

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

# CARN

## 기업분석보고서

케이에스씨비 [065940]

**비극 「케이에스씨비」**

**지은이 잼박스**

기업명	케이에스씨비 [065940]
작성자	네비스탁 기업평가팀
작성일	2012년 3월 29일
52주 최고가	20,500 원
현재가	10,550 원 (액면가 500원)
Report No.	Q065940-1144C-Q0001

#### ■ 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. 케이에스씨비의 시련

2012년 3월 28일 케이에스씨비는 뒤늦게 감사보고서를 제출하였으나, 외부 감사인인 삼일회계법인은 케이에스씨비의 내부회계관리제도에 대해 비적정 의견을 제시하였으며, 이로 인해 케이에스씨비는 2012년 3월 29일자로 코스닥시장 상장규정에 의거 투자주의 환기종목으로 지정되었다. 투자주의 환기종목제도는 코스닥시장의 건전성 향상을 위해 투자자가 기업계속성 및 경영투명성에 주의를 요하는 기업을 사전에 참고할 수 있도록 하기 위해 2011년 5월에 도입된 제도로써 투자주의 환기종목은 실질적 경영권이 변동할 경우 상장폐지 실질심사 대상에 지정되는 등 상당히 엄격한 관리를 받게 된다. 케이에스씨비에 왜 갑자기 투자주의 환기종목이라는 험난한 시련을 겪어야만 했는가?

### [발단]

케이에스씨비는 원래 풍경정화라는 이름으로 1976년에 설립되어 2003년에 코스닥에 상장하였으며 플라스틱 착색제 등 플라스틱 가공산업에 사용되는 중간제품들을 생산하는 기업이었다. 케이에스씨비의 과거 재무상황은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2010년	2009년	2008년
<b>자산</b>	<b>36,192,914</b>	<b>34,987,897</b>	<b>25,909,946</b>
유동자산	21,819,288	20,472,224	18,359,095
비유동자산	14,373,626	14,515,674	7,550,901
<b>부채</b>	<b>3,538,001</b>	<b>3,226,557</b>	<b>1,347,658</b>
<b>자본</b>	<b>32,654,913</b>	<b>31,761,340</b>	<b>24,562,318</b>
자본금	3,250,000	3,250,000	3,250,000
이익잉여금	19,578,877	18,651,323	17,935,692
매출	15,971,964	11,419,308	11,991,830
영업이익	228,617	-397,811	-926,944
당기순이익	1,663,513	928,872	-2,030,255

위의 표에서와 같이 케이에스씨비는 상당히 안정적인 재무구조를 확보하고 있었다. 현저히 낮은 수준의 부채비율과 상당한 이익잉여금을 보유하고 있는 탄탄한 기업이었다. 뿐만 아니라 유동자산의 대부분이 현금및현금성자산과 단기금융상품, 단기투자자산으로 구성되어 있으며(2010년 말 기준 약 148억원), 매출채권 및 미수금, 단기대여금 등의 비중은 낮은 우량한 재무구조를 자랑하고 있었다. 하지만 매출 및 이익 규모가 상대적으로 작은 점이 다소 아쉬운 점이었다. 이를 통해 케이에스씨비가 과거 오랜 업력을 바탕으로 안정적인 재무구조를 확보할 수는 있었으나 영위하고 있는 사업이 정체하고 있어 사업성이 다소 취약했던 것으로 추정해 볼 수 있다.

그러던 중 2011년 3월 21일 켐백스는 케이에스씨비의 최대주주인 노민성으로부터 케이에스씨비의 지분 15.97%(1,038,000주)와 경영권을 약 72.6억원 (주당 7,000원)에 취득하게 된다. 케이에스씨비가 신약개발 등 바이오 기업으로 시장의 주목을 받았던 켐백스에 인수되면서 케이에스씨비의 주가는 급등해 2011년 2월 2천원 수준에서 2011년 4월에 16,450원까지 치솟기도 했다.

당시 지분매각의 양수, 양도인은 다음과 같다.

