

상장재개 체크포인트

Trading Buy
(하향)

목표가: 160,000원 ▼
상승여력: 12.1%

김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

4월 28일 거래정지 해제의 3가지 체크 포인트

- 거래재개 시초가: 거래정지 직전가(142,700원)의 -50%~200%에서 동시호가로 결정
- 횡령으로 인한 재무적 영향: 2,215억원 중 335억원 회수, 총당금 958억원 설정, 향후 922억원 회수 가능할 것으로 예상(현재가치 기준). 비유동부채 일부를 유동부채로 전환(유동성 사채 600억원, 유동성 전환사채 500억원)
- 경영투명성 강화: 경영개선 계획 발표 및 분기별 이행상황 공시 예정

1Q22 Review: 사상최대 분기 영업이익 달성

- 1Q22 매출 2,341억원(37% YoY), 영업이익 512억원(101% YoY, OPM 21.8%)
- 해외 수출 58% YoY: 중국 56% YoY, 미국 76% YoY, 러시아 59% YoY

밸류에이션 및 투자전략

투자의견 Trading Buy로 하향하며, 목표주가 160,000원으로 하향

- 일각에서는 평판 하락으로 인해 경쟁사들에게 시장점유율을 빼앗길 가능성이 제기되었으나, 1Q22 실적을 고려할 때 지나친 우려는 지양할 필요가 있음.
- 또한, 횡령금액 일부 상각에 의해 현금성자산은 감소하였지만, 견조한 영업상황에 힘입어 현금흐름 개선세는 유지되고 있는 것으로 보이며, 부채비율도 386%로 지속적으로 낮아지고 있어 횡령으로 인한 재무적 리스크는 커보이지 않음.
- 펀더멘탈 리스크는 제한적으로 보이나, 115일만에 거래정지가 해제됨에 따라 수급이슈로 인해 단기적으로 주가 변동성이 커질 수 있음. 투자주의환기종목 지정에 의해 발생하는 기관 및 외국인 매도 물량, 평판 리스크로 인한 매도 물량, 코스닥 150 등 주요 지수 편출 등 이벤트 발생 가능 혹은 예정
- 추가적으로 중국의 락다운 효과로 인해 2Q22 중국 실적이 저조할 가능성 있음. 락다운 해제시 이연수요가 반영되기 때문에 2022년 연간 기준 큰 영향은 없을 것으로 보임
- 동사의 단기 리스크를 반영하여 투자 의견은 Trading Buy로 하향하며, 목표주기도 글로벌 Peer 밸류에이션 조정을 반영하여 160,000원으로 하향함

Key data



현재주가(22/4/27, 원)	142,700	시가총액(십억원)	2,039
영업이익(22F, 십억원)	180	발행주식수(백만주)	14
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	157	유동주식비율(%)	74.6
EPS 성장률(22F, %)	403.7	외국인 보유비중(%)	43.7
P/E(22F, x)	16.2	베타(12M) 일간수익률	0.66
MKT P/E(22F, x)	10.5	52주 최저가(원)	81,400
KOSDAQ	896.18	52주 최고가(원)	163,600

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	7.3	58.6
상대주가	4.3	20.8	80.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	565	632	825	978	1,143	1,343
영업이익 (십억원)	43	98	143	180	211	252
영업이익률 (%)	7.6	15.5	17.3	18.4	18.5	18.8
순이익 (십억원)	-16	107	25	126	149	175
EPS (원)	-1,138	7,493	1,751	8,820	10,459	12,283
ROE (%)	-17.2	78.8	12.5	46.9	37.1	31.3
P/E (배)	-	6.8	81.5	16.2	13.6	11.6
P/B (배)	5.0	3.1	8.2	5.5	4.0	3.0
배당수익률 (%)	0.0	1.2	0.2	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 오스템임플란트, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	22F	23F	22F	23F	22F	23F	
매출액	950.9	1,113.9	978.4	1,143.5	2.9	2.7	1Q22 실적 반영
영업이익	164.6	202.1	180.1	211.3	9.4	4.6	
세전이익	165.0	203.2	171.4	203.3	3.9	0.0	
순이익	121.3	149.4	126.0	149.4	3.9	0.0	
EPS (원)	8,488.4	10,455.4	8,819.7	10,459.4	3.9	0.0	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

