

글로벌 치과 시장 수요 회복의 수혜

매수
(유지)

목표가: 17,000원
상승여력: 21.9%

김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

1Q21 Review

매출액 기준 시장기대치 상회하는 실적 달성

- 매출액 16% YoY(시장기대치 상회), 영업이익 44% YoY(OPM 19%, 시장기대치 상회)
- 의료용 -2% YoY, 치과용 34% YoY, 산업용 -15% YoY, 동물용/기타 22% YoY
- TFT -8% YoY, CMOS 28% YoY, 기타 46% YoY
- 미주 -23% YoY, 아시아 34% YoY, 유럽 -13% YoY, 기타 -34% YoY

투자 포인트

- 1) 치과용:** 바텍 외 고객다각화 진행 중, 구강센서 침투율 확대, 지르코니아 사업 진출
- 2) 산업용:** 타이어, 배터리, PCB, 반도체, 2차전지 등 및 고객 다변화를 진행 중
- 3) 동물용:** 동물용 진단장비(X-Ray, CT, 구강센서)에 동물용 전자차트 업체 및 약품공급 업체를 인수하여 포트폴리오를 강화.
- 4) 의료용:** 자회사인 오스코를 통한 중남미 시장 진출, GE Healthcare향 B2B 매출, C-arm, 방사선 치료기기 시장 신규 진입 준비 중

밸류에이션 및 투자전략

목표주가 17,000원 및 투자의견 매수 유지

- 동사는 CMOS와 TFT 설계기술을 모두 보유하여 다양한 사업포트폴리오 구축함
- 주력사업인 치과부문의 수요회복이 전체 실적을 견인함.
- 작년 팬데믹에서 경쟁사대비 의료용 디텍터부문이 부진했으나, 반대로 생각하면 올해는 코로나 백신 확산에 따른 실적둔화 효과가 더 작을 것
- 현재 동사의 주가는 12개월 FWD기준 P/E 11배로 글로벌 Peer(P/E 24배)보다 크게 저평가되고 있음.

Key data



| | | | |
|-------------------------|--------|---------------|--------|
| 현재주가(21/5/10,원) | 13,950 | 시가총액(십억원) | 231 |
| 영업이익(21F,십억원) | 24 | 발행주식수(백만주) | 17 |
| Consensus 영업이익(21F,십억원) | 23 | 유동주식비율(%) | 30.0 |
| EPS 성장률(21F,%) | - | 외국인 보유비중(%) | 3.3 |
| P/E(21F,x) | 11.0 | 베타(12M) 일간수익률 | 0.67 |
| MKT P/E(21F,x) | 12.2 | 52주 최저가(원) | 10,650 |
| KOSDAQ | 992.80 | 52주 최고가(원) | 13,950 |

Share performance

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가 | 10.3 | 21.8 | 1.1 |
| 상대주가 | 9.9 | 3.2 | -30.5 |

Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 116 | 126 | 102 | 131 | 144 | 167 |
| 영업이익 (십억원) | 21 | 23 | 8 | 24 | 27 | 38 |
| 영업이익률 (%) | 18.1 | 18.3 | 7.8 | 18.3 | 18.8 | 22.8 |
| 순이익 (십억원) | 16 | 15 | -2 | 21 | 22 | 32 |
| EPS (원) | 948 | 885 | -115 | 1,274 | 1,310 | 1,921 |
| ROE (%) | 8.8 | 7.8 | -1.0 | 10.7 | 10.0 | 13.1 |
| P/E (배) | 17.2 | 15.0 | - | 11.0 | 10.6 | 7.3 |
| P/B (배) | 1.4 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| 배당수익률 (%) | 0.6 | 2.3 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 레이언스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q21 실적 비교표

(십억원, %, %p)

| | 1Q20 | 4Q20 | 1Q21P | | | 성장률 | |
|-----------|------|------|-------|--------|------|------|-------|
| | | | 잠정치 | 미래에셋증권 | 컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 27.2 | 28.1 | 31.5 | 28.8 | 28.8 | 15.5 | 12.0 |
| 영업이익 | 4.2 | 2.9 | 6.0 | 4.3 | 4.3 | 44.2 | 106.2 |
| 영업이익률 (%) | 15.3 | 10.4 | 19.1 | 14.9 | 14.9 | 3.8 | 8.7 |
| 세전이익 | 6.1 | -8.2 | 7.4 | 4.1 | 4.1 | 20.8 | 흑전 |
| 순이익 | 4.6 | -6.6 | 6.5 | 3.7 | 0.0 | 41.2 | 흑전 |

