

Governance Opinion

< 타산지석 >

최 근 중견 건설회사인 울트라건설이 갑작스런 회생절차 개시를 신청해 많은 주주들과 시장에 충격을 주었다. 울트라건설은 시공능력평가 43위의 중견 건설사로 토목, 관급 주택 건설 도급 사업 등을 주력으로 해 왔다. 실적이 다소 개선되는 추이를 보이고 있던 상황에서 갑작스런 회생 절차 신청으로 인해 시장은 혼돈에 빠졌고 기업 가치는 1/3 수준으로 하락했다.

당시 울트라건설 재무제표 상 드러난 수치에서는 크게 위험 요소가 드러나지 않았지만 시장은 부실한 계열사에 대한 과도한 자금 지원과 채무 보증이 독이 되었을 것이라고 조심스럽게 추측했다. 울트라건설이 회생 절차 개시를 신청한 시점과 동시에 골든이엔씨 등 일부 계열사들이 함께 회생 절차를 신청했기 때문이다.

당시 울트라건설의 계열사에 대한 과도한 자금 지원과 채무 보증 제공에서 가장 큰 문제가 되었던 것은 울트라건설이 사력을 다해 지원한 계열사들이 회사의 계열사가 아닌 울트라건설 오너의 개인회사들이었기 때문이다. 울트라건설로부터 막대한 지원을 받은 골든이엔씨 등은 울트라건설의 오너인 대표이사의 개인회사들이었으며, 울트라건설은 오너의 이익을 위해 위험을 무릅쓰고 부실한 오너 개인회사에 대해 자금 지원과 지급 보증을 제공했던 것이다.

결국 울트라건설은 법원의 관리 아래 놓이게 되었으며, 회사의 잘못된 선택으로 인해 전체 주주가 피해를 부담해야 하는 상황이 되어 버렸다. 그런데 울트라건설과 닮은 다른 건설회사가 있어 시장과 주주들을 긴장시키고 있다.

오너 개인회사, 블랙홀

서희건설은 1982년 운송업을 영위하다가 94년 건설업으로 업종을 전환했으며, 99년 코스닥 시장에 상장한 중견 건설사 가운데 하나이다. 코스닥 상장회사인 서희건설과 유성티엔에스를 중심으로 한 서희유성계열 기업 집단에는 건설업과 관련된 주택건설업이나 시설물 관리 학교시설 및 군시설 운영, 부동산업 등을 영위하는 여러 비상장 회사들이 속해있다.

2014년 반기말 기준으로 서희건설의 최대주주는 이봉관 회장과 그의 일가족, 그리고 유성티엔에스, 서희이엔비 등 계열회사이며, 지분율은 약 25.76% 수준이다.

2014년 반기말 기준 서희건설의 최대주주 구성은 다음과 같다.

성명	관계	주식수	지분율
이봉관	본인	9,746,042	6.09
이은희	자	997,641	0.62
이성희	자	774,323	0.48
이도희	자	789,444	0.49
조성호	계열회사 임원	31,930	0.02
유성티엔에스	계열회사	13,940,016	8.72
서희이엔비	계열회사	8,700,026	5.44
서희비엔씨	계열회사	2,905,324	1.82
애플트리디앤아이	계열회사	3,316,416	2.07
합계		41,201,162	25.76

코스닥 상장기업인 유성티엔에스 역시 서희건설과 비슷한 주주구성을 보이고 있다. 유성티엔에스 최대주주는 다음과 같다. 유성티엔에스 역시 이봉관 회장과 그의 세 자녀, 그리고 서희이엔비와 서희비엔씨, 애플트리디앤아이 등 계열사들이 최대주주를 구성하고 있으며, 서희건설 역시 유성티엔에스의 지분을 보유하고 있다. 즉, 서희건설과 유성티엔에스는 상호 지배하고 있으며, 그 외 이봉관 회장과 그의 일가족, 그리고 서희이엔비 등 3개 계열회사가 최대주주를 구성하고 있다.

2013년 말 기준으로 서희이엔비는 이봉관 회장과 그의 특수관계자들이 100% 지분을 보유하고 있는 개인회사이며, 서희비엔씨 역시 이봉관 회장이 지분 50%를, 그리고 나머지 세 자녀가 나머지 지분을 나눠 보유하고 있는 개인회사이다. 애플트리디앤아이 또한 이봉관 회장이 지분 30%를 보유하고 있

며, 이봉관 회장의 자녀인 이은희와 이성희가 각각 40%, 30% 지분을 보유하고 있는 개인회사이다. 정리해보면 서희건설과 유성티엔에스는 모두 이봉관 회장과 그의 자녀, 그리고 개인회사들이 지배하고 있는 소유구조를 보이고 있다.

