

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

# CARN

## 기업분석보고서

제이툰엔터테인먼트 [035900]

기업명	제이툰엔터테인먼트 [035900]
-----	--------------------

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

작성일	2010년 8월 3일
-----	-------------

52주 최고가	1,765 원
---------	---------

현재가	280 원
-----	-------

Report No.	Q035900-0944A-M0001
------------	---------------------

#### ■ 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 제이투엔터테인먼트(이하 ‘회사’라 함)의 기업 분석 및 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 분석 및 평가는 회사의 제 12 기부터 제 15 기 반기(2006년 7월 1일부터 2009년 12월 31일)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 제이툰엔터테인먼트	소속	코스닥 (상장일 '01.8)
본사주소	서울시 강남구 청담동 91-1번지 4층		
설립일자	1996년 4월 25일	업종분류	엔터테인먼트업
주요제품	엔터테인먼트 용역 매출		

### 2. 최근 대표이사 변경

성명	지위기간		특이공시
	시작	종료	
홍재화, 노완동	06년 11월	07년 11월	감자결정(감자비율 10:1), 관리종목지정(자본전액잠식)
조동원	07년 11월	08년 10월	회사분할결정(정보통신기기부품제조 부문 분할)
조동원, 김윤철	08년 10월	-	-

### 3. 최근 최대주주 변경

성명	지위기간		지분율 (%)	특이공시
	시작	종료		
홍재화	07년 08월	07년 09월	9.84	감자결정(10:1), 관리종목지정(자본전액잠식)
소프트뱅크벤처스 기업구조조정 2호 조합 소프트뱅크벤처스 기업구조조정 3호 조합	07년 09월	09년06월	56.4	회사분할결정 (정보통신기기부품제조 부문 분할)
아시아기업구조조정 1호 조합	09년 06월	09년 10월	19.60	-
정지훈	09년 10월	10년 07월	6.26	-
원영식	10년 07월	-	3.06	-

### 4. 주요 관계회사

회사명	지분관계	관계 내용
제이툰 캠프	없음	연예인 매니지먼트 업무 위탁업체
제이툰 퍼스트	100%	음반제작, 유통사업 및 엔터테인먼트 사업. 2010년 3월 청산 종결.
제이툰 크리에이티브	42.9%	의류 제조 및 판매업. 2009년 6월 처분.

## II. 재무제표 분석

### 1. 특이사항 검토

사업연도	감사인/감사의견	특이사항
제14기 (08년 07월 01일 ~ 09년 06월 30일)	선진회계법인 /적정	<p>▶ <b>특수관계자와의 거래</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 회사는 대주주이자 유명연예인인 정지훈과 4년간의 전속계약을 체결하였으며, 당기와 전기의 용역매출은 대부분 이 계약과 관련하여 발생하였음.</li> <li>- 감사범위의 제한으로 회계감사기준에서 요구하는 감사절차를 수행하지 못함</li> </ul> <p>▶ <b>물적분할</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 회사는 엔터테인먼트 사업부문에 집중하여 전문성을 강화하고 경영 효율성을 제고하며, 손실규모를 축소하기 위해 정보통신기기부품제조부문을 분할하여 신설법인인 주식회사 로모티엔아이를 설립하였음.</li> </ul> <p>▶ <b>계속기업가정에 관한 중요한 불확실성</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 당기순손실 63.4억원 발생함. 계속기업가정의 불확실성 제거를 위해 당기 중 물적분할, 지분법적용투자주식 매각, 유상증자, 전환사채 발행 및 주식전환을 통해 부채 감축, 유동성 확보 함.</li> </ul>
제13기 (07년 07월 01일 ~ 08년 06월 30일)	선진회계법인 /적정	<p>▶ <b>특수관계자와의 거래</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 회사는 대주주이자 유명연예인인 정지훈과 4년간의 전속계약을 체결하였으며, 당기 용역매출은 대부분 이 계약과 관련하여 발생하였음.</li> </ul> <p>▶ <b>계속기업가정에 관한 중요한 불확실성</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 당기 계속사업손실 30.9억원, 당기순손실 173.8억원 발생함. 회사는 계속 기업가정의 불확실성 제거를 위해 다양한 사업모델을 모색 중임.</li> </ul>
제12기 (06년 07월 01일 ~ 07년 06월 30일)	신영회계법인 /적정	<p>▶ <b>계속기업에 관한 중요한 불확실성</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 당기 영업손실 96.4억원, 법인세비용차감전순손실 207.2억원 발생</li> <li>- 유동자산 대비 유동부채 93.4억원 초과, 총자산 대비 총부채 2.2억원 초과</li> </ul>

