

바텍
(043150)

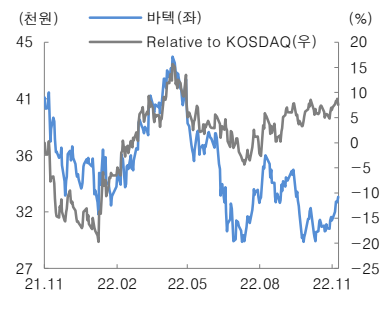
한승협 songhyeop.han@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 신규
6개월 목표주가 50,000
신규
현재주가 32,700
(22.11.11)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	731.22
시가총액	486십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	43,850원 / 29,100원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	28.88%
주요주주	바텍이우홀딩스 외 4 인 53.65% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 17 인 9.85%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	-9.2	-9.5	-11.9
상대수익률	0.5	3.4	7.2	19.7



탄탄한 성장주 찾으시나요?

투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 지배기준 23E EPS 4,877원에 Target P/E 10.4x를 적용하여 산출. Target Multiple은 국내외 피어그룹의 평균 P/E를 할인
- 우량한 재무 구조와 안정적 성장이 기대되는 비즈니스 모델을 갖추고 있음에도 불구하고 모멘텀이 없어 시장에서 저평가. 최근 경기 둔화 상황에서도 동사의 실적 성장이 확인된다면 재평가 가능하다고 판단

시장 성장과 확실한 포지셔닝, 2023년 지속적 외형 성장 기대

- 엔트리(보급형) 모델부터 프리미엄 모델까지 다양한 제품군을 구비하여 개별 국가의 니즈를 만족시키는 차별화 전략을 구사. 동사는 치과용 영상진단 제품 기준 글로벌 M/S 최상위권
- 선진국을 중심으로 저선량 프리미엄 제품인 Green 시리즈의 비중 확대. ASP 상승 및 영업 레버리지 효과 기대. 선진국 시장 성장률이 5~9% 수준인 반면 동사의 선진국향 매출 성장률은 20~30% 수준
- 지역별 매출 비중은 북미 28%, 유럽 32%, 아시아(국내 제외) 27%, 기타 13%로 선진국을 중심으로 매출처가 다양화되어 리스크 낮음
- 중국 시장의 성장성에 집중. 중국은 치과 인프라(병원, 의사)가 부족하며 새로운 치과 의원이 개원할 수 있는 여력이 매우 큼. 치과용 영상진단 장비는 개원 시 필수 품목

해외 M/S 확대를 통한 안정적인 성장 기대

- 23년 매출액 4,520억원(YoY+14.2%), 영업이익 928억원(YoY+16.9%, OPM 20.5%) 전망. 글로벌 시장에서의 높은 M/S과 제품력, 브랜드 인지도를 바탕으로 해외 M/S 확대를 통한 외형 성장 및 영업 레버리지 효과 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	244	339	396	452	495
영업이익	32	66	79	93	101
세전순이익	-24	74	93	98	106
총당기순이익	-22	55	69	75	81
지배지분순이익	-24	51	67	72	80
EPS	-1,630	3,449	4,512	4,877	5,372
PER	NA	10.2	6.7	6.2	5.6
BPS	14,979	18,394	23,022	28,320	34,847
PBR	1.5	1.9	1.4	1.2	0.9
ROE	-10.3	20.7	21.8	19.0	17.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 바텍, 대신증권 Research Center

I. 투자 의견 및 밸류에이션

우량한 재무 구조와
안정적 성장
비즈니스 모델

바텍에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 50,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 50,000원은 2023E EPS 4,877원에 Target Multiple P/E 10.4x를 적용하여 산정하였다.

Peer 그룹으로는 치과 영상진단 글로벌 경쟁사인 지멘스 헬시니어스와 다나히, 국내 영상진단 장비 레이, 디텍터 전문 업체 뷰웍스를 선정하였다. 글로벌 Peer 그룹과의 사업 영역 다양성 차이를 감안하여 두 회사 평균을 40% 할인한 값과 국내 Peer Multiple의 평균인 10.4배를 적용하였다.

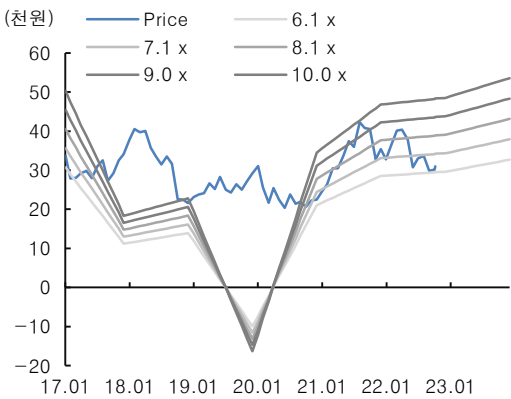
우량한 재무 구조와 안정적 성장이 기대되는 비즈니스 모델을 갖추고 있음에도 불구하고 눈에 띄는 모멘텀이 없다는 이유로 시장에서 오랫동안 저평가 받아 왔다. 현재 당사 추정치 기준 12MF PER은 6.1배 수준으로 밴드 하단에 머물러 있다. 2023년 경기 침체 상황에서 안정적 현금 창출 능력과 우량한 재무 구조를 보유하고 있는 바텍에 대한 재 평가가 필요한 시점이다.

