



Outperform (Maintain)

목표주가: 66,000원

주가(05/15): 58,900원

시가총액: 8,414억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776

geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/15)		645.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	79,700원	51,000원
등락률	-26.10%	15.49%
수익률	절대	상대
1W	11.8%	7.1%
1M	3.7%	-0.8%
1Y	-21.7%	-14.5%

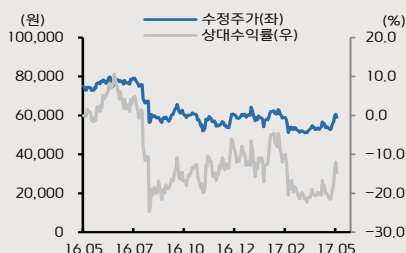
Company Data

발행주식수	14,286천주
일평균 거래량(3M)	89천주
외국인 지분율	49.71%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	9,281원
주요 주주	최규모 외 6인 20.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,777	3,446	4,054	4,618
보고영업이익	333	342	367	392
핵심영업이익	333	342	367	392
EBITDA	383	411	431	482
세전이익	268	325	349	376
순이익	163	203	244	264
지배주주지분순이익	179	235	282	305
EPS(원)	1,256	1,645	1,975	2,132
증감률(%YoY)	14.2	30.9	20.1	7.9
PER(배)	64.5	36.9	30.7	28.5
PBR(배)	10.6	8.3	6.5	5.3
EV/EBITDA(배)	26.5	19.0	18.1	15.4
보고영업이익률(%)	12.0	9.9	9.0	8.5
핵심영업이익률(%)	12.0	9.9	9.0	8.5
ROE(%)	15.4	18.2	19.7	17.6
순부채비율(%)	-31.4	28.4	23.3	-3.4

Price Trend



오스템임플란트(048260)

외형 증가는 국내 해외에서 계속된다



오스템임플란트는 전일 장마감 후 실적을 발표했습니다. 1분기 외형은 예상치를 부합하며 전년동기 20.2% 증가한 935억을 발표했지만 영업이익은 부진한 모습이었습니다. 이는 인원 증가로 인한 판관비 급증으로 인한 것으로 판단됩니다. 글로벌 업체들이 전부 임플란트 외형 확대에 두자리수를 지속 기록하는 등 시장 확장이 지속되는 시점에서 브랜드력을 가지고 있는 동사를 눈여겨 봐야 한다고 판단합니다.

>>> 목표가 66,000원, 투자의견 'Outperform'으로 유지

목표가를 66,000원으로 상향, 투자의견 'Outperform'으로 유지한다. 목표가를 상향한 이유는 글로벌 임플란트 업체들의 PER 배수 조정에 의한 것이며 투자 의견을 'Outperform'으로 유지하는 이유는 1) 인건비의 과도한 증가(YoY 40.0%)가 우려된다는 점, 2) 보수적 회계처리로 인한 비용 발생, 3) 올해부터 국내 매출에 대한 뚜렷한 실적 호조를 보수적으로 지켜봐야 한다는 점 때문이다. 다만 체어와 치과용 소프트웨어, 덴처 시스템 등 치과 관련기기 제품 라인업 지속적인 추가로 회사의 커버 영역이 넓어지고 있다는 점, 확대되는 임플란트 시장에서의 매출이 골고루 두 자리수 성장을 하면서 아직도 시장의 규모가 커지고 있다는 점은 매력적이다.

>>> 1분기 이익 부진은 판관비 증가에 따른 것

1분기 매출액은 전년동기대비 20.2% 증가하며 예상치에 부합하였으나 이익은 27.8% 감소한 78억을 기록하며 기대치를 하회하였다. 이익이 감소한 이유는 인원 증가로 인한 인건비 작년 대비 40% 증가에 따른 판관비 37.5% 증가로 판단된다. 지역별로 국내 매출이 전년비 19.5% 성장했고 해외 법인의 매출 성장세도 24.6%로 향후에도 두 자리수세를 유지할 것으로 판단된다. 중국의 경우 사드 문제와 더불어 허가권 갱신 후 사업 정상화까지 당장의 폭발적 매출은 힘들겠지만 올해는 작년보다 개선되는 모습을 기대한다. 영업외에서는 외화 환율의 영향으로 순이익은 훼손되었으나 이는 연내 회복할 것으로 판단한다.

