

2023. 11. 13



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식
02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	40,000 원
현재주가	30,450 원
상승여력	31.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(11/10)	789.31 pt
시가총액	4,523 억원
발행주식수	14,854 천주
52 주 최고가/최저가	43,700 / 29,000 원
90 일평균거래대금	20.17 억원
외국인 지분율	27.4%
배당수익률(23.12E)	0.3%
BPS(23.12E)	27,864 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -4.6%
	6개월 -25.4%
	12개월 -23.4%
주주구성	바텍이우홀딩스(외 5인) 53.7%
	FIDELITY 8.8%

Stock Price



바텍 (043150)

3Q23 Review: 예상치 하회

3Q23 Review

동사의 3Q23 실적은 매출액 877억원(-11.5% yoy), 영업이익 170억원(-13.2% yoy), 순이익(지배주주) 176억원(-24.5% yoy)을 기록하였다. 이는 동사의 기존 추정치(Sales 1,011억원, OP 194억원, Sales -13.3%, OP -12.5%) 대비 하회한 것이다. 전반적으로 선진시장 고금리에 영향을 받아 수요가 이연되고 있는 것으로 보인다.

제품별로 살펴보면, 2D제품 70억원(-32.9% yoy), 3D제품 322억원(-23.6% yoy), ETC 140억원(-3.7% yoy)으로 신흥국 중심의 2D제품군 & 선진시장 중심의 3D제품군 모두 YoY 하락하는 모습을 보였다.

지역별로 살펴보면, 3Q23 북미 226억원(-3.9% yoy), 유럽 243억원(-11.5% yoy), 아시아 194억원(-25.2% yoy), 남미 80억원(-1.7% yoy) 규모로 전반적인 YoY 하락흐름을 보였다. 동사의 중국 3Q23 매출액은 37억원(-41.2% yoy, -37.9% qoq)을 기록하였는데, 현지 로컬업체들의 점유율이 확대되면서 둔화세가 진행되고 있는 것으로 파악된다.

그래도 2024년 북미지역 수출 기대감

2024년에는 1)북미 지역의 신규 유통망의 영업력 강화, 2)구강스캐너 출시 효과로 YoY 성장이 기대된다. 다만, 전반적으로 지금과 같은 고금리 상황에서는 전방 고객사들의 상황이 좋지 않아 수요가 이연되고 있는 것으로 파악된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 40,000원으로 하향한다. 이는 3Q23 기대치 이하의 실적을 반영한 것이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였으며, Target P/E 8.5배는 동사의 과거 수준을 고려하면 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	339.0	395.1	380.6	415.2	451.7
영업이익	65.5	79.6	70.8	77.8	85.2
순이익(지배주주)	51.2	76.9	66.1	70.1	75.3
EPS (원)	3,449	5,176	4,450	4,722	5,068
증감률 (%)	흑전	50.1	-14.0	6.1	7.3
PER (x)	10.2	6.3	6.8	6.4	6.0
PBR (x)	1.9	1.4	1.1	0.9	0.8
영업이익률 (%)	19.3	20.2	18.6	18.7	18.9
EBITDA 마진 (%)	22.2	23.1	22.3	22.1	22.0
ROE (%)	20.7	24.7	17.3	15.6	14.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 3Q23 Review

(억원)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	기존추정치	오차
매출액	877	991	-11.5%	1,020	-14.0%	1,011	-13.3%
영업이익	170	195	-13.2%	198	-14.2%	194	-12.5%
순이익	176	233	-24.5%	169	4.2%	165	7.1%
OPM	19.3%	19.7%		19.4%		19.2%	
NPM	20.1%	23.6%		16.6%		16.3%	

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	4,016	4,299	3,806	4,152	-5.2%	-3.4%
영업이익	758	818	708	778	-6.6%	-4.8%
순이익	669	714	661	701	-1.1%	-1.8%

