바텍(043150.KQ)

Small-Cap
Dental X-ray





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

시장 Consensus 대비 (영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)	**30,000원**
현재주가(8/6)	22,800원

Key Data	(기준일: 2019.08.06)
KOSPI(pt)	1,918
KOSDAQ(pt)	552
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	339
52주 최고/최저(원)	34,400 / 19,250
52주 일간 Beta	1.72
발행주식수(천주)	14,854
평균거래량(3M,천주)	59
평균거래대금(3M,백만원)	1,580
배당수익률(19F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	21.3
주요주주 지분율(%)	
바텍이우홀딩스 외 4인	53.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.5	-14.0	0.4	-28.3
KOSPI 대비상대수익률	-1.0	13.6	23.5	1.1

2Q19 Review: 시장기대치 부합, 중국과 북미 성장 지속

- **2Q19 Review: 매출액 +22.1%yoy, 영업이익 +3.0%yoy. 영업이익 시장 기대치 부합**

  전일(8/6) 발표한 2분기 잠정실적(연결기준)은 **매출액 726억원, 영업이익 129억원을 달성**함. **전년동기대비 각각 22.1%, 3.0% 증가**하며 매출성장세를 이어감. **당사추정치(매출액 668억원, 영업이익 131억원) 및 시장 컨센서스(매출액 659억원, 영업이익 127억원) 대비 매출액은 소폭 상회하였고, 영업이익은 부합하는 수준이었음**

  전년동기대비 매출액이 두 자리수로 증가한 요인은 ① 중국에 Green Smart 판매인증(2018년 6월) 이후 **중국 판매량이 크게 증가(2Q18 중국 매출액 61억원 → 2Q19 104억원, 69.7%↑)했기 때문**임. 이를 포함한 아시아 매출액도 크게 증가함(2Q18 아시아매출액 135억원 → 2Q19 217억원, 61.2%↑)하였고, ② **북미 지역 매출 또한 안정적인 증가세를 유지(북미 매출액 2Q18 122억원 → 2Q19 157억원, 28.5%↑)**했기 때문임

  매출 성장 대비 수익성이 둔화(영업이익률 2Q18 21.1% → 2Q19 17.8%, 3.3%p↓)된 이유는 ① 수익성이 낮은 제품 판매에 따른 매출원가가 상승(매출원가율 2Q18 49.1% → 2Q19 55.1%, 6.0%p↑)하였고, ② 중국 및 기타 지역 시장점유율 확대를 위한 마케팅 비용이 늘어나면서 판매관리비가 증가(판매관리비 2Q18 177억원 → 2Q19 197억원, 11.2%↑)했기 때문임

- **3Q19 Preview: 비수기 불구 안정적인 성장세 유지 전망**

  당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 606억원 영업이익 91억원**으로 전년동기대비 각각 +10.5%, +12.3% 증가하며 **안정적인 실적 성장세를 이어갈 것으로 전망함**

  중국에서 3D 제품이 판매인증을 획득한 후 판매 호조를 보이고 있어, 북미와 중국에서 실적 성장을 견인할 것으로 예상함. 또한 신제품인 EzScan은 5월 출시 이후 글로벌로 마케팅을 확대할 예정임

- **목표주가를 30,000원으로 하향하나, 투자의견은 BUY 유지**

  목표주가를 기존 35,000원에서 14.3% 하향한 30,000원으로 조정하고, 31.6% 상승여력을 보유하고 있어 **투자의견 BUY를 유지**함. 목표주가 하향근거는 **국내 주요 의료기기 동종업계 평균 PER 조정**(기존 평균 PER 17.1배 → 현재 평균 PER 14.1배를 20% 할인)에 따른 것임. 20% 할인근거는 ① 의료기기 동종업체대비 성장률이 낮고, ② 수익성이 점차 하락하고 있기 때문임

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q19P					3Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	72.6	66.8	8.6	65.9	10.2	60.6	-16.5	10.5	234.4	270.3	15.3	300.1	11.0
영업이익	12.9	13.1	-1.4	12.7	1.7	9.1	-29.4	12.3	39.4	43.9	11.5	51.4	17.0
세전이익	16.0	13.2	20.9	13.7	16.8	10.0	-37.3	36.4	40.6	51.8	27.6	57.4	10.9
순이익	11.2	11.3	-0.3	11.3	-0.7	7.2	-35.6	36.1	29.2	38.1	30.7	41.3	8.5
영업이익률	17.8	19.6	-1.8	19.3	-1.5	15.0	-2.7	0.2	16.8	16.2	-0.5	17.1	0.9
순이익률	15.5	16.8	-1.4	17.1	-1.7	11.9	-3.5	2.2	12.4	14.1	1.7	13.8	-0.3
EPS(원)	2,864	3,000	-4.5	3,043	-5.9	1,925	-32.8	45.9	1,835	2,539	38.4	2,755	8.5
BPS(원)	16,084	16,213	-0.8	15,820	1.7	16,570	3.0	13.6	14,752	17,254	17.0	19,937	15.6
ROE(%)	17.8	18.5	-0.7	19.2	-1.4	11.6	-6.2	2.6	14.0	16.0	2.0	15.0	-1.1
PER(X)	8.0	7.6	-	7.5	-	11.8	-	-	11.8	9.0	-	8.3	-
PBR(X)	1.4	1.4	-	1.4	-	1.4	-	-	1.5	1.3	-	1.1	-

