

Governance Opinion

< 진정한 히든 챔피언 >

최 근 재벌들이 비상장 계열사를 통해 대규모 배당 이익을 챙기는 것에 대해 사회적 반감이 높다는 취지의 기사들이 연이어 보도되었다. 재벌 대기업들이 오너 일가가 소유하고 있는 비상장 계열사에 일감 몰아주기 등으로 이익을 이전하고 이렇게 조성된 부를 막대한 배당을 통해 자기 주머니로 챙기는 것이다. 당기순이익의 10배가 넘는 금액을 배당하는가 하면 적자가 나더라도 배당을 하는 등 사실상 상장기업의 이익을 편취해 오너 일가의 배만 불리는 왜곡된 부의 분배에 대해 꼬집은 것이다. 상장기업의 경우 오너 일가의 지분이 상대적으로 낮고 기업 정보에 대한 공개 의무가 높으며, 각종 규제 등이 가해지므로 상장기업에 대해서는 배당을 적게 하면서 상장기업으로부터 이익을 이전받은 개인회사 격인 비상장 회사에 대해서는 사회적 감시를 피해 대규모 배당을 집행하여 오너 일가의 사적 이익을 꾀하는 사례는 사실 어제 오늘의 문제는 아니다. 다만 최근 재벌 오너들의 고액의 보수 공개와 재벌의 횡령, 배임 사태 등을 계기로 다시 한 번 재벌들의 부적절한 행태가 도마에 오른 것이다.

하지만 이는 비단 재벌 대기업만의 문제는 아니다.

땅 짚고 헤엄치기

최근 미세먼지 문제와 황사 등이 사회적 문제로 대두되면서 수혜를 받은 대표적인 제품이 바로 에어워셔다. 게다가 가습기 살균제 문제가 불거지면서 국민들의 불안감이 고조되면서 에어워셔에 대한 인기는 한층 뜨거워졌다. 에어워셔에 대한 수요가 급증하면서 일부에서는 에어워셔를 사고 싶어도 살 수 없는 품귀 현상까지 이어지는 등 실로 그 인기는 대단했다.

이러한 에어워셔의 인기를 등에 업고 시장의 주목을 받은 기업 중 하나가 바로 위닉스다. 위닉스는 2011년 약 1330억원의 매출에 약 40억원의 적자를 기록했지만 2012년에는 1400억원의 매출에 당기순이익은 50억원으로 실적이 개선되었으며, 2013년에는 매출이 2천억원의 돌파했고, 당기순이익은 자그마치 135억원에 달했다. 위닉스 매출의 약 70%는 에어워셔 등 가정용 공조기 제품에서 발생된 점을 고려해 보면, 에어워셔의 인기는 실로 대단했다.

이러한 실적 증가와 함께 위닉스의 기업 가치도 가파르게 상승했다. 2012년 말까지만 해도 위닉스는 주가는 주당 4천원 수준이었지만, 실적 개선과 에어워셔 인기를 타면서 위닉스 주가는 최근 19,200원 까지 증가했다. 1년 사이에 기업 가치가 거의 5배 정도 증가한 셈이다.

위닉스는 주주들에게 주당 100원씩 총 12.7억원의 배당을 지급했고, 사내이사 2명에게 약 9.4억원의 보수를 지급했다. 그 중 최대주주이자 대표이사인 오너 윤희중 대표이사에게는 약 7억 1천만원의 보수가 지급되었다.

하지만 에어워셔의 돌풍 속에서 가장 큰 이익을 챙긴 것은 위닉스도 아니고 오너인 윤희중 대표이사도 아니다. 바로 윤희중 대표이사의 아들이다.

위닉스는 에어워셔를 만들지만 직접 판매하지는 않는다. 위닉스는 에어워셔 등의 제품의 판매와 영업을 위니맥스라는 회사에 위탁하고 있는데, 위니맥스는 위닉스와 사실 아무런 지분 관계가 없다. 위니맥스는 위닉스 오너인 윤희중 대표이사의 아들인 윤철민 씨가 100% 지분을 보유하고 있는 비상장 회사이다.

2013년 위닉스는 위니맥스에 약 1,064억원의 제품을 판매했다. 그리고 위니맥스는 위닉스로부터 매입한 제품 등을 판매해 2013년에 약 1,719억원의 매출을 발생시켰다. 2013년 위닉스 전체 매출액이 약 2천억원임을 감안할 때, 위니맥스의 매출은 상당한 수준이다.

위니맥스는 약 1720억원의 매출에 140억원의 영업이익, 그리고 140억원의 법인세차감전순이익을 달성했다. 그리고 다소 많은 약 63억원의 법인세비용을 부담해 당기순이익은 약 76억원이다. 그러나 위닉스의 주당이익은 1,049원인데 반해 위니맥스의 주당이익은 자그마치 76,062원이다. 위니맥스의 주당 순이익은 위닉스의 약 72배가 넘는 수준이다. 위니맥스의 실적이 얼마나 대단한지를 엿볼 수 있는 대목이다.

