

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

월스브릿지 [015540]

기업명	웰스브릿지 [015540]
-----	----------------

작성자	네비스탁 기업평가팀
-----	------------

작성일	2011년 1월 27일
-----	--------------

52주 최고가	835 원
---------	-------

현재가	289원
-----	------

Report No.	P015540_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 웰스브릿지(이하 ‘회사’ 라 함)의 기업 분석 및 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 이에 회사의 제 26 기부터 제 30 기 반기(2006 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 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 웰스브릿지	소속	코스피 (상장일 '89.9)
본사주소	서울시 강남구 역삼1동 838-11 미진빌딩 10층		
설립일자	1981.9.2	업종분류	상품권 할인 유통, 차량용 네비게이션 유통
주요제품	백화점 상품권 할인 유통, 차량용 네비게이션 유통		

2. 최근 대표이사 변경

성명	지위기간		특이공시
	시작	종료	
이희준	06.08	06.08	-
강창문	06.08	07.11	투자유의(자본전액잠식) 회계처리기준위반(매출·매입 과다계상)
김덕진	07.11	08.12	-
Richard Lee	08.12	09.05	-
윤태근	09.05	-	무상감자(감자비율 4:1)

3. 최근 최대주주 변경

성명	지위기간		지분율 (%)	특이공시
	시작	종료		
(주)한국우사회	06.08	07.01	8.07	-
(유)미라클홀딩스	07.01	09.10	8.07	투자유의(자본전액잠식) 회계처리기준위반(매출·매입 과다계상) 무상감자(감자비율 4:1)
피티지이십일(유)	09.10	09.12	20.98	-
커텍트라(주)	09.12	-	34.35	-

4. 주요 관계회사

회사명	지분관계	관계 내용
득리운전자(심천)유한공사	100.00%	계열회사(매도가능증권)
(주)텔레원	100.00%	계열회사(지분법적용투자주식)
(주)티켓나라	100.00%	계열회사(지분법적용투자주식)
(주)투에스비전	100.00%	계열회사(지분법적용투자주식)
한셋투자자문(주)	33.35%	계열회사(지분법적용투자주식)

II. 재무제표

1. 외부감사인의 재무제표에 대한 감사(검토)의견

사업연도	감사인/감사의견	특이사항
제30기 (2010년) 반기	이정회계법인 / 적정 (반기검토의견)	▶ 계속기업가정에 관한 불확실성 - 전기순손실 49.78억원 발생, 당반기순손실 19.92억원 발생. 이러한 사항은 회사의 계속기업으로서의 존속능력에 의문을 갖게하는 불확실성이 존재함.
제29기 (2009년)	다산회계법인 / 적정	▶ 계속기업가정에 관한 불확실성 - 전기순손실 93.47억원 발생, 당기순손실 49.78억원 발생. 당기말 현재 미처리결손금 342.35억원에 달하고 있어, 이러한 사항은 회사의 계속기업으로서의 존속능력에 의문을 갖게하는 불확실성이 존재함.
제28기 (2008년)	다산회계법인 / 적정	▶ 계속기업가정에 관한 불확실성 - 전기순손실 155.84억원 발생, 당기순손실 93.47억원 발생. 당기말 현재 미처리결손금 292.57억원에 달하고 있어, 이러한 사항은 회사의 계속기업으로서의 존속능력에 의문을 갖게하는 불확실성이 존재함.
제27기 (2007년)	동남회계법인 / 적정	▶ 제25기(2005년) 재무제표 재작성 - 2007년 10월 10일 증권선물위원회 2005년 회계감리 결과, 지분법적용투자주식 61.66억원 과대계상, 매출 6.67억원 과대계상, 매입 5.98억원 과대계상 하였음. 기업회계기준위반 내용의 수정으로 2005년 손익계산서상 매출액이 6.67억원 감소 및 당기순손실이 9.48억원 감소하였고, 대차대조표상 자산총계 및 자본총계가 61.66억원씩 감소하였으며, 2006년도 손익계산서상 당기순손실이 61.66억원 감소하였고, 대차대조표상 자산, 부채, 자본 총계의 변화는 없음.
제26기 (2006년)	신한회계법인 / 적정	▶ 계속기업가정에 관한 불확실성 - 당기와 전기 경상손실 40.35억원, 109.77억원 발생, 유동부채가 유동자산보다 76.20억원 초과, 총부채가 총자산을 49.08억원 초과하고 있어, 계속기업으로서의 존속능력에 의문을 갖게하는 불확실성이 존재함

II. 재무제표

2. 재무상태표

(단위: 원)

구분	제30기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
자산총계	35,896,003,209	33,088,837,693	52,770,392,796	54,734,289,380
유동자산	23,667,529,050	20,137,357,564	18,630,853,246	12,827,577,714
당좌자산	23,598,499,787	20,135,998,475	18,627,930,523	12,268,443,035
재고자산	69,029,263	1,359,089	2,922,723	559,134,679
비유동자산	12,228,474,159	12,951,480,129	34,139,539,550	41,906,711,666
투자자산	9,085,130,970	10,360,715,225	31,162,861,729	38,752,997,876
유형자산	1,261,318,870	686,368,656	211,926,973	567,969,342
무형자산	28,884,158	4,538,087	9,147,687	13,757,287
기타비유동자산	1,853,140,161	1,899,858,161	2,755,603,161	2,571,987,161
부채총계	15,150,337,515	9,902,721,962	28,817,829,992	32,134,783,251
유동부채	8,411,057,559	9,826,399,594	20,334,005,724	22,224,053,963
비유동부채	6,739,279,956	76,322,368	8,483,824,268	9,910,729,288
자본총계	20,745,665,694	23,186,115,731	23,952,562,804	22,599,506,129
자본금	12,275,971,500	12,275,971,500	46,890,810,500	36,187,013,000
자본잉여금	12,599,060,664	46,197,451,908	8,860,455,865	93,868,810,264
자본조정	-593,890,416	-593,890,416	-603,877,401	-495,925,264
기타포괄손익누계액	-1,543,429,674	-458,662,380	-1,937,778,214	-494,766,600
이익잉여금	-1,992,046,380	-34,234,754,881	-29,257,047,946	-106,465,625,271

1) 단기대여금의 변동

다음은 회사의 당좌자산과 단기대여금의 내역입니다.

(단위 : 원)

구분	제30기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
당좌자산	23,598,499,787	20,135,998,475	18,627,930,523	12,268,443,035
단기대여금	14,205,000,000	9,580,000,000	7,446,000,000	3,486,830,000
(대손충당금)	-80,000,000	-175,000,000	-1,336,710,000	-
단기대여금 비율	59.86%	46.71%	32.80%	28.42%

* 단기대여금 비율은 당좌자산 총액 중 대손충당금을 차감한 단기대여금이 차지하는 비율입니다.

회사는 당좌자산 규모에 비해 단기대여금의 비중이 매우 크게 나타나고 있습니다. 다음은 사업연도 별 단기대여금의 상세내역입니다.

(단위 : 천원)

대여처	제30기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
국립현대미술관(상선)유한회사	-	-	-	-
(주)탐센	-	-	2,328,000	2,328,000
(주)케이디에프컨설팅	-	-	-	-
에스지항공여행사	-	-	775,000	700,000
유나이티드픽쳐스	-	-	-	-
이준호	-	-	-	-
서완석	-	-	-	-
(주)네스캡	-	-	250,000	-
(주)이지콘텐츠미디어	-	-	500,000	-
이아이지이십일(유)	-	-	3,000,000	-
에버그린콘텐츠그룹(주)	-	-	400,000	-
(주)티켓나라	9,800,000	9,500,000	-	-
(주)투에스비전	4,325,000	-	-	-
(주)파인클래스	80,000	80,000	80,000	-
기타	-	-	113,000	458,830
[계]	14,205,000	9,580,000	7,446,000	3,486,830

회사는 매 사업연도 계열회사들에 거래의 자금을 대여하고 있습니다. 거래의 자금이 계열회사들에 대여되고 있는데 비해 다행히 회수불능으로 인한 대손설정 비율은 낮게 나타나고 있습니다. 그러나, 향후 계열회사들의 경영상황이 악화될 경우 회수가능성이 저하될 수 있으므로, 단기대여금의 회수 및 대손설정 상황을 면밀히 점검해야 할 필요가 있습니다.

