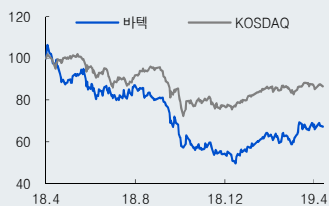


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	33,000원
현재주가(19/05/07)	26,300원
상승여력	25%

영업이익(19F, 십억원)	41
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	46
EPS 성장률(19F, %)	39.7
MKT EPS 성장률(19F, %)	-18.2
P/E(19F, x)	10.3
MKT P/E(19F, x)	12.2
KOSDAQ	753.45

시가총액(십억원)	391
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	46.4
외국인 보유비중(%)	18.7
베타(12M) 일간수익률	1.30
52주 최저가(원)	19,400
52주 최고가(원)	38,850

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	11.2	-31.2
상대주가	-3.2	0.7	-21.8



[첨단의료기기/헬스케어솔루션]

김충현, CFA
 02-3774-1740
 choonghyun.kim@miraeasset.com

바텍 (043150)

사업 다각화가 필요하다

1Q19 Review: 영업이익 기준 시장 기대치 부합하는 실적

동사의 1Q19 매출액은 577억원(18.9% YoY)로 당사 기대치를 상회했다. 중국 및 인도 시장 판매 호조에 의해 아시아(67.0% YoY)가 성장을 견인하였다. 북미(17.2% YoY)도 좋았다. 다만, 국내(Flat), 기타(9.4% YoY), 유럽(-0.2% YoY)은 부진했다. 영업이익은 90억원(2.9% YoY, OPM 15.7%)을 기록하며 시장 기대치에 부합하였다.

중국시장 전략제품 효과와 장기성장을 위한 다각화

1) 중국시장 가격경쟁력 강화: 중국은 이미징 시장의 핵심 시장이다. 2018년 6월 판매 허가를 받은 3D 스마트의 신제품 효과를 바탕으로 2018년 60.3% YoY의 고성장을 기록했다. 높아진 가격경쟁력을 바탕으로 외형 확대 속도가 더 빨라질 것으로 전망된다.

2) 선진국 시장의 브랜드 강화 전략: 동사는 저선량 장비라는 차별화 전략으로 북미지역에서 시장점유율이 3D 제품은 20% 수준, 2D 제품은 10% 초반까지 성장한 것으로 추정된다. 북미 시장의 고성장을 발판으로 세계 1위(판매수량 기준)에 점점 가까워져 가고 있다.

3) 디지털 멘티스트리를 위한 다각화: 동사는 영상 장비 Full line-up을 구축하기 위해 포터블 엑스레이, 구강 센서, 3D 구강스캐너 등의 구강 내 장비를 강화하고 있다.

투자 의견 매수 및 목표주가 33,000원 유지

동사에 대한 매수 의견 및 목표주가 33,000원을 유지한다. 이미징 장비 비중이 높은 글로벌 경쟁사의 예상 매출 성장률(2년 CAGR 5%)과 비교해서 동사의 성장률(8.4%)이 낮은 편은 아니다. 그럼에도 동사의 현주가는 12개월 FWD P/E 기준 9.9배(Peer 평균 20.9배)로 상당히 저평가되어 있다.

