

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

케이에스리소스 [066340]

기업명	케이에스리소스 [066340]
작성자	네비스탁 기업평가팀
작성일	2010년 12월 28일
52주 최고가	2,495 원
현재가	760 원
Report No.	Q066340_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 케이에스리소스(이하 ‘회사’ 라 함)의 기업 분석 및 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 이에 회사의 제 9 기부터 제 12 기 반기(2007 년 1 월 1 일부터 2010 년 6 월 30 일)까지의 재무자료를 분석하여 다음과 같이 분석의 결과를 보고합니다. 해당 보고서는 네비스탁이 회사의 감사보고서와 공시자료 등을 종합, 가공하여 정보 이용자에게 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 케이에스리소스	소속	코스닥 (상장일 '03.02)
본사주소	충청북도 음성군 대소면 오산리 119-1		
설립일자	1999.7.19	업종분류	방송 및 무선 통신장비 제조업
주요제품	공연, 상품매출(폴리프로필렌, 폴리에틸렌)		

2. 최근 대표이사 변경

성명	지위기간		특이공시
	시작	종료	
김상우	06.12	07.03	-
김민식	07.03	07.07	-
김맹환	07.07	09.05	-
오가영, 김맹환	09.05	09.06	-
오가영	09.06	10.07	-
남궁용	10.07	-	-

3. 최근 최대주주 변경

성명	지위기간		지분율(%)	특이공시
	시작	종료		
박석만	06.12	07.07	11.34	-
오가영 외 4인	07.07	10.11	52.32	-
권오석 외 4인	10.11	-	5.94	-

* 전 최대주주 오가영은 현 최대주주 권오석의 처 임.

4. 주요 관계회사

회사명	지분관계	관계 내용
(주)케이에스에너지	12.97%	매도가능증권(유전개발 사업 영위 목적 취득)
Munai Service LLP	-	계열회사(회사의 현 최대주주 권오석이 최대주주인 회사)

II. 재무제표

1. 외부감사인의 재무제표에 대한 감사(검토)의견

사업연도	감사인/감사의견	특이사항
제12기 (2010년) 반기	신우회계법인 / 적정 (반기검토의견)	<p>▶ 계속기업가정에 관한 불확실성</p> <p>- 당반기 매출액 3.79억원, 영업손실 15.23억원, 당기순손실 217.26억원 전반기 매출액 37.34억원, 영업손실 16.94억원, 당기순손실 18.03억원이며 당반기 영업현금흐름 10.31억원으로 회사의 계속기업으로서의 존속 능력에 의문을 불러 일으킬 수도 있는 중요한 불확실성이 존재함.</p> <p>▶ 영업관련 중요사항</p> <p>- 매도가능증권으로 계상되어 있는 (주)케이에스에너지의 취득가액 350억원 중 204.53억원을 손상차손으로 인식함.</p> <p>- 회사는 관계사인 MUNAI SERVICE, LLP를 통해 카자흐스탄 만기스 따우주 소재 석유가스 블록에서 유전개발사업을 영위하고 있으며, 동 개발 사업과 관련하여 총 투자예정금액 중 USD 43,000,000 전액을 투자하였으며, 이와 별도로 재정지원 예정 금액 USD 10,000,000 중 USD 3,899,967을 지원한 상황임.</p>
제11기 (2009년)	신우회계법인 / 적정	<p>▶ 계속기업가정에 관한 불확실성</p> <p>- 당반기 매출액 3.79억원, 영업손실 15.23억원, 당기순손실 217.26억원 전반기 매출액 37.34억원, 영업손실 16.94억원, 당기순손실 18.03억원이며 당반기 영업현금흐름 10.31억원으로 회사의 계속기업으로서의 존속 능력에 의문을 불러 일으킬 수도 있는 중요한 불확실성이 존재함.</p>
제10기 (2008년)	이촌회계법인 / 적정	<p>▶ 결손보전</p> <p>- 주식발행초과금 279.04억원과 이익준비금 0.39억원을 결손보전하였음.</p> <p>▶ 계속기업가정에 관한 불확실성</p> <p>- 회사는 당기 영업손실 48.95억원, 전기 영업손실 64.39억원, 당기 영업현금흐름 -77.78억원으로 계속기업으로서의 존속능력에 의문을 불러 일으킬 수 있는 불확실성이 존재함.</p>
제9기 (2007년)	이촌회계법인 / 적정	<p>▶ 상호변경</p> <p>- 2007년 7월 6일 임시주주총회에서 정관상 목적사업에 원유탐사 및 채굴업, 광물탐사 및 채취업, 해외자원개발컨설팅업, 무역업 등을 추가하고, 2007년 7월 6일자로 상호를 (주)브로던미디어에서 (주)케이에스리소스로 변경하였음.</p> <p>▶ 물적분할</p> <p>- 2007년 8월 6일자 이사회 결의 및 2007년 8월 27일자 주주총회 승인에 의거 2007년 8월 30일을 기준으로 무전기사업부문을 물적분할하여 (주)케이에스에프에스를 신설하였음.</p> <p>▶ 계속기업가정에 관한 불확실성</p> <p>- 당기 순손실 157.91억원, 전기 순손실 147.89억원, 당기말 현재 결손금 279.04억원, 당기 영업현금흐름 -42.15억원으로 계속기업으로서의 존속능력에 의문을 불러 일으킬 수도 있는 불확실성이 존재함.</p>

