

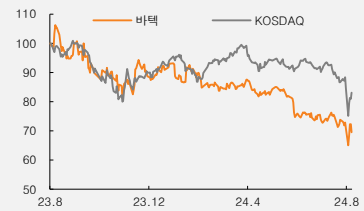
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	44,000원
현재주가(24/8/9)	24,850원
상승여력	77.1%

영업이익(24F,십억원)	68
Consensus 영업이익(24F,십억원)	69

EPS 성장률(24F,%)	24.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.1
P/E(24F,x)	5.7
MKT P/E(24F,x)	9.9
KOSDAQ	764.43

시가총액(십억원)	369
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	46.4
외국인 보유비중(%)	26.8
베타(12M) 일간수익률	0.16
52주 최저가(원)	23,250
52주 최고가(원)	38,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.2	-18.5	-34.6
상대주가	5.5	-11.9	-22.2



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

바텍

무난한 실적과 역사적 최저점 수준의 밸류에이션

2Q24 Review: 매출액 시장기대치 부합, 영업이익 시장기대치 하회

매출액은 전년과 유사한 1,020억원으로 시장기대치에 부합했다. 영업이익은 전년대비 15% 감소한 168억원으로 시장기대치를 하회했다.

품목별(별도 기준)로는 2D 제품이 전년 대비 5% 증가한 90억원을, 3D 제품이 전년 대비 14% 증가한 383억원, 기타 제품이 전년 대비 12% 증가한 150억원을 기록했다.

지역별(연결 기준)로는 국내가 전년과 유사한 104억원, 중국이 전년 대비 68% 감소한 19억원, 북미 시장은 헨리셰인 효과로 전년 대비 12% 증가한 263억원을 기록했다. 아시아(국내, 중국 제외)는 전년 대비 2% 증가한 172억원을 기록했다. 유럽 시장은 전년 대비 4% 감소한 302억원을 기록했다. 기타 시장은 전년 대비 15% 증가한 160억원을 기록했다.

목표주가 44,000원 및 매수의견 유지

동사는 팬데믹 기간 고성장의 기저효과로 2023년 역성장을 기록했다. 그러나 선진국 시장에서 Green X12 신제품 효과를 바탕으로 성장세를 회복하고 있다. 하반기에는 Large FOV 및 low-end CBCT 신제품 출시가 예정되어 있어 상반기보다 개선된 실적이 가능할 것으로 예상된다. 동사의 2024년 매출은 4,133억원(7% YoY), 영업이익 679억원(6% YoY, OPM 16.4%)을 기록할 것으로 예상된다.

현 주가는 12개월 선행 P/E 5배로 동사의 지난 3년 평균(8배) 및 글로벌 Peer(16배) 대비 저평가 상태다. 동사는 치과 회사 중 가장 낮은 밸류에이션으로 평가받고 있다. 밸류에이션 리레이팅을 위해서 성장성을 회복하거나 디지털 덴티스트리 사업의 가시성 등이 필요해 보인다. 하반기 선진국 시장의 금리 인하 본격화 시, 수요 회복으로 인한 수혜가 가능하다는 기대감이 있는 것은 긍정적이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	395	385	413	448	485
영업이익 (십억원)	80	64	68	77	85
영업이익률 (%)	20.3	16.6	16.5	17.2	17.5
순이익 (십억원)	77	52	64	69	75
EPS (원)	5,176	3,483	4,323	4,638	5,066
ROE (%)	24.7	13.8	14.9	13.8	13.2
P/E (배)	6.3	9.5	5.7	5.4	4.9
P/B (배)	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	102.0	94.2	102.0	104.3	105.5	0.0	8.2
영업이익	19.8	14.4	16.8	17.1	17.9	-15.1	16.8
영업이익률 (%)	19.4	15.3	16.5	16.4	17.0	-2.9	1.2
순이익	16.9	16.7	15.4	14.6	14.8	-8.3	-7.0

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	415.2	449.8	413.3	447.6	-0.5	-0.5	2Q24 실적반영
영업이익	67.2	79.8	67.9	77.0	1.0	-3.6	
세전이익	79.7	88.2	81.6	87.0	2.3	-1.4	
순이익	62.1	69.9	64.2	68.9	3.4	-1.4	
EPS (KRW)	4,182	4,704	4,323	4,638	3.4	-1.4	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