주: K-IFRS 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

| | 변경전 | | 변경후 | | 변경률 | | 변경 이유 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|------|-------|--------------|
| | 21F | 22F | 21F | 22F | 21F | 22F | |
| 매출액 | 143.0 | 157.5 | 131.0 | 143.7 | -8.4 | -8.7 | 의료용사업부문 부진반영 |
| 영업이익 | 26.7 | 29.6 | 24.1 | 26.6 | -9.8 | -10.1 | |
| 세전이익 | 27.3 | 30.6 | 25.5 | 26.9 | -6.8 | -12.0 | |
| 순이익 | 22.1 | 24.7 | 21.1 | 21.7 | -4.4 | -12.0 | |
| EPS (KRW) | 1,331.5 | 1,488.4 | 1,273.5 | 1,309.9 | -4.4 | -12.0 | |

주: K-IFRS 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

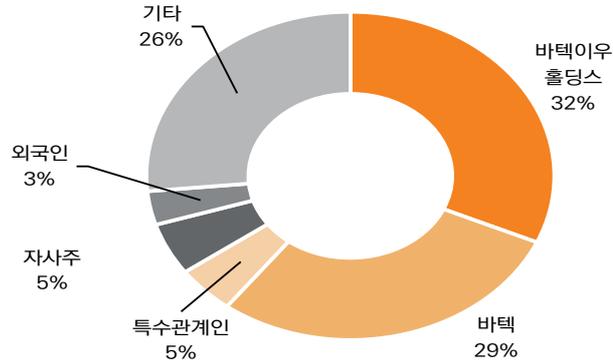
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21P | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2020 | 2021F | 2022F |
|------------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 27.2 | 23.0 | 23.2 | 28.1 | 31.5 | 32.2 | 30.2 | 37.1 | 101.5 | 131.0 | 143.7 |
| TFT | 12.9 | 16.4 | 9.8 | 10.8 | 11.8 | 17.6 | 10.6 | 12.0 | 49.9 | 52.0 | 53.8 |
| CMOS | 8.4 | 3.2 | 8.4 | 11.0 | 10.7 | 9.1 | 14.6 | 15.9 | 31.0 | 50.3 | 56.5 |
| 기타 | 6.0 | 3.3 | 5.0 | 6.3 | 9.0 | 5.5 | 5.0 | 9.3 | 20.6 | 28.8 | 33.4 |
| 영업이익 | 4.2 | 1.1 | 0.3 | 2.9 | 6.0 | 6.3 | 5.4 | 6.5 | 8.4 | 24.1 | 26.6 |
| 세전이익 | 6.1 | 0.3 | -0.2 | -8.2 | 7.4 | 6.3 | 5.4 | 6.5 | -2.0 | 25.5 | 26.9 |
| 순이익 | 4.6 | 0.4 | -0.3 | -6.6 | 6.5 | 5.1 | 4.3 | 5.2 | -1.9 | 21.1 | 21.7 |
| 영업이익률 (%) | 15.3 | 4.6 | 1.2 | 10.4 | 19.1 | 19.4 | 17.7 | 17.4 | 8.3 | 18.4 | 18.5 |
| 세전순이익률 (%) | 22.4 | 1.2 | -0.9 | -29.1 | 23.4 | 19.4 | 17.8 | 17.5 | -2.0 | 19.5 | 18.7 |
| 순이익률 (%) | 16.2 | 1.4 | -3.1 | -28.8 | 20.3 | 15.6 | 14.2 | 14.0 | -1.9 | 16.1 | 15.1 |

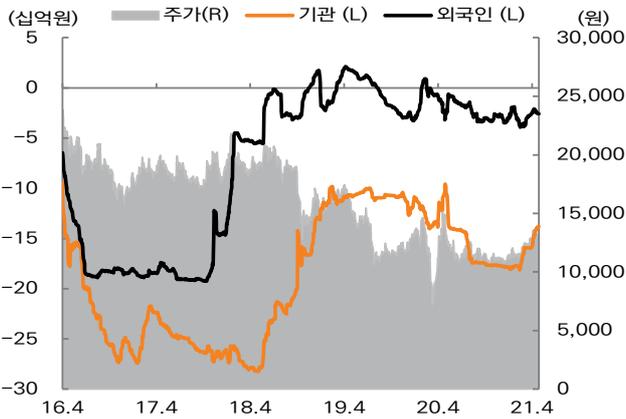
자료: 레이언스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 자본율



