



BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원
주가(2/8): 38,350원

시가총액: 5,697억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/8)		861.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,500원	25,200원
등락률	-2.91%	52.18%
수익률	절대	상대
1W	21.7%	18.6%
1M	21.6%	-8.1%
1Y	16.4%	-17.8%

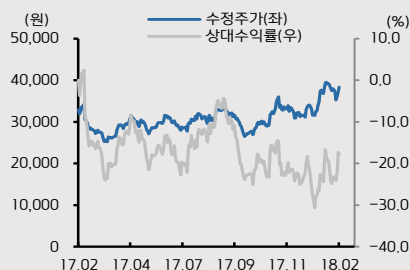
Company Data

발행주식수	14,854천주
일평균 거래량(3M)	130천주
외국인 지분율	21.25%
배당수익률(17E)	0.28%
BPS(17E)	11,498원
주요 주주	바텍이우홀딩스 46.37%
	노창준 외 3인 7.34%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	2,383	2,188	2,490	2,835
보고영업이익	453	390	466	569
핵심영업이익	453	390	466	569
EBITDA	565	491	573	681
세전이익	427	339	406	509
순이익	333	253	305	392
지배주주지분순이익	248	248	298	384
EPS(원)	1,667	1,670	2,009	2,583
증감률(%)YoY)	16.3	0.1	20.3	28.6
PER(배)	21.7	21.7	18.0	14.0
PBR(배)	3.7	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA(배)	12.1	10.1	9.0	7.3
보고영업이익률(%)	19.0	17.8	18.7	20.1
핵심영업이익률(%)	19.0	17.8	18.7	20.1
ROE(%)	17.0	9.4	10.3	11.9
순부채비율(%)	-16.0	-17.9	-11.2	-14.1

Price Trend



바텍 (043150)

선택과 집중에서 매출의 글로벌 확산으로



동사는 어제 장 마감 후에 실적을 발표했습니다. 매출액과 영업이익 전부 표면적으로는 부진했습니다. 이는 자회사 연결 실적 제외에 의한 것으로 실질적으로는 크게 성장했고 분리된 사업부를 만회하는 우수한 실적이었다고 판단합니다. 전반적인 세일즈 믹스 개선으로 환율 하락과 연결 제외 비용 등의 악조건 속에서도 수익성이 향상되었습니다. 올해에도 신시장 개척과 브랜드력 강화로 성장을 지속할 것으로 판단합니다.

>>> 목표가 47,000원 상향, 투자 의견 'BUY' 유지

목표가 47,000원으로 상향하고 투자 의견 'BUY'를 유지한다. 목표가를 상향하는 이유는 작년 호실적으로 인한 추정치 상향에 의한 것이며 투자 의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 자회사를 연결실적에서 제외하고는 작년 대비 외형과 이익 성장의 모습을 보여주었고, 2) 활발한 신제품 출시를 통해 성장 지속성이 기대되며 3) 고부가가치 중심 제품 믹스 변화로 영업이익을 개선이 기대될 것이기 때문이다. 선진 시장에서 저선량 제품 라인업을 완성함에 따라 브랜드 입지를 다지고 신흥국 시장에서는 유통망 확대와 저가형 모델 출시로 두 시장 공략 전략은 글로벌 시장 점유율 확대에 긍정적이다.

>>> 레이언스 제외시 전년 대비 외형도 이익도 크게 성장

작년 4분기 매출액 621억원을 달성하며 레이언스 제외하면 전년대비 21.5% 성장하였다. 북미에서 출시한 'PaX-i 3DGreen'의 성장이 두드러지고 중국에서 2D와 3D제품의 점유율 1위를 유지하고 있으며 일본 등 아시아 지역 신규 시장 개척에 기인한 것으로 판단한다.

이익도 전년 레이언스를 제외한 수치 대비 29.1% 증가한 24억원을 기록했는데 환율의 하락과 연결 제외 비용, 북미에서 신제품 출시에 따른 마케팅비용 증가에도 불구하고 고부가가치 제품 중심으로 제품 믹스를 재구성함에 따른 것으로 판단한다. 선진국향 제품 라인업 완성과 브랜드 구축은 향후 지속적인 매출 성장의 자양분이 될 것으로 기대한다. 연결을 제외하여 사업부를 분리함에도 불구하고 엑스레이 장비만으로 실적을 만회했다는 점은 엑스레이 시장의 성장 지체 우려를 불식시키는 실적으로 판단한다.

>>> 올해에도 신제품 출시는 계속될 것

저선량 제품 브랜드를 정착시키고 북미에 이어 유럽과 대만 등으로 확장하며 선진 시장을 공략하는 동시에 신흥국 시장은 전략 거점의 유통망 확대를 통해 성장세를 이어나갈 것이다. 2분기경 저가형 제품을 출시하면서 기존 브랜드를 유지하는 동시에 로컬 업체들 대비 가성비 좋은 제품군을 보급하여 매출 확대가 기대된다.

