

2022. 5. 25

헬스케어팀

서근희, Ph.D.  
Analyst  
keunhee.seo@samsung.com

정동희  
RA  
donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	140,000원	(30.1%)
현재주가	104,000원	
시가총액	1.5조원	
Shares (float)	14,285,717주 (72.8%)	
52주 최저/최고	85,500원/163,600원	
60일-평균거래대금	160.4억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
기업명 (%)	-24.6	-5.4	25.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-21.3	8.6	37.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	Not Rated	
목표주가	140,000	n/a	n/a
2022E EPS	8,535	n/a	n/a
2023E EPS	11,097	n/a	n/a

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	160,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## 오스템임플란트 (048260)

### 견고한 실적을 바탕으로 회복할 신뢰

- 거래 재개 이후 기관 매도세 및 실적 불확실성 공존하며 주가 정체 중.
- 투자 의견 BUY, 목표주가 14만원으로 커버리지 재개: 리오프닝으로 대면 마케팅 강화와 함께 선진국, 중국 매출 성장 방향성 확고한 만큼 투자 의견 BUY 제시.

WHAT'S THE STORY?

이슈는 견어내고, 실적으로 회복할 신뢰: 올해 초 횡령 이슈 발생 이후 지난 4월 27일 상장 유지 및 거래재개 결정까지 노이즈 존재했으나 동기간 1분기 실적은 매출과 영업이익 각각 전년 대비 36.5%, 100.5% 성장을 기록하면서 사업 영위에는 차질 없는 모습 보여줌. 1분기 실적 기준 중국 매출 비중은 25.3%로, 3월 중순부터 본격화된 중국 락다운으로 4월 기준 1선도시(북경, 상해)에서 일부 매출 공백 발생했으나, 2년 전 극단적 락다운에 대한 학습효과로 현지 치과에서 안정적 재고 수준 추구하고면서 실제 타격은 우려 대비 약한 편으로, 광둥, 천진법인에서는 기존 목표치 대비 초과하는 매출 기록 중으로 파악. 내수, 미국 법인(Hiossen), 유럽 지역 또한 2020년 3분기 이후 지속적으로 두 자릿수 이상 성장세 유지 중으로 리오프닝 강화로 현지 대면 마케팅 강화와 함께 추세 지속 전망.

2022 Outlook: 2분기 실적 확인 필요하나 중국 분기별 실적 변동성 기준 예상 대비 완만할 것으로 추정되며, 내수, 미국/유럽 지역 리오프닝 가속화되며 연간 매출액 9,839억원(+19.3% y-y), 영업이익 1,747억원(+21.9% y-y) 전망. 미국법인 매출 1,547억원(+33.8% y-y), 러시아 787억원(+42.6% y-y), 중국 2,492억원(+9.7% y-y), 기타 지역 2,043억원(+31.3% y-y) 전망. 중국 내 VBP(Volume Based Procurement) 정책은 국공립 병원 중심으로 적용되는 만큼 민간 병원 중심 밸류 세그먼트 시장을 공략하는 국내 업체 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망.

투자 의견 BUY, 목표주가 14만원 제시: 거래 재개 이후 기관 매도세와 1분기 호실적으로 인한 기대감 상반되며 높은 변동성 나타남. 이후 중국, 러시아 이슈 및 금리 상승 등 인플레이션 우려감 반영되며 거래 정지 전 가격 대비 11.2% 하락한 상황. 22년 1분기 기준 총 횡령금액 2,215억원 중 916억원 회수, 2021년 대손상각비 958억원 반영 이후 추가 회수 가능 금액은 358억원 잔존(현재가치). 현금 및 현금성자산 2021년 말 1,200억원 가량 감소하였으나 2022년 1분기 다시 3,450억원 수준으로 회복. 균형 잡힌 지역별 매출 성장방향성 확고한 만큼 투자 의견 BUY 및 12MF 순이익에 글로벌 peer 평균 15.7배 적용한 14만원 제시.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021	2022E	2023E
매출액 (십억원)	632	825	984	1,168
영업이익 (십억원)	98	143	175	212
순이익 (십억원)	104	23	123	160
EPS (adj) (원)	7,493	1,751	8,535	11,097
EPS (adj) growth (%)	흑전	(76.6)	387.5	30.0
EBITDA margin (%)	19.8	21.2	20.7	20.3
ROE (%)	78.8	12.5	45.7	39.3
P/E (adj) (배)	6.8	81.5	12.6	9.7
P/B (배)	3.6	9.4	4.4	3.0
EV/EBITDA (배)	6.5	12.8	7.6	5.7
Dividend yield (%)	1.2	0.2	0.3	0.3

