

바텍(043150/KQ)

2016 년에도 기업가치 상승 전망

매수(상향)

T.P 53,000 원(상향)

Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

Company Data

| | |
|-------|----------|
| 자본금 | 74 억원 |
| 발행주식수 | 1,485 만주 |
| 자사주 | 20 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 7,130 억원 |

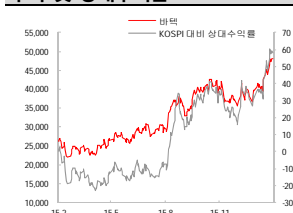
| | |
|-----------------|--------|
| 주요주주 | |
| 바텍이우홀딩스(외 3) | 53.31% |

| | |
|--------|--------|
| 외국인지분률 | 11.60% |
| 배당수익률 | 0.20% |

Stock Data

| | |
|--------------|----------|
| 주가(16/02/01) | 48,000 원 |
| KOSDAQ | 682.8 pt |
| 52주 Beta | 0.76 |
| 52주 최고가 | 48,200 원 |
| 52주 최저가 | 21,900 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 56 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|-------|
| 1개월 | 20.8% | 19.1% |
| 6개월 | 58.2% | 69.2% |
| 12개월 | 76.5% | 53.3% |

바텍은 신제품의 매출확대와 원가개선 등으로 2015 년 호실적을 시현했다. 2016 년에는 PaX-i3D Smart 의 유럽시장 확대와 미국시장 진출, 그리고 추가적인 신제품의 출시 등으로 실적이 더욱 개선될 전망이다. 또한 자회사 레이언스의 코스닥 상장도 금년 4 월쯤 예정이어서 동사는 추가적으로 기업가치가 더욱 상승할 전망이다.

2015 년, 신제품의 매출확대와 원가개선 등으로 실적 호조

바텍의 2015 년 실적은 연결기준으로 매출액 2,174 억원(+ 11.6% YoY), 영업이익 410 억원(+ 29.7% YoY), 순이익 292 억원(+ 152.7% YoY) 이다. Dental 사업부와 Detector 사업부의 고른 성장, 특히 신제품인 “PaX-i 3D Smart”의 국내와 유럽시장에서의 판매호조 영향으로 전년도 대비 두 자리수의 성장이 가능했다. 또한 장비 생산량 증가로 인한 원가개선과 Detector 의 수출 향상 등으로 영업이익률이 증가했다. 2014 년에는 대규모 무형자산 감모손실이 있었지만 2015 년에는 발생하지 않아 순이익이 대폭 좋아졌다.

2016 년에도 호실적 전망되고, 자회사 상장 등으로 기업가치 상승

지난해 7 월, CE 인증을 받고 유럽시장에 출시된 동사의 혁신적인 신제품 PaX-i3D Smart(2D/3D 동시촬영)는 올해 유럽시장에서 판매에 탄력을 받을 전망이다. 또 PaX-i3D Smart 는 지난해 10 월 미국 FDA 에서 제품허가를 받고 올해 2~3 월부터 미국 수출이 진행될 전망이다. 올해는 신제품이 추가적으로 몇 개 출시 될 예정이어서 향후 점진적인 매출 기여를 할 전망이다. 혁신적인 소재를 이용하여 경량화하고 추가적인 기능을 개선시킨 PaX-i2D, Intra-oral Sensor 와 연동해서 X-ray 를 밖으로 방출시키는 Standard X-ray System 등이 출시될 예정이다. 금년 4 월쯤에는 자회사인 레이언스의 IPO 가 예정되어있어, 올해 추가적인 실적개선과 함께 자회사의 상장으로 기업가치는 더욱 상승할 전망이다.

