

투자검토보고서

오스템임플란트 주식회사

2020년 10월 21일

내용

1. EXECUTIVE SUMMARY	3
1.1 취급 개요.....	3
1.2 투자 포인트.....	4
1.3 투자 리스크.....	4
2. 회사개요	5
2.1 개요.....	5
2.2 주요연혁.....	5
2.3 대표이사 약력.....	7
2.4 주주현황.....	7
2.5 계열회사 현황.....	8
2.6 주요인력현황.....	9
2.7 산업현황 및 전망.....	10
2.8 회사의 경쟁력.....	13
2.8.1 산업의 경쟁우위 요소.....	13
2.8.2 회사의 주요 제품 현황.....	15
3. 회사 재무제표 분석	18
3.1 수익성현황.....	18
3.1.1 요약 재무제표.....	18
3.1.2 매출 추이.....	19
3.1.3 손익비율 분석.....	21
3.2 재무안정성현황.....	22
3.2.1 주요 재무제표.....	22
3.2.2 자기자본비율.....	23
3.2.3 순차입금비율.....	24
3.2.4 재고자산.....	25
3.2.5 매출채권.....	26
3.2.6 유형자산.....	27
3.2.7 금융자산.....	28
3.2.8 자기주식.....	28
3.3 현금흐름현황.....	29
4. 리스크	29
5. 투자 결론	30

1. Executive Summary

1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	오스템임플란트 무기명식 이권부 무보증 사모전환사채

CB 발행조건

구 분	내 용
발행규모	500억원
발행예정일	2020년 10월 29일
만기일	2025년 10월 29일
Put Option	2023년 04월 이후 매 3개월마다
Call Option	행사한도: 발행금액의 40.0%이내 2021년 10월부터 2023년 03월까지 매 1개월마다
금리	Coupon 0%, YTM 0%, YTC 1.0%
전환조건	Refixing : 75%. 2년 이후부터 매 6개월
자금용도	운영자금마련

1.2 투자 포인트

Point 1. 중국향 임플란트 매출 성장 및 수익성 개선 기대.

오스템임플란트는 연평균 20% 성장하는 중국 임플란트 시장에서 기술력과 가격 경쟁력을 기반으로 시장점유율 33%인 1위를 영위하고 있는 회사로 중국향 임플란트 매출액 성장이 기대되며, 유통망을 딜러를 통한 영업에서 직접 영업으로 변경함에 따라 수익성 개선 또한 기대됨.

Point 2. 자산가치가 높아 재무적으로 안정적인 회사.

동사는 자본총계 960억원, 이익잉여금 826억원을 보유하고 있으며, 현금 1,515억원과 자기주식 267억원과 담보를 잡지 않은 토지와 건물자산으로 2,243억원을 보유하고, 자산 가치가 높아 재무적으로 안정적인 회사임.

1.3 투자 리스크

Risk 1. 단기적 주가 변동성 리스크.

동사는 의료기기 섹터センチ먼트에 따라 단기적 주가 하락이 가능. 다만 변동성을 이용하여 적극적인 델타 트레이딩을 할 경우 Capital gain이 기대됨.

2. 회사개요

2.1 개요

회사명	오스템임플란트(주)	대표이사	엄태관
설립일자	1997년 01월 08일	상장일자	2007년 02월 07일
상장시장	코스닥	임직원수	1,885명 (2020년 6월)
주가(10/21)	39,550원	시가총액(10/21)	5,650억원
사업소재지	서울특별시 강서구 마곡중앙12로 3		
주요사업	치과용 임플란트, 기자재 등 제조 및 판매		

- 당사는 1997년 01월 치과용 임플란트 제조, 판매 및 치과관리 프로그램 개발 사업을 영위하는 회사로 설립되었으며, 2007년 02월 코스닥시장에 상장하였음.
- 당사는 1) 오랜 연구개발을 통해 임플란트 표면품질 및 디자인 기술력을 확보하였으며, 2) 글로벌 경쟁사대비 판매단가가 낮은 가격경쟁력을 기반으로 글로벌 임플란트 시장점유율 7.5%, 5위를 영위하고 있음.
- 해외 27개의 법인과 국내 8개의 법인을 통하여 영업망을 구축하였음.

2.2 주요연혁

일 자	내 용
2010.04	오스템 'TSⅢ SA' 임플란트 출시
2010.06	TSⅢ_HA Implant 개발 완료 및 판매 개시
2010.08	지식경제부 주관 국책과제 사업자 선정
	'WPM 바이오 메디컬 임플란트 소재 개발'
2010.12	치과용소프트웨어 회원 1만명 돌파
2011.03	인도네시아, 멕시코법인 설립
2011.09	카자흐스탄, 캐나다, 필리핀, 베트남, 방글라데시법인 설립
2011.11	캐나다 인증획득
2011.12	K2 Unit & Chair 제조 및 판매개시
2012.03	카자흐스탄 보건복지부 허가 취득
2012.04	TSⅢ_BA fixture 출시, 인도네시아 보건부 인증 획득
2012.06	TSⅢ_CA implant 출시, ESSET Kit 출시

일 자	내 용
2012.12	제49회 무역의 날 '3천만불 수출탑'수상, 오스텀공동법인 설립
2013.03	오스텀터키법인 설립
2013.05	부산 신 생산공장 기공식
2013.09	K3 Unit & Chair 출시
2014.05	오스텀임플란트 'World Class 300 프로젝트' 대상기업 선정
2014.09	오스텀 합성골(Q-Oss Q-Oss+) 출시
2014.10	오렌지타워(부산 신사옥) 준공, 'OSSTEM World Meeting 2014 Busan' 개최
2015.03	오스텀파마 설립
2015.05	'OSSTEM World Meeting 2015 Los Angeles' 개최
2015.08	오스텀몽골법인 설립
2016.01	뷰센 설립, 오스텀글로벌 설립
2016.03	카디오텍 지분 인수
2016.05	'OSSTEM World Meeting 2016 Rome' 개최
2016.08	휴비트 지분인수
2017.03	오스텀천진법인,코잔(주) 설립
2017.06	오스텀우크라이나법인 설립
2017.09	오스텀칠레법인, 오스텀우즈베키스탄법인 설립
2017.11	오스텀뉴질랜드법인설립
2017.12	일자리창출유공 정부포상 대통령표창
2018.03	미백치약 Vussen, iF 디자인 어워드 디자인상 수상
2018.06	반기누적 매출액 2,000억원 돌파
2018.12	무역의 날 '1억불 수출의 탑' 수상
	'2018 SW기업 품질대상' 과기부 장관상 수상
	연간 매출액 4,600억원 돌파
2019.03	치과 인테리어 100호 계약 돌파
	1분기 매출액 1,290억원 분기 사상최고치 달성
2019.05	'OSSTEM World Meeting 2019 TOKYO' 개최
2019.08	치과 인테리어 200호 계약 돌파
2019.12	무역의 날 브랜드탑, 산업포장 등 5개 부문 수상
2020.02	치과 전문 인터넷방송 덴올(DENALL) 런칭
2020.07	오스텀임플란트 신사옥 이전 (본점 소재지 변경)

2.3 대표이사 약력

대표이사의 약력은 아래와 같음.

