

SK COMPANY Analysis



Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

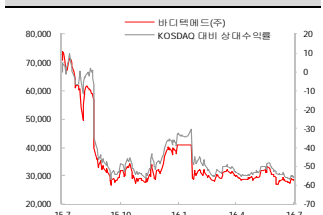
Company Data

자본금	211 억원
발행주식수	2,110 만주
자사주	20 만주
액면가	1,000 원
시가총액	6,099 억원
주요주주	
최의열(외3)	26.85%
김재학(외11)	11.59%
외국인지분률	0.90%
배당수익률	-

Stock Data

주가(16/07/23)	28,900 원
KOSDAQ	707.54 pt
52주 Beta	1.49
52주 최고가	74,000 원
52주 최저가	26,650 원
60일 평균 거래대금	65 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

바디텍메드(주) (206640/KQ | 매수(유지) | T.P 43,000 원(유지)) 2016-07-25

2 분기에도 호실적 예상

바디텍메드는 체외진단 분야 중에서 가장 큰 시장규모를 차지하는 면역화학진단의 제품을 개발하고 생산하는 기업이다. 동사는 면역화학진단의 낮은 정확도를 분자진단 수준까지 끌어올렸고, 올해부터 글로벌시장에서 경쟁력 있는 각종 진단기기도 출시하고 있다. 동사는 높은 기술력으로 매년 고성장을 이어왔는데, 향후에도 빠른 성장을 이어갈 전망이다. 또한 주가하락의 원인들이 점차 해소될 예정이어서 동사의 주가 전망은 밝다.

2Q16E, 전분기 및 전년동기 대비 크게 증가 전망

동사는 2 분기에 신제품 효과와 미국 자회사 연결기준 편입 등에 힘입어 연결기준으로 매출액 151 억원(+42.0% YoY, +49.1% QoQ), 영업이익 44 억원(+28.6% YoY, +71.4 QoQ)의 호실적이 예상된다. 올해 3 월초 100% 자회사로 인수한 미국 Immunostics 사의 연결매출이 3 월부터 인식되어 이번 2 분기에는 약 20 억원의 추가 매출이 있을 전망이다. 올해 2 분기는 진단 카트리지만 아니라 진단 기기의 매출도 두드러지게 증가한 것으로 추정된다. 기기 매출의 증가는 향후 매출 확대의 기반이 된다.

지나치게 높았던 중국 매출 비중은 줄고, 기타 해외지역 비중은 빠르게 증가

동사의 주가를 둔화시켰던 주요 원인 중의 하나는 지나치게 높은 중국 매출 비중이다. 특정 국가에 편중 되어있는 것도 문제지만, 지난해 하반기부터 중국의 경기둔화 우려가 부각되었기 때문이다. 지난해까지 동사의 중국 매출 비중은 전체 매출의 60%대 후반을 유지해 왔다. 하지만 올해 전체적으로는 미국 자회사 매출의 편입 및 중동, 북아프리카, 중남미 지역 등의 매출 확대로 중국 매출비중이 약 48%까지 낮아질 전망이다.

투자의견 “매수” 및 목표가 43,000 원 유지

1 분기에 이어 2 분기에도 호실적을 이어가고, 매년 고성장이 예상되는 동사에 대해 투자의견 매수와 목표가 43,000 원을 유지한다. 지난해 하반기 상장 이후에 특별한 악재 없이 동사의 주가는 현재 바닥권을 형성하고 있고, 지나치게 높았던 중국 매출의 비중 또한 계속 감소추세에 있어 향후 주가는 긍정적이라고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	230	307	398	595	714	875
yoy	%	27.1	33.7	29.7	49.4	20.0	22.6
영업이익	억원	55	89	124	175	225	301
yoy	%	-2.0	62.6	38.7	41.5	28.6	33.8
EBITDA	억원	64	102	140	191	225	306
세전이익	억원	58	97	-9	188	229	309
순이익(지배주주)	억원	54	86	-20	155	187	251
영업이익률%	%	23.9	29.1	31.1	29.4	31.5	34.4
EBITDA%	%	27.8	33.1	35.1	32.0	31.6	35.0
순이익률	%	23.4	28.0	-5.0	27.3	27.8	30.5
EPS	원	1,505	2,287	-524	733	884	1,191
PER	배	0.0	8.8	N/A	39.4	32.7	24.3
PBR	배	0.0	1.9	13.1	8.1	6.5	5.1
EV/EBITDA	배	0.0	-0.6	54.4	30.6	25.3	18.1
ROE	%	22.4	24.3	-3.9	22.9	21.9	23.5
순차입금	억원	-104	-155	-187	-278	-414	-604
부채비율	%	36.2	19.0	20.5	24.3	21.3	18.8