표 12. 바텍 목표주가 산출 (단위: 원, 배)

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	4,877	
Target Multiple(배)	10.4	글로벌 Peer 2023E PER 40% 할인, 국내 Peer 2023E PER 평균
목표가(원)	50,000	
현재주가(원)	32,700	2022/11/11 종가 기준
Upside(%)	52.9%	

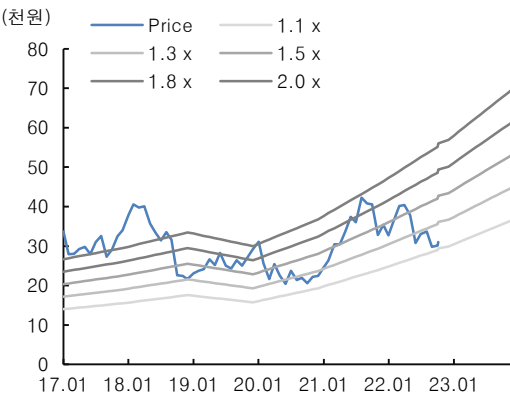
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 80. 바텍 12MF PER 추이



자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 81. 바텍 12MF PBR 추이



자료: 바텍, 대신증권 Research Center

표 13. 주요 글로벌 Peer Valuation Table (단위: 백만달러, %, 배)

		043150 KQ 바텍	ALGN US 지멘스헬스	STMN SW 다나허	228670 KQ 레이	100120 KQ 뷰웍스
시가총액 (백만달러)		368	49,553	195,305	208	234
매출액 (백만달러)	21A	296	21,513	29,453	79	169
	22F	304	21,075	30,545	90	168
	23F	348	21,674	31,356	121	193
	24F	381	23,068	33,781	140	216
영업이익 (백만달러)	21A	57	3,070	7,465	3	30
	22F	61	3,390	9,783	12	33
	23F	71	3,500	9,262	23	37
	24F	77	4,044	10,029	30	42
영업이익률 (%)	21A	19.3	14.3	25.3	3.7	18.0
	22F	20.1	16.1	32.0	13.0	19.8
	23F	20.5	16.2	29.5	19.3	19.2
	24F	20.3	17.5	29.7	21.2	19.3
PER (배)	21A	10.2	35.8	38.8	—	11.7
	22F	6.7	20.7	25.7	24.1	10.5
	23F	6.2	19.8	25.0	11.4	7.0
	24F	5.6	17.3	23.1	8.6	6.2
ROE (%)	21A	20.7	12.0	16.0	(0.0)	18.7
	22F	21.8	14.2	15.5	9.9	14.5
	23F	19.0	14.0	14.2	19.2	19.7
	24F	17.0	15.0	14.4	21.3	19.0

주: 2022.11.11 종가 기준 / 바텍 당사 추정치 USD 환산(환율 1,300 원 적용)
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

II. 실적 전망

시장 성장 + 확실한 포지셔닝 = 2023년까지 지속적 외형 성장 기대

성장하는 시장에서
확실한 포지셔닝 구축
하여 안정적 실적
성장 기대

2022년 바텍의 연결기준 매출액은 3,958억원(YoY+16.8%), 영업이익은 794억원(YoY+21.2%, OPM 20.1%)으로 추정한다. 코로나19의 영향으로 역성장한 2020년을 제외하고는 지속적으로 외형 성장을 기록하고 있다. 22년 2분기 중국의 락다운 영향으로 중국향 매출은 소폭 감소하였으나 미국 등 선진국에서의 프리미엄 제품군 판매 증가와 ASP 인상으로 호실적을 기록하였다. 22년 상반기에는 선진국(북미, 유럽)을 중심으로 3D 영상장비 매출이 YoY+ 20~30% 증가하면서 안정적인 실적 성장을 기록했다.

하반기 중 3분기는 비수기로 전 분기 대비해서는 다소 감소하였으나 의료기기 매출이 가장 높은 4분기에는 성수기 효과에 힘입어 22년 역대 최고 매출을 기록할 것으로 기대한다. 신흥국을 중심으로 성장세를 유지하면서 글로벌 M/S 최상위권의 프리미엄을 지속적으로 가져갈 것으로 전망한다.

