

바텍
(043150)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

45,000

유지

현재주가

30,350

(24.05.09)

의료 장비 및 서비스 업종

하반기 금리 인하를 기다리자

- 1분기 실적은 전반적으로 시장 컨센서스에 부합하는 무난한 실적
- 북미 매출의 성장세가 지속되는 점이 긍정적
- 하반기 금리 인하와 북미 파트너사 헨리셰인 효과 본격화를 기대

투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

목표주가는 2024년 추정 EPS 4,587원에 목표 PER 9.8배를 적용하여 산출. 목표 PER은 글로벌+국내 피어그룹 4개사의 24년 PER 평균에서 25% 할인한 값

동사는 치과 영상진단 장비 분야에서 세계적인 경쟁력을 갖추고 있음. 고금리로 인한 주요 시장의 수요 지연이 해소되는 하반기 이후 실적 성장세가 가파르게 증가할 것. 글로벌 1위 치과 유통사인 헨리셰인을 통한 북미 DSO(Dental Service Organization)향 납품 증가를 우선적으로 기대하고 있음

모범생 같은 실적이지만, 매수하기에는 아쉬운 임팩트

1Q24 매출액 942억원(YoY+4%), 영업이익 144억원(YoY+2%, OPM 15.2%) 기록. 전반적으로 시장 컨센서스에 부합하는 무난한 실적 달성

국내 79억원(YoY+3%), 해외 864억원(YoY+4%) 기록. 국가별로는 북미 274억원(YoY+27%), 유럽 296억원(YoY+2%), 아시아(한국 제외) 164억원(YoY-11%)

북미 매출의 성장세는 지속. 지난해 집행되었던 북미 매출 증대를 위한 판매촉진 비가 안정화되었으며, 이외에는 특별한 요인 없음. 영업외단에는 레이언스 지분법 이익 증가와 전분기 프랑스 법인 무형자산 감액손실 반영에 따른 기저 효과 존재

하반기 금리 인하와 새로운 북미 파트너사 헨리셰인 효과 본격화를 기대

2024년 매출액 4,262억원(YoY+11%), 영업이익 702억원(YoY+9.6%, OPM 16.5%) 추정. 고금리로 인해 주요 시장의 수요가 지연되고 있으나, 하반기부터는 금리 인하가 예상되며 이에 따라 장비 수요도 회복될 전망. 하반기 신제품 출시 효과와 파트너사 헨리셰인을 통한 미국 시장 M/S 확대 여부를 체크할 필요가 있음

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	91	104	96	94	3.6	-9.7	98	101	-1.2	6.9
영업이익	14	13	10	14	2.2	8.4	15	14	-28.6	-1.6
순이익	14	3	9	18	24.7	545.9	-	14	-14.8	-19.8

자료: 바텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

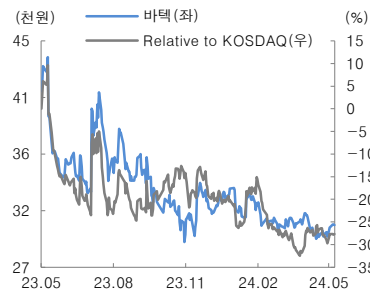
(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	395	385	426	475	530
영업이익	80	64	70	79	88
세전순이익	98	67	88	92	101
총당기순이익	79	53	70	73	80
자배지분순이익	77	52	68	71	78
EPS	5,176	3,483	4,587	4,761	5,222
PER	6.3	9.5	6.6	6.4	5.8
BPS	23,514	26,837	31,325	35,987	41,110
PBR	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
ROE	24.7	13.8	15.8	14.1	13.5

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

KOSDAQ	870.15
시가총액	451십억원
시가총액비중	0.11%
지분금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	43,700원 / 29,000원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	28.41%
주요주주	바텍이우홀딩스 외 4 인 53.65% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 18 인 8.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-0.5	-1.6	-28.8
상대수익률	-0.1	-5.5	-9.2	-31.6



