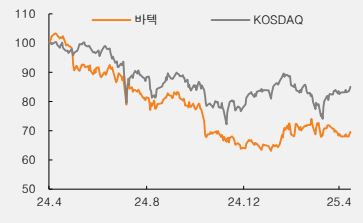


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	27,000원
현재주가(25/5/14)	20,500원
상승여력	31.7%

영업이익(25F,십억원)	55
Consensus 영업이익(25F,십억원)	59
EPS 성장률(25F,%)	-9.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.0
P/E(25F,x)	6.0
MKT P/E(25F,x)	9.5
KOSDAQ	731.88
시가총액(십억원)	302
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	46.4
외국인 보유비중(%)	26.7
베타(12M) 일간수익률	0.48
52주 최저가(원)	18,590
52주 최고가(원)	30,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.7	2.6	-31.8
상대주가	-5.7	-5.4	-20.4



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

바텍

북미는 선방 중이나 유럽지역 회복이 필요하다

1Q25 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 부합

매출은 1,013억원(8% YoY), 영업이익은 132억원(-8% YoY, OPM 13.0%)으로 시장 기대치를 부합했다. 조정 EBITDA는 175억원(-2% YoY, 조정 EBITDA 마진 17.3%)을 기록한 것으로 추정된다.

품목별(별도 기준) 매출은 2D 제품이 67억원(-15% YoY), 3D 제품이 398억원(1% YoY), 기타 제품이 120억원(-8% YoY)을 기록했다.

지역별(연결 기준) 매출은 북미 296억원(8% YoY), 국내 70억원(-11% YoY), 아시아 200억원(22% YoY), 유럽 299억원(1% YoY), 기타 148억원(14% YoY)을 기록했다.

목표주가 27,000원 및 매수의견 유지

동사는 2024년 세계 최대 시장인 북미에서 달러강화로 1,202억원을 기록하며 사상 최대 연간 실적을 경신했다. 1Q25에도 북미시장은 견조한 외형성장을 이어갔다. 북미시장에서 3월 말 신제품이 출시된만큼 올해도 견조한 성장이 예상된다.

그러나 또다른 주력시장인 유럽 지역에서 부진이 이어지고 있다. 유럽 시장의 수요 둔화가 작년부턴 이어지고 있다. 하반기 신제품 효과와 함께 상저하고의 실적개선이 기대된다.

이를 감안한 동사의 2025년 매출은 4,188억원(+9% YoY), 조정 EBITDA 726억원(+4% YoY, OPM 13.1%)을 기록할 것으로 예상된다.

현 주가는 역사적 저점인 12개월 선행 EV/EBITDA 2.4배로 동사의 지난 1년 평균(3배) 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	55	62	70
영업이익률 (%)	16.6	14.0	13.1	13.7	14.2
순이익 (십억원)	52	55	50	55	62
EPS (원)	3,483	3,712	3,371	3,684	4,167
ROE (%)	13.8	12.9	10.4	10.3	10.5
P/E (배)	9.5	5.1	6.0	5.5	4.9
P/B (배)	1.2	0.6	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5

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

표 1. 1Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	94.2	101.7	101.3	106.7	96.1	7.5	-0.4
영업이익	14.4	10.3	13.2	18.5	13.7	-8.2	28.4
영업이익률 (%)	15.3	10.1	13.0	17.3	14.3	-2.2	2.9
순이익	16.7	15.9	12.3	16.1	14.6	-26.1	-22.6

주: K-IFRS 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	408.8	443.1	418.8	454.1	2.4	2.5	1Q25 실적반영
영업이익	54.8	60.9	54.9	62.2	0.2	2.1	
순이익	50.9	55.3	50.1	54.7	-1.6	-1.0	