투자의견 ‘매수’ 및 목표가 53,000 원으로 상향

바텍은 혁신적인 신제품의 해외시장 진출과 끊임없는 제품개발로 지속적인 성장이 예상된다. 또한 자회사의 상장으로 기업가치가 추가적으로 확대될 전망이다. 따라서 동사에 대한 향후 주가는 긍정적이며 투자의견 매수와 함께 목표가는 기존 46,000 원에서 53,000 원으로 상향한다. 목표가는 달라진 EPS 값 등을 적용해 산출했다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|----|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 1,758 | 1,715 | 1,948 | 2,174 | 2,439 | 2,705 |
| yoy | % | 17.5 | -24 | 13.6 | 11.6 | 12.2 | 10.9 |
| 영업이익 | 억원 | 124 | 153 | 316 | 410 | 512 | 628 |
| yoy | % | 8,210.4 | 23.4 | 106.7 | 29.7 | 24.8 | 22.7 |
| EBITDA | 억원 | 178 | 224 | 394 | 503 | 654 | 776 |
| 세전이익 | 억원 | 82 | 25 | 121 | 355 | 461 | 576 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 60 | 57 | 97 | 222 | 290 | 358 |
| 영업이익률% | % | 7.1 | 8.9 | 16.3 | 18.9 | 21.0 | 23.2 |
| EBITDA% | % | 10.1 | 13.1 | 20.3 | 23.2 | 26.8 | 28.7 |
| 순이익률 | % | 3.0 | 8.2 | 6.0 | 13.4 | 15.3 | 16.8 |
| EPS | 원 | 429 | 443 | 653 | 1,493 | 1,954 | 2,410 |
| PER | 배 | 25.7 | N/A | 40.0 | 26.5 | 24.6 | 19.9 |
| PBR | 배 | 2.2 | 2.0 | 4.4 | 5.6 | 5.4 | 4.3 |
| EV/EBITDA | 배 | 12.6 | 10.1 | 11.6 | 12.8 | 11.4 | 9.2 |
| ROE | % | 7.9 | 7.2 | 11.4 | 23.1 | 24.5 | 24.0 |
| 순차입금 | 억원 | 418 | 316 | 345 | 189 | -141 | -519 |
| 부채비율 | % | 130.6 | 117.4 | 112.3 | 109.4 | 94.5 | 81.4 |

[표 1] 3Q15 영업실적 Review

(단위: 억원)

| | 4Q14A | 1Q15A | 2Q15A | 3Q15A | 4Q15A(a) | Y-Y | Q-Q | 컨센서스 | SK(b) | 차이(a/b) |
|----------|-------|-------|-------|-------|----------|------|------|------|-------|---------|
| 매출액 | 624 | 468 | 565 | 502 | 639 | 23 | 274 | 674 | 706 | -9.5 |
| 영업이익 | 123 | 75 | 121 | 81 | 133 | 7.7 | 63.3 | 161 | 161 | -17.4 |
| 세전이익 | -34 | 36 | 129 | 88 | 102 | 흑전 | 15.6 | 120 | 152 | -32.9 |
| 지배주주순이익 | 0 | 16 | 86 | 44 | 75 | 흑전 | 69.2 | 81 | 85 | -11.8 |
| 영업이익률 | 19.8 | 16.1 | 21.4 | 16.2 | 20.8 | 1.0 | 4.6 | 23.9 | 22.8 | -2.0 |
| 세전이익률 | -5.4 | 7.7 | 22.8 | 17.6 | 16.0 | 21.4 | -1.6 | 17.8 | 21.5 | -5.6 |
| 지배주주순이익률 | 0.0 | 3.5 | 15.3 | 8.8 | 11.7 | 11.8 | 2.9 | 12.0 | 12.0 | -0.3 |

자료: SK 증권 Fnguide

주: K-IFRS 연결재무 기준

[표 2] 비텍의 분기별 영업실적 현황 및 전망

(단위: 억원 %)

| | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15E | 2014 | 2015E | 2016E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 414 | 501 | 408 | 624 | 468 | 565 | 502 | 639 | 1,948 | 2,174 | 2,439 |
| Dental | 291 | 384 | 328 | 478 | 356 | 462 | 377 | 457 | 1,481 | 1,652 | 1,853 |
| Detector | 123 | 117 | 81 | 146 | 112 | 103 | 125 | 182 | 467 | 522 | 586 |
| 영업이익 | 53 | 90 | 50 | 123 | 75 | 121 | 81 | 133 | 316 | 410 | 512 |
| 영업이익률 | 12.7% | 18.1% | 12.2% | 19.8% | 16.1% | 21.3% | 16.2% | 20.8% | 16.2% | 18.9% | 21.0% |
| 세전이익 | 54 | 54 | 47 | -34 | 36 | 129 | 88 | 102 | 121 | 355 | 461 |
| 세전이익률 | 12.9% | 10.7% | 11.6% | -5.4% | 7.7% | 22.8% | 17.6% | 16.0% | 6.2% | 16.3% | 18.9% |
| 당기순이익 | 48 | 49 | 32 | -13 | 29 | 102 | 69 | 92 | 116 | 292 | 373 |
| 당기순이익률 | 11.5% | 9.8% | 7.8% | -2.1% | 6.3% | 18.1% | 13.7% | 14.4% | 5.9% | 13.4% | 15.3% |

