KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

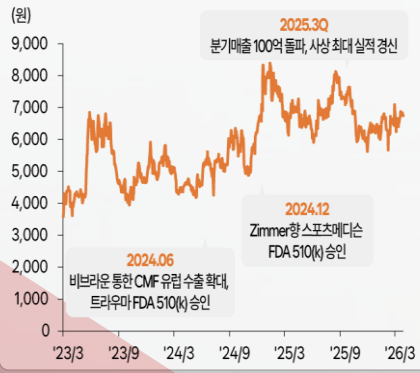
오스테오닉 (226400)

Zimmer발 리레이팅이 온다

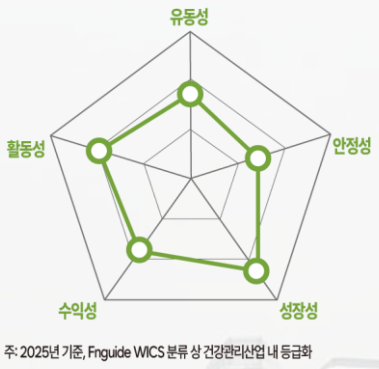
체크포인트

- 동사는 국내 유일 정형외과 임플란트 풀라인(인공관절 제외) 제조사로, 최근 5년 연평균 30% 성장하며 글로벌 메이저(Zimmer Biomet·B.Braun) OEM/ODM 파트너로 자리잡음
- 투자포인트: 1) Zimmer 채널 기반 미국 Sports Medicine 침투 본격화, 2) Zimmer 레퍼런스 기반 복수 메이저로의 고객 다변화에 따른 리레이팅 가능성, 3) 국내 정형외과 시장 국산화 흐름속, 품질·영업력 기반 차별적 성장 시현
- 동사의 2026F PER는 13.3배로 OEM/ODM 할인요인이 일부 반영된 수준에서 거래 중. 다만 차별화된 고객 기반과 계약 구조를 고려하면, 2026년 Zimmer 미국 매출 본격화에 따른 EPS 성장을 거쳐 2027년 이후 신규 메이저 계약 가시화에 따라 EPS와 멀티플의 동반 확장이 가능할 것으로 기대

주가 및 주요이벤트

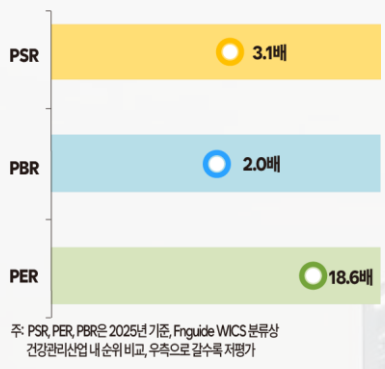


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

오스테오닉 (226400)

KOSDAQ
건강관리장비와서비스

Analyst 서진경 jkseo@kirs.or.kr
RA 이금민 km.lee@kirs.or.kr

정형외과 임플란트 OEM/ODM 전문기업

동사는 Sports Medicine·Trauma & Extremities·CMF·Spine 4개 부문을 모두 보유한 국내 유일 정형외과 임플란트 제조사. 2012년 설립 이후 품질·가격 경쟁력 기반 '대안적 공급처' 포지셔닝과 대표이사 주도의 성장 지향적 사업 실행 역량을 바탕으로 최근 5년간 연평균 30% 안팎의 성장을 이어오며, 글로벌 메이저(Zimmer Biomet·B.Braun)의 OEM/ODM 파트너로 자리잡음

투자포인트: Zimmer가 여는 미국 성장과 글로벌 고객사 다변화

① **Zimmer 채널 기반 미국 Sports Medicine 침투 본격화**: 2024년 12월 Zimmer향 Sports Medicine 전품목 FDA 510(k) 승인 이후 2025년 5월부터 미국 판매 본격화. 시장 성장성·Zimmer의 SET 육성 전략·공고한 파트너십 구조가 맞물리며 구조적 성장 초입 진입, Zimmer향 Sports Medicine 매출은 2025년 70억원에서 2026년 145억원(YoY +107%)으로 확대 전망

② **Zimmer가 열어준 리레이팅 가능성**: Zimmer 레퍼런스 효과로 복수 메이저의 협력 제안과 거래 조건이 과거 대비 차별화. 향후 고객 다변화가 신규 계약으로 가시화될 경우 '복수 글로벌 메이저 검증 플랫폼'으로 리레이팅 가능

③ **국내 정형외과 시장 국산화 흐름속, 품질·영업력 기반 차별적 성장 시현**: 글로벌 빅4 한국 사업 축소 속 국산화 가속화 흐름에서 동사는 품질·영업력·커버리지 우위로 국내 매출 CAGR 31.6%(2018~2025) 시현. 향후 점유율 추가 확대 전망

밸류에이션: EPS 성장 → 멀티플 리레이팅으로 이어지는 2단계 가치 확장

동사의 2026F PER 13.3배는 자체 브랜드 피어 대비 낮고 OEM/ODM 피어 대비 높은 수준으로, 우수한 수익성에도 OEM/ODM에 통상적으로 적용되는 할인 요인(고객 집중도·가격 협상력·계약 구조)이 반영된 결과로 판단. 다만 동사는 1) 복수 메이저로 확장된 고객 구조, 2) 전략적 파트너 지위에 기반한 협상력, 3) IP 기반 진입 장벽이 결합된 계약 구조 측면에서 일반 OEM/ODM과 구조적으로 차별화. 2026년 Zimmer 미국 매출 본격화에 따른 EPS 성장 단계를 거쳐, 2027년 이후 신규 메이저 계약 가시화 시 EPS와 멀티플의 동반 확장이 가능할 전망

Forecast earnings & Valuation

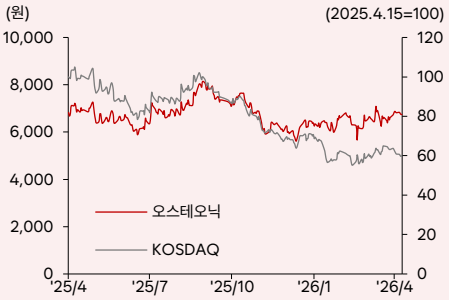
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	198	278	342	454	600
YoY(%)	27.2	40.1	23.2	32.6	32.2
영업이익(억원)	25	48	69	89	129
OP 마진(%)	12.7	17.4	20.1	19.5	21.5
지배주주순이익(억원)	8	37	56	75	106
EPS(원)	49	185	273	363	514
YoY(%)	흑전	279.3	48.0	32.7	41.6
PER(배)	65.0	26.1	23.8	17.1	13.3
PSR(배)	2.7	3.4	3.9	2.8	2.3
EV/EBITDA(배)	11.6	12.8	12.9	10.3	8.5
PBR(배)	1.5	1.9	2.3	1.9	1.8
ROE(%)	2.3	8.3	10.2	11.8	14.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/24)		6,820원
52주 최고가		8,140원
52주 최저가		5,630원
KOSDAQ (4/24)		1,203.84p
자본금		103억원
시가총액		1,409억원
액면가		500원
발행주식수		21백만주
일평균 거래량 (60일)		18만주
일평균 거래액 (60일)		12억원
외국인지분율		7.03%
주요주주	이동원 외 5 인	19.76%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.6	-10.7	-0.4
상대주가	-4.5	-34.5	-40.0

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 회사개요 및 주주구성

회사 개요

오스테오닉은 2012년 설립되어 2018년 코스닥 상장한 정형외과 임플란트 제조기업

동사는 2012년 3월 설립된 정형외과용 임플란트 개발·제조·판매 기업으로, 2018년 2월 기술성장기업 특례로 코스닥 시장에 상장했다. 인체 대부분의 뼈를 대상으로 접합(Fixation)·대체(Replacement)·조정(Adjustment) 용도의 의료기기를 공급하며, 금속소재(스테인리스 스틸·티타늄)와 바이오소재(PEEK·Biocomposite 등)를 모두 활용한다는 점이 제품 구성상의 특징이다.

제품군은 적용 부위에 따라 두개악안면(CMF), 외상·상하지(Trauma&Extremities), 관절보존(Sports Medicine), 척추(Spine) 4개 부문으로 구성되며, 이외에 치과(Dental)·미용(Aesthetic) 제품을 부수적으로 보유하고 있다. 2023년 9월 Spine 제품 출시로 정형외과 주요 영역 전반을 아우르는 라인업을 완성했으며, 2021년 이후 FDA·CE·브라질 ANVISA·MDSAP 등 주요국 인증을 꾸준히 확보해왔다. 특히 2024년 6월 Trauma System, 2024년 12월 Biocomposite·PEEK Anchor, 2026년 2월 Spine ACP에 대한 FDA 인증을 순차적으로 취득하며 해외 판매 가능 품목을 지속적으로 확대하고 있다.

연혁

2012~2019	2020~2022	2023~
2012. 03 오스테오닉 설립	2020. 05 Zimmer Biomet과 Sports Medicine 글로벌 공급계약 체결	2023. 05 SPINE 출시
2013. 09 CMF Biosorb Absorbable System 출시	2021. 05 정형외과용 임플란트 브라질 ANVISA 인증 획득	2024. 01 Beijing Kyungpook Medical Group과 Dental 제품 중국 공급계약 체결
2015. 01 FDA 인증 획득(Optimus CMF System)	2021. 05 CE 인증 획득(Sports Medicine)	2024. 02 MDSAP 인증 획득
2015. 08 Trauma Quantum Plating System출시	2021. 06 FDA 인증 획득(Sports Medicine)	2024. 06 FDA 인증 획득 (Trauma System)
2016. 03 Sports Medicine Kinex 출시	2021. 08 FDA 인증 획득 (생체복합재료 십자인대 재건장치)	2024. 07 CE 인증 획득 (SIGNEX(Trauma))
2016. 05 코넥스 상장	2021. 10 FDA 인증 획득 (Ortho Mi System)	2024. 12 FDA 인증 획득 (Sports Medicine)
2018. 02 코스닥 상장	2022. 01 FDA 인증 획득 (Neuro Plating System)	2025. 05 FDA 인증 획득 (SIGNEX(Trauma))
2018. 10 B.Braun과 Neuro Plating System 글로벌 공급계약 체결	2022. 01 써지플럭스 지분 100% 취득	2026. 02 FDA 인증 획득 (SPINE - ACP)

자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성

최대주주 이동원 대표 지분율 15.50%, 2018~2020년 CB 전환으로 지분 희석

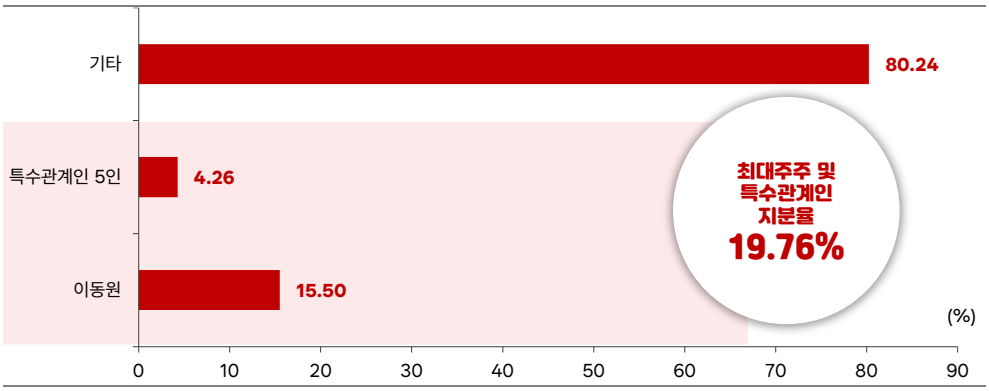
동사의 최대주주는 창업자 겸 대표이사 이동원으로 삼성증권 IB부문, KB인베스트먼트를 거쳐 인트로메딕 공동대표를 역임한 후 2012년 회사를 창업했으며, 2026/04/24 기준 15.50%(3,201,892주)를 보유하고 있다. 특수관계인 5인을 포함한 최대주주 측 지분율은 19.76%(4,083,142주)다.

대표이사의 단독 지분율이 15.5%로 낮은 수준에 머물러 있는 배경에는 성장 과정에서의 자본 조달 구조가 영향을 미쳤다. 회사는 2018~2020년 8~10회차에 걸쳐 총 240억원 규모의 전환사채(CB)를 발행했으며, 해당 자금은 Sports Medicine 및 Spine 제품 연구개발과 시설투자에 투입됐다. 이후 2022년 12월부터 2023년 4월 사이 전환이 집중되며 약 330만 주의 신주가 발행됐고, 이 과정에서 발행주식수가 크게 증가하며 최대주주 지분이 희석된 것으로 파악된다.

한편 2024년 8월에는 49.7억원 규모의 교환사채(EB)를 발행했다. 자기주식 859,682주를 교환 대상으로 활용하는 구조로 신주 발행이 수반되지 않아 기존 주주의 직접적인 지분 희석은 발생하지 않으며, 조달 자금은 Sports Medicine 생산라인 증설에 사용됐다.

수급 측면에서는 외국인 투자자의 지분 확대가 확인된다. 외국인 지분율은 2023년 7월 1.82%에서 2025년 4월 3.38%, 2026년 4월 24일 기준 7.03%까지 상승했다. 이는 Zimmer Biomet 채널을 통한 미국 시장 진출이 가시화된 이후 성장 스토리에 대한 외국인 투자자의 인식이 반영된 결과로 해석된다.

주주 구성(2026.04.24 기준)



자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

대표 장내 매수로 저평가 인식 확인, 결손금은 2026년 중 전액 해소 예상

기타 지분 관련 이슈

2026년 3월 대량보유 공시 기준으로 이동원 대표 보유 지분의 약 65%(약 209만 주)가 신한투자증권, 하나증권, 한국증권금융에 총 54억원 규모로 담보 설정되어 있으며, 2026년 1월 5~9일 기간 동안 장내 매수를 통해 총 65,895주(지분 0.32%)를 평균 6,246원에 추가 취득했다. 이는 현 주가 수준을 저평가 구간으로 판단한 인식이 실제 매수로 이어진 것으로 판단된다.

주주환원 정책

배당 및 자사주 소각 등 주주환원 이력은 현재까지 없다. 이는 과거 누적 결손금이 지속된 상황에서 주주환원을 병행하기 어려운 재무구조였기 때문인 것으로 판단된다.

다만, 공격적인 투자 과정에서 2022년 말 약 167억원까지 확대됐던 결손금은 이후 실적 개선과 함께 빠르게 축소되며 2025년 말 기준 약 5.4억원까지 감소했다. 이에 따라 2026년 중 결손금 전액 해소가 예상되며, 이후 주주가치 제고 방안에 대한 내부 검토도 진행 중인 것으로 파악된다.

한편, 보유 자사주 600,436주(2.91%)의 경우 11회차 교환사채의 교환권 행사 대응 물량으로 활용될 가능성이 높다는 점에서, 단기간 내 소각으로 이어질 가능성은 제한적인 것으로 판단된다.

종속회사 및 관계회사

2025년 말 기준 동사의 연결 대상 종속회사에는 써지플럭스, 아큐레시스바이오가 있다.

써지플럭스는 2020년 설립되었으며, 동사가 100%의 지분을 보유한 완전자회사이다. 현재 임플란트 제조 및 판매 사업을 영위하며 동사의 본업인 Trauma, CMF 라인업 외 임플란트 포트폴리오를 보강하고 있다. 2025년 연매출은 약 10억원으로 총 연결매출의 2.3%에 해당하며, 순손실은 -0.3억원으로 적자 전환했다.

