

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀



Analyst  
서충우

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

### Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,485 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,461 억원
주요주주	
바텍이우홀딩스(외4)	53.65%
외국인지분률	19.30%
배당수익률	0.40%

### Stock Data

주가(20/11/24)	23,300 원
KOSDAQ	872.1 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	33,500 원
52주 최저가	17,000 원
60일 평균 거래대금	24 억원

#### 이 보고서는

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

## 바텍 (043150/KQ | Not Rated)

### 놀라운 실적 회복세를 시현중인 CBCT(3D) 글로벌 최강자!

- 치과용 디지털 엑스레이를 주력으로 생산하는 글로벌 선두권 기업
- 치과용 엑스레이 장비 Full-line up 보유, 세계 주요 시장 맞춤형 전략으로 접근
- 3Q20 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회한 호실적 시현
- 4Q20E 매출액 749 억원(-2% YoY), 영업이익 103 억원(-3% YoY) 전망
- 2021E 매출액 3,125 억원(+30% YoY), 영업이익 500 억원(+77% YoY) 전망
- 2021E PER 8.5 배의 매우 저평가된 상황으로 투자자들의 관심이 필요한 시점임!

### 3Q20 코로나 19 에도 불구하고 실적 서프라이즈 시현!

3Q20 실적은 매출액 637 억원(-1.9% YoY, +35.5% QoQ), 영업이익 96 억원(-6.5% YoY, +386% QoQ)을 기록하여 시장 컨센서스(매출액 542 억원, 영업이익 71 억원)를 큰 폭으로 상회한 호실적을 기록했다. 특히 긍정적인 부분은 통상적으로 동사 매출의 약 47%가 북미/유럽에서 나오는데, 해당 지역들이 코로나 19 에 따른 가장 큰 영향을 받고 있음에도 불구하고 이를 극복한 호실적이 나왔다는 점이다. 지역별로 3Q 실적을 살펴보면 전년 대비 아시아(한국제외) +6.1%, 북미 +3.8%, 유럽 -6.7%를 기록했다. 이는 글로벌 선두권 덴탈 X-ray 장비업체로서의 동사의 입지를 보여주는 방증이라는 판단이다. 동사는 CBCT 판매 기준 글로벌 1~2 위권 기업으로 추정된다.

### CBCT(3D)를 중심으로 중국시장 공략 가속화!

세계적으로 가장 주목받고 있는 덴탈 시장은 중국이다. 중국 임플란트 시장은 최근 수년간 연간 30% 수준의 성장을 지속하고 있으며, 덴탈 X-ray 장비 시장도 20% 수준으로 고성장하고 있다. 동사는 고성장중인 중국 3D CBCT 시장에서 빠르게 점유율을 높이기 위해 가격경쟁력이 확보된 Greensmart 를 2018 년에 출시하여 중국내 2~3 위권의 MS 를 확보한 위치에 있으며, 최근에는 저선량 프리미엄급 제품인 Green18 의 중국내 제조 인증을 받은 바 있다. Green18 은 가격경쟁력을 갖춘 프리미엄급 제품으로서 지대한 관심을 받고 있으며 비슷한 스펙을 갖춘 로컬 제품이 없는 상황으로 이미 상당수의 주문을 확보한 것으로 추정한다. 참고로 동사의 중국 매출액은 2017 년 193 억원에서 2019 년 367 억원으로 빠르게 증가하고 있다.

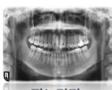
### 영업실적 및 투자지표

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

### 글로벌 선두권의 Dental Imaging X-ray 전문기업

바텍은 치과용 디지털 X-ray 를 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. 매출비중(2019 년 기준)은 구강외 장비가 80% 이상이며 수출비중은 86% 이다. 전세계 주요 국가에 23 개의 해외법인을 소유하고 있으며, 관계회사로는 레이언스(지분율 29%)가 있다.

#### 주요 구강외(Extra-Oral) 제품

2D / 2.5D		3D			
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 치아 전반 진단</li> <li>• 충치 발치 치료</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 임플란트, 교정 등 방사선 민감저자</li> <li>• 성형외과 / 이비인후과 등</li> </ul> <p>저선량 (Green) Value, Short Scan Time</p>			
PaX-i <sup>™</sup>	PaX-i Insight <sup>™</sup>	Green 16 <sup>™</sup>	Green 18 <sup>™</sup>	Green 21 <sup>™</sup>	Green Smart <sup>™</sup>
					
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"> <li>• Intra-Oral X-Ray / Digital Entry 장비</li> <li>• 치아 (2-3개) 진단</li> <li>• 구강 외 장비와 함께 사용 (구매력 낮은 개도국, 구강내 장비 단독 사용 등)</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>• Intra-Oral Sensor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Intra-Oral Scanner</li> </ul>
EzRay Air <sup>™</sup> Portable	EzRay Air <sup>™</sup> Wall	EzRay <sup>™</sup> Chair	EzSensor Soft <sup>™</sup>	EzScan <sup>™</sup>
				
