

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

한창 [005110]

기업명	한창 [005110]
작성자	네비스탁 기업평가팀, 공인회계사 박지웅 공저
작성일	2010년 11월 08일
52주 최고가	580 원
현재가	384 원 (액면가 500원)
Report No.	Q005110-1024A-Q0001

■ 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 한창 (이하 '회사' 라 함)의 기업 분석 및 경영 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 분석 및 평가는 회사의 제 42 기부터 제 45 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 한창	소속	KOSPI (1976년 6월 상장)
본사주소	부산시 연제구 연산동 603-7		
설립일자	1967년 7월	업종분류	소화방재사업, 정보시스템사업, 임대사업 등
주요제품	소화방재사업(할론소화기 등), 정보시스템사업(금융IT서비스개발 및 보급 등), 임대사업, 금융여신업		

2. 최근 대표이사 변경

성명	지위기간		특이공시
	시작	종료	
김종선	-	04년 3월	
배방희	04년 3월	05년 11월	
최승환	05년 11월	-	

3. 최근 최대주주 변경

성명	지위기간		지분율(%)	특이공시
	시작	종료		
김승한 외 5인	-	02년 12월	17.59	
(주)아이즈비전	02년 12월	03년 3월	12.95	
(주)서울보증보험	03년 3월	03년 3월	8.29	
한투일자유동화전문	03년 3월	03년 4월	10.64	
수출입은행	03년 4월	03년 4월	9.77	
한투일자유동화전문	03년 4월	04년 2월	5.16	
(주)서울보증보험	04년 2월	04년 5월	5.37	
KTIC 4호 기업구조조정조합	04년 5월	05년 10월	87.23	
LCF Investments, Ltd	05년 10월	07년 11월	24.26	
한주케미칼(주)	07년 11월	08년 12월	22.10	
(주)에이치제이에프앤아이	08년 12월	-	24.17	

4. 주요 관계회사

회사명	지분관계	관계 내용	
페이메카(주)	70%	2010년 7월 (주)한창과 합병	합병비율 1:0.9085076
(주)한창브이앤아이	92%		합병비율 1:0
(주)한창정보타운	100%		합병비율 1:0
(주)한창이엠에스	100%	청산절차 진행 중	
한주케미칼(주)	-	할론가스 제조	
(주)에이치제이에프앤아이	-	한주케미칼(주)의 분할 신설 법인/경영컨설팅	

II. 재무제표 분석

1. 특이사항 검토

사업연도	감사인/감사의견	특이사항
제45기 반기	회계법인 성지 /적정	▶ 특이사항 없음
제44기	회계법인 성지 /적정	▶ 감사의견 적정 - 회사의 재무제표가 주식회사 한창의 2009년 12월 31일 현재의 재무상태와 동일 로 종료되는 회계연도의 경영성과 그리고 결손금 및 자본의 변동과 현금흐름의 내용 을 한국의 일반적으로 인정된 회계처리기준에 따라 중요성의 관점에서 적정하게 표시 하고 있음
제43기	안전회계법인 /적정	▶ 감사의견 적정 - 회사의 재무제표는 주식회사 한창의 2008년과 2007년 12월 31일 현재의 재무 상태와 동일로 종료되는 양 회계연도의 경영성과 그리고 이익잉여금 및 자본의 변동 과 현금흐름의 내용을 대한민국에서 일반적으로 인정된 회계처리기준에 따라 중요성 의 관점에서 적정하게 표시
제42기	안전회계법인 /적정	▶ 감사의견 적정 - 회사의 재무제표는 주식회사 한창의 2007년과 2006년 12월 31일 현재의 재무 상태와 동일로 종료되는 회계연도의 경영성과 그리고 이익잉여금 및 현금흐름의 내용 과 2007년 12월 31일로 종료되는 회계연도의 자본의 변동을 대한민국에서 일반적 으로 인정된 회계처리기준에 따라 중요성의 관점에서 적정하게 표시

II. 재무제표 분석

2. 재무상태표 (단위:원)

