

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sks.co.kr
02-3773-9005

Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,485 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,498 억원
주요주주	
바텍이우홀딩스(외4)	53.65%

외국인지분률	22.90%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(20/07/29)	23,700 원
KOSDAQ	808.59 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	33,500 원
52주 최저가	17,000 원
60일 평균 거래대금	42 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

바텍 (043150/KQ | Not Rated)

세계 유일의 Dental Imaging X-ray 전문기업!

- 치과용 디지털 엑스레이를 주력으로 생산하는 글로벌 선두권 기업
- 치과용 엑스레이 촬영장비 Full-line up 보유
- 제품 Full-line up 을 바탕으로 세계 주요 시장 맞춤형 전략으로 접근
- 신규 사업으로 보철물 재료인 지르코니아 생산 사업 진출
- 2020 년 코로나에 따른 실적감소 불가피한 상황, 향후 이연 수요 발생 기대

세계 유일의 Dental Imaging X-ray 전문기업

바텍은 치과용 디지털 엑스레이를 주력으로 생산하는 전문기업이다. 주요 라인업으로는 1) 구강외 제품군에서는 임플란트 및 교정에 필요한 CBCT(3D 장비)와 치아전반 진단 및 충치 발치 치료가 가능한 2D 진단장비, 2) 구강내 제품군에서는 치아 2~3 개 진단 및 구매력이 낮은 개도국에서 주로 팔리는 IOX 와 3D 구강스캐너인 IOSc 가 있다. 매출비중은 구강외 장비가 80% 이상이며 수출비중은 86% 이다. 전세계 주요 국가에 22 개의 해외법인을 소유하고 있으며, 관계회사로는 레이언스(지분율 29%)가 있다.

제품 Full-line up 을 바탕으로 세계 주요 시장 맞춤형 공략!

동사는 폭넓은 가격대의 구강외 장비와 구강내 촬영장비 등 치과용 방사선 촬영장치 풀 라인업을 보유했다. 다양한 가격대의 다수의 제품군을 보유함으로써 각 국가의 시장 상황에 적합한 맞춤형 전략을 구사하고 있다. 가장 공을 들이고 있는 중국 시장의 경우 2018 년 Green Smart 를 출시한 이후 빠르게 성장하여 현재 중국 3D CT 시장에서 점유율 기준 선두권에 속한 것으로 추정되며, 북미지역에서도 저선량 장비를 주력으로 판매하면서 3D 제품 위주로 점유율을 빠르게 늘리고 있다. 또한, 구매력이 약한 인도, 러시아 등에서는 저가용 제품군으로 대응하고 있다.

신규 성장 동력

신규 성장 동력으로는 디지털 보철 치료의 핵심인 3D 구강스캐너 'EzScan'을 출시했으며, 보철물 재료인 지르코니아 제조업체를 인수하여 소재관련 사업에도 진출하려 하고 있다. 덴탈용 지르코니아 시장규모는 글로벌 9 천억원, 국내 300 억원 수준으로 추정되며, 현재 국내에는 해당 소재를 제조하는 회사가 전무한 상황이다.










영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,948	2,174	1,786	2,188	2,344	2,717
yoy	%	13.6	11.6	-17.9	22.5	7.1	15.9
영업이익	억원	316	410	299	391	394	429
yoy	%	106.7	29.6	-27.2	30.9	0.7	8.9
EBITDA	억원	394	492	410	464	469	530
세전이익	억원	121	355	275	337	406	482
순이익(지배주주)	억원	97	213	248	791	273	339
영업이익률%	%	16.3	18.9	16.7	17.9	16.8	15.8
EBITDA%	%	20.3	22.6	23.0	21.2	20.0	19.5
순이익률	%	6.0	13.2	18.7	38.3	12.4	13.1
EPS	원	653	1,433	825	1,364	1,835	2,281
PER	배	40.0	27.6	43.8	25.0	11.8	12.8
PBR	배	4.4	5.8	3.7	2.6	1.5	1.8
EV/EBITDA	배	11.4	13.5	14.8	11.5	6.9	8.0
ROE	%	11.4	22.5	20.0	46.1	13.1	14.5
순차입금	억원	345	441	-402	231	-3	-173
부채비율	%	112.3	101.6	51.8	61.9	56.3	52.5

‘COVID19’ 영향으로 실적 감소 전망

바텍의 실적은 상장(2006년) 이후 작년까지 지속적으로 상승해왔으며, 중국 및 북미시장에서 대표 제품인 Green Smart 및 3D 기기의 점유율을 꾸준히 높혀왔다. 하지만, 올해에는 코로나로 인해 역성장할 확률이 상당히 높다. 수출비중 80% 이상 및 세계 각 대륙에서 비교적 고르게 매출이 발생하는 동사의 실적 구조상 코로나 팬데믹의 상당한 영향을 받을 수밖에 없다. 그럼에도 불구하고 동사는 이미 치과용 방사선 촬영장치 분야의 세계 선두권 업체로 자리잡은 상황이기 때문에 향후 코로나 상황이 진정된다면 동사의 영업상황은 빠르게 제 궤도를 찾아갈 것으로 예상된다.