구분	성명	주식수	지분율	구분	성명	주식수	지분율
양도인	노민성	1,280,000	19.69	양수인	젬백스앤카엘	1,038,000	15.97
	노선호	1,156,866	17.80		이재환	720,000	11.08
	노현정	700,000	10.77		이성민	300,000	4.62
	홍영자	360,000	5.54		박정일	300,000	4.62
	노도성	200,000	3.08		조경수	300,000	4.62
					박현기	150,000	2.31
					안중현	144,582	2.22
					이봉현	140,000	2.15
					김태현	114,285	1.76
					허지윤	114,285	1.76
					지영실	90,000	1.38
					김미숙	75,000	1.15
					조민옥	75,000	1.15
					이기조	70,000	1.08
					이윤성	65,714	1.01

참고로 젬백스와 같이 지분을 인수한 이재환은 720,00주를 주당 7천원에 취득하면서 총 50.4억원을 지분 취득에 투자했다. 그리고 2011년 10월 무상증자를 통해 추가로 388,468 주를 취득하여 총 1,108,468주를 보유하게 되었다. 그리고 2011년 11월 7일부터 11일까지 4일간 주당 11,000원 수준에서 약 462,401주를 장내에서 매도하여 총 50.5억원을 회수했다. 즉, 지분 일부를 매각하여 약 8개월만에 투자원금을 회수한 것이다. 그리고 12월에 다시 20만 주를 11,000원에 매각하여 추가로 22억원의 투자수익을 획득하였으며 여전히 446,067주를 보유하고 있어 막대한 투자차익을 거둔 것으로 보인다.

케이에스씨비의 최대주주 지위를 확보한 젬백스는 같은 해 5월 임시주주총회를 통해 김태균, 김상재, 김재권을 사내이사로, 그리고 안중현을 사외이사로, 그리고 김호를 감사로 선임해 이사회를 새로이 구성했다. 그리고 사업목적에 줄기세포 관련 사업 등을 추가하였으며 사명 역시 풍경정화에서 케이에스씨비(KSCB, Korea Stem Cell Bank)로 변경하였다.

#### [전개]

젬백스가 경영권을 확보한 후 케이에스씨비는 숨가쁜 시간을 보냈다. 2011년 5월 16일에 자기주식 32만주를 부동산 매입대금 지급을 위해 장외 처분하였으며(처분 예정금액 42.5억원), 2011년 8월 4일에 운영자금 확보를 위해 재차 자기주식 약 28만주를 장외 처분하였으며(처분 예정금액 약 42억원), 당시 처분대상자는 (주)에이치에스코퍼레이션대부였다. 그리고 2011년 8월 8일 다시 한번 부동산 매입대금 지급을 위해 자기주식 15만 4천주를 장외에서 처분하는데 처분 예정 금액은 25억원으로 이는 (주)후산으로부터 토지 및 건물을 매입하면서 대금으로 자기주식을 지급한 것이다. 이

렇게 순식간에 자기주식은 처분되어 약 77만주였던 자기주식은 불과 몇 달 만에 12,987주로 줄어들었다.

그리고 이렇게 조달된 자금들은 회사에 오래 머무르지 않았다. 2011년 5월 16일 케이에스씨비는 경기도 성남 소재의 부동산을 개인인 백경흠으로부터 약 162.5억원에 취득하였으며 취득 목적은 사업영역 확대를 위한 사옥 및 임대수입이었다. 자기주식 처분을 통해 조달한 자기에 더해 케이에스씨비가 보유하고 있던 현금 40억원도 투입되었다. 그리고 앞서 언급한 바와 같이 (주)후산으로부터 대전 대덕구 일대 토지 및 건물을 약 30억원에 매입하기도 하였다. 부동산 뿐만 아니라 케이에스씨비는 2011년 5월에 한국줄기세포뱅크의 주식 27만주(10.9%)를 약 32.4억원에 취득하였으며 한국줄기세포뱅크가 발행한 전환사채 30억원을 인수하였다. 이와 함께 언론 보도를 통해 카엘젬백스, 한국줄기세포뱅크와 공동으로 면역 세포 치료제 개발을 추진한다고 밝히기도 했다. 또한 2011년 9월에는 주식발행초과금 17.5억원을 재원으로 해서 신주 350만주를 발행하는 무상증자를 단행하기도 했다.