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	860	1,067	991	1,033	910	1,020	877	1,000
YoY	14.6%	25.5%	19.1%	7.8%	5.8%	-4.4%	-11.5%	-3.2%
2D	107	108	104	81	113	86	70	76
3D	354	471	421	410	327	336	322	369
ETC	154	123	145	145	173	133	140	150
자회사 및 연결조정	245	365	320	397	297	464	345	404
YoY								
2D	6.8%	0.5%	-6.0%	-33.7%	6.2%	-20.8%	-32.9%	-5.8%
3D	20.3%	43.7%	18.6%	4.9%	-7.7%	-28.6%	-23.6%	-10.0%
ETC	27.5%	4.6%	-4.6%	1.0%	12.3%	8.6%	-3.7%	3.5%
자회사 및 연결조정	4.2%	22.8%	50.0%	31.7%	21.1%	27.4%	7.7%	1.9%
% of Sales								
2D	12.4%	10.1%	10.5%	7.8%	12.4%	8.4%	8.0%	7.6%
3D	41.2%	44.2%	42.5%	39.7%	35.9%	33.0%	36.7%	36.9%
ETC	17.9%	11.5%	14.6%	14.0%	19.0%	13.1%	16.0%	15.0%
자회사 및 연결조정	28.6%	34.2%	32.3%	38.4%	32.7%	45.5%	39.3%	40.4%
영업이익	152	230	195	219	141	198	170	201
% of sales	17.7%	21.6%	19.7%	21.2%	15.5%	19.4%	19.3%	20.1%
% YoY	16.6%	15.3%	9.7%	48.6%	-7.5%	-14.2%	-13.2%	-8.3%

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,344	2,717	2,443	3,390	3,951	3,806	4,152	4,517
YoY	7.1%	15.9%	-10.1%	38.7%	16.5%	-3.7%	9.1%	8.8%
2D	312	313	266	440	400	345	395	450
3D	1,056	1,168	952	1,368	1,657	1,354	1,538	1,736
ETC	329	410	314	534	567	596	626	657
자회사 및 연결조정	646	826	911	1,048	1,327	1,511	1,592	1,674
YoY								
2D	-5.2%	0.1%	-14.8%	65.3%	-9.2%	-13.7%	14.6%	13.9%
3D	20.7%	10.6%	-18.5%	43.7%	21.1%	-18.3%	13.6%	12.9%
ETC	0.2%	24.6%	-23.6%	70.2%	6.2%	5.2%	5.1%	4.8%
자회사 및 연결조정	-1.4%	27.8%	10.3%	15.0%	26.7%	13.8%	5.4%	5.1%
% of Sales								
2D	13.3%	11.5%	10.9%	13.0%	10.1%	9.1%	9.5%	10.0%
3D	45.1%	43.0%	39.0%	40.4%	41.9%	35.6%	37.0%	38.4%
ETC	14.0%	15.1%	12.8%	15.7%	14.3%	15.7%	15.1%	14.5%
자회사 및 연결조정	27.6%	30.4%	37.3%	30.9%	33.6%	39.7%	38.4%	37.1%
영업이익	394	429	316	655	796	708	778	852
% of sales	16.8%	15.8%	12.9%	19.3%	20.2%	18.6%	18.7%	18.9%
% YoY	0.7%	8.9%	-26.3%	107.5%	21.5%	-11.1%	9.9%	9.6%

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

바텍 (043150)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	246.4	270.4	337.8	399.3	464.2
현금 및 현금성자산	86.2	70.0	161.8	209.7	260.3
매출채권 및 기타채권	56.6	73.6	62.7	68.4	74.4
재고자산	77.6	98.5	84.8	92.6	100.7
기타유동자산	26.0	28.2	28.4	28.6	28.8
비유동자산	173.6	240.8	233.7	246.7	261.6
관계기업투자등	57.4	77.9	75.0	81.8	89.0
유형자산	72.1	81.8	80.9	81.4	83.1
무형자산	2.7	9.0	8.2	7.6	7.0
자산총계	420.0	511.1	571.5	645.9	725.8
유동부채	97.3	100.9	96.6	102.3	108.3
매입채무 및 기타채무	60.8	65.1	60.7	66.2	72.0
단기금융부채	6.3	8.1	8.0	7.9	7.8
기타유동부채	30.2	27.7	28.0	28.2	28.5
비유동부채	38.1	46.8	46.9	47.0	47.0
장기금융부채	16.1	19.0	18.8	18.6	18.5
기타비유동부채	22.0	27.8	28.1	28.3	28.6
부채총계	135.4	147.7	143.5	149.3	155.4
지배주주지분	273.2	349.3	413.9	482.5	556.3
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	4.9	3.9	3.9	3.9	3.9
이익잉여금	258.6	334.7	399.3	467.9	541.7
비지배주주지분(연결)	11.3	14.1	14.1	14.1	14.1
자본총계	284.6	363.4	428.0	496.7	570.5