## II. 재무제표 분석

## 2. 재무상태표 (단위: 원)

구분	제15기 반기 (09.7.1~09.12.31)	제14기 (08.7.1~09.6.30)	제13기 (07.7.1~08.6.30)	제12기 (06.7.1~07.6.30)
<b>자산총계</b>	<b>16,963,680,138</b>	<b>22,635,250,099</b>	<b>25,632,850,056</b>	<b>15,071,659,529</b>
유동자산	9,108,376,341	12,723,885,710	8,234,271,265	1,598,368,909
당좌자산	9,099,120,679	12,574,949,756	8,175,001,231	1,362,823,906
재고자산	9,255,662	148,935,954	59,270,034	235,545,003
비유동자산	7,855,303,797	9,911,364,389	17,398,578,791	13,473,290,620
투자자산	414,859,893	414,859,893	3,344,119,733	1,092,682,864
유형자산	72,970,615	93,370,952	260,003,285	3,877,921,233
무형자산	7,209,533,909	9,244,934,124	13,282,243,263	8,502,686,523
기타비유동자산	157,939,380	158,199,420	512,212,510	-
<b>부채총계</b>	<b>3,804,472,960</b>	<b>6,155,593,166</b>	<b>16,783,121,148</b>	<b>15,294,864,062</b>
유동부채	3,738,844,460	6,098,150,546	7,813,035,378	10,940,401,760
비유동부채	65,628,500	57,442,620	8,970,085,770	4,354,462,302
<b>자본총계</b>	<b>13,159,207,178</b>	<b>16,479,656,933</b>	<b>8,849,728,908</b>	<b>-223,204,533</b>
자본금	7,036,958,600	7,036,958,600	4,236,368,100	9,762,278,400
자본잉여금	54,836,363,749	54,836,363,749	43,722,134,326	10,937,075,583
자본조정	-93,049,058	-113,954,408	-155,765,103	-61,192,247
기타포괄손익누계액	-688,158,971	-688,158,971	-707,277,902	-
이익잉여금	-47,932,907,142	-44,591,552,037	-38,245,730,513	-20,861,366,269

## 1) 투자자산의 변동

회사의 투자자산 내역은 다음과 같습니다.

(단위:천원)

회사명	취득원가	증가	감소	장부가액	비고
(주)제이툰퍼스트	50,000	-	-	50,000	-
(주)제이툰크리에이티브	1,500,000	-	-1,500,000	0	2009.6.19 매각
(주)로모티앤아이	1,498,379	-	-1,498,379	0	2008.12.05 매각

회사는 제13기(2007년 7월~2008년 6월) 중 의류제품의 제조 및 판매를 목적으로 하는 (주)제이툰크리에이티브의 신규설립에 15억원을 투자하여 300,000주, 50.07%의 지분을 취득하였습니다. 또한 정보통신기기부품제조 부문 분할로 (주)로모티앤아이를 설립, 취득하여 14.9억원을 투자자산으로 계상하였습니다. 회사의 투자자산이 제12기 말 10.9억

원에서 제13기 말 33.4억원으로 증가한 것은 (주)제이툰크리에이티브의 신규설립 투자와 정보통신기기부품제조 부문 분할에 따른 투자자산 계상으로 인한 것입니다.

## 2) 유형자산의 급감

회사의 유형자산은 제12기(2006년 7월~2007년 6월) 38.7억원에서 제13기(2007년 7월~2008년 6월) 2.6억원 제14기(2008년 7월~2009년 6월) 0.9억원으로 급감하고 있습니다. 이러한 유형자산의 급감은 2008년 3월 회사분할 결정으로 정보통신기기부품 제조부문을 물적분할하여 신설법인인 (주)로모티앤아이를 설립하여, (주)로모티앤아이가 유형자산의 소유권을 이전한 때문입니다.

## 3) 무형자산 중 전속계약금의 내역

회사는 제13기(2007년 7월~2008년 6월) 정지훈(가수 비), 연정훈과 전속계약을 체결하고, 전속계약금 153억원을 무형자산으로 계상하고 있으며, 두 연예인과의 전속계약기간 동안을 내용연수로 전속계약금을 상각하고 있습니다. 정지훈(가수 비)과 연정훈의 전속계약 현황은 다음과 같습니다.

(단위:천원)

전속계약인	전속계약기간	전속계약금	추정 연 상각액
정지훈	4년 (2007.10.9 ~ 2011.10.8)	15,000,000	3,750,000
연정훈	3년 (2008.4.30 ~ 2011.4.29)	300,083	75,020
[합계]		15,300,083	3,825,020

\* 추정 연 상각액은 회사가 공시한 내용 등을 참고로 하여 추정한 수치입니다.

제15기 반기(2009년 7월~2009년 12월)말 현재 전속계약금의 상각내역은 다음과 같습니다.

(단위:천원)

구분	기초장부가액	당기취득	당기상각	기말장부가액
제15기 반기	8,704,574	-	1,939,528	6,765,046
제14기	12,552,007	-	3,847,433	8,704,574
제13기	15,300,083	-	2,748,076	12,552,007

연예인의 전속계약금 상각비(무형자산 상각비)는 회사의 매출과 관련하여 매출원가로 계상되고 있습니다.

