

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

# CARN

## 기업분석보고서

침몰 중인 우경[코스닥, 025920]호 선상의 이전투구(泥田鬪狗)

기업명	우경 [025920]
작성자	네비스탁 기업평가팀
작성일	2012년 11월 27일
52주 최고가	13,100 원
현재가(작성일 전일 종가)	2,785 원

Report No.	Q025920-1224C-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.

침몰 중인 우경[코스닥, 025920] 호 선상의 이전투구(泥田鬪狗)

2012년 10월 회사의 최대주주인 조효선은 현 김인기, 조성우 대표이사의 해임 및 이사선임과 정관변경 등을 의안으로 하는 임시주주총회 소집 가처분 소송을 제기했다. 회사의 실질적인 경영을 맡는 이사진과 대표이사의 선출 과정에 최대 주주의 입김이 강하게 작용하는 우리나라의 기업 실정에서, 최대주주가 대표이사의 해임을 요구하는 임시주주총회의 소집을 요청하는 가처분 소송을 제기했다는 점에서 이색적인 소식이 아닐 수 없다.

과거, 조효선은 회사의 최대주주 겸 대표이사였으나, 2010년 10월 회사의 주식과 경영권을 125억원에 (주)우리두리에 매각하고, 대표이사 직에서도 물러났다. 조효선의 뒤를 이어 회사의 최대주주가 된 우리두리는 2010년 12월 임시주주총회에서 이사(김인기 조성우 정동원 이상 사내이사, 이재성, 방용철 이상 사외이사) 및 감사(정춘현)를 신규선임하고, 조효선의 뒤를 이어 김인기와 조성우가 각자대표에 취임하였으며, 정관에 회토류 유통업을 사업목적에 추가함으로써, 회사의 경영에 본격적으로 나서게 된다.

<참고 : (주)우리두리 기업개요>

- 설립일 : 2006.10.24
- 대표이사 : 이문규
- 업종 : 항공운수업, 무역업
- 요약 재무상황

(단위 : 원)

자산	부채	자본	자본금
1,438,798,001	1,461,017,060	-22,219,059	350,000,000

\* (주)우리두리의 요약 재무상황은 2010.06.30 현재 기준임.

그러나, (주)우리두리가 경영권을 인수한 다음해인 2011년 5월 임시주주총회 개최를 위한 주주명부 폐쇄 결과 (주)우리두리의 주식이 담보로 제공되었던 사실과 담보 제공된 주식들이 담보권자들에 의해 장내에서 처분된 사실이 드러났다. (주)우리두리는 조효선과 주식 및 경영권 양수도 계약을 체결한 직후인 2010년 11월 양도받을 주식을 담보로 제공하는 계약을 체결하고 있었다.<sup>1</sup>

조효선으로부터 경영권을 인수하던 당시 (주)우리두리의 재무상황을 보면 인수대금 125억원을 자체적으로 조달하기 힘든 상황임을 알 수 있다. 따라서, 경영권 인수 대금을 조달을 위해 주식을 담보로 제공하는 계약을 체결했던 것으로 보인다.

한편, 조효선은 자신과 특수관계인들의 전량을 경영권양수도 계약을 통해 매각했으나, 경영권양수도 다음달인 2010년 11월 제3자배정 유상증자에 참여해 217,391주를 취득해 현재까지 보유하고 있다. 그로인해 (주)우리두리의 주식이 반

<sup>1</sup> (주)우리두리가 담보로 제공한 주식은 총 547,910주(보유주식 전량)이며, 담보권자는 10명의 개인들이었음.

대매매로 처분되어 최대주주 지위를 상실함과 동시에 최대주주의 지위를 승계하게 되었다.<sup>2</sup>

조효선이 경영권을 매각한 이후 회사의 경영에서 완전히 물러난 것은 아니었다. 조효선 측 인물인 문희개 이사가 경영권 양수도 계약 이후에도 등기이사 직을 사임하지 않고 재직 중에 있었고, 2012년 3월 개최된 정기주총에서 문희개 이사의 재선임 의안이 가결되어 임기를 2015년으로 연장했기 때문이다.

최대주주 지위를 상실했지만, 여전히 회사를 장악하고 있는 ㈜우리두리 측 이사와 다시 최대주주가 된 조효선 사이의 분쟁이 발생한 가운데, 회사는 나락으로 떨어지고 있다. 이미 2012년 3월 23일 최근 4사업연도 연속 영업손실 발생으로 관리종목에 지정된 회사는 2012년에도 영업손실을 기록할 경우 상장폐지 기준에 해당되게 된다.

<참고 : 요약 손익상황>

(단위 : 백만원)

구분	2012.3분기	2011	2010	2009	2008
매출액	30,384	28,965	39,220	45,972	71,400
영업이익	-1,003	-2,455	-1,813	-1,971	-2,327
당기순이익	-4,005	-6,461	-3,025	-2,993	-6,682

\* 2011년과 2012년 3분기 수치는 K-IFRS에 의해 작성된 재무제표 기준임.

