

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
노경철

nkc777@sk.com  
02-3773-9005

## Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,485 만주
자사주	20 만주
액면가	500 원
시기총액	5,548 억원
주요주주	
바텍이우홀딩스(외3)	53.31%
외국인지분률	13.60%
배당수익률	0.30%

## Stock Data

주가(16/07/14)	37,350 원
KOSDAQ	703.34 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	50,300 원
52주 최저가	28,400 원
60일 평균 거래대금	38 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

바텍 (043150/KQ | 매수(유지) | T.P 53,000 원(유지))

2016-07-15

## 해외 수출 확대로 성장 전망

치과용 영상장비 분야에서 앞선 기술력으로 동사는 전체 매출의 약 80%를 해외로 수출하며 꾸준히 성장하고 있다. 금년 2 분기에는 내수 부문이 다소 주춤했지만 수출 확대에 힘입어 양호한 실적이 예상된다. 신제품의 유럽 및 미국 시장 진출이 꾸준히 확대될 전망이며, 중국 시장 진출 역시 사드의 영향에도 불구하고 점진적으로 확대될 것으로 보인다. 밸류에이션 또한 국내 바이오 및 의료기기 업체 대비 낮아 향후 주가는 긍정적이다.

## 수출 확대로 시장 컨센서스에 부합한 양호한 실적 예상

동사는 2 분기에 수출확대에 힘입어 연결기준으로 매출액 620 억원(+9.8% YoY, +19.6% QoQ), 영업이익 135 억원(+11.9% YoY, +61.6 QoQ)의 양호한 실적이 예상된다. 내수 부문은 2014년 2 분기에 비해서 약 30% 증가할 것으로 추정되지만, 전년동기 대비해서는 약 20% 감소할 것으로 전망된다. 이는 2014년 9 월에 출시된 Dental 사업부의 신제품 “PaX-i3D Smart”的 매출이 첫해에 크게 발생하고 이제 안정화 단계에 들어섰기 때문이며, 판매 가격 또한 지난해에 비해 약 20% 하락했기 때문이다. 수출 부문은 전년동기 및 전분기 대비 큰 성장이 예상되는데, 신제품 “PaX-i3D Smart”的 유럽 매출 확대 및 미국 시장 신규 진출 등의 이유 때문이다.

## 점차 확대되는 해외 매출

바텍의 해외 매출 규모는 꾸준히 증가하고 있는데, 금년 2 분기에도 전년동기 대비 약 20% 증가한 496 억원의 수출이 예상된다. 수출 비중 또한 올해 1 분기(+6.5%p YoY)에 이어 이번 2 분기에도 증가(+6.8%p YoY 예상)할 전망이다. 수출 확대의 주 요인은 지역별 신제품 출시 영향이 크다. 유럽의 경우 지난해 하반기부터 출시한 “PaX-i3D Smart”的 매출이 계속 커지고 있으며, 미국에서는 올해 4 월부터 신제품인 PaX-i3D Smart의 출시가 이루어졌다. 동사는 향후 미국 시장을 본격적으로 성장시키기 위해 마케팅을 강화할 예정이다. 중국에서는 기존 판매되던 2D 모델에서 3D 모델인 “PaX-i3D”가 지난 3 월 중국 CFDA에서 인증을 받고, 4 월부터 신규로 출시되고 있다. 현재 중국 현지의 프리미엄 클리닉에 동사의 PaX-i3D 제품이 납품되고 있는데다, 제품에 대한 반응이 좋아 사드(THAAD)에 영향받지 않고 꾸준히 성장할 전망이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	1,715	1,948	2,174	2,403	2,636	2,891
yoY	%	-2.4	13.6	11.6	10.6	9.7	9.7
영업이익	억원	153	316	410	482	573	672
yoY	%	23.4	106.7	29.6	17.6	18.9	17.3
EBITDA	억원	224	394	492	571	698	807
세전이익	억원	25	121	355	429	532	631
순이익(자본주주)	억원	57	97	213	270	331	400
영업이익률%	%	8.9	16.3	18.9	20.1	21.7	23.2
EBITDA%	%	13.1	20.3	22.6	23.8	26.5	27.9
순이익률	%	8.2	6.0	13.2	14.4	16.2	17.5
EPS	원	-443	653	1,433	1,818	2,225	2,690
PER	배	N/A	40.0	27.6	20.5	16.8	13.9
PBR	배	2.0	4.4	5.8	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	배	10.1	11.6	13.7	11.0	9.0	7.0
ROE	%	7.2	11.4	22.5	23.8	23.4	22.9
순차입금	억원	316	345	441	253	120	-592
부채비율	%	117.4	1123	101.6	89.7	77.7	74.2

