

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

# CARN

## 기업분석보고서

아미노로직스 [074430]

기업명	아미노로직스 [074430]
-----	-----------------

작성자	네비스탁 기업평가팀, 공인회계사 곽지웅 공저
-----	--------------------------

작성일	2011년 2월 23일
-----	--------------

52주 최고가	9,800 원
---------	---------

현재가	8,450 원 (액면가 100원)
-----	--------------------

Report No.	Q074430-1034A-D000101
------------	-----------------------

#### ■ 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 아미노로직스 (이하 ‘회사’ 라 함)의 기업 분석 및 경영 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 분석 및 평가는 회사의 제 11 기부터 제 14 기 3 분기(2007 년 1 월 1 일부터 2010 년 9 월 30 일)까지의 재무자료와 기업공시 규정에 의한 공시자료, 비 재무자료 등을 참고하여 종합적으로 판단하였으며, 다음과 같이 분석이 결과를 보고 합니다.

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 아미노로직스	소속	KOSDAQ (2004년 6월 상장)
본사주소	서울 강남구 대치동 968-6 중부빌딩 6층		
설립일자	1997년 9월	업종분류	DVR용 영상처리 칩의 제조/판매 등
주요제품	DVR용 영상처리 칩(SoC), 집단에너지사업, 플랜트건설사업, 해외자원개발, 해외발전사업, 해외리조트개발사업, 아미노산 및 아민계 화합물의 제조 및 판매		

### 2. 최근 대표이사 변경

성명	지위기간		특이공시
	시작	종료	
김주덕	-	07년 6월	
김대희	07년 6월	09년 9월	
윤훈열	09년 9월	-	

### 3. 최근 최대주주 변경

성명	지위기간		지분율(%)	특이공시
	시작	종료		
김주덕	-	07년 6월	15.11	
김대희	07년 6월	09년 9월	12.54	
아미노룩스	09년 9월	-	15.19	

### 4. 주요 관계회사

회사명	지분관계	관계 내용
아미노룩스	-	회사의 최대주주(회사의 지분 15.19% 보유) 아미노산 제조 관련 기술 제공
Ream Power Co.,Ltd	49%	캄보디아내 발전사업을 위해 발전소 건설중 07년 10월 계열사 편입
Aminologics Cambodia Co.,Ltd	100%	캄보디아내 발전사업 영위 08년 4월 계열사 편입
Ream Park Co.Ltd	100%	캄보디아내 리조트사업 영위, 캄보디아 시아누크빌에 리조트 건설중 08년 10월 계열사 편입
(주)유창플랜트	84%	국내외 플랜트 건설사업 영위 08년 1월 계열사 편입
PT.Alogics Mandiri Coal	50%	인도네시아내 석탄사업 추진 09년 4월 계열사 편입
(주)에코엔탑	66.9%	국내 환경플랜트사업 영위, 자회사인 (주)유창플랜트가 79.6% 지분 보유 10년 3월 계열사 편입

## II. 재무제표 분석

### 1. 특이사항 검토

사업연도	감사인/감사의견	특이사항
제14기 반기 (2010년 반기)	대주회계법인 /적정	<p>▶ 특수관계자에 대한 거래</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 지분법피투자회사인 대전열병합발전(주)에 대해 동사의 차입금 약136.3억원에 대해 약 163.5억원의 지급보증 제공</li> <li>- 지분법피투자회사인 (주)유창플랜트에 대해 동사의 차입금 약 40억원에 대해 약 50억원의 지급보증 제공, (주)유창플랜트에 약 37.2억원 대여</li> <li>- 지분법피투자회사인 Ream Park Co.,Ltd에 발전기를 USD1,550,000에 매도하는 공급계약 체결</li> <li>- 지분법피투자회사인 Ream Park Co.,Ltd에 토지임차권을 USD13,000,000에 양도하는 양수도계약 체결, Ream Park Co.,Ltd에 USD6,243,000 대여</li> <li>- 지분법피투자회사인 PT.Alogics Mandiri Coal에 USD1,113,000 대여</li> <li>- 아미노산관련 사업진출을 위해 최대주주인 (주)아미노룩스와 아미노산의 생산 및 판매를 위한 특허실시권 계약을 체결하고 이행보증금 45억원 지급</li> </ul>
제13기 (2009년)	대주회계법인 /적정	<p>▶ 특수관계자에 대한 거래</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 지분법피투자회사인 대전열병합발전(주)에 대해 동사의 차입금 약166.3억원에 대해 약 193.5억원의 지급보증 제공</li> <li>- 지분법피투자회사인 (주)유창플랜트에 대해 동사의 차입금 약 40억원에 대해 약 50억원의 지급보증 제공, (주)유창플랜트에 약 20억원 대여</li> <li>- 지분법피투자회사인 Ream Park Co.,Ltd에 발전기를 USD1,550,000에 매도하는 공급계약 체결</li> <li>- 지분법피투자회사인 Ream Park Co.,Ltd에 토지임차권을 USD13,000,000에 양도하는 양수도계약 체결하고 토지임차권의 분양과 관련하여 약 83.7억원 상당의 토지임차권 분양대행 계약을 체결해 왔으나 금융위기 여파로 Ream Park Co.,Ltd가 개발사업에 대한 재검토 결과로 분양대행계약이 09년 12월 30일자로 해지, Ream Park Co.,Ltd에 USD4,764,000 대여</li> <li>- 지분법피투자회사인 PT.Alogics Mandiri Coal에 USD800,000 대여</li> <li>- (주)대재아이앤씨로부터 Ream Park Co.,Ltd의 지분 35%를 약 4.2억원에 취득하여 Ream Park Co.,Ltd에 대한 지분율이 100%로 증가</li> <li>- 아미노산관련 사업진출을 위해 최대주주인 (주)아미노룩스와 아미노산의 생산 및 판매를 위한 특허실시권 계약을 체결하고 이행보증금 45억원 지급</li> </ul>
제12기 (2008년)	대주회계법인 /적정	<p>▶ 감사의견 적정</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 회사의 재무제표는 회사의 2008년 12월 31일의 재무상태와 동일로 종료되는 회계연도의 경영성과 그리고 결손금 및 자본의 변동과 현금흐름의 내용을 대한민국에서 일반적으로 인정된 회계처리기준에 따라 중요성의 관점에서 적정하게 표시하고 있음</li> </ul>
제11기 (2007년)	삼일회계법인 /적정	<p>▶ 감사의견 적정</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 회사의 재무제표는 회사의 2007년과 2006년 12월 31일의 재무상태와 동일로 종료되는 양 회계연도의 경영성과 그리고 이익잉여금의 변동과 현금흐름의 내용 및 2007년 12월 31일로 종료되는 회계연도의 자본의 변동을 대한민국에서 일반적으로 인정된 회계처리기준에 따라 중요성의 관점에서 적정하게 표시하고 있음</li> </ul>

