

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

# CA RN

## 기업분석보고서

유니텍전자 [039040]

기업명	유니텍전자 [039040]
작성자	네비스탁 기업평가팀/공인회계사 곽지웅
작성일	2010년 8월 16일
52주 최고가	3,700 원
현재가	1,345 원
Report No.	Q039040-0944A-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 유니텍전자 (이하 '회사' 라 함)의 기업 분석 및 경영 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 분석 및 평가는 회사의 제 16기부터 제 19기 반기(2007년 1월 1일부터 2010년 6월 30일)까지의 재무자료와 기업 공시 규정에 의한 공시자료, 비 재무자료 등을 참고하여 종합적으로 판단하였으며, 다음과 같이 분석이 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 유니텍전자	소속	코스닥 (상장일 '00.3)
본사주소	서울시 용산구 원효로 3가 53-5 청진빌딩 12층		
설립일자	1992년 4월 23일	업종분류	전기용 기계장비 및 관련 기자재 도매업
주요제품	데스크탑 용 메인보드, VGA카드		

## 2. 최근 대표이사 변경

성명	지위기간		특이공시
	시작	종료	
백승혁	-	10.3.30	-
박준형	10.3.30	-	- 관리종목 지정사유 발생(반기 검토의견 한정) - 불성실공시법인 지정예고(반기 검토의견 부적정등 사실확인 지연 공시)

## 3. 최근 최대주주 변경

성명	지위기간		지분율 (%)	특이공시
	시작	종료		
백승혁	-	2010년 3월	23.07	-
블루스톤컴퍼니	2010년 3월	-	21.10	- 관리종목 지정사유 발생(반기 검토의견 한정) - 불성실공시법인 지정예고(반기 검토의견 부적정등 사실확인 지연 공시)

## 4. 주요 관계회사

회사명	지분관계	관계 내용
(주)중앙엔록스	35%	계열회사(2010.7.1 타법인주식및출자증권취득 결정 공시)

## II. 재무제표 분석

### 1. 특이사항 검토

사업연도	감사인/감사의견	특이사항
제18기	대성회계법인 /적정	<p>▶ <b>대주주의 지분 및 경영권 양도</b></p> <p>- 최대주주 겸 대표이사 백승혁은 보유지분 1,650,000주를 (주)블루스톤컴퍼니에 양도하는 계약을 2010년 2월 2일 자로 체결하였음.</p> <p>▶ <b>계속기업가정에 관한 중요한 불확실성</b></p> <p>- 회사의 영업손실은 16.4억원, 당기순손실은 18.7억원이며 4개연도에 걸쳐 영업손실이 계속되고 있음, 이러한 상황은 계속기업으로서의 존속능력에 중대한 의문을 제기하고 있음.</p>
제17기	대성회계법인 /적정	<p>▶ <b>계속기업가정에 관한 중요한 불확실성</b></p> <p>- 당기 영업손실 49.4억원, 당기순손실 58.5억원이며 수개년에 걸쳐 영업손실이 지속되고 있음, 이러한 상황은 계속기업으로서의 존속능력에 중대한 의문을 제기하고 있음.</p>
제16기	신우회계법인 /적정	<p>▶ <b>사옥신축 토지의 매각</b></p> <p>- 회사는 사옥신축을 위해 취득한 서울 강남구 청담동 소재 토지를 취득하였으나, 재무건전성 확보를 위하여 사옥신축을 위해 신축하고 있던 토지 및 건물을 특수관계자인 대표이사(백승혁)에게 매각하였음.</p>

※ 제19기 반기(10.1.1~10.6.30) 외부감사인(대성회계법인)의 검토 의견 : 한정

▶ **내부통제 불비**

- 외부감사인은 회사의 현금과 예금의 입출에 관한 기록 및 자금거래에 대한 회사의 내부통제가 불비하여 재무거래의 적정성을 확인할 수 없었음을 지적하고 있음.

## II. 재무제표 분석

### 2. 재무상태표 (단위: 원)

구분	제19기 반기 (10.1.1~10.06.30)	제18기 (09.1.1~09.12.31)	제17기 (08.1.1~08.12.31)	제16기 (07.1.1~07.12.31)
<b>자산총계</b>	<b>12,794,602,922</b>	<b>19,599,482,531</b>	<b>22,140,207,810</b>	<b>21,771,615,904</b>
유동자산	8,419,953,651	11,305,728,554	13,256,606,725	13,465,750,110
당좌자산	5,803,296,647	7,342,145,321	7,815,673,641	8,630,580,399
재고자산	2,616,657,004	3,963,583,233	5,440,933,084	4,850,169,711
비유동자산	4,374,649,271	8,293,753,977	8,883,601,085	8,305,865,794
투자자산	-	172,006,610	106,458,580	62,880,320
유형자산	333,642,568	6,983,140,414	7,162,507,727	6,797,246,494
무형자산	387,478	327,619,728	573,569,553	564,408,755
기타비유동자산	4,040,619,225	810,987,225	1,041,065,225	881,330,225
<b>부채총계</b>	<b>3,481,792,053</b>	<b>9,854,602,305</b>	<b>10,522,301,070</b>	<b>4,303,484,916</b>
유동부채	2,661,333,704	8,062,044,121	7,999,922,024	3,358,653,636
비유동부채	820,458,349	1,792,558,184	2,522,379,046	944,831,280
<b>자본총계</b>	<b>9,312,810,869</b>	<b>9,744,880,226</b>	<b>11,617,906,740</b>	<b>17,468,130,988</b>
자본금	3,915,687,000	3,576,165,500	3,576,165,500	3,576,165,500
자본잉여금	15,018,887,950	14,132,909,433	14,132,909,433	14,132,909,433
이익잉여금	-9,621,764,081	-7,964,194,707	-6,091,168,193	-240,943,945

#### 1) 유형자산의 급감

(단위 : 원)

