바텍
(043150.KQ)

코스닥벤처

2021. 02. 03

4Q20 실적 Review:
시장 기대치 상회하며 분기 최대 실적 달성





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

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

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	34,000원
현재주가(2/2)	26,400원

Key Data	(기준일: 2021.02.02)
KOSPI(pt)	3,057
KOSDAQ(pt)	957
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	394
52 주 최고/최저(원)	33,400 / 16,750
52 주 일간 Beta	0.91
발행주식수(천주)	14,854
평균거래량(3M,천주)	139
평균거래대금(3M,백만원)	3,317
배당수익률(20F, %)	0.4
외국인 지분율(%)	19.0
주요주주 지분율(%)	
바텍이우홀딩스(외 5 인)	53.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.0	28.6	11.6	-14.8
KOSPI 대비상대수익률	19.2	7.9	-5.8	-63.7

■ **4Q20 Review: 실적 본격 회복, 시장 기대치 상회, 분기 최고 실적 달성**

최근(2/1) 발표한 4 **분기 실적(연결기준)은 매출액 793 억원, 영업이익 147 억원 달성. 이는 전년동기대비 각각 3.9%, 38.4% 증가하며, 분기 최고의 실적을 달성함.** 시장 컨센서스(매출액 746 억원, 영업이익 107 억원) 대비 매출액은 소폭 증가하였지만, 영업이익이 큰 폭으로 상회하였음.

특히 4 분기 실적에서 긍정적인 것은 **COVID-19 영향에도 불구하고, 1 분기 및 2 분기의 실적 부진에서 3 분기에 이어 4 분기에 전년 수준으로 회복하였다는 것임.** 매출 비중이 높은 북아메리카(2019 년 매출비중 25.2%), 유럽(21.8%) 매출이 본격회복세로 전환하면서 전년동기 대비 각각 9.3%, 20.2% 증가하였음..

■ **1Q21 Preview: 점진적으로 실적 개선 예상. 전년동기 수준 회복될 것으로 전망**

당사추정 2021 년 1 분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 610 억원, 영업이익 85 억원으로 전년동기 대비 각각 11.9%, 35.0% 증가하며 실적 성장을 예상함.** 특히 2021 년부터는 연구개발비 회계처리변경으로 분기당 10 억원 이상이 반영됨에도 불구하고 3D 제품 비중 등이 확대되면서 수익성 개선도 예상되어 긍정적임.

■ **목표주가 34,000원으로 상향, 투자의견 BUY를 유지함**

목표주가를 기존 28,000 원에서 34,000 원으로 상향조정하고, 28.8%의 상승여력을 보유(괴리율 22.4)하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가 산정 근거는 2021 년 예상 EPS(2,296 원)에 국내 유사업체(오스템임플란트, 레이, 레이언스, 인바디) 평균 PER 14.8 배를 Target Multiple 로 적용한 것임.

최근 주가는 3 분기 실적 회복 등으로 인하여 지난 3 개월간 28.6%의 주가상승이 있었음. COVID-19 상황 지속에도 불구하고, 3 분기에 이어 4 분기도 실적 회복이 지속되었고, 올해에도 점차 실적 성장세로 이어질 것으로 예상되어 **향후 주가는 안정적인 실적 성장과 함께 상승세가 지속될 것으로 판단함**

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q20P					1Q21E			2019	2020P		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	79.3	74.6	6.4	74.6	6.3	61.0	-23.1	11.9	271.7	244.5	-10.0	286.7	17.3
영업이익	14.7	10.3	42.4	10.7	37.3	8.5	-42.0	35.0	42.9	32.6	-23.9	43.5	33.3
세전이익	-39.9	10.4	적전	11.2	적전	9.4	흑전	34.1	48.2	-23.1	적전	48.5	흑전
순이익	-32.9	8.5	적전	10.2	적전	6.9	흑전	82.2	35.6	-21.8	적전	35.9	흑전
영업이익률	18.5	13.8	4.7	14.3	4.2	14.0	-4.5	2.4	15.8	13.3	-2.4	15.2	1.8
순이익률	-41.4	11.5	-52.9	13.6	-55.0	11.4	52.8	4.4	13.1	-8.9	-22.0	12.5	21.4
EPS(원)	-9,490	2,186	적전	2,316	적전	1,775	흑전	56.1	2,281	-1,686	적전	2,296	흑전
BPS(원)	15,174	18,057	-16.0	15,743	-3.6	15,541	2.4	-8.7	16,730	15,174	-9.3	17,490	15.3
ROE(%)	-62.5	12.1	-74.7	14.7	-77.3	11.4	74.0	4.7	15.2	-9.2	-24.4	14.8	24.0
PER(X)	na	12.1	-	11.4	-	14.9	-	-	12.8	na	-	11.5	-
PBR(X)	1.7	1.5	-	1.7	-	1.7	-	-	1.7	1.7	-	1.5	-

