

Company Analysis

바디텍메드 206640

Aug 16, 2024

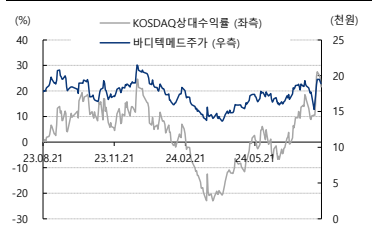
2Q24 Re. Idexx의 P/E는 50배

BUY 유지
TP 26,000 원 유지

Company Data

현재가(08/14)	18,890 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	21,500 원
52 주 최저가(보통주)	13,640 원
KOSPI (08/14)	2,644.50p
KOSDAQ (08/14)	776.83p
자본금	235 억원
시가총액	4,437 억원
발행주식수(보통주)	2,349 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	26.4 만주
평균거래대금(60 일)	49 억원
외국인지분(보통주)	2.60%
주요주주	
최의결 외 5 인	22.61%
김재학 외 11 인	11.91%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.4	8.4	3.4
상대주가	11.0	19.0	20.0



제약/바이오 김정현
3771-9351
jh.kim@iprovest.com

2Q24 실적 리뷰 및 2024년 전망

2Q24 매출 362억(QoQ +9.5%, YoY +3.7%), OP 93억(QoQ +57.0%, YoY +13.3%, OPM 25.6%) 기록. 이전 교보증권 추정치(365억/85억)에 부합하는 실적. 기존 주력 수출 국가인 유럽/MENA/아시아 매출은 예상대로 순항. 판관비 단에서는 특이적인 비용이 없었으며 우호적인 환율 환경이 호실적에 영향. 2024년 매출 1,493억(YoY +11.3%), OP 365억(YoY +28.0%, OPM 24.4%) 전망. 이전 교보증권 추정치(1,491억/372억)를 사실상 유지. 연초 예상했던 대로 꾸준한 성장세를 이어나가고 있어

투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 2.6만원 유지. 바디텍메드의 주요 투자 포인트는 동물약품 진단 시장 진출. 현재 글로벌 동물약품 기업과 공급 계약이 논의되고 있으며 25년부터 반려동물 진단 시장에 본격적으로 진출할 것으로 기대. 핵심적인 고민은 신사업 진출에 따른 멀티플 확장 여부. 참고로 글로벌 1위 동물약품 기업은 Zoetis이나 반려동물 진단 시장 1위는 Idexx Laboratories. Idexx는 강력한 POCT 진단 플랫폼을 가지고 있으며 10분안에 진단을 마칠 수 있는 통합 서비스를 제공 중. 반려동물 진단은 동물약품 시장에서도 가장 빠르게 성장하는 분야인 만큼 Idexx는 차별적인 강점 보유. 특히 Idexx 역시 바디텍메드와 같이 설치된 기기를 기반으로 카트리지를 파는 고수익 사업 모델을 채택해 OPM 30%를 넘는 수익성 기대. 그 결과 Idexx는 24/25 P/E는 55배/45배에 달해 Zoetis의 36배/32배보다 높아. 이미 바디텍메드는 본업인 POCT 진단 영역에서 연간 10% 넘어서는 성장률과 안정적인 수익성 입증하며 현재의 기업가치를 설명 중. 향후 동사의 반려 동물 진단 시장 진출이 보다 가시화되는 시점에 멀티플 상향에 따른 기업가치 재평가 시점이 다가올 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	118	134	149	171	196
YoY(%)	-25.1	13.7	11.2	14.3	14.6
영업이익(십억원)	25	28	37	42	50
OP 마진(%)	21.2	20.9	24.8	24.6	25.5
순이익(십억원)	25	27	38	42	49
EPS(원)	1,028	1,105	1,577	1,742	2,014
YoY(%)	-45.6	7.4	42.8	10.4	15.6
PER(배)	10.0	18.6	12.0	10.8	9.4
PCR(배)	6.9	11.4	9.8	9.0	7.9
PBR(배)	1.5	2.6	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	6.2	11.6	8.3	7.0	5.5
ROE(%)	15.4	14.8	18.3	17.3	17.1

