바텍 (043150)

지르코니아 신사업을 통한 사업 다각화 기대

Mid-Small cap

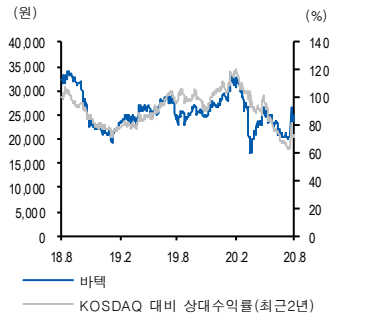
강동근
02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/05)	24,900원
자본금	74억원
시가총액	3,699억원
주당순자산	16,730원
부채비율	52.50
총발행주식수	14,854,256주
60일 평균 거래대금	46억원
60일 평균 거래량	191,605주
52주 고	33,500원
52주 저	17,000원
외인지분율	22.08%
주요주주 바텍이우홀딩스 외 4 인	53.65%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	22.1	1.2	9.0
상대	8.4	(23.3)	(26.7)
절대(달러환산)	23.1	4.7	11.4



자료: Myresearch

글로벌 디지털 덴탈 엑스레이 제조업체

- 1992년에 설립된 디지털 덴탈 엑스레이 장비 제조업체로 치아 진단 및 충치 발치용 2D 구강외 엑스레이 제품부터 임플란트 및 교정용 3D 제품, 그리고 구강 내 방사선 촬영장치까지 풀라인업을 보유하고 있음. 국내 뿐만 아니라 16개의 주요 해외 법인 및 약 100여개의 해외 대리점을 통해 글로벌 시장에 제품을 판매하고 있음. 관계회사로는 엑스레이 디텍터 제조업체 레이언스가 있으며 주요 자회사로는 국내 유통을 담당하는 바텍엠시스, 그리고 손자회사로 지르코니아 블록 제조업체 에큐세라를 보유하고 있음.

- 2019년 별도 매출액 1,891억원 기준 제품별 매출 비중은 3D 구강외 제품 61.8%, 2D 구강외 제품 16.5%, 그리고 기타 21.7%임. 연결 실적 기준 지역별 매출 비중은 아시아(한국 제외) 28%, 북미 25%, 유럽 22%, 한국 14%, 그리고 기타 11%임.

지르코니아 신사업을 통한 사업 다각화 기대

- 지르코니아 신사업을 통한 신규 매출이 올해 하반기부터 반영될 것으로 기대됨. 지르코니아는 치과 보철 소재로 임플란트 크라운 제작에 사용되며 글로벌 치과용 시장 규모는 약 9,000억원으로 추정됨(국내 시장은 약 300억원으로 추정). 토소 등 일본업체들의 지르코니아 분말에 대한 글로벌 의존도가 높은 상황에서 관계사 레이언스 및 자회사, 손자회사와 함께 시장 진입 예정. 사업 구조는 관계회사 레이언스가 생산한 지르코니아 분말을 손자회사인 에큐세라가 블록으로 제조하고 자회사인 바텍엠시스가 바텍의 글로벌 유통망을 통해 판매하는 것으로 수직계열화가 완성되었으며 레이언스의 지르코니아 분말 생산 시설은 3분기 중 양산 개시 예정임.

하반기부터 실적 정상화 전망

- 올해 실적은 매출액 2,501억원(-8% YoY), 영업이익 344억원(-20% YoY), 지배순이익 314억원(-8% YoY)으로 예상됨. 코로나-19 확산에 따른 주요 시장 락다운 영향으로 상반기 실적이 부진함에 따라 5년래 첫 매출 역성장을 기록할 것으로 전망함. 다만 하반기에는 코로나-19로 이연되었던 수요가 반영됨에 따라 실적 정상화가 예상됨. 또한 친환경/저선량 구강외 3D 엑스레이 제품 Green CT에 대한 중국 현지 제조 인증이 4분기 중으로 완료됨에 따라 내년 중국향 실적 성장도 기대됨.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	1,786	2,188	2,344	2,717	2,501
영업이익	299	391	394	429	344
지배주주순이익	248	791	273	339	314
영업이익률	16.7	17.9	16.8	15.8	13.7
EPS	1,667	5,324	1,835	2,281	2,110
PER	23.6	5.8	17.8	11.2	11.8
PBR	4.0	2.3	2.2	1.5	1.3
ROE	19.9	46.1	13.1	14.5	11.9