주: K-IFRS 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

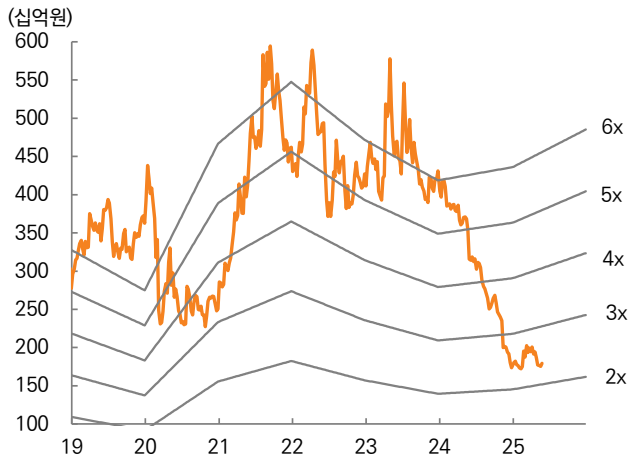
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	94.2	102.0	87.3	101.7	101.3	106.5	96.2	114.7	385.2	418.8	454.1
국내	7.9	10.4	8.4	8.3	7.0	10.2	8.2	8.1	35.0	33.4	32.6
아시아	16.4	19.1	15.9	16.2	20.0	21.0	17.5	17.9	67.7	76.4	84.1
북미	27.4	26.3	25.9	40.7	29.6	27.3	29.0	46.8	120.2	132.7	146.0
유럽	29.6	30.2	25.6	25.8	29.9	31.4	28.7	29.6	111.2	119.7	129.2
기타	20.0	20.6	20.3	23.7	298.7	328.9	370.6	390.4	84.6	91.8	100.9
조정 EBITDA	17.9	20.7	16.3	14.9	17.5	18.7	15.5	20.8	69.8	72.6	80.9
영업이익	14.4	16.8	12.5	10.3	13.2	14.4	11.1	16.2	54.0	54.9	62.2
순이익(지배)	16.7	15.5	7.1	15.9	12.3	12.9	10.4	14.5	55.1	50.1	54.7
매출성장률	3.6	0.0	-0.4	-2.6	7.5	4.5	10.2	12.8	0.1	8.7	8.4
국내	3.2	0.0	-4.4	-14.5	-10.9	-2.5	-2.5	-2.5	-4.2	-4.4	-2.5
아시아	-10.7	-15.8	-17.7	-14.6	21.7	9.0	9.0	9.0	-14.8	12.8	10.0
북미	26.9	11.7	14.6	15.3	8.2	4.0	12.0	15.0	16.8	10.4	10.0
유럽	2.4	-4.1	5.6	-3.3	0.9	4.0	12.0	15.0	-0.1	7.6	8.0
기타	-10.3	15.3	-9.5	-22.0	14.4	4.0	12.0	15.0	-6.6	10.7	10.0
조정 EBITDA 마진 (%)	19.0	20.3	18.7	14.7	17.3	17.6	16.1	18.2	18.1	17.3	17.8
영업이익률 (%)	15.3	16.5	14.3	10.1	13.0	13.5	11.5	14.2	14.0	13.1	13.7
순이익률 (지배,%)	18.3	14.8	8.3	15.4	12.3	12.2	10.9	12.8	14.3	12.0	12.1

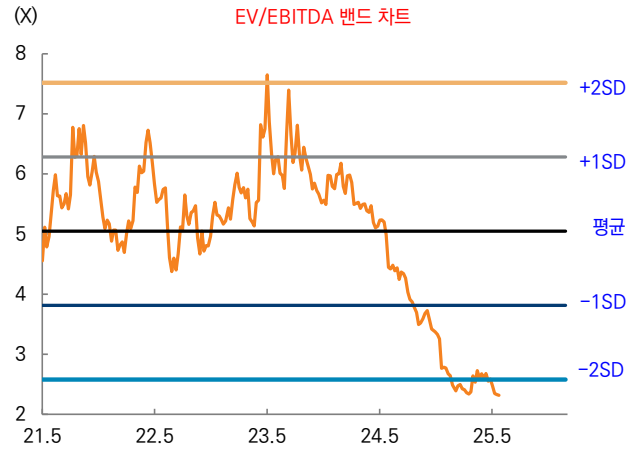
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



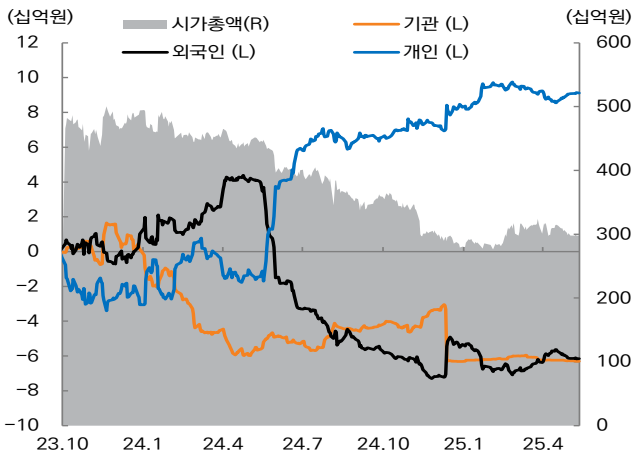
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 EV/EBITDA 추이와 표준편차



