유진투자증권

바텍(043150.KQ)

2분기는 전분기 실적 넘어설 것으로 전망. Valuation 매력 보유

2021.06.08

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 44,000원(유지)

현재주가: 34,250원(06/07)

시가총액: 509(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

2Q21 Preview: 매출액 62.8%yoy, 영업이익 593.9%yoy. 실적 회복 지속 전망

당사 추정 2021 년 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 765 억원, 영업이익 137 억원으로 전년동기 대비 각각 62.8%, 593.9% 증가하며 실적 회복이 지속될 것으로 예상함.

실적 회복이 지속될 것으로 예상하는 이유는 매출 비중이 높은 북미, 유럽, 중국 지역 모두 실적 성장세가 지속되고 있으며, 특히 신제품으로 실적 성장세가 크게 증가하고 있기 때문.

NDR 후기: 중국, 미국 등의 제품 다변화를 통한 실적 성장 지속 전망

1) 중국 지역의 제품 다각화로 본격적인 성장 전망: 중국 내에서 2D 제품 시장점유율 1 위 유지하는 가운데, 3D 제품은 2 위로 올라섰으며, 1 위와의 격차를 줄이고 있어 긍정적임. Green Smart 제품 확대 중에 Green 18 은 지난해 11 월 제조 인증 획득, 올해 상반기 Green 16 제품 인증 추진 중임. 중국에서 주요 제품을 생산, 판매 예정으로 시장점유율 확대에 긍정적임.

2) 미국 시장 Green X 제품 판매 시작: 기존 제품인 Green Smart 및 Green 16 판매가 활발히 진행되고 있는 가운데, 신제품인 Green X 가 출시될 예정임. Green X 는 신경치료를 위한 제품으로 방사선량을 60% 절감한 것으로 지난해 10 월에 FDA 인증을 완료, 올해 7~8 월에 판매할 예정임. ASP 증가는 물론 수익성 측면에서 긍정적일 것으로 판단.

3) 메디컬 장비 시장 진입도 활발: 의료용 포터블 X-Ray 제품 판매가 급증하고 있음. 차별화된 고객 대응으로 매출액이 27 억원에서 46 억원으로 69.6% 증가함. 타사 제품 대비 절반 무게로 방문 진료, 스포츠 산업, 동물 병원 등 다양한 의료현장에서의 활용이 증가하고 있음.

목표주가 44,000 원, 투자의견 BUY 를 유지함.

목표주가를 기존 44,000 원을 유지하고, 28.5%의 상승여력을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 현재 주가는 2021 년 실적 기준 PER 11.7 배 수준으로 국내 동종 및 유사업체 평균 PER 13.6 배 대비 Valuation 매력을 보유함.

COVID-19 상황을 극복하고, 올해 1 분기에 이어 2 분기에도 호실적이 기대되면서 본격적인 실적 성장 기대감 등으로 향후 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단.

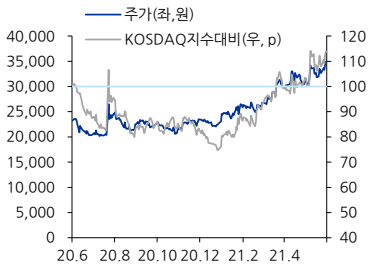
발행주식수	14,854천주
52주 최고가	35,300원
최저가	20,050원
52주 일간 Beta	0.69
90일 일평균거래대금	33억원
외국인 지분율	24.9%
배당수익률(2021F)	0.3%

주주구성

바텍이우홀딩스 (외 5인)	53.7%

	1M	6M	12M
주가상승률	12.7%	46.4%	47.3%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	44,000	44,,000	-
영업이익(21)	56.5	52.1	▲
영업이익(22)	62.9	61.6	▲



결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q21E 예상치	2Q21E qoq (%,%p)	2Q21E yoy (%,%p)	시장 전망치	3Q21E 예상치	3Q21E qoq (%,%p)	3Q21E yoy (%,%p)	2020A	2021E 예상치	2021E yoy (%,%p)	2022E 예상치	2022E yoy (%,%p)
매출액	76.5	2.0	62.8	77.8	74.9	-2.1	17.6	244.3	313.3	28.2	347.1	10.8
영업이익	13.7	5.5	593.9	12.5	13.1	-4.5	36.3	31.6	56.5	78.9	62.9	11.4
세전이익	15.1	-15.4	755.8	13.3	14.4	-4.5	78.9	-23.7	63.2	흑전	69.2	9.6
순이익	11.2	-24.1	1,388.3	10.5	10.7	-4.5	63.6	-21.8	48.3	흑전	49.8	3.2
OP Margin	18.0	0.6	13.7	16.1	17.5	-0.4	2.4	12.9	18.0	5.1	18.1	0.1
NP Margin	14.6	-5.0	13.0	13.4	14.3	-0.4	4.0	-8.9	15.4	24.3	14.4	-1.0
EPS(원)	2,711	-23.8	2,795.6	2,545	2,589	-4.5	70.8	-1,630	2,922	흑전	3,187	9.1
BPS(원)	16,546	4.8	-2.9	17,046	17,265	4.3	-0.7	14,979	18,050	20.5	21,305	18.0
ROE(%)	16.4	-6.2	15.8	14.9	15.0	-1.4	6.3	-9.3	19.7	28.9	17.1	-2.6
PER(X)	12.6	-	-	13.5	13.2	-	-	na	11.7	-	10.7	-
PBR(X)	2.1	-	-	2.0	2.0	-	-	1.5	1.9	-	1.6	-

