



BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원

주가(5/3): 39,200원

시가총액: 5,823억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/3)	866.07pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	42,500원
등락률	-7.76%
수익률	48.20%
1W	절대
1M	상대
1Y	1.6%
	2.3%
	34.7%
	9.1%
	35.9%
	-1.7%

Company Data

발행주식수	14,854천주
일평균 거래량(3M)	108천주
외국인 지분율	21.79%
배당수익률(18E)	0.29%
BPS(18E)	14,947원
주요 주주	바텍이우홀딩스
	46.37%
	노창준 외 3인
	7.28%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,786	2,188	2,415	2,646
보고영업이익	299	391	443	564
핵심영업이익	299	391	443	564
EBITDA	410	464	509	631
세전이익	275	337	380	503
순이익	333	837	290	387
자배주주지분순이익	248	791	274	366
EPS(원)	1,667	5,324	1,848	2,462
증감률(%YoY)	16.3	219.3	-65.3	33.2
PER(배)	21.7	6.4	18.4	13.8
PBR(배)	3.7	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	16.6	12.0	10.8	8.4
보고영업이익률(%)	16.7	17.9	18.4	21.3
핵심영업이익률(%)	16.7	17.9	18.4	21.3
ROE(%)	17.0	36.7	13.7	15.8
순부채비율(%)	-16.0	11.4	7.2	-2.5

Price Trend

 실적 리뷰

바텍 (043150)

브랜드군 정리 효과와 매출처 다변화 지속



동사는 어제 장 마감 후에 실적을 발표했습니다. 전반적인 세일즈 믹스 개선으로 환율 하락과 연결 제외 비용 등의 악조건 속에서도 수익성이 향상되며 기대를 부합했습니다. 국내보다 글로벌 확산에 무게를 두며 올해에도 선진 시장에서 제품 라인업의 확립으로 성장하는 동시에 신시장 개척이 지속할 것으로 판단합니다.

>>> 목표가 47,000원, 투자의견 'BUY' 유지

목표가 47,000원 투자의견 'BUY'를 유지한다. 이유는 1) 활발한 제품 출시를 통해 성장 지속성이 기대되고 2) 고부가가치 중심 제품 믹스 변화로 영업이익률 개선이 이루어질 것이며 3) 신시장 개척도 순항할 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.

>>> 외형과 이익 골고루 성장

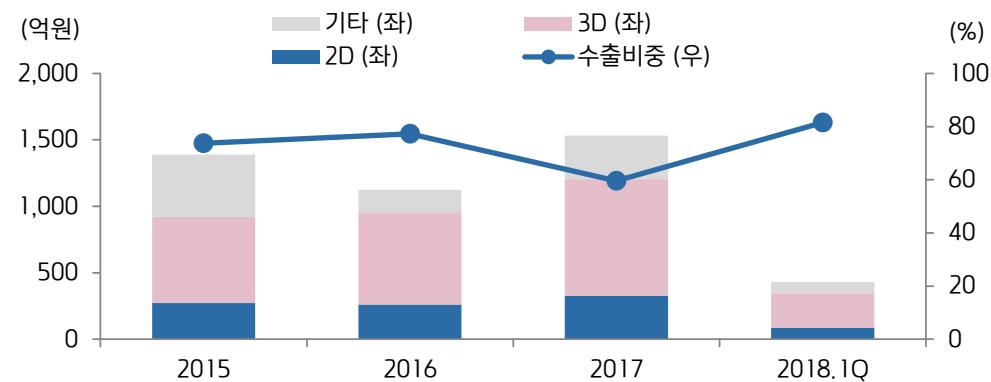
1분기 매출액 485.7억원을 달성하며 작년 대비 9.8% 성장하였다. 3D Smart 및 2D제품의 판매가 확대되고 작년 선진시장에서 라인 정비를 완료한 Green 제품의 판매가 증가했기 때문으로 판단된다. 작년에 라인업 정비가 끝난 Green제품의 경우 판가가 기존 제품보다 높기 때문에 이로 인한 이익 기여도 향상되었다. 전 지역에서 골고루 매출이 성장하는 모습을 보였으며 특히 선진시장에서의 지속적인 매출의 증가는 동사의 품질을 확인할 수 있다고 판단한다. 인도의 경우 매출 이월로 전년 동기 대비 매출이 감소했으나 이는 다시 회복할 수 있을 것으로 추정된다.

