

오스템임플란트 (048260)

2분기 실적도 좋다

매수 (유지)

주가 (6월 13일)	73,900 원
목표주가	87,000 원 (상향)
상승여력	17.7%

배기달 ☎ (02) 3772-1554
 ✉ kdbae@shinhan.com

- ◆ 2분기 영업이익 128억원(+76.6%, YoY)으로 컨센서스 상회 예상
- ◆ 하반기 영업이익 217억원(+28.8%, YoY)으로 양호한 성장 전망
- ◆ 목표주가 87,000원으로 16.0% 상향, 투자의견 '매수' 유지

2분기 영업이익 128억원(+76.6%, YoY)으로 컨센서스 상회 예상

2분기 실적도 좋겠다. 매출액은 1,314억원(+16.6%, 이하 YoY)으로 컨센서스(1,305억원)에 부합하며 양호하겠다. 임플란트 내수 매출액은 310억원(+7.4%)이 되겠다. 해외 법인의 매출액은 751억원(+18.3%), 임플란트 수출은 346억원(+18.4%)으로 추정된다. 중국(+13.6%), 미국(+23.2%) 등 주요 법인의 견조한 성장 때문이다. 기자재 수출은 36억원(+21.2%), 체어 수출은 32억원(+24.1%)으로 좋겠다.

영업이익은 128억원(+76.6%)으로 컨센서스(110억원)를 상회하겠다. 우호적인 환율 흐름(원/달러 +4.8% QoQ)과 효율적인 비용 집행 때문이다. 영업이익률은 9.7%(+3.3%p)로 개선되겠다. 매출 증가로 매출원가율이 41.5%(-1.8%p)로 좋아지며 판관비율도 48.8%(-1.4%p)로 낮아지기 때문이다.

하반기 영업이익 217억원(+28.8%, YoY)으로 양호한 성장 전망

상반기 이익 증가 폭보다는 낮으나 하반기도 양호한 성장이 전망된다. 주력 해외 법인의 수익성 개선이 지속되고 있기 때문이다.(중국 법인 영업이익률 17년 -23.1% → 18년 -5.1% → 19년 1분기 10.9%) 하반기 매출액은 2,700억원(+13.0%), 영업이익은 217억원(+28.8%)으로 추정된다. 하반기 영업이익률은 8.0%(+1.0%p)로 개선되겠다.

목표주가 87,000원으로 16.0% 상향, 투자의견 '매수' 유지

실적 추정 상향(19년 순이익 +10.5%) 등을 반영하여 목표주가를 87,000원으로 16.0% 올린다. 투자의견은 '매수'를 유지한다. 1) 2분기 영업이익(+76.6%)도 크게 증가하며 하반기 실적도 양호하겠다. 2) 중국 법인의 수익성 개선으로 주가 할인 요인도 점차 없어지겠다. 3) 상반기 주가 상승이 컸지만 하반기에도 실적 개선에 따른 주가 상승이 기대된다. 아직 차익 실현할 때는 아니다.

KOSPI	2,103.15p
KOSDAQ	726.68p
시가총액	1,055.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	14.3 백만주
유동주식수	10.8 백만주(75.9%)
52 주 최고가/최저가	75,600 원/41,700 원
일평균 거래량 (60 일)	75,087 주
일평균 거래액 (60 일)	4,876 백만원
외국인 지분율	53.21%
주요주주	최구속 외 5 인 20.76%
	The Capital Group Companies, Inc. 외 2 인 10.85%
절대수익률	3 개월 33.6%
	6 개월 34.9%
	12 개월 41.3%
KOSDAQ 대비	3 개월 38.8%
상대수익률	6 개월 26.5%
	12 개월 70.1%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	397.8	21.7	19.4	10.1	708	(57.0)	7,909	83.5	28.5	7.5	9.3	25.0
2018	460.1	31.0	18.0	12.7	888	25.6	7,604	60.2	20.0	7.0	11.5	53.3
2019F	530.3	47.1	41.2	46.9	3,280	269.2	10,884	22.5	16.9	6.8	35.5	56.6
2020F	585.5	54.2	45.2	53.2	3,725	13.6	14,608	19.8	14.4	5.1	29.2	38.9
2021F	650.7	66.8	59.9	72.9	5,100	36.9	19,709	14.5	11.1	3.7	29.7	6.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