구분	제45기 반기 (10년 반기)	제44기 (09년)	제43기 (08년)	제42기 (07년)
자산총계	39,835,539,610	46,520,340,934	47,713,405,593	49,304,870,120
유동자산	18,491,874,360	23,864,081,108	19,808,923,938	19,009,904,542
당좌자산	18,447,956,585	23,740,475,918	18,789,634,238	19,009,904,542
채고자산	43,917,775	123,605,190	1,019,289,700	-
비유동자산	21,343,665,250	22,656,259,826	27,904,481,655	30,294,965,578
투자자산	2,099,079,411	3,271,319,088	8,028,223,148	10,657,489,993
유형자산	17,426,364,449	17,605,977,822	18,149,101,142	18,376,118,142
무형자산	213,575,718	247,161,224	78,762,563	110,803,783
기타비유동자산	1,604,645,672	1,531,801,692	1,648,394,802	1,150,553,660
부채총계	9,311,367,400	11,792,460,628	11,181,402,537	10,733,186,441
유동부채	9,000,819,425	11,544,081,716	10,799,882,786	10,506,131,918
비유동부채	310,547,975	248,378,912	381,519,751	227,054,523
자본총계	30,524,172,210	34,727,880,306	36,532,003,056	38,571,683,679
자본금	16,584,256,500	16,584,256,500	16,584,256,500	16,584,256,500
자본잉여금	20,341,042,317	21,111,378,854	21,111,378,854	21,111,378,854
자본조정	-2,504,818,850	-2,509,152,089	-2,509,152,089	-2,155,488,930
기타포괄손익누계액	942,715	943,045	-66,122,797	-10,840,201
이익잉여금	-3,897,250,472	-459,546,004	1,411,642,588	3,042,377,456

1) 미수금의 증가

회사의 당좌자산 가운데 09년 말의 미수금이 다른 사업연도에 비해 급격히 증가한 것을 확인할 수 있습니다.

(단위 : 원)

구분	'10년 반기	'09년	'08년	'07년
미수금	351,824,866	4,195,291,903	646,846,129	1,564,466,852

09년의 미수금은 외화 미수금이 대부분을 차지하며 그 규모는 US\$3,500,000 이며 원화로는 약 40.9억원 수준입니다.

회사는 09년 12월에 투자자금 회수를 목적으로 부동산 개발 회사인 Castle Rock Investment Holdings Ltd. 의 지분을 US\$3,500,000에 처분하였으며 해당 처분대금이 09년 12월 29일에 입금 예정이라고 밝힌 바 있으나, 09년 말 기준으로 미수금에 해당 처분대금이 기재되어 있는 것으로 보아, 09년 말까지 해당 처분대금이 입금되지 않은 것으로 보입니다. 그리고 2010년 반기에 미수금이 급감한 것으로 보아 해당 처분대금이 입금된 것으로 유추해 볼 수 있습니다.

2) 지분법투자손실

회사의 투자자산 가운데 지분법적용투자주식은 지속적으로 감소하고 있으며 이는 고스란히 자산을 감소시키고 영업외비용을 발생시키는 등 회사의 재무건전성에 악영향을 끼치고 있습니다.

(단위 : 원)

구분	'10년 반기	'09년	'08년	'07년
투자자산	2,099,079,411	3,271,319,088	8,028,223,148	10,657,489,993
지분법적용투자주식	412,044,292	1,584,283,969	2,359,188,029	2,927,284,874

2010년 반기말 기준으로 회사의 지분법적용투자주식 세부내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

회사명	지분율	취득가액	평가액
페이메카(주)	70	2,932,300	412,044
(주)한창이엠에스	100	3,050,000	-
(주)한창정보타운	100	950,000	-
(주)한창브이앤아이	92	2,000,000	-
합계		8,932,300	412,044

그리고 지분법손실로 인한 발생한 영업외비용은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

구분	'10년 반기	'09년	'08년	'07년
매출액	6,046,085,269	14,299,434,437	13,805,974,162	6,419,412,771
영업이익	112,556,029	249,645,525	-58,047,168	-2,070,151,807
영업외비용	3,088,548,053	3,230,039,330	2,686,175,405	3,138,106,260
지분법손실	2,314,253,952	819,518,445	1,168,641,773	1,029,938,183
당기순이익	-2,549,078,893	-1,871,188,592	-1,630,734,868	-1,644,624,614

II. 재무제표 분석

3. 손익계산서 (단위:원)

