

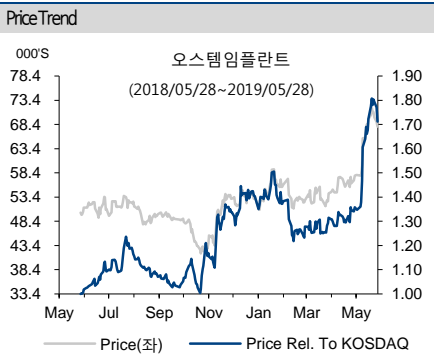
오스템임플란트 (048260)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	90,000 원(상향)
증가(2019/05/28)	67,900 원

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,429만주
시가총액	970십억원
외국인지분율	52.3%
52 주 주가	41,700~71,800 원
60 일평균거래량	67,572 주
60 일평균거래대금	4.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.8	28.8	27.4	36.8
상대수익률	26.0	32.7	27.0	56.9



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	460	531	596	671
영업이익(십억원)	31	50	65	80
순이익(십억원)	13	38	46	55
EPS(원)	888	2,646	3,232	3,856
BPS(원)	7,604	10,249	13,481	17,338
PER(배)	60.2	25.7	21.0	17.6
PBR(배)	7.0	6.6	5.0	3.9
ROE(%)	11.5	29.6	27.2	25.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	19.9	16.4	13.3	10.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

왕좌의 귀환

올해 매출 증가로 인한 레버리지 본격화로 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

올해 1 분기 K-IFRS 연결기준 실적은 매출액 1,290 억원(YoY+18.9%), 영업이익 126 억원(YoY+83.6%)으로 컨센서스를 크게 상회하였다.

지난해 4 분기에 기록하였던 역대 최대 분기 매출액을 올해 1 분기에 또 다시 경신하였다. 이는 중국, 미국 등 해외법인의 매출 성장이 두드러 졌기 때문이다. 무엇보다 이러한 매출 증가로 인한 레버리지 효과가 본격화 되면서 영업이익률이 9.8%을 기록하였다.

한편, 당사는 올해 K-IFRS 연결기준 매출액 5,305 억원(YoY+15.3%), 영업이익 500 억원(YoY+61.3%)으로 실적 턴어라운드 가속화 될 것으로 예상된다.

당사는 그 동안 영업력 강화 목적으로 인력 등이 늘어남에 따라 고정비가 대폭 증가되는 환경하에서 재고자산평가손실, 대손상각비, 반품충당금 등 일회성 비용이 발생하면서 매출 상승에도 불구하고 실적이 저조하였다.

그러나 올해의 경우 일회성 비용 등이 줄어드는 기저효과 환경하에서 매출 증가로 인한 레버리지 효과가 가시화 되면서 실적이 대폭 개선 될 것으로 기대된다. 즉, 고정비 투자로 인한 영업 레버리지 효과가 올해부터 내수 및 해외법인 매출상승으로 이어지면서 수익성 개선이 본격화 될 수 있을 것이다.

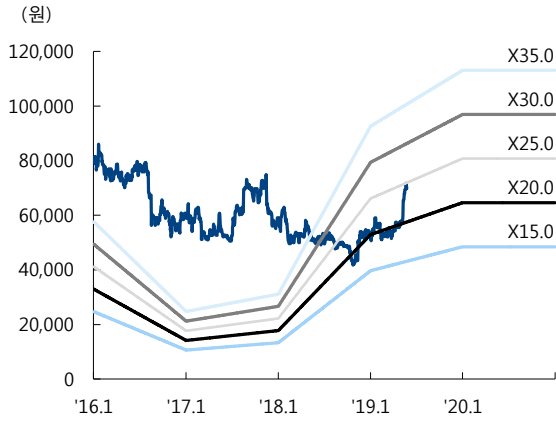
무엇보다 향후 중국, 미국 등 해외시장에서의 견조한 성장 등이 당사의 세계시장 지배력 확대에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 또한 당사는 지속적인 치과관련 신제품 출시 등을 통하여 시장 지배력 확대 뿐만 아니라 종합 치과의료기기 업체로 거듭나는 계기를 마련할 것으로 예상된다.