자료: 바텍, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 추이 및 전망

도표 1 **2Q19 잠정실적(연결실적): 매출액 +22.1%yoy, 영업이익 +3.0%yoy**

(십억원,%)	2Q19P			2Q18A	1Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**72.6**	**22.1**	**25.7**	**59.4**	**57.7**
지역별 매출액(십억원)					
대한민국	11.5	24.9	38.7	9.2	8.3
아시아(국내 제외)	21.7	61.2	24.9	13.5	17.4
북아메리카	15.7	28.5	13.2	12.2	13.9
유럽	15.3	-12.2	29.8	17.5	11.8
남아메리카	4.5	11.4	28.7	4.0	3.5
중동	2.6	23.1	44.4	2.2	1.8
오세아니아	0.5	-10.7	31.7	0.6	0.4
아프리카	0.6	176.7	-1.6	0.2	0.6
지역별 매출비중 (%)					
대한민국	15.9	0.4	1.5	15.6	14.4
아시아(국내 제외)	29.9	7.3	-0.2	22.7	30.1
북아메리카	21.6	1.1	-2.4	20.6	24.0
유럽	21.1	-8.3	0.7	29.4	20.5
남아메리카	6.2	-0.6	0.1	6.8	6.1
중동	3.6	0.0	0.5	3.6	3.2
오세아니아	0.8	-0.3	0.0	1.0	0.7
아프리카	0.8	0.4	-0.2	0.3	1.0
수익					
영업이익	**12.9**	**3.0**	**42.9**	**12.5**	**9.0**
세전이익	**16.0**	**10.3**	**37.7**	**14.5**	**11.6**
당기순이익	**11.2**	**18.9**	**18.1**	**9.4**	**9.5**
지배기업 당기순이익	**10.6**	**16.1**	**7.7**	**9.2**	**9.9**
이익률(%)					
영업이익률	17.8	-3.3	2.1	21.1	15.7
세전이익률	22.0	-2.4	1.9	24.4	20.1
당기순이익률	15.5	-0.4	-1.0	15.9	16.5
지배기업 당기순이익률	14.7	-0.8	-2.4	15.4	17.1

자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19P	3Q19F	4Q19F
매출액	**44.2**	**56.9**	**55.5**	**62.1**	**48.6**	**59.4**	**54.8**	**71.5**	**57.7**	**72.6**	**60.6**	**79.3**
증가율(%,yoy)	*-14.7*	*-11.9*	*3.2*	*-8.8*	*9.8*	*4.5*	*-1.3*	*15.2*	*18.9*	*22.1*	*10.5*	*10.9*
지역별 매출액(십억원)												
대한민국	10.2	10.2	10.5	9.7	8.7	9.2	9.3	9.9	8.3	11.5	8.9	9.4
아시아(국내 제외)	11.1	12.1	13.0	11.7	10.4	13.5	17.5	18.5	17.4	21.7	20.2	21.3
북아메리카	8.5	15.1	10.9	14.1	11.8	12.2	12.7	22.7	13.9	15.7	14.3	25.6
유럽	10.4	14.5	14.8	19.3	11.8	17.5	9.4	14.4	11.8	15.3	10.4	15.9
남아메리카	1.2	2.1	1.3	2.1	3.0	4.0	2.7	3.5	3.5	4.5	3.2	4.2
중동	2.3	2.0	3.6	4.0	2.4	2.2	1.7	1.5	1.8	2.6	2.0	1.8
오세아니아	0.1	0.2	0.5	0.5	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.4
아프리카	0.4	0.6	1.0	0.7	0.0	0.2	1.0	0.6	0.6	0.6	1.1	0.7
지역별 매출비중 (%)												
대한민국	23.1	17.9	18.9	15.6	17.9	15.6	17.0	13.8	14.4	15.9	14.6	11.8
아시아(국내 제외)	25.1	21.3	23.3	18.8	21.5	22.7	32.0	25.9	30.1	29.9	33.3	26.8
북아메리카	19.2	26.6	19.6	22.7	24.4	20.6	23.1	31.7	24.0	21.6	23.6	32.3
유럽	23.6	25.6	26.6	31.1	24.4	29.4	17.2	20.2	20.5	21.1	17.1	20.0
남아메리카	2.7	3.7	2.4	3.5	6.1	6.8	4.9	4.9	6.1	6.2	5.3	5.3
중동	5.3	3.5	6.4	6.4	4.9	3.6	3.1	2.1	3.2	3.6	3.4	2.3
오세아니아	0.2	0.3	0.9	0.8	0.8	1.0	1.0	0.6	0.7	0.8	0.9	0.6
아프리카	0.8	1.1	1.9	1.2	0.1	0.3	1.8	0.8	1.0	0.8	1.8	0.8
제품별 매출액(십억원)												
2D	5.6	8.7	8.9	9.8	8.8	9.4	5.2	7.8	7.5	7.6	-	-
3D	17.1	24.4	19.1	27.0	26.0	29.2	26.0	24.5	26.2	29.6	-	-
기타	7.3	8.4	9.2	7.9	8.1	7.5	7.8	9.3	8.1	11.1	-	-
제품별 매출비중 (%)												
2D	18.6	21.0	23.9	21.9	20.6	20.4	13.3	18.7	18.0	15.8	-	-
3D	57.0	58.7	51.3	60.5	60.6	63.3	66.6	58.9	62.6	61.2	-	-
기타	24.5	20.3	24.8	17.7	18.8	16.2	20.1	22.3	19.5	23.0	-	-
수익												
매출원가	21.8	27.5	30.5	34.0	22.6	29.2	30.2	40.6	29.1	40.0	33.6	45.3
매출총이익	22.4	29.4	25.0	28.1	26.0	30.2	24.6	30.9	28.7	32.6	27.0	34.0
판매관리비	14.1	17.1	17.2	17.5	17.2	17.7	16.5	21.0	19.7	19.7	17.9	21.2
영업이익	**8.3**	**12.3**	**7.9**	**10.6**	**8.8**	**12.5**	**8.1**	**9.9**	**9.0**	**12.9**	**9.1**	**12.8**
세전이익	**4.6**	**14.6**	**9.6**	**4.9**	**10.9**	**14.5**	**7.4**	**7.8**	**11.6**	**16.0**	**10.0**	**14.1**
당기순이익	**60.6**	**13.2**	**9.1**	**0.8**	**9.5**	**9.4**	**5.3**	**5.0**	**9.5**	**11.2**	**7.2**	**10.2**
지배기업 순이익	**59.4**	**10.7**	**8.6**	**0.4**	**9.6**	**9.2**	**4.9**	**3.6**	**9.9**	**10.6**	**7.1**	**10.1**
이익률(%)												
매출원가율	49.3	48.4	54.9	54.8	46.5	49.1	55.1	56.8	50.3	55.1	55.4	57.1
매출총이익률	50.7	51.6	45.1	45.2	53.5	50.9	44.9	43.2	49.7	44.9	44.6	42.9
판매관리비율	31.8	30.1	30.9	28.2	35.4	29.8	30.1	29.3	34.0	27.1	29.5	26.7
영업이익률	18.8	21.5	14.2	17.1	18.1	21.1	14.8	13.9	15.7	17.8	15.0	16.2
세전이익률	10.4	25.7	17.3	7.8	22.5	24.4	13.4	10.9	20.1	22.0	16.5	17.8
당기순이익률	137.1	23.1	16.3	1.3	19.5	15.9	9.7	6.9	16.5	15.5	11.9	12.8
지배기업 순이익률	134.2	18.8	15.5	0.6	19.8	15.4	8.9	5.0	17.1	14.7	11.8	12.7