[도표 1] 바디텍메드 분기 & 연간 실적 전망

	1Q22	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	295	350	349	349	331	362	385	415	1,342	1,493	1,707
QoQ(%)	2.1%	18.6%	-0.3%	0.2%	-5.2%	9.5%	6.2%	7.8%			
YoY(%)	-21.0%	44.9%	25.6%	21.0%	12.3%	3.7%	10.4%	18.8%	13.7%	11.3%	14.3%
매출원가	120	139	140	133	129	146	155	168	533	598	691
(%)	40.6%	39.9%	40.3%	38.2%	39.1%	40.2%	40.3%	40.5%	39.7%	40.1%	40.5%
QoQ(%)	14.7%	16.6%	0.6%	-4.9%	-3.0%	12.6%	6.5%	8.3%			
YoY(%)	-20.9%	38.4%	21.1%	27.9%	8.1%	4.5%	10.5%	25.9%	12.8%	12.3%	15.5%
판매비	127	128	120	148	143	124	129	135	524	530	597
(%)	43.2%	36.7%	34.6%	42.5%	43.1%	34.2%	33.5%	32.5%	39.1%	35.5%	35.0%
QoQ(%)	18.2%	0.8%	-6.1%	23.2%	-3.9%	-12.9%	3.8%	4.7%			
YoY(%)	-4.5%	16.6%	8.7%	37.8%	12.0%	-3.2%	6.9%	-9.1%	13.6%	1.2%	12.6%
영업이익	48	82	88	67	59	93	101	112	285	365	418
OPM	16.2%	23.4%	25.2%	19.3%	17.8%	25.6%	26.2%	27.0%	21.2%	24.4%	24.5%
QoQ(%)	-37.6%	71.0%	7.3%	-23.2%	-12.5%	57.0%	9.0%	10.9%			
YoY(%)	-46.2%	167.9%	73.0%	-12.0%	23.4%	13.3%	15.1%	66.2%	15.4%	28.0%	14.7%
순이익	57	65	94	51	65	98	103	112	267	378	419
(%)	19.2%	18.6%	27.0%	14.6%	19.8%	27.0%	26.7%	27.0%	19.9%	25.3%	24.6%
QoQ(%)	13.4%	14.6%	45.2%	-46.0%	28.4%	49.8%	5.0%	9.1%			
YoY(%)	-37.2%	31.0%	49.0%	2.0%	15.5%	51.0%	9.1%	120.3%	5.5%	41.9%	10.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 동물의약품 시장은 반려동물 시장과 가축 시장으로 나눌 수 있어. 반려동물 시장은 성장 속도 높아

Animal Health:
Attractive, Growing Markets with Positive Long-Term Tailwinds

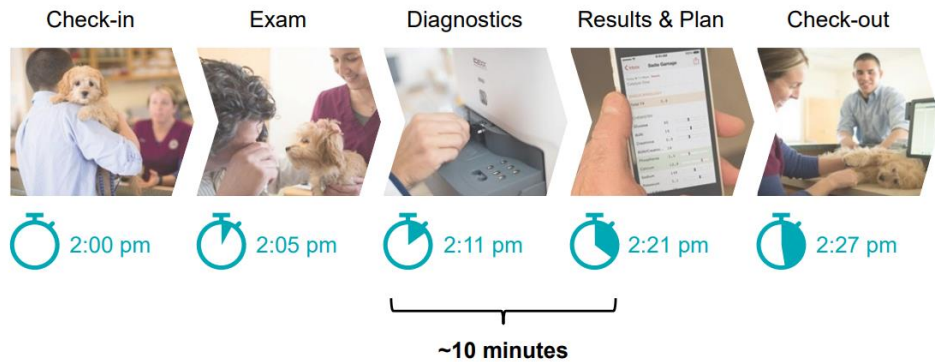
 <p>Pet Health \$15B Global Industry¹</p> <p>Pet ownership and "humanization" of pets a continued tailwind globally</p> <p>Increased compliance and convenience expected to drive growth</p> <p>Innovation and differentiation to create value across the value chain</p>	 <p>Farm Animal \$23B Global Industry¹</p> <p>Protein demand growth globally driven by GDP growth, expanding protein diets, and efficient trade</p> <p>Producers focused on food safety, disease prevention and productivity</p> <p>Livestock sustainability expected to create the next industry opportunity</p>
---	--

Industry Success Factors: **Broad Portfolios, Innovation, Global Reach, Value-added Capabilities**

자료: Elanco, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 3] IDEXX 의 신속한 POCT 서비스

IDEXX Real-time Care Workflow – Load and Go, Results in ~10 Minutes



자료: Idexx Laboratories, 교보증권 리서치센터 추정

[도표 4] Zoetis 는 글로벌 1 위의 동물의약품 기업이나 진단 분야에서는 3 위에 불과. 보완이 필요할 것

World Leader in Animal Health¹

By Species	By Product Category	By Geography	High Growth Franchise Areas ³
Companion Animal #1	Other Pharma ² #1	North America #1	Dermatology #1 Pet Pain #1 Pet Parasiticides #2
Cattle #1	Anti-Infectives #1	Latin America #1	
Fish ³ #1	Medicated Feed Additives (MFA) #2	Asia #1	
Swine #2	Vaccines (Biologicals) #3	Eastern Europe #2	
Market Leader in Species Representing ~90% of Our Portfolio by Revenue ³	Diagnostics³ #3	Western Europe #2	
Poultry #5	Parasiticides #2		

