

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

브이에스에스티 [035400]

기업명	브이에스에스티 [035400]
-----	------------------

작성자	네비스탁 기업평가팀/공인회계사 곽지웅
-----	----------------------

작성일	2010년 4월 23일
-----	--------------

52주 최고가	2,680 원
---------	---------

현재가	210 원
-----	-------

Report No.	Q035400-0944A-D0001
------------	---------------------

■ Caution

본 보고서는 특정 회사에 대한 투자의 권고 및 신용평가를 제공하지 않습니다. 본 보고서의 내용은 네비스탁이 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 근거하여 만들어진 것이지만 그 정확성이나 완전성을 네비스탁이 보증하지는 않습니다. 어떠한 경우에도 네비스탁은 보고서를 포함한 기타자료, 정보들로 인해 발생한 손해 등에 대해서는 책임을 지지 않습니다. [지적재산권] 보고서를 포함한 네비스탁이 제공하는 모든 정보는 네비스탁의 소유이며, 네비스탁의 동의 없이 고객 여러분 자신 이외의 다른 목적 (제3자에게 제공, 독자적인 가공/복사 등)으로 사용 할 수 없습니다.

■ INDEX

- 01 기업개요
- 02 재무제표 분석
- 03 CARN's Insight
- 04 결론

네비스탁은 주식회사 브이에스에스티(이하 '회사' 라 함)의 기업 분석 및 경영 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 분석 및 평가는 회사의 제 16 기부터 제 18 기(2007 년 1 월 1 일부터 2009 년 12 월 31 일)까지의 재무자료와 기업공시 규정에 의한 공시자료, 비 재무자료 등을 참고하여 종합적으로 판단하였으며, 다음과 같이 분석의 결과를 보고합니다.

본 분석보고서는 귀하가 회사의 재무관련 및 기업 운영에 대한 정보 획득을 위한 참고자료의 목적으로 작성된 것이므로 다른 목적으로 이용될 수 없습니다. 또한 본 분석보고서는 귀하 이외의 자에게 공개될 수 없으며, 공개하고자 하는 경우에는 본 저작물의 소유권자에게 서면동의를 받아야 합니다.

1. 기업개요

1. 일반사항

기업명	주식회사 브이에스에스티	소속	코스닥 (1999년 8월 상장)
본사주소	서울특별시 금천구 시흥동 113-15 새한벤처월드 4층		
설립일자	1992년 1월 15일	업종분류	도탈 IT서비스, 와이브로 및 USN, ESS
주요제품	통신기기, 컨설팅 및 S/W개발, 초고속장비, 자가망구축, 에너지절감서비스, 외식사업 등		

2. 최근 대표이사 변경

성명	지위기간		특이공시
	시작	종료	
설준희	04년 7월	07년 5월	불성실공시법인지정(05년 7월) 감자결정/관리종목지정(04년 9월)
소민석	07년 5월	09년 3월	관리종목지정(09년 3월)
김도현	09년 3월	10년 3월	불성실공시법인지정(09년 6월)
소민석	10년 3월	10년 5월	관리종목지정(10년 3월)
민봉기	10년 5월	-	

3. 최근 최대주주 변경

성명	지위기간		지분율(%)	특이공시
	시작	종료		
설준희	04년 5월	07년 4월	15.24	불성실공시법인지정(05년 7월) 감자결정/관리종목지정(04년 9월)
소민석	07년 4월	-	13.67	관리종목지정(10년 3월) 불성실공시법인지정(09년 6월) 관리종목지정(09년 3월)

4. 주요 관계회사

회사명	지분관계	관계 내용
비에스지랩	95.00	지분법적용투자주식/취득원가 약 60억원
(주)페가서스인터내셔널	35.46	지분법적용투자주식/취득원가 약 62.1억원/우뭇가사리로 펄프 생산 기술 보유
(주)브이알랩	99.76	지분법적용투자주식/취득원가 약 239억원
(주)안나이엔지	52.18	지분법적용투자주식/취득원가 약 82억원
한림창업투자(주)	31.99	지분법적용투자주식/취득원가 약 156억원
파나진(주)	-	매도가능증권으로 98,700주 보유 (취득원가 약 6.4억원)
선우중공업(주)	-	매도가능증권으로 500,000주 보유 (취득원가 약 3.1억원)