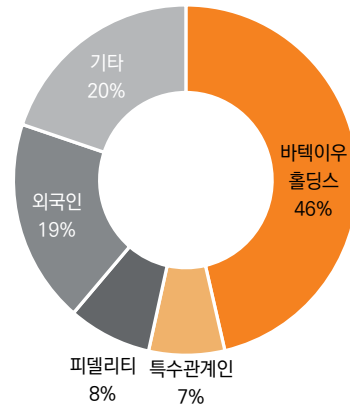
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지분율



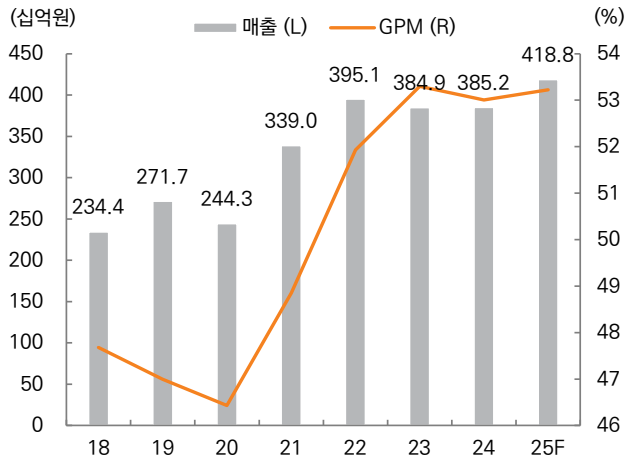
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

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	30,720	24.0	25.8	26.6	39.8	33.0	28.8	7.3	6.7	6.1	24.4	21.5	19.1	3,880	4,545	5,013
얼라인 테크놀로지	19,544	15.2	22.4	23.1	29.2	18.5	16.9	3.6	3.3	3.2	14.7	12.6	11.6	5,456	5,886	6,213
헨리 셰인	12,158	4.9	7.5	7.4	16.9	14.5	13.4	0.7	0.7	0.6	13.7	11.6	10.9	17,280	17,867	18,474
덴츠플라이 시로나	4,685	-23.2	15.4	15.9	10.9	8.8	8.1	0.9	0.9	0.9	-	7.5	7.1	5,175	5,185	5,315
Envista	4,466	-41.4	12.3	12.9	130.0	18.6	16.3	1.3	1.2	1.2	-	9.9	9.3	3,425	3,565	3,680
허페이 메이야	3,033	29.2	32.0	31.8	23.1	21.3	19.1	-	5.9	5.3	-	17.8	16.0	438	515	574
Angel Align	1,658	3.4	1.8	5.9	709.0	83.8	55.5	31.1	4.6	4.9	366.3	51.9	33.5	51	355	329
모던 덴탈	696	17.7	-	-	9.4	7.1	6.2	1.1	1.0	0.9	5.5	-	-	588.4	718.4	804.3
덴티움	691	24.2	24.1	25.0	6.0	7.2	6.8	1.3	1.6	1.5	5.6	6.7	6.0	408	426	468
Zimvie	352	-4.6	5.9	7.1	104.5	13.9	12.4	0.6	0.6	0.5	38.7	6.7	6.0	614	633	647
디오	310	-34.0	15.5	19.0	-	18.3	13.0	2.5	1.9	1.7	-	9.7	8.3	120	162	179
바텍	302	14.0	14.5	15.1	6.0	5.7	4.9	0.8	0.7	0.7	3.3	3.4	3.0	385	405	434
레이	132	-55.4	6.2	4.9	-	-	265.9	1.7	1.1	0.9	-	94.9	38.0	80	117	143
전체 평균		-2.0	15.3	16.2	98.6	20.9	35.9	4.4	2.3	2.2	59.0	21.2	14.1	2,915	3,106	3,252

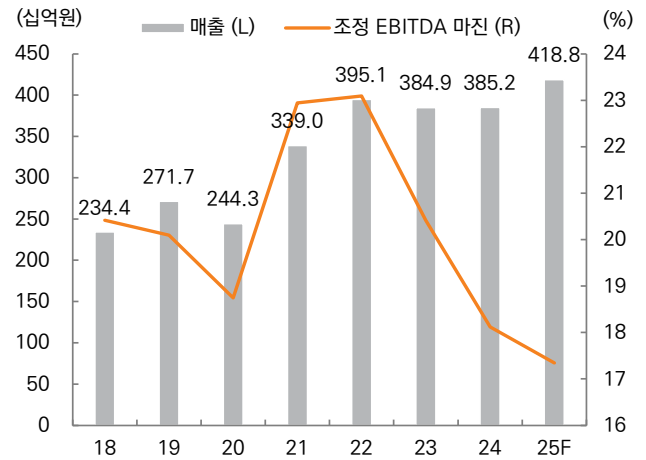
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 매출 및 매출총이익률 추이