자료: 오스템임플란트, 삼성증권 추정

오스템임플란트 밸류에이션

(원)	내용	비고
지배주주순이익 (십억원)	130.2	Fwd 12M
Target P/E (배)	15.7	글로벌 peer 평균
영업가치 (십억원)	2,045	
주식 수 (천 주)	14,286	자기주식 제외
주당가치	143,149	
목표주가	140,000	

자료: 삼성증권 추정

오스템임플란트 실적 추정 (연결)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	171.5	201.5	213.3	238.3	234.1	228.7	249.0	272.0	632.5	824.6	983.9	1,167.8
국내	65.1	66.3	56.5	83.2	66.2	70.8	68.7	91.4	255.9	271.1	296.9	335.3
해외	106.4	135.2	156.8	155.1	168.0	157.9	180.4	180.6	376.6	553.5	686.9	832.4
미국	22.4	27.9	31.0	34.2	39.4	36.7	36.4	42.3	80.3	115.6	154.7	179.8
러시아	11.0	14.6	13.4	16.3	17.5	20.8	18.9	21.5	35.6	55.2	78.7	110.9
중국	38.1	56.6	63.0	69.5	59.2	50.9	66.2	73.0	150.6	227.2	249.2	284.4
기타	34.9	36.2	49.4	35.1	51.9	49.5	58.9	43.8	110.2	155.6	204.3	257.3
매출총이익	101.4	118.5	129.3	147.0	148.9	131.9	147.4	171.5	378.2	496.3	599.7	697.0
영업이익	25.5	34.2	35.5	48.1	51.1	31.2	37.0	55.4	98.1	143.3	174.7	211.8
세전이익	21.9	37.5	36.5	-61.0	47.4	27.6	33.5	51.9	103.1	35.0	160.4	199.1
지배지분순이익	16.2	27.6	31.2	-50.0	31.5	21.9	27.1	41.4	107.0	25.0	121.9	158.5
<b>증가율 (전년대비, %)</b>												
매출액	31.3	42.7	29.3	21.8	36.5	12.8	15.4	13.4	11.9	30.4	19.3	18.7
국내	13.0	18.5	-16.0	13.6	17.0	6.8	21.5	9.8	13.0	5.9	9.5	12.9
해외	48.1	66.2	52.5	28.7	57.9	16.8	15.0	16.5	11.2	47.0	24.1	21.2
미국	14.1	102.1	53.6	28.7	75.6	31.4	17.1	23.7	3.3	44.0	33.8	16.3
러시아	11.3	151.6	39.4	57.5	58.7	42.8	41.7	32.2	14.0	55.1	42.6	40.9
중국	194.7	37.8	45.2	30.6	55.5	-10.0	5.0	5.0	19.5	50.9	9.7	14.1
기타	18.7	74.6	66.7	15.4	48.9	37.0	19.3	24.8	6.3	41.2	31.3	26.0
매출총이익	35.4	37.0	32.4	23.5	46.9	11.3	14.0	16.6	18.5	31.2	20.8	16.2
영업이익	524.1	44.7	49.7	3.1	100.3	-9.0	4.4	15.1	128.7	46.1	21.9	21.3
세전이익	흑전	44.3	6.4	적전	116.2	-26.3	-8.2	흑전	251.4	-66.1	358.5	24.1
지배지분순이익	흑전	29.4	-34.1	적전	94.6	-20.6	-13.1	흑전	n/a	-76.6	387.5	30.0
<b>이익률 (%)</b>												
매출총이익	59.1	58.8	60.6	61.7	63.6	57.7	59.2	63.0	59.8	60.2	61.0	59.7
영업이익	14.9	17.0	16.6	20.2	21.8	13.6	14.9	20.4	15.5	17.4	17.8	18.1
세전이익	12.8	18.6	17.1	-25.6	20.3	12.1	13.5	19.1	16.3	4.2	16.3	17.0
지배지분순이익	9.4	13.7	14.6	-21.0	13.5	9.6	10.9	15.2	16.9	3.0	12.4	13.6