II. 재무제표 분석

1. 특이사항 검토

사업연도	감사인/감사의견	특이사항
제18기	삼덕회계법인 /한정	<p>▶ 계속기업으로서 존속능력에 중대한 의문을 불러일으킬 수 있는 중요한 불확실성</p> <ul style="list-style-type: none"> - 영업손실 약 33.6억원, 당기순손실 약 320.4억원 발생 - 유동부채가 유동자산을 약 43.8억원만큼 초과 <p>▶ 경영실사 합의</p> <ul style="list-style-type: none"> - (주)선우중공업의 경영권 이전과 관련하여 매도인인 (주)다우메딕스와 합의문을 체결하여 매도인에게 경영실사보증금으로 30억원을 지급 - (주)선우상선은 회사의 신주인수권부사채를 하나은행으로부터 인수하고 (주)다우메딕스에 지급한 경영실사보증금을 연대보증 - 경영실사는 이뤄지지 않았으며, 경영실사보증금 30억원의 회수도 이뤄지지 않음 - 회사는 09년 11월 경영실사보증금과 연대보정한 (주)선우상선이 보유한 회사 발행의 신주인수권부사채를 상계 <p>▶ 한림창업투자(주)의 주식 및 경영권 양수</p> <ul style="list-style-type: none"> - 회사는 09년 12월 3일 박용석 외 8인과 한림창업투자(주)의 주식 및 경영권 양수도 계약을 체결 (156억원, 9백만주, 34%) - 계약일에 계약금 31.2억원을 지급하였으며 09년 12월 23일 잔금 124.8억원을 에스스로한 후 2010년 1월 11일 잔금 지급 완료
제17기	대성회계법인 /적정	<p>▶ 건설형 공사계약의 수익 미인식</p> <ul style="list-style-type: none"> - 회사는 괌 Marriot 호텔의 에너지절감설비공사의 발주자인 U.F.B. Guam Marriot Hotel Corp.의 자산에 대해 09년 3월 경매가 신청된 사실을 확인하여 본 공사대금의 회수 가능성이 매우 낮아진 것으로 판단하여 공사수익을 인식하지 않음 <p>▶ 중요한 자산의 취득</p> <ul style="list-style-type: none"> - (주)안나이엔지의 지분 52.18%를 약 82억원에 취득 <p>▶ 특수관계자와의 중요한 거래</p> <ul style="list-style-type: none"> - (주)브이에스에스티에너지에 약 25.7억원을 대여하였으나 제17기말 기준 전액 대손충당금을 설정 <p>▶ 상호 변경</p> <ul style="list-style-type: none"> - 08년 4월 (주)브릿지솔루션그룹에서 (주)브이에스에스티로 변경
제16기	삼화회계법인 /적정	<p>▶ 최대주주 변경</p> <ul style="list-style-type: none"> - 07년 4월 3차배정 유상증자 완료 후 최대주주는 소민석으로 변경 <p>▶ 경영환경의 중요한 변화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 07년 4월 사업다각화를 위해 주식회사 브이에스에스티 지분 99.76%를 약 239억원에 취득

II. 재무제표 분석

2. 재무상태표 (단위:원)

