

## Governance Opinion

### < 퍼시스 그룹의 승계 구조 >

**퍼**시스는 사무가구 분야에서 독보적인 국내 1위 기업이다. 뿐만 아니라 퍼시스 그룹에 속해 있는 생활가구 전문브랜드 일룸, 의자 전문 브랜드 시디즈 등 퍼시스 그룹은 한샘과 더불어 국내 대표 가구기업이다.

퍼시스 그룹의 창업주인 손동창 회장은 언론 인터뷰를 통해 기업은 종업원들의 직장이기 때문에 없어지거나 적자가 나면 안되며, 기업이 적자를 내는 것은 사회에 큰 죄악을 범하는 것이라고 발언하기도 했다. 그만큼 기업의 사회적 역할을 강조했던 손동창 회장의 경영 철학 덕분에 퍼시스 그룹은 IMF 외환 위기 시절에도 빛 없이 그룹을 유지할 수 있었으며 지금도 퍼시스 그룹은 안정적인 재무 구조를 자랑하고 있다.

그런데 최근 퍼시스 그룹은 창업주인 손동창 회장에서 아들인 손태희 상무로의 승계가 진행 중인 것으로 보인다. 언론 인터뷰를 통해 손 회장은 아들인 손태희 상무가 그룹 경영에 참여하는 것을 수 차례 만류했다고 밝히기도 했다.

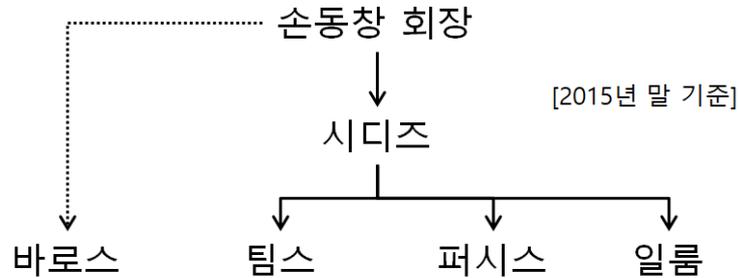
최근 일부 기업들의 꿈수 승계가 사회적인 비난에 직면하는 사례들을 자주 접하게 된다. 이러한 맥락에서 퍼시스 그룹의 승계 과정이 퍼시스 그룹의 기업 가치에 어떠한 영향을 미치고 있는지 면밀히 검토해 볼 필요가 있다.

### 퍼시스 그룹의 승계 구조

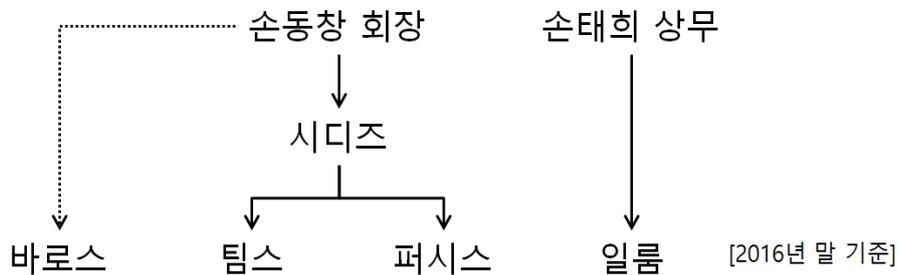
퍼시스 그룹의 그룹의 대표적인 유가증권시장 상장기업 퍼시스와 팀스, 그리고 비상장사인 시디즈, 일룸, 바로스 등을 계열회사로 두고 있다.

2015년 말 기준으로 퍼시스의 최대주주는 시디즈로 약 30.44%의 지분을 보유하고 있다. 그리고 팀스의 최대주주 역시 시디즈였으며 지분 40.58%를 보유하고 있었다. 비상장사인 시디즈의 최대주주인 손동창 회장으로 2016년 말 기준으로 약 80.51%의 지분을 보유하고 있다. 그리고 2015년 말 기준 비상장사인 일룸의 최대주주 역시 시디즈로 약 45.84%의 지분을 보유하고 있었다.