## II. 재무제표 분석

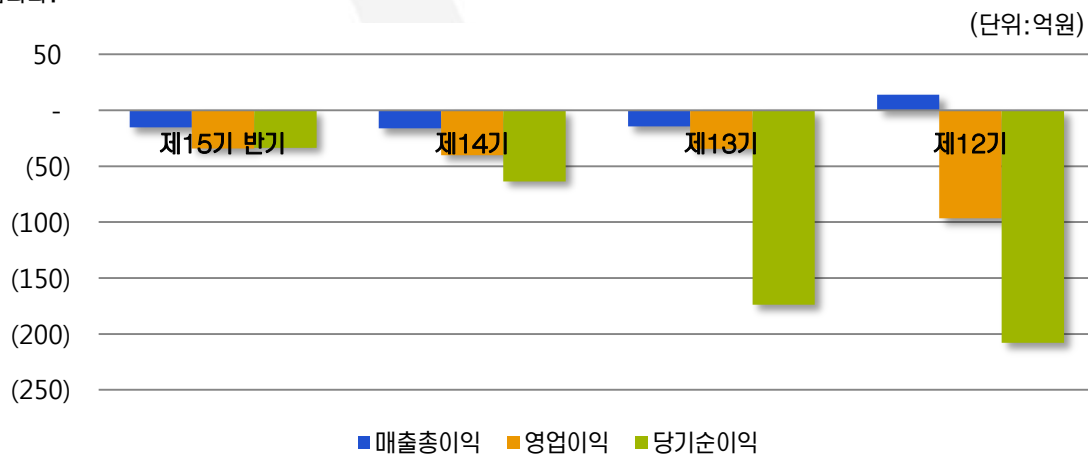
### 3. 손익계산서 (단위:원)

구분	제15기 반기 (09.7.1~09.12.31)	제14기 (08.7.1~09.6.30)	제13기 (07.7.1~08.6.30)	제12기 (06.7.1~07.6.30)
매출	4,241,535,248	9,057,057,238	3,515,949,011	7,744,402,572
매출원가	5,742,160,743	10,664,243,355	4,955,398,619	6,343,313,170
매출총이익	-1,521,947,645	-1,607,186,117	-1,439,449,608	1,401,089,402
판매비와관리비	1,895,395,956	2,390,665,358	1,989,377,029	11,045,121,547
영업이익	-3,417,343,601	-3,997,851,475	-3,428,826,637	-9,644,032,145
영업외수익	112,852,931	2,711,219,254	734,708,142	668,774,583
영업외비용	36,864,435	5,059,189,303	401,064,294	11,753,222,760
법인세비용차감전순이익	-3,341,355,105	-6,345,821,524	-3,095,182,789	-20,728,480,322
계속사업손익법인세비용	-	-	-	-
계속사업이익	-	-6,345,821,524	-3,095,182,789	-
중단사업이익	-	-	-14,289,181,455	-
법인세비용	-	-	-	54,363,404
당기순이익	-3,341,355,105	-6,345,821,524	-17,384,364,244	-20,782,843,726

#### 1) 사업구조의 불안정성

회사의 매출액 대부분은 전속연예인인 정지훈(가수 비)과 연정훈에 의해 발생되고 있습니다. 따라서, 전속연예인의 소속사 이적 또는 전속연예인의 연예 활동 감소는 회사의 매출에 부정적인 영향을 미칠 수 있으며, 안정적이고 지속적인 매출 발생은 매우 불확실할 수 있습니다.

또한 회사는 제13기(2007년 7월~2008년 6월) 중 정지훈(가수 비)과 전속계약을 체결하면서 연예매니지먼트 사업을 전개한 이후, 매출총손실, 영업손실, 당기순손실을 기록하고 있습니다. 엔터테인먼트 사업을 영위하기 전인 제12기(2006년 7월~2007년 6월)와 비교하여 손실의 폭은 감소하였으나, 주목적사업의 수익성은 여전히 개선되지 않고 있습니다.





## II. 재무제표 분석

### 4. 주요 현금 조달 및 사용 내역 (단위:원)

<주요 현금 조달 내역>

구분	제15기 반기 (09.7.1~09.12.31)	제14기 (08.7.1~09.6.30)	제13기 (07.7.1~08.6.30)	제12기 (06.7.1~07.6.30)
1) 외부조달 내역				
유상증자	-	7,477,133,319	27,063,963,898	1,979,502,500
전환사채 발행	-	12,220,194,900	9,540,340,000	-
단기차입	-	-	9,057,493,649	3,248,112,085
신주인수권부사채 발행	-	-	-	9,303,464,870
소계	-	19,697,328,219	45,661,797,547	14,531,079,455
2) 자산처분 내역				
지분법적용투자주식 처분	-	5,538,000,000	508,000,000	29,000,000
소계	-	5,538,000,000	508,000,000	29,000,000
합계	-	25,235,328,219	46,169,797,547	14,560,079,455

<주요 현금 사용 내역>

구분	제15기 반기 (09.7.1~09.12.31)	제14기 (08.7.1~09.6.30)	제13기 (07.7.1~08.6.30)	제12기 (06.7.1~07.6.30)
단기차입금 상환	2,058,000,000	1,029,000,000	13,409,718,878	3,660,422,756
전속계약금	-	-	15,300,083,333	-
신주인수권부사채 상환	-	16,873,476,529	-	-
전환사채 상환	-	-	4,810,178,646	5,128,896,391
지분법적용투자주식 취득	-	50,000,000	1,536,426,779	1,510,000,000
사채 상환	-	-	1,440,000,000	-
영업활동 지출(*)	1,054,940,731	2,231,945,145	2,680,176,713	1,892,392,217
합계	3,112,940,731	20,184,421,674	39,176,584,349	12,191,711,364

