

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	71 억원
발행주식수	1,429 만주
자사주	37 만주
액면가	500 원
시가총액	10,357 억원
주요주주	
최규율(외6)	20.83%
PROA PARTNERS PTE. LTD.(외16)	5.26%
외국인지분률	51.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/08/30)	70,300 원
KOSDAQ	655.00 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	73,200 원
52주 최저가	50,500 원
60일 평균 거래대금	72 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.9%	17.7%
6개월	25.9%	17.8%
12개월	22.7%	24.5%

오스템임플란트 (048260/KQ | 매수(신규편입) | T.P 87,000 원(신규편입))

국내 임플란트 1등 업체

국내 임플란트 1등 업체인 오스템임플란트에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 87,000 원으로 커버리지를 개시함. 투자포인트는 1) 건보확대로 신규시장이 열리면서 이에 따른 매출증가세 전망, 2) 임플란트 이외의 제품으로 사업다각화를 통한 성장세 예상, 3) 중국, 미국, 러시아, 인도 등 해외법인에서의 고성장세가 예상되면서 2017년, 2018년까지 높은 매출성장에 따른 레버리지 효과로 이익개선세가 긍정적. 2017년 연간 실적은 매출액 4,031 억원(+17.0%YoY), 영업이익은 425 억원(+23.9%YoY) 시현 전망.

투자의견 BUY 와 목표주가 87,000 원으로 커버리지 개시

오스템임플란트에 대한 투자의견 BUY 와 목표주가 87,000 원으로 커버리지를 개시한다. 동사의 목표주가 87,000 원은 2018년 EPS에 32 배를 적용하여 산정되었다. 적용 multiple 32 배는 글로벌 임플란트 업체 1위인 Straumann 의 2018년 PER 35 배를 10% 할인한 것이다.

투자포인트

오스템임플란트의 투자포인트는 다음과 같다. 1) 문재인 케어 수혜주로써 65세 이상 노인의 임플란트 건보적용 확대(기존 본인부담율 50%에서 30%로 인하)로 신규시장 확대에 따른 매출증가 전망, 2) Total Dental Solution Provider로써 임플란트를 주력으로 치과용 소프트웨어, 디지털 덴탈, 체어사업 등 사업 다각화를 통한 매출성장세 예상, 3) 임플란트 보급률이 낮은 중국, 미국, 러시아, 인도 등의 해외법인 고성장세가 예상되며 2017년 및 2018년 매출성장에 따른 레버리지 효과로 인한 이익개선세가 긍정적.

2017년 실적전망

2017년 연간 실적은 매출액 4,031 억원(+17.0%YoY), 영업이익은 425 억원(+23.9%YoY)을 시현할 전망이다. 2016년 말 중국법인 인증문제 해결로 2017년 실적 정상화가 예상되면서 적자축소가 전망되며 미국법인은 20% 이상의 매출성장세로 흑자 전환이 전망된다. 또한 러시아는 작년 루블화 하락에도 현지 임플란트 제품 가격을 유지해 치과 의사들의 신뢰도가 높아지면서 양호한 성장세가 예상, 2017년 매출 및 영업이익 성장세를 견인할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	2,386	2,777	3,446	4,031	4,453	4,864
yoY	%	10.2	16.4	24.1	17.0	10.5	9.2
영업이익	억원	288	333	342	424	526	621
yoY	%	52.6	15.7	2.8	23.9	23.8	18.1
EBITDA	억원	335	383	411	524	669	802
세전이익	억원	195	268	325	389	475	559
순이익(지배주주)	억원	156	179	235	318	390	456
영업이익률%	%	12.1	12.0	9.9	10.5	11.8	12.8
EBITDA%	%	14.1	13.8	11.9	13.0	15.0	16.5
순이익률	%	5.7	5.9	5.9	7.6	8.4	9.1
EPS	원	1,100	1,256	1,645	2,226	2,730	3,195
PER	배	32.4	64.5	36.9	32.6	26.6	22.7
PBR	배	5.1	10.6	8.3	7.7	6.0	4.8
EV/EBITDA	배	15.3	29.6	22.2	20.9	16.3	13.5
ROE	%	17.1	17.3	22.1	26.7	25.5	23.4
순차입금	억원	18	-352	318	496	491	438
부채비율	%	259.5	250.9	325.4	308.3	277.5	250.0

