



## BUY(Maintain)

목표주가: 70,600원

주가(11/14): 58,600원

시가총액: 8,371억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776

geehyun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (11/14)		621.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	86,000원	52,000원
등락률	-31.86%	12.69%
수익률	절대	상대
1W	-2.5%	4.4%
1M	-22.1%	-11.6%
1Y	-8.0%	-0.7%

## Company Data

발행주식수	14,286천주
일평균 거래량(3M)	120천주
외국인 지분율	42.49%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	10,533원
주요 주주	최규모 외 6인 20.8%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,829	3,403	3,990	4,395
보고영업이익	369	404	536	612
핵심영업이익	369	404	536	612
EBITDA	419	444	574	648
세전이익	304	350	500	577
순이익	191	247	355	417
지배주주지분순이익	208	270	411	431
EPS(원)	1,454	1,891	2,874	3,014
증감률(%YoY)	32.2	30.1	52.0	4.9
PER(배)	55.7	31.0	20.4	19.4
PBR(배)	9.5	5.6	4.4	3.6
EV/EBITDA(배)	24.6	16.1	11.4	11.1
보고영업이익률(%)	13.1	11.9	13.4	13.9
핵심영업이익률(%)	13.1	11.9	13.4	13.9
ROE(%)	17.0	17.9	21.2	20.2
순부채비율(%)	-28.0	-31.6	-36.3	-39.6

## Price Trend



## 오스템임플란트(048260)

## 위기는 변화가 따르면 기회가 된다



오스템임플란트는 전일 장마감 후 실적을 발표했습니다. 지난 분기 중국 영업허가권 갱신의 여파로 일어났던 쇼크를 딛고 3분기 외형과 영업이익 모두 예상치를 상회하였습니다. 글로벌 임플란트 업체들과 어깨를 나란히 하는 호실적에 위상을 확인할 수 있었습니다. 비록 지난 분기 중국 영업환경에 문제가 있었지만 이러한 위기를 통해 더욱 정비하려는 점에 주목해야 합니다. 특히 유럽이나 미주 등 선진시장에서의 선전은 회사의 제품력을 확인시켜준다고 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 목표가 70,600원으로 하향, 투자 의견 'BUY' 의견 유지

목표가를 70,600원으로 하향하지만 투자 의견 'BUY'을 유지한다. 목표가를 하향한 이유는 지난 분기 중국 시장에서의 영업환경 변화에 기인한 추정치 조정에 의한 것이며 투자 의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 글로벌 업체들 대비 선진 시장에서 선전하고 있다는 점, 2) 체어와 치과용 소프트웨어, 덴처 시스템 등 치과 관련기기 제품 라인업 지속적인 추가로 회사의 커버 영역이 넓어지고 있다는 점, 3) 임플란트 시장에서의 매출이 업체마다 골고루 두 자리수 성장을 보인다는 점 때문이다. 지난 분기 중국에서의 문제는 조만간 해결될 것으로 보이며 이로 영업환경 개선의 계기가 되었다고 판단한다. 최근 임플란트 업체들이 주가 조정을 지속적으로 받는 가운데 시장의 성장성을 시사하는 실적이라 판단하며 적극 매수의 기회로 삼아야 합니다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 외형 23.4%, 이익은 42.3% 증가

3분기 매출액은 전년동기대비 23.4% 증가하며 상회했다. 지역별로 국내 매출이 전년비 20% 성장을 달성하며 외형 성장을 견인한 것으로 추정된다. 지역별로는 유럽 지역의 매출이 성장했고 중국은 북경 법인 대신 광둥 법인을 통해 매출이 발생되고 있는 것으로 보인다. 최근 여러 산업 내에서 중국간 교역 문제가 대두되고 있는 가운데 동사의 문제는 조만간 해결될 것으로 보인다. 허가권 갱신 후 폭발적 매출은 힘들겠지만 이번 일을 계기로 자체적 영업 환경 개선을 시도할 것으로 판단된다. 일본이나 독일 등 선진 시장에 대한 매출이 성장하는 모습은 동사의 제품력을 시사하며 긍정적이다.

