바텍(043150)

매수(유지)

목표주가: 40,000원(하향)

Value	Growth	Turn around	Issue

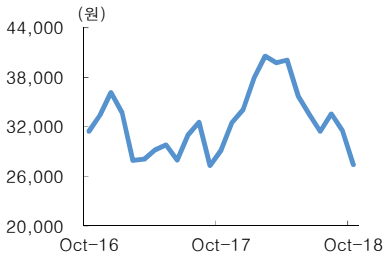
Stock Data

KOSPI(10/12)	2,162
주가(10/12)	27,400
시가총액(십억원)	407
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저가(원)	42,500/26,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,187
유동주식비율/외국인지분율(%)	46.4/20.3
주요주주(%) 바텍이우홀딩스 외 4 인	53.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(16.2)	(27.4)	(1.3)
KOSDAQ 대비(%p)	(4.7)	(10.4)	(11.0)

주가추이



자료: WISEfn

3Q18 Preview: 주가만 하락

무난한 실적 예상

바텍의 3분기는 매출액 561억원(+1% YoY), 영업이익 96억원(+23% YoY), 영업이익률 17.2%(+3.0%p YoY)로 예상치에 부합할 전망이다. 매출액은 전년동기의 기고효과로 인해서 증가율이 미미하지만, 고부가의 3D 제품군 비중 상승에 따른 영업이익률 개선세가 지속되고 있다. 대표 제품인 Green Smart가 지난 6월 중국 의료기기 인증 획득 후 중국향 수출이 본격화되면서 전분기대비 아시아 지역의 매출액 증가세가 돋보일 것으로 추정된다.

중국과 신흥국이 주력 성장축으로 부각

중국의 3D 시장은 2016년 2D 시장을 추월한 이후 매년 20% 이상의 높은 성장세가 예상된다. 바텍은 기존에 중국 2D 시장 1위 사업자였지만, 중국 3D 시장의 초기 단계에서는 로컬 기업들의 저가 공세로 어려움을 겪어왔다. 하지만 3D 엔트리 제품인 Green Smart의 수출이 본격화되면서 향후 중국 시장에서 본격적인 매출액 증가와 시장 점유율 회복을 예상한다. 아시아 이외 중동, 아프리카, 남미 등 기타 지역에서의 성장성도 부각되고 있다. 상반기 기타지역의 매출액은 전년동기 대비 40% 이상 증가했다. 중국 등 아시아와 기타 지역이 2019년의 성장세를 이끌 것이다.

Valuation 역사적 저점

바텍에 대한 매수 의견을 유지하고, 목표주가를 45,000원에서 40,000으로 11% 하향 조정한다. 주식시장 조정에 따른 전반적인 valuation 하락을 반영하여 목표 PER을 기존 20.4배에서 16.9배로 낮췄기 때문이다. 목표 PER은 2015~2016년 연간 PER 최저치의 산술평균이다(2017년은 기존 자회사 '레이언스'의 연결 제외에 따른 중단사업이익 588억원이 반영되어 적용기간에서 제외했다.) 회사는 지속 성장하며 세계 시장에서의 지위가 강화되고 있으나, valaution은 역사적 최저치를 기록 중이다. 현 주가의 PER은 4분기 forward EPS 기준 11.5배로 매력적인 구간이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	179	30	25	1,667	16.3	41	21.7	14.8	3.7	19.9	0.3
2017A	219	39	79	5,325	219.4	46	6.4	11.6	2.6	46.1	0.3
2018F	235	43	35	2,351	(55.8)	49	11.7	8.6	1.8	16.4	0.3
2019F	257	49	37	2,498	6.3	56	11.0	7.4	1.5	15.0	0.3
2020F	283	57	43	2,874	15.0	64	9.5	6.4	1.3	14.9	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