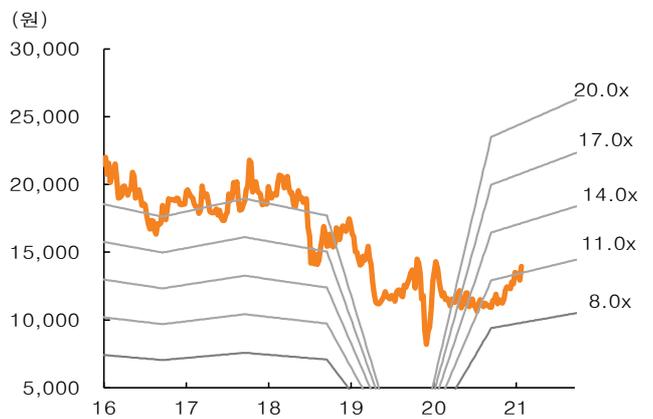
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



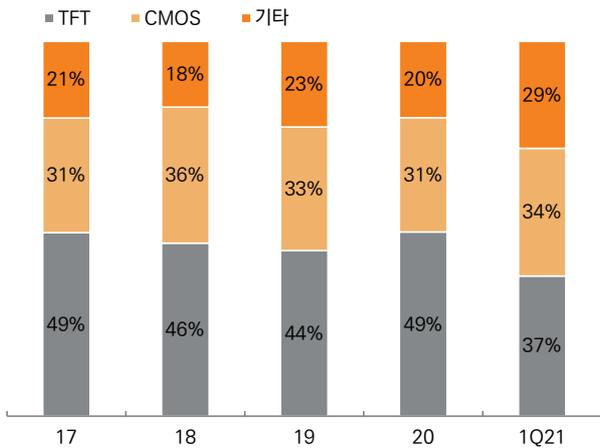
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

| 회사명 | 시가총액 | 영업이익률 (%) | | | PER (배) | | | PSR (배) | | | ROE (%) | | | EV/EBITDA (배) | | |
|----------------|---------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| | | 20 | 21F | 22F | 20 | 21F | 22F | 20 | 21F | 22F | 20 | 21F | 22F | 20 | 21F | 22F |
| GE | 129,946 | -6.4 | 7.0 | 9.9 | - | 51.6 | 25.0 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | -11.0 | 8.2 | 20.0 | 106.4 | 11.7 | 8.5 |
| Siemens Health | 74,226 | 13.7 | 17.7 | 18.4 | 32.4 | 26.0 | 23.7 | 3.4 | 3.3 | 3.0 | 12.9 | 15.3 | 16.1 | 21.5 | 19.1 | 17.1 |
| 코닝클레이커 필립스 | 59,297 | 7.9 | 13.6 | 14.7 | 36.4 | 25.4 | 22.4 | 2.2 | 2.4 | 2.3 | 9.7 | 12.1 | 13.3 | 14.1 | 13.6 | 12.8 |
| 후지필름 홀딩스 | 37,401 | 8.1 | 7.4 | 8.4 | 21.7 | 17.9 | 17.9 | 1.3 | 1.7 | 1.5 | 6.3 | 7.9 | 7.6 | 8.5 | 12.7 | 11.0 |
| 캐논 | 35,613 | 3.5 | 5.6 | 5.7 | 32.8 | 19.7 | 19.4 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 3.2 | 5.4 | 5.5 | 6.3 | 8.6 | 8.9 |
| 홀로직 | 18,716 | 29.3 | 50.5 | 36.3 | 9.3 | 8.6 | 15.1 | 3.2 | 3.2 | 4.1 | 64.9 | 58.6 | 23.7 | 7.2 | 6.9 | 11.8 |
| 덴츠플라이 시로나 | 16,637 | -0.4 | 20.7 | 21.7 | 48.2 | 24.1 | 21.5 | 4.3 | 3.5 | 3.4 | 3.6 | 11.3 | 11.5 | 26.2 | 16.6 | 15.1 |
| 바렉스 이미징 | 1,072 | -4.6 | 9.2 | 9.5 | - | 54.2 | 25.0 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | -13.9 | 5.1 | 7.7 | 93.0 | 11.6 | 10.5 |
| 아그파 케바트 | 941 | 1.1 | 2.6 | 4.6 | - | 51.8 | 19.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 119.5 | 0.7 | 5.3 | 0.2 | 1.7 | 1.4 |
| 뷰웁스 | 381 | 18.1 | 19.5 | 19.6 | 15.9 | 14.4 | 13.0 | 2.3 | 2.3 | 2.1 | 13.8 | 14.5 | 14.2 | 7.7 | 9.8 | 8.9 |
| 레이언스 | 215 | 8.3 | 17.6 | 18.8 | - | 13.7 | 10.9 | 2.0 | 1.6 | 1.5 | -1.0 | 8.2 | 9.6 | 5.2 | 4.1 | 3.5 |
| 전체 평균 | | 7.1 | 15.6 | 15.3 | 28.1 | 27.9 | 19.4 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 18.9 | 13.4 | 12.2 | 26.9 | 10.6 | 10.0 |

