

바텍

043150

Aug 09, 2024

Buy

유지

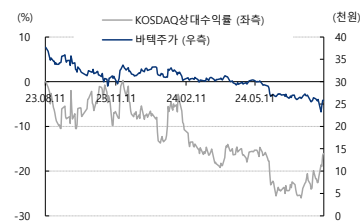
TP 35,000 원

하향

Company Data

현재가(08/08)	25,850 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	38,000 원
52 주 최저가(보통주)	23,250 원
KOSPI (08/08)	2,556.73p
KOSDAQ (08/08)	745.28p
자본금	74 억원
시가총액	3,840 억원
발행주식수(보통주)	1,485 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.7 만주
평균거래대금(60 일)	9 억원
외국인자분(보통주)	26.80%
주요주주	
바텍이우홀딩스 외 4 인	53.65%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH	
COMPANY LLC 외 18 인	8.44%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.5	-15.2	-30.0
상대주가	12.5	-6.0	-16.2

2Q24 Re. 수요 회복을 기다리는 시점

2Q24 실적 리뷰

2Q24 매출 1,020억(QoQ +8.2%, YoY +0.0%), OP 168억(QoQ +17.1%, YoY -14.9%, OPM 16.5%) 기록. 컨센서스(1,055억/179억)를 소폭 하회. 이번 분기 특이 사항은 1) 아직 글로벌 치과 수요가 회복된 상황은 아니지만 2) 미국 매출은 263억(QoQ -4.1%, YoY +11.7%)를 기록하며 미국 유통사 Henry Schein과 신제품 Green X 효과를 입증했으며 비용 단에서는 3) 매출원가율은 47%로 통상적인 수준을 기록했으나 4) 해외 영업 인력 확충에 따라 인건비가 20억 증가하며 판관비율은 소폭 상승한 점

2024년 실적 전망

24년 매출 3,980억(YoY +3.4%), OP 650억(YoY +1.5%, OPM 16.3%) 기록 전망. 컨센서스 4,152억/691억을 하회할 것으로 추정. 아직 뚜렷한 치과 수요 회복의 시그널은 확인되지 않으나 신규 유통사 Henry Schein 효과 및 Green X 출시에 따라 미국 매출은 견조하게 성장(YoY +14.4%)하고 국내 역시 Smart X 출시 등으로 6% 성장 전망. 나머지 지역은 +0%~혹은 소폭 성장 전망. 인건비를 추가하여 판관비율을 소폭 상향 가정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 3.5만으로 하향

투자의견 Buy 유지하고 목표주가 3.5만으로 하향. 목표주가 하향의 근거는 25년 예상 EPS 5,113원에 목표 P/E 6.5배를 적용한 것. 기존에 언급한 바텍에 대한 투자 포인트는 여전히 유효. 다만 아직은 금리 하락에 따른 치과 기자재 수요 회복이 다소 지연되고 있는 상황. 추가적인 리스 금리 인하를 전망하는 병원이 많아 신규 Capex 수요 회복이 뚜렷하지 않기 때문. 다만 금리 안정화 효과가 본격화될 때 신제품 출시 등으로 시장 수요에 꾸준히 대응해온 바텍의 글로벌 #1로서의 시장 경쟁력 부각될 것. 경쟁사들이 가격 인하 등으로 대응할 때 당사는 당사는 하반기 2개의 신제품을 출시를 계획하는 등 제품 경쟁력을 꾸준히 누적해나가고 있기 때문. 이러한 경쟁력은 수요 회복 시점에 장기 성장의 촉매가 될 것.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	395	385	398	430	464
YoY(%)	16.5	-2.6	3.4	8.1	7.9
영업이익(십억원)	80	64	65	82	93
OP 마진(%)	20.3	16.6	16.3	19.1	20.0
순이익(십억원)	79	53	63	78	83
EPS(원)	5,176	3,483	4,138	5,113	5,481
YoY(%)	50.1	-32.7	18.8	23.5	7.2
PER(배)	6.3	9.5	6.2	5.1	4.7
PCR(배)	4.5	5.4	4.3	3.5	3.2
PBR(배)	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.8	5.7	3.5	2.3	1.6
ROE(%)	24.7	13.8	14.3	15.3	14.2



