CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

쎄니트 [037760]

NAVISTOCK
WWW.NAVISTIOCK.COM

기업명	쎄니트 [037760]
작성자	네비스탁 기업평가팀, 공인회계사 곽지웅 공저
작성일	2011년 1월 4일
52주 최고가	4,000 원
현재가	855 원 (액면가 500원)
Report No.	Q037760-1034A-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 쎄니트 (이하 '회사' 라 함)의 기업 분석 및 경영 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 분석 및 평가는 회사의 제 13 기부터 제 16 기 3 분기(2007 년 1 월 1 일부터 2010 년 9 월 30 일)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.

Ⅰ. 기업개요

1. 일반사항

기업명	주식회사 쎄니트	소속	KOSDAQ (2000년 4월 상장)
본사주소	경남 의령군 의령읍 동동리 1538-7		
설립일자	1995년 5월	업종분류	스테인레스 박판제조업
주요제품	스테인레스박판제조업, 극장운영, 레미콘 제조 및 판매		

2. 최근 대표이사 변경

성명	지위기간		특이공시
	시작	종료	
이학수	-	07년 3월	
김선태	07년 3월	07년 7월	
차경묵	07년 7월	08년 3월	관리종목지정 (08년 1월) 불성실공시법인지정 (08년 1월) 불성실공시법인지정 (07년 10월)
차경묵, 박인규	08년 3월	08년 6월	
박인규	08년 6월	09년 11월	불성실공시법인지정 (09년 7월)
최재관, 이강해	09년 11월	-	

3. 최근 최대주주 변경

성명	지위기간		지분율(%)	특이공시
	시작	종료		
이학수	03년 8월	07년 2월	21.04	
㈜화이텍 (구 디지털파워㈜)	07년 2월	07년 10월	18.68	
코아에프지	07년 10월	07년 12월	7.47	
㈜에이치케이피파트너스 (㈜HKP파트너스)	07년 12월	09년 10월	8.92	불성실공시법인지정 (09년 7월) 관리종목지정 (08년 1월) 불성실공시법인지정 (08년 1월)
최재관	09년 10월	-	56.34	

4. 주요 관계회사

회사명	지분관계	관계 내용
영산콘크리트공업	86.00	- 영산콘크리트공업 주식(86%)을 현물출자에 의한 제3자배정유상증자 - 회사의 대표이사인 최재관, 이강해가 대표이사 겸직

Ⅱ. 재무제표 분석

1. 특이사항 검토

사업연도	감사인/감사의견	특이사항
제16기 반기 (2010년 반기)	위드회계법인 /적정	▶ **계류중인 소송사건** - 회사는 07년 12월 대구에 위치한 대지, 건물 및 시설물을 250억원에 양수하기로 계약을 체결하였으나 매매계약이 해지되었으며, 이에 따른 계약금 및 중도금 64억원은 08년에 전액 계약해지손실로 영업외비용으로 계상 - 회사는 계약 해지와 관련하여 ㈜프리머스시네마 및 CJ CGV㈜를 피고로 하여 소송(소송가액 108억원)을 제기하였으며 09년 7월 1심에서 원고패소판결이 내려졌으나 항소를 진행중 (2010년 10월 법원에서 2억원에 합의 판결 받음)
제15기 (2009년)	위드회계법인 /적정	▶ **유상증자** - 09년 9월 레미콘 및 시멘트제품 제조업을 영위하고 있는 영산콘크리트공업㈜의 주식 (189,200주, 86%)을 현물출자받는 방식에 의해 유상증자 실시 - 자산이 269억원 증가, 보통주 12,511,571주(주당 발행가 2,150원)를 발행하였으며 자본금은 약 62.6억원이 증가 ▶ **무상감자** - 09년 5월 6일자로 보통주 자본금을 19,039백만원에서 1,904백만원으로 감소하는 90% 감자 실시 - 발행주식수는 38,078,009주에서 3,807,800주로 감소 ▶ **유상증자** - 10년 1월과 2월 2회에 걸쳐 유상증자 방식으로 보통주 5,257천주를 각각 주당 1,800원과 2,220원 (총금액 96.5억원)에 발행
제14기 (2008년)	신우회계법인 /적정	▶ **계속기업으로서의 존속에 대한 불확실성** - 당기 순손실 11,833백만원을 포함하여 2년 연속 손실이 발생하였고 이로 인해 14기말 현재 20% 자본이 잠식된 상태 - 향후 회사의 계속기업으로의 존속여부는 경영활동을 위해 필요한 자금조달 계획과 안정적인 경상이익 달성을 위한 재무 경영개선계획 및 기타 자구계획 등의 성패에 따라 영향을 받게 됨 ▶ **유상증자 취소** - 07년 12월 26일과 27일 및 31일에 실시된 유상증자와 관련하여 회사의 2대주주인 코아에프지㈜가 제기한 신주발행무효확인소송에 대해 08년 3월 신주발행무효 판결에 따라 회사의 발행주식수와 자본금 및 주식발행초과금이 각각 7,819,889주와 3,909백만원 및 8,380백만원 감소 ▶ **유상증자** - 14기중 유상증자를 실시하여 발행주식수와 자본금 및 주식발행초과금이 각각 8,868,416주와 4,434백만원 및 5,215백만원 증가 ▶ **관리종목 지정** - 08년 1월 불성실공시로 인한 관리종목으로 지정되었으며 09년 1월 관리종목지정이 해지 ▶ **감자결정** - 자본금을 19,039백만원에서 1,904백만원으로 감소하는 90%감자결정을 내용으로 하는 이사회 결의를 09년 3월에 결의
제13기 (2007년)	우리회계법인 /적정	▶ **대규모 신규투자 결정** - 회사는 신규사업인 시네마사업 진출을 위해 07년 12월 경기도 군포시 산본동에 위치한 대지, 건물 및 시설물을 76억원에 양수하기로 계약 체결 - 07년 12월 대구에 위치한 대지, 건물 및 시설물을 250억원에 양수하기로 계약 체결

Ⅱ. 재무제표 분석

2. 재무상태표 (단위:원)

