

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sksec.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	71 억원
발행주식수	1,429 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,364 억원
주요주주	
최규옥(외5)	20.76%

외국인지분률	31.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/07/29)	37,550 원
KOSDAQ	807.85 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	71,200 원
52주 최저가	22,800 원
60일 평균 거래대금	43 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

오스템임플란트 (048260/KQ | Not Rated)

중국, 국내 매출 비중이 높아 경쟁사 대비 빠른 실적 회복 기대

- 임플란트, 유니트케어, 진당용 영상장비 및 치과용 소프트웨어 등 판매
- 1Q20 기준으로 매출액 비중은 임플란트 78%, 치과용기자재 17%, 교육 4%, IT 1%
- 2Q20 부터 코로나 19로 인한 영향이 감소함에 따라 실적이 점진적으로 개선될 전망
- 4Q20 동사의 투명교정장치 국내에서 출시될 예정이며, 이에 따른 외형성장이 기대됨
- 2022년에 디지털 임플란트 토탈 솔루션 구축이 완료될 것으로 예상

국내 임플란트 시장 점유율 1위

오스템임플란트는 임플란트 전문업체다. 1Q20 기준으로 매출액 비중은 임플란트 78%, 치과용기자재 17%, 교육 4%, IT 1%다. 대리상이 아닌 공격적인 직접 판매 영업 중심으로 사업을 영위 중이며, 70여개국에 법인망과 딜러망을 보유하고 있다. 2018년 기준으로 글로벌과 국내 임플란트 시장에서 점유율 각각 약 8%, 50%를 차지하고 있다. 1Q20 중국 법인 매출이 코로나 19로 인해 크게 감소했으며, 1Q20 연결 매출액은 1,306 억원(+1.3%), 영업이익은 41 억원(-67.7% YoY)를 기록했다. 한편 국내/중국 매출 비중이 높기 때문에 2Q20 부터 코로나 19로 인한 영향이 감소함에 따라 실적이 점진적으로 개선될 것으로 예상된다.

4Q20 투명교정장치 사업 진출로 외형성장 기대

2020년 11월 오스템임플란트의 투명교정장치가 국내에서 출시될 예정이며, 이에 따른 외형성장이 기대된다. 동사의 제품 경쟁력은 가격이며, 경쟁사 대비 50% 낮은 수준으로 판매될 예정이다. 소프트웨어를 통해 투명교정장치에 대한 디자인을 설계하기 때문에 치과 의사로부터 발생하는 비용이 감소하며, 가공소가 아닌 3D 프린터를 통해 제작하기 때문에 제작 기간이 단축된다는 이점이 있다.

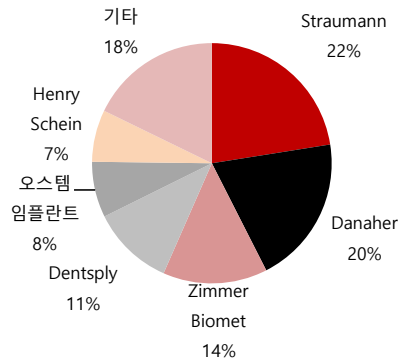
디지털 트렌드에 맞춰 달리는 중

오스템임플란트는 2022년에 디지털 임플란트 토탈 솔루션 구축이 완료될 것으로 예상된다. 디지털 임플란트 솔루션에는 3D 스캐너(2022년 개발 완료), CT(자체 제작, 신 모델 4Q20 출시), 3D 프린터(자체 제작)와 CAD/CAM 소프트웨어(2021년 개발 완료)가 포함된다. 솔루션에 포함된 장비들의 핵심 부품은 외주로 받기 때문에 마진이 높은 편은 아니지만 직접 판매 영업 측면에서 경쟁력으로 부각될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

