

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

# CA RN

## 기업분석보고서

엠엔에프씨 [048640]

기업명	엠엔에프씨 [048640]
작성자	네비스탁 기업평가팀, 공인회계사 박지웅 공저
작성일	2010년 11월 22일
52주 최고가	1,300 원
현재가	69 원
Report No.	Q048640_1024A_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 엠엔에프씨(이하 ‘회사’ 라 함)의 기업 분석 및 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 이에 회사의 제 14기부터 제 17기 반기(2007년 1월 1일부터 2010년 6월 30일)까지의 재무자료를 분석하여 다음과 같이 분석의 결과를 보고합니다. 해당 보고서는 네비스탁이 회사의 감사보고서와 공시자료 등을 종합, 가공하여 정보 이용자들에게 제공하는 것입니다. 참고로 본 보고서는 회사가 공시를 통하여 제공한 재무자료 및 비 재무자료, 기업공시 규정에 의한 공시자료 등을 종합하여 네비스탁에서 가공하여 정보 이용자에게 제공하는 것입니다.

본 분석보고서는 귀하가 회사의 자산과 부채에 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 엠엔에프씨	소속	코스닥 (상장일 '01.05)
본사주소	서울시 마포구 상암동 디엠씨비6-2 트루택빌딩 4층		
설립일자	1994.10.1	업종분류	합성피혁 제조업
주요제품	합성피혁(신발, 잡화용), 영화판권 및 배급, 홈쇼핑 위탁판매		

### 2. 최근 대표이사 변경

성명	지위기간		특이공시
	시작	종료	
조성우	06.06	-	2010반기 검토 의견거절 감자결정(20:1) 2회 공시불이행 3건, 공시번복 1건

### 3. 최근 최대주주 변경

성명	지위기간		지분율 (%)	특이공시
	시작	종료		
IBKC제2호구조조정조합	06.03	06.07	11.66	-
조성우	06.07	10.05	12.36	감자결정(20:1)
비씨스캐피탈마스터펀드	10.05	10.11	32.83	2010반기 검토 의견거절
조성우	10.11	-	9.33	감자결정(20:1) 공시불이행 3건, 공시번복 1건

### 4. 주요 관계회사

회사명	지분관계	관계 내용
(주)뮤직엔터테인먼트	100.00%	계열회사(지분법적용투자주식)
(주)코리아홈쇼핑	100.00%	계열회사(지분법적용투자주식)
신동에너지컴다슈켄트	10.00%	계열회사(매도가능증권)

## II. 재무제표 분석

### 1. 특이사항 검토

사업연도	감사인/감사의견	특이사항
제17기 반기	삼일회계법인 / 의견거절 (반기검토의견)	<p>▶ <b>감사범위 제한에 따른 반기검토 의견거절</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 미회수 어음 2매 등과 관련한 자금거래의 전반적인 검토범위 제한으로 자금거래의 실질을 파악할 수 없음</li> <li>- 계속기업의 불확실성으로 인한 검토범위 제한</li> </ul>
제16기	신원회계법인 /적정	<p>▶ <b>계속기업의 불확실성</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 영업부진의 영향으로 직전 2개 사업연도의 연속 손실과 당기순손실 235.83억원 발생하여 당기말현재 미처리결손금이 846.54억원임.</li> </ul> <p>▶ <b>무상감자 및 유상증자 실시</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 정기주주총회에서 감자(20:1)를 결의하여 보통주 24,414,408주를 감소하고 유상증자를 통해 보통주 30,698,060주를 발행하여 현재 보통주식 수는 33,255,368주임</li> </ul>
제15기	신원회계법인 /적정	<p>▶ <b>감사보고서의 재발행</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 계속기업으로서의 존속능력에 중대한 불확실성이 존재하여 의견거절의 감사의견을 표명하였으나, 정기주주총회에서 감자결의(20:1)안의 통과, 신규 경영진의 전환사채 발행 등으로 추가적인 재무구조 개선 및 경영정상화가 가능할 것으로 판단되어 감사보고서를 재발행하였음</li> </ul>
제14기	회계법인 새시대 /적정	<p>▶ <b>특수관계자와의 거래</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 청도해중인조모피유한공사 등에 매출액 63.14억원과 상품 및 원재료 매입액 64.47억원 발생. 이로인해 청도해중인조모피유한공사 등에 채권 69.94억원, 채무 15.15억원이 있음. 또한 천지산업주식회사에 대한 임대보증금 20억원을 부채로 계상하고 있음.</li> </ul>

