

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

CARN

기업분석보고서

현대피앤씨 [011720]

부정적 지배구조가 기업가치에 미치는 영향

기업명	현대피앤씨 [011720]
-----	----------------

작성자	네비스탁 기업평가팀
-----	------------

작성일	2013년 6월 3일
-----	-------------

52주 최고가	707 원
---------	-------

현재가	223 원 (액면가 500원)
-----	------------------

Report No.	P011720-1314C-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.

Issue. 부정적 지배구조가 기업가치에 미치는 영향

현대피앤씨는 현대페인트공업주식회사라는 이름으로 1989년에 기업공개를 한 유서 깊은 회사이다. 물론 1998년 부도로 인해 위기를 겪었지만, 2002년에 화의 종결을 허가 받았고, 주요 사업인 페인트 도료 사업도 조금씩 안정을 되찾아 가고 있었다. 그런데 2007년 8월 최대주주가 유아이에너지와 최규선으로 변경되면서 회사의 모습은 겉잡을 수 없이 변하게 된다. 최대주주 변경 전후의 요약 재무제표는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2010.12	2009.12	2008.11	2007.11	2006.11	2005.11
자산	73,298,383	71,788,285	39,974,943	45,270,142	43,276,637	39,733,970
유동자산	28,393,840	26,491,182	18,762,960	24,100,477	20,229,752	15,915,464
비유동자산	44,904,543	45,297,103	21,211,982	21,169,665	23,046,886	23,818,506
부채	44,044,729	39,815,481	27,426,113	31,189,934	27,566,035	23,275,115
유동부채	24,473,347	21,784,353	23,642,768	25,969,263	23,867,181	19,630,559
비유동부채	19,571,382	18,031,129	3,783,345	5,220,672	3,698,854	3,644,557
자본	29,253,653	31,972,804	12,548,829	14,080,208	15,710,602	16,458,855
이익잉여금	-11,809,317	-7,802,650	-7,503,936	-2,292,372	1,115,853	1,330,091
매출	45,947,900	35,736,285	43,500,180	44,905,073	47,357,613	49,053,889
영업이익	-1,712,095	-1,024,853	-1,351,272	-2,424,078	996,270	1,713,966
당기순이익	-4,006,667	414,156	-5,211,564	-3,156,264	163,704	851,993

※ 2008년에 현대피앤씨는 11월 결산법인에서 12월 결산법인으로 변경했다.

2007년 8월 20일 당시 최대주주였던 구상양 외 8인과 유아이에너지와 4인간의 보유주식 양수도 계약이 다음과 같이 체결되었다.

양도인	구상양 외 8인		
양수인	유아이에너지 외 4인		
매매주식수	545,918 주 (21.66%)		
매매금액	10,918,360 천원 (주당 20,000원)		
개인별 양수 주식수	(주)유아이에너지	252,000	(10.00%)
	최규선	176,491	(7.00%)
	한신자	42,427	(1.68%)
	Jeffrey D. Jones	50,000	(1.98%)
	Stephen J. Solarz	25,000	(0.99%)

유아이에너지와 최규선은 최대주주 지위 확보 이후 기존 페인트 사업 이외에 에너지 사업에 신규로 진출할 것이라고 밝혔다. 그리고 바로 07년 9월에 제3자배정 증자로 약 20억원의 자금을 조달하였으며, 모회사인 유아이에너지와 함께 이

라크 지역 오일, 가스탐사 및 생산물 분배계약을 체결하였다고 발표했다. 아울러 주식분할을 통해 유통주식수를 확대해 거래 활성화를 유도하였다. 그리고 07년 10월 임시주주총회를 통해 이사회까지 장악하며 유아이에너지와 최규선은 현대피앤씨에 대한 지배력을 확보했다. 임시주주총회를 통해 선임된 이사 및 감사 내역은 다음과 같다.

