

오스템 임플란트 (048260)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

240,000

상향

현재주가

(23.01.20)

162,500

의료 장비 및 서비스 업종

저평가 굴레를 벗어날 시점

투자 의견 매수 유지, 목표주가 240,000원으로 상향(기존 대비 +33%)

- 목표주가는 '23E EPS(지배) 12,249원에 Peer 평균 15% 할인한 Target P/E Multiple 19.4x를 적용하여 산출 (기존 할인율 20%, Multiple 14.9x)
- 밸류에이션 리레이팅을 막았던 요인 중 하나인 중국 임플란트 VBP는 예상 범위의 결과를 보여주며 불안감 해소. 23년은 동사의 실적 체력이 달라지는 구간이며 글로벌 Peer 대비 밸류에이션 부담도 제한적. 중국 VBP 리스크 해소, 환가종목 해제(3월) 등을 고려하여 Multiple 상향. 글로벌 Peer 대비 높은 성장률, 이익률을 고려할 때 크게 할인되어 거래될 이유가 없음

4Q22 Preview: 양호한 실적은 기본, 빅 배스(Big Bath) 없습니다

- 4Q22 매출액 2,823억원(YoY+18.4%), 영업이익 545억원(YoY+13.3%, OPM 19.3%)로 컨센서스 부합할 전망. 예상 외로 견조한 4분기 중국향 매출을 감안하여 직전 추정치 대비 상향
- 지역별로는 국내 790억원(YoY-5%), 해외 2,032억원(YoY+31%) 추정. 해외 국가별로는 중국 850억원(YoY+22%), 미국 378억원(YoY+11%) 추정. 국내 매출은 3분기(7월)부터 지속적으로 상승하는 모습을 보여주고 있으며, 해외 매출은 4분기(10월)을 저점으로 반등하는 모습. 해외 매출은 2Q23부터 가속화될 전망
- 19년 이후 보수적 회계처리, 매 분기 일정한 총당금 배분 기조로 불확실성 요인이었던 4분기 일회성 비용 리스크는 제한적. 2022E OPM 20.6% 기대

2023 Overview: 올해는 성장할 일만 남았다

- 2023년 매출액 1조 2,466억원(YoY+17.5%), 영업이익 2,668억원(YoY+22.0%, OPM 21.4%) 기대. VBP로 인한 가격(P) 하락은 중국 임플란트 시장의 높은 성장성과 VBP 효과로 인한 물량(Q) 증가로 상쇄될 전망
- 글로벌 임플란트 M/S 4위, 중국 및 국내 M/S 1위의 저력을 기반으로 탐라인 성장은 지속될 전망. M&A 전략에 활용될 수 있는 풍부한 현금과 효율적 치과 의사 교육 프로그램, 국내외 덴탈 네트워크를 기반으로 성장세를 지속 유지할 수 있을 것으로 판단, 덴탈 산업 Top-Pick 의견 유지

(단위: 십억원 %)

구분	4Q21	3Q22	4Q22(F)			1Q23				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	238	280	253	282	18.4	1.0	278	270	15.4	-4.3
영업이익	48	57	49	55	13.3	-3.5	54	57	12.3	5.4
순이익	-50	40	45	47	흑전	15.1	37	40	29.4	-14.7

자료: 오스템임플란트, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

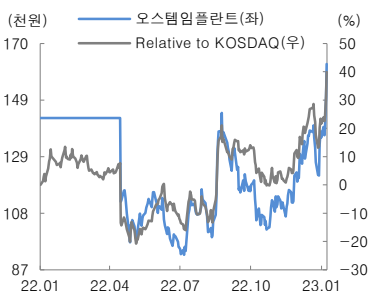
(단위: 십억원 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	632	825	1,061	1,247	1,465
영업이익	98	143	219	267	305
세전순이익	103	35	212	265	303
총당기순이익	104	23	149	185	211
자비지분순이익	107	25	148	183	209
EPS	7,493	1,751	10,268	12,249	14,018
PER	6.8	81.5	13.5	13.3	11.6
BPS	13,417	14,500	24,466	35,537	49,274
PBR	3.8	9.8	6.6	4.6	3.3
ROE	78.8	12.5	52.8	41.4	33.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	717.97
시가총액	2,427십억원
시가총액비중	0.73%
지분급(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	162,500원 / 92,500원
120일 평균거래대금	240억원
외국인지분율	25.96%
주요주주	최규옥 외 2 인 19.78%
	Lazard Asset Management LLC 외 23 인 6.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.7	47.6	70.3	13.9
상대수익률	23.1	39.9	87.6	52.1



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,032	1,223	1,061	1,247	2.8	1.9
판매비와 관리비	423	479	435	488	2.8	1.9
영업이익	213	262	219	267	2.6	1.9
영업이익률	20.6	21.4	20.6	21.4	0.0	0.0
영업외손익	-7	-2	-7	-2	적자유지	적자유지
세전순이익	207	260	212	265	2.7	1.9
자비차분순이익	142	179	148	183	3.9	1.9
순이익률	13.9	14.8	14.1	14.8	0.1	0.0
EPS(자비차분순이익)	9,954	12,560	10,268	12,249	3.1	-2.5

자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

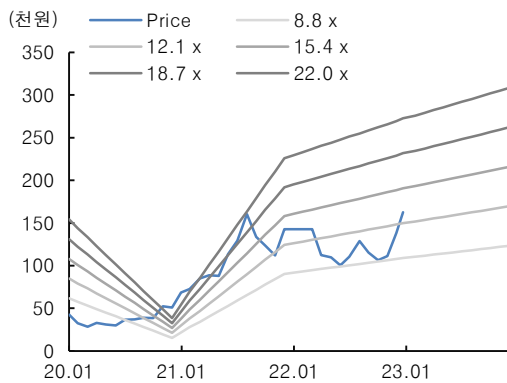
표 1. 오스템임플란트 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2023E EPS(원)	12,249	
Target Multiple(배)	19.4	글로벌 Peer 평균 2023E PER 15% 할인 Peer: 스트라우먼(STMN), 헨리세인(HSIC), 덴츠플라이(XRAY), 엔비스타(NVTA)
목표가(원)	240,000	기존 180,000 원 대비 33% 상향
현재주가(원)	162,500	2023/01/20 종가 기준
Upside(%)	47.7%	