| YoY(%) | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15P | 4Q15E | 2014 | 2015E | 2016E |
|--------|--------|---------|----------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 매출액 | 2.8% | 25.0% | 24.2% | 7.2% | 13.1% | 12.8% | 22.9% | 2.3% | 13.6% | 11.6% | 12.2% |
| 영업이익 | 77.6% | 315.9% | 3099.2% | 23.2% | 43.5% | 33.3% | 62.9% | 7.7% | 106.7% | 29.7% | 24.7% |
| 세전이익 | 122.6% | 1367.1% | 20394.1% | 적지 | -32.5% | 140.3% | 86.7% | 흑전 | 388.2% | 194.3% | 29.8% |
| 순이익 | 148.0% | 흑전 | -73.2% | 적전 | -38.3% | 107.2% | 116.1% | 흑전 | -17.9% | 152.7% | 27.6% |

자료: SK 증권 금융감독원 전자공시

주: K-IFRS 연결재무 기준

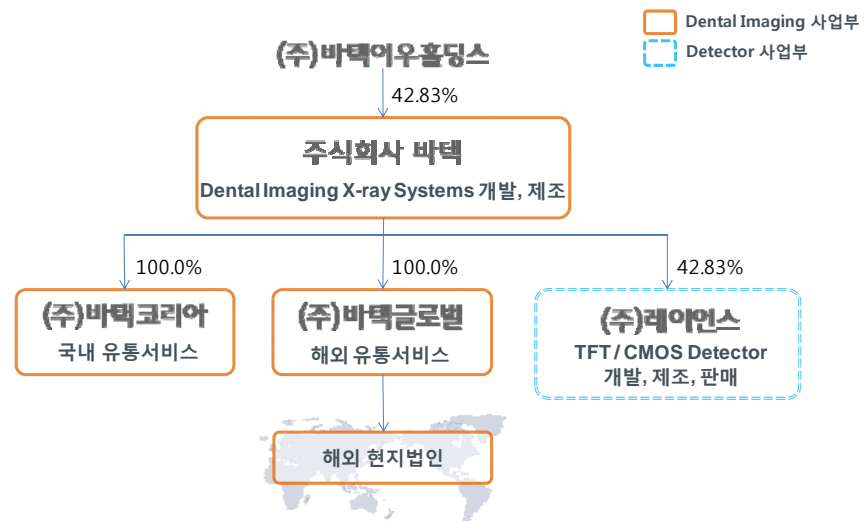
[표 3] Valuation

(단위: 원 배)

| | | |
|--------|--------|-------------------------------------|
| EPS | 1,954 | 2016E |
| 적정 PER | 272 | 국내 Peer 그룹 평균 (영상진단 기기 및 치과용 장비 기업) |
| 적정 주가 | 53,148 | EPS X PER |
| 목표 주가 | 53,000 | |

자료: Fnguide, SK 증권

[그림 1] 바텍의 계열사간 지분 관계도



자료 : 금융감독원 전자공시, SK 증권

주 : 바텍은 바텍이우홀딩스로부터 ㈜레이언스에 대한 10% 의결권을 행사할 수 있도록 위임 받음

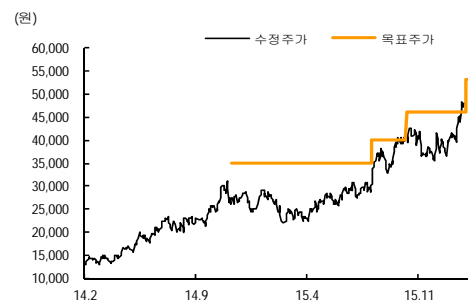
[그림 2] 바텍의 Dental 사업부문



자료 : 바텍

투자의견변경

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 |
|------------|-----------|---------|
| 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 | |
| 2014.07.01 | Not Rated | |
| 2014.05.14 | Not Rated | |
| 2014.04.28 | Not Rated | |
| 2014.04.14 | 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 2 월 2 일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 94.67% | 중립 | 5.33% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