II. 재무제표

2. 재무상태표

(단위: 원)

구분	제12기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제11기 (09.1.1~09.12.31)	제10기 (08.1.1~08.12.31)	제9기 (07.1.1~07.12.31)
자산총계	70,845,814,593	88,587,596,995	82,775,239,454	66,795,949,359
유동자산	27,864,480,157	4,380,237,500	2,547,166,502	1,835,898,375
당좌자산	27,864,480,157	4,380,237,500	2,345,488,652	1,835,898,375
재고자산	-	-	201,677,850	-
비유동자산	42,981,334,436	84,207,359,495	80,228,072,952	64,960,050,984
투자자산	42,697,490,243	83,258,961,151	78,981,568,442	62,589,870,509
유형자산	40,706,913	190,973,464	402,173,430	810,389,515
무형자산	4,184,200	7,291,800	13,507,000	19,722,200
기타비유동자산	238,953,080	750,133,080	830,824,080	1,540,068,760
부채총계	21,331,918,462	18,416,038,381	14,098,221,029	4,979,439,534
유동부채	21,034,324,475	18,030,275,472	7,268,954,567	4,979,439,534
비유동부채	297,593,987	385,762,909	6,829,266,462	-
자본총계	49,513,896,131	70,171,558,614	68,677,018,425	61,816,509,825
자본금	34,823,401,000	34,759,944,000	31,289,044,500	30,523,562,500
자본잉여금	37,996,598,346	37,198,318,638	32,255,057,573	58,940,724,343
자본조정	1,641,758,227	1,323,137,937	631,213,255	256,238,936
기타포괄손익누계액	-264,394,900	-152,532,100	-	-
이익잉여금	-24,683,466,542	-2,957,309,861	-4,501,703,097	-27,904,015,954

1) 당좌자산의 증가

(단위:원)

구분	제12기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제11기 (09.1.1~09.12.31)	제10기 (08.1.1~08.12.31)	제9기 (07.1.1~07.12.31)
자산총계	70,845,814,593	88,587,596,995	82,775,239,454	66,795,949,359
당좌자산	27,864,480,157	4,380,237,500	2,345,488,652	1,835,898,375
단기대여금	26,296,380,060	3,710,416,912	1,999,250,410	1,551,800,000
(대손충당금)	-1,563,029,756	-1,488,029,756	-1,516,295,410	-1,404,375,000

회사의 당좌자산은 제9기(2007년)부터 제12기(2010년) 반기까지 큰 폭으로 증가하고 있습니다. 특히 제12기(2010년) 반기 말 현재 당좌자산은 278.64억원으로 자산총액의 39.33%에 이르고 있습니다. 이러한 당좌자산의 증가는 영업활동으로부터 발생한 당좌자산의 유입으로 인한 것이 아니며, 단기대여금의 급증에 따른 것입니다. 특히 단기대여금은 제12기(2010년) 반기 말 현재 262.96억원으로 당좌자산 총액 대비 88.76%, 자산총액 대비 34.91%에 이르고 있으며, 259억원이 계열회사(등기이사(회장) 권오석씨 최대주주)인 Munai Service LLP가 보유한 살바-찰가노이 유전 광구 개발 지원을 위하여 대여되어 있습니다.

회사의 당좌자산 구성이 대부분 즉시 현금화가 곤란한 단기대여금으로 구성되어 있어 현금 유동성이 매우 떨어지고 있으며, 회수불능 판정시 대규모 영업외손실이 발생할 위험이 있습니다.

2) 투자자산의 변동내역

회사의 투자자산 내역은 다음과 같습니다.

(단위:원)

구분	제12기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제11기 (09.1.1~09.12.31)	제10기 (08.1.1~08.12.31)	제9기 (07.1.1~07.12.31)
투자자산	42,697,490,243	83,258,961,151	78,981,568,442	62,589,870,509
장기금융상품	3,000,000	3,000,000	3,000,000	-
매도가능증권	15,385,865,137	35,950,923,222	35,718,455,322	35,967,390,989
지분법적용투자주식	-	-	408,782,944	410,749,253
장기대여금	13,918,450,000	33,860,400,000	29,393,655,070	13,134,800,000
기타투자자산	13,390,175,106	13,444,637,929	13,457,675,106	13,076,930,267

회사의 투자자산은 제9기(2007년)부터 제11기(2009년)까지 지속적으로 증가하였으나, 제12기(2010년) 반기말 현재 제11기(2009년)말 대비 48.72%가 감소하였습니다. 이는 장기대여금의 회수와 매도가능증권 장부가액의 감소로 인한 것입니다.