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	428	505	426	475	-0.4	-6.0
판매비와 관리비	144	144	160	172	11.2	19.6
영업이익	81	102	70	79	-13.2	-22.0
영업이익률	18.9	20.1	16.5	16.7	-2.4	-3.4
영업외손익	9	9	18	13	112.9	46.7
세전순이익	89	110	88	92	-1.2	-16.7
자배지분순이익	70	86	68	71	-2.6	-17.9
순이익률	16.9	17.6	16.5	15.3	-0.4	-2.2
EPS(자배지분순이익)	4,711	5,799	4,587	4,761	-2.6	-17.9

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

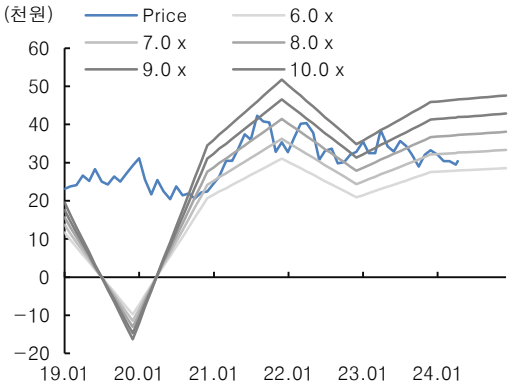
표 1. 바텍 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2024E EPS(원)	4,587	
Target Multiple(배)	9.8	글로벌 + 국내 피어그룹 PER 평균 25% 할인
목표가(원)	45,000	
현재주가(원)	30,350	2024/05/09 종가 기준
Upside(%)	48.3%	

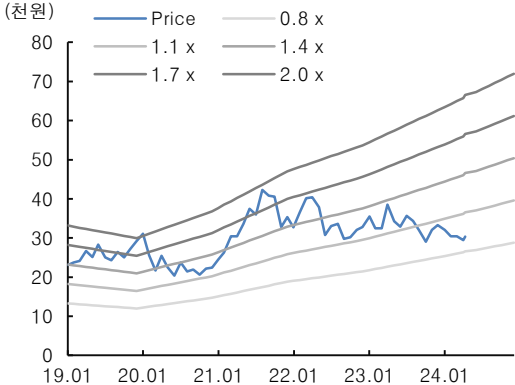
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 바텍 12MF PER 추이



자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 바텍 12MF PBR 추이



자료: 바텍, 대신증권 Research Center

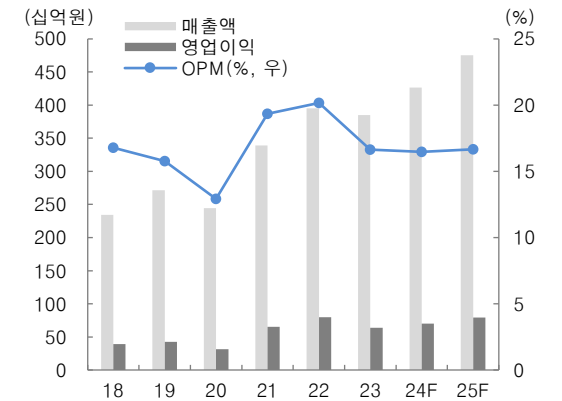
표 2. 바텍 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십 억원 %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	91.0	102.0	87.7	104.4	94.2	100.7	110.2	121.1	384.9	426.2
YoY (%)	5.8%	-4.4%	-11.5%	1.0%	3.6%	-1.2%	25.8%	16.0%	-2.6%	10.7%
국내	7.6	10.4	8.8	9.9	7.9	9.2	10.1	10.8	36.7	38.0
해외	83.3	91.5	78.8	96.9	86.4	91.5	100.1	110.3	350.6	388.3
북미	21.6	23.5	22.6	37.4	27.4	31.5	38.1	41.2	105.1	138.3
유럽	29.0	31.5	24.3	26.7	29.6	28.1	27.5	31.1	111.4	116.4
아시아	18.4	22.0	19.4	19.0	16.4	19.0	20.1	22.2	78.8	77.7
기타	14.4	13.9	12.6	13.7	12.9	13.4	13.5	15.2	54.7	55.0
매출총이익	47.7	53.7	47.1	56.7	50.3	53.9	59.2	66.4	205.2	229.8
YoY (%)	11.4%	2.3%	-7.2%	-4.0%	5.4%	0.2%	25.8%	17.3%	0.0%	12.0%
총이익률	52.5%	52.7%	53.7%	54.3%	53.4%	53.5%	53.7%	54.9%	53.3%	53.9%
판매비	33.7	34.0	30.1	43.4	36.0	39.7	40.2	43.7	141.1	159.6
YoY (%)	21.8%	15.1%	-3.5%	16.8%	6.8%	17.0%	33.6%	0.7%	12.5%	13.1%
판매비율(%)	37.0%	33.3%	34.3%	41.6%	38.2%	39.4%	36.5%	36.1%	36.7%	37.4%
영업이익	14.1	19.8	17.0	13.2	14.4	14.1	19.0	22.7	64.0	70.2
YoY (%)	-7.5%	-14.0%	-13.2%	-39.5%	2.2%	-28.6%	12.1%	71.5%	-19.6%	9.6%
영업이익률 (%)	15.5%	19.4%	19.3%	12.7%	15.2%	14.0%	17.2%	18.8%	16.6%	16.5%
당기순이익	14.7	17.3	18.3	2.7	17.2	13.8	18.1	20.7	53.0	70.3
YoY (%)	-2.6%	-25.8%	-22.6%	-83.8%	21.0%	-20.3%	-1.4%	670.3%	-32.6%	32.7%
당기순이익률 (%)	16.1%	17.0%	20.9%	2.6%	18.8%	13.7%	16.4%	17.1%	13.8%	16.5%