구분	제16기 3분기 (10년 3분기)	제15기 (09년)	제14기 (08년)	제13기 (07년)
자산총계	**61,398,999,216**	**52,854,532,642**	**29,913,875,644**	**37,721,053,163**
유동자산	16,728,685,911	10,746,258,713	11,058,537,103	20,470,984,285
당좌자산	8,925,153,704	7,272,722,918	6,552,690,061	14,053,418,179
재고자산	7,803,532,207	3,473,535,795	4,505,847,042	6,417,566,106
비유동자산	44,670,313,305	42,108,273,929	18,855,338,541	17,250,068,878
투자자산	30,738,789,993	27,317,138,400	2,520,680,000	1,165,680,000
유형자산	13,764,743,262	14,539,766,845	15,856,455,401	14,844,532,746
무형자산	-	-	-	660,762,656
기타비유동자산	166,780,050	251,368,684	478,203,140	579,093,476
부채총계	**16,180,446,098**	**16,048,166,902**	**14,730,752,158**	**8,087,302,005**
유동부채	15,927,982,385	14,741,237,113	13,786,500,429	6,184,108,491
비유동부채	252,463,713	1,306,929,789	944,251,729	1,903,193,514
자본총계	**45,218,553,118**	**36,806,365,740**	**15,183,123,486**	**29,633,751,158**
자본금	11,867,466,000	8,159,685,500	19,039,004,500	18,514,741,000
자본잉여금	34,192,326,654	49,452,418,758	11,489,686,060	14,631,685,874
자본조정	-424,782	-645,216	-	-
이익잉여금	-840,814,754	-20,805,093,302	-15,345,567,074	-3,512,675,716

1) 재고자산의 증가

회사의 최근 재고자산 세부내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

구분	제16기 3분기 (10년 3분기)	제15기 (09년)	제14기 (08년)	제13기 (07년)
재고자산	**7,803,532,207**	3,473,535,795	4,505,847,042	6,417,566,106
상품	1,588,183	1,588,183	8,603,085	130,351,205
제품	2,013,637,815	602,051,206	2,106,980,473	2,552,849,482
평가충당금	-	-40,497,557	-	-
원재료	**3,843,378,642**	1,926,789,516	951,603,271	2,050,362,992
재공품	1,693,410,503	836,529,702	1,265,403,040	1,511,242,034
평가충당금	-	-56,983,068	-	-
저장품	80,609,941	74,079,463	48,644,639	67,639,651
기타재고자산	163,474,250	129,978,350	124,612,534	105,120,742
식자재	7,432,873	-	-	-

회사의 재고자산은 07년에 약 64.2억원 규모에서 09년까지 지속적으로 감소하여 09년말 기준으로 약 34.7억원 수준이었습니다. 그러나 2010년 3분기 기준으로 회사의 재고자산은 약 78억원 수준으로 09년 말에 비해 급격히 증가하였음을 확인할 수 있습니다.

(단위 : 회)

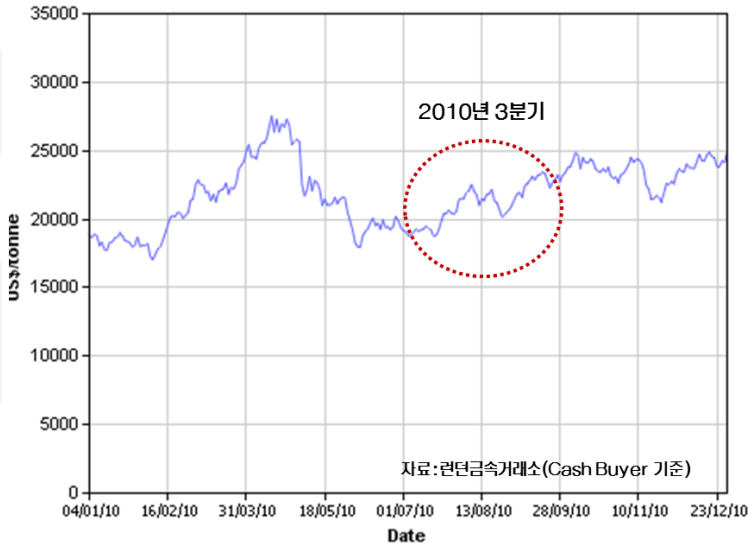
구분	제16기 3분기 (10년 3분기)	제15기 (09년)	제14기 (08년)	제13기 (07년)
재고자산회전율	2.840	7.144	7.336	6.651

* 재고자산회전율 = 매출액/재고자산

재고자산회전율은 연간 매출액을 평균재고자산으로 나눈 것으로서 재고자산의 회전속도, 즉 재고자산이 당좌자산으로 변화하는 속도를 나타냅니다. 회사의 재고자산회전율은 07년부터 09년까지는 약 6.6회 ~ 7.3회 수준으로 일정하였으나 2010년 3분기 기준으로 급격히 감소한 약 2.8회에 불과했습니다. 그렇다고 해서 무조건 재고자산을 적게 유지하는 것이 유리한 것은 아닙니다. 지나치게 재고자산이 적을 경우 갑작스런 수요에 대응하지 못하여 이익창출의 기회를 상실하는 등의 손해를 입을 수 있기 때문입니다. 그러나 적정한 재고자산 수준을 유지함으로써 회사는 재고 손실을 미연에 방지하고 재고자산 보관에 따른 비용을 절감하는 등의 이점을 확보할 수 있습니다. 이러한 관점에서 2010년 3분기에 회사의 재고자산이 급격히 증가하고 재고자산회전율이 급격히 감소한 부분에 대해서는 주목해 볼 필요가 있을 것으로 보입니다.

또한 2010년 3분기 기준 회사의 재고자산 가운데 원재료는 약 38.4억원으로 전체 재고자산의 절반을 차지하고 있습니다. 회사의 주된 사업인 스테인레스 제조업은 원재료의 주요성분인 니켈 등의 가격 변동에 따라 이익이 민감하게 반응하게 됩니다. 그러므로 스테인레스 가격이 급락할 경우 재고자산의 매입시점과 원가인식 시점의 차이로 인해 손실이 발생하여 수익성이 하락하는 등의 부정적인 결과를 초래할 수 있습니다.

