

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

스타플렉스[115570]

기업명	스타플렉스 [115570]
작성자	네비스탁 기업평가팀
작성일	2013년 02월 01일
52주 최고가	8,000
현재가(최근일 종가)	6,310

Report No.	Q115570-1224C-M0001
------------	---------------------

■ 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.

돈먹는 하마, 스타케미칼

회사는 광고용 Flex(Banner) 제조업을 영위하는 기업으로, 1985년 1월 강우상사라는 개인사업자로 출발해 1996년 7월 (주)강우상사로 법인 전환하였으며, 2006년 6월 현 상호인 (주)스타플렉스로 상호를 변경하였고, 2010년 1월 코스닥 시장 입성에 성공했다. 2010년 1월 회사는 상장을 추진하면서, 공모를 진행했다. 이 상장공모를 통해 조달된 자금은 210억원으로 회사는 상장공모를 통해 조달된 자금 210억원을 시설투자에 79.82억, 대출금 차환에 123.53억, 기타 운영비용으로 6.65억원을 사용하겠다고 증권신고서 및 투자설명서에 기재했다. 그러나, 회사는 상장공모를 통해 조달된 자금을 HK 제2공장 인수에 사용했다.

회사는 2010년 8월 0.6억원을 투자해 (주)스타케미칼을 설립하고, 스타케미칼을 활용해 HK 제2공장 인수에 참여하게 된다. HK는 구(舊) 한국합성의 원사사업부의 분할로 설립된 기업으로, 2006년 6월 기업 회생절차가 개시되고, 법원의 파산선고로 자산의 분할매각을 추진하게 되었다. 그 결과 HK 제2공장이 단독 매물로 시장에 출회되었고, 회사는 HK 제2공장 매각의 우선협상대상자로 선정되어 신설 자회사를 통해 인수에 참여하게 된 것이다. HK 제2공장의 매각가는 총 399억(계약금 79.8억, 중도금 119.7억, 잔금 199.5억)으로 회사는 2010년 9월 스타케미칼에 계약금 79.8억원을 대여한 것을 시작으로 2010년 10월에는 중도금 119.7억원을 대여하고, 동년동월 스타케미칼의 유상증자에 89.4억원을 투자하고, 추가로 118.6억원을 대여해 잔금을 정산하도록 했다.

또한, 스타케미칼을 통한 HK 제2공장 인수 후에는 경영정상화를 사유로 2011년 5월 100억원을 추가대여하고, 2012년 3월에는 스타케미칼의 유상증자에 참여 100억원을 납입했다. 2013년 3분기말 현재까지 회사가 스타케미칼의 지분투자에 사용한 금액은 총 190억원이며, 대여한 자금의 총액은 418.1억원에 이른다.(2013년 3분기말 현재 회사의 재무상태표 상에 계상되어 있는 스타케미칼에 대한 대여금 총액은 416억원임)

<참고 : 2010년1월부터 최근까지 회사의 자금조달 및 스타케미칼에 대한 자금투자 내역>

(단위 : 억원)

자금조달			스타케미칼에 대한 자금투자			비고
날짜	내용	금액	날짜	내용	금액	
2010.01.13	상장공모	210.0	2010.08.09	스타케미칼 설립	0.6	-
2010.04.15	차입	80.0	2010.09.15	스타케미칼 자금대여	79.8	대여이율 : 3.51% 기준금리 : 2.00%
2010.10.27	BW(1회차) 발행	100.0	2010.10.13	스타케미칼 자금대여	119.7	대여이율 : 3.48% 기준금리 : 2.25%
2012.04.25	BW(2회차) 발행	50.0	2010.10.27	스타케미칼 유상증자 참여	89.4	-
[계]		440.0	2010.10.28	스타케미칼 자금대여	118.6	대여이율 : 3.48% 기준금리 : 2.25%

	2011.05.06	스타케미칼 자금대여	100.0	대여이율 : 3.78% 기준금리 : 3.00%
	2012.03.23	스타케미칼 유상증자 참여	100.0	-
	[계]		608.1	-

* 비교란의 기준금리는 당시 한국은행 기준금리임. 회사는 스타케미칼에 대한 자금대여를 단기대여로 처리한 후 장기대여로 전환하였고, 장기대여로 전환시 3.93%(당시 기준금리 3.25%)로 대여 이율을 변경하였음.

