

## 매출 및 영업이익 모두 사상최대 분기실적 경신

매수  
(유지)목표가: 53,000원  
상승여력: 51.0%

김충현 choonghyun.kim@miraeasset.com

## 2Q22 Review

## 매출, 영업이익 모두 시장기대치 상회하며 사상최대 분기실적 경신

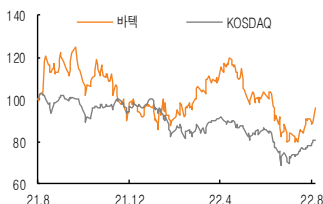
- 매출액 26% YoY(시장기대치 상회), 영업이익 15% YoY(시장기대치 상회, OPM 22%)
- 국내 -1% YoY, 아시아 16% YoY(중국 -33% YoY), 북미 35% YoY, 유럽 32% YoY
- 별도 기준 매출: 2D 1% YoY, 3D 44% YoY, 기타 5% YoY
- 중국 시장 역량강화 전략: Green 스마트(22년 8월부터 양산 개시)/Green 16 제조인증(22년 하반기 예상). 3D 장비 제조 시설 CAPEX 투자(200억원~250억원 예상)

## 밸류에이션 및 투자전략

## 목표주가 53,000원 및 투자 의견 매수 유지

- 북미와 유럽 등 선진시장을 중심으로 견조한 외형성장을 거듭하며, 2Q22 매출과 영업이익 모두 사상 최대 분기실적 경신. 특히 치과장비를 주력으로 하는 글로벌 경쟁사(XRAY, NVST 등)들의 부진한 실적과 대조적인 모습
- 주력인 Mid-End(그린 시리즈) 제품과 함께 프리미엄 제품(Green X)와 Low-end 제품(Vatech A9) 등 제품 포트폴리오 다각화와 더불어 공격적인 영업전략이 성과를 나타내고 있는 것으로 파악
- 올해도 2019년부터 2021년 연평균 성장률(CAGR)인 12% 수준의 외형성장은 충분히 가능할 것으로 예상됨. 2022년 매출은 15% 성장한 3,906억원, 영업이익도 15% 성장한 750억원(OPM 19.2%) 전망
- 최근 가장 주목받고 있는 장비인 구강스캐너는 자체제품에서 OEM 제품에 집중하는 것으로 전략 수정
- 현 주가는 12개월 FWD P/E 기준 7배로 Peer 평균(16배) 대비 저평가

## Key data



현재주가(22/8/8, 원)	35,100	시가총액(십억원)	521
영업이익(22F, 십억원)	75	발행주식수(백만주)	15
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	68	유동주식비율(%)	46.4
EPS 성장률(22F, %)	33.0	외국인 보유비중(%)	28.8
P/E(22F, x)	7.7	베타(12M) 일간수익률	0.92
MKT P/E(22F, x)	9.9	52주 최저가(원)	29,100
KOSDAQ	830.86	52주 최고가(원)	45,750

## Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.7	4.3	-6.3
상대주가	6.7	12.4	19.6

## Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	272	244	339	391	434	484
영업이익 (십억원)	43	32	66	75	85	96
영업이익률 (%)	15.8	13.1	19.5	19.2	19.6	19.8
순이익 (십억원)	34	-24	51	68	71	80
EPS (원)	2,281	-1,630	3,449	4,587	4,801	5,388
ROE (%)	14.5	-10.3	20.7	22.2	19.0	17.8
P/E (배)	12.8	-	10.2	7.7	7.3	6.5
P/B (배)	1.7	1.5	1.9	1.5	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. 2Q22 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q21	1Q22	2Q22P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	85.0	86.0	106.7	94.2	93.3	25.5	24.1
영업이익	20.0	15.2	23.0	18.7	19.1	15.3	51.5
영업이익률 (%)	23.5	17.7	21.6	19.9	20.5	-1.9	3.9
세전이익	19.2	19.1	29.7	20.8	20.8	54.9	55.7
순이익	12.8	14.3	22.7	15.8	15.0	77.5	58.6

