

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

지앤알 [043630]

| | |
|------------|--------------------------|
| 기업명 | 지앤알 [043630] |
| 작성자 | 네비스탁 기업평가팀, 공인회계사 박지웅 공저 |
| 작성일 | 2010년 10월 8일 |
| 52주 최고가 | 2,000 원 |
| 현재가 | 545 원 |
| Report No. | Q043630-1024A-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 지앤알 (이하 ‘회사’ 라 함)의 기업 분석 및 경영 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 분석 및 평가는 회사의 제 15 기부터 제 18 기 반기(2007 년 1 월 1 일부터 2010 년 6 월 30 일)까지의 재무자료와 기업공시 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 지앤알 | 소속 | KOSDAQ (2000년 6월 상장) |
| 본사주소 | 광주광역시 광산구 양동 628번지 | | |
| 설립일자 | 1993년 7월 | 업종분류 | 태양광발전시스템 설비 |
| 주요제품 | 태양광발전시스템 설비, 트랙커(태양광추적장치) | | |

2. 최근 대표이사 변경

| 성명 | 지위기간 | | 특이공시 |
|----------|--------|--------|--------------------|
| | 시작 | 종료 | |
| 박원희 | - | 08년 8월 | 회사합병결정(08년 7월) |
| 박원희, 최오진 | 08년 8월 | 09년 1월 | 회사분할결정(08년 10월) |
| 최오진 | 09년 1월 | - | 불성실공시법인지정(09년 11월) |

3. 최근 최대주주 변경

| 성명 | 지위기간 | | 지분율(%) | 특이공시 |
|----------------|---------|---------|--------|---------------------------------------|
| | 시작 | 종료 | | |
| 박봉희 외 2명 | - | 08년 8월 | 32.23 | 회사합병결정(08년 7월) |
| (주)대림솔라 | 08년 8월 | 08년 10월 | 28.70 | |
| 한반도솔라텍(주) 외 2인 | 08년 10월 | - | 48.25 | 회사분할결정(08년 10월) 불성실공시법인지정(09년 11월) |

4. 주요 관계회사

| 회사명 | 지분관계 | 관계 내용 |
|----------------------|------|--|
| 한반도솔라텍(주) | - | 회사의 최대주주(회사의 지분 8,312,455주(17.25%) 보유) |
| (주)솔라웍스 | 100% | 09년 4월 설립, 태양광발전시스템 시공에 필요한 원자재 공급 |
| G&R Solar Canada INC | 100% | 09년 12월 설립, 캐나다 태양광사업 진출 목적 |

II. 재무제표 분석

1. 특이사항 검토

| 사업연도 | 감사인/감사의견 | 특이사항 |
|------------|---------------|---|
| 제18기 반기 | 이정회계법인 /적정 | <p>▶ 매출채권 및 공사미수금 회수의 불확실성</p> <ul style="list-style-type: none"> - 반기말 회사의 매출채권은 약 280.7억원이며 공사미수금은 146억원으로 총 채권 금액은 약 426.7억원 (자산총액의 81.4%) - 태양광발전소에 대한 금융기관의 PF대출규제로 채권의 회수가 장기화 또는 불확실 되는 등 채권회수의 불확실성 존재 <p>▶ 신주인수권부사채 만기 연장</p> <ul style="list-style-type: none"> - 반기 중 제2회 신주인수권부사채 만기가 도래했으나 사채원금 20억원과 상환할증금을 포함한 미지급 원리금 약 23.3억원과 만기후 이자를 2010년 9월 30일까지 상환하기로 한화기술금융(주)와 합의 <p>▶ 유상증자결의</p> <ul style="list-style-type: none"> - 회사의 이사회는 2010년 7월 23일 시설자금 및 운영자금 조달을 위해 신주 1,500만주의 공모발행을 결의 - 주주배정 후 실권주가 발생하면 일반에게 공모하는 주주배정 후 실권주일반공모방식 - 일반공모 후 청약 주식수가 공모주식수에 미달하여 실권주식이 발행하는 경우 대표주관회사(교보증권)에서 모집금액의 50%와 40억원 중 낮은 금액을 한도로 인수 <p>▶ 사채 발행</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2010년 7월 26일 제6회 무보증 사모사채(액면 20억원)를 발행 |
| 제17기 | 이정회계법인 /적정 | <p>▶ 물적분할 및 중단사업</p> <ul style="list-style-type: none"> - 회사는 09년 1월 1일을 분할기일로 하여 의료기기사업부문을 물적분할하여 (주)자원메디칼 설립 - 09년 6월 16일 (주)자원메디칼의 지분증권 20만주(지분율 100%)를 90억원에 양도 <p>▶ 신주인수권부사채의 발행</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2010년 1월 19일 제5회 무보증 신주인수권부사채(액면 30억원)를 발행 |
| 제16기 | 이정회계법인 /적정 | <p>▶ 합병</p> <ul style="list-style-type: none"> - 08년 10월 1일을 합병기일로 하여 (주)대림솔라와 합병 - 합병은 (주)지앤알의 신주를 발행하여 (주)대림솔라의 주주에게 교부하는 형식 - 피합병회사인 (주)대림솔라 주주에 대해 보통주 및 우선주(액면가 5천원) 1주당 합병회사인 (주)지앤알 보통주(액면가 5백원) 69.2704615주를 교부 - 실질적으로 피합병회사인 (주)대림솔라의 주주가 합병 후 실체를 실질적으로 지배 <p>▶ 상호변경</p> <ul style="list-style-type: none"> - 09년 1월 5일자로 (주)자원메디칼에서 (주)지앤알로 상호 변경 <p>▶ 신주인수권부사채 조기상환</p> <ul style="list-style-type: none"> - 09년 1월 16일 사채권자의 조기상환청구권 행사로 제1회 신주인수권부사채 액면 약 11.2억원을 약 11.6억원에 조기 상환 <p>▶ 유상증자 결정</p> <ul style="list-style-type: none"> - 09년 3월 9일 주주배정후실권주일반공모 방법으로 보통주 8백만주 유상증자 결의 |
| 제15기 | 다산회계법인 /적정 | <p>▶ 감사의견 적정</p> <ul style="list-style-type: none"> - 회사의 07년과 06년 12월 31일 현재의 재무상태와 동일로 종료되는 양 회계연도의 경영성과 이익잉여금의 변동 및 현금흐름의 내용과 07년 12월 31일로 종료되는 회계연도의 자본의 변동을 일반적으로 인정된 회계처리기준에 따라 중요성의 관점에서 적정하게 표시 |

