

Governance Opinion

< 3세 승계의 정당성 >

1 967년 설립되어 76년 한국거래소 유가증권시장에 상장한 성신양회는 건설 현장에 필수적인 시멘트와 레미콘 등을 생산하는 기업이다. 일반 대중들에게는 성신양회보다 천마표시멘트라는 상표로 더욱 잘 알려져 있다. 2017년 말 개별 재무제표 기준으로 성신양회의 총 자산은 1조 155억원에 달하며 6,153억원의 매출과 320억원의 영업이익, 그리고 122억원의 당기순이익을 기록했다. 오랜 업력 만큼이나 기업의 규모 역시 남다른 수준이다.

2018년 3월 말 기준으로 성신양회의 최대주주는 김태현 사장으로 그는 김상수 초대 회장과 부친인 김영준 현 성신양회 회장에 이어 3세 경영인이다. 김태현 사장은 약 12.12%의 지분을 보유하고 있어 부친인 김영준 회장이 보유한 11.05%보다 1% 이상 많은 지분을 보유하고 있다. 성신양회는 김태현 사장과 특수관계인 등을 포함해 약 29%의 최대주주 지분율을 확보하고 있다.

성신양회의 경영권이 3세 경영인인 김태현 사장에게까지 별 문제없이 이전된 것처럼 보이지만 자세히 들여다보면 석연치 않은 부분이 다소 확인되고 있다.

영진글로벌의 매각

영진글로벌은 2007년 10월 영진씨포트라는 사명으로 설립되었다. 영진글로벌의 감사보고서는 2009년부터 확인되는데 2009년 말 기준 영진글로벌의 주주구성은 영진공사 34%, 현대산업개발 29%, 성신양회 27%, 한동건설 10%였다. 주요 사업은 시멘트, 슬래그, 슬래그분말, 블라이에쉬의 제조 및 판매였다.

성신양회의 이사회는 2007년 10월 16일 평택, 당진항 시멘트 전용부두 개발 사업 참여 및 지급보증 제공의 건을 심의하여 결의하였다. 투자금액은 110억원이며 보증금액은 754억원으로 상당한 규모의 투자 결정이었다. 그리고 2007년 감사보고서에서 이를 기재하며 공시 완료 후 영진씨포트에 대한 성신양회의 지분율이 44%가 될 것이라고 기술하고 있다. 그리고 2014년 말 기준으로 성신양회는 1대 주주인 영진공사(60.23%)에 이어 영진글로벌의 2대주주가 되었으며 보유 지분율은 34.72%였다.

하지만 영진글로벌의 실적은 처참한 수준이었다. 매년 적자가 누적되며 2014년 말 기준 영진글로벌의 총 자산은 약 932억원이었지만 총 부채는 약 877억원에 달했다. 영진글로벌의 자본금은 약 315.5억원이었지만 자산에서 부채를 제외한 자본총계는 54.7억원에 불과했다. 완전 자본잠식에 임박한 것이다. 같은 시기 성신양회는 관계기업으로 분류된 영진글로벌을 119억원의 취득원가에 19.5억원의 장부가액으로 평가하고 있었다.

그리고 2015년 중 성신양회는 영진글로벌 지분 전량을 매각하는 결정을 내렸다. 2015년 3월말까지 계열사로 분류되어 있던 영진글로벌이 6월말 기준으로는 매각된 것으로 표기되므로 2015년 2분기 중에 매각된 것으로 추정된다. 2015년 6월 말 기준 현금흐름표에는 관계기업투자의 처분으로 13.8억원이 유입되었다고 기재하고 있다. 100억원이 넘게 투자된 영진글로벌이 고작 13.8억원에 처분된 것이다. 그런데 관련하여 이사회 결의 내역 및 거래 상대방, 거래 조건 등이 구체적으로 명시되어 있지 않아 영진글로벌 매각과 관련된 구체적인 내용은 확인하기 어렵다.

그런데 2015년 말 기준 영진글로벌의 감사보고서 상에 기재된 주주구성은 다음과 같다.