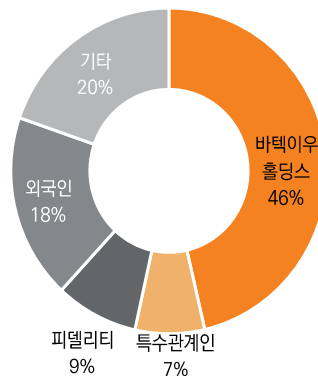
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	91.0	102.0	87.7	104.4	94.2	102.0	97.8	119.3	384.9	413.3	447.6
국내	7.6	10.4	8.8	9.7	7.9	10.4	8.6	9.4	36.5	36.3	35.4
아시아	18.4	22.7	19.4	19.0	16.4	19.1	19.1	21.2	79.5	75.9	83.4
북미	21.6	23.5	22.6	35.3	27.4	26.3	27.1	38.8	103.0	119.6	131.5
유럽	29.0	31.5	24.3	26.7	29.6	30.2	29.2	33.3	111.4	122.3	132.1
기타	14.4	13.9	12.6	13.7	12.9	16.0	13.9	16.5	54.6	59.3	65.2
영업이익	14.1	19.8	17.0	13.2	14.4	16.8	15.2	21.5	64.0	67.9	77.0
순이익(지배)	14.4	16.9	17.6	2.8	16.7	15.4	13.6	18.6	51.7	64.2	68.9
매출성장률	5.8	-4.4	-11.5	1.0	3.6	0.0	11.6	14.3	-2.6	7.4	8.3
국내	-11.1	11.4	6.2	15.1	3.2	0.0	-2.5	-2.5	5.5	-0.6	-2.5
아시아	-5.1	-6.9	-25.2	-12.0	-10.7	-15.8	9.0	20.0	-12.9	-4.6	10.0
북미	6.7	-18.5	-3.9	10.0	26.9	11.7	20.0	10.0	-1.6	16.1	10.0
유럽	6.3	-1.6	-11.5	-11.3	2.4	-4.1	20.0	25.0	-4.6	9.8	8.0
기타	36.4	14.6	-9.7	23.1	-10.3	15.3	10.0	20.0	14.3	8.5	10.0
영업이익률 (%)	15.5	19.4	19.3	12.7	15.3	16.5	15.5	18.0	16.6	16.4	17.2
순이익률 (지배, %)	16.1	17.0	20.9	2.6	18.3	15.2	14.0	15.8	13.4	15.5	15.4

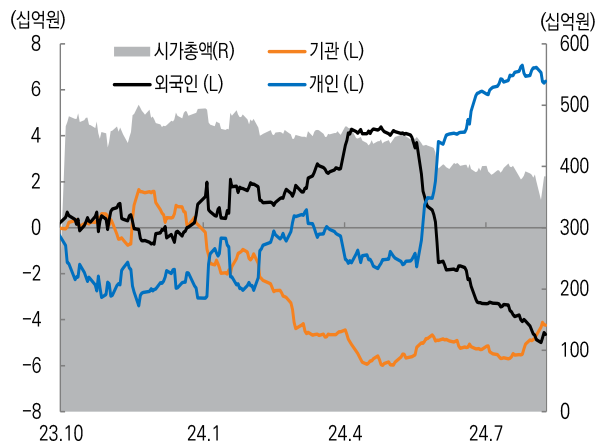
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율



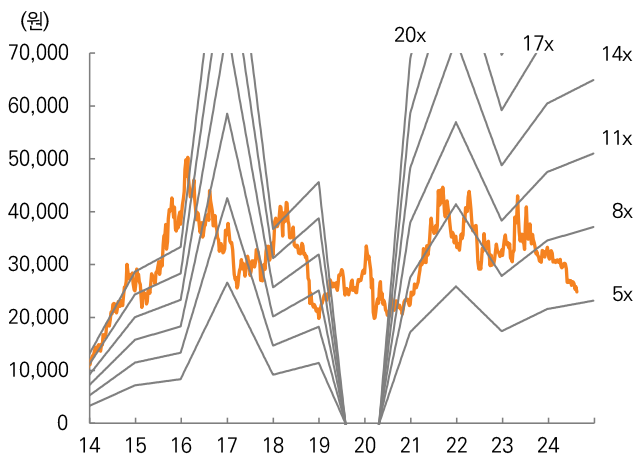
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주요 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 FWD PER 밴드차트



