

바디텍메드(주)(206640/KQ)

매년 고성장 전망

매수(신규편입)

T.P 43,000 원(신규편입)

Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	5 억원
발행주식수	2,108 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	6,154 억원

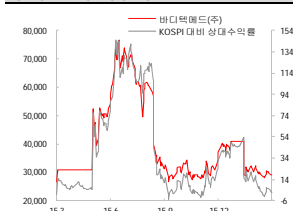
주요주주

최이열(외3)	26.88%
김재학(외11)	11.60%
외국인지분률	120%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/03/30)	29,200 원
KOSDAQ	686.5 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	76,600 원
52주 최저가	26,650 원
60일 평균 거래대금	210 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.7%	-7.6%
6개월	-11.3%	-11.7%
12개월	14.7%	7.0%

바디텍메드는 면역화학진단 시장에서 높은 기술력을 바탕으로 고성장을 이어왔다. 올해는 미국 자회사의 인수와 혁신적인 신제품들의 론칭으로 더욱 크게 성장할 전망이다. 추가 하락의 원인이기도 한 압도적인 중국 매출 비중은 새로운 판매 채널의 확대 등으로 점차 축소되어 리스크가 감소할 전망이다. 올해부터 두드러진 성장이 예상되고, 추가하락의 원인이 점차 해소될 예정이어서 향후 주가 전망은 밝다.

미국 Immunostics 사 인수와 신제품 효과로 실적 크게 증가 예상

바디텍메드는 지난 3 월 2 일, 미국의 거대 의료기기 유통사에 PB 제품을 납품하는 진단회사인 Immunostics 사를 100% 지분으로 인수했다. 이 회사를 통해 연간 100 억원 이상의 추가 매출뿐 아니라 전략적인 미국 시장 진출이 가능해졌다. 올해 1 월 출시한 초고감도 휴대용 면역화학진단 플랫폼기기는 일본 ARKRAY 사를 통해 일본 시장에 진출할 예정이고, 올해 4 월 론칭 예정인 AFAS-6 는 기존의 대형진단기기를 대체할만한 성능을 지닌 전자동 다중진단 플랫폼 기기로 선진국시장에 진출할 예정이다. 동사는 혁신적인 신제품들의 출시와 전략적인 해외시장 진출 등으로 매년 실적이 크게 증가할 전망이다.

압도적이었던 중국 매출 비중을 매년 크게 축소하여 리스크 감소될 전망

지난해 하반기 코스닥시장에 상장한 동사의 주가는 상장 이후 여러 이유로 급락한 상태에 머물러 있다. 주가가 좋지 않은 주요 원인 중 하나는 동사의 전체 매출에서 중국 매출의 비중이 지나치게 커 중국 경제에 민감하게 좌우된다는 것이다. 하지만 올해부터 중국 매출의 비중은 매년 크게 감소할 전망이다. 미국을 비롯해 중동, 아시아 지역으로 판매 채널이 빠르게 확대하고 매출 비중이 커지기 때문이다. 주가 하락의 또 다른 원인은 코스닥상장 이전에 너무 왜곡되게 주가가 올라있어, 밸류에이션이 크게 부담되었기 때문이다. 따라서 지금은 주가가 바닥권인데다 중국 리스크도 감소하고 있어 매수기회로 판단한다.

투자의견 “매수” 및 목표주가 43,000 원으로 커버리지 개시

미국 진단회사의 인수와 신제품 출시, 일본 및 미국 시장 진출 등으로 매년 고성장이 예상되고, 주가 하락의 주요 원인중의 하나였던 중국 매출 비중의 점진적인 축소로 동사의 향후 성장과 주가는 상당히 긍정적이다. 따라서 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 43,000 원으로 커버리지를 개시한다. 동사에 대한 목표가는 고성장하는 기업에 적합한 PEG 방식을 이용해 도출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	230	307	398	615	756	932
yoy	%	27.1	33.7	29.7	54.4	22.9	23.3
영업이익	억원	55	89	124	201	262	352
yoy	%	-2.0	62.6	38.7	62.7	30.0	34.6
EBITDA	억원	64	102	140	224	285	376
세전이익	억원	58	97	-9	211	273	365
순이익(지배주주)	억원	54	86	-20	184	239	321
영업이익률%	%	23.9	29.1	31.1	32.7	34.6	37.8
EBITDA%	%	27.8	33.1	35.1	36.5	37.8	40.4
순이익률	%	23.4	28.0	-5.0	31.1	32.6	35.4
EPS	원	1,505	2,287	-524	873	1,133	1,524
PER	배	0.0	8.8	N/A	33.2	25.6	19.0
PBR	배	0.0	1.9	13.1	7.9	6.0	4.6
EV/EBITDA	배	0.0	-0.6	54.4	26.3	20.1	14.7
ROE	%	22.4	24.3	-3.9	26.9	26.7	27.4
순차입금	억원	-104	-155	-187	-206	-374	-612
부채비율	%	36.2	19.0	20.5	19.9	17.4	15.2

