

바텍  
(043150)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

40,000

하향

현재주가

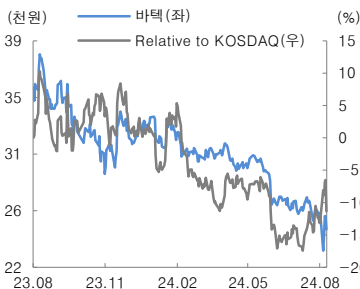
24,850

(24.08.09)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	764.43
시가총액	369십억원
시가총액비중	0.09%
지분금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	38,000원 / 23,250원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	26.63%
주요주주	바텍이유홀딩스 외 4 인 53.65% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 18 인 8.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-18.1	-18.5	-34.6
상대수익률	5.5	-6.8	-11.9	-22.2



시장 우려 속에서도  
성장 잠재력 확인

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원으로 11% 하향(기존 4.5만원)
- 2분기 매출액 컨센 부합, 영업이익 소폭 하회. 북미 지역 매출 성장세 견조
- 하반기 금리 인하 기대와 미국 파트너사의 긍정적 전망이 성장 포인트

투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원으로 11% 하향(기존 4.5만원)

목표주가는 2024년 지배순이익 기준 EPS 4,224원에 목표 PER 9.6배를 적용하여 산출. 기존에는 글로벌 + 국내 피어그룹 PER 평균에서 25% 할인한 값을 적용하였으나, 이를 바텍 자체의 과거 평균 PER로 변경

현재는 고금리로 인한 수요 지연이 있으나, 하반기 이후 금리 인하가 기대되는 만큼 실적 성장세는 증가할 전망. 코로나19 특수로 2023년 역성장했으나, 2024년 하반기부터 성장세를 되찾아 2025년 이후 본격적인 성장 기대

견조한 북미 성장세 지속 및 향후 실적 개선 기대감 유효

2Q24 매출액 1,020억원(YoY+4%), 영업이익 168억원(YoY-15%, OPM 16.5%) 기록. 매출액 컨센서스 부합, 영업이익 당사 추정치(141억원)는 상회했으나 시장 컨센서스(179억원)에는 미흡

1분기 매출액은 총 1,020억원으로, 이 중 국내 매출은 104억원, 해외 매출은 916억원 기록. 지역별로는 북미 263억원(YoY+12%), 유럽 302억원(YoY-4%), 아시아(한국 제외) 191억원(YoY-13%)

3분기 연속 북미 매출 두 자릿수 성장 지속. 미국 달러망 확대 및 남미 시장 경쟁력 강화가 매출 견인. 선진국/신흥국 시장 수요에 적극 대응하는 제품 포트폴리오 구축. 아시아 지역은 중국 시장 부진으로 역성장. 다만 동사는 중국 비중 제한적

이익 측면에서는 해외 인력 확충에 따른 인건비 증가 외 특이사항 없음

하반기 업황 개선 기대감 및 파트너사 긍정적 전망에 성장세 지속 예상

2024년 매출액 4,180억원(YoY+9%), 영업이익 674억원(YoY+5.3%, OPM 16.1%) 추정. 고금리 및 치과 장비 업황 부진이라는 불리한 여건에도 견조한 실적 시현, 하반기 실적 개선 기대감 고조. 미국 파트너사 헨리세인도 치과 서비스 수요 증가를 예상하며 장비 매출 성장에 긍정적인 견해를 보임

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	집중치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	102	94	101	102	0.0	8.2	106	104	19.0	2.3
영업이익	20	14	14	17	-14.9	17.1	18	17	-1.3	-0.7
순이익	17	17	14	14	-15.6	-14.3	15	17	-5.3	16.9

자료: 바텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	395	385	418	466	537
영업이익	80	64	67	78	98
세전순이익	98	67	84	90	111
총당기순이익	79	53	65	69	85
지배지분순이익	77	52	63	67	83
EPS	5,176	3,483	4,244	4,529	5,569
PER	6.3	9.5	6.1	5.7	4.6
BPS	23,514	26,837	30,983	35,413	40,883
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
ROE	24.7	13.8	14.7	13.6	14.6