## II. 재무제표 분석

### 2. 재무상태표 (단위: 원)

구분	제17기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제16기 (09.1.1~09.12.31)	제15기 (08.1.1~08.12.31)	제14기 (07.1.1~07.12.31)
<b>자산총계</b>	<b>40,631,150,196</b>	<b>50,472,846,292</b>	<b>47,641,353,729</b>	<b>69,505,890,880</b>
유동자산	11,202,420,862	12,382,313,335	25,617,080,961	22,222,833,391
당좌자산	7,389,884,014	8,063,357,097	21,988,340,227	18,009,664,410
재고자산	3,812,536,848	4,318,956,238	3,628,740,734	4,213,168,981
비유동자산	29,428,729,334	38,090,532,957	22,024,272,768	47,283,057,489
투자자산	14,236,166,066	22,916,292,013	6,597,985,145	38,544,968,619
유형자산	14,635,915,410	14,756,026,316	14,903,928,453	8,141,294,158
무형자산	253,428,858	313,714,628	418,286,170	489,694,712
기타비유동자산	303,219,000	104,500,000	,104,100,000	107,100,000
<b>부채총계</b>	<b>27,918,256,136</b>	<b>34,295,236,867</b>	<b>41,668,106,908</b>	<b>27,194,880,585</b>
유동부채	22,684,202,300	20,126,702,710	30,404,864,376	20,248,762,333
비유동부채	5,234,053,836	14,168,534,157	11,263,242,532	6,946,118,252
<b>자본총계</b>	<b>12,712,894,060</b>	<b>16,177,609,425</b>	<b>5,973,246,821</b>	<b>42,311,010,295</b>
자본금	24,755,716,000	16,627,684,000	11,849,688,000	10,019,368,000
자본잉여금	80,451,136,272	79,075,554,088	50,130,001,033	51,275,572,101
자본조정	-980,547,664	-980,547,664	-980,445,638	-1,517,539,609
기타포괄손익누계액	6,215,199,518	2,131,539,402	2,067,469,316	-3,158,248,621
이익잉여금	-97,728,610,066	-80,676,620,401	-57,093,465,890	-14,308,141,576

1) 대여금의 내역

회사의 단기대여금(당좌자산)과 장기대여금(투자자산) 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

구분	제17기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제16기 (09.1.1~09.12.31)	제15기 (08.1.1~08.12.31)	제14기 (07.1.1~07.12.31)
단기대여금	1,325,609,345	327,582,362	18,441,523,541	10,745,292,374
대손충당금	-1,065,292,070	-35,292,070	-4,448,242,986	-
장기대여금	40,151,766,467	39,775,847,994	-	-
대손충당금	-28,514,571,092	-20,726,225,536	-	-
[대여금 합계]	41,477,375,812	40,103,430,356	18,441,523,541	10,745,292,374
[대손충당금 합계]	-29,579,863,162	-20,761,517,606	-4,448,242,986	-

회사의 대여금 총액은 제14기(2007년) 107.45억원에서 제15기(2008년) 184.41억원, 제16기(2009년) 401.03억원, 제17기(2010년) 반기 414.77억원으로 급증하고 있습니다. 대여금 총액의 급증과 더불어 대여금의 회수불능 판정으로 인해 대손충당금도 함께 급증하고 있습니다.

회사의 장단기 대여금의 대여처는 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

대여처	대여금액	대손충당금	비고
(주)코리아홈쇼핑	19,266,058	-19,266,058	계열회사
(주)뮤직엔터테인먼트	17,811,896	-9,248,513	계열회사
일본정밀(주)	3,015,440	-	계열회사
조인에너지	1,030,000	-1,030,000	-
기타	353,982	-35,292	-
[대여금 합계]	41,477,376	-29,579,863	-

장단기 대여금 총액 414.77억원 중 계열회사인 (주)코리아홈쇼핑, (주)뮤직엔터테인먼트, 일본정밀(주)에 대여된 대여금이 400.93억원으로 대여금 총액의 96.66%에 이르고 있습니다. 뿐만 아니라 (주)코리아홈쇼핑에 대여된 대여금 총액 192.66억원은 전액 회수불능 판정으로 대손 설정되었으며, (주)뮤직엔터테인먼트에 대여된 대여금 178.12억원 중 92.49억원이 회수 불능 판정으로 대손설정 되었습니다. 회사는 자산규모에 비해 무리하게 계열회사 지원을 위해 자금을 대여하고 있으나, 계열회사의 부실로 인해 대여금의 회수가 불확실한 상황입니다.

