

Governance Opinion

< 진짜 명문이 된다는 것 >

귀 밑에 붙이는 멀미약 키미테로 더 잘 알려진 명문제약은 1983년 설립되어 2008년 유가 증권시장에 상장한 중견 제약기업이다. 경쟁이 치열한 제약 업계에서 30년 넘게 명맥을 유지하며 키미테와 같은 히트 상품을 개발한 명문제약은 2015년 말 기준으로 약 1,636억 원의 자산 규모에 매년 1천억원 이상의 매출을 올리고 있으며 약 1,300억원의 시가총액을 자랑하는 이름 그대로 제약업계의 명문이다.

현재 명문제약의 최대주주는 서울약대동창회장을 역임하며 우리나라 대표적 제약 1세대인 우동일 씨의 외아들인 우석민 대표이사로 약 27%의 지분을 보유하고 있다.

그런데 명문제약은 지난 2015년 전년 대비 매출이 증가하였음에도 불구하고 161억원의 대규모 적자를 기록하며 주주들에게 충격을 주었다. 전년 대비 매출 증가에 따라 매출총이익은 2014년보다 50억 원 가량 증가한 577억원을 기록하였지만 판매비와관리비가 2014년 대비 120억 원 가량 증가하며 영업손실을 기록하였으며, 여기에 지분법 손실과 법인세 추징 등이 더해지며 161억원의 대규모 손실을 기록하게 되었다.

판매비와관리비의 주된 증가 원인은 2014년 대비 직원수가 50명 가량 증가하며 인건비가 대폭 증가하였으며, 여기에 더해 회수가 어려워진 매출채권에 대해 손실이 적용되어 약 40억원의 대손상각비가 발생하며 손실을 키웠다. 2015년 말 기준으로 명문제약은 약 711억원의 매출채권을 보유하고 있는데 그 가운데 148억원은 특수관계자와의 거래에서 발생한 매출채권이며 나머지 563억원은 일반 매출채권이다. 이 711억원의 매출채권 가운데 약 40억원의 채권이 손실처리 된 것이다. 2015년 말 기준 명문제약의 특수관계자는 종속기업인 명문투자개발과 관계기업인 바이오알앤디, 그리고 기타의 특수관계자로 분류된 지엠피코리아가 있다. 그 중 바이오알앤디와는 특별한 거래 관계가 없으며 명문투자개발과 지엠피코리아와 주된 거래 관계를 맺고 있다.

그리고 지분법 손실 약 69억원은 명문제약이 지분 약 70%를 보유하고 있는 명문투자개발의 손실에서 기인한다. 명문투자개발은 2015년 약 85.4억원의 손실을 기록했다. 그리고 2011년부터 2014년까지 법인세 등에 대한 세무조사를 통해 60억원 이상의 법인세 추징금이 더해지며 2015년 명문제약의 어닝

쇼크는 완성이 되었다.

그런데 어쩌면 명문제약의 2015년 대규모 손실은 갑작스런 어닝 쇼크가 아니라 충분히 예견된 손실이 아닌가 하는 의구심이 든다.

명문제약의 특수관계자들_지엠피코리아

지엠피코리아는 2015년 명문제약의 감사보고서에 기재된 명문제약의 기타 특수관계법인이다. 명문제약은 2015년에 지엠피코리아에 약 124억원을 매출하였으며, 지엠피코리아에 대해 약 75억원의 채권을 보유하고 있다.

지엠피코리아는 2008년 4월에 설립되었으며 주된 사업은 의약품 등의 도소매업이다. 2015년 지엠피코리아의 감사보고서에 따르면 지엠피코리아의 주주구성은 명문제약의 대표이사 회장을 역임한 이규혁 이사와 명문제약의 최대주주인 우석민 대표이사가 각각 25%를, 그리고 명문제약에서 미등기임원으로 재직하는 바 있는 황성중 씨가 21.43%를 보유하고 있다고 기재되어 있다. 결국 지엠피코리아는 명문제약의 사주와 주요 경영진이 소유하고 있는 의약품 유통법인인 셈이다.

지엠피코리아의 최근 실적은 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2015년	2014년	2013년
매출	18,490,114	15,057,047	14,480,969
영업이익	1,091,357	1,209,117	690,765
당기순이익	953,203	817,720	577,139

위의 표에서와 같이 지엠피코리아는 지속적으로 매출과 이익이 증가하는 양호한 실적을 보여주고 있다. 이러한 실적을 바탕으로 해서 2015년 말 기준으로 지엠피코리아는 자본금 5.2억원에 누적 이익잉여금이 43억원에 달하고 있다.