당사 주가 상승 모멘텀 강화 될 듯

당사의 실적 추정치 상승분을 반영하여 목표주가를 90,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2019 년 EPS 추정치 2,646 원에 Target PER 33.9 배(Straumann 2019 년 예상 PER 에 10% 할인)를 적용하여 산출하였다.

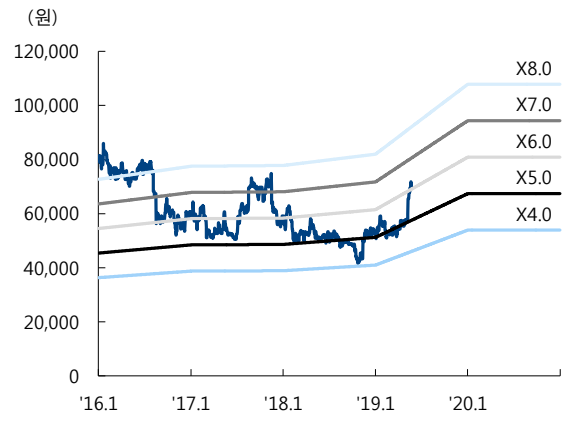
올해 1 분기 실적에서도 나타 내듯이 올해부터 매출 상승에 의한 레버리지 효과 본격화로 실적 턴어라운드 가속화 되면서 당사 주가 상승 모멘텀이 강화 될 수 있을 것이다.

그림1. 오스템임플란트 PER 밴드



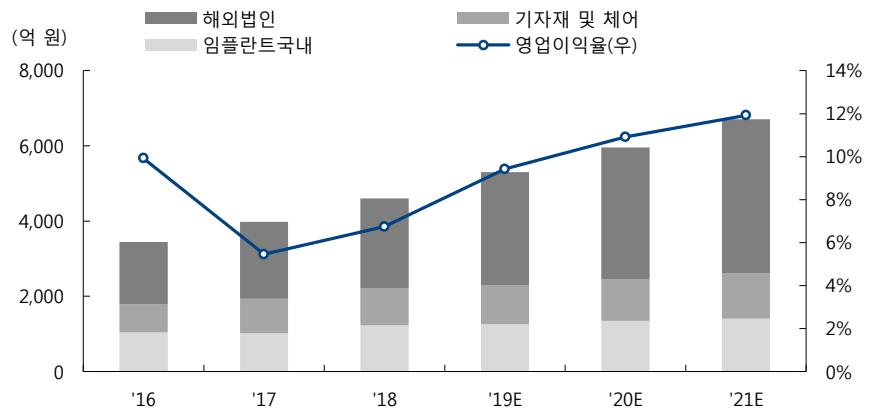
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림2. 오스템임플란트 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림3. 오스템임플란트 실적 추이 및 전망



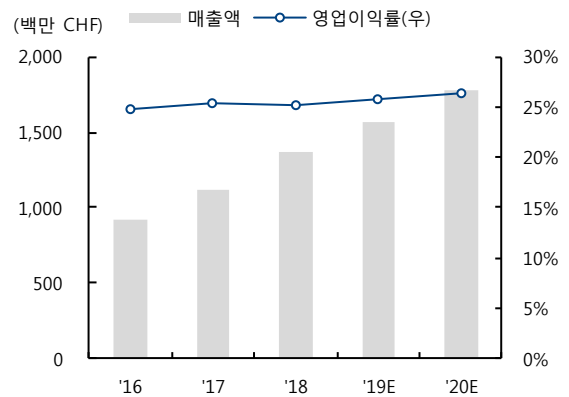
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

그림4. Straumann 시가총액 추이



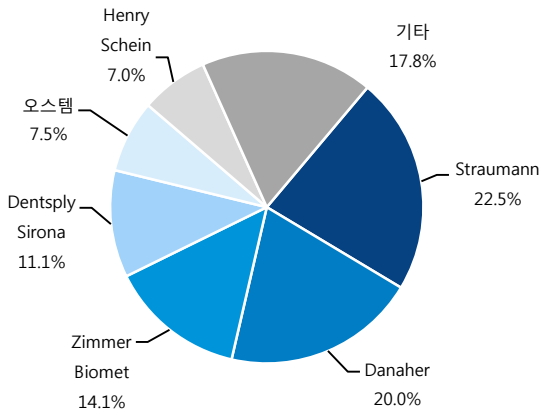
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림5. Straumann 실적 추이 및 전망



