2021년 4월 27일

오스템임플란트(048260)

기업분석 | Mid-Small Cap

1Q21 Review:높아진 기대치를 상회하는 호실적 발표

Analyst
조은애
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	115,000 원
현재주가	91,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(4/26)		1,030.03 pt
시가총액		13,000 억원
발행주식수		14,286 천주
52주 최고가 / 최저		94,800 / 29,500 원
90일 일평균거래대금		280.12 억원
외국인 지분율		34.7%
배당수익률(21.12E)		0.7%
BPS(21.12E)		17,719 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-0.6%
	6 개월	111.2%
	12 개월	72.1%
주주구성	최규옥 (외 6 인)	20.8%
	자사주 (외 1 인)	4.7%

Stock Price

1Q21 Review: 매출액 1,715억원(+31% yoy), 영업이익 256억원(+526% yoy)

1Q21 잠정 매출액은 1,715억원(+31% yoy), 영업이익 256억원(+526% yoy)을 기록했다. 당사 추정치와 영업이익 시장 컨센서스를 모두 대폭 상회하면서 어닝 서프라이즈를 시현했다. 지역별 매출액 성장률은 전년 동기대비 중국 +195%, 미국 +14% 수준으로 관세청 발표의 1Q21 임플란트 수출증가율 중국 +168%, 미국 -6%를 상회한 것으로 추정된다. 비수기 임에도 불구하고 영업이익률 15%(+12%p yoy)를 기록하면서 낮아진 고정비 부담과 안정적인 비용통제 효과가 지속되고 있는 것이 확인되었다.

지금은 인적분할 이벤트 보다 올라가는 업황, 실적에 집중할 시점

지난 3Q20부터 동사는 수익성이 좋은 중국, 러시아, 미국 등에서 높은 매출액 성장을 기록하면서 영업레버리지 효과가 지속되고 있다. 2021년 예상매출액은 7,413억원(+17% yoy), 영업이익 1,133(+16% yoy)을 예상한다. 전략국가인 중국 매출액은 안정적인 거래처 증가, 기존 거래처의 수요 확대 등으로 2021년 1,930억원(+28% yoy)이 가능할 전망이다. 현재 국내생산시설이 풀가동 중인 것을 감안하면 증설 발표가 기대되는 상황이다.

지난 15일 발표한 인적분할 및 지주사 전환 결정은 투자에 참고할 필요가 있다. 존속법인은 투자, 브랜드 등을 영위하는 오스템홀딩스(가칭)이며, 재상장하는 신설법인은 오스템임플란트(가칭)로 임플란트 사업회사다. 분할비율은 0.46:0.54, 분할기일은 9월 1일 이다. 현재 시점에서 분할이 주주가치에 미치는 영향은 중립적이다. 승계, 순환출자 등 지배구조 관련 이슈가 없고, 주요 사업부문이 임플란트로 하나이며, 사업다각화 및 투자사업과 관련된 재평가 여력이 아직은 제한적이기 때문이다. 중장기적으로는 분할을 통해 홀딩스 차원에서의 공격적인 사업다각화가 가능하다는 점은 긍정적이라 판단한다. 목표주가는 이익전망치 상향에 따라 기존 95,000원에서 115,000원으로 상향 조정했다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	565.0	631.6	741.3	897.0	1,076.4
영업이익	42.9	98.1	113.3	143.2	174.2
세전계속사업손익	29.3	103.1	95.8	125.2	154.2
순이익(지배주주)	-22.0	103.5	70.0	95.2	117.2
EPS (원)	-1,138	7,493	4,903	6,663	8,203
증감률 (%)	적전	흑전	-34.6	35.9	23.1
PER (x)	-37.2	6.8	18.6	13.7	11.1
PBR (x)	7.6	3.8	5.1	3.8	2.9
EV/EBITDA (x)	11.1	6.3	9.1	6.9	5.2
영업이익률 (%)	7.6	15.5	15.3	16.0	16.2
EBITDA 마진 (%)	11.4	19.8	19.1	19.1	18.8
ROE (%)	-17.2	78.8	31.5	32.1	29.7
부채비율 (%)	868.4	408.6	302.2	218.6	165.9

주: IFRS 연결 기준
자료: 오스템임플란트, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 오스템임플란트 1Q21 Review

	1Q21P	1Q21E	컨센서스	당사전망치대비(%)
매출액	1,715	1,674	1,777	2%
영업이익	256	211	199	21%
지배주주순이익	163	104	98	57%
영업이익률	15%	13%	11%	
지배주주순이익률	9%	6%	6%	