(단위 : 백만원)

구분	2012.3분기		2012.반기		2012.1분기	
	3개월	누적	3개월	누적	3개월	누적
매출액	6,105	30,384	7,510	24,279	16,768	16,768
영업이익	59	-1,003	-1,086	-1,062	24	24
당기순이익	-921	-4,005	-2,106	-3,084	-978	-978

(단위 : 백만원)

구분	2011. 4분기		2010. 4분기		2009. 4분기	
	3개월	연누적	3개월	연누적	3개월	연누적
매출액	6,057	28,965	10,256	39,220	11,790	45,972
영업이익	-131	-2,455	-530	-1,813	-830	-1,971
당기순이익	-1,497	-6,461	-850	-3,025	-877	-2,993

\* 최근 3사업연도 4분기 3개월 간의 영업실적을 보면 4분기에 매출이 급 신장되거나, 4분기 매출의 수익성이 갑자기 개선되는 계절성은 보이지 않는 것 같다. 그렇다면, 2012년 4분기 남은 3개월만에 -10억원의 영업적자를 과연 만회할 수 있을까 ?

<sup>2</sup> 2012년 3분기말 기준 조효선의 지분율은 12.04%임.

2012년 3분기말 현재 회사는 10.03억원의 영업손실을 기록하고 있다. 2012년 분기별 영업실적을 봐도 현재와 같은 추세라면, 4사업연도 연속 영업손실 이후 추가 영업손실 발생으로 인한 상장폐지를 면하기 어려워 보인다. 뿐만 아니라, 자본잠식률도 더욱 커졌다. 회사는 2011년 결산 결과 40.24%의 자본잠식을 기록했다. 2011년 자본잠식률이 50%를 초과하지 않아 관리종목 지정사유가 추가되지는 않았지만, 2012년 자본잠식은 더욱 악화되어, 2012년 3분기말 현재 자본잠식률이 64.16%에 이르고 있다. 이는 관리종목 지정사유에 해당하는 수치다.

<참고 : 자본잠식률>

(단위 : 백만원)

구분	2012.3분기	2011	2010	2009	2008
자본금	15,077	14,085	7,936	5,100	5,100
자본총계	5,404	8,417	11,790	6,926	8,736
자본잠식률	64.16%	40.24%	-	-	-

이사회를 장악하고 있는 현 경영진 측이나, 경영권을 매각했지만, 특수관계인을 이사로 잔류시켜 일정부분 회사 경영에 관여해 온 조효선 측이나, 회사가 이런 상황에 이르게 된 책임으로부터 자유롭지 못할 것이다.

#### Appendix : 재향군인회와의 거래 이행상황

㈜우리두리는 조효선으로부터 경영권을 양수한 직후인, 2011년 4월 권면총액 300억원의 BW를 발행해, 크레딧투어제 십오차 주식회사가 BW를 배정받았다. 또한, BW 발행일과 같은 날 이사회는 재향군인회에 선금금 지급을 결의했다. 회사는 선금금 지급 결정 공시 상에서 물품 및 용역 공급계약에 대한 선금금이며, 매월 30억씩 10회에 걸쳐 공급할 예정임을 밝혔다. 회사는 BW발행을 통해 조달한 300억원을 고스란히, 재향군인회에 다시 내준 셈이다. 한편, 재향군인회는 회사의 BW 발행과 관련하여 BW배정자인 크레딧투어제십오차 주식회사에 원금 및 이자에 대한 지급보증을 제공하고 있다. 크레딧투어제십오차 주식회사의 입장에서 재향군인회라는 든든한 보증인이 있으므로, 디폴트 리스크를 감소시키면서 안전하게 대규모 자금을 투자할 수 있게 되었다.

그렇다면, 과연 회사와 재향군인회의 거래는 성실히 이행됐을까 ?

회사가 재향군인회와 체결한 물품 및 용역 공급계약의 조건(매월 30억씩 10회에 걸쳐 공급)에 따라 계약이 이행되었으면, 2012년 2월에 물품 공급을 완료하고, 재향군인회에 대한 선금금은 잔액이 남지 않아야 한다. 하지만, 2012년 반기 외부감사인의 검토보고서상 선금금 총액은 123.86억원(계열회사에 대한 선금금 23.87억원 포함)이다. 또한, 85.43억원의 선금금이 사채권자인 크레딧투어제십오차 주식회사에 양도담보 되어 있다. 뿐만 아니라, 제4회차 BW와

관련하여 회사는 2012년 4월 지급해야 할 이자금액을 지불하지 못해 BW에 대한 지급보증을 제공하고 있는 재향군인회  
회가 6개월에 해당하는 이자 13.125억원을 대신 변제한 사실이 있다.

회사는 BW발행과 동시에 재향군인회에 선금금 지급을 결의해 시장은 일련의 거래관계에 대한 의혹을 제기한 바 있다.  
이와 관련하여 회사는 여전히 거액의 선금금이 계상되어 있는 사유, 구체적인 계약의 이행상황, 선금금의 양도 담보 사  
유 등에 대한 추가 공시를 통해 시장의 의혹을 불식시킬 필요가 있을 것이다.