2) 투자자산의 감소

회사의 투자자산 내역은 다음과 같이 대부분 매도가능증권과 지분법적용투자주식으로 구성되어 있습니다.

(단위 : 원)

구분	제30기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
투자자산	9,085,130,970	10,360,715,225	31,162,861,729	38,752,997,876
매도가능증권	3,948,930,437	4,921,959,947	8,177,652,789	4,023,134,00
지분법적용투자주식	5,136,200,533	5,438,755,278	22,985,208,940	34,329,863,876
기타투자자산	-	-	-	400,000,000
(대손충당금)	-	-	-	-

회사의 투자자산은 대부분 매도가능증권과 지분법적용투자주식으로 구성되어 있습니다. 투자자산 총액은 제 27 기(2007 년) 부터 제 30 기(2010 년) 반기 말 현재까지 387.53 억원에서 90.85 억원으로 꾸준히 감소하고 있습니다. 투자자산의 변동은 신규사업 추진을 사유로 취득한 계열회사의 변동으로 인한 것입니다. 회사의 계열회사 변동내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

구분	회사명	취득가액	증감	장부가액	비고
매도 가능 증권	특리원전자(심천)유한공사	3,100,000	-3,100,000	-	-
	시코드㈜	1,000,000	-1,000,000	-	-
	㈜에스인포텍	2,563,113	-1,431,692	-	-
	㈜에스에이티	3,217,900	-3,217,900	-	-
	㈜탐센	4,100,000	-4,100,000	-	-
	㈜네스캡	1,950,000	13,307	1,963,307	-
	㈜모놀 전환사채	300,000	-300,000	-	-
	에버그린컨텐츠그룹㈜ 전환사채	10,225,214	-10,095,214	130,000	-
	㈜에스인포텍(현 지아이블루)	500,000	-	500,000	-
	수익증권 특정금전신탁	224,202	-	224,202	-
	[소계]	27,180,429	-23,231,499	3,948,930	-
지분법 적용 투자주식	㈜티켓나라	3,000,000	-969,446	2,030,554	-
	한셋투자자문㈜	2,000,000	-474,588	1,525,412	-
	㈜스타케이	5,000,000	-4,378,088	621,912	-
	㈜퓨쳐하이테크	6,012,000	-5,555,577	456,423	-
	㈜텔레윈(부천)	24,456,069	-24,456,069	-	-
	에임시스템㈜	7,261,800	-7,261,800	-	-
	㈜자이텍	9,500,000	-9,500,000	-	-
	이아이지이십일(유)	4,500,000	-4,500,000	-	-
	㈜에스지항공여행사	3,500,000	-3,500,000	-	-
	㈜코아텍시스템	3,338,314	-3,338,314	-	-
	㈜아이웍스	2,800,000	-2,800,000	-	-
	㈜에이치앤에이치미디어	2,496,000	-2,496,000	-	-
	㈜엔지인터내셔널텔레콤	1,891,800	-1,891,800	-	-
	유나이티드픽쳐스㈜	2,000,000	-2,000,000	-	-
	㈜투에스비전	500,000	1,898	501,898	-
	[소계]	78,255,983	-73,119,784	5,136,199	-
	[합계]	105,436,412	-96,351,283	9,085,129	-

* 상기 증감 내역에는 자산 손상으로 인한 감액과 처분으로 인한 감소액이 포함되어 있습니다.

3) 화의 졸업과 예치보증금

(단위 : 원)

구분	제30기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
기타비유동자산	1,853,140,161	1,899,858,161	2,755,603,161	2,571,987,161
예치보증금	1,500,000,000	1,500,000,000	1,500,000,000	1,500,000,000

1997 년 11 월 18 일 부도가 발생한 회사는 화의를 신청하여 1998 년 8 월 18 일 서울중앙지방법원으로부터 화의인가 결정을 받았습니다. 화의인가 결정에 따라 회사는 총화의채무액 2091.48 억원 중 2071.95 억원을 상환(총화의채무액의 99.06%)하고 2004 년 12 월 22 일 서울중앙지방법원 제 12 파산부로부터 화의보고의무 면제 승인을 받아 화의를 졸업하였습니다. 회사의 기타비유동자산 중 예치보증금으로 계상되어 있는 15 억원은 회의 기간 중 채권자 소재 불명으로 상환하지 못한 잔여 화의 채무 19.53 억원에 대해 회사가 한국외환은행에 10 년간 이행보증금으로 예치한 금액입니다.

3) 자본잠식

(단위 : 원)

구분	제30기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
자본총계	20,745,665,694	23,186,115,731	23,952,562,804	22,599,506,129
자본금	12,275,971,500	12,275,971,500	46,890,810,500	36,187,013,000
자본잠식율	-%	-%	48.92%	37.55%

회사는 제 26 기(2006 년) 중 자본잠식으로 인하여 8:1 의 무상감자를 실시하였음에도 불구하고, 제 26 기(2006 년) 결산결과 자본 전액 잠식 사실 확인으로 상장폐지 기준에 해당되었으나, 2007 년 1 월 31 일 182 억원의 주주배정 유상증자로 자본전액잠식 상태를 해소하고, 2007 년 1 월 31 일을 결산일로 하는 외부감사계약을 별도로 체결하여 자본잠식 해소 입증 자료를 한국거래소에 제출함으로써, 상장폐지를 면하였습니다.

다음은 회사의 제 26 기(2006 년) 말 현재와 2007 년 1 월말 현재 요약 재무상태표 입니다.

(단위 : 천원)

구분	제26기 (2006.12.31 현재)	2007년 1월 31일 현재
자본총계	27,119,207	37,973,189
부채총계	32,026,801	25,044,670
자본총계	-4,907,594	20,583,561
자본금	2,321,056	12,928,518
당기순이익	-39,957,985	-330,936
감사의견	적정	적정

또한, 제 28 기(2008 년) 결산결과 자본잠식을 48.92%로 50% 이상 자본잠식으로 인한 관리종목 지정은 면하였으나, 상장유지를 위해 제 29 기(2009 년) 중 4:1 의 무상감자를 실시하여 자본잠식을 모두 해소하였습니다.

제 30 기(2010 년) 반기말 현재 자본잠식은 모두 해소된 상태이나, 제 27 기(2007)부터 당기순손실폭이 감소하고는 있어 또다시 자본잠식이 발생할 가능성이 있습니다. 특히, 제 30 기(2010 년) 반기말 기준 85 억원 이상의 당기순손실이 추가로 발생하게 될 경우 자본잠식에 이를 수 있으므로, 각별한 주의가 필요합니다.

II. 재무제표

3. 손익계산서

(단위: 원)

구분	제30기반기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
매출	4,803,789,170	5,864,460,791	19,253,244,817	6,335,952,860
매출원가	4,853,099,713	5,858,307,634	18,820,228,923	7,132,067,223
매출총이익	-49,310,543	6,153,157	433,015,894	-796,114,363
판매비와관리비	1,477,944,082	2,417,274,257	3,313,860,961	4,290,448,994
영업이익	-1,527,254,625	-2,411,121,100	-2,880,845,067	-5,086,563,357
영업외수익	900,413,195	8,169,101,929	6,752,419,466	1,409,271,361
영업외비용	1,365,204,950	10,735,687,764	12,470,394,084	11,906,989,066
법인세비용차감전계속사업손실	-1,992,046,380	-4,977,706,935	-8,598,819,685	-15,584,281,062
계속사업손익법인세비용	-	-	-	-
계속사업이익	-1,992,046,380	-4,977,706,935	-8,598,819,685	-15,584,281,062
중단사업이익	-	-	-748,114,605	-
법인세비용차감전순이익	-1,992,046,380	-4,977,706,935	-9,346,934,290	-15,584,281,062
법인세비용	-	-	-	-
당기순이익	-1,992,046,380	-4,977,706,935	-9,346,934,290	-15,584,281,062

