

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

# CARN

## 기업분석보고서

파캔오피씨 [028040]

**박(朴)의, 박(朴)에 의한, 박(朴)을 위한,  
파캔오피씨(Park&OPC)**

기업명	파캔오피씨 [028040]
-----	----------------

작성자	네비스탁 기업평가팀
-----	------------

작성일	2012년 11월 01일
-----	---------------

52주 최고가	3,540 원
---------	---------

현재가	1,955 원 (액면가 500원)
-----	--------------------

Report No.	Q028040-1224C-D0001
------------	---------------------

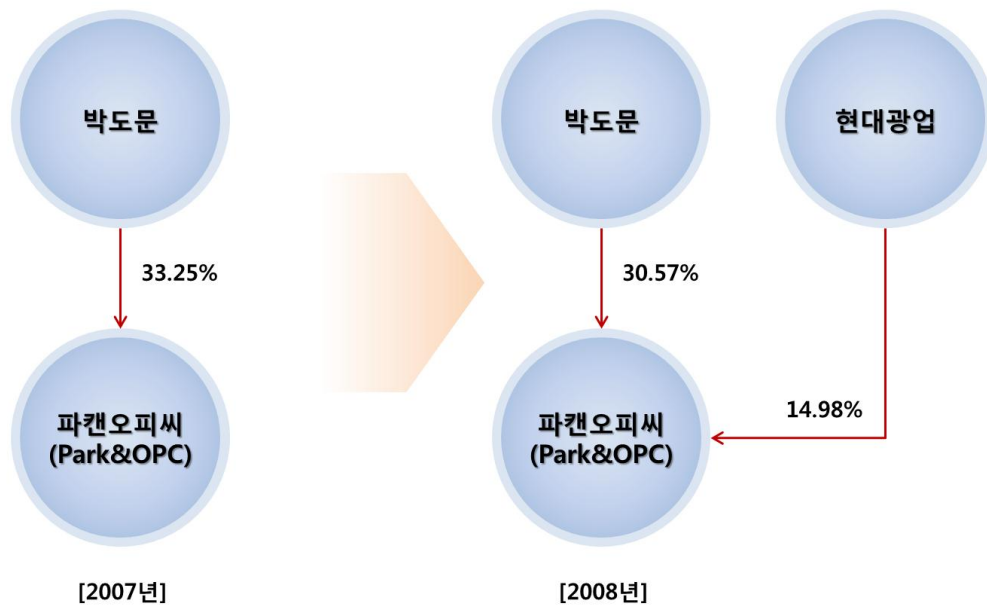
#### ■ Caution

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.

**Issue. 박(朴)의, 박(朴)에 의한, 박(朴)을 위한, 파켄오피씨(Park&OPC)**

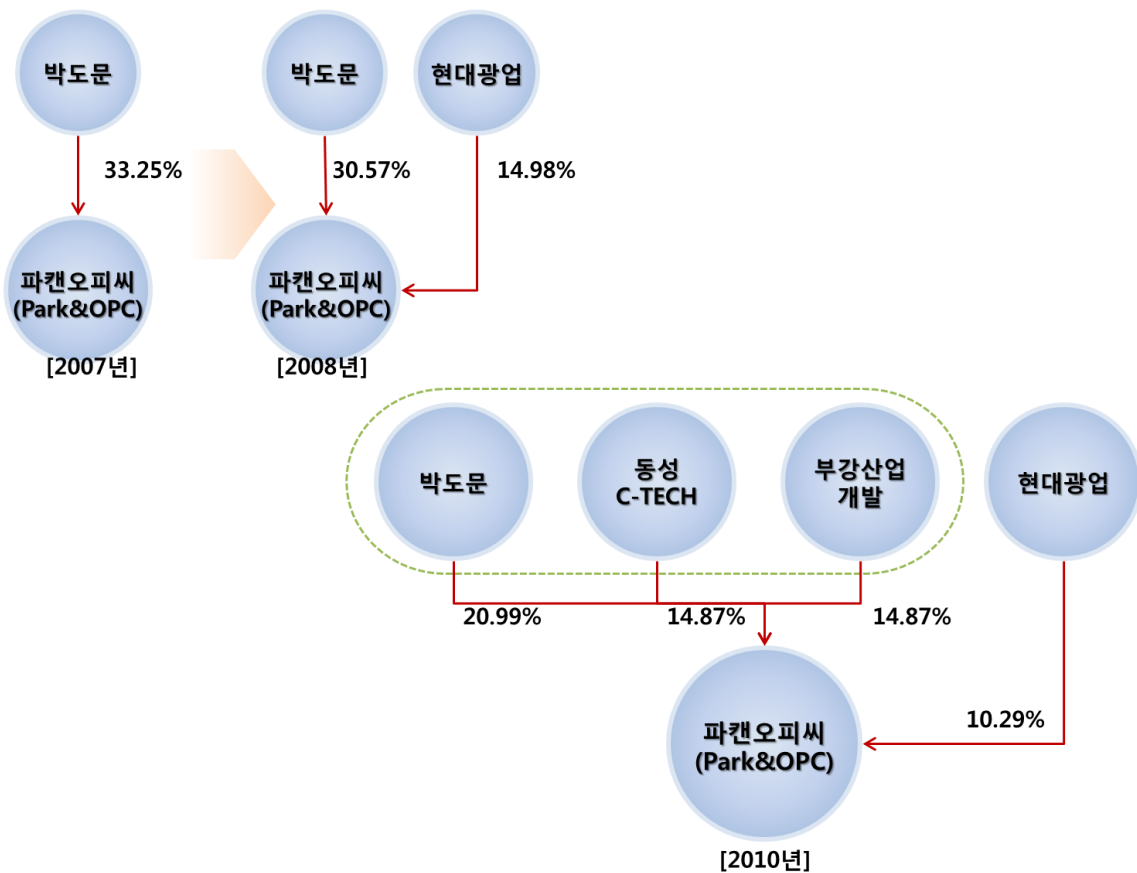
**지배구조의 변화**

2007년과 2008년 파켄오피씨의 지배구조는 다음과 같다.