2) 투자자산의 내역

회사의 투자자산 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

구분	제17기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제16기 (09.1.1~09.12.31)	제15기 (08.1.1~08.12.31)	제14기 (07.1.1~07.12.31)
투자자산	14,236,166,066	22,916,292,013	6,597,958,145	38,544,968,619
장기금융상품	63,260,000	173,260,000	316,500,000	131,500,000
매도가능증권	1,574,250,000	3,035,466,450	1,997,142,466	2,403,470,975
지분법적용투자주식	736,460,691	-	3,576,372,574	34,071,498,701
영화프로젝트투자금	225,000,000	657,943,105	707,943,105	1,938,498,943
장기대여금	40,151,766,467	39,775,847,994	-	-
(대손충당금)	-28,514,571,092	-20,726,225,536	-	-

회사의 투자자산 중 매도가능증권의 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

회사명	지분율	취득가액	증감	장부가액	비고
(주)플레이콤	35.34%	700,004	-700,004	-	지분법적용투자주식으로 계정 대체
(주)엔스무라이	33.33%	100,000	-100,000	-	지분법적용투자주식으로 계정 대체
(주)에스엠리소스	50.00%	25,000	-	25,000	-
신동에너지콤타슈켄트	10.00%	149,250	-	149,250	-
보스톤영상콘텐츠전문투자조합	4.28%	800,000	-	800,000	-
아시아문화기술투자모태펀드	4.00%	600,000	-	600,000	-
[계]		2,374,254	-800,004	1,574,250	-

회사는 2009년 10월 28일 우즈베키스탄 리튬 광산개발 사업을 위해 (주)신동에너지로부터 우즈베키스탄 리튬 광산 업체인 신동에너지콤타슈켄트의 구주 358,039주(50%)를 125만 달러(한화 14.84억원)에 취득할 것을 결정하였고, 2010년 11월 4일 돌연, 신동에너지콤타슈켄트의 지분 취득 결정 취소 공시를 제출하였습니다. 그러나, 회사는 제17기(2010년) 반기말 현재 신동에너지콤타슈켄트의 지분 10%를 1.5억원에 취득하여 보유하고 있습니다.

회사의 지분법적용투자주식 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

회사명	지분율	취득가액	증감	장부가액
(주)뮤직엔터테인먼트	100.00%	20,700,000	-20,700,000	-
(주)코리아홈쇼핑	100.00%	16,655,000	-16,655,000	-
(주)플레이콤	35.34%	700,004	-13,079	686,925
(주)엔스무라이	33.33%	100,000	-50,464	49,536
[계]		38,155,004	-37,418,543	736,461

2006년 4월 회사는 포괄적주식교환을 통해 (주)뮤직엔터테인먼트를 계열회사로 추가하였습니다. 포괄적주식교환으로 회사의 최대주주는 IBKC제2호기업구조조정조합에서 현 대표이사인 조성우로 변경되었습니다. (주)뮤직엔터테인먼트는 영화 음악, 컨셉DVD, 영화제작 업체로서 경영실적 악화로 인하여 취득가액이 전액 상각 또는 감액 되었습니다.

또한 2007.3.12년 162.45억원을 투자하여 지분 100%를 취득한 (주)코리아홈쇼핑도 경영실적 악화로 인하여 취득가액 162.45억원이 전액 상각 또는 감액되어 손실처리 되었습니다.

회사는 영화제작에 투자하여 투자금액을 투자자산 중 영화프로젝트투자금으로 계상하고 있습니다. 회사의 영화프로젝트 투자금 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

프로젝트 명	투자금액	상환	감액	잔액
행복	700,000	-	- 700,000	-
히어로	600,000	- 170,000	- 430,000	-
꽃미남연쇄살인사건	138,499	-	- 138,499	-
아이비전패키지	500,000	- 500,000	-	-
데이브레이크	82,943	-	- 82,943	-
The Women	200,000	- 50,000	-	150,000
The Coffin	75,000	-	-	75,000
[계]	2,296,442	-720,000	-1,351,442	225,000

이상과 같이 회사는 영화제작에 22.96억원의 자금을 투자하였으나, 수익창출에 기여하지 못하고 13.51억원이 감액처리 되었습니다. 현재 영화프로젝트투자금 잔액이 남아있는 영화프로젝트 The Women과 The Coffin도 감액처리 될 가능성이 있으므로, 지속적인 점검이 필요할 것으로 판단됩니다.