오스템임플란트 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
2018년 예상 순이익(억원)	390.1	
발행주식수(주)	14,290,000	
2018년 EPS(원)	2,730	
적용PER(배)	32.0	글로벌 임플란트 1위 업체 Straumann의 2018년 PER 35배에 10% 할인
주당가치(원)	87,347	
목표주가(원)	87,000	
현재주가(원)	70,300	
상승여력(%)	23.8	

자료 : SK 증권

오스템임플란트 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	777.6	764.1	875.4	1,028.7	934.9	1,010.0	981.0	1,105.0	2,777.0	3,445.8	4,030.9	4,453.0
영업이익	109.1	52.8	118.3	62.2	78.8	96.5	119.0	130.2	333.2	342.5	424.5	525.5
세전이익	114.8	49.4	41.9	118.7	125.6	121.6	149.2	389.2	267.8	324.8	389.2	475.0
순이익	80.5	30.6	32.9	59.3	78.6	97.3	134.3	307.3	163.3	203.3	307.3	375.1
성장률YoY(%)												
매출액	27.8	9.3	23.4	35.3	20.2	32.2	12.1	7.4	14.8	24.1	17.0	10.5
영업이익	34.3	-27.5	42.3	-35.1	-27.8	82.6	0.6	109.3	15.7	2.8	23.9	23.8
세전이익	47.4	-48.1	-53.9	3,001.1	-106.3	154.1	190.5	25.7	37.5	21.3	19.8	22.1
순이익	47.6	-57.1	-45.0	-365.2	-103.6	156.9	195.9	126.3	19.7	24.5	51.1	22.1
수익률(%)												
영업이익	14.0	6.9	13.5	6.1	8.4	9.6	12.1	11.8	12.0	9.9	10.5	11.8
세전이익	14.8	6.5	4.8	11.5	13.4	12.0	15.2	35.2	9.6	9.4	9.7	10.7
순이익	10.4	4.0	3.8	5.8	8.4	9.6	13.7	27.8	5.9	5.9	7.6	8.4

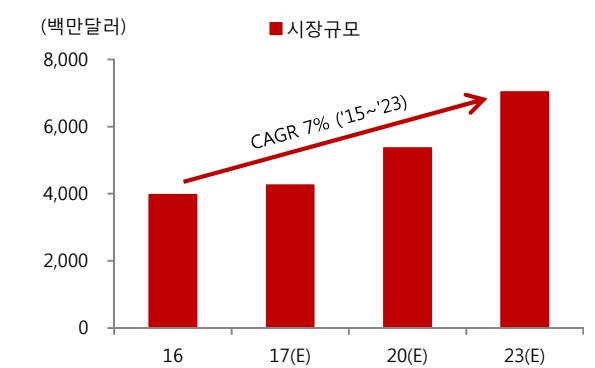
자료 : SK 증권

해외 임플란트업체 Valuation Table

회사명	시가총액 (조원)	영업이익률			PER(배)			PBR(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)		
		16	17E	18E	16	17E	18E	16	17E	18E	16	17E	18E	16	17E	18E
Zimmer Biomet Holding	22.83	19.0	30.6	31.7	24.2	13.7	12.8	2.1	2.2	2.0	3.1	14.9	15.1	16.8	10.9	10.4
Henry Schein	13.41	7.1	7.0	7.2	23.1	23.3	21.1	4.3	4.1	3.6	17.9	19.2	18.7	14.7	14.8	13.7
Dentsply Sirona	12.66	17.4	16.9	20.7	161.6	20.4	18.2	1.6	1.6	1.6	8.2	4.5	8.6	19.9	15.3	13.8
Straumann	9.72	24.7	25.4	25.8	27.1	40.8	35.1	9.6	10.9	8.9	37.1	32.0	28.7	23.6	31.4	27.2
오스템임플란트	1.00	9.9	10.5	11.8	52.3	32.9	26.8	8.3	7.8	6.1	22.1	26.7	25.5	22.2	21.1	16.5
덴티움	0.64		25.4	25.8		22.8	18.8		3.6	2.9	31.8	26.0	21.2		15.0	12.4
디오	0.54	30.2	28.3	28.5	28.1	27.0	21.0	7.8	4.0	3.3	22.2	16.6	17.9	19.6	17.1	14.3
전체 평균		18.1	20.6	21.7	52.7	25.8	22.0	5.6	4.9	4.1	20.3	20.0	19.4	19.5	17.9	15.5

