

## Governance Opinion

< 동아원, 어닝 쇼크의 비밀 >

**전** 두환 전 대통령의 사돈기업으로 잘 알려진 동아원은 원맥을 수입 가공하여 판매하는 제분 사업과 가축 및 양식어류의 사료를 제조 판매하는 생물자원 사업을 주된 사업으로 하고 있다.

1972년 설립된 동아원의 현재 총 자산은 5천억원이 넘으며, 매년 5천억원 이상의 매출을 기록하고 있다. 최대주주는 한국제분이며, 실질적인 최대주주는 이회상 회장이다. 이회상 회장의 장녀인 윤혜씨가 전두환 전 대통령의 삼남인 재만씨와 결혼하며 사돈 관계를 맺게 된 것이다. 동아원은 효성 그룹과도 사돈 관계를 맺고 있는데, 이회상 회장의 막내딸인 미경씨가 효성 조석래 회장의 장남인 조현준 사장과 결혼했기 때문이다.

그런데 최근 동아원의 실적이 급격하게 악화되면서 재무구조 개선을 위해 비주력 계열회사와 공장 등 자산 매각 관련 프로젝트를 수행하고 있다. 실제로 동아원은 2014년 약 4,600억원의 매출을 달성하였으나 220억원의 영업손실과 896억원의 막대한 당기순손실을 기록했으며, 이로 인해 약 128억원의 결손금이 누적되어 있다.

2012년 동아원은 143억원의 영업이익과 106억원의 당기순이익을 기록하였으며, 2013년에는 약 5천억원의 매출에 74억원의 영업이익을 달성할 수 있었으며, 금융비용과 기타손실로 인해 약 60억원의 당기순손실을 기록한 바 있다. 전년도 그리고 전전년도 실적과 비교해보면 2014년 동아원의 실적은 상당히 충격적인 수준이다.

### 납득하기 어려운 손실의 실체

동아원은 공시를 통해 2014년 실적 악화에 대해 "AI, 구제역 등으로 인한 사료 거래처 부실로 인한 매출채권 상각, 관계사 대여금 충당금 설정 및 투자주식 평가 반영"으로 인해 손익구조가 악화되었다고 밝혔다.

실제로 동아원의 매출총이익은 2013년 대비 약간 증가한 653억원 수준이었다. 하지만 판매비와관리비

가 2013년 대비 약 300억원 이상 증가하면서 영업이익이 적자로 전환되었으며, 금융비용 증가와 기타 손실 등으로 인해 대규모 당기순손실이 발생하였다.

판매비와관리비 증가의 대부분은 매출채권 손실에 따른 대손상각비에서 기인하였다. 2014년 동아원은 판매비와관리비에서 대손상각비로만 365억원이 발생하였다. 이는 매출채권의 손실로 인한 것이다. 동아원의 2014년 매출채권 장부가액은 2013년과 거의 유사한 1천억원 수준이다. 그런데 2014년 매출채권 대손충당금은 398억원으로 2013년 대손충당금 33억원에서 365억원이 일시에 급증한 것이며, 이는 고스란히 손익으로 연결되어 판매비와관리비를 대폭 증가시킨 것이다.

(단위 : 천원)

구분	2014년	2013년
매출채권	101,858,779	109,666,112
(대손충당금)	(39,841,473)	(3,315,994)

동아원이 밝힌 매출채권의 부실화 사유는 AI, 구제역 등으로 인한 사료 거래처 부실이 그 원인이다. 그렇다면 이는 비단 동아원만의 문제는 아닌 셈이다. 동아원과 유사한 사업을 영위하고 있는 다른 사료 업체들에서도 이와 유사한 손실이 발생해야 합리적인 것이다.

