

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

네스텍 [037540]

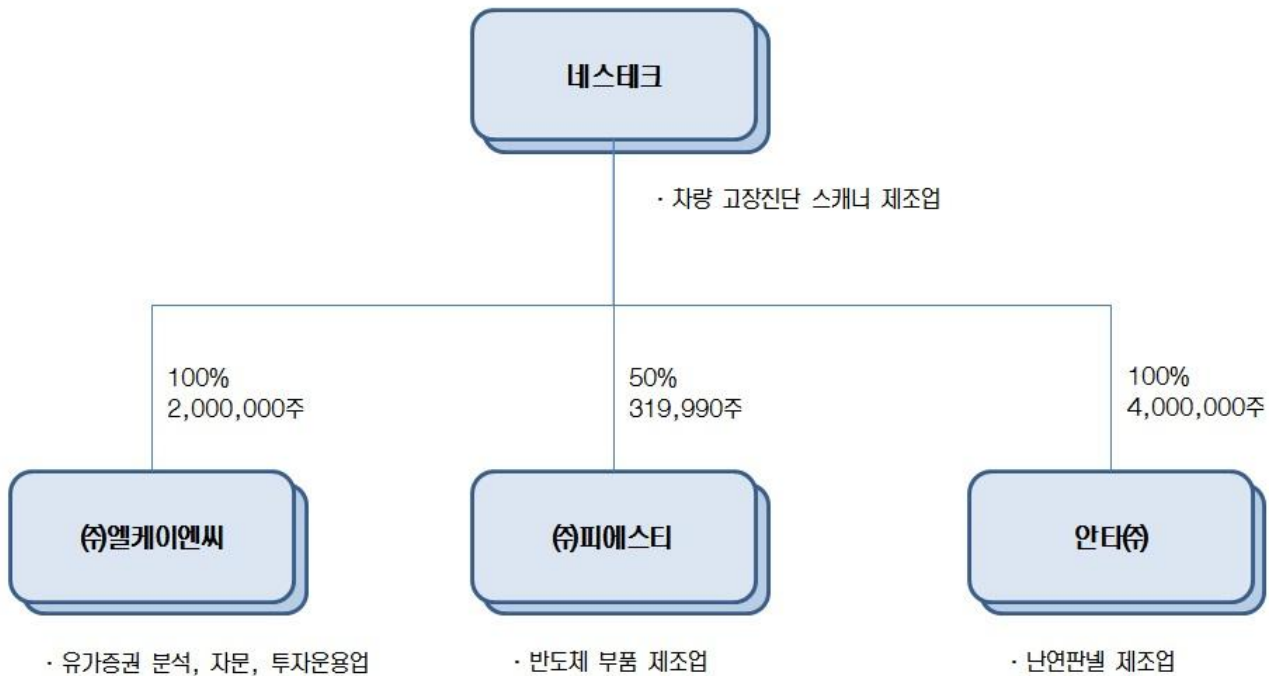
신규사업 포트폴리오가 손익 및 재무상태에 미친 영향

기업명	네스텍 [037540]
작성자	네비스탁 기업평가팀
작성일	2011년 7월 19일
52주 최고가	719 원
현재가	367 원(액면가 500원)
Report No.	Q037540-1024C-M0001

■ 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. 신규사업 포트폴리오



회사는 신규사업 진출을 위해 2007년부터 2010년 중 3개 기업의 주식 및 경영권을 인수 하였습니다.

