

바텍 (043150)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.11.12

3Q25 Review: 북미 견조한 매출 흐름

3Q25 Review

동사의 3Q25 실적은 매출액 1,001억원(+14.7% yoy), 영업이익 124억원(-0.4% yoy), 순이익(지배주주) 138억원(+95.2% yoy)를 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 902억원, OP 125억원)대비 매출액 +11.0%, 영업이익은 부합한 수준이다. 이번 실적에서 외형성장이 기대치 이상을 기록하였는데, 이는 아시아와 북미시장에서 큰 폭의 판매 확대가 진행되었기 때문이다.

제품별로 살펴보면, 2D제품 113억원(+7.1% yoy), 3D제품 327억원(-26.7% yoy), ETC 173억원(+27.8% yoy)으로 별도기준 외형성장이 나타났다. 지역별로 살펴보면, 북미 292억원(+12.9% yoy), 유럽 275억원(+7.2% yoy), 아시아(한국제외) 223억원(+39.7% yoy), 남미 91억원(+17.5% yoy) 규모로 북미에서 대부분의 성장이 진행되었다.

글로벌 디지털 X-ray 시장은 아직 선진시장에서 수요 회복(병원에서의 구매)이 나타나지 않은 것으로 보인다. 물론 일부 중국 등의 중저가 제품으로 인한 가격경쟁이 심화되고는 있지만 아직은 선진시장에서 침투가 크지 않아 전반적인 디지털 X-ray 수요 둔화로 파악된다. 당사는 이러한 시장 상황에서도 대형 제품 출시 등으로 라인업 확대를 진행하고 있어 외형성장이 진행되고 있는 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 28,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 28,000원으로 소폭 하향한다. 북미의 3D제품과 아시아 지역의 2D 제품을 중심으로 외형성장이 유지되고 있으나, 원가 상승에 대한 제품가격 전가가 업종의 특성상 쉽지 않아 OPMI 다소 하락하는 흐름이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, 2026년 Target P/E 8.6배는 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	384.9	385.2	418.7	450.1	482.8
영업이익	64.0	54.0	52.8	57.2	61.7
순이익	53.0	55.3	40.9	48.3	53.0
EPS (원)	3,483	3,712	2,805	3,250	3,571
증감률 (%)	-32.7	6.6	-24.4	15.9	9.9
PER (x)	9.5	5.1	7.4	6.4	5.8
PBR (x)	1.2	0.6	0.6	0.6	0.5
영업이익률 (%)	16.6	14.0	12.6	12.7	12.8
EBITDA 마진 (%)	20.4	17.9	16.5	16.6	16.7
ROE (%)	13.8	12.9	8.8	9.3	9.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 바텍, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	28,000 원
현재주가	20,850 원
상승여력	34.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/11)	884.27 pt
시가총액	3,097 억원
발행주식수	14,854 천주
52 주 최고가/최저가	24,150 / 18,590 원
90 일 일평균거래대금	7.21 억원
외국인 지분율	26.7%
배당수익률(25.12E)	0.5%
BPS(25.12E)	33,229 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -11.8%
	6개월 -18.4%
	12개월 -20.0%
주주구성	바텍이우홀딩스 (외 5인) 53.7%
	FIDELITY 7.7%
	Swedbank 5.1%

Stock Price



표1 3Q25 Review

(억원)	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	기준추정치	오차
매출액	1,001	873	14.7%	1,106	-9.5%	902	11.0%
영업이익	124	125	-0.4%	169	-26.5%	125	-0.7%
순이익	139	71	95.2%	73	90.3%	106	31.3%
OPM	12.4%	14.3%		15.3%		13.8%	
NPM	13.9%	8.2%		6.6%		11.7%	

자료: 바텍, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,085	4,254	4,187	4,501	2.5%	5.8%
영업이익	542	568	528	572	-2.5%	0.6%
순이익	399	463	409	483	2.5%	4.4%

자료: 바텍, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출액	942	1,020	873	1,017	1,013	1,106	1,001	1,067
YoY	3.6%	0.0%	-0.4%	-2.6%	7.5%	8.5%	14.7%	4.9%
2D	79	90	106	56	67	93	113	58
3D	394	383	445	363	398	394	327	376
ETC	133	150	135	120	200	182	173	123
자회사 및 연결조정	336	397	187	478	349	437	389	511
YoY								
2D	-30.5%	5.2%	51.0%	-28.5%	-14.9%	3.7%	7.1%	4.6%
3D	20.7%	13.9%	38.3%	-17.1%	0.9%	3.0%	-26.7%	3.5%
ETC	-22.8%	12.4%	-3.5%	-8.3%	50.2%	21.2%	27.8%	2.0%
자회사 및 연결조정	13.1%	-14.5%	-45.8%	20.4%	3.7%	10.0%	108.0%	6.7%
% of Sales								
2D	8.4%	8.8%	12.1%	5.5%	6.6%	8.4%	11.3%	5.5%
3D	41.8%	37.5%	51.0%	35.7%	39.2%	35.7%	32.6%	35.2%
ETC	14.1%	14.7%	15.5%	11.8%	19.7%	16.4%	17.2%	11.5%
자회사 및 연결조정	35.7%	38.9%	21.4%	47.0%	34.4%	39.5%	38.8%	47.8%
영업이익	144	168	125	103	132	169	124	103
% of sales	15.3%	16.5%	14.3%	10.1%	13.0%	15.3%	12.4%	9.7%
% YoY	2.3%	-14.7%	-26.5%	-22.6%	-8.2%	0.2%	-0.4%	0.4%

