

KOSDAQ
 제약과생물공학

기업분석 2022.10.28

바디텍메드 (206640)

안정적이고 꾸준한 성장, 면역진단 전문기업

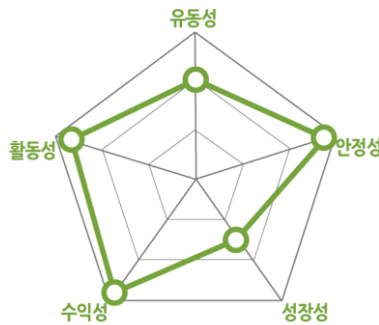
체크 포인트

- 바디텍메드는 1998년 설립된 면역형광기술 기반의 체외진단 의료기기 전문기업. 2분~15분 이내에 신속하게 다양한 질환을 진단할 수 있는 진단기기 및 진단 카트리지(감염성, 당뇨, 심혈관, 암, 호르몬 등 70여종의 질환 진단 제품) 기술 보유. 전세계 120여국에 판매망 구축
- 2021년 기준 지역별 매출비중은 MENA(21.4%), 중국(6.7%), 아시아(22.8%), 중남미(22.6%), 유럽(14.7%), 아프리카(8.8%)로 매출 국가가 다변화됨에 따라 안정적인 매출 성장이 기대됨
- 연평균 매출액의 10% 이상을 R&D에 꾸준히 투자하며 POCT(Point-of-care testing, 현장진단검사) 대상의 다양한 진단제품을 개발 및 출시. 항체치료제 TDM(치료약물농도감시) 시장 진출을 통한 중장기 성장동력을 확보함
- 2022년 예상실적 기준 동사의 밸류에이션은 PER 10.8배, PBR 1.4배로, 현 추가 수준은 PER, PBR 모두 최근 5년 내 historical band 하단 수준임

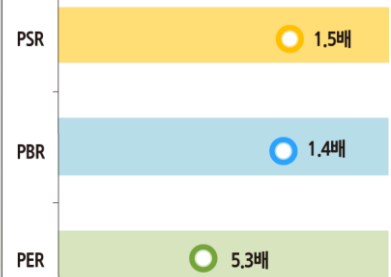
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

바디텍메드 (206640)

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ
제약과생물공학

면역형광기술 기반의 체외진단 의료기기 전문기업

바디텍메드는 1998년 설립된 체외진단 진단기기 및 카트리지 제조/판매 전문기업. 측방유동 면역형광 기술을 기반으로 2분~15분 이내에 신속하게 다양한 질환을 진단할 수 있는 진단기기 및 진단 카트리지(감염성, 당뇨, 심혈관, 암, 호르몬 등 70여종의 질환 진단 제품) 기술 보유. 전세계 120여개 국가에 판매망을 확보하고 있음

수출국가 다변화 + 매출품목 다변화로 중장기 성장동력 확보

동사는 2017년까지 중국 POCT 시장점유율 1위였으나 과도하게 편중된 중국향 매출구조로 인한 사업 안정성 우려가 있었음. 중국 매출비중은 2016년 52.3%에서 2021년 6.7%로 축소되었으며, 2021년 기준 MENA(21.4%), 아시아(22.8%), 중남미(22.6%), 유럽(14.7%), 아프리카(8.8%)로 매출 국가가 다변화됨에 따라 안정적인 매출 성장이 기대됨. 또한 연평균 매출액의 10% 이상을 R&D에 꾸준히 투자하며 POCT 대상의 다양한 진단제품을 개발 및 출시, 항체치료제 TDM(치료약물농도감시) 시장 진출을 통한 중장기 성장동력을 확보함

현 주가는 historical band 하단 수준

동사의 2022년 실적은 매출액 1,149억원(YoY -27.1%), 영업이익 223억원(YoY -57.0%), 지배주주순이익 226억원(YoY -49.1%)을 전망. 2022년 예상실적 기준 동사의 밸류에이션은 PER 10.8배, PBR 1.4배로, 현 주가 수준은 PER, PBR 모두 최근 5년 내 historical band 하단 수준임

Forecast earnings & Valuation

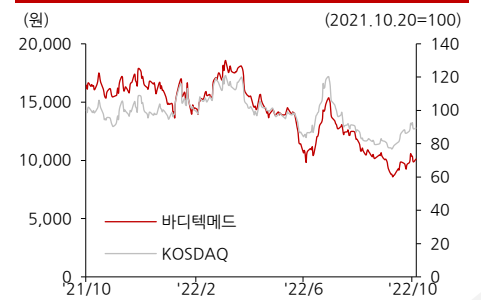
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	662	728	1,441	1,577	1,149
YoY(%)	25.9	10.0	98.0	9.4	-27.1
영업이익(억원)	65	150	660	519	223
OP 마진(%)	9.8	20.6	45.8	32.9	19.4
지배주주순이익(억원)	-17	116	455	444	226
EPS(원)	-72	497	1,938	1,889	961
YoY(%)	적지	흑전	290.2	-2.5	-49.1
PER(배)	N/A	19.4	12.2	8.9	10.8
PSR(배)	3.8	3.1	3.9	2.5	2.1
EV/EBIDA(배)	23.5	11.0	7.2	5.9	6.4
PBR(배)	3.8	3.1	4.6	2.6	1.4
ROE(%)	-2.5	16.8	47.0	32.7	14.1
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.8	1.2	1.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/26)		10,400원
52주 최고가		18,550원
52주 최저가		8,570원
KOSDAQ (10/26)		683.17p
자본금		235억원
시가총액		2,443억원
액면가		1,000원
발행주식수		23백만주
일평균 거래량 (60일)		14만주
일평균 거래액 (60일)		16억원
외국인지분율		2.88%
주요주주	최의열 외 4인	22.59%
	김재학 외 11인	11.91%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.2	-28.5	-37.0
상대주가	19.8	-4.7	-6.7

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

회사 개요

면역진단 전문기업
측방유동 면역형광 기술 기반
감염성, 당뇨, 심혈관, 암,
호르몬 등 70여종의
질환 진단 제품을 보유

바디텍메드는 1998년 설립된 체외진단 진단기기 및 진단 카트리지 제조/판매 전문기업이다. 측방유동 면역형광 기술을 기반으로 감염성, 당뇨, 심혈관, 암, 호르몬 등 70여종의 질환 진단 제품을 보유하고 있으며, 전세계 120여 개 이상의 국가에 판매망을 확보하고 있다. 미국과 중국에 생산법인을 운영하고 있으며 판매 거점지역들은 현지법인을 설립하여 현장진단 제품을 전문적으로 판매하고 있다. 2015년 엔에이치기업인수목적2호와의 합병을 통해 코스닥 시장에 상장했다. 2022년 6월말 기준 최의열 대표 및 특수관계인 26.1%, 2대주주 김재학 8.1%, 우리사주 1.1%, 자기주식 4.4%로 지분이 구성되어 있다.

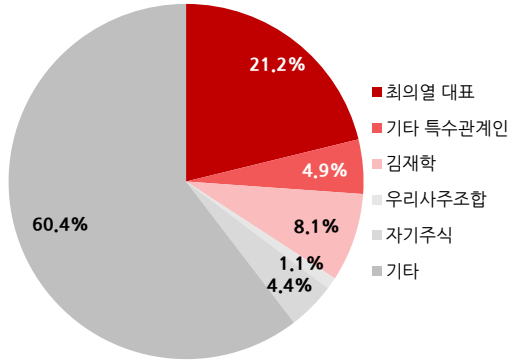
2021년 연결기준 매출액은 1,577억원으로 사업부문별 매출비중은 면역진단 카트리지 84.5%, 면역진단 기기 9.1%, 해모글로빈진단기기 0.1%, 기타 6.2%로 구성된다. 면역진단 기기는 1회성 소모품인 면역진단 카트리지의 매출을 창출할 수 있는 플랫폼 역할을 담당하며 동사는 ichroma(아이크로마) 계열 및 AFIAS(아피아스) 계열 진단장비를 토대로 70여종의 질환 진단 카트리지를 판매하고 있다. 2021년 기준 질환 타겟별 카트리지 매출비중은 감염성 질환 66.2%, 심장/심혈관 질환 10.6%, 호르몬 질환 9.5%, 당뇨 질환 4.7%, 암 질환 1.4% 등으로 구성된다. 지역별 매출비중(별도기준)은 중국 6.7%, 아시아 22.8%, MENA 21.4%, 중남미 22.6%, 유럽 14.7%, 아프리카 8.8%, 국내 2.7%으로 고르게 분포되어 있다.

