LEADING

Company Report

오스템임플란트(048260 KQ)

2013년 5월 13일

Key issues…

- ✓ 중국, 미국법인을 비롯해 해외 법인들의 견조한 성장세 지속될 것
- ✓ 중국 내 경쟁상황 개선, 임플란트 보험 적용 현실 가능성 증가 등 긍정적인 환경 요인
- ✓ 목표주가 35,000 원, 투자의견 매수 유지

중국시장에서 본격적으로 확대 중

중국과 미국법인의 견조한 성장세 지속 전망

동사는 전세계에 19개의 해외법인을 보유하고 있다. 이 중 매출 비중이 가장 큰 미국과 중국의 성장세가 견조하다. 중국법인은 2010년 140억원, 2011년 158억원에 이어 2012년 272억원(+72.2% YoY)의 매출 성장을 보였다. 미국도 2010년 150억원, 2011년 210억원, 2012년 300억원으로 견조한 성장세를 보이는 중이다. 중국 임플란트 시장이 본격적으로 확대되는 중이고 미국 등 선진 시장에서도 브랜드 인지도가 개선되면서 2013년에는 각각 400억원, 350억원 수준의 매출을 달성할 것으로 전망된다.

그 외 일본과 신흥국의 여타 해외법인에서도 견조한 성장을 보여 해외법인의 전체 순이익이 2013년 내에 흑자전환 할 것이라는 전망에 부합할 것으로 예상된다.

중국 시장 내 환경 개선

현재 동사의 매출 성장을 가장 크게 견인할 것으로 예상되는 시장은 중국이다. 치과의사 중 임플란트 시술 가능한 의사 비중이 80%에 가까운 한국과 달리 중국은 임플란트 시술 가능 의사 비중이 7% 수준에 지나지 않아 향후 시장 성장 room이 크고, 시술 가능한 의사의 반수 이상이 동사의 시술 교육 프로그램을 이수하여 시장선점 효과를 기대해 볼 만하다. 또한 경쟁사 슈트라우만이 M&A를 통해 주요 공략 시장을 중국에서 브라질로 바꿀 의향을 내비치고 있는 점도 긍정적 요인이라 볼 수 있다.

임플란트 보험 적용 현실화 가능성

치과용 임플란트 보험 적용이 2014년부터 시작될 것으로 예상되고 있다. 해당 공약의 세부안이 보도되어 보험 적용 현실화 가능성이 대폭 올라갔다는 전망이다. 또한 적용 대상이 2014년 75세 이상에서 2015년 70세, 2016년 65세 이상으로 확대됨에 따라 잠재 고객 기반이 커질 것으로 예상된다.

목표주가 45,000원, 투자의견 매수 유지

2013년 연결 실적은 매출 2,365억원(+17.4 YoY), 영업이익 255억원(+25.0% YoY), 순이익 138억원(+182.7% YoY)을 예상한다.

목표주가 35,000원, 투자의견 매수를 유지한다.

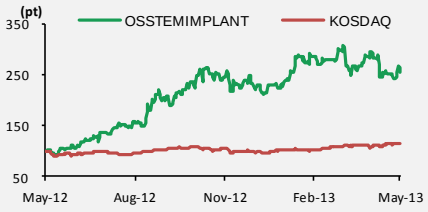
BUY(TP 유지)

목표주가	35,000 원
현재주가	31,800 원
목표수익률	10.1%

Key Data	2013 년 5 월 10 일
산업분류	의료 장비 및 서비스
시가총액 (십억원)	451.6
발행주식수 (백만주)	14.2
외국인 지분율 (%)	15.9
52 주 고가 (원)	38,350
저가 (원)	11,450
60 일 일평균거래대금 (십억원)	16.9
주요주주	(%)
특수관계자	25.13
미래에셋자산운용투자자문	7.81
KOSDAQ	569.7

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(13.4)	4.1	156.5
상대주가	(19.9)	(5.5)	141.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst (텔레콤/미드캡)

송보금

bksong@leading.co.kr

+822-2009-7193

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2010	131.4	(1.3)	10.7	8.2	1.7	222	(12.8)	67.9	16.9	3.8	2.5
2011	170.4	29.7	16.4	9.6	4.2	386	73.3	32.3	10.2	7.6	3.0
2012	201.4	18.2	20.4	10.1	4.9	430	11.5	66.5	18.4	9.2	5.5
2013F	236.5	17.4	25.5	10.8	13.8	1,168	171.5	27.2	16.1	20.8	5.2
2014F	273.0	15.4	29.5	10.8	19.9	1,545	32.3	20.6	14.5	22.9	4.3

Exhibit 1. 제품군 (2012년 기준)

