

바텍 (043150)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.11.19

2025년 회복이 기대된다.

현황 Update

동사의 실적은 2023년~2024년 성장성이 잠시 주춤하고 있다. 이유는 고금리 + 글로벌 경기 영향으로 디지털 X-ray 수출이 다소 부진한 상황이기 때문이다. 이는 동사 뿐만 아니라 치과용 디지털 X-ray 글로벌 시장의 전반적인 부진 요인이다. 그럼에도 불구하고 동사는 1)Green X12 판매 확대, 2)선진시장 성장(3Q24누적 북미 Sales 798 억원, +17.9% yoy)이 진행되고 있다. 다만, 현재 주력 제품 Green X12(저선량, 가성비 높은 제품군)이 ASP가 상대적으로 낮아 과거 대비 수익성이 다소 저하된 상황 (2Q~3Q24 영업이익 둔화 이유)이다.

그러나 2025년에 대한 기대감이 높아지고 있다. 이유는 1)신제품 효과(대형 3D 제품 군 출시 → 제품 라인업 확대), 2)금리인하 + 선진국의 신규 병원 설립 등의 대외 요건 개선이 나타날 것으로 보이기 때문이다. 이에 2025년에는 외형 확대와 수익성 개선이 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 30,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 35,000원 → 30,000원으로 하향한다. 이는 1)3Q~4Q24 실적을 고려하여 추정치를 소폭 하향하고, 2)현재주가 ↔ 목표주가 괴리도 조정을 위한 것이다. 2025년 이후 이익 성장이 본격화될 시기에 다시 목표주가 상향을 고려하고 있다.

목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, 목표주가에 내재된 Target P/E 8.5 배(12MF, EPS growth 10.6%, 2024년~2026년 CAGR)는 과거 5년 평균(2020년 제외) 9.6배 대비 낮은 수준으로 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	395.1	384.9	378.0	418.2	452.4
영업이익	79.6	64.0	57.0	63.7	69.4
순이익	76.9	51.7	47.7	53.5	58.4
EPS (원)	5,176	3,483	3,211	3,600	3,928
증감률 (%)	50.1	-32.7	-7.8	12.1	9.1
PER (x)	6.3	9.5	6.3	5.6	5.2
PBR (x)	1.4	1.2	0.7	0.6	0.5
영업이익률 (%)	20.2	16.6	15.1	15.2	15.3
EBITDA 마진 (%)	23.1	20.4	18.9	19.0	19.1
ROE (%)	24.7	13.8	11.3	11.4	11.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 바텍, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	30,000 원
현재주가	20,250 원
상승여력	48.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (11/18)	689.55pt
시가총액	3,008 억원
발행주식수	14,854 천주
52 주 최고가/최저가	33,700 / 19,990 원
90 일 일평균거래대금	5.92 억원
외국인 지분율	26.2%
배당수익률(24.12E)	0.5%
BPS(24.12E)	29,948 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -4.1%
	6개월 -13.5%
	12개월 -18.7%
주주구성	바텍이우홀딩스 (외 5인) 53.7%
	FIDELITY 8.4%
	자사주(외 1인) 2.7%

