



실적 리뷰

오스템임플란트(048260)

선진 시장 선전, 비용 통제는 通



2분기 외형은 전년동기 32.2% 증가한 1010억을 영업이익은 82.6% 증가한 96억원을 기록하며 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했습니다. 북미와 유럽 등지에서 외형 증가를 확연히 보여주면서 선진 시장에서의 제품력을 입증하였고 작년 인증 갱신 문제를 해결한 중국에서의 실적도 눈여겨볼 만 합니다. 글로벌 업체들이 전부 임플란트 외형 확대에 두자리수를 지속 기록하는 등 시장 확장이 지속되는 시장에서 자체 경쟁력을 보유한 동사를 눈여겨 봐야 한다고 판단합니다.

BUY (Upgrade)

목표주가: 75,000원
주가(08/14): 61,300원

시가총액: 8,757억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776

geehyun@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Stock Data, High/Low, and Change. Includes KOSDAQ (08/14) at 629.37pt, 52 week range, and 1W/1M/1Y returns.

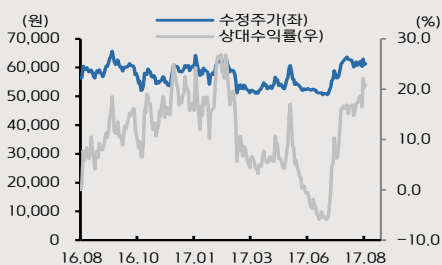
Company Data

Table with 2 columns: Company Data and Value. Includes 발행주식수 (14,286천주), 일평균 거래량(3M) (112천주), and 주요 주주 (최규모 외 6인, 20.8%).

투자지표

Table with 5 columns: Investment Metrics (2015, 2016, 2017E, 2018E). Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, EPS, and ROE.

Price Trend



>>> 목표가 75,000원, 투자 의견 'BUY' 로 상향

목표가를 75,000원, 투자 의견 'BUY'로 상향한다. 목표가와 투자 의견을 상향하는 이유는 1) 이번 분기 선진 시장에서의 선전으로 자체 경쟁력 확보를 입증하였고, 2) 중국에서의 영업권 갱신 노이즈를 만회하는 모습을 보여주었으며, 3) 국내 시장에서의 입지도 확인할 수 있었기 때문이다. 다만 타회사 대비 낮은 영업이익율은 감안해야 할 것이나 매출 성장세와 제품 라인업의 시너지 효과를 염두 해야 할 것이다. 제어와 치과용 소프트웨어, 덴처 시스템 등 치과 관련 기기 제품 라인업 지속적인 추가로 회사의 커버 영역이 넓어지고 있다는 점, 확대되는 임플란트 시장에서의 매출이 골고루 두 자리수 성장을 하면서 아직도 시장의 규모가 커지고 있다는 점도 매력적이다.

>>> 2분기 외형과 이익 모두 증가하며 장미빛 미래 기대

2분기 매출액은 전년동기대비 32.2% 증가한 1010억으로 예상치를 상회했으며 이익은 82.6% 증가한 96억원을 기록하였다. 임플란트 매출의 증가와 함께 비용 통제의 노력이 돋보이는 실적이었다고 판단한다. 지역별로 국내 매출이 전년 비 16.4% 성장했고 해외 법인의 매출 성장세도 45.5%로 매섭다. 작년 중국 영업권 갱신 지연으로 인한 기저효과뿐 아니라 유럽과 미주 지역에서의 높은 성장세에 기인한 것으로 선진 시장에서의 제품력을 인정받았다는 점을 보여주는 실적이라고 할 수 있다. 특히 선진 국가에서는 지속적으로 좋은 실적을 내고 있어 성공적으로 안착했다고 판단해도 무방하다.

>>> 올해에도 외형과 이익 확대 지속될 것

올해에도 외형과 이익 확대는 지속될 것이다. 이미 동사의 경우 국내 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. 상반기 만으로 해외에서의 매출 성장세가 놀랍다. 계속해서 추가되는 임플란트 제품뿐 아니라 제어와 소프트웨어 등 치과 관련 기기 라인업을 통해 패키지 침투를 할 수 있다는 점도 강점으로 작용할 것이다.

잠정실적과 예상치 비교

(단위 : 억원, %)

	2Q17(P)			증감률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	컨센서스대비	기존전망대비	전년동기대비
매출액	999	965	1,010	4.6	1.1	32.2
영업이익	70	86	96	11.9	38.3	82.6
세전이익	79	90	126	40.0	59.6	154.1
순이익	59	57	79	37.5	33.3	156.9

자료: 오스템임플란트, 키움증권 리서치센터

사업부별 매출실적

(억원, %)

사업부	2Q16	1Q17	2Q17	QoQ	YoY
내수	413	464	481	3.5	16.4
치과기자재	119	144	138	-3.7	16.5
임플란트	225	250	261	4.7	15.9
체어	47	41	49	18.6	4.9
기타	22	30	32	7.8	45.6
수출	210	209	271	29.8	28.9
치과기자재	17	25	19	-24.4	8.3
임플란트	176	161	234	45.1	32.7
체어	16	22	18	-21.1	8.7
기타	0	0	0		
합계	623	673	752	11.7	20.7