1) 저조한 매출실적과 영업손실

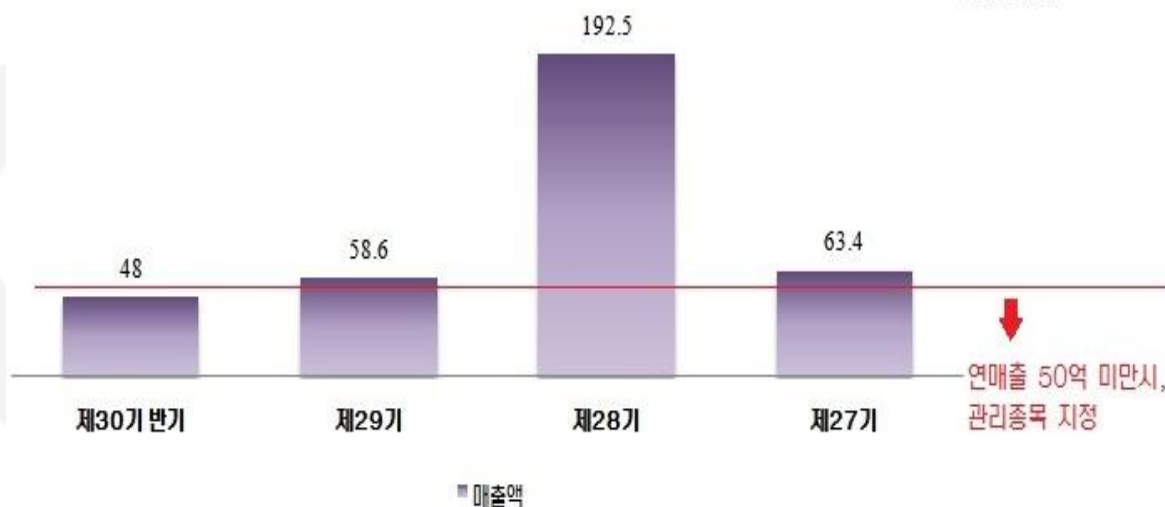
(단위 : 천원)

구분	제30기반기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
매출	4,803,789	5,864,461	19,253,245	6,335,953
상품권 할인 유통 매출	4,802,595	5,864,052	18,142,874	5,278,728
총 매출대비 상품권매출 비율	99.98%	99.99%	94.23%	83.31%
자산총계	35,896,003	33,088,838	52,770,393	54,734,289
총자산회전율	13.38%	17.72%	36.49%	11.58%

회사는 상품권 할인 유통을 주사업으로 영위하고 있으며 대부분의 매출이 상품권 할인 유통, 특히 백화점 상품권 할인 유통에서 발생하고 있습니다. 회사의 상품권 할인 유통업은 백화점 또는 제화 상품권을 액면가 대비 할인된 가격으로 매입하여 일정 마진을 붙여 액면가 이하 가격으로 도매업자에게 재판매하는 방식으로 운영되고 있습니다. 제 27 기(2007 년)부터 제 30 기(2010 년) 반기까지 회사의 매출추세는 일정한 규칙성을 보이지 않고 있습니다. 또한, 대체적으로 자산규모에 비해 매출실적이 매우 저조하게 나타나고 있습니다. 회사의 제 27 기(2007 년) 매출은 63.36 억, 제 29 기(2009 년) 매출은 58.64 억원으로 매우 저조하여 관리종목 지정 기준인 연매출액 50 억원을 간신히 초과 달성하였습니다. 제 30 기(2010 년) 반기말 기준 누적 매출은 48.04 억원으로 제 27 기(2007 년)와 제 29 기(2009 년) 실적을 초과 달성할 수 있을 것으로 예상되나, 제 28 기(2008 년) 매출액 192.53 억원에는 미치지 못할 것으로 추정됩니다.

또한 제 27 기(2007 년)부터 제 30 기(2010 년) 반기까지 영업손실이 발생하고 있습니다. 본 보고서의 검토 대상 기간인 제 27 기(2007 년)부터 제 30 기(2010 년) 반기까지 192.53 억원으로 가장 높은 매출을 기록한 제 28 기(2008 년)조차 58.64 억원의 매출을 기록한 제 29 기(2009 년) 영업손실과 비슷한 규모의 영업손실이 발생하였습니다.

(단위:억원)



* 매출액 50 억 미만인 경우 유가증권 상장규정 제 75 조제 1 항제 9 호에 따라 관리종목에 지정됩니다.

2) 영업외활동으로 인한 손실폭의 확대

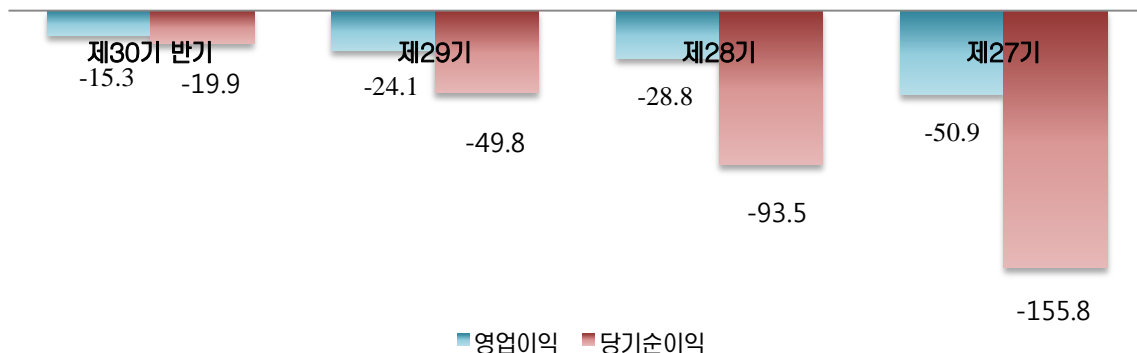
(단위 : 천원)

구분	제30기반기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
매출	4,803,789	5,864,461	19,253,245	6,335,953
영업이익	-1,527,255	-2,411,121	-2,880,845	-5,086,563
영업외수익	900,413	8,169,102	6,752,419	1,409,271
이자수익	508,963	1,404,443	1,152,381	1,068,115
지분법적용투자주식처분이익	-	2,146,993	3,938,796	-
매도가능증권처분이익	-	3,790,411	331,436	11,277
:	:	:	:	:
영업외비용	1,365,205	10,735,688	12,470,394	11,906,989
지분법손실	698,803	1,804,314	3,861,501	-
지분법적용투자주식처분손실	-	1,302,930	46,826	2,068,899
지분법적용투자주식손상차손	-	2,072,783	-	4,078,136
사채상환손실	-	559,784	1,306,563	1,342,069
이자비용	638,117	1,950,796	3,522,362	2,433,500
기타의대손상각비	24,517	-	1,935,393	-
:	:	:	:	:
당기순이익	-1,992,046	-4,977,707	-9,346,934	-15,584,281

제 27 기(2007 년)부터 제 30 기(2010 년) 반기까지 매출실적 저조, 영업손실의 지속과 함께 회사는 당기순손실도 지속되고 있습니다. 영업외수익을 크게 초과하는 영업외비용의 발생은 손실폭을 키워 영업손실보다 큰 폭의 당기순손실이 발생하고 있습니다.

회사는 제 27 기(2007 년)부터 제 30 기(2010 년) 반기까지 신규사업 추진을 사유로 수개의 기업을 취득, 처분하였습니다. 손실폭을 키우고 있는 영업외비용은 신규사업 추진을 위해 취득, 처분한 계열회사들로부터 발생하고 있습니다. 계열회사의 영업부진으로 인한 지분법손실, 지분법적용투자주식손상차손과 투자자금 회수를 목적으로 처분한 계열회사로부터 발생한 지분법적용투자주식처분손실이 영업외비용의 대부분을 구성하고 있습니다. 또한, 자금조달을 위해 발행한 사채와 차입금의 이자비용도 영업외비용 중 큰 비중을 차지하고 있습니다.

