오스템임플란트

기업분석 | 제약/바이오/의료기기

2013년 01월 22일

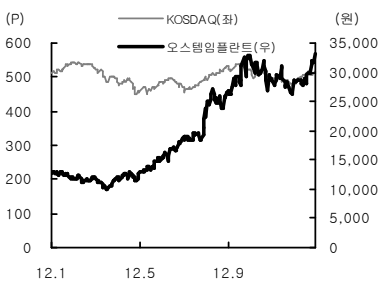
Analyst 김현욱 ☎ 02 6915 5662 [khw7992@ibks.com]

매수(유지)

목표주가	42,000원
현재가 (1/21)	33,050원
KOSDAQ (1/21)	514.66pt
시가총액	4,694억원
발행주식수	14,202천주
액면가	500원
52주 최고가	33,050원
최저가	9,970원
60일 일평균거래대금	138억원
외국인 지분율	15.4%
배당수익률 (11.12월)	0.0%
주요제품 매출비중	
Fixture 등 제품	70.8%
체어엔진 등 상품	27.9%
주주구성	
최규옥 외 6 인	25.22%
국민연금기금	7.21%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	24%	83%	156%
절대기준	15%	71%	155%

오스템임플란트 주가추이



12.4Q Preview: 비우호적 환경에도 불구, 국내외 실적 양호 전망

경쟁심화와 원화강세 불구, 국내외 실적 견조 전망

동사의 2012년 4분기 실적은 K-IFRS 별도기준 매출액 396억원(+15.9% YoY), 발표영업이익 91억원(+79.6% YoY, OPM 23.1%), 당기순이익 23억원(흑자전환, NPM 5.9%)으로 양호한 실적이 전망된다.

외형측면에서 ①내수는 후발업체들의 경쟁심화와 저가정책에도 불구, 50%에 육박하는 국내 점유율 달성이 무난해 보이고, ②수출도 연말 중국과 미국의 실적 호조로 지난 9월 이후 부진에서 회복할 것으로 예상된다. 수익측면에서도 원화강세로 인한 환차손과 이자비용으로 EPS 훼손이 불가피하나, 판매량 증가로 인한 규모의 경제와 과거 대비 마케팅 비용의 효율화로 높은 영업이익률을 달성할 것으로 보인다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 42,000원으로 상향

동사에 대한 목표가격을 기존 30,000원에서 42,000원으로 상향하며, 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 12개월 Forward EPS에 글로벌 임플란트 업체들의 2013년 예상 PER 평균치(4개社 18.3배)를 적용하여, 목표 PER 24배를 산정했다. 목표주가는 1/21 종가 대비 27.1% 상승여력이 있다.

목표주가 상향 근거 (Investment points)

① 매출 원가율의 개선 : 최근 외형성장 확대로 규모의 경제 효과 극대화(11년 연간 48.6% 〈 12.2Q 49.7% 〈 12.3Q 50.0% 〈 12.4Q 46.3% 〈 12년 연간 47.9%)

② 판관비 비중의 감소 : 교육, A/S, 광고, 판촉 등 과거 대비 저비용 고효과로 판관비 절감(11년 35.4% 〈 12.1Q 35.7% 〈 12.4Q 30.6% 〈 12년 연간 31.7%)

③ 국내외 매출 회복세 : 후발업체들의 경쟁력 약화와 동사 브랜드 제고, 해외(미국, 중국 등) 실적의 회복세(12월 수출 실적 55억원(+73% MoM, +86% YoY 예상)

④ 신정부의 임플란트에 대한 우호 정책 : 14년부터 65세 이상 연령에 한해 부분적(어금니 1개부터 점진적)으로 임플란트 급여 실시 추진 계획으로 관심 제고

(단위:억원,배)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	1,139	1,318	1,514	1,734	2,003
영업이익	133	211	308	345	405
세전이익	34	180	235	321	384
당기순이익	31	102	169	244	292
EPS(원)	218	715	1,189	1,715	2,053
증가율(%)	-14.7	228.4	66.3	44.2	19.7
영업이익률(%)	11.7	16.0	20.3	19.9	20.2
순이익률(%)	2.7	7.7	11.2	14.1	14.6
ROE(%)	3.7	12.8	19.8	22.2	21.3
PER	69.3	17.4	24.0	19.3	16.1
PBR	2.6	2.5	4.4	4.0	3.2
EV/EBITDA	14.9	8.5	13.0	13.3	12.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Contents

Ⅰ. Valuation 3
1. 투자의견 매수유지, 목표주가 42,000원으로 상향 3
2. 동사를 포함한 국내 의료기기업종에 대한 Valuation 고찰은 계속 4
Ⅱ. 2012년 4분기 및 2013년 실적 전망 5
1. 내수는 시장점유율 회복, 수출은 주요국가의 판매 증대 5
2. 2013년 내수는 성장 둔화, 수출은 지속적 확대 전망 6
Ⅲ. 2013년 동사의 주요 Check-Point 8
1. 중국 시장의 수출 확대 가능성 8
2. 65세 이상을 대상으로 한 임플란트 급여 실시 추진 9

