

오스템임플란트 (048260)

한 번 해볼만한 2019년

건강관리장비

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	74,000원
현재주가(19/01/04)	52,500원
상승여력	41%
영업이익(18F, 십억원)	37
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	37
EPS 성장률(18F, %)	51.8
MKT EPS 성장률(18F, %)	7.6
P/E(18F, x)	49.8
MKT P/E(18F, x)	8.1
KOSDAQ	664.49
시가총액(십억원)	750
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	75.9
외국인 보유비중(%)	44.9
베타(12M) 일간수익률	0.59
52주 최저가(원)	41,700
52주 최고가(원)	62,900
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	1.4 5.1 -6.1
상대주가	8.1 26.4 14.2



[첨단의료기기/헬스케어솔루션]

김충현, CFA
02-3774-1740
choonghyun.kim@miraeasset.com

4Q18 Preview: 컨센서스 부합하는 실적 예상

동사의 4Q18 매출액은 1,178억원(13.6% YoY)으로 시장기대치에 부합할 것으로 기대된다. 해외매출은 18.8% YoY 상승하며 외형 성장을 견인할 것으로 보인다. 내수 매출은 8.0% YoY 성장할 것으로 전망된다. 영업이익은 106억원(흑자전환, OPM 9.0%)을 기록하며 시장기대치에 부합할 것으로 예상된다

아시아 1등 임플란트 기업, 영업 레버리지 효과 기대

1) **아시아 시장 지배력 확대:** 동사는 아시아시장에서 2006년부터 줄곧 글로벌 1위인 Straumann보다 1.1~2.5배 이상 많은 매출액을 기록해 왔다. 2019년에도 아시아지역에서 13.1% 이상(국내제외시 23.5% YoY)의 성장이 기대된다. 성숙시장인 국내시장에서도 자기부담금 축소정책의 가장 큰 수혜를 받고 있는 점도 긍정적이다. 아시아시장을 비롯한 해외 시장(21.6% YoY)을 중심으로 한 견조한 외형성장은 2019년에도 이어질 것으로 전망된다.

2) **영업 레버리지 효과:** 고정비 투자가 큰 동사의 사업전략을 고려할 때, 영업 레버리지 효과가 중요하다. 그러나 지속적인 외형성장에도 동사의 비용 문제는 불안요소였다. 동사는 지난 4Q17 어닝쇼크 이후, 내부적으로 총당금절정과 영업통제를 보수적으로 실행해왔다. 이제 일회성 비용에 대한 부담은 상당히 해소된 것으로 판단된다.

3) **Total Solution Provider의 가능성:** 글로벌 치과용 의료기기 업체의 트렌드는 치과 진료관련 Total solution을 제공하는 것이다. 동사는 이미 매출의 28~30%가 임플란트 외에서 발생하고 있다. 동사가 치과용 체어사업을 국내에서 해외시장까지 확대한 것처럼, 디지털 이미징 장비도 국내사업 안정화(4Q18)시 해외시장까지 확대될 것으로 예상된다.

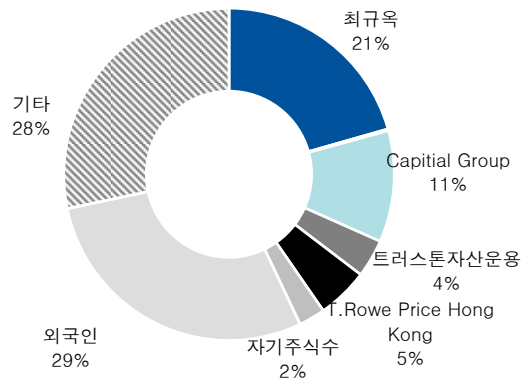
투자의견 매수 및 목표주가 74,000원 유지

동사에 대한 매수의견과 목표주가 74,000원을 유지한다. 동사의 현재주는 12개월 FWD PER 기준 21.2배로 글로벌 Peer(24.9배) 대비 저평가 받고 있다. 해외법인 성장세가 견조하며, 국내시장에서는 임플란트 자기부담금 축소정책의 가장 큰 수혜를 받고 있다. 2019년부터는 해외법인 관련 비용 안정화로 영업 레버리지 효과가 본격화될 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	278	345	398	453	520	591
영업이익 (십억원)	33	34	22	37	54	65
영업이익률 (%)	11.9	9.9	5.5	8.2	10.4	11.0
순이익 (십억원)	18	24	10	15	35	42
EPS (원)	1,259	1,645	708	1,074	2,457	2,968
ROE (%)	18.1	22.1	9.3	12.8	24.5	23.3
P/E (배)	64.4	36.9	83.5	49.8	21.4	17.7
P/B (배)	10.6	6.7	6.1	5.1	4.0	3.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

