

[첨부서류 1]

서울회생법원 2018회합100158 회생

관리인보고서 요지 송부서

채무자 (주)감마누 법률상관리인 대표이사 김상기

채무자 (주)감마누에 대한 서울회생법원 2018회합 100158 회생 사건에 관하여 위 법원은 2018. 8. 28. 회생개시절차결정을 하였고, 동시에 본인이 (주)감마누의 법률상관리인으로서 직무를 수행하고 있습니다.

관리인은 채무자 회생 및 파산에 관한 법률 제92조 제1항에 따라 채무자가 회생절차의 개시에 이르게 된 사정, 채무자의 업무 및 채무자의 업무 및 재산에 관한 사항 등, 그 밖에 채무자의 회생에 관하여 필요한 사항을 조사하여 법원에 보고하였습니다.

이에 관리인보고서의 요지를 별첨과 같이 송부하여 드리오니 참조하시기 바랍니다. 아울러 이해관계인 여러분께서 위 각 사항에 관하여 의견이 있으시면 직접 법원에 서면으로 의견을 제출하실 수 있습니다.

- 별첨
1. 관리인보고서
 2. 회생담보권, 회생채권, 조세 등의 목록 및 시,부인표 총괄표
 3. 조사위원 조사보고서

문의사항이 있을 경우

(주)감마누 법률상관리인 대표이사 김상기 (전화 / 02-6291-0939) 에게 연락하여 주시기 바랍니다.

1. 관리인 보고서

안녕하십니까?

저는 2018년 8월 28일 서울회생법원으로부터 (주)감마누의 법률상관리인으로 선임된 김상기입니다.

그동안 채무자 회사가 채권단을 비롯한 이해관계인 여러분께 피해와 염려 등 누를 끼치게 된 점, 진심으로 고개 숙여 사과드립니다.

본인은 채무자의 법률상 관리인으로서 공적인 수탁자임을 명심하고, 모든 이해관계인에 대하여 공정과 형평의 원칙하에 관리인으로서의 의무를 충실히 수행하여 채무자 회사가 조속히 정상화되도록 최선을 다하겠습니다.

먼저, 채무자가 회생절차에 이르게 된 사정에 대하여 말씀드리겠습니다.

채무자는 (주)감마누는 안테나 사업 및 인바운드 플랫폼(IP)사업을 영위하는 과정에 인바운드 플랫폼 여행사업의 신규 투자에 따른 회사채 200억원의 발행 및 외부감사인으로부터의 감사의견 거절 표명으로 인한 기한이익 상실 사유 발생에 따른 회사채 변제 불가사유가 발생하여 유동성 위기가 발생할 우려가 있어 2018년 8월 8일 회생절차 개시신청(2018회합100158회생)을 하여 2018년 8월 28일 개시결정을 받으면서 회생절차에 이르게 되었습니다.

다음은, 재산현황에 대한 조사 경과와 결과를 말씀드리겠습니다.

조사위원의 실사조정금액 기준으로 자산은 금61,267,040천원, 부채는 금18,882,142천원이며, 청산가치는 금20,318,532천원, 계속기업가치는 금34,424,148천원으로 계속기업가치가 청산가치보다 금14,105,616천원 더 높은 것으로 조사되었습니다.

다음은, 신고된 회생담보권 / 회생채권에 대한 시·부인 결과를 보고 드리겠습니다.

채권신고기간인 2018년 9월 27일까지 신고된 채권은 회생담보권 1건, 약 1,226,656천원 조세 3건 약 152,586천원 및 회생채권은 233건에 약 23,970,989천원이 신고되어, 23,177,326천원은 시인하고, 2,020,32천원은 부인하였습니다.

이에 대한 세부적인 내용은 본 회생사건에 제출되어 있는 회생담보권, 회생채권, 조세 등의 목록·신고 및 시·부인표를 참조해 주시기 바랍니다.

신고기간 이후 추후 보완 신고된 회생채권 등에 대하여 특별조사기일에 시부인할 예정입니다.

채권자 및 이해관계인 여러분!

지금까지 베풀어주시고 (주)감마누를 신뢰하고 거래하여 주신 후의에 깊이 감사를 드리며, 채무자 회사의 회생개시결정으로 인하여 경제적인 어려움과 심려를 끼쳐드린 것에 대하여 매우 죄송합니다. 채무자 회사는 비록 회생절차를 진행하고 있으나, 채권자 및 이해관계인 여러분의 재산적 피해를 최소화하기 위하여 최선의 노력을 다 할 것을 약속드립니다.

감사합니다.

