



BUY(Maintain)

목표주가: 97,000원 (상향)

주가(5/16): 75,100원

시가총액: 10,729억원

오스템임플란트(048260)

비옥한 시장에서 달콤한 열매 수확은 계속된다



글로벌 임플란트 업체들이 차례로 좋은 실적을 발표하는 가운데 오스템임플란트도 어제 실적을 발표했습니다. 1분기 외형과 영업이익이 예상치를 상회하였습니다. 높은 Valuation 부담에도 불구하고 향후 주가는 한단계 레벨업 될 것으로 보이는데 이는 올 상반기 이후 단계별 보험 급여 적용 연령 확대에 따른 수혜로 내수 매출이 확대되고 지속적으로 치과 관련 신제품 출시가 기대되기 때문입니다.

>>> 목표가 97,000원으로 상향, 투자 의견 'BUY' 의견 유지

기존 목표가 97,000원으로 상향하고 투자 의견 'BUY'을 유지한다. 목표가를 상향한 이유는 호실적에 따른 실적 전망 수정에 기인한 적정 주당가치 상향 조정에 의한 것이며 투자 의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 금년 1분기 매출액과 영업이익이 작년 대비 지속적으로 성장하는 모습을 보이며 이미 기대감이 가득한 예상치와 컨센서스를 충족했고, 2) 단계별 급여 적용 연령 확대에 따른 수혜로 올해에도 내수 매출 확대가 지속될 것이라는 점, 3) 제어와 치과용 소프트웨어, 덴처 시스템 등 치과 관련기기 제품 라인업으로 펀더멘털이 한 단계 레벨업 될 것이기 때문이다. 글로벌 임플란트 업체들이 골고루 성장하고 있는 가운데 외형 증가가 돋보이는 것은 아직도 시장의 성장성은 크게 열려있다는 것을 시사하는 바 향후 돋보이는 이익 증가에 대한 기대감이 유효하다고 판단한다.

>>> 금년 1분기 외형 27.8% 증가, 이익은 34.3% 급증

1분기 매출액은 전년동기대비 27.8% 증가하며 예상치와 컨센서스를 부합하였다. 지역별로 국내 매출은 전년비 24.6% 성장을 달성했으며 해외 매출은 5.5% 소폭 감소하였다. 제품 별로는 임플란트의 국내 매출 성장세가 돋보였다. 또한 해외 법인 중 미국과 러시아, 인도 등지에서 영업활동이 순이익으로 돌아섰다는 점을 주목해야 한다. 향후 성장성 있는 시장으로 손꼽히는 미국과 러시아 시장에서의 성과가 좋고 중국에서 좋은 성과를 지속한다면 향후 치아 임플란트 업체들이 주력으로 하는 시장에서 성장하는 모습이 가시화된다고 판단할 수 있기 때문이다.

>>> 비옥한 임플란트 시장 날로 풍요로워지고 있다

금년 2분기 이후에도 외형과 이익이 지속될 것으로 예상된다. 7월부터 적용되는 단계별 보험 급여 적용 연령 확대에 따른 수혜로 올해에도 또 한번 내수 매출 확대가 지속될 것이라는 점에서 내수시장에서의 성장세가 지속될 것이다. 글로벌 임플란트 시장의 성장이 신흥국 중심으로 일어나고 있는 와중에 프리미엄 브랜드보다는 비프리미엄 브랜드의 시장 침투가 더욱 빠르게 일어나고 있다는 점도 기회요인이다. 지난주 연이어 발표된 글로벌 임플란트 업체의 성장률이 두 자리수를 기록하면서 비프리미엄 제품군을 보유한 동사의 외형 성장은 예견된 바이다. 계속해서 추가되는 임플란트 제품뿐 아니라 제어와 소프트웨어 등 치과 관련 기기 라인업을 통해 패키지 침투를 할 수 있다는 점도 강점으로 작용할 것이다.



헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/16)		701.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	86,000원	53,900원
등락률	-12.67%	39.33%
수익률	절대	상대
1W	3.4%	2.6%
1M	17.5%	10.4%
1Y	56.5%	57.3%

Company Data

발행주식수	14,286천주
일평균 거래량(3M)	120천주
외국인 지분율	42.49%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	10,533원
주요 주주	최규모 외 6인 20.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	2,386	2,829	3,271	3,719
보고영업이익	288	369	491	621
핵심영업이익	288	369	492	621
EBITDA	335	419	532	659
세전이익	195	304	482	630
순이익	136	191	328	438
지배주주지분순이익	156	208	332	450
EPS(원)	1,100	1,454	2,321	3,150
증감률(%YoY)	57.5	32.2	59.7	35.7
PER(배)	32.4	55.7	32.4	23.8
PBR(배)	5.1	9.5	6.9	5.4
EV/EBITDA(배)	13.2	24.6	18.9	14.6
보고영업이익률(%)	12.1	13.1	15.0	16.7
핵심영업이익률(%)	12.1	13.1	15.0	16.7
ROE(%)	14.6	17.0	23.2	24.4
순부채비율(%)	1.7	-28.0	-34.9	-41.3

Price Trend



금년 1분기 잠정실적과 예상치 비교

(단위 : 억원, %)

	1Q16(P)			증감률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	컨센서스대비	기존전망대비	전년동기대비
매출액	694	742	778	4.8	12.1	27.8
영업이익	81	103	109	5.5	34.9	34.3
세전이익	85	92	115	24.4	34.7	47.4
순이익	70	63	81	26.9	15.6	35.4

자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

금년 1분기 지역별 매출실적

(억원, %)

사업부	1Q15	4Q15	1Q16P	QoQ	YoY
내수	312	440	389	-11.7	24.6
임플란트	180	259	228	-12.2	26.6
체어	27	44	47	5.2	74.5
기타	105	136	114	-16.1	8.5
수출	173	162	163	0.7	-5.5
임플란트	157	136	132	-3.1	-15.9
체어		11	10	-16.8	
기타	16	14	22	51.3	36.6
합계	969	1,204	1104	-8.3	13.8

자료: 오스템임플란트, 키움증권 리서치센터 / 주 : 실적은 별도 기준

금년 분기별 매출실적 전망

(단위 : 억원, %)

	2015				2016E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q (P)	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	608	699	710	812	778	794	822	878	27.8	13.6	15.8	8.0
영업이익	81	73	83	132	109	108	126	145	34.3	48.7	51.5	10.0
세전이익	78	95	91	40	115	111	120	134	47.4	16.7	32.4	234.5
순이익	59	75	62	11	82	64	76	103	37.8	-15.5	23.0	797.8
매출액영업이익률	13.4	10.4	11.7	16.3	14.0	13.6	15.3	16.5	-	-	-	-
매출액세전이익률	12.8	13.6	12.8	4.9	14.8	14.0	14.6	15.2	-	-	-	-

*K-IFRS 연결 기준

자료: 오스템임플란트, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,386	2,829	3,271	3,719	4,195
매출원가	1,010	1,176	1,328	1,473	1,624
매출총이익	1,376	1,653	1,943	2,246	2,572
판매비및일반관리비	1,088	1,284	1,452	1,625	1,850
영업이익(보고)	288	369	491	621	684
영업이익(핵심)	288	369	492	621	722
영업외손익	-93	-65	-9	9	7
이자수익	5	7	8	11	13
배당금수익	1	1	2	2	2
외환이익	65	126	76	86	81
이자비용	42	39	41	38	36
외환손실	76	161	65	58	66
관계기업지분손익	1	3	1	2	0
투자및기타자산처분손익	11	28	18	3	12
금융상품평가및기타금융이익	-16	-14	-7	2	3
기타	-40	-17	-1	-1	-1
법인세차감전이익	195	304	482	630	729
법인세비용	58	112	154	192	219
유효법인세율 (%)	30.0%	37.0%	32.0%	30.5%	30.1%
당기순이익	136	191	328	438	510
지배주주지분순이익(억원)	156	208	332	450	526
EBITDA	335	419	532	659	758
현금순이익(Cash Earnings)	184	242	368	476	546
수정당기순이익	140	183	320	434	499
증감율(% YoY)					
매출액	10.2	18.6	15.6	13.7	12.8
영업이익(보고)	52.6	28.2	32.9	26.6	10.1
영업이익(핵심)	52.6	28.2	33.1	26.4	16.2
EBITDA	42.5	25.0	26.7	24.0	14.9
지배주주지분 당기순이익	57.5	32.9	59.7	35.7	16.9
EPS	57.5	32.2	59.7	35.7	16.9
수정순이익	51.3	30.2	75.3	35.6	14.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,547	2,766	3,174	3,590	4,065
현금및현금성자산	703	870	1,108	1,345	1,581
유동금융자산	288	297	376	420	462
매출채권및유동채권	960	985	1,022	1,094	1,199
채고자산	595	614	654	715	807
기타유동비금융자산	0	0	13	15	17
비유동자산	1,056	1,127	1,255	1,405	1,522
장기매출채권및기타비유동채권	29	32	36	41	46
투자자산	24	186	192	198	211
유형자산	702	570	677	799	879
무형자산	45	49	50	51	53
기타비유동자산	255	291	301	316	333
자산총계	3,602	3,894	4,429	4,995	5,587
유동부채	2,392	2,272	2,339	2,435	2,490
매입채무및기타유동채무	1,401	1,588	1,652	1,711	1,748
단기차입금	861	509	521	545	545
유동성장기차입금	0	25	24	18	17
기타유동부채	131	150	142	161	181
비유동부채	208	370	511	544	570
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	148	283	388	370	325
기타비유동부채	60	88	124	174	246
부채총계	2,600	2,643	2,850	2,978	3,061
자본금	71	71	71	71	71
주식발행초과금	521	541	541	541	541
이익잉여금	471	665	996	1,446	1,972
기타자본	-69	-58	-58	-58	-58
지배주주지분자본총계	994	1,218	1,550	2,000	2,526
비지배주주지분자본총계	9	33	29	17	0
자본총계	1,002	1,251	1,579	2,016	2,526
순차입금	17	-350	-551	-833	-1,156
총차입금	1,009	817	933	933	886