(단위:억원)



II. 재무제표 분석

4. 주요 현금 조달 및 사용 내역

<주요 현금 조달 내역>

(단위: 원)

구분	제30기반기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
1) 외부조달내역				
유상증자	-	977,423,060	5,385,550,500	31,038,966,922
사채발행	7,000,000,000	-	7,500,000,000	17,812,000,000
단기차입	-	700,000,000	5,098,000,000	9,350,000,000
[소계]	7,000,000,000	1,677,423,060	17,983,550,500	58,200,966,922
2) 자산처분내역				
단기대금 회수	700,000,000	24,711,000,000	3,237,580,000	7,663,170,000
매도가능증권처분	22,925,103	22,494,377,787	1,510,234,047	-
지분법상용투자주식처분	-	19,125,030,398	21,975,314,041	1,975,000,000
단기매출권처분	-	1,141,085,333	2,467,783,060	-
보증금감소	63,160,000	855,745,000	982,714,000	-
단기금융상품감소	10,000,000	-	23,882,855	405,146,914
[소계]	796,085,103	68,327,238,518	30,197,508,003	10,043,316,914
영업활동유입(*)	-	-	-	-
[합계]	7,796,085,103	70,004,661,578	48,181,058,503	68,244,283,836

<주요 현금 사용 내역>

(단위: 원)

구분	제30기반기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
지분법상용투자주식추진	500,000,000	4,951,000,000	10,676,300,000	38,408,000,000
단기대금 증가	5,325,000,000	28,120,000,000	7,196,750,000	-
매도가능증권추진	-	10,226,282,845	12,175,214,041	300,000,000
사채상환	-	11,198,350,000	7,550,000,000	3,521,284,570
단기차입금상환	-	6,800,000,000	8,374,500,000	71,100,000
장기차입금상환	-	-	-	9,100,000,000
단기금융상품 증가	2,030,000,000	20,000,000	-	-
보증금 증가	16,442,000	-	1,266,330,000	349,926,000
단기투자자산추진	-	-	-	1,000,000,000
유동성장기부채상환	-	-	1,000,000,000	-
영업활동지출(*)	910,843,280	1,745,801,466	4,049,313,127	7,611,188,079
합계	8,782,285,280	63,061,434,311	52,288,407,168	60,361,498,649

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

1) 투자자산의 취득과 처분

회사는 제 27 기(2007 년)부터 제 30 기(2010 년) 반기까지 영업활동으로 인한 현금유출이 지속되고 있습니다. 특히 제 27 기(2007 년)와 제 28 기(2008 년)는 영업손실보다 큰 폭의 현금유출이 발생하였습니다. 회사는 영업부문의 현금 유출로 인한 자금 부족을 유상증자, 사채발행, 외부 자금 차입 등으로 만회하고 있습니다. 회사의 자금 조달 및 사용상 특징은 조달 자금을 주로 투자자산의 취득에 사용하고 취득한 투자자산을 다시 처분하는 것입니다. 회사가 제 27 기(2007 년)부터 제 30 기(2010 년) 반기까지 투자자산의 취득에 사용한 자금은 772.37 억원이며, 투자자산의 처분으로 회수한 자금은 671.03 억원입니다.

2) 외부 차입과 상환의 악순환

회사는 제 27 기(2007 년)부터 제 30 기(2010 년) 반기까지 사채발행, 단기차입 등으로 474.6 억원의 자금을 외부조달 하였으며, 외부 조달한 사채와 차입금의 상환을 위해 466.15 억원을 사용하고 있습니다. 회사는 부족한 현금창출능력으로 인해 이미 부채로 부채를 상환하는 악순환을 지속하고 있습니다. 특히, 이러한 악순환이 지속되고 있음에도 불구하고 외부조달 자금을 다시 외부 대여하고 있습니다. 제 27 기(2007 년)부터 제 30 기(2010 년) 반기까지 회사가 외부에 대여한 금액은 406.42 억원에 이르고 있으며, 이중 363.12 억원이 회수되었습니다.



1. 문어발식 계열회사 인수

회사의 최대주주가 미라클홀딩스였던 2007년부터 2009년까지의 기간 중 회사는 무려 13개의 기업을 인수하여 계열회사로 편입하였습니다. (미라클홀딩스가 회사의 최대주주 지위를 유지하는 기간 중 강창문 전 대표이사는 9개 기업을 인수하였고, 김덕진 전 대표이사는 3개 기업, Richard Lee 전 대표이사는 2개 기업을 인수하였습니다.) 이 기간 중 회사가 취득한 계열회사는 다음과 같습니다.

(단위 : 억원)

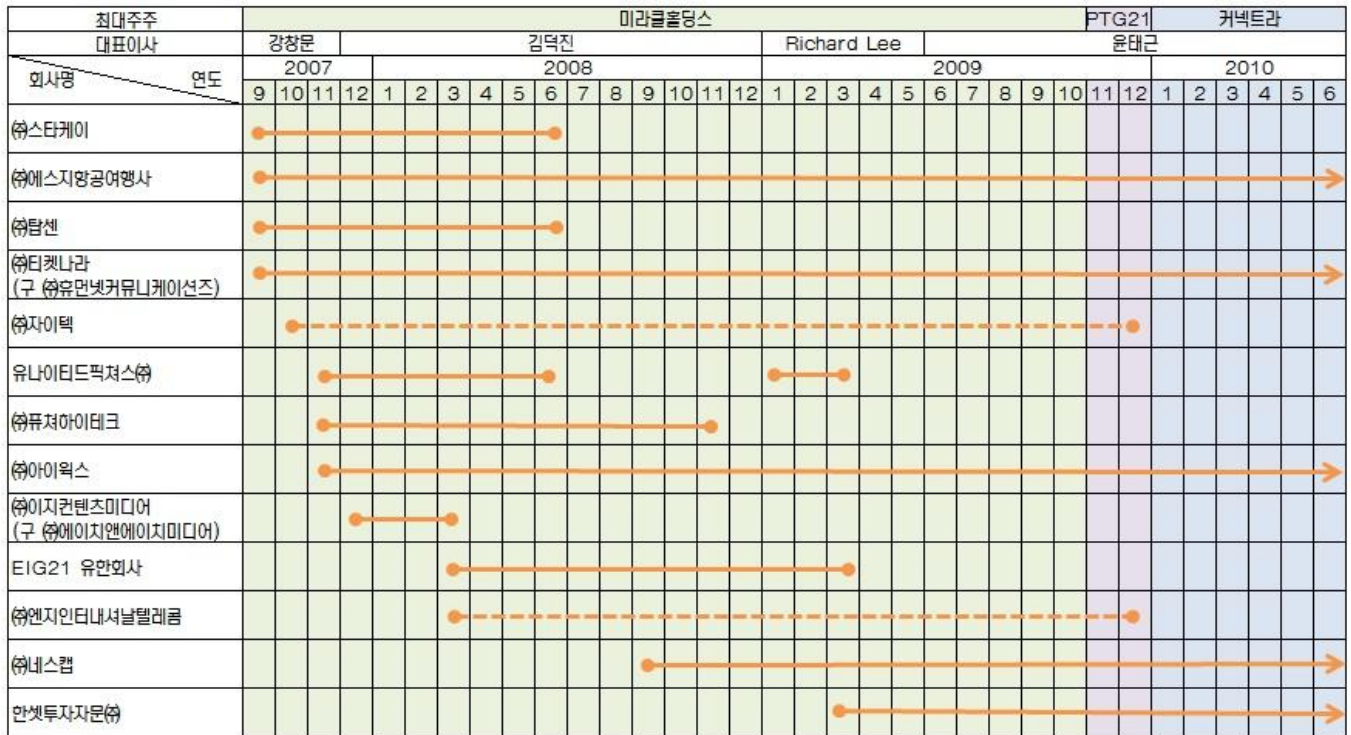
회사명	대표자	사업내용	취득주식수	지분율	취득가액	취득시점 최대주주	취득시점 대표이사
(주)스타케이	김병선	연예매니지먼트	180,000	100.00	50	미라클 홀딩스	강창문
(주)에스지항공여행사	이강희	여행업	50,000	100.00	35		
(주)탐센	송상호	유무선 통신장비 도소매	6,796,000	97.08	41		
(주)티켓나라 (舊 (주)유먼넷커뮤니케이션즈)	박창규	상품권 유통	1,100,000	100.00	30		
(주)자이텍	송준승	전력증폭기 개발	20,000	100.00	100		
(주)퓨처하이테크	한성규	반도체 검사장비 부품제조	50,100	50.01	60.12		
(주)아이웍스	모형주	모바일 콘텐츠 제작 및 판매	153,000	51.00	28		
(주)이지콘텐츠미디어 (舊 (주)에이치엔에이치미디어)	이영수	방송프로그램 제작, 광고·영화제작	20,800	50.98	24.96		
유나이티드픽처스(주)	이태현	영화투자제작업	500,000	50.00	69.5		강창문 Richard Lee
EIG21 유한회사	김정아	투자유치 및 투자	450,000	44.96	45		김덕진
(주)엔지인터내셔널텔레콤	이낙원	별정통신 Volp서비스	47,040	58.80	21.17		
(주)네스캡	조명래	대용량 전기에너지 저장장치 제조	150,000	16.81	19.5		
한넷투자자문(주)	김호영	투자자문	200,100	33.35	20.01		Richard Lee
[합계]					544.26		

* 비교란의 취득당시 대표이사는 회사의 대표이사입니다. 유나이티드픽처스(주)는 강창문 대표 재직시절 인수하여 매각후, Richard Lee 대표 재직 중 재취득하였습니다.

