



바텍 (043150)

1Q18 Review: 매출액 486억원, 영업이익 88억원 달성

작성자: 정민경

T: 070-8614-6646

E-mail: jmk0414@sejongdata.com

▶ Product Portfolio

기준: 18.1Q / 단위: 억원

	2D / 2.5D	3D
응도	<ul style="list-style-type: none"> • 치아 전반 진단 • 충치, 발치 치료 ※ 세팔로 : Option 	<ul style="list-style-type: none"> • 임플란트, 교정 등 방사선 안전치과 • 성형외과 / 이비인후과 Green CT
주요 모델	<p>PaX-i[™] PaX-i Insight[™]</p>	<p>저선량 (Green) Value, Short Scan Time</p> <p>Green 16[™] Green 18[™] Green 21[™] Green Smart[™]</p>
특징	<p>기본 2D CT Multi-layer</p>	<p>FOV 최대 16X9 FOV 최대 18X10 FOV 최대 21X19 세계 최초 2D-3D 동시 구현</p>
영상	<p>파노라마</p> <p>세팔로</p>	

자료: 바텍 / 세종기업데이터

회사의 개요

바텍은 1992년 4월 설립되어 2006년 9월 코스닥시장에 상장하였다. 설립 당시에는 산업용 엑스레이를 주요 사업으로 영위하고 있었지만 2002년 의료용 엑스레이기기 제조로 사업을 전환하였고, 사명을 (주)바텍시스템에서 (주)바텍으로 변경하였다. 현재는 Digital X-ray System과 Solution 개발 및 제조/판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. 경기도 화성시에 본점을 두고 있으며, (주)바텍이우홀딩스(지분율: 46.37%)가 최대주주이다.

2017년은 (주)레이언스가 연결대상 종속기업에서 제외되었다. 바텍은 (주)바텍이우홀딩스로부터 (주)레이언스에 대한 17.5% 의결권을 행사할 수 있도록 위임받아 연결범위에 포함하였으나, 2017년 1분기 중 (주)레이언스 지분 3.78% 매각으로 최대주주가 바텍에서 (주)바텍이우홀딩스로 변경되어 종속기업에서 제외되었다.

주요 사업의 내용

덴탈 엑스레이 이미징 부문의 경우, 가장 기본적인 Intra-Oral Sensor 시장에서부터 High-End Radiology Center용 CT 시장까지 전체 치과용 X-ray 영상시장을 포괄하는 Line-up을 완성하여 다양한 제품을 보유하고 있다. 덴탈 엑스레이 이미징 제품군은 2D 제품, 3D 제품, 구강 센서로 나뉘는다. 임플란트와 같이 입체적인 시술이 필요한 경우 정확한 진단을 위해 3D 제품군이 사용되고, 그 외 일반 치료에는 2D 제품이 사용되고 있다. 구강 센서는 구강 내 삽입하여 치아 2~4개를 촬영할 수 있는 센서가 포함된 X-ray 시스템입니다. 매출비중은 3D 제품이 약 60%, 2D가 20%, AS 10%, 구강내장비 10%로 구성되어 있다.

주요 사업의 내용
① 3D장비

주로 임플란트 및 교정 등에 사용되고 있으며, 성형외과, 정형외과, 이빈인후과에서도 쓸 수 있는 장비이다. 2018년부터는 'Green'이라는 브랜드로 통일시켰다. Green 16(FOV 최대 16x9), Green18(FOV 최대 18x10), Green 21(FOV 최대 21x19), Green Smart(세계최초 2D/3D 동시구현) 등의 제품이 있으며 숫자가 클수록 장비 단가가 비싸며, 표현할 수 있는 정보가 많다. 2017년은 3D 제품군을 위주로 미국에서 판매가 활발하게 이뤄졌고, 2018년에도 유사한 흐름이 이어지고 있다. 스캐닝 타임을 빠르게 해서 선량을 낮춰서 마케팅을 진행하고 있다. 일반적으로 조리개가 많이 열려 있어 사진이 밝게 잘 인화가 잘 된다. 하지만 시간이 줄어들면 선량이 감소하면서 사진 인화가 잘 되지 않는데, 바텍은 이를 2가지 관점에서 커버하고 있다. 계열사인 레이언스의 디텍더기술과 이우소프트의 소프트웨어 기술로 선량을 줄이면서도 고화질 영상을 구현할 수 있었다. 미국은 총량관리도 하고 있기 때문에 마케팅이 성공적으로 진행되고 있다.

주요 사업의 내용
② 스마트 장비

2014년 9월, 2D 영상과 3D 영상을 동시에 획득할 수 있는 혁신 제품인 PaX-i3D Smart 장비를 출시하였다. CT 1회 촬영으로 CT, 파노라마 영상을 동시에 획득할 수 있고, 인공지능 Auto MAR 기술을 통해 CT 이미지 품질을 획기적으로 개선, 동급 FOV 대비 보다 많은 영역의 정보 제공이 가능한 저선량 장비이다. 현재 국내에서 큰 호응을 얻은 바 있으며, 해외 시장에서도 큰 반향을 일으켜 3D 주력 제품으로 자리 잡고 있다. 2D와 3D를 동시구현하여 디텍터를 한 장으로 줄인 장비이기 때문에 디텍터 가격이 낮아져 판가도 떨어지게 된다. 일부에서는 ASP 하락에 대한 우려를 하고 있지만 바텍은 시장을 확대할 수 있는 전략으로 추진하고 있다.

▶ 3D 제품군 주요 제품



자료: 바텍 / 세종기업데이터

주요 사업의 내용
③ 2D장비

2D 제품군은 크게 Panoramic 제품과 Panoramic-Cephalometric 제품으로 나뉘는데, Panoramic 제품은 치열을 panorama view로 한눈에 볼 수 있도록 촬영하는 장비이다. 가격에 민감한 이머징 마켓이나 일반진료에 대한 수요가 높은(교정치료나 임플란트 치료에 대한 수요가 낮은) 지역에서는 2D Panoramic 제품 판매 비율이 높게 나타나고 있다.

보통은 파노라마를 먼저 찍어서 전체적으로 스캔을 한다. 이때 충치 및 발치가 보이면 세밀하게 IOS 센서를 입안에 넣고 IOX를 쏘서 찍는 형태이다. 1개에서 3개 정도 치아가 촬영되고, 충치 및 발치를 치료하는데 주로 사용된다. 어린이 치과 충치치료에서 주로 이용되는데, 어린이들은 임플란트를 하지 않기 때문이다.

