

바디텍메드 (206640.KQ)

헬스케어 턴어라운드 기업

Company Note | 2019. 6. 25

자회사의 영업적자와 영업권 상각, 중국 파트너사의 물량 축소로 인해 2017년과 2018년 당기순손실 기록. 과거 실적 부진 요인들이 2019년에는 해소가 되면서 턴어라운드 가능할 것

꾸준히 성장하는 본 사업

바디텍메드는 중국 파트너사인 Joinstar의 공급 물량 감소와 자회사의 영업적자와 영업권 상각으로 인해 2017년, 2018년 당기순손실 기록. 과거 실적 부진의 요인들이 19년에는 해소되기 시작하면서 2019년 턴어라운드 예상

Joinstar와 2018년부터 3년간 540억원 규모 장기 공급계약하며 안정적 물량 확보. 중국의 심혈관 진단기기 유통회사인 Chinmax와 JV를 설립. 2018년 9월 수출 승인을 받았으며 19년부터 본격적으로 공급

중국 이외에 아프리카와 동남아시아 신규 파트너를 확보하며 2019년에는 신규 국가의 공급물량 증가

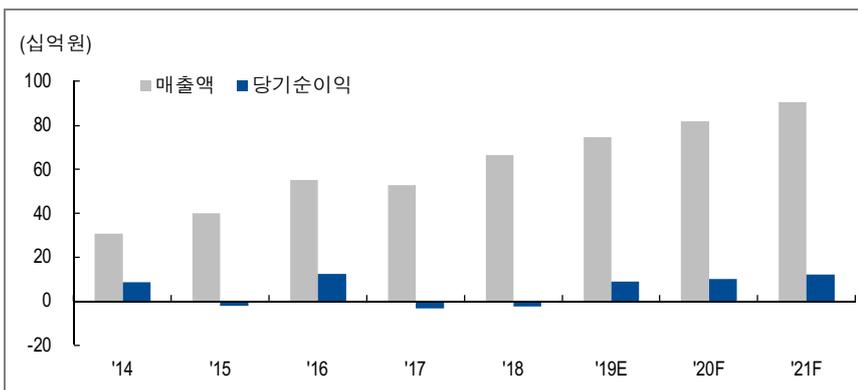
자회사의 턴어라운드

미국 자회사인 Immunostics의 영업권 140억원 중 18년 말까지 120억원을 상각. 추가 상각 금액은 20억원에 불과. 인력 구조조정과 자동화 설비 완공으로 생산 효율화. Hemochroma 기기를 미국 의료기기 ODM으로 공급하며 2019년 턴어라운드 기대

중국 Guangxi 법인 역시 추가 대리점 확보로 BEP(손익분기점)가 가능할 것으로 예상. 자회사의 연결 영업손실이 2018년 40억원에 달했으나 2019년에는 20억원으로 감소할 것으로 전망

최근 헬스케어 기기 업체들에 대한 관심이 높은 가운데 19년 턴어라운드 기대되는 바디텍메드에 대해 관심 필요

바디텍메드 연결 실적 추이



자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부 전망

Not Rated

현재가 ('19/06/21) 11,800원

업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,125.62 / 722.64
시가총액(보통주)	276.9십억원
발행주식수(보통주)	23.5백만주
52주 최고가 ('18/09/03)	16,250원
최저가 ('19/05/13)	9,900원
평균거래대금(60일)	1,405백만원
배당수익률 (2019E)	0.42%
외국인지분율	6.7%

주요주주	
최의열 외 5인	26.9%
김재학 외 6인	11.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-2.5	14.6	-17.2
상대수익률 (%p)	0.3	6.8	-5.3

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	66.2	74.6	81.8	90.3
증감률	25.9	12.8	9.6	10.4
영업이익	6.5	10.5	11.9	14.2
증감률	126.0	61.9	13.3	19.2
영업이익률	9.8	14.1	14.6	15.7
(지배지분)순이익	-1.7	8.6	9.8	11.9
EPS	-72	367	419	505
증감률	적지	흑전	14.2	20.6
PER	N/A	32.2	28.2	23.3
PBR	3.8	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	23.8	19.5	17.6	15.0
ROE	-2.5	12.5	12.7	13.7
부채비율	52.1	53.9	50.1	46.2
순차입금	0.2	-11.5	-20.1	-30.0