오스템임플란트 2Q19F 영업실적 요약

(십억원, %)	2Q19F	1Q19	QoQ	2Q18	YoY	신한금융	컨센서스
매출액	131.4	129.0	1.9	112.7	16.6	129.3	130.5
영업이익	12.8	12.7	1.2	7.2	76.6	11.7	11.0
세전이익	12.4	13.4	(6.9)	7.3	70.1	9.8	10.9
순이익	6.9	9.2	(24.7)	3.0	131.7	5.8	7.4
영업이익률	9.7	9.8	(0.1)p	6.4	3.3p	9.0	8.4
세전이익률	9.5	10.4	(0.9)p	6.5	3.0p	7.6	8.4
순이익률	5.3	7.2	(1.9)p	2.7	2.6p	4.5	5.7

자료: FnGuide, 신한금융투자

오스템임플란트 수익 예상 변경

(십억원, 원, %)	변경 전		변경 후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	522.8	581.4	530.3	585.5	1.4	0.7
영업이익	44.6	52.9	47.1	54.2	5.6	2.3
세전이익	38.0	44.1	41.2	45.2	8.5	2.5
순이익	20.9	24.2	23.1	26.2	10.5	8.1
BPS	10,574	14,013	10,884	14,608	2.9	4.2
영업이익률	8.5	9.1	8.9	9.3		
세전이익률	7.3	7.6	7.8	7.7		
순이익률	4.0	4.2	4.4	4.5		

자료: 신한금융투자 추정

오스템임플란트 목표주가 신정 요약

(원, 배)	2019F	비고
BPS	10,884	
목표 PBR	8.0	최근 3년 평균 PBR
산출주가	86,591	
목표주가	87,000	

자료: 신한금융투자 추정

주: 순이익 변동성이 커 PBR 지표 적용, 올해 영업이익률(8.9%)이 최근 3년 평균(7.4%)보다 높으나 보수적으로 3년 평균 PBR 적용.

오스템임플란트 PBR, 영업이익률, ROE 추이 및 전망

(배, %)	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
PBR(기말)	5.7	10.6	8.3	7.5	7.0	6.8
PBR(최고)	7.4	10.8	11.9	9.5	8.3	
PBR(최저)	3.3	4.6	7.1	6.3	5.4	
PBR(평균)	5.0	7.6	9.5	7.6	6.8	
영업이익률	12.1	12.0	9.9	5.5	6.7	8.9
ROE	18.4	18.1	22.1	9.3	11.5	35.5