사명에서 알 수 있듯이, 2007년까지 파켄오피씨는 박도문이 단일한 최대주주로서 회사를 지배해 왔다. 그러나 2007년 파켄오피씨는 급격하게 재무구조가 취약해진다. 그 이유는 우선 매출의 감소와 지분법 손실 및 이자 비용으로 인한 영업외비용의 증가로 인해 227억원이라는 막대한 당기순손실을 기록하게 되고 이에 따라 누적결손금이 284억원에 달하게 된 데서 비롯되었다. 뿐만 아니라 단기차입금 299억원, 장기차입금 249억원으로 부채가 눈덩이처럼 불어나게 되었고, 자본금 184억원에 자본총계가 200억원으로 추가로 손실이 발생하여 결손금이 누적될 경우 자본잠식에 빠질 수 있을 만큼 재무구조는 급격하게 기울었다. 이에 파켄오피씨는 재무구조 개선을 위해 10:1의 감자를 단행했으며, 대원씨앤엠 등의 계열사를 매각하는 등 혹독한 과정을 거치게 된다. 그리고 08년 말 현대광업을 대상으로 한 제3자배정 유상증자를 결정하여 약 19억원에 65만주를 배정하게 된다.

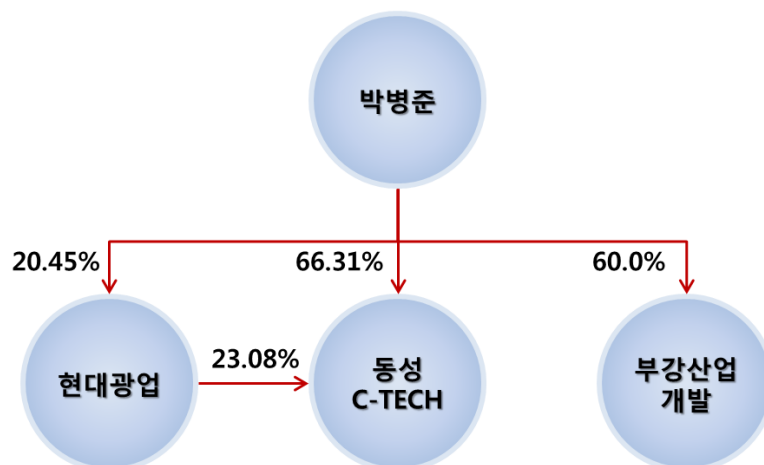
그 후 회사의 지배구조가 2010년 사업보고서를 통해 다시 한 번 변화되었음을 확인할 수 있다. 최대주주인 박도문의 특수관계인으로 동성C-TECH와 부강산업개발이 각각 94만주(14.87%)을 지분을 보유하고 있어 특수관계인을 포함한 최대주주 지분율이 50%를 넘게 된다. 그리고 현대광업은 여전히 65만주를 보유하고 있으나 발행 주식수가 늘어나 지분율은 10.29%로 감소하게 된다. 이를 정리해 보면 다음과 같다.



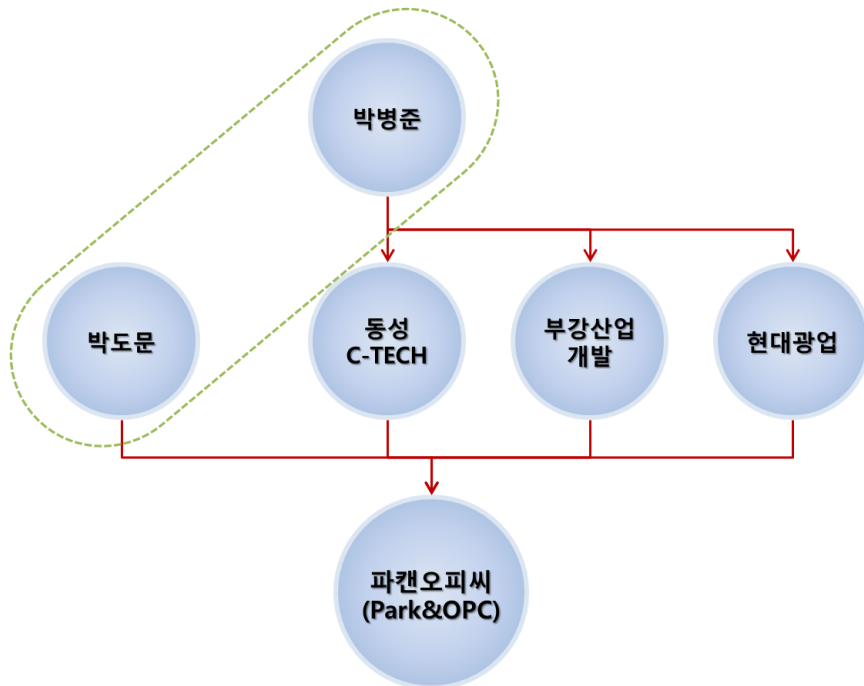
2011년 5월 WIP-1호 기업재무안정사모투자전문회사와 HTIC-M&A투자조합을 대상으로 한 유상증자로 인한 발행 주식수 증가로 박도문과 그의 특수관계자, 그리고 현대광업의 지분율은 하락하였으나 여전히 이러한 지배구조는 유지되고 있다.

위의 그림을 본다면, 더 이상 파켄오피씨는 박(朴)의 회사로 보이지는 않는다. 물론 특수관계자로 묶여 있지만, 동성C-TECH와 부강산업개발의 지분을 합이 박도문을 압도하고 있으며, 현대광업도 여전히 10% 이상의 지분율을 유지하고 있기 때문이다. 하지만 실제로 파켄오피씨는 더욱 박(朴)의 회사가 되어가고 있다.

2011년 말 기준 동성C-TECH와 부강산업개발, 그리고 현대광업의 지배구조는 다음과 같다.



위의 그림에서와 같이 파켄오피씨의 새로운 주주로 등장한 현대광업과 동성C-TECH, 그리고 부강산업개발의 주인은 다름아닌 박병준이고 박병준은 박도문의 아들(子)이다. 이를 정리해보면 다음과 같다.



결국 파켄오피씨는 박도문의 파켄오피씨에서 아들인 박병준의 파켄오피씨로 변모하는 과정으로 보인다.

### 파켄오피씨는 어떤 회사인가?

파켄오피씨는 1984년에 설립되어 96년에 코스닥에 상장한 기업으로 현재 주요 사업은 프린터의 부품인 OPC 드럼 및 관련 부품의 제조, 판매를 주요 사업으로 하고 있다.

파켄오피씨는 2005년을 기점으로 해서 급격한 변화를 겪게 된다.

2005년 2월에 파켄오피씨는 회사분할을 결정하게 된다. 분할을 통해 파켄오피씨는 OPC 드럼 사업을 영위하는 지금의 파켄오피씨와 철강 사업 부문인 대원에스앤피, 그리고 레미콘 및 건재사업부문인 대원씨엔엠으로 분할되게 된다. 또한 같은 해 정기주주총회에서 박도문의 아들인 박병준이 대기임원으로 선임되며 경영 전면에 나서게 되기도 한다.