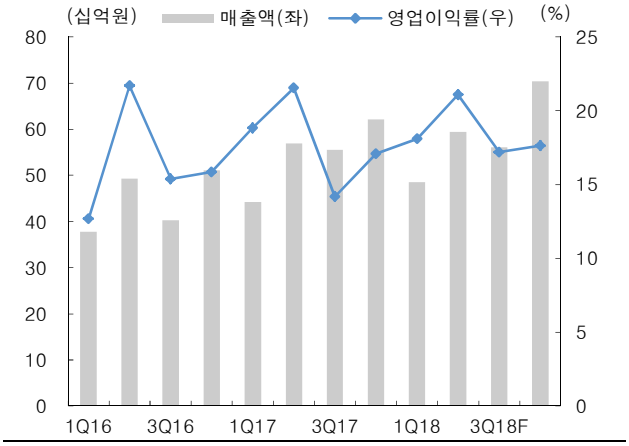
이윤상
ysanglee@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 preview (단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	2Q18	3Q18F	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스	차이
매출액	55.5	59.4	56.1	(5.6)	1.0	59.3	(5.4)
영업이익	7.9	12.5	9.6	(23.0)	22.5	10.1	(4.5)
영업이익률	14.2	21.1	17.2	(3.9)	3.0	17.0	0.2
세전이익	9.6	14.5	9.1	(37.0)	(4.9)		
순이익	9.1	9.8	7.1	(27.3)	(21.4)	8.4	(15.0)

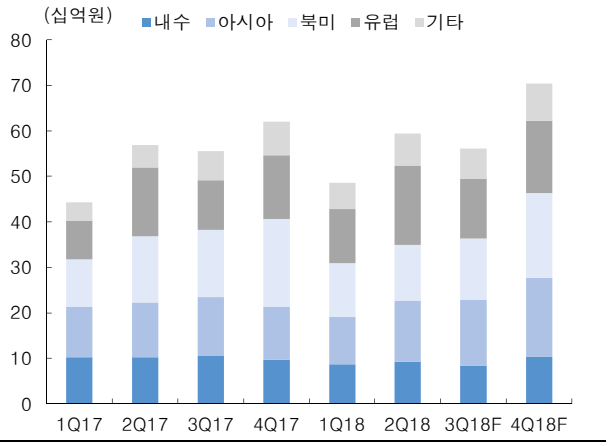
자료: 바텍, FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] 4분기 계절적 성수기 진입