[표 1] 2Q16E 실적 Preview

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위: 억원 %) 차이 (a/b)
매출액	565	502	639	518	620	9.8	19.6	629	-1.4
영업이익	121	81	133	84	135	11.9	61.6	136	-1.0
세전이익	129	88	102	69	119	-7.7	72.0	125	-4.8
지배주주순이익	86	44	66	42	80	-7.5	89.8	82	-2.9
영업이익률	21.4	16.2	20.7	16.1	21.8	0.4	5.7	21.7	0.1
세전이익률	22.8	17.6	16.0	13.3	19.2	-3.6	5.8	19.9	-0.7
지배주주순이익률	15.3	8.8	10.3	8.1	12.9	-2.4	4.8	13.1	-0.2

자료: SK 증권 FnGuide

주: K-IFRS 연결재무 기준

[표 2] 바텍의 분기별 영업실적 현황 및 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	468	565	502	639	518	620	556	709	2,174	2,403	2,636
Dental	356	462	377	457	378	489	410	502	1,652	1,779	1,925
Detector	112	103	125	182	140	131	146	207	522	624	711
영업이익	75	121	81	133	84	135	97	166	410	482	573
영업이익률	16.1%	21.3%	16.2%	20.8%	16.1%	21.8%	17.4%	23.4%	18.9%	20.0%	21.7%
세전이익	36	129	88	102	69	119	80	160	355	428	532
세전이익률	7.7%	22.8%	17.6%	16.0%	13.3%	19.2%	14.4%	22.6%	16.3%	17.8%	20.2%
당기순이익	29	102	69	86	56	96	64	129	287	345	428
당기순이익률	6.3%	18.1%	13.7%	14.4%	10.7%	15.5%	11.5%	18.2%	13.2%	14.3%	16.2%

자료: SK 증권 금융감독원 전자공시

주: 1) K-IFRS 연결재무 기준

2) Detector 사업부의 매출은 내부거래를 제외한 금액임

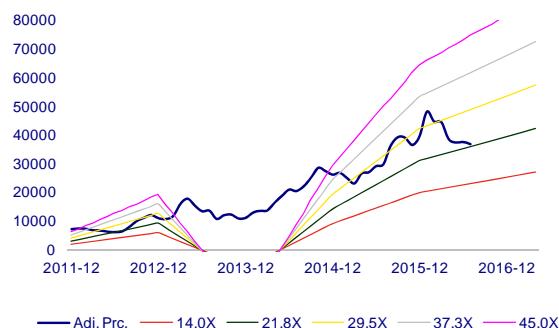
[표 3] 바텍의 분기별 내수 및 수출 실적 비교

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16E
Dental 사업부	291	384	328	478	1,481	356	462	351	487	1,656	378	489
수출	237	317	259	360	1,172	235	354	253	366	1,209	278	397
내수	55	67	69	118	308	121	108	98	121	447	100	92
Detector 사업부	123	117	81	146	467	112	103	150	152	517	140	131
수출	75	88	68	111	342	82	59	121	131	394	107	99
내수	48	29	13	35	126	30	43	29	21	124	33	32
합계	414	501	408	624	1,948	468	565	502	639	2,174	518	620
수출	312	405	326	471	1,514	317	413	375	497	1,602	385	496
내수	103	96	82	153	434	151	151	127	142	571	133	124