### [절정]

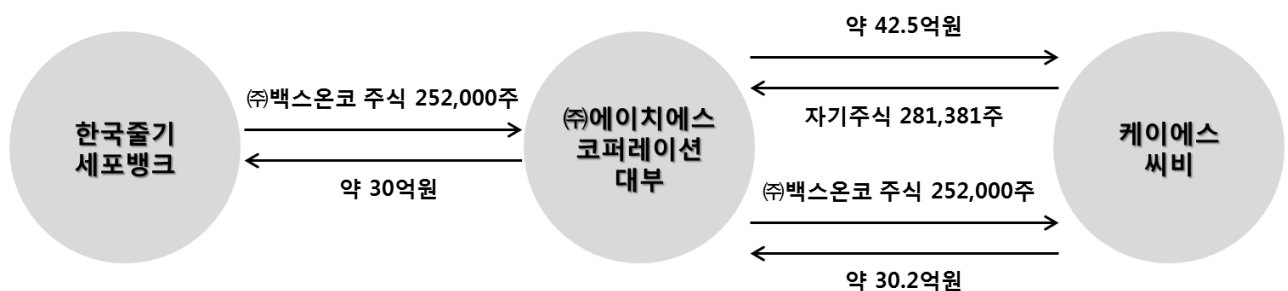
2012년 3월 뒤늦게 나온 감사보고서를 통해 2011년 동안 케이에스씨비의 행적들이 보다 자세히 드러나게 된다.

우선 케이에스씨비가 2011년 중에 취득한 지분증권 내역은 다음과 같다.

구분	취득일	주식수(주)	주당금액(원)	취득총액(천원)	거래상대방
(주)한국줄기세포뱅크	2011.05.11	270,000	12,000	3,240,000	서병덕
(주)카엘젬백스	2011.11.23	252,000	12,000	3,024,000	(주)에이치에스코퍼레이션대부

카엘젬백스 지분의 경우, 케이에스씨비가 2011년 11월 23일에 (주)백스온코의 주식 252,000주를 취득하였으며, 2011년 12월 28일 (주)카엘젬백스와 백스온코의 합병에 따라 (주)카엘젬백스의 주식 249,881주를 교부 받은 것이다.

한국줄기세포뱅크의 거래 상대방인 서병덕은 대표이사의 지인으로써 케이에스씨비의 각자 대표이사인 김상재와 한국줄기세포뱅크 창립 당시부터 투자에 참여한 인물이다. 그리고 (주)백스온코(현 (주)카엘젬백스)의 거래 상대방인 (주)에이치에스코퍼레이션의 경우 (주)백스온코 주식 거래 이전에 앞서 언급한 바와 같이 자기주식 거래의 상대방이었다.



그런데 (주)에이치에스코퍼레이션대부가 케이에스씨비에 매각한 (주)백스온코 주식 25만주는 한국줄기세포뱅크가 (주)에이치에스코퍼레이션대부에 양도한 주식이다. 결과적으로 한국줄기세포뱅크와 케이에스씨비 사이에 (주)백스온코의 주식 거래가 발생한 것이며 그 중간에 (주)에이치에스코퍼레이션대부가 다리 역할을 한 것으로 보인다.

정리해보면, 케이에스씨비는 약 32억원을 투자해 한국줄기세포뱅크의 주식을 직접 취득하였으며, 추가로 30억원을 투자해 한국줄기세포뱅크의 전환사채를 취득하였다. 그리고 (주)에이치에스코퍼레이션대부와 중간거래를 통해 결과적으로 한국줄기세포뱅크가 보유하고 있는 (주)백스온코의 주식을 취득하는데 약 30억원을 투자한 것이다.