II. 재무제표 분석

2. 재무상태표 (단위: 원)

| 구분 | 제18기 반기 (10년 반기) | 제17기 (09년) | 제16기 (08년) | 제15기 (07년) |
|-------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| 자산총계 | 52,417,349,488 | 53,675,523,804 | 40,792,529,222 | 1,632,418,113 |
| 유동자산 | 47,722,881,344 | 51,273,800,875 | 33,247,422,486 | 1,369,311,058 |
| 당좌자산 | 43,597,998,574 | 46,187,971,178 | 28,959,782,071 | 1,367,953,606 |
| 채고자산 | 4,124,882,770 | 5,085,829,697 | 4,287,640,415 | 1,357,452 |
| 비유동자산 | 4,694,468,144 | 2,401,722,929 | 7,545,106,736 | 263,107,055 |
| 투자자산 | 425,742,181 | 324,742,181 | 1,512,219,071 | 59,131,600 |
| 유형자산 | 3,877,511,996 | 1,465,357,182 | 5,127,752,277 | 193,975,455 |
| 무형자산 | 69,617,953 | 44,458,130 | 57,831,407 | - |
| 기타비유동자산 | 321,596,014 | 567,165,436 | 847,303,981 | 10,000,000 |
| 부채총계 | 18,133,747,510 | 14,719,551,516 | 28,431,220,725 | 842,454,425 |
| 유동부채 | 14,516,898,632 | 13,478,648,426 | 19,538,096,454 | 594,958,385 |
| 비유동부채 | 3,616,848,878 | 1,240,903,090 | 8,893,124,271 | 247,496,040 |
| 자본총계 | 34,283,601,978 | 38,955,972,288 | 12,361,308,497 | 789,963,688 |
| 자본금 | 24,096,959,000 | 23,373,964,000 | 12,860,847,000 | 310,000,000 |
| 자본잉여금 | 49,182,614,653 | 48,386,176,180 | 35,253,468,873 | - |
| 자본조정 | -18,798,706,052 | -18,798,706,052 | -20,704,193,206 | - |
| 이익잉여금 | -20,197,265,623 | -14,005,461,840 | -15,048,814,170 | 479,963,688 |

※ 회사는 08년 10월 1일을 합병기일로 하여 (주)대림솔라와 합병하였으며 제15기 재무상태표는 실질적 매수 주체인 (주)대림솔라의 재무제표입니다.

1) 높은 매출채권 및 공사미수금 비율

회사의 당좌자산은 2010년 반기에 약 436억원, 그리고 09년에 약 461.9억원으로 유동성이 양호한 것처럼 보이나, 세부내역을 살펴보면 당좌자산의 상당 부분을 매출채권 및 공사미수금 등이 차지하고 있어 실제 회사의 유동성은 다소 불안정한 상황입니다.

(단위: 원, %)

| 구분 | 제18기 반기 | | 제17기 | | 제16기 | |
|----------|----------------|-------|----------------|-------|----------------|-------|
| | 금액 | 비율 | 금액 | 비율 | 금액 | 비율 |
| 당좌자산 | 43,597,998,574 | - | 46,187,971,178 | - | 28,959,782,071 | - |
| 현금및현금성자산 | 27,210,012 | 0.06 | 352,692,987 | 0.76 | 2,580,929,516 | 8.91 |
| 단기금융상품 | 470,000,000 | 1.08 | 300,000,000 | 0.65 | 3,600,000,000 | 12.43 |
| 매출채권 | 28,068,120,002 | 64.38 | 27,378,489,757 | 59.28 | 7,847,630,992 | 27.10 |
| 공사미수금 | 14,602,237,583 | 33.49 | 12,532,046,255 | 27.13 | 2,152,008,566 | 7.43 |
| 단기대여금 | 4,950,191,370 | 11.35 | 4,451,902,370 | 9.64 | 2,627,849,500 | 9.07 |

※ 매출채권, 공사미수금, 단기대여금 등에 대한 대손충당금을 반영하지 않았으며, 이로 인해 당좌자산의 하위 내역의 합이 당좌자산보다 클 수 있습니다.

2) 합병으로 인한 영업권 발생과 상각

08년 10월 1일을 합병기일로 하여 상장사인 (주)자원메디칼과 비상장사인 (주)대림솔라는 합병하였습니다. 본 합병은 우회상장의 형태로 실질적으로 피합병회사인 (주)대림솔라의 주주가 합병 후 실체를 실질적으로 지배하게 되었습니다. 본 합병과 관련하여 (주)대림솔라가 법률상 합병회사인 (주)자원메디칼로부터 승계한 순자산의 공정가액과 매수원가의 차액만큼 영업권이 발생하였습니다.

(단위:천원)

| 구분 | 금액 |
|-----------------------------|------------|
| ① 합병기준일전 보유 (주)자원메디칼 주식가액 | 22,000,000 |
| ② 매수가액 | 17,750,133 |
| ③ 총 매수원가 (① + ②) | 39,750,133 |
| ④ 승계한 자산의 공정가액 | 30,235,632 |
| ⑤ 승계한 부채의 공정가액 | 7,607,526 |
| ⑥ 승계한 자기주식의 공정가액 | 2,152,009 |
| ⑦ 승계한 순자산의 공정가액 (④ - ⑤ + ⑥) | 24,780,115 |
| ⑧ 영업권 (③ - ⑦) | 14,970,018 |

회사는 08년 중에 발생한 영업권 약 149.7억원을 08년 중에 전액 상각 및 감액 처리하였습니다. 이로 인해 막대한 영업외비용이 발생하여 회사는 08년 중에 대규모 당기순손실을 기록했으며 이는 고스란히 미처리결손금으로 계상되었습니다. 그래서 회사는 2010년 반기에 기록한 당기순손실 약 61.9억원을 포함하여 약 202억원의 미처리결손금을 보유하고 있습니다.

II. 재무제표 분석

3. 손익계산서 (단위: 원)

| 구분 | 제18기 반기 (10년 반기) | 제17기 (09년) | 제16기 (08년) | 제15기 (07년) |
|----------------|---------------------|----------------|-----------------|---------------|
| 매출 | 6,377,104,394 | 42,988,524,118 | 46,870,340,626 | 6,417,330,446 |
| 매출원가 | 5,193,011,925 | 32,270,033,419 | 43,013,425,740 | 5,429,065,910 |
| 매출총이익 | 1,184,092,469 | 10,718,490,699 | 3,856,914,886 | 988,264,536 |
| 판매비와관리비 | 3,635,762,638 | 6,231,666,263 | 2,228,788,153 | 381,688,969 |
| 영업이익 | -2,451,670,169 | 4,486,824,436 | 1,628,126,733 | 606,575,567 |
| 영업외수익 | 85,877,761 | 280,131,469 | 684,664,147 | 93,651 |
| 영업외비용 | 3,045,584,380 | 2,702,985,493 | 2,764,944,610 | 22,218,858 |
| 법인세비용차감전계속사업이익 | -5,411,376,788 | 2,063,970,412 | -452,153,730 | - |
| 계속사업손익법인세비용 | 780,426,995 | 504,146,154 | -2,783,788 | - |
| 계속사업이익 | -6,191,803,783 | 1,559,824,258 | -449,369,942 | - |
| 중단사업이익 | - | -516,471,928 | -15,079,407,916 | - |
| 법인세비용차감전순이익 | - | - | - | 584,450,360 |
| 법인세비용 | - | - | - | 104,486,672 |
| 당기순이익 | -6,191,803,783 | 1,043,352,330 | -15,528,777,858 | 479,963,688 |

※ 회사는 08년 10월 1일을 합병기일로 하여 (주)대림솔라와 합병하였으며 제15기 재무제표는 실질적 매수 주체인 (주)대림솔라의 재무제표입니다.

※ 회사는 09년 1월 1일을 분할기일로 하여 의료기사업부문을 물적분할하여 (주)자원메디칼을 설립하였으며, 09년 6월 16일 (주)자원메디칼의 지분증권 20만주(지분율 100%)를 양도하였으며, 제16기, 제17기의 재무제표는 중단사업에서 발생한 손익을 중단사업으로 구분하여 표시하였습니다.