자료: 바텍, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

I. 실적 추이 및 전망

도표 1 4Q20 실적(연결기준): 매출액 +3.9%yoy, 영업이익 +38.4%yoy

(십억원,%)	4Q20P			4Q19A	3Q20A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**79.3**	**3.9**	**24.5**	**76.4**	**63.7**
제품별 매출액					
대한민국	8.3	-12.2	-4.4	9.5	8.7
아시아(국내 제외)	19.1	-0.6	-0.8	19.2	19.3
북아메리카	**26.6**	**9.3**	**77.2**	**24.3**	**15.0**
유럽	**19.3**	**20.2**	**28.9**	**16.1**	**15.0**
남아메리카	3.0	-2.4	1.6	3.1	2.9
중동	2.5	44.6	20.0	1.7	2.1
오세아니아	0.5	-1.5	-23.8	0.5	0.7
아프리카	0.0	-99.9	-97.6	2.0	0.0
제품별 비중(%)					
대한민국	10.5	-1.9	-3.2	12.4	13.7
아시아(국내 제외)	24.1	-1.1	-6.2	25.2	30.3
북아메리카	33.5	1.7	10.0	31.8	23.5
유럽	24.3	3.3	0.8	21.0	23.5
남아메리카	3.8	-0.2	-0.8	4.0	4.6
중동	3.2	0.9	-0.1	2.3	3.3
오세아니아	0.6	0.0	-0.4	0.7	1.1
아프리카	0.0	-2.6	-0.1	2.6	0.1
수익					
매출원가	41.5	2.0	21.0	40.7	34.3
매출총이익	37.8	5.9	23.4	35.7	30.7
판매관리비	23.1	-7.8	13.6	25.1	20.4
영업이익	**14.7**	**38.4**	**42.7**	**10.6**	**10.3**
세전이익	**-39.9**	**-656.2**	**-406.1**	**7.2**	**13.0**
당기순이익	**-32.9**	**-678.0**	**-468.2**	**5.7**	**8.9**
지배주주 당기순이익	**-35.2**	**-839.7**	**-522.1**	**4.8**	**8.3**
이익률(%)					
매출원가율	52.3	-1.0	-1.5	53.3	53.8
매출총이익률	47.7	0.9	-0.4	46.8	48.1
판매관리비율	29.2	-3.7	-2.8	32.9	32.0
영업이익률	**18.5**	**4.6**	**2.4**	**13.9**	**16.2**
세전이익률	**-50.4**	**-59.8**	**-70.8**	**9.4**	**20.5**
당기순이익률	**-41.4**	**-48.9**	**-55.4**	**7.4**	**14.0**
지배주주 당기순이익률	**-44.4**	**-50.7**	**-57.5**	**6.2**	**13.1**

