

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

# 기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

**바텍(043150)**

## 건강관리장비

영양

## 기업현황

## 시장동향

## 기술분석

재무분석

## 주요 변동사항 및 전망



작 성 기 관	(주)NICE디앤비	작 성 자	조민지 선임연구원
---------	------------	-------	-----------

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 바텍(043150)

치과용 영상진단기기 전문기업, 장기 성장 동력 확보를 위한 사업 영역 다각화 시도

## 기업정보(2020/10/30 기준)

대표자	현정훈
설립일자	1992년 04월 04일
상장일자	2006년 09월 29일
기업규모	중견기업
업종분류	치과용 기기 제조업
주요제품	치과용 방사선 촬영장치 등

## 시세정보(2020/10/30 기준)

현재가	20,600원
액면가	500원
시가총액	3,097억 원
발행주식수	14,854,256주
52주 최고가	33,700원
52주 최저가	16,750원
외국인지분율	19.1%
주요주주	
바텍이우홀딩스	46.4%
노창준 외 3인	7.3%

## ■ 덴탈 이미징 사업을 주력으로, 안정적인 매출 시현

바텍(이하 동사)은 1994년 4월에 설립되어 2006년 9월에 코스닥 시장에 상장되었다. 동사의 주 사업영역은 덴탈 이미징 사업으로, 치과용 디지털 엑스레이(파노라마)와 CT 등을 개발, 제조, 판매하여 사업을 영위하고 있다.

동사는 2D, 3D 영상진단기기 등의 구강외 촬영장치 및 구강외 촬영장치와 함께 활용되는 구강내 촬영장치 등 치과용 방사선 촬영장치 제품군의 풀 라인업을 구축하고 있으며, 이를 기반으로 아시아, 북미 등 해외로 활발하게 수출하여 안정적인 매출을 시현하고 있다.

## ■ 주요시장 맞춤형 판매 전략을 통한 해외 시장 점유율 확대 주력

동사는 치과용 방사선 촬영장치와 관련한 다양한 가격대의 제품군을 통해 해외시장에서의 점유율 확대에 주력하고 있다.

중국의 경우, 현지급 가격 경쟁력을 확보하여, 가격 대비 고도화된 성능을 제공하는 강점을 부각한 Green Smart 제품을 출시하여 중국 내 3D CT 시장에서 빠른 성장세를 기록하고 있으며, 구매력이 약한 인도, 러시아 등에서는 저가용 제품군을 통해 시장 점유율을 확대하고 있다.

## ■ 제품 개발, 업그레이드 및 인수합병을 통한 사업 영역 다각화 시도

동사는 2019년 6월, 치과 치료용 구강스캐너 제품인 EzScan을 출시하여, 치과용 치료기기 시장의 진입 발판을 마련하였다. 또한, 기업부설연구소를 통해 연구 조직을 체계화하고, 의료영상에 대한 연구개발 및 관련 지식재산권도 효율적으로 관리하는 등 제품 개발, 업그레이드를 위한 노력과 투자도 지속하고 있다.

또한, 관계사인 (주)바텍엠시스를 통해 지르코니아 제조 기업인 에큐세라를 인수하여 소재 사업 분야에도 진출하는 등 장기적인 성장 동력 확보를 위해, 덴탈 이미징 사업 분야 외 사업 영역 다각화를 위한 시도를 하고 있다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	2,188.1	22.5	390.7	17.9	836.9	38.3	46.1	23.5	61.9	5,324	13,196	6.4	2.6
2018	2,343.9	7.1	393.5	16.8	291.5	12.4	13.1	8.7	56.3	1,835	14,752	11.8	1.5
2019	2,717.0	15.9	428.7	15.8	355.9	13.1	14.5	9.7	52.5	2,281	16,730	12.8	1.8

## 기업경쟁력

### 핵심기술 내재화, 지식재산권 확보

- 치과용 영상진단기기 분야의 핵심기술인 구조 설계 및 제조기술, 영상처리기술, 응용소프트웨어 기술에 대한 자체 기술력 보유
- 기업부설연구소의 조직 체계화를 통해 신기술 연구 개발 및 지식재산권 관리 (2020년 반기 기준, 총 317건의 지식재산권 보유)

### 사업 영역 다각화, 장기 성장 동력 확보

- 치과 치료용 구강스캐너 제품인 EzScan의 출시를 통해, 치과용 치료기기 시장 진입의 발판 마련
- 관계사인 (주)바텍엠시스를 통해, 국내 유일의 지르코니아 분말 제조 기업인 에큐세라를 인수하여 보철 소재 사업 분야 진출

## 핵심기술 및 적용제품

### 치과용 영상진단기기 분야 관련, 핵심기술 보유

- 구조 설계 및 제조기술 내재화
  - 세계 최초로 파노라마, 두부계측(Cephalo), CT 기능이 결합된 3 in 1 장비를 출시
  - 해당 장비에 적용되는 Auto-Switching 기술 관련 지식재산권 확보
- 영상처리기술, 응용소프트웨어 기술
  - (영상처리기술) 이미징 재구성 알고리즘 기술 개발
  - 1회 촬영으로 CT, 파노라마 영상을 동시에 획득 가능한 Green 제품군 개발
  - (응용소프트웨어 기술) 인공지능 머신러닝 알고리즘 기술을 적용하여 UHD 파노라마 이미지 구현
  - 빅데이터를 활용하여 치간우식증 자동 검출기능 및 시술 후 예측 영상 제공

### 주요 제품군



### 매출실적

#### ■ 최근 3년간 매출실적 (단위: 억 원)

구분	2018년	2019년	2020년 반기
수출	1,973	2,337	842
국내	371	380	173
매출액 합계	2,344	2,717	1,015

## 시장경쟁력

### 세계 치과용 구강외 방사선 촬영장치 시장규모

연도	시장규모	이슈
2017년	6.96억 달러	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 두개골이나 안면 부위 관찰</li> <li>• 심미적 목적의 치과 치료 시장 활성화에 따라 가치 두각</li> </ul>
2022년	18.53억 달러	

### 세계 치과용 구강내 방사선 촬영장치 시장규모

연도	시장규모	이슈
2017년	8.8억 달러	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 치아, 치아 주위 조직의 구조와 치주 질환 진단에 사용</li> <li>• 세계 모든 치과에 보급되는 장비로, 지속적인 수요 발생</li> </ul>
2022년	13.11억 달러	

### 치과용 의료기기 산업의 특징

- 고령화에 따른 치과 치료 수요 증가, 심미치료 시장 활성화 등으로 인해 급성장
- 치과용 방사선 촬영장치와 같은 영상장비 및 이미징 시스템의 발달로, 덴탈 이미징 기술의 빠른 확산

