

## Governance Opinion

### < 사조그룹 승계의 또 다른 장치 >

**사**조그룹은 우리나라 대표 원양어업 기업으로 참치, 맛살, 어묵 등 대중들에게 친숙한 제품으로 잘 알려져 있다. 하지만 사조그룹은 최근 몇 년 동안 편법 상속, 꿈수 승계 등 지배구조 관점에서 시장의 맹비난을 받아 왔다. 그 가운데에는 사조그룹 후계자인 주지홍 사조해표 상무와 승계의 지렛대가 된 사조시스템스가 있다. 사조시스템스는 부동산 임대업이나 용역, 경비, 잔산 등을 하는 비상장사로 사조그룹을 대상으로 일감을 조달하여 성장해 왔다. 이를 두고 일감 몰아주기를 통한 편법 상속이라는 비난이 거셌던 것이다.

물론 사조그룹은 이러한 비난 속에서도 상속을 진행시켜 왔으며 그 결과 주지홍 상무의 사조시스템스의 사조그룹에 대한 지배력은 공고해지고 있다. 그런데 사조그룹 편법 상속 이면에는 비단 사조시스템스만 있는 것은 아니었다.

#### 캐슬렉스제주를 통한 부의 이전

사조그룹은 캐슬렉스서울과 캐슬렉스제주 등 캐슬렉스라는 브랜드의 골프장 운영업을 영위하고 있다. 하지만 골프장 운영업은 사조그룹의 핵심 사업인 원양업과는 달리 실적이 신통치 못했다. 그 중 캐슬렉스제주의 실적은 상당히 심각했다.

2014년 말 기준 캐슬렉스제주의 총 자산은 약 995억원이었으며, 부채는 자산보다 많은 1,187억원이었다. 자산에서 부채를 제외한 순자산은 -192억원으로 완전 자본잠식 상황이었다. 매출은 80억원대를 유지하고 있었으며 2014년 약 6억원의 영업이익과 2013년 12억원의 영업이익을 기록했지만 이자비용 등으로 인해 적자가 지속되고 있었다.

그런데 2015년을 기점으로 캐슬렉스제주의 상당한 변화의 바람이 불어온다.

2014년 말까지 캐슬렉스제주의 주주는 사조인터내셔널 3만주, 사조시스템스 2만 5백주, 캐슬렉스서울 1만 9천 5백주, 그리고 주진우 사조그룹 회장이 3만주를 나눠 보유하고 있다. 그런데 2015년 말 기준으로는 주지홍 상무 4만 9천 5백주, 사조시스템스 4만 5천 5백주, 그리고 캐슬렉스서울 5천주로 변경

되었다.

캐슬렉스제주 지분 변동 과정은 우선 사조인터내셔널과 사조시스템스의 합병에서 시작되었다. 사조시스템스는 2015년 12월 1일자로 사조인터내셔널을 흡수합병하였고 그 과정에서 사조인터내셔널이 보유하고 있던 캐슬렉스제주 지분이 사조시스템스로 이전되었다. 그런데 2014년 말 기준으로 사조시스템스와 사조인터내셔널의 캐슬렉스제주 지분 합계는 5만 5백주이지만 2015년 말 캐슬렉스제주 지분 구성에서는 4만 5천 5백주로 5천주가 감소하였다.

그리고 캐슬렉스서울은 2015년 중에 캐슬렉스제주 지분 1만 9천 5백주를 개인에게 매각하였다고 밝혔다. 매각 가액은 975만원이었다. 거래 상대방인 개인은 주지홍 상무로 추정된다.