<2010년 니켈 가격 추이>



회사 역시 니켈 가격 변동성이 회사 영업이익률이 변동하는 가장 큰 변수 중 하나로 인정하고 있으며 안정적인 영업이익률을 위해 원재 및 제품 재고 부담을 최소화할 수 있는 관리경영방식을 택하고 있다고 밝힌 바 있습니다. 뿐만 아니라 좌측의 2010년 니켈 가격 추이를 봐도 원자재 가격의 상승이 예상되어 미리 구매한 것으로 판단하기에도 어려워 보입니다. 또한 예전에도 원자재 가격의 급등이 예상될 수 있는 시점이 있었음에도 불구하고 미리 많은 원자재를 비축해 놓은 선례 역시 찾아보기 힘듭니다. 이러한 관점에서 07년~09년에 비해 급격히 증가한 2010년 3분기 말 기준 회사의 재고자산 수준은 다소 부담스러워 보이며 재고자산이 갑자기 증가한 원인에 대해서도 선뜻 이해가 되지 않는 부분이 다소 존재하고 있습니다. 재고자산의

변동에 대해 지속적인 관찰이 필요할 것으로 보입니다.

2) 투자자산의 급증

08년에 비해 09년에 회사의 자산이 급격하게 증가한 것을 확인할 수 있습니다. 09년에 급증한 자산의 대부분은 투자자산의 급증에서 비롯된 것입니다.

(단위 : 원)

구분	제16기 3분기 (10년 3분기)	제15기 (09년)	제14기 (08년)	제13기 (07년)
투자자산	30,738,789,993	27,317,138,400	2,520,680,000	1,165,680,000
지분법적용투자주식	26,890,937,275	26,899,888,400	-	-

회사는 09년 10월 현물출자방식의 제3자배정 유상증자를 통해 레미콘제조 및 판매를 주사업으로 영위하고 있는 영산콘크리트공업㈜의 주식 189,200주(86%)를 취득하여 지분법적용투자주식으로 계상하였습니다. 영산콘크리트공업㈜의 주당 가치를 142,177원으로 평가하여 약 269억원의 유상증자가 이뤄졌으며 신주 발행가액은 2,150원으로 약 12,511,571주의 신주가 발행되었습니다. 그리고 회사는 09년 11월 임시주주총회를 통해 사업다각화 목적으로 영산콘크리트공업㈜의 주사업을 회사의 사업목적에 추가하였습니다. 그러므로 향후 영산콘크리트공업㈜의 실적은 회사의 손익 및 기업가치에 매우 중요한 영향을 끼칠 수 있으므로 영산콘크리트공업㈜에 대해서도 지속적으로 면밀히 검토해 보아야 할 것입니다.

※ 영산콘크리트공업㈜에 대해서는 CARN's Insight를 통해 보다 상세히 서술하였습니다.

3) 자본잠식과 감자

회사는 08년에 결손금이 급격히 증가하여 자본 총계가 자본금에 미달하는 자본잠식에 처하게 됩니다. 08년 회사의 자본잠식률은 약 20.25% 수준이었습니다. 이에 회사는 자본잠식에서 탈피하고 재무구조를 개선하기 위해 09년 5월 7일을 기준일로 하여 10:1 감자를 단행하였습니다. 감자를 통해 회사의 자본금은 190.4억원에서 19억원으로 감소하였습니다.

회사가 자본잠식에 처하게 된 주된 이유는 지속적인 당기순손실로 인해 결손금이 누적된 상황에서 08년에 극장운영 사업 진출 과정에서 계약해지손실로 인해 약 64억원의 영업외비용이 발생하여 당기순손실 규모가 급증하였기 때문입니다.

4) 미처리결손금 처분

회사는 지속적인 영업손실 및 영업외손실 등으로 인해 대규모 음의 이익잉여금(미처리결손금)을 보유하고 있었습니다.

(단위 : 원)

구분	제16기 3분기 (10년 3분기)	제15기 (09년)	제14기 (08년)	제13기 (07년)
자본	45,218,553,118	36,806,365,740	15,183,123,486	29,633,751,158
이익잉여금	-840,814,754	-20,805,093,302	-15,345,567,074	-3,512,675,716

특히 08년에는 계약해지손실로 64억원의 영업외비용을 계상하여 영업손실 약 37.2억원과 함께 약 118.3억원의 막대한 당기순손실을 기록했으며 이로 인해 미처리결손금이 급격히 증가하였습니다. 그리고 09년에도 회사는 약 41.3억원의 영업손실을 비롯해 약 54.6억원의 당기순손실을 기록해 회사의 미처리결손금은 약 208.1억원으로 증가하여 회사의 재무구조를 지속적으로 압박하였습니다. 이에 회사는 09년에 실시한 감자에 따른 감자차익 등의 자본잉여금을 통해 미처리결손금을 전액 처분하였으며 2010년 3분기 기준 미처리결손금 약 8.4억원은 2010년 3분기 당기순손실에 따른 것입니다.

Ⅱ. 재무제표 분석

3. 손익계산서 (단위:원)

구분	제16기 3분기 (10년 3분기)	제15기 (09년)	제14기 (08년)	제13기 (07년)
매출	22,158,413,749	24,815,811,926	33,053,915,197	42,683,447,074
매출원가	21,073,313,848	25,572,756,573	32,241,330,663	40,545,273,929
매출총이익	1,085,099,901	-756,944,647	812,584,534	2,138,173,145
판매비와관리비	1,677,682,877	3,370,148,807	4,528,420,509	5,350,511,880
영업이익	-592,582,976	-4,127,093,454	-3,715,835,975	-3,212,338,735
영업외수익	340,001,011	734,116,961	1,024,335,665	460,004,026
영업외비용	682,345,279	2,066,549,735	9,406,927,608	1,694,913,593
법인세비용차감전순이익	-934,927,244	-5,459,526,228	-12,098,427,918	-4,447,248,302
법인세비용	-94,112,490	-	-265,536,560	-
당기순이익	-840,814,754	-5,459,256,228	-11,832,891,358	-4,447,248,302