1) 매출의 급격한 감소와 영업손실 발생

회사의 매출은 합병을 통해 우회상장을 단행한 08년에 약 468.7억원으로 전년도에 비해 급격히 상승하는 모습을 보여 주었습니다. 그리고 그 이듬해인 09년 역시 약 430억원으로 그 매출세를 지속하였습니다. 그러나 2010년 반기 회사의 매출액은 약 63.8억원으로 급격히 감소하였습니다. 09년 반기 매출과 비교하면 약 28% 수준에 불과합니다.

(단위: 원)

| 구분 | 제18기 반기 (2010년 반기) | 제17기 반기 (2009년 반기) | 제17기 (2009년) |
|------|-----------------------|-----------------------|-----------------|
| 매출 | 6,377,104,394 | 22,718,543,650 | 42,988,524,118 |
| 영업이익 | -2,451,670,169 | 3,177,109,929 | 4,486,824,436 |

뿐만 아니라 회사는 08년 이래 지속적으로 영업이익을 실현해 왔으나 2010년 반기에 약 24.5억원의 영업손실을 기록하였습니다.

회사는 이러한 갑작스런 매출의 감소와 영업적자의 원인에 대해 태양광 모듈 사업으로의 영역 확장과 주력사업의 특성상 1회성 매출이 주를 이루기 때문이라고 언급하였습니다.

태양광 모듈 사업은 기존에 회사가 영위해 오던 태양광 시스템 설치 사업보다 기술적으로 상위에 있는 사업이기는 하지

만 여전히 기술집약성이 떨어지는 분야이며 이로 인해 진입장벽이 낮은 특성이 있습니다. 뿐만 아니라 태양광 모듈 판매를 위해서는 사전 인증단계를 거쳐야 하나 현재 회사는 이러한 부분에서 준비가 미흡한 실정입니다. 아울러 관련 인허가 획득 이후에도 적절한 판로의 개척과 실적부진에 따른 기회비용 회수 여부는 여전히 미지수입니다.

그리고 회사의 주된 사업인 태양광 시스템 사업은 시공 및 컨설팅의 성격이 강해 주요 거래처와의 관계가 실질적으로 1회성에 가깝다는 한계가 있습니다. 그러므로 지속적으로 신규 매출처를 모색해야 하는 소모성이 존재하고 있습니다.

2) 영업권 일시 상각 및 감액에 따른 막대한 영업외비용 발생

앞서 살펴본 바와 같이 회사는 08년 10월 1일을 합병기일로 하여 비상장사인 (주)대림솔라를 흡수합병 하였습니다. 본 합병 이후 실질적으로 회사를 지배하게 된 (주)대림솔라가 법률상 합병회사인 (주)자원메디칼로부터 승계한 순자산의 공정가액과 매수원가의 차액만큼 영업권이 발생하였으며 그 규모는 약 149.7억원에 달합니다. 회사는 이 영업권 149.7억원을 일시에 상각 및 감액 처리하였으며 이로 인해 08년에 영업외비용이 급격히 증가하였으며 결과적으로 막대한 당기순손실이 발생하였습니다. 그리고 급격히 증가한 당기순손실로 인해 재무상태표에 미처리결손금이 대규모 계상되어 있습니다.

II. 재무제표 분석

4. 주요 현금 조달 및 사용 내역 (단위:원)

<주요 현금 조달 내역>

| 구분 | 제18기 반기 (10년 반기) | 제17기 (09년) | 제16기 (08년) | 제15기 (07년) |
|-------------|---------------------|----------------|----------------|---------------|
| 1) 외부조달 내역 | | | | |
| 단기차입금 | 4,259,000,000 | 5,990,218,650 | 24,046,294,594 | 108,307,204 |
| 사채 발행 | - | - | 5,000,000,000 | - |
| 전환사채 발행 | - | - | 1,000,000,000 | - |
| 신주인수권부사채 발행 | 3,000,000,000 | 999,000,000 | 7,000,000,000 | - |
| 유상증자 | 999,000,000 | 23,598,130,000 | 7,689,940,000 | 310,000,000 |
| 자기주식 처분 | - | 1,905,487,154 | 1,996,836,711 | - |
| 소계 | 8,258,000,000 | 32,492,835,804 | 46,733,071,305 | 418,307,204 |
| 2) 자산처분 내역 | | | | |
| 단기금융상품 감소 | - | 17,502,519,957 | 6,497,280,000 | - |
| 단기대여금 감소 | 1,711,000 | 8,664,908,500 | 349,000,000 | - |
| 보증금 감소 | 172,962,079 | 3,416,532,912 | - | - |
| 매도가능증권 처분 | - | 9,000,000,000 | 60,333,884 | 4,208,400 |
| 소계 | 174,673,079 | 38,583,961,369 | 6,906,613,884 | 4,208,400 |
| 영업활동 유입(*) | - | - | 659,650,703 | 324,741,950 |
| 합계 | 8,432,673,079 | 71,076,797,173 | 54,299,335,892 | 747,257,554 |

<주요 현금 사용 내역>

| 구분 | 제18기 반기 (10년 반기) | 제17기 (09년) | 제16기 (08년) | 제15기 (07년) |
|-------------|---------------------|----------------|----------------|---------------|
| 단기차입금 상환 | 3,465,200,000 | 6,199,185,932 | 22,408,237,114 | - |
| 유동성장기부채 상환 | 101,332,000 | 166,664,000 | 82,503,960 | - |
| 신주인수권부사채 상환 | 800,000,000 | 1,473,000,000 | 5,675,000,000 | - |
| 사채 상환 | - | 5,000,000,000 | - | - |
| 전환사채 상환 | - | - | 1,000,000,000 | - |
| 단기금융상품 증가 | 60,000,000 | 17,202,519,957 | 4,097,280,000 | - |
| 단기대여금 증가 | 500,000,000 | 10,580,000,000 | 2,033,908,500 | 300,000,000 |
| 매도가능증권 취득 | - | 50,110,581 | 22,060,333,884 | 61,013,403 |
| 건설중인자산 취득 | 2,439,838,911 | 764,619,173 | 368,480,000 | 108,300,000 |
| 보증금 증가 | 59,952,970 | 3,711,330,054 | 139,807,981 | 10,000,000 |
| 영업활동 유출(*) | 1,038,136,940 | 22,373,704,000 | - | - |
| 합계 | 8,464,460,821 | 67,521,133,697 | 57,866,551,439 | 479,313,403 |

* 영업활동 유입/유출은 현금흐름표의 영업활동으로 인한 현금흐름을 의미합니다.

※ 회사는 08년 10월 1일을 합병기일로 하여 (주)대림솔라와 합병하였으며 제15기 재무제표는 실질적 매수 주체인 (주)대림솔라의 재무제표입니다

1) 현금 조달 및 사용 내역에 대한 의견

회사는 08년도에 단기차입금 약 240.5억원 등 대규모 현금을 조달하였으며 이를 매도가능증권 취득에 사용한 바 있습니다. (주)자원메디칼과 (주)대림솔라가 합병하기 이전에 (주)대림솔라는 (주)자원메디칼의 최대주주였던 박봉희 외 2명으로부터 (주)자원메디칼 주식 1,836,675주(약 28.7%)와 경영권을 약 220억원에 양수한 바 있습니다. (주)대림솔라는 주식등의 대량보유상황보고서를 통해 취득자금 220억원 가운데 120억원을 금융기관으로부터 차입했으며 잔액 100억원은 회사 잉여자금으로 조달했다고 밝혔습니다.

