



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	145,000 원
현재주가	120,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(7/27)	1,046.55 pt
시가총액	17,157 억원
발행주식수	14,286 천주
52주 최고가 / 최저	121,800 / 34,300 원
90일 일평균거래대금	196.38 억원
외국인 지분율	42.3%
배당수익률(21.12E)	0.5%
BPS(21.12E)	19,264 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 5.8%
	6개월 100.9%
	12개월 127.4%
주주구성	최규옥 (외 4인) 20.7%
	자사주 (외 1인) 4.7%

Stock Price



오스템임플란트 (048260)

2Q21 Review: 컨센서스를 상회하는 호실적 발표

2Q21 Review: 매출액 2,015억원(+43% yoy), 영업이익 342억원(+45% yoy)

2Q21 잠정 매출액은 2,015억원(+43% yoy, +17% qoq), 영업이익 342억원(+45% yoy, +34% qoq)를 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치와 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 지역별 매출액 증가율(yoy, qoq)은 중국(+38%, +49%), 북미(+105%, +23%), 유럽(+153%, +29%)를 기록했다. 오프라인활동 증가로 고정비(급여)와 변동비(광고선전비 등)가 증가했으나 영업이익률은 17%(flat yoy, +2%p qoq)로 안정적인 비용통제 효과가 지속되고 있는 것이 확인되었다.

21년 매출액 7,880억원(+25% yoy), 영업이익 1,321억원(+35% yoy) 전망

지난 3Q20부터 동사는 수익성이 좋은 중국, 미국, 러시아 등에서 높은 매출액 성장을 기록하면서 영업레버리지 효과가 지속되고 있다. 3분기는 중국, 북미 등의 분기 매출액 성장세가 지속되고 있는 것으로 파악되며, 2021년 예상 매출액은 7,880억원(+25% yoy), 영업이익 1,321억원(+35% yoy)을 전망한다. 오프라인 영업활동 증가로 인한 판관비 확대(3,327억원, +19% yoy)를 감안하더라도 영업이익률 17%(+1%p yoy)는 가능할 전망이다.

매 분기 실적 확인하면서 올라가는 구간

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 이익전망치 상향에 따라 목표주가는 기존 145,000원으로 상향(+26%) 조정했다. 목표주가 145,000원은 상향 조정한 2021년 예상 EPS에 비교기업 평균 PER 22배를 적용해 산출했다. 이익전망치 상향 조정으로 현재주가 수준은 21F PER 18.6배로 동종 업계 평균 22배 대비 저평가 되어 있다. 분기 기준 펀더멘털 개선 지속세를 확인하면서 저평가가 해소될 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	565.0	631.6	788.0	953.5	1,144.2
영업이익	42.9	98.1	132.1	163.8	196.9
세전계속사업손익	29.3	103.1	123.2	149.8	176.9
순이익(지배주주)	-22.0	103.5	90.4	113.9	134.4
EPS (원)	-1,138	7,493	6,449	7,970	9,409
증감률 (%)	적전	흑전	-13.9	23.6	18.0
PER (x)	-37.2	6.8	18.6	15.1	12.8
PBR (x)	7.6	3.8	6.2	4.5	3.4
EV/EBITDA (x)	11.1	6.3	10.3	8.0	6.2
영업이익률 (%)	7.6	15.5	16.8	17.2	17.2
EBITDA 마진 (%)	11.4	19.8	20.4	20.1	19.6
ROE (%)	-17.2	78.8	39.5	34.7	30.3
부채비율 (%)	868.4	408.6	295.7	208.5	157.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 오스템임플란트, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 오스템임플란트 2Q21 Review

	1Q21P	당사추정치	컨센서스	컨센서스대비(%)
매출액	2,015	1,752	1,798	12%
영업이익	342	235	284	21%
지배주주순이익	276	148	174	59%
영업이익률	17%	13%	16%	+1%p
지배주주순이익률	14%	8%	10%	+4%p

자료: 오스템임플란트, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터
 주식: 1Q21P는 잠정실적

표2 오스템임플란트 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	7,413	8,970	7,880	9,535	6%	6%
영업이익	1,133	1,432	1,321	1,638	17%	14%
순이익	958	1,252	904	1,139	-6%	-9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS(원)	888	-1,138	3,833	6,449	7,970
발행주식수(천주)	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Target Per(x)			22	22	22
적정 시가총액 (억원)				20,262	
현재주가 (원)				120,100	
목표주가 (원)				145,000	
상승여력				21%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터
 주식: 2020년 EPS는 일회성손익(300여억원) 제외 산출

