LEADING

Company Report

바디텍메드(206640)

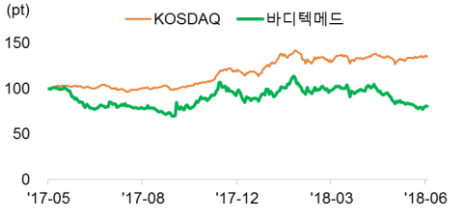
2018년 6월 11일

돌아온 탕자와 이룩할 성장

N/R

목표주가			- 원
현재주가			15,550 원
목표수익률			- %
Key Data			2018 년 6 월 8 일
산업분류			제조
KOSDAQ (pt)			878.48
시가총액 (억원)			3,625
발행주식수 (백만주)			23
외국인 지분율 (%)			3.1
52 주 고가 (원)			21,900
저가 (원)			13,450
60 일 일평균거래대금 (십억원)			2.9
주요주주			(%)
최의열 외 3인			26.8
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.7	-4.6	-19.6
상대주가	-9.34	-19.2	-38.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

Analyst 정태원
twchung@leading.co.kr
+822-2009-7087

투자포인트

투자포인트 1. '18년 중국 向 매출 성장세 회복

'18년 중국 向 매출 상승 및 '16년 수준의 실적 회복 기대. ① '16년 이후 감소하였던 Joinstar 社 向 매출액이 '17년 9월 체결한 대규모 공급계약 체결에 기인하여 회복 전망. ② 하나의 유통사에 의존하던 기존 유통 구조를 탈피하고자 현지 자회사 설립, 본격적인 매출 인식 기대. ③ 중국 현지 심혈관 전문 유통기업인 Chinmax 社 와 JV CHINMAX-BODITECH 설립을 통한 유통망 확보.

투자포인트 2. 미국 內 판매 제품 확대로 성장 전망

'16년 3월 인수한 미국 현지 진단키트 제조사 Immunostics 社 를 통한 안정적인 미국 진출 기대. '17년 하반기 3개 제품에 대한 FDA 승인 완료. '17년 인력 구조조정 완료, 자동화 설비 도입에 따른 '18년 실적 모멘텀 확보.

투자판단

중국 현지 유통사인 Joinstar 社 의 제품 자체개발 이슈 등으로 '16 년부터 하락하였던 중국 向 매출액이 Joinstar 社 와 549 억원 규모 대규모 공급계약을 체결함에 따라 '18 년부터 회복될 전망. 또한 '16 년 인수한 미국 현지 업체 Immunostics 社 의 구조조정 및 자동화 설비 구축 완료에 따른 실적 성장 기대. 자회사 애니벳 설립을 통한 반려동물 의료시장 진출로 장기성장동력 확보 역시 긍정적. 중국 현지법인과 미국 Immunostics 신규 설비 가동률 상승에 따라 이익률이 상승하는 시점인 하반기 커버리지 개시할 계획.

Valuation Forecast

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	229	307	398	550	526
영업이익	억원	57	89	124	124	29
세전이익	억원	62	97	-9	138	-30
순이익	억원	58	86	-20	123	-31
지배순이익	억원	58	86	-20	126	-21
PER	배	-	-	-	34.63	-
PBR	배	-	-	13.09	5.81	6.15
EV/EBITDA	배	-	-	55.71	29.32	64.26

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

투자포인트 1. '18 년 중국 向 매출 성장세 회복

'16년부터 감소했던 중국 向 매출액은 '18년 250억원으로 '16년도 수준의 실적을 회복할 것으로 기대된다. 이는 첫째, Joinstar 社 와의 대규모 공급계약 체결, 둘째, 현지 자회사 설립을 통한 직접 진출, 셋째, 현지 JV CHINMAX-BODITECH 설립 등 요인에 기인한다.

첫째, Joinstar 社 와의 대규모 공급계약 체결이다. '17년 9월 동사의 중국 內 오랜 파트너사인 Joinstar(Hangzhou Joinstar Medical Instrument & Reagent Co., Ltd.) 社 와 549억원 규모의 ichroma 공급계약을 체결을 공시했다. '18년부터 '20년까지 약 3년 동안 홍콩, 타이완 지역을 제외한 중국 內 유통에 대한 계약 건이다.