## II. 재무제표 분석

### 2. 재무상태표 (단위: 원)

구분	제14기 3분기 (10년 3분기)	제13기 (09년)	제12기 (08년)	제11기 (07년)
<b>자산총계</b>	<b>63,068,451,797</b>	<b>66,214,720,609</b>	<b>59,337,168,529</b>	<b>69,579,426,327</b>
유동자산	23,588,880,058	27,890,779,334	26,048,161,341	46,783,110,940
당좌자산	21,564,576,102	26,186,452,676	23,712,437,854	44,369,648,103
채고자산	2,024,303,956	1,704,326,658	2,335,723,487	2,413,462,837
비유동자산	39,479,571,739	38,323,941,275	33,289,007,188	22,796,315,387
투자자산	28,560,911,739	25,636,157,668	24,916,634,213	17,958,400,585
유형자산	5,506,109,644	6,669,490,307	3,586,687,869	1,116,226,662
무형자산	612,581,256	561,347,200	900,730,086	968,279,009
기타비유동자산	4,799,969,100	5,456,946,100	3,884,955,020	2,753,409,131
<b>부채총계</b>	<b>20,337,706,984</b>	<b>15,973,376,877</b>	<b>7,299,710,366</b>	<b>3,108,603,616</b>
유동부채	16,522,801,712	12,159,767,898	7,046,653,750	2,380,043,037
비유동부채	3,814,905,272	3,813,608,979	253,056,616	728,560,579
<b>자본총계</b>	<b>42,730,744,813</b>	<b>50,241,343,732</b>	<b>52,037,458,163</b>	<b>66,470,822,711</b>
자본금	4,219,575,000	4,219,575,000	4,130,697,000	4,130,697,000
자본잉여금	58,835,196,392	58,835,196,392	58,018,992,232	57,726,634,481
자본조정	-	-	-3,923,114,950	-619,204,540
기타포괄손익누계액	-752,419,104	-933,096,641	-186,711,938	17,791,098
이익잉여금	-19,571,607,475	-11,880,331,019	-6,002,404,181	5,214,904,672

#### 1) 당좌자산의 부실화 가능성

2010년 3분기 말 기준 회사 당좌자산의 총액은 약 215.6억원이나 당좌자산의 상당부분이 단기대여금 및 선금금 등으로 구성되어 있어 회수가능 여부에 따라 당좌자산이 부실화될 위험성이 존재하고 있습니다. 회사의 당좌자산의 주요 항목들은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

구분	제14기 3분기 (10년 3분기)	제13기 (09년)	제12기 (08년)	제11기 (07년)
당좌자산	21,564,576,102	26,186,452,676	23,712,437,854	44,369,648,103
현금및현금성자산	348,227,113	3,603,338,541	14,378,835,907	10,621,436,357
단기금융상품	5,000,000,000	5,000,000,000	-	18,764,000,000
매출채권	1,594,694,653	709,988,111	2,293,498,751	5,118,886,484
단기대여금	14,094,365,997	15,017,877,240	3,799,409,896	1,283,652,904
(대손충당금)	-1,109,604,454	-725,869,107	-	-
선금금	2,201,554,643	1,580,698,240	1,697,760,930	8,496,726,980
(대손충당금)	-1,285,737,540	-1,285,737,540	-	-

07년부터 2010년 3분기까지 회사의 현금및현금성자산은 지속적으로 감소한 데 반해 단기대여금은 급격히 증가한 모습을 보여주고 있습니다. 07년 말 회사의 현금및현금성자산은 약 106.2억원에 달했으며 08년에는 약 143.8억원 수준이었으나 2010년 3분기 말 기준으로 회사의 현금및현금성자산은 약 3.5억원에 불과합니다. 반면 07년에 약 12.8억 원이었던 단기대여금은 09년에 약 150.2억원으로 증가하였으며 2010년 3분기 기준으로는 약 140.9억원 수준입니다. 이로 인해 2010년 3분기 말 기준 회사의 당좌자산 약 215.6억원 가운데 단기대여금이 차지하는 비율이 65.4%까지 치솟았으며, 선급금 약 22억원까지 포함할 경우 회사 당좌자산의 3/4(75.6%)이 단기대여금 및 선급금으로 구성되어 있는 것입니다. 2010년 반기검토보고서에 기재된 특수관계자에 대한 단기대여금 및 선급금 제공 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

회사명	대여금	선급금
Ream Park Co.,Ltd	7,555,903	-
(주)유창플랜트	3,718,797	-
PT.Alogics Mandiri Coal	1,347,064	-
Aminologics Cambodia Co.,Ltd	82,300	-
임직원 및 우리사주조합	81,837	-
(주)아미노룩스	-	476,000
합계	12,785,901	476,000

위와 같이 회사는 주요 계열회사에 막대한 대여금을 제공하고 있으나 대여금을 제공받은 계열사 가운데 일부 회사들의 경영상황은 그다지 양호하지 못한 실정입니다. 대여금을 제공받은 계열회사의 2010년 반기 기준 요약재무제표는 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

회사명	자산	부채	매출	당기순이익
Ream Park Co.,Ltd	7,647,772	7,964,891	-	-330,842
(주)유창플랜트	16,563,894	15,921,873	21,538,741	-2,079,375
PT.Alogics Mandiri Coal	2,806,530	1,544,301	802,182	-1,077,556
Aminologics Cambodia Co.,Ltd	680,616	101,183	123,957	-46,555

이와 같이 회사가 대여금을 제공한 계열회사들은 대부분 이익을 내지 못하고 있으며, 부채비율이 상당히 높은 수준입니다. 그러므로 만약 위의 계열회사들이 정상적으로 운영되지 못할 경우 대여금 회수가 어려워질 수 있으며 이로 인한 피해는 고스란히 회사가 부담해야 할 것입니다. 물론 각 계열회사가 영위하고 있는 사업의 특성과 내부적인 사업 진행과정을 고려하지 않고 단순히 재무제표만으로 회사의 경영상황을 파악하는 것에 다소 무리가 따를 수 있겠지만, 회사의 대규모 자금이 대여된 회사인 만큼 해당 계열회사들의 경영상황은 대여금의 회수와 직결될 수 있습니다. 그러므로 대여금이 제공된 계열회사의 경영상황의 변화와 대여금의 회수 가능성에 대해 지속적으로 관심을 가져야 할 것입니다.



