

SK COMPANY Analysis



Analyst
이소종

sojoong@skse.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	71 억원
발행주식수	1,429 만주
자사주	94 만주
액면가	500 원
시가총액	14,586 억원
주요주주	
최규(외2)	20.64%
Lazard Asset Management LLC(외23)	7.18%
외국인지분률	27.80%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(22/11/04)	102,100 원
KOSDAQ	693.89 pt
52주 Beta	0.55
52주 최고가	144,600 원
52주 최저가	92,500 원
60일 평균 거래대금	218 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.9%	-9.7%
6개월	-4.3%	24.2%
12개월	-15.3%	23.3%

오스템임플란트 (048260/KQ | Not Rated)

중국 치과시장 성장 최대 수혜주

- 임플란트, 유니트체어, 진당용 영상장비 및 치과용 소프트웨어 등 판매
- 3Q22 매출액 2,796 억원(+5% QoQ), 영업이익 557 억원(-1% QoQ) 기록
- 정부의 중앙집중식 물량기반조달(VBP) 정책 도입으로 중국 치과 시장 성장 기대
- VBP 정책으로 인한 임플란트 판매가격 P의 하락보다 시장의 Q 증가에 대한 수혜 기대
- 11 월 중국 임플란트 소모품 가격 가이드라인 발표 및 국공립 의료기관 대상 입찰 개시

국내, 중국 임플란트 시장 점유율 1 위

오스템임플란트는 임플란트 전문업체다. 대리상이 아닌 공격적인 직접 판매 영업 중심으로 사업을 영위 중이며, 현재 국내 및 중국 임플란트 시장 점유율 1 위를 기록 중이다. 3Q22 매출액은 2,796 억원(+31% YoY, +5% QoQ), 영업이익은 557 억원(+57% YoY, -1% QoQ)을 기록했다. 3Q22 매출 비중은 국내(수출제외) 32%, 중국 31%, 미국 14%, 러시아 8%, 기타 15%다. 임플란트 시장 규모가 아직 9,000 억원에 불과하고 연 평균성장률이 무려 20~30%대인 중국 지역에서 매출이 856 억원으로 전분기대비 18% 증가해 실적 성장을 견인했다. 4Q22 국내 및 중국 매출의 성장이 지속될 것으로 판단되지만, 중국 정부가 추진 중인 물량기반조달(VBP) 정책에 따라 향후 추정치에 대한 변동이 있을 수 있다.

중국 치과 시장 성장 가속화될 전망

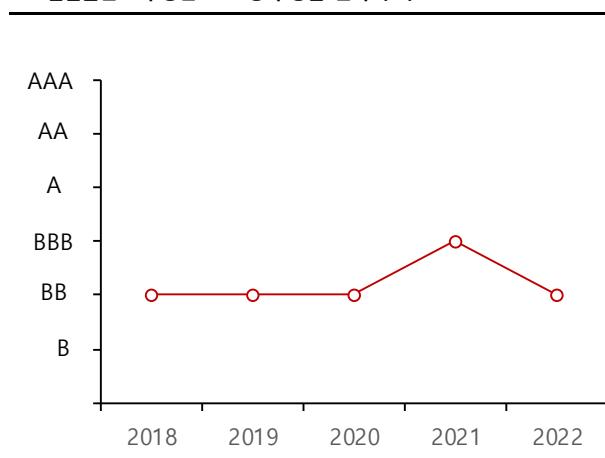
중국 정부의 중앙집중식 물량기반조달(VBP) 정책 도입으로 중국 치과 시장 성장이 가속화될 것으로 예상되며, 중국 시장 점유율 30%대 차지 중인 오스템임플란트가 수혜를 입을 것으로 판단한다. 정부는 VBP 정책을 통해 임플란트 소모품을 합리적인 가격으로 대량 구매해 환자의 시술 비용을 낮추고 임플란트 시장을 확대할 계획이다. 2022년 11 월말까지 임플란트 소모품 가격 가이드라인이 공개되고 동사는 약 2,000 억원 규모의 국·공립 의료기관에 입찰을 추진할 예정이다. 한편 정부의 저가 대량 구매로 인해 고가 임플란트 브랜드의 평균판매가격이 30~40% 하락할 것으로 우려되고 있으나 동사의 임플란트는 밸류(중저가) 세그먼트에 속함으로써 판매가격 하락폭이 비교적 낮다. 단기적으로 Q 상승과 P 하락에 따라 실적 변동이 있겠으나, 중국 임플란트 수가가 낮아짐으로써 중장기적으로 Q 상승이 P 하락을 상쇄시킬 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원	3,446	3,978	4,601	5,650	6,316	8,246
yoY	%	24.1	15.4	15.7	22.8	11.8	30.6
영업이익	억원	342	217	310	429	981	1,433
yoY	%	2.8	-36.6	42.7	38.5	128.7	46.1
EBITDA	억원	411	309	415	647	1,252	1,744
세전이익	억원	325	194	180	293	1,031	350
순이익(자배주주)	억원	235	101	127	-163	1,070	250
영업이익률%	%	9.9	5.5	6.7	7.6	15.5	17.4
EBITDA%	%	11.9	7.8	9.0	11.5	19.8	21.2
순이익률	%	5.9	1.4	1.4	-3.9	16.4	2.8
EPS	원	1,645	708	888	-1,138	7,493	1,751
PER	배	31.3	70.8	51.1	N/A	5.8	69.1
PBR	배	5.7	5.2	4.7	4.3	2.7	7.0
EV/EBITDA	배	22.1	28.5	19.4	11.2	6.3	12.7
ROE	%	22.1	9.3	11.5	-17.2	78.8	125
순차입금	억원	318	301	338	1,155	653	1,605
부채비율	%	325.4	361.6	459.6	868.4	408.6	432.1