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	426	475	418	466	-1.9	-1.9
판매비와 관리비	160	172	154	168	-3.6	-1.9
영업이익	70	79	67	78	-4.0	-1.9
영업이익률	16.5	16.7	16.1	16.7	-0.3	0.0
영업외손익	18	13	16	13	-10.9	0.5
세전순이익	88	92	84	90	-5.4	-1.6
자비자분순이익	68	71	63	67	-7.5	-4.9
순이익률	16.5	15.3	15.6	14.9	-0.9	-0.5
EPS(자비자분순이익)	4,587	4,761	4,244	4,529	-7.5	-4.9

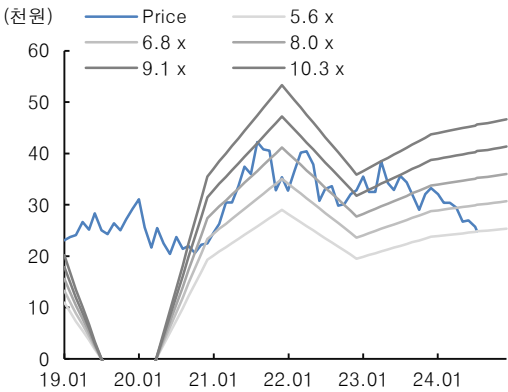
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

표 1. 바텍 목표주가 산출 (단위: 원, 배)

	내용	비고
2024E EPS(원)	4,244	1Q24 리뷰 시 4,587 원에서 343 원 하향
Target Multiple(배)	9.6	기존 글로벌 + 국내 피어그룹 PER 평균 25% 할인 → 바텍의 2021 년 평균 연간 Historical PER 로 변경
목표가(원)	40,000	
현재주가(원)	24,850	2024/08/09 종가 기준
Upside(%)	61.0%	

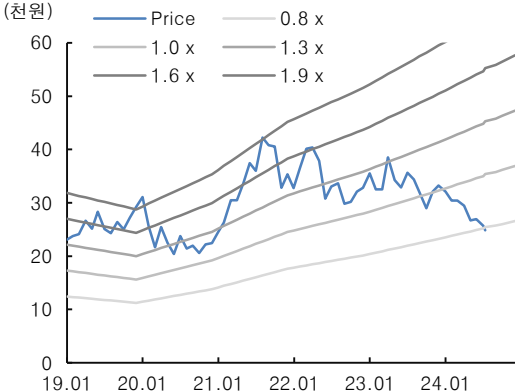
자료: 대신증권 Research Center

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 (수정 후) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	91.0	102.0	87.7	104.4	94.2	102.0	104.3	117.5	384.9	418.0	466.1
YoY (%)	6%	-4%	-12%	1%	4%	0%	19%	13%	-3%	9%	12%
국내	7.6	10.4	8.8	9.9	7.9	10.4	10.1	10.8	36.7	39.2	40.8
해외	83.3	91.5	78.8	96.9	86.4	91.6	94.2	106.7	350.6	378.8	425.3
북미	21.6	23.5	22.6	37.4	27.4	26.3	27.5	38.1	105.1	119.3	144.5
유럽	29.0	31.5	24.3	26.7	29.6	30.2	33.0	31.1	111.4	123.9	135.2
아시아	18.4	22.0	19.4	19.0	16.4	19.1	20.1	22.2	78.8	77.9	85.4
기타	14.4	13.9	12.6	13.7	12.9	16.0	13.5	15.2	54.7	57.7	60.3
매출총이익	47.7	53.7	47.1	56.7	50.4	53.9	55.1	61.9	205.2	221.2	246.0
YoY (%)	11%	2%	-7%	-4%	5%	0%	17%	9%	0%	8%	11%
총이익률	52%	53%	54%	54%	53%	53%	53%	53%	53%	53%	53%
영업이익	14.1	19.8	17.0	13.2	14.4	16.8	16.7	19.5	64.0	67.4	77.7
YoY (%)	-8%	-14%	-13%	-39%	2%	-15%	-1%	47%	-20%	5%	15%
영업이익률	15%	19%	19%	13%	15%	17%	16%	17%	17%	16%	17%
세전이익	18.2	22.4	20.2	6.0	22.4	19.6	21.7	19.8	66.7	83.6	90.3
YoY (%)	23%	-12%	8%	232%	1%	-15%	-5%	53%	-32%	25%	8%
세전이익률	24%	19%	21%	17%	21%	15%	18%	23%	17%	20%	19%
당기순이익	14.7	17.3	18.3	2.7	17.2	15.1	17.1	15.5	53.0	65.0	69.4
YoY (%)	-3%	-26%	-23%	-84%	18%	-12%	13%	-10%	-33%	23%	7%
당기순이익률	16%	17%	21%	3%	18%	15%	16%	13%	14%	16%	15%