[표 1] 2Q16E 실적 Preview

(단위: 억원 % %p)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	106	111	102	101	151	42.0	49.1	165	-8.8
영업이익	34	40	31	26	44	28.6	71.4	54	-19.0
세전이익	32	-33	-29	36	42	30.7	16.7	53	-19.7
지배주주순이익	29	-37	-29	31	34	17.3	8.9	44	-23.0
영업이익률	32.1%	36.1%	30.4%	25.3%	29.0%	-3.0%p	3.8%p	32.7%	-3.7%p
세전이익률	30.5%	-29.4%	-28.0%	35.9%	28.1%	-2.4%p	-7.8%p	31.9%	-3.8%p
지배주주순이익률	27.5%	-33.2%	-28.5%	31.1%	22.7%	-4.8%p	-8.4%p	26.9%	-4.2%p

자료: SK 증권 Fnguide

주: K-IFRS 연결재무 기준

[표 2] 바디텍메드의 분기별 영업실적 현황 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	80	106	111	102	101	151	178	165	398	595	714
진단 카트리지	71	95	100	91	83	122	139	126	357	470	557
진단 기기	7	8	8	8	14	23	30	31	31	98	123
기타	2	3	2	3	4	6	9	8	11	27	34
영업이익	18	34	39	31	26	44	56	49	124	175	225
영업이익률	23.0%	32.6%	35.6%	31.0%	25.3%	29.1%	31.5%	29.7%	31.1%	29.3%	31.5%
세전이익	20	32	-33	-29	36	42	55	54	-9	187	229
세전이익률	24.7%	30.6%	-29.4%	-28.1%	35.9%	27.8%	30.9%	32.7%	-2.2%	31.5%	32.1%
당기순이익	18	29	-37	-29	31	37	48	46	-20	162	199
당기순이익률	21.9%	27.5%	-33.8%	-28.7%	31.0%	24.5%	27.0%	27.9%	-5.0%	27.3%	27.9%

자료: SK 증권 금융감독원 전자공시

주: K-IFRS 연결재무 기준

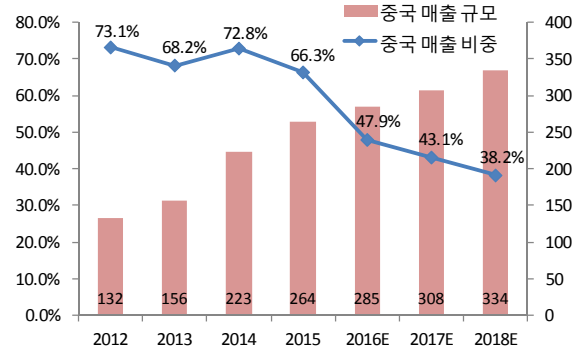
[표 3] 바디텍메드의 지역별 영업실적 규모 및 비중

(단위: 억원 %)

	1Q15		2Q15		3Q15		4Q15		2015		1Q16	
	매출액	비중(%)	매출액	비중(%)	매출액	비중(%)	매출액	비중(%)	매출액	비중(%)	매출액	비중(%)
국내	1	0.7%	1	1.1%	2	2.1%	1	1.1%	5	1.3%	2	1.5%
중국	52	65.5%	70	65.8%	80	72.1%	62	61.5%	264	66.4%	43	42.4%
중동 및 북아프리카	8	10.4%	17	15.8%	9	8.0%	15	15.0%	49	12.3%	27	26.4%
아메리카	2	2.5%	7	7.0%	6	5.3%	6	6.1%	21	5.4%	10	9.8%
아시아	5	6.6%	5	4.6%	8	7.1%	7	7.4%	26	6.4%	10	9.8%
유럽	7	8.5%	4	4.2%	3	2.8%	5	5.4%	20	5.0%	6	6.0%
아프리카	5	5.9%	2	1.6%	3	2.5%	4	3.6%	13	3.2%	4	4.1%