하지만 윤희중 대표이사의 아들 윤철민 씨가 진정한 에어워셔 인기의 최대 수혜자가 된 것은 이제부터 시작이다. 위니맥스는 2013년 중에 중간배당으로 20억원의 현금배당을 집행했으며, 기말에 다시 한번 60억원의 현금 배당을 집행했다. 위니맥스는 2013년 한해 동안 80억원의 현금을 배당을 집행했고, 이는 고스란히 위니맥스의 지분 100%를 소유한 윤철민 씨의 몫이었다. 위니맥스의 총 발행주식은 10만주이니 주당 총 배당금은 8만원이고, 이는 액면가 5천원의 1,600%이다.(참고로 위닉스의 액면가 배당율은 20%이다.) 더군다나 위니맥스는 이익의 대부분을 배당으로 분배했다, 사실상 재투자를 위해 이익을 사내 유보하는 것은 고려하지 않은 것으로 보인다. 위닉스가 건재하는 한 위니맥스의 이익 또한 보장되기 때문이다.

게다가 위니맥스는 이렇게 확보한 이익으로 위닉스의 지분 3.72%를 매입해 보유하고 있다. 윤희중 대표이사의 아들인 윤철민 씨는 개인적으로 위닉스의 주식을 전혀 보유하고 있지 않지만, 개인 회사인 위니맥스를 통해 위닉스 지분 3.72%를 보유하고 있는 것이다. 2013년 4월 14일 종가 17,700원을 적용하면 위니맥스가 보유한 위닉스 지분 가치만 약 85억원이다.

위닉스 에어워셔가 공기는 깨끗하게 씻어주지만, 정작 정화가 필요한 것은 공기가 아니라 기업 경영의 풍토가 아닌가 생각해 본다.

젊은 배당 부자

계면활성제 및 특수산업용유화제 등을 전문적으로 생산하는 유가증권시장 상장기업 한농화성은 1976년 설립되어 2003년 상장한 오랜 역사를 갖고 있다. 한농화성은 매년 70~90억원의 당기순이익을 지속적으로 기록하고 있으며 총자산 1,310억원에 부채는 약 500억원으로 안정적인 재무구조를 보유하고 있는 우량 중견기업이다. 한농화성의 최대주주는 김응상 대표이사이며 특수관계인을 포함해 약 46.35%의 안정적인 지분을 보유하며 경영권을 행사하고 있다.

한농화성은 경산, 경산씨앤엘 등의 자회사를 보유하고 있는데, 그 중 화학약품, 서비스, 운송, 경영자문 등의 사업을 영위하는 경산의 규모가 가장 크다. 2008년 설립된 경산은 한농화성이 생산하고 있는 계면활성제, 글리콜에테르 등 화학약품의 도매와 운송 등을 맡고 있으며, 2013년 말 기준으로 자산 총액은 약 252억원이다. 자본금은 10억원에 불과하지만 누적된 이익잉여금이 116억원에 육박해 자본총계는 약 132억원으로 안정적이고 탄탄한 기업이다.

경산은 2013년에 약 1,113억원의 매출에 30억원의 당기순이익을 달성했다. 2012년에도 약 1천억원의 매출에 약 48억원의 당기순이익을 기록하는 등 안정적인 수익구조를 확보하고 있는 것으로 보인다. 그런데 경산은 2013년 70억원의 현금 배당을 결정하고 주주들에게 배당을 지급했다. 당기순이익 30억원의 2배가 넘는 수준이며 총 발행주식이 20만주인 점을 고려해 보면, 주당 배당금은 35,000원이다.

그런데 한농화성은 경산을 100% 지배하고 있지 않다. 한농화성은 경산의 지분을 약 40% 보유하고 있을 뿐이다. 경산의 최대주주는 김응상의 아들인 김성빈으로 약 45%의 지분을 보유하고 있다. 그리고 경산의 감사보고서에서 주주를 김응상 외 특수관계인이 100% 보유하고 있다고 기재하고 있는 점을 고려해 봤을 때, 한농화성과 김성빈 이외에 나머지 지분 15% 역시 한농화성의 최대주주인 김응상 및 그 특수관계인이 보유하고 있는 것으로 보인다.

한농화성은 최대주주인 김응상의 아들인 김성빈이 최대주주로 있는 경산과 상당히 밀접한 거래 관계를 유지하고 있다. 2013년 한농화성은 경산에 약 426억원의 제품을 매출했으며, 경산으로부터 원재료를 약 455억원어치 매입하였으며, 2012년에도 한농화성은 경산에 약 258억원의 제품을 판매하고 경산으로부터 약 570억원의 원재료를 매입했다.

경산은 한농화성과 밀접한 거래 관계 속에서 상당한 수익을 확보한 것으로 보이고 이렇게 축적한 이익을 바탕으로 해 2013년에 70억원이라는 대규모 배당 잔치를 벌인 것이다. 그리고 경산의 지분 40%를 보유한 한농화성은 28억원의 배당 수익을 얻었으며, 김성빈은 이보다 많은 31억 5천만원의 배당을 경산으로부터 수령했다. 참고로 김성빈은 85년생이며 만으로 28살에 불과하다.