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[도표 1] 바텍 분기 & 연간 실적 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	910	1,020	877	1,044	942	1,020	912	1,106		3,849	3,980	4,303
QoQ(%)	-12.0%	12.1%	-14.0%	19.1%	-9.7%	8.2%	-10.6%	21.4%				
YoY(%)	5.8%	-4.4%	-11.5%	1.0%	3.6%	0.0%	4.0%	6.0%		-2.6%	3.4%	8.1%
국내	76	104	88	97	79	104	101	102		365	386	405
QoQ(%)	-9.3%	37.0%	-15.4%	9.6%	-18.7%	32.8%	-3.1%	1.0%				
YoY(%)	-11.1%	11.4%	6.2%	15.1%	3.2%	0.0%	14.6%	5.6%		5.5%	5.7%	5.0%
아시아	184	227	194	190	164	191	185	195		795	735	713
QoQ(%)	-14.8%	23.1%	-14.6%	-1.8%	-13.5%	16.1%	-3.1%	5.4%				
YoY(%)	-5.1%	-6.7%	-25.2%	-12.1%	-10.7%	-15.8%	-4.5%	2.6%		-12.9%	-7.5%	-3.0%
북미	216	235	226	353	274	263	253	389		1,030	1,178	1,309
QoQ(%)	-32.8%	8.9%	-3.9%	56.4%	-22.5%	-4.1%	-3.7%	53.9%				
YoY(%)	6.7%	-18.5%	-3.9%	10.0%	26.9%	11.7%	12.0%	10.2%		-1.6%	14.4%	11.1%
유럽	290	315	243	267	296	302	255	283		1,114	1,136	1,198
QoQ(%)	-3.7%	8.7%	-22.8%	9.8%	11.2%	1.8%	-15.5%	10.8%				
YoY(%)	6.3%	-1.9%	-11.5%	-11.3%	2.4%	-4.1%	5.0%	6.0%		-4.7%	2.0%	5.5%
매출원가	432	482	406	477	439	480	421	508		1,798	1,848	1,983
(%)	47.5%	47.3%	46.3%	45.7%	46.6%	47.1%	46.2%	45.9%		46.7%	46.4%	46.1%
QoQ(%)	-2.4%	11.6%	-15.8%	17.6%	-8.1%	9.5%	-12.3%	20.6%				
YoY(%)	0.2%	-10.9%	-16.1%	7.7%	1.5%	-0.4%	3.7%	6.4%		-5.3%	2.8%	7.3%
판매비	337	340	301	434	360	371	339	412		1,411	1,482	1,497
(%)	37.0%	33.3%	34.3%	41.6%	38.2%	36.4%	37.2%	37.2%		36.7%	37.2%	34.8%
QoQ(%)	-9.4%	0.8%	-11.3%	44.2%	-17.1%	3.1%	-8.5%	21.3%				
YoY(%)	21.8%	15.1%	-3.5%	16.8%	6.8%	9.3%	12.8%	-5.2%		12.5%	5.0%	1.0%
영업이익	141	198	170	132	144	168	151	187		640	650	822
OPM	15.5%	19.4%	19.3%	12.7%	15.3%	16.5%	16.6%	16.9%		16.6%	16.3%	19.1%
QoQ(%)	-35.8%	40.8%	-14.3%	-21.8%	8.5%	17.1%	-10.4%	23.8%				
YoY(%)	-7.5%	-14.0%	-13.2%	-39.5%	2.3%	-14.9%	-10.9%	41.1%		-19.6%	1.5%	26.4%
순이익	147	173	183	27	172	151	138	168		530	629	781
(%)	16.1%	17.0%	20.9%	2.6%	18.3%	14.8%	15.1%	15.2%		13.8%	15.8%	18.2%
QoQ(%)	-11.5%	18.0%	6.0%	-85.4%	542.7%	-12.6%	-8.7%	22.1%				
YoY(%)	-2.6%	-25.8%	-22.6%	-83.8%	17.6%	-12.9%	-24.9%	526.2%		-32.6%	18.7%	24.3%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 바텍 2Q24 실적과 교보증권 추정치 & 컨센서스와의 비교(단위: 억원)

	2Q24P	교보증권	차이	컨센서스	차이	2Q23	YoY(%)	1Q24	QoQ(%)
매출액	1,020			1,055	-35	1,020	0.0%	942	8.2%
영업이익	168			179	-11	198	-14.9%	144	17.1%
순이익	151			148	3	173	-12.9%	172	-12.6%
영업이익률	16.5%			17.0%		19.4%		15.3%	
순이익률	14.8%			14.0%		17.0%		18.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 바텍 3Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	3Q24F				2024F			
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	912			1,001	-89	3,980		4,152
영업이익	151			169	-18	650		691
순이익	138			131	7	629		600
영업이익률	16.6%			16.9%		16.3%		16.6%
순이익률	15.1%			13.1%		15.8%		14.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[바텍 043150]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	395	385	398	430	464
매출원가	190	180	185	198	214
매출총이익	205	205	213	232	251
매출총이익률 (%)	51.9	53.3	53.6	53.9	54.0
판매비와관리비	126	141	148	150	157
영업이익	80	64	65	82	93
영업이익률 (%)	20.2	16.6	16.3	19.1	20.1
EBITDA	91	79	82	100	112
EBITDA Margin (%)	23.1	20.4	20.5	23.3	24.2
영업외손익	18	3	15	15	11
관계기업손익	15	3	12	10	4
금융수익	8	7	9	11	13
금융비용	-5	-4	-4	-4	-4
기타	0	-3	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	98	67	80	97	104
법인세비용	19	14	17	19	21
계속사업순이익	79	53	63	78	83
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	53	63	78	83
당기순이익률 (%)	19.9	13.8	15.8	18.1	18.0
비지배지분순이익	2	1	1	2	2
지배지분순이익	77	52	61	76	81
지배순이익률 (%)	19.5	13.4	15.4	17.6	17.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	81	52	62	77	83
비지배지분포괄이익	2	1	2	2	2
지배지분포괄이익	79	51	61	75	80