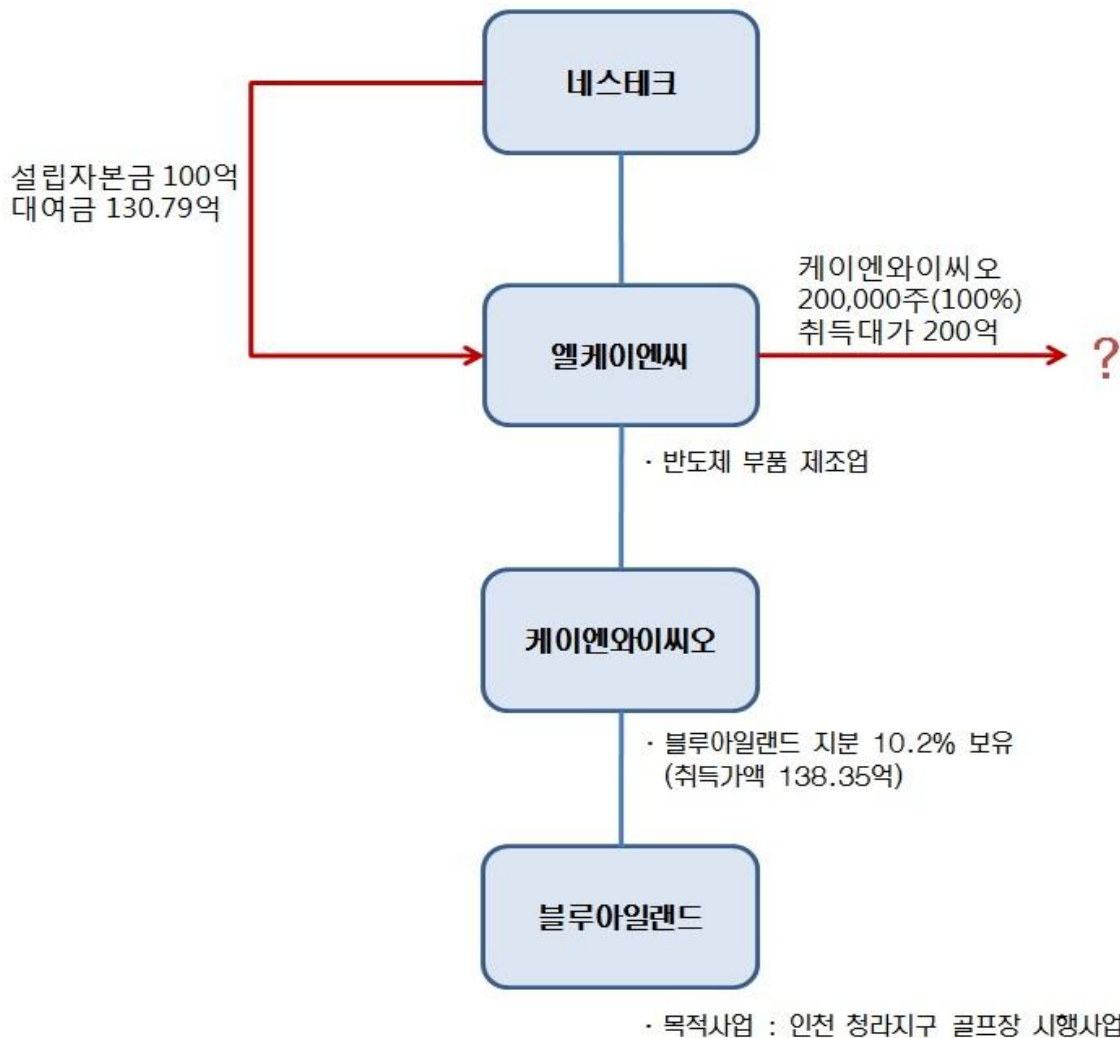
(단위 : 천원)

날짜	기업명	주식수	지분율	취득가액	비고
2007.12.28	(주)엘케이엔씨	2,000,000	100%	10,000,000	출자설립
2007.08.21	(주)피에스티	319,999	50%	13,876,500	-
2008.07.21	안타(주)	4,000,000	100%	2,000,000	-

* (주)피에스티의 최초 취득가액은 12,484,500천원이며, 2008년 중 유상증자에 참여하여 1,392,000천원을 추가 취득하였습니다.

차량 고장진단 스캐너 제조를 목적사업으로 영위하고 있는 회사가 신규사업 진출을 위해 취득한 (주)엘케이엔씨, (주)피에스티, 안타(주)는 각각 유가증권 분석, 자문, 투자운용업과 반도체 부품 제조업, 난연판넬 제조업을 영위하고 있습니다. 이들 회사가 취득한 법인들의 주목적사업과 회사가 현재 영위 중인 차량 고장진단 스캐너 제조업 간의 연관성이 떨어져 기존사업과 신규사업간의 시너지를 기대하기 어려워 보입니다. 또한, 영업 경험이 없는 신종 사업을 영위함에 따른 리스크도 존재할 것으로 예상됩니다.