1. 면역화학진단에 강한 경쟁력 보유

면역화학적 진단 사업을 수행하며,
매출의 99%가 해외 수출이
차지하는 바디텍메드

바디텍메드는 체외진단(IVD, In Vitro Diagnostics) 의료기기 내 면역화학 진단 분야의 장비 및 카트리지를 개발하고 판매하는 기업이다. 2015 년 기준으로 전체 매출의 89%가 진단 카트리지이다. 또한 지난해 기준으로 전체 매출의 99%가 해외 수출이다. 동사는 3 가지의 플랫폼 진단장비 (ichroma, TRIAS, AFIAS-6)를 이용해 감염성 질환에서 심혈관 질환, 호르몬 질환 등에 이르기까지 총 33 가지의 진단 검사가 가능한 카트리지 제품을 판매 및 출시 예정에 있다. 지난해까지는 위의 3 가지 중에 ichroma 장비 및 관련 카트리지만 판매해왔다.

[도표 1] 바디텍메드의 면역진단 카트리지, CRP



자료 : 바디텍메드, SK 증권

[도표 2] 바디텍메드의 기존 주력 면역진단 장비, ichroma



자료 : 바디텍메드, SK 증권

[도표 3] 바디텍메드의 신규 휴대용 면역진단 장비, TRIAS



자료 : 바디텍메드, SK 증권

[도표 4] 바디텍메드의 신규 대량/다중 면역진단 장비, AFIAS-6



자료 : 바디텍메드, SK 증권

[도표 5] 바디텍메드의 진단 검사 포트폴리오

감염성 질환	당뇨 질환	심장/심혈관 질환	암 질환	호르몬 질환	기타
<ul style="list-style-type: none"> ▪ CRP ▪ PCT ▪ Flu A/B ▪ Strep A 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cystatin C ▪ HbA1c ▪ MAU 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CK-MB ▪ D-Dimer ▪ hsCRP ▪ Myoglobin ▪ Troponin-I ▪ NT Pro BNT 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ AFP ▪ CEA ▪ iFOB ▪ PSA 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ FSH ▪ hCG ▪ LH ▪ Progesterone ▪ Cortisol ▪ PRL ▪ Testosterone ▪ T3 ▪ T4 ▪ TSH 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vitamin D ▪ ASO ▪ RF IgM ▪ Ferritin ▪ Hemoglobin ▪ Microcystin

자료: 바디텍메드, SK 증권

동사는 편리성과 분자진단 수준의 높은 정확도를 바탕으로 과거뿐 아니라 향후에도 고성장을 이어갈 전망

동사는 면역화학적 방식을 이용해 여러 질환들을 진단하는 제품을 개발해 오고 있다. 면역화학적 진단방식은 아주 짧은 시간 내에 가장 저렴한 방식으로 특정 병이나 신체 상태를 진단할 수 있어서 체외진단 내 가장 많은 매출 비중(40~50%)을 차지해왔다. 하지만 정확도가 다소 떨어지는 문제가 있었다. 최근 수년 전부터 면역화학적 진단 시장에서는 동사를 비롯한 일부 기업들을 중심으로 정확도가 아주 크게 향상된 면역화학적 진단제품을 선보이고 있다. 이러한 제품들의 정확도는 체외진단 내 가장 정확도가 높은 분자진단의 수준까지 접근해있다. 동사는 이러한 높은 정확도와 사용자의 편리성을 바탕으로 하는 장비와 카트리지를 통해 지난해까지 가파른 성장을 이루어왔고, 향후에도 마찬가지로 전망이다.

올해부터 TRIAS, AFIAS-6 등의 혁신적인 플랫폼 장비 출시로 추가적인 성장 예상

동사는 기존의 수동화된 ichroma 장비 외에 주머니에 휴대가 가능한 휴대용 초고감도 면역화학진단 기기인 TRIAS 를 올해 초 일본에서 출시했고, 버튼 하나로 대량 및 다중 검사가 신속하게 진행되는 AFIAS-6 를 올해 4 월에 론칭할 예정이다. TRIAS 는 현재 Flu A/B 와 Strep A 등 3 가지 감염성 질환에만 사용된다. 따라서 호흡기진단 시장이 상당히 큰 일본부터 먼저 론칭되었고, 내년에는 미국시장에도 진출할 예정이다. TRIAS 는 일본 ARKRAY 사와 공동으로 개발하였고, 지난해 10 월 ODM 판권계약을 완료했다. AFIAS-6 는 기존의 대형진단장비가 할 수 있는 진단을 더욱 빠르고 저렴하게 수행할 수 있는 장비이다. ichroma 와 AFIAS-6 는 Flu A/B 와 Strep A 외 나머지 31 가지의 질환들에 대해 전부 진단이 가능하다. 동사는 ichroma 장비만으로도 높은 정확도와 사용자 편리성을 제공해와 빠른 성장을 이어왔지만, TRIAS, AFIAS-6 등의 혁신적인 플랫폼 장비를 출시하여 추가적인 고성장이 가능할 전망이다.

