

바텍(043150.KQ)

3분기 전년동기 수준, 4분기 실적 성장 전망

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2022.09.30

Company Comment

투자의견: **BUY**(유지)목표주가: **44,000**원(하향)

현재주가: 29,500원(09/29)

시가총액: 438.2(십억원)

Conference Call 후기: 3분기 실적은 전년 수준, 4분기는 매출 정상 회복 전망

1) 중국의 락다운 영향으로 3분기까지 실적 부진, 4분기부터 회복 전망: 지난 2분기 실적(연결기준)은 전년 동기 대비 매출액은 25.5%, 영업이익이 15.3% 증가했음에도 불구하고, 중국에서의 실적은 부진하였음. 중국의 락다운 영향으로 지난 2분기 중국 매출액은 전년 동기 대비 33.2% 감소함. 3분기에도 이러한 영향은 지속될 것으로 예상됨. 지난해 중국 매출은 약 400억원 수준이었는데, 올해는 300억원대가 예상됨. 중국 상해 법인에 중국 재고 물량을 보관하였는데, 상해의 락다운 영향으로 각 지역별 제품 반출이 부진하였기 때문임. 점차 각 지역별로 제고를 분산시키는 전략으로 바꾸고 있으며, 내년 매출은 회복세를 보이며 400억원대를 넘어설 것으로 예상함. 특히 중국 제조 인증을 받은 GreenSmart 제품 생산은 물론 향후 Green16, Green18 등의 생산도 확대 예정임. 중국 제조 Capa는 현재 연간 500여대이지만, 향후 판매 여부에 따라 최대 1,500여대까지 확대할 예정임.

2) 3분기는 전년 수준, 4분기는 실적 회복 전망: 3분기는 비수기로 중국 실적 부진, 물류난 등으로 전년 동기 수준에 머무를 것으로 예상됨, 하지만 4분기는 성수기로 최고 매출액을 달성할 것으로 예상함. ① 국내는 물론 매출비중이 높은 북미(매출비중 27.0%, 2Q22 기준), 유럽(매출비중 30.0%) 등에서 안정적인 매출 성장이 가능할 것으로 예상함. ② 또한 중국은 3D 제품 라인업을 강화하며 Green Smart 제품의 현지 양산을 시작하기 때문임.

3Q22 Preview: 중국 락다운 영향 및 물류난으로 전년 동기 수준 실적 전망.

당사 추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 826억원, 영업이익 188억원으로 전년 동기 대비 유사한 수준을 달성할 것으로 전망함. 비수기에 중국 락다운, 물류난 등의 영향 때문.

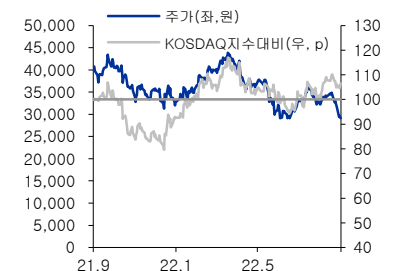
목표주가를 44,000 원으로 하향 조정하나, 투자의견은 BUY를 유지함.

목표주가 55,000원에서 44,000원으로 20% 하향조정하지만, 49.2%의 상승여력(괴리율 33.0%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY를 유지함. 목표 주가는 2022년 실적 기준 예상 EPS(4,515원)에 국내 동종 및 유사업체 평균 PER 12.1배를 20% 할인한 9.7배를 Target Multiple로 적용함. 20% 할인 근거는 중국 실적 지속 우려감을 반영한 것임.

발행주식수	14,854천주
52주 최고가	44,150원
최저가	28,200원
52주 일간 Beta	1.42
90일 일평균거래대금	11억원
외국인 지분율	28.7%
배당수익률(2022F)	0.3%

주주구성	
바텍이우홀딩스(외 5인)	53.7%
FIDELITY MANAGEMNET	9.9%

	1M	6M	12M
주가상승률	-8.4%	-26.6%	-27.3%
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	44,000	55,000	하향
영업이익(22)	76.0	79.6	▼
영업이익(23)	88.9	95.4	▼



