

## Governance Opinion

### < 가족적인 아이에스동서 >

지난 2015년 포브스코리아는 한국의 50대 부자를 선정하여 발표한 바 있다. 당시 이견희 삼성전자 회장이나 서경배 아모레퍼시픽 회장 못지 않게 주목받은 이가 있었으니 바로 권혁운 아이에스동서 회장이었다. 당시 포브스코리아가 밝힌 권혁운 아이에스동서 회장의 재산을 총 1조 3,862억원이었으며, 단숨에 한국 부자 가운데 26위를 차지했다. 당시 정용진 신세계그룹 부회장의 순위가 27위로 권혁운 회장보다 한 단계 아래였으며, 정몽준 현대중공업 대주주와 김택진 엔씨소프트 대표, 네이버 이사회의 이해진 의장, 한화그룹 김승연 회장 등 우리가 익히 들어 본 내노라하는 부자들 역시 권혁운 회장보다 재산이 많지는 않았다.

권혁운 회장의 아이에스동서는 초고층 주상복합아파트 브랜드인 W와 아파트 브랜드인 에일린의뜰 등으로 잘 알려진 건설사이며, 공격적인 인수합병을 통해 렌탈 사업과 콘크리트 등 건설자재 사업, 해상 화물 운송, 비데 등 요업 사업 등 그 영역을 거침없이 확장하고 있다.

유가증권시장 상장기업인 아이에스동서의 시가총액은 약 1조 5천억원에 달하며, 2016년 6월말 연결 재무제표 기준으로 총 자산은 약 2조 660억원에 달한다. 아이에스동서의 최대주주는 아이에스지주이며, 2016년 6월말 기준으로 약 47%의 지분을 보유하고 있다. 그리고 아이에스지주의 최대주주는 권혁운 회장으로 지분 100%를 보유하고 있다.

### 아이에스동서의 후계구도

아이에스동서의 최대주주이자 회장인 권혁운 회장은 정작 아이에스동서의 이사회에는 참여하고 있지 않다. 2016년 6월말 기준으로 아이에스동서의 대표이사는 권혁운 회장의 아들인 권민석이며, 권 회장의 딸인 권지혜는 전무로 경영에 참여하고 있다. 아이에스동서의 이사회는 3명의 사내이사와 2명의 사외이사, 그리고 1명의 상근감사로 구성되어 있는데 사내이사 3명 가운데 2명이 권 회장의 아들과 딸인 셈이다.

이러한 아이에스동서의 의사결정 구조를 통해 아이에스동서의 후계구도를 어느 정도 짐작할 수 있다. 그런데 정작 아이에스동서의 잠재적 후계자로 추정되는 권 회장의 아들과 딸인 권민석 대표이사와 권지

해 전무는 아이에스동서의 지분을 전혀 보유하고 있지 않다. 앞서 언급한 바와 같이 아이에스동서의 최대주주는 권 회장이 지분 100%를 보유하고 있는 아이에스지주이며, 권 회장은 개인적으로 약 8% 지분을, 그리고 권 회장의 배우자인 배한선 씨가 약 1%의 지분을 보유하고 있다.

아이에스동서의 사업보고서에 따르면 권민석 대표이사와 권지혜 전무는 2005년 1월부터 재직해 오고 있다고 밝히고 있다. 권민석 대표이사와 권지혜 전무가 경영에 참여하기 시작한 2005년에는 아이에스동서의 후계구도를 예측하게 하는 또다른 중요한 움직임이 있었다.

바로 아이에스건설의 설립이다.

2005년의 마지막 날인 12월 31일 주택건설, 시행, 분양 및 부동산 컨설팅을 주된 사업목적으로 하는 아이에스동서가 단돈 5천만원에 부산에 설립되었다. 그리고 설립된 지 약 10년만인 2015년 아이에스건설은 몰라보게 달라져 있다.