단위: 십억원, %, 원, 배

주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 손세훈

02)768-7971, midas.sohn@nhqv.com

RA 장재호

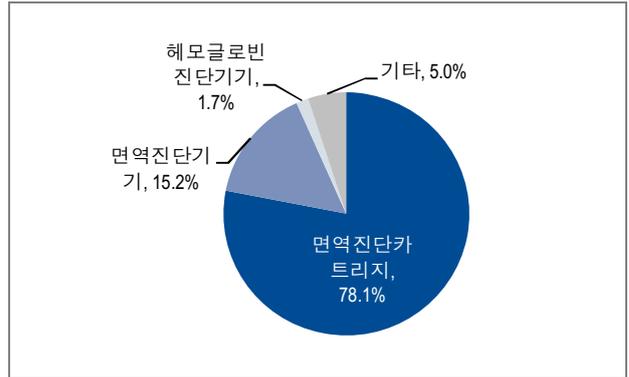
02)768-7083, jangjaeho@nhqv.com

기업개요

- 바디텍메드는 면역진단을 이용한 POCT(Point Of Care Test: 현장 진단 검사) 전문 기업. 수출 비중이 95%에 달하며 이 중 중국 매출 비중이 약 35%, 중동이 23%, 아시아가 약 17%를 차지
- 동사는 52개의 질환을 측정할 수 있는 제품 포트폴리오를 보유하고 있으며 감염성 질환 시 47%, 호르몬 질환 카트리지가 24%로 주력 제품임
- 연결 자회사 7개 보유. 인도네시아법인과 청도법인은 연구소이며, Immunostics와 Guangxi는 키트 제조 업체로 이 두 자회사의 손실 축소 기대

제품 및 매출비중

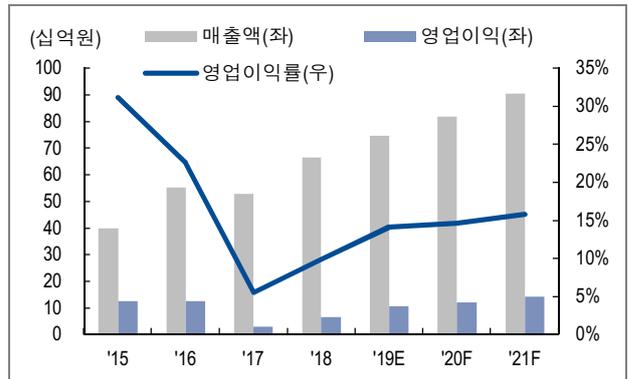
- 2019년 1분기 매출 비중은 면역 진단 카트리지가 78.1%, 면역 진단기기가 15.2% 차지
- 프린터 사업이 기기보다는 토너를 통해 수익을 확보하듯이 바디텍메드도 카트리지를 통해 수익을 창출



주: 2019년 1분기 기준
자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부

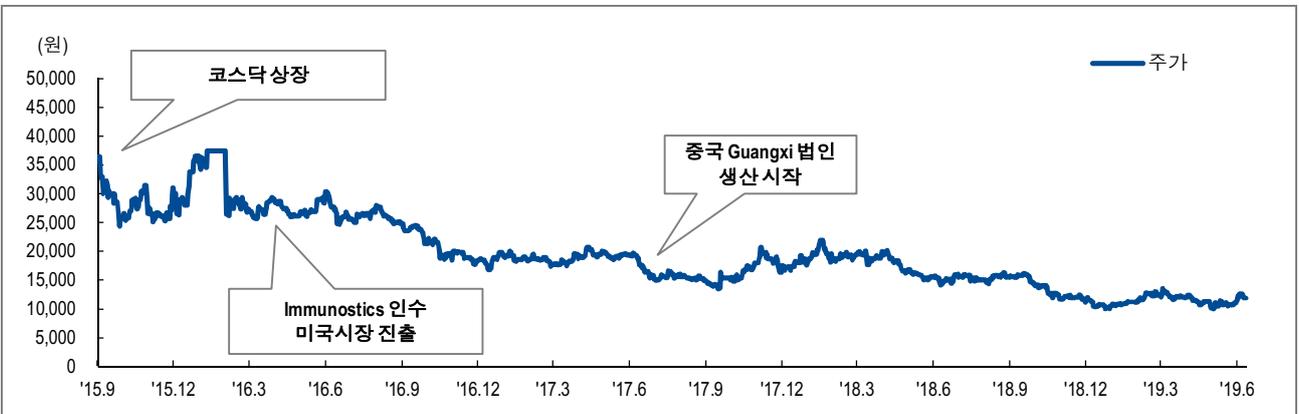
영업 실적 추이

- 중국 파트너사의 물량 감소와 자회사 무형자산 손상 차손이 발생하며 순적자 발생
- 자회사의 생산효율 개선과 중국 이외 국가의 물량 증가로 인해 2019년 턴어라운드 기대



