

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

아미노로직스 [074430]

아미노로직스와 그린손해보험의 상부상조

기업명	아미노로직스 [074430]
작성자	네비스탁 기업평가팀
작성일	2012년 02월 23일
52주 최고가	8,640 원
현재가	3,450 원 (액면가 100원)
Report No.	Q074430-1134C-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.

Issue. 아미노로직스와 그린손해보험의 상부상조

않던 이가 빠지다.

아미노로직스는 그 동안 줄기차게 대전열병합발전(주)의 지분 매각을 추진해 왔다. 한국거래소 코스닥시장본부는 2010년 12월과 2011년 2월 두 차례에 걸쳐 조회공시를 통해 아미노로직스에게 주가 급등에 영향을 미칠만한 사안이 있는지 물어왔다. 이에 대해 아미노로직스는 아미노로직스가 지분을 보유하고 있는 대전열병합발전(주)의 지분 매각을 진행중에 있으나 매각 대금 및 기타 조건에 대한 합의점을 찾지 못해 매각이 지연되고 있다고 밝혔다.

아미노로직스가 이처럼 대전열병합발전(주)의 매각에 심혈을 기울여온 이유는 전 경영진이 벌려 놓은 기존 사업들을 정리하고 새로이 추진하고 있는 아미노산 관련 신규사업을 적극적으로 추진하기 위해서다. 아미노로직스는 아미노산 관련 제품 생산을 위한 자체 공장을 계획하고 있으며 2013년에는 건설 부지 확보 및 설계를 완료하고 2014년 내 자체 생산공장을 건설할 계획을 갖고 있다. 그리고 이에 필요한 자금을 조달하기 위한 방법이 바로 대전열병합발전(주)의 지분 매각이었다. 2011년 유상증자를 실시하면서 아미노로직스는 대전열병합발전(주)의 지분매각을 통해 200억~250억원의 자금을 마련하고 아미노산 사업을 통해 영업수익 약 50억~100억원을 재원으로 하여 자체공장을 설립할 것이라고 밝힌 것이다. 그러면서 2012년까지 추가적인 유상증자 계획은 없다고 밝히기도 했다.

그러던 중 2011년 8월 30일에 아미노로직스는 드디어 대전열병합발전(주)의 지분 569,600주를 주당 19,840원에 매각하게 되었고 매각 총 금액은 약 113억원이었다. 매각 후 아미노로직스가 보유한 대전열병합발전(주)의 지분 잔량은 38만 8천주가 되었다. 아미노로직스는 대전열병합발전(주) 지분 처분 목적을 기업 경쟁력 강화를 위한 유동성 자금 확보 및 아미노산 사업 집중이라고 밝혔다.

아미노로직스로부터 대전열병합발전(주)의 지분을 취득한 매각 상대방은 그린손해보험이었다.

여전히 빈 공간

2011년 반기말 기준 아미노로직스의 총 자산은 약 790억원 규모이며, 주요 자산 구성은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

유동자산	36,480,326	비유동자산	42,554,567
현금및현금성자산	20,909,175	종속기업및관계기업투자	25,788,854
기타채권	9,938,659	유형자산	6,426,667
재고자산	4,537,504	기타자산	4,500,000
		무형자산	3,380,966
		매도가능금융자산	2,192,400

유동자산 가운데 기타채권 약 100억원은 대부분이 대여금으로 구성되어 있는데, 실제 대여금은 약 134억원이지만 대여금이 연체되어 약 44.5억원을 대손충당금으로 설정하였다. 뿐만 아니라 현금 및 현금성자산 209억원도 대여금 및 수취채권으로 구성되어 있으며, 그나마도 50억원은 차입금에 대해 담보로 제공되어 사용이 제한되어 있는 상황이다. 그리고 현금 및 현금성자산 209억원은 반기보고서 기준일인 2011년 6월 말일 직전에 실시된 유상증자 대금이 회사로 유입되어 마련된 것이다. 즉, 회사의 유동자산은 약 365억원 수준으로 상당히 양호해 보이지만 실제 회사의 유동성은 생각만큼 안전하지 못한 상황일 수 있는 것이다.

