

2023. 11. 10



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	13,000 원
현재주가	9,040 원
상승여력	43.8%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/9)	802.87pt
시가총액	1,500 억원
발행주식수	16,591 천주
52 주 최고가/최저가	12,770 / 9,000 원
90 일평균거래대금	1.6 억원
외국인 지분율	3.0%
배당수익률(23.12E)	3.3%
BPS(23.12E)	14,560 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -1.9%
	6 개월 -19.9%
	12 개월 -36.0%
주주구성	바탕(외 6 인) 64.9%
	자사주(외 1 인) 5.2%

Stock Price



레이언스 (228850)

3Q23 Review 예상치 하회, but 저평가

3Q23 Review

동사의 3Q23 실적은 매출액 361억원(-7.7% yoy, -4.3% qoq), 영업이익 47억원(-40.1% yoy, -27.6% qoq), 순이익 80억원(+16.8% yoy, +28.2% qoq)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 396억원, OP 76억원) 대비 Sales -8.8%, OP -37.7% 하회한 것이다. 이익이 큰 폭으로 하락한 이유는 원가율 상승과 R&D 비용 상승 요인으로 파악된다.

부문별로 살펴보면, 3Q23 치과용 163억원(-5.0% yoy), 의료용 101억원(-17.3% yoy) 산업용 38억원(-8.7% yoy), 동물용 60억원(+5.6% yoy)을 기록하였다. 동물용 디텍터는 유럽 시장에서 동물 전용 영상진단장비 신제품 효과로 증가하였으나, 다른 사업부문은 부진하였다.

체크포인트: CMOS 산업용 디텍터 성장성

동사의 실적에서 체크포인트는 산업용 디텍터 중에서 2차전지 검사에 주로 사용되는 CMOS 제품(상대적으로 수익성 높음) 공급 상황이다. 동사의 산업용 CMOS 부문의 매출액은 3Q23 20억원(+3.4% yoy) 기록하였으며, 연간 기준으로는 2020년 35억원 → 2021년 64억원 → 2022년 74억원(CAGR 46.1%) 수준으로 성장하였고, 2023년E 81억원(+9.4% yoy)을 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 13,000원, 안정적인 재무구조

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 13,000원으로 하향한다. 이는 3Q23의 기대치 이하의 실적과 전반적인 원가율 상승을 반영한 것이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 10.4배는 동사의 중장기적인 성장성을 고려하면 무리가 없다는 판단이다. 참고로 동사의 순현금은 1,349억원(2Q23 기준, 3Q23 재무제표 미공시)으로 시가총액의 86% 수준이다. 추이는 2019년 738억원 → 2020년 857억원 → 2021년 1,020억원 → 2022년 1,275억원 → 2Q23 1,349억원으로 증가하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	134.6	147.2	147.3	157.7	168.3
영업이익	24.1	25.4	20.8	23.0	25.3
순이익(지배주주)	14.5	22.0	19.4	20.8	22.6
EPS (원)	871	1,329	1,169	1,254	1,360
증감률 (%)	흑전	52.5	-12.0	7.2	8.5
PER (x)	14.1	8.3	7.7	7.2	6.6
PBR (x)	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
영업이익률 (%)	17.9	17.2	14.1	14.6	15.0
EBITDA 마진 (%)	22.8	20.6	17.8	18.1	18.4
ROE (%)	7.4	10.4	8.3	8.3	8.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 3Q23 Review

(억원)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	기존추정치	오차
매출액	361	391	-7.7%	377	-4.3%	396	-8.8%
영업이익	47	79	-40.1%	65	-27.6%	76	-37.7%
순이익	80	68	16.8%	62	28.2%	64	25.0%
OPM	13.1%	20.2%		17.3%		19.2%	
NPM	22.0%	17.4%		16.4%		16.1%	

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,508	1,580	1,473	1,577	-2.3%	-0.2%
영업이익	238	252	208	230	-12.9%	-8.8%
순이익	191	199	194	208	1.4%	4.4%