성명	직위	기간	경력사항
최규옥	대표이사	2001년~현재	- 고려대학교 의과대학 외래교수 (10.05 ~12.04) - 사단법인 벤처기업협회 부회장 (07.03 ~13.02) - 사단법인 벤처기업협회 농공상용합협회회장 (09.07 ~ 13.02) - 한국중견기업연합회 이사 (11.02 ~ 14.02)

2.4 주주현황

(2020년 06월 30일 기준, 단위 : 주, %)

성명	관계	주식종류	주식수	지분율
최규옥	본인	보통주	2,943,718	20.61
트러스톤자산운용(주)	-	보통주	718,746	5.03
박대영	특수관계인	보통주	10,000	0.07
김정곤	임원	보통주	8,000	0.06
최영일	특수관계인	보통주	2,550	0.02
김봉선	임원	보통주	1,848	0.01
엄태관	임원	보통주	1,110	0.01
이일규	임원	보통주	20	0.00
합계		보통주	3,685,992	25.81

-발행주식 총수: 보통주 14,285,717주

-트러스톤자산운용은 단순 투자 목적으로 주식을 매매하며 2020년 6월에 지분율 5% 신규 보고하였음.

2.5 계열회사 현황

자회사 기업 현황 및 요약 재무정보:

동사는 아래와 같은 35개의 비상장 계열회사로 두고 있음.

미국을 제외한 해외 법인은 모두 판매법인이며, 오스템글로벌은 센서, 디텍터 등의 의료기기를 생산하는 자회사임.

[오스템임플란트 자회사 현황]

(단위 : 백만원, %)

법인명	최초취득일자	최초취득금액	지분율	장부가액	총자산	당기순이익
오스템대만법인	2005.01.19	166	100.00	1,224	12,124	133
오스템독일법인	2005.12.16	245	100.00	2,117	7,130	80
오스템러시아법인	2005.10.12	10	100.00	-	16,970	-1,979
오스템미국법인	2006.02.13	970	58.67	-	85,894	-369
오스템인도법인	2006.03.29	194	100.00	2,703	9,081	-549
오스템일본법인	2006.03.23	167	100.00	-	9,241	141
오스템중국법인	2006.08.31	193	100.00	-	50,713	4,341
오스템홍콩법인	2006.06.15	1	100.00	-	6,083	203
오스템싱가폴법인	2006.06.30	60	100.00	-	2,691	-589
오스템말레이시아법인	2007.01.23	141	100.00	-	1,206	-234
오스템태국법인	2007.03.27	141	100.00	5,822	10,291	410
오스템호주법인	2007.10.26	91	100.00	-	7,941	-400
오스템인도네시아법인	2011.03.18	257	100.00	-	3,919	-479
오스템멕시코법인	2011.03.09	249	100.00	-	4,375	-1,037
오스템필리핀법인	2011.09.20	209	100.00	-	2,418	-374
오스템카자흐스탄법인	2011.07.04	212	100.00	237	4,632	-91
오스템방글라데시법인	2011.09.11	222	100.00	944	1,406	-155
오스템베트남법인	2011.09.01	319	100.00	1,459	9,459	194
오스템캐나다법인	2011.08.05	231	100.00	-	4,857	-1,214
오스템광동법인	2012.12.03	213	100.00	6,847	22,104	2,405
오스템터키법인	2013.03.12	272	100.00	-	14,749	-2,290
오스템몽골법인	2017.07.06	171	100.00	-	798	-65
오스템우크라이나법인	2016.01.15	224	100.00	-	1,819	48
오스템칠레법인	2016.03.08	171	100.00	-	498	-153
오스템우즈베키스탄법인	2005.03.22	279	100.00	-	1,152	-45
오스템뉴질랜드법인	2017.04.17	284	100.00	-	1,029	-36
오스템브라질법인	2019.08.06	535	100.00	422	455	-119
(주)대한치과교육개발원	2015.08.05	50	100.00	69	69	-2
오스템파마(주)	2017.05.18	4,000	40.00	940	13,322	-1,471
오스템오랄케어(주)	2017.09.11	2,000	66.67	761	7,399	161
오스템글로벌(주)	2017.11.10	2,400	81.13	14,998	42,627	-3,075
오스템카디오텍(주)	2013.07.18	4,994	62.66	896	3,733	-1,510
휴비트(주)	2015.03.05	8,764	56.04	2,977	10,423	-1,417
코잔(주)	2016.01.25	1,100	95.65	-	745	-471
(주)에이에스티	2008.05.06	1,900	49.61	-	474	-
합 계				42,416	371,827	-10,008

2.6 주요인력현황

성명	출생년월	직위	등기임원	상근	담당	주요경력	소유주식수	재직기간	임기만료일
임태관	1963.03	대표이사	등기임원	상근	총괄	<input type="checkbox"/> 연세대학교 기계공학과 졸업 <input type="checkbox"/> 부산대학교 의과대학 의공학협동과정 공학박사 <input type="checkbox"/> 前) 대한 치과기재학회 이사 <input type="checkbox"/> 前) 대우자동차 기술연구소 <input type="checkbox"/> 現) 대한생체역학회 산학협력이사 <input type="checkbox"/> 現) 오스템임플란트 대표이사	1,110	20	2023.03.23
홍성조	1964.05	사내이사	등기임원	상근	생산본부	<input type="checkbox"/> 일본 와세대 대학원 품질공학과 졸업 <input type="checkbox"/> 르노 삼성자동차 <input type="checkbox"/> 現) 오스템임플란트 생산본부장 (전무)	-	13	2021.03.23
강두원	1965.02	사내이사	등기임원	상근	영업	<input type="checkbox"/> 중앙대 대학원 (MBA) <input type="checkbox"/> 세기컴퓨터 <input type="checkbox"/> 신천 일렉트로닉스 <input type="checkbox"/> 한울 IC.I <input type="checkbox"/> 現) 오스템임플란트 영업총괄본부장 (전무)	-	21	2021.03.23
정준석	1951.12	사외이사	등기임원	비상근	사외이사	<input type="checkbox"/> 연세대학교 경영학과 졸업 <input type="checkbox"/> 서울대학교 행정대학원 졸업 <input type="checkbox"/> 산업자원부 무역투자실장 <input type="checkbox"/> 한국공인회계사회 선출부회장 <input type="checkbox"/> 現) EY한영회계법인 부회장	-	1	2023.03.23
신정욱	1959.07	사외이사	등기임원	비상근	사외이사	<input type="checkbox"/> 서울대학교 기계공학과 졸업 <input type="checkbox"/> Georgia Inst of Tech. Atlanta, G A. USA MSME (고체역학). <input type="checkbox"/> Georgia Inst of Tech. Atlanta, G A. USA PhD (생체역학) <input type="checkbox"/> 부산대학교 의과대학원 생리학 교실 박사과정 수료 <input type="checkbox"/> 現) 인제대학교 의용공학부 교수	-	4	2023.03.23
조재두	1962.05	감사	등기임원	상근	감사	<input type="checkbox"/> 연세대학교 경영학 석사 <input type="checkbox"/> 한국거래소 상무이사 <input type="checkbox"/> 한국예탁결제원 비상임이사 <input type="checkbox"/> 現) ㈜에이프로 사외이사	-	2	2022.03.25

2.7 산업현황 및 전망

치과용 임플란트란 특수금속 (주로, 티타늄)으로 만든 인공치근을 치조골에 이식하여, 본래의 자기 치아와 같은 기능을 수행하도록 하는 이식체임. 일반적으로 치조골에 이식하는 고정체와 크라운을 지지하는 상부를 합하여 임플란트라 고 함.