111014/20130122072248

Ⅰ. Valuation

1. 투자의견 매수유지, 목표주가 42,000원으로 상향

투자의견 매수유지
목표주가 42,000원으로 상향

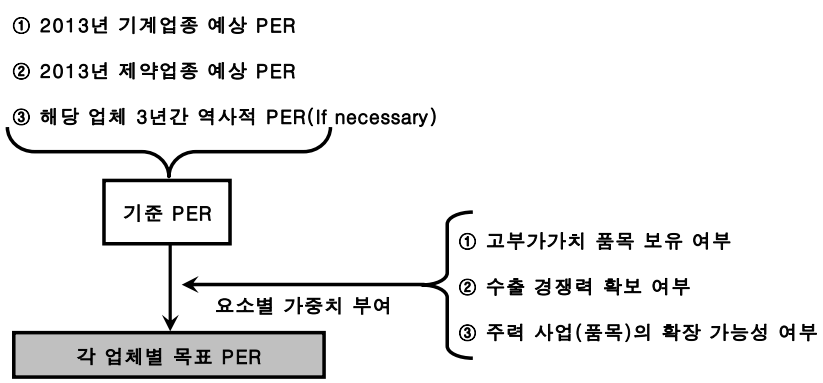
오스템임플란트에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 42,000으로 상향한다. 목표주가는 12개월 Forward EPS에 글로벌 임플란트 업체들의 2013년 예상 PER 평균치(4개社 18.3배)를 적용하여, 목표 PER 24배를 산정했다. 목표주가는 1/21 종가 대비 27.1% 상승여력이 있다.

동사는 지난해부터 타 의료기기종목 대비 큰 폭의 주가 상승으로 관심을 받아왔다. 이는 국내 대표적인 의료기기종목이면서 해외 실적에 대한 기대감, 임플란트라는 고수익 산업분야에 대한 프리미엄(Premium), 고령화 및 보건복지 정책적 이슈 등 다양한 요인들과의 복합적인 현상으로 풀이된다.

초기 동사에 대한 투자포인트는 ①덴탈(Dental)분야 수직계열화를 통한 국내 시장점유율(M/S)의 회복과 확대, ②중국, 북미를 중심으로 수출 증대, ③이로 인한 규모의 경제(고정비의 감소)로 수익성의 지속적 개선, ④고령화 및 보건복지정책 등으로 사회적인 이슈화였다. 이번 2012년 4분기 예상실적을 분석하면, 2013년에도 제조원가율과 판매관리비 비중의 꾸준한 감소, 견조한 국내외 실적 등으로 좋은 주가흐름이 예상된다.

하지만 현 주가 수준에서 동사에 대한 목표가격 상향은 Valuation 측면에서 부담을 가질 수 밖에 없다. 아래와 같이 동사를 포함한 IBKS 의료기기 업종 Valuation 방법론은 크게 두 가지 측면으로 적용하여 왔다. 정량적 측면에서 기계 및 제약업종의 해당연도 예상 PER에 각 사의 역사적 PER 평균치를 적용하여 기준 PER을 산정했다. 여기에 정성적 측면인 ①고부가가치 품목 보유 여부, ②수출 경쟁력 확보 여부, ③주력 사업부문(품목)의 확장 가능성을 프리미엄 요인으로 기준 PER에 가중치를 부여하여 목표 PER을 산출, 최종 목표가격을 산정한 것이다.

그림 1. IBKS 주요 의료기기 업체 Valuation 산정 방식



주: 2013년 기계업종 예상 PER 12.5배, 제약업종 19.5배, 해당 업체의 3년간 역사적 PER은 두 산업 PER 범위에 근접할 경우에만 반영
자료: IBK투자증권

111014/20130122072248

2. 동사를 포함한 국내 의료기기업종에 대한 Valuation 고찰은 계속

각 사의 역사적 PER 제약, 기기 등 관련업종 참고 글로벌 업체와의 비교

앞서 발간한 보고서(2012.11.15)에서는 동사의 목표가격을 12개월 Forward EPS에 기계 및 제약업종 예상 PER과 정성적인 부문(품목경쟁력, 수출경쟁력)을 반영, 프리미엄 10%로 목표 PER 18배를 적용하여 산정했다.

하지만 이번 목표가격 산정에는 동사의 12개월 Forward EPS에 글로벌 임플란트 업체들의 2013년 예상 PER 평균치(4개社 18.3배)를 반영, 목표 PER 24배를 적용하였다. 기존 방식인 업종 PER 대신 글로벌 임플란트 업체들을 적용한 이유는 동사가 최근 국내외 어려운 여건에도 불구, 외형과 수익에서 높은 성장세를 이어가고 있다는 점에서 글로벌 경기위축과 실적 부진 등으로 성장이 둔화된 업종 PER을 적용하는 것이 타당하지 않다고 판단했기 때문이다.

