

# 골프장 산업현황 및 구조조정 사례



딜로이트 안진회계법인  
딜로이트 컨설팅  
이형 상무

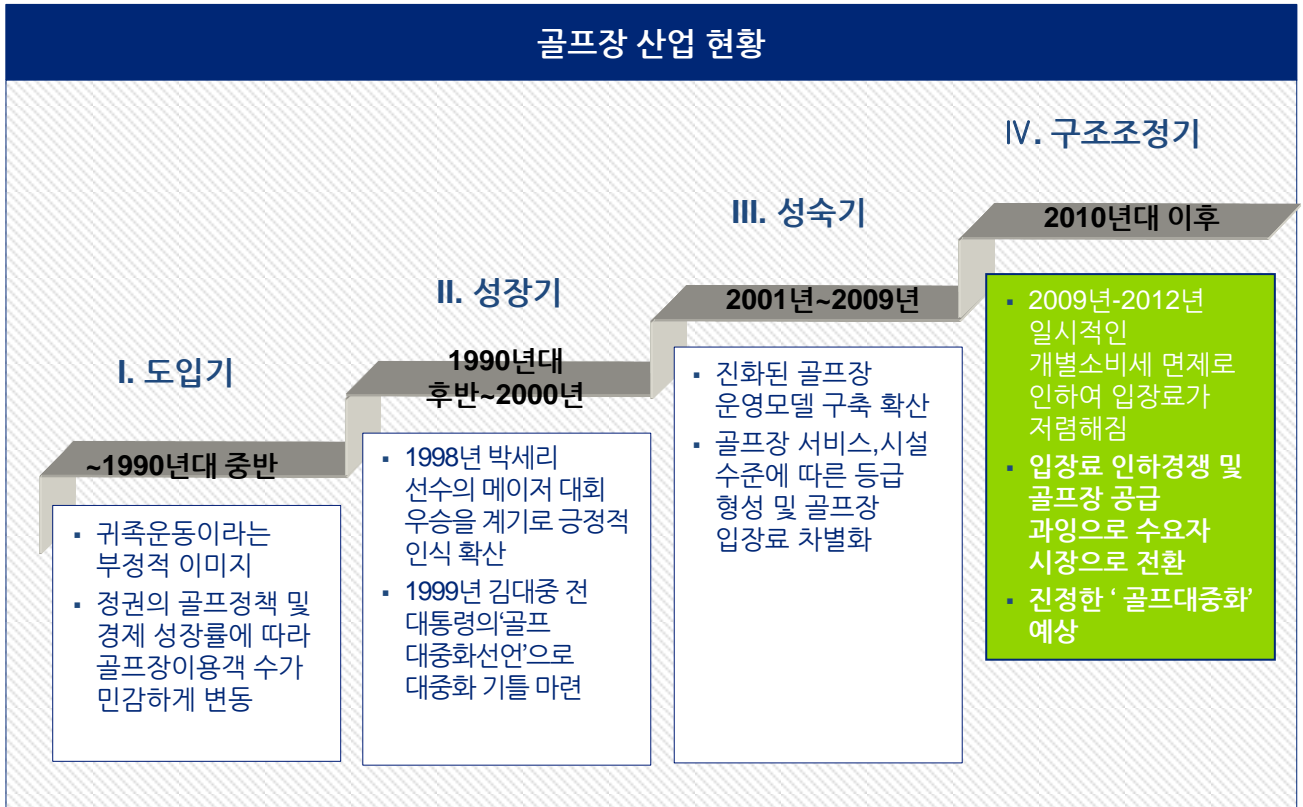
# I. 골프장 산업분석

## 1. 현황

국내 골프장 산업은 1970년대 귀족운동으로 시작되어 정부의 골프장정책 및 경제성장률에 따라 골프산업은 성장하였다. 최근에도 골프장 내장객수의 지속적인 증가로 그 규모가 확대되고 있지만, 골프장 초과공급에 의한 과당경쟁으로 인하여 수요자 시장으로 전환국면에 있다.

