레이 (228670)

디지털 덴티스트리 최대 수혜주

Not Rated

현재주가(5.7) 8,690원

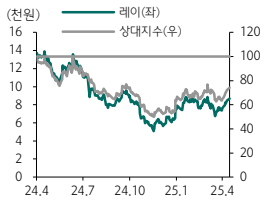
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.81
52주 최고/최저(원)	13,910/5,100
시가총액(억원)	1,348.1
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	15,513.1
60일 평균 거래량(천주)	119.3
60일 평균 거래대금(억원)	10.0
외국인지분율(%)	11.09
주요주주 지분율(%)	
이상철 외 9 인	9.24
GIC Private Limited	8.15

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	1,223	N/A
영업이익(억원)	93	N/A
순이익(억원)	40	N/A
EPS(원)	237	N/A
BPS(원)	4,939	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	903	1,290	1,459	798
영업이익	34	162	61	(443)
세전이익	(28)	115	(42)	(562)
순이익	(0)	80	(21)	(604)
EPS	(1)	551	(141)	(3,885)
증감율	적전	흑전	적전	적지
PER	(28,350.0)	43.4	(162.1)	(1.5)
PBR	4.1	3.0	2.8	1.2
EV/EBITDA	2.2	3.8	7.0	0.0
ROE	(0.0)	6.8	(1.7)	(82.4)
BPS	6,981	7,972	8,212	4,707
DPS	0	0	0	0

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

하나증권 리서치센터

치과용 디지털 치료솔루션 및 진단시스템 전문기업

레이는 치과용 의료기기 장비 및 소프트웨어 전문 기업이며, 사업부문은 1) 디지털 치료솔루션(2차원, 3차원 X-ray 진단시스템), 2) 디지털 진단시스템(3차원 스캔, CAD, 3D 프린팅 솔루션)으로 구성되어 있다. 2024년 기준 부문별 매출 비중은 디지털 치료 솔루션 52%, 디지털 진단시스템이 48% 이다. 레이는 국내를 비롯하여 해외에 약 14개의 판매 거점을 운영 중이며 총 70여 개에 이르는 딜러를 보유하고 있다.

디지털 덴티스트리 시장의 성장

치과 진료 및 기공 과정 전반을 디지털 기술로 전환하여 진료 및 시술의 정확도를 높여 나가는 트렌드로 변화 중이다. 과거 수작업 위주의 단순 치료 환경에서 디지털 치료가 활성화 되고 있으며, 인공지능(AI) 기반의 솔루션으로 고도화 되고 있는 추세이다. 구강 스캐너를 통해 얻어진 디지털 데이터를 기반으로 사전에 시뮬레이션 작업을 진행하기 때문에 정확도나 예측 가능성이 높다. 특히 디지털 워크플로우 형태로 인해 의료진의 진료 및 기공 과정 단계가 상당히 축소 됨에 따라 효율성에 있어서도 탁월하다.

진단부터 치료까지 이어지는 토탈 솔루션 제공

레이는 디지털화 최적화된 제품군(3차원 X-ray 영상진단시스템, 스캔, 프린팅 솔루션)을 보유하고 있다. 2017년 론칭 이후 디지털 치료솔루션 부문의 매출 비중은 2017년 7%에서 2023년 66%로 큰 폭의 증가를 기록하며 전체 매출 성장을 견인 중이다. 2024년 고금리 및 경기침체 등 매크로 영향으로 인해 치료솔루션 부분의 매출은 413억원으로 전년 대비 약 57% 감소했으나, 수요 회복에 따라 올해 예상 매출액은 약 675억원으로 전년 대비 63% 성장세를 기록할 것으로 예상된다.

해외 매출 회복세 진입 예상

올해 해외 수출 회복세에 접어들면서 기저효과가 확실히 나타날 전망이다. 덴탈 산업의 특성상 리스 금리가 중요한데, 고금리 상황의 지속으로 인해 발주가 지연된 영향이 컸다. 최근 금리는 점진적으로 레벨이 낮아지고 있고, 해외 수요처의 교체 시기가 도래함에 따라 미국, 유럽, 일본 지역 중심으로 신규 발주가 재차 증가할 것으로 예상된다. 상반기 중에는 전세계 최초로 5D 기능이 탑재된 신제품(모델명: 레이퀀텀)이 출시될 예정이며, 하반기 판매 기여도에 따라 실적 톤업도 가능할 전망이다.