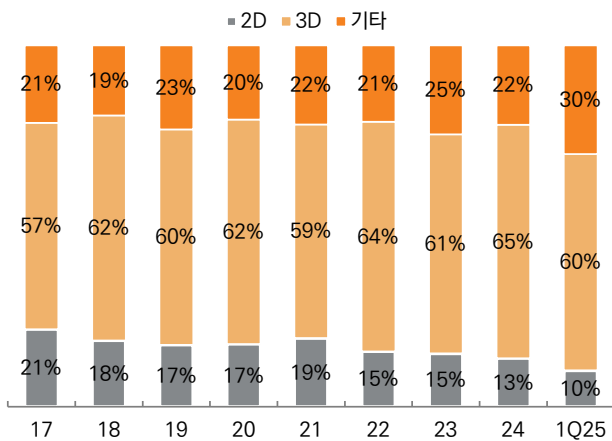
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



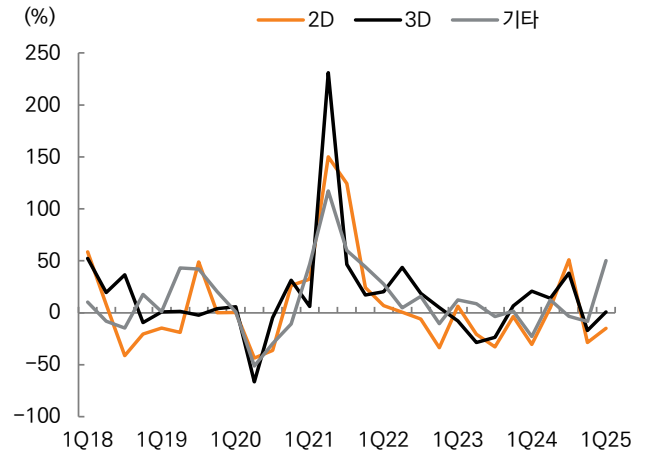
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 품목별 매출 비중 (별도 기준)



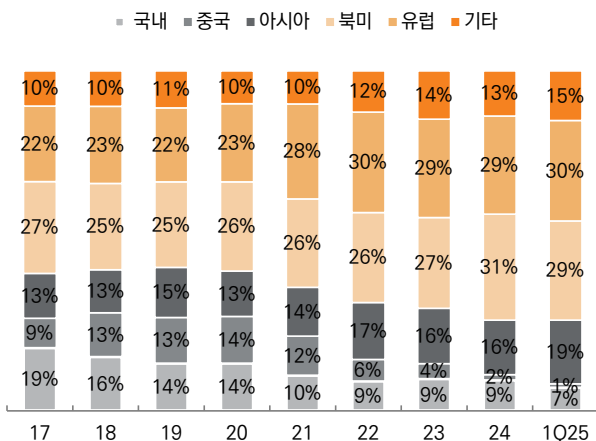
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 품목별 매출성장률 추이 (별도 기준)



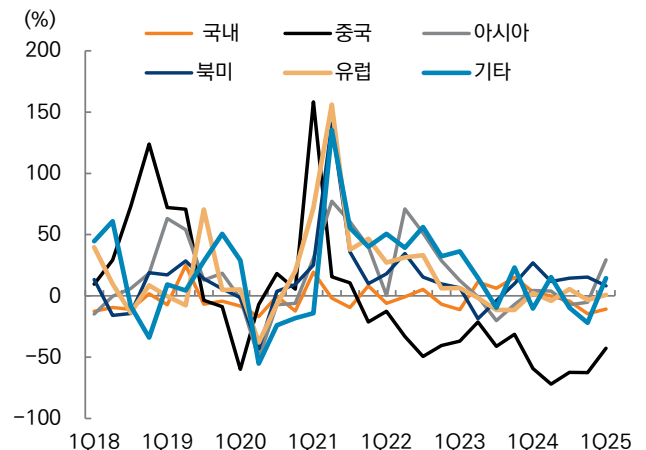
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

