

퀘이사 월간지_2020년_06월호
고령화 섹터 대장주_오스템임플란트(048260)

작성자: 땡기왕자

※06월호는 80page부터 기재되어 있습니다.

♣오스템임플란트(048260): 2020년 해외법인 턴어라운드 기대

♣비즈니스 요약(2019년12월20일)

=>1997년 1월에 설립되어 치과용임플란트 및 치과용소프트웨어에 대해 제조, 판매를 주요 사업으로 영위하고 있으며 동사를 제외하고 26개의 해외법인과 9개의 국내법인 계열회사를 가지고 있음.

=>ISO9001인증과 CE마크 획득을 시작으로 많은 나라에서 인증을 획득하였으며 12년에는 TSⅢ CA제품을 출시하여 안전성과 품질을 세계적으로 인정 받음. 치과용 임플란트사업과 치과용 소프트웨어사업을 병행하는 유일한 기업임.

=>2019년 9월 전년동기 대비 연결기준 매출액은 24.6% 증가, 영업이익은 18.4% 증가, 당기순이익 적자전환. 전년동기 대비하여 매출원가가 증가했지만 전체 매출액이 이를 상회하며 영업이익이 개선되었으나 비용부문의 상승이 당기순이익 적자전환을 견인한 것으로 판단됨.

=>건강보험청구프로그램인 '두번에'와 치과경영 통합관리프로그램인 '하나로' 및 교정전문프로그램인 'V-ceph'의 개발과 서비스로 치과 소프트웨어 1위를 차지함.

♣♣♣2019년10월호

회사개요

대한민국을 대표하여 세계 최고의 임플란트 전문기업이 되겠습니다.



임플란트 사업 ▶



치과 기자재사업 ▶



치과 IT사업 ▶



AIC 연수회 ▶

=>오스템임플란트는 고령화 최대 수혜주 중 하나로(TOP3) 장기 성장
이 가능하다고 판단되기 때문에 좀 오랫동안 보유를 해야 되는 종목
인데 그래도 월간지에서는 적정주가에 도달하면 매도(비중축소)의견을
드리고, 다시 비중을 확대할 수 있는 구간이 오면 매수(비중확대)의견
을 드리면서 가도록 하겠습니다.

=>최근에 여러 악재들이 연속적으로 겹치면서 주가가 많이 하락했어
요? 제 조사 결과로는 절호의 매수(분할)기회로 저는 보고 있습니다.
이제부터 그 이유에 대해서 말씀드리고자 합니다.

♣2019년에 나온 악재 3가지

=>이 기업은 제가 2013년부터 꾸준히 주식을 사모으고 있는 기업 중
에 하나입니다.

=>근데 이 기업은 고질적으로 기관들이 예상치 못한 1회성 비용이 분
기마다 계속 나왔어요. 그게 투자자들을 짜증나게 하는거거든요?

=>그래서 2016년 이후 해외쪽 진출을 위한 대규모 투자로 인해 이익
이 줄어들면서 주가도 정체하는 모습을 보여왔습니다.

=>그러다가 19.1Q에 무슨 일이 있었냐면 그동안 계속 나오던 1회성
비용이 안 나왔어요?

=>그래서 그동안 이 기업을 매수하기 위해 기다렸던 기관 투자자들이
괘재를 불렀습니다.

=>18.4Q에 그런 기대를 모으고 들어왔던 물량이 19.1Q에 고질적인 1
회성 비용이 나오지 않자 공격적으로 매수하면서 주가를 끌어 올렸습
니다.

=>4분기 동안의 실적 중에 단순히 첫 1분기 실적이 좋게 나왔다는 이

유로 기관 투자자들이 이렇게 공격적으로 매수하는 경우는 굉장히 보기 드문 현상입니다.

=>인선이엔티(060150)도 19.1Q에 그랬습니다. 무슨 말이나면 실적 성장은 앞으로 확실한데, '대손상각비, 재고자산 손실 등 고질적인 1회성 비용이 계속 나오느냐, 아니냐?'를 모니터링 하면서 계속 째려보고 있다는 의미입니다.

=>만약에 1회성 비용이 안 나왔다? 그러면 '아, 그동안 고질적인 문제가 해소가 되었구나.'라고 생각하고 더 공격적으로 매수 할 겁니다.

=>반대로 1회성 비용이 계속 나오면, '아, 아직 끝난게 아니구나.'하고 그런 기대감으로 남들보다 먼저 매수했던 기관 투자자들이 공매도까지 결들이면서 주식을 던지는 겁니다.

=>그러면서 오스템임플란트나 인선이엔티나 고점대비 주가가 다시 하락한 원인으로 볼 수 있겠습니다.

=>그러나 매출이 성장하고 앞으로의 실적 성장은 거의 확실시 되고 있기 때문에 2기업 모두 2020년도에는 주가가 제자리를 찾아가지 않을까 기대하고 있습니다.

=>오스템임플란트의 주가가 인선이엔티에 비해 고점대비 더 하락한 이유는 여기에 9월에는 국세청으로부터 반품 폐기 제품처리와 관련해 415억원의 추징금 선고를 받으며 2019년하반기 어닝쇼크가 불가피해 보였기 때문입니다.

=>중장기투자를 하는 개인투자자라면 1회성 비용이니 그냥 주식을 팔지 않고(혹은 약간의 비중 축소) 가지고 갔을텐데 파리목숨인 기관투자자에게는 2분기 연속 적자가 예상되는 기업의 주식을 계속 가져가기 어려웠을 겁니다.

=>그러면서 추가적인 실망 매물이 또 쏟아져 나왔습니다.

=>그리고 시장에서는 "해외 쪽 돈 안 되는 부실 자산들이 정리가 될 것이다."라고 기대했었는데 만약 이 부실 자산들을 털어내는 작업을 거치게 되면 그 분기는 이익 하락으로 연결이 됩니다.

=>그래서 "올해 하반기 실적은 분명히 안 좋아질 것이다."라고 시장에서 이미 확실시 하고 있는 모습입니다. 그건 저도 그렇게 생각을 합니다.

=>그럼 주식을 팔아야 하느냐? 그것보다 더 근본적인 질문을 던지면, '나는 기관투자자들처럼 전업 투자로 매일매일 실시간으로 기업을 모니터링하면서 분기 실적과 수익률에 목숨을 걸며 일 할 것인가?'

=>개인투자자는 기관투자자랑 태생(?)부터 다릅니다. 기관투자자는 개인투자자만큼 기업을 믿고 오래 기다려줄 시간이 없습니다.

=>상부에서 수익률 압박이 들어오고 만약 한 달/분 기/연간 목표 수익률을 달성하지 못하면 그 기관투자자는 회사에 잘립니다.

=>그 스트레스가 상당하다고 합니다. 근데 개인투자자는 누가 자릅니까?

=>개인투자자는 <1인 기업>입니다. 자기 마음대로 할 수 있습니다.

=>투자를 잠깐 쉬고 싶으면 쉴 수도 있고, 투자금이 가볍기 때문에 내가 원하는 기업만 포트에 담을 수도 있고 모든 것에서 다 자유롭습니다.

=>기관투자자중에서 그 자유로운 시간과 투자금의 가벼움(?) 때문에 개인투자자를 부러워하는 사람들이 정말 많습니다. 개인투자자만 그걸 몰라요.

=>다만 그건 있죠. 본업이 따로 있기 때문에 온전히 주식투자에 모든 시간과 집중을 할 수 없다는게 가장 큰 약점이죠.

=>근데 그 약점은 충분히 커버할 수 있다고 생각합니다. 평일에는 퇴근 하면 녹초가 돼서 돌아오고 가정 일이 있기 때문에 어렵다고 쳐도 주말에 딱 시간을 내서 찬찬히 기업들의 실적과 시세(가격/추세 흐름) 그리고 미래의 모멘텀을 살펴보는 시간을 가져보세요.

=>그래도 시간이 없으면 제가 여러분을 대신해 시간을 내서 공부하고 정리한 월간지 만이라도 반복적으로 읽어보세요. 읽다가 궁금한게 생기면 저한테 메일을 보내주시면 됩니다.

별금 등의 부과

1. 별금 등 부과내역	종류	추징금
	부과금액(원)	41,506,323,979
	납부기한	2019-11-30
	자기자본(원)	126,209,769,420
	자기자본대비(%)	32.89
	대기업해당여부	해당
2. 부과기관	서울지방국세청	
3. 부과사유	법인세 등 세무조사 (2014~2018 사업연도)	
4. 향후대책	상기 부과금액은 세무조사 결과통지서상 과세예고 금액이며, 회사는 추징금 최소화를 위해 관련 내용을 검토한 후, 쟁점사안에 대해서는 법정 기한내 절차에 따라 대응할 예정입니다.	
5. 확인(통지서접수)일자	2019-09-20	

=>동사의 지난해 영업이익이 310억원이었는데 추징금만 무려 415억 원을 받았어요? 이거 굉장히 큰돈이거든요.

=>이게 뭐냐면 동사가 해외 치과의사들한테 임플란트를 팔잖아요?

=>그 치과의사가 시술을 하다가 잘 안 되면 그걸 반품하는 경우가 생깁니다.

=>그럼 반품처리 된 것들 중에서 다시 쓸 수 없고 폐기되어야 할 제품들이 있잖아요?

=>그래서 이것은 영업 과정에서 일어날 수밖에 없는 필수적인 과정으로 보고 이것을 비용처리를 했던거예요. 비용처리를 하면 법인세 감면이 또 되잖아요? 근데 그럴 수 있잖아요?

=>근데 국세청이 나중에 이 사실을 알고 나서, “그거 그런 식으로 처리하면 안 된다. 그걸 왜 비용처리를 하느냐? 그동안 당연히 냈어야 될 세금을 너네는 안 냈다.”고 하면서 추징금을 부과했습니다.

=>회사는 여러 가지 방안을 찾아보고 부과된 추징금을 낮출 수 있는 방안에 대해서 협의해 보겠다고 하였습니다.

=>아무튼 그렇게 되면 이 추징금이 19.4Q에 쏟아지거든요?

=>올해 19.3Q/19.4Q 실적(이익)이 안 좋을 것이란걸 거의 확실합니다.

=>근데 그걸 이제는 모든 투자자들이 알고 있다는 것입니다. 따라서 실제로 19.3Q/19.4Q 실적이 발표되었을 때 주가가 추가로 하락할 것이냐? 에 대해서는 저는 약간은 보수적입니다.

=>이미 주가가 어느 정도는 19.4Q까지의 실적을 반영해서 움직인 것 같거든요?

=>어쨌든 지금 동사는 하반기에 해외 부실 자회사 정리 작업으로 인한 1회성 비용 출몰과 9월에는 국세청으로부터 415억원의 추징금 부과로 인해 투심 악화/ 10월에는 2대 주주였던 더 캐피탈그룹(The Capital Group)이 보유 지분 10.85%에 대해 블록딜을 했어요? 그 블록딜을 받은 국내 업체가 13%할인된 가격으로 시장에 재매각을 하면서 매도세가 단기에 크게 증가하면서 수급과 투심 모두 악화되면서 당구로 치면 쓰리쿠션(?)을 맞은 상황입니다.

=>단순히 주가가 과대낙폭하여 이 기업에 관심을 갖는 것이 아니라 이 기업은 장기적으로 구조적으로 성장할 수밖에 없는 펀더멘털을 가지고 있다고 생각하거든요? 장기투자 관련 종목들은 가급적 싼 값에 매수하여 보유하는게 좋지 때문에, '지금이 그런 구간이 아닌가?' 싶어서 오스템임플란트에 대한 레포트를 작성하게 되었습니다.

♣오스템임플란트, 어떤 기업인가?

=>동사는 단순히 고령화 수혜주로 우리나라에 국한되어서 생각하면 안 되고 전 세계를 바라보면서 우리가 시야를 좀 더 넓힐 필요가 있습니다.

=>치과용 임플란트는 고령화의 가장 직접적인 수혜 산업입니다. 이제 이건 상식이죠?

=>그래서 그동안 이 기업에 대해서 시장에서도 높은 프리미엄을 부과해 준 것입니다.



=>질병관리센터(CDC)에 따르면 65~74세 사이 인구의 13%, 65세 이상 인구의 18.6%, 75세 이상 인구의 25.8%가 자연치를 다 소실한다고 발표했고 Straumann의 발표에 따르면 65세~74세 인구의 경우 1

개 이상의 영구치 손실 발생 비율은 74%에 달한다고 합니다.

=>신이 인간을 창조했다면 신은 인간에게 치아를 70세까지만 사용하도록 만들었습니다.

=>근데 인간의 수명이 지금 100세 시대(고령화)를 맞이하고 있잖아요?

=>무릎, 어깨, 치아 등은 소모품이잖아요? 지우개처럼 사용하면 할수록 닳아서 없어지는... 결국 그 소모품은 임플란트로 대체할 수 밖에 없거든요?

=>무릎은 2개...어깨도 2개...(근데 어깨는 야구선수가 아니라면 크게 상관은 없음) 근데 치아는 20개잖아요? 인간의 소모품 중에서 치아가 가장 사업성이 높은거죠.

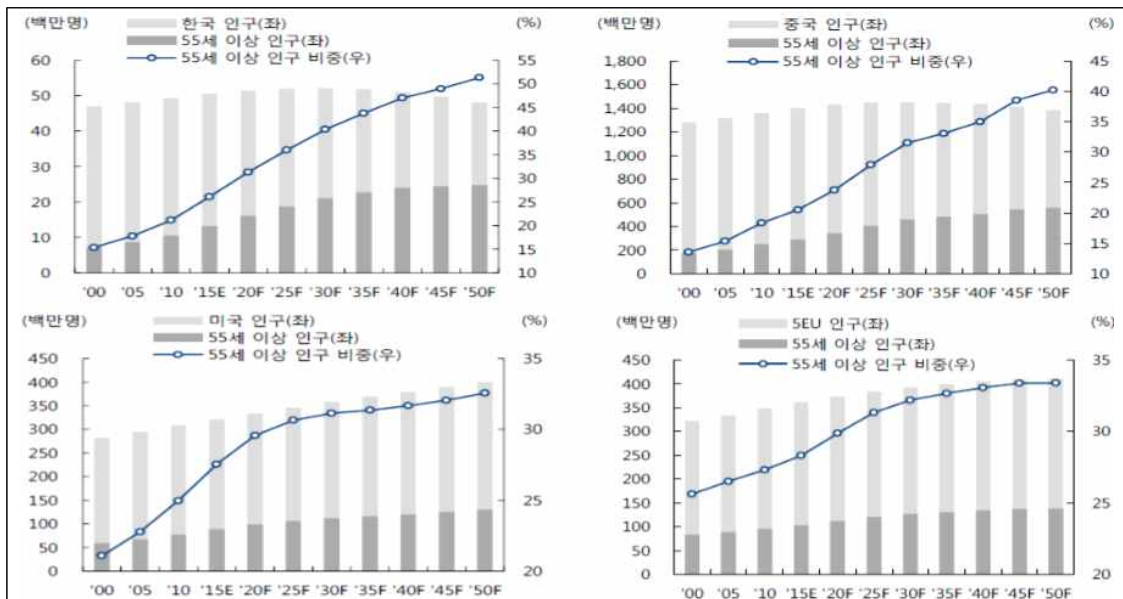
=>65세 이상이 되면 결손 치아가 75%라는 얘기인데...그러면 앞이빨 몇 개 남겨두고는 모두 결손 치아가 된다는 의미잖아요?

=>55세 이상 고령화 절대적 인구 분포도를 살펴보면 중국이 23%, 인도 14%, 미국 7%, 일본 4%, 유럽 8% 순이네요?

=>근데 글로벌 평균으로 임플란트 시술 확률은 1%미만이라고 합니다. 무슨 말이나면 앞으로 임플란트를 해야 될 사람들(시장)이 엄청나게 많다는 의미입니다.

=>한국만 유독 임플란트가 세계 최고 수준의 강국입니다. 그것도 압도적인 강국입니다.

=>다른 국가들은 아직 임플란트가 뭔지도 모르는 국가들이 수도룩 합니다. 이 기업을 실적이 나쁠 때(1회성 이슈) 최대한 싸게 사서 보유해야 되는 이유입니다.



=>한국은 2050년이 되면 55세 이상 인구가 전체 인구의 50%를 넘어서게 됩니다.

=>그래서 오스템임플란트가 제2의 LG생활건강(20년/100배 주식)이 될 수 있다는 거예요.



LG생활건강 월봉 차트(2019/10/24일 기준)

=>2000년부터 2019년까지 월봉 차트로 보면 그냥 마음 편히 올라간 것 같죠? 과연 그럴까요?

=>2000년부터 일봉으로 여러분이 직접 한 번 2019년까지 보시길 바랍니다. 이렇게 안정적인 사업을 영위하는 기업의 주가도 수도 없이 많이 매일 급락하고 오랜기간 조정 받고 그러합니다. 주가가 고점 대비

2년 동안 안 오른 적도 있었습니다.

=>지금 오스템임플란트도 19.3Q/19.4Q 실적 악화를 이유로 굉장히 크게 조정 받은 것처럼 보이지만 시간이 지나고 주가가 한참 올라가 있는 상황에서 지금 시점을 바라보면 아마 하나의 점처럼 보일 것입니다.

=>개인적으로 제2의 LG생활건강으로 바라보고 있는 기업들이 오스템 임플란트를 제외하고도 몇 개 있습니다.

♣국내 및 해외 시장규모 및 성장률



=>국내 시장은 세계 압도적인 1위입니다. 당연히 이미 성숙했기 때문에 시장 성장 보다는 고령화에 따른 성장이 있겠습니다.

=>연평균 4.2%는 굉장히 높은 성장입니다. 최초 고령화 시작이 2018년도입니다. 인구통계적으로 앞으로는 평균 성장률이 지금보다 더 높아질 것 같습니다.

=>전 세계 시장은 아직까지 임플란트를 하지 않는 국가들이 많기 때문에 국내 시장 성장률보다 더 높습니다.

=>국내 시장보다 해외 시장 성장률이 더 높겠죠? 동사가 그동안 해외 진출을 많이 했고 국내보다는 해외쪽을 집중적으로 공략했습니다.

=>국내에는 오스템임플란트, 덴티움, 디오 같은 회사들이 있는데 해외 쪽 비중이 오스템임플란트가 높습니다. 그리고 1등인 오스템임플란트를 구조적으로 절대 못 따라 옵니다.

=>스포츠에선 가능한 일일지라도 산업계에선 거의 불가능합니다.

동일업종비교 (업종명 : 건강관리장비와용품 | 재무정보: 2019.06 분기 기준)

종목명 (종목코드)	오스템임플란트* 048260	클래시스* 214150	디오* 039840	덴티움* 145720
현재가	36,400	14,150	42,800	59,400
전일대비	▲ 350	▲ 300	▼ 600	▼ 900
등락률	+0.97%	+2.17%	-1.38%	-1.49%
시가총액(억)	5,200	8,921	6,644	6,574

=>근데 시가총액을 한 번 보십시오. 지금 오스템임플란트가 19.3Q/19.4Q 1회성 비용 출물에 따른 이익감소로 인해 기업이 가지고 있는 가치대비 얼마나 저평가 되어 있는지 알 수 있습니다.

=>기본적으로 오스템임플란트는 1조 이상의 가치를 가지고 있습니다.



세계 1위 판매 임플란트, 스트라우만

스트라우만은 좋은 것을 해 주고 싶은 가족의 마음으로, 믿을 수 있는 제품을 제공하고자 노력합니다.

제품정보 임플란트 | 엠도게인 | 골이식재
부가정보 회사소개 | 뉴스&이벤트

=>스트라우만은 전 세계 판매 1위 임플란트 회사로 그런데 아시아지역 매출액은 오히려 오스템임플란트가 더 많습니다.

그림 4. 오스템임플란트 vs. 스트라우만 아시아지역 매출 추이

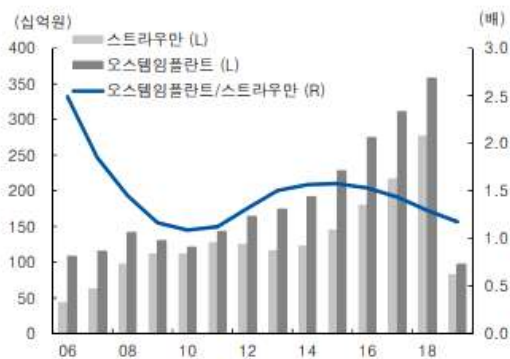
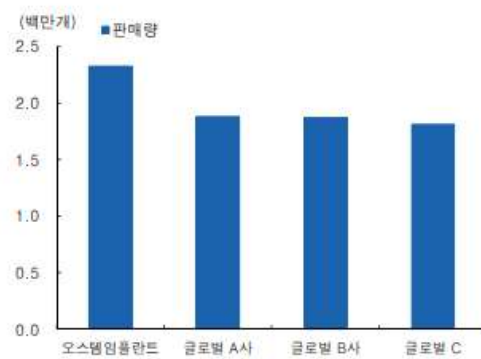


그림 5. 글로벌 Fixture 판매량 1위



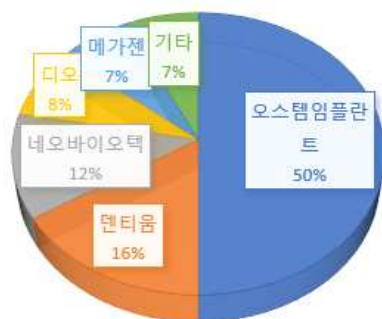
자료: 각사, 미래에셋대우 리서치센터

주: 2017년 기준

=>스트라우만은 세계 최초 임플란트 회사이며 고가 전략(수익성)으로 영업이익이 좀 높다고 하네요.

회 사	내 용
Straumann (스위스, 시장점유율 25%)	Premium 세그먼트에 기반을 둔 전통적인 치과용 임플란트 pure player. 2010년 이후 신흥국 value 업체들을 인수하면서 시장점유율 방어 성공. 전 세계 모든 임플란트 업체들의 벤치마킹 대상. 최근 CAD/CAM 업체를 인수하면서 디지털 덴티스트리 구축에 초점.
Danaher (미국, 시장점유율 19%)	진단, 생명공학, 치과 등 전방위적 사업부를 갖춘 글로벌 의료기기 시장 11위 업체. 치과 기자재 및 이미징 분야에 중점을 두다가 2014년 12월 글로벌 임플란트 2위 업체 Nobel Biocare를 인수하면서 임플란트 시장 진출.
Dentsply Sirona (미국, 시장점유율 12%)	2016년 덴탈 기자재 선두주자 Dentsply가 덴탈 이미징 1위 업체 Sirona를 인수하면서 치과용 의료기기 시장 1위 업체에 등극. 2011년 Astra Tech 인수로 임플란트 제품 라인업 다양화, 2016년 이스라엘 업체 MIS Implants 인수로 value 세그먼트 진출.
Henry Schein (미국, 시장점유율 8%)	글로벌 헬스케어 제품 및 서비스 공급업체로 포춘 500대 기업이며, 치과 및 치과의사에 특화된 공급업체. 2018년 덴탈사업부문 매출액 63억 달러를 기록하였음.
오스템임플란트 (한국, 시장점유율 7%)	아시아 1위, 글로벌 5위 임플란트 전문업체. 당사는 임플란트 뿐만 아니라 치과용 기자재, 디지털 덴티스트리 제품 등을 출시하여 치과 Total Solution 을 구축하고, 글로벌 시장을 적극적으로 공략할 예정임.

임플란트 국내 시장 점유율



=>국내 상위 5개 업체가 시장의 90%이상을 점유하고 있습니다.

=>1등(오스템임플란트)과 2등(덴티움) 기업의 점유율 차이가 굉장히 크죠?

=>오스템임플란트는 국내 뿐만 아니라 아시아 통틀어서 1등입니다. 동사는 중국 시장에서도 1등입니다.

=>2000년대 초반에는 100개 이상의 임플란트 기업이 있었습니다.

=>그러다 상위 일부 기업들이 시장을 독식하면서 50개 이상은 망했고, 현재는 40여개 기업들이 존재하고 있는 상황입니다.

=>국내 상위 5개 업체(오스템임플란트/덴티움/네오바이오텍/디오/메가

젠)를 제외한 나머지 업체들이 할 수 경영 전략은 무엇일까요?

=>가격 경쟁력밖에 없습니다. 그런데 임플란트를 자기 몸에 평생 들어가는 건데 싼 제품으로 하려는 사람이 있을까요?

=>그리고 치과의사들이 굉장히 보수적인 집단인데 가격 싸다고 그런 임플란트를 살까요? 시장지배력이 높고 브랜드력이 높은 임플란트를 선호하겠죠.

=>그래서 임플란트 시장은 앞으로도 상위 업체들이 시장 장악력을 더욱 공고히 할 것으로 전망됩니다.