자료: 바텍, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

I. 실적 추이 및 전망

도표 1. **2Q21 예상실적(연결기준): 매출액 +62.8%yoy, 영업이익 +593.9%yoy**

(십억원,%)	2Q21F			2Q20A	1Q21A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**76.5**	**62.8**	**2.0**	**47.0**	**75.0**
제품별 매출액					
대한민국	9.7	1.1	6.9	9.6	9.1
아시아(국내 제외)	26.8	75.3	31.5	15.3	20.4
북아메리카	17.1	92.0	0.0	8.9	17.1
유럽	15.8	66.5	-26.0	9.5	21.4
남아메리카	4.0	214.2	13.3	1.3	3.5
중동	2.0	22.9	-30.9	1.6	2.9
오세아니아	0.9	27.8	37.0	0.7	0.7
아프리카	0.2	113.6	11,862.9	0.1	0.0
제품별 비중(%)					
대한민국	12.7	-7.8	0.6	20.5	12.2
아시아(국내 제외)	35.0	2.5	7.8	32.5	27.1
북아메리카	22.4	3.4	-0.4	19.0	22.8
유럽	20.7	0.5	-7.8	20.2	28.5
남아메리카	5.2	2.5	0.5	2.7	4.7
중동	2.6	-0.8	-1.2	3.4	3.8
오세아니아	1.2	-0.3	0.3	1.5	0.9
아프리카	0.3	0.1	0.3	0.2	0.0
수익					
매출원가	40.4	45.3	1.7	27.8	39.8
매출총이익	36.1	88.2	2.5	19.2	35.2
판매관리비	22.3	29.9	0.7	17.2	22.2
영업이익	**13.7**	**593.9**	**5.5**	**2.0**	**13.0**
세전이익	**15.1**	**755.8**	**-15.4**	**1.8**	**17.9**
당기순이익	**11.2**	**1,388.3**	**-24.1**	**0.8**	**14.7**
지배주주 당기순이익	**10.1**	**2,795.6**	**-23.8**	**0.3**	**13.2**
이익률(%)					
매출원가율	52.9	-6.4	-0.2	59.2	53.0
매출총이익률	47.1	6.4	0.2	40.8	47.0
판매관리비율	29.2	-7.4	-0.4	36.6	29.6
영업이익률	**18.0**	**13.7**	**0.6**	**4.2**	**17.4**
세전이익률	**19.8**	**16.0**	**-4.1**	**3.8**	**23.8**
당기순이익률	**14.6**	**13.0**	**-5.0**	**1.6**	**19.7**
지배주주 당기순이익률	**13.2**	**12.4**	**-4.5**	**0.7**	**17.6**

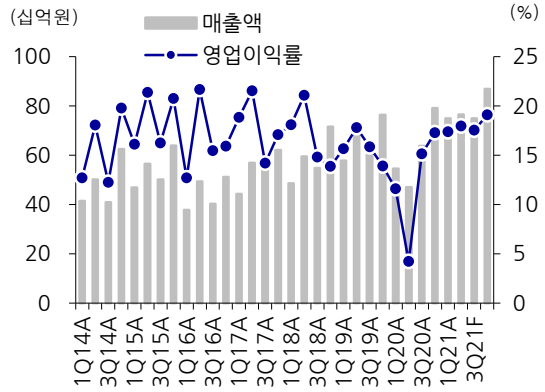
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	**57.7**	**72.6**	**65.0**	**76.4**	**54.5**	**47.0**	**63.7**	**79.1**	**75.0**	**76.5**	**74.9**	**86.9**
매출액 증가율(%)	*18.9*	*22.1*	*18.5*	*6.8*	*-5.6*	*-35.2*	*-1.9*	*3.5*	*37.6*	*62.8*	*17.6*	*9.9*
사업별 매출												
대한민국	8.3	11.5	8.7	9.5	7.6	9.6	8.7	8.3	9.1	9.7	8.7	8.3
아시아(국내 제외)	17.4	21.7	18.2	19.2	12.6	15.3	19.3	19.1	20.4	26.8	24.4	21.6
북아메리카	13.9	15.7	14.5	24.3	13.7	8.9	15.0	26.6	17.1	17.1	17.9	29.2
유럽	11.8	15.3	16.1	16.1	12.4	9.5	15.0	19.3	21.4	15.8	17.0	21.0
남아메리카	3.5	4.5	4.3	3.1	4.5	1.3	2.9	3.0	3.5	4.0	3.8	3.6
중동	1.8	2.6	2.6	1.7	3.0	1.6	2.1	2.5	2.9	2.0	2.2	2.7
오세아니아	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7	0.5	0.7	0.9	0.8	0.6
아프리카	0.6	0.6	0.1	2.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0
매출비중(%)												
대한민국	14.4	15.9	13.4	12.4	14.0	20.5	13.7	10.5	12.2	12.7	11.7	9.6
아시아(국내 제외)	30.1	29.9	28.0	25.2	23.1	32.5	30.3	24.1	27.1	35.0	32.6	24.8
북아메리카	24.0	21.6	22.3	31.8	25.1	19.0	23.5	33.5	22.8	22.4	23.9	33.6
유럽	20.5	21.1	24.7	21.0	22.8	20.2	23.5	24.3	28.5	20.7	22.8	24.2
남아메리카	6.1	6.2	6.5	4.0	8.2	2.7	4.6	3.8	4.7	5.2	5.1	4.2
중동	3.2	3.6	4.0	2.3	5.6	3.4	3.3	3.2	3.8	2.6	2.9	3.1
오세아니아	0.7	0.8	1.0	0.7	1.0	1.5	1.1	0.6	0.9	1.2	1.0	0.7
아프리카	1.0	0.8	0.1	2.6	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.3	0.1	0.0
수익												
매출원가	29.1	40.0	34.3	40.7	26.7	27.8	34.0	42.3	39.8	40.4	39.6	46.0
매출총이익	28.7	32.6	30.7	35.7	27.8	19.2	29.7	36.8	35.2	36.1	35.3	40.9
판매관리비	19.7	19.7	20.4	25.1	21.5	17.2	20.1	23.2	22.2	22.3	22.2	24.3
영업이익	**9.0**	**12.9**	**10.3**	**10.6**	**6.3**	**2.0**	**9.6**	**13.7**	**13.0**	**13.7**	**13.1**	**16.6**
세전이익	**11.6**	**16.3**	**13.0**	**7.2**	**7.0**	**1.8**	**8.1**	**-40.5**	**17.9**	**15.1**	**14.4**	**15.8**
당기순이익	**9.5**	**11.5**	**8.9**	**5.7**	**3.8**	**0.8**	**6.5**	**-32.9**	**14.7**	**11.2**	**10.7**	**11.7**
지배기업 당기순이익	**9.9**	**10.9**	**8.3**	**4.8**	**4.2**	**0.3**	**5.6**	**-34.4**	**13.2**	**10.1**	**9.6**	**10.5**
이익률(%)												
매출원가율	50.3	55.1	52.8	53.3	49.0	59.2	53.4	53.5	53.0	52.9	52.9	53.0
매출총이익률	49.7	44.9	47.2	46.7	51.0	40.8	46.6	46.5	47.0	47.1	47.1	47.0
판매관리비율	34.0	27.1	31.3	32.9	39.4	36.6	31.5	29.3	29.6	29.2	29.6	27.9
영업이익률	**15.7**	**17.8**	**15.9**	**13.9**	**11.6**	**4.2**	**15.1**	**17.3**	**17.4**	**18.0**	**17.5**	**19.1**
세전이익률	**20.1**	**22.5**	**20.1**	**9.4**	**12.8**	**3.8**	**12.7**	**-51.2**	**23.8**	**19.8**	**19.3**	**18.1**
당기순이익률	**16.5**	**15.8**	**13.7**	**7.4**	**7.0**	**1.6**	**10.3**	**-41.6**	**19.7**	**14.6**	**14.3**	**13.4**
지배주주당기순이익률	**17.1**	**15.0**	**12.9**	**6.2**	**7.7**	**0.7**	**8.8**	**-43.5**	**17.6**	**13.2**	**12.8**	**12.1**