개별재무제표 기준으로 2015년 말 기준 아이에스건설의 총 자산은 약 2,500억원 수준이며, 자본금 15억원에 누적이익잉여금은 517억원에 달한다. 2015년 한 해 동안 아이에스건설이 분양수익 등으로 벌어들인 총 매출은 약 2,150억원이며, 408억원의 영업이익과 264억원의 당기순이익을 기록했다. 자본금 5천만원으로 설립된 부산의 작은 소기업이 10년만에 수천억원 규모의 회사로 성장한 것이다.

이러한 아이에스건설의 주주는 다름아닌 권민석 대표이사(70%)와 권지혜 전무(30%)이다. 권민석 대표이사가 만으로 27살일 때, 그리고 권지혜 전무가 만으로 30살일 때 두 사람은 5천만원으로 아이에스건설을 설립하였으며, 10년 만에 자산규모 2,500억원의 거대 기업으로 키운 셈이다. 한국에서 26번째 부자인 부친 권혁은 회장 못지 않게 놀라운 사업 수완이다.

권민석 대표이사와 권지혜 전무가 아이에스건설을 키워 낸 놀라운 비결이 궁금해진다.

## 아이에스건설의 비밀

아이에스건설은 사실상 건설 시행사로 볼 수 있다. 시행사는 부동산 개발 사업의 실질적인 사업 운영자를 말하며, 건설회사인 시공사에 도급건설을 주어 건축을 완성하며, 금융기관으로부터 필요한 자금을 조달하는 역할 등을 수행하게 된다.

아이에스건설은 그 사명에서 알 수 있듯이 건설회사인 아이에스동서와 관련된 대규모 건설사업을 영위하는 시행사인 셈이다. 아이에스건설의 2015년 감사보고서에 따르면 아이에스건설이 2015년과

2014년에 수행한 주요 건설공사들은 울산 호계매곡지구 도시개발사업, 울산 드림in시티 에일린의뜰 1차, 울산 드림in시티 에일린의뜰 2차, 창원자은지구 에일린의뜰 등이다. 아이에스건설이 시행하는 이러한 대규모 건설사업의 시공사는 대부분 아이에스동서이다.

그리고 아이에스동서의 2015년 사업보고서에 따르면, 공사가 진행중에 있는 아이에스동서의 주요 수주 상황은 다음과 같다.

(단위 : 백만원)

발주처	공사명	계약일	기본도금액
한국산업단지공단	김해 일반산업단지 조성공사	'08.07	9,930
한국도로공사	상주-영덕 고속국도공사	'10.07	8,421
한국전력공사 본점	김해산업단지지중배전관로	'11.06	296
부산산성터널(주)	산성터널 민간투자사업	'14.04	7,701
원스틸	(도급) 부산 센텀 Sky Biz 신축공사	'14.07	39,749
아이에스건설(주)	울산 드림in시티 에일린의뜰 1차 아파트 신축공사	'14.10	56,828
부산산성터널(주)	산성터널 접속도로(금정측) 건설공사 (2공구)	'14.06	536
아이에스건설(주)	울산 호계매곡지구 도시개발사업(교량공사)	'14.08	12,005
아이에스건설(주)	울산 호계매곡지구 도시개발사업(조경공사)	'14.08	5,891
LH공사	송파위례지구 A2-1BL 아파트 건설공사 5공구	'14.12	73,518
아이에스건설(주)	울산 드림in시티 에일린의뜰 2차 아파트 신축공사	'15.03	56,213
아이에스건설(주)	창원 자은3지구 S-3BL 에일린의뜰 아파트 신축공사	'15.02	30,549
서울특별시 강동구	육군학생군사학교 이전사업(2단계)시설공사(건축)	'15.08	3,487
-	기타	-	13,390
합계			318,514

위의 표에서와 같이 아이에스동서가 수주한 주요 공사 가운데 관급공사를 제외하면 대부분의 민간 부동산 개발 사업의 발주처가 아이에스건설임을 알 수 있다. 뿐만 아니라 위의 주요 수주현황에서 전체 도금액 3,185억 1천 4백만원 가운데 아이에스건설이 발주한 5개의 공사의 총 도금액이 1,614억 8천 6백만원으로 전체 공사 금액의 절반에 달하는 수준이다. 이를 통해 아이에스건설과 아이에스동서의 거래 규모가 상당한 수준임을 확인할 수 있다.

