

한창 달려왔으니, 잠깐 숨 좀 돌릴 2023년

매수
(유지)

목표가: 49,000원 ▼
상승여력: 38.2%

김충현, CFA choonghyun.kim@miraeeasset.com 이상원 sangwon.lee.b@miraeeasset.com

4Q22 Review

매출액 시장기대치 하회, 영업이익은 시장기대치 크게 상회하는 실적 달성

- 매출액 8% YoY(시장기대치 하회), 영업이익 54% YoY(시장기대치 상회, OPM 22%)
- 지역별 매출(YoY 생략): 국내 -7%, 아시아 4%(중국 -39%, 베트남 38%), 북미 10%, 유럽 6%(독일 -51%, 러시아 74%, 프랑스 41%), 기타 31%(남미 34%)
- 별도 기준 매출: 2D -34% YoY, 3D 5% YoY, 기타 -10% YoY

밸류에이션 및 투자전략

목표주가 49,000원으로 하향하나, 투자의견 매수 유지

- 동사의 12개월 선행 EPS 추정치 하향을 반영하여 목표주가를 49,000원(53,000원)으로 하향함. 상승여력이 38.2%인 점을 고려하여 매수의견 유지
- 동사는 팬더믹 기간(20~22년) 연평균 13%의 고성장을 기록. 주력인 Mid-End(그린 시리즈) 제품과 함께 프리미엄 제품(Green X)과 Low-end 제품(Vatech A9) 등 제품 포트폴리오 다각화와 더불어 공격적인 영업전략이 성과를 나타내고 있는 것으로 파악
- 다만, 이로 인해 실적의 기저(base)가 높아진 상황. 이를 반영하여 2023년 매출은 4,205억원(7% YoY)을 기록할 것으로 예상
- 외형성장이 전년대비 둔화되고, 올해는 IDS와 같은 대형 전시회 참여로 인한 마케팅 활동이 강화되며 영업이익은 789억원(-2% YoY, OPM 19%)을 기록할 것으로 전망
- 22년 기준 동사의 중국 매출 비중은 6% 수준. 중국 봉쇄 영향과 더불어 선진국 매출 증대로 평균적인 매출 비중(10% 초반)보다 낮아졌음. 올해는 중국 봉쇄 완화정책과 더불어 치과용 임플란트 VBP가 실시됨. 중국 매출 비중은 예년 수준으로 회복 가능할 것으로 예상. VBP의 직접적인 실적 기여는 22년 하반기 이후가 될 가능성이 높아보임
- 현 주가는 12개월 FWD P/E 기준 8배로 Peer 평균(18배) 대비 저평가

Key data



현재주가(23/2/1,원)	35,450	시가총액(십억원)	527
영업이익(22F,십억원)	80	발행주식수(백만주)	15
Consensus 영업이익(22F,십억원)	77	유동주식비율(%)	46.4
EPS 성장률(22F,%)	44.2	외국인 보유비중(%)	29.0
P/E(22F,x)	6.6	베타(12M) 일간수익률	1.05
MKT P/E(22F,x)	11.5	52주 최저가(원)	29,100
KOSDAQ	750.96	52주 최고가(원)	43,850

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.1	6.6	8.2
상대주가	-2.2	14.7	25.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액 (십억원)	272	244	339	395	420	460
영업이익 (십억원)	43	32	66	80	79	87
영업이익률 (%)	15.8	13.1	19.5	20.3	18.8	18.9
순이익 (십억원)	34	-24	51	74	66	73
EPS (원)	2,281	-1,630	3,449	4,974	4,456	4,929
ROE (%)	14.5	-10.3	20.7	23.6	17.1	16.1
P/E (배)	12.8	-	10.2	6.6	8.0	7.2
P/B (배)	1.7	1.5	1.9	1.4	1.3	1.1
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

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

표 1. 4Q22 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q21	3Q22	4Q22P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	95.8	99.1	103.2	109.0	107.8	7.7	4.1
영업이익	14.7	19.5	22.6	17.2	19.5	53.5	15.7
영업이익률 (%)	15.4	19.7	21.9	15.8	18.1	6.5	2.2
세전이익	14.2	29.1	20.5	20.1	21.5	44.5	-29.6
순이익	7.9	23.3	13.6	14.7	15.8	72.3	-41.7