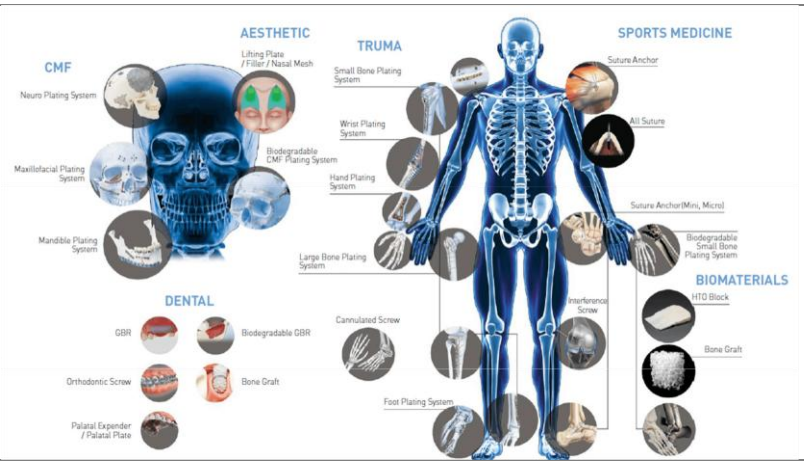
아큐레시스바이오는 2019년 설립된 바이오텍으로, 동사가 2025년 중 지분을 추가 취득하며 연결대상으로 편입됐으며 현재 88.07%의 지분을 보유하고 있다. 주요 파이프라인은 췌장암 진단키트 개발이다. 다만 국내 식약처 임상 허가가 지연되면서 개발은 사실상 잠정 중단된 상태다. 이에 따라 미국 FDA 기준으로의 방향 전환도 검토 중이나, 가시적인 성과가 확인되기 전까지는 추가 투자를 보류하는 보수적 기조를 유지하고 있다. 현재는 연구개발 단계에 머물러 있어 매출은 발생하지 않고 있으며, 2025년 말 기준 자산총계는 11억원, 부채총계는 0.5억원 수준이다.

2 비즈니스 모델

사업 부문(2025년 기준)

동사의 사업은 제품 적용 부위와 치료 목적에 따라 크게 Sports Medicine, Trauma&Extremities, CMF, Spine의 4개 부문으로 구분되며 수출비중은 47%이다.

오스테오닉 제품 라인업



자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

Sports Medicine은 Zimmer ODM 중심의 고성장·고수익 핵심 사업부

1) Sports Medicine (매출비중 37.9%, YoY +70.3%)

Sports Medicine은 어깨·무릎 등 관절 수술에서 손상되거나 끊어진 인대를 뼈에 다시 고정할 때 사용하는 임플란트 및 봉합사 제품군이다. 바이오소재와 고기능 폴리머 중심으로 제품이 구성돼 있어 금속 제품 대비 수익성이 높으며 전사 이익 개선을 주도하는 핵심 사업부문으로 자리잡고 있다. 2025년 YoY 매출 성장률은 71.3%로 전 사업부문 가운데 가장 빠른 성장세를 보이고 있으며, 2025년 기준 매출비중은 내수 약 54%, 수출 약 46% 수준으로 Zimmer Biomet과의 계약 이후 해외 비중이 빠르게 확대되고 있다.

주요 제품은 봉합 앵커(Suture Anchor)와 간섭 나사(Interference Screw)다. 봉합 앵커는 어깨 회전근개 파열이나 무릎 인대 손상 등 다양한 관절 수술에서 폭넓게 사용되며, Zimmer Biomet ODM의 핵심 공급 품목이다. 간섭 나사는 무

륨 십자인대 재건술에서 이식한 인대를 뼈에 고정하는 데 사용된다.

Trauma&Extremities는 국내 기반 안정 성장 사업부로, FDA 확보와 OEM/ODM 협의 통해 해외 확대 가능성 보유

2) Trauma&Extremities (매출비중 31.3%, YoY +16.4%)

Trauma&Extremities는 골절 부위를 고정·접합하는 금속소재(티타늄) 임플란트 제품군으로, 팔·다리·대퇴골·근위경골 등 사지 외상 전반을 커버한다. 2025년 기준 내수 비중은 약 56%, 수출 비중은 44% 수준으로 국내 대리점 채널을 중심으로 한 안정적인 매출 기반을 유지하고 있다. 경쟁 강도는 전 사업부문 가운데 가장 높은 편이지만, 연간 20% 내외 성장세를 이어가며 2023~2025년 매출 CAGR 18.0%를 기록했다.

주요 제품은 Locking Plate System, SIGNEX Nail System, Cannulated Screw, External Fixator 등이며, 총 약 900개 SKU를 보유하고 있다. 2024년 6월 전 품목 FDA 510(k) 승인을 완료했고, 2025년 5월 SIGNEX 시스템 승인도 추가로 취득했다. FDA 확보는 중남미 시장 진입을 위한 전략적 선택으로, 일부 국가에서 FDA 인증 제품에 대해 인허가 절차를 간소화해주는 점을 활용한 것으로 판단된다.

현재 일본 대형 유통사와의 OEM 계약, 글로벌 대형사와의 ODM 계약이 협의 단계에 있으며, 향후 성사 시 해외 매출 비중이 점진적으로 확대될 가능성이 있다.

3) CMF(매출비중 25.3%, YoY +0.0%)

CMF는 교통사고나 추락 등으로 손상된 두개골·안면골을 고정·재건하는 임플란트 제품군이다. 금속소재(티타늄)와 바이오소재(PLGA·Biocomposite)를 모두 활용하며, 제품 크기가 작고 형상이 복잡해 높은 수준의 정밀 가공 기술이 요구되는 영역이다. 2023~2025년 매출 CAGR은 11.8%를 기록했으나, 2025년에는 EU MDR 전환과 국내 시장 성숙 영향으로 매출이 전년과 유사한 수준에 머물렀다. 2025년 기준 내수 비중은 약 39% 수준으로 국내 중심 구조를 유지하고 있다.

주요 제품은 CMF Plate & Screw System(티타늄), Bioabsorbable Plate(PLGA·Biocomposite), Neuro System 등이다. 국내 시장에서는 1위권 점유율을 유지하고 있으나, 시장이 분산돼 있어 점유율은 20~30% 수준으로 추정된다. 해외에서는 B.Braun과의 ODM 공급을 통해 매출을 확보하고 있다.

4) Spine(매출비중 5.1%, YoY +360.0%)

Spine은 추간판 탈출증, 척추관 협착증 등 척추 질환 수술에 사용되는 임플란트 제품군으로, 동사가 가장 최근에 진출한 사업부문이다. 2023년 9월 국내 식약처 허가를 취득하며 판매를 개시했으며, 2025년 기준 내수 비중은 약 86%로 국내 중심의 초기 성장 단계에 있다.

주요 제품은 PEEK Cage, Pedicle Screw System, 척추체 치환물 등이다. 출시 첫해인 2023년 매출 0.44억원에서 2025년 10억원을 기록했다. 또한 2026년 2월 FDA 일부 품목 승인을 취득했으며, 연내 전 품목 승인 완료를 목표로 하고 있다. 해외는 자체 브랜드 직판 방식으로 전개하고 있으며, 현 단계에서는 별도의 OEM/ODM 전략은 구체화되지 않은 상황이다.

5) 신사업: 콜라겐 패치

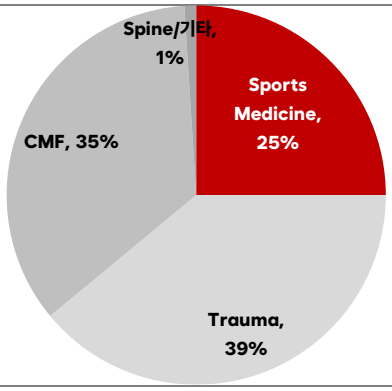
신사업으로는 콜라겐 패치(연조직 재생 보조재)를 개발 중이다. 해당 제품은 수술 후 조직 재생을 보조하는 패치형 제품으로, Zimmer Biomet의 Embody 인수 사례처럼 글로벌 주요 정형외과 업체들도 M&A를 통해 관련 영역에 진입하고 있는 시장이다. 현재는 초기 R&D 단계이나, 향후 시장 개화 시 중장기 성장 옵션으로 작용할 수 있다.

사업부문별 매출 구조 및 성장성

부문	2023	2024	2025	23→25 CAGR	핵심 채널	수출비중
Sports Medicine	83억원	101억원	173억원	44.0%	국내 대리점 + Zimmer Biomet ODM	46%
Trauma	102억원	122억원	142억원	18.0%	국내 대리점 + 글로벌 OEM 협의	44%
CMF	92억원	115억원	115억원	11.8%	B.Braun ODM + 국내 대리점	61%
Spine·기타	1억원	5억원	23억원	380%	Spine 국내 대리점 (해외 진출 준비)	14%
합계	**278억원**	**342억원**	**454억원**	**27.8%**	-	**47%**

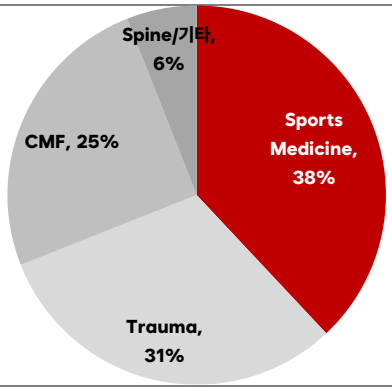
자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요제품 매출비중(2021년, 매출액 156억원)



자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요제품 매출비중(2025년, 매출액 454억원): Sports Medicine 비중확대



자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

소재 라인업은 금속→PLGA →Biocomposite·PEEK로 확장 중이며, Sports Medicine 성장과 함께 바이오소재 비중 상승세 지속

소재 라인업

글로벌 정형외과 시장의 소재 트렌드는 금속에서 바이오소재로 점진적으로 전환되는 흐름이 관찰된다. 동사의 제품군은 Generation 1(금속) → Generation 2(생분해성 폴리머) → Generation 3(생체복합소재)의 3세대 진화 체계를 기반으로 구성되며, 비흡수성 고강도 폴리머인 PEEK를 포함해 정형외과 임플란트용 주요 소재 전 계열을 보유하고 있다. 2025년 매출 기준 소재 믹스는 금속소재 56.4%, 바이오소재 43.5%로 구성되며, 바이오소재 비중은 2023년 36.6% → 2024년 35.1% → 2025년 43.5%로 최근 Sports Medicine(Gen2·Gen3) 확대와 함께 빠르게 상승하고 있다.

Generation 1 — 금속(Titanium, Stainless Steel)

우수한 강도를 기반으로 정형외과 임플란트의 전통적 표준으로 자리잡아 왔으나, 식립부위 치유 후 임플란트 제거를 위한 2차 수술이 필요하다는 한계가 있다. 동사는 Trauma & Extremities를 금속(티타늄) 기반의 주력 부문으로 운영하며, Spine 전 품목과 CMF 일부도 금속 기반으로 공급한다.

Generation 2 — 생분해성 폴리머(PLGA)

체내에서 자연 분해·흡수되는 생분해성 폴리머로, 2차 제거 수술이 불필요하고 방사선 투과성이 높아 CT·MRI 등 영상 진단 시 간섭이 거의 없다는 점이 금속 대비 핵심 이점이다. 동사는 Sports Medicine 바이오 라인업 전량(PLGA 100%)과 CMF 바이오 Plate·Screw의 주재료로 PLGA를 투입하고 있다.

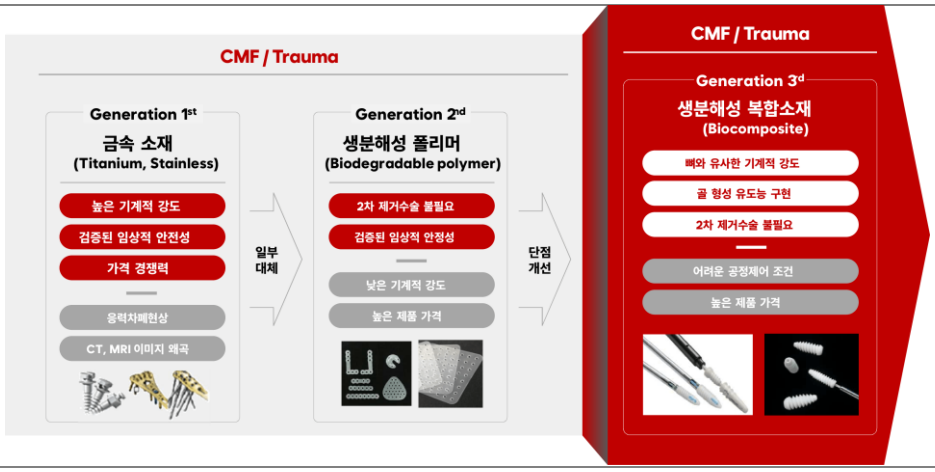
Generation 3 — 생체복합소재(Biocomposite)

PLGA 기반 생분해성 고분자에 β-TCP(Beta-Tricalcium Phosphate)·HA(Hydroxyapatite) 등 골전도성 세라믹 입자를 혼성화한 차세대 소재로, 단순 흡수를 넘어 신생골 형성을 유도한다는 점이 Gen2 대비 가장 큰 차별화 포인트다. 2014년 Biocomposite 기반 CMF 임플란트 식약처 승인을 시작으로 2024년 12월 Biocomposite·Biocombi Anchor FDA 승인까지 주요국 인허가를 순차적으로 확보했다.

별도 계열 — PEEK(폴리에테르에테르케톤)

체내에서 흡수되지 않는 고강도 비흡수성 폴리머로, PLGA와 동일한 방사선 투과 특성을 유지하면서도 금속에 준하는 구조적 지지력을 제공해 봉합 앵커·Spine Cage 등 하중 부담이 큰 부위에서 금속 임플란트의 대체재로 활용된다. 2021년 PEEK ACL Screw CE 인증과 Sports Medicine 제품 FDA 510(k) 승인 이후, 2024년 12월 PEEK Anchor FDA 승인까지 확보해 Sports Medicine·CMF 두 부문에 걸쳐 PEEK 라인업을 공급하고 있다.

임플란트 소재의 세대별 진화



자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 소재 적용

부문	금속(Gen1)	생분해성(Gen2)	생체복합(Gen3)	PEEK
CMF	●	●	●	●
Trauma&Extremities	● (주력)	-	-	-
Sports Medicine	-	● (주력)	●	●
Spine	● (주력)	-	-	● (Cage)

자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 고객사 및 계약 현황

1) Zimmer Biomet — Sports Medicine 독점 ODM

■ 계약 개요

Zimmer Biomet(2025년 매출 약 75억 달러)은 관절 재건·Sports Medicine·Trauma·Spine을 아우르는 정형외과 임플란트 시장 글로벌 2위 업체다. 동사는 2020년 Zimmer 글로벌 본사와 Sports Medicine 생분해성 복합소재 임플란트 글로벌 독점 ODM 공급 계약을 체결했으며, 2024년 재계약이 완료된 것으로 추정된다. 계약은 3~5년 단위로 갱신되는 구조로, 차기 갱신 시점은 2028년 전후로 추정된다.

■ 계약 구조의 주요 특징

계약의 핵심 조항은 다음과 같다.

① 상호 독점 구조: 동사는 Zimmer 외 다른 글로벌 업체에 동일 품목을 공급할 수 없고, Zimmer 역시 해당 카테고리에서 동사 외 다른 공급사를 사용할 수 없다.

② 핵심 IP 및 인허가 자산 보유: 제품 설계·제조 권리와 주요국 인허가 자산이 동사에 귀속되는 구조로 파악된다. 동사가 자체 설계·제조한 제품을 Zimmer 자사 브랜드로 공급하는 ODM 방식이 적용되고 있어, Zimmer 입장에서 공급선을 교체하거나 자체 생산으로 전환하기에는 현실적인 제약이 있는 것으로 판단된다.

③ 단가·관세 조건: 공급 단가는 국내 판가 대비 약 2배 수준이며, 관세는 Zimmer가 전액 부담한다.

④ 발주 방식: 최소 발주 조항은 없으나, 정기 발주 방식으로 운영된다.

⑤ 적용 지역: 글로벌 전 지역이 대상이며, Zimmer 커버 지역 내에서는 동사 자체 브랜드 판매가 제한된다.