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	44.1	33.3	88.2	55.3	59.9
당기순이익(손실)	55.4	78.6	67.8	71.9	77.2
비현금수익비용가감	39.5	30.5	0.1	-9.0	-9.2
유형자산감가상각비	8.7	10.8	13.2	13.3	13.6
무형자산상각비	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7
기타현금수익비용	29.6	18.9	-43.9	-53.0	-53.4
영업활동 자산부채변동	-37.8	-51.6	20.4	-7.6	-8.1
매출채권 감소(증가)	-11.4	-31.4	10.9	-5.7	-6.0
재고자산 감소(증가)	-27.4	-23.3	13.7	-7.7	-8.1
매입채무 증가(감소)	-1.3	2.5	-4.5	5.5	5.8
기타자산, 부채변동	2.2	0.6	0.3	0.3	0.3
투자활동 현금	-22.9	-36.0	5.2	-5.9	-7.7
유형자산처분(취득)	-11.8	-14.0	-12.4	-13.8	-15.3
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-6.8	-4.3	17.6	8.0	7.6
기타투자활동	-4.2	-17.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-15.3	-11.2	-1.6	-1.6	-1.6
차입금의 증가(감소)	-13.8	-9.3	-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	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	8.5	-16.1	91.8	47.8	50.6
기초현금	77.7	86.2	70.0	161.8	209.7
기말현금	86.2	70.0	161.8	209.7	260.3

자료: 바텍, 이베스트투자증권 리서치센터, 주 IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	339.0	395.1	380.6	415.2	451.7
매출원가	173.4	189.9	176.0	191.5	207.7
매출총이익	165.6	205.1	204.6	223.7	244.0
판매비 및 관리비	100.1	125.5	133.8	145.9	158.7
영업이익	65.5	79.6	70.8	77.8	85.2
(EBITDA)	75.4	91.2	84.8	91.8	99.5
금융손익	8.1	6.7	1.8	2.0	2.3
이자비용	0.9	1.6	1.3	1.3	1.3
관계기업등 투자손익	3.9	15.0	15.0	15.0	15.0
기타영업외손익	-3.3	-3.8	-5.0	-5.0	-4.8
세전계속사업이익	74.2	97.6	82.6	89.9	97.7
계속사업법인세비용	18.8	18.9	14.8	18.0	20.5
계속사업이익	55.4	78.6	67.8	71.9	77.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	55.4	78.6	67.8	71.9	77.2
지배주주	51.2	76.9	66.1	70.1	75.3
총포괄이익	56.7	79.6	67.8	71.9	77.2
매출총이익률 (%)	48.9	51.9	53.8	53.9	54.0
영업이익률 (%)	19.3	20.2	18.6	18.7	18.9
EBITDA 마진률 (%)	22.2	23.1	22.3	22.1	22.0
당기순이익률 (%)	16.3	19.9	17.8	17.3	17.1
ROA (%)	13.2	16.5	12.2	11.5	11.0
ROE (%)	20.7	24.7	17.3	15.6	14.5
ROIC (%)	37.3	35.0	27.6	30.4	30.7

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	10.2	6.3	6.8	6.4	6.0
P/B	1.9	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.9	4.7	3.5	2.7	2.0
P/CF	5.5	4.5	6.7	7.2	6.7
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	38.7	16.5	-3.7	9.1	8.8
영업이익	107.5	21.5	-11.1	9.9	9.6
세전이익	흑전	31.4	-15.3	8.8	8.7
당기순이익	흑전	41.9	-13.8	6.1	7.3
EPS	흑전	50.1	-14.0	6.1	7.3
안정성 (%)					
부채비율	47.6	40.6	33.5	30.1	27.2
유동비율	253.2	268.0	349.7	390.3	428.5
순차입금/자기자본(x)	-29.1	-17.3	-36.3	-41.0	-44.6
영업이익/금융비용(x)	73.4	50.5	54.1	59.7	65.8
총차입금 (십억원)	22.4	27.1	26.8	26.5	26.3
순차입금 (십억원)	-82.9	-63.0	-155.3	-203.6	-254.6
주당지표 (원)					
EPS	3,449	5,176	4,450	4,722	5,068
BPS	18,394	23,514	27,864	32,485	37,453
CFPS	6,385	7,347	4,567	4,237	4,575
DPS	100	100	100	100	100

바텍 목표주가 추이	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2022.08.10	신규	정홍식											
	2022.08.10	Buy	45,000	-2.9	-25.0									
	2023.11.13	Buy	40,000											

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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)