

바텍

043150

Nov 09, 2023

Buy

유지

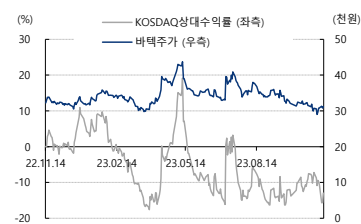
TP 46,000 원

하향

Company Data

| | |
|----------------|-----------|
| 현재가(11/08) | 31,200 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 43,700 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 29,000 원 |
| KOSPI (11/08) | 2,421.62p |
| KOSDAQ (11/08) | 811.02p |
| 자본금 | 74 억원 |
| 시가총액 | 4,635 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 1,485 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 4.6 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 14 억원 |
| 외국인자본(보통주) | 27.59% |
| 주요주주 | |
| 바텍이우홀딩스 외 4 인 | 53.65% |
| 국민연금 | 8.32% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -3.9 | -26.7 | -3.4 |
| 상대주가 | -3.2 | -23.8 | -15.0 |



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

3Q23 Re. 뚜렷한 미국 수요 회복 시그널, Conviction Buy

3Q23 실적 리뷰

3Q23 매출 877억(QoQ -14.0%, YoY -11.5%), OP 170억(QoQ -14.2%, YoY -13.2%, OPM 19.3%) 기록. 8/9일 교보증권 추정치(993억/195억)나 컨센서스(1,006억/194억)를 하회. 실적 회복이 늦어지고 있는 이유는 1) 고금리 영향으로 인해 유럽 매출이 243억(YoY -11.5%))으로 다소 부진했고 2) 중국 매출도 37억(YoY -41.2%)을 기록. 기대했던 유럽/중국 치과 기자재 수요 회복이 지연되고 있는 것으로 보여. 다만 3) 미국 매출은 226억(YoY -3.9%)을 기록하면서 미국 1위 치과 기자재 유통사인 Henry Schein의 영업 효과에 따른 턴어라운드 신호가 확인되고 있어. GPM은 53.7%(QoQ +1%p), 매출 대비 판관 비율 34.3%(QoQ +1%p)로 큰 변동은 없어

2023년 연간 전망

2023년 매출 3,826억(YoY -3.2%), OP 711억(YoY -10.8%, OPM 18.6%) 기록 전망. 8월 9일 추정치 매출 4,121억/OP 774억 대비 하향 전망. 하향 조정의 근거는 4Q23 아시아, 북미, 유럽 전반적으로 매출 폭을 조정했기 때문. 하향 조정에도 미국 지역 매출은 유통사 추가 효과로 YoY 성장 전망

투자의견 Buy, 목표주가 4.6만원으로 하향

바텍에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 4.6만원으로 하향. 목표주가 하향의 근거는 24년 EPS를 9%(5,390원→4,937원) 하향 했기 때문. 다만 여전히 바텍의 24년 실적 성장 가능성은 높다고 판단하며 Conviction Buy 의견 제시. ASP가 높은 프리미엄 CT인 스마트 X(Green X12)를 현재 북미/유럽 지역에 순차 출시 중이며 이에 따른 선진국 매출 회복 가능성을 높게 판단 중. 특히 미국 커버리지의 40%를 보유한 Henry Schein향 유통 효과는 4Q23 그리고 24년 지나면서 본격적으로 확인될 것. 불확실한 대내외 상황에도 글로벌 1위 CT 제조사의 경쟁력을 믿어볼 만한 시점. 참고로 구강스캐너는 24년초 출시 예정인 사항이며 향후 공개될 제품의 스펙이나 필드 테스트 결과를 지켜봐야

Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2021.12 | 2022.12 | 2023.12E | 2024.12E | 2025.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 339 | 395 | 383 | 411 | 448 |
| YoY(%) | 38.7 | 16.5 | -3.2 | 7.5 | 8.9 |
| 영업이익(십억원) | 66 | 80 | 71 | 81 | 90 |
| OP 마진(%) | 19.5 | 20.3 | 18.5 | 19.7 | 20.1 |
| 순이익(십억원) | 55 | 79 | 69 | 74 | 82 |
| EPS(원) | 3,449 | 5,176 | 4,596 | 4,937 | 5,438 |
| YoY(%) | 흑전 | 50.1 | -11.2 | 7.4 | 10.1 |
| PER(배) | 10.2 | 6.3 | 6.8 | 6.3 | 5.7 |
| PCR(배) | 5.8 | 4.5 | 6.0 | 5.4 | 5.0 |
| PBR(배) | 1.9 | 1.4 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA(배) | 6.0 | 4.8 | 4.1 | 3.0 | 2.1 |
| ROE(%) | 20.7 | 24.7 | 17.8 | 16.2 | 15.3 |