회사는 계열회사인 Munai Service LLP의 유전 탐사광구 개발을 위해 제9기(2007년) 131.35억원을 장기 대여한 이후 제10기(2008년) 293.94억원, 제11기(2009년) 338.6억원으로 대여 금액이 증가해 왔으나, 장기대여금의 일부를 변제 받아 제12기(2010년)말 현재 장기대여금으로 계상된 금액은 139.18억원입니다. 또한 Munai Service LLP가 보유한 유전 광구 수익권 65%를 인수하여 유전 광구 수익권이 기타투자자산으로 계상되어 있습니다.

투자자산의 감소에 주 원인 중 하나인 매도가능증권 내역은 다음과 같습니다.

(단위:천원)

구분	취득원가	증감	장부가액	비고
(주)엑스씨씨	1,200,000	-1,200,000	-	손상차손 인식
그린벨임베디드시스템	300,000	-234,740	65,260	손상차손 인식
케이에스에너지	35,653,195	-20,453,195	15,200,000	손상차손 인식
West Resources Corp.	385,000	-264,395	120,605	공정가액 하락으로 인한 감소
[계]	37,538,195	-22,152,330	15,385,865	-

회사가 투자한 매도가능증권에서 대규모 손상차손이 발생하여 투자자산 총액이 제11기(2009년)말 대비 매우 큰 폭으로 감소하였습니다. 특히, 유전 개발 사업 진출을 위해 양수한 케이에스에너지의 주식(7,000,000주, 12.97%) 취득가액 356.53억원 중 외부감사인의 회수불능판정으로 204.53억원이 손상차손으로 감소하여 투자자산 총액 감소의 주 원인이 되고 있습니다.

향후, 투자자산의 추가 손상차손 인식, 장기대여금의 회수불능, 기타투자자산(유전광구 수익권)의 감액 사유가 발생할 경우 대규모 영업외손실이 발생할 위험이 있습니다.

3) 부채의 증가

(단위:원)

구분	제12기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제11기 (09.1.1~09.12.31)	제10기 (08.1.1~08.12.31)	제9기 (07.1.1~07.12.31)
부채총계	21,331,918,462	18,416,038,381	14,098,221,029	4,979,439,534
유동부채	21,034,324,475	18,030,275,472	7,268,954,567	4,979,439,534
비유동부채	297,593,987	385,762,909	6,829,266,462	-

회사의 부채총액은 제9기(2007년) 49.79억원에서 제10기(2008년) 72.69억원, 제11기(2009년) 180.3억원, 제12기(2010년) 210.34억원으로 급증하고 있습니다. 이러한 부채총액의 지속적인 증가는 자금 조달을 위해 발행한 신주인수권부사채와 전환사채 및 단기차입의 증가가 주 원인입니다.

(단위:원)

구분	제12기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제11기 (09.1.1~09.12.31)	제10기 (08.1.1~08.12.31)	제9기 (07.1.1~07.12.31)
부채총계	21,331,918,462	18,416,038,381	14,098,221,029	4,979,439,534
신주인수권부사채	14,000,000,000	11,000,000,000	12,969,450,000	-
전환사채	5,000,000,000	5,000,000,000	-	-
단기차입금	1,030,000,000	181,700,000	685,500,000	-

회사의 신주인수권부사채와 전환사채 발행 내역은 다음과 같습니다.

(단위:천원)

○신주인수권부사채					
구분	발행일	만기일	종류	권면총액	비고
제6회 신주인수권부사채	2008-03-10	2011-03-10	무기명이권부사모분리형	6,000,000	-
제8회 신주인수권부사채	2009-07-09	2012-07-09	무기명이권부사모분리형	3,000,000	-
제10회 신주인수권부사채	2009-12-28	2012-12-28	무기명이권부사모분리형	4,500,000	-
제11회 신주인수권부사채	2010-03-08	2013-03-28	무기명이권부사모분리형	4,000,000	-
제12회 신주인수권부사채	2010-07-19	2013-07-20	무기명이권부사모분리형	3,250,000	-
제13회 신주인수권부사채	2010-07-20	2013-07-20	무기명이권부사모분리형	1,500,000	-
제14회 신주인수권부사채	2010-08-06	2013-08-06	무기명이권부사모분리형	2,500,000	-
[신주인수권부사채 합계]				24,750,000	-
전환사채					
구분	발행일	만기일	종류	권면총액	비고
제7회 전환사채	2009-06-09	2011-06-09	무기명무보증사모	3,000,000	-
제9회 전환사채	2009-09-30	2011-09-30	무기명무보증사모	2,000,000	-
[전환사채 소계]				5,000,000	-
[신주인수권부사채, 전환사채 합계]				29,750,000	-

* 제 12 회, 제 13 회, 제 14 회 신주인수권부사채는 제 12 기(2010년) 반기말 이후 신규 발행되어, 제시해 드린 제 12 기(2010년) 반기말 신주인수권부사채 장부가액과 상기 신주인수권부사채의 권면총액이 일치하지 않습니다.