>>> 올해에도 외형과 이익 확대 지속될 것

올해에도 외형과 이익 확대는 지속될 것이다. 이미 동사의 경우 의사들 사이에서 브랜드력이 생겼기 때문에 치열한 내수 시장에서의 점유율 폭락의 문제는 없다고 판단한다. 국내보다 올해는 해외를 향해 전략을 수립하고 있기 때문에 향후 성장성에는 이의가 없다. 계속해서 추가되는 임플란트 제품뿐 아니라 체어와 소프트웨어 등 치과 관련 기기 라인업을 통해 패키지 침투를 할 수 있다는 점도 강점으로 작용할 것이다.

잠정실적과 예상치 비교

(단위 : 억원, %)

	1Q17(P)			증감률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	컨센서스대비	기존전망대비	전년동기대비
매출액	936	883	935	5.9	-0.1	20.2
영업이익	108	109	79	-27.9	-27.1	-27.8
세전이익	128	74	-7	-109.7	-105.6	적전
순이익	94	50	-3	-105.8	-103.1	적전

자료: 오스템임플란트, 키움증권 리서치센터

분기별 매출실적 전망

(단위 : 억원, %)

	2016				2017E				증감률 (YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	778	764	875	1,029	935	999	1,018	1,202	20.2	30.7	16.3	16.8
영업이익	109	53	118	62	79	70	101	117	-27.8	32.0	-14.9	88.8
세전이익	115	49	42	119	-7	79	162	116	적전	59.2	286.3	-2.6
순이익	81	31	33	59	-3	59	97	91	적전	92.8	195.2	53.5
매출액영업이익률	14.0	6.9	13.5	6.0	8.4	7.0	9.9	9.8	-	-	-	-
매출액세전이익률	14.8	6.5	4.8	11.5	-0.8	7.9	15.9	9.6	-	-	-	-

*K-IFRS 연결 기준

자료: 오스템임플란트, 키움증권 리서치센터

사업부별 매출실적

(억원, %)

사업부	1Q16	4Q16	1Q17P	QoQ	YoY
내수	389	550	464	-15.6	19.5
치과기자재	95	144	144	0.0	51.8
임플란트	228	340	250	-26.7	9.6
체어	47	47	41	-12.0	-11.4
기타	22	23	30	31.8	32.5
수출	163	232	209	-10.0	28.0
치과기자재	22	18	25	40.9	16.1
임플란트	132	201	161	-19.8	22.1
체어	10	13	22	69.5	136.5
기타	0	0	0		
합계	552	782	673	-13.9	22.0

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

목표주가 산정내역

항목	단위	값	비고
당기순이익	천원	28,219,454	2017년 추정치 2017F 글로벌 임플란트 업체 Strauman PER 에 적정가치로 할인
주식수	천주	14,286	
EPS	원	1,975.3	
Target P/E	배	33.525	
주당가치	원	66,223	2017.05.15 종가 기준
현재 주가	원	58,900	
상승여력	%	12.4	

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,777	3,446	4,054	4,618	5,103
매출원가	1,160	1,411	1,714	2,051	2,318
매출총이익	1,617	2,034	2,340	2,567	2,786
판매비및일반관리비	1,284	1,692	1,973	2,175	2,368
영업이익(보고)	333	342	367	392	417
영업이익(핵심)	333	342	367	392	417
영업외손익	-65	-18	-18	-15	-12
이자수익	7	9	11	12	14
배당금수익	1	0	0	0	1
외환이익	126	111	111	111	111
이자비용	39	40	40	40	40
외환손실	161	97	97	97	97
관계기업지분손익	3	5	5	5	5
투자및기타자산처분손익	28	2	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-14	-5	0	0	0
기타	-17	-4	-8	-7	-5
법인세차감전이익	268	325	349	376	405
법인세비용	105	122	105	113	122
유효법인세율 (%)	39.0%	37.4%	30.0%	30.0%	30.0%
당기순이익	163	203	244	264	284
지배주주지분순이익(억원)	179	235	282	305	328
EBITDA	383	411	431	482	505
현금순이익(Cash Earnings)	213	272	309	354	371
수정당기순이익	155	205	244	264	284
증감률(% YoY)					
매출액	16.4	24.1	17.7	13.9	10.5
영업이익(보고)	15.7	2.8	7.1	6.8	6.6
영업이익(핵심)	15.7	2.8	7.1	6.8	6.6
EBITDA	14.3	7.2	4.9	11.8	4.8
지배주주지분 당기순이익	14.9	30.9	20.1	7.9	7.7
EPS	14.2	30.9	20.1	7.9	7.7
수정순이익	10.3	32.3	19.2	7.9	7.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	369	401	689	424	432
당기순이익	268	325	244	264	284
감가상각비	42	57	54	81	80
무형자산상각비	8	12	10	9	8
외환손익	-41	-25	-15	-15	-15
자산처분손익	5	8	0	0	0
지분법손익	-3	-5	-5	-5	-5
영업활동자산부채 증감	147	60	385	75	66
기타	-56	-31	14	14	14
투자활동현금흐름	-85	-738	-723	-89	-83
투자자산의 처분	-40	-15	-48	-44	-38
유형자산의 처분	38	12	0	0	0
유형자산의 취득	-59	-676	-676	-45	-45
무형자산의 처분	-21	-15	0	0	0
기타	-3	-44	0	0	0
재무활동현금흐름	-117	219	-11	-2	0
단기차입금의 증가	-313	207	0	1	0
장기차입금의 증가	142	267	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	54	-255	-11	-3	0
현금및현금성자산의순증가	169	-116	-45	333	349
기초현금및현금성자산	703	872	756	711	1,043
기말현금및현금성자산	872	756	711	1,043	1,392
Gross Cash Flow	223	341	304	349	366
Op Free Cash Flow	320	-348	31	394	401