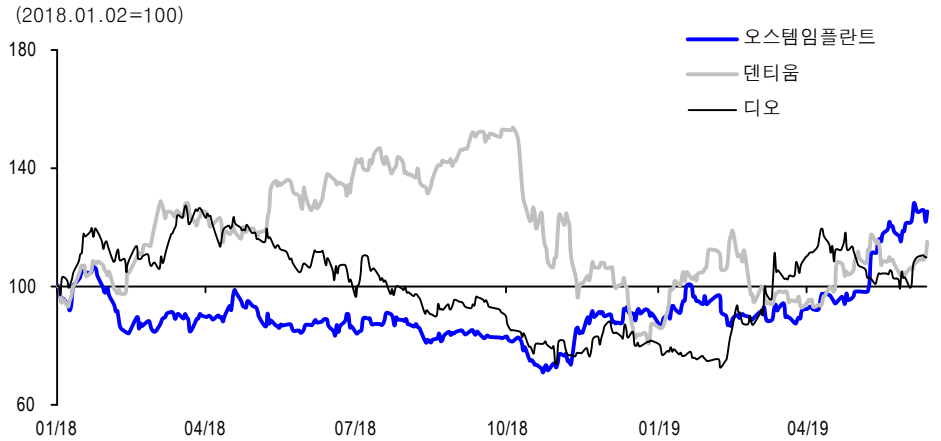
자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	108.5	112.7	114.0	125.0	129.0	131.4	129.8	140.2	143.6	144.5	142.7	154.6	460.1	530.3	585.5
영업이익	6.9	7.2	12.2	4.7	12.7	12.8	14.0	7.7	14.5	14.5	15.8	9.3	31.0	47.1	54.2
세전이익	6.3	7.3	0.6	3.8	13.4	12.4	10.8	4.6	12.8	12.7	13.3	6.4	18.0	41.2	45.2
순이익	4.0	3.0	(2.2)	1.5	9.2	6.9	5.3	1.6	8.8	7.7	7.3	2.5	6.3	23.1	26.2
증감률 (YoY)															
매출액	16.0	11.6	14.5	20.5	18.9	16.6	13.8	12.2	11.4	10.0	9.9	10.3	15.7	15.2	10.4
영업이익	(12.6)	(24.8)	173.8	흑전	83.7	76.6	15.3	64.2	14.9	13.6	12.7	21.3	42.7	52.2	15.0
세전이익	흑전	(41.7)	(84.9)	14.0	113.0	70.1	1,572.8	22.4	(4.6)	1.7	23.3	38.9	(7.2)	129.0	9.5
순이익	흑전	(61.9)	적전	흑전	129.7	131.7	흑전	10.0	(5.1)	10.2	38.0	52.2	10.5	269.2	13.6
수익성															
영업이익률	6.4	6.4	10.7	3.7	9.8	9.7	10.8	5.5	10.1	10.1	11.1	6.0	6.7	8.9	9.3
세전이익률	5.8	6.5	0.6	3.0	10.4	9.5	8.3	3.3	8.9	8.8	9.3	4.2	3.9	7.8	7.7
순이익률	3.7	2.7	(2.0)	1.2	7.2	5.3	4.1	1.2	6.1	5.3	5.1	1.6	1.4	4.4	4.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