2) 높은 투자자산 비율

회사는 자산 가운데 상당 부분을 투자자산의 형태로 보유하고 있습니다. 투자자산 세부 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

구분	제14기 3분기 (10년 3분기)	제13기 (09년)	제12기 (08년)	제11기 (07년)
투자자산	28,560,911,739	25,636,157,668	24,916,634,213	17,958,400,585
지분법적용투자주식	19,084,029,797	21,488,853,833	20,883,062,694	16,071,265,306
매도가능증권	5,973,061,480	796,659,075	800,707,039	800,223,049
기타투자자산	3,003,820,280	2,850,644,760	3,232,864,480	1,086,912,230
장기대여금	500,000,000	500,000,000	-	-

위에서와 같이 2010년 3분기 말 기준으로 회사의 총 투자자산은 약 285.6억원으로 전체 총 자산의 약 45.3%를 차지하고 있습니다. 그리고 투자자산 가운데에서도 지분법적용투자주식의 비율이 66.8%로 다른 항목들에 비해 월등히 높은 수준임을 알 수 있습니다. 2010년 반기 말 기준으로 회사의 지분법적용투자주식 세부 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

회사명	취득년	지분율 (%)	취득원가	장부가액	
				2010년 반기	2009년
대전열병합발전㈜	2007년	25.2	14,250,000	13,854,268	13,177,441
㈜유창플랜트	2008년	84.04	9,642,270	2,896,028	5,075,507
PNTV Corporation	2007년	28.6	1,844,600	472,970	587,097
Aminologics Cambodia Co.,Ltd	2008년	100.0	759,890	579,433	602,752
Ream Park Co.,Ltd	2008년	100.0	1,205,280	-	-
Ream Power Co.,Ltd	2007년	48.99	860,298	772,591	747,156
PT.Alogics Mandiri Coal	2009년	50.0	1,337,600	631,114	1,298,901
합계			29,899,938	19,206,404	21,488,854

위의 표와 같이 회사는 약 299억원의 자금을 투입하여 국내외 회사들의 지분을 취득하였습니다. 그러나 2010년 반기 말 기준으로 해당 회사들의 장부가치는 취득원가에 약 106.9억원 감소하여 약 192.1억원에 불과합니다. 그리고 이는 09년 말 장부가치와 비교해도 약 22.8억원 감소한 수준입니다.

회사는 2007년과 2008년에 걸쳐 집중적으로 자금을 투자하여 여러 회사들의 지분을 취득하였으나 지분법손익 등으로 인해 손해가 지속되고 있습니다. 지분법적용투자주식의 부실에 따른 지분법손익으로 인해 회사의 자산이 감소할 뿐만 아니라 지분법평가손실 항목으로 영업외비용이 발생함으로써 회사의 수익성까지 악화됩니다. 최근 발생한 지분법평가손실은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

구분	2010년 반기	2009년	2008년	2007년
영업외비용	4,634,354,566	5,100,820,494	11,050,326,910	514,176,685
지분법평가손실	3,521,371,699	1,827,391,461	6,168,758,683	194,863,954



회사가 주요 지분법적용투자주식들을 취득한 그 다음 해인 2008년부터 지분법평가손실이 대규모로 발생하기 시작했으며 이는 고스란히 회사의 수익성 악화로 연결되었습니다.

2010년 반기 말 기준으로 지분법적용투자주식의 잔존 장부가치는 여전히 약 192.1억원에 달합니다. 이는 곧 지분법적용투자회사들의 부실화가 계속 될 경우 회사는 지분법적용투자주식의 잔존 장부가치만큼의 비용을 추가로 지불해야 한다는 것을 의미할 수도 있습니다. 이러한 지분법적용투자회사의 부실화에 대해 보다 심각한 입장을 취해야만 하는 이유는 앞서 살펴본 바와 같이 회사가 제공한 막대한 대여금이 대부분 이러한 지분법적용투자회사로 유입되었기 때문입니다. 즉, 만약 회사의 지분법적용투자회사들이 부실화 될 경우 이러한 지분법적용투자주식 그 자체에 대한 생각 뿐만 아니라 이들에게 제공된 대여금 등의 회수 가능성도 불투명해지기 때문에 회사의 재무상태가 급격히 악화될 수 있는 것입니다.

(단위 : 원)

구분	총 자산	지분법적용투자회사			
		단기대여금	지분법적용 투자주식	합계	총자산 대비
2010년 반기 기준	63,172,354,524	13,435,901,337	19,206,404,495	32,642,305,832	<b>51.7%</b>

만약 회사가 취득한 지분법적용투자회사들의 부실화 되는 최악의 상황이 전개될 경우 2010년 반기 말 기준으로 회사의 총 자산 가운데 절반이 넘는 약 51.7%의 자산이 부실화 될 수 있으며 이로 인해 막대한 피해는 모두 회사가 감수해야 할 것입니다. 그러므로 회사의 재무적 건전성 및 기업 가치에 대해 판단하기 위해서는 반드시 회사가 보유하고 있는 지분법적용투자주식에 대해 철저히 분석해야 할 필요가 있을 것으로 보입니다.

### 3) 부채의 증가

회사가 보유하고 있는 부채의 주요 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

구분	제14기 3분기 (10년 3분기)	제13기 (09년)	제12기 (08년)	제11기 (07년)
부채	20,337,706,984	15,973,376,877	7,299,710,366	3,108,603,616
유동부채	16,522,801,712	12,159,767,898	7,046,653,750	2,380,043,037
단기차입금	10,000,000,000	10,000,000,000	-	951,546,833
선수금	4,397,897,500	1,453,897,500	4,252,104,500	460,944,942
매입채무	1,496,459,146	115,425,303	1,564,397,796	641,946,751
비유동부채	3,814,905,272	3,813,608,979	253,056,616	728,560,579
장기선수금	3,729,115,000	3,729,115,000	-	-

회사의 총 부채 규모는 07년에 약 31.1억원에 불과했으나 08년부터 급격히 증가하여 2010년 3분기 말 기준으로 약 203.4억원에 달합니다. 그리고 이러한 부채의 급증은 막대한 단기차입금의 조달과 선수금 및 장기선수금의 발생에서 기인하고 있습니다. 회사는 09년에 운영자금 및 투자자금 목적으로 금융기관(우리은행)에서 100억원의 단기차입금을 조달하였으며, 계열회사인 Ream Power Co.,Ltd와 Ream Park Co.,Ltd 등과의 거래에서 선수금 및 장기선수금이 발생되었습니다. 특히 대규모 단기차입금의 조달은 고스란히 이자비용에 대한 부담으로 연결되어 지속적으로 영업

적자에 허덕이는 회사에 비용 부담을 가중시키고 있습니다.

(단위 : 원)

구분	2010년 3분기	2009년	2008년	2007년
영업이익	-3,596,655,243	-4,532,372,876	-3,825,118,288	-1,107,369,569
영업외비용	5,646,144,843	5,100,820,494	11,050,326,910	514,176,685
이자비용	525,136,978	539,731,502	43,403,603	68,052,313

위의 표와 같이 09년부터 이자비용이 08년에 비해 급격히 증가한 것을 확인할 수 있습니다. 회사가 성장하기 위해서는 지속적으로 신규 투자 등이 이뤄져야 하며 이에 필요한 자금은 차입 등을 통해 조달되는 경우가 많습니다. 그러나 회사의 경우 투자를 결정한 회사에 막대한 자금이 투입되었음에도 불구하고 이들 회사로부터 수익이 창출되지 못해 지속적인 비용의 압박을 받고 있는 상황입니다.