주요 사업의 내용
④ 2.5D 장비

Panoramic-Cephalometric 제품은 Panoramic 제품에 Cephalometric 촬영기능이 추가된 제품이다. Cephalometric 촬영은 교정치료를 위해 얼굴의 측면을 촬영하는 것을 뜻한다. Panoramic-Cephalometric 제품은 Panorama 센서와 Cephalometric 센서를 하나의 진단 장비에 설치하여 촬영의 편의성을 크게 높인 제품으로, 국내뿐만 아니라 해외 선진국가에서도 수요가 높게 나타나고 있다.

보통 2D 장비는 파노라마를 한 장씩 찍는데, 이 장비는 40장 단층 촬영이 가능하다. 의사들이 여러가지를 볼 수 있고, 환자도 촬영을 여러 번 하지 않기 때문에 피폭량을 줄일 수 있다. 중요한 것은 2D와 ASP에서 큰 차이가 없다는 점이다. 2.5D 장비가 생소하지만 써보고 판단하라는 마케팅 전략을 사용하고 있으며, 이머징마켓이나 기존 2D 시장에서 확산되지 않을까 기대중이다.

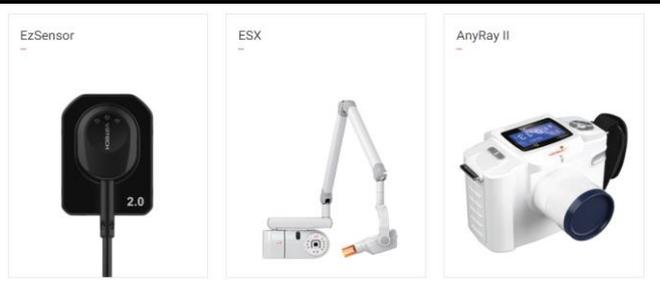
주요 사업의 내용
⑤ 구강 내 장비

차별화된 고객가치를 제공하는 치과용 방사선 촬영장치 Full-Line Up 및 핵심기술을 보유하고 있다. IOX, IOS, IOSc 등의 제품이 있다. 특히 IOSc(Intra Oral Scanner)라는 제품은 아직 시판되지 않았지만 내부적으로 많은 준비를 하고 있는 장비이다. 국내에서 아직 사업을 진행하는 회사가 없고, 유럽회사들이 장악하고 있다. 일부 국내회사가 제품을 구입하여 소프트웨어를 심어서 판매를 하고 있으며, ASP가 높다는 특징이 있다. 아직 물량은 많지 않으나 성장 가능성이 매우 높다는 판단이다. 보통 스캐닝을 하고 본을 뜬 다음에 외부에 보내서 만들기 때문에 시간과 금액이 많이 필요하다. 하지만 3D 프린터가 활성화가 된다면 이 모든 것을 치과 안에서 가능해진다. 유럽산 제품보다 저렴하게 론칭하기 위해서 역량을 집중하고 있다.

▶ 2D 제품군 주요 제품



▶ 구강 내(Intra-Oral) 장비군 주요 제품



자료: 바텍 / 세종기업데이터

시장 현황

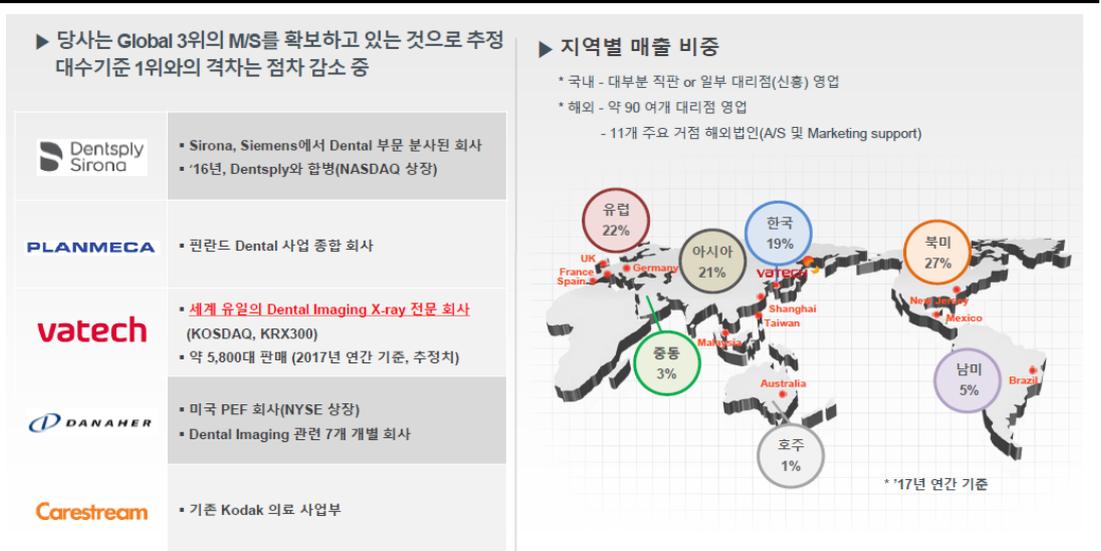
치과용 이미징 산업은 연 9% 정도 지속성장을 하고 있지만, 바텍은 최근 4년동안 시장 성장률을 상회하는 약 15% 수준의 매출성장을 하고 있다. 특히 2017년은 22.5% 성장하였다.(레이언스와 그 중속기업의 실적을 제외기준) 절대 시장규모는 여전히 미국이 크며, 일본도 상당히 큰 시장규모를 가지고 있다. 다만 일본은 로컬업체들의 점유율이 높아, 글로벌 업체들의 점유율이 낮은 편이다. 중국도 로컬비중이 높은 편이지만 점진적으로 시장점유율이 올라가고 있는 상황이다.

2017년 기준 지역별 매출 비중을 살펴보면, 북미가 27%, 유럽이 22%, 한국이 19%, 아시아 21%를 기록했다. 한국의 시장규모는 약 400억원으로 정체기에 접어들었다. 2D 제품보다는 3D 제품 위주이며, 이미 시장이 포화상태라는 판단이다. 하지만 미국과 중국은 여전히 높은 성장률을 보이고 있다. 미국에서는 'Green' 제품의 판매 호조가 나타났고, 올해는 유럽과 대만, 일본 등으로 론칭을 준비하고 있다.