자료: 바텍, 한국투자증권

[그림 2] 지역별 매출액 고른 증가세



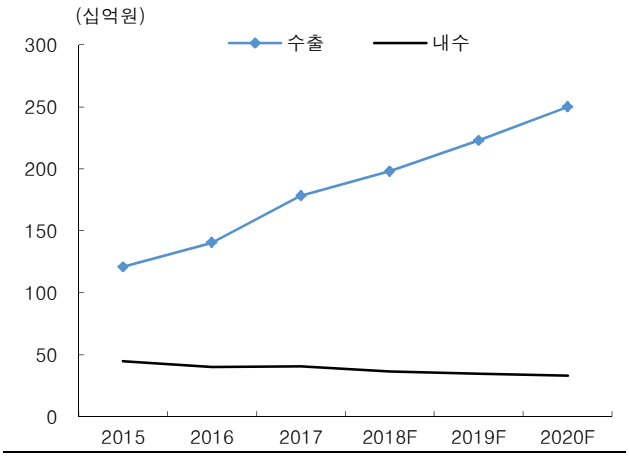
자료: 바텍, 한국투자증권

<표 2> 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	44.2	56.9	55.5	62.1	48.6	59.4	56.1	70.4	218.8	234.5	257.5
YoY	*17.0*	*15.4*	*37.8*	*21.6*	*9.8*	*4.5*	1.0	13.4	22.5	7.2	9.8
수출	34.0	46.7	45.1	52.5	39.9	50.2	47.8	60.1	178.2	198.0	222.8
내수	10.2	10.2	10.5	9.7	8.7	9.2	8.3	10.3	40.6	36.5	34.7
아시아	11.1	12.1	13.0	11.7	10.4	13.5	14.6	17.4	47.8	55.9	64.3
북미	10.4	14.5	14.8	19.3	11.8	12.2	13.4	18.6	59.1	56.1	61.7
유럽	8.5	15.1	10.9	14.1	11.8	17.5	13.1	15.9	48.6	58.3	63.6
기타	4.0	4.9	6.4	7.4	5.8	7.0	6.7	8.2	22.7	27.7	33.2
영업이익	8.3	12.3	7.9	10.6	8.8	12.5	9.6	12.4	39.1	43.4	49.2
YoY	*73.6*	*14.6*	*27.0*	*31.0*	*5.5*	*2.3*	22.5	17.0	30.7	11.0	13.3
영업이익률	*18.8*	*21.5*	*14.2*	*17.1*	*18.1*	*21.1*	17.2	17.6	17.9	18.5	19.1
세전이익	4.6	14.6	9.6	4.9	10.9	14.5	9.1	12.3	33.9	46.9	49.2
당기순이익	60.6	13.2	9.1	0.8	9.5	9.8	7.1	9.6	83.7	35.6	37.9

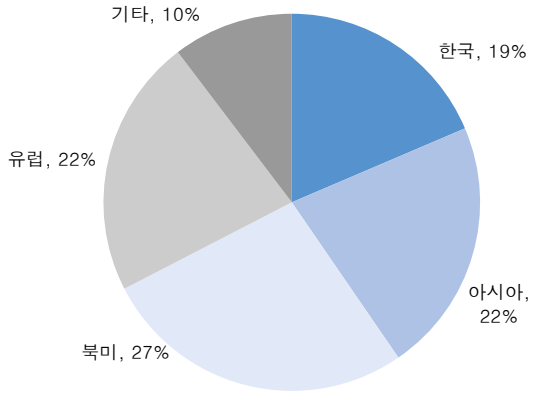
주: 2017년은 기존 자회사 '레이언스'의 연결 제외한 수치를 반영, 2017년 중단사업이익 588억원(레이언스의 일부 지분 매각에 따른 자회사 제외 효과)
자료: 바텍, 한국투자증권

