

바텍

043150

Nov 17, 2023

Buy

유지

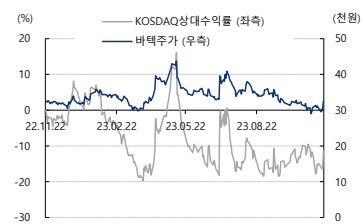
TP 44,000 원

유지

Company Data

현재가(11/16)	32,550 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	43,700 원
52 주 최저가(보통주)	29,000 원
KOSPI (11/16)	2,488.18p
KOSDAQ (11/16)	811.11p
자본금	74 억원
시가총액	4,835 억원
발행주식수(보통주)	1,485 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	50 만주
평균거래대금(60 일)	15 억원
외국인지분(보통주)	27.37%
주요주주	
바텍이우홀딩스 외 4 인	53.65%
FIDELITY 외 17 인	8.82%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	1.7	-9.7	-3.7
상대주가	1.6	-9.1	-11.8

NDR Review. 힘들 때 웃는 일류, Conviction Buy

NDR 주요 Q&A

교보증권은 11/9일 1일간 바텍의 기관 NDR 주관. 기관 투자자들의 바텍에 대한 관심은 1) 미국 1위 치과 기자재 유통사인 Henry Schein 효과, 2) 선진국 치과 CT 수요 동향, 3) 신흥국 치과 CT 수요 동향, 4) 23년 수요 부진 원인과 중장기 계획, 5) 판관비 등 수익성 방향성. 동사 제품의 글로벌 경쟁력에 대한 신뢰는 높은 가운데 낮은 밸류에이션의 배경과 이를 타개할 수 있는 Catalyst에 대한 투자자들의 관심 높아. 또한 최근 국내 대표 치과 기자재 기업인 덴타움의 주가가 저점 대비 30% 이상 반등한 가운데 글로벌 경쟁력을 가진 바텍에 대한 관심이 가는 시점

Q Henry Schein 미국 유통망 추가 확인되는지?

23년 8월 미국 1위 치과 기자재 유통사인 Henry Schein과의 파트너십 공개. 사실 Henry Schein향 매출은 2Q23부터 발생해 3Q23에 본격 반영된 것. 이번 분기 북미 매출은 YoY -3.9%로 2Q23(YoY -18.5%)보다 확연히 개선되는 모습. 현재 글로벌 치과 기자재 수요가 그리 우호적이지 않은 가운데 이 같은 실적은 Henry Schein 효과로 판단. 그리고 4Q는 동사의 계절적 성수기인 만큼 Henry Schein 효과 극대화 기대

Q 선진국 치과 CT 수요 동향은?

전반적인 수요는 우호적이지 않아. 프리미엄 CT의 경우 5~11만\$ 수준의 고가의 장비인 만큼 리스 구매 비중 높아. 여기에 금리 상승의 영향으로 미국 현지 리스 금리는 10%대에 육박하는 것으로 알려져. 구매 비용이 증가하며 CT 수요가 우호적이기 어려운 것. 이에 경쟁사들은 가격을 인하하기도. 하지만 동사는 가격을 인하하지 않고 Warranty를 연장하는 정도로 대응 중. 특히 미국에서는 Henry Schein 효과로 매출 방어에 성공하고 있어. 24년에는 동사의 프리미엄 신제품 CT인 Green X 효과가 실적에 본격 반영되며 매출 성장 기대.

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	7.1	6.6	6.0
PCR(배)	5.8	4.5	6.0	5.4	5.0
PBR(배)	1.9	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	6.0	4.8	4.4	3.3	2.3
ROE(%)	20.7	24.7	17.8	16.2	15.3



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

Q. 신흥국 치과 CT 수요 동향은?

동사는 남미/베트남/러시아 등에 수출 늘리고 있으며 일본 진출 계획도 세운 상황. 특히 남미 지역은 X-RAY 전문 병원 중심으로 성장하며 중국 경쟁자 등에 격차 벌린 상황. 향후 관건은 중국 기업들의 개도국 진출 전략. 국내는 경쟁 격화로 수익성이 낮아진 상황.

Q. 23년 수요 부진 원인과 증장기 계획?

20년 역성장 후 21년/22년에는 Covid로 인한 이연 수요가 있었던 것으로 판단. 장기적으로는 3D CT 시장 내 점유율을 높이는 것이 목표. 현재 3D CT 글로벌 시장 점유율은 25%로 1위 추정. 이후 구강 스캐너 등의 제품의 성공도 중요하지만 동 시장 내에서 시장 점유율을 확대하는 것이 최우선 목표. 전반적인 치과 수요가 다소 부진한 가운데 경쟁사의 신제품 출시는 지연되고 있어. 반면 동사는 Green X 이외에도 24년 신제품 출시가 예정되어 있어. 이러한 신제품 출시 등의 제품 경쟁력을 바탕으로 동 시장 시장 지배력을 공고히 할 것.

Q. 판관비 등 수익성 방향성?

R&D 비용은 기존 20억대에서 동 분기 30억대로 증가. 이는 내년 신제품 출시를 위해 고급 R&D 인력을 채용한 영향. 수익성 중심의 영업을 하되 R&D 비용을 꾸준히 집행할 것. 다만 R&D 비용 증가에도 3Q23 OPM은 19.3%(QoQ -0.1%p)로 전분기와 유사

[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
비지배자분순이익	4	2	1	1	1
지배자분순이익	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
비지배자분포괄이익	5	2	2	2	2
지배자분포괄이익	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
지배자분	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
비지배자분	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	7.1	6.6	6.0
BPS	18,394	23,514	28,010	32,847	38,185
PBR	1.9	1.4	1.2	1.0	0.9
EBITDAPS	5,075	6,141	5,544	6,177	6,792
EV/EBITDA	6.0	4.8	4.4	3.3	2.3
SPS	22,820	26,595	25,757	27,689	30,153
PSR	1.5	1.2	1.3	1.2	1.1
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	(31.42)	(18.20)					
2023.11.09	매수	44,000	(30.30)	(26.02)					
2023.11.17	매수	44,000							

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 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 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 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 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