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

1) 현금창출 능력의 부족과 엔터테인먼트 사업 진출을 위한 대규모 자금조달

회사는 주 사업의 수익성 악화로 인하여 영업활동으로 인한 현금흐름이 제 12 기(2006 년 7 월~2007 년 6 월)말부터 제 15 기(2009 년 7 월~2009 년 12 월) 반기 말까지 연속 (-)를 나타내고 있어 영업활동을 통한 현금창출 능력이 매우 부족함으로 추정해 볼 수 있습니다. 특히, 엔터테인먼트 사업을 주 목적사업으로 영위하기 시작한 제 13 기(2007 년 7 월~2008 년 6 월) 말부터의 영업활동으로 인한 현금흐름은 엔터테인먼트 사업을 영위하기 이전과 큰 차이가 없어, 신규사업 추진의 성과가 나타나고 있지 않습니다.

또한 회사는 현금의 부족분을 유상증자, 단기차입, 사채발행 등으로 보충하였으며, 제 13 기(2007 년 7 월~2008 년 6 월)말 엔터테인먼트 사업을 위해 전속 연예인을 영입하는데, 153 억원의 자금을 사용하였으며, 전속금 마련을 위해 대규모의 유상증자를 통한 신주발행, 전환사채 발행, 단기차입을 실시하였습니다.



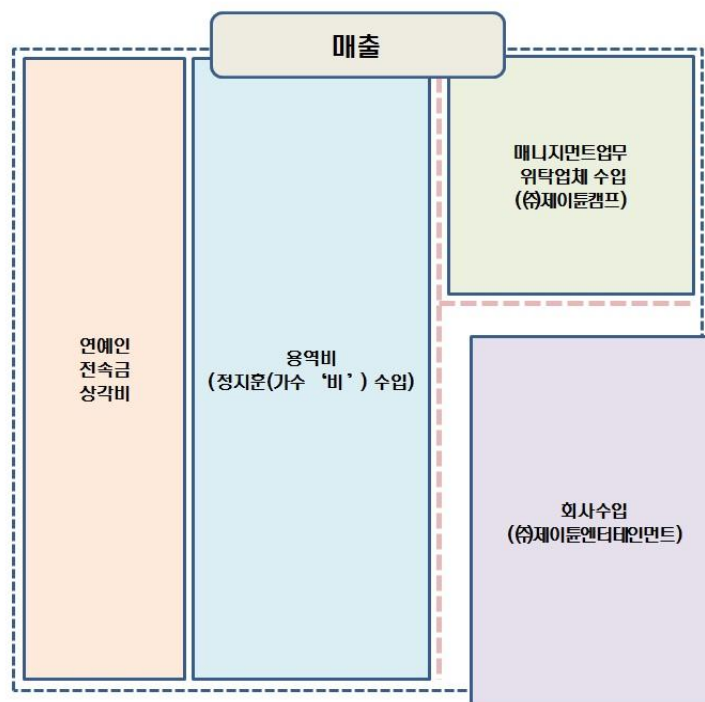
## 1. 수익-비용 구조에 대한 의문

회사는 엔터테인먼트 사업에 진출한 이후, 공시를 통해 다음과 같이 수익-비용 구조를 설명하고 있습니다. 회사와 전속 계약을 체결한 정지훈(가수 비)으로부터 매출이 발생하면, 매출 중 일정부분을 용역비로 정지훈(가수 비)에게 선 지급하고 나머지 수익을 매니지먼트 업무 위탁회사인 (주)제이툰캠프와 회사가 분배하는 구조를 취하고 있습니다. 이러한 수익 분배구조는 전속 연예인과 매니지먼트 위탁회사와의 수익 배분율에 따라 회사의 수익이 좌우되는 단점이 있습니다.

\* 회사는 사업비용 절감과 적자구조 개선을 사유로 연예인 매니지먼트 부문의 업무를 (주)제이툰캠프에 외주용역을 위탁 하였습니다. (주)제이툰캠프는 정지훈의 매니저인 구태원이 대표이사 겸 주주(2,400주, 24%)로 재직 중이며, 정지훈의 부친인 정기춘이 최대주주(3,000주, 30%)인 회사입니다.

수익-비용 구조에서 또다른 의문은 전속계약 체결시 연예인의 전속금 상각비용을 감안하여 수익 배분율을 결정하였는가에 대한 것입니다. 연예인 전속금은 회사의 무형자산으로 계상되어, 전속 계약기간 동안 상각하도록 되어 있습니다. 전속 계약기간 동안 상각되는 전속금은 연예인이 발생시킨 매출에 대한 원가로 계상되므로, 전속 계약기간 동안 비용이 지속적으로 발생하게 됩니다.