이처럼 아이에스건설은 아이에스동서를 통해 대규모 부동산 개발 사업을 진행했으며 그 과정에서 5천 만원짜리 소기업이 2,500억원 규모로 성장할 수 있었다. 그리고 이렇게 아이에스건설에 축적된 부는 배당을 통해 권민석 대표이사와 권지혜 전무에게 귀속되었다. 2015년 말 아이에스건설은 약 66억원의

배당을 결정했다. 자본금 15억원의 4.4배에 달하는 수준이다.

물론 아이에스건설이 시행사로서 그 능력이 탁월하다면 당연히 그에 상응하는 수익을 얻는 것이 합당할 것이다. 하지만 아이에스동서는 광고 에일린의뜰이나 아이에스비즈타워 등 최근 5년간 자체 개발 현장에서 분양율 100%를 기록하며 탁월한 자체개발 능력을 선보인 바 있으며, 현재도 부산 용호만 W, 위례신도시, 김포 한강신도시 등 여러 자체 개발을 추진하고 있다. 그럼에도 불구하고 유독 아이에스건설을 민간 시행사로 선정하여 대규모 도급공사를 수행하는 이유에 대해서는 의문을 갖게 한다.

아이에스동서는 공사를 통해 자체공사와 도급공사의 장단점에 대해 상세히 설명한 바 있다. 사업부지를 확보하여 시행, 시공하는 자체공사의 경우 공사 진행을 통한 공사 수익 인식 뿐만 아니라 분양수익 역시 수익으로 인식되기 때문에 도급공사에 비해 수익성이 높은 장점이 있다. 실제로 자체공사로 진행하는 민간주택건축 등의 사업부문에서 매출이익률이 도급공사에 비해 높기 때문에 아이에스동서의 실적에 긍정적으로 작용하고 있다고 스스로 밝히기도 했다. 하지만 자체공사는 그 특성상 미분양 리스크와 운전자본 부담 증가의 가능성이 있다는 단점이 있다. 즉, 수익이 높은 만큼 그에 따르는 위험 역시 큰 셈이다.

그렇다면 아이에스동서는 아이에스건설을 시행사로 하여 수행한 도급공사에서 높은 수익성을 아이에스건설에 양보한 대신 그 만큼의 위험을 회피할 수 있었을까?

아이에스건설의 2015년 감사보고서에 따르면 아이에스건설이 자금거래와 관련해 일신이앤씨라는 법인이 눈길을 끈다. 2015년 한해 동안 아이에스건설은 일신이앤씨로부터 약 719억원의 자금을 차입해 사용하였으며, 일부를 상환하여 2015년 말 시점에 남은 차입금은 68억원 수준이다. 시행사업은 앞서 살펴본 바와 같이 상당한 자금이 수반되는 위험이 있다. 아이에스건설은 일신이앤씨라는 법인으로부터 대규모 자금을 일시적으로 융통해 사용한 것으로 추정된다.

일신이앤씨는 아이에스동서의 최대주주이자 권혁운 회장이 지분 100%를 보유하고 있는 아이에스지주의 100% 자회사이다. 그런데 일신이앤씨의 2015년 총 자산은 약 130억원에 불과하며 매출 규모 역시 40억원대로 크지 않은 수준이다. 그런데 이러한 일신이앤씨는 2015년 한 해 동안 719억원이라는 대규모 자금을 아이에스건설에 빌려주고 돌려받은 셈이다. 일신이앤씨가 아이에스건설에 대여해 준 719억원이라는 대규모 자금의 원천은 다름아닌 아이에스동서였다. 일신이앤씨의 감사보고서에 따르면 일신이앤씨는 2015년 한 해 동안 아이에스동서로부터 약 687억원의 차입해 사용하였으며 이를 연중에 모두 상환한 바 있다.

