



치과용 의료기기

고성장 중인 중국 치과용 의료기기 시장

스몰캡. 이소중, 3773-9953

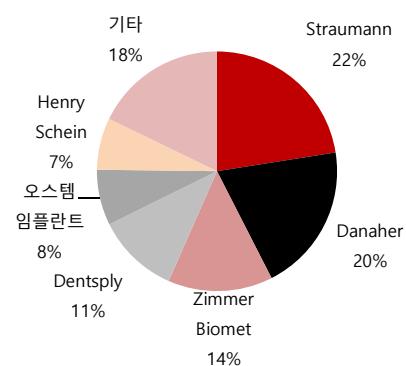


고성장 중인 치과용 의료기기 시장 수혜주 주목

(1) 고성장하는 중국 치과용 의료기기 시장 주목해야

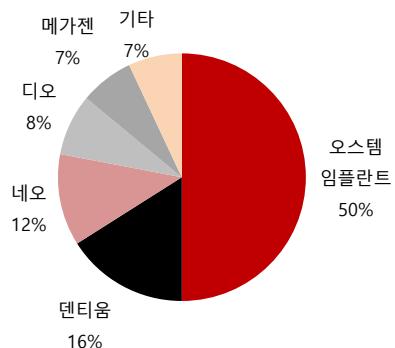
최근 몇 년간 CT 와 스캔 장비를 통해 수술 정밀도가 높아지고 있으며, 의사 대신 CAD/CAM 소프트웨어가 치과용 소재들에 대한 설계/디자인을 제공해주고 있다. 따라서 초입 단계에 진입한 중국 치과용 의료기기 시장에서 경력 기간이 짧거나 치과 개원을 준비 중인 의사들로부터 치과용 의료기기에 대한 수요가 높아질 것으로 판단한다. 중국 치과의사 10 만명 중 임플란트 시술이 가능한 의사는 아직 약 6,000 여명에 불과하다. 또한 중국 인구 수는 미국의 4 배인 반면에 임플란트 시장은 미국의 1/3 수준에 불과하며, 중국 임플란트 시장은 연간 약 20% 성장할 것으로 판단한다.

글로벌 임플란트 시장 점유율 (2018년 기준)



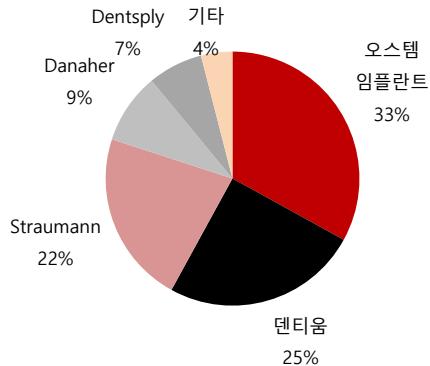
자료 : 오스템임플란트, SK 증권

국내 임플란트 시장 점유율 (2018년 기준)



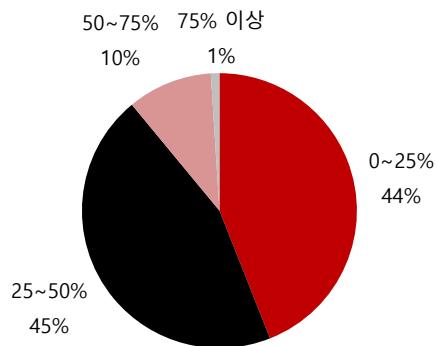
자료 : 오스템임플란트, SK 증권

중국 임플란트 시장 점유율 (2018년 기준)



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

보험임플란트 식립 비중, 보험임플란트 50% 미만 전체의 89% 차지



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

(2) 치과용 의료기기 시장에서 경쟁력이란?

임플란트 업체의 경우 경쟁력은 영업력과 고객에 대한 대응력에서 차이가 크게 나타나는 것으로 판단한다. 경쟁 업체들간 임플란트 품질 차이는 크지 않기 때문이다. 코로나 19 환경 속에서 실적이 빠르게 회복된 업체는 직접 판매 비중이 높았던 만큼 영업력 및 대응력에 대한 중요도가 높은 것으로 풀이된다. 한편 최근 영업은 임플란트만 제공하기 보다는 임플란트와 함께 디지털 덴티스트리를 구축할 수 있는 치과용 장비들을 공급하는 방식이 주 트렌드로 자리 잡고 있다. 디지털 덴티스트리란 CT 와 스캔 장비를 통해 정밀도가 높은 진단을 하고 결과 데이터로 CAD/CAM 소프트웨어와 3D 프린터를 통해 필요한 소재를 짧은 기간 내 디자인 및 제작할 수 있는 솔루션이다. 수술 정밀도를 높여주고 비용절감이 가능한 디지털 덴티스트리에 대한 수요가 높아지고 있기 때문에 향후 경쟁력은 디지털 덴티스트리에 필요한 장비에 대한 니즈를 충족시키는 부분이 될 것으로 판단한다.

치과용 의료장비 업체의 경우 경쟁력은 영업력과 대응력도 중요하지만, 디지털 덴티스트리 시스템의 풀라인업 구축 여부와 가격이 관건인 것으로 판단한다. 디지털 덴티스트리의 풀라인업에는 CT, SCAN, CAD/CAM 소프트웨어와 3D 프린터가 포함되는데, 구축 비용은 1 억원 이상인 경우가 대다수다. 치과를 개원하는 입장에서도 비싸고, 장비들을 교체하고 싶은 치과 입장에서도 부담스럽다. 따라서 품질 수준이 크게 차이 나지 않는 상황에서 가격을 낮출 수 있는 업체가 유리할 것으로 판단된다. 또한 디지털 덴티스트리 시스템 구축에 대한 니즈가 높아지고 있기 때문에 풀라인업이 구축된 업체의 경쟁력이 향후 부각 받을 것으로 예상한다.

코로나19 환경 속에서 부각된 경쟁력 : 직접판매영업



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

(3) 디지털 덴티스트리에 대한 수요는 지속적으로 증가하고 있다

디지털 덴티스트리가 가지고 있는 우수한 강점들로 인해 아날로그 방식은 대체되고 있는 상황이며, 향후 디지털 덴티스트리에 포커스가 맞춰진 업체들이 호실적을 기록할 것으로 판단한다. 글로벌 치과용 의료기기 시장 내 디지털 덴티스트리의 침투율은 10% 내외 수준이며, 향후 점진적인 확대가 이뤄질 것으로 전망한다.

