

오스테오닉

NR

226400 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(01/19)	3,380원	Up/Downside	-
------	---	-------------	--------	-------------	---

2023. 01. 20

임플란트, 정형외과에도 있다

News

정형외과용 임플란트 라인업 구축: 오스테오닉은 2016년 코넥스 시장, 2018년 코스닥 시장에 상장한 정형외과용 임플란트 전문 기업이다. 정형외과용 임플란트는 뼈의 접합, 대체, 조정 등의 목적으로 사용되며 전통적인 메탈 소재와 시술 후 체내에서 흡수되는 생분해성 복합소재로 구분된다. 제품별 매출 비중은 CMF(두개/구강악안면) 36%, Trauma(외상/상하지) 39%, Sports Medicine(관절보존) 25%로 구성되어있다.

Comment

글로벌 파트너사 공급으로 해외 매출 본격화: 2020년 5월 글로벌 의뢰기기 기업 Zimmer Biomet과 Sports Medicine 공급 계약을 체결하였으며, 2021년 미국 FDA 인허가와 유럽 CE 인증을 획득하였다. 4Q22 유럽형 샘플 납품이 진행되었으며, 1월 11일 30만달러 규모의 첫 유럽 수출이 시작되었다. Sports Medicine은 파열된 관절 및 연조직의 인대를 연결시키는 임플란트이며, 무릎을 비롯한 어깨, 경추 등 다양한 부위에 적용된다.

Action

수출 기업으로 체질 변화: CMF, Trauma 등 금속소재 제품 매출이 꾸준한 성장세를 보이며 2022년 실적은 매출액 194억원(+24.5% YoY), 영업이익 20억원(+245.3% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 해외 수출이 본격화되며 2023년 매출액은 268억원(+38.0% YoY), 영업이익률은 16.6%(+6.3%p)으로 개선될 것으로 전망된다. 국내 피어그룹 대비 저평가 상태인 현재 주가는 수출 비중 확대, 수익성 개선 등으로 해소될 것으로 기대된다.

Investment Fundamentals (IFRS별도)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019	2020	2021
FYE Dec	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	9	9	11	13	16
(증가율)	28.6	0.0	22.2	18.2	23.1
영업이익	2	0	0	0	1
(증가율)	100.0	-100.0	NA	NA	NA
순이익	-4	-7	0	-5	-3
EPS	-545	-562	40	-421	-175
PER (H/L)	NA / NA	NA / NA	98.7/42.6	NA / NA	NA / NA
PBR (H/L)	7.0/2.3	5.5/1.2	1.7/0.7	2.4/0.6	3.0/1.4
EV/EBITDA (H/L)	20.4/11.0	73.9/27.3	18.0/10.2	20.8/6.3	26.6/11.7
영업이익률	26.0	1.5	4.3	1.8	3.7
ROE	-44.4	-36.9	1.7	-20.2	-9.5

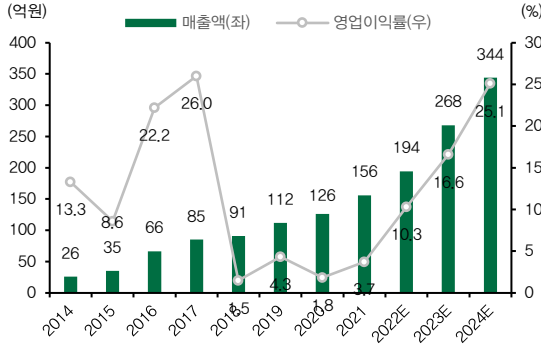
Stock Data

52주 최저/최고	2,340/3,650원
KOSDAQ /KOSPI	713/2,380pt
시가총액	589억원
60일-평균거래량	148,069
외국인지분율	1.5%
60일-외국인지분율변동추이	+0.4%p
주요주주	이동원 외 5인 26.2%