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,768	2,777	2,693	3,302	3,888
현금및현금성자산	872	756	711	1,043	1,392
유동금융자산	297	252	296	338	373
매출채권및유동채권	985	974	751	855	945
재고자산	614	795	936	1,066	1,178
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,164	1,976	2,609	2,584	2,559
장기매출채권및기타비유동채권	32	77	90	103	114
투자자산	186	188	197	204	212
유형자산	570	1,230	1,852	1,815	1,780
무형자산	49	158	148	139	131
기타비유동자산	328	323	323	323	323
자산총계	3,933	4,753	5,302	5,886	6,448
유동부채	2,441	3,249	3,557	3,873	4,145
매입채무및기타유동채무	1,590	1,996	2,349	2,675	2,957
단기차입금	509	754	754	755	755
유동성장기차입금	25	278	278	278	278
기타유동부채	317	221	177	165	156
비유동부채	370	387	384	388	394
장기매입채무및비유동채무	3	45	53	60	66
사채및장기차입금	283	293	293	293	293
기타비유동부채	84	48	37	35	34
부채총계	2,812	3,635	3,941	4,261	4,539
자본금	71	71	71	71	71
주식발행초과금	541	541	541	541	541
이익잉여금	534	746	1,028	1,333	1,661
기타자본	-58	-314	-314	-314	-314
지배주주지분자본총계	1,088	1,044	1,326	1,630	1,958
비지배주주지분자본총계	33	74	36	-5	-50
자본총계	1,121	1,117	1,361	1,625	1,909
순차입금	-352	317	318	-55	-440
총차입금	817	1,325	1,325	1,326	1,326

투자지표

(단위: 원, %, %)

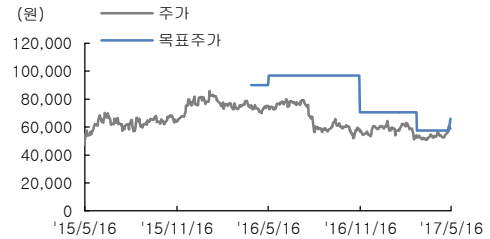
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,256	1,645	1,975	2,132	2,296
BPS	7,615	7,305	9,281	11,413	13,709
주당EBITDA	2,683	2,877	3,018	3,375	3,536
CFPS	1,494	1,903	2,160	2,478	2,600
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	64.5	36.9	30.7	28.5	26.4
PBR	10.6	8.3	6.5	5.3	4.4
EV/EBITDA	26.5	19.0	18.1	15.4	14.0
PCFR	54.2	31.9	28.1	24.5	23.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.0	9.9	9.0	8.5	8.2
영업이익률(핵심)	12.0	9.9	9.0	8.5	8.2
EBITDA margin	13.8	11.9	10.6	10.4	9.9
순이익률	5.9	5.9	6.0	5.7	5.6
자기자본이익률(ROE)	15.4	18.2	19.7	17.6	16.1
투자자본이익률(ROIC)	35.7	34.8	25.5	25.9	30.9
안정성(%)					
부채비율	250.9	325.4	289.5	262.2	237.8
순차입금비율	-31.4	28.4	23.3	-3.4	-23.0
이자보상배율(배)	8.6	8.5	9.1	9.7	10.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.9	3.5	4.7	5.8	5.7
재고자산회전율	4.6	4.9	4.7	4.6	4.5
매입채무회전율	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8

- 당사는 5월 15일 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 (048260)	2016/05/02	BUY(Initiate)	90,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	97,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	70,600원
	2017/03/09	Outperform (Downgrade)	57,500원
	2017/05/16	Outperform (Maintain)	66,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%