'90년대 말 정부의 골프대중화 선언 이후 규제완화로 인허가 증가에 의한 성장기와 성숙기를 거쳐 현재는 재무적 측면, 구조적 측면에 구조조정이 필요한 상황이 되었다.

골프장 내장객수는 지속적으로 증가하고 있고 골프장 공급이 제한되고 있으므로 쇠퇴기 라기 보다는 구조조정이 적합한 표현이라고 판단된다.

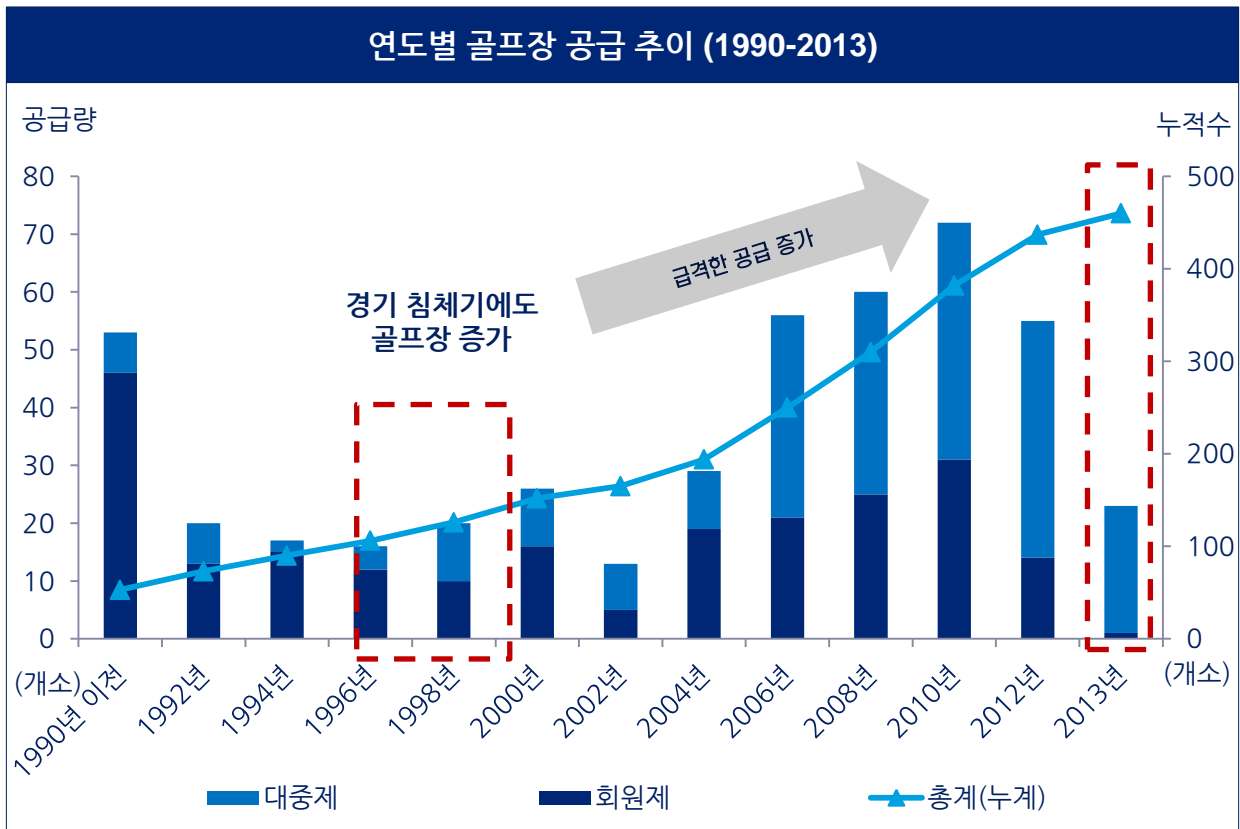


## 2. 골프장 공급 추이

최근 10년간 매년 30개 이상의 골프장이 전국적으로 공급되어, 전국에는 460개소 골프장이 운영 중에 있고, 향후 수도권과 강원 및 영남권을 중심으로 퍼블릭 위주의 추가 공급이 이루어 질 것으로 전망된다.(2013년 12월 기준).