주요상승률

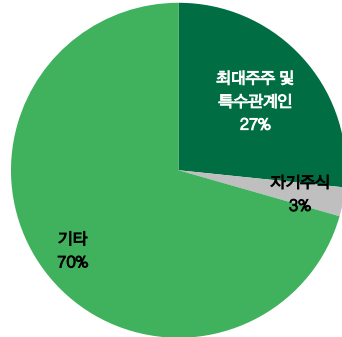
	1M	3M	12M
절대기준	0.6	33.2	1.4
상대기준	1.4	30.5	34.4

도표 1. 매출액과 영업이익률 추이



자료: 오스테오닉, DB 금융투자

도표 2. 주요 주주 현황 (3Q22 기준)



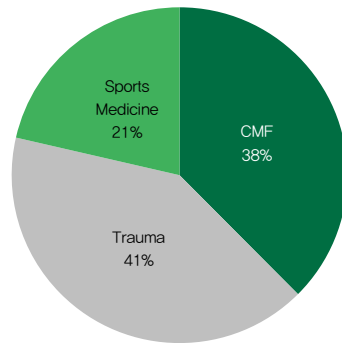
자료: 오스테오닉, DB 금융투자

도표 3. 주요 연혁

일자	내용
2012.03	오스테오닉 설립
2013.09	CMF Biosorb 제품 출시
2015.01	Optimus CMF System 미국 FDA 허가
2015.04	Customized Real Fit 제품 출시
2015.08	Trauma Quantum 제품 출시
2016.05	코넥스 시장 상장
2017.08	Sports Medicine Kinex 제품 출시
2018.02	코스닥 시장 상장
2019.01	B.Braun Global 공급 계약
2020.05	ZimmerBiomet Global 공급계약
2021.05	Sports Medicine 유럽 CE 획득
2021.06	Sports Medicine 미국 FDA 허가

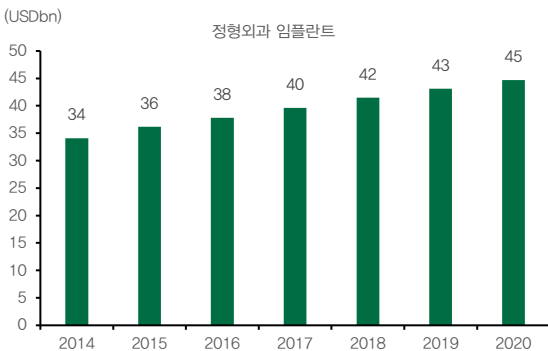
자료: 오스테오닉, DB 금융투자

도표 4. 제품별 매출 비중(3Q22 누적 기준)



자료: 오스테오닉, DB 금융투자

도표 5. 글로벌 정형외과용 임플란트 시장 CAGR 4.6%



자료: 오스테오닉, BMI Espicom, The World Medical Market Factbook, DB 금융투자

도표 6. 생분해성 복합소재 Sports Medicine(관절보존)



자료: 오스테오닉, DB 금융투자

글로벌 파트너사 공급 개시로 수출 비중 확대가 시작되는 2023년

**정형외과용
임플란트**

정형외과용 임플란트는 인체를 이루는 206개의 뼈의 접합(Fixation), 대체(Replacement), 조정(Adjustment) 목적으로 사용된다. Sports Medicine은 파열된 관절 및 연조직의 인대를 연결시키는 임플란트이며, 무릎을 비롯한 어깨, 경추 등 다양한 부위에 적용된다. 2020년 글로벌 정형외과용 임플란트 시장 규모는 447억달러로 추정되며, Sports Medicine 시장 규모는 57억달러로 12.8% 수준의 비중을 차지한다. 글로벌 시장 점유율은 J&J 25.6%, Zimmer Biomet 16.6%, Stryker 15.8%, Medtronic 8.6%, Smith &Nephew 5.8%로 상위 5개 플레이어가 72.4%의 점유율을 차지하고 있다. 206개에 이르는 뼈를 다루는 정형외과용 임플란트 특성상 다품종 소량생산 체제이며, 글로벌 의로기기 기업들은 경쟁력 있는 품목에 선택과 집중, 일부 품목은 OEM/ODM 등으로 아웃소싱을 하고 있다.