우성사료는 유가증권시장 상장기업으로 주된 사업은 배합사료의 제조 및 판매이다. 2014년 우성사료의 배합사료 매출은 약 3,377억원으로 이는 동아원의 사료 부문 매출 약 2,248억원과 비교할만한 수준으로 판단된다. 우성사료의 2014년 매출채권은 약 445억원 수준이며, 손상된 채권은 약 65억원으로 이는 2013년 손상된 채권 64.5억원과 거의 유사한 수준이다. 즉, 2014년이라고 해서 특별히 매출채권에 손상이 가해지지 않았다는 것이다. 2014년 우성사료가 인식한 매출채권 손상차손 규모는 약 3억원에 불과하다. 양계, 양돈용 배합사료 부문에서 약 800억원의 매출을 달성하고 있는 코스닥 상장기업 케이씨피드 역시 2014년 약 170억원의 매출채권 가운데 대손충당금을 설정한 금액은 약 23억원이며, 이는 2013년과 거의 유사한 수준이다. 사료사업에서만 9천억원 이상의 매출을 달성하는 코스닥 상장기업 이지바이오 역시 2014년 매출채권 대손충당금은 약 18억원으로 2013년 14억원과 큰 차이가 없는 수준이다.

유독 동아원의 사료 거래처만이 AI, 구제역으로 인한 막대한 손실을 입은 것인지 선뜻 납득이 되지 않는 대목이다.

다음으로 동아원의 실적을 악화시킨 주범 가운데 하나는 기타비용이다. 2014년에 약 578억원의 기타비용이 발생하였는데 그 중 규모가 큰 것은 기타의대손상각비 223억원과 종속기업투자손상차손 192억원이다.

동아원은 국내와 미국, 중국, 캄보디아 등지에 종속기업을 약 10여개 거느리고 있으며 2013년 기준으로 이들의 장부금액은 약 1,323억원 수준이었다. 그런데 2014년 종속기업 장부금액이 약 1,163억원으로 감소하였으며, 그 중 코지드, 청도KODO사료유한공사, 광동KODO사료유한공사, KODO FEEDMILL 등의 종속기업에 손상차손 약 192억원이 인식되었다. 청도KODO사료유한공사, 광동KODO사료유한공사, KODO FEEDMILL은 각각 중국과 캄보디아에 있는 사료 회사이며, 코지드는 해외농산물 자원 개발, 무역, 물류 등의 사업을 영위하는 자회사이다. 코지드는 캄보디아 자회사를 통해 옥수수, 쌀, 타피오카 등의 곡물을 가공하는 사업을 진행하고 있으며, 2013년 매출은 약 55억원 수준이나 이익을 창출하지 못하고 있다. 2013년 말 기준 코지드의 자본금은 약 94억원이며, 결손금이 40억원 이상 누적되어 일부 자본잠식 상태에 놓여있다.

그리고 기타의 대손상각비는 주로 기타채권에서 발생한 것으로 보이는데, 동아원은 2014년 말 기준으로 대여금 714억원과 미수금 127억원 등의 기타채권을 보유하고 있으며, 그 중 대여금에 대한 대손충당금이 약 171억원, 그리고 미수금에 대한 대손충당금이 62억원 설정되어 있다. 2013년 말 동아원의 미수금 채권은 약 141억원으로 그 중 3.6억원의 대손충당금이 설정되어 있었으며, 대여금 약 274억원 중 대손충당금은 약 9.2억원에 불과했다.

(단위 : 천원)

구분	2014년	2013년
대여금	71,424,750	27,408,688
(대손충당금)	(17,133,508)	(920,902)
미수금	12,680,535	14,149,428
(대손충당금)	(6,155,503)	(358,467)

새로 발생한 미수금 채권에 대한 대손충당금 대부분은 동아푸드에 대해 발생한 것으로 보인다. 2014년 동아원은 동아푸드에 대해 약 40.4억원의 미수금 채권을 보유하고 있는데, 이에 대해 전액 대손충당금을 설정한 것이다.