## 최근 변동사항

### 주요시장 맞춤형 판매 전략 수립

- 타사 제품 대비 가격이 저렴하고, 성능이 우수하다는 강점을 바탕으로 중국 내 시장 점유율 확대 전망
- 북미시장은 벤더블 구강센서 Wave 첫 출시(2019.10) 등을 통해 3D 제품 위주로 점유율 확대, 구매력이 약한 인도, 러시아 등에서는 저가용 제품군으로 대응
- 폐렴진단 전문 저선량 소형 CT, SMART M 출시 (2020.01)

### 치과용 치료기기, 보철 소재 분야로 사업 다각화

- 3D 구강스캐너 신제품인 EzScan 출시로 치과용 치료기기 시장 진입 (2020.02)
- (주)바텍엠시스를 통해 지르코니아 분말 제조 기업인 에큐세라를 인수하며 보철 소재 사업 진출 (2019.07)

# I. 기업현황

## 엑스레이 시스템을 활용한 치과용 영상진단기기 전문기업, 바텍

동사는 디지털 엑스레이 파노라마와 CT를 개발, 제조 및 판매하여 사업을 영위하고 있으며, 자체 기술로 치과용 구강외 및 구강내 촬영장치 제품 풀 라인업을 구축하여, 국내를 비롯하여 아시아, 유럽, 북미지역으로 활발하게 수출하고 있다.

### ■ 회사 개요: 주요 연혁

동사는 1992년 4월에 계측 장비 등의 제조 및 판매를 목적으로 설립되었고, 2006년 9월에 코스닥 상장되었다. 동사는 치과용 디지털 엑스레이(파노라마)와 CT 등을 개발, 제조하고 있으며, 동사의 본사는 경기도 화성시에 소재하고 있다. 또한, 해외 판매법인을 보유하고 있으며, 미국, 유럽 및 아시아 국가 등에서 사업을 영위하고 있다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

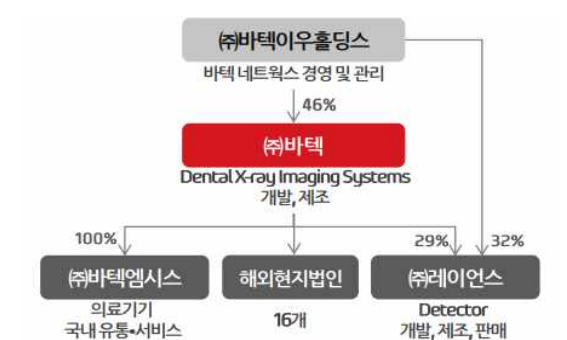
일시	내용
2009.08.26	■ 국내 마케팅 사업부문을 물적분할하여 (주)바텍코리아(현 (주)바텍엠시스) 설립
2010.08.09	■ 치과용 디지털 의료기기를 통한 사업 확장을 위해, (주)이우덴탈을 흡수합병
2011.03.31	■ 글로벌 사업부문을 물적분할하여 (주)바텍글로벌을 설립
2011.04.30	■ 디지털 엑스레이(DR, Digital X-ray) 사업부문을 물적분할하여 (주)레이언스 설립
2012.09.30	■ 디텍터의 개발, 제조에 요구되는 핵심기술과 제품생산을 위한 풀 라인업을 갖춘 (주)레이언스의 관계사인 (주)휴먼레이를 흡수합병
2016.12.29	■ 개발, 제조 및 글로벌 판매를 통합 관리하기 위하여 (주)바텍글로벌을 흡수합병

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

### ■ 주요주주 및 관계회사

반기보고서 기준(2020.06) 동사의 최대주주는 46.37%의 지분을 보유한 (주)바텍이우홀딩스이며, (주)바텍이우홀딩스의 최대주주는 노창준(지분율: 77.0%)으로 확인되고 있다.

[그림 1] 동사 지배구조



\*출처: 동사 IR자료(2020.10)

[표 2] 동사 주요주주

주요주주	지분율(%)
(주)바텍이우홀딩스	46.37
노창준	6.31
정성희	0.62
김성호	0.21
신성기	0.11
기타	46.38
<b>합계</b>	<b>100.00</b>

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

동사의 최대주주인 (주)바텍이우홀딩스는 2005년 설립되었으며, 의료기기 및 엑스레이, 소프트웨어 제조, 판매 및 경영 컨설팅을 주요 사업영역으로 하고 있으며, 2010년 3월 (주)이우테크놀로지에서 (주)바텍이우홀딩스로 사명을 변경하며 지주회사 구조로 전환하였다.

한편, 동사는 관계사인 (주)레이언스를 통해 치과용 엑스레이 영상장비의 핵심 부품인 센서(Detector)류를 공급받고 있으며, (주)레이언스와는 기술협력을 통해 제품 업그레이드를 위한 연구를 진행하고 있다. 또한, 관계사인 (주)바텍엠시스가 국내 영업을 담당하여 치과 병·의원에 직접 또는 대리점에 동사의 제품을 판매하고 있다.

## ■ 주요사업 현황

동사는 덴탈 이미징 사업을 주력으로, 디지털 엑스레이 시스템을 활용한 치과용 첨단 영상진단기기인 디지털 엑스레이 파노라마와 CT를 개발, 제조 및 판매업을 영위하고 있다.

동사의 주요 제품은 1)충치 발치 치료를 위한 치아 전반을 진단하는 2D, 2.5D 영상진단기기와 임플란트, 교정 등을 위한 3D 영상진단기기 등의 구강외 촬영장치 및 2)구강외 촬영장치와 함께 치아 2~3개의 진단을 위해 활용되는 구강내 촬영장치 등이 있다.

[그림 2] 동사의 주요제품군

	2D/2.5D		3D				
	PaX-i	PaX-i Insight	Green Smart	Green 16	Green 18	Green 21	Green X
구강 외 촬영 장치							
	기본 2D CT	Multi-layer (2.5D)	세계 최초 2D-3D 동시 구현	FOV 최대 16X9	FOV 최대 18X10	Large FOV 최대 21X19	Endo 가능 구현
	IOX (Intra-Oral X-ray)			IOS (Intra-Oral Sensor)		IOSc (Intra-Oral Scanner)	
	EzRay Air <sup>®</sup> Portable	EzRay Air <sup>®</sup> Wall	EzRay Chair	EzSensor Soft		EzScan	
구강 내 촬영 장치							
	세계 최초 CNT 기반 초경량 IOX *CNT (Carbon Nano Tube) 원기동 모양의 나노구조의 탄소동소체			전세계 유일의 IOS Soft 제품 환자 구강에 맞춰 휘어짐		구강 3D Scanner	

\*출처: 동사 IR 자료(2020.10), NICE디앤비 재구성

동사는 관계사인 (주)바텍엠시스 및 제휴처를 통해서 전국에 제품을 판매하고 있으며, 해외시장의 경우 해외 현지법인 및 대리점을 통해서 판매가 이루어지고 있다. 미국, 영국, 스페인, 프랑스 등의 국가에서 현지법인을 운영 중이며, 동유럽 및 중동 등 주요 국가를 대상으로는 약 100여 개의 현지 대리점을 활용하여 안전한 유통망을 구축하고 지속적인 파트너십을 유지하고 있다.