결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q22E			시장 전망치	4Q22E			2021A	2022E		2023E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	82.6	-22.6	-0.8	89.0	104.6	26.7	9.2	339.0	379.8	12.0	425.0	11.9
영업이익	18.8	-18.4	5.5	18.4	19.0	1.1	29.0	65.5	76.0	15.9	88.9	17.0
세전이익	20.7	-30.4	-10.2	23.2	20.9	1.1	47.4	74.2	87.1	17.4	97.8	12.2
순이익	15.5	-33.7	-19.2	17.8	15.4	-0.4	103.6	55.4	66.0	19.1	74.0	12.1
지배주주 순이익	15.0	-34.0	-13.7	17.2	15.1	0.8	91.3	51.2	67.1	30.9	72.0	7.3
OP Margin	22.8	1.2	1.4	20.7	18.2	-4.6	2.8	19.3	20.0	0.7	20.9	0.9
NP Margin	18.7	-3.1	-4.3	20.0	14.7	-4.0	6.8	16.3	17.4	1.0	17.4	0.0
EPS(원)	4,034	-34.0	-13.7	4,632	-	-	-	3,449	4,515	30.9	4,845	7.3
BPS(원)	21,638	2.3	20.9	23,262	-	-	-	18,394	22,655	23.2	27,401	20.9
ROE(%)	18.6	-10.2	-7.4	19.9	-	-	-	20.7	22.0	1.3	19.4	-2.6
PER(X)	7.3	-	-	6.4	-	-	-	10.2	6.5	-	6.1	-
PBR(X)	1.4	-	-	1.3	-	-	-	1.9	1.3	-	1.1	-

자료: 바텍, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

I. 컨퍼런스콜 요약

회사 소개 및 최근 사업 현황

- | | |
|-------|---|
| 회사 개요 | <ul style="list-style-type: none">- 동사 제품은 IOX(구강내 촬영장비), EOX(구강외 촬영장비)로 구분.- EOX는 2D, 3D 촬영 장비- 2D는 치과 전반적인 진단, 충치 발치 치료에 사용- 3D는 임플란트 교정, 미용용으로 주로 사용. 성형외과 이비인후과에서도 소량 사용- 매출 비중은 2 분기 기준으로 했을 때 3D 제품 매출 비중이 67%, 2D는 15~ 20%를 기록. 나머지 17%는 구강 내 촬영 장비, 기타 소재, A/S 매출- 최근 선진 시장인 미국이랑 유럽 기준으로 전년동기 대비 20% ~ 30% 이상씩 3D 제품 판매가 크게 증가 |
| 제품 소개 | <p>제품별 종류 및 특성</p> <ul style="list-style-type: none">- 2020년 이후로 3D 제품 중에서 보급형인 A9 라인, 프리미엄 제품인 GreenX를 출시- 선진 시장에서 폭발적인 판매 증가세를 보이고 있어서 실적 증가에 크게 기여- GreenX는 저선량 제품. 시신경 촬영을 3D로 볼 수 있어 시신경 치료에 특화된 제품이라고 할 수 있음. 보통 한 대당 판매 가격은 1억 원을 상회- 보급형인 A9 제품은 주로 이머징 마켓에 가격을 많이 낮춰서 판매를 해서 시장을 선점을 하려고 하는 제품. 판매 단가는 대략 5천만 원 정도- GreenSmart는 현재 저희 매출 품목에서 제일 많은 판매 대수를 차지. 판매 가격은 5,500만 원 수준으로 이머징 마켓에서 많이 판매가 되고 있음- IOX 중에 EzRay Air 제품은 타 경쟁사들 대비 특화된 게 CNT 기반으로 방사선을 방출한다는 것임. 그래서 기존 제품 대비 방사선 노출시간이 짧고, 가동하기까지의 시간이 단축되기 때문에 판매가 증가하고 있음- EzScan 제품은 구강 내 스캐너인데, 2019년부터 출시했으나, 고객들의 요구에 의해서 해외 브랜드에 ODM으로 판매를 하고 있음. 향후 자체 기술로 개발해서 판매할 예정임 |

시장 및 사업 현황

1. 동사는 90% 매출이 해외에서 발생

- 해외에서는 DANAHER 나 Dentsply Sirona, Planmeca, Carestream 등의 글로벌 덴탈 의료기기 회사들이 이 시장을 선점을 하고 있었음
- 동사가 코로나 시대 이후에 선진 시장인 미국이나 유럽 쪽에서 영업 활동을 활발히 하고, 고객의 요구에 맞는 제품들을 많이 출시하면서 시장점유율을 확대하고 있음
- 선진 시장은 지금 성숙 단계에 있고 연간 성장률이 5~9% 정도로 시장이 형성되어 있는데, 당사는 연간 20~30% 고성장을 계속 유지
- 가장 큰 이유는 글로벌 업체들은 코로나 시대 때 영업망 및 A/S 망 축소로 고객들의 요구에 제대로 대응을 할 수 없었는데, 동사는 영업 및 A/S 망을 계속 확충하여 신규 고객들을 많이 유치했기 때문임.
- 그리고 당사는 10년 워런티 정책 대비 경쟁사들은 1년 워런티 제공하고 있음
- 또한 가격 경쟁력도 경쟁사 대비 보유. 예로 GreenX 가 미국에서 10만 달러에 판매가 되고 있는데, 동일 프리미엄 제품으로 Dentsply Sirona는 12~12.5만불에 판매
- 가성비도 있는데 품질은 비슷하거나 더 뛰어나고 A/S 나 고객 대응 요건도 훨씬 높기 때문에 보수적인 유럽 미국 고객들이 당사를 선호하고 있는 실정
- 최근 Planmeca 나 기타 회사들이 시장에 매물로 나왔고, Carestream의 모회사인 케어스트림 헬스도 파산 상태에 들어갔기 때문에 케어스트림 고객의 A/S 우려감도 있음.