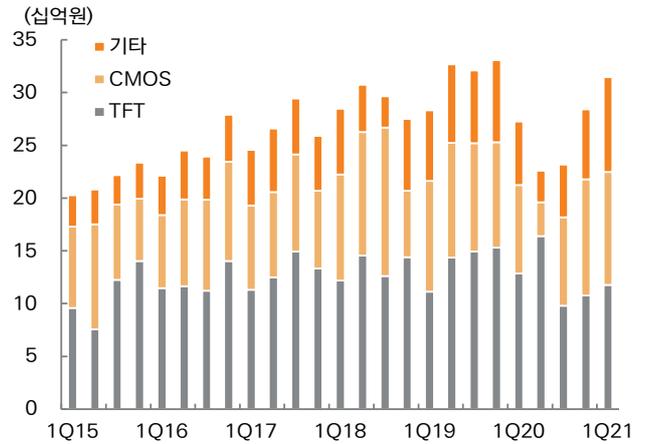
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 기술별 매출 비중



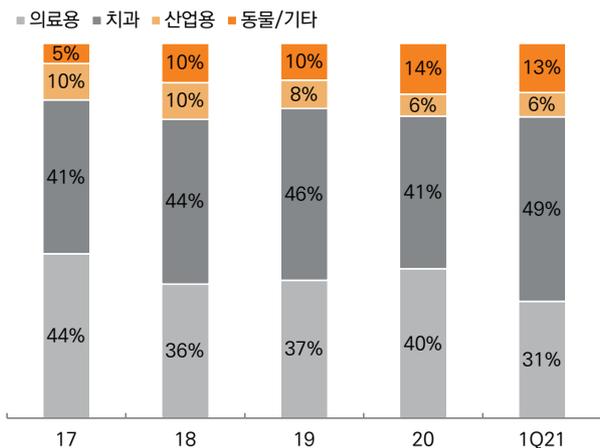
자료: 레이언스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 기술별 매출 추이



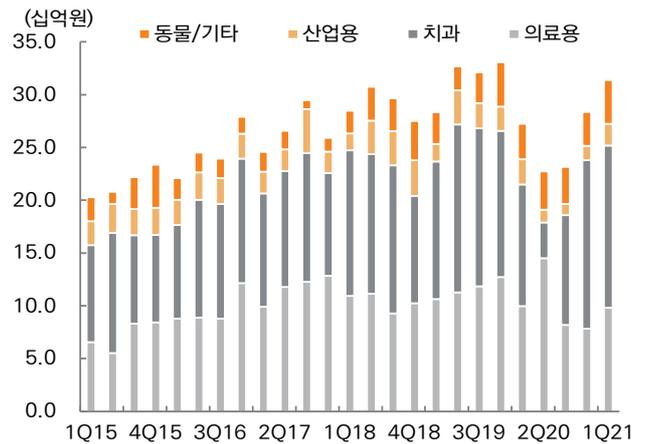
자료: 레이언스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 비중



