

Governance Opinion

< 하이록코리아의 수수께끼 >

코

스닥 상장기업 하이록코리아는 그 사업의 특성상 잘 알려져 있지는 않지만 면면을 살펴보면 무엇 하나 모자람이 없는 훌륭한 기업이다. 하이록코리아의 주된 사업은 관 이음쇠 및 밸브의 제조와 판매 등이다. 다소 생소한 제품들이지만 하이록코리아의 유압용 밸브와 초정밀 피팅, 모듈 등은 Fluid & Control System 산업에서의 필수부품으로 사용되며 장치 산업에 있어 기체 및 유체의 흐름을 조절하거나 제어하는 기능을 수행한다. 그러다 보니 하이록코리아의 제품들은 조선과 해양, 석유화학, 발전소, 반도체, 항공산업, 플랜트, 군수 등 산업 전반에서 사용되고 있다. 우리 눈에 보이지는 않지만 산업 현장 곳곳에서 요긴하게 쓰이는 제품들을 바로 하이록코리아가 생산, 공급하고 있는 것이다. 하이록코리아의 제품들은 과거 대부분 수입에 의존해 왔으며 1970년대 후반부터 국내에 도입되었으며 현재는 지속적인 기술 개발을 거쳐 세계적인 수준에 이르고 있다.

하이록코리아는 2010년 한국형 하든 챔피언 육성대상 기업에 선정되었으며 2015년에는 일억불 수출탑을 수상하기도 했다. 명실상부한 우량 중견기업으로서의 면모를 자랑하고 있는 것이다.

2015년 말 기준으로 하이록코리아의 총 자산은 3,280억원에 달하며 2015년 한 해 동안 하이록코리아는 2,020억원의 매출에 534억원의 영업이익, 그리고 431억원의 당기순이익을 달성하였다. 하이록코리아의 시가총액은 약 3천억원 수준으로 코스닥 대표 우량주 가운데 하나이다.

그렇다면 흠 잡을 데 하나 없는 하이록코리아의 기업 지배구조는 과연 어떤 모습일까?

하이록코리아와 협동정공

협동정공은 1996년 설립된 하이록코리아의 특수관계법인 가운데 하나이다. 2015년 말 협동정공의 최대주주는 문휴원으로 60%의 지분을 보유하고 있으며, 잔여 지분 40%는 문정숙, 문해숙, 문휴건, 그리고 정지희가 각각 10%씩 나눠 보유하고 있다.

협동정공의 10% 주주인 문휴건은 현재 하이록코리아의 최대주주이면서 대표이사를 맡고 있으며, 문휴원과는 친인척 관계이다. 그리고 문정숙, 정지희 역시 문휴건과 친인척 관계이므로 협동정공은 사실상

하이록코리아의 최대주주인 문휴건 대표이사와 그의 친인척들이 소유하고 있는 개인회사로 분류할 수 있다.

참고로 하이록코리아의 주주구성은 창업자인 문영훈 회장과 그의 아들인 문휴건 대표이사 및 그의 친인척들로 구성되어 있다.

2015년 말 기준 하이록코리아의 주주구성은 다음과 같다.

성명	관계	보유지분율	비고
문휴건	최대주주	15.8%	하이록코리아 대표이사 / 62년생
문영훈	특수관계인	15.2%	하이록코리아 설립자 / 33년생
문휴원	특수관계인	3.0%	협동정공 최대주주 / 66년생
정지희	특수관계인	1.8%	하이록코리아 비상근이사 / 67년생
문정숙	특수관계인	1.6%	65년생
하이록단조	관계회사	1.3%	
문창환	특수관계인	0.7%	59년생
김윤희	특수관계인	0.1%	70년생
합계		39.5%	

하이록코리아의 특수관계법인인 협동정공은 하이록코리아의 2세 경영자인 문휴건 대표이사와 그의 친인척들이 소유하고 있다.

2015년 하이록코리아의 감사보고서에 따르면 2015년 하이록코리아는 협동정공과 임가공 등의 거래 관계를 맺었으며, 그 규모는 약 69억원 수준이었다. 그리고 그 전해인 2014년에는 63억원 수준이었다. 이는 협동정공의 전체 매출에 해당된다. 2015년 협동정공의 매출은 69억원이었으며, 2014년에는 63억원이었다. 결국 협동정공의 모든 매출은 하이록코리아와의 거래에서 발생하는 것이다.