2016년 미국시장 진출을 통한 해외매출 확대를 위해 미국 뉴저지주에 위치한 Immunostics사의 지분 100%를 인수하였고, 2017년 신규사업 진출 및 기존 사업과의 시너지 효과 발생을 위하여 (주)미리메드스(타액진단), (주)유진셀(분자진단)의 지분을 취득하여 종속회사로 편입하였다. 2017년 중국 시장 매출 및 브랜드 파워 확장, 이익증대를 위해 현지 합자법인(ChinMax Boditech(ShangHai)co., Ltd.)을 설립하여 관계사로 편입하였다.

회사연혁

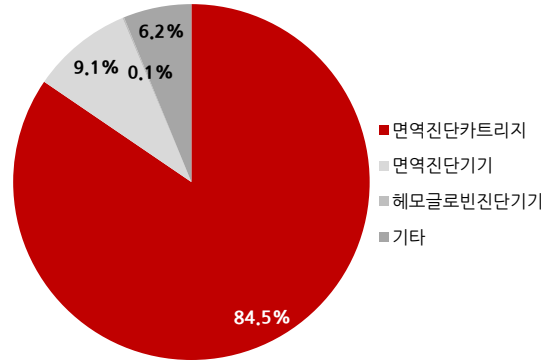


주주현황(2022년 06월말 기준)



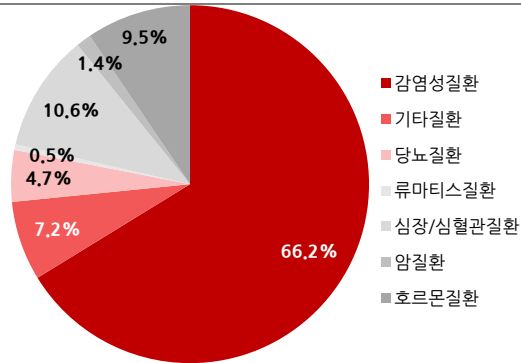
자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출비중(2021년 기준)



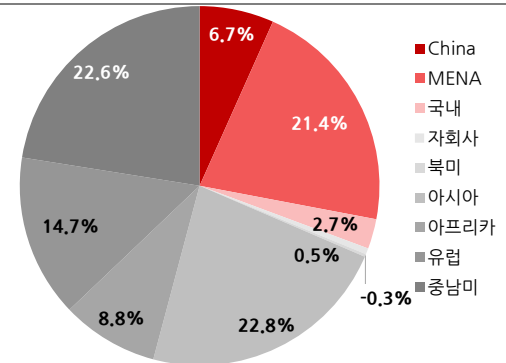
자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

카트리지 질환타겟별 매출비중(2021년 기준)



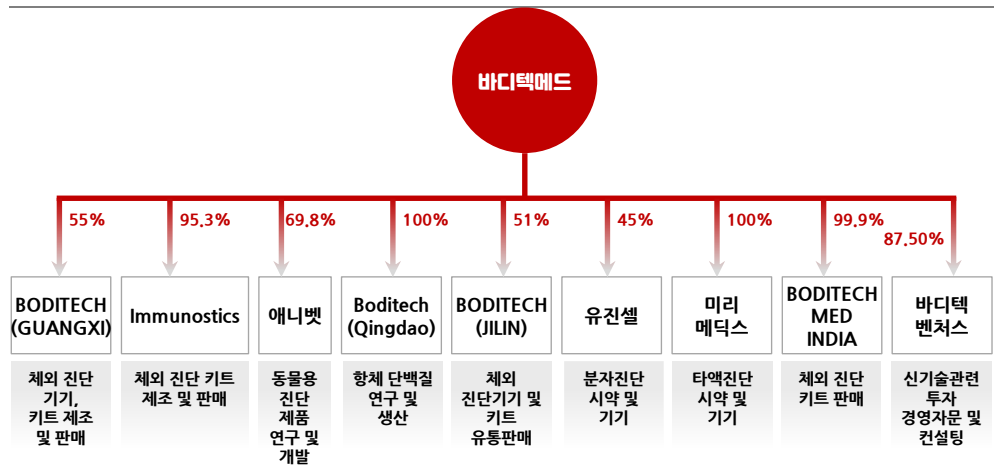
자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출비중(2021년 기준)



자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

자회사 현황



자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 제품

바디텍메드는 형광 면역 측방유동기술, 형광 정량검정기술, 흡수 스펙트럼 측정기술을 이용하여 감염성 질환, 당뇨 질환, 심장/심혈관 질환, 암 질환, 호르몬 질환 등을 2분~15분 이내에 신속하게 진단할 수 있는 진단기기 및 진단 카트리지를 개발하여 제조/판매하고 있다.

면역진단 진단기기 부문은 ichroma(아이크로마) 계열, AFIAS(아피아스) 계열로 구분된다. Ichroma 계열(ichroma, ichroma II, ichroma III) 장비는 시간 당 처리할 수 있는 카트리지가 많고 비용이 상대적으로 저렴하여 대형병원이나 개발도상국에 적합한 제품이다. AFIAS 계열(AFIAS-1, AFIAS-3, AFIAS-6, AFIAS-10) 장비는 전자동 시스템으로 사용자의 편의성을 극대화한 제품임에 따라 POCT(현장진단) 부문에서 매출이 확대될 것으로 예상된다.

면역진단 카트리지 부문은 감염성, 당뇨, 심혈관, 암, 호르몬 등 70여종의 제품을 전세계 120개국에 판매하고 있다. 최근에는 심혈관계 질환을 위한 BNP와 Troponin-T 진단제품이 추가되었으며, 항체치료제의 약물 농도를 모니터링 할 수 있는 다양한 TDM(Therapeutic Drug Monitoring) 진단제품도 개발 및 판매되고 있다.

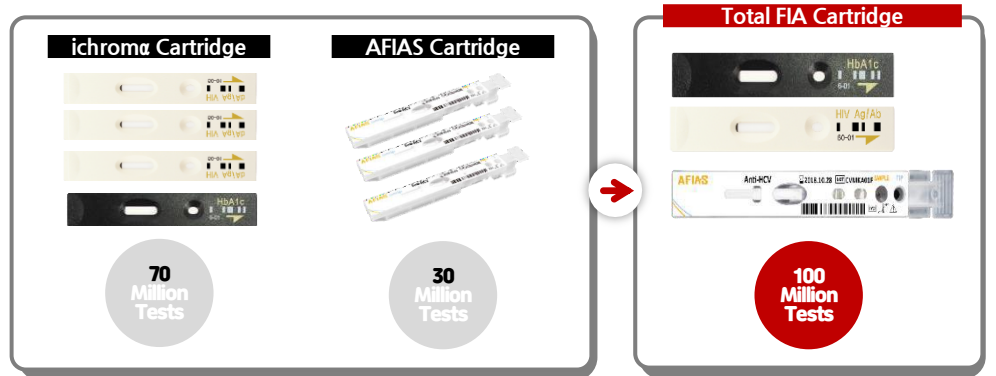
동사의 연간 카트리지 생산능력은 2021년말 기준 아이크로마 카트리지 7,000만개, 아피아스 카트리지 3,000만개로 총 1억개의 카트리지를 생산할 수 있다. 동사는 2021년 추가적인 생산시설 확충을 위해 본사 인근의 부지를 매입하였으며 생산시설 확충을 통해 연간 1.5억개의 카트리지 생산능력을 갖추고, 진단기기의 경우에도 기존 연간 15,000대 수준에서 연간 30,000대 수준으로 생산능력을 확대할 예정이다.