2. 회생담보권, 회생채권, 조세 등의 목록·신고 및 시·부인표 총괄표

회생담보권, 회생채권, 조세·벌금 등, 주식·출자지분권자 등의 목록·신고 및 시·부인 총괄표

채무자 : 주식회사 감마뉴

(단위: 원)

구 분		건 수	신고액·목록기재액	시인액	부인액	의결권인정액	비 고
회생담보권		1	1,226,656,882	1,224,973,389	1,683,493	-	미발생구상채권 1,224,973,389 원은 현실화 가능성이 없으므로 의결권 부인
회생 채권	회생채권	233	23,970,989,886	21,950,669,856	2,020,320,030	16,710,512,268	미발생구상채권 5,240,157,588 원은 채권은 시인하되 의결권은 현실화 가능성이 없어 부인
	회생담보권 중 회생채권시인액	(1)	-	1,683,493	(1,683,493)	-	담보가액 초과액은 회생채권으로 시인하되, 의결권은 현실화 가능성이 없으므로 부인
	소 계	233	23,970,989,886	21,952,353,349	2,018,636,537	16,710,512,268	
합 계		234	25,197,646,768	23,177,326,738	2,020,320,030	16,710,512,268	
조세·벌금 등		3	152,586,200	-	-	-	시·부인대상 아님
주식·출자지분		17	12,217,900,000	-	-	-	시·부인대상 아님(24,435,800 주)

3. 조사위원 조사보고서

서울 회생 법원 제 13부 (나)

2018 회합 100158 회생

채무자: 주식회사 감마누

회생절차개시명령신청사건

조사위원 조사보고서 요약

조사위원 이춘 회계법인

1. 조사의 개요

본 조사는 신청인 겸 채무자인 주식회사 감마누(이하 “채무자” 라 함)가 회생절차의 개시에 이르게 된 원인과 채무자의 재산상태 및 회생절차를 진행함이 적정한지의 여부를 조사하기 위한 것으로서 2018년 8월 28일을 조사기준일로 하여 조사를 실시하였습니다.

2. 채무자의 개요

채무자는 1997년 10월, 무선이동통신 안테나의 개발 및 제조를 주사업으로 하여 설립되었으며, 2014년 8월 코스닥증권시장에 상장하였습니다. 그 후 채무자는 2017년 8월 여행관련업을 사업 목적에 추가하여 인바운드 플랫폼 여행사업과 관련한 7개 여행사의 지분을 취득하여 여행업을 추가로 영위하고 있습니다. 채무자의 본점 및 공장 소재지는 경기도 화성시 동탄면 금곡로 185-44에 위치하고 있으며, 여행사업은 서울시 영등포구 국제금융로 10, Two IFC 19층에 위치하고 있습니다.

채무자의 발행할 주식수(수권주식수)는 1,000,000,000주이고, 현재 24,435,800주(자본금 : 12,217,900천원)가 발행되었으며, 현 대표이사(관리인) 김상기가 지분 5.03%를, (주)에스엠브이 홀딩스가 42.15%를 보유하고 있습니다.

채무자의 사업부는 크게 안테나사업부와 여행사업부로 구분됩니다.

안테나 사업부는 1997년 10월 설립 이후 현재까지 영위하고 있는 사업으로서 무선이동통신 안테나의 개발 및 제조를 주요 사업으로 하고 있습니다. 주요 매출처로는 SKT, KT, LGU+ 등이 있으며, 2015년 1월 미국에 지사를 설립하였고, 2017년 3월에는 중국에 공장을 설립하여 운영 중에 있습니다.

회사명	설립시기	소재지국	보유지분율
Gamma Nu Theta, INC	2015년 1월	미국	100%
WHIHAI GAMMA NU RHO Co., Ltd.	2017년 3월	중국	100%

한편, 여행사업부는 채무자가 2017년 8월에 여행관련업을 사업목적에 추가하여 신규로 영위하고 있는 사업부로서, (주)천계국제여행사, (유)신통국제여행사, (주)대명국제여행사, (주)보라국제여행사, (유)새한국국제여행사 등 총 5개 여행사(이하 ‘중속여행사’)의 지분 51%를 취득하고, 사내에 인바운드 플랫폼 사업부(이하 ‘IP사업부’)를 조직하여 중속여행사를 관리하며 매출액의 일정비율의 자문수수료를 지급받아 수익을 창출하고 있습니다. 이후 2018년 2월 및 4월에 (주)뉴서울국제여행사 및 (주)신화국제여행사를 신규로 설립하면서 지분 51%를 추가 취득하여, 현재 관리 중에 있는 중속여행사는 총 7개 회사입니다.

