

영풍 주주가치 제고와 기업 거버넌스 개선에 대한 머스트자산운용의 제언

안녕하세요 머스트자산운용입니다.

당사는 자본시장의 오랜 참여자로서, 최근 이어지는 고려아연의 현재 경영진과 MBK 그리고 영풍에 의해 행해지는 일(이하 “고려아연 이벤트”)이 한국 자본시장의 많은 참여자와 이해관계자의 관심을 받고 있는 만큼, 이를 통해 상장기업의 거버넌스와 주주가치라는 주제에 관한 올바르고 좋은 사례와 판례들이 한국 자본시장에 잘 쌓여지기를 진심으로 기대하고 있음을 말씀드립니다.

그리고 당사는 상장사 영풍의 주주로서, 이번 고려아연 이벤트를 통해서 영풍이 소유한 고려아연 지분가치 및 주주권리가 회복되고 상승하게 되기를 진심으로 기대하고 응원하고 있습니다. (고려아연 1주당 현재가는 94.6만원이지만 보수적으로 주당 66만원으로 가정할 때 약 3.5조원의 실질가치로서 영풍의 실질 순자산 가치 약 5조원의 약 70%에 해당하는 높은 비중)

또한 당사는 현재 기준 영풍의 지분을 2% 이상 보유한 비지배주주로서, 영풍의 기업가치에 대해 대주주의 1주의 가치와 소액주주의 1주의 가치가 동일한 권리가 될 수 있기를 희망합니다. 아쉽게도 현재 영풍은 시가총액 약 7,110억원으로서 실질 순자산 가치 약 5조원(주요자산은 고려아연 지분 약 3.5조원, 빌딩 등 투자부동산 약 1.0조원)의 약 0.14배에 거래되고 있고, 이는 시가총액 5천억원 이상의 상장사 중 무형자산이 커서 예외적인 이마트(0.16배), 현대제철(0.15배)와 함께 제일 낮은 수치입니다. 즉, 영풍은 순자산의 90%가 고려아연 지분과 서울 중심부의 빌딩으로 구성되어 그 자산의 퀄리티가 매우 좋음에도 불구하고 한국 주식시장에서 사실상 제일 싸게 거래되고 있습니다. 이러한 이례적인 최하위 평가에는 영풍의 기업 거버넌스와 주주정책에 대한 자본시장의 큰 실망감이 원인이라고 판단됩니다.

1. 현재 보유 중인 자사주를 전량 소각

영풍의 강성두 사장님은 지난 9월 27일 기자간담회에서 고려아연의 자사주 정책을 강하게 비판하며 “소각 목적이 아닌 자사주는 취득하면 안된다. 그게 주주를 위하는 길이 아니기 때문이다”라고 발언하였습니다. 하지만 고려아연의 주주를 포함한 시장참여자들은 이 올바른 말씀을 경청함과 동시에 영풍이 지난 10년 이상 소각하지 않고 지속 보유중인 6.62%의 자사주를 보며 의아하지 않을 수 없었습니다. 영풍이 자사주를 보유중임을 잊으셨거나 영풍이 상장사로서 소액주주들이 있음을 잊으신 것이 아니라면 발생할 수 없는 모순된 상황이라고 생각합니다. 상장사 영풍이 왜 한국에서 청산가치 대비 가장 싸게 거래되는 지를 이해하게 된 매우 참혹한 순간이었습니다. 이후 MBK와 영풍이 공시한 고려아연 신규 임원 후보 명단을 보며 한번 더 같은 감정을 느꼈습니다. 당사는 영풍에게 스스로의 말씀을 지키어 현재 보유중인 자사주를 전량 소각해주시고 다가오는 주주총회에서 자사주를 보유하지 않고 소각하는 것에 대한 정관 조항을 추가해주시길 요청드립니다.

2. 무상증자 혹은 액면분할

그리고 무상증자 시행을 요청드립니다. 영풍은 유통주식수가 많지 않고 거래량이 적어 소액주주들의 거래에 불편함이 있는 상황입니다. 이에 반해 그동안 회사 측은 어떠한 정책적 배려도 없었습니다. 영풍의 주당 순자산은 200만 원을 초과하기에 PBR 0.5로만 거래되어도 주당 100만원이 넘는 시가가 됩니다. 현재 한국 시장(시가총액 5천억 원 이상)에는 주당 100만원이 넘는 기업이 없습니다. 가장 높은 기업은 예외적인 상황에 있는 고려아연으로서 94.6만원입니다. 따라서 영풍의 경우 관련된 회사의 조치가 없다면 거래의 큰 불편함이 방지되는 매우 이례적인 사례가 될 것입니다. 따라서 1,000%의 무상증자 혹은 1/10의 액면분할을 통해 이를 완화하는 것은 필수적인 주주 배려 정책이라고 생각되며, 회사의 업무 효율성을 위해 상대적으로 절차가 간편한 이사회결의로써 빠르게 시행할 수 있는 무상증자를 요청드립니다.