그리고 회사는 09년도에 유상증자 약 236억원 등을 통해 또한 대규모로 현금을 조달한 바 있습니다. 09년도 회사의 유상증자 내역은 다음과 같습니다.

| 주식발행일자 | | 09년 5월 12일 | 09년 7월 22일 | 09년 9월 18일 |
|--------------|-----------|---|---------------------------------------|---------------------------------------|
| 발행형태 | | 주주배정 | 제3자배정 | 일반공모 |
| 발행 내역 | 조달자금(원) | 10,120,000,000 | 998,130,000 | 12,480,000,000 |
| | 발행주식수(주) | 8,000,000 | 582,000 | 12,000,000 |
| | 주당발행가액(원) | 1,265 | 1,715 | 1,040 |
| 조달된 자금의 사용내역 | | 운영자금 - 차입금 상환 (약 64.3억원) - 태양광발전시스템 시공 관련 원자재 구매 대금 (약 33.2억원) | 운영자금 - 태양광발전시스템 시공 관련 원자재 구매 대금 | 운영자금 - 태양광발전시스템 시공 관련 원자재 구매 대금 |

그리고 09년에 회사의 현금의 유출 내역 가운데 약 223.7억원은 영업활동에서 발생하였습니다. 09년에 회사는 약 10.4억원의 당기순이익을 기록하였음에도 불구하고 영업활동에서 막대한 현금 유출을 기록했습니다. 영업활동에서 유출된 현금은 대부분 매출채권과 공사미수금의 증가에서 기인한 것입니다.

(단위:원)

| 구분 | 제18기 반기 (10년 반기) | 제17기 (09년) | 제16기 (08년) | 제15기 (07년) |
|-----------|---------------------|----------------|---------------|---------------|
| 매출채권의 증가 | 610,379,642 | 22,735,455,649 | 2,342,635,461 | 355,000,000 |
| 공사미수금의 증가 | 2,070,191,328 | 10,380,037,689 | 2,152,008,566 | - |

앞서 언급한 바와 같이 회사는 매출채권과 공사미수금 등으로 인해 현금 흐름이 원활하지 못한 상황이며, 매출채권과 공사미수금이 정상적으로 회수되지 못할 경우 유동성 위기에 직면할 수 있습니다.



1. ㈜대림솔라의 우회상장

08년 10월 1일을 합병기일로 하여 코스닥 상장사인 ㈜자원메디칼은 비상장사인 ㈜대림솔라를 흡수합병 하였습니다. 그러나 본 합병은 ㈜대림솔라의 우회상장으로 피합병회사인 ㈜대림솔라가 합병 후 실체를 실질적으로 지배하게 되었습니다. 본 합병에 앞서 ㈜대림솔라는 08년 8월 26일 ㈜자원메디칼의 지분 1,836,675주(약 28.7%)와 경영권을 약 220억 원에 양수하였습니다. 주당 취득단가는 약 11,978원이며, 계약 체결일인 08년 7월 11일 ㈜자원메디칼의 총가는 3,115원이었습니다. 이로써 ㈜자원메디칼의 최대주주는 기존에 박봉희 외 2명에서 ㈜대림솔라로 변경되었습니다. ㈜대림솔라는 ㈜자원메디칼의 주식과 경영권을 양수하는데 사용된 자금 220억원 가운데 120억원은 금융기관에서 차입하였으며 나머지 100억원은 회사(㈜대림솔라) 잉여자금으로 충당하였다고 밝혔습니다. 그리고 계약 체결일인 08년 7월 11일에 계약금 50억원을 지급하고 잔금 170억원은 임시주총 전일인 08년 8월 26일 지급하였습니다. 그리고 08년 8월 27일 임시주주총회를 통해 ㈜자원메디칼과 ㈜대림솔라의 합병이 승인되었으며 ㈜대림솔라 및 ㈜대림솔라의 최대주주인 한반도솔라텍(주)의 임원들이 ㈜자원메디칼의 등기임원 및 감사로 선임되었습니다. 그리고 합병기일 다음날인 08년 10월 2일에 ㈜자원메디칼의 최대주주는 ㈜대림솔라에서 한반도솔라텍(주)와 2인으로 변경되었습니다. ㈜자원메디칼이 ㈜대림솔라를 흡수합병하여 피흡수합병회사인 ㈜대림솔라가 소멸되었기 때문입니다.

㈜자원메디칼과 ㈜대림솔라의 합병은 피합병회사인 ㈜대림솔라의 주주명부에 기재되어 있는 보통주주 및 우선주주에 대해 ㈜대림솔라의 보통주식 및 우선주식(액면가 5,000원) 1주당 ㈜자원메디칼 보통주식(액면가 500원) 69.2704615주를 교부하는 방식으로 진행되었습니다. 합병에 따라 합병 전/후의 주주의 변동내역은 다음과 같습니다.

| 주주명 | 종류 | 합병 전 | | 합병 후 | |
|-----------|-----|-----------|--------|-----------|--------|
| | | 주식수(주) | 지분율(%) | 주식수(주) | 지분율(%) |
| ㈜대림솔라 | 보통주 | 1,836,675 | 28.7 | - | - |
| 박원희 | | 226,185 | 3.53 | 226,185 | 0.88 |
| 한반도솔라텍(주) | | - | - | 8,312,455 | 32.52 |
| 박준오 | | - | - | 3,796,021 | 14.85 |

㈜대림솔라는 ㈜자원메디칼과 흡수합병되어 소멸되었으므로 ㈜대림솔라가 보유하고 있던 주식은 자기주식으로 전환되어 보유 주식수가 없습니다. 그리고 한반도솔라텍(주)와 박준오는 ㈜대림솔라의 주주로서 합병비율만큼 ㈜자원메디칼의 신주를 교부받아 ㈜자원메디칼의 최대주주가 되었습니다. 그리고 합병 후 최대주주가 된 한반도솔라텍(주)과 박준오가 배정받은 ㈜자원메디칼의 합병신주는 합병기일로부터 2년간 보호예수되었습니다.

㈜자원메디칼과 ㈜대림솔라의 합병가액은 다음과 같이 산정되었습니다.

| 구분 | (주)자원메디칼 | (주)대림솔라 |
|-----------|----------|------------|
| 기준주가 | 3,250 원 | N/A |
| 본질가치 | N/A | 225,129 원 |
| - 자산가치 | 3,656 원 | 30,650 원 |
| - 수익가치 | N/A | 354,781 원 |
| 상대가치 | N/A | N/A |
| 합병가액 / 1주 | 3,250 원 | 225,129 원 |
| 합병비율 | 1 | 69.2704615 |

(주)자원메디칼을 통해 우회상장한 (주)대림솔라는 07년 2월에 설립되었으며 요약재무제표는 다음과 같습니다.