대차대조표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1481 | 1531 | 1,909 | 2,370 | 2,898 |
| 현금및현금성자산 | 237 | 258 | 527 | 882 | 1,287 |
| 매출채권및기타채권 | 760 | 774 | 857 | 937 | 1,012 |
| 재고자산 | 296 | 325 | 348 | 366 | 406 |
| 비유동자산 | 796 | 869 | 933 | 964 | 1,003 |
| 장기금융자산 | 55 | 50 | 8 | 8 | 8 |
| 유형자산 | 480 | 564 | 622 | 620 | 618 |
| 무형자산 | 149 | 117 | 162 | 192 | 231 |
| 자산총계 | 2,277 | 2,400 | 2,842 | 3,334 | 3,901 |
| 유동부채 | 993 | 1,007 | 1,087 | 1,167 | 1,242 |
| 단기금융부채 | 542 | 592 | 609 | 619 | 634 |
| 매입채무 및 기타채무 | 372 | 335 | 388 | 447 | 496 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 236 | 262 | 398 | 453 | 508 |
| 장기금융부채 | 150 | 127 | 219 | 234 | 246 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 장기충당부채 | 20 | 61 | 79 | 89 | 99 |
| 부채총계 | 1,230 | 1,269 | 1,485 | 1,620 | 1,750 |
| 지배주주지분 | 829 | 876 | 1,048 | 1,322 | 1,662 |
| 자본금 | 74 | 74 | 74 | 74 | 74 |
| 자본잉여금 | 247 | 194 | 160 | 160 | 160 |
| 기타자본구성요소 | -22 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식 | -22 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 528 | 603 | 810 | 1,084 | 1,424 |
| 비지배주주지분 | 218 | 255 | 309 | 392 | 489 |
| 자본총계 | 1,047 | 1,130 | 1,357 | 1,714 | 2,151 |
| 부채외자본총계 | 2,277 | 2,400 | 2,842 | 3,334 | 3,901 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 119 | 173 | 425 | 538 | 599 |
| 당기순이익(손실) | 141 | 116 | 292 | 373 | 455 |
| 비현금성항목등 | 92 | 293 | 240 | 281 | 321 |
| 유형자산감가상각비 | 44 | 48 | 67 | 107 | 107 |
| 무형자산감가상각비 | 28 | 30 | 26 | 35 | 41 |
| 기타 | -40 | 184 | 17 | 53 | 28 |
| 운전자본감소(증가) | -90 | -187 | -71 | -29 | -56 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -122 | -5 | -16 | -80 | -75 |
| 재고자산감소(증가) | -3 | -123 | -31 | -18 | -40 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 63 | -50 | -7 | 60 | 49 |
| 기타 | -29 | -9 | -18 | 10 | 10 |
| 법인세납부 | -23 | -49 | -36 | -88 | -121 |
| 투자활동현금흐름 | -43 | -164 | -224 | -158 | -166 |
| 금융자산감소(증가) | -35 | 7 | 32 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -123 | -114 | -101 | -105 | -105 |
| 무형자산감소(증가) | -93 | -67 | -72 | -65 | -80 |
| 기타 | 208 | 12 | -83 | 12 | 19 |
| 재무활동현금흐름 | 32 | 12 | 66 | -25 | -29 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 3 | 10 | 15 |
| 장기금융부채증가(감소) | 30 | 12 | 106 | 15 | 12 |
| 자본의증가(감소) | 8 | 43 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -15 | -15 | -15 | -16 | -18 |
| 기타 | 9 | -28 | -43 | -34 | -38 |
| 현금의 증가(감소) | 109 | 21 | 268 | 355 | 405 |
| 기초현금 | 127 | 237 | 258 | 527 | 882 |
| 기말현금 | 237 | 258 | 527 | 882 | 1,287 |
| FCF | 14 | 153 | 223 | 358 | 403 |