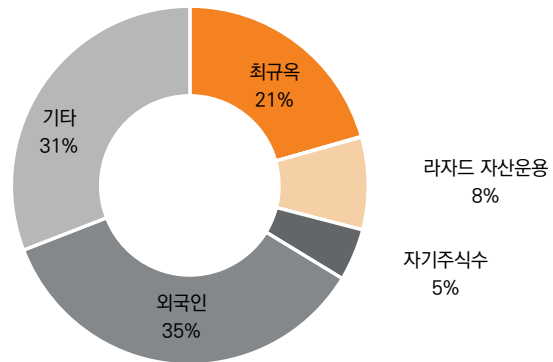
표 2. 분기별 실적 전망 표

(십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	171.5	201.5	213.3	238.3	234.1	217.2	257.6	269.4	824.6	978.4	1,143.5
내수	69.0	74.2	74.0	86.0	80.3	77.5	77.7	90.1	303.2	325.7	339.6
중국	38.2	56.8	63.3	69.8	65.8	50.0	72.8	83.8	228.1	272.3	329.8
미주	27.2	33.3	36.9	40.6	44.0	42.1	44.3	49.6	138.0	180.0	217.7
아시아	20.5	20.7	23.2	24.8	31.2	24.8	28.4	28.5	89.2	112.9	135.5
유럽	20.4	24.3	33.5	19.9	27.0	30.9	42.5	25.3	98.2	125.7	152.9
영업이익	25.5	34.2	35.5	48.1	51.1	33.5	47.4	48.0	143.3	180.1	211.3
순이익	16.2	27.6	31.2	-50.0	35.9	23.1	33.3	33.7	25.0	126.0	149.4
영업이익률 (%)	14.9	17.0	16.6	20.2	21.8	15.4	18.4	17.8	17.4	18.4	18.5
순이익률 (%)	8.4	13.9	14.8	-21.3	15.7	10.9	13.2	12.8	3.0	12.9	13.1

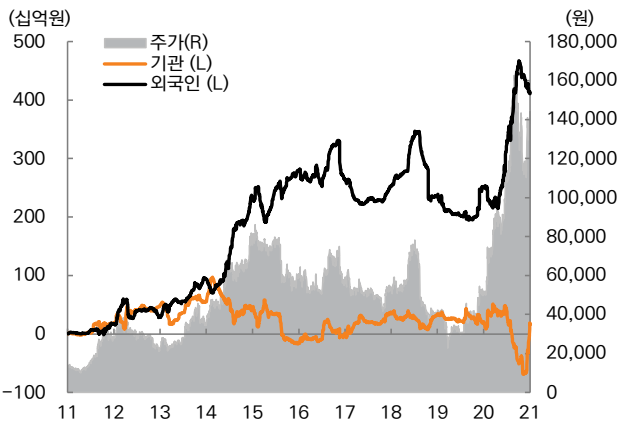
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 자본율



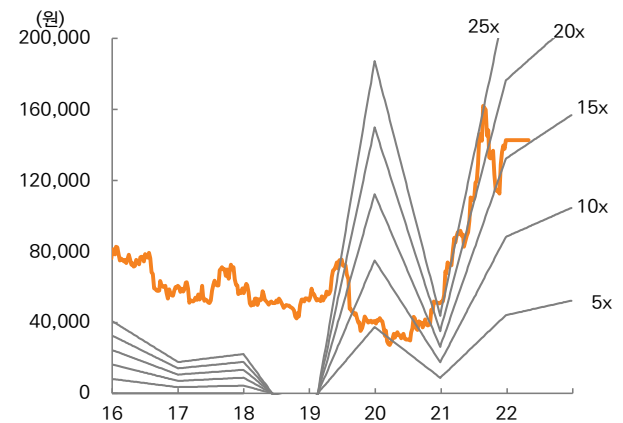
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