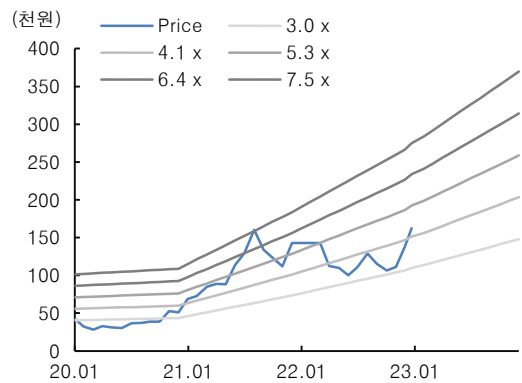
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 오스템임플란트 12MF PER 추이



자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

그림 2. 오스템임플란트 12MF PBR 추이



자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 글로벌 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, %, 배)

		048260 ks 오스템임플란트	STMN SW 스트라우만	HSIC US 헨리세인	XRAY US 덴츠폴라이	NVST US 엔비스타
시가총액 (백만달러)		1,976	20,906	10,960	7,945	6,003
매출액 (백만달러)	21A	720	2,212	12,401	4,251	2,509
	22F	862	2,535	12,622	3,878	2,567
	23F	1,023	2,713	12,817	3,814	2,674
	24F	1,192	3,033	13,336	3,970	2,867
영업이익 (백만달러)	21A	125	594	852	622	306
	22F	180	658	930	611	481
	23F	214	693	952	594	515
	24F	257	794	1,013	675	576
영업이익률 (%)	21A	17.4	26.8	6.9	14.6	12.2
	22F	20.8	26.0	7.4	15.8	18.7
	23F	20.9	25.5	7.4	15.6	19.3
	24F	21.5	26.2	7.6	17.0	20.1
PER (배)	21A	77.6	77.8	16.6	27.8	31.4
	22F	15.9	38.8	16.8	18.9	19.3
	23F	12.8	36.2	16.3	20.1	18.7
	24F	10.6	31.3	15.0	16.9	16.7
ROE (%)	21A	12.5	29.3	18.6	8.4	8.8
	22F	56.0	29.0	16.4	9.9	8.3
	23F	45.6	25.6	15.0	11.0	7.8
	24F	37.5	24.9	13.9	12.4	7.8

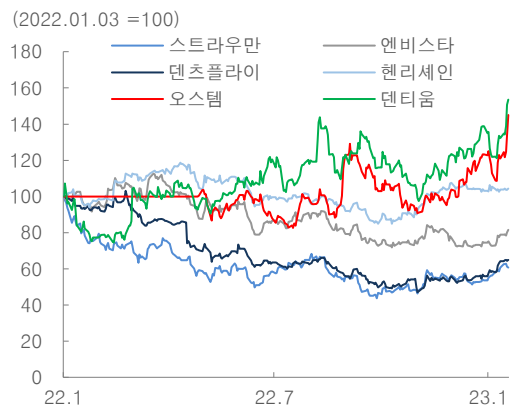
주: 2023.01.20 종가 기준 / 블룸버그 컨센서스 기준
 자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

그림 3. 주요 덴탈 기업 12mF PER 추이



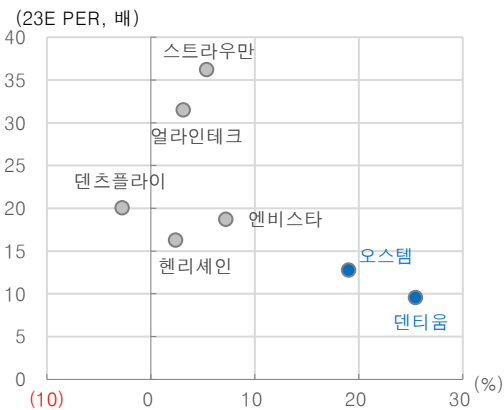
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 덴탈 기업 주가 추이



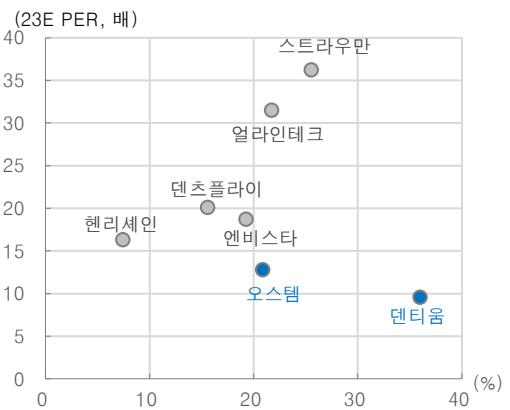
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

