현대·대우·쌍용 M & A 어디까지 왔나

- 워크아웃벗어나경영정상화, 올하반기이후인수 · 합병논의본격화될듯 -

'M&A'(기업 인수 · 합병)로 몸집 불려 보자. 건설업계에 M&A 바람이 솔솔 불고 있다. 외환 위기 이후 경영 위기를 겪은 대형 건설업체 가운데 그동안 회생 과정을 거쳐 정상화된 업체가 그 대상이다.

지난해까지만 해도 이들 건설업체의 M&A설은 말그대로 '설'수준에 그쳤었지만 올해 들어서는 보다 구체성을 띠고 있다. 대상 건설업체들이 대부분 워크아웃(기업 개선작업) 등을 벗어나 정상화 궤도에 본격 들어섰기 때문이다. 대주주인 채권단 입장에서도 회사가 정상화되고 주가가 높은 시점에서 팔아야 최대한 이익을 챙길 수 있다는 점에서 매각 작업은 탄력을 받고 있다.

M&A가 업계 판도 바꾼다

현재 건설업계에서 M&A 대상으로 꼽히는 업체는 현대건설과 대우건설, 쌍용건설 등이다. 이들 업체의 면면을 들여다보면 이름에 있어서나 외형에 있어서 한국을 대표하는 건설업체들이라고 할 수 있다.

현대건설과 대우건설은 매출 규모나 수주 규모에 있어서 1, 2위를 다투는 기업이다. 쌍용건설은 외형은 이들 업체에 뒤지지만 국내외 건설현장에서 이름을 날린 명문 건설회사다. 시공능력평가나 매출 순위에서 10위권 안팎의 실적을 꾸준히 유지하고 있다. 만약 이런 회사를 기존의 건설업체가 인수하게 되면 시너지 효과가 가미되어 업계 순위는 순식간에 뒤바뀌게 된다. 당분간 다른 업체가 따라잡기 어려운 수준에 도달할 것이라는 얘기도 나온다.

실제로 건설업계의 맏형 현대건설은 지난해 매출이 4조 6,460억원, 수주 7조 2,379억원 규모의 초대형 건설업체이다. 수익위주로 수주전략을 전환하면서 다소 매출이 줄었지만 여전히 대표 건설회사로서의 이름은 유지하고 있다. 대우건설의 경우도 지난해 매출이 4조 7,804억원으로 현대건설을 앞질렀다. 수주는 6조 624억원이었다. 삼성물산 건설부문의 경우 지난해 매출 4조 8,000억원에 수주규모가 5조 8,000억원이었다.

매출 규모에 있어서는 현대건설과 대우건설이 정상을 다투는 건설업계 선두 업체라고 할 수 있다. 이런 업체를 만약 매출규모 1조원대의 건설업체가 인수하게 되면 건설업계 순위는 타의 추종을 불허하는 위치를 점유하게 된다.

쌍용건설의 경우도 중요한 변수이다. 쌍용건설은 지난해 매출 1조 2,224억원에 수주규모 1조 1,259억원을 달성했다. 만약 매출 2조~3조원대의 건설업체가 쌍용건설을 인수하게 되면 일거에 건설업계 선두권으로 부상하게 된다. 건설업계는 물론 재계가 이들 건설업계의 M&A에 관심을 가지는 이유도 바로 이 때문이다.

펀드나 타 업종 인수시 큰 변화 없을 듯

건설업체가 아닌 사모 펀드나 다른 업종이 현대건설이나 대우건설, 쌍용건설 등을 인수하게 되면 양상은 달라진다. 펀드자체는 매출이 없어서 현재의 매출이 그대로 유지될 가능성이 크기 때문이다.