그리고 비유동자산 역시 절반 이상이 투자자산으로 구성되어 있으며, 기타자산 45억원은 아미노로직스가 회사의 최대주인 (주)아미노룩스와 아미노산의 생산 및 판매를 위한 특허실시권 계약을 체결하면서 이행보증금으로 제공한 45억원을 선금금으로 계상하고 있는 것이다. 그리고 무형자산 약 34억원은 개발비 약 10억원과 토지사용권 21.5억원 등으로 구성되어 있으며 토지사용권은 전 경영진이 캄보디아 등 해외 사업에 진출하면서 취득한 캄보디아 토지 사용권으로 추정된다.

아미노로직스의 자산 구성을 살펴보면, 기존 사업에서 탈피해 아미노산 관련 신규사업으로의 변모를 준비하고 있는 상황에서 다소 자산이 방만하게 관리되고 있는 것은 아닌가 하는 의문이 든다. 앞선 언급한 바와 같이 신규 생산 설비를 갖추기 위해서는 상당한 자금의 소요가 예상되는 상황에서 보다 자산의 체계적으로 관리되어야 하는 것은 아닌가 하는 의문이 드는 대목이다. 더욱이 회사의 매출은 지속적으로 감소하고 있는 상황이다. 아미노로직스의 매출 추이는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2011년 3분기	2010년	2009년
매출	2,366,005	5,399,625	8,016,807

이처럼 매출이 지속적으로 감소하는 추세에 있는 상황이며, 심지어 2011년 3분기에는 분기 매출이 3억원 미만으로 확인되어 상장폐지 실질심사 대상이 될 뻔 하기도 하였다. 다행히 3분기 매출이 1억 8천만원에서 6억 1천만원으로 수정되면서 상장폐지의 칼날에서 벗어날 수 있었다.

이처럼 수익성이 갈수록 악화되고 있는 상황이기 때문에 단기간에 영업활동을 통해 현금을 조달하기에 어려운 상황임으로 더욱 자산에 대한 효율적이고 체계적인 관리가 필요한 상황으로 보인다. 그런데 때마침 아미노로직스는 대전열병합발전(주)의 지분 일부를 매각하면서 약 113억원의 자금을 수혈 받을 수 있었다.

하지만 아미노로직스는 다소 이해할 수 없는 의사결정을 내리게 된다. 대전열병합발전(주) 매각 대금을 수령하는 2011년 8월 30일에 100억원이라는 막대한 자금을 (주)인한스먼트컨설팅코리아에 운영자금 목적으로 대여를 하게 된다. 대여기간은 1년이며 이자율은 7%이다.

기업 경쟁력 강화를 위한 유동성 자금 확보 및 아미노산 사업 집중을 목적으로 대전열병합발전(주)의 지분을 매각하였는데 매각하자마자 그 자금을 고스란히 다른 회사에 대여금으로 제공한 것이다. 물론 1년간 대여이기 때문에 2012년 8월에 100억원이 다시 회수될 예정이고 아미노산 관련 설비 구축은 2014년까지를 목표로 하고 있기 때문에 100억원을 (주)인한스먼트컨설팅코리아에게 대여한 것을 충분히 유유자산의 활용이라고도 볼 수도 있을 것이다. 그런데 아미노로직스는 2011년 10월 24일에 운영자금 조달을 위해 30억원과 19억원의 신주인수권부사채를 발행하였으며 그 중 19억원의 신주인수권부사채는 표면이자율이 4.5%에 만기이자율이 4.5%인 신주인수권부사채였다. 즉, 회사는 운영자금을 조달하기 위해 신주인수권부사채까지 발행해야 하는 급박한 상황이었음에도 불구하고 100억원이라는 막대한 자금을 외부에 대여한 것이다.