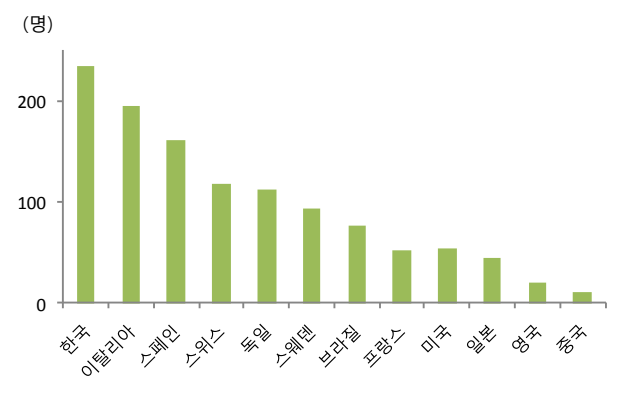
사업 부문	GPM	상품	매출 타겟	매출비중
임플란트	75%	치과용 임플란트 및 관련 기자재	치과	72.3%
치과용 기자재	20%	덴탈체어 등 치과용 기자재		25.4%
용역 (교육/AS) 및 기타	N/A	임플란트 시술 교육 프로그램	치과의사	2.3%

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 세계 임플란트 및 보철 시장 전망

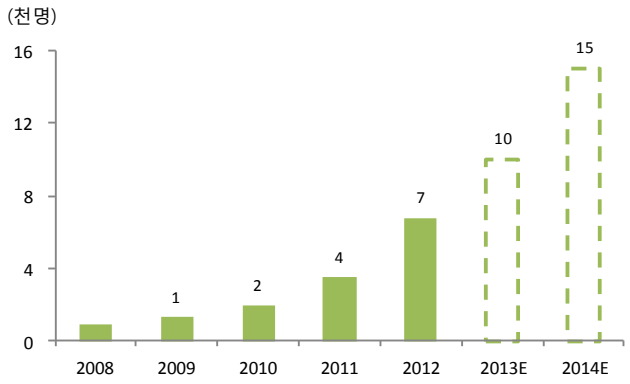
Source: Thomson, Leading Research Center

Exhibit 3. 국가별 1 만명 당 임플란트 시술 추이



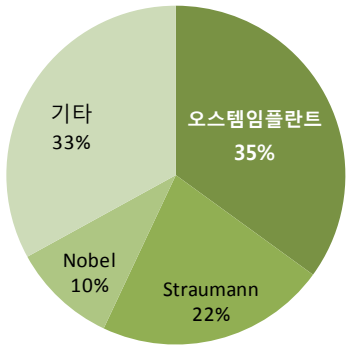
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 중국 임플란트 시술 가능 치과의사 수



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 중국 임플란트 시장 점유율



Source: Company data, Leading Research Center

Financial Statement

대차대조표

(십억원)	2011	2012	2013E	2014E
유동자산	161.2	192.6	196.2	207.9
현금성자산	32.4	50.8	47.0	49.1
매출채권	68.2	80.9	86.2	93.5
재고자산	56.0	56.4	58.3	60.6
비유동자산	73.4	76.2	79.9	83.3
투자자산	33.2	26.8	28.4	30.8
유형자산	37.4	44.5	43.5	42.5
무형자산	2.9	4.9	7.9	9.9
자산총계	**234.7**	**268.9**	**276.1**	**291.2**
유동부채	161.9	175.8	174.3	171.4
매입채무	7.7	9.2	9.9	12.0
유동성이자부채	66.7	86.2	81.4	78.4
비유동부채	6.9	14.6	10.7	8.8
비유동이자부채	3.5	9.9	5.9	3.9
부채총계	**168.8**	**190.4**	**185.0**	**180.2**
자본금	7.1	7.1	7.1	7.1
자본잉여금	52.3	54.0	54.0	54.0
이익잉여금	16.9	22.7	36.6	56.5
자본조정	(17.1)	(10.5)	(11.7)	(11.7)
자기주식	(6.8)	0.0	0.0	0.0
자본총계	**65.8**	**78.4**	**91.0**	**111.0**
투하자본	101.2	121.7	128.9	141.4
순차입금	37.8	45.3	40.3	33.2
ROA	2.4	2.4	6.1	7.7
ROE	7.6	9.2	20.8	22.9
ROIC	5.3	8.8	14.3	17.5

손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	**170.4**	**201.4**	**236.5**	**273.0**
증가율 (Y-Y,%)	29.7	18.2	17.4	15.4
영업이익	**16.4**	**20.4**	**25.5**	**29.5**
증가율 (Y-Y,%)	53.3	24.3	25.0	15.4
EBITDA	21.1	24.5	30.5	33.5
영업외손익	**(5.0)**	**(10.3)**	**(5.8)**	**(4.6)**
순이자수익	(3.6)	(4.0)	(3.9)	(3.5)
외화관련손익	1.3	(5.8)	(1.2)	(0.3)
지분법손익	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
세전계속사업손익	**11.4**	**10.2**	**19.7**	**24.9**
당기순이익	**4.2**	**4.9**	**13.8**	**19.9**
지배기업순이익	5.5	6.1	16.6	21.9
증가율 (Y-Y,%)	148.4	15.3	182.7	44.3
NOPLAT	**6.1**	**9.8**	**17.9**	**23.6**
(+) Dep	4.7	4.1	5.0	4.0
(-) 운전자본투자	(45.9)	18.5	4.1	9.6
(-) Capex	4.0	10.5	4.0	3.0
OpFCF	52.7	(15.1)	14.8	15.0
3 Yr CAGR &				
매출액증가율(3Yr)	3.9	14.8	21.6	17.0
영업이익증가율(3Yr)	(3.5)	18.5	33.6	21.5
EBITDA 증가율(3Yr)	(3.8)	11.8	26.4	16.6
순이익증가율(3Yr)	(22.7)	39.9	100.8	67.5
영업이익률(%)	9.6	10.1	10.8	10.8
EBITDA 마진(%)	12.4	12.2	12.9	12.3
순이익률 (%)	2.5	2.4	5.8	7.3