[임플란트]



(출처: 오스템임프란트 사업보고서)

치과용 임플란트 산업은 다음과 같은 특징을 지님.

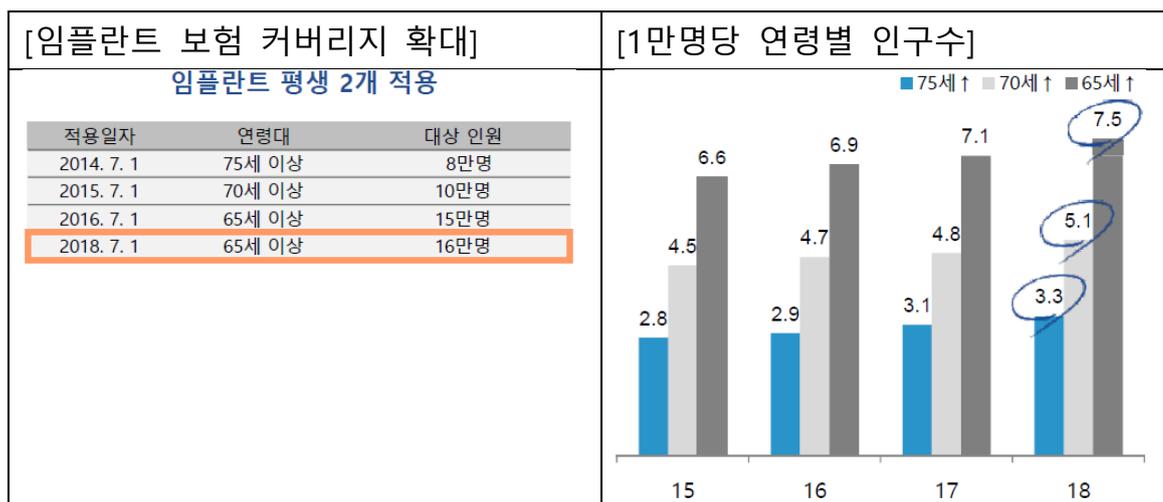
첫째, 임플란트 시장은 기술 집약형 정밀 산업임. 인체에 사용하기 때문에 1) 생체 적합성: 치아 골에 가하는 피로도를 최소화시킬 수 있는 마이크로단위의 정밀가공기술 2) 골유착성 확보: 나노 단위의 미세 구조를 형성시킬 수 있는 높은 표면처리의 기술이 요구됨. 또한 기술력은 다년간의 연구개발을 통해 습득 가능함.

둘째, 치과용 임플란트는 심미성측면 우월한 틀니의 대체재임. 인구 고령화로 인해 결손치로 인한 치료가 필요한 환자수가 증가하는 가운데, 소득 수준 향상 시 소비자의 심미적인 욕구와 건강한 삶에 대한 욕구가 지속됨. 이에 틀니대비 심미성과 위생, 편의성 측면에서 우월한 임플란트에 대한 수요가 지속 증가함.

셋째, 치과 의사에 대한 교육 시스템이 중요한 산업임. 치과 의사들은 6개월~1년간의 교육을 받으면 치과용 임플란트를 시술할 수 있게 되기 때문에, 주요 치과용 임플란트 업체들은 고유의 임플란트 교육 프로그램을 운영하고 있음.

1) 국내 임플란트 시장

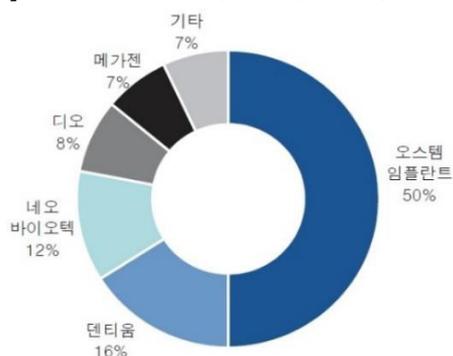
2017년도 기준 국내 시장 규모는 약 3,000억원으로 집계됨. 임플란트 보험 정책의 커버리지 증가, 임플란트 기술 성장 등으로 인해 우리나라는 1만명당 임플란트 식립률이 412명으로 글로벌 1위 수준임. 국내 임플란트 시장은 성숙기에 접어들었으며 인구 고령화로 인한 수요 성장에 연 평균 8% 수준으로 성장할 것으로 기대됨.



(출처: 오스텍임플란트 IR자료)

또한 국내 시장은 과점시장으로, 상위 5개의 국내 임플란트 업체들이 시장점유율 90% 이상을 차지하고 있음. 이는 오스텍임플란트 50%, 덴티움 16%, 네오바이오텍 12%, 디오 8%, 메가젠 7% 등으로 구성되어있음. 글로벌 임플란트 업체들의 임플란트 기술력 또한 우수하지만, 임플란트 보험은 수입산 제품에는 적용되지 않고 국산 제품에만 적용되는 특징이 있기에, 국내 임플란트 업체들이 국내 시장을 과점하고 있는 상황임.

[임플란트 업체별 국내 시장 점유율]

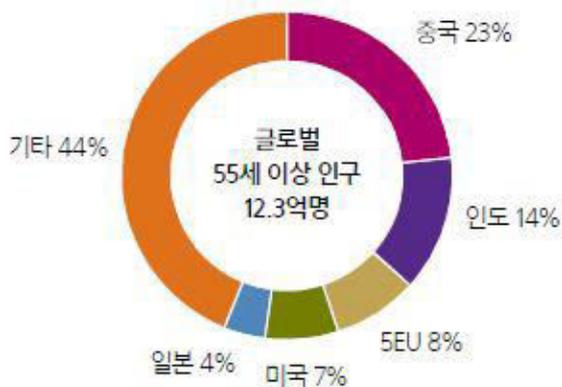


(출처: 사업보고서)

2) 중국 임플란트 시장

중국 치과용 임플란트 시장은 2019년도 기준 3,300억원 규모임. 글로벌 55세 이상 인구에서 중국이 차지하는 비중은 23%로, 잠재적 임플란트 시장 규모가 큰 시장임. 1만명당 임플란트 식립율이 한국은 412명인 가운데, 중국은 7명으로 현저히 낮아 아직 성장 가능성이 높음. 실제로 임플란트 보급률 증가 및 인구고령화에 따라 연평균 20% 수준의 시장 성장율이 발생하고 있음.