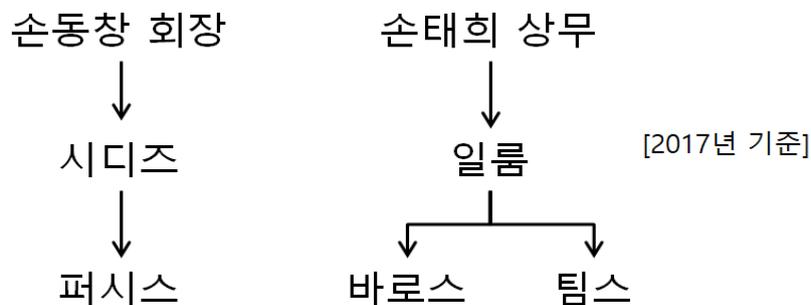
이를 정리해보면 2015년 말 기준으로 퍼시스 그룹은 손동창 회장이 지배하고 있는 시디즈를 통해 그룹 내 계열회사인 퍼시스와 팀스, 그리고 일룸을 지배하는 구조였다. 그리고 바로스는 손동창 회장이 지분 100%를 보유하고 있는 개인 회사이다.



손동창 회장을 정점으로 하는 퍼시스 그룹의 지배구조에 변화가 생기기 시작한 것은 2016년이다. 2016년 말 기준으로 손동창 회장은 여전히 시디즈를 통해 퍼시스와 팀스를 지배하고 있으나 일룸에 대한 시디즈의 지배력에 변화가 생긴다. 2016년 말 기준 일룸의 최대주주가 시디즈에서 손동창 회장의 아들 손태희 상무로 변경된 것이다.



그리고 2017년 중 다시 한 번 지분구조에 변화가 발생하는데 일룸이 팀스와 바로스의 지분을 취득하게 된 것이다.



이처럼 퍼시스 그룹은 손동창 회장 중심에서 상당 부분 아들인 손태희 상무 중심으로 계열사 이동이 시작되고 있다. 손태희 상무가 일룸과 바로스를 지배하게 된 과정에 대해 보다 면밀히 살펴볼 필요가 있다. 이를 통해 향후 퍼시스 그룹이 손동창 회장에서 손태희 상무로 이전되는 과정을 예측해 볼 수 있기 때문이다.

2014년 말 기준 일룸의 주주 구성은 다음과 같다.

주주명	주식수	비율
(주)시디즈	1,145,950	45.84
자기주식	829,835	33.19
손동창	472,530	18.90
손태희	51,685	2.07
합계	2,500,000	100.00

위의 표에서와 같이 일룸의 소유구조는 시디즈와 손동창 회장을 중심으로 하고 있으며 손태희 상무의 지분율은 2%에 불과했다. 그런데 2015년 말 기준으로 일룸의 주주구성은 다음과 같이 변경되었다.

주주명	주식수	비율
(주)시디즈	1,145,950	45.84
자기주식	829,835	33.19
손태희	394,215	15.77
손희령	130,000	5.20
합계	2,500,000	100.00

2015년 중 손동창 회장의 지분이 손태희 상무와 손동창 회장의 장녀인 손희령 씨에게로 이전된 것으로 추정된다. 하지만 여전히 시디즈는 일룸의 최대주주 지위를 유지하고 있었다. 그런데 2016년 말 기준으로 일룸의 주주구성에서 시디즈가 사라지게 된다.

주주명	주식수	비율
자기주식	829,835	61.29
손태희	394,215	29.11
손희령	130,000	9.60
합계	1,354,050	100.00

위의 표에서와 같이 시디즈 보유 지분이 사라지면서 자연스럽게 손태희 상무가 일룸의 최대주주가 된 것이다. 그렇다면 시디즈 보유 지분이 사라진 이유는 무엇일까?

2016년 일룸의 감사보고서에 따르면 일룸은 2016년 11월 28일자로 1,145,950주의 자기 주식을 취득하고 이익 소각 형태로 소각했다고 밝히고 있다. 즉, 시디즈가 보유하고 있던 일룸 주식을 일룸이 자기주식으로 취득하여 이를 소각한 것이다.

그런데 일룸의 현금흐름표에 기재된 자기주식 매입 금액은 약 75.5억원 수준이다. 하지만 시디즈가 보유하고 있던 일룸 지분의 2015년 말 기준 장부가액은 약 161억원에 달한다. 시디즈는 장부가액의 절반에도 미치지 못하는 값으로 일룸 보유 지분을 처분한 것이다. 시디즈는 혈값에 일룸 지분을 처분했기 때문에 그 만큼 손실을 부담해야 했다. 2016년 시디즈의 손익계산서에는 지분법적용투자주식처분손실로 약 74.6억원이 계상되어 있다. 이로 인해 2016년 시디즈의 실적은 대폭 하락할 수 밖에 없었다. 2016년 시디즈 총 매출은 약 1,394억원으로 2015년의 1,134억원 대비 약 23% 증가했으며 이로 인해 영업이익은 80억원에 달했다. 2015년 영업이익이 15.7억원이었음을 감안한다면 어닝 서프라이즈 수준의 영업이익 달성이었다. 하지만 일룸 주식 처분 과정에서 대규모 영업외비용이 발생하면서 2016년 시디즈의 당기순이익은 약 73.4억원으로 2015년 당기순이익인 131억원에 훨씬 못 미치는 실적을 기록하게 되었다.

