

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

뉴로테크 [041060]

(주)디네트웍스의 불편한 진실

기업명	뉴로테크 [041060]
작성자	네비스탁 기업평가팀
작성일	2011년 8월 19일
52주 최고가	452 원
현재가	156 원 (액면가 500원)
Report No.	Q041060-1124C-D0002

■ 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.

㈜네비스톡의 불편한 진실

2011년 8월 18일 회사의 임시주주총회가 개최되어 다음과 같은 안건들이 논의되었으며, 또 가결되었다.

제1호 의안 : 자본감소의 건 → **가결**

제2호 의안 : 정관 일부 변경의 건 → **가결**

제3호 의안 : 이사 및 사외이사 선임의 건

제3-1호 의안 : 이사 홍진규 선임의 건 → **가결**

제3-2호 의안 : 이사 이정덕 선임의 건 → **가결**

제3-3호 의안 : 이사 오인택 선임의 건 → **가결**

제3-4호 의안 : 사외이사 진천호 선임의 건 → **가결**

제3-5호 의안 : 사외이사 고범석 선임의 건 → **가결**

제4호 의안 : 감사 선임의 건

제4-1호 의안 : 감사 양선근 선임의 건 → **가결**

위와 같은 주총 안건들의 가결을 통해 이러한 안건들이 갖고 있는 의미와 이러한 안건이 추후 회사에 어떠한 영향을 끼칠 것인가에 대해 논의해 보고자 한다.

① 제1호 의안 : 자본감소의 건

회사는 재무구조 개선을 위해 10:1 감자를 주주총회 안건으로 상정하였으며 금번 임시주주총회를 통해 가결되었다.

2011년 반기 재무제표를 기준으로 한 회사의 자본잠식 정도는 다음과 같다.

(단위 : 원, %)

자본총계					자본잠식률
자본금	기타불입자본	기타자본구성요소	이익잉여금		
64,039,791,500	60,090,069,328	5,630,170	-83,926,276,991	40,209,214,007	37.2%

회사는 2011년 반기 말 기준으로 약 37.2%의 자본잠식 상태를 보여주고 있다. 2010년 말 기준으로 약 18.7%, 그리고 2011년 1분기 말 기준으로 32.6%의 자본잠식을 기록하였다는 사실을 통해 회사의 자본잠식 정도가 점점 더 악화되어가고 있음을 확인할 수 있다.

네비스톡은 2011년 7월 12일에 발표한 회사의 기업분석보고서를 통해 (Q041060-1114C-D0001) 10:1 감자가 시사하는 바에 대해 상세히 분석한 바 있다. 요약하면, 자산의 상당 부분이 투자자산에 집중되어 있으며 해당 투자자산의 대부분이 신약개발 업체인 (주)뉴로테크(비상장)에 편중되어 있어서 (주)뉴로테크(비상장)의 기업가치가 하락할 경우 이로 인해 회사의 투자자산이 감소할 수 있으며 자산이 감소한 만큼 영업외비용이 발생해 회사의 수익구조를 악화시킬 수

있고 수익성이 악화될 경우, 손실 금액이 결손금으로 누적되어 결과적으로 자본잠식을 심화시킬 수 있다는 것이다. 직접적인 투자자산 뿐만 아니라 대여금 및 미수수익 역시 그 회수 여부가 불투명하여 고스란히 회사의 재무 구조를 악화시키는 요인으로 작용하고 있다. 그렇기 때문에 회사의 영업이 정상화 된다고 하더라도 피투자기업의 기업가치가 제고되지 않는다면 지속적인 투자자산 감소에 따른 영업외비용을 감당해야 하기 때문에 즉각적인 수익성 회복을 기대하기 어려울 수 있는 것이다. 이러한 이유로 현재 50% 이상의 자본잠식 상태가 아님에도 불구하고 10:1 감자를 통해 재무구조의 개선을 꾀하는 것으로 유추해 볼 수 있는 것이다. 즉, 추가적인 투자자산 등에 대한 상각이 불가피하다면, 사전에 무상 감자를 단행해 자본잠식에 따른 관리종목 편입 등을 회피하고자 의도할 수 있는 것이다.

② 정관 일부 변경의 건

회사는 금번 임시주주총회를 통해 사업다각화를 목적으로 사업목적에 추가하였는데, 그 세부 내용은 다음과 같다.