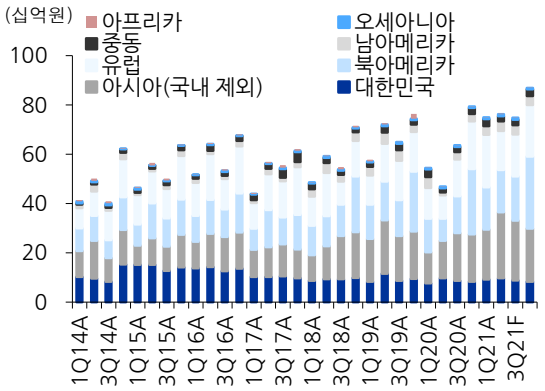
자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4. 부문별 매출액 추이 및 전망 (분기별)



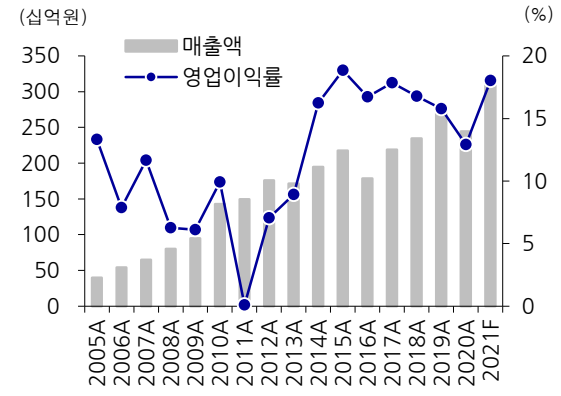
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**142.6**	**149.6**	**175.8**	**171.5**	**194.8**	**217.4**	**178.6**	**218.8**	**234.4**	**271.7**	**244.5**	**313.3**
매출액 증가율(%)	*50.7*	*4.9*	*17.5*	*-2.4*	*13.6*	*11.6*	*-17.8*	*22.5*	*7.1*	*15.9*	*-10.0*	*28.1*
사업별 매출												
대한민국					43.4	57.1	54.3	40.6	37.1	38.0	34.3	35.9
아시아(국내 제외)					49.4	41.7	52.9	47.8	59.9	76.6	66.3	93.1
북아메리카					40.0	48.5	51.1	48.6	59.4	68.4	64.2	81.3
유럽					45.4	54.6	63.4	59.1	53.2	59.3	56.2	75.3
남아메리카					8.1	5.7	6.5	6.8	13.2	15.3	11.7	14.9
중동					3.9	6.0	7.4	11.9	7.8	8.8	9.2	9.7
오세아니아					2.3	1.0	1.2	1.3	1.9	2.1	2.4	2.9
아프리카					2.3	2.6	1.5	2.7	1.8	3.2	0.3	0.3
매출비중(%)												
대한민국					22.3	26.3	22.8	18.6	15.8	14.0	14.0	11.5
아시아(국내 제외)					25.4	19.2	22.2	21.8	25.6	28.2	27.1	29.7
북아메리카					20.5	22.3	21.5	22.2	25.3	25.2	26.2	26.0
유럽					23.3	25.1	26.6	27.0	22.7	21.8	23.0	24.0
남아메리카					4.1	2.6	2.7	3.1	5.6	5.6	4.8	4.8
중동					2.0	2.8	3.1	5.4	3.3	3.2	3.8	3.1
오세아니아					1.2	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	1.0	0.9
아프리카					1.2	1.2	0.6	1.2	0.8	1.2	0.1	0.1
수익												
매출원가	91.1	98.5	112.3	97.3	107.8	117.9	102.8	113.9	122.6	144.0	130.1	165.9
매출총이익	105.2	98.6	124.7	112.6	139.5	158.9	132.6	152.9	162.0	186.9	114.5	147.4
판매관리비	37.4	51.0	51.1	58.9	55.3	58.4	46.0	65.9	72.4	84.8	81.8	91.0
영업이익	**14.2**	**0.1**	**12.4**	**15.3**	**31.6**	**41.0**	**29.9**	**39.1**	**39.4**	**42.9**	**32.6**	**56.5**
세전이익	**10.4**	**1.1**	**8.2**	**2.5**	**12.1**	**35.5**	**27.5**	**33.7**	**40.6**	**48.2**	**-23.1**	**63.2**
당기순이익	**8.1**	**1.6**	**5.3**	**14.1**	**11.6**	**28.7**	**33.3**	**83.7**	**29.2**	**35.6**	**-21.8**	**48.3**
지배기업 당기순이익	**8.4**	**2.0**	**6.0**	**5.7**	**9.7**	**21.3**	**24.8**	**79.1**	**27.3**	**33.9**	**-25.0**	**43.4**
이익률(%)												
매출원가율	63.8	65.8	63.9	56.7	55.4	54.3	57.5	52.0	52.3	53.0	53.2	52.9
매출총이익률	73.8	65.9	70.9	65.7	71.6	73.1	74.3	69.9	69.1	68.8	46.8	47.1
판매관리비율	26.2	34.1	29.1	34.3	28.4	26.9	25.7	30.1	30.9	31.2	33.5	29.0
영업이익률	**9.9**	**0.1**	**7.1**	**8.9**	**16.2**	**18.9**	**16.7**	**17.9**	**16.8**	**15.8**	**13.3**	**18.0**
세전이익률	**7.3**	**0.8**	**4.7**	**1.4**	**6.2**	**16.3**	**15.4**	**15.4**	**17.3**	**17.7**	**-9.5**	**20.2**
당기순이익률	**5.7**	**1.1**	**3.0**	**8.2**	**6.0**	**13.2**	**18.7**	**38.2**	**12.4**	**13.1**	**-8.9**	**15.4**
지배주주당기순이익률	**5.9**	**1.4**	**3.4**	**3.3**	**5.0**	**9.8**	**13.9**	**36.1**	**11.6**	**12.5**	**-10.2**	**13.9**