파켄오피씨는 분할을 결정하면서 사업 환경의 변화에 따라 선택과 집중을 통해 수익성 위주의 업종 전문화로 경영 정책을 변경하면서 가장 수익성이 높고 미래 성장가치가 및 수익성이 우량한 OPC 사업을 집중사업으로 육성하기 위해 분할을 결정한다고 밝혔다. 분할 직전연도인 2004년의 매출 비율은 다음과 같다.

구분	사업부문					합계
	철강	레미콘	건재	OPC	기타	
매출(백만원)	53,069	17,921	13,098	24,610	1,282	109,980
비율(%)	48	16	12	22	2	100
비고	대원에스애피	대원씨앤엠				

위의 표에서처럼 분할되는 철강사업부문과 레미콘, 건재 사업부문은 전체 매출의 75% 이상을 차지하는 부문이었으나 회사는 이를 분할하고 핵심 사업으로 전체 매출의 22%에 불과한 OPC 사업에 집중하는 선택을 하게 된다.

분할 시기를 전후하여 회사의 매출 및 이익 상황은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	분할 후			분할 전
	2007년	2006년	2005년	2004년
매출	28,535,798	33,524,532	46,778,640	109,980,537
영업이익	-2,563,340	799,938	530,142	7,494,713
당기순이익	-22,709,334	-6,410,468	-5,622,607	3,716,387

위의 표에서와 같이 회사 분할 이후 매출 감소에 비해 이익의 감소 비율이 현저하게 클 뿐만 아니라 막대한 당기순손실을 기록하기 시작했다. 가장 수익성이 높은 OPC 사업을 선택한 결과치고는 초라한 성적표이다. 더욱이 당기순손실을 악화시킨 원인 중 하나가 다른아닌 지분법손실에 따른 영업외비용의 증가에서 기인하고 있다.

파켄오피씨는 대원에스애피와 대원씨앤엠을 분할하여 지분법적용투자주식으로 보유하고 있었는데, 이 두 회사가 분할 이후인 05년~07년 연속하여 실적이 저조해지면서 50억원 이상의 지분법손실을 발생시켰으며 2007년에는 지분법손실이 100억원을 넘게 된다. 05년~07년의 대원에스애피와 대원씨앤엠의 요약 재무상황은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2007년		2006년		2005년	
	대원에스애피	대원씨앤엠	대원에스애피	대원씨앤엠	대원에스애피	대원씨앤엠
매출	56,824,563	43,106,669	61,936,709	34,781,095	35,628,484	21,880,637
영업이익	-202,075	-3,362,347	134,895	1,272,730	(-)629,122	885,410
당기순이익	-3,213,814	-7,955,652	-3,086,926	-2,686,286	142,594	-2,478,766

분할 이전에 양호한 실적을 기록했던 파켄오피씨는 분할 이후 각 사업 부문이 모두 손실을 기록하는 적자회사로 전락하고 말았다.

그리고 파켄오피씨는 연속된 적자 누적으로 인해 2007년말 결손금이 284억원에 달하게 되면서 추가 손실이 누적될 경우 자본잠식에 빠질 위험성이 대두되게 된다. 이에 파켄오피씨는 08년 8월 10:1의 무상감자를 결의하게 되고 대원씨앤엠의 매각을 결정하게 된다.

파켄오피씨는 대원씨앤엠 지분 100%를 135억원에 현대광업에 매각하게 된다. 2007년말 대원씨앤엠의 장부가액이 약 131억원으로 분할 당시 262억원의 딱 절반 수준으로 감소하게 되었으며, 거의 장부가액 수준으로 현대광업에 매각되게 된다. 그러나 파켄오피씨는 대원씨앤엠을 현대광업에 매각한 이후에도 2009년 2월 타인에 대한 채무보증 결정 공시를 통해 대원씨앤엠에게 약 82억원의 채무보증을 제공하는 등 다소 납득이 되지 않는 의사결정을 하게 된다.

이후 파켄오피씨는 08년에도 매출이 270억원 수준으로 제자리를 맴도는 상태에서 약 59억원의 영업손실을 기록했으며 외화환산손실 131억원으로 인해 약 226억원의 막대한 당기순손실을 기록하게 된다. 이에 파켄오피씨는 09년 9월 적자 회사 지분매각을 통해 재무구조개선 등을 도모하기 위해 대원에스애피를 대원씨앤엠에 290억원에 매각하게 된다. 대원씨앤엠은 앞서 언급한 바와 같이 08년에 파켄오피씨가 재무구조 개선을 위해 현대광업에 매각한 회사이다. 대원씨앤엠은 지속적인 적자로 인해 장부가액이 반토막이 날 정도로 기업가치가 급감하였으나, 매각대금을 현금으로 지불하지 않고 파켄오피씨의 차입금을 대원씨앤엠으로 채무 이전하는 방식을 이용함으로써 대원에스애피를 인수할 수 있었다. 그 령기 때문에 2009년에 파켄오피씨는 매출 334억원에 영업이익이 고작 11억원에 불과했으나 지분법적용투자주식처분 이익 205억원으로 141억원의 당기순이익을 달성할 수 있었다. 그러나 이는 채무 이전 방식으로 자산을 처분한 것이기 때문에 회계적인 순이익에 불과하다. 실질적으로 2009년에 파켄오피씨의 영업활동으로 인한 현금흐름은 약 27억원에 불과하며, 영업활동, 투자활동, 재무활동 등을 포함한 전체적인 현금 유입은 고작 3억 4천만원에 불과하다.

그리고 2010년 1월 대원씨앤엠이 현대광업으로 흡수합병됨으로써 파켄오피씨에서 분할된 대원씨앤엠과 대원에스애피가 모두 현대광업으로 편입되게 된다. 그리고 앞서 대원씨앤엠에서와 마찬가지로 매각이 대원에스애피가 대원씨앤엠에 매각된 이후인 09년 9월과 10월, 그리고 11월에도 대원에스애피에 대한 채무보증을 제공하여 09년 11월 25일 공시 기준으로 대원에스애피에 대한 채무보증 총액이 188억원에 달하게 된다. 그 이후에도 지속적으로 파켄오피씨는 대원에스애피에 대해서 채무보증을 제공하게 된다.

파켄오피씨는 09년 말에 06년부터 08년 3분기까지 유형자산계정 부당 분류 및 유형자산처분손실 과소계상 등의 사유로 증권선물위원회로부터 과징금을 부과 받게 되고 회계처리기준 위반 등으로 상장폐지 실질심사 대상에 해당되는지 여부를 심사 받는 등의 홍역을 치르게 된다.

