바텍
(043150.KQ)

4Q19 Review: 중국, 미국 중심으로 성장 지속하며 분기 최대 매출 달성

코스닥벤처

2020. 02. 26



IT/5G/의료기기 박종선
02)368-6076
jongsun.park@eugenefn.com



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	34,000원
현재주가(2/25)	29,050원

Key Data	(기준일: 2020.02.25)
KOSPI(pt)	2,104
KOSDAQ(pt)	657
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	432
52 주 최고/최저(원)	33,700 / 21,700
52 주 일간 Beta	1.04
발행주식수(천주)	14,854
평균거래량(3M,천주)	47
평균거래대금(3M,백만원)	1,407
배당수익률(20F, %)	0.5
외국인 지분율(%)	25.7
주요주주 지분율(%)	
바텍이우홀딩스 (외 5 인)	53.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.3	7.6	17.4	17.4
KOSPI 대비상대수익률	-6.2	6.1	9.5	29.8

■ **4Q19 Review: 매출액 +6.8%yoy, 영업이익 +7.1%yoy. 최대 매출액 달성**

전일(2/25) 발표한 4 분기 잠정실적(연결기준)은 **매출액 764 억원, 영업이익 106 억원을 달성함. 전년동기대비 각각 6.8%, 7.1% 증가하며 분기 최대 매출액을 달성**하였음. 시장 컨센서스(매출액 736 억원, 영업이익 121 억원) 대비 영업이익은 소폭 하회함

4 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 지역적으로 보면, **미국 매출이 5 개분기동안 연속 전년동기대비 증가**하였고, 국내를 제외한 **아시아지역이 지난 7 분기동안 연속 증가**하며 성장을 견인하고 있다는 것임. ② 또한 **3D 제품 매출이 전년동기대비 +45.8% 증가**하였으며, IOS 판매 매출도 증가하고 있어 수익성 개선에 긍정적임

2019 년 연간 잠정실적(연결기준)은 매출액 2,717 억원, 영업이익 429 억원을 달성함. 전년대비 각각 15.9%, 8.9% 증가하며 실적 성장을 지속하고 있음

2019 년 연간실적에서 긍정적인 것은 **미국, 아시아 중심 성장은 물론 신흥국가 매출액이 크게 확대되고 있다**는 것임. ① **미국은 전년대비 15.1% 증가**하며 높은 성장세를 유지하고 있고, ② 한국을 제외한 **아시아 매출액은 전년대비 27.7% 성장**했으며, ③ **신흥국인 인도, 멕시코, 러시아 등도 전년대비 각각 118.4%, 38.1%, 24.7% 증가**하며 높은 성장세를 유지하고 있어 실적 성장에 긍정적임

■ **1Q20 Preview: 매출액 +11.0%, 영업이익 +8.5% 증가하며 성장 지속 전망**

당사추정 2020 년 1 분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 641 억원 영업이익 98 억원으로 전년동기대비 각각 +11.0%, +8.5% 증가**하며 안정적인 실적 성장세를 이어갈 것으로 전망함

■ **목표주가 34,000 원, 투자의견 BUY 유지**

목표주가를 34,000 원을 유지하며, 17.0% 상승여력을 보유, 투자의견 BUY 유지함

글로벌 진단의료기기의 안정적인 성장세가 유지하고 있는 가운데, **북미, 중국, 유럽 등을 중심으로 지속 성장**하고 있어 **향후 주가는 상승세를 유지할 것으로 판단함**

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q19P					1Q20E			2018	2019P		2020E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	76.4	77.7	-1.7	73.6	3.8	64.1	-16.1	11.0	234.4	271.7	15.9	301.4	10.9
영업이익	10.6	12.8	-17.0	12.1	-12.3	9.8	-7.6	8.5	39.4	42.9	8.9	48.5	13.1
세전이익	7.4	14.4	-48.5	13.1	-43.2	11.3	51.4	-2.9	40.6	48.4	19.4	54.2	11.9
순이익	6.3	10.4	-39.9	10.3	-39.0	8.1	29.8	-14.5	29.2	36.2	24.0	39.0	7.9
영업이익률	13.9	16.5	-2.6	16.4	-2.5	15.3	1.4	-0.4	16.8	15.8	-1.0	16.1	0.3
순이익률	8.2	13.4	-5.2	13.9	-5.7	12.7	4.5	-3.8	12.4	13.3	0.9	12.9	-0.4
EPS(원)	1,391	2,773	-49.8	2,316	-39.9	2,165	55.6	-18.6	1,835	2,308	25.8	2,601	12.7
BPS(원)	16,883	17,185	-1.8	15,749	7.2	17,330	2.6	13.1	14,752	16,883	14.4	19,410	15.0
ROE(%)	8.2	16.1	-7.9	14.7	-6.5	12.5	4.3	-4.9	14.0	15.4	1.3	14.5	-0.9
PER(X)	20.9	10.5	-	12.5	-	13.4	-	-	11.8	12.6	-	11.2	-
PBR(X)	1.7	1.7	-	1.8	-	1.7	-	-	1.5	1.7	-	1.5	-