<참고 : 회사 자산 대비 스타케미칼에 대한 투자자금 비중>

(단위 : 억원)

구분	2012.3Q	2011	2010	2009
자산총액	1,577.95	1,516.61	1,285.64	1,070.47
부채총액	655.7	680.5	436.4	219.1
자본총액	922.2	836.1	633.9	370.2
스타케미칼 투자금액	608.1	508.10	408.10	-
자산총액 대비 투자금액비중	38.54%	40.10%	39.52%	38.12%

* 상기 스타케미칼에 대한 투자금액은 지분투자 및 대여금을 합산한 금액이며, 2010년 최초 투자 이후 누적 수치임.

뿐만 아니라, 스타케미칼의 차입금에 대해서 담보 및 지급보증도 제공하고 있는 바, 스타케미칼이 발행한 전환상환우선주(250억 상당)를 배정받은 쿼에프씨큐씨피아이비케이씨 프런티어 챔프 2012의 2호에 회사가 스타케미칼에 대여한 대여금을 담보로 500억원 한도의 담보를 제공하고 있으며, 스타케미칼의 금융권 차입금 490억원에 대해서 603.7억원의 지급보증을 제공하고 있다.

회사의 사활을 건 투자는 어떻게 진행되어 가고 있을까 ?

<참고 : 스타케미칼 요약 재무정보>

(단위 : 원)

구분	2011년	2010년
자산총계	119,310,141,657	46,894,631,903
부채총계	106,384,207,502	35,558,476,984
자본총계	12,925,934,155	11,336,154,919
자본금	12,000,000,000	12,000,000,000
매출액	123,160,041,978	-
영업이익	-13,716,857,454	-669,760,609
당기순이익	-15,616,062,584	-663,845,081

* 상기 자료는 스타케미칼의 외부감사보고서 상 수치임.

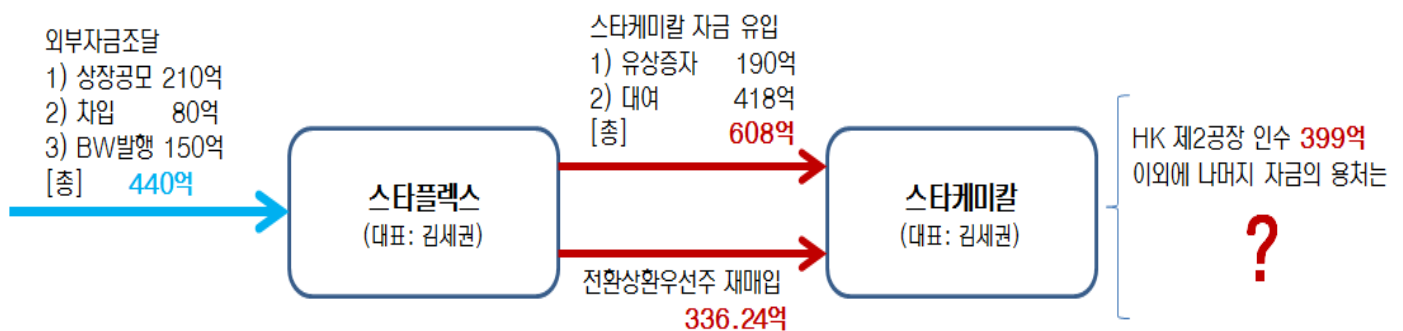
2010년 HK 제2공장을 인수한 이후 스타케미칼의 경영상태와 관련해 입수가 가능한 자료는 2011년 감사보고서이다. 스타케미칼의 2011년 감사보고서 상 재무상태표와 손익계산서를 보면, 회사의 부채비율이 823%를 넘어서고 있고, 특히 1,000억원을 초과하는 부채총액 중80% 이상인859.7억원이 단기차입부채로 재무구조는 극도로 불안정하다. 유동 비율도 40%로 낮아 단기 지급능력도 취약한 상태다. 매출액은 1,231.6억원을 기록했지만, 매출원가가 1,333.9억원으로 매출총이익 조차도 발생시키지 못하고 있다.

