

오스템임플란트(048260): 컨센서스 상회하는 양호한 실적 전망

1분기 실적 컨센서스 상회 예상

매출액 +13.4%, 영업이익 +38.0%

2분기도 1분기와 유사한 실적 흐름

BUY & HOLD 전략 제시

1분기 실적은 컨센서스(매출액 1,214억원, 영업이익 91억원)를 상회하며 좋겠다. 매출액은 1,230억원(+13.4%)이 되겠다. 주력 품목인 임플란트 매출이 내수(+10.7%)와 수출(+14.9%) 모두 양호하겠다. 해외 법인 매출액은 623억원(+16.1%)으로 예상된다. 중국은 167억원(+19.4%), 미국은 160억원(+18.5%)으로 견조하겠다.

영업이익은 95억원(+38.0%)으로 기저효과가 있겠다. 외형 호조와 효율적인 비용 집행으로 판관비율은 48.9%(-1.3%p)로 떨어지겠다. 영업이익률은 7.7%(+1.3%p)로 개선되겠다. 2분기 실적도 1분기와 유사한 흐름(매출액 +12.5%, 영업이익 +35.7%)이 예상되기에 'BUY & HOLD' 전략을 제시한다.

오스템임플란트 분기별 영업 실적 추이 및 전망															
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	108.5	112.7	114.0	125.0	123.0	126.8	125.9	137.3	134.7	140.6	140.0	153.4	460.1	513.0	568.6
영업이익	6.9	7.2	12.2	4.7	9.5	9.8	13.6	7.2	11.1	12.2	16.4	10.3	31.0	40.1	50.1
세전이익	6.3	7.3	0.6	3.8	8.0	8.1	10.7	4.8	9.9	10.9	14.1	7.8	18.0	31.6	42.7
순이익	4.0	3.0	(2.2)	1.5	4.5	4.1	5.7	3.1	5.4	5.9	8.1	4.1	6.3	17.4	23.5
증감률 (YoY)															
매출액	16.0	11.6	14.5	20.5	13.4	12.5	10.4	9.9	9.5	10.9	11.2	11.7	15.7	11.5	10.8
영업이익	(12.6)	(24.8)	173.8	흑전	38.0	35.7	11.5	54.1	16.9	23.8	21.1	43.9	42.7	29.5	24.9
세전이익	흑전	(41.7)	(84.9)	14.0	27.0	10.4	1,555.3	26.8	24.4	35.2	31.6	63.1	(7.2)	75.0	35.5
순이익	흑전	(61.9)	적전	흑전	11.2	36.0	흑전	111.3	21.1	45.2	41.8	31.9	10.5	177.4	35.5
수익성 (%)															
영업이익률	6.4	6.4	10.7	3.7	7.7	7.8	10.8	5.2	8.2	8.7	11.7	6.7	6.7	7.8	8.8
세전이익률	5.8	6.5	0.6	3.0	6.5	6.4	8.5	3.5	7.4	7.8	10.1	5.1	3.9	6.2	7.5
순이익률	3.7	2.7	(2.0)	1.2	3.6	3.2	4.5	2.3	4.0	4.2	5.8	2.7	1.4	3.4	4.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

오스템임플란트 품목별 매출 추이 및 전망															
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	108.5	112.7	114.0	125.0	123.0	126.8	125.9	137.3	134.7	140.6	140.0	153.4	460.1	513.0	568.6
임플란트(내수)	33.4	28.9	27.9	32.8	37.0	32.0	30.8	36.0	40.5	35.0	33.7	39.5	123.0	135.8	148.7
임플란트(수출)	22.0	29.3	20.6	16.6	25.3	33.9	22.4	20.3	27.4	37.5	25.3	23.4	88.4	101.8	113.6
치과기자재(내수)	14.8	15.1	15.0	18.0	16.5	16.8	16.5	20.0	18.2	18.5	18.2	22.1	62.8	69.8	77.0
치과기자재(수출)	2.0	3.0	3.0	3.9	2.8	3.4	3.3	4.0	3.0	3.8	3.7	4.4	11.9	13.5	14.8
체어(내수)	5.3	4.4	4.2	4.8	5.5	4.5	4.3	5.0	5.7	4.6	4.4	5.2	18.7	19.3	19.9
체어(수출)	1.9	2.6	2.9	3.7	2.5	3.0	3.1	3.7	2.7	3.4	3.5	4.2	11.1	12.4	13.7
해외법인	53.6	63.4	63.1	70.8	62.3	72.2	71.0	78.3	70.2	81.9	80.7	88.5	250.9	283.7	321.3
중국	13.9	21.4	21.2	27.5	16.7	23.5	24.2	30.8	19.0	27.0	28.1	35.6	84.0	95.1	109.7
미국	13.5	16.3	16.3	17.4	16.0	19.0	17.9	18.8	17.4	21.1	20.1	21.2	63.5	71.8	79.7
기타조정	(24.4)	(33.9)	(22.7)	(25.5)	(28.8)	(39.0)	(25.5)	(30.0)	(33.0)	(44.0)	(29.5)	(34.0)	(106.6)	(123.3)	(140.5)
증감률(YoY)															
매출액	16.0	11.6	14.5	20.5	13.4	12.5	10.4	9.9	9.5	10.9	11.2	11.7	15.7	11.5	10.8
임플란트(내수)	30.7	10.5	11.1	27.4	10.7	10.8	10.3	9.8	9.5	9.4	9.4	9.7	19.9	10.4	9.5
임플란트(수출)	36.4	24.9	(4.6)	(12.6)	14.9	15.7	8.7	22.8	8.4	10.7	13.0	15.3	10.4	15.2	11.6
치과기자재(내수)	7.1	9.0	12.5	18.0	11.9	11.4	9.9	11.4	10.3	10.1	10.3	10.5	11.8	11.1	10.3
치과기자재(수출)	(21.9)	57.1	35.5	73.8	41.1	15.0	9.2	1.5	8.0	9.7	11.7	11.1	33.6	13.4	10.2
체어(내수)	27.3	(9.8)	(1.6)	0.5	4.6	1.9	1.8	4.0	3.6	2.2	2.3	4.0	3.3	3.2	3.1
체어(수출)	(15.8)	43.9	47.9	122.0	31.6	17.7	8.2	0.7	8.0	11.7	11.0	12.2	44.5	11.9	10.9
해외법인	11.5	19.0	16.2	27.3	16.1	13.8	12.5	10.6	12.7	13.5	13.7	13.1	18.7	13.0	13.3
중국	3.0	24.6	11.4	41.8	19.4	9.8	14.1	12.0	14.1	15.0	16.4	15.5	21.6	13.2	15.4
미국	7.2	23.6	19.1	30.5	18.5	16.9	9.9	8.2	8.8	10.8	11.9	12.5	20.3	13.1	11.1
기타조정	28.9	39.8	(2.3)	24.5	17.8	15.0	12.1	17.5	14.6	12.8	15.7	13.3	22.6	15.6	13.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