(단위:원)

| 구분 | 08년 1분기 | 07년 |
|-------|----------------|---------------|
| 자산총계 | 8,116,656,479 | 1,632,418,113 |
| 유동자산 | 7,454,169,424 | 1,369,311,058 |
| 비유동자산 | 662,487,055 | 263,107,055 |
| 부채총계 | 5,647,043,592 | 842,454,425 |
| 유동부채 | 5,299,547,552 | 594,958,385 |
| 비유동부채 | 347,496,040 | 247,496,040 |
| 자본총계 | 2,469,612,887 | 789,963,688 |
| 자본금 | 1,000,000,000 | 310,000,000 |
| 이익잉여금 | 1,469,612,887 | 479,963,688 |
| 매출 | 11,574,967,893 | 6,417,330,446 |
| 영업이익 | 998,415,419 | 606,575,567 |
| 당기순이익 | 989,649,199 | 479,963,688 |

07년 2월 28일 설립된 (주)대림솔라는 (주)자원메디칼과 합병하기 전 07년 12월부터 08년 6월까지 5차례 걸쳐 집중적으로 유상증자를 실시하여 보통주 및 우선주를 발행하였으며, 08년 7월 11일 기준으로 (주)대림솔라의 최대주주 및 그 특수관계자의 소유주식 현황은 다음과 같습니다.

| 성명 | 관계 | 주식의 종류 | 소유주식수(지분율) | | | | | | 변동 원인 |
|--------|------|-----------|------------|------|---------|-----|---------|------|----------|
| | | | 기초 | | 증가 | 감소 | 분기말 | | |
| | | | 주식수 | 지분율 | 주식수 | 주식수 | 주식수 | 지분율 | |
| 한반도솔라텍 | 본인 | 보통주 | 20,000 | 32.3 | 100,000 | - | 120,000 | 43.4 | 유상 증자 |
| 박준오 | 대표이사 | 보통주 | 16,800 | 27.1 | 38,000 | - | 54,800 | 19.8 | |
| 계 | | 보통주 | 36,800 | 59.4 | 138,000 | - | 174,800 | 63.2 | |
| | | 우선주 | - | - | - | - | - | - | |
| | | 합계 | 36,800 | 59.4 | 138,000 | - | 174,800 | 63.2 | |

(주)대림솔라가 (주)자원메디칼을 통해 우회상장 하는 과정에서 주목해야 하는 부분은 (주)대림솔라와 (주)자원메디칼의 합병이 적절했는가와 우회상장한 (주)대림솔라가 상장을 통해 기업가치를 증대시킬 수 있는가 하는 것입니다.

앞서 살펴본 바와 같이 (주)자원메디칼과 (주)대림솔라의 합병 비율은 1:69.2704615입니다. 합병비율을 산정함에 있어서 비상장사인 (주)대림솔라는 자산가치와 수익가치를 조합한 본질가치로 평가가 되었습니다. (주)대림솔라의 수익가치를 산정함에 있어서 평가기관은 (주)대림솔라의 08년 추정법인세비용차감전계속사업이익을 약 85.5억원, 그리고 09년 추정법인세비용차감전계속사업이익을 약 108억원으로 예측하였습니다. 그러나 08년 1분기 (주)대림솔라의 법인세차감전순이익은 약 10억원였으며, 합병 이후인 09년의 법인세비용차감전계속사업이익은 약 20.6억원이었습니다.

그리고 합병비율에 따라 (주)대림솔라의 주주들에게 발행된 합병신주는 총 19,164,778주이며, 이로써 합병회사의 총 발행주식수는 합병 전 6,400,000주에서 25,564,778주로 증가했습니다. 합병신주 대부분이 1년~2년 보호예수 되었지만 발행주식수 급증으로 인한 희석화는 불가피할 것으로 보입니다. 또한 2010년 10월이면 합병기일인 08년 10월 1일로부터 2년이 지나 보호예수가 해제되므로 합병신주 물량이 본격적으로 시장에 출회될 수 있습니다. 합병 신주 뿐만 아니라 회사는 09년에 3차례에 걸쳐 유상증자를 단행하였으며 이로 인해 발행된 신주는 약 20,582,000주입니다. 08년 합병신주와 09년 유상증자로 발행된 주식 등을 포함해 2010년 반기말 회사는 총 발행주식수는 약 48,193,918주로 증가되었습니다. 아울러 참고로 회사의 현재 최대주주인 한반도솔라텍(주)의 특별관계자이자 회사의 등기임원인 박준오는 2010년 6월에 보유지분 가운데 1,666,021주를 약 1,031원에 장내매도 한 바 있습니다. 그리고 한반도솔라텍(주)과 박준오는 지속적인 유상증자로 인한 지분하락과 보유지분 장내매도 등으로 인해 합병 시점인 08년 10월에 지분 보유율 약 47.3%에서 2010년 6월 말 시점 기준으로 지분 보유율이 약 21.7%로 하락하였습니다.

그리고 앞서 살펴본 바와 같이 높은 합병 비율로 인해 합병에 따라 승계한 순자산 가치보다 합병을 위해 지불한 매수원가가 높아졌으며 이로 인해 승계한 순자산과 매수원가의 차액인 약 149.7억원만큼 영업권이 발생하게 되었습니다. 그리고 회사는 이 영업권을 일시에 감액 및 상각함으로써 일시적으로 막대한 영업외비용이 발생하게 되었으며 이로 인해 회사는 08년에 대규모 손실을 기록하는 등 급격히 수익성이 악화되는 결과를 초래하였습니다. 뿐만 아니라 대규모 손실은 고스란히 결손금으로 처리되어 지속적으로 재무구조를 악화시키고 있습니다. 참고로 2010년 반기말 기준 회사의 미처리결손금은 약 202억원에 육박합니다.

2. 매출의 진정성

회사의 주된 매출은 태양광발전 시스템 설비 도급공사 및 트랙커(태양광 추적장치) 등과 같은 관련 제품 공급에서 발생하고 있습니다. 그러나 공사 및 제품 공급과 관련하여 회사가 체결한 계약은 수차례 수정되어 계약기간이 연장되거나 계약규모가 축소되는 경우가 왕왕 발생하였으며 계약이 해지 되기도 하였습니다. 뿐만 아니라 계약을 정상적으로 이행하였음에도 불구하고 공사 및 제품 공급 대금이 회수되지 않고 매출채권 및 공사미수금의 형태로 처리되는 경우가 빈번히 발생하여 매출 규모에 비해 수익성이 감소하고 있습니다.

회사가 과거에 진행했거나 현재 진행하고 있는 주요 공사 등의 진행 현황은 다음과 같습니다.

(단위:백만원)