■ 계약 성사 배경

Zimmer는 정형외과 임플란트 전체 매출로는 2위이나, Sports Medicine부문 점유율은 7위 수준에 머물러 있고 특히 앵커 제품이 자체 라인업에 없다. 해당 영역에서 자체 생산의 원가 경쟁력 확보가 어렵다고 판단해 외부 소싱 전략을 채택한 상태에서, Zimmer는 유럽 소재 바이오컴포지트 앵커 업체 인수를 검토했으나 인수가격 부담으로 무산됐고, 인도·중국 업체는 품질 문제로 배제했다. 글로벌에서 Sports Medicine 앵커를 자체 생산할 수 있는 업체가 소수에 불과한 가운데, 품질과 가격 경쟁력을 동시에 갖춘 동사가 최종 파트너로 선택된 것으로 판단된다.

■ 가격 포지셔닝

봉합 앵커 기준 동사 ASP는 약 $137로 Arthrex($423)의 약 1/3, Stryker($324)·DePuy($325) 대비 절반 이하 수준으로 추정된다. Zimmer는 동사 조달 가격 대비 2~3배 수준으로 미국 병원에 판매하는 것으로 파악되며, Zimmer는 이러한 마진 여력을 바탕으로 가격 경쟁력 중심의 시장 침투 전략을 전개하고 있다.

2) B.Braun — CMF 독점 ODM

■ 계약 개요

B. Braun(2025년 매출 약 94억 유로)은 신경외과·정형외과·감염관리를 아우르는 글로벌 의료기기 업체다. 동사는 2019년 B. Braun 본사와 CMF(두개악안면) 임플란트 글로벌 독점 ODM 공급 계약을 체결했으며, 2025년 재계약이 완료됐다. 계약은 3~5년 단위로 갱신되는 구조로, 차기 갱신 시점은 2028~2030년 전후로 추정된다.

■ 계약 구조의 주요 특징

계약의 핵심 조항은 다음과 같다.

① 상호 독점 구조: 동사는 B. Braun 외 다른 글로벌 업체에 동일 품목을 공급할 수 없고, B. Braun 역시 해당 카테고리에서 동사 외 다른 공급사를 사용할 수 없다.

② 공급 방식: 동사가 자체 설계·제조한 제품을 B. Braun 자사 브랜드로 공급하는 ODM 방식이다.

③ 단가 조건: 공급 단가는 국내 판가 대비 약 2배 수준이다.

④ 적용 지역 및 영업 구조: 계약은 글로벌 독점 형태이나 주력 매출은 유럽에 집중돼 있으며(2025년 B.Braun향 매출 44억원 중 약 40억원이 유럽에서 발생), 국가별 영업은 B. Braun 각 지사가 담당하는 구조다.

■ Zimmer 대비 파트너십 성격

Zimmer Biomet과 비교하면 파트너십 성격에는 차이가 있다. Zimmer가 자사 포트폴리오의 공백을 보완하기 위해 동사 제품을 적극적으로 확대하는 구조라면, B.Braun은 기존 제품군을 보완하는 수준에서 운용하는 성격이 상대적으로 강하다. 다만 최근 재계약 과정에서 B. Braun이 인상된 단가 조건을 수용하며 먼저 계약 연장을 요청한 점은, CMF 정밀 가공 분야에서 단기간 내 대체 공급사를 확보하기 어렵다는 점을 시사한다. 향후 성장 속도는 B. Braun의 영업 전략과 채널 활용 강도에 좌우될 가능성이 높아 보수적인 접근이 필요하다.

3) 기타

일본 Trauma OEM: 기존 미국계 파트너의 철수로 공급 공백이 발생한 일본 현지 대형 유통사와 협의가 진행 중이며, 현재는 가격 조건을 조율하는 단계에 있다. 기존 Zimmer Biomet, B.Braun 계약이 동사가 자체 설계한 제품을 공급하는 ODM 구조였던 것과 달리, 이번 건은 고객사 요구 사양에 맞춰 생산하는 OEM 방식이 될 가능성이 높으며 계약이 체결되더라도 일본 측 요구에 맞춘 추가 연구개발과 인허가 절차가 필요할 것으로 보여, 실제 매출이 발생하기까지는 최소 1년 이상의 준비 기간이 소요될 전망이다.

글로벌 Trauma ODM: 글로벌 대형사와 초기 협의 단계에 있다. 다만 과거 해외 대형사와의 협상에서 단가 조건이 수익성 기준에 미치지 못해 논의가 종료된 바 있어, 수익성 확보 여부가 성사의 핵심 변수로 남아 있다. 과거에는 글로벌 대형사들이 아시아 소재 제조사에 대해 보수적인 단가를 제시하는 경향이 있었으나, Zimmer와의 계약이 레퍼런스로 작용하면서 동사에 대한 업계 내 인식이 변화하고 있으며, 최근 협상 국면에서 제안되는 조건 수준도 과거 대비 우호적으로 변화하고 있는 것으로 파악된다.

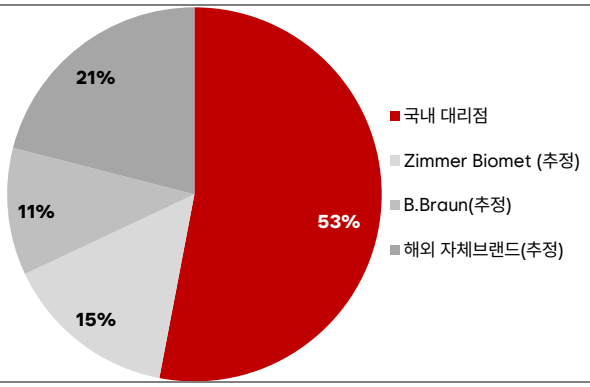
B.Braun 중국 CMF: 중국 내 인허가 지연 영향으로 지난 약 4년간 유의미한 진전이 제한적이었던 것으로 파악된다. 중국 당국의 자국 산업 육성 기조를 감안하면 외산 의료기기 인허가 환경이 우호적이지 않은 것으로 보이며, 현재로서는 사업 재개의 가시성도 높지 않은 상황으로 판단된다.

주요 고객사 및 계약 현황

상태	진행 중	진행 중	진행 중	협의 중	초기 협의	사실상 중단
파트너사	**Zimmer Biomet**	**Zimmer Biomet**	**B.Braun**	**일본 현지 대형 유통사**	**글로벌 대형 기업(미공개)**	**B.Braun**
지역	미국	유럽·호주·인도·일본	글로벌(유럽 중심)	일본·아시아	글로벌	중국
부문	Sports Medicine	Sports Medicine	CMF	Trauma	Trauma	CMF
계약 형태	ODM	ODM	ODM	OEM	-	-
최초 계약 시점	2020 년	2020 년	2019 년	-	-	-
주요 경과	2024 년 재계약 완료. 2024.12 FDA 전품목 승인, 2025.05 미국 판매 개시	미국 FDA 승인 이전부터 4 개 지역 선행 공급	B.Braun 측 요청으로 재계약 완료. EU MDR 인증 2026 년 말 목표	기존 미국계 파트너 철수 후 공급처 물색 과정에서 접촉. 가격 제시 단계	과거 해외 대형사와 단가 불합치로 자체 종결 이력. Zimmer 레퍼런스 축적 후 계약 이후 협상 환경 개선	중국 당국의 외산 의료기기 인허가 의도적 지연. 약 4 년간 진전 없음
2025 년 기준 실적기여	USD 500 만(약 70 억원)	소폭 성장~보합 수준	전사 매출의 약 10% 수준(추정)	-	-	-
핵심 모니터링 포인트	USD 1,000 만 (약 145 억원, YoY +100%)	시장 규모 자체가 미국 대비 작아 대폭 성장 기대 제한적	EU MDR 인증 후 2027 년~ 유럽 매출 재개	계약 후 R&D·인허가 포함 매출까지 1 년+ 소요	계약 가시화 시점	재개 가능성 낮음

자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 고객사별 매출비중(2025년)



자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 안정적 성장, 미국 Zimmer 중심 아메리카 고성장, 유럽은 EU MDR 완료 이후 회복 기대

지역별 매출 비중(2025년 기준)

1) 국내 (매출비중 52.6%, YoY +22.5%)

Sports Medicine·Trauma·CMF 전 사업부문이 국내 매출 성장에 고르게 기여하고 있으며, 제품은 의료기기 전문 대리점 채널을 통해 병원에 공급된다. 2018년 이후 매년 두 자릿수 성장세가 지속되고 있다.

2) 아메리카 (매출비중 23.3%, YoY +138.6%)

2025년 가장 높은 성장률을 기록한 지역으로, 2024년 12월 Zimmer향 Sports Medicine 전품목 FDA 510(k) 승인 이후 Zimmer Biomet ODM 채널 출하가 본격화되며 미국이 성장을 주도하고 있다. 한편 중남미에서는 자체 브랜드 Trauma 매출이 꾸준히 확대되고 있다. FDA 인증이 중남미 국가들의 자국 인허가 간소화 요건으로 활용되면서 시장 진입이 수월해졌고, 브라질을 중심으로 현지 의사 초청·KOL(Key Opinion Leader, 학계·임상에서 영향력을 가진 핵심 의사) 육성 등을 수년 전부터 진행해온 성과가 이어지고 있는 것으로 판단된다.

3) 아시아/오세아니아 (매출비중 10.1%, YoY -2.1%)

호주·일본·인도에서는 Zimmer Biomet ODM을 통한 Sports Medicine 매출이 발생하고 있으며, 그 외 국가는 자체 브랜드 직수출 방식으로 대응하고 있다. 이에 따라 아시아·오세아니아는 국가별 소규모 에이전트 의존도가 높은 편이며, 그만큼 연도별 실적 변동성도 상대적으로 크게 나타날 수 있다.

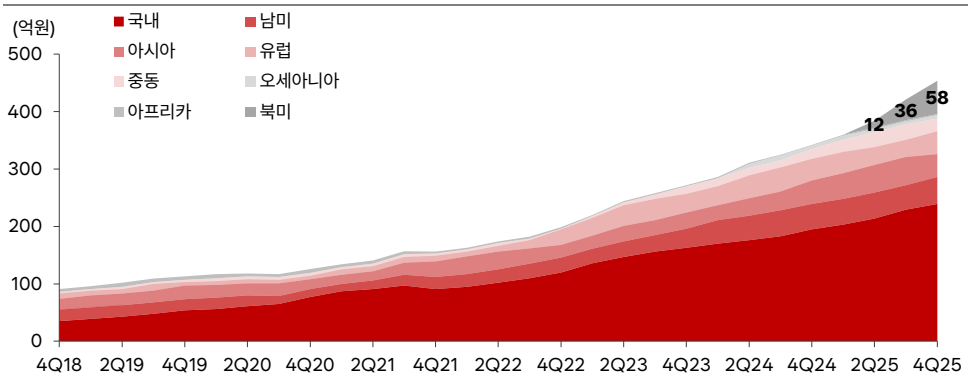
4) 유럽 (매출비중 8.7%, YoY +3.7%)

B.Braun ODM을 통한 CMF 공급이 주력이다. 2025년 성장이 제한된 것은 EU MDR 인증 전환 영향으로, 현재 기존 CE 인증이 유지되는 품목 중심으로만 공급이 가능하며 미인증 품목의 신규 판매는 제한되고 있다. 동사는 2026년 말 인증 완료를 목표로 핵심 품목 위주로 대응 중이며, 인증 완료 시 2027년부터 유럽 CMF 매출이 점진적으로 회복될 것으로 예상된다. EU MDR 인증 비용은 기존 대비 약 2배 수준으로 품목당 수억원이 소요되는 것으로 알려져 있으며, 이는 중소형 업체의 신규 진입을 어렵게 만들어 기존 인증 업체에 유리한 경쟁 환경을 형성하는 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

5) 중동/아프리카 (매출비중 5.3%, YoY +34.7%)

현지 에이전트·대리점을 통한 자체 브랜드 직수출 구조다. 국가별 소규모 채널에 의존하는 만큼 연도별 변동성은 있으나 꾸준한 성장세를 유지하고 있다.

지역별 매출액 추이 (TTM기준)



① BASE GROWTH
국내 매출 35억원 → 239억원으로 약 6.8배 확대. 7년간 일관된 성장세로 실적 기반 역할

② EUROPE STEP-UP
2022년 이후 B.Braun CMF 계약 효과로 유럽 매출 10억원 → 40억원대 진입

③ NORTH AMERICA ENTRY
Zimmer Biomet 미국 매출 1Q25 개시. 3개 분기만에 58억원 규모로 진입, 4Q25 전사 매출의 12.8% 차지

자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 P/Q/C

가격은 소재·채널이 핵심 변수이며, 바이오소재와 해외 OEM/ODM 비중 확대가 ASP·수익성 개선을 견인

P(가격)

동사의 제품 가격은 크게 소재와 판매 채널에 의해 결정된다.

먼저 **소재별** 차이가 크다. 티타늄과 같은 금속 제품은 업계 전반에 걸쳐 가격대가 표준화돼 있어 높은 가격을 받기 어렵다. 반면 바이오소재 제품(PLGA·Biocomposite·PEEK)은 소재 합성 및 생산 기술의 난도가 높고, 체내 흡수나 골형성 촉진과 같은 임상적 이점이 가격에 반영되면서 금속 제품 대비 약 7배 높은 ASP를 형성한다. 특히 Sports

Medicine 부문 전체가 이러한 바이오소재 제품으로 구성돼 있어, 해당 부문 매출 비중이 높아질수록 전사 평균 ASP 도 함께 상승하는 구조다.

판매 채널은 크게 국내 대리점 판매, 해외 OEM/ODM 공급, 자체 브랜드 직수출로 나뉜다.
국내 채널의 경우 보험 수가가 사실상 가격의 상한선 역할을 한다. 대리점 마진이 통상 수가의 40~50% 수준으로 형성되기 때문에, 동사가 실제 수취하는 금액은 수가의 50~60% 수준에 머무는 것으로 추정된다.
해외 OEM/ODM 채널은 국내 판가 대비 약 2배 수준의 공급가가 적용된다. 또한 마케팅·영업비용과 관세를 파트너사가 부담하기 때문에, 동일 제품 기준으로는 국내보다 수익성이 구조적으로 높다. 다만 최종 판매가의 결정권은 파트너사에 있어 동사가 가격을 주도적으로 인상하기는 어렵다.
자체 브랜드 직수출은 OEM/ODM과 달리 파트너사 마진이 없어 수취 구조는 단순하지만, 글로벌 메이저 브랜드 인지도 없이 시장에 진입해야 하는 만큼 초기 단가는 낮게 형성되는 편이다. 다만 시장에 안착한 이후에는 매년 점진적으로 가격을 인상하는 구조이다.

판매량은 국내 수술 건수 기반의 반복 수요와 해외 OEM/ODM·자체 브랜드 채널 확대가 동시 견인

Q (판매량)
동사의 판매량은 국내 채널과 해외 채널로 구분되어 있다.

국내 채널
판매량은 수술 건수에 직접 연동되는 구조다. 정형외과 임플란트는 수술마다 새로 사용되는 소모품으로, 뼈가 부러지거나 인대가 끊어졌을 때 사용하는 제품인 만큼 경기와 무관하게 수술이 발생하며 수요 안정성이 높다. 동사가 주로 영위하는 Sports Medicine·Trauma·CMF 제품은 한번 채택되면 교체율이 낮아 기존 거래처에서 안정적으로 반복 주문이 발생한다.

해외채널
판매량은 OEM/ODM 채널과 자체 브랜드 채널의 투 트랙으로 발생한다.
OEM/ODM 채널은 파트너사의 글로벌 유통망을 활용해 별도의 현지 영업조직 없이도 선진국 시장에 진입할 수 있는 구조다. 다만 물량 규모는 동사가 직접 통제하기 어려운 두 가지 변수에 좌우된다. 첫째는 각국 인허가 승인 품목 수로, 승인 범위가 공급 가능 물량의 사실상 상한선이 된다. 둘째는 파트너사의 영업 의지와 채널 활용 강도로, 파트너사별 영업 우선순위에 따라 물량 확대 속도에 차이가 나타날 수 있다.