(※ 캐슬렉스제주 관련하여 관련 기업들의 공시에 다소 차이가 확인됨. 2015년 말 감사보고서 이후 캐슬렉스제주 감사보고서에는 주지홍 상무 49,500주, 사조시스템스 45,500주 캐슬렉스서울 5,000주로 표기하고 있으나 같은 시기 캐슬렉스서울의 감사보고서에는 캐슬렉스제주의 지분에 대해 따로 표기하고 있지 않음. 다만 2015년 중 2014년 말 보유하고 있다고 밝힌 19,500주를 개인에게 매각하였다고만 표기되어 있음)

주지홍 상무는 부친인 주진우 회장과 캐슬렉스서울 등으로부터 캐슬렉스제주 지분을 확보하였다. 구체적인 매입 금액은 공개되지 않았으나 캐슬렉스서울이 주지홍 상무로 추정되는 개인에게 매각한 가격이 19,500주에 대해 975만원이었다. 주당 5백원이며 같은 가격으로 다른 지분을 취득했다면 주지홍 상무가 캐슬렉스제주 지분 49,500주를 취득하는데 소요된 금액은 약 24,750,000원이다. 그리고 사조인터내셔널과 사조시스템스 합병 과정에서 감소한 5천주 덕분에 주지홍 상무는 단독으로 캐슬렉스제주의 최대주주가 될 수 있었다.

캐슬렉스서울은 캐슬렉스제주 지분 19,500주에 대해 취득원가 약 3억원으로 인식하고 있었다. 하지만 캐슬렉스제주가 완전 자본잠식 상태가 되면서 장부가액은 0원이었다. 어찌 보면 캐슬렉스서울 입장에서 부실한 캐슬렉스제주 지분을 1천만원도 안되지만 매각하는 것이 현명한 선택이었을 수 있다. 하지만 그 이후 캐슬렉스제주를 둘러싼 여러 의사결정을 본다면 캐슬렉스서울의 캐슬렉스제주 매각 결정에 대해 합리적 의구심이 들지 않을 수 없다.

우선 캐슬렉스제주는 부실한 재무구조와 취약한 손익 구조로 별 볼일 없는 회사로 보이지만 2014년 말 기준으로 캐슬렉스제주는 사조그룹사인 사조오양 지분 19.54%를 보유하고 있었다. 취득원가는 약 130억원이었다. 그런데 캐슬렉스제주는 2015년 5월과 7월 수 차례에 걸쳐 보유하고 있던 사조오양 지분을 전량 장내에서 매각하였다. 사조오양 지분 매각을 통해 캐슬렉스제주는 약 152억원의 매각 대

금을 손에 쥌 수 있었다. 그리고 같은 시기 캐슬렉스제주는 사조대림과 사조산업 지분을 취득하였다.

우선 캐슬렉스제주는 2015년 7월 캐슬렉스서울로부터 사조대림 지분 555,510주(9.32%)를 장외매수하였다. 주당 17,350원에 매수하여 약 96억원이 투입되었다. 그런데 2014년 말 기준으로 캐슬렉스서울은 사조대림 지분 9.32%를 134억원의 취득원가로 인식하고 있었다. 다만 시가의 하락으로 장부가액은 취득원가에 미치지 못했다. 하지만 캐슬렉스서울은 취득원가에도 미치지 못하는 수준으로 캐슬렉스제주에 사조대림 지분을 처분했다. 그리고 그 과정에서 매도가능금융자산처분손실을 약 37.6억원 부담하였다. 참고로 캐슬렉스서울이 사조대림 지분을 캐슬렉스제주에 처분한 주당 17,350원은 당시 거래시점을 전후하여 가장 주가가 낮은 때였다. 2015년 6월 1일부터 8월 31일까지 주가 추이에서 사조대림 주가가 종가기준으로 17,000원대가 된 것은 6월 29일부터 7월 6일까지 6거래일과 8월 21일, 24일 등 총 8거래일 뿐이었다. 캐슬렉스서울의 사조대림 지분 처분이 과연 자사의 이익 극대화를 위한 합리적인 결정이었는지 의구심이 드는 대목이다.