2015년 말 기준 지엠피코리아의 총 자산은 143억 원이며, 자산에서 부채를 제외한 순 자산은 약 48.4억 원이다. 지엠피코리아의 기업 가치는 설립 8년 만에 자본금의 10배 가까이 증가한 셈이다. 참고로 2015년 말 기준으로 명문제약의 자본금은 90.5억 원이며, 누적 이익잉여금은 81억 원에 불과하다. 그리고 자산에서 부채를 제외한 순 자산은 632억 원이다. 자본금의 7배 규모이다. 자본금 대비 순자산 비율로는 중견 제약사인 명문제약보다 지엠피코리아가 훨씬 더 탁월한 수준인 셈이다.

더욱이 지엠피코리아는 총 자산 143억원 가운데 유형자산이 2천 6백만원에 불과하다. 대신 자산 대부분이 매출채권과 대여금 등 유동자산으로 구성되어 있으며, 유통법인임에도 재고자산은 10억원에 불과하다. 사업과 직접적으로 관련된 자산이 극히 작은 수준인 것이다. 그럼에도 불구하고 매년 1백억원 이상의 매출과 10억원 이상의 영업이익을 기록하는 놀라운 경영의 마법을 보여주고 있다.

그런데 이러한 지엠피코리아의 놀라운 실적 뒤에는 명문제약의 뒷받침이 있었던 것으로 보인다. 2015년 지엠피코리아는 명문제약으로부터 약 124억원 규모의 상품을 매입하였으며, 명문제약으로부터 판매 대행수익 명목으로 7.5억원을 수취하였다. 2015년 지엠피코리아의 총 상품매입액이 161억원 수준임을 감안해보면 지엠피코리아가 유통하고 있는 의약품의 상당 부분이 명문제약과 관련이 있는 셈이다. 2014년에도 전체 상품매입액 118억원 가운데 명문제약으로부터의 매입액이 약 82억원에 달한다. 정리해보면 지엠피코리아는 명문제약으로부터 매입한 상품을 유통하여 매년 10억원 이상의 영업이익을 기록하였던 셈이다. 반면 2015년 명문제약은 161억원의 적자를 기록했으며 2014년에도 순이익 규모가 7.6억원으로 지엠피코리아의 순이익보다도 작은 수준이다.

명문제약의 사업보고서에 따르면 내수판매의 경우 전체 매출액의 65%를 도매상을 통한 간접거래 방식으로 판매하고 있는 것으로 보인다. 명문제약의 영업부 직원이 직접 약국과 병/의원을 방문하여 판매하는 직접 거래 방식이 35%이고 도매상을 통해 종합병원에 입찰하여 판매하는 간접 거래 방식이 그보다 2배 가까이 많은 것이다. 그리고 지엠피코리아는 그러한 도매상 가운데 하나로 추정된다. 다만 명문제약의 사주와 핵심 경영진들이 별도로 도매상을 설립하여 명문제약과 매년 1백억원 이상의 거래 관계를 유지하는 점에 대해서는 선뜻 납득이 가지 않는다. 게다가 지엠피코리아는 2008년 4월에 설립되었다. 그리고 명문제약은 2008년 7월에 상장하였다. 상장 직전에 설립된 사주와 핵심 경영진 소유의 의약품 유통법인이 유형자산도 재고자산도 거의 없이 매년 10억원 가까운 이익을 기록하고 있는 것을 쉽게 납득할 수 있는 주주가 얼마나 있을 것인가?

명문제약의 특수관계자들_명문투자개발

명문투자개발은 명문제약의 핵심 자회사로 명문제약이 상장한 직후인 2009년 2월에 골프장 운영업과 관련 부대사업을 영위할 목적으로 설립되었다. 자본금 100억원을 명문제약(57억원)과 명문제약의 우석민 대표이사(43억원)가 나눠 출자하여 설립된 명문투자개발은 설립 직후인 2009년 2월에 주식회사 딘플로부터 경기도 이천시의 대중 골프장을 인수하였다.