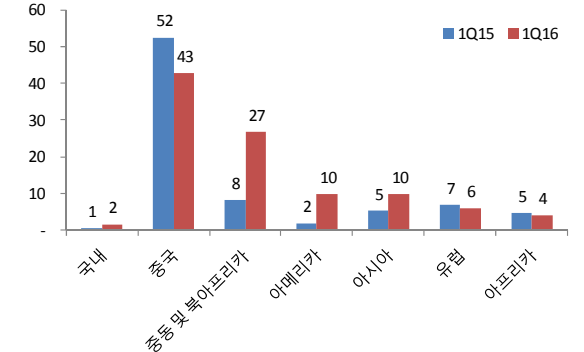
자료: 바디텍메드, SK 증권

[그림 1] 바디텍메드의 연도별 중국 매출 규모 및 비중 (단위: 억원, %)



자료: 바디텍메드, SK 증권

[그림 2] 바디텍메드의 지역별 매출 비교 (1Q15/1Q16) (단위: 억원)



자료: 바디텍메드

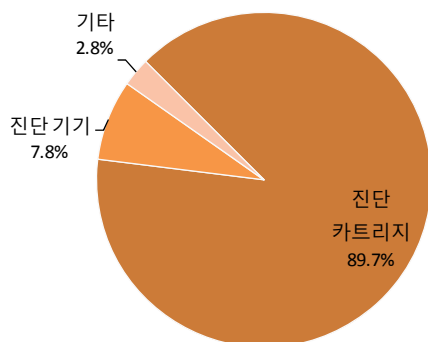
중국에 편중되었던 수출이 점차 여러 지역으로 다양화

바디텍메드의 지역별 매출은 지난해까지 중국에 상당히 편중되어 있었다. 하지만 올해 부터 중국향 매출은 두드러지게 낮아질 전망이다. 금년 3 월초에 100% 자회사로 인수한 미국 진단회사 이뮤노스틱스의 연결실적 편입과 MENA(중동 및 북아프리카), 아메리카, 아시아 지역 등으로 매출이 크게 증가할 예정이어서 특정지역에 편중되었던 매출 비중이 점차 다양화되며 리스크가 줄어들 전망이다.

판매채널 확대와 신제품 출시 등으로 진단 기기의 매출 비중 크게 늘어 --> 시약 매출로 연결

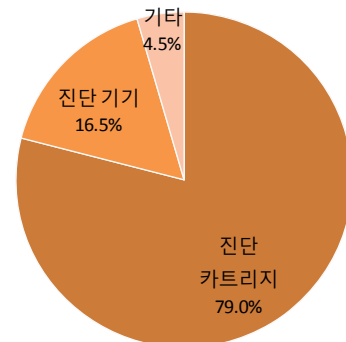
동사는 지난해 기준으로 전체 매출의 89.7%가 진단 카트리지로였고, 진단 기기는 7.8% 이었다. 하지만 올해 1 분기 동사의 진단 기기 매출비중은 13.9%(1Q15, 8.8%)로 크게 늘어났고, 2016 년 전체적으로는 약 16.5%로 더욱 증가할 전망이다. 진단 기기가 크게 증가한 이유는 동사가 새롭게 판매채널을 넓히면서 진단 기기를 먼저 시장에 진입시켰고, 또한 올해 초부터 출시한 혁신적인 진단 기기들(TRIAS, AFIAS-6)의 신제품 효과 때문이다. 진단 기기의 판매가 증가하면 이어서 고마진의 진단시약이 반복적으로 판매되기 때문에 매출은 선순환으로 증가하게 된다.

