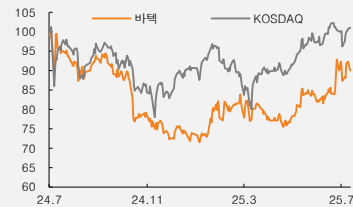


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 28,500원
현재주가(25/8/11)	23,400원
상승여력	21.8%

영업이익(25F,십억원)	57
Consensus 영업이익(25F,십억원)	56
EPS 성장률(25F,%)	-21.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.9
P/E(25F,x)	8.0
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSDAQ	811.85
시가총액(십억원)	348
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	46.4
외국인 보유비중(%)	27.0
베타(12M) 일간수익률	0.59
52주 최저가(원)	18,590
52주 최고가(원)	25,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.8	23.0	-5.8
상대주가	6.3	13.6	-11.3



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

바텍

하반기는 유럽도 좋아질 것

2Q25 Review: 매출 시장기대치 부합, 영업이익 시장기대치 상회

매출은 1,106억원(9% YoY)은 시장기대치에 부합하며 사상최대 분기 실적을 달성했다. 그러나 3D 제품 비중 감소와 원가 상승으로 인해 2Q22 이후 12분기만에 최저 매출 총이익률(50.4%)을 달성했다.

다만, 전사적 비용절감 노력에 힘입어 영업이익은 169억원(0% YoY, OPM 15.3%)으로 시장기대치를 상회했다. 조정 EBITDA는 214억원(4% YoY, 조정 EBITDA 마진 19.4%)을 기록한 것으로 추정된다.

품목별(별도 기준)로 2D 제품이 93억원(4% YoY), 3D 제품이 394억원(3% YoY), 기타 제품이 182억원(21% YoY)을 기록했다.

지역별(연결 기준)로 북미 351억원(34% YoY), 국내 104억원(0% YoY), 아시아 184억원(-4% YoY), 유럽 304억원(1% YoY), 기타 163억원(2% YoY)을 기록했다.

목표주가 28,500원으로 상향하며, 매수의견 유지

실적추정치 상향조정을 반영하여 동사의 목표주가를 28,500원(기존 27,000원)으로 상향한다. 상승여력이 21.8%인 점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

북미지역이 딜러망 추가와 더불어 3월 말 출시한 신제품 효과로 외형 성장을 견인하고 있다. 유럽지역은 경기침체로 인한 수요둔화로 몇분기째 부진이 이어지고 있다. 유럽은 하반기 신제품 효과와 함께 상저하고의 실적개선이 기대된다.

이를 감안한 동사의 2025년 매출은 4,188억원(+9% YoY), 조정 EBITDA 768억원(+5% YoY, OPM 13.5%)을 기록할 것으로 예상된다.

현 주가는 역사적 저점인 12개월 선행 EV/EBITDA 2.8배로 동사의 지난 3년 평균(4.6배) 및 글로벌 Peer(10배) 대비 저평가 상태다. 동사는 치과 회사 중 가장 낮은 밸류에이션으로 평가받고 있다. 밸류에이션 리레이팅을 위해서 성장성을 회복하거나 디지털 덴티스트리 사업의 가시성 등이 필요해 보인다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	385	385	419	454	493
영업이익 (십억원)	64	54	57	63	70
영업이익률 (%)	16.6	14.0	13.6	13.9	14.2
순이익 (십억원)	52	55	43	54	61
EPS (원)	3,483	3,712	2,916	3,624	4,097
ROE (%)	13.8	12.9	9.1	10.2	10.4
P/E (배)	9.5	5.1	8.0	6.5	5.7
P/B (배)	1.2	0.6	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	102.0	101.3	110.6	106.5	106.2	8.5	9.2
영업이익	16.8	13.2	16.9	14.4	15.2	0.2	27.8
영업이익률 (%)	16.5	13.0	15.3	13.5	14.3	-1.3	2.2
순이익	15.5	12.3	7.3	12.9	13.4	-52.8	-40.7