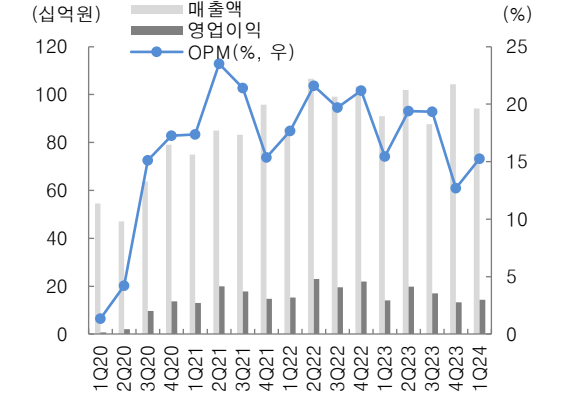
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



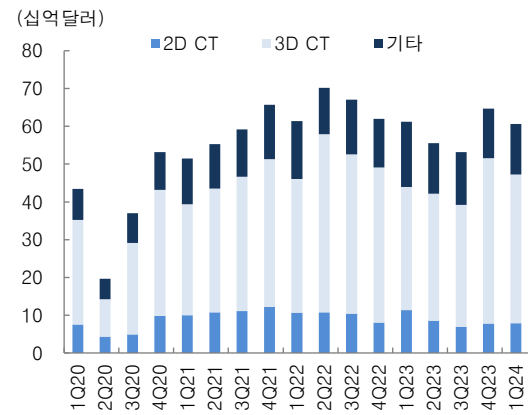
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



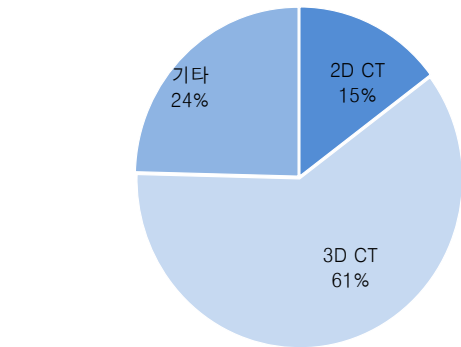
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 5. 품목별 매출 추이 (분기별)



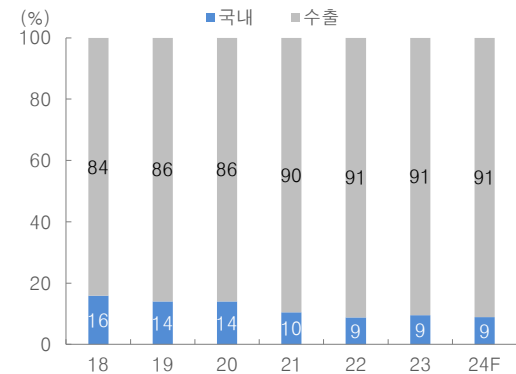
주: 별도 매출액 기준
자료: 바텍 대신증권 Research Center