회사가 발행한 이들 사채의 만기가 도래하는 2011년부터 2013년까지 상환총액이 297.5 억원에 이르고 있으며, 2011년 110 억원, 2012년 75 억원, 2013년 112.5 억원의 사채 원금을 상환할 의무가 있어, 주목적 사업의 매출이 부진하고 현금 유동성이 떨어지는 회사에 큰 부담으로 작용할 수 있습니다.

II. 재무제표

3. 손익계산서

(단위: 원)

구분	제12기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제11기 (09.1.1~09.12.31)	제10기 (08.1.1~08.12.31)	제9기 (07.1.1~07.12.31)
매출	379,417,299	6,854,420,166	3,964,218,537	3,418,077,612
매출원가	543,401,966	7,162,511,118	4,504,839,139	4,496,132,453
매출총이익	-163,984,667	-308,090,952	-540,620,602	-1,078,054,841
판매비와관리비	1,359,015,953	3,159,442,655	4,355,163,927	5,361,370,880
영업이익	-1,523,000,620	-3,467,533,607	-4,895,784,529	-6,439,425,721
영업외수익	1,588,903,256	1,336,456,286	15,214,400,433	1,134,300,330
영업외비용	21,792,059,317	-5,327,935,637	5,827,993,257	10,486,265,777
법인세비용차감전순이익	-21,726,156,681	-7,459,012,958	4,490,622,647	-15,791,391,168
법인세비용	-	-	-11,080,450	-
당기순이익	-21,726,156,681	-7,459,012,958	4,501,703,097	-15,791,391,168

1) 매출 급감으로 인한 관리종목 지정 가능성

제 9 기(2007 년)부터 제 11 기(2009 년) 까지 회사의 매출은 매우 미미한 수준에 그치고 있습니다. 특히, 제 12 기(2010 년) 반기말 매출은 3.8 억원에 그치고 있습니다. 회사의 상세한 매출실적은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

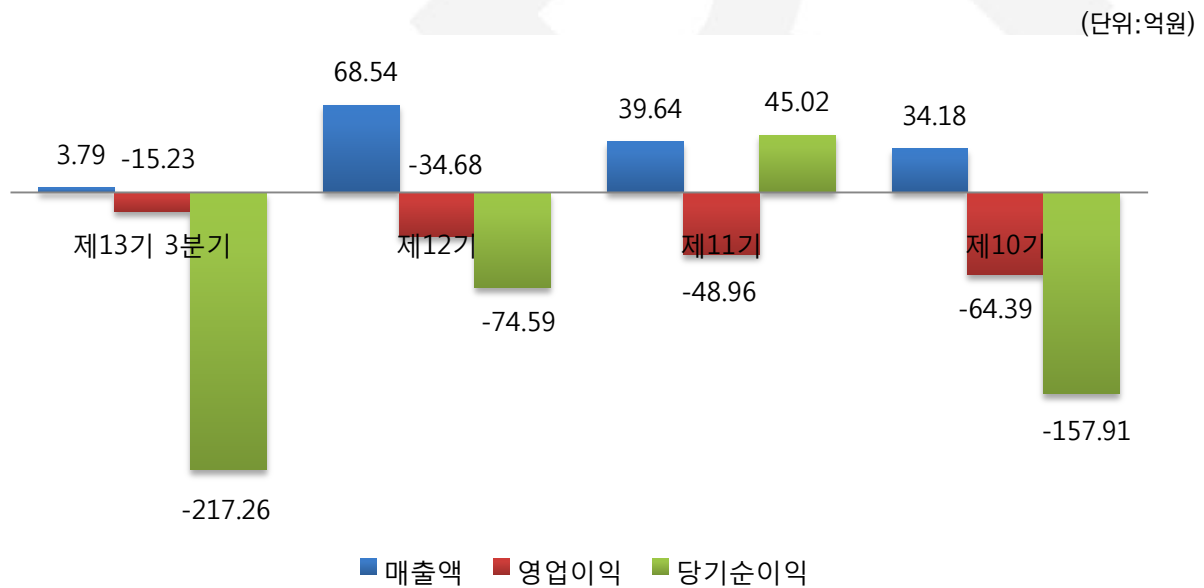
사업부문	매출유형		제12기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제11기 (09.1.1~09.12.31)	제10기 (08.1.1~08.12.31)	제9기 (07.1.1~07.12.31)
엔터테인먼트	공연		7	64	171	676
유화	유화 상품		372	6,790	3,793	-
통신	통신장비	제품	-	-	-	2,345
		상품	-	-	-	12
		기타	-	-	-	385
[합계]			379	6,854	3,964	3,418

