

Governance Opinion

< 진성티이씨의 일본 사업 >



스닥 상장기업 진성티이씨는 1975년 설립되어 건설중장비 부품이라는 한 우물만 파온 독심있는 기업이다. 진성티이씨는 건설중장비의 하부주행체 부품 시장 중에서 무한궤도식 하부주행체 제조 관련 단일 사업을 영위하고 있다.

진성티이씨는 건설중장비 시장의 메이저 업체인 미국의 캐터필라, 일본의 코마츠, 히다치 등에 제품을 공급할 정도로 기술력과 경쟁력을 갖추고 있다. 2017년 9월말 기준으로 진성티이씨의 총 자산은 약 1,546억원 수준이며 자본금 112억원에 자본총계는 968억원에 달할 정도로 탄탄한 재무구조를 자랑하고 있다. 2017년 9월까지 진성티이씨의 총 매출은 약 1,500억원에 달하며 104억원의 영업이익과 71억원의 당기순이익을 기록할 만큼 수익성 또한 안정적이다. 오랜 세월 한 분야에 몰두해온 우직한 기업의 표상을 보는 느낌이다.

TOUGAN CORPORATION

2017년 9월말 기준으로 진성티이씨의 최대주주인 윤우석 3부자로 구성되어 있다. 부친인 윤우석 공동 대표이사와 아들인 윤성수 공동 대표이사, 그리고 차남인 윤준수 부사장이 약 36.6%의 지분을 나눠 보유하고 있다. 구체적으로 살펴보면 윤우석 대표이사는 15.13%의 지분을 보유하고 있으며, 윤성수 대표이사와 윤준수 부사장은 각각 11.15%, 10.26%의 지분을 보유하고 있다.

진성티이씨는 한국과 중국, 미국 등에 종속기업을 보유하고 있다. 국내 종속기업인 진성씨에이치는 중국 내 손자회사인 진성산업(연대)유한공사를 지배하고 있으며, 미국 종속기업인 JINSUNG AMERICA CORPORATION은 손자회사로 JINSUNG T.E.C.TEXAS, LLC와 JINSUNG GEORGIA, LLC를 지배하고 있다. 진성티이씨는 자회사의 지분을 100% 보유하고 있으며 자회사는 다시 손자회사의 지분을 100% 보유하여 깔끔한 지배구조를 보이고 있다.

그런데 진성티이씨는 이들 종속기업과 별개로 기타의 특수관계자와 지속적으로 긴밀한 거래 관계를 유지하고 있다. 바로 TOUGAN CORPORATION이다. TOUGAN CORPORATION의 변경 전 사명은 JINSUNG JAPAN이었으며 2014년 중 사명이 지금과 같이 변경되었다. 그리고 JINSUNG JAPAN에 대

해서는 2012년 진성티이씨의 공시를 통해 좀 더 자세히 이해할 수 있다. 2012년 진성티이씨가 공시한 증권신고서에 따르면 진성티이씨는 JINSUNG JAPAN을 통해 히다치와 거래를 하고 있다. JINSUNG JAPAN이 히다치와 구매 기본계약을 체결하였고, 진성티이씨는 JINSUNG JAPAN과의 장기구매계약을 통해 제품을 공급하고 있는 것이다.

앞서 언급한 바와 같이 히다치는 건설중장비 시장의 핵심 메이저 중 하나이며 진성티이씨의 주요 고객 가운데 하나이다. 진성티이씨 공시에 따르면 진성티이씨 매출 비중 중 10% 이상을 차지하는 매출처는 캐터필러, 히다치, 두산인프라코어 등이 있다. 히다치가 진성티이씨 매출에서 차지하는 무게감을 짐작할 수 있는 부분이다. 그런데 그런 핵심 거래처와의 거래를 진성티이씨는 직접 혹은 종속회사를 통하지 않고 TOUGAN CORPORATION(구 JINSUNG JAPAN)을 통하고 있는 셈이다.

진성티이씨 매출에서 TOUGAN CORPORATION의 차지하는 비중은 거래 금액을 통해서도 확인할 수 있다.