2025년 실적 턴어라운드, 흑자전환 예상

2025년 예상 실적(K-IFRS 연결기준)은 매출액 1,133억원(YoY+42.0%), 영업이익 114.5억원(YoY 흑자전환, OPM 10.1%)을 기록할 것으로 예상된다. 전략 거점 지역인 미국, 유럽 시장에서 매출 회복세가 감지되고 있고, 디지털 덴티스트리 시장이 성장 초기 단계임을 고려하면 시장 침투율 확대와 더불어 1분기부터 실적 턴어라운드가 기대된다. 업황 회복과 주가 조정 폭을 고려하면 바텀 측면에서 접근은 유효하다.

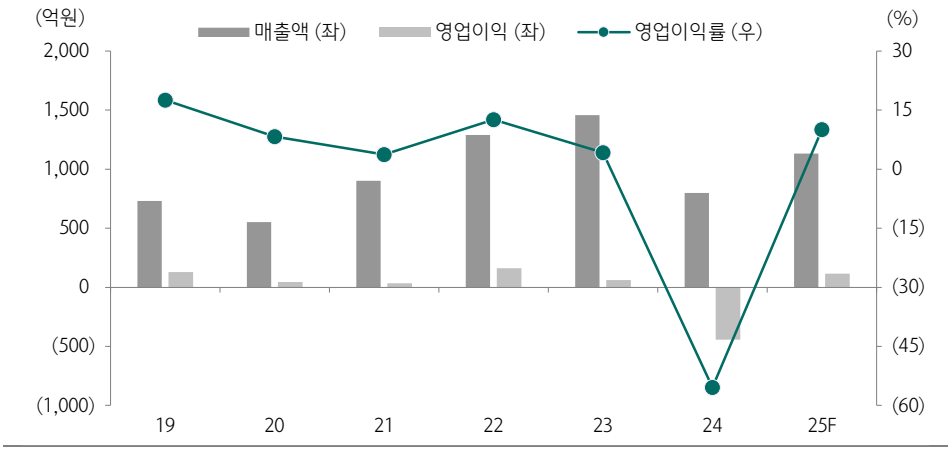
도표 1. 레이 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	24	25F
매출액	**173.7**	**247.4**	**224.7**	**152.6**	**185.4**	**282.3**	**255.1**	**410.7**	**798.4**	**1,133.5**
YoY (%)	*-13.3*	*-37.1*	*-41.7*	*-68.2*	*6.7*	*14.1*	*13.5*	*169.1*	*-45.3*	*42.0*
디지털치료 솔루션	102.2	136.3	134.1	40.4	110.0	178.9	163.3	222.6	413.0	674.8
디지털진단 시스템	71.5	111.1	90.6	112.2	75.4	103.4	91.8	188.1	385.4	458.7
매출비중(%)										
디지털치료 솔루션	58.8	55.1	59.7	26.5	59.3	63.4	64.0	54.2	51.7	59.5
디지털진단 시스템	41.2	44.9	40.3	73.5	40.7	36.6	36.0	45.8	48.3	40.5
영업이익	**-67.2**	**-187.9**	**3.4**	**-190.8**	**11.8**	**29.4**	**33.0**	**40.2**	**-442.5**	**114.5**
YoY (%)	*적자지속*	*적자전환*	*-91.5*	*적자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*868.8*	*흑자전환*	*적자전환*	*흑자전환*
영업이익률	-38.7	-75.9	1.5	-125.1	6.4	10.4	13.0	9.8	-55.4	10.1
지배순이익	**-51.7**	**-167.7**	**-21.0**	**-363.9**	**8.2**	**22.1**	**24.0**	**32.3**	**-604.3**	**86.6**
YoY (%)	*적자지속*	*적자전환*	*적자전환*	*적자지속*	*흑자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*적자지속*	*흑자전환*
지배순이익률	-29.8	-67.8	-9.3	-238.5	4.4	7.8	9.4	7.9	-75.7	7.6

자료: 레이, 하나증권 추정

도표 2. 레이 실적 추이 및 전망



자료: 레이, 하나증권 추정

도표 3. 레이 디지털 워크플로우 (진단, 설계, 치료)