[그림 3] 수출 중심의 성장세 지속



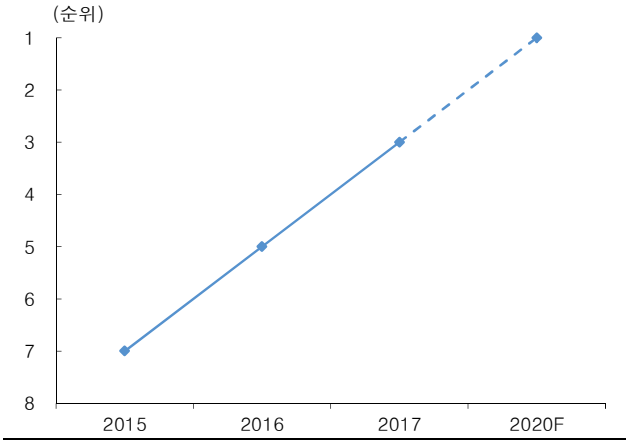
자료: 바텍, 한국투자증권

[그림 4] 다변화된 지역 포트폴리오



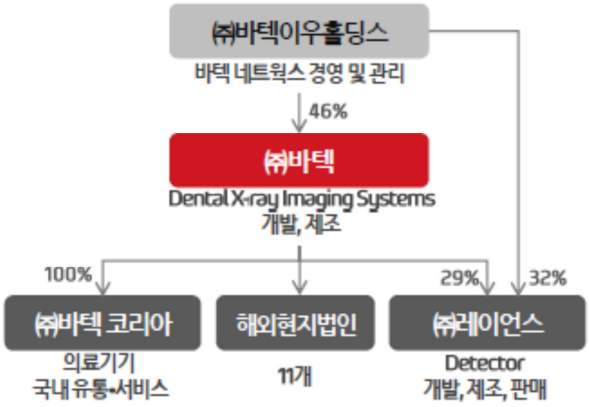
주: 2017년 지역별 매출액 비중
자료: 바텍, 한국투자증권

[그림 5] 전세계 시장 점유율 빠른 상승세



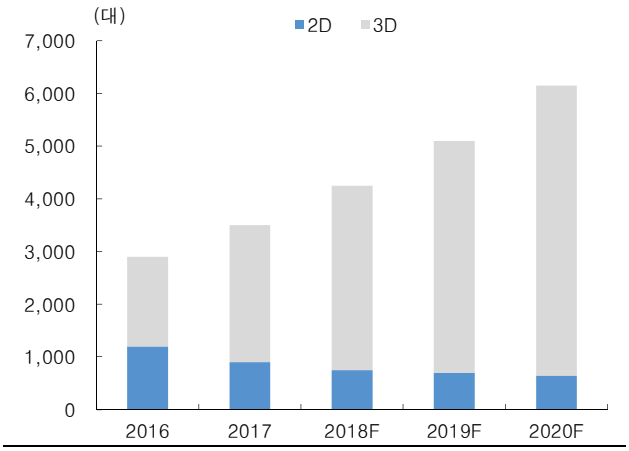
자료: 바텍, 한국투자증권

[그림 6] 지배구조 및 관계사 현황



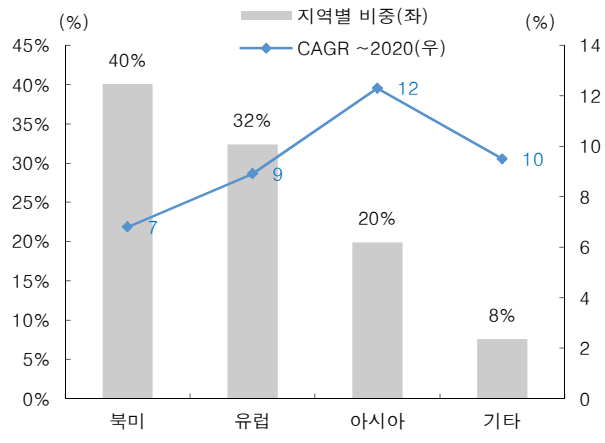
주: 2018년 6월말 기준
자료: 바텍, 한국투자증권

[그림 7] 중국 치과용 엑스레이 시장 규모



자료: 바텍, 한국투자증권

[그림 8] 전세계 시장 지역별 비중 및 성장률



자료: 바텍, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

바텍은 치과용 디지털 엑스레이(X-ray) 전문 기업이 국내 시장의 약 70%를 점유하고 있고, 전세계 시장에서도 3위권 사업자. 2015년 World Class 300 선정 기업이며, 2017년 덴탈 업계 최초로 1억불 수출의 탑을 수상한 수출 주도형 강소 기업. 2017년 지역별 매출액 비중은 북미 27%, 유럽 22%, 아시아(한국 제외) 22%, 내수 19%, 기타 10%로 구성. 최대주주는 바텍이우홀딩스㈜이며, 관계사로 KOSDAQ 상장사인 레이언스의 2대주주.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	251	138	138	152	167
현금성자산	26	20	28	31	34
매출채권및기타채권	72	53	52	57	62
재고자산	62	51	47	51	57
비유동자산	140	183	192	201	209
투자자산	2	93	91	92	92
유형자산	91	69	79	84	89
무형자산	30	12	12	14	15
자산총계	390	321	331	353	376
유동부채	98	78	52	36	15
매입채무및기타채무	37	41	42	44	48
단기차입금및단기사채	46	25	22	20	18
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	35	44	46	47	49
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	26	29	29	29	29
부채총계	133	123	98	83	64
지배주주지분	147	196	229	265	306
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	36	8	8	8	8
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	103	180	214	249	291
비지배주주지분	110	3	3	4	5
자본총계	257	199	233	269	311