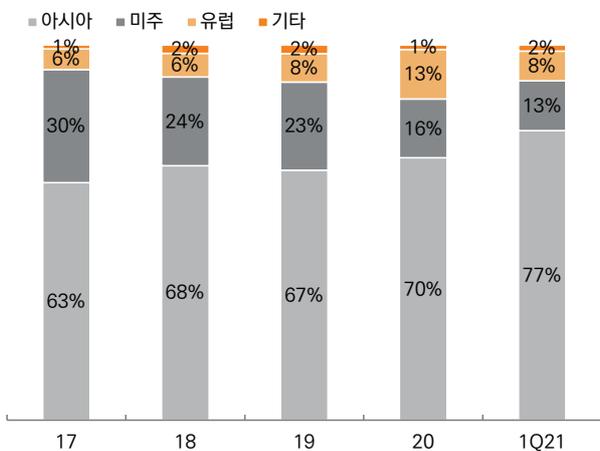
자료: 레이언스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 품목별 매출 추이



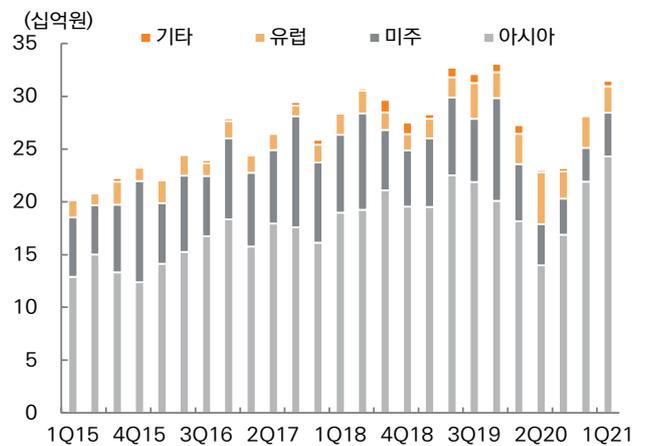
자료: 레이언스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 지역별 매출 비중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 지역별 매출 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

레이언스 (228850)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 102 | 131 | 144 | 167 |
| 매출원가 | 65 | 73 | 82 | 91 |
| 매출총이익 | 37 | 58 | 62 | 76 |
| 판매비와관리비 | 28 | 34 | 35 | 38 |
| 조정영업이익 | 8 | 24 | 27 | 38 |
| 영업이익 | 8 | 24 | 27 | 38 |
| 비영업손익 | -10 | 1 | 0 | 0 |
| 금융손익 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | -2 | 25 | 27 | 38 |
| 계속사업법인세비용 | 2 | 5 | 5 | 7 |
| 계속사업이익 | -4 | 21 | 22 | 32 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -4 | 21 | 22 | 32 |
| 지배주주 | -2 | 21 | 22 | 32 |
| 비지배주주 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | -4 | 21 | 22 | 32 |
| 지배주주 | -1 | 17 | 18 | 26 |
| 비지배주주 | -2 | 4 | 4 | 6 |
| EBITDA | 16 | 32 | 34 | 44 |
| FCF | 21 | 24 | 26 | 34 |
| EBITDA 마진율 (%) | 15.7 | 24.4 | 23.6 | 26.3 |
| 영업이익률 (%) | 7.8 | 18.3 | 18.8 | 22.8 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -2.0 | 16.0 | 15.3 | 19.2 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 168 | 197 | 223 | 255 |
| 현금 및 현금성자산 | 42 | 59 | 75 | 108 |
| 매출채권 및 기타채권 | 36 | 38 | 35 | 35 |
| 재고자산 | 28 | 31 | 35 | 35 |
| 기타유동자산 | 62 | 69 | 78 | 77 |
| 비유동자산 | 57 | 53 | 50 | 48 |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 33 | 32 | 32 | 32 |
| 무형자산 | 18 | 15 | 12 | 10 |
| 자산총계 | 225 | 250 | 273 | 303 |
| 유동부채 | 19 | 24 | 26 | 26 |
| 매입채무 및 기타채무 | 7 | 9 | 10 | 10 |
| 단기금융부채 | 5 | 5 | 6 | 6 |
| 기타유동부채 | 7 | 10 | 10 | 10 |
| 비유동부채 | 18 | 19 | 20 | 20 |
| 장기금융부채 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 기타비유동부채 | 5 | 6 | 7 | 7 |
| 부채총계 | 37 | 44 | 47 | 47 |
| 지배주주지분 | 189 | 208 | 228 | 258 |
| 자본금 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 자본잉여금 | 106 | 106 | 106 | 106 |
| 이익잉여금 | 89 | 109 | 129 | 159 |
| 비지배주주지분 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 자본총계 | 188 | 207 | 227 | 257 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------------|-----------|------------|------------|-----------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 23 | 28 | 30 | 38 |
| 당기순이익 | -4 | 21 | 22 | 32 |
| 비현금수익비용가감 | 20 | 12 | 12 | 13 |
| 유형자산감가상각비 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 무형자산상각비 | 4 | 3 | 3 | 2 |
| 기타 | 12 | 5 | 5 | 7 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 10 | 0 | 1 | 0 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 10 | -2 | 2 | 0 |
| 재고자산 감소(증가) | 2 | -4 | -4 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -1 | 2 | 1 | 0 |
| 법인세납부 | -4 | -5 | -5 | -7 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -5 | -10 | -12 | -4 |
| 유형자산처분(취득) | -1 | -4 | -4 | -4 |
| 무형자산감소(증가) | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 2 | -6 | -8 | 0 |
| 기타투자활동 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -4 | -1 | -1 | -2 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -3 | -2 | -2 | -2 |
| 기타재무활동 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| 현금의 증가 | 15 | 17 | 16 | 32 |
| 기초현금 | 27 | 42 | 59 | 75 |
| 기말현금 | 42 | 59 | 75 | 108 |