1-1. 골프장 건설 사업 참여를 위한 투자자문사 설립? - (주)엘케이엔씨



회사는 2007.7.12 100억원을 투자하여 유가증권 분석, 자문, 투자운용업이 주목적사업인 (주)엘케이엔씨를 설립하였습니다. 또한, 2008년부터 2009년까지 엘케이엔씨에 130.79억원의 자금을 대여하였습니다. 이상 회사가 (주)엘케이엔씨에 투한 자금은 총 230.79억원으로 (주)엘케이엔씨는 회사가 투자한 자금으로 케이엔와이씨오 주식 200,000주(100%)를 200억원에 취득하였습니다. 케이엔와이씨오는 인천 청라지구 골프장 시행사업을 진행하고 있는 프로젝트 금융회사인 블루아일랜드의 주식 2,496,960주(10.2%)를 보유하고 있습니다. 결국 회사는 인천 청라지구 골프장 시행사업 지분 10.2%를 230.79억원에 취득하였습니다.

회사가 설립자본금과 대여금을 투자한 엘케이엔씨와 엘케이엔씨를 통해 취득한 케이엔와이씨오, 블루아일랜드의 재무정보는 다음과 같습니다.

참고> 엘케이엔씨, 케이엔와이씨오, 블루아일랜드 요약 재무정보

1) 엘케이엔씨

(단위 : 백만원)

연도	자산	부채	자본	자본금	매출액	영업이익	당기순이익
2010	20,808	14,784	-567	10,000	-	-447	-9,448
2009	14,217	11,927	8,880	10,000	-	-534	-686
2008	10,094	527	9,567	10,000	-	-305	-393
2007	9,961	-	9,961	10,000	-	-57	-38

* 2007년~2010년 매출실적 없음. 결손금 누적으로 완전 자본잠식 상태임.

2) 케이엔와이씨오

(단위 : 백만원)

연도	자산	부채	자본	자본금	매출액	영업이익	당기순이익
2010	9,932	13,953	-4,020	1,000	87	-2,343	-7,115
2009	13,177	10,082	3,095	1,000	880	-1,235	-5,523

* 결손금 누적으로 완전 자본잠식 상태임.

3) 블루아일랜드

(단위 : 백만원)

연도	자산	부채	자본	자본금	매출액	영업이익	당기순이익
2010	300,224	253,693	46,530	122,400	-	-16,248	-27,210
2009	243,535	169,793	73,741	122,400	-	-13,519	-21,404
2008	190,774	95,627	95,146	122,400	-	-10,054	-14,644
2007	80,882	86,928	-6,046	6,000	-	-10,756	-12,046

* 2007~2010년 매출실적 없음. 2008년 중 완전 자본잠식으로 인하여 유상증자를 실시, 자본금을 확충하였으나, 결손금 누적으로 인하여 여전히 자본잠식상태임.

회사가 엘케이엔씨를 통해 획득한 인천 청라지구 골프장 시행사업을 추진 중인 블루아일랜드의 주주구성은 다음과 같습니다.

(단위 : 주, %)

주주명	소유주식수	지분율	비고
맥쿼리청나인베스트먼트피티와이엘티디	12,240,000	50.00	재무 투자자
케이엔와이씨오	2,496,960	10.20	-
(주)인천일보	2,203,200	9.00	-
롯데건설(주)	1,346,400	5.50	건설 주간사

농협협동조합중앙회	1,224,000	5.00	-
대한지방행정공제회	1,224,000	5.00	-
중소기업은행	1,224,000	5.00	-
블루아일랜드캐피탈주식회사	1,224,000	5.00	-
(주)케이씨건설	856,800	3.50	-
(주)칼호텔네트워크	244,800	1.00	-
삼성에버랜드(주)	195,840	0.80	-
[계]	24,480,000	100.00	자본금 10,000,000천원

블루아일랜드는 인천 청라지구 내 테마파크형 골프장 건립을 위해 상기 주주들의 출자 이외에도 아래와 같은 차입처로부터 자금을 차입하고 있습니다.

(단위 : 천원)

구분	차입처	차입금액	이자율	비고
단기차입금	청라씨씨제일차주식회사	92,200,000	5.05%	-
	청라씨씨제이차주식회사	90,000,000		-
	[소계]	182,200,000	-	
장기차입금	중소기업은행	23,100,000	8.43% (3년만기 AA-등급 무보증회사채금리 + 2.9%)	
	대한지방행정공제회	37,000,000		
	농협협동조합중앙회	23,100,000		
	하나블루베이제일차(유)	23,200,000		
	청라블루원(유)	27,800,000		
	(주)케이티캐피탈	13,800,000		
	[소계]	148,000,000	-	
[합계]		330,200,000	-	