## ■ 매출 비중

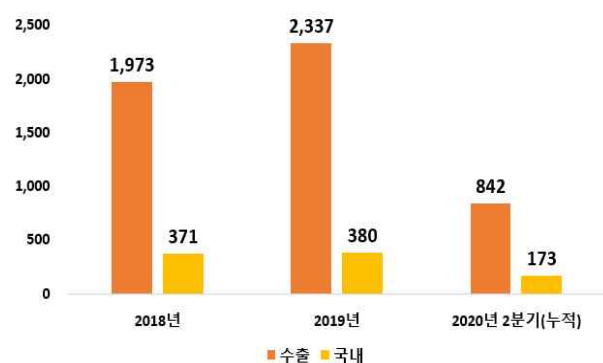
동사의 반기보고서(2020.06)에 따르면, 동사는 2018년 약 2,344억 원, 2019년 약 2,717억 원의 매출을 달성하며 매출 성장세를 지속해왔으며, 2020년 2분기에는 누적 기준 약 1,015억 원의 매출을 달성하였다.



또한, 매출액 대비 수출 비중은 2018년 84.2%, 2019년 86.0%, 2020년 2분기 누적 기준 약 83.0%로 제품의 수출이 매출의 주 영역을 차지하고 있다.

동사의 IR자료(2020.10)에 따르면, 동사의 지역별 매출 비중은 아시아(한국 제외) 27%, 북미 22%, 유럽 22% 등의 순서로 높은 비중을 차지하고 있으며, 국내 매출도 약 17%를 차지하고 있는 것으로 확인된다.

[그림 3] 동사의 매출 구성 (단위: 억 원)



\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

[그림 4] 동사의 지역별 매출 비중

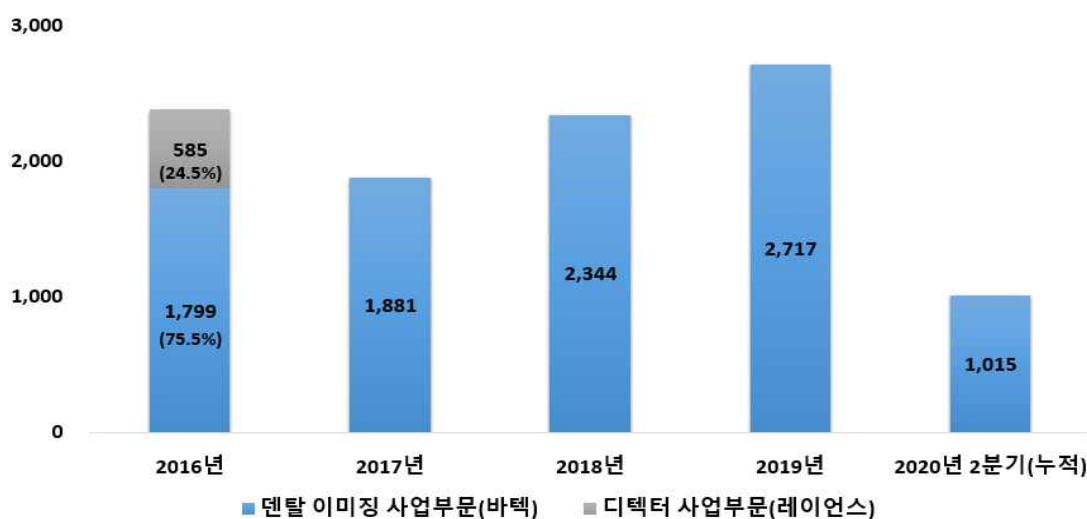


\*출처: 동사 IR자료(2020.10)

한편, 2016년의 경우 주력사업인 덴탈 이미징 사업부문의 매출이 1,799억 원, 디텍터 사업부문의 매출이 585억 원으로 각각 전체 매출의 75.5%, 24.5%를 차지하였다. 이후 2017년 1분기 중, 동사가 디텍터 사업부문을 담당하고 있는 (주)레이언스의 보유지분을 매각하면서 종속기업에 대한 재무정보가 연결대상에서 제외되어, 2017년부터는 덴탈 이미징 사업부문이 전체 매출의 100%를 차지하고 있다.

[그림 5] 사업부문별 매출 비중

(단위: 억 원)



\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

## II. 시장 동향

### 치과 치료 수요 증가와 더불어 치과용 방사선 촬영장치 시장도 성장 전망

고령화 및 심미적 목적에 따른 치과 치료의 수요 증가로 인해 치과용 의료기기 시장이 급성장하고 있고, 이로 인해 정확한 진단과 치료를 위한 치과용 방사선 촬영장치 시장도 지속 성장할 것으로 전망되고 있다.

#### ■ 치과용 의료기기 산업

##### 1. 방사선 촬영장치를 이용한 덴탈 이미징 기술 확산

치과용 의료기기 시장은 고령화에 따른 치과 치료 수요 증가, 심미치료 시장 활성화, 진단용 영상장비 시장 성장 등으로 인해 급성장하고 있다. 특히 치과용 의료기기 시장의 가장 대표적인 두 항목은 임플란트 및 엑스레이 촬영장치 시장으로, 고령화에 따라 임플란트의 수요가 증가하게 되었고, 치과용 방사선 촬영장치와 같은 각종 영상장비 및 이미지 시스템의 발달은 임플란트, 엑스레이 촬영장치를 활용한 디지털 덴탈 이미징 기술의 빠른 확산을 불러오게 되었다.

##### 2. 제품의 인지도 확보가 사업 유지에 중요한 요인으로 작용

치과용 방사선 촬영장치 산업은 일반적으로 제품의 개발 단계에서부터 상용화까지 임상시험 및 각종 인증의 확보가 필요하여 약 3~5년 정도가 소요되며, 큰 비용이 소모된다. 이에 해당 산업은 기술력과 자본력의 확보가 필수적으로 요구되어 시장 진입장벽이 높은 것으로 분석되고 있다. 또한, 한국산업기술평가관리원의 의료기기산업의 미래와 표준 보고서에 따르면, 의료기기 산업 시장의 수요자들은 안전성과 신뢰성이 검증된 기존 유명제품을 지속하여 사용하는 보수적인 경향을 보이는 것으로 확인된다. 치과용 방사선 촬영장치 산업 역시 상기 의료기기 산업 특성의 영향을 받으므로, 제품의 인지도 확보가 안정적인 사업 유지에 중요한 요인으로 작용하고 있는 것으로 분석된다.

#### ■ 치과용 방사선 촬영장치 시장

치과용 방사선 촬영장치는 치아, 뼈, 연조직 등을 방사선을 활용해 영상을 획득하는 장치로, 촬영방식에 따라 크게 구강외 촬영장치(Extraoral X-ray system, Cone Beam CT)와 구강내 촬영장치(Intraoral X-ray system)로 분류된다.

