

바텍

043150

Feb 08, 2024

Buy

유지

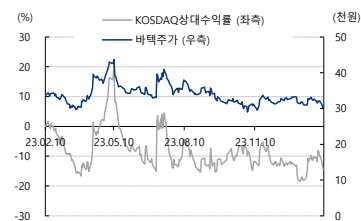
TP 46,000 원

유지

Company Data

현재가(02/07)	30,400 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	43,700 원
52 주 최저가(보통주)	29,000 원
KOSPI (02/07)	2,609.58p
KOSDAQ (02/07)	811.92p
자본금	74 억원
시가총액	4,516 억원
발행주식수(보통주)	1,485 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.3 만주
평균거래대금(60 일)	10 억원
외국인자본(보통주)	27.71%
주요주주	
바텍이우홀딩스 외 4 인	53.65%
FIDELITYMANAGEMENT & RESEARCH	
COMPANY LLC 외 17 인	8.82%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.5	-13.9	-11.4
상대주가	4.4	-4.7	-15.6

4Q23 & NDR Review. 글로벌 #1의 저력

4Q23 실적 및 NDR 리뷰

4Q23 매출 1,067억(QoQ +21.8%, YoY +3.3%), OP 146억(QoQ -13.9%, YoY -33.3%, OPM 13.7%) 기록. 그리고 교보증권은 2/7일 1일간 바텍의 기관 NDR 주관. 기관 투자자들의 바텍에 대한 관심은 1) 4Q23 OP 부진의 원인 2) Henry Schein 효과 확인 여부 3) 24년 지역별 매출 회복 추이 4) 중장기적인 성장 계획 등에 집중

- 1) 4Q23 OP 부진은 해외 법인 인센티브(QoQ +40억), 연구개발비(QoQ +15억) 증가 영향. 통상적인 매출 대비 판매비용이 33~35%인 점을 감안할 때 60억 정도 일회성 비용이 인식된 것
- 2) 4Q23 Henry Schein 효과는 북미 매출 YoY +17%로 확인. 특히 바텍 기기는 Henry Schein CT 매출의 10% 초반 비중을 차지하므로 향후 매출 성장 여력은 충분하다고 판단
- 3) 24년 아시아 제외 전 지역 성장 기대. 포화된 국내에서도 Smart X 출시로 4Q23 성장했으며 유럽도 Smart X 출시로 24년 성장 기대 가능. 미국은 Henry Schein 효과 기대. 아시아는 중국 부진 영향
- 4) 중장기적인 성장 계획은 CBCT 시장 내 점유율 확대. 기존 25%에서 35%까지 확대해 시장 지배력 늘려나갈 것. 실제 동사는 23년 Smart X에 이어 2H24 Large FOB 출시 예정이나 경쟁사들은 CT 신제품 출시가 지연되고 있어. 또한 동사는 23년 가격 인하 정책도 쓰지 않아 GPM은 오히려 개선되어. 경쟁사들은 2H23에 가격 인하 확인

2024년 실적 전망

24년 매출 4,212억(YoY +8.7%), OP 766억(YoY +17.2%, OPM 18.2%) 기록 전망. 1/17일 교보증권 추정치(4,113억/806억)를 매출은 상향하고 OP는 소폭 하향. 컨센서스(4,195억/775억)와 유사. 실적 추정 변경 원인은 미국 매출 등을 100억 상향했고 동시에 R&D 비용을 보수적으로 추정했기 때문. 미국 Henry Schein 효과 및 유럽 Green X 출시에 따라 선진국 시장에서 바텍의 시장 점유율 상향될 것.

투자의견 Buy, 목표주가 4.6만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 4.6만 유지. 기존에 언급한 바텍에 대한 투자 포인트는 여전히 유효. 다만 아직은 금리 하락에 따른 차과 기자재 수요 회복이 다소 지연되고 있어. 금리 하락 효과가 본격화될 때 신제품 출시 등으로 시장 수요에 꾸준히 대응해온 바텍의 글로벌 #1로서의 시장 경쟁력 부각될 것.