그림 5. 23E 영업이익 성장률 x PER



자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

그림 6. 23E 영업이익률 x PER



자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

표 3. 오스텝임플란트 분기 및 연간 실적 추정 (변경 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	171.5	201.5	213.3	238.3	234.1	265.4	279.6	282.3	824.6	1061.4	1246.6
YoY (%)	31.3%	42.7%	29.3%	22.4%	36.5%	31.7%	31.1%	18.4%	30.6%	28.7%	17.5%
국내(조정)	65.1	66.3	56.5	83.2	66.2	73.0	75.9	79.0	271.0	294.1	293.1
해외	106.4	135.2	156.8	155.1	168.0	192.4	203.7	203.2	553.5	767.2	953.5
중국	38.1	56.6	63.3	69.5	59.2	72.6	85.9	85.0	227.2	302.5	382.4
미국	22.5	27.9	31.1	34.2	39.4	41.3	39.8	37.8	115.6	158.3	200.2
러시아	11.0	14.6	13.4	16.3	17.5	24.3	22.9	26.0	55.2	90.6	100.1
기타	34.9	36.1	49.1	35.1	51.9	54.3	55.1	54.5	155.6	215.8	270.8
매출총이익	101.4	118.5	129.3	147.0	148.9	163.5	170.4	170.9	496.3	653.7	754.9
YoY (%)	35.4%	37.0%	32.4%	23.5%	46.8%	37.9%	31.8%	16.2%	31.2%	31.7%	15.5%
총이익률	59.1%	58.8%	60.7%	61.7%	63.6%	61.6%	61.0%	60.6%	60.2%	61.6%	60.6%
판매비	75.9	84.3	93.9	98.9	97.7	107.1	113.9	116.4	353.0	435.1	488.1
YoY (%)	7.1%	34.1%	26.8%	36.7%	28.8%	27.0%	21.3%	17.7%	26.0%	23.3%	12.2%
판매비율(%)	44.2%	41.8%	44.0%	41.5%	41.7%	40.3%	40.7%	41.2%	42.8%	41.0%	39.2%
영업이익	25.5	34.2	35.5	48.1	51.2	56.4	56.5	54.5	143.3	218.6	266.8
YoY (%)	3396.1%	44.7%	49.7%	3.1%	100.5%	64.9%	59.4%	13.3%	46.1%	52.5%	22.0%
영업이익률 (%)	14.9%	17.0%	16.6%	20.2%	21.9%	21.3%	20.2%	19.3%	17.4%	20.6%	21.4%
당기순이익	14.5	28.1	31.5	-50.7	31.6	30.6	42.1	44.9	23.4	149.2	184.8
YoY (%)	-381.0%	39.6%	-32.4%	-220.8%	118.7%	8.9%	33.5%	-188.6%	-77.4%	537.1%	23.9%
당기순이익률 (%)	8.4%	13.9%	14.8%	-21.3%	13.5%	11.5%	15.1%	15.9%	2.8%	14.1%	14.8%

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 오스텝임플란트 분기 및 연간 실적 추정 (변경 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	171.5	201.5	213.3	238.3	234.1	265.4	279.6	253.3	824.6	1032.4	1223.4
YoY (%)	31.3%	42.7%	29.3%	22.4%	36.5%	31.7%	31.1%	6.3%	30.6%	25.2%	18.5%
국내(조정)	65.1	66.3	56.5	83.2	66.2	73.0	75.9	68.6	271.0	283.7	310.7
해외	106.4	135.2	156.8	155.1	168.0	192.4	203.7	184.6	553.5	748.6	912.7
중국	38.1	56.6	63.3	69.5	59.2	72.6	85.9	76.2	227.2	293.8	341.3
미국	22.5	27.9	31.1	34.2	39.4	41.3	39.8	39.3	115.6	159.8	228.2
러시아	11.0	14.6	13.4	16.3	17.5	24.3	22.9	23.8	55.2	88.4	95.8
기타	34.9	36.1	49.1	35.1	51.9	54.3	55.1	45.3	155.6	206.6	247.3
매출총이익	101.4	118.5	129.3	147.0	148.9	163.5	170.4	153.3	496.3	636.2	740.9
YoY (%)	35.4%	37.0%	32.4%	23.5%	46.8%	37.9%	31.8%	4.3%	31.2%	28.2%	16.5%
총이익률	59.1%	58.8%	60.7%	61.7%	63.6%	61.6%	61.0%	60.6%	60.2%	61.6%	60.6%
판매비	75.9	84.3	93.9	98.9	97.7	107.1	113.9	104.4	353.0	423.1	479.2
YoY (%)	7.1%	34.1%	26.8%	36.7%	28.8%	27.0%	21.3%	5.6%	26.0%	19.9%	13.3%
판매비율(%)	44.2%	41.8%	44.0%	41.5%	41.7%	40.3%	40.7%	41.2%	42.8%	41.0%	39.2%
영업이익	25.5	34.2	35.5	48.1	51.2	56.4	56.5	48.9	143.3	213.1	261.7
YoY (%)	3396.1%	44.7%	49.7%	3.1%	100.5%	64.9%	59.4%	1.7%	46.1%	48.6%	22.9%
영업이익률 (%)	14.9%	17.0%	16.6%	20.2%	21.9%	21.3%	20.2%	19.3%	17.4%	20.6%	21.4%
당기순이익	14.5	28.1	31.5	-50.7	31.6	30.6	42.1	39.3	23.4	143.6	181.3
YoY (%)	-381.0%	39.6%	-32.4%	-220.8%	118.7%	8.9%	33.5%	흑전	-77.4%	513.4%	26.2%
당기순이익률 (%)	8.4%	13.9%	14.8%	-21.3%	13.5%	11.5%	15.1%	15.5%	2.8%	13.9%	14.8%

주: 2022.11.15 기준

자료: 대신증권 Research Center

표 5. 중국 임플란트 VBP 입찰 결과 정리 (4 급 티타늄, A 그룹 한정)

(단위: 위안, %, 억원)

입찰 순위	입찰 그룹	제품 번호	기업	국가	1 차년도 구매수량	실제 수량	누적 비중	벤치마크 가격 (위안)	입찰가격 상한* (위안)	입찰 가격 (위안)	ASP 감소	원화 매출 (억원)
1		S04860001	Bioconcept	중국	45,703	45,703	3%	742	630	630	-15%	53
2	Class A (100%)	J04820001	스누콘	한국	68,535	68,535	7%	870	729	647	-26%	82
3		J03310001	네오바이오텍	한국	72,541	72,541	11%	872	730	729	-16%	97
4		S06510001	Trausim	중국	38,808	34,927	13%	920	766	747	-19%	48
5		J01550001	덴티움	한국	448,541	403,687	37%	957	794	770	-20%	572
6	Class A (90%)	J01150001	오스팀임플란트	한국	545,656	491,090	65%	957	794	771	-19%	697
7		S09790001	Zhengzhou Kangdetai	중국	28,952	26,057	67%	980	811	783	-20%	38
8		J01830001	디오	한국	40,272	36,245	69%	1,120	914	865	-23%	58
9		S03580001	WEGO	중국	46,328	34,746	71%	1,205	975	906	-25%	58
9		J01130001	메가젠임플란트	한국	63,796	47,847	74%	1,210	978	910	-25%	80
11	Class B (75%)	J02770001	B&B Dental	이태리	100,975	75,731	78%	1,870	1,425	1,163	-38%	162
12		J05040002	덴츠플라이	미국	64,435	48,326	81%	3,373	2,294	1,853	-45%	165
13		J02730003	스트라우만	스위스	281,268	210,951	93%	3,373	2,294	1,855	-45%	720
14		J01940002	노벨바이오케어	스위스	155,676	116,757	100%	3,373	2,294	1,855	-45%	399
합계					2,001,486	1,713,144						