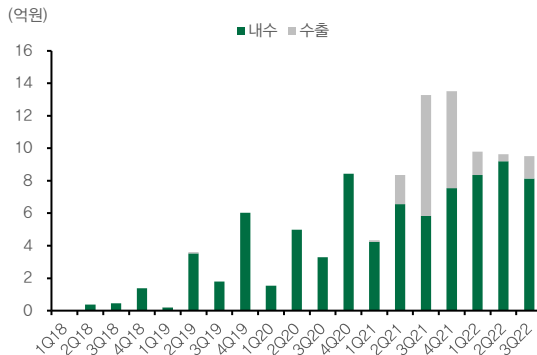
**Zimmer Biomet
공급 개시**

글로벌 기업 대비 가격 경쟁력을 갖춘 오스테오닉은 2019년 B.Braun과 신경외과용 골절합 및 재건용 임플란트 시스템 공급 계약을 체결하였으며, 2020년에는 Zimmer Biomet과 관절보존(Sports Medicine) 생분해성 복합소재 임플란트 공급 계약을 체결하였다. 남미 지역은 오스테오닉의 기존 현지 유통사를 통해 영업을 전개할 계획이며, 남미를 제외한 전지역은 Zimmer Biomet을 통해 매출이 발생할 전망이다.

**내수 시장에서도
빠른 성장**

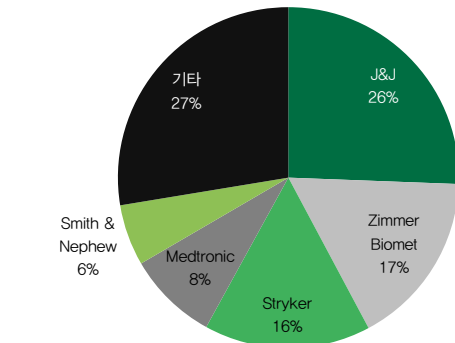
Sports Medicine은 2021년 미국 FDA, 유럽 CE 인증을 획득하였고, 4Q22 유럽향 샘플 납품이 진행과 1월 11일 30만달러 규모의 첫 유럽 수출이 시작되었다. 최근 미국과 호주로도 샘플이 공급되어 첫 선적이 개시될 전망이다. Sports Medicine 제품은 출시 첫해인 2018년 2.2억원의 매출이 발생하였으며, 2019년 12억원, 2020 18억원, 2021년 39억원, 2022년 44억원으로 빠르게 성장하고 있다. 주목할 점은 Sports Medicine 매출의 대부분이 여전히 국내에서 발생하고 있으며(3Q22 누적 기준 내수 26억원, 수출 3억원), 수출은 2023년 Zimmer Biomet향으로 본격화된다는 점이다.