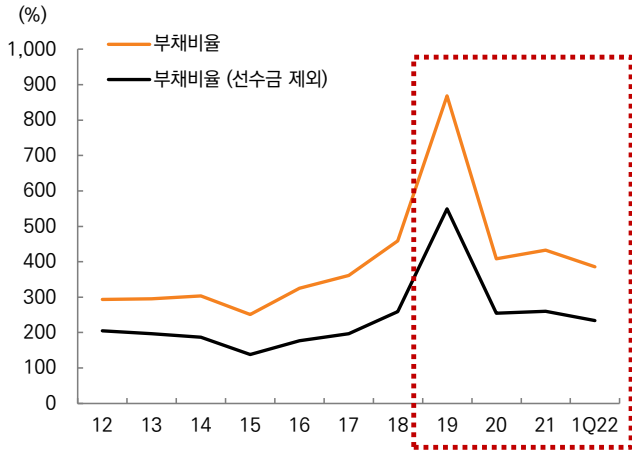
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Global Peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출액 (십억원)		
		21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
얼라인 테크놀로지	35,905	24.7	26.4	27.2	37.4	28.8	23.6	7.2	6.0	5.0	22.5	23.6	24.7	4,527	5,905	7,198
슈트라우만 홀딩	23,772	26.8	26.0	26.9	45.7	39.4	33.3	9.0	7.9	6.9	29.3	28.5	27.2	2,533	3,014	3,415
헨리 셰인	14,766	6.9	7.2	7.3	18.9	17.6	16.4	1.0	0.9	0.9	18.6	16.2	15.2	14,182	16,418	17,048
덴츠플라이 시로나	11,091	14.6	20.5	21.3	20.3	14.5	13.1	2.1	2.1	2.0	8.4	12.1	12.4	4,869	5,285	5,508
Envista	8,719	12.2	18.7	19.2	27.2	21.4	18.9	2.5	2.6	2.4	8.8	8.1	8.9	2,873	3,226	3,499
Angel Align	2,908	24.1	25.5	26.0	46.4	41.6	33.0	10.4	9.9	7.9	15.0	9.9	11.3	226	295	371
허페이 메이아	2,668	31.3	34.4	35.2	26.7	21.7	17.7	7.4	6.4	5.4	20.8	24.6	28.0	322	418	496
오스템임플란트	-	17.4	16.9	19.0	-	-	-	-	-	-	12.5	36.3	36.8	825	953	1,220
SmileDirectClub	968	-40.7	-31.4	-24.2	-	-	-	0.4	1.3	1.1	-42.7	-45.7	40.7	730	751	884
덴티움	745	24.1	25.1	26.1	10.5	10.2	8.1	2.0	2.0	1.7	21.3	21.7	22.0	292	365	436
Zimvie	745	-9.9	9.0	9.1	-	10.7	10.3	-	0.6	0.6	-	-	-	1,162	1,237	1,235
바텍	613	19.3	19.4	20.3	12.0	9.3	7.5	1.8	1.6	1.4	20.7	20.9	21.0	339	384	444
디오	566	23.2	25.5	28.4	18.5	14.8	11.5	3.5	3.0	2.6	16.3	18.3	19.3	150	186	220
레이	311	3.7	20.0	20.5	-	16.1	10.8	3.4	2.4	1.8	-0.1	22.8	26.5	90	127	175
전체 평균		12.7	17.4	18.7	26.4	20.5	17.0	4.2	3.6	3.0	11.6	15.2	22.6	2,366	2,755	3,011

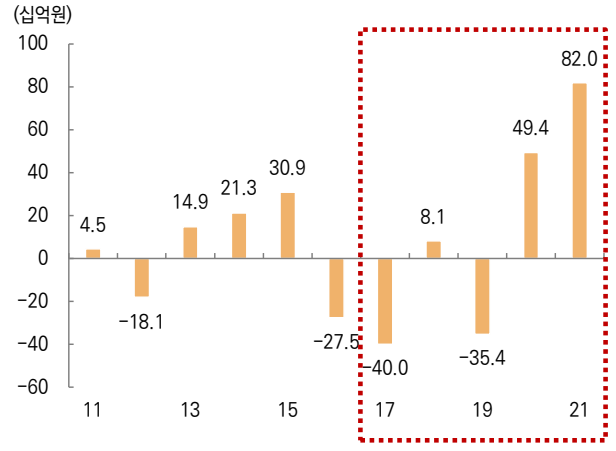
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 오스템임플란트 부채비율 추이