구분	제19기 반기 (10.1.1~10.06.30)	제18기 (09.1.1~09.12.31)	제17기 (08.1.1~08.12.31)	제16기 (07.1.1~07.12.31)
유형자산	333,642,568	6,983,140,414	7,162,507,727	6,797,246,494
토지	66,165,120	66,165,120	66,165,120	-
건물	140,600,880	7,243,490,781	7,192,296,571	206,766,000
(감가상각누계액)	(44,971,605)	(397,129,927)	(215,991,464)	(36,184,050)

회사의 유형자산은 제18기(2009년)말 69.8억원에서 제19기(2010년) 반기말 3.3억원으로 급감하였습니다. 이는 사육용으로 건립한 서울시 청담동 소재 건물(취득원가 70.5억원)을 66억원에 처분했기 때문입니다. 또한 위 유형자산의 내역에서는 나타나고 있지 않으나, 2007년 12월 사육 건립을 위해 취득한 서울시 청담동 2-6 외 2필지(취득원가 52.3억)를 61억원에 매각하였습니다. 회사의 청담동 토지 및 건물의 매수인은 전 최대주주 겸 대표이사 인 백승혁으로서, 회사와 특수관계에 있는 백승혁에게 회사의 토지와 건물을 적절한 가격에 처분하였는지는 의문입니다.

2) 무형자산의 급감

(단위 : 원)

구분	제19기 반기 (10.1.1~10.06.30)	제18기 (09.1.1~09.12.31)	제17기 (08.1.1~08.12.31)	제16기 (07.1.1~07.12.31)
무형자산	387,478	327,619,728	573,569,553	564,408,755
산업재산권	387,478	447,090	1,321,915	1,337,213
광고사업권	-	327,172,638	572,247,638	563,071,542

회사는 2007년부터 KT와 공동으로 멀티미디어 기반 옥외광고사업(i-Frame)을 추진하고 있습니다. 2007년 6월 KT와 대구지하철역사 내 i-Frame 서비스 공동 수행을 위한 공동 약정을 체결한 이후, 회사는 제19기(2010년) 반기말 현재 부산 및 인천 지하철역을 추가하여 총 3개 지하철역사 내에 i-Frame 사업을 진행하고 있습니다.

이와 관련하여 광고사업권을 무형자산으로 계상하여 유지하던 중 제19기(2010년) 반기 중 광고사업권의 손상차손으로 인하여 무형자산 총액이 제18기(2009년)말 3.2억원에서 제19기(2010년) 반기말 38만원으로 급감하였습니다. 광고사업권의 손상차손 발생과 관련하여 회사가 추진하고 있는 멀티미디어 기반 옥외광고사업의 이상 발생 여부를 점검해야 할 필요가 있을 것으로 판단됩니다.

3) 기타비유동자산의 급증

(단위 : 원)

구분	제19기 반기 (10.1.1~10.06.30)	제18기 (09.1.1~09.12.31)	제17기 (08.1.1~08.12.31)	제16기 (07.1.1~07.12.31)
기타비유동자산	4,040,619,225	810,987,225	1,041,065,225	881,330,225
보증금	4,040,619,225	810,987,225	1,041,065,225	881,330,225

회사는 신규사업 진출을 위하여 LED 조명 제조 및 판매업을 영위하는 (주)중앙엔텍스의 보통주 73,290주(35%)를 68.25억원에 취득할 것을 결정하였습니다. (주)중앙엔텍스 주식의 취득과정에서 회사는 2010년 4월 6일 예금 중 일부인 32.5억원을 수표로 인출하여 2010년 7월 20일 주식취득 잔금을 지급하였다고 설명하고 있으나, 외부감사인의 검토결과 회사의 재무제표, 회계전표 및 자금일보에는 2010년 6월 17일 타인에게 예지한 보증금으로 기록하고 있고, 반기 검토를 위해 회사가 외부감사인에게 별도로 제시한 자료에서는 2010년 7월 20일까지 32.5억원의 수표를 회사내부에 보관하고 있었다고 설명하고 있습니다.

신규사업 추진을 위한 (주)중앙엔텍스 주식 취득의 신빙성과 회사의 재무제표에 계상되어 있는 보증금의 실제 여부 대하여 정밀한 검토가 필요할 것으로 판단되며, 특히 회사의 내부통제 전반에 대한 정밀한 검토와 개선이 이루어져야 할 것으로 판단됩니다.

## II. 재무제표 분석

### 3. 손익계산서 (단위: 원)

구분	제19기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제18기 (09.1.1~09.12.31)	제17기 (08.1.1~08.12.31)	제16기 (07.1.1~07.12.31)
매출	13,801,741,850	41,282,155,474	39,230,002,360	58,088,660,900
매출원가	12,611,757,276	-38,691,857,036	-39,433,764,053	-53,740,182,456
매출총이익	1,189,984,574	2,590,298,438	-203,761,693	4,348,478,444
판매비와관리비	2,008,019,884	4,232,207,762	4,739,215,786	5,269,749,873
영업이익	-818,035,310	-1,641,909,324	-4,942,977,479	-921,271,429
영업외수익	103,941,969	247,586,685	226,809,063	1,042,826,777
영업외비용	943,476,033	478,703,875	1,134,055,832	316,151,015
법인세비용차감전순이익	-1,657,569,374	-1,873,026,514	-5,850,224,248	-194,595,667
법인세비용	0	0	0	0
당기순이익	-1,657,569,374	-1,873,026,514	-5,850,224,248	-194,595,667

#### 1) 매출의 정체 및 감소

회사는 최근 3사업연도(제15기~제18기) 매출이 정체되고, 제19기(2010년) 반기에는 확연한 감소추세를 나타내고 있습니다.