다만, 사모펀드가 이들 업체를 인수할 경우 재무구조가 좋아져 신용등급이 올라가고, 금융비용이 줄어드는 등의 부수효과도 기대된다. 특히, 신용 등급 상향으로 가장 큰 효과를 볼 업체로는 현대건설이 꼽힌다. 현대건설은 지금까지 부채 비율이 높아 각종 입찰 순위에서 밀리는 등의 불이익을 받아왔다. 따라서, 사모펀드 등에 인수돼 재무 구조가 좋아질 경우 현대건설의 경쟁력은 배가돼 국내에서 경쟁력이 크게 향상될 것으로 보인다. 물론 이렇게 되면 시공능력 평가 등에서 1위로 복귀할 가능성이 크다.

하지만 사모펀드 등이 이들 업체를 인수하는 데 따른 문제점도 없지 않다. 이들 펀드는 재매각을 전제로 M&A에 나설 뿐만 아니라 일부는 부실한 경우도 있을 수 있다. 실제로 이미 M&A가 이뤄진 일부 건설업체의 경우 유동성을 노리고 부실 펀드가 이를 매입한 후 잦은 모럴해저드로 회사가 더 어려워진 경우도 없지 않다. 해당 건설업체들이 가장 우려하는 것도 바로 이런 경우이다. 만약 이렇게 되면 M&A가 오히려 해당 기업에는 독이 될 수 있기 때문이다.

'빅3'M&A 어디까지 왔나

현대건설, 대우건설, 쌍용건설 가운데

M&A 얘기가 가장 많이 나돈 것은 대우건설과 쌍용건설이다.

이 가운데 대우건설은 지난 2003년부터 M&A설이 나돌았다. 그 때마다 미국의 벡텔이나 파슨스, 에너지 및 건설업체인 HRH 등이 단골로 거론되었다. 국내 건설업체들도 얘기가 나왔다. 2003년 말에는 워크아웃 졸업을 앞두고 매각설이 그럴듯하게 나돌기도 했었다. 올 들어서도 매각 관련 주간사 회사가 삼성증권과 시티글로벌증권 컨소시엄이 선정돼 매각작업을 추진하고 있다. 다만, 대우건설을 상대로 한 채권단의 5억 3,000만 달러 상당의 채무 변제 소송이 걸림돌이었다.

이 채무는 대우건설이 자회사인 (주)대우아메리카에 지급 보증했으나 이를 갚지 않자 채권단이 대우건설의 워크아웃 졸업 이후 변제소송을 낸 것이다. 그러나, 최근 채권단이 이를 취소하기로 방침을 정하면서 상황이 호전되고 있다. 정식 소송 취하가 이뤄지면 매각작업은 탄력을 받을 것으로 보인다. 문제는 매각에 나설 경우 인수할 업체가 있느냐는 것이다. 한때 국내의 포스코건설이나 롯데건설, 금호건설 등 얘기가 나돌았으나 실제 이들이 인수 작업에 나설지는 미지수이다.

외국 건설업체의 경우는 매각 실익이 없다는 평가이다. 외국 건설업체의 경우 시공보다는 CM(건설사업관리)이나 디벨로퍼로 전환 중인데 시공업체를 인수하는 것은 이 추세에 역행하는 것이기 때문이다.

게다가 대우건설 인수의 가장 큰 걸림돌은 인수금액이다. 대우건설 채권단이 가진 주식은 모두 2억 4,000여만 주에 달한다. 이를 시세(7,250원 기준)로 따지면 1조 7,500여 억원이 소요된다. 이 가운데 자산관리공사 보유분(1억 5,378만 주)만 매입하더라도 1조 1,000여 억원에 달한다. 이 정도 금액을 주고 대우건설 인수에 나설 기업이 있을지는 미지수이다.

이에 따라 대우건설은 소유 구조 분산을 통한 종업원 지주제를 선호하는 것으로 알려졌다. 이 경우 업계에 미치는 파장은 적겠지만 실현될지는 좀 더 지켜봐야 할 것으로 보인다.

물론 대우건설에 관심이 있는 업체도 적지 않다는 평가이다. 인수금액 때문에 망설이고는 있지만 관심은 표명한 것으로 알려졌다. 내년 초로 전망되는 본격적인 인수 · 합병 국면에서 이들이 어떤 반응을 보일지 주목된다.