구분	제18기(09년)	제17기(08년)	제16기(07년)
자산총계	27,867,670,715	40,848,715,589	31,868,899,699
유동자산	3,456,138,094	10,929,002,321	10,098,870,777
당좌자산	3,433,723,094	10,899,512,321	10,037,889,777
재고자산	22,415,000	29,490,000	60,981,700
비유동자산	24,411,532,621	29,919,713,268	21,770,028,922
투자자산	8,265,882,821	22,925,709,224	15,437,699,790
유형자산	3,047,296,649	3,174,710,333	3,399,380,123
무형자산	10,512,501	16,937,501	9,104,167
기타비유동자산	13,087,840,650	3,802,356,210	2,923,844,842
부채총계	9,077,198,522	26,538,220,724	5,127,776,318
유동부채	7,834,046,402	6,614,735,989	4,937,920,916
비유동부채	1,243,152,120	19,923,484,735	189,855,402
자본총계	18,790,472,193	14,310,494,865	26,741,123,381
자본금	18,170,816,000	50,588,699,000	39,990,373,000
자본잉여금	64,554,812,364	1,707,690,731	8,692,438,565
자본조정	(2,599,953,154)	(2,596,942,383)	(2,596,942,383)
기타포괄손익누계액	(617,414,083)	(6,706,373,404)	(4,359,657,303)
이익잉여금	(60,717,788,934)	(28,682,579,079)	(14,985,088,498)

1) 자본금의 변동

제17기 말 기준 회사의 자본잠식률은 약 71.7%였습니다. 이에 회사는 2009년 6월 15일 재무구조 개선을 위해 보통주/우선주 10주를 같은 액면 주식 1주로 병합하는 무상감자를 실시하였습니다. 이를 통해 회사의 자본금은 50,588,699,000원에서 5,058,869,500원으로 감소하였으며 제18기 말 기준으로 회사는 자본잠식에서 벗어났습니다. 그 이후 신주인수권 행사와 주주배정 유상증자를 통해 2009년 12월 말 기준으로 회사의 자본금은 18,170,816,000원입니다.

2) 투자자산의 급격한 변동

회사의 제17기 투자자산은 약 229.3억원이었으나 이듬해 제18기에는 그 규모가 약 82.7억원으로 급격히 감소하였습니다. 이러한 투자자산의 급감은 제17기에 약 215.5억원이었던 지분법적용투자주식이 제18기에 73.4억원으로 약 1/3 수준으로 감소했기 때문으로 보여집니다. 09년 말 기준으로 회사가 보유하고 있는 전체 지분법적용투자주식의 취득가치는 약 477.2억원이었으나 평가차액으로 약 403.7억원이 증발하였으며, 남아있는 장부가치는 고작 약 73.4억원에 불

과합니다. 이러한 투자가치가 낮은 지분법적용투자주식의 장부가치는 향후 추가로 감소될 가능성이 높을 것으로 추정됩니다.

감소된 평가차액이 높은 지분법적용투자주식은 다음과 같습니다.

(단위:천원)

회사명	취득원가	장부가액	평가차액
브이알랩	23,900,853	-	- 23,900,853
안나이엔지	8,200,000	982,767	- 7,217,233
비에스지랩	6,000,000	-	- 6,000,000
계	38,100,853	982,767	- 37,118,086

3) 기타 비유동자산의 증가

회사의 제17기 기타 비유동자산은 약 38억원이었으나 제18기에는 그 규모가 약 130.9억원으로 전기대비 약 350% 증가하였습니다. 이는 기타 비유동자산의 하위계정인 보증금이 제17기에 약 13.9억원에서 제18기에 104.4억원으로 급격히 증가한 것에서 기인하는 것입니다. 이러한 보증금의 갑작스런 증가는 회사가 2009년 12월 3일 한림창업투자(주)에 대한 주식 및 경영권 양수도 계약을 체결하면서 발생한 것으로 보입니다. 한림창업투자(주)의 지분 34%와 경영권 취득에 대한 이사회 결의일은 2009년 12월 3일이지만 실제로 한림창업투자(주)의 지분 및 경영권에 대한 양수도는 2010년 1월 11일에 종결되었습니다. 그리고 한림창업투자(주)의 지분 및 경영권에 대한 취득가액 156억원 가운데 계약금 31.2억원은 계약일인 2009년 12월 3일에 지급되었으며, 잔금 124.8억원은 2010년 1월 11일에 지급되었습니다. 그리고 2009년 12월 23일 잔금 124.8억원을 법무법인 지안에 에스크로하였습니다.