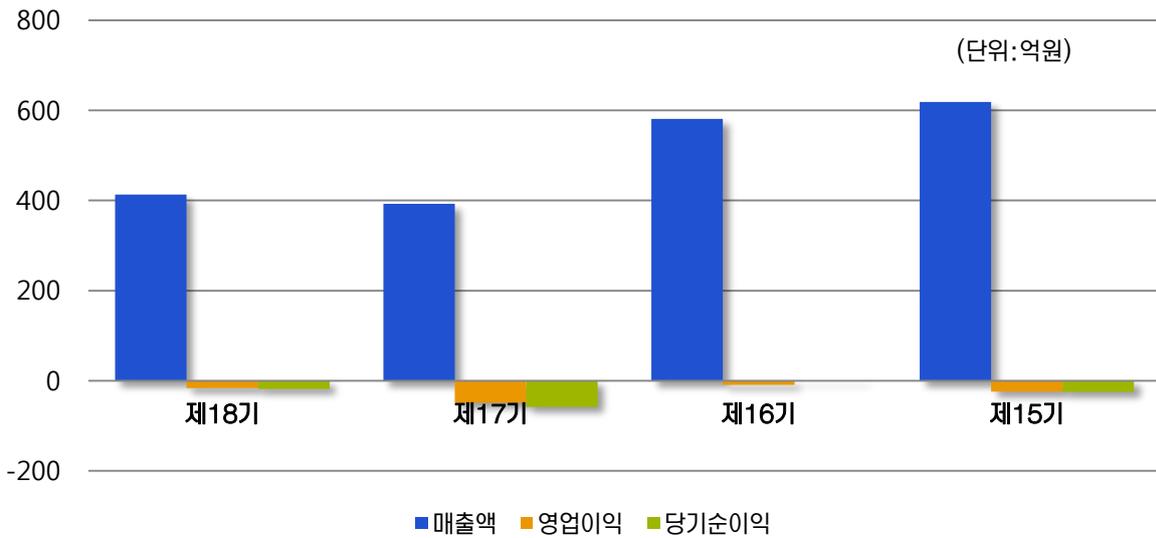
(단위 : 원)

구분	제19기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제18기 반기 (09.1.1~09.6.30)	제17기 반기 (08.1.1~08.6.30)
매출	13,801,741,850	22,630,902,860	21,744,080,798

회사 매출의 대부분을 구성하고 있는 PC부품 사업은 부품 제조사로부터 제품을 공급받아 회사와 총판 계약을 체결한 국내 총판을 통해 판매되는 매출구조를 취하고 있습니다. 현재 회사는 제조사와의 독점계약을 통해 제품을 공급받고 있는 것이 아니기 때문에 동종의 제품이 타 도매업체를 경유하여 시장에 유통될 수 있으며, 국내 총판도 동종의 타 제조사 제품을 병행 취급하고 있어, 시장장악력이 매우 취약합니다. 따라서 업체간 경쟁의 강도가 높고, 시장에서 지배적 위치를 점유하지 못하고 있기 때문에 PC 부품 시장의 경기 상황에 따라 영업실적이 크게 변동될 수 있습니다.

#### 2) 영업손실과 당기순손실의 지속

회사는 제15기(2006년 1월 1일 ~ 2006년 12월 31일)부터 제19기 반기(2010년 1월 1일 ~ 2010년 6월 30일)까지 영업손실과 당기순손실을 기록하고 있습니다. 최근의 손실 시현과 관련하여 ‘1)매출의 정체 및 감소’에서 설명드린 바와 같이 PC부품 시장의 경기 상황에 따른 영업실적의 높은 변동성, 업체간 높은 경쟁강도로 인한 시장 지배력 부족, 부족한 시장 지배력에 따른 가격경쟁력 하락과 영업마진 축소가 손실 시현의 주 원인으로 판단됩니다.



3) 인력구조조정의 효과 ?

회사는 수익성 제고 명분으로 2009년 하반기부터 2010년 상반기까지 인력구조조정을 단행하였습니다. 인력 구조조정 현황은 다음과 같습니다.

(단위 : 명)

구분	사무직	영업직	기술직	임원	[합계]
2009년 7월	10	23	18	3	54
2010년 6월	12	13	15	5	45
[증감]	2	-10	-3	2	-9

회사는 인력구조조정으로 2009년 7월 54명에서 2010년 6월 45명으로 임직원총수가 감소하였습니다. 회사의 매출에 기여도가 높은 영업직원이 10명 감소하여 인력구조조정으로 영업직원이 대폭 감소하고 있습니다. 그러나 후방지원 인력인 사무직과 임원은 각각 2명씩 증가하였습니다. 인력구조조정으로 매출 기여도가 높은 영업직원을 무리하게 감축한 결과 매출이 오히려 구조조정 전보다 감소하고 있습니다.

(단위 : 원)

과목	제19기		제18기	
	1분기	반기	1분기	반기
매출액	7,921,522,476	13,801,741,850	13,275,513,160	22,630,902,860

이러한 인력구조조정의 역효과와 관련하여 회사는 구조조정으로 인한 업무적체, 전문성 부족으로 인한 업무효율성 저하를 그 원인으로 설명하고 있습니다. 회사는 매출 증대를 위하여 다시 영업인력을 총원 계획을 수립하고 있어 인력구조조정은 사실상 실패한 것으로 판단되며, 영업인력 총원의 매출 회복 기여 여부는 지속적인 점검이 필요할 것으로 판단됩니다.

