

# 오스템임플란트 (048260)

Buy (Maintain)

목표주가(12M) **64,000 원(상향)**  
 증가(2018/12/07) 51,700 원

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,429만주
시가총액	739십억원
외국인지분율	43.9%
52 주주가	41,700~62,900원
60 일평균거래량	71,182주
60 일평균거래대금	3.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.6	4.4	-1.0	-9.0
상대수익률	17.2	20.8	21.9	0.1



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	398	454	508	565
영업이익(십억원)	22	36	43	56
순이익(십억원)	10	20	37	42
EPS(원)	708	1,422	2,557	2,942
BPS(원)	7,909	9,332	11,890	14,834
PER(배)	83.5	36.4	20.2	17.6
PBR(배)	7.5	5.5	4.3	3.5
ROE(%)	9.3	16.5	24.1	22.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	28.3	16.8	14.6	11.8

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

## 레버리지 효과 본격화

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

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

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

올해 3 분기부터 구조적으로 실적이 개선될 수 있는 환경이 마련됨에 따라 내년부터 실적 턴어라운드 가속화 될 듯

동사는 올해 3 분기 동안 K-IFRS 연결기준 매출액 1,140 억원(YoY+14.5%), 영업이익 122 억원(YoY+173.8%)으로 호실적을 기록하였다. 이는 지난해 3 분기 일회성 대손상각비 발생에 따른 기저효과 하에서 매출 증가로 인한 이익이 상승하면서 구조적으로 실적이 개선될 수 있는 환경이 마련된 것이 입증 되었다.

지난해의 경우 영업력 강화 목적으로 인력 등이 늘어남에 따라 고정비가 대폭 증가되는 환경하에서 재고자산평가손실, 대손상각비 등 일회성 비용이 발생하였으며, 올해의 경우 일회성 비용 등이 줄어들면서 분기를 거듭할수록 점진적으로 영업이익이 증가하다가 3 분기부터 매출 증가로 인한 레버리지 효과가 가시화 되면서 실적이 개선되었다.

따라서 고정비 투자로 인한 영업 레버리지 효과가 내년부터 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.

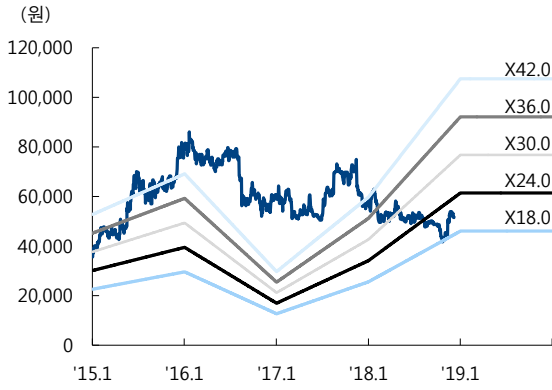
한편, 동사는 지속적인 치과관련 신제품 출시 등을 통하여 시장 지배력 확대 뿐만 아니라 종합 치과의료기기 업체로 거듭나는 계기를 마련할 것으로 예상된다.

동사 추가 반등 모멘텀 강화 될 듯

동사의 실적 추정치 상향을 적용하여 목표주가를 64,000 원으로 상향한다. 목표주가는 2019 년 EPS 추정치 2,557 원에 Target PER 25.0 배(Straumann 2019 년 예상 PER 에 20% 할인)를 적용하여 산출하였다.

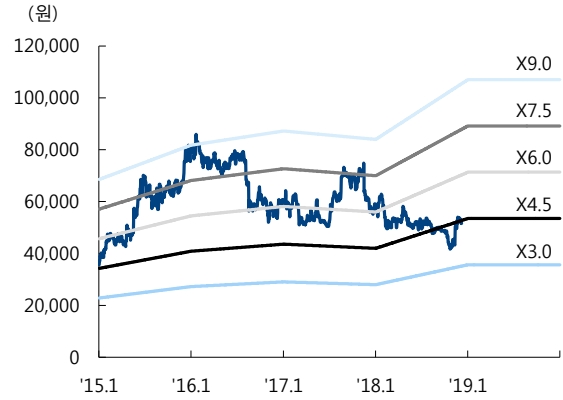
정책효과 수혜 및 레버리지 효과 본격화로 실적 턴어라운드 가속화 되면서 동사 추가 반등 모멘텀이 강화 될 수 있을 것이다.