##### 1. 구강외 방사선 촬영장치 시장

구강외 방사선 촬영장치는 센서, 엑스레이 발생장치 등 외부에 위치하는 장비를 통칭하며, 일반 엑스선 촬영장치인 엑스레이 파노라마, 두부계측(Cephalo)와 치과용 콘빔 CT 등이 속한다. 주로 구강내 촬영장치로 촬영이 불가능한 두개골이나 안면부위 관찰을 위해 사용되며, 최근 들어 심미적 목적의 치과치료 시장이 활성화됨에 따라 그 가치가 두각되고 있다.

[그림 6] 세계 치과용 구강외 방사선 촬영장치 시장 시장규모

(단위: 억 달러, %)



\*출처: Dental Imaging Systems: Global Markets to 2023(BBC Research, 2018), NICE디앤비 재구성

BBC Research의 시장 보고서에 따르면, 세계 치과용 구강외 방사선 촬영장치 시장은 2017년 6.96억 달러 규모를 형성하였으며, 이후 연평균 11.5%의 성장률로 성장하여 2022년에는 18.53억 달러의 규모를 형성할 것으로 전망되고 있다.

또한, Markets and Markets의 자료에 따르면, 중국의 치과용 구강외 방사선 촬영장치 시장의 경우 최근 3D 방사선 촬영장치를 중심으로 급격하게 성장하고 있으며, 글로벌 상위 업체들인 Dentsply sirona, Planmeca 및 동사가 각각 20%, Carestream, Danaher이 각각 15% 이하의 과점형 구도를 형성하고 있는 것으로 확인된다.

한편, 통계청 조사자료에 따르면, 국내 치과용 구강외 방사선 촬영장치 시장은 2014년 이후 연평균 3.09% 감소하여 2021년에는 198.3억 원의 규모를 형성할 것으로 전망하고 있으나, 수입 제품은 점차 감소 추세를 보이며, 국내 기업의 제품이 시장을 주도하고 있는 것으로 분석되고 있다.

## 2. 구강내 방사선 촬영장치 시장

구강내 방사선 촬영장치는 필름 혹은 디지털센서(DR), 이미지 플레이트(CR) 등의 영상 획득장치를 구강내에 위치시키고 외부에서 방사선을 조사하여 영상을 획득하는 장치를 의미하며, 치아 및 치아주위 조직의 뼈, 잇몸 등의 구조와 치주질환 진단 등에 사용된다. 세계 모든 치과에 보급되어 있는 장비로, 다른 치과용 방사선 장비의 보조 촬영기기로도 사용되기 때문에 지속적인 교체 및 신규 수요가 발생하고 있다.

BBC Research의 시장 보고서에 따르면, 세계 치과용 구강내 방사선 촬영장치 시장은 2017년 8.8억 달러 규모를 형성하였으며, 이후 연평균 8.31% 성장하여, 2022년에는 13.11억 달러의 규모를 형성할 것으로 전망된다. 또한, 한국의료기기산업협회의 자료에 따르면, 국내 치과용 구강내 방사선 촬영장치 시장은 2017년 81.71억 원의 규모를 형성하였으며, 이후 1.91%의 성장률로 2022년에는 89.77억 원 규모를 형성할 것으로 전망되고 있다.



[그림 7] 세계 치과용 구강내 방사선 촬영장치 시장 시장규모

(단위: 억 달러, %)

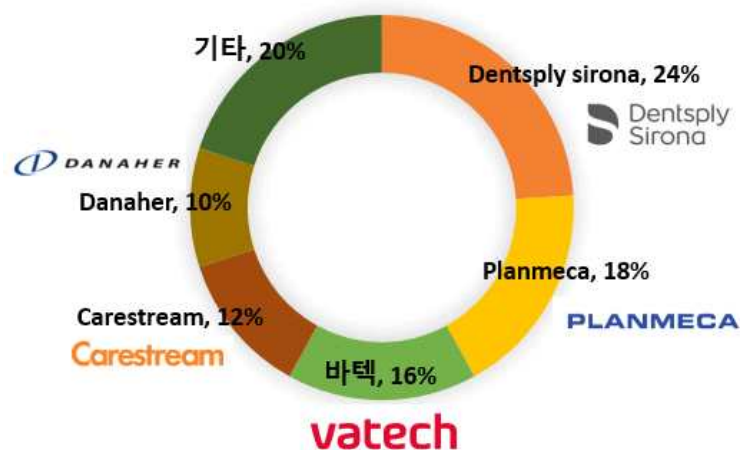


\*출처: Dental Imaging Systems: Global Markets to 2023(BBC Research, 2018), NICE디앤비 재구성

## ■ 방사선 촬영장치 산업 KEY PLAYER

미래에셋대우 리서치센터의 보고서에 따르면, 2017년 기준 세계 치과용 방사선 촬영장치 산업은 글로벌 기업들에 의한 과점 형태로, 특히 Dentsply sirona(미국), Planmeca(핀란드), 바텍(대한민국), Carestream(미국), Danaher(미국)의 상위 5개 기업이 시장의 80%의 점유율을 차지하는 것으로 추정된다. 국내 시장의 경우, 수입 제품이 대다수였으나, 동사가 수입수요(국내 점유율 66%)를 대체하면서 성장하였다.

[그림 8] 방사선 촬영장치 산업 KEY PLAYER



\*출처: 미래에셋대우 리서치센터(2017.07), 동사 IR자료(2020.10), NICE디앤비 재구성

## Ⅲ. 기술분석

### 연구개발 활동 기반, 핵심기술 내재화를 통해 지속적인 제품 업그레이드

동사는 파노라마, CT, 두부측측(Cephalo) 측정 기능이 결합된 3 in 1 장비를 출시하며 세계 시장에 진입하였고, 지속적인 제품 업그레이드를 위하여 덴탈 이미징 산업 관련 핵심 기술에 대한 자체 연구개발 역량을 보유하고 있다.

#### ■ 덴탈 이미징 산업: 치과용 방사선 촬영장치의 세부기술 역량 확보 필요

덴탈 이미징 산업은 디지털 엑스레이 시스템을 활용하여, 첨단 IT 시스템 기술력을 보유해야 제품 개발이 가능한 사업 분야이다. 특히 치과용 방사선 촬영장치 시스템을 포함하는 영상진단기기 분야는, 구조 설계 및 제조기술, 영상처리기술, 응용소프트웨어 기술이 통합된 치과용 방사선 촬영장치 시스템을 구축하는 산업으로, 각 기술요소에 대한 역량을 얼마나 확보하고 있는가에 따라 기업의 경쟁력이 평가되고 있다.