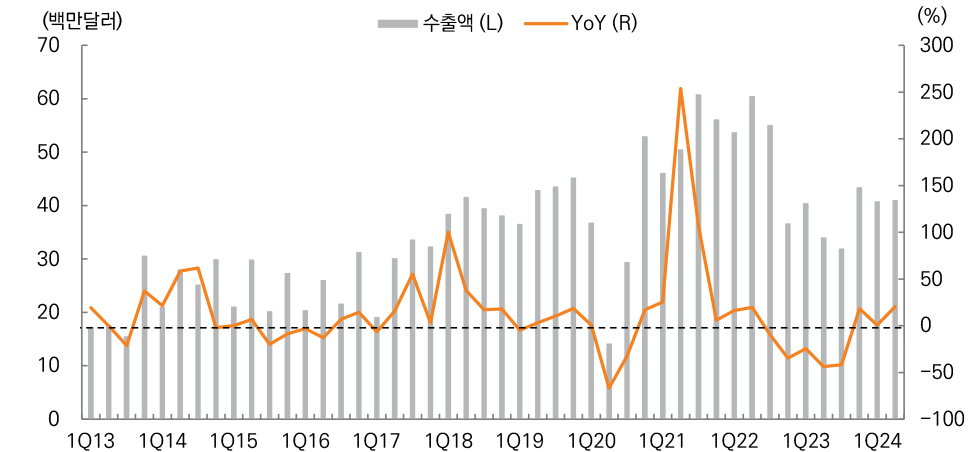
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA (배)			매출액 (십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
슈트라우만 홀딩	27,781	17.0	24.5	25.4	71.2	36.2	29.6	7.3	6.8	6.1	40.0	22.6	19.8	3,509	4,153	4,629
얼라인 테크놀로지	21,971	16.7	21.2	20.3	32.9	22.8	20.8	4.1	4.0	3.6	22.3	16.6	14.8	5,047	5,586	6,083
헨리 셰인	11,862	5.0	7.1	7.3	18.5	14.0	12.9	0.7	0.7	0.6	14.8	11.5	10.7	16,123	17,918	18,766
덴츠플레이 시로나	6,777	-2.1	14.4	15.9	22.4	12.3	10.5	1.3	1.3	1.2	25.5	9.6	8.7	5,181	5,320	5,496
Envista	3,897	1.2	10.8	12.7	28.4	19.1	14.3	1.1	1.1	1.1	-	10.6	9.0	3,354	3,464	3,561
허페이 메이야	2,553	31.9	32.8	35.5	18.5	15.5	13.7	5.7	4.8	4.3	-	13.2	11.7	447	527	594
Angel Align	1,654	-2.6	4.0	5.9	158.9	82.0	45.3	5.8	4.9	4.0	130.9	41.5	25.3	272	334	406
덴티움	967	35.2	32.2	33.7	7.9	8.1	6.9	1.8	2.1	1.9	8.3	6.5	5.6	393	450	514
Zimvie	671	-6.8	6.7	8.6	-	30.6	24.1	0.9	1.1	1.1	19.9	-	-	598	620	627
바텍	384	16.6	16.7	18.0	7.3	6.3	5.8	1.0	0.9	0.9	5.2	4.0	3.5	385	411	439
디오	262	13.4	15.1	14.9	-	17.5	14.9	2.0	1.7	1.5	-	8.6	8.7	156	150	173
레이	152	4.2	5.8	10.6	-	19.6	10.5	1.0	1.1	0.9	21.2	14.8	8.3	146	141	172
전체 평균		10.8	15.9	17.4	40.7	23.7	17.4	2.7	2.5	2.3	32.0	14.5	11.5	2,968	3,256	3,455

