

Small Cap.

신의 한 수: 고성장편



[Analyst] 윤창민

☎ 02-3772-1579 / ✉ changmin.yoon86@shinhan.com



Contents

2020년 투자 유망 카테고리

I. 폴더블폰

① 세경하이테크, ② 파인테크닉스, ③ 디케이티

II. OLED 장비, 소재

① 아이씨디, ② 제이스텍, ③ 이녹스첨단소재

III. 디지털 치과

① 레이, ② 디오

20년 고성장이 기대되는 중소형 섹터

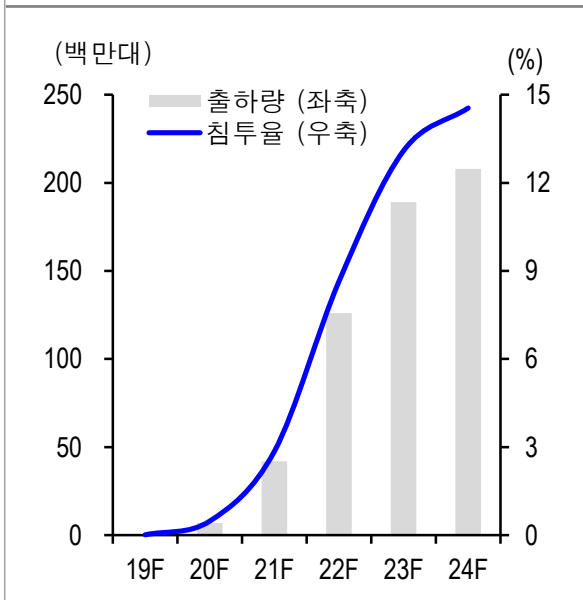
1) 폴더블폰, 2) OLED 장비, 소재 3) 디지털 치과

→ 글로벌 폴더블폰 출하량 19년 15만대 → 24년 2.1억대로 고성장 전망

→ OLED 패널 채용 확대, 폴더블폰 시장 개화 → OLED 증설 가속화 → 장비, 소재업체 수혜

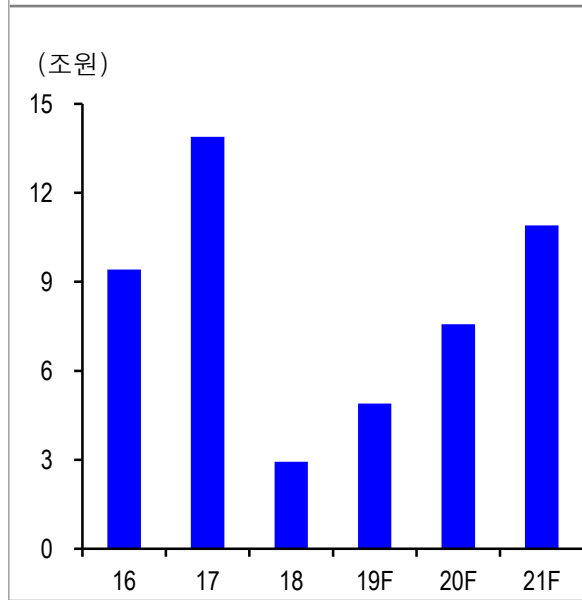
→ 디지털 임플란트 시술 비중 1% 수준, 도입 초기 단계로 큰 성장 잠재력 기대

글로벌 폴더블폰 출하량/침투율 전망



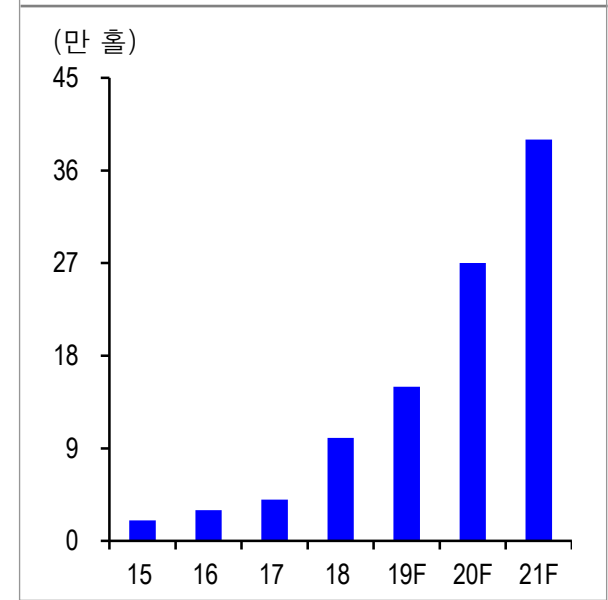
자료: SA, 신한금융투자

삼성디스플레이 CAPEX
추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한금융투자
주: SFA, 테스, 주성엔지니어링, 유진테크, PSK 기준

디오나비(디지털 임플란트)
식립 홀(hole) 수



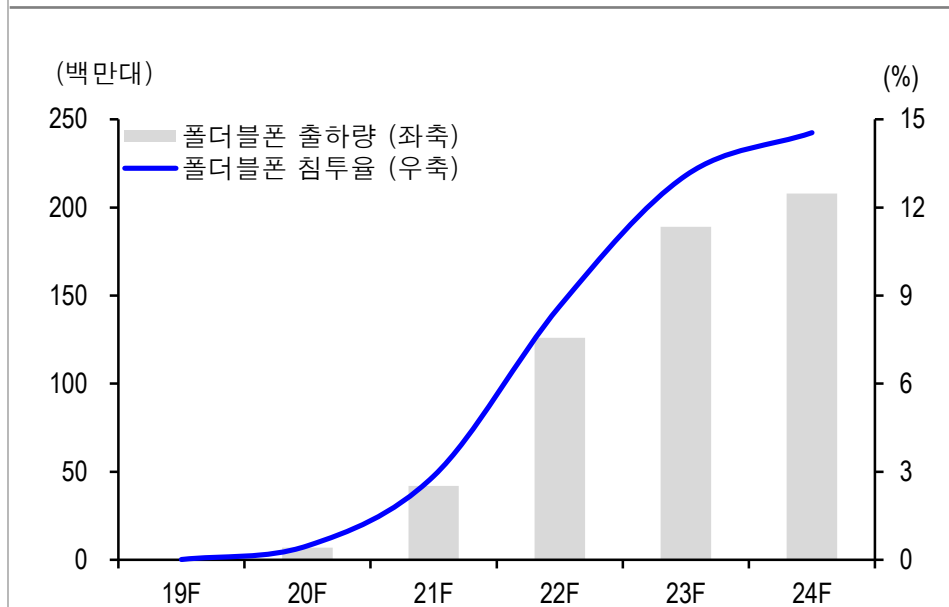
자료: 디오, 신한금융투자 추정

20년은 폴더블폰이 본격적으로 태동하는 해

폴더블폰 시장 개화기 진입

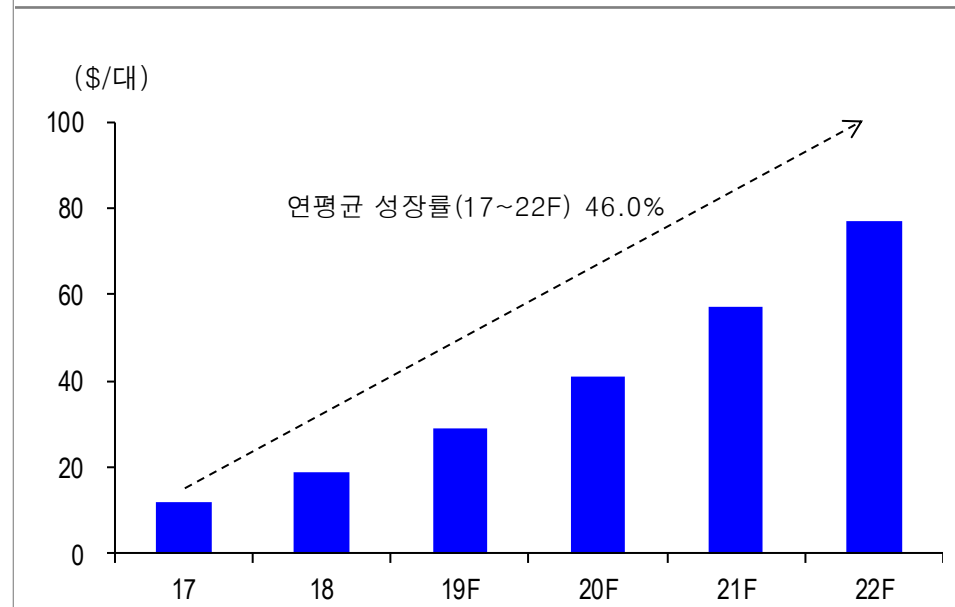
- 19년 갤럭시 폴드 출시 후 완판, 애플, LG, 모토로라 등도 폴더블폰 시장 참여 전망 20년 폴더블폰 시장 개화기 진입
- 글로벌 폴더블폰 출하량 19년 15만대 → 24년 2.1억대로 전체 스마트폰 시장 14.5% 차지할 전망
- 5G 환경에서 모바일 영상 데이터 트래픽 폭증(연평균 46.0%) 예상, 폴더블폰 수요 증가 기대