또한 휴대용 엑스레이 장비나 구강스캐너 등 제품 다변화로 신규 시장 확보와 신성장 동력이 될 것이며 성장 가도는 올해에도 계속될 것이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,174	2,383	2,188	2,490	2,835
매출원가	1,179	1,248	1,140	1,271	1,404
매출총이익	994	1,135	1,048	1,219	1,431
판매비및일반관리비	584	682	658	753	862
영업이익(보고)	410	453	390	466	569
영업이익(핵심)	410	453	390	466	569
영업외손익	-55	-26	-51	-59	-60
이자수익	4	14	7	7	6
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	145	135	66	70	70
이자비용	22	30	29	29	29
외환손실	141	134	95	100	101
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	-2	0	-2	-1
기타	-30	-9	0	-5	-6
법인세차감전이익	355	427	339	406	509
법인세비용	68	94	85	102	117
유효법인세율 (%)	19.2%	22.0%	25.2%	25.0%	23.0%
당기순이익	287	333	253	305	392
지배주주지분순이익(억원)	213	248	248	298	384
EBITDA	492	565	491	573	681
현금순이익(Cash Earnings)	369	445	355	412	503
수정당기순이익	296	335	253	306	393
증감율(% YoY)					
매출액	11.6	9.7	-8.2	13.8	13.8
영업이익(보고)	29.5	10.6	-14.0	19.5	22.2
영업이익(핵심)	29.5	10.6	-14.0	19.5	22.2
EBITDA	24.7	14.9	-13.1	16.6	18.8
지배주주지분 당기순이익	119.4	16.3	0.1	20.3	28.6
EPS	119.4	16.3	0.1	20.3	28.6
수정순이익	129.1	13.1	-24.3	20.9	28.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	293	322	311	23	309
당기순이익	287	333	253	305	392
감가상각비	57	72	66	77	85
무형자산상각비	25	40	35	31	27
외환손익	-5	-28	29	30	30
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-189	-187	-44	-374	-180
기타	117	92	-29	-45	-45
투자활동현금흐름	-334	-1,145	487	-199	-155
투자자산의 처분	32	-795	695	-10	33
유형자산의 처분	5	1	0	0	0
유형자산의 취득	-248	-205	-205	-186	-186
무형자산의 처분	-101	-129	0	0	0
기타	-22	-16	-2	-2	-2
재무활동현금흐름	115	742	-13	0	8
단기차입금의 증가	0	0	0	1	0
장기차입금의 증가	180	-166	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-15	-15	-15
기타	-50	923	1	14	23
현금및현금성자산의순증가	75	-78	784	-175	162
기초현금및현금성자산	258	333	255	1,039	864
기말현금및현금성자산	333	255	1,039	864	1,026
Gross Cash Flow	482	509	355	398	489
Op Free Cash Flow	-124	-56	144	-103	184

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,615	2,506	2,565	2,705	3,072
현금및현금성자산	333	255	1,039	879	1,055
유동금융자산	116	872	179	187	150
매출채권및유동채권	739	763	781	996	1,134
재고자산	427	616	565	643	732
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,087	1,396	1,498	1,585	1,670
장기매출채권및기타비유동채권	23	27	25	28	32
투자자산	48	91	89	92	95
유형자산	759	907	1,045	1,155	1,256
무형자산	192	304	269	238	211
기타비유동자산	65	68	70	72	75
자산총계	2,702	3,902	4,063	4,290	4,741
유동부채	1,014	981	903	826	876
매입채무및기타유동채무	324	443	407	323	368
단기차입금	643	459	459	460	460
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	47	79	37	42	48
비유동부채	348	350	351	365	388
장기매입채무및비유동채무	6	4	4	4	5
사채및장기차입금	239	257	257	257	257
기타비유동부채	103	89	90	104	127
부채총계	1,362	1,331	1,254	1,191	1,265
자본금	74	74	74	74	74
주식발행초과금	235	235	235	235	235
이익잉여금	790	1,027	1,267	1,557	1,931
기타자본	-85	132	132	132	132
지배주주지분자본총계	1,015	1,468	1,708	1,997	2,372
비지배주주지분자본총계	325	1,102	1,101	1,102	1,105
자본총계	1,340	2,570	2,809	3,099	3,477
순차입금	433	-411	-503	-349	-489
총차입금	882	716	716	717	717

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,433	1,667	1,670	2,009	2,583
BPS	6,831	9,884	11,498	13,447	15,966
주당EBITDA	3,312	3,804	3,307	3,858	4,583
CFPS	2,486	2,997	2,390	2,775	3,389
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	27.6	21.7	21.7	18.0	14.0
PBR	5.8	3.7	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	17.0	12.1	10.1	9.0	7.3
PCFR	15.9	12.1	15.1	13.0	10.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	18.9	19.0	17.8	18.7	20.1
영업이익률(핵심)	18.9	19.0	17.8	18.7	20.1
EBITDA margin	22.6	23.7	22.5	23.0	24.0
순이익률	13.2	14.0	11.6	12.2	13.8
자기자본이익률(ROE)	23.3	17.0	9.4	10.3	11.9
투자자본이익률(ROIC)	20.9	18.5	13.6	14.3	15.7
안정성(%)					
부채비율	101.6	51.8	44.6	38.4	36.4
순차입금비율	32.3	-16.0	-17.9	-11.2	-14.1
이자보상배율(배)	19.0	15.2	13.3	15.8	19.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	3.2	2.8	2.8	2.7
재고자산회전율	5.8	4.6	3.7	4.1	4.1
매입채무회전율	6.0	6.2	5.1	6.8	8.2

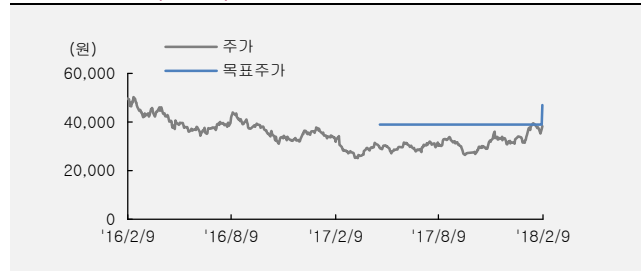
Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 현재 '바텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
바텍 (043150)	2017/04/28	BUY(Initiate)	39,000원	6개월	-23.74	-17.95
	2017/08/08	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-23.52	-13.33
	2018/02/09	BUY(Maintain)	47,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.61%