[도표 6] 바디텍메드와 기존 대형 면역화학 진단장비의 비교

	바디텍메드	기존 대형 진단장비
검사혈액	손가락 피	팔뚝 정맥혈
검사시간	2분 ~ 15 분	1 시간 ~ 1 일
검사장소	환자 곁	병원 Lab
기기가격	Low	High

자료: 바디텍메드, SK 증권

[도표 7] 면역화학진단 POCT 장비의 비교

	바디텍메드	기존 POCT 제품
검사결과	정량 (수치화)	정성
민감도	High (확진용)	Low (스크리닝용)
수익성	High	Low

자료: 바디텍메드, SK 증권

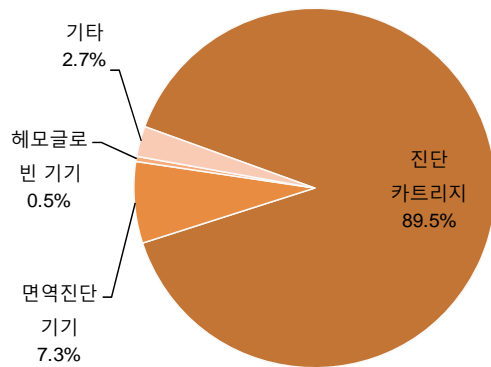
지난 3 월, 미 자회사 인수로
추가적인 매출 확대와 미국 시장
진출 효과 얻게 돼

동사는 지난 3 월 2 일, 미국의 Immunostics 사를 1,326 만달러에 지분 100%와 경영권을 인수했다. Immunostics 사는 40 여년간 미국의 거대 의 룡기기 유통회사인 McKesson(2015, 매출액 180 bn\$)와 Henry Schein (2015, 매출액 11 bn\$)에 제외진단 PB 제품을 납품하던 기업으로 연매출 은 약 100 억원이다. 동사는 Immunostics 사를 통해 미국 시장을 보다 수 월하게 진출할 예정이며, 100% 연결 자회사로서 추가적인 매출 및 이익 확대가 가능하게 되었다.

美 자회사 인수와 지역별 매출 확대
노력으로 리스크 요인이었던 높은
중국 매출 비중은 빠르게 감소 예정

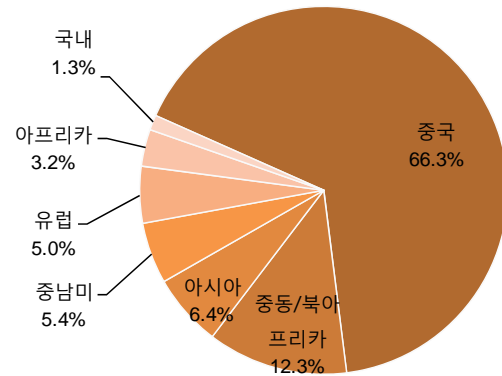
바디텍메드는 지난해 하반기 코스닥시장에 상장된 이후 주가가 크게 하락 했다. 코스닥에 상장되기 전에 왜곡되게 주가가 급등하였고, 코스닥에 상 장된 이후에는 높은 밸류에이션 부담으로 주가가 급락하였다. 또한 이 시 점에 중국 경제 둔화가 전세계적으로 큰 문제가 되었는데, 중국 매출 비중 이 상당히 높은(2015, 매출 대비 66.3% 비중) 동사의 향후 성장이 우려 되어 동사의 주가는 좋지 못했다. 하지만 미국 Immunostics 사의 인수와 중동 및 아시아 지역 등의 지역별 매출 확대 노력으로 올해부터 동사의 중국 매출 비중은 빠르게 감소할 전망이다.

[도표 8] 바디텍메드의 품목별 매출 비중 (2015 년 기준)



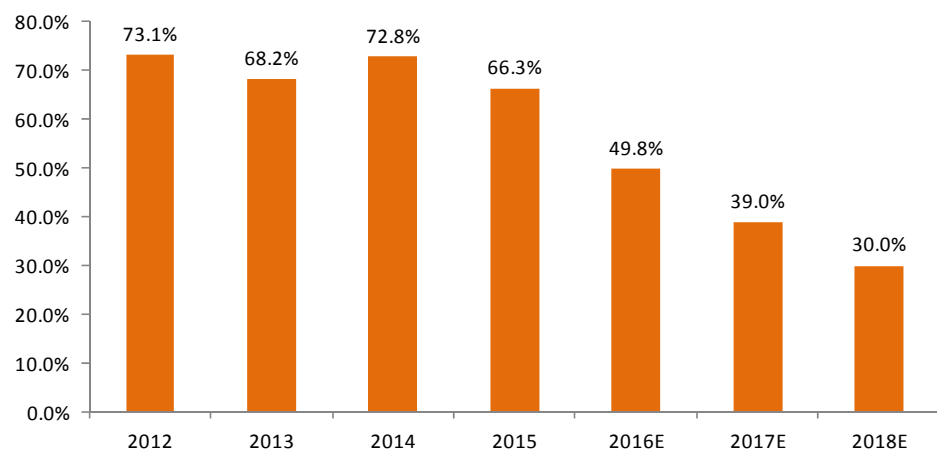
자료 : 바디텍메드, SK 증권

[도표 9] 바디텍메드의 품목별 매출 비중 (2015 년 기준)