디지털 덴티스트리는 CT, 스캔과 CAD/CAM 소프트웨어를 통해 임시치아, 수술용 가이드, 수술 계획 등을 의사 대신 설계/디자인한다. 이에 따라 아날로그 방식 보다 정밀도가 높고 의사와 환자의 시간과 비용을 줄여준다. 인건비가 부담스러운 병원/치과의 경우 디지털 덴티스트리를 통해 경력이 낮은 의사들의 비중을 늘려 비용을 줄일 수 있다는 점에서 매력적이다. 또한 수술 계획, 소재 디자인 및 제작에 대한 시간 비용도 줄일 수 있기 때문에 이전보다 많은 환자를 볼 수 있다. 또한 CAD/CAM 소프트웨어로 수술 관련 소재를 디자인해 3D 프린터로 직접 제작이 가능하다. 기존 방식은 석고 모델을 제작하고 기공소로 전달해 제작을 의뢰하는 방식으로 제작 기간이 길었다. 결론적으로 병원은 인건비를 줄이면서 더 많은 환자를 대응할 수 있고, 환자는 수술을 위한 방문횟수가 감소해 편의성 증대 효과를 누릴 수 있다.

디지털 임플란트 솔루션과 기존 방식 비교



자료 : 디오, SK증권

(4) 국내 업체 현황

오스템임플란트, 덴티움, 디오, 레이, 바텍 등 국내 업체들이 치과용 의료기기 시장에 진출해 있다. 오스템임플란트와 덴티움은 중국과 국내 임플란트 시장 중심으로 사업을 영위 중이며, 디지털 텐티스트리에 필요한 장비와 소프트웨어의 핵심 부품 및 기술은 일부 해외 업체를 통해 공급 받고 있다. 오스템임플란트는 직접판매 비중이 90%대에 달하는 만큼 영업력과 대응력이 높다는 이점이 있으며, 올해 코로나19 환경 속에서 가파른 실적 회복세를 나타냈다. 한편 디오는 중국과 미국 임플란트 시장을 공략 중이며, 2014년 출시한 디지털 텐티스트리 시스템(디오나비)을 중심으로 영업 활동을 추진 중이다. 디오의 경우 미국 DSO 치과 네트워크와 협업을 통해 지속적인 매출 성장이 기대된다.

임플란트 업체들의 경우 임플란트 외 치과용 장비들을 자체 개발한 경우가 드물며, 치과용 장비에 대한 핵심 부품 또는 기술을 외주 업체로부터 공급받아 영업활동에 사용 중이다. 반면에 레이는 치과용 장비 업체로 디지털 텐티스트리 시스템에 속한 CT, 스캔, CAD/CAM 소프트웨어와 3D 프린터를 자체 개발해 해외 중심으로 판매 중이다. CT 장비에 스캔의 주요 기능을 포함시켜 경쟁사 대비 플라인업을 구축하는데 소요되는 비용이 적다는 이점이 있다. 한편 바텍은 치과용 엑스레이 장비 전문업체이며, CBCT 판매 기준 글로벌 1~2위권 기업으로 추정된다. 고성장중인 중국 3D CBCT 시장에서 빠르게 점유율을 높이기 위해 가격경쟁력이 확보된 Greensmart 제품을 2018년에 출시하여 중국 내 2~3위권 MS를 확보한 위치에 있다.

국내 치과용 의료기기 업체 벤류에이션 비교

(단위 : 억원 %, 배)

항목	년도	오스템임플란트	덴티움	디오	레이	바텍
티커		048260 KS EQUITY	145720 KS EQUITY	039840 KS EQUITY	228670 KS EQUITY	043150 KS EQUITY
시가총액		7,343	4,765	4,952	3,007	3,535
매출액	2018	4,601	1,863	910	515	2,344
	2019	5,650	2,526	1,272	731	2,717
	2020E	6,079	2,282	1,212	971	2,271
	2021E	7,081	2,906	1,478	1,798	2,778
영업이익	2018	310	420	81	60	394
	2019	429	447	348	129	429
	2020E	693	366	295	205	264
	2021E	831	550	412	511	418
영업이익률	2018	6.7%	22.5%	8.9%	11.7%	16.8%
	2019	7.6%	17.7%	27.3%	17.6%	15.8%
	2020E	11.4%	16.0%	24.3%	21.1%	11.6%
	2021E	11.7%	18.9%	27.9%	28.4%	15.1%
순이익	2018	127	343	55	53	273
	2019	-163	148	217	116	339
	2020E	752	227	177	180	189
	2021E	538	375	279	412	346
P/E	2018	58.6	14.5	75.9	-	11.8
	2019	-	31.4	28.3	22.4	12.8
	2020E	10.9	19.4	26.4	16.7	18.7
	2021E	14.5	14.9	17.5	7.3	10.2
P/B	2018	6.8	2.6	3.7	-	1.5
	2019	7.2	2.2	4.4	5.0	1.7
	2020E	4.2	2.0	2.9	4.1	1.3
	2021E	3.2	1.6	2.5	2.6	1.2

자료 : 블룸버그, SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@skse.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	71 억원
발행주식수	1,429 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,870 억원
주요주주	
최규록(외5)	20.76%
트러스트자산운용	5.03%
외국인자본률	37.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/12/04)	51,400 원
KOSDAQ	913.76 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	54,400 원
52주 최저가	22,800 원
60일 평균 거래대금	121 억원

이 보고서는

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

오스템임플란트 (048260/KQ | Not Rated)

코로나 19 환경 속에서 경쟁력 입증

- 임플란트, 유니트체어, 진당용 영상장비 및 치과용 소프트웨어 등 판매
- 3Q20 기준으로 매출액 비중은 임플란트 78%, 치과용기자재 18%, 교육 2%
- 3Q20 코로나 19 환경 속에서 호실적을 기록했으며, 중국향 매출 성장이 주목됨
- 4Q20 동사의 투명교정장치 국내에서 출시될 예정이며, 이에 따른 외형성장이 기대됨
- 2022년에 디지털 임플란트 토탈 솔루션 구축이 완료될 것으로 예상

국내, 중국 임플란트 시장 점유율 1위

오스템임플란트는 임플란트 전문업체다 3Q20 기준으로 매출액 비중은 임플란트 78%, 치과용기자재 18%, 교육 2%다. 대리상이 아닌 공격적인 직접 판매 영업 중심으로 사업을 영위 중이며, 70여개국에 법인망과 딜러망을 보유하고 있다. 2018년 기준으로 글로벌과 국내 임플란트 시장에서 점유율 각각 약 8%, 50%를 차지하고 있다.