동아푸드는 2002년 설립되었으며, 주된 사업은 축산물 판매업이다. 최대주주는 동아원의 최대주주이기도 한 한국제분이며 지분 100%를 보유하고 있다. 본래 동아푸드는 동아원의 자회사였으나 2011년 중 동아원이 최대주주인 한국제분에 매각하면서 한국제분의 자회사가 되었다.

2013년과 2012년 동아푸드는 600억원 이상의 매출을 달성하였지만 각각 77억원과 55억원의 당기순손실을 기록하였으며, 이로 인해 2013년 말 기준으로 자본금 80억원에 누적 결손금만 486억원에 달한다. 자본총계는 -413억원으로 완전 자본잠식 상태이다.

2013년 말 기준으로 동아원은 동아푸드에 대해 40억원의 대여금과 약 42억원의 미수금 채권을 보유하고 있었는데 2014년 말이 되면서 대여금은 회수된 것으로 보이나 미수금 채권 40억원에 대해서는 회수하기 어렵다고 판단하여 손상차손을 인식한 것으로 판단된다.

정리해보면 동아원은 최대주주인 한국제분의 100% 자회사인 동아푸드에 대해 약 40억원의 채권을 회수하지 못하면서 손실을 부담하게 된 것이다.

그리고 동아원의 2014년 말 기준으로 종속기업 및 관계기업, 그리고 기타의 특수관계법인에 대해 약 683억원의 대여금을 제공하고 있다. 그 중 종속기업인 KODO, Inc.에 대한 대여금 157억원, 그리고 당진탱크터미널에 대한 대여금 283억원, 코지드에 대한 대여금 19억원 등을 제외하면 약 218억원은 관계기업 및 기타의 특수관계법인에 제공된 대여금이다.

그 중 눈에 띄는 대여금은 바로 모다리슨과 사라홀딩스에 대한 대여금이다.

모다리슨은 동아원이 사업 다각화를 위해 2011년 동아원의 종속회사인 에프엠케이가 출자해 설립한 패션 의류 회사이며 이탈리아 발란타인으로부터 한국 내 독점 판매권을 부여받고 의류 및 잡화를 판매해 왔다. 그러나 실적이 개선되지 못하면서 결국 동아원은 모다리슨의 지분을 처분하며 사업에서 손을 뗀 것으로 보이며, 이에 따라 모다리슨이 기타의 특수관계법인으로 분류된 것으로 보인다. 2014년 말 기준으로 동아원은 모다리슨에 대해 약 46억원의 대여금 채권을 보유하고 있었으나 이에 대해 전액 대손충당금을 설정하였다.

다음으로 2014년 말 기준으로 동아원은 사라홀딩스에 대해 약 73.7억원의 대여금을 제공하였다. 사라홀딩스는 시장조사 및 여론조사업업을 주요 사업으로 하고 있으며, 동아원과 특별한 지분관계는 없으나 동아원이 대규모 대여금을 제공하면서 관계기업으로 분류되었다.

2013년 말 기준으로 동아원은 사라홀딩스에 대해 16.7억원의 대여금을 제공하였으며 2014년 추가로 57억원을 대여하면서 2014년 말 기준 73.7억원의 대여금 채권이 발생하게 된 것이다. 그런데 동아원은 2014년 말 기준으로 사라홀딩스에 제공된 73.7억원의 대여금에 대해 전액 대손충당금을 설정하였다. 사라홀딩스로부터 대여금을 회수하기 어렵다고 판단한 것이다.

동아원의 사라홀딩스에 대한 지원은 대여금에서 그치지 않는다.

동아원은 2014년 말 기준으로 사라홀딩스에 대해 약 37억원의 담보 및 보증을 제공하고 있다. 동아원

은 사라홀딩스를 위해 단기금융상품과 매도가능금융자산을 담보로 제공하고 있으며, 해당 담보와 관련해 52.65억원의 금융보증비용을 인식하고 있다.