중속여행사가 영위하는 사업모델은 중국 여행객들을 국내 면세점으로 송객하고, 이들이 면세점에서 물품을 구매한 액수를 기준으로 면세점으로부터 일정한 수수료를 지급받는 사업으로, 채무자는 중속여행사의 영업활동을 원활히 수행할 수 있도록 자금조달과 운영관리, 내부통제 등 공동관리 역할을 수행하며 수익을 창출하고 있습니다.

회사명	설립/취득시기	보유지분율	취득방법	소재지국
(주)천계국제여행사	2017년 8월	51%	유상증자	국내
(유)신통국제여행사	2017년 8월	51%	유상증자	국내
(주)대명국제여행사	2017년 8월	51%	유상증자	국내
(주)보라국제여행사	2017년 9월	51%	유상증자	국내
(유)삼화국제여행사	2017년 9월	51%	유상증자	국내
(주)뉴서울국제여행사	2018년 2월	51%	신규설립	국내
(주)신화국제여행사	2018년 4월	51%	신규설립	국내

채무자는 중속여행사의 원활한 사업을 지원하기 위해 2017년 8월 신주인수권부사채 100억원, 2017년 9월 전환사채 100억원을 발행하여 중속여행사의 운영자금으로 지원하였습니다. 동 신주인수권부사채 및 전환사채의 인수계약서에 따르면 기한이익 상실에 관한 사항을 정하고 있는데, 상실사유 중 ‘감사보고서에 대한 외부감사인으로부터의 회계감사 의견이 적정이 아닌 경우’를 명시하고 있습니다. 채무자는 2017년 외부감사인인 삼일회계법인으로부터 감사의견을 표명하지 아니한다는 ‘의견거절’ 의견을 받았습니다.

외부감사인이 표명한 ‘의견거절’의 사유는 ① 채무자가 제시한 특수관계자와의 거래내역에 대한 완전성과 정확성을 판단할 충분하고 적합한 감사증거를 확보하지 못하였고, ② 채무자가 인수한 종속여행사들에 대해서 종속기업의 지급보증 및 투자자산의 회수가능성에 대한 의문 등으로 인해 해당 종속기업 투자주식 및 대여금 등에 손상검토 확인을 위한 충분하고 적합한 감사증거를 확보하지 못하였다는 것입니다.

외부감사인의 감사의견 표명 거절로 채무자가 발행한 신주인수권부사채 및 전환사채에 대한 기한이익 상실사유가 발생하면서 채무자의 자산으로는 총 160억원(발행금액 200억원 중 40억은 기상환됨)을 변제할 수 없는 상황이 초래하게 되었고, 이러한 이유로 채무자는 2018년 8월 8일 회생절차개시를 신청하기에 이르렀으며, 2018년 8월 28일 서울중앙지방법원으로부터 회생절차개시결정을 받았습니다.

3. 회생절차개시에 이르게 된 사정

채무자가 회생절차개시신청에 이르게 된 주요 원인은

- (1) 인바운드플랫폼 여행사업의 신규 투자에 따른 회사채 200억원의 발행
- (2) 외부감사인으로부터의 감사의견 거절 표명으로 인한 기한이익 상실 사유 발생에 따른 회사채 변제 불가

에 기인합니다.

4. 채무자의 재산상태

채무자가 제시한 조사기준일 현재의 재산상태와 자산 및 부채의 적정성을 검토하여 이를 수정한 후의 재산상태는 다음과 같습니다.

(단위:천원)

구 분	채무자제시금액	실사수정금액	실사가치
자산총계	57,568,916	3,698,124	61,267,040
부채총계	19,800,591	(918,449)	18,882,142
순자산가액	37,768,325	4,616,573	42,384,898

자산 및 부채의 주요 수정사항은 다음과 같습니다.

(단위:천원)

계정과목	내역	순자산 조정금액
외상매출금	채권의 회수가능성 검토 후 조정	184,839
선급금	자산성 없는 선급금 조정	(39,154)
선급비용	자산성 없는 선급금 조정	(9,461)
부가세대급금	부가세예수금과 상계 후 조정	(264,633)
전도금	자산성 없는 전도금 조정	(200)
원재료	진부화 재고자산에 대한 평가 후 조정	(37,260)
지분법적용투자주식	투자주식의 손상 평가 후 조정	(184,697)
장기금융상품	보험 해지환급금 조회 후 조정	(21,513)
매도가능증권	매도가능증권 평가 후 조정	(17,791)
기계장치	자산 재평가 후 조정	662,100
차량운반구	자산 재평가 후 조정	62,549
금형	자산 재평가 후 조정	2,027,137
연구용기자재	자산 재평가 후 조정	1,081,815
시설장치	자산 재평가 후 조정	348,608
회원권	자산 재평가 후 조정	(99,115)
임차보증금	명목가치 실사조정	4,900
자산 실사조정 소계		3,698,124
예수금	소득세 예수분 및 4대보험 조정	(9,953)

