

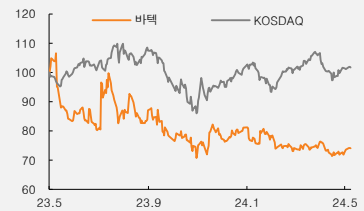
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	44,000원
현재주가(24/5/9)	30,350원
상승여력	45.0%

영업이익(24F,십억원)	67
Consensus 영업이익(24F,십억원)	77

EPS 성장률(24F,%)	20.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.0
P/E(24F,x)	7.3
MKT P/E(24F,x)	11.0
KOSDAQ	870.15

시가총액(십억원)	451
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	46.4
외국인 보유비중(%)	28.4
베타(12M) 일간수익률	0.18
52주 최저가(원)	29,000
52주 최고가(원)	43,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.2	-1.6	-28.8
상대주가	-0.1	-9.2	-31.6



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현

choonghyun.kim@miraeasset.com

## 바텍

## 외형성장 견인하는 신제품 효과

## 1Q24 Review: 매출액 및 영업이익 시장기대치 부합

매출액은 전년대비 4% 증가한 942억원으로 시장기대치에 부합했다. 영업이익도 전년대비 2% 증가한 144억원으로 시장기대치에 부합했다.

품목별(별도 기준)로는 2D 제품이 전년 대비 31% 감소한 79억원을, 3D 제품이 전년 대비 21% 증가한 394억원, 기타 제품이 전년 대비 23% 감소한 133억원을 기록했다.

지역별(연결 기준)로는 국내가 전년 대비 3% 증가한 79억원, 중국이 전년 대비 59% 감소한 18억원, 북미 시장은 헨리쉐인 효과로 전년 대비 27% 증가한 274억원을 기록했다. 아시아(국내, 중국 제외)는 전년 대비 4% 증가한 147억원을 기록했다. 유럽 시장은 Green X 신제품 효과로 전년 대비 2% 증가한 296억원을 기록했다. 기타 시장은 전년 대비 10% 감소한 129억원을 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. 특히 유럽 지역은 최성수기인 4Q23보다 11% 성장했다. 다만, 중국의 부진은 아쉽다. 중국 시장은 빠르게 회복되기는 어려워 보인다. 이를 감안한 2024년 매출은 4,152억원(8% YoY), 영업이익 672억원(16% YoY, OPM 16.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

현 주가는 12개월 선행 P/E 7배로 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.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	395	385	415	450	488
영업이익 (십억원)	80	64	67	80	89
영업이익률 (%)	20.3	16.6	16.1	17.8	18.2
순이익 (십억원)	77	52	62	70	77
EPS (원)	5,176	3,483	4,182	4,704	5,163
ROE (%)	24.7	13.8	14.5	14.2	13.6
P/E (배)	6.3	9.5	7.3	6.5	5.9
P/B (배)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.7
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	91.0	104.4	94.2	89.6	96.8	3.6	-9.7
영업이익	14.1	13.2	14.4	14.7	15.3	2.3	8.5
영업이익률 (%)	15.5	12.7	15.3	16.4	15.8	-0.2	2.6
순이익	14.4	2.8	16.7	13.0	14.0	15.6	498.5

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	411.2	444.7	415.2	449.8	1.0	1.1	1Q24 실적반영
영업이익	74.5	81.6	67.2	79.8	-9.8	-2.1	
세전이익	82.6	92.5	79.7	88.2	-3.5	-4.6	
순이익	61.4	73.3	62.1	69.9	1.3	-4.6	
EPS (KRW)	4,131	4,932	4,182	4,704	1.3	-4.6	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