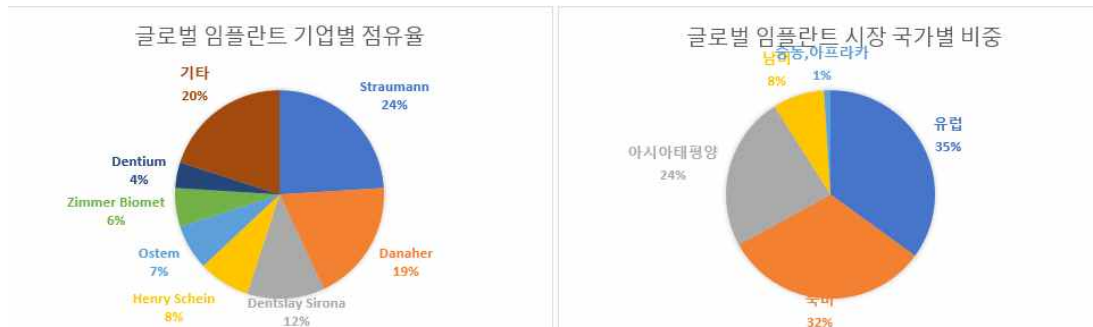
=>국내 시장은 만명당 임플란트 식립률이 412명 수준으로 세계에서 압도적인 1위라고 합니다.

=>해외 업체들이 한국 임플란트 시장이 진출한다? 성공 가능성이 거의 없다고 봐야죠.

=>국내 업체들이 국내 시장은 90%이상을 점유하고 있습니다.

=>최근 임플란트 자기 부담금을 50%에서 30%로 인하했잖아요?

=>그러면 수요가 과거보다 더 늘어나잖아요?



=>국가별 비중을 보면 유럽 시장이 제일 크죠? 아시아태평양 중에 한국이 5.7%입니다. 이식률을 보면 한국이 제일 큼니다.

=>글로벌 임플란트 기업별 점유율을 보면 스트라우만이 24%로 1등이고 한국 기업으로는 오스템임플란트가 7%, 덴티움이 4%를 차지하고 있습니다.

=>제가 볼땐 신흥국 시장 대비 경쟁사 대비 더 높은 성장률을 보일 것으로 보고 있어요.

=>왜냐하면 스트라우만 같은 상위 업체들은 유럽/북미 시장 쪽 경쟁률이 높아요.

=>근데 신흥 국가인 아시아/남미/중동 쪽에서는 오스템임플란트의 성

장률이 더 높을 것으로 보고 있습니다.

=>왜그러냐면 스트라우만 같은 경우에는 임플란트 가격이 지나치게 높아요.

=>반면 오스템임플란트는 스트라우만 보다 판매가격이 50%가 더 저렴합니다. 이는 덴티움도 마찬가지입니다.

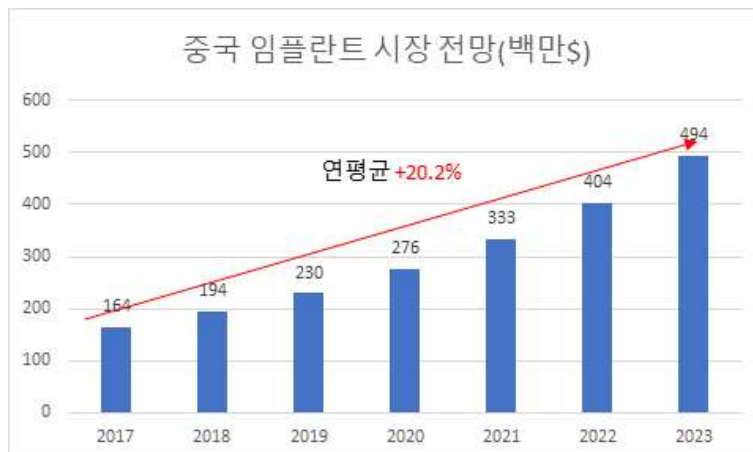
=>여기서 포인트가 스트라우만 같은 경우 신흥국에서 판매 가격을 낮출 수가 없습니다. 왜냐?

=>이미 유럽과 북미에서 그 가격으로 팔고 있는데 신흥국에서만 가격을 헐값으로 낮출 수는 없거든요.

=>그래서 오스템임플란트하고 가격경쟁이 안 돼요. 그래서 신흥국 쪽에서는 동사의 성장률이 더 높지 않겠느냐, 하고 조심스럽게 전망을 하고 있습니다.

=>왜냐하면 임플란트 제품간의 품질 차이가 크지 않고(상향 평준화) 소재도 거의 비슷하기 때문에 글로벌 시장에서는 브랜드 가치가 높은 상위 업체들의 가격이 제품 선택에 중요한 결정 요소가 되었습니다.

♣중국 시장



=>중국 시장은 전 세계에서 가장 빠르게 고령화되는 고성장(?) 시장입니다.

=>향후 6년간 연평균 20.2%의 성장률을 기록하며 2023년에는 4.9억 달러 규모까지 성장할 것으로 전망됩니다.

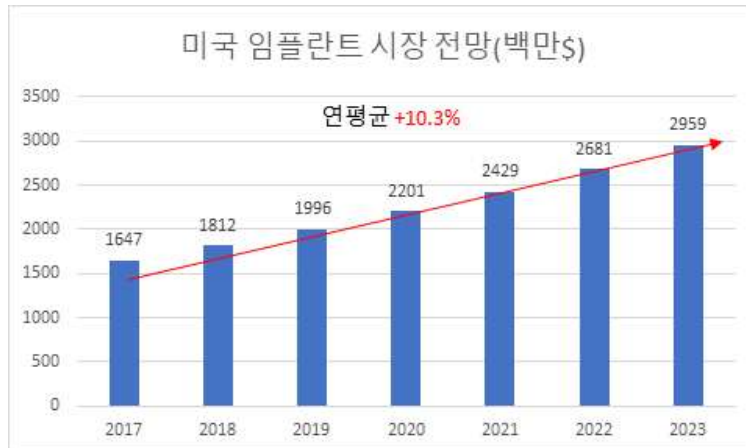
=>중국 시장은 앞으로 가장 큰 영향력을 끼치는 시장이 될텐데 2018년 기준으로 오스템임플란트가 점유율 1등(33%)이고, 덴티움이 2등

(25%), 스트라우만이 3등(22%)을 랭크하고 있습니다.

=>이게 아마 가격경쟁력 때문인 것으로 보입니다.

=>앞으로 중국 시장의 성장률(20.2%)이 중요하기 때문에 현재 국내시장 성장률 4.5%(점유율 50%)는 눈에 잘 들어오지도 않습니다.

=>미국 시장도 가장 거대한 시장이기 때문에 놓칠 수 없습니다.



=>미국 내 전체 치과의사 약 26만명 중 임플란트 시술이 가능한 의사 비율은 약24%에 불과합니다.

=>그렇기 때문에 시장도 크지만 앞으로의 성장률도 기대가 됩니다.

=>브랜드력만 좀 더 갖추고 미국 치과의사들한테의 신뢰도만 쌓을 수 있다면 스트라우만과 품질은 비슷한데 오스템이 기술력은 좀 더 낮다는 평가도 받고 있는데 가격은 50% 더 저렴하기 때문에 보수적으로 봐도 시간이 지나면 지날수록 오스템임플란트 것도 사용량을 더 늘리지 않겠느냐, 그런 시각을 가지고 있습니다.

=>중국은 아직 자국 기업들이 임플란트 시장에 진출도 못했고, 브랜드와 기술력이 이미 기존 업체들을 추월하기 위해서는 시간이 부족하기 때문에 걱정은 안 하고 있습니다.

♣성장동력은 해외법인

종속기업명	소재지	법인목적	소유지분
오스템미국법인	미국	임플란트 제조 및 판매	59%
오스템멕시코법인	멕시코	임플란트 판매	100%
오스템캐나다법인	캐나다	임플란트 판매	100%
오스템칠레법인	칠레	임플란트 판매	100%
오스템독일법인	독일	임플란트 판매	100%
오스템러시아법인	러시아	임플란트 판매	100%
오스템터키법인	터키	임플란트 판매	100%
오스템우크라이나법인	우크라이나	임플란트 판매	100%
오스템인도법인	인도	임플란트 판매	100%
오스템일본법인	일본	임플란트 판매	100%
오스템베트남법인	베트남	임플란트 판매	100%
오스템필리핀법인	필리핀	임플란트 판매	100%
오스템카자흐스탄법인	카자흐스탄	임플란트 판매	100%
오스템방글라데시법인	방글라데시	임플란트 판매	100%
오스템싱가포르법인	싱가포르	임플란트 판매	100%
오스템말레이시아법인	말레이시아	임플란트 판매	100%
오스템태국법인	태국	임플란트 판매	100%
오스템호주법인	호주	임플란트 판매	100%
오스템우즈베키스탄법인	우즈베키스탄	임플란트 판매	100%
오스템인도네시아법인	인도네시아	임플란트 판매	100%
오스템몽골법인	몽골	임플란트 판매	100%
오스템뉴질랜드법인	뉴질랜드	임플란트 판매	100%
주대한치과교육개발원	한국	시험 대행	100%
주류센	한국	의약외품 제조 및 판매	67%
오스템글로벌㈜	한국	위생용품 판매	81%
오스템카디오텍㈜	한국	심혈관계 의료기기 제조 및 판매	59%
휴비트㈜	한국	치과용 교정 제조 및 판매	57%
코찬㈜	한국	디지털 교정 솔루션제조 및 판매	96%
탑플랜㈜	한국	임플란트제조 및 판매	84%
오스템대만법인	대만	임플란트 판매	100%
오스템중국법인	중국	임플란트 판매	100%
오스템홍콩법인	홍콩	임플란트 판매	100%
오스템광둥법인	중국	임플란트 판매	100%
오스템천진법인	중국	임플란트 판매	59%
오스템염성법인	중국	임플란트 제조 및 판매	59%

=>동사는 24개국에 총29개의 해외 법인을 보유하고 있습니다.

=>전 세계가 동시다발적으로 고령화가 되고 있기 때문에 대부분의 지역에 거의 다 들어가 있습니다.

=>본사는 한국에 있으며 생산(제조업)조직은 미국과 중국(염성)에 있습니다. 그 외 나머지 법인들은 다 영업(판매) 조직입니다.

=>따라서 미국과 중국 염성 법인을 제외하고는 나머지는 영업 조직이기 때문에 인건비와 고정비밖에 없습니다. 그렇겠죠?

♣신흥국 시장에서 경쟁력이 높은 이유

=>글로벌 시장에서 인지도(브랜드력)가 높은 스트라우만 보다는 약 50% 가격이 저렴하고, 로컬 업체들의 저품질 저가 임플란트보다는 가격대가 약간 높습니다.

=>전 세계에서 임플란트 기술이 가장 발달한 국가(한국)의 제품이라는 점과 로컬 업체 대비 압도적인 임상 데이터(15년 이상 축적)보유. 왜 임상 데이터가 필요하냐면 임플란트 기술이 단순히 치과의사의 손재주(?)로 하는게 아니라 과학적인 알고리즘(소프트웨어)을 바탕으로 기술이 이루어집니다.

=>어떤 의사가 기술을 해도 그 매뉴얼대로 기술을 하면 잘할 수 밖에 없도록 하게 만들어 놓았습니다.

=>그리고 특히 신흥국 시장에서 경쟁력이 더 높은 이유는 미국/유럽 선진국 시장에서 높은 가격에 임플란트를 판매하고 있는 글로벌 상위 업체들이 신흥국 시장에서 동사의 낮은 가격으로 판매하기 어렵기 때문입니다.

=>이런 이유로 동사는 중국/홍콩/싱가포르/인도/대만 등 아시아 신흥국에서 시장점유율 1위를 차지하고 있습니다.

♣해외 법인의 사업 모델은 직판

=>'덴티움의 영업이익률은 20%대이고, 오스템임플란트의 영업이익률은 10%대인데 왜 오스템임플란트냐? 단순히 1등기업이라서?'라는 생각을 하실 수도 있습니다.

=>오스템임플란트의 대표가 치과 전문의 출신인데 이런 말을 한적이 있습니다.

“단기 이익 관심 없다. 최대한 멀리 보겠다.”

=>영업을 할 때 가장 상식적이고 손쉬운 방법이 자동차처럼 딜러한테 제품을 주고(간접 판매), 영업사원 풀어서 영업을 하도록 하는 것입니다.

=>그럼 그 자동차를 판매한 딜러한테 일정 부분의 마진이 붙게 됩니다.

=>이렇게 하면 초기에 비용 부담이 없잖아요? 제품만 그냥 딜러 업체한테 주면 끝이잖아요?

=>대신에 이익이 낮죠.

=>근데 오스템임플란트는 간접 판매를 하지 않고, 직접 판매를 하고 있습니다. 딜러를 고용하지 않고 치과의사한테 직접 판매하겠다는 것이죠.

=>이렇게 되면 직접 영업 인력을 채용해야 겠죠? 그리고 사무실도 있어야 되겠죠? 임대료가 발생하겠죠?

=>초기 비용 부담이 높습니다. 그리고 단골 거래처들이 늘어나기 전까지는 고정비가 계속 발생하게 됩니다.

=>그 초기 적자를 감내하겠다는 경영 전략을 가지고 있어요.

=>그러나 단골 거래처들이 어느정도 확보가 되면은 나중에 높은 이익이 발생하게 됩니다. 왜냐?

=>해외 대리점(딜러)한테 주는 돈이 없잖아요? 직판을 하면 나중에는 자기들이 다 먹는 구조거든요.



=>구조적으로 마진율이 높고 더 중요한 것은 치과의사와 직접적인 관계를 유지한다는 것이 중요합니다.

=>임플란트 시술을 한 번도 해본적이 없는 치과의사들이 대부분이잖아요?

=>이 친구들(?)한테 오스템이 지금 교육을 하고 있는 겁니다. 치과의사도 임플란트 시술을 익히면 향후 더 많은 고객을 유치할 수가 있잖아요? 관심이 높을 수밖에 없죠.

=>홈페이지에 나와있는 오스템 임상교육의 목표는 다음과 같습니다.

1. 임플란트 시술을 못하는 치과의사는 시술을 할 수 있게
2. 임플란트를 하는 치과의사는 어려운 케이스를 더 잘 할 수 있게

3. 임플란트 임상 고수는 강의를 통해 노하우를 나눌 수 있게

=>그래서 “치과의사 임상발전에 기여하는게 목표다.”라고 나와있는데 결국 그래서 돈을 많이 벌겠다는게 목표겠죠.

=>치과 의사들은 교육/학회(여기서 최신 정보를 많이 얻음) 등을 굉장히 중요하게 생각하기 때문에 오스템은 “치과의사와의 관계 유지”가 점유율 확대에서 매우 중요하다고 판단하고 있습니다.

=>이런 치과의사 임상 교육 등을 통해 치과의사의 충성도를 높이고 학회/교육을 통해서 새로운 제품을 판매할 경로도 유치하고 제품 라인업을 확대하기 위한 최적의 모임(?)이 되고 있습니다.

=>오스템과 한번 거래를 튼 치과의사들은 오스템이 제공하는 솔루션/교육/소프트웨어 등을 그대로 따르기 때문에 한 번 거기에 손이 익게 되면 다른 업체로 바꾸기 어려운 구조가 있다고 합니다.

=>오스템임플란트는 직판을 통해 “한 번 고객을 만들면, 단골로 만들겠다.”는 경영 전략을 가지고 있어요.

=>이걸 가지고 처음에는 다소 느려 보여도 거래처를 계속해서 확대하고 유지하겠다는 전략을 가지고 있습니다.

=>이 경영 전략을 맞아 떨어지면 다른 경쟁사가 단기간내에 쉽게 따라오기가 어려워 집니다.

Figure 17 중국 영업망 추이



Figure 13 미국 영업망 추이



=>다만 초기 단계 영업인력(인건비)과 유지비 등이 많이 든다는 것은 단점입니다.

=>오스템임플란트는 이 전략을 통해 국내에서 이미 엄청난 돈을 벌어들였고, 그 돈으로 뭐한다? 해외법인 투자에 엄청나게 쏟아 붓고 있는 상황입니다.

=>그 돈으로 지금 초기 해외법인 쪽 영업 손실(선제적 투자)을 다 버

틱고 있는 거예요.

=>어쨌든 오스템임플란트는 경영자의 말대로 단기 이익은 포기하고 해외 투자를 하고 있는거죠.

=>결론입니다. 오스템임플란트는 단기 이익을 포기하고 과감한 해외 투자를 통해 직접 영업을 고수하고 있는만큼, 초기에 발생하고 있는 영업 손실을 버텨내고 향후 매출이 본격화되는 시점에 접어들면 높은 이익 성장이 기대가 됩니다.

Figure 12 중국 AIC 연수생 추이

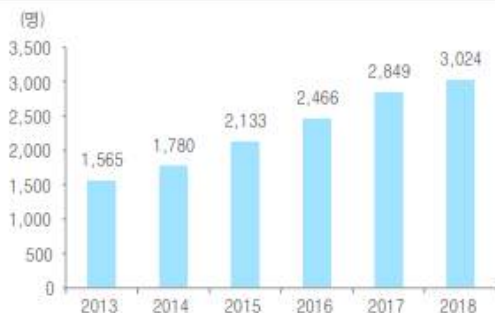
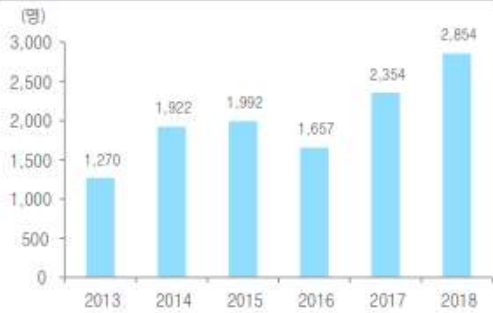


Figure 14 미국 AIC 연수생 추이



=>동사는 전 세계 62개의 임상교육 강의장을 보유하고 있으며 누적 연수생은 17년 55,000명에서 18년 71,000명으로 급증하였습니다. 굉장히 많이 급증했네요. 이게 다 잠재고객들입니다.

=>이런 방식으로 판매를 하고 있어요. 단순히 물건 들고 치과 찾아가서 사달라고 하는게 아니라. 물론 그것도 하겠죠.

♣근데, 왜 이익률이 하락했을까? 왜 19.4Q까지 하락할 전망일까?

=>아마 이것이 투자자들이 가장 궁금해 하는게 아닐까 싶습니다.

=>이익률이 하락한 원인을 알면, '아 앞으로 이익률이 회복이 되겠네.' 하고 생각해 볼 수 있잖아요?

=>그걸 알면 하나도 안 무섭습니다. 그렇기 때문에 저는 계속 사모르고 있습니다.

♣실적분석

연간실적	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
매출액	1,519	1,332	1,314	1,686	1,989	2,157	2,359	2,777	3,446	3,978	4,601	5,498	6,261	7,122	19.5%	13.9%	13.8%
영업이익	183	123	107	148	192	187	280	333	342	217	310	381	510	618	22.9%	33.9%	21.2%
당기순이익	92	18	17	30	37	79	130	163	203	57	63	65	306	375	3.2%	370.8%	22.5%
영업이익률	12.0%	9.2%	8.1%	8.8%	9.7%	8.7%	11.9%	12.0%	9.9%	5.5%	6.7%	6.9%	8.1%	8.7%	2.9%	17.5%	6.5%



=>최근 9년간 매출액은 연평균 16%의 고성장을 하고 있습니다.

=>근데 아쉬운게 있다면 2016년부터 갑자기 영업이익률이 크게 떨어졌습니다. 보이시죠?

=>2016년도에 영업이익률이 10%였는데, 2017년도에는 영업이익률이 5%대로 뚝 떨어졌습니다.

=>물론 최근에 조금 회복을 하긴 했지만 과거 10%대 이상의 영업이익률(2014년~2015년)에 비하면 대단히 아쉬운 성적이라고 할 수 있겠습니다. 왜 이렇게 됐을까요?

=>우리는 실적 좋은 기업을 싸게 매수하는 것도 중요하지만 실적이 안 좋은 기업을 분석해보고 앞으로 이 기업의 실적이 회복될 수 있는지?를 연구해 보는 것도 중요합니다.

=>그래서 2015년 이전 사업보고서와 본격적으로 영업이익률이 떨어지기 시작한 2016년, 2017년 사업보고서를 다시 뜯어 봤습니다.

=>그런데 동사가 **사업 다각화**를 위한 의료기기 확대에 따른 수익성 낮은 상품 비중들이 확대되었다는 것을 발견했습니다.

=>그러면서 마진율이 낮아지고 있는 현상에 일조한게 아닌가 싶습니다.

=>그리고 기관 투자자들이 기대감을 가지고 공격적으로 매수했다가 다시 주식을 버리고 도망갔던 가장 큰 이유가 **해외법인 확대에 따른 비용** 증가 때문입니다.

=>이 1회성 비용이 끝날 것 같은데, 끝날 것 같은데? 하면서 안 끝나고 있습니다.

=>19.1Q에는 이 1회성 비용이 안 나왔거든요? 그래서, '드디어 끝났구나, 이 녀석들!!!'하면서 기관투자자들이 기다렸다가 미친 듯이 매수하면서 주가가 19.1Q 실적 발표 이후 78,900원까지도 상승하였습니다.

=>그러다 19.2Q에 또 고질적인 1회성 비용이 출회되고 이번에 국세청으로부터 세금 폭탄까지 얻어 맞으면서 과매도권까지 주가가 내려왔습니다.

=>그럼 과연 오스템임플란트라는 기업이 19.2Q과 지금 그렇게 많이 달라졌을까요? 아니죠?

=>저는 19.1Q에 작년대비 주가가 50%이상 오르는걸 보고, '와우, 이 기업의 해외 법인 실적 턴어라운드를 기다리고, 노리고, 찌려보고 있는 기관투자자들이 시장에 굉장히 많았구나!!!'라고 느꼈습니다. 최근 주가 변동성을 보고 그걸 많이 느꼈습니다.

=>대부분 1Q실적이 좋아졌다고 해서 이렇게 환호하고 열광하면서 주식을 사는 경우는 거의 없거든요?

=>2Q실적까지 좋아져야 조금 들어가고 3Q실적까지 좋아지면 그때부터 본격적으로 매수에 들어가는 경우가 많습니다.

=>여기에 연구개발비 등이 지속적으로 증가하고 있습니다.

대한민국을 대표하여 세계 최고의 임플란트 전문기업이 되겠습니다.



임플란트 사업 ▶



치과 기자재사업 ▶



치과 IT사업 ▶



AIC 연수회 ▶

①사업다각화

=>일단 경쟁사인 디오 같은 경우에는 임플란트에 선택과 집중을 하면서 이익이 굉장히 잘 나오고 있습니다. 지금은 좋아 보이죠?

=>그런데 오스템임플란트는 치과용 체어/치과용 기자재 같은 장비(임플란트 사업에 비해서는 현저히 낮은 이익률) 사업도 하려고 하고 있습니다. 바보라서 그런걸까요?

=>오스템임플란트도 그 사실을 알면서도 단기 이익률은 포기하고 좀

더 긴 과정에서 치과의사한테 필요한 **토탈 솔루션**을 제공하고자 하는 것이 목표입니다.

=>이걸 스트라우만이 처음 시작을 했고, 지금 당장의 이익보다 이런 추세에 미리 대응하기 위한 선제적 투자를 하고 있는 것입니다.

=>이런 토탈 솔루션을 제공하다 보니 마진율이 낮은 제품들까지 판매 하면서 이익률은 낮아졌지만 매출은 더 높아졌죠?

=>영업이익이 떨어진 게 아니라 영업이익률이 떨어진 겁니다. 장기적인 성장을 위해 꼭 나쁘다고 볼 수는 없습니다.

=>제가 생각할때는 토탈 솔루션 제공은 임플란트 시장에서 장기적으로 살아남으려는 도전임에 동시에 필수적인 경영 방침이라고 봅니다.

②연구개발비 증가



=>동사는 매출액의 6%이상을 늘 연구개발비로 지출합니다. 이는 향후 지속적인 성장을 위한 선제적 투자로 보시면 되겠습니다.

=>“오스템임플란트가 좋아요? 덴티움이 좋아요? 디오가 좋아요?”

=>누가 저에게 묻는다면, “연구개발비를 보시고 결정하세요.”라고 대답할 것 같습니다.

=>2018년 연구개발비로 오스템임플란트는 300억, 덴티움은 100억, 디오는 21억을 지출하고 있습니다. 비교가 안 되잖아요. 근데 지금 시총이 오스템임플란트가 쓰리쿠션을 당하면서 꼴찌예요?

=>결국 이익률이 떨어진 이유 중에 하나가 향후 성장을 위한 연구개발비 때문이라면 단기 이익 하락을 충분히 감내하고 오히려 저가에 비중확대를 해나가면서 장기보유 할 수 있다는거죠.

♣1회성 비용

=>가장 근본적인 원인은 해외법인 쪽에서 발생하고 있는 비용 문제

때문입니다.

=>동사가 단기 이익에 전혀 신경쓰질 않고 있다는 것을 대번에 알 수 있는 것이 2017년도에 칠레/우크라이나/천진/우즈베키스탄/뉴질랜드 등 5곳 해외법인을 한꺼번에 개설하였습니다.