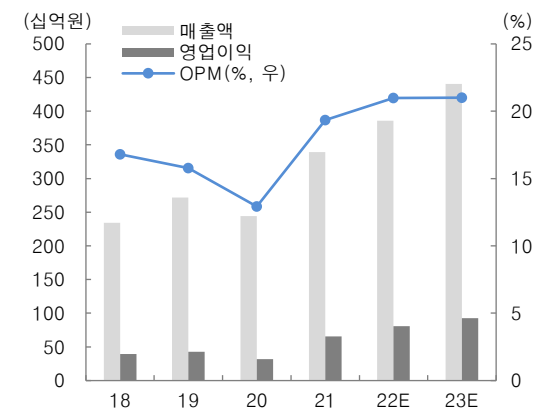
2023년 매출액은 4,520억원(YoY+14.2%), 영업이익은 928억원(YoY+16.9%, OPM 20.5%)을 기대한다. 중국 등의 신흥국에서 시장 수요가 2D에서 3D로 이동하면서 프리미엄 위주의 제품 Mix로 재편되며 외형 성장과 마진 개선이 기대된다. 또한 제품 평가 인상 및 운송비용 하락 등의 수혜 또한 예상된다. 동사의 강력한 영업망과 글로벌 점유율을 기반으로 외형 성장은 지속될 것으로 전망한다.

표 14. 바텍 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	75.0	85.0	83.2	95.8	86.0	106.7	99.1	104.1	339.0	395.8	452.0
YoY (%)	37.6%	80.7%	30.6%	21.1%	14.6%	25.5%	19.1%	8.6%	38.7%	16.8%	14.2%
국내	9.1	9.4	7.9	9.0	8.6	9.4	8.3	10.7	35.4	36.9	42.5
해외	65.9	75.5	75.3	86.8	77.4	97.3	90.8	93.4	303.6	358.9	409.5
북미	17.1	21.4	20.4	29.2	20.2	28.8	23.5	26.8	88.2	99.3	118.4
유럽	21.4	24.3	20.6	28.3	27.2	32.1	27.5	29.9	94.6	116.7	107.1
아시아	20.4	21.1	25.4	20.9	19.4	24.3	25.9	25.8	87.7	95.4	116.1
기타	7.0	8.7	8.9	8.4	10.6	12.1	14.0	11.0	33.1	47.6	67.8
매출총이익	35.2	43.0	41.4	46.0	42.8	52.5	50.7	51.2	165.6	197.3	225.4
YoY (%)	26.8%	124.1%	39.4%	25.1%	21.7%	22.3%	22.5%	11.2%	46.0%	19.1%	14.3%
총이익률	47.0%	50.6%	49.7%	48.1%	49.8%	49.3%	51.2%	49.2%	48.9%	49.8%	49.9%
판매비	22.2	23.0	23.6	31.3	27.7	29.5	31.2	29.6	100.1	117.9	132.7
YoY (%)	3.4%	33.7%	17.5%	35.3%	24.6%	28.4%	32.2%	-5.6%	22.2%	17.8%	12.5%
판매비율(%)	29.6%	27.1%	28.3%	32.7%	32.2%	27.7%	31.4%	28.4%	29.5%	29.8%	29.3%
영업이익	13.0	20.0	17.8	14.7	15.2	23.0	19.5	21.7	65.5	79.4	92.8
YoY (%)	1685.2%	908.2%	84.9%	7.9%	16.6%	15.3%	9.7%	47.0%	107.5%	21.2%	16.9%
영업이익률 (%)	17.4%	23.5%	21.4%	15.4%	17.7%	21.6%	19.7%	20.8%	19.3%	20.1%	20.5%
당기순이익	14.7	13.9	19.1	7.6	15.0	23.3	23.7	15.2	55.4	77.3	74.0
YoY (%)	287.2%	1755.2%	192.9%	흑전	2.1%	67.2%	23.8%	101.4%	흑전	39.5%	-4.3%
당기순이익률 (%)	19.7%	16.4%	23.0%	7.9%	17.5%	21.9%	23.9%	14.6%	16.3%	19.5%	16.4%

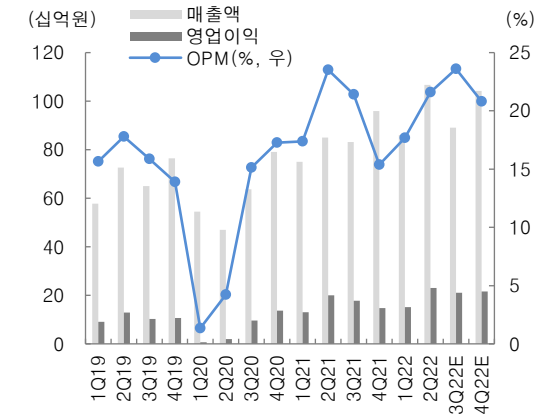
자료: 대신증권 Research Center

그림 82. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



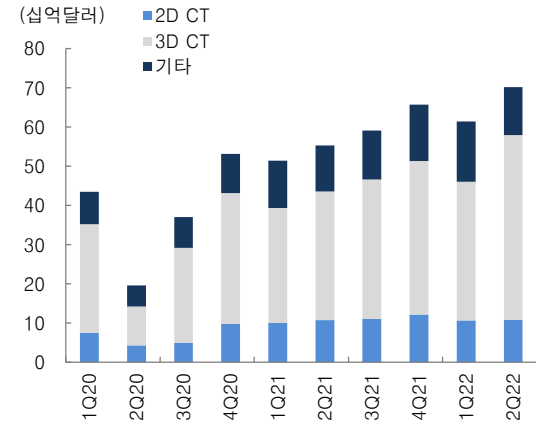
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 83. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