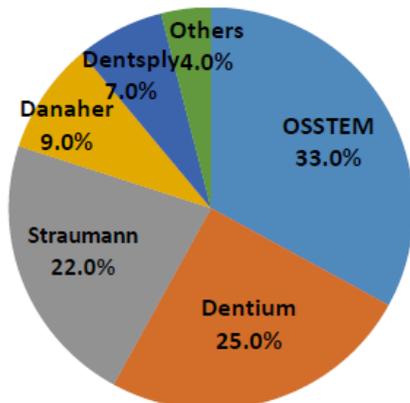
[국가별 글로벌 55세 이상 인구 점유율]



(출처: 사업보고서)

중국 임플란트 시장 또한 과점시장으로 글로벌 5개의 임플란트 업체들이 시장 점유율 96%를 차지하고 있음. 중국 로컬 업체들은 아직까지는 1) 기술력이 현저히 떨어지며 2) 가격경쟁력 또한 부족하기에 시장점유율이 4% 이하 수준임.

[글로벌 임플란트 업체별 중국 시장 점유율]



(출처: IR 자료)

2.8 회사의 경쟁력

2.8.1 산업의 경쟁우위 요소

글로벌 임플란트 시장 점유율은: Straumann 22.5%, Danaher 20.0%, Zimmer Biomet 14.1%, Dentsply 11.1%, Osstem 7.5%, Henry Schein 7.0% 등으로 구성되어 있으며, 오스템임플란트는 글로벌 시장 점유율 5위를 차지하고 있음.

글로벌 임플란트 시장은 1) Straumann, Danaher 등 가격이 높고 품질이 좋은 Premium Segment와 2) 오스템임플란트, 덴티움 등 프리미엄 대비 가격은 약 50% 가량 낮지만 품질이 우수한 Value Segment로 나뉘어 있음.

오스템임플란트가 보유하고 있는 경쟁력은 다음과 같음.

(1) 치과용 임플란트 기술력

동사는 1997년 설립이후 20년 이상 지속해온 연구개발을 통해 임플란트 기술력을 확보하였음. 2019년 기준 매출액의 6%를 연구개발비용으로 지출하였으며, 약 450명의 국내 연구개발 인력을 보유하고 있음.

동사는 다양한 임상 case에 적용이 가능하도록 TS, SS, US, MS 등 여러 임플란트 System을 갖추고, 골유착 성능을 향상시키기 위한 SA표면, 초친수성의 CA표면, 약한 골질을 위한 HA표면, 친수성의 BA표면 기술을 개발하였으며, 임플란트 시술을 안전하고 편리하게 할 수 있는 CAS/LAS Kit, ESSET Kit, 122 Taper Kit 등 다양한 기구를 지속적으로 출시하였음.

또한, 골량이 부족한 임플란트 시술 case를 위해 이종골인 A-Oss, 합성골인 Q-Oss+를 개발하고, OssBuilder와 OssBuilder Kit를 구성하고, Computer Guided Surgery System인 OneGuide System을 출시하여 임플란트 시술을 더욱 용이하게 하였음.

[임플란트 종류별 표면처리 기술]

SA	HA	CA	BA
산 처리를 통한 최적의 표면형상	고결정성 HA 코팅 표면	칼슘 용액에 담지된 초친수성 SA 표면	저결정성 Nano-HA 코팅 표면
<ul style="list-style-type: none"> • 조골세포 분화 및 골화능 RBM 대비 20% 향상 • RBM 대비 초기 고정력 48% 향상 • RBM 대비 신생골 형성 20% 향상 	<ul style="list-style-type: none"> • 30~60μm 두께의 고결정성 HA 코팅 • 뼈와 유사한 HA의 탁월한 생체적합성 • 조골세포 초기골화능 SA 대비 2배 향상 • 초기 고정력 SA 대비 40% 향상 	<ul style="list-style-type: none"> • 칼슘 수용액에 담지하여 표면 활성 극대화 • 탁월한 혈액 젖음성으로 신생골 형성면적 증대 • SA 대비 초기 고정력 34% 향상 • SA 대비 신생골 형성능 26% 향상 	<ul style="list-style-type: none"> • SA표면에 HA코팅 (Ra 2.5~3.0μm) • 10nm이하 두께의 초박막 HA 코팅 • SA와 HA가 갖는 장점을 융화시킨 표면 • SA 대비 신생골 형성 30% 향상

(출처: 오스템임플란트 IR자료)

(2) 영업력을 통해 구축한 글로벌 네트워크

동사는 국내 72개의 지점과 28개의 해외 법인을 구축하여, 국내외에서 딜러를 통한 영업뿐만이 아닌, 치과용 임플란트의 실질 수요자인 치과의를 타겟팅한 밀착 마케팅을 이행하고 있음. 주요 마케팅 방법으로는 치과용 임플란트 전문 교육기관인 AIC를 설립하여 치과 의사들을 대상으로 임플란트 임상교육을 진행하고 있으며, 이들을 상대로 임플란트 및 기자재 영업을 수행하고 있음. 직접 교육은 직접 영업으로 연결되며 이는 동사로 하여금 1) 수요자와의 장기적 네트워크 구축 2) 판매비용 절감 효과로 인한 수익성 확대가 가능함.

2.8.2 회사의 주요 제품 현황

(1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

	2016년	2017년	2018년	2019년	1H19	1H20
매출액	344,582	397,791	460,147	565,043	269,839	271,832
치과용임플란트,체어외	269,673	312,802	359,959	441,049	207,204	210,700
치과용기자재	61,647	68,945	79,205	96,813	50,342	50,539
임상교육,A/S,기타	6,607	10,099	5,113	19,655	8,295	7,289
치과용프로그램	4,925	4,979	13,694	4,896	2,430	2,399
서적 등	1,730	966	2,175	2,630	1,412	905

2020년 상반기 기준, 동사의 매출액은 치과용임플란트 78%, 치과용기자재 19%, 임상교육 3% 등으로 구성되어 있으며, 본 비중은 2016년도부터 꾸준히 유지되고 있음. 또한 지역별 매출액 비중은 2019년 연간 기준, 국내 41%, 중국 22%, 북미 13%, 유럽 7% 등임.