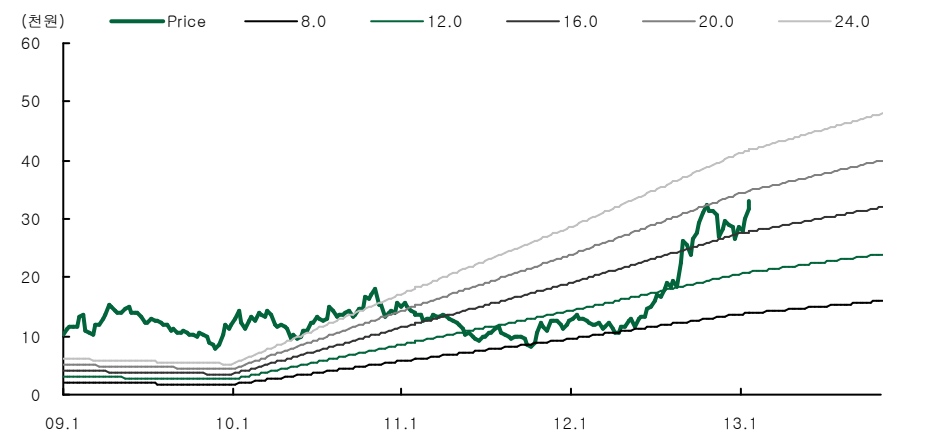
또한 최근 글로벌 임플란트 업체들도 성장이 둔화되고 있는 반면, 동사는 국내 시장점유율 확대와 해외 판매가 호조를 보이고 있다는 점에서 일류 업체들과의 동등 비교를 해도 큰 무리가 없다고 보기 때문이다. 동사에 대한 Valuation 산정은 아래와 같다.

표 1. PER Multiple Valuation (단위: 원, %)

항 목	기업가치	비고
① 12개월 Forward EPS	1,744	가중평균 적용 (1,572 + 171)
2013년	1,715	11 / 12 = 1,572
2014년	2,053	1 / 12 = 171
② 글로벌 임플란트 업체의 2013년 예상 PER(배)	18.3	Nobel Biocare 18.7 / Straumann 24.0 Dentsply 16.8 / Zimmer 12.8
③ 동사에 대한 프리미엄	30%	품목경쟁력 10% + 수출경쟁력 10% + 사업경쟁력 10%
④ 목표 PER	23.7	② X (1 + ③)
⑤ 목표가격	41,366	① X ④
⑥ 최종 목표가격	42,000	1/21 종가대비 상승여력 27.1%

자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. PER Forward Band Chart



자료: Valuewise, IBK투자증권

111014/20130122072248

Ⅱ. 2012년 4분기 및 2013년 실적 전망

1. 내수는 시장점유율 회복, 수출은 주요국가의 판매 증대

국내외 판매 증대는 규모의 경제(고정비) 효과로 일석이조(一石二鳥) 효과

동사의 2012년 4분기 실적은 K-IFRS 별도기준 매출액 396억원(+15.9% YoY), 발표 영업이익 91억원(+79.6% YoY, OPM 23.1%), 당기순이익 23억원(흑자전환, NPM 5.9%)으로 양호한 실적이 전망된다.

외형측면에서 ①내수는 후발업체들의 경쟁심화와 저가정책에도 불구, 50%에 육박하는 국내 점유율 달성이 무난해 보이고, ②수출도 연말 중국과 미국의 호조로 지난 9월 이후 부진에서 회복할 것으로 예상된다.

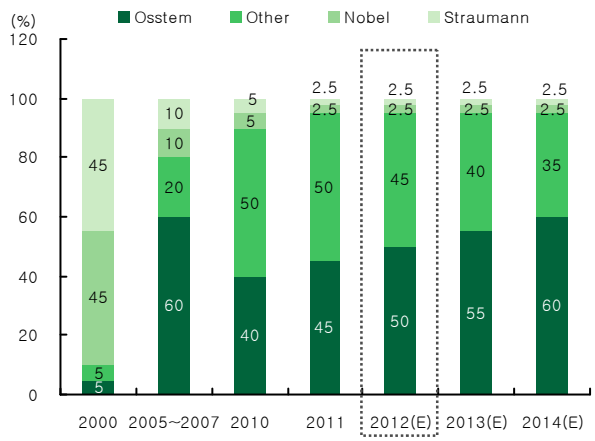
수익측면에서도 ①판매량 증가로 인한 규모의 경제 효과(고정비 감소)와 ②과거 대비 적은 마케팅 비용으로도 동일 성과를 내는 마케팅 비용 효율화로 높은 영업이익률을 달성할 것으로 보인다. 다만, 일회성 비용인 대규모 이자비용 집행과 최근 원화강세로 인한 외화평가손실은 회사차원에서의 지속적인 관리와 대응이 필요할 것으로 판단된다. 국내 의료기기업체의 경우 타 업종과 달리 매입과 매출로 인한 자연 환헷지가 사실상 전무하기 때문에 사업계획에 있어 기준 환율 설정과 관리는 매우 중요하다.

표 2. 동사의 2012년 분기별 실적추정 변경 (단위: 억원, %)

	변경 전 (2012. 11. 15)					변경 후 (2013. 01. 22)				
	1Q	2Q	3Q(F)	4Q(F)	연간	1Q	2Q	3Q	4Q(F)	연간
매출액	348	396	360	377	1,481	348	396	375	396	1,514
YoY	5.2	23.0	11.2	10.3	11.6	5.2	23.0	15.6	15.9	14.9
영업이익	66	77	61	69	273	66	77	75	91	308
순이익	53	65	42	49	209	53	65	28	23	169
영업이익률	18.8	19.4	16.9	18.3	18.4	18.8	19.4	19.9	23.1	20.3
순이익률	15.2	16.4	11.7	12.9	14.1	15.2	16.4	7.4	5.9	11.2