### 수익-비용 구조(1)



위 수익-비용구조(1)에서와 같이, 전속금 상각비용을 연예인이 부담하도록(전속금 상각비용을 선차감하고 용역비를 지급하는 경우) 연예인 전속계약을 체결하였다면, 매출액에서 제비용(연예인 용역비, 매니지먼트 업무 위탁비용 등) 차감 후 매출총이익이 발생할 것입니다. 이러한 방식으로 연예인 전속계약을 체결하였다는 것을 가정하고, 제이툰엔터테인먼트의 과거 손익계산서에 적용할 경우 아래와 같이 용역 매출총이익이 발생하게 됩니다.

1) 수익-비용 구조(1)에 따른 손익계산서

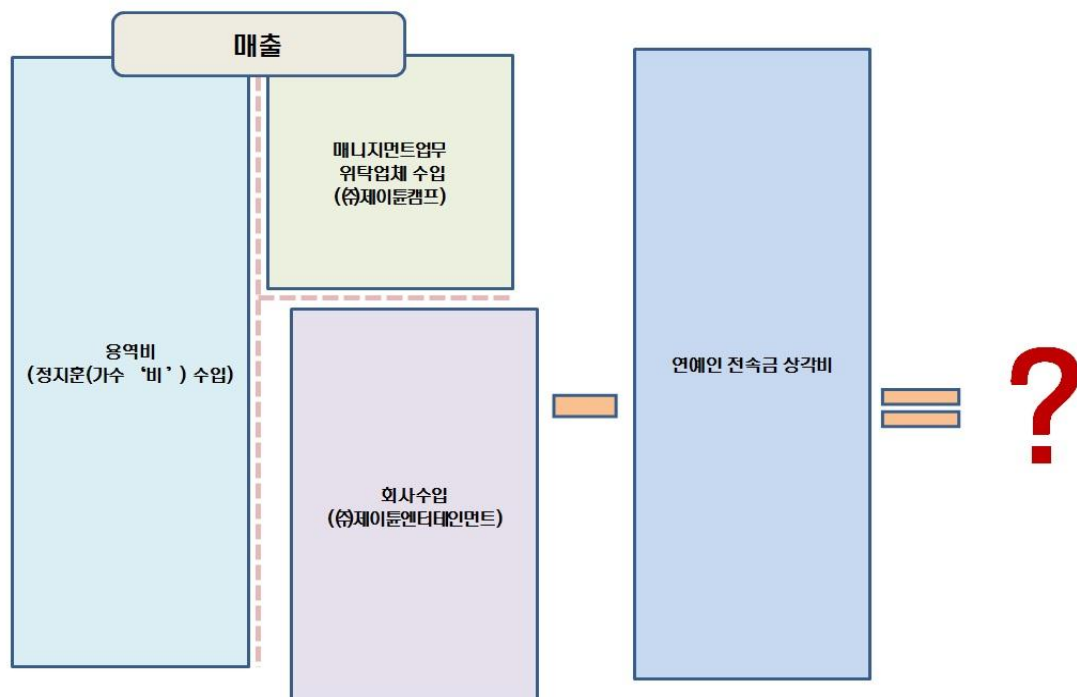
(단위 : 원)

구분	제15기 반기 (09.7.1~09.12.31)	제14기 (08.7.1~09.6.30)	제13기 (07.7.1~08.6.30)
용역 매출	4,232,545,648	7,852,960,323	3,515,949,011
용역 매출원가	3,802,632,743	5,812,913,283	2,207,322,619
용역비	2,382,372,000	4,412,750,000	4,342,859,000
용역 매출총이익	429,912,905	2,040,047,040	1,308,626,392

\* 상기 표는 회사가 공시한 내용을 토대로 추정한 것입니다.

그러나, 제이툰엔터테인먼트가 공시하고 있는 손익계산서 상에는 매출총손실이 발생하고 있습니다. 전속금 상각비용을 연예인이 부담하지 않도록(전속금 상각비용을 차감하지 않고 용역비를 지급하는 경우) 연예인 전속계약을 체결하였다면, 매출액에서 연예인 용역비와 매니지먼트 업무 위탁비용을 차감한 후 매출총손실이 발생하는 이해할 수 없는 수익-비용 구조가 형성됩니다.

제이툰엔터테인먼트 수익-비용 구조(2)



※ 매니지먼트 위탁계약의 수익 배분 구조에 대한 추가적인 조사가 필요할 것으로 판단됨.

## 2) 비용-수익 구조(2)에 따른 손익계산서 - 회사가 공시한 손익계산서

(단위 : 원)

구분	제15기 반기 (09.7.1~09.12.31)	제14기 (08.7.1~09.6.30)	제13기 (07.7.1~08.6.30)
용역 매출	4,232,545,648	7,852,960,323	3,515,949,011
용역 매출원가	5,742,160,743	9,660,346,283	4,955,398,619
용역비	2,382,372,000	4,412,750,000	4,342,859,000
상각액	1,939,528,000	3,847,433,000	2,748,076,000
용역 매출총이익	-1,509,615,095	-1,807,385,960	-1,439,449,608

\* 상기 표는 회사가 공시한 내용을 활용하였으며, 전속금 상각액을 제외한 경우는 공시내용을 토대로 추정한 것입니다.