2008년 7월 명문제약은 상장을 통해 약 150억원을 조달하였으며, 당사 조달 자금은 항생제공장을 증축하고 운영자금과 차환자금으로 사용할 것이라고 밝힌 바 있다. 하지만 명문투자개발에 대한 투자로

인해 상장 이후 명문제약의 재무상황은 더욱 악화되었다. 2008년 말 명문제약의 차입금 규모는 단기차입금 30억원과 장기차입금 156억원으로 약 186억원 수준이었으나 2009년 6월말 기준으로는 단기차입금 207억원에 장기차입금 107억원으로 총 차입금은 314억원으로 증가하였다. 결과적으로 명문제약은 본연의 제약사업과는 무관한 골프장 사업을 위해 상당한 재무적 위험을 감수하고 명문투자개발 투자에 나선 셈이다.

하지만 명문투자개발을 통한 명문제약의 골프장 사업 진출은 시작부터 순탄치 못했다. 명문투자개발은 보광그룹 계열사인 딴플로부터 더반골프클럽을 405억원에 인수하여 골프장 사업에 진출했다. 그리고 이에 필요한 자금은 설립 자본금 100억원과 300억원 이상의 차입금을 통해 충당하였다.

설립 첫 해인 2009년 50억원의 매출에 13.5억원의 영업이익을 기록하였으나 영업이익보다 많은 17억원의 이자비용으로 인해 3.6억원의 적자를 기록하였다. 그리고 그 이후로 매출은 40억원대로 감소하였으며 매년 10~20억원 규모의 이자비용을 감당하지 못하고 매년 수십억원의 적자를 기록하였다.

어쩌면 명문투자개발의 골프장 사업 진출은 첫 단추부터 잘못 꿴 것은 아닌지 모르겠다. 우선 더반골프클럽을 먼저 운영하고 있던 딴플은 더반골프클럽을 명문투자개발에 매각하기 전인 2008년 약 54억원의 매출에 44억원의 영업손실을 기록하였다. 2007년에는 15억원의 매출에 약 40억원의 영업손실을 기록했다. 결국 명문투자개발은 수익성이 확보되지 않은 더반골프클럽을 405억원에 매입한 것이다. 그렇다고 명문투자개발이나 명문제약이 골프장 운영과 관련하여 탁월한 노하우가 있을 리 만무하고 시너지를 창출할 만한 전략적 선택 역시 부재했던 것으로 보인다. 게다가 명문투자개발이 딴플에 405억원을 지불하면서 취득한 골프장 관련 자산은 약 347억원으로, 결국 58억원의 웃돈을 주고 수익성이 확보되지 않은 더반골프클럽을 매입한 것이다.

그 외에도 명문투자개발은 2009년 6월 관계가 확인되지 않은 특수관계자로부터 충남 태안군에 위치한 롯데 벨로세앙의 자산과 부채 등 사업을 약 10억원에 양수하기도 했다. 롯데 벨로세앙은 펜션과 같은 숙박시설로 추정된다.

30년 전통의 명문제약이 상당한 재무적 위험을 감수하며 투자를 단행한 명문투자개발은 수익성이 검증되지 않은 골프장과 펜션을 사들이며 신규 사업으로의 진출을 선언한 셈이다.

명문투자개발이 선택한 골프장과 펜션 사업은 사실상 실패로 봐야 할 것이다. 설립 직후 지속적인 손실로 명문투자개발은 두 차례 무상감자를 단행해야 했으며, 유상증자로 자금을 수혈해야 했다. 처음 명문제약이 명문투자개발 설립에 출자한 자금은 57억원이었지만 2015년 말 기준으로 명문제약이 명문투자개발이 쏟아 부은 자금은 약 232억원까지 증가했다. 그리고 분명 설립할 당시에는 명문제약과 우석민

대표이사의 지분이 거의 유사한 수준이었으나 2015년 말 기준으로는 명문제약의 지분율은 80%까지 증가하게 된다. 결국 부실해진 명문투자개발을 책임지는 것은 우석민 대표이사가 아니라 대부분 명문제약의 몫으로 남은 것이다.

그리고 부실한 명문투자개발을 떠안게 된 명문제약의 재무구조 역시 악화될 수 밖에 없었다. 명문투자개발을 설립하기 전인 2008년 명문제약의 총 부채는 415억원 규모였으며 그 중 차입금은 장단기 차입금을 합해 약 186억원 수준이었다. 그런데 약 7년이 지난 2015년 말 기준으로 명문제약의 총 부채는 약 1,004억원으로 2배 이상 증가하였으며 총 차입금 규모는 장단기 차입금을 합해 약 632억원에 달한다. 6년 사이에 차입금 규모가 3배 이상 증가한 것이다. 이로 인해 2008년 약 12.8억원이던 한해 이자비용이 2014년에는 23.2억원으로 2배 가까이 증가하였다.