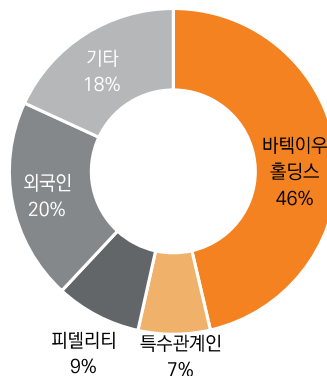
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	91.0	102.0	87.7	104.4	94.2	104.3	97.8	119.0	384.9	415.2	449.8
국내	7.6	10.4	8.8	9.9	7.9	9.9	8.6	9.6	36.7	36.0	35.1
아시아	18.4	22.7	19.4	19.0	16.4	19.5	19.1	21.2	79.5	76.2	83.8
북미	21.6	23.5	22.6	37.4	27.4	28.2	27.1	41.2	105.1	123.8	136.2
유럽	29.0	31.5	24.3	26.7	29.6	32.1	29.2	33.3	111.4	124.2	134.2
기타	14.4	13.9	12.6	11.4	12.9	14.6	13.9	13.7	52.3	55.0	60.5
영업이익	14.1	19.8	17.0	13.2	14.4	17.1	14.7	21.0	64.0	67.2	79.8
순이익(지배)	14.4	16.9	17.6	2.8	16.7	14.6	12.9	17.9	51.7	62.1	69.9
매출성장률	5.8	-4.4	-11.5	1.0	3.6	2.3	11.5	14.0	-2.6	7.9	8.3
국내	-11.1	11.4	6.2	17.8	3.2	-5.0	-2.5	-2.5	6.1	-2.0	-2.5
아시아	-5.1	-6.9	-25.2	-12.0	-10.7	5.0	9.0	20.0	-12.9	-4.2	10.0
북미	6.7	-18.5	-3.9	16.6	26.9	20.0	20.0	10.0	0.4	17.8	10.0
유럽	6.3	-1.6	-11.5	-11.3	2.4	2.0	20.0	25.0	-4.6	11.5	8.0
기타	36.4	14.6	-9.7	2.1	-10.3	5.0	10.0	20.0	9.4	5.2	10.0
영업이익률 (%)	15.5	19.4	19.3	12.7	15.3	16.4	15.1	17.6	16.6	16.2	17.7
순이익률 (지배, %)	16.1	17.0	20.9	2.6	17.9	14.2	13.3	15.2	13.4	15.0	15.5

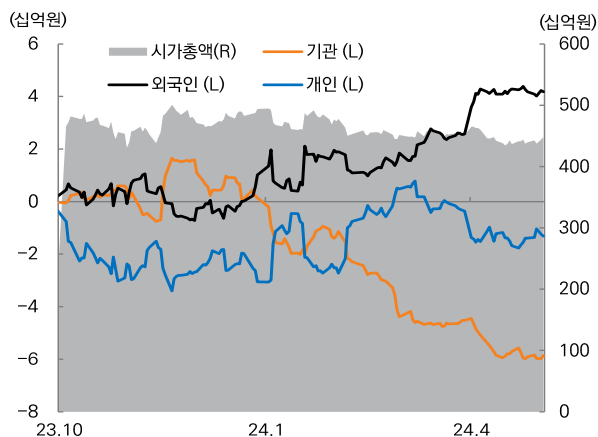
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율



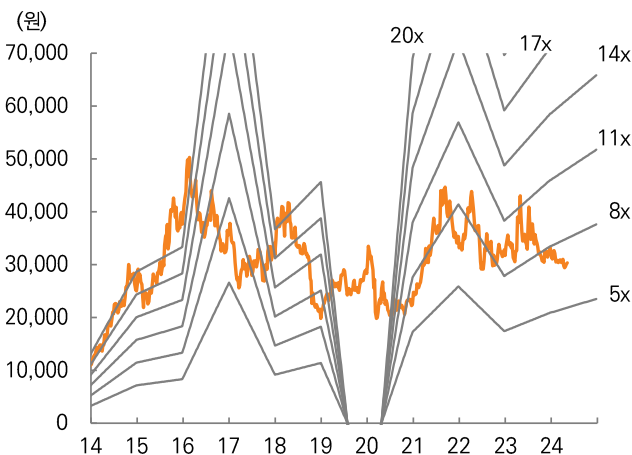
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주요 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 FWD PER 밴드차트