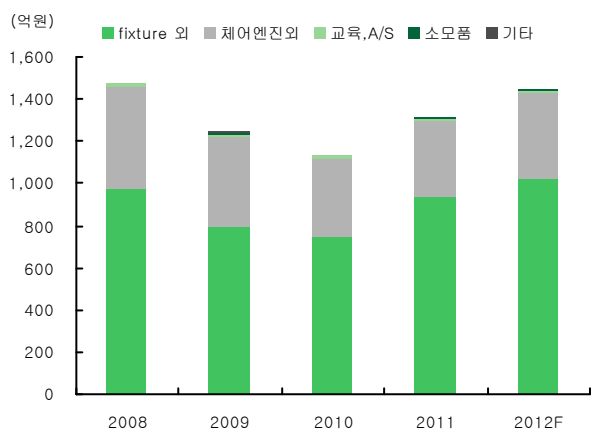
주: K-IFRS 별도기준 재무제표, 영업이익은 발표영업이익임, 자료: IBK투자증권

그림 3. 국내 임플란트 시장 업체별 시장 점유율



자료: 오스템임플란트, IBK투자증권

그림 4. 동사의 사업부문별 매출 현황과 추이



자료: 오스템임플란트, IBK투자증권

111014/20130122072248

2. 2013년 내수는 성장 둔화, 수출은 지속적 확대 전망

국내 임플란트 산업은 성장세 둔화로 Cash-cow 수출은 중국을 중심으로 확대

동사의 2013년 연간 예상 실적은 K-IFRS 별도기준 매출액 1,734억원(+15.9% YoY), 발표영업이익 345억원(+11.8% YoY, OPM 19.9%), 당기순이익 244억원(+44.2% YoY, NPM 14.1%)으로 양호한 실적이 전망된다.

외형측면에서 ①내수는 국내 시장점유율 50% 수준을 전후로 성장 둔화 속에 Cash-cow역할을 할 것으로 예상되나, ②중국과 미국을 중심으로 한 수출이 외형성장의 견인차 역할을 할 것으로 보인다.

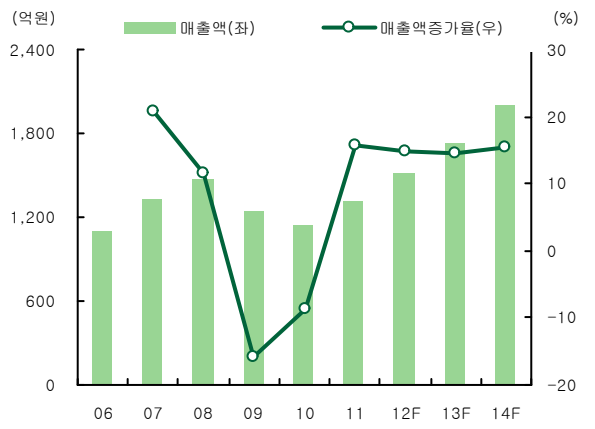
수익측면에서는 2012년과 유사하게 ①판매량 증가로 인한 규모의 경제 효과(고정비 감소)와 ②마케팅 비용의 효율화로 높은 영업이익률을 이어갈 것으로 보이나, 원화강세에 따른 외환부문은 지속적인 관심과 대응이 필요할 것으로 판단된다.

표 3. 동사의 2012년 실적 및 2013년 실적 추정 (단위: 억원, %)

	2012F					2013F				
	1Q	2Q	3Q	4Q(F)	연간	1Q(F)	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	연간
매출액	348	396	375	396	1,514	417	438	428	451	1,734
YoY	5.2	23.0	15.6	15.9	14.9	19.8	10.7	14.1	14.0	14.5
영업이익	66	77	75	91	308	72	72	82	118	345
순이익	53	65	28	23	169	50	50	58	86	244
영업이익률	18.8	19.4	19.9	23.1	20.3	17.2	16.5	19.2	26.2	19.9
순이익률	15.2	16.4	7.4	5.9	11.2	12.0	11.5	13.6	19.0	14.1

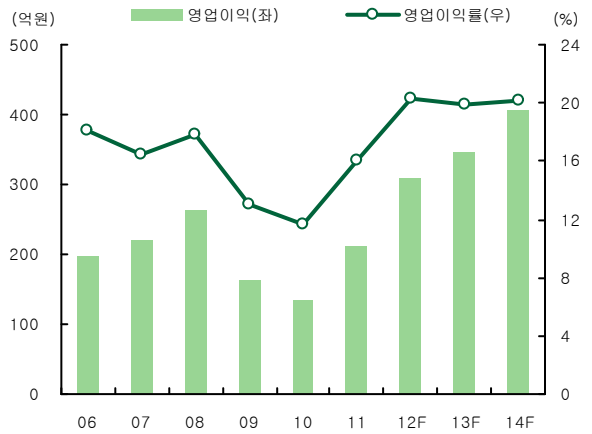
주: K-IFRS 별도기준 재무제표, 영업이익은 발표영업이익임
자료: IBK투자증권

