

Governance Opinion

< 엔케이의 위기 극복 >

1

980년 설립된 유가증권시장 상장기업 엔케이는 소화장치, 밸러스트 수처리장치, 해양플랜트 기자재, 고압가스 용기 등의 사업을 영위하고 있는 부산을 대표하는 향토기업 중 하나이다.

오랜 업력을 자랑하는 엔케이는 끊임없는 기술 개발 노력으로 새로운 경쟁력을 창출하고 있다. 이를 입증하듯 2015년에는 우수특허기술전시회 특허청장상을 수상하였으며, 선박평형수처리장치와 관련해서는 세계일류상품에 선정되었으며, 해양수산부 장관상을 수상하기도 했다. 뿐만 아니라 2014년 신재생에너지융합핵심기술개발사업자에 선정되어 수소스테이션용 수소저장용기 개발에 뛰어들기도 했다.

2016년 말 개별 재무제표 기준으로 엔케이의 총 자산은 약 2,314억원이며, 총 매출은 1,576억원 수준이었다. 2015년 매출이 2,358억원 수준이었던 점을 감안해 보면 2016년 매출은 상당히 감소한 수준이다. 엔케이는 조선업 침체에 따른 실적 악화 등으로 인해 매출이 감소하였고 실적이 악화되었다고 밝혔다. 2016년 엔케이는 약 255억원이 영업손실과 312억원의 당기순손실을 기록하였다.

최근 엔케이는 운영자금 조달과 전환사채 차환을 위해 약 401억원의 대규모 주주배정 후 실권주 일반 공모 유상증자를 결정했다. 유상증자 대금 중 약 166억원은 구매대금 결제 등 운영자금으로 사용될 예정이며, 235억원은 2015년 9월 발행된 230억원 규모의 전환사채의 조기 상환을 대비해 차환자금을 확보할 목적으로 사용될 예정이다.

엔케이가 밝힌 실적 악화의 주된 원인인 조선업 침체는 비단 엔케이만의 문제가 아니라 조선업과 직간접적으로 관련된 수많은 기업들이 당면하고 있는 심각한 문제이다. 국내 대표 조선업체들이 경영난을 호소하고 있으며, 수많은 협력업체와 하청업체들도 영향을 받고 있다. 뿐만 아니라 조선업체들의 거점 도시들 역시 지역 경제 침체로 인해 어려움을 겪고 있다. 조선업 침체가 경제 분야를 넘어 사회적 비용으로까지 이어지고 있는 상황이다.

하지만 30년이 넘는 업력을 자랑하는 엔케이가 조선업 침체의 위기를 무사히 이겨낼 것이라고 주주들은 믿어 의심치 않고 있다.

누구를 위한 투자인가?

2016년 말 기준으로 엔케이의 최대주주는 창업주인 박윤소 이사이며, 차남인 박제연과 계열회사 등을 포함해 약 33.73%의 지분을 보유하고 있다. 그리고 엔케이의 이사회는 총 6명의 이사와 1명의 상근 감사로 구성되어 있다. 6명의 이사 가운데 2명은 사외이사이며, 2명은 최대주주인 박윤소, 박제연 부자(父子)이다. 그리고 김경훈, 천남주 이사가 대표이사로서 경영을 맡고 있다.

그런데 엔케이 이사회는 2016년 11월 29일 상당히 중요한 여러 안건들을 심의하여 결정하게 된다. 당시 이사회는 중국 계열사인 남양압력용기기기술유한공사에 대한 지급보증 연장의 건과 밸러스트수처리장치 사업 부문에 대한 물적 분할 계획서 승인의 건을 심의하고 통과시켰다. 그리고 관계회사인 더세이프티로부터 포항 재검사사업부 영업양수를 결의하였으며, 평택 소재의 토지와 건물 등을 취득하는 안건을 통과시켰다.

이 중 주목해야 하는 부분은 자금이 지출되는 영업양수와 유형자산 취득이다.