자체 브랜드 채널은 1개국 1딜러 원칙으로 운영되며, 독일 MEDICA·미국 AAOS 등 해외 학회를 통해 딜러 네트워크를 확충해왔다. 초기에는 동남아·중동 등 가격 민감도가 높은 시장에서 시작해 품질 개선에 따라 점진적으로 유럽·중남미로 확대했으며, 현재 약 50개국 이상에 수출 실적을 보유하고 있다. OEM/ODM 기업은 파트너사 의존에 따른 실적 가시성 저하, 고객 집중 리스크, 가격 결정권 부재, 브랜드 자산 미형성 등의 이유로 자체 브랜드 기업 대비 밸류에이션 할인을 받는 경향이 있다. 자체 브랜드 매출 비중 확대는 이러한 할인 요인을 일부 완화하는 요소로 작용할 수 있으며, 동사 또한 특정 파트너사에 대한 과도한 의존을 방지하기 위해 자체 영업망을 의도적으로 유지·강화하고 있는 것으로 파악된다.

C(비용구조)

비용은 고정비·변동비가 유사한 구조로, 원재료비 부담은 제한적이나 R&D 투자는 제품 확장과 OEM/ODM 대응을 위해 지속 확대되는 흐름

2025년 기준 비용 구조를 보면, 인건비·복리후생비가 매출의 약 23.1%로 가장 큰 비중을 차지하며, 이어 원재료비 21.0%, 기타 제조비용 15.9%, 경상연구개발비 8.6%, 감가상각비 8.1%, 판매수수료 5.2% 순이다. 대손상각비·경상연구개발비·금융비용을 제외한 비용을 성격별로 분류하면 인건비·감가상각비·판매수수료·여비교통비·기타 판관비 등 고정비가 약 50%, 원재료비·기타 제조비용·소모품비·접대비·운반비 등 변동비가 약 50% 수준이다.

원재료 측면에서는 티타늄(금속소재)과 PLGA(바이오소재)가 주요 투입 원료다. 금속 제품에는 미국·독일산 티타늄이, 바이오소재 제품에는 네덜란드 단일 공급사로부터 수입하는 PLGA가 핵심 원료로 사용된다. 전체 매출 대비 원재료비 비중은 약 21% 수준으로 크지 않은 편이며, 조달된 원료의 배합·사출·성형 등 내부 가공 공정은 수직계열화돼 있어 제조 단계에서의 외부 의존도는 낮다. 다만 PLGA는 네덜란드 단일 공급사에 전량 의존하는 구조로, 공급 차질 발생 시 리스크가 존재한다. 이에 대한 대응으로 통상 6개월치 재고를 확보·유지하는 것이 기본 원칙이나, 최근 지정학적 리스크 등 외부 이슈에 선제 대응하여 현재는 약 1년치 수준까지 추가 확보해둔 상태다.

경상연구개발비는 프로젝트 성격에 따라 연도별 변동 폭이 큰 항목이다. 글로벌 파트너와의 신규 OEM·ODM 계약을 체결할 경우 고객사 요구 사양에 맞춰 제품을 커스터마이징해야 하므로 계약 초기 단계에서 R&D 비용이 선행 집행되는 반면(과거 Zimmer와는 4~5년간 공동 R&D 수행), 기존 자사 표준 제품을 그대로 공급하는 OEM(예: 일본 Trauma OEM)의 경우 추가 R&D 부담은 제한적이다.

다만 중장기 추세로 보면 R&D 지출은 꾸준히 확대되어 왔는데, 동사는 CMF → Trauma → Sports Medicine → Spine → 생체 소재로 이어지는 제품군 확장을 자체 R&D 기반으로 추진해왔고, 경영진 역시 R&D 투자를 최우선 지출 항목으로 유지하는 기조가 반영된 것으로 보인다.

이는 실제 지출 규모에서도 확인된다. 과거 연간 7~8억원 수준에 머물던 경상연구개발비는 2025년 40억원 수준까지 확대됐는데, 신규 OEM·ODM 계약 대응을 위한 R&D 투자가 본격화된 가운데 과거 자산화 처리분의 비용 환입이 함께 반영된 결과로 판단된다. 향후에도 매출액 대비 약 10% 이내 범위에서 매년 평균 20억원 내외의 R&D 투입이 지속될 것으로 전망된다.

레버리지는 단일 품목 중심 대량 발주 확대 시 본격 작동 가능

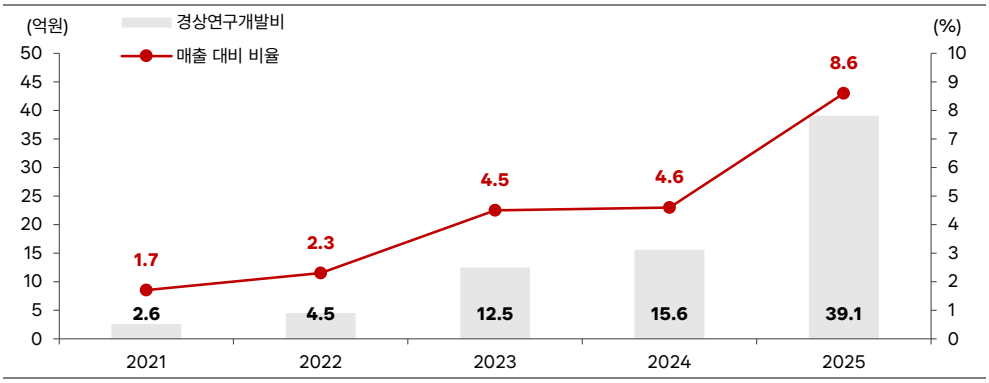
레버리지가 작동하는 조건

동사는 4개 사업부문에 걸쳐 수백 종 이상의 SKU를 보유하고 있는 다품종 소량생산 구조다. 이러한 구조에서는 품목 전환이 빈번하게 발생하면서 라인 가동 효율이 낮아지고, 단순한 매출 증가만으로는 영업 레버리지가 본격적으로 발현되기 어렵다.

다만, Zimmer Biomet향 Sports Medicine처럼 단일 품목 중심의 대량 발주가 집중되는 ODM 계약이 유입될 경우 상황이 달라진다. 이 경우 라인 전환 없이 연속 생산이 가능해지면서 가동률이 상승하고, 이에 따라 마진 역시 동시에 개선되는 구조가 형성된다. 현재 Zimmer의 미국 채널은 이미 이러한 생산 구조로 진입한 상태로 파악된다. 향후 일본 Trauma OEM, 글로벌 Trauma ODM 등 유사한 성격의 대형 계약이 추가될 경우, 동일한 메커니즘이 반복되며 레버리지 효과가 뚜렷하게 나타날 가능성이 높다.

추가적인 레버리지 발생 요인으로는 생산 공정의 자동화가 있다. 현재 공정은 CNC 가공 이후 후공정에서 수작업 비중이 높은 구조로, 인건비 부담이 상대적으로 크게 작용하고 있다. 동사는 이미 1차 스마트팩토리 투자를 완료해 일정 수준의 생산 효율 개선을 확인한 상태이며, 현재 추가적인 자동화 투자가 진행 중이다. 해당 투자가 완료될 경우 추가 인력 증원 없이도 생산량 확대가 가능해지면서, 비용 구조에서 가장 큰 비중을 차지하는 인건비(매출 대비 23.1%) 부담이 완화될 것으로 기대된다.

경상연구개발비 및 매출 대비 비율 추이



자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 생산능력

1) 생산 거점 및 라인 구성

동사는 서울 구로구 본사를 포함한 총 4개 생산 거점에서 금속소재 라인과 바이오소재 라인을 분리해 운영하고 있다. 본사 건물 내 3층부터 12층까지 주요 생산 라인이 배치돼 있으며, 생산 공간 부족을 보완하기 위해 인근 별도 건물 3곳도 추가로 활용 중이다.

금속소재 라인은 CNC 정밀 가공 중심의 생산 체계로 운영되며, 0.002mm 수준의 정밀 제어와 분당 80,000rpm의 초소형 절삭이 가능한 설비를 기반으로 Trauma·CMF 제품을 생산하고 있다. CAPA는 약 750억원 규모다.

바이오소재 라인은 원료 합성부터 사출·성형까지 전 공정을 수직계열화한 구조로 운영되고 있으며, Biocomposite 공정에 필요한 원재료의 온도·수분·배합 제어 등 까다로운 조건을 내재화하고 있다는 점이 핵심 진입장벽으로 작용한다. CAPA는 약 450억원 규모다.

오스테오닉 CAPA 현황

항목	수치
금속소재 라인	~750억원/년
바이오소재 라인	~450억원/년
총 CAPA	약 1,200억원/년
가동률	30~40%

자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

가동률은 낮은 수준. 2026년부터 CAPEX 축소로 FCF 흑자 전환 가능성 확대

2) 가동률

현재 추정 가동률은 약 30~40% 수준이며, 최대 가동 가능률은 약 70% 수준으로 추정된다. 이는 다품종 소량생산 구조상 품목 전환이 빈번하게 발생하면서 라인 운영 효율이 구조적으로 낮게 집계되는 특성에 기인한다. 전사 CAPA 약 1,200억원 대비 2025년 매출이 454억원에 그친 만큼 생산 여력은 상당 부분 남아 있는 상태다.

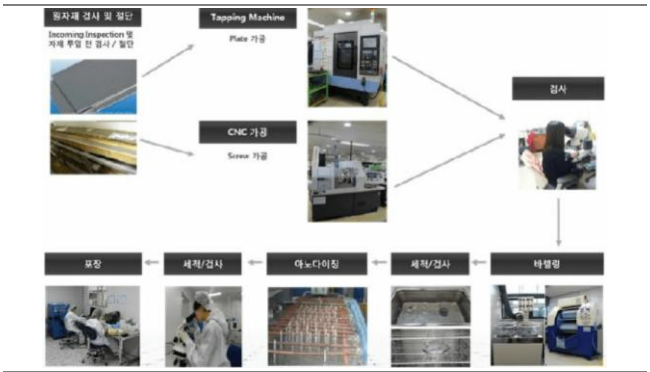
라인별로는 편차가 확인된다. 금속소재 라인은 글로벌 Trauma OEM 계약이 아직 체결되지 않아 상대적으로 낮은 가동률에 머물러 있는 반면, 바이오소재 라인은 Zimmer향 미국 출하가 본격화되면서 가동률이 상승 흐름을 보이고 있다. 추가 CAPEX 없이도 매출을 2배 이상 확대할 수 있는 생산 여력을 확보하고 있다는 점에서, 물리적 CAPA 측면의 레버리지 조건이 갖춰진 상태로 판단된다.

3) CAPEX 패턴

동사의 설비투자는 특정 시기에 집중되는 패턴을 보여왔다. 2018~2019년에는 금속·바이오 양쪽의 자동화 설비를 선제적으로 구축했고, 2023~2025년에는 향후 매출 성장에 대한 선제적 대응 차원에서 금속라인과 바이오라인 각각 약 50억원 규모의 CAPA 증설이 이루어졌다.

주목할 점은 2023-2025년 기간 동안 CAPEX는 연간 70-90억원 수준으로 2018~2019년과 유사한 고점 구간을 형성했음에도, 영업활동현금흐름(OCF)이 41~90억원으로 함께 증가하면서 잉여현금흐름(FCF) 적자 폭이 의미 있게 축소됐다는 것이다. 특히 2025년에는 CAPEX 90억원과 OCF 90억원이 균형을 이루며 FCF가 사실상 손익분기 수준에 도달한 것으로 판단된다. 추가적인 국내 공장 증설 계획이 없는 것으로 파악되는 만큼, 2026년부터 CAPEX가 전년 대비 축소되며 구조적 FCF 흑자 전환이 본격화될 가능성이 있다.

금속소재(Metal) 제품 공정

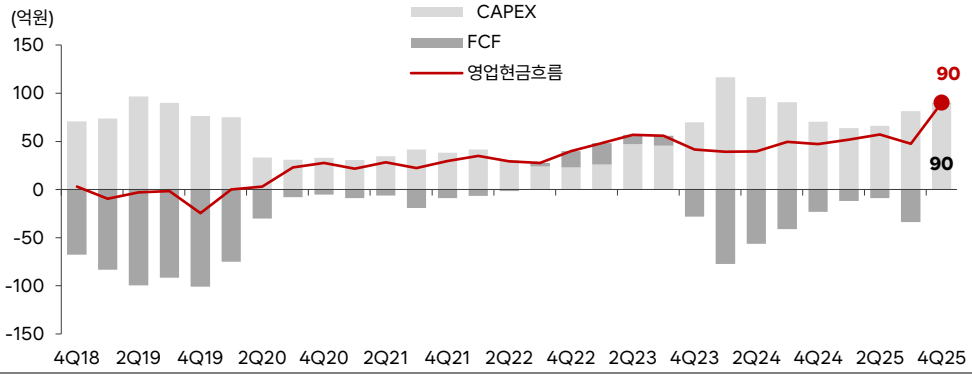


자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

바이오 소재 제품 공정

자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

오스테오닉 CAPEX 집행과 현금흐름 추이



자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

5 경쟁력

경쟁력은 품질·가격 경쟁력과 사업 실행 역량

동사가 2012년 설립 이후 최근 5년간 연평균 30% 안팎의 성장을 이어오며 글로벌 의료기기 업체의 OEM/ODM 파트너로 자리잡은 배경에는 다음과 같은 경쟁 요인이 작용한 것으로 판단된다.

첫째, **품질 대비 가격 경쟁력**이다. 초기에는 동남아·중동 등 가격 민감도가 높은 시장을 중심으로 진입했으나, 지속적인 R&D 투자와 제품 개선을 통해 현재는 글로벌 메이저와의 품질 격차가 크게 줄어든 수준까지 도달한 것으로 평가된다. 여기에 상대적으로 낮은 가격 구조가 결합되며 '글로벌 수준의 품질 대비 경쟁력 있는 가격'이라는 포지셔닝이 형성되었다. 이를 기반으로 고가의 글로벌 제품과 품질 한계가 있는 저가 제품 사이에서 대안적 공급처로 기능해온 것으로 판단된다.

둘째, **사업 실행 역량이다**. 창업 이후 일관되게 유지되어 온 대표이사의 성장 지향적 경영 기조를 바탕으로, R&D와 마케팅 투자를 기반으로 국내외 시장 진입을 확대해왔다. 사업 포트폴리오 역시 CMF를 시작으로 Trauma, Sports Medicine, Spine까지 순차적으로 확장되며 인공관절을 제외한 정형외과 주요 품목군의 라인업을 갖춰왔고, 이 과정에서 후발주자임에도 국내시장 점유율을 빠르게 확보하고 글로벌 시장에서도 존재감을 확대해왔다. 이러한 실행 역량은 향후에도 글로벌 파트너십 확장과 해외 매출 본격화 국면에서 동사의 중장기 성장을 뒷받침하는 기반으로 작용할 것으로 판단된다.

참고자료: 상장 이후 시가총액 추이

상장 이후 시가총액 추이

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주가 키팩터: 인허가(FDA·CE) 승인, 글로벌 대형사 공급계약 체결

1. 2018/02 ~ 2020/03: 상장 프리미엄 소멸, 대외 악재로 하락

- 코넥스 → 코스닥 이전상장 이후 흑전 시기가 지연되며 상장 프리미엄 소멸
- 2019년 미중 무역분쟁, 2020년 팬데믹 쇼크 등 발발

2. 2020/03 ~ 2021/04: 글로벌 유동성 공급 및 파트너십 기대감으로 상승

- 2H20 Zimmer Biomet(글로벌 2위 정형외과 기업)과의 OEM/ODM 독점공급계약 체결
- 팬데믹 저점 이후 반등. 이후 글로벌 저금리 기조가 이어지며 바이오/의료기기 섹터 투심 회복

3. 2021/04 ~ 2022/08: 금리 인상 및 FDA 승인 지연으로 하락

- Zimmer향 제품의 FDA 승인 및 해외매출 발생 시점이 지연되며 실망감 증가
- 글로벌 금리 인상 본격화로 성장주(의료기기) 멀티플 하락. 4Q20 120억원 규모 전환사채 발행 및 연 54억원 순손실 발생으로 부채비율이 160%로 증가하며 재무부담이 확대

4. 2022/09 ~ 2024/11: 턴어라운드, 수출 가시화로 주가 상승 및 변동성 확대

- 2022년 연간실적 흑전하며 사업구조 안정화
- 비브라운(B.Braun)을 통한 CMF 제품 유럽 수출 확대
- 팬데믹 이후 Zimmer를 통한 Sports Medicine 글로벌 공급 본격화(유럽·호주·일본·인도). 다만 FDA 승인 여부에 따른 기대감으로 주가 변동폭 확대

5. 2024/11 ~ 현재: 시총 1,200~1,400억원대에 안착

- 2024/12 Zimmer향 Sports Medicine 전품목 FDA 510(k) 승인 획득
- 2025년 사상 최대 실적 달성, 분기매출 100억원 돌파
- 일시적 테마주가 아닌 실적 기반의 의료기기 소부장 기업으로 재평가

산업 현황

1 글로벌 정형외과 임플란트 시장

고령화 기반 안정 성장 시장으로, 대형사 공백과 위탁생산 확대가 ODM 기회로 작용

글로벌 정형외과 임플란트 시장은 2024년 약 580억 달러에서 연평균 약 5.7% 성장하며 2028년 약 730억 달러로 확대될 전망이다(출처: Market Data Forecast).