## II. 재무제표 분석

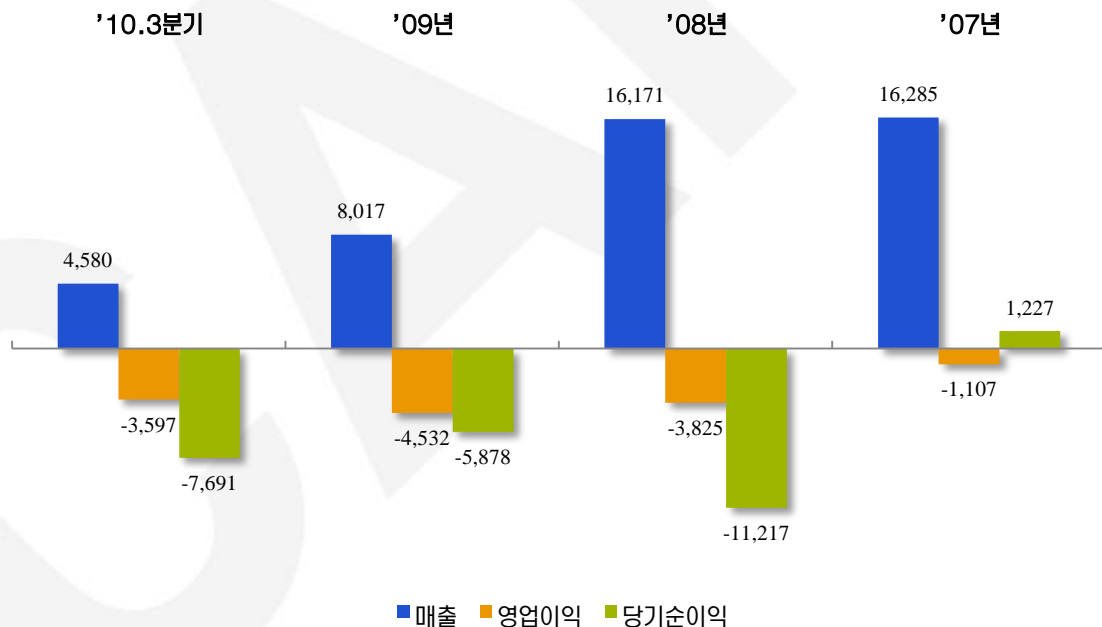
### 3. 손익계산서 (단위:원)

구분	제14기 3분기 (10년 3분기)	제13기 (09년)	제12기 (08년)	제11기 (07년)
매출	4,580,471,706	8,016,807,210	16,170,805,216	16,285,032,487
매출원가	4,206,848,540	6,676,526,770	12,772,242,124	11,311,182,044
매출총이익	373,623,166	1,340,280,440	3,398,563,092	4,973,850,443
판매비와관리비	3,970,278,409	5,872,653,316	7,223,681,380	6,081,220,012
영업이익	-3,596,655,243	-4,532,372,876	-3,825,118,288	-1,107,369,569
영업외수익	1,529,289,851	3,747,165,647	3,538,665,521	2,920,241,430
영업외비용	5,646,144,843	5,100,820,494	11,050,326,910	514,176,685
법인세비용차감전순이익	-7,713,510,235	-5,886,027,723	-11,336,779,677	1,298,695,176
법인세비용	-22,233,779	-8,100,885	-119,470,824	71,341,410
당기순이익	-7,691,276,456	-5,877,926,838	-11,217,308,853	1,227,353,766

#### 1) 매출의 감소와 적자의 지속

회사의 매출규모는 07 년 이래로 지속적인 감소세를 보여주고 있으며 영업이익 및 당기순이익 면에서도 적자 구조를 극복하지 못하고 있습니다.

(단위 : 백만원)



07 년과 08 년에 회사는 160 억원의 매출 수준을 유지해 왔으나 09 년에는 매출 규모가 전년도에 비해 절반으로 줄어든 약 80 억원 수준에 그쳤으며 2010 년 3 분기까지 매출액은 약 45.8 억원에 불과합니다. 이는 09 년 3 분기

매출액(약 63.9 억원)의 71.6% 수준이며 이러한 사실에서 비춰볼 때, 2010 년 매출액은 09 년에 비해 더욱 감소할 것으로 예상됩니다.

더욱 문제가 되는 것은 적자구조가 지속되고 있다는 사실입니다. 회사는 08 년부터 꾸준히 30~40 억원의 영업손실을 기록하고 있으며 지분법평가손실 및 이자비용으로 인해 막대한 당기순손실을 기록하고 있습니다. 이와 같이 지속적인 손실 누적으로 인해 2010 년 3 분기 말 기준으로 회사는 약 195.7 억원의 미처리결손금을 보유하고 있습니다.

기업 가치를 제고하기 위해서는 유망한 신규 투자처의 발굴도 필요하겠으나 주된 사업을 통한 안정적인 수익 기반을 갖추는 것 역시 매우 중요한 문제입니다. 주된 사업을 통해 지속적으로 현금을 창출하고 이렇게 누적된 자금으로 신규사업을 추진하는 선순환이 이뤄져야 할 것으로 보입니다.

## II. 재무제표 분석

### 4. 주요 현금 조달 및 사용 내역 (단위:원)

<주요 현금 조달 내역>

구분	제14기 3분기 (10년 3분기)	제13기 (09년)	제12기 (08년)	제11기 (07년)
1) 외부조달 내역				
단기차입금	-	10,000,000,000	963,585,000	1,417,615,745
자기주식 처분	-	3,830,750,000	741,000,000	-
유상증자	-	997,447,110	-	48,979,570,205
소계	-	14,828,197,110	1,704,585,000	50,397,185,950
2) 자산처분 내역				
단기금융상품 감소	5,365,615,598	-	42,900,257,125	90,153,647,815
단기매매증권 처분	2,100,598,415	514,394,008	268,251,788	-
단기대여금 감소	951,939,410	331,195,856	1,557,981,808	627,688,016
보증금 감소	532,102,000	1,147,872,020	11,452,401	-
소계	8,950,255,423	1,993,461,884	44,737,943,122	90,781,335,831
영업활동 유입(*)	933,318,299	-	13,965,623,653	-
합계	9,883,573,722	16,821,658,994	60,408,151,775	141,178,521,781

<주요 현금 사용 내역>

구분	제14기 3분기 (10년 3분기)	제13기 (09년)	제12기 (08년)	제11기 (07년)
자기주식 취득	-	-	3,641,658,340	-
단기차입금 상환	-	-	1,915,131,833	919,661,056
단기금융상품 증가	5,365,615,598	5,000,000,000	24,136,257,125	103,474,800,287
단기대여금 증가	5,380,468,061	11,840,411,400	4,389,752,400	955,000,000
단기매매증권 취득	379,204,393	-	3,854,127,568	-
지분법적용투자주식 취득	-	2,465,962,060	11,185,410,000	16,248,566,000
보증금 증가	25,125,000	4,866,340,100	160,176,020	442,937,589
토지 취득	86,407,434	1,047,386,640	2,112,444,310	-
건설중인자산 취득	377,276,000	1,537,440,350	673,972,810	-
장기선급금 증가	-	-	982,822,270	6,656,942,750
영업활동 유출(*)	-	1,491,750,931	-	2,943,845,808
합계	11,614,096,486	28,249,291,481	53,051,752,676	131,641,753,490

\* 영업활동 유입/유출은 현금흐름표의 영업활동으로 인한 현금흐름을 의미합니다.