참고: 2017년 1분기에 일시적인 중단사업손익 565억원 반영
자료: 연결 기준, 유진투자증권

도표 3 연간별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**80.2**	**94.7**	**142.6**	**149.6**	**175.8**	**171.5**	**194.8**	**217.4**	**238.3**	**218.8**	**234.4**	**270.3**
증가율(%,yoy)	*23.5*	*18.0*	*50.7*	*4.9*	*17.5*	*-2.4*	*13.6*	*11.6*	*9.7*	*-8.2*	*7.1*	*15.3*
지역별 매출액(십억원)												
대한민국	-	-	-	-	-	-	43.4	57.1	54.3	40.6	37.1	38.1
아시아(국내 제외)	-	-	-	-	-	-	49.4	41.7	52.9	47.8	59.9	80.6
북아메리카	-	-	-	-	-	-	40.0	48.5	51.1	48.6	59.4	69.5
유럽	-	-	-	-	-	-	45.4	54.6	63.4	59.1	53.2	53.4
남아메리카	-	-	-	-	-	-	8.1	5.7	6.5	6.8	13.2	15.4
중동	-	-	-	-	-	-	3.9	6.0	7.4	11.9	7.8	8.4
오세아니아	-	-	-	-	-	-	2.3	1.0	1.2	1.3	1.9	2.0
아프리카	-	-	-	-	-	-	2.3	2.6	1.5	2.7	1.8	2.9
지역별 매출비중 (%)												
대한민국	-	-	-	-	-	-	22.3	26.3	22.8	18.6	15.8	14.1
아시아(국내 제외)	-	-	-	-	-	-	25.4	19.2	22.2	21.8	25.6	29.8
북아메리카	-	-	-	-	-	-	20.5	22.3	21.5	22.2	25.3	25.7
유럽	-	-	-	-	-	-	23.3	25.1	26.6	27.0	22.7	19.8
남아메리카	-	-	-	-	-	-	4.1	2.6	2.7	3.1	5.6	5.7
중동	-	-	-	-	-	-	2.0	2.8	3.1	5.4	3.3	3.1
오세아니아	-	-	-	-	-	-	1.2	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7
아프리카	-	-	-	-	-	-	1.2	1.2	0.6	1.2	0.8	1.1
제품별 매출액(십억원)												
2D	-	-	-	-	-	-	-	27.3	26.2	32.9	31.2	-
3D	-	-	-	-	-	-	-	64.6	69.4	87.5	105.5	-
기타	-	-	-	-	-	-	-	17.0	16.8	32.8	33.1	-
제품별 매출비중 (%)												
2D	-	-	-	-	-	-	-	61.7	60.9	50.1	48.5	-
3D	-	-	-	-	-	-	-	145.7	161.5	133.1	164.0	-
기타	-	-	-	-	-	-	-	38.3	39.1	49.9	51.5	-
수익												
매출원가	56.8	68.5	91.1	98.5	112.3	97.3	107.8	117.9	102.8	113.9	122.6	147.9
매출총이익	23.5	26.2	51.6	51.1	63.5	74.2	87.0	99.4	135.6	105.0	162.0	122.4
판매관리비	18.4	20.4	37.4	51.0	51.1	58.9	55.3	58.4	46.0	65.9	72.4	78.5
영업이익	**5.0**	**5.8**	**14.2**	**0.1**	**12.4**	**15.3**	**31.6**	**41.0**	**29.9**	**39.1**	**39.4**	**43.9**
세전이익	**6.8**	**8.5**	**10.4**	**1.1**	**8.2**	**2.5**	**12.1**	**35.5**	**27.5**	**33.7**	**40.6**	**51.8**
당기순이익	**5.4**	**7.3**	**8.1**	**1.6**	**5.3**	**14.1**	**11.6**	**28.7**	**33.3**	**83.7**	**29.2**	**38.1**
지배기업 순이익	**0.0**	**0.0**	**8.4**	**2.0**	**6.0**	**5.7**	**9.7**	**21.3**	**24.8**	**79.1**	**27.3**	**37.7**
이익률(%)												
매출원가율	70.8	72.3	63.8	65.8	63.9	56.7	55.4	54.3	43.1	52.0	52.3	54.7
매출총이익률	29.2	27.7	36.2	34.2	36.1	43.3	44.6	45.7	56.9	48.0	69.1	45.3
판매관리비율	23.0	21.6	26.2	34.1	29.1	34.3	28.4	26.9	19.3	30.1	30.9	29.0
영업이익률	6.3	6.1	9.9	0.1	7.1	8.9	16.2	18.9	12.5	17.9	16.8	16.2
세전이익률	8.5	9.0	7.3	0.8	4.7	1.4	6.2	16.3	11.5	15.4	17.3	19.2
당기순이익률	6.7	7.7	5.7	1.1	3.0	8.2	6.0	13.2	14.0	38.2	12.4	14.1
지배기업 순이익률	-	-	5.9	1.4	3.4	3.3	5.0	9.8	10.4	36.1	11.6	14.0