회사가 전속계약 체결시 전속금 상각비용을 매출액에서 선 차감한 후 정지훈(가수 비)과 (주)제이툰캠프에 수익을 배분하도록 수익 배분 구조를 결정하였을 경우, 제비용을 제외한 금액에서 수익을 배분하므로 회사 입장에서 매출로 인한 손실은 발생하지 않을 것입니다.( 1) 수익-비용 구조(1)에 따른 손익계산서 참조)

그러나, 2) 수익-비용 구조(2)에 따른 손익계산서 에서 나타나고 있는 것과 같이 회사는 용역매출로 인한 손실이 발생하고 있습니다. 따라서, 회사가 체결한 전속계약과 매니지먼트 위탁 계약의 수익 배분율에 문제가 있을 것으로 추정되며, 특정인에게 매출로부터 배분되는 수익에 대한 특혜를 제공했을 가능성이 있다고 판단됩니다.

## 2. 특수관계인과의 거래

회사는 2009년 2월 4일 0.5억원을 투자하여 음반제작, 유통사업 및 엔터테인먼트 사업을 목적으로 하는 (주)제이툰퍼스트를 설립하였습니다.(※ (주)제이툰퍼스트의 계열회사 추가 공시가 누락되어, 공시 상으로는 계열회사 추가 시점을 파악할 수 없으나, 법인등기부등본을 통해 (주)제이툰퍼스트의 설립일을 확인하였습니다.) 2009년 2월 18일 회사는 계열회사인 (주)제이툰퍼스트에 채무보증을 제공하여 (주)제이툰퍼스트가 20.6억원을 하나은행으로부터 차입할 수 있도록 하였고, 제14기(2008년 7월~2009년 6월) 중 회사는 다시 (주)제이툰퍼스트로부터 20.6억원을 단기차입하였습니다. 제15기 반기 말 현재 (주)제이툰퍼스트로부터의 차입한 20.6억원은 변제되었으며, (주)제이툰퍼스트는 2009년 12월 29일 주주총회 결의에 의해 해산 결의되어, 2010년 3월 2일 청산종결 되었습니다.

회사는 2008년 2월 21일 의류제품의 제조 및 판매업을 목적사업으로 하는 (주)제이툰크리에이티브에 15억원을 출자하여 300,000주(50.07%)를 취득하였으며, 정지훈(가수 비)이 (주)제이툰크리에이티브의 광고물과 인쇄광고물에 모델로 출연하는 계약을 체결하여 22.5억원의 매출이 발생하였습니다.

회사는 2009년 6월 19일 (주)제이툰크리에이티브의 주식 300,000주를 40억에 (주)코어포울에 양도하여 계열회사에서 제외하였습니다.

▶ 관련공시

공시일	공시명	주요내용
2008.02.21	타법인주식및출자증권취득결정	(주)제이툰크리에이티브 주식 300,000주(50.07%) 취득
2009.02.18	타인에대한채무보증결정	(주)제이툰 퍼시트의 하나은행 차입 20.6억원에 대해 채무보증 제공
2009.06.19	타법인주식및출자증권처분결정	(주)제이툰크리에이티브 주식 300,000주(50.07%) 처분

### 3. 정지훈(가수 비)의 경영참여로 인한 이득

정지훈(가수 비)은 회사가 2007년 9월 21일 실시한 제3자배정 유상증자에 참여하여 881,446주(11.55%)를 배정 받아 주요주주가 되었습니다. 정지훈(가수 비)이 공시한 지분변동 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

변동일	취득/처분 방법	기초	증감	기말	매매단가	비고
07.09.22	유상증자	0	881,446	881,446	4,050	-
07.10.11	장외매수	881,446	250,710	1,132,156	4,557	-
08.07.04	장내매수	5,660,780	20,656	5,681,436	876	액면분할로 인한 주식수 증가
08.07.07	장내매수	5,681,436	46,344	5,727,780	880	-
08.07.08	장내매수	5,727,780	46,000	5,773,780	881	-
09.06.17	장내매도	5,773,780	-113,000	5,660,780	800	-
09.07.23	장내매도	5,660,780	-47,516	5,613,264	844	-
09.07.24	장내매도	5,613,264	-224,000	5,389,264	805	-
09.07.27	장내매도	5,389,264	-163,171	5,226,093	799	-
09.09.07	장내매도	5,226,093	-145,000	5,081,093	731	-
09.09.08	장내매도	5,081,093	-229,027	4,852,066	719	-
09.09.09	장내매도	4,852,066	-444,836	4,407,230	712	-
10.05.04	장외매도	4,407,230	-900,000	3,507,230	425	-

\* 지분공시 내용에 따르면, 정지훈(가수 비)은 회사 주식에 48.1억원을 투자하여 14.1억원을 회수하였습니다. 2010년 5월 12일 지분공시를 마지막으로 보유 주식의 의결권있는 발행주식 총수의 5%미만으로 감소하여 지분공시 의무에서 해제되어 잔여주식의 처분 내역은 공시를 통해서 파악할 수 없었습니다.