회사는 인천 청라지구 골프장 시행사업 지분을 보유함으로써 골프장 운영수익과 주택분양 수익을 기대하고 있습니다. 그러나, 블루아일랜드에 투자한 투자자들의 투자규모를 볼 때, 골프장 운영수익과 주택분양 수익의 분배로 회사가 획득할 수 있는 수익은 그리 크지 않을 것으로 판단됩니다. 뿐만 아니라 회사는 골프장 시행사업 지분을 직접 보유하고 있는 것이 아니고, 손회사를 통해 간접 지배하고 있어, 골프장 운영수익과 주택분양 수익이 회사로 직접 유입되기 힘든 투자 구조입니다. 회사가 골프장 시행사업을 신규사업으로 진행하고자 하였다면, 애초에 왜 직접투자를 하지 않고, 투자자문사를 설립해 간접적으로 사업에 참여하였는지 의문입니다.

회사는 2011년 하반기부터 블루아일랜드로부터의 수익 발생을 기대하고 있음을 공시하고 있으나, 골프장 시행사업 지분 취득을 위해 엘케이엔씨 설립에 투자한 100억원은 이미 전액 비용 처리 되었습니다.

(단위 : 천원)

연도	기초	지분법손익	손상차손	기타증감	장부가액
2007	10,000,000	-48,000	-7,952,000	-	2,000,000
2008	2,000,000	-393,789	7,952,000	9,430	9,567,641
2009	9,567,641	-686,698	-	-	8,880,943
2010	8,880,943	-8,880,943	-	-	-

* 2007년 기초 금액은 취득원가입니다.

또한, 엘케이엔씨 설립 투자금액 100억원 이외에도 회사는 130.79억원을 엘케이엔씨에 대여하였습니다. 2010년말 현재 회사의 대여금 총액은 14,061,294천원, 대손충당금은 2,802,475천원으로 아직까지 엘케이엔씨에 대여된 자금에 대해서 충분한 대손이 설정되지 않았습니다. 따라서 향후 엘케이엔씨에 대여된 자금의 대손처리로 대여금이 회수되지 않고 비용처리될 위험이 있습니다.

1-2. 비싸게 산게 문제 – ㈜피에스티

회사는 2007.8.21 반도체 제조장치 관련 부품을 제조하는 ㈜피에스티의 주식 287,000주(47.2%)를 마이크로닉스(주)로부터 124.85억원에 취득하여 계열회사로 추가하였습니다. 회사가 취득한 피에스티의 요약 재무상황은 다음과 같습니다.

(단위 : 억원)

연도	자산	부채	자본	자본금	매출액	영업이익	당기순이익
2007	193	99	94	30	128	7	5
2008	223	106	117	32	133	9	9
2009	164	93	71	32	44	-36	-45
2010	197	117	80	32	195	10	8

㈜피에스티는 2009년을 제외하고 영업이익과 당기순이익을 시현하고 있지만, 회사가 보유한 피에스티 주식에 대한 지분법 평가 결과 매 사업연도 지분법 손실을 인식하고 있습니다. 회사가 보유하고 있는 ㈜피에스티 주식의 지분법 평가 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

연도	기초	추가취득	지분법손익	손상차손	기타증감	장부가액
2007	12,484,500	-	-420,529	-	-	12,063,971
2008	12,063,971	1,392,000	-1,208,645	-	-450,661	11,796,665
2009	11,796,665	80,190	-3,950,287	-	-	7,926,568
2010	7,926,568	-	-1,253,491	-	-	6,673,077

* 2007년 기초 금액은 취득원가입니다.

피에스티가 이익을 시현하고 있음에도 불구하고 지분법 손실을 인식하고 있는 것은 피에스티 주식 취득에서 발생된 투자차액으로 인한 것입니다. 피에스티 주식에 대한 투자차액 산정 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

회사명	취득시순자산가액	평가금액	취득가액	투자차액
㈜피에스티	8,820,486,998	4,163,269,863	12,484,500,000	8,321,230,137

* 회사의 회계정책에 따르면 피에스티 주식 취득과정에서 발생된 투자차액은 향후 5년 동안 정액법으로 상각하게 됩니다.

결국 회사는 피에스티 주식을 공정가치 보다 높은 고가에 매입하여, 지분법이익이 아닌 지분법손실을 인식하고 있는 상황입니다.

1-3. 모두 타버린 투자자금 - 안타썬

2008.7.21 회사는 구주매입(100%), 유상증자 참여의 방법으로 총 20억원을 투자하여 난연판넬 제조 업체인 안타썬을 계열회사로 취득하였습니다. 안타썬의 요약 재무정보는 다음과 같습니다.