이러한 2009년 12월부터 2010년 1월 사이에 발생한 한림창업투자(주)의 지분 및 경영권에 대한 거래 과정에서 지급된 계약금 및 에스크로 금액이 09년 말 감사보고서에서 보증금으로 계상되었을 것으로 추정됩니다. 그러나 **2010년 1월에 한림창업투자(주)에 대한 인수가 마무리 되었으므로 09년 말에 보증금으로 계상되었던 한림창업투자(주)에 대한 투자금이 투자자산으로 전환될 경우, 앞의 투자자산에서 살펴 본 바와 같이 투자자산에 대한 가치평가에 따라서 그 가치가 변동될 수 있습니다.**

II. 재무제표 분석

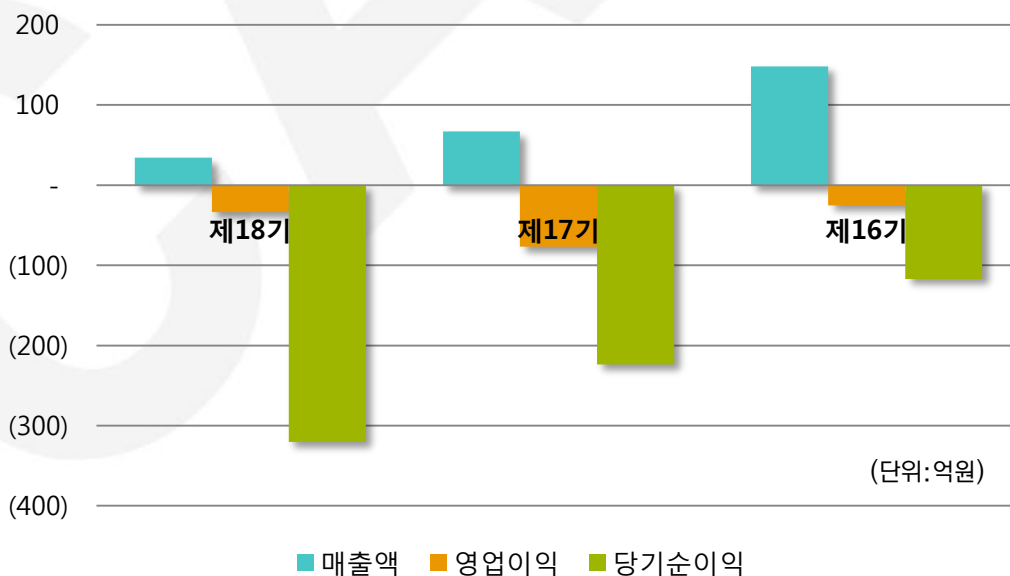
3. 손익계산서 (단위:원)

구분	제18기(09년)	제17기(08년)	제16기(07년)
매출	3,440,940,114	6,705,969,048	14,830,266,366
매출원가	2,957,439,329	10,157,582,864	13,679,781,662
매출총이익	483,500,785	(3,451,613,816)	1,150,484,704
판매비와관리비	3,838,678,204	4,215,217,736	3,672,837,454
영업이익	(3,355,177,419)	(7,666,831,552)	(2,522,352,750)
영업외수익	3,650,240,259	671,366,163	1,068,412,655
영업외비용	32,330,272,695	15,394,463,757	10,254,055,829
세전이익	(32,035,209,855)	(22,389,929,146)	(11,707,995,924)
법인세비용	-	-	-
당기순이익	(32,035,209,855)	(22,389,929,146)	(11,707,995,924)

1) 매출액의 지속적 감소와 영업활동의 불확실성

회사의 매출은 제16기에 약 148.3억원에서 제17기에 약 67.1억원으로 그리고 제18기에는 약 34.4억원으로 지속적으로 감소하고 있습니다. 뿐만 아니라 제18기와 제17기 회사의 자기자본대비 법인세비용차감전계속사업손실 비율은 각각 170.5%와 156.5%에 달하고 있습니다. 코스닥 상장규정에 따르면 최근 2개 사업연도의 매출액이 30억원 미만일 경우, 상장폐지 사유에 해당할 수 있습니다. 최근 3개 사업연도 회사의 매출 추이를 고려한다면, 매출액의 지속적 감소는 향후 회사의 중대한 위험으로 작용할 수 있습니다.