구분	제45기 반기 (10년 반기)	제44기 (09년)	제43기 (08년)	제42기 (07년)
매출	6,046,085,269	14,299,434,437	13,805,974,162	6,419,412,771
매출원가	5,084,439,898	12,527,849,929	11,548,220,545	6,292,144,861
매출총이익	961,645,371	1,771,584,508	2,257,753,617	127,267,910
판매비와관리비	849,089,342	1,521,938,983	2,315,800,785	2,197,419,717
영업이익	112,556,029	249,645,525	-58,047,168	-2,070,151,807
영업외수익	426,913,131	1,109,205,213	1,113,487,705	3,563,633,453
영업외비용	3,088,548,053	3,230,039,330	2,686,175,405	3,138,106,260
법인세비용차감전순이익	-2,549,078,893	-1,871,188,592	-1,630,734,868	-1,644,624,614
법인세비용	-	-	-	-
당기순이익	-2,549,078,893	-1,871,188,592	-1,630,734,868	-1,644,624,614

1) 지속적인 당기순손실 기록

회사의 매출 규모는 08년에 전년도에 비해 대폭 증가한 것을 확인할 수 있습니다. 그러나 07년부터 2010년 반기까지 회사는 지속적으로 당기순손실을 기록하고 있습니다. 다행히 09년부터 소규모지만 영업이익을 달성하고 있으나 여전히 당기순손실 규모는 감소하지 않고 있는 추세입니다. 영업이익은 개선되고 있는 추세이지만 당기순손실은 오히려 악화되고 있는 추세입니다. 그 이유는 높은 차입금으로 인한 이자비용과 실적이 좋지 않은 지분법적용투자 회사들로 인한 지분법손실에 의해 영업외비용이 지속적으로 과도하게 발생하고 있기 때문입니다.

II. 재무제표 분석

4. 주요 현금 조달 및 사용 내역 (단위:원)

<주요 현금 조달 내역>

구분	제45기 반기 (10년 반기)	제44기 (09년)	제43기 (08년)	제42기 (07년)
1) 외부조달 내역				
단기차입금	-	30,000,000,000	3,845,061,580	12,456,802,000
소계	-	30,000,000,000	3,845,061,580	12,456,802,000
2) 자산처분 내역				
단기금융상품 감소	-	-	2,938,196,063	2,804,267,423
단기투자자산 처분	-	28,202,471	1,260,171,401	14,737,969,005
단기대여금 감소	-	-	226,475,600	2,080,228,000
장기대여금 감소	-	37,000,000	-	3,830,000,000
보증금 감소	-	-	629,003,396	683,178,000
소계	-	65,202,471	5,053,846,460	24,135,642,428
영업활동 유입(*)	6,461,324,230	1,000,894,046	-	-
합계	6,461,324,230	31,066,096,517	8,898,908,040	36,592,444,428

<주요 현금 사용 내역>

구분	제45기 반기 (10년 반기)	제44기 (09년)	제43기 (08년)	제42기 (07년)
단기차입금 상환	2,500,000,000	30,208,671,450	2,457,211,580	13,881,370,317
신주인수권부사채 상환		-	350,000,000	750,000,000
자기주식 취득		-	353,663,159	2,155,488,930
단기금융상품 증가		-	38,168,866	4,688,326,832
단기대여금 증가	183,000,000	70,285,410	87,390,000	2,639,831,357
매도가능증권 취득		800,000,000	-	750,000,000
지분법적용투자주식 취득	2,200,000,000	-	600,000,000	100,000,000
보증금 증가	72,843,980	378,406,890	1,176,344,538	538,693,660
영업활동 유출(*)	-	-	2,215,176,685	11,251,021,728
합계	4,955,843,980	31,457,363,750	7,277,954,828	36,754,732,824

* 영업활동 유입/유출은 현금흐름표의 영업활동으로 인한 현금흐름을 의미합니다.

1) 단기차입금의 출처

위의 현금흐름표를 봤을 때, 회사는 09 년 중에 300 억원의 단기차입금을 조달하였습니다. 물론 09 년말 기준으로 이 단기차입금을 모두 상환한 것으로 보이나, 공시 등을 통해서 300 억원이라는 막대한 단기차입금을 어디에서 어떤 용도로 조달했는가에 대해서는 확인할 수 없었습니다.



1. ㈜한창과 한주케미칼㈜의 워크아웃, 그리고 최승환의 등장

1-1. 한주케미칼㈜의 워크아웃 과정

한주케미칼㈜은 1999년 6월 9일에 인천지방법원으로부터 회사정리계획 인가결정을 받아 회사정리절차가 개시된 후, 2004년 11월 9일 연합-KB-KNP컨소시엄과 기업인수합병 계약을 체결하고 2004년 12월 20일 기업인수합병을 위한 회사정리계획 변경계획을 인가받았습니다.