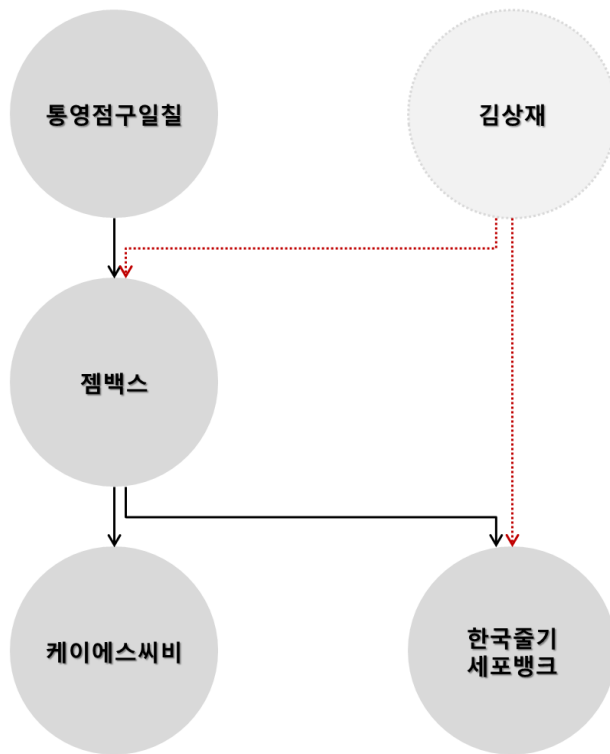
다음으로는 2011년 중 케이에스씨비가 취득한 부동산 내역이다.

부동산	취득일	토지금액(천원)	건물금액(천원)	거래상대방
경기도 성남시 분당구 운중동 939	2011.05.16	6,825,000	9,425,000	백경흠(개인)
대전시 대덕구 신일동 1690-2	2011.08.08	2,000,000	1,000,000	(주)후산

분당구 운중동 일대 토지 및 건물 부동산 거래의 상대방인 백경흠은 2011년 말 기준으로 한국줄기세포뱅크의 지분 15만주를 보유하고 있는 주주로 밝혀졌다. 그리고 대전시 대덕구 일대 부동산 거래의 상대방인 (주)후산은 케이에스씨비의 최대주주인 켄백스의 전 최대주주인 이후근이 대표이사로 재직중인 회사이다. 즉, 막대한 자금을 투입해 케이에스씨비가 매입한 부동산들은 케이에스씨비의 최대주주인 켄백스와 직간접적으로 관련이 있는 주체와의 거래를 통해 이뤄진 것이다.

그리고 추가적으로 케이에스씨비는 2011년 11월 줄기세포기술의 개량, 확장 및 추가할 권리 등을 부여받은 (주)에이앤투케이로부터 제반권리를 양도받는 조건으로 (주)에이앤투케이가 투자한 금액을 지급하는 계약을 체결하였으며 총 계약 금액은 7억원이다. 그런데 (주)에이앤투케이의 대표이사인 안중현은 2011년 12월까지 케이에스씨비의 사외이사로 재직하는 인물이며, 앞서 살펴본 바와 같이 켄백스가 케이에스씨비의 지분을 인수하는 과정에서는 함께 인수에 참여해 케이에스씨비의 지분 144,582주를 인수한 인물이다. 뿐만 아니라 안중현은 한국줄기세포뱅크의 주식 32,000주도 보유하고 있는 상황이다. 이외에도 케이에스씨비는 2011년 10월 한국줄기세포뱅크가 보유하고 있는 시험장비를 8.9억원에 매입하였으며, 2011년 6월에는 한국줄기세포뱅크와의 계약에 따라 성체줄기세포 보관 상품의 공급과 관련해 4억원의 보증금을 지급하기도 했다.