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 레이언스 매출액 추이



자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	361	376	391	343	376	377	361	359
YoY	14.7%	2.6%	18.4%	2.7%	4.1%	0.3%	-7.7%	4.7%
(품목군별)								
TFT Detector	153	134	162	136	124	142	138	127
CMOS Detector	122	146	147	119	137	143	122	139
I/O Sensor	66	67	56	45	68	57	68	46
기타	20	30	27	42	47	35	33	47
(Application)								
Medical	122	117	122	103	115	109	101	95
Dental	168	182	171	138	177	179	163	157
Industrial	23	21	42	36	25	31	38	38
VET	48	55	57	65	56	60	60	69
Material Service	1	1	0	0	2	-	-	0
% YOY								
(품목군별)								
TFT Detector	29.7%	-7.1%	3.9%	-7.9%	-18.6%	6.5%	-14.6%	-7.0%
CMOS Detector	14.0%	15.9%	22.3%	6.5%	11.9%	-2.0%	-16.7%	16.8%
I/O Sensor	-5.8%	-10.5%	14.7%	-5.9%	2.9%	-14.3%	20.4%	2.5%
기타	2.7%	34.9%	351.2%	66.0%	131.3%	15.8%	24.3%	10.8%
(Application)								
Medical	24.9%	-3.8%	0.1%	-15.3%	-5.7%	-7.1%	-17.3%	-8.1%
Dental	8.8%	6.2%	18.0%	-1.7%	5.7%	-1.9%	-5.0%	13.5%
Industrial	12.0%	-23.7%	116.1%	133.2%	11.2%	44.6%	-8.7%	4.2%
VET	15.5%	21.5%	27.0%	18.0%	18.6%	9.0%	5.6%	6.7%
% of Sales								
(품목군별)								
TFT Detector	42.3%	35.5%	41.3%	39.8%	33.0%	37.7%	38.2%	35.3%
CMOS Detector	33.8%	38.7%	37.4%	34.8%	36.4%	37.8%	33.8%	38.8%
I/O Sensor	18.3%	17.8%	14.4%	13.1%	18.1%	15.2%	18.8%	12.9%
기타	5.6%	8.0%	6.8%	12.3%	12.5%	9.3%	9.2%	13.0%
(Application)								
Medical	33.9%	31.2%	31.1%	30.2%	30.7%	28.9%	27.9%	26.5%
Dental	46.4%	48.5%	43.7%	40.3%	47.1%	47.4%	45.0%	43.7%
Industrial	6.3%	5.6%	10.7%	10.5%	6.7%	8.1%	10.6%	10.5%
VET	13.2%	14.6%	14.4%	18.8%	15.0%	15.9%	16.5%	19.2%
영업이익	61	78	79	35	57	65	47	38
% of sales	17.0%	20.7%	20.2%	10.3%	15.1%	17.3%	13.1%	10.6%
% YoY	1.7%	9.9%	27.0%	-25.3%	-7.1%	-15.9%	-40.1%	7.3%

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,164	1,262	1,015	1,346	1,472	1,473	1,577	1,683
YoY	9.3%	8.4%	-19.5%	32.5%	9.4%	0.1%	7.0%	6.7%
(품목군별)								
TFT Detector	538	530	510	565	584	531	550	567
CMOS Detector	421	416	310	465	547	541	580	621
I/O Sensor	164	224	157	242	221	239	255	269
기타	41	91	33	74	117	162	191	225
(Application)								
Medical	416	464	401	463	465	420	425	430
Dental	512	578	412	611	659	675	729	779
Industrial	114	96	60	83	122	132	144	156
VET	122	123	136	186	224	245	279	317
Material Service			6	2	2	2	2	2
% YOY								
(품목군별)								
TFT Detector	26.4%	-1.4%	-3.9%	10.9%	3.4%	-9.1%	3.6%	3.0%
CMOS Detector	34.7%	-1.3%	-25.4%	49.7%	17.8%	-1.2%	7.2%	7.1%
I/O Sensor	-8.4%	36.9%	-29.9%	53.7%	-8.7%	8.4%	6.8%	5.4%
기타	-72.3%	122.7%	-64.1%	124.8%	59.6%	38.0%	17.9%	18.1%
(Application)								
Medical	-11.0%	11.5%	-13.5%	15.5%	0.3%	-9.6%	1.2%	1.1%
Dental	17.3%	12.9%	-28.7%	48.2%	7.8%	2.4%	7.9%	6.9%
Industrial	10.1%	-15.4%	-37.3%	37.8%	46.9%	8.1%	8.9%	8.7%
VET	111.1%	1.1%	10.0%	36.8%	20.5%	9.5%	14.0%	13.7%
% of Sales								
(품목군별)								
TFT Detector	46.2%	42.0%	50.2%	42.0%	39.7%	36.1%	34.9%	33.7%
CMOS Detector	36.2%	33.0%	30.6%	34.5%	37.2%	36.7%	36.8%	36.9%
I/O Sensor	14.1%	17.8%	15.5%	18.0%	15.0%	16.2%	16.2%	16.0%
기타	3.5%	7.2%	3.2%	5.5%	8.0%	11.0%	12.1%	13.4%
(Application)								
Medical	35.8%	36.8%	39.5%	34.4%	31.6%	28.5%	28.2%	27.8%
Dental	44.0%	45.8%	40.6%	45.4%	44.8%	45.8%	46.3%	46.8%
Industrial	9.8%	7.6%	5.9%	6.2%	8.3%	8.9%	9.2%	9.5%
VET	10.5%	9.8%	13.4%	13.8%	15.2%	16.6%	16.3%	16.0%
영업이익	212	228	84	241	254	208	230	253
% of sales	18.2%	18.1%	8.3%	17.9%	17.2%	14.1%	14.6%	15.0%
% YoY	22.7%	7.6%	-63.1%	185.3%	5.4%	-18.1%	10.7%	9.9%

