

비중확대 (Maintain)

Industry Report
 2017.8.16

[헬스케어장비/IT스몰캡]

김충현, CFA
 02-3774-1740
 choonghyun.kim@miraeasset.com

치과용 의료기기

치과용 임플란트 본인부담금 축소 정책 시행 예정

1. 치과용 임플란트 정책 변화

- 2018년 7월 시행될 보험제도는 대상연령과 대상갯수에는 변동이 없고 본인부담금이 기존 50%에서 30%로 축소되는 것이 골자임.
- 기존 약 60만원 정도였던 임플란트 비용이 약 36만원으로 하락함(표 3 참조).
- 현재 우리나라 임플란트 관련 보험의 주요 내용은 (1) 65세이상 어르신, (2) 평생 2대, (3) 본인부담금 50%로 요약될 수 있음. 다만, 치아가 하나도 없으신 무치악 어르신의 경우, 임플란트 2개를 하는 것 자체가 의미가 없어 대상에서 제외됨.
- 2014년 7월부터 시행된 임플란트 보험 제도는 매년 순차적으로 대상자가 5년씩 확대되어 왔음. (2014년 7월 75세 이상 어르신, 2015년 7월 70세 이상 어르신, 2016년 7월 75세 이상 어르신).
- 2016년 11월에는 재료비의 상한선이 40% 삭감되기도 했음.

표 1. 치과용 임플란트 연도별 정책 정리

시행 일자	연령대	대상 인구수	본인 부담금 비율	본인 부담금
2014-07-01	+75	2,507,645	50%	622,840
2015-07-01	+70	4,435,537	50%	622,840
2016-07-01	+65	6,762,842	50%	596,588 (재료비 상한선 40% 삭감 영향)
2018-07-01	+65	7,380,510	30%	357,953

자료: 미래에셋대우 리서치센터

2. Impact

- 2014년 보험 정책 적용이 이후 통계를 살펴보면, 보험 적용 시술자는 보험적용 대상 인구의 4% 수준이며, 일인당 1.7개의 임플란트를 보험 적용받아 식립하였음.
- 1개 이상의 영구치를 손실한 비중이 55~64세 이상 인구는 68%에 달하지만, 실제 임플란트 시술 비중은 0.2~0.6% 수준으로 알려짐(표 2 참조). 이를 고려할 때 보험효과가 상당히 큰 것으로 해석됨. 국내 치과에서 임플란트 시술을 권유하는 비중이 높다는 부분을 감안해도 보험효과는 큰 것으로 보임.
- 이번 보험정책 변화의 핵심은 연령확대가 아닌 부담금 축소로, 보험정책 변화에 의한 정량적 효과를 계산하기가 쉽지 않음. 임플란트 시술을 결심하는 확률이 얼마나 높아질 수 있는지를 계산하기 어렵기 때문임.
- 임플란트 시술을 받는 비중이 지금보다 같거나 낮아질 확률보다는 높아질 확률이 클 것으로 보임. 임플란트 정책변화시 기존보다 24~48만원이 저렴해짐. 따라서 1) 보통 어르신의 경우 임플란트를 2개이상 하셔야하는 경우가 많아, 수술 계획시 비용 부담이 줄어들 수 있고, 2)기존에 가격민감도가 크셨던 어르신들이 임플란트 시술을 결심하실 가능성이 있기 때문임. 다만, 대상 인구수가 확대 되는 것이 아닌만큼 과도한 기대감은 지양해야 함.
- 치과용 의료기기에 대한 비중확대의견을 유지함. 임플란트 선도업체(오스템임플란트(048260/매수/TP 75,000원), 덴티움(145720/매수/TP 70,000원))의 수혜가 클 것으로 예상됨. 특히 시장 선도 업체인 오스템임플란트가 가장 큰 수혜를 누릴 것으로 예상됨(그림 12 참조).
- 디지털 임플란트 시술시 보험 적용이 되더라도 10만원정도 비쌌. 보험 정책 변화시 부담금이 24~48만원정도 하락하는 만큼 디지털 임플란트 전문 업체인 디오(039840/매수/TP 41,000원)의 수혜도 예상됨.
- 자세한 업체별 비교는 2017년 7월 14일 보고서 참조
(http://www.miraeassetdaewoo.com/bbs/maildownload/2017071317330411_154).

