2018/05/08

오스템임플란트(048260)

지주/Mid-Small Cap 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

정책 수혜 및 실적 턴어라운드

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	67,000원
종가(2018/05/04)	52,700원

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	1,429만주
시가총액	753십억원
외국인지분율	41.3%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	1,961원
BPS(2018E)	9,888원
ROE(2018E)	22.0%
52주 주가	49,600~74,900원
60일평균거래량	87,448주
60일평균거래대금	4.6십억원

Price Trend

■ 오는 7월부터 65세 이상 본인 부담 감소로 내수에서 동사 수혜 가능할 듯

치과용 임플란트 건강보험 급여 적용 연령은 2015년 7월 70세 이상에서 2016년 7월 65세 이상으로 변경되었다. 이와 더불어 오는 7월부터 65세 이상 노인의 치과 임플란트 비용 중 본인부담률을 50%에서 30%로 줄어들게 된다.

국내시장 점유율 1위인 동사의 경우 인구 노령화로 인한 치과용 임플란트 건강보험 요양급여 적용 인구 확대로 더불어 본인부담률 감소에 따른 수요 증가로 내수부문에서 수혜가 가능할 것으로 예상된다.

■ 올해 기저효과로 실적 턴어라운드 가능할 듯

동사는 올해 K-IFRS 연결기준으로 매출액 4,550억원(YoY+14.4%), 영업이익 420억원(YoY+93.5%)으로 추정되면서 지난해 부진에서 탈피할 것으로 예상된다. 지난해의 경우 영업력 강화 목적으로 인력 등이 늘어남에 따라 고정비가 대폭 증가되는 환경하에서 재고자산평가손실, 대손상각비 등 일회성 비용이 발생하였으나 올해의 경우 이런 기저효과로 인하여 실적 턴어라운드가 가능할 것으로 예상된다.

특히 여기서 주목해야할 점은 고정비 투자로 인한 영업 레버리지 효과가 올해 하반기부터 내수 및 해외법인 매출상승으로 이어지면서 수익성 개선이 본격화 될 수 있을 것이다. 무엇보다 향후 중국 등 해외시장에서의 견조한 성장 등이 동사 세계시장 지배력 확대에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

한편, 동사는 지속적인 치과관련 신제품 출시 등을 통하여 시장 지배력 확대 뿐만 아니라 종합 치과의료기기 업체로 거듭나는 계기를 마련할 것으로 예상된다.

■ 동사 주가 반등 모멘텀 강화 될 듯

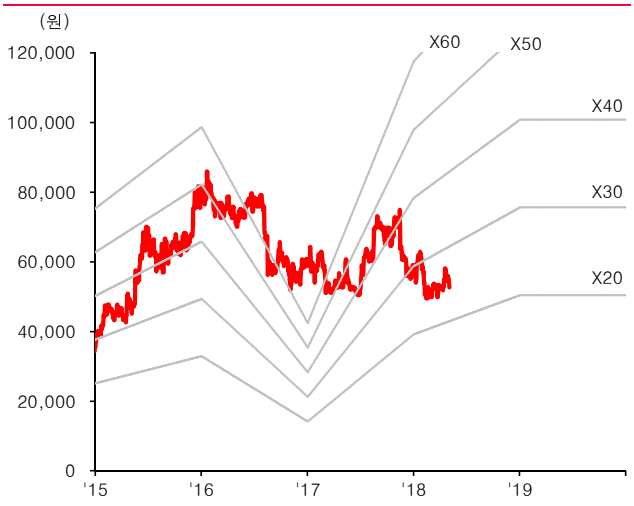
동사에 대하여 실적추정치를 조정하여 목표주가를 67,000원으로 하향한다. 목표주가는 2018년 예상기준 EPS 1,961원에 Target PER 34.2배(동사 2013~2016년 평균 PER 40.2배의 15%할인)를 적용하여 산출하였다.

동사의 주가는 그 동안 고정비 상승으로 인한 수익성 저조 및 일회성 비용 등으로 인하여 부진한 흐름이 지속되고 있으나, 정책효과 수혜 및 기저효과로 인한 실적 턴어라운드가 가시화 되면서 주가 반등 모멘텀이 강화 될 수 있을 것이다.

FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	345	34	24	1,645	36.9	21.9	7,305	8.3	22.5	325.4
2017	398	22	10	708	83.5	28.3	7,909	7.5	9.3	361.6
2018E	455	42	28	1,961	26.9	14.7	9,888	5.3	22.0	298.9
2019E	530	53	36	2,522	20.9	12.2	12,428	4.2	22.6	245.2
2020E	600	65	45	3,149	16.7	10.1	15,596	3.4	22.5	200.2

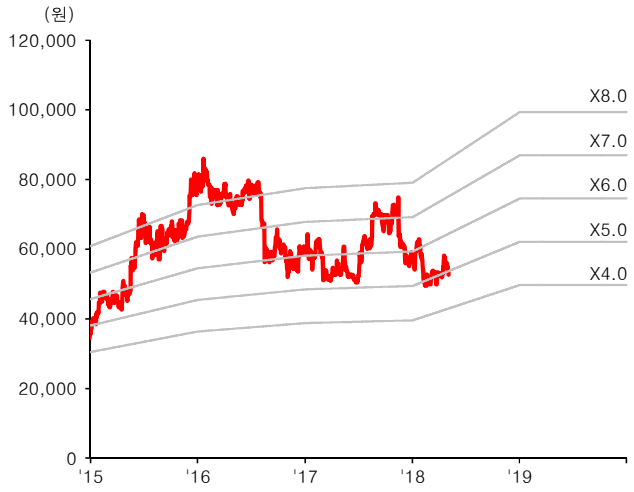
자료 : 오스템임플란트, 하이투자증권 리서치센터

<그림 48> 오스템임플란트 PER 밴드



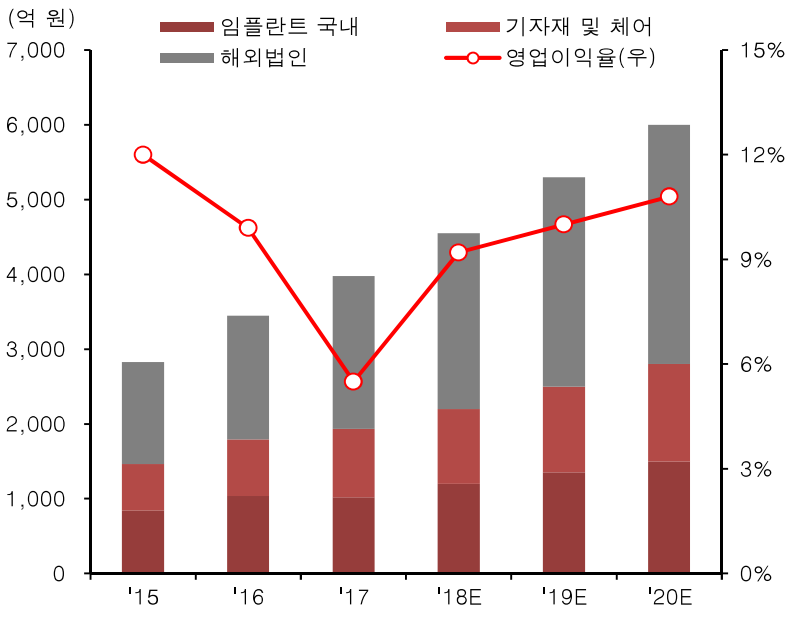
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

<그림 49> 오스템임플란트 PBR 밴드



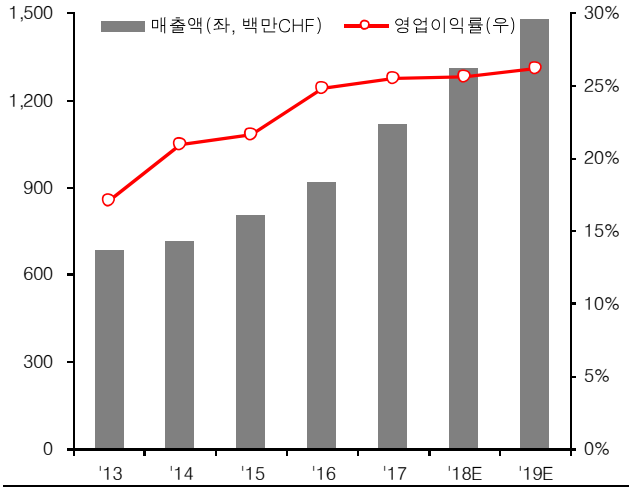
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