[그림 3] 바디텍메드의 품목별 매출 비중 (2015 년) (단위: %)



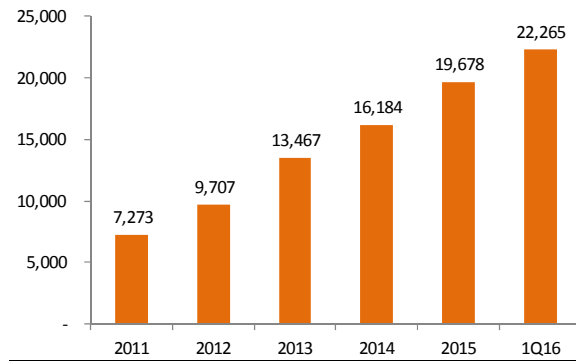
자료: 바디텍메드

[그림 4] 바디텍메드의 품목별 매출 비중 전망 (2016 년 E) (단위: %)



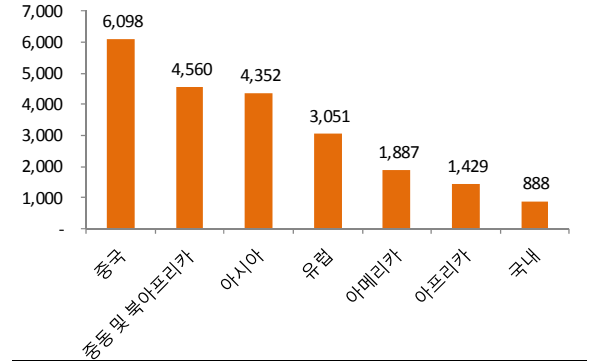
자료: 바디텍메드, SK 증권

[그림 5] 바디텍메드 진단기기의 연도별 누적 설치 대수 (단위: 개)



자료: 바디텍메드

[그림 6] 바디텍메드의 지역별 누적 기기 설치 대수 (1Q16) (단위: 개)