계정과목	내역	순자산 조정금액
부가세예수금	부가세대금금과 상계조정	264,633
신주인수권부사채	사채상환할증금 등 조정	162,879
전환사채	사채상환할증금 등 조정	191,571
미지급비용	미지급임차료와 임차보증금의 상계조정 등	309,319
부채 실사조정 소계		918,449
실사조정 소계		4,616,573

5. 청산가치의 평가

청산가치란 채무자의 소유재산이 파산적 청산을 통해 해체·소멸되는 경우 개별자산을 분리하여 처분할 때의 가액을 의미하며, 그 평가 결과는 다음과 같습니다.

(단위:천원)

대분류	중분류	실사가치	청산손실	청산가치	조정율
유동자산	당좌자산	16,380,232	(6,779,577)	9,600,655	41.4%
	채고자산	4,089,130	(2,260,371)	1,828,759	55.3%
비유동자산	투자자산	32,720,420	(25,738,108)	6,982,312	78.7%
	유형자산	6,602,611	(5,690,228)	912,383	86.2%
	무형자산	433,405	(330,155)	103,250	76.2%
	기타비유동자산	1,041,242	(150,069)	891,173	14.4%
합 계		61,267,040	(40,948,508)	20,318,532	66.8%

6. 계속기업가치의 평가

조사기준일 현재 채무자의 계속기업가치는 34,424,148천원으로, 산출 결과는 다음과 같습니다.

(단위:천원)

구분	금액
추정기간 동안의 영업활동으로 인한 가치	9,091,475
추정기간 이후의 영업활동으로 인한 가치	10,320,840
비영업용 자산의 가치	15,011,833
합계	34,424,148

적용된 할인율은 조사기준일인 2018년 8월 28일 현재의 3년 만기 국고채 수익률 1.965%에 위험프리미엄 6.50%를 가산하여 8.465%를 적용하였습니다.

계속기업가치를 산정하기 위한 추정 영업현금흐름은 다음과 같습니다.

(단위:천원)

구분	준비연도 ^(*)	제1차연도	제2차연도	제3차연도	제4차연도	제5차연도
	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년
매출액	8,869,426	31,238,793	33,921,496	31,392,740	32,866,659	34,343,725
매출원가	7,058,735	25,559,920	28,327,035	27,572,788	28,804,227	30,043,786
관관비	1,820,799	2,680,640	2,739,368	2,796,917	2,898,329	2,986,332
영업이익	(10,108)	2,998,233	2,855,093	1,023,035	1,164,103	1,313,607
법인세 등	-	-	264,783	203,068	234,103	266,994
감가상각비	993,481	675,332	880,960	1,360,561	1,306,891	1,412,216
운전자본증감액	43,324	(284,185)	620,049	169,541	(107,037)	(108,286)
보증금액제공액	-	(631,888)	(713,505)	(28,374)	18,492	(69,501)
자본적지출	(203,760)	(2,077,229)	(3,209,828)	(792,790)	(777,470)	(849,636)
순영업현금흐름	822,937	680,263	167,986	1,528,905	1,370,876	1,431,406

(단위:천원)

구분	제6차연도	제7차연도	제8차연도	제9차연도	제10차연도	합계
	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년	
매출액	35,824,007	37,307,580	38,794,516	40,284,900	40,442,242	365,286,084
매출원가	31,351,313	32,260,356	33,025,108	34,231,094	34,502,519	312,736,881
판매비	3,072,406	3,148,209	3,225,521	3,304,306	3,371,804	32,044,631
영업이익	1,400,288	1,899,015	2,543,887	2,749,500	2,567,919	20,504,572
법인세 등	286,063	395,783	537,655	582,890	542,942	3,314,281
감가상각비	1,541,391	1,292,310	856,161	894,741	923,946	12,137,990
운전자본증감액	(110,511)	(98,846)	(94,757)	(108,113)	(18,207)	(97,028)
보증금액제공액	(69,501)	(69,501)	(69,502)	(69,502)	(34,752)	(1,737,534)
자본적지출	(831,823)	(1,029,086)	(985,690)	(923,500)	(950,074)	(12,630,886)
순영업현금흐름	1,643,781	1,598,109	1,712,444	1,960,236	1,945,890	14,862,833

(*)준비연도는 개시결정일(2018년 8월 28일)부터 2018년 12월 31일까지 입니다.