시디즈는 대규모 손실을 부담해야 했지만 그 만큼 손태희 상무는 손쉽게 일룸의 소유권을 확보할 수 있었다. 겨우 15% 수준의 지분을 보유하고 있던 손태희 상무는 시디즈가 손해를 감수해가며 일룸 지분을 처분했기 때문에 추가 비용 없이 단박에 일룸의 최대주주 지위를 확보할 수 있었다.

시디즈가 혈값이 일룸 지분을 포기한 이유에 대해서는 손태희 상무로의 승계를 고려하지 않고서는 쉽게 설명이 되지 않는다. 당시 일룸의 실적은 가파른 상승세를 보여주고 있었기 때문이다. 최근 일룸의 실적 추이는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2016년	2015년	2014년
매출	155,531,213	131,536,626	99,445,242
영업이익	3,589,228	502,753	-3,507,738
당기순이익	4,091,432	1,963,125	-2,388,671

기업이 종업원들의 직장이기 때문에 적자를 내서는 안 된다던 손동창 회장의 인터뷰가 무색해지는 순간이다. 손동창 회장의 자식 사랑 덕분에 시디즈는 즉각적인 손실을 부담했으며 일룸의 향후 미래 가치를 고려한다면 시디즈의 잠재적인 기회 손실을 더욱 클 것으로 예상된다. 일룸은 최근 유명 인기 드라마에

등장했으며 인기 배우를 모델로 기용하며 브랜드 인지도와 기업 가치를 급속도로 키우고 있기 때문이다.

손태희 상무는 손쉽게 얻은 일룸을 토대로 퍼시스 그룹에 대한 영향력을 증대시키고 있다.

2017년 4월 손태희 상무의 일룸은 시디즈로부터 팀스 지분 811,522주(40.58%)를 주당 18,400원에 시간외매매 방식으로 매입하였다. 일룸이 시디즈로부터 팀스 지분을 매입하는 소요된 자금은 약 149억 원이며 일룸이 이를 전액 자기자금으로 충당했다고 밝혔다.

일룸의 실적이 빠른 속도로 개선되고 있다고는 하나 149억원의 대규모 자금을 차입없이 조달하기란 쉽지 않다. 2016년 말 기준으로 일룸의 총 자산은 약 384억원이었으며 그 중 현금성 자산은 약 41억원에 불과했기 때문이다. 그런데 공교롭게도 2017년 상반기에 퍼시스가 일룸에 대해 보유하고 있던 매출채권 규모가 상당한 수준임을 확인할 수 있다. 2017년 상반기 퍼시스의 총 매출채권은 165억원 수준이다. 해당 기간 퍼시스의 총 매출은 약 1,449억원 수준이었다. 그리고 2017년 상반기에 퍼시스는 일룸에 대해 약 184억원의 매출을 기록했으며 같은 기간 퍼시스가 일룸에 대해 보유하고 있는 매출채권은 약 62.4억원이었다.

퍼시스의 전체 매출에서 일룸에 대한 매출이 차지하는 비율은 겨우 13%에 불과한데 반해 전체 매출채권 가운데 일룸에 대한 매출채권 비율은 38%에 육박하는 수준이다. 퍼시스가 일룸에 대해 매출채권을 많이 보유하고 있다는 것은 그 만큼 퍼시스가 일룸에 대해 현금흐름 관점에서 이익을 제공하고 있다고 볼 수 있는 대목이다. 그리고 이렇게 조성된 현금흐름의 여유가 일룸이 팀스 지분을 취득하는 데 이용되었을 가능성도 배제할 수 없어 보인다.

