

문서번호	리테일 제 2022년 - 018호
발신	키움투자자산운용 마케팅본부장
수신	수신처 참고
참조	수익증권 관련 담당 부서장
제목	오스템임플란트 주식 평가가격 조정 관련 안내의 건

가. 귀 행(사)의 무궁한 발전을 기원합니다.

나. 당사에서 운용 중인 펀드에 편입된 오스템임플란트 주식 평가가격 조정과 관련하여 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제238조 제 3항에 근거하여 개최된 집합투자재산 평가위원회에서 아래와 같이 의결되었음을 안내드립니다.

- 아 래 -

1. 대상 자산명 : 오스템임플란트 (주식)

2. 집합투자재산 평가위원회 의결 내용

가. 상정 배경

- 대상 회사는 97년도에 설립된 임플란트 전문업체로 국내 임플란트 시장 점유율 1위 기업임.

최근 6년간 매출액 CAGR은 19.9%이며 12월 수출액이 6,255만 달러로 사상 최대치를 경신하여 펀더멘털은 양호.

- 그러나 직원 횡령사건(총 횡령액 1,880억, 확정손실 880억)으로 2022년 1월 3일 ~ 2022.02.17 매매 정지되었으며 2022.02.17 상장폐지 실질 심사 대상으로 확정됨.

- 향후 영업전망, 횡령으로 인한 자본 잠식 위험 등을 감안하면 상장폐지 가능성은 낮을 것으로 예상되나 거래 재개 시 추가하락이 예상되는 바 집합투자평가 위원회를 통해 해당 자산의 평가를 논의하기로 결정함.

나. 의결 내용

금번 횡령으로 인한 손실액은 회사 추산 약 880억원으로 2021년 3분기 지배주주귀속자본 2,591억원의 약 34%로 이에 근거하여 대상 자산의 평가가격을 아래와 같이 조정하기로 의결함.

구분	변경 전	변경 후	조정율	조정금액
종가	142,700원	94,200원	-34%	-48,500원

다. 평가가격 적용일: 2022년 2월 18일 (판매회사 적용 기준일, 2022년 2월 21일)

※ 첨부: 판매회사별 대상펀드 리스트 1부

※ 수신처: DB금융투자, IBK투자증권, KB증권, NH투자증권, SK증권, 경남은행, 광주은행, 교보생명, 교보증권, 국민은행, 기업은행, 농협은행, 대구은행, 대신증권, 미래에셋생명, 미래에셋증권, 부산은행, 산업은행, 삼성생명, 삼성증권, 수협은행, 신영증권, 신한금융투자, 신한은행, 우리은행, 유안타증권, 전북은행, 키움증권, 하나금융투자, 하나은행, 하이투자증권, 한국투자증권, 한국포스증권, 한화생명, 한화투자증권, 현대차증권 끝.

키움투자자산운용주식회사
마케팅본부장



오스템임플란트 주식 평가가격 조정 검토자료 (2022.02.17)

키움투자자산운용

1. 회사소개

- 오스템임플란트는 97년 설립된 임플란트 전문 업체로 3Q21 기준 매출 비중은 임플란트 79%, 치과용기자재 18%, 기타 3%로 구성. 현재 50% 가량의 점유율로 국내 임플란트 시장점유율 1위 기업이며, 중국 시장에서도 매출 기준 점유율 2위 기업으로 1위 업체인 스트라우만보다 빠르게 점유율 확대되고 있음. 설립자는 최규옥 회장이며, 최대주주는 최규옥 회장 외 특수관계인이 20.64% 보유하고 있음.

2. 실적 TABLE

<연간 실적>		(단위 : 억원)							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022G	
매출액	2,777	3,446	3,978	4,601	5,650	6,316	8,248	10,000	
영업이익	333	342	217	310	429	981	1,437	1,700	
당기순이익	163	203	57	63	- 220	1,035	326		

- 최근 6개년 매출액 CAGR 19.9%로 고성장이며, 21년 영업이익률 역시 17.4%로 매출액 성장에 따른 규모의 경제 효과로 사상 최대 수준을 경신하고 있음.

