

CORPORATE ANALYSIS REPORT OF NAVISTOCK

# CARN

## 기업분석보고서

삼양옵틱스 [008080]

기업명	삼양옵틱스 [008080]
작성자	네비스탁 기업평가팀
작성일	2011년 12월 15일
52주 최고가	1,425 원
현재가	1,175 원
Report No.	P008080_1124A_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. [지적재산권] 보고서를 포함한 네비스탁이 제공하는 모든 정보는 네비스탁의 소유이며, 네비스탁의 동의 없이 고객 여러분 자신 이외의 다른 목적 (제3자에게 제공, 독자적인 가공/복사 등)으로 사용 할 수 없습니다.

## ■ INDEX

- 01 기업개요
- 02 재무제표 분석
- 03 CARN's Insight
- 04 결론

네비스탁은 주식회사 삼양옵틱스(이하 ‘회사’라 함)의 기업 분석 및 평가 등에 대한 업무를 수행하였습니다. 이에 회사의 제 38 기부터 제 41 기 반기(2008년 1월 1일부터 2011년 6월 30일)까지의 재무자료를 분석하여 다음과 같이 분석의 결과를 보고합니다. 해당 보고서는 네비스탁이 회사의 감사보고서와 공시자료 등을 종합, 가공하여 정보 이용자들에게 제공하는 것입니다. 참고로 본 보고서는 회사가 공시를 통하여 제공한 재무자료 및 비 재무자료, 기업공시 규정에 의한 공시자료 등을 종합하여 네비스탁에서 가공하여 정보 이용자에게 제공하는 것입니다.

본 분석보고서는 귀하가 회사의 자산과 부채에 대한 정보 획득을 위한 참고자료의 목적으로 작성된 것이므로 다른 목적으로 이용될 수 없습니다. 또한 본 분석보고서는 귀하 이외의 자에게 공개될 수 없으며, 공개하고자 하는 경우에는 본 저작물의 소유권자에게 서면동의를 받아야 합니다.

## 1. 기업개요

### 1. 일반사항

기업명	주식회사 삼양옵틱스	소속	코스피 (상장일 '87.12)
본사주소	경상남도 창원시 마산회원구 봉암동 645-4		
설립일자	1972.9.6	업종분류	광학렌즈 및 광학요소 제조업
주요제품	CCTV렌즈, 교환렌즈, 특수렌즈, 단품렌즈, 프로젝션 TV렌즈		

### 2. 최근 대표이사 변경

성명	지위기간		특이공시
	시작	종료	
이상윤	08.10	09.12	-
이상윤, Christopher Kang	09.12	10.03	-
김성진, Christopher Kang	10.03	11.01	-
김성진	11.01	-	2011.10.26 증권선물위원회 감리결과 2011.10.26 상장폐지 실질심사 대상 여부 검토 안내 2011.11.04 회계처리기준 위반에 따른 검찰 고발 2011.12.05 불성실공시법인 지정

### 3. 최근 최대주주 변경

성명	지위기간		지분율 (%)	특이공시
	시작	종료		
그레이스어소시에이츠	08.10	-	15.81	2011.10.26 증권선물위원회 감리결과 2011.10.26 상장폐지 실질심사 대상 여부 검토 안내 2011.11.04 회계처리기준 위반에 따른 검찰 고발 2011.12.05 불성실공시법인 지정

### 4. 주요 관계회사

회사명	지분관계	관계 내용
더블유앤컴퍼니	-	회사의 최대주주의 최대주주
그레이스어소시에이츠	-	회사의 최대주주
삼양밸류파트너스	100%	회사의 자회사
이노지스	-	손자회사(삼양밸류파트너스의 자회사)
남경광학	100%	-
SEIKOU OPTICAL LTD	100%	-
한미에셋증권	100%	-

## II. 재무제표

### 1. 외부감사인의 재무제표에 대한 감사(검토)의견

사업연도	감사인/감사의견	특이사항
제41기 (2010년) 반기	삼화회계법인 / 적정 (반기검토의견)	▶ 특이사항 없음
제40기 (2010년)	삼화회계법인 / 적정	▶ 특이사항 없음
제39기 (2009년)	선진회계법인 / 적정	▶ 특이사항 없음
제38기 (2008년)	선진회계법인 / 적정	▶ 특이사항 없음

## II. 재무제표

### 2. 재무상태표

(단위: 원)

구분	제41기 반기 (11.1.1~11.6.30)	구분	제40기 (10.1.1~10.12.31)	제39기 (09.1.1~09.12.31)	제38기 (08.1.1~08.12.31)
자산총계	92,290,200,354	자산총계	93,648,445,166	80,831,684,551	42,321,358,685
유동자산	46,786,892,363	유동자산	47,581,038,323	60,177,233,052	19,369,417,930
-	-	당좌자산	42,003,631,250	56,133,244,365	15,515,882,788
-	-	재고자산	5,577,407,073	4,043,988,687	3,853,535,142
비유동자산	45,503,307,991	비유동자산	46,067,406,843	20,654,451,499	22,951,940,755
-	-	투자자산	38,980,751,593	13,550,712,825	15,438,580,082
-	-	유형자산	5,721,589,110	5,753,365,396	6,097,621,657
-	-	무형자산	59,175,680	11,543,885	24,455,073
-	-	기타비유동자산	1,305,890,460	1,338,829,393	1,391,283,943
부채총계	28,887,254,554	부채총계	27,742,532,584	30,222,290,384	21,538,059,678
유동부채	9,486,383,808	유동부채	8,579,981,790	21,369,902,357	10,106,008,193
비유동부채	19,400,870,746	비유동부채	19,162,550,794	8,852,388,027	11,432,051,485
자본총계	63,402,945,800	자본총계	65,905,912,582	50,609,394,167	20,783,299,007
자본금	38,290,221,000	자본금	38,130,315,000	36,739,769,500	10,376,111,500
자본잉여금	19,192,644,814	자본잉여금	18,994,489,677	15,868,195,444	14,339,650,918
자본조정	-	자본조정	-	-	-
기타포괄손익누계액	-6,445,426,421	기타포괄손익누계액	3,832,200,611	-25,475,642	-59,201,188
이익잉여금	12,365,506,407	이익잉여금	4,948,907,294	-1,973,095,135	-3,873,262,223

\* 제 41 기 반기 재무상태표는 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에 의해 작성된 것입니다. 이전 재무제표와의 비교 검토 시 주의하시기 바랍니다.

회사는 자산총액 중 투자자산이 차지하고 있는 비중이 매우 높습니다. 투자자산 중에서도 유가증권 투자가 대부분으로 자산총액 중 투자자산, 특히, 매도가능증권과 관계기업에 투자한 자산 비중이 높습니다.

(단위 : 원)

구분		2011년 반기	2010년	2009년	2008년
자산총액		92,290,200,354	93,648,445,166	80,831,684,551	42,321,358,685
유가증권 투자	매도가능증권	20,800,513,439	26,177,359,852	10,723,416,476	2,593,082,444
	관계기업 주식	15,435,578,749	12,109,554,953	2,698,737,749	12,787,825,626
	[소계]	36,236,092,188	38,286,914,805	13,422,154,225	15,380,908,070
자산총액대비 유가증권 투자 비중		39.26%	40.88%	16.61%	36.34%

특히 회사는 상장 주식에 직접투자 비중이 높게 나타나고 있습니다. 다음은 2011 년 반기말 현재 회사가 보유한 매도가능증권 중 상장 주식에 투자한 내역입니다.

(단위 : 원)

회사명	주식수	지분율	취득원가	공정가액	장부가액
미래에셋증권	6,730	-	497,500,070	301,840,500	301,840,500
LG유플러스	347,000	-	2,474,116,290	2,009,130,000	2,009,130,000
하이닉스	293,400	-	7,868,605,670	7,349,670,000	7,349,670,000
한창제지	521,658	-	308,064,160	281,695,320	281,695,320
LG디스플레이	25,000	-	940,667,810	738,750,000	738,750,000
뉴럴시스템	637,000	1.40%	1,734,247,182	1,030,124,550	1,030,124,550
코텍스제약	10,445,579	13.25%	2,139,244,134	1,126,137,872	1,126,137,872
ZAP. INC.	8,090,369	4.98%	7,245,281,416	3,925,002,069	3,925,002,069
[계]			23,207,776,732	16,762,350,311	16,762,350,311

회사가 보유 중인 현금성 유유자산을 금융상품 등에 투자하여 영업외수익을 획득하는 것이 부적절한 것은 아니나, 유유자산의 활용 방법을 다양화해 리스크를 분산시킬 필요는 있습니다. 회사가 유가증권 투자에 편중할 경우 투자 실패로 인한 영업외손실이 발생하여 영업실적을 상쇄시킬 수 있으므로 유의해야 할 것입니다.

## II. 재무제표

### 3. 손익계산서

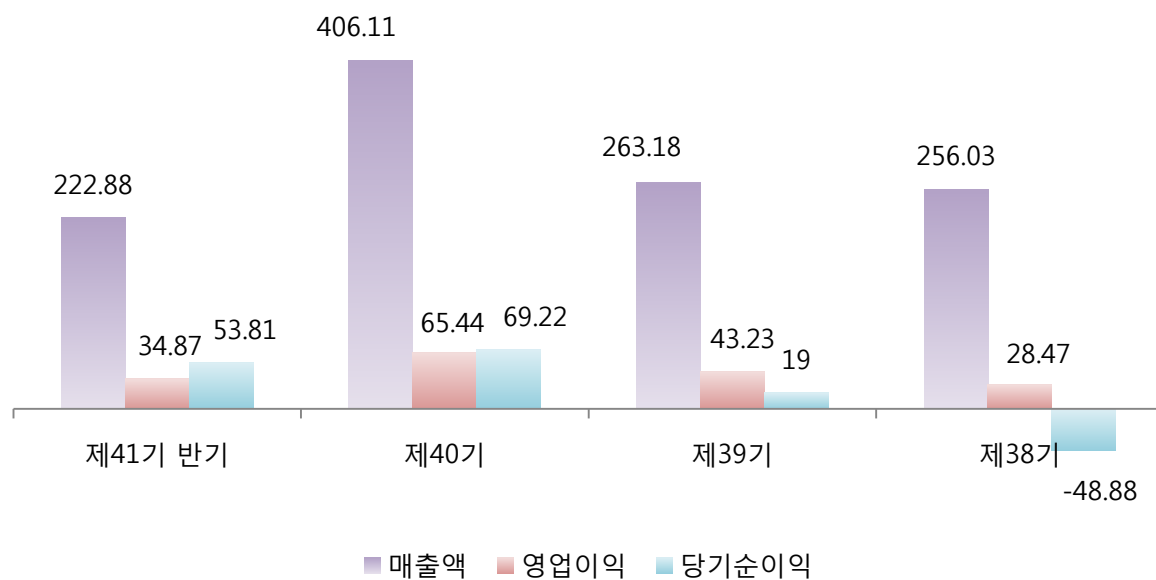
(단위 : 천원)

구분	제41기 반기 (11.1.1~11.6.30)	구분	제40기 (10.1.1~10.12.31)	제39기 (09.1.1~09.12.31)	제38기 (08.1.1~08.12.31)
수익(매출)	22,288,020,549	매출	40,611,421,667	26,317,720,807	25,602,654,941
매출원가	14,840,311,741	매출원가	27,562,757,448	19,569,639,192	19,229,659,519
매출총이익	7,447,708,808	매출총이익	13,048,664,219	6,748,081,615	6,372,995,422
관리비	3,061,806,306	판매비와관리비	7,761,288,789	5,028,337,139	5,318,366,261
판매비	563,622,365	영업이익	5,287,375,430	1,719,744,476	1,054,629,161
연구개발비	335,423,385	영업외수익	6,544,443,747	4,322,766,311	2,846,875,046
영업이익	3,486,856,752	영업외비용	4,430,804,321	4,142,343,699	8,789,659,953
기타수익	141,759,427	법인세비용차감전순이익	7,401,014,856	1,900,167,088	-4,888,155,746
기타비용	317,100,212	법인세비용	479,012,427	-	-
순금융비용	2,069,726,950	당기순이익	6,922,002,429	1,900,167,088	-4,888,155,746
법인세비용차감전순이익	5,381,242,917				
법인세비용	-				
당기순이익	5,381,242,917				

\* 제 41 기 반기 재무상태표는 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에 의해 작성된 것입니다. 이전 재무제표와의 비교 검토 시 주의하시기 바랍니다.



(단위 : 억원)



제 38 기(2008 년)부터 회사의 매출액, 영업이익, 당기순이익이 꾸준히 증가하고 있습니다. 2011 년 결산결과를 지켜봐야 하겠지만, 매출액과 영업이익이 증가세에 있는 것은 매우 바람직해 보입니다.

## II. 재무제표 분석

### 4. 주요 현금 조달 및 사용 내역

<주요 현금 조달 내역>

(단위: 원)

구분	제41기 반기 (11.1.1~11.6.30)	제40기 (10.1.1~10.12.31)	제39기 (09.1.1~09.12.31)	제38기 (08.1.1~08.12.31)
1) 외부조달 내역				
단기차입	10,930,970,920	20,200,000,000	35,500,000,000	20,850,000,000
BW발행	-	10,990,000,000	10,000,000,000	1,990,000,000
유상증자	-	3,461,999,880	18,409,499,150	1,980,568,010
[소계]	10,930,970,920	34,651,999,880	63,909,499,150	24,820,568,010
2) 자산처분 내역				
단기금융상품 처분	3,038,046,642	35,612,224,153	6,500,000,000	16,062,117,905
단기대여금 회수	15,790,000,000	68,280,000,000	37,760,000,000	730,000,000
장기금융상품 처분	-	-	-	3,220,000,000
매도가능증권 처분	5,989,150,475	16,402,928,198	12,354,475,654	-
[소계]	24,817,197,117	120,295,152,351	56,614,475,654	20,012,117,905
영업활동 유입(*)	4,018,237,934	6,930,175,821	5,259,795,730	1,974,831,303
[합계]	39,766,405,971	161,877,328,052	125,783,770,534	46,807,517,218

\* '영업활동 유입'과 '영업활동 지출'은 현금흐름표 상의 영업활동으로 인한 현금유입/유출액입니다.

<주요 현금 사용 내역>

(단위: 원)

구분	제41기 반기 (11.1.1~11.6.30)	제40기 (10.1.1~10.12.31)	제39기 (09.1.1~09.12.31)	제38기 (08.1.1~08.12.31)
단기금융상품 취득	-	15,655,270,795	29,825,000,000	14,331,752,929
단기대여	19,370,000,000	73,000,000,000	46,750,000,000	4,720,000,000
지분법적용투자주식 취득	-	10,940,041,000	969,158,000	1,000,000,000
매도가능증권 취득	10,043,548,550	26,089,847,245	10,247,139,120	2,549,650,000
관계기업 투자	2,137,708,000	-	-	-
단기차입금 상환	11,128,689,879	33,200,000,000	22,300,000,000	18,050,000,000
전환사채 상환	-	-	2,500,000,000	5,000,000,000
영업활동 지출(*)	-	-	-	-
합계	42,679,946,429	158,885,159,040	90,291,297,120	45,651,402,929

\* 제41기 반기 재무상태표는 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에 의해 작성된 것입니다. 이전 재무제표와의 비교 검토 시 주의하시기 바랍니다.

회사는 2008년부터 2011년 반기 말까지 매 사업연도 영업활동으로부터 현금이 유입되고 있습니다. 앞서 매출액, 영업이익, 당기순이익의 증가세와 함께 주 영업부문의 실적은 안정적으로 보입니다. 하지만, 단기차입, BW 발행, 유상증자 등을 통해 조달한 자금을 대부분 단기대여, 단기차입금 상환, 전환사채 상환에 사용하고 있을 뿐만 아니라, 유가증권의 취득에 많은 지출을 하고 있습니다. 과도한 타법인 투자를 지양해야 할 것으로 보입니다.



## 1. 그레이스어소시에이츠의 경영권 취득 과정

회사의 현 최대주주인 그레이스어소시에이츠는 2008.09.17 전 최대주주인 박원덕으로부터 회사의 주식 2,305,830 주(15.81%) 및 경영권을 240 억원에 인수하였습니다. 그레이스어소시에이츠는 유가증권 투자업을 주된 영업으로 하는 기업으로 회사의 주식 및 경영권을 인수할 당시 주주구성은 신인섭(32.56%), 김화순(32.22%), 윤혜원(32.33%)으로 이들 3 명이 그레이스어소시에이츠의 주식 100%를 소유하고 있었습니다.

<참고 1 : 그레이스어소시에이츠 요약 재무현황>

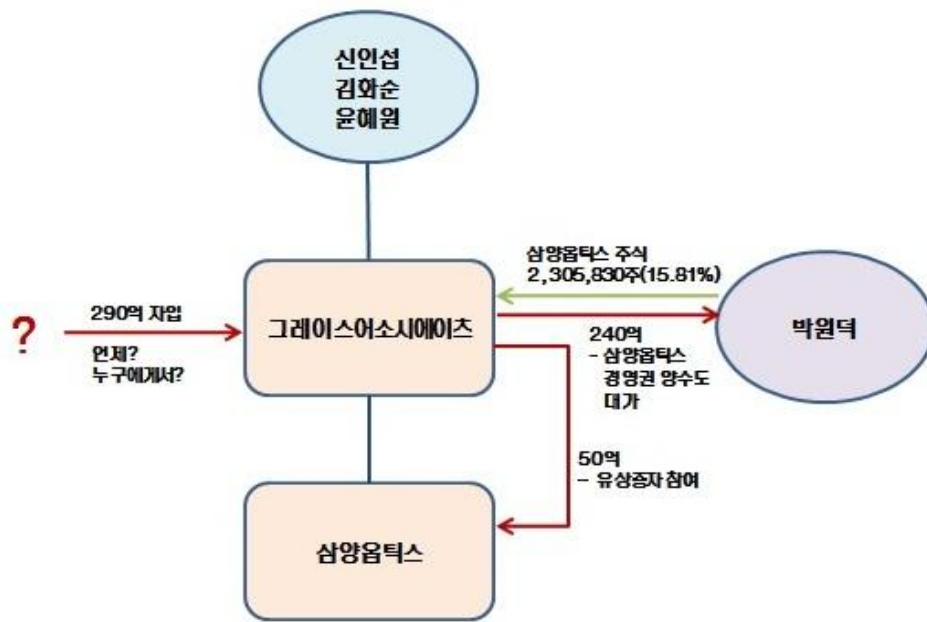
(단위 : 원)

구분	2010년	2009년	2008년
자산총액	6,927,523,223	9,580,901,229	1,316,012,746
부채총액	24,707,493,479	30,579,067,656	24,020,000,000
단기차입금	23,597,165,821	29,057,318,202	24,020,000,000
자본총액	-17,779,970,256	-20,998,166,427	-22,703,987,254
자본금	450,000,000	450,000,000	450,000,000
매출액	-	-	48,429,500
영업이익	-95,264,240	-18,489,600	-37,825,530
당기순이익	-6,463,360,378	1,608,620,553	-37,828,930

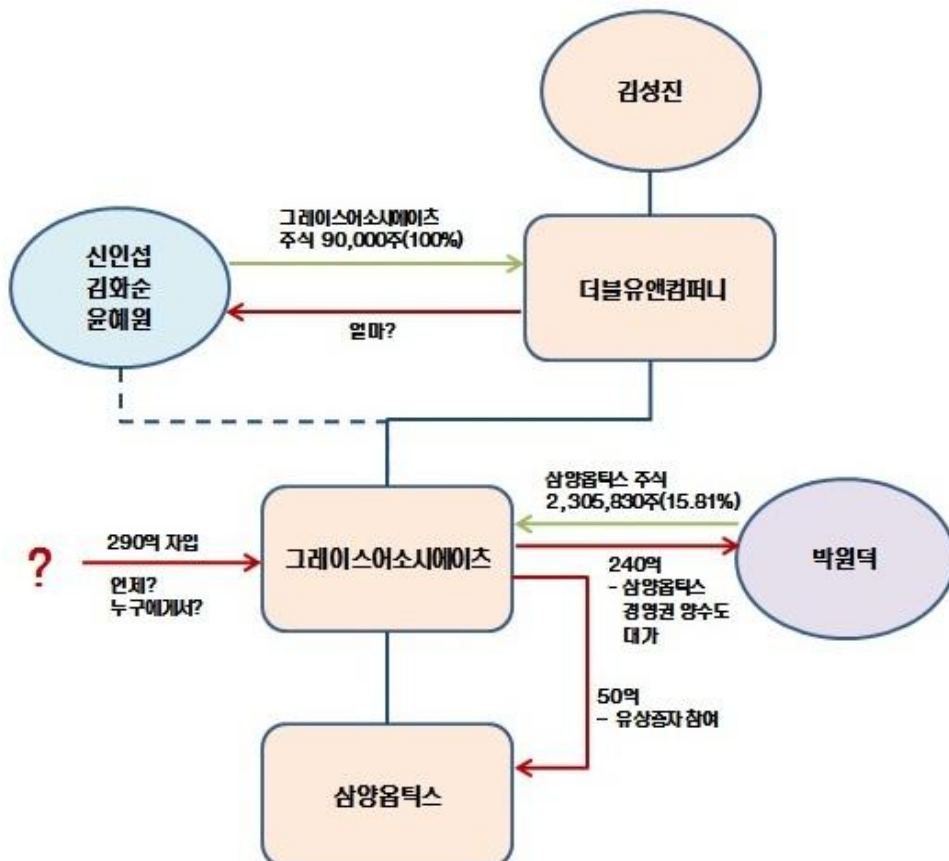
그레이스어소시에이츠의 재무현황을 볼 때 주된 영업으로부터의 매출이 전무하고, 유가증권에 투자한 내역이 삼양옵틱스 보통주 밖에 없어 사실상 삼양옵틱스의 경영권을 인수하기 위한 페이퍼 컴퍼니(paper company)라 할 수 있습니다. 이렇듯 매출과 이익이 전무한 상황임에도 회사의 경영권을 인수할 수 있었던 것은 단기차입을 통해 경영권 인수에 필요한 재원을 마련했기 때문인 것으로 추정됩니다.(그레이스어소시에이츠의 2008 년말 단기차입금은 240.2 억원으로 회사의 경영권 양수에 소요된 자금 240 억과 일치합니다.)

또한 그레이스어소시에이츠는 2009 년 회사의 유상증자에 참여하여 50 억원의 자금을 추가로 사용했습니다. 2009 년말 그레이스어소시에이츠의 단기차입금은 290.57 억원으로 2008 년말 대비 약 50 억원이 증가하였으며, 이는 유상증자 참여에 사용된 금액 50 억원과 일치하고 있어, 회사의 유상증자 참여에 사용한 자금도 단기차입을 통해 조달한 것으로 추정됩니다.

\* 재무상황으로 볼 때, 그레이스어소시에이츠는 대규모 차입이 불가능해 보입니다. 그럼에도 불구하고 대규모 차입이 가능했던 사유와 그레이스어소시에이츠에 자금을 대여한 주체와 시기는 정확히 파악할 수 없었습니다.

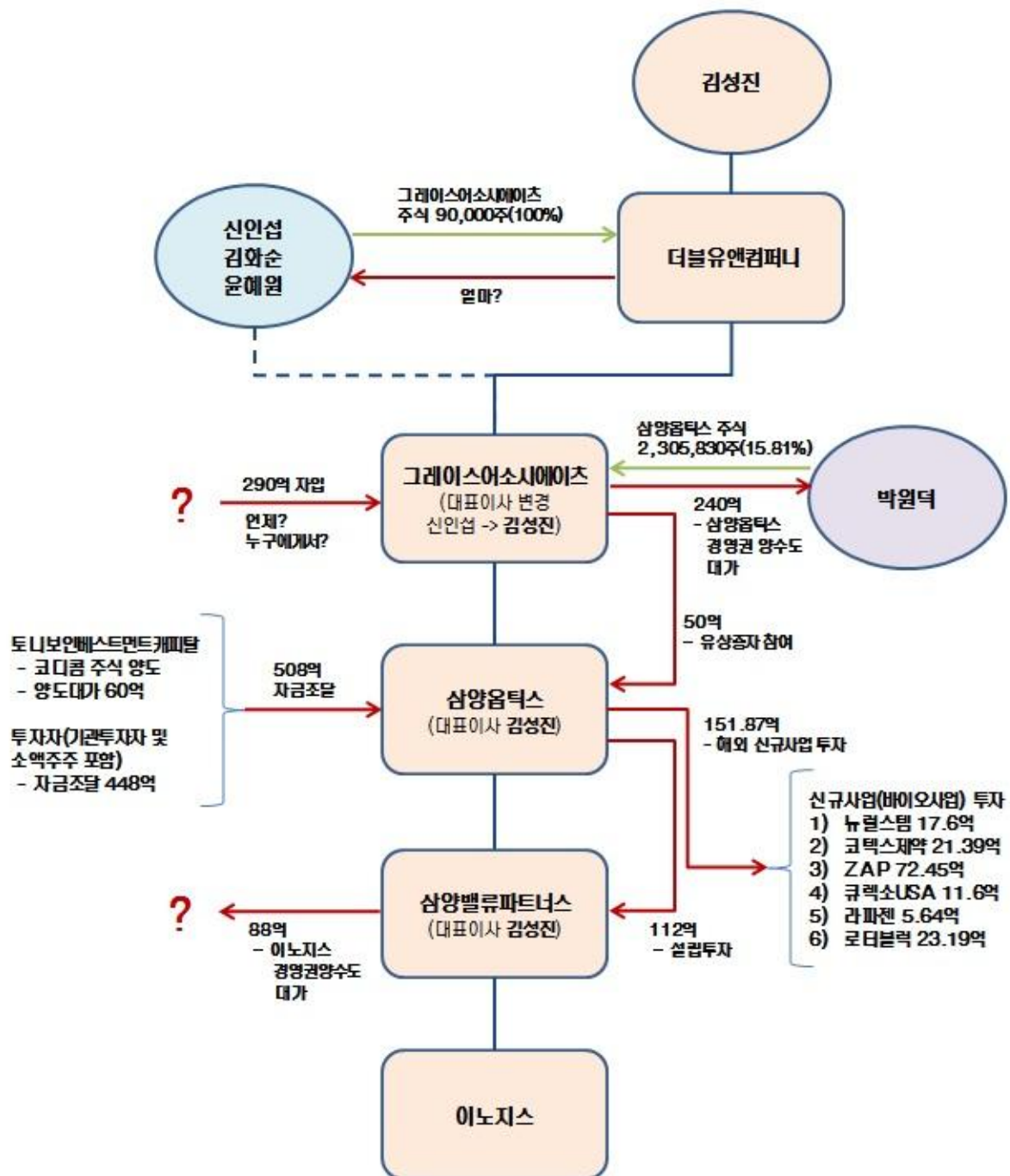


2010.03.19 회사는 최대주주인 명목회사의 최대주주가 신인섭외 2 인에서 더블유앤컴퍼니로 변경되었음을 공시하였습니다. 구체적인 최대주주 변경 사유가 파악되지는 않지만, 신인섭외 2 인이 그레이스어소시에이츠의 지분을 더블유앤컴퍼니에 양도한 것으로 추정됩니다. 더블유앤컴퍼니는 현 회사의 대표이사인 김성진이 지분 100%를 보유하고 대표이사를 겸직하고 있는 회사입니다.



그레이스어소시에이츠가 회사의 최대주주가 된 이후 회사는 수차례의 유상증자 및 BW 발행과 계열회사 지분 매각으로 총 508 억원의 자금을 조달하였습니다.(그레이스어소시에이츠가 유상증자에 참여하여 납입한 50 억을 포함하면 총 558 억원입니다.)

조달된 자금 중 151.87 억원이 바이오사업 투자에 사용되었으며, 신규사업을 위한 법인설립에 112 억원이 사용되었습니다. 특히, 신규사업을 위해 100% 자회사로 설립한 삼양밸류파트너스는 투자컨설팅을 주목적사업으로 하는 회사로 88 억원의 자금을 사용하여 택배업을 주목적사업으로 하는 이노지스를 인수하였습니다.



## 2. 신규사업 투자

### 1) 바이오 사업, 전기차 사업 진출

회사는 신규사업 진출을 사유로 미국소재 바이오기업과 전기차 관련 미국 소재 기업에 자금을 151.87 억원을 투자하였습니다. 회사는 신규사업 진출을 위해 투자대상 기업들의 전환어음을 매입하고, 만기에 보통주로 전환함으로써, 투자대상 기업들의 지분을 보유하게 되었습니다.

<참고 2. 신규사업 진출로 보유하게 된 투자대상 법인들의 지분>

(단위 : 주, %, 원)

회사명	주식수	지분율	취득원가	비고
뉴럴스팀	646,551	1.86	1,760,250,000	미국 AMEX 상장
코텍스제약	10,445,579	13.25	2,139,244,134	미국 OTCBB 상장
큐렉소USA	1,000,000	10.19	1,160,000,000	-
라파젠	625,000	9.43	564,000,000	-
로터블럭	-	-	2,319,000,000	미국 OTCBB 상장
ZAP. INC.	8,090,369	4.98	7,245,281,416	미국 OTCBB 상장

\* 로터블럭의 전환어음은 만기가 도래하지 않아 보통주로 전환되지 않았습니다.

\* AMEX시장은 뉴욕증권거래소(NYSE)에 이은 미국 제2증권거래소임.

\* OTCBB는 미국 나스닥 장외시장임.

회사의 지분투자를 통한 신규사업 진출은 경영권을 인수하여 사업을 직접 영위하는 것이 아닙니다. 피투자회사들의 영업실적이 회사로 이전되기 힘든 구조로써 신규사업이라기 보다는 시세차익과 배당수익을 목적으로 한 자본투자라 할 수 있습니다.

하지만, 아래 참고 자료에서 나타나듯이 피투자법인들의 영업상황이 좋지 못해, 이들 기업들에 대한 자본투자로서 시세차익이나 배당수익을 기대하기는 어려워 보입니다.

<참고 3. 피투자법인들의 장부가액 및 재무현황>

(단위 : 억원)

구분	취득금액	장부가액	2011년 반기		2010년	
			총자산	당기순이익	총자산	당기순이익
뉴럴스팀	17.60	10.30	120.62	-212.60	120.62	-209.41
코텍스제약	21.39	11.26	40.63	18.83	40.63	18.55
큐렉소USA	11.60	1.55	20.97	-6.60	23.49	-7.30
라파젠	5.64	5.64	1.53	-0.19	1.93	-4.43
로터블럭	23.19	23.19	18.26	-10.55	18.26	-7.56
ZAP. INC.	72.45	39.25	381.67	-219.90	255.36	-83.62
[계]	151.87	91.19				



## 2) 삼양밸류파트너스 설립

회사는 2010.10.18 신규사업 진출을 사유로 삼양밸류파트너스 설립에 70 억원을 투자할 것임을 공시하였습니다. 삼양밸류파트너스는 투자컨설팅을 주목적사업으로 영위하는 기업으로 회사는 삼양밸류파트너스의 설립에 실제 112 억원의 자금을 사용하였습니다. 또한 삼양밸류파트너스를 설립한 이후 삼양밸류파트너스에 납입한 112 억원의 자금 중 88 억원으로 이노지스의 주식 1,300,000 주 74.09%를 인수하였습니다. 이노지스는 택배업을 영위하는 비상장 기업으로 이노지스의 재무현황은 다음과 같습니다.

### <참고 4. 이노지스 재무현황>

(단위 : 억원)

구분	2010	2009	2008	2007	2006
자산총액	135.10	80.77	73.89	87.65	75.42
부채총액	136.88	92.82	80.68	59.09	49.71
자본총액	-6.36	-12.05	-6.79	28.56	25.70
자본금	87.72	22.72	15.00	15.00	15.00
매출액	498.02	293.03	230.67	221.97	107.52
영업이익	-53.19	-9.78	-31.06	4.84	7.86
당기순이익	-59.31	-12.94	-35.35	2.86	7.40

\* 2010 년말 현재 이노지스는 완전자본잠식 상태입니다.

회사가 이노지스를 인수한 시점은 2010 년으로 회사가 이노지스를 인수하는 시점에 재무현황을 보시면, 이미 이노지스는 손실누적으로 인하여 자본금이 잠식된 상황입니다. 이노지스는 손실누적으로 2008 년부터 자본잠식 상태였습니다. 이노지스의 재무상황을 고려해 볼 때, 회사가 이노지스를 88 억원에 인수할만한 가치가 있었는지 의문입니다. 또한 회사는 삼양밸류파트너스의 설립을 통해 투자컨설팅업을 신규사업으로 진행할 것임을 공시하였으나, 실상은 이노지스의 인수를 통해 택배업에 진출한 것이나 마찬가지 입니다.

## 3. 상장폐지 실질심사의 수검

2011.10.26 한국거래소는 증권선물위원회의 감리 결과 회사의 재무제표에서 특수관계자와의 자금거래 내용이 주석사항에 미기재된 사실이 밝혀졌음을 공시하였습니다.

### <참고 5. 증권선물위원회 감리 결과 및 조치내역>

#### 1. 증권선물위원회 감리결과

- 1) 특수관계자와의 거래내역 주석미기재 : 2008년부터 2009년 3분기까지 4,000백만원~7,500백만원. 최대주주를 실차주로 하여 자금을 대여하였음에도 이를 재무제표 주석에 미기재
- 2) 증권신고서 등 거짓기재 : 2009.06.25, 2009.09.25 증권신고서 및 2009.11.12 소액공모공시서류에 회계처리기준이 위반된 재무제표 사용

**2. 조치내역**

- 1) 감사인 지정 : 2년(2012.1.1부터 2013.12.31까지)
- 2) 전 대표이사 해임권고
- 3) 검찰통보 : 전 대표이사 및 담당임원
- 4) 시정요구

주식이란 재무정보 이용자가 재무제표를 이해하는데 있어서 회계처리방법, 회사 자산의 담보제공여부, 특수관계인과의 거래 등 필수적인 정보를 기재한 것입니다. 기업회계기준에 의하면, 주식은 재무상태표, 손익계산서, 이익잉여금처분계산서(또는 결손금처리계산서)와 함께 주요 재무제표로 정의하고 있습니다. 따라서, 주식 사항의 미기재도 재무제표의 분식에 해당됩니다.

2011.10.26 증권선물위원회의 감리 결과 및 조치 발표와 함께 한국거래소는 동 사항이 상장폐지 실질심사 대상에 해당하는지 여부를 검토하기 위해 회사 주식의 매매거래를 정지시켰고, 결국 2011.11.16 회사는 상장폐지 실질심사 대상에 해당되어 상장폐지 실질심사위원회의 심의를 수검하게 되었습니다. 상장폐지 실질심사 수검 결과 2011.12.05 한국거래소는 회사의 상장폐지 여부에 대해 결정을 내리지 못하고, 속개 결정하여 실질심사위원회 심의가 계속될 예정임을 공시하였습니다.

회사가 특수관계자와의 거래내역 주식 미기재로 상장폐지 실질심사를 수검 받게 된 것은 회사의 내부통제구조가 매우 취약하고, 지배구조가 불투명함을 반증하는 것입니다. 한국거래소도 상장폐지 실질심사 과정에서 이러한 부분들을 지적했을 것으로 추측됩니다. 따라서, 붕괴된 내부통제구조가 재기능을 되찾고, 지배구조의 투명성을 제고하기 위해서는 분식회계 관련자들을 문책하고, 중립적인 인물들로 새로운 이사회를 구성해야 할 것입니다.

회사는 상장폐지 실질심사를 수검 받는 중간 주주총회 소집결의 공시(2011.11.24 최초 공시, 2011.11.24, 2011.11.30 정정공시)를 통해 현재 영업활동과 관련이 없는 사업목적을 정관규정에서 삭제하고, 새로운 이사 3 명과 사외이사 1 명, 감사 1 명을 주주총회에서 승인 받을 계획임을 밝혔습니다. 이는 한국거래소가 상장폐지 실질심사 과정에서 회사의 지배구조에 대해 문제를 제기하고, 회사도 상장유지를 위해 한국거래소가 지적한 부분들을 개선하기 위해서 취해진 조치로 판단됩니다. 회사의 영업상황과 재무상황으로 볼 때, 중립적인 이사회 구성을 통한 지배구조의 투명성 제고로 상장폐지를 면할 수는 있을 것으로 보입니다.

하지만, 최대주주인 그레이스어소시에이츠는 회사의 경영권을 인수하는데 있어서, 차입금 조달을 통해 회사의 경영권을 인수하였는 바, 대규모 차입금의 상환능력이 결여된 그레이스어소시에이츠가 회사의 자산을 이용해 차입금을 상환할 가능성을 배제할 수 없습니다. 또한 이로 인하여 회사 자산의 건전성이 해쳐질 우려가 있습니다.

**4. 관리종목 지정**

회사의 상장폐지 실질심사 과정에서 2011.11.21 과 2011.12.01 한국거래소는 회사가 최대주주 변경내용을 지연 공시하였고, 유상증자(제 3 자배정) 결정 공시시 자금조달 목적을 허위로 기재하였음을 사유로 불성실공시법인으로



지정할 것임을 예고 공시하였습니다. 상장공시위원회 심의 결과 2011.12.05 한국거래소는 회사의 공시불이행에 대해서 16 점의 벌점을 부과하고, 관리종목으로 지정하였습니다.(회사가 공시불이행으로 부과 받은 벌점의 누계는 현재 총 20 점입니다.)

\* 유가증권시장 상장규정 제75조제1항제8호에 의하면, 공시의무 위반 등에 해당되어 벌점을 부과받는 경우 벌점부과일로부터 기산해 과거 1년 이내의 누계 벌점이 15점 이상인 경우 관리종목에 지정됩니다.

공시불이행으로 부과된 벌점은 불성실공시법인 지정일로부터 1 년이 경과하면 소멸됩니다. 향후, 회사가 추가적인 공시의무 위반으로 관리종목 지정 기간 중에 불성실공시법인에 재지정되어 부과받는 벌점이 15 점 이상이 되거나, 기업경영에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항에 대해 고의 또는 중과실로 공시의무를 위반하는 경우 또다시 상장폐지 실질심사 대상이 될 수 있습니다. 따라서, 금번 상장폐지 실질심사에서 상장을 유지하더라도, 투자자의 각별한 주의가 필요합니다.

#### IV. 결론

회사는 상장유지와 관련하여 중대한 기로에 서 있습니다. 특수관계자와의 거래내용 주석 미기재가 큰 사안이 아닌 것으로 받아들여질 수 있으나, 주석은 주요 재무제표 중 하나로 주석 미기재는 분식회계에 해당하며, 분식회계로 작성한 재무제표를 공시하고, 주식시장에서 자금을 조달한 것은 주식회사등의 외부감사에 관한 법률 및 자본시장과 금융투자업에 관한 법률을 위반한 중대한 위법행위에 해당합니다.

회사가 발행한 보통주의 거래소시장 상장유지와 관련하여 특수관계자와의 거래내용 주석 미기재가 회사의 자산 건전성에 미친 영향이 크지 않다면, 최근 매출, 영업이익 및 당기순이익의 증가 추세를 고려해 볼 때, 상장을 유지할 만한 근거는 충분해 보입니다. 하지만, 회사의 지배구조 측면에서 볼 때, 내부통제장치 및 이사회와 대표이사의 경영감시 장치들이 기능을 상실해 발생한 것으로 기업공개를 통해 증권시장에 상장한 기업의 입장에서는 기업의 경영 투명성을 상실한 것으로 상장폐지의 근거가 될 수도 있는 것이 사실입니다.

회사는 한국거래소의 지적을 수용해 지배구조 개선을 위한 조치로 새로운 이사회 구성을 위해 임시주주총회를 소집한 상태입니다. 한국거래소와 회사의 주주들 뿐만 아니라 제3자의 입장에서 보더라도 중립적인 인물들로 새로운 이사회를 구성하고, 관련자들을 문책함으로써, 재발 방지를 위한 노력을 보인다면, 우호적인 상장폐지 실질심사 결과가 도출될 가능성이 높아 보입니다.

하지만, 부채상환능력이 부족한 그레이스어소시에이츠가 회사의 경영권 인수를 위해 막대한 자금을 차입한 영향이 회사에 미칠 수 있다는 우려가 남아있습니다. 따라서, 향후 상장폐지 실질심사 결과 상장을 유지하게 되더라도 회사의 운영 상황에 대한 주주들의 각별한 관심과 주의가 필요해 보입니다.