[도표 1] 바텍 분기 & 연간 실적 전망

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23P | 4Q23F | | 2022 | 2023F | 2024F |
|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--|-------|--------|-------|
| 매출액 | 860 | 1,067 | 991 | 1,033 | 910 | 1,020 | 877 | 1,020 | | 3,951 | 3,826 | 4,113 |
| QoQ(%) | -10.3% | 24.1% | -7.1% | 4.3% | -12.0% | 12.1% | -14.0% | 16.4% | | | | |
| YoY(%) | 14.6% | 25.5% | 19.1% | 7.8% | 5.8% | -4.4% | -11.5% | -1.3% | | 16.5% | -3.2% | 7.5% |
| 국내 | 86 | 94 | 83 | 84 | 76 | 104 | 85 | 90 | | 346 | 355 | 361 |
| QoQ(%) | -4.9% | 9.3% | -11.3% | 1.1% | -9.3% | 37.0% | -18.4% | 5.9% | | | | |
| YoY(%) | -6.1% | -0.8% | 5.4% | -6.7% | -11.1% | 11.4% | 2.4% | 7.3% | | -2.3% | 2.7% | 1.5% |
| 아시아 | 194 | 243 | 259 | 216 | 184 | 227 | 194 | 195 | | 912 | 800 | 844 |
| QoQ(%) | -7.1% | 25.1% | 6.6% | -16.5% | -14.8% | 23.1% | -14.6% | 0.7% | | | | |
| YoY(%) | -4.7% | 15.2% | 2.0% | 3.6% | -5.1% | -6.7% | -25.2% | -9.8% | | 4.0% | -12.3% | 5.6% |
| 북미 | 202 | 288 | 235 | 321 | 216 | 235 | 226 | 325 | | 1,046 | 1,001 | 1,107 |
| QoQ(%) | -30.9% | 42.6% | -18.5% | 36.6% | -32.8% | 8.9% | -3.9% | 44.0% | | | | |
| YoY(%) | 18.0% | 34.5% | 15.3% | 9.8% | 6.7% | -18.5% | -3.9% | 1.2% | | 18.7% | -4.3% | 10.5% |
| 유럽 | 272 | 321 | 275 | 301 | 290 | 315 | 243 | 280 | | 1,168 | 1,127 | 1,248 |
| QoQ(%) | -3.8% | 17.8% | -14.4% | 9.6% | -3.7% | 8.7% | -22.8% | 15.2% | | | | |
| YoY(%) | 27.3% | 31.8% | 33.2% | 6.3% | 6.3% | -1.9% | -11.5% | -6.9% | | 23.4% | -3.5% | 10.7% |
| 매출원가 | 431 | 541 | 484 | 443 | 432 | 482 | 406 | 480 | | 1,899 | 1,801 | 1,941 |
| (%) | 50.2% | 50.7% | 48.8% | 42.9% | 47.5% | 47.3% | 46.3% | 47.1% | | 48.1% | 47.1% | 47.2% |
| QoQ(%) | -13.4% | 25.5% | -10.6% | -8.4% | -2.4% | 11.5% | -15.8% | 18.3% | | | | |
| YoY(%) | 8.4% | 28.8% | 15.7% | -11.0% | 0.2% | -10.9% | -16.1% | 8.4% | | 9.5% | -5.2% | 7.8% |
| 판매비 | 277 | 295 | 312 | 372 | 337 | 340 | 301 | 337 | | 1,255 | 1,314 | 1,365 |
| (%) | 32.2% | 27.7% | 31.5% | 36.0% | 37.0% | 33.3% | 34.3% | 33.0% | | 31.8% | 34.4% | 33.2% |
| QoQ(%) | -11.7% | 6.7% | 5.7% | 19.1% | -9.4% | 1.0% | -11.5% | 11.8% | | | | |
| YoY(%) | 24.6% | 28.4% | 32.3% | 18.6% | 21.8% | 15.2% | -3.5% | -9.4% | | 25.4% | 4.7% | 3.9% |
| 영업이익 | 152 | 230 | 195 | 219 | 141 | 198 | 170 | 203 | | 796 | 711 | 806 |
| OPM | 17.7% | 21.6% | 19.7% | 21.2% | 15.5% | 19.4% | 19.3% | 19.9% | | 20.2% | 18.6% | 19.6% |
| QoQ(%) | 3.2% | 51.5% | -15.1% | 12.1% | -35.8% | 40.6% | -14.2% | 19.7% | | | | |
| YoY(%) | 16.6% | 15.3% | 9.7% | 48.6% | -7.5% | -14.2% | -13.2% | -7.3% | | 21.5% | -10.8% | 13.4% |
| 순이익 | 150 | 233 | 237 | 166 | 147 | 173 | 183 | 186 | | 786 | 689 | 741 |
| (%) | 17.5% | 21.9% | 23.9% | 16.0% | 16.1% | 17.0% | 20.9% | 18.3% | | 19.9% | 18.0% | 18.0% |
| QoQ(%) | 98.9% | 55.0% | 1.6% | -30.1% | -11.5% | 18.0% | 6.0% | 1.7% | | | | |
| YoY(%) | 2.1% | 67.2% | 23.8% | 118.9% | -2.6% | -25.8% | -22.6% | 12.6% | | 41.9% | -12.3% | 7.5% |