자료: 바텍, SK 증권

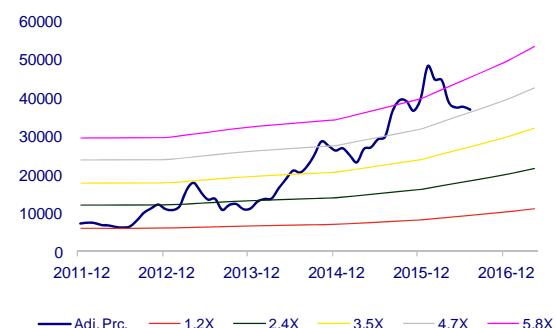
주: Detector 사업부의 매출은 내부거래를 제외한 금액임

[그림 1] 바텍의 PER 배드



자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 2] 바텍의 PBR 배드



자료 : 데이터가이드, SK 증권

[그림 3] 바텍의 Dental 사업부문 품목군



자료 : 바텍

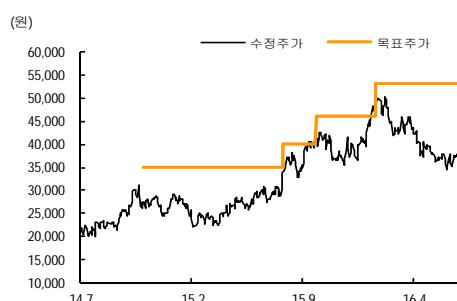
## 투자의견변경

## 일시

## 투자의견

## 목표주가

2016.07.15	매수	53,000원
2016.05.04	매수	53,000원
2016.02.02	매수	53,000원
2015.11.09	매수	46,000원
2015.10.12	매수	46,000원
2015.08.07	매수	40,000원
2015.07.09	매수	35,000원
2015.06.26	매수	35,000원
2015.05.05	매수	35,000원
2014.11.12	매수	35,000원
2014.08.13	Not Rated	



## Compliance Notice

- 작성자(노경철)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 14일 기준)

매수	95.51%	중립	4.49%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,531	1,615	1,956	2,395	3,090
현금및현금성자산	258	333	546	706	1,428
매출채권및기타채권	774	685	761	988	1,055
재고자산	325	427	474	520	419
<b>비유동자산</b>	869	1,087	1,189	1,256	1,312
장기금융자산	50	16	16	16	16
유형자산	564	759	816	847	881
무형자산	117	192	256	285	304
<b>자산총계</b>	2,400	2,702	3,145	3,652	4,402
<b>유동부채</b>	1,007	1,014	1,064	1,118	1,349
단기금융부채	592	651	661	676	679
매입채무 및 기타채무	335	261	289	317	533
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	262	348	423	479	526
장기금융부채	127	239	254	266	273
장기매입채무 및 기타채무	7	6	5	5	5
장기충당부채	61	23	25	32	35
<b>부채총계</b>	1,269	1,362	1,487	1,597	1,875
<b>지배주주지분</b>	876	1,015	1,260	1,564	1,934
자본금	74	74	74	74	74
자본잉여금	194	145	145	145	145
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	603	790	1,046	1,359	1,739
비자매주주지분	255	325	397	491	593
<b>자본총계</b>	1,130	1,340	1,658	2,055	2,527
<b>부채와자본총계</b>	2,400	2,702	3,145	3,652	4,402

