

바텍

(043150)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

35,000

상향

현재주가

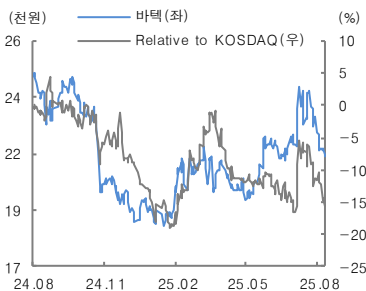
21,400

(25.08.28)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSDAQ	798.43
시가총액	318십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	24,550원 / 18,590원
120일 평균거래대금	4억원
외국인지분율	26.85%
주요주주	바텍이우홀딩스 외 4 인 53.65%
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 17 인 7.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.5	6.5	5.7	-9.9
상대수익률	-7.9	-2.8	-1.5	-13.9



바텍 정상 영업 중

- 2Q24 OP 169억원(OPM 15%), 북미(+34%) 중심 해외 매출 9% 성장
- 북미향 매출 성장·신제품 출시·유럽 인증 제품 다각화로 외형 확대
- PER 4.6배 저평가 국면 → 레버리지 효과 가시화 시 리레이팅

투자의견 매수 유지, 목표주가 35,000원으로 9.4% 상향(기존 3.2만원)

목표주가는 12개월 선행 EPS 4,633원에 목표 PER 7.5배를 적용해 산출. 목표 PER 7.5배는 2025년 영업이익 성장률(YoY +32%) 전망과 유사한 성장세를 보였던 2022년 평균 12개월 선행 PER을 기준

현재의 밸류에이션(12M Fwd PER 약 4.6배)는 북미를 중심으로 한 성장성을 기반하면 매력적인 구간. 북미 딜러망 확충과 프리미엄 제품('Green X 21') 출시, 유럽 인증 및 판매 재개 등이 맞물리며 2025년은 외형 성장과 수익성 개선 동반 전망. 환율 및 관세 등 외부 변수는 여전히 부담 요인이나 전사 매출 구조가 지역·제품별로 다변화되고 있어 충격은 제한적일 것으로 판단

북미 매출은 7분기째 YoY 성장 중

2Q25 매출액 1,106억원(YoY+8%), 영업이익 169억원(OPM 15%) 기록. 국내 104억원(YoY 플랫), 해외 매출 1,002억원(YoY+9%) 기록. 지역별로는 북미 351억원(YoY+34%), 유럽 304억원(YoY 플랫), 아시아 184억원(YoY-4%)

북미 매출이 지속적으로 호조를 보이고 있으며 3D 제품 성장세 지속. 인플레이션 효과로 원가 상승 영향으로 GPM QoQ+2.6%p 상승. 하반기에는 프리미엄 신제품 Green X 21의 본격 판매와 북미 딜러망 확충 효과가 가시화될 전망. 유럽과 아시아 신흥국 수요 회복이 더해질 경우 매출 성장세는 확대될 것

비용 부담 지속에도 매출 확대 및 믹스 개선으로 리레이팅 가능

2025년 매출액 4,475억원(YoY+16%), 영업이익 711억원(YoY+32%, OPM 16%) 전망. 관세 및 원가 부담은 단기적으로 지속되지만 북미향 매출 규모 확대와 제품 믹스 개선을 통해 하반기 영업레버리지는 더욱 강화될 전망. 실적 가시화 시 리레이팅 가능성이 높음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	385	385	448	494	593
영업이익	64	54	71	79	115
세전순이익	67	72	87	95	130
총당기순이익	53	55	67	73	100
지배지분순이익	52	55	65	71	35
EPS	3,483	3,712	4,360	4,770	2,323
PER	9.5	5.1	4.9	4.5	9.2
BPS	26,837	30,524	34,985	39,971	42,691
PBR	1.2	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	13.8	12.9	13.3	12.7	5.6

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	417	481	448	494	7.2	2.6
판매비와 관리비	155	189	164	181	5.6	-3.8
영업이익	65	68	71	79	8.8	16.0
영업이익률	15.7	14.2	15.9	16.1	0.2	1.9
영업외손익	18	18	16	16	-15.8	-15.8
세전순이익	84	87	87	95	3.4	9.2
지배지분순이익	62	65	65	71	3.6	9.5
순이익률	15.4	13.9	14.9	14.8	-0.5	0.9
EPS(지배지분순이익)	4,207	4,357	4,360	4,770	3.6	9.5