(단위 : 억원)

연도	자산총액	부채총액	자본총액	매출액	당기순손익
2009	19.58	15.19	4.39	19.86	-15.44
2010	2.93	13.53	-16.6	13.46	-14.99

안타썬에 대한 지분법 평가 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 천원)

연도	기초	지분법손익	손상차손	기타증감	장부가액
2008	2,000,000	-	-	-	2,000,000
2009	2,000,000	-1,561,481	-	-	438,519
2010	438,519	-438,519	-	-	-

* 2008년 기초 금액은 취득원가입니다.

안타썬은 대규모 손실 누적으로 인하여 자본이 전액 잠식되어 있습니다. 이렇게 취약한 안타썬의 영업실적 반영으로 인하여 안타썬의 계열회사 취득에 투자된 20억원은 전액 비용처리 되었으며, 2010년말 현재 장부가액은 '0'입니다.

1-4. 신규사업 포트폴리오 구성이 재무상태에 미친 영향

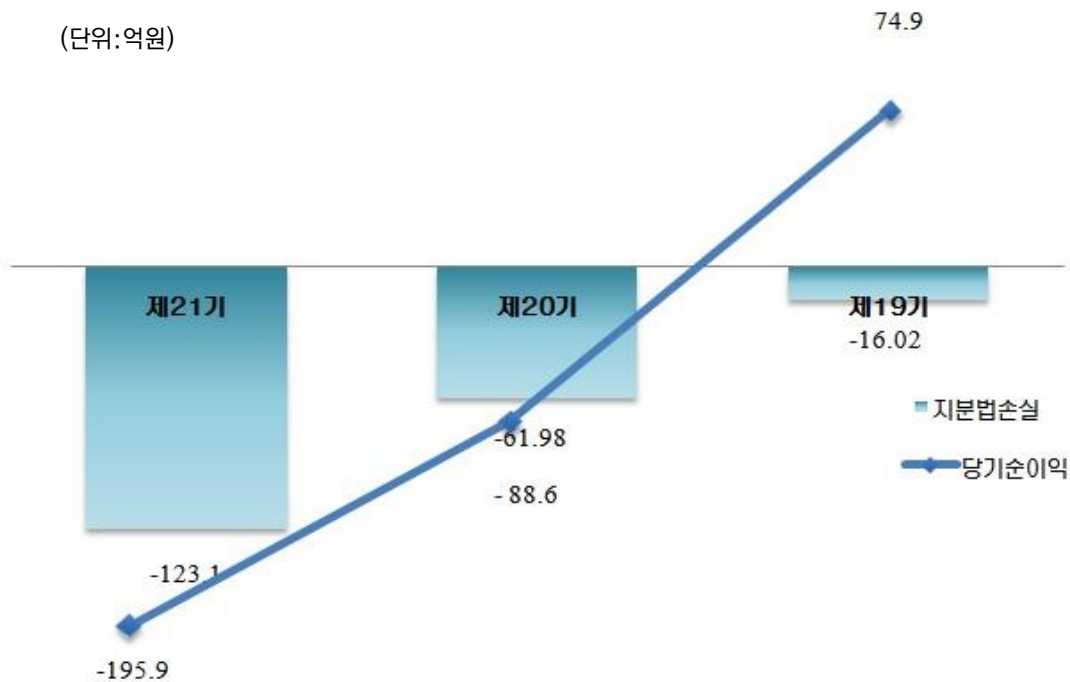
다음은 회사의 요약 손익계산서입니다.

(단위 : 원)

과목	제 21 기 (2010 년)	제 20 기 (2009 년)	제 19 기 (2008 년)
I. 매출액	16,469,705,406	13,132,847,891	20,066,598,735
II. 매출원가	8,655,697,879	5,839,270,472	10,285,590,251
III. 매출총이익(손실)	7,814,007,527	7,293,577,419	9,781,008,484
IV. 판매비와관리비	7,910,911,205	7,242,305,308	8,287,568,938
V. 영업이익(손실)	-96,903,678	51,272,111	1,493,439,546
VI. 영업외수익	345,160,267	1,261,701,592	9,931,402,619
VII. 영업외비용	19,833,710,691	10,175,571,449	3,936,365,255
지분법손실	-12,310,637,397	-6,198,466,450	-1,602,433,896
X. 당기순이익(손실)	-19,585,454,102	-8,862,597,746	7,488,476,910