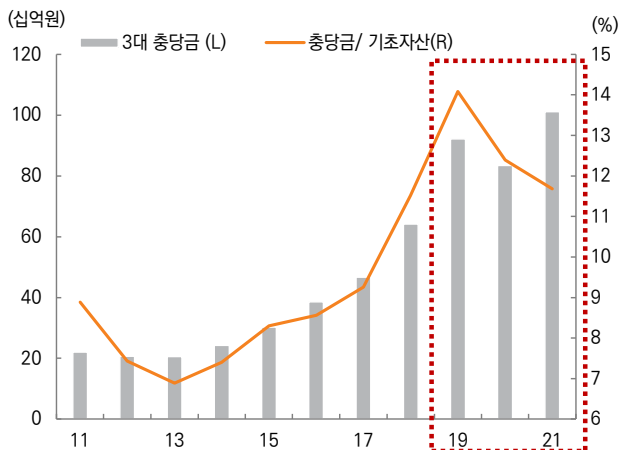
자료: Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 오스템임플란트의 FCF 추이



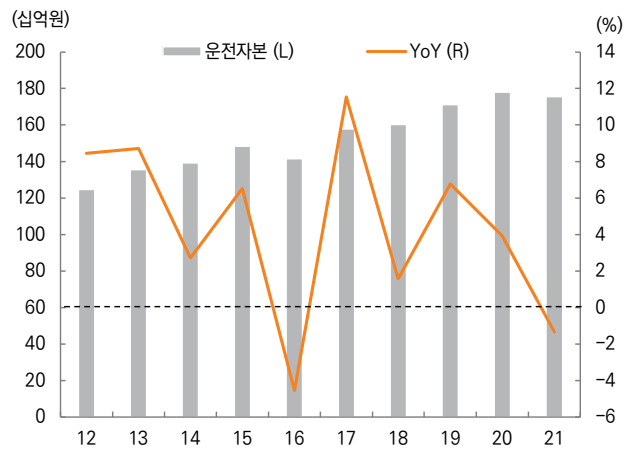
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 3대 총당금 추이 (매출채권, 재고자산, 반품충당부채)



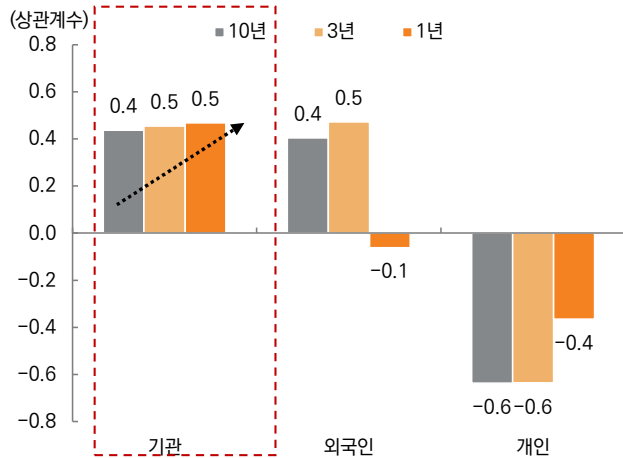
자료: Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 운전자본 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 가격결정력이 가장 높았던 주체는 기관 투자자



자료: Quantwise, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 거래주체별 거래대금 비중: 외국인 투자자 비중 확대