제 9 기(2007 년) 통신장비 사업부문의 물적분할 이후 매출의 대부분은 유화사업부문의 상품(폴리에틸렌, 폴리프로필렌, 톨루엔 등) 매출로부터 발생하고 있습니다. 그러나 제 10 기(2008 년) 부터 매출의 90%이상을 점유해 온 유화상품매출 실적이 급격히 저조해져, 현재와 같은 매출추세가 지속된다면 제 12 기(2010 년) 결산결과 최근사업연도 매출액 30 억 미만으로 인해 관리종목에 편입될 위험이 있습니다.

2) 영업손실 및 당기순손실

회사는 미미한 매출 수준으로 인하여 매출총손실과 함께 영업손실이 발생하고 있습니다. 특히, 대규모 영업외비용의 발생으로 인하여 제 9 기(2007 년) 157.91 억원, 제 11 기(2009 년) 74.59 억원, 제 12 기(2010 년) 반기말 217.26 억원의 대규모 당기순손실이 발생하고 있습니다.

제 10 기(2008 년) 45.02 억원의 당기순이익을 시현하였으나, 이는 82.95 억원의 투자자산처분이익과 64.82 억원의 외화환산이익의 발생으로 인한 영업외 부문에서 발생한 수익으로 인한 것입니다.



II. 재무제표 분석

4. 주요 현금 조달 및 사용 내역

<주요 현금 조달 내역>

(단위: 원)

구분	제12기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제11기 (09.1.1~09.12.31)	제10기 (08.1.1~08.12.31)	제9기 (07.1.1~07.12.31)
1) 외부조달 내역				
유상증자	-	-	-	61,931,137,660
신주인수권부사채 발행	4,000,000,000	7,498,250,900	9,823,036,000	3,832,647,800
단기차입	850,000,000	3,465,000,00	6,651,850,000	631,977,757
전환사채 발행	-	4,998,217,330	-	1,990,000,000
신주인수권 행사	105,151,696	1,119,962,059	1,293,440,568	-
[소계]	4,955,151,696	17,081,430,289	17,768,326,568	68,385,763,217
2) 자산처분 내역				
단기대여금 회수	-	40,220,654	1,712,549,590	9,579,501,850
기타투자자산 감소	-	13,037,177	9,345,430,267	1,795,100,000
단기금융상품 감소	-	-	-	8,587,021,005
토지 처분	-	-	-	1,446,870,000
지분법적용투자주식 처분	-	-	-	110,000,000
[소계]	-	53,257,831	11,057,979,857	21,518,492,855
영업활동 유입(*)	-	-	-	-
[합계]	4,955,151,696	17,134,688,120	28,826,306,425	89,904,256,072

<주요 현금 사용 내역>

(단위: 원)

구분	제12기 반기 (10.1.1~10.6.30)	제11기 (09.1.1~09.12.31)	제10기 (08.1.1~08.12.31)	제9기 (07.1.1~07.12.31)
매도가능증권 취득	-	385,000,000	653,195,285	36,500,000,000
장기 대여	-	7,197,380,816	9,776,910,935	13,251,200,000
단기 대여	-	1,753,187,152	2,160,000,000	10,807,501,850
기타투자자산 취득	-	-	1,431,188,576	11,543,000,000
단기금융상품 증가	2,770,814,341	-	-	8,277,217,005
단기차입금 상환	1,700,000	3,968,800,000	5,966,350,000	631,977,757
신주인수권부사채 상환	1,030,750,000	2,576,875,000	-	4,090,280,463
보증금	15,818,400	2,015,000	27,257,310	993,019,350
지분법적용투자주식 취득	-	-	-	750,000,000
영업활동 지출(*)	1,031,063,863	1,996,263,242	7,777,421,142	4,215,206,321
합계	4,850,146,604	17,879,521,210	27,792,323,248	91,059,402,746

