기업브리프

BUY(Maintain)

목표주가: 39,000원
주가(8/7): 30,800원

시가총액: 4,575억원

헬스케어
Analyst 이지현
02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/7)		648.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	44,000원	25,200원
등락률	-30.00%	22.22%
수익률	절대	상대
1W	6.9%	9.5%
1M	-8.7%	-14.3%
1Y	-19.8%	-13.9%

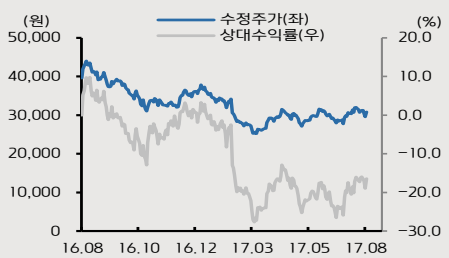
Company Data

발행주식수		14,854천주
일평균 거래량(3M)		95천주
외국인 지분율		15.97%
배당수익률(17E)		0.28%
BPS(17E)		11,692원
주요 주주	바텍이우홀딩스	46.37%
	노창준 외 3인	7.34%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,174	2,383	2,135	2,344
보고영업이익	410	453	385	440
핵심영업이익	410	453	385	440
EBITDA	492	565	487	547
세전이익	355	427	363	416
순이익	287	333	283	325
지배주주지분순이익	213	248	277	318
EPS(원)	1,433	1,667	1,864	2,139
증감률(%YoY)	119.4	16.3	11.8	14.8
PER(배)	27.6	21.7	19.4	16.9
PBR(배)	5.8	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA(배)	17.0	12.1	10.2	9.3
보고영업이익률(%)	18.9	19.0	18.0	18.8
핵심영업이익률(%)	18.9	19.0	18.0	18.8
ROE(%)	23.3	17.0	10.5	10.8
순부채비율(%)	32.3	-16.0	-17.9	-11.8

Price Trend



키움증권
2017. 08. 08

☑ 실적 리뷰

바텍 (043150)

알고 보면 두 자릿수 성장 중

동사는 어제 장 마감 후에 실적을 발표했습니다. 매출액과 영업이익 전부 표면적으로는 부진했습니다. 이는 자회사 연결 실적 제외에 의한 것으로 실질적으로 사업부상으로는 성장했고 전반적인 세일즈 믹스 개선으로 원가율도 낮아져 수익성도 향상했습니다. 하반기에는 신제품과 소프트웨어, 동물용 솔루션 등 차세대 성장동력을 출시할 계획입니다. 지난 1분기 실적 발표 이후 조정 받아 글로벌 Dental Imaging 업체들 대비 매우 저평가된 상황을 매수 기회로 삼아야 할 것입니다.

>>> 목표가 39,000원 투자의견 'BUY' 유지

목표가 39,000원으로 투자의견 'BUY'를 유지한다. 목표가와 투자의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 자회사를 연결실적에서 제외하고는 작년 대비 외형과 이익 성장의 모습을 보여주었고, 2) 하반기 전세계 덴탈 이미징 시장에서 1위 공략을 위한 신제품 출시가 계획되어 있으며 3) 공장 자동화로 원가 혁신을 통해 영업이익율을 높일 것이기 때문이다. 향후 ODM 및 라이센싱 사업, 신규 파트너를 발굴하는 등 판매처 다변화와 함께 소프트웨어, 동물용 솔루션 등 사업 다각화도 계획하고 있어 높은 성장이 기대된다. 동사는 수출 비중이 높은 만큼 국내 시장 포화 영향이 적다는 점도 긍정적이다.

>>> 실질적 외형은 확대되고 이익도 알고 보면 긍정적

연결기준 올 2분기 매출액은 전년동기 대비 11.8% 감소한 569.9억원을, 영업이익은 21.0% 감소한 122.6억원을 기록했다. 표면적으로는 부진하지만 실질적으로 올해부터 자회사 연결실적을 제외하고 있는 점을 고려하면 작년 대비 매출액은 15.4%, 영업이익 14.7% 성장했다. 북미에서 출시한 'PaX-i 3DGreen'의 성장이 두드러지고 중국에서 2D와 3D제품의 점유율 1위를 유지하고 있으며 주력 제품인 'PaX-i 3D Smart'도 판매 호조 덕으로 추정한다.

판매 제품 믹스가 수익성 좋아지는 구조로 변경되었고 공장 자동화로 영업이익의 개선이 이루어질 것으로 판단되며 당기순이익은 레이언스의 매출을 지분법으로 인식하며 19.2% 증가한 132.8억원으로 기업가치의 훼손은 없다.

>>> 차별화된 제품으로 무장한 시장별 공략 차별화 통할 것

하반기에는 친환경 저선량 프리미엄 제품 Green CT와 한 개의 센서로 2D와 3D를 커버할 수 있는 PaX-I 3D Smart 제품 이외에도 덴탈 이미징 혁신 제품을 출시할 예정이며 소프트웨어와 동물용 솔루션 등 사업군을 다각화할 것으로 보인다.