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	22F	23F	22F	23F	22F	23F	
매출액	377.4	419.1	390.6	433.9	3.5	3.5	2Q22 실적 반영  환율효과 및 레이언스 실적 개선 반영
영업이익	73.6	82.7	75.0	85.1	1.9	3.0	
세전이익	84.3	92.7	90.3	95.0	7.1	2.5	
순이익	63.8	70.4	68.1	71.3	6.7	1.3	
EPS (KRW)	4,298	4,741	4,587	4,801	6.7	1.3	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

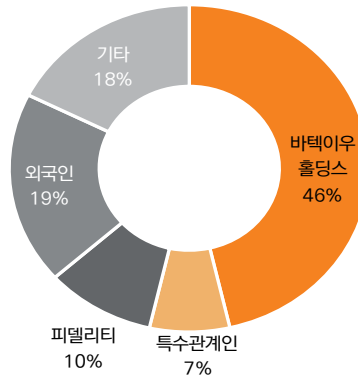
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	75.0	85.0	83.2	95.8	86.0	106.7	89.0	109.0	339.0	390.6	433.9
국내	9.1	9.4	7.9	9.0	8.6	9.4	7.6	8.7	35.4	34.3	33.2
아시아	20.4	21.1	25.4	20.9	19.4	24.4	24.9	27.1	87.7	95.8	110.1
북미	17.1	21.4	20.4	29.2	20.2	28.8	22.4	32.7	88.2	104.2	114.3
유럽	21.4	24.3	20.6	28.3	27.2	32.0	24.7	30.3	94.6	114.2	125.7
기타	7.0	8.7	8.9	8.4	10.6	12.1	9.3	10.1	33.1	42.1	50.6
영업이익	13.0	20.0	17.8	14.7	15.2	23.0	15.3	21.5	65.5	75.0	85.1
세전이익	17.9	19.2	23.0	14.2	19.1	29.7	17.3	24.2	74.2	90.3	95.0
순이익(지배)	13.2	12.8	17.3	7.9	14.3	22.7	13.0	18.2	51.2	68.1	71.3
영업이익률 (%)	17.4	23.5	21.4	15.4	17.7	21.6	17.2	19.7	19.3	19.2	19.6
세전순이익률 (%)	23.8	22.6	27.7	14.8	22.2	27.8	19.5	22.2	21.9	23.1	21.9
순이익률 (지배, %)	19.7	16.4	23.0	7.9	17.5	21.9	15.4	17.5	15.1	17.4	16.4

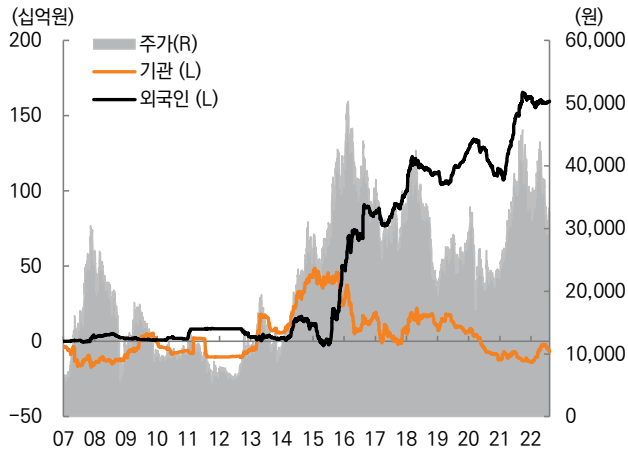
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율



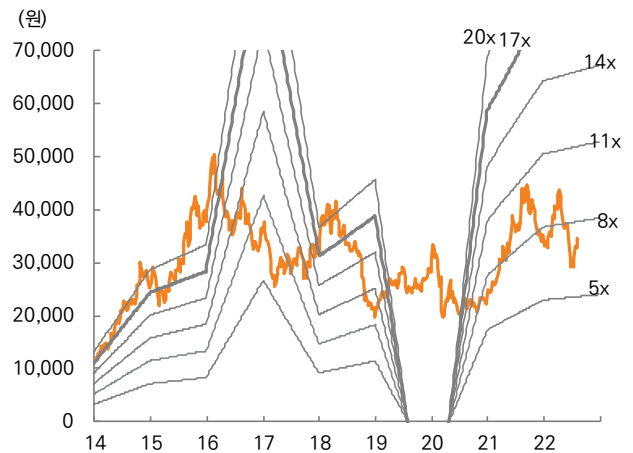
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 FWD PER band chart