주주명	주식수(주)	금액(천원)	지분율(%)
부강레미콘	115,773	578,865,000	32.33
영진공사	68,569	342,845,000	19.15
뉴스타트제일차	57,692	288,460,000	16.11
에스비파트너스제일차	57,692	288,460,000	16.11
현대산업개발 외	58,386	291,930,000	16.30
합계	358,112	1,790,560,000	100.00

영진글로벌은 2015년 중에 우선주식 발행과 무상감자 등을 거치며 상당한 주주 구성의 변화가 발생한 것으로 보인다. 그래서 성신양회의 지분이 어떠한 과정을 거쳐 누구에게 매각되었는지 정확한 확인은 어렵다. 다만 관련 언론 보도에 따르면 성신양회의 보유 지분은 부강레미콘과 삼성물산에 매각된 것으로 추정된다. 다만 영진글로벌의 감사보고서에서 삼성물산이 보유하고 있는 지분을 따로 기재하고 않고 있는 것으로 보아 성신양회가 보유하고 있던 지분 대부분이 부강레미콘에 매각된 것으로 추정된다.

성신양회로부터 영진글로벌 지분을 인수하여 최대주주 지위를 확보한 부강레미콘은 2012년 4월 설립된 레미콘 제조 및 판매기업이다. 자본금은 1억원에 불과하다. 부강레미콘이 영진글로벌을 인수하기 전인 2014년 부강레미콘의 총 자산은 79억원에 불과한 소기업이었다. 게다가 자본금 1억원에 결손누적으로 자본총계가 -4.2억원으로 완전 자본잠식 상태였다. 그런 부강레미콘이 영진글로벌의 최대주주가 된 것이다. 영진글로벌의 2014년 말 기준 총 자산은 932억원에 달했다.

그런데 공교롭게도 성신양회를 떠난 영진글로벌은 이후 승승장구하게 된다. 성신양회가 영진글로벌을 매각한 당해인 2015년 영진글로벌은 전년 대비 25% 이상 증가한 744억원의 매출을 기록하였다. 그리고 영업이익도 흑자전환하여 약 50억원의 영업이익을 달성하였다. 당기순이익 역시 55억원 적자에서 26.5억원 흑자로 돌아서게 되었다. 이후 영진글로벌의 흑자 행진은 계속 이어지고 있다. 영진글로벌의 매출 및 수익 추이는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2017년	2016년	2015년	2014년	2013년
매출	73,164,421	77,266,293	74,386,535	59,136,286	63,531,124
영업이익	4,713,187	5,632,882	4,987,315	-1,756,036	628,162
당기순이익	3,860,566	4,119,555	2,655,211	-5,531,199	-3,880,606

위의 표에서와 같이 영진글로벌의 실적은 2015년을 경계로 하여 급격하게 개선되고 있다. 그런데 성신양회는 2015년 중에 영진글로벌을 매각한 것이다. 손실은 고스란히 성신양회의 몫이 되고 성신양회로부터 영진글로벌을 헐값에 사들인 부강레미콘은 막대한 수익을 얻게 된 것이다. 부강레미콘은 2017년 말 감사보고서에서 지분법적용투자주식인 영진글로벌의 장부가액을 146억원으로 기재하고 있다.

부강레미콘이 성신양회로부터 영진글로벌의 지분을 인수해 최대주주 지위를 확보하게 된 배경에 대해 의구심을 가지지 않을 수 없는 부분이다.

우선 부강레미콘의 본점 소재지는 세종특별자치시 부강면 부강외천로 48-37이다. 이 곳은 성신양회의 부강공장이 위치한 곳이다. 그리고 2016년 말 기준으로 부강레미콘은 약 89.3억원의 부채를 보유하고 있는데 그 중 차입금은 전혀 없다. 부채 대부분이 매입채무로 약 85.2억원의 매입채무를 보유하고 있다. 부강레미콘의 연매출이 100억원 대 수준임을 감안하면 부강레미콘의 매입채무가 상당한 수준임을 짐작할 수 있다. 하지만 부강레미콘이 누구와의 거래에서 매입채무를 보유하게 되었는지 확인되지는 않는다.