서희건설은 2012년과 2013년 연속하여 대규모 손실을 기록한 바 있다. 2012년 서희건설은 약 113억 원의 당기순손실을 기록하였으며, 2013년에는 590억원에 가까운 당기순손실을 기록했다. 서희건설은 국내 부동산 경기 침체 장기화에 따라 관련 대손충당금 설정 등으로 손실이 발생했다고 밝혔다.

실제로 서희건설은 2013년에 단기대여금 213억원 가운데 약 60억원을 회수가능성을 고려해 대손충당금 설정하였으며, 장기대여금 705억원에 대해서는 약 248억원을 대손충당금으로 설정하였다. 아울러 공사미수금과 어음 등에 대해서 약 295억원의 대손충당금을 설정했으며, 미수금에 대해서도 약 25억원의 대손충당금을 설정했다.

뿐만 아니라 서희건설은 장단기 차입금과 사채 등 약 1,410억원의 차입금을 조달해 사용하고 있으며, 이자비용만 약 126억원 가량을 지출했다.

이를 통해 서희건설의 최근 적자 원인이 대여금이나 공사대금과 같은 채권의 진부화와 대규모 차입금 조달에 따른 이자비용 부담 등에서 기인함을 알 수 있다.

그런데 서희건설의 채권 자산 가운데 상당 부분이 서희건설의 기타 특수관계자에게 제공된 사실을 확인할 수 있다. 2013년 말 기준 기타의 특수관계자에 대한 주요 채권 내역은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

기타의 특수관계자	매출채권및기타채권	기타자산	계
도브르하우징	55,936,209	33,483,210	89,419,419
서희디벨로퍼	19,084,078	7,460,060	26,544,138
서희비엔씨	3,588,160	1,151,770	4,739,930
애플트리디앤아이	1,192,651	-	1,192,651
서희이엔비	4,541,770	2,200,000	6,741,770

서희건설은 도브르하우징 등 특수관계자에게 모두 합해 약 1,286억원의 채권을 보유하고 있다. 2013년 말 기준 서희건설의 총 자산이 약 6,200억원임을 감안할 때, 절대 적지 않은 수준이다. 과연 이들은 누구인가?

우선 가장 많은 채권이 집중되어 있는 도브르하우징은 2006년 설립되어 주택 및 건물 신축 판매업을

영위하고 있다. 서희건설은 도브르하우징의 지분을 약 19% 보유하고 있으며, 서희비엔씨가 32%, 서희이엔비가 30%, 그리고 유성티엔에스가 19%를 보유하고 있다. 앞서 서희비엔씨와 서희이엔비가 이봉관 회장 일가 소유의 개인회사인 점을 확인했으므로 도브르하우징 역시 전체 지분의 약 62%를 이봉관 회장 일가가 소유하고 있는 셈이다.

2013년 말 기준 도브르하우징의 총 자산은 약 1,144억원 수준이며 총 부채는 약 1,416억원으로 자산이 부채를 초과하고 있는 완전 자본잠식 상태이다. 그도 그럴 것이 도브르하우징은 자본금이 3억원에 불과하기 때문이다. 즉, 대규모 개발 사업을 차입금을 조달해 수행하다 보니 부채가 많을 수 밖에 없는 상황인 것이다.

도브르하우징은 2013년 말 기준으로 PF차입금으로 약 455억원 가량을 은행 등에서 조달하고 있으며 서희건설과 유성티엔에스로부터 약 380억원의 차입금을 조달해 사용하고 있다. 이 외에도 437억원의 미지급금과 130억원의 미지급 비용 또한 부채로 계상되어 있다. 미지급금과 미지급비용은 전액 서희건설에 대한 채무이다.

이를 정리해보면 다음과 같다.