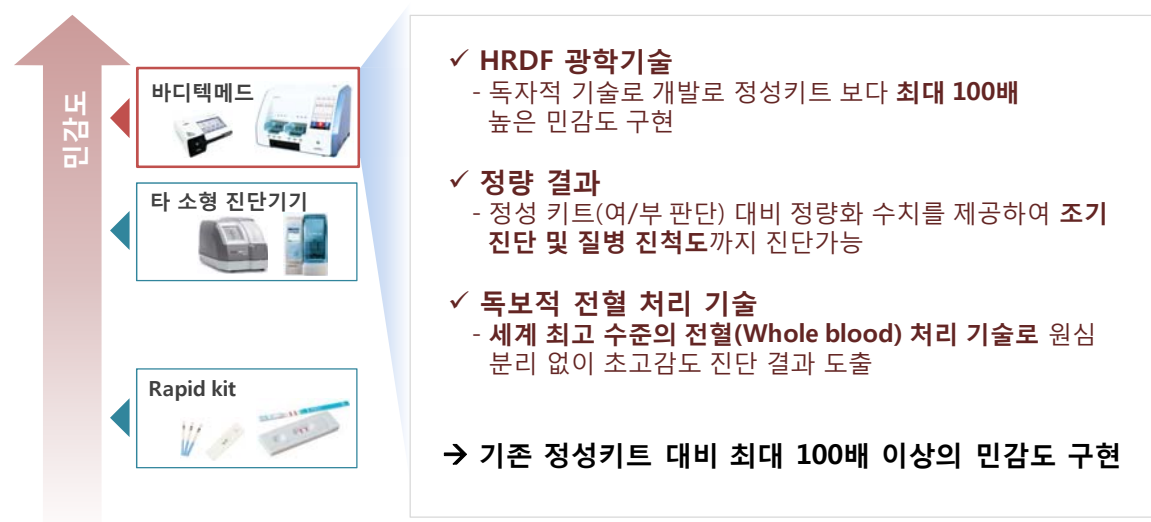


자료: 바디텍메드

면역진단 분야에서 세계적인 기술력을 보유한 바디텍메드

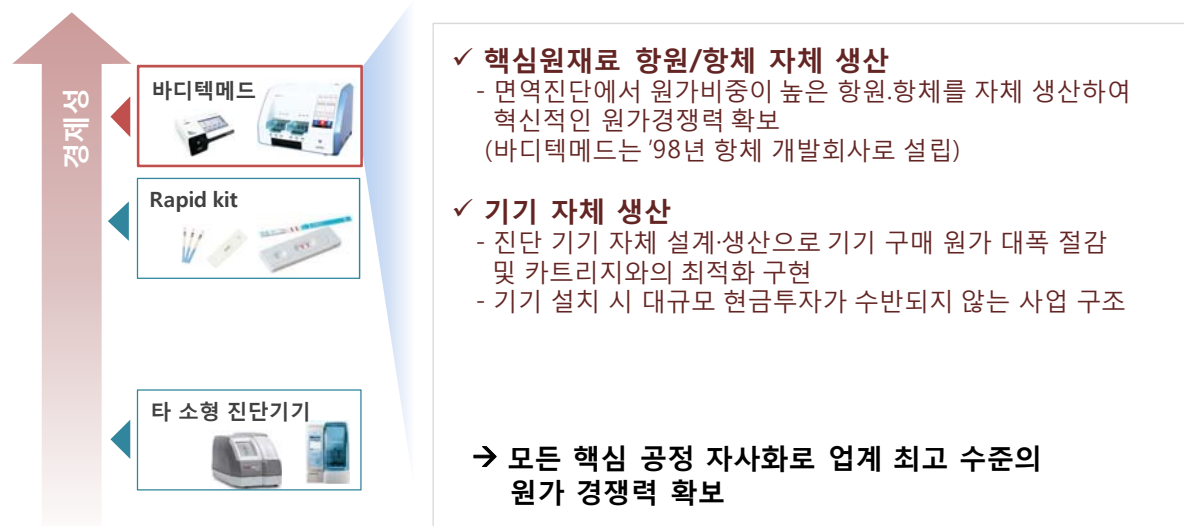
바디텍메드의 면역진단 기술은 세계적인 수준이다. 체외진단 분야 중에서 정확도가 가장 높은 분자진단에 크게 못 미치던 면역진단의 정확도를 동사는 분자진단 수준까지 끌어올렸다. 또한 동사의 면역진단 기기는 기존의 장비에 비해 검사 시간이 짧고 편리한데다 가격까지 저렴해 상당한 경쟁력을 가지고 있다. 동사는 면역진단에 쓰이는 핵심 원료인 항원/항체 뿐 아니라 진단 장비도 자체적으로 개발 및 생산하여 원가가 크게 절감되는 효과가 있다. 게다가 대부분의 면역진단 생산 기업들의 경우 검사할 수 있는 진단 영역이 한정되어 있지만, 동사는 호르몬 질환에서부터 감염성 질환, 당뇨 질환 등에 이르기까지 33 종이나 다양한 종류의 검사가 가능하다.