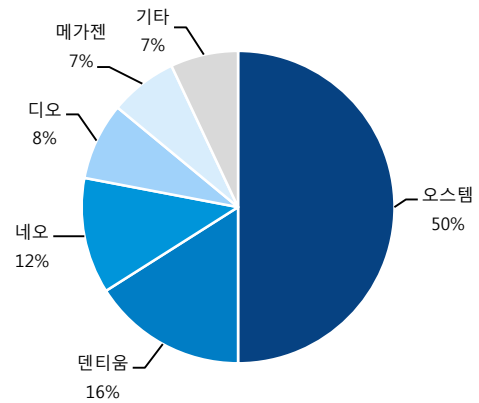
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림6. 글로벌 시장 점유율



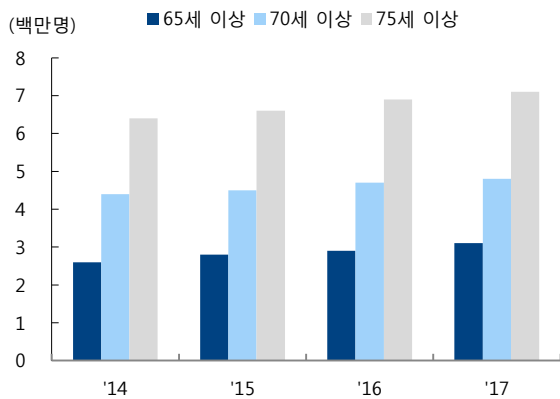
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림7. 국내 시장 점유율



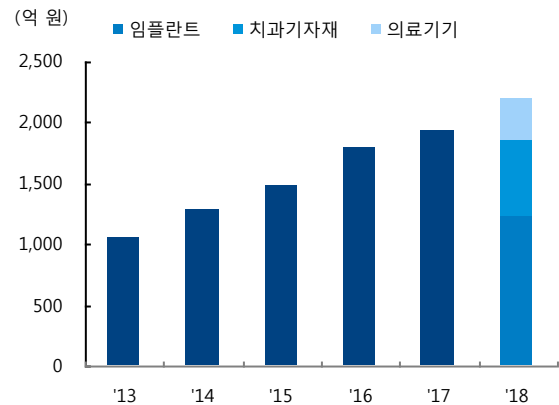
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림8. 연령별 인구수 추이(누적)



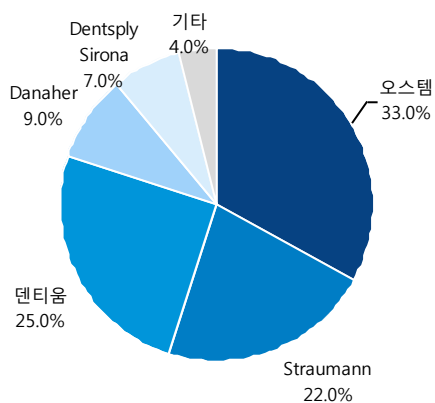
자료: 통계청 MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림9. 오스템임플란트 국내 매출 추이



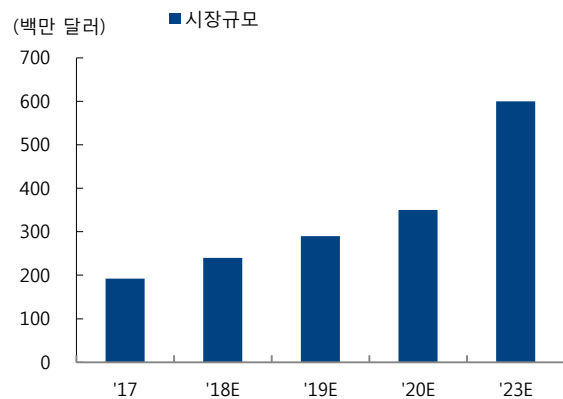
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림10. 중국 시장 점유율