진단기기 제품군

 AFIAS-1 올인원 카트리지를 사용한 소형 자동화 면역 진단 기기	 AFIAS-3 올인원 카트리지를 사용하여 다수의 검사 가능한 소형 자동화 면역 진단 기기	 AFIAS-6 올인원 카트리지를 사용하여 모든 검사 과정이 자동화 가능한 통합 솔루션	 AFIAS-10 감제 전용 튜브 팩을 포함한 모든 검사 과정이 자동화 된 통합 진단 솔루션
 ichroma™-50 대용량 전자동 형광 면역 진단 시스템	 ichroma™ II 형광 면역 진단 기술을 기반으로 높은 정확성을 가지는 간편 소형 POCT 시스템	 ichroma™ III 다양한 검사 항목의 동시 다발 검사 가능한 대용량 면역 진단 기기	 ichroma™ M2 초소형 휴대용 형광 면역 진단 기기
 ichroma™ M3 초소형 휴대용 형광 면역 진단 기기	 ichroma™ TRIAS Reader 빠른 시간에 호중구 감염 조기 감진을 위한 면역 진단 시스템	 ichroma™ TRIAS-3 Reader 빠른 시간에 호중구 감염 조기 감진을 위한 면역 진단 시스템	 hemochroma PLUS 소량의 모세혈 및 체 혈액을 사용하여 헤모글로빈을 정량 측정

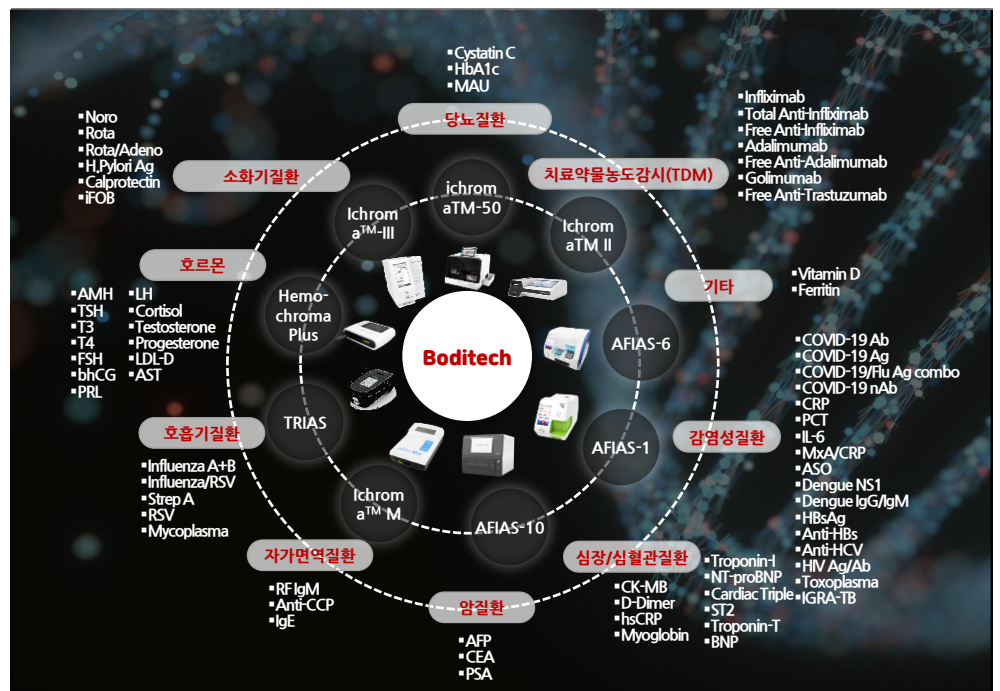
자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

생산능력



자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요제품 포트폴리오



자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

체외진단(IVD, In Vitro Diagnostics)

**체외진단(IVD)은
혈액, 분뇨, 체액 등을 통해
신속하게 질병을 진단하는 기술**

체외진단(IVD)은 혈액, 분뇨, 체액, 침 등 인체에서 유래한 물질을 이용하여 몸 밖에서 신속하게 병을 진단하는 기술이다. 임상 의사 결정에 중요한 역할을 하며 환자 치료에 필수적이고 전문화된 요소가 되고 있다. 체외진단은 면역화학/면역분석법, 임상화학, 분자진단, 혈액학, 미생물학, 투석&지혈, 소변검사 등 다양한 기술이 있으며, 전염병용, 당뇨병용, 중앙학용, 심장학용, 약물검사용/약물유전체학용, HIV/AIDS용, 자가면역질환용, 신장학용 등 다양한 분야에서 광범위한 용도로 사용되고 있다. 시장점유율과 연평균성장률을 종합하여 볼 때 면역 화학적 진단, 자가 혈당 측정, 분자진단이 가장 큰 시장을 형성하고 있다.

면역 화학적 진단은 질병의 원인이 되는 특정 단백질의 유무를 항원-항체 반응을 통해 측정하여 다양한 질환의 진단과 추적에 활용하고 있다. 타겟 단백질이 감지한계 이상의 농도로 존재하여야 진단이 가능하다는 단점이 있어, 낮은 농도의 단백질 발생 신호를 증폭하기 위한 다양한 장치가 필요하다. 레이저 광원의 개발, 새로운 형광물질의 개발, 미세유체기술 등이 적용되고 있으나 기술의 한계로 새로운 돌파구가 요구되고 있다. 진단장비는 많은 환자들을 대상으로 다수의 검사를 한꺼번에 수행할 수 있는 대형 자동화 장비, 대형 장비와 동일한 성능을 보이면서도 소형화된 현장형 기기의 연구개발 및 출시가 활발하게 이뤄지고 있다.

분자진단은 질병의 원인인 특정 유전자(DNA)의 유무를 검출하는 것을 기초로 개발되었으며, 인체 외부의 바이러스, 세균 등의 유전자 검출에 대한 감도 및 정확도가 높아 감염병, 유전병이나 암 진단 등 다양하게 활용되고 있다. 기존 분자진단 기술은 유전자를 증폭하여 측정함에 따라 유전자의 존재 유무에 대해서는 정확한 정보 획득이 가능하였으나 특정 유전자의 정량평가는 불가능하여 응용처가 제한적이었다. 최근의 디지털 분자진단 기술은 정밀의학 관련 진단과 추적까지 가능하게 하는 유전자 정량평가가 가능하다. 분자진단기기는 체외진단 중에서 진단의 정확도가 가장 높고, 연평균성장률도 높은 분야이다.

체외진단의 기술적 분류

구분	특징 및 진단가능 질병
면역 화학적 진단	<ul style="list-style-type: none"> 항원-항체 반응을 이용하여 각종 암마커, 감염성질환, 갑상선 기능, 빈혈, 알레르기, 임신, 약물남용 등의 매우 다양한 질환 진단과 추적에 이용
자가 혈당 측정	<ul style="list-style-type: none"> 당뇨환자가 혈당 자가 진단에 활용
현장진단	<ul style="list-style-type: none"> 주로 면역학, 임상화학 분야에서 검사하던 것을 환자 옆에서 즉각 검사가 가능하도록 함으로써 치료효과를 높이는데 이용 혈액가스 검사, 심근경색 검사, 혈액응고 검사 등에 이용
분자진단	<ul style="list-style-type: none"> 인체나 바이러스 등의 유전자 정보를 담고 있는 핵산(DNA, RNA)을 검사하는 것 인간 면역결핍 바이러스(HIV), 인유두종 바이러스(HPV) 등을 검사하거나 암유전자, 유전질환 검사 등에 이용
혈액진단	<ul style="list-style-type: none"> 혈액과 골수를 연구하는 분야로 적혈구, 백혈구, 혈소판, 헤모글로빈 등 혈액세포를 검사하는 분야로서 전혈구 검사(Complete Blood Count, CBC)나 응고 인자검사에 이용 백혈병, 빈혈, 자가면역질환 등을 진단하거나 치료 후 추적 및 항응고 치료 모니터링에 이용
임상 미생물학 진단	<ul style="list-style-type: none"> 혈청, 혈장, 소변 등 체액 안의 성분을 화학반응을 이용하여 측정하는 것 혈당, 전해질, 호르몬, 지질 등을 측정하여 당뇨, 간질환, 신장 질환, 암표지자, 동맥 경화, 임신, 불임 등 매우 다양한 질환 진단과 추적에 이용
지혈진단	<ul style="list-style-type: none"> 유리판 위에 체액을 도말하거나 생체조직을 염색한 후 현미경을 통해 분석함으로써 암 조직이나 세포를 관찰하여 진단
조직진단	<ul style="list-style-type: none"> 인체에서 유래된 검사 대상물을 이용하여 바이러스, 세균, 진균 등을 배양, 동정하고 세균의 항생제 감수성을 검사하여 감염원을 찾아내고 그 치료 약제의 가이드 라인을 제공 각종 감염에 의한 질병의 진단과 추적에 이용

