

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

지아이바이오[035450]

Issue 1. 지아이바이오-비앤비성원-미주제강, 이상한 거래는 돌려막기?

Issue 2. 지아이바이오, 제2의 뉴젠비아이티가 되는 건 아닌가?

기업명 지아이바이오 [035450]

작성자 네비스탁 기업평가팀

작성일 2011년 6월 8일

52주 최고가 2,300 원

현재가 840 원 (액면가 500원)

Report No. Q035450-1114C-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.

1. 지아이바이오 - 비앤비성원 - 미주제강의 이상한 거래, 누구를 위한 것인가?

회사는 2010년 말 기준으로 상장기업인 미주제강(주)의 지분을 약 24.38% 보유하고 있는 최대주주이며, 미주제강(주)은 또 다른 코스닥 상장기업인 비앤비성원(주)의 지분 29.08% 보유하고 있는 최대주주이다.

그런데 2010년 6월 비앤비성원(주)은 코스닥시장본부로부터 워크아웃설에 대한 조회공시를 요구받게 되었으며, 이에 비앤비성원(주)은 주채권은행인 농협중앙회로부터 기업신용위험 상시평가에서 부실징후기업에 해당하며 경영정상화 가능성이 있는 기업(C등급)으로 분류되었음을 통보 받았다고 답변했다. 워크아웃 위기로 인해 비앤비성원(주)의 주가는 하락을 거듭해 약 600원이던 주식은 몇 일만에 300원 수준까지 급락하게 된다.

이에 비앤비성원(주)에서는 계열사 지분 매각 및 유상증자 등을 통해 차입금 상환을 서두르는 등 경영정상화를 위해 발벗고 나서야만 했다. 그 과정에서는 비앤비성원(주)은 긴급한 자금 조달을 위해 2010년 7월에 제3자배정 유상증자를 진행하였으며 액면가 500원에 1천만주(50억원)를 발행하였다. 비앤비성원(주)이 50억원을 조달할 수 있었던 이 제3자배정 유상증자의 배정 당사자는 다른 아닌 회사(주)지아이바이오였다. 이 유상증자는 2010년 7월 14일에 이사회 결의를 통해 결정되었으며 같은 날 증자대금이 납입될 만큼 서둘러 진행되었다. 하지만 이 50억원 증자 과정에 다소 납득하기 어려운 의사결정이 보이고 있다.

- 신주 발행가액 500원?

비앤비성원(주)이 50억원을 조달할 수 있었던 본 증자의 신주 발행가액은 액면가인 500원이었다. 신주 발행가액 산정을 위해 기준주가를 산정하였으나 기준주가는 약 475원으로 산정되었으며 이렇게 산정된 가액이 액면가(500원)보다 낮아 어쩔 수 없이 액면가를 발행가액으로 결정해야만 했던 것이다.

일반적으로 제3자배정 유상증자는 10%의 할인율을 적용 받게 된다. 그런데 회사는 비앤비성원(주)의 제3자배정 유상증자에 참여하면서 그 어떠한 할인율도 적용 받지 못하고 기준주가보다 훨씬 높은 액면가에 해당 주식을 인수하였다.

- 1년간 보호예수?

비앤비성원(주)은 유상증자에 필요한 증권신고서 제출을 면제 받기 위해 발행주식 전량을 1년간 한국예탁결제원에 보호예수 조치하도록 하였다. 비앤비성원(주) 이사회가 유상증자를 결의한 당일에 바로 증자대금이 납입된 것으로 보아 비앤비성원(주)의 긴급한 자금 필요에 의해 발행주식을 1년간 보호예수 조치하여 증권신고서 제출을 면제받은 것으로 추측된다. 1년간 보호예수 조치로 인해 회사(주)지아이바이오)는 재산권 행사가 제한되는 불이익을 감수해야만 했다.

회사는 그 이후 또 다시 계열사와 이해할 수 없는 거래를 진행하게 된다.

앞에서 언급한 바와 같이 회사는 2010년 7월 14일 경영권 안정을 목적으로 비앤비성원(주)의 제3자배정 유상증자에 참여해 액면가 500원에 1천만주를 50억원에 인수하였다. 그런데 채 2개월도 지나지 않은 2010년 9월 6일에 비앤비성원(주) 주식 1천만주를 재무구조 개선을 목적으로 계열회사인 미주제강(주)에 65억원에 양도하는 주식양수도계약을 체결한

다. 양사가 체결한 주식양수도 계약 내용은 다음과 같다.