회사는 신규사업 추진을 사유로 544.26억원의 막대한 자금을 집행하여 마치 증권투자회사처럼 수개의 기업에 투자하였습니다. 회사가 취득한 계열회사들의 사업내용을 볼 때, 계열회사 취득 당시 회사의 주목적사업이었던 블루투스 헤드셋 제조업(회사는 2007년 11월부터 상품권 할인 유통업과 차량용 네비게이션 유통업에 진출하여 업종전환 하였습니다)과

시너지 효과를 기대하기에는 무리가 있어 보입니다. 또한, 계열회사가 사업내용도 매우 상이하여 계열회사간 시너지 효과를 기대하기에도 무리가 있어 보입니다.

다음은 회사가 취득한 계열회사들의 취득 및 처분 시점을 나타낸 도표입니다.



* 점선으로 표시된 기업은 지분 취득시점부터 처분시점까지 지분의 분할매각이 이루어진 기업입니다.

회사가 계열회사들을 취득, 처분한 시점을 볼 때 짧은 시간에 많은 기업을 취득한 후, 재매각하고 있음을 볼 수 있습니다. 회사는 계열회사 취득 후 다수 기업들을 조기 매각하여 투자자산의 감액 또는 상각으로 인해 발생할 수 있는 대규모 영업외비용 인식을 회피하였으나 그럼에도 불구하고, 무분별한 계열회사 투자로 제27기(2007년)부터 제30기(2010년) 반기까지 아래와 같은 영업외비용이 발생하였습니다.

(단위 : 원)

구분	제30기 (10.1.1~10.6.30)	제29기 (09.1.1~09.12.31)	제28기 (08.1.1~08.12.31)	제27기 (07.1.1~07.12.31)
영업외비용	1,365,204,950	10,735,687,764	12,470,394,084	11,906,989,066
매도가능증권손상차손	-	1,789,157,111	-	1,637,062,069
매도가능증권처분손실	1,171,647	874,000,000	297,000,000	-
지분법손실	698,802,813	1,804,313,651	3,861,501,465	-
지분법적용투자주식처분손실	-	1,302,930,101	46,825,993	2,068,899,400
지분법적용투자주식손상차손	-	2,072,782,777	-	4,078,136,124
∴	∴	∴	∴	∴
계열회사로부터 발생한 비용 합계	699,974,460	7,843,183,640	4,205,327,458	7,784,097,593

신규사업 진출을 사유로 일시에 수개의 기업을 인수하여 짧은 시간 보유 후, 계열회사를 재매각 하고 있고, 계열회사의 보유로 영업외비용이 꾸준히 발생하고 있는 것으로 보아 회사가 신규사업 진출을 위한 투자 의사 결정시 계열회사 투자의 적정성에 대한 충분한 사전 검토가 선행되었는지 의문입니다.

2. 계열회사 취득, 처분과 특수관계인 간 거래

회사가 조기 매각한 계열회사들의 취득 처분 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 억원)

회사명	취득일	취득가액	처분일	처분가액	비고
(주)자이텍	07-10-15	100.00	-	-	분할매각
(주)엔지인터내셔널텔레콤	08-03-25	21.17	-	-	분할매각
(주)탐센	07-09-20	41.00	08-06-30	37.78	-
(주)퓨처하이테크	07-11-07	60.12	08-10-31	10.50	양도자 : 김덕진 외 7명
티IG21 유한회사	08-03-06	45.00	09-03-26	45.00	양수자 : 에버그린캐피탈
(주)스타케이	07-09-20	50.00	08-06-26	30.00	양수자 : 에버그린컨텐츠그룹 처분대가 : CB 30억
(주)이지컨텐츠미디어	07-12-21	24.96	08-03-31	50.00	양수자 : 에버그린컨텐츠그룹 처분대가 : CB 50억
유나이티드픽처스(주)	07-10-24	20.00	08-06-26	30.00	양수자 : 에버그린컨텐츠그룹 처분대가 : CB 30억
	09-01-19	49.50	09-03-25	49.50	양수자 : 에버그린컨텐츠그룹 처분대가 : 현금 49.5억

* (주)자이텍과 (주)엔지인터내셔널텔레콤은 수차례에 걸쳐 지분을 분할매각하여 처분일과 처분가액을 기재하지 않았습니다.

상기 취득 후 조기 매각한 계열회사들 중 회사의 특수관계인들과 관련이 있는 기업들은 다음과 같습니다.

(1) (주)탐센

- (주)탐센은 2006년 8월 7일부터 2007년 11월 2일까지 회사의 등기이사를 지낸 송상호가 대표이사인 기업입니다.

(2) (주)퓨처하이테크

- (주)퓨처하이테크는 2007년 11월 2일부터 2008년 3월 27일까지 회사의 등기이사 및 대표이사를 역임한 김덕진이 최대주주인 회사로 회사가 (주)퓨처하이테크를 인수할 당시 김덕진은 (주)퓨처하이테크의 지분 매각 대가로 회사로부터 12억원(주당 12만원, 1만주 처분)을 수령하였습니다.

(3) EIG21 유한회사

- 회사는 EIG21 유한회사를 45억원에 에버그린캐피탈에 매각하였습니다. 에버그린캐피탈은 EIG21의 취득·처분 당시 회사의 최대주주인 미라클홀딩스와 의결권을 공동행사하는 특수관계인인 PTG21의 최대주주입니다.

(4) ㈜스타케이, ㈜이지컨텐츠미디어, 유나이티드픽쳐스㈜

① ㈜스타케이, ㈜이지컨텐츠미디어, 유나이티드픽쳐스㈜의 매각 상대방은 에버그린컨텐츠그룹으로 에버그린컨텐츠그룹은 이들 3사의 매각대가로 회사에 전환사채(총 110억, ㈜스타케이 30억, ㈜이지컨텐츠미디어 50억, 유나이티드픽쳐스㈜ 30억)를 배정하였습니다. 회사는 이들 3사의 매각으로 에버그린컨텐츠그룹의 전환사채를 배정 받음으로서 계열회사 매각으로 인한 현금유입은 없었습니다.

다음은 에버그린컨텐츠그룹의 요약 재무정보입니다.

(단위 : 원)

구분	제7기 (2009년)	제6기 (2008년)	제5기 (2007년)
자산총계	15,381,787,825	26,424,033,725	15,944,437,076
부채총계	17,763,777,115	23,462,964,140	7,575,783,785
자본총계	-2,381,989,290	2,961,069,585	8,368,653,291
자본금	2,850,000,000	2,850,000,000	2,850,000,000
영업수익	2,119,573,470	1,925,160	147,705,885
영업이익	-5,204,057,657	-3,125,397,376	-505,018,415
당기순이익	-6,411,058,875	-4,819,459,202	-737,417,173

* 에버그린컨텐츠그룹은 영상제작물의 판권 및 저작권 거래의 중개, 지원 자문과 엔터테인먼트, 미디어 관련 회사에 대한 투자 및 경영자문업을 영위하는 회사입니다.

에버그린컨텐츠그룹의 재무상태로 보아 회사가 계열회사를 매각하면서 수령한 에버그린컨텐츠그룹의 전환사채가 계열회사의 매각대가로 적절한 가치가 있는지 의문입니다.