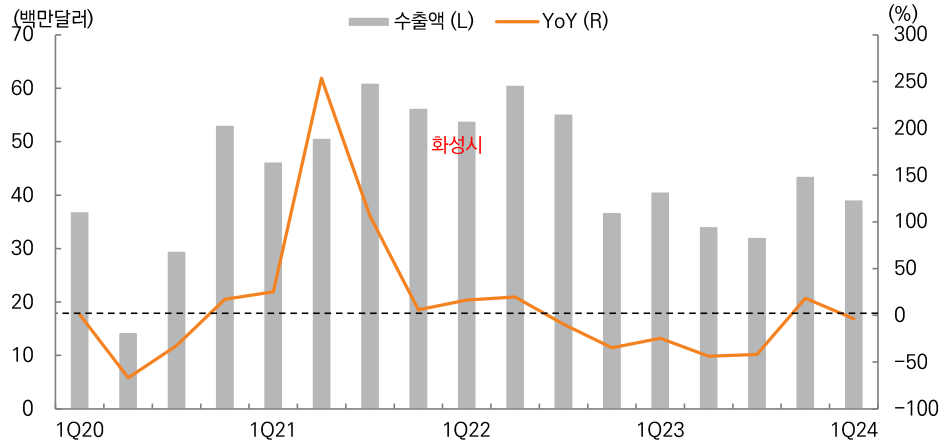
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

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
얼라인 테크놀로지	28,834	16.7	19.9	20.8	44.8	29.1	25.5	5.4	5.1	4.7	29.8	21.3	18.9	5,047	5,589	6,121
슈트라우만 홀딩	28,754	17.0	24.5	25.4	77.5	39.4	32.2	7.9	7.4	6.6	40.0	24.7	21.4	3,509	3,875	4,337
헨리 셰인	12,846	5.0	7.2	7.4	20.0	14.5	13.1	0.8	0.7	0.7	15.9	11.5	10.6	16,123	18,133	19,022
덴츠플라이 시로나	7,998	-2.1	14.8	16.4	20.6	14.0	11.9	1.5	1.5	1.4	29.0	10.7	9.5	5,181	5,390	5,587
Envista	4,526	1.2	13.5	14.4	20.8	15.5	13.6	1.3	1.3	1.2	31.5	9.9	9.0	3,354	3,521	3,645
허페이 메이야	3,093	-	34.7	35.1	-	19.0	16.5	-	5.8	5.1	-	-	-	-	532	610
Angel Align	2,333	-	2.6	5.9	-	121.6	67.8	-	7.1	5.8	-	-	-	-	329	400
덴티움	1,453	35.2	33.6	34.8	11.9	11.2	9.1	2.8	3.2	2.7	7.9	9.0	7.6	393	461	539
Zimvie	633	-6.8	7.7	9.1	-	28.8	22.9	0.7	1.0	1.0	17.4	-	-	598	618	625
바텍	451	16.6	17.9	18.4	8.4	7.1	6.5	1.2	1.1	1.0	5.7	4.6	4.2	385	414	450
디오	341	13.4	19.6	22.2	97.4	14.9	10.9	2.0	2.1	1.8	13.0	10.2	8.5	156	163	189
레이	208	4.2	12.1	15.0	-	13.8	9.3	1.4	1.2	1.0	28.2	9.8	7.3	146	167	200
전체 평균		10.0	17.3	18.8	37.7	27.4	19.9	2.5	3.1	2.8	21.8	12.4	10.8	3,489	3,266	3,477