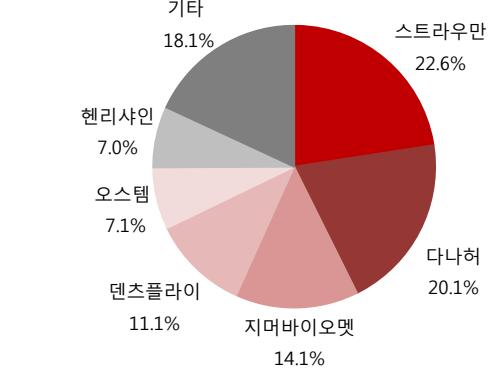
자료 : 블룸버그, SK 증권

전세계 임플란트 시장 규모



자료 : 오스템임플란트, MRG, SK 증권

전세계 임플란트 시장 점유율



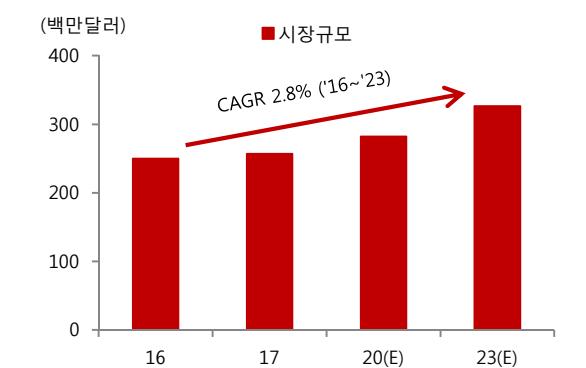
자료 : 오스템 임플란트, SK 증권

전세계 임플란트 보급률



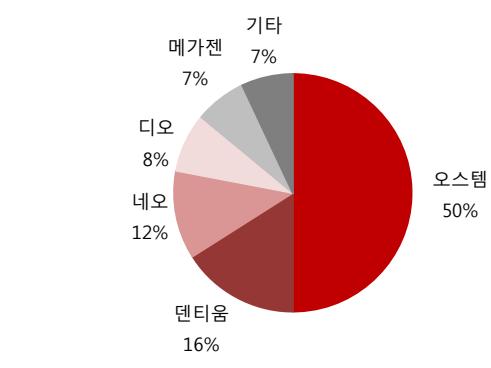
자료 : 오스템임플란트, Straumann annual report 2016, SK 증권