그림 6. 품목별 매출 비중



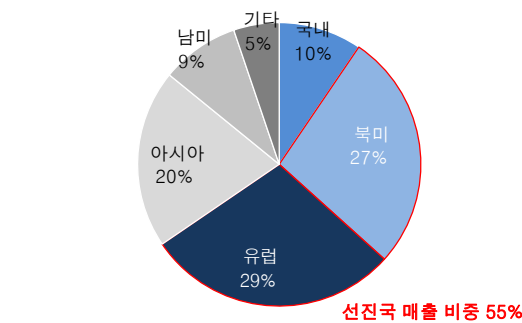
주: 별도 매출액 2023년 기준
자료: 바텍 대신증권 Research Center

그림 7. 내수·수출 매출 비중 추이 (연간)



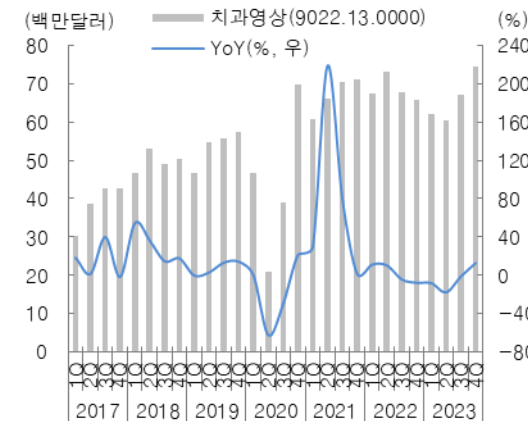
자료: 바텍 대신증권 Research Center

그림 8. 지역별 매출 비중



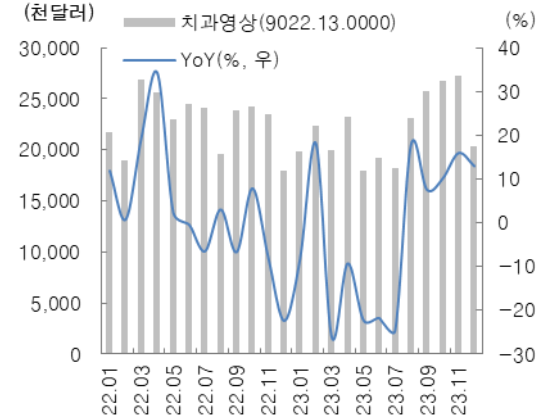
주: 2023년 기준 / 자료: 바텍 대신증권 Research Center

그림 9. 전체 치과용 영상장비 수출 현황(분기별)



주: Hs code 9022.13.0000
자료: 관세청 대신증권 Research Center

그림 10. 전체 치과용 영상장비 수출 현황(월별)



주: Hs code 9022.13.0000
자료: 관세청 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

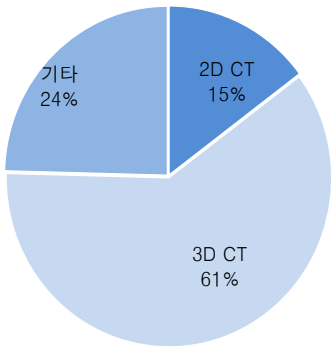
- 1992년 설립, 2000년 KOSDAQ 상장 치과영상진단 장비 제조 및 판매업
사업 영위 글로벌 M/S 최상위권으로 선진국을 중심으로 지속 성장 중
23년 3분기 기준 직원 수 280명
- 주요 제품군: 치과용 2D, 3D 엑스레이 장비
- 설립자 임성훈, 최대주주 노창준, 대표이사 한정훈, 김선범
- 자산 5,867억원 부채 1,705억원 자본 4,163억원 (23년 기준)
(발행주식 수: 14,854,256)