=>그러면서 직판에 따른 초기 비용이 한꺼번에 증가(가중)하였습니다.

=>비용이 한꺼번에 발생하면서 1회성 비용도 여기저기서 한꺼번에 출회되고 있는 상황입니다.

=>2017년도에 설립된 법인이라면 아직 매출액이 크지 않을 거란 말이에요? 처음 사업을 시작하면 대부분의 법인이 3년 이하 때는 거의 다 적자입니다.

=>매출액은 크지 않은데 초기 비용이 많이 나오고 있기 때문에 비용 부담이 초기에 클 수 있는데 다행히 오스템임플란트는 이 5곳의 비용이 매출액을 넘어서진 않고 있습니다.

=>이 5곳도 결국 미래 성장을 위한 법인 설립인데 어쨌든 이것 때문에 계속해서 1회성 비용들의 출몰로 이익 하락의 가장 큰 원인으로 지목받고 있습니다.

=>따라서 오스템임플란트의 제품 경쟁력이 떨어지거나 그런 문제라면 심각할 수도 있겠는데 다행히도 그런건 아니라는 의미입니다.

=>결론입니다. 이익 하락의 원인은 사업다각화(토탈 솔루션 제공)/연구개발비 증가/신규 법인 5곳의 1회성 비용 출몰은 모두 향후 매출 성장을 위한 선제적 투자로 볼 수 있겠습니다.

=>제조업의 대규모 설비투자와 마찬가지로 볼 수도 있겠네요.

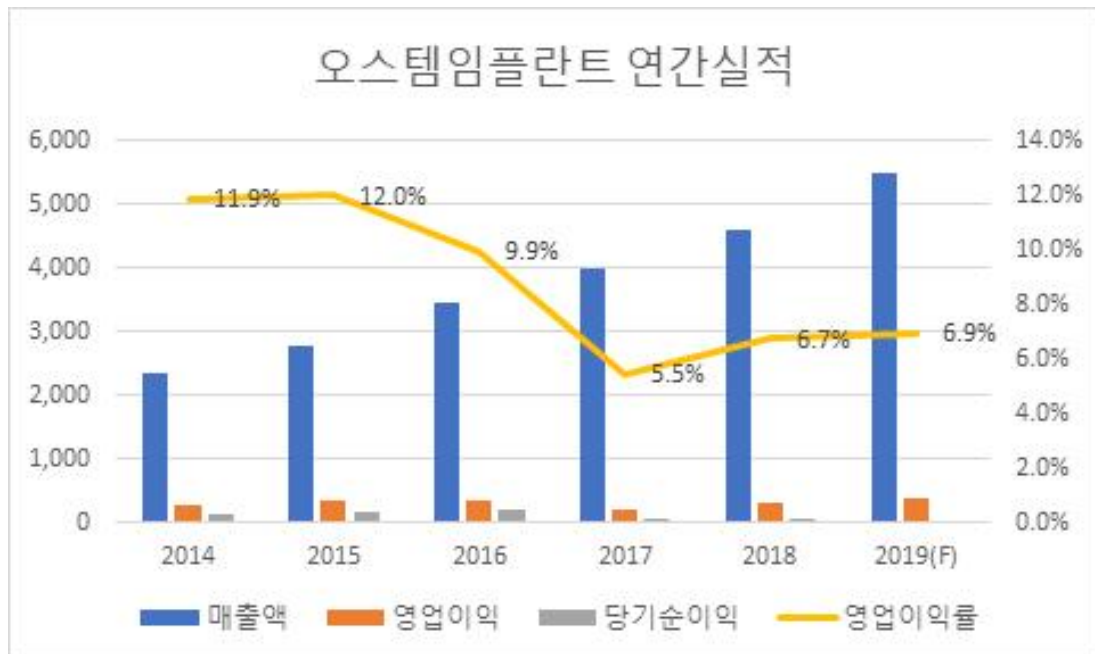
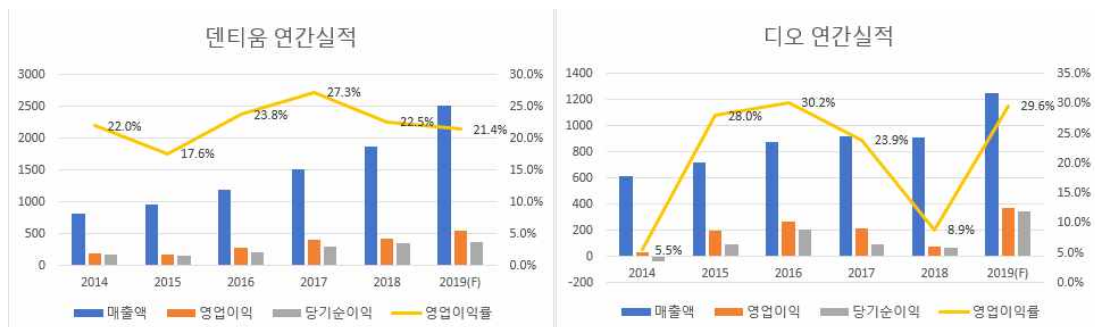
♣왜 이익률이 경쟁사 대비 떨어지는 동사에 주목해야 되는가?

덴티움	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)
매출액	824	955	1,200	1,506	1,863	2,520
영업이익	181	168	285	411	420	540
당기순이익	171	145	200	303	343	360
영업이익률	22.0%	17.6%	23.8%	27.3%	22.5%	21.4%

디오	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)
매출액	616	719	880	919	910	1,254
영업이익	34	201	266	220	81	371
당기순이익	-37	91	209	97	72	344
영업이익률	5.5%	28.0%	30.2%	23.9%	8.9%	29.6%

오스템임플란트	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)
매출액	2,359	2,777	3,446	3,978	4,601	5,498
영업이익	280	333	342	217	310	381
당기순이익	130	163	203	57	63	6
영업이익률	11.9%	12.0%	9.9%	5.5%	6.7%	6.9%

=>덴티움이나 디오 모두 영업이익률이 올해 20%가 넘죠? 그에 비해 오스템임플란트는 올해 예상 영업이익률이 6.9%입니다.



=>앞으로 덴티움은 오스템임플란트와 비교 대상조차 안 될 겁니다.

=>물론 외부적으로는 둘 다 좋다고 얘기합니다. 그러나 천만에.

=>근데 지금 오스템임플란트의 시가총액이 끝씨예요?

=>3사 모두 국내 시장은 이미 어느 정도 성숙했다고 생각하고 해외 시장에 굉장히 박차를 가하고 있습니다.

=>근데 오스템임플란트는 덴티움/디오와 판매 전략이 다릅니다.

=>오스템임플란트는 치과의원을 대상으로 직접판매 경영전략을 취하고 있다고 그랬죠?

=>덴티움은 직접판매도 하지만 간접판매도 하고 있고, 간접판매 비중이 높아요.

=>디오도 JV를 통해 간접판매 전략을 취하고 있습니다.

=>간접판매는 비용부담이 적기 때문에 지금 당장은 이익률이 높게 나옵니다.

=>결국은 직접판매만 고수하고 있는 회사는 오스템임플란트 밖에 없습니다.

=>근데 직접판매를 하게 되면 단기 비용이 많이 나오기 때문에 영업이익률이 안 좋잖아요.

=>어느정도 해외법인들이 매출이 정상화 될 때까지는 이익률이 안 좋을 수밖에 없습니다.

=>나중에 매출이 정상화되면 영업이익률은 큰폭으로 상승합니다.

=>반면에 덴티움/디오는 간접판매 비중이 높기 때문에 이익성장률이 여기에 딱 멈춰있을 겁니다. 성장 여력이 없어요.

=>무슨 말이나면 덴티움/디오의 영업이익률이 지금보다 2배인 40%로 증가하는 일은 없을 겁니다.

=>반면에 오스템임플란트는 지금보다 4.4배 수준인 영업이익률 30%에 도달할 가능성이 높습니다.

=>따라서 지금 당장 이익률이 잘 나온다고 이익률이 안 나오고 있는 오스템임플란트를 팔고 덴티움/디오로 종목교체를 하는 것은 중장기적으로 봤을 때 굉장히 바보 같은 선택이 될 수도 있습니다.

=>직접판매는 치과의원과 직접 관계를 설정하고 향후 토털 솔루션까지 제공하면서 굉장히 신뢰도 높은 관계를 형성하여 앞으로 안정적이고 꾸준하게 시장점유율을 확대하고 유지할 수 있다는 강점을 가지고

있습니다.

=>다만 앞서 설명드린 것처럼 초기 단계에 아직 매출액이 확대되기 전에 영업 인력 확충(인건비)과 사무실로 인해 임대료/고정비 등이 발생하여 단기 이익을 기대하기 어렵다는 단점이 있습니다.

=>그러나 이 과정을 알고 중장기적으로 주식을 보유한 투자자들이 기대할 수 있는 것은 향후 매출 확대 시 영업레버리지 효과입니다.

=>동사의 29개 해외 법인 중 판매 법인은 27개사로 대부분 인건비/임대료/전기세 등 고정비 성격이 강합니다.

=>보통 제조업들이 원재료를 사와서 물건을 판매해서 차익이 남기는 구조인데 원재료비는 변동비입니다. 매출액이 증가하면 원재료비도 같이 증가합니다. 당연하겠죠?

=>물건 1개 팔 때 들어가는 원재료보다 물건 100개 팔 때 들어가는 원재료가 더 많이 드니까요.

=>원재료비는 변동비지만 인건비는 고정비입니다. 매출과 상관없이 매달 들어가는 인건비는 똑같지요?

=>마찬가지로 물건 1개 팔 때 들어가는 인건비와 물건 100개 팔 때 들어가는 인건비는 똑같잖아요?

=>물론 회사의 매출이 증가하면 직원들한테 그동안 수고했다고 상여금/수당 등을 더 줄 수는 있겠죠.

=>어쨌든 원재료(변동비) 비중이 높은 기업보다 인건비(고정비) 비중이 높은 기업의 매출이 증가했을 때 영업-레버리지 효과는 더욱 큼니다.

=>그럼 오스템임플란트는 지금 어떻게?

=>미국/중국(염성) 2곳(제조)을 제외한 나머지 27개 곳은 모두 판매법인(인건비)으로 돌아가는 곳이잖아요?

=>초기에는 아직 고객사를 많이 확보하지 못해서 매출액이 적은 편인데 시간이 지나면 지날수록 고객사를 점점 확보하면 매출액이 증가할 것 아니에요?

=>근데 인건비는 그대로이기 때문에 차익(매출액-인건비)은 엄청나게 증가하는 것이 **영업-레버리지 효과**입니다.

=>그래서 우리나라 기관 투자자들/외국인 투자자들이 오스템임플란트

를 엄청 찌려보고 있는 이유가 바로 이런 것들 때문입니다.

=>따라서 PER이 덴티움이 훨씬 높아야 되는데 오스템임플란트가 훨씬 높습니다.

=>PER로 보면 덴티움은 오히려 계속 저평가입니다. 덴티움 주주분들에겐 죄송한 말씀이지만 왜냐하면 성장 여력이 별로 없다고 시장에서 보고 있기 때문입니다.

종속기업명	소재지	법인목적	소유지분
오스템미국법인	미국	임플란트 제조 및 판매	59%
오스템멕시코법인	멕시코	임플란트 판매	100%
오스템캐나다법인	캐나다	임플란트 판매	100%
오스템칠레법인	칠레	임플란트 판매	100%
오스템독일법인	독일	임플란트 판매	100%
오스템러시아법인	러시아	임플란트 판매	100%
오스템터키법인	터키	임플란트 판매	100%
오스템우크라이나법인	우크라이나	임플란트 판매	100%
오스템인도법인	인도	임플란트 판매	100%
오스템일본법인	일본	임플란트 판매	100%
오스템베트남법인	베트남	임플란트 판매	100%
오스템필리핀법인	필리핀	임플란트 판매	100%
오스템카자흐스탄법인	카자흐스탄	임플란트 판매	100%
오스템방글라데시법인	방글라데시	임플란트 판매	100%
오스템싱가포르법인	싱가포르	임플란트 판매	100%
오스템말레이시아법인	말레이시아	임플란트 판매	100%
오스템태국법인	태국	임플란트 판매	100%
오스템호주법인	호주	임플란트 판매	100%
오스템우즈베키스탄법인	우즈베키스탄	임플란트 판매	100%
오스템인도네시아법인	인도네시아	임플란트 판매	100%
오스템몽골법인	몽골	임플란트 판매	100%
오스템뉴질랜드법인	뉴질랜드	임플란트 판매	100%
주대한치과교육개발원	한국	시험 대행	100%
주류센	한국	의약외품 제조 및 판매	67%
오스템글로벌(주)	한국	위생용품 판매	81%
오스템카디오텍(주)	한국	심혈관계 의료기기 제조 및 판매	59%
휴비트(주)	한국	치과용 교정 제조 및 판매	57%
코진(주)	한국	디지털 교정 솔루션제조 및 판매	96%
탑몰린(주)	한국	임플란트제조 및 판매	84%
오스템대만법인	대만	임플란트 판매	100%
오스템중국법인	중국	임플란트 판매	100%
오스템홍콩법인	홍콩	임플란트 판매	100%
오스템광둥법인	중국	임플란트 판매	100%
오스템천진법인	중국	임플란트 판매	59%
오스템영성법인	중국	임플란트 제조 및 판매	59%

=>이게 다 2곳을 제외하면 판매 법인입니다. 매출액이 증가한다고 해서 인건비/임대료/전기세 등이 같이 높아지는 것은 아니잖아요?

=>동사는 만약 향후 기대하던 매출 확대 시 구조적으로 경쟁사 대비

높은 영업 레버리지-효과가 나타나기 때문에 시장의 관심도가 매우 큼니다.

♣해외법인 실적

=>이 기업은 해외법인 턴어라운드가 가장 중요하기 때문에 맘먹고 2014년부터 사업보고서 다 뒤져가면서 미친 짓(?) 한 번 해봤습니다.

=>그 많은 해외 각 법인마다 매출액과 당기순이익을 하나씩 실적을 다 따져봤습니다. 제가 궁금하기도 했고요. 한 번 볼까요?

해외법인		2014	2015	2016	2017	2018	2019.2Q누적
대만	매출액	6,366,995	8,798,925	8,713,958	10,555,949	9,257,244	4,987,812
	당기순익	-1,296,806	751,014	19,664	41,635	-295,841	-461,752
	순이익률	-20.4%	8.5%	0.2%	0.4%	-3.2%	-9.3%
독일	매출액	9,511,613	8,462,962	9,662,736	11,174,604	11,373,240	6,865,824
	당기순익	337,003	584,759	181,872	598,316	-698,352	1,043,252
	순이익률	3.5%	6.9%	1.9%	5.4%	-6.1%	15.2%
러시아	매출액	4,469,468	7,314,002	11,572,141	16,963,193	20,307,184	15,168,163
	당기순익	-1,690,545	-1,900,329	3,710,006	1,406,767	-1,793,492	1,593,126
	순이익률	-37.8%	-26.0%	32.1%	8.3%	-8.8%	10.5%
미국	매출액	29,812,138	34,935,506	47,075,308	52,786,365	63,492,328	39,714,878
	당기순익	-4,569,221	-3,330,728	-1,638,260	-5,030,249	-434,520	609,294
	순이익률	-15.3%	-9.5%	-3.5%	-9.5%	-0.7%	1.5%
인도	매출액	5,346,530	5,984,490	8,515,646	10,766,391	8,194,655	4,249,238
	당기순익	279,480	-3,829,156	-673,070	-604,741	-2,675,918	-1,538,858
	순이익률	5.2%	-64.0%	-7.9%	-5.6%	-32.7%	-36.2%
일본	매출액	3,286,438	3,832,435	6,297,009	5,897,912	8,377,957	5,288,997
	당기순익	-1,144,780	-1,043,940	-638,542	-826,315	-7,576	-564,586
	순이익률	-34.8%	-27.2%	-10.1%	-14.0%	-0.1%	-10.7%
중국	매출액	34,143,672	41,011,500	24,101,834	52,772,744	63,154,267	41,858,194
	당기순익	-971,981	-6,846,226	-16,013,625	-13,848,193	-3,916,440	3,474,893
	순이익률	-2.8%	-16.7%	-66.4%	-26.2%	-6.2%	8.3%
홍콩	매출액	987,844	3,070,916	4,044,808	4,574,738	6,748,999	2,746,816
	당기순익	-921,085	-104,254	231,862	-333,891	-88,817	72,020
	순이익률	-93.2%	-3.4%	5.7%	-7.3%	-1.3%	2.6%
싱가폴	매출액	3,187,104	2,900,110	2,546,574	2,279,406	2,418,337	1,502,163
	당기순익	291,292	588,479	-1,323,484	-667,074	-1,543,022	12,177
	순이익률	9.1%	20.3%	-52.0%	-29.3%	-63.8%	0.8%
말레이시아	매출액	938,356	1,060,569	695,517	729,121	1,037,359	642,044
	당기순익	-91,161	-408,428	-474,006	-580,708	-390,816	-298,189
	순이익률	-9.7%	-38.5%	-68.2%	-79.6%	-37.7%	-46.4%
태국	매출액	2,892,568	2,908,413	4,190,828	4,794,399	4,738,831	3,316,630
	당기순익	570,647	-765,096	243,878	-427,563	-359,616	72,217
	순이익률	19.7%	-26.3%	5.8%	-8.9%	-7.6%	2.2%

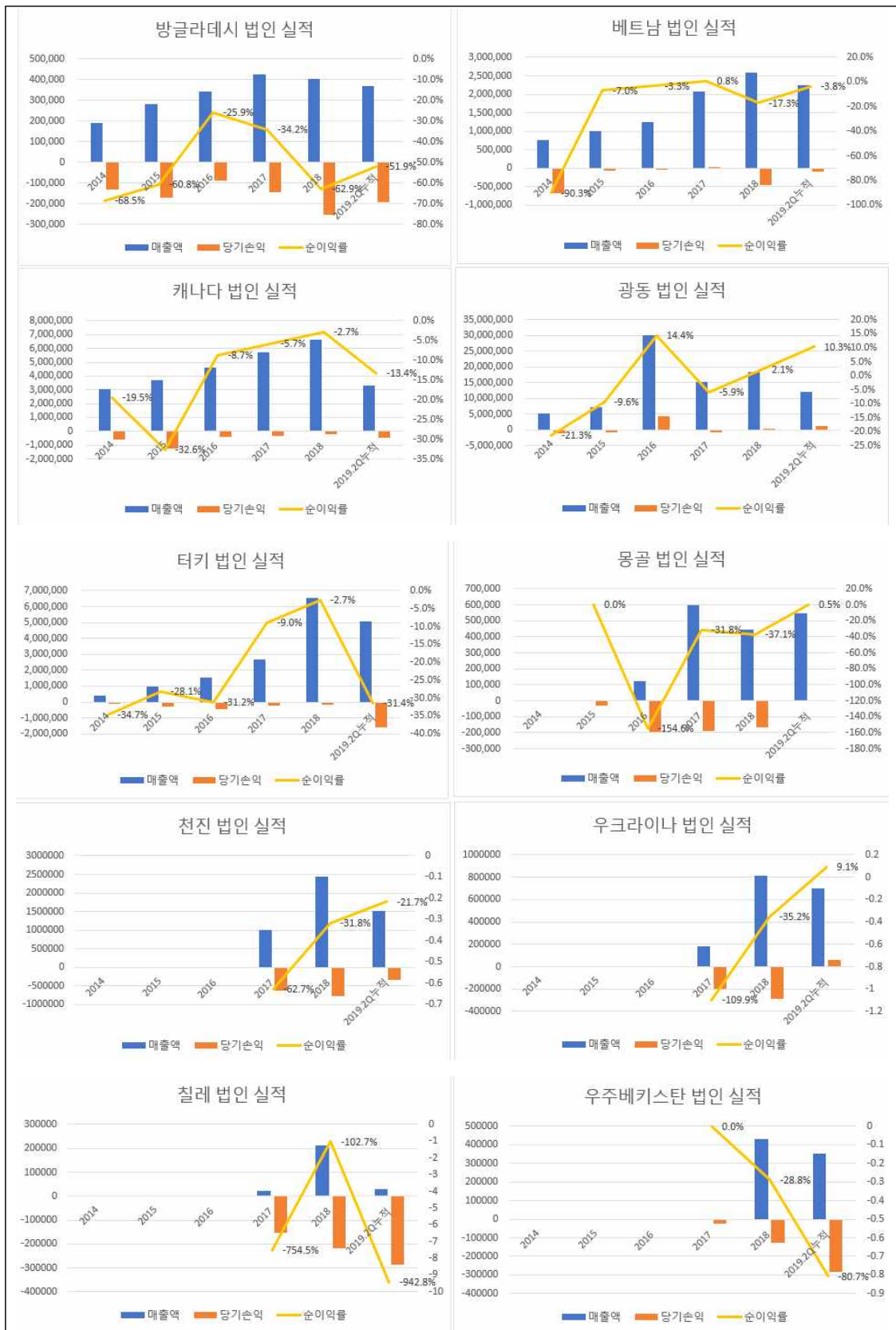
호주	매출액	656,958	1,364,953	1,490,470	1,965,847	2,017,580	1,452,981
	당기손익	-1,626,582	-815,200	-929,983	-1,628,495	-1,562,987	-537,113
	순이익률	-247.6%	-59.7%	-62.4%	-82.8%	-77.5%	-37.0%
인도네시아	매출액	710,548	949,010	1,080,423	1,775,130	2,931,507	1,639,138
	당기손익	-677,529	-681,373	-788,381	-885,122	-1,122,148	-433,751
	순이익률	-95.4%	-71.8%	-73.0%	-49.9%	-38.3%	-26.5%
멕시코	매출액	253,541	779,894	1,478,488	2,627,596	4,367,912	2,959,690
	당기손익	81,560	-63,635	-457,902	-486,818	-697,389	54,390
	순이익률	32.2%	-8.2%	-31.0%	-18.5%	-16.0%	1.8%
필리핀	매출액	139,140	422,946	338,016	560,491	813,537	697,760
	당기손익	-149,145	-127,047	-440,955	-569,727	-355,345	-213,087
	순이익률	-107.2%	-30.0%	-130.5%	-101.6%	-43.7%	-30.5%
카자흐스탄	매출액	1,234,080	1,175,782	1,830,158	3,064,964	4,300,290	2,509,431
	당기손익	-128,187	-1,050,605	-259,411	258,172	112,500	215,841
	순이익률	-10.4%	-89.4%	-14.2%	8.4%	2.6%	8.6%
방글라데시	매출액	188,844	283,212	343,083	424,583	403,228	370,927
	당기손익	-129,375	-172,164	-88,983	-145,124	-253,472	-192,332
	순이익률	-68.5%	-60.8%	-25.9%	-34.2%	-62.9%	-51.9%
베트남	매출액	750,548	992,054	1,256,746	2,070,101	2,596,242	2,237,924
	당기손익	-677,529	-69,110	-41,188	16,973	-448,102	-84,141
	순이익률	-90.3%	-7.0%	-3.3%	0.8%	-17.3%	-3.8%
캐나다	매출액	3,069,596	3,725,879	4,602,591	5,744,426	6,651,950	3,329,800
	당기손익	-599,217	-1,215,636	-399,407	-329,589	-182,801	-446,476
	순이익률	-19.5%	-32.6%	-8.7%	-5.7%	-2.7%	-13.4%
광둥	매출액	5,151,257	7,283,138	30,244,903	15,344,526	18,436,917	12,178,977
	당기손익	-1,096,562	-696,305	4,366,017	-909,026	378,271	1,257,633
	순이익률	-21.3%	-9.6%	14.4%	-5.9%	2.1%	10.3%
터키	매출액	380,468	966,619	1,526,630	2,662,353	6,529,472	5,057,341
	당기손익	-132,021	-271,920	-476,466	-239,214	-173,741	-1,587,792
	순이익률	-34.7%	-28.1%	-31.2%	-9.0%	-2.7%	-31.4%
몽골	매출액		0	125,046	595,181	443,921	549,678
	당기손익		-30,760	-193,351	-189,437	-164,605	2,794
	순이익률		#DIV/0!	-154.6%	-31.8%	-37.1%	0.5%
천진	매출액				999,605	2,435,890	1,524,293
	당기손익				-626,277	-774,450	-330,474
	순이익률				-62.7%	-31.8%	-21.7%
우크라이나	매출액				183,070	816,159	703,834
	당기손익				-201,180	-287,343	64,296
	순이익률				-109.9%	-35.2%	9.1%
칠레	매출액				20,090	213,295	30,468
	당기손익				-151,577	-219,063	-287,257
	순이익률				-754.5%	-102.7%	-942.8%
우즈베키스탄	매출액				0	433,026	353,728
	당기손익				-25,055	-124,839	-285,536
	순이익률				#DIV/0!	-28.8%	-80.7%
뉴질랜드	매출액				0	256,074	424,350
	당기손익				-32,295	-227,608	-234,307
	순이익률				#DIV/0!	-88.9%	-55.2%
염성	매출액					0	0
	당기손익					-27,245	-258,098

=>딱봐도 오래걸렸겠죠?