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013E	2014E
영업현금	**17.0**	**(4.8)**	**8.8**	**10.9**
당기순이익	11.4	10.2	13.8	19.9
자산상각비	4.7	4.1	5.0	4.0
운전자본증감	4.3	(13.5)	(3.9)	(9.6)
매출채권감소	(6.9)	(15.2)	(5.3)	(7.3)
재고자산감소	1.3	(0.5)	(1.9)	(2.3)
매입채무증가	0.8	1.6	0.7	2.0
투자현금	**(4.9)**	**(19.7)**	**(6.9)**	**(5.8)**
단기투자자산감소	2.7	(4.9)	0.9	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.8)	(0.8)
설비투자	(4.0)	(10.5)	(4.0)	(3.0)
유무형자산감소	(1.5)	(3.5)	(3.0)	(2.0)
재무현금	**(11.0)**	**39.0**	**(4.8)**	**(3.0)**
차입금증가	(4.4)	29.5	(4.8)	(3.0)
자본증가	0.0	9.1	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	1.9	14.3	(2.9)	2.1
총현금흐름(Gross	**18.6**	**27.7**	**12.7**	**20.5**
(-) 운전자본증가	(45.9)	18.5	4.1	9.6
(-) 설비투자	4.0	10.5	4.0	3.0
(+) 자산매각	(1.5)	(3.5)	(3.0)	(2.0)
Free Cash Flow	59.0	(4.8)	1.6	5.9
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.8	0.8
잉여현금	59.0	(4.8)	0.8	5.1

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013E	2014E
Per share Data				
EPS	386	430	1,168	1,545
BPS	4,169	5,169	6,058	7,462
DPS	0	0	0	0
Multiples(x,%)				
PER	32.3	66.5	27.2	20.6
PBR	3.0	5.5	5.2	4.3
EV/ EBITDA	10.2	18.4	16.1	14.5
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	9.5	14.7	35.7	22.1
PSR	1.0	2.0	1.9	1.7
재무건전성 (%)				
부채비율	256.5	242.9	203.3	162.4
Net debt/Equity	57.5	57.8	44.3	29.9
Net debt/EBITDA	179.1	184.8	132.0	99.1
유동비율	99.6	109.5	112.5	121.3
이자보상배율	4.5	5.1	6.5	8.4
이자비용/매출액	2.5	2.2	1.9	1.6
자산구조				
투하자본(%)	60.7	61.1	63.1	63.9
현금+투자자산(%)	39.3	38.9	36.9	36.1
자본구조				
차입금(%)	51.6	55.1	49.0	42.6
자기자본(%)	48.4	44.9	51.0	57.4

▶ Compliance Notice

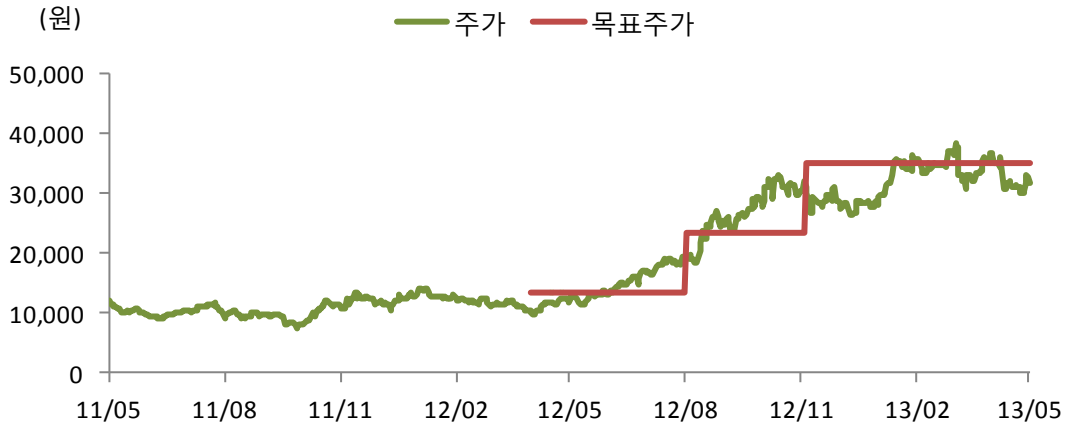
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

KT (030200 KS)				
일자	2012-04-09	2012-08-11	2012-11-13	2013-05-13
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)
목표주가	13,600	23,500	35,000	35,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*