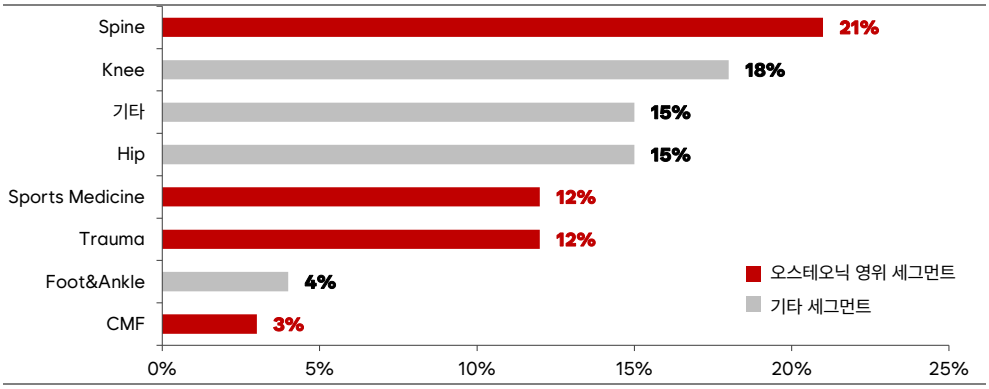
정형외과 임플란트 수요는 골절·인대 파열 등 외상성 수요와 고령화에 따른 퇴행성 수요로 구성돼 경기 변동 민감도가 낮고 매출 가시성이 높은 구조를 형성한다. 실제로 60세 이상 인구가 2050년 약 21억 명까지 증가할 것으로 전망되는 가운데, 골관절염·류마티스 관절염 영향 인구(약 3.44억 명)의 73%가 55세 이상(출처: WHO)이라는 점에서 중장기 수요 기반의 안정성이 확보된 영역으로 평가된다.

시장 구조는 제품별·지역별로 다음과 같이 형성돼 있다.
제품별 비중은 Spine 21%, Knee 18%, Hip 15%, 기타(Extremities 등) 15%, Trauma 12%, Sports Medicine 12%, Foot & Ankle 4%, CMF 3% 수준이다(출처: ORTHOWORLD). 지역별로는 북미가 약 46%로 최대 시장이며, 높은 수술 건수·민간보험 중심 구조·수가 수준이 복합적으로 작용한 결과다. 아시아·태평양은 절대 규모는 제한적이나 고령화 속도와 시술 건수 증가를 기반으로 가장 높은 성장률이 예상되는 시장이다.

시장 경쟁 구도는 DePuy Synthes(J&J, 미국), Zimmer Biomet(미국), Stryker(미국), Smith & Nephew(영국) 4개사가 Knee·Hip 인공관절 영역에서 80% 이상을 점유하는 전형적인 과점 형태를 보인다. 이들은 수십 년간 축적된 임상 데이터, 글로벌 영업망, KOL 네트워크를 기반으로 강한 진입장벽을 형성하고 있으며, 이 구도는 지난 10년 이상 큰 변화 없이 유지되고 있다.

다만 제품 세그먼트별로는 기업마다 경쟁 위치에 차이를 보인다. Zimmer Biomet(미국) 은 Knee·Hip에서 글로벌 선두권이나 Sports Medicine에서는 7위권에 머물러 있으며, Smith & Nephew(영국)는 인공관절에서 열위이나 Sports Medicine에서는 2위 경쟁력을 보유하고 있다. 대형사들도 전 세그먼트에서 균형 잡힌 포트폴리오를 갖추지 못한 구조이며, 이러한 공백이 OEM/ODM 업체에 지속적인 공급 기회를 제공하는 구조적 배경이 된다. 실제 대형사들이 자체 핵심 경쟁력 영역에 자원을 집중하고 제조는 외부 파트너에 위탁하는 전략을 강화하면서, 글로벌 정형외과 위탁생산 시장은 임플란트 시장(3~5%) 대비 약 3배 빠른 연 13.5% 성장이 전망된다(출처: Grand View Research).

글로벌 정형외과 임플란트 시장 제품별 비중(2024년)



자료: ORTHOWORLD, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 정형외과 임플란트 시장 지역별 구조(2024년)

지역	시장 점유율(2024)	CAGR	주요 특징
북미	~46%	3~4%	최대 시장, 고ASP·고수가 구조
유럽	~21%	3~4%	고령화 수요 확대, MDR 인증 전환 과도기
아시아태평양	~16%	5~6%	고성장 시장, 시술 건수 글로벌 1위(43%)
중남미	~5%	~5%	가성비 중심 수요
중동·아프리카	~3%	4~5%	인프라 확충 초기
기타	~9%	-	-

자료: Gabelli Research, IQVIA MedTech Market Monitor 2025, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 정형외과 임플란트 주요 기업 부문별 점유율(2024년)

회사	Knee 점유율	Hip 점유율	Sports Medicine	비고
DePuy Synthes (J&J, 미국)	16%(3 위)	21%(3 위)	10%(4 위)	Trauma 약 45% 점유율로 글로벌 1 위, 정형외과 전 세그먼트 풀라인업 보유. 2025 년 10 월 J&J 가 분사·매각 검토 공식화(2027 년 중반 완료 목표)
Zimmer Biomet(미국)	33%(1 위)	25%(1 위)	7 위권	Knee·Hip 재건 부문 글로벌 1 위. SET(Sports Medicine·Extremities·Trauma) 사업부를 핵심 성장 동력으로 육성 중
Stryker(미국)	29%(2 위)	24%(2 위)	13%(3 위)	관절 수술 로봇 MAKO 기반 성장 모멘텀 지속. 2024 년 Pangea Plating(Trauma 플레이트 33 종 통합) 출시 등 신제품 라인업 확장 가속화
Smith & Nephew(영국)	11%(4 위)	9%(4 위)	23~26%(2 위)	Sports Medicine 2 위(회전근개 재생·무릎·어깨 치료 부문 경쟁력 보유)
Arthrex(미국, 비상장)	—	—	33%(1 위)	Sports Medicine 전문 비상장사. 연 1,000 건 이상 신제품·수술기법 출시 + 의사 교육 인프라를 통한 고객 락인(Lock-in) 구조 구축
기타	11%	21%	~18%	B. Braun, MicroPort, Globus Medical 등

주: Spine·Trauma·CMF·Foot & Ankle 등 표 미포함 세그먼트는 기업별 점유율 미발표

자료: Gabelli Research, ORTHOWORLD, iData Research, BONEZONE(2024), 한국IR협의회 기업리서치센터

2 세그먼트별 시장 구조

Sports Medicine 시장은 북미 중심 고성장 시장이나, 상위 업체 과점으로 진입장벽이 높은 영역

Sports Medicine

Sports Medicine 시장은 2024년 약 73억 달러 규모로, 정형외과 세부 분야 가운데 가장 빠른 연평균 8.6%의 성장률이 예상되며, 그중 북미가 약 37~38억 달러(51%)로 글로벌 최대 시장을 형성한다(출처: Grand View Research). 성장의 핵심 동인은 두 가지다. 첫째, 운동을 지속하는 고령 인구가 증가하면서 관련 부상과 시술 수요가 함께 확대되고 있다. 둘째, 관절경 기반 최소침습수술(MIS)이 회복기간 단축을 통해 환자의 수술 결정 부담을 낮추며 수요 확대에 기여하고 있다. 이러한 수술에는 끊어진 인대를 뼈에 고정하는 봉합 앵커, 이식한 인대를 단단히 고정하는 간섭나사와

같은 전용 임플란트가 필수적으로 사용되므로, 수술 건수 증가가 곧바로 관련 제품 수요 확대로 이어지는 구조다.

동사가 Zimmer Biomet(미국) 에 공급하는 핵심 제품인 봉합 앵커 시장은 2024년 기준 약 7.06억 달러 규모이며, 흡수성 앵커(Bioabsorbable·Biocomposite)가 약 79%를 차지한다. 그중 차세대 소재 Biocomposite 앵커는 시장 평균(연 3.75~4%) 대비 약 2배 수준인 연 6.5% 성장률을 기록 중이며, 이는 Gen3 Biocomposite 라인업을 보유한 동사에 우호적인 환경이다.

다만 이 시장에서 경쟁 우위는 소재 기술만으로 결정되지 않는다. 글로벌 Sports Medicine 시장은 매출기준으로 Arthrex(미국, 33%), Smith & Nephew(영국, 26%), Stryker(미국, 13%), DePuy Synthes(J&J, 미국, 10%) 등 상위 4개 업체가 80% 이상을 점유하는 과점 구조로, 기존 업체들은 R&D·신제품 개발·KOL 네트워크 기반의 강한 진입장벽을 형성하고 있다. 신규 사업자가 자체 브랜드만으로 진입하기 어려운 환경이며, 동사가 자체 브랜드 확장이 아닌 Zimmer Biomet 과의 협력을 택한 것도 이러한 시장 특성을 고려한 전략적 판단으로 보인다.

Trauma는 필수 수술 기반의 안정 성장 시장이며, 다품종 SKU 구조로 외부 제조사 활용 유인이 큰 영역

Trauma

Trauma(외상 고정) 시장은 골절 부위를 임플란트로 고정·접합하는 영역으로, 골절 부위에 플레이트를 대고 나사로 고정하는 Plate & Screw, 장골(대퇴·경골) 내부에 삽입해 고정하는 Intramedullary Nail, 외부에서 고정하는 External Fixator로 구성되며, 이 중 Plate & Screw가 매출의 절반 이상을 차지한다. 시장 규모는 2024년 약 70억 달러로 정형외과 임플란트 시장 내 핵심 분야 중 하나이며, 연평균 4~5% 수준의 안정적 성장이 예상된다(출처: ORTHOWORLD). 골절·외상 수술은 시점을 늦추거나 대체 치료가 어려운 영역으로, 경기 사이클이나 의료 시스템 변동에도 안정적인 수요 기반이 유지된다.

글로벌 Trauma 시장은 매출 기준으로는 DePuy Synthes(J&J, 미국, 점유율 45% 이상) · Stryker(미국) · Zimmer Biomet(미국) · Smith & Nephew(영국) · Acumed(미국) 등 소수 대형사가 대부분을 차지하는 과점 구조이지만, 제품군별로 보면 잠금 플레이트(Locking Plate)·해부학적 플레이트 등 고부가 영역은 메이저가 주도하는 반면, 헤드스크류·기본 플레이트 등 표준화된 제품군에서는 중국·인도 저비용 제조사의 진입 확대로 가격 경쟁이 심화되고 있다.

한편 Trauma 임플란트는 골절 부위와 환자 체형에 따라 규격이 달라 단일 제품군에서도 수십 가지 SKU가 파생되며, 이를 대형사가 자체 생산할 경우 비효율과 원가 부담이 커진다. 이에 Trauma는 정형외과 세부 분야 중 외부 제조사 활용 유인이 가장 강한 영역으로 꼽히며, 글로벌 위탁생산 시장에서도 가장 빠르게 성장하는 세그먼트 중 하나로 거론된다(출처: Grand View Research). 동사는 2024년 Trauma 전 품목 FDA 510(k) 승인을 완료하고 글로벌 메이저와의 OEM·ODM 협상을 진행 중으로, 이러한 외주화 흐름의 수혜 포지션에 있다.

CMF는 고성장·분산 시장으로, 정밀가공 기반 ODM 기회 존재

CMF

CMF(두개악안면) 시장은 2024년 약 17억 달러 규모로(출처: ORTHOWORLD), 연평균 7~9% 수준의 성장이 예상되며 정형외과 전체 성장률(약 4%)을 웃도는 빠른 확장세를 보이고 있다(출처: Grand View Research, IMARC Group).

경쟁 구도는 정형외과 내 다른 세부 분야 대비 분산되어 있다. DePuy Synthes(J&J, 미국) · Stryker(미국) · Zimmer

Biomet(미국) 등 대형사가 시장을 주도하지만, 상위 5개사 합산 점유율이 약 40%대에 그쳐 Knee·Hip(상위 4사 80% 이상) 대비 과점도가 현저히 낮다(출처: Credence Research). 이러한 분산 구도는 CMF 제품이 세분화되어 있고 환자별 맞춤 수요가 높은 데다, 작고 형상이 복잡해 정밀 가공 역량이 핵심 경쟁력으로 작용하기 때문이다. 이에 KLS Martin(독일)·Medartis(스위스) 등 특화 전문사가 대형사와 공존하며, 대형사도 포트폴리오 공백을 외부 ODM으로 보완하는 전략을 병행한다.

Spine 시장은 메이저 중심 과점 시장이나, 표준화된 제품 구조로 OEM/ODM 진입 기회가 존재

Spine

Spine(척추) 시장은 2024년 약 120억 달러 규모로 정형외과 세부 분야 가운데 가장 큰 비중을 차지하는 영역 중 하나이며, 연평균 3~5% 수준의 성장이 예상된다(출처: ORTHOWORLD). 글로벌 시장은 Medtronic(아일랜드, 약 32%) 과 Globus Medical(미국, 약 10%) 이 합산 42%를 점유하는 메이저 중심 과점 구도로, 브랜드 파워·글로벌 유통망·수술 로봇 연계 시스템이 강한 진입장벽으로 작용해 중소형 업체가 자체 브랜드로 안착하기는 쉽지 않다. 다만 Spine 임플란트는 제품 형태가 비교적 표준화되어 있어, 설계·제조 역량을 갖춘 공급사에게는 대형사와의 OEM/ODM 파트너십이 현실적인 진입 경로가 될 수 있다.

투자포인트

1 Zimmer 채널 기반 미국 Sports Medicine 침투 본격화

Zimmer 채널 기반 미국 Sports Medicine 판매 본격화로 구조적 성장 초입에 진입했으며, 다층적 전환비용을 바탕으로 중장기 성장 가시성 확보

동사의 실적 성장을 견인할 가장 직접적인 동력은 Zimmer Biomet을 통한 미국 Sports Medicine 매출 확대다. 2024년 12월 Zimmer향 Sports Medicine 전품목 FDA 510(k) 승인 이후 2025년 5월부터 미국 판매가 본격화되면서, 글로벌 메이저 유통망 기반의 구조적 성장이 실적에 반영되기 시작한 초기 국면에 진입했다.

Sports Medicine 시장은 정형외과 세부 분야 가운데 가장 빠른 연 8.6%의 성장이 예상되는 영역으로, 그중 미국이 글로벌 최대 규모를 형성한다. 시장 자체의 고성장세에 더해 Zimmer 측의 전략적 방향성도 동사에 우호적이다. Zimmer는 Sports Medicine을 포함한 SET(Sports Medicine·Extremities·Trauma) 사업부를 향후 핵심 성장동력으로 삼고 있다. SET은 2025년 매출 21.5억 달러(+15.2% YoY)를 기록하며 전사 최고 성장 사업부로 부상했고, CEO Ivan Tornos는 실적 발표마다 이를 핵심 성장축으로 반복 강조하고 있다. Zimmer가 Sports Medicine 점유율 확대에 역점을 두고 있는 이상, 동사 제품에 대한 영업 강도는 유지·확대될 가능성이 높다.