=>숫자로만 보면 잘 모르시겠죠? 그래서 보기 편하시라고 그래프도 만들어봤습니다.







=>중국/(중국)광둥/미국/러시아/우크라이나/몽골/카자흐스탄/멕시코/태

국/홍콩/독일 법인 등을 보면 흑자로 돌아섰죠?

=>이 중 중국/(중국)광둥/미국/러시아 법인이 매출액 1위/2위/3위/4위입니다.

=>이 매출액 1등~4등이 모두 19.2Q에 모두 턴어라운드 성공하였습니다.

=>이렇게 되면 앞으로 중국/미국/러시아 등 매출 성장이 더 일어나잖아요? 폭발적인 순이익 성장이 기대가 됩니다. 영업 레버리지 효과.

=>순이익이 흑자로 돌아서면 앞으로 매출액 모두가 이익으로 잡힌다는 얘기입니다.

=>그래서 제가 주가가 하락하면 하락할수록 이 기업의 주식을 계속 사모으는 이유입니다.

=>근데 어디서 저점이 잡힐지는 모르겠습니다. 올해 하반기에 대규모 1회성 비용(국세청 추징금)이 발생할 예정입니다.

=>올해 상반기에 대손상각비가 40억원으로 증가(지난해 8억원)하였습니다.

=>19.1Q에 다 끝났다고 생각했는데 끝날때까지 끝난게 아니었죠.

=>재고자산(환송된 임플란트 제품)평가손실도 36억원으로 지난해 29억원보다 더 증가하였습니다.

=>이런 것들이 19.2Q에 또 출회가 되다보니깐 기관 투자자들이 간파를 한거죠. 이게 다 끝난게 아니구나...그런 의심이 들면서 19.1Q에 우리가 너무 설레발을 쳤구나...하고...

=>그리고 모든 해외 법인이 다 성공하진 않을거예요. 문화 차이도 있을 것이고, 회사가 생각한 것만큼 계획대로 잘 안 이루어지고 있는 해외 법인도 있을 겁니다.

=>이럴 경우에는 부실한 해외법인을 정리할 수도 있잖아요?

=>하반기에는 이런 부실 해외법인 자회사도 정리한다는 얘기가 나오고 있어요? 그러면 1회성 비용이 또 발생하잖아요?

=>여기에 국세청으로부터 지난해 영업이익보다 많은 415억원을 때려맞으면서 2019년은 1분기를 제외하고 대규모 1회성 비용 출회로 최악의 한 해가 될 것으로 예상됩니다.

=>그러나 반대로 부실 정리가 완료되면 빠른 턴어라운드가 가능하고

이미 과대 하락한 주가를 감안하면 지금이야말로 매집 관점에서 봐야 되는 것이 아닌가하는 생각이 듭니다.

=>지금은 해외법인쪽 매출액이 고정비를 넘어서질 못하고 있어요.

=>영업이익도 2013년 이후 해외법인 쪽은 계속 적자입니다.

=>외국인/기관 투자자들이 계속 이걸 노리고 있어요. 해외법인 실적의 턴어라운드. 그들도 19.1Q까지만 해도 올해 그것이 가능하다고 생각했거든요. 근데 19.2Q에 또 끝난줄 알았던 해외법인 쪽에서 1회성 비용이 나오는 걸 보고 충격을 먹었습니다. 끝난게 끝난게 아니었다는...

=>개인투자자는 좀 더 긴 관점으로 바라보며 이러한 기업의 상황과 외국인/기관 투자자들의 노림수를 읽고 턴어라운드가 지연될 뿐(속도의 문제) 무조건 된다는 생각을 가지고 시간을 무기 삼아 최대한 싸게 주식을 많이 사모으는게 최고의 방법입니다.

=>2017년도에는 해외법인 5곳이 동시 개장(?)을 하면서 이익률이 엄청 떨어졌었습니다.

=>근데 매출액이 가장 높은 해외법인들 순이익률은 증가(적자 감소)하고 있습니다. 왜 그렇죠? 그렇죠... 매출이 증가하니깐... 뭐든지 회사는 매출이 진짜 깡패예요.

=>사실 개인도 마찬가지예요. 경제적인 문제도 소득이 증가하면 거의 다 해결됩니다.

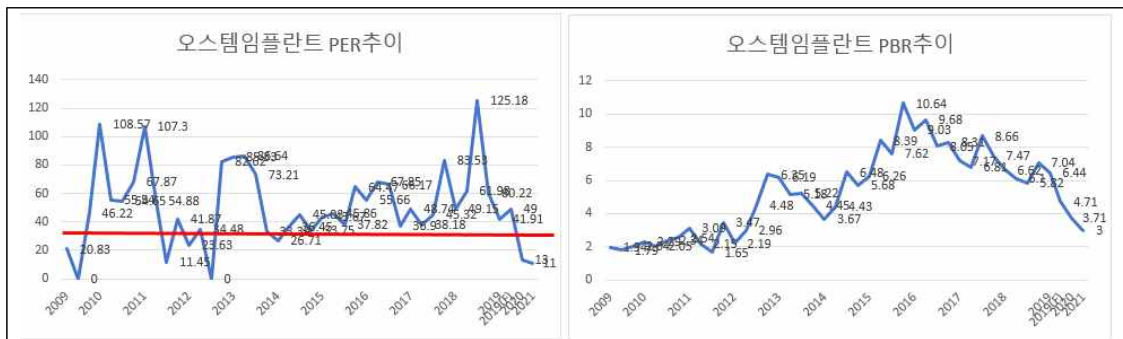
=>근데 개인은 사업/자영업을 하지 않는 이상 소득이 증가할 일이 없잖아요? 그래서 주식투자로 향후 매출액이 꾸준히 증가할 수 있는 기업의 주식(이익은 변동성이 큼)을 사두는 것이죠.

=>그게 주식투자의 핵심 포인트이자 오스템임플란트 투자의 핵심 포인트이기도 하죠.

=>해외법인의 실적 턴어라운드... 개인이든 기관이든 모두 이거 노리고 가는 겁니다.

=>이게 올해 기대가 됐었는데 아니었고 앞으로 언제 턴어라운드가 될지는 아무도 몰라요.

♣PER공식



=>오스템임플란트는 PER40배를 받아야 적정 프리미엄으로 생각되는 데(그동안 그렇게 프리미엄을 받았었고) 더 보수적으로 목표PER30배를 타깃으로 2020년 목표주가는 79,740원(19/10/25기준 주가상승여력 116%)입니다.

♣기술적분석



=>이 상황에서는 매수하기 좀 어려우시죠? 근데 기업의 가치를 정확히 알고 있으면, '이게 지금 돈다발이 떨어져있는 것인지? 아니면 원래 기업의 가치로 주가가 회귀하고 있는 것인지?' 판단이 가능합니다.
=>매출액은 연평균 16%씩 폭발적으로 증가하고 있는데 주가는 5년 이래 최저가가 되었습니다.

일자	증가	개인	외국인	기관계	금융투자	보험	투신
2019/10/24	36,550	-34,339	19,329	11,994	-702	7,118	895
2019/10/23	36,050	7,931	-20,416	12,861	-8,007	11,093	2,510
2019/10/22	36,300	-142,720	117,981	24,243	-4,258	6,316	15,647
2019/10/21	34,000	58,071	-34,847	-18,945	2,577		766
2019/10/18	35,300	114,860	-40,351	-70,726	-7,054		28,367
2019/10/17	35,400	1,149,982	-1,340,719	178,478	-157,901	47,879	-25,135
2019/10/16	40,650	23,997	-34,680	8,687	-573		8,378
2019/10/15	40,200	14,735	-15,778	1,048	1,108		2,375
2019/10/14	40,150	7,837	-13,871	6,058	4,192	3	2,115
2019/10/11	40,100	19,099	-12,294	-6,721	-2,453	-2,752	4,155

=>수급은 진짜 잘 안 보는데 이번에 보면 기관/투신 쪽에서 6일 연속적으로 매수를 하고 있습니다. 이 기관은 또 새로운 기관일 겁니다.

=>개인은 점조직이기 때문에 신경 안 씁니다.

=>외국인 투자자들은 매도할만큼 다 판 것 같기도 합니다.

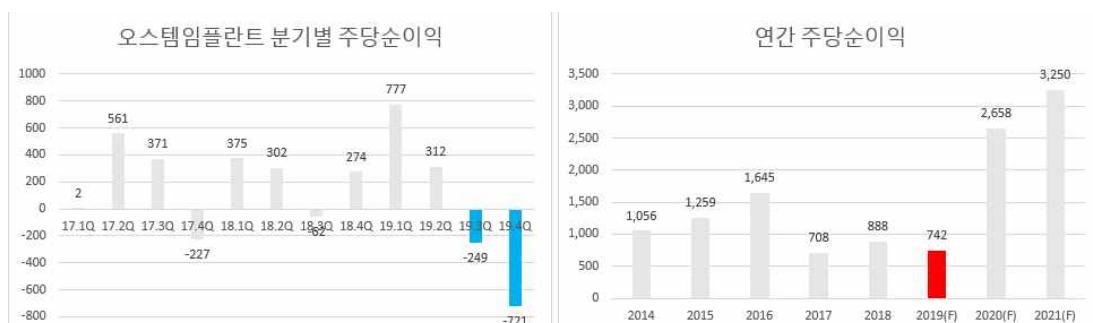
=>물론 물량이 더 나올수도 있겠는데 이제는 어느 정도 제한적일 것 이라고 보고 있습니다.

=>이건 FACT는 아니고 개인적인 의견입니다.

=>19.4Q에 부실 정리가 목적이라면 이번 기회에 아예 그냥 대청소한다고 생각하고 대부분의 부실이 다 털어져 나왔으면 좋겠네요.

=>그러면 2020년부터 부실 자산 부담 없이 시작할 수 있으니까요.

♣주당순이익



=>올해 19.3Q/4Q 모두 주당순이익 적자가 예상됩니다. 이것은 시장에서 이미 기정 사실화 되어 있는 것 같아요.

=>그런데 이걸 올해 다 털어내면 내년부터는 엄청나게 큰 주당순이익 성장이 될 것이라고 시장에서는 조용히 호들갑을 떨고는 있습니다.

=>모르죠. 2020년도에 오스템임플란트가 또 1회성 비용이 나올지 안 나올지는.

=>이 기업의 주요 해외법인 턴어라운드가 19.2Q에 나왔잖아요?
=>19.3Q실적을 지켜봐야겠지만 서서히 턴어라운드가 임박한게 아닌가 싶기도 합니다. 개인적으로.
=>그래서 지금은 이미 주가도 하락했고, 19.2Q 주요 해외법인의 턴어라운드를 확인한만큼 지금부터는 매집하는 관점에서 접근해도 되지 않겠느냐, 하고 보고 있습니다.
=>물론 저도 35,000원대에선 계속 매집을 할 생각입니다.
=>본격적인 투자를 한다는 느낌 보다는 비중을 조금이라도 들어밀어야 되는 상황이 아닌가 싶습니다.
=>그리고 19.3Q/4Q 이 기업의 실적이 아닌 해외법인 쪽 실적을 보면서 비중 확대(분산투자/적립식투자)를 하면서 진행해도 괜찮을 것 같습니다.
=>물론 지금 주가가 워낙 매력적이라 판단되어 비중을 한 번에 들어가는 것도 나쁘지는 않을 것 같습니다. 그건 본인이 스스로 판단해 보시길 바랍니다.
=>워낙 이 기업을 주목하고 있는 기관/외국인 투자자들이 많기 때문에 이미 이 기업의 악재(위에서 설명 드린)를 모르고 있는 투자자들이 없을 것 같단 생각이 들어요.
=>따라서 이미 주가에 충분히 반영된 위치가 아닌가 싶긴 하거든요?
=>그래서 개인적으로 19.3Q/4Q 실적이 나쁘게 발표되었다고 해서 주가가 더 크게 하락할 것 같단 생각이 들지는 않아요.
=>그래서 결론적으로는 적립식으로 조금씩 들어가자입니다.
=>국세청 추징금도 오스템임플란트가 사업을 영위하는데 있어서 어쩔 수 없이 손실이 일어나는 상황에 대한 비용 처리는 있을 수 있어요.
=>그런데 국세청의 관점은 그건 너네 책임이 아니라 그쪽(치과쪽)책임이라고 보는거예요. 그러면 비용으로 떨굴 수 없거든요.
=>오스템임플란트 측은 우리가 제품을 만들어 판매했는데 그쪽에서도저히 사용할 수 없다고 판단되어 다시 돌려보냈으면 우리 책임 아니냐? 그래서 비용 처리 하는게 맞지 않느냐? 이런 관점입니다.
=>근데 세금은 내야 될 것 같아요. 국세청이 내라는데 낼 수밖에 없죠.

=>다만 오스템임플란트는 이런 사정을 좀 봐달라는거죠. 좀 깎아달라...겠죠?

=>19.4Q까지는 당장 주가가 V자 반등을 하진 않을 것 같습니다. 아니면 19.4Q실적 발표와 가까워지면 20.1Q부터는 모든 악재를 털고 뚜렷한 회복세를 보일 것으로 예상한 기관 투자자들이 먼저 매수를 시작할 수도 있고요.

=>자본이 큰 세력 투자자들에게 언제 매수할거냐고 직접 물어보지 않는 이상은 단기적인 주가 흐름은 아무도 알 수가 없습니다.

=>지금부터 적립식으로 꾸준히 매집해 둔다면 좋은 결과가 있을 것으로 생각합니다.

=====

♣♣♣2019년11월호

=>사실 오스템임플란트를 10월에 레포트를 발행한 것은 상당한 용기가 필요한 일이었습니다.

=>그 용기의 힘이 되었던 것은 바로 이 기업이 가지고 있는 압도적인 시장 지위력과 해외에 뿌려 놓은 자회사들의 영업 가치가 있기 때문이었습니다.

=>그 외 덴티움이나 디오 같은 다른 임플란트 관련 기업들보다 시가총액이 뒤처지고 있다는 것은 어쩌면 역사상으로 가장 싸게 살 수 있는 자리가 아니겠느냐?라는 판단을 서게 만들었습니다.

=>물론 덴티움이나 디오라는 기업이 나쁜 기업이라는게 절대 아니라 결국엔 3개 기업 모두 고령화에 대한 수혜를 받을 기업들입니다.

=>그러나 급(?)이 오스템임플란트와는 다릅니다. 그런데 시가총액은 10월 기준으로 덴티움과 디오가 오스템임플란트를 넘어 섰다는 것은 그쪽은 고평가, 이쪽은 저평가로 판단하였습니다.

=>물론 절대적인 PER만 보서는 저평가라고 보긴 어렵지만 과거 PER 추이와 비교했을 때는 절대적은 저평가 구간입니다.

=>오스템임플란트는 제 나름대로 굉장히 심혈을 기울여서 레포트를 작성했다고 생각했는데 지금 보니깐 10월호에 무려 40page나 작성했네요?

=>더이상 쓸게 없을 것 같은데요? 지금봐도 굉장히 정성을 많이 들였

네요.

=>오스템임플란트는 35,000원대 가격이 역사적 저점으로 역사에 기록되지 않을까, 그런 생각도 드네요.

=>그 뭐냐...2등...3등 기업...덴티움...디오... 이런 기업들과는 체질적으로 다릅니다.

=>이런 기업들이 나쁘다는 것이 아니라(실적 잘 나왔죠?) 앞으로의 성장 파이가 오스템임플란트가 해외에 뿌려 놓은 것들이 많기 때문에 더 크다는 것입니다.

=>덴티움...디오 같은 기업들은 지금이 실적 피크라고 보시면 됩니다. 더이상 실적이 폭발적으로 증가하긴 구조적으로 어려워요.

=>근데 오스템임플란트는 다르죠.

=>덴티움이나 디오는 해외진출을 해도 초기 자본이 많이 드는 직판보다는 딜러 방식을 택했고, 오스템임플란트만 직판 방식을 택했습니다.

=>딜러를 통한 방식은 해외에 진출하여 매출이 증가하면 증가할수록 딜러한테 줘야되는 수수료도 함께 올라가는 구조입니다.

=>따라서 매출액 증가대비 영업이익률 상승률이 제한적입니다.

=>근데 직판인 오스템임플란트는 초기비용이 많이 들어서 그렇지 매출액이 상승하기 시작하면 영업이익도 폭발적으로 늘어나는 구조를 가지고 있습니다.

=>딜러에게 주는 수수료가 없기 때문에 그렇습니다.

=>직접고용체제이기 때문에 임대료/인건비 등은 고정비라서 매출이 증가한다고 고정비도 같이 증가하는 구조가 아니기 때문에 영업레버리지효과가 크다고 볼 수 있겠습니다.

=>따라서 강력한 V자 턴어라운드가 나올 수 있는 기업입니다.

=>위에서 제가 과거 사업보고서 다 뒤져가면서 노가다(?)로 작성한 해외법인들 실적이 있죠? 그거 그래프 만드느라 시간 진짜 오래걸렸습니다.

=>몇개 법인들은 실적이 턴어라운드가 되고 있는 것을 목격했죠?

=>빠른 실적 회복인데 뉴스와 증권사 목표가 상향 레포트들로 인해 하루만에 주가가 10%이상 올라가는 것을 저는 굉장히 싫어합니다.

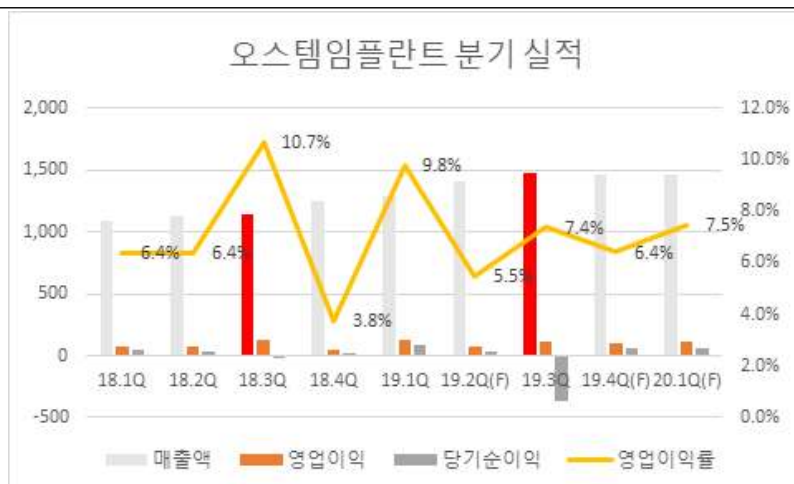
=>아직 4분기 실적도 안 좋을 것이라고 예상되는 마당에 이런 재료들로 급등시킬 경우에는 거의 확률상 단기 조정이 나올 확률이 높습니다.

=>따라서 매수를 할 때 급등이 나올 때, '나만 떼어놓고 가는거 아냐?'란 생각에 추격매수를 하지 마시고, 매수는 항상 눌림목 매수를 해주시길 바랍니다.

♣19.3Q실적

	제 23 기 3분기		제 22 기 3분기	
	3개월	누적	3개월	누적
매출액	147,814,310,102	417,653,784,256	114,040,698,744	335,179,464,860
매출원가	64,627,103,076	183,794,807,385	48,338,815,262	144,317,773,916
매출총이익	83,187,207,026	233,858,976,871	65,701,883,482	190,861,690,944
판매비와관리비	69,118,296,564	195,525,960,010	53,428,157,996	163,681,922,399
대손상각비	3,216,043,142	7,175,499,764	99,271,977	867,965,082
영업이익(손실)	10,852,867,320	31,157,517,097	12,174,453,509	26,311,803,463
금융수익	3,912,558,803	13,127,013,492	425,442,319	8,651,026,365
금융원가	4,482,723,999	14,640,299,462	10,837,489,047	19,646,657,128
관계기업투자손익	(198,279,918)	(622,273,941)	(17,462,824)	(75,479,807)
기타수익	579,038,480	2,371,181,923	332,829,714	1,110,897,309
기타비용	9,796,621,754	11,163,033,012	1,430,811,432	2,113,695,445
법인세비용차감전순이익(손실)	866,838,932	20,230,106,097	646,962,239	14,237,894,757
법인세비용	37,788,348,217	44,886,830,642	2,872,015,754	9,450,241,722
분기순이익(손실)	(36,921,509,285)	(24,656,724,545)	(2,225,053,515)	4,787,653,035

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q	19.4Q(F)	20.1Q(F)	전년1Q대	전년2Q대	전년3Q대	전년4Q대	전년1Q대비
매출액	1,085	1,127	1,140	1,250	1,290	1,409	1,478	1,465	1,469	18.9%	25.0%	29.6%	17.2%	13.9%
영업이익	69	72	122	47	126	77	109	94	110	82.6%	6.9%	-10.7%	100.0%	-12.7%
당기순이익	40	30	-22	15	92	30	-369	54	63	130.0%	0.0%	적자지속	260.0%	-31.5%
영업이익률	6.4%	6.4%	10.7%	3.8%	9.8%	5.5%	7.4%	6.4%	7.5%	53.6%	-14.5%	-31.1%	70.6%	-23.3%



=>오스템임플란트의 19.3Q실적은 매출액 1,478억원, 영업이익 109억원, 당기순이익 -369억원을 기록하며 영업이익률은 6.4%를 올렸습니다.

=>이는 전년동기대비 매출액은 29.6%증가, 영업이익은 -10.7%감소, 당기순이익은 적자지속을 기록하며 영업이익률은 -31%가 감소하였습니다.

=>시장-컨센보다 매출액은 9%상회, 영업이익은 26.7%를 상회하였지만 당기순이익은 예상보다도 크게 하회하였습니다.

=>이는 세무조사 추징금(415억원)이 일시에 반영된 탓이 큼니다.

=>그래도 매출액과 영업이익이 시장의 기대치보다 크게 상회하여 성장성에는 의구심이 시장에서 많이 사라졌습니다. 이렇게 되면 10월 국면에서 저점이 잡힐 가능성이 높습니다. (추가적인 하락은 없다)

=>예상대로 19.3Q까지 여전히 비용 통제가 제대로 안 되고 있는 모습입니다. 그런데 매출액은 크게 올랐죠?

=>외형성장은 지속하고 있다는 의미입니다. 외형성장이 지속되는 한 비용 통제는 언젠가 해결되는 문제로 비용 통제가 해결이 되면 그동안의 외형성장 덕분에 주가의 V자 턴어라운드도 가능하다는 의미입니다.

=>서흥과 함께 고령화 최대수혜주 중 하나로 외형성장에는 의심할 여지가 없으나 당분간은 이어지는 실적 발표에 따른 “비용 통제 가능한냐? 아니냐?”에 대한 투자자와 기업 사이에 줄다리기가 이어질 것으로 보입니다.

♣재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q	2019.2Q	2019.3Q	2019.4Q
유동비율	100.92	113.4	85.47	90.35	75.61	81.34	70.45	70.45	72.79
달좌비율	77.33	88.23	60.99	64.86	46.57	51.45	43.97	43.97	
부채비율	303.55	250.92	325.36	361.56	459.61	476.42	848.81	848.81	625.61
순차입금비율	2.04	-31.37	28.49	24.8	29.32	50.83	114.29	114.29	
이자보상배율	6.69	8.6	8.51	4.45	6.23	6.03	10.36	10.36	

=>재무를 수학적으로만 접근하면 곤란합니다. '유동비율이 100%이하이고, 부채비율이 848%라고? 이런 기업에는 투자하면 안 된다고 배웠으니깐, 투자하면 안 되겠구나.' 이렇게 모든 기업을 판단하면 곤란합니다.

오스템임플란트, 부채비율 800% ↑ · 차입금 2140억...재무건전성 '빨간불'

증권 | 입력 2019-11-18 08:47:40 | 수정 2019-11-18 08:56:10 | 배요한 기자 | 0개

=>동사는 물론 재무적으로는 개선이 필요하나 이미 저는 다 알고 있었습니다. 최악의 순간에 투자하는 턴어라운드 기업은 원래 부진한 실적과 이러한 재무적인 이유들도 합해져서 주가가 하락했다고 보시면 되겠습니다.

=>간혹 너무 재무적인 지표에 심취(?)해 있는 투자자는 모든 것이 다 좋아져야 투자하려는 습관이 있습니다.

=>그동안 가치투자자라고 일컫는 투자자들이 투자에 실패했던 가장 큰 이유가 너무 숫자에만 집착했기 때문이라고 생각합니다.

=>그래서 슈퍼개미들이나 메리츠자산운용의 존리 대표나 본인들을 "가치투자자"로 부르는 것을 스스로 굉장히 싫어합니다.

=>아무튼 그렇게 재무적인 지표가 이미 다 완성(?)이 되어 있는 경우에는 주가도 적정주가 이상으로 고평가 되어 있는 경우도 많습니다.