- LED 장비 및 관련 부품 제조 판매업
- 터치패널 장비 및 관련 부품 제조 판매업
- 특수유리가공 장비 및 관련 부품 제조 판매업
- 특수유리가공 장비 및 관련 부품 임가공업
- OLED 관련 장비 개발 및 제조 판매업
- FPD 관련 부품 유통업
- 무역업

회사가 사업 목적에 추가한 신규 사업들에 대해서는 다음에 살펴 볼 이사 및 사외이사, 감사 선임의 건과 함께 살펴보고자 한다.

③ 이사 및 사외이사, 감사 선임의 건

회사가 금번 임시주주총회를 통해 추가로 선임한 이사 등에 대한 세부 내역은 다음과 같다.

성명	지위	현직
홍진규	이사	㈜디네트웍스 대표이사
이정덕	이사	㈜디네트웍스 전무이사
오인택	이사	블루원에이엠씨(주) 대표이사
진천호	사외이사	㈜엑사로 대표이사
고범석	사외이사	㈜서평에너지 감사
양선근	감사	㈜디네트웍스 부사장

신규로 선임된 이사, 사외이사 및 감사 6명 가운데 3명이 ㈜디네트웍스 출신이며, 블루원에이엠씨(주)는 2011년 3월 중에 설립된 기업 인수/합병 자문기업이다. 사외이사로 선임된 진천호, 고범석 역시 이번에 신규로 선임된 이사 및 감사들

과 같은 이해관계를 갖고 있을 것으로 볼 수 있을 것이다. 금번 신규 이사 및 감사 등의 선임으로 인해 회사의 이사회 구성은 다음과 같이 변경되었다.

성명	직위	기존/신규	비고
김기열	대표이사	기존	대표이사 사임
조규성	사내이사	기존	
유건상	사내이사	기존	최대주주 (7.92%)
김경진	사내이사	기존	
홍진규	사내이사	신규	신규 대표이사 선임
이정덕	사내이사	신규	
오인택	사내이사	신규	
박정훈	사외이사	기존	
김병욱	사외이사	기존	
진천호	사외이사	신규	
고범석	사외이사	신규	
박길환	감사	기존	
양선근	감사	신규	

위의 표에서와 같이 신규 이사진 선임으로 인해 기존 이사진들과 신규 이사진들이 거의 비슷한 규모로 균형을 이루게 되었다. 사외이사와 감사는 기존 이사진과 신규 이사진이 동수를 유지하게 되었고 사내이사의 경우 기존 이사진과 신규 이사진이 4:3으로 균형을 유지하게 되었다. 게다가 대표이사 역시 기존 대표이사인 김기열이 사임하고 (주)디네트웍스의 대표이사인 홍진규가 회사의 신임 대표이사로 선임되었다. 뿐만 아니라 (주)디네트웍스는 제3자배정 유상증자 및 장내매수를 통해 회사의 지분을 약 5.46% 보유하고 있는 상황이다. 그리고 앞에서 언급한 신규로 추가된 사업 목적은 사실상 (주)디네트웍스의 사업과 상당 부분 일치하고 있다. (주)디네트웍스는 LCD, 반도체, LED, FPD 등의 장비 제조 및 판매 등을 주 사업 목적으로 하고 있기 때문이다.

※ 임시주주총회 다음날인 2011년 8월 19일 기존 사외이사였던 박정훈, 김병욱과 기존 감사였던 박길환이 중도 퇴임 및 사임하게 됨으로써 사실상 임시주주총회를 통해 선임된 신규 이사 및 감사진들이 회사의 이사회를 장악한 것으로 볼 수 있을 것이다.

이렇게 본다면, 추후 회사의 기업 가치는 상당 부분 (주)디네트웍스의 기업 가치에 따라서 결정될 가능성이 매우 높다고 할 수 있다.

④ ㈜디네트웍스의 기업 가치

㈜디네트웍스는 2004년에 설립되었으며, 최대주주이자 대표이사는 홍진규이다. ㈜디네트웍스의 주요 재무제표는 다음과 같다.