Forecast earnings & Valuation

12월산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	339	395	387	421	455
YoY(%)	38.7	16.5	-2.0	8.8	8.1
영업이익(십억원)	66	80	65	77	87
OP 마진(%)	19.5	20.3	16.8	18.3	19.1
순이익(십억원)	55	79	54	67	75
EPS(원)	3,449	5,176	3,602	4,461	5,007
YoY(%)	흑전	50.1	-30.4	23.8	12.3
PER(배)	10.2	6.3	9.2	6.8	6.1
PCR(배)	5.8	4.5	5.8	5.1	4.6
PBR(배)	1.9	1.4	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	6.0	4.8	5.1	3.5	2.7
ROE(%)	20.7	24.7	14.3	15.3	14.8



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[도표 1] 바텍 분기 & 연간 실적 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023P	2024F	2025F
매출액	910	1,020	877	1,067	979	1,095	960	1,178		3,873	4,212	4,553
QoQ(%)	-12.0%	12.1%	-14.0%	21.8%	-8.3%	11.9%	-12.3%	22.8%				
YoY(%)	5.8%	-4.4%	-11.5%	3.3%	7.6%	7.4%	9.5%	10.4%		-2.0%	8.7%	8.1%
국내	76	104	85	99	101	110	109	115		364	435	457
QoQ(%)	-9.3%	37.0%	-18.4%	16.3%	2.2%	8.9%	-0.9%	5.5%				
YoY(%)	-11.1%	11.4%	2.4%	17.8%	32.8%	5.6%	28.2%	16.4%		5.2%	19.5%	5.0%
아시아	184	227	194	190	195	212	185	195		795	787	763
QoQ(%)	-14.8%	23.1%	-14.6%	-1.8%	2.5%	8.7%	-12.7%	5.4%				
YoY(%)	-5.1%	-6.7%	-25.2%	-12.0%	5.9%	-6.5%	-4.5%	2.5%		-12.9%	-1.0%	-3.0%
북미	216	235	226	374	248	287	253	413		1,051	1,200	1,333
QoQ(%)	-32.8%	8.9%	-3.9%	65.8%	-33.7%	15.6%	-11.8%	63.2%				
YoY(%)	6.7%	-18.5%	-3.9%	16.6%	15.0%	22.0%	12.0%	10.2%		0.4%	14.2%	11.1%
유럽	290	315	243	267	292	318	260	288		1,114	1,158	1,222
QoQ(%)	-3.7%	8.7%	-22.8%	9.8%	9.7%	8.7%	-18.2%	10.8%				
YoY(%)	6.3%	-1.9%	-11.5%	-11.3%	1.0%	1.0%	7.0%	8.0%		-4.7%	4.0%	5.5%
매출원가	432	482	406	492	460	507	443	537		1,812	1,948	2,099
(%)	47.5%	47.3%	46.3%	46.1%	47.0%	46.3%	46.2%	45.6%		46.8%	46.2%	46.1%
QoQ(%)	-2.4%	11.5%	-15.8%	21.2%	-6.5%	10.2%	-12.5%	21.2%				
YoY(%)	0.2%	-10.9%	-16.1%	11.1%	6.4%	5.2%	9.2%	9.2%		-4.6%	7.5%	7.8%
판매비	337	340	301	429	369	377	342	410		1,407	1,498	1,584
(%)	37.0%	33.3%	34.3%	40.2%	37.7%	34.4%	35.7%	34.8%		36.3%	35.6%	34.8%
QoQ(%)	-9.4%	1.0%	-11.5%	42.6%	-14.1%	2.3%	-9.2%	19.8%				
YoY(%)	21.8%	15.2%	-3.5%	15.6%	9.5%	10.9%	13.7%	-4.5%		12.1%	6.5%	5.8%
영업이익	141	198	170	146	150	211	174	231		654	766	870
OPM	15.5%	19.4%	19.3%	13.7%	15.3%	19.3%	18.1%	19.6%		16.9%	18.2%	19.1%
QoQ(%)	-35.8%	40.6%	-14.2%	-13.9%	2.7%	40.7%	-17.5%	32.8%				
YoY(%)	-7.5%	-14.2%	-13.2%	-33.3%	6.7%	6.8%	2.6%	58.2%		-17.9%	17.2%	13.5%
순이익	147	173	183	48	136	186	156	203		551	681	765
(%)	16.1%	17.0%	20.9%	4.5%	13.9%	16.9%	16.3%	17.2%		14.2%	16.2%	16.8%
QoQ(%)	-11.5%	18.0%	6.0%	-73.8%	183.3%	36.5%	-15.9%	30.3%				
YoY(%)	-2.6%	-25.8%	-22.6%	-71.0%	-7.2%	7.3%	-14.9%	323.3%		-29.9%	23.6%	12.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 바텍 4Q23 실적과 교보증권 추정치 & 컨센서스와의 비교(단위: 억원)