Stock Price



표1 연간실적 전망

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2028E
매출액	2,443	3,390	3,951	3,849	3,780	4,182	4,524	5,247
YoY	-10.1%	38.7%	16.5%	-2.6%	-1.8%	10.6%	8.2%	7.5%
2D	266	440	400	347	388	412	436	485
3D	952	1,368	1,657	1,422	1,697	2,022	2,254	2,759
ETC	314	534	567	577	554	584	613	672
자회사 및 연결조정	911	1,048	1,327	1,504	1,141	1,165	1,221	1,332
YoY								
2D	-14.8%	65.3%	-9.2%	-13.3%	11.8%	6.2%	5.9%	5.3%
3D	-18.5%	43.7%	21.1%	-14.1%	19.3%	19.1%	11.5%	10.4%
ETC	-23.6%	70.2%	6.2%	1.8%	-3.9%	5.3%	5.0%	4.6%
자회사 및 연결조정	10.3%	15.0%	26.7%	13.3%	-24.1%	2.1%	4.8%	4.3%
% of Sales								
2D	10.9%	13.0%	10.1%	9.0%	10.3%	9.8%	9.6%	9.2%
3D	39.0%	40.4%	41.9%	37.0%	44.9%	48.3%	49.8%	52.6%
ETC	12.8%	15.7%	14.3%	15.0%	14.7%	14.0%	13.6%	12.8%
자회사 및 연결조정	37.3%	30.9%	33.6%	39.1%	30.2%	27.9%	27.0%	25.4%
영업이익	316	655	796	640	570	637	694	817
% of sales	12.9%	19.3%	20.2%	16.6%	15.1%	15.2%	15.3%	15.6%
% YoY	-26.3%	107.5%	21.5%	-19.6%	-10.9%	11.7%	8.9%	8.3%

자료: 바텍, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
매출액	910	1,020	877	1,044	942	1,020	873	946
YoY	5.8%	-4.4%	-11.5%	1.0%	3.6%	0.0%	-0.4%	-9.4%
2D	113	86	70	78	79	90	106	113
3D	327	336	322	438	394	383	445	475
ETC	173	133	140	131	133	150	135	136
자회사 및 연결조정	297	464	345	397	336	397	187	221
YoY								
2D	6.2%	-20.8%	-32.9%	-3.6%	-30.5%	5.2%	51.0%	45.6%
3D	-7.7%	-28.6%	-23.6%	6.7%	20.7%	13.9%	38.3%	8.5%
ETC	12.3%	8.6%	-3.7%	-9.8%	-22.8%	12.4%	-3.5%	4.1%
자회사 및 연결조정	21.1%	27.4%	7.7%	0.0%	13.1%	-14.5%	-45.8%	-44.4%
% of Sales								
2D	12.4%	8.4%	8.0%	7.5%	8.4%	8.8%	12.1%	12.0%
3D	35.9%	33.0%	36.7%	41.9%	41.8%	37.5%	51.0%	50.2%
ETC	19.0%	13.1%	16.0%	12.5%	14.1%	14.7%	15.5%	14.4%
자회사 및 연결조정	32.7%	45.5%	39.3%	38.0%	35.7%	38.9%	21.4%	23.3%
영업이익	141	198	170	133	144	168	125	134
% of sales	15.5%	19.4%	19.3%	12.7%	15.3%	16.5%	14.3%	14.1%
% YoY	-7.5%	-14.2%	-13.2%	-39.3%	2.3%	-14.7%	-26.5%	0.6%

자료: 바텍, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표3 RIM Valuation

(억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Total Shareholder's Equity	3,986	4,604	5,124	5,693	6,311	6,980	
Total Shareholder's Equity (Year average)	3,740	4,295	4,864	5,408	6,002	6,646	
Net Income	517	476	535	584	633	684	
Dividend	15	15	15	15	15	15	
Payout ratio %	2.9%	3.1%	2.8%	2.5%	2.3%	2.2%	
FROE (Forecasted ROE)	13.8%	11.1%	11.0%	10.8%	10.5%	10.3%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
베타	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
COE (Cost of Equity)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	5.9%	3.1%	3.0%	2.8%	2.6%	2.3%	
Residual Income	219	134	147	152	154	154	154
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		99%	91%	85%	78%	73%	67%
추정잔여이익의 현재가치		132	134	129	121	112	
계속가치 (2029 년 이후)							1,925
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	8.0%						
추정 RI 현재가치	314						
계속가치 현재가치	194						
Beginning Shareholder's Equity	3,986						
Equity Value for Residual Income	4,494						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	14,854						
자기주식수 (천주)	0						
추정주당가치 (원)	30,257						
현재주당가격 (원)	20,250						
Potential (%)	49.4%						