1) 매출 감소와 지속적인 영업손실

회사의 매출은 07년에 약 426.8억원에서 09년에 약 248.2억원으로 약 42% 감소하는 등 지속적으로 감소하는 추세였습니다. 특히 08년 매출은 07년 매출에 비해 약 22.6% 감소하였으며 09년 매출은 08년 매출에 비해 약 24.9% 감소하였습니다. 그러나 08년 매출원가는 07년에 비해 약 20.5% 감소하였으며 09년 매출원가는 08년에 비해 약 20.7% 감소하는 데 그쳤습니다. 이로 인해 08년 매출총이익은 약 8억원으로 07년에 비해 62%나 감소하였으며 09년에는 약 7.6억원의 매출총손실을 기록하였습니다. 뿐만 아니라 07년~09년에 약 30~40억원 규모의 영업손실을 기록하는 등 회사의 수익성은 상당히 악화되었습니다. 엎친 데 덮친 격으로 회사는 08년에 막대한 영업외비용을 발생시킴으로써 118.3억원이라는 대규모 당기순손실을 기록하게 됩니다.

08년에 급격히 증가한 영업외비용은 약 64억원의 계약해지손실에서 비롯되었습니다. 회사는 극장운영 사업을 추진하면서 07년 12월에 ㈜아카데미시네마와 부동산매매 계약을 체결하고 계약금 및 중도금 64억원을 지급하였습니다. 그러나 당시 해당 부동산의 후순위 채권자였던 ㈜프리머스시네마가 부동산매매계약 금액에 대한 문제를 제기, 해당 부동산에 대한 채권자대표측의 가등기권리에 대한 처분금지가처분 신청을 하게 되었고 08년 3월에 처분금지가처분결정이 나게 되어 소유권이전등기가 불가능해지게 되었습니다. 이후 08년 6월 30일에 최종적으로 계약이 해지되었습니다. 이에 회사는 ㈜프리머스시네마의 해당 부동산에 대한 부당한 가처분 행위로 인해 발생된 손해에 대해 계약해지손실 64억원 및 위약금 44억원 (총 108억원)을 배상할 것을 청구하는 소를 제기하였으나 09년 7월 원고패소 판결이 내려졌습니다. 회사는 이와 같은 결정에 불복하여 항소하였으며 2010년 10월에 법원은 피고인 프리머스시네마가 원고인 회사에 법률분쟁의 원만하고 신속한 해결을 위한 합의금으로 2억원을 지급하라고 판결을 내렸습니다.

그러나 그 이전 사업연도와는 달리 2010년 3분기까지 회사의 매출 및 이익 현황이 다소 개선된 모습을 보여주고 있습니다. 이미 회사는 2010년 3분기까지 약 221.6억원의 매출을 달성하여 09년 전체 매출의 약 90%를 달성하였습니

다. 그리고 이는 09년 3분기까지 매출인 약 187억원보다도 약 18.5% 향상된 수준입니다. 또한 매출원가율이 개선되어 2010년 3분기까지 약 10.9억원의 매출총이익을 달성하였습니다.

하지만 회사의 주된 사업인 스테인레스 제조업은 장치산업으로 원재료를 제외하고는 감가상각비 등 고정비가 차지하는 비중이 높으므로 생산량 감소는 곧 단위당 제조원가 상승으로 이어져 매출총이익을 감소시키는 결과를 초래하게 됩니다. 그러므로 2010년 3분기까지의 매출액이 이전 사업연도의 매출보다 다소 개선된 모습을 보여주고 있으나 여전히 턴 어라운드의 시그널로 보기에는 부족해 보입니다. 즉, 회사의 수익성 개선을 위해서는 높은 원가 구조를 극복할 수 있어야 하며 이를 위해서는 훨씬 더 높은 수준의 매출액과 더 낮은 수준의 판매비와관리비를 달성해야 할 것으로 보입니다. 2010년 3분기까지의 매출이 09년보다 개선된 것으로 보이지만 여전히 높은 원가는 회사의 수익성을 압박하고 있으며 2010년 3분기까지의 영업손실 및 당기순손실 규모가 이전 사업연도에 비해 다소 개선된 것은 일시적인 판매비와관리비의 감소와 영업외비용의 감소에서 기인하고 있는 것으로 보입니다. 그렇기 때문에 분명한 매출의 증가와 안정적인 판매비와관리비 수준을 유지하기 이전까지는 여전히 회사의 수익성 개선에 대해서 보수적인 판단이 필요할 것으로 사료됩니다.

Ⅱ. 재무제표 분석

4. 주요 현금 조달 및 사용 내역 (단위:원)

<주요 현금 조달 내역>

구분	제16기 3분기 (10년 3분기)	제15기 (09년)	제14기 (08년)	제13기 (07년)
1) 외부조달 내역				
단기차입금	29,923,522,211	39,213,445,592	11,761,739,227	12,797,355,000
신주인수권부사채 발행	-	2,000,000,000	1,800,000,000	-
유상증자	9,253,309,128	-	9,650,002,200	15,764,649,794
위탁운영보증금 증가	-	1,000,000,000	-	-
소계	39,176,831,339	42,213,445,592	23,211,741,427	28,562,004,794
2) 자산처분 내역				
단기금융상품 감소	1,240,000,000	450,000,000	3,889,803,755	1,585,001,556
단기대여금 감소	27,320	318,015,400	1,210,554,000	-
주임종단기대여금 감소	-	1,275,000,000	3,540,000,000	-
매도가능증권 처분	2,270,000	460,605,276	2,090,928,074	-
극장상영수익투자자산 감소	-	2,800,000,000	-	-
소계	1,242,297,320	5,303,620,676	10,731,285,829	1,585,001,556
영업활동 유입(*)	-	-	3,385,773,761	2,359,961,129
합계	40,419,128,659	47,517,066,268	37,328,801,017	32,506,967,479

<주요 현금 사용 내역>

구분	제16기 3분기 (10년 3분기)	제15기 (09년)	제14기 (08년)	제13기 (07년)
단기차입금 상환	30,777,032,796	40,097,867,472	5,022,540,541	15,662,355,000
주임종단기차입금 상환	-	-	930,000,000	-
유동성장기부채 상환	277,750,000	706,390,146	678,122,522	1,724,688,779
유상증자 취소	-	-	12,318,065,917	-
위탁운영보증금 감소	942,834,000	-	-	-
신주인수권부사채 상환	-	1,912,421,869	-	-
단기금융상품 증가	1,760,000,000	1,240,000,000	3,680,000,020	613,803,755
단기대여금 증가	-	256,292,720	1,268,889,000	3,415,000
주임종단기대여금 증가	10,000,000	455,000,000	4,360,000,000	-
극장상영수익투자자산 증가	-	1,800,000,000	1,000,000,000	-
매도가능증권 취득	3,710,002,718	-	2,951,439,123	937,560,000
건설중인자산 취득	-	-	8,330,577,489	7,821,498,606
영업활동 유출(*)	2,147,675,403	505,305,060	-	-
합계	39,625,294,917	46,973,277,267	40,539,634,612	26,763,321,140

* 영업활동 유입/유출은 현금흐름표의 영업활동으로 인한 현금흐름을 의미합니다.