앞서 동아원이 2014년 대규모 손실이 발생하게 된 원인으로 지적된 사유들은 매출채권에 대한 손상차 손에 따른 판매비와관리비 증가, 그리고 종속기업 투자자산에 대한 손상, 기타채권에 대한 손상 등 기타손실, 그리고 대규모 금융비용 등이었다. 2014년 동아원의 금융비용은 약 343억원이었는데 정작 이자비용은 약 142억원으로 2013년 150억원에 비해 약간 감소한 수준이었다. 동아원의 금융비용을 상승시킨 주범은 다름아닌 금융보증비용이었다. 동아원은 2014년 금융보증비용으로만 184억원을 인식했다. 그 중 사라홀딩스에 대한 담보 설정액 37억원과 동아푸드에 대한 담보설정액 15.8억원 중 52.65억원을 금융보증비용으로 인식했으며, 이러한 금융보증비용 등으로 인해 동아원의 금융비용이 2013년 대비 대폭 증가하게 된 것이다.

사라홀딩스에 대한 대여금 대손충당금 73.7억원과 금융보증비용 약 37억원을 합하면 동아원이 사라홀딩스로 인해 부담한 손실만 거의 110억원에 달한다. 그런데 2014년 3분기까지만 해도 동아원은 사라홀딩스에 대해 앞서 살펴본 대여금이 제공되지 않은 것으로 보인다. 2013년 3분기 검토보고서에 따르면 동아원이 사라홀딩스에 제공한 것은 담보 37억원이 전부였다. 그렇다면 동아원이 사라홀딩스에 대규모 대여금을 제공한 것은 2014년 4분기 때로 추정해 볼 수 있다. 전혀 지분관계가 없는 사라홀딩스에 대해 대규모 대여금이 제공되었음에도 불구하고 이에 대한 이사회 결의 등의 내용을 확인할 수 없어 정확한 정황을 파악하기 어려운 상황이다.

그런데 다소 석연치 않은 것은 사라홀딩스가 2013년 12월 상법 제520조의 2 제1항에 의해 해산간주되었다는 것이다. 해산간주에 대한 해당 조문은 다음과 같다.

제520조의2(휴면회사의 해산) ① 법원행정처장이 최후의 등기 후 5년을 경과한 회사는 본점의 소재지를 관할하는 법원에 아직 영업을 폐지하지 아니하였다는 뜻의 신고를 할 것을 관보로써 공고한 경우에, 그 공고한 날에 이미 최후의 등기 후 5년을 경과한 회사로써 공고한 날로부터 2월 이내에 대통령령이 정하는 바에 의하여 신고를 하지 아니한 때에는 그 회사는 그 신고기간이 만료된 때에 해산한 것으로 본다. 그러나 그 기간 내에 등기를 한 회사에 대하여는 그러하지 아니하다.

즉 사라홀딩스는 사실상 영업을 하지 않아 해산한 것으로 간주되었던 것이다.

그리고 2014년 6월 사라홀딩스는 다시 등기를 개시하여 해산간주에서 회사계속으로 등기를 변경하였다. 이를 고려해 보면, 특별한 영업을 하지 않아 사실상 해산으로 간주되었던 사라홀딩스가 2014년 6월 다시 회사를 계속한다고 등기한 직후 얼마 지나지 않아 동아원으로부터 대규모 대여금을 제공받은

것으로 추정해 볼 수 있다. 그리고 몇 개월이 지난 2014년 말 동아원은 빌려준 돈을 전부 받지 못하게 된 셈이다.

동아원의 이해할 수 없는 사라홀딩스에 대한 지원의 힌트는 사라홀딩스의 소유 구조를 통해 엿볼 수 있다. 2006년 말 기준으로 사라홀딩스의 최대주주는 한국제분으로 100%의 지분을 보유하고 있었다. 2006년 말 기준으로 사라홀딩스의 자본금은 10억원이었으며 총자산에서 부채를 제외한 순 자산은 약 9.4억원 수준이었다. 그리고 당시 사라홀딩스의 최대주주였던 한국제분은 사라홀딩스를 장기투자증권으로 보유하고 있었으며 장부가액은 약 8.4억원이었다. 그러던 2007년 7월 한국제분은 사라홀딩스 지분을 프리미어엔지니어링이라는 회사에 매각하며 계열회사에서 제외시켰으며, 매각 추정가액은 약 6억원이었다. 즉, 외적으로는 2007년 7월 이후 사라홀딩스는 한국제분의 지배에서 벗어난 것이다.