3. 영업현황

- 현재 임플란트(HS CODE: 9021.29.0000)는 11월 수출 금액 5,793만달러, 12월 수출 금액 6,255만달러로 사상 최대 수준을 하반기에 지속 경신하였음. 최근 동사의 실적이 매출과 마진율이 동시에 상승하고 있는 이유는 국내 수출뿐만 아니라 미국 공장에서 중국으로 수출하는 물량이 커지고 있기 때문. 오스템임플란트는 국내 임플란트 1위사이며 중국 MS 상승으로 중국 임플란트 시장 성장의 직접적인 수혜를 보고 있는 기업으로 펀더멘털은 양호하다고 판단됨.
- 최근 컨퍼런스콜에서 현재 영업 상황이 양호함을 확인해 주었으며, 실제로 1월 임플란트수출액은 4,017만달러(+23.7% y-y, -35.8% m-m) 기록하였음. 한국거래소의 상장폐지 심사 대상 지정 등 시장 노이즈에도 불구하고 업계 전반 꾸준한 수출 성장세 지속되고 있음.

4. 횡령/손실내용

- 총 횡령액(피고소인이 횡령 후 반환한 금액 335억 제외)은 1,880억원이며, 이 중 금피 680억, 현금/기타주식 75억 환부받았고, 부동산 등 기타자산 245억원은 동결 후 회수 예정으로, 확정손실은 880억원.
- 당초 피고소인 및 관련 인물들 계좌를 빠르게 동결하여 더 많은 금액을 회수할 것으로 기대하였으나, 피고소인이 몇 차례의 주식거래를 통해서 손실을 확정된 부분은 회수가 불가능한 것으로 파악됨.
- 회사는 추후 횡령금액 회수와 관련하여 확정되는 사실에 대해서 적시에 공시 예정.

5. 평가가격 조정 사유 및 평가 방안

- 2/17 오스템임플란트는 상장적격성 실질심사 대상으로 지정되었고, 이후 거래소는 심사·안전 구성을 거쳐 20일 내 기업심사위원회(기심위)를 개최 예정. 기심위 결정은 상장유지, 상장폐지, 1년 이내의 개선기간 부여 세 가지이며 '개선기간 부여' 가능성을 높게 보고 있음.
- 향후의 영업 전망, 횡령으로 인한 자본잠식 위험 등을 감안하면 상장폐지 가능성은 낮다고 판단되나, 거래 재개 시 주가 하락이 예상되는 바 오스템임플란트 주식 상각하고자 함.
- 금번 횡령으로 인한 상각률은 회사의 '지배기업의 소유주에게 귀속되는 자본'에서 금번 횡령으로 인한 손실액의 비율만큼인 -34%를 적용하고자 함. 금번 횡령액은 회사 추산 약 880억원으로 3Q21 지배주주귀속자본 2,591억원 대비 약 34%.

오스템임플란트 주식 평가가격 조정 검토자료 (2022.02.17)

키움투자자산운용

- 일반적으로 오스템임플란트는 기업 가치(Intrinsic value)의 대부분이 영업가치인 관계로 PER 기준으로 밸류에이션을 하고 있으며, 논리적으로 타당함. 하지만 이번 횡령으로 인한 손실이 미치는 기업가치 훼손의 경우 1 회성인 관계로 PER 을 통한 상각 규모 산정은 합리적이지 않음.
- 이에 따라 손실 규모를 재무제표 기준에서 명확히 평가할 수 있는 PBR 기준으로 상각 규모를 산정함. 현재 시점에서 확정 발표된 재무제표는 21년 3분기 분기보고서이고, 횡령 이슈에 따른 가치 훼손 부분을 산정하는 관계로 기준은 3분기 말로 정함. 현재 파악되고 있는 횡령에 따른 손실 규모는 880억 수준이고 3분기 말 기준 '지배기업의 소유주에게 귀속되는 자본'이 2591억인 관계로 상각률은 34%로 산정함(880억원/2591억원).