한주케미칼㈜은 연합-KB-KNP컨소시엄이 인수한 신주 약 53.3억원 및 회사채 약 76.7억원 등 총 인수대금 130억원으로 정리채권 등을 상환하였으며 2005년 1월 26일자로 인천지방법원으로부터 회사정리절차 종결결정을 받았습니다. 그리고 한주케미칼㈜은 회사정리절차 종결결정 이후 토지 및 건물 등의 유형자산 매각 등을 통해 회사채 76.7억원을 전액 상환하였습니다. 그리고 한주케미칼㈜은 ㈜한창의 지분 8.4%를 약 22.2억원에 취득하였습니다.

아울러 최승환의 한주케미칼㈜에 대한 보유 지분은 다음과 같이 변동됩니다.

2005년			2006년			2007년			2008년		
주주	주식수	지분율	주주	주식수	지분율	주주	주식수	지분율	주주	주식수	지분율
온시큐어㈜	186,550	35.00	KNP제2호기업 구조조정조합	111,930	40.26	최승환	46,900	44.83	최승환	46,900	48.00
KNP제2호기업 구조조정조합	159,900	30.00	배석두	57,785	20.78	기타	57,710	55.17	기타	50,870	52.00
배석두	82,550	15.49	최승환	26,550	9.55						
㈜로지트 인베스트먼트	30,000	5.63	㈜로지트 인베스트먼트	30,000	10.79						
장보훈	25,000	4.69	장보훈	17,500	6.29						
황진홍	25,000	4.69	황진홍	17,500	6.29						
㈜연합	24,000	4.50	㈜연합	16,800	6.04						
계	533,000	100.0	계	278,065	100.0	계	104,610	100.0	계	97,770	100.0

한주케미칼㈜은 비상장업체로서 전자공시를 통해 02년부터 08년까지의 감사보고서만을 확인할 수 있어 감사보고서를 토대로 위와 같이 매년 말 기준으로 최승환의 한주케미칼㈜에 대한 보유지분율을 확인하였습니다. 위와 같이 최승환의 한주케미칼㈜에 대한 지분은 2006년부터 등장하며 2007년에 최승환은 한주케미칼㈜의 최대주주가 됩니다.

앞서 언급한 바와 같이 연합-KB-KNP컨소시엄은 한주케미칼(주)의 신주 취득의 형태로 53.3억원을 투자하였으며 회사채로 76.7억원을 투자하였습니다. 이렇게 한주케미칼(주)에 투자된 130억원으로 정리채권 등을 상환하여 05년 1월에 워크아웃을 졸업한 후 바로 유형자산 매각을 통해 연합-KB-KNP컨소시엄은 회사채 76.7억원을 05년에 즉시 상환받습니다. 그리고 신주 취득의 형태로 투자된 53.3억원은 한주케미칼(주)이 자사주를 매입하는 형태로 회수하게 됩니다. 한주케미칼(주)은 03년 말에 자본금을 전부 무상소각하여 자본금이 없게 되고 연합-KB-KNP컨소시엄에 의해 투자된 53.3억원에 대해 04년 12월 21일을 주금납입일로 하여 보통주 533,000주를 1주당 10,000원으로 발행하게 됩니다. 그 이후 한주케미칼(주)은 매해 자사주를 매입하며 발행주식수를 축소시키게 됩니다.

2006년	매입한 자사주	254,935 주
	매입금액	2,846,950 천원
	1주당 매입가	약 11,167 원
2007년	매입한 자사주	173,455 주
	매입금액	2,715,247 천원
	1주당 매입가	약 15,654 원
2008년	매입한 자사주	6,840 주
	매입금액	75,240 천원
	1주당 매입가	약 11,000 원

한주케미칼(주)에 투자한 연합-KB-KNP컨소시엄은 투자된 자금의 대부분을 위와 같은 방법으로 회수하였으며 투자자들이 모두 투자금을 회수한 이후에 최승환은 회사의 최대주주로 남게 됩니다. 08년 말 기준으로 최승환은 회사의 지분을 겨우 46,900주를 보유하고 있으며 1주당 1만원으로 계산한다면 채 5억원도 되지 않는 금액으로 한주케미칼(주)의 최대주주 지위를 확보하게 됩니다.