코로나 19 환경 속에서 경쟁력 입증

3Q20 코로나 19 환경 속에서 호실적을 기록했으며, 중국향 매출 성장이 주목되고 있다. 3Q20 매출액은 1,650 억원(+12% YoY), 영업이익은 237 억원(+118% YoY)을 기록했다. 매출 성장은 중국 지역에서 나타났다. 3Q20 중국향 매출액은 434 억원으로 전년분기대비 28% 증가했고 다른 지역 매출은 전년분기 수준으로 회복됐다. 경쟁사 대비 빠른 실적 회복은 동사의 공격적인 영업과 빠른 대응력이 주요 원인인 것으로 판단되는 만큼 코로나 19 환경 속에서 동사의 경쟁력이 입증됐다.

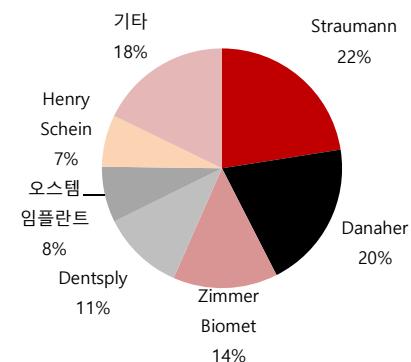
투명교정장치 사업과 디지털 덴티스트리 장비 개발 추진 중

4Q20 오스템임플란트의 투명교정장치가 국내에서 출시될 예정이며, 이에 따른 외형성장이 기대된다. 동사의 제품 경쟁력은 가격이며, 경쟁사 보다 낮은 수준으로 판매될 예정이다. 한편 동사는 2022년에 디지털 임플란트 토탈 솔루션 구축이 완료될 것으로 예상되며, 최근 발행한 전환사채 자금으로 개발 속도에 박차를 기할 것으로 판단한다. 솔루션에 포함된 장비들의 핵심 부품은 외주로 받기 때문에 마진이 높은 편은 아니지만 직접 판매 영업 측면에서 경쟁력으로 부각될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

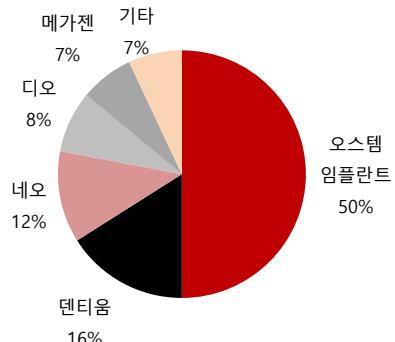
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	2,359	2,777	3,446	3,978	4,601	5,650
yoY	%	9.4	17.7	24.1	15.4	15.7	22.8
영업이익	억원	280	333	342	217	310	429
yoY	%	49.6	19.0	2.8	-36.6	42.7	38.5
EBITDA	억원	328	383	411	309	415	647
세전이익	억원	187	268	325	194	180	293
순이익(자배주주)	억원	150	179	235	101	127	-163
영업이익률%	%	11.9	12.0	9.9	5.5	6.7	7.6
EBITDA%	%	13.9	13.8	11.9	7.8	9.0	11.5
순이익률	%	5.5	5.9	5.9	1.4	1.4	-3.9
EPS	원	1,056	1,256	1,645	708	888	-1,138
PER	배	33.8	64.5	36.9	83.5	60.2	N/A
PBR	배	5.7	10.6	6.7	6.1	5.5	5.0
EV/EBITDA	배	15.5	29.4	22.1	28.5	19.4	11.2
ROE	%	18.5	18.1	22.1	9.3	11.5	-17.2
순차입금	억원	18	-352	318	301	338	1,155
부채비율	%	303.6	250.9	325.4	361.6	459.6	868.4

글로벌 시장 점유율 (2018년 기준)



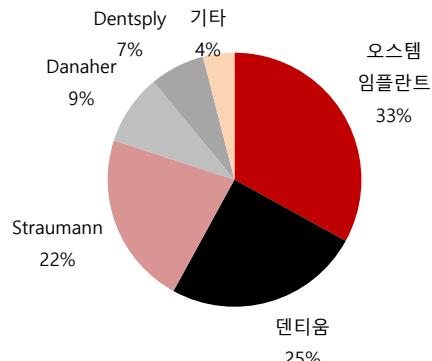
자료 : 오스템임플란트, SK증권

국내 시장 점유율 (2018년 기준)



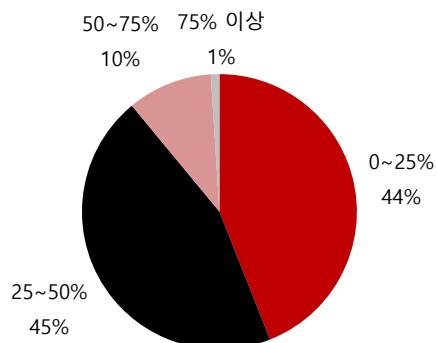
자료 : 오스템임플란트, SK증권

중국 시장 점유율 (2018년 기준)



자료 : 오스템임플란트, SK증권

보험임플란트 식립 비중, 보험임플란트 50% 미만 전체의 89% 차지



자료 : 오스템임플란트, SK증권

중국 매출액

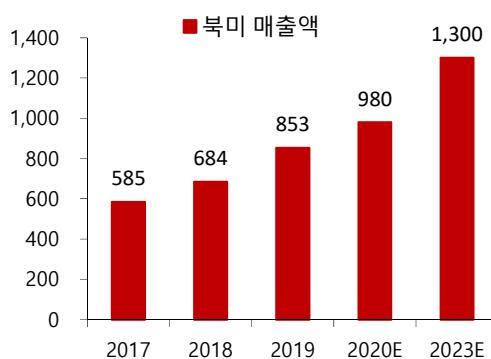
(단위 : 억원)