참고로 회사는 09년에 가공매입으로 인해 서초세무서로부터 약 1.9억원의 부가가치세 추징을 고지 받은 바 있습니다.



II. 재무제표 분석

4. 주요 현금 조달 및 사용 내역 (단위:원)

<주요 현금 조달 내역>

구분	제18기(09년)	제17기(08년)	제16기(07년)
1) 외부조달 내역			
단기차입금 차입	4,200,000,000	10,276,482,341	25,736,561,565
전환사채발행	-	2,620,000,000	-
신주인수권부사채발행	-	19,000,000,000	-
유상증자	30,429,238,633	10,000,000,000	33,924,739,665
소계	34,629,238,633	41,896,482,341	59,661,301,230
2) 자산처분 내역			
단기금융상품의 감소	5,942,559,629	3,435,196,729	1,500,000,000
지분법적용투자주식 처분	1,900,000,000	-	263,570,384
보증금 감소	4,333,888,172	-	93,094,000
대여금 회수	7,921,204,833	9,322,248,434	-
소계	20,097,652,634	12,757,445,163	1,856,664,384
합계	54,726,891,267	54,653,927,504	61,517,965,614

<주요 현금 사용 내역>

구분	제18기(09년)	제17기(08년)	제16기(07년)
단기금융상품 취득	35,671,232	7,907,756,358	3,000,000,000
단기대여금 지급	4,065,507,882	11,681,945,385	2,500,000,000
단기차입금 상환	-	12,203,118,885	25,738,660,663
매도가능증권 취득	2,047,350,052	4,332,764,885	2,108,795,880
지분법적용투자주식취득	500,000,000	17,197,550,925	25,858,109,915
전환사채 상환	1,067,971,845	65,975,000	-
신주인수권부사채 상환	18,586,028,658	-	-
보증금 증가	19,338,149,580	905,000,000	57,688,750
영업활동 지출(*)	8,100,903,260	3,765,628,919	545,275,830
합계	53,741,582,509	58,059,740,357	59,808,531,038

* '영업활동 지출'은 현금흐름표의 영업활동으로 인한 현금흐름을 의미하며, 회사는 최근 3 개 사업연도 연속하여 영업활동으로 인한 현금의 유입이 없었습니다.

1) 영업활동의 불확실성 및 투자활동으로 인한 손실

회사는 당기순손실 규모에 비해 영업활동으로 인한 현금의 유출액의 크기가 상대적으로 작게 나타나고 있습니다. 이를 통해 당기순손실의 발생 원인이 영업활동뿐만 아니라 투자활동으로 인한 자산의 손상차손 및 처분으로 인해 발생되었음을 알 수 있습니다. 또한 영업활동으로 인한 현금흐름이 과거 3개 사업연도 연속하여 계속 (-)를 나타내고 있는 것으로 보아 영업활동을 통한 현금창출 능력이 다소 부족함을 추정해 볼 수 있습니다.

2) 잠재적 재무 리스크

회사는 제17기에 단기차입 및 신주인수권부사채 발행, 유상증자 등을 통해 조달한 자금의 상당 부분을 지분법적용투자주식 및 대여금으로 소진하였습니다. 그리고 제18기에 유상증자 등을 통해 조달된 자금의 상당 부분은 신주인수권부사채의 상환과 보증금 등으로 소진되었습니다.

