

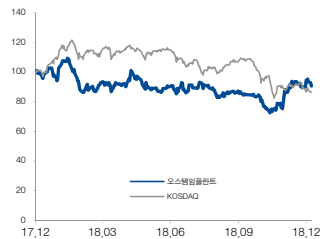
이익 안정화 기대 가능

현재주가 (12/18)	52,100원
상승여력	24.8%
시가총액	7,443억원
발행주식수	14,286천주
자본금/액면가	7억원/500원
52주 최고가/최저가	62,900원/41,700원
일평균 거래대금 (60일)	36억원
외국인지분율	44.36%
주요주주	최규옥 외 5인 20.76%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	4.8 7.1 4.3
상대주가(%)	9.7 35.0 32.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	987	1,939	57,000
After	931	1,925	65,000
Consensus	1,260	2,384	64,243
Cons. 차이	-26.1%	-19.3%	1.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 국내 보험 적용 확대로 내수 시장 안정적인 성장 지속될 것으로 예상되며, 중국 등 해외 주요 법인의 고비용 구조 개선으로 지난해 부진 해소할 것으로 전망.
- 국내 높은 시장점유율과 중국 내 시장점유율 확대 기대치를 고려하여 투자의견 BUY 유지하며, 2019년 해외법인 적자 폭 축소와 의료기기 Multiple 상향된 점을 감안하여 목표주가 기준 57,000원에서 65,000으로 상향 조정.

2) 주요이슈 및 실적전망

- 4Q18 예상 실적관련: 3분기에 이어 해외법인 14%, 내수 및 수출 임플란트 YoY +11%, 치과 기자재 YoY +8%, 체어 YoY +3% 순으로 모든 제품군에서 양호한 외형성장 이어질 것으로 예상. 2016년과 2017년 2년 연속 4분기에 진행되었던 재고자산평가손실 및 대손상각비 등 일회성 비용 2018년 중에는 최소화 될 것으로 예상.
- 해외법인 매출액 36%를 차지하는 중국지역(북경, 광둥, 천진, 홍콩)의 매출액 4Q17 206억원, 1Q18 149억원, 2Q18 226억원, 3Q18 225억원 기록하며 외형 성장 지속 중. 국내 임플란트 시장 2012년 이후 고령화 사회 진입 후 고성장 유지되었던 점을 고려하면 중국의 고령화 사회 가속화되는 2020년 이후 보다 높은 성장 기대 가능할 전망.
- 임플란트 연구소인 마곡 중앙연구소 2020년 완공 예정. 임플란트 표면처리 기술과 부자재 등 토탈 솔루션 연구개발 투자 진행 중으로 완공 시 연구개발 인프라 개선에 따라 중장기적으로 다양한 신규 제품 기대 가능할 것으로 판단.

3) 주가전망 및 Valuation

- 국내 시장점유율 33% 수준으로 2위, 3위 업체 대비 안정적인 Top line 성장 지속될 것으로 판단되며, 매년 4분기 중 진행되었던 대손상각비와 재고자산평가손실 부분 축소되며 양호한 실적 기대 가능할 전망.
- 2019년 예상 EPS 1,923원에 임플란트 포함한 의료기기 산업 Multiple 34배 적용하여 목표주가 65,000원 산출.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	3,446	342	235	411	1,645	30.7	36.9	8.3	22.1	22.1	0.0
2017	3,978	217	101	309	707	-57.0	83.6	7.5	28.5	9.3	0.0
2018F	4,524	359	133	463	931	31.6	56.0	6.0	17.6	11.2	0.0
2019F	5,042	424	275	526	1,925	106.5	27.1	4.9	15.3	20.0	0.0
2020F	5,484	446	288	543	2,016	4.9	25.8	4.1	14.7	17.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 2018년 4분기 예상 실적 (연결기준)