매매주식	비앤비성원(주) 주식 1천만주
총 매매대금	65억원 (주당 650원)
매매대금 지급 및 주식 양도	
계약금	계약체결일 (5천만원, 총 매매대금의 0.8%)
잔금	2010.12.31 (64억 5천만원) _ 최초 계약
	2011.02.28 (64억 5천만원) _ 1차 정정
	2011.05.31 (64억 5천만원) _ 2차 정정
주식양도	보호예수 중이므로 보호예수가 해제되는 시점에 양도
계약파기	2011.05.31 미주제강(주)에서 재무상태를 사유로 잔금 지급 이행이 불가함을 통보하고 계약 취소

회사(주)지아이바이오)와 미주제강(주) 사이에 체결된 위 계약에서 이해하기 어려운 부분은 다음과 같다.

- 계약금이 고작 5천만원?

회사(주)지아이바이오)와 미주제강(주)은 비앤비성원(주)의 주식을 양수도하는 65억원의 계약을 체결하면서 계약금으로 고작 전체 매매대금의 1%에도 미치지 못하는 5천만원을 설정하였다. 계약금은 계약의 이행을 약속하는 의미로 지불하는 돈으로서 일반적으로 기업간에 주식 양수도 계약 등을 체결할 때에는 전체 매매대금의 약 10%를 계약금으로 설정하게 된다. 그런데 양사는 계약을 체결함에 있어서 고작 전체 매매대금의 0.8%를 계약금으로 설정하였으며 중도금 없이 전액을 잔금으로 설정하였다. 물론 양사가 계열회사이긴 하지만 과연 양사가 사실상 계약을 이행하고자 하는 의지가 있었는지에 대해서 의심스러운 대목이다.

- 비앤비성원(주) 주식의 주인은?

회사(주)지아이바이오)는 2010년 7월에 비앤비성원(주)의 주식 1천만주를 제3자배정 유상증자의 방식으로 취득한 이후 9월에 미주제강(주)에 재차 양도하였다. 하지만 회사(주)지아이바이오)와 미주제강(주) 사이에는 계약금 5천만원이 오고 갔을 뿐 그 외에는 아무런 금전 거래가 발생하지 않았다. 그리고 2011년 5월에 계약이 파기되었으므로 비앤비성원(주) 주식 1천만주는 다시 회사(주)지아이바이오)의 소유가 될 것이다. 여기서 중요한 것은 2010년 말에 비앤비성원(주)의 주식을 과연 회계적으로 누가 소유하고 있었는가 하는 것이다. 왜냐하면 투자주식의 보유하게 되면 매년 말 해당 투자주식의 가치를 평가해 투자이익/손실을 재무제표에 반영해야 하기 때문이다.

미주제강(주)의 2010년 말 감사보고서에는 다음과 같이 기재되어 있다.

7. 지분법적용투자주식 (4)종목별 지분법 평가내역

(단위 : 천원)

회사명	기초	취득	처분	지분법손익	기타증감액	당기말
비앤비성원(주)	31,510,408	6,500,000	(828,944)	(4,849,174)	140,241	32,472,531

위의 표에서와 같이 미주제강(주)은 2010년 말 기준으로 비앤비성원(주)의 주식 65억원어치를 추가로 취득하여 지분법적용 투자주식으로 계상하였다. 양사간의 계약의 자세한 내용을 확인할 수는 없지만 비록 계약금 5천만원만 오고 갔더라도 실질적으로 미주제강(주)이 비앤비성원(주)의 주식을 소유한 것으로 볼 수 있다면 물론 미주제강(주)이 비앤비성원(주)의 주식을 보유하고 있는 것으로 회계처리 하더라도 하등 문제가 되지 않을 것이다.

하지만 석연치 않은 부분은 비앤비성원(주) 취득에 따라 미주제강(주)이 떠안은 투자손실이다. 비앤비성원(주)은 2010년 말 기준으로 약 133.8억원의 당기순손실을 기록했으며, 2010년 말 기준으로 회사(주)지아이바이오)로부터 취득한 1천만주를 포함해 비앤비성원(주)의 지분을 약 29.08% 보유하고 있는 미주제강(주)은 지분법손실로 약 48.5억원의 영업외비용을 부담해야만 했다. 만약 비앤비성원(주)의 주식을 회사(주)지아이바이오)가 2010년 말에 회계적으로 계상했다면 회사(주)지아이바이오)가 투자손실을 부담해야만 했을 것이다. 다음은 회사(주)지아이바이오)의 2010년 말 재무제표 중 일부이다.