동사는 현지 수입상인 Joinstar 社 를 통해 '06년부터 10년 이상 ichroma 제품을 중국 內 에서 공급해왔다. 그러나 Joinstar 社 의 진단기기 자체 개발 이슈 등으로 인하여 '16년 중국 매출액이 246억원에서 '17년 189억원으로 감소하였다. '18년부터 매년 3년간 Joinstar 社 를 통해 최소 180억원 매출을 인식할 예정이다.

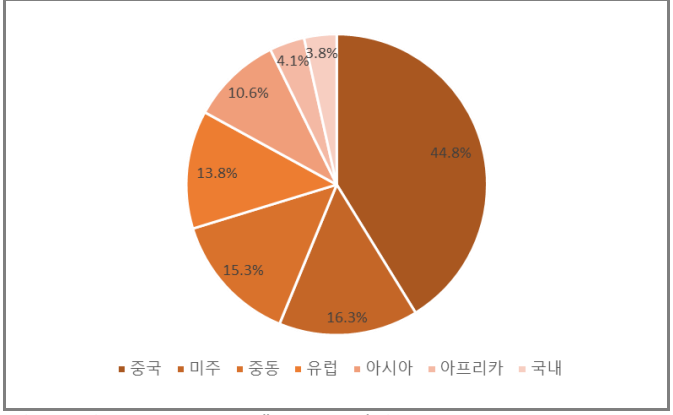
Joinstar 社 의 자체 개발 이슈에도 불구하고 '17년 549억원 규모의 공급계약을 체결한 것으로 미루어 볼 때, Joinstar 社 가 자체 개발한 제품이 성공하지 못했음을 추정해 볼 수 있다. 이는 동사의 진단기기 및 카트리지 제품이 기술적 장벽을 형성하고 있음의 방증이다.

둘째, 자회사 설립을 통한 직접 진출이다. 과거 하나의 유통사에 중국 시장 진출을 의존하던 Risk 를 회피하기 위해 '17년 광서법인 설립 및 공장을 완공했다. '17년 A2000, A5000 의 인허가는 완료되었으며 올해 본격적인 양산으로 1년만에 흑자 전환 할 것으로 추정된다. 생산 CAPA 는 진단키트 1,000만개이다.

셋째, 현지 JV CHINMAX-BODITECH 설립이다. '17년말 중국 內 의료기기 유통사인 Chinmax 社 와 JV CHINMAX-BODITECH(Chinmax 社 51%, 동사 49%) 을 설립하였다. JV 를 통해 '18년 제품 인허가 및 출시를 통해 하반기부터 본격적인 제품 유통을 시작할 것으로 기대된다.

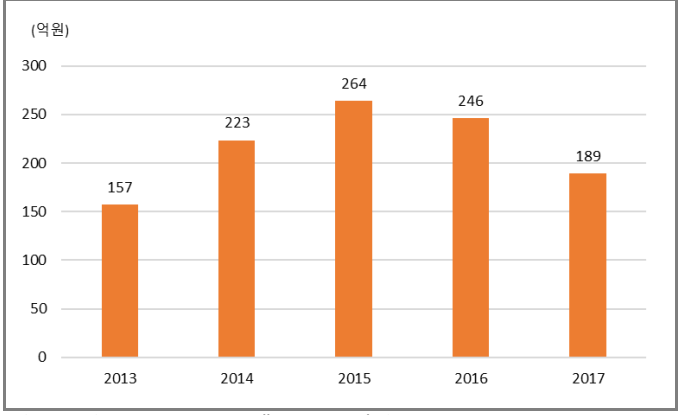
'18년 Joinstar 社 를 통한 매출 회복과 더불어 자회사 및 JV 를 통한 매출 증가로 다시금 중국 內 성장세를 회복할 것으로 전망된다.