자료: 미래에셋대우 리서치센터

오스템임플란트 (048260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	825	978	1,143	1,343
매출원가	328	382	475	577
매출총이익	497	596	668	766
판매비와관리비	353	416	458	514
조정영업이익	143	180	211	252
영업이익	143	180	211	252
비영업손익	-108	-9	-8	-13
금융손익	-8	-15	-14	-13
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	35	171	203	239
계속사업법인세비용	12	43	51	60
계속사업이익	23	129	152	179
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	23	129	152	179
지배주주	25	126	149	175
비지배주주	-2	3	3	4
총포괄이익	29	129	152	179
지배주주	31	127	150	176
비지배주주	-2	2	2	3
EBITDA	174	212	242	281
FCF	140	163	115	213
EBITDA 마진율 (%)	21.1	21.7	21.2	20.9
영업이익률 (%)	17.3	18.4	18.5	18.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.0	12.9	13.0	13.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	190	192	139	233
당기순이익	23	129	152	179
비현금수익비용가감	173	90	96	102
유형자산감가상각비	29	30	29	28
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	142	58	65	73
영업활동으로인한자산및부채의변동	7	31	-44	25
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-15	-24	-15	-23
재고자산 감소(증가)	-30	-13	-19	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	1	3	5
법인세납부	-21	-43	-51	-60
투자활동으로 인한 현금흐름	-214	-31	-25	-23
유형자산처분(취득)	-37	-29	-24	-20
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	11	-1	-1	-3
기타투자활동	-186	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-11	7	-2	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	35	10	2	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9	-3	-4	-4
기타재무활동	-37	0	0	0
현금의 증가	-35	167	112	208
기초현금	231	196	363	475
기말현금	196	363	475	683

자료: 오스템임플란트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

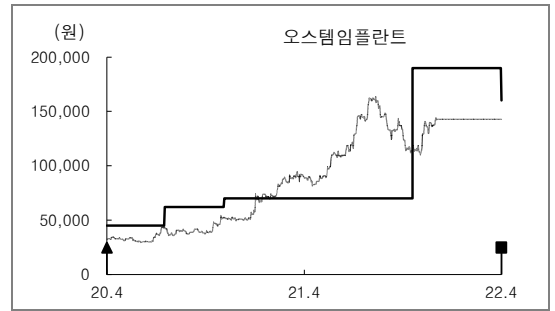
(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	612	733	885	1,158
현금 및 현금성자산	196	363	475	683
매출채권 및 기타채권	196	130	146	170
재고자산	147	160	179	209
기타유동자산	73	80	85	96
비유동자산	540	538	532	524
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	397	396	391	383
무형자산	7	6	4	3
자산총계	1,152	1,271	1,417	1,683
유동부채	877	862	859	948
매입채무 및 기타채무	49	54	61	71
단기금융부채	334	336	337	340
기타유동부채	494	472	461	537
비유동부채	58	67	68	69
장기금융부채	52	60	60	60
기타비유동부채	6	7	8	9
부채총계	935	929	927	1,017
지배주주지분	207	330	475	646
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	59	59	59	59
이익잉여금	188	310	456	627
비지배주주지분	9	12	15	19
자본총계	216	342	490	665

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	81.5	16.2	13.6	11.6
P/CF (x)	10.4	9.3	8.2	7.3
P/B (x)	8.2	5.5	4.0	3.0
EV/EBITDA (x)	12.8	9.7	8.0	6.2
EPS (원)	1,751	8,820	10,459	12,283
CFPS (원)	13,772	15,274	17,372	19,667
BPS (원)	17,320	25,915	36,089	48,085
DPS (원)	300	300	300	300
배당성향 (%)	13.7	3.2	2.7	2.3
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	30.5	18.5	16.9	17.5
EBITDA증가율 (%)	39.2	21.8	14.2	16.1
조정영업이익증가율 (%)	45.9	25.9	17.2	19.4
EPS증가율 (%)	-76.6	403.7	18.6	17.4
매출채권 회전을 (회)	8.7	8.5	8.5	8.8
재고자산 회전을 (회)	6.6	6.4	6.7	6.9
매입채무 회전을 (회)	17.2	16.1	18.3	19.5
ROA (%)	2.2	10.6	11.3	11.6
ROE (%)	12.5	46.9	37.1	31.3
ROIC (%)	32.1	39.1	44.3	50.8
부채비율 (%)	432.1	271.9	189.1	152.9
유동비율 (%)	69.8	85.0	103.0	122.2
순차입금/자기자본 (%)	81.6	0.7	-21.9	-47.4
조정영업이익/금융비용 (x)	13.7	10.3	12.0	14.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
오스템임플란트 (048260)				
2022.04.28	Trading Buy	160,000	-	-
2021.11.15	매수	190,000	-27.13	-24.16
2020.12.01	매수	70,000	41.74	133.71
2020.08.13	매수	62,000	-33.87	-12.26
2020.04.16	매수	45,000	-26.29	1.56



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.90%	8.50%	7.80%	0.80%

* 2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 오스템임플란트의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 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.