그림 5. 동사의 연간 매출액 및 매출증가율 추이와 전망



자료: IBK투자증권

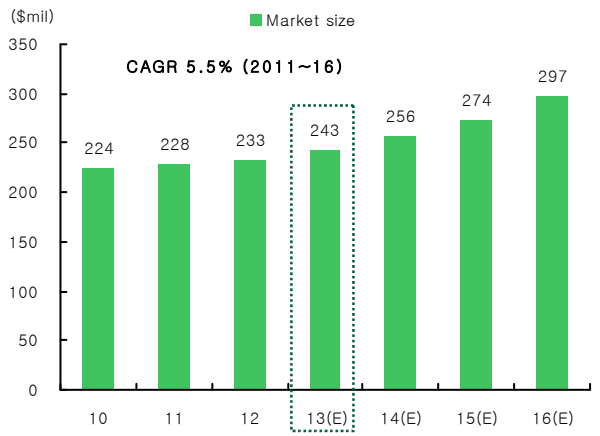
그림 6. 동사의 연간 영업이익 및 영업이익률 추이와 전망



자료: IBK투자증권

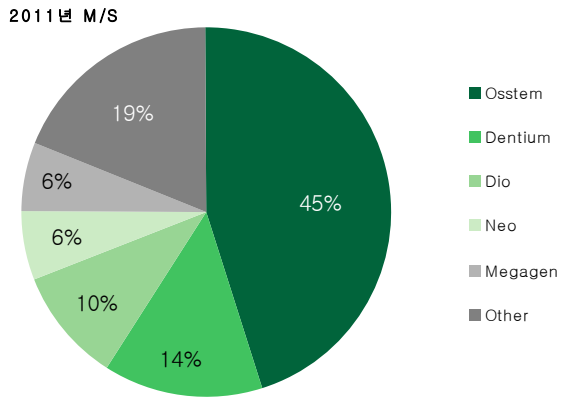
111014/20130122072248

그림 7. 연도별 국내 임플란트 시장 규모 추이



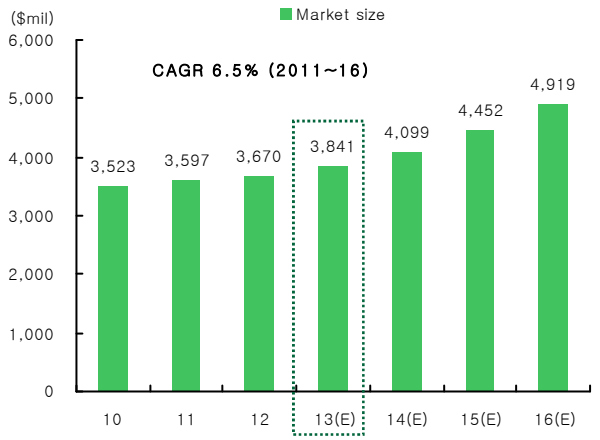
자료: MRG 2012, IBK투자증권

그림 8. 2011년 기준 업체별 국내 임플란트 시장점유율



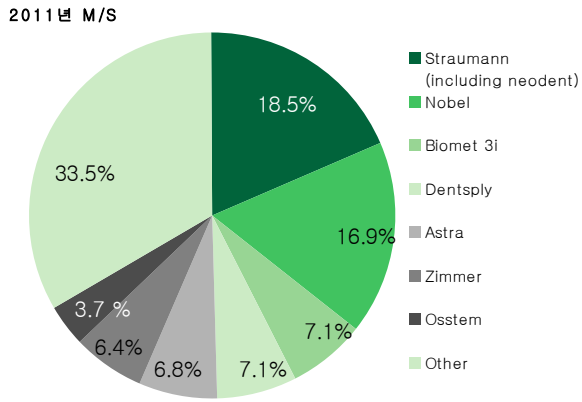
자료: MRG 2012, IBK투자증권

그림 9. 연도별 세계 임플란트 시장 규모 추이



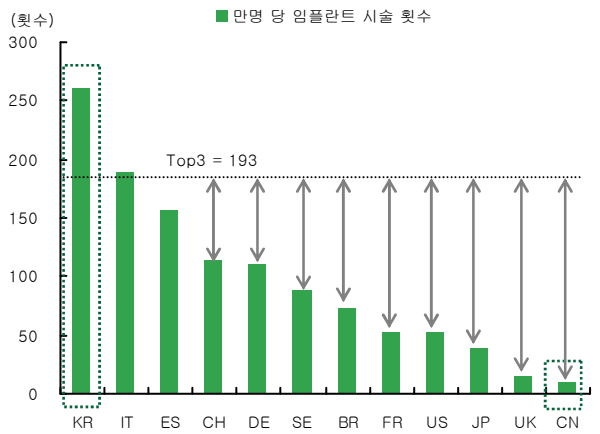
자료: MRG 2012, IBK투자증권

그림 10. 2011년 기준 업체별 해외 임플란트 시장점유율



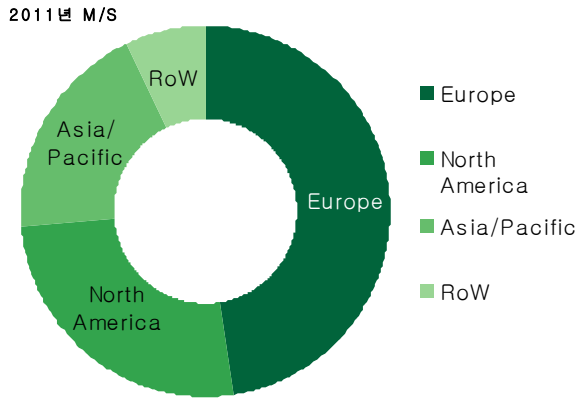
자료: 오스템임플란트, IBK투자증권

그림 11. 2011년 기준 만명 당 임플란트 시술 횟수



