

바텍(043150)

시장별 차별화된 전략으로 접근

점진적인 실적 개선

중국 시장 진입 안정화를 통한 비용 절감과 신제품 출시 효과로 실적이 점차 개선돼 2분기 매출액과 영업이익은 각각 650억원(+9% YoY), 117억원(-7% YoY, 영업이익률 18%)를 기록할 전망이다. 2018년 하반기 본격화된 Green Smart의 중국 출시로 1분기 매출액은 역대 최고치를 기록했다. 하지만 중국 시장 개척 비용과 프리미엄 제품 대비 수익성이 낮은 Green Smart의 판매량 증가로 영업이익률은 전년동기 대비 2.4%p 하락했다. 2019년 연간 매출액과 영업이익은 각각 2,566억원(+10% YoY), 426억원(+8% YoY, 영업이익률 16.6%)을 기록할 전망이다.

중국 및 신흥시장이 성장동력

2019년은 중국시장에서의 가격 경쟁력과 신흥시장으로의 빠른 침투가 외형 성장을 이끌 것이다. 중국에서 2018년 6월 판매 인증을 받은 Green Smart는 기존 중국 3D 제품과 비슷한 가격에 높은 성능으로 시장에 빠르게 침투하며 올해도 성장세는 지속될 전망이다. 향후 3D 제품에 대한 제조 인증이 완료되어 현지에서 제조부터 판매까지 진행될 경우 수익성 개선 또한 기대할 수 있다. 중동, 아프리카 등의 신흥시장은 성장 초기 단계로 비교적 저렴한 구강내 장비를 중심으로 전년 대비 15% 이상의 매출액 증가가 예상된다.

신제품 출시로 선진시장 공략

제품 라인업 다변화로 미국, 유럽 등의 선진시장에서의 입지 강화가 예상된다. 선진시장에서는 Green 카테고리 중 수익성이 높은 프리미엄 제품의 수요가 증가하고 있다. 여기에 2019년 2분기부터 보철 시장 진입을 위한 구강 3D 스캐너 장비 EzScan이 제품 라인업에 추가된다. 구강 3D 스캐너 장비는 도입 초기 단계로 시장 선점을 위해 기존 엑스레이 장비와 패키징 형태로 판매할 계획이다. 판매가 본격화되면 수익성 개선에 기여할 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	219	39	79	5,325	219.4	46	6.4	11.5	2.6	46.1	0.3
2018A	234	39	27	1,835	(65.5)	47	11.8	6.9	1.5	13.1	0.5
2019F	257	43	34	2,261	23.2	51	11.6	7.7	1.6	14.3	0.4
2020F	277	47	35	2,356	4.2	56	11.1	7.2	1.4	13.1	0.4
2021F	300	52	38	2,580	9.5	62	10.2	6.5	1.2	12.6	0.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 33,000원(유지)

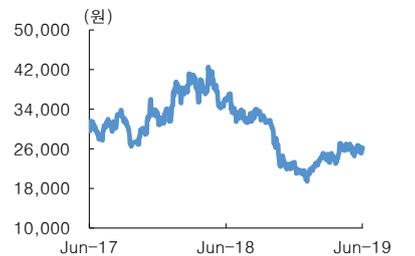
Stock Data

KOSPI(6/5)	2,069
주가(6/5)	26,250
시가총액(십억원)	390
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저(원)	37,100/19,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,569
유동주식비율/외국인지분율(%)	46.4/18.9
주요주주(%)	바텍이우홀딩스 외 4인 53.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.9)	12.7	(26.7)
KOSDAQ 대비(%p)	6.2	11.7	(7.4)