	4Q23P	교보증권	차이	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	1,067	1,020	47	1,094	-27	1,033	3.3%	877	21.8%
영업이익	146	203	-57	232	-86	219	-33.3%	170	-13.9%
순이익	48	186	-138	185	-137	166	-71.0%	183	-73.8%
영업이익률	13.7%	19.9%		21.2%		21.2%		19.3%	
순이익률	4.5%	18.2%		16.9%		16.0%		20.9%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 바텍 1Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	1Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	979			966	13	4,212	4,113	99	4,195	17
영업이익	150			153	-3	766	806	-40	775	-9
순이익	136			140	-4	681	743	-62	671	10
영업이익률	15.3%			15.8%		18.2%	19.6%		18.5%	
순이익률	13.9%			14.5%		16.2%	18.1%		16.0%	

자료: 교보증권 리서치센터

[바텍 043150]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	339	395	387	421	455
매출원가	173	190	181	195	210
매출총이익	166	205	206	226	245
매출총이익률 (%)	48.9	51.9	53.2	53.8	53.9
판매비와관리비	100	126	141	150	158
영업이익	66	80	65	77	87
영업이익률 (%)	19.3	20.2	16.9	18.2	19.1
EBITDA	75	91	85	98	110
EBITDA Margin (%)	22.2	23.1	21.8	23.2	24.2
영업외손익	9	18	2	7	7
관계기업손익	4	15	-5	-2	-3
금융수익	4	8	8	9	10
금융비용	-1	-5	-3	-2	-2
기타	2	0	2	2	2
법인세비용차감전순이익	74	98	68	84	94
법인세비용	19	19	14	17	19
계속사업순이익	55	79	54	67	75
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	79	54	67	75
당기순이익률 (%)	16.3	19.9	14.0	15.9	16.5
비지배지분순이익	4	2	1	1	1
지배지분순이익	51	77	54	66	74
지배순이익률 (%)	15.1	19.5	13.8	15.7	16.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	2	2	2	2
포괄순이익	57	81	56	69	77
비지배지분포괄이익	5	2	2	2	2
지배지분포괄이익	52	79	55	67	75

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	44	33	72	80	91
당기순이익	55	79	54	67	75
비현금항목의 가감	39	31	38	39	43
감가상각비	9	11	19	21	23
외환손익	0	5	-10	-10	-10
자본법평가손익	-4	-15	5	2	3
기타	35	30	25	26	27
자산부채의 증감	-38	-52	-8	-11	-11
기타현금흐름	-13	-24	-12	-14	-15
투자활동 현금흐름	-23	-36	-68	-48	-48
투자자산	-2	-5	0	0	0
유형자산	-12	-14	-50	-30	-30
기타	-9	-17	-18	-18	-18
재무활동 현금흐름	-15	-11	0	-11	-11
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-10	-5	-5	-5	-5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-3	-5	7	-5	-5
현금의 증감	8	-16	20	38	48
기초 현금	78	86	70	90	128
기말 현금	86	70	90	128	176
NOPLAT	49	64	52	61	70
FCF	9	10	14	41	51

