

유진 Small-Cap 코렌텍(IPO 예정)

Small-Cap 최순호
Tel. 368-6153
soonho@eugenefn.com

Small-Cap 박종선
Tel. 368-6076
jongsun.park@eugenefn.com

15 February 2013

국내 1위의 인공관절 전문기업

■ 기업개요

- 인공고관절(골반) 및 인공슬관절(무릎) 제조기업. 인공관절은 손상된 골반, 무릎 관절을 복원하기 위한 시술용 인공삽입물. 인구고령화로 전세계 인공관절 수요는 연평균 4~6% 증가. 국내 인공관절 시장규모는 '12년 2,314억원 수준(고관절 628억원, 슬관절 1,686억원)
- 매출비중(3Q12): 인공고관절 51%, 인공슬관절 25%, 자동차용 내장재 19% 등
- 주요주주: 대표이사 외 특수관계인(현대위아 등) 25%, 벤처금융 43%, 기타주주 17%로 구성

■ 투자포인트: 1) 고관절 부문 국내 1위, 2) 슬관절 점유율 확대, 3) 미국시장 진출

- 1) 제품출시 6년 만에 인공고관절 국내 M/S 1위 점유('12년 M/S 22%). 인공관절은 제품가격(보험수가)이 동일하여, 품질이 떨어지면 시장진입이 어려움. 동사는 세계 최초로 글로벌 업체(Zimmer, Depuy, Stryker)를 뛰어넘은 첫 사례. 한국인 체형에 맞는 인공관절을 개발하고, 골세포를 인공관절에 접합하는 표면코팅 기술력에서 경쟁사대비 강점을 보유했기 때문
- 2) 고관절 대비 2.7배 큰 슬관절 시장에 '12년 첫 진출하여 M/S 5% 점유. 회사측은 '13년 M/S 10% 및 중장기적으로 M/S 1위를 목표로 하고 있음. 기존 고관절 제품의 거래처를 활용할 경우, 초기 시장진입은 안정적으로 달성이 가능할 전망
- 3) 미국 법인('11년 설립)을 통해 미국시장 진출('12년 수출비중 9%). 경쟁사 대비 20% 짝 가격으로 공급중이나, 글로벌 브랜드와의 인지도 격차를 단기간에 좁히기는 어려울 전망. '13년 수출비중은 10%(30억원) 전망

■ Valuation: '13년 PER 18.0~22.1배(공모가 밴드: 13,000~16,000원)

- '13년 실적 가이드는 매출액 280억원, 영업이익 64억원 제시(고관절 140억원, 슬관절 130억원). 신규진입한 인공슬관절 M/S 확대가 실적달성의 키포인트
- 공모희망가는 '13년 PER 18.0~22.1배로 국내 의료기기 업체 평균 PER 19.7배와 유사한 수준. 따라서 기관 수요예측에서 공모가 밴드 내에서 결정될 전망
- 상장 후 유통물량이 전체 주식수의 59%(474만주)인 점은 부담스러운 요인. 벤처금융 평균 매입가격(5,000~10,000원)을 감안할 때, 상장 후 출회 가능성 높은 상황

Financial Data

결산기(12월)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
매출액(십억원)	4.4	7.4	11.9	22.7	28.0
영업이익(십억원)	-1.3	-3.0	-1.5	1.8	6.4
세전계속사업손익(십억원)	-2.7	-5.2	-3.9	0.6	5.8
당기순이익(십억원)	-2.7	-5.2	-3.9	0.6	5.8
영업이익률(%)	-29.5	-41.1	-12.6	7.9	22.9

자료: 2012, 2013년 예상실적은 회사측 제시

상장예정일: 2013. 03. 05
기관 수요예측: 2/14~2/15

Key Data

공모희망가(원)	13,000~16,000
시가총액(십억원)	104.3~128.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.4
-공모후	3.7
공모후 주식수	8,026,518
유통가능주식수	4,747,478
보호예수기간	
-최대주주	2년
-특수관계인	2년
공모후 주요주주(%)	
- 최대주주	25.0
- 벤처금융	43.4
매출구성	
인공고관절	51%
인공슬관절	25%
자동차용 내장재	19%