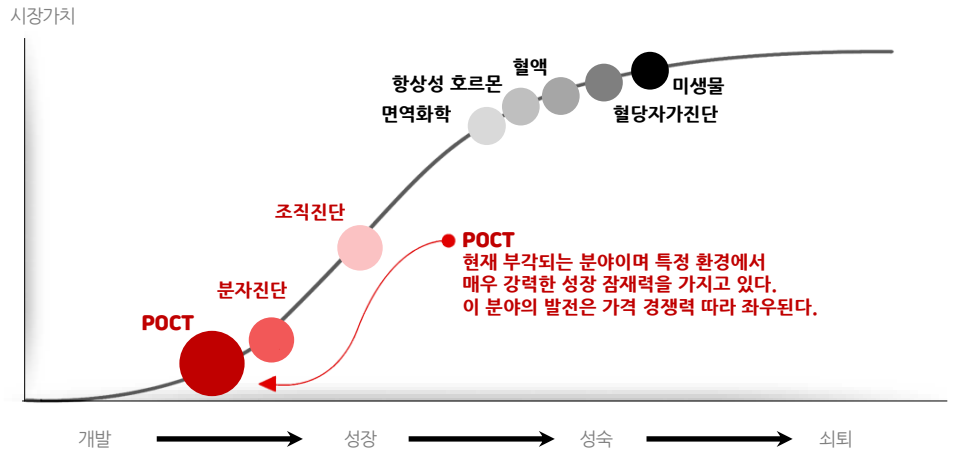
자료: 중소기업기술정보진흥원(체외진단 산업동향 및 시장전망), 한국R협의회 기업리서치센터

체외진단 영역



자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

체외진단시장의 발전단계



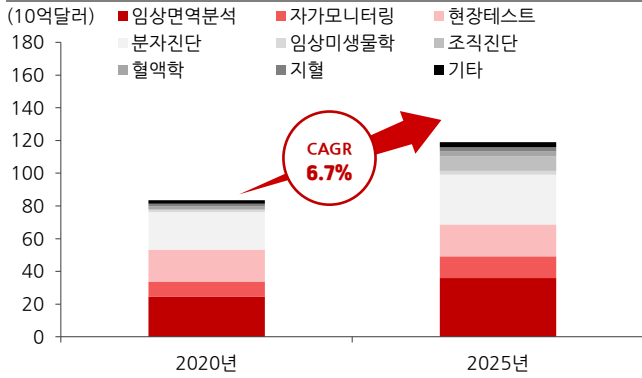
자료: 바디텍메드(Frost&Sullivan, Analysis), 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 체외진단시장 규모

글로벌 체외진단시장은
연평균 6.7% 성장 전망됨

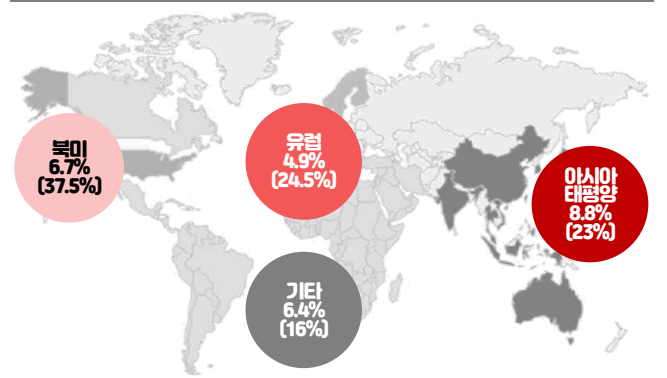
글로벌 체외진단 시장 매출은 2020년 기준 859억 1천만 달러로 2025년에는 연평균 6.7% 증가한 1,188억 9천만 달러 규모로 성장할 것으로 전망되고 있다. 임상화학 및 면역분석 시장은 심장, 종양 분석 등의 영역에서 높은 성장이 기대되며 2020년 244억 달러에서 2025년 359억 3천만 달러로 연평균 8% 성장이 예상된다. 분자진단 시장은 코로나19에 대한 PCR 사용 확산 기반 테스트 수요 증가를 토대로 2020년 229억 4천만 달러에서 2025년 304억 2천만 달러로 연평균 5.8% 성장이 예상되며, 현장진단 시장은 디지털 현장테스트로의 전환, 감염성 질병검사, 임신검사 등의 수요 증가를 바탕으로 2020년 169억 2천만 달러에서 2025년 196억 2천만 달러로 연평균 3.0% 성장이 예상된다.

글로벌 체외진단 시장 수익 전망



자료: 생명공학정책연구센터, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 체외진단 시장 연평균 성장률 및 시장점유율



주: ()는 시장점유율, 자료: 생명공학정책연구센터, 한국IR협의회 기업리서치센터

진단 트렌드의 변화

조기 진단의 중요성 강조,

POCT 필요성 부각

POCT(Point of Care Testing)는 별도의 검사실에서 검사를 진행하지 않고 환자가 있는 현장에서, 검체의 전처리 없이 실시간으로 시행하여 진단 및 치료에 이용할 수 있는 검사이다. 병원에 가지 않고도 본인이 직접 간이 측정 을 실시하여 질병의 유무를 예상할 수 있기 때문에 현장에서 수분 이내 검사가 가능하며 장소의 제약을 받지 않는다. 기존의 고가 장비를 바탕으로 한 진단, 치료 및 모니터링 방법의 한계점을 개선할 뿐만 아니라 신속하고 민감 하며 낮은 비용의 테스트를 제공하여 피검자들의 만족도를 증가시킬 수 있다. 즉, POCT는 기존의 진단검사 기술 을 소형화, 간편화, 자동화함으로써 진단검사 전문가가 없거나 검사 전용기기가 없는 경우에도 진단검사가 가능하 도록 고안된 검사이다.

최근에는 신종 질병의 출현, 감염 질병의 유행, 인구 고령화로 인해 의료 패러다임이 치료에서 조기진단 및 예방 으로 전환되고 있으며, 이로 인해 체외진단 시장이 급격하게 성장하고 있다. 질병의 관리가 치료를 위한 진단(대 행병원이나 대형진단기기를 중심) 위주에서 환자 중심의 질병 조기진단, 사후관리, 예방강화와 같은 방식으로 의 료 패러다임의 변화가 진행되고 있으며 특히 COVID-19를 통해 감염성 질병 조기진단의 중요성이 강조되고 있 다. 의료분야 트렌드 변화에 따라 진단 검사의 적정성과 의료비용 최소화가 중요한 요소로 대두되고 있으며 이로 인해 현장진단검사(POCT)와 분자진단기술에 대한 수요가 증가하고 있다.

POCT는 현장 검사를 통해 단시간 내에 결과를 판독하여 신속한 대응을 하는 것이 중요하며, POCT 유효성을 높 이기 위해 진단의 민감도, 특이도, 재현성과 같은 측정결과의 정확성을 향상시킬 수 있는 방향으로 진단법의 개발 이 활발히 진행되고 있다. 코로나를 계기로 바이러스의 확산에 따른 조기 검진의 중요성이 커지면서 신속하고 정 확한 질병 검출을 위한 의약학적인 측면에서의 POCT의 필요성이 더욱 부각되고, 그 적용 범위를 점차 넓혀가고 있다.