1) 비영업활동에서의 손실 및 현금 조달 및 사용 내역에 대한 의견

07 년을 제외하고 08 년부터 2010 년 3 분기까지 회사의 현금 흐름에서 나타나는 특징 중 하나는 당기순손실에 비해 영업활동으로 인한 현금흐름이 양호하다는 것입니다.

(단위 : 원)

구분	2010년 3분기	2009년	2008년	2007년
당기순이익	-7,691,276,456	-5,877,926,838	-11,217,308,853	1,227,353,766
영업활동으로 인한 현금흐름	933,318,299	-1,491,750,931	13,965,623,653	-2,943,845,808

\* 영업활동으로 인한 현금흐름에서 음수는 현금 유출 양수는 현금 유입을 의미합니다.

즉, 08 년부터 2010 년 3 분기까지 회사는 수십 억원의 당기순손실을 기록하였으나 그에 비해 영업활동으로 인한 현금 흐름은 양호한 수준이었습니다. 특히 08 년에는 약 112.2 억원의 당기순손실을 기록하였으나 영업활동으로 인한 현금흐름은 오히려 약 139.7 억원의 현금 유입이 발생하였습니다. 09 년 역시 약 58.8 억원의 당기순손실에 비해 영업활동으로 인한 현금 유출은 약 14.9 억원에 불과했습니다.

그러나 단순히 숫자상으로 영업활동으로 인한 현금흐름이 양호하다고 판단할 수는 없을 것입니다. 회사의 현금흐름표를 면밀히 검토해 보면 실제로 영업활동으로 인한 현금흐름이 양호한 값을 보이는 이유는 주로 선금금과 선수금, 지분법손실 등에서 기인하고 있기 때문입니다. 선금금이 감소하거나 선수금이 증가하게 되면 회사의 현금흐름이 양호해지게 되며, 지분법손실 역시 손익계산서 상에서는 비용으로 인식되지만 현금흐름표 상에서는 실제로 현금이 유출된 것이 아니기 때문에 현금흐름에 가산되게 됩니다. 실제로 회사의 2008 년 영업활동으로 인한 현금흐름 약 139.7 억원의 세부 내역을 살펴보면 지분법손실 약 61.7 억원이 현금의유출이없는비용등의가산 항목을 통해 더해졌으며, 선금금의 감소로 인해 약 68 억원, 그리고 선수금의 증가로 약 37.9 억원의 현금 유입으로 인식되었습니다. 즉, 영업활동으로 인한 현금흐름이 양호하다고 하여 회사가 영업활동을 잘 수행해 내고 있다고 단정지을 수는 없는 것입니다. 아울러 선금금 및 선수금의 흐름이 회사와 계열회사들 사이에서 이루어진 것이라면 이로 인해 현금흐름이 일시적으로 양호해 보이는 착시효과를 불러일으킬 수 있을 뿐만 아니라 앞서 언급한 바와 같이 계열회사가 부실화될 경우 회사와 계열회사 간의 자금흐름이 왜곡되어 회사의 재무적 리스크가 증가할 수 있습니다.

그리고 당기순이익과 영업활동으로 인한 현금흐름이 반대 방향을 보이는 것은 당기순손실의 발생 원인이 비영업활동에서 주로 기인하고 있다는 사실을 의미하기도 합니다. 특히 지분법손실이나 대손상각비, 감가상각비 등과 같은 항목은 영업활동과 무관할 뿐만 아니라 실제 현금의 유출이 없으므로 당기순이익에는 막대한 영향을 끼치지만 영업활동으로 인한 현금 흐름에 대한 영향력은 미미할 수 있습니다.

그리고 회사의 현금 유출입을 통해 08 년과 09 년에 회사의 자금이 계열회사의 취득과 자금 지원에 집중되었음을 확인할 수 있습니다. 08 년에 회사는 지분법적용투자주식의 취득에 약 111.9 억원의 대규모 자금을 사용하였으며 09 년에는 단기차입금 및 자기주식 처분을 통해 조달한 자금으로 단기대여금 및 지분법적용투자주식의 취득에 사용하였음을 확인할 수 있습니다. 앞서 살펴본 바와 같이 회사가 지출한 대부분의 대여금은 지분법적용투자회사에 제공되었습니다. 즉,

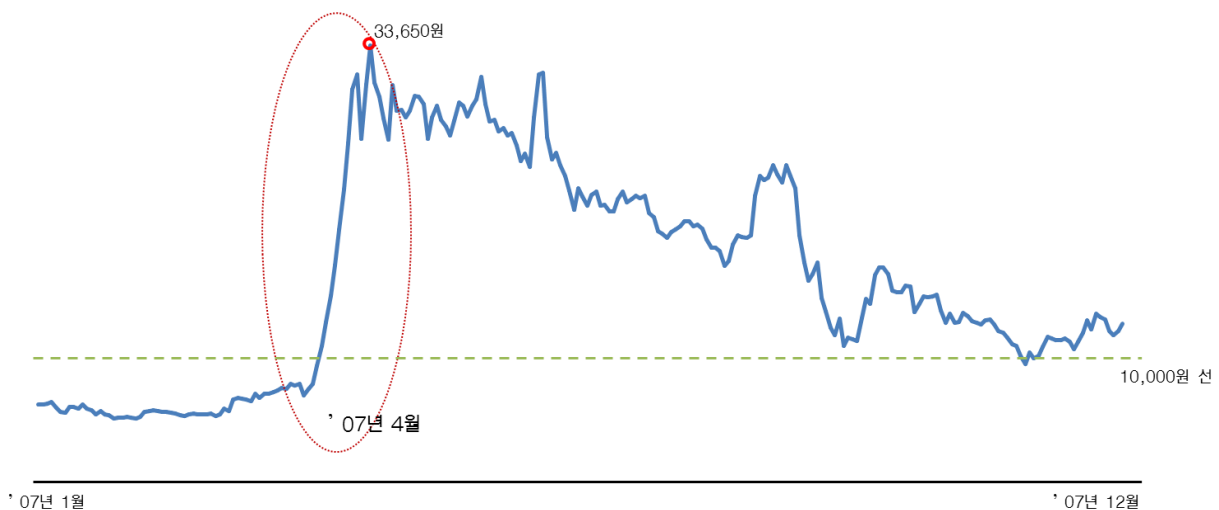
회사는 08 년에 막대한 자금을 투입해 수많은 지분법적용투자주식을 취득했으며 09 년에는 외부에서 자금을 조달해 이러한 지분법적용투자회사에 제공한 것입니다. 그럼에도 불구하고 앞서 살펴본 바와 같이 지분법적용투자회사들의 장부가치는 지속적으로 하락했으며, 얹친 데 덮친 격으로 회사의 매출은 급감하였습니다. 이러한 사실들은 회사의 재무구조 건전성에 악영향을 끼칠 수 있으며 기업가치 제고의 걸림돌로 작용할 수 있습니다.