표4 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
덴티움	7,130	2,297	2,811	3,396	17%	21%	21%	20	19	15
디오	6,300	1,201	1,584	2,023	25%	30%	31%	44	23	18
레이	3,970	552	925	1,320	8%	18%	21%	45	22	19
다나허	2,278,700	245,100	315,900	332,600	19%	30%	29%	45	31	30
짐머바이오벳	394,300	77,300	89,100	93,500	20%	23%	25%	n/a	22	20
덴츠플라이	152,800	36,800	46,800	49,200	15%	19%	21%	n/a	22	19
헨리 셰인	119,700	111,300	128,400	130,400	5%	7%	7%	23	19	18
평균					15%	21%	22%	36	22	23

자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

오스팀임플란트 (048260)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	397.0	504.8	611.8	701.6	833.3
현금 및 현금성자산	122.6	231.1	310.4	385.1	514.5
매출채권 및 기타채권	92.9	88.6	92.0	94.0	97.2
재고자산	104.2	104.1	106.1	114.9	109.7
기타유동자산	77.3	80.9	103.3	107.5	111.9
비유동자산	400.4	453.8	457.3	456.8	455.8
관계기업투자등	2.0	1.3	0.7	0.8	0.8
유형자산	316.4	345.1	340.1	335.5	330.2
무형자산	9.0	8.2	7.7	7.3	7.0
자산총계	797.4	958.7	1,069.1	1,158.4	1,289.2
유동부채	531.6	551.8	588.1	589.7	616.2
매입채무 및 기타채무	38.7	31.8	37.2	41.3	49.5
단기금융부채	111.2	138.1	117.9	97.9	97.9
기타유동부채	381.6	381.9	433.0	450.6	468.9
비유동부채	183.5	218.4	210.8	193.2	171.6
장기금융부채	172.4	212.1	201.3	183.3	161.3
기타비유동부채	11.1	6.3	9.6	9.9	10.3
부채총계	715.0	770.2	798.9	782.9	787.8
지배주주지분	80.0	191.7	275.2	380.5	506.3
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	256.7	362.0	487.8
비지배주주지분(연결)	2.3	-3.2	-5.0	-5.0	-5.0
자본총계	82.3	188.5	270.2	375.5	501.3

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	67.3	107.0	122.3	153.6	191.7
당기순이익(손실)	29.3	103.1	97.9	113.9	134.4
비현금수익비용가감	71.2	39.0	44.0	30.6	30.2
유형자산감가상각비	19.6	24.7	26.3	25.6	25.3
무형자산상각비	2.2	2.3	2.4	2.3	2.2
기타현금수익비용	2.1	-6.6	15.2	2.7	2.7
영업활동 자산부채변동	2.4	-5.2	23.9	9.2	27.1
매출채권 감소(증가)	-6.0	-10.1	-1.2	-2.1	-3.1
재고자산 감소(증가)	-13.9	-3.4	3.9	-8.8	5.2
매입채무 증가(감소)	-2.4	1.4	9.6	4.0	8.3
기타자산, 부채변동	24.7	6.9	11.6	16.1	16.7
투자활동 현금	-114.0	-56.3	-23.4	-32.4	-31.7
유형자산처분(취득)	-101.9	-36.9	-22.9	-21.0	-20.0
무형자산 감소(증가)	-1.7	-1.7	-1.9	-1.9	-1.9
투자자산 감소(증가)	-5.7	0.9	-17.5	-5.0	-5.1
기타투자활동	-4.7	-18.6	19.0	-4.4	-4.6
재무활동 현금	57.9	58.0	-27.0	-46.6	-30.6
차입금의 증가(감소)	66.3	58.0	-37.0	-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	18.6	0.0	0.0
현금의 증가	11.2	108.5	79.3	74.6	129.5
기초현금	111.5	122.6	231.1	310.4	385.1
기말현금	122.6	231.1	310.4	385.1	514.5