Exhibit 1. 지역별 매출 비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 중국 매출액 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

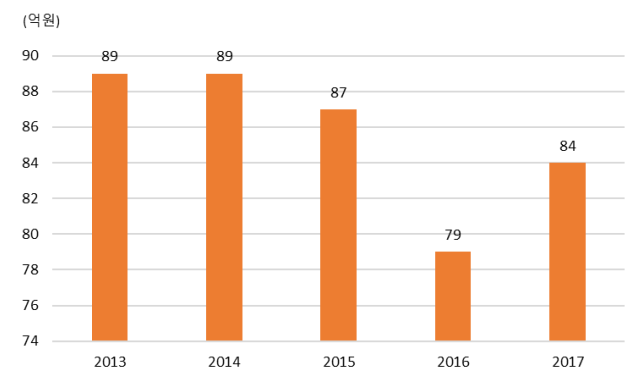
투자포인트 2. 미국 內 판매 제품 확대로 성장 전망

동사는 '16년 3월 168억원에 미국 현지 분변잠혈검사, 임신진단, 감염성질환진단 등 진단키트를 제조 및 판매하는 Immunostics 社 를 인수하였다. Immunostics 社 의 주요 매출은 분변잠혈검사 진단키트에서 발생하고 있다. 분변잠혈검사는 분변 內 출혈을 발견해 대장암을 초기에 발견한다.

'16년 동사에 인수된 이후 지속된 Immunostics 社 의 인력구조조정, 자동화 설비 구축 등을 통해 생산성을 제고시켰다. 이에 '17년 소폭 적자를 기록하였으나 '18년 흑자전환할 것으로 기대된다.

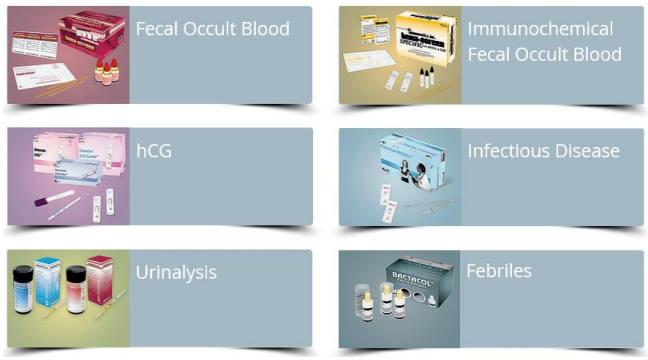
자동화 설비 구축을 통해 기존 ichroma, ichroma 50 용 iFOB 진단키트 130만개 생산 CAPA 를 500만개로 확대하였다. '17년 10월 대장암, 갑상선, 빈혈 등을 진단하는 진단기기 3개 제품에 대한 美 FDA 승인을 획득하였다. '18년부터 본격적인 설비 가동과 FDA 승인 제품 판매 개시를 통한 본격적인 매출 성장과 영업이익 흑자전환이 기대된다.

Exhibit 3. Immunostics 社 매출액 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. Immunostics 社 제품 라인



Source: Company Data, Leading Research Center

기업개요

동사는 '98 년 설립한 병원용 POCT(Point Of Care Testing, 현장진단검사) 체외진단기기 및 진단시약 제조업체이며 '15 년 9 월 SPAC 합병을 통해 코스닥 시장에 상장했다. POCT 란 현장에서 2~30 분 안에 즉각 진단이 가능한 체외진단의 한 방법이다.