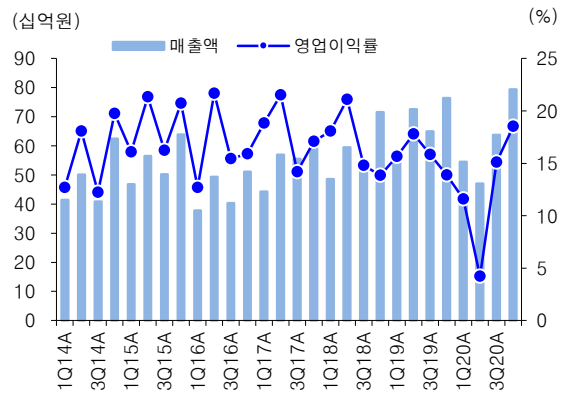
자료: 유진투자증권

도표 2 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P
매출액	**48.6**	**59.4**	**54.8**	**71.5**	**57.7**	**72.6**	**65.0**	**76.4**	**54.5**	**47.0**	**63.7**	**79.3**
매출액 증가율(%)	*9.8*	*4.5*	*-1.3*	*15.2*	*18.9*	*22.1*	*18.5*	*6.8*	*-5.6*	*-35.2*	*-1.9*	3.8
사업별 매출												
대한민국	8.7	9.2	9.3	9.9	8.3	11.5	8.7	9.5	7.6	9.6	8.7	8.3
아시아(국내 제외)	10.4	13.5	17.5	18.5	17.4	21.7	18.2	19.2	12.6	15.3	19.3	19.1
북아메리카	11.8	12.2	12.7	22.7	13.9	15.7	14.5	24.3	13.7	8.9	15.0	26.6
유럽	11.8	17.5	9.4	14.4	11.8	15.3	16.1	16.1	12.4	9.5	15.0	19.3
남아메리카	3.0	4.0	2.7	3.5	3.5	4.5	4.3	3.1	4.5	1.3	2.9	3.0
중동	2.4	2.2	1.7	1.5	1.8	2.6	2.6	1.7	3.0	1.6	2.1	2.5
오세아니아	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7	0.5
아프리카	0.0	0.2	1.0	0.6	0.6	0.6	0.1	2.0	0.1	0.1	0.0	0.0
매출비중(%)												
대한민국	17.9	15.6	17.0	13.8	14.4	15.9	13.4	12.4	14.0	20.5	13.7	10.5
아시아(국내 제외)	21.5	22.7	32.0	25.9	30.1	29.9	28.0	25.2	23.1	32.5	30.3	24.1
북아메리카	24.4	20.6	23.1	31.7	24.0	21.6	22.3	31.8	25.1	19.0	23.5	33.5
유럽	24.4	29.4	17.2	20.2	20.5	21.1	24.7	21.0	22.8	20.2	23.5	24.3
남아메리카	6.1	6.8	4.9	4.9	6.1	6.2	6.5	4.0	8.2	2.7	4.6	3.8
중동	4.9	3.6	3.1	2.1	3.2	3.6	4.0	2.3	5.6	3.4	3.3	3.2
오세아니아	0.8	1.0	1.0	0.6	0.7	0.8	1.0	0.7	1.0	1.5	1.1	0.6
아프리카	0.1	0.3	1.8	0.8	1.0	0.8	0.1	2.6	0.2	0.2	0.1	0.0
수익												
매출원가	22.6	29.2	30.2	40.6	29.1	40.0	34.3	40.7	26.7	27.8	34.0	41.5
매출총이익	26.0	30.2	24.6	30.9	28.7	32.6	30.7	35.7	27.8	19.2	29.7	37.8
판매관리비	17.2	17.7	16.5	21.0	19.7	19.7	20.4	25.1	21.5	17.2	20.1	23.1
영업이익	**8.8**	**12.5**	**8.1**	**9.9**	**9.0**	**12.9**	**10.3**	**10.6**	**6.3**	**2.0**	**9.6**	**14.7**
세전이익	**10.9**	**14.5**	**7.4**	**7.8**	**11.6**	**16.3**	**13.0**	**7.2**	**7.0**	**1.8**	**8.1**	**-39.9**
당기순이익	**9.5**	**9.4**	**5.3**	**5.0**	**9.5**	**11.5**	**8.9**	**5.7**	**3.8**	**0.8**	**6.5**	**-32.9**
지배기업 당기순이익	**9.6**	**9.2**	**4.9**	**3.6**	**9.9**	**10.9**	**8.3**	**4.8**	**4.2**	**0.3**	**5.6**	**-35.2**
이익률(%)												
매출원가율	46.5	49.1	55.1	56.8	50.3	55.1	52.8	53.3	49.0	59.2	53.4	52.3
매출총이익률	53.5	50.9	44.9	43.2	49.7	44.9	47.2	46.7	51.0	40.8	46.6	47.7
판매관리비율	35.4	29.8	30.1	29.3	34.0	27.1	31.3	32.9	39.4	36.6	31.5	29.2
영업이익률	**18.1**	**21.1**	**14.8**	**13.9**	**15.7**	**17.8**	**15.9**	**13.9**	**11.6**	**4.2**	**15.1**	**18.5**
세전이익률	**22.5**	**24.4**	**13.4**	**10.9**	**20.1**	**22.5**	**20.1**	**9.4**	**12.8**	**3.8**	**12.7**	**-50.4**
당기순이익률	**19.5**	**15.9**	**9.7**	**6.9**	**16.5**	**15.8**	**13.7**	**7.4**	**7.0**	**1.6**	**10.3**	**-41.4**
지배주주당기순이익률	**19.8**	**15.4**	**8.9**	**5.0**	**17.1**	**15.0**	**12.9**	**6.2**	**7.7**	**0.7**	**8.8**	**-44.4**