도표 7. 내수 위주였던 Sports Medicine 23년 수출 본격화



자료: 오스테오닉, DB 금융투자

도표 8. 정형외과용 의로기기 시장 점유율



자료: 오스테오닉, DB 금융투자

해외 마케팅 활동과 연구개발을 통한 제품 포트폴리오 확대

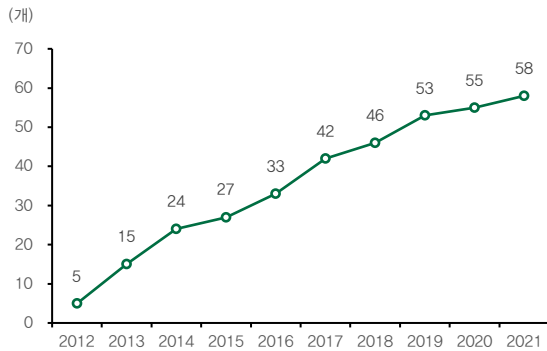
유럽, 브라질 마케팅 활동

오스테오닉은 주요 국가에서 획득한 인허가를 기반으로 글로벌 58개국, 83개의 유통사를 통하여 해외 매출을 확대하고 있다. 연도별 매출 누적 국가수는 설립 첫해인 2012년 5개에서 2021년 58개로 10 배 이상 증가하였다. 오스테오닉은 해외 진출을 가속화하기 위한 학회, 세미나 등 해외 마케팅 활동을 2022년 하반기 본격화하고 있다. 유럽향 수출 개시에 앞서 2022년 9월에는 유럽 견주관절 학회(SECEC-ESSSE)에 참여하여 관절보존(Sports Medicine)제품을 선보였다. 2022년 8월에는 오스테오닉의 현지 파트너사를 통해 진출하는 중남미 최대 시장 브라질에서는 다양한 정형외과용 임플란트 제품, 수술법을 발표하는 워크숍을 진행하였다. 브라질에서 수부(손, 손목) 수술을 가장 많이 하는 집도의를 포함한 오피니언 리더 그룹 의료진을 초청하였다.

제품 라인업 확대

2022년 8월에는 한국 식약처에 독자적으로 개발한 척추 임플란트 제품군의 인허가 신청을 제출하였다. 척추와 무릎을 제외한 대부분의 제품군을 갖춘 기존 제품 라인업에 척추 유합용 케이지, 스크류(고정용 나사), 플레이트(척추 고정 장치)가 추가될 전망이다. 2023년 상반기 국내 인허가 획득이 기대된다. 척추 임플란트 제품군은 국내뿐만 아니라 해외에서도 인허가를 추진하여 사업을 전개할 계획이다.

도표 9. 연도별 매출 누적 국가수 현황



자료: 오스테오닉, DB 금융투자

도표 10. 제30회 유럽 견주관절 학회 참여하여 신제품 홍보



자료: 언론 보도, DB 금융투자

꾸준한 외형 성장과 지속된 인력/설비 투자

매출액 CAGR 28.7%(2014~2022E)

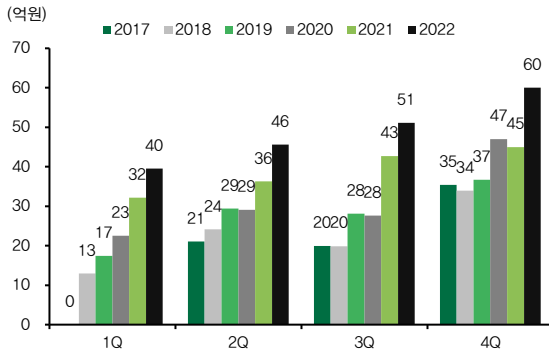
4Q22 계절적
성수기 최대
실적

CMF, Trauma 등 금속소재 제품 매출이 꾸준한 성장세를 보이며 2022년 실적은 매출액 194억원(+24.5% YoY), 영업이익 20억원(+245.3% YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 오스테오닉의 분기 실적 계절성은 일반적인 의료기기 기업들과 마찬가지로 1분기를 저점으로 QoQ 성장하여 4분기 성수기 최대 매출액을 달성한다. 4Q22 매출액 60억원(+33.6% YoY), 영업이익 14억원(+88.6% YoY)을 달성할 것으로 전망된다.

대규모 투자
원료

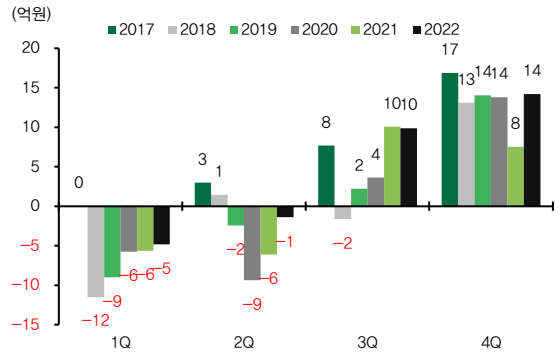
오스테오닉의 비용에서 가장 큰 비중을 차지하는 계정은 인건비와 감가상각비이다. CapEx는 2018년과 2019년 각각 53억원, 59억원을 집행하여 로봇을 비롯한 자동화 생산 공정을 도입하였다. 연간 감가상각비는 설비투자 전 7억원 수준에서 설비투자 후 20억원 초반 수준으로 증가하였다. 매출액 기준 연간 생산능력은 5~600억원 수준이다. 종업원수는 2019년 대규모 총원 이후 100여명의 인력을 유지하고 있으며, 연간 인건비는 70억원 수준이다.