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

표 1. 바텍 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
12 개월 선행 EPS(원)	4,633	—
Target Multiple(배)	7.5	22 년 12 개월 선행 PER 평균
목표가(원)	35,000	
현재주가(원)	21,400	2025/08/28 종가 기준
Upside(%)	63.6%	

자료: 대신증권 Research Center

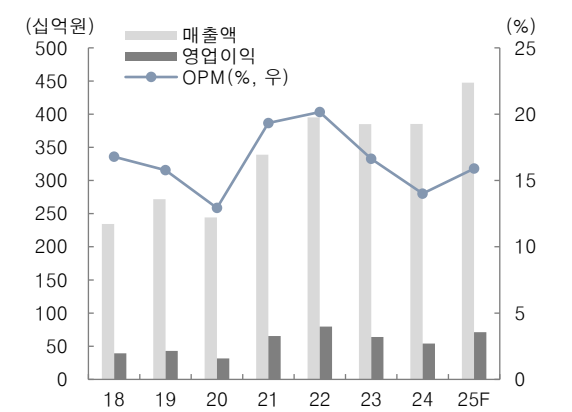
표 2. 바텍 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	94.2	102.0	87.3	101.7	101.3	110.6	113.8	121.8	384.9	385.2	447.5
YoY (%)	4%	0%	0%	-3%	8%	8%	30%	20%	-3%	0%	16%
국내	7.9	10.4	8.4	8.3	7.0	10.4	10.1	9.2	36.7	35.0	36.8
해외	86.4	91.6	78.9	93.4	94.3	100.2	103.6	112.6	350.6	350.2	410.7
북미	27.4	26.3	25.9	40.7	29.6	35.1	41.1	49.1	105.1	120.2	155.0
유럽	29.6	30.2	25.6	25.8	29.9	30.4	30.1	32.1	111.4	111.2	122.6
아시아	16.4	19.1	15.9	16.2	20.0	18.4	16.2	15.2	78.8	67.7	69.8
기타	12.9	16.0	11.4	10.7	14.8	16.3	16.1	16.1	54.7	51.1	63.4
매출총이익	50.4	53.9	47.3	52.6	53.6	55.7	60.2	65.6	205.2	204.2	235.1
YoY (%)	5%	0%	1%	-7%	7%	3%	27%	25%	0%	0%	15%
총이익률	53%	53%	54%	52%	53%	50%	53%	54%	53%	53%	53%
영업이익	14.4	16.8	12.5	10.3	13.2	16.9	19.0	22.1	64.0	54.0	71.1
YoY (%)	2%	-15%	-27%	-22%	-8%	0%	53%	115%	-20%	-16%	32%
영업이익률	15%	17%	14%	10%	13%	15%	17%	18%	17%	14%	16%
세전이익	22.4	19.6	10.0	20.4	16.5	11.3	27.3	31.7	66.7	72.3	86.7
YoY (%)	-26%	-21%	130%	41%	0%	0%	0%	195%	-32%	8%	20%
세전이익률	18%	15%	21%	25%	0%	0%	6%	16%	17%	19%	19%
당기순이익	17.2	15.1	7.3	15.8	11.7	7.5	21.0	26.7	53.0	55.3	66.8
YoY (%)	18%	-13%	-60%	118%	-32%	-36%	182%	27%	-33%	4%	21%
당기순이익률	18%	15%	8%	16%	12%	7%	18%	22%	14%	14%	15%

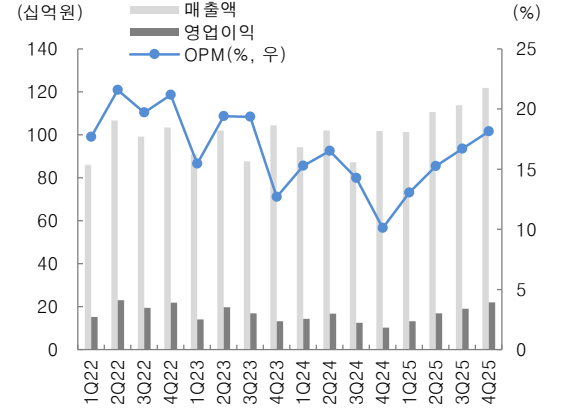
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



