

## Governance Opinion

### < 부자가 돈 버는 방법 >

**주** 택사업을 시작으로 아파트, 주상복합, 빌라 등 다양한 건축과 토목공사로 부산, 경남의 대표적인 건설사였던 일신건설산업과 건축자재기업인 동서산업은 아이에스동서라는 기업이 되었다. 이후 아이에스동서는 건설 뿐만 아니라 비데 제조 및 판매, 해운, 산업용 기계 및 장비 임대업으로 사업을 확장했다. 아이에스동서는 2017년 연결재무제표 기준 자산 총액이 2조 2천7백억원에 달하며 1조 8천억원의 매출과 3,245억원의 영업이익, 1,950억원의 당기순이익을 기록하며 국내 대표 기업 중 하나로 우뚝 솟았다.

하지만 아이에스동서의 기업 지배구조는 기업 가치를 따라가지 못하고 있는 실정이다.

#### 1억원으로 골프장 짓기

2017년 말 기준으로 아이에스동서의 최대주주는 비상장법인인 아이에스지주로 44.58%의 안정적 지분을 보유하고 있다. 그리고 권혁운 대표이사는 아이에스지주의 지분 100%를 보유하고 아이에스동서를 지배하고 있다. 아울러 권혁운 대표이사는 개인적으로 아이에스동서의 지분 7.95%를 보유하고 있다.

그런데 아이에스동서 그룹에는 아이에스지주 이외에 권혁운 대표이사의 또 다른 회사가 하나 더 있다. 바로 오션디앤씨이다. 오션디앤씨는 2010년 골프장 사업을 영위하기 위해 권혁운 대표이사가 1억원을 투자해 설립한 회사이다. 골프장을 짓고 운영하기 위해서는 대규모 유형자산 취득과 시설 조성 자금 등 막대한 투자가 수반된다. 하지만 권혁운 대표이사는 단돈 1억원으로 오션디앤씨를 설립해 골프장 사업에 진출한 것이다.

2010년에 설립된 오션디앤씨는 2017년 말 기준으로 여전히 매출이 없다. 골프장을 짓기 위해 부동산을 매입하고 시설 등을 조성하는 기간이기 때문이다. 반면 총 자산은 670억원에 달한다. 대부분의 자산이 건설중인 자산이다. 2017년 말 기준으로 오션디앤씨의 건설중인 자산은 536억원이며, 현금 및 현금성자산이 약 115억원이다.

자본금 1억원의 오션디앤씨가 670억원의 자산을 소유할 수 있었던 것은 대규모 차입금을 조달할 수 있었기 때문이다. 2017년 말 기준으로 오션디앤씨는 700억원의 단기차입금을 조달해 사용하고 있다. 오션디앤씨의 차입금 700억원 가운데 500억원은 아이에스지주로부터 3.45%의 이자율로 차입하였으며 200억원은 한국증권금융으로부터 3.36%의 이자율에 차입한 것이다. 한국증권금융이 자본금 1억원에 매출도 없는 오션디앤씨에 통 크게 200억원의 대여한 것은 아이에스지주로부터 약속어음 260억원을 담보로 제공받았기 때문이다.

1억원의 오션디앤씨는 매출도 없고 완전 자본잠식 상황이지만 아이에스지주의 자금 및 신용 지원 덕분에 아무 탈 없이 골프장 사업을 착착 진행해 나가고 있는 것이다.

권혁운 대표이사의 오션디앤씨 골프장 사업을 위해 일신이앤씨도 발 벗고 나섰다. 일신이앤씨는 아이에스지주가 지분 100%를 보유하고 있는 토목 및 건축공사 기업이다. 오션디앤씨 감사보고서에 따르면 2017년 오션디앤씨는 일신이앤씨로부터 약 302억원의 용역을 매입한 것으로 기재되어 있다. 오션디앤씨의 골프장 조성 공사를 일신이앤씨가 수행하고 있는 것으로 추정된다. 일신이앤씨 감사보고서에 따르면 일신이앤씨는 오션디앤씨가 발주한 기장오션클럽GC 조성사업과 조경공사, 클럽하우스 신축공사 등의 도급공사를 수행하고 있다. 해당 공사의 총 도급금액은 약 576억원에 달한다.

일신이앤씨의 2017년 감사보고서에 따르면 일신이앤씨의 2017년 매출(공사수익)은 약 357억원이다. 오션디앤씨가 일신이앤씨로부터 매입한 용역이 약 302억원임을 감안하면 일신이앤씨 매출의 대부분이 오션디앤씨로부터 발생한 것으로 추정된다. 그런데 일신이앤씨가 357억원의 공사수익을 기록하기 위해 사용한 매출원가(공사원가)는 359억원에 달한다. 매출보다 매출원가가 높은 상황이다. 2017년 일신이앤씨의 매출총이익은 -2.7억원이다. 반면 일신이앤씨는 2016년 88.6억원의 매출에 7.8억원의 매출총이익을 기록하였다. 2017년 일신이앤씨의 매출총손실은 오션디앤씨 공사와 연결하지 않고서는 선뜻 이해가 되지 않는다.

아이에스지주의 지원과 일신이앤씨의 희생 덕분에 자본금 1억원의 오션디앤씨는 무난하게 골프장을 손에 쥌 수 있을 것이다. 그렇다고 자본금 1억원만 있으면 누구나 골프장을 가질 수 있는 것은 아니다. 향후 오션디앤씨가 어떠한 용도로 활용될지는 알 수 없다. 하지만 오션디앤씨의 소유 및 의사결정 구조를 통해 일정 부분 그 역할을 추정해 볼 수는 있다. 오션디앤씨는 앞서 언급한 바와 같이 권혁운 대표이사가 100% 지분을 보유하고 있다. 그리고 사내이사로 권혁운 대표이사의 자녀인 권민석과 권지혜가 재직하고 있다. 대표이사는 이치현으로 아이에스동서에서 미등기 상무로 재직중인 인물이다.