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	22F	23F	22F	23F	22F	23F	
매출액	400.7	437.9	394.9	420.5	-1.4	-4.0	4Q22 실적 반영
영업이익	74.9	83.2	80.4	78.9	7.3	-5.1	
세전이익	98.0	94.2	98.3	88.2	0.3	-6.4	
순이익	75.1	70.7	73.9	66.2	-1.6	-6.4	
EPS (KRW)	5,053	4,760	4,974	4,456	-1.6	-6.4	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

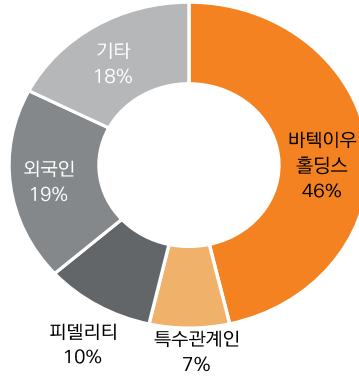
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023F
매출액	75.0	85.0	83.2	95.8	86.0	106.7	99.1	103.2	339.0	394.9	420.5
국내	9.1	9.4	7.9	9.0	8.6	9.4	8.3	8.4	35.4	34.6	33.6
아시아	20.4	21.1	25.4	20.9	19.4	24.4	25.9	21.6	87.7	91.3	100.1
북미	17.1	21.4	20.4	29.2	20.2	28.8	23.5	32.1	88.2	104.6	111.6
유럽	21.4	24.3	20.6	28.3	27.2	32.0	27.5	30.1	94.6	116.8	124.2
기타	7.0	8.7	8.9	8.4	10.6	12.1	14.0	11.0	33.1	47.7	51.0
영업이익	13.0	20.0	17.8	14.7	15.2	23.0	19.5	22.6	65.5	80.4	78.9
세전이익	17.9	19.2	23.0	14.2	19.1	29.7	29.1	20.4	74.2	98.3	88.2
순이익(지배)	13.2	12.8	17.3	7.9	14.3	22.7	23.3	13.6	51.2	73.9	66.2
영업이익률 (%)	17.4	23.5	21.4	15.4	17.7	21.6	19.7	21.9	19.3	20.3	18.8
세전순이익률 (%)	23.8	22.6	27.7	14.8	22.2	27.9	29.4	19.8	21.9	24.9	21.0
순이익률 (지배, %)	19.7	16.4	23.0	7.9	17.5	21.9	23.9	13.8	15.1	18.7	15.7

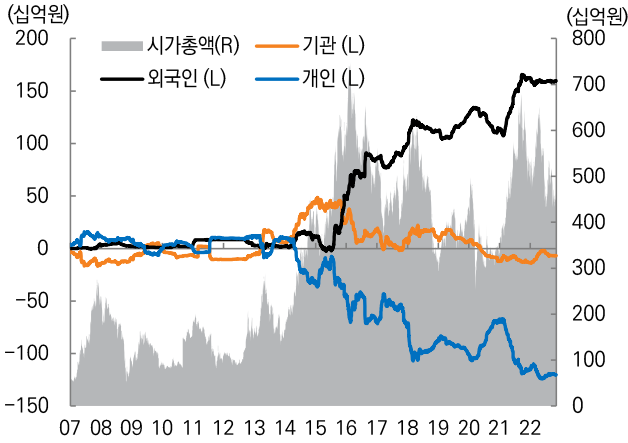
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 자본율



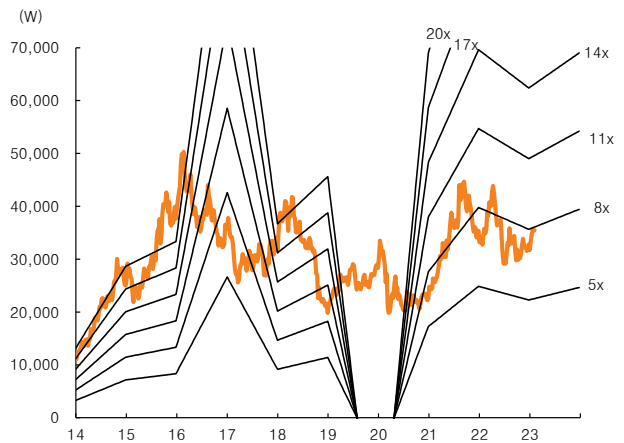
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 주요 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 FWD PER 밴드차트