주가 변동요인

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

자료: 비텍 대산증권 Research Center

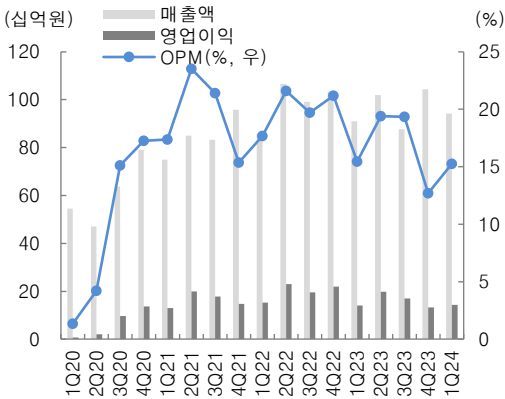
사업부별 매출 비중



주: 2023년 별도 기준
자료: 비텍 대산증권 Research Center

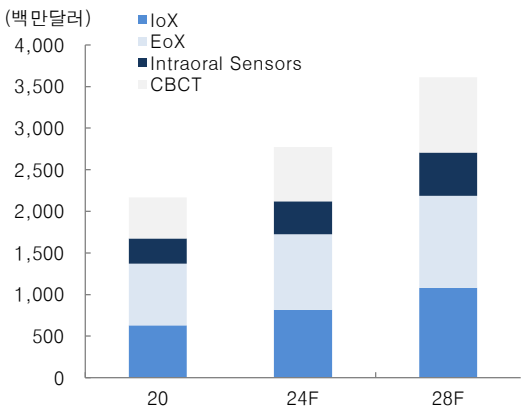
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



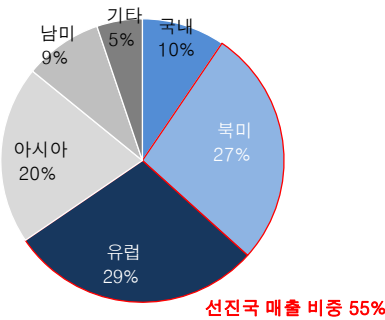
자료: 비텍 대산증권 Research Center

글로벌 덴탈 엑스레이 영상 시장 규모



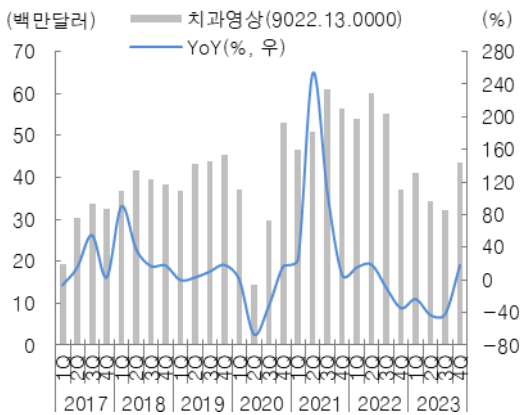
자료: Prudoup(2018), 대산증권 Research Center

지역별 매출 비중



자료: 비텍 대산증권 Research Center

경기 화성시 영상장비 수출 현황(분기별)



주: 경기 화성시(비텍 추정), Hs code 9022.13.0000
자료: 관세청 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	395	385	426	475	530
매출원가	190	180	196	224	246
매출총이익	205	205	230	251	284
판매비와관리비	126	141	160	172	195
영업이익	80	64	70	79	88
영업외수익	20.2	16.6	16.5	16.7	16.6
EBITDA	91	79	92	106	120
영업외손익	18	3	18	13	13
관계기업손익	15	3	15	10	10
금융수익	8	7	8	8	8
외환손익	21	13	7	7	7
금융비용	-5	-4	-5	-5	-5
외환손실	3	1	1	1	1
기타	0	-3	0	0	0
법인세비용차감전순이익	98	67	88	92	101
법인세비용	-19	-14	-18	-19	-21
계속사업순이익	79	53	70	73	80
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	53	70	73	80
당기순이익	19.9	13.8	16.5	15.3	15.1
비재계분순이익	2	1	2	2	2
재계분순이익	77	52	68	71	78
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	81	52	70	72	79
비재계분포괄이익	2	1	2	2	1
재계분포괄이익	79	51	67	70	78