그리고 회사가 향후 지분을 취득하여 회사의 계열사로 추가되는 페이메카와 스타페이는 한주케미칼(주)과 먼저 관계를 맺게 됩니다. 참고로 회사는 06년 6월에 페이메카의 지분 70%를 인수하여 페이메카와 페이메카의 계열사인 스타페이를 계열사로 편입하게 됩니다.

(단위 : 천원)

2005년			2006년		
회사명	거래내역		회사명	거래내역	
	내용	금액		내용	금액
스타페이(주)	단기대여금 대여	250,000	스타페이(주)	단기대여금 대여	2,950,000
	전환사채 인수	925,000		단기대여금 회수	2,850,000
	전환사채 인수대금 선금	700,000		선금금	1,650,000
	이자수익	7,125		선금금 회수	1,650,000
페이메카	단기대여금(기말잔액)	1,840,000		전환사채 매각	500,000
			페이메카	단기대여금 회수	1,840,000

(단위 : 천원)

2007년			2008년		
회사명	거래내역		회사명	거래내역	
	내용	금액		내용	금액
스타페이(주)	단기대여금 대여	250,000	스타페이(주)	단기차입금 상환	650,000
	단기대여금 회수	350,000	페이메카	단기차입금 차입	500,000
	단기차입금 차입	9,410,000			
	단기차입금 상환	3,150,000			
페이메카	단기차입금 차입	800,000			

1-2. (주)한창의 워크아웃 과정

2005년 9월 당시 회사의 최대주주인 KTIC 4호 기업구조조정조합은 경영권을 포함하여 보유중인 전환사채를 한주켄 소시에엄에 매각합니다.

매도자	KTIC 4호 기업구조조정조합
매수자	한주켄소시에엄 [한주케미칼(주), 케이디비앤파트너스(주), 코리아피이홀딩스(유), LCF Investments Ltd.]
매매대상	(주)한창 제58회 전환사채 52억원
매매대금	131억원

그리고 2005년 11월 8일 회사는 임시주주총회를 통해 한주케미칼(주) 및 케이디비앤파트너스(주) 등의 임원을 이사로 선임하게 되며 이 때 최승환은 한주케미칼(주)의 대표이사 자격으로 회사의 이사로 선임됩니다. 그리고 동시에 최승환은 회사의 대표이사로 선임됩니다.

그리고 2006년 4월 10일 회사는 유가증권시장본부로부터 추가금등에 대한 조회공시를 요청 받게 되며 이에 대해 회사는 추가금등과 관련하여 진행중이거나 확정된 사항이 없다고 부인합니다. 그러나 2006년 4월 11일 케이디비앤파트너스(주)와 코리아피이홀딩스(유)는 보유 지분 전부를 장외에서 매도하여 한주켄소시에엄 투자자 가운데 한주케미칼(주)과 LCF Investments Ltd.만이 회사에 대한 투자를 지속하게 됩니다.

추가적으로 회사는 2006년 10월에 에 LCF Macau Co-Investors,L.P.라는 부동산개발 회사의 지분 8%를 약 144억원에 현금취득하였으나 2006년 12월 28일에 LCF Macau Co-Investors,L.P.의 총 모집금액인 미화 2억 불의 미달성으로 조합운영이 지연됨에 따라 투자자금에 대해 반환요청을 한 바 있습니다. 그러나 LCF Macau Co-Investors,L.P.에 대한 투자금은 2007년 3분기까지 회사의 매도가능증권으로 인식되었으며 2007년말 감사보고서에서 비로소 자취를 감추게 됩니다. 그러나 2007년말 현금흐름표 상에는 06년 말 기준으로 매도가능증권 처분으로 현

금의 유입이 발생하였으며 07년말 기준으로는 매도가능증권 처분을 통한 현금의 유입은 없는 것으로 기재하고 있습니다. 이 LCF Macau Co-Investors,L.P.가 한주컨소시엄의 LCF Investments Ltd.와 동일한 회사인지 여부에 대해 의구심이 들지만 현재 확인할 수 있는 정보로는 이에 대해 명백하게 확인할 수 없습니다.

그리고 회사는 앞서 한주케미칼(주)의 워크아웃 과정에서 언급됐던 페이메카를 06년 6월에 지분 70% 취득하여 계열사로 편입합니다.

