

바텍 (043150)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

35,000

하향

현재주가

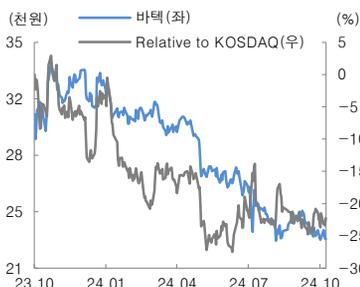
22,800

(24.11.07)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	733.52
시가총액	339십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	33,700원 / 22,700원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	26.39%
주요주주	바텍이우홀딩스 외 4 인 53.65% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 18 인 8.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.0	-11.8	-25.0	-25.9
상대수익률	0.1	-10.0	-10.9	-16.7



저평가의 늪에서 벗어나자

- 금리 인하 사이클과 미국 1위 기업과의 파트너십으로 성장 가능성 높음
- 3분기 실적은 예상 하회했으나, 북미와 유럽에서의 성장세는 지속 중
- 올해는 보험세, 내년부터 북미 확대와 신제품 출시로 성장 전망

투자 의견 매수 유지, 목표주가 35,000원으로 12.5% 하향(기존 4만원)

목표주가는 25년 순이익 기준 EPS 4,224원에 목표 PER 8.7배를 적용하여 산출. 목표주가 하향하나 저평가가 지속되어 온 현 추가 수준과 향후 성장 잠재력을 고려할 때 매수 의견 유지. 현재 12개월 선행 PER은 약 5배 수준

금리 인하 사이클이 시작되면서 업황 개선이 기대되며 미국 덴탈 유통 1위 기업과의 파트너십을 기반으로 북미 지역에서의 성장을 이루어낸다면 추가 상승 가능

2024년 3분기 실적 분석: 성장세 지속에도 불구하고 영업이익 감소

3Q24 매출액 873억원(YoY-0.4%), 영업이익 125억원(YoY-15%, OPM 16.5%) 기록. 영업이익 당사 추정치(167억원) 및 컨센서스(149억원) 하회

국내 84억원(YoY-4%), 해외 매출 789억원(YoY flat) 기록. 지역별로는 북미 259억원(YoY+15%), 유럽 256억원(YoY+6%), 아시아(한국 제외) 159억원(YoY-18%)

북미 및 유럽 시장에서 각각 전년대비 14.6%, 5.6% 매출 성장세를 이어감. 북미의 경우 미국 시장 내 신규 달러 확보 등으로 꾸준한 성장 동력 확보. 남미에서도 경쟁력 강화로 매출 확대 기반을 다져나가고 있음. 선진국과 신흥국 시장의 다양한 수요에 대응할 수 있는 제품 포트폴리오 전략의 성과로 판단

영업이익은 해외사업 확장을 위한 인력 충원 등으로 인건비가 증가하며 YoY 감소. 다만 이는 글로벌 사업 역량 강화를 위한 투자로 장기적 관점에서는 긍정적

비용 증가로 올해는 보험, 북미 시장 확대 및 신제품 출시로 내년 성장 뚜렷

2024년 매출액 3,974억원(YoY+3%), 영업이익 623억원(YoY-3%, OPM 16%) 추정. 올해 고금리 영향과 판매관리비 및 연구개발비 증가로 인해 실적 보험세(Flat).

내년부터는 미국 헨리사인과의 유통 파트너십을 통한 북미 시장 확대와 연초 선진 시장용 대형 FOV 모델 및 이머징 시장용 보급형 모델 출시 예정으로 성장세가 뚜렷해질 것으로 전망. 올해의 투자가 결실을 맺을 시점이 다가오고 있음

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	잠정치	3Q24			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	88	102	104	87	-0.4	-14.4	95	114	9.2	30.6
영업이익	17	17	17	12	-26.5	-26.0	15	19	40.3	49.1
순이익	18	15	17	7	-57.7	-51.7	13	14	387.5	81.9

자료: 바텍, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	395	385	397	443	511
영업이익	80	64	62	73	84
세전순이익	98	67	71	81	92
총당기 순이익	79	53	55	62	71
자배분순이익	77	52	53	61	69
EPS	5,176	3,483	3,578	4,079	4,626
PER	6.3	9.5	6.4	5.6	4.9
BPS	23,514	26,837	30,316	34,296	38,823
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
ROE	24.7	13.8	12.5	12.6	12.7