(단위 : 원)

구분		금액	비고
유동부채	유동성장기차입금	45,500,000,000	금융권 PF 차입금
	미지급금	43,728,077,765	서희건설에 대한 미지급금
	미지급비용	12,972,662,867	서희건설에 대한 미지급비용
비유동부채	장기차입금	37,983,209,799	서희건설, 유성티엔에스로부터의 차입금
부채총계		141,569,870,266	

위의 표에서와 같이 도브르하우징의 전체 부채 1,416억원 가운데 947억원이 서희건설과 유성티엔에스로부터 조달된 부채이다. 뿐만 아니라 도브르하우징은 서희건설로부터 우리은행 등을 담보권자로 해서 약 592억원의 연대보증을 제공 받고 있다. 결국 도브르하우징의 전체 부채는 서희건설과 유성티엔에스와 직간접적으로 연결되어 있으며, 도브르하우징의 성패에 따라 서희건설과 유성티엔에스는 상당한 영향을 받을 수 있는 위치에 놓여있는 것이다.

서희건설과 유성티엔에스는 도브르하우징에 직접 자금을 지원하고 있을 뿐만 아니라 도브르하우징의 금융권 부채에 대해서도 보증을 제공하고 있어 더욱 부담이 가중되고 있다. 게다가 도브르하우징은 2013년 말 기준으로 누적결손금이 275억원에 달하고 있는 완전 자본잠식 상태이며, 매출보다 매출원가가 더 높으며 2013년에만 100억원 이상의 당기순손실을 기록하는 등 수익성 또한 상당히 훼손되어 있는

상황이다.

도브르하우징의 사업 성패에 대한 기회와 위험 모두 주주가 부담해야 할 것이다. 그렇게 본다면 도브르하우징의 지분 60% 이상을 보유하고 있는 이봉관 회장 일가가 그 기회와 부담을 모두 감당해야 할 것이다. 그런데 현재 도브르하우징의 상황을 본다면, 기회는 여전히 이봉관 회장 일가의 몫이지만 위험은 서희건설과 유성티엔에스의 몫이 되고 있다. 만약 사업이 성공하여 도브르하우징의 막대한 이익을 달성할 수 있다면 이봉관 회장 일가는 단단히 한 몫을 챙길 수 있겠지만, 사업이 실패한다 하더라도 투자한 자본금만큼만 손해를 보면 될 것이다. 반면 서희건설과 유성티엔에스는 사업이 성공한다 하더라도 지분율에 따라 각각 19% 정도의 이익만을 챙길 수 있는 상황인데 반해 사업이 실패할 경우 서희건설에 지원한 자금의 회수 가능 여부와 금융권 부채에 대한 보증 채무 증가 등으로 수백억원의 손실이 발생할 수 있는 상황이다. 만약 최악의 상황이 벌어진다면 그 피해는 고스란히 서희건설과 유성티엔에스의 일반 주주들에게 전가될 수 밖에 없을 것이다.

앞서 서희건설이 도브르하우징 다음으로 많은 채권을 보유하고 있는 회사는 서희디벨로퍼이다. 서희건설은 2013년 말 기준으로 서희디벨로퍼에 대해 약 265억원의 채권을 보유하고 있다.

서희디벨로퍼는 도브르하우징과 많이 닮아있다. 서희디벨로퍼 주주구성 역시 도브르하우징과 마찬가지로 서희비엔씨(32%), 서희이엔비(30%), 서희건설(19%), 유성티엔에스(19%)로 구성되어 있다.

서희디벨로퍼 역시 도브르하우징과 마찬가지로 시행사로서 수원 울전동에서 사업을 진행하고 있다. 그런데 사업 성과가 상당히 저조한 상황이다. 2012년 말 기준으로 서희디벨로퍼의 총 자산은 179억원인데 반해 부채는 484억원에 달하며 누적 결손금은 약 350억원 수준이었다. 분양 원가 손실과 할인 분양 등으로 인해 2012년과 2011년 연속하여 100억원 이상의 손실을 기록했기 때문이다.

2012년 서희디벨로퍼는 저축은행 등으로부터 9%의 금리로 약 127억원의 단기차입금을 조달했으며, 서희건설은 이들에 대해 연대보증을 제공했다. 게다가 서희건설과 유성티엔에스는 서희디벨로퍼에 대해 장기대여금을 제공했으며, 미지급금과 미지급비용으로 200억원 가까운 채권을 보유하고 있었다.

2013년이 되면서 서희디벨로퍼는 저축은행으로부터 차입한 자금의 대부분을 상환했다. 보유하고 있던 자산을 현금화하여 현금을 조달했기에 가능했다. 그렇게 총 자산은 80억원으로 급감했지만 여전히 부채는 375억원에 달했다. 그리고 그만큼 모자란 자금은 다시 서희건설로부터 차입했다. 2013년 말 기준으로 서희디벨로퍼는 서희건설과 유성티엔에스로부터 약 120억원의 장기차입금을 조달해 사용하고 있으며, 187억원의 미지급금 등의 채무가 여전히 남아있다.