자료: 바텍, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 추이 및 전망

도표 1 4Q19 잠정실적: 매출액 +6.8% yoy, 영업이익 +7.1%yoy

(십억원,%)	4Q19P			4Q18A	3Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	76.4	6.8	17.6	71.5	65.0
제품별 매출액					
대한민국	9.5	-4.2	8.7	9.9	8.7
아시아(국내 제외)	19.2	4.0	5.9	18.5	18.2
북아메리카	24.3	7.3	68.1	22.7	14.5
유럽	16.1	11.3	0.0	14.4	16.1
남아메리카	3.1	-13.2	-28.0	3.5	4.3
중동	1.7	13.2	-33.6	1.5	2.6
오세아니아	0.5	31.2	-17.8	0.4	0.6
아프리카	2.0	226.5	3,444.6	0.6	0.1
제품별 비중(%)					
대한민국	12.4	-1.4	-1.0	13.8	13.4
아시아(국내 제외)	25.2	-0.7	-2.8	25.9	28.0
북아메리카	31.8	0.2	9.6	31.7	22.3
유럽	21.0	0.9	-3.7	20.2	24.7
남아메리카	4.0	-0.9	-2.5	4.9	6.5
중동	2.3	0.1	-1.7	2.1	4.0
오세아니아	0.7	0.1	-0.3	0.6	1.0
아프리카	2.6	1.7	2.5	0.8	0.1
수익					
매출원가	40.7	0.1	18.6	40.6	34.3
매출총이익	35.7	15.6	16.5	30.9	30.7
판매관리비	25.1	19.6	23.3	21.0	20.4
영업이익	**10.6**	**7.1**	**3.1**	**9.9**	**10.3**
세전이익	**7.4**	**-4.1**	**-42.9**	**7.8**	**13.0**
당기순이익	**6.3**	**26.3**	**-29.9**	**5.0**	**8.9**
지배주주 당기순이익	**5.2**	**44.8**	**-38.1**	**3.6**	**8.3**
이익률(%)					
매출원가율	53.3	-3.5	0.5	56.8	52.8
매출총이익률	46.8	3.6	-0.4	43.2	47.2
판매관리비율	32.9	3.5	1.5	29.3	31.3
영업이익률	**13.9**	**0.0**	**-2.0**	**13.9**	**15.9**
세전이익률	**9.8**	**-1.1**	**-10.3**	**10.9**	**20.1**
당기순이익률	**8.2**	**1.3**	**-5.6**	**6.9**	**13.7**
지배주주 당기순이익률	**6.8**	**1.8**	**-6.1**	**5.0**	**12.9**

