

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

멀고도 험한 관리종목 탈피의 길

기업명	경원산업 [043220]
작성자	네비스탁 기업평가팀
작성일	2012년 12월 07일
52주 최고가	1,125
현재가(무상감자로 인한 거래정지 전 종가)	151
Report No.	Q043220-1224C-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.

멀고도 험한 관리종목 탈피의 길

회사는 2012년 5월 기업부실 위험 선정기준에 해당되어 투자주의 환기종목에 지정된 후, 2012년 8월 반기 재무제표 기준 자본잠식을 88.57%로 관리종목에 지정되어 있다.

<참고 : 자본잠식률>

(단위 : 억원)

구분	2012.3Q	2012.반기	2011	2010	2009	2008
자본총계	15.66	17.05	79.81	76.19	83.75	83.88
자본금	149.19	149.19	142.93	100.83	100.83	60.20
자본잠식률	89.50%	88.57%	44.16%	24.44%	16.94%	N/A

* 2011년과 2012년 반기 및 3분기는 K-IFRS에 따른 수치임.

2012년 3분기말(2012년 9월 30일 기준) 현재 회사의 자본잠식률은 89.50%로 더욱 커졌다. 이런 추세라면, 2012년 결산 결과 완전 자본잠식에 따른 상장폐지 우려가 있는 셈이다. 결국 회사의 이사회는 상장유지를 위해 2012.09.11 10:1의 무상감자를 결의하게 된다.

<참고 : 무상감자 전후 자본계정 비교>

(단위 : 원)

구분	감자후	감자전
납입자본	1,491,899,250	14,918,992,500
기타불입자본	25,217,718,593	11,790,625,343
기타자본구성요소	-12,340,329,759	-12,340,329,759
이익잉여금(결손금)	-12,802,878,382	-12,802,878,382
자본총계	1,566,409,702	1,566,409,702
자본잠식률	N/A	89.50%

* 위 무상감자 전후 자본계정 비교는 2012년 3분기 재무상황을 기준으로 10:1의 무상감자 비율을 적용한 것임.

손실 누적에 따른 자본잠식을 무상감자를 통해 방어함으로써, 상장폐지의 위험은 피했지만, 여전히 회사의 코스닥 상장 유지는 불안하게만 보인다. 감자 후 회사의 납입자본은 약 14.92억원, 자본총계는 약 15.66억원이다.¹ 4분기 당기순 손실 발생액에 따라 회사는 또다시 자본잠식에 처할 수 있다. 하지만, 자본잠식률과 관련한 상장폐지 규정을 피하기 위한 노력에도 불구하고, 이번엔 다른 면에서 관리종목 지정 기준에 해당될 위기에 처해 있다. 다음은 최근 회사의 매출 추이이다.

¹ 2012년 3분기를 기준으로 한 것이므로, 3분기 이후 자본계정의 변동은 반영되지 않은 수치임.

<참고 : 매출액 추이>

(단위 : 억원)

구분	2012.3Q	2012.2Q	2012.1Q	2011	2010
매출액	19.19	11.35	7.96	255.09	113.16

* 2011년과 2012년은 K-IFRS에 따른 수치이며, 2012년 분기별 자료 중 2분기와 3분기 자료는 2012년 누적 수치임.

2012년 들어 회사의 매출은 급감해, 2012년 3분기말 누적 매출액이 19.19억원에 불과하다. 코스닥 상장규정에 따르면, 매출액 30억 미만 기업의 경우 관리종목 지정 사유에 해당하며, 매출액 30억 미만으로 관리종목 지정 후 차기 사업연도에 또다시 매출액 30억 미만을 기록할 경우 상장폐지 사유에 해당한다. 회사가 2012년 4분기 3개월 가량의 기간 동안 관리종목 지정 기준인 30억원 이상의 매출을 달성하기 위해서는 10.81억원 이상의 매출을 기록해야 한다.

<참고 : 최근 5 사업연도 분기별 매출 추이>

(단위 : 억원)

구분	1분기	2분기	3분기	4분기	누적 매출
2012	7.96	3.39	7.84	?	19.19
2011	115.32	88.25	46.58	4.94	255.09
2010	19.36	59.52	10.35	23.94	113.17
2009	25.47	30.32	51.85	41.66	149.30

■ 1분기 ■ 2분기 ■ 3분기 ■ 4분기



4분기 갑작스런 매출 증가가 발생하지 않는 한, 회사의 매출액 30억 미만으로 인한 관리종목 지정 사유 추가는 불가피해 보이며, 결국 2013년에도 매출액 30억 미만으로 인해 관리종목 꼬리표를 단 채로 주주들은 30분 단위 단일가 매매 방식에 따라 거래를 해야 하는 불편을 계속 겪어야 할 것이다.

Appendix : 유상증자 주의보

씨에스제이네트웍스는 2011년 11월 전 최대주주인 아이비케이제삼호사모투자전문회사와 전 대표이사인 김은종으로부터 9,234,677주를 142.71억원(주당 1,545.37원)에 인수하여 회사의 최대주주가 되었다. 씨에스제이네트웍스는 임시 주주총회에서 새로운 이사와 감사를 선임한 것과 함께 국내외 자원개발 및 수출입업, 천연가스 채굴업, 바이오연료 사업 및 기업인수 합병업 등의 사업목적에 정관에 추가했다.