자료: LS증권 리서치센터

바텍 (043150)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	270.4	319.5	363.4	408.2	459.6
현금 및 현금성자산	70.0	74.0	141.4	165.8	199.7
매출채권 및 기타채권	73.6	100.9	85.7	94.8	102.5
재고자산	98.5	111.9	103.3	114.3	123.7
기타유동자산	28.2	32.6	33.0	33.3	33.6
비유동자산	240.8	267.4	263.0	277.7	289.7
관계기업투자등	77.9	82.6	81.1	89.7	97.0
유형자산	81.8	106.3	105.3	104.1	102.6
무형자산	9.0	1.7	1.1	0.4	-0.2
자산총계	511.1	586.9	626.3	685.9	749.3
유동부채	100.9	114.5	107.6	115.2	121.6
매입채무 및 기타채무	65.1	76.6	69.6	77.0	83.3
단기금융부채	8.1	11.2	11.1	11.0	10.9
기타유동부채	27.7	26.7	26.9	27.2	27.5
비유동부채	46.8	58.2	58.3	58.3	58.4
장기금융부채	19.0	25.1	24.9	24.6	24.4
기타비유동부채	27.8	33.1	33.4	33.7	34.0
부채총계	147.7	172.7	165.9	173.5	180.0
지배주주지분	349.3	398.6	444.9	496.9	553.7
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
이익잉여금	334.7	384.0	430.2	482.2	539.1
비지배주주지분(연결)	14.1	15.5	15.5	15.5	15.5
자본총계	363.4	414.2	460.4	512.4	569.3

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	33.3	49.3	77.3	45.7	55.0
당기순이익(손실)	78.6	53.0	48.2	54.1	59.0
비현금수익비용가감	30.5	40.5	12.1	4.2	6.6
유형자산감가상각비	10.8	13.7	13.4	14.9	16.2
무형자산상각비	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
기타현금수익비용	18.9	25.9	-8.6	-18.1	-16.9
영업활동 자산부채변동	-51.6	-26.8	17.0	-12.5	-10.6
매출채권 감소(증가)	-31.4	-22.7	15.2	-9.1	-7.7
재고자산 감소(증가)	-23.3	-17.8	8.6	-11.0	-9.3
매입채무 증가(감소)	2.5	2.5	-7.0	7.4	6.3
기타자산, 부채변동	0.6	11.2	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	-36.0	-49.3	-8.3	-19.6	-19.5
유형자산처분(취득)	-14.0	-45.1	-12.5	-13.7	-14.8
무형자산 감소(증가)	0.0	0.2	-0.3	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	-4.3	2.7	4.4	-5.7	-4.4
기타투자활동	-17.6	-7.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-11.2	4.0	-1.6	-1.6	-1.6
차입금의 증가(감소)	-9.3	5.5	-0.1	-0.1	-0.1
자본의 증가(감소)	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
배당금의 지급	1.5	1.5	-1.5	-1.5	-1.5
기타재무활동	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-16.1	4.0	67.4	24.4	33.9
기초현금	86.2	70.0	74.0	141.4	165.8
기말현금	70.0	74.0	141.4	165.8	199.7