(단위: 억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q18F	4Q17	3Q18	(YoY)	(QoQ)	4Q18F	대비
매출액	1,172	1,037	1,140	13.0%	2.8%	1,191	-1.6%
영업이익	96	-3	122	흑전	-21.1%	104	-7.6%
세전이익	61	33	6	82.3%	835.9%	66	-8.3%
당기순이익	45	-32	-9	흑전	흑전	64	-29.3%

자료: DataGuide, 현대차증권

〈표2〉 분기 실적 전망 (연결기준)

(단위: 억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	1,085	1,127	1,140	1,172	1,226	1,289	1,247	1,280	3,978	4,524	5,042
임플란트(내수)	334	289	279	286	361	306	302	309	1,019	1,189	1,278
임플란트(수출)	220	293	206	210	242	295	233	238	801	929	1,008
치과기/자재(내수)	148	151	150	160	156	157	156	165	568	608	634
치과기/자재(수출)	20	30	30	29	31	32	32	33	89	109	129
케어(내수)	53	44	42	48	46	47	49	49	181	187	191
케어(수출)	19	26	29	18	22	29	33	21	77	92	104
해외법인	536	634	631	634	585	688	684	685	2,113	2,436	2,642
기타조정	-244	-339	-227	-214	-216	-266	-242	-220	-870	-1,025	-944
영업이익	69	72	122	96	101	98	119	106	217	359	424
세전이익	63	73	6	61	87	83	111	87	194	203	368
순이익(지배)	54	43	-9	45	65	62	83	65	101	133	275
영업이익률	6.4%	6.4%	10.7%	8.2%	8.2%	7.6%	9.6%	8.3%	5.5%	7.9%	8.4%
세전이익률	5.8%	6.5%	0.6%	5.2%	7.1%	6.4%	8.9%	6.8%	4.9%	4.5%	7.3%
순이익률	4.9%	3.8%	-0.8%	3.9%	5.3%	4.8%	6.6%	5.1%	2.5%	2.9%	5.4%
YoY 매출액	16.0%	11.6%	14.5%	13.0%	13.1%	14.3%	9.3%	9.2%	15.4%	13.7%	11.4%
YoY 영업이익	-12.6%	-24.8%	173.8%	흑전	46.0%	35.7%	-2.2%	10.6%	-36.6%	65.5%	18.1%
YoY 세전이익	흑전	-41.7%	-84.9%	82.3%	38.9%	13.1%	1612%	43.3%	-40.2%	4.4%	81.1%
YoY 순이익	20903%	-46.2%	적전	흑전	21.7%	43.5%	흑전	43.3%	-57.0%	31.6%	106.5%

자료: 현대차증권

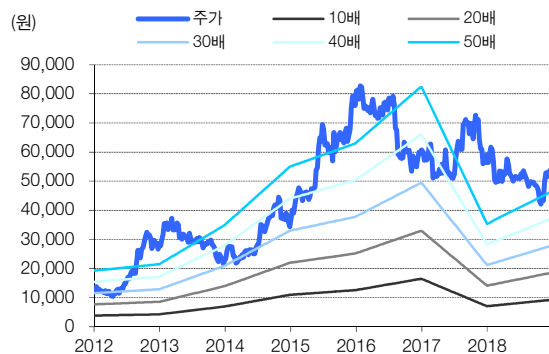
〈표3〉 실적 추정 변경 내역

(단위: 억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	4,524	5,042	4,524	5,121	0.0%	-1.6%
영업이익	359	424	353	431	1.7%	-1.5%
세전이익	203	368	213	366	-4.7%	0.4%
당기순이익(지배)	133	275	141	277	-5.8%	-1.0%