ESG 하이라이트

오스템임플란트의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
오스템임플란트 종합 등급	BB	-	-
환경(Environment)	14.67	-	-
사회(Social)	41.65	-	-
지배구조(Governance)	38.21	-	-

<비교업체 종합 등급>

덴티움 BBB

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 오스템임플란트 ESG 평가

2021년말 직원의 횡령 사건으로 인해 ESG 등급이 하향된 상황이다. 내부 통제 장치가 효과적으로 작동해 G 분야 등급이 상향될 수 있도록 내부 통제 기준과 이사회 독립성을 강화해야 될 것으로 판단된다.

자료: SK 증권

오스템임플란트의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

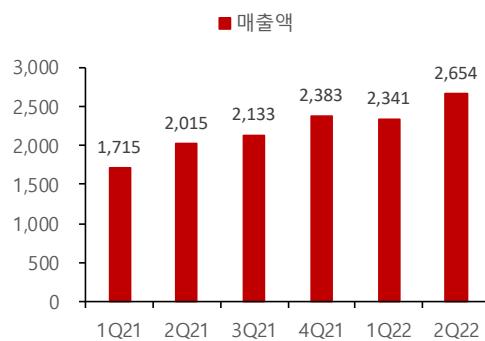
오스템임플란트의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022-01-13	ESG(종합)	2021년말 횡령 사건으로 서스틴베스트과와 한국기업기배구조원이 ESG 등급을 하향
2022-01-03	ESG(종합)	오스템임플란트는 직원의 1,880 억원 가량 횡령 혐의로 고소했다고 공시

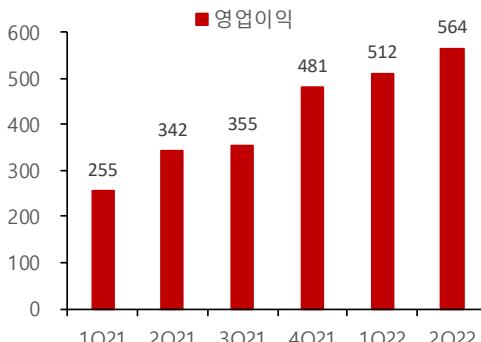
자료: 주요 언론사, SK 증권

오스템임플란트 연간 매출액, 영업이익 추이
(단위 : 억원)

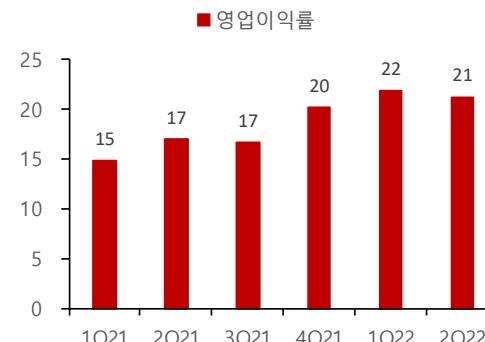
자료 : Dataguide, SK 증권

오스템임플란트 분기별 매출액 추이
(단위 : 억원)