중국의 경우 바텍이 2D 장비에서는 1위를 하고 있지만 3D 장비에서는 3위이다. 중국의 3D 시장의 1위는 로컬업체로 특정 제품만 포지셔닝해서 빠르게 성장했다. 수익성도 상대적으로 높은 편이다. 중국은 타시장보다 제품의 가격이 경쟁요소에서 중요하게 작용하고 있다. 이에 대응하기 위해서 바텍은 스마트 장비를 통해서 ASP를 낮춤과 동시에 원가절감을 통해 빠르게 시장점유율을 늘려나갈 전략을 세우고 있다. 2018년 전사 매출액에 당장 크게 도움이 되지는 않겠지만, 스마트 인증의 결과가 2018년 5월 나오게 되면 매출이 발생할 예정이다. 중장기적으로는 중국 로컬업체 대비 충분한 경쟁력이 있을 것으로 판단된다.

바텍은 Global 3위 M/S를 확보하고 있는 것으로 추정된다. 대수 기준으로 1위와의 격차는 점차 감소하고 있다. 1위는 Dentsply Sirona 社로 Sirona, Siemens에서 Dental 부문이 분사된 회사이다. 2016년 Dentsply와 합병하였고 나스닥에 상장되어 있다. 글로벌 경쟁사들은 판매할 때 직판 구조를 가지고 있다. 하지만 바텍은 일부 직판도 존재하지만 도매성격이 강하다. 제품의 스펙이 모두 같지는 않지만 상대적으로 ASP가 낮을 수밖에 없다. 이를 극복하기 위해서 판매대수를 늘려서 글로벌 1위를 추구하고 있다.

▶ 시장 현황: Regions & Players



자료: 바텍 / 세종기업데이터

※ 2018년 제약/의료기기/화장품 산업 육성지원 시행계획 확정

보건복지부(장관 박능후)는 작년 12월 20일 수립된 “제2차 제약산업 육성·지원 5개년 종합계획”, “의료기기·화장품산업 종합계획”의 2018년 시행계획을 확정 발표하였다.

< 제약산업 시행계획 >

올해는 관계부처 합동으로 4개 부분(연구개발, 일자리, 수출지원, 제도개선) 37개 실천과제, 152개 세부추진과제를 추진하며, 이를 위해 정부예산 4,324억 원(‘17년 3,789억 원 대비 535억 원 증가)을 투입한다.

- * 연구개발(R&D)(3,839억 원), 인력양성(250억 원), 수출지원(133억 원), 제도개선(102억 원)
- * 보건복지부(총괄, 제약·임상 육성), 과학기술정보통신부(R&D), 산업통상자원부(인프라 구축 등), 교육부·고용노동부(인력양성), 식품의약품안전처(품목인허가 등), 중소벤처기업부(창업지원 등), 기획재정부(세제지원), 환경부(제약업종의 온실가스 감축 등) 등

이는 작년말 발표한 제2차 제약산업 육성·지원 5개년 종합계획의 “국민에게 건강과 일자리를 드리는 제약 강국으로 도약” 비전과 2022년 일자리 14만개(‘16년 9만 5000개), 글로벌 신약 15개(‘16년 3개)을 달성하기 위한 2018년 시행계획이다. 3월 30일 제약산업 육성·지원 위원회(위원장 보건복지부장관)에서 심의·확정된 시행계획의 주요내용은 다음과 같다.

① 신약 개발 역량 제고를 위한 R&D 강화

4차 산업혁명을 주도하기 위해 정보통신기술(ICT) 활용 신약 개발 및 치매·유전자 치료제 등 차세대 바이오신약 개발 등 스마트 신약과 관련 구체적 프로젝트*에 대한 실행 방안을 마련한다.

- * (스마트 신약) ① 신약개발 재창출 인공지능 개발, ② 스마트 임상시험 플랫폼, ③ CDM(공통데이터 모델, Common Data Model) 기반 임상정보통계 활용, ④ 바이오신약·재생의료기술, ⑤ 치매 진단 치료제 등

임상시험 경쟁력 확보를 위한 스마트 임상시험 인프라 구축 및 첨단 융복합 임상신기술 개발도 추진한다. 희귀·난치질환 치료제, 치매 극복을 위한 맞춤형 치료제 등 공익 목적의 제약 R&D 투자*를 확대하고, 제2기 재생의료 지원사업* (‘19~’25)의 ‘19년 연구개시를 목표로 예산을 확보할 계획이다.

- * 국가치매극복기술, 희귀질환 치료기술개발 등
- * 4대 전략 분야(세포치료기술, 유전자치료기술, 조직공학치료기술, 재생의료 기반기술), 20대 중점기술 개발 과제 및 64개 중점 핵심기술

② 전문인력 양성 및 창업 지원

신약개발 등에 필요한 다(多)학제 간 융합지식 및 실무역량을 갖추고, 신(新) 시장 창출에 핵심 역할을 할 전문 인력을 양성하기 위해 제약 산업 특성화 대학원 등을 지원한다. 제약 기업 특성에 맞는 지원과 투자를 받도록 유망 기술 발굴, 맞춤형 컨설팅 등을 지원하는 ‘보건산업 혁신창업지원센터’ 등 사업화 전(全)주기 지원체계도 구축한다. 또한, 제약·바이오 분야의 생산·연구·사무, 영업 등의 전문 인력양성 교육도 공공·민간이 협업하여 다양하게 추진한다.

③ 현장수요 중심 수출 지원체계 강화

우리나라 제약기업의 해외 진출을 지원하기 위해 CIS(Commonwealth of Independent States, 우즈베키스탄·카자흐스탄 등)·중국의 보건 및 품목인허가 담당자 대상으로 초청연수 진행하여 한국 제약·의료기기기업 진출 기반을 마련한다.

- * ‘13~’17년 중남미 중심의 G2G(정부 대 정부) 협력에서 확대하여 러시아·CIS, 중국·아세안, 중동 등 전략적 신흥국을 대상으로 추진

제약기업들이 수출시 필요한 해외 현지 정보를 수집 및 고급화하여 사용자 편의성을 확대하고, 백신 연구개발 지원을 위한 민관 협력펀드인 글로벌헬스기술연구기금*(RIGHT)도 조성한다.