#### ■ 핵심기술 보유: 다양한 제품군 풀 라인업 구축

동사는 덴탈 이미징 사업을 주력으로 하고 있으며, 관계사인 (주)레이언스를 통해 치과용 영상장비 센서(Detector) 기술을 보유하고 직접 생산하고 있으며, 가장 기본적인 구강내 센서 시장에서부터 고급 의료용 이미징(High-End Radiology Center) CT 시장까지 전체 치과용 엑스레이 방사선 촬영장치를 포괄하는 다양한 제품군을 풀 라인업으로 보유하고 있다.

또한, 국내외 덴탈 이미징 사업 부문의 시장 점유율 및 경쟁력을 유지하기 위해 치과용 방사선 촬영장치의 세부기술에 대한 연구개발을 지속하고 있다.

[표 3] 동사의 제품군 풀 라인업

제품구분	제품군	비고
구강 센서	I/O Sensor	■ 치과용 구강내 엑스레이 촬영 제품
2D 진단장비	Panoramic	■ 치과용 2D 디지털 엑스레이(파노라마) 촬영 제품
	Panoramic-cephalometric	■ 치과용 2D 디지털 엑스레이(파노라마) 촬영기기에 두부(Cephalometric) 촬영기능이 추가된 제품
3D 진단장비	CBCT	■ 치과용 3D 디지털 CT 촬영 제품
3D 구강 스캐너	Scanner	■ 치과용 구강 내 Scanner 제품
지르코니아 디스크	Xirconia	■ 치과 치료용 소재

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

#### 1. 구조 설계 및 제조기술 내재화: 3 in 1 장비 출시

정확한 치과 진료를 위해서는, 목적에 맞게 독립된 장비를 활용하여 환자가 여러 번 방사선에 노출되어야 하고, 의료진은 각각의 장비 구입을 위한 경제적 부담이 있다는 단점이 있다.

이에 동사는 2005년 9월, 장비 구조 설계 및 제조기술을 기반으로 파노라마, 두부계측(Cephalo), CT 기능이 결합된 3 in 1 장비를 출시하며 세계 시장에 진입하였다.

특히 해당 장비에 적용되는 Auto-Switching 기술은, 사용자가 희망하는 촬영 모드에 따라 센서를 스위칭하면서 동시에 다른 확대율을 적용시킬 수 있어, 파노라마, CT 촬영을 모두 구현하기 위하여 고가의 X선 센서를 사용하던 기존의 문제점을 개선한 기술로, 동사가 지식재산권으로 권리를 선점하고 있다.

## 2. 영상처리기술, 응용소프트웨어 기술: Green 제품군 개발 및 AI 기술 상용화

동사의 영상처리기술인 이미지 재구성 알고리즘 기술은, 환자의 악궁(dental arch)면을 초점화하여 선명한 영상을 제공하는 1세대 기술에서부터, 치아의 중앙과 초점이 잘 맞는 영상만을 추출하여 파노라마 영상으로 재구성하는 2세대 Auto Focus 기술, 한 번의 촬영으로 다수의 초점면 영상을 재구성하여 각각의 영상 중 가장 선명한 구간을 조합해 하나의 영상으로 제공하는 3세대 MAGIC PAN 기술을 거쳐, 현재는 표준 악궁 궤적의 폭을 개선하여 41개 depth의 파노라마 이미지를 제공하는 4세대 INSIGHT Pan 기술까지 발전하였다. 동사는 이러한 이미징 재구성 알고리즘 기술을 기반으로, 기존의 CT 대비 저선량의 방사선에 짧은 시간 노출되기도 고품질의 영상획득이 가능한 저선량 고감도 센서의 개발을 완료하여, 이를 적용한 Green 제품군을 개발하였다. 동사의 Green 제품군은 1회 촬영으로 CT, 파노라마 영상을 동시에 획득할 수 있으며, 기존의 동사 제품 대비 최대 75%까지 선량을 낮추어 환자의 방사선 피폭량을 최소화할 수 있는 것이 특징이다.

또한, 동사는 응용소프트웨어에 인공지능 기술을 도입하여, 방사선 촬영장치의 사용 편의성을 향상시켰다. 동사의 3세대 영상처리기술인 MAGIC PAN 기술에 인공지능 머신러닝 알고리즘 기술을 적용하여 파노라마 전체 영역에 선명한 초점 영상들을 재구성함으로써 UHD 파노라마 이미지를 구현하여 치조백선 및 골소주의 정밀한 진단을 가능하게 하였으며, 빅데이터를 활용하여 치간우식증 자동 검출기능과 치료 시술 후의 예측 영상과 같은 차별화된 기능도 제공할 수 있다.

[그림 9] 동사의 핵심기술

<p><b>파노라마, CT, 두부계측 겸용 X선 촬영장치 (3 in 1)</b></p>  <p>두부계측(Cephalo) 촬영부 파노라마 및 CT 촬영부 X선 광원부 X선 센서부 두부계측 센서부 두부계측 센서(13) 파노라마 센서(321), CT 센서(323) 국내 등록특허: 10-0766332 (2007.10.05)</p>	<p><b>친환경/저선량 Premium</b></p>  <p>Green 16 Green 18 Green 21</p>	 <p><b>치간우식증 자동 검출</b> (빅데이터 활용)</p> <p><b>3D 치아 분리 시스템</b> (진단/예측)</p>
구조 설계 및 제조기술	영상처리기술(Green 제품군)	응용소프트웨어기술

\*출처: 대한민국특허청, 동사 IR자료(2020.10), 나이스디앤비 재구성

## ■ 지속적인 제품 업그레이드를 위한 연구개발 활동

동사는 기업부설연구소를 운영 중으로, 담당 조직을 체계화하여 의료영상에 대한 연구개발 및 관련 지식재산권도 효율적으로 관리하고 있다. 또한, 연세대학교(원주)와 VYSION 연구센터를 설립하여 치과용 영상 신기술 연구를 위한 개발을 진행하고 있으며, 광주과학기술원, 경희대학교, 서울대학교, 부산대학교 등과 산학 협력을 통해 최신 기술 동향을 파악하고 기술을 확보하기 위한 연구도 진행하고 있다.

연구개발활동에 필요한 인력은 산학컨소시엄과 글로벌 네트워크를 통해 확보하고 있으며, 관계사인 ㈜레이언스 등은 임상 진단용 치과 의료기기의 효율적인 개발을 위하여 치과대학 교수 및 로컬 치과 의원들을 자문단으로 위촉하여 정기적인 회의를 진행하는 등 정확도와 정밀도를 향상시켜 제품 업그레이드를 위한 연구개발을 지속 수행하고 있다.