자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표5 RIM Valuation

(억원)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Total Shareholder's Equity	2,247	2,404	2,551	2,723	2,911	3,113	
Total Shareholder's Equity (Year average)	2,127	2,326	2,478	2,637	2,817	3,012	
Net Income	220	194	208	226	244	262	
Dividend	16	47	47	47	47	47	
Payout ratio %	7.1%	24.4%	22.7%	20.9%	19.3%	18.0%	
FROE (Forecasted ROE)	10.4%	8.3%	8.4%	8.6%	8.7%	8.7%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
베타	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87	0.87	
COE (Cost of Equity)	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	1.4%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	
Residual Income	30	-15	-14	-10	-8	-8	-8
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		99%	91%	84%	77%	70%	65%
추정잔여이익의 현재가치		-14	-13	-9	-6	-5	
계속가치 (2028년 이후)							-87
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	9.0%						
추정RI 현재가치	-47						
계속가치 현재가치	-56						
Beginning Shareholder's Equity	2,247						
Equity Value for Residual Income	2,144						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	16,591						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	13,201						
현재주당가격 (원)	9,350						
Potential (%)	41.2%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

레이언스 (228850)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	193.9	219.0	234.1	248.4	264.9
현금 및 현금성자산	40.2	53.2	71.6	79.7	90.0
매출채권 및 기타채권	39.4	41.8	40.7	43.5	46.4
재고자산	32.9	38.7	35.8	38.3	40.9
기타유동자산	81.4	85.2	86.0	86.8	87.6
비유동자산	47.9	43.0	46.1	48.6	50.6
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	31.4	22.7	27.2	29.8	31.7
무형자산	10.0	6.4	5.0	3.9	3.1
자산총계	241.8	262.0	280.2	297.0	315.5
유동부채	36.9	31.3	32.7	33.3	34.0
매입채무 및 기타채무	11.1	8.2	9.7	10.4	11.1
단기금융부채	18.4	14.7	14.6	14.4	14.3
기타유동부채	7.3	8.4	8.5	8.6	8.6
비유동부채	5.4	5.2	5.2	5.2	5.3
장기금융부채	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	4.7	4.8	4.8	4.8	4.9
부채총계	42.2	36.5	37.9	38.6	39.3
지배주주지분	200.6	224.7	241.6	257.6	275.5
자본금	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3
자본잉여금	105.7	109.3	109.3	109.3	109.3
이익잉여금	102.3	123.4	140.3	156.3	174.2
비지배주주지분(연결)	-1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
자본총계	199.6	225.5	242.3	258.4	276.2

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	20.9	16.6	30.5	20.9	22.5
당기순이익(손실)	14.1	21.8	19.3	20.8	22.6
비현금수익비용가감	20.2	11.4	5.7	4.7	4.7
유형자산감가상각비	4.0	3.6	4.1	4.5	4.8
무형자산상각비	2.6	1.4	1.4	1.1	0.9
기타현금수익비용	13.5	6.5	0.2	-0.9	-1.0
영업활동 자산부채변동	-7.9	-10.9	5.5	-4.6	-4.7
매출채권 감소(증가)	-3.3	-2.9	1.2	-2.8	-2.9
재고자산 감소(증가)	-5.3	-5.8	2.9	-2.5	-2.6
매입채무 증가(감소)	2.2	-3.1	1.5	0.7	0.7
기타자산, 부채변동	-1.5	0.9	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금	-20.3	1.2	-9.3	-7.9	-7.4
유형자산처분(취득)	-1.9	3.8	-8.6	-7.1	-6.6
무형자산 감소(증가)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-18.7	0.6	-0.8	-0.8	-0.8
기타투자활동	0.1	-3.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-2.4	-3.6	-2.7	-4.9	-4.9
차입금의 증가(감소)	-0.8	-3.3	-0.1	-0.1	-0.1
자본의 증가(감소)	-1.6	-1.6	-2.6	-4.7	-4.7
배당금의 지급	1.6	1.6	-2.6	-4.7	-4.7
기타재무활동	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-2.3	13.0	18.4	8.1	10.2
기초현금	42.5	40.2	53.2	71.6	79.7
기말현금	40.2	53.2	71.6	79.7	90.0

