

오스템임플란트, 한스바이오메드 전환사채 취득

매수
(유지)목표가: 70,000원
상승여력: 32.8%

김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

한스바이오메드의 전환사채
200억원 취득

전환사채 관련 내용 요약

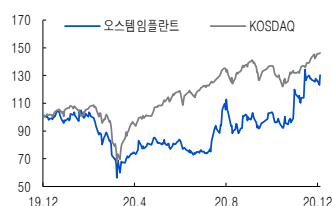
- 표면이자율 0%, 만기 3년. 전환가액 12,808원(전환주식수 1,561,524주)
- 동사는 21년 12월부터 전환청구권, 22년 12월부터 조기상환청구권 행사가능
- 한스바이오메드는 21년 12월부터 매도청구권(사채 발행가액의 30%까지) 행사가능

Analyst's Insight

단순 재무적 투자가 아니라 전략적 투자 관점에서 바라본다면?

- 인공유방 국내영업정지 사태로 한스바이오메드는 지난 11월 52주 신저가 기록
- 현재 한스바이오메드의 시총은 13년 수준(13년 매출액 200억원, 영업이익 40억원)
- 현재 영업실적 고려(국내 인공유방 매출 제외)시 전환사채 취득은 무리한 수준이 아님.
- 다만, 만기이자율(2.6%)을 고려하면 재무적 투자 목적으로는 충분한 설명이 어려움.
- 그러나 이번 이벤트를 전략적 투자관점으로 해석하면 충분한 설명이 가능해짐
- 오스템임플란트는 그동안 휴젤의 보툴렉스를 유통하고 있었고, 지난 5월 보톡스 상표명을 등록하였을 만큼 치과영역에서 미용영역으로 다각화시도를 준비하고 있었음.
- 한스바이오메드는 임플란트용 뼈이식제품을 오스템임플란트에 10년이상 납품해오며 오래전부터 오스템임플란트와 비즈니스로 연결되어 있는 관계
- 상호간의 이해도가 높은 상태에서 오스템임플란트는 미용제품으로 포트폴리오를 확대할 수 있는 기회. 또한, 양사가 모두 남미 시장 확대를 노리고 있는 점도 시너지 발생 요인.
- 한스바이오메드의 인공유방 관련하여 추가적으로 발생가능한 리스크에 대해서도 어느정도 대비가 되어 있는 것으로 예상됨.
- 최대 전환권 행사시 지분율 9.4%(매도청구권 감안)로 한스바이오메드의 2대 주주 등극
- 현재 주가는 12개월 FWD P/E 기준 13.3배로 글로벌 Peer(25배) 대비 저평가 상태

Key data



현재주가(20/12/15, 원)	52,700	시가총액(십억원)	753
영업이익(20F, 십억원)	69	발행주식수(백만주)	14
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	69	유동주식비율(%)	74.5
EPS 성장률(20F, %)	-	외국인 보유비중(%)	36.7
P/E(20F, x)	9.4	베타(12M) 일간수익률	0.79
MKT P/E(20F, x)	18.8	52주 최저가(원)	22,800
KOSDAQ	931.27	52주 최고가(원)	54,400

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.0	69.2	28.5
상대주가	0.9	25.9	-11.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	398	460	565	610	703	815
영업이익 (십억원)	22	31	43	69	75	94
영업이익률 (%)	5.5	6.7	7.6	11.3	10.7	11.5
순이익 (십억원)	10	13	-16	80	50	64
EPS (원)	708	888	-1,138	5,611	3,531	4,451
ROE (%)	9.3	11.5	-17.2	67.1	27.4	26.4
P/E (배)	83.5	60.2	-	9.4	14.9	11.8
P/B (배)	6.1	5.5	5.0	3.8	3.0	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 오스템임플란트, 미래에셋대우 리서치센터