표 2. 임플란트 시술 확률

확률	최저	최고
치아 손실 확률	45%	55%
치료를 받아야 하는 비율	5%	10%
실제 치료를 받아야 하는 비율	45%	55%
임플란트를 선택하는 비율	15%	20%
전체 확률	0.2%	0.6%

자료: Straumann, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 임플란트 보험 정책 시행 이후 통계

항목	2014	2015	2016
65+ 인구수 (명)	6,277,126	6,541,168	6,762,842
70+ 인구수 (명)	4,271,397	4,435,537	4,550,390
75+ 인구수 (명)	2,507,645	2,655,993	2,819,615
임플란트 보험 적용 대상 (명)	2,507,645	4,435,537	6,762,842
보험적용 시술환자 (명)	21,805		300,543
비율	0.9%		4.4%
보험 적용 임플란트 수	36,702		491,083
일인당 보험 적용 임플란트 식립수	1.7		1.6

자료: 국민건강보험공단, 미래에셋대우 리서치센터

3. 보험 수가의 구성

- 임플란트 보험 혜택은 전체 치료비가 아니라, 보험 수가를 기준으로 함.
- 따라서 65세 이하의 어떤 사람이 100만원에 치료받았으니, 65세 이상은 50만원에 치료를 받을 수 있는 개념이 아님.
- 보험 수가는 크게 의사의 치료행위와 재료비로 구성됨(표. 4 참조)
- 치료행위는 일종의 고정비이고, 재료비는 업체와 제품에 따라 다양함(표. 5 참조).
- 재료비는 보통 고정체와 지대주를 의미하는데, 종류별로 환자의 재정상태와 치아상태에 따라 조합할 수 있음. 재료비는 85,640원~ 189,270원임.
- 통상적으로 본인 부담금 60만원이라고 하는 것은 재료비 평균치인 137,455원으로 보험수가를 계산한 것임. 임플란트를 어떤 것으로 선택했느냐에 따라 본인부담금은 달라 질 수 있음

표 4. 보험 수가의 구성

항목	금액 (원)	비고
치료행위료	1,055,720	
재료비	137,455	(고정체 + 지대주)의 평균 재료비
총합	1,193,175	

자료: 국민건강보험공단, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 임플란트 재료비

종류	세부 종류	가격 (원)
고정체	RBM	57,410
	SLA	78,180
	HA	137,770
	Anodizing	75,580
지대주	일체형(Straight)	28,230~28,800
	일체형(Angled)	31,200~35,260
	분리형(Straight)	42,850
	분리형(Angled)	51,500

자료: 국민건강보험공단, 미래에셋대우 리서치센터

치과용 의료기기

치과용 임플란트 본인부담금 축소 정책 시행 예정

표 6. 의료기기 global peer valuation: 임플란트

(십억원)

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			PBR (배)			ROE (%)			EV/EBITDA (배)		
		16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F
스트라우만	10,141	24.8	25.5	26.1	37.0	36.7	32.0	13.1	10.6	8.5	37.1	32.2	29.5	23.6	27.5	24.4
짐머 바이오메트 홀딩스	25,734	10.7	30.5	31.7	19.1	13.5	12.6	2.2	2.1	2.0	7.2	14.9	15.1	17.4	10.9	10.3
덴츠플라이 시로나	14,468	12.1	20.0	21.3	25.7	20.4	18.0	1.8	1.6	1.6	-10.2	4.5	8.6	-	15.2	13.8
헨리 셰인	15,365	6.7	7.0	7.2	24.1	23.5	21.3	4.6	4.2	3.7	18.7	19.2	18.8	16.6	14.9	13.8
패더슨	4,145	5.1	6.4	6.4	18.4	16.3	15.1	2.6	2.4	2.2	12.1	14.6	14.4	14.2	10.7	10.3
오스템임플란트	876	9.9	10.5	11.6	36.9	38.0	27.3	6.7	5.7	4.7	22.1	19.9	22.4	22.1	17.4	13.7
디오	502	30.7	28.0	28.3	29.3	26.3	19.2	5.0	3.6	3.0	22.2	16.4	18.8	20.6	17.3	14.0
덴티움	607	23.8	25.4	25.8	16.8	20.5	16.9	4.8	3.4	2.8	31.8	26.0	21.2	-	14.4	11.9
전체 평균		13.9	19.2	19.8	23.5	24.4	20.3	4.9	4.2	3.6	16.1	18.5	18.6	17.9	16.0	14.0