투자포인트

수출국가 다변화를 통한 꾸준하고 안정적인 성장

중국 매출비중은
2016년 52.3%에서
2021년 6.7%로 축소됨.
2021년 기준 MENA(21.4%),
아시아(22.8%),
중남미(22.6%), 유럽(14.7%),
아프리카(8.8%)로
매출 국가가 다변화

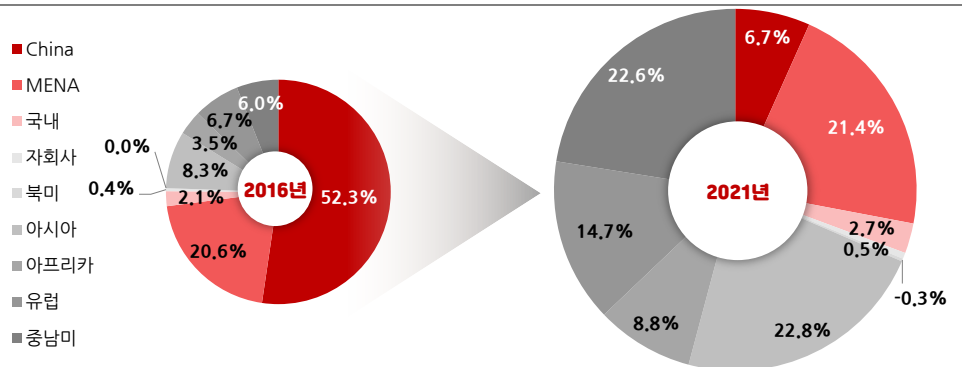
바디텍메드는 2006년부터 중국 현지 유통사인 조인스타를 통해 ichroma 및 시약을 공급하면서 중국 POCT 시장 점유율 1위를 차지하며 중국 향 매출을 기반으로 사업 성장 기반을 다졌다. 2011년 매출액 109억원에서 2016년 매출액 471억원으로 5년간 연평균 33.9%의 높은 매출성장을 달성하였다. 하지만 2016년 기준 조인스타향 매출이 246억원(매출비중 52%)으로 특정 국가, 특정 유통사에 편중된 매출구조로 인한 사업적 안정성 우려가 있었다. 실제 2017년 조인스타의 수입축소로 인해 조인스타향 매출이 2016년 246억원에서 2017년 181억원으로 크게 감소하며 전체 매출액이 역성장하였다.

하지만 바디텍메드는 빠르게 수출국가 다변화에 대응하여 2018년부터 매출성장을 이어갔다. 중국 매출비중이 2016년 52.3%에서 2021년 6.7%로 축소되었고, MENA(21.4%), 아시아(22.8%), 중남미(22.6%), 유럽(14.7%), 아프리카(8.8%)로 매출 국가가 다변화되었다. 매년 주요 해외 전시회를 참가하여 ichroma™ 브랜드를 강화하고 제품을 홍보하고 있으며, 추가 계약을 진행하고 있다. 최근에는 판매 경쟁력 강화를 위해 주요 체외진단업체에 ODM 혹은 OEM 공급을 위한 성능평가를 진행하여 판매 다변화도 추진하고 있다.

중국은 현지법인을 통한 직접 생산, 현지 유통망을 활용한 판매를 통해 매출의 안정성 및 수익성 개선을 도모하고 있다. 기존 파트너인 조인스타를 통해 항저우 지역을 중심으로 ichroma 및 관련 시약을 공급하고, 바디텍 광서법인(생산/판매)을 통해 신규 CFDA 인증제품을 판매하고, 중국 유통사인 ChinMax Boditech(중국 심혈관 전문 유통사 Chinmax 와 합자한 J/V사)을 통해 AFIAS 기기와 심혈관 관련 진단시약을 수입, 판매하고 있다.

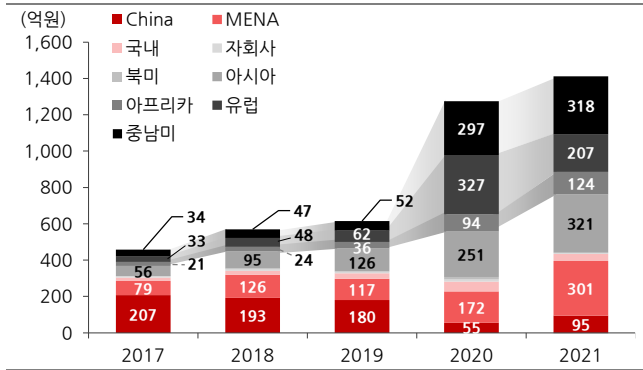
인도는 바디텍메드 아시아 지역의 높은 매출 성장을 견인하고 있는 국가이다. 동사는 인도를 서남아시아 지역의 전초기지로 삼고자 인도 현지 생산공장을 설립하고 있으며, 2023년부터는 현지공장이 가동될 것으로 예상된다. 서남아시아 지역의 소득증가 및 POCT 시장 성장에 따라 동사는 인도 생산공장 설립을 통해 높은 수준의 매출성장을 이어갈 것으로 전망된다.

수출국가 다변화: 지역별 매출 비중 변화(2016년→2021년)



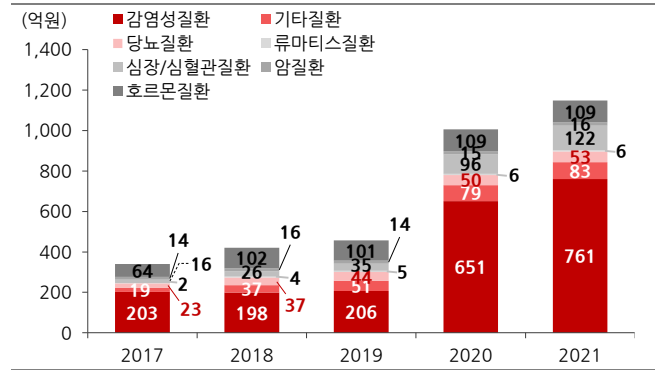
자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출추이



자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

카트리지 질환 타겟별 매출추이



자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

R&D 강화를 통한 제품 다변화로 중장기 성장동력 확보

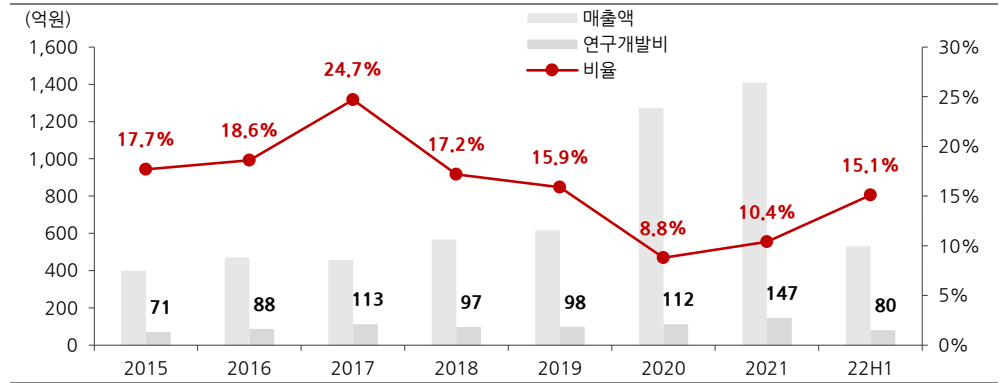
- 연평균 매출액의 10% 이상을 R&D에 꾸준히 투자
- TDM 시장을 통한 중장기 성장동력 확보

바디텍메드는 면역진단 및 분자진단과 관련된 핵심기술을 개발하고 경쟁력을 높여 중장기 성장동력을 확보하고 있다. 동사는 바이오 및 전자공학 등 다양한 전공의 석박사급 연구원과 인도출신 연구원 등 총 115명(2022년 6월 말 기준)의 연구개발인력을 보유하며 국내 진단업계 최대 최고 수준의 연구개발능력을 보유하고 있다. 또한 연구소 확대 및 강화를 위해 2022년 9월에는 총 120억원을 투자한 연면적 2,000평, 지상 5층 규모의 연구개발센터를 준공하였다. 동사는 2019년 98억원, 2020년 112억원, 2021년 147억원 규모로 연평균 매출액의 10% 이상을 R&D에 꾸준히 투자하고 있다. 포스트 코로나를 대비하여 병원 또는 보건소 등 검사장소의 규모와 특성까지 고려한 다양한 진단제품을 개발 및 출시하여 중장기 성장을 이어갈 전망이다.