## 1. 에너지기업으로의 변신 시도와 그 부작용

2007년 4월부터 회사의 주가가 들쭉거리기 시작했습니다. 3월까지만 해도 8천원 아래에서 횡보하던 회사의 주가는 4월부터 급격히 상승하기 시작해 4월 19일에는 33,650원까지 치솟았으며 코스닥시장본부로부터 이상급등종목으로 지정되기까지 합니다. 이러한 주가의 급등은 김대희의 등장에서 비롯되었습니다.



07년 4월 회사는 당시 최대주주이자 대표이사였던 김주덕이 김대희에게 지분 32.5%와 경영권을 매각하는 계약을 체결하였다고 밝혔습니다. 매매대금은 133억원. 공시를 통해 밝힌 김대희의 약력은 법무법인 대륙의 경영총괄 변호사이자 한국전력의 고문변호사 등이었습니다. 그러나 더욱 주목을 받은 것은 김대희가 M&A 전문가라는 사실이었습니다. 김대희는 KT&G 적대적 M&A와 관련해 칼 아이칸 연합 쪽의 소송대리인 역할을 했으며 현대 엘리베이터 적대적 M&A를 방어하는 쪽의 법률자문을 해 주기도 하는 등 굵직굵직한 M&A에 참여한 M&A 전문 변호사였습니다. 그리고 대우건설, 두루넷, 한국산업단지공단 발전소 매각, 지역난방공사 및 한전기공 민영화와 관련해서도 법률자문을 제공한 경력 또한 부각되었습니다.

김대희가 회사의 최대주주 및 대표이사가 되면서 밝힌 청사진은 화려하기 그지 없었습니다. 회사를 국내 최고의 에너지 종합 기업으로 성장시키겠다는 비전을 갖고 있었으며 이를 위해 국내와 캄보디아 집단에너지 사업을 추진하고 해외 자원 개발에도 적극 나서겠다는 등의 구체적인 실행 계획을 밝히기도 했습니다. 뿐만 아니라 주요 에너지 공기업의 민영화에도 참여할 예정이라고 언급하기도 했습니다.

그러나 에너지 종합 기업으로의 변모를 위해서는 막대한 자금이 필요했습니다. 이에 회사는 약 490억원 규모의 대규모 제3자배정 유상증자를 추진하게 됩니다. 이를 통해 발행된 신주는 총 4,261,394주로 기존 발행 주식수인 4백만주보

다 큰 규모였습니다. 이 제3자배정 유상증자는 성공적으로 추진되었으며 GS그룹의 방계 계열인 코스모그룹의 허경수 회장이 약 103억원을 투자하고 영국의 에너지 펀드인 웨스턴 홀딩스와 루벤 브라더스 등이 참여하면서 회사는 더욱 주목을 받았습니다. M&A와 재벌가, 그리고 에너지의 조합으로 회사는 투자자들의 관심을 한 몸에 받게 됩니다.

이후 회사는 든든한 자금을 바탕으로 공격적으로 사업을 확장해 나갑니다. 07년과 08년에 회사는 수 차례 공시를 통해 새로운 사업을 추진할 것임으로 밝혔으며 국내외 여러 회사의 지분을 취득하는 등 사업에 박차를 가해 나갔습니다. 회사가 공시 등을 통해 밝힌 장래사업 및 경영계획과 투자를 결정한 회사들에 대한 세부 내역은 다음과 같습니다.

<장래사업.경영계획 (공정공시)>

구분	내용	진행상황
캄보디아 육상광구 개발 참여	- 캄보디아 석유개발청과 캄보디아 육상광구 개발에 참여한다는 MOU 체결	- 캄보디아 육상광구 개발 관련 움직임 없음 - PT.Alogics Mandiri Coal 지분 취득하여 인도네시아 석탄광산 개발 사업 추진
IPTV용 SoC 공동개발을 위한 (주)아이큐브사와 MOU 체결	- IPTV사업 참여를 위해 일본 소프트뱅크의 자회사인 아이큐브사와 IPTV용 SoC 공동개발을 위한 MOU 체결 - 미국 현지에서 IPTV 서비스를 준비하고 있는 회사에 지분 투자 계획	PNTV Corporation 지분 25% 취득 (취득금액 약 18.3억원)
에너지펀드 조성 추진	- 해외 자원개발 사업 추진을 위해 국내 자산운용사 등과 에너지펀드 조성을 위한 의향서 체결 - 집단에너지사업의 해외 진출을 위해 캄보디아 현지 회사와 합작법인 설립을 위한 MOU 체결	- 에너지펀드 조성 관련 움직임 없음 - 캄보디아 발전 사업 참여를 위해 Aminologics Cambodia Co.,Ltd 와 Ream Power Co.,Ltd 지분 취득
러시아 유전개발회사 지분 참여	- 러시아 유전개발 사업 추진을 위해 Noven Resources Inc의 지분 참여를 위한 MOU 체결	취소
동티모르 정부와 전력부문 상호협력 양해각서 체결	- 동티모르 수도의 발전소 설비 향상 및 유지보수 - 신규 발전소 건설 및 전력 인프라 향상을 위한 지원 및 활동	별다른 움직임 없음

<신규 투자>

투자대상		내용	비고
분류	대상		
에너지	대전열병합발전(주)	집단에너지사업 진출	
	Ream Power Co.,Ltd(캄보디아)	캄보디아 발전 사업 참여	
	Aminologics Cambodia Co.,Ltd(캄보디아)	캄보디아 내 발전사업 전개	
자원 개발	PT.Alogics Mandiri Coal(인도네시아)	인도네시아 내 석탄광산 개발 사업 추진	
	Noven Resources Inc.	유전개발사업 참여	지분취득취소
해외 리조트 사업	Asia Resort Development Group(캄보디아)	해외 리조트 사업 참여	
	Ream Park Co.,Ltd(캄보디아)	캄보디아 내 리조트 개발 사업 전개	
	캄보디아 토지사용권 취득	- 캄보디아 Kampong Som 리조트 내 부지 130ha 토지사용권 취득 - 사용기간:취득시점~2107년 6월	
기타	PNTV Corporation(미국)	IPTV 사업 참여	
	(주)유창플랜트	건설사업 진출	

그러나 약 2년이 지난 09년 8월에 최대주주이자 대표이사였던 김대희와 주요주주였던 허경수 등은 보유지분 및 경영권을 아미노룩스에 양도하는 계약을 체결하게 됩니다. 에너지 관련 사업을 잔뜩 벌려놓은 상태에서 에너지와는 무관한 바이오 회사인 아미노룩스에게 경영권과 지분을 양도하게 된 것입니다. 그리고 앞서 살펴본 바와 같이 회사의 전 경영진이었던 김대희 등이 에너지 사업을 위해 투자했던 막대한 자금은 고스란히 회사의 손실로 이어졌으며 지분법손실 및 대여금 등의 형태로 여전히 회사의 재무 건전성을 위협하고 있습니다.