그림114. 오스텨임플란트 PER 밴드



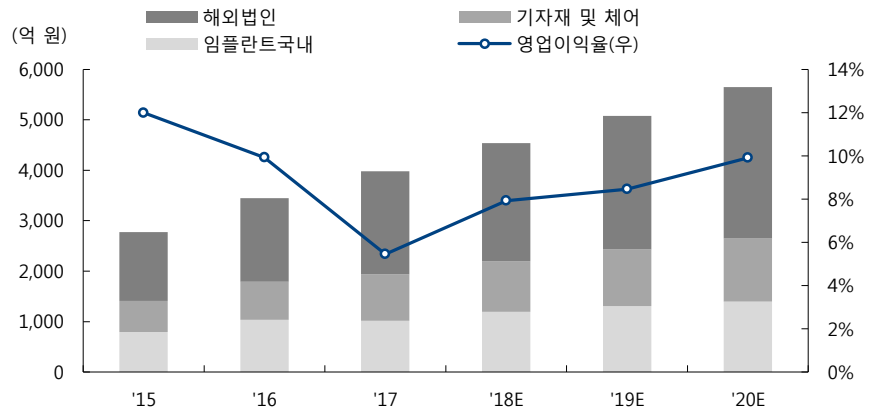
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림115. 오스텨임플란트 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림116. 오스텨임플란트 실적 추이 및 전망



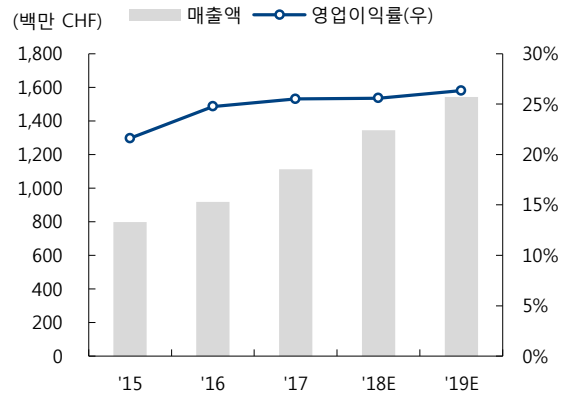
자료: 오스텨임플란트, 하이투자증권

그림117. Straumann 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림118. Straumann 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하이투자증권

표20. 보험 정책 효과

임플란트 평생 2개 적용		
적용일자	연령대	대상 인원
2014.07.01	75 세 이상	8 만명
2015.07.01	70 세 이상	10 만명
2016.07.01	65 세 이상	15 만명
2018.07.01	65 세 이상	16 만명

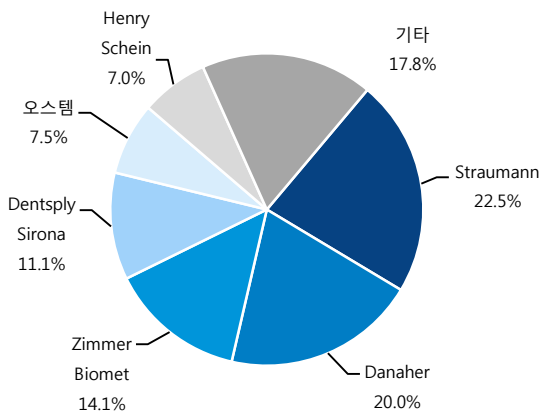
총 비용 = 110-128 만원/개당 X 70%  
 재료비(9-27 만원) + 수술비(101 만원)

Market Size 추정(평균단가 18 만원 적용)  
 2014.07.01 8 만명 X 18 만원(1-2 개) = 144-288 억원  
 2015.07.01 10 만명 X 18 만원(1-2 개) = 180-260 억원  
 2016.07.01 15 만명 X 18 만원(1-2 개) = 270-540 억원  
 2018.07.01 16 만명 X 18 만원(1-2 개) = 280-550 억원