3) 보증충당부채

(단위 : 원)

구분	제17기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제16기 (09.1.1~09.12.31)	제15기 (08.1.1~08.12.31)	제14기 (07.1.1~07.12.31)
보증충당부채	5,034,544,318	5,036,291,950	-	-

앞서 투자자산 중 지분법적용투자주식에 포함되어 있는 (주)뮤직엔터테인먼트와 (주)코리아홈쇼핑과 관련하여 두 회사의 영업실적 악화로 자본이 완전 잠식되어 지분법 적용이 중지되었으나, 두 회사의 손실액이 회사의 지분법적용투자주식과 대여금의 장부가액을 초과하여, 초과 손실 50.35억원이 비유동부채 중 보증충당부채로 계상되었습니다.

4) 자본잠식

회사는 제15기(2008년)부터 제17기(2010년) 반기까지 사업연도 말 결산결과 자본잠식이 지속해서 나타나고 있습니다.

(단위 : 천원)

구분	제17기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제16기 (09.1.1~09.12.31)	제15기 (08.1.1~08.12.31)	제14기 (07.1.1~07.12.31)
자본금	24,755,716	16,627,684	11,849,688	10,019,368
자본총계	12,712,894	16,177,609	5,973,247	42,311,010
자본잠식율	48.65%	2.71%	49.59%	-

회사는 제15기(2008년) 사업연도 말 결산 결과 49.59%의 자본잠식으로 제16기(2009년) 중 20:1의 자본감소를 결의하여 주주총회에서 주주들로부터 승인받았습니다. 또한, 제17기(2010년) 반기 말 결산 결과 48.65%의 자본잠식으로 2010년 11월 2일 또다시 20:1의 자본감소를 결의하였으며, 주주들로부터 자본잠식을 승인받기 위한 주주총회가 2010년 12월 29일로 예정되어 있습니다.

## II. 재무제표 분석

### 3. 손익계산서 (단위: 원)

구분	제17기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제16기 (09.1.1~09.12.31)	제15기 (08.1.1~08.12.31)	제14기 (07.1.1~07.12.31)
매출	11,305,245,907	26,720,007,960	38,056,908,557	30,295,708,318
매출원가	9,935,162,962	21,107,584,888	31,075,541,030	30,814,981,688
매출총이익	1,370,082,945	5,612,423,072	6,981,367,527	-519,273,370
판매비와관리비	2,268,115,313	5,143,242,624	10,712,936,152	8,388,125,040
영업이익	-898,032,368	469,180,448	-3,731,568,625	-8,907,398,410
영업외수익	948,870,679	3,417,397,488	3,191,767,061	629,893,114
영업외비용	17,102,827,976	27,469,732,447	42,245,522,750	9,194,674,257
법인세비용차감전순이익	-17,051,989,665	-23,583,154,511	-42,785,324,314	-17,472,179,553
법인세비용	-	-	-	-
당기순이익	-17,051,989,665	-23,583,154,511	-42,785,324,314	-17,472,179,553

#### 1) 대규모 법인세비용차감전순손실과 관리종목 지정

회사는 제14기(2007년) 부터 제17기(2010년) 반기 말까지 대규모의 당기순손실이 발생하고 있습니다.