=>턴어라운드 투자군으로 기업을 선정할 때 그 기업이 매출액은 계속 증가하는데 이익만 떨어지는 경우를 후보로 골라야 됩니다.

=>오스템임플란트 같은 경우에는 매출액은 계속 증가하고 있잖아요?

=>근데 자꾸 1회성 비용들이 출몰하면서 이익을 갉아먹고 있는데 향후 이익이 회복이 되면 재무적 안정성도 개선될 것으로 보고 있습니다.

=>이 기업은 V자 턴어라운드 보다는 중간중간 굉장히 지저분하게 오

를 가능성이 높아 보입니다.

=>해외 법인 28개인가 그렇잖아요? 근데 그 28개 법인에서 항상 실적이 잘 나오진 않을 겁니다.

=>대손충당금이 나오고 1회성 손실이 생기고 사업을 하다보면 별에 별 일들이 나올 겁니다.

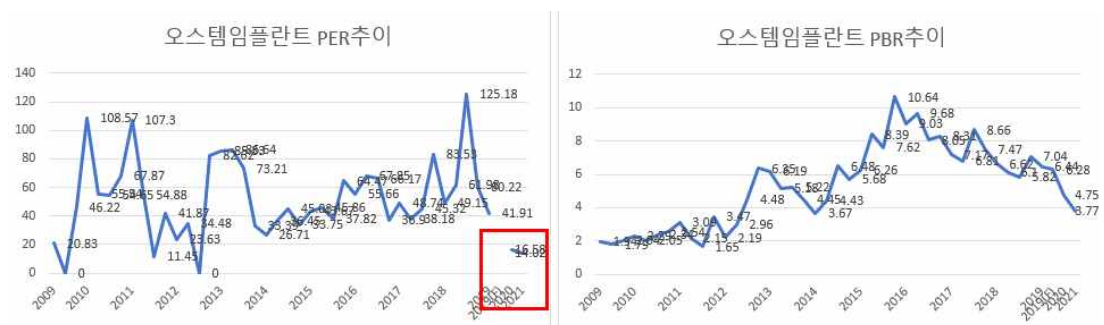
=>해외법인을 순차적으로가 아닌 동시다발적으로 세웠기 때문에 어떻게 보면 굉장히 공격적인 경영인데 그에 따른 성장통이 일어나고 있는 것으로 보입니다.

=>만약 지금 상태에서 유상증자든지 BW발행이라든지 나오더라도 주가 하락은 크지 않을 겁니다.

=>왜냐하면 이미 그러한 우려감들이 주가에 어느정도 선반영이 되어 있습니다. 그런 것들을 다 감안하고 레포트를 발행하였으니 이미 주가가 그런 것들을 반영하여 하락한 상황에서는 크게 걱정하지 않으셔도 됩니다.

♣PER공식

=>만약에 오스템임플란트가 어떤 악재를 만나 PER가20배 밑으로 떨어진다? 무조건 매수하십시오. 흔치 않은 기회입니다.



=>증권사에서 레포트로 목표가를 선정할 때는 주가가 하락하면 의무적으로 목표가를 하향 조정해야 하는 룰이 있습니다.

=>목표가를 하향 조정하려면 주당순이익 값도 같이 하향 조정해야 됩니다.

=>따라서 오스템임플란트의 2020년/2021년 주당순이익 값은 의무적으로 하향 조정될 수 있으니 참고하세요.

=>그러나 이 기업의 펀더멘털을 보면 향후 실적 성장에 대한 준비가 되어 있는 기업이고 1회성 비용들이 사라지게 되면 자연스럽게 증권

사 목표치도 의무적으로 올라갈 것으로 생각합니다.

=>오스템임플란트의 목표PER는 여전히 20PER30배를 목표로 잡고
가시면 되겠습니다.

=>2020년 목표PER30배는 74,790원(2019/11/26일 기준)으로 추가상
승여력은 81%입니다.

=>만약 이 기업을 지금부터 2020년이 아닌 2021년까지 들고가면 21
목표PER30배로 가져가면 추가상승여력은 100%(88,440원)가 넘습니
다.

♣기술적분석



=>오스템임플란트는 상장 이후 처음으로 10년 이동평균선과 맞닿아
있습니다.

=>19.4Q도 부진한 실적이 예상되어 있고, 비용 방어에 성공하는 모습
을 보여줘야 그때야 기관매수세가 다시 들어올 겁니다.

=>기업의 가치와 성장에 문제가 있는 것이 아니라 지금은 비용 문제

로 인한 성장통으로 보고 있기 때문에 기관매수세가 들어오기 전에 차분히 바닥에서 추가매수하면서 주식을 모아나가면 될 것 같습니다.

=====

♣♣♣2019년12월호

♣왜 덴티움보다 오스템임플란트인가?

=>왜 임플란트 사업을 하는 기업들이 장기투자 대상 기업인지는 이제 다들 아실 겁니다. 인간이 오래 살기 때문입니다. 아무리 인간이 오래 살아도 치아는 그 수명이 정해져 있습니다.

=>덴티움/디오가 지금 오스템임플란트보다 영업이익률이 높은 이유가 좋게 얘기하면 비용을 잘 안 써서 그렇습니다. 나쁘게 얘기하면 그만큼 미래를 위한 투자를 안 한 겁니다.

=>3사가 모두 해외에 진출했는데 덴티움/디오는 해외 딜러하고 거래를 하였습니다.

=>그 말은 매출액이 나오는만큼 일정 비율만큼 수수료를 함께 줘야 됩니다.

=>수수료를 50%준다고 가정하면, 매출액이 100억이 나오면 수수료를 50억을 줘야 되고, 매출액이 200억이 나오면 수수료를 100억을 줘야 됩니다.

=>이 말은 아무리 매출액이 증가해도 영업이익률이 증가하지 않는다는 의미가 됩니다. 그쵸?

=>매출액이 증가하는만큼 수익성이 더 좋아지진(영업레버리지효과)않아요. 영업이익은 증가하는데 영업이익률이 증가하지는 않는다는 것이죠.

=>그래서 덴티움의 주가는 상방이 어느정도는 막혀있습니다.

=>대신 장점은 초기 비용이 거의 들지 않기 때문에 실적이 악화되지 않으면서 사업을 확장할 수 있습니다.

=>근데 오스템임플란트는 어떨다? 반대입니다. 초기에 굉장한 리스크를 짊어지고 사업을 시작해버렸습니다.

=>딜러 영업 방식이 아니라 해당 국가의 치과의사와 직거래를 하는 겁니다.

=>해당 국가에 사무실을 차려놓고 직원도 채용하고 직접 영업을 뛰는

거예요.

=>그러면 사무실 임대료도 나가고, 전기세도 나가고, 수도세도 나갈 것 아니에요?

=>거기에 직원들 채용하면 인건비(월급)도 나가겠죠?

=>딜러한테는 인건비를 안 줘도 되잖아요. 수익을 쉼어하는 구조이기 때문에.

=>그러다보니깐 사업 초기에는 계속 적자에 적자... 왜냐하면 사업 초기부터 막 거래처가 많은 것은 아니잖아요? 근데 사무실 임대료, 전기세, 수도세, 직원들 인건비는 초기부터 나가잖아요?

=>근데 거래처가 점점 쌓이고, 매출이 증가하면서 흑자로 돌아서잖아요?

=>그러면 그 흑자가 모두 영업이익으로 다 잡힙니다. 딜러 영업 방식은 매출액과 영업이익이 증가해도 영업이익률이 늘어나지 않는 구조인 반면에 오스템임플란트는 매출액과 영업이익이 모두 영업이익률로 잡히는 구조예요.

=>대신에 사업 초기에는 덴티움은 비용이 거의 안 나가니깐 실적이 좋고, 오스템임플란트는 고정비 때문에 적자가 될 가능성이 높죠.

=>단순히 오스템임플란트가 1등 기업인 것 뿐만 아니라 해외 법인을 만들 때 바로 이러한 구조 때문에 덴티움/디오 같은 것들은 쳐다보지도 않고 무조건 오스템임플란트만 쳐다보고 있는 것입니다.

=>근데 해외 법인이 엄청 많잖아요? 그러면 이게 도대체 어디서 1회성 비용이 튀어나올지 모르는거예요. 예측이 전혀 안 되죠.

=>장기적으로 주식을 모아나가는 투자자에겐 크게 상관이 없겠지만 기관투자자에겐 굉장히 스트레스죠.

=>분기마다 어느 법인에서 뭐가 튀어나올지 전혀 예측이 안 되는거예요.

=>근데 19.1Q에 1회성 비용이 안 나온거예요. 그러니깐 마치 기다렸다는 듯이 기관투자자들이 확 사버리는거예요. 이걸 기다리고 있던 투자자들이 그만큼 많았다고 볼 수 있겠죠.

=>안 그러면 한 분기에 1회성 비용이 안 나왔다고 해서 주식을 확 사재기 하지는 않거든요?

=>수많은 기관투자자들이 실시간으로 모니터링을 하고 째려보고 있었다는 증거겠죠.

=>근데 19.2Q에 1회성 비용이 또 나온거예요. 거기에 국세청에서 세무조사 나와서 추징금 때려 맞고 짜증이 확(?) 났는지 사재기 한 주식을 모조리 매도하고 공매도까지 때려버렸습니다.

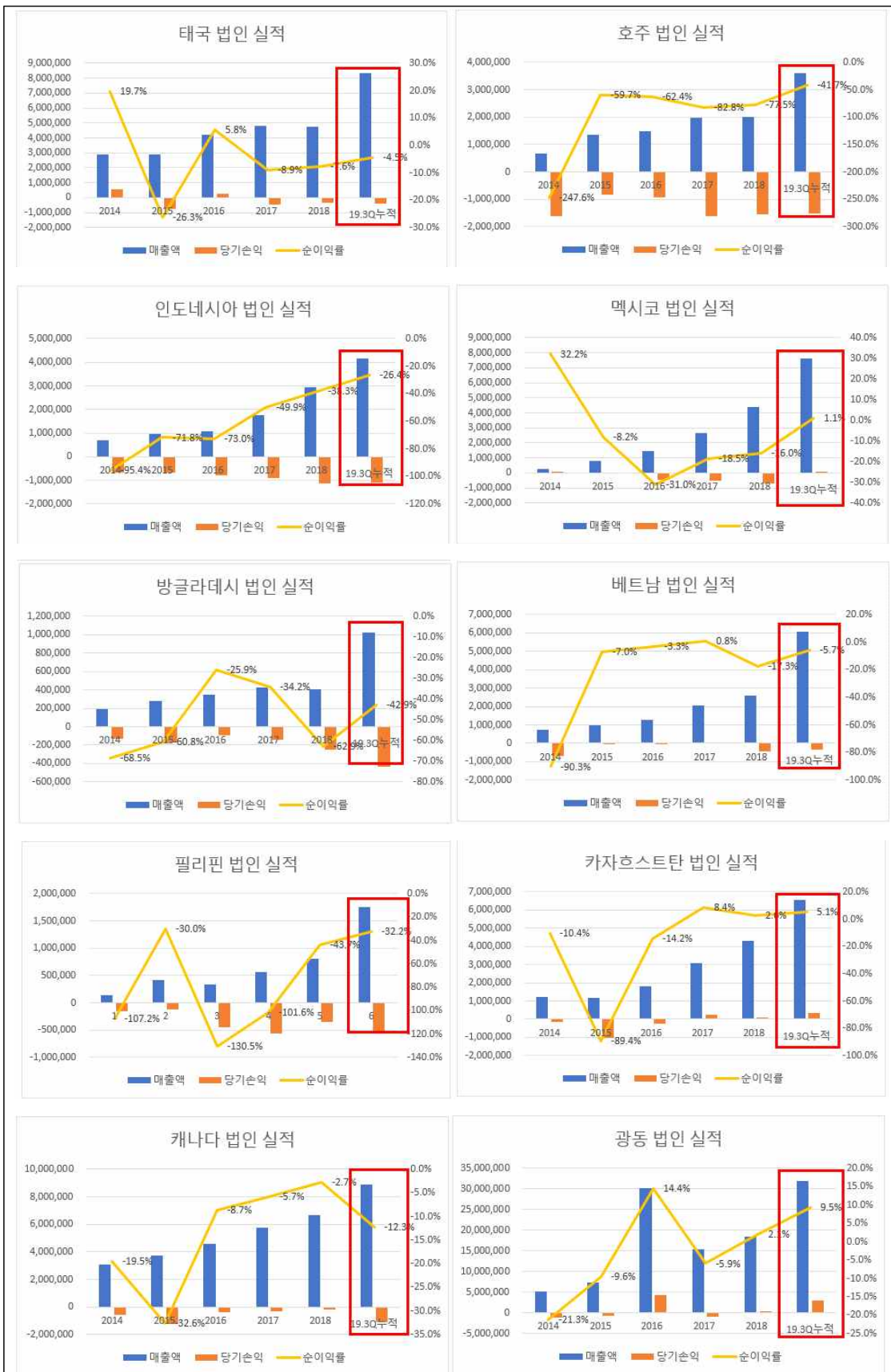
=>근데 이 기업에 대해서 제대로 알고 있는 투자자라면...그리고 시간적 여유가 있는 투자자라면... 이게 웬 떡이에요?

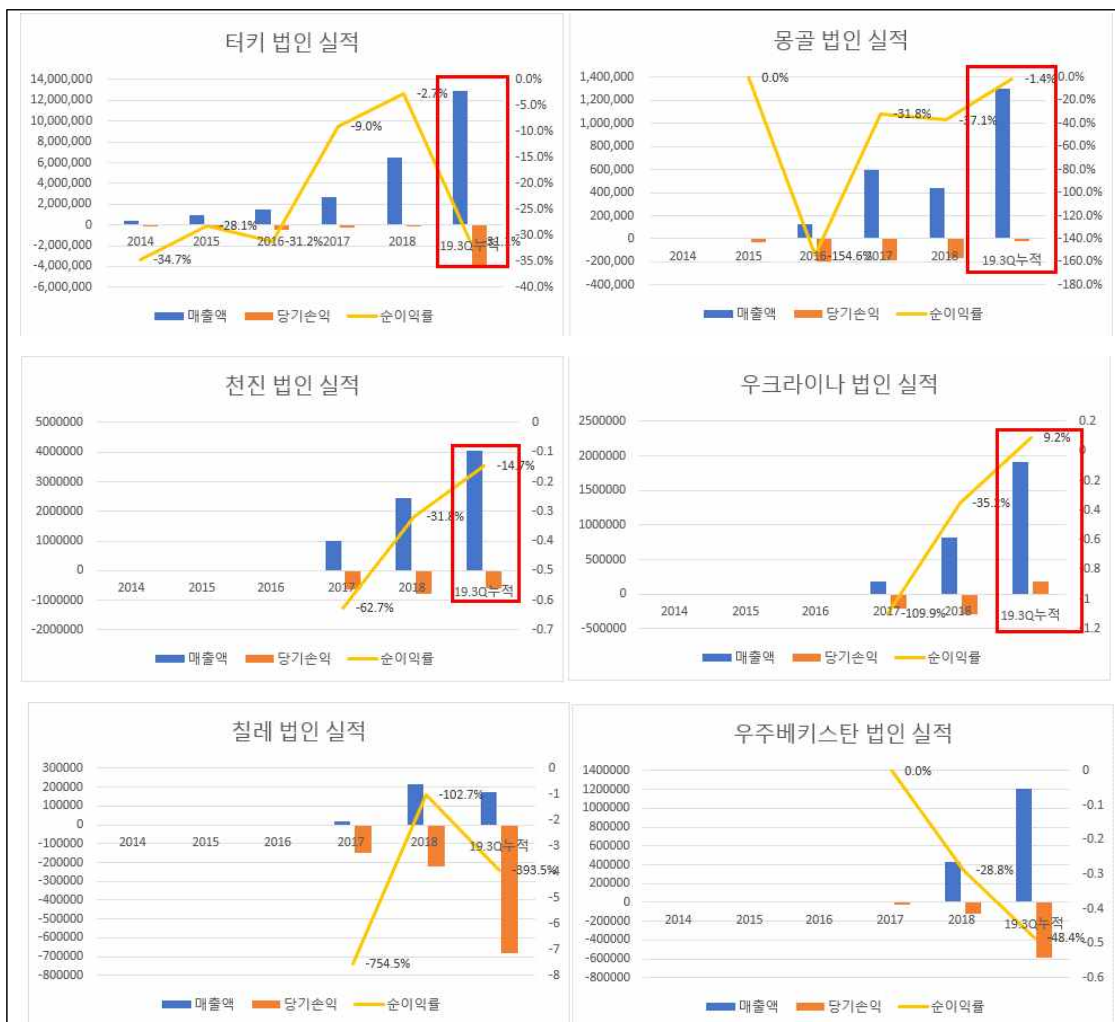
♣해외법인 매출실적 업데이트(19.3Q누적)

해외법인		2014	2015	2016	2017	2018	2019.2Q누적	19.3Q	19.3Q누적
대만	매출액	6,366,995	8,798,925	8,713,958	10,555,949	9,257,244	4,987,812	7,959,775	12,947,587
	당기손익	-1,296,806	751,014	19,664	41,635	-295,841	-461,752	-557,403	-1,019,155
	순이익률	-20.4%	8.5%	0.2%	0.4%	-3.2%	-9.3%	-7.0%	-7.9%
독일	매출액	9,511,613	8,462,962	9,662,736	11,174,604	11,373,240	6,865,824	9,559,860	16,425,684
	당기손익	337,003	584,759	181,872	598,316	-698,352	1,043,252	1,288,489	2,331,741
	순이익률	3.5%	6.9%	1.9%	5.4%	-6.1%	15.2%	13.5%	14.2%
러시아	매출액	4,469,468	7,314,002	11,572,141	16,963,193	20,307,184	15,168,163	22,939,418	38,107,581
	당기손익	-1,690,545	-1,900,329	3,710,006	1,406,767	-1,793,492	1,593,126	2,031,392	3,624,518
	순이익률	-37.8%	-26.0%	32.1%	8.3%	-8.8%	10.5%	8.9%	9.5%
미국	매출액	29,812,138	34,935,506	47,075,308	52,786,365	63,492,328	39,714,878	58,700,384	98,415,262
	당기손익	-4,569,221	-3,330,728	-1,638,260	-5,030,249	-434,520	609,294	-586,113	23,181
	순이익률	-15.3%	-9.5%	-3.5%	-9.5%	-0.7%	1.5%	-1.0%	0.0%
인도	매출액	5,346,530	5,984,490	8,515,646	10,766,391	8,194,655	4,249,238	6,732,197	10,981,435
	당기손익	279,480	-3,829,156	-673,070	-604,741	-2,675,918	-1,538,858	-2,866,863	-4,405,721
	순이익률	5.2%	-64.0%	-7.9%	-5.6%	-32.7%	-36.2%	-42.6%	-40.1%
일본	매출액	3,286,438	3,832,435	6,297,009	5,897,912	8,377,957	5,288,997	8,931,707	14,220,704
	당기손익	-1,144,780	-1,043,940	-638,542	-826,315	-7,576	-564,586	92,084	-472,502
	순이익률	-34.8%	-27.2%	-10.1%	-14.0%	-0.1%	-10.7%	1.0%	-3.3%
중국	매출액	34,143,672	41,011,500	24,101,834	52,772,744	63,154,267	41,858,194	65,543,998	107,402,192
	당기손익	-971,981	-6,846,226	-16,013,625	-13,848,193	-3,916,440	3,474,893	6,206,347	9,681,240
	순이익률	-2.8%	-16.7%	-66.4%	-26.2%	-6.2%	8.3%	9.5%	9.0%
홍콩	매출액	987,844	3,070,916	4,044,808	4,574,738	6,748,999	2,746,816	4,267,462	7,014,278
	당기손익	-921,085	-104,254	231,862	-333,891	-88,817	72,020	-188,306	-116,286
	순이익률	-93.2%	-3.4%	5.7%	-7.3%	-1.3%	2.6%	-4.4%	-1.7%
싱가폴	매출액	3,187,104	2,900,110	2,546,574	2,279,406	2,418,337	1,502,163	2,336,174	3,838,337
	당기손익	291,292	588,479	-1,323,484	-667,074	-1,543,022	12,177	-138,148	-125,971
	순이익률	9.1%	20.3%	-52.0%	-29.3%	-63.8%	0.8%	-5.9%	-3.3%
말레이시아	매출액	938,356	1,060,569	695,517	729,121	1,037,359	642,044	974,818	1,616,862
	당기손익	-91,161	-408,428	-474,006	-580,708	-390,816	-298,189	-617,681	-915,870
	순이익률	-9.7%	-38.5%	-68.2%	-79.6%	-37.7%	-46.4%	-63.4%	-56.6%
태국	매출액	2,892,568	2,908,413	4,190,828	4,794,399	4,738,831	3,316,630	5,002,339	8,318,969
	당기손익	570,647	-765,096	243,878	-427,563	-359,616	72,217	-444,620	-372,403
	순이익률	19.7%	-26.3%	5.8%	-8.9%	-7.6%	2.2%	-8.9%	-4.5%

호주	매출액	656,958	1,364,953	1,490,470	1,965,847	2,017,580	1,452,981	2,149,099	3,602,080
	당기손익	-1,626,582	-815,200	-929,983	-1,628,495	-1,562,987	-537,113	-964,209	-1,501,322
	순이익률	-247.6%	-59.7%	-62.4%	-82.8%	-77.5%	-37.0%	-44.9%	-41.7%
인도네시아	매출액	710,548	949,010	1,080,423	1,775,130	2,931,507	1,639,138	2,527,517	4,166,655
	당기손익	-677,529	-681,373	-788,381	-885,122	-1,122,148	-433,751	-666,559	-1,100,310
	순이익률	-95.4%	-71.8%	-73.0%	-49.9%	-38.3%	-26.5%	-26.4%	-26.4%
멕시코	매출액	253,541	779,894	1,478,488	2,627,596	4,367,912	2,959,690	4,670,206	7,629,896
	당기손익	81,560	-63,635	-457,902	-486,818	-697,389	54,390	30,085	84,475
	순이익률	32.2%	-8.2%	-31.0%	-18.5%	-16.0%	1.8%	0.6%	1.1%
필리핀	매출액	139,140	422,946	338,016	560,491	813,537	697,760	1,051,749	1,749,509
	당기손익	-149,145	-127,047	-440,955	-569,727	-355,345	-213,087	-350,849	-563,936
	순이익률	-107.2%	-30.0%	-130.5%	-101.6%	-43.7%	-30.5%	-33.4%	-32.2%
카자흐스탄	매출액	1,234,080	1,175,782	1,830,158	3,064,964	4,300,290	2,509,431	4,048,278	6,557,709
	당기손익	-128,187	-1,050,605	-259,411	258,172	112,500	215,841	120,149	335,990
	순이익률	-10.4%	-89.4%	-14.2%	8.4%	2.6%	8.6%	3.0%	5.1%
방글라데시	매출액	188,844	283,212	343,083	424,583	403,228	370,927	653,804	1,024,731
	당기손익	-129,375	-172,164	-88,983	-145,124	-253,472	-192,332	-247,405	-439,737
	순이익률	-68.5%	-60.8%	-25.9%	-34.2%	-62.9%	-51.9%	-37.8%	-42.9%
베트남	매출액	750,548	992,054	1,256,746	2,070,101	2,596,242	2,237,924	3,814,454	6,052,378
	당기손익	-677,529	-69,110	-41,188	16,973	-448,102	-84,141	-263,248	-347,389
	순이익률	-90.3%	-7.0%	-3.3%	0.8%	-17.3%	-3.8%	-6.9%	-5.7%
캐나다	매출액	3,069,596	3,725,879	4,602,591	5,744,426	6,651,950	3,329,800	5,537,326	8,867,126
	당기손익	-599,217	-1,215,636	-399,407	-329,589	-182,801	-446,476	-640,320	-1,086,796
	순이익률	-19.5%	-32.6%	-8.7%	-5.7%	-2.7%	-13.4%	-11.6%	-12.3%
광둥	매출액	5,151,257	7,283,138	30,244,903	15,344,526	18,436,917	12,178,977	19,792,755	31,971,732
	당기손익	-1,096,562	-696,305	4,366,017	-909,026	378,271	1,257,633	1,764,864	3,022,497
	순이익률	-21.3%	-9.6%	14.4%	-5.9%	2.1%	10.3%	8.9%	9.5%
터키	매출액	380,468	966,619	1,526,630	2,662,353	6,529,472	5,057,341	7,805,759	12,863,100
	당기손익	-132,021	-271,920	-476,466	-239,214	-173,741	-1,587,792	-2,415,165	-4,002,957
	순이익률	-34.7%	-28.1%	-31.2%	-9.0%	-2.7%	-31.4%	-30.9%	-31.1%
몽골	매출액		0	125,046	595,181	443,921	549,678	750,178	1,299,856
	당기손익		-30,760	-193,351	-189,437	-164,605	2,794	-21,145	-18,351
	순이익률		#DIV/0!	-154.6%	-31.8%	-37.1%	0.5%	-2.8%	-1.4%
천진	매출액				999,605	2,435,890	1,524,293	2,514,773	4,039,066
	당기손익				-626,277	-774,450	-330,474	-262,591	-593,065
	순이익률				-62.7%	-31.8%	-21.7%	-10.4%	-14.7%
우크라이나	매출액				183,070	816,159	703,834	1,200,318	1,904,152
	당기손익				-201,180	-287,343	64,296	110,420	174,716
	순이익률				-109.9%	-35.2%	9.1%	9.2%	9.2%
칠레	매출액				20,090	213,295	30,468	143,014	173,482
	당기손익				-151,577	-219,063	-287,257	-395,378	-682,635
	순이익률				-754.5%	-102.7%	-942.8%	-276.5%	-393.5%
우즈베키스탄	매출액				0	433,026	353,728	851,528	1,205,256
	당기손익				-25,055	-124,839	-285,536	-298,164	-583,700
	순이익률				#DIV/0!	-28.8%	-80.7%	-35.0%	-48.4%
뉴질랜드	매출액				0	256,074	424,350	820,521	1,244,871
	당기손익				-32,295	-227,608	-234,307	-292,087	-526,394
	순이익률				#DIV/0!	-88.9%	-55.2%	-35.6%	-42.3%
염성	매출액					0	0		0
	당기손익					-27,245	-258,098	-488,456	-746,554
브라질	매출액								0
	당기손익							-34,339	-34,339







=>19.3Q누적 매출이 이미 2018년 매출을 뛰어넘은 법인들이 대다수
 죠? 지금 당장(19.3Q)의 순손실보다 이 엄청난 외형성장의 미래를 그
 려봐야 됩니다.