회사명	페이메카주식회사	대표이사	김용호	취득일	2006년 6월 21일
취득금액(원)	2,932,300,000	취득방법	현금(구주) 취득		

페이메카의 당시 요약 재무상황은 다음과 같습니다.

구분	자산	부채	자본	자본금	매출	당기순이익
2005년	2,828	3,034	-206	660	1,015	-269
2004년	489	488	1	600	511	-503
2003년	501	48	453	550	-	-97

그리고 회사는 06년 6월 20일에 타법인유가증권 취득을 위해 제3자배정 유상증자를 결정합니다.

신주의 수	1,724,879	발행가액(원)	1,700	조달총액(원)	2,932,294,300
조달목적	타법인유가증권취득	증자방식	제3자배정증자	납입일	2006년 6월 21일

이 제3자배정 대상자는 다음과 같습니다.

대상자	배정주식수	대상자	배정주식수	대상자	배정주식수
김용호	458,988	박성진	332,076	오택환	332,076
박용재	332,076	UENO TOMOKO	242,941	편성태	10,932
신혜경	10,932	박혜영	4,858		

페이메카의 대표이사인 김용호와 제3자배정증자에 참여한 김용호가 동명이인이 아니라면, 김용호는 페이메카의 지분매각과 회사의 증자 참여를 통해 비상장사인 페이메카의 주식을 상장사인 회사의 주식으로 교환하는 일종의 우회상장과 같은 효과를 누리게 되었으며 회사는 신주를 발행하는 대가로 페이메카를 계열사로 추가하게 되었습니다.

2. 계열사와의 소규모 인수 합병

2-1. 합병 개요

합병 후 존속회사	(주)한창		
합병 후 소멸회사	(주)한창브이앤아이	지배회사 : (주)한창 (지분율 91.85%)	합병비율 1:0
	페이메카(주)	지배회사 : (주)한창 (지분율 70%)	합병비율 1:0.9085076
	(주)한창정보타운	지배회사 : (주)한창 (지분율 100%)	합병비율 1:0
합병의 배경	사업 역량의 집중 및 사업시너지 효과의 극대화로 매출 증대와 안정적 수익구조를 구축함으로써 경쟁력 강화 및 주주가치 증대		
합병기일	2010년 7월 14일		

2-2. (주)한창브이앤아이로의 자금 유입

<지분법투자내역>

(단위 : 천원)

사업연도	기초평가액	취득	지분법손익	지분법자본변동 등	기말평가액
2007년	-	100,000	294,621	-	394,621
2008년	394,621	600,000	-862,120	-14	132,487
2009년	132,487	-	-177,739	45,252	-
2010년 반기	-	1,300,000	-1,098,012	201,988	-

<채권.채무 내역>

(단위 : 천원)