(단위 : 원)

구분	2010년	2009년	2008년
자산			
유동자산	11,534,891,688	1,588,750,667	9,534,047,691
당좌자산	6,430,182,153	976,643,288	7,176,804,978
재고자산	5,104,709,535	612,107,379	2,357,242,713
비유동자산	10,403,780,006	7,299,546,904	10,124,089,003
투자자산	4,036,467,107	1,517,494,260	4,611,877,524
유형자산	6,145,275,056	5,380,713,642	5,111,195,116
무형자산	52,221,463	105,137,222	166,422,983
기타비유동자산	169,816,380	296,201,780	234,593,380
자산총계	21,938,671,694	8,888,297,571	19,658,136,694
부채			
유동부채	12,515,942,308	5,933,074,840	10,861,951,394
비유동부채	4,525,648,763	2,489,628,441	3,024,831,562
부채총계	17,041,591,071	8,422,703,281	13,886,782,956
자본			
자본금	1,178,500,000	655,000,000	1,600,000,000
자본잉여금	1,207,146,908	411,996,000	2,963,496,000
기타포괄손익누계액	728,426,750	-	-
이익잉여금	1,783,006,965	-601,401,710	1,207,857,738
자본총계	4,897,080,623	465,594,290	5,771,353,738
매출액	21,117,970,000	5,381,041,700	29,445,343,061
매출원가	15,925,594,523	5,693,519,980	24,593,900,544
매출총이익	5,192,375,477	-312,478,280	4,851,442,517
판매비와관리비	2,225,626,047	1,145,688,519	1,982,785,897
영업이익	2,966,749,430	-1,458,166,799	2,868,656,620
영업외수익	621,903,125	692,240,111	125,549,347
영업외비용	888,568,177	1,197,723,150	2,196,937,534
당기순이익	2,384,408,675	-1,809,259,448	401,064,524

재무제표를 통해 ㈜디네트웍스의 부채비율이 상당히 높다는 사실을 알 수 있으며 매출액이 일정하지 않을 뿐더러 안정적인 수익기반을 갖추지 못한 것으로 보인다. 또한 2010년 말 기준으로 당좌자산 64억원 가운데 매출채권이 약 20억원, 선금금 14.6억원, 단기대여금 20.7억원을 제외하면 사실상 가용한 현금 자원이 풍부하다고 보기 어렵다. 뿐만 아니라 이익잉여금 규모 역시 17.8억원 수준에 불과하다.

(주)네트웍스의 자세한 주주구성을 확인할 수는 없지만 최대주주의 변동은 다음과 같다.

변경일	변경 전	변경 후	비고
2007년 9월	남미숙	(주)위닉스디지털테크	지분 100% 취득
2008년 7월	(주)위닉스디지털테크	SENIX LIMITED	제3자 배정 유상증자
2009년	SENIX LIMITED	홍진규	

그리고 (주)위닉스디지털테크에서 SENIX LIMITED로 최대주주가 변경되기 직전인 2008년 6월에 (주)네트웍스의 임원 구성에 변동이 발생하였는데 그 내역은 다음과 같다.

변경 전	변경 후		주요 경력	비고
	성명	선임일		
김용쾌	김용쾌	'07.09.13	현 비케이엘씨디(주) 대표이사	변경 전 대표이사
-	김한주	'08.06.02	현 (주)위닉스디지털테크 대표이사	변경 후 대표이사
랑경철	랑경철	'07.09.13	현 (주)위닉스디지털테크 경영지원실장	
홍진규	홍진규	08.03.20	현 (주)위닉스디지털테크 상무	
정주모	-	-	전 (주)위닉스디지털테크 경영지원실장	감사 해임
-	박문수	08.06.02	현 위닉스개발투자 대표이사	감사 선임

위와 같은 임원의 변동을 통해 (주)네트웍스의 최대주주가 08년 7월에 (주)위닉스디지털테크에서 SENIX LIMITED로 변경되었지만 최대주주 변경 직전에 (주)네트웍스의 임원 구성이 사실상 (주)위닉스디지털테크 임원들로 구성된 것으로 미뤄봤을 때, 사실상 (주)네트웍스에 대한 (주)위닉스디지털테크의 지배력이 지속된 것으로 볼 수 있을 것이다. 그리고 09년부터 (주)네트웍스의 최대주주인 홍진규 역시 (주)위닉스디지털테크의 임원이란 사실이 이러한 판단을 뒷받침하고 있다.

비상장사인 (주)위닉스디지털테크의 주주구성은 다음과 같다.