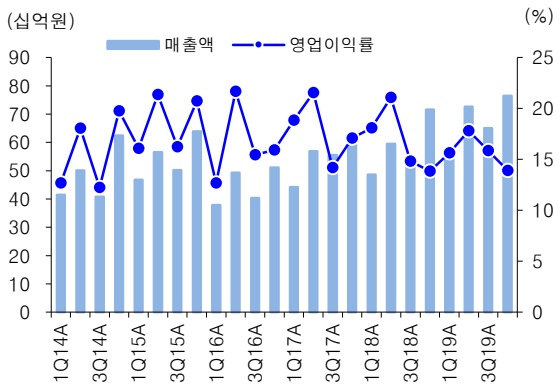
자료: 유진투자증권

도표 2 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**48.6**	**59.4**	**54.8**	**71.5**	**57.7**	**72.6**	**65.0**	**76.4**	**64.1**	**80.4**	**72.2**	**84.8**
매출액 증가율(%)	*9.8*	*4.5*	*-1.3*	*15.2*	*18.9*	*22.1*	*18.5*	*6.8*	*11.0*	*10.7*	*11.1*	*10.9*
사업별 매출												
대한민국	8.7	9.2	9.3	9.9	8.3	11.5	8.7	9.5	7.9	11.0	8.3	9.0
아시아(국내 제외)	10.4	13.5	17.5	18.5	17.4	21.7	18.2	19.2	20.0	25.0	20.9	22.1
북아메리카	11.8	12.2	12.7	22.7	13.9	15.7	14.5	24.3	15.7	17.8	16.3	27.5
유럽	11.8	17.5	9.4	14.4	11.8	15.3	16.1	16.1	13.0	16.9	17.7	17.7
남아메리카	3.0	4.0	2.7	3.5	3.5	4.5	4.3	3.1	4.2	5.4	5.1	3.7
중동	2.4	2.2	1.7	1.5	1.8	2.6	2.6	1.7	2.2	3.2	3.1	2.1
오세아니아	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
아프리카	0.0	0.2	1.0	0.6	0.6	0.6	0.1	2.0	0.6	0.6	0.1	2.2
매출비중(%)												
대한민국	17.9	15.6	17.0	13.8	14.4	15.9	13.4	12.4	12.3	13.6	11.5	10.6
아시아(국내 제외)	21.5	22.7	32.0	25.9	30.1	29.9	28.0	25.2	31.2	31.1	29.0	26.1
북아메리카	24.4	20.6	23.1	31.7	24.0	21.6	22.3	31.8	24.5	22.1	22.6	32.4
유럽	24.4	29.4	17.2	20.2	20.5	21.1	24.7	21.0	20.3	21.0	24.5	20.8
남아메리카	6.1	6.8	4.9	4.9	6.1	6.2	6.5	4.0	6.6	6.7	7.1	4.3
중동	4.9	3.6	3.1	2.1	3.2	3.6	4.0	2.3	3.4	4.0	4.3	2.5
오세아니아	0.8	1.0	1.0	0.6	0.7	0.8	1.0	0.7	0.7	0.7	1.0	0.7
아프리카	0.1	0.3	1.8	0.8	1.0	0.8	0.1	2.6	1.0	0.8	0.1	2.6
수익												
매출원가	22.6	29.2	30.2	40.6	29.1	40.0	34.3	40.7	34.2	43.5	38.9	45.1
매출총이익	26.0	30.2	24.6	30.9	28.7	32.6	30.7	35.7	29.9	36.8	33.2	39.7
판매관리비	17.2	17.7	16.5	21.0	19.7	19.7	20.4	25.1	20.1	23.4	21.8	25.9
영업이익	**8.8**	**12.5**	**8.1**	**9.9**	**9.0**	**12.9**	**10.3**	**10.6**	**9.8**	**13.4**	**11.4**	**13.8**
세전이익	**10.9**	**14.5**	**7.4**	**7.8**	**11.6**	**16.3**	**13.0**	**7.4**	**11.3**	**14.9**	**12.7**	**15.3**
당기순이익	**9.5**	**9.4**	**5.3**	**5.0**	**9.5**	**11.5**	**8.9**	**6.3**	**8.1**	**10.7**	**9.1**	**11.0**
지배기업 당기순이익	**9.6**	**9.2**	**4.9**	**3.6**	**9.9**	**10.9**	**8.3**	**5.2**	**8.0**	**10.6**	**9.0**	**10.9**
이익률(%)												
매출원가율	46.5	49.1	55.1	56.8	50.3	55.1	52.8	53.3	53.4	54.2	53.9	53.1
매출총이익률	53.5	50.9	44.9	43.2	49.7	44.9	47.2	46.7	46.6	45.8	46.1	46.9
판매관리비율	35.4	29.8	30.1	29.3	34.0	27.1	31.3	32.9	31.3	29.1	30.2	30.6
영업이익률	**18.1**	**21.1**	**14.8**	**13.9**	**15.7**	**17.8**	**15.9**	**13.9**	**15.3**	**16.7**	**15.8**	**16.3**
경상이익률	**22.5**	**24.4**	**13.4**	**10.9**	**20.1**	**22.5**	**20.1**	**9.7**	**17.6**	**18.5**	**17.6**	**18.1**
당기순이익률	**19.5**	**15.9**	**9.7**	**6.9**	**16.5**	**15.8**	**13.7**	**8.2**	**12.7**	**13.4**	**12.7**	**13.0**
지배주주당기순이익률	**19.8**	**15.4**	**8.9**	**5.0**	**17.1**	**15.0**	**12.9**	**6.8**	**12.5**	**13.2**	**12.5**	**12.9**

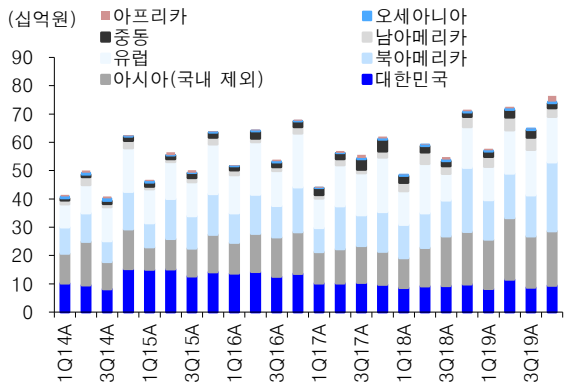
자료: 유진투자증권

도표 3 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4 지역별 매출 추이 및 전망 (분기)