그리고 앞서 언급한 바와 같이 2010년 8월 동성C-TECH와 부강산업개발을 대상으로 하는 제3자배정 유상증자를 통해 약 100억원의 자금을 조달하여 단기차입금을 상환하는 등 재무구조 개선에 박차를 가하지만, 2010년에는 327억원의 매출에 22억원의 영업이익, 그리고 19억원의 당기순손실을 기록하게 된다. 그래서 2010년 말 기준으로 여전히 256억원의 결손금이 누적되게 된다.

그러나 2011년 말 기준으로 파켄오피씨는 매출이 감소하여 약 284억원의 매출을 기록하였으며 43억원의 영업손실과 61억원의 당기순손실을 기록하여 실적은 더욱 악화되게 된다. 더욱이 새로이 차입금을 조달하여 단기차입금이 2010년에 133억원에서 172억원으로 증가했으며 장기차입금도 유동화 되면서 유동성 장기차입금도 47억원에 육박하게 된다.



이렇게 실적 악화와 재무구조의 부실화가 진행되면서 파켄오피씨는 외부감사인으로부터 지속적으로 계속기업에 관한 불확실성이 존재함으로 지적 받고 있다.

2012년 반기에 파켄오피씨는 매출 129억원에 매출원가 140억원으로, 원가가 매출보다 높은, 그래서 생산을 하면 할수록 손해가 증가하는 역설적인 상황에 처하게 되었다. 매출이 개선되지 않는 상황에서 과도한 원가 등으로 인해 손실이 심화되는 과정에서 높은 차입금에 따라 이자 비용으로 회사의 잔고는 점차 말라가고 있다.

2012년 반기 기준으로 파켄오피씨의 유동자산은 115억원이지만 그 중 현금및현금성자산은 1천만원에 불과하며, 대부분의 유동자산이 재고자산(66억원)과 매출채권(42억원)으로 구성되어 있어 사실상 상당한 유동성 위기에 처해 있는 것으로 보인다. 왜냐하면 2012년 반기말 기준으로 파켄오피씨의 단기차입금이 273억원에 달하기 때문이다. 즉, 현재 상황에서 만약 단기차입금에 대한 상환 요청이 있을 경우, 이를 변제할 능력이 파켄오피씨에게는 없는 것이다.

#### 또 다른 파켄오피씨, 대원씨엔엠과 대원에스엔피

앞서 살펴본 바와 같이 파켄오피씨는 2005년 분할을 기점으로 하여 급격하게 기업의 가치가 하락해 왔음을 확인할 수 있었다. 그렇다면 과연 분할된 대원씨엔엠과 대원에스엔피는 분할 이후 어떻게 변화했을까?

우선 대원씨엔엠이 파켄오피씨로부터 분할된 2005년부터 현대광업에 흡수합병되기 전인 2009년까지 재무제표의 주요 내용은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2009년	2008년	2007년	2006년	2005년
자산	76,319,516	52,947,223	53,464,773	56,570,709	59,344,780
유동자산	20,566,274	25,955,431	28,540,425	31,997,341	31,163,785
단기대여금	20,111,924	23,753,227	24,768,450	17,535,024	12,335,394
고정자산	55,753,242	26,991,792	24,924,348	24,573,368	28,180,995
광업권	16,174,905	16,174,905	16,059,951	16,933,842	17,495,079
부채	64,157,191	39,006,093	40,353,474	35,503,757	35,591,542
단기차입금	25,559,758	24,976,202	26,210,013	16,281,327	18,812,029
자본금	6,701,400	6,701,400	6,701,400	6,701,400	8,000,000
결손금	15,341,209	13,921,040	13,120,705	5,165,052	2,478,766
매출	19,330,688	36,381,927	43,106,669	34,781,095	21,880,638
영업이익	-990,665	2,185,856	-3,362,347	1,272,730	885,410
당기순이익	-1,420,169	-800,335	-7,955,653	-2,686,287	-2,478,766

2009년도에 고정자산이 급격하게 증가한 것은 파켄오피씨로부터 290억원에 대원에스엔피를 인수하여 투자자산으로 계상되었기 때문이고, 앞서 언급한 바와 같이 대원에스엔피의 인수가 파켄오피씨의 채무를 인수하는 조건으로 이뤄진 것이기 때문에 부채가 급격히 증가한 것이다.



대원에스앤피 인수를 제외하고 보면 대원씨앤엠의 5년간의 재무제표는 상당한 일관성을 보여주고 있다.

우선 지속적으로 실적이 악화되고 있다는 것이다. 매출은 05년부터 07년까지는 상승, 그리고 08년과 09년에 하락하였지만 매출의 등락과 무관하게 대원씨앤엠은 5년 연속하여 당기순손실을 기록했으며 이로 인해 결손금이 153억원까지 누적되게 되었다.

그리고 상당히 높은 수준의 단기대여금을 항상 제공하고 있었다는 사실이다. 분할 당시 123억원이던 단기대여금은 07년부터는 지속적으로 200억원 이상이였다. 유동자산의 대부분이 단기대여금이었으며, 고정자산의 대부분이 무형자산인 광업권이였다는 사실을 생각해보면 자산 가운데 단기대여금이 가장 큰 부분을 차지했다고 볼 수 있다. 그렇다면 대원씨앤엠은 과연 누구에게 단기대여금을 제공한 것일까? 다음은 대원씨앤엠이 단기대여금을 제공한 특수관계자 가운데 주요 내역이다.

(단위 : 천원)

특수관계자	2009년	2008년	2007년	2006년	2005년
부강산업개발	1,805,000	4,483,059	3,046,481	2,798,728	4,510,595
현대광업	244,486	2,303,096	4,283,064	5,938,192	5,599,963
동성C-TECH	3,350,540	3,634,541	3,648,442		
대표이사	11,793,143	11,793,143	11,615,531	7,073,925	
합계	17,193,169	22,213,839	22,593,518	15,810,845	10,110,558

대표이사에 대한 대여금 가운데 05년 내역은 기재가 되지 않아 확인되지 않았으며, 09년도 내역은 대원씨앤엠의 09년 감사보고서에 잘못 기재된 것으로 보이나, 감사보고서의 내용을 그대로 기입하였다.

여유자금을 대여하는 것이 문제가 되진 않겠지만, 대원씨앤엠의 경우 앞선 표에서와 같이 지속적으로 손실이 발생해 영업활동을 통해 현금을 창출하는데 어려움이 있었으며, 상당한 수준의 차입금을 조달하여 매년 이자비용으로 20억원 이상의 비용을 지출해야 하는 상황이었다. 2009년에는 이자비용이 32억원에 육박하였다. 대원씨앤엠이 막대한 이자비용을 물어가면서까지 차입금을 조달해 특수관계자들에게 수백억원의 대여금을 유지한 것은 다소 상식적으로 납득이 되지 않는 대목이다.