[그림 10] 동사의 연구개발 담당조직



\*출처: 동사 반기보고서(2020.06)

[표 4] 동사 연구개발 실적

No.	연구과제 명칭	결과 (적용제품)	연구내용 및 특징		
1	L2 PJT	양산 중 (Green 21)	<ul style="list-style-type: none"> <li>다중회전 콘빔 CT 개발, 저선량</li> <li>4 in 1 장비(Pano, CT, Ceph, Photo)</li> </ul>		
2	G2 PJT	양산 중 (Green 16/18)	<ul style="list-style-type: none"> <li>CT 센서를 활용한 CT 및 파노라마 영상 획득</li> <li>저선량 솔루션, 고속 세팔로 영상 획득 구현</li> </ul>		
3	Green Upgrade	업그레이드 양산 중 (PaX-i3D Green 17x15)	<ul style="list-style-type: none"> <li>PaX-i3D Green 15x15를 업그레이드</li> </ul>		
4	G2 Stitching Solution	양산 중 (Green 16)	<ul style="list-style-type: none"> <li>CT 제품의 FOV 확장가능</li> <li>Stitching을 통해 16x15 지원</li> </ul>		
5	Green Stitching Solution	양산 예정 (PaX-i3D Green 17x15)	<ul style="list-style-type: none"> <li>CT 제품의 FOV 확장가능</li> <li>Stitching을 통해 17x22 지원</li> </ul>		
6	EzScan	양산 중/양산 예정 (Version 1.0/Version 1.5)	<ul style="list-style-type: none"> <li>구강내 인상체획득 장치(디지털)</li> <li>엑스레이 진단장비와 완벽한 호환성</li> </ul>		
7	Green X	양산 예정/개발중 (Green X/Green X Plus)	<ul style="list-style-type: none"> <li>치과용 진단장비의 프리미엄 모델</li> <li>저선량, Full Skull FOV</li> </ul>		
8	V-POP	개발중	<ul style="list-style-type: none"> <li>원가 경쟁력을 기반으로 한 플랫폼 Biz 전용 모델</li> <li>최소 크기를 갖는 디자인으로 개발</li> </ul>		
9	Smart M	양산 예정	<ul style="list-style-type: none"> <li>요추/척추/경추/어깨/폐까지 진단영역을 확장</li> <li>CBCT 구조 대비 뛰어난 영상 확보</li> </ul>		
지식재산권 현황	특허권		디자인권	상표권	계
	국내	해외			
실적(건)	128	86	23	80	317

\*출처: 동사 반기보고서(2020.06), NICE디앤비 재구성

## ■ 지속 성장을 위한 사업 다각화 시도

동사는 덴탈 이미징 사업 분야의 선두 기업으로, 치과용 방사선 촬영장치 관련 구조 설계 및 제조기술, 영상처리기술 및 응용소프트웨어 기술 등 세부 기술을 내재화하고 있다.

다만, 덴탈 이미징 산업에만 한정된 사업을 영위하고 있어, 치과용 치료기기(구강스캐너)의 출시 및 관계사인 (주)바텍엠시스를 통한 지르코니아 소재 전문 기업의 인수 등을 통해 지속 성장을 위한 사업 다각화를 시도하고 있다.

[그림 11] SWOT 분석

### Strength

- 덴탈 이미징 사업 분야 선두 기업
  - 해외 점유율 16% (3위), 국내 점유율 66%
- 치과용 방사선 촬영장치 세부기술 확보
  - 317건의 관련 지식재산권 보유
- 사업 다각화 시도
  - (주)바텍엠시스, 지르코니아 소재 기업 인수

- 치과용 의료기기 산업 성장
  - 고령화에 따른 치과치료 수요 증가
  - 심미치료 시장의 활성화 등

### Opportunity

### Weakness

- 덴탈 이미징(치과용 방사선 촬영장치, 치과용 진단기기) 산업에 한정된 사업 범위
- 수요처가 치과 병/의원으로 한정

- 일반 산업에 비해 까다로운 규제
  - 방사선 피폭에 대한 문제와 더불어 규제 강화
- 기술경쟁의 과열로, 저가의 고품질 제품에 대한 수요 증가

### Threat





## IV. 재무분석

### 2020년 상반기 코로나19의 영향으로 인해 전년 동기 대비 매출실적 감소

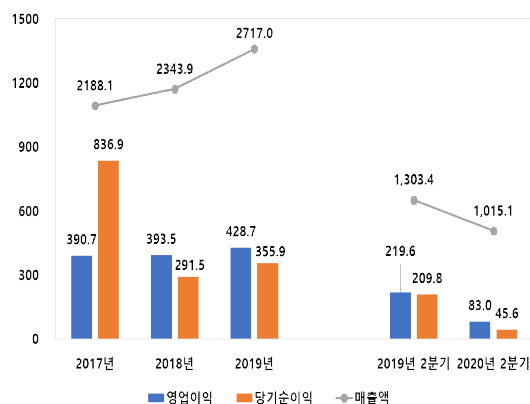
2019년까지 성장세를 지속하였으나, 2020년 상반기에 코로나19의 전 세계적인 확산에 따른 주요 해외시장 수주 부진으로 전년 동기 대비 매출실적이 감소하였다.

#### ■ 제품의 수출이 동사의 매출을 견인

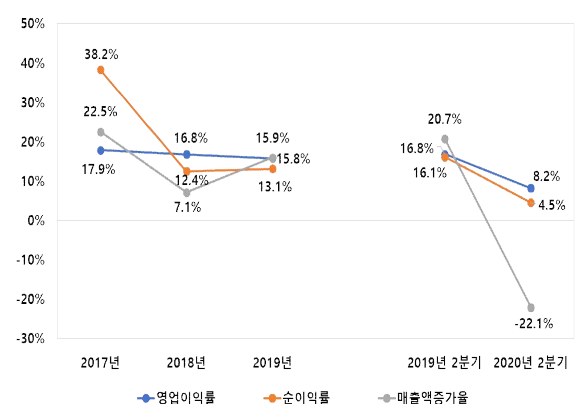
동사는 치과용 디지털 엑스레이(파노라마)와 CT의 개발 및 제조를 주력사업으로 영위하고 있으며, 2020년 6월 말 기준 18개의 국내 및 해외법인을 종속회사로 보유하고 있고, 해외법인을 판매 거점으로 삼아 아시아, 북아메리카, 유럽, 중동, 남아메리카, 오세아니아, 아프리카 등으로 수출을 하고 있다. 한편, 2019년 기준 수출 비중은 86.0%로 제품의 수출이 동사의 매출을 견인하고 있는 것으로 분석된다.