## II. 재무제표 분석

### 4. 주요 현금 조달 및 사용 내역 (단위:원)

<주요 현금 조달 내역>

구분	제19기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제18기 (09.1.1~09.12.31)	제17기 (08.1.1~08.12.31)	제16기 (07.1.1~07.12.31)
1) 외부조달 내역				
단기차입	-	-	4,270,000,000	900,000,000
장기차입	-	-	-	800,000,000
전환사채 발행	989,379,400	-	-	-
유상증자	997,465,830	-	-	-
소계	1,986,845,230	-	4,270,000,000	1,700,000,000
2) 자산처분 내역				
토지처분	-	-	-	6,100,000,000
건물처분	4,500,000,000	-	-	-
임대보증금 증가	-	200,000,000	1,701,500,000	-
단기금융상품 감소	-	123,680,459	166,765,412	-
보증금 감소	100,520,000	373,678,000	560,265,000	14,162,775
영업활동 유입(*)	3,889,341,010	-	-	-
소계	8,489,861,010	697,358,459	2,286,487,182	6,114,162,775
합계	10,476,706,240	697,358,459	6,556,487,182	7,814,162,775

<주요 현금 사용 내역>

구분	제19기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제18기 (09.1.1~09.12.31)	제17기 (08.1.1~08.12.31)	제16기 (07.1.1~07.12.31)
단기차입금 상환	5,910,000,000	-	4,270,000,000	1,700,000,000
건설중인 자산 취득	-	-	541,940,222	3,677,910,755
장기차입금 상환	-	-	-	800,000,000
유동성장기부채 상환	648,000,000	-	-	-
임대보증금 감소	200,000,000	200,000,000	1,000,000	30,000,000
보증금 증가	3,330,152,000	143,600,000	210,000,000	-
매도가능증권 취득	-	-	380,186,842	-
영업활동 지출(*)	-	282,337,686	4,775,277,856	1,151,492,558
합계	10,088,152,000	625,937,686	10,178,404,920	7,359,403,313

\* '영업활동 유입'과 '영업활동 지출'은 현금흐름표 상의 영업활동으로 인한 현금유입/유출액입니다.

1) 주 사업의 수익성 악화로 인한 현금창출 능력의 부족

회사는 주 사업인 PC 부품 도매업의 수익성 악화로 인하여 제 16 기(2007 년 1 월 1 일 ~ 2007 년 12 월 31 일) 부터 제 18 기(2009 년 1 월 1 일 ~ 2009 년 12 월 31 일) 까지 영업활동으로 인한 현금흐름이 연속 (-)를 나타내고 있습니다. 이러한 영업활동으로 인한 현금유출로 인해 발생하는 현금 부족분을 회사는 외부차입으로 충당하고 있어, 부족한 현금창출 능력으로 인해 차입금에 대한 이자부담이 더해지고 있습니다. 비록 제 19 기(2010 년 1 월 1 일 ~ 2010 년 6 월 30 일) 반기 영업활동으로 인한 현금유입이 발생하였으나, 과거 발생한 영업활동으로 인한 현금유출을 만회할 수 있는 수준은 아니며, 향후 영업활동으로 인한 현금유입이 지속될 수 있을지는 의문입니다.



1. 자산의 헐값 매각

회사는 2005년 6월 사옥 건설을 위해 청담동 2-6, 2-7, 2-8 번지(495.7㎡ 중 회사 지분 60%) 토지를 52.3억원에 취득하였으며(당시 최대주주겸 대표이사인 백승혁은 회사가 취득한 토지의 나머지 40% 지분을 함께 취득하였습니다. 회사의 토지 취득을 기회로 일종의 알박기를 한 것으로 보여집니다.), 토지 취득 이후 사옥 건설에 70.5억원을 투자하여 2007년 1분기 중 사옥을 완공하였습니다.

2007년 12월 회사는 자산구조 개선(?)을 통한 재무건전성 확보를 사유로 사옥 부지를 최대주주겸 대표이사 인 백승혁에게 61억원에 매각하였으며, 2010년 4월에는 사옥을 최대주주겸 대표이사인 백승혁에게 66억에 매각하였습니다.

(단위 : 원)

구분	취득일	취득원가	처분일	처분가액	비고
토지	05년6월	5,237,458,510 (8,400,000)	07년12월	6,100,000,000 (11,400,000)	거래상대방 : 백승혁 (최대주주겸 대표이사)
건물	08년1월	7,051,695,691	10년4월	6,600,000,000	거래상대방 : 백승혁 (최대주주겸 대표이사)

\* 토지의 취득원가와 처분가액 괄호 안 수치는 취득, 처분일의 개별공시지가입니다.

회사는 토지매각으로 약 8.7억원의 매매차익을 획득하였으나, 토지의 보유기간 동안 공시지가의 상승률(35.71%)을 감안할 때 토지의 처분가액이 현저히 낮아 적정가치에 미달되는 가액으로 처분한 것으로 판단됩니다. 또한 토지의 입지조건으로 볼 때, 추가적인 시세 상승의 기회를 포기함으로써, 결과적으로 토지 매각이 회사에 막대한 손실을 끼친 것이라 판단됩니다.

회사가 사옥으로 사용하기 위해 건립한 건물은 완공시까지 70.5억원의 비용을 투자하여 66억원에 매각함으로써, 건물 매각으로 약 4.5억원의 손실이 발생하고 있습니다. 회사는 단기차입금 59.1억원과 장기차입금 6.48억원의 상황과 그로 인한 연 이자비용 약 3.7억원의 절감 효과 및 연 7.56억원의 건물 관리 비용 소요를 건물 매각의 사유로 설명하고 있으나, 장단기차입금은 만기 연장, BW/CB등 신종사채의 발행을 통한 상환, 자본 조달을 통한 상환 등의 방법으로도 상환이 가능했을 것이며, 건물의 관리비용과 이자비용과 관련해서도 아래 표에서와 같이 건물 임대료 0.7억원이 이익이 발생되고 있어 건물을 매각하지 않고 보유하는 것이 회사 측면에서는 이익이었을 것이라 판단됩니다.

(단위 : 원)

구분		금액	비고
수익	임대료 수입	1,200,000,000	
비용	토지 임대료	600,000,000	
	빌딩 관리용역비	156,000,000	
	장단기차입금 이자비용	373,067,799	
이익		70,932,201	

이상, 회사는 유리한 입지조건으로 보유가치가 높은 토지를 매각함으로써 자산의 시세상승 기회를 포기하였으며, 재무구조 개선을 사유로 영업외 수익의 원천인 건물을 매각하였습니다. 이러한 토지, 건물의 매각으로 회사는 전 최대주주겸 대표이사인 백승혁에게 금전적 혜택을 제공한 것으로 판단됩니다. 또한 건물 매각의 경우 백승혁이 회사의 경영권을 매각한 이후 새롭게 경영권을 인수하여 회사를 장악한 현 이사회에 의하여 승인된 것으로서, 경영권 양수도 과정에서 양자간 이면 합의의 존재 여부도 전혀 배제할 수 없을 것으로 판단됩니다.