다음은 대원에스앤피이다. 앞서 살펴본 바와 같이 대원에스앤피는 2009년에 대원씨앤엠에 매각이 되고 2010년에 대원씨앤엠과 현대광업이 합병하면서 현대광업의 자회사가 된다. 대원에스앤피의 2007년부터 2011년까지의 재무제표는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2011년	2010년	2009년	2008년	2007년
자산	88,083,085	130,853,099	89,239,060	74,167,761	57,762,999
단기대여금	19,742,650	55,120,083	18,422,466	12,850,854	6,255,401
부채	64,103,287	108,280,432	70,561,119	53,350,408	48,948,273
단기차입금	34,024,926	71,664,807	54,644,649	34,466,905	32,520,525
자본금	4,008,700	4,008,700	4,008,700	4,008,700	4,008,700
이익잉여금	1,272,509	-357,747	-4,306,709	-2,108,181	-6,267,753
매출	71,053,973	52,768,893	52,908,372	81,301,424	56,824,563
영업이익	2,404,675	1,686,211	4,119,138	8,973,922	-202,075
당기순이익	1,630,255	3,948,963	38,218	4,159,572	-3,213,814

대원에스앤피 역시 대원씨엔엠과 상당히 유사한 측면을 보여주고 있다. 단기대여금이 대원씨엔엠만큼 극단적인 수준은 아니지만 상당히 많다는 점과 막대한 단기차입금을 조달하고 있다는 점이다. 다만 대원에스앤피의 경우 대원씨엔엠과는 달리 지속적으로 영업이익을 창출하고 있으며, 불규칙적이지만 당기순이익도 달성하는 흑자회사라는 점이 다르다. 하지만 영업이익 규모에 비해 당기순이익이 작은 것은 영업외비용으로 상당한 이자비용을 지불하고 있기 때문이다. 08년부터 약 40억원 수준의 이자비용을 지불하고 있으며, 2011년에는 이자비용이 약 53억원 수준이었다.

대원에스앤피가 단기대여금을 제공하고 있는 주요 특수관계자 내역은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

특수관계자	2011년	2010년	2009년	2008년	2007년
부강산업개발	3,051,400	4,550,400	-	3,137,706	87,000
현대광업	14,357,857	12,760,857	399,000	1,215,000	1,215,000
동성C-TECH	1,241,000	34,832,364	16,221,663	6,717,347	3,803,559
합계	18,650,257	52,143,621	16,620,663	11,070,053	5,105,559

위의 단기대여금 외에도 2007년과 08년에 동성C-TECH에 대해 장기대여금으로 각각 68억원씩을 제공하고 있었다.

대원씨엔엠에서와 유사하게 대원에스앤피의 단기대여금 대부분은 동성C-TECH 등 박병준의 회사들에게 제공된 것으로 보인다. 대원에스앤피의 경우 대원씨엔엠과 달리 일정 수준 이상의 유동성을 확보하고 있기는 하지만 상당한 이자비용을 감수하면서 높은 수준의 차입금을 유지하는 동시에 특수관계자들에게 지속적으로 대규모 대여금을 제공하고 있는 것이 쉽게 납득이 되지 않는다.

#### 박병준의 회사들

우선 파켄오피씨와 인연이 깊은 현대광업에 대해서부터 알아보자.

현대광업은 1996년에 설립되어 규사 채취 및 판매를 주요 사업으로 영위하고 있는 회사이다. 2007년부터 최근까지 현대광업의 주요 주주구성은 다음과 같다.

주주명	2011		2010		2009		2008		2007	
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
박익문	140,000	16.97%	140,000	16.97%	140,000	16.97%	140,000	20%	140,000	20%
곽기업	100,000	12.12%	100,000	12.12%	100,000	12.12%	100,000	14%	100,000	14%
박병준	168,750	20.45%			99,000	12%	99,000	14%	99,000	14%
박도문							139,000	20%	75,000	11%
(주)태천	125,000	15.15%	125,000	15.15%	125,000	15.15%				
합계	825,000	100%	825,000	100%	825,000	100%	700,000	100%	700,000	100%

위의 표에서와 같이 박병준은 과거부터 현대광업의 주주였으며, 2011년 말 기준으로 현대광업 최대주주의 지위를 확보하였다. (주)태천 역시 2011년 말 기준으로 박도문이 51%, 박병준이 29%의 지분을 소유하고 있다.

현대광업의 최근 재무제표는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2011년	2010년	2009년	2008년
자산	124,325,622	129,404,492	61,053,067	60,643,360
유동자산	26,018,632	33,555,822	16,022,047	14,724,313
단기대여금	16,714,862	30,817,637	12,832,801	5,451,648
비유동자산	98,306,989	95,848,669	45,031,020	45,919,046
투자자산	44,767,521	40,691,539	15,880,058	15,703,644
유형자산	26,549,505	28,164,885	18,676,516	19,668,538
무형자산	25,881,037	25,882,320	9,398,670	9,461,089
부채	93,753,246	100,978,990	33,572,015	38,437,413
단기차입금	54,192,059	51,479,131	15,487,486	19,384,872
자본	30,572,375	28,425,502	27,481,052	22,205,947
자본금	4,125,000	4,125,000	4,125,000	3,500,000
이익잉여금	11,554,738	8,179,852	7,175,439	5,327,091
매출	49,360,765	40,092,080	35,301,614	39,676,885
영업이익	6,843,675	7,281,942	5,199,982	7,814,036
당기순이익	3,374,886	1,004,413	1,848,348	1,766,466

현대광업은 매출이 지속적으로 상승하고 있으며, 매년 영업이익과 당기순이익을 달성하고 있는 상당히 우량한 기업으로 볼 수 있다. 같은 기간 동안 파켄오피씨가 지속적인 매출 감소와 대규모 손실, 그리고 막대한 결손금을 기록했던 점과는 사뭇 대조적이다.