* RIGHT The Research Investment in Global Health

* (목표) 글로벌 보건증진을 목표로 백신 및 진단, 바이오신약개발 연구기금 설립

* (정부) 250억 원(50%) + (기업) 125억 원(25%) + (게이츠재단) 125억 원(25%)

④ 제약산업 육성 기반 조성

'12년 도입된 혁신형 제약기업 인증제도 중 사회적 책임 및 윤리성 요건, 인증취소기준 등 합리적 제도 개선을 추진한다.

* 현행 취소 기준인 과징금(6억 원 ~ 5백만 원 이상)을 리베이트액(5백만 원 이상)으로, 횟수는 3 → 2회이상으로 변경하고, 기업 임원이 직원에게 비윤리적 행위를 해서 벌금형 이상 받을 경우 인증 취소 등

의약품 연구개발만 전담하는 기업도 혁신형 제약기업으로 인증 받을 수 있도록 제약기업 범위를 확대하는 방안도 추진한다. 또한, 이날 위원회에서는 혁신형 제약기업 인증기준 중 “사회적 책임 및 윤리성” 제도 개선안(3.13. 보도참고자료(혁신형 제약기업의 사회적 책임과 윤리성 기준 강화된다!) 참조)과, '12년 혁신형 제약기업으로 최초 인증되어, '15년 인증 연장된 34개 기업에 대한 인증연장 평가계획(안)도 심의가 이루어졌다.

한편, 보건복지부는 지난 3월 29일 의료기기산업·화장품산업 발전기획단 회의를 통해 의견수렴 한 “2018년도 의료기기산업·화장품산업 시행계획”도 30일 확정 발표하였다. 의료기기 시행계획의 주요내용은 헬스케어 융합기술 개발, 범부처(복지부·산업부·과기정통부) R&D 예비타당성 조사 추진, “의료기기산업육성법” 제정 등 18개 과제를 추진하는 것이다. 화장품 시행계획의 주요내용은 피부과학 응용기술 개발, 해외 화장품시장 개척 지원 및 해외 판매장 운영, “(가칭)화장품산업진흥법” 제정 등 16개 과제를 추진하는 것이다.

보건복지부 양성일 보건산업정책국장은 “이번에 2018년 제약·의료기기·화장품산업 육성지원 시행계획이 확정 발표됨에 따라 관계부처와 협업하여 보건산업 종합계획을 차질 없이 추진할 수 있게 되었다”고 밝혔다. 또한 “4차 산업혁명의 기회를 잘 활용하고 혁신성장 선도산업으로 도약하여 국민에게 건강과 일자리를, 기업에 새로운 기회를 드릴 수 있도록 최선의 노력을 다하겠다”고 강조하였다.

출처: 보건복지부

※ 의료기기 R&D, 범부처 전주기 통합사업으로 효율화

그간 3개 부처에서 개별 지원하던 의료기기 연구개발(R&D) 사업이 빠르면 2020년부터는 통합되어 범부처 전주기 사업으로 운영된다. 보건복지부(장관 박능후, 이하 '복지부'), 과학기술정보통신부 (장관 유영민, 이하 '과기정통부'), 산업통상자원부(장관 백운규, 이하 '산업부')는 4월 12일(목) 서울대학교병원에서 '범부처 전주기 의료기기 연구개발사업 기획(안)'에 대한 공청회를 공동으로 개최하였다. 최근 '바이오경제 혁신전략 2025' 등 정부의 바이오 육성 정책에 맞춰 복지부, 과기정통부, 산업부 3개 부처는 2020년 착수를 목표로 부처 간 역할 구분을 초월한 범부처 의료기기 신규 R&D 사업을 기획 중이다.

4차 산업혁명 시대의 신성장동력을 확보하고, 고령화에 따른 의료비 급증에 대응하기 위한 의료기기 산업의 중요성은 날이 커지고 있다. 글로벌 의료기기 시장은 3,400억 달러 규모로 2021년까지 연평균 5.1%의 고성장이 전망되는 유망 시장이며, 특히 국내 시장은 약 5조원으로 글로벌 점유율(1.7%)은 낮으나 최근 연평균 약 10%로 고속 성장하고 있다. 또한 최근 10년간(2005~2015) 1인당 의료비 증가 속도가 경제협력개발기구(OECD) 평균(1.9%)의 3.5배에 달하는 6.9% 수준으로 외산 기기의 국산화 또는 질병의 조기 예방을 위한 의료기기 개발이 시급한 상황이다. 따라서 정부는 국정과제로 '바이오·제약·의료기기 산업 육성'을 설정하고 구체적으로 4차 산업혁명 위원회 내에 헬스케어 특별위원회를 신설하고 혁신성장동력에 맞춤형 헬스케어를 추가하는 등 정부 차원의 역량을 의료기기 산업 육성에 쏟고 있다.

범부처 전주기 의료기기 연구개발사업은 그간 부처별 개별 지원에 따른 한계를 극복하고 국가 차원에서 R&D부터 사업화까지의 전주기를 통합 지원하기 위해 3개 부처가 힘을 합친 결과물이다. 기존에는 과기정통부는 기초·원천연구, 산업부는 제품화, 복지부는 임상과 사업화를 나누어 지원하다보니 연구소-기업-병원 간 단절이 생기고 연구결과가 실제 병원에서는 쓰이지 못하는 경우가 잦았다. 특히 시장진입의 최종 관문인 인허가와 보험 등재를 고려하지 않은 제품 개발로 실패하는 경우가 종종 있어 동 사업에서는 R&D 초기부터 식품의약품안전처, 복지부 등의 규제기관이 참여해 사업화를 지원한다.

3개 부처는 이번 연구개발 사업을 10년 3조 원의 규모로 수행할 계획이라고 밝혔다. 2016년 의료기기 정부 R&D 투자는 3,665억 원 수준으로 동 사업은 기존 의료기기 R&D 사업을 통합해 범부처로 운영함으로써 중복투자는 줄이되 성공률은 높여 예산 효율성을 극대화할 것으로 보인다. 사업은 ①시장성이 있는 세계 최고(World BEST) 기기 개발* ②신시장 선점을 위한 세계 최초(World FIRST) 기기 개발* ③복지 구현 및 사회문제 해결형 기기 개발* ④최종 수요처인 병원을 중심으로 한 기반연구와 사업화 통합지원 등 크게 4개 내역사업으로 구성된다.