주요 구강외(Extra-Oral) 제품

2D / 2.5D		3D			
<ul style="list-style-type: none"> 치아 전반 진단 중치 발치 치료 		<ul style="list-style-type: none"> 임플란트, 교정 등 방사선 안성치과 성형외과 / 이비인후과 등 			
<p>저선량 (Green) Value, Short Scan Time</p>					
PaX-i™	PaX-i Insight™	Green 16™	Green 18™	Green 21™	Green Smart™
					
기본 2D CT	Multi-layer (2.5D)	FOV 최대 16X9	FOV 최대 18X10	Large FOV 최대 21X19	세계 최초 2D-3D 동시 구현
					
파노라마	세팔로				

자료 : 바텍 SK 증권

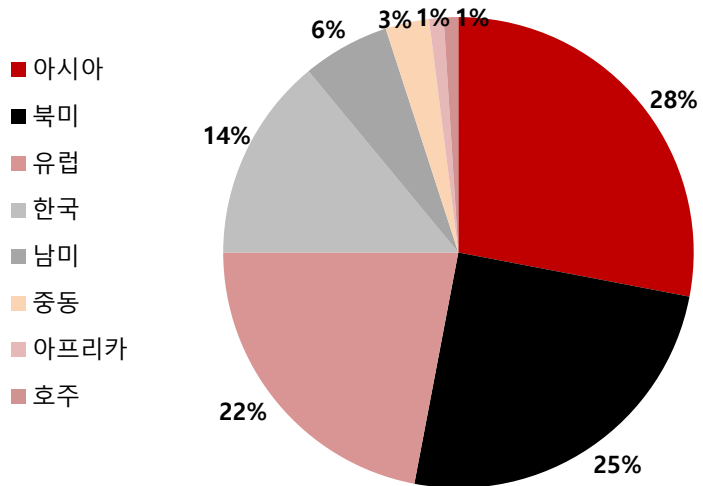
주요 구강내(Intra-Oral) 제품

IOX		IOS		IOSc
<ul style="list-style-type: none"> Intra-Oral X-Ray / Digital Entry 장비 치아 (2-3기) 진단 구강 외 장비와 함께 사용 (구매력 낮은 개도국, 구강 내 장비 단독 사용도) 		<ul style="list-style-type: none"> Intra-Oral Sensor 		<ul style="list-style-type: none"> Intra-Oral Scanner
EzRay Air™ Portable	EzRay Air™ Wall	EzRay™ Chair	EzSensor Soft™	EzScan™
				
<p>세계 최초 CNT 기반 초경량 IOX *CNT (Carbon Nano Tube) 원기둥 모양의 나노구조의 탄소 동소체</p>		<p>전세계 유일의 IOS Soft 제품 환자 구강에 맞춰 휘어짐</p>		<p>구강 3D Scanner</p>

자료 : 바텍 SK 증권

2019년 연간 기준 지역별 매출 비중

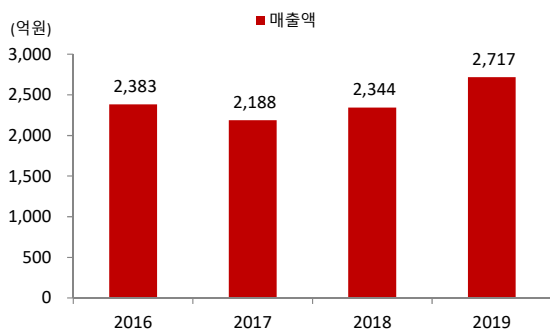
(단위: %)



자료: 바텍 SK증권

매출액 추이

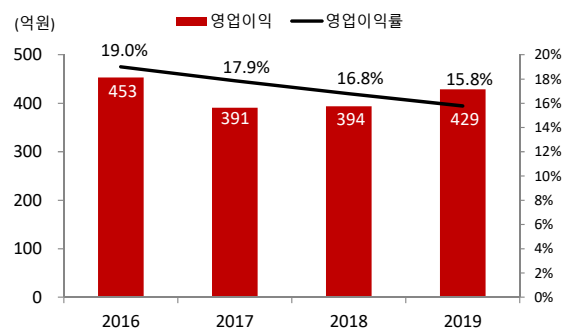
(단위: 억원)



자료: 바텍 SK증권

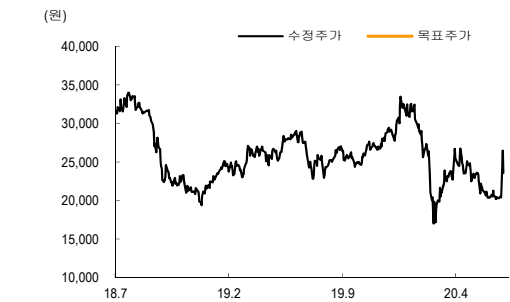
영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원, %)



자료: 바텍 SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.30	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 7월 30일 기준)