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	176	310	422	353	937
당기순이익(순실)	116	287	345	428	505
비현금성항목등	295	244	226	271	303
유형자산감가상각비	48	57	52	74	79
무형자산상각비	30	25	37	51	56
기타	187	82	14	13	14
운전자본감소(증가)	-187	-189	-76	-241	255
매출채권및기타채권의 감소증가)	-5	82	-75	-228	-67
재고자산감소(증가)	-123	-109	-47	-46	101
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-50	-93	29	28	216
기타	-9	-69	17	5	6
법인세납부	-49	-32	-73	-105	-126
<b>투자활동현금흐름</b>	-143	-330	-193	-177	-178
금융자산감소(증가)	7	32	0	0	0
유형자산감소(증가)	-114	-242	-110	-105	-113
무형자산감소(증가)	-70	-101	-101	-80	-75
기타	35	-18	18	8	10
<b>재무활동현금흐름</b>	12	143	-16	-16	-36
단기금융부채증가(감소)	0	0	10	15	3
장기금융부채증가(감소)	12	180	15	12	7
자본의증가(감소)	43	0	0	0	0
배당금의 지급	-15	-15	-15	-18	-19
기타	-28	-22	-26	-26	-27
<b>현금의 증가(감소)</b>	21	75	213	160	722
<b>기초현금</b>	237	258	333	546	706
<b>기말현금</b>	258	333	546	706	1,428
<b>FCF</b>	151	-36	178	160	740

자료 : 바텍 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	1,948	2,174	2,403	2,636	2,891
<b>매출원가</b>	1,078	1,179	1,270	1,360	1,455
<b>매출총이익</b>	870	994	1,133	1,276	1,436
매출총이익률 (%)	44.6	45.8	47.2	48.4	49.7
<b>판매비와관리비</b>	553	584	651	703	764
영업이익	316	410	482	573	672
영업이익률 (%)	16.3	18.9	20.1	21.7	23.2
비영업순익	-196	-55	-53	-41	-41
<b>순금융비용</b>	21	17	20	18	17
외환관련손익	-9	3	-20	-10	-10
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	121	355	429	532	631
세전계속사업이익률 (%)	6.2	16.3	17.8	20.2	21.8
계속사업법인세	4	68	83	105	126
<b>계속사업이익</b>	116	287	345	428	505
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	116	287	345	428	505
<b>순이익률 (%)</b>	6.0	13.2	14.4	16.2	17.5
<b>지배주주</b>	97	213	270	331	400
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	4.98	9.8	11.24	12.54	13.82
<b>비지배주주</b>	19	74	75	97	105
<b>총포괄이익</b>	115	274	332	415	492
<b>지배주주</b>	95	203	260	321	390
<b>비지배주주</b>	20	71	72	94	102
EBITDA	394	492	571	698	807

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	13.6	11.6	10.6	9.7	9.7
영업이익	106.7	29.6	17.6	18.9	17.3
세전계속사업이익	387.8	194.6	20.7	24.2	18.5
EBITDA	75.7	24.8	16.1	22.3	15.6
EPS(계속사업)	-247.4	119.4	26.9	22.4	20.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.4	22.5	23.8	23.4	22.9
ROA	5.0	11.3	11.8	12.6	12.5
EBITDA/마진	20.3	22.6	23.8	26.5	27.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	152.0	159.2	183.8	214.2	229.0
부채비율	112.3	101.6	89.7	77.7	74.2
순자금/자기자본	30.5	32.9	15.3	5.9	-23.4
EBITDA/이자비용(배)	13.8	22.8	22.7	27.3	29.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	653	1,433	1,818	2,225	2,690
BPS	5,895	6,831	8,484	10,526	13,023
CFPS	1,178	1,986	2,418	3,069	3,601
주당 현금배당금	100	100	120	130	140
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	47.5	29.8	27.7	22.6	18.7
PER(최저)	17.0	15.3	18.9	15.4	12.8
PBR(최고)	5.3	6.2	5.9	4.8	3.9
PBR(최저)	1.9	3.2	4.1	3.3	2.6
PCR	22.2	19.9	15.5	12.2	10.4
EV/EBITDA(최고)	13.4	14.6	14.4	11.7	9.4
EV/EBITDA(최저)	5.9	8.3	10.2	8.3	6.4