1) 현금 조달 및 사용 내역에 대한 의견

앞에서 살펴본 바와 같이 회사는 07 년에 약 44.5 억원, 그리고 08 년에 118.3 억원의 대규모 당기순손실을 기록하였음에도 불구하고 영업활동을 통해서는 23.6 억원과 33.9 억원의 현금의 유입을 발생시켰습니다. 또한 09 년에도 약 5 억원의 영업활동을 통한 현금의 유출을 보였으나 이는 09 년 당기순손실 54.6 억원에 비해 매우 낮은 수준이라고 할 수 있습니다. 이를 통해 회사가 07 년부터 09 년까지 기록한 당기순손실이 영업활동 이외의 부분에서 상당 부분 기인했음을 추측해 볼 수 있습니다.

그러나 2010 년 3 분기까지 회사는 약 21.5 억원의 영업활동을 통한 현금 유출을 기록하고 있는 상황입니다. 그리고 이전 사업연도와는 달리 당기순손실에 비해 더 높은 수준의 영업활동을 통한 현금의 유출을 기록하고 있습니다. 영업활동을 통한 현금 흐름이 다소 악화되고 있는 원인의 상당 부분은 재고자산의 증가에서 비롯된 것입니다. 앞서 살펴본 바와 같이 2010 년 3 분기 기준 회사의 유동자산 가운데 재고자산이 비중이 09 년에 비해 다소 증가한 것을 확인할 수 있었으며 재고자산의 증가가 영업활동을 통한 현금 흐름의 악화로 이어진 것으로 보입니다.

CARN's insight

1. 경영권 분쟁과 영산콘크리트공업㈜의 경영권 획득 과정

회사는 2007년 이후 잦은 최대주주의 변동을 겪어 왔습니다.

1) 이학수 → ㈜화이텍

07년 1월 15일 당시 회사의 최대주주인 이학수는 보유지분 5,292,536주(18.68%)와 경영권을 ㈜화이텍(구 디지털파워㈜)에 100억원에 양도하는 계약을 체결하였습니다. 이 계약을 07년 2월 28일 회사의 최대주주는 이학수 외 1인에서 ㈜화이텍으로 변경되었으며 07년 3월 2일 주주총회를 통해 이사에 김선태, 송기환, 사외이사에 차경묵, 그리고 감사에 최종국이 선임되었고 ㈜화이텍의 주사업이 회사의 사업목적에 추가되었습니다. 아울러 회사의 대표이사는 기존에 이학수에서 ㈜화이텍의 대표이사인 김선태로 변경되었으며 사명도 기존에 삼원정밀금속㈜에서 화이델SNT㈜로 변경되었습니다. 그리고 07년 7월에 사외이사 차경묵이 김선태에 이어 대표이사에 선임됩니다.

이 과정에서 07년 1월에 불과 1,000원 불과했던 회사의 주가는 2월과 3월에 급속히 증가하여 07년 3월 21일에는 최고 14,900원까지 올랐으며, 이후 급격히 하락하여 07년 7월부터는 1,500원대 수준으로 하락하게 됩니다.

2) ㈜화이텍 → 코아에프지㈜, ㈜HKP파트너스

07년 8월 코스닥시장본부는 회사 최대주주 변경설에 대한 조회공시를 요구했습니다. 이에 회사는 07년 9월에 조회공시에 대한 답변에서 ㈜화이텍이 보유주식을 채권자에게 담보로 제공하였으며 그 중 많은 수량이 채권자에 의해 장내매도되었다고 밝혔습니다. 그 후 07년 9월 ㈜화이텍은 공시를 통해 보유지분이 약 664만주(22.73%)에서 189만주(6.46%)로 하락하였음을 밝혔습니다.

그리고 07년 10월 29일 회사의 최대주주는 ㈜화이텍에서 코아에프지㈜ 외 1인으로 변경됩니다. 코아에프지㈜ 외 1인

(파이낸스그룹텐㈜)은 회사의 주식을 장내 매수하여 약 218만주(7.47%)를 보유하고 있음을 공시를 통해 밝혔기 때문입니다. 그리고 코아에프지㈜는 특수관계인 추가 등을 통해 보유주식을 291만주(9.98%)까지 끌어올리게 됩니다. 참고로 코아에프지㈜는 기업구조조정 및 M&A 등의 사모투자를 주사업으로 하고 있으며 최대주주는 파이낸스그룹텐㈜입니다. 코아에프지㈜로 최대주주가 변경되면서 회사의 주가는 1,400원 수준에서 07년 11월 23일에 2,320원까지 급등하게 됩니다.

그러나 07년 12월 26일에 회사는 최대주주가 코아에프지㈜에서 ㈜HKP파트너스(에이치케이피파트너스)로 변경되었음을 공시하게 됩니다. 최대주주 변경 사유는 제3자배정 유상증자로 ㈜HKP파트너스가 298만주(8.92%)의 지분을 취득했기 때문입니다.

회사는 07년 12월 24일과 26일에 ㈜HKP파트너스를 대상으로 해서 2차례 제3자배정 유상증자를 단행했습니다. 24일에 주당 1,610원에 약 298만주를, 그리고 26일에는 주당 1,530원에 약 294만주를 배정하였습니다. 24일 유상증자 대금 약 48억원이 26일에 납입되어 회사는 26일 위와 같이 최대주주가 코아에프지㈜에서 ㈜HKP파트너스로 변경되었다고 최대주주 변경 공시를 발표한 것입니다.