## 2. 신규사업 추진의 타당성

2010년 2월 전 최대주주겸 대표이사인 백승혁은 블루스톤컴퍼니에 1,650,000주(23.07%)의 회사 주식과 경영권을 132.5억원에 양도하였습니다. 경영권양수도 계약으로 정기주주총회에서 이사회가 새롭게 구성되었으며, 정기주주총회에서 이사로 신규선임된 박준형이 대표이사로 취임하였습니다.

회사의 경영권을 장악한 현 경영진은 신규사업추진을 사유로 2010년 7월 LED조명 제조 및 판매업을 주목적사업으로 하는 (주)중앙엔텍스의 주식 73,290주(35%)를 62.85억원(주당 93,123원)에 취득할 것을 결의하였습니다. 회사는 안정수(41,880주), 김수란(7,748주), 김대현(7,538주), 허건(6,910주), 신용호(2,932주), 김상환(3,769주), 양서용(2,513주) 이상 7인으로부터 (주)중앙엔텍스의 구주를 매입하는 방식으로 (주)중앙엔텍스를 계열회사로 편입하고자 하나, (주)중앙엔텍스의 최대주주인 안종열이 90,879주(43.4%)를 보유하고 있어 구주 매입 후 경영권 행사에 애로가 발생할 수 있습니다. 또한 신규사업으로 추진하고자 하는 LED조명 제조 및 판매업이 현재 회사가 영위하고 있는 PC부품 도매업과 연관성이 낮아 본업과 신규사업의 시너지효과를 기대하기 힘들 것으로 판단됩니다.

## 3. 대규모 유상증자의 문제점

회사의 이사회는 2010년 7월 1일 주주배정 후 실권주 일반공모를 결의하였습니다. 이사회의 유상증자 결의로 발행될 신주는 12,000,000주(액면가액 500원, 발행예정가액 965원)로 유상증자 전 발행주식 총수 8,034,237주의 149.36%에 이르는 대규모 유상증자입니다.

대규모 유상증자가 성공할 경우 약 114.5억원의 막대한 자금이 회사로 유입될 예정인 바, 외부감사인이 회사의 제19기(2010년) 반기 검토보고서에서 지적한 바와 같이 현금과 예금의 입출에 관한 기록 및 자금거래에 대한 내부통제가 불비한 회사의 현실에 비추어 볼 때, 자산에 대한 분석회계 등 우발상황이 발생할 가능성을 완전히 배제할 수 없으므로, 유상증자로 조달된 자금의 집행상황을 지속적으로 점검해야 할 필요가 있다고 판단됩니다. 또한 대규모 유상증자로 발행 주식 총수의 149.36%에 이르는 신주가 상장되어 거래 개시될 경우 물량충회에 따른 주가 희석화로 상당한 주가 하락 위험이 존재하므로 투자자들의 각별한 주의가 요구됩니다.

회사는 금번 유상증자로 조달되는 자금 중 30억원을 BLDC모터, AC, DC 모터 개발, 설계, 제조 판매업을 영위하는 수인전자 유한공사(설립일 : 2010년 1월 / 대표이사 : 손명규 / 소재지 : 중국 천진시), 의 지분 35% 취득에 집행할 계획입니다.(유상증자로 조달되는 나머지 자금 84.5억원은 운영자금으로 사용할 예정임.) BLDC모터 시장은 진입장벽이 낮고, 자영업자와 중소기업 위주의 산업으로 경쟁이 치열합니다. 또한 수인전자 유한공사는 2010년 1월 설립된 신규법인으로 서 향후 회사의 수인전자 유한공사 인수를 통한 BLDC시장의 성공적인 진입과 사업의 성공여부는 낙관할 수 없을 것으로 판단되며, 회사의 주 목적사업인 PC부품 도매업과의 시너지 효과도 기대하기 어려울 것으로 판단됩니다.