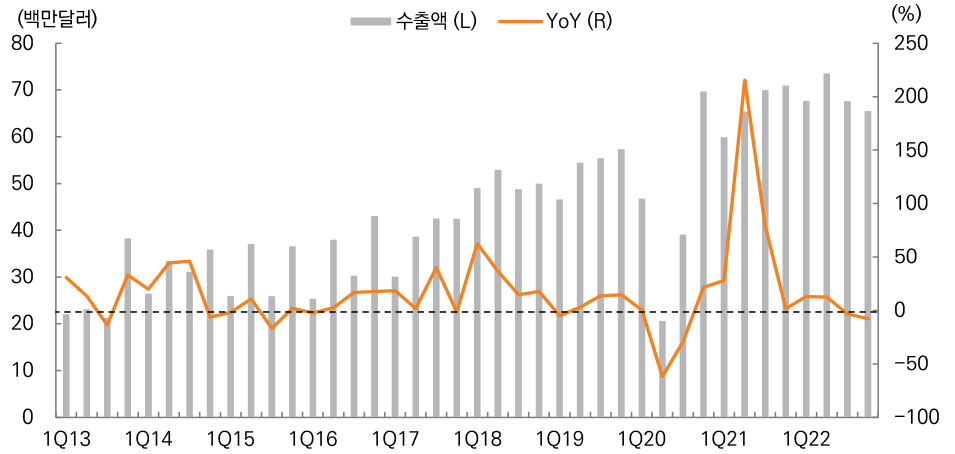
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출액 (십억원)		
		21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
슈트라우만 홀딩	25,523	26.8	26.0	25.5	38.8	38.3	35.8	8.6	8.2	7.6	31.4	29.0	25.6	2,533	3,119	3,339
얼라인 테크놀로지	25,979	24.7	21.2	21.6	39.6	39.2	35.1	5.5	5.7	5.6	14.2	13.9	15.5	4,527	4,572	4,601
헨리 셰인	14,398	6.9	7.4	7.4	18.4	17.9	17.4	0.9	0.9	0.9	18.1	16.4	15.0	14,182	15,591	15,832
덴츠플라이 시로나	9,760	14.6	15.7	15.5	19.5	18.8	20.1	2.0	2.0	2.1	-19.1	9.9	10.9	4,869	4,793	4,711
Envista	7,838	12.2	18.8	19.2	28.3	20.4	20.0	2.5	2.5	2.4	6.5	8.3	7.7	2,873	3,162	3,292
허페이 메이야	4,412	31.3	35.1	34.2	37.7	36.3	30.8	12.4	11.4	9.5	26.8	25.6	28.2	322	387	467
Angel Align	2,850	24.1	16.3	18.4	47.9	71.7	54.7	10.8	12.6	10.2	15.0	5.8	7.1	226	226	279
오스팀플란트	2,794	21.4	20.9	21.5	48.5	14.6	12.1	2.5	2.2	1.9	18.5	45.5	37.4	1,049	1,267	1,477
덴티움	1,301	24.1	34.5	36.0	10.7	11.7	10.1	2.8	3.6	3.0	29.1	27.3	26.3	292	362	435
바텍	527	19.3	19.3	19.6	7.7	7.4	7.1	1.4	1.3	1.2	22.5	23.1	19.7	339	400	449
디오	349	23.2	15.8	23.0	41.7	23.7	11.6	2.2	2.2	1.7	4.2	9.4	15.3	150	160	206
레이	345	3.7	12.7	18.2	-	28.3	13.6	3.2	2.6	2.0	-5.1	9.6	17.8	90	132	174
Zimvie	316	-9.9	10.9	12.0	-	5.2	7.6	-	0.4	0.4	-	6.7	15.1	1,162	765	761
SmileDirectClub	275	-40.7	-53.8	-39.5	-	-	-	0.1	0.5	0.5	-58.5	73.8	8.2	730	589	552
전체 평균		13.0	14.3	16.6	30.8	25.7	21.2	4.2	4.0	3.5	8.0	21.7	17.8	2,382	2,537	2,612