[그림 12] 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이

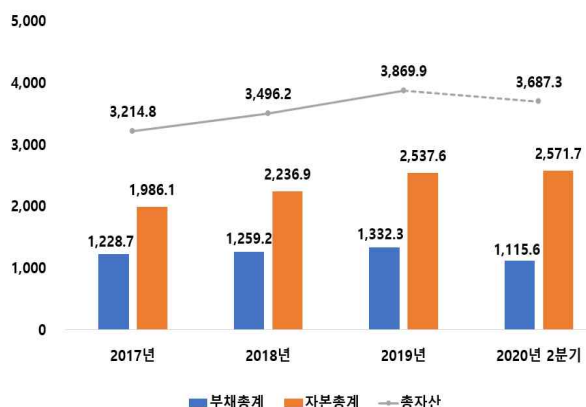


증가율/이익률 추이

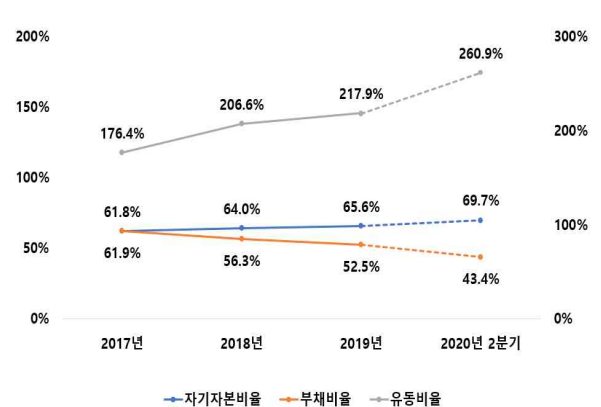
\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 반기보고서(2020.06)

[그림 13] 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 반기보고서(2020.06)

## ■ 2019년 수출 호조로 매출 성장세 지속

동사는 주요 제품에 대한 국내시장의 지배력을 바탕으로 해외시장에서의 점유율 확대에 주력하고 있는 가운데, 미국 및 유럽 등 선진시장에서의 판매 호조 및 중국 등 신흥시장(인도, 멕시코, 러시아 등) 확대로 2019년 전년 대비 15.9% 증가한 2,717억 원의 매출액을 기록하며 매출외형 성장세를 이어갔다.

동사는 최근 5개년 간 50%대의 낮은 원가율을 기록하고 있으며, 이에 힘입어 주요 수익성 지표인 매출액 영업이익률과 매출액 순이익률이 10%를 상회하는 등 양호한 수익성을 유지하고 있다. 특히, 2019년의 경우, 매출액 영업이익률 15.8%, 매출액 순이익률 13.1%를 각각 기록하며 직전 사업연도에 이어 여전히 양호한 수익성을 나타냈다.

## ■ 코로나19로 인해 2020년 상반기에 전년 동기 대비 매출 감소

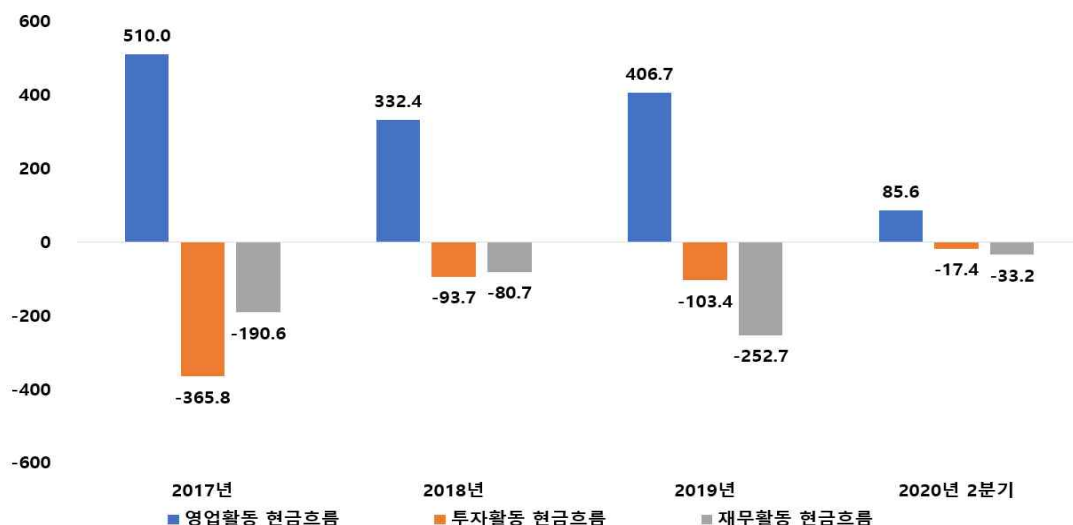
동사는 최근 3개년 간 80%를 상회하는 높은 수출 매출비중을 나타내고 있으며, 그 비중 또한 확대되는 양상을 나타내고 있다. 이러한 가운데, 최근 코로나19의 전 세계적인 확산은 북미, 유럽 등 주요 해외 시장의 수주 부진으로 이어짐에 따라 2020년 상반기 동안 전년 동기 대비 22.1% 감소한 1,015억 원의 매출액을 기록하는 데에 그쳤다. 또한, 매출 감소에 따른 판관비 부담 확대로 인해 매출액 영업이익률은 8.2%, 매출액 순이익률은 4.5%를 각각 기록하며 전년 동기 대비 수익성이 저하된 모습을 나타냈다.

## ■ 2019년 정(+)'의 영업활동 현금흐름 지속

동사는 양호한 수익성을 기반으로 하여 2019년에도 정(+)의 영업활동 현금흐름을 지속하며 영업활동을 통한 현금창출능력은 양호한 수준을 나타냈다. 이러한 가운데, 동사는 유형자산 및 무형자산의 취득 등 투자활동으로 인한 현금유출과 차입금의 상환 등 재무활동으로 인한 현금유출을 영업활동을 통해 창출된 현금으로 충당하였다. 한편, 동사의 현금성 자산은 기초 366억 원에서 기말 415억 원으로 그 규모가 증가하였다.

[그림 14] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



\*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 반기보고서(2020.06)

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 사업 영역 다각화를 통한 신규 성장 동력 확보

동사는 3D 구강스캐너 이지스캔을 출시하여 치과용 치료기기 시장에 진입하고, 지르코니아 분말 제조 기업을 인수하여 보철 소재 사업에 진출하는 등 신규 성장 동력 확보를 위해 사업 영역을 다각화하고 있다.

#### ■ 제품 풀 라인업 기반, 주요시장 맞춤형 판매 전략

동사는 구강외 및 구강내 치과용 방사선 촬영장치와 관련하여 다양한 가격대의 제품군 풀 라인업을 구축하고 있으며, 이를 기반으로 각 국가의 시장 상황에 적합하게 맞춤형 전략을 구사하고 있다.

동사는 2018년 8월, 중국 의료기기 인증을 획득한 Green Smart 제품을 출시한 이후 중국 내 3D CT 시장에서 빠른 성장세를 기록하고 있다. 이에 현지급 가격 경쟁력을 확보하고, 고도화된 성능을 제공하는 강점을 부각하여 중국 내 시장 점유율 확대를 위한 Green 제품군 프리미엄 라인업을 추가하는 판매전략을 수립하였다. 북미 시장의 경우, 2019년 10월 벤더블 구강 센서인 'Wave'를 개발하여 첫 출시하는 등 저선량 장비를 주력으로 판매하면서 3D 제품 위주로 점유율을 빠르게 늘리고 있다. 또한, 구매력이 약한 인도, 러시아 등에서는 저가용 제품군으로 대응하고 있다.