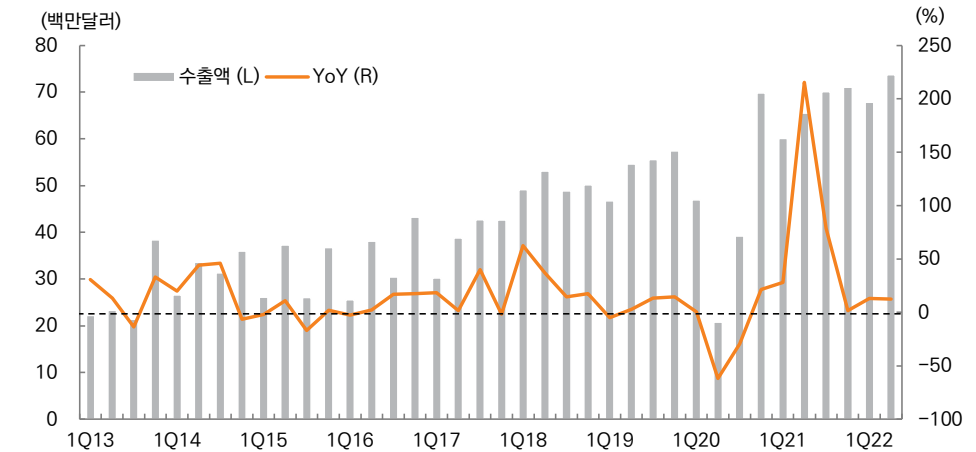
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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
얼라인 테크놀로지	29,938	24.7	22.3	23.0	34.8	33.6	28.0	5.8	5.8	5.1	17.7	17.6	18.7	4,527	5,207	5,848
슈트라우만 홀딩	27,864	26.8	25.8	26.8	51.8	42.0	35.2	10.1	8.9	7.8	29.3	28.9	27.7	2,533	3,163	3,598
헨리 셰인	13,381	6.9	7.2	7.4	16.3	15.5	14.7	0.8	0.8	0.8	18.7	16.1	15.1	14,182	16,876	17,390
덴츠플라이 시로나	10,352	14.6	17.5	19.1	19.7	15.4	13.9	1.9	1.9	1.9	7.5	10.3	10.9	4,869	5,375	5,562
Envista	8,752	12.2	18.6	19.4	29.2	20.7	18.6	2.6	2.6	2.4	7.6	8.4	8.3	2,873	3,404	3,661
Angel Align	4,172	24.1	23.1	24.0	66.4	64.2	50.2	14.9	14.8	11.7	15.0	8.8	10.6	226	284	359
허페이 메이아	3,673	31.3	33.9	34.5	36.7	31.3	25.9	10.2	8.9	7.5	20.8	24.0	27.4	322	413	491
오스텀임플란트	1,533	17.4	20.3	21.4	36.9	10.2	7.8	1.6	1.5	1.2	18.2	52.9	42.5	825	1,046	1,237
덴티움	950	24.1	28.0	29.2	11.8	11.9	9.9	2.4	2.6	2.2	22.9	24.3	23.2	292	363	435
SmileDirectClub	686	-40.7	-30.2	-22.2	-	-	-	0.3	0.9	0.7	-51.6	58.5	-3.8	730	808	920
Zimvie	676	-9.9	8.0	8.7	-	9.0	8.7	-	0.5	0.5	-	7.3	23.2	1,162	1,283	1,289
바텍	485	19.3	18.6	21.4	9.3	8.7	6.5	1.4	1.3	1.1	20.1	18.6	20.6	339	364	436
디오	438	23.2	24.7	27.8	19.8	14.2	10.2	2.7	2.4	1.8	11.6	15.9	20.1	150	182	237
레이	310	3.7	12.8	17.4	-	23.4	14.3	3.1	3.9	2.1	1.4	10.4	17.5	90	79	150
전체 평균		12.7	16.5	18.4	30.2	23.1	18.8	4.4	4.0	3.3	10.7	21.6	18.7	2,366	2,775	2,972