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

간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	418	466	397	443	-4.9	-4.9
판매비와 관리비	154	168	150	161	-2.3	-4.4
영업이익	67	78	62	73	-7.6	-5.5
영업이익률	16.1	16.7	15.7	16.6	-0.5	-0.1
영업외손익	16	13	9	8	-43.2	-37.4
세전순이익	84	90	71	81	-14.5	-9.9
자비차분순이익	63	67	53	61	-15.7	-9.9
순이익률	15.6	14.9	13.8	14.1	-1.8	-0.8
EPS(자비차분순이익)	4,244	4,529	3,578	4,079	-15.7	-9.9

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

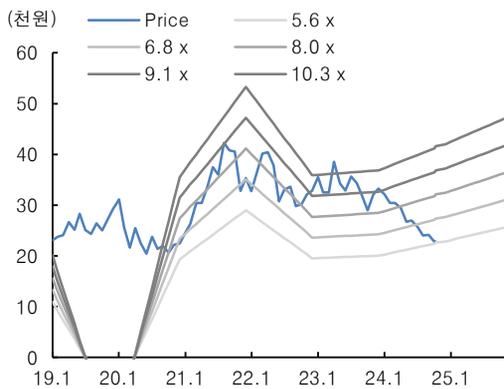
표 1. 바텍 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2025F EPS(원)	4,079	2Q24 리뷰 시 4,529 원에서 450 원 하향
Target Multiple(배)	8.7	기존 글로벌 + 국내 피어그룹 PER 평균 25% 할인 → 바텍의 21~23년 평균 Historical PER
목표가(원)	35,000	2Q24 리뷰 시 4만원에서 -12.5% 하향
현재주가(원)	22,800	2024/11/07 종가 기준
Upside(%)	53.5%	

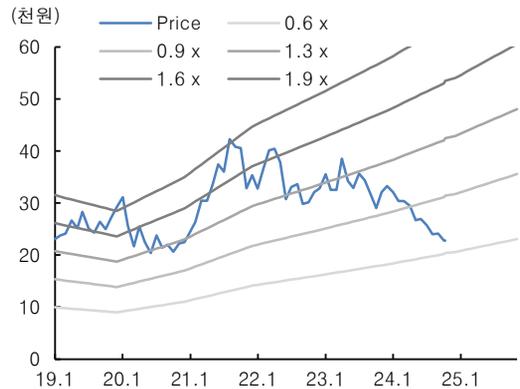
자료: 대신증권 Research Center

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 - 3Q24 리뷰)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	91.0	102.0	87.7	104.4	94.2	102.0	87.3	114.0	384.9	397.4	443.2
YoY (%)	6%	-4%	-12%	1%	4%	0%	0%	9%	-3%	3%	12%
국내	7.6	10.4	8.8	9.9	7.9	10.4	8.4	10.8	36.7	37.5	38.8
해외	83.3	91.5	78.8	96.9	86.4	91.6	78.9	103.2	350.6	359.9	404.4
북미	21.6	23.5	22.6	37.4	27.4	26.3	25.9	38.1	105.1	117.6	144.0
유럽	29.0	31.5	24.3	26.7	29.6	30.2	25.6	27.6	111.4	113.0	127.4
아시아	18.4	22.0	19.4	19.0	16.4	19.1	15.9	21.1	78.8	72.6	70.9
기타	14.4	13.9	12.6	13.7	12.9	16.0	11.4	16.3	54.7	56.7	62.0
매출총이익	47.7	53.7	47.1	56.7	50.4	53.9	47.3	60.9	205.2	212.5	234.4
YoY (%)	11%	2%	-7%	-4%	5%	0%	1%	7%	0%	4%	10%
총이익률	52%	53%	54%	54%	53%	53%	54%	53%	53%	53%	53%
영업이익	14.1	19.8	17.0	13.2	14.4	16.8	12.5	18.6	64.0	62.3	73.4
YoY (%)	-8%	-14%	-13%	-39%	2%	-15%	-26%	40%	-20%	-3%	18%
영업이익률	15%	19%	19%	13%	15%	17%	14%	16%	17%	16%	17%
세전이익	18.2	22.4	20.2	6.0	22.4	19.6	10.0	19.4	66.7	71.4	81.3
YoY (%)	23%	-12%	8%	232%	1%	-15%	100%	47%	-32%	7%	14%
세전이익률	24%	19%	21%	17%	21%	15%	18%	24%	17%	18%	18%
당기순이익	14.7	17.3	18.3	2.7	17.2	15.1	7.3	15.2	53.0	54.7	62.5
YoY (%)	-3%	-26%	-23%	-84%	18%	-12%	-52%	109%	-33%	3%	14%
당기순이익률	16%	17%	21%	3%	18%	15%	8%	13%	14%	14%	14%