보험효과 반영시 3 년간 CAGR 10%대 성장 전망

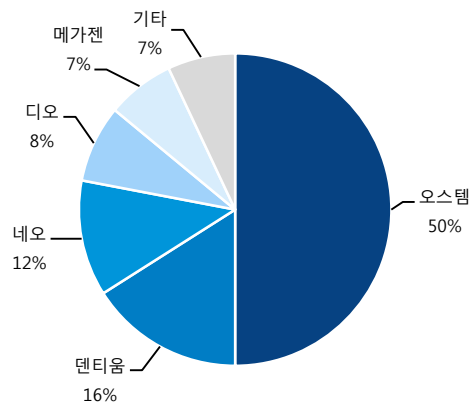
자료: 보건복지부, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림119. 글로벌 시장 점유율



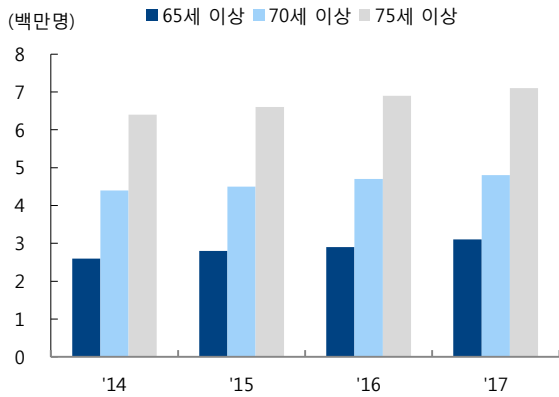
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림120. 국내 시장 점유율



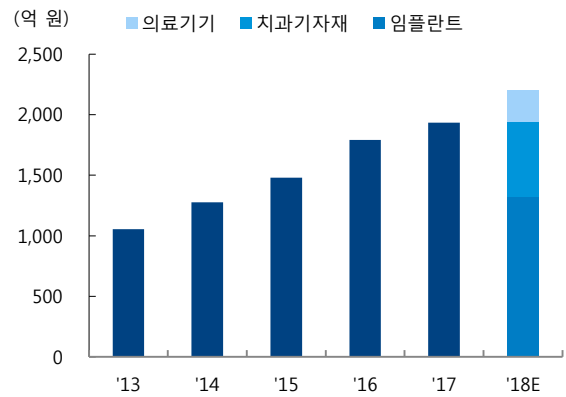
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림121. 연령별 인구수 추이(누적)



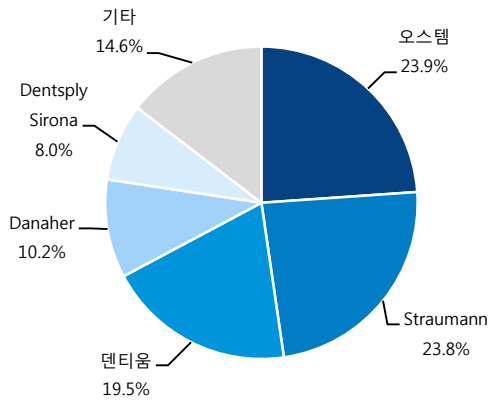
자료: 통계청 MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림122. 오스템임플란트 국내 매출 추이



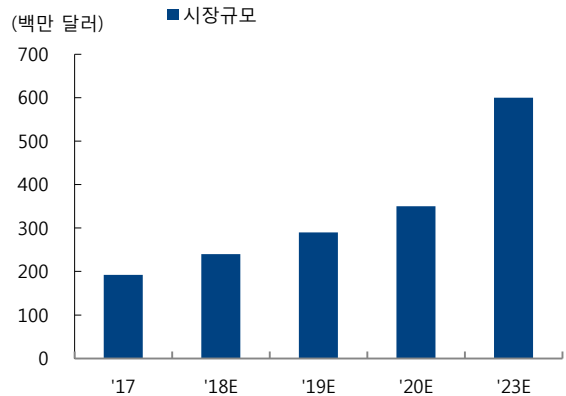
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림123. 중국 시장 점유율