구분	성명	현직
이사	최규선	(주)유아이에너지 대표이사 (주)유아이에너지 부회장
	장경현	(주)유아이에너지 부사장
	염조일	(주)유아이에너지 대표이사
	김지태	-
사외이사	권순옥	로고스법무법인 변호사
	심준수	
감사	박웅서	고양문화재단 대표이사

그 후 11월 재차 전화사채 발행을 통해 시장에서 20억원의 자금을 조달하였다. 그리고 에너지 및 자원 개발 사업에 박차를 가해 2008년 3월에 호주 상장기업인 웨스턴 플레인즈사와 광산공동개발 및 철광석 수입사업을 위한 MOU를 체결했다. 이 때에도 현대피앤씨는 유아이에너지와 함께 본 사업에 참여했다. 뿐만 아니라 08년 5월에는 이라크 유전개발 컨소시엄에 참여를 추진하고 있다고 공시하기도 했다. 그리고 9월에 재차 일반공모 유상증자를 통해 20억원의 자금을 확충했다.

2007년 현대피앤씨의 경영권을 확보한 유아이에너지와 최규선은 2008년에 부지런히 에너지 및 자원 개발 사업을 추진하였다. 그리고 사이사이 유상증자 및 사채 발행을 통해 운영자금을 확보하였다. 하지만 2008년 말 현대피앤씨의 재무상황은 같은 기간 현대피앤씨가 보여준 활동과는 사뭇 달랐다.

우선 매출은 435억원 수준으로 전년에 기록한 449억원에서 크게 변하지 않았다. 그리고 영업손실 역시 전년에 24억원에서 다소 개선된 13.5억원을 기록했다. 하지만 42억원의 막대한 영업외비용의 발생으로 당기순손실은 전년 31억원에서 52억원으로 급증하였다. 덕분에 결손금이 크게 증가해 2008년 11월말 기준 자본금 148.5억원에 자본총계가 125억원에 불과해 자본잠식 상태에 빠지게 된다.

영업외비용의 급격한 증가는 22억원의 기타의 대손상각비에서 기인하게 되는데 이는 단기대여금 24억원 가운데 22억원의 회수가 어렵다고 판단해 이를 대손충당금으로 설정했기 때문이다. 전년도와 비교했을 때 2008년 11월 말 현대피앤씨의 재무상태표에서 가장 두드러진 특징은 바로 단기대여금에 있다. 현대피앤씨는 2008년 11월 말 단기대여금 내역은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

내역	금액
<단기대여금>	
C&C	800,000
천리무역(주)	1,000,000
(주)파라마운트컨설팅	600,000
소계	2,400,000
<주주임원종업원단기대여금>	
임원	1,660,000
합계	4,060,000

위의 표에서와 같이 현대피앤씨는 약 40억원의 자금을 전혀 알 수 없는 회사와 임원들에게 대여한 것이다. 그리고 24억원 중 22억원은 회수 가능성이 낮다고 판단되어 대손충당금까지 설정한 것이다. 그리고 같은 기간 미수수익이 약 1.1억원 존재하고 있는 것으로 보아 대여금에 대한 이자 수익 역시 정상적으로 수취하지 못한 것으로 보인다.

2008년 한 해 동안 현대피앤씨의 경영진들은 수많은 에너지 및 자원 개발과 관련한 장미빛 미래를 보여주었고 시장에서 자금을 조달하였으나, 정작 실적은 전년과 대비하여 크게 개선되지 못했는데도 불구하고 같은 기간 40억원이라는 막대한 자금을 전혀 무관한 법인들과 임원들에게 대여한 것이다.

그리고 2008년 현대피앤씨의 외부감사인인 삼일회계법인은 현대피앤씨가 07년과 08년 연속해서 영업손실과 당기순손실을 기록했으며, 08년 11월 말 기준으로 유동부채가 유동자산을 48.8억원 초과하는 등의 문제를 들어 계속기업 가정에 대한 중대한 의문을 제기했다. 삼일회계법인은 2003년부터 2009년까지 7년 동안 현대피앤씨의 외부감사를 수행하였으며, 2009년 3월에 작성한 2008년 감사보고서를 제외하고는 단 한 번도 계속기업 가정에 대한 의문을 제기한 적이 없었다. 그리고 2008년 감사보고서에서 계속기업 가정에 대한 중대한 의문을 제기한 다음 해에 외부감사인은 삼일회계법인에서 한울회계법인으로 변경되었다.