글로벌 폴더블폰 출하량/침투율 전망



자료: 신한금융투자 추정

글로벌 모바일 데이터 트래픽 추이 및 전망



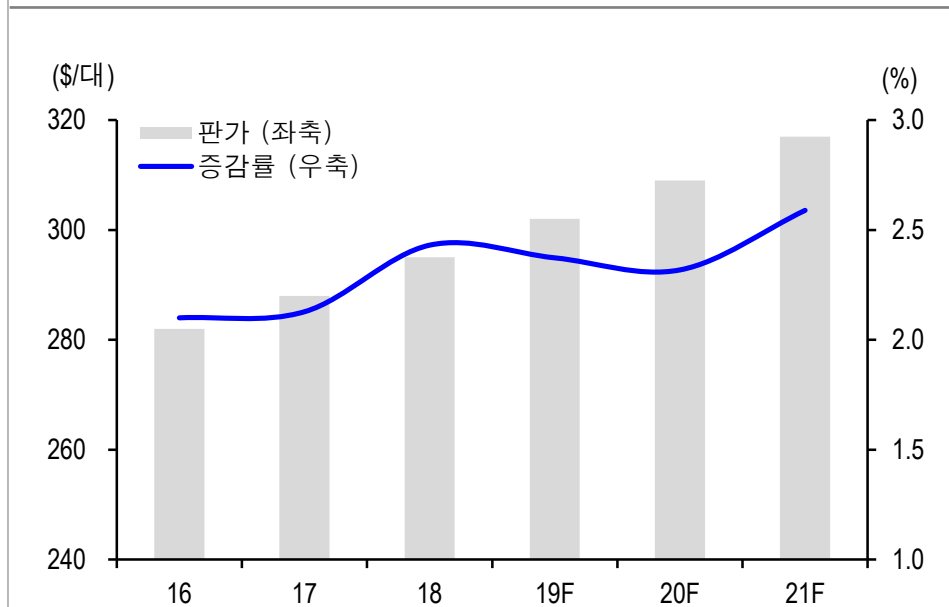
자료: Cisco VNI Mobile, 신한금융투자

접는다, 넓어진다, 비싸진다

폴더블폰 고사양 부품: P ↑, Q ↑

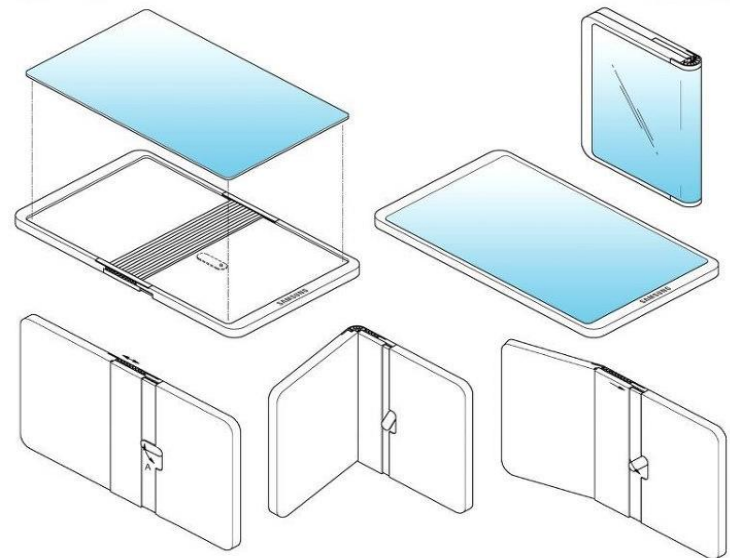
- 폴더블폰은 대화면, 고용량, 고사양 부품 채용으로 스마트폰 ASP 상승 견인
(19년 글로벌 스마트폰 ASP \$300 vs. 갤럭시 폴드 \$1,980, 메이트X \$2,299)
- 폴더블폰 관련 부품의 판가(P)와 출하량(Q) 동시 증가 전망

글로벌 스마트폰 평균 판가 추이 및 전망



자료: Statista, 신한금융투자

삼성전자 아웃폴드 폴더블폰 도식



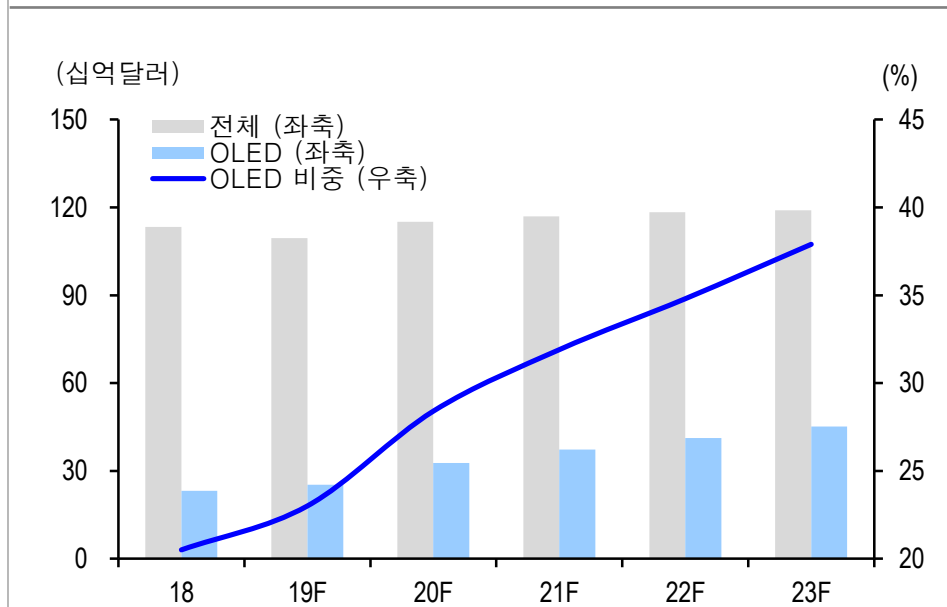
자료: LETSGODIGITAL, 신한금융투자

OLED CAPEX 증가 사이클 진입

OLED 전환 투자 + 완제품 채택 증가 → CAPEX ↑

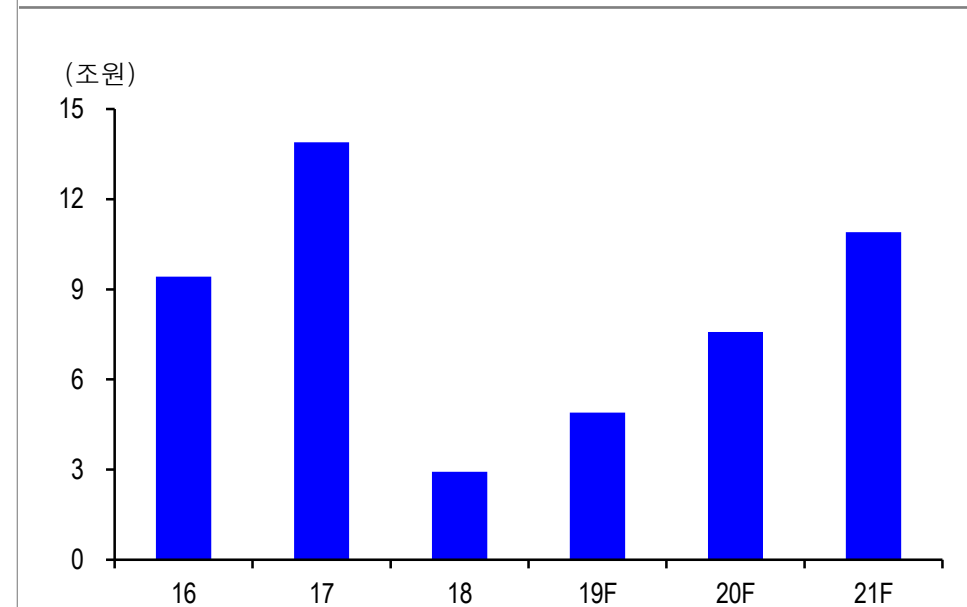
- 전환 투자(LCD→OLED)와 완제품 OLED 패널 채택율 증가
- 삼성디스플레이 25년까지 QD-OLED에 13.1조원 투자, LG디스플레이 LCD → OLED 전환투자 진행
- 삼성디스플레이 CAPEX: 20년 7.7조원 → 21년 10.9조원 전망