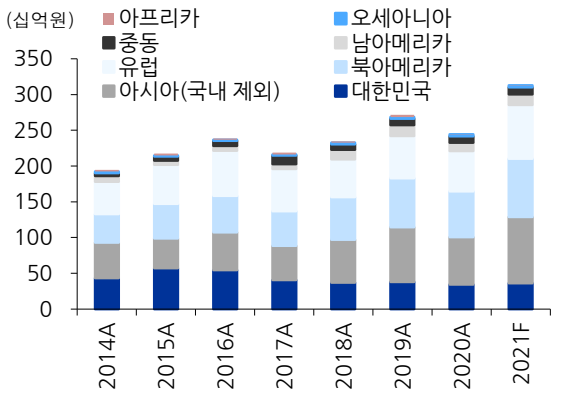
자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7. 제품별 매출액 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 8. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

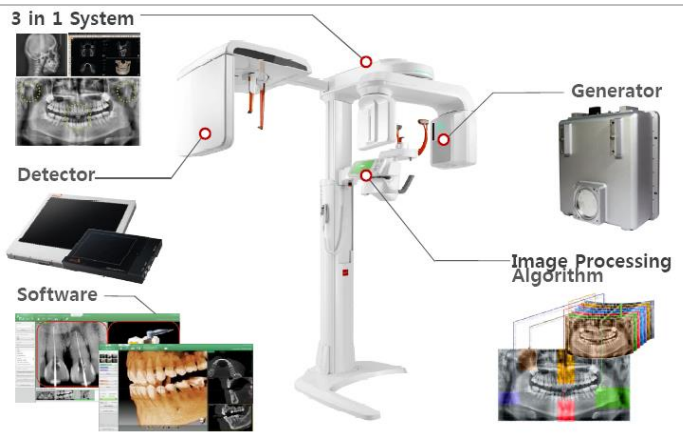
	바텍	평균	오스템임플란트	레이언스	인바디	뷰웍스	인터로조
주가(원)	34,250		89,300	14,000	29,900	37,550	26,000
시가총액(십억원)	508.8		1,275.7	232.3	409.2	375.6	312.3
PER(배)							
FY19A	12.8	14.6	-	15.0	15.8	13.0	17.1
FY20A	n/a	11.2	6.8	-	13.6	13.3	21.6
FY21F	**11.7**	**13.6**	**15.6**	**11.7**	**14.6**	**13.0**	**13.2**
FY22F	**10.7**	**12.6**	**12.9**	**10.5**	**14.6**	**12.5**	**10.6**
PBR(배)							
FY19A	1.7	3.5	7.2	1.1	2.3	1.9	2.2
FY20A	1.5	2.0	3.6	0.9	1.5	1.7	1.8
FY21F	1.9	2.6	4.6	1.1	2.2	1.8	1.9
FY22F	1.6	2.1	3.4	1.0	1.9	1.6	1.7
매출액 (십억원)							
FY19A	271.7		565.0	126.2	117.1	136.0	92.6
FY20A	244.3		631.6	101.5	107.1	160.3	88.2
FY21F	313.3		759.6	132.2	132.8	173.4	116.3
FY22F	347.1		877.8	148.9	146.1	185.3	141.8
영업이익(십억원)							
FY19A	42.9		42.9	22.8	27.6	26.4	22.6
FY20A	31.6		98.1	8.4	19.1	29.1	15.1
FY21F	56.5		118.3	24.7	32.4	33.6	26.6
FY22F	62.9		139.0	28.8	34.1	36.6	33.1
영업이익률(%)							
FY19A	15.8	16.4	7.6	18.1	23.6	19.4	24.4
FY20A	12.9	13.9	15.5	8.3	17.8	18.1	17.2
FY21F	**18.0**	**19.6**	**15.6**	**18.7**	**24.4**	**19.4**	**22.8**
FY22F	**18.1**	**19.5**	**15.8**	**19.3**	**23.3**	**19.8**	**23.3**
순이익(십억원)							
FY19A	35.6		-22.0	13.8	20.4	24.3	17.6
FY20A	-21.8		103.5	-4.1	17.6	23.0	11.5
FY21F	48.3		79.9	20.2	28.1	28.8	20.8
FY22F	49.8		98.0	22.0	27.8	29.7	25.9
EV/EBITDA(배)							
FY19A	8.0	9.1	13.1	5.3	9.0	7.6	10.3
FY20A	6.6	9.8	5.7	16.3	7.5	8.6	11.4
FY21F	6.5	5.7	8.2	3.2	-	-	8.9
FY22F	5.4	4.4	6.5	2.4	-	-	7.3
ROE(%)							
FY19A	15.2	0.1	-22.4	7.3	15.4	16.1	13.9
FY20A	-9.3	28.8	76.5	-2.1	12.1	13.8	8.7
FY21F	**19.7**	**21.1**	**35.7**	**10.2**	**17.2**	**15.8**	**14.4**
FY22F	**17.1**	**19.0**	**32.1**	**10.2**	**14.7**	**14.3**	**15.7**