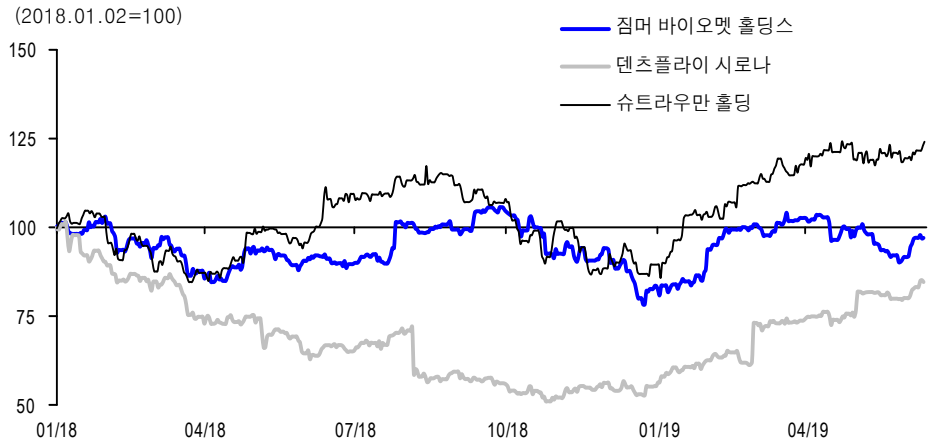
(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	108.5	112.7	114.0	125.0	129.0	131.4	129.8	140.2	143.6	144.5	142.7	154.6	460.1	530.3	585.5
임플란트(내수)	33.4	28.9	27.9	32.8	29.6	31.0	29.8	35.0	32.0	33.3	32.0	37.7	123.0	125.4	135.0
임플란트(수출)	22.0	29.3	20.6	16.6	22.9	34.6	23.6	21.2	26.8	38.3	26.4	23.5	88.4	102.3	115.0
치과기자재(내수)	14.8	15.1	15.0	18.0	17.0	17.3	17.2	19.5	18.8	19.0	18.9	21.5	62.8	71.0	78.2
치과기자재(수출)	2.0	3.0	3.0	3.9	2.8	3.6	3.5	4.1	3.1	3.8	3.7	4.4	11.9	14.0	15.1
케어(내수)	5.3	4.4	4.2	4.8	4.8	4.6	4.4	5.0	5.0	4.7	4.5	5.1	18.7	18.8	19.3
케어(수출)	1.9	2.6	2.9	3.7	3.2	3.2	3.3	4.0	3.5	3.4	3.5	4.3	11.1	13.7	14.7
해외법인	53.6	63.4	63.1	70.8	78.6	75.1	73.5	81.4	87.5	84.4	82.1	92.1	250.9	308.6	346.0
중국	13.9	21.4	21.2	27.5	25.4	24.3	24.8	32.1	29.0	27.0	27.7	37.5	84.0	106.6	121.2
미국	13.5	16.3	16.3	17.4	20.3	20.1	19.1	20.0	21.7	22.7	21.4	22.4	63.5	79.5	88.1
기타조정	(24.4)	(33.9)	(22.7)	(25.5)	(29.9)	(38.0)	(25.5)	(30.0)	(33.0)	(42.5)	(28.4)	(34.0)	(106.6)	(123.4)	(137.9)
증감률(YoY)															
매출액	16.0	11.6	14.5	20.5	18.9	16.6	13.8	12.2	11.4	10.0	9.9	10.3	15.7	15.3	10.4
임플란트(내수)	30.7	10.5	11.1	27.4	(11.6)	7.4	6.7	6.8	8.3	7.4	7.4	7.7	19.9	1.9	7.7
임플란트(수출)	36.4	24.9	(4.6)	(12.6)	4.1	18.4	14.6	27.8	16.9	10.7	11.8	11.2	10.4	15.7	12.5
치과기자재(내수)	7.1	9.0	12.5	18.0	15.5	14.7	14.5	8.6	10.4	9.8	9.9	10.3	11.8	13.1	10.1
치과기자재(수출)	(21.9)	57.1	35.5	73.8	40.7	21.2	15.2	5.6	12.3	6.5	6.9	7.1	33.6	17.8	7.9
케어(내수)	27.3	(9.8)	(1.6)	0.5	(8.8)	4.1	4.2	4.0	4.3	2.2	2.3	2.0	3.3	0.5	2.7
케어(수출)	(15.8)	43.9	47.9	122.0	68.2	24.1	14.1	7.9	11.0	8.4	6.2	6.1	44.5	23.6	7.8
해외법인	11.5	19.0	16.2	27.3	46.6	18.3	16.5	15.0	11.2	12.4	11.7	13.2	18.7	23.0	12.1
중국	3.0	24.6	11.4	41.8	81.9	13.6	17.2	16.7	14.2	11.0	11.8	16.7	21.6	26.9	13.7
미국	7.2	23.6	19.1	30.5	50.8	23.2	17.3	14.6	6.5	13.2	11.7	12.3	20.3	25.2	10.9

