

오상헬스케어 (036220)

[NDR 후기] 이어지는 매력!

2분기 이후에도 실적성장이 이어질까? Yes!

1Q25 실적에 이어 2Q25에도 실적개선세가 이어질 것으로 기대된다. 콤보키트의 판매증가가 예상된다. COVID19와 Flu A/B를 동시에 확인할 수 있는 진단키트를 개발, 올해 1월 FDA 510K 승인 취득, 2월부터 고객사로의 판매가 실적에 반영되고 있다. 2분기 이후 온기 판매가 가능하다. 기존 주력제품이었던 개인용 혈당측정기 역시 노후화된 설비 변경과 글로벌 생산거점 현지화 등을 통한 실적개선세가 예상된다. 하반기에도 실적개선은 이어질 것이다. 계절성으로 인해 콤보키트 관련 수출액이 4분기에 큰 폭 성장이 예상되기 때문이다.

콤보키트 매출성장이 이어질까? Yes!

콤보키트는 글로벌 Top Tier 체외진단 고객사향으로 판매하고 있다. 매출성장세가 이어질 것으로 기대하는 요인은 다음과 같다. ①고객사향 미국내 독점적으로 판매되는 구조를 가지고 있다. 고객사의 경우 펜데믹 시기에서 마케팅 파워가 확인, 점유율 향상이 기대된다. ②고객사는 자체적으로 콤보키트 제품이 부재한 상황이다. 고객사는 자체적으로 콤보키트를 개발을 진행, 아직 성공하지 못하고 있다. 동사는 고객사와 다년간의 계약을 체결했으며, 고객사 자체생산대비 동사의 생산단가가 낮을 것으로 판단된다. 즉, 제품 개발에 성공해도 계약을 해지할 가능성은 높지 않다. 현재 COVID와 Flu 콤보키트 제품을 상시판매가 가능한 510K 승인을 취득한 기업은 전세계적으로 3개 기업에 불과하다. ③RSV(호흡기세포융합바이러스)를 추가한 콤보키트를 준비 중이며, 올해 하반기 이후 FDA 임상, 26년 FDA 승인을 기대하고 있다. ASP상승효과와 협상에서 유리한 포지션으로 변경될 가능성이 높다.

새로운 성장동력을 추가될 수 있을까? Yes

26년에 2개의 신제품에 대한 기대감이 존재한다. ①연속혈당측정기(CGM)이다. 연속혈당측정기 개발인력들이 설립한 Allenz Health에 4,000만\$를 투자, 현재 최대주주(25%)이다. 올해 하반기 FDA 본임상 진행, 26년내 FDA 승인을 목표로 진행되고 있다. 성공시 지분가치 상승과 연속혈당측정기 제품 제조를 통한 매출 성장이 기대된다. ②1,000만\$ 투자한 Kryptos Biotechnologies에서는 초고속 광열 PCR 기반 POC 제품을 세계최초로 개발 중이다. 이 역시 26년 FDA 승인은 목표로 하고 있다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

직전 목표주가 -원

현재주가 (6/12) 21,650원

상승여력 -

시가총액	3,141억원
총발행주식수	14,509,416주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	64,643주
52주 고/저	22,050원 / 9,890원
외인지분율	1.19%
배당수익률	0.00%
주요주주	오상 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	40.7	51.8	64.4
상대	29.3	40.3	81.3
절대 (달러환산)	45.2	62.1	66.5

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	1,296	1,936	3,556	805
영업이익	-93	448	858	-169
지배순이익	15	391	1,174	-107
PER	0.0	0.0	0.0	-19.6
PBR	0.0	0.0	0.0	0.7
EV/EBITDA	11.2	-1.1	-1.2	-19.6
ROE	0.8	20.8	47.9	-3.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