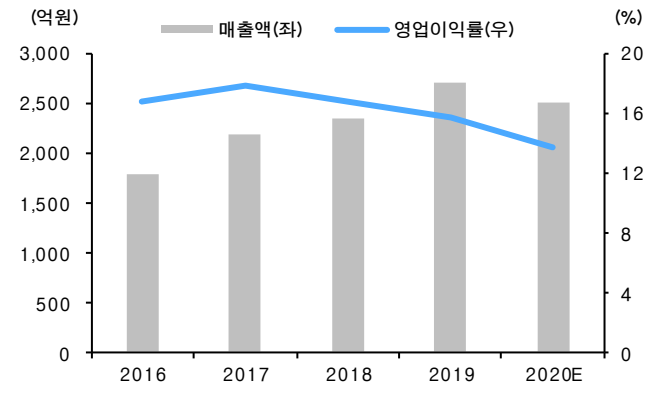
자료: 유안타증권 리서치센터

실적 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	577	726	650	764	545	467	696	793	2,344	2,717	2,501
한국	83	115	87	95	76	92	92	97	371	380	357
아시아	174	217	182	192	126	107	192	199	599	766	624
북미	139	157	145	243	137	105	162	252	594	684	656
유럽	118	153	161	161	124	98	168	167	532	593	557
기타	63	83	76	73	82	65	82	78	247	294	147
매출원가	291	400	343	407	267	243	369	420	1,226	1,440	1,299
매출총이익	287	326	307	357	278	224	327	373	1,118	1,277	1,202
매출총이익률	50%	45%	47%	47%	51%	48%	47%	47%	48%	47%	48%
판관비	197	197	204	251	215	199	206	238	724	848	858
영업이익	90	129	103	106	63	25	121	134	394	428	344
영업이익률	16%	18%	16%	14%	12%	5%	17%	17%	17%	16%	14%
지배순이익	95	115	89	57	38	17	124	144	273	339	314

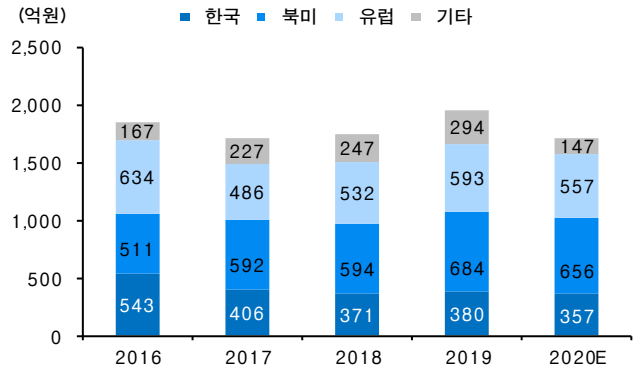
자료: 유안타증권 리서치센터

매출액 및 영업이익률 추이



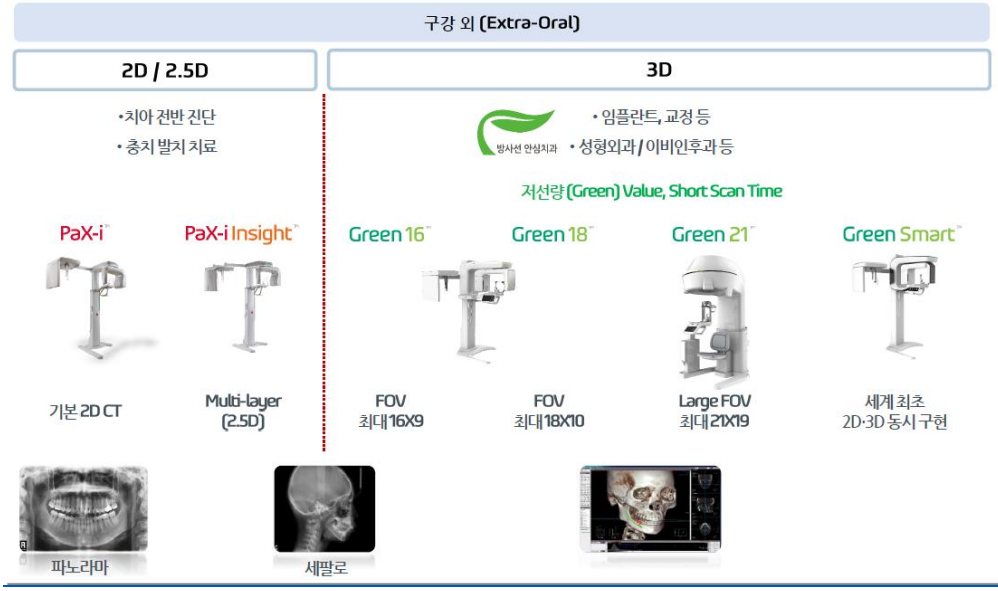
자료: 유안타증권 리서치센터

지역별 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

구강외 제품 라인업



자료: 바텍, 유안타증권 리서치센터

지르코니아 신사업 구조

자료: 바텍, 유안타증권 리서치센터

바텍 (043150) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
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
판관비	584	460	659	724	848
영업이익	**410**	**299**	**391**	**394**	**429**
EBITDA	488	511	461	467	528
영업외손익	-55	-23	-54	12	53
외환관련손익	2	0	-44	14	26
이자손익	-17	-21	-14	-13	-11
관계기업관련손익	0	0	12	32	37
기타	-39	-3	-8	-22	1
법인세비용차감전순손익	355	275	337	406	482
법인세비용	68	67	88	114	126
계속사업순손익	287	208	249	292	356
중단사업순손익	0	125	588	0	0
당기순이익	287	333	837	292	356
지배지분순이익	**213**	**248**	**791**	**273**	**339**
포괄순이익	274	342	833	297	353
지배지분포괄이익	203	249	791	277	335