2009년 9월에 현대피앤씨는 신규 사업 및 운영자금을 충당하기 위해 금융기관으로부터 차입금을 추가로 조달하게 된다. 기존에도 막대한 단기차입금으로 인해 재무 구조가 불안했고 이자비용과 같은 영업외비용이 수익구조를 악화시키고 있었는데 차입금을 추가로 조달한 것이다. 그리고 차입금 조달에 앞서 보유하고 있는 토지에 대한 자산재평가를 통해 약 245억원의 재평가차익이 발생하게 된다. 그리고 09년 12월에는 토마토2저축은행과 파라마운트컨설팅을 대상으로 각각 50억원의 BW를 발행해 총 100억원의 자금을 신규로 조달하게 된다.

파라마운트컨설팅은 앞서 2008년 11월 말 현대피앤씨가 제공한 단기대여금 중 6억원을 받아 간 법인이다. 그리고 BW를 인수한 파라마운트컨설팅은 2010년 3월 지분공시를 하게 되는데 그 때 보고한 법인에 대한 사항은 다음과 같다.

자산총액 (원)	1,056,868,850	부채총액 (원)	1,041,694,017
자본총액 (원)	15,174,833	자본금 (원)	50,000,000
대표자	신재중		
최대주주	신재중	최대주주 지분율	50.0%

위와 같이 자본금은 5천만원에 불과하고 그나마도 자본잠식 상태에 빠져있다. 그리고 자산 대부분은 부채에 의존하고 있는 실정이다. 이런 회사가 현대피앤씨에 50억원 BW를 투자했고, 또 현대피앤씨는 6억원의 자금을 대여해준 것이다. 다소 납득하기 어려운 대목이다. 이를 이해하기 위해서는 파라마운트컨설팅에 대해 좀 더 알아볼 필요가 있다.

파라마운트컨설팅은 2008년에 설립되었으며, 주된 사업은 간판 및 광고물 제작으로 되어 있다. 그리고 감사보고서에 따르면 최대주주는 김동욱으로 지분율을 100%로 되어있다. 그리고 2012년 감사보고서에서 외부감사인인 한울회계법인인은 감사 증거를 확보할 수 없어 감사의견을 거절하였다. 뿐만 아니라 설립 이후 전혀 매출이 발생하지 않았고 유동부채가 유동자산보다 55억원이나 많은 등 계속기업으로서의 존속능력에 중요한 불확실성이 있다고 언급했다. 그리고 2012년 말 중 자산이 57.8억원인데 그 중 단기대여금이 26.8억원이고 매도가능증권이 23.6억원으로 되어 있다. 그리고 단기차입금은 67.5억원이나 된다. 즉, 차입금을 조달해 대여금을 제공하고 투자자산을 보유하고 있는 것으로 사실상 정상적인 사업을 영위하고 있는 회사로 보기 어렵다.

그런데 2013년 4월 파라마운트컨설팅의 사내이사로 선임된 인물이 다름아닌 최규선이다. 그리고 앞서 파라마운트컨설팅의 최대주주이자 대표자라고 언급되었던 신재중은 2010년 정기주주총회에서 유아이에너지의 감사로 선임된 인물이다. 또한 2011년 3월 파라마운트컨설팅에 감사로 취임한 심준수는 앞서 2007년 10월 현대피앤씨 임시주주총회를 통해 현대피앤씨의 사외이사로 선임된 인물이다. 그리고 이러한 정황을 고려해 봤을 때, 파라마운트컨설팅과 최규선 사이에는 상당히 밀접한 관련성이 있을 것으로 보인다.