참고: 2021.6.7 종가 기준, 컨센서스 적용. 바텍은 당사 추정치임.
자료: QuantWise, 유진투자증권

Ⅲ. 회사 소개

치과용 영상진단기기 국내 선두업체

도표 9. 바텍의 치과용 영상진단기기 제품 구조



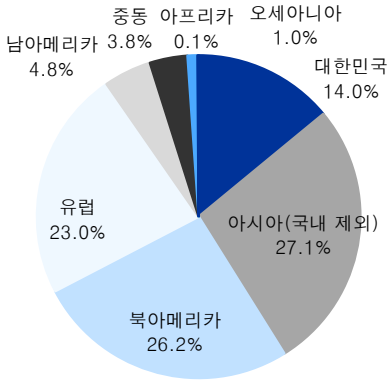
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10. 주요 연혁

연도	주요 사업 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
2020.10	Green 18, 미국 FDA 인증

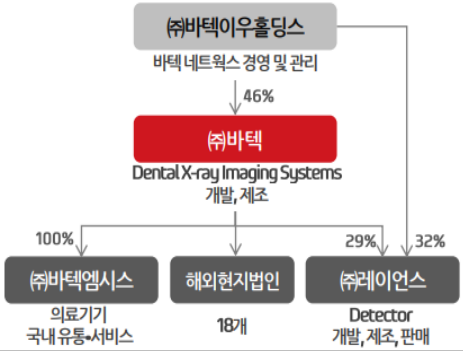
자료: 유진투자증권

도표 11. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 12. 바텍의 지배구조 및 자회사



자료: SEMI, 유진투자증권

도표 13. 레이언스의 주요 제품인 디텍터



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 성장 연혁: 사업 출범 10 여년만에 글로벌 기업으로 성장