7. 계속기업가치와 청산가치의 비교

채무자를 계속 존속시킬 경우의 계속기업가치는 34,424,148천원, 청산할 때의 가치는 20,318,532천원으로 계속기업가치가 청산가치보다 14,105,616천원만큼 초과합니다.

(단위:천원)

계속기업가치(a)	청산가치(b)	초과(미달)금액((a)-(b))
34,424,148	20,318,532	14,105,616

8. 법인의 이사 등의 재산에 대한 보전처분 여부

조사결과 상법 제399조(이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하거나 그 임무를 해태 함으로 인하여 회사에 대하여 손해를 발생케 한 경우)에 의한 이사의 회사에 대한 손해배상 연대책임 발생사실과 발기인, 이사, 감사, 검사인에 대한 주금납입청구권의 발생사실의 존재여부에 대하여는 발견하지 못하였습니다.

9. 주주의결권 제한 사유

조사기준일 현재 자산총액은 61,267,040천원으로 부채총액 18,882,142천원 보다 42,384,898천원을 초과하므로 채무자의 주주는 의결권을 가지고 있습니다.

10. 이사 등의 중대한 책임으로 인하여 개시 원인이 발생한지의 여부

‘3. 회생절차 개시에 이르게 된 사정’에서 기술한 바와 같이 채무자가 회생절차개시에 이르게 된 주요 원인은 인바운드플랫폼 여행사업의 신규 투자에 따른 회사채 200억원의 발행, 외부감사인으로부터의 감사의견 거절 표명으로 인한 기한이익 상실 사유 발생에 따른 회사채 변제 불가에 기인합니다.

이는 재산의 유용 또는 은닉과 같은 중대한 책임이 있는 행위에 해당한다고 볼 수는 없으므로 채무자의 이어나 이에 준하는 자 또는 지배인의 중대한 책임이 있는 행위로 인하여 회생절차개시의 원인이 발생하였다고 판단되지는 않습니다.

11. 부인할 수 있는 행위의 존부 및 범위

해당사항 없습니다.

12. 변제대상 채무의 현황

조사기준일 현재 채무자의 변제대상 채무의 현황은 다음과 같습니다.

(단위:천원)

구 분		원금	개시전이자	개시후이자	합계 ^(*1)
회생 담보권	미발생구상채권	1,224,973	-	-	1,224,973
	회생담보권 소계	1,224,973	-	-	1,224,973
회 생 채 권	금융기관대여금채권	78,109	407	-	78,516
	상거래채권	1,205,287	-	-	1,205,287
	미발생구상채권	1,160,158	1,683	-	1,161,841
	미발생보증채권	4,080,000	-	-	4,080,000
	전환사채채권	8,000,000	-	-	8,000,000
	신주인수권부사채채권	7,200,000	25,959	-	7,225,959
	임차보증금반환채권	361,200	-	-	361,200
	특수관계인채권	729,556	-	-	729,556
	조세등채권	139,995	12,592	-	152,587
	회생채권 소계	22,954,305	40,641	-	22,994,946
공익채권		790,581	-	-	790,581
합계		24,969,859	40,641	-	25,010,500

(*1) 수정 후 부채 총계와 변제대상 채무의 합계는 미발생구상채권 2,386,814천원, 미발생보증채권 4,080,000천원, 선수금 91,114천원, 장기미지급금(장기근속수당 추계액) 247,342천원으로 인해 차이가 발생합니다.

13. 자산의 처분(회수) 계획

채무자는 향후 회수예정인 단기대여금, 미수수익, 미수금, 선급금, 장기대여금, 보증금, 매도 가능증권 및 회원권을 준비연도(2018년)부터 제5차연도(제2023년)까지 회수하여 운영자금 및 채무변제에 사용할 예정입니다.

단기대여금 등의 실사가치를 회수가능가액으로 산정하였으며, 회수비용 등을 차감하여 순현금 유입액을 산출하였습니다.

(단위:천원)

구 분	회수가능가액	회수비용	순현금유입액	유입시기
본솔빌딩 임차보증금	361,200	-	361,200	2019년
단기대여금 (종속여행사)	8,080,000	-	8,080,000	(주1)
단기대여금 (주메인고속)	1,053,325	-	1,053,325	2019년~2020년
미수수익 (종속여행사)	188,154	-	188,154	(주1)
미수수익 (주메인고속)	25,372	-	25,372	2020년
미수금	28,910	-	28,910	2018년
선급금 (종속여행사)	188,619	-	188,619	(주1)
매도가능증권 (이노폴리스 투자조합)	725,495	-	725,495	2019년
장기대여금 (직원대여금)	58,000	-	58,000	2018년~2023년
회원권	147,500	-	147,500	2019년
합 계	10,856,575	-	10,856,575	

(주1) 현재 회생절차를 진행중인 회사로서, 각 회사의 변제계획(안)에 따라 회수되는 것으로 가정하였습니다.