오스템임플란트 수익 예상 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	504.6	559.9	513.0	568.6	1.7	1.6
영업이익	38.1	47.6	40.1	50.1	5.4	5.2
세전이익	30.2	41.3	31.6	42.7	4.6	3.5
순이익	16.6	22.7	17.4	23.5	4.6	3.5
BPS	10,246	13,085	10,069	13,406	(1.7)	2.5
영업이익률	7.5	8.5	7.8	8.8		
세전이익률	6.0	7.4	6.2	7.5		
순이익률	3.3	4.1	3.4	4.1		

자료: 신한금융투자 추정

오스템임플란트 목표주가 산정 요약

(원, 배)	2019F
BPS	10,069
목표 PBR	7.1 최근 2년 평균 PBR
산출주가	71,369
목표주가	71,000

자료: 신한금융투자 추정

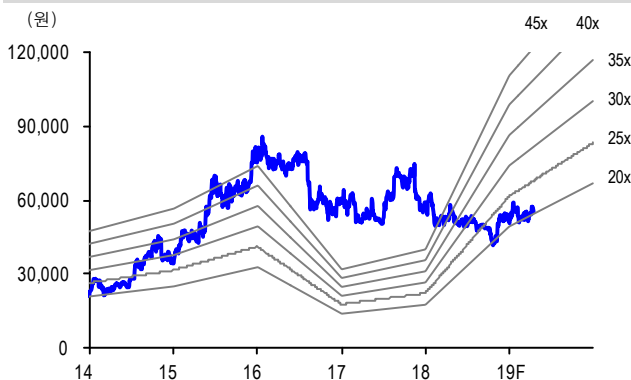
주: 순이익 변동성이 커 PBR 지표 적용, 올해 영업이익률(7.8%)이 최근 2년 평균(6.1%)보다 높으나 보수적으로 최근 2년 평균 PBR 적용, 향후 실적이 예상 수준으로 나올 경우 밸류에이션 상향 가능

오스템임플란트 PBR, 영업이익률, ROE 추이 및 전망

(배, %)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
PBR(기말)	4.5	5.7	10.6	8.3	7.5	7.0	5.7
PBR(최고)	7.5	7.4	10.8	11.9	9.5	8.3	
PBR(최저)	4.1	3.3	4.6	7.1	6.3	5.4	
PBR(평균)	5.8	5.0	7.6	9.5	7.6	6.8	
영업이익률	8.7	12.1	12.0	9.9	5.5	6.7	7.8
ROE	14.3	18.4	18.1	22.1	9.3	11.5	27.9

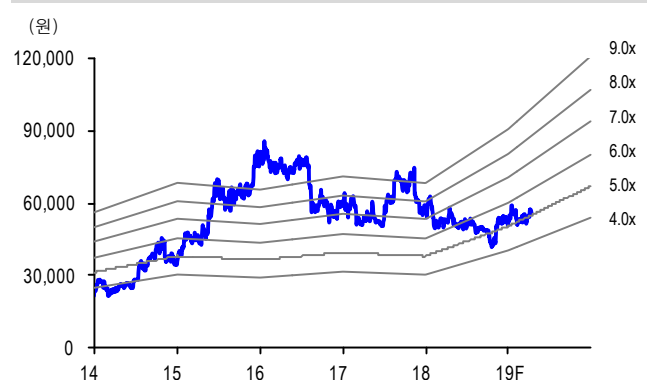
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

오스템임플란트 PER Band 차트 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

오스템임플란트 PBR Band 차트 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정