(단위 : 천원)

당기순손실	결손금	자본금	자본총계	자본총계-자본금
11,205,398	11,205,398	24,976,329	25,780,937	804,608

위의 표에서 보다시피 만약 회사(주)지아이바이오)가 비앤비성원(주)의 주식 1천만주를 2010년 말 기준으로 회계적으로 투자자산으로 보유하고 있었다면, 그래서 비앤비성원(주)의 당기순손실을 투자손실로 반영했다면, 자칫 회사(주)지아이바이오)는 2009년에 이어 다시 한 번 자본잠식 상태로 들어갈 수도 있었던 상황이었다. 즉, 회사(주)지아이바이오)가 약 8억원 이상의 손실이 추가되어 결손금이 늘어났다면 회사(주)지아이바이오)는 자본잠식에 빠질 수 밖에 없는 상황이었던 것이다. 그러나 다행히 2010년 말 기준으로 비앤비성원(주)의 주식을 미주제강(주)에서 회계적으로 투자자산에 계상하여 회사(주)지아이바이오)는 투자손실을 피할 수 있었고, 2011년에 결국 양사간의 계약은 파기되어 다시 주식은 회사(주)지아이바이오)로 돌아오게 되었다. 그리고 미주제강(주)은 추가적인 지분법손실을 감당해야만 했지만, 실질적으로 지출된 현금은 5천만원에 불과했다.

이와 같이 회사(주)지아이바이오)와 미주제강(주), 그리고 비앤비성원(주) 간의 다소 납득하기 어려운 거래를 설명함에 있어서 다음의 내용이 다소 도움이 될 것으로 보인다.

2011년 3월 29일에 작성된 비앤비성원(주)의 증권신고서에 기재된 계열사 간 임원 겸직 현황은 다음과 같다.

회사명	대표이사	등기이사	감사
주)지아이바이오	김인호	김충근, 권영건	윤종간
미주제강(주)	김충근	권영건, 김무근	윤종간
비앤비성원(주)	김충근	김인호, 김무근	윤종간

위의 표에서와 같이 일부 임원이 계열사의 임원을 겸직하고 있어 경영 의사결정에 있어서 이해관계가 상충할 수 있으며,

대표이사를 비롯한 이사회 및 경영진이 주요 의사결정 과정에서 전체 주주의 이해관계를 대변하지 못할 가능성이 존재하고 있는 것이다.

정리하면, 비앤비성원(주)은 회사(주)지아이바이오)를 대상으로 제3자배정 유상증자에 성공함으로써 긴급한 자금의 소요를 충당할 수 있었으며, 회사(주)지아이바이오)는 이렇게 취득한 비앤비성원(주)의 주식을 미주제강(주)에 재차 양도하여 2010년말 기준으로 투자손실을 피할 수 있었고, 회사(주)지아이바이오)와 미주제강(주) 사이의 비앤비성원(주) 주식 양수도 계약이 파기되면서 비앤비성원(주)의 주식은 다시 회사(주)지아이바이오)로 돌아오게 된 것이다.

2. (주)뉴젠팜이 회사의 신 성장동력이 될 수 있을 것인가?

최근에 회사는 장래사업.경영 계획(공정공시)를 통해 차세대 성장동력으로 1. 항암유전자치료제 개발과 2. LED조명 사업에 진출할 예정임을 밝힌 바 있다. 이를 위해 회사는 (주)뉴젠팜을 인수하고 (주)엠에스엠텍과의 파트너십을 기반으로 하여 사업 진출을 모색하고 있다.

그 중 (주)뉴젠팜 지분 인수에 관한 내용은 다음과 같다.

대상자산	(주)뉴젠팜 보통주식 6,057,046주
거래 상대방	박순애, (주)엠케이제약, 조현균 외 17
자산 양수도 가액	약 60.6억원
취득일	2011년 1월 12일

하지만 (주)뉴젠팜 지분 인수를 통해 항암유전자치료제 개발 사업 진출이 과연 회사에 긍정적으로 작용할 수 있을 것인가에 대해 다소 의구심이 든다. 다음은 (주)뉴젠팜의 최근 2개 사업연도의 요약 재무정보이다.