자료: 오스템임플란트, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터
주석: 1Q21만 회사측 가계산 실적. 1Q21E는 당사 종전 전망치

표2 오스템임플란트 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	7,197	8,099	7,413	8,970	3%	11%
영업이익	978	1,040	1,133	1,432	16%	38%
순이익	590	647	700	952	19%	47%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS(원)	888	-1,138	3,833	4,903	6,663
발행주식수(천주)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Target Per(x)			24	24	24
적정 시가총액 (억원)				16,438	
현재주가 (원)				91,000	
목표주가 (원)				**115,000**	
상승여력				**26%**	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
주석: 2020년 EPS는 일회성손익(380여억원) 제외 산출

표4 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
오스템임플란트	**13,000**	**6,316**	**7,492**	**8,478**	**16%**	**14%**	**14%**	**7**	**18**	**15**
디오	6,330	1,201	1,549	1,881	25%	29%	30%	44	19	15
덴티움	6,880	2,297	2,951	3,496	17%	20%	21%	20	16	12
레이	3,570	552	960	1,454	8%	21%	23%	45	21	13
스트라우만홀딩스	23,700	17,100	19,900	22,700	21%	23%	25%	180	48	41
엔비스타	77,900	25,100	30,200	31,200	9%	13%	15%	166	24	21
짐머바이오멧	407,000	77,300	87,800	92,200	20%	24%	26%	n/a	23	20
덴츠플라이	158,900	36,800	45,600	47,600	15%	19%	20%	n/a	24	21
헨리 셰인	116,100	111,300	127,600	128,300	5%	6%	6%	23	19	18
평균					**16%**	**20%**	**21%**	**80**	**24**	**20**

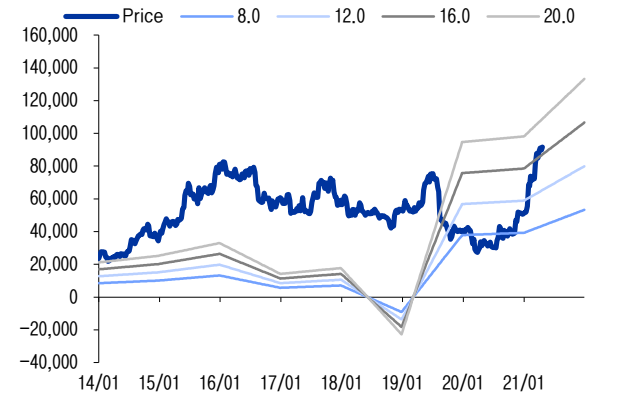
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 오스템임플란트 실적 전망 테이블

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	**1,306**	**1,412**	**1,650**	**1,948**	**1,715**	**4,601**	**5,650**	**6,316**	**7,413**	**8,970**
% YoY	*1%*	*0%*	*12%*	*32%*	*31%*	*16%*	*23%*	*12%*	*17%*	*21%*
% QoQ	*-11%*	*8%*	*17%*	*18%*	*-12%*	*16%*	*23%*	*12%*	*17%*	*21%*
매출총이익	749	865	977	1,190	1,015	2,585	3,191	3,782	4,395	5,337
% YoY	*0%*	*15%*	*17%*	*40%*	*36%*	*11%*	*23%*	*19%*	*16%*	*21%*
% Sales	*57%*	*61%*	*59%*	*61%*	*59%*	*56%*	*56%*	*60%*	*59%*	*60%*
영업이익	**41**	**237**	**237**	**467**	**256**	**310**	**429**	**981**	**1,133**	**1,432**
% YoY	*-68%*	*209%*	*118%*	*297%*	*526%*	*43%*	*38%*	*129%*	*16%*	*26%*
% Sales	*3%*	*17%*	*14%*	*24%*	*15%*	*7%*	*8%*	*16%*	*15%*	*16%*
지배주주순이익	-36	213	474	419	163	127	-163	1,070	700	952
% YoY	*-132%*	*378%*	*-234%*	*1131%*	*-558%*	*26%*	*-228%*	*-758%*	*-35%*	*36%*
% Sales	*-3%*	*15%*	*29%*	*22%*	*9%*	*3%*	*-3%*	*17%*	*9%*	*11%*