여기에 양사 파트너십은 규제·기술·임상·관계 측면의 다층적 전환비용을 기반으로 공고하게 결합된 구조로 평가된다.

① 규제적 전환비용

FDA 510(k) 승인을 받은 제품은 공급사 변경 시 변경 사항에 따라 재승인 절차가 필요하다. 이 과정은 통상 품목당 6~12개월(복합 변경 시 최대 2년)이 소요되며, Sports Medicine 부문 점유율 확대를 추진 중인 Zimmer로서는 재승인 기간 중 발생하는 공급 공백과 매출 기회손실이 큰 부담으로 작용한다. 여기에 양사 간 상호 독점 구조까지 결합되며, 동사와 Zimmer의 관계는 단순 납품을 넘어 높은 전환비용을 동반하는 구조로 평가된다.

② 기술적 전환비용

봉합 앵커의 핵심 성능을 좌우하는 소재 배합과 공정 노하우는 외부에서 단기간 내 재현하기 어려운 동사의 기술 자산이다. 또한 계약 체결부터 미국 인허가까지 약 4~5년에 걸쳐 공동 개발이 진행되며 기술 통합도가 누적된 만큼, 대체 공급사를 단기간 내 확보하기는 쉽지 않은 구조로 판단된다.

③ 임상적 전환비용

정형외과 임플란트는 의사 선호에 따라 채택되는 PPI(Physician Preference Item) 특성이 강해 한번 채택된 제품의 교체율이 낮다. Zimmer의 KOL 중심 점진적 확산 전략을 통해 의사 사용 경험과 임상 데이터가 누적될수록 공급선 전환은 더욱 어려워지며, Biocomposite 소재 채택은 한번 자리잡으면 장기간 유지되어 교체 유인은 더욱 제한적이다.

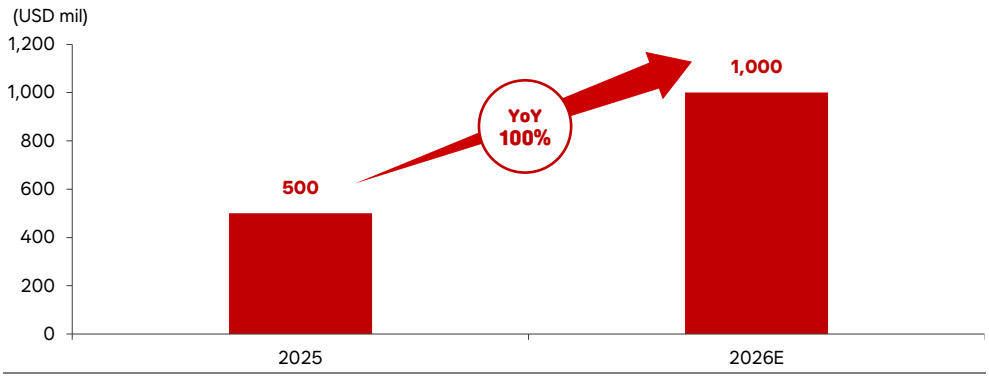
④ 관계적 전환비용

Zimmer 글로벌 부사장이 매년 10~12월 한국을 방문해 동사와 정기 미팅을 이어오고 있으며, 과거 지분 투자 관련 논의도 있었던 것으로 파악된다. 이는 Zimmer가 해당 관계를 단순 공급 계약을 넘어선 전략적 파트너십으로 인식하고 있음을 시사한다.

이러한 구조 하에서 Zimmer향 매출은 2025년 USD 500만(약 70억원)에서 2026년 USD 1,000만(약 145억원)으로 +100% 성장이 전망된다. 시장 자체의 고성장세, Zimmer의 점유율 확대 의지, 다층적 전환비용이 결합된 가운데 현재

침투가 초기 단계에 머물러 있다는 점까지 감안하면, 중장기 성장 여력은 상당한 것으로 판단된다.

Zimmer향 Sports Medicine 매출 전망



자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 Zimmer가 열어준 리레이팅 가능성

Zimmer 레퍼런스 기반으로 복수 메이저 접점이 확대 중이며, 고객 다변화 확인 시 OEM/ODM 할인 완화와 플랫폼 리레이팅 가능성 존재

동사는 현재 정형외과 의료기기 OEM/ODM 제조업체로 평가받고 있으며, OEM/ODM 사업 특유의 고객사 종속 구조에 따른 할인 요인이 반영되면서 PER 약 10배 초반 수준의 멀티플이 형성된 것으로 판단된다.

다만 Zimmer와의 계약 이후 글로벌 업계 내에서 동사를 바라보는 시각에 유의미한 변화가 나타나고 있다. Zimmer 계약이 검증된 공급사 레퍼런스로 작용하면서 복수의 메이저 의료기기사로부터 접촉이 이어지고 있으며, 이 과정에서 동사의 풀라인업 체제는 이들 입장에서 단일 파트너를 통해 다양한 제품을 소싱할 수 있다는 점에서 협상 우위 요소로 작용하는 것으로 판단된다. 실제 제시되는 조건 수준도 과거 대비 차별화된 흐름이 나타나고 있다.

한편 2026년 기준 Zimmer향 목표(약 145억원)가 달성될 경우 Zimmer 비중은 22~24%까지 상승하게 되는 상황에서, 추가 고객사 확보는 고객 집중 구조의 분산과 실적 변동성 완화 측면에서 긍정적 요인으로 작용할 것으로 보인다.

향후 복수 메이저사로의 고객 다변화가 실적과 신규 계약으로 반복 확인되면, 동사에 대한 시각도 "Zimmer 중심 단일 채널"에서 "복수 글로벌 메이저가 검증한 플랫폼"으로 점진적으로 전환될 수 있으며, 이는 OEM/ODM 할인 구조의 재평가로 이어질 가능성이 있다.

3 국내 정형외과 시장 국산화 흐름속, 품질·영업력 기반 차별적 성장 시현

국내 시장 국산화 가속화 속, 품질·영업력·4개 부문 커버리지 기반으로 국내 매출 CAGR 31.6% 시현 중. 국내사 내 outperform 지속과 함께 향후 점유율 추가 확대 전망

국내 정형외과 임플란트 시장은 2024년 약 14억 달러(약 1.96조 원, 글로벌 시장의 약 2%) 규모로, 2035년까지 CAGR 5.5%의 성장이 예상된다(출처: Spherical Insights).

주목할 점은 시장 내 양극화 흐름이다. 보험 수가가 글로벌·국산 모두 동일하게 적용돼 글로벌 기업의 프리미엄 가격 전략이 불가능한 가운데, 대리점 마진 구조상 국산 제품 판매 유인이 강해 국산 업체는 두 자릿수 성장세를 이어가는 반면 글로벌 빅4 한국법인은 사실상 정체 상태다. 시장 수익성 한계를 인식한 글로벌사들이 점진적으로 한국 사업을 축소하면서 국내 업체의 점유율 확대가 가속화되고 있으며, 국내 업체들의 합산 점유율은 현재 50%를 상회하는 수준까지 확대된 것으로 추정된다.

유통 구조를 구체적으로 살펴보면, 국내 정형외과 임플란트 시장은 대리점이 핵심 역할을 담당한다. 대리점 마진은 국산 제품 취급 시 40~50%, 수입 제품 취급 시 20% 내외로 두 배 이상의 격차가 형성되어 있어, 구조적으로 국산을 우선 판매할 유인이 강하다.

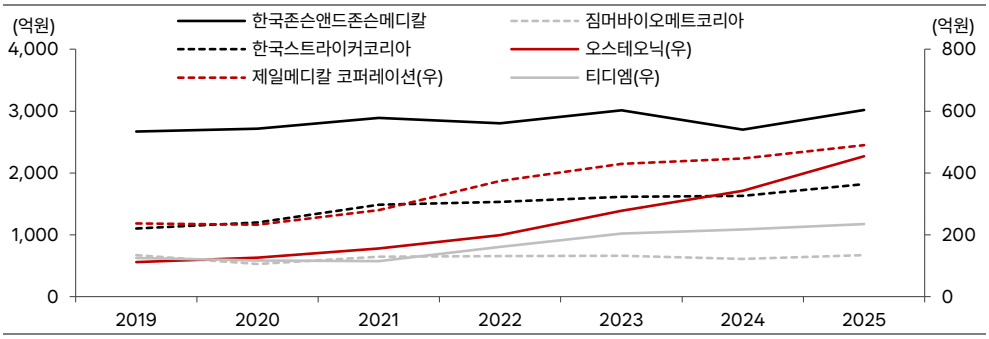
한편, 제품 채택 과정에서는 대리점과 의사 간 관계가 중요한 변수로 작용한다. 주요 병원마다 영향력 있는 대리점이 다르고, 수술실에는 복수 업체의 제품이 동시에 비치되는 경우가 일반적이다. 이 가운데 대리점 추천을 통해 처음 사용한 제품의 품질이 만족스러울 경우 동일 제품을 지속 사용하는 경향이 강해, 초기 진입 장벽은 높지만 한 번 채택된 제품은 쉽게 교체되지 않는 시장이다.

동사의 국내 매출은 2018년 이후 매년 두 자릿수 성장세를 이어가고 있는데 이는 국내 시장이 국산 업체 중심으로 재편되고 있는 구조적 환경, 글로벌 제품과 유사한 수준까지 올라온 제품 품질, 검증된 영업 인력 영입을 통한 대리점 네트워크의 빠른 확장이 복합적으로 작용한 결과로 판단된다.

특히 동사는 인공관절을 제외한 정형외과 주요 영역(CMF·Trauma·Sports Medicine·Spine) 전반의 라인업을 갖춘 국내 유일의 업체로, 경쟁사 대비 제품 커버리지에서 우위를 갖는 것으로 보인다. 실제로 동사의 국내 매출은 2018년 35억원에서 2025년 239억원으로 연평균 약 31.6% 성장하며 국내 업체 가운데서도 차별적 성장세를 이어가고 있다. 글로벌사의 한국 사업 축소 흐름과 동사의 품질·영업력 우위가 결합되며 향후에도 동사의 국내 시장 점유율 확대는 지속될 것으로 전망된다.

한편, 국내 경쟁사 중에서는 제일메디칼코퍼레이션(비상장, CMF·Trauma 금속 중심)과 TDM(비상장, Trauma 금속·일부 Spine)이 동사와 가장 직접적인 경쟁 관계에 있으며, 코렌텍(인공관절)·메디쎄이(Spine)·L&K BIOMED(Spine 특화)는 주력 세그먼트가 동사와 상이해 직접 경쟁 범위 밖에 있는 것으로 판단된다.

국내 시장 주요 정형외과 기업 매출액 추이: 국내사 약진 뚜렷



주: 한국존슨앤드존슨메디칼·Zimmer바이오메트코리아·한국스트라이커코리아는 외사 한국법인

자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

정형외과 의료기기 사업 특성과 수출 비중 확대 흐름을 감안할 때, 실적 분석에 앞서 동사의 실적과 유의미한 상관관계를 보이는 주요 변수인 관세청 수출데이터, 계절성, 환율에 대한 종합적인 점검이 필요하다.

1) 수출데이터

관세청 수출통계는 동사의 월단위 수출흐름을 가늠할 수 있는 참고 지표로 활용할 수 있다. 골절치료용 부분품(HS 9021.90.9000)과 인공관절(HS 9021.31.0000) 품목을 병행 모니터링하는 방식이 유효하며, 향후 Sports Medicine 미국 채널 확대에 따라 인공관절 수출액과의 연관성이 점차 높아질 것으로 판단된다.

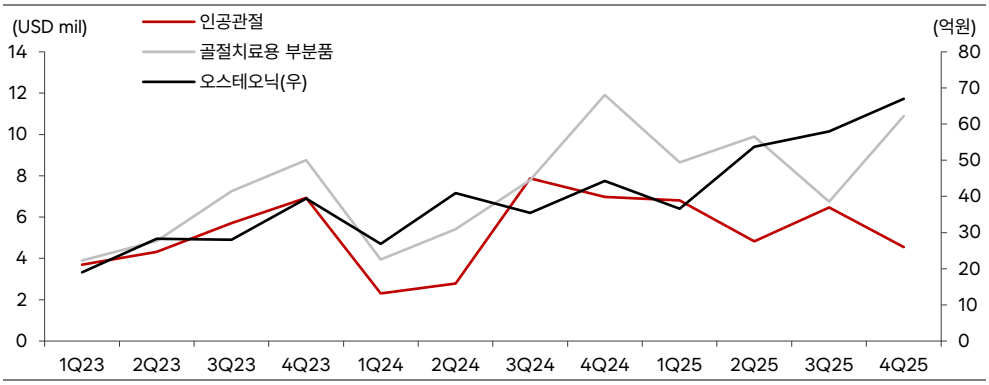
2) 계절성

동사는 겨울철 골절·외상 수요와 도심지의 겨울철 수술 선호가 결합되어 분기별 매출이 4분기에 집중되는 계절성을 보인다. 이에 따라 분기별 손익도 4분기 OPM이 연중 가장 높고(3년평균 4Q OPM 23.6%) 1분기가 가장 낮은(3년평균 1Q OPM 13.4%) 패턴이 반복된다. 이러한 계절성은 국내·해외(유럽·북미 등 북반구 시장) 모두 동일하게 작용하나, Zimmer Biomet향 ODM이 정기 발주 방식으로 운영되는 점은 분기 변동성을 일부 완화하는 요인이 될 수 있다.

3) 환율

동사의 수출비중이 2023년 41.3% → 2024년 43.1% → 2025년 47.4%로 확대되는 가운데, 수출 계약 통화가 주로 USD인 만큼 원/달러 환율 상승은 실적에 유리하게 작용한다. 2025년 기준 환율이 10% 상승할 시 세전이익이 약 18.1억원(2025년 세전이익 84억원 대비 약 21.5%) 증가하는 효과가 발생한다. 원재료 일부 품목의 수입으로 인해 부분적인 원가 부담은 발생할 수 있으나, 원재료 수입에 따른 외화 결제 규모가 수출액 대비 제한적이어서 환율 상승 시 순수혜 구조가 유지된다.

오스테오닉 수출액과 주요 품목 수출액 추이



자료: 오스테오닉, TRASS, 한국IR협의회 기업리서치센터

1 2025년 실적리뷰

2025년 실적은 Zimmer향 Sports Medicine 수출이 성장을 견인하며 매출·이익 동반 증가, 다만 인건비·임상·인증 비용 영향으로 수익성은 소폭 둔화

동사의 2025년 실적은 매출 454억 원(+32.7% YoY), 영업이익 89억 원(+28.7%), 당기순이익 75억 원(+32.7%)을 기록했다. Zimmer Biomet향 Sports Medicine 수출이 외형 성장을 견인한 가운데 Trauma & Extremities도 안정적 성장을 지속했다. 다만 인건비 상승과 FTT 임상·유럽 인증 비용 등 복합 요인으로 OPM은 19.5%로 전년(20.1%) 대비 0.6%p 하락했다.

매출

사업부문별로는 **Sports Medicine**이 내수 93억원(+22.4%)·수출 79억원(+216%)으로 합산 173억원(+72%, 전년 101억원)에 달하며 전체 증가분(112억원)의 절반 이상을 차지했다. 수출 확대를 견인한 직접적 동력은 2025년 5월부터 개시된 Zimmer Biomet 미국향 출하다.

Trauma & Extremities는 내수 79억원(+11.3%)·수출 63억원(+23.5%)으로 내수·수출 동반 성장세를 유지했으며, 수출은 FDA 허가 취득(2024.5) 이후 중남미향 매출 증가가 주요 동력으로 작용했다.

CMF는 내수 금속(25억원, -3.8%)·생체(20억원, +11.1%)가 엇갈렸고 수출은 64억원으로 전년(69억원) 대비 감소했다. 내수의 경우 금속부문이 국내 시장 성숙 영향으로 감소한 반면, 바이오 부문은 고부가 소재 채택 확대로 성장세를 유지했다. 수출 감소는 유럽 인증 체계가 CE에서 MDR로 전환되며 B.Braun 유럽향 출하가 제한된 점이 주된 배경이다.