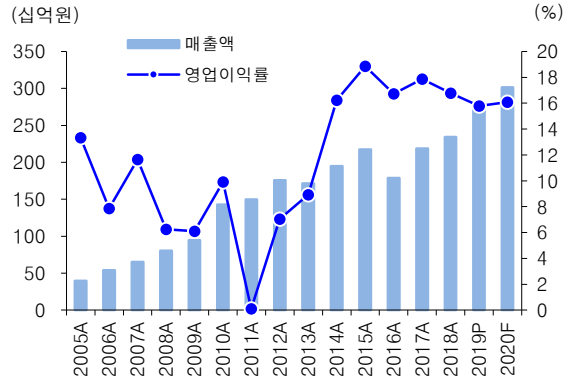
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	**94.7**	**142.6**	**149.6**	**175.8**	**171.5**	**194.8**	**217.4**	**178.6**	**218.8**	**234.4**	**271.7**	**301.4**
매출액 증가율(%)	*18.0*	*50.7*	*4.9*	*17.5*	*-2.4*	*13.6*	*11.6*	*-17.8*	*22.5*	*7.1*	*15.9*	*11.0*
사업별 매출												
대한민국						43.4	57.1	54.3	40.6	37.1	38.0	36.1
아시아(국내 제외)						49.4	41.7	52.9	47.8	59.9	76.6	88.0
북아메리카						40.0	48.5	51.1	48.6	59.4	68.4	77.2
유럽						45.4	54.6	63.4	59.1	53.2	59.3	65.2
남아메리카						8.1	5.7	6.5	6.8	13.2	15.3	18.4
중동						3.9	6.0	7.4	11.9	7.8	8.8	10.6
오세아니아						2.3	1.0	1.2	1.3	1.9	2.1	2.3
아프리카						2.3	2.6	1.5	2.7	1.8	3.2	3.5
매출비중(%)												
대한민국						22.3	26.3	22.8	18.6	15.8	14.0	12.0
아시아(국내 제외)						25.4	19.2	22.2	21.8	25.6	28.2	29.2
북아메리카						20.5	22.3	21.5	22.2	25.3	25.2	25.6
유럽						23.3	25.1	26.6	27.0	22.7	21.8	21.6
남아메리카						4.1	2.6	2.7	3.1	5.6	5.6	6.1
중동						2.0	2.8	3.1	5.4	3.3	3.2	3.5
오세아니아						1.2	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
아프리카						1.2	1.2	0.6	1.2	0.8	1.2	1.2
수익												
매출원가	68.5	91.1	98.5	112.3	97.3	107.8	117.9	102.8	113.9	122.6	144.0	161.7
매출총이익	74.3	105.2	98.6	124.7	112.6	139.5	158.9	132.6	152.9	162.0	127.7	139.7
판매관리비	20.4	37.4	51.0	51.1	58.9	55.3	58.4	46.0	65.9	72.4	84.8	91.2
영업이익	**5.8**	**14.2**	**0.1**	**12.4**	**15.3**	**31.6**	**41.0**	**29.9**	**39.1**	**39.4**	**42.9**	**48.5**
세전이익	**8.5**	**10.4**	**1.1**	**8.2**	**2.5**	**12.1**	**35.5**	**27.5**	**33.7**	**40.6**	**48.4**	**54.2**
당기순이익	**7.3**	**8.1**	**1.6**	**5.3**	**14.1**	**11.6**	**28.7**	**33.3**	**83.7**	**29.2**	**36.2**	**39.0**
지배기업 당기순이익		**8.4**	**2.0**	**6.0**	**5.7**	**9.7**	**21.3**	**24.8**	**79.1**	**27.3**	**34.3**	**38.6**
이익률(%)												
매출원가율	72.3	63.8	65.8	63.9	56.7	55.4	54.3	57.5	52.0	52.3	53.0	53.7
매출총이익률	78.4	73.8	65.9	70.9	65.7	71.6	73.1	74.3	69.9	69.1	47.0	46.3
판매관리비율	21.6	26.2	34.1	29.1	34.3	28.4	26.9	25.7	30.1	30.9	31.2	30.3
영업이익률	**6.1**	**9.9**	**0.1**	**7.1**	**8.9**	**16.2**	**18.9**	**16.7**	**17.9**	**16.8**	**15.8**	**16.1**
경상이익률	**9.0**	**7.3**	**0.8**	**4.7**	**1.4**	**6.2**	**16.3**	**15.4**	**15.4**	**17.3**	**17.8**	**18.0**
당기순이익률	**7.7**	**5.7**	**1.1**	**3.0**	**8.2**	**6.0**	**13.2**	**18.7**	**38.2**	**12.4**	**13.3**	**12.9**
지배주주당기순이익률		**5.9**	**1.4**	**3.4**	**3.3**	**5.0**	**9.8**	**13.9**	**36.1**	**11.6**	**12.6**	**12.8**

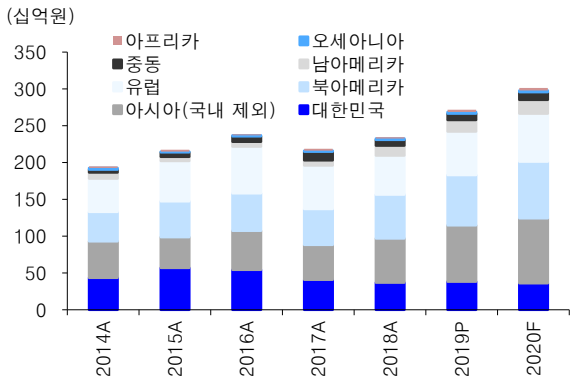
자료: 유진투자증권

도표 6 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7 제품별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