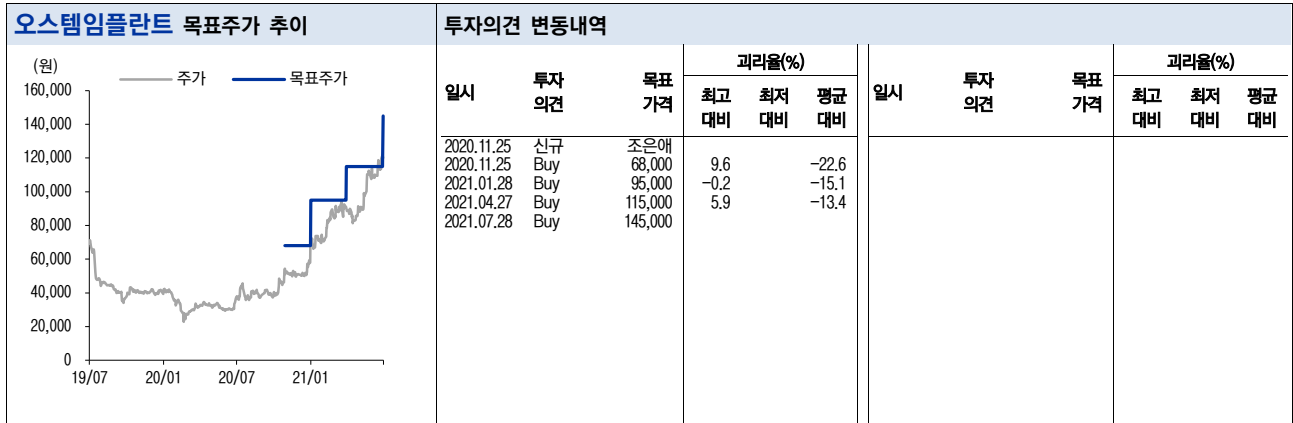
자료: 오스팀임플란트, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	565.0	631.6	788.0	953.5	1,144.2
매출원가	245.9	253.4	323.2	386.2	463.4
매출총이익	319.1	378.2	464.9	567.3	680.8
판매비 및 관리비	276.2	280.1	332.7	403.5	483.9
영업이익	42.9	98.1	132.1	163.8	196.9
(EBITDA)	64.7	125.2	160.9	191.7	224.4
금융손익	-1.6	-17.1	-8.7	-7.9	-6.8
이자비용	4.8	9.3	10.5	9.4	8.4
관계기업등 투자손익	-0.9	-1.2	-2.3	-2.3	-2.3
기타영업외손익	-11.0	23.3	2.2	-3.8	-10.9
세전계속사업이익	29.3	103.1	123.2	149.8	176.9
계속사업법인세비용	51.3	-0.5	32.9	36.0	42.5
계속사업이익	-22.0	103.5	90.4	113.9	134.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-22.0	103.5	90.4	113.9	134.4
지배주주	-16.3	107.0	92.1	113.9	134.4
총포괄이익	-20.8	103.1	90.4	113.9	134.4
매출총이익률 (%)	56.5	59.9	59.0	59.5	59.5
영업이익률 (%)	7.6	15.5	16.8	17.2	17.2
EBITDA마진률 (%)	11.4	19.8	20.4	20.1	19.6
당기순이익률 (%)	-3.9	16.4	11.5	11.9	11.7
ROA (%)	-2.3	12.2	9.1	10.2	11.0
ROE (%)	-17.2	78.8	39.5	34.7	30.3
ROIC (%)	-18.8	31.7	41.7	60.1	79.6

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	-37.2	6.8	18.6	15.1	12.8
P/B	7.6	3.8	6.2	4.5	3.4
EV/EBITDA	11.1	6.3	10.3	8.0	6.2
P/CF	6.0	5.1	12.1	11.9	10.4
배당수익률 (%)	n/a	1.2	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	22.8	11.8	24.8	21.0	20.0
영업이익	38.5	128.7	34.7	24.0	20.2
세전이익	62.7	251.4	19.6	21.6	18.1
당기순이익	적전	흑전	-12.7	26.0	18.0
EPS	적전	흑전	-13.9	23.6	18.0
안정성 (%)					
부채비율	868.4	408.6	295.7	208.5	157.2
유동비율	74.7	91.5	104.0	119.0	135.2
순차입금/자기자본(x)	140.3	34.7	-21.2	-46.0	-65.2
영업이익/금융비용(x)	8.9	10.6	12.6	17.4	23.4
총차입금 (십억원)	284	350	319	281	259
순차입금 (십억원)	116	65	-57	-173	-327
주당지표(원)					
EPS	-1,138	7,493	6,449	7,970	9,409
BPS	5,602	13,417	19,264	26,634	35,442
CFPS	7,034	9,947	9,929	10,110	11,525
DPS	n/a	630	630	630	630



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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)