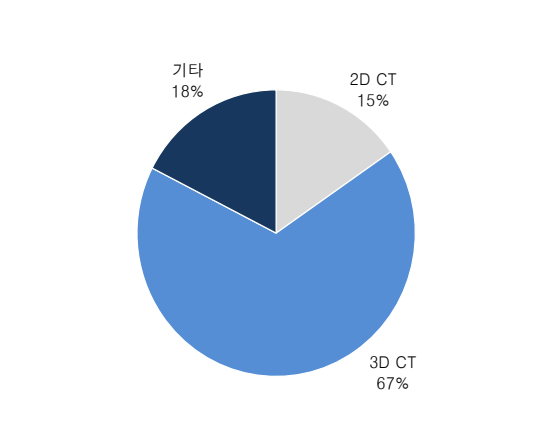
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 84. 품목별 매출 추이 (분기별)



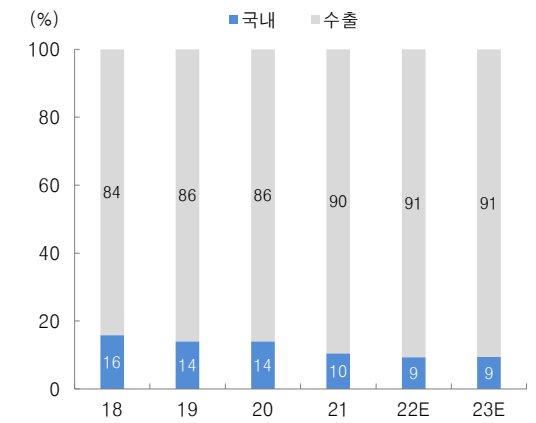
주: 별도 매출액 기준
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 85. 품목별 매출 비중



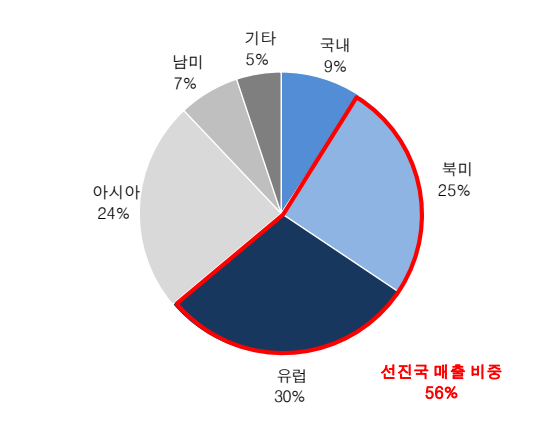
주: 별도 매출액, 2Q22 기준
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 86. 내수·수출 매출 비중 추이 (연간)



자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 87. 지역별 매출 비중



주: 2022E 추정치 기준 / 자료: 바텍, 대신증권 Research Center

Ⅲ. 투자 포인트

글로벌 덴탈 이미징 강자, 기술력과 영업력을 기반으로 꾸준히 성장 중

투자포인트1:
글로벌 덴탈 이미징
시장 내 확실한
포지셔닝 확립

바텍은 1992년 설립, 2006년 KOSDAQ 시장에 상장한 치과용 영상진단 의료기기 제조 및 판매 기업이다. 핵심 장비인 디텍터는 관계사 레이언스(실질 지분율 65%)로부터 공급받고 있다. 주요 제품군은 치과용으로 활용되는 2D, 3D 엑스레이 장비이다. 2D 장비는 비교적 간단한 치과 치료(충치, 발치)에 활용되며 3D는 복잡한 치료(임플란트, 교정 등)에 활용된다. 엔트리(보급형) 모델부터 프리미엄 모델까지 다양한 제품군을 구비하여 개별 국가의 니즈를 만족시키는 차별화 전략을 구사하고 있다. 2Q22 기준 매출액 비중은 2D 장비 16%, 3D 장비 67%, 기타(loX 및 서비스) 17% 이다.

동사는 2017년 이후부터 프리미엄 장비인 Green 시리즈를 중심으로 글로벌 시장에서 이름을 알리기 시작하였다. 최근 선진국을 중심으로 저선량 프리미엄 제품인 Green 시리즈의 비중 확대로 ASP 상승 및 영업 레버리지 효과가 기대된다. 2022년 상반기 프랑스 지역에서의 판매량 상승의 대부분은 프리미엄 세그먼트인 Green X 장비 판매량의 증가임이 이를 반증한다. 선진 시장의 시장 성장률이 5~9% 수준인 반면 동사의 선진국향 매출 성장률은 20~30% 수준이다.