=>중국/(중국)광둥/미국/러시아/우크라이나/몽골/카자흐스탄/멕시코/태
 국/홍콩/독일 법인 등을 보면 흑자로 돌아섰습니다. (빨간색으로 표시)

=>이 중 중국/(중국)광둥/미국/러시아 법인이 매출액 1위/2위/3위/4위
 입니다.

=>이 매출액 1등~4등이 모두 19.2Q에 모두 턴어라운드 성공하였고,
 19.3Q에도 이어지고 있습니다.

=>창업 초기에는 고정비가 많이 들더라도 디오/덴티움처럼 간접 판매
 가 아닌 **직접 판매를** 고수했던 오스팀임플란트가 향후 해외 법인들의
 매출이 증가하게 되면 고정비는 그대로이면서 매출이 증가함에 따라

영업 레버리지 효과가 극대화되면서 실적도 폭발적으로 늘어나는 구간으로 접어들 것을 노리고 있습니다.

=>19.3Q에는 1회성 비용(대손 및 재고 충당금) 40억원과 세무조사로 부과된 추징금 415억원을 법인세비용으로 반영하면서 순손실 352억 원을 기록하였습니다.

=>쉽게 설명하면 매출은 폭발적으로 늘어나는 초입 구간인데 여전히 비용 통제가 제대로 되지 않으면서 이익을 갉아 먹고 있는 상황입니다.

=>이런 것들(1회성 비용)은 결국 언젠가는 해소가 되겠죠?

=>그동안 재고자산평가손실/대손상각비/반품충당금 등 1회성 비용을 동사는 특정 분기에 한 번에 털어내면서 투자자들을 황당하게 만들었는데 앞으로는 매 분기에 일정하게 분배하면서 영업이익률 변동성을 최대한 줄여나갈 계획이라고 하네요.

=>2019년 1회성 비용 반영으로 2020년도에는 본격적인 해외 법인 매출 성장과 함께 안정적인 이익 회복(영업레버리지 효과)구간으로 접어들 것으로 전망합니다.

=>월간지 레포트에서는 2020년도 실적이 기대되는(외형성장/이익성장/턴어라운드) 종목군으로만 포트가 구성되어 있습니다.

=>앞으로 고령화는 절대적으로 찾아오게 되어 있고, 치아의 수명이 60세~70세인 점을 감안하면 <임플란트 시장>은 고령화의 최대 수혜 시장으로 반드시 포트에 한 종목은 담고 가야 됩니다.

=>물론 고평가 구간에 진입하면 비중 축소, 저평가 구간에 진입하면 비중 확대 등을 하면서 탄력적으로 운용할 계획입니다.

=>지금은 비중 확대 구간(저평가)입니다.

♣PER공식(밸류에이션 점검)

밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	65.1	29.57	52.28	31.61	105.87	71.38	70.81	46.94	45.78		16.84	13.79



=>과거 오스템임플란트가 얼마의 프리미엄을 시장에서 받고 있었는지를 보시면 지금의 목표PER30배가 얼마나 보수적으로 목표주가를 설정하였는지 아실 수 있습니다.

=>그리고, '왜 동사의 기업가치가 앞으로도 문제가 없을 것인가?'를 살펴보고, 당연히 미래에도 과거처럼 높은 프리미엄(PER)을 받을 수 있을 것으로 판단하였습니다.

=>2019/12/27일 기준 2020년도 목표PER30배를 기준으로 목표주가는 70,000원~75,000원 사이입니다. (주가상승여력78%정도)

♣기술적분석

=>단기적으로는 19.1Q주가를 당연히 회복해야 되고, 장기적으로는 연봉이 우상향을 그리며 주가가 상승할 가능성이 높기 때문에 지금 바닥에서 매집을 해두었기 때문에 목표주가에 도달해도 시간적 여유가 있는 분들은 어쩌면 평생 보유해도 됩니다.



=>연봉으로 대충 그림(?)을 그려보자면 앞으로 이런 식으로 주가가 오르락 내리락을 반복하면서 우상향할 것으로 예상합니다.

=>기업분석을 하니깐 자연스럽게 이런 그림이 그려지시죠? 이 기업은 주가가 우하향하는 것이 더 어색할 정도입니다.

=>이동평균선으로 보면 10년 이동평균선(빨간색)을 바닥으로 잡고 움직일 것으로 보입니다.

=>지금은 매집 구간이죠?

=>차트를 연봉으로 보는 훈련을 하시면 더욱 좋습니다. 그래야 차트가 실적과 연동이 됩니다.



=>주가가 60일선에 딱 달라붙어 있네요? 앞으로의 상황을 지켜보면 서 여차하면 바로 기관투자자들이 자금을 쏘겠다는 거겠죠?

=>40,000원 아래는 역사상 굉장히 좋은 매수 위치라고 생각합니다.

=====

♣♣♣2020년01월호

=>오스템임플란트는 장기투자 대상 종목 중에 하나이며, 올해(2020년) 70%~80%정도 주가 상승도 기대되는 종목 중에 하나입니다.

=>동사는 2019년도 실적이 아니라, 2020년 실적을 기준으로 목표가를 선정한 기업입니다.

=>장기투자를 오해하시는 분들이 있어서, 다시 말씀드리면 장기투자는 그냥 오래 보유한다는 것이 아니라 기업이 장기적으로 꾸준히 실적 성장을 한다는 것을 의미합니다.

=>동사는 이미 해외에 임플란트 알박기(?)를 다 해놨잖아요? 이것 때문에 그동안(한4년?) 많은 비용이 들었습니다. 그쪽에서 매출이 가시화된다면 실적 성장은 이미 따놓은 당상입니다.

=>이미 주요 국가는 실적이 좋아지고 있다는 것이 확인이 됐죠? (과월호 참고)

=>임플란트는 전 세계적으로 경쟁자가 별로 없어요. **한국의 1등이 세계의 1등**이 될 수 있는 산업입니다. 워런버핏의 코카콜라가 30년 동안 우상향할 수 있었던 것은 필수소비재로써 꾸준한 실적 성장과 함께 미국의 1등이 세계 1등이 되었기 때문입니다.

=>워런버핏은 코카콜라를 인내심 때문에 30년 장기보유한 것이 아니라 실적이 꾸준히 상승하기 때문에 도저히 팔 수가 없었다고 했습니다.

=>국내 시장은 만 명당 임플란트 식립률이 412명 수준으로 세계에서 압도적인 1등입니다.

=>동사는 해외 24개국에 29개 법인을 보유하고 있습니다. 오스템임플란트는 해외에 법인을 직접 설치하고 직원들도 직접 고용을 하였습니다.

=>덴티움은 달러 방식이죠?

=>근데 덴티움은 기업가치대비 주가가 너무 떨어져서(50,000원대), 장기투자는 아니고 저평가로 지금 사야되는게 아닌가 싶어요?

=>덴티움도 19.4Q실적 악화 우려감(1회성 비용)으로 주가가 떨어진 것 같은데, 1년 뒤인 20.4Q에는 회복되면서 2020년 주가는 다시 정상화(73,000원대)될 가능성이 높아 보입니다. 그러면 덴티움은 올해가

끝날 때쯤 보면 주가가 지금보다 약 40%정도는 상승해 있겠네요?
 =>아무튼 오스템임플란트는 초기에는 직접 고용 방식이 비용이 많이 듭니다. 그러나 매출이 증가하고 거래처가 점점 늘어나게 되면은 그 증가하는 매출액이 오스템임플란트 돈이 됩니다.
 =>고정비(임대료/인건비 등)를 뛰어넘는 매출액이 발생하면 전부 영업 이익으로 잡힙니다. 거래처가 확대되면 될수록 이익폭이 더 커지는 구조예요. 이게 바로 영업-레버리지 효과입니다. 손익분기점을 넘어서는 의미겠죠. 반면 달러 방식은 아니죠.
 =>덴티움은 매출액이 증가하고, 거래처가 많아져도 달러한테 일정 부분 수수료를 함께 지급해야 되는 구조여서 매출액 성장대비 영업이익 성장률이 그리 높지는 않아요.
 =>반면 달러 방식은 초기 비용이 안 들어간다는 장점이 있습니다.
 =>오스템임플란트는 직접 사업에 뛰어들면서 약 4년 동안 해외에 법인을 싸질러(?) 놓았잖아요?
 =>그동안 매분기마다 29개 해외법인 어디에서 1회성 비용이 터질지 모르는거예요.
 =>이게 기관투자자 입장에서는 답답한거예요. 자본(펀드 자금)을 오스템임플란트 주식에 싸주고(?) 싶어도 이게 두려워서 주춤하고 있는거죠.
 =>19.1Q에 보면 그동안 계속 나오던 1회성 비용이 안 나온거예요. 그래서, “이제 끝났나보다.”하고 기관투자자들이 19.1Q실적 발표 후에 미친 듯이 주식을 매수하기 시작했습니다.
 =>그깟 1분기 실적 좋아졌다고해서 주식 사재기(?)를 하길래 깜짝 놀랐습니다. 이건 이미 기다리고 있었다는 소리예요.
 =>그런데 19.2Q에 또 1회성 비용이 발생했었죠? 거기에 추징금을 때려 맞으니 올해(2019년)도 아니다 싶었는지 과매도가 나왔습니다.
 =>10월달에는 기관투자자들의 로스컷 매물(손절매)이 나오면서 과매도가 되었습니다.
 =>이 종목은 목표주가에 도달하더라도 장기로 보시면 더욱 좋습니다.
 =>장기투자해야 자산 증식을 할 수 있습니다. 단기투자를 해서는 자산 증식을 할 수가 없습니다. 대신, 중간중간 굴곡을 잘 올라가야겠죠.

=>4분기 실적이 발표되면, 분명 최악으로 발표 될 거거든요? 그러면 주가가 떨어질 수도 있고, 아니면 이미 시장에서 알고 있는 악재 해소로 앞으로 좋아질 일만 남았다고 본격적으로 상승할 수도 있겠죠. 주가는 못 맞춥니다.

=>오스템임플란트가 중국 내 임플란트 1등 기업인데, 중국 시장은 연평균 20%씩 성장을 하고 있거든요?

=>근데 2위가 덴티움이에요? 둘 다 대단해요.

=>시장에게, "본격적인 실적 턴어라운드가 된다."는 신호만 보여주면 주가가 밀린 속제 하듯이 급격하게 올라올 가능성도 있습니다.

=>4분기 실적이 발표되는 시점이 마지막 매수 기회가 아닐까 싶습니다. 주가로 보면 40,000원대로 보여집니다.

♣2020년 예상 실적

평균성장률	연간실적	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
12.5%	매출액	1,519	1,332	1,314	1,686	1,989	2,157	2,359	2,777	3,446	3,978	4,601	5,665	6,396	7,176	23.1%	12.9%	12.2%
21.1%	영업이익	183	123	107	148	192	187	280	333	342	217	310	412	497	604	32.9%	20.6%	21.5%
	당기순이익	92	18	17	30	37	79	130	163	203	57	63	-195	287	361	적자전환	흑자전환	25.8%
7.6%	영업이익률	12.0%	9.2%	8.1%	8.8%	9.7%	8.7%	11.9%	12.0%	9.9%	5.5%	6.7%	7.3%	7.8%	8.4%	7.9%	6.8%	8.3%



=>매출액 올라가는 그래프는 참 아름답죠?

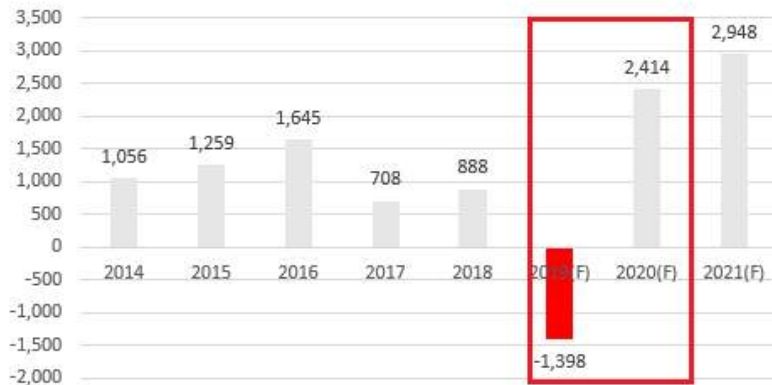
=>2016년~2018년도 해외 법인에 엄청난 투자를 하면서 영업이익률은 과거보다 톡 떨어진 모습입니다. 이제부터는 그 결실을 거둬야겠죠?

=>올해는 작년보다 매출액은 12.9%증가, 영업이익은 20.6%증가, 당기순이익은 흑자전환될 전망입니다.

=>2019년~2021년 연평균 성장률은 매출액은 12.5%상승, 영업이익은 21.1%가 상승할 전망입니다.

♣2020년 예상주당순이익

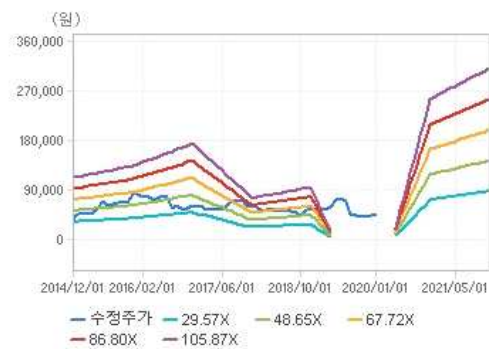
오스템임플란트 연간 주당순이익



=>지난해 적자 폭이 컸기 때문에 올해는 큰 폭의 개선이 예상됩니다.

♣PER공식

PER Band



PBR Band



밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	65.1	29.57	52.28	31.61	105.87	71.38	70.81	46.94	45.83		16.86	13.81



=>과거에는 프리미엄PER60배~70배까지도 받았었는데, 2020년은 보

수적으로 목표PER30배(72,000원)를 설정하였습니다.

♣기술적분석



=>지금은 2019년3분기 어닝쇼크 이후 과매도 구간으로, 4분기 실적 발표를 기다리는(횡보)구간입니다.

=>4분기도 최악의 실적을 발표할 것으로 예상되고 있으며, 이는 시장도 알고 있고, 주가에 선반영된 부분이 많다고 판단되고, 오스템임플란트같은 기업이 10년 이동평균선에 주가가 머물러 있다는 것은 굉장히 이례적인 일이라고 생각합니다. 매수 기회입니다.

♣♣♣2020년02월호

=>오스템임플란트는 그동안 매년 4분기마다 실적이 안 좋았습니다. 그 이유는 보통 1분기/2분기/3분기 실적에 뜻하지 않은 1회성 비용들이 나오는데 동사는 그걸 이번 3분기에 한꺼번에 털어냈습니다.

=>그러다보니 기관투자자들도 분기실적이 나올때마다 항상 무서웠던 겁니다. “이 기업은 분기마다 랜덤으로 엄청난 적자를 털어냈다.” 그러면 내부에서, “사업은 성장하고 안정적이거나 분기 실적 신뢰도가 낮은 기업.”이라고 평가합니다.

=>근데 이번에는 4분기에 실적이 좋게 나왔습니다. 분기마다 고질적인 1회성 비용이 이번에는 시장에 출회되지 않았습니다. 왜냐하면 지난해는 3분기에 악재가 나왔을 때 그냥 다 털어내버렸습니다.

=>3분기에 안 그래도 회계 변경으로 벌금이 나왔잖아요? 어차피 물 들어온 김에 목욕하자, 하고 때까지 그냥 다 밀어버린 것 같습니다.

=>오스템임플란트가 지난해 장사는 되게 잘했습니다. 핵심 가치(사업을 잘되고 있다)가 흔들려서는 안 됩니다. 근데 회계 기준 변경으로 1회성 벌금이 나왔고, 그 회계 기준이라는 것이 되게 애매모호합니다. 오스템임플란트는 무슨 악의적인 의도가 있었던 것이 아니라 그냥 관행적으로 그렇게 했던건데 어떻게 하겠습니까. 법이 깡패인 것을.

=>정부는 가만히 있는데 갑자기 4년 뒤에 국세청에서 그거를 가지고 벌금을 때려버리니 그냥 맞은거죠. 투자자들이 시장 조정을 그대로 맞는 것과 같을 수도 있겠죠.

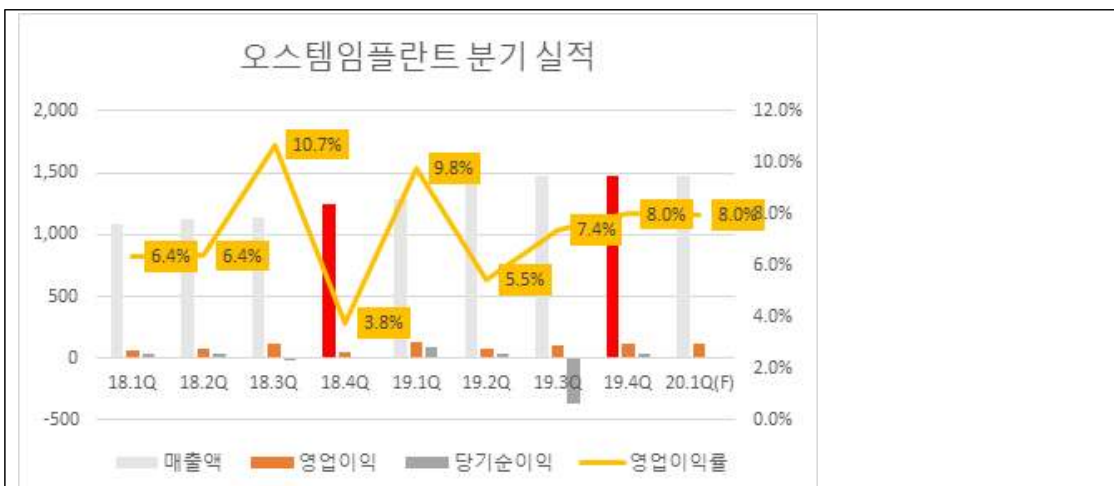
=>이런 분석이 되어 있으면 주가 하락은 공포가 아니라 기회가 될 수 있습니다. 저는 말로만 그러는게 아니라 실제로 이 기업의 주식에 투자하고 있습니다. 이번 조정 구간에서도 계속 사들였습니다.

연결재무제표 기준 영업(잠정)실적(공정공시)

※ 동 정보는 확정치가 아닌 잠정치로서 향후 확정치와는 다를 수 있음.

구분(단위 : 백만원, %)		당기실적 ('19.4Q)	전기실적 ('19.3Q)	전기대비증감 액(증감률)	전년동기실적 ('18.4Q)	전년동기대 비증감액(증 감률)
매출액	당해실적	147,367	147,814	-447 (-0.3%)	124,967	22,400 (17.9%)
	누계실적	565,021	-	-	460,147	104,874 (22.8%)
영업이익	당해실적	11,769	10,853	916 (8.4%)	4,664	7,105 (152.3%)
	누계실적	42,927	-	-	30,976	11,951 (38.6%)
법인세비용 차감전 계속 사업이익	당해실적	11,268	867	10,401 (1199.7%)	3,788	7,482 (197.6%)
	누계실적	31,498	-	-	18,024	13,474 (74.8%)
당기순이익	당해실적	4,118	-36,922	41,040 (흑자전환)	1,468	2,650 (180.5%)
	누계실적	-20,539	-	-	6,256	-26,795 (적자전환)
지배기업 소 유주자분 이익	당해실적	4,830	-35,229	40,059 (흑자전환)	3,913	917 (23.4%)
	누계실적	-14,834	-	-	12,691	-27,525 (적자전환)

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q(F)	전년1Q대	전년2Q대	전년3Q대	전년4Q대	전년1Q대비
매출액	1,085	1,127	1,140	1,250	1,290	1,409	1,478	1,474	1,470	18.9%	25.0%	29.6%	17.9%	14.0%
영업이익	69	72	122	47	126	77	109	118	117	82.6%	6.9%	-10.7%	151.1%	-7.1%
당기순이익	40	30	-22	15	92	30	-369	41		130.0%	0.0%	적자지속	173.3%	-100.0%
영업이익률	6.4%	6.4%	10.7%	3.8%	9.8%	5.5%	7.4%	8.0%	8.0%	53.6%	-14.5%	-31.1%	112.9%	-18.5%



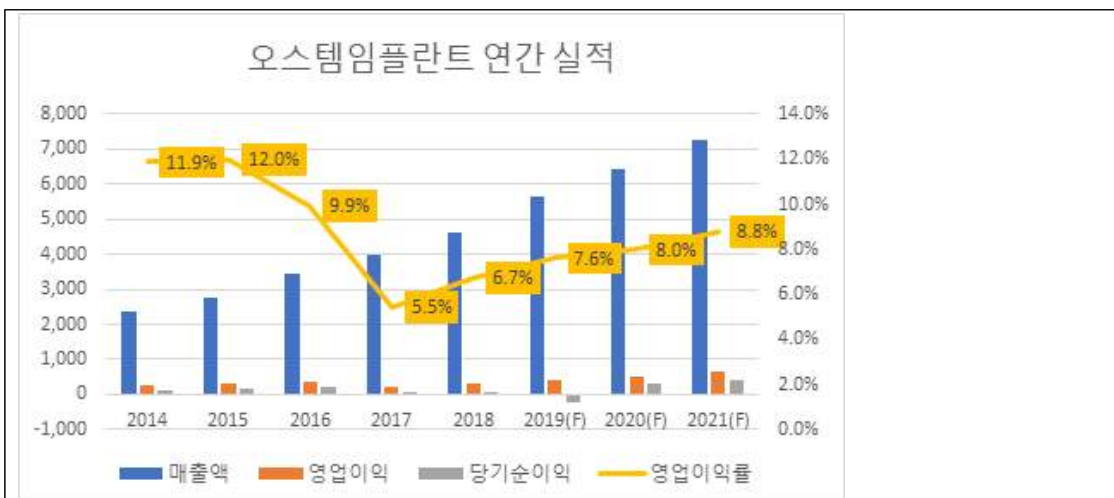
=>3분기 영업이익의 경우에는 3분기 대손/재고충당금 등 1회성 비용 40억원이 발생했고, 순손실 352억원을 기록했는데, 이는 세무조사로 부과된 추징금 415억원을 잡손실 및 법인세비용으로 나누어서 반영했기 때문입니다.

=>무엇보다 그동안 재고자산평가손실, 대손상각비, 반품충당금 등 1회성 비용에 대한 분기 예측이 어려웠는데, 향후 회계상 비용들을 특정 분기가 아닌 매 분기 안분하면서 영업이익률 변동성을 최대한 줄여나갈 계획이므로 실적에 대한 예측 가시성이 높아지면서 기관투자자들에게 신뢰회복의 계기를 마련해 줄 것입니다.

=>4분기 실적을 보면 전년동기대비 매출액은 17.9%증가, 영업이익은 151.1%증가, 당기순이익은 173.3%증가, 영업이익률은 112.9%가 증가하였습니다.

=>4분기마다 나오던 고질적인 1회성 비용이 나오지 않자, 수익성이 큰 폭으로 증가하였습니다.