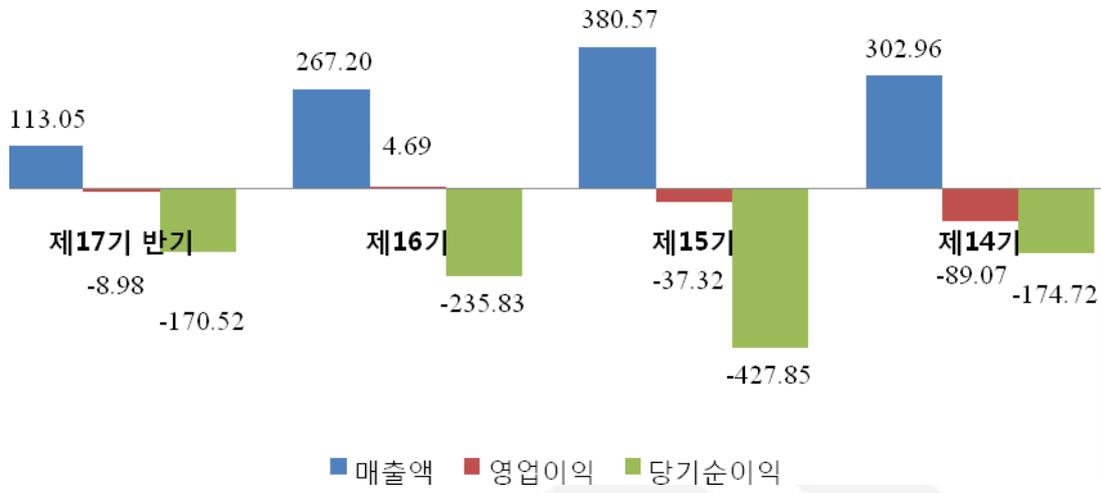
(단위 : 천원)

구분	제17기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제16기 (09.1.1~09.12.31)	제15기 (08.1.1~08.12.31)	제14기 (07.1.1~07.12.31)
당기순이익	-17,051,989,665	-23,583,154,511	-42,785,324,314	-17,472,179,553
자본금	24,755,716,000	16,627,684,000	11,849,688,000	10,019,368,000
자본총계	12,712,894,060	16,177,609,425	5,973,246,821	42,311,010,295
자기자본 대비 법인세차감전계속사업손실	-134.13%	-145.78%	-716.28%	-41.29%

회사는 제15기(2008년)와 제16기(2009년) 자기자본 대비 법인세비용차감전계속사업손실이 50%를 초과하고 있습니다. 회사는 2010년 3월 24일 최근 3사업연도 중 2사업연도(제15기와 제16기 2사업연도) 자기자본 50%초과 법인세비용차감전계속사업손실이 발생으로 관리종목에 지정되었습니다.

뿐만 아니라, 제17기(2010년) 반기 말 현재 자기자본 대비 법인세비용차감전계속사업손실이 134.13% 초과하고 있어, 3사업연도 연속 자기자본 50%초과 자기자본 대비 법인세비용차감전계속사업손실이 발생하고 있습니다.

(단위:억원)



## II. 재무제표 분석

### 4. 주요 현금 조달 및 사용 내역

(단위:원)

<주요 현금 조달 내역>

구분	제17기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제16기 (09.1.1~09.12.31)	제15기 (08.1.1~08.12.31)	제14기 (07.1.1~07.12.31)
1) 외부조달 내역				
단기차입	1,594,916,950	39,791,119,525	43,635,404,168	34,764,537,447
유상증자	-	31,329,180,410	1,999,900,000	27,015,415,310
신주인수권부사채 발행	2,000,000,000	1,000,000,000	10,515,000,000	9,320,148,000
전환사채 발행	-	4,820,000,000	1,126,000,000	-
영화투자예수금	1,850,000,000	-	-	1,710,987,300
[소계]	5,444,916,950	76,940,299,935	57,276,304,168	72,811,088,057
2) 자산처분 내역				
단기금융상품 감소	1,179,000,000	-	11,456,677,151	7,739,991,546
지분법적용투자주식 처분	-	4,600,000,000	-	-
매도가능증권 처분	806,090,308	-	16,692,792	-
[소계]	1,985,090,308	4,600,000,000	11,473,369,943	7,739,991,546
영업활동 유입(*)	-	-	-	-
[합계]	7,430,007,258	81,540,299,935	68,749,674,111	80,551,079,603

<주요 현금 사용 내역>

구분	제17기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제16기 (09.1.1~09.12.31)	제15기 (08.1.1~08.12.31)	제14기 (07.1.1~07.12.31)
단기차입금 상환	3,426,352,239	43,630,950,509	37,545,214,753	26,747,383,639
단기대여금 증가	1,958,278,492		17,378,573,518	17,151,873,057
장기대여금 증가		31,726,554,830		
지분법적용투자주식 취득			0	20,255,000,000
신주인수권부사채 상환		3,438,834,234	10,297,256,276	0
매도가능증권 취득	999,999,500	974,253,898	600,000,000	4,744,872,679
전환사채 상환		3,025,000,000	13,200	0
유동성장기부채 상환		514,600,000	400,000,000	1,400,000,000
프로젝트투자 증가			357,943,105	1,209,880,943
단기금융상품 증가		1,179,000,000	0	0
영업활동 지출(*)	625,262,386	6,865,614,286	2,937,431,388	9,091,772,235
합계	7,009,892,617	91,354,807,757	69,516,432,240	80,600,782,553