골프장은 사업부지의 매입, 인허가, 공사 등 상당한 기간에 걸쳐 개발이 되는 특징이 있으며 통상 5년 정도 장기간이 소요가 된다. 골프장은 과거 정부 및 지자체에 의한 인허가 남발로 인하여 IMF 및 금융위기 시기에도 증가하였다.

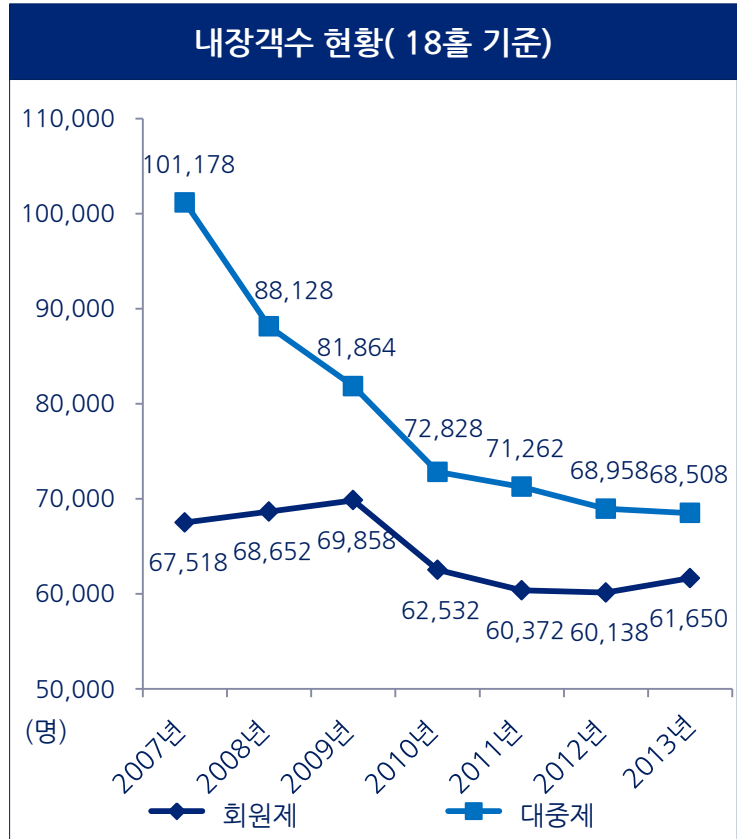
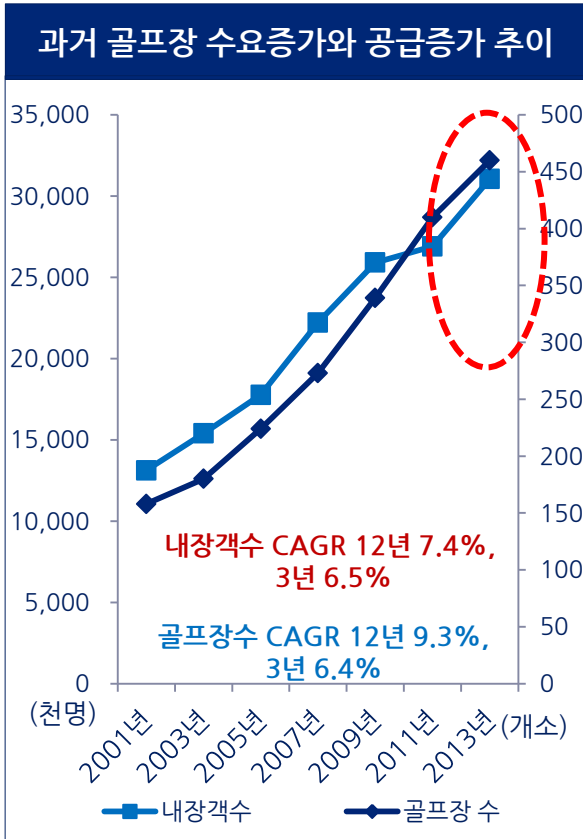
2013년 12월 기준 전국적으로 건설 중에 있는 골프장 수는 총 39개소이며 모두 완공이 되었다고 가정한다면 총 499개소의 골프장이 운영이 될 것으로 예상된다.