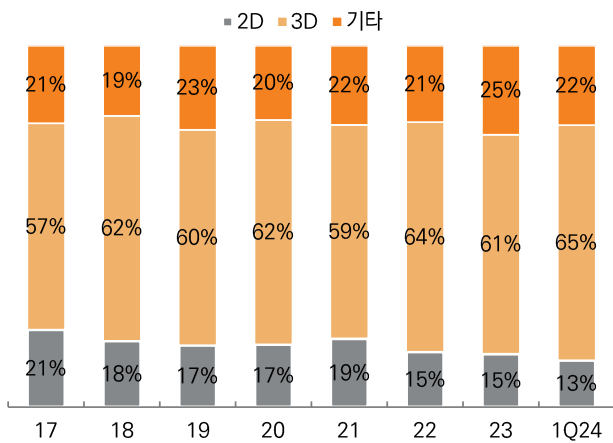
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 치과장비 수출 추이(경기도 화성시)



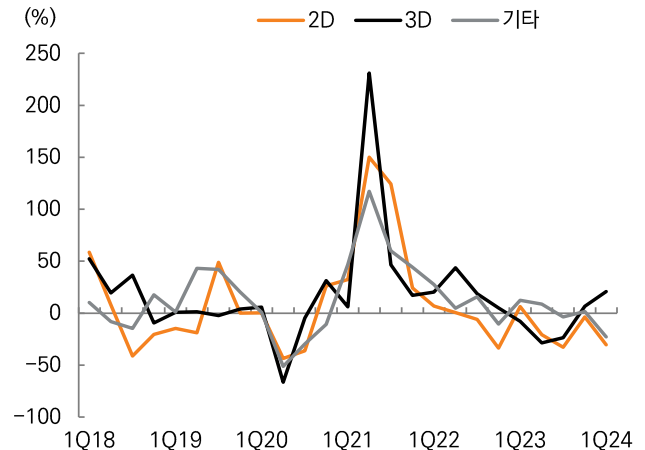
자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중 (별도 기준)



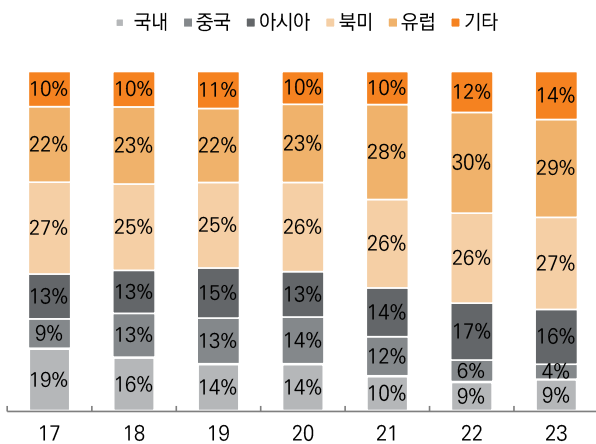
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 성장률 추이 (별도 기준)



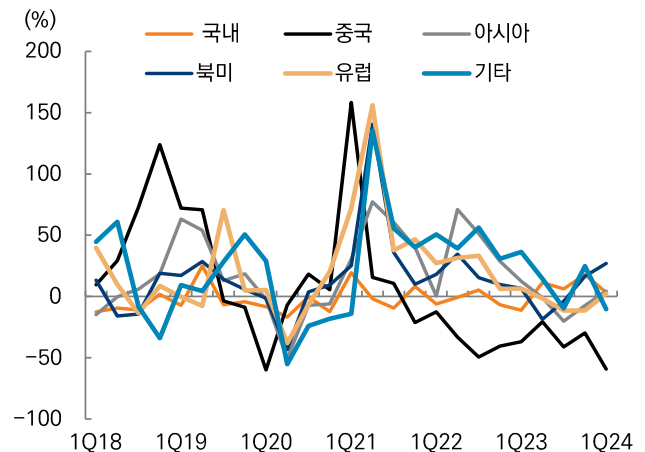
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 비중 (연결 기준)



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 지역별 매출 성장률 추이 (연결 기준)