그런데 2015년 협동정공은 69억원의 매출에 약 12.6억원의 영업이익을 기록하였으며, 10억원의 당기 순이익을 기록하였다. 매출 규모에 비해 이익 규모는 상당한 수준이다. 더군다나 임가공 매출이며, 하이록코리아라는 단일 매출처를 대상으로 하고 있음을 고려해 본다면 협동정공의 이익 수준은 다소 이례적이라고 느껴질 만한 수준이다.

협동정공의 최근 매출과 이익 추이는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분	2015년	2014년	2013년	2012년	2011년
매출	6,880,996	6,272,412	5,791,654	6,698,310	6,511,027
하이록코리아 向 매출	6,880,996	6,272,412	5,791,654	6,698,310	6,511,027
영업이익	1,255,222	275,357	374,456	1,836,296	1,692,037
당기순이익	1,017,545	3,039,803	274,130	1,578,135	1,432,948

위의 표에서와 같이 최근 5년간 협동정공의 모든 매출은 하이록코리아와의 거래를 통해 발생하였으며 매출 규모는 60억원대로 일정한 수준이었다. 그런데 영업이익은 2014년과 2013년에 2~3억원 수준이었던 반면 2015년과 2012년과 11년은 10억원대로 편차가 심하다. 단일 매출처이며 매년 동일한 형태의 거래 관계를 맺고 있음에도 불구하고 이처럼 이익 규모의 편차가 심한 것은 선뜻 납득이 되지 않는 부분이다. (참고로 2014년 협동정공의 대규모 당기순이익은 협동정공이 보유하고 있던 하이록코리아 지분을 매각하여 영업외수익이 발생했기 때문이다.)

협동정공의 높은 이익률, 그리고 이례적인 이익률의 급격한 편차 등은 협동정공과 하이록코리아의 거래 관계가 일반적인 상거래와는 다소 거리가 있는 것은 아닌가 하는 의구심을 갖게 한다.

더군다나 협동정공은 매년 대규모 배당을 실시하고 있다. 협동정공은 위의 최근 5년 동안 매년 8억원의 현금배당을 실시하여 총 40억원의 배당금을 주주들에게 지급하였다. 배당금을 지급받은 협동정공의 주주들은 앞서 살펴본 바와 같이 문휴건 하이록코리아 대표이사과 그의 친인척들이다. 협동정공의 자본금은 4억원이다. 4억원으로 설립된 협동정공은 최근 5년간 40억원의 배당금을 주주들에게 지급했으며, 2015년 말 기준으로 여전히 배당 가능한 누적 이익잉여금은 89억원에 달한다.

하이록코리아와 하이록단조

하이록단조는 2015년 말 기준으로 하이록코리아가 지분 30%를 보유하고 있는 관계회사이다. 2015년 말 기준 하이록단조의 총 자산은 약 54억원 규모이며, 2015년과 2014년 하이록코리아는 하이록단조로부터 약 20억원대의 원재료를 매입하는 거래를 수행하였다.

그런데 하이록단조는 원래 하이록코리아의 100% 자회사였다. 2013년 말 기준으로 하이록코리아는 하이록단조의 지분 100%를 보유하고 있었으며 취득원가는 약 12.5억원이었으며 장부가액 역시 12.5억원 수준이었다.

그런데 2014년 중에 하이록코리아는 하이록단조의 지분 70%를 문휴건 대표이사에게 처분했다고 밝혔다. 처분금액은 약 8.8억원 수준이었다. 하이록단조의 장부가액이 12.5억원이었음을 감안한다면 사실상 장부가액 수준으로 하이록단조의 지분을 문휴건 대표이사에게 매각했음을 알 수 있다. 실제로 2014년 감사보고서에도 하이록코리아는 종속기업투자주식 처분을 통해 약 1천 1백만원의 이익을 얻었다고 기재하고 있다.