(단위 : 천원)

구분	재무상태표		구분	손익계산서	
	2010년	2009년		2010년	2009년
자산	10,732,128	9,769,126	매출	11,738,829	11,824,230
매출채권	3,154,511	3,389,062	매출총이익	7,432,482	6,951,022
개발비	3,301,175	2,991,168	판매비와관리비	7,846,622	7,419,031
부채	9,703,794	9,175,111	영업이익	-414,140	-468,010
단기차입금	4,315,323	4,472,547	영업외수익	1,769,863	369,607
자본	1,028,335	594,015	영업외비용	1,819,091	1,860,712
자본금	8,019,769	7,300,519	당기순이익	-463,368	-1,959,115

위의 표에서와 같이 (주)뉴젠팜은 상당한 결손금이 누적되어 자본잠식 상태에 빠져있다. 09년에 (주)뉴젠팜은 약 92%의

자본잠식 상태였으며 2010년에도 약 87%의 자본잠식 상태이다. 뿐만 아니라 자산의 상당 부분은 매출채권 및 개발비로 구성되어 있어 자산의 현금화 및 유동성이 원활하지 않을 수 있다. 그리고 부채가 90억원을 초과하는 상황에서 단기 차입금이 40억원을 넘고 있어 부채 상황이 여의치 않을 수 있으며 매년 10억원에 가까운 상당한 이자비용을 부담해야 하는 실정이다. 그리고 매출은 110억원을 넘고 있지만 정작 최근 2개 사업연도 연속하여 영업적자 및 당기순손실을 기록하고 있어 수익성이 상당히 훼손되어 있다고 볼 수 있을 것이다. (주)뉴젠팜의 외부감사인 역시 감사의견을 통해 계속기업으로서의 존속능력에 대해 중대한 의문을 제기하고 있다. 그리고 (주)뉴젠팜이 영위하고 있는 의약품 개발업은 특성상 신약 연구개발에 상당한 시일과 자금이 소요되며, 연구 결과에 따라서 기업의 가치가 급격하게 변할 수 있는 불안요소를 내포하고 있다.

(주)뉴젠팜의 이러한 재무구조의 위험요소를 제거하고 건전성을 확보하기 위해서는, 그리고 향후 지속적인 연구개발을 위해서는 외부 자금 수혈이 반드시 선결되어야 한다. (주)뉴젠팜이 2010년 말 감사보고서를 통해 밝힌 자금조달 계획은 영업활동 강화 및 매출채권 회수와 (주)뉴젠팜의 최대주주가 된 회사로부터의 유상증자 등을 통해 자금을 충당할 것이라고 밝힌 바 있다. 하지만 (주)뉴젠팜의 수익성이 지속적으로 악화되고 있으며 재무구조의 위험요소가 산재해 있기 때문에 정상적인 영업활동을 통해 자금을 조달하고 이를 통해 재무구조의 건전성을 확보하기에는 다소 오랜 시일이 소요될 것으로 보인다. 그러므로 (주)뉴젠팜의 최대주주인 회사가 자금을 투입해야만 할 것이다.

하지만 회사를 비롯한 미주제강(주) 및 비앤비성원(주) 등의 계열사들은 현재 재무구조 개선을 위해 자산 등을 매각하여 자금을 조달하고 있는 상황이다. 과연 이러한 상황에서 회사가 (주)뉴젠팜을 통해 신약 연구개발이라는 신규사업을 추진하기에 충분한 자금력을 보유하고 있는가에 대해서는 회의적일 수 밖에 없을 것이다. 그리고 경우에 따라서는 회사가 유상증자나 사채 발행 등을 통해 시장에서 자금을 추가로 조달하고자 시도할 수 있을 것으로 보인다. 만약 회사가 시장을 통해 자금을 조달하고자 시도한다면, 신주 발행에 따라 주식수가 증가해 주가가 희석화 되는 등의 부작용이 발생할 수 있어 투자자들의 주의가 필요할 것으로 보인다.

참고로 (주)뉴젠팜은 05년 당시 코스닥 상장기업이었던 (주)뉴젠비아이티에 주식교환의 형태로 100% 자회사가 되었던 적이 있었다. (주)뉴젠비아이티 역시 (주)뉴젠팜 인수를 통해 바이오 및 신약 개발 사업으로의 진출을 모색했던 것이다. 당시 (주)뉴젠비아이티는 (주)뉴젠팜에 출자 및 단기 대여금 형태도 수십억원의 자금을 지속적으로 제공했으며, (주)뉴젠팜의 원활한 자금 조달을 위해 지급 보증이나 담보를 제공하는 등 투자를 계속 이어나갔었다.