참고: 2017년 1분기에 일시적인 중단사업손익 565억원 반영
자료: 연결 기준, 유진투자증권

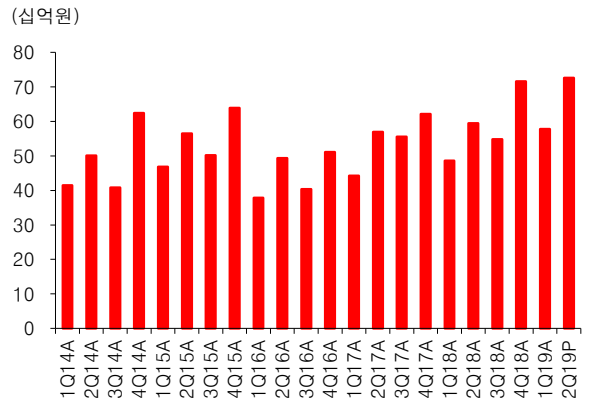
도표 4 Peer Group 비교

	평균	인바디	뷰웍스	인터로조	레이언스	오스템임플란트
국가		한국	한국	한국	한국	한국
2019-08-06		21,250	24,850	20,000	10,600	63,900
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		290.8	248.5	226.9	175.9	912.9
PER(배)						
FY17A	34.6	28.0	20.8	21.9	20.7	81.4
FY18A	25.0	14.9	15.8	19.0	16.8	58.6
FY19F	**14.1**	**12.5**	**-**	**11.5**	**9.4**	**23.1**
FY20F	**12.5**	**11.0**	**-**	**9.8**	**9.5**	**19.6**
PBR(배)						
FY17A	4.3	5.1	3.2	4.1	1.7	7.3
FY18A	3.0	2.3	2.3	2.3	1.4	6.8
FY19F	**2.5**	**2.0**	**-**	**1.6**	**0.9**	**5.7**
FY20F	**2.1**	**1.7**	**-**	**1.4**	**0.8**	**4.7**
매출액(십억원)						
FY17A		93.3	123.5	80.6	106.5	397.8
FY18A		99.6	131.4	79.4	116.4	460.1
FY19F		116.4	-	92.2	124.0	532.3
FY20F		130.7	-	108.6	132.9	601.5
영업이익(십억원)						
FY17A		24.9	28.6	24.2	17.3	21.7
FY18A		23.7	22.6	17.1	21.2	31.0
FY19F		28.3	-	23.0	23.4	49.1
FY20F		32.1	-	27.0	25.7	63.7
영업이익률(%)						
FY17A		26.7	23.2	30.1	16.2	5.5
FY18A		23.8	17.2	21.6	18.2	6.7
FY19F		24.3	-	24.9	18.8	9.2
FY20F		24.6	-	24.8	19.3	10.6
순이익(십억원)						
FY17A		19.3	19.6	19.3	14.6	10.1
FY18A		19.7	20.8	14.6	15.7	12.7
FY19F		23.2	-	19.5	18.6	38.1
FY20F		26.5	-	22.9	18.4	46.3
EV/EBITDA(배)						
FY17A		18.4	11.1	14.1	9.2	27.8
FY18A		10.4	10.5	12.2	6.2	18.8
FY19F		8.6	-	7.7	3.3	16.1
FY20F		7.6	-	6.9	3.1	12.9
ROE(%)						
FY17A		19.4	16.6	20.0	8.4	9.3
FY18A		17.0	15.6	13.1	8.7	11.5
FY19F		17.2	-	14.7	9.7	31.0
FY20F		16.8	-	15.5	8.9	29.4