* ① 예시 : 치과, 초음파 등 국내 주력 분야의 글로벌 도약 및 영상·심혈관·정형외과 기기 국산화② 예시 : 초연결 능화 의료기기, 정밀치료 로봇, 생체재료·바이오 소재 의료기기 등③ 예시 : 장애·고령자 재활/치료기기, 신경·정신질환/만성질환, 도서/산간 현장형기기 등

①~③의 3개 사업은 각각 ①글로벌 기업 육성 ②미래의료 선도 ③의료 복지 구현을 목표로 전주기 R&D를 지원하며, 사업 ④는 의료기기 기초·원천기술, 임상개발, 연구장비 등 전주기에 해당하지 않는 R&D와 함께 전주기 R&D 성과의 사업화를 지원한다. 전체 사업의 운영과 관리는 '(가칭)범부처 전주기 의료기기 연구개발사업단'을 설립하여 부처가 아닌 사업단 중심으로 성과관리와 전주기 지원을 제공함으로써 연구자 편의와 성공 가능성을 높일 계획이다. 다만, R&D 기획과 평가 전문성을 가진 3개 부처의 전문기관의 직원을 사업단에 파견함으로써 조직 신설을 최소화하면서도 사업 운영의 공정성을 확보할 것으로 기대된다.

정부는 동 사업을 통해 우리 의료기기 기업을 글로벌 수준으로 육성하여 수출을 높이고 일자리를 만들고 동시에 국민 의료비 부담 등 사회적 비용을 감소하고자 현장 의견을 적극 수렴 중에 있다. 3개 부처는 이번 간담회에서 제시된 국민 의견을 반영해 사업기획 보고서를 보완하고 다음 달 예비타당성 조사를 신청할 계획이다.

출처: 보건복지부

2017년 Review.

2017년 매출액은 2,188억원, 영업이익 390억원을 달성하였다. 2016년 레이언스 실적의 연결 제외시 매출액은 402억원 (+22.5%), 영업이익은 91억원(+30.5%) 증가한 수치이다. 매출액은 레이언스 제외 기준으로 사상 최대실적이다. Green 제품의 북미 판매 호조, 중국 시장 성장, 일본 등 아시아 지역 신규 진출로 판로가 확장되었다. 영업이익 역시 레이언스 제외 기준으로 최대 이익이다. 영업이익률은 17.8%로 Green 등 고부가가치 중심 제품 Mix 변화로 2017년 16.7% 대비 1.1%p 확대되었다.

단위: 억원, %

구분	2017년 (RY제외)	2016년 (RY제외)	YoY	2016년 (RY포함)	YoY	비고
매출액	2,188	1,786	-18.37	2,384	8.96	
매출원가	1,140	1,028	-9.82	1,248	9.47	
매출총이익	1,048	758	-27.67	1,135	8.30	
판매비와관리비	659	460	-30.20	682	3.49	
영업이익	390	299	-23.33	453	16.15	
당기순이익	842	333	-60.45	333	-60.45	

자료: 바텍 / 세종기업데이터

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

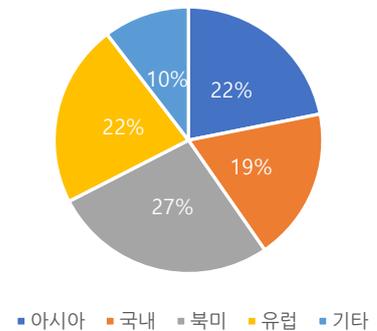
구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	802	947	1,266	987	924	1,715	1,948	2,174	2,383	2,188	2,446
성장률	23.46	18.02	33.74	-22.06	-6.38	85.63	13.57	11.59	9.65	-8.19	11.79
영업이익	50	58	136	77	53	153	316	410	453	391	448
성장률	-33.72	15.16	134.97	-43.42	-31.56	190.97	106.71	29.55	10.56	-13.78	14.48
OPM	6.26	6.11	10.73	7.79	5.69	8.93	16.25	18.86	19.02	17.86	18.30

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, %

▶ 지역별 매출비중

구분	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2QF
매출액	682	442	569	555	621	486	639
QoQ	26.57	-35.09	28.64	-2.40	11.84	-21.81	31.48
YoY	6.67	-14.66	-11.77	3.15	-8.85	9.79	12.30
영업이익	115	83	123	79	106	88	128
OPM	16.81	18.83	21.54	14.18	17.08	18.09	20.03
QoQ	14.50	-27.26	47.14	-35.75	34.73	-17.21	45.44
YoY	-13.57	-0.26	-20.99	-21.26	-7.35	5.46	4.06



자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 18.1Q

2018년 Preview

2018년 1분기 매출액은 486억원(QoQ: -21.81%, YoY: +9.79%), 영업이익 88억원(QoQ: -17.21%, YoY: +5.46%)을 기록하였다. 당기순이익은 95억원으로 전년동기대비 84.4% 감소하였는데, 이는 K-IFRS 규정에 따라 (주)레이언스 지분교환에 따른 처분이익 101억원과 잔여지분 평가에 따른 평가이익 765억원을 반영하고, (주)레이언스의 자산/부채계정을 차감하여 순액 565억원이 중단사업손익으로 2017년 1분기에 계상되었기 때문이다. 한편 바텍이 보유중인 (주)레이언스 지분은 연결제외에 따라 공정가치로 평가하여 지분법적용투자주식 902억원으로 연결 재무상태표에 계상되어 있다.

2018년은 2017년 대비 매출액은 약 10~15% 정도 성장할 것으로 전망되며, 영업이익은 최소 18% 이상으로 보고 있다. 국내의 경우에는 수익성 중심의 경영기조를 이어나가고 해외수출을 중심으로 성장이 나타날 것으로 보인다. 중국은 2017년 약 180억원 매출액을 기록하였는데, 올해는 200억원 이상은 충분히 달성될 것이다. 5월에 스마트 인증이 완료되면 2018년은 반년정도만 매출로 인식되지만 2019년부터는 온기로 반영될 예정이다.