자료 : 바디텍메드, SK 증권

[도표 10] 점차 작아지는 중국 매출 비중 전망



자료 : 바디텍메드, SK 증권

글로벌 의료기기 시장에서 가장 큰 분야를 차지하는 체외진단(IVD)

체외진단(IVD, In Vitro Diagnostics) 의료기기는 글로벌 의료기기 세부 분야별 시장에서 가장 큰 규모를 차지하고 있고, 향후에 가장 빠른 성장을 하는 분야이기도 하다. 체외진단은 질병의 진단이나 예방, 건강상태의 평가 등을 목적으로 인체에서 채취된 조직이나 혈액, 소변 등의 검체를 이용해 검사하는 의료기기 및 시약 등을 가리킨다. 체외진단 시장은 검사방법에 따라 보통 8 가지의 세부분야로 분류된다. 가장 많은 시장 비중을 차지하고 있는 면역화학적(Immunochemistry) 진단과 자가혈당측정(Self-Monitoring Blood Glucose) 진단을 비롯해서 최근 가장 빠른 성장세를 보이고 있는 분자진단(Molecular Diagnostics) 시장까지 다양하게 있다.

[도표 11] 글로벌 의료기기 세부 분야별 규모

순위	분야	전세계 매출액 (bn\$)			전세계 M/S		
		2014	2020E	CAGR	2014	2020E	증감
1	In Vitro Diagnostics (IVD)	49.9	67.3	5.1%	13.3%	14.1%	+0.8pp
2	Cardiology	41.9	54.2	4.4%	11.2%	11.4%	+0.2pp
3	Orthopedics	34.8	42.0	3.2%	9.3%	8.8%	-0.5pp
4	Diagnostic Imaging	35.6	40.9	2.3%	9.5%	8.6%	-0.9pp
5	Ophthalmics	25.6	33.7	4.7%	6.8%	7.1%	+0.2pp
6	General & Plastic Surgery	19.4	24.6	4.0%	5.2%	5.1%	-0.0pp
7	Drug Delivery	18.6	22.3	3.1%	4.9%	4.7%	-0.3pp
8	Endoscopy	16.3	21.5	4.8%	4.3%	4.5%	+0.2pp
9	Dental	12.9	16.5	4.2%	3.4%	3.5%	+0.0pp
10	Wound Management	12.9	15.8	3.4%	3.4%	3.3%	-0.1pp
11	Diabetic Care	11.5	14.4	3.8%	3.1%	3.0%	-0.1pp
12	Nephrology	11.3	13.5	3.1%	3.0%	2.8%	-0.2pp
13	Ear, Nose & Throat (ENT)	8.5	11.0	4.3%	2.3%	2.3%	+0.0pp
14	General Hospital & Healthcare	8.9	10.9	3.4%	2.4%	2.3%	-0.1pp
15	Neurology	6.4	9.5	6.9%	1.7%	2.0%	+0.3pp
Top 15		314.4	398.0	4.0%	83.8%	83.3%	-0.5pp
Other		60.8	79.5	4.6%	16.2%	16.7%	+0.5pp
Total Sales		375.2	477.5	4.1%	100.0%	100.0%	

자료: MedTech, SK 증권

[도표 12] 체외진단(IVD) 시장의 분류

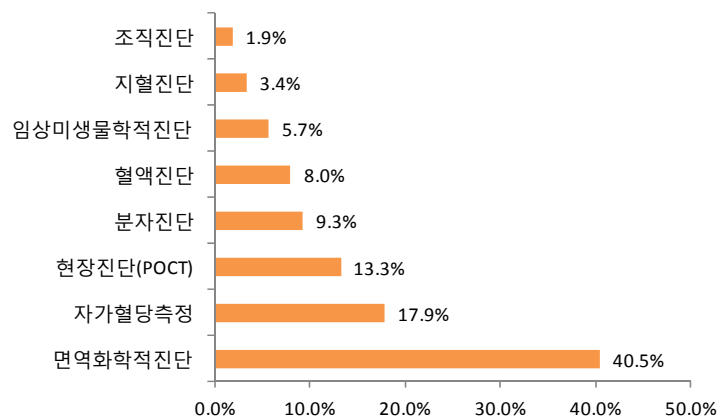
구분	내용
면역화학진단	항원-항체 반응을 이용한 임상면역학적 분석 및 화학분석
자가혈당측정	채혈을 통해 당뇨병자가 개인의 혈당 모니터링에 이용.
현장진단	응급을 요하는 현장이나 가정에서 개인의 혈당측정 등에 사용. 소형화와 자동화가 필수
분자진단	병원체의 DNA나 RNA를 PCR을 통해 진단하는 방식으로 정확도가 상당히 높음
혈액진단	혈액내의 적혈구, 백혈구, 혈소판 수, 혈액색 농도 등을 측정하여 혈액의 변화를 파악
임상미생물학적진단	인체의 검체로부터 바이러스, 세균, 진균 등을 배양 및 검사하여 감염원을 진단하고 추적
조직진단	인체의 조직을 떼어내 질병의 유무 및 상태 등을 병리학적으로 판별
지혈진단	혈액 응고 진단을 의미하며, 출혈성 질환 및 혈소판 장애, 자가면역상태를 진단