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 바텍 3Q23 실적 컨센서스와 비교(단위: 억원)

| | 3Q23P | 교보증권 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 3Q22 | YoY(%) | 2Q23 | QoQ(%) |
|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 877 | 993 | -116 | 1,006 | -129 | 991 | -11.5% | 1,020 | -14.0% |
| 영업이익 | 170 | 195 | -25 | 194 | -24 | 195 | -13.2% | 198 | -14.2% |
| 순이익 | 183 | 180 | 4 | 161 | 22 | 237 | -22.6% | 173 | 6.0% |
| 영업이익률 | 19.3% | 19.6% | | 19.3% | | 19.7% | | 19.4% | |
| 순이익률 | 20.9% | 18.1% | | 16.0% | | 23.9% | | 17.0% | |

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 바텍 4Q23 & 2023 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

| | 4Q23F | | | | | 2023F | | | | |
|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|------|-------|------|
| | 변경 후 | 변경 전 | 차이 | 컨센서스 | 차이 | 변경 후 | 변경 전 | 차이 | 컨센서스 | 차이 |
| 매출액 | 1,020 | 1,199 | -179 | 1,169 | -149 | 3,826 | 4,121 | -295 | 4,104 | -278 |
| 영업이익 | 203 | 241 | -38 | 247 | -44 | 711 | 774 | -63 | 779 | -68 |
| 순이익 | 186 | 217 | -30 | 192 | -6 | 689 | 716 | -27 | 665 | 24 |
| 영업이익률 | 19.9% | 20.1% | | 21.1% | | 18.6% | 18.8% | | 19.0% | |
| 순이익률 | 18.3% | 18.1% | | 16.4% | | 18.0% | 17.4% | | 16.2% | |

자료: 교보증권 리서치센터

[바텍 043150]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 339 | 395 | 383 | 411 | 448 |
| 매출원가 | 173 | 190 | 180 | 194 | 208 |
| 매출총이익 | 166 | 205 | 203 | 217 | 240 |
| 매출총이익률 (%) | 48.9 | 51.9 | 52.9 | 52.8 | 53.5 |
| 판매비와관리비 | 100 | 126 | 131 | 137 | 150 |
| 영업이익 | 66 | 80 | 71 | 81 | 90 |
| 영업이익률 (%) | 19.3 | 20.2 | 18.6 | 19.6 | 20.1 |
| EBITDA | 75 | 91 | 82 | 92 | 101 |
| EBITDA Margin (%) | 22.2 | 23.1 | 21.5 | 22.3 | 22.5 |
| 영업외손익 | 9 | 18 | 13 | 12 | 12 |
| 관계기업손익 | 4 | 15 | 4 | 1 | -1 |
| 금융수익 | 4 | 8 | 10 | 11 | 13 |
| 금융비용 | -1 | -5 | -3 | -2 | -2 |
| 기타 | 2 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 법인세비용차감전순이익 | 74 | 98 | 84 | 93 | 102 |
| 법인세비용 | 19 | 19 | 15 | 19 | 20 |
| 계속사업순이익 | 55 | 79 | 69 | 74 | 82 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 55 | 79 | 69 | 74 | 82 |
| 당기순이익률 (%) | 16.3 | 19.9 | 18.0 | 18.0 | 18.2 |
| 비지배지분순이익 | 4 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 지배지분순이익 | 51 | 77 | 68 | 73 | 81 |
| 지배순이익률 (%) | 15.1 | 19.5 | 17.8 | 17.8 | 18.0 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 포괄순이익 | 57 | 81 | 71 | 76 | 84 |
| 비지배지분포괄이익 | 5 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 지배지분포괄이익 | 52 | 79 | 69 | 74 | 81 |