▶ 2018 Outlook

기존 제품의 시장 장악력 확대, 신제품, 신기술 적용 제품 출시 및 글로벌 제휴 확대를 통한 Global Dental imaging 1위 도약 및 Value Brand 구축



Advanced Market

- Green Category 정착 및 확산 (Green 16/18/21)
 - 북미에 이어 유럽, 대만 등으로 확산

Emerging Market

- 인도/베트남/브라질 등 전략거점 유통망 확대
- 중국 : Smart 런칭(2Q예상) 및 KD 사업전개
- Insight 를 통한 2D 시장 재편

Line-up 확대 & 차별화

- IOS (Wave) / IOX (Air P/W/C), EzScan
 - 제품 다변화로 매출 확대 및 신규 시장 확보

- 고객가치 기반 차별화, Value Brand 구축
 - 차별화된 Warranty 정책, Software 등

자료: 바텍 / 세종기업데이터

▶ 대차대조표

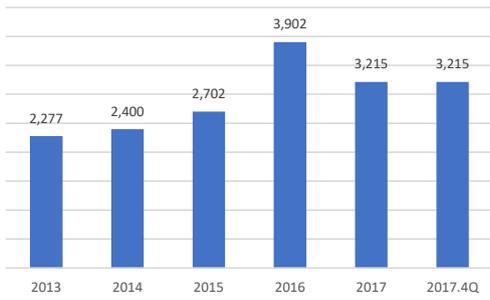
단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2017.4Q	CAGR(%)			
							1년	3년	5년	10년
유동자산	1,481	1,531	1,615	2,506	1,383	1,383	0.00	-5.04	-1.36	-
재고자산	296	325	427	616	511	511				
단기금융자산	140	116	116	872	110	110				
매출채권 등	768	778	689	724	534	534				
기타유동자산	40	54	48	38	23	23				
현금 및 현금성자산	237	258	333	255	205	205	0.00	-15.00	-2.89	-
비유동자산	796	869	1,087	1,396	1,832	1,832	0.00	18.99	18.14	-
유형자산	480	565	759	907	692	692				
무형자산	149	117	192	304	116	116				
투자자산	101	95	48	91	1,002	1,002				
장기매출채권 등	17	17	23	27	22	22				
이연법인세자산	49	75	66	68	0	0				
기타비유동자산	0	0	0	0	0	0				
자산총계	2,277	2,400	2,702	3,902	3,215	3,215	0.00	5.96	7.14	12.87
유동부채	993	1,007	1,014	981	784	784	0.00	-8.22	-4.62	-
매입채무 등	399	369	299	374	410	410				
단기차입금	542	592	651	468	257	257				
비유동부채	236	262	348	350	445	445	0.00	8.54	13.48	-
장기차입금	151	127	239	257	289	289				
총차입금	693	719	890	725	546	546	0.00	-15.04	-4.66	-
부채총계	1,230	1,269	1,362	1,331	1,229	1,229	0.00	-3.38	-0.02	11.71
자본금	74	74	74	74	74	74				
이익잉여금	528	603	790	1,027	1,804	1,804				
자본총계	1,047	1,130	1,340	2,570	1,986	1,986	0.00	14.02	13.66	13.66

자료: 바텍 / 세종기업데이터

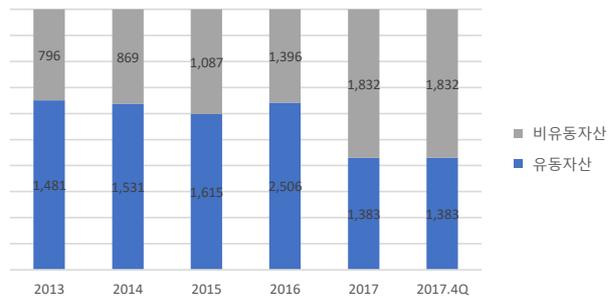
▶ 자산총계

단위: 억원



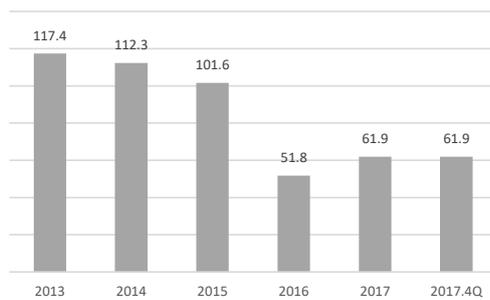
▶ 자산구성비율

단위: 억원



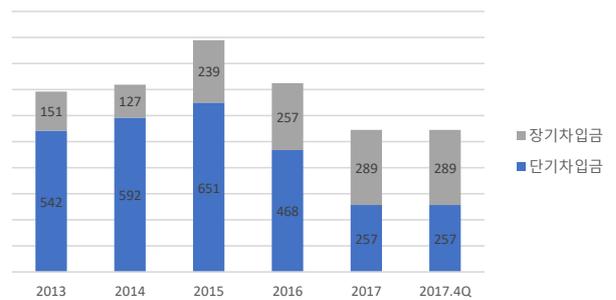
▶ 부채비율

단위: %



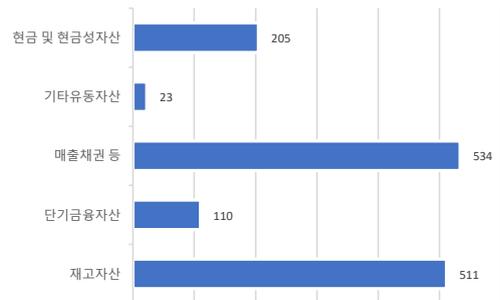
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



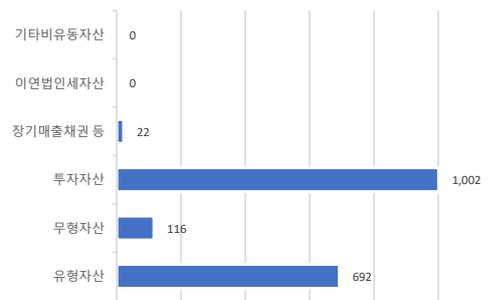
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

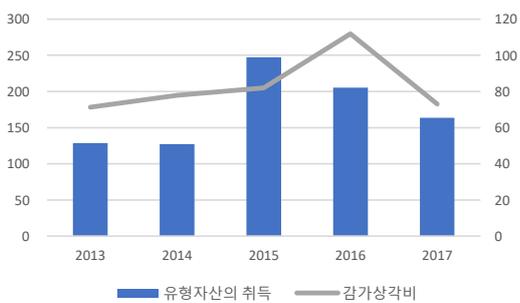
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