글로벌 경쟁사 대비 저평가가 되는 근본적인 이유는 다각화에 대한 우려 때문인 것으로 보인다. 동사는 올해 5월부터 국내 및 일부 해외지역을 대상으로 신제품인 구강스캐너를 출시한다. 신규사업에 대한 M&A도 검토 예정이다. 다소 낮은 감은 있지만, 주가에 긍정적인 이벤트임은 분명하다. 동사의 본격적인 주가 반등에는 사업 다각화의 가시성이 확인되는 것이 중요할 것으로 보인다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	179	219	234	255	275	298
영업이익 (십억원)	30	39	39	41	46	51
영업이익률 (%)	16.8	17.8	16.7	16.1	16.7	17.1
순이익 (십억원)	25	79	27	38	43	41
EPS (원)	1,667	5,324	1,835	2,563	2,868	2,783
ROE (%)	19.9	46.1	13.1	16.0	15.4	13.1
P/E (배)	21.7	6.4	11.8	10.3	9.2	9.4
P/B (배)	3.7	2.6	1.5	1.5	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 바텍, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 1Q19 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q18	4Q18	1Q19P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	48.6	71.5	57.7	52.1	54.4	18.9	-19.3
영업이익	8.8	9.9	9.0	9.1	10.0	2.9	-8.8
영업이익률 (%)	18.1	13.9	15.7	17.5	18.4	-2.4	1.8
세전이익	10.9	7.8	11.6	10.8	0.0	6.3	49.7
순이익	9.6	3.6	9.9	8.5	6.7	2.5	176.9

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	19F	20F	19F	20F	19F	20F	
매출액	252.5	270.9	255.4	275.4	1.1	1.7	1Q19 실적반영
영업이익	44.0	47.7	40.5	45.5	-7.8	-4.6	
세전이익	51.3	56.9	48.3	54.1	-5.8	-4.9	
순이익	40.4	44.8	38.1	42.6	-5.8	-4.9	
EPS (KRW)	2,721	3,016	2,563	2,868	-5.8	-4.9	

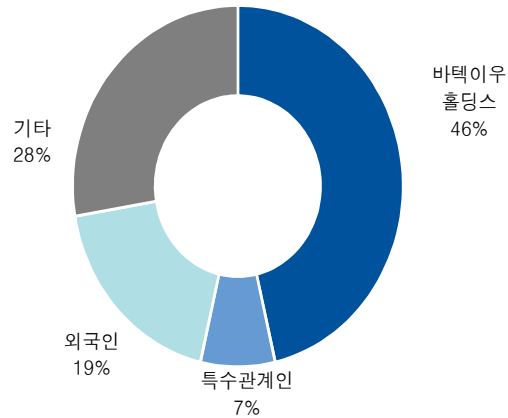
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

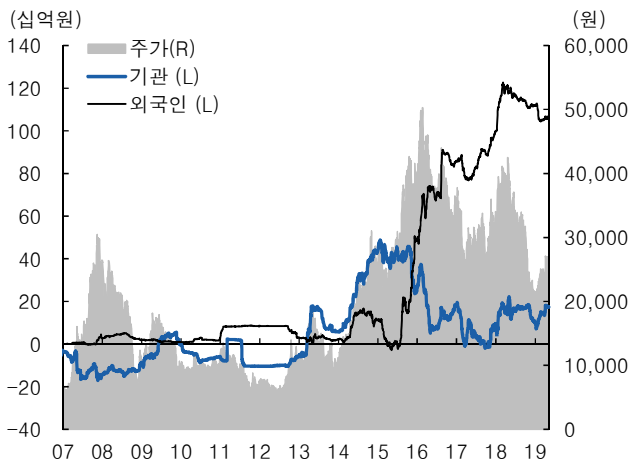
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	48.6	59.4	54.8	71.5	57.7	61.7	59.4	76.5	234.4	255.4	275.4
국내	10.2	10.2	10.5	9.7	8.7	9.2	9.3	9.9	40.6	37.1	36.2
아시아	11.1	12.1	13.0	11.7	10.4	13.5	17.5	18.5	47.8	59.9	72.6
북미	10.4	14.5	14.8	19.3	11.8	12.2	12.7	23.0	59.1	59.7	65.2
유럽	8.5	15.1	10.9	14.1	11.8	16.6	9.4	15.3	48.6	53.2	54.5
기타	8.3	7.5	5.7	16.8	15.0	10.2	10.4	9.8	38.3	45.4	46.9
영업이익	8.8	12.5	8.1	9.9	9.0	9.8	9.3	12.4	39.4	40.5	45.5
세전이익	10.9	14.5	7.4	7.8	11.6	11.6	11.0	14.2	40.6	48.3	54.1
순이익	9.6	9.2	4.9	3.6	9.9	8.9	8.4	10.9	27.3	38.1	42.6
영업이익률 (%)	18.1	21.1	14.8	13.9	15.7	15.9	15.6	16.2	16.8	15.9	16.5
세전순이익률 (%)	22.5	24.4	13.4	10.9	20.1	18.7	18.5	18.5	17.3	18.9	19.7
순이익률 (%)	19.5	15.9	9.7	6.9	17.8	15.0	14.8	14.8	11.6	14.9	15.5