그런데 2010년 현대피앤씨의 감사보고서에서 눈에 띄는 대목은 현대피앤씨가 파라마운트컨설팅이 토마토2저축은행으로부터 차입한 50억원에 대한 현대피앤씨의 공장과 기계를 담보로 제공하고 연대보증을 했다는 사실이다. 앞서 살펴본 바와 같이 파라마운트컨설팅은 현대피앤씨와는 아무런 지분 관계가 없으며, 사실상 최규선이 지배하고 있는 것으로 추정되는 회사인데, 해당 회사의 차입금에 대해 현대피앤씨가 담보와 연대보증을 제공한 것이다. 2010년 말 파라마운트컨설팅의 요약재무정보는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

자산	7,693,119	매출	0
단기대여금	2,448,813	영업이익	-207,797
매도가능증권	5,000,000	당기순이익	-898,105
부채	8,901,892		
단기차입금	8,782,843		
자본금	50,000		

위의 표에서와 같이 파라마운트컨설팅은 부채가 자산을 초과해 완전 자본잠식에 빠져 있으며, 매출과 실적으로 보아 사실상 정상적인 사업을 영위하는 법인으로 보기 어렵다. 단기차입금 87억원은 토마토2저축은행으로부터 55억, 그리고 유아이에너지로부터 29억원 등을 조달하였다. 그리고 자산 중 매도가능증권 50억원은 앞서 살펴본 현대피앤씨가 09년 12월 발행한 BW 50억원을 인수한 것이다. 그리고 단기대여금은 대표이사에게 제공된 것으로 감사보고서에 기재되어 있다. 결국 파라마운트컨설팅은 관계사로부터의 자금 차입하거나 담보를 제공받아 차입금을 조달하여 대표이사에게 다시 대여하거나 BW 인수 등에 동원된 것이다.

2009년 12월 말 기준으로 현대피앤씨의 자산총액은 718억원 수준으로 급증하게 된다. 이는 자산재평가에 따른 유형 자산의 증가와 BW 등 부채 조달에서 기인했다. 같은 기간 매출은 357억원으로 다소 감소했으나 영업손실 규모는 약 10억원으로 큰 변동이 없었다. 다만, 전년도에 타법인에 대여된 단기대여금에 설정했던 대손충당금이 전액 회수되어 환입됨으로써 회계적으로 영업외수익이 발생해 약 4억원의 당기순이익을 기록할 수 있었다. 흑자 전환 한 것은 다소 고무적인 일이지만, 유아이에너지와 최규선이 발표한 에너지와 자원 개발 등 신규사업은 여전히 현대피앤씨의 실적에 전혀 기여하지 못하고 있다.

2010년 말 기준으로 회사의 자산 변동의 가장 큰 부분은 바로 선금금 87억원이다. 현금성 자산과 단기금융상품 등이 대부분 선금금으로 변하게 된다. 현대피앤씨는 선금금으로 킹덤홀딩스에 7.5억원, 그리고 유아이에너지에 79억원을 제공한다. 킹덤홀딩스는 유아이에너지와 중동의 담배유통회사가 만든 SPC로 우리담배 지분인수를 위해 설립되었다. 킹덤홀딩스는 우리담배 인수에 450억원을 투자하기로 하고 우선협상대상자의 지위를 확보했으며 이행보증금으로 45억원을 납부했지만 나머지 인수자금을 조달하지 못해 협상 지위를 박탈당하게 된다. 그리고 킹덤홀딩스는 우리담배 인수에 다시 도전하고 이 때 현대피앤씨가 킹덤홀딩스 투자에 참여한 것으로 보인다. 하지만 2010년 감사보고서에서 킹덤홀딩스에 제공한 7.5억원의 선금금에 대해 전액 대손충당금을 설정하게 된다.