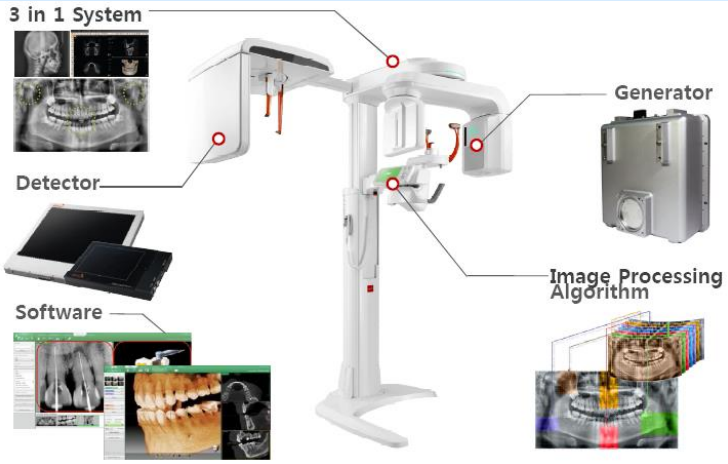
도표 8 국내 유사기업 Valuation 비교

	평균	인바디	뷰웍스	인터로조	레이언스	오스템임플란트
국가		한국	한국	한국	한국	한국
2020-02-19		20,900	34,000	26,450	13,150	35,900
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		286.0	340.1	308.9	218.2	512.9
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	13.0	-	13.8	12.3	11.5	14.3
FY20F	11.5	10.8	12.8	10.8	11.5	11.5
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	2.2	2.0	1.8	1.9	1.1	4.2
FY20F	1.8	1.7	1.6	1.8	1.0	3.1
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		115.9	148.7	114.0	124.3	646.6
FY20F		126.5	157.4	135.6	134.7	729.3
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		30.2	29.8	29.2	22.4	52.1
FY20F		31.9	32.4	33.7	24.9	64.9
영업이익률(%)						
FY17A		26.7	23.2	30.1	16.2	5.5
FY18A		23.8	17.2	21.6	18.2	6.7
FY19F		26.1	20.0	25.6	18.0	8.0
FY20F		25.2	20.6	24.9	18.5	8.9
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		22.0	24.6	24.7	19.0	35.5
FY20F		25.1	26.5	28.8	19.0	44.1
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		7.3	8.4	8.9	4.8	8.7
FY20F		6.8	7.9	7.5	4.5	7.6
ROE(%)						
FY17A		19.4	16.6	20.0	8.4	9.3
FY18A		17.0	15.6	13.1	8.7	11.5
FY19F		17.0	14.0	16.2	9.8	43.9
FY20F		16.2	13.3	17.4	9.1	39.8

참고: 2020.02.25 종가기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

치과용 영상진단기기 국내 선두업체

도표 9 바텍의 치과용 영상진단기기 제품 구조



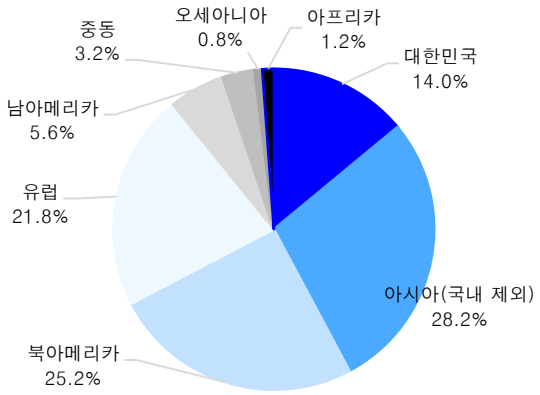
자료: 유진투자증권

주요 연혁

연도	내용
1992.04	㈜바텍시스템 법인설립
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

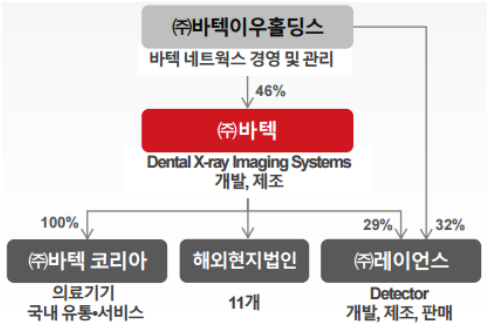
자료: 유진투자증권

도표 10 지역별 매출비중(2019 년 잠정실적 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11 바텍의 지배구조 및 자회사