이익은 5.5% 증가한 87.8억원을 기록했는데 선진국향 제품 라인업 완성과 브랜드 구축은 향후 지속적인 매출 성장의 자양분이 될 것으로 기대한다.

>>> 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. 5월 중으로 중국 시장의 Green Smart 판매 인증이 완료되면 또 다른 성장 동력이 될 수 있을 것으로 기대한다. 휴대용 액스레이저 장비나 구강스캐너 등 제품 다변화로 신규 시장의 진입과 시장 다변화를 통해 성장 가도는 올해에도 계속될 것이다.

제품별 매출과 수출 비중



자료: 바텍, 키움증권 리서치센터

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018
매출액	442.4	569.1	555.4	621.2	458.0	638.1	558.7	733.0	2188.1	2415.5
YoY(%)	17.0	15.4	3.2	(44.0)	3.4	12.1	0.6	18.0	(13.1)	10.4
내수	102.3	102.1	104.9	96.5	89.6	108.6	102.3	106.3	405.8	406.8
YoY(%)	2.0	(8.5)	16.5	(2.2)	(12.5)	6.4	(2.5)	10.2	1.3	0.3
매출 비중 (%)	23.1	17.9	18.9	15.5	18.4	17.3	19.3	13.8	18.5	16.8
수출	340.1	467.0	450.5	524.7	396.1	529.5	456.4	626.7	1782.3	2008.6
YoY(%)	22.5	22.4	43.9	21.1	16.5	13.4	1.3	19.4	26.8	21.5
매출 비중 (%)	76.9	81.9	81.1	84.5	81.6	83.0	81.7	85.5	81.5	83.2
영업이익	83.3	122.6	78.8	106.1	87.9	115.8	94.6	145.3	390.7	444.5
YoY(%)	(35.9)	(41.3)	(21.3)	(55.1)	5.5	(5.5)	20.1	36.9	(42.1)	13.7
OPM (%)	18.8	21.5	14.2	17.1	18.1	18.2	16.9	19.8	17.9	18.4

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,786	2,188	2,415	2,646	2,898
매출원가	1,028	1,139	1,229	1,317	1,443
매출총이익	758	1,050	1,187	1,328	1,455
판매비 및 일반관리비	460	659	743	764	837
영업이익(보고)	299	391	443	564	618
영업이익(핵심)	299	391	443	564	618
영업외손익	-23	-53	-64	-62	-25
이자수익	3	3	3	3	4
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	117	37	37	37	0
이자비용	24	17	17	17	17
외환손실	114	89	89	89	0
관계기업지분법손익	0	12	14	15	0
투자 및 기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-1	9	-2	-1	0
기타	-5	-9	-9	-10	-11
법인세차감전이익	275	337	380	503	593
법인세비용	67	88	89	116	144
유효법인세율 (%)	24.4%	26.1%	23.5%	23.0%	24.2%
당기순이익	333	837	290	387	450
지배주주지분순이익(억원)	248	791	274	366	425
EBITDA	410	464	509	631	687
현금순이익(Cash Earnings)	445	910	356	454	519
수정당기순이익	334	830	292	388	450
증감율(% YoY)					
매출액	-17.8	22.5	10.4	9.5	9.5
영업이익(보고)	-27.2	30.9	13.5	27.3	9.5
영업이익(핵심)	-27.2	30.9	13.5	27.3	9.5
EBITDA	-16.6	13.0	9.7	24.1	8.8
지배주주지분 당기순이익	16.3	219.3	-65.3	33.2	16.3
EPS	16.3	219.3	-65.3	33.2	16.3
수정순이익	12.9	148.6	-64.8	32.8	16.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	322	510	217	375	448
당기순이익	333	837	290	387	450
감가상각비	72	47	44	49	55
무형자산상각비	40	26	21	17	14
외환손익	-28	27	52	52	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-14	-15	0
영업활동자산부채 증감	-187	257	-125	-64	-70
기타	92	-684	-52	-52	0
투자활동현금흐름	-1,145	-366	-142	-144	-145
투자자산의 처분	-795	-205	-12	-13	-14
유형자산의 처분	1	29	0	0	0
유형자산의 취득	-205	-164	-131	-131	-131
무형자산의 처분	-129	-22	0	0	0
기타	-16	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	742	-191	-21	-15	-10
단기차입금의 증가	0	0	1	0	0
장기차입금의 증가	-166	-176	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-15	-15	-15
기타	923	0	-7	0	5
현금 및 현금성자산의 순증가	-78	-50	54	216	294
기초현금 및 현금성자산	333	255	205	258	474
기말현금 및 현금성자산	255	205	258	474	768
Gross Cash Flow	509	253	342	439	519
Op Free Cash Flow	-184	434	148	306	336