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

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,777	3,446	4,001	4,711	5,499
매출원가	1,160	1,411	1,615	1,852	2,216
매출총이익	1,617	2,034	2,386	2,859	3,282
판매비및일반관리비	1,284	1,692	1,929	2,280	2,614
영업이익(보고)	333	342	457	579	668
영업이익(핵심)	333	342	457	579	668
영업외손익	-65	-18	-79	-63	-65
이자수익	7	9	11	12	15
배당금수익	1	0	0	0	1
외환이익	126	111	108	108	108
이자비용	39	40	40	40	40
외환손실	161	97	130	120	120
관계기업지분법손익	3	5	5	5	5
투자및기타자산처분손익	28	2	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-14	-5	0	0	0
기타	-17	-4	-32	-28	-33
법인세차감전이익	268	325	378	516	603
법인세비용	105	122	114	155	181
유효법인세율 (%)	39.0%	37.4%	30.0%	30.0%	30.0%
당기순이익	163	203	265	361	422
지배주주지분순이익(억원)	179	235	306	418	488
EBITDA	383	411	521	670	756
현금순이익(Cash Earnings)	213	272	329	452	510
수정당기순이익	155	205	265	361	422
증감율(% YoY)					
매출액	16.4	24.1	16.1	17.7	16.7
영업이익(보고)	15.7	2.8	33.4	26.7	15.4
영업이익(핵심)	15.7	2.8	33.4	26.7	15.4
EBITDA	14.3	7.2	26.9	28.4	12.9
지배주주지분 당기순이익	14.9	30.9	30.3	36.4	16.8
EPS	14.2	30.9	30.3	36.4	16.8
수정순이익	10.3	32.3	29.4	36.4	16.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,768	2,777	2,683	3,475	4,376
현금및현금성자산	872	756	726	1,171	1,686
유동금융자산	297	252	293	344	402
매출채권및유동채권	985	974	741	872	1,018
채고자산	614	795	923	1,087	1,269
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,164	1,976	2,607	2,586	2,570
장기매출채권및기타비유동채권	32	77	89	105	122
투자자산	186	188	196	205	214
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	5,290	6,061	6,946
유동부채	2,441	3,249	3,526	3,928	4,381
매입채무및기타유동채무	1,590	1,996	2,318	2,729	3,186
단기차입금	509	754	754	755	755
유동성장기차입금	25	278	278	278	278
기타유동부채	317	221	176	167	163
비유동부채	370	387	383	389	400
장기매입채무및비유동채무	3	45	52	61	71
사채및장기차입금	283	293	293	293	293
기타비유동부채	84	48	37	35	35
부채총계	2,812	3,635	3,908	4,318	4,780
자본금	71	71	71	71	71
주식발행초과금	541	541	541	541	541
이익잉여금	534	746	1,052	1,470	1,957
기타자본	-58	-314	-314	-314	-314
지배주주지분자본총계	1,088	1,044	1,350	1,767	2,255
비지배주주지분자본총계	33	74	32	-24	-90
자본총계	1,121	1,117	1,382	1,744	2,165
순차입금	-352	317	306	-189	-763
총차입금	817	1,325	1,325	1,326	1,326

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	369	401	770	600	680
당기순이익	268	325	265	361	422
감가상각비	42	57	54	81	80
무형자산상각비	8	12	10	9	8
외환손익	-41	-25	22	12	12
자산처분손익	5	8	0	0	0
지분법손익	-3	-5	-5	-5	-5
영업활동자산부채 증감	147	60	376	100	117
기타	-56	-31	47	41	46
투자활동현금흐름	-85	-738	-719	-101	-107
투자자산의 처분	-40	-15	-43	-56	-62
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	40	498	574
기초현금및현금성자산	703	872	756	796	1,294
기말현금및현금성자산	872	756	796	1,294	1,868
Gross Cash Flow	223	341	394	501	563
Op Free Cash Flow	320	-348	85	551	628

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,256	1,645	2,143	2,923	3,414
BPS	7,615	7,305	9,448	12,372	15,786
주당EBITDA	2,683	2,877	3,650	4,687	5,292
CFPS	1,494	1,903	2,305	3,163	3,568
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	64.5	36.9	28.3	20.8	17.8
PBR	10.6	8.3	6.4	4.9	3.8
EV/EBITDA	26.5	19.0	15.0	10.9	8.9
PCFR	54.2	31.9	26.3	19.2	17.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.0	9.9	11.4	12.3	12.2
영업이익률(핵심)	12.0	9.9	11.4	12.3	12.2
EBITDA margin	13.8	11.9	13.0	14.2	13.7
순이익률	5.9	5.9	6.6	7.7	7.7
자기자본이익률(ROE)	15.4	18.2	21.2	23.1	21.6
투자자본이익률(ROIC)	35.7	34.8	31.6	38.4	51.8
안정성(%)					
부채비율	250.9	325.4	282.8	247.6	220.8
순차입금비율	-31.4	28.4	22.1	-10.9	-35.2
이자보상배율(배)	8.6	8.5	11.4	14.4	16.6
활동성(배)					
매출채권회전율	2.9	3.5	4.7	5.8	5.8
채고자산회전율	4.6	4.9	4.7	4.7	4.7
매입채무회전율	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9

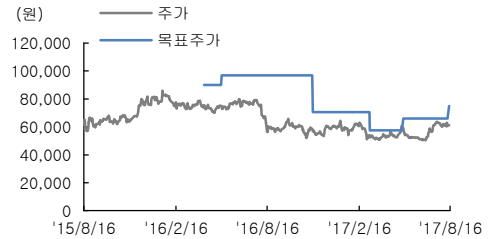
Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 '오스템임플란트' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
	2017/08/16	BUY(Upgrade)	75,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%