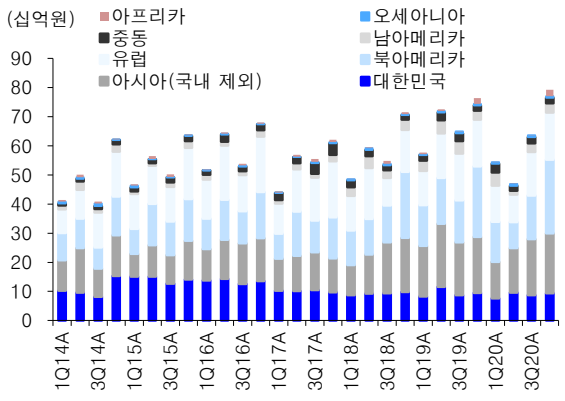
자료: 유진투자증권

도표 3 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4 부문별 매출액 추이 및 전망 (분기별)



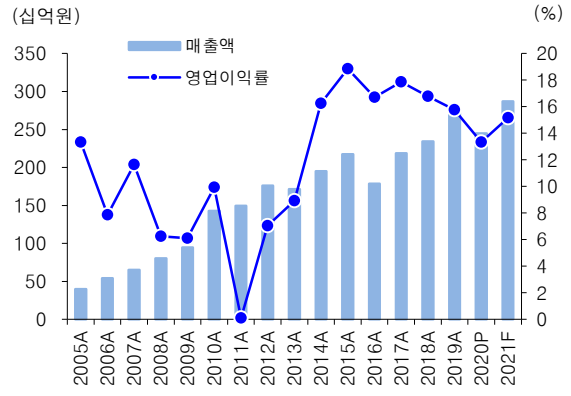
자료: 유진투자증권

도표 5 연간 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	**142.6**	**149.6**	**175.8**	**171.5**	**194.8**	**217.4**	**178.6**	**218.8**	**234.4**	**271.7**	**244.5**	**286.7**
매출액 증가율(%)	*50.7*	*4.9*	*17.5*	*-2.4*	*13.6*	*11.6*	*-17.8*	*22.5*	*7.1*	*15.9*	*-10.0*	*17.3*
사업별 매출												
대한민국					43.4	57.1	54.3	40.6	37.1	38.0	34.3	34.6
아시아(국내 제외)					49.4	41.7	52.9	47.8	59.9	76.6	66.3	77.4
북아메리카					40.0	48.5	51.1	48.6	59.4	68.4	64.2	78.4
유럽					45.4	54.6	63.4	59.1	53.2	59.3	56.2	63.5
남아메리카					8.1	5.7	6.5	6.8	13.2	15.3	11.7	18.5
중동					3.9	6.0	7.4	11.9	7.8	8.8	9.2	10.6
오세아니아					2.3	1.0	1.2	1.3	1.9	2.1	2.4	3.0
아프리카					2.3	2.6	1.5	2.7	1.8	3.2	0.3	0.6
매출비중(%)												
대한민국					22.3	26.3	22.8	18.6	15.8	14.0	14.0	12.1
아시아(국내 제외)					25.4	19.2	22.2	21.8	25.6	28.2	27.1	27.0
북아메리카					20.5	22.3	21.5	22.2	25.3	25.2	26.2	27.3
유럽					23.3	25.1	26.6	27.0	22.7	21.8	23.0	22.2
남아메리카					4.1	2.6	2.7	3.1	5.6	5.6	4.8	6.5
중동					2.0	2.8	3.1	5.4	3.3	3.2	3.8	3.7
오세아니아					1.2	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	1.0	1.1
아프리카					1.2	1.2	0.6	1.2	0.8	1.2	0.1	0.2
수익												
매출원가	91.1	98.5	112.3	97.3	107.8	117.9	102.8	113.9	122.6	144.0	130.1	151.1
매출총이익	105.2	98.6	124.7	112.6	139.5	158.9	132.6	152.9	162.0	186.9	114.5	135.6
판매관리비	37.4	51.0	51.1	58.9	55.3	58.4	46.0	65.9	72.4	84.8	81.8	92.2
영업이익	**14.2**	**0.1**	**12.4**	**15.3**	**31.6**	**41.0**	**29.9**	**39.1**	**39.4**	**42.9**	**32.6**	**43.5**
세전이익	**10.4**	**1.1**	**8.2**	**2.5**	**12.1**	**35.5**	**27.5**	**33.7**	**40.6**	**48.2**	**-23.1**	**48.5**
당기순이익	**8.1**	**1.6**	**5.3**	**14.1**	**11.6**	**28.7**	**33.3**	**83.7**	**29.2**	**35.6**	**-21.8**	**35.9**
지배기업 당기순이익	**8.4**	**2.0**	**6.0**	**5.7**	**9.7**	**21.3**	**24.8**	**79.1**	**27.3**	**33.9**	**-25.0**	**34.1**
이익률(%)												
매출원가율	63.8	65.8	63.9	56.7	55.4	54.3	57.5	52.0	52.3	53.0	53.2	52.7
매출총이익률	73.8	65.9	70.9	65.7	71.6	73.1	74.3	69.9	69.1	68.8	46.8	47.3
판매관리비율	26.2	34.1	29.1	34.3	28.4	26.9	25.7	30.1	30.9	31.2	33.5	32.1
영업이익률	**9.9**	**0.1**	**7.1**	**8.9**	**16.2**	**18.9**	**16.7**	**17.9**	**16.8**	**15.8**	**13.3**	**15.2**
세전이익률	**7.3**	**0.8**	**4.7**	**1.4**	**6.2**	**16.3**	**15.4**	**15.4**	**17.3**	**17.7**	**-9.5**	**16.9**
당기순이익률	**5.7**	**1.1**	**3.0**	**8.2**	**6.0**	**13.2**	**18.7**	**38.2**	**12.4**	**13.1**	**-8.9**	**12.5**
지배주주당기순이익률	**5.9**	**1.4**	**3.4**	**3.3**	**5.0**	**9.8**	**13.9**	**36.1**	**11.6**	**12.5**	**-10.2**	**11.9**

