

바텍 (043150)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

하향

현재주가

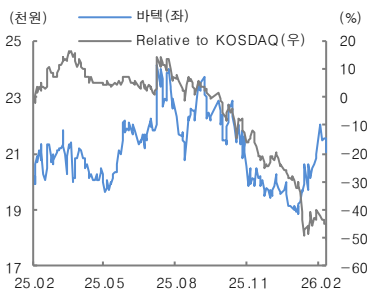
21,050

(26.02.26)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	1188.15
시가총액	313십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	24,150원 / 18,890원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	24.09%
주요주주	바텍이우홀딩스 외 4 인 53.65% FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 15 인 8.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	5.0	-3.2	-1.4
상대수익률	-4.4	-22.5	-34.7	-36.0



시총보다 이익잉여금이 많은 글로벌 1위

- 4Q 최대 분기매출 경신. X21 미국 판매 본격화+아시아 신규법인 효과
- 26F OP YoY+11% 전망. 유럽 X21 출시, 이머징 확대로 외형성장 지속
- 26F PER 5.4x, EV/EBITDA 1.9x 저평가. OPM 개선 확인 시 리레이팅

투자의견 매수 유지, 목표주가 32,000원으로 -8.6% 하향(기존 3.5만원)

목표주가는 12MF EPS 3,242원에 22년 12MF PER 상단 9.9배를 적용해 산출. 22년과 유사한 두 자릿수 외형 성장 국면에 진입한 점, 그리고 헨리샤인 파트너십(23년) 이후 미국 M/S가 35%로 올라선 점을 감안해 상단 배수를 적용. 25년 실적 추정 하향에 따라 TP 조정하나 투자의견은 유지

현 주가 기준 26F PER 6x 언더, EV/EBITDA 1.9x로 저평가가 지속되고 있음. 배당수익률 0.5%, 자사주 없음, 일 거래대금 7억원 수준으로 기관 접근성이 낮은 점이 디스카운트 요인. 다만 Green X 21 유럽 출시, 이머징 법인 BEP 도달, 미국 마케팅비 정상화가 맞물리며 OPM 개선이 확인되는 시점에서 리레이팅 가능성은 열려 있음

4Q25 Review: 사상 최대 매출, 수익성은 과도기

4Q25 매출 1,144억원(YoY+12.4%)으로 분기 역대 최대 경신. 별도 3D 매출 525억원(YoY+44.4%)이 핵심으로 대당 1억원 이상인 Green X 21의 미국 판매 본격화가 주효했다. 기존 주력 Smart X(약 5,500만원) 대비 2배 높은 고단가 제품의 실적 기여가 시작된 점에 주목

지역별로는 유럽(YoY+14.9%), 아시아(YoY+57.0%)가 성장을 견인. 아시아 급 성장은 카자흐스탄 등 중앙아시아 신규 법인의 매출 기여가 본격화된 결과로, 미진입 시장에 소규모 거점을 세우는 개척 전략이 성과를 내고 있음. 다만 OPM 10.7%는 기대치를 소폭 하회했는데, Green X 21 론칭 및 헨리샤인 협업 마케팅비가 4Q에 집중(판관비 478억원, QoQ+22%)된 영향

시총 약 3,000억원 vs 이익잉여금 약 4,700억원

2026년 매출액 4,793억원(YoY+12%), 영업이익 608억원(YoY+11%, OPM 13%)을 전망. Green X 21 유럽 CE 인증 완료에 따른 유럽 매출 회복과 이머징 신규 법인의 매출 정상화를 반영.