자료: SK 증권

체외진단(IVD) 시장 내에서 가장 큰 분야는 면역화학적 진단시장

체외진단 시장은 검사방식에 따라 8 가지로 세부 분야로 구분이 된다. 그 중에 가장 많은 매출 비중을 차지하고 있는 분야는 면역화학적진단 분야 (20.3 bn\$, 2014 년 기준)이고, 가장 빠른 성장을 하고 있는 분야는 분자진단(CAGR 12~17E, 15.2%)이다. 면역화학적진단은 가장 많이 사용되고 있지만, 연간성장률(CAGR 12~17E)은 7.4%로 추정된다. 분자진단은 개발된 지 얼마 되지 않아서 전체 체외진단시장 대비 비중이 약 9.3% 밖에 안되지만 정확성으로 인해 가장 빠른 성장률을 나타내고 있다. 면역화학적 진단 역시 최근에는 분자진단 수준의 정확성을 구현하는 기술들이 속속 개발되고 있어 앞으로 빠른 성장이 예상된다. 현장진단 역시 기술의 발달과 함께 진단시장의 새로운 trend 로 인해 빠르게 성장하고 있다.

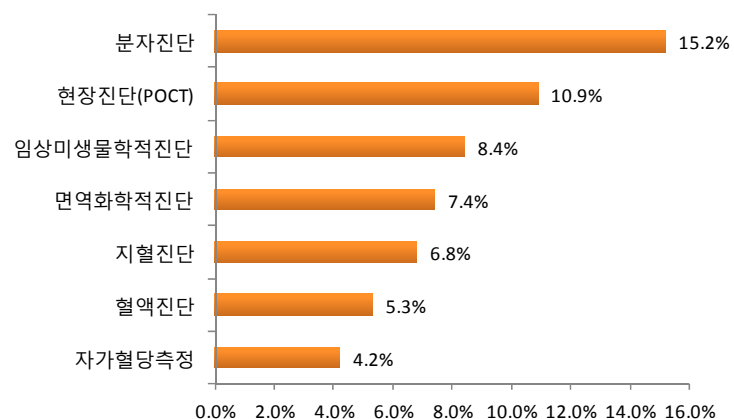
[도표 13] 전세계 체외진단 세부 분야별 매출액 비중



자료 : PiercePharma, Frost&Sullivan, SK 증권

주 : 2013 년 기준

[도표 14] 전세계 체외진단 세부 시장별 연간성장률 (CAGR 12~17E)

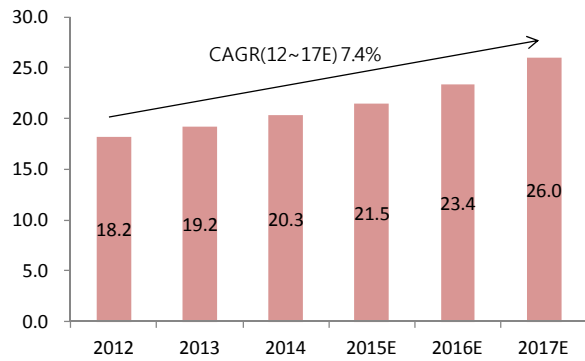


자료 : PiercePharma, Frost&Sullivan, SK 증권

면역화학적진단은 체외진단
내 가장 큰 시장으로
글로벌헬스케어 기업들이
대부분의 시장을 차지

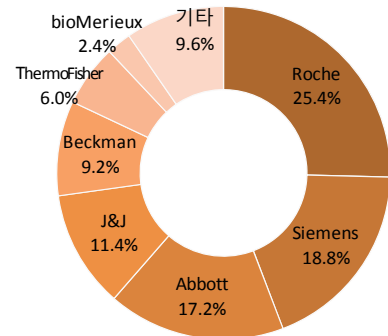
면역화학적진단은 항원-항체 반응을 통한 진단방법으로 정확도가 비교적 높고 빠른 결과를 얻을 수 있어 전통적으로 가장 큰 시장을 형성해왔다. 전세계 시장은 2015년 기준으로 21.5bn\$로 추정되며, 연간성장률(CAGR 12~17E)은 약 7.4%로 예상된다. 지역별로는 미국과 유럽의 성장이 비교적 더딘 가운데 중국은 내수시장이 확대됨에 따라 면역화학적 진단수요가 증가하고 있다. 이 시장은 규모가 큰 만큼 오랫동안 글로벌 헬스케어 기업들이 대부분의 시장을 차지하고 있다. 최근에는 정확도를 크게 끌어올려 면역화학적 진단시장의 성장 속도가 더욱 빨라질 전망이다.