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

바텍 (043150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	385	415	450	488
매출원가	180	194	210	227
매출총이익	205	221	240	261
판매비와관리비	141	154	160	172
조정영업이익	64	67	80	89
영업이익	64	67	80	89
비영업손익	3	13	8	12
금융손익	2	2	4	8
관계기업등 투자손익	3	4	4	4
세전계속사업손익	67	80	88	101
계속사업법인세비용	14	17	18	20
계속사업이익	53	63	71	81
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	53	63	71	81
지배주주	52	62	70	77
비지배주주	1	1	1	4
총포괄이익	52	63	71	81
지배주주	51	181	204	233
비지배주주	1	-118	-133	-152
EBITDA	79	84	95	103
FCF	4	40	67	73
EBITDA 마진율 (%)	20.5	20.2	21.1	21.1
영업이익률 (%)	16.6	16.1	17.8	18.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.5	14.9	15.6	15.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	319	393	475	565
현금 및 현금성자산	74	104	163	227
매출채권 및 기타채권	100	111	118	128
재고자산	112	138	149	162
기타유동자산	33	40	45	48
비유동자산	267	274	276	280
관계기업투자등	83	89	97	105
유형자산	106	106	99	94
무형자산	2	1	1	0
자산총계	587	668	750	845
유동부채	114	130	140	151
매입채무 및 기타채무	61	70	76	82
단기금융부채	11	12	12	13
기타유동부채	42	48	52	56
비유동부채	58	63	66	70
장기금융부채	25	25	25	25
기타비유동부채	33	38	41	45
부채총계	173	192	206	221
지배주주지분	398	459	528	603
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	4	4	4	4
이익잉여금	384	445	513	588
비지배주주지분	16	16	17	21
자본총계	414	475	545	624

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	56	75	81
당기순이익	53	63	71	81
비현금수익비용가감	41	28	24	22
유형자산감가상각비	14	17	15	13
무형자산상각비	1	1	0	0
기타	26	10	9	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-27	-19	-7	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-23	-11	-7	-10
재고자산 감소(증가)	-18	-26	-12	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	6	4	5
법인세납부	-19	-17	-18	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-49	-23	-11	-12
유형자산처분(취득)	-45	-16	-8	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-7	-3	-4
기타투자활동	-2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	4	-1	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	9	1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1
기타재무활동	-4	-1	0	0
현금의 증가	4	30	59	64
기초현금	70	74	104	163
기말현금	74	104	163	227

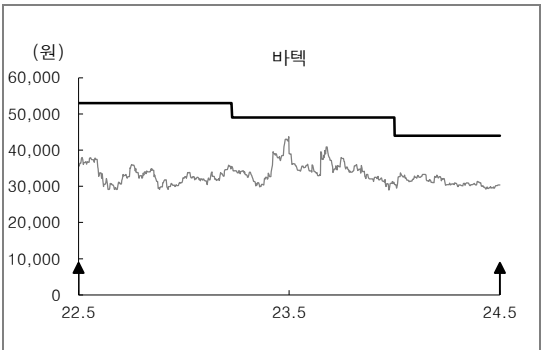
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.5	7.3	6.5	5.9
P/CF (x)	5.3	5.0	4.7	4.4
P/B (x)	1.2	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA (x)	5.7	4.4	3.3	2.4
EPS (원)	3,483	4,182	4,704	5,163
CFPS (원)	6,294	6,114	6,397	6,916
BPS (원)	26,837	30,920	35,524	40,586
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	2.8	2.4	2.1	1.8
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	-2.6	7.9	8.3	8.4
EBITDA증가율 (%)	-13.8	7.3	12.6	8.1
조정영업이익증가율 (%)	-19.6	5.0	18.7	11.6
EPS증가율 (%)	-32.7	20.1	12.5	9.8
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.0	4.0	4.0
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	10.0	10.0	10.1
ROE (%)	13.8	14.5	14.2	13.6
ROIC (%)	21.2	19.4	22.3	24.4
부채비율 (%)	41.7	40.5	37.8	35.4
유동비율 (%)	279.1	303.7	339.3	373.5
순차입금/자기자본 (%)	-14.5	-20.0	-28.6	-35.6
조정영업이익/금융비용 (x)	25.4	17.2	20.1	22.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 추가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 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.