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

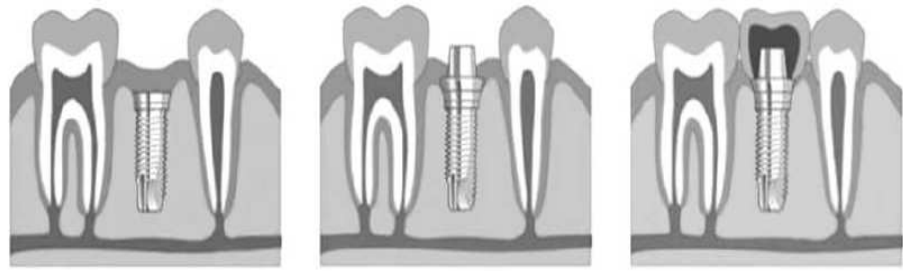
표 7. 임플란트 업체 비교

(십억원)

2016				1H17			
항목	디오	오스템임플란트	덴티움	항목	디오	오스템임플란트	덴티움
매출	90.1	344.6	120	매출	44.6	194.5	72.2
YoY	22.4%	24.1%	25.7%	YoY	-0.8%	26.1%	28.0%
내수	49	179.2	48.8	내수	21.9	94.5	27.6
매출 대비 비중	54.4%	52.0%	40.7%	매출 대비 비중	49.1%	48.6%	38.2%
수출	41.1	165.4	71.2	수출	22.7	100.0	44.6
매출 대비 비중	45.6%	48.0%	59.3%	매출 대비 비중	50.9%	51.4%	61.8%
임플란트	67.3	168.8	106.9	임플란트	39.7	91.2	63.6
YoY	41.1%	18.9%	25.3%	YoY	23.0%	19.8%	26.5%
매출 대비 비중	74.7%	49.0%	89.1%	매출 대비 비중	89.0%	46.9%	88.1%
내수	30.7	103.7	43.5	내수	19.1	51.7	24.4
임플란트 매출 비중	45.6%	61.4%	40.7%	임플란트 매출 비중	48.1%	56.7%	38.3%
수출	36.6	65.2	63.4	수출	20.6	39.5	39.2
임플란트 매출 비중	54.4%	38.6%	59.3%	임플란트 매출 비중	51.9%	43.3%	61.7%
제품	65.3	269.7	111.1	제품	39.732	152.5	67.4
매출 대비 비중	72.5%	78.3%	92.6%	매출 대비 비중	89.1%	78.4%	93.4%
중국	8.5	54.3	33.5	중국	2	30.7	20.1
매출 대비 비중	9.4%	15.8%	27.9%	매출 대비 비중	4.5%	15.8%	27.8%
해외 매출 내 비중	20.7%	32.8%	47.1%	해외 매출 내 비중	8.8%	30.7%	45.1%
매출원가	30.8	141.1	36.7	매출원가	12.3	79.5	21.6
매출 대비 비중	34.2%	40.9%	30.6%	매출 대비 비중	27.6%	40.9%	29.9%
판관비	31.7	169.2	54.8	판관비	19.6	97.5	31.2
매출 대비 비중	35.2%	49.1%	45.7%	매출 대비 비중	43.9%	50.1%	43.2%
영업이익	31.7	34.2	28.5	영업이익	12.7	17.5	19.4
매출 대비 비중	35.2%	9.9%	23.8%	매출 대비 비중	28.5%	9.0%	26.9%
경상개발비	2.4	22.0	6.9	경상개발비	1.3	13.5	3.7
매출 대비 비중	2.6%	6.4%	5.8%	매출 대비 비중	3.0%	6.9%	5.1%
급여	17.5	89.0	28.8	급여	11.5	54.0	14.9
매출 대비 비중	19.4%	25.8%	24.0%	매출 대비 비중	25.8%	27.8%	20.6%
외국인 지분율	24.6%	49.0%	-	외국인 지분율	20.0%	48.8%	4.5%