자료: MRG 2011, Straumann, IBK투자증권

그림 12. 2011년 기준 지역별 세계 임플란트 시장 규모



자료: MRG 2011, Straumann, IBK투자증권

111014/20130122072248

Ⅲ. 2013년 동사의 주요 Check-Point

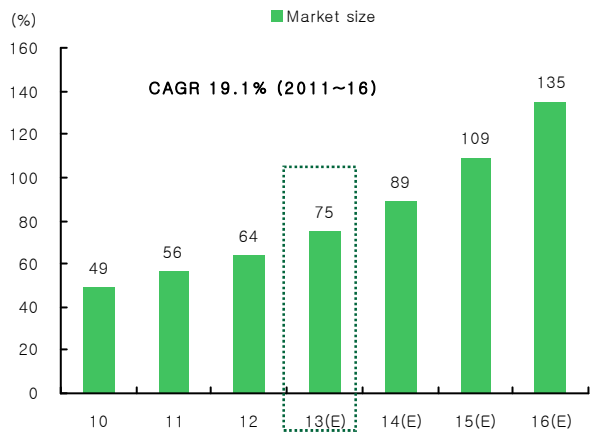
1. 중국 시장의 수출 확대 가능성

인구 1만명 당 치과의사수 0.6명으로 블루오션 향후 성장성은 커

MRG리서치에 따르면, 2012년 중국의 임플란트 시장 규모는 약 6,400만 달러이며, 향후 성장률(CAGR)을 20% 이상으로 보고 있다. 동 보고서는 비록 현 시점에서의 임플란트 시장 규모는 크지 않지만, ①급속한 GDP 성장에 따른 의료비 지출의 증가, ②고령인구 증가 규모가 매년 200만명, ③치과 치료가 필요한 55세 이상 인구가 1.5억명이라는 점에 주목을 하고 있다.

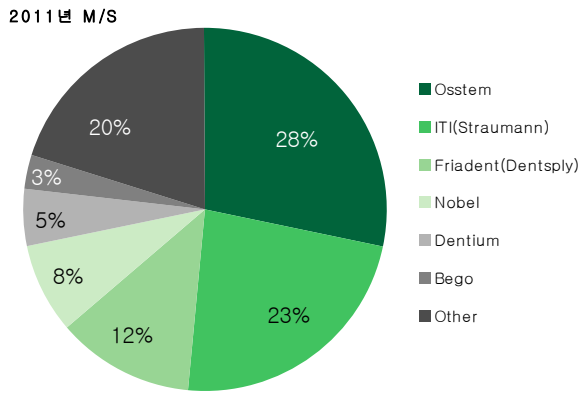
여기에 2011년 기준 등록된 치과의사 수를 기준으로 인구 1만명 당 0.6명(등록된 치과의사 수는 약 10만명)으로 주요 선진국(미국 14.3명 〉 독일 8.3명 〉 일본 6.7명)에 비해 크게 부족하다는 점도 향후 성장 전망을 밝게 하고 있다.

