Not Rated

IPO 예정 기업

성장기업분석팀
Analyst 정승규
02) 3787-3693 sk12@kiwoom.com
RA 이지훈
02) 3787-4855 gihonlee@kiwoom.com

공모개요

공모주식수	1,000,000주
공모희망가액	17,000원 ~ 20,000원
액면가	500원
총 공모예정금액	170억원 ~ 200억원
예상 시가총액	1,131억원 ~ 1,331억원
상장예정주식수	6,653,267주
수요 예측일	2019년 7월 22일 ~ 23일
청약 예정일	2019년 7월 29일 ~ 30일
상장 예정일	2019년 8월 07일

보호예수사항

최대주주 등	34.38%	상장일로부터 6개월
최대주주 등의 지분인수분	0.62%	상장일로부터 6개월
제3자 유상증자 대상자	4.26%	상장일로부터 6개월
벤처금융	2.03%	상장일로부터 1개월
자발적 보호예수	16.01%	상장일로부터 1개월
대표주관사 의무인수분	0.45%	상장일로부터 3개월
우리사주조합	3.01%	상장 후 1년간 의무예탁
합계	**60.75%**	

레이 (228670)

진단~치료까지, 디지털 덴탈 솔루션 선도업체

레이는 디지털 덴탈 솔루션 전문업체로 사업부문은 디지털 진단시스템과 디지털 치료솔루션으로 구분되어 있다. 동사는 치과 내에서 '진단/스캔→CAD 디자인→3D 프린팅→치료'까지 해결 가능한 플랫폼을 구축하여, 원데이 솔루션 서비스를 제공하고 있으며, 이를 통해 가파른 매출 상승을 시현하고 있다. 이외에도 영구치아, 투명교정장치 개발 등의 사업다각화를 통해 성장동력을 확보한 것으로 판단된다.

>>> 디지털 덴탈 솔루션 전문업체

레이는 디지털 덴탈 솔루션 전문업체로, 사업 부문은 디지털 진단시스템과 디지털 치료솔루션으로 구분되어 있으며, 18년 기준 매출 비중은 디지털 진단시스템 68%, 디지털 치료솔루션 32%이다. 동사는 현재 해외에 미국, 유럽 등 선진국을 포함 7개 국가에 법인을 소유하고 있으며, 이를 통해 70개국에 수출을 진행하고 있다. 전체 매출에서 수출 비중은 18년 기준 91% 이상이다.

>>> 가파른 성장세의 디지털 치료솔루션

동사는 치과 내에서 진료부터 치료까지 원스톱으로 서비스 할 수 있는 치료솔루션 플랫폼을 구축하였다. 기존에는 치과에서 진단/스캔 데이터를 기공소에 보내면, 기공소에서 수술용 가이드, 보철물 등을 제작하여 다시 치과로 배송해주는 구조였으며 최소 1~3주 정도의 시간이 소요되었다. 이에 동사는 AI기반 CAD 소프트웨어와 치과용 체어사이드 3D프린터를 개발하여 이러한 문제점을 해결하였다. 치료 비용이 진료 횟수나 기간에 상관없이 동일하다는 점을 감안하면, 진료 횟수나 기간이 감소할수록 환자 회전율이 높아져, 병원 매출 상승으로 이어질 수 있다. 따라서 동사의 플랫폼은 환자와 치과 모두의 니즈를 만족시킬 수 있는 해결책으로서 기능하고 있다. 이를 입증하듯 디지털 치료솔루션 매출은 17년 23억에서 18년 201억으로 급격한 성장을 보였다.

과거 디오에서 디지털 임플란트를 통해 실적개선→주가상승을 시현한 사례가 있는 만큼, 더 적은 진료 횟수로 서비스가 가능한 동사 역시 충분한 업사이드 여력이 있을 것으로 판단된다.