그리고 유아이에너지에 제공한 79억원의 선금금은 석유 및 가스광구 지분인수 대금으로 제공한 것이다. 이제서야 본격적으로 자금 투자가 시작된 것으로 보인다. 그런데 2010년 유아이에너지 감사보고서에서 외부감사인인 삼일회계법인은 유아이에너지가 132.7억원의 당기순손실을 기록했고 직전 3 회계연도 연속하여 손실이 발생하여 계속기업으로서 존속 능력에 유의적 의문을 불러 일으킬만한 중요한 불확실성이 존재한다고 언급했다. 유아이에너지의 요약 재무 정보는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2010.12	2009.12	2008.12
자산	64,339,722	61,029,866	66,966,431
유동자산	51,337,479	45,362,326	50,857,632
비유동자산	13,002,244	15,667,540	16,108,799
부채	29,286,187	22,050,073	14,042,557
유동부채	29,066,424	21,427,895	10,556,245
비유동부채	219,763	622,178	3,486,312
자본	35,053,535	38,979,793	52,923,874
자본금	20,027,551	19,337,991	18,498,863
이익잉여금	-82,213,226	-68,946,468	-49,290,444
매출	4,111,075	4,184,712	22,477,324
영업이익	-6,223,096	-13,844,491	-7,234,234
당기순이익	-13,266,759	-19,656,024	-16,043,948

위의 표에서와 같이 유아이에너지 역시 지속적으로 막대한 당기순손실을 기록함에 따라 누적 결손금이 점차 재무구조를 악화시키고 있으며, 매출 역시 급격히 감소하여 기업의 불확실성이 점차 증가하고 있는 상황에 처하게 되었다.

현대피앤씨는 최규선과 파라마운트컨설팅, 그리고 유아이에너지 등과의 관계 속에서 지배구조 리스크로 인해 상당한 재무적 위험을 감당해야 했던 것으로 보인다.

2011년 현대피앤씨의 실적과 재무 상태는 급격하게 악화되기 시작한다. 우선 감사보고서 제출이 지연된다. 외부감사인인 한울회계법인의 감사일정 지연으로 인해 감사보고서 제출이 지연되고 있다고 회사는 공시를 통해 밝혔다. 그리고 현대피앤씨의 2011년 감사보고서는 2012년 3월 27일 되어서 공시된다. 2011년 현대피앤씨의 실적을 2010년과 비교하면 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2011	2010	비고
자산	68,194,975	79,181,595	유동자산 < 유동부채
유동자산	23,349,125	34,148,795	
부채	55,269,416	52,401,685	
유동부채	43,966,571	30,475,104	
자본	12,925,559	26,779,910	자본 잠식
자본금	16,306,326	15,360,305	
이익잉여금	-10,841,694	4,848,349	
매출	42,320,903	45,947,900	
영업이익	-9,157,040	-949,957	영업적자 심화
당기순이익	-15,296,370	-3,301,043	당기순손실 심화

위의 표에서와 같이 매출은 30억원 가량 감소한데 반해 영업적자와 당기순손실은 큰 폭으로 악화되어 각각 -91억과 -153억원을 기록했다. 그리고 실적 악화로 인해 일부 자본잠식 상태에 빠지게 되었다. 아울러 외부감사인인 한올회계법인은 최근 3회계연도 이상 계속적으로 순손실이 발생하였고, 유동부채가 유동자산을 15,635백만원 초과하고 있어 계속 기업으로서의 존속능력에 중요한 불확실성이 존재한다고 밝혔다.

회사는 실물경기 하락에 따른 매출 감소와 국제 원재료 가격 상승으로 매출원가가 상승해 실적이 악화되었다고 밝혔지만, 매출액에서 매출원가를 뺀 매출총이익은 2011년에 54억원으로 2010년의 72억원에 일부 감소했지만 어닝 쇼크를 가져올 정도는 아니다. 실제로는 판매비와관리비가 2010년에 87억원에서 143억원으로 급증하였고 금융비용이 26억원에서 62억원으로 증가한 것이 실적 악화를 심화시킨 것으로 보인다. 구체적인 내역은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2011	2010
판매비와관리비	14,299,612	8,697,364
대손상각	6,415,974	750,000
금융비용	6,198,295	2,553,702
이자비용	2,847,419	2,483,233
금융보증충당부채전입액	3,095,934	0

2011년 말 현대피앤씨는 유아이에너지에 제공한 선금금 72억원 가운데 54억원을 대손충당금으로 설정하였으며, 전년과 동일하게 킹덤홀딩스에 제공한 7.5억원의 선금금 역시 대손충당금으로 설정하였으며, C&C라는 현대피앤씨와 무관한 법인에 제공한 선금금 7.2억원에 대해서도 약 5.4억원을 대손충당금으로 설정하였다. 이러한 자산에 대한 대손상각이 고스란히 비용 증가로 직결되었다.