부실해진 명문투자개발을 살리기 위해 명문투자개발은 새로운 사업에 다시 도전하는 선택을 하게 된다. 2015년 2월 명문투자개발은 의약품 도소매업체인 케이피엘을 흡수합병하며 의약품 유통 사업에 새로 진출하였다. 그리고 의약품 유통 사업을 시작한 첫 해인 2015년 명문투자개발은 의약품 유통으로 75.5억원의 추가매출을 달성하여 총 매출은 약 116억원 수준으로 증가하였으며, 영업손실 역시 2014년의 17.7억원 손실에서 6.8억원 손실로 손실폭을 대폭 감소시키며 회생의 희망을 보여주게 된다.

하지만 속내를 살펴보면 꼭 그렇지만은 않은 것 같다.

우선 명문투자개발에 흡수된 케이피엘에 대해 알아보자. 케이피엘은 2013년 12월에 의약품 유통을 주된 사업으로 설립되었으며 설립 자본금은 5.2억원이다. 공교롭게도 앞서 살펴본 지엠피코리아와 많이 닮아있다. 지엠피코리아 역시 의약품 유통을 주된 사업으로 설립되었으며 설립 자본금은 5.2억원이었다. 다만 케이피엘의 정확한 주주구성은 확인되지 않는다. 하지만 대표이사는 김흥년 씨이며 사내이사로는 김진호 씨가 등재되어 있었다.

그런데 케이피엘 대표이사 김흥년 씨는 2011년까지 명문제약에서 미등기 상무이사로 재직할 바 있는 인물이며, 케이피엘 사내이사인 김진호 씨 역시 명문제약에서 인사총무팀장으로 재직하고 있는 인물과 이름이 같다. 게다가 2014년 명문제약의 감사보고서에서는 케이피엘을 지엠피코리아와 함께 명문제약의 기타 특수관계법인으로 분류하고 있다.

2014년 명문제약은 케이피엘에 약 64억원 규모의 상품을 판매한 것으로 확인되었다. 케이피엘의 정확한 손익 규모는 확인되지 않으나 2013년 12월에 설립되어 설립 직후인 2014년 명문제약과 수십억원의 거래 관계를 맺은 정황으로 미루어 볼 때 결국 케이피엘 역시 지엠피코리아와 마찬가지로 명문제약과의 거래를 통해 사업을 유지하고 있는 법인으로 추정된다. 그렇게 본다면 명문투자개발이 케이피엘을

흡수 합병하여 의약품 유통이라는 신규 사업 진출로 부실을 만회하는 것 역시 명문투자개발을 위해 명문제약의 지원이 제공하는 것과 다를 바가 없는 것이다.

더군다나 명문투자개발은 케이피엘의 지분 100%를 인수한 이후 합병하는 방식을 택했다. 그리고 명문투자개발은 케이피엘 지분 100%를 인수하는 대가로 5.2억원을 지불했다. 즉, 케이피엘의 실제 소유주를 확인할 수는 없으나 케이피엘을 5.2억원에 설립하여 이를 5.2억원에 명문투자개발에 되팔았으니 케이피엘을 통해 손해를 보지는 않은 것이다. 하지만 명문투자개발이 케이피엘을 인수하며 취득한 순자산은 약 2.9억원이다. 결국 명문투자개발은 케이피엘을 인수하며 2.3억원의 웃돈을 지급한 셈이 된다.

명문투자개발의 골프장 사업은 여전히 지지부진한 상황이다. 이를 반전시키기 위해서는 갑자기 골프장 사업이 잘 되거나 또 다른 수익성 높은 신규 사업을 모색해야 한다. 그것도 아니라면 의약품 유통 사업을 통해 골프장 사업에서 발생하는 손실을 극복할 수 있는 만큼의 이익을 창출해야 할 것이다.