자료: 각사, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 치과용 임플란트의 치료과정



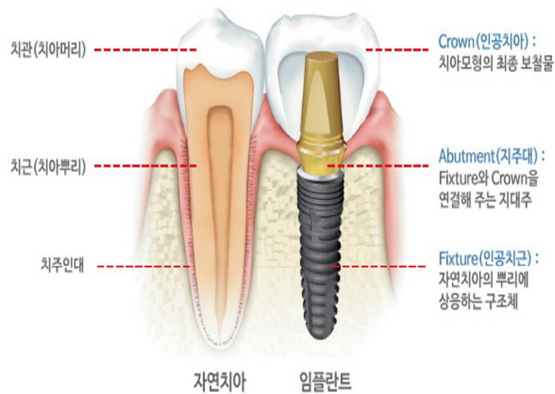
임플란트가 들어갈 부분의 잇몸을
열고 턱뼈의 정확한 위치에
고정체 식립

임플란트의 골유착 기간이 지나면,
잇몸을 열고 크라운을 연결하기
위해 잇몸 밖으로 지대주 연결

제작한 크라운 연결

자료: 고려대학교구로병원, 한국보건산업진흥원, 미래셋대우 리서치센터

그림 2. 임플란트의 구조

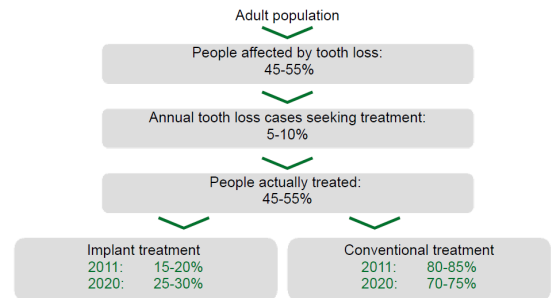


자연치아

임플란트

그림 3. 임플란트를 실제로 치료받는 비율

Tooth loss and treatment courses (US)

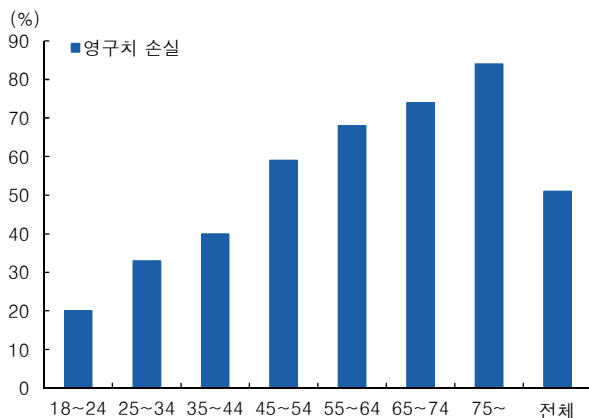


1 Straumann definition for dental implant penetration: Number of people treated with dental implants/number of people treated for tooth loss
Copyright Straumann. All rights reserved.
2 Source: Straumann proprietary study based on ~5000 respondents conducted by AFG Research 2011; Straumann estimates