글로벌 덴탈 시장은 신흥국(중국, 러시아)을 중심으로 지속적으로 성장하는 시장이다. 신흥국에는 치과 치료를 위한 인프라(병원, 의사)가 절대적으로 부족하며 새로운 치과의원이 개원될 여력이 매우 크다. 이에 따라 치과 진료에 필수 장비인 치과용 영상 진단 장비 수요는 지속적으로 증가할 전망이다. 치과용 영상진단 장비를 개발하고, 인허가를 받는 데에는 약 3~5년의 시간과 비용이 들어가는 만큼 진입 장벽이 높은 분야이고, 경쟁사들의 경우 치과영상진단 외 다른 사업부로 역량이 분산되기 때문에 치과 영상진단 산업에 경제적 해자를 만들어 가는 국내 기업은 바텍이 유일하다.

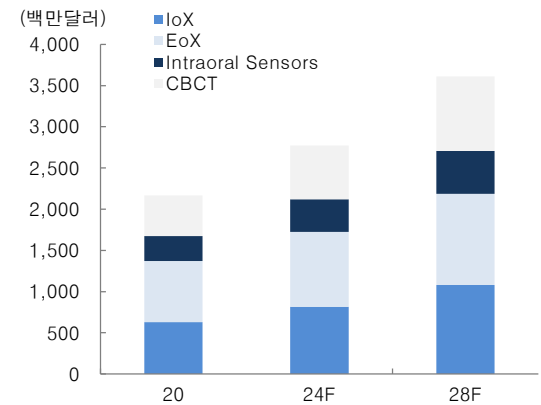
동사의 글로벌 시장에서의 높은 M/S과 제품력, 브랜드 인지도는 이제 충분히 가격 프리미엄을 받을 수 있을 정도의 수준이라고 판단한다. 해외 법인과 대리점을 통해 전 세계 90여개 국에서 영업을 진행하고 있으며, 글로벌 경쟁사와 비교해도 뛰어난 수준의 고객 대응 역량을 보유하고 있다. 바텍 프리미엄 제품의 워런티(Warranty)는 10년으로 타사 대비(1~2년) 길고, 코로나 팬데믹 당시 타사의 영업을 소홀했던 시기에도 동사는 서비스 및 AS를 지속적으로 유지하며 글로벌 M/S 최상위권을 공고히 할 수 있었다. 향후에도 동사의 마케팅 활동을 통한 브랜드 인지도와 고객 로열티는 지속적으로 높아질 예정이며, 해외 M/S 확대를 통한 외형 성장 및 영업 레버리지 효과를 기대한다.

표 15. 바텍 제품 주요 포트폴리오

구분	제품군	비고
덴탈 사업부문	구강 센서	I/O Sensor 치과용 구강 내 X-ray 촬영 제품 / 치아(2~3 개) 진단
	2D 진단장비	Panoramic 치과용 2D Digital X-ray(Panorama)촬영 제품 / 치아 전반 진단. 충치 발치 치료 가격에 민감한 이머징 마켓이나 일반진료에 대한 수요가 높은 지역에서 인기
	3D 진단장비	CBCT 치과용 3D Digital CT 촬영 제품 / 임플란트, 교정, 성형외과, 이비인후과
	3D 구강 스캐너	Scanner 치과 치료용 구강 내 Scanner 제품
	지르코니아	Zirconia 치과 치료용 소재

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 88. 글로벌 덴탈 엑스레이 영상 시장규모



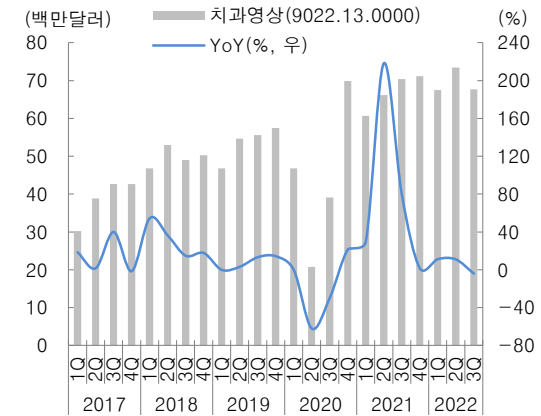
자료: Prudoup(2018), 대신증권 Research Center

그림 89. 동사 주요 제품군 현황



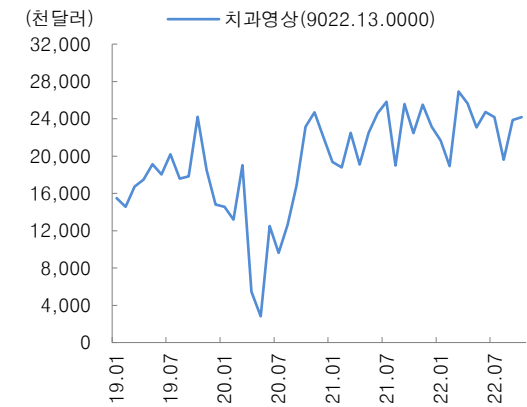
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 90. 전체 치과용 영상장비 수출 현황(분기별)