주: Bego 입찰 포기, 위/위안 환율 184 원 적용
 자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

표 6. 임플란트 세트 성간 연맹 VBP 공고(제2호) 공시 정리

발표기관	쓰촨성 의료보장국	
발표일시	2022-12-23	
제품 분류	1 세트 = 픽스처+어버트먼트(지대주)+액세서리(크라운 미 포함)	
	임플란트 분류 = 1) 4 급 티타늄 임플란트 2) 티타늄 합금 임플란트	
입찰가 선정 기준	최소 입찰 가격 선정 기준: 벤치마크 가격 * (100%-√K*15%), K 값은 벤치마크 가격을 동일 그룹 내 가장 낮은 벤치마크 가격으로 나눈 값	
	입찰 가격 선정 시 픽스처+어버트먼트 가격은 전체 가격의 80%를 초과할 수 없음	
소모품 가격 상한	4 급 티타늄	A 그룹: 631~2,294 위안 B 그룹: 527~2,095 위안
	티타늄 합금	A 그룹: 631~2,294 위안 B 그룹: 527~2,095 위안
입찰 방식	기업이 제시한 입찰 가격을 낮은 순서대로 정렬: Class 를 분류하여 기존에 조사된 의료기관 수요에 맞게 배정	
	Class A (입찰 가격 하위 60%)	1~3 등 수요 물량의 100%
		4 등 이상 수요 물량의 90%
Class B	수요 물량의 75%	
집중 조달 주기	3년 (실제 시행 날로부터)	

자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

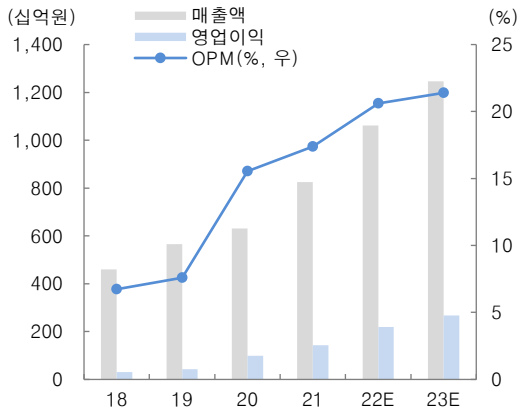
표 7. 4급 티타늄 임플란트 입찰 기업 리스트

(단위: 위안, %)

기업명	국가	1 차년도 구매수량 (세트)	구매 수요 비중	벤치마크 가격(위안)	입찰가격 상한*(위안)	최소 ASP 하락(%)
A 그룹 (수요 비중 상위 90%)						
스트라우만	스위스	281,268	12.5%	3,373	2,294	-32%
노벨바이오케어	스위스	155,676	6.9%	3,373	2,294	-32%
덴츠플라이시로나	미국	64,435	2.9%	3,373	2,294	-32%
Bego	독일	34,555	1.5%	2,050	1,539	-25%
B&B Dental	이탈리아	100,975	4.5%	1,870	1,425	-24%
메가젠임플란트	한국	63,796	2.8%	1,210	978	-19%
WEGO	중국	46,328	2.1%	1,205	975	-19%
디오	한국	40,272	1.8%	1,120	914	-18%
Zhengzhou Kangdetai	중국	28,952	1.3%	980	811	-17%
덴티움	한국	448,541	19.9%	957	794	-17%
오스템임플란트	한국	545,656	24.2%	957	794	-17%
Trausim	중국	38,808	1.7%	920	766	-17%
네오바이오텍	한국	72,541	3.2%	872	730	-16%
스누콘	한국	68,535	3.0%	870	729	-16%
Bioconcept	중국	45,703	2.0%	742	631	-15%
B 그룹 (수요 비중 하위 10%)						
Thommen Medical	스위스	8,231	0.4%	3,170	2,095	-34%
Neoss	스웨덴	2,413	0.1%	3,170	2,095	-34%
ALTATEC	독일	11,614	0.5%	2,591	1,796	-31%
SIC invent	스위스	12,386	0.5%	2,567	1,784	-31%
Jimei (Shanghai) Medical	중국	8,053	0.4%	2,560	1,780	-30%
Zuga medical	미국	5,742	0.3%	2,388	1,685	-29%
C-tech Implant	이탈리아	6,722	0.3%	2,127	1,536	-28%
Biodenta	스위스	4,980	0.2%	1,770	1,321	-25%
breident medical	독일	5,656	0.3%	1,625	1,230	-24%
Shandong Hengtai	중국	20,849	0.9%	1,390	1,078	-22%
BHZ biotech	중국	18,276	0.8%	1,320	1,031	-22%
medentis medical	독일	9,880	0.4%	1,240	977	-21%
T-plus Implant	대만	1,355	0.1%	1,200	950	-21%
DentalMaster	중국	19,338	0.9%	1,180	936	-21%
Anker Implant	대만	3,948	0.2%	1,100	880	-20%
워랜텍	한국	10,432	0.5%	1,090	873	-20%
코웰메디	한국	12,678	0.6%	1,060	852	-20%
Guangdong Zhongke Antooth	중국	9,933	0.4%	1,000	809	-19%
Hangzhou Minsheng Lide Medical	중국	8,398	0.4%	900	737	-18%
덴티스	한국	23,918	1.1%	896	734	-18%
Shandong Kangsheng Medical	중국	3,942	0.2%	800	664	-17%
C5M 임플란트	한국	6,902	0.3%	742	620	-16%
Zhejiang Guangci	중국	499	0.0%	620	527	-15%
Emsen	중국	96	0.0%	-	-	-
Baiaon Bioactive Materials	중국	97	0.0%	-	-	-
Ant medical	중국	133	0.0%	-	-	-
Rich medical	중국	490	0.0%	-	-	-
Renguan Medical	중국	124	0.0%	-	-	-
Bidoia	이탈리아	184	0.0%	-	-	-