자료: 대신증권 Research Center

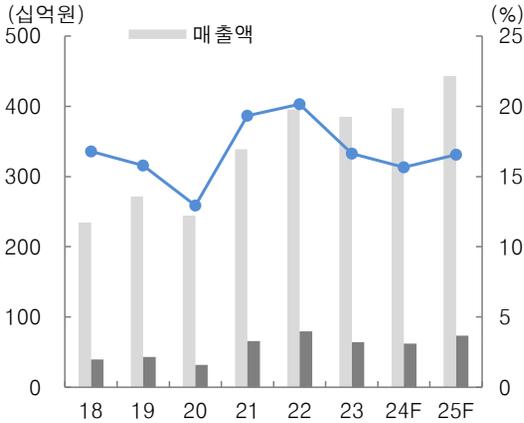
표 3. 바텍 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전 - 2Q24 리뷰)

(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%

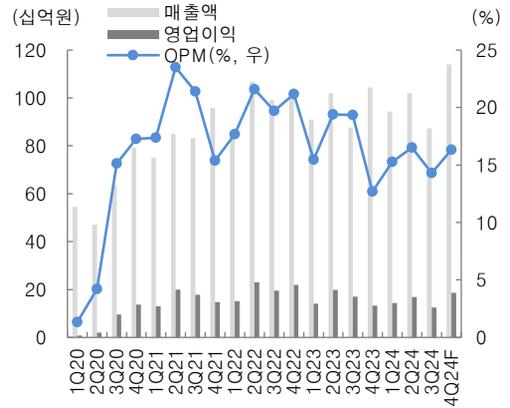
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



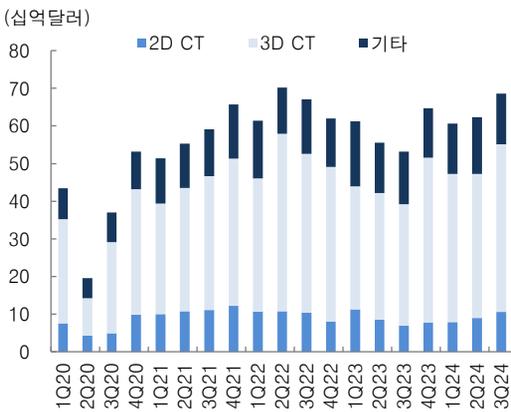
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



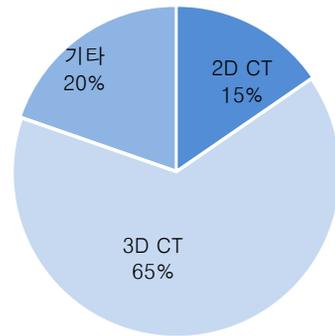
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 5. 품목별 매출 추이 (분기별)



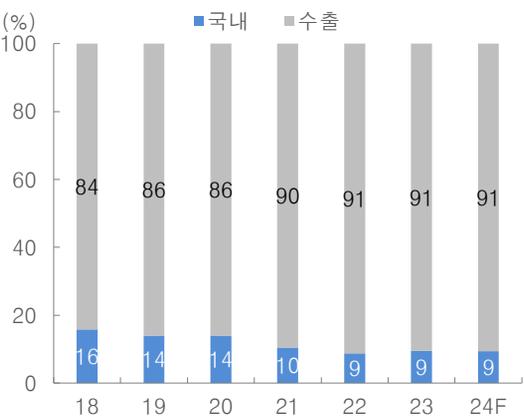
주: 별도 매출액 기준
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 6. 품목별 매출 비중



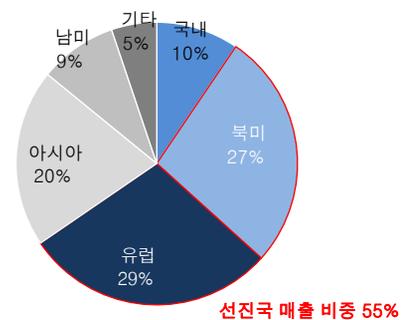
주: 별도 매출액 2024년 3분기 기준
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