그런데 현대광업의 재무제표에서 다소 특이한 점은 단기대여금이 지속적으로 높은 수준으로 유지되고 있으며, 단기차입금이 상당히 많다는 점이다. 최근 사업연도 현대광업의 단기대여금과 단기차입금 내역 가운데 특수관계자와의 주요 거래 내역은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	단기대여금		단기차입금	
	2011년	2010년	2011년	2010년
대원씨앤에프			14,357,857	12,760,857
주주 및 임원	12,601,818	12,786,366		
부강산업개발		8,958,584		
동성C-TECH		3,816,650		

2010년에 현대광업의 부채가 급격히 증가한 이유 중 하나는 대원씨앤에프와의 합병에서 기인하고 있다. 앞서 언급한 바와 같이 대원씨앤에프는 09년에 파켄오피씨의 채무를 승계하는 조건으로 대원씨앤에프를 인수하였으며, 이 대원씨앤에프와 현대광업이 합병하면서 그 부채는 다시 현대광업의 부채로 승계된 것이다.

위의 표에서처럼 현대광업은 대원씨앤에프로부터 막대한 자금을 차입하여 사용해 왔으며, 이를 다시 주주 및 임원에게 120억원 이상이나 대여해 주었으며, 박병준의 회사인 부강산업개발과 동성C-TECH에도 제공하였다.

동성C-TECH는 1987년에 설립되어 도장 및 파막처리업과 산업단지 개발을 주요사업으로 영위하고 있다.

동성C-TECH의 주주구성은 다음과 같다.

주주명	지분율(%)				
	2011년	2010	미공시	2007	2006
박병준	66.31	66.31		66.31	
현대광업	23.08	23.08		23.08	23.08
곽기엽					32.31

2008년과 09년에는 공시 의무가 없어서 감사보고서가 공시되지 않아 정확한 파악은 어려우나, 위의 표에서와 같이 동성C-TECH는 07년부터 박병준이 사실상 지배해 온 회사라고 할 수 있다.

동성C-TECH의 공시된 최근 3개 사업연도의 주요 재무 정보는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2011년	2010년	2009년
자산	29,454,300	30,667,967	25,886,192
유동자산	26,077,985	9,363,062	167,545
단기대여금	26,194,602	8,223,731	164,000
유형자산	344,275	18,096,145	25,651,667
부채	18,383,266	46,115,359	39,538,618
단기차입금	3,686,982	42,033,385	29,110,122
자본금	6,500,000	6,500,000	6,500,000
이익잉여금	5,232,103	-21,634,680	-22,168,094
매출	1,023,551	1,217,609	3,567,966
영업이익	212,107	182,766	2,306,119
당기순이익	26,889,726	533,414	454,028

위의 표를 통해서 산업단지 개발 회사답게 막대한 차입금을 조달해 토지 등의 유형자산을 보유하고 있는 것으로 보인다. 하지만 실질적으로 매출이 거의 발생하지 않고 있는 상황으로 보이며, 이로 인해 2010년말 결손금이 216억원에 이르는 것으로 보인다. 하지만 2011년에 유형자산을 매각하면서 유형자산 처분이익이 발생하여 일시적으로 막대한 당기순이익을 발생시킬 수 있었으며, 이로 인해 유동자산이 급증하였다. 하지만 이렇게 발생한 유동자산이 다시 대여금의 형태로 외부로 유출된 것으로 보인다. 주요 특수관계자와의 채권, 채무 내역은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	단기대여금			단기차입금		
	2011년	2010년	2009년	2011년	2010년	2009년
부강산업개발	17,886,000					2,977,000
주주 및 임직원	8,078,416	7,993,544	164,000			
대원에스앤피				1,241,000	34,832,364	16,221,663
대원씨애클						3,350,540
현대광업					3,816,650	3,361,000
합계	25,964,416	7,993,544	164,000	1,241,000	38,649,014	25,910,203

위의 표와 같이 동성 C-TECH는 대원에스앤피 등으로부터 막대한 차입금을 조달하여 사업을 영위하였으며, 2011년에 유형자산 매각을 통해 자금이 유입되자 이를 다시 특수관계자인 부강산업개발과 주주 및 임직원에게 재차 대여하였다. 2010년과 2011년에 대원에스앤피에 대한 미지급비용이 각각 30억원과 22억원인 것으로 보아 막대한 차입금 조달에 대한 이자 지급은 정상적으로 이뤄지지 않은 것으로 보인다. 즉, 앞의 현대광업과 마찬가지로 동성C-TECH도 대원에스앤피로부터 어렵지 않게 자금을 차입하여 사용했던 것으로 보인다.

부강산업개발은 1985년에 설립되어 토목공사업 및 시멘트, 콘크리트 제품생산업 등을 주요 사업목적으로 하는 회사로서 2011년 말 기준 주요 주주 구성은 다음과 같다.

구분	주식수	지분율
박병준	560,400	60.00
박도문	185,760	19.89
박성희	99,740	10.68
박수연	88,100	9.43
합계	934,000	100.0

부강산업개발의 경우 05년부터 2010년까지의 감사보고서가 공시되지 않아 2011년 감사보고서를 통해 공개된 최근 사업연도의 주요 재무정보는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2011년	2010년
자산	10,060,841	4,905,920
단기대여금	7,463,234	1,748,870
부채	21,758,736	15,004,753
단기차입금	21,027,170	13,992,984
자본금	4,670,000	4,670,000
이익잉여금	-13,668,216	-12,440,452
자본총계	-11,697,896	-10,098,832
매출	5,008,661	2,867,365
영업이익	3,416,202	1,410,203
당기순이익	-1,227,763	-22,581

부강산업개발은 최근 사업연도 연속하여 막대한 결손금으로 완전 자본잠식상태에 빠져 있는 것으로 보아 재무구조가 상당히 훼손된 것으로 보인다. 그럼에도 불구하고 막대한 차입금을 조달할 수 있었으며, 매출은 매우 작지만 경이로운 영업이익률을 달성하는 등 정상적인 회사로 보기 어려운 점들을 보여주고 있다. 앞서 살펴본 바와 동일한 방식으로 부강산업개발과 주요 특수관계자들과의 채권, 채무관계를 알아보았다.