이사회가 개최된 2016년 11월 29일은 이미 조선업 침체로 인해 엔케이의 실적 악화가 상당 부분 확인된 시점이었다. 실제로 2016년 9월 말 기준으로 엔케이의 매출은 전년 동기 대비 30% 가량 감소한 1,250억원 수준이었으며, 125억원의 영업손실과 177억원의 당기순손실이 결정된 상황이었다. 그렇게 본다면 2016년 11월 29일에 개최된 이사회에서는 엔케이가 직면한 위기를 타개하기 위한 상당히 전략적인 의사결정이 필요한 상황이었다. 그러므로 해당 의사결정에 대해 좀 더 면밀히 검토해 볼 필요가 있다.

엔케이 감사보고서에 따르면 엔케이는 더세이프티로부터 특수용기 등 재검사사업부문을 양수하였으며, 양수대가로 약 75.8억원을 더세이프티에 지불하였다. 그런데 해당 사업부문 양수 과정에서 실제로 인수한 순 자산은 겨우 4억 1천 5백만원에 불과하다. 그리고 엔케이는 양수대가와 인수한 순 자산의 차액인 71.6억원을 무형자산인 영업권으로 계상하였다. 과연 엔케이가 더세이프티로부터 인수한 사업부문은 71.6억원의 웃돈을 얻어줄 만큼 매력적인 사업일까?

엔케이에 재검사사업부문을 양도한 더세이프티는 엔케이의 최대주주인 박윤소 이사와 장남인 박제완 씨가 각각 54.67%와 43.85%의 지분을 나눠 보유하고 있는 최대주주의 개인회사이다. 2016년 전체 매출은 약 433억원이었으며, 매출총이익은 6.7억원에 불과했다. 그리고 약 5억원의 영업손실을 기록하였다. 신통치 못한 실적이다. 게다가 매출의 상당 부분을 엔케이 등 특수관계자에게 의존하고 있는 상황이다. 2016년 더세이프티는 엔케이와의 거래로 약 331억원의 매출을 발생시켰으며, 관계회사인 엔케이

텍과의 거래로 약 58.7억원의 매출을 기록했다. 그 외 다른 관계회사 등과의 거래를 포함해 더세이프티가 특수관계자와의 거래를 통해 달성한 매출은 약 405억원이었다. 2016년 전체 매출의 약 93.5%를 특수관계자에 의존하고 있는 법인인 셈이다. 엔케이와 더세이프티의 주된 거래는 소화장치 원재료 매입 및 소화장치 부품 및 초대형 용기 어셈블리 작업 외주가공이다.

더세이프티의 매출이 상세하게 구분되지 않아 엔케이가 인수한 포항 재검사사업부문의 정확한 가치를 확인하기란 쉽지 않다. 하지만 더세이프티의 사업 구조나 특수관계자에 대한 거래 의존성, 그리고 실적 등을 고려했을 때 과연 엔케이가 더세이프티로부터 영업을 양수하는 과정에서 적정한 거래를 수행하였는가에 대해 확신을 가지기가 쉽지 않다.

뿐만 아니라 엔케이는 관계회사인 엔케이텍 등을 통해 재검사사업에 대해 외주를 주고 있는 상황이다. 엔케이텍은 부산과 오산 등에서 고압가스용기 판매 및 재검사사업을 영위하고 있는 회사이다. 엔케이는 엔케이텍이 가스안전공사로부터 용역을 받아 재검사사업을 영위하고 있으며, 재검사사업의 경우 관리가 어렵고 인원 충원 등이 필요해 외주를 주고 있다고 밝히고 있다. 이러한 상황에서 엔케이가 단지 더세이프티로부터 포항지역에 대한 재검사사업부문만을 양수한 결정이 과연 효율적인 의사결정인가에 대해 의문이 들지 않을 수 없는 대목이다.