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

기업개요

기업 및 경영진 현황

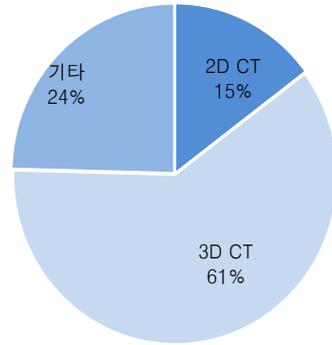
- 1992년 설립, 2000년 KOSDAQ 상장, 차폐영상진단 장비 제조 및 판매업 사업 영위, 글로벌 M/S 최상위권으로 선진국을 중심으로 지속 성장 중, 23년 3분기 기준 직원 수 280명
- 주요 제품군: 차폐용 2D, 3D 엑스레이 장비
- 설립자 이성훈, 최대주주 노창준, 대표이사 한정훈, 김선범
- 자산 5,867억원, 부채 1,705억원, 자본 4,163억원 (23년 기준) (발행주식 수: 14,854,256)

주가 변동요인

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

자료: 비텍, 대신증권 Research Center

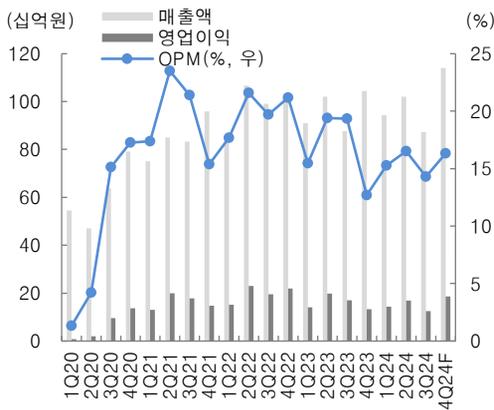
사업부별 매출 비중



주: 2023년 별도 기준
자료: 비텍, 대신증권 Research Center

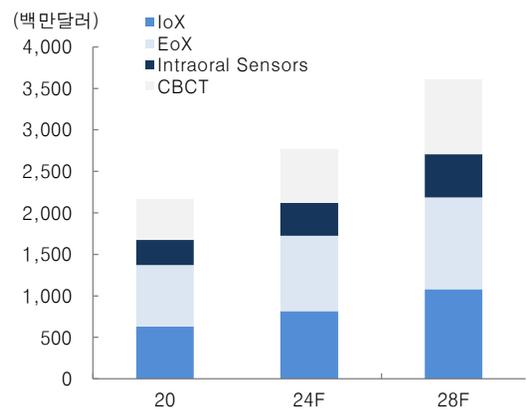
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



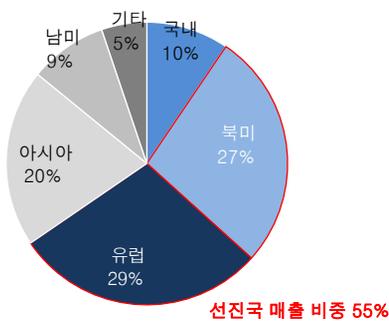
자료: 비텍, 대신증권 Research Center

글로벌 덴탈 엑스레이 영상 시장 규모



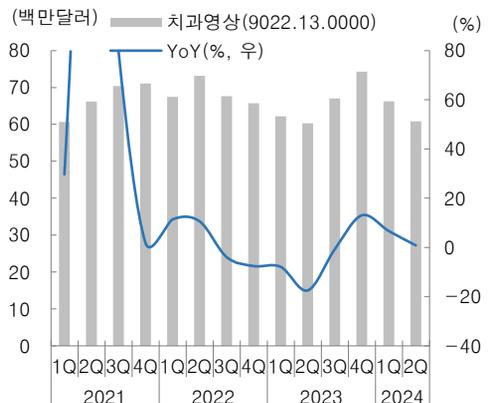
자료: Prudoup(2018), 대신증권 Research Center

지역별 매출 비중



자료: 비텍, 대신증권 Research Center

전체 차폐용 영상장비 수출 현황(분기별)