참고: 2019.08.06 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

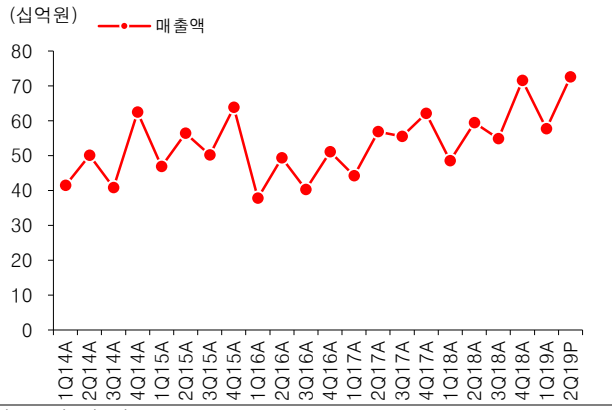
2분기 실적, 시장기대치 부합

도표 5 분기별 매출액은 4Q > 2Q > 3Q > 1Q



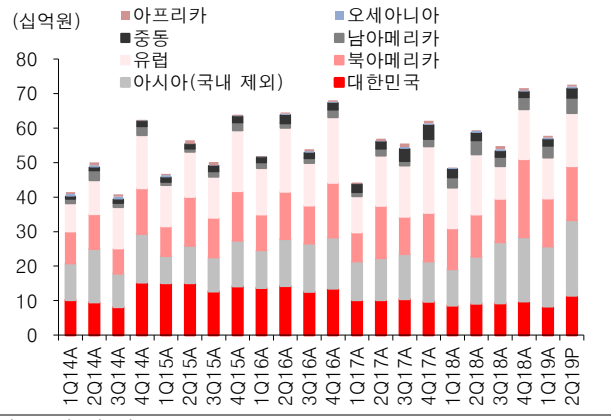
자료: 유진투자증권

도표 6 덴탈이미징 사업 매출액 추이



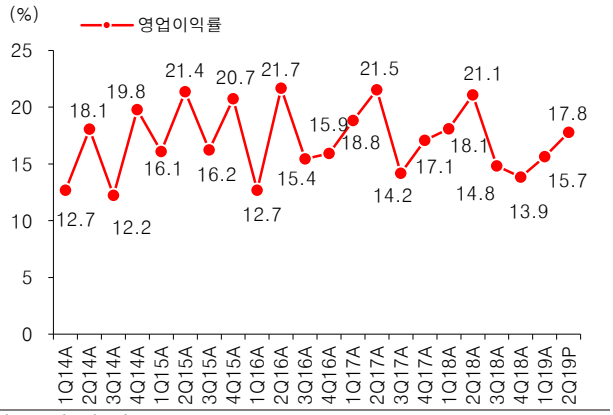
자료: 유진투자증권

도표 7 수출지역 다변화로 안정적인 실적 달성



자료: 유진투자증권

도표 8 수익성은 점차 개선 중



자료: 유진투자증권

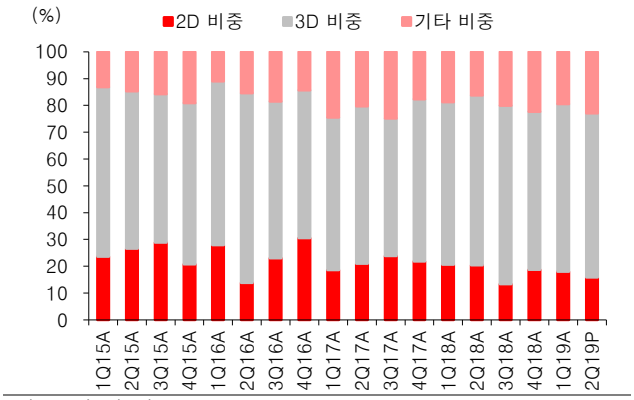
수익성 좋은 3D 매출 비중 유지

도표 9 3D 치과장비의 제품 라인업 확대 지속



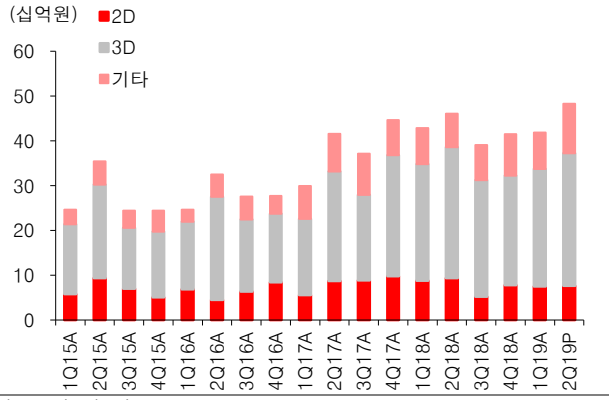
자료: 유진투자증권

도표 10 장비별 매출비중 추이 (별도 기준)



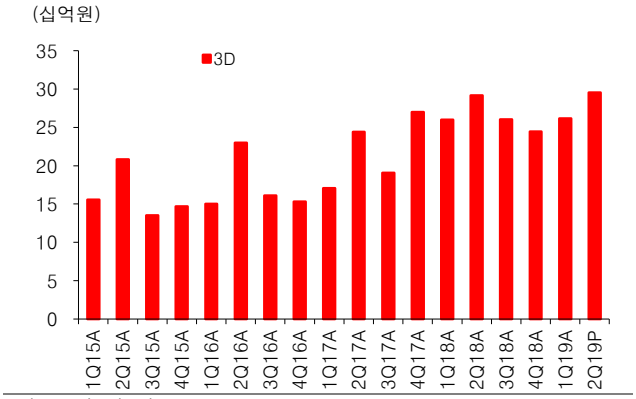
자료: 유진투자증권

도표 11 장비별 매출액 추이 (별도 기준)



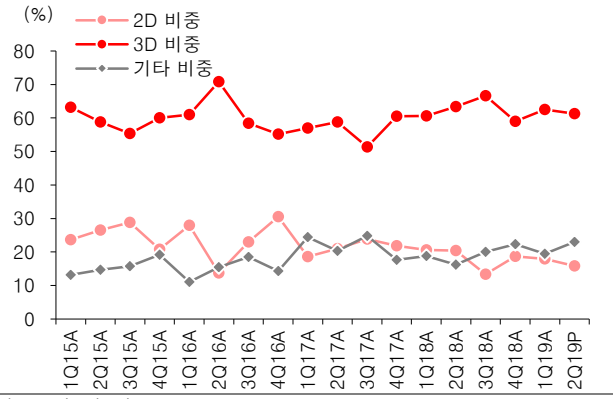
자료: 유진투자증권

도표 12 3D 장비 매출액 추이 (별도 기준)