* 영업외비용에서 지분법손실이 차지하는 비중은 2008년 40.71%, 2009년 60.92%, 2010년 62.07%임

(단위:억원)

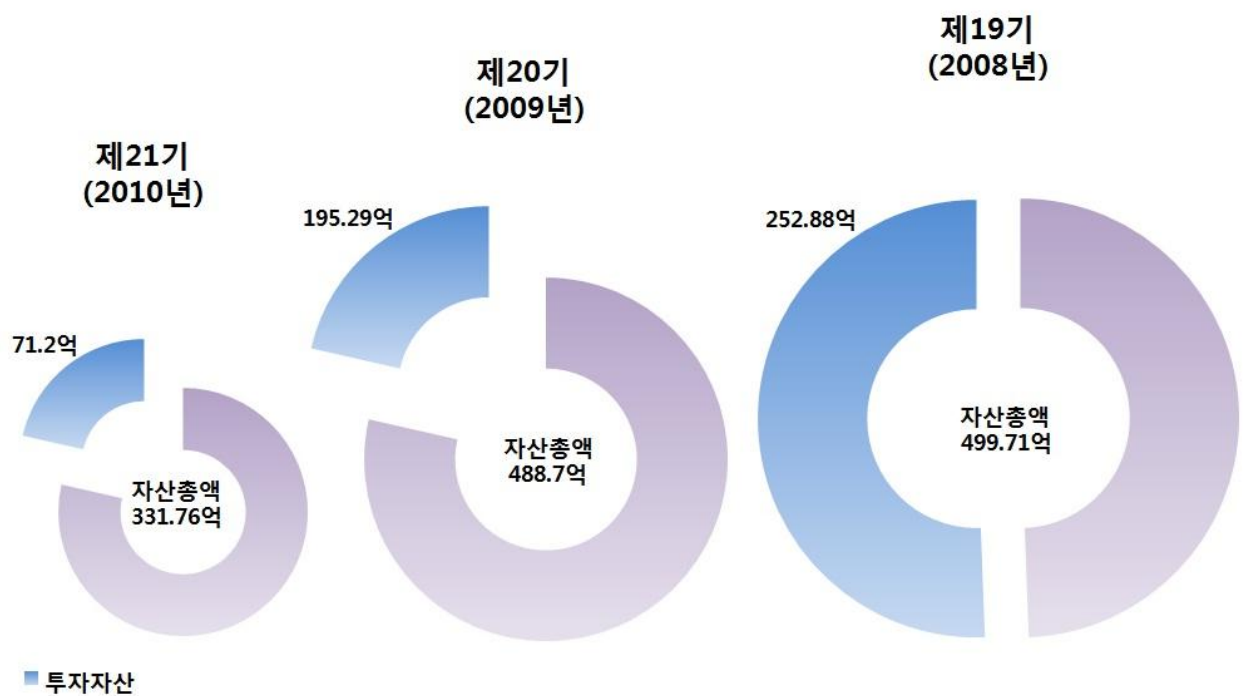


회사는 2008년 영업이익과 당기순이익을 기록하였으나, 2009년과 2010년에는 대규모 당기순손실을 기록하였습니다. 특히, 영업손익보다 큰 영업외비용이 발생하고 있는데, 이는 지분법 손실이 주된 원인입니다. 이러한 지분법 손실은 앞서 살펴본 지분법적용투자주식으로 계상되어 있는 (주)엘케이엔씨, (주)피에스티, 안타(주)로부터 발생하고 있습니다.

또한 지분법적용투자주식으로부터 발생된 지분법 손실로 인해서 투자자산의 장부가액이 매 사업연도 감소하고 있습니다.

(단위 : 원)

과목	제 21 기 (2010 년)	제 20 기 (2009 년)	제 19 기 (2008 년)
자산총계	33,175,624,014	48,870,103,564	49,970,822,297
비유동자산	12,659,030,379	24,515,421,735	30,774,251,435
투자자산	7,120,052,103	19,528,737,769	25,287,653,779
지분법적용투자주식	6,673,075,403	17,246,028,869	21,451,305,319



결론적으로 회사는 신규사업에 막대한 자금을 투자했지만, 투자자산(신규사업에 투자한 자금)의 손상으로 투자한 자금의 회수가 불확실할 뿐만 아니라, 투자한 자금을 모두 비용으로 인식해 회사의 자금이 증발해 버리는 결과를 초래하고 말았습니다. 이러한 회사의 투자집행에 문제는 없었는지 살펴봐야할 필요가 있습니다.