주: Hs code 9022.13.0000
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	395	385	397	443	511
매출원가	190	180	185	209	238
매출총이익	205	205	212	234	273
판매비와관리비	126	141	150	161	189
영업이익	80	64	62	73	84
영업외수익	20.2	16.6	15.7	16.6	16.5
EBITDA	91	79	84	93	103
영업외손익	18	3	9	8	8
관계기업손익	15	3	6	11	11
금융수익	8	7	8	8	8
오환관련이익	21	13	7	7	7
금융비용	-5	-4	-4	-5	-5
오환관련손실	3	1	1	1	1
기타	0	-3	0	-6	-6
법인세비용차감전순이익	98	67	71	81	92
법인세비용	-19	-14	-17	-19	-21
계속사업순이익	79	53	55	62	71
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	53	55	62	71
당기순이익	19.9	13.8	13.8	14.1	13.9
비자비자분순이익	2	1	2	2	2
자비자분순이익	77	52	53	61	69
매도·능극용자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	81	52	54	62	70
비자비자분포괄이익	2	1	2	2	2
자비자분포괄이익	79	51	52	60	68

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	5,176	3,483	3,578	4,079	4,626
PER	6.3	9.5	6.4	5.6	4.9
BPS	23,514	26,837	30,316	34,296	38,823
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	6,141	5,295	5,631	6,287	6,946
EV/EBITDA	4.8	5.7	3.1	2.3	1.7
SPS	26,595	25,915	26,756	29,836	34,381
PSR	1.2	1.3	0.9	0.8	0.7
CFPS	7,347	6,294	6,515	6,735	7,393
DPS	100	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	16.5	-2.6	3.2	11.5	15.2
영업이익 증감률	21.5	-19.6	-2.8	17.9	14.8
순이익 증감률	41.9	-32.6	3.4	14.0	13.4
수익성					
ROC	37.6	22.2	18.1	21.0	22.6
ROA	17.1	11.7	9.8	10.2	10.6
ROE	24.7	13.8	12.5	12.6	12.7
안정성					
부채비율	40.6	41.7	45.9	43.8	42.3
순차입금비율	-17.3	-14.5	-20.8	-25.8	-29.7
이자상환배율	50.5	25.4	19.8	19.4	22.2

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	270	319	376	442	521
현금및현금성자산	70	74	144	197	241
매출채권 및 기타채권	74	101	98	100	114
재고자산	99	112	102	114	134
기타유동자산	28	33	32	32	32
비유동자산	241	267	304	312	322
유형자산	82	106	135	130	126
관계기업투자지분	78	83	91	105	118
기타비유동자산	81	79	78	78	77
자산총계	511	587	680	755	843
유동부채	101	114	139	148	148
매입채무 및 기타채무	65	77	80	86	94
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	214	230	251
자본자본	349	399	450	509	577
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	335	384	436	495	562
기타자본변동	3	3	3	3	3
비자비자본	14	16	16	16	16
자본총계	363	414	466	525	592
순차입금	-63	-60	-97	-136	-176

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	49	108	86	72
당기순이익	79	53	55	62	71
비현금항목의 가감	31	41	42	38	39
감상차비	12	15	21	20	19
오환손익	5	2	-5	-5	-5
지분법평가손익	-15	-3	-6	-11	-11
기타	29	27	31	34	36
자산부채의 증감	-52	-27	27	4	-16
기타현금흐름	-24	-17	-16	-18	-21
투자활동 현금흐름	-36	-49	-57	-28	-28
투자자산	-16	-3	-8	-14	-14
유형자산	-14	-45	-50	-15	-15
기타	-6	-1	1	1	1
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	70	54	43
기초 현금	86	70	74	144	197
기말 현금	70	74	144	197	241
NOPLAT	64	51	48	56	65
FCF	61	20	19	61	69

[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	24.11.08	24.08.12	24.08.06	24.05.10	24.02.06	23.12.07
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	40,000	45,000	45,000	45,000	50,000
과다율(평균%)		(40.78)	(43.58)	(36.19)	(32.62)	(34.89)
과다율(최대/최소%)		(38.13)	(42.56)	(30.44)	(30.44)	(24.60)

제시일자	23.12.02	23.11.09	23.08.10	23.05.15	23.05.12	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과다율(평균%)	(34.48)	(34.37)	(33.90)	(28.32)	(32.18)	(32.32)
과다율(최대/최소%)	(24.60)	(24.60)	(24.60)	(18.20)	(12.60)	(12.60)

제시일자	23.02.02	22.11.15
투자의견	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000
과다율(평균%)	(32.40)	(34.45)
과다율(최대/최소%)	(12.60)	(28.30)

제시일자	23.02.02
투자의견	Buy
목표주가	50,000
과다율(평균%)	(32.40)
과다율(최대/최소%)	(12.60)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241105)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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