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	565	632	825	984	1,168
매출원가	246	253	328	384	471
매출총이익	319	378	496	600	697
(매출총이익률, %)	56.5	59.9	60.2	61.0	59.7
판매 및 일반관리비	276	280	353	425	485
영업이익	43	98	143	175	212
(영업이익률, %)	7.6	15.5	17.4	17.8	18.1
영업외손익	(14)	5	(108)	(14)	(13)
금융수익	15	28	24	3	5
금융비용	16	36	43	17	17
지분법손익	(1)	(1)	(1)	0	0
기타	(11)	14	(89)	0	(0)
세전이익	29	103	35	160	199
법인세	51	(0)	12	32	39
(법인세율, %)	174.9	(0.5)	33.1	20.0	19.4
계속사업이익	(22)	104	23	128	160
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	(22)	104	23	123	160
(순이익률, %)	(3.9)	16.4	2.8	12.5	13.7
지배주주순이익	(16)	107	25	122	159
비지배주주순이익	(6)	(4)	(2)	2	2
EBITDA	65	125	174	204	237
(EBITDA 이익률, %)	11.4	19.8	21.2	20.7	20.3
EPS (지배주주)	(1,138)	7,493	1,751	8,535	11,097
EPS (연결기준)	(1,537)	7,247	1,639	8,641	11,234
수정 EPS (원)*	(1,138)	7,493	1,751	8,535	11,097

현금흐름표

12월 31일 기준 (억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동에서의 현금흐름	67	107	190	176	217
당기순이익	(22)	104	23	123	160
현금유출입이없는 비용 및 수익	71	39	173	76	77
유형자산 감가상각비	20	25	29	27	24
무형자산 상각비	2	2	2	2	1
기타	49	12	142	46	51
영업활동 자산부채 변동	2	(5)	7	23	31
투자활동에서의 현금흐름	(114)	(56)	(214)	(3)	(3)
유형자산 증감	(102)	(37)	(37)	0	0
장단기금융자산의 증감	3	(20)	11	(3)	(3)
기타	(15)	1	(188)	0	(0)
재무활동에서의 현금흐름	58	58	(11)	(1)	(1)
차입금의 증가(감소)	100	67	35	2	3
자본금의 증가(감소)	0	3	(0)	(0)	0
배당금	0	0	(9)	(3)	(4)
기타	(42)	(12)	(38)	0	0
현금증감	11	108	(35)	172	212
기초현금	111	123	231	196	368
기말현금	123	231	196	368	580
Gross cash flow	49	143	197	199	237
Free cash flow	(35)	49	140	176	217

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: 오스템임플란트, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	397	505	612	840	1,130
현금 및 현금등가물	123	231	196	368	580
매출채권	90	87	103	117	137
재고자산	104	104	147	168	196
기타	80	83	167	188	217
비유동자산	400	454	540	511	487
투자자산	6	26	27	28	29
유형자산	316	345	397	370	346
무형자산	9	8	7	6	4
기타	69	74	108	108	108
자산총계	797	959	1,152	1,352	1,617
유동부채	532	552	877	956	1,063
매입채무	16	15	23	26	31
단기차입금	92	86	135	135	135
기타 유동부채	424	450	719	795	898
비유동부채	183	218	58	59	60
사채 및 장기차입금	158	195	32	32	32
기타 비유동부채	25	23	26	27	28
부채총계	715	770	935	1,015	1,124
지배주주지분	80	192	207	326	480
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	56	59	59	59	59
이익잉여금	66	173	188	306	461
기타	(49)	(48)	(47)	(47)	(47)
비지배주주지분	2	(3)	9	11	13
자본총계	82	188	216	337	493
순부채	155	94	177	5	(207)