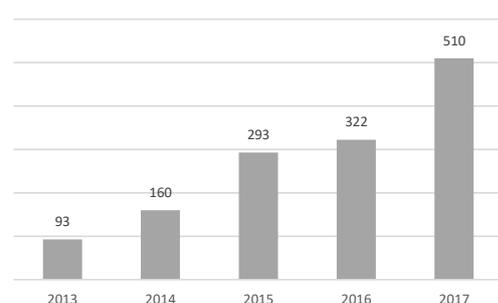
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



▶ 손익계산서

단위: 억원

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
매출액	1,715	1,948	2,174	1,786	2,188	84	442	569	555	621
매출원가	973	1,078	1,179	1,028	1,139	143	218	275	305	340
매출총이익	742	870	994	758	1,050	-60	224	294	250	281
판관비	589	553	584	460	659	-20	141	171	172	175
영업이익	153	316	410	299	391	-40	83	123	79	106
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	9	12	10	12	8	-1	2	4	1	1
금융비용	33	33	26	30	29	1	12	4	5	8
기타영업외손익	-105	-174	-39	-5	-32	44	-27	24	21	-51
법인세차감전순이익	25	121	355	275	337	2	46	146	96	49
법인세비용	6	4	68	67	88	11	5	30	13	41
당기순이익	141	116	287	333	837	116	606	132	91	8

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

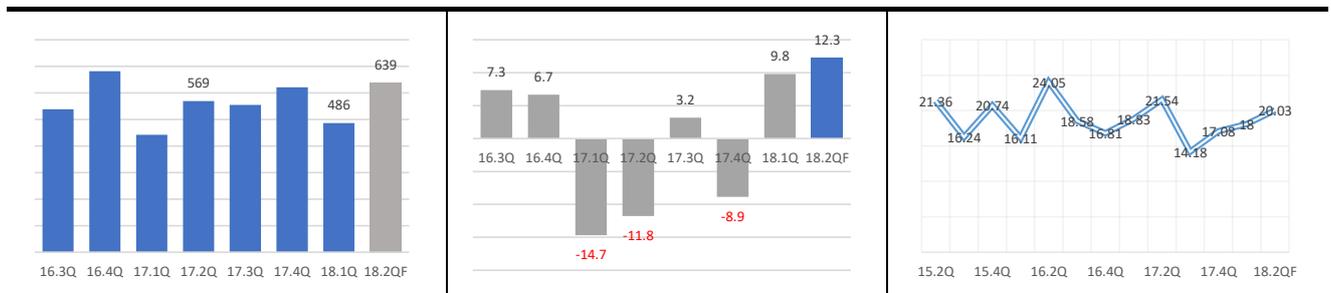
매출액	영업이익	발간일	추정기관	매출액	영업이익
		18.05.04	미래에셋	2,441	433
		18.05.04	유진	2,423	458
		18.05.04	키움	2,416	443
		18.05.04	NH	2,511	463
		18.04.10	신한	2,438	451
		AVG			

자료: 바텍 / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: 바텍 / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원

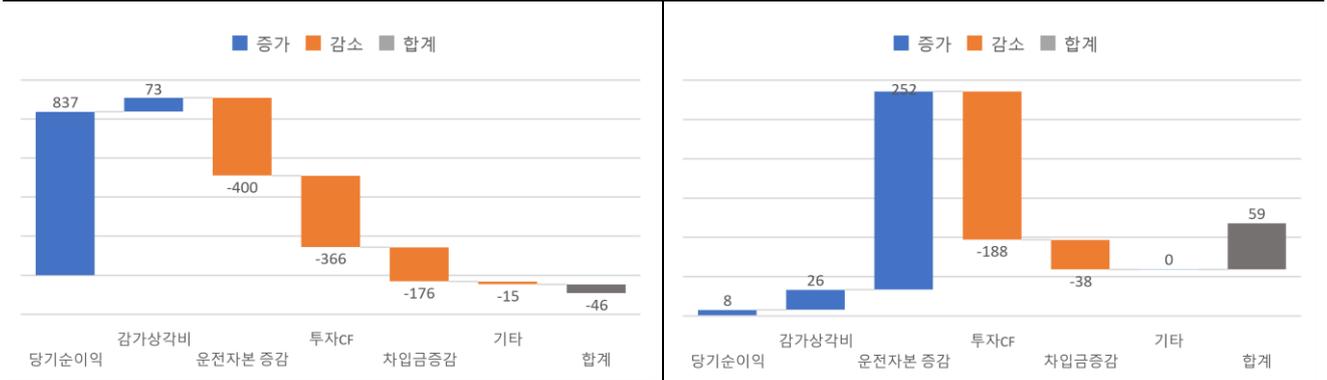
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
기초의 현금	128	237	258	333	255	282	255	207	216	146
영업CF	93	160	293	322	510	120	24	150	51	286
당기순이익	141	116	287	333	837	116	606	132	91	8
감가상각비	71	78	82	112	73	32	21	19	7	26
운전자본 증감 및 기타	-120	-35	-77	-123	-400	-28	-604	-1	-47	252
투자CF	-48	-154	-334	-1,145	-366	42	-108	28	-97	-188
유형자산의 취득	129	127	248	205	164	47	34	46	24	60
재무CF	64	16	115	742	-191	-191	43	-105	-91	-38
차입금 증감	30	12	180	-166	-176	-97	43	-90	-90	-38
기타	34	5	-64	908	-15	-94	-0	-15	-0	0
환율변동 효과	1	0	1	2	-4	3	-6	4	-2	-1
현금의 증감	109	22	75	-78	-50	-27	-48	8	-70	59
기말의 현금	237	258	333	255	205	255	207	216	146	205