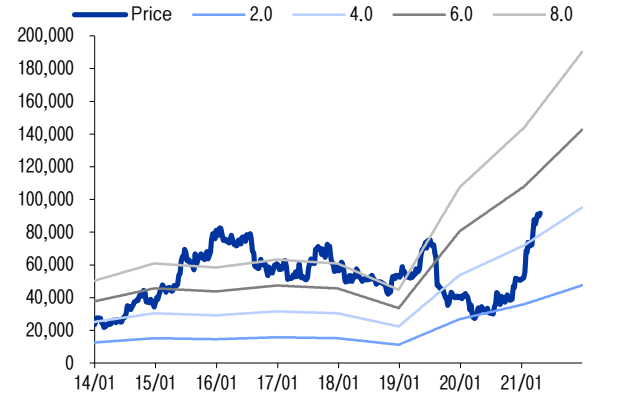
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 오스템임플란트 12M Forward PER 밴드 차트



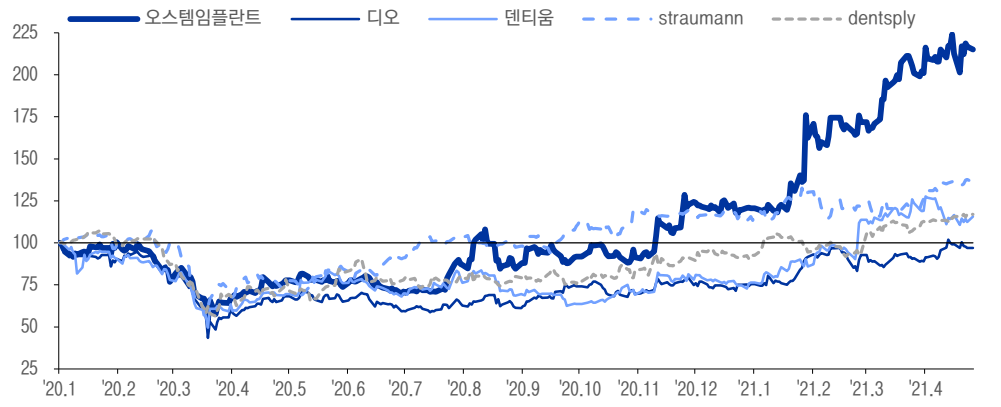
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터
주석: 2020년 EPS는 일회성손익(380여억원) 제외 산출

그림2 오스템임플란트 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 글로벌 치과용 임플란트 업체 주가 추이(2020.01.02=100)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

오스템임플란트 (048260)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	397.0	504.8	555.9	622.7	734.3
현금 및 현금성자산	122.6	231.1	276.4	338.5	448.5
매출채권 및 기타채권	92.9	88.6	90.6	88.5	91.4
재고자산	104.2	104.1	104.6	108.1	103.2
기타유동자산	77.3	80.9	84.2	87.6	91.2
비유동자산	400.4	453.8	449.6	449.8	449.3
관계기업투자등	2.0	1.3	1.3	1.4	1.4
유형자산	316.4	345.1	336.4	332.1	327.1
무형자산	9.0	8.2	8.5	8.7	8.9
자산총계	**797.4**	**958.7**	**1,005.4**	**1,072.5**	**1,183.6**
유동부채	531.6	551.8	550.9	549.0	573.3
매입채무 및 기타재무	38.7	31.8	35.3	37.3	44.8
단기금융부채	111.2	138.1	118.1	98.1	98.1
기타유동부채	381.6	381.9	397.4	413.6	430.4
비유동부채	183.5	218.4	204.6	186.9	165.1
장기금융부채	172.4	212.1	198.1	180.1	158.1
기타비유동부채	11.1	6.3	6.5	6.8	7.0
부채총계	**715.0**	**770.2**	**755.5**	**735.9**	**738.4**
지배주주지분	80.0	191.7	253.1	339.7	448.4
자본금	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
자본잉여금	56.2	59.0	59.0	59.0	59.0
이익잉여금	65.7	173.2	234.6	321.3	429.9
비지배주주지분(연결)	2.3	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
자본총계	**82.3**	**188.5**	**250.0**	**336.6**	**445.2**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**565.0**	**631.6**	**741.3**	**897.0**	**1,076.4**
매출원가	245.9	253.4	301.8	363.3	436.0
매출총이익	**319.1**	**378.2**	**439.5**	**533.7**	**640.5**
판매비 및 관리비	276.2	280.1	326.2	390.5	466.3
영업이익	**42.9**	**98.1**	**113.3**	**143.2**	**174.2**
(EBITDA)	64.7	125.2	141.5	171.2	202.0
금융손익	-1.6	-17.1	-18.4	-16.4	-14.4
이자비용	4.8	9.3	19.8	17.8	15.9
관계기업등 투자손익	-0.9	-1.2	-1.5	-1.5	-1.5
기타영업외손익	-11.0	23.3	2.5	-0.1	-4.1
세전계속사업이익	**29.3**	**103.1**	**95.8**	**125.2**	**154.2**
계속사업법인세비용	51.3	-0.5	25.8	30.1	37.0
계속사업이익	-22.0	103.5	70.0	95.2	117.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**-22.0**	**103.5**	**70.0**	**95.2**	**117.2**
지배주주	-16.3	107.0	70.0	95.2	117.2
총포괄이익	**-20.8**	**103.1**	**70.0**	**95.2**	**117.2**
매출총이익률 (%)	56.5	59.9	59.3	59.5	59.5
영업이익률 (%)	7.6	15.5	15.3	16.0	16.2
EBITDA마진률 (%)	11.4	19.8	19.1	19.1	18.8
당기순이익률 (%)	-3.9	16.4	9.4	10.6	10.9
ROA (%)	-2.3	12.2	7.1	9.2	10.4
ROE (%)	-17.2	78.8	31.5	32.1	29.7
ROIC (%)	-18.8	31.7	34.1	48.5	65.0

