



레이 (228670)

프리미어 시장 속 프리미엄 제품 확대

BUY (유지)

목표주가(12M) 48,000원(상향)
 현재주가(6.29) 36,900원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	861.79
52주최고/최저(원)	40,400/16,300
시가총액(십억원)	559.3
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	15,221.5
60일 평균거래량(천주)	284.4
60일 평균거래대금(십억원)	10.4
외국인 지분율(%)	18.32
주요주주 지분율(%)	
레이홀딩스 외 8 인	29.91
국민연금공단	6.90

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	174.0	214
영업이익(십억원)	28.6	39
순이익(십억원)	22.4	30
EPS(원)	1,481	1,934
BPS(원)	9,265	11,216

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	90.3	129.0	172.4	230.5
영업이익	3.4	16.2	27.6	40.6
세전이익	(2.8)	11.5	25.3	38.7
순이익	(0.0)	8.0	20.3	30.1
EPS	(1)	551	1,333	1,950
증감률	적전	폭전	141.92	49.24
PER	(28,350.0)	43.38	29.03	19.85
PBR	4.06	3.00	4.37	3.58
EV/EBITDA	39.56	16.79	18.01	12.81
ROE	(0.02)	7.33	16.03	19.84
BPS	6,981	7,972	8,855	10,805
DPS	0	0	0	0

투자의견 BUY 유지, 목표주가 48,000원으로 상향

레이에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 레이의 2024년 EPS에 목표 P/E 24.6배를 적용하여 목표주가를 48,000원으로 상향한다. 레이의 상승 동력은 1) Rayface의 확장성을 토대로 기존 패키지 장비의 ASP를 상승시키는 것은 물론, 타사 장비와 호환이 가능해 Top-Line 성장에 기여한다는 점과 2) 국내외 디지털 덴탈 수요 증가에 따른 2023년 하반기 CAPA 증설의 매출 증가분 온기 반영, 3) 2024년 하반기부터 중국 공장 정상 가동을 통한 중국 향 매출 본격 반영이다. 레이는 중국 정부의 VBP(Volume Based Procurement) 본격 시행에 따라 중국 내 임플란트 사업을 시작할 예정이다. 임플란트 사업은 중국 공장 증설에 발맞춰 2024년 상반기를 목표로 시작할 예정이며, 디지털 덴탈 솔루션에 사용되는 치과용 장비를 Turn-key 형태로 공급할 수 있는 국내 유일한 기업인 만큼 본업과 시너지를 통해 중국 임플란트 시장에 침투할 전망이다.

해외 매출 비중은 점차 확대될 전망

레이의 디지털 덴탈 장비의 ASP는 미국과 유럽 시장 매출 성장에 따라 함께 성장하고 있다. 해외 시장은 국내보다 경쟁이 낮아 저가 경쟁 중인 국내 시장보다 높은 ASP를 책정받고 있기 때문이다. 레이의 해외 매출은 1) 지난 3월에 개최된 세계 최대 덴탈쇼 IDS에서 파트너십을 맺은 글로벌 기업과 판매 채널 다변화와, 2) 글로벌 덴탈 기업 Modern Dental 향 디지털 덴탈 장비 공급을 통해 지속해서 성장할 것으로 전망된다. 특히 Modern Dental은 현재 20개 이상 국가에 약 80개 서비스 센터를 운영하는 글로벌 치과기공소로 30,000개의 치과 및 기공소를 고객으로 두고 있는 기업이며, 장비 테스트를 끝내고 올해 2분기부터 공급을 시작했다. 1Q23년 중국 매출 실적은 예상보다 부진(-65% YoY)했으나, 중국 향 수출이 2분기부터 정상화되며 예상 수준을 회복할 것으로 파악된다. 중국의 치과의사 수는 10만명당 22명 수준으로 선진국의 약 20% 수준이고, 부족한 치료 공백은 구강스캐너, CBCT 등 디지털 덴탈 장비를 통해 보완해 나가고 있다. 다 지점 진료와 사립 진료소 설립 허용, 치과 의사 수 증가와 함께 디지털 덴탈 장비 수요 확대 추세이며, 이를 통해 중국향 덴탈 장비 매출도 지속 상승할 전망이다.

2024년 매출액 2,305억원, 영업이익 406억원 전망

레이의 연간 연결 실적은 2023년 매출액 1,724억원(+33.6% YoY), 영업이익 276억원(+70.4% YoY)과 2024년 매출액 2,305억원(+33.7% YoY), 영업이익 406억원(+47.1% YoY)으로 전망한다. 레이는 중국 내 치과병원의 프랜차이즈화를 도입하고 있다. 중국 내 제품 생산-유통-공급 구조를 구축하고 있으며, 한국형 치과 도입을 통해 향후 치과의사의 교육부터 창업, 장비 공급까지 선순환 구조를 갖추기 위한 준비를 진행 중이다.