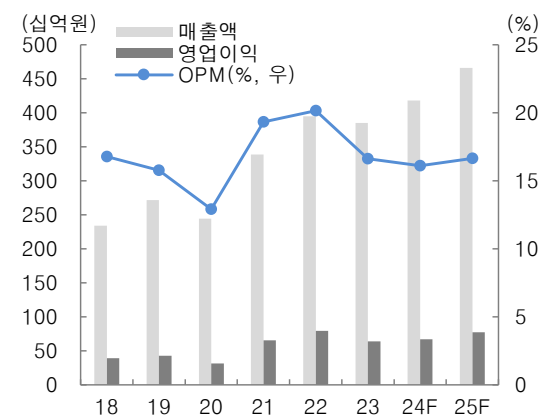
자료: 대신증권 Research Center

표 3. 바텍 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전 - 1Q24 리뷰) (단위: 십억원, %)

	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%
판관비	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%
판관비율(%)	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%

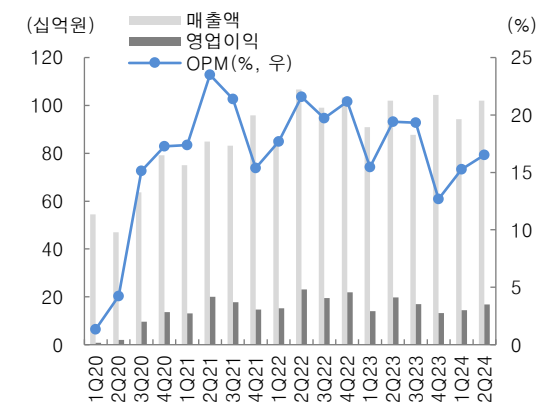
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



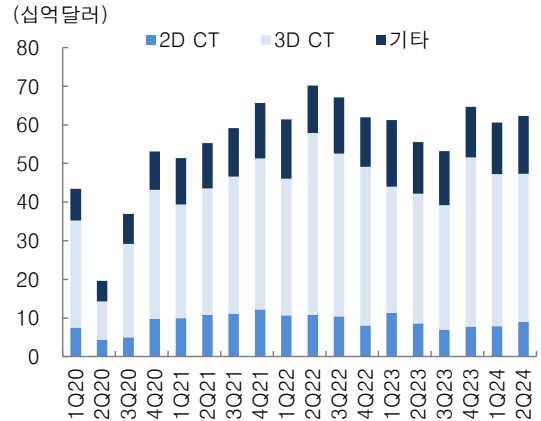
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



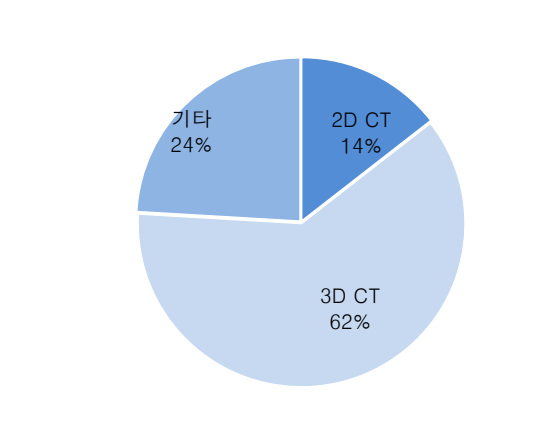
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 5. 품목별 매출 추이 (분기별)



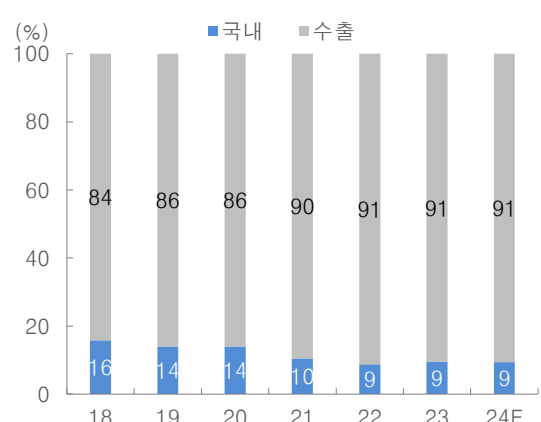
주: 별도 매출액 기준  
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 6. 품목별 매출 비중