자료 : 오스템임플란트, SK증권

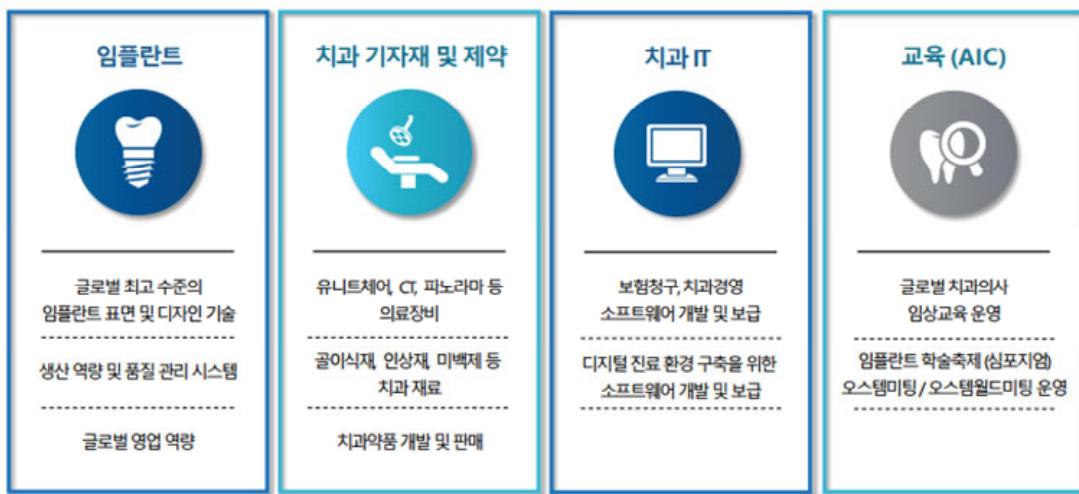
북미 매출액

(단위 : 억원)



자료 : 오스템임플란트, SK증권

사업 영역



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

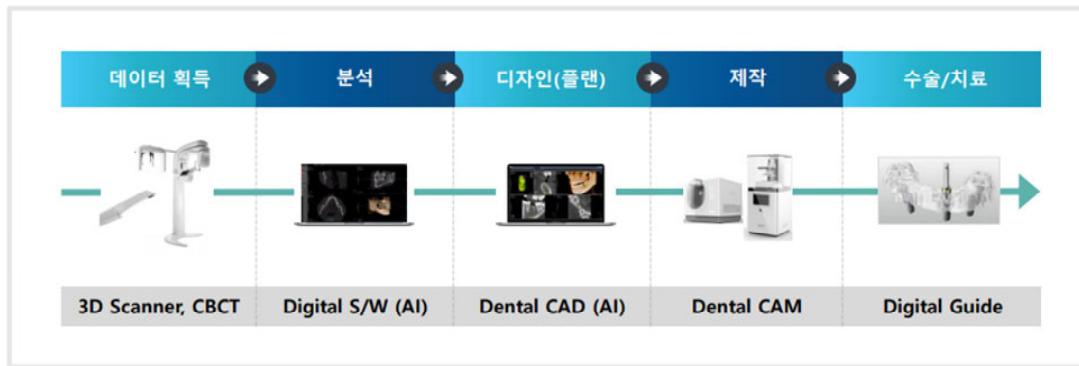
매출 구성



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

디지털 토탈 솔루션

Digital Dentistry



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

디지털 솔루션 구축 중

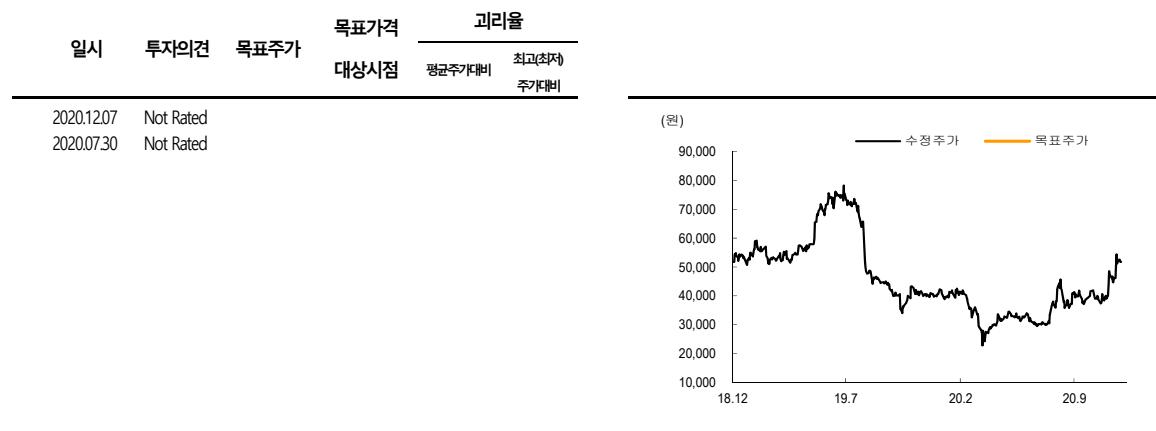


자료 : 오스템임플란트, SK 증권

경쟁력 : 직접판매영업



자료 : 오스템임플란트, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 7일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	2,768	2,777	3,183	3,627	3,970
현금및현금성자산	872	756	1,110	1,115	1,226
매출채권및기타채권	927	887	825	911	929
재고자산	614	795	898	955	1,042
비유동자산	1,164	1,976	2,374	2,752	4,004
장기금융자산	8	18	12	15	41
유형자산	570	1,230	1,899	2,226	3,164
무형자산	49	158	138	117	90
자산총계	3,933	4,753	5,557	6,379	7,974
유동부채	2,441	3,249	3,523	4,796	5,316
단기금융부채	534	1,032	908	1,484	1,112
매입채무 및 기타채무	157	153	204	276	387
단기충당부채	169	135	156	345	529
비유동부채	370	387	830	443	1,835
장기금융부채	283	293	781	351	1,724
장기매입채무 및 기타채무	2	2	1	2	3
장기충당부채					
부채총계	2,812	3,635	4,353	5,239	7,150
자본주주지분	1,088	1,044	1,130	1,086	800
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	562	562	562	562	562
기타자본구성요소	-117	-376	-378	-423	-533
자기주식		-255	-255	-303	-403
이익잉여금	534	746	849	842	657
비지배주주지분	33	74	74	54	23
자본총계	1,121	1,117	1,204	1,140	823
부채와자본총계	3,933	4,753	5,557	6,379	7,974

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	369	401	468	412	673
당기순이익(손실)	268	325	194	180	293
비현금성항목등	52	226	231	427	712
유형자산감가상각비	42	57	74	86	196
무형자산상각비	8	12	18	19	22
기타	2	158	139	322	494
운전자본감소(증가)	147	32	145	0	24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5	-13	-75	-108	-73
재고자산감소(증가)	-19	-175	-120	-112	-139
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-41	-13	64	-30	102
기타	211	207	126	34	-12
법인세납부	-74	-151	-50	-144	-300
투자활동현금흐름	-85	-738	-466	-573	-1,140
금융자산감소(증가)	-19	34	5	-169	-85
유형자산감소(증가)	-21	-664	-752	-328	-1,019
무형자산감소(증가)	-21	-15	-32	-24	-17
기타	8	47	54	16	32
재무활동현금흐름	-117	219	361	167	579
단기금융부채증가(감소)	-313	207	8	-35	-560
장기금융부채증가(감소)	142	267	355	163	1,223
자본의증가(감소)					
배당금의 지급					
기타	54	1	88	16	
현금의 증가(감소)	169	-116	355	4	112
기초현금	703	872	756	1,110	1,115
기말현금	872	756	1,110	1,115	1,226
FCF	529	-419	-225	316	-720