자료: 바텍 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

▶ S-Guidance

단위: 억원, %

전설적 투자자	투자기준	실제 수치			True/False
벤처민 그레이엄	- 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준	유동자산	유동부채	유동비율	FALSE
		1,383	784	176.4	
	- 순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준	순유동자산	장기차입금	차이	TRUE
		599	289	310	
	- 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산	과거 3년	최근 3년	YoY	TRUE
		81	418	413.9	
	- 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재	T-2	T-1	T	TRUE
		410	453	391	
- PER 15배 미만	PER(시가총액 / 영업이익)			TRUE	
	3.61				
- PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준	PER	PBR	X	TRUE	
	3.61	2.86	10.32		
- 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X)	T-2	T-1	T	TRUE	
	15	15	15		
- 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상)	최근 3년 평균 매출액			FALSE	
	2,049				
워렌버핏	- 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F	-			FALSE
	- 10년 평균 ROE 15% 이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계	10년 평균 ROE(%)			TRUE
		16.27			
	- 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익 / 이익잉여금 -> 15% 이상	유보이익률(%)			TRUE
	18.91				
- 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산	부채총계	OP	배수	TRUE	
	1,229	396	3.10		
피터린치	- 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률	T-2	T-1	T	FALSE
		29.6	10.6	-13.8	
	- 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준	전년동기대비 증감률(%)			TRUE
		5.46			
- PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준	PER	성장률	PEG	FALSE	
	3.61	-13.78	-0.26		
- 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기)	연간	분기	AVG	TRUE	
	61.86	61.86	61.86		
자체평가기준	- 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0	TRUE	- 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가		FASLE
	- 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상	TRUE	- 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM		FASLE
종합 등급	A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하				B

▶ Valuation

기준일: [2018/05/04]

PBR History	기업가치평가모형			
	구분	적정주가(원)	Up/Down Side Potential(%)	상대가치평가법
	DCF	22,888	-40.08	PER 17.46
	RIM	17,297	-54.72	PBR 2.86
	AVG	20,092	-47.40	적정 PBR 0.34
	현재가	38,200		PSR 2.54
	- Fair Value: 한 주당 기업가치 - Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨. - 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음. - 모형별 주요 가정을 확인이 필요. - 단위: 원, %			PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준, PBR: 최근분기 자본총계 기준 적정 PBR = $K - g / \text{Roe} - g$ K = 요구수익률, g = 성장률 Roe = 최근 4분기 영업이익합

▶ Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	391	448	457	480	504	529	556	583	613	643	675
자본총계	1,986	2,257	2,565	2,916	3,314	3,767	4,281	4,866	5,530	6,285	7,144
ROE	19.69	19.83	17.83	16.47	15.21	14.05	12.98	11.99	11.08	10.23	9.45
Spread		13.68	11.68	10.32	9.06	7.90	6.83	5.84	4.93	4.08	3.30
RI		61	53	50	46	42	38	34	30	26	22
PV of RI		61	58	51	43	34	25	17	12	7	4

Cost Of Equity(COE, %)	6.1514	〈잔여이익모델〉 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다. 일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.
베타	0.93028	
Beginning Shareholder's equity	2,257	
PV of Forecast Period RI	312	
Equity Value	2,569	
- Price of a share	17,297	
- Current Price	38,200	
- Up/Down Side Potential (%)	-54.72	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	4.99	영업이익률	17.81
	자본총계 증가율	13.66	할인율(WACC)	6.15

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	1,715	1,948	2,174	1,786	2,188	2,446	2,568	2,696	2,831	2,972
영업이익	153	316	410	299	391	448	457	480	504	529
NOPLAT	119	247	320	233	305	349	357	375	393	413
+ 유형자산상각비	44	48	57	72	47	47	48	49	49	50
+ 무형자산상각비	28	30	25	40	26	26	26	26	25	25
총현금흐름	191	325	402	345	378	423	431	449	468	488
총투자	222	198	349	334	190	259	259	259	259	259
Free cash flow (FCF)	-31	127	52	11	187	164	172	190	209	229
PV of FCF						164	162	169	175	181

- Sum of PV (A)	851	<p><현금흐름할인법> 현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.</p> <p>할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.</p>
- Terminal Value (B)	2,780	
- Net debt (C)	231	
- Equity value (A+B-C)	3,400	
- Price of a share	22,888	
- Current Price	38,200	
- Up/Down Side Potential (%)	-40.08	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1%	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	4.99	영업이익률	17.81
	유형자산상각비 증가율	1.38	차입금 의존도	24.26
	무형자산상각비 증가율	-0.96	할인율(WACC)	6.15
	유형자산취득 증가율	4.94	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	-22.00		
	유동자산 증가율	-1.36		
	현금성자산 증가율	-2.89		
	유동부채 증가율	-4.62		
	유형자산 증가율	7.61		
	자본총계 증가율	13.66		
	단기차입금 증가율	-15.40		
	장기차입금 증가율	13.93		

▶ Q&A

Q) 의료용 엑스레이로 전환한 계기가 궁금하다.

A) 창업자가 지금의 CEO가 아니다. 친구분 회사로 알고 있다. 무엇보다 매출이 작고 적자구조를 탈피할 수 있는 방법을 찾고자 여러가지 아이템을 검토했고, 현재의 사업으로 결정했다. 우리 업력은 약 16년 정도이나 글로벌 경쟁자들은 100년 이상 되었다. 업력으로만 봐도 엄청난 차이지만 단숨에 우리는 판매대수 기준으로 3위권까지 올라왔다. 경쟁사들은 Total Solution으로 조단위의 매출을 보이고 있지만, 우리는 외형의 크기 보다는 잘할 수 있는 것과 부가가치를 높일 수 있는 방법에 집중하고자 한다.

Q) 의료용이 아닌 다른 분야로 진출할 계획은 있는가?

A) 당연히 있다. 엑스레이를 기반으로 동물용 등 다양한 분야로 확대해나갈 계획이다. 다만, 구체적인 방법과 시기 등은 아직 말씀드릴 수 있는 단계는 아니다.

Q) 매출 인식 방법에 대해서 조금 더 설명을 부탁한다.

A) 국내 법인이 미국법인에 팔면 별도 매출로 반영된다. 하지만 미국법인이 대리상에 팔지 못하면 연결실적으로 인식되지 않는다. 예를 들어 우리가 미국법인에 100원에 팔면 100원이 별도 손익으로 인식되고, 미국법인이 120원에 대리상에 판매해야 연결 매출로 120원이 잡힌다고 보시면 된다. 무역협회 자료와 우리의 연결 매출액을 비교하시는데, 꼭 일치하지는 않는 이유이다. 물론 무역협회의 수출 Data가 늘어나면 향후 우리의 매출이 늘어날 가능성이 매우 높은 것은 사실이다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.