그런데 하이록단조의 지분 70%가 문휴건 대표이사로 이동하면서 하이록단조의 위상은 급격히 변하게 된다. 2014년 11월 하이록단조는 앞서 살펴본 협동정공으로부터 하이록코리아 주식 13만주를 시간외 매매 방식으로 취득하였다. 그 이전까지 하이록단조는 하이록코리아의 지분을 전혀 보유하고 있지 않았지만 이를 계기로 하이록코리아의 지분 약 0.95%를 보유하게 된다. 당시 하이록단조가 하이록코리아 지분을 매입하는데 소요된 비용은 약 40억원이었다. 앞서 2014년 협동정공의 당기순이익이 이례적으로 급격히 증가한 이유는 협동정공이 보유하고 있던 하이록코리아 지분을 하이록단조에게 매각하면서 차익이 발생한 것이다.

그런데 하이록단조가 문휴건 대표이사에게 매각되기 전인 2013년 말 기준으로 하이록단조의 자산 총액은 약 15억원에 불과했다. 하이록단조가 하이록코리아 지분을 취득하기 위해 필요한 40억원을 자체 조달하기란 쉽지 않은 조건이었다.

그런데 하이록단조가 덜컥 하이록코리아 지분을 취득할 수 있었던 것은 40억원을 차입할 수 있었기 때문이다. 그리고 하이록단조가 하이록코리아 지분을 취득할 수 있도록 40억원을 빌려준 이는 바로 하이록코리아였다. 하이록코리아는 하이록단조에 대해 40억원을 5년이라는 장기에 걸쳐 대여해 주었으며, 이 과정에서 이를 회수하기 위한 담보 등은 전혀 제공받지 않은 것으로 보인다. 즉, 아무런 안전장치 없이 40억원이라는 자금을 5년에 걸쳐 대여해 준 것이다.

이 뿐만이 아니다. 2015년 5월 하이록단조는 다시 한 번 하이록코리아의 지분을 취득하게 된다. 2015년 5월 하이록단조는 앞서 협동정공으로부터 주식을 매수했던 때와 유사하게 문휴건 대표이사의 특수관계인인 김윤희로부터 하이록코리아 지분 5만주(0.36%)를 시간외매매 방식으로 취득하였는데 이 때 하이록단조가 지불한 금액은 약 17억원이었다. 그리고 하이록단조는 이번에도 전과 마찬가지로 하이록코리아로부터 17억원을 5년에 걸쳐 장기로 차입하였다.

하이록코리아는 하이록단조에 대여한 금원 중 일부를 중도 회수하였으나 2015년 말 기준으로 여전히 하이록단조에 대한 대여금은 48억원에 달한다. 결국 문휴건 대표이사의 하이록단조는 하이록코리아 돈으로 하이록코리아의 지분을 대거 매입할 수 있었다.

하이록코리아 돈으로 하이록단조는 하이록코리아의 지분을 매입할 수 있었으며 하이록단조에 하이록코리아 지분을 매각한 문휴건 대표이사의 친인척과 친인척 소유의 특수관계법인 협동정공은 지분매각으로 막대한 차익을 얻을 수 있었다. 그리고 하이록코리아 최대주주 집단은 지분 매각이 특수관계 집단 내에서 이뤄짐으로써 전체적인 지배력의 누수를 막을 수 있었다. 50억원에 가까운 대규모 자금을 장기로 대여해 준 하이록코리아와 하이록코리아의 일반 주주를 제외한 모든 이해관계자들이 이득을 얻을 수 있었던 주식 거래였다.

2015년 말 기준으로 하이록단조의 총 자산은 약 54억원 규모이다. 그리고 그 중 48억원이 하이록코리아로부터 차입한 차입금이다. 과연 하이록코리아는 하이록단조를 어떻게 믿고 48억원을 5년이라는 장기에 걸쳐 대여하는 의사결정을 하게 된 것인지 선뜻 이해하기 어려운 대목이다.

하이록코리아와 해외 판매법인들

2015년 말 기준으로 하이록코리아는 중국(하이록 차이나)과 미국(하이록 USA), 그리고 네덜란드(하이록 유럽)에 해외 판매 법인을 두고 있다.