그리고 엔케이는 2016년 11월 29일 이사회 결의를 통해 더세이프티로부터 평택 소재 유형자산 등을 취득하였으며 해당 유형자산 취득에 약 146억원을 지출하였다. 그리고 더세이프티는 엔케이 등에 유형자산을 처분하면서 2016년 약 34.3억원의 유형자산 처분이익을 거두었다. 2016년 더세이프티의 영업이익이 약 -5억원인 점을 고려해보면 더세이프티가 거둔 유형자산 처분이익이 상당한 규모임을 짐작할 수 있다.

더세이프티는 2016년에 유형자산 처분과 영업양도 등에 따른 이익 등을 더해 5억원의 영업손실에도 불구하고 약 81.3억원의 당기순이익을 달성할 수 있었다. 그런데 더세이프티는 2016년에 이처럼 대규모 이익을 거두었음에도 불구하고 현금흐름표에서는 약 10.5억원의 현금이 감소하였다. 더세이프티의 현금이 유출된 주된 사유는 차입금 등의 상환과 함께 우선주의 상환이었다.

더세이프티는 2014년에 엔케이의 박윤소 이사로부터 엔케이 보통주 195만주를 현물 출자 받아 전환상환우선주 428,510주를 주당 2만원에 발행한 바 있다. 그리고 박윤소 이사는 2016년에 그 중 25만주를 상환 청구하여 더세이프티는 약 55억원을 박윤소 이사에게 상환한 것이다. 그리고 더세이프티는 관련 주식을 이익소각하였다.

이를 정리해보면 박윤소 이사와 그의 아들 박제완 씨가 소유하고 있는 더세이프티는 엔케이에 영업 양

도와 유형자산 처분 등으로 대규모 순이익을 달성하였으며 더세이프티는 이렇게 확보한 이익을 바탕으로 박윤소 이사에게 우선주 상환으로 약 55억원을 지급한 것이다. 그리고 우선주는 박윤소 이사가 소유하고 있던 엔케이 주식을 개인회사인 더세이프티에 현물 출자하여 획득한 것이기 때문에 박윤소는 실제로 엔케이에 대한 지분율의 유출 없이 55억원을 현금화할 수 있었던 것이다.

아울러 박윤소 이사는 이렇게 확보한 자금을 바탕으로 2017년 5월 결정된 대규모 유상증자 대금을 수월하게 확보할 수 있을 것으로 보인다. 앞서 언급한 바와 같이 엔케이는 약 401억원의 주주배정 후 실권주 일반공모 증자를 추진 중이며, 2016년 말 기준으로 엔케이 최대주주인 박윤소 이사는 엔케이 지분 약 10%를 보유하고 있기 때문에 박윤소 이사에게 배정된 유상증자 물량 역시 약 40억원 수준일 것으로 추정된다. 박윤소 이사가 더세이프티를 통해 확보한 55억원은 유상증자에 대응하기에 충분한 재원인 셈이다.

앞서 살펴본 바와 같이 엔케이는 오랜 업력을 바탕으로 누적된 신뢰와 끊임없는 기술개발과 도전으로 업계로부터 칭찬이 자자한 기업이다. 그리고 시장과 투자자들은 엔케이가 이러한 저력을 바탕으로 조선업 침체의 위기를 슬기롭게 극복해 나가리라 믿어 의심치 않고 있다. 그리고 금번에 결정된 대규모 유상증자를 통해 엔케이의 1만 3천 9백여명의 주주들은 십시일반으로 힘을 보태 엔케이를 응원할 것이다. 이는 주주로서 회사에 대한 책임감과 애정에서 비롯된 것이다.

박윤소 이사는 엔케이의 창업주로서 그 누구보다 엔케이에 대한 애정과 책임감이 두터울 것이다. 시장과 주주들, 그리고 엔케이의 거래처 등은 그렇게 엔케이와 박윤소 이사를 믿고 있다.