

공 개 주 주 서 한

수신: KISCO홀딩스주식회사 대표이사 사장 장세홍
서울특별시 마포구 마포대로20 9층 (마포동, 다보빌딩)

발신: 밸류파트너스자산운용(주)
서울특별시 영등포구 국제금융로8길 27-9, 410호 (여의도동, 동북빌딩)

KISCO홀딩스 대표이사 장세홍 사장님, 이사회 이사님들께

안녕하십니까? 밸류파트너스자산운용(이하 “당사”)은 펀드와 일임고객 계좌를 통해 KISCO홀딩스(이하 “KISCO”)와 한국철강의 주식을 보유하고 있는 주주입니다. 당사는 2018년 11월 26일 귀사의 경영진 및 이사진 앞으로 1) 임시주주총회 개최 요구, 2) 담합행위로 인한 과징금 부과 처분에 대한 감사위원회의 대응과 대책, 3) 경영진 및 이사진의 장기간에 걸친 신의성실의무 위반에 대한 개선 대책 등을 질의하는 서신을 발송하였으나 구체적이고 성의 있는 답변을 듣지 못했습니다. 또한, 상기 사항들과 관련하여 경영진과의 면담을 요청하였으나 이 또한 거절당했습니다. 특히 KISCO의 주요주주인 한국투자밸류자산운용, SC Fundamental, 그리고 기타 다수의 개인주주들도 지속적으로 주주서신을 보내 자사주 매입 소각 등을 통한 주주가치 창출 등을 일관되게 요청해 온 것으로 알고 있습니다. 이에 다시 한번 구체적으로 다음의 사항들을 질의하니 명확한 답변을 주시기를 바랍니다.

아울러 이 서신이 장세홍 사장님께 반드시 전달되도록 해 주시고, 실질적인 의사결정 권한을 가진 장세홍 사장님과의 면담을 거듭 요청하니 협조해 주시면 감사드리겠습니다. 당사는 귀사의 답변과 대응여부에 따라 추후 추가적으로 정당한 주주권을 행사해 나갈 것임을 밝히는 바입니다.

- 다 음 -

1. 당사는 KISCO 이사진에게 최대한 빨리 임시주주총회를 개최할 것을 요구합니다.

당사는 3개월 훨씬 전인 2018년 8월 30일 내용증명을 통해 임시주주총회 소집 (안건: 중간배당제 도입, 감사위원 선임)을 요청한 바 있습니다. 당사가 당시 보유하고 및 위임 받은 주식의 수는 주주총회 소집요건을 충족합니다. 즉, 당사는 상법 제366조와 제542조의 6 제1항에 따라 소수주주로서 정당한 권리를 행사한 것입니다. 하지만 KISCO 이사진은 10월 1일이 되어서야 보유주식수 수치에 의문을 제기하며 추가적 증빙 자료를 요구하는 답변을 보내왔으며, 이에 당사가 요청자료를 제출하여 더 이상 트집 잡을 것이 없어지자 11월 23일에는 비용과 절차를 구실로 임시주주총회와 정기주주총회의 병합을 제안해왔습니다. 또한 KISCO 이사진의 이 같은 비상식적 행위에는 명백히 임시주주총회 소집을 지연 및 회피하려는 의도가 깔려 있다고 밖에 볼 수 없습니다. KISCO 이사진은 말로는 “주주의 소중한 권리행사를 존중한다”고 내세우면서 실질적으로는 소수주주의 권리행사를 교묘히 피하는 이유가 무엇인지 밝혀주시기 바랍니다.

2. 2018년 정기주주총회에서 독립성이 명백히 결여된 후보를 감사위원 후보로 내세운 이유가 무엇입니까?

감사위원의 선임에 있어 가장 중요하게 고려해야 할 요인은 독립성입니다. 조재철 감사위원(2018년 정기주주

총회에서 재선임)은 대주주의 친동생이 대주주로 있는 영흥철강 영업본부장을 장기간 역임한 바 있습니다. 그리고 이러한 감사위원의 독립성 결여는 감사위원회가 대주주 견제 및 감시기능을 제대로 수행하지 못하는 결과로 이어져왔습니다 (KISCO와 KISCO의 자회사 한국철강은 정관 상 이사(감사위원 포함)의 임기를 1년으로 명시하고 있기에 (정관 제31조), 주주가치 극대화를 위한 정책 변화가 없다면 이사 선임을 놓고 대주주는 소수주주와 매년 정기주주총회에서 표 대결을 해야만 하는 상황임). 담합을 통해 회사에 막대한 손해를 끼친 경영진에 대한 견제와 감시가 없었던 것도 감사위원의 독립성 결여에서 기인한 것으로 당사는 판단하고 있습니다.

3. 자사주 매입 및 소각을 안 하는 이유가 무엇입니까?

국내에서 철근산업은 성숙 산업이고 CAPA증설 관련 투자가 필요 없으니 주주에게 환원해 주는 것은 당연한 것입니다. 주주에게 환원해 주는 방법은 자사주 매입 및 소각과 배당이 있습니다. 주가가 내재가치보다 크게 저평가되어 있을 때는 자사주 매입소각으로 환원해주고, 그 외에는 배당으로 환원해 주는 것이 합리적입니다. 주식시장 가격이 장기간에 걸쳐 내재가치보다 명백하게 낮은 가격에 거래되면, 경영진이 주주가치 창출을 위해 반드시 해야 할 일은 자사주를 최대한 많이 매입 소각하는 것입니다 (PBR = 0.25, 주당순현금/주가 = 2.4). 왜냐하면 말도 안되게 낮은 가격으로 자사주를 매입하는 것은 대주주를 비롯한 나머지 소수주주를 위해 너무나도 확실한 가치를 창출하는 것이기 때문입니다. 워렌버핏이 경영하는 Berkshire Hathaway의 2011년 주주서한 내용으로 설명을 보충해 드리겠습니다. "It's like shooting fish in a barrel, after the barrel has been drained and the fish have quit flopping." (내재가치보다 낮은 가격으로 자사주를 매입하는 것은 양동이에 물이 빠지고 고기가 팔딱거리는 것을 멈춘 후, 양동이 안에서 고기를 잡는 것과 같다).