동사는 글로벌 치과용 CBCT 시장 판매대수 기준 1위 사업자로 미국 양대 채널(Henry Schein, Benco Dental)을 확보해 미국 M/S 35% 달성. 선진시장은 프리미엄으로 ASP를 올리고 이머징은 보급형으로 물량을 넓히는 중. 26년 Green X 21 유럽 출시에 이어 교체주기(7~10년) 감안 시 코로나 특수기(20~21년) 판매분의 교체 수요가 27~28년부터 대기 중

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	385	385	426	479	522
영업이익	64	54	55	61	73
세전순이익	67	72	57	72	85
총당기순이익	53	55	40	55	65
지배지분순이익	52	55	39	53	63
EPS	3,483	3,712	2,622	3,592	4,214
PER	9.5	5.1	7.5	5.4	4.6
BPS	26,837	30,524	33,247	37,054	38,945
PBR	1.2	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	13.8	12.9	8.2	10.2	10.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 바텍, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	448	494	426	479	-4.7	-2.9
판매비와 관리비	164	181	166	190	1.4	4.5
영업이익	71	79	55	61	-23.0	-23.4
영업이익률	15.9	16.1	12.8	12.7	-3.1	-3.4
영업외손익	16	16	2	12	-88.4	-25.5
세전순이익	87	95	57	72	-34.7	-23.7
지배지분순이익	65	71	39	53	-39.9	-24.7
순이익률	14.9	14.8	9.4	11.5	-5.5	-3.3
EPS(지배지분순이익)	4,360	4,770	2,622	3,592	-39.9	-24.7

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

표 1. 바텍 목표주가 산출 (단위: 원, 배)

	내용	비고
12 개월 선행 EPS(원)	3,242	-
Target Multiple(배)	9.9	22 년 12 개월 선행 PER 상단
목표가(원)	32,000	
현재주가(원)	21,050	2026/02/26 KRX 증가 기준
Upside(%)	52.0%	

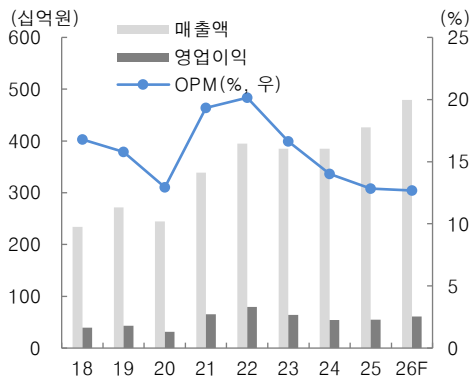
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 바텍 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	101.3	110.6	100.1	114.4	113.5	117.6	118.6	129.6	385.2	426.4	479.3
YoY (%)	8%	8%	15%	12%	12%	6%	18%	13%	0%	11%	12%
국내	7.0	10.4	7.5	6.7	6.8	7.2	8.5	8.4	35.0	31.5	30.9
해외	94.3	100.2	92.7	107.7	106.7	110.4	110.1	121.2	350.2	394.9	448.4
북미	29.6	35.1	29.2	37.0	33.3	39.5	32.8	41.6	120.2	130.9	147.3
유럽	29.9	30.4	27.5	29.6	33.0	33.5	34.5	35.4	111.2	117.4	136.4
아시아	20.0	18.4	22.3	25.5	22.2	20.3	24.6	27.2	67.7	86.2	94.2
기타	14.8	16.3	13.7	15.6	18.2	17.2	18.2	17.0	51.1	60.4	70.5
매출총이익	53.6	55.8	51.7	60.1	59.4	61.3	61.5	68.3	204.2	221.1	250.5
YoY (%)	7%	3%	9%	14%	11%	10%	19%	14%	-0.49%	8%	13%
총이익률	53%	50%	52%	53%	52%	52%	52%	53%	53%	52%	52%
영업이익	13.2	16.9	12.4	12.3	14.0	15.3	15.1	16.4	54.0	54.8	60.8
YoY (%)	-8%	0%	0%	20%	6%	-10%	22%	33%	-16%	2%	11%
영업이익률	13%	15%	12%	11%	12%	13%	13%	13%	14%	13%	13%
세전이익	16.5	11.2	18.0	10.8	16.9	18.2	18.0	19.3	72.3	56.6	72.4
YoY (%)	-26%	-43%	80%	-47%	2%	62%	0%	79%	8%	-22%	28%
세전이익률	16%	10%	18%	9%	15%	15%	15%	15%	19%	13%	15%
당기순이익	11.7	7.4	13.7	7.4	12.9	13.8	13.7	14.7	55.3	40.1	55.0
YoY (%)	-32%	-51%	88%	-46%	73%	7%	-1%	7%	4%	-27%	37%
당기순이익률	12%	7%	14%	6%	11%	12%	12%	11%	14%	9%	11%