그림 1. 자본율

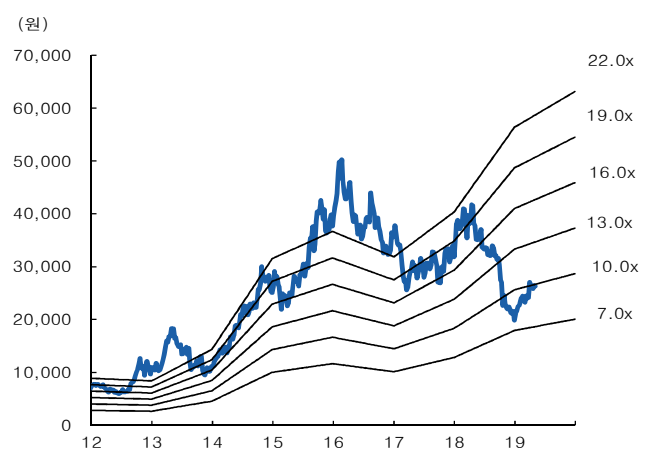


자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이 **그림 3. PER band chart**



자료: 미래에셋대우 리서치센터



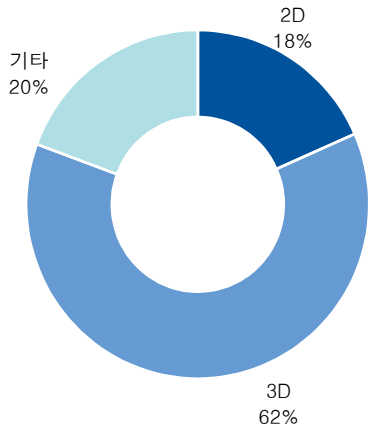
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. Global Peer valuation: 차과용 디지털 이미징 기기

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			EV/EBITDA (배)		
		18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F
다나허	111,860	17.1	21.1	22.2	34.9	28.3	24.6	4.7	4.6	4.0	8.4	12.1	15.7	21.8	20.8	16.8
짐머바이오넷	30,028	0.4	27.5	28.1	24.0	16.1	15.1	3.2	3.2	3.2	-2.6	14.2	13.5	30.9	12.9	12.0
스트라우만	15,136	25.1	26.0	26.5	48.2	37.8	32.0	9.6	8.2	7.2	23.9	26.2	26.0	24.6	27.0	23.1
덴츠플라이 시로나	14,955	-24.0	17.7	19.3	40.3	23.2	20.6	3.1	3.2	3.1	-17.8	8.8	9.5	-	16.2	14.8
허페이 메이아 광전기술	3,069	36.5	41.4	41.2	38.2	32.7	27.2	13.9	11.7	9.7	20.2	21.6	23.3	-	25.2	21.2
바텍	391	16.8	17.7	18.0	14.3	11.6	9.9	1.7	1.5	1.3	13.1	14.3	14.5	6.9	7.3	6.5
뷰웁스	319	17.2	18.8	20.0	15.2	13.7	12.1	2.4	2.3	2.0	15.6	15.4	15.2	10.5	8.7	7.5
레이언스	264	18.2	17.8	17.3	16.5	14.2	11.6	2.2	2.0	1.7	8.7	9.4	9.1	6.2	5.9	5.3
제노레이	106	19.5	-	-	10.1	-	-	1.7	-	-	27.3	-	-	5.4	-	-
전체 평균		14.1	23.5	24.1	26.9	22.2	19.1	4.7	4.6	4.0	10.8	15.2	15.9	15.2	15.5	13.4