<그림 50> 오스템임플란트 실적 추이



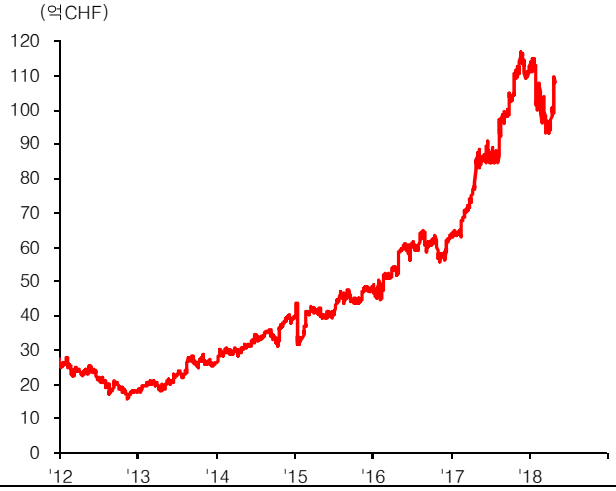
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

<그림 51> Straumann 실적 추이



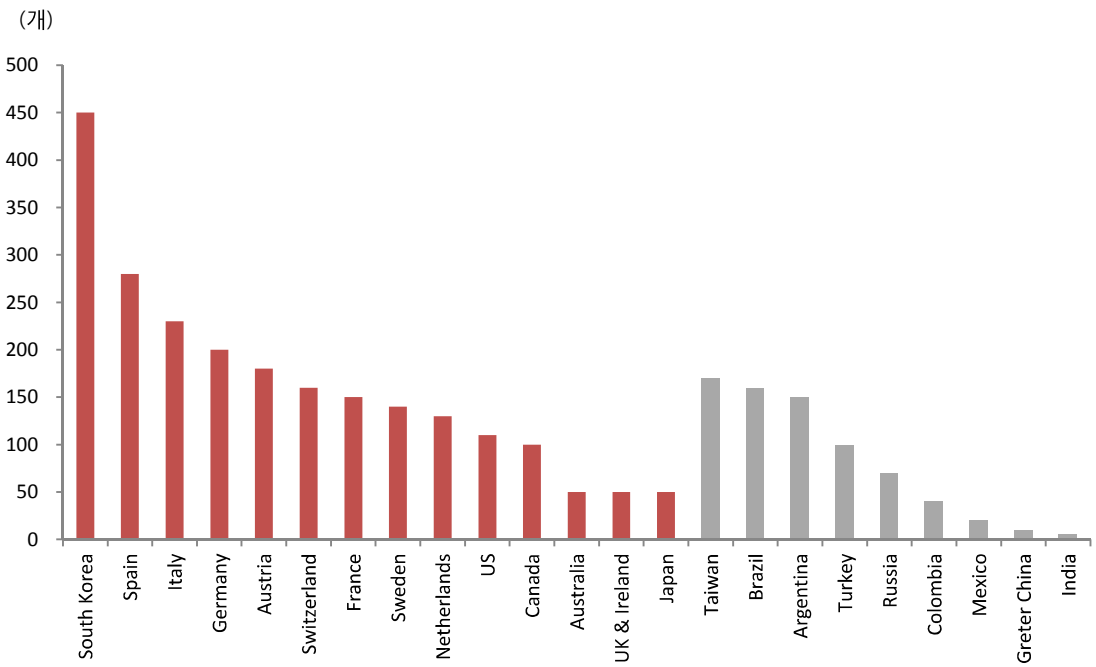
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 52> Straumann 시가총액 추이



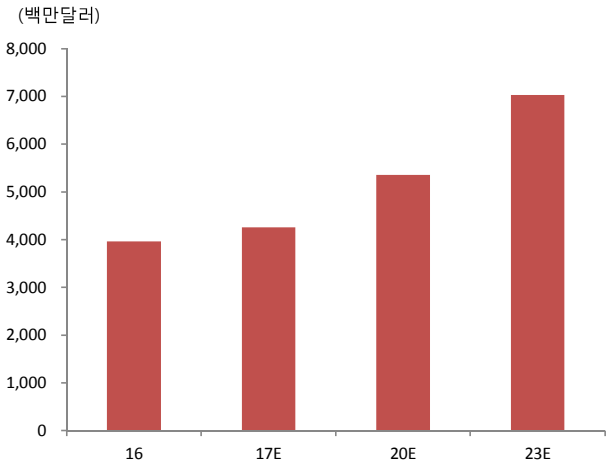
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 53> 각국 10,000 명당 임플란트 사용 개수