[사조대림 주가 추이\_2015.06.01 ~ 2015.08.31 (출처 : 한국거래소)]

캐슬렉스서울의 사조대림 지분 처분과 유사한 결정이 사조그룹 내에서 한 번 발생했다. 2015년 8월 19일 주진우 사조그룹 회장과 사조해표는 사조산업 주식을 시간외매매 방식으로 매각하였다. 주진우 회장이 50만주를, 그리고 사조해표가 25만주를 매각했다. 그리고 같은 날 시간외매매 방식으로 사조시스템스와 주지홍 상무, 캐슬렉스제주가 이를 전량 매수했다. 사조시스템스가 50만주를, 그리고 주지홍 상무와 캐슬렉스제주가 각각 10만주와 15만주를 매수했다. 거래가액은 주당 6만 6천원이었다.

그런데 사조산업 지분 매각 금액인 주당 6만 6천원 역시 당시 가장 낮은 수준의 주가에서 이뤄진 거래였다. 2015년 7월 1일부터 2015년 9월 30일까지 3개월 동안 사조산업 주가가 6만원대를 기록한 것은 8월 18일부터 8월 26일까지 단 7거래일에 불과했다. 그런데 그 기간 중 사조해표 등은 사조산업 지분을 매각했다.



[사조산업 주가 추이\_2015.07.01 ~ 2015.09.30 (출처 : 한국거래소)]

당시 사조산업 지분을 매각한 사조해표는 25만주를 165억원에 매각했다. 매각 목적은 유동성 확보였다. 사조해표는 사조산업 지분 매각 당일인 2015년 8월 19일 오전 10시에 이사회를 개최해 당일 장 종료 후 종가기준으로 매각할 것을 결의했다. 1백억원이 넘는 자산을 처분함에 있어서 이익 극대화를 도모하지 않고 졸속으로 결정된 것은 아닌지 의구심이 든다. 특히 8월 19일은 10만원대를 전후하던 사조산업 주가가 급격히 하락한 시기였다. 사조산업의 주가가 급락하였음에도 불구하고 당일 의사결정으로 1백억원이 넘는 자산을 서둘러 처분해야 할만큼 사조해표의 현금 상황이 여의치 못했던 것도 아니었다. 게다가 사조해표가 사조산업 지분을 처분하기로 의결한 이사회에는 당시 사조해표 등기이사였던 주진우 회장과 주지홍 상무는 모두 참석하여 찬성표를 던졌다. 사조해표에게는 막대한 기회손실이지만 주지홍 상무 입장에서는 사조산업을 싸게 살 수 있는 절호의 기회였으니 어찌 보면 당연한 결정이었을 것이다.

2014년까지 그룹 내 천덕꾸러기였던 캐슬렉스제주는 주지홍 상무의 회사로 거듭나면서 2015년 그 위상이 몰라보게 달라졌다. 사조그룹의 핵심 계열사인 사조대림과 사조산업의 지분을 취득했기 때문이다. 여기에 더해 캐슬렉스제주는 부실 자산까지 깔끔하게 정리하게 된다.

2015년 중 캐슬렉스제주는 100% 자회사인 캐슬렉스칭따오 지분을 캐슬렉스서울에 6백만원에 처분했다. 캐슬렉스칭따오는 순자산에 -138억원으로 완전 자본잠식에 부채 덩어리였기 때문이다. 캐슬렉스제주로부터 캐슬렉스칭따오를 인수한 캐슬렉스서울은 2015년 11월 1일자로 캐슬렉스칭따오를 흡수합병하게 된다. 합병 당시 캐슬렉스칭따오의 총 자산은 약 110억원이었는데 그 중 93.9억원은 매출채권 및 기타채권이였다. 그리고 부채는 347억원이었는데 그 중 차입금이 219억원이였다. 순자산은 -236.8억원이였다. 결국 캐슬렉스칭따오의 부채를 캐슬렉스서울이 고스란히 떠 안게 된 것이다.