자료: 유진투자증권

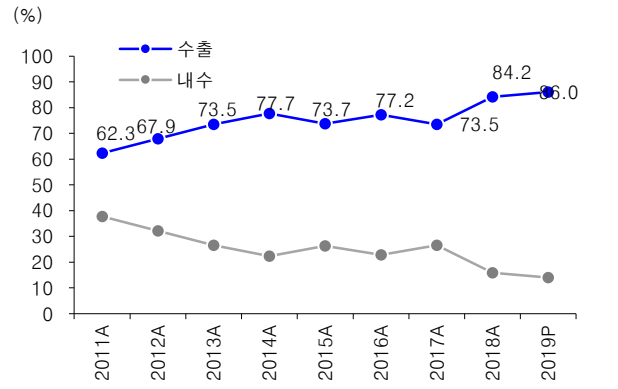
도표 12 자회사 레이언스의 주요 제품인 디텍터



자료: 유진투자증권

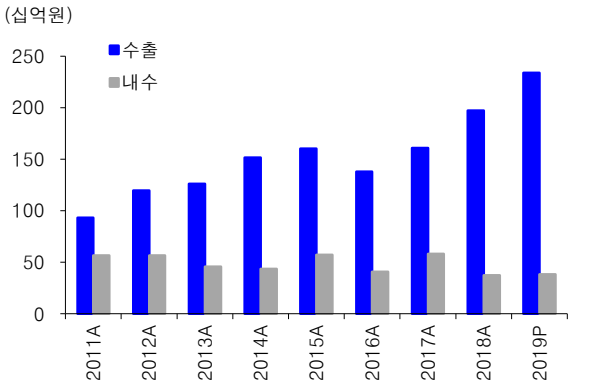
북미, 중국 중심의 안정적인 성장

도표 13 높은 수출 비중



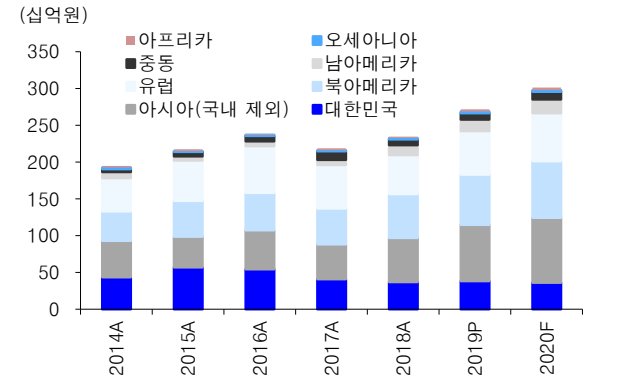
자료: 유진투자증권

도표 14 해외 매출 증가세 지속



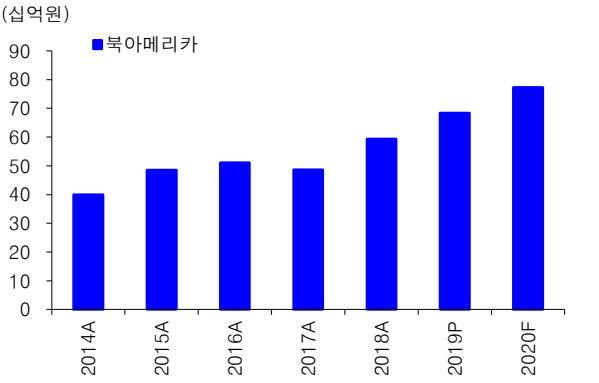
자료: 유진투자증권

도표 15 수출은 북아메리카 및 유럽 중심 (2Q19)