② 유나이티드픽쳐스㈜의 매각 후 재매수

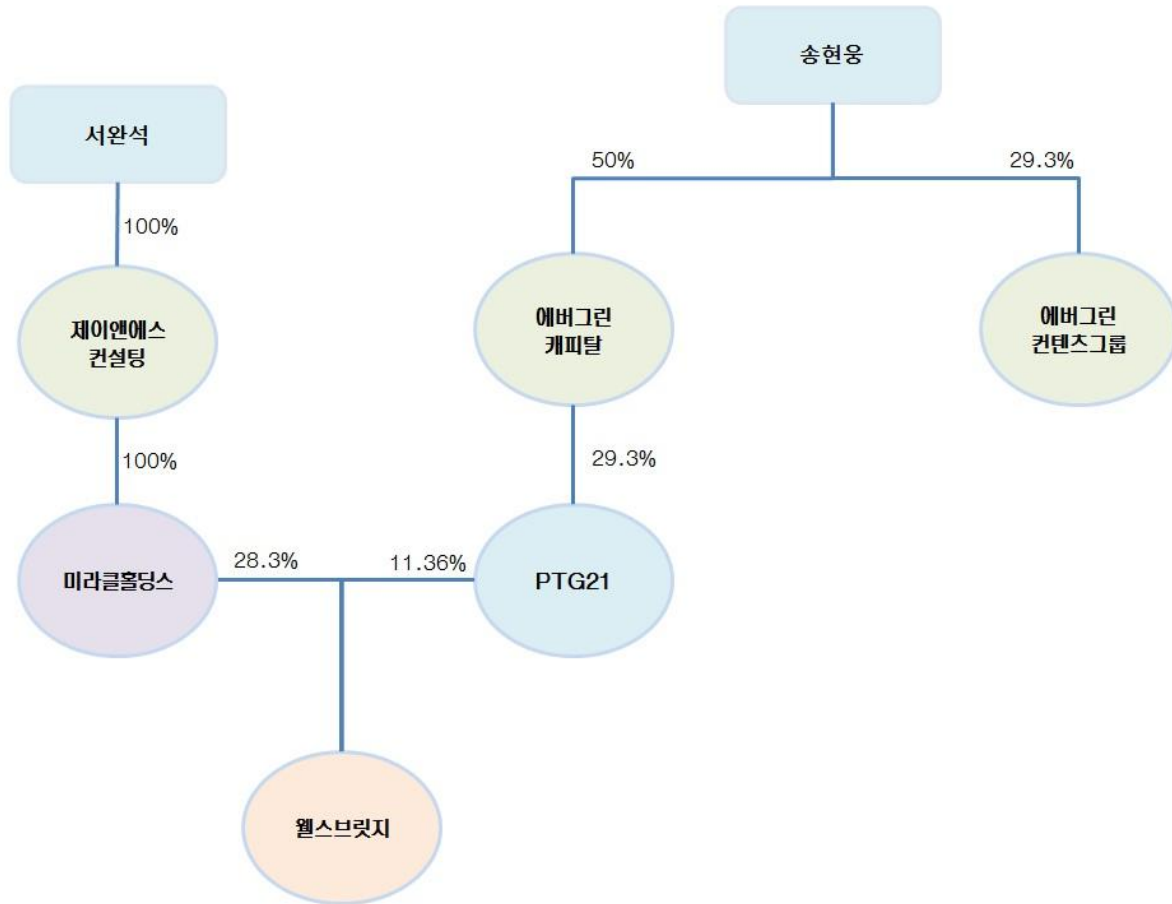
회사는 50억원의 에버그린컨텐츠그룹의 전환사채를 배정받고, 유나이티드픽쳐스㈜를 매각하였으나, 2009년 1월 19일 에버그린컨텐츠그룹으로부터 재매수하였습니다. 회사는 유나이티드픽쳐스㈜를 재매수하면서 보유중인 에버그린컨텐츠그룹이 발행한 전환사채(총 110억원) 중 45억원의 전환사채와 대여금 4.5억원을 상계처리 하였습니다.

회사는 2009년 3월 25일 유나이티드픽쳐스㈜를 또다시 매각하였는바, 그 매각 상대방은 에버그린컨텐츠그룹으로 회사로부터 유나이티드픽쳐스㈜를 재취득하면서 취득대가로 현금 45억원을 지급하였습니다.

계열회사의 조기 매각은 투자자산의 상각 및 감액으로 인한 대규모 영업외비용 발생을 방지하기 위한 것으로 추정되나, 매각하였던 유나이티드픽쳐스㈜를 취득한 후 동일한 거래상대방에게 재매각한 사유는 의문입니다. 또한, 유나이티드픽쳐스㈜의 처분시 취득가액과 동일한 45억원에 처분하여 자본이익이 발생하지 않아, 재취득 당시 공시를 통해 투자목적으로 유나이티드픽쳐스㈜를 재취득하는 것임을 설명한 회사의 설명은 설득력이 없어 보입니다.

③ 회사의 특수관계인들

회사로부터 EIG21 유한회사를 취득한 에버그린캐피탈과 (주)스타케이, (주)이지콘텐츠미디어, 유나이티드픽처스(주)를 취득한 에버그린콘텐츠그룹은 회사와 특수관계에 있는 기업으로 회사의 특수관계인들은 다음과 같습니다.(회사의 상위 지배 회사들만을 표시하였습니다.)



회사는 최대주주인 미래클홀딩스와 의결권을 공동행사하는 특수관계인인 PTG21이 사실상 지배주주로 최대주주인 미래클홀딩스는 제이앤에스컨설팅의 100% 자회사이며, 제이앤에스컨설팅은 서완석이 100% 지분을 보유하고 있는 회사입니다. 또한, 미래클홀딩스와 의결권을 공동행사하는 특수관계인인 PTG21은 에버그린캐피탈이 지분 29.3%를 보유하고 있는 계열회사로 앞서 설명드린 (주)스타케이, (주)이지콘텐츠미디어, 유나이티드픽처스(주)를 회사로부터 취득한 에버그린콘텐츠그룹과 함께 송현웅(송현웅은 에버그린캐피탈의 지분 50%, 에버그린콘텐츠그룹의 지분 29.3%를 보유)이 최대주주인 회사입니다.

2) 특수관계인간 거래

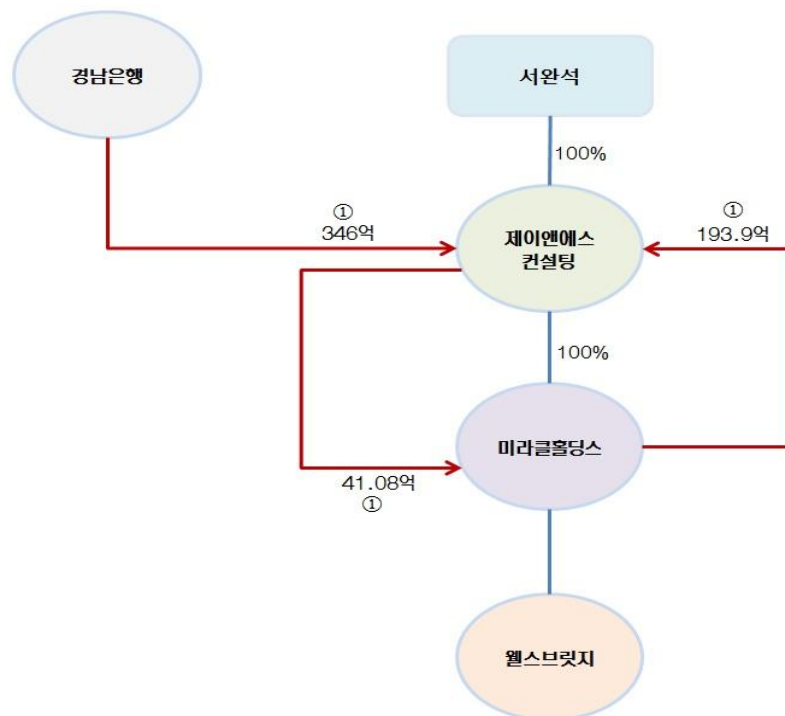
미래클홀딩스는 2006년 11월 10일 한국우사회로부터 회사의 주식 375,000주(8.07%)를 34.9억원(주당 9,306원)에, 제25회 전환사채(권면총액 55.1억원)를 55.1억원에 취득하여 회사의 최대주주가 되었습니다. 미래클홀딩스는 경영 및 관리자문업을 주사업으로 하는 유한회사로 미래클홀딩스의 최대주주는 자금의 중개, 알선 및 컨설팅 업무를 주사업으로 하는 제이앤에스컨설팅(주식수:11,000주 / 지분율:100%)입니다.