글로벌 디스플레이 매출 규모 추이 및 전망



자료: 한국디스플레이산업협회, 신한금융투자

삼성디스플레이 연간 CAPEX 규모



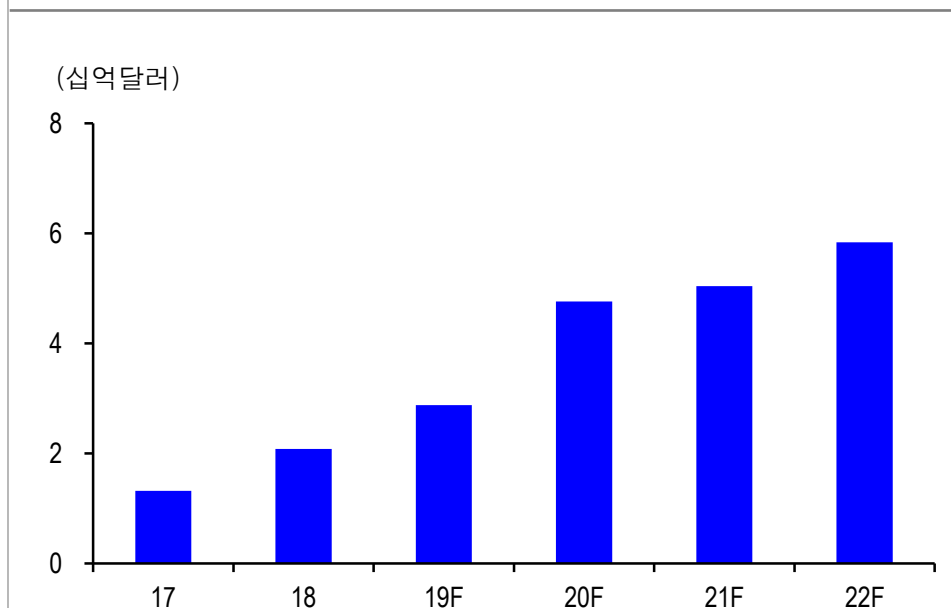
자료: 삼성디스플레이, 신한금융투자 추정

성장 동력: 폴더블폰 & OLED TV

폴더블폰 시장 개화, OLED TV 수요 증가

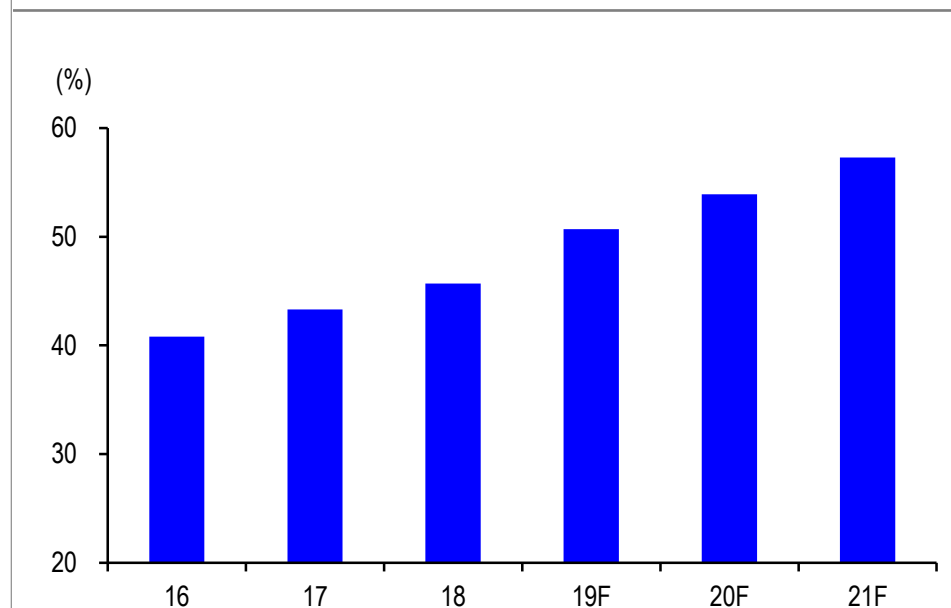
- OLED TV 판가 19년 \$2,168에서 20년 \$1,714로 상승 & 판매량 증가 → 글로벌 OLED TV 시장 규모 +65.3% 전망
- OLED 스마트폰 점유율 증가 중, 아이폰 OLED 탑재율은 19년 40% → 21년 이후 100% 전망
- 폴더블폰 시장 개화는 OLED 디스플레이 캐파 증설 가속화 → OLED 장비, 소재업체 수혜

글로벌 OLED TV 매출액 규모 추이 및 전망



자료: IHS, 신한금융투자

OLED 채용 스마트폰 비중 추이 및 전망



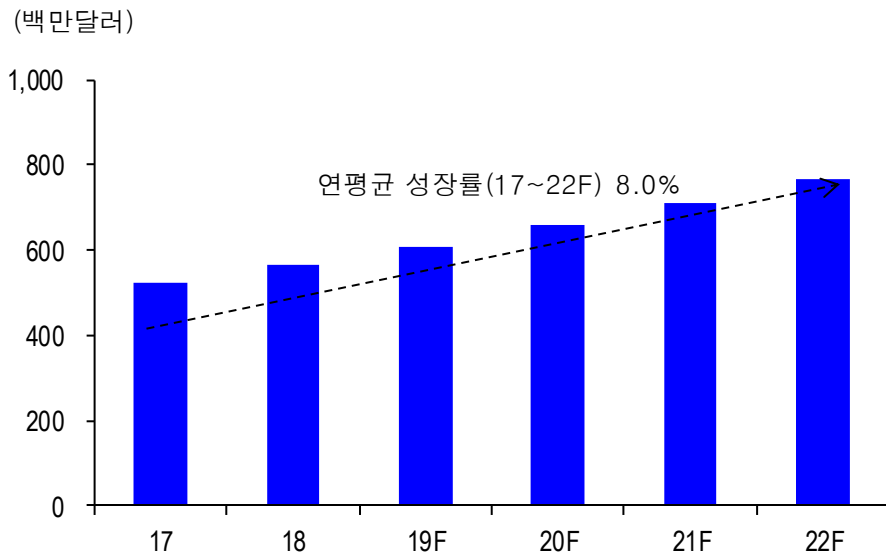
자료: IHS, 신한금융투자 추정

치과의 디지털화: 정확하고 빠르게

디지털 치과 의료기기로 정확하고 빠른 진료

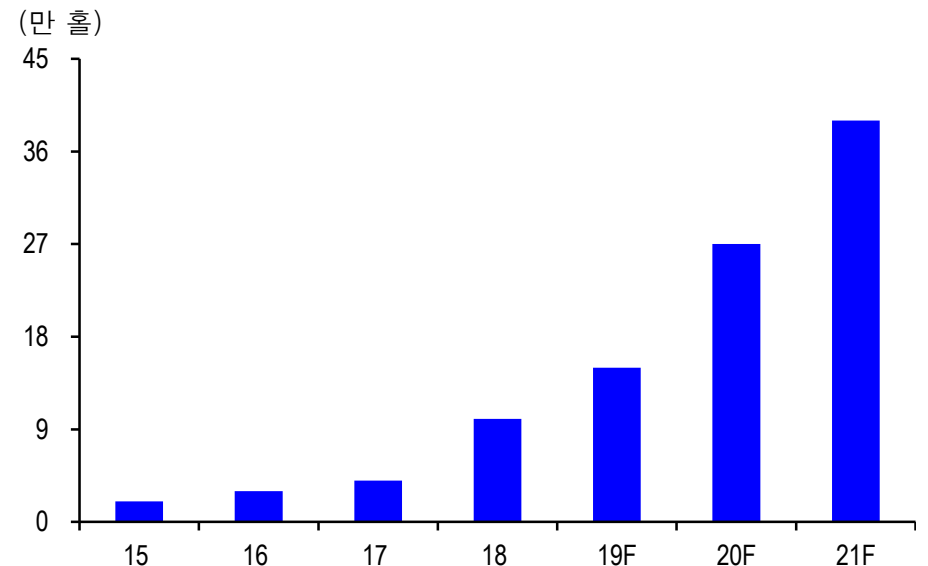
- 디지털 치과 의료기기의 발전 → 진료 Flow 디지털화; 디지털 교정/임플란트, AI 기반 진단 시스템 도입
- CAD/CAM 기반의 정확하고 빠른 진료가 장점: 치과용 CAD/CAM 시장 연평균 성장률 8% 전망
- 디지털 임플란트 기술 비중은 1% 수준, 도입 초기 단계로 큰 성장 잠재력 기대

글로벌 치과용 CAD/CAM 시스템 시장 규모



자료: Technavio, 신한금융투자 추정

디오나비(디지털 임플란트) 식립 홀(hole) 수



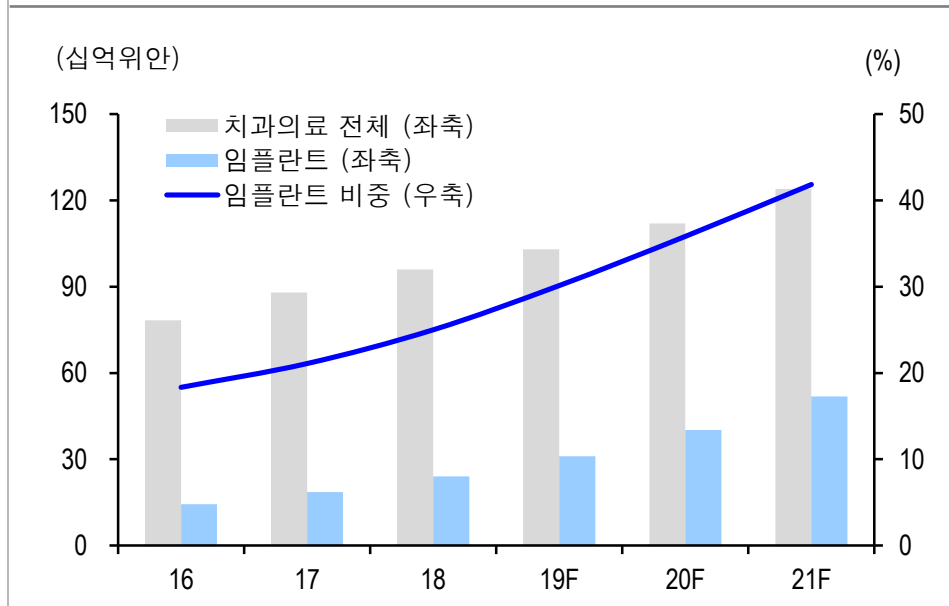
자료: 디오, 신한금융투자 추정

중국 치과의료 시장 성장, 이제 시작이다

치과의료/임플란트 시장의 성장, 낮은 침투율로 잠재력 보유

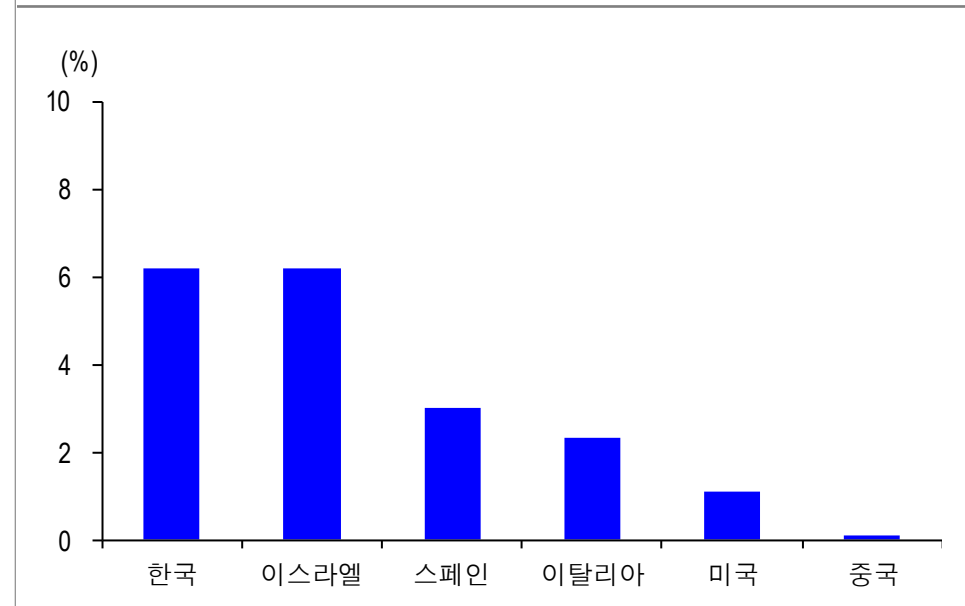
- 임플란트 성장이 이끄는 중국 치과 시장 성장; 20F 중국 전체 치과의료와 임플란트 시장은 각각 +9%, 30% YoY 전망
- 중국 치과용 엑스레이 시장 연평균 성장률(16-21F)은 14.2%로 글로벌 성장률 7.7%를 상회
- 전체 인구 대비 임플란트 시술 비율은 0.14%(vs. 글로벌 평균 3%) 불과하여 성장 잠재력 보유