2. 이머징 마켓 쪽에서 향후적으로 만약 성장세를 구축해 나갈 것임

- 인도, 브라질, 러시아 등의 이머징 마켓은 아직 시장 규모는 선진국 비중(50~60%) 대비 낮은 30%이지만 성장률이 매우 높기 때문에 기대감이 큼.
- 중국은 제조 인증을 받은 GreenSmart 제품을 위주로 국공립병원 입찰을 진행 중임.
- 러시아는 지금 전쟁 상황이지만 의료기기나 인도주의 차원에서 아무런 제한 없이 판매가 되고 있음. 9월은 한시적으로 의료 장비에 대해서 관세가 면제되어 9월달에 러시아 물량도 크게 증가
- 인도는 과거 소득 수준이 낮다 보니까 구강내 촬영장비 비중이 높았으나, 최근 들어서는 소득 수준이 어느 정도 높은 지역을 위주로 해서 2D 나 3D 매출액 비중이 60%까지 역전되는 상황이 발생. 향후 보급형 3D 제품들도 판매할 수 있는 요건을 점차 갖춰진다고 봄.

3. 자회사와 시너지 효과

- 자회사 레이언스가 만든 디텍터, 당사 덴탈 장비, 자회사 이우소프트가 만드는 PMS(진단 프로그램) 등을 통해 사업을 확장 중
- 글로벌 위기 상황에서 잘하고 있는 사업 위주로 계속 사업을 확장하는 전략을 펼칠 것

실적 관련

1.2 분기 실적

- 2분기 매출액은 1,066 억으로, 전분기 대비 24% 전년 동기 대비 26% 크게 증가
- 영업이익은 230 억으로 전분기 대비 52% 전년 동기 대비 15% 크게 증가
- 매출액이 증가한 이유는 선진 시장에서 프리미엄 제품들이 많이 팔렸음.
- GreenX 를 위주로 해서 제품들이 많이 팔렸고, 영업이익은 절대적인 매출액이 증가하여 레버리지 효과가 일어나면서 절대적인 영업이익 규모가 증가함.
- 프리미엄 제품의 수익성이 높아 영업이익이 크게 증가했음.
- 글로벌 M/S 확대를 위해 그 동안 판매 단가를 안 올리다가 2 분기에 약 5% 정도 전반적으로 판매 단가를 인상을 했음. 그로 인해 영업이익도 분기 최고 실적을 기록함.
- 2분기에 3D 매출 비중이 67%로 지속적으로 증가.
- 미국, 유럽 등이 전년 동기 대비 모두 30% 이상 크게 증가
- 중국은 2분기 매출액이 75 억으로 작년 동기 대비 33%로 감소
- 가장 큰 이유는 4~5월에 중국 상해에서 코로나 때문에 막대한 영향을 받았음
- 영업이나 물건 반출이 상해 외 지역으로 안 되다 보니까 매출액이 전년도 급감

2. 하반기 전망

- 3분기에도 전년동기 대비 증가하기는 힘들 걸로 보임
- 4분기부터 전년동기 대비 증가하는 모습이 나올 걸로 예상
- 영업 조직이 다시 재정비되고 있고, 8 월부터 GreenSmart 에 대한 중국 제조 인증을 받아서 현재 제조 중임. 10 월부터 판매할 예정임.
- 주요 판매는 민간 병원에도 들어가겠지만, 주로 국공립병원 입찰용으로 납품할 예정임.
- 그리고 하반기에 3D 제품에서 프리미엄급인 Green16 도 중국 제조 인증을 받아가지고 이 민간 병원 위주로 판매할 예정임.
- 중국에서 제조 인증 받은 것은 국공립 병원에 대한 입찰 자격 획득과 함께, 한국에서 수입되던 물건 대비 판매 단가를 내릴 수 있는 이점을 보유.
- 그로 인해서 중국 로컬 업체 대비 가격 경쟁력 보유.
- 당사는 실적에서 계절성을 보이는데, 4, 2, 3, 1 분기 순위임
- 3분기는 비수기. 전년 동기 거의 비슷한 수준 예상
- 왜냐하면 작년 3분기가 굉장히 실적이 높았음.
- 최근 유럽 쪽 판매가 좀 계속 잘 되고 있고, 환율 영향 때문에 아마 작년 동기보다는 매출액과 영업이익률도 소폭 증가할 수도 있음
- 연간으로는 매출액은 3 천억 후반, 영업이익은 700 억 중후반대로 예측

주요 Q & A

Q1. 중국의 락다운 해제 시 내년 중국 매출 비중은 어떨지요?