| 발전소명 | 계약일 | 준공일 | 연도별 수익인식액 (VAT별도) | | | | 채권잔액 |
|---|----------|----------|-------------------|--------|---------|--------|--------|
| | | | '08년 | '09년 | '10년 반기 | 합계 | |
| 합병전 | - | - | 42,005 | 489 | - | 42,494 | 1,351 |
| ㈜자힘 | 08.11.12 | 09.06.30 | 1,257 | 315 | - | 1,572 | - |
| ㈜정수 | 08.11.12 | 10.11.30 | - | 991 | - | 991 | 1,040 |
| ㈜정수 | 09.06.19 | 09.09.30 | - | 1,390 | - | 1,390 | 579 |
| 한반도솔라텍(주)/ 라이프기공 | 08.11.12 | 09.03.31 | 3,011 | 562 | - | 3,573 | - |
| 한반도솔라텍(주) | 08.11.13 | 10.03.10 | 533 | 2,881 | -19 | 3,395 | 2,140 |
| ㈜아람 | 09.01.19 | 10.08.31 | - | 442 | 61 | 503 | 544 |
| ㈜아람 | 09.02.18 | 11.06.30 | - | 1,352 | -7 | 1,345 | 1,423 |
| ㈜삼정태양광발전소 | 09.01.19 | 10.01.31 | - | 1,464 | 10 | 1,474 | 1,621 |
| ㈜삼정태양광발전소 | 09.04.30 | 09.11.30 | - | 6,760 | - | 6,760 | 5,156 |
| ㈜삼정태양광발전소 | 09.02.18 | 10.09.30 | - | - | - | - | - |
| (유)포에코 | 09.05.12 | 10.01.31 | - | 1,464 | 10 | 1,474 | 1,291 |
| 꿈에그린(유) | 08.11.13 | 10.10.29 | - | - | - | - | - |
| 와이피솔라(주) | 08.11.20 | 09.09.30 | - | 7,820 | - | 7,820 | 6,708 |
| ㈜광명에너지 | 09.03.30 | 11.02.28 | - | - | - | - | - |
| ㈜조은에너지 | 09.03.31 | 10.09.30 | - | 186 | 4,014 | 4,200 | 4,342 |
| EGing Photovoltaic Technology Co.,Ltd (중국) | 09.03.17 | 10.12.31 | - | 1,464 | - | 1,464 | 1,405 |
| ㈜광성 | 09.04.23 | 10.09.30 | - | 21 | 9 | 30 | 30 |
| ㈜일광에너지 | 09.05.27 | 09.11.30 | - | 7,299 | - | 7,299 | 5,529 |
| 영양해달뫼 태양광발전소(주) | 09.09.09 | 09.10.24 | - | 1,140 | - | 1,140 | 161 |
| ㈜금성태양광발전소 | 09.09.18 | 10.10.30 | - | 7 | 8 | 15 | 14 |
| ㈜대경에너지 | 09.10.07 | 11.06.30 | - | 5 | 12 | 17 | 17 |
| 동양건설산업(주) | 09.08.24 | 10.06.30 | - | 26 | 70 | 96 | 107 |
| ㈜그린광주 | 09.09.29 | 10.03.31 | - | 954 | 1,546 | 2,500 | 2,499 |
| 개인 | 10.03.22 | 10.08.31 | - | 18 | 121 | 139 | 56 |
| 기타(상품 매출 등) | - | - | 64 | 5,938 | 542 | 6,544 | 3,516 |
| 계 | | | 49,143 | 42,988 | 6,377 | 98,508 | 40,409 |

회사가 계약을 체결하여 진행하였거나 진행하고 있는 도급공사계약 가운데 그 계약 내용이 일부 변경된 내역들은 다음과 같습니다.

| No. | 공시일 | 내용 | 계약 상대방 | 계약금액 (천원) | 계약기간 | | 세부 내용 | | 진행상황 |
|-----|----------|------|------------------------------|--------------|----------|-------------|--------------------|--------------|------------------------------|
| | | | | | 시작 | 종료 | 내용 | 발전용량 (kw) | |
| 1 | 08.11.12 | 계약체결 | (주)이엘에스 | 8,250,000 | 08.11.15 | 09.05.15 | | 1,000 | 400kw 완료 200kw 진행 중 |
| | 09.01.19 | 수정계약 | (주)이엘에스 | | | 계약상대방 변경 | | | |
| | 09.05.15 | 수정계약 | 외 3 | | | 09.11.15 | 계약기간 연장 | | |
| | 09.11.15 | 수정계약 | (주)지앤지에너지 외 2 | 4,864,200 | | 10.01.31 | 계약기간 연장 계약금액 변경 | 600 | |
| | 10.01.22 | 수정계약 | | | | 10.03.31 | 계약기간 연장 | | |
| | 10.03.26 | 수정계약 | | | | 10.08.31 | 계약기간 연장 | | |
| 2 | 08.11.12 | 계약체결 | (주)정수 | 8,250,000 | 08.11.12 | 09.05.20 | | 1,000 | 1,040백만원 이행 |
| | 09.05.20 | 수정계약 | | | | 10.02.20 | 계약기간 연장 | | |
| | 10.02.05 | 수정계약 | | | | 10.11.30 | 계약기간 연장 | | |
| 3 | 08.11.13 | 계약체결 | (주)케이디에너지 | 8,250,000 | 08.11.13 | 09.06.20 | | 1,000 | 공사 미개시 |
| | 09.06.22 | 수정계약 | | 09.12.20 | | 계약기간 연장 | | | |
| | 09.12.18 | 수정계약 | | 꿈에그린(유) | | 6,765,000 | 10.10.29 | | |
| 4 | 08.11.13 | 계약체결 | 한반도솔라텍(주) | 7,700,000 | 08.11.20 | 09.06.10 | | 1,000 | 종료 합의 |
| | 09.06.10 | 수정계약 | | 10.03.10 | | 계약기간 연장 | | | |
| | 10.03.10 | 종료합의 | | | | 종료 합의 | | | |
| 5 | 09.02.18 | 계약체결 | (주)아람 | 8,580,000 | 09.02.18 | 09.10.30 | | 1,000 | 14.66% 이행 |
| | 09.10.30 | 수정계약 | | | | 10.06.30 | 설치장소 변경 | | |
| | 10.06.25 | 수정계약 | | | | 11.06.30 | 계약기간 연장 | | |
| 6 | 09.02.18 | 계약체결 | (주)지앤지에너지 | 2,970,000 | 09.02.18 | 09.09.20 | | 300 | 공사 미개시 |
| | 09.09.18 | 수정계약 | | | | 10.02.19 | 계약기간 연장 | | |
| | 10.01.15 | 수정계약 | | | | (주)삼정태양광발전소 | 10.09.30 | | |
| 7 | 09.03.17 | 계약체결 | EGing Photovol Tanic (중국) | 8,310,600 | 09.04.01 | 09.12.31 | | 1,000 | 486kw 완료 |
| | 09.12.24 | 수정계약 | | | | 10.12.31 | 계약기간 연장 | | |
| 8 | 09.03.30 | 계약체결 | (주)광명에너지 | 8,250,000 | 09.03.30 | 09.10.15 | | 1,000 | 공사 미개시 |
| | 09.10.15 | 수정계약 | | | | 10.05.31 | 계약기간 연장 | | |
| | 10.05.31 | 수정계약 | | | | 11.02.28 | 계약기간 연장 | | |
| 9 | 09.03.31 | 계약체결 | (주)조은에너지 | 8,250,000 | 09.03.31 | 09.12.20 | | 1,000 | 종료 |
| | 09.12.17 | 수정계약 | | 5,005,000 | | 10.05.31 | 계약기간 연장 계약금액 변경 | 700 | |
| 10 | 09.04.17 | 계약체결 | 태양농장 | 1,650,000 | 09.04.17 | 09.11.15 | | 200 | 공사 미개시 (계약 해지) |
| | 09.11.14 | 수정계약 | | | | 10.08.31 | 계약기간 연장 | | |
| | 10.09.01 | 계약해지 | | | | - | 계약 해지 | | |
| 11 | 09.04.23 | 계약체결 | (주)광성 | 8,305,000 | 09.04.23 | 10.02.20 | | 1,000 | - |
| | 10.02.12 | 수정계약 | | 6,050,000 | | 10.09.30 | 계약금액 변경 | | |

위의 표에서와 같이 회사는 태양광발전시스템 설비 공사와 관련한 계약의 내용이 수시로 변경되어 계약기간이 연장되거

나 계약금액이 감소되었으며, 계약이 해지되는 경우도 발생하였습니다. 이에 대해 회사는 태양광발전시스템 설비 시장의 경쟁이 치열하고 진입장벽이 낮아 회사의 협상 능력이 열위하고, 최근 태양광발전시스템 시공과 관련한 PF 대출 규제로 인해 자금 동원력이 낮아져 계약 내용이 수정되는 경우가 빈번히 발생하였다고 밝혔습니다.