주가추이



자료: FnGuide

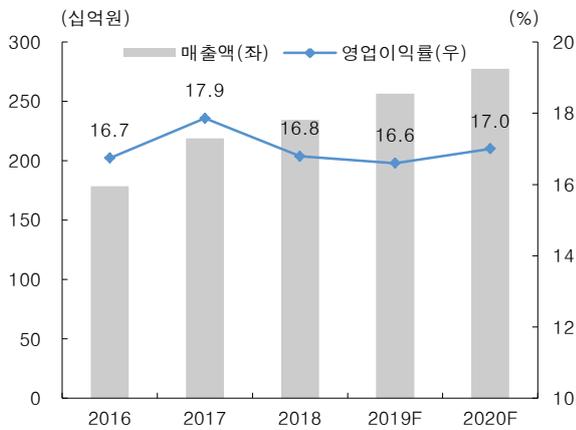
이윤상

ysanglee@truefriend.com

박대원

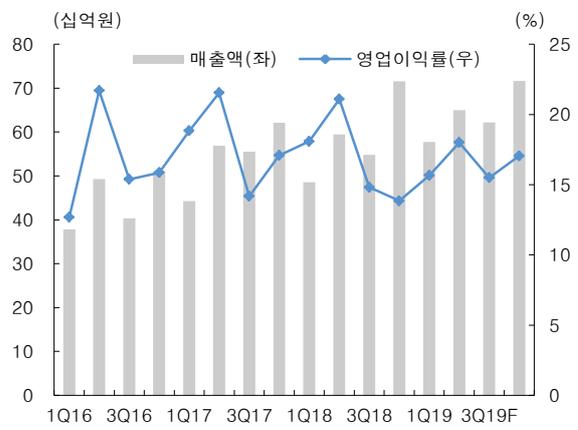
bigcircle@truefriend.com

[그림 1] 연도별 실적 추이 및 전망



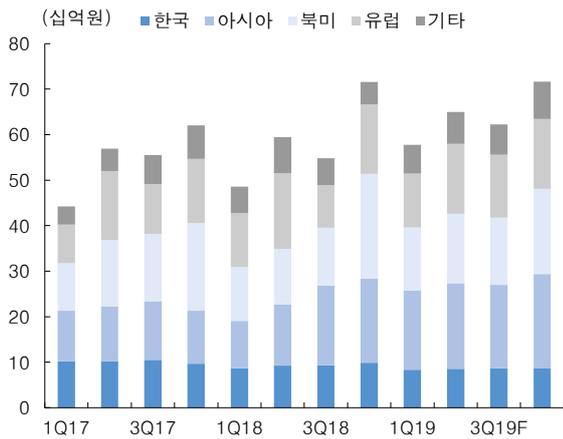
자료: 바텍, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 실적 추이 및 전망



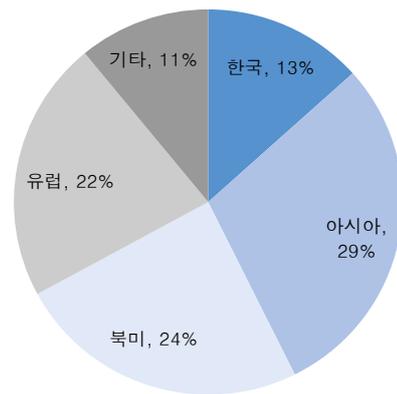
자료: 바텍, 한국투자증권

[그림 3] 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 바텍, 한국투자증권

[그림 4] 지역별 매출액 비중(2019F)



자료: 바텍, 한국투자증권

<표 1> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	48.6	59.4	54.8	71.5	57.7	65.0	62.2	71.7	234.4	256.6	277.4
YoY	9.8	4.5	(1.3)	15.2	18.9	9.3	13.5	0.2	7.1	9.5	8.1
수출	39.9	50.2	45.5	61.7	49.4	56.4	53.5	63.0	197.3	222.3	244.9
내수	8.7	9.2	9.3	9.9	8.3	8.6	8.7	8.6	37.1	34.3	32.5
아시아	10.4	13.5	17.5	18.5	17.4	18.8	18.2	20.7	59.9	75.2	86.4
북미	11.8	12.2	12.7	23.0	13.9	15.3	14.8	18.7	59.7	62.7	65.8
유럽	11.8	16.6	9.4	15.3	11.8	15.4	13.8	15.4	53.2	56.4	60.3
기타	5.8	7.9	5.9	4.9	6.3	7.0	6.6	8.2	24.4	28.1	32.3
영업이익	8.8	12.5	8.1	9.9	9.0	11.7	9.6	12.2	39.4	42.6	47.2
YoY	5.5	2.3	3.1	(6.6)	2.9	(6.7)	18.7	23.3	0.7	8.2	10.7
영업이익률	18.1	21.1	14.8	13.9	15.7	18.0	15.5	17.1	16.8	16.6	17.0
세전이익	10.9	14.5	7.4	7.8	11.6	13.7	9.6	12.2	40.6	47.2	49.2
지배주주순이익	9.6	9.2	4.9	3.6	9.9	9.8	6.9	7.1	27.3	33.6	35.0