## &gt;&gt;&gt; 이빨 빠진 호랑이는 옛말, 치아 임플란트가 있다

3분기 이후에도 외형과 이익이 지속될 것으로 예상된다. 글로벌 임플란트 업체들의 외형이 두자릿 수 성장하는 것도 임플란트 시장이 성장한다는 주장의 근거가 된다. 글로벌 업체들과 어깨를 나란히 하며 선진 시장에서 좋은 실적을 보여주었다는 점도 주목해야 한다. 의료기기는 안정성에 대한 검증이 중요한 바 선진시장일수록 규모가 크지만 접근하기 어렵기 때문에 품질력을 인정받았다는 의미이기 때문이다. 계속해서 추가되는 임플란트 제품뿐 아니라 체어와 소프트웨어 등 치과 관련 기기 라인업을 통해 패키지 침투를 할 수 있다는 점도 강점으로 작용할 것이다.

## 실적과 예상치 비교

(단위 : 억원, %)

	3Q 16(P)			증감률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	컨센서스대비	기존전망대비	전년동기대비
매출액	822	799	875	9.6	6.6	23.4
영업이익	96	89	118	32.3	23.3	42.3
세전이익	100	76	42	-44.8	-58.3	-53.9
순이익	76	50	29	-41.4	-61.6	-52.8

자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

## 지역별 매출실적

(억원, %)

사업부	3Q 15	2Q 16	3Q 16P	QoQ	YoY
내수	366	413	439	6.3	20.0
치과기자재	87	119	126	6.0	44.1
임플란트	220	225	243	8.1	10.6
체어	38	47	41	-12.2	6.6
기타	20	22	28	28.3	43.6
수출	169	210	172	-18.3	1.5
치과기자재	12	17	23	28.7	83.9
임플란트	151	176	142	-19.7	-6.4
체어	6	16	7	-57.0	25.9
기타	0	0	0		
합계	535	623	610	-2.0	14.1

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

## 분기별 매출실적 전망

(단위 : 억원, %)

	2015				2016E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	608	699	710	812	778	764	875	986	27.8	9.3	23.4	21.3
영업이익	81	73	83	132	109	53	118	124	34.3	-27.5	42.3	-6.1
세전이익	78	95	91	40	115	49	42	144	47.4	-48.1	-53.9	259.9
지배주주 순이익	59	75	62	11	82	37	29	122	37.8	-50.3	-52.8	962.6
매출액영업이익률	13.4	10.4	11.7	16.3	14.0	6.9	13.5	12.6	-	-	-	-
매출액세전이익률	12.8	13.6	12.8	4.9	14.8	6.5	4.8	14.6	-	-	-	-

\*K-IFRS 연결 기준

자료: 오스템임플란트, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,386	2,829	3,403	3,990	4,395
매출원가	1,010	1,176	1,385	1,684	1,921
매출총이익	1,376	1,653	2,017	2,306	2,474
판매비및일반관리비	1,088	1,284	1,613	1,770	1,862
영업이익(보고)	288	369	404	536	612
영업이익(핵심)	288	369	404	536	612
영업외손익	-93	-65	-54	-36	-35
이자수익	5	7	8	12	13
배당금수익	1	1	0	0	0
외환이익	65	126	66	80	45
이자비용	42	39	41	38	36
외환손실	76	161	65	76	69
관계기업지분손익	1	3	1	0	0
투자및기타자산처분손익	11	28	-31	3	12
금융상품평가및기타금융이익	-16	-14	-7	2	0
기타	-40	-17	14	-19	-1
법인세차감전이익	195	304	350	500	577
법인세비용	58	112	104	145	160
유효법인세율 (%)	30.0%	37.0%	29.6%	29.1%	27.7%
당기순이익	136	191	247	355	417
지배주주지분순이익(억원)	156	208	270	411	431
EBITDA	335	419	444	574	648
현금순이익(Cash Earnings)	184	242	287	393	453
수정당기순이익	140	183	273	351	409
증감률(% YoY)					
매출액	10.2	18.6	20.3	17.3	10.2
영업이익(보고)	52.6	28.2	9.5	32.5	14.3
영업이익(핵심)	52.6	28.2	9.5	32.5	14.3
EBITDA	42.5	25.0	5.9	29.1	13.0
지배주주지분 당기순이익	57.5	32.9	30.1	52.0	4.9
EPS	57.5	32.2	30.1	52.0	4.9
수정순이익	51.3	30.2	49.6	28.4	16.4