그림 13. 중국 임플란트 시장 규모



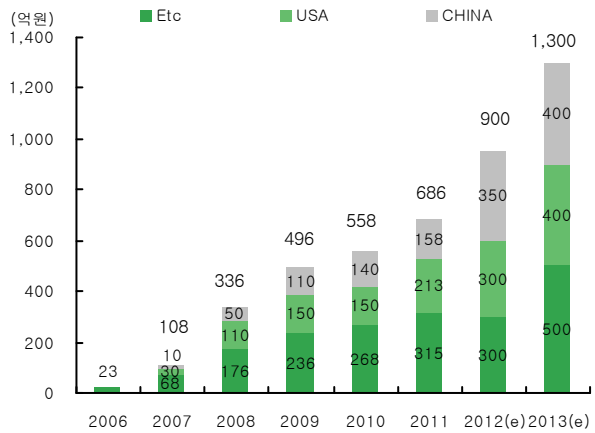
자료: MRG 2012, IBK투자증권

그림 14. 2011년 기준 중국의 임플란트 시장 점유율



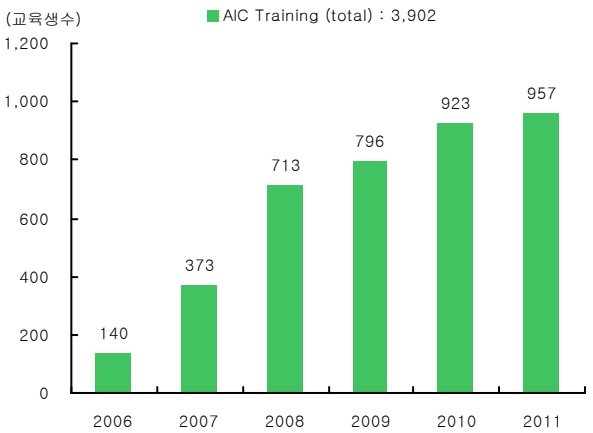
자료: 오스템임플란트, IBK투자증권

그림 15. 동사의 국가별 판매 실적 추이



자료: 오스템임플란트, IBK투자증권

그림 16. 동사의 중국에서의 연도별 AIC Training 추이



자료: 오스템임플란트, IBK투자증권

111014/20130122072248

2. 65세 이상을 대상으로 한 임플란트 급여 실시 추진

정책 실효성과 실제 업체 수익구조에 대한 고찰이 필요

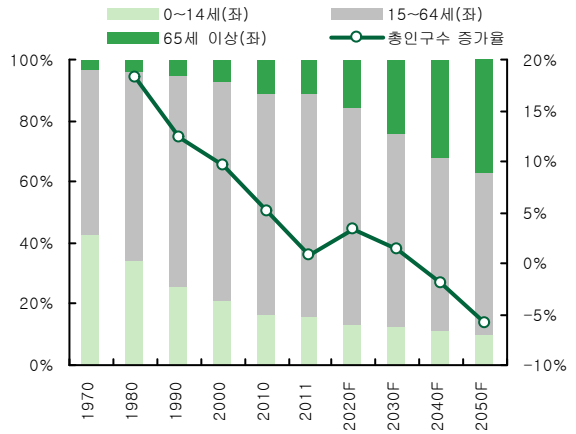
지난해 당시 새누리당 박근혜 대선 후보는 정책 공약으로 65세 이상 어르신 중 임플란트가 필요한 대상자를 기준으로 가장 필요한 부위인 어금니부터 건강보험을 적용, 단계적으로 재원을 고려해 부위별로 확대, 적용하겠다는 내용을 발표했다. 향후 건강보험정책심의위원회 심의(2013년)를 거쳐 2014년 이후 노인에 대한 임플란트 급여실시를 추진한다고 밝혀 임플란트 필수 수요자는 물론 관련 업체들까지 많은 관심과 기대를 받고 있다.

임플란트 급여 실시에 대해 정책 실효성과 실제 보험 적용 이후 해당 임플란트 업체의 수익구조에 미칠 영향에 대해 고찰할 필요가 있다.

우선 정책 실효성 차원에서 보면, 지난 20일 국내 한 언론사가 실시한 재정 전문가 20명을 대상으로 신정부 복지 공약에 대한 심층 조사 결과가 흥미롭다. 조사 결과 어르신 임플란트 보험 급여 실시는 재정상황과 중요도에서 3순위로 밀릴 수 있다고 밝혔다. 따라서 **실효성 측면에서 볼 때, 틀니에 대한 지원이나 4대 중증질환(암, 심장, 뇌혈관, 희귀난치성질환)에 비해 후순위에 있어 시간이 다소 필요할 것으로 예상**된다.

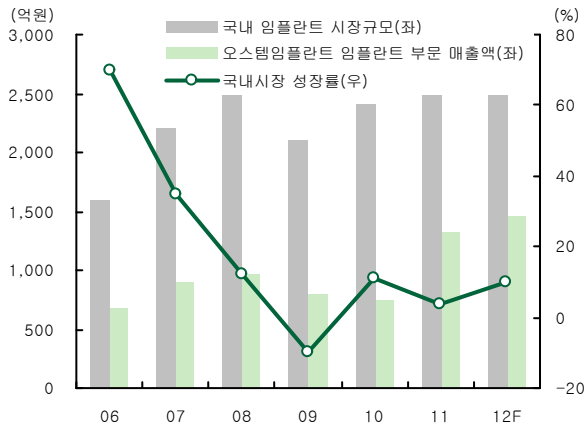
또한 임플란트 보험 급여가 실시된다 하더라도 보험수령 주체가 업체(제약사)도 포함되는 의약품과는 달리, 사실상 진료 부분에서 한정되기 때문에 실제 수요처인 덴탈 클리닉으로부터의 가격 인하 요구나 저가 구매가 확대될 수 있기 때문에 **가격(P)과 판매량(Q)과의 상관관계를 좀 더 지켜볼 필요가 있다고 판단**한다. 다만 정책적 이슈가 되는 만큼 해당 산업과 업체에 대한 시장의 관심은 제고될 것으로 예상한다.

그림 17. 연도별 국내 연령별 인구 구성비 현황



자료: 통계청(2011), IBK투자증권

그림 18. 국내 임플란트 시장규모 추이와 동사의 임플란트 매출



자료: 오스템임플란트, IBK투자증권

111014/20130122072248

손익계산서

(억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	1,139	1,318	1,514	1,734	2,003
매출원가	606	641	726	841	967
매출총이익	533	678	789	893	1,035
매출총이익률 (%)	46.8	51.4	52.1	51.5	51.7
판관비	399	467	481	544	627
판관비율(%)	35.1	35.4	31.7	31.4	31.3
조정영업이익	133	211	308	349	409
조정영업이익률(%)	11.7	16.0	20.3	20.1	20.4
기타영업손익	0	0	0	-4	-4
이자손익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	-4	-4
영업이익	133	211	308	345	405
영업이익률(%)	11.7	16.0	20.3	19.9	20.2
EBITDA	169	250	342	370	425
EBITDA마진율(%)	14.9	18.9	22.6	21.3	21.2
순금융손익	-89	-3	-61	-24	-21
이자손익	-32	-24	-29	-32	-29
기타	-57	21	-31	8	8
기타영업외손익	-4	-28	-12	0	0
외환거래손익	-8	0	0	0	0
기타	4	-28	-12	0	0
종속,공동지배및관계기업관련손익	-6	0	0	0	0
세전이익	34	180	235	321	384
법인세	3	78	66	77	92
계속사업이익	31	102	169	244	292
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	102	169	244	292
당기순이익률 (%)	2.7	7.7	11.2	14.1	14.6
지배주주당기순이익	31	102	169	244	292
비지배주주당기순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-7	-5	0	0
총포괄이익	0	94	164	244	292
총포괄이익률 (%)	0.0	7.1	10.8	14.1	14.6