주요제품 소개





Valuation

도표 1 유사기업 Valuation 비교

2013F (십억원, %, 배)	코렌텍 (IPO 예정)	제이브이엠 (054950)	오스템임플란트 (048260)	바텍 (043150)	디오 (039840)
주력분야	인공관절 제조	의약품 조제 솔루션	임플란트	치과용 영상장비	임플란트
매출액	28.0	96.4	167.5	105.9	67.2
영업이익	6.4	22.9	33.5	8.6	16.1
영업이익률	22.9	23.8	20.0	8.1	24.0
순이익	5.8	18.6	24.7	6	9.1
순이익률	20.7	19.3	14.7	5.7	13.5
PER	18.0~22.1	18.8	19.8	25.7	14.5

주: 회사측 실적 가이드스, 비교기업은 시장컨센서스 참조

공모개요 및 공모자금 투자계획

도표 2 공모 개요 및 일정

희망공모가	13,000~16,000원	기관수요예측일	2/14~15일
공모총액	156~192억원	청약일	2/21~22일
공모주식수	1,200,000주	상장예정일	3/5일
상장 후 주식수	8,026,518주		

자료: 유진투자증권

도표 3 공모자금 사용 내역

공모자금 사용계획

구분	투자금액	비고	합계
시설자금	63억원	향후 2년간	150억원
R&D	15억원	향후 2년간	
해외투자	33억원	미국, 중국 등	
차입금 상환 및 기타	39억원	-	

자료: 유진투자증권



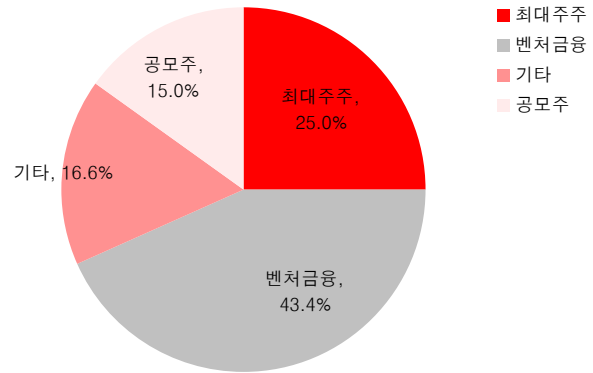
기업개요

도표 4 주요 연혁

연도	내용
2000.05	회사설립
2006.01	천안공장 준공
2006.03	인공고관절 식약청 허가
2006.12	ISO 13485 획득(의료기기 생산공정 관리)
2010.07	국내 최초 인공슬관절 제조품목 허가
2012.02	미국 FDA, 유럽 CE인증 획득
2013.03	코스닥 상장

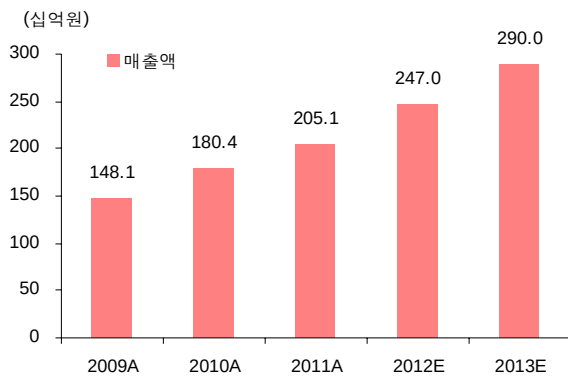
자료: 코렌텍, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능물량 59%, 474만주