그런데 회사와 태양광발전시스템 설비 공사 계약을 체결한 주요 공사 발주처들 가운데 재무상태가 다소 건전하지 못한 업체들이 일부 존재하고 있습니다.

| 발주처 | 기본현황 | | 재무현황(09년말 기준) | | 비고 |
|-------------|--------|-------|---------------|----------------|------|
| | 주소 | 설립연월 | 구분 | 금액(원) | |
| (주)자힘 | 전남 영광군 | 08.07 | 자산 | 2,854,627,752 | |
| | | | 부채 | 2,973,234,626 | |
| | | | 자기자본 | -118,606,874 | |
| | | | 자본금 | 50,000,000 | |
| (주)삼정태양광발전소 | 경남 사천시 | 07.12 | 자산 | 10,573,054,762 | 특수관계 |
| | | | 부채 | 10,529,124,702 | |
| | | | 자기자본 | 43,930,060 | |
| | | | 자본금 | 100,000,000 | |
| (유)포에코 | 전남 영광군 | 09.04 | 자산 | 1,881,554,305 | |
| | | | 부채 | 1,820,400,000 | |
| | | | 자기자본 | 61,154,305 | |
| | | | 자본금 | 50,000,000 | |
| (주)아람 | 전남 화순군 | 08.10 | 자산 | 2,136,329,280 | 특수관계 |
| | | | 부채 | 2,038,300,000 | |
| | | | 자기자본 | 98,029,280 | |
| | | | 자본금 | 100,000,000 | |
| (주)정수 | 광주광역시 | 07.09 | 자산 | 2,456,726,344 | |
| | | | 부채 | 2,469,576,156 | |
| | | | 자기자본 | -12,849,812 | |
| | | | 자본금 | 50,000,000 | |
| 한반도솔라텍(주) | 광주광역시 | 06.12 | 자산 | 14,983,480,336 | 특수관계 |
| | | | 부채 | 8,895,531,148 | |
| | | | 자기자본 | 6,087,949,188 | |
| | | | 자본금 | 200,000,000 | |
| 와이피피솔라(주) | 전남 보성군 | 08.01 | 자산 | 9,884,775,510 | |
| | | | 부채 | 10,023,147,492 | |
| | | | 자기자본 | -138,371,982 | |
| | | | 자본금 | 150,000,000 | |
| (주)조은에너지 | 경북 의성군 | 07.09 | 자산 | 117,744,424 | 특수관계 |
| | | | 부채 | 452,000 | |
| | | | 자기자본 | 117,292,424 | |
| | | | 자본금 | 180,000,000 | |

| 발주처 | 기본현황 | | 재무현황(09년말 기준) | | 비고 |
|--------------------|--------|-------|---------------|---------------|------|
| | 주소 | 설립연월 | 구분 | 금액(원) | |
| (주)광성 | 경북 군위군 | 08.03 | 자산 | 372,159,332 | |
| | | | 부채 | 273,000,000 | |
| | | | 자기자본 | 99,159,332 | |
| | | | 자본금 | 100,000,000 | |
| (주)일광에너지 | 경북 영덕군 | 07.08 | 자산 | 9,159,624,616 | |
| | | | 부채 | 9,181,920,049 | |
| | | | 자기자본 | -22,295,433 | |
| | | | 자본금 | 50,000,000 | |
| 영양해달외 태양광발전소(주) | 경북 영양군 | - | 자산 | 1,319,870,087 | |
| | | | 부채 | 1,254,000,000 | |
| | | | 자기자본 | 65,870,087 | |
| | | | 자본금 | 50,000,000 | |
| (주)금성태양광발전소 | 경북 의성군 | 07.07 | 자산 | 391,151,665 | 특수관계 |
| | | | 부채 | 224,852,000 | |
| | | | 자기자본 | 166,299,665 | |
| | | | 자본금 | 170,000,000 | |

게다가 회사는 위와 같이 회사가 시공한 태양광발전사업자 등의 채무에 대해 담보 및 채무보증을 제공하고 있습니다. 회사는 이와 같은 채무보증을 통해 공사대금 일부를 회수하기도 하지만 피보증 채무자의 차입금 등 채무 상한계획에 차질이 발생한다면 그 상환의무로 인해 회사가 고스란히 재무적 리스크를 감당해야 하는 위험성이 상존하고 있습니다.

| 피보증 채무자 | 내용 | 금액(천원) | 차입처 | 발생일 | 만기일 | 이자율(%) |
|-------------|---------|------------|---------|-------|-------|--------|
| 한반도솔라텍(주) | PF연대보증 | 1,800,000 | 광주은행 | 09.03 | 17.03 | 7.75 |
| 청강에너지(주) | 예금담보제공 | 100,000 | 광주은행 | 10.01 | 11.01 | 4.60 |
| 대지태양광발전소 | PF연대보증 | 1,650,000 | 신한은행 | 08.09 | 준공시 | 8.10 |
| | 예금담보제공 | 200,000 | 신한은행 | 10.03 | 11.03 | 3.90 |
| | 보증에대한보증 | 480,000 | 서울보증보험 | 10.01 | 10.12 | - |
| | 보증에대한보증 | 2,000,000 | 신용보증기금 | 08.09 | 준공시 | - |
| (유)포에코 | 차입금보증 | 650,000 | 새누리저축은행 | 10.06 | 11.06 | 10.50 |
| (주)그린광주 | 차입금보증 | 2,540,000 | 삼성생명 | 10.05 | 10.08 | 8.50 |
| 와이피피솔라(주) | 차입금보증 | 3,900,000 | 새누리저축은행 | 09.11 | 10.10 | 10.50 |
| | 차입금보증 | 1,950,000 | 새누리저축은행 | 10.03 | 11.02 | 10.50 |
| (주)삼정태양광발전소 | 차입금보증 | 3,900,000 | 새누리저축은행 | 09.11 | 10.10 | 10.50 |
| | 차입금보증 | 1,300,000 | 새누리저축은행 | 10.03 | 11.02 | 10.50 |
| (주)일광에너지 | 차입금보증 | 3,900,000 | 새누리저축은행 | 09.12 | 10.11 | 10.50 |
| | 차입금보증 | 1,300,000 | 새누리저축은행 | 10.03 | 11.02 | 10.50 |
| 합계 | | 25,670,000 | | | | |

뿐만 아니라 회사는 트랙커, 알루미늄 잉곳, 폴리실리콘 등의 제품 공급을 통해서도 매출을 발생시키고 있습니다. 그러나 그 중 트랙커만을 자체 생산하여 공급하고 있으며, 그 외 알루미늄 잉곳이나 폴리실리콘 등은 외부에서 구매하여 공급하고 있습니다. 폴리실리콘 등과 같이 외부 구매에 의해 공급하는 제품의 경우 시장 가격 급변으로 인해 납품이 지연되는 경우가 왕왕 발생하고 있으며, 트랙커 공급 역시 계약 상대방의 상황 변화 등의 사유로 계약이 정상적으로 이행되지 못하는 경우도 일부 발생하고 있는 상황입니다.