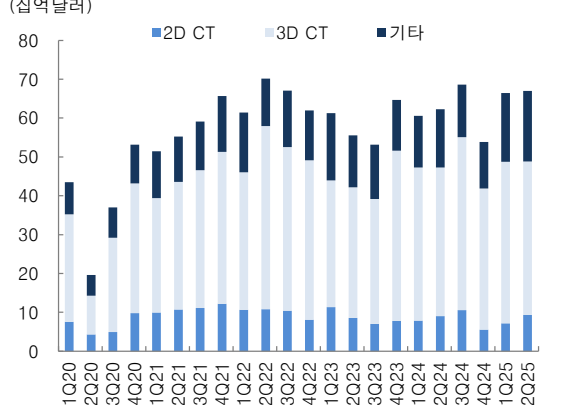
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



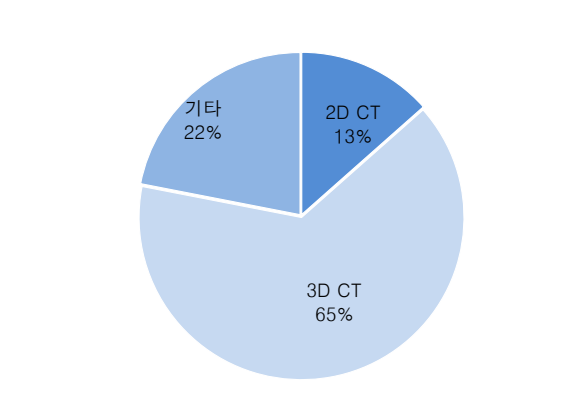
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 3. 품목별 매출 추이 (분기별)



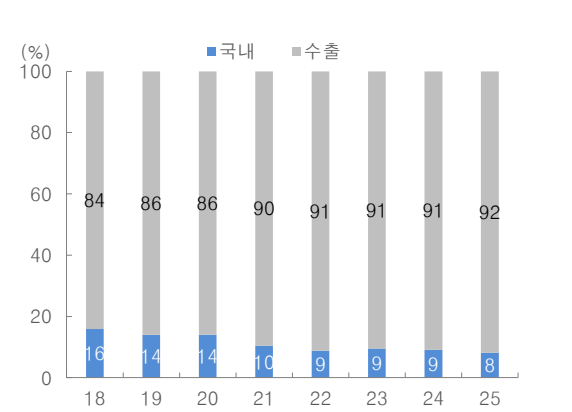
주: 별도 매출액 기준
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 품목별 매출 비중



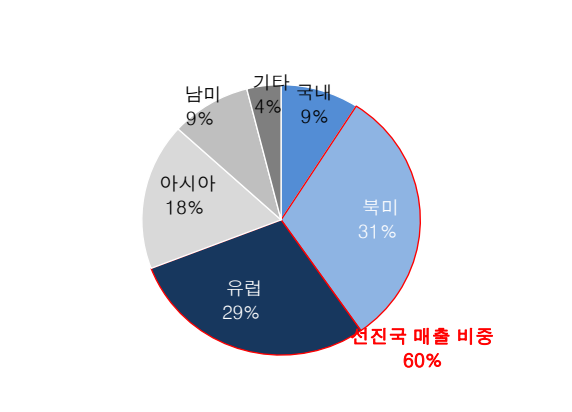
주: 별도 매출액, 2024년 기준
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

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

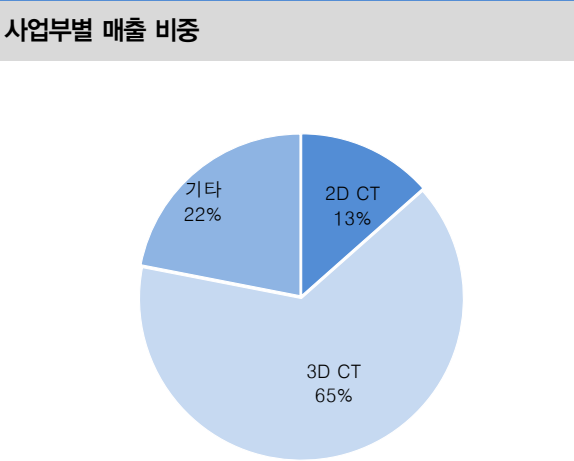
기업 및 경영진 현황

- 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

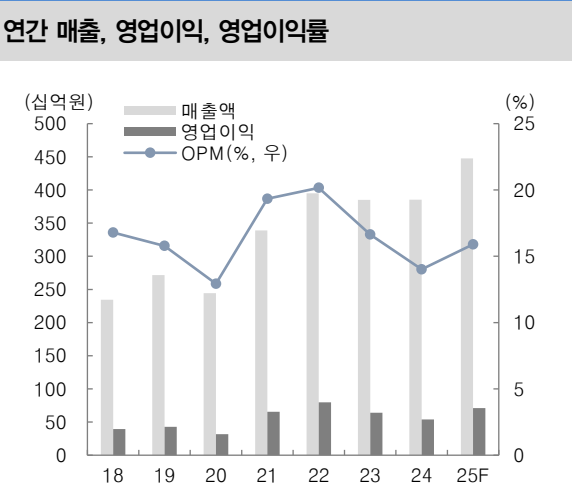
- (+) 실적 개선, 수출 금액 증가, 신제품 허가 등
- (-) 실적 악화