자료 : 오스템임플란트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,777	3,446	3,978	4,601	5,650
매출원가	1,160	1,411	1,657	2,016	2,459
매출총이익	1,617	2,034	2,321	2,585	3,191
매출총이익률 (%)	58.2	59.0	58.3	56.2	56.5
판매비와관리비	1,284	1,692	2,104	2,276	2,762
영업이익	333	342	217	310	429
영업이익률 (%)	12.0	9.9	5.5	6.7	7.6
비영업손익	-65	-18	-23	-130	-136
순금융비용	32	31	44	44	37
외환관련손익	-35	15	-91	-12	20
관계기업투자등 관련손익	3	5	-2	1	-9
세전계속사업이익	268	325	194	180	293
세전계속사업이익률 (%)	9.6	9.4	4.9	3.9	5.2
계속사업법인세	105	122	138	118	513
계속사업이익	163	203	57	63	-220
증단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	163	203	57	63	-220
순이익률 (%)	5.9	5.9	1.4	1.4	-3.9
지배주주	179	235	101	127	-163
지배주주계속 순이익률(%)	6.46	6.82	2.54	2.76	-2.88
비지배주주	-16	-32	-44	-64	-57
총포괄이익	161	184	59	44	-233
지배주주	176	216	102	109	-174
비지배주주	-16	-32	-43	-65	-58
EBITDA	383	411	309	415	647

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	17.7	24.1	15.4	15.7	22.8
영업이익	19.0	2.8	-36.6	42.7	38.5
세전계속사업이익	43.4	21.3	-40.2	-7.2	62.7
EBITDA	17.0	7.2	-24.8	34.3	55.9
EPS(계속사업)	18.9	30.9	-57.0	25.6	적전
수익성 (%)					
ROE	18.1	22.1	9.3	11.5	-17.2
ROA	4.3	4.7	1.1	1.1	-3.1
EBITDA/마진	13.8	11.9	7.8	9.0	11.5
안정성 (%)					
유동비율	113.4	85.5	90.4	75.6	74.7
부채비율	250.9	325.4	361.6	459.6	868.4
순자산/자기자본	-31.4	28.4	25.0	29.7	140.3
EBITDA/이자비용(배)	9.9	10.2	6.3	8.4	13.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,256	1,645	708	888	-1,138
BPS	7,615	9,088	9,691	9,727	8,421
CFPS	1,608	2,124	1,351	1,624	387
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	65.1	52.3	105.9	70.8	N/A
PER(최저)	29.6	31.6	71.4	46.9	N/A
PBR(최고)	10.7	9.5	7.7	6.5	9.3
PBR(최저)	4.9	5.7	5.2	4.3	4.0
PCR	50.4	28.6	43.7	32.9	109.4
EV/EBITDA(최고)	29.9	31.0	36.0	22.8	19.2
EV/EBITDA(최저)	13.2	19.1	24.7	15.5	9.5

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

이소중

sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	665 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,984 억원
주요주주	레이홀딩스(외4) 33.70%
외국인지분률	15.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/12/07)	44,850 원
KOSDAQ	913.76 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	55,000 원
52주 최저가	27,400 원
60일 평균 거래대금	29 억원

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

레이 (228670/KQ | Not Rated)

4Q20 부터 실적 우상향 전망

- 치과용 디지털 의료기기 전문업체로 X-ray, CT, CAD/CAM, 3D 프린터 장비 판매
- 동사의 치과용 디지털 치료 솔루션은 경쟁사 대비 단가가 낮아 영업 경쟁력이 높음
- 동사의 솔루션은 환자의 1 회 방문으로 진단부터 치료까지 가능해 수요가 높은 편
- 임플란트 업체인 메가젠임플란트 대상으로 CBCT 장비 2H20 부터 공급 예상
- '21년부터 투명교정장치 사업 본격화 전망, 2020년 6월 중국 시장 마케팅 활동 재개

치과용 디지털 의료기기 전문업체

레이는 치과용 디지털 의료기기 전문업체로 3Q20 기준으로 매출 비중은 디지털 진단 시스템 40%, 디지털 치료 솔루션 60%다. 디지털 진단 시스템은 X-ray 장비와 3D CT 장치 중심으로 구성되어 있다. 2018년 출시된 디지털 치료 솔루션은 X-ray/CT 진단부터 CAD/CAM(3D 모델링), 3D 프린팅까지 가능한 장비들이 패키지 형태로 판매된다. 레이의 치과용 디지털 치료 솔루션은 경쟁사 대비 단가가 낮은 편이고, 솔루션을 구축한 병원의 수익을 증대시킬 수 있다.

3Q20 저점으로 실적 우상향 전망

레이는 3Q20 저점으로 실적이 지속적으로 개선될 것으로 판단한다. 코로나 19 확산에 따른 영업 차질로 3Q20 매출액은 142 억원(-24% YoY), 영업이익은 16 억원(-54% YoY)을 기록했다. 치과/병원 영업 정상화가 일부 진행되면서 4Q20 매출액은 210 억 원(-9% YoY), 영업이익률 18%를 기록할 것으로 전망한다. 한편 동사는 유럽 임플란트 시장 M/S 3위 업체인 메가젠임플란트 대상으로 CBCT 장비를 2H20 부터 공급할 것으로 예상한다. CBCT 장비에 추가될 옵션을 감안하면 연간 100 억원의 매출이 발생할 것으로 판단한다. 이외에 마스크 또는 개발 중인 신규 장비에 대한 매출도 외형성장에 기인할 가능성이 높다. 또한 중국에 출시된 투명교정장치에 대한 마케팅 활동은 2020년 6월부터 재개됐고 8월 국내 시장에 출시됨에 따라 2021년부터 유의미한 매출이 발생할 것으로 판단한다. 특히 중국 투명교정장치 시장의 연평균 성장률은 30%대에 달하기 때문에 2021년 중국향 투명교정장치 사업의 매출 성장이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	201	230	265	329	515	731
yoY	%		14.4	N/A(IFRS)	24.3	56.5	41.9
영업이익	억원	28	14	13	19	60	129
yoY	%		-51.4	N/A(IFRS)	46.9	210.8	112.7
EBITDA	억원	33	18	19	27	72	155
세전이익	억원	26	13	16	10	62	133
순이익(자본주주)	억원	40	17	17	12	53	116
영업이익률%	%		13.9	5.9	5.0	5.9	11.7
EBITDA%	%		16.3	8.0	7.3	8.3	14.0
순이익률	%		19.6	7.5	6.5	3.5	15.8
EPS	원	1,005	393	341	216	960	1,909
PER	배						22.5
PBR	배						5.0
EV/EBITDA	배	1.0	3.0	N/A	0.3	N/A	16.9
ROE	%			40.6	N/A(IFRS)	8.2	25.6
순자본금	억원	31	55	-4	9	-88	-244
부채비율	%	223.3	200.9	81.5	75.7	57.1	33.2