최근 가장 기대되는 진단시장 영역으로는 치료약물농도감시(TDM, Therapeutic Drug Monitoring)가 있다. TDM은 약물 투여 후 해당 약물이 치료적인 범위 내에 있는지, 혹은 약물 투여 후 몸 속 면역반응 발생 여부를 확인하는 검사이다. 전세계적으로 항체치료제 시장이 급성장하고 있으며 자가면역 치료제, 항암제와 같은 항체 치료제 투여에 따른 이상반응을 확인하고 치료제의 안정성과 적절한 투여량을 감시하는 데 사용되는 TDM 시장의 높은 성장이 전망되고 있다.

바디텍메드는 혈중 약물의 농도와 면역반응 확인 검사에 소요되는 시간을 3주에서 12분으로 단축시킨 TDM 제품을 개발하여 2022년 국내기업 최초로 TDM 진단키트의 국내사용승인을 획득하였으며, 현재까지 16종의 TDM 제품 수출허가를 획득하였다. 2021년 4월 셀트리온헬스케어와 램시마 처방 이후 사용되는 진단키트 2종, 전용장비에 대한 장기공급계약을 체결하였으며 2022년 6월에는 프랑스 테라디아그(Theradiag)사와 공급계약을 체결하고 유럽 TDM 시장을 공략하고 있다. 추가적으로 류마티스 관절염, 건선성 관절염, 축성 척추관절염, 궤양성 대장염 등 자가면역질환, 상피세포 성장인자 수용체-2(HER2) 과발현 유방암, 림프종 치료제의 농도 모니터링 제품 개발 등을 통해 중장기 성장 동력을 확보하고 있다.

R&D 투자 추이: 연평균 매출액의 10% 이상



자료: 바디텍메드, 한국IR협회의 기업리서치센터

TDM 제품 수출허가 현황

허가일시	제품명	오리지널 약물(판매사)	성분명
2022-08-10	AFIAS Free Anti-Vedolizumab	킨텔레스(다케다)	베둘리주맙
2022-08-10	AFIAS Vedolizumab	킨텔레스(다케다)	베둘리주맙
2022-07-13	AFIAS Free Anti-Etanercept	엔브렐(화이자)	에타너셉트
2022-07-13	AFIAS Etanercept	엔브렐(화이자)	에타너셉트
2022-06-10	AFIAS Free Anti-Golimumab	심포니(안센)	골리무맙
2022-06-10	AFIAS Trastuzumab	허셉틴(로슈)	트라스투주맙
2022-06-10	AFIAS Bevacizumab	아바스틴(로슈)	베바시주맙
2022-03-04	AFIAS Free Anti-Adalimumab	휴미라(애브비)	아달리무맙
2021-09-16	AFIAS Free Anti-Trastuzumab	허셉틴(로슈)	트라스투주맙
2021-09-16	AFIAS Free Anti-Infliximab	래미캐이드(안센)	인플릭시맙
2021-09-08	AFIAS Golimumab	심퍼니(안센)	골리무맙
2021-07-09	AFIAS Adalimumab	휴미라(애브비)	아달리무맙
2020-12-04	AFIAS Total Anti-Infliximab	래미캐이드(안센)	인플릭시맙
2020-12-04	AFIAS Infliximab	래미캐이드(안센)	인플릭시맙

자료: 바디텍메드, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

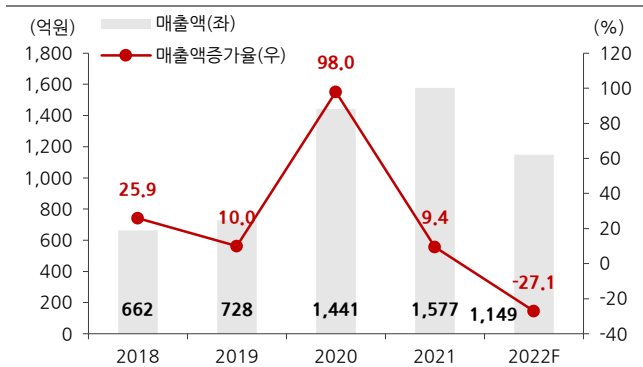
2021년 실적 추이

2021년 실적은 매출액 1,577억원(YoY +9.4%), 영업이익 519억원(YoY -21.3%), 영업이익률 32.9%(전년대비 12.9%p 하락), 지배주주순이익 444억원(YoY -2.5%)이다. 지역별 매출액은 MENA가 전년대비 75%, 중국이 전년대비 72%, 아프리카가 전년대비 32% 성장하였다. 질환별로는 Covid-19로 인한 감염성질환 카트리지 매출이 전년대비 31% 감소하였으나, 심장/심혈관질환 카트리지가 전년대비 59%, 당뇨질환 카트리지가 전년대비 20% 성장하며 매출성장을 견인하였다. 이익 측면에서는 수익성 좋은 카트리지 매출비중이 감소함에 따라 매출원가율이 32.2%에서 37.6%로 5.4%p 상승하였고, 연구개발비 증가, 일회성 대손상각비(47억원) 등의 영향으로 인해 영업이익률이 전년대비 12.9%p 하락하였다.

2022년 실적 전망

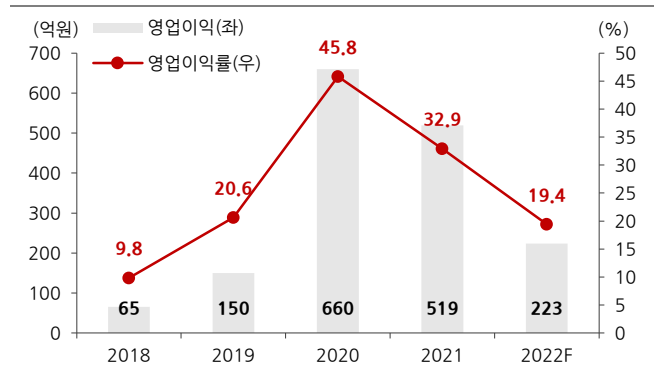
2022년 실적은 매출액 1,149억원(YoY -27.1%), 영업이익 223억원(YoY -57.0%), 영업이익률 19.4%(전년대비 13.5%p 하락), 지배주주순이익 226억원(YoY -49.1%)을 전망한다. 2022년 상반기 실적은 매출액 615억원(YoY -20.2%), 영업이익 119억원(YoY -60.1%), 영업이익률 19.4%(전년대비 19.5%p 하락), 지배주주순이익 134억원(YoY -45.2%)이다. 매출액은 주력제품(chroma II, AFIA5-1, AFIA5-6 등)의 수요 확대에도 불구하고 COVID-19 관련 키트 매출 축소로 인해 전년 동기 대비 20.2% 감소하였다. 이익 측면에서는 수익성 좋은 카트리지 매출 비중 감소로 인한 매출원가율 상승(전년동기대비 5.7%p), 생산시설투자로 인한 고정비 증가, 연구개발비 증가 등으로 인한 판매비를 상승(전년동기대비 13.8%p)의 영향으로 영업이익률이 전년동기대비 19.5%p 하락하였다. 2023년부터는 2022년 5월 수출허가를 획득한 코로나19 타액 자가진단키트, 2022년 6월부터 공급이 시작된 인플릭시맵 TDM 제품을 시작으로 TDM 제품의 유럽 시장 성과 등에 따라 추가적인 실적 개선이 가능할 것으로 전망된다.