한국 임플란트 시장 규모

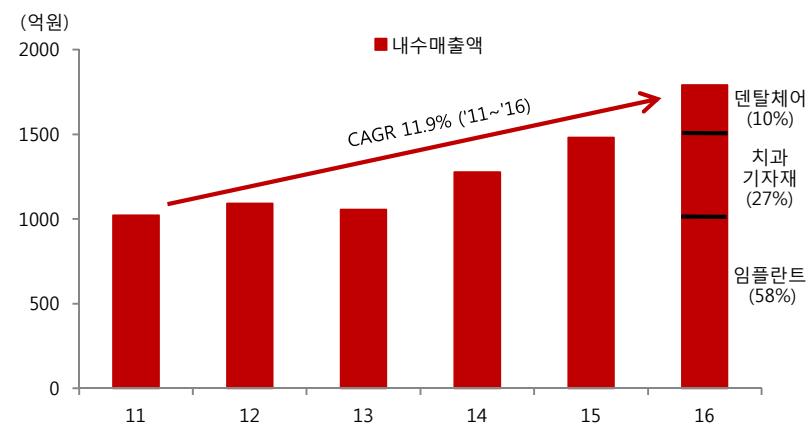


자료 : 오스템임플란트, MRG, 보험효과 미반영, SK증권

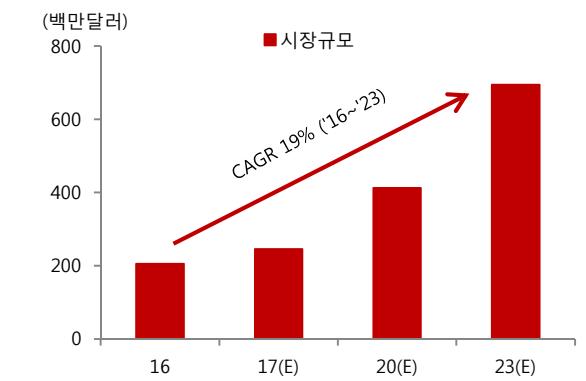
한국 임플란트 시장 점유율



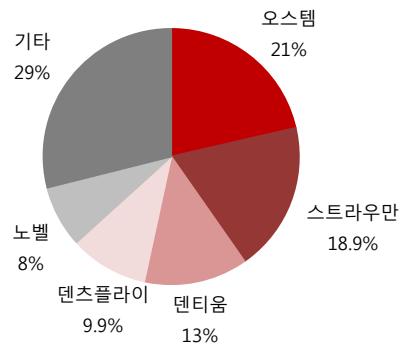
자료 : 오스템임플란트, SK증권

오스템임플란트의 내수 매출액 추이

자료 : 오스템임플란트, SK증권

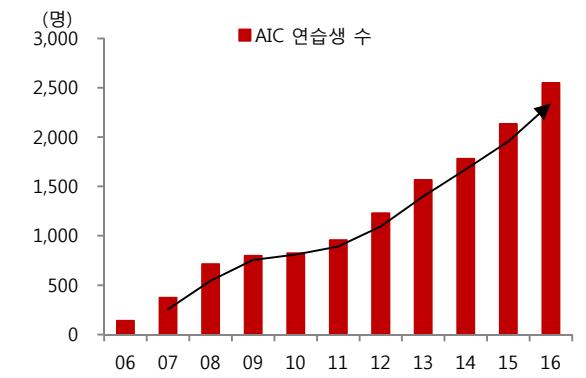
중국 임플란트 시장 규모

자료 : MRG, 오스템임플란트, SK증권

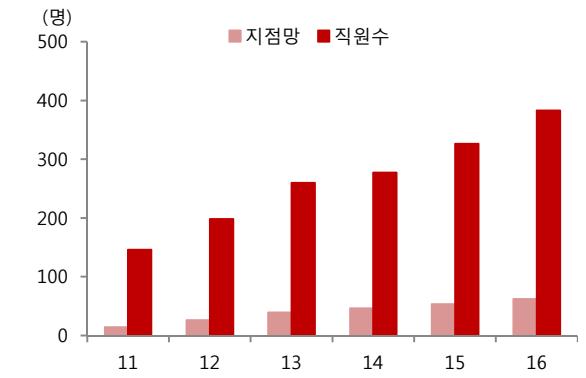
중국 임플란트 시장 점유율

자료 : 오스템임플란트, SK증권

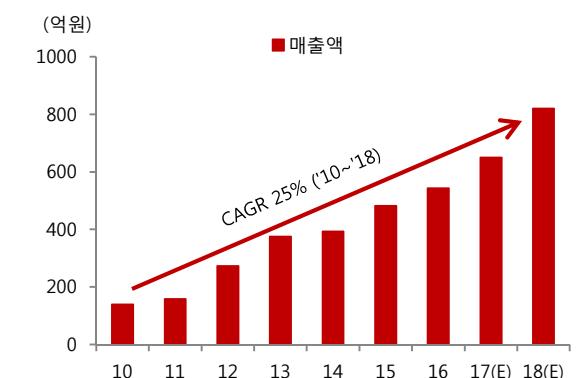
주: 2016년말 기준

중국 연도별 AIC 연습생 수

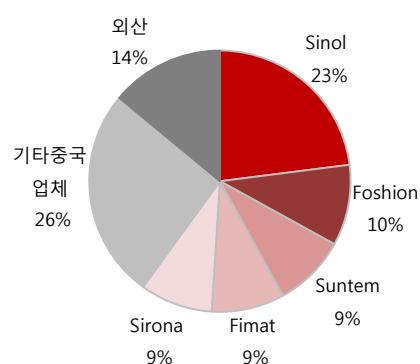
자료 : 오스템임플란트, SK증권

오스템임플란트의 중국 법인 임직원수 및 세일즈 망

자료 : 오스템임플란트, SK증권

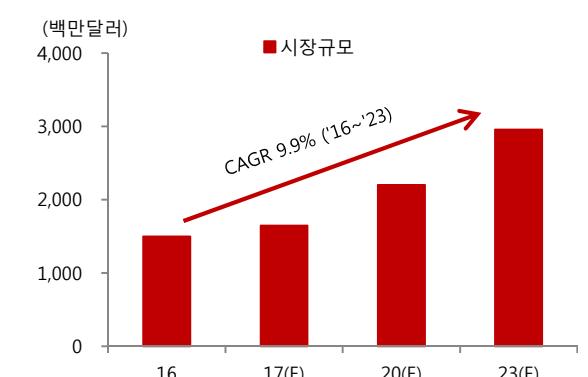
오스템임플란트의 중국 법인 매출액

자료 : 오스템임플란트, SK 증권

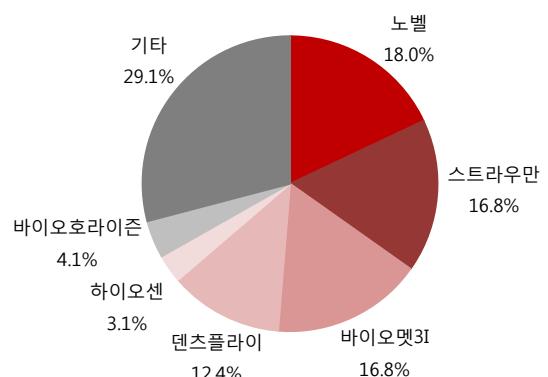
중국 체어 시장 점유율

자료 : 수량기준, 오스템임플란트, SK 증권

주: 2015년말 기준