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	521	369	209	418	399
당기순이익	195	304	328	438	510
감가상각비	40	42	39	37	34
무형자산상각비	8	8	1	2	2
외환손익	-31	-41	-11	-28	-15
자산처분손익	1	5	-18	-3	-12
지분법손익	0	0	-1	-2	0
영업활동자산부채 증감	319	110	-38	-62	-146
기타	-11	-59	-90	37	26
투자활동현금흐름	-319	-85	-236	-236	-175
투자자산의 처분	-136	-40	-78	-59	-41
유형자산의 처분	3	38	35	53	44
유형자산의 취득	-160	-59	-146	-159	-114
무형자산의 처분	-23	-21	-2	-3	-4
기타	-2	-3	-10	-15	-16
재무활동현금흐름	74	-117	152	50	25
단기차입금의 증가	42	-338	12	24	0
장기차입금의 증가	16	167	104	-24	-46
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	17	54	36	50	72
현금및현금성자산의순증가	278	169	125	232	249
기초현금및현금성자산	425	703	872	997	1,230
기말현금및현금성자산	703	872	997	1,230	1,478
Gross Cash Flow	202	259	247	480	545
Op Free Cash Flow	385	313	188	246	276

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,100	1,454	2,321	3,150	3,681
BPS	6,996	8,528	10,849	13,999	17,680
주당EBITDA	2,362	2,936	3,721	4,615	5,304
CFPS	1,295	1,691	2,574	3,331	3,819
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	32.4	55.7	32.4	23.8	20.4
PBR	5.1	9.5	6.9	5.4	4.2
EV/EBITDA	13.2	24.6	18.9	14.6	12.2
PCFR	27.5	47.9	29.2	22.5	19.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.1	13.1	15.0	16.7	16.3
영업이익률(핵심)	12.1	13.1	15.0	16.7	17.2
EBITDA margin	14.1	14.8	16.2	17.7	18.1
순이익률	5.7	6.8	10.0	11.8	12.1
자기자본이익률(ROE)	14.6	17.0	23.2	24.4	22.4
투자자본이익률(ROIC)	22.4	35.5	57.1	57.5	52.7
안정성(%)					
부채비율	259.5	211.2	180.5	147.7	121.2
순차입금비율	1.7	-28.0	-34.9	-41.3	-45.8
이자보상배율(배)	6.9	9.5	12.0	16.2	19.9
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.9	3.3	3.5	3.7
채고자산회전율	4.0	4.7	5.2	5.4	5.5
매입채무회전율	2.0	1.9	2.0	2.2	2.4

- 당사는 5월 16일 현재 '오스템임플란트' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
오스템임플란트	2016/05/02	BUY(Initiate)	90,000원
(048260)	2016/05/17	BUY(Maintain)	97,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%