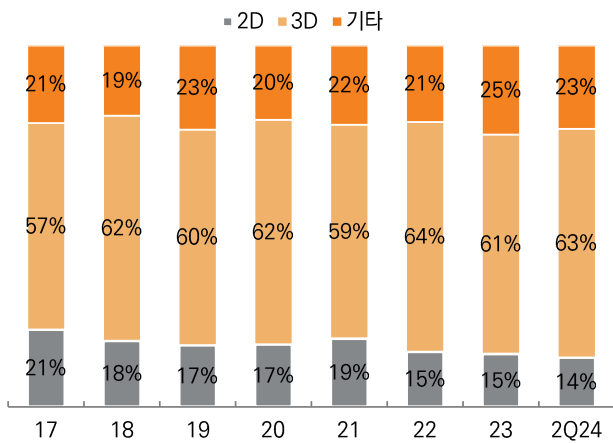
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 치과장비 수출 추이(경기도 화성시)



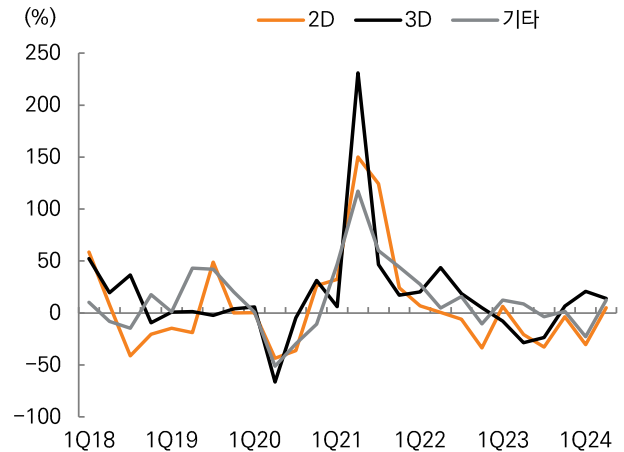
자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중 (별도 기준)



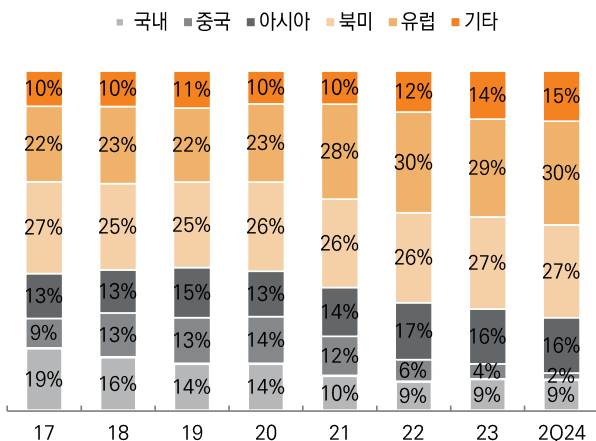
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출성장률 추이 (별도 기준)



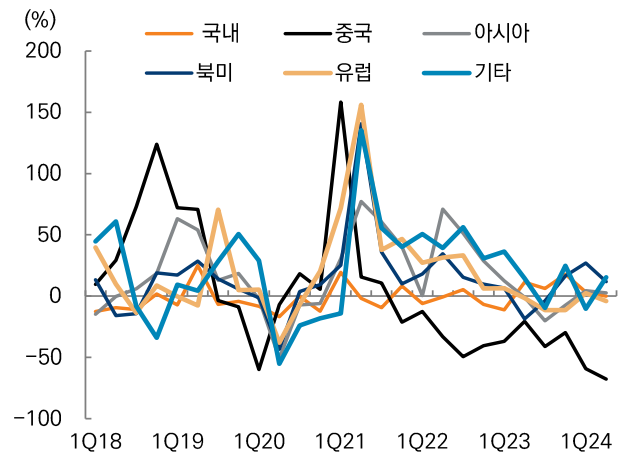
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 비중 (연결 기준)



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 지역별 매출성장률 추이 (연결 기준)