그리고 금융비용에서 금융보증충당부채란, 채무상품의 최초 계약조건이나 변경된 계약조건에 따라 지급일에 특정 채무자의 지급 불능에 따라 채권자가 입은 손실을 보상하기 위해 회사가 특정금액을 지급해야 하는 의무로서 현대피앤씨의 금융보증부채와 관련된 지급보증 내역은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

채무자	차입금	은행	지급보증 제공금액
파라마운트컨설팅	6,967,266	토마토저축은행	6,900,000
유아이홀딩스	4,000,000	토마토저축은행	4,000,000
합계	10,967,266		10,900,000

유아이홀딩스의 2010년 감사보고서에 따르면 유아이홀딩스는 2007년에 해외공사수주 및 경영 컨설팅을 주요 사업목적으로 하여 설립되었으며, 최규선이 지분 100%를 보유한 것으로 되어 있다. 유아이홀딩스의 2009년과 2010년 요약 재무 정보는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2010.12	2009.12
자산	6,989,084	26,239,226
유동자산	6,904,084	26,236,226
비유동자산	85,000	3,000
부채	6,590,661	25,528,265
유동부채	6,590,661	25,528,265
비유동부채	-	-
자본	398,424	710,961
자본금	100,000	100,000
매출	0	0
영업이익	-50,000	-48,677
당기순이익	-312,538	234,278

위의 표에서와 같이 유아이홀딩스는 매출이 전무하고 자산 역시 대부분 유동자산으로 구성되어 있는데 유동자산의 대부분은 주주임원종업원단기대여금이다. 그리고 부채는 유동부채로 대부분 단기차입금이다. 매출은 전무하고 차입금과 대여금 중심의 재무 구조를 가진 점은 앞서 살펴본 파라마운트컨설팅과 상당히 닮아 있음을 알 수 있다.

유아이홀딩스의 외부감사를 맡은 한올회계법인은 유아이홀딩스가 계속기업으로서의 존속능력에 중요한 불확실성이 있다고 지적하였다.

결국 현대피앤씨 회사는 회사와는 무관한 최규선 개인과 밀접한 관련이 있는 부실한 회사들의 차입금에 대해 지급보증을 제공했고, 이로 인해 재무적 위험을 함께 떠안아야만 했다. 그리고 이러한 재무적 위험과 실적의 악화는 고스란히 주주가치의 하락과 직결되었다.

한편 유아이에너지는 2011년 11월 한국거래소로부터 분식회계설에 대한 조회공시를 요구받게 된다. 이에 유아이에너지 측은 회계자료 자체조사를 실시하여 이에 대해 공시하겠다고 답변했다. 그리고 2012년 3월 재차 감사의견 비적정설에 대한 조회공시를 요구받게 되었다. 그리고 2012년 4월 9일 유아이에너지는 감사범위 제한 및 계속기업으로서의 존속능력에 대한 불확실성에 따른 감사의견 거절로 인해 상장폐지 대상으로 지정된다. 다행히 유아이에너지는 2012년 8월까지 개선기간을 부여받았으나, 2012년 반기 검토의견에서 또다시 의견거절을 받게 되고, 결국 상장폐지를 피하지 못하게 된다. 아울러 2012년 중 유아이에너지는 회계처리 기준 위반 행위로 인해 증권선물위원회로부터 검찰 고발 조치를 받게 되고 최규선 등에 대한 임원 해임 권고를 받게 된다.

같은 시기 현대피앤씨 역시 유아이에너지, 그리고 최규선의 지배구조 리스크를 함께 부담하게 된다. 2013년 3월 한국거래소는 현대피앤씨에 대해 현 대표이사의 횡령보도에 대한 조회공시 요구와 감사의견 비적정설에 대한 조회공시를 요구받게 된다. 이에 대해 현대피앤씨는 현 대표이사인 최규선에게 횡령 혐의가 있어서 압수수색이 이뤄진 사실이 있다고

밝혔다.