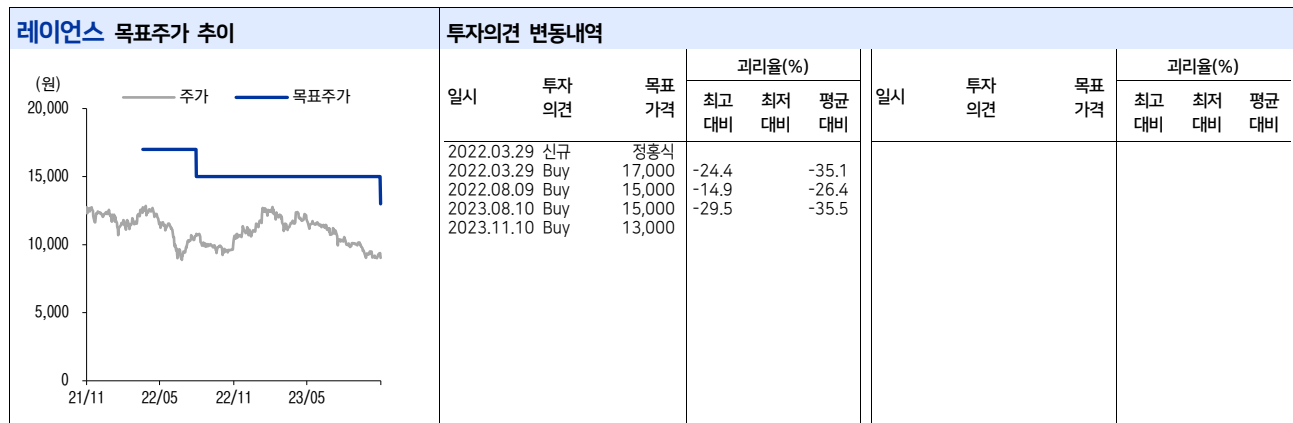
자료: 레이언스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주 IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	134.6	147.2	147.3	157.7	168.3
매출원가	79.5	84.6	86.6	92.5	98.5
매출총이익	55.0	62.6	60.7	65.2	69.7
판매비 및 관리비	31.0	37.2	39.9	42.2	44.4
영업이익	24.1	25.4	20.8	23.0	25.3
(EBITDA)	30.7	30.3	26.3	28.6	30.9
금융손익	2.9	1.9	0.9	0.9	1.0
이자비용	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-6.7	-2.0	1.9	2.1	2.3
세전계속사업이익	20.3	25.3	23.5	26.0	28.6
계속사업법인세비용	6.2	3.4	4.3	5.2	6.0
계속사업이익	14.1	21.8	19.3	20.8	22.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.1	21.8	19.3	20.8	22.6
지배주주	14.5	22.0	19.4	20.8	22.6
총포괄이익	13.7	21.2	19.3	20.8	22.6
매출총이익률 (%)	40.9	42.5	41.2	41.3	41.4
영업이익률 (%)	17.9	17.2	14.1	14.6	15.0
EBITDA 마진률 (%)	22.8	20.6	17.8	18.1	18.4
당기순이익률 (%)	10.5	14.8	13.1	13.2	13.4
ROA (%)	6.2	8.8	7.2	7.2	7.4
ROE (%)	7.4	10.4	8.3	8.3	8.5
ROIC (%)	16.4	20.9	15.6	16.6	17.0

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	14.1	8.3	7.7	7.2	6.6
P/B	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.4	2.2	0.6	0.2	-0.2
P/CF	5.9	5.5	6.0	5.9	5.5
배당수익률 (%)	0.8	2.7	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
매출액	32.5	9.4	0.1	7.0	6.7
영업이익	185.3	5.4	-18.1	10.7	9.9
세전이익	흑전	24.3	-6.8	10.6	9.8
당기순이익	흑전	55.0	-11.9	8.0	8.5
EPS	흑전	52.5	-12.0	7.2	8.5
안정성 (%)					
부채비율	21.2	16.2	15.7	14.9	14.2
유동비율	525.9	698.7	715.5	744.9	779.6
순차입금/자기자본(x)	-49.8	-51.3	-55.7	-55.7	-56.2
영업이익/금융비용(x)	25.4	27.1	18.2	20.2	22.4
총차입금 (십억원)	19.0	15.1	15.0	14.8	14.7
순차입금 (십억원)	-99.3	-115.7	-135.0	-144.0	-155.2
주당지표 (원)					
EPS	871	1,329	1,169	1,254	1,360
BPS	12,089	13,546	14,560	15,529	16,605
CFPS	2,067	2,005	1,503	1,535	1,643
DPS	100	300	300	300	300



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기 존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)