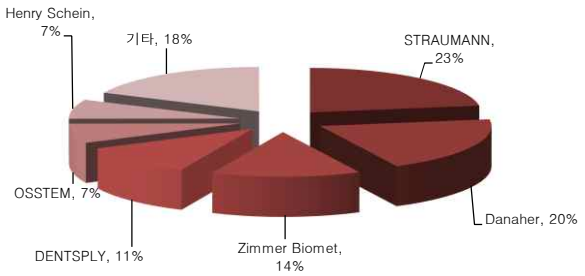
자료: Straumann anuall report 2016, 하이투자증권

<그림 54> 임플란트 전세계 시장규모 추이



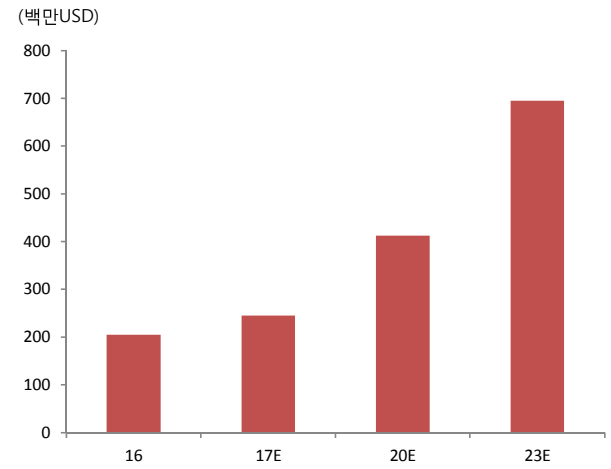
자료: MRG, 하이투자증권

<그림 55> 전세계 임플란트 시장점유율(2016 년 기준)



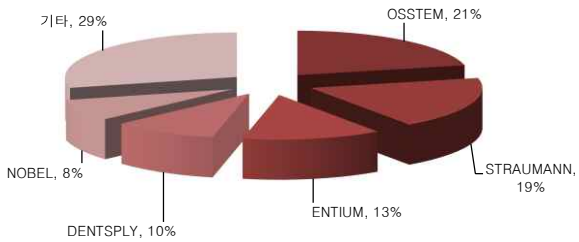
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

<그림 56> 임플란트 중국 시장규모 추이



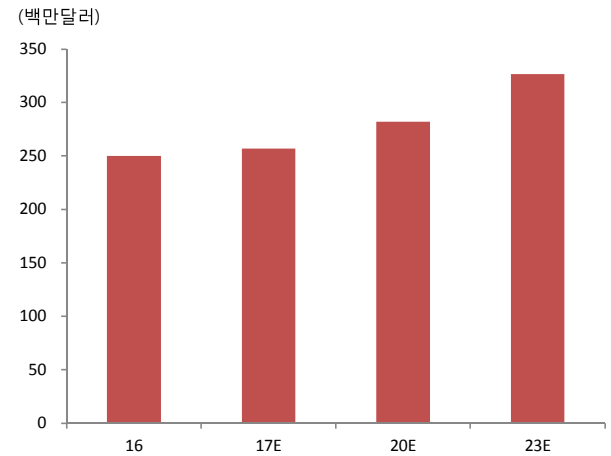
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

<그림 57> 중국 임플란트 시장점유율(2016 년 기준)



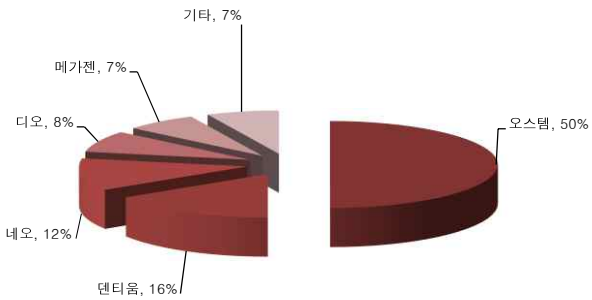
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