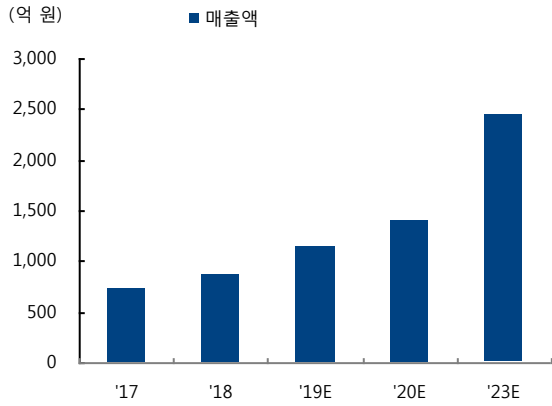
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림11. 중국 시장규모 추이 및 전망



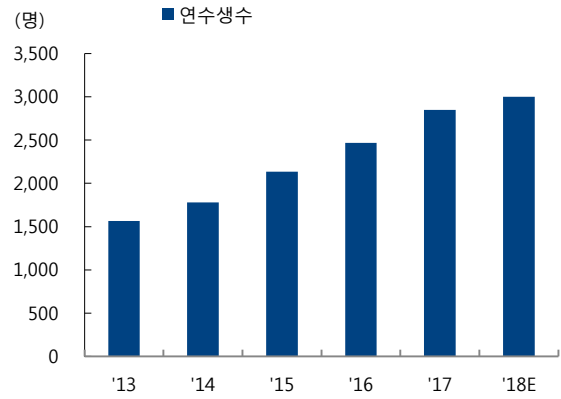
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림12. 오스템임플란트 중국 매출액 추이 및 전망



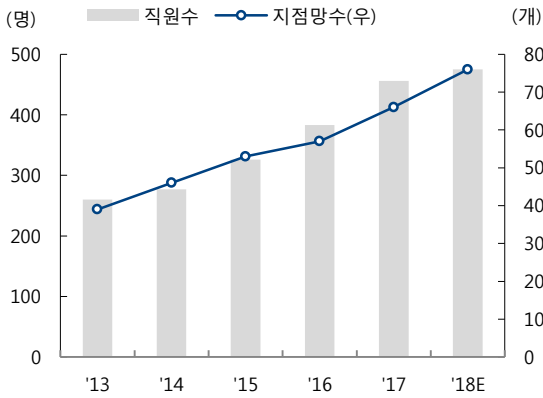
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

그림13. 중국 AIC 연수생수 추이



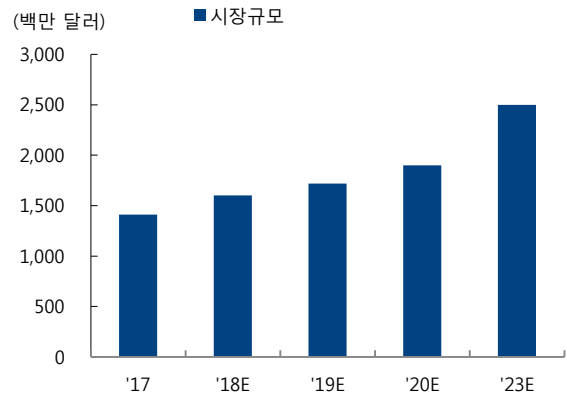
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

그림14. 중국 영업망 및 직원수 추이



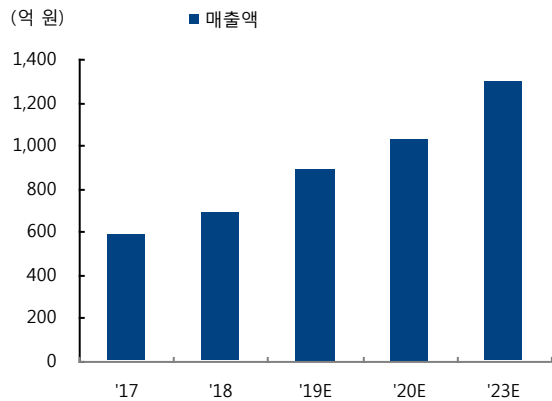
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

그림15. 북미 시장규모 추이 및 전망



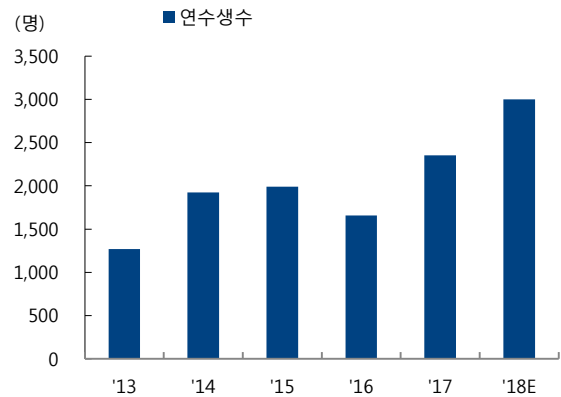
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림16. 오스템임플란트 북미 매출액 추이 및 전망