Source: 문화체육관광부 등록체육시설 현황 2013 (軍골프장 제외)

### 3. 골프장 수요 추이

골프장수는 지속적으로 증가하고 있지만 내장객수(총 라운드수) 증가율은 이에 미치지 못하여 골프장 당 내장객수 감소 추세가 나타나고 있다.



※ 운영방식별 내장객 추정방법 : 총 내장객 / 홀수 \* 18

골프장수는 과거 12개년 CAGR 9.3%였으나 과거 3개년 CAGR은 6.4%로서 증가 폭이 완화되었다. 이는 국토의 계획 및 이용에 관한 법률 개정 및 금융권에서의 신규 골프장에 대한 PF 제한에 따른 것이다.

반면, 내장객수는 과거 12개년 CAGR 7.4%였으나 과거 3개년 CAGR은 6.5%로서 중요한 변화가 없이 내장객수는 꾸준히 증가하여 2013년에는 최초로 3,000만 명이 넘게 골프장을 방문하였다.

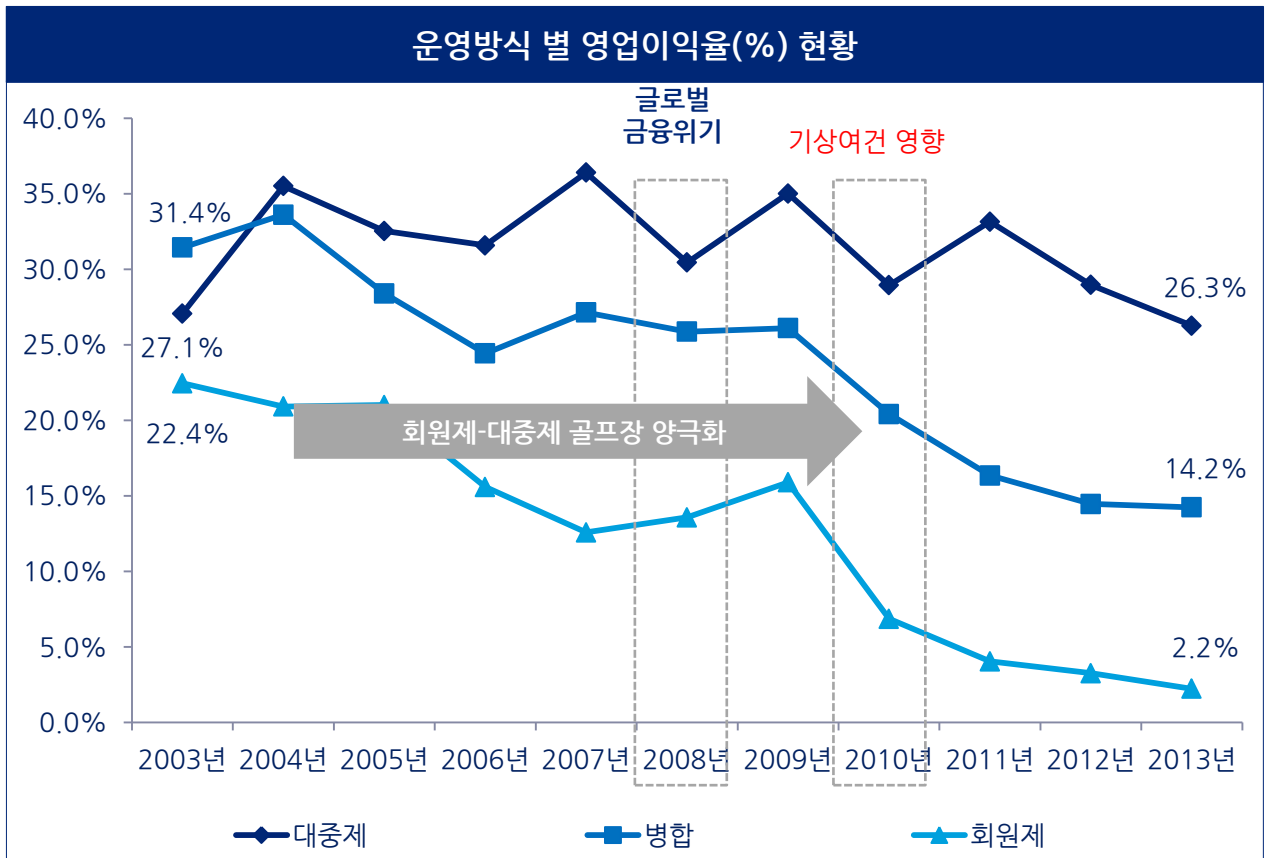
2007년 대중골프장의 내장객수는 연간 약 10만명(18홀 기준) 수준이었으나, 최근에는 7만명 수준으로 하락하였다. 이는 대중 골프장 수가 증가하였기 때문인데 신규 개발 뿐만 아니라 회원제 골프장을 대중 골프장으로 전환하는 사례가 증가하였다.