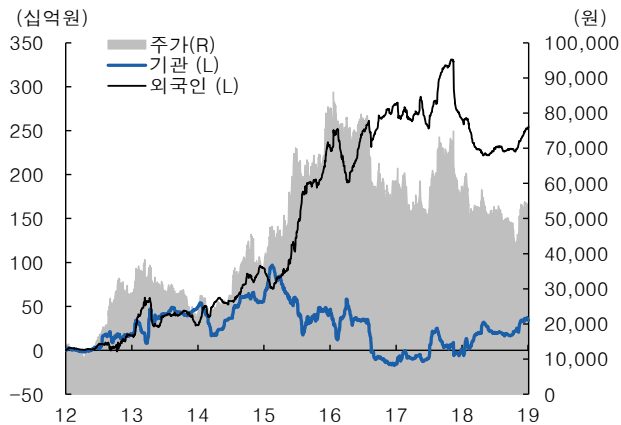
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 오스템임플란트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 99. 지분율



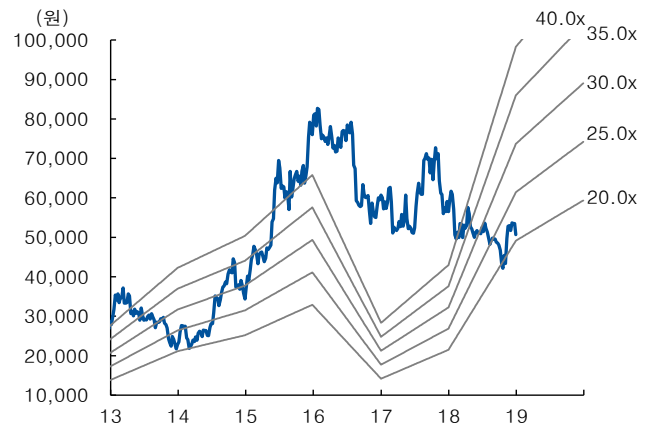
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 100. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 101. 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 36. 분기별 실적 전망표

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	93.5	101.0	99.6	103.7	108.5	112.7	114.0	117.8	397.8	453.0	520.2
내수	46.4	48.1	47.6	49.7	56.3	51.7	52.4	53.6	191.8	214.1	228.1
중국	14.6	18.3	20.2	20.6	14.9	22.6	22.4	25.2	73.7	85.2	109.2
북미	14.9	15.1	15.9	15.2	15.9	19.1	19.2	17.6	61.2	71.9	84.3
기타	17.5	19.5	15.8	18.3	21.3	19.2	20.0	21.3	71.2	81.8	98.6
영업이익	7.9	9.6	4.4	-0.3	6.9	7.2	12.2	10.6	21.7	37.0	54.4
내수	9.6	11.0	9.1	11.8	10.7	12.1	13.9	9.9	41.5	46.7	48.8
중국	-2.3	-3.1	-2.0	-9.0	-2.6	-2.3	-0.5	-0.7	-16.3	-6.1	-1.8
북미	0.4	1.3	1.2	-1.2	-0.3	0.6	0.4	0.7	1.7	1.4	4.9
기타	0.1	0.5	-3.8	-2.0	-0.9	-3.2	-1.6	0.7	-5.2	-5.0	2.5
세전이익	-0.7	12.6	4.3	3.3	6.3	7.3	0.6	8.2	19.4	22.4	50.2
순이익	0.0	8.0	5.3	-3.2	5.4	4.3	-0.9	6.6	10.1	15.3	35.1
영업이익률 (%)	8.4	9.6	4.5	-0.3	6.4	6.4	10.7	9.0	5.5	8.2	10.5
세전순이익률 (%)	-0.8	12.4	4.3	3.2	5.8	6.5	0.6	7.0	4.9	5.0	9.6
순이익률 (%)	-0.3	7.8	4.4	-6.1	3.7	2.7	-2.0	5.6	2.5	3.4	6.7