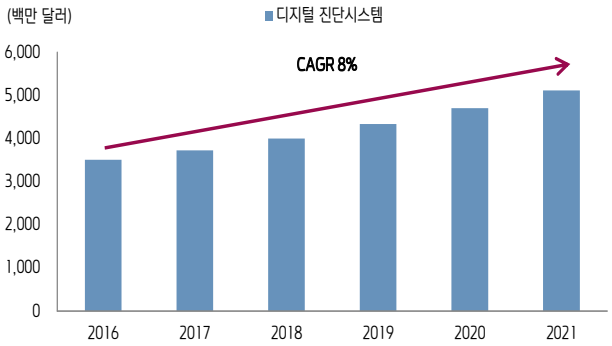
>>> 사업다각화 추진을 통한 성장동력 확보

글로벌 디지털 치료솔루션 시장은 2016년 9.8억 달러에서 2021년 29.1억 달러로 약 3배 성장할 것으로 전망되고 있다. 동사는 전방시장 성장에 발맞춰 1) 영구치아, 2) 투명교정장치 등 사업다각화를 계획하고 있다.

영구치아의 경우, 제작과정에서 최종으로 들어가는 보철물인 크라운을 3D프린터로 제작하는 기술을 개발 중에 있으며, 완료 시점은 20년 말로 예상된다. 투명교정장치의 경우, 현재 대부분의 물량이 해외 업체인 align을 통해 제작되고 있기 때문에 비용 및 시간 소요가 큰 상황이다. 동사는 이를 해결하기 위해 치과 내에서 제작이 가능한 솔루션을 개발 중에 있으며, 20년 말에 개발이 완료될 것으로 예상된다. 동사 솔루션은 현재 대비 큰 폭의 비용 절감이 가능한 만큼 향후 빠르게 시장점유율을 확보해나갈 것으로 전망된다.

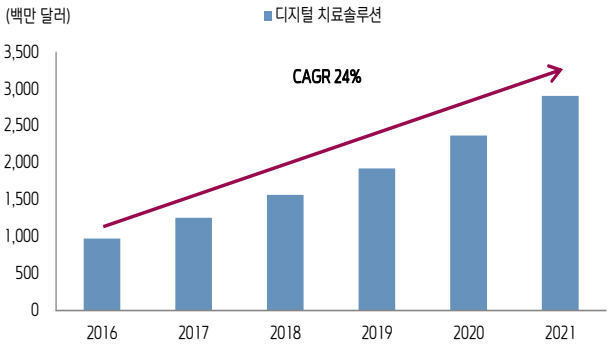
이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