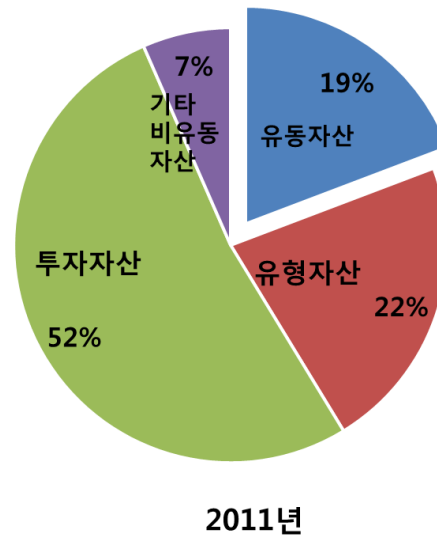
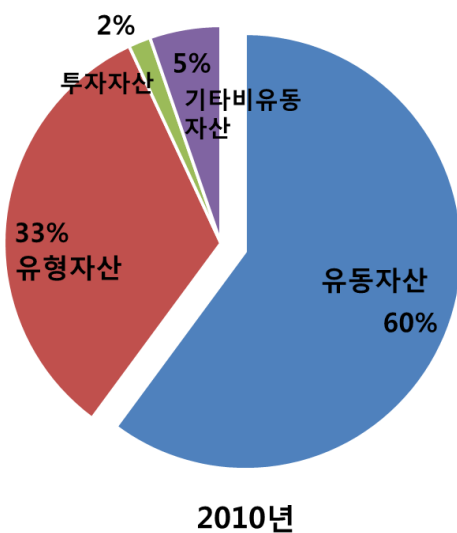
위에서 살펴본 내용들에서 계속해서 언급되는 것이 기업 중 하나가 한국줄기세포뱅크인데, 한국줄기세포뱅크는 케이에스씨비의 최대주주인 켄백스가 2011년 말 기준으로 지분 약 57.25%를 보유하고 있는 기업으로 케이에스씨비의 대표이사인 김상재가 사실상 였던 기업이다. 2008년 한국줄기세포뱅크의 대표이사였던 김상재는 상장기업인 켄백스의 경영권을 확보한 이후 켄백스가 다시 한국줄기세포뱅크를 인수하면서 한국줄기세포뱅크는 켄백스의 자회사가 되었다. 그 후 김상재는 보유주식 및 경영권을 통영점구일철에게 넘겼지만 김상재 및 김상재와 과거 경력을 함께했던 이사진들이 여전히 켄백스의 등기임원으로 배치되어 있다.



즉, 지분에 따른 지배구조로 본다면 통영정구일철이 젬백스를 지배하고 다시 젬백스가 케이에스씨비와 한국줄기세포뱅크를 지배하고 있지만, 실질적인 경영에 있어서는 김상재가 젬백스 및 젬백스의 자회사들이 추진하고 있는 바이오 관련 사업들을 지배하고 있는 것으로 추정된다.

#### [위기]

이러한 2011년 중에 발생한 주요한 경영활동들은 고스란히 재무제표에 반영이 되었다. 그리고 이로 인해 2010년과 2011년 사이에 재무 구조에는 상당한 변화가 발생하였다.



위의 표에서와 같이 2010년 말 케이에스씨비의 자산의 약 60%는 유동자산이었으며 비유동자산 역시 유형자산 대부분을 차지하고 있었다. 하지만 2011년 말 케이에스씨비의 자산 중 유동자산은 고작 19% 수준에 불과하며 비유동자산의

대부분을 투자자산이 차지하고 있는 구조로 변화하였다.

※ 위의 도표는 2011년 감사보고서를 기준으로 작성되었으며, 투자자산은 매도가능금융자산, 전환사채, 종속기업투자, 투자부동산으로 구성되어 있다.

뿐만 아니라 2011년 감사보고서에 따르면 2010년 말 케이에스씨비의 부채 총계는 약 36억원 수준에 불과했지만, 2011년 중에 급격하게 부채가 증가하여 2011년 말 부채 총계는 약 195억원 수준이다. 1년 사이에 부채가 5배 이상 증가한 것이다. 이렇게 급격하게 조달된 막대한 부채는 위의 표에서 볼 수 있듯이 투자자산 취득에 사용된 것으로 보인다. 물론 케이에스씨비의 부채규모가 증가했지만 부채비율이 여전히 높지 않다. 다만 자산의 구성이 투자자산 중심으로 이동했기 때문에 투자자산의 특성상 투자 결과에 따라 자산이 급격하게 변동될 위험이 상존하는 것이다.

뿐만 아니라 손익의 측면에서도 전년 대비 악화되었음을 확인할 수 있다.

(단위 : 천원, 2011년 감사보고서 기준)

구성	2011년	2010년
매출	21,592,196	16,016,399
영업이익	-2,863,105	1,008,230
당기순이익	-2,016,689	1,389,067

즉, 매출은 전년대비 증가하였지만 영업이익과 당기순이익 측면에서는 적자로 전환되는 등 2010년 대비 2011년 케이에스씨비의 수익성이 악화되었음을 확인할 수 있다.