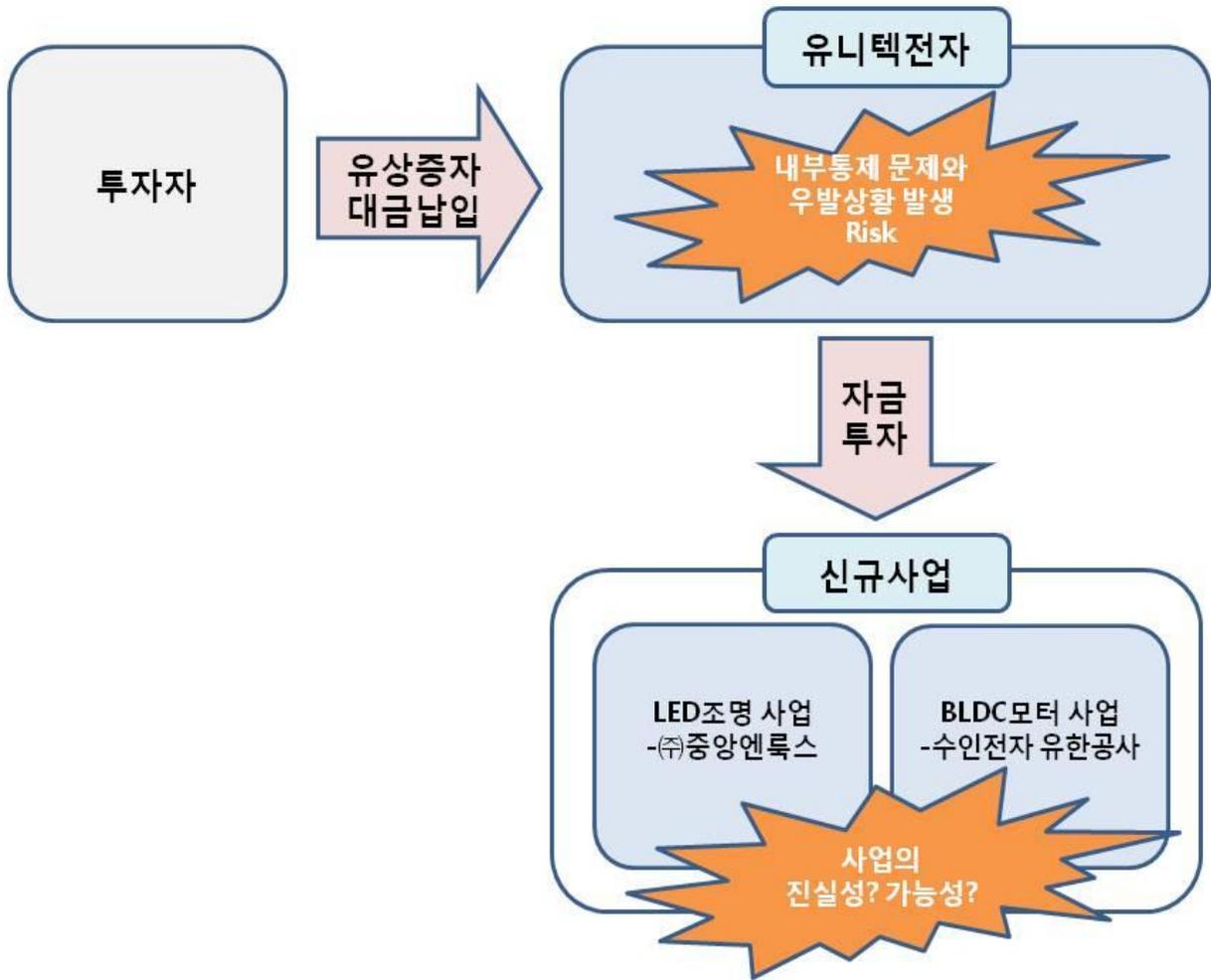
#### 4. 허술한 내부통제

회사의 외부감사인(대성회계법인)은 제19기(2010년) 반기 재무제표를 검토한 결과 한정 의견을 표명하였습니다. 반기 검토 의견 한정 의견의 원인은 현금과 예금의 입출에 관한 기록 및 자금거래에 대한 내부통제 불비로 재무거래의 적정성을 확인할 수 없었기 때문입니다.

2010년 4월 6일 회사 예금 중 32.5억원이 수표로 인출되어 2010년 6월 17일 타인에게 예치된 후 보증금으로 재무제표, 회계전표 및 자금일보 상에 기록하고 있으나, 회사가 외부감사인에게 별도로 제시한 자료에 따르면 2010년 7월 20일까지 32.5억원의 수표를 회사내부에 보관하고 있는 것으로 설명하고 있습니다. 또한 32.5억원의 수표는 (주)중앙엔텍스 주식 취득을 위한 잔금으로 2010년 7월 20일 지급되었음을 설명하고 있으며 수표가 반기보고서 제출일까지 미교환 상태로 존재하고 있습니다.

회사의 이러한 허술한 내부통제 구조는 회사의 재무건전성을 위협하는 요소로 작용할 수 있습니다. 특히, 회사의 재무상태와 관련하여 분석회계 등의 가능성을 완전히 배제할 수 없는 중대한 위험요소 이므로, 철저한 내부회계관리제도 수립을 위한 회사의 노력이 필요할 것이며, 내부회계관리제도 전반에 대한 정밀한 검토가 필요할 것으로 판단됩니다.

※ 회사의 잠재 Risk



#### IV. 결론

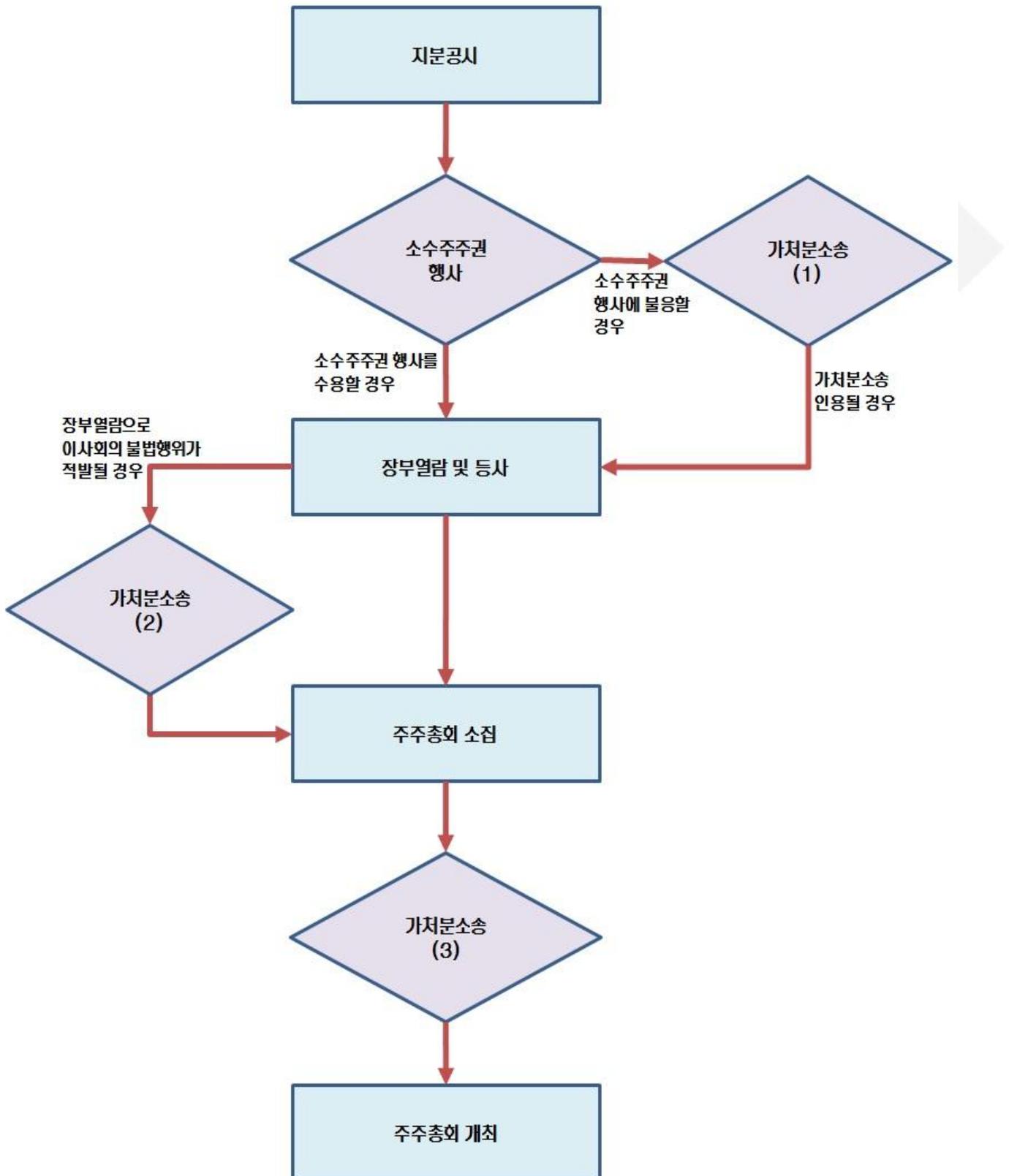
회사는 재무구조 개선을 사유로 사옥건립을 위해 취득한 토지와 건물을 매각하였으나, 토지와 건물의 처분가액이 적정하였는지 여부는 의문입니다. 또한 전 최대주주겸 대표이사였던 백승혁이 토지와 건물의 거래상대방이었다는 점에서 자산 처분이 회사의 특수관계인에게 특혜를 제공하기 위한 수단이었을 가능성이 있으므로 자산처분 과정에 대한 정밀한 검토가 필요할 것으로 판단됩니다.