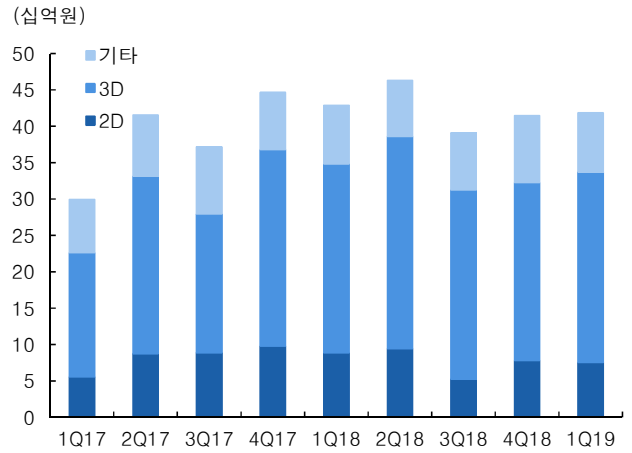
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 비중(별도 기준)



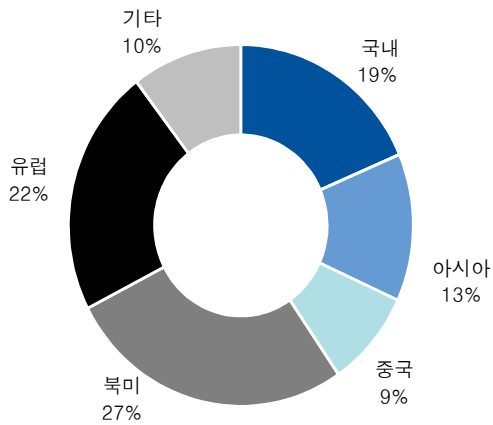
자료: 바텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 추이 (별도 기준)



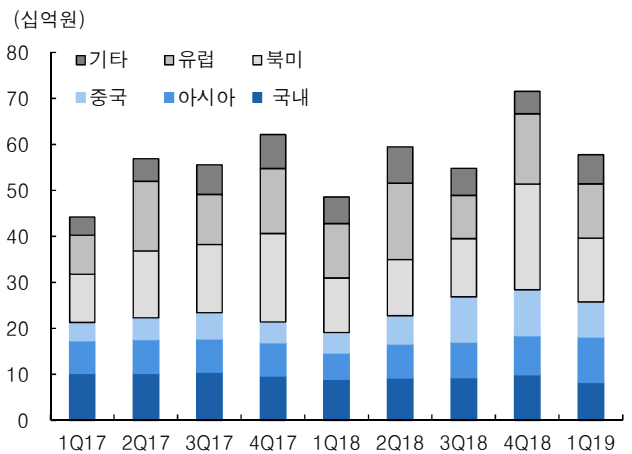
자료: 바텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 지역별 매출 비중(연결 기준)



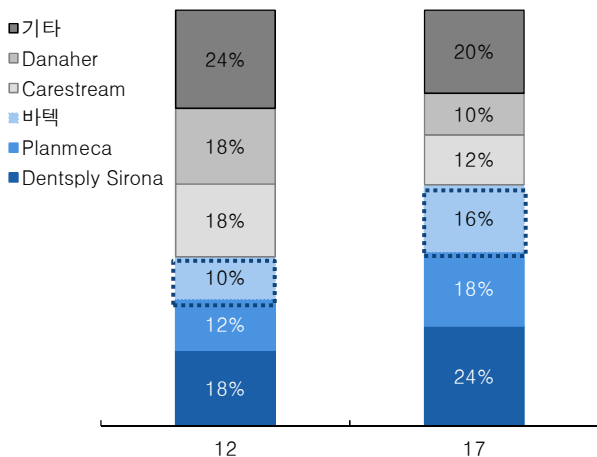
자료: 바텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 추이 (연결 기준)