이에 코아에프지㈜는 소송으로 맞대응을 하게 됩니다. 코아에프지㈜는 08년 1월에 신주발행효력정지가처분신청과 주권상장금지가처분신청을 법원에 신청하였으며 이로 인해 ㈜HKP파트너스에 대한 제3자배정 유상증자 신주는 상장이 유보됩니다. 그리고 법원은 08년 1월 14일 판결을 통해 코아에프지㈜의 손을 들어주었습니다. 그리고 코아에프지㈜는 가처분에 대한 인용 판결 직후 신주발행무효확인 소송과 대표이사위법행위유지가처분, 회계장부열람및등사가처분을 법원에 제출하여 회사에 대한 압박을 강화하게 됩니다.

그러나 08년 3월 코아에프지㈜와 ㈜HKP파트너스가 서로 합의함으로써 회사는 ㈜HKP파트너스에 대한 제3자배정 유상증자를 재추진하여 주당 1,110원에 총 7,252,253주(19.05%)를 취득하였으며 최대주주의 지위를 확보하게 됩니다. 아울러 08년 3월 주총에서 ㈜HKP파트너스의 임원인 박인규와 고지환이 회사의 이사에 선임되었으며 박인규는 차경묵과 함께 대표이사에 취임하게 됩니다. 또한 코아에프지㈜는 지분공시를 통해 주식의 목적을 단순투자로 변경하여 경영권 분쟁은 일단락되었습니다.

코아에프지㈜가 ㈜HKP파트너스에 대한 유상증자를 용인하고 단순투자로 보유목적을 변경한 것은 당시 회사가 추진하고 있던 신규사업을 위해 코아에프지㈜와 ㈜HKP파트너스 사이에 합의가 있었기에 가능했습니다. 07년에 회사는 극장 운영 사업에 진출하기 위해 극장 인수를 추진하고 있었으며 이에 필요한 자금을 ㈜HKP파트너스에 대한 유상증자를 통해 조달하고자 했으나 코아에프지㈜에서 제기한 신주발행무효확인 소송으로 인해 극장 운영 사업이 중단되었기 때문입니다. 그래서 영화관 사업 추진이라는 회사의 사업목적을 달성하기 위해 양사가 합의하여 유상증자가 재추진 될 수 있었으며 대신 코아에프지㈜는 08년 3월 주주총회를 통해 3인의 사외이사(여한구, 이재범, 장운용)를 선임하게 됩니다. 그리고 사명도 화이델SNT에서 쎄니트로 변경됩니다.

그리고 08년 6월 차경묵이 대표이사에서 해임되어 박인규 단독 대표이사 체제로 전환되었으며 08년 10월 최종국 감사가 사임하였고 09년 3월 주주총회에서 차경묵, 송기환 이사가 해임되며 ㈜화이텍이 최대주주였을 당시 선임되었던 임원들은 모두 이사회에서 제외되게 됩니다.

그러던 중 09년 3월 코아에프지㈜는 지분공시를 통해 주식의 보유목적을 단순투자에서 경영참여로 변경하고 09년 5월 회계장부열람및등사가처분신청과 임시주주총회 소집허가 신청을 법원에 제출하는 등 다시금 경영권 분쟁이 시작되었습니다. 코아에프지㈜는 임시주주총회 소집허가를 신청하면서 임시주주총회를 통해 기존 이사진을 해임하고 코아에프지㈜ 임

원들로 구성된 새로운 이사들을 선임할 것임을 밝혔습니다. 그러나 09년 9월 ㈜HKP파트너스가 영산콘크리트공업㈜과 주식 및 경영권 양수도 계약을 체결하면서 영산콘크리트공업㈜이 코아에프지㈜가 보유한 주식도 함께 매수하는 것으로 합의함으로써 경영권 분쟁은 종결되게 됩니다.

3) ㈜HKP파트너스 → 영산콘크리트공업㈜

영산콘크리트공업은 09년 9월 28일 당시 회사의 최대주주였던 ㈜HKP파트너스와 2대주주였던 코아에프지㈜의 주식 및 경영권을 양수하는 계약을 체결합니다.

양도인	양수인	양도주식	주당 매매금액	총 매매금액
㈜HKP파트너스	영산콘크리트공업㈜	725,225 주	약 19,580원	142억원
코아에프지㈜		430,000 주	5,534원	약 23.8억원

영산콘크리트공업㈜는 위의 주식양수대금 165.8억원 가운데 13.8억원을 제외한 152억원을 기업은행 및 하나은행 등에서 차입금으로 조달하였으며 차입을 위해 영산콘크리트공업㈜가 보유하고 있는 경기도 광주와 용인의 부동산을 담보로 제공하였습니다.

그리고 같은 날 이사회 결의를 통해 영산콘크리트공업㈜의 주식의 현물출자를 통한 제3자배정 유상증자를 결정하였습니다.

현물출자 주식수	189,200 주(86%)
현물출자 자산 가액	약 269억원
주당 평가액	142,177원
발행된 신주의 수	12,511,571 주
신주 발행가액	2,150원

현물출자자	출자주식수	배정주식수	보호예수
최재관	66,880	4,422,696	2년
김영철	26,400	1,745,801	1년
신우철	23,760	1,571,221	1년
이강해	22,000	1,454,834	2년
이준근	17,600	1,163,867	2년
이기환	13,200	872,900	2년
최재명	10,560	698,320	2년
최수일	4,400	290,966	2년
경산복지재단	4,400	290,966	2년
합계	189,200	12,511,571	

이 유상증자를 통해 발행된 주식 12,511,571주를 포함해 회사의 당시 회사의 발행주식 총수는 16,319,371주이며 발행된 신주는 전체 주식수의 약 76.67%에 달했으며 최재관은 회사의 최대주주에 오르게 됩니다. 그리고 위의 현물출자자 가운데 특수관계인이 아닌 김영철, 신우철, 이준근을 제외하고 2010년 11월 19일 기준 회사의 최대주주인 최재관은 특수관계인을 포함하여 13,143,110주(52.67%, 신주인수권 포함)를 보유하고 있습니다. 또한 회사는 영산콘크리트공업㈜의 주식 86%를 확보하여 계열사로 추가하였습니다.