그런데 (주)뉴젠비아이티는 (주)뉴젠팜에 대한 투자 손실로 매년 70~90억원의 지분법 손실을 부담해야만 했으며, (주)뉴젠팜이 여신 및 회사채 등을 상환하지 못하게 되어 (주)뉴젠비아이티의 토지 및 건물 등이 가압류 되는 등의 어려움을 겪어야만 했었다. 그리고 결국 (주)뉴젠비아이티는 09년 9월에 반기보고서 미제출 등의 사유로 상장폐지 되었다.

Appendix. 재무제표 분석

1. 부실한 재무제표

(단위 : 천원)

구분	2011년 1분기	2010년	2009년
자산	44,402,181	34,020,606	38,331,049
유동자산	20,071,582	12,557,932	5,608,017
비유동자산	24,330,599	21,462,674	32,723,032
부채	9,321,122	8,239,669	15,285,460
유동부채	5,278,605	5,950,982	15,160,732
비유동부채	4,042,517	2,288,688	124,729
자본	35,081,059	25,780,937	23,045,589
자본금	28,257,130	24,976,329	16,335,681
매출	1,328,729	7,800,806	6,071,209
매출총이익	468,010	1,556,977	1,049,829
영업이익	43,549	222,958	-171,556
영업외수익	3,966,214	1,274,202	711,122
영업외비용		12,702,557	14,797,448
당기순이익	4,009,763	-11,205,398	-14,257,882
총포괄손익	3,767,904		

[자산]

회사의 자산 가운데 유동자산은 09년에 약 56억원 규모에서 2010년에는 약 125.6억원, 그리고 2011년 1분기에는 약 200.7억원 수준으로 지속적으로 증가하고 있는 것으로 보인다. 하지만 유동자산의 세부 구성 내역은 다소 부정적인 것으로 보인다.

(단위 : 천원)

구분	2011년 1분기	구분	2010년	2009년
유동자산	20,071,582	유동자산	12,557,932	5,608,017
매출채권 및 기타유동채권	18,922,040	매출채권	2,561,014	2,239,877
		(대손충당금)	(155,231)	(129,953)
		단기대여금	3,180,002	-
		미수금	6,450,000	932,291
		미수수익	152,513	-
		합계	12,188,298	3,042,215

위의 표에서와 같이 유동자산에서 매출채권, 단기대여금, 미수금 등이 차지하는 비율이 09년에는 약 54% 수준이었으

나 2010년에는 97% 수준까지 증가하였으며 2011년 1분기에도 약 94% 정도를 차지하고 있다. 즉, 유동자산 중에서 현금및현금성자산이나 단기금융상품 등 손쉽게 유동화가 가능한 자산은 거의 없고 유동자산의 대부분이 채권 등의 형태로 구성되어 있어, 만일 채권 등의 회수가 정상적으로 이뤄지지 못할 경우 상당한 유동성의 위기를 겪을 수 있을 것으로 보인다.

회사의 비유동자산 역시 비유동자산의 대부분이 투자자산에 집중되어 있어 투자 결과에 따라 회사의 자산 가치가 상당 부분 변동될 수 있는 불안 요소를 갖고 있다.

(단위 : 천원)

구분	2011년 1분기	구분	2010년	2009년
비유동자산	24,330,599	비유동자산	21,462,674	32,723,032
매도가능금융자산	16,110,442	장기매도가능증권	4,550,520	5,481,764
관계기업투자	7,895,864	지분법적용투자주식	16,790,222	27,111,802
합계	24,006,306	합계	21,340,742	32,593,566

위의 표에서와 같이 회사는 비유동자산의 거의 대부분을 투자자산의 형태로 보유하고 있다. 투자자산의 경우 투자 결과에 따라서 자산가치가 증가하기도 하지만 반대로 자산가치가 하락하기도 한다. 만약 잘못된 투자로 인해 자산가치가 하락할 경우 회사의 자산 규모가 축소되고 감소된 자산가치는 비용으로 처리되어 손익계산서에 반영돼 회사의 수익성을 악화시킬 수 있다. 회사가 보유하고 있는 투자자산에 대해 보다 면밀히 검토해 보아야 할 것이다.