- 지난해 매출비중 10% 수준으로 약 400억원 조금 안됨.
- 올해 상반기는 작년 대비 20~30% 하락
- 3분기는 최선을 다하면 작년 3분기 대비 거의 비슷한 수준. 감소도 가능
- 전반적으로 봤을 때 올해 매출액은 300억원. 작년 대비 20% 중후반 역성장 예상
- 상해 법인에 재고 물건 반출이 락다운으로 불가. 이후 분산 전략으로 바꿈
- 내년도 첫 번째 목표는 400 억 이상 매출 수준을 다시 회복, 중국 제조 인증 받은 그린 스마트 제품을 통해 중국 국공립병원 입찰용으로 들어갈 예정.
- 중국 국공립병원 중에서 약 80% 정도에 중국에서 제조된 물건만 입찰 할 수 있도록 제한
- 최저가 경쟁이 아닌, 종합적인 측면에서 평가가 이루어지는 것으로 알려짐.
- 가격적인 측면도 중요하겠지만, 장비별 스펙, 워런티 기간 그리고 제품이 고장 발생시 신속대응 능력 등을 고려.

Q2. 동사의 A/S 전략 및 장점은?

- A/S는 국내는 자회사인 바텍엠시스가 진행. 바텍엠시스가 판매부터 A/S까지 모든 걸 다 책임지고 있음
- 해외에서도 대리점을 통해 법인들이 A/S나 판매 교육을 시키고 있음
- 업력이 경쟁사 대비 매우 길기 때문에 경쟁사 대비 매우 뛰어난 활동을 하고 있음

Q3. 중국 공장 증설 관련 진행 현황은?

- 연간 500대에서 1,500대 규모로 증설을 하려고 했었는데
- 상해 코로나 및 중국 성장률 둔화로 연기가 되었음.
- 중국 제조 인증받은 GreenSmart 나 받을 예정인 Green16 제품들이 중국에서 잘 팔리면 당장 내년이라도 증설할 수 있는 여건은 조성되어 있음
- 원래 목표는 중국 제조 인증 받은 거 포함했을 때 1천 대 이상 예상
- 일단 중국에서 지금 500개 만들 수 있으나, 주로 2D 제품임
- 내년 국공립병원 입찰 결과를 보고 증설 여부를 결정할 예정임

Q4. 경쟁사 대비 성장세 및 수익성을 유지하고 있는데 이유는?

- 공급망 이슈가 아닌 것 같음. 여전히 경쟁사의 판매 정체, 수익성 하락 중
- 동사는 여전히 선진국에서 성장성을 유지
- 일부 경쟁사는 지난 4~5년동안 매출액이 정체. 수익성도 좋지 않아.
- 당사가 2분기 때 30% 이상 전년동기대비 성장
- 향후 계속 증가율을 유지하기 보다는 점진적으로 성장한다고 보고 있음
- 당사가 선진 시장에서 차지하는 비중이 60% 이상이기 때문에 매출액은 늘어날 것
- 반면에 매출액 비중이 30%인 이머징 마켓에서 40% 50% 정도의 성장세가 나올 것
- 결론적으로 연평균 10~15% 정도의 성장세는 지속될 것으로 전망.

Q5. 중국 국공립 비중 및 예상 매출액은?

- 중국 국공립 병원 비중은 약 40% 정도 예상. 시장규모는 미파악.
- 민간병원보다 국공립에 판매가격이 높은 것으로 알고 있음

-
- 1,500 대까지 모두 GreenSmart 판매한다면 대당 5,000 만원 가정하면 750 억원
 - 그러나 중국 정부의 예산이 중요.
 - GreenSmart 뿐만 아니라 Green16, Green18 8제품은 프리미엄급 제품들
 - 국공립 병원보다는 민간 병원 위주로營業을 할 예정
 - 중국은 2D 시장에서 3D 시장으로 넘어가고 있는 과도기적인 시점
 - 3D 시장 선점을 하기 위해서 고급형 제품인 A9 이나 GreenSmart 위주로 판매
 - 프리미엄 제품들은 민간 병원 위주로 판매

Q6. A9 영업상황 및 공략 전략

- A9 제품은 작년 9월에 출시, 6개월 정도 계속 런칭 행사. 올해 1~2 분기부터 판매 증가
- 대당 5,000 만원. 저가형 제품으로 영업이익은 낮은 편
- 2분기 때 작년 동기 대비 4배 정도 판매 대수가 크게 증가
- 니치마켓이 형성돼서 중저가 보급형 제품으로 판매