실제로 명문투자개발은 2014년 말에 미국 캘리포니아 명문 사립학교의 한국 캠퍼스 개념으로 SCS이라는 국제대안학교를 경기도 용인에 설립하고 교육 사업에 진출한 바 있다. 하지만 명문투자개발의 SCS는 교육부로부터 인가를 제대로 받지 않은 불법 시설이었으며 1년 수업료가 1,000만원이 넘지만 이를 속여서 신고하는 등 불법 사실이 적발되어 교육부로부터 시정명령을 받았다.

그런데 명문투자개발은 SCS(MICA로 명칭 변경)를 통해 학원업을 운영하면서 위와 같은 불법 행위 등으로 인해 상당한 어려움을 겪고 있는 것으로 추정된다. 명문제약은 최근 증권신고서를 통해 미인가 학교 운영의 초기 투자비용과 학생 모집의 어려움, 커리큘럼 확보를 위한 고정 운영비 부담 등으로 상당한 영업손실이 발생하고 있다고 인정하고 있다. 그래서 명문투자개발이 선택한 돌파구는 바로 재단을 설립하고 이를 통해 대안학교를 운영하겠다는 계획이다. 이에 명문투자개발은 2015년 12월 명문청소년문화재단을 설립하여 명문투자개발 소유의 용인시 소재 토지와 건물, 비품과 현금 등 총 58억원(장부가액 기준)을 기부하였다. 그리고 2015년 명문투자개발의 손익계산서 상에는 기부금 66억원이 영업외 비용으로 계상되었으며 이로 인해 2015년 명문투자개발의 총 손실은 85억원에 달한다.

하지만 문제는 재단을 설립하고 명문투자개발의 자산을 기부하여 교육사업을 추진하는 것이 사회적으로는 칭찬해 줄 수 있겠지만 명문제약의 주주 입장에서는 설상가상의 의사결정일 수 있는 상황이다. 앞서 살펴본 바와 같이 명문제약 경영진들은 본연의 사업과는 전혀 무관한 골프장과 펜션 운영을 하기 위해 2백억원 이상의 자금을 명문투자개발에 쏟아 부었으며, 막대한 손실이 누적되어 명문투자개발의 재무적 리스크가 명문제약에까지 이어지고 있는 상황이다. 이러한 상황에서 미인가 불법 교육시설을 운영하다 적발되어 교육 사업 운영이 어려워지자 60억원에 가까운 자산을 비영리재단법인에 기부해 버린 것이다. 재단법인에 기부된 자산들은 명문제약의 투자금으로 조성된 것들이며, 이미 명문투자개발의 부실로 상

당한 고통을 분담하고 있는 주주들의 얼마 남지 않은 자산마저 기부 형태로 외부에 유출되어 버린 것이다.

명문투자개발이 자산을 기부하여 설립된 명문청소년문화재단의 대표자는 명문제약의 사주인 우석민 대표이사이다. 교육 사업이 우석민 대표이사의 개인적인 소망이었던지는 모르겠지만 아무튼 재단 설립을 통해 우석민 대표이사는 교육 사업의 불씨를 계속 이어나갈 수 있게 되었다. 하지만 재단법인은 비영리 공익법인이기 때문에 교육 사업과 관련해 명문제약의 주주들에게 귀속될 몫은 전혀 없는 셈이다.

명문제약의 부담

이렇게 본다면 명문투자개발이 기댈 수 있는 곳은 의약품 유통 사업 뿐이고 이를 위해서는 결국 명문제약의 뒷받침이 필요할 수 밖에 없는 상황이다. 이제 명문제약은 사업적으로 지엠피코리아와 명문투자개발의 의약품 유통 사업 실적을 위해 이들과의 긴밀한 거래 관계를 유지해야만 하며, 재무적으로는 부실한 명문투자개발에 대한 지속적인 자금 투입 등의 부담을 떠 안아야 한다. 그리고 거기에 더해 명문투자개발의 실적 악화에 따른 지분법 손실까지 감내해야 하는 3중고의 상황에 처하게 된 것이다.

누군가의 관점에서는 명문제약의 어깨를 무겁게 짓누르고 있는 것이 명문투자개발과 지엠피코리아 등 특수관계법인들일지도 모르겠다. 하지만 정작 명문제약 경영진들이 가장 무겁게 느껴야 하는 것은 바로 6,386명 명문제약 소액주주들의 권익이다. (2015년 말 기준) 명문제약이 진정한 명문으로 남기 위해 무엇이 필요한지에 대해 경영진의 진지한 고민이 요구되는 시점이다.