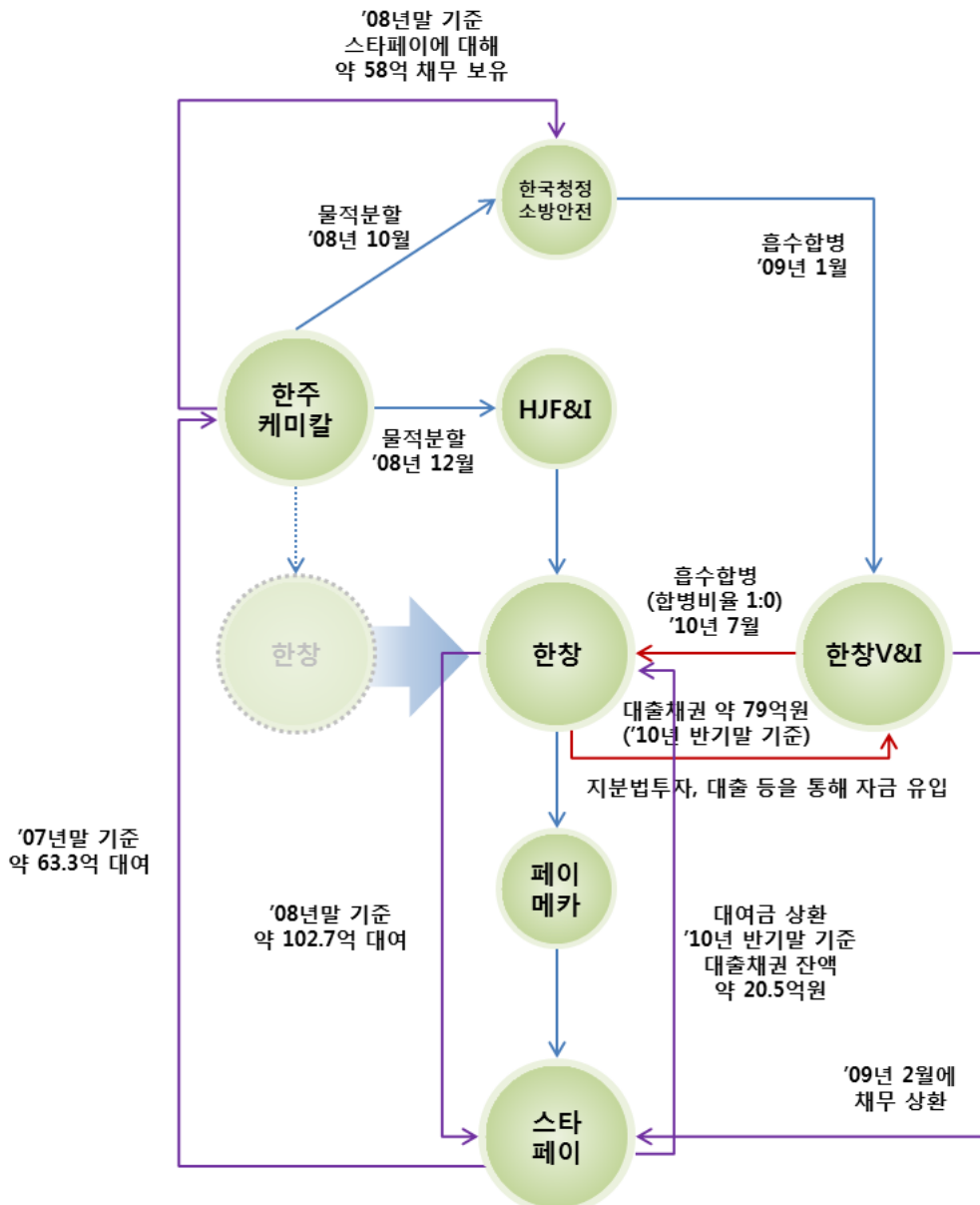
회사	계정	2010년 반기	2009년	2008년
(주)한창브이앤아이	매입채무	733,955	-	22,369
	대출채권	7,905,000	9,341,000	-
	미수금	59,156	20,403	12,402
	미수수익	1,240,237	730,485	-
	선급금	1,349,383	986,063	313,928

회사는 한창브이앤아이에 대해 지분법적용투자주식으로 약 20억원을 투자하였으나 2010년 반기말 기준으로 한창브이앤아이의 장부가치는 0입니다. 뿐만 아니라 회사는 07년 3월 사업목적에 대부업을 추가하였으며 07년부터 2010년 반기말까지 한창브이앤아이와 스타페이 등 계열사 및 관계회사에 자금 대출을 실시해 왔습니다.

직접적으로 회사는 한창브이앤아이에 대해 약 93.4억원의 대출채권을 보유하고 있었으며 2010년 반기말 기준으로는

약 79.1억원의 대출채권을 보유하고 있습니다. 그러나 회사와 한창브이앤아이의 합병 비율이 1:0이므로 회사가 한창브이앤아이에 대해 보유하고 있는 대출채권에 대한 회수 여부는 불투명하다고 할 수 있습니다.

뿐만 아니라 회사는 지분 70%를 보유하고 있는페이메카의 계열사 스타페이에 대해 대출채권을 보유하고 있습니다. 2010년 반기말 기준으로 스타페이에 대한 대출채권 잔액은 약 20.5억원 규모입니다. 그러나 스타페이의 08년 감사보고서를 살펴보면 08년말 기준으로 스타페이는 회사에 대해 단기차입금 등의 형태로 약 102.7억원의 채무를 보유하고 있습니다. 그리고 대부업을 영위하고 있던 스타페이는 07년말 기준으로 한주케미칼(주)에게 약 63.3억원의 채권을 보유하고 있습니다. 그런데 한주케미칼(주)에 대한 채권 63.3억원이 08년말 기준으로는 급격히 감소한 반면 한주케미칼(주)에서 물적분할한 한국청정소방안전에 대한 채권이 약 58억원으로 증가한 것을 확인할 수 있습니다. 그리고 한국청정소방안전에 대한 단기대여금 약 56.1억원 전액은 한국청정소방안전이 한창브이앤아이에 흡수합병된 다음달인 2009년 2월에 상환되었습니다. 그리고 스타페이는 09년 초에 회사에 대한 단기차입금 59.1억원을 상환하였습니다.