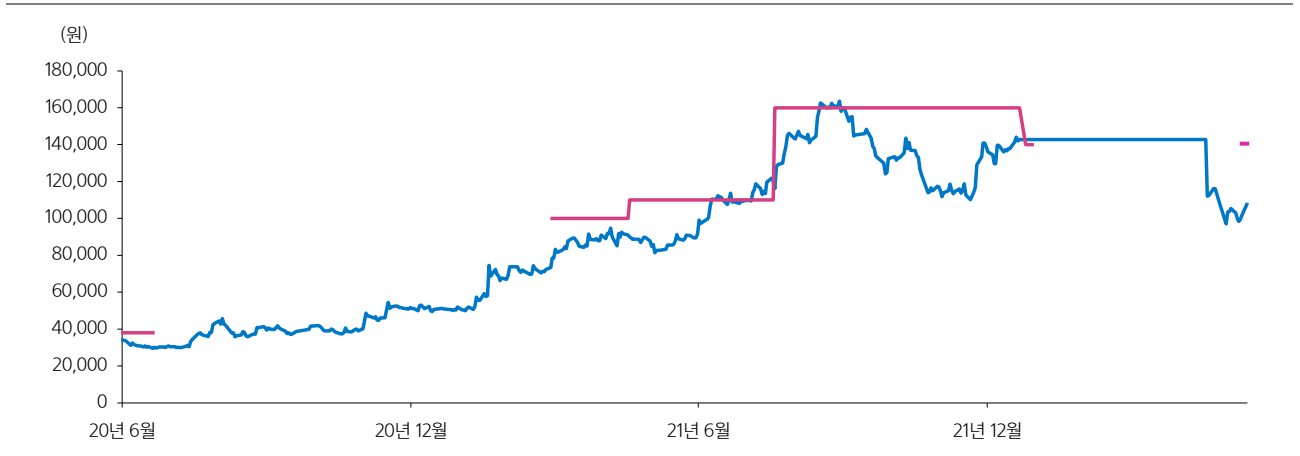
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021	2022E	2023E
증감률 (%)					
매출액	22.8	11.8	30.6	19.3	18.7
영업이익	38.5	128.7	46.1	21.9	21.3
순이익	적전	흑전	(77.4)	427.3	30.0
수정 EPS**	적전	흑전	(76.6)	387.5	30.0
주당지표					
EPS (지배주주)	(1,138)	7,493	1,751	8,535	11,097
EPS (연결기준)	(1,537)	7,247	1,639	8,641	11,234
수정 EPS**	(1,138)	7,493	1,751	8,535	11,097
BPS	5,880	14,082	15,220	24,416	35,994
DPS (보통주)	0	630	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	n/a	6.8	81.5	12.6	9.7
P/B***	7.2	3.6	9.4	4.4	3.0
EV/EBITDA	11.8	6.5	12.8	7.6	5.7
비율					
ROE (%)	(17.2)	78.8	12.5	45.7	39.3
ROA (%)	(3.1)	11.8	2.2	9.9	10.8
ROIC (%)	(17.0)	43.0	32.1	41.5	58.1
배당성향 (%)	0.0	8.0	12.8	3.3	2.5
배당수익률 (보통주, %)	0.0	1.2	0.2	0.3	0.3
순부채비율 (%)	188.7	50.0	81.6	1.5	(42.0)
이자보상배율 (배)	8.9	10.6	13.7	10.2	12.2

**Compliance notice**

- 당사는 2022년 5월 24일 현재 오스템임플란트의 자기주식 취득 또는 처분을 위한 계약체결기관으로 지정되어 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 5월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 5월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2020/3/23	2021/3/9	4/27	7/28	2022/1/3	5/25
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
TP (₩)	38000	100000	110000	160000	140000	140000
과리율 (평균)	-17.09	-12.29	-9.27	-15.08	1.93	
과리율 (최대/최소)	-9.08	-5.20	10.73	2.25	1.93	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2022.03.31

매수(85.4%) 중립(14.6%) 매도(0%)

# 삼성증권

## 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA