

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

# CARN

## 기업분석보고서

골든브릿지투자증권 [001290]

**호미로 막을 것을 가래로 막을 수도...**

기업명	골든브릿지투자증권 [001290]
-----	--------------------

작성자	네비스탁 기업평가팀
-----	------------

작성일	2013년 6월 7일
-----	-------------

52주 최고가	910 원
---------	-------

현재가	855 원(액면가 1,000원)
-----	-------------------

Report No.	P001290-1314C-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.

## 골든브릿지투자증권의 무상증자/유상감자 - 호미로 막을 것을 가래로 막을 수도....

골든브릿지투자증권은 2013.03.22 이사회에서 1주당 0.96주의 무상증자를 결의한 후 연이어 2013.05.31 주주총회에서는 32.72% 비율의 유상감자를 결의했다.

### <참고 : 골든브릿지투자증권의 무상증자 내용>

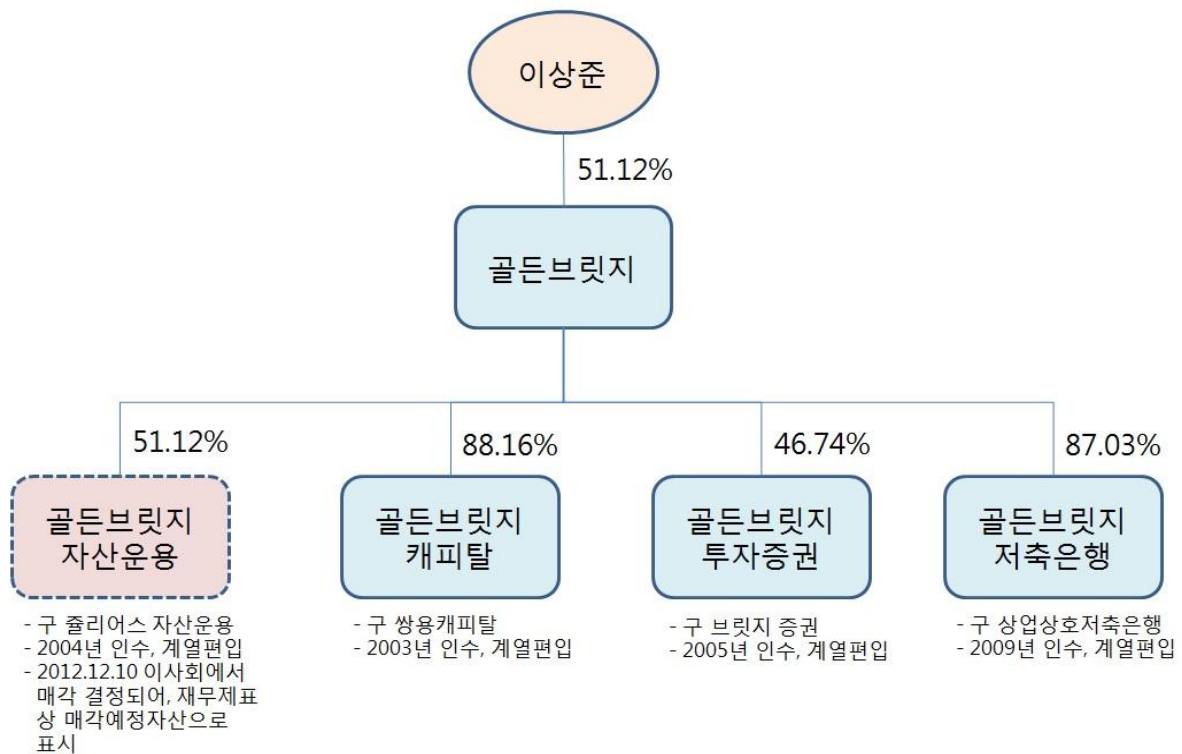
최초 공시일 : 2013년 03월 22일  
 무상증자 전 발행주식 총수 : 48,737,067주  
 무상증자로 발행할 신주의 총수 : 46,679,547주  
 무상증자 후 발행주식 총수 : 93,737,067주  
 무상증자 배정 비율 : 1주당 0.96주  
 무상증자 재원 : 자본잉여금(주식발행초과금) 45,000,000,000원  
 신주배정일 : 2013년 5월 21일

### <참고 : 골든브릿지투자증권의 유상감자 내용>

최초 공시일 : 2013년 4월 23일  
 유상감자 전 발행주식 총수 : 93,737,067주  
 유상감자로 감소될 주식 총수 : 30,000,000주  
 유상감자 후 발행주식 총수 : 63,737,067주  
 유상감자 비율 : 32.72%  
 유상소각 대금 : 1주당 1,000원  
 주주총회 결의일 : 2013년 5월 31일

골든브릿지투자증권의 최대주주는 골든브릿지로 기업구조조정전문회사(CRC)로 시작해 M&A를 통해 캐피탈, 저축은행, 투자증권 등의 계열회사를 거느린 중견 금융기업으로 성장했다. 현재 골든브릿지는 홀딩컴퍼니(지주회사)로서의 역할을 수행하고 있다.

### <참고 : 골든브릿지 지배구조>



골든브릿지투자증권의 유상감자로 총 300억원의 현금이 주주들에게 환원되며, 이 중 146억원이 최대주주인 골든브릿지로 유입된다. 골든브릿지투자증권 우리사주조합은 유상감자에 대한 반대의견을 분명히 하고 있음에도 골든브릿지가 유상감자를 강행하는 이유는 무엇일까?

<참고 : 골든브릿지저축은행 재무상황>

(단위 : 억원)

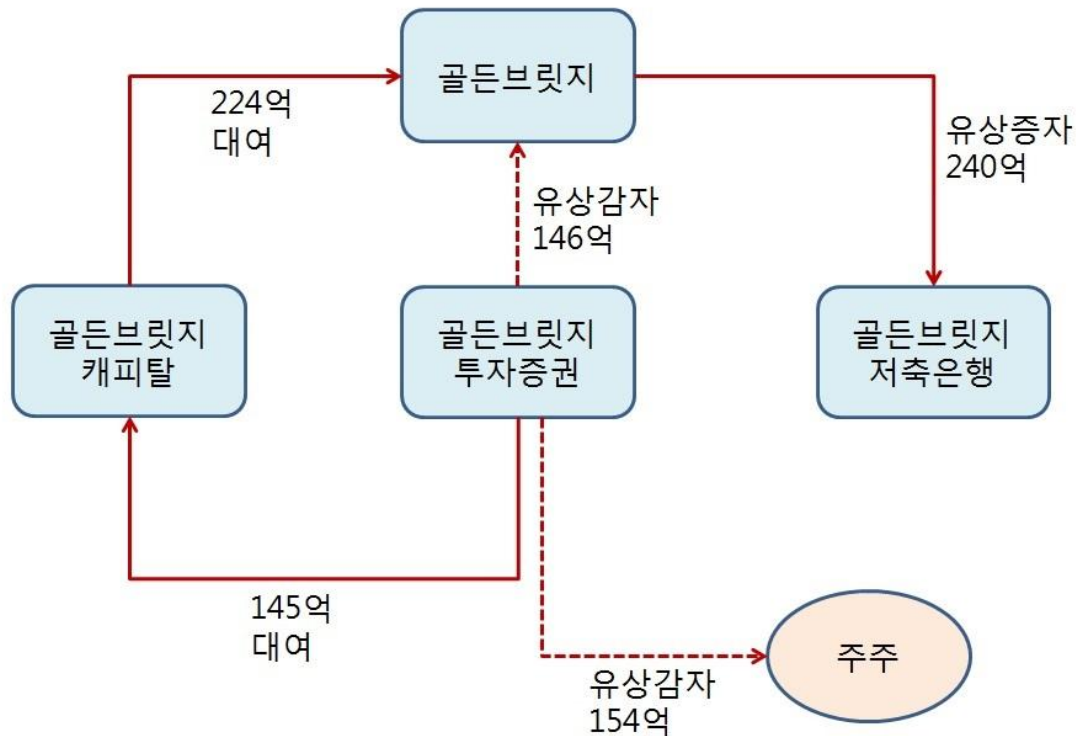
구분	2012.06	2011.06	2010.06	2009.06
자산	3,189.08	3,466.98	3,837.42	3,856.94
부채	3,193.56	3,348.15	3,736.28	3,676.11
자본	-4.48	118.84	101.14	180.83
자본금	220.90	382.00	277.00	257.00
영업수익	244.63	302.76	278.48	316.53
영업이익	-100.26	-104.05	-126.15	-120.00
당기순이익	-203.13	-79.93	-100.06	-96.66

골든브릿지는 2009년 인수한 골든브릿지저축은행(구 상업상호저축은행)에 대한 유동성 공급을 지속해 왔다. 골든브릿지는 2010년 50억, 2011년 110억, 2012년 80억원의 자금을 유상증자로 골든브릿지저축은행에 지원했다.

하지만, 골든브릿지저축은행은 매년 큰 폭의 영업손실과 당기순손실을 기록했다. 특히, 2012년 6월 결산기준 자본전액 잠식상태에 이르렀고, 2012년 한 해에만 2번의 무상감자(2.2:1의 무상감자와 5:1의 무상감자)를 실시했다. 지속적인 유동성 지원과 2차례의 무상감자에도 불구하고 골든브릿지저축은행은 여전히 65.68%의 자본잠식 상태((2013년 3월

31일 기준임)에 있다.

<참고 : 골든브릿지 계열회사 간 유동성 지원 현황>

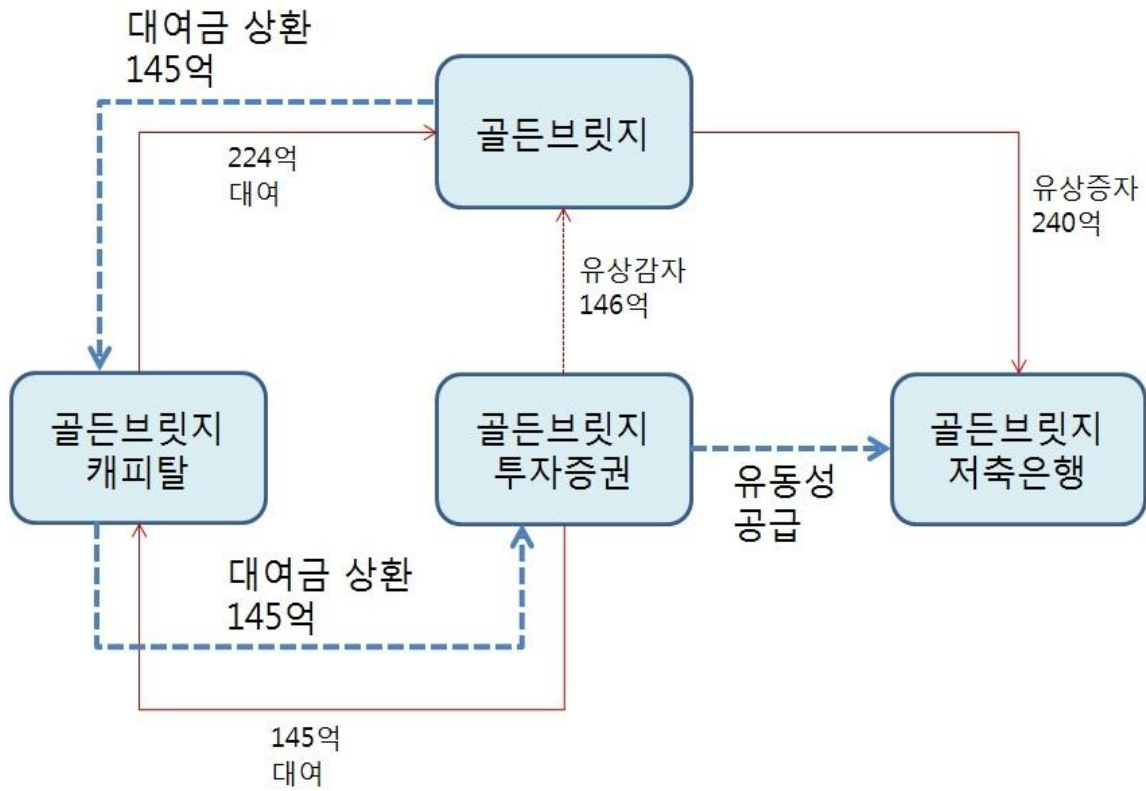


골든브릿지의 골든브릿지저축은행에 대한 유동성 지원은 계열사로부터 지원받은 현금을 재원으로 하고 있다. 골든브릿지 캐피탈의 경우 순자산의 76.97%에 해당하는 자금을 골든브릿지에 지원해 추가적인 지원 여력이 없는 상태로, 골든브릿지투자증권을 활용해 유동성을 확보하기 위해 금번 유상감자를 강행하는 것으로 보인다.

2013년 3월 31일 기준 골든브릿지투자증권의 현금및예치금은 약 365.58억원으로 금번 유상감자로 유출될 300억원은 82.06%에 이르는 금액이다. 기업 내부에 유보된 이익을 주주가치 제고를 위해 환원하는 것은 바람직할 것이나, 골든브릿지투자증권의 유상감자는 이런 측면 보다는 사회사의 경영현황을 고려하지 않은 무리한 유동성 지원이라는 점에서 문제가 있다.

골든브릿지는 골든브릿지투자증권의 유상감자로 수령하게 될 자금으로 다시 계열회사에 유동성을 공급할 것으로 예측된다.

<참고 : 골든브릿지의 계열회사 유동성 지원 예상도>



유동성 공급의 방법은 지금까지 골든브릿지가 골든브릿지저축은행에 유상증자를 통해 직접적으로 자금을 지원했던 것과 달리 골든브릿지캐피탈에 대여금을 상환하고 다시 골든브릿지캐피탈은 골든브릿지투자증권에 대여금을 상환한 후, 골든브릿지투자증권이 직접적으로 골든브릿지저축은행에 유동성을 공급하는 구조가 될 것으로 예상해 본다.

부실 계열회사에 대한 무리한 지원이 자칫 그룹 전체 지배구조를 깨뜨리는 사례가 많이 있었다. 공통적인 것은 '호미로 막을 수 있었던 것을 가래로 막는' 격이 되었다는 점이다. 골든브릿지의 경우도 부실 계열회사의 리스크가 다른 계열회사들로 전이되지 않도록 방지하는 것이 골든브릿지저축은행의 경영권 지키기 보다 중요할 것으로 판단된다.

골든브릿지투자증권의 무상증자 및 유상감자와 관련하여 최대주주인 골든브릿지 이외에 주주들의 입장에서는 어떠한 영향이 있을까? - 다음 예시는 현시점을 기준으로 주가변동이 없음을 가정한 것이므로, 실제 주가변동에 따라서 결과는 매우 상이할 수 있음에 주의해야 한다.

골든브릿지투자증권의 52주 최고가(종가기준)인 910에 100주를 매입한 주주의 입장에서 손익을 따져보면 다음과 같다.

(단위 : 원, 주)

구분	소유주식수	단가	평가금액	비고
현재	100	910	91,000	-
무상증자 후	196	464.2857	91,000	-
유상감자 후	131.8688	312.3714	41,192.05	유상감자로 인한 현금수령액 : 64,131.20 평가금액과 현금수령액의 합계액 : 105,323.245

위 시뮬레이션 결과 주주 입장에서는 약 15.7%의 수익을 얻을 수 있으므로, 특별히 골든브릿지투자증권의 무상증자 및 유상감자를 반대할 이유는 없어 보인다.

하지만, 장기 투자자와 투자를 고려하고 있는 잠재 투자자의 입장에서는 앞서 설명한 바와 같이 골든브릿지투자증권의 최대주주인 골든브릿지의 부실 계열회사에 대한 무리한 지원이 지속돼 계열회사들로 리스크가 전이된다면, 결국은 골든브릿지투자증권의 기업가치에도 상당한 악영향을 미칠 수 있을 것이므로 향후 골든브릿지를 포함한 계열회사들의 거래관계 등에 상당한 주의를 가지고 관찰할 필요성이 있다.