Spine은 내수 7억원(+133%)·수출 3억원(신규)으로 2023년 론칭 이후 빠른 초기 성장세를 이어가고 있다.

영업이익

영업이익 증가율(+28.7%)이 매출 성장률(+32.7%)을 하회한 것은 신규 비용 발생에 기인한다. 구체적으로는 ① 생산·국내외 영업 인력 증원에 따른 노무비 상승, ② FTT 제품(주름 영구고정·녹는 리프팅실) 임상 개시 비용, ③ 유럽 MDR 인증 취득 비용 등이며, ②③ 합산 약 15억원이 2025년 추가 반영됐다. 또한 과거 일부 적용했던 개발비 자산화를 점진적으로 비용 처리하고 있어, 이 역시 판관비 증가의 회계적 배경으로 작용했다.

지배순이익(NPM 16.5%)은 전년(56억원) 대비 +32.7% 성장한 가운데, 연결 기준 2025년말 이익잉여금(결손금)은 -5.4억원으로 2024년말 -78.7억원 대비 73억원 개선되며 결손금이 사실상 해소 직전 단계에 진입했다.

2 2026년 실적 전망

2026년은 Zimmer 기반 Sports Medicine 고성장으로 외형·수익성 동반 개선, 믹스 개선과 판관비율 하락으로 OPM 상승 예상

2026년 연결 매출액 600억원(+32.2% YoY), 영업이익 129억원(+45.5% YoY, OPM 21.5%), 당기순이익 106억원(+41.4% YoY)으로 외형과 수익성의 동반 개선이 예상된다. 매출 증가분 146억원 중 약 63%는 Zimmer 채널 확대에 따른 Sports Medicine에서 발생하며 전사 성장을 견인할 것으로 추정된다.

매출

Sports Medicine(260억원, +50.3% YoY) 은 전 부문 중 가장 높은 성장이 기대된다. 특히 Zimmer향 매출은 KOL 선점 전략 기반의 초기 침투 단계를 거쳐 2026년부터 본격적인 반복 오더 구간에 진입하는 것으로 파악된다. 연간 발주 목표는 1,000만 달러(원화 환산 약 145억원)로, 전년(500만 달러) 대비 2배 성장이 예상된다.

Trauma & Extremities(165억원, +16.2% YoY)는 안정적인 외형 성장세가 이어질 전망이다. 국내는 대리점 네트워크 강화와 거래처 확대 효과를 바탕으로 점유율 상승 흐름이 이어지고 있으며, 수출은 FDA 허가를 기반으로 한 중남미 레퍼런스 확산과 브라질 KOL 네트워크 성과가 점차 가시화되는 것으로 보인다.

CMF(금속 93억원 +4.5% YoY, 바이오 30억원 +20.0% YoY) 부문의 경우 금속 CMF는 국내가 시장 성숙으로 정체 흐름이 이어지는 가운데, 수출은 B.Braun의 과거 유럽 채널 실적 부진이 반복된 점을 감안하면 점진적 회복이 전망된다.

Spine(22억원, +120% YoY)은 2023년 9월 식약처 허가 이후 빠른 성장세를 이어가고 있으며, 2026년 FDA 허가(ACP) 추가 취득이 향후 해외 성장의 기반이 될 것으로 예상된다. 다만 국내는 기존 업체들이 장기간 점유해온 시장 구조상 본격적인 성장 가시화까지는 2~3년이 더 필요할 것으로 판단된다.

매출총이익은 297억원, GPM 49.5%(+0.9%p YoY)로 소폭 개선될 전망이다. Sports Medicine 매출 비중 확대에 따른 바이오소재 믹스 개선과 해외 ODM 채널 비중 상승이 주요 배경으로 작용한다.

판관비는 168억원(+27.3% YoY), 판관비율 28.0%(-1.1%p YoY)로 소폭 개선이 예상된다. EUMDR 인증 비용(2026년 말 완료 예정) 및 FTT 임상 비용 등 지출이 전년 수준(약 15억원)에서 유지되어 절감폭을 제한하는 구조다.

영업이익은 129억원(+45.5% YoY), OPM 21.5%(+2.0%p YoY)로 GPM 개선과 판관비율 하락이 함께 반영되며 개선될 전망이다.

오스테오닉 실적 (단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	**76**	**87**	**82**	**97**	**94**	**110**	**120**	**130**	**199**	**278**	**342**	**454**	**600**
YoY	23.2	27.9	21.3	21.0	23.7	27.3	45.9	33.5	27.1	39.9	23.3	32.7	**32.1**
금속소재	**47**	**52**	**53**	**68**	**59**	**61**	**55**	**69**	**138**	**175**	**220**	**242**	**280**
CMF	**17**	**23**	**23**	**32**	**18**	**25**	**21**	**25**	**59**	**73**	**95**	**89**	**93**
YoY					8%	7%	-6%	-22%		24%	30%	-6%	**5%**
내수	7	6	6	7	7	5	6	7	20	22	26	25	
수출	10	17	17	25	11	20	15	18	38	51	69	64	
Trauma&Extremities	**30**	**28**	**29**	**34**	**40**	**32**	**31**	**40**	**79**	**102**	**121**	**142**	**165**
YoY					33%	13%	5%	18%		28%	19%	17%	**16%**
내수	18	17	16	19	20	17	18	23	51	63	71	79	
수출	12	11	13	16	19	14	12	17	28	39	51	63	
Spine	**0**	**1**	**1**	**1**	**2**	**4**	**3**	**3**	**0**	**0**	**4**	**10**	**22**
YoY					290%	668%	90%	139%			750%	175%	**120%**
내수	0	1	1	1	2	2	2	3	0	0	3	7	
수출	0	0	0	0	0	2	0	1	0	0	0	3	
생체재료	29	35	28	28	34	47	58	59	59	102	120	198	**290**
CMF	**4**	**4**	**6**	**5**	**7**	**7**	**6**	**5**	**12**	**19**	**20**	**25**	**30**
YoY					54%	76%	-3%	1%		60%	5%	28%	**20%**
내수	4	4	5	5	4	6	5	5	11	18	18	20	
수출	0	0	1	0	3	1	1	1	0	1	2	6	
Sports Medicine	**25**	**30**	**22**	**23**	**27**	**39**	**53**	**54**	**48**	**83**	**101**	**173**	**260**
YoY					8%	29%	135%	135%		74%	21%	72%	**50%**
내수	20	18	18	20	23	23	23	24	36	59	76	93	
수출	5	12	4	3	3	16	29	30	12	24	25	79	
기타	0	0	1	1	1	3	7	2	1	1	2	13	**30**
매출원가	39	45	46	45	47	58	62	67	111	147	175	233	**303**
매출원가율	51.6	51.4	56.3	46.1	49.4	52.4	51.6	51.6	56.0	53.1	51.1	51.3	**50.5**
매출총이익	**38**	**42**	**36**	**52**	**49**	**52**	**57**	**63**	**87**	**131**	**167**	**221**	**297**
GPM	49.2	48.3	43.3	53.8	51.7	47.1	47.7	48.4	44.0	47.0	48.9	48.6	**49.5**
판매관리비	26	24	19	29	34	24	35	39	62	82	99	132	**168**
판관비율	34.0	28.1	23.3	29.9	35.8	22.2	29.1	30.0	31.3	29.5	28.8	29.1	**28.0**
영업이익	**12**	**18**	**16**	**23**	**15**	**27**	**22**	**24**	**25**	**48**	**69**	**89**	**129**
YoY	98.7	85.3	59.0	2.1	28.5	56.5	36.0	2.8	336.0	91.7	42.2	28.7	**45.5**
OPM	15.3	20.3	20.0	23.9	15.9	24.9	18.6	18.4	12.7	17.4	20.1	19.5	**21.5**
(지배) 당기순이익	**0**	**16**	**12**	**27**	**8**	**10**	**20**	**37**	**8**	**37**	**56**	**75**	**106**
별도	-0	16	12	27	9	11	20	38	11	35	55	77	
종속회사(써지플럭스 외)	1	0	1	0	-1	-1	-0	-0	-2	2	2	-2	
YoY	흑전	457.8	31.7	-16.2	1,739.9	-37.8	59.8	36.4	흑전	337.8	54.5	32.7	**41.4**
NPM	0.5	18.7	15.2	28.1	8.1	9.1	16.6	28.7	4.2	13.2	16.5	16.5	**17.7**

자료: 오스테오닉, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 현재 밸류에이션은 무엇을 반영하고 있는가

동사는 높은 수익성에도 불구하고 OEM/ODM 할인 구간 (PER 13배)에 머물러, 브랜드 업체 대비 저평가 상태

현재 동사는 2026F 기준 P/E 13.3배 수준에서 거래되고 있으며, 이는 제조업 OEM/ODM 기업에 대해 관행적으로 적용되는 할인 구간 안에 위치해 있는 것으로 해석된다.

이는 실제 피어그룹과의 비교에서도 확인된다. 국내 의료기기 OEM/ODM 피어인 레이언스(의료용 X-ray 디텍터 OEM)는 2026F PER 9.8배, 뷰웍스(의료영상 디텍터 OEM)는 8.9배에 거래되고 있어, 전반적으로 OEM/ODM 그룹의 멀티플은 한 자릿수 후반 수준에 머물러 있다. 반면 자체 브랜드로 직접 판매하는 정형외과 임플란트 기업의 멀티플은 더 높게 형성된다. 척추 임플란트 제조·직판인 시지메드텍은 2026F PER 28.5배에서 거래되고 있어 같은 업종 내에서도 OEM/ODM 그룹과 브랜드 직판 그룹 사이에 멀티플 차이가 존재하는 것을 확인할 수 있다.

주목할 점은 동사의 수익성이다. 동사는 2026F OPM 21.5%로(피어그룹 평균 OPM 13.3%) 피어 그룹 내 최상위 수준에 해당할 뿐 아니라, OEM/ODM 사업 특성을 감안하더라도 절대 수준에서 매우 우수한 수익성을 시현하고 있다. 그럼에도 현재 PER은 레이언스·뷰웍스보다 한 단계 높은 수준일 뿐, 자체 브랜드 기업에 부여되는 프리미엄보다는 OEM/ODM 할인 논리에 더 가깝게 평가받는 구간에 머물고 있다.

2 OEM·ODM 기업이 할인받는 이유

OEM/ODM 할인은 고객 의존 구조에서 비롯되며, 고객 집중도·가격 협상력·계약 보호 수준이 밸류에이션을 좌우

OEM·ODM 기업이 상대적으로 낮은 밸류에이션을 적용받는 근본적인 이유는 고객사가 높은 교섭력을 갖기 때문이다. OEM·ODM 기업은 고객사의 발주 결정과 제품 전략에 영향을 받는 구조 안에서 움직이기 때문에, 자체 브랜드 기업에 비해 이익의 질이 낮고 성장 경로의 불확실성도 더 크게 평가되는 경우가 많다.

이처럼 고객 중심 구조가 전제돼 있는 만큼, 실제 할인 폭은 몇 가지 핵심 변수에 따라 달라진다. 크게 보면 고객 집중도, 가격 협상력, 계약 구조와 보호 장치의 수준이 가장 중요한 판단 기준이 된다.

첫째는 **고객 집중도다**. 특정 고객사 비중이 높을수록 해당 고객사의 발주 조정이나 재고 전략 변화가 실적에 직접적으로 반영된다. 이 경우 분기 실적 변동성이 커지고, 실적 가시성은 낮아지게 된다.

둘째는 **가격 협상력이다.** 대형 고객사 의존도가 높을수록 공급업체는 단가 협상에서 불리한 위치에 놓일 가능성이 크다. 이는 단기 수익성뿐 아니라 중장기적인 마진 안정성에 대한 우려로 이어질 수 있다.

셋째는 **계약 구조와 보호 장치다.** 장기 공급 계약, 독점 조항, IP 소유권과 같은 보호 장치가 충분하지 않을 경우 고객 이탈 가능성이 높아질 수 있고, 이에 따라 할인 폭도 확대된다.

피어그룹 사례를 보면 이러한 구조가 실제 밸류에이션에 어떻게 반영되는지 보다 분명하게 확인할 수 있다.

1) 뷰웍스: 고객 이탈 우려만으로도 멀티플은 먼저 움직인다

뷰웍스는 코스닥 상장 의료영상 디텍터 OEM 전문 기업으로, Canon Medical·GE Healthcare 등 글로벌 의료기기 업체에 디지털 X-ray 디텍터(FPD)를 공급해왔다. 이러한 글로벌 고객 기반을 바탕으로 2014~2016년 OPM을 18%에

서 25.6%까지 끌어올렸고, 이 시기 PER 22~32배 수준의 높은 멀티플을 부여받았다. 전환점은 2016년 주요 고객사 Canon의 Toshiba Medical 인수였다. 인수 자체보다, 이 사건을 계기로 Canon이 의료기기 제조 역량을 확보하며 내부 생산으로 전환할 수 있다는 우려가 확산됐다. 실제 실적이 즉각적으로 훼손된 것은 아니었지만, 이러한 우려가 반영되면서 PER은 2018년 14배 수준까지 빠르게 낮아졌다. 이후 OPM이 18%대로 회복된 2020~2022년에도 멀티플은 10~12배 수준에 머물렀다.

이 사례는 고객 이탈 가능성이 현실적 시나리오로 인식되는 순간 멀티플이 실적보다 먼저 반응할 수 있으며, 한 번 형성된 우려는 이후 실적이 회복되더라도 쉽게 해소되지 않고, 밸류에이션에 장기간 영향을 미칠 수 있음을 시사한다.

2) 레이언스: 가격 협상력이 약하면 외부 경쟁 환경 변화에 그대로 노출된다

레이언스는 바텍에서 물적분할된 X-ray 디텍터 전문 기업으로, 의료·치과·산업용 디텍터를 OEM 방식으로 공급하고 있다. 2022년 매출 1,472억원·OPM 17.3%로 정점을 기록한 이후 3년 연속 매출이 감소(2025년 1,147억원, 정점 대비 -22%)하고 영업이익도 적자(-40억원)로 전환되며 수익성이 빠르게 악화됐다. 실적 부진의 핵심 원인은 외부 OEM 채널 측의 경쟁 환경 변화에 있다. 주력인 CMOS·TFT 디텍터 시장에서 고스펙 평준화와 보급형 제품 확산으로 가격 경쟁이 심화됐고, 중국 경쟁사 iRay가 수직계열화·자동화를 기반으로 시장을 빠르게 잠식하면서 차별화 요소가 충분히 확보되지 않은 OEM 공급사 입장에서는 직접적인 매출 압박을 받게 됐다.

이 사례는 OEM 구조에서 차별화 요소 부족이 가격 협상력 약화로 이어질 경우, 외부 경쟁 환경 변화 하나만으로도 실적 전체가 크게 흔들릴 수 있음을 보여준다.

3 오스테오닉이 일반 OEM/ODM 기업과 다른이유

동사는 고객 다변화, 낮은 대체 가능성, IP 기반 계약 구조를 바탕으로 일반 OEM/ODM 대비 할인 완화 여지 보유

OEM/ODM 기업의 할인 폭을 좌우하는 세 가지 변수(고객 집중도, 가격 협상력, 계약 구조)에 대입해 보면, 동사는 각 축에서 일반적인 OEM/ODM 피어와 구분되는 조건을 갖추고 있다.

1) 고객 구조: 단일 의존이 아닌 복수 메이저로의 확장

동사의 글로벌 매출은 Zimmer Biomet과 B.Braun을 중심으로 형성돼 있으며, 일본 Trauma OEM·글로벌 Trauma ODM 협의 등 추가 파트너 확장이 진행 중이다. 또한 Zimmer 미국 채널이 정기 발주 구조로 운영되어 일반 OEM/ODM 대비 분기 실적 변동성이 완화되는 점도, 동일한 OEM/ODM 구조에서 동사의 실적 가시성이 상대적으로 높게 평가될 수 있는 근거다.