2010 지주회사 체제 구축

2009 세계 일류 상품 및 생산 기업 선정

2006 KOSDAQ 상장

2005 세계 최초 3 in 1 디지털 X-Ray system 개발
국내시장 50% 이상 점유
해외 11개국에 법인 설립



2003 국내 최초 디지털 파노라마 PaX-300 출시

2002 ㈜바텍으로 사명 변경
▶의료용 엑스레이 기기 제조로 사업 전환

1992 ㈜바텍시스템 설립

2017 덴탈업계 최초 1억불 수출의 탑 수상

2016 바텍네트웍스 신사옥 설립
레이언스 KOSDAQ 상장
코스닥 경영대상 수상



2015 World Class 300 선정

2014 2D와 3D를 한번에 획득하는 PaX-i3D Smart 출시

2013 저선량 CT PaX-i3D Green 출시
바텍이우중앙연구소 VERI 신설

2012 PaX-i 개발

2020 소형 메디컬 CT Smart M 출시
포터블 X-Ray EzRay M 출시
IR52 장영실상 수상
Endo모드 탑재 Green X 출시



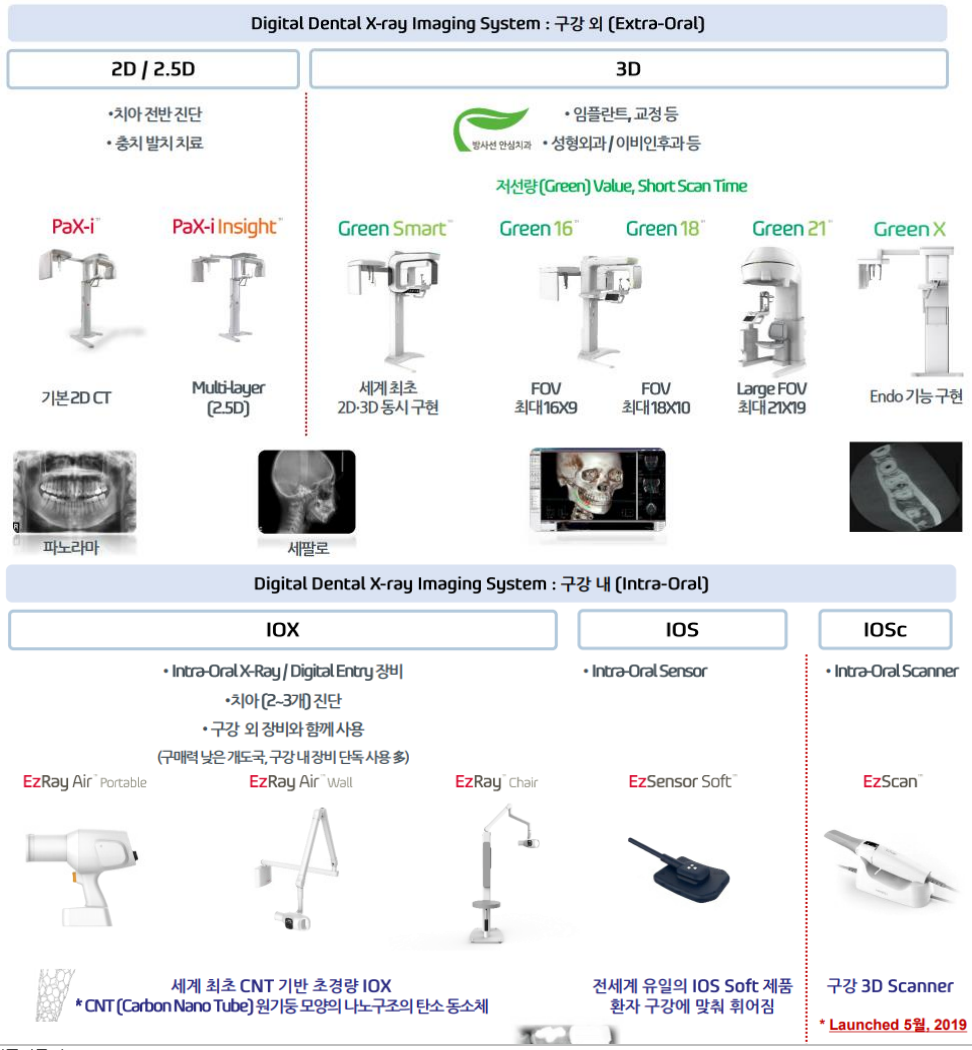
2019 공시우수법인 선정
바텍엠시스(자회사)에서 에큐세라 인수
3D 구강스캐너 EzScan 출시



2018 5년간 덴탈 이미징 분야 특허 출원 수 전세계 1위
Global Logistics 준공

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 제품



자료: IR Book, 유진투자증권

Ⅳ. 투자포인트

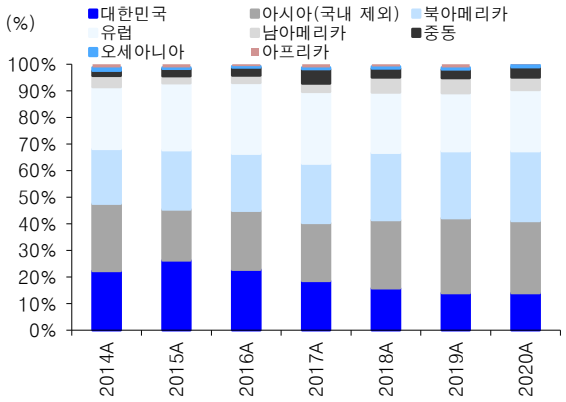
1) 북미, 유럽, 중국 등 글로벌 시장 지배력 확대 중

도표 16. 글로벌 치과 영상기기 업체

vatech	▪ 세계 유일의 Dental Imaging X-ray 전문 회사 (KOSDAQ, KRX300, KOSDAQ150)
DANAHER	▪ 미국 PEF 회사 (NYSE 상장)
Dentsply Sirona	▪ Sirona, Siemens에서 Dental 부문 분사된 회사 ▪ '16년, Dentsply와 합병(NASDAQ 상장)
PLANMECA	▪ 핀란드 Dental 사업 종합 회사
Carestream	▪ 기존 Kodak 의료 사업부

자료: 바텍, 유진투자증권

도표 17. 지역별 매출 비중 추이



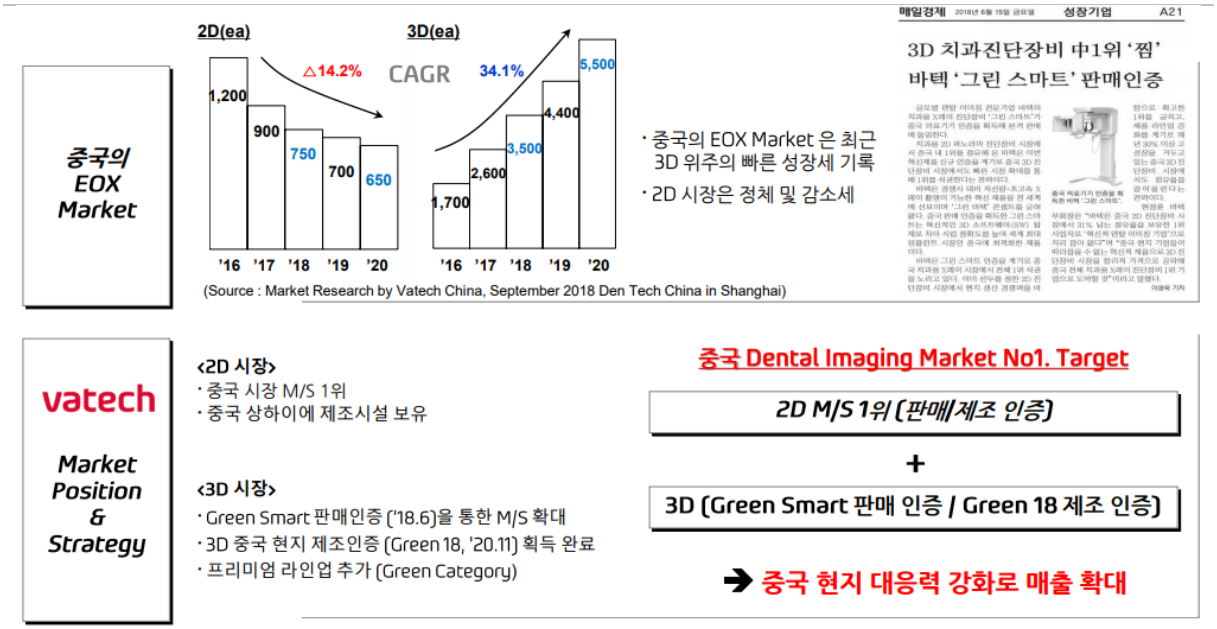
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 차별화된 제품으로 글로벌 시장 지배력 확대 및 특정 지역 공략