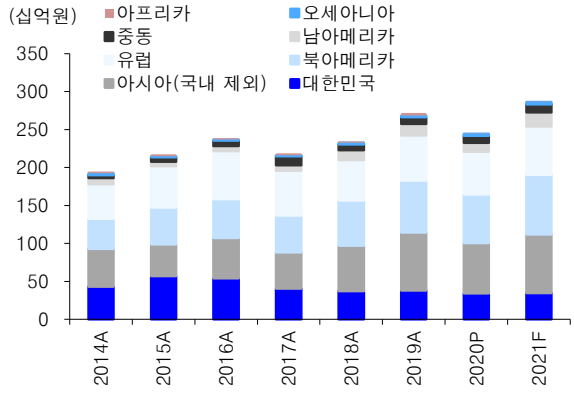
자료: 유진투자증권

도표 6 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

Peer Valuation

도표 8 국내 동종 및 유사업종 Valuation 비교

	바텍	평균	레이	오스템임플란트	레이언스	인바디	인터로조
주가(원)	26,400		59,400	69,400	11,550	18,950	20,200
시가총액(십억원)	392.2		395.2	991.4	191.6	259.3	235.9
PER(배)							
FY18A	11.8	27.8	-	60.2	17.3	15.1	18.6
FY19A	12.8	17.6	22.5	-	15.0	15.8	17.1
FY20F	n/a	29.8	64.8	13.2	23.8	17.3	-
FY21F	11.5	14.8	20.4	17.3	10.2	11.5	-
PBR(배)							
FY18A	1.5	3.5	-	6.8	1.4	2.4	2.2
FY19A	1.7	3.9	5.0	7.2	1.1	2.3	2.2
FY20F	1.7	3.7	6.2	6.1	0.9	1.7	-
FY21F	1.5	2.9	4.8	4.4	0.9	1.5	-
매출액(백만달러)							
FY18A	234.4		51.5	460.2	116.4	99.6	79.4
FY19A	271.7		73.1	565.0	126.2	117.1	92.6
FY20F	244.5		55.8	611.5	104.4	106.5	-
FY21F	286.7		105.3	713.3	136.7	138.2	-
영업이익(백만달러)							
FY18A	39.4		6.1	31.0	21.2	23.7	17.1
FY19A	42.9		12.9	42.9	22.8	27.6	22.6
FY20F	32.6		4.2	69.7	10.6	17.3	-
FY21F	43.5		24.0	84.8	24.8	27.7	-
영업이익률(%)							
FY18A	16.8	15.1	11.7	6.7	18.2	23.8	21.6
FY19A	15.8	16.7	17.6	7.6	18.1	23.6	24.4
FY20F	13.3	11.3	7.4	11.4	10.2	16.2	-
FY21F	15.2	18.2	22.8	11.9	18.1	20.0	-
순이익(백만달러)							
FY18A	29.2		5.3	6.3	15.6	19.6	14.6
FY19A	35.6		11.6	-22.0	13.8	20.4	17.6
FY20F	-21.8		5.9	73.0	8.1	15.0	-
FY21F	35.9		19.4	54.4	18.9	23.0	-
EV/EBITDA(배)							
FY18A	6.9	10.3	0.0	24.3	6.7	10.3	12.0
FY19A	8.0	10.9	16.4	13.1	5.3	8.8	10.3
FY20F	9.5	3.7	0.0	9.7	5.1	0.0	-
FY21F	7.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
ROE(%)							
FY18A	14.0	14.1	25.6	5.3	8.7	16.9	13.1
FY19A	15.2	7.0	27.6	-22.4	7.3	15.4	13.9
FY20F	-9.2	21.5	9.8	61.6	4.1	10.4	-
FY21F	14.8	20.0	26.5	29.6	9.3	14.5	-