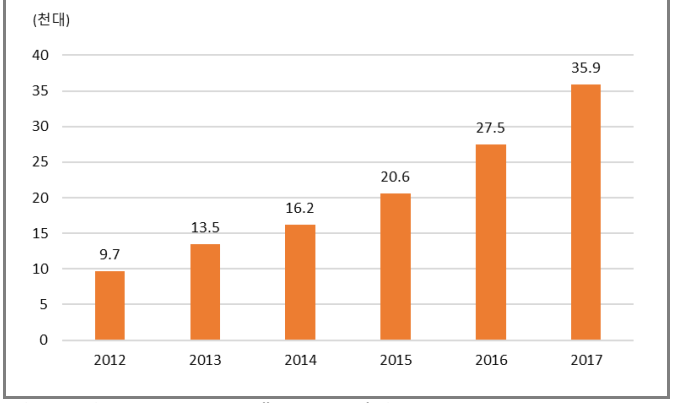
'06 년 중국 수출, '07 년 ichroma 개발 및 美 FDA 승인 이후 매년 성장세를 지속해왔다. 주요 제품은 ichroma, AFIAS, TRIAS, hemochroma 등 진단기기와 이에 사용되는 50 종 이상의 진단키트를 포함한다. '17 년말 기준 국가별 매출 비중은 중국 36.0%, 미주지역 16.3%, 중동 15.3%, 유럽 13.8%, 아시아 10.6%, 아프리카 4.1%, 국내 3.8% 로 전 세계 각국에 진출해 있으며 수출비중이 전체 매출의 96.2% 이다.

'17 년 기준 면역진단 카트리지 435 억원, 면역진단기기 71 억원을 기록하였다. 카트리지 매출비중이 82.7% 로 진단기기를 고객들에 공급한 후 소모품인 카트리지를 판매하여 지속적인 수익을 창출하는 구조이다. '17 년말 기준 동사의 진단기기

누적 판매대수는 약 35,900 대로 '16 년말 대비 30.5% 증가하였다. 매년 진단기기 누적판매 대수가 증가함에 따라 지속적인 카트리지 판매를 통한 실적 성장이 가능하다.

'16 년 6 월에는 자회사 애니벳을 설립하며 동물용 진단 시장에 진출했다. 성장하는 글로벌 반려동물 시장에 대응하기 위해 기존 보유 중이던 ichroma, AFIAS 진단 기기에 사용 가능한 동물용 진단 시약을 개발하여 신규제품 개발에 따른 비용을 절감할 수 있었다. 향후 동사의 장기 성장동력으로 자리매김할 수 있을 것으로 기대된다.

Exhibit 5. 진단기기 누적 판매대수 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

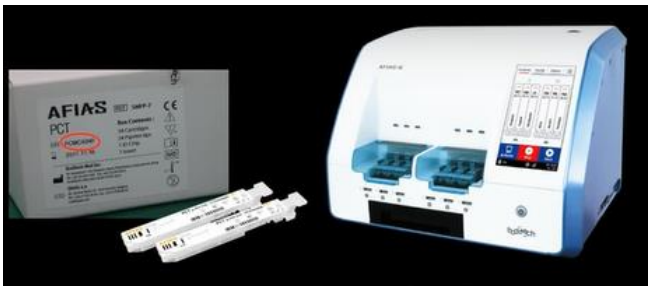
Exhibit 6. 동사의 진단시약 iFOB neo

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 자동, 반자동 체외진단용 기기 ichroma II