유상증자 참여로 신주를 배정받음으로써, 주식등의대량보유상황보고서(일명 5% rule) 제출의무가 발생한 정지훈은 주식등의대량보유상황보고서 상에 ‘경영에 참여하여 주주권의 보호 및 기업가치를 제고하고자 함’ 이라고 보유목적을 기

재하여 경영에 참여할 것임을 공시하였습니다. 뿐만 아니라, 2007년 10월 12일 기타주요경영사항에 관한 공시를 통해 전 대표이사 홍재화와의 주식 및 경영권양수도 계약 체결로 회사의 주식 250,710주(3.28%)를 인수하면서, 주식 인수의 목적을 경영권 취득으로 공시하였습니다. 또한 2009년 5월 29일 공시한 증권신고서에 따르면 정지훈(가수 비)이 엔터테인먼트 사업의 일정 전문적인 분야에 경영권을 행사하고 있음을 회사측도 인정하고 있습니다.

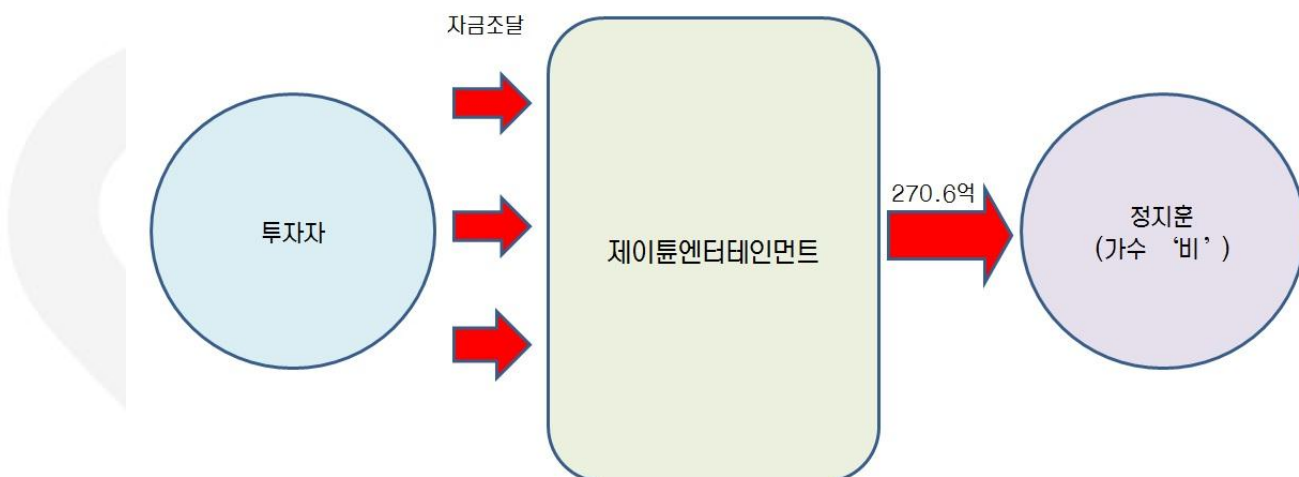
회사의 공시내용을 토대로 추정할 때, 정지훈(가수 비)이 회사의 경영에 참여하면서 현재까지 취한 이득은 전속계약으로 인한 수령한 전속금 150억원과 용역비로 수령한 106.5억원, 그외 회사 주식 투자로 투자원금대비 손실이 발생하고 있지만 현금화한 금액 14.1억원을 포함할 때, 270.6억원에 이르고 있습니다.

▶ 관련공시

공시일	공시명	주요내용
2007.10.02	주식등의대량보유상황보고서(일반)	신규 지분 취득 내역 공시
2007.10.22	주식등의대량보유상황보고서(일반)	지분 변동 내역 공시
2008.07.11	주식등의대량보유상황보고서(일반)	지분 변동 내역 공시
2009.06.23	주식등의대량보유상황보고서(일반)	지분 변동 내역 공시
2009.09.15	주식등의대량보유상황보고서(일반)	지분 변동 내역 공시
2010.05.12	주식등의대량보유상황보고서(일반)	지분 변동 내역 공시

\* 주식등의대량보유상황보고서(일반)는 회사의 의결권있는 주식을 5%이상 보유하게 되었을 경우 보고의무가 발생하며, 주식등의대량보유상황보고서(일반) 양식은 보유목적이 회사의 경영권에 영향을 주기 위한 경우 사용하는 공시서식입니다.

정지훈(가수 '비')이 경영참여로 취한 이득





#### 4. BW(신주인수권부사채), CB(전환사채) 상황과 관련한 의문점

회사는 2006년 8월 제3회차 해외공모 BW, 2007년 3월 제4회차 해외공모 BW, 2008년 3월 제5회차 해외사모 CB, 2008년 9월 제6회차 해외사모 CB를 발행하였습니다. 이상 BW와 CB는 미국국적의 투자자문사인 OZ Master Fund Ltd.와 OZ Asia Master Fund Ltd.가 배정받았으며, 이들 사채 배정자들은 총 32억원의 투자자액을 획득하였습니다.

OZ Master Fund Ltd.와 OZ Asia Master Fund Ltd.의 BW, CB 투자내역과 투자자금 회수 내역은 다음과 같습니다.