매수	85.11%	중립	14.89%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,615	2,506	1,383	1,630	1,873
현금및현금성자산	333	255	205	366	415
매출채권및기타채권	685	714	532	521	626
재고자산	427	616	511	589	667
비유동자산	1,087	1,396	1,832	1,866	1,997
장기금융자산	16	23	13	9	12
유형자산	759	907	692	669	667
무형자산	192	304	116	113	121
자산총계	2,702	3,902	3,215	3,496	3,870
유동부채	1,014	981	784	789	859
단기금융부채	651	468	257	212	69
매입채무 및 기타채무	261	330	349	375	477
단기충당부채					11
비유동부채	348	350	445	470	473
장기금융부채	239	257	289	271	292
장기매입채무 및 기타채무	6	3	4	10	9
장기충당부채	23	17	30	27	27
부채총계	1,362	1,331	1,229	1,259	1,332
지배주주지분	1,015	1,468	1,960	2,191	2,485
자본금	74	74	74	74	74
자본잉여금	145	364	80	80	53
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	790	1,027	1,804	2,032	2,352
비지배주주지분	325	1,102	26	46	53
자본총계	1,340	2,570	1,986	2,237	2,538
부채외자본총계	2,702	3,902	3,215	3,496	3,870

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	293	322	510	332	407
당기순이익(손실)	287	333	837	292	356
비현금성항목등	244	254	-631	238	271
유형자산감가상각비	57	72	47	51	77
무형자산상각비	25	40	26	25	24
기타	162	142	-704	163	169
운전자본감소(증가)	-189	-187	257	-79	-110
매출채권및기타채권의 감소(증가)	82	-13	136	-10	-105
재고자산감소(증가)	-109	-193	95	-80	-83
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	26	86	21	58
기타	95	-33	212	-31	-191
법인세납부	-32	-69		-107	-110
투자활동현금흐름	-334	-1,145	-366	-94	-103
금융자산감소(증가)	32	-768	769	-6	5
유형자산감소(증가)	-242	-205	-134	-46	-48
무형자산감소(증가)	-101	-129	-22	-45	-29
기타	55	36	4	3	12
재무활동현금흐름	115	742	-191	-81	-253
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	180	-166	-176	-66	-226
자본의증가(감소)					
배당금의 지급	15	15	15	15	27
기타					
현금의 증가(감소)	75	-78	-50	161	49
기초현금	258	333	255	205	366
기말현금	333	255	205	366	415
FCF	-43	-105	1,036	279	212

자료 : 비텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,174	1,786	2,188	2,344	2,717
매출원가	1,179	1,028	1,139	1,226	1,440
매출총이익	994	758	1,050	1,118	1,277
매출총이익률 (%)	45.8	42.5	48.0	47.7	47.0
판매비와관리비	584	460	659	724	848
영업이익	410	299	391	394	429
영업이익률 (%)	18.9	16.7	17.9	16.8	15.8
비영업손익	-55	-23	-54	12	53
순금융비용	17	21	14	13	11
외환관련손익	3	3	-52	15	30
관계기업투자등 관련손익			12	32	37
세전계속사업이익	355	275	337	406	482
세전계속사업이익률 (%)	16.3	15.4	15.4	17.3	17.7
계속사업법인세	68	67	88	114	126
계속사업이익	287	208	249	292	356
중단사업이익		125	588		
*법인세효과		31	117		
당기순이익	287	333	837	292	356
순이익률 (%)	13.2	18.7	38.3	12.4	13.1
지배주주	213	248	791	273	339
지배주주귀속 순이익률(%)	9.8	13.87	36.14	11.63	12.47
비지배주주	74	86	46	19	17
총포괄이익	274	342	833	297	353
지배주주	203	249	791	277	335
비지배주주	71	92	42	20	18
EBITDA	492	410	464	469	530

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	11.6	-17.9	22.5	7.1	15.9
영업이익	29.6	-27.2	30.9	0.7	8.9
세전계속사업이익	194.6	-22.5	22.4	20.4	18.8
EBITDA	24.8	-16.6	13.0	1.2	13.0
EPS(계속사업)	119.4	-42.4	65.4	34.5	24.3
수익성 (%)					
ROE	22.5	20.0	46.1	13.1	14.5
ROA	11.3	10.1	23.5	8.7	9.7
EBITDA마진	22.6	23.0	21.2	20.0	19.5
안정성 (%)					
유동비율	159.2	255.3	176.4	206.6	217.9
부채비율	101.6	51.8	61.9	56.3	52.5
순차입금/자기자본	32.9	-15.6	11.6	-0.1	-6.8
EBITDA/이자비용(배)	22.8	17.0	26.9	28.4	31.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,433	825	1,364	1,835	2,281
BPS	6,831	9,884	13,196	14,752	16,730
CFPS	1,986	2,421	5,817	2,345	2,964
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	29.8	61.0	27.7	23.2	12.9
PER(최저)	15.3	37.6	18.5	11.4	8.5
PBR(최고)	6.2	5.1	2.9	2.9	1.8
PBR(최저)	3.2	3.1	1.9	1.4	1.2
PCR	19.9	14.9	5.9	9.2	9.9
EV/EBITDA(최고)	14.6	20.1	12.8	13.6	8.1
EV/EBITDA(최저)	8.3	13.1	8.7	6.8	5.3