	Green CT	Green Smart	PaX-i Insight
Product	친환경 / 저선량 Premium Green 16 Green 18 Green 21	원가 경쟁력 확보한 3D Entry	2D 진단의 Paradigm 혁명
Winning Feature	● Green Value (1.9sec, 환자편의) ● 전문영역 맞춤식 가치 제공 (Large FOV_Sinus, TMJ, ENT)	● 세계 최초, 2D & 3D 동시 구현 CT ● 하나의 센서로 2D 및 3D 영상 획득 → 원가/가격 경쟁력 획기적 개선	● Fast Scan-Ceph(1.9sec) ● Superior Image Quality ● User-oriented software
Status / Strategy	● Green Category 정착/확산 (Green 16/18/21) - 북미에 이어 유럽, 대만 등 확산	● China Launching 2Q18	● Multi-layer 이미지 활용한 Depth ● PaX-i Insight를 통한 2D 시장 재편
Target Segment	● Advanced Market - 미국, 독일, 프랑스, 이탈리아	● 중국 / 미국 / 유럽 / 대만 / 러시아	● 2.5D 독점 Category 구축 ● RC 시장 장악 : 중남미, 인도, 이란

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 중국 시장의 공략: 2D는 시장점유율 1 위, 3D는 2 위 차지



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 시장선도기술



자료: IR Book, 유진투자증권

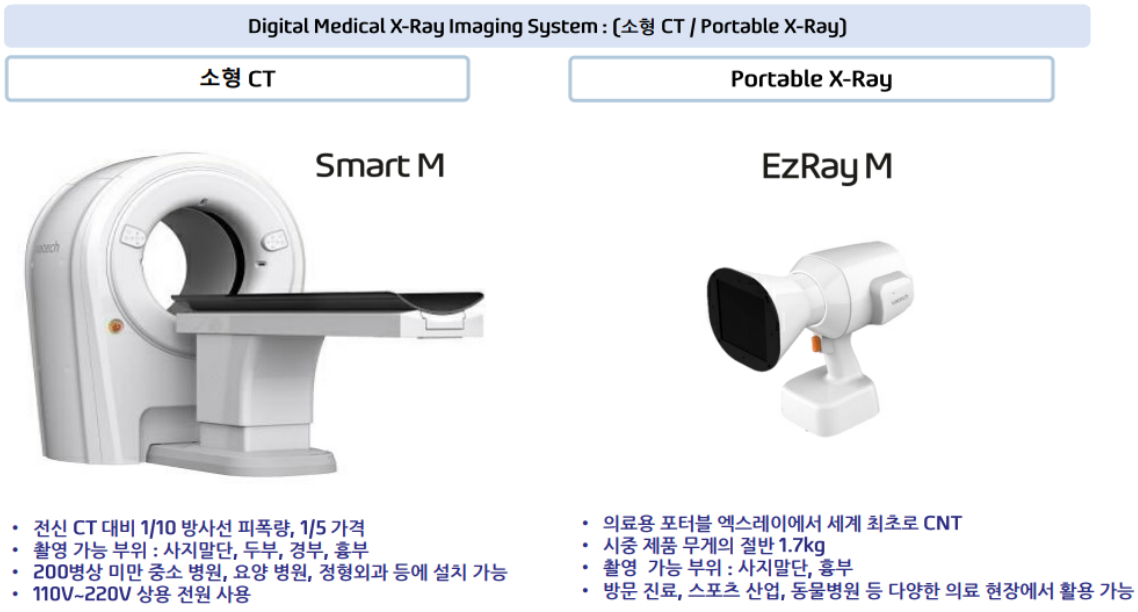
2) 신제품 및 신사업 진출도 중장기적 성장에 긍정적

도표 21. 고성장중인 디지털 보철 시장 진출: 지르코니아 소재 시장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 의료용 방사선 촬영장비 Full Line up 및 핵심 기술 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