II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22F	4Q22F
매출액	54.5	47.0	63.7	79.1	75.0	85.0	83.2	95.8	86.0	106.7	82.6	104.6
매출액 증가율(%)	-5.6	-35.2	-1.9	3.5	37.6	80.7	30.6	21.1	14.6	25.5	-0.8	9.2
사업별 매출												
대한민국	7.6	9.6	8.7	8.3	9.1	9.4	7.9	9.0	8.6	9.4	7.6	8.7
아시아(국내 제외)	12.6	15.3	19.3	19.1	20.4	21.1	25.4	20.9	19.4	24.4	23.3	22.5
북아메리카	13.7	8.9	15.0	26.6	17.1	21.4	20.4	29.2	20.2	28.8	20.8	31.6
유럽	12.4	9.5	15.0	19.3	21.4	24.3	20.6	28.3	27.2	32.0	21.4	31.8
남아메리카	4.5	1.3	2.9	3.0	3.5	3.9	5.4	5.0	5.4	6.7	5.5	5.8
중동	3.0	1.6	2.1	2.5	2.9	3.3	2.6	2.8	4.4	4.1	2.7	3.4
오세아니아	0.5	0.7	0.7	0.5	0.7	1.0	0.9	0.7	0.8	1.2	1.1	0.8
아프리카	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.5	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
매출비중(%)												
대한민국	14.0	20.5	13.7	10.5	12.2	11.1	9.5	9.4	9.9	8.8	9.2	8.3
아시아(국내 제외)	23.1	32.5	30.3	24.1	27.1	24.8	30.5	21.8	22.6	22.8	28.3	21.5
북아메리카	25.1	19.0	23.5	33.5	22.8	25.2	24.5	30.5	23.5	27.0	25.2	30.2
유럽	22.8	20.2	23.5	24.3	28.5	28.6	24.8	29.5	31.7	30.0	25.9	30.4
남아메리카	8.2	2.7	4.6	3.8	4.7	4.6	6.4	5.2	6.3	6.3	6.7	5.5
중동	5.6	3.4	3.3	3.2	3.8	3.9	3.2	2.9	5.1	3.9	3.3	3.3
오세아니아	1.0	1.5	1.1	0.6	0.9	1.2	1.0	0.7	0.9	1.1	1.3	0.8
아프리카	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.6	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
수익												
매출원가	26.7	27.8	34.0	42.3	39.8	42.0	41.8	49.8	43.1	54.1	39.8	54.2
매출총이익	27.8	19.2	29.7	36.8	35.2	43.0	41.4	46.0	42.8	52.5	42.7	50.4
판매관리비	21.5	17.2	20.1	23.2	22.2	23.0	23.6	31.3	27.7	29.5	23.9	31.5
영업이익	6.3	2.0	9.6	13.7	13.0	20.0	17.8	14.7	15.2	23.0	18.8	19.0
세전이익	7.0	1.8	8.1	-40.5	17.9	19.2	23.0	14.2	19.1	29.7	20.7	20.9
당기순이익	3.8	0.8	6.5	-32.9	14.7	14.2	19.1	7.6	15.0	23.3	15.5	15.4
지배기업 당기순이익	4.2	0.3	5.6	-34.4	13.2	13.0	17.3	7.9	14.3	22.7	15.0	15.1
이익률(%)												
매출원가율	49.0	59.2	53.4	53.5	53.0	49.4	50.3	51.9	50.2	50.7	48.2	51.8
매출총이익률	51.0	40.8	46.6	46.5	47.0	50.6	49.7	48.1	49.8	49.3	51.8	48.2
판매관리비율	39.4	36.6	31.5	29.3	29.6	27.1	28.3	32.7	32.2	27.7	29.0	30.1
영업이익률	11.6	4.2	15.1	17.3	17.4	23.5	21.4	15.4	17.7	21.6	22.8	18.1
세전이익률	12.8	3.8	12.7	-51.2	23.8	22.6	27.7	14.8	22.2	27.9	25.0	20.0
당기순이익률	7.0	1.6	10.3	-41.6	19.7	16.7	23.0	7.9	17.5	21.9	18.7	14.7
지배주주당기순이익률	7.7	0.7	8.8	-43.5	17.6	15.3	20.9	8.2	16.6	21.3	18.1	14.4