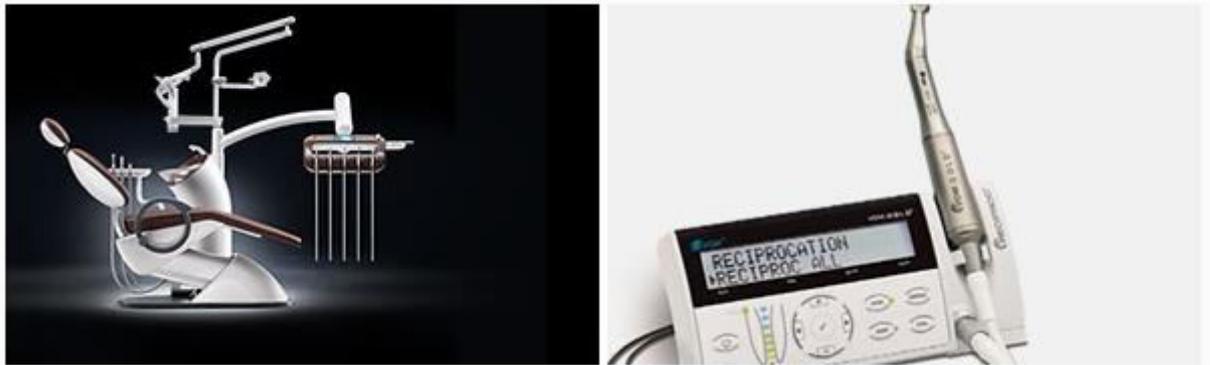
➤ 치과용 임플란트 (제품)

오스템임플란트는 우수한 표면 및 디자인 경쟁력을 기반으로 여러 임플란트 fixture 라인업을 구축하여 판매하고 있음.



동사는 주요 고객인 치과의사를 상대로 임플란트 교육을 제공하고, 딜러를 통하지 않고 직접 영업을 하며 고객 Pool을 확대시키고 있음. 또한 직판영업으로 인해 딜러비용이 감소하며 영업마진율이 확대되고 있음.

➤ 치과용 기자재 (상품)



동사는 유니트체어, 수술용 모터, 영상진단 장비 등 치과용 기자재를 판매하고 있음. 동사는 글로벌 치과기기 제조업체인 독일의 KaVo사로부터 수술용 모터, 유니트체어, 핸드피스 및 세척기, 충치진단기 등을 도입하여 판매하고 있음. 유니트체어의 경우 동사는 후발주자이지만, 동사가 임플란트를 기반으로 보유하고 있는 치과의사 영업 네트워크를 적극 활용하여 국내 유니트체어 시장에서 1위를 차지하고 있음. 또한 2018년 세계 1위 구강용 스캐너 공급사인 3Shape와 Trios 3/소프트웨어 판매 계약을 체결하여, 오스템 디지털 솔루션을 제공하고 있음.

(2) 주요 원재료의 매입현황

▶ 주요 원재료 매입 금액 (단위: 백만원)

사업부문	매입유형	품 목	구체적 용도	매입액	비 율
임플란트	원재료	Titanium	Fixture/Abutment	1,870	19.70%
		Stainless	Abutment	9	0.10%
		Gold	Abutment	142	1.50%
		Platinum	Abutment	17	0.20%
		Palladium	Abutment	74	0.80%
		Plastic	Abutment	115	1.20%
		Tools	Tools	1,524	16.10%
		기타		1,000	10.50%
	소계			4,751	50.10%
	부재료	Kit 구성품	Tool	54	0.60%
		Kit Case	Tool	540	5.70%
		포장재료	-	4,147	43.70%
	소계			4,741	49.90%
합계			9,492	100.00%	

동사의 주요 원재료는 임플란트의 픽스처를 제조하는데 사용되는 티타늄으로, 생체친화성이 가장 우수한 원재료임. 국내에서는 수입업체를 통해 티타늄을 조달하며, 미국 생산법인에서는 현지에서 조달하고 있음.

▶ 주요 원재료 등의 가격변동추이 (단위 :원/kg)

품 목	제24기 반기	제23기	제22기
Titanium Gr-5 φ 5	125,734/kg	129,692/kg	135,019/kg
TRIMRITE φ 6.35	31,231/kg	34,238/kg	35,267/kg
SUS303 φ 12	8,200/kg	8,200/g	8,500/g
Gold 합금	61,892/kg	52,559/g	45,220/g
Platinum	37,782/kg	33,893/g	32,480/g

원재료 비중의 19.7%를 차지하는 티타늄은, 공급과잉으로 인하여 가격이 지속 하락세 중에 있으며, 2018년 이후 2020년 상반기말까지 가격이 약 7%가량 하락하였음. 또한 최근 코로나19로 인해 글로벌 공장 가동률이 둔화되며 수요 감소로 가격이 지속 하락중임.

원재료 비중의 1.5%를 차지하는 금의 경우, 미중무역갈등과 코로나19확산 이후 글로벌 안전자산에 대한 선호도 확대로 금에 대한 수요가 증가하며, 금 가격이 상승하였음.

3. 회사 재무제표 분석

3.1 수익성현황

3.1.1 요약 재무제표

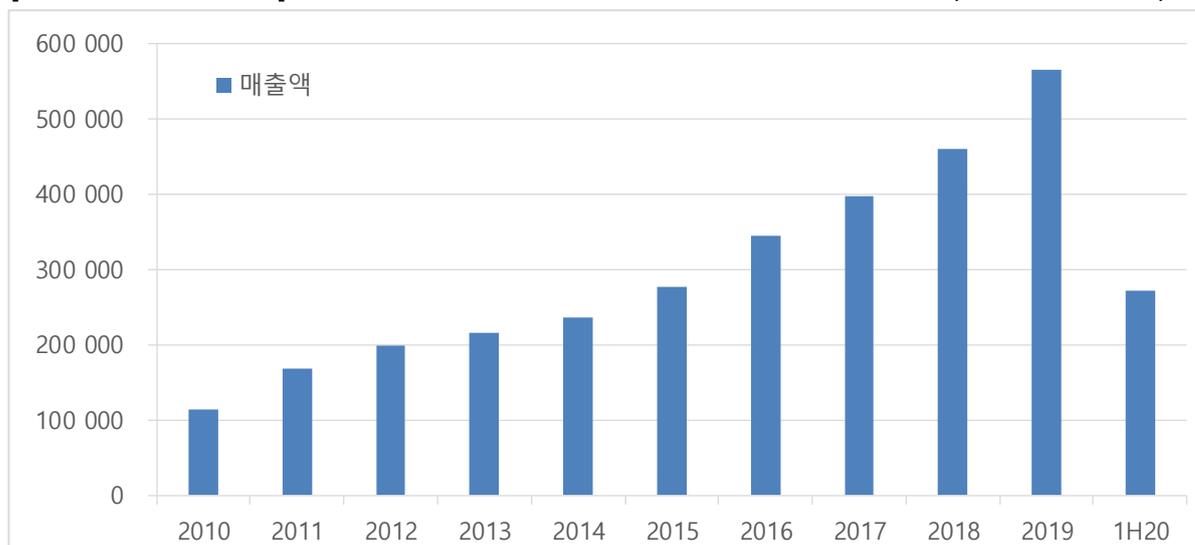
주요 재무제표의 항목 내역은 다음과 같음.