주: K-IFRS 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	418.8	454.1	418.8	454.1	0.0	0.0	2Q25 실적반영
영업이익	54.9	62.2	56.7	63.0	3.2	1.2	
순이익	50.1	54.7	43.3	53.8	-13.5	-1.6	

주: K-IFRS 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

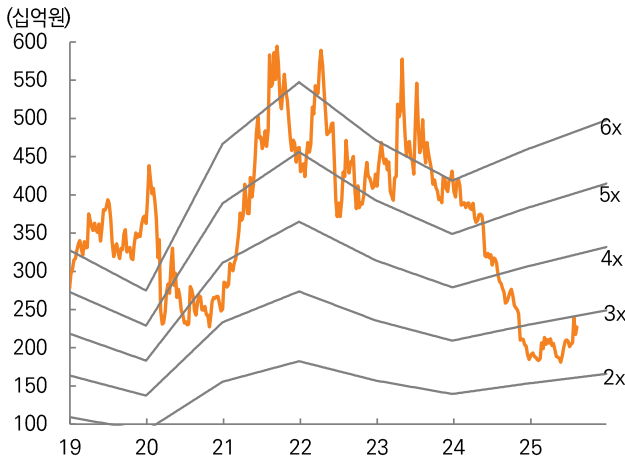
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	94.2	102.0	87.3	101.7	101.3	110.6	96.2	110.6	385.2	418.8	454.1
국내	7.9	10.4	8.4	8.3	7.0	10.4	8.2	8.1	35.0	33.7	32.8
아시아	16.4	19.1	15.9	16.2	20.0	18.4	17.5	17.9	67.7	73.8	81.2
북미	27.4	26.3	25.9	40.7	29.6	35.1	29.0	42.8	120.2	136.4	150.1
유럽	29.6	30.2	25.6	25.8	29.9	30.4	28.7	29.6	111.2	118.7	128.2
기타	12.9	16.0	11.4	10.7	14.8	16.3	12.8	12.3	51.1	56.2	61.8
조정 EBITDA	17.9	20.7	16.3	14.9	19.3	21.4	16.7	19.4	69.8	76.8	82.9
영업이익	14.4	16.8	12.5	10.3	13.2	16.9	12.1	14.5	54.0	56.7	63.0
순이익(지배)	16.7	15.5	7.1	15.9	12.3	7.3	10.8	12.9	55.1	43.3	53.8
매출성장률	3.6	0.0	-0.4	-2.6	7.5	8.5	10.2	8.8	0.1	8.7	8.4
국내	3.2	0.0	-4.4	-14.5	-10.9	-0.2	-2.5	-2.5	-4.2	-3.7	-2.5
아시아	-10.7	-15.8	-17.7	-14.6	21.7	-3.7	9.0	9.0	-14.8	9.0	10.0
북미	26.9	11.7	14.6	15.3	8.2	33.7	12.0	5.0	16.8	13.5	10.0
유럽	2.4	-4.1	5.6	-3.3	0.9	0.7	12.0	15.0	-0.1	6.7	8.0
기타	-10.3	15.3	-9.5	-22.0	14.4	1.9	12.0	15.0	-6.6	10.1	10.0
조정 EBITDA 마진 (%)	19.0	20.3	18.7	14.7	19.0	19.4	17.3	17.5	18.1	18.3	18.3
영업이익률 (%)	15.3	16.5	14.3	10.1	13.0	15.3	12.5	13.1	14.0	13.5	13.9
순이익률 (지배, %)	18.3	14.8	8.3	15.4	11.5	6.7	11.4	11.8	14.3	10.3	11.9