자료: 바텍, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	3,390	3,951	3,849	3,852	4,187	4,501	4,828	5,175
YoY	38.7%	16.5%	-2.6%	0.1%	8.7%	7.5%	7.3%	7.2%
2D	440	400	347	330	332	339	347	354
3D	1,368	1,657	1,422	1,585	1,494	1,507	1,519	1,531
ETC	534	567	577	538	677	729	774	820
자회사 및 연결조정	1,048	1,327	1,504	1,399	1,685	1,926	2,188	2,471
YoY								
2D	65.3%	-9.2%	-13.3%	-4.8%	0.5%	2.3%	2.1%	2.0%
3D	43.7%	21.1%	-14.1%	11.4%	-5.7%	0.9%	0.8%	0.8%
ETC	70.2%	6.2%	1.8%	-6.7%	25.7%	7.7%	6.2%	5.9%
자회사 및 연결조정	15.0%	26.7%	13.3%	-7.0%	20.5%	14.3%	13.6%	12.9%
% of Sales								
2D	13.0%	10.1%	9.0%	8.6%	7.9%	7.5%	7.2%	6.8%
3D	40.4%	41.9%	37.0%	41.2%	35.7%	33.5%	31.5%	29.6%
ETC	15.7%	14.3%	15.0%	14.0%	16.2%	16.2%	16.0%	15.8%
자회사 및 연결조정	30.9%	33.6%	39.1%	36.3%	40.2%	42.8%	45.3%	47.7%
영업이익	655	796	640	540	528	572	617	666
% of sales	19.3%	20.2%	16.6%	14.0%	12.6%	12.7%	12.8%	12.9%
% YoY	107.5%	21.5%	-19.6%	-15.7%	-2.1%	8.2%	8.0%	7.9%

자료: 바텍, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표5 RIM Valuation

(억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Total Shareholder's Equity	4,705	4,748	4,890	5,057	5,258	5,477	
Total Shareholder's Equity (Year average)	4,423	4,727	4,819	4,973	5,157	5,367	
Net Income	551	417	483	530	576	621	
Dividend	21	21	21	21	21	21	
Payout ratio %	3.9%	5.1%	4.4%	4.0%	3.7%	3.4%	
FROE (Forecasted ROE)	12.5%	8.8%	10.0%	10.7%	11.2%	11.6%	
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	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	
COE (Cost of Equity)	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	
ROE Spread (FROE-COE)	4.7%	1.0%	2.2%	2.9%	3.4%	3.8%	
Residual Income	206	48	107	142	173	202	202
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		99%	92%	85%	79%	74%	68%
추정잔여이익의 현재가치		48	99	122	137	149	
계속가치 (2030 년 이후)							2,591
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	7.8%						
추정 RI 현재가치	555						
계속가치 현재가치	177						
Beginning Shareholder's Equity	4,705						
Equity Value for Residual Income	5,436						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	14,854						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	37,480						
적정주당가치 (원)	28,000						
현재주당가격 (원)	20,850						
Potential (%)	34.3%						