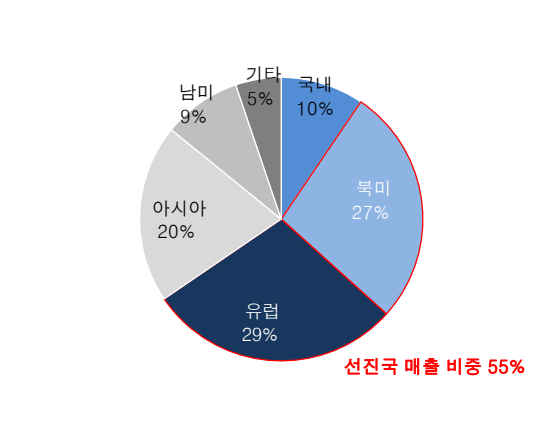
주: 별도 매출액 2024년 2분기 기준  
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 7. 내수-수출 매출 비중 추이 (연간)



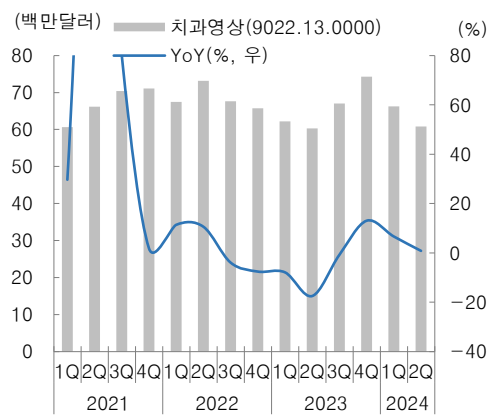
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 8. 지역별 매출 비중



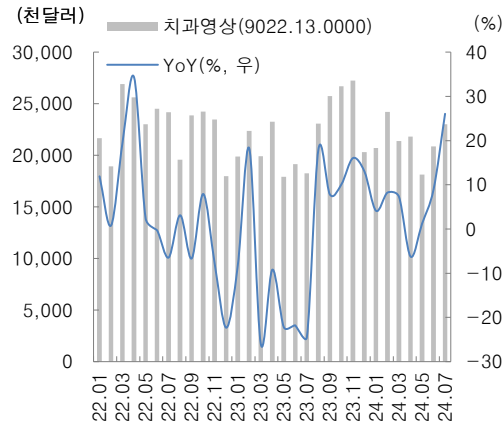
주: 2023년 기준 / 자료: 바텍, 대신증권 Research Center

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

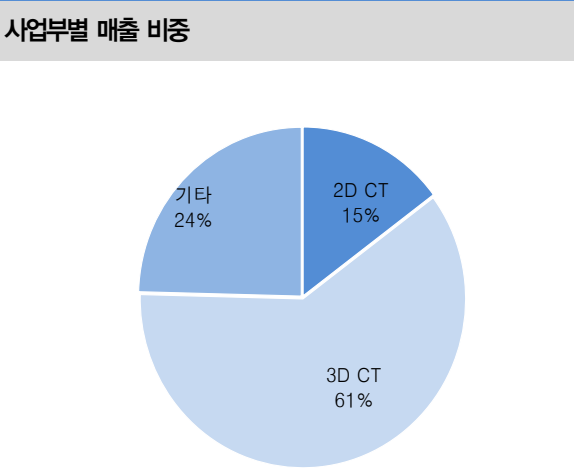
기업 및 경영진 현황

- 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

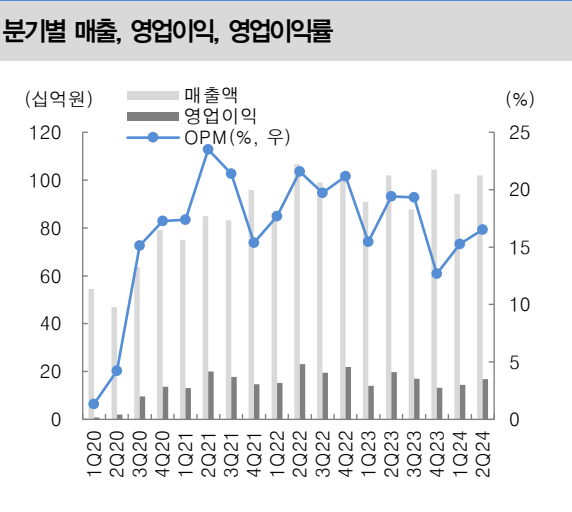
- (+) 실적 개선 수출 금액 증가, 신제품 허가 등
- (-) 실적 악화