자료 : Dataguide, SK 증권

오스템임플란트 분기별 영업이익 추이
(단위 : 억원)

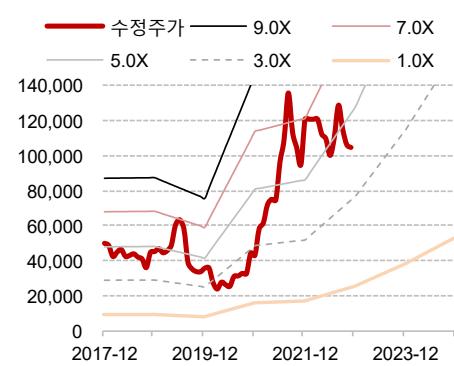
자료 : Dataguide, SK 증권

오스템임플란트 분기별 영업이익률 추이
(단위 : %)

자료 : Dataguide, SK 증권

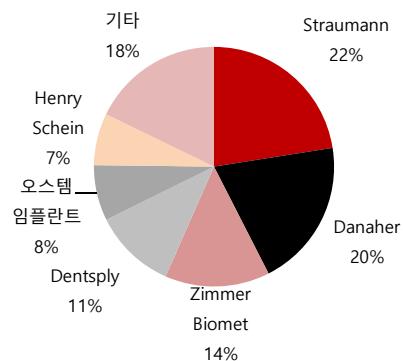
오스템임플란트 PER 밴드차트
(단위 : 원, 배)

자료 : Dataguide, SK 증권

오스템임플란트 PBR 밴드차트
(단위 : 원, 배)

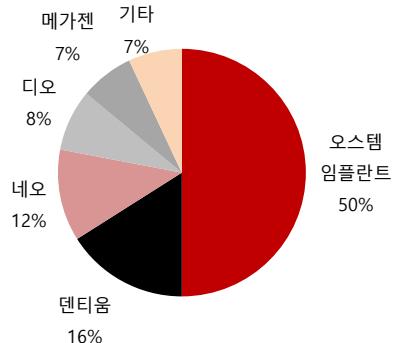
자료 : Dataguide, SK 증권

글로벌 시장 점유율 (2018년 기준)



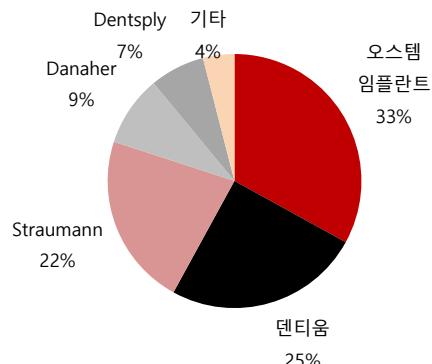
자료 : 오스템임플란트, SK 증권

국내 시장 점유율 (2018년 기준)



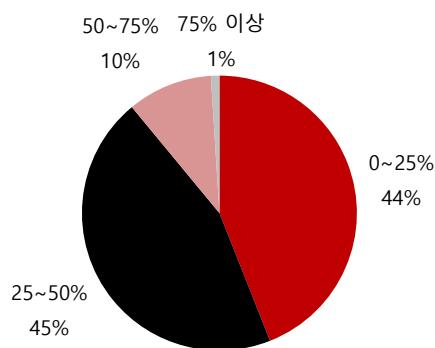
자료 : 오스템임플란트, SK 증권

중국 시장 점유율 (2018년 기준)