(단위 : 억원)

회사명	투자		자금지원	실적	
	취득원가	장부가액	대여금	매출	당기순이익
대전열병합발전(주)	142.5	138.5	-	709.0	36.1
(주)유창플랜트	96.4	29.0	37.2	215.4	-20.8
PNTV Corporation	18.4	4.7	-	0.4	-0.9
Aminologics Cambodia Co.,Ltd	7.6	5.8	0.8	1.2	-0.5
Ream Park Co.,Ltd	12.1	-	75.6	-	3.3
Ream Power Co.,Ltd	8.6	7.7	-	-	-0.1
PT.Alogics Mandiri Coal	13.4	6.3	13.5	8.0	-10.8
Asia Resort Development Group(ARDG)	8.0	1.7	-	-	-
합계	307.0	193.7	127.1	934.0	6.3

\* 장부가액 및 대여금, 실적은 2010년 반기 말 기준입니다.

\*\* ARDG는 매도가능증권이며 나머지는 지분법적용투자주식입니다.

\*\*\* ARDG의 실적은 확인할 수 없어 기재하지 않았습니다.

또한 회사는 계열회사에 지급보증을 제공하고 있어 계열회사가 부실화 될 경우 회사가 감수해야 할 부담은 더욱 가중될 수 있습니다. 2010년 반기 검토보고서에 따르면 회사는 대전열병합발전(주)가 차입한 약 136.3억원에 대해 약 163.5억원의 지급보증을 제공하고 있으며, (주)유창플랜트가 차입한 40억원에 대해 50억원의 지급보증을 제공하고 있습니다. 즉, 이들 회사가 차입금을 정상적으로 상환하지 못할 경우 상환 의무는 고스란히 회사의 몫으로 남게 됩니다.

## 2. 캄보디아 토지임차권

앞서 언급한 바와 같이 회사는 2008년에 캄보디아 Kampong Som 리조트 부지내 시아누크 빌 지역 소재의 대지를 사용할 수 있는 사용권을 Asia Resort Development Group(ARDG)로부터 약 29.5억원(USD 3,250,000)에 양수하였습니다. 양수금액의 60%는 토지사용에 대한 비용이며 나머지 40%는 인프라 구축비용으로 구성되어 있으며 인프라 구축비용에 해당하는 비용은 변동이 가능하며 그 비용을 지급하는 시기 역시 공사진행상황에 따라 순차적으로 지급하는 것으로 계약이 체결되었습니다. 참고로 회사는 ARDG의 지분 일부를 해외 리조트 사업 참여를 목적으로 취득한 바 있으며 Kampong Som 리조트내 발전사업 참여를 위해 회사와 ARDG는 50:50으로 지분을 출자하여 Ream Power Co.,Ltd를 설립하였습니다. 회사는 07년 11월에 이와 같은 캄보디아 토지임차권 양수를 위한 계약을 체결하였습니다.

그러나 회사는 08년 10월에 계열회사인 Ream Park Co.,Ltd에 캄보디아 토지임차권을 양도하는 계약을 체결하였습니다. 그런데 놀라운 것은 회사가 Ream Park Co.,Ltd에 캄보디아 토지임차권을 양도하는 금액이 약 170억원 (USD 13,000,000)이라는 사실입니다. 이는 USD 기준으로 회사가 토지임차권을 취득하면서 지불한 금액의 4배에 해당하는 수준입니다.

Ream Park Co.,Ltd는 08년 10월에 회사가 캄보디아 내 리조트 개발사업을 전개하기 위해 지분 65%를 약 7.4 억원에 취득하면서 회사의 계열회사로 편입되었으며 09년 10월중에 잔여지분 35%를 추가로 취득하였습니다. 최근 Ream Park Co.,Ltd의 요약재무제표는 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

구분	자산	부채	매출	당기순이익
2008년	3,891,081	3,321,726	-	-752,072
2009년	5,680,620	5,651,766	-	-546,370
2010년 반기	7,647,772	7,964,891	-	-330,842

위의 표에서와 같이 회사로부터 캄보디아 토지임차권을 약 170억원 양도하는 Ream Park Co.,Ltd는 설립 이후 매출을 전혀 발생시키고 있지 못하며 대부분의 자산 역시 부채를 통해 조달된 것으로 보입니다. 결국 Ream Park Co.,Ltd가 캄보디아 토지임차권 양도에 필요한 자금을 조달하기 위해서는 외부에서 자금을 차입하거나 Ream Park Co.,Ltd의 지분 100%를 보유하고 있는 회사가 추가로 자금을 투입해야 할 것입니다. 실제로 2010년 반기 말 기준으로 회사는 Ream Park Co.,Ltd에 대해 약 75.6억원의 대여금을 제공하고 있습니다.

회사와 Ream Park Co.,Ltd간의 캄보디아 토지임차권 양도와 관련한 계약 진행상황에 따르면 회사는 Ream Park Co.,Ltd로부터 양도대금 중 USD2,600,000을 기수취하였으며 잔여 계약금액에 대해서는 그 일정을 협의하여 조정할 수 있다고 밝혔습니다. 이와 관련해 회사가 2010년 반기 말 기준으로 장기선수금의 형태로 Ream Park Co.,Ltd로부터 약 37.3억원을 수취하였음을 확인할 수 있습니다.

이를 정리해보면 회사는 ARDG로부터 취득한 캄보디아 토지임차권을 100% 자회사인 Ream Park Co.,Ltd에 양도하였으며 양도금액은 회사가 ARDG로부터 취득할 당시에 지불한 금액의 4배인 약 170억원입니다. 그러나 Ream Park Co.,Ltd는 이러한 자금을 자체적으로 조달할 능력이 부족하여 회사로부터 대여금 등을 제공받아 양도금액의 일부를 지불한 상황입니다. 즉, 회사로부터 돈을 빌려와 다시 회사에 양도금액을 지불하고 있는 것입니다.