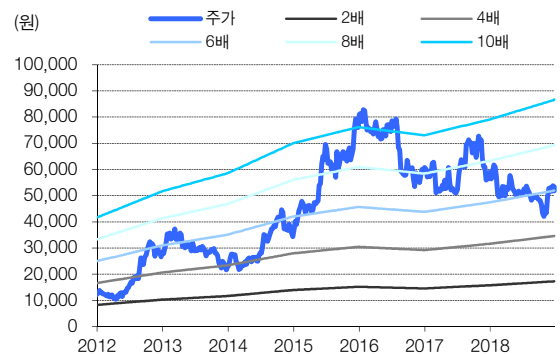
자료: 현대차증권

〈그림1〉 P/E Band Chart



자료: DataGuide, 현대차증권

〈그림2〉 P/B Band Chart



자료: DataGuide, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	3,446	3,978	4,524	5,042	5,484
증가율 (%)	24.1	15.4	13.7	11.5	8.8
매출원가	1,411	1,667	1,884	2,015	2,240
매출원가율 (%)	40.9	41.7	41.6	40.0	40.8
매출총이익	2,034	2,321	2,640	3,027	3,243
매출이익률 (%)	59.0	58.3	58.4	60.0	59.1
증가율 (%)	25.8	14.1	13.7	14.7	7.1
판매관리비	1,692	2,104	2,281	2,603	2,797
판매비율 (%)	49.1	52.9	50.4	51.6	51.0
EBITDA	411	309	463	526	543
EBITDA 이익률 (%)	11.9	7.8	10.2	10.4	9.9
증가율 (%)	7.3	-24.8	49.8	13.6	3.2
영업이익	342	217	359	424	446
영업이익률 (%)	9.9	5.5	7.9	8.4	8.1
증가율 (%)	2.7	-36.5	65.4	18.1	5.2
영업외손익	-22	-21	-156	-56	-61
금융수익	124	90	106	81	68
금융비용	143	205	241	135	123
기타영업외손익	-3	94	-21	-2	-6
중속/관계기업관련손익	5	-2	-1	0	0
세전계속사업이익	325	194	203	368	386
세전계속사업이익률 (%)	9.4	4.9	4.5	7.3	7.0
증가율 (%)	21.3	-40.3	4.6	81.3	4.9
법인세비용	122	138	110	96	100
계속사업이익	203	57	93	272	285
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	203	57	93	272	285
당기순이익률 (%)	5.9	1.4	2.1	5.4	5.2
증가율 (%)	24.5	-71.9	63.2	192.5	4.8
지배주주지분 순이익	235	101	133	275	288
비지배주주지분 순이익	-32	-44	-40	-3	-3
기타포괄이익	-20	3	-8	0	0
총포괄이익	184	59	85	272	285

(단위: 억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	401	468	309	455	465
당기순이익	203	57	93	272	285
유형자산 상각비	57	74	86	90	86
무형자산 상각비	12	18	17	12	10
외환손익	-24	39	69	0	0
운전자본의 감소(증가)	32	145	-65	91	93
기타	121	135	109	-10	-9
투자활동으로인한현금흐름	-738	-466	-695	-423	-404
투자자산의 감소(증가)	-9	17	-4	-4	-4
유형자산의 감소	12	116	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-676	-688	-606	-400	-380
기타	-65	269	-88	-19	-20
재무활동으로인한현금흐름	219	361	91	-69	-228
차입금의 증가(감소)	243	328	-401	0	0
사채의증가(감소)	-233	159	7	0	-159
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	209	-126	485	-69	-69
기타현금흐름	1	-9	-4	0	0
현금의증가(감소)	-116	355	-298	-38	-167
기초현금	872	756	1,110	812	774
기말현금	756	1,110	812	774	607