오스템임플란트 국내 Peer 상대 주가 추이



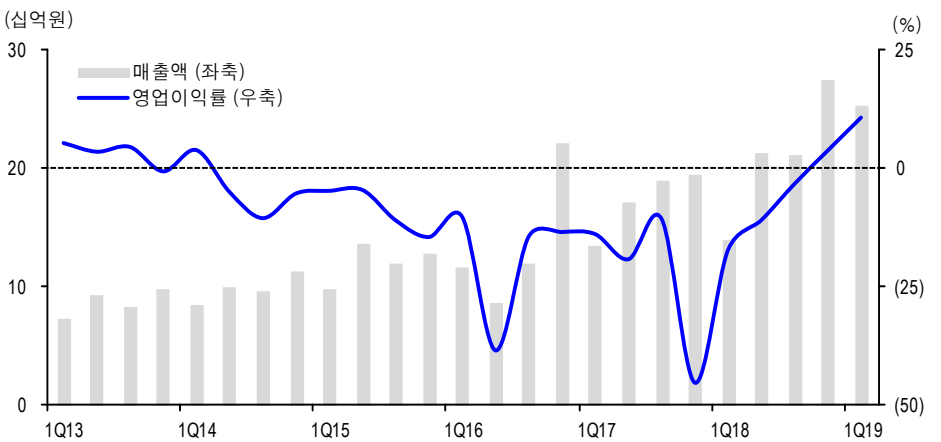
자료: QunatiWise, 신한금융투자

오스템임플란트 글로벌 Peer 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

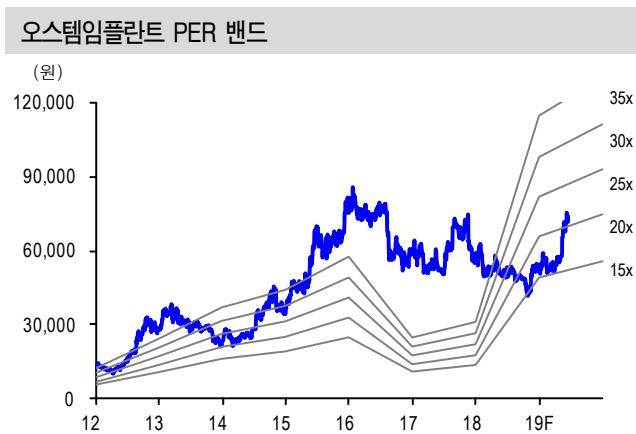
중국 법인 영업 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

오스템임플란트 Global Peer Valuation		오스템임플란트	덴티움	디오	짐머 바이오메트	덴츠플레이 시로나	슈트라우만	
Ticker		048260 KQ	145720 KS	039840 KQ	ZBH US	XRAY US	STMN SW	
시가총액	(십억원)	1055.7	837.9	601.5	29240.3	15749.7	16176.8	
매출액	2018	460.1	186.3	91.0	8730.5	4387.1	1533.8	
	(십억원)	2019F	530.3	232.1	115.4	9405.8	4755.3	1900.2
	2020F	585.5	281.3	140.0	9634.9	4904.1	2178.5	
영업이익	2018	31.0	42.0	8.1	37.2	(1054.4)	385.4	
	(십억원)	2019F	47.1	50.0	31.1	2586.2	847.8	492.5
	2020F	54.2	61.7	41.4	2712.5	950.5	574.4	
순이익	2018	6.3	34.3	5.5	(417.3)	(1112.7)	306.8	
	(십억원)	2019F	23.1	40.6	22.2	1904.5	583.7	410.8
	2020F	26.2	49.9	28.8	2027.6	665.4	486.1	
영업이익률	2018	6.7	22.5	8.9	0.4	(24.0)	25.1	
	(%)	2019F	8.9	21.5	27.0	27.5	17.8	25.9
	2020F	9.3	21.9	29.6	28.2	19.4	26.4	
순이익률	2018	1.4	18.4	6.0	(4.8)	(25.4)	20.0	
	(%)	2019F	4.4	17.5	19.2	20.2	12.3	21.6
	2020F	5.5	17.8	20.6	21.0	13.6	22.3	
EPS 성장률	2018	25.4	7.8	(45.4)	-	33.3	(4.4)	
	(%)	2019F	269.3	21.8	-	9.8	25.8	35.2
	2020F	13.5	22.7	29.6	6.3	13.0	18.5	
PER	2018	60.2	19.3	109.6	23.1	41.9	49.7	
	(X)	2019F	22.5	19.8	26.3	15.5	24.2	38.8
	2020F	19.8	16.1	20.3	14.6	21.4	32.7	
PBR	2018	7.0	3.2	4.8	2.1	2.5	11.3	
	(X)	2019F	6.8	3.2	4.1	1.8	2.2	9.5
	2020F	5.1	2.7	3.4	1.7	2.2	7.8	
EV/EBITDA	2018	20.0	15.5	37.9	30.9	-	24.6	
	(X)	2019F	16.9	18.8	16.9	12.4	16.9	27.9
	2020F	14.4	15.0	13.2	11.6	15.3	23.9	
ROE	2018	11.5	18.2	4.2	(2.6)	(17.8)	23.9	
	(%)	2019F	35.5	19.2	18.3	14.2	9.0	26.0
	2020F	29.2	19.6	19.7	13.5	9.8	26.1	