자료: Zoetis, 교보증권 리서치센터 추정

[바디텍메드 206640]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	118	134	149	171	196
매출원가	47	53	60	69	79
매출총이익	71	81	90	102	116
매출총이익률 (%)	60.0	60.3	59.9	59.5	59.4
판매비와관리비	46	52	53	60	66
영업이익	25	28	37	42	50
영업이익률 (%)	20.9	21.2	24.4	24.5	25.6
EBITDA	32	37	43	48	55
EBITDA Margin (%)	27.2	27.3	29.1	28.0	28.2
영업외손익	2	3	9	8	7
관계기업손익	0	0	5	4	3
금융수익	5	6	6	6	7
금융비용	-3	-3	-3	-3	-3
기타	1	1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	27	32	45	49	57
법인세비용	2	5	7	7	9
계속사업순손익	25	27	38	42	49
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	27	38	42	49
당기순이익률 (%)	21.4	19.9	25.5	24.6	24.9
비지배지분순이익	1	1	1	1	1
지배지분순이익	24	26	37	41	47
지배순이익률 (%)	20.5	19.3	24.8	24.0	24.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	25	27	38	42	49
비지배지분포괄이익	1	1	1	1	1
지배지분포괄이익	24	26	37	41	47

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	23	34	36	37	43
당기순이익	25	27	38	42	49
비현금항목의 가감	10	16	10	10	11
감가상각비	7	7	6	5	4
외환손익	1	0	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	-5	-4	-3
기타	3	9	11	11	11
자산부채의 증감	-5	-6	-6	-8	-10
기타현금흐름	-8	-3	-6	-7	-7
투자활동 현금흐름	-24	-16	-5	-5	-5
투자자산	-3	-12	0	0	0
유형자산	-15	-5	-5	-5	-5
기타	-6	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-10	-2	-3	-3	-3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	2	2	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-3	-4	-4	-4
기타	-8	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	-13	16	32	32	36
기초 현금	39	26	42	75	107
기말 현금	26	42	75	107	143
NOPLAT	23	24	31	36	43
FCF	11	21	27	28	33

자료: 바디텍메드, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	117	139	177	219	265
현금및현금성자산	26	42	75	107	143
매출채권 및 기타채권	24	29	32	36	41
재고자산	31	32	35	40	46
기타유동자산	36	36	35	35	35
비유동자산	78	89	88	88	90
유형자산	58	56	55	55	56
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타금융자산	9	21	21	21	21
기타비유동자산	9	10	10	10	12
자산총계	196	228	265	307	355
유동부채	16	27	28	29	30
매입채무 및 기타채무	8	13	14	14	15
차입금	4	7	7	7	7
유동성채무	2	1	1	1	1
기타유동부채	2	6	6	6	6
비유동부채	5	3	5	7	9
차입금	2	2	4	6	9
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	1	1
부채총계	21	30	33	36	39
지배지분	164	186	219	255	298
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	20	20	20	20	20
이익잉여금	141	163	196	233	275
기타자본변동	-18	-18	-18	-18	-18
비지배지분	11	11	13	15	18
자본총계	175	197	232	271	316
총차입금	9	11	13	15	17

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,028	1,105	1,577	1,742	2,014
PER	10.0	18.6	12.0	10.8	9.4
BPS	6,964	7,928	9,318	10,873	12,700
PBR	1.5	2.6	2.0	1.7	1.5
EBITDAPS	1,369	1,563	1,850	2,035	2,346
EV/EBITDA	6.2	11.6	8.3	7.0	5.5
SPS	5,027	5,715	6,357	7,268	8,328
PSR	2.0	3.6	3.0	2.6	2.3
CFPS	448	914	1,151	1,205	1,405
DPS	150	200	200	200	200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-25.1	13.7	11.2	14.3	14.6
영업이익 증가율	-52.5	15.4	28.2	14.8	19.6
순이익 증가율	-46.7	5.5	42.8	10.4	15.6
수익성					
ROIC	23.3	22.5	28.9	31.7	35.2
ROA	12.5	12.3	15.0	14.3	14.3
ROE	15.4	14.8	18.3	17.3	17.1
안정성					
부채비율	11.9	15.4	14.3	13.3	12.4
순차입금비율	4.5	4.6	4.8	4.8	4.7
이자보상배율	121.0	81.3	85.4	83.9	87.7

바디텍메드 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.17	매수	26,000	(33.35)	(27.62)					
2024.02.20	매수	26,000	(37.42)	(27.62)					
2024.08.13	매수	26,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

- Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

- Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
- Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

- Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
- Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하