#### 4. 골프장 영업이익률

대중 골프장은 외부 환경 변화에 큰 영향을 받지 않고 25% 이상의 영업이익률을 안정적으로 유지하고 있다.

골프장의 지속적인 공급 및 경쟁심화로 인하여 전반적으로 골프장 영업이익률이 하락하고 있으며, 회원제 골프장의 경우 회원권 분양을 위하여 제공한 이용혜택이 수익률 악화에 영향을 미쳐 영업이익률이 지속적으로 악화되는 추세이다.

대중 골프장의 경우 과거 10년간 영업이익률이 25% 이하로 떨어진 적이 없으며 전반적인 국내 경기에 중요한 영향을 받지 않는 특징이 있다.



## 5. 골프장 재무현황

총 266개소의 분석대상 골프장 중에서 자본잠식상태의 골프장은 81개소로 나타나며, 이 중에 회원제 골프장 및 대중 골프장이 포함된 병합 골프장 수가 64개소(79.3%)이며, 회원제 골프장은 18홀 기준 약 1,281억원(유동부채 458억원, 비유동부채 823억원)의 부채가 계상되어 있는 상황이다.

(백만원)	골프장 수	홀수(홀)	자산총계	유동자산	비유동자산	부채와 자본총계	유동부채	비 유동부채	자본총계
대중제	17개소	271홀	1,075,579	51,708	1,023,871	1,075,579	846,489	396,405	(167,316)
병합	17개소	507홀	2,590,608	156,690	2,433,918	2,590,608	1,185,108	2,038,089	(632,589)
회원제	47개소	999홀	5,306,453	418,956	5,209,163	5,628,119	2,543,419	4,568,378	(1,483,677)
총합계	81개소	1,288홀	8,972,640	627,354	8,666,952	9,294,306	4,575,015	7,002,872	(2,283,582)

상기 분석대상 골프장을 18홀 기준으로 환산을 할 경우 아래와 같이 도출 된다.

(백만원)	자산총계	유동자산	비유동자산	부채와 자본총계	유동부채	비유동부채	자본총계
대중제	71,441	3,434	68,006	71,441	56,224	26,330	(11,113)
병합	91,974	5,563	86,411	91,974	42,075	72,358	(22,459)
회원제	101,408	7,549	93,859	101,408	45,827	82,313	(26,733)
총계	94,146	6,355	87,791	94,146	46,342	70,935	(23,131)

회원제 골프장에서 분양하여 부채로 기록되어 있는 입회보증금은 대부분 비 유동부채로 분류되어 있으며, 회원제 골프장의 18홀 기준 비유동 부채는 약 823억원 이다.