그리고 09년 11월 임시주주총회를 통해 최재관, 이강해 등의 임원이 신규로 선임되었으며 기존 이사회 구성원 가운데 사외이사 장운용을 제외한 모든 등기임원들이 사임하였으며 최재관, 이강해는 회사의 각자 대표이사로 선임되었습니다. 그리고 기존에 영산콘크리트공업㈜가 영위하던 사업들이 회사의 사업목적에 추가되었습니다.

2. 영산콘크리트공업㈜의 요약 재무분석

영산콘크리트공업㈜이 회사(쎄니트) 자산의 상당 부분을 차지하고 있으며 영산콘크리트공업㈜의 대표이사이자 전 최대주주가 회사의 대표이사 겸 최대주주인 만큼 이제 회사의 기업가치를 논하기 위해서는 반드시 영산콘크리트공업㈜의 기업가치를 함께 고려해야 할 것입니다.

영산콘크리트공업㈜ 현황은 다음과 같습니다.

<현황>

설립년월일	1967년 4월 17일	업종	레미콘 및 시멘트제품 제조
본점소재지	경기도 용인시 처인구 모현면 오산리 17-1	대표이사	최재관, 이강해 (각자대표)
발행주식수	220,000 주(액면가 5,000원)	최대주주	최재관

영산콘크리트공업㈜의 최근 2개년 요약 재무정보는 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

재무상태표		
구분	2009년	2008년
자산총계	60,529,627,646	35,863,071,696
유동자산	28,803,767,836	21,807,663,508
당좌자산	28,193,197,453	20,845,191,038
재고자산	610,570,383	962,472,470
비유동자산	31,725,859,810	14,055,408,188
투자자산	4,384,821,883	457,661,294
유형자산	26,094,846,268	12,322,973,339
기타비유동자산	1,246,191,659	1,274,773,555
부채총계	27,265,691,151	14,512,444,333
유동부채	18,907,379,833	14,271,633,917
비유동부채	8,358,311,318	240,810,416
자본총계	33,263,936,495	21,350,627,363
자본금	1,100,000,000	1,100,000,000
기타포괄손익누계액	12,393,851,777	-
이익잉여금	19,770,084,718	20,250,627,363

손익계산서		
구분	2009년	2008년
매출	22,377,041,852	30,040,375,377
매출원가	16,188,484,229	19,453,047,299
매출총이익	6,188,557,623	10,587,328,078
판매비와관리비	6,922,284,161	8,785,557,377
영업이익	-733,726,538	1,801,770,701
영업외수익	717,547,813	917,475,267
영업외비용	441,045,813	309,592,588
법인세비용차감전순이익	-457,224,538	2,409,653,380
법인세비용	23,318,107	344,186,130
당기순이익	-480,542,645	2,065,467,250

영산콘크리트공업㈜의 2010년 반기 요약 재무정보는 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

구분	자산	부채	자본	매출액	당기순이익
2010년 반기	59,269,014	26,090,766	33,178,248	10,300,367	-85,689

* 영산콘크리트공업㈜는 비상장사이므로 영산콘크리트공업㈜의 2010년 반기 요약 재무정보는 회사의 2010년 반기보고서에 기술된 정보에 근거하여 기술하였습니다.

재무상태표를 통해 영산콘크리트공업㈜의 총 자산이 2009년에 급격히 증가한 것을 알 수 있습니다. 이는 영산콘크리트공업㈜이 회사의 지분 및 경영권 취득에 따른 투자자산의 증가와 자산재평가에 따라 토지에 대한 재평가차익으로 유형자산이 급격히 증가했기 때문입니다. 앞서 살펴본 바와 같이 영산콘크리트공업㈜은 회사의 전 최대주주였던 ㈜HKP파트너스와 2대주주였던 코아에프지㈜의 지분을 취득하였는데 09년 말 기준으로는 코아에프지㈜로부터 취득한 지분만이 투자자산으로 계상되어 있으며 ㈜HKP파트너스로부터 취득한 지분은 최종 잔금 지급일이 2010년 1월인 관계로 09년말 영산콘크리트공업㈜의 투자자산에는 포함되지 않았습니다. 아울러 영산콘크리트공업㈜은 09년 5월 토지에 대해 재평가하였습니다. 이를 통해 토지의 기초 장부가액이 8,323백만원였으나 재평가모형을 도입함에 따라 자산 가운데 유형자산의 토지 및 자본 가운데 기타포괄손익누계액의 유형자산재평가이익이 각각 13,871백만원이 증가하였습니다.

그리고 영산콘크리트공업㈜은 09년말 기준으로 장단기 차입금을 기업은행과 하나은행 등으로부터 대규모 조달한 바 있습니다. 영산콘크리트공업㈜이 08년에 비해 09년에 추가로 조달한 차입금은 단기차입금이 약 61.2억원, 장기차입금이 80억원이며 이는 회사의 지분 및 경영권을 취득하는데 소요되었을 것으로 추정해 볼 수 있습니다.

그러나 부채가 일부 증가하였음에도 불구하고 영산콘크리트공업㈜의 부채 수준은 그리 높지 않을뿐더러 레미콘산업의 특성상 재고가 거의 없고 당좌자산의 비중이 높은 점 등은 긍정적으로 평가할 수 있을 것입니다. 그리고 영산콘크리트공업㈜은 09년 말 기준으로 약 197.7억원의 이익잉여금을 보유하고 있는 점 또한 긍정적으로 보입니다.