(단위 : 천원)

구분	2017년 9월말	2016년	2015년
전체 매출	149,905,922	156,173,936	180,774,307
TOUGAN CORPORATION에 대한 매출	26,616,944	36,262,605	34,680,229
비율	17.8%	23.2%	19.2%

위의 표에서와 같이 TOUGAN CORPORATION은 진성티이씨 전체 매출의 20% 내외를 차지할 정도로 막강한 영향력을 행사하고 있다.

TOUGAN CORPORATION의 변경 전 사명이 JINSUNG JAPAN이었던 만큼 그 출발은 진성티이씨의 종속기업이었다. 진성티이씨는 2006년 11월 일본내 판매법인인 JINSUNG JAPAN를 설립하였다. 진성티이씨가 납입한 자본금은 3천만엔이었으며 한화로 약 2.4억원의 취득원가에 해당했다. 그리고 설립 다음해인 2007년 JINSUNG JAPAN의 약 165억원의 매출과 1.2억원의 당기순이익을 달성했다. 자산총액은 약 50억원이었으며 부채는 46.9억원이었다. 설립 첫 해임을 고려할 때 나쁘지 않은 실적으로 보이지만 진성티이씨는 JINSUNG JAPAN 지분 가치에 대해 전액 손실 처리하여 장부가액을 0원으로 처리했다. 2008년 JINSUNG JAPAN의 매출 규모는 2배 이상 성장하였다. 2008년 JINSUNG JAPAN은 369억원의 매출과 6천 5백만원의 순이익을 달성했다. 자산 총액도 125.6억원으로 대폭 증가했다. 부채 총액은 약 119억원으로 자산에서 부채를 뺀 순자산이 조금 증가하였다. 작지만 순이익이 누적되었기 때문으로 추정된다. 그런데 2009년 JINSUNG JAPAN의 실적은 다소 악화된다. 매출은 136억원이었으며 약 4.3억원의 손실을 기록하였다. 자산총액도 89억원으로 줄어들었다.

그리고 2010년 9월 진성티이씨는 돌연 JINSUNG JAPAN의 지분을 전량 매각하게 된다. 2009년 JINSUNG JAPAN의 실적이 다소 악화되었지만 심각한 수준이 아니었으며 JINSUNG JAPAN 지분 매각 직전인 2010년 6월 말 기준으로 JINSUNG JAPAN은 206억원의 매출을 기록하며 실적이 회복되는 모습을 보여주었다. 갑작스러운 JINSUNG JAPAN 매각 결정에 다소 고개를 갸웃하게 한다. 더욱이 JINSUNG JAPAN은 건설중장비 시장에서 상당히 중요한 일본 시장의 유일한 판매법인이었기 때문에 진성티이씨의 JINSUNG JAPAN 매각 결정은 더욱 납득이 어렵다.

2010년 말 진성티이씨의 현금흐름표에 따르면 지분법투자주식의 처분으로 인해 회사로 유입된 현금은 약 7천만원이었다. 진성티이씨는 JINSUNG JAPAN을 처분하면서 정확한 거래 내용을 밝히지는 않았다. 특수관계에 있는 개인에게 매각하였다는 설명이 전부였다. 매각 대금은 현금흐름표를 통해 약 7천만원 수준으로 추정된다. 진성티이씨가 JINSUNG JAPAN을 설립하며 투자한 자금은 2.4억원이었다. JINSUNG JAPAN이 갖고 있는 전략적 가치를 고려했을 때, 7천만원이 적정한 매각 금액인지 선뜻 동의하기 어렵다.

그런데 진성티이씨는 JINSUNG JAPAN을 매각한 이후에도 JINSUNG JAPAN과의 거래 관계를 변함없이 유지하였다.

(단위 : 천원)

구분	2012년	2011년	2010년	2009년
전체 매출	171,744,049	178,383,974	119,460,646	65,789,858
JINSUNG JAPAN 에 대한 매출	66,536,511	46,778,351	39,969,600	7,416,313
비율	38.7%	26.2%	33.5%	11.3%

위의 표에서와 같이 진성티이씨는 2010년 중 JINSUNG JAPAN의 지분을 전량 매각하였지만 JINSUNG JAPAN과의 거래 관계는 더욱 더 긴밀해지는 양상을 보여주었다. 진성티이씨의 JINSUNG JAPAN 매각 사유는 더욱 이해가 어려워진다.