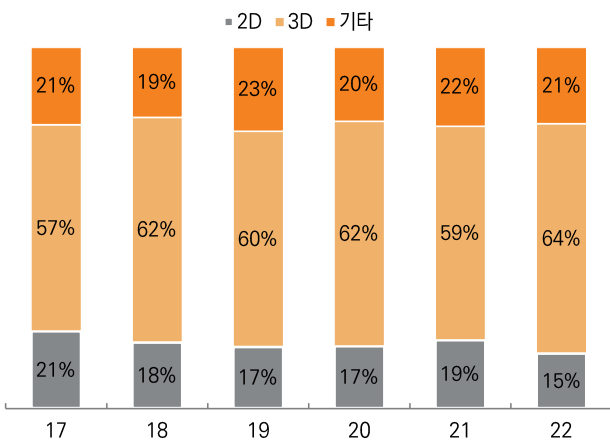
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 초과장비 수출 추이



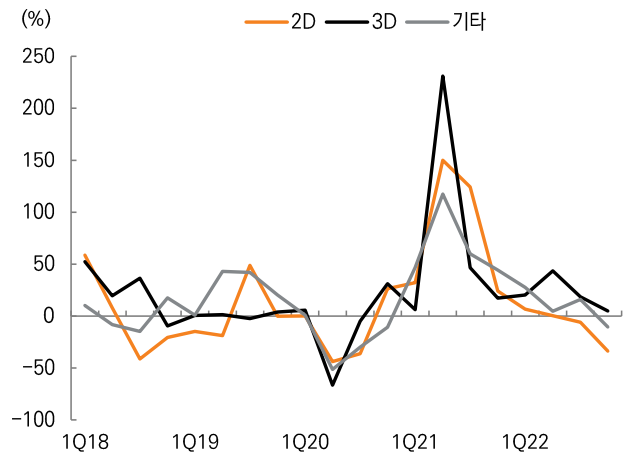
자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중 (별도 기준)



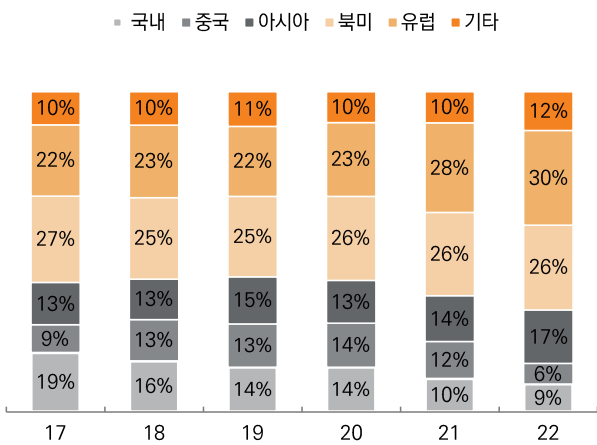
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 성장률 추이 (별도 기준)



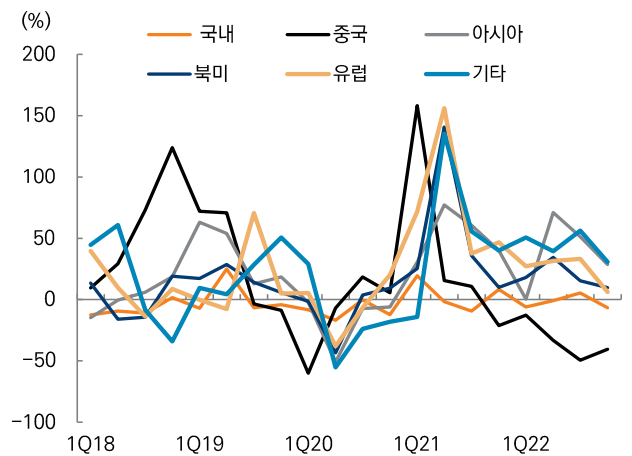
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 비중 (연결 기준)



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 지역별 매출 성장률 추이 (연결 기준)