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 전자동 체외진단검사기기 AFIA-6

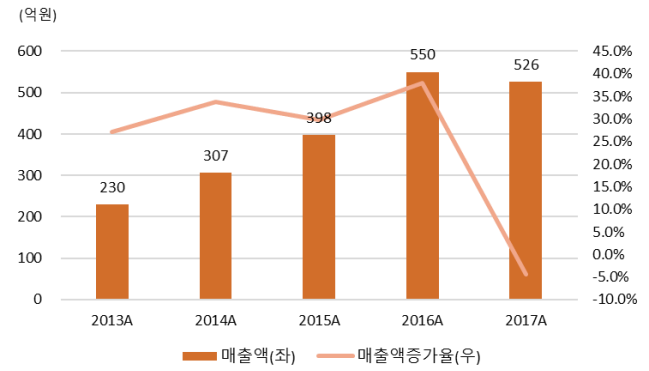


Source: Company Data, Leading Research Center

투자의견

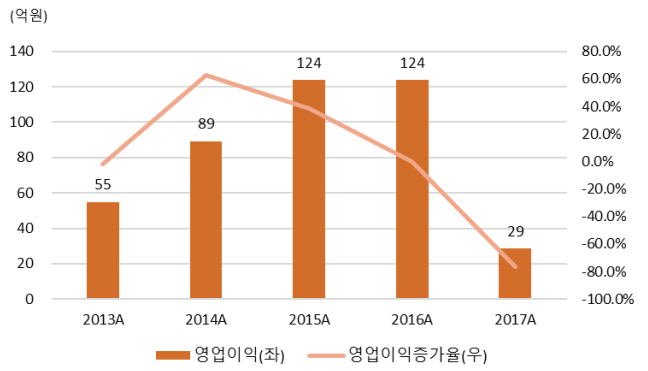
중국 현지 유통사인 Joinstar 社 의 제품 자체개발 이슈 등으로 '16 년부터 하락하였던 중국 向 매출액이 Joinstar 社 와 549 억원 규모 대규모 공급계약을 체결함에 따라 '18 년부터 회복될 전망이다. '16 년 인수한 미국 현지 업체 Immunostics 社 의 구조조정 및 자동화 설비 구축 완료에 따른 실적 성장이 기대된다. 자회사 애니벳 설립을 통한 반려동물 의료시장 진출로 장기성장동력 확보 역시 긍정적이다. 중국 현지법인과 미국 Immunostics 신규 설비 가동률 상승에 따라 이익률이 상승하는 하반기 이후 커버리지 개시할 계획이다.

Exhibit 9. 매출액 및 매출액성장률 추이



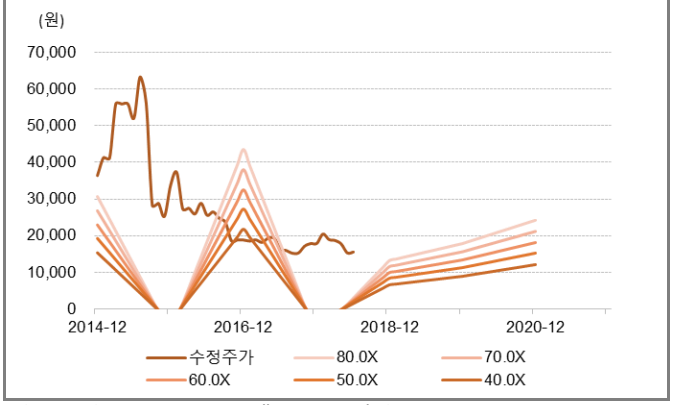
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 영업이익성장률 추이



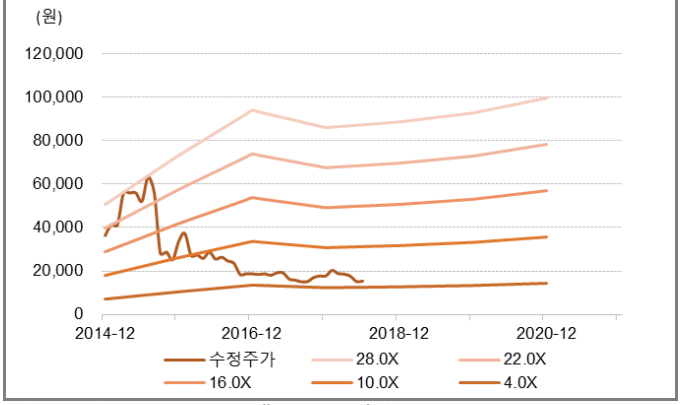
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. PBR band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
자산총계	418	485	717	908	1,082
유동자산	264	306	447	416	593
현금및현금성자산	131	82	164	130	228
단기금융자산	51	97	79	6	87
매출채권및기타채권	45	76	137	172	135
재고자산	32	43	53	94	122
비유동자산	154	179	270	492	489
장기금융자산	14	2	18	23	28
관계기업등투자자산	0	0	0	0	5
유형자산	97	117	197	254	277
무형자산	13	18	27	207	152
부채총계	111	77	122	133	378
유동부채	65	66	92	117	221
단기차입부채	33	13	13	27	142
기타단기금융부채	0	1	16	6	0
매입채무및기타채무	27	40	52	70	63
비유동부채	46	12	30	16	157
장기차입부채	45	10	27	0	142
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	307	408	595	775	703
지배주주지분*	306	406	594	752	679
비지배주주지분	1	1	1	23	25