단기대여금 등의 연도별 회수금액은 다음과 같습니다.

(단위:백만원)

계정과목	거래처	합계	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년
단기 대여금	(유)신룡국제여행사	3,370	-	-	2,022	674	674	-
	(주)보라국제여행사	1,340	-	-	804	268	268	-
	(주)천계국제여행사	1,420	-	-	1,420	-	-	-
	(유)삼화국제여행사	1,950	-	-	1,950	-	-	-
	(주)메인고속	1,053	-	480	573	-	-	-
	소계	9,133	-	480	6,769	942	942	-
미수 수익	(유)신룡국제여행사	86	-	-	52	17	17	-
	(주)보라국제여행사	29	-	-	17	6	6	-
	(주)천계국제여행사	31	-	-	31	-	-	-
	(유)삼화국제여행사	42	-	-	42	-	-	-
	(주)메인고속	25	-	-	25	-	-	-
	소계	214	-	-	167	23	23	-
미수금		29	29	-	-	-	-	-
선급금	(유)대명국제여행사	101	-	-	101	-	-	-
	(주)보라국제여행사	87	-	-	52	17	17	-
	소계	189	-	-	154	17	17	-
매도가능증권 (이노폴리스 투자조합)		725	-	725	-	-	-	-
장기대여금 (직원대여금)		58	4	12	12	12	12	6
회원권		148	-	148	-	-	-	-
본술빌딩 임차보증금		361	-	361	-	-	-	-
합계		10,857	33	1,726	7,102	994	994	6

14. 채무변제계획(안)

채무변제계획(안)은 채무자의 잉여현금흐름을 근거로 작성된 본 조사위원의 의견에 불과하며 향후 채무자가 작성할 회생계획(안)에 참고가 되는 사항입니다.

구 분		변제율	변제방법
회 생 담 보 권	미발생구상채권	-	변제계획을 예시하지 아니합니다.
회 생 채 권	금융기관대여금채권 상거래채권, 전환사채 채권, 신주인수권부사채채권	100%	1. 원금 및 개시전이자 : 원금 및 개시전 이자의 전액을 변제하되, 변제할 채권액의 20%를 준비연도(2018년)에 변제하고, 변제할 채권액의 10%를 제1차연도(2019년)에 변제하고, 변제할 채권액의 30%를 제2차연도(2020년)에 변제하고, 변제할 채권액의 40%를 제3차연도(2021년)부터 제4차연도(2022년)까지 2년간 매년 균등분할 변제합니다. 2. 개시후 이자 : 미변제 원금 및 개시전이자에 대하여 연 4%를 적용하여 산정한 금액을 발생당해연도에 지급합니다.
	임차보증금반환채권	100%	1. 원금 및 개시전이자 : 원금 및 개시전 이자의 100%를 변제하되, 변제할 채권의 전액을 제1차연도(2019년)에 변제합니다. 2. 개시후 이자 : 전액 면제합니다.
	특수관계인채권	100%	1. 원금 및 개시전이자 : 원금 및 개시전 이자의 100%를 변제하되, 변제할 채권의 전액을 제5차연도(2023년)에 변제합니다. 2. 개시후 이자 : 전액 면제합니다.
	미발생구상채권, 미발생보증채권	-	변제계획을 예시하지 않습니다.
	조세등채권	100%	변제할 채권액의 전액을 제2차연도(2020년)에 변제합니다.

(*) 공익채권은 전액 준비연도(2018년)에 수시로 변제합니다.

15. 자금수지표

계속기업가치가 청산가치보다 높게 추정되었을 경우에는 채무자가 법 제195조의 최장 채무변제 유예기간인 회생계획기간 제10차년도에 현금흐름 유지능력의 확보를 통하여 정상적인 경제 활동이 가능한지를 최종적으로 판단하여야 합니다.

회생계획기간 종료일 현재의 자금상태는 조사기준일 현재의 보유예금을 기초로 하여 추정잉여 현금흐름액에 채무변제계획(안)에 따른 채무변제를 가감하여 산정되며, 회생계획기간(2018년8월 ~ 2028년 12월)의 연도별 자금수지는 다음과 같습니다(‘별첨 3 자금수지표’ 참조).