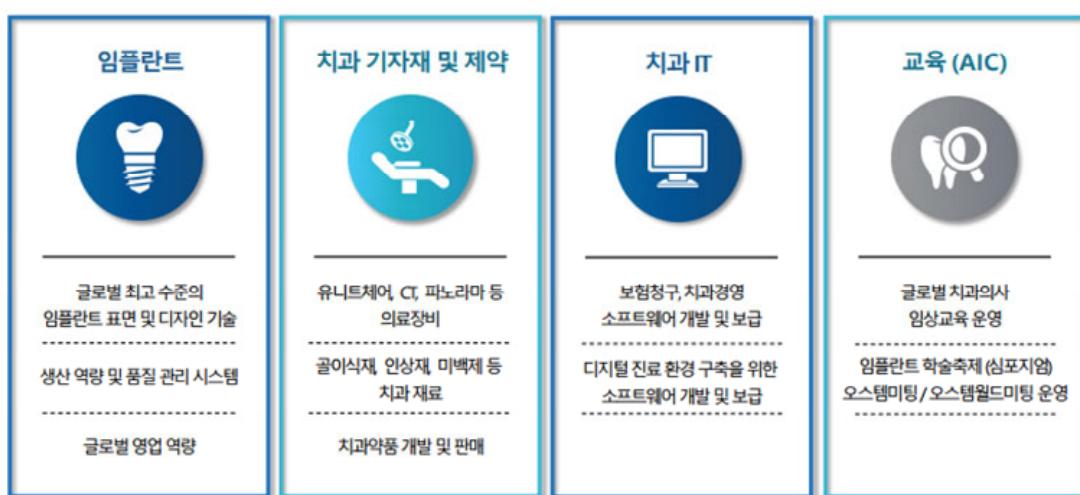
자료 : 오스템임플란트, SK 증권

보험임플란트 식립 비중, 보험임플란트 50% 미만 전체의 89% 차지



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

사업 영역



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

매출 구성



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

경쟁력 : 직접판매영업



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

2022년 10월 29일부터 전환사채 보통주 전환 가능, 최근 484,613주 전환청구권 행사되어 11월 15일 상장 예정

전환청구권 행사

1. 전환청구권 행사주식수 누계 (주) (기 신고된 주식수량 제외)	484,613
-발행주식총수(주)	14,285,717
-발행주식총수 대비(%)	3.39
2. 공정거래위원회 신고대상 여부	미해당
3. 기타 투자판단에 참고할 사항	<ul style="list-style-type: none"> - 상기 발행주식총수(주)는 금번 전환청구권 행사로 증가를 주식수가 미포함된 발행주식수입니다. - 하기 전환청구내역의 상장일 또는 예정일은 관계기관의 일정에 따라 변경될 수 있습니다. <p>*관련 공시 2020-10-27 전환사채권발행결정(제7회차)</p>

일별 전환청구내역

청구일자	사채의 명칭		청구금액	전환가액	발행한 주식수	상장일 또는 예정일
	회차	종류				
2022-10-31	7	무기명식 무보증 사모 전환사채	18,800,000,000 원	38,736	484,613	2022-11-15

전환사채 잔액

회차	발행당시 사채의 권면(전자 등록)총액(통화단위)		신고일 현재 미전환사채 잔액(통화단위)	전환가액(원)	전환가능 주식수
	KRW : 원	USD : 달러			
7	50,000,000,000	31,200,000,000	KRW : South-Korean Won	38,736	806,175

자료 : 오스템임플란트, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		(원)	고리율
			대상시점	평균주가대비 주가대비		
2022.11.07	Not Rated					
2020.12.07	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 7일 기준)

매수	94.49%	중립	5.51%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	3,183	3,627	3,970	5,048	6,121
현금및현금성자산	1,110	1,115	1,226	2,311	1,960
매출채권및기타채권	825	911	929	886	1,960
재고자산	898	955	1,042	1,041	1,470
비유동자산	2,374	2,752	4,004	4,538	5,397
장기금융자산	12	15	41	252	274
유형자산	1,899	2,226	3,164	3,451	3,971
무형자산	138	117	90	82	75
자산총계	5,557	6,379	7,974	9,587	11,518
유동부채	3,523	4,796	5,316	5,518	8,772
단기금융부채	908	1,484	1,112	1,381	3,339
매입채무 및 기타채무	204	276	387	318	495
단기충당부채	156	345	529	469	648
비유동부채	830	443	1,835	2,184	581
장기금융부채	781	351	1,724	2,121	517
장기매입채무 및 기타채무	1	2	3	1	1
장기충당부채					
부채총계	4,353	5,239	7,150	7,702	9,354
지배주주지분	1,130	1,086	800	1,917	2,071
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	562	562	562	590	590
기타자본구성요소	-378	-423	-536	-519	-585
자기주식	-255	-303	-403	-403	-403
이익잉여금	849	842	657	1,732	1,877
비지배주주지분	74	54	23	-32	93
자본총계	1,204	1,140	823	1,885	2,165
부채와자본총계	5,557	6,379	7,974	9,587	11,518