악성 부채인 캐슬렉스칭따오를 캐슬렉스서울이 끌어안으면서 캐슬렉스서울은 완전 자본잠식 상태가 되었다. 2015년 캐슬렉스서울은 하남감일지구 보금자리주택사업에 토지가 수용되면서 보상금으로 128억원을 수령하였으며 그 과정에서 124억원의 유형자산처분이익이 발생하는 등 상당한 수익을 거두었음에도 캐슬렉스칭따오 합병과 부채 인수 등으로 인해 -230억원 이상의 기타자본잉여금이 발생하여 재무구조가 급격하게 취약해진 것이다.

캐슬렉스서울은 주지홍 상무에게 캐슬렉스제주 지분을 헐값에 매각하였을 뿐만 아니라 사조대림 주식을 취득원가에도 미치지 못하는 가격에 캐슬렉스제주에 매각하였고 캐슬렉스제주의 악성 자산인 캐슬렉스칭따오를 인수하며 캐슬렉스제주를 위해 최선을 다했다. 그리고 결국 캐슬렉스서울의 기업 가치는 급락할 수 밖에 없었으며 그 피해는 캐슬렉스서울의 최대주주인 사조산업과 사조씨푸드의 부담이 되었다. 사조산업과 사조씨푸드는 모두 상장기업으로 그 피해는 해당 기업의 일반 주주 및 투자자들에게 전이될 수 밖에 없다.

캐슬렉스제주를 향한 사조그룹의 지원은 여기에 그치지 않는다.

2015년 말 기준으로 캐슬렉스제주는 사조대림으로부터 109.5억원을, 그리고 캐슬렉스서울로부터 55억원의 차입하였다. 그 중 캐슬렉스서울로부터 차입한 55억원은 2015년 신규로 차입한 것이다. 그리고 캐슬렉스제주의 현금흐름표를 통해 캐슬렉스서울로부터 조달한 55억원의 용처를 짐작해 볼 수 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 캐슬렉스제주는 2015년 사조오양 지분을 매각하면서 약 152억원의 현금을 유입시켰다. 그리고 사조대림과 사조산업 지분을 취득하는데 유출된 금액은 약 195억원이었다. (사조대림 96억원, 사조산업 99억원) 투자주식 처분과 취득 과정에서 약 43억원의 차이가 발생한다. 그 차이를 캐슬렉스서울로부터 차입한 55억원이 메우고 있다. 캐슬렉스서울의 캐슬렉스제주를 향한 헌신이 다시 한 번 빛을 발하는 순간이다.

캐슬렉스서울은 캐슬렉스제주에 대해서 상당한 지급보증도 제공하고 있다. 2015년 말 기준으로 캐슬렉스서울은 사조대림을 채권자로 하여 캐슬렉스제주를 위해 127억원의 지급보증을 제공하고 있다. 캐슬렉스서울은 캐슬렉스제주 지분을 단 5%만 보유하고 있지만 캐슬렉스제주를 위한 캐슬렉스서울의 역할

은 너무 크다. 그리고 2015년 말 기준으로 캐슬렉스서울의 주주인 사조씨푸드 역시 캐슬렉스제주를 위해 50억원의 지급보증을 제공하고 있다.

2016년 말 기준으로 캐슬렉스제주의 캐슬렉스서울 의존도는 더욱 심화된다. 2016년 말 기준으로 캐슬렉스제주는 캐슬렉스서울로부터 약 146억원의 차입금을 조달해 사용하고 있다. 90억원 이상을 추가 차입한 것이다. 2016년 캐슬렉스제주는 별다른 투자를 집행하지 않았음에도 캐슬렉스서울로부터 대규모 자금을 추가 조달했다. 그 이유는 회원권입회보증금 감소 때문이다.