아미노로직스와 그린손해보험(주)의 상부상조

(주)인한스먼트컨설팅코리아는 1995년에 기업인수, 합병의 자문 및 중개와 기업 경영 및 투자상담을 주 영업목적으로 설립되었으며 최근 사업 연도의 주요 재무 상황은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2010년	2009년
자산	78,385,883	91,427,213
유동자산	9,731,550	10,309,202
비유동자산	68,654,333	81,118,011
부채	72,732,892	69,943,603
유동부채	55,870,930	50,133,815
비유동부채	16,861,961	19,809,788
자본	5,652,992	21,483,611
자본금	144,100	144,100
결손금	4,349,745	2,407,184
영업수익	4,286,065	4,088,997
영업비용	6,225,148	10,237,117
영업손실	1,939,083	6,148,120
당기순손실	2,136,118	5,323,645

위의 요약 재무상황을 보면, 투자를 주 목적으로 하는 회사답게 자산 대부분이 투자자산 등 비유동자산으로 구성되어 있음을 알 수 있다. 하지만 이러한 자산을 단기차입금과 같은 유동부채를 통해 조달하였고, 이로 인해 이자비용 등 막대한 영업비용이 발생해 2009년과 2010년 연속하여 영업손실 및 당기순손실을 기록하였으며 2010년 말 기준으로 결손금이 약 43억원 정도 누적되어 있는 상황이다. (주)인한스먼트컨설팅코리아의 자산을 좀 더 세부적으로 살펴보면 다음과 같은 특징이 있다.

(2010년말 장부가액 기준, 단위 : 천원)

구분		내용	금액
유동자산	단기매매증권	그린손해보험(주)	2,000,000
비유동자산	매도가능증권 (지분증권)	그린손해보험 제10회 신주인수권	1,471,217
		그린손해보험 제11회 신주인수권	3,465,673
		그린손해보험 제12회 신주인수권	2,599,255
	매도가능증권 (채무증권)	그린손해보험 제1회 BW	19,838,647
		그린손해보험 제2회 BW	8,000,000
		그린손해보험 제3회 BW	5,735,270
	지분법적용투자주식	그린손해보험(주)	20,338,248
합계			63,448,310

이처럼 (주)인헨스먼트컨설팅코리아의 총 자산의 약 81%는 그린손해보험과 관련된 자산에 집중되어 있음을 알 수 있다. 실제로 (주)인헨스먼트컨설팅코리아는 2011년 12월말 기준으로 그린손해보험(주)의 지분 21.69%를 보유하고 있는 최대주주이다. 그리고 (주)인헨스먼트컨설팅코리아의 최대주주는 이영두로 약 76.8%의 지분을 보유하고 있다.



앞서 살펴본 바와 같이 아미노로직스는 대전열병합발전(주)의 지분을 약 113억원에 그린손해보험에 매각하였으며 같은 날 아미노로직스는 그린손해보험의 최대주주인 (주)인헨스먼트컨설팅코리아에 100억원을 대여하였다. 아미노로직스와 그린손해보험(주)의 관계는 여기서 그치지 않는다.

아미노로직스의 최대주주인 (주)아미노룩스는 2011년 12월 19일에 아미노로직스의 주식을 담보로 제공하고 그린우리상조(주)로부터 20억원을 9% 차입하는 주식담보대출 계약을 체결하였다. 그린우리상조(주)의 홈페이지에 따르면 그린우리상조(주)의 최대주주는 그린손해보험 및 관계사로 약 78.5%의 지분을 보유하고 있다.

앞서 살펴본 아미노로직스와 그린손해보험(주) 간의 거래 관계를 그림으로 표현하면 다음과 같다.



악전고투, 아미노로직스와 그린손해보험(주)

그런데 그린손해보험(주)은 지속적인 실적의 부진에 따른 재무구조의 악화로 고전 중이다. 보험사의 경영 상태를 가장 잘 나타내는 지표 가운데 하나인 지급여력비율도 감독기관의 권고 수준에 미치지 못하고 있는 상황이다. 이에 따라 그린손해보험(주)은 자산의 매각과 유상증자 등을 통해 자금을 조달하고자 하였으나 차질이 발생하면서 재무구조는 더욱 악화되었다. 그리고 그린손해보험(주)의 이영두 회장은 경영권을 매각해 자본 확충 등의 꾀하였으나 물망에 올랐던 BS금융지주가 인수를 철회하면서 그린손해보험(주)의 재무구조 개선은 더욱 짙은 안개 속으로 빠져들었다.