자료: 구글, 미래셋대우 리서치센터

자료: Straumann, 미래셋대우 리서치센터

그림 4. 연령대별 1개 이상 영구치 손실 발생 비율



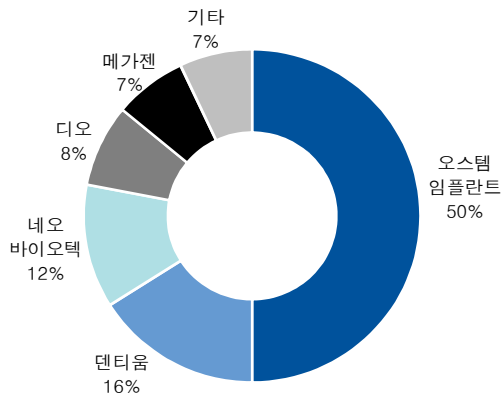
자료: Straumann, 미래셋대우 리서치센터

그림 5. 임플란트 vs. 브릿지 vs. 틀니

종 류	임플란트	브릿지	틀니
시술방법	치아가 빠진 부위에 잇몸 뼈 안에 식립	양쪽 치아를 깎아 세 치아를 한 덩어리로 제작하여 빠진 부위에 매움	잇몸 본을 뜬 후 경형화된 치아 치열 제작
치아손상	인접 치아 손상 없음	건강한 인접 치아 손상	잇몸 뼈의 점진적인 손상
치료기간	3~6개월 소요	짧음	잇몸 뼈의 점진적인 손상
치료비용	초기 비용은 비싸지만 수명 대비 경제적	거렴함	임플란트보다 저렴하지만 추가 비용이 소요되며 관리 시 불편
저 각 력	자연치아의 80%	치아 뿌리가 없어 저작력 약함	철기고 단단한 음식 어려움
수 명	반영구적 사용 가능	5~10년 주기로 교체	3~4년 주기로 수리, 교체
이 미 지			

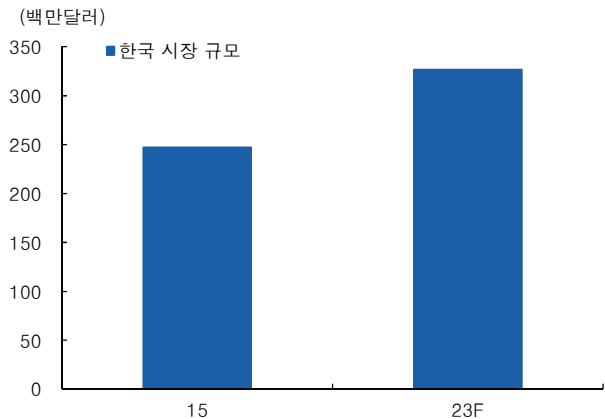
자료: 메가젠, 미래셋대우 리서치센터

그림 6. 국내 임플란트 시장 점유율



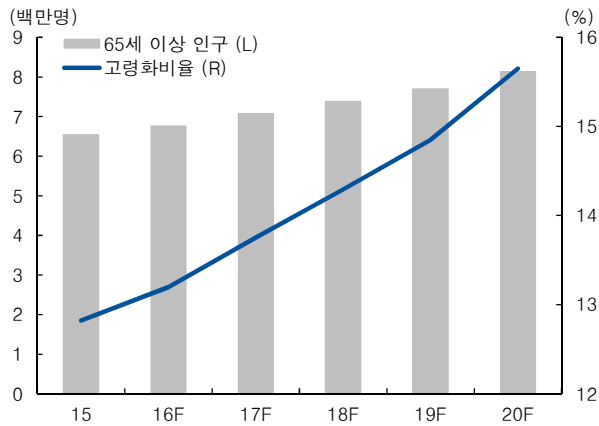
자료: 한국보건산업진흥원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 국내임플란트 시장 규모 추이 (CAGR 3.5%)



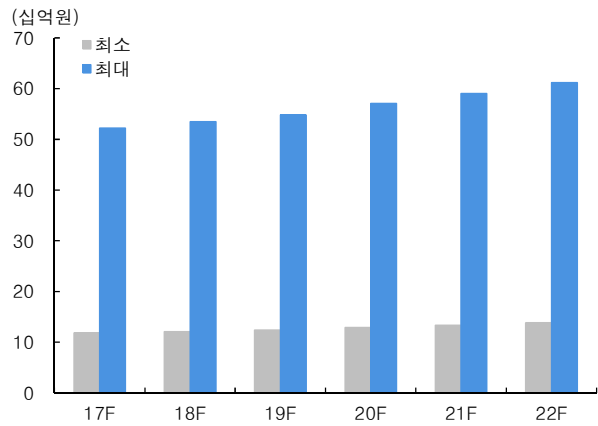
자료: MRG, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 임플란트 급여 적용 대상 인구 비중 추이