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

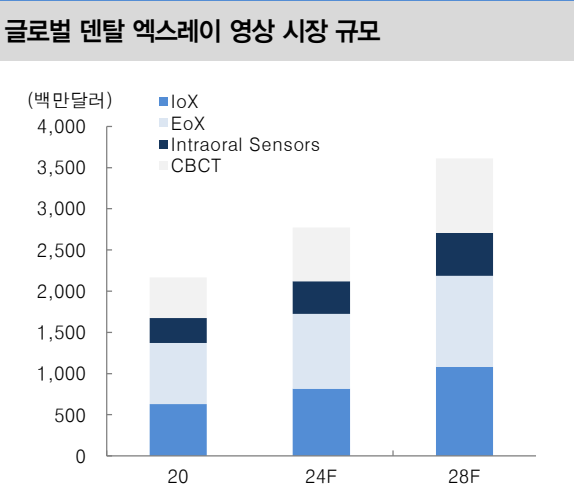


주: 2024년 별도 기준
자료: 바텍, 대신증권 Research Center

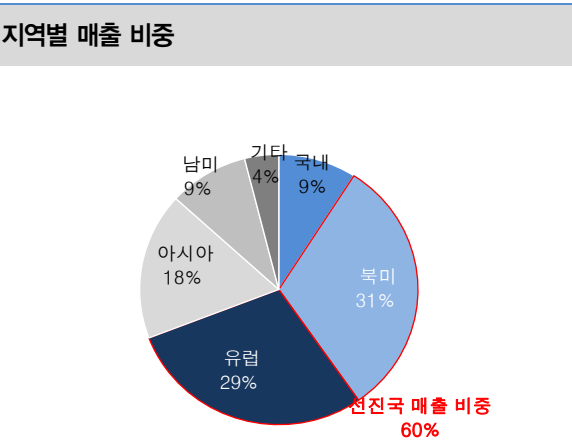
Earnings Driver



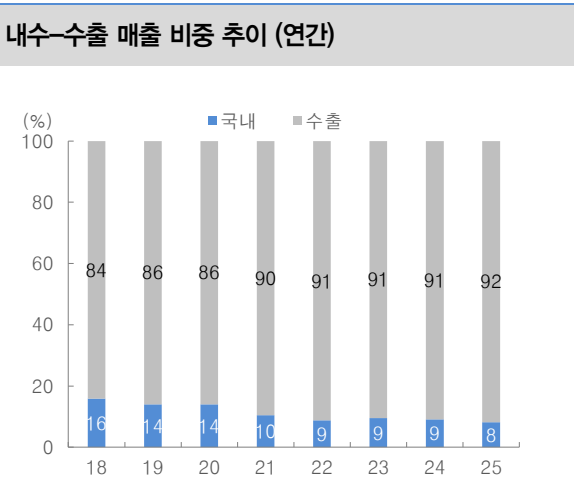
자료: 바텍, 대신증권 Research Center



자료: Prudoup(2018), 대신증권 Research Center



자료: 바텍 대신증권 Research Center



자료: 바텍 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	385	385	448	494	593
매출원가	180	181	212	233	278
매출총이익	205	204	235	261	315
판매비와관리비	141	150	164	181	200
영업이익	64	54	71	79	115
영업이익률	16.6	14.0	15.9	16.1	19.4
EBITDA	79	69	85	94	130
영업외손익	3	18	16	16	16
관계기업손익	3	7	5	5	5
금융수익	7	9	7	7	7
외환관련이익	13	21	9	9	9
금융비용	-4	-3	-6	-6	-6
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	-3	6	9	9	9
법인세비용차감전순손익	67	72	87	95	130
법인세비용	-14	-17	-20	-22	-30
계속사업순손익	53	55	67	73	100
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	53	55	67	73	100
당기순이익률	13.8	14.3	14.9	14.8	16.9
비지배지분순이익	1	0	2	2	66
지배지분순이익	52	55	65	71	35
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	52	58	70	76	104
비지배지분포괄이익	1	2	2	2	68
지배지분포괄이익	51	56	68	74	36

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,483	3,712	4,360	4,770	2,323
PBR	9.5	5.1	4.9	4.5	9.2
BPS	26,837	30,524	34,985	39,971	42,691
PBR	1.2	0.6	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	5,295	4,648	5,707	6,312	8,755
EV/EBITDA	5.7	3.4	2.6	1.4	1.0
SPS	25,915	25,932	30,128	33,224	39,921
PSR	1.3	0.7	0.7	0.6	0.5
CFPS	6,294	5,808	6,932	7,537	9,980
DPS	100	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-26	0.1	16.2	10.3	20.2
영업이익 증가율	-19.6	-15.7	31.9	11.5	44.9
순이익 증가율	-32.6	4.3	20.8	9.4	37.5
수익성					
ROIC	22.2	14.7	18.0	20.0	27.0
ROA	11.7	8.7	9.8	9.4	12.3
ROE	13.8	12.9	13.3	12.7	5.6
안정성					
부채비율	41.7	38.2	48.1	47.0	49.7
순차입금비율	-14.5	-13.4	-21.1	-33.9	-30.8
이자보상배율	25.4	24.2	14.6	16.3	23.6

자료: 바텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	319	354	487	586	652
현금및현금성자산	74	90	206	313	331
매출채권 및 기타채권	101	104	100	110	132
재고자산	112	127	148	130	156
기타유동자산	33	33	32	32	32
비유동자산	267	296	308	312	323
유형자산	106	122	128	134	138
관계기업투자금	83	84	90	96	102
기타비유동자산	79	91	90	83	82
자산총계	587	650	795	898	975
유동부채	114	124	169	178	214
매입채무 및 기타채무	77	62	85	91	102
차입금	7	22	22	22	22
유동상채무	0	0	16	16	16
기타유동부채	31	40	46	49	74
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	258	287	323
자배지분	399	453	520	594	634
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	4	4	4	4	4
이익잉여금	384	437	500	570	603
기타자본변동	3	5	8	13	20
비자배지분	16	17	17	17	17
자본총계	414	470	537	611	651
순차입금	-60	-63	-113	-207	-201

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	49	39	86	100	78
당기순이익	53	55	67	73	100
비현금항목의 가감	41	31	36	39	48
감가상각비	15	15	14	14	15
외환손익	2	-6	-7	-7	-7
지분법평가손익	-3	-7	-5	-5	-5
기타	27	29	35	37	45
자산부채의 증감	-27	-32	3	10	-39
기타현금흐름	-17	-15	-21	-23	-31
투자활동 현금흐름	-49	-19	-20	-20	-20
투자자산	-3	-2	-6	-6	-6
유형자산	-45	-24	-20	-20	-20
기타	-1	7	5	5	5
재무활동 현금흐름	4	-9	51	-8	-8
단기차입금	0	0	0	0	0
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	9	-7	-7
현금의 증감	4	16	116	107	18
기초 현금	70	74	90	206	313
기말 현금	74	90	206	313	331
NOPLAT	51	41	55	61	88
FCF	20	32	48	56	84

[Compliance Notice]

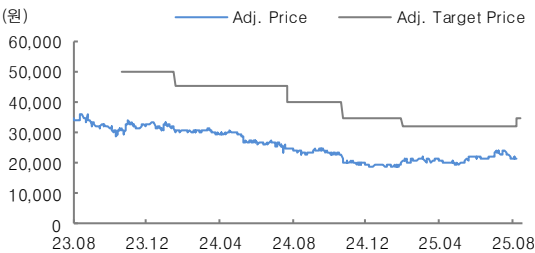
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.08.29	25.08.19	25.02.19	24.11.16	24.11.11	24.08.12
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	32,000	32,000	35,000	35,000	40,000
과리율(평균%)		(32.46)	(33.34)	(44.03)	(42.54)	(40.83)
과리율(최대/최소%)		(32.03)	(24.53)	(41.14)	(42.14)	(38.13)
제시일자	24.08.06	24.05.10	24.02.06	23.12.07	23.12.02	23.11.09
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	45,000	45,000	50,000	50,000	50,000
과리율(평균%)	(43.58)	(36.19)	(32.62)	(35.81)	(36.06)	(35.84)
과리율(최대/최소%)	(42.56)	(30.44)	(30.44)	(32.60)	(32.60)	(32.60)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250827)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.6%	10.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(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