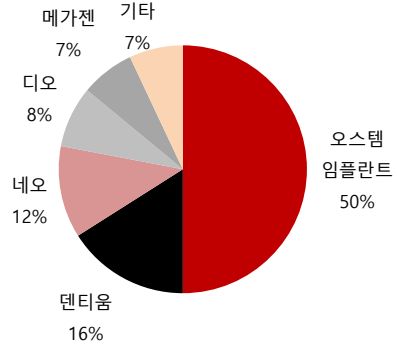
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	2,386	2,777	3,446	4,031	4,453	4,864
yoy	%	10.2	16.4	24.1	17.0	10.5	9.2
영업이익	억원	288	333	342	424	526	621
yoy	%	52.6	15.7	2.8	23.9	23.8	18.1
EBITDA	억원	335	383	411	524	669	802
세전이익	억원	195	268	325	389	475	559
순이익(지배주주)	억원	156	179	235	318	390	456
영업이익률%	%	12.1	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(계속사업)	원	1,100	1,256	1,645	2,226	2,730	3,195
PER	배	32.4	64.5	36.9	26.6	19.6	13.2
PBR	배	5.1	10.6	8.3	6.3	4.4	2.8
EV/EBITDA	배	15.3	29.6	22.2	17.3	12.3	8.2
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

글로벌 시장 점유율 (2018 년 기준)



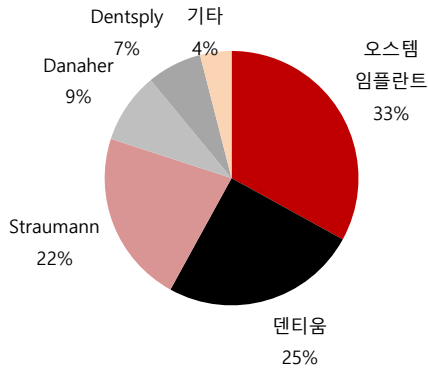
자료 : 오스템임플란트, SK 증권

국내 시장 점유율 (2018 년 기준)



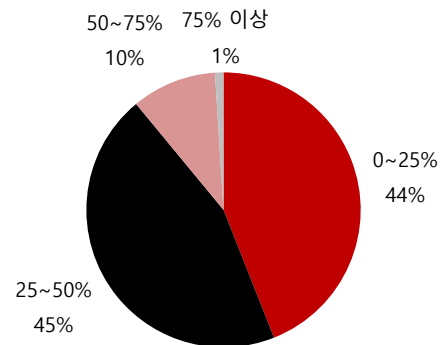
자료 : 오스템임플란트, SK 증권

중국 시장 점유율 (2018 년 기준)



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

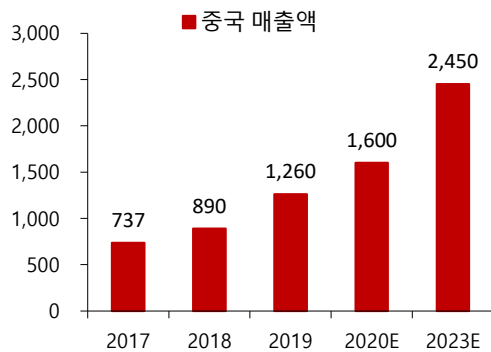
보험임플란트 식립 비중, 보험임플란트 50% 미만 전체의 89% 차지



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

중국 매출액

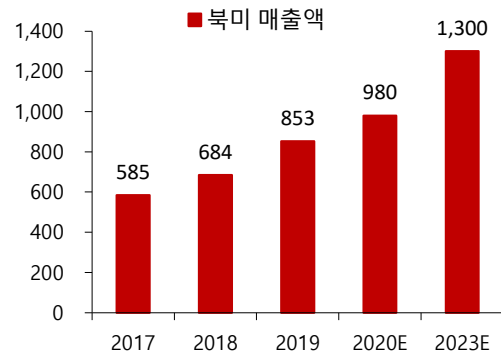
(단위 : 억원)



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

북미 매출액

(단위 : 억원)



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

사업 영역

임플란트	치과 기자재 및 제약	치과 IT	교육 (AIC)
			