| 계약내용 | 계약상대방 | 계약금액 (천원) | 계약기간 | | 진행 상황 |
|-----------------|-------------------------------------|--------------|----------|----------|---|
| | | | 시작 | 종료 | |
| 알루미늄 잉곳 공급계약 | ㈜그린플러스 | 39,577,824 | 09.01.01 | 11.03.31 | 739,443,385원 납품 완료 |
| 폴리실리콘 공급계약 | Shenzen Topray Solar Co.,Ltd(중국) | 64,724,800 | 08.12.08 | 11.06.08 | 폴리실리콘 가격 급변으로 납품 지연 / 계약 미진행 |
| | Shenzen Topray Solar Co.,Ltd(중국) | 40,197,698 | 09.02.26 | 11.05.26 | 폴리실리콘 가격 급변으로 납품 지연 / 계약 미진행 |
| 트랙커 공급계약 | EZtec Co.,Ltd(일본) | 9,505,438 | 09.02.01 | 10.12.31 | 일본 현지 시장상황 변화 / 계약 미진행 / 계약규모 감소 |
| | Shanghai Shen Hang Imp.&Exp.Co.,Ltd | 2,496,400 | 09.08.24 | 11.04.30 | 계약상대방의 영업진행 상황에 따라 일정 조율 / 계약 미진행 / 계약기간 연장 |
| | Shanghai Shen Hang Imp.&Exp.Co.,Ltd | 3,702,600 | 09.09.20 | 10.12.30 | 최초 계약된 6MW 중 3MW 납품완료 |
| 셀 공급계약 | Shanghai Shen Hang Imp.&Exp.Co.,Ltd | 5,037,390 | 09.09.07 | 10.09.30 | 회사 태양전지모듈공장 가동 일정 지연 / 계약 미진행 |
| | 창보솔라모듈㈜ | 4,452,000 | 10.07.30 | 10.12.31 | 계약 종료일까지 납품 완료 예정 |
| 태양전지모듈 공급계약 | MJ Shanghai Trading | 12,798,000 | 10.08.08 | 10.10.31 | 계약 종료일까지 납품 완료 예정 |

3. 신규사업 진출

회사는 최근 뉴스를 통해 LED 사업을 시작할 것임을 밝힌 바 있습니다. 뿐만 아니라 2010년 5월 홍콩의 WIDEMAX TECH와 약 5.7억원 규모의 LED 램프용 패키지 납품 계약을 체결하여 공급하였습니다.

회사는 LED 사업 진출을 위해 2010년 7월 7일에 있을 LED 칩 솔루션 업체인 나이넥스의 유상증자에 참여하여 신주 77,000주를 약 10억원에 인수하여 경영권을 인수할 것이라고 밝혔습니다. 그러나 현재까지 공시 및 뉴스를 통해 회사가 나이넥스의 유상증자에 참여하였는지 그리고 경영권을 인수하였는지 등에 대해서는 전혀 알려진 바가 없습니다.

그리고 나이넥스는 07년, 08년, 09년 연속하여 외부감사인에 의해 계속기업으로서의 존속능력에 유의적 의문을 불러 일으킬만한 불확실성이 존재한다고 지적을 받은 바 있습니다. 그 이유는 과도한 단기차입금으로 인해 유동성 문제에 따른 채무불이행 가능성이 있기 때문입니다. 외부감사인은 07년부터 지속적으로 이러한 위험성을 해소하기 위해서 단기차입금의 만기연장 및 장기차입금 전환, 유상증자 등의 재무구조 개선과 더불어 수익증대 등 수익개선 노력이 필요하다고 지적해 왔으나 여전히 재무구조의 위험성이 해소되지 않은 것으로 보입니다.

4. 기타

회사는 09년 2월 12일 (주)에스에너지로부터 물품공급계약과 관련하여 피소되었으며 09년 7월 21일 원고와의 합의로 광주지방법원으로부터 조정을 받았습니다. 이에 계약이행에 대한 확인으로 회사는 어음 4매를 (주)에스에너지에 지급하였으며 그 금액의 총합은 약 65.8억원입니다.

IV. 결론

회사는 태양광발전시스템 설비 업체로서 08년에 우회상장을 통해 코스닥 시장에 진입하였습니다. 그리고 상장된 08년과 그 이듬해인 09년에 400억원 이상은 높은 매출을 기록하였으며 수많은 공사계약을 공시하며 투자자들의 이목을 집중시켰습니다. 또한 회사는 국내 시장에 만족하지 않고 해외로부터 공사계약을 수주하였으며 태양광발전시스템 설비 이외에 트랙커 등의 제품을 국내외 Buyer에게 공급하는 계약을 체결하는 등 사업영역을 확장하는 모습을 보여주었습니다.

그러나 2010년 반기를 기준으로 회사의 매출액은 전년 반기에 비해 급격히 감소하였습니다. 뿐만 아니라 최초의 공사계약은 지속적으로 계약기간이 연장되거나 공사규모가 감소하는 내용으로 수정계약이 체결되고 있습니다. 게다가 공사계약 및 제품 공급 계약 가운데 실제로 이행되고 있지 않은 계약도 일부 존재하고 있습니다. 더욱 문제가 되는 부분은 회사의 유동성입니다. 회사의 유동 자산 가운데 많은 부분은 매출채권과 공사미수금 등으로 구성되어 있습니다. 그리고 회사 역시 매출채권 및 공사미수금 등의 회수에 불확실성이 존재하고 있으며 과도한 매출채권 및 공사미수금으로 인해 유동성 위기가 닥칠 수 있음을 인정하고 있습니다.

그리고 회사는 우회상장 하기 위해 08년 (주)자원메디칼과 (주)대림솔라의 합병이 이루어졌으며 당시 합병 비율은 1:69.2704615였으며 이로 인해 발행된 합병 신주는 총 19,164,778 주였습니다. 그리고 회사는 09년에 3차례 대규모 유상증자를 실시하여 200억원 이상의 자금을 조달한 바 있습니다. 이 과정에서 유상증자를 통해 발행된 신주는 약 20,582,000 주이며 합병 및 유상증자를 통해 최근 2~3년간 회사의 유통 주식수는 급격히 증가한 상태입니다. 그리고 회사는 최근 약 82.5억원의 주주배정 후 실권주 일반공모 방식의 유상증자를 결정하였습니다.

그리고 우회상장 과정에서 합병으로 인해 승계한 순자산 가치보다 높은 매수원가로 인해 약 149.7억원의 영업권이 발생하였으며, 회사는 이를 일시에 상각하여 08년 말에 영업외비용이 급격히 증가하였으며 이로 인해 대규모 당기순손실을 기록하였습니다. 다행히 09년에 약 10.4억원의 당기순이익을 기록하여 흑자전환 하였으나 2010년 반기 말 기준으로 약 61.9억원의 당기순손실을 기록하였습니다. 합병에 따른 영업권 상각으로 인해 당기순손실과 2010년 반기 영업손실 및 영업외비용 등으로 인한 당기순손실로 인해 2010년 반기 말 회사의 미처리 결손금은 약 202억원에 달합니다.

회사는 최근 경쟁이 치열하고 부가가치가 낮은 기존의 태양광발전 시스템 설비 사업에서 태양전지모듈사업 등으로 사업영역의 확장을 꾀하고 있습니다. 뿐만 아니라 신문기사 등을 통해 LED사업에도 진출할 것임을 밝히기도 하였습니다. 그러나 회사가 제시한 화려한 미래의 청사진을 실현함에 있어서 회사의 재무적 리스크가 걸림돌로 작용하지는 않을지 다소 우려되는 바입니다.