3. 고려아연 지분 풋옵션

영풍의 기업가치를 분석하기 위해 가장 중요한 부분 중 하나는 MBK와 맺은 경영협력계약 일 것입니다. 하지만 영풍의 주주로서 고려아연 이벤트가 일단락되기 이전에 경영협력계약을 오픈해줄 것을 요청드리지는 않겠습니다. 다만 오픈의 부작용이 없고 주주들에게는 이해를 도울 수 있는 몇가지만 공개적으로 답변 부탁드립니다. 언론에서 주로 거론되는 콜옵션에 대해서는 MBK의 권리이고 영풍 입장에서는 수동적 의무이기 때문에 질의드리지 않겠습니다만, 영풍이 능동적 권리로 갖고 있는 풋옵션에 대해서는 중요한 사항에 국한하여 질의를 드리겠습니다.

- 1) 옵션대상주식의 수 : 영풍 보유주식의 약 60%가 맞는지요? 정확히 답변주시기 어렵다면 범위로서 답변 주셔도 좋습니다.
- 2) 옵션행사시기 : 풋옵션 행사 가능일은 공개매수완료일로부터 1년 후와 이사회 과반 확보일로부터 6개월 후 중 빠른 날이라고 공시되어 있습니다. 옵션행사 가능시점이 오면 즉시 풋옵션을 행사하여 약 2조원의 현금을 확보하는 것이 합리적 경영 판단이라고 생각합니다. 풋옵션 행사 가능일이 도달하면 즉시 풋옵션을 행사할 계획이신지 질의 드립니다.
- 3) 옵션주식 할당비율 : 풋옵션 계약은 영풍과 장형진 두 주주에만 해당되는 것이고 옵션가능주식수 중 누가 얼마나 행사할 수 있도록 그 권리를 할당할 지는 영풍이 정하는 것으로 공시가 되어 있습니다. 선택 권리를 가진 영풍은 영풍과 장형진 두 주주간 지분 비율대로 할당하는 것이 합리적인 판단이라고 생각합니다. 풋옵션 행사 시점에 이와 같이 할당비율을 결정할 계획이신지 질의 드립니다.

4. 투자부동산 자산재평가

그리고 영풍은 서울 중심부에 알짜 빌딩 두 곳을 비롯한 여러 부동산을 소유 중이고 그 시장가치의 합산은 현재 시가총액을 크게 초과하는 수준으로 회사의 매우 중요한 자산입니다. 하지만 상당히 오랜기간 자산재평가를 하지 않고 있어 그 실질가치가 장부가치로서 반영되어 있지 못하고 있고 시장참여자와 주주들이 그 가치에 대한 정보를 파악하기 어려운 상황입니다. 따라서 해당

자산에 대한 자산재평가를 요청드립니다.

5. 밸류업 공시 혹은 예정공시

마지막으로, 고려아연 지분 풋옵션 행사를 통해 현재 시가총액의 2~3배에 달하는 현금이 유입되는 경우에 그 현금 자산에 대한 활용 계획도 설명 부탁드립니다. PBR 0.14에 거래되고 있는 현실을 고려할 때 유입되는 현금의 최소 30% 이상을 주주환원(현금 배당, 자사주 매입 등)을 하여 회사의 자산이 전체 주주를 위해 경영될 계획임을 발표해주신다면, 영풍이 한국 자본시장의 또 하나의 좋은 밸류업 사례가 될 것이라 믿으며 영풍에 대한 현재의 한국 시장의 가장 낮은 평가 또한 크게 해소되어 개선될 것이라 믿습니다.

이상, 간략히 영풍의 주주이자 자본시장의 참여자로서 요청사항과 질의사항을 말씀드렸습니다. 아시다시피 이 모든 내용과 그에 대한 상세한 배경 설명은 여러 차례의 비공개 레터와 미팅을 통해 영풍 회사 측에 짧지 않은 시간 동안 소통을 드린 내용입니다. 하지만 그 소통을 통해 실질적인 답변을 받지 못하였고 어려움을 느낀 바 있기에 이렇게 공개적으로 한번 더 말씀을 드리게 된 점 깊은 이해와 양해 부탁드립니다. 11월 29일 금요일까지 답변 부탁드립니다.

만약 공개적인 요청에 대한 답변에서도 실질적인 기업 거버넌스 개선과 주주가치 제고를 위함이 없는 형식적인 답변인 경우, 동사는 한국 자본시장을 사랑하는 자산운용사로서 한국에서 가장 낮은 평가를 받는 영풍의 현재 상황을 개선하기 위한 최선의 노력을 다할 예정임을 말씀드립니다.

한국 자본시장의 여러 참여자분들과 이해관계자분들의 많은 응원과 가르침을 부탁드립니다. 그리고 무엇보다 영풍이 스스로 능동적이고 주체적인 변화를 실행하는 상장사의 모습이 되길 간곡히 희망합니다.

감사합니다.

머스트자산운용 김두용 드림.

연락처

심혜섭 변호사

Office: 02-6925-5090

Mobile: 010-8845-3602

Email: hssimlaw@gmail.com