(단위 : 천원)

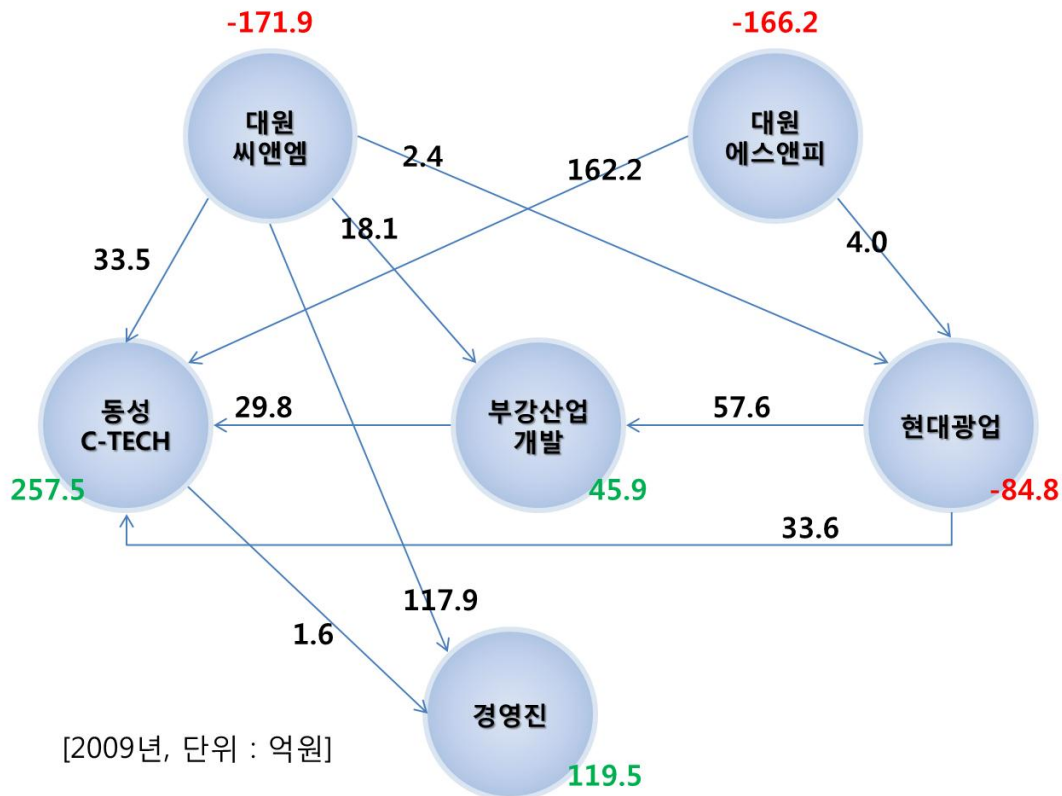
구분	단기대여금		단기차입금	
	2011년	2010년	2011년	2010년
주주 및 임직원	6,639,234		-	
동성C-TECH			17,886,000	-
대원에스앤피			3,051,400	4,550,400
현대광업			89,770	8,958,584
합계	6,639,234	-	21,027,170	13,508,984

위의 표와 같이 부강산업개발 역시 동성C-TECH 등의 특수관계자로부터 대규모 차입금을 조달하여 사용하였으며,



2011년에는 추가로 차입한 자금을 주주 및 임직원에게 대여하였다.

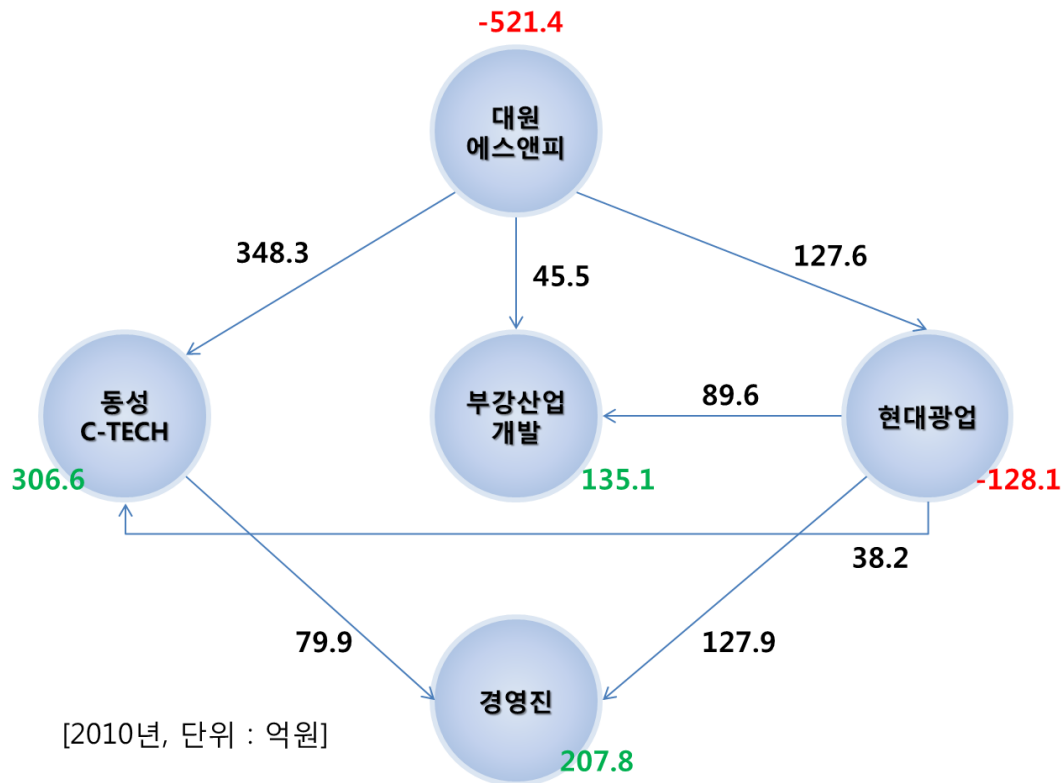
앞에서 파켄오피씨로부터 분할된 대원씨앤엠과 대원에스애피, 그리고 박병준의 회사인 동성C-TECH와 부강산업개발, 그리고 현대광업을 검토해 본 결과 눈에 띄는 특징 중 하나가 바로 서로 상당한 대여금을 제공하고 있다는 것이다. 이를 정리해 보면 다음과 같다.