도표 11. 오스테오닉 분기 매출액 추이



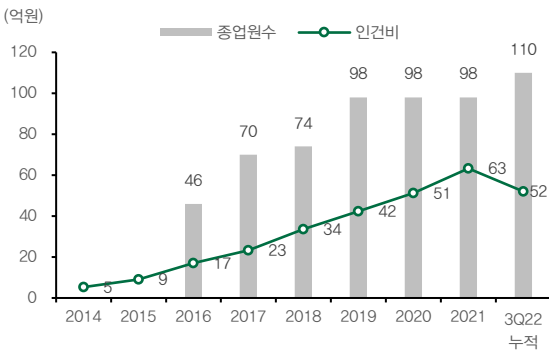
자료: 오스테오닉, DB 금융투자

도표 12. 오스테오닉 분기 영업이익 추이



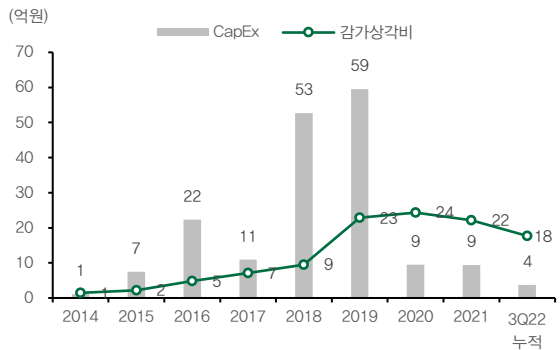
자료: 오스테오닉, DB 금융투자

도표 13. 종업원수와 인건비 추이



자료: 오스테오닉, DB 금융투자

도표 14. CapEx와 감가상각비 추이



자료: 오스테오닉, DB 금융투자

수출 본격화로 향후 매출액은 2023년 268억원(+38.0% YoY), 2024년 341억원 (+28.4% YoY)로 전망한다. CMF, 외형 성장과 수익성 개선 Trauma 등 기존 제품 매출액 성장률은 15%를 가정하였으며, 2023년 Zimmer Biomet으로 공급이 시작되는 Sports Medicine은 매출액 연간 50억원 증액을 가정하였다.

생분해성 복합소재로 이루어진 Sports Medicine은 메탈 소재 대비 판가가 높으며, 유럽, 북미 지역향 제품 가격도 국내와 신흥국 시장 대비 우수한 것으로 파악된다. Sports Medicine 제품의 수출 본격화로 외형 성장과 수익성 개선이 이루어질 것으로 판단된다. 영업이익은 2023년 44억원(122.5% YoY), 2024년 82억원(+94.1% YoY)으로 추정된다.