자료: 유진투자증권

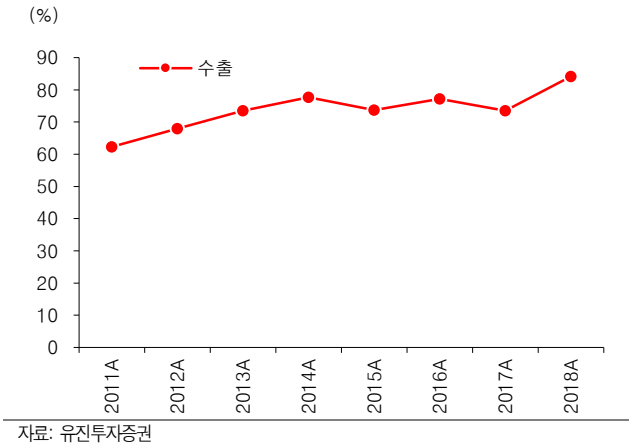
도표 13 3D 장비의 매출비중 추이 (별도 기준)



자료: 유진투자증권

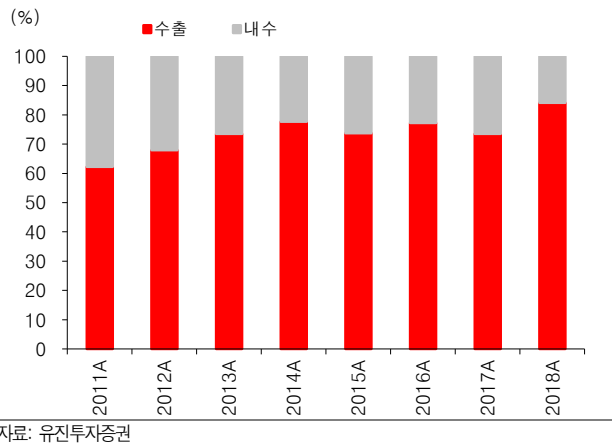
북미, 중국 중심의 안정적인 성장

도표 14 높은 수출 비중



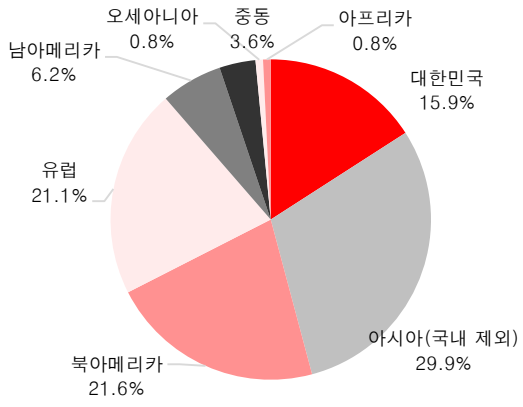
자료: 유진투자증권

도표 15 레이언스 연결 제외로 일시적인 매출 감소



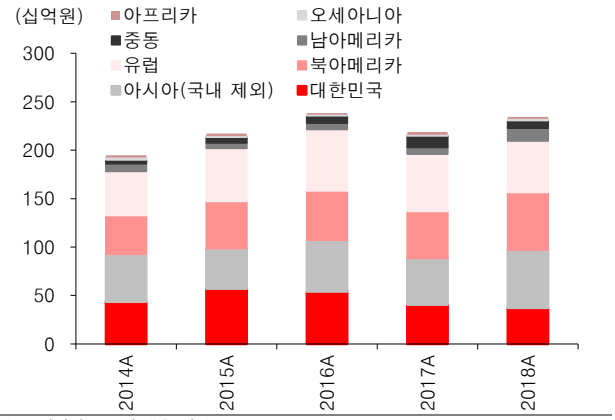
자료: 유진투자증권

도표 16 수출은 북아메리카 및 유럽 중심 (2Q19)



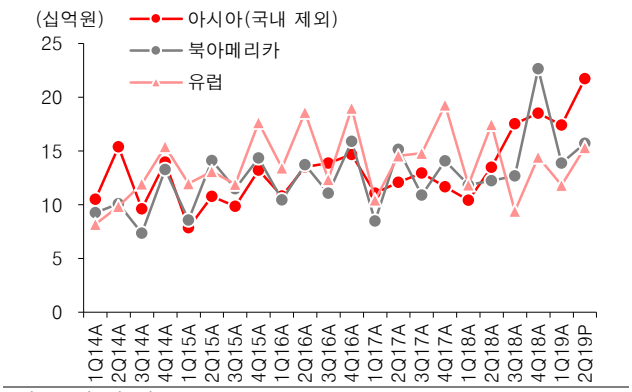
참고: 아시아는 국내 매출 제외
자료: 유진투자증권

도표 17 북아메리카 매출은 증가세 지속



참고: 아시아는 국내 매출 제외
자료: 유진투자증권

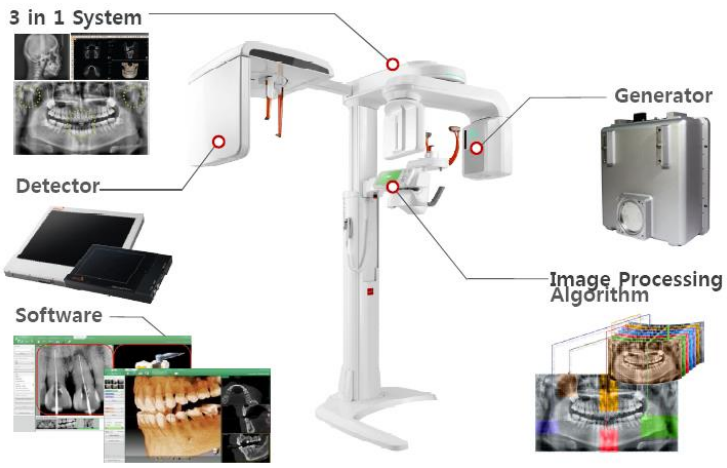
도표 18 아시아, 북아메리카, 유럽이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