(단위:천원)

구분	준비연도(*)	제1차연도	제2차연도	제3차연도	제4차연도	제5차연도
	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년
기초현금	4,512,113	1,047,457	913,426	2,616,093	1,573,389	504,734
순영업현금	822,937	680,263	167,986	1,528,905	1,370,876	1,431,406
자산매각(회수)	32,910	1,726,195	7,102,470	994,499	994,500	6,000
채무변제	4,320,503	2,540,489	5,567,789	3,566,108	3,434,031	729,556
기말현금	1,047,457	913,426	2,616,093	1,573,389	504,734	1,212,584

(단위:천원)

구분	제6차연도	제7차연도	제8차연도	제9차연도	제10차연도	합계
	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년	
기초현금	1,212,584	2,856,365	4,454,474	6,166,918	8,127,154	4,512,113
순영업현금	1,643,781	1,598,109	1,712,444	1,960,236	1,945,890	14,862,833
자산매각(회수)	-	-	-	-	-	10,856,574
채무변제	-	-	-	-	-	20,158,476
기말현금	2,856,365	4,454,474	6,166,918	8,127,154	10,073,044	10,073,044

(*)준비연도는 개시결정일(2018년 8월 28일)부터 2018년 12월 31일까지입니다.

16. 채권자별 변제액과 배당액의 비교

상기와 같은 채무변제계획(안)이 실현될 때 채권자별 청산시의 배당률 및 회생절차 진행시의 변제율과의 비교표는 다음과 같습니다.

1) 계속기업시 변제액의 현재가치 변제율

(단위:천원)

구 분		총 채권액	변제액의 현재가치	변제율
회생 담보권	미발생구상채권	1,224,973	[미확정]	[미확정]
	회생담보권 소계	1,224,973	[미확정]	[미확정]
회 생 채 권	금융기관대여금채권	78,516	78,831	100.40%
	상거래채권	1,205,287	1,210,121	100.40%
	미발생구상채권	1,161,841	[미확정]	[미확정]
	미발생보증채권	4,080,000	[미확정]	[미확정]
	전환사채채권	8,000,000	8,032,084	100.40%
	신주인수권부사채채권	7,225,959	7,254,939	100.40%
	임차보증금반환채권	361,200	343,392	95.07%
	특수관계인채권	729,556	596,774	81.80%
	조세등채권	152,587	139,712	91.56%
		회생채권 소계	22,994,946	17,655,853

변제액의 현재가치 산정시 적용한 할인율은 회생계획상의 연도별 변제 예정금액에 적용하는 할인율로서 채권자의 대출 또는 투자기회 상실의 손실을 보전해 주기 위해 채권자가 받을 변제 원금에 가산하는 이자율의 개념에 가까우므로 회생절차가 개시된 2018년 8월 기준 예금은행의 중소기업대출 가중평균 대출금리인 3.83%(출처: 한국은행 경제통계시스템)를 적용하였습니다.

2) 청산시 배당률 산정표

(단위:천원)

구 분	채권액	배당금액			배당률
		담보분	비담보분	계	
1. 채무자의 청산가치		1,224,973	19,093,558	20,318,531	
2. 희생담보권 배당					
미발생구상채권	1,224,973	[미확정]	[미확정]	[미확정]	[미확정]
소 계	1,224,973	[미확정]	[미확정]	[미확정]	[미확정]
3. 우선변제 채권 배당					
파산비용 ^(*)	101,594	-	101,594	101,594	
공익채권	790,581	-	790,580	790,580	
조세등채권	152,587	-	152,586	152,586	100.00%
소 계	1,044,762	-	1,044,760	1,044,760	100.00%
4. 희생채권 배당					
금융기관대여금채권	78,516	-	78,516	78,516	100.00%
상거래채권	1,205,287	-	1,205,287	1,205,287	100.00%
미발생구상채권	1,161,841	[미확정]	[미확정]	[미확정]	[미확정]
미발생보증채권	4,080,000	[미확정]	[미확정]	[미확정]	[미확정]
전환사채채권	8,000,000	-	8,000,000	8,000,000	100.00%
신주인수권부사채채권	7,225,959	-	7,225,959	7,225,959	100.00%
임차보증금반환채권	361,200	-	361,200	361,200	100.00%
특수관계인채권	729,556	-	729,556	729,556	100.00%
소 계	22,842,359	-	17,600,518	17,600,518	100.00%

(*) 파산비용은 관리비용 등으로 청산가치의 0.5%에 상당하는 금액이 발생하는 것으로 가정하였습니다.