재무상태표

(억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
비유동자산	376	514	530	526	577
유형자산	219	253	255	229	207
무형자산	21	28	46	55	64
투자자산	86	132	145	147	153
투자부동산	0	17	0	0	0
기타 비유동자산	51	83	84	96	153
유동자산	1,527	1,596	1,916	2,368	3,602
재고자산	402	374	380	433	692
유가증권	0	86	137	156	249
매출채권	749	884	1,112	1,268	2,026
기타유동자산	296	169	154	175	280
현금및현금성자산	80	83	134	336	356
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,903	2,110	2,446	2,894	4,180
비유동부채	22	54	54	62	99
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	20	0	0	0
금융리스부채	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	22	34	54	62	99
유동부채	1,027	1,328	1,414	1,611	2,568
단기차입금	458	406	495	564	901
매입채무및기타채무	44	65	72	82	130
유동성장기부채	0	0	10	10	10
기타유동부채	525	857	838	955	1,526
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,049	1,382	1,469	1,673	2,667
지배주주지분	854	728	978	1,221	1,513
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	523	523	541	541	541
자본조정등	-108	-68	0	0	0
기타포괄이익누계액	10	0	0	0	0
이익잉여금	357	202	366	610	901
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	854	728	978	1,221	1,513

투자지표

(12월 결산)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Valuation					
EPS [1] (원)	218	715	1,189	1,715	2,053
EPS [2] (원)	218	715	1,189	1,715	2,053
BPS [1] (원)	5,866	4,926	6,558	8,213	10,203
CPS (원)	1,272	1,429	1,629	2,089	2,372
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER [1] (배)	69.3	17.4	24.0	19.3	16.1
PBR [1] (배)	2.6	2.5	4.4	4.0	3.2
PCR(배)	11.9	8.7	17.6	15.8	13.9
EV/EBITDA(배)	14.9	8.5	13.0	13.3	12.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성					
매출액증가율(%)	-8.6	15.7	14.9	14.5	15.5
영업이익증가율(%)	-18.3	58.3	46.1	11.8	17.4
EBITDA증가율(%)	-19.0	47.4	36.9	8.1	15.0
순이익증가율(%)	-14.7	228.4	66.3	44.2	19.7
EPS [1] 증가율(%)	-14.7	228.4	66.3	44.2	19.7
수익성					
ROE [1] (%)	3.7	12.8	19.8	22.2	21.3
ROA (%)	1.6	5.1	7.4	9.1	8.2
ROIC (%)	3.1	12.7	20.9	25.2	24.1
안정성					
유동비율(%)	148.7	120.2	135.5	147.0	140.3
부채비율(%)	122.9	189.8	150.2	137.0	176.3
차입금/EBITDA(배)	2.7	1.7	1.5	1.6	2.1
이자보상배율(배)	3.2	6.6	8.7	8.8	9.6
활동성					
매출채권회전율(배)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.2
재고자산회전율(배)	2.6	3.4	4.0	4.3	3.6
매입채무회전율(배)	23.4	24.2	22.2	22.7	18.9
총자산회전율(배)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6

현금흐름표

(억원)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	116	79	-121	73	-624
당기순이익	31	102	169	244	292
현금유출이없는비용 및 수익	150	101	62	53	45
유형자산감가상각비	28	33	34	26	21
무형자산상각비	8	6	0	-1	-1
외환손익	0	0	0	0	0
유형자산처분손실(이익)	7	0	0	0	0
이자비용(수익)	0	0	8	32	29
기타	106	63	20	-4	-4
영업활동으로인한자산부채변동	-65	-96	-215	-192	-932
매출채권및기타채권의감소	-154	-152	-266	-156	-758
재고자산의감소	84	28	-6	-53	-259
매입채무및기타채무의증가	-9	21	7	10	49
기타	15	7	50	7	35
영업관련이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	-29	-137	-32	-29
투자활동으로인한현금흐름	63	25	-49	-59	-255
투자자산의 감소(증가)	-15	-35	4	-1	-6
유형자산의 감소	142	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	11	32	31	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-10	-31	-8	-8
기타	1	-6	-5	-12	-57
투자관련이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-52	108	15	-38	-184
재무활동으로인한현금흐름	-193	-98	159	188	900
장기차입금의증가(감소)	-37	20	-10	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	1	-66	80	119	563
재무관련이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-157	-52	89	69	337
현금의 증가	-14	6	46	202	20
기초현금	96	82	87	134	336
기말현금	82	87	134	336	356

주: [1]지배주주기준, [2]지배 및 비지배 기준 자료: Company data, IBK투자증권 예상

111014/20130122072248

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

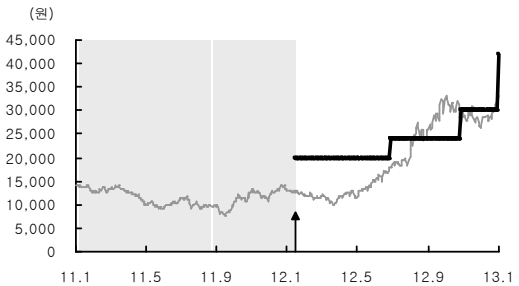
종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
						해당사항없음						

투자의견 안내

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	업종 투자의견 (상대수익률 기준)	투자 기간
적극매수 40% ~ 매수 15% ~ 중립 -15% ~ 15% 비중축소 ~ -15%	비중확대 +10% ~ 중립 -10% ~ +10% 비중축소 ~ -10%	12개월

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

오스템임플란트 [매수 / TP: 42,000 원]



111014/20130122072248