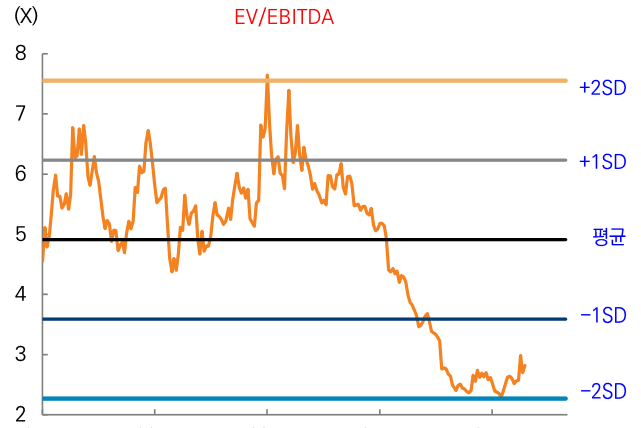
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



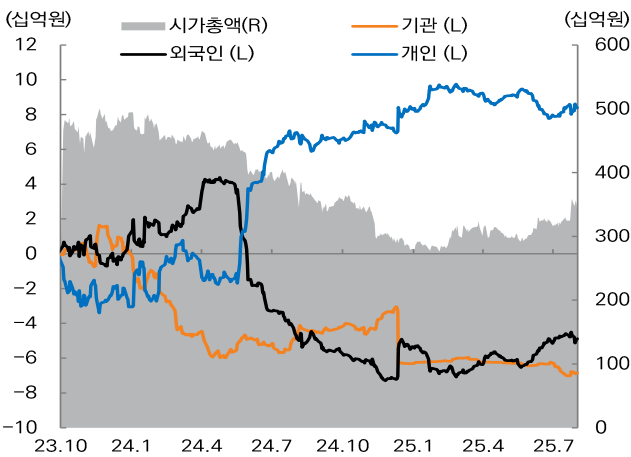
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 EV/EBITDA 추이와 표준편차



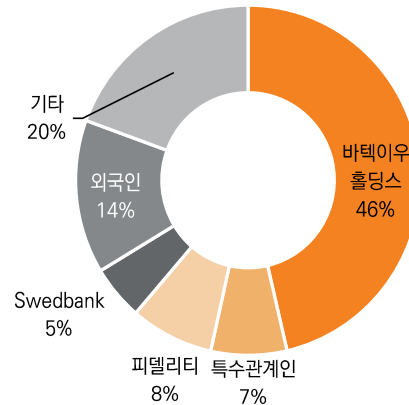
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지분율