자료: QuantiWise, Bloomberg, 신한금융투자 추정



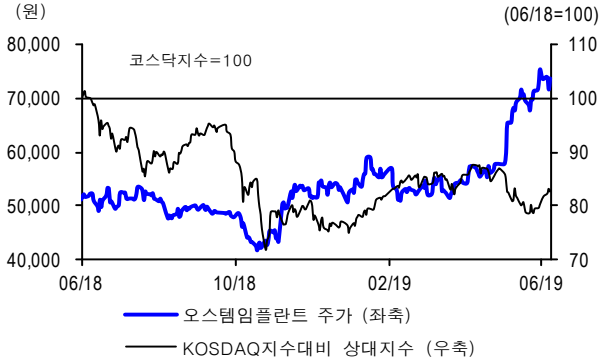
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정



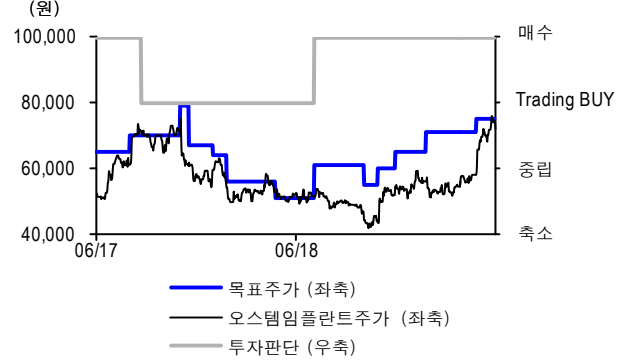
자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

오스템임플란트 (048260)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 배기달)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자(배기달)는 상기 회사(오스템임플란트)의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 05월 16일	매수	65,000	(13.4)	(2.0)
2017년 08월 15일	매수	70,000	0.2	4.6
2017년 09월 05일	Trading BUY	70,000	(0.9)	7.0
2017년 11월 15일	Trading BUY	79,000	(21.6)	(18.6)
2017년 12월 01일	Trading BUY	67,000	(14.4)	(9.0)
2018년 01월 14일	Trading BUY	64,000	(7.0)	(1.7)
2018년 02월 08일	Trading BUY	56,000	(5.6)	3.9
2018년 05월 08일	Trading BUY	51,000	0.3	4.9
2018년 07월 18일	매수	61,000	(18.8)	(12.1)
2018년 10월 17일	매수	55,000	(20.9)	(17.4)
2018년 11월 11일	매수	60,000	(12.9)	(9.3)
2018년 12월 13일	매수	65,000	(15.9)	(9.1)
2019년 02월 07일	매수	71,000	(23.2)	(15.6)
2019년 05월 10일	매수	75,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자등급	수익률	비중
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 06월 11일 기준)

매수 (매수)	96.7%	Trading BUY (중립)	0.94%	중립 (중립)	2.36%	축소 (매도)	0%
---------	-------	------------------	-------	---------	-------	---------	----