<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>

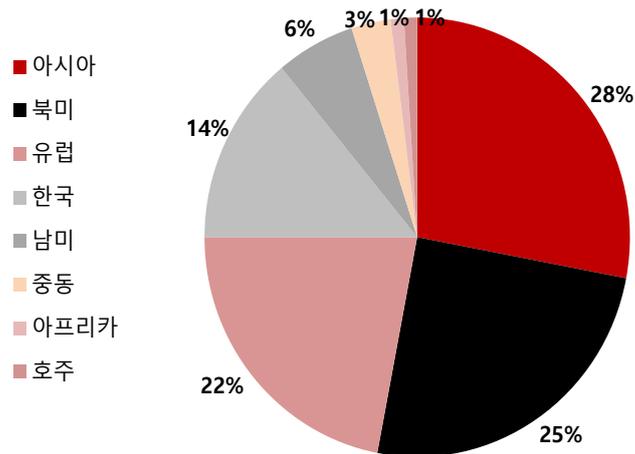
자료 : 바텍 SK 증권

**실적전망**

2021년 예상 매출액은 3,125 억원(+30% YoY), 영업이익 500 억원(+77% YoY)으로 전망한다. 동사는 글로벌 선두권의 Dental Imaging 전문기업이며, 특히 3D CBCT 판매기준으로는 글로벌 1위로 추정된다. CBCT 장비가 기존 2D에서 3D로 빠르게 전환되는 흐름에서 동사는 다양한 성능 및 가격대의 제품 라인업을 구축하고 있기 때문에 안정적인 성장이 가능할 것으로 예상된다. 또한, 세계에서 가장 주목받고 있는 중국시장에서 보급형 뿐만 아니라 프리미엄급 라인도 현지 제조인증을 받으면서 고성능하고 있는 중국 덴탈 시장의 직접적인 수혜를 받을 것이다. 이와 더불어 4Q20 예상 실적은 매출액 749 억원(-2% YoY), 영업이익 103 억원(-3% YoY)으로 전망한다. 통상 4Q는 한 해의 최대성수기이다. 코로나19로 인해 다소 부담스러운 상황이기도 하지만 남은시간 유럽 및 미국의 일부 지역에서 2Q와 같은 강력한 봉쇄 정책을 펼치는 것이 아니라면 올해에도 4Q가 최대 실적을 기록할 가능성이 매우 높은 상황이다.

2019년 연간 기준 지역별 매출 비중

(단위 : %)



자료 : 바텍 SK 증권

매출액 추이

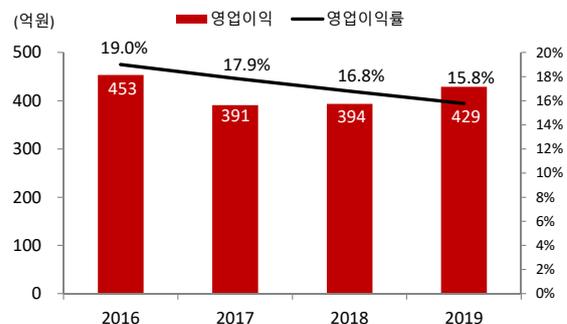
(단위 : 억원)



자료 : 바텍 SK 증권

영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원 %)



자료 : 바텍 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2020.11.25	Not Rated			
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 11월 25일 기준)

매수	86.52%	중립	13.48%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	2,702	3,902	3,215	3,496	3,870
<b>유동부채</b>	1,014	981	784	789	859
단기금융부채	651	468	257	212	69
매입채무 및 기타채무	261	330	349	375	477
단기충당부채					11
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	1,362	1,331	1,229	1,259	1,332
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	1,340	2,570	1,986	2,237	2,538
<b>부채외자본총계</b>	2,702	3,902	3,215	3,496	3,870

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>매출액</b>	2,174	1,786	2,188	2,344	2,717
<b>매출원가</b>	1,179	1,028	1,139	1,226	1,440
<b>매출총이익</b>	994	758	1,050	1,118	1,277
매출총이익률 (%)	45.8	42.5	48.0	47.7	47.0
<b>판매비와관리비</b>	584	460	659	724	848
<b>영업이익</b>	410	299	391	394	429
영업이익률 (%)	18.9	16.7	17.9	16.8	15.8
<b>비영업손익</b>	-55	-23	-54	12	53
순금융비용	17	21	14	13	11
외환관련손익	3	3	-52	15	30
관계기업투자등 관련손익			12	32	37
<b>세전계속사업이익</b>	355	275	337	406	482
세전계속사업이익률 (%)	16.3	15.4	15.4	17.3	17.7
<b>계속사업법인세</b>	68	67	88	114	126
<b>계속사업이익</b>	287	208	249	292	356
<b>중단사업이익</b>		125	588		
<b>*법인세효과</b>		31	117		
<b>당기순이익</b>	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
<b>EBITDA</b>	492	410	464	469	530

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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