정리하면 회사의 유동자산은 상당 부분 채권의 형태로 구성되어 있어 유동자산의 유동화에 다소 어려움이 있을 수 있으며 비유동자산의 대부분은 투자자산의 형태로 구성되어 있어 투자 결과에 따라 자산 가치가 급격히 변동될 수 있는 불안 요소가 있다. 만일 유동자산 가운데 단기대여금이나 미수금과 같은 채권이 피투자 기업에 제공이 되었다면, 그 위험성은 더욱 커질 수 있다. 즉, 만약 실적 악화 등으로 피투자 기업의 기업 가치가 급감하게 된다면, 투자자산이 직접적으로 감액되어 비유동자산이 악화될 수 있으며 피투자 기업에 제공된 채권 회수가 어려워져 유동자산까지 연쇄적으로 악화될 우려가 있는 것이다.

[부채]

부채의 경우 2010년에 전년도에 비해 부채가 상당 부분 감소한 것을 확인할 수 있다. 부채 세부 내역은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2010년	2009년
부채	8,239,669	15,285,460
유동부채		
단기차입금	400,000	9,617,863
유동성신주인수권부사채	4,000,000	2,500,000
비유동부채		
신주인수권부사채	3,000,000	-
신주인수권조정	-1,255,540	-

09년에 비해 감소된 부채 약 70억원은 일정 부분 단기차입금의 감소에서 기인하고 있음을 확인할 수 있다. 단기차입금 세부 내역은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

차입처	차입금종류	2010년	2009년	비고
(주)우리은행	운전자금대출	400,000	500,000	비엔비성원(주) 주식 담보제공
(주)한국외환은행		-	2,000,000	
대우증권(주)	주식담보대출	-	500,000	미주제강(주) 주식 담보제공
삼성증권(주)		-	1,490,000	
한국투자증권(주)		-	800,000	
이트레이드증권(주)		-	250,000	
(주)넥스트세미콘	관계회사 차입금	-	4,077,863	
합계		400,000	9,617,863	

(주)넥스트세미콘으로부터 차입한 약 40.8억원은 2010년 2월에 (주)넥스트세미콘을 청산하면서 매도가능증권 금액과 상계된 것이다. (주)넥스트세미콘은 07년 3월에 회사로부터 분할 설립된 법인으로 LCD용 반도체를 주된 사업으로 하였으며 회사가 지분 100%를 보유하고 있었다. (주)넥스트세미콘의 설립부터 청산시까지의 요약재무정보 및 회사와 (주)넥스트세미콘의 주된 거래 관계는 다음과 같다.

(단위 : 백만원)

구분	2009년	2008년	2007년
자산총계	4,596	6,033	5,355
부채총계	2	1,206	857
자본금	1,000	1,000	1,000
자본총계	4,594	4,827	4,498
매출액	-	-	1,921
영업이익	-	-	-480
당기순이익	-232	328	-1,451
자금대여(회사 → (주)넥스트세미콘)	-	-	1,340
자금차입(회사 ← (주)넥스트세미콘)	96	5,210	8,300
(주)넥스트세미콘으로부터의 차입금 잔액	4,078	5,250	2,000

위의 표를 통해 (주)넥스트세미콘은 회사로부터 분할된 이후 이렇다 할 사업은 사실상 수행하지 못하였으며, 자산총액에 맞먹는 금액을 회사에 제공해 온 것을 알 수 있고 분할된 지 약 3년만에 청산되었다. 그러므로 차입금 감소에 따라 부채가 줄어든 것을 단순히 회사의 재무 건전성이 향상되었다고 연결시키기에는 다소 무리가 있을 것으로 보인다.

[자본]

회사는 09년 중에 재무구조 개선을 위해 5:1의 무상감자를 단행하였음에도 불구하고 2010년 말 기준으로 자본잠식을

겨우 벗어나는 수준의 위험한 자본 상태를 보여주고 있다.