3) 청산시 배당률과 회생절차 진행시 변제율과의 비교표

구분		변제율	배당률	차이
회생 담보권	미발생구상채권	[미확정]	[미확정]	[미확정]
	회생담보권 소계	[미확정]	[미확정]	[미확정]
회생 채권	금융기관대여금채권	100.40%	100.00%	0.40%
	상거래채권	100.40%	100.00%	0.40%
	미발생구상채권	[미확정]	[미확정]	[미확정]
	미발생보증채권	[미확정]	[미확정]	[미확정]
	진환사채채권	100.40%	100.00%	0.40%
	신주인수권부사채채권	100.40%	100.00%	0.40%
	임차보증금반환채권	95.07%	100.00%	-4.93%
	특수관계인채권	81.80%	100.00%	-18.20%
	조세등채권	91.56%	100.00%	-8.44%
	회생채권 소계	99.45%	100.00%	-0.55%

상기 계속기업시의 현재가치 변제율과 청산시의 배당률을 비교한 결과 특수관계인채권 및 임차보증금반환채권을 제외한 각 채권자별로 계속기업시의 변제율이 청산시의 배당률보다 높은 것으로 산출되었습니다.

17. 종합의견

(1) 경제성 평가

회생절차 개시의 취지는 기업이 현재 재정적 궁핍으로 파탄에 직면하고 있으나 향후 재건의 가능성이 있을 경우 기업을 해체시키는 것보다 채권자, 주주, 종업원, 기타 이해관계인의 이해를 조정하면서 기업이 재건될 수 있는 여건을 조성하여 주는 데 있다고 할 수 있습니다.

이러한 관점에서 볼 때 회생절차를 계속 진행함이 적절한지 여부의 관건은 “경제적 갱생의 가치”의 유무임에 따라 파탄에 직면한 기업이 경제적 갱생의 가능성을 인정 받기 위해서는 파탄의 원인이 제거되어 갱생이 가능하고 이것이 채무자를 해체·청산 할 때보다 가치가 있어야 합니다.

본 조사위원의 조사결과 제반 가정하에 채무자의 계속기업가치는 34,424,148천원이고 청산가치는 20,318,532천원으로 평가되어 계속기업가치가 청산가치보다 14,105,616천원 높은 것으로 나타나 경제성 측면에서 보면 채무자가 회생절차를 유지하는 것이 청산하는 것

보다 유리한 것으로 판단됩니다.

본 조사위원회는 계속기업가치와 청산가치를 평가함에 있어 객관성과 합리성을 확보하기 위하여 가능한 제 3자로부터 입수한 외부자료와 채무자의 재무제표로부터 산출한 과거의 실제 경험치를 주로 이용하였습니다. 한편, 객관적인 추정이 불가능한 사항에 대하여는 불가피하게 본 조사위원회의 전문적인 경험과 지식을 바탕으로 한 주관적인 추정에 근거하되 그 합리성을 확보하기 위하여 최대한 노력하였습니다. 그러나 상기와 같은 노력에도 불구하고 경제성 평가를 위하여 사용한 제반 가정들은 그 가정의 전제조건이 되는 제반 사항의 변동에 따라 실제와 달라질 수 있습니다. 따라서 이러한 가정을 바탕으로 추정된 기업가치의 평가결과는 실제와 달라질 수 있다는 근본적인 한계가 있습니다.

(2) 현금유지능력의 판단

현금유지능력의 검토란 채무자가 법 제195조의 최장 채무변제 유예기간인 회생계획기간 제10차연도에 현금흐름 유지능력의 확보를 통하여 정상적인 경제활동이 가능한지를 최종적으로 판단하기 위한 것입니다.

(3) 회생계획기간 종료시점의 자금상태

향후 잉여현금흐름 및 자금수지의 검토 시 적용한 제반 가정하에 채무변제계획(안)에 따라 채무변제가 이루어질 경우 채무자는 회생계획기간 동안 영업활동 및 자산 매각(회수)을 통하여 창출된 자금으로 채무변제를 이행하고 회생계획기간 종료일인 2028년 12월 31일에는 10,073,044천원의 잉여자금이 발생하는 것으로 예측되었습니다.

(4) 종합의견

본 조사위원회의 조사결과 제반 가정이 이행된다는 가정하에 채무자의 계속기업가치는 34,424,148천원, 청산가치는 20,318,532천원으로 평가되어 계속기업가치가 청산가치보다 14,105,616천원 높은 것으로 산정되었으므로 경제성 측면에서 보면 채무자를 존속시키는 것이 청산하는 것보다 유리합니다. 또한, 회생절차가 유지되는 경우의 채무 변제율이 청산시의 배당률보다 높게 산정되었습니다. 따라서, 채무자가 갹생하기 위한 채무변제방안에 의할 경우 회생계획기간 동안 영업활동 및 자산매각(회수)으로 창출될 현금흐름으로 채무변제계획(안)을 이행할 수 있으므로 회생절차를 유지하는 것이 적정할 것으로 판단됩니다.