<그림 58> 임플란트 국내 시장규모 추이



자료: MRG, 하이투자증권

<그림 59> 국내 임플란트 시장점유율(2016 년 기준)



자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	318	353	398	450
현금 및 현금성자산	111	124	141	160
단기금융자산	28	27	26	27
매출채권	83	91	112	125
재고자산	90	103	112	131
비유동자산	237	229	221	215
유형자산	190	182	175	168
무형자산	14	12	10	9
자산총계	556	582	619	665
유동부채	352	353	357	361
매입채무	11	13	15	17
단기차입금	82	82	82	82
유동성장기부채	8	6	6	6
비유동부채	83	83	83	83
사채	16	16	16	16
장기차입금	62	62	62	62
부채총계	435	436	440	444
지배주주지분	113	141	178	223
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	56	56	56	56
이익잉여금	85	113	149	194
기타자본항목	-38	-38	-38	-38
비지배주주지분	7	5	2	-1
자본총계	120	146	179	222

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	398	455	530	600
증가율(%)	15.4	14.4	16.5	13.2
매출원가	166	187	219	245
매출총이익	232	268	311	355
판매비와관리비	210	226	258	290
연구개발비	13	15	17	19
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	42	53	65
증가율(%)	-36.6	93.6	26.2	22.6
영업이익률(%)	5.5	9.2	10.0	10.8
이자수익	0	1	1	1
이자비용	5	5	5	5
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	9	2	2	2
세전계속사업이익	19	36	48	60
법인세비용	14	11	14	18
세전계속이익률(%)	4.9	7.9	9.0	10.0
당기순이익	6	25	33	42
순이익률(%)	1.4	5.5	6.3	7.0
지배주주귀속 순이익	10	28	36	45
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	6	25	33	42
지배주주귀속총포괄이익	11	28	36	45

현금흐름표 (단위:십억원)

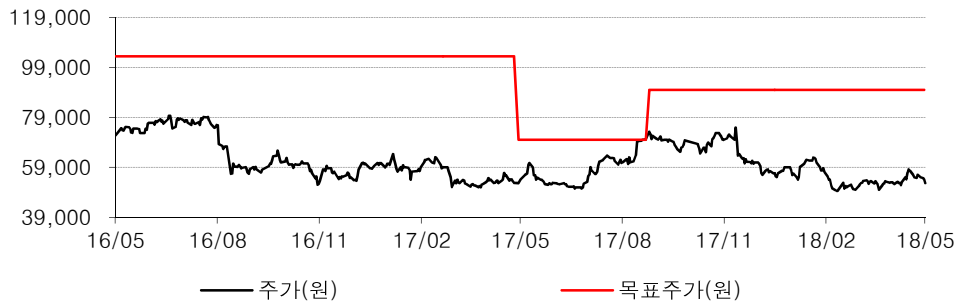
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	47	41	41	46
당기순이익	6	25	33	42
유형자산감가상각비	7	8	7	6
무형자산상각비	2	2	2	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-47	32	33	31
유형자산의 처분(취득)	12	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	3	-	-	-
금융상품의 증감	38	12	15	20
재무활동 현금흐름	36	-3	0	0
단기금융부채의증감	-13	-2	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	35	13	16	19
기초현금및현금성자산	76	111	124	141
기말현금및현금성자산	111	124	141	160

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	708	1,961	2,522	3,149
BPS	7,909	9,888	12,428	15,596
CFPS	1,351	2,664	3,135	3,685
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	83.5	26.9	20.9	16.7
PBR	7.5	5.3	4.2	3.4
PCR	43.7	19.8	16.8	14.3
EV/EBITDA	28.3	14.7	12.2	10.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.3	22.0	22.6	22.5
EBITDA 이익률	7.8	11.4	11.7	12.1
부채비율	361.6	298.9	245.2	200.2
순부채비율	24.6	10.1	-0.4	-9.3
매출채권회전율(x)	4.6	5.2	5.2	5.0
재고자산회전율(x)	4.7	4.7	4.9	4.9

자료 : 오스템임플란트, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(오스템임플란트)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-05-02	Buy	70,000	6개월	-17.6%	0.3%
2017-08-28	Buy	90,000	1년	-33.2%	-16.8%
2018-05-08	Buy	67,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
   - Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
   - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
   - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
   - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-