2-3. 피합병법인의 주요 사업 및 요약손익계산서

<한창브이앤아이>

주요사업 : 디지털 기기 종합 유통 및 유무선 전화기 제조/판매, 통신장비의 유통사업과 국제적인 할론 회수 및 재생사업, 필수 사용자 대상 재생할론 공급, 소화설비 제조, 판매 및 설치공사, 소화기 판매, 할론뱅크시스템(할론의 회수/분석/재생/저장 및 공급) 운영

(단위 : 백만원)

구분	10년 반기	09년	08년	07년
매출	2,249	4,345	2,810	3,819
영업이익	N/A	-306	-531	88
당기순이익	-1,216	-1,113	-579	12

<페이메카>

주요사업 : 소프트웨어(지불결제) 개발 및 서비스업, 데이터베이스업, 시스템통합업, 정보처리 및 제공 기술업

(단위 : 백만원)

구분	10년 반기	09년	08년	07년
매출	745	1,626	2,250	3,304
영업이익	N/A	83	98	548
당기순이익	-448	160	128	351

<한창정보타운>

주요사업 : 부동산 임대사업

(단위 : 백만원)

구분	10년 반기	09년	08년	07년
매출	777	1,570	1,176	1,486
영업이익	N/A	53	-411	-523
당기순이익	-470	34	-454	-477

회사는 금번 자회사 흡수합병을 통해 절대적인 매출규모는 확대될 수도 있습니다. 그러나 최근 이 자회사들의 실적을 살펴 본다면, 단순히 매출 규모는 키울 수 있겠으나 경우에 따라서는 자회사의 당기순손실로 인해 회사의 수익성이 악화될 우려를 배제할 수 없습니다. 물론 자회사 흡수합병을 통해 고정비용을 공유함으로써 판관비 등을 절감하는 등 수익성 개선의 여지를 배제할 수는 없으나 금번 흡수합병을 통해 회사가 밝힌 바와 같이 안정적인 수익구조를 구축하여 경쟁력을 강화하고 주주가치를 증대시키는 데에 대해서는 다소 회의적인 것으로 사료됩니다.

IV. 결론

회사는 1967년에 설립되어 1976년에 주식시장에 상장될 만큼 오랜 역사를 갖고 있는 회사입니다. 그러나 안타깝게도 1998년에 워크아웃을 신청하는 등 혹독한 시련의 세월을 거치게 됩니다. 2004년에 워크아웃이 종료될 때까지 회사는 기존 사업부문을 철수하고 주식소각을 하는 등 뼈를 깎는 고통의 시간을 보내야 했으며 그 과정에서 여러 차례에 걸쳐 최대주주가 변경되게 됩니다. 그리고 2005 년도에 한주케미칼(주)를 중심으로 한 한주컨소시엄으로 경영권이 이전되었으며 그 후 회사의 최대주주는 한주케미칼(주)과 한주케미칼(주)에서 물적분할 된 (주)에이치제이에프앤아이로 차례로 변경되었으며 현재 회사의 대표이사는 한주케미칼(주)의 대표이사인 최승환입니다.

그리고 회사는 최근에 자회사인 한창브이앤아이, 한창정보타운, 페이메카를 흡수합병하는 소규모 흡수합병을 단행하였습니다. 합병비율을 페이메카가 1:0.9085076 이며 한창브이앤아이와 한창정보타운은 1:0 으로 산정되었습니다.

그런데 회사와 페이메카의 자회사인 스타페이, 회사의 자회사인 한창브이앤아이, 그리고 한주케미칼을 중심으로 해서 대출 및 자금대여의 형태로 자금이 회전하고 있음을 확인할 수 있습니다. 회사가 한창브이앤아이에 직접 대출을 제공한 채권도 존재하고 있으며 회사-스타페이-한주케미칼-한창브이앤아이를 거쳐 회전되고 있는 자금도 존재하고 있는 것으로 추정됩니다. 현재 확보할 수 있는 자료로는 회사를 중심으로 회전되고 있는 자금을 대해 보다 구체적으로 확인하는 데에는 한계가 있으며 가능하다면 이에 대해 보다 면밀히 검토해 볼 필요가 있을 것으로 보입니다.