

## KISCO홀딩스 주주제안 관련 보도자료

2023년 2월 22일(수)

밸류파트너스자산운용은 KISCO홀딩스의 장기주주로서 3월 주주총회에 주주제안을 실시했습니다.

과거 2018년, 2019년, 2020년 주주총회에 대하여 세차례에 걸쳐 주당 내재가치 상승시키는 자사주 매입 소각, 감사위원선임 등을 포함하는 주주제안을 실시하여 의결권 대결을 했으며, 2021년 사측의 대규모 자사주 매입결정에 따라 engagement를 중단했었습니다. 밸류파트너스자산운용이 이 때 engagement를 중단한 이유는 가치대비 더 낮은 가격에 자사주를 매입하면 할수록 잔존주주 가치가 상승하기 때문이었습니다. 또한, 주주서신을 통해 자사주매입을 통한 주당가치를 높이는 지배주주와 동행하는 잔존주주로 남기를 원한다는 의사를 밝혔습니다.

특히 이번 2022년 주주총회에는 개인투자자들도 별도로 감사위원 선임 등을 포함한 주주제안을 실시했습니다. 이는 개인투자자들도 주가가 내재가치 대비 극단적으로 저평가되었음을 인지할 정도로 저평가 상태라는 것을 말해주고 있는 것입니다.

주주제안 안건은 배당 주당 2,000원, 정관변경(이사의 충실의무에 주주의 비례적 이익 보호 포함 포함 등 다수), 심혜섭 감사위원 선임 등입니다. 올해는 감사위원 선임 의결권 대결에서 3%를이 작동하여 일반주주들이 추천한 감사위원선임 가능성이 매우 높아진 상황입니다. 일반주주들이 추천한 감사위원은 심혜섭 변호사입니다. 심혜섭 변호사가 선임되면 경영진과 이사회 이사들이 회사에 손해를 끼친 불법 담합 과징금 약 1,300억원에 대하여 다수의 이사회 이사 및 경영진들에게 민사책임을 부담시켜 회사손해를 복구하고, 과거에 장세홍 회장 모친의 한국철강 보유주식을 고가로 매수해 주면서 회사에 끼친 손실, 영흥철강 헐값 지분매각과 토지 고가 재매수를 통해 회사에 끼친 손실 등에 대해 법적 조치를 취하는 등 감사위원 본연의 의무에 충실할 것으로 판단하고 있습니다. 이와 관련하여 이미 관련 회계장부 열람 신청, 관련 주주대표소송 등 법적 절차도 진행하고 있습니다.

### **자회사인 한국철강에 대해서도 개인투자자들이 별도로 주주제안을 실시**

또 자회사인 한국철강에 대해서도 개인투자자들이 2022년 주주총회에 별도로 주주제안을 실시했습니다. 밸류파트너스자산운용도 한국철강 2019년 정기주총 주주제안을 통해 감사위원 선임 등 의결권 대결을 실시했습니다. 이번 한국철강 개인투자자들 주주제안 내용은 주당배당금 1,000원, 1,000억원 규모의 자사주 매입, 최정문 감사위원을 선임하는 것입니다. 밸류파트너스자산운용도 한국철강 주주로서 개인투자자들의 주주제안 안건에 찬성하는 입장입니다.

## 일반주주들과 지배주주 이해관계는 일치함

일반주주들이 요구하고 있는 대규모 자사주 매입소각은 현재 주가가 지나치게 저평가된 상태이기 때문에 대규모 자사주 매입소각은 주당가치를 기하급수적으로 상승시키는 가장 쉽고도 가장 확실한 경영의사결정일 것입니다. 극단적으로 할인된 가격에 자사주를 매입할 경우 잔존 주주들의 주당 내재가치는 기하급수적으로 상승(보유현금 약 1조원 중 약 2,000억원 정도로 50% 자사주 매입 소각 시 주당 내재가치는 2배로 증가)하고 지배주주인 장세홍 회장이 대규모 자사주매입소각의 최대 수혜자입니다. 극단적으로 저평가된 상태에서 자사주를 매입 소각하는 것은 경영진과 이사회 이사들의 선관의무이며, 거꾸로 방치하는 것은 선관의무를 위반하는 것입니다.

## 일반주주들의 종국적인 요구사항은 무엇인가?

종국적으로 자회사인 한국철강도 극단적으로 저평가된 상태이기 때문에 자사주 매입소각을 통한 상장폐지, 산업은행이 보유한 약 15% 환영철강 지분 자사주 매입소각 등을 통해 자회사들 100% 지분을 보유한 상태로 소유구조를 개선하라는 것입니다. 메리츠금융지주, 메리츠화재, 메리츠증권과 같은 소유구조 개선 사례와 동일한 개선을 요구하는 것입니다. 즉 약 1조원 규모의 보유현금을 주당 내재가치를 높이는 자사주 매입소각에 활용할 것을 요구합니다. 장기적으로 회사 현금흐름과 주주들의 주당 현금흐름을 일치시키면 주가 할인거래 요소는 자연스럽게 제거될 것입니다. 만약 지금까지 해온 구태의연한 여러 행태들로 일반주주들에게 손해를 끼치고 지배주주가 이익을 편취해 가려면, KISCO홀딩스도 합리적인 가격에 공개매수를 실시하라는 요구입니다.

