

오상헬스케어 (036220)

기대되는 겨울철 성수기

2Q25 Review

2Q25 실적은 매출액 420.3억원, 영업이익 64.1억원으로 전분기대비 +30.8%, +57.5% 성장했다. 매출성장의 주요한 요인은 신성장동력인 콤보키트가 1Q25 164.0억원에서 2Q25 210.3억원으로 28.2% 증가했으며, 기존 주력 제품이었던 혈당측정기도 110.3억원에서 161.1억원으로 46.0% 상향되었다는 점이다. 영업이익률도 1Q25 12.7%에서 2Q25 15.2%로 약 2.6%p 개선되었다. 지역별로는 콤보키트의 영향으로 북미에서 1Q25 162.4억원에서 2Q25 224.1억원으로 38.0% 증가했다. 아시아(+40.7%)와 기타(+265.5%)에서도 성장했다. 아프리카와 중동의 혈당측정기 스트립 현지화 공장 가동의 영향으로 분석된다. 반면 남미와 유럽에서는 역성장했다. 선택과 집중 영향으로 판단된다.

기대되는 4Q25 & 2026년

콤보키트. 4Q25~1Q26 콤보키트 수요 증가가 전망되며, 이에 따른 준비가 진행되고 있다. 무더위에도 불구하고 코로나19가 최근 재확산되고 있다는 뉴스를 자주 접하고 있다. CDC(미 질병통제예방센터, 8/12일)에 따르면 코로나19 감염은 34개 주에서 증가 중이거나 증가할 가능성이 높다고 전망했다. 비수기임에도 불구하고 수요증가가 예상된다. 또한, 4Q25 고객사향 콤보키트의 대응력을 높이기 위해 3Q25 자동화 라인으로의 변경이 진행되고 있다. 인건비 절감 효과 및 생산 효율화 개선을 통한 수익성 개선이 기대된다. 콤보키트에 RSV(호흡기세포융합바이러스)를 검사할 수 있는 기능 추가도 진행 중이다. 2H25 하반기 임상시험 진행, 2H26 FDA 승인취득 시 고객사와의 관계 강화가 예상된다.

투자. 연속혈당측정기(CGM)을 개발하고 있는 Allez Health사에 총 4천만달러(지분율 25%) 투자를 진행했으며, 현재 1대주주이다. Allez Health사는 CGM중에서도 인슐린 펌프 등과 통합된 연속혈당 모니터링 시스템(ICGM)을 개발 중이며, 2H25 FDA 의료기기 임상시험을 신청할 계획이다. 26년 내 FDA 승인 취득이 목표이다. 기존 상용화 제품 대비 가격경쟁력을 보유하고 있어, FDA 취득 시 미국 내 시장진입은 용이할 것으로 기대된다. 광역기반 현장분자진단기기(POC-MDX) Kryptos Biotechnologies사에도 투자를 진행했다. Kryptos 역시 2H25에 첫 출시 호흡기 제품의 미국 임상, 26년 내 FDA 승인을 목표로 진행하고 있다. 가시적인 매출 성장과 기대되는 성장동력을 모두 보유하고 있는 기업이다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

| | |
|-------------|---------|
| 목표주가 | -원 (M) |
| 직전 목표주가 | -원 |
| 현재주가 (8/18) | 17,460원 |
| 상승여력 | - |

| | |
|-------------|------------------|
| 시가총액 | 2,533억원 |
| 총발행주식수 | 14,509,416주 |
| 60일 평균 거래대금 | 15억원 |
| 60일 평균 거래량 | 73,098주 |
| 52주 고/저 | 23,050원 / 9,890원 |
| 외인지분율 | 1.21% |
| 배당수익률 | 0.00% |
| 주요주주 | 오상 외 6인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|-------|-------|--------|
| 절대 | (6.1) | 9.5 | (9.5) |
| 상대 | (3.5) | (0.5) | (10.8) |
| 절대 (달러환산) | (5.6) | 9.8 | (11.3) |

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

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 |
| 매출충이익 | 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 |
| 법인세비용차감전순손익 | 1,554 | -6 | 494 | 1,369 | -204 |
| 법인세비용 | 304 | -20 | 103 | 195 | -97 |
| 계속사업순손익 | 1,250 | 15 | 391 | 1,174 | -107 |
| 중단사업순손익 | 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

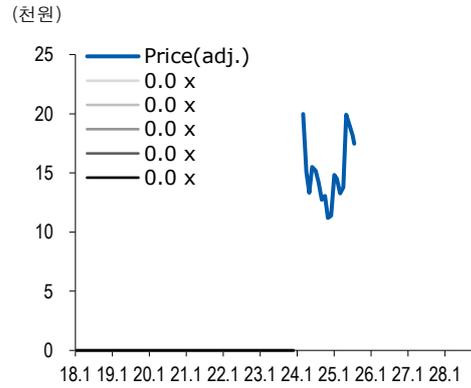
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 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 |

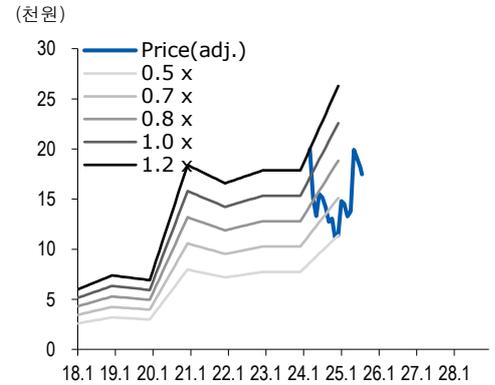
| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023A | 2024A |
| EPS | 9,782 | 114 | 3,001 | 8,875 | -754 |
| BPS | 16,148 | 14,488 | 15,647 | 23,242 | 20,848 |
| EBITDAPS | 12,787 | -416 | 3,848 | 6,938 | -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 |

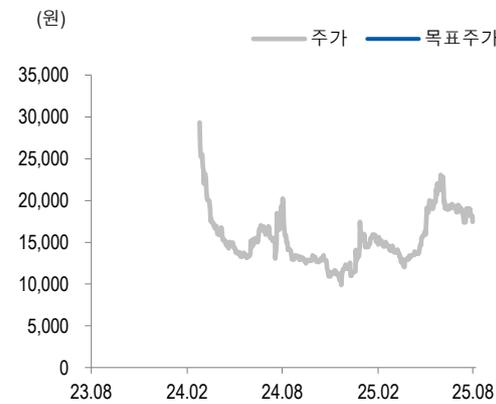
P/E band chart



P/B band chart



오상헬스케어 (036220) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-08-19 | 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) | 93.5 |
| Hold(중립) | 6.5 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2025-08-18

※해의 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.