그러나 앞서 살펴 본 바와 같이 제18기 중에 한림창업투자(주)의 인수 등의 용도로 사용되었을 것으로 추정되는 보증금 약 193.4억원 중 상당 부분이 지분법적용투자주식으로 전환될 경우 이는 향후 회사의 잠재적 재무 리스크로 작용할 수 있습니다.

3) 신주인수권부사채 및 전환사채의 조기 상환

회사는 제18기 중에 수 차례에 걸쳐 아직 만기가 도래하지 않은 신주인수권부사채와 전환사채에 대해 조기상환 하였습니다. 회사는 제18기 동안 약 185.9억원의 신주인수권부사채를 조기 상환하였으며, 약 10.7억원의 전환사채를 조기에 상환하였습니다. 자금의 유동성이 풍부하지 않은 회사가 만기가 도래하지도 않은 신주인수권부사채 및 전환사채와 같은 비유동부채를 조기에 변제하는 것에 대해서는 다소 상식적으로 이해하기 어려운 부분이 있습니다.



1. 유형자산의 담보제공

회사는 제18기말 기준으로 보유중인 토지(약 7.9억원)와 투자 부동산(약 26.5억원), 그리고 (주)페가서스인터내셔널 주식 62,055주(약 39.6억원)를 프라임상호저축은행으로부터의 차입한 단기차입금 42억원에 대한 담보로 제공하고 있습니다. 또한 회사는 매도가능증권 중 파나진의 주식 98,700주(약 5억원)와 선우중공업의 주식 500,000주(약 1.7억원)를 (주)선우상선이 보유한 회사의 신주인수권부사채 10억원에 대한 담보로 제공하고 있습니다.

▶ 관련공시

공시일	공시명	주요내용
2009.12.23	단기차입금증가결정	차입액 42억원/차입기관:프라임저축은행

2. 건설형 공사계약

회사는 Guam Marriot Hotel 의 소유자인 U.F.B 로부터 호텔의 에너지 절감설비 공사를 수주하여 2008 년 중에 공사를 진행하였습니다. 괌 메리어트 호텔 공사는 1 차, 2 차에 걸쳐 계약이 체결되었으며, 총 계약금액은 제 18 기 감사보고서를 기준으로 1 차가 약 69.3 억원, 2 차가 약 64.2 억원으로 약 133.5 억원 규모입니다.

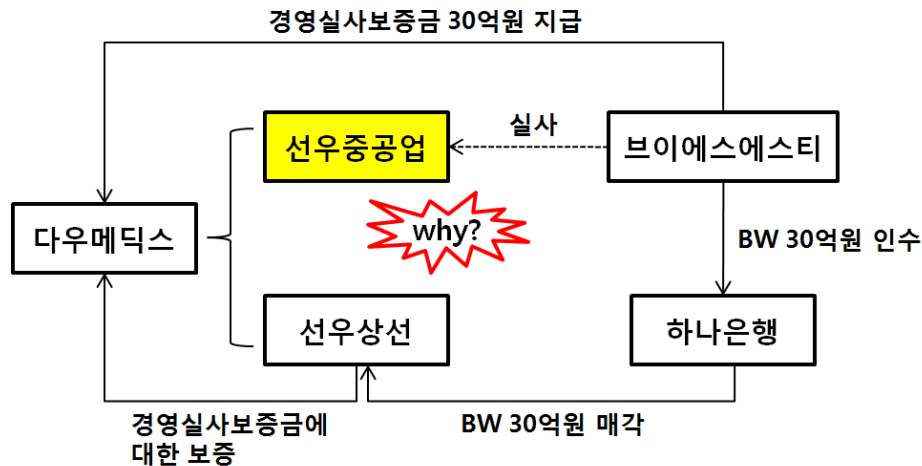
그러나 U.F.B 의 부도로 인해 회사는 총 계약금액 약 133.5 억원에 대해 대금을 청구하지 못하였습니다. 이에 회사는 2009 년 3 월에 호텔 자산에 대한 경매를 신청하여 대금 회수를 위한 법적인 절차를 진행하고 있습니다. 회사는 이와 관련하여 공사수익을 인식하지 않았습니다.