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

바텍 (043150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	385	413	448	485
매출원가	180	194	210	227
매출총이익	205	219	238	258
판매비와관리비	141	151	161	173
조정영업이익	64	68	77	85
영업이익	64	68	77	85
비영업손익	3	14	10	14
금융손익	2	3	6	10
관계기업등 투자손익	3	7	4	4
세전계속사업손익	67	82	87	99
계속사업법인세비용	14	16	17	20
계속사업이익	53	65	70	79
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	53	65	70	79
지배주주	52	64	69	75
비지배주주	1	1	1	4
총포괄이익	52	68	70	79
지배주주	51	63	65	74
비지배주주	1	4	4	5
EBITDA	79	83	91	98
FCF	4	26	64	70
EBITDA 마진율 (%)	20.5	20.1	20.3	20.2
영업이익률 (%)	16.6	16.5	17.2	17.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.5	15.5	15.4	15.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	319	388	467	554
현금 및 현금성자산	74	99	155	217
매출채권 및 기타채권	100	115	123	133
재고자산	112	140	152	165
기타유동자산	33	34	37	39
비유동자산	267	288	291	296
관계기업투자등	83	92	99	108
유형자산	106	115	109	105
무형자산	2	1	1	1
자산총계	587	676	757	850
유동부채	114	130	140	152
매입채무 및 기타채무	61	70	76	83
단기금융부채	11	12	12	13
기타유동부채	42	48	52	56
비유동부채	58	63	67	70
장기금융부채	25	26	26	26
기타비유동부채	33	37	41	44
부채총계	173	193	207	222
지배주주지분	398	465	532	606
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	4	6	6	6
이익잉여금	384	447	514	588
비지배주주지분	16	17	18	22
자본총계	414	482	550	628

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	48	72	78
당기순이익	53	65	70	79
비현금수익비용가감	41	20	21	19
유형자산감가상각비	14	14	14	13
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	26	6	7	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-27	-25	-8	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-23	-11	-8	-10
재고자산 감소(증가)	-18	-29	-12	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	6	4	5
법인세납부	-19	-15	-17	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-49	-24	-11	-11
유형자산처분(취득)	-45	-22	-8	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	0	-3	-3
기타투자활동	-2	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4	1	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	9	1	0	0
자본의 증가(감소)	0	2	0	0
배당금의 지급	-1	0	-1	-1
기타재무활동	-4	-2	0	0
현금의 증가	4	25	56	61
기초현금	70	74	99	155
기말현금	74	99	155	217

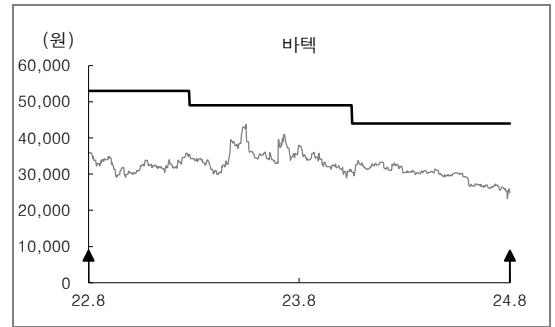
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.5	5.7	5.4	4.9
P/CF (x)	5.3	4.3	4.1	3.8
P/B (x)	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	5.7	3.7	2.7	1.9
EPS (원)	3,483	4,323	4,638	5,066
CFPS (원)	6,294	5,733	6,117	6,604
BPS (원)	26,837	31,314	35,851	40,818
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	2.8	2.3	2.1	1.9
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-2.6	7.4	8.3	8.4
EBITDA증가율 (%)	-13.8	5.2	9.8	8.0
조정영업이익증가율 (%)	-19.6	6.1	13.3	10.8
EPS증가율 (%)	-32.7	24.1	7.3	9.2
매출채권 회전율 (회)	4.5	3.9	3.8	3.8
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.3	3.1	3.1
매입채무 회전율 (회)	4.2	4.2	4.0	4.0
ROA (%)	9.6	10.3	9.7	9.9
ROE (%)	13.8	14.9	13.8	13.2
ROIC (%)	21.2	19.0	20.3	22.0
부채비율 (%)	41.7	40.1	37.6	35.3
유동비율 (%)	279.1	298.3	332.4	365.2
순차입금/자기자본 (%)	-14.5	-17.1	-25.5	-32.3
조정영업이익/금융비용 (x)	25.4	26.8	29.9	32.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
바텍 (043150)				
2023.11.10	매수	44,000	-	-
2023.02.01	매수	49,000	-29.46	-10.82
2022.08.11	1년 경과 이후	53,000	-39.04	-32.36
2021.08.11	매수	53,000	-29.82	-13.68



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.