오션디앤씨는 권혁운 대표이사가 소유하고 그 자녀들이 경영하는 완벽한 오너 일가의 회사이다. 오션디앤씨가 골프장을 완공하여 정상적으로 운영되기 시작한다면 그 때부터는 기업 지배구조의 관점에서 총

분히 제 역할을 해낼 수 있을만한 조건을 갖추고 있는 셈이다.

## 시행, 분양사업의 대가

권혁운 대표이사가 오션디앤씨를 통해 1억원으로 골프장 짓기의 신화를 만들고 있다면 그 자녀인 권민석과 권지혜는 분양사업으로 막대한 부를 획득하고 있다. 참고로 권민석은 2017년 말 기준으로 부친인 권혁운 대표이사와 함께 아이에스동서의 대표이사를 맡고 있으며 권지혜는 아이에스동서의 전무로 재직 중이다.

권민석 대표이사와 권지혜 전무는 70%와 30%로 지분을 나눠 아이에스건설을 소유하고 있다. 아이에스건설은 기업명에 건설이라는 용어를 쓰고 있지만 실제 사업은 건설보다 시행과 분양으로 판단된다. 권민석 대표이사와 권지혜 전무는 2005년 12월 30일 아이에스건설을 설립하였으며 2017년 말 기준으로 자본금은 15억원이다. 하지만 설립 초반 아이에스건설의 자본금은 5천만원에 불과했다. 권민석 대표이사와 권지혜 전무가 3천 5백만원과 1천 5백만원을 투자해 설립한 것이다. 아이에스건설이 설립된 2005년 12월에 권민석 대표이사는 만 27세(1978년생)이었으며 1975년생인 권지혜 전무는 만 30세였다.

5천만원으로 시작된 남매의 아이에스건설의 2017년 총 자산은 약 2,651억원으로 성장했다. 그리고 자산에서 부채를 뺀 순 자산은 1,950억원에 달한다. 5천만원이 10여년 만에 1,950억원이 된 셈이다. 실제 아이에스건설이 이룩한 기업 가치는 이보다 훨씬 더 크다. 아이에스건설이 막대한 배당금을 지급하고도 순자산이 1,950억원에 달하기 때문이다. 2016년 아이에스건설은 193억원의 배당금을 지급했다. 권민석 대표이사 몫은 135억원이며 권지혜 전무의 몫은 약 58억원이었다.

아이에스건설의 기업가치가 이처럼 비약적으로 증가하고 막대한 배당금을 권민석, 권지혜 남매에게 지급할 수 있었던 것은 아이에스건설의 분양 및 시행사업이 흔한 말로 매년 대박을 기록했기 때문이다. 2017년 아이에스건설의 총 매출은 약 4,320억원이었다. 그 중 분양수익은 4,150억원이었다. 그런데 분양원가는 2,860억원에 불과했다. 분양에서만 약 1,290억원의 이익을 기록한 것이다. 2016년에는 3,382억원의 분양수익을 얻기 위해 2,292억원의 분양원가를 지출해 1,089억원의 이익을 기록했다. 분양수익의 매출총이익률이 30%가 넘는 것이다.

아이에스건설의 막대한 분양이익 뒤에는 아이에스동서가 있었다. 2017년 아이에스건설의 주요 건설 현장은 울산 드림in시티 에이일린의뜰 1차와 2차, 창원자은지구 에이일린의뜰 등이다. 해당 공사는 아이에스동서가 공사를 맡고 있다. 즉. 건설은 아이에스동서가 하고 분양은 아이에스건설이 맡은 것이다.

참고로 2017년과 2016년 아이에스동서의 건설부문 영업이익률은 각각 21.4%와 18.9% 수준이었다. 반면 같은 시기 아이에스건설의 영업이익률은 28.2%와 29.7%에 달한다. 아이에스동서의 건설 부문 중 아이에스건설이 발주한 건설 공사 이익을 따로 구분할 수는 없지만 아이에스건설의 영업이익률이 상당한 수준임을 짐작할 수는 있다.

권민석 대표이사과 권지혜 전무가 소유하고 있는 아이에스건설은 권혁운 대표이사의 아이에스동서에 공사를 발주했으며 아이에스동서가 시공한 부동산을 분양해 1천억원의 넘는 이익을 남겼다. 그리고 남매가 막대한 배당금을 챙기고도 아이에스건설에는 아직도 2천억원에 가까운 이익잉여금이 남아 있다.

아이에스동서 그룹에서 권혁운 회장의 지배력은 여전히 견고하다. 권혁운 회장의 자녀인 권민석 대표이사과 권지혜 전무가 아이에스동서의 등기이사로서 경영에 참여하고 있지만 이들은 아이에스동서나 지주회사 역할을 하고 있는 아이에스지주의 지분을 보유하고 있지 않다.

권혁운 회장이 1950년생임을 고려해보면 아이에스동서 그룹에게 승계는 머지 않은 과제가 될 것이다. 그리고 승계과정에서 그룹의 지원 아래 덩치를 키우고 있는 오션디앤씨나 아이에스건설과 같은 오너 일가의 개인회사들이 어떠한 역할을 하게 될지 시장과 투자자들의 이목이 집중될 것이다. 승계와 기업 지배구조 재편이 아이에스동서 그룹의 기업 가치에 걸림돌이 되지 않고 한 단계 성장할 수 있는 도약의 계기가 되기를 기대해본다.