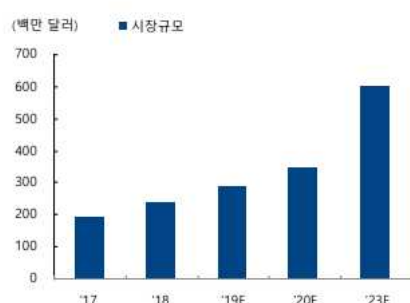
평균성장률	연간실적	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
13.4%	매출액	1,519	1,332	1,314	1,686	1,989	2,157	2,359	2,777	3,446	3,978	4,601	5,650	6,436	7,260	22.8%	13.9%	12.8%
21.6%	영업이익	183	123	107	148	192	187	280	333	342	217	310	430	514	636	38.7%	19.5%	23.7%
	당기순이익	92	18	17	30	37	79	130	163	203	57	63	-205	308	390	적자전환	적자전환	26.6%
7.3%	영업이익률	12.0%	9.2%	8.1%	8.8%	9.7%	8.7%	11.9%	12.0%	9.9%	5.5%	6.7%	7.6%	8.0%	8.8%	13.0%	4.9%	9.7%



=>매출액 성장하는 것을 보면 정말 아름답네요. 이게 FACT입니다. 당기순이익 적자는 1회성입니다.

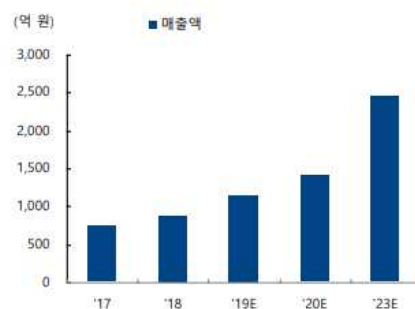
=>해외법인들은 초기 사업 기간에 적자를 기록했지만, VIP고객들이 생겨나기 시작하면서 흑자로 돌아설 경우, 직접 영업방식이기 때문에 영업레버리지 효과가 생겨나면서 큰폭의 수익성 개선을 이룰 수 있습니다.

그림73. 중국 시장규모 추이 및 전망



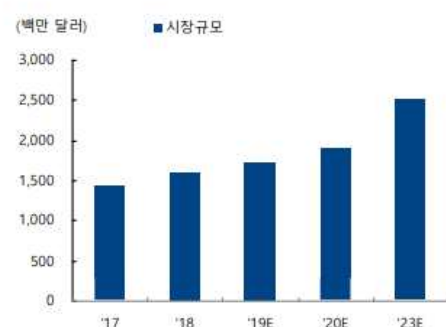
자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림74. 오스템임플란트 중국 매출액 추이 및 전망



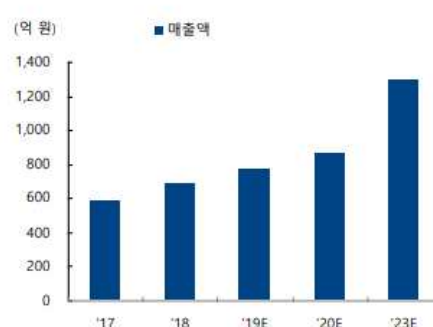
자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

그림77. 북미 시장규모 추이 및 전망



자료: MRG, 오스템임플란트, 하이투자증권

그림78. 오스템임플란트 북미 매출액 추이 및 전망



자료: 오스템임플란트, 하이투자증권

=>특히 중국/북미시장은 그동안의 10년 노력이 2023년도에 폭발할 것으로 전망되고 있는데, 오스텀임플란트는 올해 목표가에 도달하더라도 비중은 조금 축소할 수도 있겠지만 최소 2023년도까지는 계속 보유하시길 권해드립니다.

=>지금은 올해 목표가도 너무 높다고 생각할 수 있는데, 특히 코로나 사태로 주가가 떨어지면 더욱 의심이 가죠?

=>임플란트, 2차전지, 5G, OLED 등 이런 것들의 향후 성장성은 전혀 의심할 여지가 없습니다. 왜냐하면 반드시 올 미래이기 때문입니다.

=>임플란트는 인구구조상 성장하기 싫어도, 어쩔 수 없이 성장합니다.

=>5G는 최소 올해까지는 보유, 임플란트/2차전지는 최소 2022년도까지 보유하려는 계획을 가지고 있습니다.

=>저는 구조적인 적자(연속적)가 아닌 1회성 비용으로 인한 적자에 관심이 많습니다. 왜냐하면 다음 번에는 회복될 적자잖아요?

=>기업분석을 안 하고, 감으로 투자하는 사람들은 순이익이 조금만 떨어져도 엄청 겁을 먹습니다. 그게 1회성인지, 아닌지 따져봐야 됩니다.

=>제가 존경하는 선배 투자자 중에는 “기저효과를 사랑하라.”는 말을 하는 선배가 있습니다. 사람도 기대감이 전혀 없을 때, 조금만 좋은 모습을 보여주면 막 엄청 매력적으로 좋아보이잖아요? 반면에 기대감이 너무 높은 사람들은 조금만 실수해도 매력이 반감됩니다.

=>마찬가지로 지난해 실적이 안 좋았던 기업들은 기저효과를 등에 업고 올해 실적에 대한 부담감이 별로 없을 수 있겠죠.

=>다만, 지난해 실적이 극복할 수 있는 실적인지 아닌지 파악하는게 중요하겠죠?

=>저는 요새 퇴근 후, 주말 동안 기저효과를 만들 수 있는 지난해 1분기/2분기 실적이 안 좋았던 기업들을 찾고, 왜 실적이 안 좋았는지, 그리고 실적이 올해 1분기/2분기에 좋아질 수 있는지를 분석해 보고 있습니다.

=>올해(2020년) 오스텀임플란트 3분기 실적은 어떨까요? 엄청난 흑자 전환이 예상된다는 것은 그냥 상식적인 판단이라고 생각합니다.

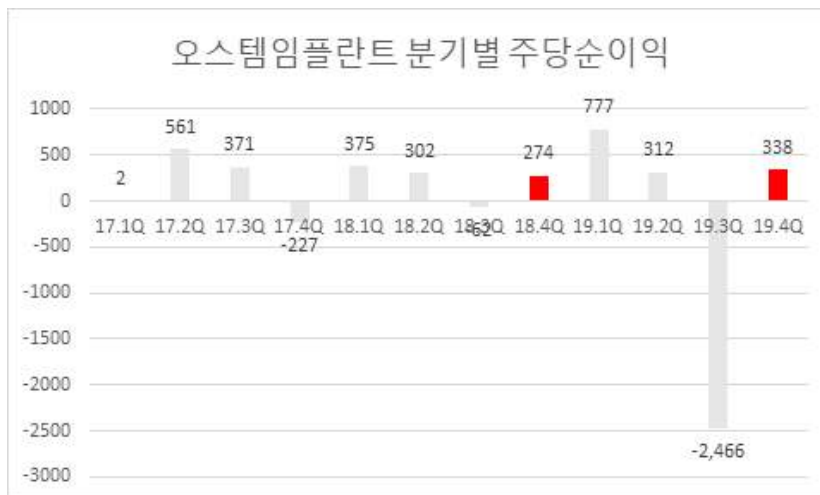
=>오스텀임플란트는 연간으로 보면 전년(2018년)대비 매출액은

22.8% 증가, 영업이익은 38.7%증가, 당기순이익은 적자전환, 영업이익률은 13%가 증가하였습니다.

=>장사(매출액, 영업이익)는 잘했는데 당기순이익이 적자로 전환되면서 지난해 주가가 조정을 받았었죠? 근데 지난해(2019년) 당기순이익 적자는 이미 주가에 반영이 되었습니다. 국세청으로부터 벌금을 두들겨 맞았잖아요?

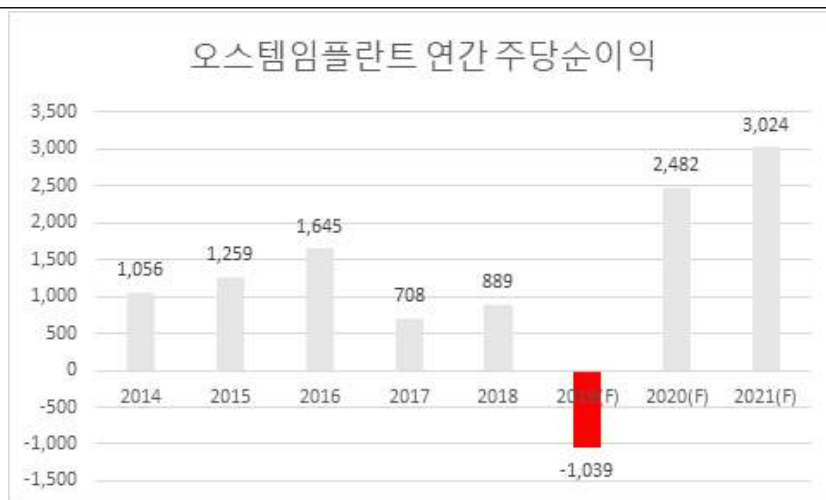
=>3분기에 아마도 4분기에 나왔어야 될 악재를 한꺼번에 털어버리면서 시장의 충격이 더 컸던 것 같습니다. 악재도 악재 나름이겠죠?

=>이런 1회성 비용으로 인한 악재는 저가 매수의 기회를 제공해 줍니다.



=>4분기 주당순이익은 338원으로 전년동기대비 23.4%가 증가하였습니다.

=>오스템임플란트는 4분기에 대한 불확실성이 존재했었는데, 그래서 지난해, “3분기도 그렇고, 4분기도 안 좋을 것이다.” 그랬는데 어쨌든 좋게 나왔습니다.



=>지난해는 예외적인 순이익 적자를 기록했고, 2020년부터는 턴어라운드 가능성이 본격적으로 일어나겠죠? 동사의 사업구조를 보면 그럴 확률이 높잖아요?

=>해외법인을 엄청나게 단기적으로 많이 만들었잖아요? 그러면서 2016년~2019년도까지 대규모의 1회성 비용들이 출몰되었습니다.

=>근데 레포트를 처음부터 다시 읽어보시면 아시겠지만 그 해외법인들이 드디어 서서히 실적을 내고 있어요? 그렇게 된다면...

=>지금 주가(32,500원)는 평생 다시 보기 어려운 주가가 될 수도 있겠지만 생각이 들었습니다.

=>뭐 사업을 하다보면 늘 예상치 못한 변수가 있기 마련이겠지만... 주식도 하나의 사업이기 때문에 그런 불확실성은 존재하지만... 시장 불확실성도 있고....

손익계산서	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대	전년2Q대	전년3Q대
매출액	1,085	1,127	1,140	1,250	1,290	1,409	1,478		18.9%	25.0%	29.6%
매출원가	471	488	483	573	538	653	646		14.2%	33.8%	33.7%
매출원가율	43.4%	43.3%	42.4%	45.8%	41.7%	46.3%	43.7%		-3.9%	7.0%	3.2%
판매비	544	566	535	630	625	679	723		14.9%	20.0%	35.1%
판매비율	50.1%	50.2%	46.9%	50.4%	48.4%	48.2%	48.9%		-3.4%	-4.0%	4.2%
영업이익	69	72	122	47	126	77	109		82.6%	6.9%	-10.7%
영업이익률	6.4%	6.4%	10.7%	3.8%	9.8%	5.5%	7.4%		53.6%	-14.5%	-31.1%

=>오스템임플란트는 원재료 비중이 낮다고 그랬잖아요? 제조업 같은 경우에는 원재료를 돈 주고 사와서 가공을 하는 사업이잖아요? 보통의 제조업은 원재료 비중이 70%~90%사이인데, 오스템임플란트는 지금 40%대입니다.

=>그러면... 매출액이 증가하면? 보통은 원재료 구입 비용도 함께 증

가하잖아요? POSCO도 그런 구조이고... 원재료 구입 비용이 높으면 높을수록 매출액이 증가해도 영업이익 상승폭이 낮습니다.

=>근데 오스템임플란트는 반대죠? 매출액이 증가하면 원재료 비중이 낮기 때문에 영업이익 증가폭이 매우 높습니다.

=>지금 오스템임플란트는 26개국에 28개 해외법인을 깔아놨잖아요? 그쪽에서 점점 고객(치과의사)수를 확보하게 되면...매출액이 점점 늘어나죠?

=>그에 따라 원재료 비중도 함께 올라가는게 아니라, 조금씩 올라가는거죠? 거기다가 딜러 방식이 아니라 직접 판매 방식이잖아요?

=>그러다보니깐 손익분기점만 넘으면 이익 성장폭이 큰 폭으로 늘어나는 구조예요. 사업 구조가. 그래서 주식투자는 사업을 연구해야 됩니다.

=>원재료 비중/직접 판매 방식에 따른 영업레버리지 효과를 떠나서 단순히 사업만 봤을 때도 반드시 올 미래 중 하나가 고령화잖아요?

=>고령화 중에서도 제가 주목하고 있는 것은 '임플란트(의료기기)'와 '건강기능식품'입니다.

=>"덴티움은 별로인가요?"라고 질문 주신 분이 있으셨는데, 덴티움도 당연히 괜찮습니다. 2020년 추정 실적을 바탕으로 덴티움의 적정주가는 70,000만원으로 보고 있는데, 현재 주가 28일 기준, 41,900원도 지금 모든 종목이 다 하락하고 있기 때문에 덴티움도 이렇게나 하락했습니다.

=>다만, 장기투자를 고려했을 때는 덴티움보다는 오스템임플란트가 더 낫지 않겠느냐, 하는 겁니다.

=>보이지 않는 미래는 불확실성이라는게 존재하는데, 적어도 고령화만큼은 반드시 올 미래가 아닐까, 하는 생각은 있습니다.

=>"우리 아들, 딸이 지금 10살인데, 10년 뒤에 대학교 학비로 쓸 자금으로 10년 장기투자할 만한 종목이 무엇인가?"라고 누군가 묻는다면 저는 오스템임플란트(현재 32,500원)를 추천드리고 싶습니다.

=>치의대에서 임플란트를 교육시키는게 아니죠? 오스템임플란트와 같은 임플란트 기업들이 치과의사를 상대로 교육을 시킵니다.

=>교육을 받고, 임플란트 소재/장비를 구입합니다. 특히 소재는 소모

품이죠?

=>그래서 교육을 받은 치과 의사가 점점 늘어날수록 매출액은 점점 누적적으로 증가할 수 있는 구조입니다.

=>다만, 초기에는 비용이 많이 들죠. 막 처음부터 치과 의사들이 엄청 교육을 받는 것은 아니잖아요? 점진적으로 영업을 통해 늘어나는 구조지... 근데 처음부터 임대료, 인건비(영업사원) 등 고정비가 많이 들잖아요? 그래서 그동안 실적이 안 좋았던거예요.

=>근데 교육받은 치과 의사들이 점점 늘어나게 되면은? 매출액이 어느 정도 오르게 되고, 손익분기점을 뛰어넘으면 이익이 급성장하는 구조입니다.

=>오스템임플란트는 실적 안정성과 성장성이 모두 높잖아요? 그래서 오스템임플란트는 최악의 상황(코로나 32,500원 아래)에서도 매수해야 되는 근거가 됩니다.

=>그냥 단순히 고령화 수혜주다, 그런 차원의 문제는 아닙니다.

=>사업구조를 고려하였습니다. 따라서 판단은 각자 하는 거겠지만 저는 중장기적으로 오스템임플란트는 좋은 결과가 있을 것이라고 믿고 있습니다.

♣재무안정성

IFRS5(연결)	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12	2019/09
안정성비율					
유동비율	113.4	85.5	90.4	75.6	70.5
당좌비율	88.2	61.0	64.9	55.7	51.0
부채비율	250.9	325.4	361.6	459.6	848.8
유보율	1,423.0	1,717.6	1,838.3	1,845.5	1,532.0
순차입금비율	N/A	28.4	24.6	28.7	112.9
이자보상배율	8.6	8.5	4.5	6.2	8.5
자기자본비율	28.5	23.5	21.7	17.9	10.5

=>재무 안정성은 개선이 필요한 상황입니다. 아무래도 그동안 미래를 위한 선제적 투자(해외법인)를 했기 때문에, 부채비율(848%)이 높습니다. 순차입금비율도 100%가 넘네요.

=>그런데 2020년부터 본격적으로 해외법인에서 돈을 벌고, 현금이 들어오면 뭐부터 할까요? 부채부터 갚을 것 아니에요? 부채를 갚으면 이자 비용이 감소하고, 순이익이 증가하겠죠?

=>단순하게 "재무안정성이 낮은 기업에는 투자하면 안 된다."라는 조

언을 한 번쯤은 들어보셨죠? 근데 주식투자 조언이라는게... 모든 기업에 다 맞는 게 아닙니다.

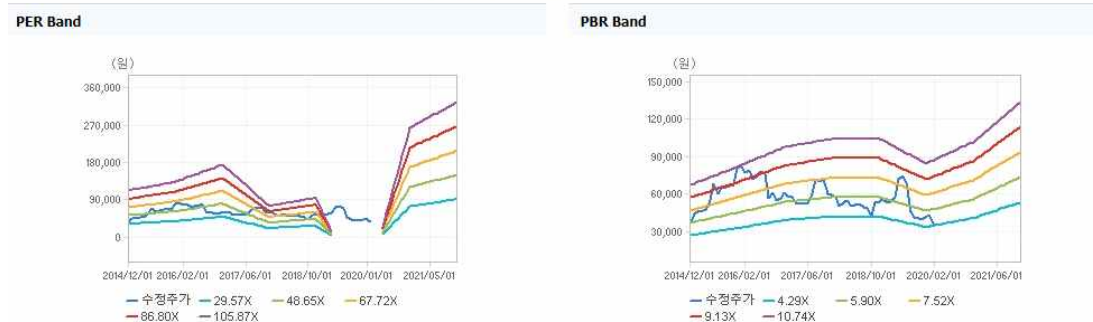
=>우리가 만약 이 기업의 실적 성장성을 확실하게 볼 수 있다면 재무 안정성이 개선되면서 오히려 더 실적 성장이 이루어질 수 있다고 생각합니다. 결국 실적이 깡패. 기업은 실적이 좋아지면 거의 모든 문제가 다 해결됩니다. 그래서 실적 추정이 굉장히 중요하다고 생각합니다.

=>만약 재무안정성이 안 좋은 기업이 앞으로도 장사를 못한다? 그러면 위험해지죠. 근데 반대로 장사를 잘하게 된다면? 대출금을 상환하면서 이자 비용이 줄어들면서 순이익이 크게 증가하는 구조입니다.

=>결론은 무엇인가? 기업이 장사를 잘해서 돈만 잘 벌면...거의 모든 문제가 다 해결됩니다. 가계도...가계소득이 늘어나면 아마 거의 모든 문제가 해결될걸요?

♣PER공식

별류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	65.1	29.57	52.28	31.61	105.87	71.38	70.81	46.94	45.83		13.06	10.56



=>오스템임플란트의 28일 기준(주가 32,500원), 20추정PER는 13배입

니다. 역대 가장 낮은 PER입니다.

=>반드시 올 수밖에 없는 고령화 시대에 임플란트1등 기업의 PER가 13배라니요...

=>워런버핏은 사업분석을 한다고 그러잖아요? 주가를 보지 않고, 사업을 보면 당연히 계속 보유해야 되는 기업입니다.

=>단순히 지금 주가만 하락한 상태입니다.

=>사실 2019년3분기 어닝쇼크가 발표됐을 때, 주가가 35,000원에서 브레이크가 잡혀서 이번 코로나 시장 조정에도 35,000원은 잡아주지 않을까, 싶었는데 주가가 32,500원까지 하락해 있는 상황입니다.

=>올해 목표PER는 여전히 PER30배로 목표주가는 74,000원(기존보다 2,000원 상향/주가상승여력130%)입니다.

=>이런 기업들은 향후 목표가에 도달하더라도 일부 비중은 계속 가져가게 된다면(적정주가에 도달해도 매도를 안 해도 된다) 장기적으로 자산 증식을 이루는데 큰 도움이 될 수 있겠죠.

=>아마 한 5월경쯤 나오게 될 1분기 실적이 좋게 나온다면 시장에서 오스템임플란트의 가치를 지금(32,500원)보다 더 높게 쳐줄 가능성이 높습니다.

=>2020년도 성장하고, 앞으로의 영업이익률 성장률도 장담할 수 있는 것이 그동안 해외법인에 뿌려놓은 것들이 있잖아요?

=>오스템임플란트는 사실 소비재 기업입니다. 치과의사들이 고객인데, 동네 치과에 환자들이 계속 오잖아요? 그만큼 꾸준히 판매하는 겁니다.

=>단골손님이 늘어나면서 누적적으로 실적이 성장하는 구조입니다.

=>오스템임플란트는 코로나로 인해 떨어지지 말았어야 될 종목의 주가가 떨어졌네요. 저 같으면 추가 매수를 할 것 같습니다.

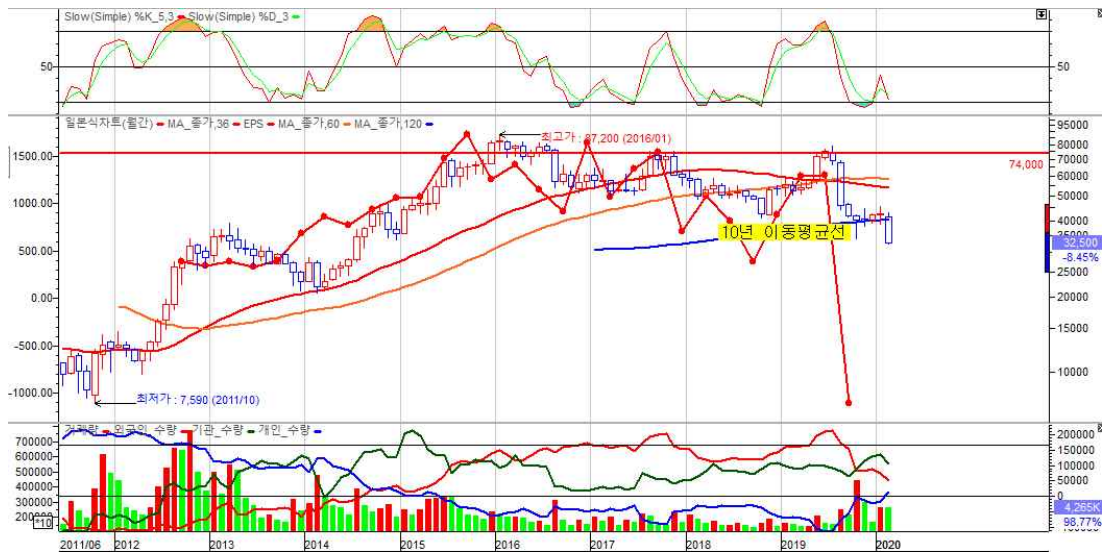
=>35,000원대는 2019년3분기 당기순이익 적자였을 때 가격이고, 앞으로는 순이익 흑자가 예상되기 때문에 굉장히 탐나는 가격대입니다. 2019년3분기보다 주가가 더 하락하진 않을 겁니다.

=>언제 오를지 몰라서 그렇지 향후 주가가 오를 게 뻔히 보이잖아요?

=>이랬는데 주가가 떨어지면 욕을 엄청 먹겠지만 2차전지처럼 주가가 한참 오른 다음에, "지금 사도 될까요?"란 말이 나올 가능성이 굉장히 높은 종목입니다.

=>1회성 비용으로 인한 순이익 감소는 절호의 매수 기회를 제공해주는 데, 시장에서는 즐거운 마음으로 1분기 실적을 기다리고 있는 것 같습니다.

♣기술적분석



=>주가는 10년 이동평균선(파란색)을 이탈한 모습인데, 지난해 3분기에 이탈했다가 다시 돌아왔는데, 2월은 오늘 마감이니 3월 월봉은 바로 회복할 수 있는 가능성이 높습니다. 그 근거는 기업분석입니다.

♣♣♣2020년03월호

♣기술적분석



=>과거 증시는 항상 회복되었고, 주가는 결국 기업의 실적, 가치에 회귀하게 되었습니다.

=>증시에 집중하지 말고(증시는 인간의 노력으로 알아서 다시 정상화 될 것이다), 기업에 집중해야 되고, 특정 기업을 믿지 말고 골고루 잘 분산해서 시장의 평균에 회귀하도록 포트를 구성해야 됩니다.

=>오스템임플란트는 앞으로 꾸준한 성장이 예상되는 고령화 섹터에 맞는 종목이고, 2016년도부터 해외 법인에 달러 방식이 아닌 직접 운영 방식을 고수하면 수익성이 3년 동안 하락했는데 올해부터는 해외 법인에서 실적이 잡힐 것으로 예상이 되었습니다.

=>그러나 예상치 못한 코로나 변수를 만나서 코로나가 진행중인 해외 법인들의 실적 성장은 다소 지연될 것으로 보입니다.

=>그렇다고 이 기업의 사업성이 훼손된 것이 아니며 해외 법인들이 없어지는 것은 아닙니다. 수요가 하반기에 이연되면서 하반기부터는 의미있는 실적 성장이 나올 것으로 저는 생각하고 있습니다.