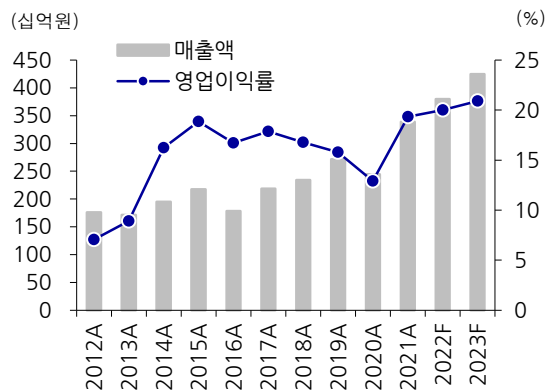
자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	175.8	171.5	194.8	217.4	178.6	218.8	234.4	271.7	244.5	339.0	379.8	425.0
매출액 증가율(%)	17.5	-2.4	13.6	11.6	-17.8	22.5	7.1	15.9	-10.0	38.7	12.1	11.9
사업별 매출												
대한민국			43.4	57.1	54.3	40.6	37.1	38.0	34.3	35.4	34.3	33.6
아시아(국내 제외)			49.4	41.7	52.9	47.8	59.9	76.6	66.3	87.7	89.6	96.1
북아메리카			40.0	48.5	51.1	48.6	59.4	68.4	64.2	88.2	101.4	115.3
유럽			45.4	54.6	63.4	59.1	53.2	59.3	56.2	94.6	112.3	127.4
남아메리카			8.1	5.7	6.5	6.8	13.2	15.3	11.7	17.7	23.4	29.8
중동			3.9	6.0	7.4	11.9	7.8	8.8	9.2	11.6	14.7	17.9
오세아니아			2.3	1.0	1.2	1.3	1.9	2.1	2.4	3.2	3.8	4.6
아프리카			2.3	2.6	1.5	2.7	1.8	3.2	0.3	0.6	0.3	0.3
매출비중(%)												
대한민국			22.3	26.3	22.8	18.6	15.8	14.0	14.0	10.4	9.0	7.9
아시아(국내 제외)			25.4	19.2	22.2	21.8	25.6	28.2	27.1	25.9	23.6	22.6
북아메리카			20.5	22.3	21.5	22.2	25.3	25.2	26.2	26.0	26.7	27.1
유럽			23.3	25.1	26.6	27.0	22.7	21.8	23.0	27.9	29.6	30.0
남아메리카			4.1	2.6	2.7	3.1	5.6	5.6	4.8	5.2	6.2	7.0
중동			2.0	2.8	3.1	5.4	3.3	3.2	3.8	3.4	3.9	4.2
오세아니아			1.2	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8	1.0	0.9	1.0	1.1
아프리카			1.2	1.2	0.6	1.2	0.8	1.2	0.1	0.2	0.1	0.1
수익												
매출원가	112.3	97.3	107.8	117.9	102.8	113.9	122.6	144.0	130.1	173.4	191.2	213.9
매출총이익	124.7	112.6	139.5	158.9	132.6	152.9	162.0	186.9	114.5	165.6	188.6	211.2
판매관리비	51.1	58.9	55.3	58.4	46.0	65.9	72.4	84.8	81.8	100.1	112.6	122.3
영업이익	12.4	15.3	31.6	41.0	29.9	39.1	39.4	42.9	32.6	65.5	76.0	88.9
세전이익	8.2	2.5	12.1	35.5	27.5	33.7	40.6	48.2	-23.1	74.2	90.3	97.8
당기순이익	5.3	14.1	11.6	28.7	33.3	83.7	29.2	35.6	-21.8	55.4	69.2	74.0
지배주당 당기순이익	6.0	5.7	9.7	21.3	24.8	79.1	27.3	33.9	-25.0	51.2	67.1	72.0
이익률(%)												
매출원가율	63.9	56.7	55.4	54.3	57.5	52.0	52.3	53.0	53.2	51.1	50.3	50.3
매출총이익률	70.9	65.7	71.6	73.1	74.3	69.9	69.1	68.8	46.8	48.9	49.6	49.7
판매관리비율	29.1	34.3	28.4	26.9	25.7	30.1	30.9	31.2	33.5	29.5	29.6	28.8
영업이익률	7.1	8.9	16.2	18.9	16.7	17.9	16.8	15.8	13.3	19.3	20.0	20.9
세전이익률	4.7	1.4	6.2	16.3	15.4	15.4	17.3	17.7	-9.5	21.9	23.8	23.0
당기순이익률	3.0	8.2	6.0	13.2	18.7	38.2	12.4	13.1	-8.9	16.3	18.2	17.4
지배주당 당기순이익률	3.4	3.3	5.0	9.8	13.9	36.1	11.6	12.5	-10.2	15.1	17.7	16.9

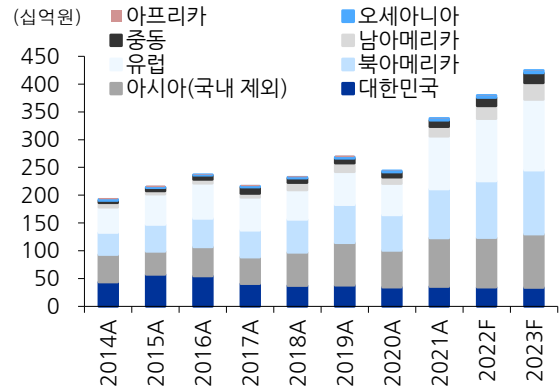
자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