<참고 : 씨에스제이네트웍스 기업개요>

<ul style="list-style-type: none"> ◦ 대표 : 안준석 ◦ 주요사업 : 기업인수 합병 등 ◦ 재무정보 			
(단위 : 원)			
자산	부채	자본	자본금
14,074,034	7,000,000	7,074,034	7,000,000,000
* 상기 재무정보는 2011년 11월 회사가 공시한 자료임.			

씨에스제이네트웍스가 회사의 최대주주로 경영에 관여하기 시작하려는 시기에, KDMC의 우회상장 의혹이 제기되었다. KDMC는 한나라당(현 새누리당) 전 청년위원장 이영수가 회장을 맡고 있는 회사로, 미얀마 해상광구 탐사개발권을 확보하고 있다. 민주당 우재창 의원은 KDMC가 코스닥 상장기업인 회사의 경영권을 확보해 우회상장을 시도하려 했다는 의혹이 있다며 KDMC의 코스닥 시장 우회상장으로 C&K인턴내셔널의 주가조작 사건과 유사한 투자자 피해를 양산한 우려가 있다고 주장한 바 있다. 이런 주장의 근거로, KDMC가 확보한 광구 일부는 지식경제부 조사 결과 빈 광구로 나타났다고, 빈 광구의 개발권을 따내고 투자자를 유지하려 한다는 것이다.²

씨에스제이네트웍스와 KDMC의 관계를 명확하게 파악할 수 있는 근거는 미약하나, 씨에스제이네트웍스가 경영권을 인수하면서 선임한 이사 및 감사들의 주요 경력을 보면, 씨에스제이네트웍스와 KDMC가 동일한 이해관계를 가지고 있다는 것을 추정할 수 있다.

² KDMC와 씨에스제이네트웍스에 대한 의혹과 관련하여 보다 상세한 내용은 프레시안 2011.10.25자 “미얀마 ‘빈광구’ 파낸 KDMC 관련 회사 주가 370% 폭등” 기사를 참고하기 바람.

<참고 : 씨에스제이네트웍스가 선임한 이사 및 감사>

구분	성명	주요 경력	비고
사내이사	안준석	씨에스제이네트웍스 대표이사	임시주총에서 이사 피선 후 신임 대표 이사로 취임.
	김상엽	KDMC 전무	-
	김의영	씨에스제이네트웍스 부회장	-
	박홍규	법무법인 나라 변호사 금융감독원 소송지원 변호사	-
사외이사	김순기	KDMC 감사 KDMC글로벌 대표이사	-
	한태섭	BIG 대표 변호사	-
감사	김병주	씨에스제이네트웍스 경영지원실장	-

결국, 미얀마 광구 개발 투자 명목의 대규모 자금 조달과 투자는 없었지만, 2012.01.04 KDMC의 주식 46,000주 (7.04%)를 23억원(주당 50,000원)에 취득하면서 전략적 제휴를 통한 사업다각화를 모색하고 있다는 공시를 내보냈다.

이런 홍역을 치른 후, 2012년 8월 임시주주총회에서는 KDMC와 관련이 없는 인물들로 회사의 경영진이 교체되었다.

<참고 : 2012년 8월 임시주주총회에서 선임된 임원들>

구분	성명	주요 경력	비고
사내이사	이은택	신원개발 대표	임시주총에서 이사 피선 후 신임 대표 이사로 취임.
	김재현	씨에스제이네트웍스 대표이사	임시주총에서 이사 피선 후 신임 대표 이사로 취임.
	박형묵	비씨카드 잠실지점장	-
	강민경	하나HSBC VIP관리팀	-
사외이사	한우근	CT&T 대표이사	-
	이진택	LG전자 러시아 지사장	-
감사	이형일	현대디자인교육센터 이사	-

경영진의 교체와 함께 이번에는 의료기기 및 의료용구 제조·판매업, 의약품 및 의약부외품의 제조·판매업, 자전거 제조·판매업, 스포츠레저 시설 운영업, 생물학적 의약품의 제조·수출·판매업, 등의 목적사업을 추가하고, 회사의 상호도 유비컴에서 경원산업으로 변경했다.

2012년 9월 10:1의 무상감자는 새로 취임한 임원들이 결의한 것으로, 앞서 설명한 것처럼, 무상감자 후 자본총액은 약 15.66억원, 자본금은 14.92억원으로 변동되었다. 4분기 당기순손실 발생액에 따라 자본잠식에 처할 수 있는 상황이다. 또한, 두 차례의 목적사업 추가 후 진행된 신규사업은 없었으므로, 과거 무상감자를 단행한 기업들이 그래 왔듯이 신규사업 진행을 위한 자원 마련을 구실로 유상증자 등을 통한 자본 확충이 진행될 가능성이 있어 보인다.