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

1) 영업활동 현금 지출

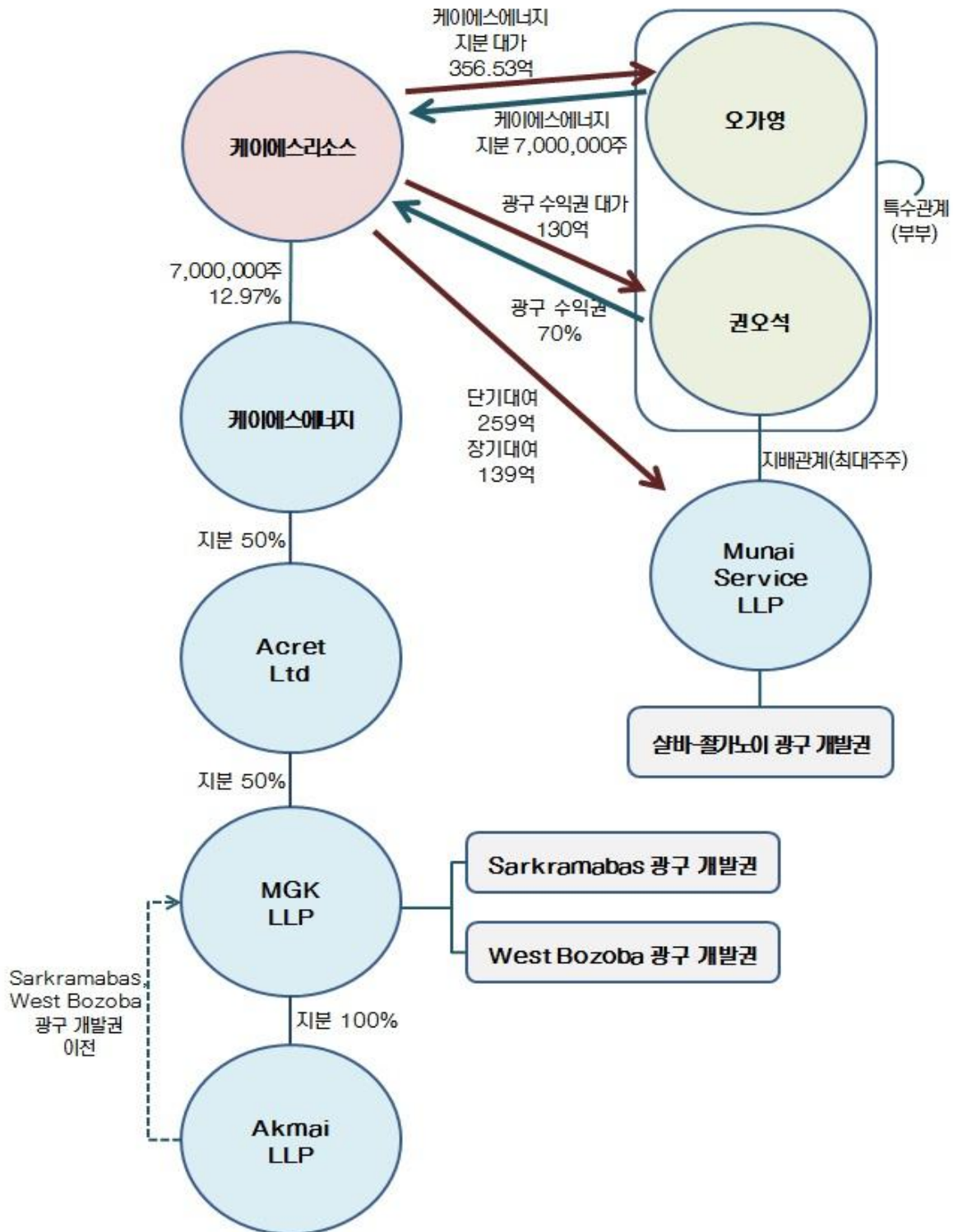
회사는 제 9 기(2007 년)부터 제 12 기(2010 년) 반기 말까지 영업활동 부분의 현금 유출이 지속적으로 발생되고 있습니다. 특히 제 9 기(2007 년)와 제 12 기(2010 년) 반기에는 매출액(제 9 기(2007 년) 매출 34.18 억원, 제 12 기(2010 년) 반기 매출 3.79 억원 보다 큰 폭의 현금 유출이 발생하였습니다. 매출총이익 조차 창출하지 못하는 회사의 주 목적사업과 관련하여 사업을 영위할수록 현금의 유출이 지속되고 있어, 추가적인 자금의 조달이 불가피 할 것으로 추정됩니다.

2) 현금의 조달 및 사용내역

회사는 주로 유상증자, 신주인수권부사채, 전환사채의 발행 및 단기차입을 통해 자금을 조달하고 있으며, 조달된 자금의 대부분을 유전 광구 개발 사업과 관련하여 사용하고 있습니다.(매도가능증권(케이에스리소스 지분) 취득, Munai Service LLP 에 대한 장단기 대여 등) 특히, 2011 년 부터는 주식관련사채(신주인수권부사채, 전환사채)의 만기가 도래할 예정이므로, 운영비용 외에 사채 원금 상환 목적의 외부자금조달이 불가피 할 것으로 판단됩니다.