자료: 미래에셋대우 리서치센터

오스템임플란트 (048260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	398	453	520	591
매출원가	166	195	225	263
매출총이익	232	258	295	328
판매비와관리비	210	221	241	264
조정영업이익	22	37	54	65
영업이익	22	37	54	65
비영업손익	-3	-15	-4	-4
금융손익	-4	-4	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	19	22	50	61
계속사업법인세비용	14	11	15	18
계속사업이익	6	11	35	42
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	6	11	35	42
지배주주	10	15	35	42
비지배주주	-4	-4	0	0
총포괄이익	6	11	35	42
지배주주	10	9	6	7
비지배주주	-4	1	29	35
EBITDA	31	47	64	73
FCF	-40	9	58	66
EBITDA 마진율 (%)	7.8	10.4	12.3	12.4
영업이익률 (%)	5.5	8.2	10.4	11.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	3.3	6.7	7.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	318	362	448	545
현금 및 현금성자산	111	127	181	242
매출채권 및 기타채권	82	94	107	121
재고자산	90	102	116	131
기타유동자산	35	39	44	51
비유동자산	237	256	246	238
관계기업투자등	3	3	3	3
유형자산	190	209	201	193
무형자산	14	13	11	10
자산총계	556	618	695	783
유동부채	352	438	479	524
매입채무 및 기타채무	20	23	26	30
단기금융부채	91	141	141	141
기타유동부채	241	274	312	353
비유동부채	83	44	45	46
장기금융부채	78	39	39	39
기타비유동부채	5	5	6	7
부채총계	435	483	524	570
지배주주지분	113	126	161	203
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	56	56	56	56
이익잉여금	85	97	133	175
비지배주주지분	7	10	10	10
자본총계	120	136	171	213

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	47	34	58	66
당기순이익	6	11	35	42
비현금수익비용가감	23	36	29	31
유형자산감가상각비	7	8	8	7
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	14	26	19	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	14	-6	14	15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-12	-13	-14
재고자산 감소(증가)	-12	-14	-14	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-7	2	2
법인세납부	-5	-11	-15	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-47	-35	-4	-5
유형자산처분(취득)	-75	-25	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-4	-4	-5
기타투자활동	33	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	36	17	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	36	11	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	6	0	0
현금의 증가	35	16	54	61
기초현금	76	111	127	181
기말현금	111	127	181	242

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	83.5	49.8	21.4	17.7
P/CF (x)	29.3	16.1	11.7	10.3
P/B (x)	6.1	5.1	4.0	3.3
EV/EBITDA (x)	28.5	16.9	11.3	9.0
EPS (원)	708	1,074	2,457	2,968
CFPS (원)	2,015	3,313	4,478	5,114
BPS (원)	9,691	10,588	13,046	16,014
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	15.4	13.8	14.8	13.7
EBITDA증가율 (%)	-24.4	51.6	36.2	14.1
조정영업이익증가율 (%)	-35.3	68.2	45.9	20.4
EPS증가율 (%)	-57.0	51.7	128.8	20.8
매출채권 회전율 (회)	4.7	5.2	5.2	5.3
재고자산 회전율 (회)	4.7	4.7	4.8	4.8
매입채무 회전율 (회)	16.2	16.4	16.7	17.1
ROA (%)	1.1	1.9	5.3	5.7
ROE (%)	9.3	12.8	24.5	23.3
ROIC (%)	4.9	12.4	27.0	37.2
부채비율 (%)	361.6	355.2	306.5	267.0
유동비율 (%)	90.3	82.7	93.6	104.0
순차입금/자기자본 (%)	25.0	15.7	-21.5	-48.0
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	7.4	10.7	12.7

자료: 오스템임플란트, 미래에셋대우 리서치센터