자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

힘들었던 2017년, 2018년

POCT 제조 업체

바디텍메드는 면역진단을 이용한 POCT(Point Of Care Test: 현장진단검사)를 전문적으로 제조하는 기업이다. POCT는 질병의 항체가 있는 키트에 소량의 혈액을 채취하면 질병의 유무를 빠른 시간에 알려주어야 한다. POCT는 긴급을 요하는 응급실이나 대형장비를 들여오기 힘든 개인병원에서 사용되며 소형기기인 만큼 빠른 검사 결과와 대형기기 수준의 정확성이 확보되어야 한다.

파트너사로의 물량 감소

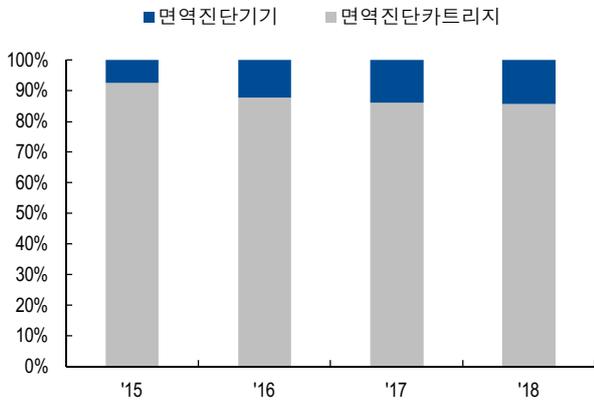
동사는 과거 중국 비중이 53%에 달할 정도로 중국이 주력 지역이었다. 중국은 Hangzhou Joinstar Medical Instrument & Reagent Co., Ltd라는 파트너를 통해 2006년부터 시장 개척을 하였고 16년 Joinstar 향 기존 매출액이 246억원이었다. 그러나 Joinstar가 제품 자체 개발을 시도하였고 2017년 Joinstar 향 매출액이 181억원까지 감소하며 동사 전사 실적이 감소하였다.

부진했던 자회사

미국 시장 진출 교두보를 위해 대장암 진단키트 제조업체 Immunostics를 2016년 3월 약 170억원(영업권 140억원)에 인수하였지만 17년에 무형자산 손상차손을 40억원, 18년에는 80억원을 반영하며 17년과 18년 당기순손실이 발생하였다.

추가적으로 종속 자회사의 연결 영업손실이 40억원에 달해 주가와 실적 면에서 부진한 모습을 보였다.

그림1. 진단기와 카트리지 비중 추이



자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부

그림2. iCHROMA2



자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부

재기하는 2019년

동사는 과거 부진했던 상황들을 발판삼아 2019년부터 턴어라운드 가능성이 가능할 것으로 판단한다.

Joinstar와 장기공급

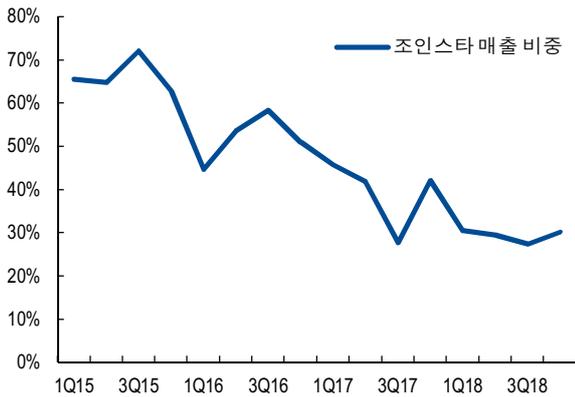
첫째, 중국 최대 파트너사였던 Joinstar와 3년간 540억원 규모의 공급 계약을 2017년 9월에 체결하였고 2018년 1월 1일부터 공급하고 있다. 지속적으로 감소했던 Joinstar향 매출이 안정적으로 발생하고 있다.