치과용 영상진단기기 국내 선두업체

도표 19 바텍의 치과용 영상진단기기 제품 구조



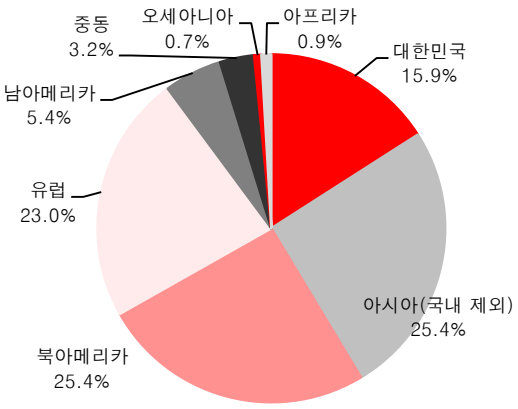
자료: 바텍, 유진투자증권

도표 20 회사 연혁

연도	내용
1992.04	㈜바텍시스템 법인설립
1994.07	㈜바텍시스템 부설연구소 인증(한국산업기술진흥협회)
2002.03	상호변경 ㈜바텍시스템 → ㈜바텍
2006.09	코스닥 상장 및 거래개시
2008.04	치과용 디지털파노라마 PaX-P&P 모델, 미국 FDA 승인
2009.09	국내 마케팅본부 물적분할. ㈜바텍코리아 설립
2011.03	글로벌 사업부문 물적분할. ㈜바텍글로벌 설립
2011.04	레이언스 사업부문 물적분할. ㈜레이언스 설립
2012.09	㈜레이언스의 ㈜휴먼레이 흡수합병
2014.09	PaX-i3D Smart 출시
2017.02	레이언스 지분감소로 실적연결에서 지분법 적용으로 전환

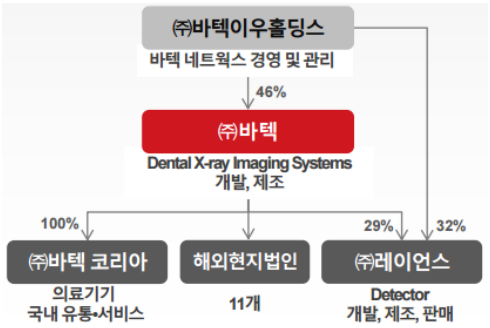
자료: 유진투자증권

도표 21 지역별 매출비중(2018년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 22 바텍의 지배구조 및 자회사