(단위 : 천원)

구분	2011년 1분기	2010년	2009년	2008년
자본금	28,257,130	24,976,329	16,335,681	49,502,064
자본잉여금	13,862,706	11,635,565	55,170,961	11,815,630
이익잉여금	-7,171,358	-11,205,398	-47,987,980	-33,730,099
자본총계	35,081,059	25,780,937	23,045,589	25,463,757

회사는 08년 말 기준으로 약 48.6%의 자본잠식을 기록하였으며 09년 반기말 기준으로 자본잠식률이 61.7%를 기록해 관리종목에 지정되었다. 이에 회사는 09년 말에 5:1 무상감자를 통해 09년 말에는 자본잠식을 탈피할 수 있었다. 그리고 감자차익 등을 통해 약 480억원의 결손금을 처리하였지만 2010년 말 기준으로 약 112억원의 손실을 기록하여 자본금과 자본총액이 겨우 8억원 차이가 불과할 만큼 또 다시 자본잠식 위기에 빠진 것으로 보인다. 물론 2011년 1분기말 기준으로 관계기업투자자분이익 등을 통해 약 40억원의 순이익을 기록해 일정 부분 자본잠식 위기에서 벗어난 것으로 판단할 수도 있겠지만, 2011년 1분기 순이익이 영업을 통한 수익이 아닌데다가 2011년 반기 기준으로 투자자산에 대한 가치 평가를 통해 감액 손실이 발생할 수 있기 때문에 여전히 자본잠식의 위험에서 벗어났다고 보기에는 어려울 것으로 보인다. 만약 2011년에도 2010년과 같이 막대한 손실을 기록하게 된다면 추가로 무상감자 등의 조치가 취해질 수도 있을 것이다.

[수익]

수익 측면에서 살펴보면 회사의 매출액은 09년부터 100억원에 미치지 못하는 수준을 기록하고 있다. 더욱이 영업이익이 거의 나지 않거나 적자를 기록하고 있어 사실상 영위하고 있는 사업의 사업성 등에 대해 의심해 보지 않을 수가 없다. 앞서 살펴본 자산 구성 내역을 고려해 생각해 본다면, 막대한 자산의 상당 부분이 채권 및 투자자산의 형태로 구성되어 있어 수백억원대의 자산을 보유하고 있음에도 불구하고 영위하고 있는 사업을 통해 100억원의 매출도 달성하지 못하고 영업이익을 거의 실현하지 못하고 있는 것은 아닌가 의구심이 든다. 만약 현재 채권 및 투자자산의 형태로 구성되어 있는 자산들이 기존 사업의 사업성 강화 및 유망한 신규 사업에 투자된다면 보다 안정적이고 탄탄한 수익 구조를 구축할 수 있지 않을까 하는 생각이 드는 대목이다.

수익 측면에서 가장 눈에 띄는 부분은 바로 영업외비용 부분이다. 09년과 2010년 모두 회사는 약 148억원과 127억원이라는 막대한 영업외비용을 발생시켰으며 이로 인해 대규모 당기순손실이 발생하였다. 그리고 이렇게 발생한 당기순손실은 고스란히 결손금으로 누적되어 회사를 자본잠식의 위험으로 몰아가는 등 회사의 재무구조를 위협하고 있는 것이다. 2009년과 2010년 회사가 발생시킨 주된 영업외비용의 내역은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2010년	2009년
영업외비용	12,702,557	14,797,448
이자비용	767,210	1,880,269
기타의대손상각비	-	7,437,538
지분법손실	10,625,409	3,267,310
지분법주식처분손실	-	1,836,547

회사는 2010년 말 기준으로 코스닥 상장기업인 미주제강(주)의 지분 24.38%를 보유하고 있으며 이를 지분법적용투자주식으로 분류하고 있다. 그러나 미주제강은 2010년에 약 427.4억원의 막대한 당기순손실을 기록하여 미주제강(주)의 지분을 보유하고 있는 회사는 지분법손실로만 약 106억원을 기록해야만 했다. 미주제강(주)은 2009년에도 약 125.6억원의 손실을 기록하여 회사는 약 32.7억원의 지분법손실을 부담해야만 했다. 아울러 09년에 기타의대손상각비로 계상된 약 74.4억원 역시 (주)세원엘씨디 및 (주)해피니스앤듀티 등에 투자 등을 목적으로 제공했던 대여금이나 미수금, 미수수익 등의 채권들이 폐업 및 사업부진 등의 이유로 정상적으로 회수되지 못해 계상된 것이다. 즉, 회사는 지분법투자 및 기타 신규사업 등에 대한 잘못된 투자로 인해 09년과 2010년에 130~140억원의 막대한 영업외비용을 부담해야만 했던 것이다.