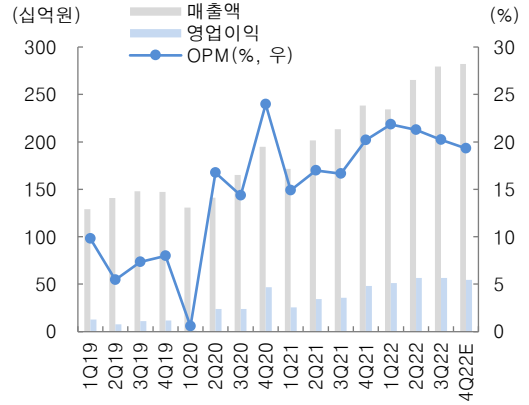
주: 최소 입찰가 선정 기준 = 벤치마크 가격 * (100% - √K*15%), K 값은 벤치마크 가격을 동일 그룹 내 가장 낮은 벤치마크 가격으로 나눈 값
 자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

그림 7. 매출, 영업이익, 영업이익률 (연간)



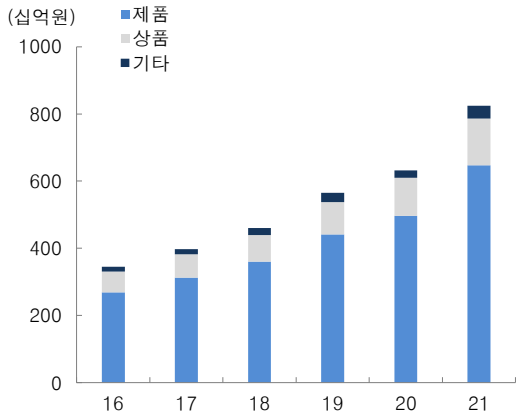
자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

그림 8. 매출, 영업이익, 영업이익률 (분기별)



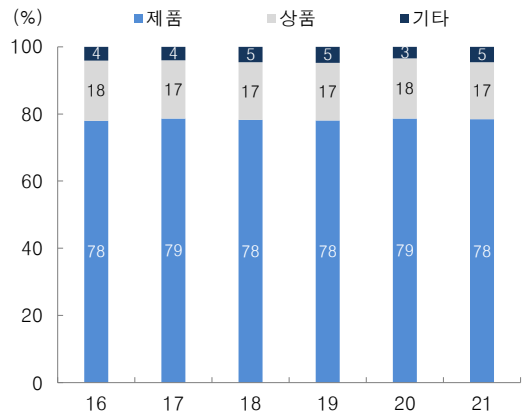
자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

그림 9. 품목별 매출 추이 (연간)



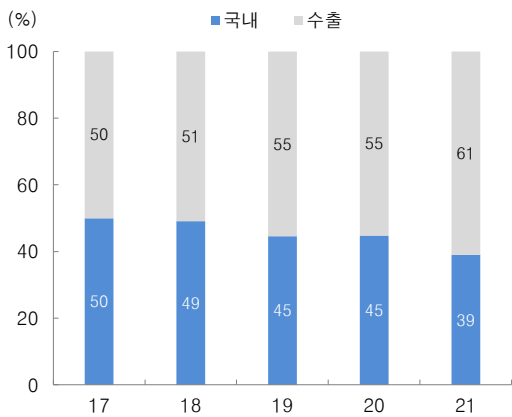
주: 사업보고서 기준
자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

그림 10. 품목별 매출 비중 추이 (연간)



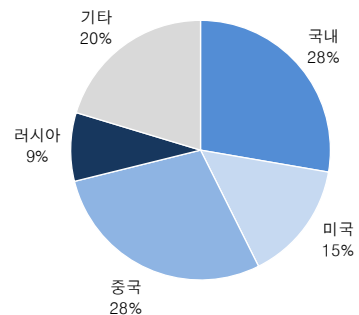
주: 사업보고서 기준
자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

그림 11. 내수-수출 매출 비중 추이 (연간)



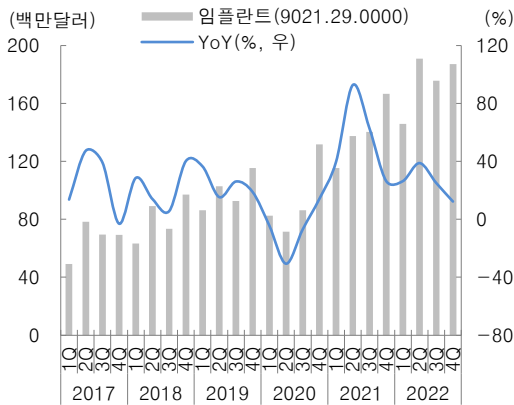
주: 사업보고서 기준
자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

그림 12. 지역별 매출 비중



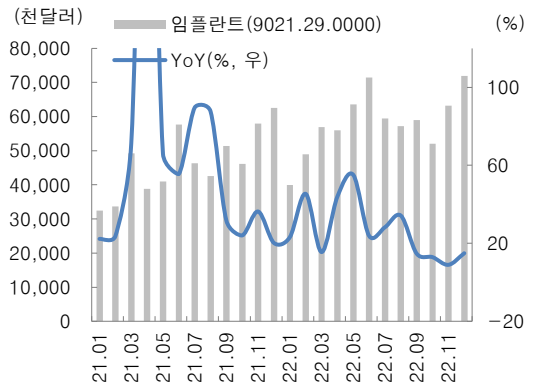
주: 2022E 추정치 기준
자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

그림 13. 전체 임플란트 수출액 현황 (분기별)