이와 같이 회사와 회사의 100% 계열회사인 Ream Park Co.,Ltd간의 캄보디아 토지임차권을 둘러싸고 쉽게 납득이 되지 않는 거래가 진행되고 있는 것으로 보입니다. 아울러 이 계약과 관련해 잔금수령이 완료되지 않아 여전히 계약이 진행상태에 놓여 있습니다. 참고로 캄보디아 토지임차권의 양도완료예정일은 잔금수령 완료일인 2011년 12월 31일입니다. 앞서 살펴본 바와 같이 전 최대주주였던 김대희가 회사를 경영했던 기간에 회사가 투자를 결정했던 대상들 가운데

특히 국외에 있는 대상들은 사업 추진과 관련해 별다른 움직임을 보여주지 않고 있는 상황이며 최대주주 역시 기존 사업과는 무관한 바이오 회사인 아미노룩스로 변경된 상태입니다. 게다가 회사는 과거에 투자했던 대전열병합발전(주)의 지분을 매각하기 위한 협상을 진행중에 있다고 최근 밝힌 바 있습니다. 이러한 상황에서 캄보디아 토지임차권 양도의 건이 과연 어떠한 방향으로 진행될 것인가에 대해 보다 관심을 갖고 지켜보아야 할 것을 보입니다.

### 3. 마무리 되지 않은 경영권 양수도 계약?

2011년 1월 31일 회사의 최대주주인 아미노룩스와 회사의 대표이사인 윤훈열은 보유 지분에 변동사항이 발생하여 지분공시를 제출하였습니다. 변동내역은 다음과 같습니다.

주주명	변동 전		변동 후	
	보유주식수(주)	비율(%)	보유주식수(주)	비율(%)
아미노룩스	6,260,200	14.84	5,722,165	13.56
윤훈열	150,000	0.36	-	-

이와 같이 아미노룩스 및 윤훈열의 지분 변동과 관련해 아미노룩스와 윤훈열은 회사의 전 최대주주였던 김대희와 주식 및 경영권 양수도 계약을 진행하는 과정에서 25억원에 대한 지급의무를 대상회사와 계열사 등의 실질 경영상태 평가 후 정산하기로 하면서 윤훈열 및 아미노룩스가 보유하고 있던 회사의 주식을 김대희에게 담보로 제공하였는데 정산 협의 과정에서 김대희가 임의로 담보로 제공받은 주식을 일방적으로 전량 처분 했기 때문이라고 공시를 통해 밝혔습니다. 즉, 경영권 양수도 대금 중 25억원은 아미노룩스 측에서 회사와 회사의 계열회사 등의 실질 경영상태를 평가한 이후에 김대희에게 지급하기로 하고 회사의 주식을 담보로 제공하였는데 담보를 보유하고 있던 김대희가 이를 임의로 처분한 것입니다. 만약 이와 같은 일이 발생한 이유가 아미노룩스 측에서 회사와 회사의 계열회사의 실질 경영상태 평가한 결과 25억원을 지급할 수 없을 만한 어떠한 치명적 문제가 발견되어 김대희에게 25억원을 지급하지 않아 김대희 측에서 일방적으로 담보를 처분한 것이라면, 회사나 회사의 계열회사의 실질 경영상태에 중대한 문제가 있을 것으로 추측해 볼 수도 있을 것입니다. 이러한 사실을 통해 혹시 경영권 양수도 과정에서 양 당사자 간에 아직 해결되지 못한 걸림돌이 존재하고 있는 것은 아닌지 다소 우려가 되는 바입니다.

#### IV. 결론

DVR용 영상처리 칩(SoC)의 제조 및 판매 등을 주요 사업으로 영위해 오던 회사는 07년 김대희가 회사의 경영권을 확보하게 되면서 급격한 변화를 겪게 됩니다. M&A 전문가로 유명한 김대희는 대규모 유상증자를 통해 근 500억원에 가까운 막대한 자금을 조달하였으며 이렇게 조달한 자금을 재원으로 해서 에너지종합기업으로의 변신을 꾀했습니다. 열병합발전회사인 대전열병합발전(주)에 투자를 하고 캄보디아 등 해외에 에너지 및 자원개발 사업 추진을 위해 신규 투자를 지속하였습니다. 김대희가 회사의 최대주주이자 대표이사로서 경영권을 행사한 약 2년의 시간동안 거의 300억원에 가까운 자금을 투자하여 지분법적용투자주식을 취득하였으며 그 외 다양한 투자처에 자금을 투입하였습니다. 그리고 수 차례 공시 등을 통해 새로운 경영계획 등을 발표하며 회사는 숨가쁘게 에너지기업으로의 변모를 시도하는 듯 보였습니다.

그러나 09년 9월 김대희는 회사의 경영권을 아미노룩스에 양도하게 됩니다. 아미노룩스는 아미노산 기술을 기반으로 하여 아미노산 등을 제조 판매하는 바이오 기업으로 에너지사업이라는 회사의 기존 사업과의 연관성은 작은 회사입니다. 회사가 07년부터 2년여 시간동안 야심차게 추진해 왔던 에너지종합기업으로의 변신이라는 청사진은 새로운 경영진의 등장에 따라 불가피하게 수정되어야 할 것을 보입니다. 그 일례로 회사는 대전열병합발전(주) 지분 매각을 추진중에 있으며 해외에서 추진중인 에너지 및 자원개발 사업 역시 별다른 특별한 움직임이 없는 것으로 보입니다.

현재 회사는 회사의 경영권을 확보하고 있는 아미노룩스로부터 아미노산 기술에 대한 특허전용실시권 계약을 체결하여 아미노산 등의 제조 및 판매사업을 추진중에 있습니다. 그리고 공시 등을 통해 아미노산 대량생산체제를 구축중에 있으며 지속적으로 연구개발 투자를 통해 세계 최고 수준의 기술력, 품질 및 가격경쟁력을 확보하여 아미노산 사업 분야의 글로벌 리더로의 성장할 것이라는 비전을 밝히기도 했습니다. 이제 회사는 에너지종합기업에서 바이오 기업으로 변신을 꾀하고 있는 것으로 보입니다.

과거 회사가 에너지종합기업으로 변신을 위해 투자했던 시간과 자금 및 자원은 회사가 바이오 기업으로 변신하고 있는 현재 시점에서 재무적 부담으로 작용할 수도 있을 것입니다. 그러나 새로이 추진하고 있는 아미노산 사업을 성공적으로 수행해 낸다면 충분히 이러한 과거의 부담을 극복해 낼 수 있을 것이며 향후 회사의 기업 가치는 이러한 신규사업의 성패에서 판가름이 날 것으로 보입니다. 그러므로 아미노산 사업 등 회사의 신규사업의 진행상황 등에 대해 지속적으로 관심을 갖고 지켜보아야 할 것입니다.