정리하면, 회사는 현재 영위하고 있는 기존 사업에서 수익을 발생시키지 못하고 있다. 옆친 데 댁친 격으로 잘못된 투자로 인해 지분법손실이나 투자기업에 대한 채권 미회수 등으로 인해 막대한 영업외비용을 부담해야만 했다. 결과적으로 회사는 매년 대규모 당기순손실을 기록해야만 했으며 이러한 손실은 지속적으로 누적되어 자본잠식으로 이어지는 등 회사의 재무 구조를 갉아먹고 있는 것이다. 만약 회사의 자산이 기존 사업의 사업성 강화에 투자되었거나 보다 안정적인 신규사업에 투자되었으면 어땠을까 하는 아쉬움을 지울 수 없다.

2. 투자자산의 위험성

앞서 회사의 재무제표를 검토해 본 결과 회사의 재무적 건전성이 악화되는 원인 중 하나가 투자자산임을 확인할 수 있었다. 그래서 회사의 투자자산에 대해 보다 면밀히 검토해 볼 필요가 있을 것으로 보인다.

2010년 말 기준 회사의 주요 투자자산의 세부 내역은 다음과 같다.

구분	금액 (단위:천원)	내용
투자자산	21,343,743	
장기매도가능증권	4,550,520	
채무증권	3,800,000	미주제강(주) 신주인수권부사채
지분법적용투자주식	16,790,222	미주제강(주) 지분 24.38%

위의 표에서와 같이 회사의 투자자산의 상당 부분은(약 206억원) 코스닥 상장기업인 미주제강㈜에 집중되어 있음을 확인할 수 있다. 미주제강㈜의 최근 사업연도 요약 재무정보는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2011년 1분기	2010년	2009년
자산	166,647,266	145,706,478	217,255,688
유동자산	52,139,228	53,155,118	60,283,154
비유동자산	114,508,038	92,551,360	156,972,533
부채	77,165,117	78,910,783	108,965,192
유동부채	74,080,952	76,032,904	96,245,428
비유동부채	3,084,165	2,877,879	12,719,764
자본	89,482,149	66,795,695	108,290,496
자본금	86,060,764	76,643,804	76,643,804
매출	33,194,256	185,486,043	167,054,194
매출총이익	1,103,719	13,350,042	13,245,086
영업이익	-3,127,530	-1,231,152	266,669
당기순이익	-4,120,706	-42,740,836	-12,564,559

위의 표에서와 같이 미주제강㈜ 역시 최근 사업연도에서 대규모 당기순손실을 기록해 왔음을 확인할 수 있다. 뿐만 아니라 자산 규모가 상당히 큰 것으로 보이지만, 실제로 자산 항목을 살펴보면 유동자산의 상당 부분은 매출채권이나 대여금과 같은 채권들로 구성되어 있으며 비유동자산의 상당 부분은 관계기업 투자주식 등 투자자산으로 구성되어 있다. 그래서 2010년의 경우 미주제강㈜은 지분법손실로만 약 208.7억원의 영업외비용을 지출해야만 했다. 이러한 자산 및 수익 구조의 모습은 여러모로 회사의 그것과 닮아 있는 것처럼 보인다. 유동자산이 채권의 형태로 구성되어 있어 채권의 회수 여부에 따라서 유동성에 위기가 닥쳐올 수 있으며, 부실한 투자자산을 과도하게 보유하고 있어 투자자산 평가로 인해 매년 자산이 상각되고 막대한 영업외비용을 부담해야 함으로써 수익구조를 악화시키는 자산과 수익 구조의 악순환의 모습이 묘하게 회사와 미주제강㈜이 닮아 있다.

미주제강㈜에 대한 투자가 더욱 위험해질 수 있는 이유는 또한 회사가 미주제강㈜에 상당한 규모의 지급보증을 제공하고 있기 때문이다. 2010년 말 기준으로 회사는 한국산업은행 등에 미주제강㈜을 위해 약 491억원이라는 막대한 지급보증을 제공하고 있다. 이는 회사의 자산 총액을 훌쩍 뛰어 넘는 규모로써 회사의 재무적 안정성을 잠재적으로 위협할 수 있는 위험 요소라고 할 수 있다.

정리하면, 회사는 투자자산의 상당 부분은 미주제강㈜이라는 특정한 기업에 투자하고 있으나, 피투자기업인 미주제강㈜은 그다지 건실한 재무구조를 갖추고 있지 못한 것으로 보인다. 그러므로 피투자기업인 미주제강㈜이 부실화될 경우 도미노처럼 회사의 재무구조 역시 상당한 위험에 노출될 수 있음을 주의해야 할 것으로 보인다.