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	179	219	235	257	283
매출원가	103	114	117	129	141
매출총이익	76	105	117	129	141
판매관리비	46	66	74	80	85
영업이익	30	39	43	49	57
금융수익	1	1	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	3	3	2	2	2
이자비용	2	2	2	2	2
기타영업외손익	(1)	(3)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	5	1	1
세전계속사업이익	28	34	47	49	57
법인세비용	7	9	11	11	13
연결당기순이익	33	84	36	38	44
지배주주지분순이익	25	79	35	37	43
기타포괄이익	1	(0)	0	0	0
총포괄이익	34	83	36	38	44
지배주주지분포괄이익	25	79	35	37	43
EBITDA	41	46	49	56	64

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	32	51	24	22	23
당기순이익	33	84	36	38	44
유형자산감가상각비	7	5	4	5	5
무형자산상각비	4	3	2	2	2
자산부채변동	(19)	26	(14)	(23)	(29)
기타	7	(67)	(4)	0	1
투자활동현금흐름	(114)	(37)	(11)	(15)	(15)
유형자산투자	(21)	(16)	(14)	(10)	(10)
유형자산매각	0	3	0	0	0
투자자산순증	(77)	76	7	0	1
무형자산순증	(13)	(2)	(2)	(3)	(3)
기타	(3)	(98)	(2)	(2)	(3)
재무활동현금흐름	74	(19)	(5)	(4)	(4)
자본의증가	92	0	0	0	0
차입금의순증	(17)	(18)	(3)	(2)	(2)
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	0	0	(1)	(1)	(1)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(8)	(5)	8	3	3

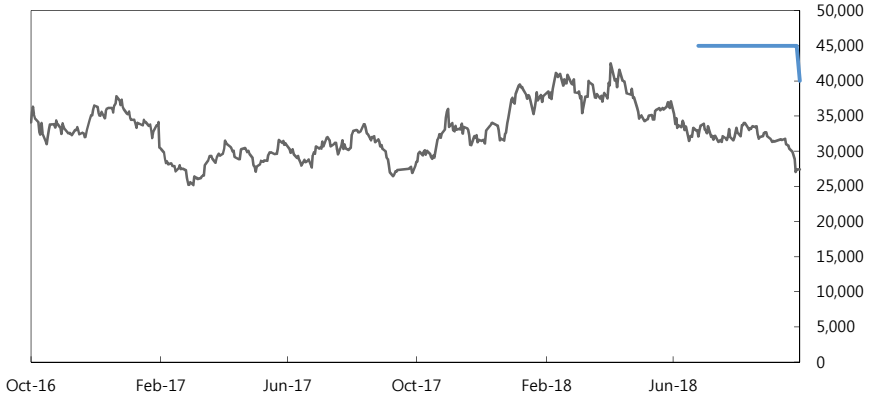
주: K-IFRS (연결) 기준

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,667	5,325	2,351	2,498	2,874
BPS	9,884	13,196	15,447	17,846	20,620
DPS	100	100	100	100	100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(17.8)	22.5	7.2	9.8	9.9
영업이익증가율	(27.2)	30.9	11.0	13.3	15.0
순이익증가율	16.3	219.3	(55.8)	6.3	15.0
EPS증가율	16.3	219.4	(55.8)	6.3	15.0
EBITDA증가율	(16.6)	13.0	6.2	13.5	14.4
수익성(%)					
영업이익률	16.7	17.9	18.5	19.1	20.0
순이익률	13.9	36.1	14.9	14.4	15.1
EBITDA Margin	23.0	21.2	21.0	21.7	22.6
ROA	10.1	23.5	10.9	11.1	12.0
ROE	19.9	46.1	16.4	15.0	14.9
배당수익률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	6.0	1.9	4.3	4.0	3.5
안정성					
순차입금(십억원)	(40)	23	12	6	(1)
차입금/자본총계비율(%)	28.2	27.5	22.2	18.4	15.3
Valuation(X)					
PER	21.7	6.4	11.7	11.0	9.5
PBR	3.7	2.6	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	14.8	11.6	8.6	7.4	6.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
바텍(043150)	2017.04.26	중립	-	-	-
	2017.09.15	NR	-	-	-
	2018.07.11	매수	45,000원	-28.7	-24.4
	2018.10.15	매수	40,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 15일 현재 바텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.