##### 1) OZ Master Fund Ltd.의 BW, CB 투자자액

날짜	내용	금액	비고
06년08월30일	제3회차 BW인수	2,108,039,990	-
07년03월15일	제4회차 BW인수	2,275,680,000	-
07년03월20일	BW매도	2,217,937,842	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
07년09월06일	Warrant 매도	393,670,332	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
07년09월11일	BW매도	2,641,523,522	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
08년03월17일	제5회차 CB인수	3,895,200,540	-
08년09월10일	CB매도	1,995,166,775	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
08년09월18일	제6회차 CB인수	2,217,399,524	-
08년09월22일	CB매도	1,998,186,579	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
09년06월04일	CB매도	2,755,555,313	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
[투자자액]		1,505,720,309	-

\* 상기 투자자액 내역은 OZ Asia Master Fund Ltd.의 지분공시 내용을 근거로 구성한 것입니다.

##### 2) OZ Asia Master Fund Ltd.의 BW, CB 투자자액

날짜	내용	금액	비고
06년08월30일	제3회차 BW인수	2,682,959,790	-
07년03월15일	제4회차 BW인수	2,465,319,900	-
07년03월20일	BW매도	2,822,829,900	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
07년09월06일	Warrant매도	309,312,072	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
07년09월11일	BW매도	2,861,644,896	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
08년03월17일	CB인수	5,842,793,880	-
08년09월10일	CB매도	2,493,958,280	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
08년09월18일	CB인수	3,880,449,912	-
08년09월22일	CB매도	3,496,827,402	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
09년03월13일	CB매도	1,141,088,680	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
09년06월04일	CB매도	3,444,444,556	거래상대방 : 제이툰엔터테인먼트
[투자자액]		1,698,582,304	-

\* 상기 투자자액 내역은 OZ Asia Master Fund Ltd.의 지분공시 내용을 근거로 구성한 것입니다.



회사는 OZ Master Fund Ltd.와 OZ Asia Master Fund Ltd.에 BW와 CB를 발행한 이후, 사채권자인 OZ Master Fund Ltd.와 OZ Asia Master Fund Ltd.의 조기상환 청구가 없었음에도 불구하고, 재무구조 개선 등을 사유로 만기 전 취득하여 소각하였습니다. BW, CB를 만기 전 취득하여 소각하는 과정에서, OZ Master Fund Ltd.와 OZ Asia Master Fund Ltd.는 총 253.6억원을 투자하여 32억원(13%)의 투자차액을 획득하였습니다. 이는 회사가 발행 시 보장한 조기상환 청구시 수익률 3.5%~5% 보다 현저하게 높은 수익률이며, 특히, Warrant의 경우 사채권자가 행사하지 않고, 권리행사 기간이 경과될 경우 소멸될 수 있음에도 재매수 하였습니다. 따라서 회사의 BW, CB 발행과 상환과정에 OZ Master Fund Ltd.와 OZ Asia Master Fund Ltd.에 대한 특혜 제공의 가능성이 있다고 판단됩니다.

#### IV. 결론

2007년 회사는 자본전액 잠식으로 인하여 코스닥시장에서 상장폐지 될 위기에 있었으나, 사업보고서 제출 기한 전까지 10:1의 무상감자와 유상증자로 자본전액 잠식 사유를 해소하여 상장을 유지할 수 있었습니다. 자본전액 잠식 사유를 해소하기 위한 유상증자(제3자 배정) 시 정지훈(가수 비)은 유상증자에 참여하여, 회사 주식을 보유하게 되었으며, 이후 엔터테인먼트 사업으로 업종을 전환하면서, 회사와 전속계약을 체결하여, 회사 소속 연예인으로 활동을 개시하였습니다. 또한 정지훈(가수 비)의 매니저 출신인 조동원이 대표이사로 선임되어, 회사의 경영에 영향력을 행사할 수 있게 되었습니다. 정지훈(가수 비)이 회사와 관계를 갖게 되면서 회사는 정지훈 1인에 의지하여 유지되는 구조가 되었고, 정지훈(가수 비)은 회사와의 전속계약에 의한 전속계약금과 용역비 등을 수령함으로써 이득을 얻게 되었습니다.

회사의 매출과 관련하여 회사의 수익 배분 구조는 회사측에 현저히 불공정한 것으로 추정됩니다. 특히, 회사가 체결한 전속계약 및 매니지먼트 위탁 계약의 수익 분배율에 문제가 있을 것으로 추정되면, 특정인에게 매출로부터 배분되는 수익에 대한 특혜 제공의 가능성이 있다고 판단됩니다. 또한 현재 정지훈(가수 비) 1인에 의지하여 엔터테인먼트 사업을 영위하고 있는 회사는 향후 정지훈(가수 비)의 소속사 이탈시 주 목적 사업에 크나큰 타격을 입을 수 있는 취약한 사업구조를 지니고 있으므로, 사업구조를 개선하기 위한 노력이 필요할 것으로 판단됩니다.

따라서, 향후 회사의 엔터테인먼트 사업 전개와 관련하여 매출구조에 대한 정밀한 검증과 소속 연예인 다양화를 위한 노력 등을 지속적으로 관찰할 필요가 있다고 판단됩니다.