[그림 15] 중국 시장, Green Smart 판매 전략



\*출처: 동사 IR자료(2020.10)

[그림 16] 북미 시장 첫 출시 신제품('Wave')



\*출처: 동사 홈페이지

#### ■ 신규 성장 동력 확보

##### 1. 3D 구강스캐너 이지스캔 출시: 치과용 치료기기 시장 진입

최근 치과 산업은 진단과 치료의 전 영역이 디지털화되는 추세로, 치료계획 수립에서부터 실제 치료까지, 치과 진료의 효율성과 편의성을 높이는 디지털 솔루션에 대한 수요가 크게 늘고 있다. 이에 동사는 2019년 6월, 이미징 기반 치과 치료용 구강스캐너 신제품인 EzScan(이하 이지스캔)을 출시하여 치과용 디지털 치료기기 시장에 진입하였다. 이지스캔은 보철이나 임플란트, 교정 치료 시 치아와 치아 주변 조직을 3D로 측정하는 제품으로, 석고를 물고 본을 뜨는 작업 없이 입안을 스캔하면 즉시 치아 교합, 각도, 높이 등의 디지털 데이터가 컴퓨터로 전송되는 제품이다.

키움증권 리서치센터의 2020년 2월 보고서에 따르면, 동사는 구강스캐너 출시로 장비 라인업을 확대하였고, 타사 제품 대비 성능이 우수한 동시에 가격이 저렴해 경쟁 우위에 있다고 판단되며, 구강스캐너의 보급률이 가파르게 증가하고 있는 신흥국에서의 매출이 본격화될 것으로 전망하였다.

[그림 17] 동사의 구강 스캐너 이지스캔



\*출처: 동사 IR자료(2020,10)

## 2. 지르코니아 제조업체 인수: 보철 소재 사업 진출

동사는 2019년 7월, 관계사인 (주)바텍엠시스를 통해 국내 유일의 지르코니아 분말 제조 기업인 에큐세라를 인수하여 보철 소재 사업에 진출하였다. 지르코니아는 치아 결손 발생 시, 인공물을 보충해 기능을 회복하는 보철치료에 사용되는 소재로 치아색과 유사하고 강도가 뛰어나 환자들에게 선호도가 높으나, 국내서는 거의 대부분의 분말을 중국과 일본에서 수입하고 있다.

유안타 증권(2020,08)에 따르면, (주)레이언스가 생산한 지르코니아 분말을 에큐세라가 블록으로 제조하고, (주)바텍엠시스가 판매하는 것으로 수직계열화가 완성되어, 지르코니아 신사업을 통한 신규 매출이 올해 하반기부터 반영될 것으로 전망되고 있다.

[그림 18] 동사의 구강 스캐너 이지스캔



\*출처: 동사 IR자료(2020,10)

또한, 2020년 4월에는 기존의 치과용 소형 CT 관련 기술과 노하우를 바탕으로, 코로나19 등의 바이러스성 폐렴 진단이 가능한 저선량 소형 CT인 Smart M(이하 스마트엠)을 출시하였다. 스마트엠은 두부, 경추, 팔, 다리, 관절 부위를 촬영할 수 있어, 정형외과 등에 설치되어 관련 진단/치료에도 기여할 수 있을 것으로 기대되고 있다.

## ■ 2020년 상반기 코로나19 영향으로 전년 동기대비 실적 감소

동사는 2020년 코로나19의 전 세계적인 확산으로 인한 주요 해외시장의 수주 부진으로 상반기 매출이 전년 동기 대비 감소하였다.

한편, 유진투자증권(2020.08)에 따르면 매출 비중이 높은 북미, 유럽, 아시아 지역이 점차 개선되고 있는 가운데, 상반기 매출의 이연 효과와 함께 성수기인 4분기 매출 성장이 이어질 것으로 예상하며 3분기부터 코로나19 관련 영향이 점진적으로 개선될 것으로 전망하였다. 또한, 하나금융투자(2020.09)에 따르면 상반기 코로나19 영향으로 영업활동이 위축됨에 따라 실적 역성장이 불가피하나 3D 진단장비 판매가 가장 많은 중국 매출액이 증가하고 있으며 미국도 하반기로 갈수록 매출 증대가 예상되는 등 저점을 통과했다는 판단하에 2020년 연간 실적은 매출액 2,077억 원(-23.6% YoY), 영업이익 225억 원(-47.5% YoY)으로 전망하였다.

## ■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
하나 금융투자	Buy	40,000원	2020.09.24
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 치과용 엑스레이 대표주의 귀환</li> <li>■ 투자의견 'BUY', 목표주가 40,000원 유지</li> <li>■ 3Q20 Preview: 매출액 500억 원(-23.1% YoY)과 영업이익 58억 원(-43.7% YoY) 전망</li> <li>■ 2020년 실적 매출액 2,077억 원(-23.6% YoY)과 영업이익 225억 원(-47.5% YoY) 전망</li> </ul>		
유진 투자증권	Buy	28,000원	2020.08.20
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 2Q20 Review: 코로나19 지속으로 실적 부진 지속, 시장 기대치 하회</li> <li>■ 3Q20 Preview: 점진적으로 실적 개선 예상. 상반기의 매출 이연 효과 기대</li> <li>■ 목표주가 28,000원으로 하향하지만, 투자의견 Buy를 유지함</li> </ul>		
유안타 증권	Not Rated	-	2020.08.06
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 글로벌 디지털 덴탈 엑스레이 제조업체</li> <li>■ 지르코니아 신사업을 통한 사업 다각화 기대</li> <li>■ 하반기부터 실적 정상화 전망</li> <li>■ 2020년 매출액 2,501억 원(-8% YoY), 영업이익 344억 원(-20% YoY), 지배순이익 314억 원(-8% YoY)으로 예상</li> </ul>		
SK 증권	Not Rated	-	2020.07.30
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 치과용 디지털 엑스레이를 주력으로 생산하는 글로벌 선두권 기업</li> <li>■ 치과용 엑스레이 촬영장치 Full-line up 보유</li> <li>■ 제품 Full-line up을 바탕으로 세계 주요 시장 맞춤형 전략으로 접근</li> <li>■ 신규 사업으로 보철물 재료인 지르코니아 생산 사업 진출</li> <li>■ 2020년 코로나에 따른 실적감소 불가피한 상황, 향후 이연 수요 발생 기대</li> </ul>		
메리츠 증권	Not Rated	-	2020.05.27
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 1H20 코로나19 영향으로 실적 감소</li> <li>■ 치과용 방사선 촬영장치 Full-line up 보유</li> <li>■ 2020E 매출액 260억 원(-4.3% YoY)/영업이익 38억 원(-11.4% YoY)을 전망</li> <li>■ Digital 보철 및 치과 재료 시장 진입</li> </ul>		