그리고 2012년 3월 28일에 공시된 케이에스씨비의 감사보고서에서 외부감사인인 삼일회계법인은 내부회계관리제도에 대해 비적정 의견을 제시하였으며, 이로 인해 케이에스씨비는 2012년 3월 29일부로 투자주의 환기종목으로 지정되었다. 삼일회계법인이 평가한 케이에스씨비의 내부회계관리제도 운영실태 평가보고서에 따르면 케이에스씨비는 계약서 관리 절차에 대한 규정을 갖추고 있지 않으며, 투자 의사결정과 관련하여 공식적인 내부 품의 절차를 운영하고 있지 않는 등의 미비점을 갖고 있다. 구체적인 사례로는 다음과 같은 사례들을 들었다.

- 1) 2011년 (주)한국출금기세포뱅크 지분 취득시 주식양도양수계약서 상의 정상적인 년도가 2011년이나 2009년으로 되어 있는 것을 계약 체결 당시 발견하지 못하고 추후에 발견되었음에도 수정을 위한 절차를 진행하지 않고 담당자가 임의대로 수정한 문서를 대체
- 2) 에이앤투케이와 비용정산합의서 작성시 기준일자를 표시하였으나, 계약서 작성일자를 누락
- 3) 서울사무소와 양산사무소 사이의 문서 통합 관리에 대한 미비로 필요 문서를 적시에 제출 받지 못한 사항 발견
- 4) 전반적인 법인인감 및 사용인감의 사용 규정이 명확하지 않아 인감날인의 일관성이 없고 이사회 의사록 작성시 해당 부서에서 이사들의 인감을 관리함에 따라 체계적인 관리가 이루어지지 않는 부분이 다수 발견됨
- 5) 주요 사안의 품의서 작성시에 대표이사가 사전/사후 결제가 누락되는 등 명확한 위임 전결 규정이 마련되지 않아 품의서의 체계적인 관리가 이루어지지 않는 부분이 있음

투자주의 환기종목으로 지정된 법인은 최대주주의 변경, 경영권 양도계약 체결 등으로 실질적 경영권이 변동되거나 제3자배정 유상증자 후 6개월 이내에 당해 신주인수인에게 자금을 상환(대여, 출자 등)하는 경우 상장폐지 실질심사 대상으로 지정될 수 있으며, 제3자배정 유상증자의 경우 6개월 간 보호예수의무가 부과되는 등 상당한 제재조치를 받게 된다. 이러한 제재조치로 인해 투자주의 환기종목으로 지정된 기업은 투자자 유치에 어려움을 겪는 등 경영상의 난관에 봉착할 가능성이 있으며, 실제로 투자주의 환기종목으로 지정된 기업 가운데 상장폐지되거나 상장폐지 사유가 발생한 기업도 상당수 존재하고 있다.

#### [결말?]

앞서 언급한 바와 같이 켄백스는 케이에스씨비의 경영권을 확보한 이후, 자회사인 카엘켄백스, 한국줄기세포뱅크 등과 공동으로 바이오 사업에 진출할 것이라고 밝힌 바 있다. 카엘켄백스의 기술과 한국줄기세포뱅크의 노하우를 활용하고, 여기에 케이에스씨비의 장비 및 인력을 지원해 바이오 사업에 진출하여 시너지를 창출하겠다는 계획이다. 그러므로 앞서 살펴본 2011년 중에 케이에스씨비에 불어닥친 상당한 변화들과 경영상의 의사결정들이 신규사업 진출을 위한 불가피한 선택이었을 수도 있다.

하지만 결과적으로 케이에스씨비는 내부회계관리제도의 결함으로 인해 투자에 주의를 요하는 기업인 투자주의 환기종목으로 지정되었다. 그래서 차기 감사보고서가 제출되기 전까지 케이에스씨비는 투자주의 환기종목이라는 제약조건 속에서 신규사업을 추진해야 하며, 바이오 사업의 특성상 진행과정에서 상당한 투자와 높은 실패의 가능성 위험까지 부담해야 하는 입장에 처하게 되었다.

앞으로 케이에스씨비, 그리고 케이에스씨비의 경영권을 쥐고 있는 켄백스가 이러한 고난과 역경들을 어떻게 극복해 나갈 수 있을 것인지 상당히 궁금해진다.