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

#### 1) 영업활동 현금창출 능력의 부족

회사는 제 14 기(2007 년)부터 제 17 기(2010 년) 반기까지 주목적사업의 수익성악화로 인하여 영업활동 현금 지출이 발생하고 있습니다. 또한 영업활동 현금 지출로 발생하는 현금 부족분을 단기차입, 유상증자, 사채 발행 등으로 조달하고 있으나, 조달된 자금의 대부분이 기존 단기차입의 상환, 외부 대여, 지분법적용투자주식의 취득 등에 사용되고 있습니다. 특히, 대규모 단기자금의 차입·상환으로 인한 자금흐름의 악순환이 나타나고 있으며, 영업과 직접적인 연관이 낮은 계열회사의 취득과 계열회사에 대한 자금 투자는 회사의 재무구조를 더욱 악화시키고 있습니다.



1. 부실 계열사 투자와 자금유출

관리종목으로 지정되어 있는 회사는

현재 회사의 최대주주겸 대표이사인 조성우는 2006년 4월 포괄적주식교환을 통해 회사의 최대주주가 되었으며, 자신이 최대주주이던 뮤직엔터테인먼트를 회사의 계열회사로 편입하였습니다. 조성우는 회사의 최대주주가 된 이후 사업다각화 및 신규사업 진출을 사유로 다음과 같이 타법인 주식을 취득하였습니다.

(단위 : 천원)

일자	계열회사명	취득주식수	지분율	취득원가	비고
2006. 4.	(주)뮤직엔터테인먼트	2,400,000주	100.00%	20,700,000	-
2006.12.	보스톤영상콘텐츠	8좌	4.28%	800,000	-
2007. 3.	(주)코리아홈쇼핑	300,000주	100.00%	16,655,000	-
2007. 3.	일본정밀(주)	1,190,000주	13.80%	4,744,873	-
2009. 5.	아시아문화기술투자(주)	720,000주	51.42%	600,000	-
2009.10.	신동에너지컴다슈켄트	358,039주	50.00%	149,250	-
[합계]				43,649,123	

또한 계열회사에 다음과 같은 거액의 자금을 대여하였으나, 대부분의 대여금이 회수 불능 판정을 받아 대손설정 되어 있습니다.

(단위 : 천원)

대여처	대여금액	대손총당금	비고
(주)뮤직엔터테인먼트	17,811,896	-9,248,513	-
(주)코리아홈쇼핑	19,266,058	-19,266,058	-
일본정밀(주)	3,015,440	-	-
[계]	40,093,394	-28,514,571	-

이상, 조성우가 신규사업 진출을 사유로 취득한 부실 계열사와 부실한 계열회사에 대한 자금 지원이 회사에 미친 재무적 손실은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

회사명	취득원가	감소액	대여금	대손상각액	재무적 손실 합계
(주)뮤직엔터테인먼트	20,700,000	-20,700,000	17,811,896	-9,248,513	-29,948,513
보스톤영상콘텐츠	800,000	-	-	-	-
(주)코리아홈쇼핑	16,655,000	-16,655,000	19,266,058	-19,266,058	-35,921,058
일본정밀(주)	4,744,873	-4,038,782	3,015,440	-	-4,038,782
아시아문화기술투자(주)	600,000	-	-	-	-
신동에너지컴타슈켄트	149,250	-	-	-	-
[계]	43,649,123	-41,393,782	40,093,394	-28,514,571	-69,908,353

\* (주)뮤직엔터테인먼트와 (주)코리아홈쇼핑의 취득원가 감소액은 지분법적용으로 인한 상각 및 감액 인식액 누계이며, 일본정밀(주)의 취득원가 감소액은 처분시 발생한 손실입니다.

2006년 이후 계열회사 투자로 인해 발생한 재무적 손실은 413.94억원, 부실 계열회사에 대한 자금 지원으로 발생한 대손총액은 285.15억원으로 총 699.08억원의 재무적 손실이 발생해 회사의 재무구조를 왜곡시키고, 대규모 영업외 손실을 발생시켜 회사가 관리종목에 지정되는 주요한 원인이 되었습니다.