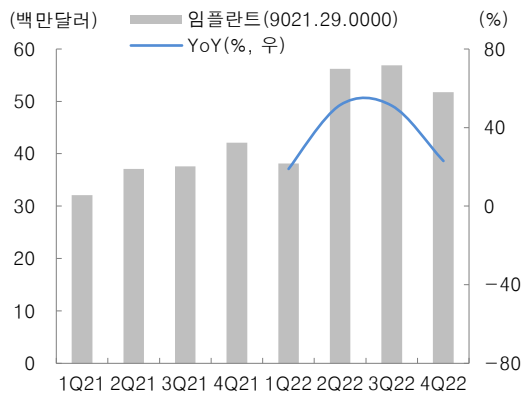
주: Hs code 9021.29.0000
자료: 관세청 대신증권 Research Center

그림 14. 전체 임플란트 수출액 현황 (월별)



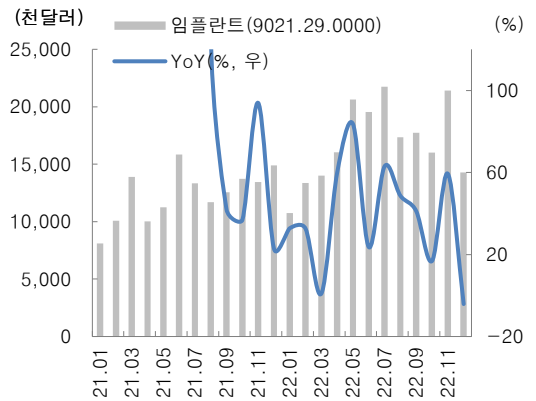
주: Hs code 9021.29.0000
자료: 관세청 대신증권 Research Center

그림 15. 서울시 강서구 임플란트 수출액 현황 (분기별)



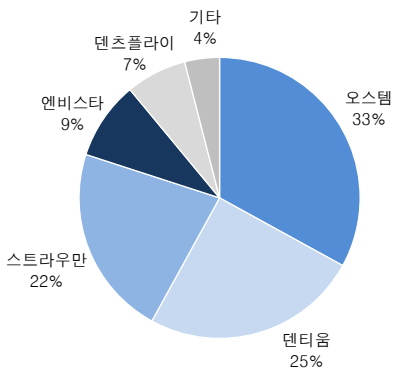
주: 서울시 강서구오스템임플란트 추정, Hs code 9021.29.0000
자료: 관세청 대신증권 Research Center

그림 16. 서울시 강서구 임플란트 수출액 현황 (월별)



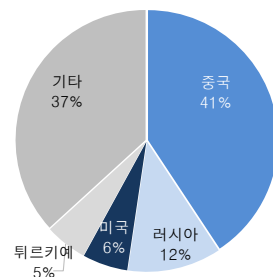
주: 서울시 강서구오스템임플란트 추정, Hs code 9021.29.0000
자료: 관세청 대신증권 Research Center

그림 17. 중국 임플란트 시장 점유율 현황



주: 2019년 기준 / 자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

그림 18. 22년 국내 임플란트 수출국별 비중



자료: 관세청 대신증권 Research Center

표 8. 국내 임플란트 수출 데이터 (HS code: 9021.29.0000)

(단위: 천 달러, %)

	전체 수출액	YoY(%)	중국	YoY(%)	미국	러시아	오스템	덴타움	디오	덴티스	메가젠	네오
							서울시 강서구	경기도 수원시	부산 해운대구	대구 달서구	대구 달성군	서울 구로구
분기별												
1Q20	82,518	-4.3	17,958	-31.5	6,956	13,601		20,330	8,351	5,402	11,500	3,157
2Q20	71,354	-30.6	30,865	9.3	3,828	7,818		10,874	5,750	2,469	15,987	2,309
3Q20	86,179	-6.9	34,625	29.3	6,823	10,181		23,121	7,083	3,606	11,136	2,449
4Q20	131,702	14.2	53,105	62.9	9,900	19,654		35,737	10,716	5,232	23,167	4,779
1Q21	115,372	39.8	47,789	166.1	6,551	17,390	32,081	31,121	7,080	8,004	10,471	4,495
2Q21	137,532	92.7	57,313	85.7	8,167	15,040	37,108	34,325	10,250	6,549	17,078	6,176
3Q21	140,314	62.8	59,364	71.4	11,370	17,623	37,611	30,483	10,681	6,883	23,670	6,227
4Q21	166,578	26.5	67,394	26.9	11,273	23,407	42,076	37,919	12,723	4,621	28,270	6,844
1Q22	145,802	26.4	56,647	18.5	8,297	13,157	38,134	32,168	13,821	10,052	20,130	6,080
2Q22	190,930	38.8	72,852	27.1	11,748	29,885	56,233	45,975	15,128	12,912	20,217	7,512
3Q22	175,555	25.1	78,736	32.6	8,246	18,041	56,857	31,944	9,705	11,901	21,754	6,991
4Q22	187,071	12.3	71,122	5.5	11,720	18,323	51,725	42,546	10,538	10,235	33,046	6,901
월별												
2021-01	32,465	22.3	16,481	86.5	1,765	2,055	8,100	10,383	878	2,260	2,857	1,111
2021-02	33,666	23.7	11,264	114.4	1,987	6,141	10,082	7,850	1,331	2,421	3,439	1,586
2021-03	49,241	71.2	20,045	418.1	2,799	9,193	13,899	12,888	4,871	3,323	4,174	1,799
2021-04	38,848	307.0	15,868	268.4	2,528	2,646	10,031	9,342	872	2,095	5,618	2,159
2021-05	40,989	65.9	17,439	121.3	2,468	4,640	11,242	11,576	1,587	1,886	4,849	1,510
2021-06	57,694	55.5	24,005	28.5	3,171	7,754	15,835	13,406	7,790	2,569	6,611	2,507
2021-07	46,347	89.6	23,074	173.2	4,125	4,060	13,353	10,608	1,780	1,924	7,920	2,165
2021-08	42,601	87.6	17,516	66.0	4,066	4,688	11,686	9,510	1,778	1,230	9,254	1,578
2021-09	51,365	31.6	18,774	20.1	3,179	8,874	12,572	10,365	7,124	3,729	6,496	2,484
2021-10	46,094	24.1	20,999	19.6	4,984	3,166	13,723	10,043	2,272	1,732	7,708	2,256
2021-11	57,934	36.3	23,024	77.2	3,809	11,899	13,449	17,039	3,450	2,890	8,947	2,339
2021-12	62,549	20.2	23,371	3.6	2,479	8,342	14,904	10,837	7,000	3,589	11,615	2,249
2022-01	39,979	23.1	15,888	-3.6	2,287	2,716	10,750	7,969	2,967	2,302	6,774	1,575
2022-02	48,936	45.4	21,924	94.6	2,943	4,212	13,362	12,659	3,705	3,930	5,622	2,178
2022-03	56,887	15.5	18,835	-6.0	3,067	6,229	14,022	11,540	7,148	3,820	7,734	2,328
2022-04	55,924	44.0	19,178	20.9	3,564	12,429	16,035	17,657	1,890	2,351	6,021	2,216
2022-05	63,568	55.1	23,210	33.1	5,418	9,194	20,633	10,941	4,868	4,895	7,128	2,704
2022-06	71,437	23.8	30,465	26.9	2,766	8,263	19,565	17,377	8,370	5,665	7,068	2,593
2022-07	59,449	28.3	29,437	27.6	3,594	5,463	21,756	11,166	1,615	3,816	6,406	2,119
2022-08	57,178	34.2	23,493	34.1	2,201	9,760	17,362	13,645	1,361	3,537	6,219	2,790
2022-09	58,927	14.7	25,806	37.5	2,452	2,817	17,738	7,133	6,728	4,549	9,129	2,081
2022-10	52,047	12.9	23,400	11.4	3,436	4,456	16,024	9,676	2,602	2,573	8,851	2,841
2022-11	63,144	9.0	28,839	25.3	2,964	4,656	21,426	11,011	2,234	3,240	10,557	3,025
2022-12	71,881	14.9	18,882	-19.2	5,319	9,212	14,275	21,859	5,702	4,422	13,638	1,035
2023-01*	34,423	21.2	9,220		1,708	3,222						