중국 파트너의 다각화

둘째, Joinstar를 교훈삼아 동사는 중국 단일 파트너에서 다양화를 시도하였고 2016년에 중국 Guangxi 법인을 설립하였다. Joinstar에 공급하는 기기와 시약은 iCHROMA1인 반면 Guangxi 법인은 업그레이드 버전인 iCHROMA2를 생산하며 차별화를 꾀하고 있다. 2018년 매출액은 27억원, 당기순손실은 6.5억원이 발생했으나 2019년은 대리점 확보로 약 35억원의 매출과 BEP 달성이 가능할 것으로 추정된다.

또한 17년에는 중국 심혈관 진단기기 유통 회사인 Chinmax와 합작법인(바디텍메드 49%, Chinmax 51%, 지분법 손익 반영)을 설립하였다. Chinmax는 과거 미국 업체의 기기를 유통하며 연간 약 2,500억원의 매출을 기록하였으나 미국 업체가 직접 중국 시장에 진출하게 되어 Chinmax는 바디텍메드와 합작법인을 설립하게 되었다. AFIAS1과 AFIAS6 제품에 대한 수출 승인이 18년 9월에 완료되었으며 19년부터 합작법인에 공급하고 있다. 관련 매출액은 19년에 25억원이 전망되며 규모는 점차 커질 것으로 예상된다.

그림3. 조인스타 매출 비중 추이



자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부

그림4. AFIAS1



자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부

Immunostics의 구조조정

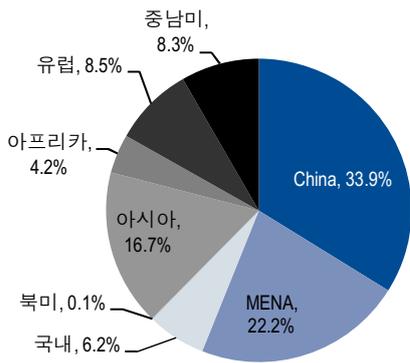
셋째, 미국 법인인 Immunostics는 18년 당기순손실이 88억원이 발생하였다. 그러나 인력 구조조정과 함께 자동화 설비가 완공되었고, 19년부터 미국 내 3위 의료기기 유통업체와 빈혈 진단기기 hemochroma 제품 공급 계약을 맺어 턴어라운드 가능할 것으로 보인다. 결론적으로 동사는 자회사의 연결 영업손실이 40억원에 달했으나 19년에는 자회사 연결 영업손실이 20억원에 불과할 것으로 추정된다.

신규 거래 국가 확보

넷째, 중국을 제외한 국가의 매출이 꾸준히 증가하고 있다. 동사는 지속적으로 각 국가의 대리점들과 계약을 확대하고 있다. 특히 19년에는 신규 거래처를 확보하여 아프리카와 아시아지역에서의 성장이 기대된다.

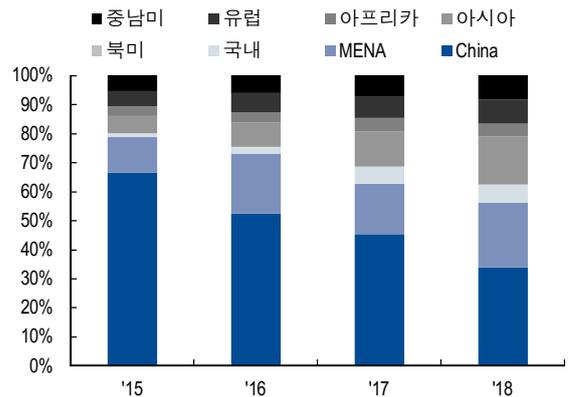
바디텍메드는 2019년 매출액 746억원(+ 12.8% y-y), 영업이익 105억원(+ 61.9% y-y), 순이익 88억원으로 턴어라운드 가능할 것으로 전망된다. 최근 헬스케어 관련 기기 업체들에 대한 관심이 높은 상황에서, 턴어라운드 진행될 가능성이 높은 바디텍메드에 대해 주목해야 한다.