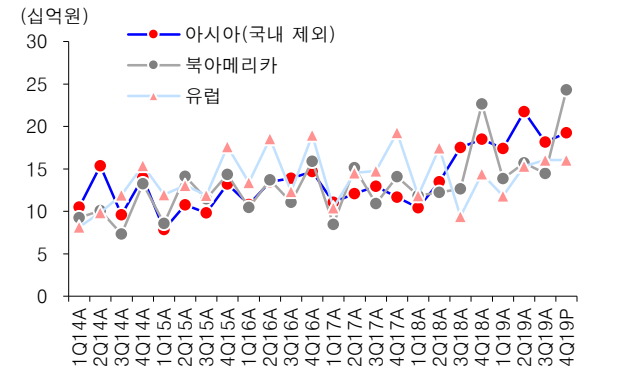
자료: 유진투자증권

도표 16 북아메리카 매출은 증가세 지속



자료: 유진투자증권

도표 17 아시아, 북아메리카, 유럽이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

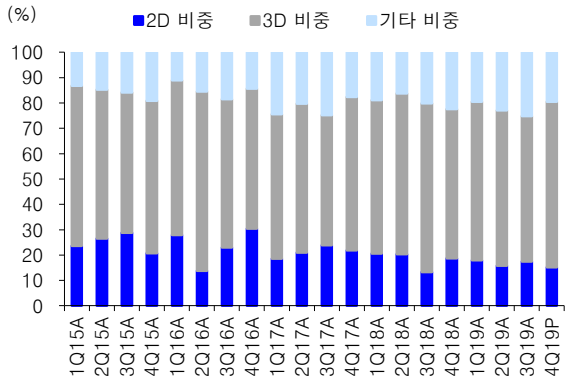
수익성 좋은 3D 매출 비중 유지

도표 18 3D 치과장비의 제품 라인업 확대 지속



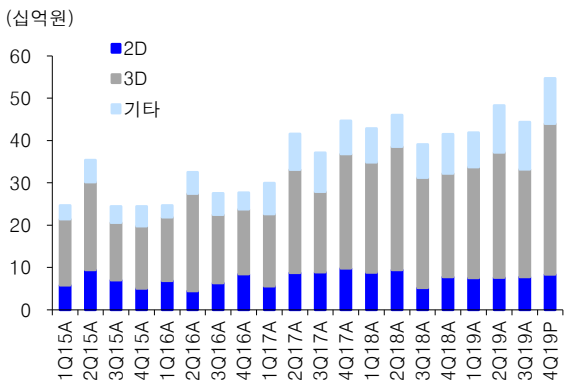
자료: 유진투자증권

도표 19 제품별 매출비중 추이 (별도 기준)



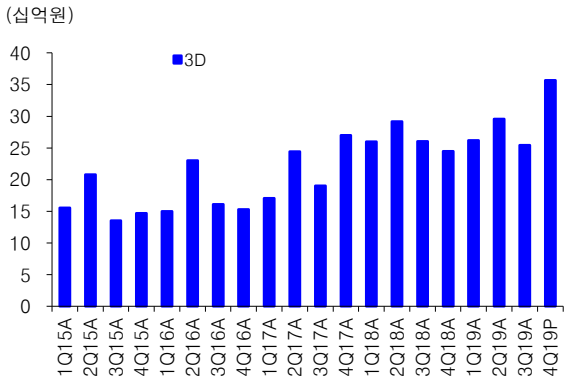
자료: 유진투자증권

도표 20 제품별 매출액 추이 (별도 기준)



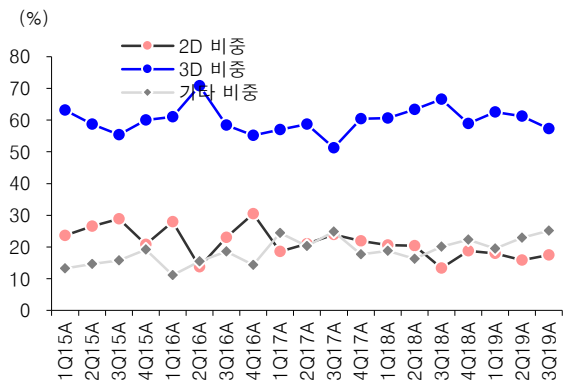
자료: 유진투자증권

도표 21 3D 장비 매출액 추이 (별도 기준)



자료: 유진투자증권

도표 22 3D 장비의 매출비중 추이 (별도 기준)