글로벌 최고 수준의 임플란트 표면 및 디자인 기술	유니트체어, CT, 파노라마 등 의료장비	보험청구, 치과경영 소프트웨어 개발 및 보급	글로벌 치과의사 임상교육 운영
생산 역량 및 품질 관리 시스템	골이식재, 인상재, 미백제 등 치과 재료	디지털 진료 환경 구축을 위한 소프트웨어 개발 및 보급	임플란트 학술축제 (심포지엄) 오스템미팅 / 오스템월드미팅 운영
글로벌 영업 역량	치과약품 개발 및 판매		

자료 : 오스템임플란트, SK 증권

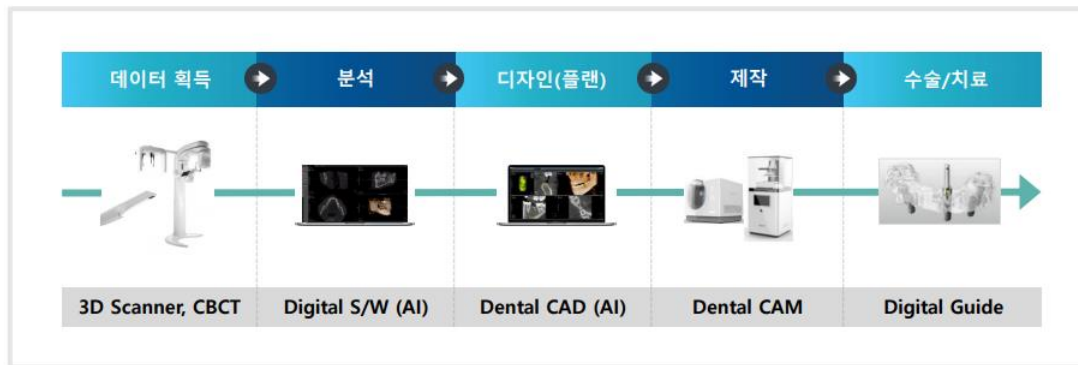
매출 구성

제품	핵심 제품군 내재화: 연구개발 및 생산				
					
	임플란트	재료	장비	Dental IT	치과용 의약품
상품	Total Offering 강화, Time-to-Market 위해 파트너사와 협력				
					
	엔진	구강스캐너	의약품		

자료 : 오스템임플란트, SK 증권

디지털 토털 솔루션

Digital Dentistry



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

디지털 솔루션 구축 중



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

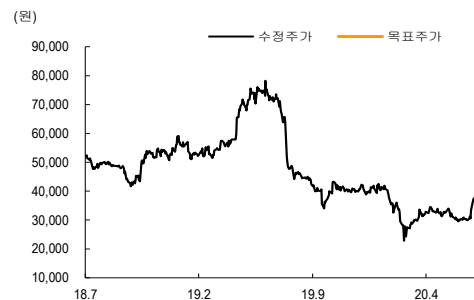
경쟁력 : 직접판매영업



자료 : 오스템임플란트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2020.07.30 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이소중)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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 7 월 30 일 기준)

매수	85.11%	중립	14.89%	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
비지배주주지분	33	74	100	86	71
자본총계	1,121	1,117	1,439	1,808	2,242
부채외자본총계	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(손실)	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 감소(증가)	5	-13	-96	-100	-127
재고자산감소(증가)	-19	-147	-65	-89	-126
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-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
비영업손익	-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
지배주주귀속 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
EBITDA마진	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	33.7	23.0	24.5
PER(최저)	29.6	31.6	22.7	15.3	10.6
PBR(최고)	10.7	11.8	8.0	5.2	5.1
PBR(최저)	4.9	7.1	5.4	3.5	2.2
PCR	50.4	28.6	20.2	14.3	9.5
EV/EBITDA(최고)	29.9	31.0	21.6	14.3	14.6
EV/EBITDA(최저)	13.2	19.1	1.1	9.8	6.7