자료 : 바텍, SK증권 추정

손익계산서

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,715 | 1,948 | 2,174 | 2,439 | 2,705 |
| 매출원가 | 973 | 1,078 | 1,180 | 1,288 | 1,390 |
| 매출총이익 | 742 | 870 | 994 | 1,151 | 1,315 |
| 매출총이익률 (%) | 43.3 | 44.6 | 45.7 | 47.2 | 48.6 |
| 판매비와관리비 | 589 | 553 | 583 | 639 | 687 |
| 영업이익 | 153 | 316 | 410 | 512 | 628 |
| 영업이익률 (%) | 8.9 | 16.3 | 18.9 | 21.0 | 23.2 |
| 비영업손익 | -128 | -196 | -56 | -51 | -52 |
| 순금융비용 | 26 | 21 | 22 | 21 | 19 |
| 외환관련손익 | -5 | -9 | 37 | 23 | -5 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 25 | 121 | 355 | 461 | 576 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 14 | 6.2 | 16.3 | 18.9 | 21.3 |
| 계속사업법인세 | 6 | 4 | 63 | 88 | 121 |
| 계속사업이익 | 18 | 116 | 292 | 373 | 455 |
| 중단사업이익 | 123 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 141 | 116 | 292 | 373 | 455 |
| 순이익률 (%) | 8.2 | 6.0 | 13.4 | 15.3 | 16.8 |
| 지배주주 | 57 | 97 | 222 | 290 | 358 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 3.31 | 4.98 | 10.2 | 11.9 | 13.23 |
| 비지배주주 | 84 | 19 | 70 | 83 | 97 |
| 총포괄이익 | 151 | 115 | 291 | 373 | 455 |
| 지배주주 | 65 | 95 | 222 | 290 | 358 |
| 비지배주주 | 85 | 20 | 70 | 83 | 97 |
| EBITDA | 224 | 394 | 503 | 654 | 776 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -24 | 13.6 | 11.6 | 12.2 | 10.9 |
| 영업이익 | 234 | 106.7 | 29.7 | 24.8 | 22.7 |
| 세전계속사업이익 | -69.9 | 387.8 | 194.0 | 30.0 | 25.0 |
| EBITDA | 264 | 75.7 | 27.6 | 29.9 | 18.7 |
| EPS(계속사업) | -203.4 | -247.4 | 128.6 | 30.9 | 23.3 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 7.2 | 11.4 | 23.1 | 24.5 | 24.0 |
| ROA | 6.6 | 5.0 | 11.1 | 12.1 | 12.6 |
| EBITDA마진 | 13.1 | 20.3 | 23.2 | 26.8 | 28.7 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 149.1 | 152.0 | 175.6 | 203.1 | 233.3 |
| 부채비율 | 117.4 | 112.3 | 109.4 | 94.5 | 81.4 |
| 순차입금/자기자본 | 30.2 | 30.5 | 14.0 | -8.2 | -24.1 |
| EBITDA/이자비용(배) | 7.2 | 13.8 | 17.3 | 19.5 | 20.2 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | -443 | 653 | 1,493 | 1,954 | 2,410 |
| BPS | 5,582 | 5,895 | 7,055 | 8,900 | 11,191 |
| CFPS | 863 | 1,178 | 2,119 | 2,910 | 3,409 |
| 주당 현금배당금 | 100 | 100 | 110 | 120 | 130 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | N/A | 47.5 | 28.6 | 24.7 | 20.0 |
| PER(최저) | N/A | 17.0 | 14.7 | 20.2 | 16.4 |
| PBR(최고) | 3.5 | 5.3 | 6.1 | 5.4 | 4.3 |
| PBR(최저) | 1.6 | 1.9 | 3.1 | 4.4 | 3.5 |
| PCR | 12.9 | 22.2 | 18.7 | 16.5 | 14.1 |
| EV/EBITDA(최고) | 15.5 | 13.4 | 13.7 | 11.5 | 9.3 |
| EV/EBITDA(최저) | 8.5 | 5.9 | 7.6 | 9.5 | 7.6 |