[도표 15] 전세계 면역화학적 진단 시장의 매출 현황 및 전망 (단위 : bn\$)



자료 : PiercePharma, Frost&Sullivan, SK 증권

[도표 16] 전세계 면역화학적 진단 시장의 기업별 M/S 현황



자료 : PiercePharma, Frost&Sullivan, SK 증권
주: 2013년 기준

2. 영업실적 현황 및 전망

혁신적인 신제품 출시와 美 자회사 인수로 올해 큰 폭의 성장 예상

바이텍메드는 특히 올해 큰 폭의 성장이 가능할 전망이다. ichroma 라는 플랫폼 장비로 인해 고성장을 이루었지만, 혁신적인 신제품인 TRIAS, AFIAS-6 의 출시와 100% 미국 자회사 인수를 통해 매출이 크게 확대될 전망이다. 미국 자회사 Immunostics 사의 인수는 동사에 연간 약 100 억 원 이상의 추가 매출을 제공할 전망이다. 고마진인 카트리지 매출의 확대 로 동사의 영업이익률은 매년 증가할 전망이다. 올해 예상되는 동사의 영업실적은 연결기준으로 매출액 615 억원(+ 54.4% YoY), 영업이익 201 억 원(+ 62.4% YoY), 당기순이익은 191 억원(흑자전환 YoY)이 예상된다. 지난해 순이익 적자는 SPAC 상장에 따른 일회성비용인 합병비용 123 억이 발생했기 때문이다.

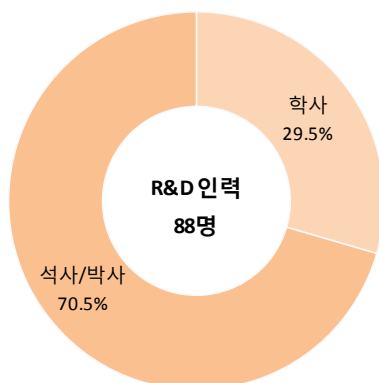
분자진단 수준까지 향상된 정확도로 인해 저렴하고 빠른 진단이 특징인 면역화학 진단의 빠른 성장이 예상

면역화학진단은 저렴한 비용에 빠르게 결과를 관찰할 수 있다는 장점으로 체외진단(IVD, In Vitro Diagnostics) 시장에서 가장 많은 매출 비중을 차지하고 있다. 최근에는 동사의 제품을 비롯해 일부 면역화학 제품에서 분자진단 수준까지 정확도가 향상된 진단 제품이 출시되고 있다. 이에 동사는 향후에도 빠른 성장을 이어갈 전망이다.

높은 R&D 투자로 향후에도 지속적인 성장이 가능할 전망

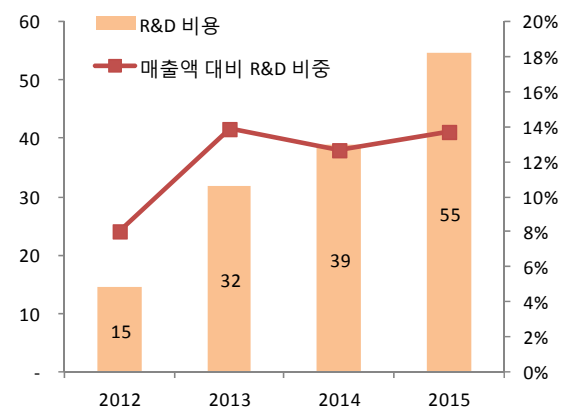
동사는 R&D 투자금액을 대부분 자산화하지 않고 비용화시키고 있다. 매년 연구개발비가 빠르게 증가하지만 고마진인 카트리지의 매출확대로 영업이익이 크게 증가하고 있다. 동사는 R&D 인력의 수와 구성면에서 타 기업 대비 상당히 경쟁력이 있는 상황이다. 따라서 향후에도 지속적으로 경쟁력 있는 제품이 출시되어 동사의 성장을 견인할 전망이다.