중국 치과 의료/임플란트 시장 추이 및 전망



자료: 전망산업연구원, 신한금융투자 추정

국가별 임플란트 시술비율 추이



자료: Straumann, 신한금융투자 추정

Summary

주요 내용 및 투자 유망주 8選

관련 종목 및 투자 포인트

주제	코드	종목명	투자 포인트
폴더블	148150	세경하이테크	1) 고객사 차기 모델 수주, 2) 중국 신규 고객사 확대 기대. 20년 데코필름 매출액 (+26% YoY) 예상 2) 폴더블 탑재 필름은 얇고, 강한내구성이 핵심 경쟁력 → 20년 광학필름 매출액 +64% YoY 전망
	106240	파인테크닉스	1) 폴더블폰 방열판 납품으로 신규 성장 동력 확보, 향후 대형 OLED 방열판 진출은 추가 성장 모멘텀 2) 20F P/E 7.9배 수준, 폴더블 시장의 높은 성장성과 신규 제품의 높은 수익성 고려 시 저평가 상태
	290550	디케이티	1) 해외 고객사의 Y-OCTA 적용 OLED 디스플레이 탑재시 수혜 예상 2) 20년 폴더블 시장 개화로 스마트폰 시장內 신규 성장 동력으로 자리매김할 전망
OLED	040910	아이씨디	1) 국내 및 중국 패널사 모두 고객사로 확보해 다변화된 고객 포트폴리오가 강점 2) 19년 하반기 중국 패널사 투자 확대, 20년 하반기 이후 SDC A5 신규 투자시 업사이클 진입
	090470	제이스텍	1) 디스플레이 후공정 장비 특화 → 국내 고객사 폴더블 후공정 투자, 대형/중소형 OLED 팹 신규 투자 시 수혜 2) 업사이드: 장비군 확장, 신규 검사 장비 중화권 납품
	272290	이녹스첨단소재	1) 중소형/대형 OLED 시장 성장 수혜. OLED 소재 매출비중은 18년 33% → 19F 41% → 20F 47% 증가 전망 2) OLED 고객사 확장, 반도체 아이템 확대 등 리레이팅 조건 유효
임플란트	228670	레이	1) 20F 중국 매출액 389억원 (+37% YoY)으로 시장 성장률(14% YoY) 상회 2) 17년부터 치료솔루션(캐드, 3D 프린팅 등)으로 매출 다변화 진행; 20년 치료솔루션 매출액 +50% YoY 전망
	039840	디오	1) 20년 매출액 1,515억원(+21% YoY), 영업이익 458억원(+25% YoY) 예상 2) 미국 345억원(+86% YoY), 중국 270억원(+20% YoY) 등 해외 매출 증가와 함께 성장 본격화

자료: 신한금융투자 추정

밸류에이션 Table

2020년 스몰캡 투자 유망주											
분류	코드	종목명	시가총액 (십억원)	매출액 증가율 (%)		영업이익 증가율 (%)		PER (배)		PBR (배)	
				2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
폴더블	148150	세경하이테크	344.4	14.3	26.9	3.6	40.7	9.2	7.2	2.8	2.0
	106240	파인테크닉스	130.1	15.4	53.4	(193.6)	28.5	8.4	7.9	2.1	1.7
	290550	디케이티	115.2	21.4	20.9	(59.3)	54.7	10.8	5.9	2.9	2.0
OLED	040910	아이씨디	277.8	(46.9)	224.8	(77.1)	646.3	49.5	5.2	2.1	1.5
	090470	제이스텍	189.8	(4.7)	108.9	(18.0)	535.2	36.6	7.1	1.5	1.2
	272290	이녹스첨단소재	517.0	19.5	14.8	23.7	19.7	13.2	11.0	2.8	2.3
임플란트	228670	레이	250.5	40.7	30.3	117.4	52.4	21.2	15.4	6.6	4.6
	039840	디오	685.4	37.8	20.7	352.8	25.1	28.7	26.2	5.0	4.2

자료: 신한금융투자 추정 / 주: 시가총액은 11월 11일 기준

세경하이테크 (148150)

밸류는 낮고, 성장성은 높다

점착 및 필름 생산 업체

→ 올해 7월 상장된 스마트폰에 부착되는 점착 및 색상 필름 생산 업체

→ 1) 기능성 필름(접합용 및 방수/방열), 2) 광학 필름(디스플레이 점착), 데코 필름(스마트폰 특수 패턴)

20년 매출액 3,726억원(+27% YoY), 영업이익 563억원(+41% YoY) 예상

→ 1) 고객사 및 탑재 모델 확대, 2) CAPA 증설(수원 2공장-폴더블, 베트남 2공장 준공-데코필름)에 주목

→ 폴더블폰 제품 개발도 성장 모멘텀으로 자리매김, 2020년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율) 7.2배 수준

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2017	102.2	0.4	(3.4)	(2.7)					상장전			
2018	256.6	38.6	38.1	31.8								
2019F	293.4	40.0	40.2	33.8	6,448	(2.7)	20,932	9.2	5.5	2.8	32.2	(9.0)
2020F	372.6	56.3	56.8	47.7	8,199	27.1	29,131	7.2	3.8	2.0	32.8	(27.2)
2021F	443.3	70.0	71.0	59.7	10,255	25.1	39,385	5.8	2.6	1.5	29.9	(41.7)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

세경하이테크 (148150)

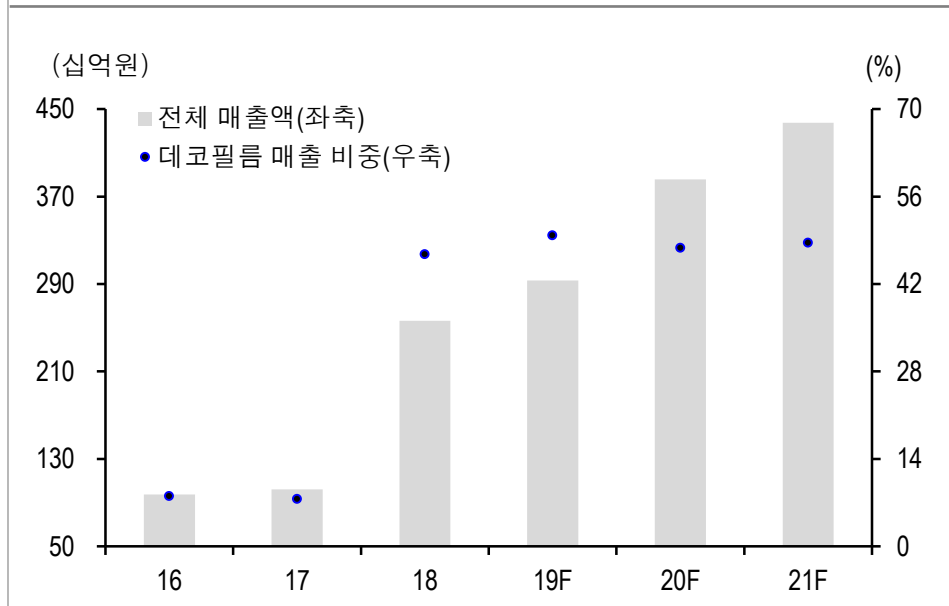
1) 스마트폰 패러다임 변화, 2) 폴더블 필름 탑재 모멘텀

→ 스마트폰 디자인 패러다임이 변화 → 전면부 Full Display 탑재에 따른 Bezelless가 추세

→ 1) 기존 고객사 차기 모델 수주, 2) 중국 신규 고객사 확대도 기대 20년 데코필름 매출액 1,842억원(+26% YoY) 예상

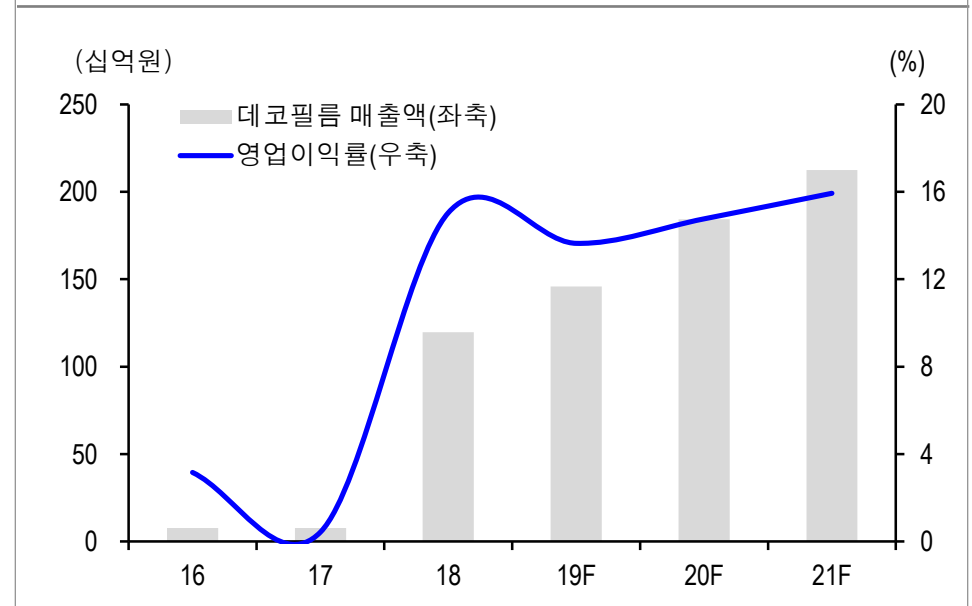
→ 폴더블 탑재 필름은 1) 얇고, 2) 강한내구성이 핵심 경쟁력 → 20년 광학필름 매출액 962억원(+64% YoY) 전망

세경하이테크의 매출액, 데코필름 매출 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

데코필름 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

파인테크닉스 (106240)