(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
현금및현금성자산	42,470	70,316	87,221	75,582	111,040	111,454	122,643
매출채권및기타채권	84,178	91,863	92,826	88,863	82,586	91,177	92,942
재고자산	59,144	59,530	61,429	79,531	89,787	95,478	104,189
유동자산	206,884	254,682	276,846	277,673	318,271	362,680	397,023
유형자산	58,465	70,234	56,960	122,989	189,877	222,596	316,387
무형자산	5,697	4,482	4,904	15,803	13,762	11,678	8,978
비유동자산	95,591	108,440	116,409	197,584	237,429	275,246	400,366
자산총계	302,475	363,122	393,255	475,257	555,699	637,926	797,390
매입채무	8,789	7,221	9,470	9,379	11,133	13,885	16,296
단기차입금	0	0	0	0	0	0	0
장기차입금	19,322	12,840	5,000	29,339	62,180	35,068	158,136
부채총계	225,911	273,140	281,190	363,526	435,302	523,930	715,049
자본총계	76,564	89,981	112,065	111,731	120,397	113,995	82,341
(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(수익)	215,665	235,933	277,703	344,582	397,791	460,147	565,043
매출총이익	131,178	136,798	161,725	203,443	232,087	258,547	319,137
영업이익	18,714	28,003	33,317	34,249	21,702	30,976	42,901
당기순이익	7,861	13,019	16,330	20,333	5,660	6,256	-21,960
(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
영업활동현금흐름	32,248	37,360	36,865	40,072	46,791	41,228	67,313
투자활동현금흐름	-21,449	-17,169	-8,508	-73,795	-46,567	-57,299	-113,967
재무활동현금흐름	128	7,444	-11,604	21,948	36,132	16,657	57,916

3.1.2 매출 추이

[연도별 매출 추이]

(단위 : 백만원)



오스템임플란트는 10년 연속 매출액이 성장한 회사임.

국내에서는 1) 오스템임플란트가 지속적인 임플란트 연구개발로 신제품 출시하며 시장 지배력을 견고히 하였고, 치과의사 대상 교육 및 영업으로 국내 임플란트 시장을 확장시킨 가운데 2) 국내 인구 고령화 및 보험 정책의 커버리지 확대에 의해 임플란트 시장의 구조적 확대도 발생하였음.

또한 임플란트에 편중되어있는 매출처를 다변화시키기 위해 동사는 유니트케어, CT, 구강스캐너 등 디지털 덴티스트리 라인업을 확장시키고 있음. 또한 2019년, 치과용 구강스캐너 1위 기업인 3Shape사로부터 구강스캐너 Trios와 CAD SW에 대한 글로벌 판권을 획득하여 매출액 성장이 기대됨.

[오스템임플란트 해외 매출액 추이]

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,157	2,359	2,777	3,446	3,978	4,601	5,650
수출액	1,150	1,135	1,350	1,717	2,113	2,509	3,386
중국북경	346	341	410	241	528	632	890
광둥	49	52	73	302	153	184	277
홍콩	36	10	31	40	46	49	58
미국	350	298	349	471	528	635	777
캐나다	24	31	37	46	57	67	76
러시아	26	45	73	116	170	203	312
독일	73	95	85	96	112	114	122
인도	42	53	60	85	108	82	92
기타	278	270	320	411	517	543	782

동사는 대만을 시작으로, 미국, 일본, 중국 등으로 진출하며 수출비중을 확대시켰으며, 2019년 기준 매출액의 59%가 해외에서 발생하고 있음. 주요 수출처는 중국 (2019년 매출액 비중 22%)과 북미(13%), 유럽(7%)가 있음.

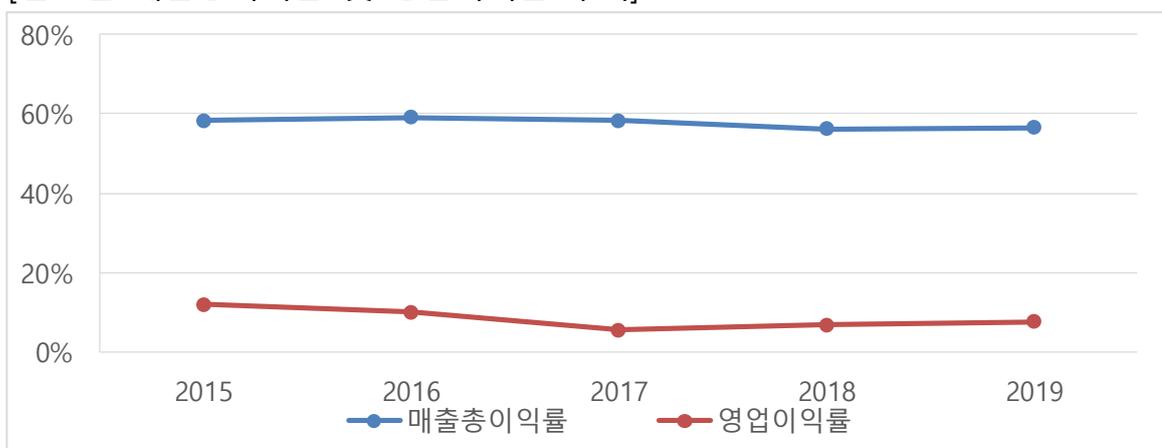
중국의 경우, 임플란트 시장의 초입단계이며 시장 성장률이 연 20% 수준 발생하고 있는 가운데, 오스템임플란트는 기술력과 가격경쟁력(글로벌 경쟁사 대비 50%수준)으로 시장 점유율 33%, 1위를 유지하고 있음. 이에 동사는 시장 성장률을 상회하는 연 22.2%의 매출액 성장률이 발생하고 있음.

미국의 경우 시장성장률이 연 8.5% 수준이지만 동사는 시장 진출 이후 점유율을 넓히는 단계이기에 북미향 매출액 성장률이 연 14.9% 발생하고 있음. 북미에서 지속적인 마케팅 직원수 총원 및 치과의사 교육 확대를 시키며, 매출액 성장을 이루고 있음.

2020년 상반기에는, 코로나19로 인하여 매출액이 전년반기대비 0.7% 성장하였음. 동사는 2019년도 매출액에서 수출비중이 59%인 가운데 코로나19로 인하여 수출이 어려웠기 때문임. 시장에서는 2020년 하반기부터 국내 매출액 성장과 중국, 미국을 중심으로 한 해외 매출액 부문 성장을 통해 2020년 연간 매출액 6,000억원 수준을 기대하고 있음.

3.1.3 손익비율 분석

[연도별 매출총이익률 및 영업이익률 추이]



동사의 영업이익률은 2015년도 12%에서 2017년도 5.5%까지 하락하였음.