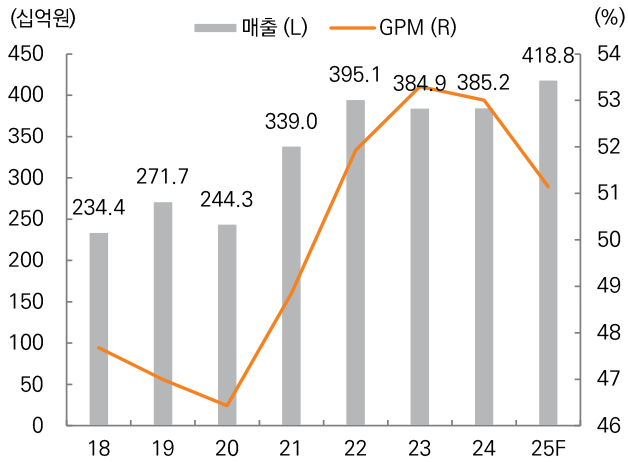
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA (배)			매출액 (십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
슈트라우만 홀딩	27,664	24.0	25.7	26.2	35.2	29.8	26.1	6.4	6.0	5.5	24.4	19.4	17.3	3,880	4,586	5,060
얼라인 테크놀로지	14,081	15.2	22.1	22.6	21.4	13.8	12.8	2.6	2.5	2.4	14.7	9.4	8.7	5,456	5,613	5,809
헨리 셰인	11,105	4.9	7.4	7.5	16.2	13.7	12.6	0.6	0.6	0.6	14.5	11.2	10.6	17,280	18,012	18,662
Envista	4,671	-41.4	12.2	12.7	60.2	18.3	16.5	1.4	1.3	1.2	14.0	10.2	9.6	3,425	3,631	3,753
덴츠플라이 시로나	3,590	-23.2	16.0	16.1	4.6	6.9	6.4	0.7	0.7	0.7	-	6.5	6.2	5,175	5,071	5,184
허페이 메이아	2,956	29.2	32.0	32.8	22.9	20.9	18.7	6.3	5.9	5.3	-	17.6	15.8	438	493	547
Angel Align	1,958	3.4	6.7	5.1	325.7	88.0	72.0	9.9	12.4	6.4	117.2	50.8	44.7	51	158	305
Zimvie	737	-4.6	5.1	6.5	286.8	34.0	27.7	1.2	1.2	1.2	16.4	10.2	9.2	614	628	636
모던 덴탈	736	17.7	-	-	10.3	7.8	6.8	1.2	1.1	1.0	5.5	-	-	588.4	668.9	804.3
덴티움	701	24.2	21.9	23.0	6.1	9.7	7.3	1.4	1.7	1.6	6.9	7.7	6.8	408	418	449
바텍	357	14.0	13.6	15.2	7.0	7.0	5.7	0.9	0.9	0.8	3.5	4.1	3.5	385	414	444
디오	257	-34.0	13.3	16.9	-	16.8	11.2	2.1	1.6	1.4	-	8.9	7.2	120	164	185
레이	113	-55.4	4.3	7.3	-	-	10.2	1.3	0.9	0.8	-	12.3	9.5	80	120	142
전체 평균		-2.0	15.0	16.0	72.4	22.2	18.0	2.8	2.8	2.2	24.1	14.0	12.4	2,915	3,075	3,229

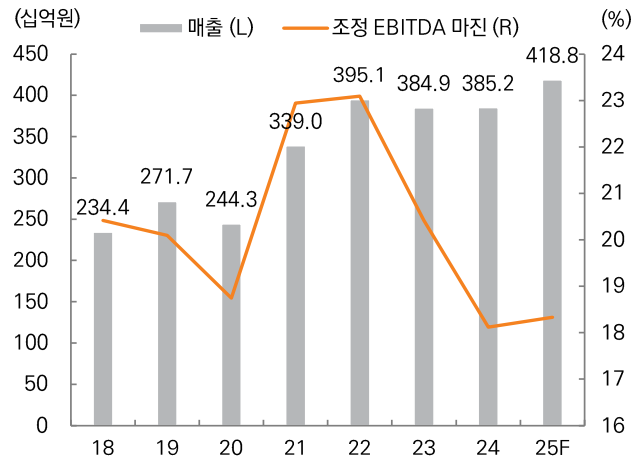
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 매출 및 매출총이익률 추이



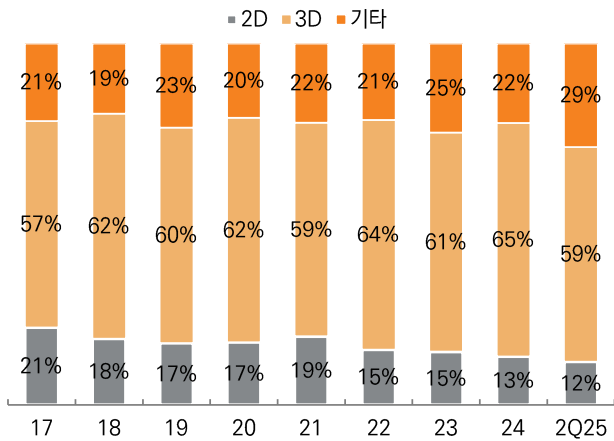
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



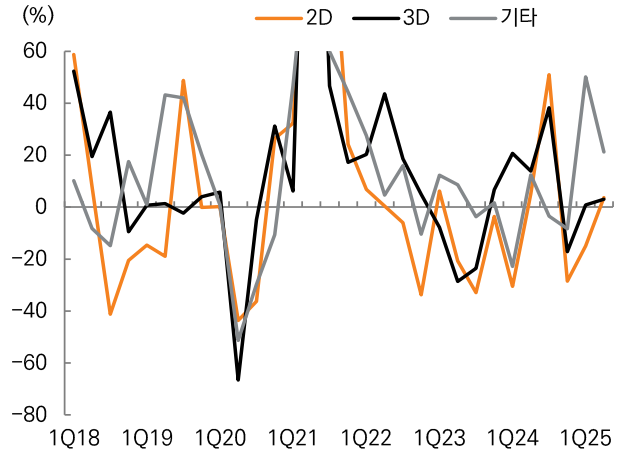
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 품목별 매출 비중 (별도 기준)



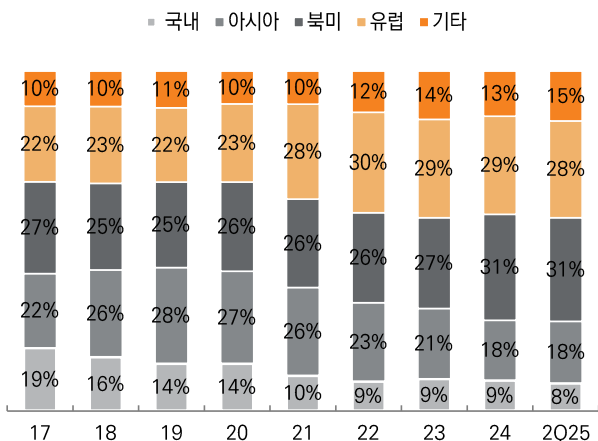
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 품목별 매출성장률 추이 (별도 기준)



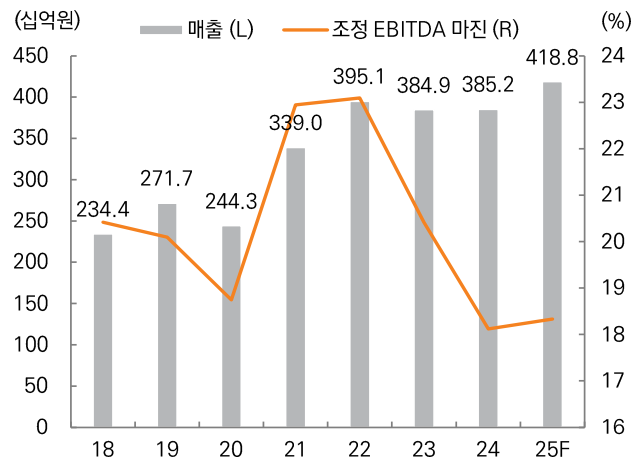
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 지역별 매출 비중 (연결 기준)



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지역별 매출성장률 추이 (연결 기준)



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

바텍 (043150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	385	419	454	493
매출원가	181	205	223	241
매출총이익	204	214	231	252
판매비와관리비	150	157	169	181
조정영업이익	54	57	63	70
영업이익	54	57	63	70
비영업손익	18	1	8	10
금융손익	2	2	4	6
관계기업등 투자손익	7	4	4	4
세전계속사업손익	72	58	71	80
계속사업법인세비용	17	15	14	16
계속사업이익	55	43	57	64
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55	43	57	64
지배주주	55	43	54	61
비지배주주	0	0	3	3
총포괄이익	58	48	57	64
지배주주	56	50	59	67
비지배주주	2	-2	-2	-3
EBITDA	69	73	78	84
FCF	15	31	49	54
EBITDA 마진율 (%)	17.9	17.4	17.2	17.0
영업이익률 (%)	14.0	13.6	13.9	14.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.3	10.3	11.9	12.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	39	57	62
당기순이익	55	43	57	64
비현금수익비용가감	31	26	21	20
유형자산감가상각비	15	16	14	13
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	15	10	7	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-32	-16	-11	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	-14	-10	-11
채고자산 감소(증가)	-19	-9	-12	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-16	2	3	3
법인세납부	-16	-16	-14	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-19	-19	-12	-12
유형자산처분(취득)	-24	-6	-8	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-12	-4	-4
기타투자활동	3	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-9	0	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	11	2	1	1
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	-2	0	-1	-1
기타재무활동	-18	-3	-1	-1
현금의 증가	16	23	40	45
기초현금	74	90	112	153
기말현금	90	112	153	197