폴더블로 Level Up

IT 부품, LED 조명 업체

- IT 부품 사업(메탈 프레스, 플라스틱 사출, CNC), LED 조명사업(주로 공공사업) 영위
- 주요 자회사 FINE MS VINA, 관계회사 강소범윤전자(25%), 광저우부미사전자(30%) 등 보유

2020년 매출액 2,297억원(+53% YoY), 영업이익 226억원(+29% YoY) 예상

- SDC 向 폴더블용 방열판 납품으로 신규 성장 동력 확보. 향후 QD-OLED용 방열판 진출은 추가 성장 모멘텀
- 20F P/E 7.9배 수준. 폴더블 시장의 높은 성장성, 신규 제품의 높은 수익성 고려하면 저평가 상태

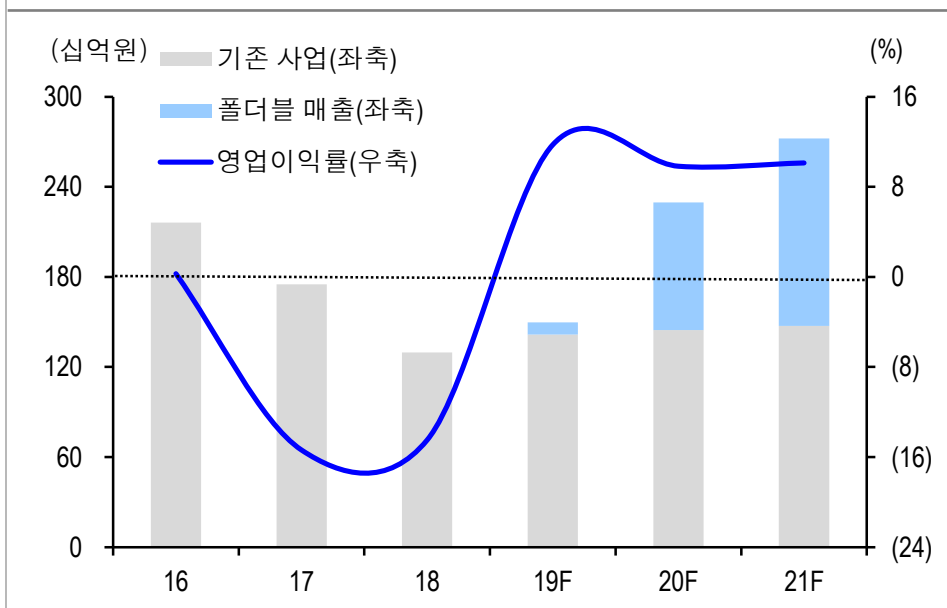
12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	175.0	(26.9)	(43.0)	(41.1)	(1,221)	적전	1,784	(2.0)	(9.2)	1.4	(49.6)	54.3
2018	129.7	(18.8)	(21.7)	(22.0)	(603)	적지	1,234	(2.2)	(10.5)	1.1	(40.5)	36.7
2019F	149.7	17.6	15.7	15.9	374	흑전	1,469	8.4	6.8	2.1	29.2	10.1
2020F	229.7	22.6	17.5	16.8	397	6.2	1,866	7.9	5.8	1.7	23.8	4.6
2021F	272.3	27.6	23.4	22.2	524	31.9	2,391	6.0	4.5	1.3	24.6	(9.2)

파인테크닉스 (106240)

폴더블용 방열시트 개발로 신규 매출 본격화 전망

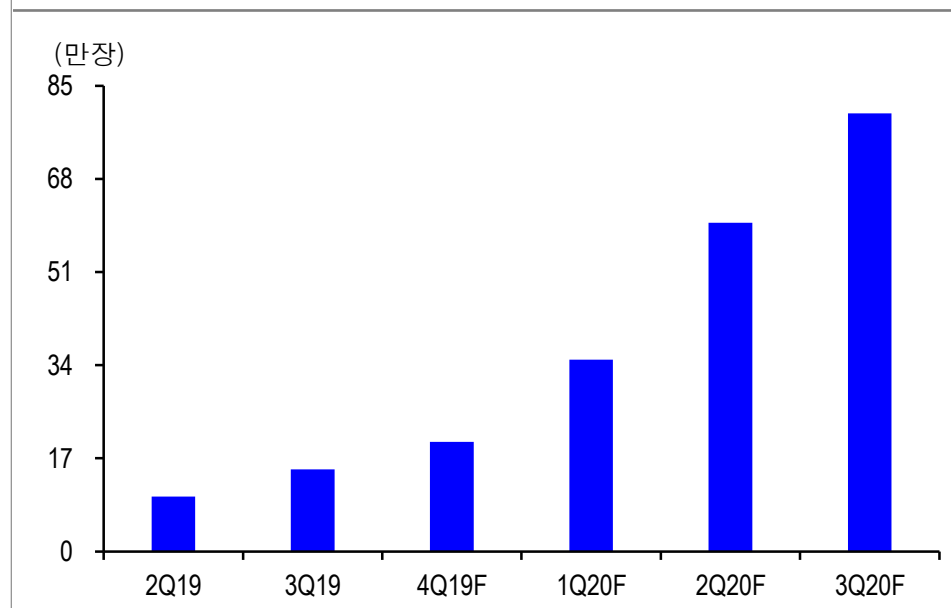
- 20년 삼성 폴더블폰 2개 모델 출시 확정. 폴더블폰 시장 개화에 따른 방열시트 신규 매출 본격화
- 현재 CAPA 월 15만장 → 2Q20 월 80만장 수준으로 점진적으로 확대 전망.
- 폴더블용 방열판 매출액 20년 850억원(+963% YoY), 21년 1,248억원(+47% YoY) 예상. 추정치 상향 가능

사업부별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

분기별 폴더블용 방열시트 월 CAPA 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

디케이티 (290550)

폴더블+와이옥타 = Upgrade

SMT 기반 기술을 바탕으로 한 FPCA 모듈 제조 업체

- SMT란 표면 실장형 부품을 FPCB에 탑재하는 기술, FPCB는 비에이치(지분율: 26.7%)에서 공급 받는 중
- 2020년 제품별 예상 매출 비중 SMT 88%, PCM 11%, 기타 1%가 예상

20년 매출액 3,767억원(+21% YoY), 영업이익 243억원(+55% YoY) 전망

- 1) OLED 부문 Y-Octa 적용에 따른 수혜 기대, 2) 폴더블, 2차전지, 5G 시장 개화에 따른 향후 성장 모멘텀
- 20년 예상 실적 기준 P/E(주가수익비율)는 5.9배 수준, 주가 리레이팅 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2017	102.2	0.4	(3.4)	(2.7)					상장전			
2018	256.6	38.6	38.1	31.8								
2019F	311.6	15.7	12.6	10.7	1,302	흑전	4,752	10.8	5.4	2.9	31.8	(25.1)
2020F	376.7	24.3	23.1	19.7	2,390	83.6	7,143	5.9	3.1	2.0	40.2	(50.2)
2021F	422.4	29.5	28.3	24.1	2,924	22.3	10,066	4.8	1.9	1.4	34.0	(64.9)

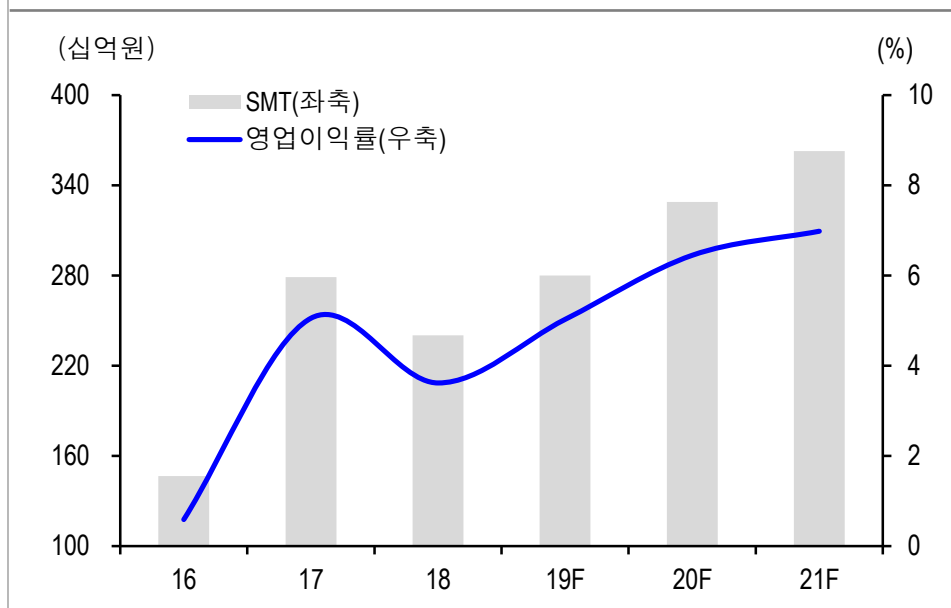
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

디케이티 (290550)