참고 1> 제이앤에스컨설팅 요약 재무정보

(단위 : 원)

구분	제12기 (2009년)	제11기 (2008년)	제10기 (2007년)
자산총계	59,777,110,469	53,993,413,567	27,411,510,833
부채총계	90,514,156,204	71,816,772,977	28,168,736,294
자본총계	-30,737,045,735	-17,823,359,410	-757,225,461
자본금	50,000,000	50,000,000	50,000,000
영업수익	1,312,078,980	150,264,000	121,000,000
영업이익	-5,350,118,173	-9,071,805,193	21,974,891
당기순이익	-13,057,874,040	-16,921,946,234	778,110,718

제이앤에스컨설팅의 최대주주인 서완석은 자신이 보유하고 있는 제이앤에스컨설팅 주식 5,000주(100%)와 제이앤에스컨설팅의 토지(장부가액 44.7억원)와 건물(장부가액 45.95억원)을 담보로 제공하고 경남은행으로부터 346억원을 차입하였습니다. 또한 자회사인 미라클홀딩스로부터 193.9억원을 차입하였으며, 미라클홀딩스와 함께 회사의 경영에 참여하고 있는 PTG21로부터 30.4억원을 차입하였습니다.(미라클홀딩스는 회사의 최대주주가 된 후 금융감독원에 제출한 5%보고를 통해 PTG21과 의결권을 공동행사하고 있음을 공시하였습니다.) 제이앤에스컨설팅은 이렇게 경남은행과 특수관계에 있는 회사들로부터 자금을 차입하고 이중 일부인 41.08억원을 자회사인 미라클홀딩스에 다시 대여하였습니다.



회사가 2008년 3월 6일 유상증자 참여(45억원 투자)로 계열회사로 취득한 EIG21 또한, 경남은행과 메리츠종합금융으로부터 거액의 자금을 차입하였는바, EIG21의 외부자금 차입에는 회사가 보유한 EIG21 주식 450,000주(44.96%)가 담보로 제공되었습니다. EIG21 유한회사는 회사의 계열회사로 편입된 이후, 2008년 3월 7일 경기여객자동차의 주식 24,000주(100%)를 취득하여 경기여객자동차는 회사의 손자회사로 편입되었습니다. 경기여객자동차는 여객운수업을 주목적사업으로 영위하던 회사였으나, 회사의 손자회사로 편입된 이후, 모든 유형자산을 처분하고, 보유중인 현금을 외부 대여(2009년말 기준 대여금 총액 464.25억원)하여 이자수익을 획득하는 자금융입 영위 회사로 변질되었습니다. 또한, 취득되었는지 불분명한 경기여객자동차의 주식 24,000주(100%)도 담보로 제공되었습니다. EIG21은 이렇게 LBO방식으로 경기여객자동차를 취득하여 자회사로 편입하였으며, EIG21은 경기여객자동차를 자회사로 편입한 이후, 에버그린캐피탈에 45억원에 매각되었습니다.

참고 2> LBO(Leveraged Buy-out)

- LBO는 차입매수라고도 하며, 기업인수를 위한 자금의 상당부분을 피인수회사의 자산을 담보로 차입(또는 사채발행)하고 피인수회사의 지분을 인수하는 방식의 기업인수기법임. 기업 인수자가 적은 자본으로 인수가격이 높은 기업의 매수가 가능하다는 장점이 있으나, 피인수기업의 자산을 인수자의 차입채무에 대한 담보로 제공하거나, 인수자와 피인수기업간 합병 등을 통해 피인수회사 자산을 재원으로 인수자가 차입한 인수대금을 변제하는 과정에서 배임죄의 성립여부가 논란이 되고 있음.

참고 3> EIG21 요약 재무정보

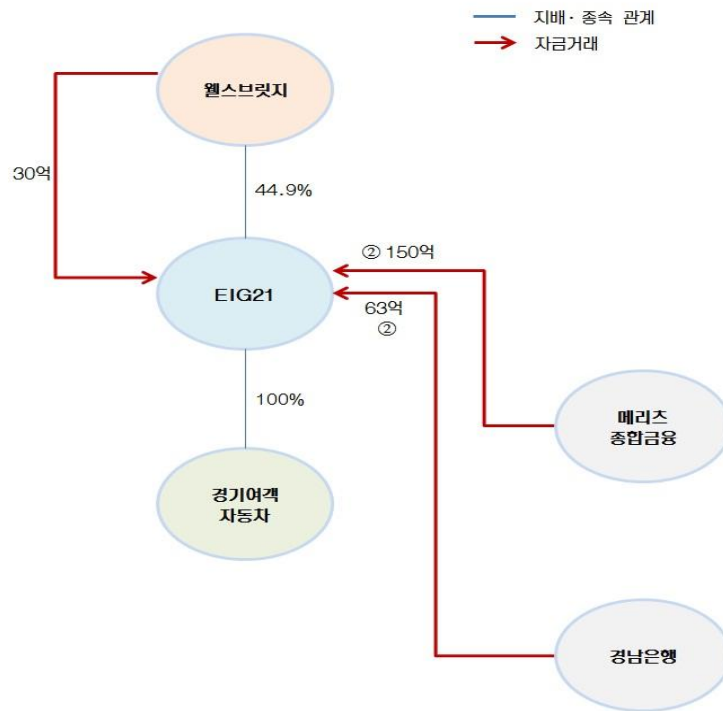
(단위 : 원)

구분	제2기 (2008년)	제1기 (2007년)
자산총계	56,503,583,813	10,000,000
부채총계	47,895,540,907	-
자본총계	8,608,042,906	10,000,000
자본금	10,010,000,000	10,000,000
영업수익	3,559,924,869	-
영업이익	-472,426,717	-
당기순이익	-1,255,607,594	-

참고 4> 경기여객자동차 요약 재무정보

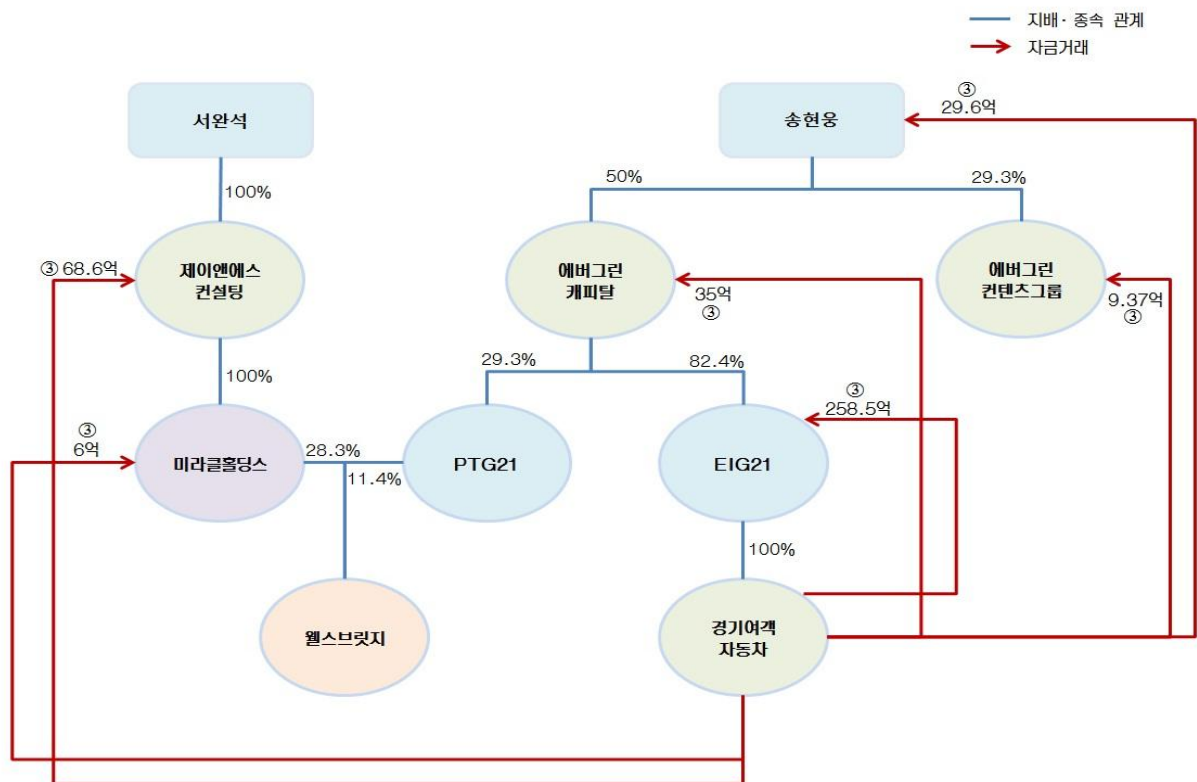
(단위 : 원)