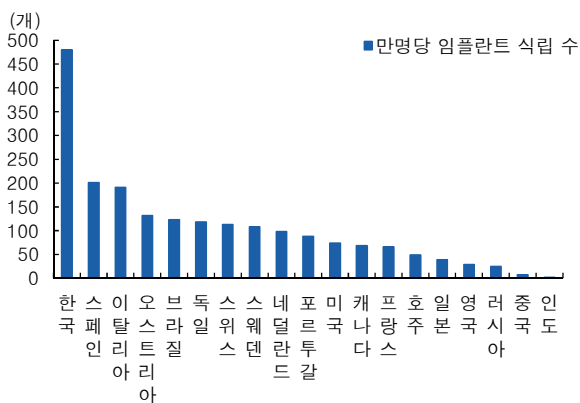
자료: 보건복지부, 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 임플란트 급여 시장 17년 최대 약 520억 원 규모 시장 창출



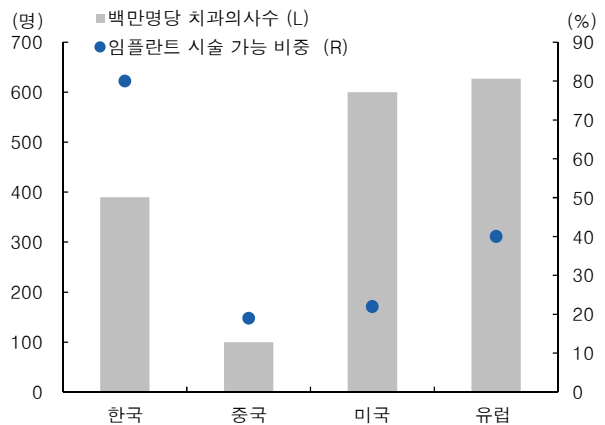
자료: 보건복지부, 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 인구 만명당 임플란트 식립수



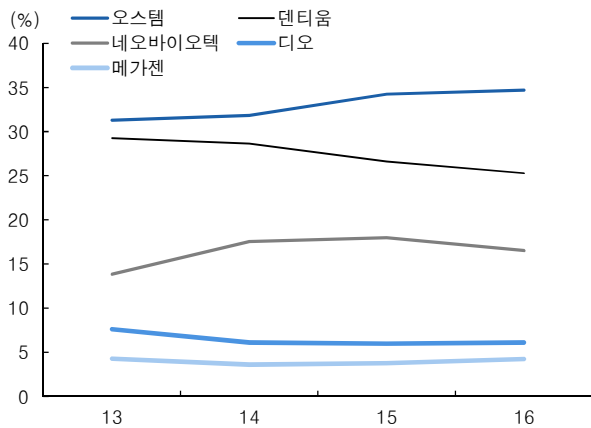
자료: MRG, Straumann, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 글로벌 치과의사수 vs. 임플란트 시술 가능 비중



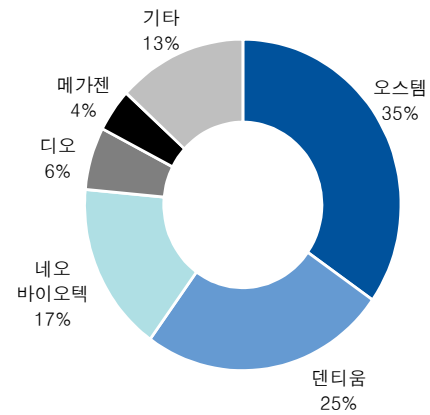
자료: 오스템임플란트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 치과외사가 가장 많이 사용하는 임플란트 추이



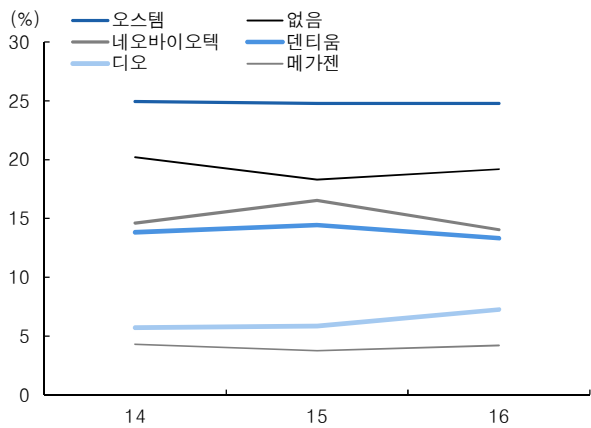
자료: 덴트포토, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 치과외사가 가장 많이 사용하는 임플란트