그 중 하이록코리아는 하이록 USA와 하이록 유럽의 지분 100%를 직접 보유하고 있다. 해외 시장 공략을 위해 해외 판매법인을 설립하여 운영하는 것은 여러모로 하이록코리아에 많은 도움이 될 수 있다. 그런데 하이록코리아는 하이록 USA와 하이록 유럽을 직접 설립하지 않았다. 하이록코리아는 2013년 하이록 USA와 하이록 유럽의 지분 100%를 인수하여 자회사로 만들었다.

2013년 하이록코리아 감사보고서에 따르면 하이록 USA와 하이록 유럽은 하이록코리아의 대표이사 및 그 특수관계자들이 보유하고 있던 개인회사였다. 그런데 2013년 6월에 이들로부터 하이록코리아는 하이록 USA의 지분 100%를 약 23억원에 취득하였으며, 2013년 7월 하이록 유럽의 지분 100%를 약 20억원에 취득했다.

이들 해외 판매법인에 대해서는 다소 납득하기 어려운 몇 가지 대목이 있다.

우선 하이록코리아는 왜 해외 판매법인을 직접 운영하지 않고 대표이사 및 그 특수관계자들의 개인회사 형태로 운영했던 것일까? 하이록 USA와 하이록 유럽에 대해서는 많은 정보가 공개되어 있지 않다. 그런데 1999년 사업보고서에 따르면 하이록코리아는 1995년에 하이록 유럽을 설립하였으며 지분 45%를 보유하고 있었던 것으로 보인다. 하지만 그 이후에 어떤 이유에서인지 하이록 유럽에 대한 내용이 하이록코리아의 공시에서는 확인이 되지 않는다. 그리고 하이록 USA는 2000년 초반 감사보고서 등에서 하이록코리아가 미국, 캐나다 등의 북미지역과 멕시코, 베네수엘라, 브라질 등의 남미지역으로 영업

을 확대하기 위해 하이록 USA와 총괄대리점 약정을 체결하고 있다고 언급하고 있다. 하지만 정작 왜 하이록코리아는 밀접한 관계를 맺어야만 하는 해외 판매법인을 직접 설립하여 운영하지 않고 대리점 형태로 경영진 및 그 특수관계자로 하여금 운영하게 했는지에 대해서는 구체적인 설명이 부족하다.

하이록코리아는 2013년 하이록 USA와 하이록 유럽의 지분을 취득하기 전까지 10년 넘게 대표이사 및 그 특수관계자의 개인회사인 하이록 USA와 하이록 유럽에 해외 판권을 제공하고 거래를 맺어온 것으로 보인다. 하이록코리아가 하이록 USA와 하이록 유럽의 지분을 취득하기 직전인 2012년과 2011년 하이록코리아는 하이록 USA에 매년 100억원 이상의 제품을 판매했으며, 하이록 유럽에 대해서는 20억원대에 매출거래를 유지하고 있었다.

그런데 그 중 하이록코리아의 매출 비중이 큰 하이록 USA는 그다지 매력적인 대리점은 아니었던 것으로 추정된다. 우선 하이록코리아는 하이록 USA에 대해 적지 않은 매출채권을 보유하고 있었다. 2012년 하이록코리아가 하이록 USA에 대해 보유하고 있던 매출채권은 약 117억원 규모였으며 그 전해인 2011년에는 143억원에 달했다. 게다가 2012년 하이록 USA에 대한 매출채권 117억원 가운데 약 26억원에 대손충당금이 설정되어 있었으며 그 전해인 2011년에는 48억원의 대손충당금이 설정되어 있었다. 즉, 100억원 이상의 매출채권이 존재했을 뿐만 아니라 매출채권의 회수 여부가 불투명하여 전체 매출채권의 20~30% 수준의 대손충당금이 설정되었던 것이다.