바텍(043150.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**387.0**	**353.9**	**400.4**	**456.3**	**520.3**
유동자산	187.3	197.6	241.9	297.4	359.3
현금성자산	53.3	91.2	109.4	151.8	196.8
매출채권	62.6	47.8	51.1	56.2	63.0
재고자산	66.7	52.7	76.2	83.9	94.1
비유동자산	199.7	156.3	158.4	159.0	161.0
투자자산	120.0	86.4	88.7	92.3	96.1
유형자산	66.7	62.8	64.9	63.1	62.4
기타	13.0	7.0	4.8	3.5	2.5
부채총계	**133.2**	**125.0**	**124.1**	**131.7**	**141.5**
유동부채	85.9	83.8	91.2	98.5	107.9
매입채무	47.7	48.7	68.6	75.6	84.7
유동성이자부채	6.9	8.2	8.1	8.1	8.1
기타	31.4	26.8	14.6	14.8	15.1
비유동부채	47.3	41.2	32.8	33.2	33.6
비유동기타부채	29.2	24.4	23.2	23.2	23.2
기타	18.1	16.8	9.7	10.0	10.4
자본총계	**253.8**	**228.9**	**276.3**	**324.6**	**378.8**
지배지분	248.5	222.5	268.1	316.5	370.7
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	5.3	4.9	4.9	4.9	4.9
이익잉여금	235.2	209.2	254.5	302.8	357.0
기타	0.6	0.9	1.3	1.3	1.3
비지배지분	5.3	6.4	8.2	8.2	8.2
자본총계	**253.8**	**228.9**	**276.3**	**324.6**	**378.8**
총차입금	36.1	32.6	31.2	31.2	31.2
순차입금	(17.3)	(58.6)	(78.1)	(120.6)	(165.5)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**271.7**	**244.3**	**313.3**	**347.1**	**386.7**
증가율(%)	15.9	(10.1)	28.2	10.8	11.4
매출원가	144.0	130.9	165.9	185.3	208.2
매출총이익	**127.7**	**113.4**	**147.4**	**161.8**	**178.5**
판매 및 일반관리비	84.8	81.9	91.0	98.8	108.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**42.9**	**31.6**	**56.5**	**62.9**	**70.3**
증가율(%)	8.9	(26.3)	78.9	11.4	11.7
EBITDA	**53.0**	**42.4**	**67.2**	**73.2**	**80.0**
증가율(%)	13.0	(20.0)	58.4	8.9	9.3
영업외손익	**5.3**	**(55.3)**	**6.7**	**6.3**	**7.0**
이자수익	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3
이자비용	1.7	1.3	1.0	1.0	1.0
지분법손익	3.7	(44.3)	7.3	7.3	7.3
기타영업손익	2.7	(10.3)	(0.0)	(0.3)	0.4
세전순이익	**48.2**	**(23.7)**	**63.2**	**69.2**	**77.3**
증가율(%)	18.8	적전	흑전	9.6	11.7
법인세비용	12.6	(1.9)	14.9	19.4	21.7
당기순이익	**35.6**	**(21.8)**	**48.3**	**49.8**	**55.7**
증가율(%)	22.1	적전	흑전	3.2	11.7
지배주주지분	33.9	(24.2)	43.4	47.3	52.9
증가율(%)	24.3	적전	흑전	9.1	11.7
비지배지분	1.7	2.4	4.9	2.5	2.8
EPS(원)	**2,281**	**(1,630)**	**2,922**	**3,187**	**3,561**
증가율(%)	24.3	적전	흑전	9.1	11.7
수정EPS(원)	2,281	(1,630)	2,922	3,187	3,561
증가율(%)	24.3	적전	흑전	9.1	11.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**40.7**	**51.1**	**25.0**	**47.4**	**50.9**
당기순이익	35.6	(21.8)	48.3	49.8	55.7
자산상각비	10.1	10.8	10.7	10.3	9.7
기타비현금성손익	(3.5)	52.2	(20.3)	(7.0)	(7.0)
운전자본증감	(11.0)	7.6	(11.9)	(5.7)	(7.6)
매출채권감소(증가)	(10.5)	5.9	(0.7)	(5.2)	(6.8)
재고자산감소(증가)	(8.3)	8.6	(26.1)	(7.7)	(10.2)
매입채무증가(감소)	5.8	(3.5)	18.2	7.0	9.1
기타	2.0	(3.3)	(3.2)	0.2	0.2
투자현금	**(10.3)**	**(6.5)**	**(5.9)**	**(4.0)**	**(5.0)**
단기투자자산감소	0.8	(2.0)	(0.4)	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	0.0	0.0	3.9	5.1	5.0
설비투자	(5.0)	(5.0)	(5.9)	(7.2)	(8.0)
유형자산처분	0.2	0.4	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	(2.9)	(0.8)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
재무현금	**(25.3)**	**(7.9)**	**(2.1)**	**(1.5)**	**(1.5)**
차입금증가	(22.6)	(5.0)	(2.1)	0.0	0.0
자본증가	(2.7)	(2.9)	0.0	(1.5)	(1.5)
배당금지급	2.7	2.9	0.0	1.5	1.5
현금 증감	**4.9**	**36.1**	**18.0**	**41.9**	**44.4**
기초현금	36.6	41.5	77.7	95.6	137.5
기말현금	41.5	77.7	95.6	137.5	181.9
Gross Cash flow	62.7	56.4	38.7	53.1	58.4
Gross Investment	22.2	(3.1)	17.4	9.2	12.0
Free Cash Flow	**40.5**	**59.5**	**21.4**	**44.0**	**46.4**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	2,281	(1,630)	2,922	3,187	3,561
BPS	16,730	14,979	18,050	21,305	24,953
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배,%)					
PER	12.8	n/a	11.7	10.7	9.6
PBR	1.7	1.5	1.9	1.6	1.4
EV/ EBITDA	8.0	6.6	6.5	5.4	4.4
배당수익율	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	6.9	5.9	13.1	9.6	8.7
수익성(%)					
영업이익율	15.8	12.9	18.0	18.1	18.2
EBITDA이익율	19.5	17.4	21.4	21.1	20.7
순이익율	13.1	(8.9)	15.4	14.4	14.4
ROE	15.2	(9.3)	19.7	17.1	16.2
ROIC	23.8	17.9	33.1	31.3	33.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	217.9	235.8	265.2	301.9	332.9
이자보상배율	39.9	47.3	94.7	90.3	105.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	4.7	4.4	6.3	6.5	6.5
재고자산회전율	4.3	4.1	4.9	4.3	4.3
매입채무회전율	6.4	5.1	5.3	4.8	4.8

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

(2021.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2019-07-02	Buy	35,000	1년	-23.7	-17
2019-08-07	Buy	30,000	1년	-15.5	-9.8
2019-11-08	Buy	34,000	1년	-26	-1.5
2020-02-26	Buy	34,000	1년	-33.1	-19.6
2020-05-11	Buy	34,000	1년	-33.8	-22.1
2020-08-20	Buy	28,000	1년	-18.3	-5.4
2020-11-16	Buy	28,000	1년	-15.4	-5.4
2021-02-03	Buy	34,000	1년	-14.8	-2.8
2021-05-12	Buy	44,000	1년	-24.2	-20.6
2021-06-08	Buy	44,000	1년		

바텍(043150.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 박종선