그림5. 지역별 비중 (2018년)



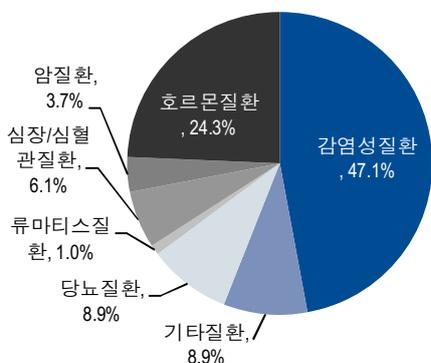
주: 별도기준
자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부

그림6. 지역별 매출 비중 추이



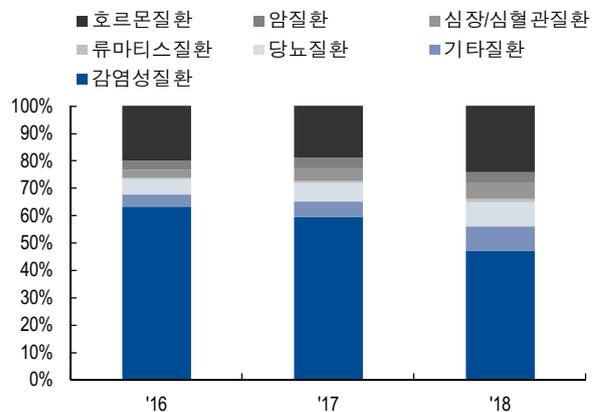
주: 별도기준
자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부

그림7. 제품별 진단시약 매출 비중 (2018년)



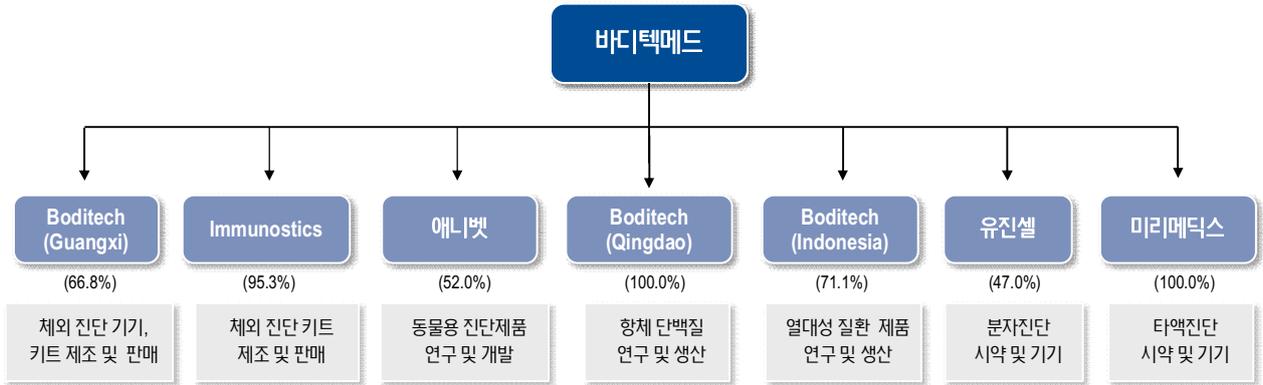
주: 별도기준
자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부

그림8. 제품별 진단시약 매출 비중 추이



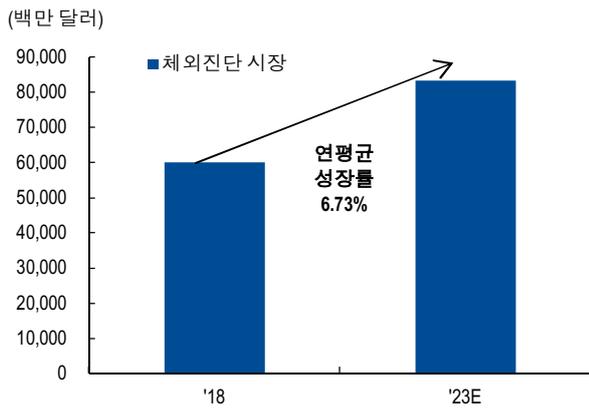
주: 별도기준
자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부