또한 자체브랜드 침투뿐 아니라 ODM 방식을 사용하여 신흥국 시장에 이미 낙후된 기술로 자체 생산을 하지 않는 품종에 대해 기술 이전의 방식으로 수익을 창출하거나 부품은 동사에서 조달하며 제휴를 하는 등 시장별 공략 방식의 차별화 전략은 성공적일 것으로 기대한다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	866	985	1,155	1,369	1,624
매출원가	488	581	678	804	953
매출총이익	378	403	477	566	671
판매비및일반관리비	180	224	275	322	382
영업이익(보고)	197	180	202	244	289
영업이익(핵심)	197	180	202	244	289
영업외손익	-18	-1	0	-2	-2
이자수익	1	10	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	14	18	15	15	15
이자비용	7	6	4	4	4
외환손실	8	20	15	15	15
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-1	0	0	0
기타	-18	-3	3	1	2
법인세차감전이익	179	179	202	241	287
법인세비용	35	32	39	48	57
유효법인세율 (%)	19.2%	18.1%	19.1%	20.0%	20.0%
당기순이익	145	147	163	193	230
지배주주지분순이익(억원)	145	147	164	194	231
EBITDA	235	232	249	293	337
현금순이익(Cash Earnings)	182	198	210	242	278
수정당기순이익	145	147	163	193	230
증감율(%, YoY)					
매출액	11.1	13.7	17.3	18.6	18.6
영업이익(보고)	78.4	-9.0	12.4	20.6	18.6
영업이익(핵심)	78.4	-9.0	12.4	20.6	18.6
EBITDA	57.0	-1.4	7.5	17.5	15.3
지배주주지분 당기순이익	350.1	1.8	11.2	18.4	18.9
EPS	350.1	-17.6	4.3	18.4	18.9
수정순이익	332.1	1.9	10.7	18.4	18.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	521	1,361	1,474	1,664	1,892
현금및현금성자산	157	91	289	550	570
유동금융자산	1	760	5	7	8
매출채권및유동채권	194	261	888	761	902
재고자산	169	249	292	347	411
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	420	542	565	562	561
장기매출채권및기타비유동채권	5	4	5	6	7
투자자산	28	5	6	7	9
유형자산	283	345	384	395	405
무형자산	96	183	167	152	139
기타비유동자산	8	5	2	1	1
자산총계	941	1,904	2,039	2,226	2,453
유동부채	271	205	224	261	297
매입채무및기타유동채무	90	123	145	178	211
단기차입금	124	33	33	34	34
유동성장기차입금	28	24	24	24	24
기타유동부채	29	25	22	25	28
비유동부채	69	38	41	46	54
장기매입채무및비유동채무	6	2	3	3	4
사채및장기차입금	45	21	21	21	21
기타비유동부채	18	15	17	22	29
부채총계	341	243	264	307	351
자본금	63	83	83	83	83
주식발행초과금	126	1,073	1,073	1,073	1,073
이익잉여금	386	540	655	801	984
기타자본	25	-42	-42	-42	-42
지배주주지분자본총계	600	1,654	1,770	1,916	2,098
비지배주주지분자본총계	0	6	5	4	3
자본총계	600	1,660	1,775	1,920	2,101
순차입금	38	-773	-216	-478	-500
총차입금	197	78	78	79	79

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	93	84	-442	350	108
당기순이익	145	147	163	193	230
감가상각비	28	34	31	34	35
무형자산상각비	9	18	16	15	13
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-138	-130	-652	108	-170
기타	50	16	0	0	0
투자활동현금흐름	-68	-950	687	-47	-47
투자자산의 처분	35	-780	755	-3	-3
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-42	-70	-70	-45	-45
무형자산의 처분	-59	-83	0	0	0
기타	-1	-17	2	1	1
재무활동현금흐름	20	800	-46	-42	-41
단기차입금의 증가	0	0	0	1	0
장기차입금의 증가	20	-117	0	0	0
자본의 증가	0	967	0	0	0
배당금지급	0	0	-49	-48	-48
기타	0	-50	2	5	7
현금및현금성자산의순증가	46	-67	198	261	20
기초현금및현금성자산	111	157	91	289	550
기말현금및현금성자산	157	91	289	550	570
Gross Cash Flow	232	214	210	242	278
Op Free Cash Flow	-43	-84	-512	307	65

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,150	948	989	1,170	1,391
BPS	4,767	9,971	10,666	11,546	12,648
주당EBITDA	1,865	1,489	1,501	1,763	2,033
CFPS	1,447	1,276	1,266	1,458	1,674
DPS	0	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	0.0	18.1	17.3	14.7	12.3
PBR	0.0	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	0.2	8.9	10.5	8.0	6.9
PCFR	0.0	13.4	13.5	11.8	10.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	22.8	18.3	17.5	17.8	17.8
영업이익률(핵심)	22.8	18.3	17.5	17.8	17.8
EBITDA margin	27.1	23.5	21.6	21.4	20.8
순이익률	16.7	14.9	14.1	14.1	14.1
자기자본이익률(ROE)	27.3	13.0	9.5	10.5	11.4
투하자본이익률(ROIC)	29.4	19.8	13.5	13.1	15.3
안정성(%)					
부채비율	56.8	14.6	14.9	16.0	16.7
순차입금비율	6.4	-46.6	-12.2	-24.9	-23.8
이자보상배율(배)	27.3	32.0	51.9	61.8	73.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	4.3	2.0	1.7	2.0
재고자산회전율	6.1	4.7	4.3	4.3	4.3
매입채무회전율	9.4	9.2	8.6	8.5	8.4

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 '바텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
바텍(043150)	2017/04/28	BUY(Initiate)	39,000원
	2017/08/08	BUY(Maintain)	39,000원

목표주가 추이

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%