▶ 관련공시

공시일	공시명	주요내용
2007.12.17	단일판매.공급계약체결	UFB Guam Hotel Corp.와의 ESCO(에너지절약)사업 계약 체결
2008.06.13	단일판매.공급계약체결	UFB Guam Hotel Corp.와의 ESCO(에너지절약)사업 계약 체결

3. (주)선우중공업에 대한 경영실사 합의

회사는 (주)선우중공업의 경영권 이전과 관련하여 매도인인 (주)다우메덱스와 합의문을 체결하여, 회사는 매도인인 (주)다우메덱스에게 경영실사보증금 30 억원을 지급하였습니다. 그리고 경영실사합의서에 따라 (주)선우상선은 회사의 신주인수권부사채를 하나은행으로부터 인수하고 회사가 (주)다우메덱스에 지급한 경영실사보증금을 연대보증 하였습니다. 그러나 정상적으로 경영실사가 진행되지 못하였고 이로 인해 회사는 매도인에게 지급한 경영실사보증금 30 억원을 회수하지 못하였습니다. 이에 회사는 경영실사합의서에 따라 경영실사를 연대 보증한 (주)선우상선이 보유한 회사의 신주인수권부사채를 회수하지 못한 보증금 30 억원과 상계처리 하였습니다.



4. 투자자산의 상각 위험

회사의 최근 3 개 사업연도의 재무상태표에서 가장 두드러진 특징 중 하나는 자산총액 대비 높은 수준의 투자자산 비율이다. 그리고 또한 투자자산의 상당 부분은 지분법적용투자주식이 차지하고 있습니다. 그렇기 때문에 회사의 재무상태를 확인하기 위해서는 반드시 회사의 투자자산, 그리고 그 중에서도 지분법적용투자주식에 대해 면밀히 확인해 볼 필요가 있습니다. 회사의 최근 3 개 사업연도의 투자자산에 대한 세부 내역은 다음과 같습니다.

구분	제18기(09년)		제17기(08년)		제16기(07년)	
	금액(천원)	비율(%)	금액(천원)	비율(%)	금액(천원)	비율(%)
자산총계	27,867,671	-	40,848,716	-	31,868,900	-
투자자산	8,265,883	30.0	22,925,709	56.1	15,437,700	48.4
지분법적용투자주식	7,343,223	26.4	21,554,916	52.8	13,220,909	41.5

※ 비율은 자산총액 대비 비율을 나타내고 있습니다.

제 17 기와 제 16 기에 비해 제 18 기의 투자자산 및 지분법적용투자주식의 규모 및 비율이 감소한 것으로 보이지만, 앞에서 언급한 바와 같이 회사가 2009 년 12 월 3 일에 취득한 한림창업투자(주)에 대한 투자금이 09 년 말일 기준으로 잔금 지급이 완료되지 않은 관계로 제 18 기말 재무상태표에서는 지분법적용투자주식으로 계상되지 않은 것으로 보이기 때문에 사실상 회사가 한림창업투자(주)를 취득하기 위해 지출한 비용 역시 지분법적용투자주식으로 보아야 할 것입니다. 그렇기 때문에 회사가 한림창업투자(주)의 지분 34%와 경영권을 양수하기 위해 지출한 156 억원을 지분법적용투자주식으로 분류해 본다면 제 18 기의 자산총액 대비 투자자산 및 지분법적용투자주식의 비율 역시 상당히 높은 수준이라고 할 수 있습니다.

그러나 앞에서 살펴본 바와 같이 회사는 그 동안 약 477.2 억원의 자금을 투자하여 지분법적용투자주식들을 취득해 왔으나 09 년 말 기준으로 지분법적용투자주식의 잔여 장부가액은 고작 73.4 억원에 불과합니다. 뿐만 아니라 장부가액이 남

아있는 지분법적용투자주식이 그 동안 상각되어 온 추세를 고려해 봤을 때, 추가적인 상각은 불가피할 것으로 보입니다. 또한 한림창업투자(주)에 대한 투자금이 지분법적용투자주식으로 전환되어 다른 지분법적용투자주식과 마찬가지로 상각될 경우 이로 인한 재무상태의 악화와 막대한 영업외비용에 따른 수익구조의 악화는 향후 회사의 치명적인 위험요소로 작용할 수 있습니다.