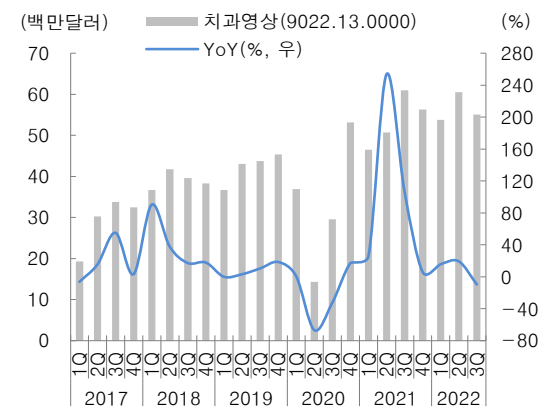
주: Hs code 9022.13.0000
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 91. 전체 치과용 영상장비 수출 현황(월별)



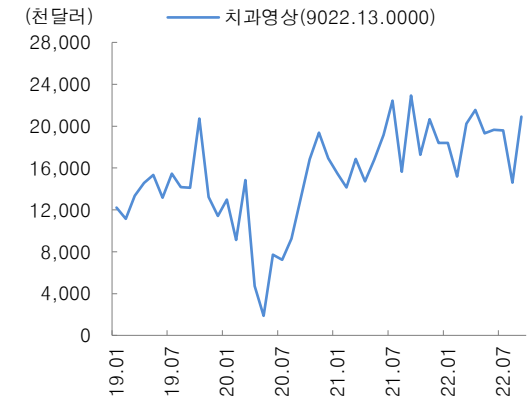
주: Hs code 9022.13.0000
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 92. 경기 화성시 영상장비 수출 현황(분기별)



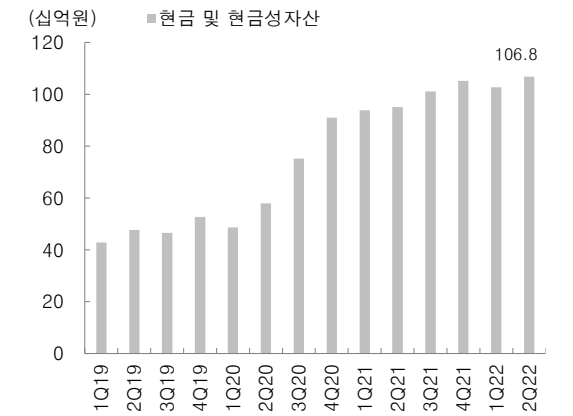
주: 경기 화성시(바텍 추정), Hs code 9022.13.0000
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 93. 경기 화성시 영상장비 수출 현황(월별)



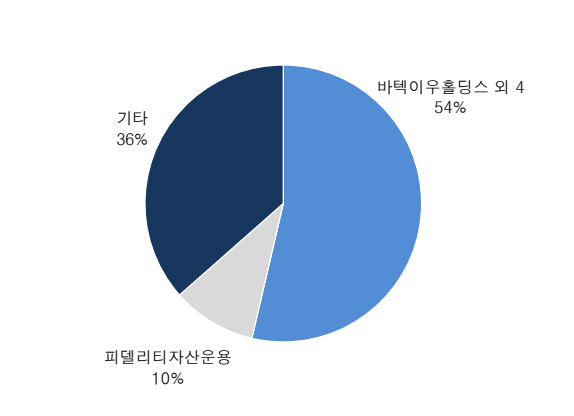
주: 경기 화성시(바텍 추정), Hs code 9022.13.0000
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 94. 현금 및 현금성자산 보유 추이



자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 95. 주주구성



자료: 바텍, 대신증권 Research Center

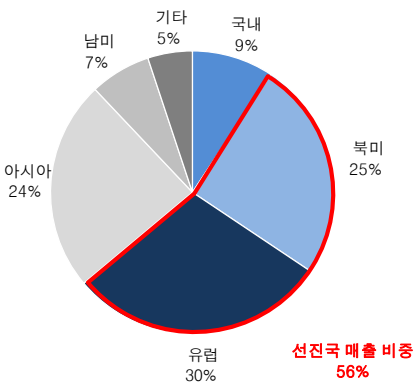
지역적 다양성, 치우쳐져 있지 않은 매출 비중

투자포인트 2:
다양한 매출 지역으로
실적의 안정성 확보

2022년 바텍의 해외 매출액은 3,589억원으로 전체 매출 대비 91% 수준에 다다를 것으로 전망된다. 지역별로는 북미 28%, 유럽 32%, 아시아(국내 제외) 27%, 기타 13%로 선진국을 중심으로 매출처가 다양화되어 있다. 특히 단일국가로 가장 큰 시장인 미국 시장에서 유의미한 M/S를 확보하고 있다는 점에서 의미가 있다. 국가별로 다양한 매출처를 갖고 있다는 것은 한 국가에서 문제가 발생 시(코로나 봉쇄, 전쟁 등) 매출 및 이익의 하락 방어폭을 제한시켜주는 효과가 있다. 동사는 보급형(A9)과 프리미엄 제품(Green) 등 다양한 제품 라인업을 보유하여 해당 지역의 수요에 맞는 맞춤형 영업이 가능하다.