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,176	3,483	4,587	4,761	5,222
PER	6.3	9.5	6.6	6.4	5.8
BPS	23,514	26,837	31,325	35,987	41,110
PBR	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
EBITDAPS	6,141	5,295	6,166	7,148	8,050
EV/EBITDA	4.8	5.7	4.1	3.5	2.8
SPS	26,595	25,915	28,694	31,998	35,681
PSR	1.2	1.3	1.1	0.9	0.9
CFPS	7,347	6,294	7,014	7,997	8,898
DPS	100	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	16.5	-2.6	10.7	11.5	11.5
영업이익 증감률	21.5	-19.6	9.6	12.8	11.2
순이익 증감률	41.9	-32.6	32.6	3.8	9.7
수익성					
ROIC	37.6	22.2	20.8	20.9	20.1
ROA	17.1	11.7	10.9	10.7	10.6
ROE	24.7	13.8	15.8	14.1	13.5
안정성					
부채비율	40.6	41.7	45.2	42.5	40.4
순차입금비율	-17.3	-14.5	-19.1	-18.2	-14.0
이자보상배율	50.5	25.4	22.4	20.9	23.2

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	270	319	385	435	500
현금및현금성자산	70	74	137	159	192
매출채권 및 기타채권	74	101	105	120	133
재고자산	99	112	109	122	136
기타유동자산	28	33	33	34	35
비유동자산	241	267	313	349	379
유형자산	82	106	135	158	177
관계기업투자지급	78	83	100	113	125
기타비유동자산	81	79	78	78	77
자산총계	511	587	698	784	879
유동부채	101	114	143	151	151
매입채무 및 기타채무	65	77	83	89	96
차입금	5	7	7	7	7
유동상채무	0	0	17	17	17
기타유동부채	31	31	36	38	31
비유동부채	47	58	74	82	102
차입금	7	16	30	43	43
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	40	42	44	39	59
부채총계	148	173	217	234	253
자본지분	349	399	465	535	611
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	335	384	451	520	596
기타자본변동	3	3	3	3	3
비자본지분	14	16	16	16	16
자본총계	363	414	481	550	626
순차입금	-63	-60	-92	-100	-81

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	49	103	91	98
당기순이익	79	53	70	73	80
비현금항목의 가감	31	41	34	46	52
감가상각비	12	15	21	27	31
외환손익	5	2	-5	-5	-5
자본법정평가손익	-15	-3	-15	-10	-10
기타	29	27	32	34	35
자산부채의 증감	-52	-27	16	-10	-14
기타현금흐름	-24	-17	-17	-18	-20
투자활동 현금흐름	-36	-49	-67	-62	-62
투자자산	-16	-3	-18	-13	-13
유형자산	-14	-45	-50	-50	-50
기타	-6	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-11	4	24	6	-7
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-5	11	14	13	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-5	-6	11	-6	-6
현금의 증감	-16	4	63	22	33
기초 현금	86	70	74	137	159
기말 현금	70	74	137	159	192
NOPLAT	64	51	56	63	70
FCF	61	20	27	40	51

[Compliance Notice]

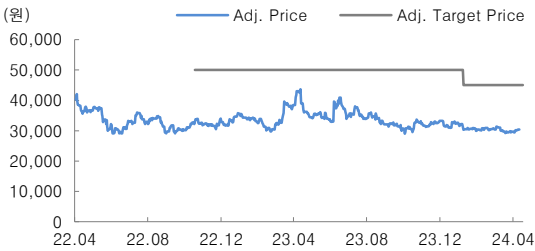
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한승협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

바텍(043150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.10	24.02.06	23.12.07	23.12.02	23.11.09	23.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	45,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)		(32.62)	(34.89)	(34.48)	(34.37)	(33.90)
과다율(최대/최소%)		(30.44)	(24.60)	(24.60)	(24.60)	(24.60)

제시일자	23.05.15	23.05.12	23.05.11	23.02.02	22.11.15
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)	(28.32)	(32.18)	(32.32)	(32.40)	(34.45)
과다율(최대/최소%)	(18.20)	(12.60)	(12.60)	(12.60)	(28.30)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상