자료: 레이, 하나증권

도표 4. 치과 산업의 디지털 전환

자료: 레이, 하나증권

도표 5. 레이 디지털 치료솔루션 경쟁우위

구분	일반	유사기업		RAY
방문횟수	5회 (상담 및 CT 촬영 / 1차 수술, Stich out / 2차 수술 / 인상채득 / 임시보정)	2회 (상담 및 디지털 구강스캔 / 수술 및 임시보철 장착)	Convention	1회 / 1일
소요기간	123일	5일~7일	VS	1일
작업장소	치과 →기공소 →치과	치과 →기공소 →치과	Innovation	치과 내
디지털 치료솔루션 내재화	X	외부기술		자체 개발
세트화	X	X		최적화

자료: 레이, 하나증권

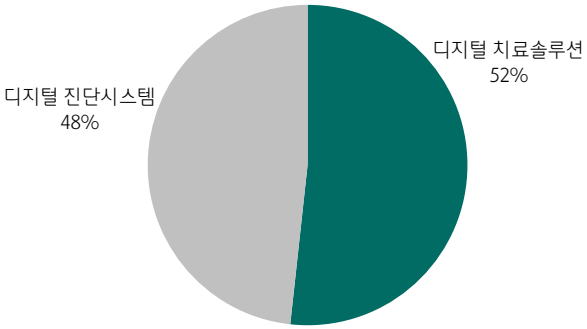
도표 6. 해외시장 법인

자료: 레이, 하나증권

도표 7. 레이 페이스(치과, 성형외과 등)

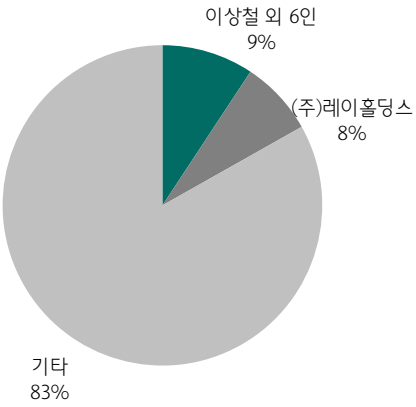
자료: 레이, 하나증권

도표 8. 부분별 매출 구성



주: 2024년 기준
자료: 레이, 하나증권

도표 9. 주주 구성



주: 2024년 기준
자료: 레이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**552**	**903**	**1,290**	**1,459**	**798**
매출원가	286	584	665	749	438
매출총이익	266	319	625	710	360
판관비	220	286	463	649	803
영업이익	**46**	**34**	**162**	**61**	**(443)**
금융손익	40	(34)	(43)	(53)	(42)
종속/관계기업손익	1	(0)	9	(2)	(22)
기타영업외손익	2	(27)	(13)	(49)	(56)
세전이익	**89**	**(28)**	**115**	**(42)**	**(562)**
법인세	10	(28)	35	(12)	71
계속사업이익	79	1	80	(30)	(633)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**79**	**1**	**80**	**(30)**	**(633)**
비지배주주지분 순이익	0	1	0	(9)	(29)
지배주주순이익	**79**	**(0)**	**80**	**(21)**	**(604)**
지배주주지분포괄이익	75	7	91	(32)	(606)
NOPAT	41	(1)	112	44	(498)
EBITDA	90	91	225	147	(357)
성장성(%)					
매출액증가율	(24.5)	63.6	42.9	13.1	(45.3)
NOPAT증가율	(63.4)	적전	흑전	(60.7)	적전
EBITDA증가율	(41.9)	1.1	147.3	(34.7)	적전
영업이익증가율	(64.3)	(26.1)	376.5	(62.3)	적전
(지배주주)순익증가율	(31.9)	(100.0)	N/A	적전	적지
EPS증가율	(37.7)	적전	흑전	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	48.2	35.3	48.4	48.7	45.1
EBITDA이익률	16.3	10.1	17.4	10.1	(44.7)
영업이익률	8.3	3.8	12.6	4.2	(55.5)
계속사업이익률	14.3	0.1	6.2	(2.1)	(79.3)