자료: 바텍, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	246	270	299	355	422
현금및현금성자산	86	70	90	128	176
매출채권 및 기타채권	57	74	73	81	90
재고자산	78	99	108	117	126
기타유동자산	26	28	28	29	30
비유동자산	174	241	271	280	287
유형자산	72	82	113	123	130
관계기업투자금	57	78	78	78	78
기타금융자산	6	11	11	11	11
기타비유동자산	38	70	69	68	68
자산총계	420	511	570	635	709
유동부채	97	101	111	115	118
매입채무 및 기타채무	61	65	64	68	71
차입금	1	5	5	5	5
유동성채무	1	0	11	11	11
비유동부채	34	31	31	31	31
차입금	38	47	41	36	30
사채	13	7	2	-3	-8
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	25	40	40	39	39
부채총계	135	148	152	150	148
지배지분	273	349	401	466	539
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	5	4	4	4	4
이익잉여금	259	335	387	451	524
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	11	14	16	19	22
자본총계	285	363	418	485	561
총차입금	19	24	30	25	20

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

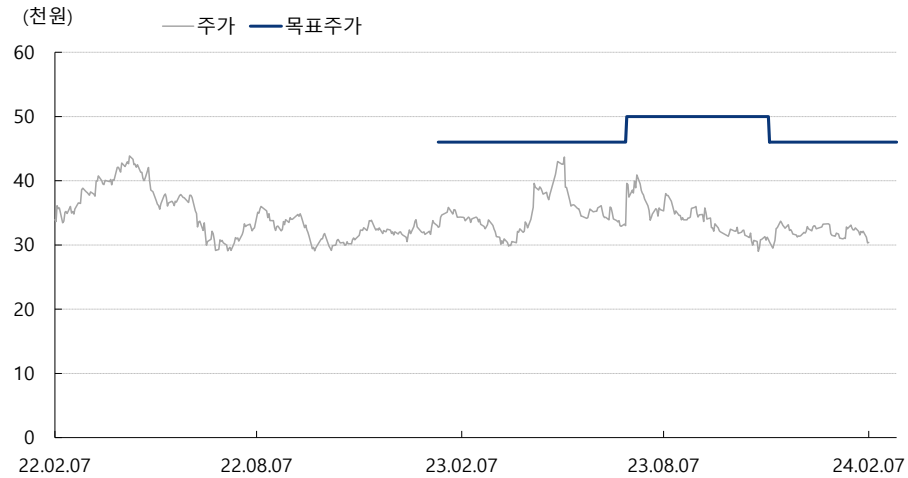
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,449	5,176	3,602	4,461	5,007
PER	10.2	6.3	9.2	6.8	6.1
BPS	18,394	23,514	27,016	31,377	36,284
PBR	1.9	1.4	1.2	1.0	0.8
EBITDAPS	5,075	6,141	5,689	6,590	7,408
EV/EBITDA	6.0	4.8	5.1	3.5	2.7
SPS	22,820	26,595	26,073	28,356	30,651
PSR	1.5	1.2	1.3	1.1	1.0
CFPS	592	662	913	2,772	3,445
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	38.7	16.5	-2.0	8.8	8.1
영업이익 증가율	107.5	21.5	-17.9	17.1	13.6
순이익 증가율	흑전	41.9	-31.2	23.8	12.3
수익성					
ROIC	43.7	42.6	26.5	26.8	27.7
ROA	13.2	16.5	9.9	11.0	11.1
ROE	20.7	24.7	14.3	15.3	14.8
안정성					
부채비율	47.6	40.6	36.5	31.0	26.5
순차입금비용	4.4	4.6	5.3	4.0	2.9
이자보상배율	73.4	50.5	32.5	45.4	64.0

바텍 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.07.05	매수	50,000	(26.01)	(18.20)					
2023.08.09	매수	50,000	(31.50)	(18.20)					
2023.11.10	매수	46,000	(24.87)	(5.00)					
2023.01.17	매수	46,000	(24.90)	(5.00)					
2023.02.08	매수	46,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하