2) 가격 협상력: 단순 하도급이 아닌 전략적 파트너 관계

OEM/ODM 기업의 협상력은 통상 제한되나, 공급사의 대체 가능성이 낮을 경우 일정 수준의 협상력 확보가 가능하다. 동사는 Sports Medicine 부문에서 Zimmer가 단기간 내 동등 수준의 대체 공급선을 확보하기 쉽지 않은 위치에 있으며, B.Braun 재계약 과정에서도 인상된 단가 조건이 수용되며 먼저 연장이 요청된 점은 CMF 정밀 가공 영역에서의 동사 협상력을 시사한다.

3) 계약 구조: IP 기반으로 형성된 진입 장벽

동사는 이 지점에서 일반 OEM/ODM과 가장 뚜렷하게 구분된다. Zimmer Biomet향 Sports Medicine 제품의 설계·

제조 권리와 FDA 510(k) 인허가 자산이 모두 동사에 귀속돼 있고, 여기에 상호 독점 조항과 다층적 전환비용이 결합돼 단기 공급선 교체가 구조적으로 제한된다. 고객사 종속을 전제로 한 기존 OEM/ODM 할인 논리가 동일하게 적용되기 어려운 배경이다.

이 세 가지 구조적 차별점이 실제 계약과 실적으로 반복 확인될 경우, 동사에 적용되어온 OEM/ODM 할인 프레임은 점진적으로 완화될 가능성이 높다

4 멀티플 리레이팅의 경로와 조건

현재는 EPS 성장 구간, 신규 계약과 실적 반복 확인 시 2027년 이후 멀티플 확장 기반 리레이팅 가능

밸류에이션 측면에서 핵심은 현재 적용 중인 할인 요인의 해소 시점과 방식이다. Zimmer향 Sports Medicine 미국 공급은 이미 본격화됐고, 일본 Trauma OEM과 글로벌 Trauma ODM 등 신규 계약도 순차적으로 가시화될 가능성이 있다. 다만 아직은 분기 실적의 누적과 계약의 공식화를 통해 이러한 변화가 반복적으로 확인된 단계까지는 이르지 못했으며, 멀티플은 '이 이익 구조가 일회성이 아니라 반복 가능한 구조'라는 점이 숫자로 확인되는 시점에 반응하는 경향이 있다. 따라서 현 시점은 본격적 재평가에 앞선 EPS 성장 단계로 해석할 수 있으며, 단기적으로는 EPS 성장이 기업가치 상승을 견인하고 이후 멀티플 확장이 추가로 반영되는 흐름이 예상된다. 이러한 흐름을 동사에 적용할 경우 리레이팅 경로는 두 국면으로 구분된다.

2026년: EPS 성장이 기업가치 상승을 견인하는 구간

2026년은 멀티플이 현재 수준(13배)에 머물더라도 EPS 성장 자체가 기업가치 상승을 견인할 수 있는 구간으로 판단된다. 매출성장률 YoY 32%, OPM 20%대 회복, EPS +40% 이상 확대라는 실적 전망의 흐름이 확인되는지가 핵심 관건이다. EPS 성장 흐름을 선행적으로 점검할 수 있는 보조 지표로는 관세청 월별 수출데이터가 활용될 수 있다. 특히 Zimmer 미국 채널 확대와 연계성이 높아지고 있는 골절치료용 부분품(HS 9021.90.9000)품목의 월별 수출액 흐름은 분기 실적 흐름을 가늠할 수 있는 포인트로 판단된다.

2027년 이후: EPS 성장과 멀티플 확장이 함께 반영되는 구간

2027년 이후는 일본 Trauma OEM, 글로벌 Trauma ODM 등 신규 계약 이벤트가 순차적으로 공식화되는 구간으로, 실적과 계약이 반복 확인되기 시작하면 EPS 성장과 함께 멀티플 확장이 동반되는 국면이 열릴 수 있다. 이러한 전환이 실적으로 뒷받침될 경우 적용 가능한 멀티플 범위는 PER 10배 중후반 수준으로 판단된다. 복수 글로벌 메이저 공급이 본격화되던 시기 뷰웍스가 PER 22~32배 수준까지 리레이팅을 경험했다는 점이 참고 사례다. 다만 동사는 OEM/ODM 구조를 유지하고 있다는 점에서 자체 브랜드 기반 직판 기업(시지메드텍, 2026F PER 28.5배)과 유사한 20배 수준의 프리미엄을 적용받기는 어려울 것으로 보인다.

한편 동사는 중장기적으로 3년 내 매출 1,000억원, OPM 30% 수준의 실적 구조를 목표로 하고 있다. 이는 Zimmer 대응을 위한 공장 확충 이후 고정비 부담 완화, 스마트팩토리 고도화에 따른 생산 효율 개선, 고마진 바이오소재(Sports Medicine) 매출 비중 확대에 기반한 것으로, 이러한 구조가 실적으로 확인될 경우 EPS 성장과 멀티플 확장이 동시에 반영되는 구간으로 이어질 가능성이 높아 상승여력은 충분할 것으로 추정된다.

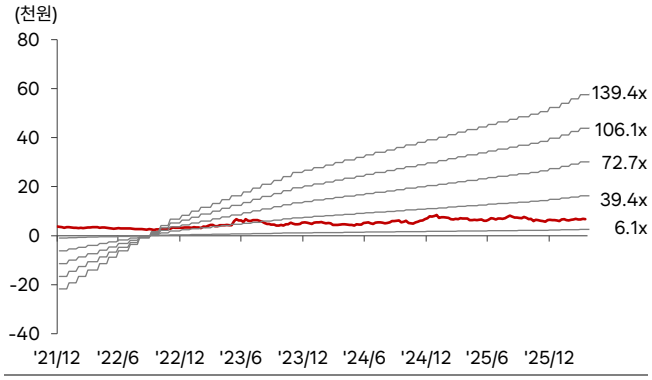
오스테오닉 Peer Table (단위: 억원, %, 배)

		오스테오닉	뷰웍스	시지메드텍	레이언스	코렌텍
주가(원)		6,820	27,750	2,055	6,180	5,870
시가총액 (억원)		1,409	2,490	2,122	1,025	751
자산총계 (억원)	2022	615	2,884	1,414	2,620	1,718
	2023	717	2,927	791	2,775	1,871
	2024	899	3,229	1,072	2,692	1,863
	2025	1,004	3,519	1,149	2,612	1,719
	2026F	1,146	3,907	1,228	2,603	-
자본총계 (지배, 억원)	2022	365	2,092	577	2,247	657
	2023	519	2,156	602	2,402	738
	2024	593	2,370	872	2,444	720
	2025	675	2,496	940	2,370	784
	2026F	782	2,568	1,013	2,312	-
매출액 (억원)	2022	198	2,379	412	1,472	639
	2023	278	2,203	350	1,430	920
	2024	342	2,229	346	1,256	856
	2025	454	2,393	472	1,147	1,004
	2026F	600	2,648	695	1,241	-
영업이익(억원)	2022	25	437	4	254	58
	2023	48	187	-16	197	71
	2024	69	223	-11	66	34
	2025	89	214	38	-40	91
	2026F	129	311	91	85	-
영업이익률(%)	2022	12.7	18.4	1.0	17.2	9.2
	2023	17.4	8.5	-4.6	13.8	7.7
	2024	20.1	10.0	-3.2	5.3	3.9
	2025	19.5	8.9	8.1	-3.4	9.1
	2026F	21.5	11.7	13.1	6.8	-
지배당기순이익(억원)	2022	8	265	-185	220	18
	2023	37	147	16	196	41
	2024	56	213	1	78	-26
	2025	75	220	65	-53	63
	2026F	106	283	75	105	-
ROE(%)	2022	2.3	13.4	-43.0	10.4	2.9
	2023	8.3	6.9	2.8	8.4	5.8
	2024	10.2	9.4	0.1	3.2	-3.6
	2025	11.8	9.0	7.2	-2.2	8.3
	2026F	14.6	11.2	7.6	4.5	-
PER(배)	2022	65.0	11.4	N/A	8.3	77.6
	2023	26.1	18.4	57.1	7.9	38.7
	2024	23.8	10.0	1,584.6	13.0	N/A
	2025	17.1	8.7	18.5	N/A	14.4
	2026F	13.3	8.9	28.5	9.8	-
PBR(배)	2022	1.5	1.3	1.6	0.8	2.1
	2023	1.8	1.2	1.6	0.6	2.2
	2024	2.2	0.8	1.2	0.4	1.0
	2025	1.9	0.7	1.3	0.4	1.2
	2026F	1.80	0.93	2.09	0.42	-
PSR(배)	2022	2.7	1.3	1.9	1.2	2.2
	2023	3.4	1.2	2.7	1.1	1.7
	2024	3.9	1.0	2.7	0.8	0.8
	2025	2.8	0.8	2.6	0.8	0.9
	2026F	2.3	1.0	3.1	0.8	-
배당수익률(%)	2022	-	2.3	-	2.7	-
	2023	-	1.3	-	1.1	-
	2024	-	2.8	-	1.6	-
	2025	-	3.5	-	5.8	-

주: 1) 오스테오닉의 2026년 실적은 당사 전망치, 경쟁사의 실적은 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 4월 24일 종가 기준

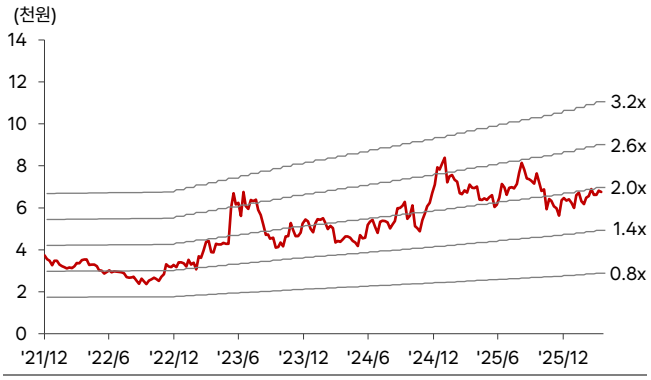
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

오스테오닉 PER 밴드 차트



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

오스테오닉 PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 OEM/ODM 사업 모델의 구조적 한계

OEM/ODM 사업 모델은 본질적으로 고객사의 발주 결정과 제품 전략에 좌우되는 구조로 통상 이익의 질이 낮은 것으로 평가된다. 동사 역시 ① 최종 판매가 결정권 부재로 단가 협상력이 일정 부분 제한되며, ② 만약 글로벌 대형사들이 자체 생산 또는 대체 공급사 확보 전략으로 전환할 경우 공급선이 변경될 가능성을 완전히 배제할 수 없다.
다만 동사는 IP 귀속, 상호 독점 조항, 다층적 전환비용 등을 통해 일반 OEM/ODM 대비 이러한 구조적 리스크의 노출도가 상대적으로 낮은 편으로 평가된다.

2 Zimmer Biomet 의존도 심화 리스크

2025년 미국 판매 본격화 이후 Zimmer Biomet향 매출 비중이 빠르게 확대되고 있으며, 2026년 목표 달성 시 Zimmer 단일 고객이 전사 매출의 22~24% 내외를 차지하게 된다. 계약이 상호 독점 구조인 만큼 동사도 동일 카테고리에서 Zimmer 외 글로벌 업체에 공급할 수 없으며, 발주가 정기 방식으로 운영되나 파트너사의 재고 전략·영업 강도에 따라 분기 실적 변동성이 일정 부분 잔존할 수 있는 구조다. 이러한 구조하에서 Zimmer의 전략 변화나 SET 사업부 우선순위 조정이 실적에 미치는 파급력이 크게 나타날 수 있으며, 추가 고객사 확보를 통한 의존도 분산이 이루어지기 전까지 주요 리스크 요인으로 작용할 것으로 보인다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	198	278	342	454	600
증가율(%)	27.2	40.1	23.2	32.6	32.2
매출원가	111	147	175	233	303
매출원가율(%)	56.1	52.9	51.2	51.3	50.5
매출총이익	87	131	167	221	297
매출이익률(%)	44.0	46.9	48.9	48.6	49.5
판매관리비	62	82	99	132	168
판관비율(%)	31.3	29.5	28.9	29.1	28.0
EBITDA	49	76	103	126	168
EBITDA 이익률(%)	24.9	27.2	30.1	27.7	28.0
증가율(%)	77.0	52.8	36.5	21.9	33.7
영업이익	25	48	69	89	129
영업이익률(%)	12.7	17.4	20.1	19.5	21.5
증가율(%)	336.0	91.7	42.2	28.7	45.5
영업외손익	-2	-29	-2	-4	-7
금융수익	48	10	25	34	30
금융비용	36	34	27	20	19
기타영업외손익	-14	-5	-1	-18	-18
종속/관계기업관련손익	-3	-1	0	0	0
세전계속사업이익	21	18	66	84	122
증가율(%)	흑전	-14.4	272.7	26.9	44.9
법인세비용	12	-19	10	9	16
계속사업이익	8	37	56	75	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	37	56	75	106
당기순이익률(%)	4.2	13.2	16.5	16.5	17.7
증가율(%)	흑전	337.8	54.5	32.7	41.6
지배주주지분 순이익	8	37	56	75	106

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	374	403	535	587	686
현금성자산	123	41	100	144	105
단기투자자산	47	106	107	71	89
매출채권	105	115	146	168	222
재고자산	88	125	167	194	257
기타유동자산	11	16	15	9	12
비유동자산	241	314	364	417	460
유형자산	130	201	245	317	367
무형자산	49	44	51	41	32
투자자산	8	12	13	7	9
기타비유동자산	54	57	55	52	52
자산총계	615	717	899	1,004	1,146
유동부채	197	120	174	198	213
단기차입금	32	37	73	104	104
매입채무	7	10	7	13	17
기타유동부채	158	73	94	81	92
비유동부채	53	79	132	130	151
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	6	48	43	43
기타비유동부채	53	73	84	87	108
부채총계	250	199	306	329	364
지배주주지분	365	519	593	675	781
자본금	87	103	103	103	103
자본잉여금	453	559	579	580	580
자본조정 등	-8	-12	-11	-3	-3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-167	-132	-79	-5	101
자본총계	365	519	593	676	782

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	40	41	47	90	58
당기순이익	8	37	56	75	106
유형자산 상각비	19	19	24	26	30
무형자산 상각비	5	8	10	11	9
외환손익	2	1	0	1	0
운전자본의감소(증가)	-17	-51	-71	-46	-84
기타	23	27	28	23	-3
투자활동으로인한현금흐름	50	-132	-68	-64	-67
투자자산의 감소(증가)	-3	0	0	2	-2
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-61	-52	-87	-50
기타	57	-71	-16	21	-15
재무활동으로인한현금흐름	-65	8	78	17	0
차입금의 증가(감소)	-9	5	29	17	0
사채의증가(감소)	-41	0	50	0	0
자본의 증가	0	7	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-15	-4	-1	0	0
기타현금흐름	3	1	2	2	-30
현금의증가(감소)	29	-82	59	44	-39
기초현금	94	123	41	100	144
기말현금	123	41	100	144	105

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	65.0	26.1	23.8	17.1	13.3
P/B(배)	1.5	1.9	2.3	1.9	1.8
P/S(배)	2.7	3.4	3.9	2.8	2.3
EV/EBITDA(배)	11.6	12.8	12.9	10.3	8.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	49	185	273	363	514
BPS(원)	2,096	2,511	2,871	3,265	3,779
SPS(원)	1,157	1,404	1,657	2,197	2,904
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	2.3	8.3	10.2	11.8	14.6
ROA	1.3	5.5	7.0	7.9	9.9
ROIC	6.2	20.8	12.1	12.6	14.8
안정성(%)					
유동비율	190.1	337.3	308.1	296.3	322.5
부채비율	68.6	38.3	51.6	48.6	46.6
순차입금비율	6.0	-5.4	-1.6	0.3	2.9
이자보상배율	1.8	6.4	7.1	7.6	10.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
매출채권회전율	1.9	2.5	2.6	2.9	3.1
재고자산회전율	2.4	2.6	2.3	2.5	2.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제 도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
오스테오닉	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.04.28	Zimmer발 리레이팅이 온다

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.