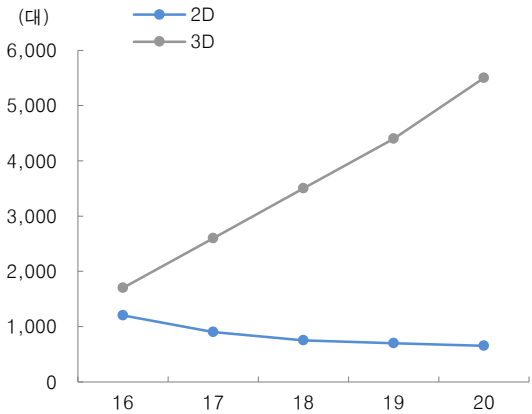
중국 시장의 성장성에 집중한다. 현재 중국 내 치과용 영상진단 장비 시장에서 2D 분야에서는 1위, 3D 분야에서는 2~3위 수준이다. 중국 구강의 영상장비(EoX) 시장은 3D 장비 위주로 빠른 성장세를 기록하고 있다. 중국 내 진출 가능한 제품을 최대한 많이 확보한 뒤 현지 시설 투자를 통해 현지 생산능력을 강화(500대→1,500대)할 전망이며, 이에 따른 중국향 매출 성장을 기대한다. 지난 8월 Green Smart에 대한 중국 제조 인증을 획득하여 중국 내 영업에 탄력을 받고 있다.

그림 96. 지역별 매출 비중



주: 2022E 추정치 기준 / 자료: 바텍 대신증권 Research Center

그림 97. 중국 치과 영상진단장비 시장: 3D 위주로 성장



자료: 바텍 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

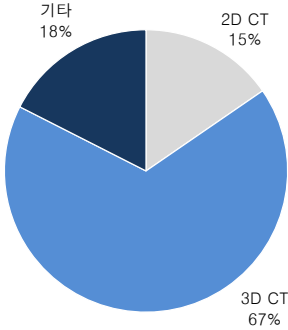
- 1992년 설립, 2000년 KOSDAQ 상장, 치과영상진단 장비 제조 및 판매업 사업 영위. 글로벌 M/S 최상위권으로 선진국을 중심으로 지속 성장 중. 21년 기준 직원 수 372명
- 주요 제품군: 치과용 2D, 3D 엑스레이 장비
- 설립자 임성훈, 최대주주 노창준, 대표이사 한정훈, 김선범
- 자산 4,756억원, 부채 1,479억원, 자본 3,277억원 (22년 상반기 기준) (발행주식 수: 14,854,256)

주가 변동요인

- (+) 실적 개선, 수출 금액 증가, 신제품 허가 등
- (-) 실적 악화

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

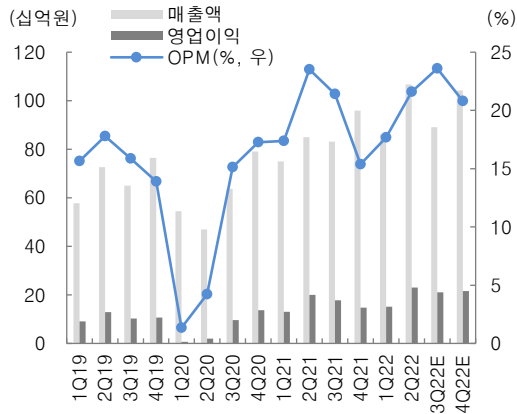
사업부별 매출 비중



주: 2022년 상반기 별도 기준
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

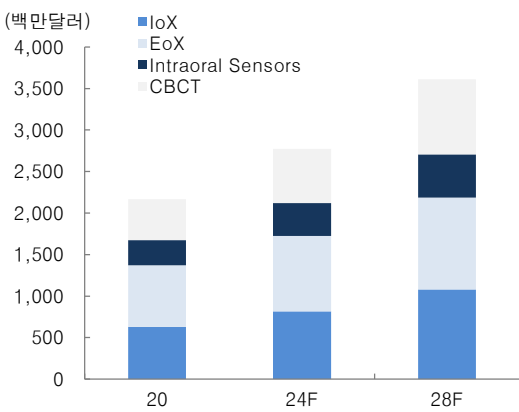
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



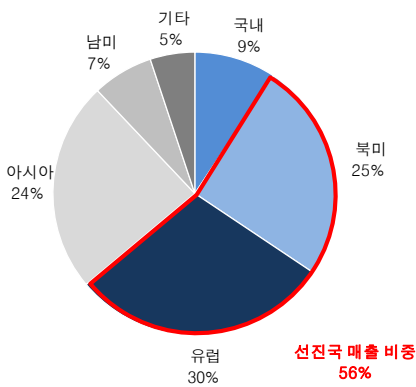
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