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	468	412	673	1,070	16
당기순이익(순실)	194	180	293	1,031	350
비현금성항목등	231	427	712	390	1,733
유형자산감가상각비	74	86	196	247	287
무형자산상각비	18	19	22	23	24
기타	139	322	494	120	1,422
운전자본감소(증가)	145	0	24	-52	-1,815
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-75	-108	-73	-93	-2,034
재고자산감소(증가)	-120	-112	-139	-34	-303
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	64	-30	102	-20	-51
기타	126	34	-12	-91	-3,495
법인세납부	-50	-144	-300	-226	-207
투자활동현금흐름	-466	-573	-1,140	-563	-256
금융자산감소(증가)	5	-169	-91	-200	165
유형자산감소(증가)	-752	-328	-1,019	-369	-373
무형자산감소(증가)	-32	-24	-17	-17	-25
기타	54	16	44	68	145
재무활동현금흐름	361	167	579	580	-112
단기금융부채증가(감소)	8	-35	-393	-149	-25
장기금융부채증가(감소)	355	163	1,055	728	-73
자본의증가(감소)					
배당금의 지급				86	
기타	1	88	16	72	
현금의 증가(감소)	355	4	112	1,085	-352
기초현금	756	1,110	1,115	1,226	2,311
기말현금	1,110	1,115	1,226	2,311	1,960
FCF	-225	316	-720	697	85

자료 : 오스템임플란트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	3,978	4,601	5,650	6,316	8,246
매출원가	1,657	2,016	2,459	2,534	3,282
매출총이익	2,321	2,585	3,191	3,782	4,963
매출총이익률 (%)	58.3	56.2	59.9	60.2	
판매비와관리비	2,104	2,276	2,762	2,801	3,530
영업이익	217	310	429	981	1,433
영업이익률 (%)	5.5	6.7	7.6	15.5	17.4
비영업손익	-23	-130	-136	50	-1,083
순금융비용	44	44	37	82	81
외환관련손익	-91	-12	20	-91	-53
관계기업투자등 관련손익	-2	1	-9	-12	-12
세전계속사업이익	194	180	293	1,031	350
세전계속사업이익률 (%)	4.9	3.9	5.2	16.3	4.2
계속사업법인세	138	118	513	-5	116
계속사업이익	57	63	-220	1,035	234
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	57	63	-220	1,035	234
순이익률 (%)	1.4	1.4	-3.9	16.4	2.8
지배주주	101	127	-163	1,070	250
지배주주귀속 순이익률(%)	254	276	-288	16.95	3.03
비지배주주	-44	-64	-57	-35	-16
총포괄이익	59	44	-233	1,037	290
지배주주	102	109	-174	1,070	307
비지배주주	-43	-65	-58	-34	-16
EBITDA	309	415	647	1,252	1,744

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	15.4	15.7	22.8	11.8	30.6
영업이익	-36.6	42.7	38.5	128.7	46.1
세전계속사업이익	-40.2	-7.2	62.7	251.4	-66.1
EBITDA	-24.8	34.3	55.9	93.5	39.4
EPS(계속사업)	-57.0	25.6	적전	후전	-76.6
수익성 (%)					
ROE	9.3	11.5	-17.2	78.8	12.5
ROA	1.1	1.1	-3.1	11.8	2.2
EBITDA마진	7.8	9.0	11.5	19.8	21.2
안정성 (%)					
유동비율	90.4	75.6	74.7	91.5	69.8
부채비율	361.6	459.6	868.4	408.6	432.1
순차입금/자기자본	25.0	29.7	140.3	34.7	74.1
EBITDA/이자비용(배)	6.3	8.4	13.4	13.5	16.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	708	888	-1,138	7,493	1,751
BPS	9,691	9,727	8,421	16,236	17,320
CFPS	1,351	1,624	387	9,388	3,927
주당 현금배당금			630	300	
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	89.8	60.0	N/A	6.2	79.2
PER(최저)	60.5	39.8	N/A	2.6	24.2
PBR(최고)	6.6	5.5	7.9	2.8	8.0
PBR(최저)	4.4	3.6	3.4	1.2	2.5
PCR	37.1	27.9	92.8	4.6	30.8
EV/EBITDA(최고)	36.0	22.8	19.2	6.7	14.4
EV/EBITDA(최저)	24.7	15.5	9.5	3.1	5.1