참고: 2021.2.2 종가 기준, 컨센서스 적용. 바텍은 당사 추정치
자료: QuantiWise, 유진투자증권

바텍(043150.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
자산총계	**349.6**	**387.0**	**348.5**	**388.9**	**431.8**
유동자산	163.0	187.3	152.1	189.7	229.0
현금성자산	48.6	53.3	19.3	42.0	67.2
매출채권	52.1	62.6	59.1	65.9	72.3
재고자산	58.9	66.7	69.8	77.9	85.5
비유동자산	186.6	199.7	196.4	199.1	202.8
투자자산	107.2	120.0	120.5	125.4	130.5
유형자산	66.9	66.7	65.8	63.5	61.9
기타	12.5	13.0	10.1	10.2	10.4
부채총계	**125.9**	**133.2**	**118.0**	**123.8**	**129.5**
유동부채	78.9	85.9	81.0	86.5	91.8
매입채무	37.5	47.7	42.7	47.6	52.3
유동성이자부채	21.2	6.9	9.2	9.2	9.2
기타	20.2	31.4	29.2	29.8	30.4
비유동부채	47.0	47.3	36.9	37.3	37.7
비유동기타부채	27.1	29.2	26.2	26.2	26.2
기타	19.9	18.1	10.7	11.1	11.5
자본총계	**223.7**	**253.8**	**230.6**	**265.0**	**302.3**
지배지분	219.1	248.5	225.4	259.8	297.1
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	8.0	5.3	4.5	4.5	4.5
이익잉여금	203.2	235.2	211.0	245.4	282.7
기타	0.5	0.6	2.4	2.4	2.4
비지배지분	4.6	5.3	5.2	5.2	5.2
자본총계	**223.7**	**253.8**	**230.6**	**265.0**	**302.3**
총차입금	48.3	36.1	35.3	35.3	35.3
순차입금	(0.3)	(17.3)	16.1	(6.7)	(31.9)