제19기(2010년) 반기 검토의견 한정과 관련하여 허술한 내부통제 구조는 회사의 재무건전성을 위협하는 요소로 작용할 수 있으며 특히 회사의 재산상태와 관련하여 분식회계 등의 가능성을 완전히 배제할 수 없는 중대한 위험요소 이므로, 내부회계관리제도 전반에 대한 정밀한 검토가 진행되어야 할 것으로 판단됩니다. 특히 대규모 유상증자가 성공할 경우 114.5억원의 막대한 자금이 회사로 유입될 예정이므로 내부통제의 불비로 인해 발생할 수 있는 우발상황에 대비해 유상증자 대금 집행에 대한 지속적인 점검 등 투자자들의 각별한 주의가 요구됩니다.

LED 조명 사업과 BLDC 모터 사업 진출을 위해 회사가 취득 또는 취득할 계획인 (주)중앙엔룩스와 수인전자 유한공사와 관련하여 회사가 35%의 지분을 인수하려는 (주)중앙엔룩스는 현 최대주주가 43.4%의 지분을 보유 중에 있어 구주 매입 후 경영권 행사에 애로가 발생할 수 있으며, 수인전자 유한공사는 2010년 설립된 신규법인으로 영업 노하우의 부재와 산업내 치열한 경쟁으로 사업의 성공여부를 낙관할 수 없을 것으로 판단됩니다. 또한 회사가 신규사업으로 추진하려는 LED 조명 사업과 BLDC 모터 사업이 현재 주 목적 사업인 PC 부품 도매사업과 연관성이 매우 낮아 분업과 신규사업의 시너지 효과를 기대하기 힘들 것으로 판단됩니다.

## V. 적대적 M&A 전략 제안

### 1. 적대적 M&A 순서도



2. 단계별 세부전략

1) 지분공시

- 네비스탁과 소액주주들이 연대하여 회사에 대한 주주운동으로 가장하여 지분공시 추진
  - 경영참여 목적의 지분공시 제출과 동시에 보도자료 배포를 통해 방관 중인 소액주주들의 참여를 유도하여 우호주주들의 의견권 위임을 제고
- (※ 지분공시의 추진을 위해서는 하나대투증권의 계좌 이관이 선결되어야 함.)

2) 소수주주권행사

- 회사를 상대로 회계장부 열람 및 등사, 주주명부 열람 및 등사, 임시주주총회소집의 3가지 소수주주권을 동시 청구  
(※ 소수주주권행사를 위해서는 6개월간 계속 보유한 주주들의 지분율이 1.5%이상 필요하므로, 회사의 주식을 장기보유 중인 소액주주들의 동참이 필수임.)
- 회사를 상대로 소수주주권 행사 시 적절한 사유가 존재해야 하는 바, 소수주주권 행사 사유는 다음과 같음.
  - (1) 전 최대주주겸 대표이사 백승혁의 회사 자산(토지, 건물) 매수과정에서 부당이득 편취
  - (2) 전 최대주주겸 대표이사 백승혁의 회사 건물 인수를 현 이사회가 승인함으로써, 부당이득 편취가 가능하도록 공조함.
  - (3) 제19기(2010년) 반기 검토 결과 한정 의견으로 관리종목 편입과 주식 시가 하락으로 주주들의 경제적 손실 발생
  - (4) 제19기(2010년) 반기 검토 결과 한정 의견의 원인이 된 현금과 예금의 입출에 관한 기록 및 자금거래에 대한 내부통제 불비와 관련한 현 경영진의 책임.
- 소수주주권 행사를 회사가 수용시, [ 4) 장부열람 및 등사 ] 단계 진행, 소수주주권 행사에 대해 회사가 불응할 시 [ 3) 가처분 소송(1) ] 단계 진행

3) 가처분 소송(1)