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	**293**	**322**	**510**	**332**	**407**
당기순이익	213	248	791	273	339
감가상각비	57	72	47	51	77
외환손익	-5	-28	27	9	2
종속, 관계기업관련손익	0	0	-12	-32	-37
자산부채의 증감	-189	-187	257	-79	-110
기타현금흐름	217	218	-600	112	136
투자활동 현금흐름	**-334**	**-1,145**	**-366**	**-94**	**-103**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-205	-164	-48	-50	0
유형자산 감소	5	1	29	2	2
기타현금흐름	-134	-982	-347	-46	-105
재무활동 현금흐름	**115**	**742**	**-191**	**-81**	**-253**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	180	-166	-176	-66	-199
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-15	-15	-15	-27
기타현금흐름	-50	923	0	0	-27
연결범위변동 등 기타	1	2	-4	3	-1
현금의 증감	**75**	**-78**	**-50**	**161**	**49**
기초 현금	258	333	255	205	366
기말 현금	333	255	205	366	415
NOPLAT	**331**	**226**	**288**	**283**	**317**
FCF	**-185**	**603**	**164**	**129**	**0**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	**1,615**	**2,506**	**1,383**	**1,630**	**1,873**
현금및현금성자산	333	255	205	366	415
매출채권 및 기타채권	689	724	534	523	632
재고자산	427	616	511	589	667
비유동자산	1,087	1,396	1,832	1,866	1,997
유형자산	759	907	692	669	667
관계기업등 지분관련자산	0	0	917	944	974
기타투자자산	16	23	13	9	12
자산총계	**2,702**	**3,902**	**3,215**	**3,496**	**3,870**
유동부채	1,014	981	784	789	859
매입채무 및 기타채무	298	374	410	437	551
단기차입금	643	459	251	203	34
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	348	350	445	470	473
장기차입금	239	257	289	271	244
부채총계	**1,362**	**1,331**	**1,229**	**1,259**	**1,332**
지배지분	1,015	1,468	1,960	2,191	2,485
자본금	74	74	74	74	74
자본잉여금	145	364	80	80	53
이익잉여금	790	1,027	1,804	2,032	2,352
비지배지분	325	1,102	26	46	53
자본총계	**1,340**	**2,570**	**1,986**	**2,237**	**2,538**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

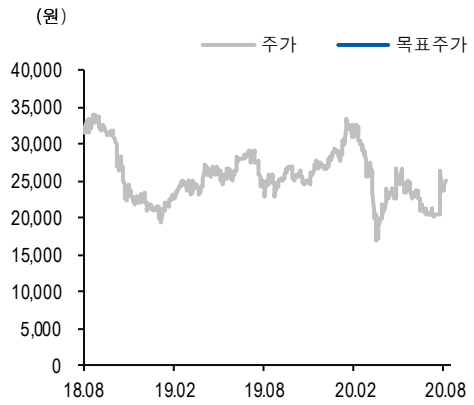
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	1,934	2,244	5,634	1,963	2,396
BPS	9,021	17,304	13,371	15,059	17,083
DPS	100	100	100	100	100
PER	**21.8**	**23.6**	**5.8**	**17.8**	**11.2**
PBR	**5.8**	**3.7**	**2.6**	**1.5**	**1.8**
EV/EBITDA	**13.9**	**12.2**	**12.5**	**6.5**	**7.0**
PSR	**2.1**	**3.3**	**2.1**	**2.1**	**1.4**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%, YoY)	11.6	-17.9	22.5	7.1	15.9
영업이익 증가율 (%, YoY)	29.6	-27.2	30.9	0.7	8.9
지배순이익 증가율 (%, YoY)	119.4	16.3	219.3	-65.5	24.3
매출총이익률 (%)	45.8	42.5	48.0	47.7	47.0
영업이익률 (%)	**18.9**	**16.7**	**17.9**	**16.8**	**15.8**
지배순이익률 (%)	9.8	13.9	36.1	11.6	12.5
ROIC	19.1	10.4	30.3	18.3	19.1
ROA	7.9	6.3	24.6	7.8	8.8
ROE	**23.3**	**17.1**	**36.7**	**13.8**	**14.9**
부채비율 (%)	101.6	51.8	61.9	56.3	52.5
영업이익/이자비용 (배)	19.0	12.4	22.7	23.8	25.2

자료: 유안타증권 리서치센터

바텍 (043150) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-06	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.5
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.