대차대조표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**636**	**1,181**	**1,011**	**1,470**	**1,193**
금융자산	280	787	294	273	312
현금성자산	149	315	172	196	221
매출채권	137	246	477	909	543
재고자산	173	116	217	254	267
기타유동자산	46	32	23	34	71
비유동자산	**256**	**592**	**1,211**	**1,125**	**849**
투자자산	104	167	255	209	109
금융자산	70	112	185	151	85
유형자산	86	286	504	467	425
무형자산	**51**	**58**	**304**	**234**	**171**
기타비유동자산	**15**	**81**	**148**	**215**	**144**
자산총계	**892**	**1,773**	**2,222**	**2,596**	**2,042**
유동부채	**178**	**206**	**625**	**1,097**	**905**
금융부채	103	101	451	816	675
매입채무	40	42	77	188	127
기타유동부채	35	63	97	93	103
비유동부채	**61**	**533**	**434**	**187**	**393**
금융부채	**9**	**486**	**372**	**107**	**331**
기타비유동부채	52	47	62	80	62
부채총계	**239**	**739**	**1,059**	**1,284**	**1,298**
지배주주지분	**653**	**1,007**	**1,163**	**1,273**	**734**
자본금	**33**	**72**	**73**	**77**	**78**
자본잉여금	421	719	724	934	1,005
자본조정	3	14	33	(9)	1
기타포괄이익누계액	(1)	5	55	20	3
이익잉여금	197	198	278	250	(352)
비지배주주지분	**0**	**27**	**0**	**39**	**10**
자본총계	**653**	**1,034**	**1,163**	**1,312**	**744**
순금융부채	(167)	(200)	529	650	694

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	594	(1)	551	(141)	(3,885)
BPS	4,907	6,981	7,972	8,212	4,707
CFPS	830	1,705	1,499	1,508	(562)
EBITDAPS	673	647	1,561	968	(2,293)
SPS	4,149	6,420	8,932	9,578	5,134
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	44.9	(28,350.0)	43.4	(162.1)	(1.5)
PBR	5.4	4.1	3.0	2.8	1.2
PCFR	32.1	16.6	15.9	15.2	(10.4)
EV/EBITDA	2.1	2.2	3.8	7.0	0.0
PSR	6.4	4.4	2.7	2.4	1.1
재무비율(%)					
ROE	12.1	(0.0)	6.8	(1.7)	(82.4)
ROA	8.9	(0.0)	3.6	(0.8)	(29.6)
ROIC	12.7	(0.1)	10.9	4.6	(58.5)
부채비율	36.6	71.5	91.0	97.8	174.4
순부채비율	(25.6)	(19.3)	45.5	49.6	93.3
이자보상배율(배)	19.9	2.6	5.9	1.9	(8.4)

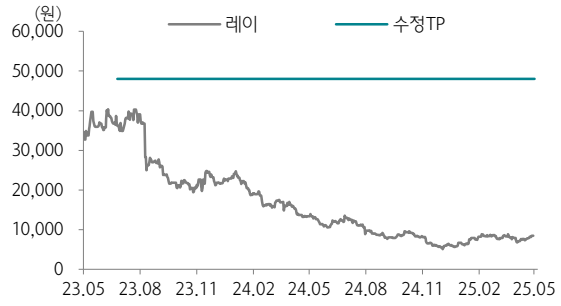
현금흐름표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**29**	**112**	**(82)**	**(228)**	**2**
당기순이익	79	1	80	(30)	(633)
조정	10	242	108	203	473
감가상각비	44	57	63	86	86
외환거래손익	11	11	33	22	90
지분법손익	(1)	(0)	(9)	(1)	(1)
기타	(44)	174	21	96	298
영업활동 자산부채 변동	(60)	(131)	(270)	(401)	162
투자활동 현금흐름	**(56)**	**(661)**	**(227)**	**34**	**(62)**
투자자산감소(증가)	(72)	(63)	(88)	47	100
자본증가(감소)	(47)	(207)	(287)	(21)	(20)
기타	63	(391)	148	8	(142)
재무활동 현금흐름	**58**	**708**	**167**	**216**	**91**
금융부채증가(감소)	20	411	191	22	19
자본증가(감소)	0	337	7	214	72
기타재무활동	38	(40)	(31)	(20)	0
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**30**	**166**	**(143)**	**24**	**25**
Unlevered CFO	110	240	217	230	(87)
Free Cash Flow	(19)	(104)	(395)	(251)	(19)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

레이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.8	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(한유건)는 2025년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 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 자신의 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 05일