[도표 17] 바디텍메드의 R&D 인력 구성



자료 : 바디텍메드, SK 증권

[도표 18] 매년 증가하는 바디텍메드의 R&D 비용



자료 : 바디텍메드, SK 증권

[도표 19] 바디텍메드의 연도별 실적 현황 및 전망

(단위: 억원)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	230	307	398	615	756	932
면역화학 진단 카트리지	201	278	356	534	647	791
면역화학 진단 기기	22	20	29	57	78	101
헤모글로빈 진단 기기	1	2	2	6	8	11
기타	5	7	11	18	23	29
영업이익	55	89	124	201	262	352
영업이익률(%)	24.0%	29.1%	31.1%	32.7%	34.7%	38.1%
세전이익	58	97	-9	211	273	365
세전이익률(%)	25.3%	31.5%	-2.2%	34.3%	36.1%	39.5%
순이익	54	86	-20	191	247	330
순이익률(%)	23.5%	28.0%	-5.0%	31.1%	32.7%	35.8%

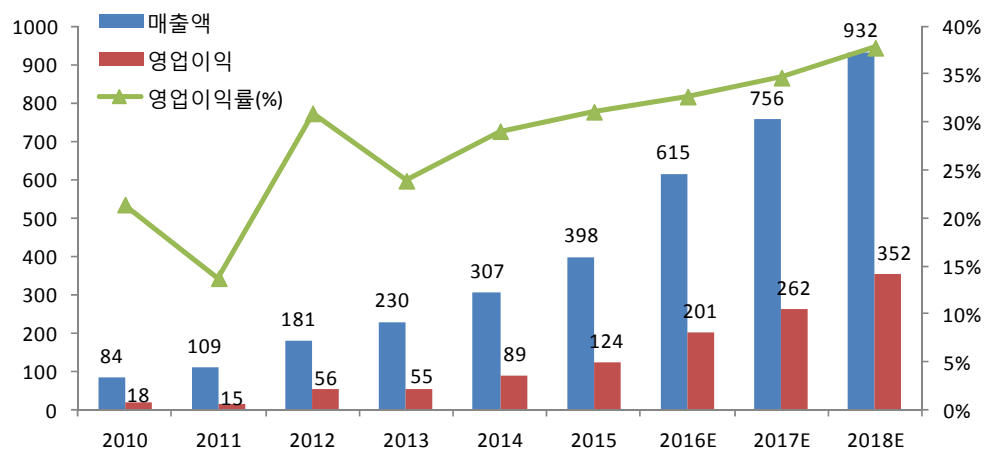
(YoY, %)	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26.8%	33.7%	29.7%	54.4%	22.9%	23.3%
영업이익	-1.8%	62.3%	38.7%	62.4%	30.3%	34.4%
세전이익	3.6%	66.9%	적전	흑전	29.4%	33.7%
순이익	-1.8%	59.0%	적전	흑전	29.3%	33.6%

자료: 전자공시, 바디텍메드, SK 증권

주: K-IFRS 연결재무

[도표 20] 바디텍메드의 연도별 영업실적 현황 및 전망

(단위: 억)



자료: 바디텍메드, SK 증권

3. 투자의견 및 밸류에이션

투자의견 "매수"
목표가 43,000 원 제시

바디텍메드는 향후에도 매년 고성장이 예상되어 동사에 대한 투자의견 “매수”와 목표가 43,000 원을 신규로 제시한다. 동사에 대한 밸류에이션으로 PEG(주가수익성장성배율, Price Earning Growth ratio) 방식을 이용하여 목표주가를 산정하였다. 이 PEG 모델은 향후 고성장이 예상되는 기업의 밸류에이션에 적합하기 때문이다. PEG 를 통한 목표주가 산출을 위해 바디텍메드와 같이 면역화학진단에 특화된 기업을 기준으로 삼았다. 국내에는 밸류에이션을 위해 비교할만한 적절한 기업이 없어 글로벌 의료기기 업체인 Thermo Fisher 를 선택했다. PEG 밸류에이션을 이용해 도출된 동사의 목표주가는 43,000 원이다.

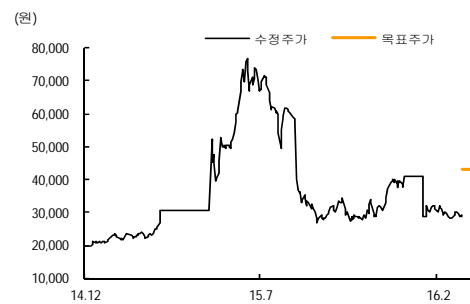
[도표 21] 바디텍메드의 valuation (PEG valuation)

구분	값	내용
Target PEG(배)	1.5	Thermo Fisher, 2015E PEG=17.5 배(16E, PER) / 11.5%(16E~18E, EPS CAGR)
EPS CAGR(%)	32.1	바디텍메드, 2016E~2018E EPS CAGR
Target PER(배)	48.8	Target PEG(1.5 배) x EPS CAGR(32.1%)
EPS(원)	873	바디텍메드, 2016E
적정주가(원)	42,602	Target PER(48.8 배) x EPS(873 원)
목표주가(원)	43,000	