1) Y-OCTA, 2) 폴더블, 2차전지 시장 진출로 성장 본격화 전망

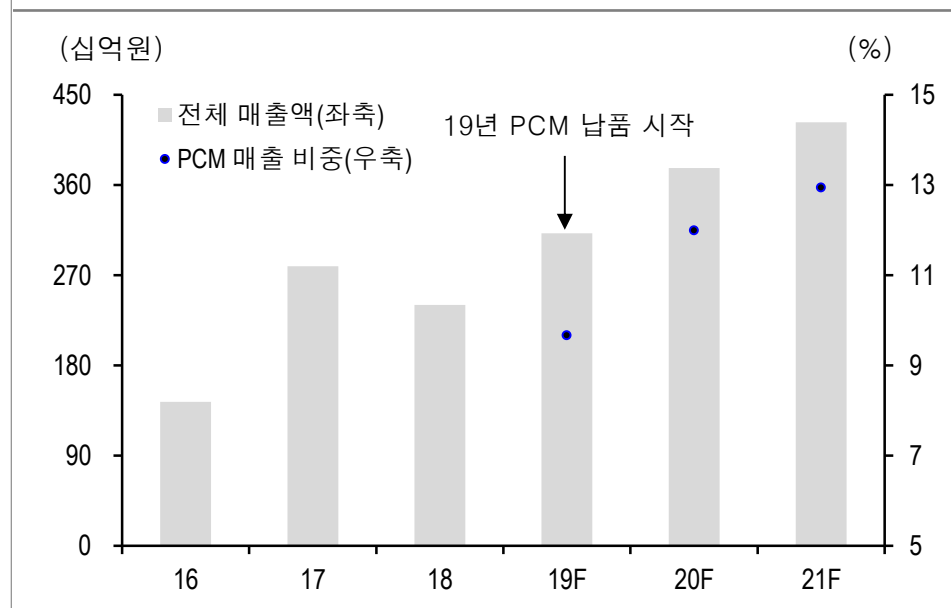
- 해외 고객사의 Y-OCTA 적용 OLED 디스플레이 탑재시 수혜 예상, 1) 기술력 요구, 2) RF-PCB 안정적 기판 공급이 장점
- 20년 폴더블 시장 개화로 스마트폰 시장內 신규 성장 동력으로 자리매김할 전망
- 2차전지向 PCM 고사양화(모바일 → EV)로 20년 PCM 매출액 452억원(+50% YoY) 기대

디케이티의 SMT 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

디케이티의 PCM 매출 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아이씨디 (040910)

OLED 장비 대장은 나야 나

OLED 전공정 장비 업체

- 고진공 기술, 플라즈마 기술을 기반으로 한 OLED 전공정 장비업체. 자회사 ICD Materials는 부품 사업
- 20년 예상 매출 비중 HDP Etcher 54%, 증착 물류 시스템 34%, ESC 및 기타 12% 예상

2020년 매출액 4,034억원(+225% YoY), 영업이익 678억원(+646% YoY) 예상

- 국내 SDC, LGD, 중국 패널 업체 모두 고객사로 확보. 다변화된 고객 포트폴리오가 강점
- 20F P/E 5.2배. 19년 하반기 중국 패널사 투자 확대, 20년 하반기 이후 SDC A5 신규 투자시 Up Cycle 진입

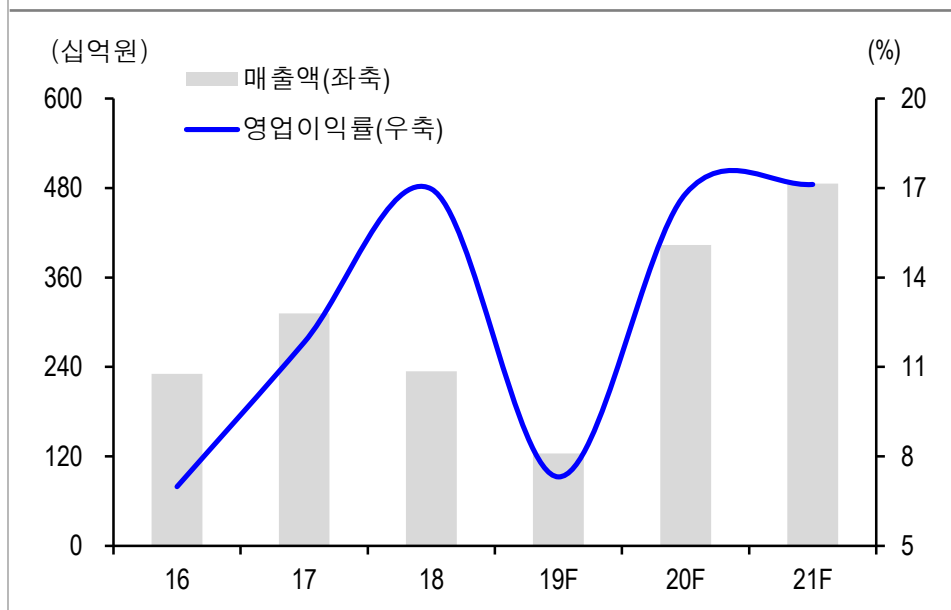
12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	311.8	36.9	28.8	24.5	1,484	135.8	8,058	9.3	6.2	1.7	19.8	26.8
2018	234.0	39.7	34.2	29.8	1,789	20.6	7,846	3.8	3.0	0.9	22.5	18.3
2019F	124.2	9.1	6.3	5.5	327	(81.7)	7,843	49.5	17.8	2.1	4.2	(16.2)
2020F	403.4	67.8	64.5	53.8	3,138	858.2	10,840	5.2	4.1	1.5	33.6	9.3
2021F	486.1	83.2	79.7	62.1	3,623	15.4	14,322	4.5	3.0	1.1	28.8	(7.6)

아이씨디 (040910)

1) 20년 국내외 고객사 OLED 투자 본격화, 2) A5 투자 기대감 확대

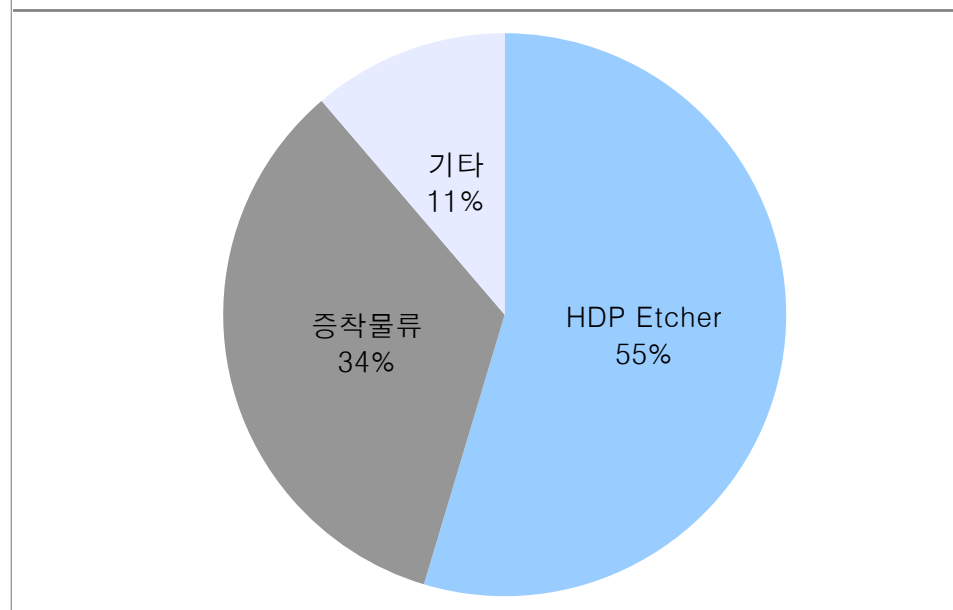
- 중국 패널 업체들 19년 하반기부터 투자 본격화. SDC 중소형 A2, A3 라인 개조, 증설. QD-OLED 신규 투자 전망
- 20년 증착 물류 장비 매출액 1,362억원(+295% YoY), HDP Etcher 매출액 2,182억원(+261% YoY) 예상
- OLED 패널 채용 확대, 폴더블 시장 개화로 20년에 SDC A5 투자 기대감 확대. 21년도 고성장 가능

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

20F 제품별 예상 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

제이스텍 (090470)

OLED 투자 사이클이 시작된다

디스플레이 후공정 장비 업체

- 매출비중 (2019F): 디스플레이 장비 70%, 레이저 장비 20%, 반도체 장비 10%
- 디스플레이 후공정 장비에 특화: 본딩 장비, 레이저 커팅 장비 → 신규 증설 및 보완투자 시 수혜

20년 매출액 2,513억원(+109% YoY), 영업이익 326억원(+535% YoY) 전망

- 폴더블 후공정 라인 증설, 대형/중소형 신규 투자 수혜 + 장비군 확대 및 중화권 검사장비 납품은 업사이드
- 현 주가는 20F PER 7.1배 수준. 주가는 실적보다는 향후 수주 증가세를 반영 (수주의 매출 인식은 1~3개 분기 후행)

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2017	570.8	100.6	97.1	74.1	5,079	525.4	8,841	3.5	2.0	2.0	80.0	(46.7)
2018	126.2	6.3	7.7	8.1	552	(89.1)	8,894	9.6	7.6	0.6	6.2	(9.1)
2019F	120.3	5.1	6.4	5.3	364	(34.1)	9,158	36.6	23.0	1.5	4.0	(14.9)
2020F	251.3	32.6	33.9	27.3	1,867	413.5	10,926	7.1	5.3	1.2	18.6	(4.9)
2021F	412.5	66.9	68.2	54.8	3,753	101.1	14,580	3.5	2.6	0.9	29.4	(6.5)

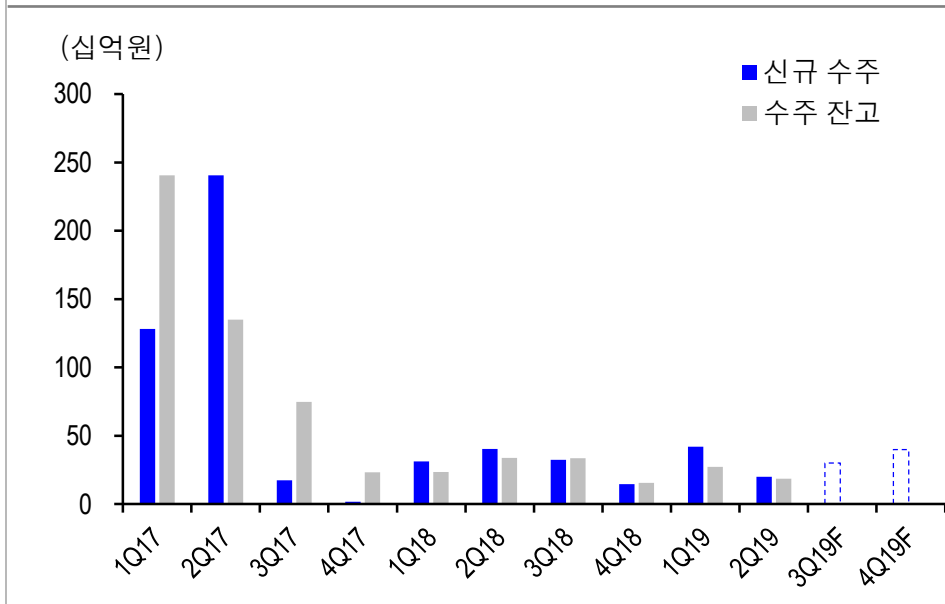
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