캐슬렉스제주의 2016년 감사보고서에 따르면 캐슬렉스제주는 골프장 및 골프텔 회원권 분양대금을 회원권입회보증금으로 계상하고 있으며 골프장 및 골프텔 회원수는 각각 557명과 823명이다. 그런데 이는 2015년 대비 대폭 감소한 수준이다. 2015년에는 회원수가 각각 578명과 1,158명이었다. 회원수가 줄어듦에 따라 그만큼 회원입회금을 반환하게 되었으며 감소한 입회보증금이 168억원에 달했다. 증가한 입회보증금이 약 49억원이었으므로 그 차액이 약 119억원에 달했다. 그리고 이를 충당하기 위해 캐슬렉스제주는 캐슬렉스서울로부터 90억원 가량을 추가로 차입한 것이다.

회원보증금은 골프장 본연의 사업과 직접적으로 연결되어 있다. 캐슬렉스제주는 사조그룹 주요 계열사 지분 취득에 열을 올리면서 정작 본연의 사업에 대해서는 캐슬렉스서울에 의지한 것이다. 그렇다고 캐슬렉스서울이 재무적으로 탄탄한 것도 아니었다. 캐슬렉스서울은 2015년 캐슬렉스제주로부터 캐슬렉스청파오를 떠안으며 완전 자본잠식 상태가 되었으며 2016년에도 이를 극복하지 못하고 있었다. 단기차입금만 533.6억원에 달하며 이자비용만 약 19억원을 지출했다. 참고로 2016년 캐슬렉스서울의 영업이익은 약 35억원이다. 영업이익 대비 상당한 이자비용을 지출하는 등 재무적으로 고생중인 캐슬렉스서울에게 캐슬렉스제주에 대한 자금 지원은 심각한 부담이 되지 않을 수 없다.

그럼에도 불구하고 캐슬렉스서울은 2016년에도 캐슬렉스제주를 위해 109.5억원의 지급보증을 제공하였으며 캐슬렉스서울의 주주사인 사조씨푸드는 캐슬렉스제주를 위해 65억원의 지급보증을 제공했다.

이 모든 시작은 주지홍 상무가 약 2천 5백만원에 캐슬렉스제주 지분 49.5%를 취득하면서 시작되었다. 물론 2016년 말 기준으로 여전히 캐슬렉스제주는 완전 자본잠식 상태이다. 하지만 캐슬렉스제주의 본 모습은 다를 수 있다.

우선 캐슬렉스제주가 소유하고 있는 제주도 서귀포시 일대 토지의 장부금액은 약 322억원이다. 하지만 2017년 말 기준 공시지가는 약 608억원으로 약 286억원의 차이가 있다. 이는 공시지가와 장부가액의 차이이지 실제 매매가 된다면 그 차이는 달라질 수 있다. 그리고 주당 17,350원에 취득한 사조대림의 주가는 2018년 4월 10일 종가로 28,250원이다. 매입가 대비 약 63% 증가한 수준이다.

캐슬렉스제주의 본 모습은 주지홍 상무가 투자한 2천 5백만원보다 훨씬 더 클 것이다. 게다가 캐슬렉스서울을 비롯한 사조그룹 계열사들의 전폭적인 지원이 이어진다면 캐슬렉스제주의 가치는 더욱 커질 수 밖에 없다.

문제는 캐슬렉스제주의 가치가 어디에서 기인하는가이다. 캐슬렉스제주의 매출은 여전히 80억원대로 제자리 걸음이고 영업이익은 6~7억원 수준에 불과하다. 매년 이자비용도 감당하지 못할 수준이다. 그리고 앞서 살펴본 바와 같이 입회보증금 반환을 위해 계열사에 손을 벌려야 할 만큼 자생력은 취약한 수준이다.

그럼에도 불구하고 캐슬렉스제주는 주지홍 상무라는 날개를 달고 사조그룹 계열사들의 지원과 희생 덕분에 승승장구하고 있다. 그리고 사조그룹 계열사들의 희생은 결국 사조그룹에 애정을 갖고 투자하고 있는 주주들의 희생으로 귀결된다.

주지홍 상무의 사조그룹이 기업 지배구조 관점에서 안정되기 위해서 필요한 것은 주주들의 희생이 아니라 주주들의 신뢰와 지지임을 사조그룹은 잊지 말아야 할 것이다.