주: 2023-01 월은 1~20 일 값. 국내 지역별 수치는 추정 / Hs code: 9021.29.0000

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 2000년 설립, 2010년 KOSDAQ 상장, 임플란트 제조 및 판매업 사업 영위, 임플란트를 넘어 도발, 단탈 솔루션 제공업체로 성장 중, 22년 상반기 기준 직원수 2,371명
- 국내/중국 임플란트 점유율 1위 기록, 임플란트 이외에도 체어사이드 장비, 치과 기구재, 디지털 덴티스트리, 투명교정 등 제품 포트폴리오 다양화 중
- 설립자 최규옥 회장, 대표이사 염태관
- 자산 1.3조, 부채 1.0조, 자본 0.3조(2022년 상반기 기준)
(발행주식 수: 14,285,717)

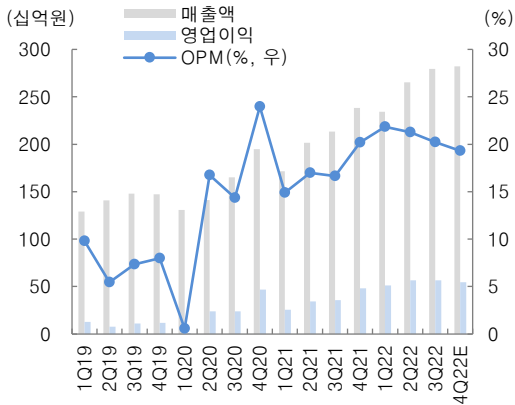
주가 변동요인

- (+) 실적 개선, 미국 진출 모멘텀 가시화, M&A, 임플란트 수출 금액 증대
- (-) 중국 VBP로 중국 매출 감소, 임플란트 수출 금액 감소

자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

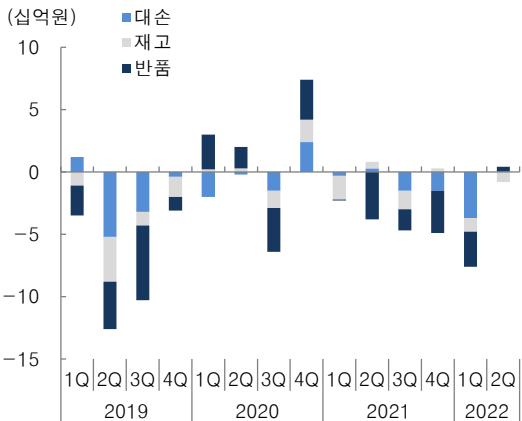
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



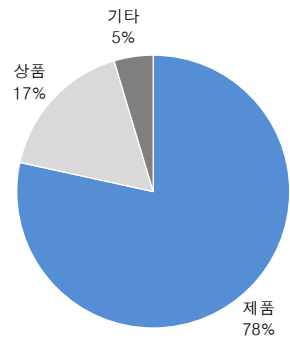
자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

19년 이후 총당금 분기별 추이



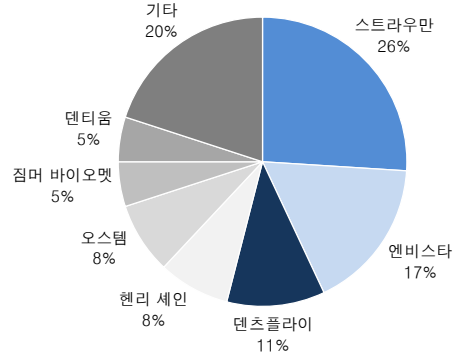
자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