자료: 바텍, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	138	163	175	174	187
현금성자산	20	37	40	28	30
매출채권및기타채권	53	52	57	62	67
재고자산	51	59	64	70	75
비유동자산	183	187	189	196	201
투자자산	93	95	91	90	88
유형자산	69	67	72	77	82
무형자산	12	11	12	13	14
자산총계	321	350	364	369	389
부채총계	123	126	106	76	56
유동부채	78	79	63	31	9
매입채무및기타채무	41	44	44	47	51
단기차입금및단기사채	25	20	20	20	20
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	44	47	44	45	46
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	29	27	27	27	27
자본총계	196	219	251	285	322
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	8	8	8	8	8
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	180	203	235	269	306
비지배주주지분	3	5	7	9	11
자본총계	199	224	258	294	333

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	51	33	13	4	19
당기순이익	84	29	36	37	41
유형자산감가상각비	5	5	6	6	7
무형자산상각비	3	3	3	3	3
자산부채변동	26	(8)	(28)	(42)	(32)
기타	(67)	4	(4)	0	0
투자활동현금흐름	(37)	(9)	(6)	(12)	(12)
유형자산투자	(16)	(5)	(11)	(11)	(12)
유형자산매각	3	0	0	0	0
투자자산순증	76	(1)	10	4	5
무형자산순증	(2)	(5)	(4)	(4)	(4)
기타	(98)	2	(1)	(1)	(1)
재무활동현금흐름	(19)	(8)	(4)	(4)	(4)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(18)	(7)	0	0	0
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	0	0	(3)	(3)	(3)
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	(5)	16	3	(12)	2

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

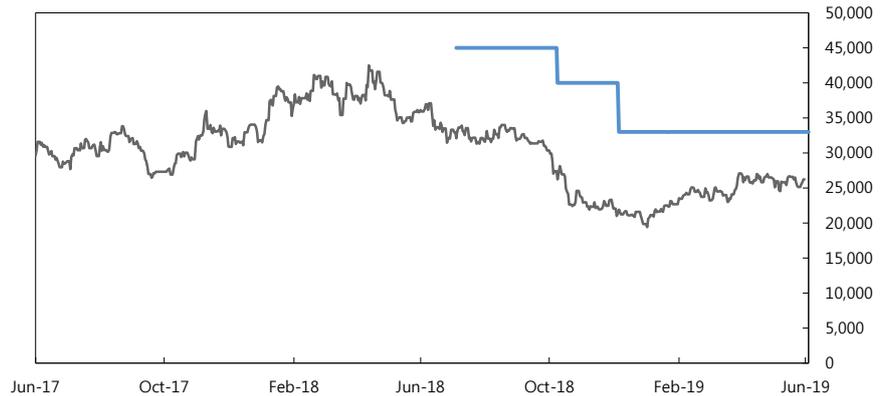
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	219	234	257	277	300
매출원가	114	123	136	141	153
매출총이익	105	112	121	136	147
판매관리비	66	72	78	89	95
영업이익	39	39	43	47	52
금융수익	1	1	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	3	2	1	1	1
이자비용	2	2	1	1	1
기타영업외손익	(4)	(1)	0	0	0
관계기업관련손익	1	3	6	3	3
세전계속사업이익	34	41	47	49	54
법인세비용	9	11	11	12	13
연결당기순이익	84	29	36	37	41
지배주주지분순이익	79	27	34	35	38
기타포괄이익	(0)	1	0	0	0
총포괄이익	83	30	36	37	41
지배주주지분포괄이익	79	28	34	35	38
EBITDA	46	47	51	56	62

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,325	1,835	2,261	2,356	2,580
BPS	13,196	14,752	16,913	19,169	21,649
DPS	100	100	100	100	100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	22.5	7.1	9.5	8.1	8.0
영업이익증가율	30.9	0.7	8.2	10.7	9.9
순이익증가율	219.3	(65.5)	23.2	4.2	9.5
EPS증가율	219.4	(65.5)	23.2	4.2	9.5
EBITDA증가율	13.0	1.2	8.4	10.6	9.8
수익성(%)					
영업이익률	17.9	16.8	16.6	17.0	17.3
순이익률	36.1	11.6	13.1	12.6	12.8
EBITDA Margin	21.2	20.0	19.8	20.3	20.6
ROA	23.5	8.7	10.0	10.2	10.8
ROE	46.1	13.1	14.3	13.1	12.6
배당수익률	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
배당성향	1.9	5.4	4.4	4.2	3.9
안정성					
순차입금(십억원)	23	(0)	(5)	6	3
차입금/자본총계비율(%)	27.5	21.6	18.7	16.5	14.5
Valuation(X)					
PER	6.4	11.8	11.6	11.1	10.2
PBR	2.6	1.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.5	6.9	7.7	7.2	6.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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	-41.6	-29.6
	2018.12.12	매수	33,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 6월 7일 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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 높게 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.