그런데 2007년부터 사라홀딩스에서 등기임원으로 재직 한 인물의 면면을 살펴보면 과연 이희상 회장 및 한국제분과 사라홀딩스가 분리된 것인지 하는 의문이 든다. 2007년부터 2010년까지 사라홀딩스에서 감사로 재직 한 바 있는 인물이 현재 동아원에서 사외이사 및 감사위원으로 재직하고 있으며, 사라홀딩스 등기임원 중 일부는 현재 이희상 회장이 대표자로 있는 학교법인 운산학원의 이사로 재직중이다. 운산학원은 동아원그룹 내 교육재단으로 운산은 동아원그룹의 창업주인 고 이용구 선대회장의 호이며, 동아원그룹은 운산그룹이라고 불리기도 한다. 아울러 운산학원은 2014년 말 기준으로 동아원의 지분 1.43%를 보유한 최대주주의 특수관계인이다. 또한 사라홀딩스의 임원들은 서로 친인척 관계로 연결되어 있는 것으로 추정된다. 이러한 사라홀딩스의 등기임원 구성을 토대로 추정해 볼 때, 사라홀딩스는 여전히 이희상 회장 및 동아원 등과 연결되어 있는 것으로 판단된다.

더군다나 한국제분의 감사보고서에 따르면 2013년 말 기준으로 이건훈이 사라홀딩스의 지분 12.33%를 보유하고 있는 것으로 보인다. 이건훈은 다름아닌 동아원 이희상 회장의 장남이다.

동아원의 사라홀딩스에 대한 조건 없는 사랑은 이희상 회장과 그의 아들 이건훈을 통해 어느 정도 짐작해 볼 수 있는 것이다. 사라홀딩스의 신용분석보고서에 따르면 사라홀딩스는 2013년 자산 약 56억원에 부채가 93억원으로 완전 자본잠식 상태였다. 사실상 상환 능력이 없는 사라홀딩스에 동아원은 수십억원의 대여금과 지급보증을 제공했던 것이다. 어찌 보면 동아원의 대규모 손실은 충분히 예견되었던 결과일지도 모른다.

#### 동아원 실적 악화의 책임자

동아원은 2015년 3월 공시를 통해 안전회계법인과 재무구조 개선을 위해 계열회사 및 공장 등 자산매각 관련 프로젝트를 수행중에 있으며, 당진탱크터미널, 해가온, 인천공장 등의 자산 매각을 추진중에 있

다고 밝혔다.

2014년 900억원에 가까운 대규모 손실로 인해 동아원이 크게 휘청하고 있는 모습이다. 하지만 동아원 손실의 상당 부분은 다소 납득하기 어려운 손실이다. 동종업계 다른 기업과 판이하게 다른 매출채권에 대한 대규모 손실, 전혀 지분관계가 없는 타법인에 대한 채권 손실과 보증손실 등으로 인해 동아원의 손실 규모는 더욱 커졌기 때문이다.

2014년 말 기준으로 동아원의 주주수는 2,300명이 넘는다. 동아원의 모든 자원과 이익은 주주 전체의 몫이어야 하며, 동아원의 경영진은 동아원 자원의 투자와 이익의 배분을 결정함에 있어 주주 전체의 이익을 고려해야 한다. 하지만 2014년 동아원의 실적은 과연 경영진이 주주 전체의 이익을 고려하였는가에 대해 진지한 의문을 갖게 한다.

동아원의 기업 지배구조는 과연 이대로 괜찮은가? 동아원의 주주들은 이에 대해 진지하게 고민해야 할 때이다.