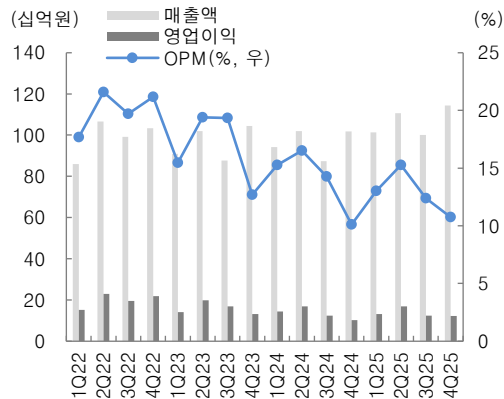
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



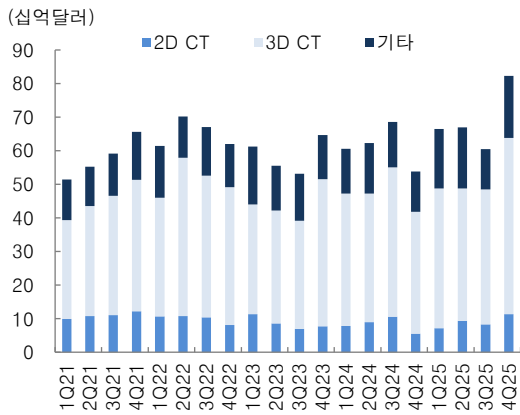
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



자료: 바텍, 대신증권 Research Center

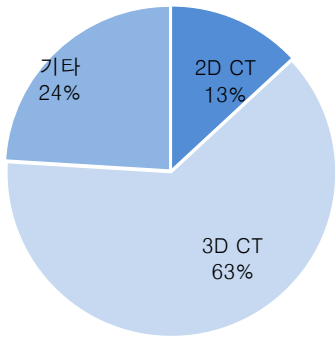
그림 3. 품목별 매출 추이 (분기별)



주: 별도 매출액 기준

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

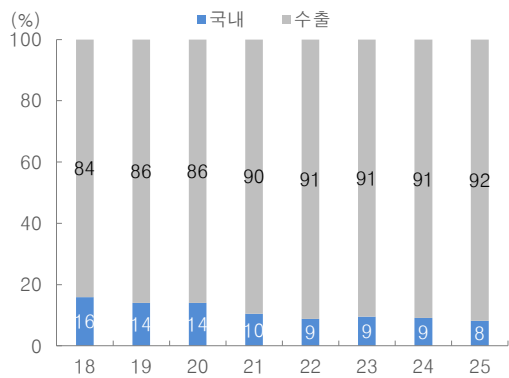
그림 4. 품목별 매출 비중



주: 별도 매출액, 2025년 기준

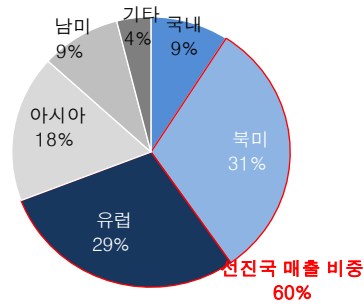
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 5. 내수-수출 매출 비중 추이 (연간)



자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 6. 지역별 매출 비중



주: 2024년 기준 / 자료: 바텍, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

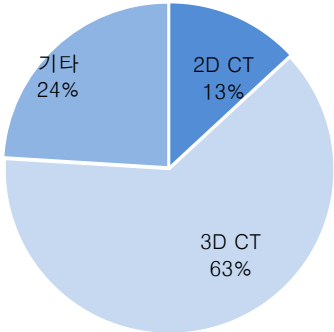
- 1992년 설립, 2000년 KOSDAQ 상장, 치과영상진단 장비 제조 및 판매업 사업 영위. 글로벌 M/S 최상위권으로 선진국을 중심으로 지속 성장 중. 24년 기준 직원 수 280명
- 주요 제품군: 치과용 2D, 3D 엑스레이 장비
- 설립자 임성훈, 최대주주 노창준, 대표이사 한정훈, 김선범
- 자산 6,503억원, 부채 1,798억원, 자본 4,705억원 (24년 기준) (발행주식 수: 14,854,256)