[그림 7] 초고감도 진단 기술을 보유한 바디텍메드



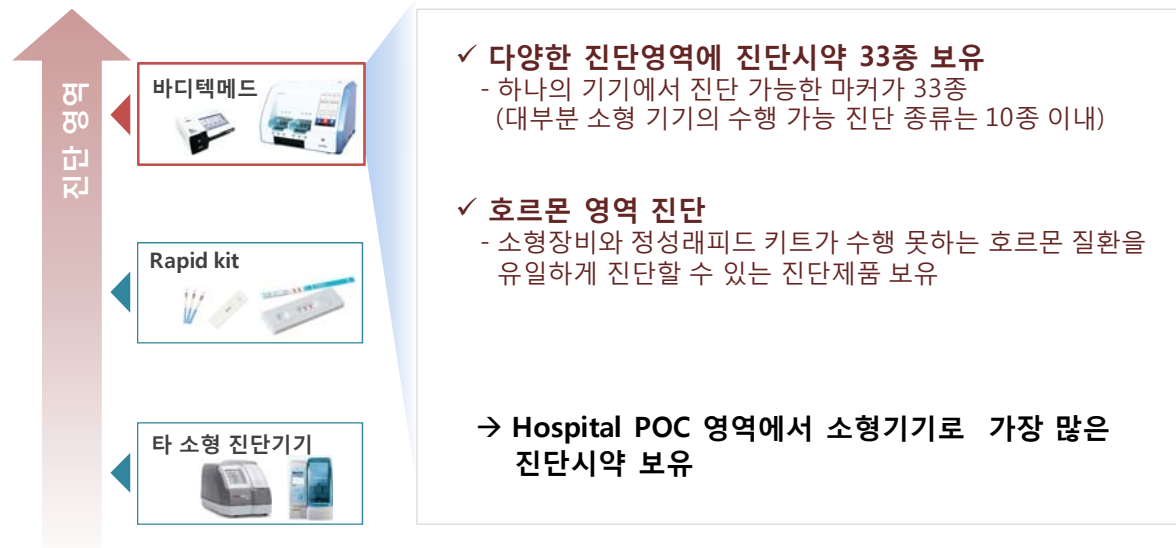
자료: 바디텍메드, SK 증권

[그림 8] 높은 원가경쟁력을 확보한 바디텍메드



자료: 바디텍메드, SK 증권

[그림 9] 다양한 진단영역을 가진 바디텍메드



자료: 바디텍메드, SK 증권

[그림 10] 바디텍메드의 다양한 시장 영역

	바디텍메드의 진단기기	목표 시장	시장 규모
현장진단 플랫폼		<ul style="list-style-type: none"> • 이머징 마켓의 Doctor's Office • 소규모 LAB 	\$ 6.3 bn
전자등 면역진단 플랫폼		<ul style="list-style-type: none"> • 선진국 시장의 Doctor's Office • 중소형 병원 및 대형 병원의 보조장비 	\$ 19.9 bn
감염성질환 플랫폼		<ul style="list-style-type: none"> • 미국/일본/중국의 호흡기 질환 시장 • 성병, 장질환 등 감염성 질환 시장 	\$ 1.1 bn
혈액분석 플랫폼		<ul style="list-style-type: none"> • 각 국가 혈액원 및 중소형 병원의 헤모글로빈 시장 	\$ 2.5 bn

자료: 바디텍메드, Frost & Sullivan(2015), SK 증권

[그림 11] 바디텍메드가 올해 출시한 휴대용 면역진단기, TRIAS



자료: 바디텍메드

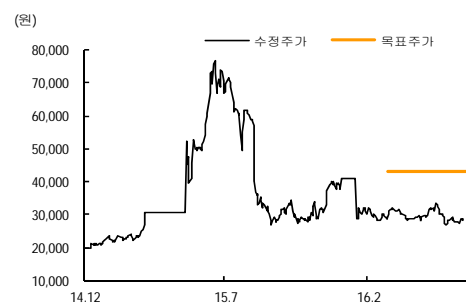
[그림 12] 바디텍메드가 올해 출시한 대량/다중 면역진단기, AFIAS-6



자료: 바디텍메드

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.07.25	매수	43,000원
2016.03.31	매수	43,000원



Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 7 월 25 일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	306	447	657	844	1,102
현금및현금성자산	82	164	321	458	647
매출채권및기타채권	73	108	146	168	198
재고자산	43	53	79	94	116
비유동자산	179	270	297	326	360
장기금융자산	2	18	15	15	15
유형자산	117	197	199	194	189
무형자산	18	27	37	69	95
자산총계	485	717	954	1,170	1,462
유동부채	66	92	165	184	209
단기금융부채	14	29	70	70	70
매입채무 및 기타채무	24	24	36	43	53
단기충당부채	0	0	0	1	1
비유동부채	12	30	22	22	22
장기금융부채	10	27	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	1	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	77	122	186	205	231
지배주주지분	406	594	758	943	1,193
자본금	205	210	211	211	211
자본잉여금	2	197	207	207	207
기타자본구성요소	-17	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-11	-11	-11
이익잉여금	217	197	351	538	789
비지배주주지분	1	1	9	21	37
자본총계	408	595	767	964	1,230
부채외자본총계	485	717	954	1,170	1,462