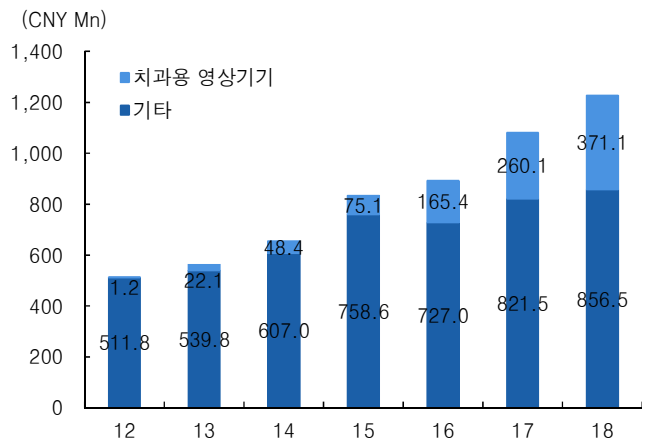
자료: 바텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 치과용 영상진단기기 점유율



자료: 바텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 미아광전(002690 CH Equity) 매출 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

바텍
사업 다각화가 필요하다

그림 10. 제품별 강점 및 특징

	Green CT	PaX-i 3D Smart	PaX-i Insight
Product	친환경 저선량 Premium 	원가경쟁력 확보한 3D Entry 	2D 진단의 Paradigm 혁명 
Winning Feature	<ul style="list-style-type: none"> ● Green Value (1.9sec, 환자편의) ● 전문영역 맞춤식 가치 제공 (Large FOV_Sinus, TMJ, ENT) 	<ul style="list-style-type: none"> ● 세계 최초, 2D & 3D 동시 구현 CT ● 하나의 센서로 2D 및 3D 영상 획득 → 원가/가격 경쟁력 획기적 개선 	<ul style="list-style-type: none"> ● Fast Scan-Ceph (1.9sec) ● Superior Image Quality ● User-oriented software
현황 및 전략	<ul style="list-style-type: none"> ● Green Category 정착/확산 (Green 16/18/21) - 북미에 이어, 유럽, 대만 등 확산 	<ul style="list-style-type: none"> ● China Launching 2Q '18 (E) 	<ul style="list-style-type: none"> ● Multi-layer 이미지 활용한 Depth ● Insight를 통한 2D 시장 재편
Target Segment	<ul style="list-style-type: none"> ● Advanced Market - 미국, 독일, 프랑스, 이태리 	<ul style="list-style-type: none"> ● 미국 / 이태리 / 프랑스 / 스페인 ● 대만, 러시아 	<ul style="list-style-type: none"> ● 2.5D 독점 Category 구축 ● RC 시장 장악 : 중남미, 인도, 이란

자료: 바텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 바텍 제품 포트폴리오



자료: 바텍, 미래에셋대우 리서치센터

바텍
사업 다각화가 필요하다

바텍 (043150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	234	255	275	298
매출원가	123	135	146	158
매출총이익	111	120	129	140
판매비와관리비	72	80	84	89
조정영업이익	39	41	46	51
영업이익	39	41	46	51
비영업손익	2	7	8	0
금융손익	-1	-1	-1	0
관계기업등 투자손익	3	8	9	0
세전계속사업손익	41	48	54	51
계속사업법인세비용	11	9	10	8
계속사업이익	29	40	44	43
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	29	40	44	43
지배주주	27	38	43	41
비지배주주	2	2	2	2
총포괄이익	30	40	44	43
지배주주	28	29	32	31
비지배주주	2	11	12	12
EBITDA	47	47	51	56
FCF	28	36	38	45
EBITDA 마진율 (%)	20.1	18.4	18.5	18.8
영업이익률 (%)	16.7	16.1	16.7	17.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.5	14.9	15.6	13.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	163	215	263	309
현금 및 현금성자산	37	80	119	152
매출채권 및 기타채권	52	56	60	65
재고자산	59	63	67	73
기타유동자산	15	16	17	19
비유동자산	187	178	179	182
관계기업투자등	94	94	100	109
유형자산	67	62	58	55
무형자산	11	9	7	6
자산총계	350	393	442	491
유동부채	79	83	87	93
매입채무 및 기타채무	37	40	43	47
단기금융부채	21	21	21	21
기타유동부채	21	22	23	25
비유동부채	47	48	50	52
장기금융부채	27	27	27	27
기타비유동부채	20	21	23	25
부채총계	126	131	137	145
지배주주지분	219	256	297	336
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	8	8	8	8
이익잉여금	203	240	281	321
비지배주주지분	5	6	8	10
자본총계	224	262	305	346