경산이 이렇게 배당잔치를 벌인 반면 한농화성은 2013년 약 78억원의 당기순이익에도 불구하고 배당 총액은 겨우 12억원 수준이었다. 주당 배당금은 80원. 경산이 주당 35,000원을 배당한 것과 비교하면 한농화성의 주주 입장에서는 슝쓸해 질 수 밖에 없는 대목이다.

또 다른 히든 챔피언

알루미늄 압출 제품 등의 제조, 판매를 주요 사업으로 하는 동양강철은 유가증권시장 상장기업으로 최대주주는 케이피티유 등이며, 케이피티유 역시 코스닥 상장기업이다. 케이피티유의 최대주주는 박도봉 회장으로, 박도봉-케이피티유-동양강철로 이어지는 지배구조는 갖고 있다. 동양강철의 모회사인 케이피티유 역시 금속 표면처리, 압출금형제조 등의 사업을 영위하고 있으나 매출은 220억원 수준이며, 순이익 역시 약 4억원으로 외형이 크지는 않다. 하지만 동양강철은 2013년 약 2,560억원의 매출을 기록했으며 총 자산도 약 3,458억원이며, 시가 총액도 약 1,300억원으로 케이피티유 시가총액의 약 10배 수준이다. 하지만 동양강철은 순이익 규모가 크지 않아 거의 배당은 하지 못하는 실정이다. 동양강철은 2013년에 약 9억원의 순이익을 기록했으며 2012년에는 약 70억원의 적자를 기록해 최근 3년간 배당은 없었다.

그런데 동양강철의 2대 주주는 알루텍으로 25.64%를 보유한 케이피티유에 이어 약 20.88%을 지분을 보유하고 있다. 알루텍은 박도봉 회장이 약 43%의 지분을 보유하고 있으며 박도봉 회장의 친인척 등 특수관계인이 나머지 지분을 보유하고 있는 개인회사이다. 알루텍은 2003년에 설립되었으며 동양강철과 유사하게 알루미늄 제품 구조 등을 주요 사업으로 하고 있다.

2013년 알루텍의 총 매출은 약 1,300억원이며, 약 31억원의 영업이익을 달성했으나 이자비용과 법인세 등으로 인해 약 77억원의 당기순손실을 기록했다. 2012년 역시 1,470억원의 매출에 영업이익은 25억원이지만 약 67억원의 순손실을 기록했다. 그런데 알루텍은 매출의 상당 부분을 동양강철에 의존

하고 있다. 2013년 알루텍은 동양강철을 대상으로 약 962억원의 매출을 발생시켰으며, 2012년에도 약 931억원의 매출을 발생시켰다. 즉, 박도봉 회장의 비상장 개인회사인 알루텍은 자회사인 상장회사 동양강철과의 거래를 통해 매출의 상당 부분을 발생시키고 있는 것이다.

그런데 알루텍은 매년 현금 배당을 실행하고 있다. 2013년과 2012년 당기순손실에도 불구하고 약 6억원의 배당을 2년 연속 실행했다. 2011년에는 10억원의 당기순이익에 현금배당은 19억원이었다. 순이익과는 무관하게 꾸준한 배당 정책을 고수하고 있으며 이는 고스란히 박도봉 회장 일가의 몫이 되고 있는 것이다.

최근 일부 언론은 동양강철의 신용 등급이 하락하면서 회사채에 대한 풋옵션이 행사되어 막대한 상환자금을 조달해야 하며, 이로 인해 동양강철이 유동성 위험에 처할 가능성이 있다고 보도했다. 그리고 보도가 나가자 투자자들의 불안감이 고조되면서 동양강철의 주가는 10% 가까이 추락했다. 동양강철의 주주들은 배당 한 톨 없이 어려운 시기를 감내하고 있는데, 같은 시기 오너 일가는 동양강철과 상당한 거래 관계를 맺고 있는 개인 회사를 통해 매년 수억원의 배당을 챙기고 있었던 것이다. 어쩌면 이렇게 어려운 시기에도 배당 수익을 거둘 수 있는 것이 진정한 챔피언일지도 모르겠다.

배당 가능 이익의 범위 안에서 배당을 집행하는 것이 위법은 아니다. 하지만 상장회사인 모회사를 통해 이익을 축적하고 이렇게 축적된 이익으로 오너 일가를 위해서 배당을 한다면, 이는 사실상 전체 주주의 이익을 갈취한 것이며, 차등 배당과 다를 바 없다. 오너, 그리고 경영자들은 자신들의 잇속이 아니라 전체 주주의 권익을 위해 투명한 경영을 해야 할 것이며, 주주들 역시 스스로의 소중한 권리와 이익을 지키기 위해 두 눈 부릅뜨고 오너와 경영자를 감시하고 견제해야 할 것이다.