반면, 모기업인 회사는 2013년 3분기말 현재 매출액은 810.25억으로 전년동기 대비 24.71% 증가, 영업이익은 132.65억으로 전년동기 대비 67.33% 증가, 당기순이익은 91.11억으로 전년동기 대비 42% 증가하는 등 호실적을 이어가고 있다.

그러나 호실적을 이어가고 있는 회사의 실적을 자회사인 스타케미칼과 연결해 보면 상황은 달라진다. 2011년 회사와 스타케미칼과의 연결 기준 손익상황은 35.35억원의 영업손실과 78.26억원의 당기순손실로 나타났다.

여기에 스타케미칼이 발행한 전환상환우선주의 옵션이 행사되어 회사가 336.24억원의 자금을 추가로 부담해야 하는 상황이 발생했다. 스타케미칼은 지난 2012년 3월과 4월 각각 큐에프씨큐씨피아이비케이씨 프런티어 챔프 2010의 2호 사모투자전문회사(공동업무집행사원 : 큐캐피탈파트너스, IBK캐피탈, 2,500,000주)와 중소기업은행(500,000주)을 상대로 주당 10,000원에 전환상환우선주를 발행한 바 있다. 이 전환상환우선주를 배정받은 사모투자전문회사와 중소기업은행이 주식매도청구권을 행사하여 회사가 약정에 따라 주권자들로부터 전환상환우선주를 재매입해야 하는 상황이다.

회사가 스타케미칼에 쏟아부은 유상증자 대금 190억원과 대여금 418억원에, 금번 전환상환우선주 매입에 사용해야 하는 금액 336.24억을 고려하면, 결국 스타케미칼에 총 944억원에 이르는 자금이 투입되는 것이다.



2013.01.23 회사는 최근 화학섬유산업의 장기불황으로 인한 경영악화로 인해 스타케미칼이 영위하고 있는 화학섬유사 제조 및 판매업에서 철수할 것임을 공시했다. 스타케미칼에 막대한 자금투자를 한지 3년도 채 경과되지 않아 사업철수를 선택한 것이다. 회사는 사업철수 방법에 대해서 주주총회 결의로 해산할 것임을 밝혔다. 스타케미칼의 해산 및 청산 과정에서 그동안 회사가 투자한 자금을 온전히 회수할 가능성은 매우 낮아 보인다. 회사로부터 스타케미칼로 유입된 자금 중 HK 제2공장 인수에 사용된 399억원을 제외한 나머지 자금이 어떤 용도로 사용되었는지 점검해 볼 필요성이 매우 높아 보이며, 청산을 통한 잔여재산 분배 과정도 적법하고 정당하게 진행되는지 여부를 점검해 봐야 할 것이다.

Appendix : 경영감시장치는 제기능을 하고 있는가 ?

상장회사는 기업공개를 거쳐 자본시장에 진입한 기업이기 때문에 투명한 지배구조와 경영감시장치의 기능이 매우 강조된다. 회사도 역시 코스닥 상장 시, 사외이사를 선임해 경영감시장치를 강화함으로써 이사들의 업무집행을 감독하고, 감시할 기구로 사외이사와 상근감사 제도를 도입하게 되었다.

그러나, 사외이사와 상근감사의 업무집행 감시, 감독 기능이 제대로 작동하고 있는지는 의문이다.

먼저 박종수 사외이사의 경우 회사의 공시에 따르면 이사회 출석율이 높은 편이나, 이사회에 상정된 모든 안건에 대해 찬성 표시를 함으로써, 이사회의 업무집행에 한번도 문제제기를 한 적이 없다. 이는 권병준 상근 감사도 마찬가지다. 특히 권병준 상근감사는 회사가 상장하기 이전인 2006년 11월 감사에 취임해 현재까지 6년을 초과해 상근감사 직을 수행하고 있다.

<참고 : 임원 겸직 현황>

구분	출생년월	스타플렉스	스타케미칼	스타텍(舊 강우)	에스에프피
김세권	1954.04	대표이사	대표이사	前 대표이사	사내이사
강민표	1965.09	사내이사(전무)	감사	사내이사	前 감사
이정용	1966.03	사내이사	-	-	-
박종수	1948.02	사외이사	-	-	-
권병준	1956.09	감사	-	-	-

* 스타텍과 에스에프피는 계열회사들임.