서히디벨로퍼는 계획했던 수원시 율전동 분양 사업이 원활하게 진행되지 못하면서 할인 분양 등으로 손실이 누적되고 있는 상황이고 자산의 상당 부분을 매각한 상황으로 여전히 300억원 이상의 부채가 남은 상황이다. 이에 따라 외부감사인 역시 계속기업으로서의 존속능력에 중대한 의문이 제기되고 있다고 판단하고 있다. 서히디벨로퍼의 상황이 개선되지 못한다면 서히건설과 유성티엔에스는 그만큼의 손실을 고스란히 부담해야 하는 상황이다.

그런데 2013년에 서히디벨로퍼는 저축은행 등으로부터 차입한 단기차입금을 상환하면서 서히이엔비로 차입한 45억원 역시 상환하게 된다. 사업이 기울면서 서히건설 등으로부터 부족한 자금을 차입해야 하는 상황에서 오너 일가의 개인 회사이자 서히디벨로퍼의 2대 주주인 서히이엔비는 45억원의 대여금을 회수해 간 것이다.

결국 오너 일가의 지분의 62%인 서히디벨로퍼 사업 과정에서 발생한 위험과 그 책임은 고스란히 서히건설과 유성티엔에스가 부담하였고 최대주주이자 사업에 가장 책임이 많은 오너 일가는 뒤로 한 발 물러나 책임을 회피한 것이다.

서히건설보다 더욱 억울한 것은 유성티엔에스이다. 유성티엔에스의 최대주주는 이봉관 회장 일가와 서히건설과 서히비엔씨 등 계열사로 약 34.8%의 지분을 보유하고 있다. 유성티엔에스의 주된 사업은 철강재 전문 종합 물류기업으로 지분 구조상 서히건설 등과 연결되어 있지만 실제 건설업과는 크게 관련성이 없다. 그럼에도 불구하고 서히건설 등과 연결된 지분 구조로 인해 건설업 리스크를 함께 부담하고 있다.

2013년 말 기준으로 유성티엔에스는 서히이엔비, 서히디벨로퍼, 서히비엔씨와 도브르하우징 등 건설관련 기업의 특수관계 회사들에게 200억원 이상의 장기대여금을 제공하고 있다. 서히이엔비와 서히비엔씨는 오너 일가의 개인회사이며, 서히디벨로퍼와 도브르하우징은 오너 일가가 지분 62%를 보유한 시행사로 사업 리스크가 높은 회사이다.

뿐만 아니라 유성티엔에스는 서히건설 등을 위해 상당한 담보와 지급보증을 제공하고 있는 상황이다. 2013년 말 기준으로 유성티엔에스는 서히건설의 차입을 위해 약 150억원 규모의 토지와 투자부동산을 산업은행과 태영건설 등에 제공하고 있으며 서히건설의 차입금을 연대보증하며 410억원의 지급보증을 제공하고 있다. 뿐만 아니라 서히건설을 위해 공사 이행보증으로 1,020억원의 지급보증을 거제삼성조합주택에 제공하고 있다.

건설업은 그 특성상 대규모 자금 조달이 필요하며 그만큼 사업 성공에 따라 막대한 수익을 획득할 수 있다. 리스크가 큰 만큼 수익도 큰 하이 리스크 하이 리턴 사업이다. 위험을 부담한 만큼 그에 상응하

는 수익이 있어야 하는 것이 어찌면 당연한 사업 논리일 것이다.

그런데 위험을 부담하는 주체와 수익을 취하는 주체가 다르다면, 이는 누군가에게는 현저하게 불리한 비즈니스 구조일 것이며, 또 누군가에게는 땅 짚고 헤엄치는 격의 손쉬운 비즈니스 구조가 될 것이다.

앞서 울트라건설에서도 유사한 패턴을 확인할 수 있었다. 작은 자본금으로 거대 골프장 사업을 영위하고자 하는 주체가 있었고, 사업이 성공하기만 한다면 막대한 수익을 얻을 수 있었을 것이다. 하지만 수익은 오너 일가의 몫이 되었고 위험은 울트라건설과 울트라건설의 일반 주주들의 몫이었다. 결국 오너 일가의 탐욕은 울트라건설과 울트라건설의 일반 주주들에게 막대한 피해로 이어졌다.

서희건설은 울트라건설을 통해 많은 것을 깨달아야 할 것이다.