자료: Bloomberg, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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 3 월 31 일 기준)

매수	95.24%	중립	4.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	306	447	561	791	1,104
현금및현금성자산	82	164	183	351	589
매출채권및기타채권	73	108	151	178	210
재고자산	43	53	81	100	123
비유동자산	179	270	380	419	463
장기금융자산	2	18	18	18	18
유형자산	117	197	200	198	195
무형자산	18	27	34	40	45
자산총계	485	717	942	1,210	1,567
유동부채	66	92	127	149	177
단기금융부채	14	29	29	29	29
매입채무 및 기타채무	24	24	37	46	57
단기충당부채	0	0	0	1	1
비유동부채	12	30	30	30	30
장기금융부채	10	27	27	27	27
장기매입채무 및 기타채무	1	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	77	122	157	179	207
지배주주지분	406	594	777	1,015	1,335
자본금	205	210	210	210	210
자본잉여금	2	197	197	197	197
기타자본구성요소	-17	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	217	197	381	620	942
비지배주주지분	1	1	8	16	25
자본총계	408	595	785	1,031	1,360
부채외자본총계	485	717	942	1,210	1,567

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	77	91	50	193	261
당기순이익(손실)	86	-20	191	247	330
비현금성항목등	21	162	33	39	46
유형자산감가상각비	11	13	18	18	17
무형자산감가상각비	2	3	5	6	7
기타	0	140	-2	-3	-3
운전자본감소(증가)	-25	-37	-154	-66	-81
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-26	-35	-43	-27	-32
재고자산감소(증가)	-11	-10	-29	-19	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	1	13	9	11
기타	8	7	-95	-29	-36
법인세납부	-4	-14	-20	-26	-35
투자활동현금흐름	-83	-24	-31	-24	-22
금융자산감소(증가)	-34	91	0	0	0
유형자산감소(증가)	-30	-93	-21	-15	-14
무형자산감소(증가)	-7	-12	-12	-12	-12
기타	-12	-9	2	3	4
재무활동현금흐름	-43	16	-1	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-6	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-2	12	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	-49	82	19	168	238
기초현금	131	82	164	183	351
기말현금	82	164	183	351	589
FCF	17	136	18	167	236

자료 : 바디텍메드(주), SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	307	398	615	756	932
매출원가	112	131	191	219	252
매출총이익	195	267	424	537	680
매출총이익률 (%)	63.4	67.0	69.0	71.0	73.0
판매비와관리비	105	143	223	275	328
영업이익	89	124	201	262	352
영업이익률 (%)	29.1	31.1	32.7	34.6	37.8
비영업손익	8	-133	10	11	13
순금융비용	-2	-4	-2	-2	-3
외환관련손익	5	7	6	6	6
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	97	-9	211	273	365
세전계속사업이익률 (%)	31.5	-2.2	34.3	36.1	39.2
계속사업법인세	11	11	20	26	35
계속사업이익	86	-20	191	247	330
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	86	-20	191	247	330
순이익률 (%)	28.0	-5.0	31.1	32.6	35.4
지배주주	86	-20	184	239	321
지배주주귀속 순이익률(%)	28.11	-4.95	29.92	31.58	34.47
비지배주주	0	0	7	8	9
총포괄이익	86	-21	190	246	329
지배주주	86	-21	183	238	320
비지배주주	0	0	7	8	9
EBITDA	102	140	224	285	376

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	33.7	29.7	54.4	22.9	23.3
영업이익	62.6	38.7	62.7	30.0	34.6
세전계속사업이익	65.6	적전	흑전	29.2	33.8
EBITDA	59.3	37.2	60.7	27.3	31.9
EPS(계속사업)	51.9	적전	흑전	29.8	34.6
수익성 (%)					
ROE	24.3	-3.9	26.9	26.7	27.4
ROA	19.0	-3.3	23.0	22.9	23.8
EBITDA마진	33.1	35.1	36.5	37.8	40.4
안정성 (%)					
유동비율	466.5	483.6	442.2	529.2	622.0
부채비율	19.0	20.5	19.9	17.4	15.2
순차입금/자기자본	-38.1	-31.4	-26.2	-36.3	-45.0
EBITDA/이자비용(배)	43.8	228.2	261.0	332.1	438.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,287	-524	873	1,133	1,524
BPS	10,807	2,830	3,686	4,814	6,333
CFPS	2,617	-105	982	1,245	1,639
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.8	N/A	47.0	36.2	26.9
PER(최저)	8.8	N/A	32.2	24.9	18.5
PBR(최고)	1.9	27.1	11.1	8.5	6.5
PBR(최저)	1.9	7.1	7.6	5.9	4.4
PCR	7.6	-354.4	29.5	23.3	17.7
EV/EBITDA(최고)	-0.6	58.7	37.5	28.9	21.3
EV/EBITDA(최저)	-0.6	-0.7	25.6	19.5	14.2