

바텍(043150/KQ)

꾸준한 실적 개선 전망

매수(유지)

T.P 53,000 원(유지)

Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,485 만주
자사주	20 만주
액면가	500 원
시가총액	5,511 억원
주요주주	
바텍이우홀딩스(외3)	53.31%

외국인지분률	13.80%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(16/05/03)	40,650 원
KOSDAQ	690.27 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	50,300 원
52주 최저가	25,600 원
60일 평균 거래대금	65 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.4%	-16.4%
6개월	-9.1%	-10.4%
12개월	39.7%	39.5%

바텍은 치과용 영상장비 부문에서 국내 1 위, 세계 5 위의 기업이다. 이번 1 분기 실적은 수출 증가에 힘입어 양호한 실적을 이루었다. 올해 전체적으로 신제품 PaX-i3D Smart의 유럽시장 확대와 미국시장 진출, 그리고 여러 추가적인 신제품의 출시 등으로 실적이 꾸준히 개선될 전망이다.

1Q16, 수출 확대와 원가율 개선 등으로 실적 호조

바텍의 2016 년 1 분기 영업실적은 연결기준으로 매출액 518 억원(+ 10.7% YoY, -18.9% QoQ), 영업이익 84 억원(+ 10.8% YoY, -36.8% QoQ) 이다. 바텍의 영업실적은 계절적 영향을 받는데 4 분기가 가장 성수기에 해당된다. 동사는 Dental 사업부와 Detector 사업부 모두 전년동기 대비 수출이 크게 증가(+ 21.5%)하여 전체적으로 지난해 1 분기에 비해 실적이 개선되었다. 내수는 전년동기 대비 11.9% 감소했는데, 이는 지난해 Dental 사업부의 신제품 PaX-i3D Smart 매출이 첫해에 크게 발생하고 이제 다소 안정화 단계에 들어섰기 때문이다. 매출 확대와 함께 제조생산성이 증가하여 전년동기 대비 영업이익이 증가했다. 세전이익의 경우 전년동기대비 영업외손실의 폭이 많이 줄어들었는데 이는 외화환산손실이 지난해에 비해 크게 줄어들었기 때문이다. 지난해 1 분기에는 외화환산손실이 약 35 억원 발생했지만 이번 1 분기는 약 5 억원에 그친 것으로 추정된다.

신제품 효과로 꾸준히 실적 확대 전망

올해 전체적으로 동사의 실적은 꾸준히 개선될 전망이다. 지난해 유럽과 미국에서 제품허가를 받은 혁신적인 치과용 영상장비 신제품 PaX-i3D Smart(2D/3D 동시촬영)의 출시, 그리고 올해 새롭게 출시되는 또 다른 신제품들의 영향으로 매출이 점차 확대될 전망이다. PaX-i3D Smart의 경우, 지난해 하반기 유럽시장에 출시되어 올해 본격적인 신제품 효과가 나타날 전망이며, 올해 4 월부터는 미국에서도 출시 되고 있다. 또한 금년에는 신제품이 추가적으로 몇 개 출시될 예정이어서 향후 점진적인 매출 기여를 할 전망이다. 혁신적인 소재를 이용하여 경량화하고 추가적으로 기능을 개선시킨 PaX-i2D, Intra-oral Sensor 와 연동해서 X-ray 를 밖으로 방출시키는 Standard X-ray System 등이 출시될 예정이다. 중국의 경우, 지난 3 월 PaX-i3D 제품에 대한 판매허가 승인이 이루어졌는데, 이번 2 분기부터 기존의 2D 제품 대신 3D 제품의 신규 수요가 발생할 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	%	-24	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(지배주주)	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	22.4	18.3	15.1
PBR	배	2.0	4.4	5.8	4.8	3.9	3.1
EV/EBITDA	배	10.1	11.6	13.7	11.9	9.7	7.6
ROE	%	7.2	11.4	22.5	23.8	23.4	22.9
순차입금	억원	316	345	441	253	120	-592
부채비율	%	117.4	112.3	101.6	89.7	77.7	74.2

[도표 1] 바텍의 분기별 영업실적 현황 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	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	122	84	154	355	429	532
세전이익률	7.7%	22.8%	17.6%	16.0%	13.3%	19.7%	15.1%	21.7%	16.3%	17.9%	20.2%
당기순이익	29	102	69	86	56	99	67	124	287	345	428
당기순이익률	6.3%	18.1%	13.7%	14.4%	10.7%	15.9%	12.1%	17.5%	13.2%	14.4%	16.2%

YoY(%)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	13.1%	12.8%	22.9%	2.3%	10.7%	9.7%	10.8%	11.0%	11.6%	10.5%	9.7%
영업이익	43.5%	33.3%	62.9%	7.7%	10.8%	11.9%	19.0%	24.8%	29.7%	17.3%	19.0%
세전이익	-32.5%	140.3%	86.7%	흑전	91.4%	-5.4%	-4.7%	51.0%	194.3%	20.8%	24.0%
순이익	-38.3%	107.2%	116.1%	흑전	89.3%	-3.3%	-2.9%	43.2%	147.2%	20.3%	23.9%