매출액 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	662	728	1,441	1,577	1,149
증가율 (%)	25.9	10.0	98.0	9.4	-27.1
면역진단카트리지	545	594	1,171	1,333	892
면역진단기기	92	113	207	144	143
헤모글로빈진단기기	2	5	2	2	4
기타	23	17	62	97	111
매출원가	331	318	465	593	474
매출원가율 (%)	50.0	43.7	32.3	37.6	41.3
매출총이익	331	410	977	984	676
매출총이익률 (%)	50.1	56.3	67.8	62.4	58.8
영업이익	65	150	660	519	223
영업이익률 (%)	9.8	20.6	45.8	32.9	19.4
증가율 (%)	126.0	131.2	339.7	-21.3	-57.0
세전계속사업이익	-18	131	602	560	285
당기순이익	-25	119	483	474	241
순이익률 (%)	-3.7	16.3	33.5	30.1	21.0
(지배주주)당기순이익	-17	116	455	444	226

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

historical band 하단 수준

2022년 예상실적 기준

동사의 밸류에이션은

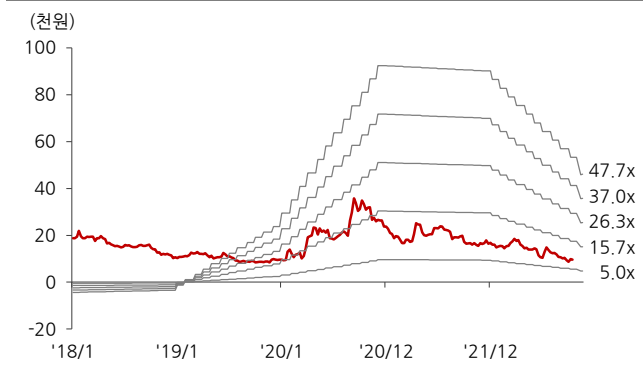
PER 10.8배, PBR 1.4배

historical band 하단 수준

바디텍메드는 체외진단 의료기기를 개발, 제조 및 판매하는 기업임에 따라 코스닥 시장에 상장된 체외진단의료기 전문기업 5개사(휴마시스, 액세스바이오, 랩지노믹스, 수젠텍, 나노엔텍)를 유사기업으로 선정하여 밸류에이션을 비교해보고자 한다. 선정된 기업들의 2022년 컨센서스 데이터가 존재하지 않고, 현재 3분기 실적발표를 앞둔 시점임을 감안하여 12개월 Trailing 실적을 기준으로 2022년 밸류에이션을 비교해보았다. 동사의 밸류에이션은 12M Trailing 기준으로 PER 7.4배, PBR 1.5배 수준으로 국내 진단의료기기 기업 평균 PER 6.4배, PBR 1.5배와 비교 시 PER은 소폭 높고, PBR은 평균 수준이다. 그러나 비교기업 대부분이 코로나 이전까지는 적자기업으로 2020년과 2021년에 코로나 진단키트 영향으로 과거 대비 매출 및 이익이 급증한 상황임에 따라 동사와 단순 밸류에이션을 비교하는 데에는 다소 무리가 있다고 판단된다.

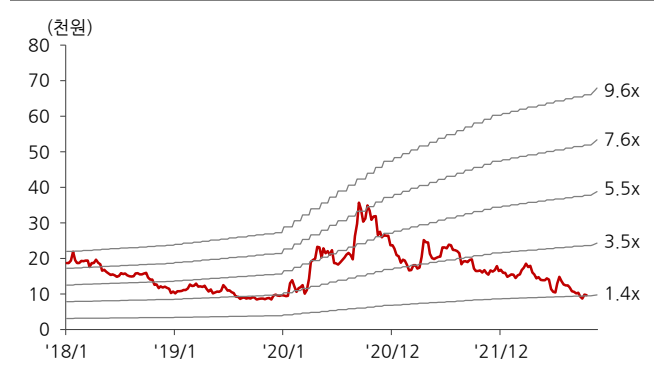
동사는 2019년 기준 매출액 728억원, 영업이익 150억원(영업이익률 20.6%) 수준으로 코로나 이전부터 이미 700억대의 매출 및 높은 수익성을 확보하고 있는 기업이다. 동사 역시 코로나 특수로 인한 실적 성장이 있었으나, 코로나 특수가 소멸된다고 하더라도 1,000억원대의 매출실적이 달성가능한 기업이라고 판단된다. 따라서 개별적으로 동사의 최근 5년내 주가 밴드차트를 통해 동사 주가의 밸류에이션 수준을 가늠할 필요가 있다고 생각된다. 2022년 예상실적 기준 동사의 밸류에이션은 PER 10.8배, PBR 1.4배로, 현 주가 수준은 PER, PBR 모두 최근 5년내 historical band 하단 수준이다.

PER



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		바디텍메드	휴마시스	엑세스바이오	랩지노믹스	수젠텍	나노엔텍
주가(원) 2022년 10월 25일 기준		10,450	19,350	13,450	7,080	10,550	5,180
시가총액(억원) 2022년 10월 25일 기준		2,454	6,562	4,884	2,407	1,713	1,389
자산총계 (억원)	2019	1,013	365	697	495	454	466
	2020	1,635	682	1,702	1,094	725	528
	2021	1,922	3,407	4,420	2,043	1,556	625
자본총계 (억원)	2019	735	152	246	304	243	410
	2020	1,199	487	837	815	631	455
	2021	1,511	2,020	2,866	1,577	1,007	523
매출액 (억원)	2019	728	92	431	332	38	263
	2020	1,441	457	1,218	1,195	414	294
	2021	1,577	3,218	5,051	2,024	772	358
매출액증가율 (%)	2019	10.0	-5.2	7.0	20.5	-29.4	1.8
	2020	98.0	399.6	182.9	260.1	975.5	12.1
	2021	9.4	604.0	314.7	69.4	86.7	21.5
영업이익 (억원)	2019	150	-9	-80	11	-71	31
	2020	660	254	687	549	225	34
	2021	519	1,936	2,601	1,045	348	52
영업이익증가율 (%)	2019	131.2	적지	적지	흑전	적지	8.0
	2020	339.7	흑전	흑전	4,974.5	흑전	11.5
	2021	-21.3	663.4	278.6	90.4	54.6	53.9
영업이익률 (%)	2019	20.6	-9.6	-18.7	3.3	-183.9	11.6
	2020	45.8	55.5	56.4	46.0	54.4	11.6
	2021	32.9	60.2	51.5	51.6	45.1	14.6
당기순이익 (억원)	2019	117	-12	-176	10	-96	58
	2020	455	209	483	428	-410	27
	2021	444	1,512	1,897	839	362	73
당기순이익증가율 (%)	2019	흑전	적지	적지	흑전	적지	73.8
	2020	290.5	흑전	흑전	4,345.5	적지	-52.4
	2021	-2.5	622.2	293.0	96.1	흑전	167.5
ROE (%)	2019	16.8	-7.8	-56.8	3.2	0.0	15.1
	2020	47.0	0.0	89.2	0.0	-93.9	6.3
	2021	32.8	120.6	102.5	70.1	44.1	15.0
PER (배)	2019	19.4	N/A	N/A	56.0	N/A	25.9
	2020	12.2	15.5	16.6	5.1	N/A	84.3
	2021	8.9	3.8	3.1	3.4	6.0	27.3
	2022*	7.4	1.9	1.1	2.7	2.1	23.3
PBR (배)	2019	3.1	2.6	2.8	1.8	2.9	3.6
	2020	4.6	6.7	9.6	2.6	4.9	5.1
	2021	2.6	2.8	2.0	1.8	2.1	3.8
	2022*	1.5	1.7	0.7	1.2	1.1	2.5
배당수익률 (%)	2019	3.1	4.3	1.6	1.6	18.4	5.7
	2020	3.9	7.1	6.6	1.8	7.5	7.8
	2021	2.5	1.8	1.2	1.4	2.8	5.6

주: 2022년 밸류에이션은 12M Trailing 적용. 자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