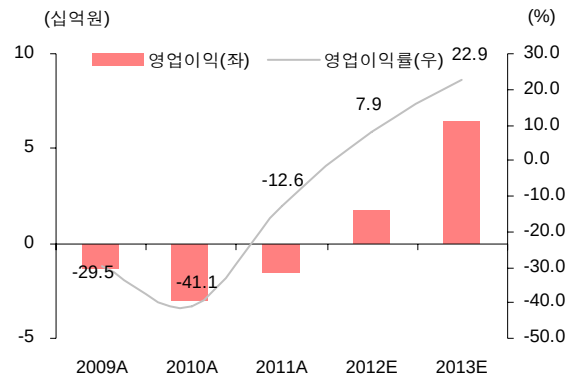
자료: 코렌텍, 유진투자증권

도표 6 2013년 매출액 +23% 증가



자료: 코렌텍, 유진투자증권

도표 7 2012년 처음으로 흑자전환에 성공



자료: 코렌텍, 유진투자증권

도표 8 보호예수 현황

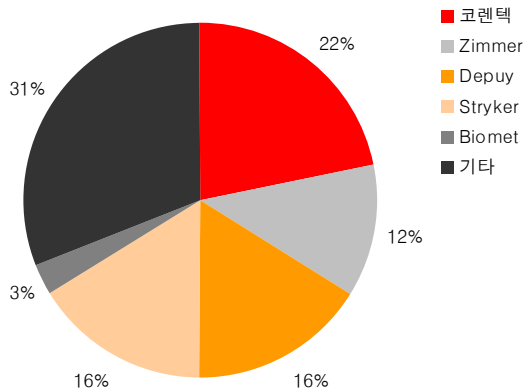
주주명	주식수(주)	비중(%)	기간
최대주주	2,007,672	25.0	2년
기타주주	400,120	5.0	2년
벤처금융	738,888	9.2	30만주는 6/8일 나머지는 1개월
우리사주	132,360	1.6	1년
합계	3,279,040	40.85	-

자료: 코렌텍, 유진투자증권



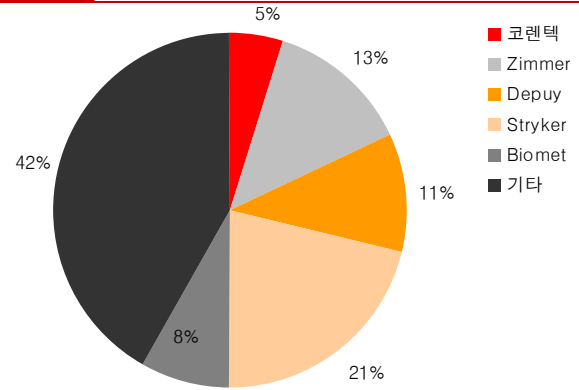
인공관절 시장 현황

도표 9 인공고관절 국내 시장점유율 1위



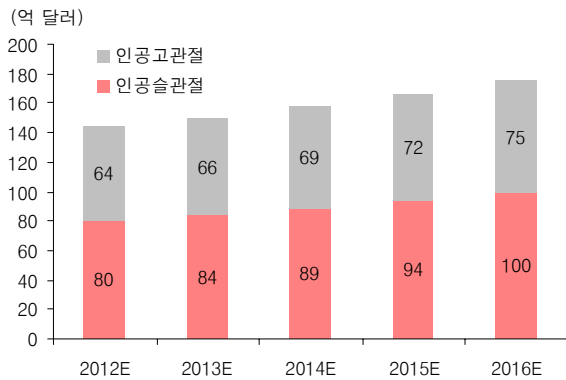
자료: 코렌텍, 유진투자증권

도표 10 2012년 인공슬관절 국내 시장 첫 진입



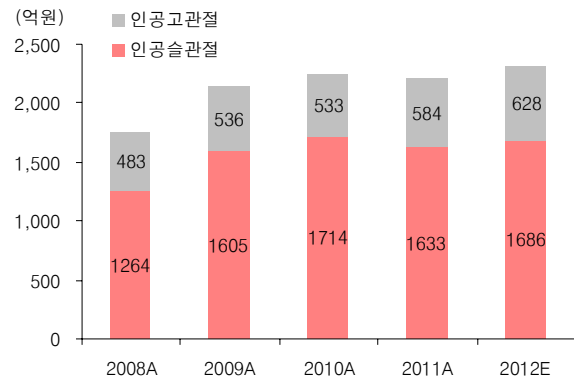
자료: 코렌텍, 유진투자증권

도표 11 세계 인공관절 시장 연평균 4~6% 성장



자료: 코렌텍, 유진투자증권

도표 12 국내 인공관절 시장규모: 매년 꾸준히 증가



자료: 코렌텍, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만