사업부별 매출 비중



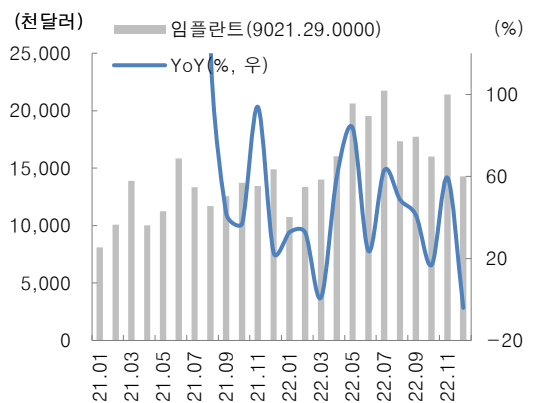
주: 2022년 상반기 기준 / 자료: 오스템임플란트, 대신증권 Research Center

글로벌 치과용 임플란트 시장 점유율



자료: 스트라우만, 대신증권 Research Center

임플란트 수출액 현황(서울시 강서구)



주: 서울시 강서구(오스템임플란트 추정), Hs code 9021.29.1000
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	632	825	1,061	1,247	1,465
매출원가	253	328	408	492	578
매출총이익	378	496	654	755	887
판매비와관리비	280	353	435	488	582
영업이익	98	143	219	267	305
영업외수익	15.5	17.4	20.6	21.4	20.8
EBITDA	125	174	255	306	350
영업외손익	5	-108	-7	-2	-2
관계기업손익	-1	-1	-1	-1	-1
금융수익	28	24	9	9	9
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-36	-43	-2	-2	-2
오환관련손실	20	21	2	2	2
기타	14	-89	-13	-8	-8
법인세비용차감전순이익	103	35	212	265	303
법인세비용	0	-12	-63	-80	-92
계속사업순이익	104	23	149	185	211
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	23	149	185	211
당기순이익	16.4	2.8	14.1	14.8	14.4
비재계분순이익	-4	-2	1	2	2
재계분순이익	107	25	148	183	209
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	104	29	155	190	217
비재계분포괄이익	-3	-2	2	2	2
재계분포괄이익	107	31	153	189	215

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	7,493	1,751	10,268	12,249	14,018
PER	68	81.5	13.5	13.3	11.6
BPS	13,417	14,500	24,466	35,537	49,274
PBR	3.8	98	6.6	4.6	3.3
EBITDA/PS	8,762	12,209	17,709	20,512	23,426
EV/EBITDA	6.3	12.7	9.7	7.7	6.6
SPS	44,212	57,720	73,778	83,474	98,109
PSR	1.2	2.5	2.2	1.9	1.7
CFPS	9,981	13,772	17,828	20,928	23,841
DPS	630	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감률	11.8	30.6	28.7	17.5	17.5
영업이익 증/감률	128.7	46.1	52.5	22.0	14.3
순이익 증/감률	흑전	-77.4	537.3	23.8	14.4
수익성					
ROIC	58.5	53.5	64.7	54.9	48.2
ROA	11.2	13.6	18.1	19.3	18.9
ROE	78.8	12.5	52.8	41.4	33.1
안정성					
부채비율	408.6	432.1	244.2	169.6	124.4
순차입금비율	34.7	74.1	6.1	-14.5	-20.1
이자보상비율	10.6	13.7	0.0	0.0	0.0

자료: 오스템인플로트, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	505	612	674	874	1,041
현금및현금성자산	231	196	316	455	562
매출채권 및 기타채권	89	196	148	182	209
재고자산	104	147	171	201	236
기타유동자산	81	73	38	35	34
비유동자산	454	540	592	621	684
유형자산	345	397	450	480	524
관계기업투자금	1	0	0	0	0
기타비유동자산	108	143	142	142	160
자산총계	959	1,152	1,266	1,495	1,725
유동부채	552	877	841	871	880
매입채무 및 기타채무	54	74	81	86	92
차입금	86	135	154	184	212
유동상채무	42	135	93	84	81
기타유동부채	369	533	513	517	495
비유동부채	218	58	57	69	76
차입금	149	32	31	43	50
잔환증권	47	0	0	0	0
기타비유동부채	23	26	26	26	26
부채총계	770	935	898	940	956
자본부분	192	207	352	531	736
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	59	59	59	59	59
이익잉여금	173	188	332	511	716
기타보전비	-48	-47	-47	-47	-47
비재계분	-3	9	16	24	33
자본총계	188	216	368	555	769
순차입금	65	160			

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	107	190	202	231	266
당기순이익	0	0	149	185	211
비현금항목의기감	39	173	107	128	145
감가상각비	27	31	36	40	45
오환손익	9	12	-7	-7	-7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	130	78	95	107
자산부채의증감	-5	7	8	-2	1
기타현금흐름	73	10	-63	-80	-92
투자활동 현금흐름	-56	-214	-273	-256	-277
투자자산	-2	6	-1	-1	-1
유형자산	-37	-37	-88	-68	-88
기타	-17	-182	-184	-187	-189
재무활동 현금흐름	58	-11	-32	25	23
단기차입금	-5	37	19	30	28
사채	49	61	0	0	0
장기차입금	35	-57	-1	12	7
유상증자	3	0	0	0	0
현금배당	0	-9	-3	-4	-4
기타	-24	-44	-47	-13	-7
현금의증감	108	-35	120	139	107
기초 현금	123	231	196	316	455
기말 현금	231	196	316	455	562
NOPLAT	99	96	154	186	213
FCF	66	75	90	146	158

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한승현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

오스텨임플란트(048260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.01.25	23.01.12	22.12.26	22.11.15	담당자변경	22.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		6개월 경과
목표주가	240,000	180,000	180,000	180,000		170,000
과다율(평균%)		(30.55)	(32.08)	(34.55)		(27.72)
과다율(최대/최소%)		(9.72)	(22.22)	(25.44)		(16.06)

제시일자	21.07.28	21.06.25
투자의견	Buy	Buy
목표주가	170,000	120,000
과다율(평균%)	(19.44)	(12.27)
과다율(최대/최소%)	(3.76)	1.50

제시일자	21.07.28
투자의견	Buy
목표주가	170,000
과다율(평균%)	(19.44)
과다율(최대/최소%)	(3.76)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230121)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상