자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

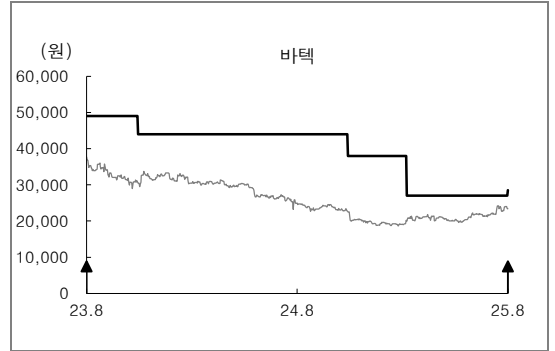
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	354	414	481	553
현금 및 현금성자산	90	112	153	197
매출채권 및 기타채권	103	119	130	141
재고자산	127	135	147	160
기타유동자산	34	48	51	55
비유동자산	296	297	299	302
관계기업투자등	84	90	98	106
유형자산	122	115	109	103
무형자산	1	1	0	0
자산총계	650	711	779	856
유동부채	124	131	140	151
매입채무 및 기타채무	47	51	55	60
단기금융부채	31	31	32	32
기타유동부채	46	49	53	59
비유동부채	56	62	66	70
장기금융부채	16	19	19	19
기타비유동부채	40	43	47	51
부채총계	180	193	206	221
지배주주지분	453	501	553	612
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	4	4	4	4
이익잉여금	437	479	531	590
비지배주주지분	17	17	20	23
자본총계	470	518	573	635

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.1	8.0	6.5	5.7
P/CF (x)	3.3	5.0	4.5	4.1
P/B (x)	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	3.4	3.7	3.0	2.2
EPS (원)	3,712	2,916	3,624	4,097
CFPS (원)	5,808	4,670	5,233	5,661
BPS (원)	30,524	33,697	37,221	41,218
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	2.7	3.5	2.6	2.3
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	0.1	8.7	8.4	8.5
EBITDA증가율 (%)	-12.2	5.5	6.7	8.2
조정영업이익증가율 (%)	-15.7	5.0	11.1	11.9
EPS증가율 (%)	6.6	-21.4	24.3	13.1
매출채권 회전율 (회)	3.8	3.8	3.7	3.7
재고자산 회전율 (회)	3.2	3.2	3.2	3.2
매입채무 회전율 (회)	4.9	6.5	6.4	6.4
ROA (%)	8.9	6.3	7.6	7.8
ROE (%)	12.9	9.1	10.2	10.4
ROIC (%)	14.3	13.2	15.0	16.4
부채비율 (%)	38.2	37.3	36.0	34.7
유동비율 (%)	285.2	316.3	342.5	367.7
순차입금/자기자본 (%)	-13.4	-18.3	-23.9	-28.9
조정영업이익/금융비용 (x)	24.2	21.0	22.9	25.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
바텍 (043150)				
2025.08.12	매수	28,500	-	-
2025.02.18	매수	27,000	-21.23	-10.56
2024.11.08	매수	38,000	-48.38	-43.16
2023.11.10	매수	44,000	-35.64	-23.41
2023.02.01	매수	49,000	-29.46	-10.82



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.