그러던 2011년 12월 금융위원회는 그린손해보험(주)에 자본금의 증액, 부실자산의 처분, 위험자산의 보유제한, 합병 및 제3자 인수 등에 관한 계획을 담은 경영개선계획서를 제출할 것을 요청하는 경영개선요구 조치를 내렸다. 그런데 얹친 데 얹친 격으로 증권선물위원회는 올해 1월 이영두 회장을 시세조종 혐의로 검찰에 고발하는 사태가 벌어지고 말았다. 증권선물위원회는 지급여력비율을 높이기 위해 분기말 주식 시세조종을 한 이영두 회장과 자산운용총괄상무 등을 고발 조치 한 것이다. 관련 언론보도에 따르면 보험영업 부문에서 손실이 누적돼 지급여력비율이 내려갈 위험에 처하자 이영두 회장은 매 분기말 주식운용이익을 증가시켜 지급여력비율을 높이기로 계획하고 투자자산 가운데 비중이 크며 거래량이 적은 5개 종목을 대상으로 시세를 조종했다는 것이다. 뿐만 아니라 보험회사의 타법인 주식 취득한도 제한 및 자금여력 한계 등으로 보험사 단독으로 시세조종을 수행하기가 어려워지자 계열사 및 협력사를 동원하기까지 했다고 한다.

이러한 상황에서 그린손해보험(주)의 유상증자 일정은 감독기관의 정정신고서 제출 요구로 인해 일정이 연기되어 더욱 상황은 악화되어 가고 있으며, 관련 보도에 따르면 그린손해보험(주)의 지급여력비율이 14.3%까지 떨어진 상황으로 더 하락할 경우에는 영업정지 사태까지 직면할 수 있다고 한다. 뿐만 아니라 만약 영업정지가 될 경우 상장폐지 실질심사 대상에도 오를 수 있는 상황에 까지 처하게 되었다. 현재 그린손해보험(주) 경영개선계획을 제출한 상황으로 여전히 그린손해보험(주)의 악전고투는 진행중인 상황이다.

그리고 앞서 살펴본 바와 같이 아미노로직스는 2011년 3분기 매출이 최초 3억원 미만으로 보고되어 상장폐지 실질심사에 오를 뻔하기도 했을 만큼 지속적인 매출의 감소로 인해 어려움을 겪고 있다. 2011년 3분기 보고서에 따르면 현재 아미노로직스의 매출은 전액 기존 IT사업부문인 DVR용 영상처리 칩 판매를 통해 발생하고 있는데, 원재료 등의 조달 현황을 보면 전체 원재료 매입액 39.5억원 가운데 약 84%인 33.3억원이 최대주주인 (주)아미노룩스 등으로부터 아미노산 사업부문 관련 원재료를 구매하는데 사용되었다. 결국 아미노로직스는 신규 사업인 아미노산 관련 사업이 안정적으로 정착되어 기존 IT 사업에서 아미노산 관련 사업으로 부드럽게 전환되어야 비로소 제대로 된 기업가치를 평가 받을 수 있을 것으로 보인다. 다행히 최근 몇 차례 판매 및 공급 계약을 체결하는 성과를 이루었고, 정부 주관의 국책과제로 추진 중인 세계시장 선점 10대 소재개발 사업 중 바이오메디컬 소재개발 과제의 총괄주관기업으로 선정되는 등 아미노산 관련 사업이 조금씩 자리를 잡아 가는 것으로 보인다. 다만, 이처럼 중요한 상황에서 100억원이라는 막대한 자금을 외부에 대여할 것이라 아니라 내부 경쟁력 강화에 사용했으면 어땠을까 하는 아쉬움이 드는 것도 사실이다.

참고로 아미노로직스는 회사 홈페이지를 통해 (주)인핸스먼트컨설팅코리아에 100억원 대여하면서 담보로 제공받은 그린손해보험(주)의 주식이 주가 하락으로 인해 담보가치가 하락하여 2012년 2월 17일에 20억원을 회수하였으며, 같은 달 21일에는 (주)인핸스먼트컨설팅코리아 측으로부터 추가로 10억원의 담보를 확보하였다고 밝힌 바 있다.