자료: LS증권 리서치센터

바텍 (043150)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	319.5	353.9	379.1	401.6	426.9
현금 및 현금성자산	74.0	89.6	104.4	108.5	114.7
매출채권 및 기타채권	100.9	104.1	111.4	119.8	128.5
재고자산	111.9	127.2	130.0	139.7	149.9
기타유동자산	32.6	32.9	33.3	33.6	33.9
비유동자산	267.4	296.4	325.1	355.2	387.5
관계기업투자등	82.6	84.0	91.3	98.2	105.3
유형자산	106.3	121.7	135.8	152.3	170.4
무형자산	1.7	1.2	0.7	0.2	-0.3
자산총계	586.9	650.3	704.1	756.8	814.5
유동부채	114.5	124.1	137.5	143.2	149.1
매입채무 및 기타채무	76.6	61.7	75.1	80.8	86.6
단기금융부채	11.2	30.8	30.5	30.2	29.9
기타유동부채	26.7	31.6	31.9	32.2	32.6
비유동부채	58.2	55.7	56.0	56.2	56.4
장기금융부채	25.1	16.3	16.1	16.0	15.8
기타비유동부채	33.1	39.4	39.8	40.2	40.6
부채총계	172.7	179.8	193.5	199.3	205.4
지배주주지분	398.6	453.4	493.6	540.4	591.9
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
이익잉여금	384.0	436.9	477.1	523.9	575.4
비지배주주지분(연결)	15.5	17.1	17.1	17.1	17.1
자본총계	414.2	470.5	510.7	557.5	609.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	49.3	39.4	47.5	40.0	45.2
당기순이익(손실)	53.0	55.3	40.9	48.3	53.0
비현금수익비용가감	40.5	31.0	3.0	4.0	4.9
유형자산감가상각비	13.7	14.5	15.8	17.0	18.3
무형자산상각비	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
기타현금수익비용	25.9	15.9	-26.6	-26.9	-27.2
영업활동 자산부채변동	-26.8	-32.3	3.6	-12.3	-12.8
매출채권 감소(증가)	-22.7	6.1	-7.3	-8.3	-8.7
재고자산 감소(증가)	-17.8	-19.3	-2.8	-9.7	-10.1
매입채무 증가(감소)	2.5	-16.2	13.5	5.6	5.9
기타자산, 부채변동	11.2	-2.9	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	-49.3	-19.4	-30.9	-34.1	-37.3
유형자산처분(취득)	-45.1	-24.1	-29.9	-33.5	-36.4
무형자산 감소(증가)	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	2.7	1.1	-0.9	-0.5	-0.7
기타투자활동	-7.2	3.7	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	4.0	-9.2	-1.8	-1.8	-1.8
차입금의 증가(감소)	5.5	-7.1	-0.3	-0.3	-0.3
자본의 증가(감소)	-1.5	-2.1	-1.5	-1.5	-1.5
배당금의 지급	1.5	2.1	-1.5	-1.5	-1.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	4.0	15.6	14.8	4.1	6.2
기초현금	70.0	74.0	89.6	104.4	108.5
기말현금	74.0	89.6	104.4	108.5	114.7

자료: 바텍, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	384.9	385.2	418.7	450.1	482.8
매출원가	179.8	181.0	203.4	218.2	233.6
매출총이익	205.2	204.2	215.4	231.9	249.2
판매비 및 관리비	141.1	150.2	162.6	174.8	187.4
영업이익	64.0	54.0	52.8	57.2	61.7
(EBITDA)	78.7	69.0	69.2	74.8	80.7
금융손익	4.6	16.3	2.8	3.1	3.5
이자비용	2.5	2.2	2.4	2.4	2.3
관계기업등 투자손익	3.2	6.6	6.6	6.6	6.6
기타영업외손익	-5.0	-4.5	-5.1	-2.4	-2.4
세전계속사업이익	66.7	72.3	57.1	64.5	69.4
계속사업법인세비용	13.8	17.0	16.2	16.3	16.4
계속사업이익	53.0	55.3	40.9	48.3	53.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.0	55.3	40.9	48.3	53.0
지배주주	51.7	55.1	41.7	48.3	53.0
총포괄이익	53.0	57.2	40.9	48.3	53.0
매출총이익률 (%)	53.3	53.0	51.4	51.5	51.6
영업이익률 (%)	16.6	14.0	12.6	12.7	12.8
EBITDA 마진률 (%)	20.4	17.9	16.5	16.6	16.7
당기순이익률 (%)	13.8	14.3	9.8	10.7	11.0
ROA (%)	9.4	8.9	6.2	6.6	6.8
ROE (%)	13.8	12.9	8.8	9.3	9.4
ROIC (%)	20.6	13.9	11.4	11.9	11.9

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	9.5	5.1	7.8	6.7	6.1
P/B	1.2	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.5	3.2	3.6	3.2	2.9
P/CF	5.3	3.3	7.4	6.2	5.6
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	-2.6	0.1	8.7	7.5	7.3
영업이익	-19.6	-15.7	-2.1	8.2	8.0
세전이익	-31.6	8.3	-21.0	13.0	7.6
당기순이익	-32.6	4.3	-26.0	18.1	9.9
EPS	-32.7	6.6	-24.4	15.9	9.9
안정성 (%)					
부채비율	41.7	38.2	37.9	35.8	33.7
유동비율	279.1	285.2	275.6	280.5	286.4
순차입금/자기자본(x)	-14.5	-13.4	-15.3	-14.9	-14.8
영업이익/금융비용(x)	25.4	24.2	22.3	24.3	26.3
총차입금 (십억원)	36.4	47.1	46.6	46.1	45.7
순차입금 (십억원)	-60.1	-62.9	-78.4	-83.2	-90.0
주당지표(원)					
EPS	3,483	3,712	2,805	3,250	3,571
BPS	26,837	30,524	33,229	36,379	39,850
CFPS	6,294	5,808	2,954	3,516	3,904
DPS	100	100	100	100	100

바텍

목표주가 추이

(원)

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

주가

목표주가

23/11

24/05

24/11

25/05

25/11

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2022.08.10	신규	정홍식									
2023.11.13	Buy	40,000	-15.8		-25.6						
2024.08.12	Buy	35,000	-28.6		-33.2						
2024.11.19	Buy	30,000	-19.5		-29.7						
2025.11.12	Buy	28,000									

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 하시기 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	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (바텍)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)