

바텍(043150/KQ)

2016년에도 기업가치 상승 전망

매수(상향)

T.P 53,000 원(상향)

Analyst

노경철

nkc77@sk.com

02-3773-9005

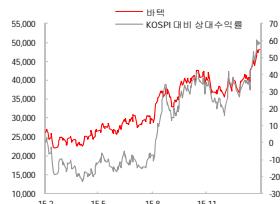
Company Data

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

2015년, 신제품의 매출확대와 원가개선 등으로 실적 호조

바텍의 2015년 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”的 국내와 유럽시장에서의 판매호조 영향으로 전년도 대비 두 자리수의 성장이 가능했다. 또한 장비 생산량 증가로 인한 원가개선과 Detector의 수율 향상 등으로 영업이익률이 증가했다. 2014년에는 대규모 무형자산 감모손실이 있었지만 2015년에는 발생하지 않아 순이익이 대폭 좋아졌다.

2016년에도 호실적 전망되고, 자회사 상장 등으로 기업가치 상승

지난해 7월, CE 인증을 받고 유럽시장에 출시된 동사의 혁신적인 신제품 PaX-i3D Smart(2D/3D 동시촬영)는 올해 유럽시장에서 판매에 탄력을 받을 전망이다. 또 PaX-i3D Smart는 지난해 10월 미국 FDA에서 제품허가를 받고 올해 2~3월부터 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 Sensor와 연동해서 X-ray를 밖으로 방출시키는 Standard X-ray System 등이 출시될 예정이다. 금년 4월쯤에는 자회사인 레이언스의 IPO가 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	-2.4	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	27.4	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] 바텍의 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%	23%	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

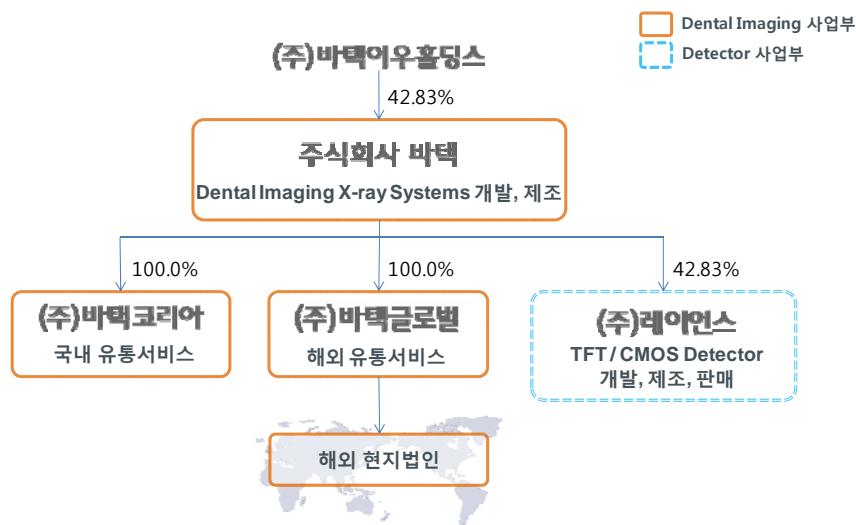
[표 3] Valuation

(단위: 원, 배)

EPS	1,954	2016E
적정 PER	27.2	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



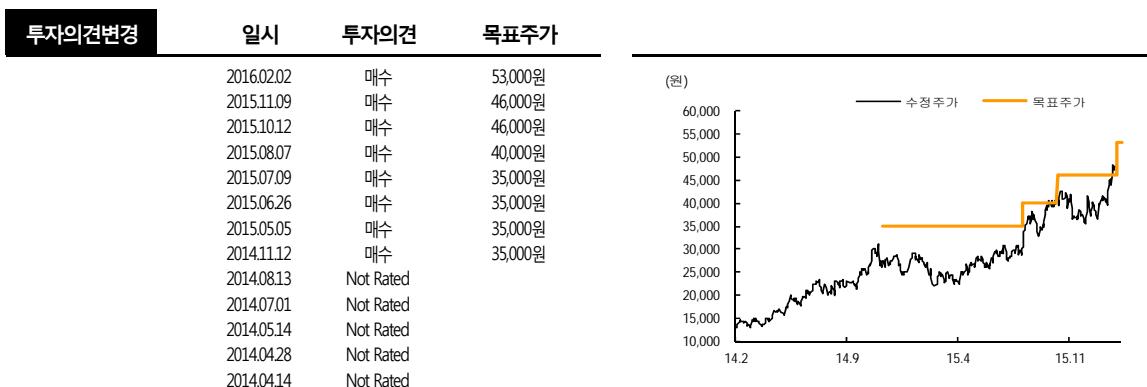
자료 : 금융감독원 전자공시, SK 증권

주 : 바텍은 바텍이우홀딩스로부터 (주)레이인스에 대한 10% 의결권을 행사할 수 있도록 위임 받음

[그림 2] 바텍의 Dental 사업부문



자료 : 바텍



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.
- 종목별 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 2월 2일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,481	1,531	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
자배주주지분	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
부채와자본총계	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
무형자산상각비	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
기밀현금	237	258	527	882	1,287
FCF	14	153	223	358	403

자료 : 비텍 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 (%)	1.4	6.2	16.3	18.9	21.3
계속사업법인세	6	4	63	88	121
계속사업이익	18	116	292	373	455
증단사업이익	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
지배주주기여금 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	23.4	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
EBITDA/마진	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
순자본금/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