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	521	369	338	416	394
당기순이익	195	304	247	355	417
감가상각비	40	42	39	37	34
무형자산상각비	8	8	1	2	2
외환손익	-31	-41	-1	-4	24
자산처분손익	1	5	31	-3	-12
지분법손익	0	0	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	319	110	-36	-64	-153
기타	-11	-59	58	95	82
투자활동현금흐름	-319	-85	-300	-252	-167
투자자산의 처분	-136	-40	-141	-75	-32
유형자산의 처분	3	38	35	53	44
유형자산의 취득	-160	-59	-146	-159	-114
무형자산의 처분	-23	-21	-2	-3	-4
기타	-2	-3	-11	-15	-16
재무활동현금흐름	74	-117	152	51	25
단기차입금의 증가	42	-338	12	24	0
장기차입금의 증가	16	167	104	-24	-46
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	17	54	36	51	71
현금및현금성자산의순증가	278	169	190	215	252
기초현금및현금성자산	425	703	872	1,062	1,277
기말현금및현금성자산	703	872	1,062	1,277	1,530
Gross Cash Flow	202	259	374	480	547
Op Free Cash Flow	385	313	141	192	207

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,547	2,766	3,164	3,562	3,903
현금및현금성자산	703	870	1,015	1,154	1,300
유동금융자산	288	297	391	451	484
매출채권및유동채권	960	985	1,063	1,173	1,256
재고자산	595	614	681	767	845
기타유동비금융자산	0	0	14	16	18
비유동자산	1,056	1,127	1,257	1,406	1,520
장기매출채권및기타비유동채권	29	32	37	44	48
투자자산	24	186	192	195	207
유형자산	702	570	677	799	879
무형자산	45	49	50	51	53
기타비유동자산	255	291	301	316	333
자산총계	3,602	3,894	4,420	4,967	5,423
유동부채	2,392	2,272	2,411	2,571	2,582
매입채무및기타유동채무	1,401	1,588	1,718	1,835	1,831
단기차입금	861	509	521	545	545
유동성장기차입금	0	25	24	18	17
기타유동부채	131	150	147	172	189
비유동부채	208	370	511	544	571
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	148	283	388	370	325
기타비유동부채	60	88	124	175	246
부채총계	2,600	2,643	2,923	3,115	3,153
자본금	71	71	71	71	71
주식발행초과금	521	541	541	541	541
이익잉여금	471	665	935	1,346	1,776
기타자본	-69	-58	-58	-58	-58
지배주주지분자본총계	994	1,218	1,488	1,899	2,330
비지배주주지분자본총계	9	33	9	-47	-60
자본총계	1,002	1,251	1,498	1,852	2,269
순차입금	17	-350	-473	-672	-898
총차입금	1,009	817	933	933	886

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

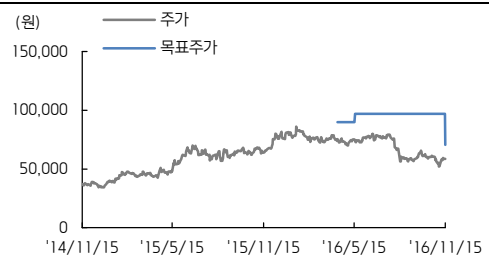
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,100	1,454	1,891	2,874	3,014
BPS	6,996	8,528	10,419	13,294	16,308
주당EBITDA	2,362	2,936	3,110	4,017	4,538
CFPS	1,295	1,691	2,006	2,750	3,173
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	32.4	55.7	31.0	20.4	19.4
PBR	5.1	9.5	5.6	4.4	3.6
EV/EBITDA	13.2	24.6	16.1	11.4	11.1
PCFR	27.5	47.9	29.2	21.3	18.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.1	13.1	11.9	13.4	13.9
영업이익률(핵심)	12.1	13.1	11.9	13.4	13.9
EBITDA margin	14.1	14.8	13.1	14.4	14.7
순이익률	5.7	6.8	7.2	8.9	9.5
자기자본이익률(ROE)	14.6	17.0	17.9	21.2	20.2
투자자본이익률(ROIC)	22.4	35.5	48.8	50.7	46.0
안정성(%)					
부채비율	259.5	211.2	195.2	168.2	138.9
순차입금비율	1.7	-28.0	-31.6	-36.3	-39.6
이자보상배율(배)	6.9	9.5	9.8	14.0	16.8
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.9	3.3	3.6	3.6
재고자산회전율	4.0	4.7	5.3	5.5	5.5
매입채무회전율	2.0	1.9	2.1	2.2	2.4

- 당사는 11월 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
오스템임플란트 (048260)	2016/05/02	BUY(Initiate)	90,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	97,000원
	2016/11/15	BUY(Maintain)	70,600원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%