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	33	36	38	45
당기순이익	29	40	44	43
비현금수익비용가감	24	8	7	13
유형자산감가상각비	5	4	4	4
무형자산상각비	3	2	2	1
기타	16	2	1	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-3	-3	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-4	-4	-5
재고자산 감소(증가)	-8	-4	-4	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	2	2	3
법인세납부	-11	-9	-10	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	-9	-1	-1	-1
유형자산처분(취득)	-5	0	0	0
무형자산감소(증가)	-5	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-1
기타투자활동	2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-8	-1	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	-6	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1
기타재무활동	-1	0	0	0
현금의 증가	16	44	38	33
기초현금	20	37	80	119
기말현금	37	80	119	152

자료: 바텍, 미래에셋대우 리서치센터

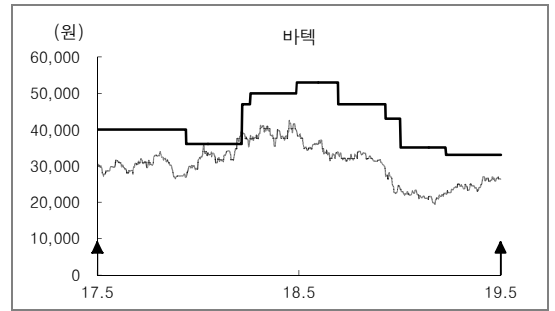
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	11.8	10.3	9.2	9.4
P/CF (x)	6.1	8.1	7.6	6.9
P/B (x)	1.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	6.9	7.5	6.1	5.0
EPS (원)	1,835	2,563	2,868	2,783
CFPS (원)	3,568	3,241	3,461	3,790
BPS (원)	14,752	17,215	19,983	22,667
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	5.1	3.7	3.3	3.4
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	6.8	9.0	7.8	8.4
EBITDA증가율 (%)	2.2	0.0	8.5	9.8
조정영업이익증가율 (%)	0.0	5.1	12.2	10.9
EPS증가율 (%)	-65.5	39.7	11.9	-3.0
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.8	4.9	4.9
재고자산 회전율 (회)	4.3	4.2	4.2	4.2
매입채무 회전율 (회)	4.0	4.1	4.1	4.2
ROA (%)	8.7	10.7	10.6	9.2
ROE (%)	13.1	16.0	15.4	13.1
ROIC (%)	20.6	24.7	28.2	33.0
부채비율 (%)	56.3	50.2	45.0	41.8
유동비율 (%)	206.6	259.5	301.4	332.1
순차입금/자기자본 (%)	-0.1	-17.0	-27.5	-34.2
조정영업이익/금융비용 (x)	23.8	20.7	23.2	26.0

바텍
사업 다각화가 필요하다

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
바텍(043150)				
2019.01.28	매수	33,000	-	-
2018.11.07	매수	35,000	-37.78	-33.43
2018.10.11	매수	43,000	-41.97	-34.53
2018.07.17	매수	47,000	-31.52	-27.66
2018.05.03	매수	53,000	-34.36	-26.70
2018.02.08	매수	50,000	-22.05	-15.00
2018.01.24	매수	47,000	-20.24	-16.70
2017.10.15	매수	36,000	-9.56	9.72
2017.04.11	매수	40,000	-24.85	-15.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.