2017년도에는 여러 이슈로 영업이익률이 악화되었는데 요인으로는 중국법인 재고자산평가손실, 외화환산손실, 인건비 상승(임직원수 20% 증가를 수반하는 신규채용) 등이 발생하였음. 2018년도에도 영업이익률은 6.7%로 반품총당금, 대손상각비와 재고자산평가손실 등으로 인해 지지부진한 모습을 보였음. 2019년도 판관비 효율화로 인해 영업이익률은 7.6%까지 확대시켰으나, 서울지방국세청으로부터 415억원의 추징금*이 부과되며 당기순이익률은 -4%로 적자전환 하였음. *2020년 9월, 추징금 415억원 중 272억원은 조세심판원으로부터 부과처분 취소결정이 되어 환급받게 됨.

2020년도 1분기는, 동사는 해외 매출액 비중이 높은 가운데 코로나19로 인하여 수출이 어려워지며 매출액이 감소하고 고정비 비율이 확대되며 영업이익률이 3%까지 하락하였음. 2020년도 2분기는, 중국을 중심으로 한 수출이 재개되며 매출액이 증가하였으며, 직접판매 비중을 높이는 동사의 전략에서 코로나19로 인한 대면영업 축소 (마케팅비용 감소)가 추가되며, 영업이익률이 일회성으로 17%까지 상승하였음.

시장에서는 판관비 효율화로 인해 2020년도 연간 영업이익률 10% 수준으로 예상하고 있음.

3.2 재무안정성현황

3.2.1 주요 재무제표

회사의 주요 재무상태표는 다음과 같음.

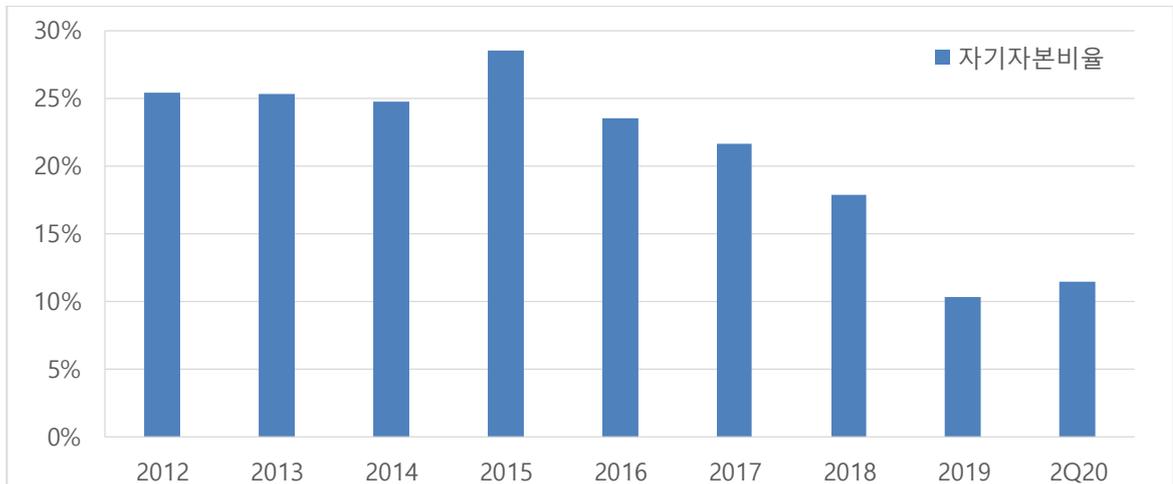
[재무상태표]

(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
유동자산	206,884	254,682	276,846	277,673	318,271	362,680	397,023
현금및현금성자산	42,470	70,316	87,221	75,582	111,040	111,454	122,643
매출채권및기타채권	84,178	91,863	92,826	88,863	82,586	91,177	92,942
재고자산	59,144	59,530	61,429	79,531	89,787	95,478	104,189
비유동자산	95,591	108,440	116,409	197,584	237,429	275,246	400,366
유형자산	58,465	70,234	56,960	122,989	189,877	222,596	316,387
무형자산	5,697	4,482	4,904	15,803	13,762	11,678	8,978
투자부동산	664	974	14,515	13,371	309	72	1,059
기계장치	25,620	26,627	29,140	50,062	54,633	58,953	65,940
자산총계	302,475	363,122	393,255	475,257	555,699	637,926	797,390
유동부채	198,942	252,350	244,141	324,868	352,274	479,643	531,561
비유동부채	26,969	20,790	37,049	38,657	83,028	44,287	183,488
부채총계	225,911	273,140	281,190	363,526	435,302	523,930	715,049
자본금	7,101	7,101	7,143	7,143	7,143	7,143	7,143
이익잉여금	22,736	36,884	53,432	74,588	84,938	84,151	65,748
자본총계	76,564	89,981	112,065	111,731	120,397	113,995	82,341

3.2.2 자기자본비율

회사의 자기자본비율 추이는 다음과 같음.

[연도별 자기자본비율 추이]



과거 동사의 총자산 대비 자본율은 25% 수준이었으나, 마곡 신사옥을 신축하기 위해 2017년도부터 토지매입을 하며 부채를 지속 확대시켰고 이로 인해 자기자본비율이 2019년 10% 수준까지 하락하였음.

*마곡 신사옥은 기존에 안산, 시흥, 천안, 가산 등 흩어져 있던 사무소를 한곳으로 통합시켜 비즈니스 역량을 모으기 위해 신축하였으며, 건물은 지하2층, 지상 10층 규모의 2개의 동으로 건립되었음.

3.2.3 순차입금비율

순차입금비율 추이는 아래와 같음.

[연도별 순차입금비율 추이]

(백만원)	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2Q20
순차입금비율	48%	2%	-31%	28%	25%	29%	139%	169%
순차입금	36,453	1,835	(35,151)	31,836	29,853	33,421	114,085	162,256
자본총계	76,564	89,981	112,065	111,731	120,397	113,995	82,341	96,005

동사의 순차입금 비율은 169%이며 이는 마곡 신사옥 신축자금을 마련하기 위해 차입금 늘리며 과거 20% 수준에서 증가한 것임.

동사는 1) 금번 전환사채발행자금 중 일부 2) 향후 사업에서 발생하는 영업현금 3) 조세심판결정 정정에 따라 환급 받게 될 추정금 272억원을 기반으로 차입금을 상환하여 순차입금비율을 낮출 계획임.

[연도별 이자보상배율 추이]

(x, 백만원)	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2Q20
이자보상배율	5.0	6.7	8.6	8.5	4.4	6.2	8.9	25.1
영업이익	18,714	28,003	33,317	34,249	21,702	30,976	42,901	23,662
이자비용	3,767	4,184	3,876	4,023	4,882	4,971	4,814	943

다만, 동사의 이자보상배율은 2019년도 기준 8.9x로 높은 수준이기 때문에 차입금이 확대되었음에도 부담스럽지 않음. 2020년 2분기 이자보상배율은 25.1x이나, 일회성으로 영업이익률이 높게 나왔기에 발생한 수치이며, 장기적으로 지속되는 수치는 아님.

3.2.4 재고자산

동사의 재고자산 추이는 다음과 같음.