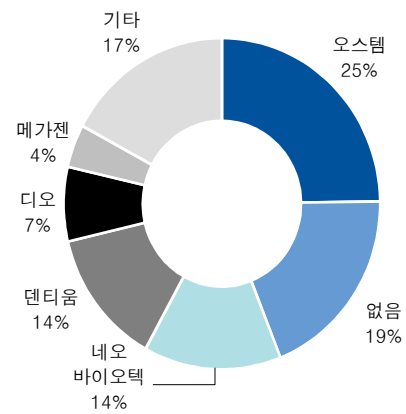
자료: 덴트포토, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 치과외사가 두번째로 사용 많이 하는 브랜드 추이



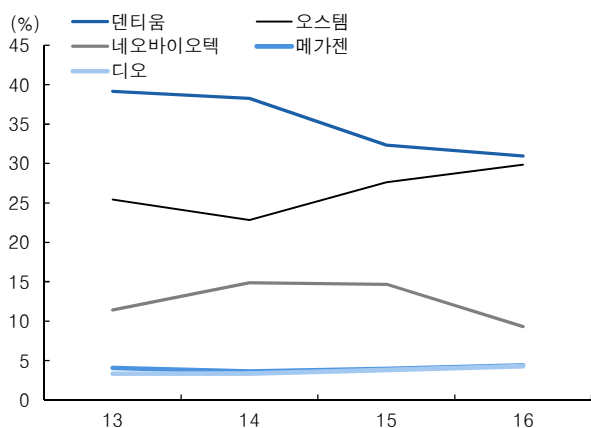
자료: 덴트포토, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 치과외사가 두번째로 사용 많이 하는 브랜드



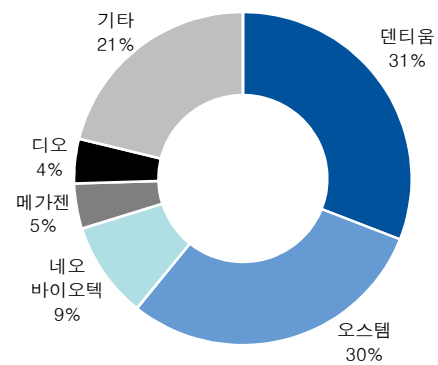
자료: 덴트포토, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 치과외사가 가장 선호하는 임플란트 추이



자료: 덴트포토, 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 치과외사가 가장 선호하는 임플란트



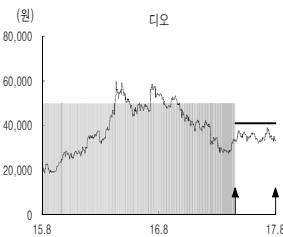
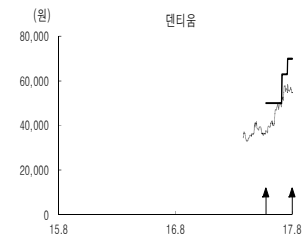
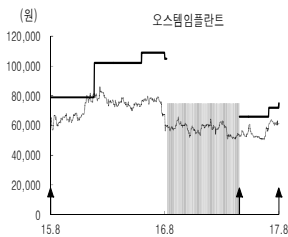
자료: 덴트포토, 미래에셋대우 리서치센터

치과용 의료기기

치과용 임플란트 본인부담금 축소 정책 시행 예정

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)	종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
오스템임플란트(048260)	2017.08.15	매수	75,000원	덴티움(145720)	2015.08.16	매수	79,000원
	2017.07.14	매수	72,000원		2015.07.09	매수	77,000원
	2017.04.11	매수	66,000원		2017.08.01	매수	70,000원
		분석 대상 제외			2017.07.14	매수	63,000원
	2016.08.15	매수	105,000원	디오(039840)	2017.05.25	매수	50,000원
	2016.06.02	매수	109,000원		2017.04.11	매수	41,000원
2016.01.03	매수	102,000원				분석 대상 제외	



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
69.67%	17.06%	13.27%	0.00%

* 2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.