그렇기 때문에 09 년 말 기준으로 잔여 장부가액이 많은 (주)폐가서스인터네셔널(잔여 장부가액 39.6 억원)이나 향후 지분법적용투자주식으로 전환될 가능성이 높은 한림창업투자(주)와 같은 자산에 대한 상각 여부 및 상각 규모에 대해 지속적으로 주목해 볼 필요가 있을 것으로 보입니다.

IV. 결론

회사는 제 18 기에 외부 감사인으로부터 계속기업으로서의 존속능력에 중대한 의문을 불러일으킬 수 있는 중요한 불확실성이 존재하고 있으며, 이에 따라 정상적인 사업 수행과정을 통해 자산을 회수할 수 없고 부채를 상환할 수 없다는 이유로 한정의 감사의견을 받았습니다. 회사의 계속기업가정에 대한 중대한 불확실성은 지속적인 매출의 감소와 계속해서 늘어나고 있는 영업손실과 당기순손실, 그리고 유동부채가 유동자산을 과도하게 초과하고 있는 등 재무상태 및 수익구조의 악화에서 기인하고 있습니다. 뿐만 아니라 09 년 말 기준 회사의 매출은 약 34.4 억원으로, 최근 2 개 사업연도의 매출액이 30 억원 미만일 경우 상장폐지 사유가 될 수 있다는 코스닥상장규정으로 인해 상장사로서의 회사의 지위 역시 안전하다고 보기에는 다소 어려운 상황입니다.

회사의 기존 사업에서의 매출이 지속적으로 하락하고 있는 상황에서 회사의 경영진은 지속적으로 막대한 자금을 투자하여 신규 사업을 추진하고 있는 것으로 보입니다. 현재 회사의 재무상태 등을 고려해 봤을 때, 현재 회사가 추진하고 있는 신규사업에서의 성과가 향후 회사의 운명을 결정함에 있어서 중요한 변수로 작용할 수 있습니다.

현재까지의 회사의 투자활동에 대해서는 우려를 하지 않을 수 없는 상황입니다. 제 18 기말 기준으로 회사가 투자한 지분법적용투자주식의 전체 취득원가는 477.2 억원이지만 현재 남아있는 잔여 장부가액은 고작 취득원가에 15% 수준인 73.4 억원에 불과합니다. 즉, 잘못된 투자로 인해 회사는 막대한 손해를 떠안아야만 했고 이는 고스란히 회사의 재무상태의 악화로 이어진 것입니다.

현재 회사는 바다식물인 우뚝가사리를 이용해 펄프를 만드는 특허기술을 보유하고 있는 (주)페가서스인터내셔널, 그리고 가장 최근에 156 억원이라는 막대한 자금을 투자하여 취득한 한림창업투자(주) 등을 통해 새로운 신규사업을 추진하고자 하는 것으로 보입니다. 특히 (주)페가서스인터내셔널의 경우 회사는 제 18 기 사업보고서를 통해 2010 년 상반기에 시험 생산공장 및 연구소를 준공하고 기계와 설비를 수입하여 설치할 예정이며, 2010 년 하반기부터는 본격적인 시험 생산을 개시할 것이라고 밝힌 바 있습니다. 그러므로 이러한 (주)페가서스인터내셔널의 사업 진행 과정에 대해 보다 관심을 갖고 지켜보아야 할 것으로 보입니다. 뿐만 아니라 한림창업투자(주)에 대해서도 신규사업으로서 제 기능을 충분히 발휘할 수 있을지의 여부에 대해 지속적으로 주목해 보아야 할 것으로 보입니다.