NDR Q&A

Q. Covid/Flu 콤보키트 FDA 510K 승인 획득시까지 소요된 기간은?

A. 개발~정식승인까지 1년 6개월 소요

Q. Covid/Flu 콤보키트의 미국내 판매 방식은?

A. 동사에서 글로벌 체외진단 업체에 판매, 글로벌 체외진단 업체가 미국내 직접 판매하는 구조

Q. FDA 510K 승인을 받은 Covid/Flu 콤보키트 기업은?

A. 동사를 포함한 전세계적으로 3개 기업, 국내에서는 동사가 유일

Q. Covid/Flu 콤보키트의 FDA 510K 승인을 받을 수 있었던 요인은?

A. 리오프닝 이후에도 Covid와 관련된 R&D 지속했으며, 다수의 FDA 승인 절차에 대한 프로세스 노하우 보유

Q. Allenz Health의 실적은?

A. 제품개발이 완료되지 않은 상황, 26년 FDA 510K 승인, 27년부터 매출 발생 기대

Q. 자체적으로 개발하고 있는 연속혈당측정기(CGM)는?

A. 2017년 이후 자체 개발했으나, 글로벌 경쟁력, 특허이슈 등을 고려했을 때 경쟁력을 보유하고 있는 Allez Health 투자가 합리적으로 판단. 현재는 자체 개발을 진행하지 않고 있는 상황

Q. 후발주자인 Allenz Health가 개발중인 CGM(연속혈당측정기)의 경쟁력은?

A. 기 진출 기업대비 가격경쟁력을 보유하고 있다고 판단. Patch의 경우 현재 판매되는 제품 가격대비 절반대외의 생산 및 판매가 가능하다고 판단

Q. 2026년 실적 전망은

A. 25년 대비 성장 기대. 콤보키트의 판매가 확대될 것으로 기대되며, 개인용 혈당측정기 역시 실적개선 전망

Q. 개인용 혈당측정기 관련 매출액의 25년 전망은?

A. 올해 20% 내외 매출 성장 기대. 노후장비를 자동화 장비로 전환, 현지(알제리/이란) 생산체계 구축 효과 기대

Q. 향후 CAPEX 투자 관련 사항은?

A. 작년대비 R&D 비용은 감소, CGM(연속혈당측정기) FDA 승인 준비를 위해 미주(미국 or 멕시코) 지역내 공장 투자가 진행될 예정

오상헬스케어 (036220) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	2,580	1,296	1,936	3,556	805
매출원가	676	847	957	1,349	546
매출총이익	1,904	449	979	2,206	259
판매비	296	542	531	1,349	428
영업이익	1,607	-93	448	858	-169
EBITDA	1,634	-53	501	918	-107
영업외손익	-54	87	46	511	-34
외환관련손익	-66	41	21	76	27
이자손익	7	8	7	27	14
관계기업관련손익	7	25	22	431	-76
기타	-1	13	-4	-22	0
법인세비용차감전순이익	1,554	-6	494	1,369	-204
법인세비용	304	-20	103	195	-97
계속사업순이익	1,250	15	391	1,174	-107
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,250	15	391	1,174	-107
지배지분순이익	1,250	15	391	1,174	-107
포괄순이익	1,251	11	395	1,169	-15
지배지분포괄이익	1,251	11	395	1,169	-15

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	1,012	88	411	1,107	-325
당기순이익	1,250	15	391	1,174	-107
감가상각비	24	37	51	58	58
외환손익	41	-22	20	4	-14
중속, 관계기업관련손익	-7	-25	-22	-431	76
자산부채의 증감	-707	73	-274	139	-102
기타현금흐름	411	10	246	163	-236
투자활동 현금흐름	-238	-66	-281	-397	-364
투자자산	-158	31	61	-227	-567
유형자산 증가 (CAPEX)	-78	-90	-117	-215	-80
유형자산 감소	0	1	7	146	1
기타현금흐름	-2	-8	-232	-101	283
재무활동 현금흐름	-130	-265	-229	-252	-74
단기차입금	-130	-20	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	204
현금배당	0	-245	-249	-253	-252
기타현금흐름	0	1	20	2	-26
연결범위변동 등 기타	-8	0	-11	-1	0
현금의 증감	635	-243	-109	457	-763
기초 현금	54	689	446	337	794
기말 현금	689	446	337	794	31
NOPLAT	1,607	-93	448	858	-169
FCF	849	-70	111	842	-289