변경 전		1차 변경		2차 변경	
주주명	지분율	주주명	지분율	주주명	지분율
홍석규	30.0%	Cintel. Corp	50.1%	우리사모투자전문회사	50.0%
홍라영	30.0%	홍석규	15.0%	홍라영	15.0%
홍석준	7.5%	홍라영	15.0%	홍석규	13.0%
홍석조	7.5%	홍석준	3.75%	홍석준	3.75%
기타주주	25%	홍석조	3.75%	홍석조	3.75%
		기타주주	12.4	기타주주	14.5%

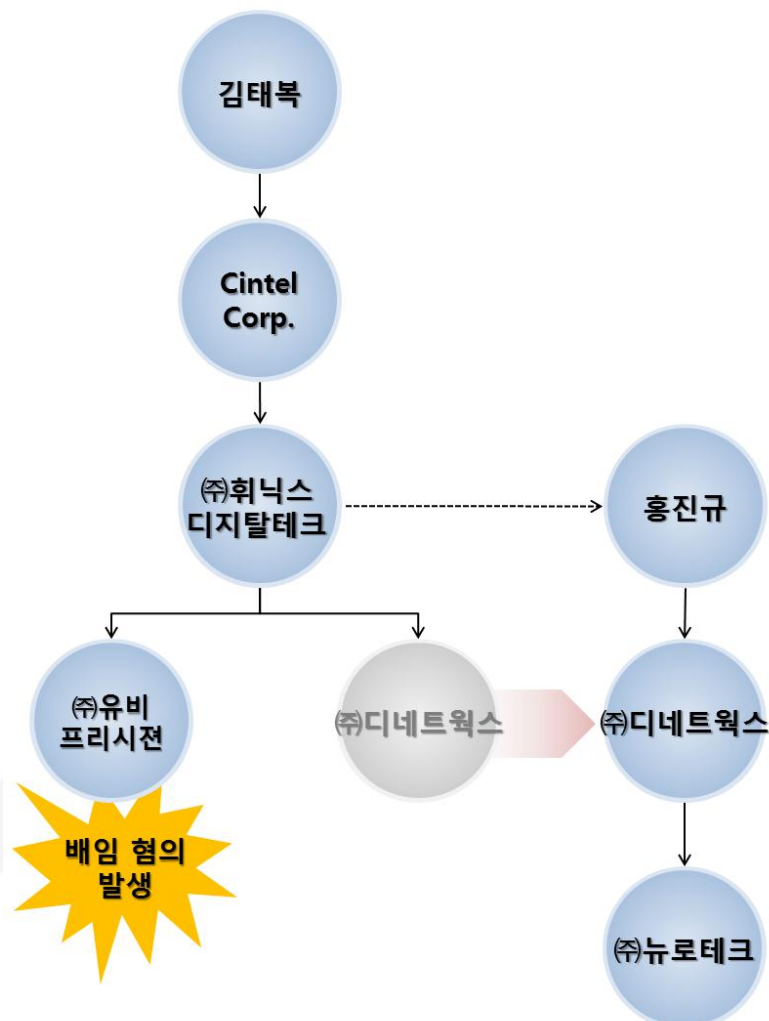
※ 위의 지분율은 보통주 기준이면 1차 변경은 07년 중에 발생했으며, 2차 변경 기준일은 2009년 10월 1일이다.

(주)위닉스디지털테크는 07년 중에 (주)네트웍스와 (주)유비프리시전을 각각 지분법적용투자주식으로 취득하게 된다. (주)네

트웍스의 지분 100%를 지분하는데 약 46억원의 지불했으며, (주)유비프리시전의 지분 51.74%를 취득하는데 약 372억원을 지불했다. (주)유비프리시전의 경우 07년 9월에 주식 양수도 계약을 통해 지분 29.3%를 약 190억원에 취득하였으며, 이 후 07년 11월에 제3자 배정 유상증자를 통해 추가로 약 31.7%를 약 180억원에 취득한 것이다.

그러나 (주)휘닉스디지털테크는 경영이 악화되는 등의 사유로 인해 경영정상화 계획의 일환으로 09년 중에 (주)디네트웍스 지분을 전량 매각하였으며, (주)유비프리시전의 지분 역시 2010년까지 매각할 것이라고 밝힌 바 있다. 그리고 2011년 2월 (주)휘닉스디지털테크는 (주)유비프리시전의 지분 일부를 (주)엔씨비네트웍스에 매각하여 (주)유비프리시전에 대한 최대주주 지위를 상실하였다.