디지털 치료 솔루션 과정 및 적용 분야

Digital Workflow



Digital Scan

혁신적인 치과용
3차원스캔 방식으로 정밀하게

Digital Design

어떤 캐드소프트웨어보다
쉽고 간단하게

Digital 3D Printing

빠르고 정확한
치과용 3D프린터가
당신에게 여유를

Smile Care

디지털 기술이
환한 웃음을

Application Case

임시치아
(크라운 & 브릿지)임플란트
수술 가이드

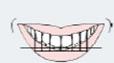
신경치료 가이드



투명교정장치



양악수술 가이드



스마일 디자인

자료 : 레이, SK증권

레이의 디지털 치료 솔루션 경쟁력 : CAD/CAM 소프트웨어를 통한 임시치아 디자인 20초 소요



2회



1회



혁신 →

구분	5회	2회	1회
방문횟수	5회	2회	
소요기간	123일	5일~7일	
작업장소	치과 → 기공소 → 치과	치과 → 기공소 → 치과	
디지털 치료솔루션 내재화	X	외부기술	
세트화	X	X	

VS



자료 : 레이, SK증권

레이 제품 라인업

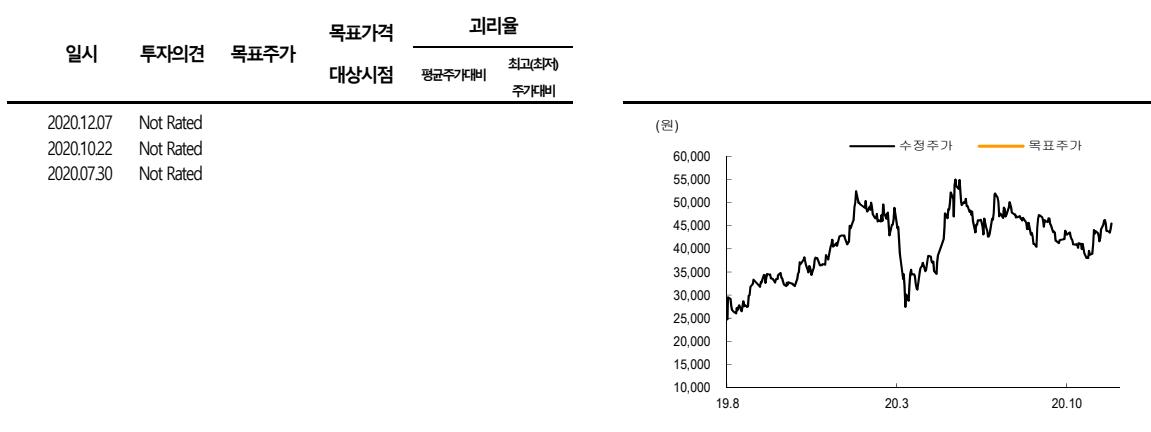


자료 : 레이, SK 증권

레이 주요 제품

구분	주요상표	제품 설명
디지털진단 시스템	RAYSCAN(2D)	<p>Pano (파노라마 영상장치)</p> <ul style="list-style-type: none"> 주요용도 : 전체적인 치아의 구조 및 관계성, 병변을 판단하기 위하여 사용하며 진단하고자 하는 치열궁 이외에 경주, 반대편 치아 영상을 흐리게 하여 초점을 맞추어주는 토모그래피 기법을 이용함 Ceph (세팔로 영상장치) 주요용도 : 토모그래피가 아닌 일반 X-ray 영상장비이며 치과에서 주로 두상을 촬영하여 교정, 이비인후과 진단용으로 사용하는 영상 장치임
	RAYSCAN(3D)	<p>CT (치과용 Cone Beam CT, CBCT 장치)</p> <ul style="list-style-type: none"> 주요용도 : 치과용 CBCT 장치는 ConeBeam 구조의 X-ray를 사용하여 내부구조를 완전한 3차원 영상으로 재구성하여 제공하는 토모그래피 장치로 촬영하고자 하는 부위에 센서를 위치시키고 180도~360도를 회전하며 동일부위를 완전한 3차원의 내부구조의 파악이 가능한 영상을 촬영
	RIO Sensor	<p>IO Sensor(IOS)</p> <ul style="list-style-type: none"> 구강내에 위치시켜서 외부에서 엑스선을 촬영하여 주로 치아 및 치아주위조직의 구조(뼈, 잇몸), 치주질환 등 진단에 사용함
디지털치료 솔루션	RIOScan	<p>IP Scanner(IPS)</p> <ul style="list-style-type: none"> 아날로그 필름 대신 이미징플레이트(Imaging Plate)를 이용하여 엑스선을 촬영한 다음 이것을 레이저광으로 주사하여 이 때에 생기는 형광을 전기신호로부터 디지털 신호로 변환하는 시스템으로 주로 치아 및 치아주위조직의 구조(뼈, 잇몸), 치주질환 등 진단에 사용함
	RAYDENT Solution, RAYSCAN Studio, RAYSCAN (디지털 솔루션)	<ol style="list-style-type: none"> 제품의 특징 : CT를 포함하는 CT, 3D프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW, 그리고 CT-to-STL Converter SW, 구강카메라, 포터블 X-ray 등 패키지로 판매 기능 : 디지털 치과를 구현하기 위한 토클 품목임 주요용도 : 기존 CBCT 제품의 원용도인 진단뿐만 아닌 병원의 직접 수익으로 연결되는 치료 분야에 활용할 수 있는 Digital Dentistry 구현으로 사용됨
	RAYDENT Studio (3D 프린터 솔루션)	<ol style="list-style-type: none"> 제품의 특징 : 3D프린터 및 후경화기, CAD/CAM SW의 단독 또는 패키지로 판매 기능 : 치과 보형물 제작을 위한 CAM 장비 중 하나임 주요용도 : 기공소가 아닌 치과 내 Chairside에서 직접 환자의 치아 보형물을 출력할 수 있어 개인 맞춤형 치료가 가능하고 치료시간을 단축할 수 있음