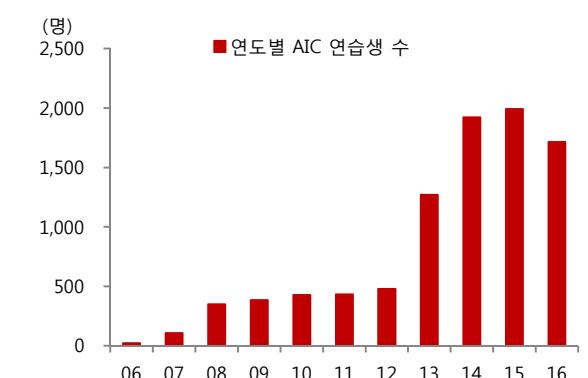
미국 임플란트 시장규모

자료 : MRG, SK 증권

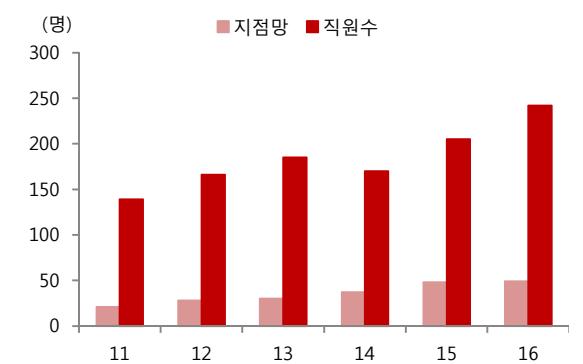
미국 임플란트 시장점유율

자료 : 오스템임플란트, SK 증권

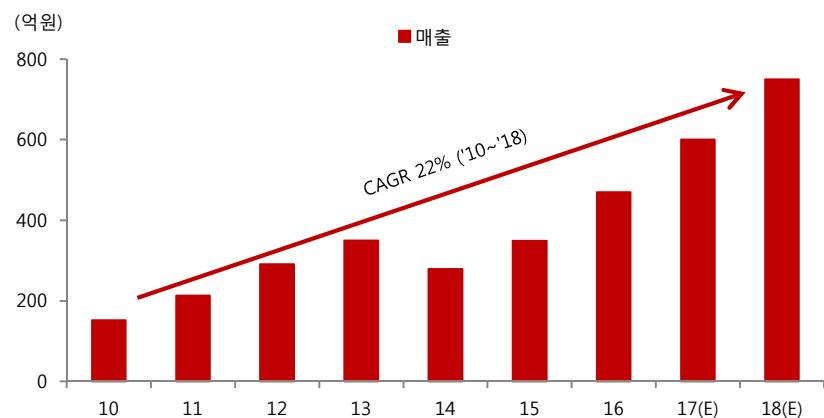
주: 2016년말 기준

미국 연도별 AIC 연습생 수

자료 : 오스템임플란트, SK 증권

오스템임플란트의 미국 법인 임직원수 및 세일즈 망

자료 : 오스템임플란트, SK 증권

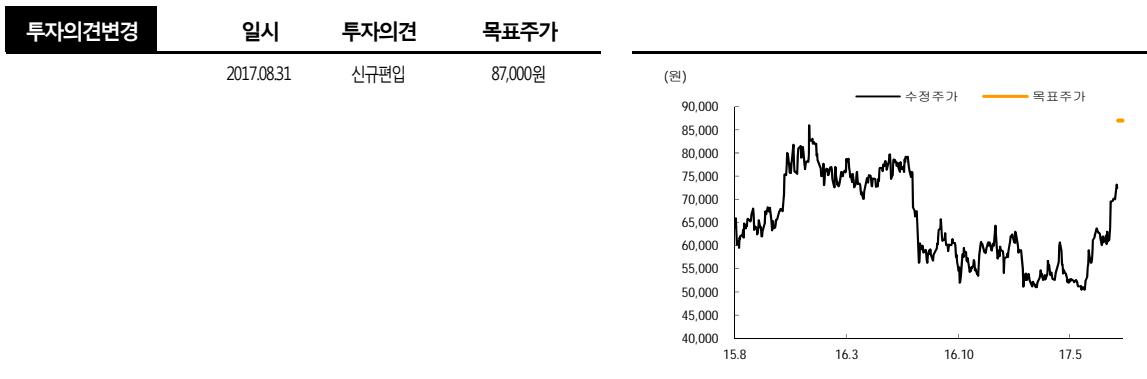
오스템임플란트의 미국법인 매출액 추이

자료 : 오스템임플란트, SK증권

오스템임플란트의 해외법인 설립현황

2005	2006	2007	2011	2013	2015
대만	인도	호주	인도네시아	터키	몽골
독일	중국	말레이시아	캐나다	광동	
러시아	홍콩	태국	카자흐스탄		
	싱가폴		필리핀		
	일본		베트남		
	미국		방글라데시		
			멕시코		

자료 : 오스템임플란트, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8 월 31 일 기준)

매수	91.56%	중립	8.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,768	2,777	3,415	3,939	4,584
현금및현금성자산	872	756	1,251	1,580	1,968
매출채권및기타채권	927	887	953	1,053	1,180
재고자산	614	795	854	944	1,070
비유동자산	1,164	1,976	2,462	2,885	3,262
장기금융자산	8	18	9	9	9
유형자산	570	1,230	1,696	2,106	2,472
무형자산	49	158	128	110	96
자산총계	3,933	4,753	5,877	6,824	7,846
유동부채	2,441	3,249	3,714	4,163	4,596
단기금융부채	534	1,032	1,333	1,533	1,713
매입채무 및 기타채무	157	153	165	182	208
단기충당부채	169	135	145	161	176
비유동부채	370	387	724	854	1,009
장기금융부채	283	293	678	798	948
장기매입채무 및 기타채무	2	2	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,812	3,635	4,438	5,017	5,604
지배주주지분	1,088	1,044	1,339	1,722	2,171
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	562	562	562	562	562
기타자본구성요소	-117	-376	-378	-378	-378
자기주식	0	-255	-255	-255	-255
이익잉여금	534	746	1,055	1,445	1,902
비자본주주지분	33	74	100	86	71
자본총계	1,121	1,117	1,439	1,808	2,242
부채와자본총계	3,933	4,753	5,877	6,824	7,846