디지털 진단시스템 시장 규모 및 추이



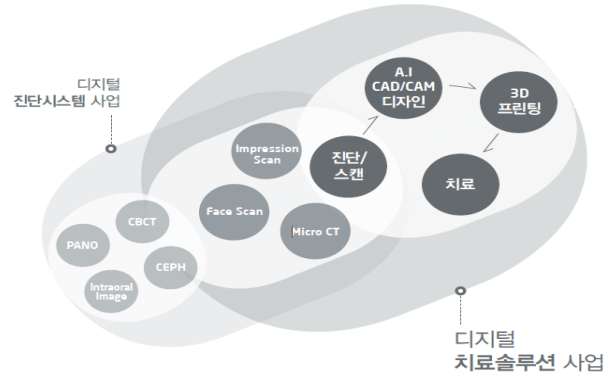
자료: 레이, 키움증권

디지털 치료솔루션 시장 규모 및 추이



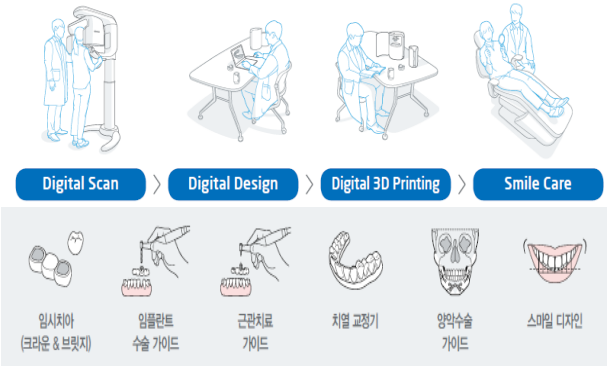
자료: 레이, 키움증권

사업부문: 진단부터 치료솔루션 영역까지 커버



자료: 레이

디지털 치료솔루션 Workflow 및 활용 사례



자료: 레이

레이의 디지털 치료솔루션 부문 경쟁우위



자료: 레이

환자와 병원 모두의 니즈를 충족시키는 원데이 솔루션



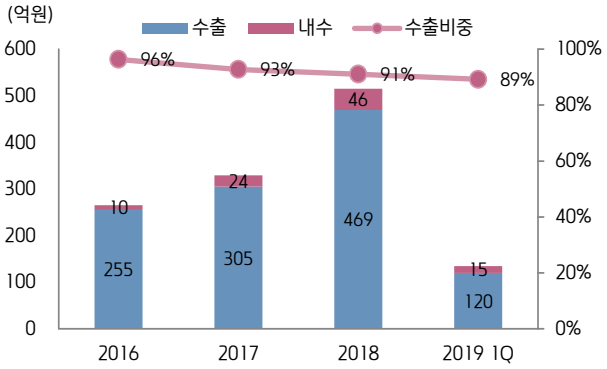
자료: 레이

7개 해외법인을 통해 70여개국에 수출 중



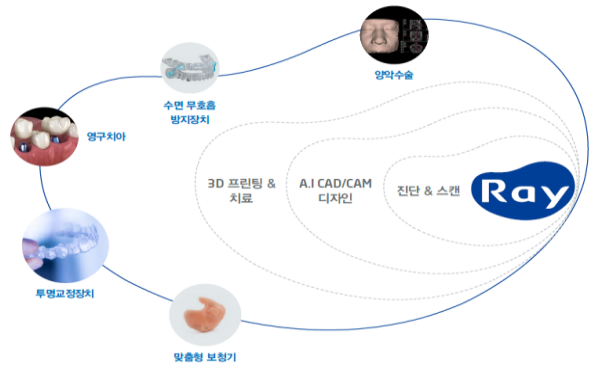
자료: 레이

수출 및 내수 추이



자료: 전자공시, 레이, 키움증권

레이의 향후 사업다각화 전략



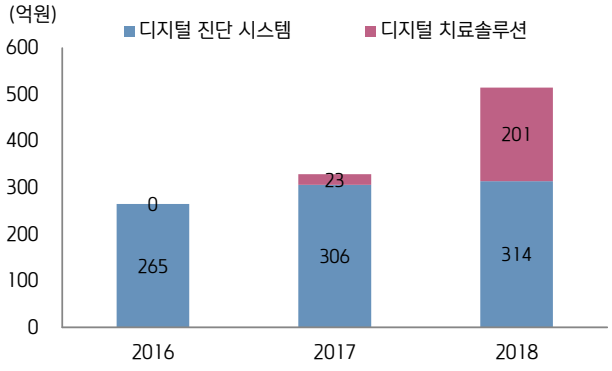
자료: 레이

사업다각화: 영구치아, 투명교정장치



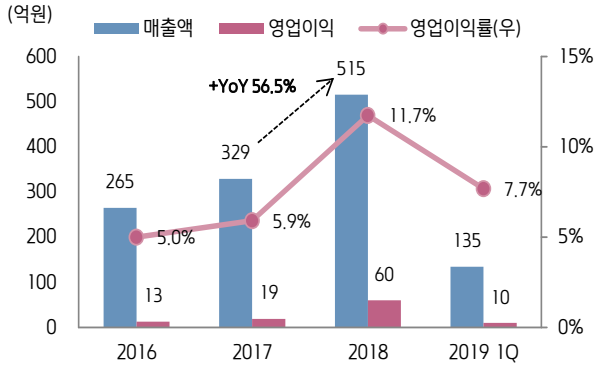
자료: 레이

사업부문별 매출: 급격히 증가하는 치료솔루션 매출



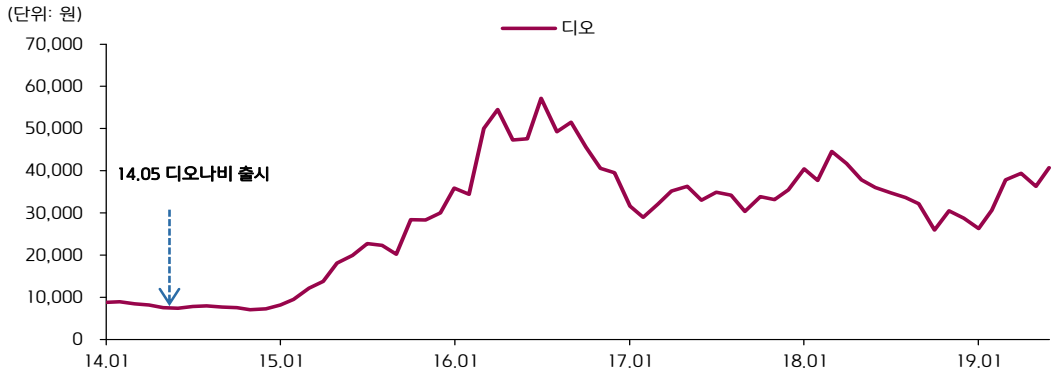
자료: 전자공시, 레이, 키움증권

레이 실적 추이



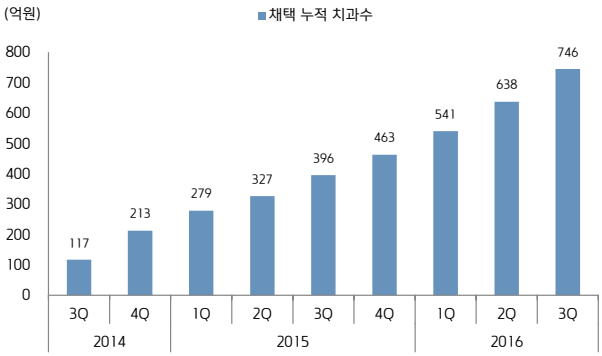
자료: 전자공시, 레이, 키움증권

디오나비 출시 이후 디오 주가 추이



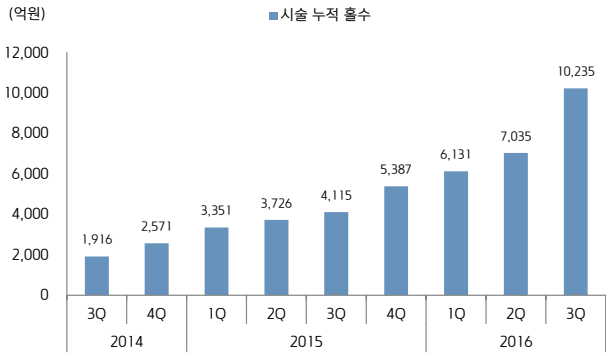
자료: Quantiwise, 키움증권

디오나비 출시 이후 채택 누적 치과수 추이



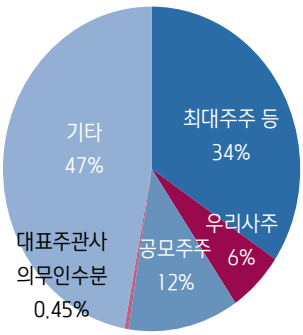
자료: 디오, 키움증권

디오나비 출시 이후 시술 누적 홀수 추이



자료: 디오, 키움증권

공모 후 주주 구성



자료: 레이, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018
매출액	205	265	329	515
매출원가	121	156	180	291
매출총이익	84	109	150	225
판관비	86	95	130	164
영업이익	-2	13	19	60
EBITDA	3	19	27	72
영업외손익	-1	3	-9	2
이자수익	0	0	0	0
이자비용	2	2	1	1
외환관련이익	4	7	3	7
외환관련손실	1	3	14	5
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0
기타	-1	0	3	0
법인세차감전이익	-2	16	10	62