(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
재고자산	59,144	59,530	61,429	79,531	89,787	95,478	104,189
YoY		1%	3%	29%	13%	6%	9%
매출액	215,665	235,933	277,703	344,582	397,791	460,147	565,043
YoY		9%	18%	24%	15%	16%	23%

동사의 효율적 재고관리로 인하여, 매출액 성장률 대비 재고자산 증가율이 낮음.

회사의 재고자산회전율은 아래와 같음.

(단위: x)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
오스템임플란트	4.9	4.7	5.0	5.7
건강관리장비,서비스	4.8	4.8	4.9	5.1

동사의 재고자산 회전율은 약 5.0배 수준에서 유지되고 있으며, 이는 동종업계 평균이 4.9배에 유사한 수준임.

3.2.5 매출채권

회사의 매출채권 추이는 아래와 같음.

(백만원)	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출채권	83,690	91,920	94,575	101,438	100,720	106,847	110,591
YoY		10%	3%	7%	-1%	6%	4%
매출액	215,665	235,933	277,703	344,582	397,791	460,147	565,043
YoY		9%	18%	24%	15%	16%	23%

동사의 빠른 매출채권 회수로 인하여, 매출액 증가율 대비 매출채권 증가율이 낮음.

동사의 매출채권회전율은 다음과 같음.

(단위: x)	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
오스템임플란트	3.9	4.7	5.4	6.3
건강관리장비,서비스	3.7	3.8	3.9	4.0

동사의 매출채권 회전율은 약 5.1배 수준에서 유지되고 있으며, 이는 동종업계 평균이 3.9배에 비하여 소폭 높은 수준임.

3.2.6 유형자산

2020년 상반기 기준 동사가 보유한 유형자산은 다음과 같음.

[유형자산] (단위: 백만원)

구분	기초	취득 및 자본적지출	감가상각비	기말
토지	136,628,293	1,726,420	149,143	138,329,574
건물	46,678,770	115,695,850	1,661,588	160,939,076
구축물	272,131	0	22,294	251,648
기계장치	24,948,677	2,823,262	1,888,284	25,969,701
렌탈자산	3,251,497	27,414	494,649	2,784,262
차량운반구	549,281	161,174	136,776	555,562
공구와기구	2,709,416	191,392	527,856	2,372,952
비품	5,610,989	1,560,177	1,140,149	6,046,947
시설장치	2,702,759	491,529	298,820	2,885,028
금형	5,940,937	698,926	559,476	6,080,387
건설중인자산	87,094,125	2,752,623	85,991,746	3,855,167
합계	316,386,875	126,128,767	92,870,781	350,070,304

토지 및 건물 유형자산으로 장부가평가액 기준 2,992억원을 보유하고 있음. 해당토지 및 건물은 오스텍임플란트의 마곡사옥과 부산공장, 그리고 오스텍글로벌의 송도토지가 대부분임. 은행으로부터 차입금을 빌리며 유형자산 중 749억원 가량이 담보로 설정되어 있음.

오스텍임플란트의 마곡 신사옥은 다음과 같음.



3.2.7 금융자산

동사가 보유한 금융자산은 아래와 같음.

[보유 금융자산] (단위: 백만원)

금융자산	합계
현금및현금성자산	148,014,909
단기금융상품	3,162,328
당기손익-공정가치측정금융자산	15,495,508
매출채권	91,155,984
기타채권	2,337,386
장기금융상품 (주1)	349,321
기타포괄손익-공정가치측정금융자산	564,928
기타비유동채권	11,296,287
합계	272,376,651

2020년 상반기말 기준, 회사가 보유한 현금(현금 및 현금성자산 + 단기금융자산 + 장기금융자산)은 1,515억원임.

*단기손익-공정가치측정금융자산은 오스팀임플란트가 보유하고 있는 상장주식 및 수익증권으로, 현금에 포함시키지 않았음.

3.2.8 자기주식

동사가 보유한 자기주식은 다음과 같음.

[자기주식 취득 현황] (단위: 주)

취득방법	주식의 종류	기초수량	변동 수량		기말수량	
			취득(+)	처분(-)		
신탁취득	수탁자 보유수량	보통주	206,100	-	206,100	-
	현물보유수량	보통주	469,461	206,100	-	675,561
	소계(b)	보통주	675,561	206,100	206,100	675,561

또한 동사는 2020년 2분기말 기준 자기주식 675,561주를 보유하고 있음. 이는 2020년 10월 21일 동사 주식 종가 39,550원 기준, 약 267억원 수준임.

3.3 현금흐름현황

주요 현금흐름은 아래와 같음.

[현금흐름 현황]

	2013.12	2014.12	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
영업활동현금흐름	32,248	37,360	36,865	40,072	46,791	41,228	67,313
투자활동현금흐름	-21,449	-17,169	-8,508	-73,795	-46,567	-57,299	-113,967
재무활동현금흐름	128	7,444	-11,604	21,948	36,132	16,657	57,916

영업활동 현금흐름은, 동사의 매출액이 지속 증가하며 확대되었음.

투자활동 현금흐름은, 지속 마이너스 현금흐름을 유지하고 있음. 2016년도 오스 템임플란트의 자회사인 오스템글로벌이 송도국제도시에 토지를 매입하며 투자 활동 현금흐름 마이너스폭이 확대되었음. 2017년 오스템임플란트는 마곡산업단 지의 토지를 매입 후 신규 착공을 시작하였으나, 투자부동산 처분으로 투자활동 현금흐름 마이너스 폭이 감소하였음. 2019년 마곡산업단지 신사옥 신축 공사가 완료되며 공사비 잔금 지불로 투자활동 현금흐름의 마이너스폭이 확대되었음.

재무활동 현금흐름은, 플러스 현금흐름을 유지하고 있음. 2015년 동사는 단기차 입금을 상환하였지만, 2016년도에 송도토지 매입을 위하여 단기차입금과 장기차 입금을 늘렸고, 2017년도에는 마곡 토지 매입을 위해 차입금을 추가로 확대시켰 음. 이후 2019년 마곡신사옥 완공에 따른 잔금지불을 위해 차입금을 증가시켰 음.

4. 리스크

의료기기 대한センチメント 또는 악화시 동사의 주가가 하락할 수 있음. 이에 주가 변동성을 활용하여 적극적인 델타트레이딩을 통해 Capital Gain을 확보 해야함.

5. 투자 결론

오스템임플란트는 1) 연평균 20%의 성장률이 발생하는 성장기에 진입한 중국 임플란트 시장에서 점유율 33%를 영위하는 업체로 향후 실적 성장이 기대되며, 유통망을 딜러를 통한 영업에서 직접 영업으로 변경함에 따라 수익성 또한 개선이 기대되는 가운데 2) 보유현금 1,515억원, 자기주식 267억원, 토지 및 건물 2,243억원을 보유한 자산가치가 높은 회사이기에 조기상환청구 대응이 용이하기에, 전환사채 투자에 적절함.