

바텍 (043150)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.8.12

2Q24 Review: 기대치 하회

2Q24 Review

동사의 2Q24 실적은 매출액 1,020억원(YoY 동일), 영업이익 168억원(-14.7% yoy, OPM 16.5%), 순이익(지배주주) 155억원(-8.6% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 1,074억원, OP 200억원)를 각각 -5.1%, -15.6% 한 것이다.

1) 제품별로 살펴보면, 2D제품 90억원(+5.2% yoy), 3D제품 383억원(+13.9% yoy), ETC 150억원(+12.4% yoy)으로 본업에서는 성장하였으나, 자회사인 레이언스의 역성장 연결 실적이 반영된 것이다. 2)지역별로 살펴보면, 북미 266억원(+13.0% yoy), 유럽 302억원(-4.1% yoy), 아시아(한국제외) 191억원(-15.8% yoy), 남미 111억원(+23.8% yoy) 규모로 북미와 남미에서 성장 폭이 확대되었다.

이에 세부적인 실적을 보았을 때, 매출액 증가 이유는 1)미국 시장에서의 유통망 강화로 공급 확대, 2)신제품 GreenX 12의 미국과 남미의 판매 증가로 해석된다. 다만, 영업이익은 해외 영업인력 확충에 따른 인건비 증가가 반영되어 다소 둔화되었다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 35,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 35,000원으로 하향한다. 이는 2Q24 실적을 고려하여 추정치를 소폭 하향한데 따른 것이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, 목표주가에 내재된 Target P/E 9.2배(12MF)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	390.1	419.3	449.4
영업이익	79.6	64.0	63.2	68.6	74.0
순이익	76.9	51.7	53.5	58.3	62.9
EPS (원)	5,176	3,483	3,602	3,926	4,237
증감률 (%)	50.1	-32.7	3.4	9.0	7.9
PER (x)	6.3	9.5	6.9	6.3	5.9
PBR (x)	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
영업이익률 (%)	20.2	16.6	16.2	16.4	16.5
EBITDA 마진 (%)	23.1	20.4	20.0	20.1	20.3
ROE (%)	24.7	13.8	12.6	12.2	11.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 바텍, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	35,000 원
현재주가	24,850 원
상승여력	40.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (8/9)	764.43 pt
시가총액	3,691 억원
발행주식수	14,854 천주
52 주 최고가/최저가	38,000 / 23,250 원
90 일 일평균거래대금	9.06 억원
외국인 지분율	26.8%
배당수익률(24.12E)	0.4%
BPS(24.12E)	30,339 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 4.9%
	6 개월 -11.0%
	12 개월 -13.5%
주주구성	바텍이우홀딩스 (외 5 인) 53.7%
	FIDELITY 8.4%
	자사주 (외 1 인) 2.4%

Stock Price

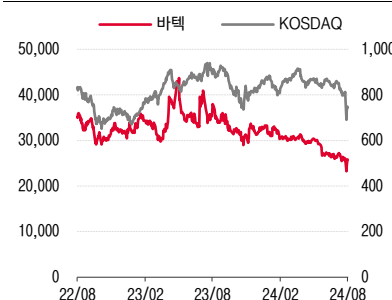


표1 2Q24 Review

(억원)	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	기준추정치	오차
매출액	1,020	1,020	0.0%	942	8.2%	1,074	-5.1%
영업이익	168	198	-14.7%	144	17.2%	200	-15.6%
순이익	155	169	-8.6%	167	-7.3%	149	3.6%
OPM	16.5%	19.4%		15.3%		18.6%	
NPM	15.2%	16.6%		17.7%		13.9%	

자료: 바텍, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,046	4,273	3,901	4,193	-3.6%	-1.9%
영업이익	687	730	632	686	-8.0%	-6.1%
순이익	573	614	535	583	-6.7%	-5.0%

자료: 바텍, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	910	1,020	877	1,044	942	1,020	894	1,045
YoY	5.8%	-4.4%	-11.5%	1.0%	3.6%	0.0%	2.0%	0.1%
2D	113	86	70	78	79	90	72	80
3D	327	336	322	438	394	383	358	448
ETC	173	133	140	131	133	150	145	134
자회사 및 연결조정	297	464	345	397	336	397	320	383
YoY								
2D	6.2%	-20.8%	-32.9%	-3.6%	-30.5%	5.2%	2.3%	2.3%
3D	-7.7%	-28.6%	-23.6%	6.7%	20.7%	13.9%	11.2%	2.3%
ETC	12.3%	8.6%	-3.7%	-9.8%	-22.8%	12.4%	3.6%	2.5%
자회사 및 연결조정	21.1%	27.4%	7.7%	0.0%	13.1%	-14.5%	-7.3%	-3.6%
% of Sales								
2D	12.4%	8.4%	8.0%	7.5%	8.4%	8.8%	8.0%	7.6%
3D	35.9%	33.0%	36.7%	41.9%	41.8%	37.5%	40.0%	42.9%
ETC	19.0%	13.1%	16.0%	12.5%	14.1%	14.7%	16.2%	12.9%
자회사 및 연결조정	32.7%	45.5%	39.3%	38.0%	35.7%	38.9%	35.8%	36.6%
영업이익	141	198	170	133	144	168	156	163
% of sales	15.5%	19.4%	19.3%	12.7%	15.3%	16.5%	17.5%	15.6%
% YoY	-7.5%	-14.2%	-13.2%	-39.3%	2.3%	-14.7%	-7.7%	22.7%

자료: 바텍, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,717	2,443	3,390	3,951	3,849	3,901	4,193	4,494
YoY	15.9%	-10.1%	38.7%	16.5%	-2.6%	1.3%	7.5%	7.2%
2D	313	266	440	400	347	320	332	344
3D	1,168	952	1,368	1,657	1,422	1,583	1,744	1,912
ETC	410	314	534	567	577	562	599	637
자회사 및 연결조정	826	911	1,048	1,327	1,504	1,436	1,518	1,600
YoY								
2D	0.1%	-14.8%	65.3%	-9.2%	-13.3%	-7.7%	3.8%	3.6%
3D	10.6%	-18.5%	43.7%	21.1%	-14.1%	11.3%	10.2%	9.7%
ETC	24.6%	-23.6%	70.2%	6.2%	1.8%	-2.5%	6.6%	6.3%
자회사 및 연결조정	27.8%	10.3%	15.0%	26.7%	13.3%	-4.5%	5.7%	5.4%
% of Sales								
2D	11.5%	10.9%	13.0%	10.1%	9.0%	8.2%	7.9%	7.7%
3D	43.0%	39.0%	40.4%	41.9%	37.0%	40.6%	41.6%	42.6%
ETC	15.1%	12.8%	15.7%	14.3%	15.0%	14.4%	14.3%	14.2%
자회사 및 연결조정	30.4%	37.3%	30.9%	33.6%	39.1%	36.8%	36.2%	35.6%
영업이익	429	316	655	796	640	632	686	740
% of sales	15.8%	12.9%	19.3%	20.2%	16.6%	16.2%	16.4%	16.5%
% YoY	8.9%	-26.3%	107.5%	21.5%	-19.6%	-1.4%	8.6%	7.9%

자료: 바텍, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표5 RIM Valuation

(억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Total Shareholder's Equity	3,986	4,501	4,954	5,450	5,990	6,576	
Total Shareholder's Equity (Year average)	3,740	4,244	4,728	5,202	5,720	6,283	
Net Income	517	535	583	630	676	724	
Dividend	15	15	15	15	15	15	
Payout ratio %	2.9%	2.8%	2.5%	2.4%	2.2%	2.1%	
FROE (Forecasted ROE)	13.8%	12.6%	12.3%	12.1%	11.8%	11.5%	
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%	4.6%	4.4%	4.1%	3.8%	3.5%	
Residual Income	219	196	206	215	220	223	223
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		97%	90%	83%	77%	71%	66%
추정잔여이익의 현재가치		190	185	178	169	159	
계속가치 (2029 년 이후)							2,792
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	8.0%						
추정 RI 현재가치	881						
계속가치 현재가치	276						
Beginning Shareholder's Equity	3,986						
Equity Value for Residual Income	5,143						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	14,854						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	35,459						
현재주당가격 (원)	25,850						
Potential (%)	37.2%						

자료: LS증권 리서치센터

바텍 (043150)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	270.4	319.5	366.5	418.7	475.5
현금 및 현금성자산	70.0	74.0	138.4	175.7	217.2
매출채권 및 기타채권	73.6	100.9	88.4	95.0	101.8
재고자산	98.5	111.9	106.6	114.6	122.8
기타유동자산	28.2	32.6	33.0	33.3	33.6
비유동자산	240.8	267.4	267.9	278.1	288.4
관계기업투자등	77.9	82.6	83.7	90.0	96.4
유형자산	81.8	106.3	105.2	104.0	102.5
무형자산	9.0	1.7	1.1	0.4	-0.2
자산총계	511.1	586.9	634.3	696.8	764.0
유동부채	100.9	114.5	109.9	115.4	121.1
매입채무 및 기타채무	65.1	76.6	71.8	77.2	82.7
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	168.1	173.7	179.5
지배주주지분	349.3	398.6	450.7	507.5	568.9
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	436.0	492.9	554.3
비지배주주지분(연결)	14.1	15.5	15.5	15.5	15.5
자본총계	363.4	414.2	466.2	523.0	584.5

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	33.3	49.3	77.3	56.2	61.6
당기순이익(손실)	78.6	53.0	53.6	58.4	63.0
비현금수익비용가감	30.5	40.5	10.6	6.9	7.9
유형자산감가상각비	10.8	13.7	13.9	15.0	16.1
무형자산상각비	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
기타현금수익비용	18.9	25.9	-10.6	-15.4	-15.5
영업활동 자산부채변동	-51.6	-26.8	13.2	-9.1	-9.3
매출채권 감소(증가)	-31.4	-22.7	12.5	-6.6	-6.8
재고자산 감소(증가)	-23.3	-17.8	5.3	-8.0	-8.2
매입채무 증가(감소)	2.5	2.5	-4.8	5.4	5.5
기타자산, 부채변동	0.6	11.2	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	-36.0	-49.3	-11.3	-17.3	-18.5
유형자산처분(취득)	-14.0	-45.1	-12.8	-13.7	-14.7
무형자산 감소(증가)	0.0	0.2	-0.3	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	-4.3	2.7	1.8	-3.3	-3.5
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	64.4	37.3	41.5
기초현금	86.2	70.0	74.0	138.4	175.7
기말현금	70.0	74.0	138.4	175.7	217.2

자료: 바텍, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	395.1	384.9	390.1	419.3	449.4
매출원가	189.9	179.8	179.9	192.7	206.0
매출총이익	205.1	205.2	210.2	226.6	243.4
판매비 및 관리비	125.5	141.1	147.1	158.1	169.4
영업이익	79.6	64.0	63.2	68.6	74.0
(EBITDA)	91.2	78.7	78.0	84.5	91.1
금융손익	6.7	4.6	2.0	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	1.6	1.5	1.4
세전계속사업이익	97.6	66.7	69.9	75.5	81.2
계속사업법인세비용	18.9	13.8	16.4	17.2	18.1
계속사업이익	78.6	53.0	53.6	58.4	63.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	78.6	53.0	53.6	58.4	63.0
지배주주	76.9	51.7	53.5	58.3	62.9
총포괄이익	79.6	53.0	53.6	58.4	63.0
매출총이익률 (%)	51.9	53.3	53.9	54.0	54.2
영업이익률 (%)	20.2	16.6	16.2	16.4	16.5
EBITDA 마진률 (%)	23.1	20.4	20.0	20.1	20.3
당기순이익률 (%)	19.9	13.8	13.7	13.9	14.0
ROA (%)	16.5	9.4	8.8	8.8	8.6
ROE (%)	24.7	13.8	12.6	12.2	11.7
ROIC (%)	35.0	20.6	18.3	20.1	20.8

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	6.3	9.5	6.9	6.3	5.9
P/B	1.4	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.7	5.5	3.1	2.4	1.8
P/CF	4.5	5.3	5.8	5.7	5.2
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	16.5	-2.6	1.3	7.5	7.2
영업이익	21.5	-19.6	-1.4	8.6	7.9
세전이익	31.4	-31.6	4.8	8.0	7.4
당기순이익	41.9	-32.6	1.1	9.0	7.9
EPS	50.1	-32.7	3.4	9.0	7.9
안정성 (%)					
부채비율	40.6	41.7	36.1	33.2	30.7
유동비율	268.0	279.1	333.6	362.8	392.7
순차입금/자기자본(x)	-17.3	-14.5	-26.8	-31.2	-35.1
영업이익/금융비용(x)	50.5	25.4	27.0	29.5	32.0
총차입금 (십억원)	27.1	36.4	36.0	35.7	35.3
순차입금 (십억원)	-63.0	-60.1	-125.1	-163.0	-205.1
주당지표(원)					
EPS	5,176	3,483	3,602	3,926	4,237
BPS	23,514	26,837	30,339	34,165	38,302
CFPS	7,347	6,294	4,319	4,395	4,772
DPS	100	100	100	100	100

바텍

목표주가 추이

(원)

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

주가

목표주가

22/08

23/02

23/08

24/02

24/08

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	변경	정홍식									
2022.08.10	Buy	45,000	-2.9		-25.1						
2023.11.13	Buy	40,000	-15.8		-25.6						
2024.08.12	Buy	35,000									

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 (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)