III. Valuation

도표 5. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	바텍	평균	레이	오스템임플란트	덴티움	뷰웍스	인바디
주가(원)	29,500		18,500	117,200	83,300	34,200	19,250
시가총액(십억원)	438.2		246.2	1,674.3	922.0	342.1	263.4
PER(배)							
FY20A	-	19.7	44.9	6.8	20.2	13.3	13.6
FY21A	10.2	29.3	-	81.5	13.9	12.5	9.3
FY22F	6.5	12.1	23.0	11.1	9.1	9.8	7.6
FY23F	6.1	8.6	11.9	8.6	7.9	7.9	6.8
PBR(배)							
FY20A	1.5	2.8	5.4	3.6	1.6	1.7	1.5
FY21A	1.9	3.8	4.1	9.4	2.1	2.1	1.6
FY22F	1.3	2.3	2.4	4.4	1.8	1.5	1.2
FY23F	1.1	1.7	2.0	2.9	1.4	1.3	1.0
매출액 (십억원)							
FY20A	244.3		55.2	631.6	229.8	160.3	107.1
FY21A	339.0		90.3	824.6	291.5	193.1	137.8
FY22F	379.8		120.8	1,052.8	375.8	230.6	161.3
FY23F	425.0		159.3	1,242.8	449.8	269.8	182.6
영업이익(십억원)							
FY20A	31.6		4.6	98.1	39.6	29.1	19.1
FY21A	65.5		3.4	143.3	69.9	34.8	35.9
FY22F	76.0		15.9	212.7	126.3	47.8	41.0
FY23F	88.9		28.7	265.1	154.0	54.8	46.7
영업이익률(%)							
FY20A	12.9	15.4	8.3	15.5	17.2	18.1	17.8
FY21A	19.3	17.8	3.8	17.4	24.0	18.0	26.0
FY22F	20.0	22.6	13.1	20.2	33.6	20.7	25.4
FY23F	20.9	23.9	18.0	21.3	34.2	20.3	25.6
순이익(십억원)							
FY20A	-21.8		7.9	103.5	22.2	23.0	17.6
FY21A	55.4		0.1	23.4	55.5	33.5	34.0
FY22F	66.0		11.5	152.5	101.7	34.9	35.0
FY23F	74.0		22.4	197.8	116.2	43.5	39.0
EV/EBITDA(배)							
FY20A	6.5	12.1	25.5	5.7	13.1	8.6	7.5
FY21A	5.9	31.6	104.5	29.6	9.6	8.7	5.8
FY22F	3.8	6.0	10.2	6.9	6.9	6.1	-
FY23F	2.8	4.4	6.5	5.1	5.2	5.1	-
ROE(%)							
FY20A	-10.3	25.1	12.9	76.5	10.2	13.8	12.1
FY21A	20.7	14.4	0.1	11.6	21.4	18.7	20.4
FY22F	22.0	25.8	10.6	53.3	30.0	17.6	17.5
FY23F	19.4	24.7	17.9	43.7	26.1	19.2	16.6

참고: 2022.09.29 종가 기준, 컨센서스 적용. 바텍은 당사 추정치임.

자료: QuantWise, 유진투자증권

바텍(043150.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	353.9	420.0	497.1	577.8	666.1
유동자산	197.6	246.4	299.5	371.7	449.9
현금성자산	91.2	105.3	140.2	191.1	253.1
매출채권	49.1	56.6	63.0	71.7	78.4
재고자산	52.7	77.6	89.4	101.9	111.4
비유동자산	156.3	173.6	197.6	206.1	216.2
투자자산	86.9	98.9	117.1	121.9	126.9
유형자산	62.8	72.1	78.6	83.0	88.5
기타	6.5	2.7	1.9	1.2	0.8
부채총계	125.0	135.4	146.9	157.1	165.2
유동부채	83.8	97.3	105.4	114.6	121.6
매입채무	55.7	60.8	63.6	72.5	79.2
유동성이자부채	8.2	6.3	11.3	11.3	11.3
기타	19.9	30.2	30.5	30.8	31.1
비유동부채	41.2	38.1	41.5	42.5	43.5
비유동기타부채	24.4	16.1	14.6	14.6	14.6
기타	16.8	22.0	26.9	27.9	29.0
자본총계	228.9	284.6	350.2	420.7	500.9
자배지분	222.5	273.2	336.5	407.0	487.2
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
이익잉여금	209.2	258.6	324.2	394.7	474.9
기타	0.9	2.3	0.0	0.0	0.0
비지배지분	6.4	11.3	13.7	13.7	13.7
자본총계	228.9	284.6	350.2	420.7	500.9
총차입금	32.6	22.4	25.8	25.8	25.8
순차입금	(58.6)	(82.9)	(114.3)	(165.2)	(227.2)