자료: 유진투자증권

바텍(043150.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
자산총계	**321.5**	**349.6**	**391.8**	**437.1**	**488.4**
유동자산	138.3	163.0	190.9	230.6	275.5
현금성자산	31.5	48.6	34.0	56.8	82.3
매출채권	53.2	52.1	69.7	77.4	86.2
재고자산	51.1	58.9	83.8	93.0	103.5
비유동자산	183.2	186.6	200.9	206.5	213.0
투자자산	102.3	107.2	122.3	127.2	132.4
유형자산	69.2	66.9	66.5	67.6	69.3
기타	11.6	12.5	12.2	11.7	11.3
부채총계	**122.9**	**125.9**	**136.6**	**144.3**	**153.1**
유동부채	78.4	78.9	92.8	100.1	108.4
매입채무	34.9	37.5	62.7	69.6	77.5
유동성이자부채	25.7	21.2	9.5	9.5	9.5
기타	17.9	20.2	20.6	21.0	21.4
비유동부채	44.5	47.0	43.7	44.2	44.6
비유동기타부채	28.9	27.1	31.5	31.5	31.5
기타	15.6	19.9	12.2	12.6	13.1
자본총계	**198.6**	**223.7**	**255.2**	**292.8**	**335.4**
지배지분	196.0	219.1	250.8	288.3	330.9
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	8.0	8.0	5.3	5.3	5.3
이익잉여금	180.4	203.2	237.1	274.7	317.2
기타	0.3	0.5	0.9	0.9	0.9
비지배지분	2.6	4.6	4.5	4.5	4.5
자본총계	**198.6**	**223.7**	**255.2**	**292.8**	**335.4**
총차입금	54.6	48.3	41.1	41.1	41.1
순차입금	23.1	(0.3)	7.0	(15.8)	(41.3)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	**218.8**	**234.4**	**271.7**	**301.4**	**335.8**
증가율(%)	22.5	7.1	15.9	10.9	11.4
매출원가	113.9	122.6	144.0	161.7	180.1
매출총이익	105.0	111.8	127.7	139.7	155.7
판매 및 일반관리비	65.9	72.4	84.8	91.2	100.0
기타영업손익	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**39.1**	**39.4**	**42.9**	**48.5**	**55.6**
증가율(%)	30.9	0.7	8.9	13.1	14.8
EBITDA	**46.4**	**46.9**	**52.4**	**56.3**	**63.5**
증가율(%)	13.0	1.2	11.8	7.4	12.7
영업외손익	**(5.4)**	**1.2**	**5.6**	**5.7**	**5.6**
이자수익	0.3	0.4	0.5	0.1	0.2
이자비용	1.7	1.7	1.9	1.8	1.8
지분법손익	1.2	3.2	5.3	5.9	5.9
기타영업손익	(5.2)	(0.7)	1.6	1.5	1.3
세전순이익	**33.7**	**40.6**	**48.4**	**54.2**	**61.2**
증가율(%)	22.4	20.4	19.4	11.9	12.9
법인세비용	8.8	11.4	12.3	15.2	17.1
당기순이익	**83.7**	**29.2**	**36.2**	**39.0**	**44.1**
증가율 (%)	151.1	(65.2)	24.0	7.9	12.9
지배주주지분	79.1	27.3	34.3	38.6	43.6
증가율(%)	219.3	(65.5)	25.8	12.7	12.9
비지배지분	4.6	1.9	1.9	0.4	0.4
EPS	**5,324**	**1,835**	**2,308**	**2,601**	**2,937**
증가율 (%)	219.3	(65.5)	25.8	12.7	12.9
수정EPS	5,324	1,835	2,308	2,601	2,937
증가율 (%)	219.3	(65.5)	25.8	12.7	12.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**51.0**	**33.2**	**16.5**	**31.9**	**35.4**
당기순이익	83.7	29.2	36.2	39.0	44.1
자산상각비	7.3	7.6	9.6	7.9	7.9
기타비현금성손익	1.5	(2.4)	0.8	(5.5)	(5.5)
운전자본증감	25.7	(7.9)	(17.0)	(9.6)	(11.1)
매출채권감소(증가)	13.6	(1.0)	(14.6)	(7.6)	(8.8)
재고자산감소(증가)	9.5	(8.0)	(23.2)	(9.2)	(10.6)
매입채무증가(감소)	8.6	2.1	16.4	6.9	7.9
기타	(6.0)	(1.0)	4.4	0.4	0.4
투자활동현금흐름	**(36.6)**	**(9.4)**	**(10.4)**	**(8.0)**	**(9.0)**
단기투자자산감소	76.2	(0.6)	(0.3)	(0.5)	(0.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.5	1.9	1.7
설비투자	(16.4)	(4.8)	(4.5)	(6.2)	(6.9)
유형자산처분	2.9	0.2	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(2.2)	(4.5)	(2.5)	(2.3)	(2.3)
재무활동현금흐름	**(19.1)**	**(8.1)**	**(21.1)**	**(1.5)**	**(1.5)**
차입금증가	(17.6)	(6.6)	(18.4)	0.0	0.0
자본증가	(1.5)	(1.5)	(2.7)	(1.5)	(1.5)
배당금지급	1.5	1.5	2.7	1.5	1.5
현금 증감	**(5.0)**	**16.1**	**(14.6)**	**22.3**	**25.0**
기초현금	25.5	20.5	36.6	22.0	44.3
기말현금	20.5	36.6	22.0	44.3	69.3
Gross cash flow	20.6	53.0	46.5	41.4	46.5
Gross investment	87.0	16.7	27.1	17.1	19.5
Free cash flow	**(66.4)**	**36.3**	**19.5**	**24.3**	**27.0**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,324	1,835	2,308	2,601	2,937
BPS	13,196	14,752	16,883	19,410	22,277
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	6.4	11.8	12.6	11.2	9.9
PBR	2.6	1.5	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	11.5	6.9	8.4	7.5	6.2
배당수익율	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	24.5	6.1	9.3	10.4	9.3
수익성 (%)					
영업이익율	17.9	16.8	15.8	16.1	16.6
EBITDA이익율	21.2	20.0	19.3	18.7	18.9
순이익율	38.2	12.4	13.3	12.9	13.1
ROE	48.8	14.0	15.4	14.5	14.2
ROIC	16.7	22.0	22.0	20.7	22.2
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	11.6	n/a	2.8	n/a	n/a
유동비율	176.4	206.6	205.6	230.3	254.0
이자보상배율	27.2	30.2	30.2	29.8	34.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	3.5	4.5	4.5	4.1	4.1
재고자산회전율	3.9	4.3	3.8	3.4	3.4
매입채무회전율	6.4	6.5	5.4	4.6	4.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (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%

(2019.12.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-23.4	-17.0
2019-07-02	Buy	35,000	1년	-23.7	-17.0
2019-08-07	Buy	30,000	1년	-15.5	-9.8
2019-11-08	Buy	34,000	1년	-14.4	-1.5
2020-02-25	Buy	34,000	1년		

코윈테크(282880.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트 : 박종선