Analyst 김두현 Kimdoohyun11@hanafn.com
 연구원 이승태 dodonest@hanafn.com

도표 1. 레이 실적 추이 및 전망

	20	21	22	23F	24F
매출액	55.2	90.3	129.0	172.4	230.5
(% YoY)	(24.49)	63.59	42.86	33.64	33.70
영업이익	4.6	3.4	16.2	27.6	40.6
영업이익률	8.33	3.77	12.56	16.01	17.61
당기순이익	7.9	0.1	8.0	20.3	30.1
순이익률	14.31	0.11	6.20	11.77	13.06

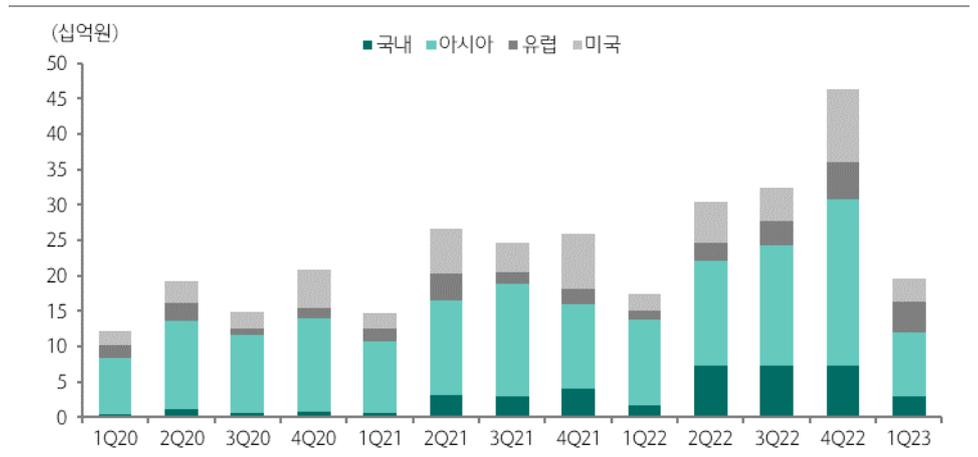
자료: 하나증권

도표 2. 목표주가 산출

항목	금액	비교
1. 현재주가(원)	36,900	2023.06.29 종가 기준
2. 2024년 예상 EPS(원)	1,950	2024년 하나증권 추정
3. Target PER(배)	24.6	해외 Peer Group(AlignTechnology, Envista, Dentsply, Zimmer Bioment)
목표주가(원)	48,000	상승여력 30.1%

자료: 하나증권

도표 3. 레이 국가별 분기 매출액 추이



자료: 레이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	55.2	90.3	129.0	172.4	230.5
매출원가	28.6	58.4	66.5	87.7	117.0
매출총이익	26.6	31.9	62.5	84.7	113.5
판매비	22.0	28.6	46.3	57.2	72.9
영업이익	4.6	3.4	16.2	27.6	40.6
금융손익	4.0	(3.4)	(4.3)	(1.2)	(1.2)
종속/관계기업손익	0.1	(0.0)	0.9	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	(2.7)	(1.3)	(1.0)	(0.7)
세전이익	8.9	(2.8)	11.5	25.3	38.7
법인세	1.0	(2.8)	3.5	5.1	8.6
계속사업이익	7.9	0.1	8.0	20.3	30.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.9	0.1	8.0	20.3	30.1
비배주주지분 손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	7.9	(0.0)	8.0	20.3	30.1
지배주주지분포괄이익	7.5	0.7	9.1	20.3	30.1
NOPAT	4.1	(0.1)	11.2	22.1	31.5
EBITDA	9.0	9.1	22.5	33.5	46.4
성장성(%)					
매출액증가율	(24.49)	63.59	42.86	33.64	33.70
NOPAT증가율	(63.39)	적전	흑전	97.32	42.53
EBITDA증가율	(41.94)	1.11	147.25	48.89	38.51
영업이익증가율	(64.34)	(26.09)	376.47	70.37	47.10
(지배주주)순이익증가율	(31.90)	(100.00)	N/A	153.75	48.28
EPS증가율	(37.74)	적전	흑전	141.92	46.29
수익성(%)					
매출총이익률	48.19	35.33	48.45	49.13	49.24
EBITDA이익률	16.30	10.08	17.44	19.43	20.13
영업이익률	8.33	3.77	12.56	16.01	17.61
계속사업이익률	14.31	0.11	6.20	11.77	13.06