도표 15. 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	32	36	43	45	39	45	51	60	91	112	126	156	194	268	344
내수	23	22	22	25	27	29	30		35	54	77	91	121		
수출	9	14	20	21	13	17	20		56	59	50	65	75		
금속소재	26	25	26	28	27	33	38		79	88	96	106	139	160	184
CMF	11	11	11	13	11	14	17		40	47	44	45	61	70	80
Trauma	15	15	16	16	16	19	21		39	41	52	61	79	90	104
생체재료	6	10	16	17	12	13	13		6	16	29	50	56	108	160
CMF	2	2	3	4	3	3	3		3	4	11	11	12	14	16
Sports Medicine	4	8	13	14	10	10	10		2	12	18	39	44	94	144
상품 및 기타	0	1	-0	-1	-0	-1	0		6	7	0	0	-1	0	0
매출총이익	9	11	22	23	16	16	25	32	39	50	55	65	89	137	185
매출총이익율	27.0	30.1	52.1	51.6	39.9	35.7	49.3	53.7	43.1	45.1	43.6	41.7	45.6	51.0	53.6
판매비	14	17	12	16	20	16	15	18	38	46	53	59	69	92	103
인건비	9	7	7	8	11	9	8		17	21	24	32			
연구개발비	1	1	1	0	1	1	1		2	2	2	3			
지급수수료	2	1	1	1	1	2	1		4	6	4	4			
광고선전비	0	0	1	1	1	1	1		2	3	1	2			
대손상각비	0	5	-1	2	2	-1	-1		4	2	12	7			
판매비율	44.6	47.0	28.5	34.9	51.9	35.6	28.8	30.0	41.6	40.8	41.8	38.0	35.4	34.4	30.0
영업이익	-6	-6	10	8	-5	0	10	14	1	5	2	6	20	44	81
영업이익율	-17.6	-16.9	23.6	16.8	-12.0	0.1	20.6	23.7	1.5	4.3	1.8	3.7	10.3	16.6	23.6
당기순이익	-25	-19	-1	16	3	8	-2		-66	5	-54	-29			
당기순이익율	-78.5	-51.5	-1.3	35.5	7.5	16.9	-4.6		-73.1	4.5	-42.7	-18.3			

주: 별도 기준 / 자료: 오스테오닉, DB 금융투자

도표 16. 주요 관심 지표

(단위: 억원, 일)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
순현금(C=A-B)	107	42	154	88	66	-8	48	7	-19	-49	96	-34	27	80
현금 및 장단기 금융자산(A)	227	228	227	220	208	203	212	38	29	46	157	127	239	220
차입금(B)	119	186	90	140	141	210	163	30	49	95	61	161	212	140
이자비용	5	4	3	3	4	4	4	2	4	8	7	14	19	16
이익잉여금	-173	-191	-192	-176	-173	-165	-168	5	20	-24	-93	-91	-145	-176
순운전자본	172	163	171	170	176	184	196	38	73	109	114	171	165	170
매출채권	113	106	108	109	106	113	122	27	54	86	92	110	104	109
대손충당금(매출채권)	23	28	27	29	32	31	30	18	8	4	9	11	23	29
재고자산	70	71	75	74	83	88	89	12	27	33	43	72	75	74
매입채무및기타유동채무	15	17	16	15	19	21	19	4	11	11	24	14	16	15
무형자산	26	35	43	48	52	38	38	4	43	53	35	38	29	48
영업권	32	32	32	32	32	32	32	0	32	32	32	32	32	32
현금전환사이클	470	411	349	340	396	355	334	280	290	381	440	457	481	388
매출채권회수일	308	275	228	220	252	222	211	210	222	298	356	330	310	250
재고자산회전일	205	176	156	152	185	174	159	107	109	130	153	189	213	175
매입채무지급일	43	40	35	32	40	41	36	37	41	46	70	61	42	36
영업활동현금흐름	-6	8	13	14	-0	3	12	-13	-17	-8	3	-25	28	29
CAPEX	1	5	5	-1	2	0	2	7	22	11	53	59	9	9
유형자산증가	-4	1	-4	-3	-4	14	0	5	19	4	44	55	-12	-10
무형자산증가	-3	9	8	6	4	-14	0	4	39	10	-18	3	-9	20
감가상각비	5	4	5	4	4	4	4	2	4	7	8	15	17	18

자료: 오스테오닉 DB 금융투자

도표 17. 국내 정형외과용 임플란트 기업 실적 추이

(단위: 억원)

	2017	2018	2019	2020	2021	3Q22누적	2022E	2023E	2024E
오스테오닉	76	91	112	126	156	136	194	268	344
(시가총액: 589억)	28	1	5	2	6	4	20	44	86
엘앤케이바이오	315	313	266	194	154	143			
(시가총액: 1,075억)	-74	-82	-93	-37	-154	-113			
코렌텍	376	334	402	405	446	431			
(시가총액: 1,266억)	-6	-52	33	40	38	41			