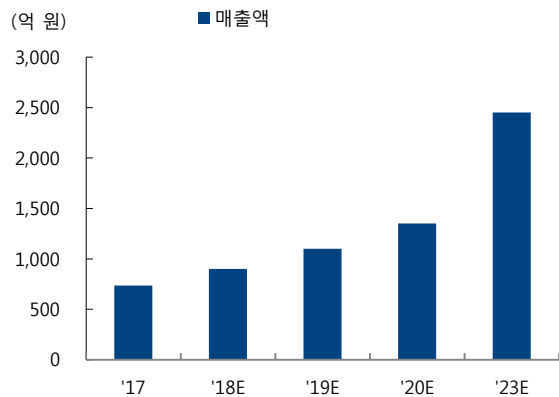
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림124. 중국 시장규모 추이 및 전망



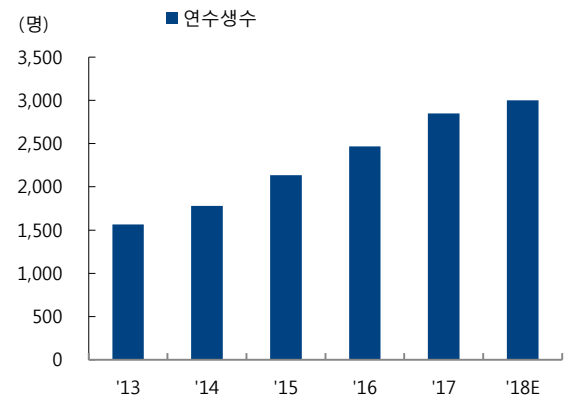
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림125. 오스템임플란트 중국 매출액 추이 및 전망



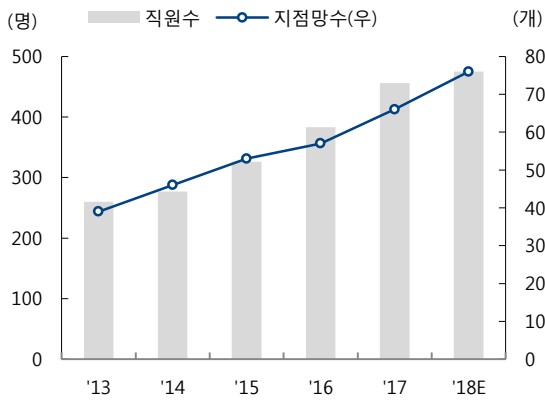
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

그림126. 중국 AIC 연수생수 추이



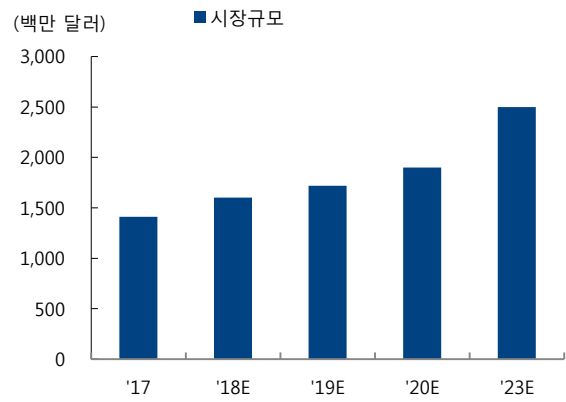
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

그림127. 중국 영업망 및 직원수 추이



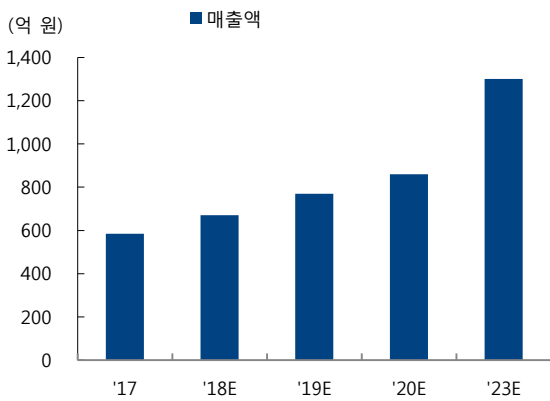
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

그림128. 북미 시장규모 추이 및 전망



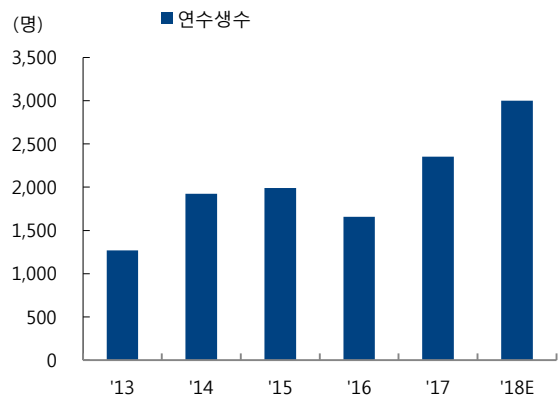
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림129. 오스템임플란트 북미 매출액 추이 및 전망