게다가 시디즈가 일룸에 팀스 지분을 매각한 주당 매각가는 공교롭게도 최근 1년 사이 팀스 주가가 가장 낮았을 때였다. 아래 표는 2016년 11월 21일부터 2017년 11월 21일까지 1년간의 팀스 주가 추이를 보여주고 있다. 시디즈가 일룸에 팀스 지분을 매각하던 2017년 4월이 팀스 주가가 가장 낮았던 시점임을 확인할 수 있다. 시디즈의 팀스 매각 역시 앞서 살펴본 시디즈가 일룸 지분을 처분하던 과정과 마찬가지로 팀스의 실적이나 가치를 고려하지 않은 지배구조 관점에서의 매각으로 보인다. 그 이유는 시디즈가 팀스 지분을 매각하기 직전인 2017년 3월말 기준으로 팀스의 1/4분기 총 매출은 51.3억 원이었으며 영업이익은 1.2억원, 당기순이익은 3.2억원이었다. 전년 동기 매출과 영업이익, 당기순이익이 각각 31.3억원과 -2.2억원, -5천만원이었던 점을 고려해보면 실적이 상당 부분 개선되고 있었던 추세를 보인다. 그럼에도 불구하고 시디즈는 팀스 주가가 가장 낮았던 시점에 팀스 지분을 일룸에 처분하며 잠재적인 기회 손실을 부담하는 선택을 하였다.



[팀스 주가 추이 \_ 2016.11.21 ~ 2017.11.21]

손태희 상무가 지휘하는 일룸의 다음 타겟은 바로스였다.

공시에 따르면 2017년 9월 일룸은 바로스 주식 55%를 매수한 것으로 보인다. 앞서 언급한 바와 같이 바로스는 손동창 회장이 지분 100%를 보유하고 있던 개인회사였다. 정확한 거래 가격이나 거래 조건 등에 대해서는 확인이 되지 않는다.

손태희 상무의 일룸이 바로스 지분 55%를 확보한 결정은 다양한 의미를 가지고 있다. 우선 바로스가 손동창 회장의 개인회사였던 만큼 바로스는 퍼시스 그룹 내 계열사들의 지분을 상당 부분 보유하고 있다. 우선 바로스는 2017년 9월 말 기준으로 그룹 내 핵심 계열사인 퍼시스의 지분 1%를 보유하고 있다. 뿐만 아니라 바로스는 2017년 9월 말 기준으로 팀스 지분 15.15%를 보유하고 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 팀스는 일룸이 지분 40.58%를 확보한 계열사이다. 일룸은 바로스 지배를 통해 바로스가 보유하고 있던 팀스 지분 15.15%까지 장악하게 되었으며 사실상 팀스를 완벽하게 지배하는 구조를 갖게 되었다.

또한 바로스의 사업 구조 역시 손태희 상무의 후계 구도를 구축하는 데 상당한 도움이 될 것으로 보인다. 바로스의 주된 업무는 퍼시스 그룹의 제품에 대한 물류, A/S 등 유지보수, 시공 등이다. 퍼시스 그룹 계열사들이 사업을 하는데 있어 지원 업무 성격의 사업을 영위하고 있는 것이다. 그렇기 때문에 바로스 매출의 상당 부분은 계열사들과의 거래에서 발생하고 있는 것으로 보인다. 퍼시스 그룹 내 계열사들과 바로스의 거래 규모는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2017.09월	2016년	2015년
퍼시스	15,629,845	15,391,412	14,172,804
팀스	21,257	40,292	21,645
시디즈	N/A	3,150,035	2,356,312
일룸	N/A	23,633,980	10,220,639

※ 위의 금액은 바로스로부터 매입한 상품과 용역, 기타 매입을 모두 포함한 값임

위의 표에서와 같이 바로스는 매년 퍼시스 그룹 내 계열사들과의 거래를 통해 200~300억원 규모의 매출을 기록하고 있다. 바로스의 정확한 이익 규모 등은 확인되지 않으나 바로스가 퍼시스 그룹 주요 상장 계열사들의 지분을 상당 부분 확보하고 있는 점 등을 고려해 볼 때 바로스의 수익성은 상당한 수준일 것으로 추정된다. 그리고 2017년 4월 팀스 지분공시 과정에서 일정 부분 확인된 바로스의 간략한 재무 상황을 보면 이러한 추정은 더욱 확실해진다. 자본금 3억원의 바로스의 자산 총액은 약 119억 원이며 자산에서 부채를 제외한 순자산은 81.8억원에 달한다. 그리고 바로스는 액면가 5천원으로 보통주 6만주를 발행한 이후 유상증자 등을 실시한 적이 없다. 유상증자 등 외부 자금 조달 없이 자본금만으로 계열사들과의 안정적인 거래를 통해 부를 축적해 온 셈이다. 그런 알짜 계열사가 손동창 회장에서 손태희 상무에게로 이동하였다.

최근 2017년 12월 13일 일룸을 통해 손태희 상무의 지배 아래 있던 팀스는 시디즈로부터 의자 제조 및 유통에 관한 영업 일체를 양수한다고 발표했다. 팀스의 이러한 결정 역시 앞서 살펴본 퍼시스 그룹의 축이 손동창 회장에서 손태희 상무로 이전하는 과정과 맥을 함께 하고 있다.