자료 : 레이, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 7일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	119	185	182	340	610
현금및현금성자산	5	50	40	122	120
매출채권및기타채권	88	71	72	126	198
재고자산	25	62	66	86	92
비유동자산	46	58	76	73	156
장기금융자산	0	0	0	0	20
유형자산	6	12	16	14	60
무형자산	15	23	33	37	43
자산총계	165	243	258	413	767
유동부채	90	86	85	110	126
단기금융부채	52	46	49	35	26
매입채무 및 기타채무	31	33	28	60	67
비유동부채	21	23	27	40	65
장기금융부채	8				21
장기매입채무 및 기타채무	0	1	2	3	4
장기충당부채	2	5	4	6	7
부채총계	110	109	111	150	191
자본주주지분	55	134	147	263	575
자본금	24	27	27	28	33
자본잉여금	73	159	159	219	413
기타자본구성요소				7	7
자기주식					
이익잉여금	-43	-52	-39	9	120
비지배주주지분					
자본총계	55	134	147	263	575
부채와자본총계	165	243	258	413	767

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-5	6	11	43	60
당기순이익(손실)	17	17	12	53	116
비현금성항목등	20	7	15	34	60
유형자산감가상각비	4	3	4	5	17
무형자산상각비	1	3	4	6	9
기타	15	1	7	23	33
운전자본감소(증가)	-42	-16	-14	-42	-110
매출채권및기타채권의 감소증가)	-36	58	62	-57	-79
재고자산감소(증가)	-14	-16	-2	-19	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-58	-71	33	9
기타	-75	115	121	-112	-191
법인세납부	0	0	-1	-1	-4
투자활동현금흐름	-19	-27	-31	-21	-234
금융자산감소(증가)		0	0	0	-190
유형자산감소(증가)	-3	-10	-8	-3	-13
무형자산감소(증가)	-11	-16	-21	-18	-22
기타	1		2	0	9
재무활동현금흐름	28	63	10	60	172
단기금융부채증가(감소)	28	-14	3	-15	-25
장기금융부채증가(감소)	1	-10			-9
자본의증가(감소)		80		68	200
배당금의 지급					
기타	6	7	7	7	7
현금의 증가(감소)	5	43	-10	82	-2
기초현금		8	50	40	122
기말현금	5	50	40	122	120
FCF	-23	N/A(IFRS)	-5	15	-24

자료 : 레이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	230	265	329	515	731
매출원가	136	156	180	291	385
매출총이익	95	109	150	225	346
매출총이익률 (%)	41.0	41.0	45.4	43.6	47.3
판매비와관리비	81	95	130	164	217
영업이익	14	13	19	60	129
영업이익률 (%)	5.9	5.0	5.9	11.7	17.6
비영업손익	-1	3	-10	2	4
순금융비용	2	2	1	1	1
외환관련손익	2	4	-11	3	3
관계기업투자등 관련손익	0				
세전계속사업이익	13	16	10	62	133
세전계속사업이익률 (%)	55	60	30	121	182
계속사업법인세	-5	-1	-2	10	17
계속사업이익	17	17	12	53	116
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	17	17	12	53	116
순이익률 (%)	7.5	6.5	3.5	10.2	15.8
지배주주	17	17	12	53	116
지배주주귀속 순이익률(%)	7.5	6.46	3.51	10.19	15.81
비지배주주					
총포괄이익	17	17	13	48	113
지배주주	17	17	13	48	113
비지배주주					
EBITDA	18	19	27	72	155

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	14.4	N/A(IFRS)	24.3	56.5	41.9
영업이익	-51.4	N/A(IFRS)	46.9	210.8	112.7
세전계속사업이익	-51.9	N/A(IFRS)	-37.1	523.7	113.7
EBITDA	43.8	N/A(IFRS)	41.4	163.5	114.5
EPS(계속사업)	-60.9	N/A(IFRS)	-36.7	344.2	98.9
수익성 (%)					
ROE	40.6	N/A(IFRS)	8.2	25.6	27.6
ROA	13.2	N/A(IFRS)	4.6	15.7	19.6
EBITDA/마진	8.0	7.3	8.3	14.0	21.2
안정성 (%)					
유동비율	133.0		214.9	214.8	308.5
부채비율	200.9		81.5	75.7	57.1
순차입금/자기자본	100.4		-3.3	6.0	-33.3
EBITDA/이자비용(배)	9.4		10.8	20.4	54.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	393		341	216	960
BPS	1,133		2,511	2,751	4,673
CFPS	503		463	364	1,173
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					22.5
PER(최저)					13.0
PBR(최고)					5.0
PBR(최저)					2.9
PCR					18.3
EV/EBITDA(최고)	3.6		0.7	1.1	-0.8
EV/EBITDA(최저)	3.6		0.7	1.1	-0.8
					9.3

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwooseo@sksecurities.co.kr
02-3773-9005

Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,485 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,491 억원
주요주주	
바텍이우홀딩스(외)	53.65%
외국인지분률	19.30%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(20/12/04)	23,500 원
KOSDAQ	907.61 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	33,500 원
52주 최저가	17,000 원
60일 평균 거래대금	25 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 및 출시 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 19에도 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 19에 따른 가장 큰 영향을 받고 있음에도 불구하고 이를 극복한 호실적이 나왔다는 점이다. 지역별로 3Q 실적을 살펴보면 전년대비 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 1~2위권 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 2018년에 출시하여 중국내 2~3위권의 MS를 확보한 위치에 있으며, 최근에는 저선량 프리미엄급 제품인 Green18 의 중국내 제조 인증을 받은 바 있다. Green18은 가격경쟁력을 갖춘 프리미엄급 제품으로써 지대한 관심을 받고 있으며 비슷한 스펙을 갖춘 로컬 제품이 없는 상황으로 이미 상당수의 주문을 확보한 것으로 추정한다. 참고로 동사의 중국 매출액은 2017년 193 억원에서 2019년 367 억원으로 빠르게 증가하고 있다.