자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

그림17. 북미 AIC 연수생수 추이



자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

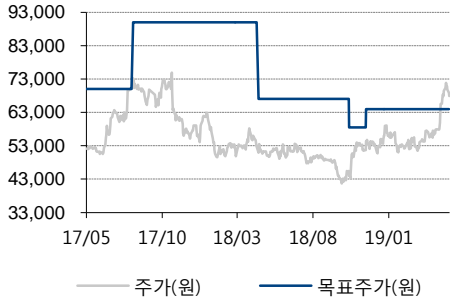
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	363	416	479	555	매출액	460	531	596	671
현금 및 현금성자산	111	131	145	192	증가율(%)	15.7	15.3	12.3	12.7
단기금융자산	11	12	12	12	매출원가	202	216	239	264
매출채권	91	106	133	142	매출총이익	259	315	356	407
재고자산	95	112	133	149	판매비와관리비	228	265	291	327
비유동자산	275	263	253	245	연구개발비	16	19	21	24
유형자산	223	213	205	197	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	10	8	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	638	679	733	799	영업이익	31	50	65	80
유동부채	480	490	501	515	증가율(%)	42.7	61.6	30.0	23.0
매입채무	14	16	18	20	영업이익률(%)	6.7	9.4	10.9	11.9
단기차입금	87	87	87	87	이자수익	1	1	1	1
유동성장기부채	60	60	60	60	이자비용	5	5	5	5
비유동부채	44	44	44	44	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2	-2	-2	-3
장기차입금	35	35	35	35	세전계속사업이익	18	45	60	75
부채총계	524	534	545	560	법인세비용	12	13	18	22
자배주주지분	109	146	193	248	세전계속이익률(%)	3.9	8.5	10.1	11.2
자본금	7	7	7	7	당기순이익	6	31	42	52
자본잉여금	56	56	56	56	순이익률(%)	1.4	5.9	7.0	7.8
이익잉여금	84	122	168	223	자배주주귀속 순이익	13	38	46	55
기타자본항목	-42	-42	-42	-42	기타포괄이익	-2	0	0	0
비자배주주지분	5	-1	-5	-8	총포괄이익	4	31	42	52
자본총계	114	145	187	240	자배주주귀속총포괄이익	9	38	46	55

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	41	65	60	93	주당지표(원)				
당기순이익	6	31	42	52	EPS	888	2,646	3,232	3,856
유형자산감가상각비	9	9	8	7	BPS	7,604	10,249	13,481	17,338
무형자산상각비	2	2	2	1	CFPS	1,624	3,448	3,930	4,465
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-57	-39	-39	-39	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	60.2	25.7	21.0	17.6
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PBR	7.0	6.6	5.0	3.9
금융상품의 증감	-16	20	15	47	PCR	32.9	19.7	17.3	15.2
재무활동 현금흐름	17	9	9	9	EV/EBITDA	19.9	16.4	13.3	10.7
단기금융부채의증감	57	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.5	29.6	27.2	25.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	9.0	11.6	12.6	13.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	459.6	366.9	290.9	233.2
현금및현금성자산의증감	0	20	14	47	순부채비율	52.3	27.3	13.3	-9.4
기초현금및현금성자산	111	111	131	145	매출채권회전율(x)	5.3	5.4	5.0	4.9
기말현금및현금성자산	111	131	145	192	재고자산회전율(x)	5.0	5.1	4.9	4.8

자료 : 오스템임플란트, 하이투자증권 리서치본부

오스템임플란트
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-08-28	Buy	90,000	1년	-33.2%	-16.8%
2018-05-08	Buy	67,000	1년	-26.2%	-20.0%
2018-11-07	Buy	58,500	1년	-12.3%	-7.7%
2018-12-11	Buy	64,000	1년	-12.1%	12.2%
2019-05-29	Buy	90,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	88.4%	11.6%	-