이러한 입회보증금의 환급기간이 도래하여 회원들이 환급신청을 하였으나, 골프장 입장에서는 상환재원이 없어 상환하지 못하는 상황이 반복이 되고 있고, 회원들은 압류 등 강제집행 절차를 통하여 환급 노력을 하고 있으나 골프장은 이러한 어려운 시기를 벗어나기 위하여 회생을 신청하는 사례가 늘어나고 있는 추세이다.

## II. 골프장 구조조정

### 1. 구조조정 방식

자율 협의형 정상화가 어려운 회원제 골프장은 기업구조조정촉진법에 의한 기업개선작업(워크아웃)이나 채무자 회생 및 파산에 관한 법률에 의한 기업회생절차로 구조 조정할 수 있으며, 의사결정의 법적 구속력이 없는 워크아웃보다 법적 구속력이 있는 기업회생절차가 적합할 것으로 판단된다.

### 워크아웃과 법정관리 차이

구분	법정관리(기업회생절차)	워크아웃(기업개선작업)
적용규정	채무자 회생 및 파산에 관한 법률	기업구조조정촉진법
적용요건	채무를 변제할 수 없거나, 파산의 위기가 도래한 경우	채권금융기관으로부터 신용공여액이 500억원 이상
채권단 채권조정	법원이 직접 조정(회생담보권, 회생채권으로 분리하여 변제)	자발적 구조조정(채권총액 3/4동의)
경영진교체	법정관리인 선임(기존 경영진 유지제도 이용가능)	일반적으로 기존 경영진 유지
법적 구속력	법적 구속력 있음	채권자와 채무자간의 협의에 의하므로 구속력 없음
정상화 계획 수립	약 1년	약 3개월
정상화 기간	존속형 10년	약 3~5년(단축 가능)

#### 법정관리(기업회생절차)

- 법원의 감독 하에 이루어지는 기업회생절차가 개시되면 모든 자산이 동결됨(보전처분)
- 법원이 선임한 관리인 하에서 법정관리가 이루어지게 됨
- 기업을 존속시키는 것이 가장 큰 목적이므로 워크아웃에 비하여 비교적 경영권 방어가 가능함

#### 워크아웃(기업개선작업)

- 주로 주 채권은행의 관리감독 하에 워크아웃이 이루어지게 되며, 워크아웃에 들어가면 금융권의 채권채무가 동결됨
- 기업회생에 대한 법정절차를 피하고 신속한 구조조정을 위해 채무자와 채권자가 직접 해결 방법을 모색하는 행위(시효소멸)
- 매 의사결정을 채권은행과 상의해야 하므로 경영권이 약화될 가능성이 높음

## 2. 존속형 회생 사례

2014년 3월 31일 현재 회생계획안이 인가된 골프장은 총 7개소(존속형 5개소, M&A형 2개소)이고, 회생이 진행 중인 골프장은 12개소(동양그룹 계열 골프장 3개소 포함)이다.

### 인가

구분	법원	법인명	골프장명	출수	운영	지역	세부지역	이유	사건번호	회생절차 진행현황
존속형	서울	삼공개발	신라	27	회원	경기도	여주시	금융비, 회원권반환	2013회합70	즉시항고 계류 중
존속형	창원	해인레저 산업	아델스코트	27	회원	경남	합천군	금융비, 회원권반환	2013회합17	회생계획기간 1년차
존속형	제주	타미우스	타미우스	18	회원	제주도	제주시	금융비, 회원권반환	2010회합5	회생계획기간 2년차
존속형	서울	인천골프 클럽	인천골프 클럽	9	회원	인천	인천시	금융부채	2009회합70	회생인가 10.5.14 후 폐지 13.6.3
존속형	광주	여수관광레저	시티파크	18	대중	전남	여수시	금융비용	2013회합4	회생인가 14.4.21