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**67.3**	**107.0**	**115.5**	**140.5**	**171.8**
당기순이익(손실)	29.3	103.1	70.0	95.2	117.2
비현금수익비용가감	71.2	39.0	30.0	29.7	29.6
유형자산감가상각비	19.6	24.7	25.7	25.3	25.1
무형자산상각비	2.2	2.3	2.6	2.7	2.7
기타현금수익비용	2.1	-6.6	1.7	1.8	1.8
영업활동 자산부채변동	2.4	-5.2	15.5	15.6	25.0
매출채권 감소(증가)	-6.0	-10.1	-2.0	2.2	-2.9
재고자산 감소(증가)	-13.9	-3.4	-0.4	-3.6	4.9
매입채무 증가(감소)	-2.4	1.4	3.5	2.0	7.5
기타자산, 부채변동	24.7	6.9	14.4	15.0	15.6
투자활동 현금	**-114.0**	**-56.3**	**-27.7**	**-31.9**	**-31.2**
유형자산처분(취득)	-101.9	-36.9	-17.0	-21.0	-20.0
무형자산 감소(증가)	-1.7	-1.7	-2.9	-2.9	-2.9
투자자산 감소(증가)	-5.7	0.9	-3.7	-3.8	-3.9
기타투자활동	-4.7	-18.6	-4.0	-4.2	-4.4
재무활동 현금	**57.9**	**58.0**	**-42.6**	**-46.6**	**-30.6**
차입금의 증가(감소)	66.3	58.0	-34.0	-38.0	-22.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	-8.6	-8.6	-8.6
배당금의 지급	0.0	0.0	8.6	8.6	8.6
기타재무활동	-8.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**11.2**	**108.5**	**45.3**	**62.0**	**110.0**
기초현금	111.5	122.6	231.1	276.4	338.5
기말현금	122.6	231.1	276.4	338.5	448.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	-37.2	6.8	18.6	13.7	11.1
P/B	7.6	3.8	5.1	3.8	2.9
EV/EBITDA	11.1	6.3	9.1	6.9	5.2
P/CF	6.0	5.1	13.0	10.4	8.9
배당수익률 (%)	n/a	1.2	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	22.8	11.8	17.4	21.0	20.0
영업이익	38.5	128.7	15.5	26.4	21.6
세전이익	62.7	251.4	-7.0	30.7	23.1
당기순이익	적전	흑전	-32.3	35.9	23.1
EPS	적전	흑전	-34.6	35.9	23.1
안정성 (%)					
부채비율	868.4	408.6	302.2	218.6	165.9
유동비율	74.7	91.5	100.9	113.4	128.1
순차입금/자기자본(x)	140.3	34.7	-6.5	-35.2	-56.8
영업이익/금융비용(x)	8.9	10.6	5.7	8.0	10.9
총차입금 (십억원)	284	350	316	278	256
순차입금 (십억원)	116	65	-16	-118	-253
주당지표(원)					
EPS	-1,138	7,493	4,903	6,663	8,203
BPS	5,602	13,417	17,719	23,782	31,386
CFPS	7,034	9,947	7,004	8,744	10,272
DPS	n/a	630	630	630	630

자료: 오스템임플란트, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

오스템임플란트 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.11.25	신규	조은애			
2020.11.25	Buy	68,000	9.6		-22.6
2021.01.28	Buy	95,000	-0.2		-15.1
2021.04.27	Buy	115,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)