## 국민연금, 기관투자자 의결권 행사

KISCO홀딩스와 한국철강을 보유한 국민연금을 비롯한 기관투자자들은 이번 의결권 행사 시 일반주주 편을 들어줄 것으로 기대합니다. 왜냐하면 주주제안 내용들이 회사의 주당 내재가치가 100이라면 이를 200으로 높이고, 주가는 20수준으로 저평가되어 있는 상황에서 주가가 높아질 주당 내재가치를 반영하도록 하는 정관변경, 일반주주 측 감사위원 선임 등 건설적인 내용들이기 때문입니다.

## 일반투자자들 협상우위 요소는 무엇일까?

일반투자자들 협상우위 요소는 크게 감사위원 선임 의결권 대결 승리, 경영진과 이사회 이사들의 불법담합을 통해 회사에 끼친 손해 약 1,300억원에 대한 민사책임 부담, 영흥철강 지분 헐값매각과 토지 고가 재매수를 통한 회사에 끼친 손실 등에 대해 법적조치 부담 등으로 판단됩니다.

이번 감사위원 선임 표대결에서는 3%룰에 따라 지배주주 의결권이 제한되어 KISCO홀딩스의 경우 지배주주가 확보한 지분은 의결권 주식의 14%정도로 파악되며, 과거 세 차례 의결권 대결 경

협과 주주명부 분석 결과에 따르면 일반주주들 승리도 충분히 가능할 것으로 전망하고 있습니다. 한국철강의 경우 지배주주가 의결권주식의 7% 정도를 확보하고 있어, 일반주주들이 11% 정도 의결권만 얻을 수 있으면 승리할 수 있는 상황입니다.

## 밸류파트너스자산운용

밸류파트너스자산운용은 Good&Cheap주식에 대하여 행동주의(communication후 개선이 없을 시 주주제안, 소송 등 실시)를 가미하고 있습니다. 행동주의 사례 한국아트라스비엑스 등 다수 있습니다. KISCO홀딩스와 한국철강에 대한 engagement로 KISCO홀딩스와 한국철강의 대규모 자사주 매입 후 절반을 소각하는 성과도 있었습니다. (2021년 11월 KISCO홀딩스 자사주 매입 후 22년 3월 보유 중인 자사주 25% 중 절반소각, 한국철강도 2021년 15% 자사주를 매입하여 절반을 소각했음)

참고 #1 KISCO홀딩스 펀더멘털 내용:

- 1) Cheap: 2022년 3분기 말 자기자본 1조원 대비 시가총액 2,958억(주당 21,300원, 기준 자사주 제외)PBR 0.29배(주당 장부가치가 추가보다 3배 이상 높음),  
심지어 주당 지배주주보유순현금이 추가보다 2배 이상이며, 이는 투자자가 현재 주식 한주를 매수하면 공짜로 23,000원 이상의 현금을 되돌려준다는 것을 의미함.
- 2) GOOD: 순현금성자산 2011~2021년 10년 연평균 15% 증가, 2022년 말 1조원에 도달 전망하며, 현 추세라면 3년 후 순현금성 자산은 1.4조원에 도달 가능, 고금리 상황에서 1조원의 이자수익만 연간 400억원에 도달, 즉 회사는 현금덩어리며 현금창출기계라는 의미입니다.
- 3) 국내 철근 산업 과점화 상태로 전후방 산업에 대한 높은 가격협상력을 보유하고 있어 이익지속성도 높은 상황(경제적 해자 보유)입니다.
- 4) 보유현금 약 1조원 중 약 2,000억원 정도로 50% 자사주 매입 소각 시 주당 내재가치는 2배로 증가하여, 최대주주인 장세홍 회장과 일반주주의 이익이 일치합니다.

참고 #2 KISCO홀딩스 주주연대 링크: <https://cafe.naver.com/kiscoholdingsvalue>

참고 #3 한국철강 주주연대 링크: <https://cafe.naver.com/kiscovalue>

참고 #4 의결권 모집을 위한 bside 링크: <https://bside.ai/kiscoholdings>

밸류파트너스자산운용 대표이사 윤종업, 김봉기

## Disclaimer

본 자료에서 제공되는 정보는 오로지 참고 목적을 위한 것이며 특정 증권, 투자 상품 혹은 서비스의 매매와 관련한 권고를 제공하기 위한 것은 아닙니다. 본 자료는 투자에 관해 전문적인 경험을 가진 분들을 위한 자료이며 증권 매도의 청약이나 매수 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 본 자료의 내용은 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 기록과 정보에 근거하여 만들어진 것이지만 그 정확성이나 완전성을 당사가 보증하는 것은 아닙니다. 본 자료에 포함된 의견이나 전망은 통지 없이 변경될 수 있습니다. 당사는 본 자료의 내용에 의존하여 행해진 누구의 어떠한 행위로부터 발생하는 결과에 대해서 책임을 지지 않습니다.