글로벌 덴탈 엑스레이 영상 시장 규모



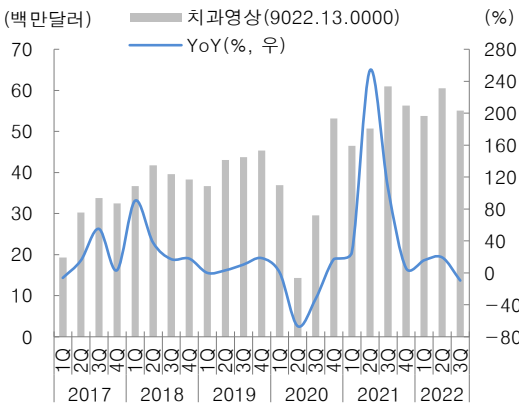
자료: Prudoup(2018), 대신증권 Research Center

지역별 매출 비중



자료: 바텍 대신증권 Research Center

경기 화성시 영상장비 수출 현황(분기별)



주: 경기 화성시(바텍 추정), Hs code 9022.13.0000
자료: 관세청 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	244	339	396	452	495
매출원가	131	173	199	227	255
매출총이익	113	166	197	225	240
판매비와관리비	82	100	118	133	140
영업이익	32	66	79	93	101
영업이익률	12.9	19.3	20.1	20.5	20.3
EBITDA	42	75	92	110	123
영업외손익	-55	9	13	5	5
관계기업손익	-1	4	4	4	4
금융수익	2	4	3	3	3
외환관련이익	9	9	6	6	6
금융비용	-3	-1	0	0	0
외환관련손실	2	0	0	0	0
기타	-53	2	7	-1	-1
법인세비용차감전순이익	-24	74	93	98	106
법인세비용	2	-19	-24	-23	-25
계속사업순이익	-22	55	69	75	81
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-22	55	69	75	81
당기순이익률	-8.9	16.3	17.5	16.5	16.3
비배지분순이익	2	4	2	2	1
지배지분순이익	-24	51	67	72	80
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-22	57	71	76	82
비배지분포괄이익	2	5	2	2	1
지배지분포괄이익	-24	52	69	74	82

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-1,630	3,449	4,512	4,877	5,372
PER	NA	10.2	6.7	6.2	5.6
BPS	14,979	18,394	23,022	28,320	34,847
PBR	1.5	1.9	1.4	1.2	0.9
EBITDAPS	2,856	5,075	6,198	7,399	8,285
EV/EBITDA	6.6	6.0	4.3	3.3	2.4
SPS	16,447	22,820	26,646	30,430	33,321
PSR	1.4	1.5	1.2	1.1	1.0
CFPS	3,798	6,385	7,345	8,009	8,894
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-10.1	38.7	16.8	14.2	9.5
영업이익 증가율	-26.3	107.5	21.2	16.9	8.4
순이익 증가율	적전	흑전	24.7	8.1	7.9
수익성					
ROIC	22.6	38.5	36.6	35.4	33.2
ROA	8.5	16.9	17.0	16.5	14.9
ROE	-10.3	20.7	21.8	19.0	17.0
안정성					
부채비율	54.6	47.6	44.0	38.9	37.1
순차입금비율	-25.6	-29.1	-28.7	-33.0	-39.5
이자보상배율	24.9	73.4	0.0	0.0	0.0

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	198	246	306	372	469
현금및현금성자산	78	86	109	142	206
매출채권 및 기타채권	49	57	65	74	81
재고자산	53	78	94	108	118
기타유동자산	18	26	37	48	64
비유동자산	156	174	207	236	270
유형자산	63	72	90	113	140
관계기업투자금	52	57	63	69	75
기타비유동자산	41	44	54	54	54
자산총계	354	420	513	609	739
유동부채	84	97	115	125	145
매입채무 및 기타채무	56	61	68	72	80
차입금	2	1	1	1	1
유동성채무	4	1	11	11	11
기타유동부채	23	34	35	41	52
비유동부채	41	38	42	45	55
차입금	21	13	14	15	25
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	20	25	28	30	30
부채총계	125	135	157	170	200
자배지분	223	273	342	421	518
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	5	5	5	5	5
이익잉여금	209	259	324	395	473
기타지분변동	1	2	5	13	32
비배지분	6	11	14	17	21
자본총계	229	285	356	438	539
순차입금	-59	-83	-102	-145	-213

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	51	44	69	80	100
당기순이익	-22	55	69	75	81
비현금항목의 가감	78	39	40	44	52
감가상각비	11	10	13	17	23
외환손익	8	0	-7	-7	-7
지분법평가손익	1	-4	-4	-4	-4
기타	58	34	39	39	40
자산부채의 증감	8	-38	-17	-16	-7
기타현금흐름	-13	-13	-24	-23	-25
투자활동 현금흐름	-6	-23	-51	-56	-70
투자자산	0	-7	-6	-6	-6
유형자산	-5	-12	-30	-40	-50
기타	-2	-4	-15	-10	-15
재무활동 현금흐름	-8	-15	6	-4	5
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-2	-10	1	1	10
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-1	-1	-1	-1
기타	-3	-3	6	-3	-3
현금의 증감	36	8	23	33	64
기초 현금	42	78	86	109	142
기말 현금	78	86	109	142	206
NOPLAT	29	49	59	71	77
FCF	34	47	42	48	49