자료: SK 증권 금융감독원 전자공시

주: 1) K-IFRS 연결재무 기준

2) Detector 사업부의 매출은 내부거래를 제외한 금액임

[도표 2] 바텍의 분기별 내수 및 수출 실적 비교

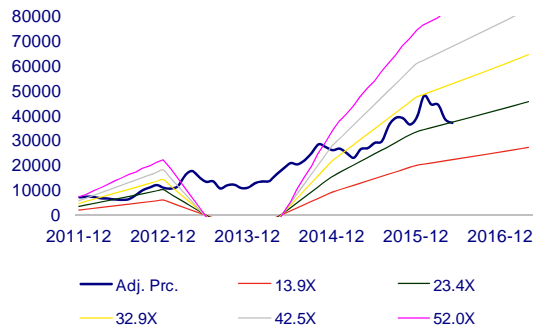
(단위: 억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16P
Dental 사업부	291	384	328	478	1,481	356	462	351	487	1,656	378
수출	237	317	259	360	1,172	235	354	253	366	1,209	278
내수	55	67	69	118	308	121	108	98	121	447	100
Detector 사업부	123	117	81	146	467	112	103	150	152	517	140
수출	75	88	68	111	342	82	59	121	131	394	107
내수	48	29	13	35	126	30	43	29	21	124	33
합계	414	501	408	624	1,948	468	565	502	639	2,174	518
수출	312	405	326	471	1,514	317	413	375	497	1,602	385
내수	103	96	82	153	434	151	151	127	142	571	133

자료: 바텍

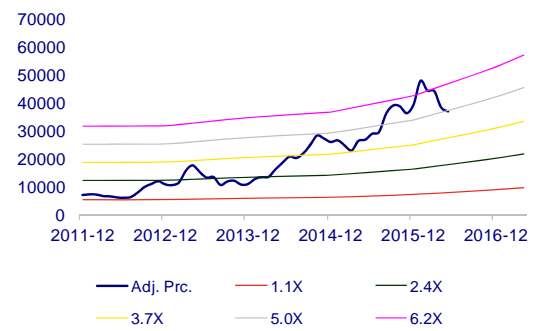
주: Detector 사업부의 매출은 내부거래를 제외한 금액임

[도표 3] 바텍의 PER 밴드



자료 : 데이터가이드, SK 증권

[도표 4] 바텍의 PBR 밴드



자료 : 데이터가이드, SK 증권

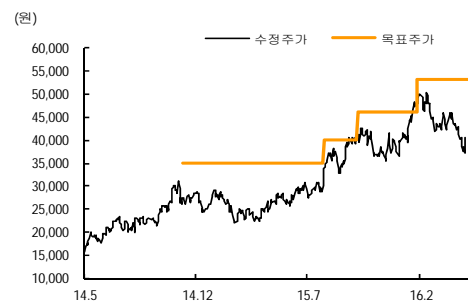
[도표 5] 바텍의 Dental 사업부문의 품목군



자료 : 바텍

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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



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 (2016년 5월 4일 기준)

매수	97.14%	중립	2.86%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	2,400	2,702	3,145	3,652	4,402
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	1,269	1,362	1,487	1,597	1,875
지배주주지분	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
비지배주주지분	255	325	397	491	593
자본총계	1,130	1,340	1,658	2,055	2,527
부채외자본총계	2,400	2,702	3,145	3,652	4,402

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	176	310	422	353	937
당기순이익(손실)	116	287	345	428	505
비현금성항목등	295	244	226	271	303
유형자산감가상각비	48	57	52	74	79
무형자산감가상각비	30	25	37	51	56
기타	187	82	14	13	14
운전자본감소(증가)	-187	-189	-76	-241	255
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5	82	-75	-228	-67
재고자산감소(증가)	-123	-109	-47	-46	101
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-50	-93	29	28	216
기타	-9	-69	17	5	6
법인세납부	-49	-32	-73	-105	-126
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	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
현금의 증가(감소)	21	75	213	160	722
기초현금	237	258	333	546	706
기말현금	258	333	546	706	1,428
FCF	151	-36	178	160	740

자료 : 바텍, SK증권 추정

손익계산서

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

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
ROE	11.4	22.5	23.8	23.4	22.9
ROA	5.0	11.3	11.8	12.6	12.5
EBITDA마진	20.3	22.6	23.8	26.5	27.9
안정성 (%)					
유동비율	152.0	159.2	183.8	214.2	229.0
부채비율	112.3	101.6	89.7	77.7	74.2
순차입금/자기자본	30.5	32.9	15.3	5.9	-23.4
EBITDA/이자비용(배)	13.8	22.8	22.7	27.3	29.6
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	47.5	29.8	27.7	22.6	18.7
PER(최저)	17.0	15.3	20.4	16.7	13.8
PBR(최고)	5.3	6.2	5.9	4.8	3.9
PBR(최저)	1.9	3.2	4.4	3.5	2.9
PCR	22.2	19.9	16.8	13.2	11.3
EV/EBITDA(최고)	13.4	14.6	14.4	11.7	9.4
EV/EBITDA(최저)	5.9	8.3	11.0	8.9	7.0