주가 변동요인

- (+) 실적 개선, 수출 금액 증가, 신제품 허가 등
- (-) 실적 악화

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

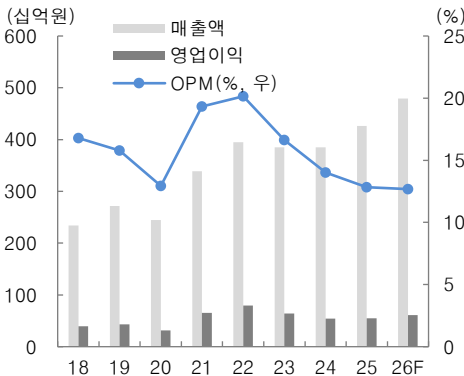
사업부별 매출 비중



주: 2025년 별도 기준
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

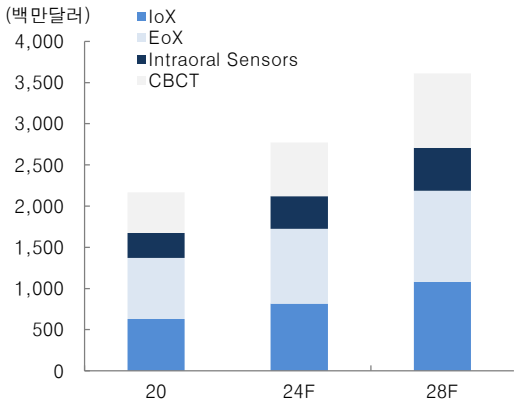
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



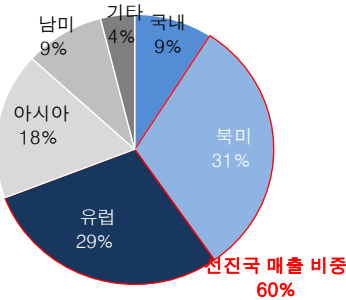
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

글로벌 덴탈 엑스레이 영상 시장 규모



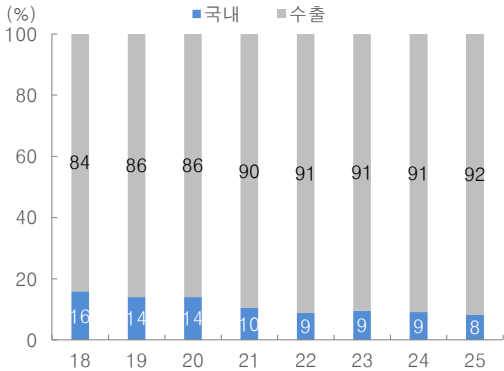
자료: Prudoup(2018), 대신증권 Research Center

지역별 매출 비중



자료: 바텍 대신증권 Research Center

내수-수출 매출 비중 추이 (연간)



자료: 바텍 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	385	385	426	479	522
매출원가	180	181	205	229	245
매출총이익	205	204	221	250	277
판매비와관리비	141	150	166	190	204
영업이익	64	54	55	61	73
영업이익률	16.6	14.0	12.8	12.7	14.0
EBITDA	79	69	68	75	88
영업외손익	3	18	2	12	12
관계기업손익	3	7	0	0	0
금융수익	7	9	7	8	8
외환관련이익	13	21	7	7	7
금융비용	-4	-3	-4	-4	-4
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	-3	6	0	8	8
법인세비용차감전순손익	67	72	57	72	85
법인세비용	-14	-17	-16	-17	-20
계속사업순손익	53	55	40	55	65
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	55	40	55	65
당기순이익률	13.8	14.3	9.4	11.5	12.4
비자배지분순이익	1	0	1	2	2
자배지분순이익	52	55	39	53	63
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	52	58	43	58	68
비자배지분포괄이익	1	2	1	2	2
자배지분포괄이익	51	56	42	56	66