구조조정 방식	골프장명	회원 변제율	결과	비고
존속형 인가	신라	0%	대중제 골프장으로 전환하여 수익성 위주의 영업으로 더 많은 이익을 창출함으로써 운영자금 확보 및 채무 변제 자금을 확보하고 재무구조를 개선하여 상환 능력을 조기에 확보하겠다는 회생계획이 인가됨	출자 전환 50% + 현금 변제 50% (3년 분할 상환)로 회생 계획안이 인가 났지만 투자유치를 위한 선행조건 달성가능성이 불확실하며, 회생계획기간 동안 아무런 혜택도 보장 받지 못함
존속형 인가	아델스코트	0%	회원 혜택을 일부 감축하고 10차 연도에 재 분양을 통해 상환하고 그렇지 못할 경우 신규차입금 조달을 통해 전액 변제하는 회생계획이 인가됨	금융기관은 회원제 골프장 신규대출을 기피하고 있으므로 단순 만기가 연장된 효과만 있으며, 연장된 만기에도 입회금을 환급 받을 수 있는 보장이 전혀 없음
인가 후 폐지	인천골프 클럽	0%	회원에 대한 혜택이 그대로 유지가 되는 것으로 인가가 남에 따라 수익성이 개선되지 않았고 변제 자원 조달이 되지 않아 인가 후 폐지됨	2010년 5월 회생계획안 인가가 났지만 계획안에 명시되어있는 것과 다르게 경영 정상화가 이루어 지지 않고 채무 변제가 되지 않아 13년 6월 기업회생절차가 폐지되었고 현재 채권단에서 즉시항고를 하였으나 기각되었으며 현재 대법원에 재항고를 하여 심의 중에 있음



### 3. M&A 형 및 회생 폐지 사례

최근 M&A형 기업회생절차를 거쳐 정상화 되었거나 폐지가 된 대표적인 골프장 사례는 다음과 같으며, 사실상 회생절차를 통해 입회보증금 채권자가 만족할 만한 수준의 결과는 아직 없는 것으로 조사되었다.

#### 인가

구분	법원	법인명	골프장명	홀수	운영	지역	세부지역	이유	회생절차 진행현황
M&A형	대구	홍익 레저산업	송라 제니스	18	대중제	경상북도	포항시	금융비용	M&A형 회생계획안 인가 2013.12.17
M&A형	수원	태양 시티건설	클럽Q안성	18	회원제	경기도	안성시	금융비, 회원권반환	M&A형 회생계획안 인가 2013.9.25

**회생폐지** : 스카이뷰(창원지법), 세븐밸리(대구지법), 가산노블리제(의정부지법), 베어리버(전주지법), 오창테크노빌(청주지법)

**회생철회**: 아트밸리(청주지법)

구조조정 방식	골프장명	회원 변제율	결과	비고
인가 전 M&A	Q 안성	17%	골프존 카운티가 컨소시엄을 통하여 730 억원으로 매수하였으며, 입회금 채권 17% 변제로 가결됨	회원들이 즉시항고를 하였고, 늦어도 올 해 중 순경결론이 날 예정임, <b>채권 구성이 특이한 Case임</b>
신탁자산 공매 회생절차 폐지	가산 노블리제	0%	담보신탁 채무 475 억원의 변제기일이 초과되어 신탁자산 공매절차가 진행되었고 유진로텍(유진그룹 계열사)이 낙찰 받음	회원 주도로 입회금 채권을 100% 출자전환 한 이후 외부 Financing을 통해 경영정상화를 시도하였지만, 신탁자산이 공매됨으로써 회원은 골프장이 없는 회사의 주주로 남게 되었고, 변제 받을 가능성이 거의 없는 것으로 전망되고 있음
회생 폐지	세븐밸리	0%	과도한 공사비와 입회금 분양의 실패로 상당한 결손금이 누적되어 정상적인 영업을 할 수 없어 기업 회생을 신청 하였지만 폐지됨	회생개시 결정이 난 후 조사위원이 선임되어 조사를 하였으나 청산가치가 계속 기업가치보 다 높아 회생절차를 진행할 이유가 없고 기존 채권자에 대한 합리적인 변제를 M&A나 투자 유치를 통해 진행 하는 것이 기존 채권자에게 더 유리하다는 의견이 나와 폐지 되었음

**Deloitte.**