1. 유전 광구 개발 사업의 성공 가능성 (?)



회사는 전 최대주주인 오가영(현 최대주주 권오석의 처)으로부터 유전개발 사업 영위를 사유로 (주)케이에스에너지의 지분 7,000,000주를 356.53억원에 취득하였습니다.(2007년 6월 3,000,000주, 150억원 취득 / 2007년 9월 4,000,000주, 200억원 취득) 회사가 오가영으로부터 취득한 케이에스에너지는 현 최대주주인 권오석이 최대주주로 원유 탐사 및 채굴을 지원하고 그에 대한 투자금 회수를 주 사업목적으로 하는 회사로 원유탐사사업 등을 위해 지브롤터 법에 의해 설립된 회사인 Acret Ltd의 지분 50%를 보유하고 있습니다. Acret Ltd는 카자흐스탄 소재 Sarkramabas 광구, West Bozoba 광구 개발권의 100% 지분을 보유하고 있는 MGK LLP의 지분 50%를 보유하고 있으며, MGK LLP는 Sarkramabas광구, West Bozoba 광구의 개발을 위해 설립된 조인트 벤처인 Akmai LLP의 지분 100%를 보유하고 있으며, MGK LLP가 보유하고 있는 Sarkramabas 광구, West Bozoba 광구 개발권은 Akmai LLP로부터 이전 받은 것입니다.

또한, 유전개발 사업 영위를 위하여 추가로 현 최대주주인 권오석으로부터 카자흐스탄 만기스파우주 만기스파우구에 위치한 살바-잘가노이 육상광구 광업권을 소유하고 있는 Munai Service LLP(최대주주 권오석)의 광구 수익권 중 70%를 130억원에 인수하였습니다. 회사가 인수한 광구수익권은 회사, Munai Service LLP, 권오석 3자간 공동개발계약으로 유전 광구 개발 프로젝트 수익의 70%를 분배 받을 권리와 광업권을 판매할 경우 광업권 판매 수익금의 70%를 요구할 권리입니다. 회사의 살바-잘가노이 광구 수익권 인수는 Munai Service LLP의 광구 개발 지원금과 재정지원 조건이 부여된 것으로, 제12기(2010년) 반기말 현재 Munai Service LLP에 259억원의 단기대여금과 139억원의 장기대여금이 대여되어 있습니다.

유전개발은 일반적으로 다음과 같은 단계를 거쳐 원유를 생산하게 됩니다.

- (1) 광구취득단계 : 유정이 존재할 것으로 추정되는 지역의 탐사 권리 확보를 위해 입찰 또는 지분 참여 계약 체결
- (2) 탐사단계 : 원유의 부존 가능성 및 매장량을 확인
- (3) 개발단계 : 탐사단계에서 매장량이 확인되었을 경우 생산정 시추, 생산시설의 건설 등을 통해 생산을 준비
- (4) 생산단계 : 생산설비 완공 후 원유 또는 가스를 생산

회사가 직간접적으로 투자한 Munai Service LLP가 보유한 살바-잘가노이 광구와 MGK LLP가 보유한 Sarkramabas 광구, West Bozoba 광구는 모두 탐사광구라는 공통점이 있습니다. 탐사광구는 원유의 부존 가능성과 매장량이 확인되지 않은 광구로 추가적인 탐사, 개발 및 매장량 확인을 위해 막대한 자본 지출과 운용비용이 소요됩니다. 또한 추가적인 탐사 및 개발 결과 경제적 매장량이 발견되지 않을 가능성이 높아 탐사광구의 경제성에 대한 불확실성은 80%~100%에 이르고 있습니다.

장부상 매도가능증권으로 계상되어 있는 케이에스에너지는 이미 외부감사인인 신우회계법인으로부터 투자원금 회수가 불확실한 것으로 판정받아 356.53억원의 취득가액 중 204.53억원이 손상차손으로 영업외비용 처리 되었습니다.케이에스에너지의 손자회사인 MGK LLP가 보유한 Sarkramabas 광구와 West Bozoba 광구의 경제적 가치가 확인되지 않고 있는 상황으로 볼 때, 추가적인 손상차손의 인식이 불가피할 것으로 보이며, 잔존 장부가액 152억원도 손상차손으로 영업외비용 처리될 위험이 매우 높은 것으로 판단됩니다. 또한, Munai Service LLP가 보유한 살바-잘가노이 광구와 관련하여 추가적인 탐사 및 개발결과 경제적 매장량이 발견되지 않을 경우 광구의 수익권 가치는 "0"이 될 수

있으며, 기타투자자산으로 계상되어 있는 수익권 약 130억원의 수익권도 감액처리되어 영업외비용 처리될 수 있습니다. 또한, Munai Service LLP는 원유 탐사 및 개발사업이 주목적 사업인 바, 살바-잘가노이 광구의 경제성이 확보되지 못할 경우 유전개발을 위해 회사가 지원한 259억원의 단기대여금과 139억원의 장기대여금 회수 가능성을 장담할 수 없으며, 총 398억원에 달하는 유전개발 지원자금이 대손처리될 가능성도 있습니다.