자료: 바텍 대산증권 Research Center

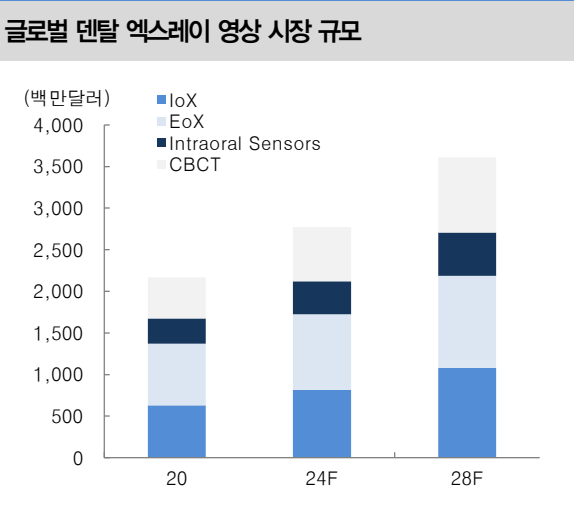


주: 2023년 별도 기준  
자료: 바텍 대산증권 Research Center

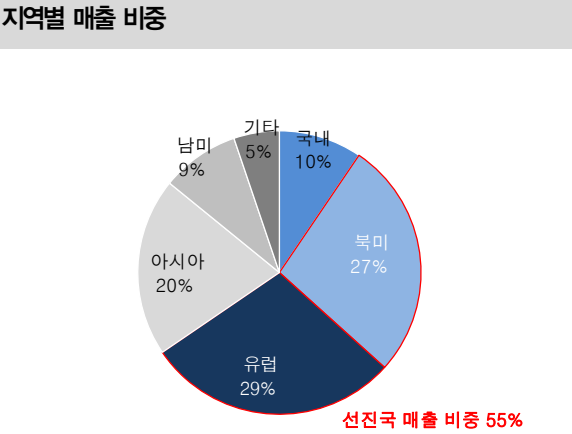
Earnings Driver



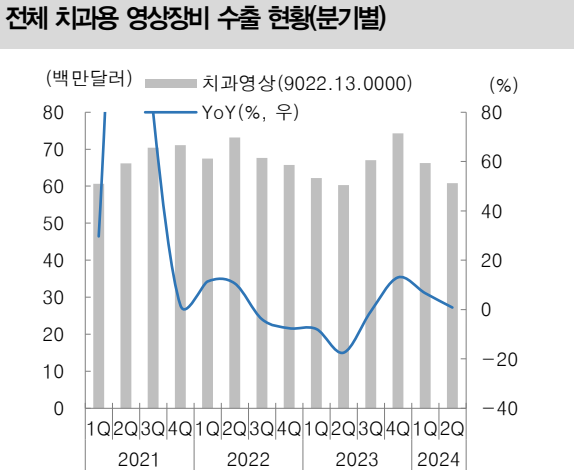
자료: 바텍 대산증권 Research Center



자료: Prudoup(2018), 대산증권 Research Center



자료: 바텍 대산증권 Research Center



주: HS code 9022.13.0000  
자료: 관세청 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	395	385	418	466	537
매출원가	190	180	197	220	250
매출총이익	205	205	221	246	287
판매비와판매보비	126	141	154	168	189
영업이익	80	64	67	78	98
영업외수익	20.2	16.6	16.1	16.7	18.3
EBITDA	91	79	89	105	130
영업외손익	18	3	16	13	13
관계기업손익	15	3	7	10	10
금융수익	8	7	9	9	9
외환관련이익	21	13	7	7	7
금융비용	-5	-4	-4	-5	-5
외환관련손실	3	1	1	1	1
기타	0	-3	5	-1	-1
법인세비용차감전순이익	98	67	84	90	111
법인세비용	-19	-14	-19	-21	-26
계속사업순이익	79	53	65	69	85
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	53	65	69	85
당기순이익	19.9	13.8	15.6	14.9	15.9
비재계분순이익	2	1	2	2	3
재계분순이익	77	52	63	67	83
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	81	52	64	69	85
비재계분포괄이익	2	1	2	2	3
재계분포괄이익	79	51	62	67	82