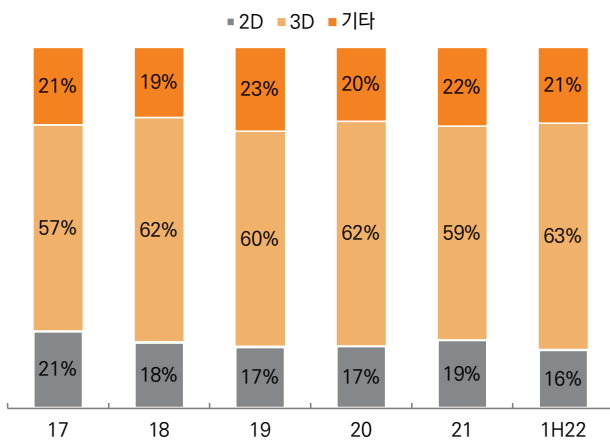
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 치과장비 수출 추이



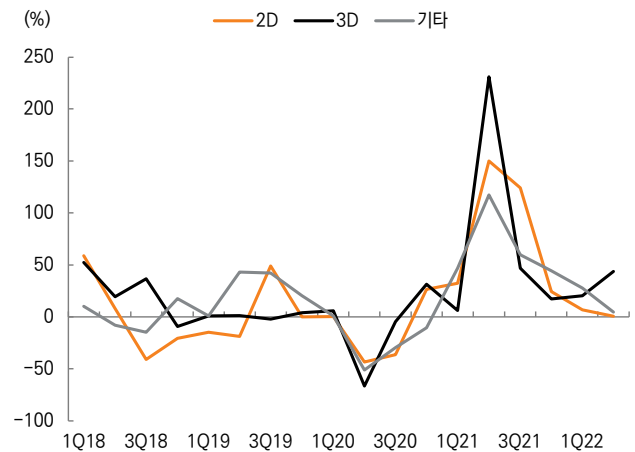
자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중 (별도 기준)



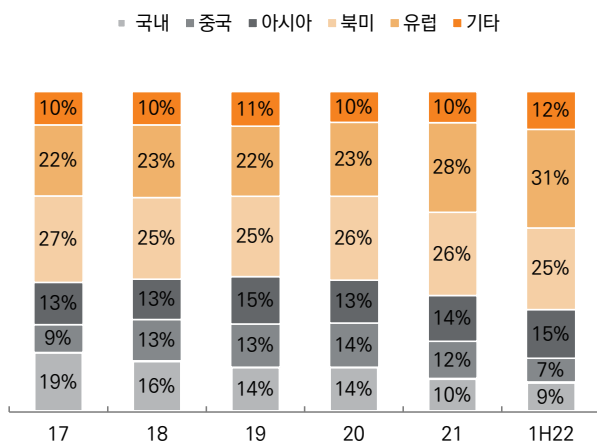
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 성장률 추이 (별도 기준)



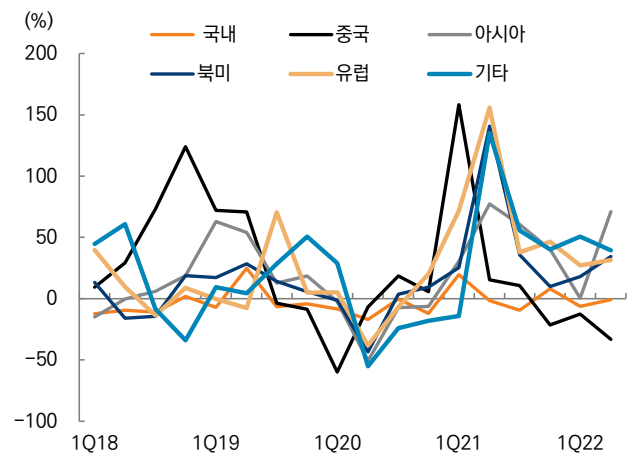
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