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

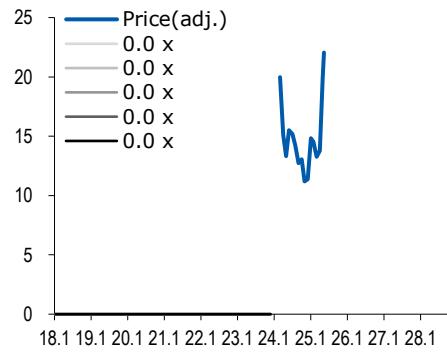
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	1,861	1,121	1,513	1,541	554
현금및현금성자산	689	446	337	794	31
매출채권 및 기타채권	497	284	450	249	269
재고자산	403	219	430	150	232
비유동자산	586	763	955	1,654	2,387
유형자산	369	413	479	483	500
관계기업 등 지분관련 자산	127	208	237	769	1,418
기타투자자산	21	38	112	224	174
자산총계	2,447	1,885	2,467	3,195	2,941
유동부채	466	99	483	266	79
매입채무 및 기타채무	85	85	365	79	66
단기차입금	20	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	2	1	3	3
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	466	100	484	270	82
지배지분	1,981	1,785	1,983	2,925	2,859
자본금	64	64	66	66	73
자본잉여금	696	702	732	741	439
이익잉여금	1,252	1,017	1,162	2,079	2,308
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,981	1,785	1,983	2,925	2,859
순차입금	-911	-595	-567	-1,132	-41
총차입금	20	2	1	3	1

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	9,782	114	3,001	8,875	-754
BPS	16,148	14,488	15,647	23,242	20,848
EBITDAPS	12,787	-416	3,848	6,938	-750
SPS	20,189	10,120	14,860	26,873	5,660
DPS	2,000	1,000	2,000	2,000	500
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	-19.6
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
EV/EBITDA	-0.6	11.2	-1.1	-1.2	-19.6
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	350.4	-49.8	49.4	83.6	-77.4
영업이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	91.4	적전
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-98.8	2,577.2	200.4	적전
매출총이익률 (%)	73.8	34.7	50.6	62.0	32.2
영업이익률 (%)	62.3	-7.1	23.1	24.1	-21.0
지배순이익률 (%)	48.5	1.1	20.2	33.0	-13.3
EBITDA 마진 (%)	63.3	-4.1	25.9	25.8	-13.2
ROIC	224.1	-10.8	49.2	106.8	-20.6
ROA	74.3	0.7	18.0	41.5	-3.5
ROE	93.0	0.8	20.8	47.9	-3.7
부채비율 (%)	23.5	5.6	24.4	9.2	2.9
순차입금/자기자본 (%)	-46.0	-33.4	-28.6	-38.7	-1.4
영업이익/금융비용 (배)	457.5	-634.5	2,020.2	1,508.4	-681.2

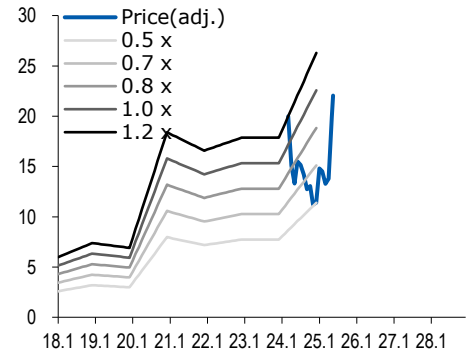
P/E band chart

(천원)

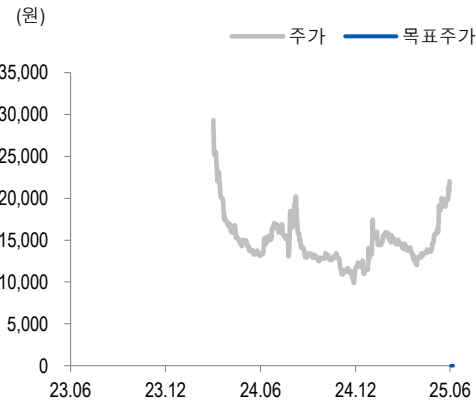


P/B band chart

(천원)



오상헬스케어 (036220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-13	Not Rated	-	1년		
2025-05-08	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.