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	393	432	360	612	670
당기순이익(순실)	268	325	350	375	441
비현금성항목등	52	198	179	294	361
유형자산감가상각비	42	57	75	131	174
무형자산상각비	8	12	24	13	8
기타	48	159	51	-7	-7
운전자본감소(증가)	147	60	-69	43	-14
매출채권및기타채권의 감소증가)	5	-13	-96	-100	-127
재고자산감소(증가)	-19	-147	-65	-89	-126
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-41	-13	17	17	27
기타	201	233	74	215	212
법인세납부	-74	-151	-100	-100	-118
투자활동현금흐름	-83	-729	-536	-519	-517
금융자산감소(증가)	-19	34	6	5	5
유형자산감소(증가)	-21	-664	-545	-540	-540
무형자산감소(증가)	-21	-15	6	6	6
기타	-21	-84	-3	10	12
재무활동현금흐름	-142	180	669	238	234
단기금융부채증가(감소)	-313	207	301	200	180
장기금융부채증가(감소)	142	267	390	120	150
자본의증가(감소)	0	-255	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	29	-40	-22	-82	-96
현금의 증가(감소)	169	-116	495	330	388
기초현금	703	872	756	1,251	1,580
기말현금	872	756	1,251	1,580	1,968
FCF	540	-260	-104	67	123

자료 : 오스템임플란트, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,777	3,446	4,031	4,453	4,864
매출원가	1,160	1,411	1,677	1,853	2,023
매출총이익	1,617	2,034	2,354	2,601	2,841
매출총이익률 (%)	58.2	59.0	58.4	58.4	58.4
판매비와관리비	1,284	1,692	1,930	2,075	2,220
영업이익	333	342	424	526	621
영업이익률 (%)	12.0	9.9	10.5	11.8	12.8
비영업순익	-65	-18	-35	-51	-62
순금융비용	32	31	48	73	84
외환관련손익	-35	15	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	3	5	3	5	5
세전계속사업이익	268	325	389	475	559
세전계속사업이익률 (%)	9.6	9.4	9.7	10.7	11.5
계속사업법인세	105	122	82	100	118
계속사업이익	163	203	307	375	441
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	163	203	307	375	441
순이익률 (%)	5.9	5.9	7.6	8.4	9.1
지배주주	179	235	318	390	456
지배주주구속 순이익률(%)	6.46	6.82	7.89	8.76	9.38
비지배주주	-16	-32	-11	-15	-15
총포괄이익	161	184	300	368	434
지배주주	176	216	311	383	449
비지배주주	-16	-32	-11	-15	-15
EBITDA	383	411	524	669	802

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	16.4	24.1	17.0	10.5	9.2
영업이익	15.7	2.8	23.9	23.8	18.1
세전계속사업이익	37.5	21.3	19.8	22.1	17.7
EBITDA	14.3	7.2	27.4	27.7	20.0
EPS(계속사업)	14.2	30.9	35.3	22.7	17.0
수익성 (%)					
ROE	17.3	22.1	26.7	25.5	23.4
ROA	4.3	4.7	5.8	5.9	6.0
EBITDA/마진	13.8	11.9	13.0	15.0	16.5
안정성 (%)					
유동비율	113.4	85.5	92.0	94.6	99.8
부채비율	250.9	325.4	308.3	277.5	250.0
순차입금/자기자본	-31.4	28.4	34.4	27.2	19.6
EBITDA/이자비용(배)	9.9	10.2	9.6	8.1	8.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,256	1,645	2,226	2,730	3,195
BPS	7,615	7,305	9,373	12,054	15,200
CFPS	1,608	2,124	2,919	3,734	4,467
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	65.1	52.3	32.9	26.8	22.9
PER(최저)	29.6	31.6	22.7	18.5	15.8
PBR(최고)	10.7	11.8	7.8	6.1	4.8
PBR(최저)	4.9	7.1	5.4	4.2	3.3
PCR	50.4	28.6	24.8	19.4	16.2
EV/EBITDA(최고)	29.9	31.0	21.1	16.5	13.7
EV/EBITDA(최저)	13.2	19.1	1.1	0.9	0.6