부강레미콘은 허필래가 지분 100%를 소유하고 있는 개인기업이다. 그런데 최대주주인 허필래는 정작 부강레미콘의 등기이사가 아니다. 허필래는 부강레미콘의 감사직을 맡고 있다. 그런데 부강레미콘의 소유자인 허필래는 성신양회에서 그 흔적이 확인된다.

성신양회는 2013년 8월 200억원의 신주인수권부사채를 발행하였다. 당시 신주인수권부사채는 전량 교보증권이 인수하였다. 그런데 그 중 150억원의 신주인수권은 김태현과 허필래에게 매각되었다. 김태현은 현재 성신양회의 3세 경영인인 김태현 사장이다. 당시 신주인수권의 이론가격은 829원이었지만 김

태현과 허필래는 260원에 인수하였다. 이 둘은 150억원의 신주인수권을 인수하는데 7.5억원을 지불하였다. 이후 신주인수권을 인수한 김태현은 지분공시를 통해 100억원의 신주인수권을 매수했다고 밝혔다. 그렇다면 나머지 50억원의 신주인수권은 허필래가 인수한 것이다.

그리고 김태현 사장은 2014년 8월 허필래로부터 신주인수권 50억원을 매수하게 된다. 그런데 김태현 사장에게 신주인수권을 매각한 허필래의 선택이 다소 의아하다. 허필래가 김태현 사장에게 신주인수권을 매각한 것은 2014년 8월 29일이다. 그리고 당시 성신양회의 주가는 1만원이 넘었다. 8월 29일 종가는 10,600원이었다. 그런데 허필래가 보유하고 있던 신주인수권의 행사가액은 5,210원에 불과했다. 신주인수권을 행사하고 매각했다면 50억원 이상의 차익을 얻을 수 있었다. 그런데 허필래는 본인이 신주인수권을 인수한 2억 5천만원만 받고 김태현 사장에게 이를 처분했다. 눈 앞의 50억원을 아무런 이득 없이 포기한 허필래의 선택을 쉽게 수긍하기는 어렵다.

허필래로부터 50억원의 신주인수권까지 취득해 150억원의 신주인수권을 확보하게 된 김태현 사장은 2016년 3월 7일 이 중 일부를 행사하여 신주를 획득하였다. 5,210원에 479,846주의 신주를 획득하였다. 약 25억원 규모였다. 그리고 2016년 3월 7일 성신양회의 종가는 10,400원이었다. 신주인수권 행사와 동시에 25억원의 차익을 얻은 셈이다.

성신양회와 부강레미콘, 그리고 영진글로벌, 3세 경영자인 김태현 사장과 부강레미콘의 허필래. 이들의 관계 및 이들 사이에 벌어진 석연치 않은 거래에 대해 명확한 확인이 필요해 보인다. 그 이유는 김태현 사장이 향후 성신양회의 경영자로서 성신양회를 이끌어 갈 가능성이 높기 때문이다. 김태현 사장의 경영권이 어떠한 과정을 거쳐 형성되었는지는 주주들이 김태현 사장의 경영권 행사에 대해 판단함에 있어서 핵심이 될 수 있다.

특수관계자와의 거래

성신양회는 기타의 특수관계자와 밀접한 거래 관계를 형성하고 있다. 2017년 감사보고서에 따르면 성신양회는 진성그린, 진성레미콘, 성신산업 등의 특수관계자들과 거래를 하고 있는데 그 중 진성그린과의 거래가 가장 두드러진다. 2017년 성신양회는 진성그린에 대해 약 160억원의 매출 거래를 수행하였으며 2016년에는 186억원의 매출 거래를 수행하였다.

진성그린은 2012년 설립되어 시멘트 판매업 등을 영위하고 있는 법인이다. 최대주주는 진성레미콘으로 지분 100%를 보유하고 있다. 진성그린의 매출은 200억원대로 영업이익과 당기순이익은 1~2억원 수준에 불과하다.