* K-IFRS 연결기준

(단위: 억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,777	3,183	3,154	3,332	3,387
현금성자산	756	1,110	812	774	607
단기투자자산	252	278	314	343	373
매출채권	878	818	924	1,009	1,097
채고자산	795	898	1,015	1,108	1,205
기타유동자산	96	79	89	98	106
비유동자산	1,976	2,374	2,913	3,215	3,503
유형자산	1,230	1,899	2,433	2,742	3,036
무형자산	158	138	127	115	105
투자자산	55	39	45	49	53
기타비유동자산	533	298	308	309	309
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,753	5,557	6,067	6,547	6,890
유동부채	3,249	3,523	4,288	4,491	4,702
단기차입금	754	819	883	813	743
매입채무	94	111	126	137	149
유동성장기부채	278	84	444	444	444
기타유동부채	2,123	2,509	2,835	3,097	3,366
비유동부채	387	830	442	447	293
사채	0	159	166	166	7
장기차입금	293	622	220	220	220
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	94	49	56	61	66
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,635	4,353	4,730	4,938	4,995
지배주주지분	1,043	1,130	1,238	1,513	1,801
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	562	562	562	562	562
자본조정 등	-376	-378	-378	-378	-378
기타포괄이익누계액	41	26	28	28	28
이익잉여금	746	849	954	1,229	1,517
비지배주주지분	74	74	100	97	94
자본총계	1,117	1,204	1,338	1,610	1,895

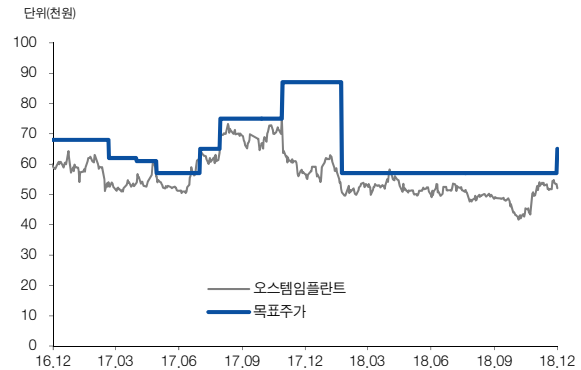
(단위: 원, 백%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	1,421	399	651	1,904	1,995
EPS(지배순이익 기준)	1,645	707	931	1,925	2,016
BPS(자본총계 기준)	7,819	8,428	9,366	11,270	13,265
BPS(자본지분 기준)	7,301	7,910	8,666	10,591	12,607
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	42.7	148.1	80.0	27.4	26.1
P/E(지배순이익 기준)	36.9	83.6	56.0	27.1	25.8
P/B(자본총계 기준)	7.8	7.0	5.6	4.6	3.9
P/B(자본지분 기준)	8.3	7.5	6.0	4.9	4.1
EV/EBITDA(Reported)	22.1	28.5	17.6	15.3	14.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	24.3	-72.2	63.7	193.4	4.9
EPS(지배순이익 기준)	30.7	-57.0	31.6	106.5	4.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.2	4.9	7.3	18.5	16.3
ROE(지배순이익 기준)	22.1	9.3	11.2	20.0	17.4
ROA	4.7	1.1	1.6	4.3	4.2
안정성 (%)					
부채비율	325.4	361.6	353.6	306.8	263.6
순차입금비율	28.4	25.0	44.3	33.1	23.3
이자보상배율	8.5	4.4	7.2	8.8	9.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/03/09	M,PERFORM	62,000	-15.1	-17.7
17/04/18	M,PERFORM	61,000	-8.7	-13.8
17/05/17	M,PERFORM	57,000	-5.6	-11.4
17/07/19	M,PERFORM	65,000	-4.6	-7.5
17/08/17	BUY	75,000	-7.1	-0.1
17/11/15	BUY	87,000	-32.4	-26.1
18/02/09	M,PERFORM	57,000	-7.2	-13.0
18/05/09	M,PERFORM	57,000	-8.3	-13.9
18/06/26	M,PERFORM	57,000	-8.7	-13.9
18/08/13	M,PERFORM	57,000	-11.5	-26.8
18/11/12	BUY	57,000	-11.1	2.1
18/12/19	BUY	65,000	-	-

▶ 최근 2년간 오스템임플란트 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 - 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강양구의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	90.06%
보유	16건	9.94%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.