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 | 82 | 77 | 83 |
| 당기순이익 | 55 | 79 | 69 | 74 | 82 |
| 비현금항목의 가감 | 39 | 31 | 21 | 25 | 27 |
| 감가상각비 | 9 | 11 | 11 | 11 | 10 |
| 외환손익 | 0 | 5 | -10 | -10 | -10 |
| 자본법평가손익 | -4 | -15 | -4 | -1 | 1 |
| 기타 | 35 | 30 | 25 | 26 | 26 |
| 자산부채의 증감 | -38 | -52 | 5 | -9 | -11 |
| 기타현금흐름 | -13 | -24 | -12 | -14 | -14 |
| 투자활동 현금흐름 | -23 | -36 | -28 | -28 | -28 |
| 투자자산 | -2 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -12 | -14 | -10 | -10 | -10 |
| 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 | 80 | 58 | 63 |
| 기초 현금 | 78 | 86 | 70 | 150 | 208 |
| 기말 현금 | 86 | 70 | 150 | 208 | 270 |
| NOPLAT | 49 | 64 | 58 | 65 | 72 |
| FCF | 9 | 10 | 64 | 57 | 62 |

자료: 바텍, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 246 | 270 | 346 | 419 | 501 |
| 현금및현금성자산 | 86 | 70 | 150 | 208 | 270 |
| 매출채권 및 기타채권 | 57 | 74 | 72 | 79 | 88 |
| 재고자산 | 78 | 99 | 95 | 103 | 112 |
| 기타유동자산 | 26 | 28 | 28 | 29 | 30 |
| 비유동자산 | 174 | 241 | 239 | 238 | 237 |
| 유형자산 | 72 | 82 | 81 | 81 | 80 |
| 관계기업투자금 | 57 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| 기타금융자산 | 6 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 기타비유동자산 | 38 | 70 | 69 | 68 | 68 |
| 자산총계 | 420 | 511 | 585 | 657 | 738 |
| 유동부채 | 97 | 101 | 111 | 114 | 117 |
| 매입채무 및 기타채무 | 61 | 65 | 64 | 67 | 71 |
| 차입금 | 1 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 유동성채무 | 1 | 0 | 11 | 11 | 11 |
| 기타유동부채 | 34 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| 비유동부채 | 38 | 47 | 41 | 36 | 30 |
| 차입금 | 13 | 7 | 2 | -3 | -8 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 25 | 40 | 40 | 39 | 39 |
| 부채총계 | 135 | 148 | 152 | 149 | 148 |
| 지배지분 | 273 | 349 | 416 | 488 | 567 |
| 자본금 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 자본잉여금 | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 이익잉여금 | 259 | 335 | 401 | 473 | 553 |
| 기타자본변동 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비지배지분 | 11 | 14 | 17 | 20 | 23 |
| 자본총계 | 285 | 363 | 433 | 508 | 590 |
| 총차입금 | 19 | 24 | 30 | 25 | 20 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 3,449 | 5,176 | 4,596 | 4,937 | 5,438 |
| PER | 10.2 | 6.3 | 6.8 | 6.3 | 5.7 |
| BPS | 18,394 | 23,514 | 28,010 | 32,847 | 38,185 |
| PBR | 1.9 | 1.4 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |
| EBITDAPS | 5,075 | 6,141 | 5,544 | 6,177 | 6,792 |
| EV/EBITDA | 6.0 | 4.8 | 4.1 | 3.0 | 2.1 |
| SPS | 22,820 | 26,595 | 25,757 | 27,689 | 30,153 |
| PSR | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| CFPS | 592 | 662 | 4,324 | 3,829 | 4,145 |
| 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 | -3.2 | 7.5 | 8.9 |
| 영업이익 증가율 | 107.5 | 21.5 | -10.7 | 13.5 | 11.5 |
| 순이익 증가율 | 흑전 | 41.9 | -12.3 | 7.4 | 10.1 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 43.7 | 42.6 | 33.3 | 36.3 | 37.9 |
| ROA | 13.2 | 16.5 | 12.5 | 11.8 | 11.6 |
| ROE | 20.7 | 24.7 | 17.8 | 16.2 | 15.3 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 47.6 | 40.6 | 35.1 | 29.4 | 25.0 |
| 순차입금비용 | 4.4 | 4.6 | 5.1 | 3.8 | 2.8 |
| 이자보상배율 | 73.4 | 50.5 | 35.3 | 47.8 | 66.2 |

바텍 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 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 | | | | | | | |
| 2023.11.10 | 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 2023.09.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 94.2 | 2.9 | 2.9 | 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 투자가간 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