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	391	434	484
매출원가	173	198	221	251
매출총이익	166	193	213	233
판매비와관리비	100	118	127	136
조정영업이익	66	75	85	96
영업이익	66	75	85	96
비영업손익	8	15	10	11
금융손익	0	1	2	3
관계기업등 투자손익	4	7	8	8
세전계속사업손익	74	90	95	107
계속사업법인세비용	19	19	20	22
계속사업이익	55	71	75	84
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55	71	75	84
지배주주	51	68	71	80
비지배주주	4	3	4	4
총포괄이익	57	72	75	84
지배주주	52	67	70	79
비지배주주	5	5	5	5
EBITDA	75	85	95	105
FCF	32	50	65	73
EBITDA 마진율 (%)	22.1	21.7	21.9	21.7
영업이익률 (%)	19.5	19.2	19.6	19.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.0	17.4	16.4	16.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	246	322	405	497
현금 및 현금성자산	86	139	202	271
매출채권 및 기타채권	56	69	76	85
재고자산	78	87	97	108
기타유동자산	26	27	30	33
비유동자산	174	186	192	199
관계기업투자등	57	63	70	78
유형자산	72	76	75	74
무형자산	3	2	1	1
자산총계	420	508	597	696
유동부채	97	115	127	141
매입채무 및 기타채무	51	58	64	71
단기금융부채	6	12	12	13
기타유동부채	40	45	51	57
비유동부채	38	38	41	44
장기금융부채	16	13	13	13
기타비유동부채	22	25	28	31
부채총계	135	154	168	185
지배주주지분	274	340	410	488
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	259	325	395	474
비지배주주지분	11	15	18	23
자본총계	285	355	428	511

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	44	63	73	81
당기순이익	55	71	75	84
비현금수익비용가감	39	20	20	21
유형자산감가상각비	9	10	9	9
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	29	9	10	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-38	-8	-4	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-11	-14	-8	-9
재고자산 감소(증가)	-27	-10	-10	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	7	5	6
법인세납부	-13	-21	-20	-22
투자활동으로 인한 현금흐름	-23	-16	-11	-11
유형자산처분(취득)	-12	-13	-8	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	-1	-3	-3
기타투자활동	-1	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-15	2	-1	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	-10	3	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	0	-1	-1
기타재무활동	-4	-1	0	-1
현금의 증가	8	53	62	69
기초현금	78	86	139	202
기말현금	86	139	202	271

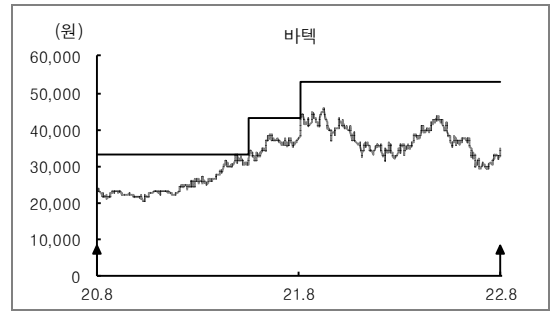
자료: 바텍, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	10.2	7.7	7.3	6.5
P/CF (x)	5.5	5.7	5.5	5.0
P/B (x)	1.9	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	6.0	4.7	3.6	2.6
EPS (원)	3,449	4,587	4,801	5,388
CFPS (원)	6,385	6,156	6,400	7,089
BPS (원)	18,394	22,898	27,599	32,886
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	2.7	2.1	2.0	1.8
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	38.9	15.3	11.0	11.5
EBITDA증가율 (%)	78.6	13.3	11.8	10.5
조정영업이익증가율 (%)	106.3	13.6	13.3	12.9
EPS증가율 (%)	-	33.0	4.7	12.2
매출채권 회전을 (회)	6.6	6.3	6.1	6.1
재고자산 회전을 (회)	5.2	4.7	4.7	4.7
매입채무 회전을 (회)	4.2	4.5	4.4	4.5
ROA (%)	14.3	15.3	13.6	13.0
ROE (%)	20.7	22.2	19.0	17.8
ROIC (%)	37.9	38.3	41.2	44.7
부채비율 (%)	47.6	43.3	39.3	36.3
유동비율 (%)	253.2	279.8	318.3	353.1
순차입금/자기자본 (%)	-29.1	-37.5	-46.0	-52.4
조정영업이익/금융비용 (x)	73.4	72.8	80.0	88.2

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
바텍 (043150)				
2021.08.11	매수	53,000	-	-
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
87.42%	5.96%	5.96%	0.66%

\* 2022년 6월 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.