따라서, 회사에 신규투자를 고려하는 투자자들은 이와 같은 위험요인들을 충분히 검토한 후 투자 의사결정을 내려야 할 것입니다. 또한 이미 회사에 투자한 투자자들은 향후 유전 개발 사업의 진행경과와 유전개발의 성공가능성에 대한 지속적인 관찰이 필요할 것으로 판단됩니다

2. 관리종목 지정과 감자 가능성

회사의 매출액은 제12기(2010년) 반기말 현재 3.79억원에 머무르고 있어 매우 저조한 매출 실적을 기록하고 있습니다. 코스닥상장규정 제28조제1항제2호에 따르면 최근 사업연도 매출액이 30억 미만인 경우 관리종목에 지정됩니다. 회사가 공시한 제12기(2010년) 3분기말 매출액은 15.45억원으로 현재 매출 추세로 볼 때, 제12기(2010년) 결산 매출액 30억 미만으로 인한 관리종목 지정 가능성이 매우 높습니다. 따라서, 투자자들의 각별한 주의가 필요할 것으로 판단됩니다.

또한, 회사의 지속적인 손실 누적과 관련하여 제12기(2010년) 반기 말 현재 당기순손실은 217.26억원에 이르고 있습니다. 회사의 당기순손실은 대규모 영업외손실로 인한 것으로 대규모 영업외 손실의 주요 원인은 매도가능증권의 손상차손입니다. 회사가 보유 중인 케이에스리소스 주식(매도가능증권)과 관련하여 취득원가 356.53억원 중 204.53억원이 외부감사인인 신우회계법인으로부터 회수불능 판정을 받아 감액처리되어 150억원의 장부가액이 남아 있으나, 추가 회수불능 판정으로 인한 손상차손 인식의 위험이 있습니다. 뿐만 아니라, 기타투자자산으로 계상되어 있는 Munai Service LLP의 살바-잘가노이 광구 수익권 65%와 관련하여 가치감소로 인한 영업외 손실이 발생할 위험도 있습니다. 회사의 유보율은 제12기(2010년) 반기말 현재 42.18%로 손실누적으로 인한 자본금 훼손의 가능성은 낮아 보이나, 투자자산의 손상으로 인한 감액으로 인하여 대규모 영업외손실이 발생할 경우 자본잠식이 발생할 위험은 상존하고 있습니다. 손실누적으로 인한 자본잠식 발생시 회사는 상장유지를 위한 손쉬운 대처방법으로 무상감자를 선택할 수 있으므로, 투자자산의 손상여부를 지속적으로 점검할 필요가 있을 것으로 판단됩니다.

IV. 결론

회사는 기존 무전 통신장비 사업부문을 물적분할 함과 동시에 유전개발 사업을 위해 막대한 자금을 투자하여 계열회사 (케이에스에너지)를 추가하고, 유전광구 수익권을 인수하였습니다. 또한, 유전 광구 개발을 지원하기 위해 막대한 자금을 회사의 현 최대주주인 권오석이 최대주주인 Munai Service LLP에 지원하였습니다. 매출의 급감으로 회사의 수익성이 보장되지 않아 계속기업으로서의 존속가능성에 중대한 불확실성이 존재함에도 불구하고, 막대한 외부자금 조달을 통한 유전 개발 사업은 무리한 투자인 것으로 판단됩니다.

회사는 매출 급감으로 인한 관리종목 편입 가능성이 높아지고 있고, 투자자금의 회수불능으로 인한 손상차손 발생으로 막대한 영업외비용이 발생하였습니다. 향후, 유전 광구 개발이 실패할 경우 투자자금의 회수가 불가능해 질 가능성이 매우 높습니다. 유전 광구 개발 실패로 인한 투자자산 감액시 대규모 영업손실 인식으로 자본잠식 상황에 도달할 수 있습니다. 또한 무리한 투자를 위해 발행한 주식관련 사채들의 만기가 2011년부터 순차적으로 도래하므로, 사채상환을 위한 추가적인 대규모 자금조달의 가능성도 높습니다.

따라서, 회사의 유전 광구 개발 진행경과와 유전 광구 개발의 성공가능성에 대한 지속적인 점검이 필요할 것으로 판단되며, 투자자산 손상으로 인한 대규모 영업외손실 발생여부에 대한 각별한 주의가 요구됩니다.