투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	594	(1)	551	1,333	1,950
BPS	4,907	6,981	7,972	8,855	10,805
CFPS	830	1,705	1,499	2,202	3,008
EBITDAPS	673	647	1,561	2,202	3,008
SPS	4,149	6,420	8,932	11,344	14,946
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	44.87	(28,350.00)	43.38	29.03	19.85
PBR	5.43	4.06	3.00	4.37	3.58
PCFR	32.11	16.63	15.94	17.57	12.87
EV/EBITDA	37.71	39.56	16.79	18.01	12.81
PSR	6.42	4.42	2.68	3.41	2.59
재무비율(%)					
ROE	12.87	(0.02)	7.33	16.03	19.84
ROA	9.53	(0.01)	3.98	8.63	11.29
ROIC	15.47	(0.18)	14.97	21.08	28.85
부채비율	36.62	71.46	91.04	81.18	71.19
순부채비율	(25.60)	(19.34)	45.47	33.50	22.44
이자보상비율(배)	19.87	2.57	5.93	8.75	12.15

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	63.6	118.1	101.1	123.8	155.1
금융자산	28.0	78.7	29.4	34.6	41.5
현금성자산	14.9	31.5	17.2	19.9	24.7
매출채권	13.7	24.6	47.7	57.3	71.3
재고자산	17.3	11.6	21.7	29.0	38.8
기타유동자산	4.6	3.2	2.3	2.9	3.5
비유동자산	25.6	59.2	121.1	123.7	130.2
투자자산	10.4	16.7	25.5	31.0	38.3
금융자산	7.0	11.2	18.5	21.6	25.8
유형자산	8.6	28.6	50.4	46.4	42.9
무형자산	5.1	5.8	30.4	31.5	34.1
기타비유동자산	1.5	8.1	14.8	14.8	14.9
자산총계	89.2	177.3	222.2	247.5	285.3
유동부채	17.8	20.6	62.5	65.4	70.3
금융부채	10.3	10.1	45.1	43.2	41.7
매입채무	4.0	4.2	7.7	10.2	13.7
기타유동부채	3.5	6.3	9.7	12.0	14.9
비유동부채	6.1	53.3	43.4	45.5	48.3
금융부채	0.9	48.6	37.2	37.2	37.2
기타비유동부채	5.2	4.7	6.2	8.3	11.1
부채총계	23.9	73.9	105.9	110.9	118.7
지배주주지분	65.3	100.7	116.3	136.6	166.7
자본금	3.3	7.2	7.3	7.3	7.3
자본잉여금	42.1	71.9	72.4	72.4	72.4
자본조정	0.3	1.4	3.3	3.3	3.3
기타포괄이익누계액	(0.1)	0.5	5.5	5.5	5.5
이익잉여금	19.7	19.8	27.8	48.0	78.1
비지배주주지분	0.0	2.7	0.0	0.0	0.0
자본총계	65.3	103.4	116.3	136.6	166.7
순금융부채	(16.7)	(20.0)	52.9	45.8	37.4

현금흐름표

(단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2.9	11.2	(8.2)	22.8	31.1
당기순이익	7.9	0.1	8.0	20.3	30.1
조정	1.0	24.2	10.8	6.0	5.7
감가상각비	4.4	5.7	6.3	5.9	5.8
외환거래손익	0.8	(0.9)	2.7	(0.6)	(0.8)
지분법손익	(0.1)	0.0	(0.9)	0.0	0.0
기타	(4.1)	19.4	2.7	0.7	0.7
영업활동 자산부채변동	(6.0)	(13.1)	(27.0)	(3.5)	(4.7)
투자활동 현금흐름	(5.6)	(66.1)	(22.7)	(8.9)	(12.6)
투자자산감소(증가)	(7.2)	(6.3)	(8.8)	(5.5)	(7.3)
자본증가(감소)	(4.7)	(20.7)	(28.7)	0.0	0.0
기타	6.3	(39.1)	14.8	(3.4)	(5.3)
재무활동 현금흐름	5.8	70.8	16.7	(1.9)	(1.5)
금융부채증가(감소)	6.5	47.4	23.6	(1.9)	(1.5)
자본증가(감소)	0.0	33.7	0.7	0.0	0.0
기타재무활동	(0.7)	(10.3)	(7.6)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	3.0	16.6	(14.3)	2.7	4.8
Unlevered CFO	11.0	24.0	21.7	33.5	46.4
Free Cash Flow	(1.9)	(10.4)	(39.5)	22.8	31.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.6.29	BUY	-		
22.11.2	BUY	35,400	-18.95%	14.12%
20.7.13	BUY	34,500	-26.97%	1.01%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두연)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 6월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두연)는 2023년 6월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.55%	5.00%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 06월 26일