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	51.1	44.1	54.7	72.4	85.6
당기순이익	(21.8)	55.4	69.2	74.0	83.9
자산상각비	10.8	9.9	10.8	11.5	12.0
기타비현금성손익	67.4	21.3	(20.7)	(1.0)	(1.2)
운전자본증감	7.6	(37.8)	(10.5)	(12.1)	(9.2)
매출채권감소(증가)	5.9	(11.4)	(7.1)	(8.8)	(6.7)
재고자산감소(증가)	8.6	(27.4)	(12.9)	(12.4)	(9.5)
매입채무증가(감소)	(3.5)	(1.3)	7.1	8.8	6.8
기타	(3.3)	2.2	2.3	0.2	0.2
투자현금	(6.5)	(22.9)	(23.2)	(20.8)	(22.9)
단기투자자산감소	(2.0)	(4.8)	0.1	(0.8)	(0.8)
장기투자증권감소	0.0	(2.0)	(3.1)	(2.6)	(2.7)
설비투자	(5.0)	(12.1)	(14.6)	(15.2)	(17.1)
유형자산처분	0.4	0.3	0.3	0.0	0.0
무형자산처분	(0.8)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(7.9)	(15.3)	(3.7)	(1.5)	(1.5)
차입금증가	(5.0)	(13.8)	(2.2)	0.0	0.0
자본증가	(2.9)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
배당금지급	(2.9)	(1.5)	1.5	1.5	1.5
현금 증감	36.1	8.5	35.1	50.1	61.2
기초현금	(41.5)	(77.7)	86.2	121.3	171.4
기말현금	77.7	86.2	121.3	171.4	232.6
Gross Cash flow	56.4	94.8	78.7	84.5	94.8
Gross Investment	(3.1)	55.9	33.9	32.2	31.3
Free Cash Flow	59.5	38.9	44.8	52.4	63.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	244.3	339.0	379.8	425.0	476.4
증가율(%)	(10.1)	38.7	12.0	11.9	12.1
매출원가	130.9	173.4	191.2	213.9	240.1
매출총이익	113.4	165.6	188.6	211.2	236.2
판매 및 일반관리비	81.9	100.1	112.6	122.3	135.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	31.6	65.5	76.0	88.9	101.1
증가율(%)	(26.3)	107.5	15.9	17.0	13.7
EBITDA	42.4	75.4	86.8	100.4	113.1
증가율(%)	(20.0)	77.7	15.1	15.7	12.6
영업외손익	(52.5)	8.7	11.1	8.9	10.1
이자수익	0.6	1.2	1.7	1.6	1.8
이자비용	1.3	0.9	1.1	1.1	1.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(51.8)	8.4	10.5	8.4	9.5
세전순이익	(23.7)	74.2	87.1	97.8	111.2
증가율(%)	적전	흑전	17.4	12.2	13.7
법인세비용	(1.9)	18.8	21.1	23.8	27.2
당기순이익	(21.8)	55.4	66.0	74.0	83.9
증가율(%)	적전	흑전	19.1	12.1	13.4
지배주주지분	(24.2)	51.2	67.1	72.0	81.7
증가율(%)	적전	흑전	30.9	7.3	13.5
비지배지분	2.4	4.2	2.1	2.0	2.2
EPS(원)	(1,630)	3,449	4,515	4,845	5,501
증가율(%)	적전	흑전	30.9	7.3	13.5
수정EPS(원)	(1,630)	3,449	4,515	4,845	5,501
증가율(%)	적전	흑전	30.9	7.3	13.5

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(1,630)	3,449	4,515	4,845	5,501
BPS	14,979	18,394	22,655	27,401	32,801
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배.%)					
PER	n/a	10.2	6.5	6.1	5.4
PBR	1.5	1.9	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.5	5.9	3.7	2.7	1.9
배당수익율	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	5.9	5.5	5.6	5.2	4.6
수익성(%)					
영업이익율	12.9	19.3	20.0	20.9	21.2
EBITDA이익율	17.4	22.2	22.8	23.6	23.7
순이익율	(8.9)	16.3	17.4	17.4	17.6
ROE	(10.3)	20.7	22.0	19.4	18.3
ROIC	17.8	37.3	36.4	37.3	38.8
안정성 (배.%)					
순차입금/자기자본	(25.6)	(29.1)	(32.7)	(39.3)	(45.4)
유동비율	235.8	253.2	284.1	324.4	369.9
이자보상배율	24.9	73.4	69.7	78.4	89.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	4.4	6.4	6.4	6.3	6.3
재고자산회전율	4.1	5.2	4.5	4.4	4.5
매입채무회전율	4.4	5.8	6.1	6.2	6.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