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	**234.4**	**271.7**	**244.5**	**286.7**	**318.7**
증가율(%)	7.1	15.9	(10.0)	17.3	11.1
매출원가	122.6	144.0	130.1	151.1	169.6
매출총이익	**111.8**	**127.7**	**114.5**	**135.6**	**149.1**
판매 및 일반관리비	72.4	84.8	81.8	92.2	100.1
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**39.4**	**42.9**	**32.6**	**43.5**	**48.9**
증가율(%)	0.7	8.9	(23.9)	33.3	12.6
EBITDA	**46.9**	**53.0**	**43.4**	**53.2**	**58.5**
증가율(%)	1.2	13.0	(18.2)	22.7	9.9
영업외손익	**1.2**	**5.3**	**(55.7)**	**5.0**	**4.9**
이자수익	0.4	0.6	0.5	0.2	0.2
이자비용	1.7	1.7	1.3	1.3	1.3
지분법손익	3.2	3.7	0.6	(1.4)	(1.4)
기타영업손익	(0.7)	2.7	(55.5)	7.6	7.4
세전순이익	**40.6**	**48.2**	**(23.1)**	**48.5**	**53.8**
증가율(%)	20.4	18.8	적전	흑전	11.0
법인세비용	11.4	12.6	(1.3)	12.6	15.1
당기순이익	**29.2**	**35.6**	**(21.8)**	**35.9**	**38.8**
증가율(%)	(65.2)	22.1	적전	흑전	8.0
지배주주지분	27.3	33.9	(25.0)	34.1	36.8
증가율(%)	(65.5)	24.3	적전	흑전	8.0
비지배지분	1.9	1.7	3.3	1.8	1.9
EPS(원)	**1,835**	**2,281**	**(1,686)**	**2,296**	**2,479**
증가율(%)	(65.5)	24.3	적전	흑전	8.0
수정EPS(원)	1,835	2,281	(1,686)	2,296	2,479
증가율(%)	(65.5)	24.3	적전	흑전	8.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업현금	**33.2**	**40.7**	**(24.4)**	**38.1**	**41.3**
당기순이익	29.2	35.6	(21.8)	35.9	38.8
자산상각비	7.6	10.1	10.8	9.8	9.6
기타비현금성손익	(2.4)	(3.5)	9.0	1.8	1.8
운전자본증감	(7.9)	(11.0)	(9.9)	(9.4)	(8.8)
매출채권감소(증가)	(1.0)	(10.5)	0.6	(6.8)	(6.4)
재고자산감소(증가)	(8.0)	(8.3)	(5.2)	(8.0)	(7.6)
매입채무증가(감소)	2.1	5.8	(9.2)	4.9	4.6
기타	(1.0)	2.0	3.9	0.5	0.6
투자현금	**(9.4)**	**(10.3)**	**(9.0)**	**(14.4)**	**(15.2)**
단기투자자산감소	(0.6)	0.8	(2.3)	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.3)	(5.4)	(5.6)
설비투자	(4.8)	(5.0)	(5.3)	(5.3)	(5.9)
유형자산처분	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0
무형자산처분	(4.5)	(2.9)	(0.8)	(2.3)	(2.3)
재무현금	**(8.1)**	**(25.3)**	**(4.2)**	**(1.5)**	**(1.5)**
차입금증가	(6.6)	(22.6)	(2.7)	0.0	0.0
자본증가	(1.5)	(2.7)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
배당금지급	1.5	2.7	1.5	1.5	1.5
현금 증감	**16.1**	**4.9**	**(36.0)**	**22.2**	**24.6**
기초현금	20.5	36.6	41.5	5.6	27.8
기말현금	36.6	41.5	5.6	27.8	52.4
Gross Cash flow	53.0	62.7	(2.0)	47.5	50.2
Gross Investment	16.7	22.2	16.7	23.2	23.5
Free Cash Flow	**36.3**	**40.5**	**(18.7)**	**24.2**	**26.7**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,835	2,281	(1,686)	2,296	2,479
BPS	14,752	16,730	15,174	17,490	20,000
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	11.8	12.8	n/a	11.5	10.6
PBR	1.5	1.7	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	6.9	8.0	9.5	7.3	6.2
배당수익율	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	6.1	6.9	n/a	8.3	7.8
수익성(%)					
영업이익율	16.8	15.8	13.3	15.2	15.4
EBITDA이익율	20.0	19.5	17.7	18.6	18.4
순이익율	12.4	13.1	(8.9)	12.5	12.2
ROE	14.0	15.2	(9.2)	14.8	13.9
ROIC	22.0	23.8	16.5	21.2	22.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	7.0	n/a	n/a
유동비율	206.6	217.9	187.7	219.3	249.5
이자보상배율	30.2	39.9	38.3	38.6	44.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	4.5	4.7	4.0	4.6	4.6
재고자산회전율	4.3	4.3	3.6	3.9	3.9
매입채무회전율	6.5	6.4	5.4	6.4	6.4

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	93%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-05-08	Buy	35,000	1 년	-23.4	-17
2019-07-02	Buy	35,000	1 년	-23.7	-17
2019-08-07	Buy	30,000	1 년	-15.5	-9.8
2019-11-08	Buy	34,000	1 년	-26.0	-1.5
2020-02-26	Buy	34,000	1 년	-33.1	-19.6
2020-05-11	Buy	34,000	1 년	-33.8	-22.1
2020-08-20	Buy	28,000	1 년	-18.5	-5.4
2020-11-16	Buy	28,000	1 년	-15.5	-5.4
2021-02-03	Buy	34,000	1 년		