제이스텍 (090470)

폴더블 후공정 투자, 대형/중소형 OLED 신규 투자 수혜 가능

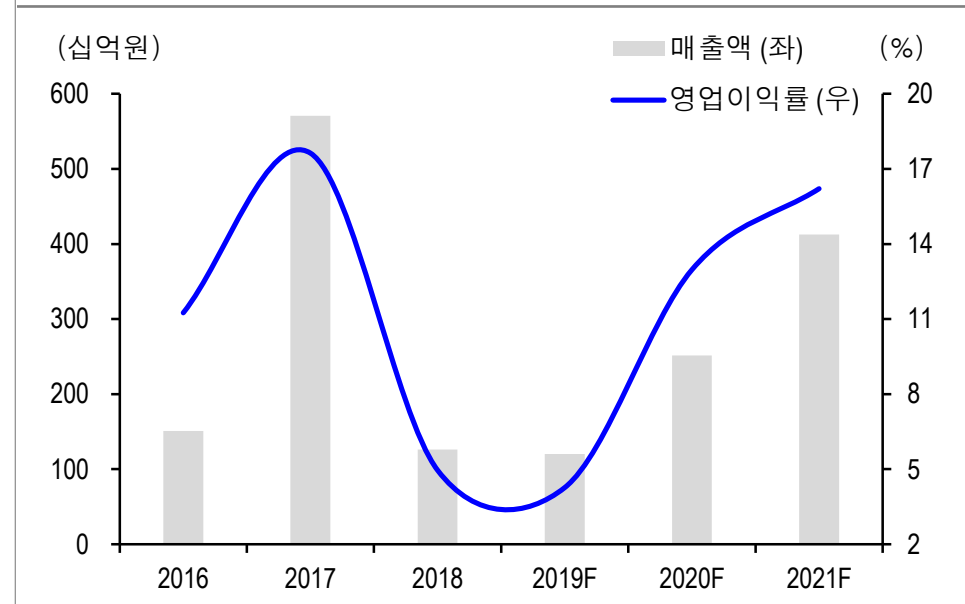
- 고객사 폴더블 후공정 라인 투자 본격화 전망: 20F 40~80K
- 대형 OLED (30K) 증설 진행 중 & 추가 증설 가능성 상존, 중소형 OLED 신규 팹 증설 가능성 확대
- 본딩 장비 (중소형/대형 모두 대응 가능) 경쟁력 바탕으로 전방 투자 사이클 수혜 가능

제이스텍 신규 수주, 수주 잔고 추이



자료: DART, 신한금융투자 추정

제이스텍 영업실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이녹스첨단소재 (272290)

OLED 소재 성장 지속

IT 첨단소재 필름 업체

→ 매출비중 (2019F): OLED 소재 41%, 방열필름/디지타이저 소재 26%, FPCB 소재 26%, 반도체 소재 9%

→ OLED 소재 매출비중: 18Y 33% → 19F 41% → 20F 47% 전망

20년 매출액 4,022억원(+15% YoY), 영업이익 567억원(+20% YoY) 전망

→ 투자의견 매수, 목표주가 76,000원 → 현 주가는 20F PER 11배 수준

→ 리레이팅 조건: 1)OLED 고객사 확장 2)반도체 아이템 확대 3)FPCB 시장 5G, 전장 모멘텀 4)국산화 수혜

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2017	193.1	22.2	21.1	17.3	3,226	N/A	13,651	25.8	27.9	6.1	13.8	23.5
2018	293.1	38.3	37.9	30.5	3,302	2.4	15,889	11.4	7.5	2.4	22.4	19.5
2019F	350.3	47.4	47.0	37.8	4,091	23.9	19,414	13.2	7.9	2.8	22.8	(4.1)
2020F	402.2	56.7	56.7	46.5	4,891	19.6	23,617	11.0	6.3	2.3	22.4	(24.7)
2021F	454.2	64.5	65.3	53.5	5,473	11.9	28,266	9.9	5.0	1.9	20.8	(39.9)

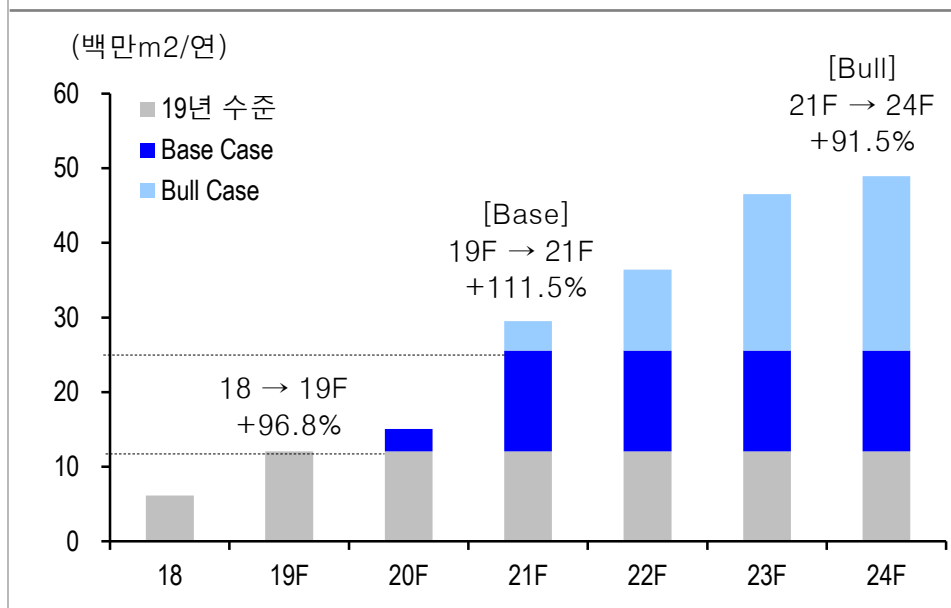
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

이녹스첨단소재 (272290)

1)5G/폴더블폰 시장 성장 수혜, 2)OLED TV 전환 투자 가속화

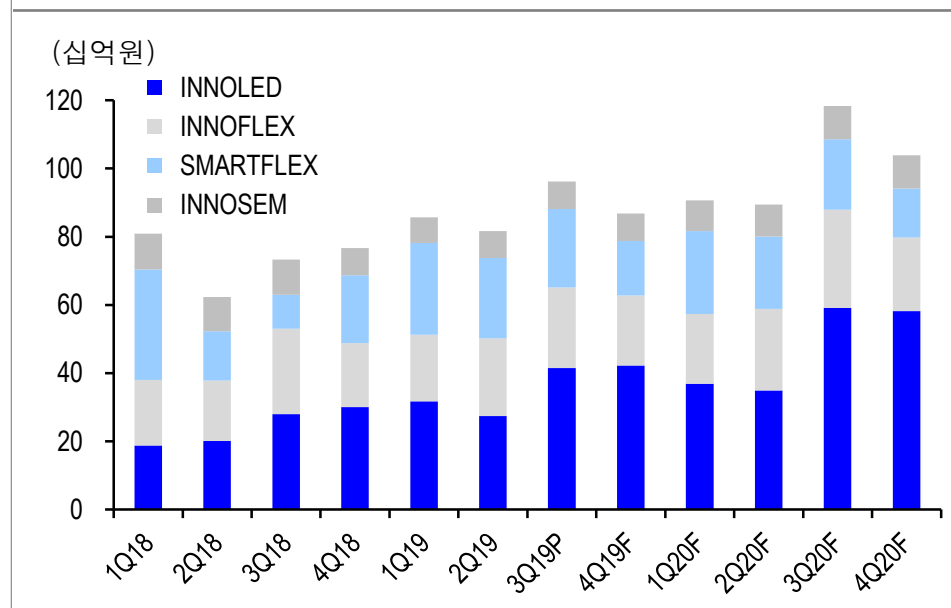
- OLED TV 점유율 1%, Flexible OLED 스마트폰 점유율 10%에 불과해 시장 성장 여력 높음
- LGD 광저우 OLED TV 팹 본격 가동 + 국내 패널사 OLED TV 전환 투자 가속화로 OLED TV 실적 성장 가시성 증대
- Flexible OLED 탑재되는 5G/폴더블폰 출시는 업사이드 요인, OLED TV 출하량 증가세가 매출 하방 지지

국내 패널사의 OLED TV CAPA 전망 (면적 기준)



자료: 신한금융투자 추정

이녹스첨단소재 사업부별 실적 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

레이 (228670)

고성장에는 고밸류가 맞다

디지털 치과 장비 업체

→ 사업부는 ①디지털 진단 시스템(19F 매출 비중 45%), ②디지털 치료 솔루션(55%)

→ 19년 예상 국가별 매출 비중은 중국 38%, 미국 18%, 한국 12%, 유럽 9% 등

20년 매출액 945억원(+30% YoY), 영업이익 200억원(+52% YoY) 예상

→ 디지털 치료 솔루션 617억원(+50% YoY, 비중 65%), 중국 매출액 418억원(+47% YoY) 전망

→ 현 주가는 20F PER 15.4배; 높은 외형 성장(20F 30% vs. 국내 치과 장비 평균 14%) 감안 시 밸류에이션 프리미엄 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2017	32.9	1.9	1.0	1.2	216	(36.7)	2,751		신규 상장		8.2	6.0
2018	51.5	6.0	6.2	5.3	960	344.1	4,673				25.6	(33.3)
2019F	72.5	13.1	13.5	10.5	1,732	80.4	5,525	21.2	15.9	6.6	33.3	(43.7)
2020F	94.5	20.0	20.4	15.9	2,384	37.7	7,909	15.4	10.3	4.6	35.5	(53.7)
2020F	119.2	29.6	29.9	23.3	3,503	46.9	11,412	10.5	6.5	3.2	36.3	(62.0)