법인세비용	-4	-1	-2	10
계속사업순손익	2	17	12	53
당기순이익	2	17	12	53
지배주주순이익	2	17	12	53
증감율 및 수익성 (%)				
매출액 증감율	NA	29.1	24.3	56.5
영업이익 증감율	NA	흑전	46.9	210.8
EBITDA 증감율	NA	514.9	41.4	163.5
지배주주순이익 증감율	NA	726.8	-32.6	355.0
EPS 증감율	NA	624.4	-36.7	344.1
매출총이익율(%)	41.1	41.0	45.4	43.6
영업이익률(%)	-0.8	5.0	5.9	11.7
EBITDA Margin(%)	1.5	7.3	8.3	14.0
지배주주순이익률(%)	1.0	6.5	3.5	10.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018
유동자산	119	185	182	340
현금 및 현금성자산	8	50	40	122
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	64	71	72	126
재고자산	46	62	66	86
기타유동자산	2	2	3	6
비유동자산	43	58	76	73
투자자산	3	4	5	5
유형자산	6	12	16	14
무형자산	15	23	33	37
기타비유동자산	18	20	22	17
자산총계	161	243	258	413
유동부채	100	86	85	110
매입채무 및 기타채무	38	39	35	67
단기금융부채	62	46	49	35
기타유동부채	0	1	1	8
비유동부채	24	23	27	40
장기금융부채	7	0	0	0
기타비유동부채	17	23	27	40
부채총계	124	109	111	150
지배지분	37	134	147	263
자본금	24	27	27	28
자본잉여금	82	159	159	226
기타자본	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	-69	-52	-39	9
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	37	134	147	263

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	**-14**	**6**	**11**	**43**
당기순이익	2	17	12	53
비현금항목의 가감	20	7	15	34
유형자산감가상각비	4	3	4	5
무형자산감가상각비	1	3	4	6
지분법평가손익	0	0	0	0
기타	15	1	7	23
영업활동자산부채증감	-34	-16	-14	-42
매출채권및기타채권의감소	-26	58	62	-57
재고자산의감소	-16	-16	-2	-19
매입채무및기타채무의증가	10	-58	-71	33
기타	-2	0	-3	2
기타현금흐름	-2	-2	-1	-2