구분	제83기 (2009년)	제82기 (2008년)	제81기 (2007년)	제80기 (2006년)
자산총계	63,341,715,198	57,323,319,746	56,251,499,046	54,982,041,569
부채총계	6,787,293,211	473,395,984	453,422,418	432,105,559
자본총계	56,554,421,987	56,849,923,762	55,798,076,628	54,549,936,010
자본금	120,000,000	120,000,000	120,000,000	120,000,000
매출액	-	11,138,000	73,363,882	697,000
영업이익	-3,196,475,352	-2,394,425,578	-594,709,230	-880,497,265
당기순이익	-295,501,775	1,026,074,791	1,049,011,098	1,664,428,221



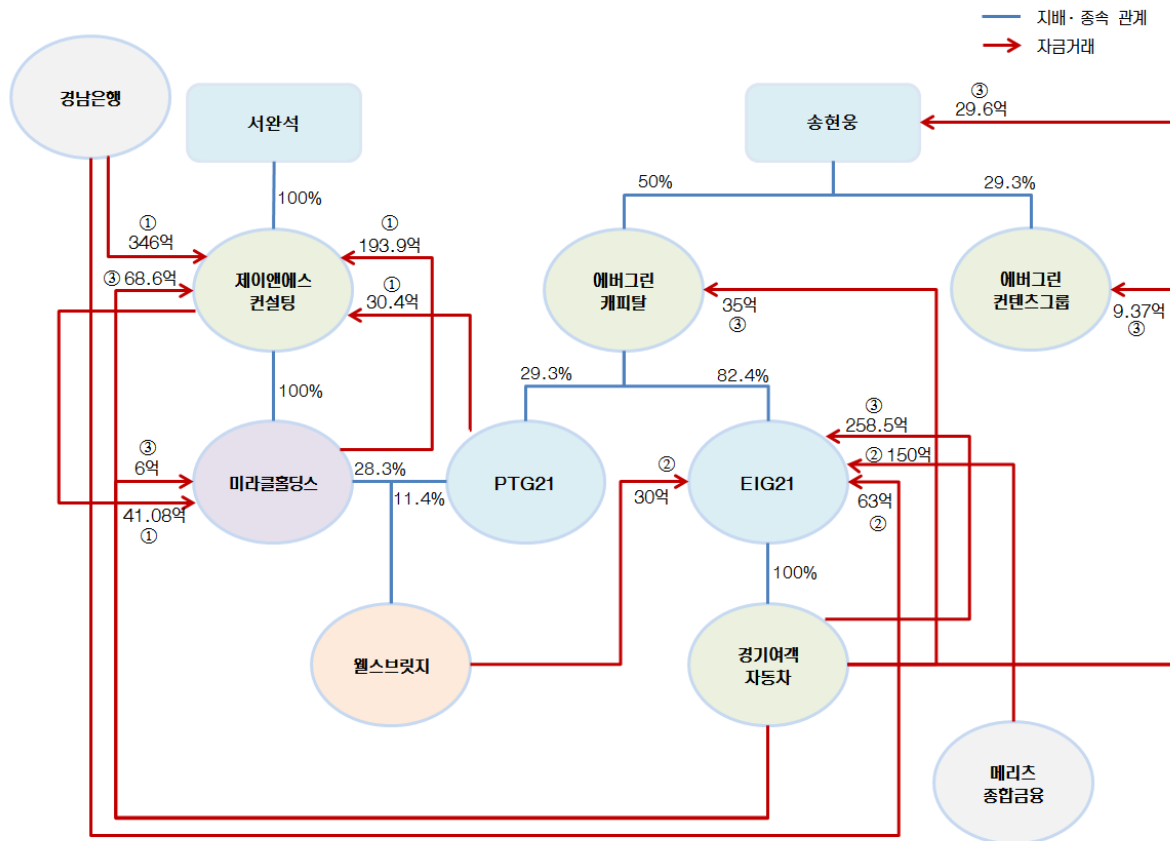
* 상기 그림은 회사가 EIG21을 에버그린캐피탈에 매각하기 전 시점을 기준으로 작성되었습니다.

EIG21이 취득할 당시 약 500억원의 현금을 보유하고 있던 경기여객자동차는 EIG21이 경영권을 인수한 이후 특수관계에 있는 회사들에게 자금을 배분하는 역할을 수행하게 됩니다.



* 상기 그림은 회사가 EIG21을 에버그린캐피탈에 매각한 이후 시점을 기준으로 작성되었습니다.

이상 설명드린 특수관계인간 자금거래내역을 종합하면 다음과 같습니다.



* 상기 그림은 회사가 EIG21을 에버그린캐피탈에 매각한 이후 시점을 기준으로 작성되었습니다.

회사의 무분별한 계열회사 취득과 조기 매각에는 회사의 특수관계인들(계열관계에 있는 기업들)이 관여되어 있었습니다. 뿐만 아니라, 회사, 회사의 최대주주 및 그 특수관계인들 사이에는 거액의 내부거래도 빈번하게 발생하였습니다. 이러한 특수관계회사간 거액의 내부자금거래는 우발요소를 포함하고 있을 가능성이 있습니다. 회사의 특수관계회사들 간 내부자금거래 내역과 자금의 사용내역에 대한 정밀한 검증이 필요할 것으로 판단됩니다.

IV. 결론

회사는 제26기(2006년) 결산결과 완전자본잠식으로 상장폐지 사유가 발생했으나, 유상증자로 완전자본잠식 상태를 해소하고 상장을 유지했으며, 제28기(2008년) 결산결과 48.92%의 자본잠식이 발생하여, 제29기(2009년) 중 4:1의 무상감자를 실시하고 자본잠식을 해소함으로써 또다시 상장을 유지하였습니다. 제29기(2009년) 4:1 무상감자의 원인은 주목적사업의 영업부진과 영업외부문의 비용증가가 원인으로, 특히, 신규사업 추진을 사유로 한 문어발식 계열회사 확장과 투자자금 회수 명분의 계열회사 처분과정에서 발생한 비용이 영업외비용의 대부분을 구성하고 있습니다.

제27기(2007년)부터 회사는 수 개의 계열회사를 취득하고, 처분하는 과정에서 계열회사의 주식 및 경영권을 특수관계인들과 거래하고 있으며, 이와 함께 특수관계인들간 빈번한 대규모 자금거래가 발생하고 있습니다. 이러한 거래 과정에서 회사는 외부자금 조달 및 특수관계회사들 간 자금의 회전을 위해 EIG21을 통해 경기여객자동차를 취득하였고, 경기여객자동차는 특수관계인들에게 자금을 배분하는 역할을 수행하였습니다. 이러한 특수관계인들 간 내부자금거래는 우발요소가 포함되어 있을 가능성이 있습니다. 회사와 특수관계회사들 간의 내부자금거래 내역과 회전된 자금의 사용내역에 대하여 정밀한 검증이 필요하다고 하겠습니다.

2009년 12월 23일 커넥트라(주)는 미라클홀딩스로부터 3,281,250주를 34.98억원(주당 1,066원)에 PTG21로부터 5,151,142주를 164.99억원(주당 3,203원)에 취득하여 회사의 최대주주가 되었습니다. 커넥트라(주)(대표이사 : 이준호 / 최대주주 : 엠시네트워크(주))는 회사의 최대주주가 된 이후 기존 경영진을 유임시키고, 특별한 행보를 보이지 않고 있습니다. 향후 커넥트라(주)가 회사의 경영과 관련하여 어떤 행보를 보일지 지속적인 관찰이 필요할 것으로 판단됩니다.