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	77	91	113	161	212
당기순이익(손실)	86	-20	162	199	267
비현금성항목등	21	162	34	27	39
유형자산감가상각비	11	13	18	20	19
무형자산감가상각비	2	3	-3	-20	-15
기타	0	140	-3	0	-2
운전자본감소(증가)	-25	-37	-58	-33	-53
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-26	-35	-38	-22	-29
재고자산감소(증가)	-11	-10	-26	-16	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	1	-1	7	10
기타	8	7	7	-3	-12
법인세납부	-4	-14	-25	-31	-41
투자활동현금흐름	-83	-24	-6	-23	-21
금융자산감소(증가)	-34	91	34	0	0
유형자산감소(증가)	-30	-93	-21	-15	-14
무형자산감소(증가)	-7	-12	-12	-12	-12
기타	-12	-9	-7	4	5
재무활동현금흐름	-43	16	50	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	50	0	0
자본의증가(감소)	-6	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-2	12	0	-1	-1
현금의 증가(감소)	-49	82	157	137	189
기초현금	131	82	164	321	458
기말현금	82	164	321	458	647
FCF	17	136	62	135	187

자료 : 바디텍메드(주), SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	307	398	595	714	875
매출원가	112	131	190	218	254
매출총이익	195	267	405	496	621
매출총이익률 (%)	63.4	67.0	68.1	69.5	71.0
판매비와관리비	105	143	230	271	320
영업이익	89	124	175	225	301
영업이익률 (%)	29.1	31.1	29.4	31.5	34.4
비영업손익	8	-133	13	4	7
순금융비용	-2	-4	-2	-2	-4
외환관련손익	5	7	6	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	97	-9	188	229	309
세전계속사업이익률 (%)	31.5	-2.2	31.6	32.1	35.3
계속사업법인세	11	11	25	31	41
계속사업이익	86	-20	163	199	267
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-20	163	199	267
순이익률 (%)	28.0	-5.0	27.3	27.8	30.5
지배주주	86	-20	155	187	251
지배주주귀속 순이익률(%)	28.11	-4.95	26	26.12	28.71
비지배주주	0	0	8	12	16
총포괄이익	86	-21	162	197	266
지배주주	86	-21	154	185	250
비지배주주	0	0	8	12	16
EBITDA	102	140	191	225	306

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	33.7	29.7	49.4	20.0	22.6
영업이익	62.6	38.7	41.5	28.6	33.8
세전계속사업이익	65.6	적전	흑전	22.0	34.6
EBITDA	59.3	37.2	36.6	18.3	35.7
EPS(계속사업)	51.9	적전	흑전	20.6	34.7
수익성 (%)					
ROE	24.3	-3.9	22.9	21.9	23.5
ROA	19.0	-3.3	19.5	18.7	20.3
EBITDA마진	33.1	35.1	32.0	31.6	35.0
안정성 (%)					
유동비율	466.5	483.6	398.7	459.6	526.2
부채비율	19.0	20.5	24.3	21.3	18.8
순차입금/자기자본	-38.1	-31.4	-36.2	-43.0	-49.1
EBITDA/이자비용(배)	43.8	228.2	221.8	164.6	223.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,287	-524	733	884	1,191
BPS	10,807	2,830	3,591	4,469	5,654
CFPS	2,617	-105	806	885	1,213
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.8	N/A	55.9	46.4	34.4
PER(최저)	8.8	N/A	36.8	30.5	22.7
PBR(최고)	1.9	27.1	11.4	9.2	7.3
PBR(최저)	1.9	7.1	7.5	6.0	4.8
PCR	7.6	-35.44	35.8	32.7	23.8
EV/EBITDA(최고)	-0.6	58.7	43.8	36.5	26.3
EV/EBITDA(최저)	-0.6	-0.7	28.5	23.6	16.8