오스템임플란트 (048260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	565	610	703	815
매출원가	246	256	313	371
매출총이익	319	354	390	444
판매비와관리비	276	285	315	350
조정영업이익	43	69	75	94
영업이익	43	69	75	94
비영업손익	-14	9	-1	-1
금융손익	-4	-3	-2	-2
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	29	78	74	93
계속사업법인세비용	51	3	22	28
계속사업이익	-22	75	51	65
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-22	75	51	65
지배주주	-16	80	50	64
비지배주주	-6	-5	1	1
총포괄이익	-23	74	51	65
지배주주	-17	81	55	69
비지배주주	-6	-7	-3	-4
EBITDA	65	95	101	120
FCF	-35	80	56	98
EBITDA 마진율 (%)	11.5	15.6	14.4	14.7
영업이익률 (%)	7.6	11.3	10.7	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.8	13.1	7.1	7.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	397	594	665	806
현금 및 현금성자산	123	289	345	443
매출채권 및 기타채권	93	115	120	138
재고자산	104	130	138	157
기타유동자산	77	60	62	68
비유동자산	400	425	432	435
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	316	338	347	350
무형자산	9	7	6	4
자산총계	797	1,019	1,096	1,241
유동부채	532	627	652	730
매입채무 및 기타채무	39	45	48	55
단기금융부채	111	133	134	136
기타유동부채	382	449	470	539
비유동부채	183	236	236	238
장기금융부채	172	223	223	223
기타비유동부채	11	13	13	15
부채총계	715	862	889	968
지배주주지분	80	159	210	273
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	56	56	56	56
이익잉여금	66	145	195	259
비지배주주지분	2	-3	-2	0
자본총계	82	156	208	273

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	67	120	88	126
당기순이익	-22	75	51	65
비현금수익비용가감	71	28	49	55
유형자산감가상각비	20	24	24	24
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	49	2	23	30
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	36	11	35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	-23	-4	-17
재고자산 감소(증가)	-14	-25	-8	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-7	1	3
법인세납부	-30	-28	-22	-28
투자활동으로 인한 현금흐름	-114	-15	-33	-30
유형자산처분(취득)	-102	-39	-32	-28
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	3	-2	-1	-2
기타투자활동	-13	27	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	58	62	1	2
장단기금융부채의 증가(감소)	100	72	1	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-42	-10	0	0
현금의 증가	11	166	56	98
기초현금	111	123	289	345
기말현금	123	289	345	443

자료: 오스템임플란트, 미래에셋대우 리서치센터

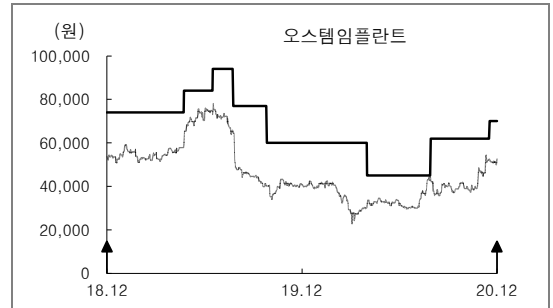
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	-	9.4	14.9	11.8
P/CF (x)	12.3	7.3	7.5	6.3
P/B (x)	5.0	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA (x)	11.8	8.4	7.4	5.4
EPS (원)	-1,138	5,611	3,531	4,451
CFPS (원)	3,443	7,246	7,048	8,367
BPS (원)	8,421	13,950	17,480	21,931
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	22.8	8.0	15.2	15.9
EBITDA증가율 (%)	58.5	46.2	6.3	18.8
조정영업이익증가율 (%)	38.7	60.5	8.7	25.3
EPS증가율 (%)	-	-	-37.1	26.1
매출채권 회전율 (회)	6.3	6.0	6.1	6.5
재고자산 회전율 (회)	5.7	5.2	5.3	5.5
매입채무 회전율 (회)	16.3	14.5	16.0	17.4
ROA (%)	-3.1	8.3	4.9	5.6
ROE (%)	-17.2	67.1	27.4	26.4
ROIC (%)	-17.0	28.2	22.8	29.8
부채비율 (%)	868.4	551.8	427.8	355.2
유동비율 (%)	74.7	94.7	101.9	110.5
순차입금/자기자본 (%)	188.7	28.8	-5.2	-39.5
조정영업이익/금융비용 (x)	8.9	15.8	17.8	22.1

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
오스템임플란트 (048260)				
2020.12.01	매수	70,000	-	-
2020.08.13	매수	62,000	-33.87	-12.26
2020.04.16	매수	45,000	-26.29	1.56
2019.10.11	매수	60,000	-37.79	-27.83
2019.08.09	매수	77,000	-41.39	-32.47
2019.07.02	매수	94,000	-24.52	-16.81
2019.05.09	매수	84,000	-14.42	-9.40
2018.11.26	매수	74,000	-26.56	-20.14

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.