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,506	1,383	1,626	1,972	2,409
현금 및 현금성자산	255	205	258	474	768
유동금융자산	872	110	120	132	144
매출채권 및 유동채권	763	557	683	748	820
재고자산	616	511	564	618	677
기타 유동부채	0	0	0	0	0
비유동자산	1,396	1,832	1,915	1,997	2,063
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	27	22	24	26	29
투자자산	91	1,001	1,016	1,033	1,034
유형자산	907	692	779	861	937
무형자산	304	116	95	77	63
기타 비유동자산	68	0	0	0	0
자산 총계	3,902	3,215	3,541	3,969	4,472
유동부채	981	784	840	896	958
매입채무 및 기타 유동채무	443	464	512	561	614
단기 차입금	459	251	252	252	252
유동성장기 차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	79	69	76	83	91
비유동부채	350	445	438	439	445
장기 차입금 및 비유동채무	4	8	9	10	11
사채 및 장기 차입금	257	289	289	289	289
기타 비유동부채	89	147	140	140	145
부채 총계	1,331	1,229	1,279	1,335	1,403
자본금	74	74	74	74	74
주식 발행 핵심과금	235	235	235	235	235
이익 임여금	1,027	1,804	2,064	2,415	2,826
기타 자본	132	-152	-152	-152	-152
지배주주지분자본총계	1,468	1,960	2,220	2,572	2,982
비자 지배주주지분자본총계	1,102	26	42	63	87
자본 총계	2,570	1,986	2,262	2,634	3,069
순 차입금	-411	226	163	-65	-371
총 차입금	716	540	541	541	541

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당 지표(원)					
EPS	1,667	5,324	1,848	2,462	2,862
BPS	9,884	13,196	14,947	17,312	20,077
주당 EBITDA	2,763	3,123	3,425	4,250	4,625
CFPS	2,997	6,127	2,395	3,055	3,492
DPS	100	100	100	100	100
주가 배수(배)					
PER	21.7	6.4	18.4	13.8	11.9
PBR	3.7	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	16.6	12.0	10.8	8.4	7.3
PCFR	12.1	5.6	14.2	11.1	9.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	16.7	17.9	18.4	21.3	21.3
영업이익률(핵심)	16.7	17.9	18.4	21.3	21.3
EBITDA margin	23.0	21.2	21.1	23.9	23.7
순이익률	18.7	38.2	12.0	14.6	15.5
자기자본이익률(ROE)	17.0	36.7	13.7	15.8	15.8
투자자본이익률(ROIC)	11.8	16.9	23.3	27.0	26.9
안정성(%)					
부채비율	51.8	61.9	56.5	50.7	45.7
순차입금비율	-16.0	11.4	7.2	-2.5	-12.1
이자 보상 배율(배)	12.4	22.7	25.7	32.7	35.8
활동성(배)					
매출채권 회전율	2.4	3.3	3.9	3.7	3.7
재고자산 회전율	3.4	3.9	4.5	4.5	4.5
매입채무 회전율	4.7	4.8	5.0	4.9	4.9

Compliance Notice

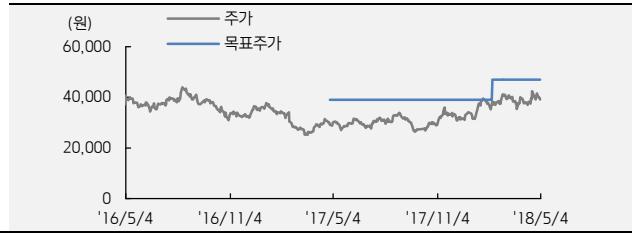
- 당사는 5월 3일 현재 '바텍' 블행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	괴리율(%)	
					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	-16.99	-9.57
	2018/05/04	BUY(Maintain)	47,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%