2015년 말 기준으로 일신이앤씨의 자본금은 22억원이며 자산에서 부채를 제외한 순 자산은 겨우 100

억원에 불과하다. 그럼에도 불구하고 아이에스동서는 일신이앤씨에 687억원을 대여해 준 셈이다. 그리고 아이에스동서에서 나와 일신이앤씨로 흘러 들어간 대규모 자금은 다시 아이에스건설로 흘러 들어가 아이에스건설의 시행사업에 사용된 것으로 추정된다. 일신이앤씨의 기업 규모로 봤을 때, 만약 아이에스건설의 시행사업에 차질이 생겨 아이에스건설이 일신이앤씨로부터 차입한 대규모 자금을 상환하지 못하게 된다면 일신이앤씨 역시 자체적인 자금 조달 능력으로는 아이에스동서에 차입금을 상환할 능력이 부족해 보인다. 이렇게 본다면 결국 아이에스건설의 시행사업 리스크가 아이에스동서에까지 충분히 미칠 수 있는 상황을 예측할 수 있다. 뿐만 아니라 아이에스동서는 2015년 말 기준으로 아이에스건설에 대해 하도급 대금 지급보증을 위해 약 109억원의 지급보증까지 제공하고 있다.

아이에스동서는 아이에스건설로부터 수주한 도급공사를 통해 아이에스건설에 수익성을 양보하였다. 그 덕분에 아이에스건설은 수백억원의 순이익을 거둘 수 있었다. 하지만 아이에스동서는 수익성을 양보하면서도 리스크는 완벽하게 회피하지 못했다. 일신이앤씨를 통한 대규모 우회적 자금 지원과 지급보증으로 아이에스건설이 부담해야 할 리스크까지 함께 부담한 것이다. 이는 결과적으로 아이에스건설의 대규모 수익으로 연결되었고, 아이에스건설의 최대주주인 권민석 대표이사과 권지혜 전무는 66억원이라는 막대한 배당 수익을 얻을 수 있었다.

아이에스동서와 아이에스건설 사이의 거래가 과연 중립적일 수 있을까 하는 의문은 아이에스건설의 의사결정 구조를 통해 엿볼 수 있다. 아이에스건설 등기임원은 3명의 사내이사와 1명의 감사로 구성되어 있다. 아이에스건설의 대표이사는 아이에스동서의 권지혜 전무이며, 권혁운 회장과 권민석 대표이사가 아이에스건설의 사내이사를 맡고 있다. 그리고 권혁운 회장의 배우자이자 권민석 대표이사와 권지혜 전무의 모친인 배한선 씨가 감사를 맡고 있다. 아이에스건설은 말 그대로 권혁운 회장과 그 가족들이 소유하고 경영하는 가족회사인 것이다.

그리고 아이에스건설은 흥 모씨를 지배인으로 선임하고 있으며 부산의 아이에스건설 본사에 지배인을 두고 있다. 그런데 흥 지배인은 아이에스동서의 미등기 상무이사이며, 경영기획본부장으로 상근하고 있다고 공시되어 있다. 참고로 아이에스동서의 본점 소재지는 서울시 강남구이다. 아이에스동서에서 상무이사로 상근하고 있는 임원을 부산에 있는 권혁운 회장 일가의 가족회사에 지배인으로 두고 있는 셈이다.

아이에스건설은 아이에스동서와 그 어떠한 지분관계도 없지만 '아이에스'라는 동일한 CI를 사용하고 있으며, 밀접한 사업적 관계를 맺고 있다. 그리고 의사결정 구조에 있어서도 상당 부분 관련성을 보이고 있다. 5천만원으로 설립되어 10년 만에 2천 5백억원의 거대 기업으로 성장한 아이에스건설의 놀라운 경영 비법은 과연 아이에스건설의 소유하고 경영한 권민석 대표이사와 권지혜 전무의 능력이었을까? 아이에스동서는 이러한 주주들의 질문에 대한 답을 고민해 봐야 할 것이다.