- [ 2) 소수주주권 행사 ] 단계에서 회사가 소수주주권행사에 대해 불응할 시 회계장부 열람 및 등사, 주주명부 열람 및 등사, 임시주주총회 소집 청구 가처분 소송 제기

4) 장부열람 및 등사

- 회계장부 열람 및 등사와 함께 대리인(회계법인)의 적발감사 진행.
- 적발감사를 통해 이사회의 위법행위, 직무 해태 행위, 정관규정을 위반한 직무집행 행위 등을 적발.
- 이사회의 위법행위, 직무 해태 행위, 정관규정을 위반한 직무집행 등이 실제 적발될 경우 [ 5) 가처분 소송(2) ] 단계 진행
- 이사회의 위법행위, 직무 해태 행위, 정관규정을 위반한 직무집행 등이 실제 적발되지 않은 경우 [ 6) 주주총회 소집 ] 단계 진행

5) 가처분소송(2)

- [ 4) 장부열람 및 등사 ] 단계에서 이사회에 위법행위, 직무 해태행위, 정관규정을 위반한 직무집행 등이 실제 적발될 경우 현 이사와 감사에 대한 직무집행정지 가처분 제기, 전 최대주주겸 대표이사 백승혁 상대 부당이득 반환 청구 소송 제기

6) 주주총회 소집

- [ 2) 소수주주권행사 ] 단계에서 회사측이 소수주주권행사를 수용한 경우 회사의 협조를 구해 임시주주총회 소집 절차 진행
- [ 5) 가처분 소송(2) ] 단계에서 회사측이 소수주주권행사에 불응하여 [ 3) 가처분 소송(1) ] 단계에서 법원의 인용 결정으로 임시주주총회를 진행하는 경우 법원이 허용한 범위에서 임시 주주총회 소집 절차를 진행
- 주주총회에 상정할 의안은 다음과 같음.
  - (1) 정관 변경의 건(※ 정관 변경과 관련한 상세 내용은 [3. M&A 방어장치와 무력화 방안 ] 참조)
  - (2) 이사, 감사 해임의 건
  - (3) 이사, 감사 선임의 건

7) 가처분소송(3)

- 현 최대주주와 이사회에 주주총회 파행 또는 의결권행사 방해 행위 방지 전략으로 주주총회장 출입방해 금지 가처분 제기

8) 주주총회 개최

3. M&A 방어장치와 무력화 방안

1) 회사 정관에 규정되어 있는 M&A 방어 장치

- (1) 시차제임기와 초다수결의제 : 시차제임기, 초다수결의제(시차제임기의 변경과 이사의 해임)와 관련한 정관규정은 다음과 같음.

구 분	내 용
제27조(주주총회의 결의방법)	② 이사회 구성이사 중 동시에 2인 이상의 이사의 해임을 결의하는 경우에는 출석한 주주의 100분의 90이상, 발행주식 총수의 100분의 80이상의 찬성으로 한다. 또한 본 조항의 변경을 결의하는 경우에도 출석한 주주의 100분의 90이상, 발행주식총수의 100분의 70이상의 찬성으로 한다. 이와 같은 결의방법을 적용할 안건은 총회를 소집할 때 미리 적시하여야 한다.
제31조(이사의 임기)	④ 등기이사가 임기만료 전에 타의로 해임되는 경우는 주주총회 의결은 출석한 주주의 의결권의 4분의3이상의 수와 발행주식총수의 과반수 이상의 수로 해야 한다.

(2) 황금낙하산 : 황금낙하산과 관련한 정관규정은 다음과 같음.

구 분	내 용
제34조(이사의 보수와 퇴직금)	③ 대표이사 사장이 이사회에서 타의로 해임될 경우 퇴직금 외에 50억원의 퇴직위로금을 별도로 지급한다. 또한 등기이사가 임기만료 전에 타의로 해임되는 경우 규정상 퇴직금 외에 30억원의 퇴직위로금을 별도로 지급한다.
제46조(감사의 보수와 퇴직금)	① 감사의 보수와 퇴직금에 관하여는 제34조의 규정을 준용한다.

2) M&A 방어장치 별 무력화 방안

(1) 시차제임기와 초다수결의제

- 시차제임기와 시차제임기와 관련한 정관조항의 개정을 위한 초다수결의제는 적법한 주주총회 결의에 의하여 도입된 것이므로 무력화 방안이 전무함. 따라서 주주총회에서 신규 이사 선임은 최대 2명이 가능함.

(2) 이사의 해임과 관련한 초다수결의제

- 이사의 해임과 관련한 초다수결의제는 이사의 해임방법에 대해서 초다수결의가 도입되어 있지 않으므로 주주총회에서 첫번째 의안(정관 개정안)으로 다루어 정관규정을 개정함으로써 무력화 시킬 수 있음.

(3) 황금낙하산

- 황금낙하산 조항의 개정에 대해서는 초다수결의가 도입되어 있지 않으므로 주주총회에서 첫번째 의안으로 다루어 정관규정을 개정함으로써 무력화 시킬 수 있음.

(※ 참고 : 정관개정의 효력은 주주총회 의안에 대한 결의와 동시에 발생함.)

3) 결론

- M&A 방어장치 중 시차제임기는 무력화 방안이 전무하므로, 주주총회에서 이사회를 새롭게 구성하는 것은 사실상 어려움. 단, 직무집행정지가처분이 인용된다면, 주주총회에서 새롭게 선임한 우호 이사들과, 법원이 선임한 직무대리인으로 이사의 과반수를 장악할 수 있을 것으로 판단됨.

- 주주총회에서 우호 이사 2명을 우선 선임하고 향후, 개최될 주주총회에서 순차적으로 이사를 선임하여 이사회를 장악해야 할 것으로 판단됨.

(※ 참고 : 회사의 정관상 이사의 수는 6명 이내로, 사외이사는 이사총수의 4분의1 이상의 수로 제한하고 있으며, 감사는 1명 이상 2명이내로 제한하고 있음. 이사회는 현재 사내이사 4명, 사외이사 2명, 감사 1명으로 구성되어 있음)