자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

바텍 (043150)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	339	395	420	460
매출원가	173	190	206	225
매출총이익	166	205	214	235
판매비와관리비	100	125	135	148
조정영업이익	66	80	79	87
영업이익	66	80	79	87
비영업손익	8	18	9	11
금융손익	0	1	1	3
관계기업등 투자손익	4	7	8	8
세전계속사업손익	74	98	88	98
계속사업법인세비용	19	22	19	20
계속사업이익	55	76	70	77
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55	76	70	77
지배주주	51	74	66	73
비지배주주	4	2	3	4
총포괄이익	57	87	70	77
지배주주	52	82	66	73
비지배주주	5	5	4	4
EBITDA	75	93	93	100
FCF	32	15	54	64
EBITDA 마진율 (%)	22.1	23.5	22.1	21.7
영업이익률 (%)	19.5	20.3	18.8	18.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.0	18.7	15.7	15.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	44	31	62	72
당기순이익	55	76	70	77
비현금수익비용가감	39	27	24	23
유형자산감가상각비	9	11	13	12
무형자산상각비	1	1	2	1
기타	29	15	9	10
영업활동으로인한자산및부채의변동	-38	-42	-14	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-11	-15	-11	-7
재고자산 감소(증가)	-27	-23	-20	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	2	7	5
법인세납부	-13	-29	-19	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-23	-42	-12	-11
유형자산처분(취득)	-12	-16	-8	-8
무형자산감소(증가)	0	-6	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	-1	-4	-3
기타투자활동	-1	-19	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-15	-11	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	-10	7	1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1
기타재무활동	-4	-17	-1	0
현금의 증가	8	-4	46	60
기초현금	78	86	82	128
기말현금	86	82	128	189

자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

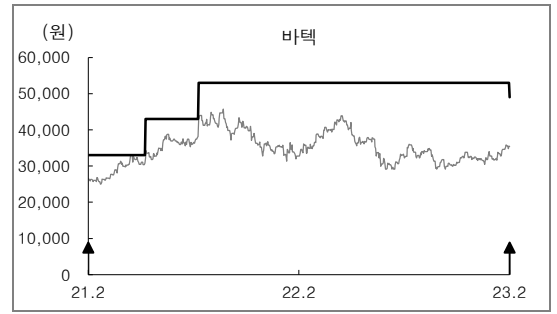
(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	246	281	363	449
현금 및 현금성자산	86	82	128	189
매출채권 및 기타채권	56	65	76	83
재고자산	78	99	119	134
기타유동자산	26	35	40	43
비유동자산	174	234	240	243
관계기업투자등	57	66	77	84
유형자산	72	82	77	73
무형자산	3	8	6	5
자산총계	420	515	603	692
유동부채	97	101	117	128
매입채무 및 기타채무	51	51	59	65
단기금융부채	6	9	10	10
기타유동부채	40	41	48	53
비유동부채	38	44	48	50
장기금융부채	16	20	20	20
기타비유동부채	22	24	28	30
부채총계	135	145	165	178
지배주주지분	274	354	419	491
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	259	331	396	467
비지배주주지분	11	16	19	23
자본총계	285	370	438	514

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	10.2	6.6	8.0	7.2
P/CF (x)	5.5	4.7	5.6	5.3
P/B (x)	1.9	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	6.0	4.7	4.6	3.7
EPS (원)	3,449	4,974	4,456	4,929
CFPS (원)	6,385	6,925	6,281	6,724
BPS (원)	18,394	23,826	28,182	33,011
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	2.7	1.9	2.1	1.9
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	38.7	16.5	6.5	9.3
EBITDA증가율 (%)	77.7	22.7	0.8	7.1
조정영업이익증가율 (%)	107.5	22.6	-1.8	10.0
EPS증가율 (%)	-	44.2	-10.4	10.6
매출채권 회전율 (회)	6.6	6.6	6.0	5.9
재고자산 회전율 (회)	5.2	4.5	3.8	3.6
매입채무 회전율 (회)	4.2	4.6	4.6	4.5
ROA (%)	14.3	16.3	12.5	11.9
ROE (%)	20.7	23.6	17.1	16.1
ROIC (%)	37.9	30.9	26.6	28.0
부채비율 (%)	47.6	39.3	37.7	34.7
유동비율 (%)	253.2	277.0	309.4	351.0
순차입금/자기자본 (%)	-29.1	-19.6	-27.6	-35.7
조정영업이익/금융비용 (x)	73.4	51.6	37.4	40.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
바텍 (043150)				
2023.02.01	매수	49,000	-	-
2022.08.11	1년 경과 이후	53,000	-39.04	-32.36
2021.08.11	매수	53,000	-29.82	-13.68
2021.05.11	매수	43,000	-16.61	-9.77
2020.05.11	매수	33,000	-26.25	0.15



* 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
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.18%	8.89%	5.19%	0.74%

* 2022년 12월 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.