현대피앤씨의 2012년 감사보고서는 전년보다 더욱 회사가 위험해졌다고 기술하고 있다.

우선 감사보고서에서 외부감사인은 한정의 감사의견을 제시했다. 그 이유는 토마토저축은행 및 토마토2저축은행이 2012년 12월 31일 기준으로 현대피앤씨가 279억원을 한도로 하여 타인의 차입금 186억원에 대해 지급보증을 제공하고 있다고 하였으나, 현대피앤씨에서는 이러한 지급보증이 존재하지 않는다고 주장하며 채무부존재의 소를 제기했기 때문이다. 이로 인해 외부감사인은 이러한 지급보증의 진실성에 대해 확인할 수 없어서 감사의견에서 이를 제외한 것이다. 그리고 계속된 영업손실과 당기순손실로 인해 자본금의 73.4%가 잠식되는 등 현대피앤씨가 계속기업으로서의 존속 능력에 중대한 불확실성이 존재한다고 기술하였다. 2012년 현대피앤씨의 주요 재무정보는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

자산	53,559,176	매출	30,023,072
유동자산	13,240,504	영업이익	-5,923,140
부채	48,954,371	기타수익	6,055,515
유동부채	44,434,474	기타비용	5,397,278
자본	4,604,804	금융비용	9,402,626
자본금	17,306,327	당기순이익	-9,202,444
이익잉여금(결손금)	-20,379,117		

위의 표에서와 같이 누적결손금이 204억에 육박해 심각한 자본잠식에 처하게 되었으며, 유동자산은 132억원에 불과한 데 반해 유동부채는 444억원으로 현대피앤씨의 재무 상태가 상당히 불안함을 보여주고 있다. 아울러 매출은 300억원으로 급격히 감소하였고 더불어 영업손실도 59억원이나 발생했다. 그러나 유아이에너지에 제공한 선금금을 2011년 말에는 대손충당금으로 설정하였는데 다행히 2012년 8월에 상환받게 되어 이를 기타수익으로 확보하게 되었다. 그러나 토지와 부속건물 등의 유형자산을 290억원에 매각하는 계약을 체결하는 과정에서 손상차손이 발생해 기타비용이 당기순손실을 악화시켰으며, 이자비용에 더해 금융보증충당부채전입액이 2011년에 30억원에서 71억원으로 증가하여 약 94억원의 금융비용이 다시 한 번 당기순손실 규모를 확대시켰다.

결국 현대피앤씨는 2013년 4월 경영정상화를 도모하기 위해 법원에 회생절차 개시신청을 제출하게 되고 5월 서울중앙지방법원으로부터 회생절차 개시 결정을 받게 된다.

유아이에너지와 최규선이 현대피앤씨의 경영권을 확보한 2007년부터 현대피앤씨는 조금씩 쇠락의 길을 걷게 된다. 최규선 등은 에너지 사업과 자원 개발과 같은 장미빛 미래를 외쳤지만, 이러한 신규사업은 조금도 진척이 없었고 기존 사업마저 위축되었다. 더욱이 사업과 무관한 최규선 등과 밀접한 관련이 있는 법인들에 대한 자금 제공과 지급보증 제공은 부메랑이 되어 현대피앤씨의 재무 안전성을 빠른 속도로 악화시켰다. 기업의 투명하고 효율적인 지배구조가 기업 가치에 얼마나 중대한 영향을 미치는지 여실히 보여주는 사례라고 할 것이다. 제 아무리 수익성이 높은 사업을 영위한다 하더라도 불투명하고 왜곡된 지배구조를 갖고 있다면 밑바진 독에 물붓기에 불과한 것이다.

현대피앤씨는 1998년 부도라는 악재에 직면했으나 2002년 화의 종결 허가를 통해 슬기롭게 위기를 극복해 낸 전력이 있다. 다시 한 번 잘못된 지배구조로 인해 회생절차라는 수렁에 빠지게 되었지만, 주주와 임직원이 합심하여 당면한 위기를 현명하게 극복해 나갈 수 있기를 바란다.