진성그린은 성신양회로부터 매입하고 이를 다시 최대주주인 진성레미콘과 특수관계자인 성신산업에 매 출하는 형태의 거래를 보이고 있다. 진성그린이 특수관계자들과 수행하고 있는 거래 규모는 다음과 같 다.

(단위 : 천원)

구분	매출		매입	
	2017년	2016년	2017년	2016년
진성레미콘	8,122,208	8,053,015	-	-
성신산업	7,877,549	9,162,025	-	-
성신양회	370,215	3,733,122	15,999,601	18,698,121
합계	16,369,972	20,948,162	15,999,601	18,698,121

(※ 성신양회가 진성그린에 대한 매출로 표기한 금액과 진성그린이 성신양회로부터 매입했다고 밝힌 금 액 사이에 다소 차이가 보임)

그런데 성신양회는 진성그린과의 거래에 있어서 상당한 편의를 제공하고 있는 것으로 추정된다. 성신양 회는 2017년과 2016년 말 기준으로 진성그린에 대해 256.8억원과 270.9억원의 매출채권을 보유하고 있다. 성신양회가 진성그린에 대해 매출채권을 보유하고 있는 만큼 진성그린은 그 만큼 현금흐름 관점 에서 이득을 보고 있는 것으로 볼 수 있다.

진성그린을 소유하고 있는 진성레미콘은 2009년 설립되었다. 진성레미콘은 김석현이 지분 100%를 소 유하고 있는데 김석현은 성신양회의 3세 경영인인 김태현 사장의 동생이다. 김석현은 2018년 3월 말 기준으로 성신양회의 지분 3.76%를 보유하고 있기도 하다.

자본금 2억원의 진성레미콘은 200억원대의 연매출을 기록하고 있다. 순이익 규모는 크지 않지만 2017 년에는 7억원의 영업이익과 6억원의 당기순이익을 기록했다. 자산에서 부채를 제외한 순자산은 약 10 억원 수준이다.

김석현은 진성레미콘과 함께 성신산업의 지분도 100% 보유하고 있다. 성신산업은 2008년 설립되었으 며 레미콘 및 아스콘 제조업을 영위하고 있다. 성신산업 역시 진성레미콘과 동일하게 자본금은 2억원이 다. 2017년과 2016년 290억원대의 매출을 기록했다.

앞서 설명한 바와 같이 김석현이 소유하고 있는 진성레미콘과 성신산업은 진성그린을 통해 매입하고 있 으며 진성그린은 다시 성신양회로부터 매입하고 있다. 그런데 성신산업은 기업 규모 대비 상당히 후한 배당 성향을 보이고 있다. 성신산업의 배당 추이는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2017년	2016년	2015년
매출	29,188,531	29,749,349	25,423,172
영업이익	64,053	1,417,033	702,296
당기순이익	223,783	1,120,080	660,963
배당	-	1,000,000	600,000

위의 표에서와 같이 성신산업은 최근 3년 동안 16억원의 배당금을 지급했다. 반면 성신양회는 최근 3년 동안 단 한 푼의 배당금도 지급하지 않았다.

성신양회의 3세 승계

설립한지 50년이 넘어가는 성신양회는 40대 젊은 3세 경영자에게로의 경영권 승계를 진행하고 있다. 기업의 가업 승계가 기업의 사회적 역할을 다하고 주주의 권익을 최대한 보호하며 합법적 테두리 내에서 이뤄진다면 사회와 주주로부터 지지를 받으며 경영권 행사의 정당성을 공고히 할 수 있을 것이다. 성신양회의 3세 경영자로 지목 받고 있는 김태현 사장이 성신양회의 향후 미래를 이끌어 갈 인물이라면 김태현 사장 및 오너 3세를 둘러싸고 있는 논란에 대해서 먼저 선명한 설명이 필요할 것이다. 성신양회의 기업 지배구조가 향후 어떤 식으로 전개될지 주주들의 이목이 집중되고 있다.