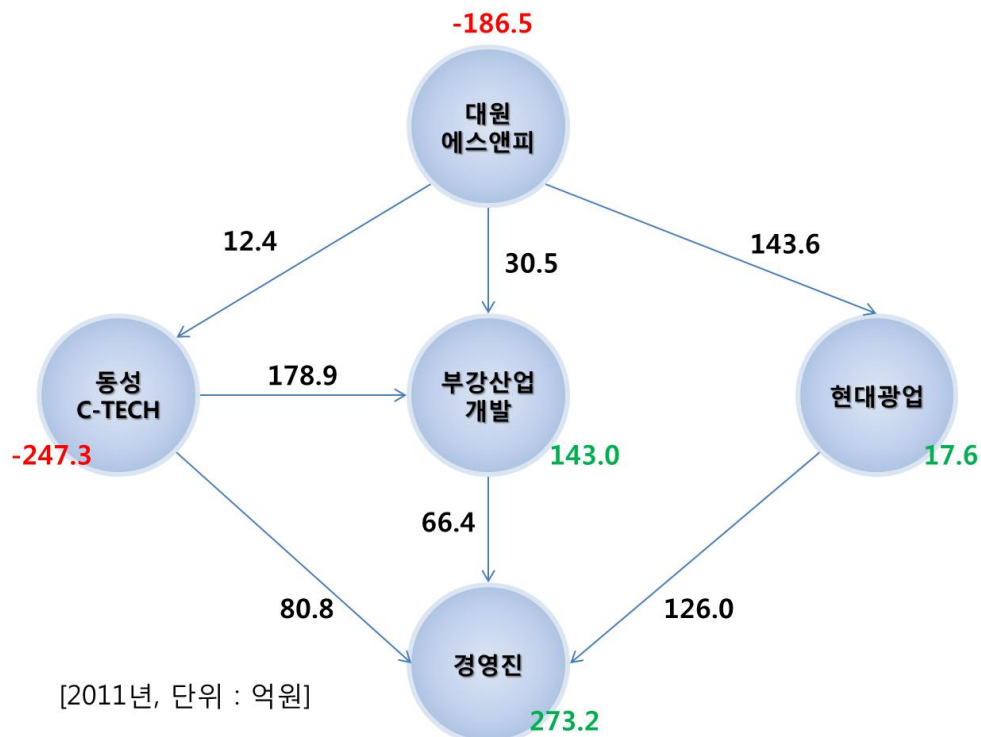
※ 화살표 위에 기재된 숫자는 제공된 대여금의 크기이며, 각 회사 옆에 기재된 숫자는 대여금 제공한 금액에서 대여금을 제공받은 금액을 차감한 것으로 대원씨앤엠과 대원에스애피, 현대광업은 대여금을 제공한 금액이 더 커서 붉은색으로 음의 값을 기재하였으며, 부강산업개발과 동성C-TECH, 경영진은 대여금을 제공받은 금액이 더 커서 녹색으로 양의 값을 기재하였다.

위의 그림에서와 같이 09년말 대여금 기준으로 봤을 때, 대원씨앤엠과 대원에스애피, 현대광업은 다른 회사들에 자금을 대여한 금액이 대여받은 금액보다 더 큰 반면, 부강산업개발과 동성C-TECH는 대여받은 금액이 더 크게 나타났다. 그리고 경영진에게 대여된 금액된 120억원에 육박했다. 위의 회사들이 사실상 박병준의 회사임을 고려해 봤을 때, 경영진에 대한 대여는 사실 박병준, 혹은 그의 특수관계인에게 대여된 것으로 추정해 볼 수 있다. 대원씨앤엠과 대원에스애피, 그리고 현대광업은 스스로 현금을 창출한 것도 있겠지만 차입금 비중이 높은 것으로 보서는 금융권 등에서 자금을 차입한 것으로 보이고 상대적으로 재무구조가 취약한 동성C-TECH와 부강산업개발은 계열회사로부터 자금을 차입해 온 것으로 보인다.

대원씨앤엠이 현대광업에 흡수합병된 2010년의 계열사간 대여금 제공 현황은 다음과 같다.



위의 그림에서와 같이 2010년에도 대원에스애피와 현대광업으로부터 동성C-TECH 등이 자금을 대어받아 사용한 것으로 보인다. 하지만 그 규모는 2009년에 비해 훨씬 더 증가한 것으로 보인다.



2011년의 대여금 흐름 모습은 위의 그림과 같다. 그 동안 대여금을 받아오던 동성C-TECH가 유형자산을 매각하면서 현금을 확보하여 순차입금 상태에서 순대여금 상태로 변한 것을 확인할 수 있다. 2010년 대비해서 계열사간 자금 대여 규모가 다소 감소한 것으로 보이나 09년부터 2011년까지 자금 대여 흐름에서 눈에 띄는 특징 중 한가지는 바로 경영진에 대한 자금 대여가 지속적으로 증가하고 있다는 것이다.

3개년 대여금 흐름 모습을 보면 대원에스앤피와 대원씨앤엠과 같이 파켄오피씨에서 분할된 회사들이 자금을 대여하는 위치에 있었으며, 동성C-TECH와 부강산업개발, 그리고 경영진이 지속적으로 대여금을 제공받는 위치였음을 확인할 수 있다. 물론 파켄오피씨에서 대원에스앤피와 대원씨앤엠이 분할 된 이후 박병준의 회사인 현대광업에 매각되었으며, 이후 대원에스앤피와 대원씨앤엠이 박병준의 회사인 동성C-TECH와 부강산업개발 및 몇몇 주주 및 경영진을 대상으로 자금을 대여한 것이 파켄오피씨의 기업 가치와는 직접적 관련성이 없을 수 있다. 하지만 앞서 살펴본 바와 같이 파켄오피씨는 2005년에 기업 분할을 결정한 이후 지속적인 경영난을 겪으면서 기업 가치가 상당히 하락하였고, 그 과정에서 박병준은 파켄오피씨에 대한 지배력을 확대해 나갔다. 즉, 파켄오피씨가 우량한 사업 부문을 분할하여 별도의 비상장법인으로 만들고, 이를 재차 박병준의 회사에 매각하는 과정에서 대원에스앤피와 대원씨앤엠이 마치 경영진의 사금고로 기능을 가능성을 배제할 수 없으며, 이는 결과적으로 파켄오피씨가 상당한 기회비용을 지불했다고 볼 여지가 있을 수 있는 것이다.

파켄오피씨의 박병준은 개인 회사들을 통해 아버지 박도문의 파켄오피씨를 자연스럽게 물려받고 있는 과정으로 보인다. 물론 박병준의 탁월한 경영 능력으로 비상장인 개인회사들을 성공적으로 육성하여 그 자금으로 파켄오피씨에 대한 지배력을 강화해 나가는 것이라면, 하등 문제될 것이 없을 수도 있다. 하지만 파켄오피씨가 핵심적인 사업들을 분할하고 이렇게 파켄오피씨에서 떨어져 나온 회사들을 자금줄로 하여 박병준의 회사들이 육성되었다면, 그리고 그렇게 조달된 자금으로 다시 파켄오피씨를 지배해 나가고 있는 것이라면, 이는 분명 파켄오피씨를 사명 그대로인 박(朴)씨의 회사로 운영하고 있는 것은 아닌지 하는 의문이 들게 하는 대목이다. 향후 박병준이 비상장 개인회사들을 성공적으로 육성시킨 탁월한 경영 능력으로 파켄오피씨를 어떻게 이끌어 나가게 될지 주의를 기울여 지켜보아야 할 것이다.