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	230	307	398	550	526
매출원가	93	112	131	205	231
매출총이익	137	195	267	345	295
판매비와관리비	82	105	143	221	266
영업이익	55	89	124	124	29
EBITDA	64	102	140	148	65
비영업손익	4	8	-133	15	-58
이자수익	2	5	4	2	3
이자비용	2	2	1	1	12
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	5	7	8	-20
관계기업등관련손익	-0	0	0	0	-1
기타비영업손익	6	-0	-143	6	-28
세전계속사업이익	58	97	-9	138	-30
법인세비용	5	11	11	15	2
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	54	86	-20	123	-31
지배주주순이익*	54	86	-20	126	-21
비지배주주순이익	-0	-0	-0	-3	-10
기타포괄손익	-1	0	-1	2	-25
총포괄손익	53	86	-21	125	-57

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동으로인한현금흐름	53	77	96	118	9
당기순이익	54	86	-20	123	-31
현금유입(유출)이없는수	9	21	162	37	109
자산상각비	9	12	16	24	36
영업자산부채변동	-9	-25	-37	-29	-45
매출채권및기타채권	-8	-28	-34	-10	36
재고자산감소(증가)	-7	-11	-10	-27	-36
매입채무및기타채무	7	4	1	13	-41
투자활동현금흐름	-112	-84	-30	-166	-144
투자활동현금유입액	77	71	193	112	63
유형자산	0	0	0	0	8
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	188	155	223	278	207
유형자산	59	30	94	82	60
무형자산	8	7	12	16	7
재무활동현금흐름	147	-41	16	14	231
재무활동현금유입액	147	47	16	119	327
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	57	43	4	60	311
재무활동현금유출액	0	89	0	81	74
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	79	0	60	27
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-0	-0	1	1
현금변동	88	-49	82	-34	97
기초현금	43	131	82	164	130
기말현금	131	82	164	130	228

투자지표

(단위: 원,배,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	255	385	-85	543	-92
BPS*	1,439	1,812	2,575	3,233	2,915
CFPS	248	341	418	507	38
SPS	1,081	1,369	1,727	2,364	2,258
EBITDAPS	301	454	605	638	279
DPS (보통,현금)	0	0	0	91	50
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.5	0.3
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	16.6	-53.6
PER*	0.0	1.1	-	34.6	-
PBR*	0.0	0.2	13.1	5.8	6.1
PCFR	0.0	1.2	80.7	37.1	470.4
PSR	0.0	0.3	19.5	8.0	7.9
EV/EBITDA	-0.0	0.9	55.7	29.3	64.3
재무비율					
매출액증가율	27.1	33.7	29.7	38.1	-4.3
영업이익증가율	-2.0	62.6	38.7	0.1	-76.8
지배주주순이익증가율*	-1.8	59.6	적전	흑전	적전
매출총이익률	59.5	63.4	67.0	62.8	56.0
영업이익률	23.9	29.1	31.1	22.5	5.5
EBITDA이익률	27.8	33.1	35.0	27.0	12.4
지배주주순이익률*	23.4	28.0	-5.0	22.4	-6.0
ROA	17.7	19.8	20.6	15.2	2.9
ROE	22.4	24.2	-3.9	18.8	-3.0
ROIC	35.1	36.0	86.0	21.2	4.7
부채비율	36.2	18.9	20.5	17.2	53.8
차입금비율	25.4	5.5	6.7	3.5	40.4
순차입금비율	-32.9	-35.6	-32.4	-14.2	4.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

바디텍메드(206640)	
일자	2018-6-11
투자의견	N/R
목표주가	- 원
괴리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.3.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

*©. 2018 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*