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,176	3,483	4,244	4,529	5,569
PER	6.3	9.5	6.1	5.7	4.6
BPS	23,514	26,837	30,983	35,413	40,883
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	6,141	5,295	5,977	7,045	8,743
EV/EBITDA	4.8	5.7	3.2	2.7	1.9
SPS	26,595	25,915	28,138	31,377	36,157
PSR	1.2	1.3	0.9	0.8	0.7
CFPS	7,347	6,294	7,204	7,897	9,596
DPS	100	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	16.5	-2.6	8.6	11.5	15.2
영업이익 증감률	21.5	-19.6	5.3	15.3	26.7
순이익 증감률	41.9	-32.6	22.7	6.7	23.0
수익성					
ROIC	37.6	22.2	19.6	20.1	21.7
ROA	17.1	11.7	10.5	10.6	11.9
ROE	24.7	13.8	14.7	13.6	14.6
안정성					
부채비율	40.6	41.7	45.4	43.0	40.8
순차입금비율	-17.3	-14.5	-20.5	-18.9	-21.3
이자보상배율	50.5	25.4	21.5	20.5	26.0

자료: 비텍 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	270	319	386	433	505
현금및현금성자산	70	74	143	162	194
매출채권 및 기타채권	74	101	103	118	135
재고자산	99	112	107	120	141
기타유동자산	28	33	33	34	35
비유동자산	241	267	306	341	371
유형자산	82	106	135	158	177
관계기업투자지분	78	83	92	105	117
기타비유동자산	81	79	78	78	77
자산총계	511	587	692	774	877
유동부채	101	114	142	150	152
매입채무 및 기타채무	65	77	82	88	97
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	216	233	254
자본자본	349	399	460	526	607
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	335	384	446	511	593
기타자본변동	3	3	3	3	3
비자본자본	14	16	16	16	16
자본총계	363	414	476	542	623
순차입금	-63	-60	-97	-103	-132

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	49	108	88	97
당기순이익	79	53	65	69	85
비현금항목의 가감	31	41	42	48	57
감가상각비	12	15	21	27	31
외환손익	5	2	-5	-5	-5
자본법정평가손익	-15	-3	-7	-10	-10
기타	29	27	33	36	40
자산부채의 증감	-52	-27	19	-9	-20
기타현금흐름	-24	-17	-17	-20	-25
투자활동 현금흐름	-36	-49	-60	-62	-62
투자자산	-16	-3	-10	-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	69	19	32
기초 현금	86	70	74	143	162
기말 현금	70	74	143	162	194
NOPLAT	64	51	52	60	76
FCF	61	20	24	37	57

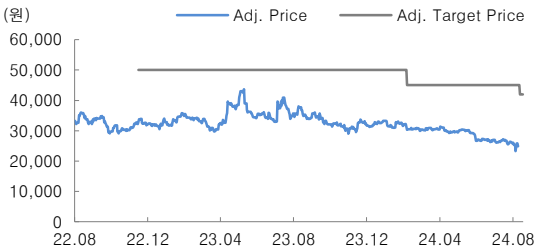
[Compliance Notice]

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 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

바텍(043150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.12	24.08.06	24.05.10	24.02.06	23.12.07	23.12.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	45,000	45,000	45,000	50,000	50,000
과다율(평균%)		(43.30)	(36.19)	(32.62)	(34.89)	(34.48)
과다율(최대/최소%)		(42.56)	(30.44)	(30.44)	(24.60)	(24.60)
제시일자	23.11.09	23.08.10	23.05.15	23.05.12	23.05.11	23.02.02
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)	(34.37)	(33.90)	(28.32)	(32.18)	(32.32)	(32.40)
과다율(최대/최소%)	(24.60)	(24.60)	(18.20)	(12.60)	(12.60)	(12.60)
제시일자	22.11.15					
투자의견	Buy					
목표주가	50,000					
과다율(평균%)	(34.45)					
과다율(최대/최소%)	(28.30)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240809)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.0%	6.0%	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