자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	17	30	31	42	41
현금및현금성자산	4	10	5	10	9
매출채권및기타채권	9	9	11	10	11
재고자산	3	4	7	7	7
비유동자산	13	14	21	21	23
유형자산	4	8	14	13	12
무형자산	5	3	4	3	5
투자자산	1	1	1	1	0
자산총계	30	44	52	63	64
유동부채	12	6	11	20	25
매입채무및기타채무	1	2	1	2	2
단기차입금및단기차채	2	2	8	13	3
유동성장기부채	2	1	1	3	11
비유동부채	10	10	13	19	3
시차및장기차입금	4	7	9	8	0
부채총계	22	16	23	39	29
자본금	3	4	4	7	9
자본잉여금	7	33	33	32	45
이익잉여금	-2	-9	-9	-15	-18
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	7	28	29	24	36

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	9	9	11	13	16
매출원가	4	5	6	7	9
매출총이익	5	4	5	5	7
판관비	2	4	4	5	6
영업이익	2	0	0	0	1
EBITDA	3	1	3	3	3
영업외손익	-8	-6	-1	-7	-6
금융손익	-8	-2	0	-4	-5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-4	-1	-3	-1
세전이익	-6	-7	0	-6	-5
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	-7	0	-5	-3
지배주주지분순이익	-4	-7	0	-5	-3
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-4	-7	0	-6	-3
증감률(%YoY)					
매출액	28.6	6.4	22.9	13.0	23.6
영업이익	50.8	-93.9	253.1	-52.4	154.1
EPS	적전	적지	흑전	적전	적지

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	-1	0	-2	3	3
당기순이익	-4	-7	0	-5	-3
현금유출이없는비용및수익	12	14	8	13	17
유형및무형자산상각비	1	1	2	2	2
영업관련자산부채변동	-4	-1	-6	-2	-2
매출채권및기타채권의감소	-3	-1	-2	-1	-1
재고자산의감소	-1	-2	-3	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	0	1	-1	0	-1
투자활동현금흐름	-2	-12	-9	-10	-1
CAPEX	1	5	6	1	1
투자자산의손중	1	0	0	0	1
재무활동현금흐름	5	18	7	12	-2
시차및차입금의 증가	12	-9	8	7	-11
자본금및자본잉여금의증가	0	28	0	1	14
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	2	6	-5	5	-1
기초현금	2	4	10	5	10
기말현금	4	10	5	10	9

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019	2020	2021
주당이익(원)					
EPS	-545	-562	40	-421	-175
BPS	867	2,259	2,295	1,860	2,073
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	54.0	NA	NA
P/B	6.4	1.2	0.9	1.6	1.7
EV/EBITDA	19.9	27.7	11.9	15.4	18.8
수익성(%)					
영업이익률	26.0	1.5	4.3	1.8	3.7
EBITDA마진	34.4	11.9	24.8	21.1	17.9
순이익률	-49.7	-73.1	4.5	-42.7	-18.3
ROE	-44.4	-36.9	1.7	-20.2	-9.5
ROA	-16.6	-18.0	1.0	-9.3	-4.5
ROC	8.2	0.6	-6.1	0.5	0.9
안정성및기타					
부채비율(%)	299.3	54.4	80.7	160.8	80.6
이자비용배율(배)	2.7	0.2	0.3	0.1	0.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 오스테오닉 DB 금융투자 주: FRS 별도기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2023-01-04 기준) - 매수(96.92%) 중립(2.31%) 매도(0.77%)

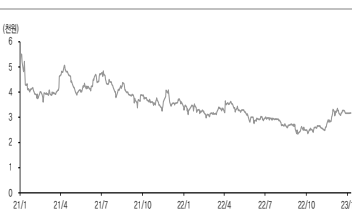
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

오스테오닉 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저