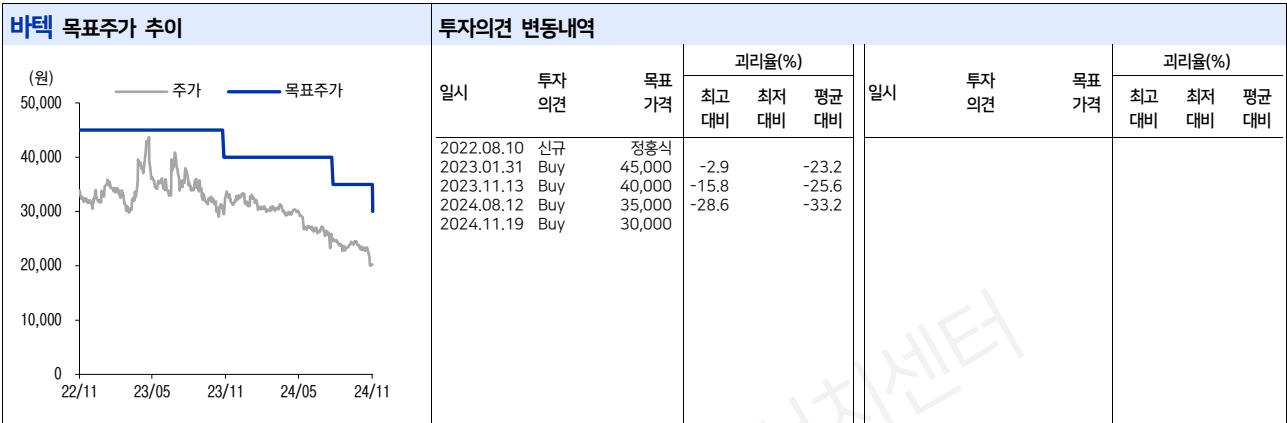
자료: 바텍, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	395.1	384.9	378.0	418.2	452.4
매출원가	189.9	179.8	173.0	190.8	205.9
매출총이익	205.1	205.2	205.0	227.4	246.5
판매비 및 관리비	125.5	141.1	148.0	163.7	177.1
영업이익	79.6	64.0	57.0	63.7	69.4
(EBITDA)	91.2	78.7	71.4	79.6	86.6
금융손익	6.7	4.6	1.9	2.3	2.6
이자비용	1.6	2.5	2.3	2.3	2.3
관계기업등 투자손익	15.0	3.2	3.2	3.2	3.2
기타영업외손익	-3.8	-5.0	1.3	1.0	0.9
세전계속사업이익	97.6	66.7	63.4	70.2	76.1
계속사업법인세비용	18.9	13.8	15.2	16.1	17.1
계속사업이익	78.6	53.0	48.2	54.1	59.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	78.6	53.0	48.2	54.1	59.0
지배주주	76.9	51.7	47.7	53.5	58.4
총포괄이익	79.6	53.0	48.2	54.1	59.0
매출총이익률 (%)	51.9	53.3	54.2	54.4	54.5
영업이익률 (%)	20.2	16.6	15.1	15.2	15.3
EBITDA 마진률 (%)	23.1	20.4	18.9	19.0	19.1
당기순이익률 (%)	19.9	13.8	12.8	12.9	13.0
ROA (%)	16.5	9.4	7.9	8.2	8.1
ROE (%)	24.7	13.8	11.3	11.4	11.1
ROIC (%)	35.0	20.6	16.6	18.8	19.4

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	6.3	9.5	6.3	5.6	5.2
P/B	1.4	1.2	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.7	5.5	2.4	1.9	1.3
P/CF	4.5	5.3	5.0	5.2	4.6
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	16.5	-2.6	-1.8	10.6	8.2
영업이익	21.5	-19.6	-10.9	11.7	8.9
세전이익	31.4	-31.6	-5.0	10.7	8.4
당기순이익	41.9	-32.6	-9.0	12.1	9.1
EPS	50.1	-32.7	-7.8	12.1	9.1
안정성 (%)					
부채비율	40.6	41.7	36.0	33.9	31.6
유동비율	268.0	279.1	337.6	354.4	377.8
순차입금/자기자본(x)	-17.3	-14.5	-27.8	-29.9	-33.0
영업이익/금융비용(x)	50.5	25.4	24.4	27.4	30.0
총차입금 (십억원)	27.1	36.4	36.0	35.7	35.3
순차입금 (십억원)	-63.0	-60.1	-128.1	-153.1	-187.6
주당지표(원)					
EPS	5,176	3,483	3,211	3,600	3,928
BPS	23,514	26,837	29,948	33,449	37,277
CFPS	7,347	6,294	4,060	3,919	4,416
DPS	100	100	100	100	100



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (바텍)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경 투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)