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	49	83	93	105
당기순이익	79	53	63	78	83
비현금항목의 가감	31	41	29	33	39
감가상각비	11	14	16	18	19
외환손익	5	2	-5	-5	-5
자본법평가손익	-15	-3	-12	-10	-4
기타	30	28	30	30	29
자산부채의 증감	-52	-27	6	-3	-4
기타현금흐름	-24	-17	-14	-14	-13
투자활동 현금흐름	-36	-49	-31	-30	-30
투자자산	-5	-3	-3	-3	-3
유형자산	-14	-45	-25	-24	-23
기타	-17	-1	-3	-4	-4
재무활동 현금흐름	-11	4	-6	-6	-6
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-5	11	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-5	-6	-6	-6	-6
현금의 증감	-16	4	45	53	59
기초 현금	86	70	74	119	171
기말 현금	70	74	119	171	231
NOPLAT	64	51	51	66	75
FCF	10	-7	48	57	67

자료: 바텍, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	270	319	373	446	527
현금및현금성자산	70	74	119	171	231
매출채권 및 기타채권	74	101	104	112	121
재고자산	99	112	116	125	135
기타유동자산	28	33	35	38	41
비유동자산	241	267	278	287	294
유형자산	82	106	115	122	126
관계기업투자금	78	83	88	94	100
기타금융자산	11	11	11	11	11
기타비유동자산	70	67	63	60	57
자산총계	511	587	651	733	821
유동부채	101	114	116	120	123
매입채무 및 기타채무	65	77	78	82	86
차입금	5	7	7	7	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	31	31	31	31	31
비유동부채	47	58	58	59	61
차입금	7	16	17	18	19
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	40	42	41	41	41
부채총계	148	173	174	179	184
지배지분	349	399	459	533	613
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	335	384	444	518	598
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	14	16	18	21	24
자본총계	363	414	477	554	637
총차입금	24	32	31	30	30

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

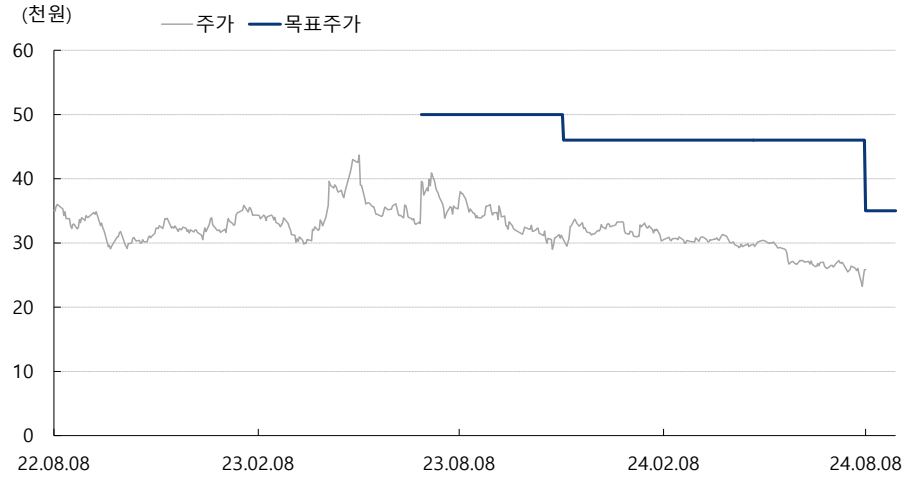
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,176	3,483	4,138	5,113	5,481
PER	6.3	9.5	6.2	5.1	4.7
BPS	23,514	26,837	30,876	35,888	41,269
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	6,141	5,295	5,493	6,753	7,551
EV/EBITDA	4.8	5.7	3.5	2.3	1.6
SPS	26,595	25,915	26,794	28,968	31,250
PSR	1.2	1.3	1.0	0.9	0.8
CFPS	662	-453	3,239	3,840	4,512
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	16.5	-2.6	3.4	8.1	7.9
영업이익 증가율	21.5	-19.6	1.5	26.6	13.2
순이익 증가율	41.9	-32.6	18.8	23.5	7.2
수익성					
ROIC	42.6	25.1	21.8	26.3	27.6
ROA	16.5	9.4	9.9	11.0	10.5
ROE	24.7	13.8	14.3	15.3	14.2
안정성					
부채비율	40.6	41.7	36.6	32.3	29.0
순차입금비율	4.6	5.4	4.7	4.1	3.6
이자보상배율	50.5	25.4	24.8	30.3	33.1

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	(31.50)	(18.20)					
2023.11.10	매수	46,000	(30.20)	(26.74)					
2024.01.17	매수	46,000	(30.30)	(26.74)					
2024.02.08	매수	46,000	(35.23)	(26.74)					
2024.08.08	매수	35,000							

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 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 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