코로나 특수 소멸로 인한 실적 하락 우려

주력 진단장비의
판매 확대 및 코로나 외의
제품 매출 확대에 따라
실적 안정성을
이어갈 것으로 예상

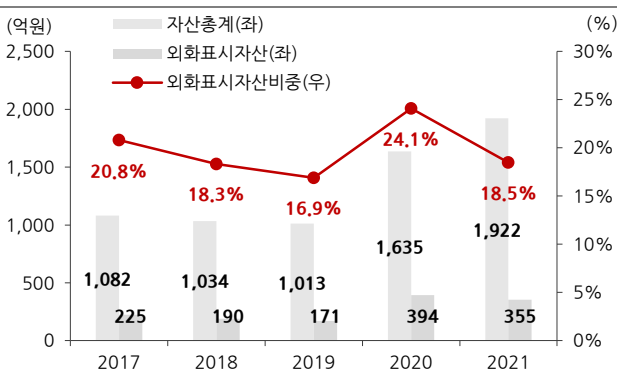
대부분의 국내 체외진단기업들은 2020년, 2021년동안 코로나 진단키트/시약 영향으로 인해 과거 유례 없는 매출 및 이익을 달성하였으나, 2021년 하반기부터는 코로나 특수가 소멸됨에 따라 실적이 급격하게 하락하였다. 바디텍 메드의 경우에도 동기간 코로나 특수로 인한 감염성 카트리리지 매출 확대에 따라 수혜를 보았다. 하지만 동사는 2021년 하반기부터 코로나 관련 매출이 감소함에도 불구하고 주력 진단장비의 판매 확대 및 코로나 외의 제품 매출 확대에 따라 실적 안정성을 이어갈 것으로 예상된다. 특히 2020년, 2021년 기간동안 주력 진단장비의 신규 설치가 증가하면서 현장진단에 폭넓게 활용될 수 있는 심혈관, 당뇨 진단키트가 고성장 하였으며 향후에도 암질환을 비롯한 모든 진단키트의 추세적인 매출 성장이 기대됨에 따라 다른 진단기업들 대비하여 실적 하락 우려는 크지 않을 것으로 예상된다.

환율 노출도 점검

환율 변동에 따른
실적 변동성은
인지하고 대응할 필요

동사는 매출의 대부분이 해외에서 발생함에 따라 환율의 급격한 변동이 손익에 미치는 영향이 다른 기업에 비해 상대적으로 높은 편이다. 실제로 동사의 자산총계 대비 외화표시 자산의 비중은 2017년부터 2021년까지 평균 20% 수준으로 환율에 대한 변동성이 많이 노출된 편이다. 2021년말 기준 동사의 외화로 표시된 화폐성자산은 약 355억원, 부채는 18억원 수준이다. 각 외화에 대한 가능통화의 환율이 10% 변동 시 세전손익에 미치는 영향은 약 26억원으로 2021년 동사의 세전이익이 560억원임을 감안할 때 약 5% 내외의 이익변동이 가능한 수준이라고 할 수 있다. 따라서 동사를 투자함에 있어 환율 변동에 따른 실적 변동성은 인지하고 대응할 필요가 있다고 판단 된다.

외화 표시 자산 추이



자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

외화 표시 화폐성자산 및 부채의 환율변동 민감도 (단위: 백만원)

구분	2021년 기준		원화환율 변동	
	자산	부채	10% 상승시	10% 하락시
USD	34,323	1,739	2,542	-2,542
CNY	1,032	38	78	-78
EUR	86	51	3	-3
CAD	-	2	-0	0
JPY	65	9	4	-4
합계	35,506	1,839	2,626	-2,626

자료: 바디텍메드, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	662	728	1,441	1,577	1,149
증가율(%)	25.9	10.0	98.0	9.4	-27.1
매출원가	331	318	465	593	474
매출원가율(%)	50.0	43.7	32.3	37.6	41.3
매출총이익	331	410	977	984	676
매출이익률(%)	50.1	56.3	67.8	62.4	58.8
판매관리비	266	260	316	464	452
판매비율(%)	40.2	35.7	21.9	29.4	39.3
EBITDA	106	201	714	580	303
EBITDA 이익률(%)	16.1	27.6	49.5	36.8	26.4
증가율(%)	63.5	89.0	255.3	-18.8	-47.7
영업이익	65	150	660	519	223
영업이익률(%)	9.8	20.6	45.8	32.9	19.4
증가율(%)	126.0	131.2	339.7	-21.3	-57.0
영업외손익	-80	-17	-55	45	66
금융수익	19	15	18	48	68
금융비용	28	26	46	12	11
기타영업외손익	-70	-6	-28	9	9
종속/관계기업관련손익	-3	-3	-3	-4	-4
세전계속사업이익	-18	131	602	560	285
증가율(%)	적지	흑전	360.1	-6.9	-49.1
법인세비용	7	12	119	86	44
계속사업이익	-25	119	483	474	241
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-25	119	483	474	241
당기순이익률(%)	-3.7	16.3	33.5	30.1	21.0
증가율(%)	적지	흑전	306.1	-1.9	-49.1
지배주주지분 순이익	-17	116	455	444	226

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	53	172	446	499	230
당기순이익	-25	119	483	474	241
유형자산 상각비	31	41	44	51	65
무형자산 상각비	10	9	10	10	15
외환손익	1	3	19	1	0
운전자본의감소(증가)	-64	-24	-245	-52	-87
기타	100	24	135	15	-4
투자활동으로인한현금흐름	20	-9	-399	-156	-172
투자자산의 감소(증가)	0	4	-6	-10	-3
유형자산의 감소	0	2	3	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-36	-47	-41	-182	-160
기타	56	32	-355	34	-9
재무활동으로인한현금흐름	-41	-187	-41	-199	-43
차입금의 증가(감소)	-35	-62	42	-54	0
사채의증가(감소)	0	-79	-80	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-12	-12	-11	-46	-43
기타	6	-34	8	-99	0
기타현금흐름	0	0	-4	4	-43
현금의증가(감소)	33	-22	2	148	-28
기초현금	228	260	238	240	388
기말현금	260	238	240	388	360

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	628	577	1,214	1,311	1,319
현금성자산	260	238	240	388	360
단기투자자산	33	13	354	299	330
매출채권	140	144	339	247	230
재고자산	152	147	241	334	368
기타유동자산	42	35	41	42	31
비유동자산	406	435	420	612	720
유형자산	288	314	308	454	549
무형자산	78	73	47	45	55
투자자산	28	34	55	82	85
기타비유동자산	12	14	10	31	31
자산총계	1,034	1,013	1,635	1,922	2,039
유동부채	147	172	333	271	195
단기차입금	53	12	55	24	24
매입채무	16	13	61	64	32
기타유동부채	78	147	217	183	139
비유동부채	207	70	41	39	35
사채	139	0	0	0	0
장기차입금	52	41	28	16	16
기타비유동부채	16	29	13	23	19
부채총계	354	242	374	310	230
지배주주지분	653	735	1,199	1,511	1,692
자본금	234	235	235	235	235
자본잉여금	217	206	202	197	197
자본조정 등	-31	-45	-25	-112	-112
기타포괄이익누계액	-26	-26	-23	-16	-16
이익잉여금	260	365	810	1,207	1,388
자본총계	680	771	1,261	1,612	1,809

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	N/A	19.4	12.2	8.9	10.8
P/B(배)	3.8	3.1	4.6	2.6	1.4
P/S(배)	3.8	3.1	3.9	2.5	2.1
EV/EBITDA(배)	23.5	11.0	7.2	5.9	6.4
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.8	1.2	1.9
EPS(원)	-72	497	1,938	1,889	961
BPS(원)	2,790	3,134	5,103	6,433	7,203
SPS(원)	2,835	3,103	6,139	6,715	4,894
DPS(원)	50	50	200	200	200
수익성(%)					
ROE	-2.5	16.8	47.0	32.7	14.1
ROA	-2.3	11.6	36.5	26.6	12.2
ROIC	13.4	21.0	77.3	53.6	18.8
안정성(%)					
유동비율	427.1	336.3	364.7	483.5	676.7
부채비율	52.1	31.3	29.6	19.2	12.7
순차입금비율	-4.3	-11.9	-37.7	-38.4	-34.4
이자보상배율	3.5	8.7	141.5	264.3	155.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.7	1.1	0.9	0.6
매출채권회전율	5.2	5.1	6.0	5.4	4.8
재고자산회전율	4.8	4.9	7.4	5.5	3.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.