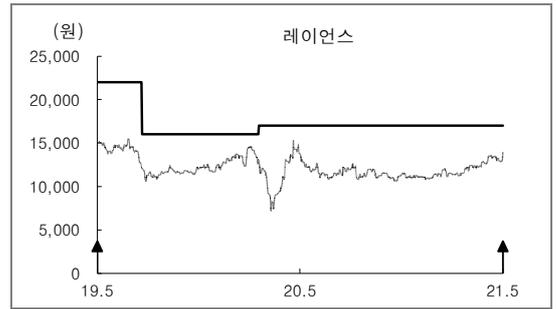
예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | - | 11.0 | 10.6 | 7.3 |
| P/CF (x) | 11.2 | 7.0 | 6.9 | 5.2 |
| P/B (x) | 0.9 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA (x) | 5.9 | 3.9 | 3.0 | 1.5 |
| EPS (원) | -115 | 1,274 | 1,310 | 1,921 |
| CFPS (원) | 976 | 1,990 | 2,021 | 2,673 |
| BPS (원) | 12,305 | 13,484 | 14,699 | 16,525 |
| DPS (원) | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 배당성향 (%) | -38.6 | 7.5 | 7.3 | 5.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 매출액증가율 (%) | -19.0 | 28.4 | 9.9 | 16.0 |
| EBITDA증가율 (%) | -46.7 | 100.0 | 6.3 | 29.4 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -65.2 | 200.0 | 12.5 | 40.7 |
| EPS증가율 (%) | - | - | 2.8 | 46.6 |
| 매출채권 회전을 (회) | 2.5 | 3.6 | 4.0 | 4.8 |
| 재고자산 회전을 (회) | 3.6 | 4.5 | 4.4 | 4.8 |
| 매입채무 회전을 (회) | 10.6 | 11.4 | 10.6 | 11.1 |
| ROA (%) | -1.8 | 8.8 | 8.2 | 10.9 |
| ROE (%) | -1.0 | 10.7 | 10.0 | 13.1 |
| ROIC (%) | 14.7 | 18.6 | 20.4 | 30.7 |
| 부채비율 (%) | 19.8 | 21.0 | 20.6 | 18.2 |
| 유동비율 (%) | 866.2 | 817.3 | 842.9 | 965.3 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -44.6 | -51.4 | -57.5 | -63.4 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 9.2 | 26.3 | 28.9 | 40.8 |

자료: 레이언스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|---------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 레이언스 (228850) | | | | |
| 2020.02.26 | 매수 | 17,000 | - | - |
| 2019.07.31 | 매수 | 16,000 | -23.30 | -8.44 |
| 2018.11.04 | 매수 | 22,000 | -29.68 | -20.68 |



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

| 기업 | 산업 |
|--|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 79.00% | 13.00% | 7.00% | 1.00% |

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.