쌍용건설은 대우건설보다는 덩치가 작은 만큼 M&A가 보다 쉽게 이뤄질 수 있을 것으로 보인다. 자산관리공사 등 채권단 보유 주식 매입에 1,500여 억원 가량이 들어간다. 이 정도면 한번 노려볼 만하지만 변수는 노조이다. 지분 20.07%를 가진 노조에 매각 시 우선매수자격이 있기 때문이다.

노조는 현재 자금을 준비 중인 것으로 알려졌다. 매각 시 주식을 매입해 종업원 지주회사로 전환하겠다는 복안이다. 다만, 인수 대상 주식이 채권단 보유 주식의 전량인지 아니면 일부인지를 놓고 채권단과 입장이 엇갈린다. 이런 배경을 감안하더라도 가장 매각작업이 빨리 진행될 것으로 보이는 건설업체는 쌍용건설이다.

현대건설은 아직은 M&A에 대한 얘기는 없다. 다만, 내년쯤에는 본격적인 주인 찾기에 나설 가능성이 크다. 현대건설 역시 M&A의 문제점은 덩치가 너무 크다는 것이다. 수주 실적과 이익 등에서 우량 회사로 변신했지만 웬만한 업체가 매입할 엄두를 내기 쉽지 않은 규모이다.

현대건설의 총주식수는 1억 900여만 주이다. 이 가운데 채권금융기관이 보유 중인 주식이 6,000여만 주에 달한다. 문제는 주가다. 지난달 29일 현재 현대건설의 주가는 2만 1,850원. 이 가격으로 현대건설 채권단이 보유 중인 주식을 매입할 경우 1조 3,000억원 이상이 소요된다. 현재 주가가 상승 중이어서 막상 M&A 작업이 시작되면 가격은 더 오를 수 있다. 인수 비용이 만만치 않을 것으로 보인다.

시장에서는 현대건설의 뿌리를 감안할 때 현대자동차나 현대중공업, 현대그룹 등 현대가(家)에서 매입할 것으로 전망하고 있다. 물론 현대차그룹에서는 엠코라는 별도의 건설회사를 만들어 주택 사업에 진출했다. 현대건설에는 곁눈질만 할 뿐 적극적인 의사표명을 하지 않고 있다. 현대중공업도 마찬가지이다. 관심은 표명하면서도 모기업에 대한 관심일 뿐 인수와는 무관한 것이라는 입장을 보이고 있다.

현대그룹은 김윤규 현대아산 사장이 개성공단 사업권을 정부에 매각해 5,000여 억원의 자금으로 현대건설을 인수하겠다고 밝혔지만 실현 가능성은 희박하다는 평가이다. 금액도 문제지만 대북사업권 매각 등도 실현 가능성이 의문시되기 때문이다.

가장 유력시되는 것은 역시 장자 기업인 현대차그룹이다. 다만, 최근에 한보철강을 인수해 올해는 여력이 없을 것이라는 분석도 나온다. 또한, 현대차그룹의 잇따른 기업 인수에 대한 세간의 시선도 의식하고 있다. 지금은 관망 중이라는 분석이 우세하다.

하지만 현대차그룹이 현대건설을 인수하게 되면 이 회사는 다시 독보적인 존재로 부상하게 될 것이다. 특히, 올해 7,000여 억원 안팎의 매출이 예상되는 현대차 계열 엠코가 현대그룹을 인수하게 되면 옛날의 현대건설의 위상을 단숨에 되찾을 수 있을 것으로 보인다.

업계에서는 올 연말부터는 건설업체에 대한 M&A 바람이 서서히 불기 시작, 내년에는 건설업계가 본격적인 M&A 격랑에 휩싸일 것으로 보고 있다. 이에 따라 순위 바뀜도 불가피할 전망이다. CJ

김성곤
서울신문 부동산부 차장