투자활동 현금흐름	-15	-27	-31	-21
유형자산의 취득	-3	-10	-8	-5
유형자산의 처분	0	0	0	1
무형자산의 순취득	-11	-16	-21	-18
투자자산의감소(증가)	-3	0	-2	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0
기타	2	0	0	0
재무활동 현금흐름	36	63	10	60
차입금의 증가(감소)	36	-24	3	-15
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	80	0	68
자기주식처분(취득)	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0
기타	0	6	7	7
기타현금흐름	0	1	-1	-1
현금 및 현금성자산의 순증가	8	43	-10	82
기초현금 및 현금성자산	0	8	50	40
기말현금 및 현금성자산	8	50	40	122

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)				
EPS	47	341	216	960
BPS	766	2,511	2,751	4,673
CFPS	509	478	505	1,589
DPS	0	0	0	0
주가배수(배)				
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(최고)	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(최저)	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00	0.00
PSR	0.00	0.00	0.00	0.00
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA				
주요비율(%)				
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)				
ROA	1.3	8.5	4.6	15.7
ROE	5.6	20.0	8.2	25.6
ROIC	-18.1	10.7	11.9	32.6
매출채권회전율	6.5	3.9	4.6	5.2
재고자산회전율	9.0	4.9	5.2	6.8
부채비율	333.7	81.5	75.7	57.1
순차입금비율	166.1	-3.3	6.0	-33.3
이자보상배율	-0.8	7.4	14.5	45.6
총차입금	69	46	49	35
순차입금	62	-4	9	-88
NOPLAT	3	19	27	72
FCF	-60	-25	-18	5

Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 현재 '레이(228670)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%