진성티이씨의 JINSUNG JAPAN 지분 매각, 그리고 지속적인 거래 관계 유지를 이해하기 위해서는 진성티이씨가 과연 누구에서 JINSUNG JAPAN의 지분을 매각했는지를 확인해야 한다. 진성티이씨 공시에 따르면 JINSUNG JAPAN는 진성티이씨의 최대주주가 지배하고 있는 것으로 확인된다. 진성티이씨는 최대주주인 윤우석 부자에게 진성티이씨의 전략적 요충지이자 핵심 거래처인 히다치를 고객으로 하고 있는 JINSUNG JAPAN을 고작 7천만원에 매각했다. 그리고 진성티이씨는 지분 매각과 무관하게 윤우석 부자의 JINSUNG JAPAN과 긴밀한 거래관계를 유지하고 있다.

물론 윤우석 부자가 JINSUNG JAPAN 인수 후 특별한 노력을 하여 이전과는 다른 JINSUNG JAPAN의 전략적 가치를 창출시킴으로써 진성티이씨가 JINSUNG JAPAN과 거래 관계를 유지하였다면 크게 문제가 되지 않을 수 있다. 하지만 진성티이씨는 이미 1993년 히다치로부터 기술인정 납품업체로 등록되었으며, 2004년 3월 히다치에 롤러 양산 공급을 개시했다. JINSUNG JAPAN의 핵심 사업인 일본 내 판매 및 히다치와의 거래는 이미 진성티이씨가 상당 부분 진행을 완료한 셈이었다.

그렇기 때문에 진성티이씨의 JINSUNG JAPAN 지분 매각은 단순히 사업적 관점이 아니라 기업 지배구조의 관점에서 파악해야 보다 선명히 이해할 수 있다. 단순한 우연인지 모르지만 JINSUNG JAPAN과 관련한 주요 이벤트가 진성티이씨의 기업 지배구조적 이벤트와 시기적으로 겹치고 있기 때문이다.

우선 JINSUNG JAPAN은 2006년 11월 설립되었다. 그런데 공교롭게도 2006년은 최대주주인 윤우석 대표이사가 아들인 윤성수와 윤준수에게 보유 지분 중 일부를 증여한 시기이기도 하다. 2006년 1월 윤우석 대표이사는 아들인 윤성수와 윤준수에게 각각 55만주(약 3.44%)씩을 증여하였으며 11월 95만주(약 5.94%)씩을 추가로 증여하였다. 2006년은 윤성수와 윤준수가 수증을 통해 진성티이씨 지분을 최초로 취득한 해이며 동시에 진성티이씨 후계구도를 위한 변화가 시작된 해이다.

그리고 JINSUNG JAPAN이 윤우석 부자에게 매각된 2010년은 진성티이씨가 증권관련 집단소송의 대상이 된 해이다. 당시 진성티이씨는 파생상품계약 손실액을 주주들에게 제대로 알리지 않았다는 이유로 증권관련 집단소송의 대상이 되었으며 이는 국내 첫 증권소송으로 세간의 관심을 끌었다. 진성티이씨는 소송을 제기한 주주들과 법정화해하며 소송을 종결하였다.

진성티이씨는 여전히 탁월한 기술력과 경쟁력을 갖춘 우수한 기업이다. 하지만 진성티이씨의 기업 지배구조적 약점으로 인해 본래의 가치를 올바르게 평가 받고 있지 못하는 것으로 보인다. 여전히 진성티이씨의 후계 구도는 진행중이다. 후계구도는 단순히 지분의 이전이나 이사 지위의 승계만으로 완성된다고 볼 수는 없을 것이다. 어쩌면 더욱 중요한 것은 투명한 과정을 거쳐 기업 가치를 훼손하지 않는 것일지 모른다. 주주들의 신뢰와 정당성을 확보하지 못한 후계구도는 여전히 불안하고 미완성일 수밖에 없다.