그런데 2011년 1월 (주)유비프리시전이 (주)유비프리시전의 전 대표이사인 김태복 외 1인을 업무상 배임죄로 형사고소 하는 사태가 발생하였다. 혐의 내용은 김태복 전 대표이사가 (주)유비프리시전 재임 당시, 개인적인 목적을 위해 여러 차례에 걸쳐 유비프리시전과 자회사 휘닉스홀딩스가 제3자 회사들과 허위 용역 계약을 체결하게 한 다음 그 제3자 회사들에게 (주)유비프리시전의 자금으로 16.5억원을 지급하게 함으로써 (주)유비프리시전에 손해를 끼쳤다는 것이다. 또한 김태복 전 대표이사가 자신이 실질적인 지배주주로 있던 Cintel Corp.의 주식을 제3자를 통해 고가에 매수하게 하면서 약 6.4억원의 손해를 (주)유비프리시전에 끼친 혐의 내용도 포함되었다.



참고로 (주)유비프리시전의 전 대표이사인 김태복은 08년 4월 (주)위닉스디지털테크 공시를 통해 (주)위닉스디지털테크의 이 사였음을 확인할 수 있었다.

앞서 살펴본 바와 같이 향후 회사의 기업 가치를 결정하는데 결정적인 역할을 담당하게 될 (주)디네트웍스가 재무적으로 탄탄한 기반을 갖춘 것으로 보이지도 않을 뿐더러 (주)위닉스디지털테크를 둘러싼 석연치 않은 의혹까지 불거져 (주)디네트웍스를 통한 회사의 기업 가치 제고 가능성에 대해 일정 부분 회의감이 들 수 밖에 없을 것으로 보인다.

⑤ 향후 예측 가능한 상황들

(주)디네트웍스의 이사진들이 회사의 이사회에 진입하고 회사의 대표이사가 (주)디네트웍스의 대표이사로 변경이 되었을 뿐만 아니라 (주)디네트웍스가 영위하고 있는 사업과 유관한 사업목적들이 회사의 사업 목적에 추가되는 것이 결정된 금번 임시주주총회 결과를 통해 사실상 회사의 주인이 기존 경영진에서 (주)디네트웍스로 변경될 것으로 추정해 볼 수 있다. 그렇다면 (주)디네트웍스는 어떠한 방식으로 회사에 대한 지배력을 확보해 나갈 것인가?

현재 (주)디네트웍스가 보유한 회사의 지분율은 5.46%에 불과하다. 현재 최대주주인 유건상의 지분율이 7.92%이기 때문에 (주)디네트웍스가 최대주주로서 회사에 대한 지배력을 강화하기 위해서는 추가로 지분을 확보해야 할 것이다. 하지만 유건상의 지분을 당장 주식 양수도 계약의 형태로 장외에서 매수할 가능성에 대해서는 다소 회의적이다. 그 이유는 현재 회사는 10:1 감자를 결정한 상황이기 때문에 기업 정상화 등을 위해서는 추가로 증자 등을 통해 자금을 조달해야만 할 것이다. 그렇기 때문에 (주)디네트웍스 입장에서는 유건상의 지분을 장외에서 프리미엄까지 얻어가면서 비싸게 사오는 것 보다는 감자 이후 주주배정 증자나 제3자 배정 증자를 통해 지분을 추가로 확보하는 것이 더욱 효율적일 것이기 때문이다. 물론 추후에 유건상의 지분은 장내 매도 및 장외 매도의 형태로 정리가 될 공산이 크지만 (주)디네트웍스가 즉각적인 최대주주 지위 확보를 위해 유건상과 주식 양수도 계약 등을 체결할 가능성은 그리 크지 않을 것으로 보인다.

다음으로는 회사와 (주)디네트웍스의 합병 가능성이다. 비상장기업인 (주)디네트웍스가 상장기업인 회사와 합병을 통해 상장 효과를 누리고자 할 수 있기 때문이다. 하지만 합병의 양 당사자인 회사와 (주)디네트웍스의 재무적 건전성이나 역량 등을 종합적으로 검토해 보았을 때, 즉각적인 합병 시도에 대해서도 다소 회의적으로 보인다. 왜냐하면 (주)디네트웍스가 회사를 통해 우회상장 하는 형태로 합병이 진행될 경우 우회상장에 대한 까다로운 요건들로 인해 합병 과정이 예상외로 험난 해 질 수 있기 때문이다. 물론 합병 이외의 재무적 기법들이 동원되어 사실상 두 회사가 합병하는 형태를 취할 수도 있을 것이다. 하지만 그러한 편법적인 합병이 성사될 경우 편법 합병의 부작용들이 추후에 어떠한 형태로든 부메랑이 되어 회사에 악영향을 끼칠 수 있기 때문에 보다 주의를 기울여야 할 것으로 보인다.