♣상반기 실적은 포기, 하반기부터 코로나19 이후 억압 수요 발생을 기대해보자

=>워런버핏의 말처럼, 오스템임플란트는 10년 장기보유해도 손색이 없는 기업입니다. 그 10년동안 임플란트 1등을 유지해준다면 말입니다. 지금 당장 코로나로 인해 사람들이 치과를 안 가니깐, 1분기~2분기 실적 부진은 있을 수 있어도 그게 소멸되는 수요가 아니라 하반기로 이연될 가능성이 높습니다.

=>치과의사분께 물어보니깐, 최근에는 임플란트 고객이 거의 없다고 그러네요?

=>아무래도 코로나19가 기관지 문제이다 보니깐, 치과는 입벌리고 진찰을 해야되잖아요? 그래서 고객들이 치아가 아파도, 임플란트를 하고 싶어도 코로나19가 좀 잠잠해 질 때까지 증상이 심하지 않고, 참을만 하면 참는 것 같습니다.

=>그러면 오스템임플란트가 임플란트 말고도 치과에 제공하는 소재들의 실적도 1분기에는 좀 저조할 것으로 예상은 됩니다.

=>근데 임플란트는 치료 목적이긴 한데 응급환자는 아니잖아요? 1분기에 못가면, 2분기에 가면 되고, 2분기에 못가면 3분기에는 가면

됩니다. 무슨 말인가?

=>수요가 소멸되는 것이 아니라, 지연되고 이월되는 것입니다.

=>그러면 2019년3분기 실적이 안 좋았는데, 2020년3분기는 올해 1분기, 2분기 실적이 지연되면서 쏠림 현상 때문에 하반기에 실적을 보여줄 수도 있겠죠.

=>흔히 데이트 관련주(극장, 외식주)는 실적이 지연되는게 아니라 소멸되는 거잖아요?

=>1분기에 극장을 못 갔다고, 2분기에는 반드시 가야지, 이런 것은 아니죠? 집에서 그냥 IPTV로 봐도 되고... 외식도 마찬가지로...

=>근데 임플란트 치료는 아니라는거죠. 1분기에 못 가면, 그냥 아픈채로 살아야지 뭐... 이러진 않을거 아니에요? 그래서 시간을 투자하면 걱정할 필요가 없죠. 게다가 장기투자할 수 있는 고령화 수혜주잖아요?

=>오스템임플란트의 국내 매출 비중은 42%, 중국 매출 비중은 21%로 국내와 중국 법인의 상반기 타격, 그리고 미국, 유럽쪽 확진자 수 증가에 따른 해외법인의 1분기, 2분기 실적 타격은 불가피해 보입니다.

=>2020년도에 기대했던 해외법인 턴어라운드 실적이 2021년도로 지연될 가능성이 있습니다. 2021년도에도 보유하면 되죠.

=>하반기로 갈수록 코로나 바이러스 영향이 완화되면서 임플란트에 대한 **억압수요**가 발생할 가능성이 높습니다.

(코로나가 상반기에 잡힌다는 가정)

=>당분간은 코로나 바이러스 영향권에 있는만큼 의미있는 반등은 어려울 것으로 판단됩니다. (적립식투자자에게는 매달 매수 기회 제공)

=>하반기에는 실적 회복과 2021년도 실적 기대감을 선반영하여 주가가 상승을 할 여력은 있습니다.

=>전세계 코로나 바이러스 확산 추세 진정에 따른 수요만 회복이 된다면 1분기, 2분기 실적이 3분기, 4분기에 몰아서 실적이 잡힐 수도 있겠습니다.

♣**실적분석**

연간실적	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	2022(F)
매출액	1,519	1,332	1,314	1,686	1,989	2,157	2,359	2,777	3,446	3,978	4,601	5,650		7,063	7,862
영업이익	183	123	107	148	192	187	280	333	342	217	310	429		597	705
당기순이익	92	18	17	30	37	79	130	163	203	57	63	-220		368	416
영업이익률	12.0%	9.2%	8.1%	8.8%	9.7%	8.7%	11.9%	12.0%	9.9%	5.5%	6.7%	7.6%		8.5%	9.0%



=>코로나 영향권으로 실적 부진을 겪을 것으로 보이는 2020년도 실적을 제외하고, 2021년부터는 정상적인 실적이 나온다고 가정하고 2021년까지 보유를 목적으로 하면(물론 장투 가능) 이 기업의 매출 성장은 의심할 여지가 없습니다. (매출액 매년 꾸준히 증가)

♣주당순이익

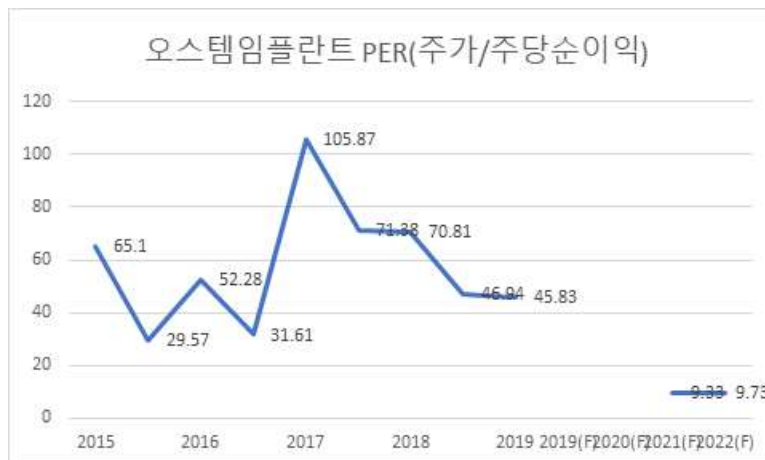


=>코로나로 어르신들이 치과에 임플란트하러 가지 않는다는 것을 가정하여, 주당순이익 추정치는 하향조정되었고, 시장 상황을 감안하여 목표PER도 기존 30배에서 22.3배로 하향조정하겠습니다.

=>다만, 중국 법인 매출 비중이 높은데, 중국 코로나가 가장 빨리 안정화를 찾고 있다는 점, 한국도 둔화기에서 안정기로 접어들고 있다는 점, 상반기에 실적 부진이 소멸되는게 아니라 하반기에 이연될 가능성

이 높다는 점, 그러나 다른 유럽 법인들의 우발적 부실은 상존합니다.
=>2020년 하반기 실적은 기대를 해볼 수 있겠습니다. 특히 2019년 3분기 실적이 부진했고, 올해 코로나로 상반기 실적이 하반기로 이연될 수 있다는 가정하에 하반기에 주가 모멘텀이 일어날 수도 있겠네요.

♣PER공식



현재가(3/25)	현재PER	19PER	20PER	21PER	목표PER	목표가	목표기간	상승여력
26,550	29.90	-18.99	12.84	9.33	22.3	63,444	2021.12	139.0%

=>전 세계에 뿌려놓은 해외 법인들...그리고 달러 방식이 아니라 직접 영업 방식이라는 것... 고정비 부담이 낮다는 것... 매출액이 증가하면 영업레버리지 효과가 크다는 것... 그 가능성을 보고, 장기투자가 가능한 고령화 최대 수혜주인데 못해도 PER20배 이상의 프리미엄은 받아야 된다고 생각합니다.

=>오스템임플란트 같은 경우에는, '향후 고령화 시대가 되면, 인간의 수명은 연장될 수 있지만, 치아의 수명은 같이 연장될 수 없으니깐, 임플란트 시술을 하는 사람들이 많이 늘어나겠네?' 정도까지만 저의 주관이 들어간 것이고, 나머지는 다 논리적인 접근입니다.

♣♣♣2020년04월호

=>증권사들이야 주가의 움직임에 의해서 목표가를 수시로 바꿉니다. 근데 그렇게 해서는 좋은 종목을 오래 보유하기가 어렵습니다.

=>임플란트가 아무래도 호흡기 쪽이라 코로나의 영향을 받을 수는 있습니다.

=>다만, 임플란트 수요는 없어지는 수요가 아니라 지연되는 수요입니

다. 동사의 해외법인들이 있는 곳에서 코로나 확산세가 좀 진정되고 사람들이 치과를 다시 다니기 시작한다면 수요가 특정 시점에 몰릴 가능성이 있습니다. (올해 하반기 예상)

=>그리고 박근혜 정권 시절 임플란트 수요는 음식료 섹터와 주가의 궤를 같이하는 경향이 있었습니다. 올해 음식료 섹터의 주가 흐름이 매우 좋을 겁니다.

=>과거부터 사람의 입을 지배하는 기업은 영속성을 가지고 있다고 하였습니다.

=>슈퍼개미 박영옥님의 장기투자 3대 요소를 보면 **1)산업의 성장 2)영속성 3)1등기업**인데, 오스템임플란트는 이 모든 것을 충족합니다.

=>동사는 단순히 특정 분기, 특정 해의 실적이 안 좋다고 주식을 매도할 수 없는 종목입니다.

=>과거 20년 전, 네이버의 특정 분기 실적이 안 좋다고해서 주식을 매도했다면 후회할만한 그런 기업입니다. 반드시 올 고령화 시대에 오스템임플란트의 10년 뒤, 20년 뒤를 상상할 수 있다면 지금의 코로나로 인한 1분기, 2분기 실적 우려 요소는 충분히 감내할 수 있는 요소들입니다.

=>다만, 급하게 매수할 필요는 없겠죠. 평소처럼 주식을 모아나간다는 개념으로 매달 일정 금액을 불입하면서 모아가면 되겠습니다.

♣연간실적

평균성장률	연간실적	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	2022(F)	18년	19년	20년	21년
10.7%	매출액	1,519	1,332	1,314	1,686	1,989	2,157	2,359	2,777	3,446	3,978	4,601	5,650	6,008	6,928	7,947	22.8%	6.3%	15.3%	14.7%
18.0%	영업이익	183	123	107	148	192	187	280	333	342	217	310	429	411	597	741	38.4%	-4.2%	45.3%	24.1%
	당기순이익	92	18	17	30	37	79	130	163	203	57	63	-220	265	364	459	적자전환	흑자전환	37.4%	26.1%
6.5%	영업이익률	12.0%	9.2%	8.1%	8.8%	9.7%	8.7%	11.9%	12.0%	9.9%	5.5%	6.7%	7.6%	6.8%	8.6%	9.3%	12.7%	-9.9%	26.0%	8.2%



=>올해 추정 실적은 코로나19로 인해 올초보다 많이 감소를 했지만,

기업의 성장에는 의심할 여지가 없습니다.

♣잠정실적

연결재무제표 기준 영업(잠정)실적(공정공시)

※ 동 정보는 확정치가 아닌 잠정치로서 향후 확정치와는 다를 수 있음.

1. 연결실적내용

구분(단위 : 백만원, %)		당기실적	전기실적	전기대비증감	전년동기실적	전년동기대비증감액(증감율)
		('20년 1Q)	('19년 4Q)	액(증감율)	('19년 1Q)	(증감율)
매출액	당해실적	130,649	147,389	-16,740 (-11.4%)	128,975	1,674 (1.3%)
	누계실적	130,649	-	-	128,975	1,674 (1.3%)
영업이익	당해실적	4,133	11,744	-7,611 (-64.8%)	12,647	-8,514 (-67.3%)
	누계실적	4,133	-	-	12,647	-8,514 (-67.3%)
법인세비용 차감전계속 사업이익	당해실적	-1,512	9,100	-10,612 (적자전환)	13,360	-14,872 (적자전환)
	누계실적	-1,512	-	-	13,360	-14,872 (적자전환)
당기순이익	당해실적	-5,134	2,697	-7,831 (적자전환)	9,222	-14,356 (적자전환)
	누계실적	-5,134	-	-	9,222	-14,356 (적자전환)
지배기업 소 유주자분 이익	당해실적	-3,544	3,402	-6,946 (적자전환)	11,102	-14,646 (적자전환)
	누계실적	-3,544	-	-	11,102	-14,646 (적자전환)

♣분기실적

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(F)	20.3Q(F)	20.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비	전년1Q대비
매출액	1,085	1,127	1,140	1,250	1,290	1,409	1,478	1,474	1,307	1,374	1,710		18.9%	25.0%	29.6%	17.9%	1.3%
영업이익	69	72	122	47	126	77	109	118	41	58	186		82.6%	6.9%	-10.7%	151.1%	-67.5%
당기순이익	40	30	-22	15	92	30	-369	41	-51	45	187		130.0%	0.0%	적자지속	173.3%	적자전환
영업이익률	6.4%	6.4%	10.7%	3.8%	9.8%	5.5%	7.4%	8.0%	3.1%	4.2%	10.9%		53.6%	-14.5%	-31.1%	112.9%	-67.9%



=>올해 시장에서 전망한 1분기 추정 영업이익 8억(코로나 영향)보다는 매우 잘 나왔습니다. 코로나 영향은 이미 주가에 반영이 되었습니다. 이제는 포스트 코로나 시대를 주가에 반영을 시킬 겁니다.

=>그리고 지난 3분기에 실적이 엄청 안 좋았잖아요? 이번 3분기는 큰폭의 기저효과도 예상됩니다.

=>지금은 그동안 뿌려놓은 해외 법인들의 성과가 나올 것인지, 말 것 인지에 대한 과도기적인 상황이거든요.

=>1분기 실적이 부진했다고 매도할 생각은 전혀 없습니다.

♣주당순이익



♣PER공식(목표PER22.3배)



=>4월29일 기준, 2020년 추정PER는 13.29배입니다. 2021년이 되면 PER9.35배로 PER10배 이하로 떨어지게 됩니다. 고령화 섹터 대장주 인데, 지금 굉장한 저평가 상태입니다.

=>목표PER는 여전히 22.3배를 유지하며, 올해 목표주가는 44,000원 입니다. 이 종목은 목표주가에 도달했다고 매도하는게 아니라, 좀 더 길게 보세요.

=>2021년 목표주가는 지금보다 약 2배 오른 63,000원입니다. 2년 뒤인 2022년도 목표주가는 80,000원입니다.

♣기술적분석



=>주가가 빠르게 오른진 않을 겁니다. 천천히 완만하게 상승할 것으로 전망합니다.

♣♣♣2020년05월호

=>오스템임플란트는 장기투자 종목으로 계속 레포트에 편입을 해두도록 하겠습니다.

=>2020년 상반기 코로나19 영향이 불가피해 보이나, 임플란트 치료 수요는 소멸되는게 아니라 이연되는 특징이 있기 때문에 올해 수요가 하반기에 몰릴 것으로 보고 있습니다.

=>따라서 지난해 추정한 올해 실적에 크게 변동은 없을 듯 합니다.

=>다만, 당분간은 강세장에서 동사보다는(보수적으로 접근) 다른 종목에 추가매수/신규매수하는 것을 권해드립니다.

=>임플란트는 선택적 소비가 아니라 필수적 소비이기 때문에 단기적으로 부진할지 모르겠지만 이연 수요로 인해 상반기 실적이 부진하면 하반기 실적에 쏠림 현상이 있을 수 있습니다.

=>이 기업은 고령화 섹터 중에서도 대한약품과 함께 최상단에 있는 기업으로 보면 됩니다.

♣분기실적

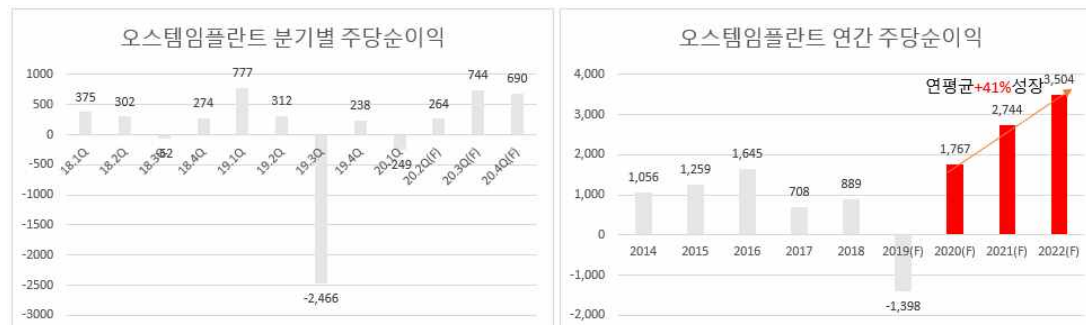
분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(F)	20.3Q(F)	20.4Q(F)	전년1Q대	전년2Q대	전년3Q대	전년4Q대
매출액	1,085	1,127	1,140	1,250	1,290	1,409	1,478	1,474	1,306	1,360	1,659	1,690	1,2%	-3.5%	12.2%	14.7%
영업이익	69	72	122	47	126	77	109	118	41	59	166	160	-67.5%	-23.4%	52.3%	35.6%
당기순이익	40	30	-22	15	92	30	-369	41	-51	50	106	100	-155.4%	66.7%	흑자전환	143.9%
영업이익률	6.4%	6.4%	10.7%	3.8%	9.8%	5.5%	7.4%	8.0%	3.1%	4.3%	10.0%	9.5%	-67.9%	-20.6%	35.7%	18.3%



=>오스템임플란트의 실적은 2분기까지 저조하고, 3분기부터 이연 수요가 발생하면서 실적 회복을 이룰 것으로 보고 있습니다.

=>따라서 2분기 실적 발표 전후(8월15일)로 해서 주가가 상승할 모멘텀이 일어나고, 그전까지는 주가가 정체할 것으로 보고 있습니다.

♣주당순이익



=>동사는 2019년3분기에 대규모 비용 처리 문제(이전 내용 참고)가 있었기 때문에 올해 하반기에는 상반기 이연 수요와 함께 큰폭의 기저효과를 볼 수 있습니다.

=>지금은 목표가를 선정하는게 다소 의미가 없는 것 같고, 신규매수/추가매수 없이 보유자만 계속 보유하는걸로 하겠습니다.

=====
♣♣♣2020년06월호

=>오스템임플란트는 이번 시장 주도주는 아니지만, 장기투자 계열 종목으로 임플란트 산업(의료기기)에서 전 세계 4위를 랭크하고 있으며 (국내1등), 그냥 포트 구석탱이에 처박아둡니다. 다만, 신규매수는 하지 않습니다.

=>이번 코로나 사태로 인해 한국의 의료기기 브랜드의 프리미엄이 전 세계적으로 높아질 것으로 예상되기 때문에 그에 따른 반사효과도 기대해 볼만 합니다.

=>지난해는 총당금, 세금문제로 골머리를 앓았지만 올해는 그 이슈를 완전히 해소한 것으로 보이며, 비록 상반기에 코로나라는 예상치 못한 복병을 만났지만, 1분기 실적이 예상보다 상당히 선방한 편이며 임플란트도 2차전지와 마찬가지로 소멸되는 수요가 아니라 이연되는 수요로 하반기에 실적이 몰릴 가능성이 있습니다.

=>또한 매출은 전혀 문제가 없고, 지난해부터 수익성이 늘 문제였는데 이 부분을 해소하게 된다면 주가는 그때부터 탄력있게 움직일 것으로 보입니다.

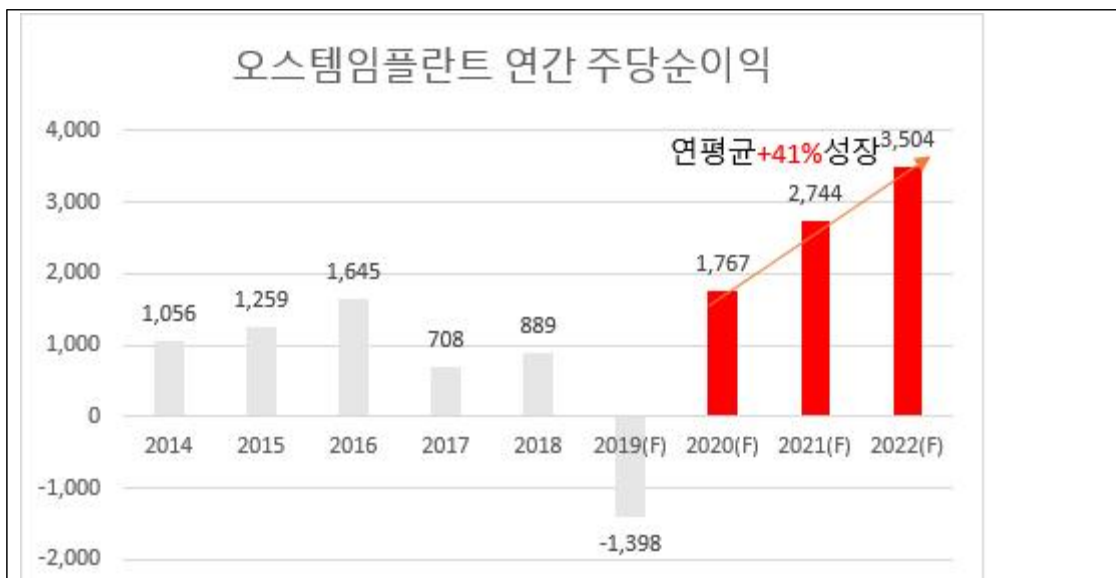
=>오스템임플란트는 매년 매출의 7% 이상을 연구·개발(R&D)에 투자하고 있는데, 마곡 중앙연구소가 완공되면 치과계 기업으로 우리나라는 물론 세계 최대 연구시설을 갖추게 됩니다.

=>현재 오스템임플란트는 26개 국가에 해외 법인 28곳을 운영하고 있는데 해외의 경우 아직 중국·미국 비중이 높긴 하지만 70여 개국에 수출하고 있어서, “특정 국가, 지역에 의존하지 않은 고른 성장이 목표”입니다.

=>임플란트 시장도 점점 더 고도화, 세밀화되고 있어서 디지털화, 소프트웨어 등이 중요한 경쟁력으로 자리 잡게 될 것입니다.

=>인구의 고령화가 진행되는 이상, 임플란트는 시장은 매년 계속 성장하게 될 것입니다.

♣주당순이익

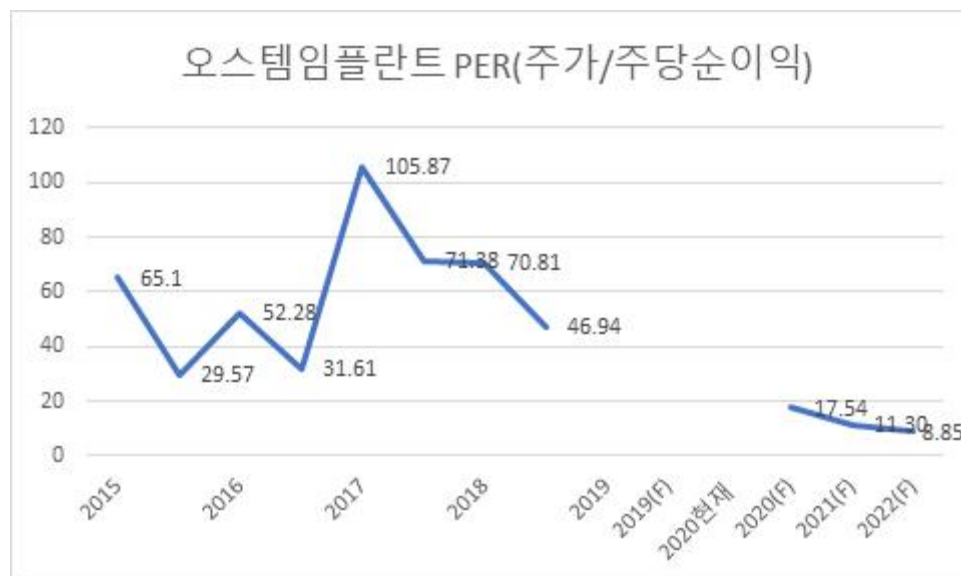


=>동사는 아무리 못해도 PER20~30배는 받아야 되는 기업인데... 지난해 여러 가지 이유로 인해 매출은 계속 증가했지만 이익이 적자로 돌아서면서 일시적인 부진을 겪었습니다.

=>'일시적인 부진인가, 아니면 부진의 시작인가?'를 잘 판단해야 되는데, 다행히도 동사는 일시적인 부진으로 판단됩니다.

♣PER공식(목표PER22.3배/목표주가:39,500원)

별첨에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020현재	2020(F)	2021(F)	2022(F)
PER	65.1	29.57	52.28	31.61	105.87	71.38	70.81	46.94				17.54	11.30	8.85



=>20추정PER는 17.54배 수준으로, 올해는 지난해 받은 상처를 치료하는 해가 될 것 같고, 내년, 내후년은 의미있는 이익 성장을 기록할

것으로 보고 있습니다.

♣기술적분석



=>오스템임플란트처럼 주가가 발바닥에 있는 경우에는(회색선이 무릎) 주도주로 부상할게 아닌 이상은 이걸 돌리는데 시간이 오래 걸립니다. 발바닥에서 V자로 돌리는 경우는 확률이 적습니다.

=>장기투자 관점에서는 신규매수/추가매수가 괜찮고, 중기투자 관점에서는 이 종목보다는 지금 움직일 수 있는 다른 종목에(예를들면 2차 전지, 반도체 섹터) 자본을 투입하는게 더 현명해 보입니다.

-끝

※월간지에서 제공하는 모든 정보는 투자판단의 참고자료이며 투자에 대한 최종 판단과 책임은 본인에게 있습니다.

=====