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,483	3,712	2,622	3,592	4,214
PBR	95	5.1	7.5	5.4	4.6
BPS	26,837	30,524	33,247	37,054	38,945
PBR	1.2	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	5,295	4,648	4,604	5,064	5,952
EV/EBITDA	5.7	3.4	3.5	2.2	1.8
SPS	25,915	25,932	28,707	32,267	35,150
PSR	1.3	0.7	0.7	0.7	0.6
CFPS	6,294	5,808	5,302	6,327	7,215
DPS	100	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-26	0.1	10.7	12.4	8.9
영업이익 증가율	-19.6	-15.7	1.5	11.0	20.5
순이익 증가율	-32.6	4.3	-27.3	37.0	17.3
수익성					
ROIC	22.2	14.7	12.8	14.8	16.9
ROA	11.7	8.7	8.1	8.1	9.0
ROE	13.8	12.9	8.2	10.2	10.7
안정성					
부채비율	41.7	38.2	38.2	40.1	38.5
순차입금비율	-14.5	-13.4	-18.0	-28.6	-28.2
이자보상배율	25.4	24.2	15.5	19.7	24.3

자료: 비텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	319	354	403	493	518
현금및현금성자산	74	90	156	224	228
매출채권 및 기타채권	101	104	96	107	117
재고자산	112	127	115	126	137
기타유동자산	33	33	36	36	36
비유동자산	267	296	303	302	307
유형자산	106	122	128	134	138
관계기업투자금	83	84	85	86	86
기타비유동자산	79	91	90	83	82
자산총계	587	650	706	795	825
유동부채	114	124	106	119	120
매입채무 및 기타채무	77	62	67	72	75
차입금	7	22	20	18	16
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	31	40	19	29	29
비유동부채	58	56	89	109	109
차입금	16	0	43	43	43
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	42	56	46	66	66
부채총계	173	180	195	228	229
자배지분	399	453	494	550	578
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	384	437	474	526	547
기타지분변동	3	5	8	13	20
비자배지분	16	17	17	17	17
자본총계	414	470	511	567	596
순차입금	-60	-63	-92	-162	-168

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	49	39	86	57	69
당기순이익	53	55	40	55	65
비현금항목의 가감	41	31	39	39	43
감가상각비	15	15	14	14	15
외환손익	2	-6	-5	-5	-5
지분법평가손익	-3	-7	0	0	0
기타	27	29	30	30	33
자산부채의 증감	-27	-32	23	-21	-20
기타현금흐름	-17	-15	-16	-15	-18
투자활동 현금흐름	-49	-19	-19	-15	-15
투자자산	-3	-2	-1	-1	-1
유형자산	-45	-24	-20	-20	-20
기타	-1	7	2	5	5
재무활동 현금흐름	4	-9	33	-10	-10
단기차입금	0	0	-2	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	-1	43	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-2	-1	-1	-1
기타	-6	-7	-7	-7	-7
현금의 증감	4	16	66	68	4
기초 현금	70	74	90	156	224
기말 현금	74	90	156	224	228
NOPLAT	51	41	39	46	56
FCF	20	32	32	41	51

[Compliance Notice]

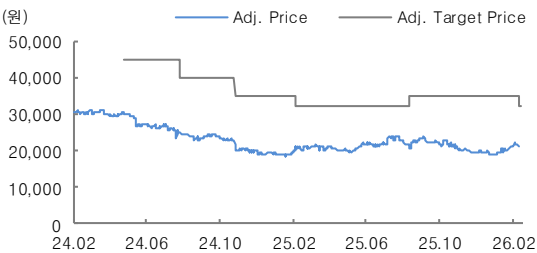
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

바텍(043150) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.27	25.08.29	25.02.19	24.11.16	24.11.11	24.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	35,000	32,000	35,000	35,000	40,000
과리율(평균%)		(40.06)	(33.34)	(44.03)	(42.54)	(40.83)
과리율(최대/최소%)		(32.14)	(24.53)	(41.14)	(42.14)	(38.13)
제시일자	24.08.12	24.05.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	40,000	45,000				
과리율(평균%)	(40.83)	(40.03)				
과리율(최대/최소%)	(38.13)	(33.00)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260224)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.0%	10.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상