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	196	212	230
매출총이익	204	223	242	263
판매비와관리비	150	168	180	194
조정영업이익	54	55	62	70
영업이익	54	55	62	70
비영업손익	18	9	10	11
금융손익	2	4	6	8
관계기업등 투자손익	7	4	4	4
세전계속사업손익	72	64	72	81
계속사업법인세비용	17	14	14	16
계속사업이익	55	51	58	65
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55	51	58	65
지배주주	55	50	55	62
비지배주주	0	1	3	3
총포괄이익	58	51	58	65
지배주주	56	47	53	60
비지배주주	2	4	4	5
EBITDA	69	71	77	83
FCF	15	63	70	75
EBITDA 마진율 (%)	17.9	16.9	17.0	16.8
영업이익률 (%)	14.0	13.1	13.7	14.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.3	11.9	12.1	12.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	354	427	494	569
현금 및 현금성자산	90	131	173	220
매출채권 및 기타채권	103	117	127	138
재고자산	127	141	153	167
기타유동자산	34	38	41	44
비유동자산	296	298	300	304
관계기업투자등	84	91	99	107
유형자산	122	115	109	104
무형자산	1	1	0	0
자산총계	650	724	794	873
유동부채	124	139	149	160
매입채무 및 기타채무	47	54	59	64
단기금융부채	31	32	33	34
기타유동부채	46	53	57	62
비유동부채	56	61	65	69
장기금융부채	16	16	16	16
기타비유동부채	40	45	49	53
부채총계	180	200	214	229
지배주주지분	453	507	561	620
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	4	9	9	9
이익잉여금	437	485	539	599
비지배주주지분	17	18	20	24
자본총계	470	525	581	644

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	72	78	83
당기순이익	55	51	58	65
비현금수익비용가감	31	42	39	38
유형자산감가상각비	15	16	14	13
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	15	26	25	25
영업활동으로인한자산및부채의변동	-32	-10	-10	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	-13	-10	-11
재고자산 감소(증가)	-19	-14	-12	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-16	6	3	3
법인세납부	-16	-14	-14	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-19	-33	-31	-32
유형자산처분(취득)	-24	-9	-8	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-4	-3	-3
기타투자활동	3	-20	-20	-21
재무활동으로 인한 현금흐름	-9	5	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	11	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	5	0	0
배당금의 지급	-2	-1	-1	-1
기타재무활동	-18	0	-1	-1
현금의 증가	16	41	42	47
기초현금	74	90	131	173
기말현금	90	131	173	220

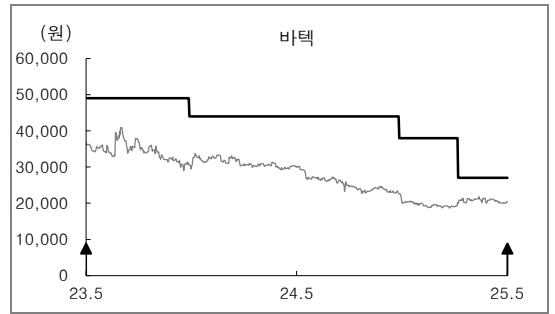
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.1	6.0	5.5	4.9
P/CF (x)	3.3	3.3	3.1	2.9
P/B (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.4	3.0	2.3	1.6
EPS (원)	3,712	3,371	3,684	4,167
CFPS (원)	5,808	6,220	6,529	6,951
BPS (원)	30,524	34,132	37,716	41,782
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	2.7	2.9	2.6	2.3
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	0.1	8.7	8.4	8.5
EBITDA증가율 (%)	-12.2	2.7	8.4	8.2
조정영업이익증가율 (%)	-15.7	1.8	13.3	11.9
EPS증가율 (%)	6.6	-9.2	9.3	13.1
매출채권 회전율 (회)	3.8	3.8	3.8	3.7
재고자산 회전율 (회)	3.2	3.1	3.1	3.1
매입채무 회전율 (회)	4.9	6.0	5.7	5.7
ROA (%)	8.9	7.4	7.6	7.8
ROE (%)	12.9	10.4	10.3	10.5
ROIC (%)	14.3	13.5	15.2	16.5
부채비율 (%)	38.2	38.1	36.8	35.5
유동비율 (%)	285.2	307.1	331.8	355.6
순차입금/자기자본 (%)	-13.4	-20.1	-25.7	-30.6
조정영업이익/금융비용 (x)	24.2	23.1	25.7	28.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
바텍 (043150)				
2025.02.18	매수	27,000	-	-
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 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.