자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

그림130. 북미 AIC 연수생수 추이



자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

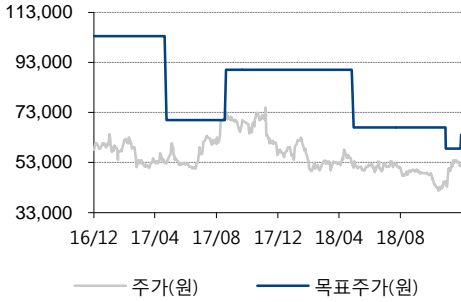
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	318	338	376	421	매출액	398	454	508	565
현금 및 현금성자산	111	105	125	130	증가율(%)	15.4	14.1	11.9	11.2
단기금융자산	28	27	26	27	매출원가	166	188	210	236
매출채권	83	91	108	118	매출총이익	232	266	298	329
재고자산	90	107	111	138	판매비와관리비	210	230	255	273
비유동자산	237	229	221	215	연구개발비	13	15	17	16
유형자산	190	182	175	168	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	14	12	10	9	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	556	567	597	635	영업이익	22	36	43	56
유동부채	352	351	354	356	증가율(%)	-36.6	66.0	19.3	30.2
매입채무	11	13	14	16	영업이익률(%)	5.5	7.9	8.5	9.9
단기차입금	82	82	82	82	이자수익	0	0	1	1
유동성장기부채	8	6	6	6	이자비용	5	5	5	5
비유동부채	83	83	83	83	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	16	16	16	16	기타영업외손익	9	-4	3	2
장기차입금	62	62	62	62	세전계속사업이익	19	23	39	52
부채총계	435	434	437	439	법인세비용	14	10	12	16
자배주지분	113	133	170	212	세전계속이익률(%)	4.9	5.1	7.6	9.2
자본금	7	7	7	7	당기순이익	6	13	27	36
자본잉여금	56	56	56	56	순이익률(%)	1.4	2.8	5.3	6.4
이익잉여금	85	105	142	184	자배주구속 순이익	10	20	37	42
기타지분항목	-38	-38	-38	-38	기타포괄이익	0	0	0	0
비자배주지분	7	0	-10	-15	총포괄이익	6	13	27	36
자본총계	120	133	160	197	자배주구속총포괄이익	11	20	37	42

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	47	21	44	31	주당지표(원)				
당기순이익	6	13	27	36	EPS	708	1,422	2,557	2,942
유형자산감가상각비	7	8	7	6	BPS	7,909	9,332	11,890	14,834
무형자산상각비	2	2	2	1	CFPS	1,351	2,125	3,170	3,478
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-47	32	33	31	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	12	-	-	-	PER	83.5	36.4	20.2	17.6
무형자산의 처분(취득)	3	-	-	-	PBR	7.5	5.5	4.3	3.5
금융상품의 증감	38	-7	19	6	PCR	43.7	24.3	16.3	14.9
재무활동 현금흐름	36	-3	0	0	EV/EBITDA	28.3	16.8	14.6	11.8
단기금융부채의증감	-13	-2	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	9.3	16.5	24.1	22.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	7.8	10.1	10.2	11.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	361.6	325.7	272.8	223.2
현금및현금성자산의증감	35	-6	20	5	순부채비율	24.6	25.5	9.6	4.8
기초현금및현금성자산	76	111	105	125	매출채권회전율(x)	4.6	5.2	5.1	5.0
기말현금및현금성자산	111	105	125	130	재고자산회전율(x)	4.7	4.6	4.7	4.5

자료 : 오스템임플란트, 하이투자증권

오스템임플란트  
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 추가대비	최고(최저) 추가대비
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	-26.2%	-20.0%
2018-11-07	Buy	58,500	1년	-12.3%	-7.7%
2018-12-11	Buy	64,000	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 : 이상현)

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 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.1%	9.9%	-