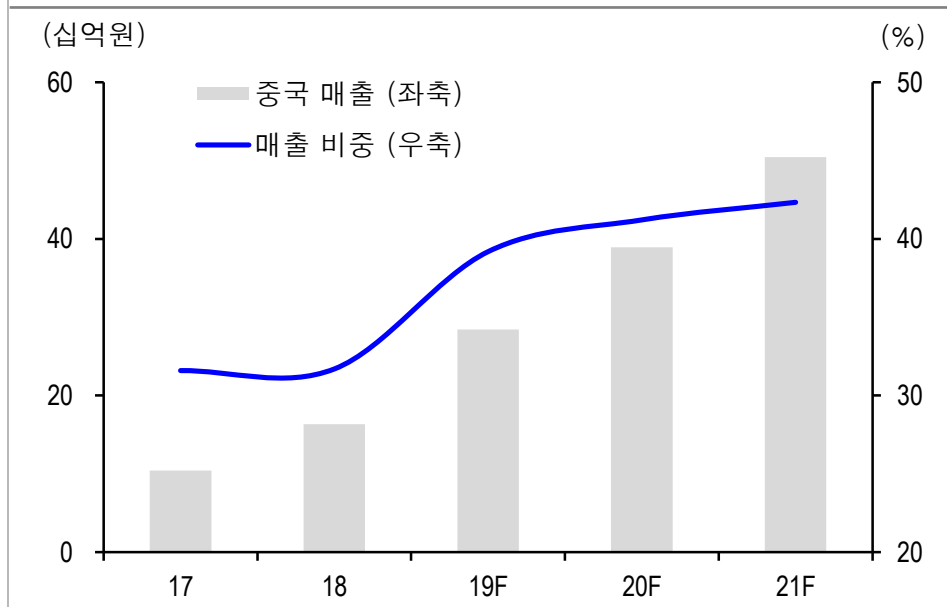
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

레이 (228670)

1) 지역-중국의 고성장, 2) 제품-치료솔루션으로 다변화

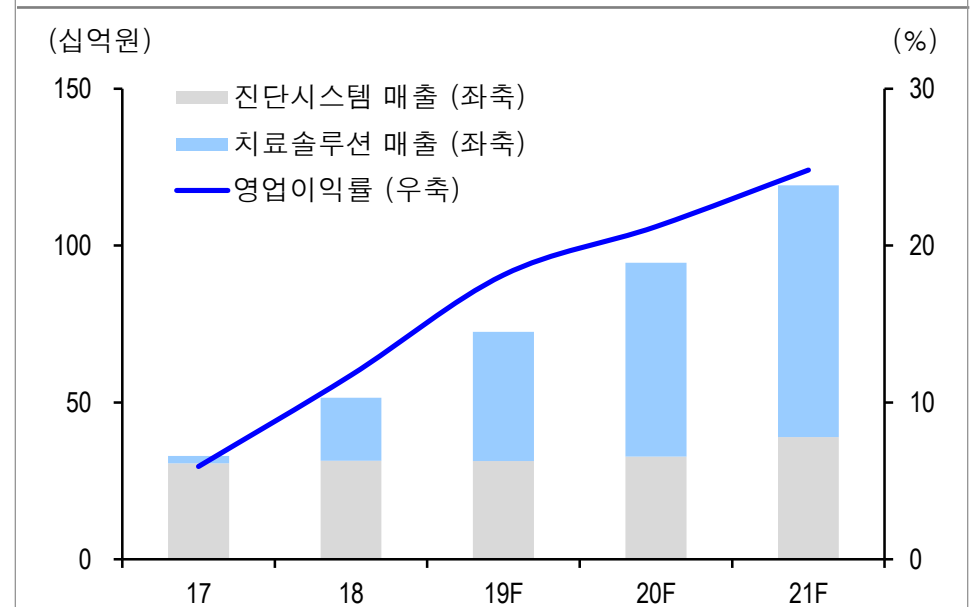
- 20F 중국 엑스레이 시장 5억원(+14% YoY) 전망; 동사의 중국 매출액은 389억원(+37% YoY)으로 시장 성장률 상회
- 17년부터 단순 진단 장비에서 치료솔루션(캐드, 3D 프린팅 등)으로 매출 다변화 진행
- 20년 치료솔루션 사업부 매출액은 617억원(+50% YoY, 비중 65%) 전망

레이 중국 매출, 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

레이 연간 영업 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

디오 (039840)

성장 본격화

디지털 덴탈 솔루션 제공 업체

- 임플란트, DIONavi, Digital 교정장치, 디지털 보철솔루션 제공 업체로 미국, 중국, 포르투갈 등 세계 70여 개 국가 진출
- 20년 예상 매출 비중 국내 25%, 미국 23%, 중국 18%, 이란 12%, 포르투갈 6%, 기타 16%

20년 매출액 1,515억원(+21% YoY), 영업이익 458억원(+25% YoY) 예상

- 미국 345억원(+86% YoY), 중국 270억원(+20% YoY) 등 해외 매출 증가와 함께 성장 본격화
- 20년 예상 실적 기준 P/E 26배로 글로벌 임플란트 업종 평균 P/E 32배 대비 저평가

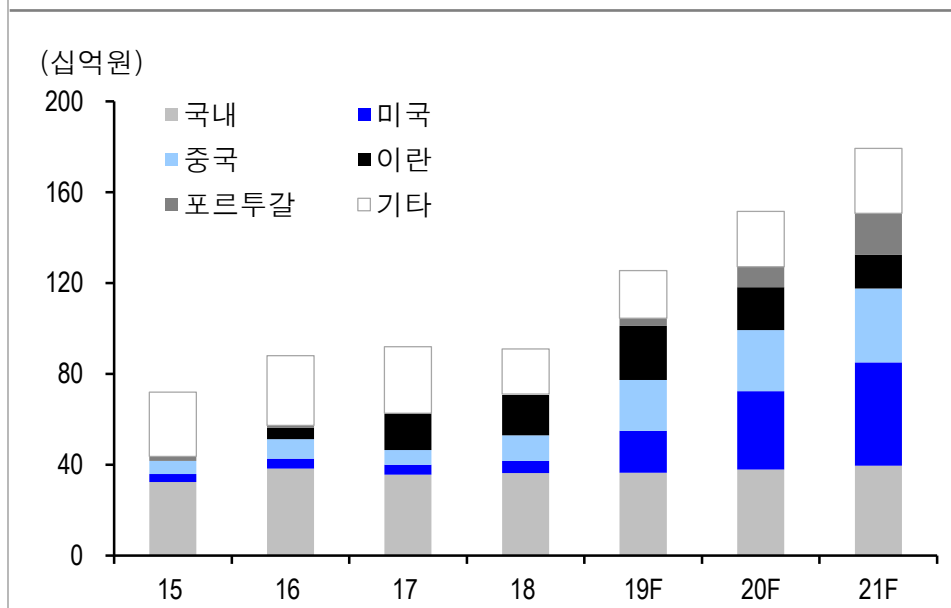
12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2017	91.9	22.0	13.5	8.6	564	(58.3)	7,275	62.8	21.6	4.9	7.9	17.7
2018	91.0	8.1	6.3	5.5	360	(36.3)	7,491	80.0	33.8	3.8	4.9	24.0
2019F	125.5	36.6	39.0	23.6	1,536	327.2	8,844	28.7	15.6	5.0	18.8	5.2
2020F	151.5	45.8	43.1	26.2	1,685	9.7	10,529	26.2	13.1	4.2	17.4	(10.4)
2021F	179.3	56.1	53.8	32.6	2,101	24.7	12,630	21.0	10.8	3.5	18.1	(23.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

미국, 중국 등 해외 매출 증가와 함께 성장 본격화

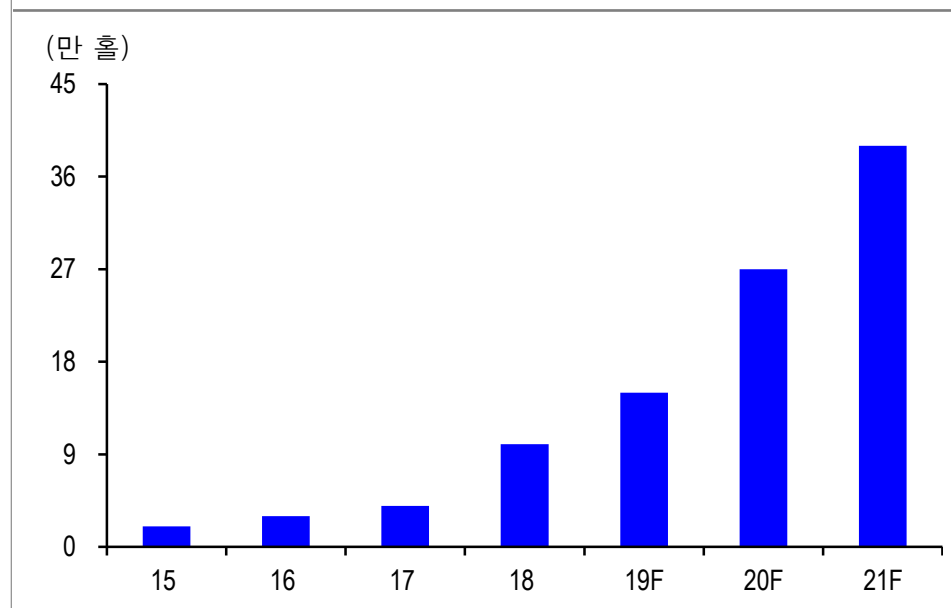
- 미국 대형치과 그룹과 5년간 600억원 계약 체결, Whitecap(미국내 500개 거래처 보유)인수 등으로 미국 매출 확대 전망
- 1) 19년 중국내 대리상 수 +50% YoY 2) 중국 임플란트 산업 성장으로 20F 중국 매출액 +20% YoY 전망
- 디오나비 식립 홀 수는 14~17년 10만 → 18년 10만 → 19년 15홀로 증가 (15~21년 CAGR +64% 전망)

국가별 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

디오나비(디지털 임플란트) 식립 홀(hole) 수



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정