## 2. 상장폐지 가능성

한국거래소는 재무상태 악화 등으로 상장기업의 경영이 정상적이지 못한 경우 해당기업의 상장폐지 가능성 등 투자 위험을 투자자에게 인식시키는 조기경보 장치로 관리종목 지정제도를 운영하고 있습니다. 회사는 관리종목 지정제도와 관련하여 최근 3사업연도 중 2사업연도 자기자본 50%초과 법인세비용차감전 계속사업손실 발생으로 인하여 2010년 3월 24일 관리종목으로 지정되었으며, 2010년 8월 17일 반기검토 의견거절로 인하여 관리종목 지정사유가 추가되었습니다. 또한, 2010년 11월 4일 소송등의 판결결정 공시불이행 3건, 타법인주식및출자증권취득결정 공시반복 1건으로 인하여 불성실공시법인 지정예고 되었습니다.(불성실공시법인 지정으로 인한 벌점을 15점이상 부과 받게 되는 경우 관리종목 지정사유가 추가될 수 있습니다. 한국거래소는 불성실 공시법인으로 지정되는 상장법인에 고의, 중과실, 과실, 단순착오 및 중대한 위반, 통상의 위반, 경미한 위반 등 감경·가중 사유를 반영하여 심의 후 2점~10점의 벌점을 부과하고 있습니다.) 관리종목 지정으로 인한 상장폐지 위험성과 함께 제17기(2010년) 3분기말 현재 회사는 57.74% 자본잠식상태로 자본잠식으로 인한 관리종목 지정 또는 상장폐지의 위험이 잠재해 있습니다. 회사는 자본잠식으로 인한 관리종목 지정 또는 상장폐지를 회피하기 위해 2010년 9월 20일 20:1의 자본감소를 결정하였으며, 자본감소를 승인받기 위한 주주총회가 2010년 12월 29일로 예정되어 있습니다.

2-1. 불성실공시법인 지정으로 인한 상장폐지 가능성

불성실공시법인 지정과 부과별점 누적으로 인한 상장폐지 가능성은 매우 낮습니다. 불성실공시법인 지정 예고 조치를 받은 회사는 4건의 불성실공시로 한국거래소의 심의 결과에 따라 15점 이상의 별점을 부여 받아 관리종목에 지정될 가능성은 있으나, 상장폐지될 가능성은 희박합니다. 불성실공시로 인한 상장폐지는 2년간 별점 누계 15점 이상으로 인한 관리종목 지정과 관리종목 지정 후 2년간 추가별점 15점 이상을 부과 받거나 관리종목 지정 후 불성실공시로 인해 3년내 관리종목에 재지정되는 경우에 상장폐지에 해당됩니다.

2-2. 제17기(2010년) 감사의견과 관련한 상장폐지 가능성

회사의 외부감사인인 삼일회계법인은 제17기(2010년) 반기 재무제표에 대한 검토 결과 미회수 어음 2매 등과 관련한 자금거래의 전반적인 검토범위 제한으로 자금거래의 실질을 파악할 수 없었으며, 계속기업으로서의 중대한 불확실성으로 인하여 검토의견을 표명하지 않았습니다.(검토의견 거절) 제17기(2010년) 사업연도 종료 후 외부감사시 외부감사인인 또다시 감사의견을 표명하지 않을 경우 상장폐지 될 수 있습니다. 제17기(2010년) 외부감사인의 감사의견이 어떻게 표명될지는 회사의 내부자만이 알 수 있으며, 외부에서는 감사의견 결과를 추측하기 어렵습니다. 따라서, 제17기(2010년) 감사의견과 상장폐지 가능성에 대해서는 예측이 곤란하며, 결과를 지켜보는 방법 밖에 없을 것으로 판단됩니다. 단, 내부통제구조의 부실로 투명한 회계처리가 이루어지지 않고 있는 회사가 사업연도 종료 후 외부감사시 상장유지를 위한 적절한 외부감사의견을 받을 수 있을지 의문입니다.

2-3 법인세비용차감전계속사업손실로 인한 상장폐지 가능성

관리종목 지정 사유 중 하나인 법인세비용차감전계속사업손실과 상장폐지 가능성을 검토하기 위해 제17기(2010년) 3분기 말 현재 재무제표를 기준으로 설명드리겠습니다.