팀스가 양수하는 시디즈의 의자 제조 및 유통 영업은 사실상 시디즈의 사업 전부를 의미한다. 팀스의 영업양수 결정 공시에 기재된 양수 대상 영업 부문의 매출은 약 1,298억원이었으며 시디즈의 2016년 전체 매출은 1,394억원이었다. 사실상 시디즈 매출 대부분이 창출되는 영업 부문이 팀스로 이전되는 것이다. 이는 시디즈 홈페이지를 통해서도 확인할 수 있다. 시디즈 홈페이지에 따르면 시디즈는 국내 의자 판매량 1위, 해외 수출부분 1위인 대한민국 대표 의자 전문 브랜드임을 강조하고 있다.

손동창 회장이 지배하고 있는 시디즈는 앞서 살펴본 바와 같이 퍼시스 그룹의 주요 계열사인 퍼시스, 일룸, 팀스 등을 지배하는 핵심 계열사였지만 그룹의 지배구조가 손동창 회장에서 손태희 상무로 이전되면서 그 위상이 점차 내려지고 있다. 그리고 이제 본연의 사업이었던 의자 사업 부문까지 손태희 상무의 팀스로 이전되면서 시디즈는 퍼시스 지분만을 보유한 투자회사로 무게감이 줄어들게 된다.

팀스는 시디즈로부터 시디즈의 의자 제조 및 유통에 관한 영업 일체를 약 325억원에 양수한다고 밝혔

다. 그런데 영업 양수를 통해 팀스가 확보하는 순자산만 200억원 가까이 된다. 공시에 따르면 양수대상 영업부문의 자산 총액은 약 341억원이며 부채는 총 151억원이다. 단순히 계산했지만 양수하는 순자산만 약 190억원에 이른다. 여기에 더해 시디즈의 의자 사업 부문은 막강한 경쟁력과 기술력, 시장 장악력을 확보하고 있다. 2016년 시디즈는 1,394억원의 매출에 80억원의 영업이익을 기록했다. 시디즈의 이러한 무형의 사업 가치까지 고려한다면 팀스가 시디즈에 지불하는 325억원의 양수 대금은 상당히 싸게 느껴진다.

게다가 시디즈는 팀스에 영업을 양도하면서 대금 수령에 있어서도 팀스에 상당한 여유를 제공하였다. 팀스의 이사회 회의록에 따르면 팀스는 시디즈에 영업 양수 대금 325억원을 1년간 6차례에 나눠 분할하여 현금 지급한다고 언급하고 있다. 그도 그럴 것이 2017년 9월말 기준 팀스의 총 자산은 233억원에 불과하다. 모든 자산을 쏟아 부어도 시디즈의 영업 양수 대금을 충당할 수 없는 상황이다. 시디즈는 이러한 팀스를 배려해 1년간 분납이라는 막강한 혜택까지 제공했다. 시디즈를 지배하고 있는 손동창 회장과 팀스를 지배하고 있는 손태희 상무의 관계를 고려하지 않는다면 상식적으로 납득이 되지 않는 파격적인 거래 조건으로 보인다.

시디즈 사업까지 정리되면서 퍼시스 그룹의 승계는 상당 부분 정리가 진행된 것으로 보인다. 이제 남은 건 손동창 회장의 시디즈가 보유하고 있는 퍼시스 지분 뿐이다.

퍼시스 그룹과 창업주인 손동창 회장은 여전히 사회와 재계로부터 존경을 받고 있다. 끊임없는 노력과 탁월한 경영 철학으로 사무가구 1등 기업을 일궈냈으며 여전히 안정적인 재무구조를 바탕으로 성장을 지속하여 국가 경제에 이바지하고 있는 모범적인 기업이기 때문이다. 아울러 손동창 회장이 말과 행동으로 보여준 기업가 정신과 사회 지도층으로서 철학 역시 우리 사회에 깊은 감명을 주기도 했다. 하지만 그 어떤 기업 경영보다 어려운 것이 자식 농사일지도 모르겠다. 손동창 회장의 퍼시스에서 손태희 상무의 퍼시스로 바뀌는 과정 곳곳에서 확인되는 합법적이지만 못내 입맛이 씹쓸한 경영 기법이 혹시라도 손동창 회장이 평생을 바쳐 이룩한 퍼시스의 신뢰와 명성에 오점이 되지나 않을까 걱정이 앞선다.