그림9. 자회사 현황



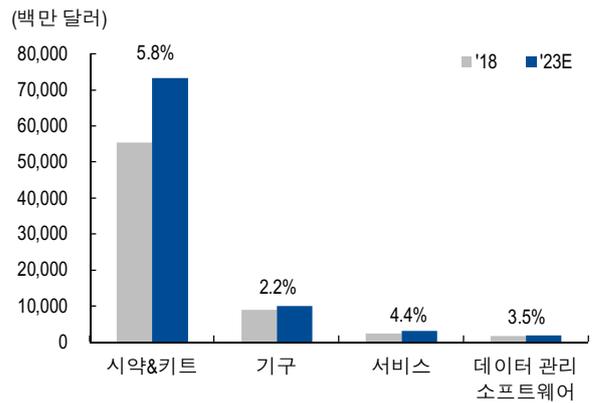
주: 2019년 3월 31일 기준
 자료: 바디텍메드, NH투자증권 리서치본부

그림10. 글로벌 체외진단(IVD) 시장 규모 및 전망



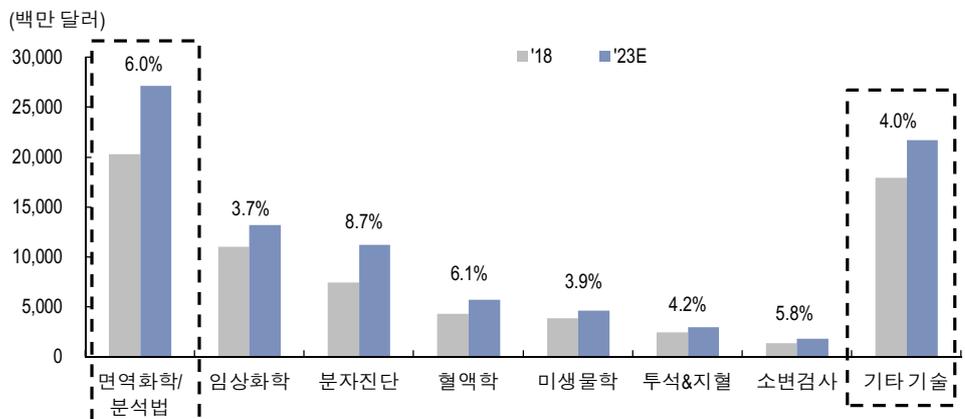
자료: TechNavio, NH투자증권 리서치본부

그림11. 글로벌 체외진단 제품&서비스별 시장 규모 및 전망



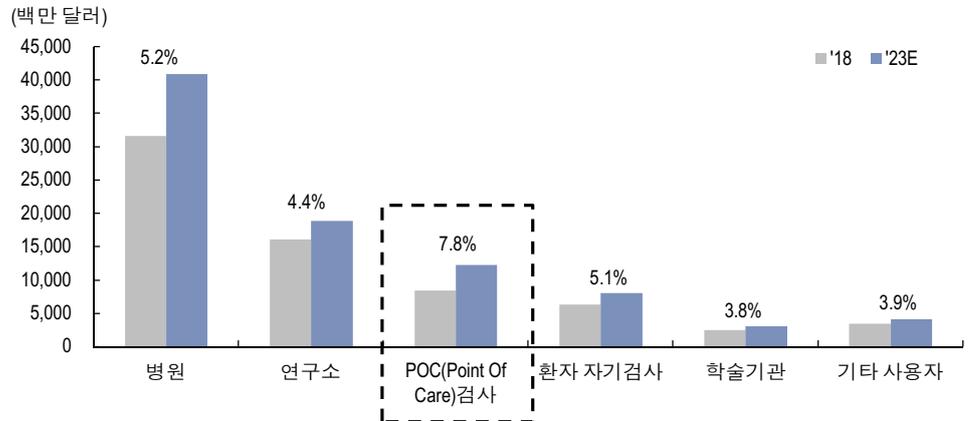
주: %는 항목별 연평균 성장률
 자료: Marketsandmarkets, NH투자증권 리서치본부

그림12. 글로벌 체외진단 시장의 기술별 시장 규모 및 전망



주: %는 항목별 연평균 성장률, 점선 강조 부분은 바디텍메드 사업영역
 자료: Marketsandmarkets, NH투자증권 리서치본부

그림13. 글로벌 체외진단 시장의 최종사용자별 시장 규모 및 전망



주: %는 항목별 연평균 성장률, 점선 강조 부분은 바디텍메드 사업영역
 자료: Marketsandmarkets, NH투자증권 리서치본부