그러나 09년의 매출이 08년 매출에 비해 약 25.5% 감소하였으며, 영업이익과 당기순이익 모두 적자로 전환된 부분은 다소 부정적으로 평가해야 할 것입니다. 영산콘크리트공업㈜이 영위하고 있는 주된 사업인 레미콘산업은 건설경기와 직결된 산업으로서 경기에 민감하게 반응하는 경기후행산업인 건설산업의 변동성에 따라 상당한 영향을 받을 수 있기 때문에 매출 및 수익의 변동성이 클 수 있는 위험이 있습니다. 또한 시장의 진입장벽이 낮아 신생업체들이 시장에 참여하여 공격적인 가격 인하 정책 등을 펼칠 경우 이로 인한 타격이 클 수 있습니다. 뿐만 아니라 레미콘산업은 성숙기에 진입한 산업으로, 레미콘 수요의 대부분이 수도권 지역에 집중되어 공급시장이 포화된 상황으로 볼 수 있으므로 산업 성장의 한계로 인한 향후 성장 둔화의 가능성도 상존하고 있습니다.

뿐만 아니라 영산콘크리트공업㈜이 회사의 지분 및 경영권을 취득하기 위해 조달한 외부 차입금에 대한 이자비용이 영업외비용으로 가중될 경우 회사의 이익 구조는 더욱 악화될 수 있습니다. 특히 영산콘크리트공업㈜는 당기순이익 규모가 그리 크지 않기 때문에 이자비용에 따른 영업외비용의 증가는 상당한 부담으로 작용할 수 있습니다. 영산콘크리트공업㈜는 주된 사업을 통해 탄탄한 이익 구조를 구축해야 외부 차입금을 상환하고 이자비용의 부담을 낮출 수 있을 것이나 이

자비용 등으로 인해 당기순이익을 달성하지 못할 경우 차입금 및 이자비용은 지속적으로 회사의 부담을 가중시킬 수 있으며 이러한 부담 완화를 위해 또다시 외부 차입 등을 통해 자금을 수혈하는 악순환이 반복될 수 있습니다. 최악의 경우 영산콘크리트공업㈜이 부실화 될 경우 영산콘크리트공업㈜을 지분법적용투자주식으로 보유하고 있는 회사까지 그 피해가 확산될 수 있으며 이로 인해 동반 부실화 될 가능성까지 배제할 수는 없을 것으로 보입니다. 그러므로 매출의 급격한 증가나 강력한 신규사업의 추진 등으로 영산콘크리트공업㈜의 수익성이 획기적으로 개선되기 이전까지는 다소 보수적인 관점에서 접근하는 것이 바람직할 것으로 사료됩니다.

아울러 영산콘크리트공업㈜은 09년 말 기준으로 약 197.7억원의 이익잉여금을 보유하고 있었음에도 불구하고 회사의 지분 및 경영권 취득자금을 외부 차입금으로 조달한 부분 역시 선뜻 이해가 되지 않는 부분입니다. 물론 부채를 조달할 경우 이자비용만큼 비용이 증가해 법인세가 절감되는 효과를 기대할 수 있는 부분도 있으나 앞서 언급한 바와 같이 영산콘크리트공업㈜은 당기순이익 규모가 크지 않기 때문에 대규모 외부 차입금에 따른 이자비용은 회사의 수익성을 악화시키는 악재로 작용할 수 있습니다. 이러한 관점에서 비춰볼 때, 영산콘크리트공업㈜이 회사의 지분 및 경영권 인수하고 인수 자금을 조달하는 과정 등에서 다소 이해하기 어려운 부분이 일부 엿보입니다.

Ⅳ. 결론

과거 회사는 지속적인 손실 등으로 인해 대규모 미처리 결손금이 발생하고 자본잠식 상황에 처하는 등 재무구조에 상당한 위험요소들이 존재하고 있었습니다. 뿐만 아니라 불성실공시 등으로 인해 08년에는 관리종목에 지정되기도 하였습니다. 게다가 전 최대주주인 ㈜HKP파트너스와 2대주주였던 코아에프지㈜간의 경영권 분쟁 등으로 인해 안정적인 경영 활동이 어려운 상황에 이르기까지 했습니다.

그러나 무상감자로 자본잠식의 위기를 벗어났을 뿐만 아니라 자본잉여금으로 미처리 결손금을 처분하는 등 재무구조 개선에 힘쓴 결과 어느 정도 재무구조의 위험 요소들을 제거할 수 있었습니다. 아울러 영산콘크리트공업㈜에서 양측의 지분을 매입함으로써 과거 최대주주와 2대주주였던 ㈜HKP파트너스와 코아에프지㈜간의 경영권 분쟁 또한 해소되었습니다. 게다가 과거 안정적으로 사업을 영위해 온 영산콘크리트공업㈜의 지분 86%를 회사가 보유하게 되었으며 회사의 사업목적에 영산콘크리트공업㈜의 주된 사업이 추가되는 등 향후 회사의 사업성에 대한 긍정적인 신호들이 일부 감지되기 시작했습니다.

그러나 영산콘크리트공업㈜가 주된 사업으로 영위하고 있는 레미콘산업은 경기에 민감하게 반응하고 신생업체의 시장 진입이 용이해 매출이 급격하게 변동될 위험성이 있습니다. 뿐만 아니라 산업이 성숙기에 진입했으며 시장이 포화된 상태이므로 향후 성장성에 대해서는 다소 부정적일 수밖에 없을 것으로 보입니다. 영산콘크리트공업㈜의 09년 매출이 08년에 비해 감소한 사실이 이에 대한 방증으로 볼 수 있을 것입니다. 더욱이 영산콘크리트공업㈜은 큰 폭의 이익을 달성하는 안정적인 이익구조를 구축하고 있지 못하고 있습니다. 그런데 이러한 상황에서 회사의 지분 및 경영권 취득을 위해 영산콘크리트공업㈜은 대규모 외부 차입금을 조달하였으며 이로 인한 이자비용 등 영업외비용의 증가는 분명 영산콘크리트공업㈜의 수익성을 더욱 악화시킬 수 있습니다.

회사는 여전히 주된 사업에서 실적의 개선이 이뤄지지 못하고 있습니다. 이러한 상황에서 회사는 영산콘크리트공업㈜을 지분법적용투자주식으로 취득하였으며 영산콘크리트공업㈜은 회사 자산의 상당부분을 차지하고 있습니다. 그러나 영산콘크리트공업㈜ 역시 수익성이 악화될 수 있는 위험 요소를 갖고 있습니다. 만약 영산콘크리트공업㈜이 부실화 된다면, 회사마저 동반 부실화 되는 경우도 배제할 수는 없을 것입니다.