게다가 하이록코리아는 하이록 USA에 대해서 상당한 편의까지 제공했던 것으로 보인다. 하이록코리아의 감사보고서에 따르면 하이록코리아와 하이록 USA의 거래는 반품가능매출이며 하이록 USA의 요구가 있으면 하이록코리아는 판매단가로 재매입하는 조건의 약정을 체결했다. 그렇게 본다면 하이록 USA는 유통법인임에도 불구하고 재고자산 등에 대한 부담을 전혀 가지지 않고 팔 수 있는 만큼 팔고 안 팔리면 전혀 손실을 부담하지 않고 다시 하이록코리아에 반품할 수 있는 특혜를 누린 셈이 된다.

하이록코리아가 이러한 특혜성 약정을 체결하고 판매 대금 회수에 있어서 여유를 제공함으로써 현금흐름상의 불이익까지 감수하면서까지 왜 하이록 USA와 총괄 대리점 약정을 이어나갔는지에 대해서는 여전히 납득하기 어려운 의사결정이다.

그리고 마지막으로 하이록코리아는 2013년 6월과 7월 하이록 USA와 하이록 유럽의 지분 100%를 인수하였다. 하이록코리아는 하이록 USA를 인수하는 대가로 약 23억원을 지불했다, 그런데 하이록코리아가 하이록 USA를 인수하면서 취득한 순자산가액은 약 11.6억원에 불과했다. 하이록코리아는 하이록 USA를 인수하면서 순자산 가치의 2배를 지불한 셈이 된다. 그리고 하이록코리아는 하이록 유럽을 인수하면서 약 20억원을 지불했는데 하이록 유럽을 인수하면서 취득한 순자산은 약 17.4억원 수준이었다. 하이록코리아는 하이록 USA와 하이록 유럽을 대표이사 및 그 특수관계자들로부터 사오면서 약

14억원의 웃돈을 지불한 것이다. 물론 무형의 가치를 함께 인수했다면 그에 상응하는 프리미엄을 제공할 수도 있다. 하지만 앞서 살펴본 2014년 하이록단조 지분 매각 때와 비교하면 다소 이중적인 잣대가 적용된 것은 아닌지 하는 의구심이 든다.

앞서 살펴본 바와 같이 2014년 하이록코리아는 문휴건 대표이사에게 하이록단조의 지분 70%를 장부가액으로 매각하였으며 매각 과정에서 하이록코리아가 얻은 차익은 고작 1천만원에 불과했다. 반면 2013년 하이록코리아는 문휴건 대표이사과 그 특수관계자들이 보유하고 있던 하이록 USA와 하이록 유럽의 지분을 매수하면서 순자산가액에 약 14억원의 웃돈을 더해 지불했다. 하이록단조와 하이록 USA, 하이록 유럽은 사실상 하이록코리아와의 거래에 전적으로 의존하고 있는 점에서 큰 차이가 없음에도 불구하고 사고 파는 과정에서 매매 대상물의 평가 기준은 너무도 상이한 것이다.

하이록코리아와 대표이사

지금까지 하이록코리아와 하이록코리아의 특수관계법인들 사이의 다소 납득하기 어려운 거래 등에 대해서 살펴보았다.

협동정공의 높은 이익률과 과감한 배당성향, 하이록코리아가 하이록단조에 제공한 대규모 장기 대여금, 그리고 하이록코리아와 해외 판매법인들의 관계 등 하이록코리아의 납득하기 어려운 경영활동 이면에는 항상 하이록코리아의 대표이사과 그 특수관계인들이 있었다.

하이록코리아는 매력적인 기업임에 틀림없다. 2015년 말 기준으로 여러 해외 투자기관들이 하이록코리아에 투자를 집행하고 있으며 수많은 개인 투자자들도 하이록코리아의 주식을 보유하고 있다. 그런 과정에서 하이록코리아의 시장 가치가 3천억원에 이르게 된 것이다. 그렇다면 하이록코리아는 그 외형에 걸맞게 경영활동과 의사결정 과정에 누가 보더라도 분명하고 명확하게 이해될 수 있도록 투명해져야 할 것이다. 불확실성은 비용이고 그 만큼 기업 가치는 훼손되는 것이기 때문이다. 하이록코리아가 더 큰 기업으로 거듭나기 위해서는 더 좋은 제품을 더 많이 파는 것도 중요하지만 기업 지배구조의 개선 역시 못지 않게 중요한 과제임을 명심해야 한다.