자료: 바텍, 유진투자증권

도표 23 자회사 레이언스의 주요 제품인 디텍터



자료: 바텍, 유진투자증권

바텍(043150.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**321.5**	**349.6**	**396.5**	**442.8**	**495.0**
유동자산	138.3	163.0	198.2	238.5	284.0
현금성자산	31.5	48.6	66.6	92.4	121.2
매출채권	53.2	52.1	58.7	65.3	73.0
재고자산	51.1	58.9	69.5	77.4	86.4
비유동자산	183.2	186.6	198.3	204.3	211.0
투자자산	102.3	107.2	119.8	124.7	129.8
유형자산	69.2	66.9	67.0	68.1	69.7
기타	11.6	12.5	11.4	11.5	11.5
부채총계	**122.9**	**125.9**	**135.9**	**142.4**	**149.7**
유동부채	78.4	78.9	83.2	89.2	96.0
매입채무	34.9	37.5	49.0	54.5	60.9
유동성이자부채	25.7	21.2	13.7	13.7	13.7
기타	17.9	20.2	20.6	21.0	21.4
비유동부채	44.5	47.0	52.7	53.2	53.7
비유동기타부채	28.9	27.1	39.9	39.9	39.9
기타	15.6	19.9	12.8	13.3	13.8
자본총계	**198.6**	**223.7**	**260.6**	**300.4**	**345.4**
지배지분	196.0	219.1	256.3	296.1	341.1
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
이익잉여금	180.4	203.2	240.2	280.1	325.0
기타	0.3	0.5	0.7	0.7	0.7
비지배지분	2.6	4.6	4.3	4.3	4.3
자본총계	**198.6**	**223.7**	**260.6**	**300.4**	**345.4**
총차입금	54.6	48.3	53.6	53.6	53.6
순차입금	23.1	(0.3)	(13.0)	(38.8)	(67.6)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**218.8**	**234.4**	**270.3**	**300.1**	**334.5**
증가율(%)	22.5	7.1	15.3	11.0	11.5
매출원가	113.9	122.6	147.9	167.6	187.2
매출총이익	105.0	111.8	122.4	132.5	147.3
판매 및 일반관리비	65.9	72.4	78.5	81.1	88.7
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**39.1**	**39.4**	**43.9**	**51.4**	**58.6**
증가율(%)	30.9	0.7	11.5	17.0	14.1
EBITDA	46.4	46.9	52.1	59.2	66.6
증가율(%)	13.0	1.2	11.1	13.5	12.4
영업외손익	(5.4)	1.2	7.9	6.1	5.9
이자수익	0.3	0.4	0.2	0.1	0.2
이자비용	1.7	1.7	2.0	2.0	2.0
지분법손익	1.2	3.2	5.4	5.4	5.4
기타영업손익	(5.2)	(0.7)	4.3	2.6	2.4
세전순이익	33.7	40.6	51.8	57.4	64.5
증가율(%)	22.4	20.4	27.6	10.9	12.3
법인세비용	8.8	11.4	13.7	16.1	18.1
당기순이익	**83.7**	**29.2**	**38.1**	**41.3**	**46.4**
증가율 (%)	151.1	(65.2)	30.7	8.5	12.3
지배주주지분	79.1	27.3	37.7	40.9	46.0
증가율(%)	219.3	(65.5)	38.4	8.5	12.3
비지배지분	4.6	1.9	0.4	0.4	0.5
EPS	**5,324**	**1,835**	**2,539**	**2,755**	**3,094**
증가율 (%)	219.3	(65.5)	38.4	8.5	12.3
수정EPS	5,324	1,835	2,539	2,755	3,094
증가율 (%)	219.3	(65.5)	38.4	8.5	12.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**51.0**	**33.2**	**34.2**	**35.7**	**39.6**
당기순이익	83.7	29.2	38.1	41.3	46.4
자산상각비	7.3	7.6	8.2	7.8	7.9
기타비현금성손익	1.5	(2.4)	(2.5)	(4.9)	(4.9)
운전자본증감	25.7	(7.9)	(6.7)	(8.6)	(9.9)
매출채권감소(증가)	13.6	(1.0)	(5.8)	(6.6)	(7.6)
재고자산감소(증가)	9.5	(8.0)	(10.6)	(7.9)	(9.0)
매입채무증가(감소)	8.6	2.1	10.4	5.5	6.4
기타	(6.0)	(1.0)	(0.7)	0.4	0.4
투자활동현금흐름	**(36.6)**	**(9.4)**	**(9.4)**	**(9.0)**	**(9.9)**
단기투자자산감소	76.2	(0.6)	(1.6)	(0.5)	(0.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	1.1	1.4	1.2
설비투자	(16.4)	(4.8)	(5.1)	(6.2)	(6.9)
유형자산처분	2.9	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.2)	(4.5)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
재무활동현금흐름	**(19.1)**	**(8.1)**	**(8.4)**	**(1.5)**	**(1.5)**
차입금증가	(17.6)	(6.6)	(8.4)	0.0	0.0
자본증가	(1.5)	(1.5)	0.0	(1.5)	(1.5)
배당금지급	1.5	1.5	0.0	1.5	1.5
현금 증감	**(5.0)**	**16.1**	**16.8**	**25.3**	**28.2**
기초현금	25.5	20.5	36.6	53.4	78.6
기말현금	20.5	36.6	53.4	78.6	106.8
Gross cash flow	20.6	53.0	43.8	44.3	49.5
Gross investment	87.0	16.7	14.5	17.0	19.2
Free cash flow	**(66.4)**	**36.3**	**29.3**	**27.3**	**30.3**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,324	1,835	2,539	2,755	3,094
BPS	13,196	14,752	17,254	19,937	22,962
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	6.4	11.8	9.0	8.3	7.4
PBR	2.6	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/ EBITDA	11.5	6.9	6.3	5.1	4.1
배당수익율	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	24.5	6.1	7.7	7.6	6.8
수익성 (%)					
영업이익율	17.9	16.8	16.2	17.1	17.5
EBITDA이익율	21.2	20.0	19.3	19.7	19.9
순이익율	38.2	12.4	14.1	13.8	13.9
ROE	48.8	14.0	16.0	15.0	14.6
ROIC	16.7	22.0	23.3	23.9	25.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	11.6	-	-	-	-
유동비율	176.4	206.6	238.1	267.5	295.9
이자보상배율	27.2	30.2	24.6	27.2	31.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	3.5	4.5	4.9	4.8	4.8
재고자산회전율	3.9	4.3	4.2	4.1	4.1
매입채무회전율	6.4	6.5	6.3	5.8	5.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-08-08	Buy	43,000	1년	-24.7	-8.1
2017-08-28	Buy	43,000	1년	-24.6	-8.1
2017-10-13	Buy	43,000	1년	-22.5	-8.1
2017-10-25	Buy	43,000	1년	-21.5	-8.1
2017-11-07	Buy	43,000	1년	-20.2	-8.1
2018-01-05	Buy	43,000	1년	-14.4	-8.1
2018-01-29	Buy	43,000	1년	-13.6	-10.8
2018-02-09	Buy	47,500	1년	-23.4	-10.5
2018-05-04	Buy	47,500	1년	-28.3	-18.2
2018-06-04	Buy	47,500	1년	-29.8	-21.9
2018-06-04	Buy	47,500	1년	-29.8	-21.9
2018-06-15	Buy	47,500	1년	-31.0	-25.8
2018-08-08	Buy	44,000	1년	-32.3	-22.7
2018-11-08	Buy	34,000	1년	-36.0	-31.5
2019-01-29	Buy	28,000	1년	-11.0	-3.2
2019-05-08	Buy	35,000	1년	-23.2	-17.0
2019-07-02	Buy	35,000	1년	-23.2	-17.0
2019-08-07	Buy	30,000	1년		

바텍(043150.KQ) 주가 및 목표주가 추이