(단위 : 원)

구분	제17기 3분기 말 현재	20:1 감자후	10:1 감자후	5:1 감자후
자본총계	10,462,778,547	10,462,778,547	10,462,778,547	10,462,778,547
자본금	24,755,716,000	1,237,785,800	2,475,571,600	4,951,143,200
법인세비용차감전계속사업이익 -(1)	-19,302,105,178	-19,302,105,178	-19,302,105,178	-19,302,105,178
자기자본 대비 50% 법인세비용차감전계속사업손실 -(2)	-5,231,389,274	-5,231,389,274	-5,231,389,274	-5,231,389,274
(1)과 (2)의 차이금액	-14,070,715,905	-14,070,715,905	-14,070,715,905	-14,070,715,905

회사의 감자결의(감자비율 20:1)로 개최될 2010년 12월 29일 임시주주총회에서 자본감소 의안이 주주들의 승인을 얻어 가결될 경우 자본잠식으로 인한 관리종목 지정 또는 상장폐지는 면할 수 있습니다. 그러나, 현재 관리종목으로 지정된 사유 중 하나인 자기자본 50% 초과 법인세비용차감전계속사업손실은 3사업연도 연속 발생하게 되어 상장폐지 사유에 해당됩니다. 따라서, 제17기(2010년) 법인세비용차감전계속사업손실을 낮추거나, 자기자본을 증가시켜야 관리종목지정 사유를 해제하거나 상장폐지를 면할 수 있습니다. 현재 회사의 영업상황과 재산상태로 볼 때, 법인세비용차감전계속사업손실을 낮추는 것은 불가능해 보입니다. 따라서 자기자본을 증가시키는 방법을 고려할 수 있습니다. 유상증자를 통해 자기자본을 증가시키는 경우 제17기(2010년) 3분기말 현재 기준으로 약 140.7억원 이상의 유상증자가 이루어져야 합니다. 140.7억원의 금액도 제17기(2010년) 결산기준이 아니므로, 제17기(2010년) 결산 결과에 따라 관리종목 지정 해제 및 상장폐지를 면하기 위해 증가시켜야 하는 자기자본이 증가하며, 자기자본 증가를 위한 유상증자 금액도 140.7억원을 훨씬 능가하는 대규모 유상증자가 필요합니다.

뿐만 아니라, 자본잠식을 피하기 위한 감자가 주주총회에서 승인된 후, 자기자본 증가를 위한 대규모 유상증자를 진행할 경우 2011년 3월 외부 감사 전까지 유상증자를 완료하여야 자기자본 50% 초과 법인세비용차감전계속사업손실 발생으로 인한 상장폐지를 면할 수 있습니다. 회사의 현재 영업상황과 재산상태 상 공모를 통한 대규모 유상증자는 금융감독원의 승인을 받기 어려울 것으로 판단됩니다. 차선책으로 사모를 통한 대규모 유상증자를 고려할 수 있으나, 합리적 투자자라면 회사의 유상증자에 참여할 것인지 의문입니다.

한국거래소로부터 2중, 3중의 시장조치를 받은 회사는 상장을 유지하기 위해 안간힘을 쓰고 있으나, 제17기(2010년) 사업연도 종료 후에도 상장을 유지할 수 있을 지는 의문입니다. 현재 회사에 투자의사를 가지고 있거나, 이미 투자하고 있는 투자자들의 각별한 주의가 요구되는 시점입니다.

#### IV. 결론

최근 사업연도 중 2개 사업연도 자기자본 50%초과 법인세비용차감전계속사업손실이 발생과 제17기(2010년) 반기검토의견 거절로 관리종목에 지정되어 있는 회사는 현 대표이사이자 최대주주인 조성우의 신중하지 못한 계열회사 투자와 무리한 계열회사 자금 지원으로 인하여 현 상황에 이르게 되었습니다.

한계상황에 도달한 회사는 상장유지를 위해 최근 20:1의 감자를 결의하는 등 상장유지를 위해 안간힘을 쓰고 있으나, 상장을 유지해 나갈 수 있을지는 의문입니다. 따라서, 현재 회사에 투자 의사를 가지고 있거나, 이미 투자하고 있는 투자자들의 보다 각별한 주의가 요구되는 시점입니다.