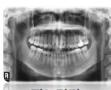
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	억원	1,948	2,174	1,786	2,188	2,344	2,717
yoY	%	13.6	11.6	-17.9	22.5	7.1	15.9
영업이익	억원	316	410	299	391	394	429
yoY	%	106.7	29.6	-27.2	30.9	0.7	8.9
EBITDA	억원	394	492	410	464	469	530
세전이익	억원	121	355	275	337	406	482
순이익(자배주주)	억원	97	213	248	791	273	339
영업이익률%	%	16.3	18.9	16.7	17.9	16.8	15.8
EBITDA%	%	20.3	22.6	23.0	21.2	20.0	19.5
순이익률	%	6.0	13.2	18.7	38.3	12.4	13.1
EPS	원	653	1,433	825	1,364	1,835	2,281
PER	배	40.0	27.6	43.8	25.0	11.8	12.8
PBR	배	4.4	5.8	3.7	2.6	1.5	1.8
EV/EBITDA	배	11.4	13.5	14.8	11.5	6.9	8.0
ROE	%	11.4	22.5	20.0	46.1	13.1	14.5
순차입금	억원	345	441	-402	231	-3	-173
부채비율	%	112.3	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(2019년 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"> • 치아 전반 진단 • 충치 발치 치료 	 <ul style="list-style-type: none"> • 임플란트, 교정 등 • 성형외과 / 이비인후과 등
	자선령 (Green) Value, Short Scan Time
  PaX-i PaX-i Insight™	    Green 16™ Green 18™ Green 21™ Green Smart™
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"> • Intra-Oral X-Ray / Digital Entry 장비 • 치아(2-3개) 진단 • 구강 외 장비와 함께 사용 • 구매력 낮은 개도국, 구강내 장비 단독 사용多 	<ul style="list-style-type: none"> • Intra-Oral Sensor 	<ul style="list-style-type: none"> • Intra-Oral Scanner
  EzRay Air™ Portable EzRay Air™ Wall	 EzRay Chair	 EzSensor Soft™
 * CNT (Carbon Nano Tube) 일기동 모양의 나노구조의 탄소동소체	전세계 유일의 IOS Soft 제품 환자 구강에 맞춰 휘어짐	구강 3D Scanner

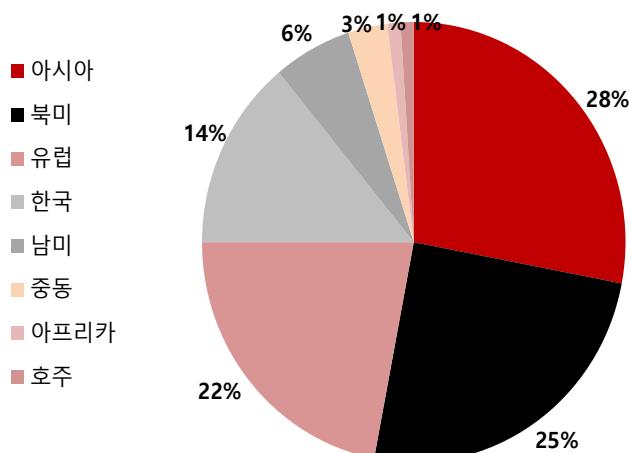
자료 : 바텍, SK 증권

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 예상한다. 또한, 세계에서 가장 주목받고 있는 중국시장에서 보급형 뿐만 아니라 프리미엄급 라인도 현지 제조인증을 받으면서 고성장하고 있는 중국 텐탈 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. 코로나 19로 인해 다소 부담스러운 상황이기는 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, SK증권

매출액 추이

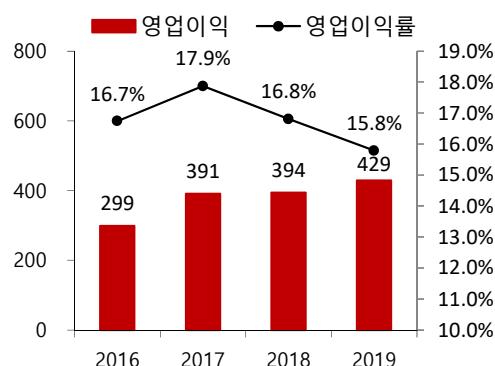
(단위 : 억원)



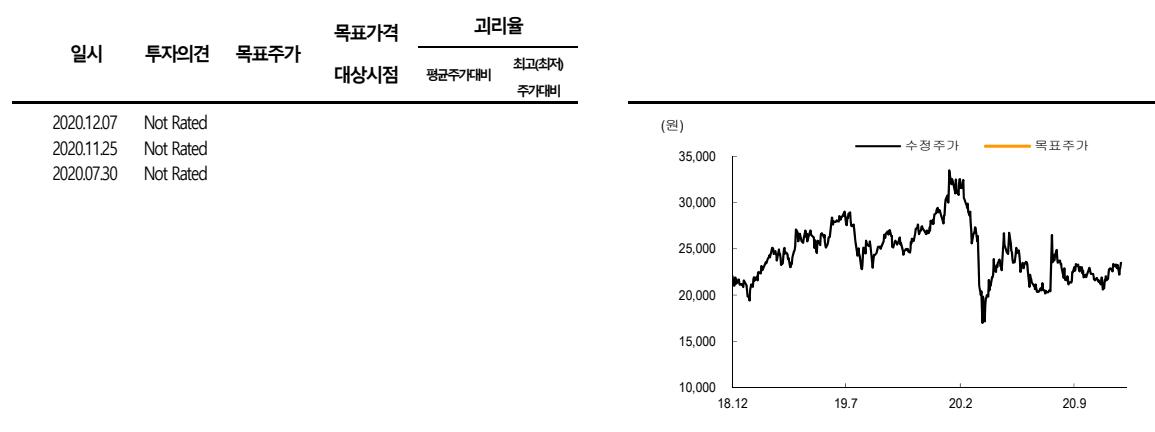
자료 : 바텍, SK증권

영업이익 및 영업이익률 추이

(단위 : 억원 %)



자료 : 바텍, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 7일 기준)

매수	86.82%	중립	13.18%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	2,702	3,902	3,215	3,496	3,870
유동부채	1,014	981	784	789	859
단기금융부채	651	468	257	212	69
매입채무 및 기타채무	261	330	349	375	477
단기충당부채					11
비유동부채	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
부채총계	1,362	1,331	1,229	1,259	1,332
자본주주지분	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
비자본주주지분	325	1,102	26	46	53
자본총계	1,340	2,570	1,986	2,237	2,538
부채와자본총계	2,702	3,902	3,215	3,496	3,870

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	293	322	510	332	407
당기순이익(순실)	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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	115	742	-191	-81	-253
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	180	-166	-176	-66	-226
자본의증가(감소)					
배당금의 자급	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 : 바텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

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

주요투자지표

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

memo