참고로 저희는 과거에 경영진 중 한 명에게 외부 재무전문가 10명(애널리스트, 펀드매니저, 대학교수 등)에게 KISCO홀딩스 재무상황 정보를 주고, 자사주 매입소각이 필요한지 꼭 문의해 보라고 요청 드렸습니다. 외부 재무전문가 10명 중 10명 모두 자사주 매입소각이 당연하다고 반응할 것입니다.

4. 현재 보유 중인 발행주식총수의 17.4%에 해당하는 자사주를 소각하지 않고 있는 이유가 무엇입니까?

참고로 삼성전자는 2016년 11월 29일, 2017년 10월 31일 다음과 같은 주주환원 방안을 발표했습니다.

2016년 11월 29일: 1) 2016년 및 2017년 FCF(Free Cash Flow)의 50% 주주환원 2) 배당증대 3) 자사주 매입 및 소각: 2016년 FCF의 50% 중 배당 후 잔여재원 및 2015년 잔여재원 0.8조원, 매입 후 소각 예정 4) 2017년 1분기부터 분기배당 실시 5) 2018년 이후에도 주주환원 지속 개선 목표

2017년 10월 31일: 1) 2017년 배당 규모를 지난해 4조원 대비 20% 상향한 4.8조원으로 확대, 2018년 9.6조원으로 확대, 2019년 2020년 동일한 수준 유지 2) 대규모 M&A로 인한 주주환원 재원 감소를 방지하고 주주환원 규모에 대한 예측 가능성을 높이기 위해 잉여현금흐름을 계산할 때 M&A 금액을 차감하지 않음. 잉여현금흐름의 50% 환원을 기존 1년에서 3년 단위로 변경해 적용

5. 주주의 면담 요청에 대한 일방적인 거부는 주주권을 무시하는 처사라는 것을 알고 있습니까?

최근 당사는 KISCO와 소통을 위해 여러 차례 다음과 같은 노력을 했습니다.

- 11월 26일: 공개주주서한을 통해 세 가지 사항에 대한 답변 및 경영진과의 미팅을 요청
- 11월 28일: KISCO의 기획, 감사, 인사부문을 총괄하고 있는 이병제 전무가 서신내용에 대한 답변을 12월 5일까지 주겠으며 12월 6일에 대표이사 간의 미팅을 하자고 제안

- 12월 4일: KISCO의 경영 전반 업무를 총괄하고 있는 (실질적인 Capital Allocation 권한을 갖고 있는) 장세홍 사장과와의 미팅을 원한다고 전달, 이에 이병제 전무는 장세홍 사장은 여러 일정상 미팅이 어렵다고 답변
- 12월 5일: 당사가 미팅일자를 장세홍 사장의 가능한 일정에 맞추겠다고 제안, 이에 이병제 전무는 본 주주가 미팅을 원하지 않는 것으로 일방적으로 해석, 취소하는 것이 어떻겠냐고 일축

이에 당사는 장세홍 사장의 미팅 가능한 일정에 대한 답변을 먼저 해줄 것을 요청, 이에 이병제 전무는 장세홍 사장과와의 미팅은 필요성이 없는 것으로 판단하며 향후 특별한 사정이 없는 한 당사와의 미팅은 없는 것으로 하겠다고 통보

“주주권”이란 의결권은 물론 평상시에 개별적으로 또는 집단적으로 회사의 경영진과 접촉하면서 설명을 요청하고 개선을 요구하고 대안을 제시할 수 있는 권리를 의미합니다. 혹시 주주와의 면담은 주주의 대리인으로서 마땅히 응해야 할 사안이 아닌 대표이사의 독점적 권한이라고 착각하고 있지는 않습니까?

6. 대주주와 소수주주의 자본을 관리하는 상장사의 기본 도리를 장기간 등한시 해 오고 있는데, 그렇다면 차라리 상장폐지를 추진할 생각은 없습니까?

대주주와 소수주주 관계는 상호 신뢰를 기반으로 동업을 하는 파트너 관계입니다. 대주주가 회사 지분의 100%를 보유한 비상장회사의 경우 경영진 및 이사진은 지금과 같이 대주주의 이익만을 위한 의사결정을 해도 좋습니다. 하지만 소수주주가 존재하는 상장회사의 경우 경영진 및 이사진은 모든 주주의 자본(capital)의 관리로서 영업활동, 투자활동, 재무활동을 통해 주주이익 극대화과 대주주 및 소수주주의 단위 주식당 동등한 이익창출을 달성해야 하는 의무를 부담합니다. 경영진 및 이사진은 이 같은 신의성실의무에 대해 알고 있습니까?

7. 한국철강 및 환영철강의 이사진은 소수주주들이 주주대표소송을 제기하기 전에 자진하여 회사에 입힌 손실을 보전할 의향이 없습니까?

한국철강과 환영철강은 2015년 5월부터 현대제철 등 6개 제강사들과 담합하여 공정거래법을 위반한 혐의로 각각 175억1,900만원, 113억1,700만원의 과징금을 부과 받았습니다. 이는 해당회사의 이사진이 불법행위로 회사에 손실을 끼친 경우에 해당하므로 주주대표소송의 대상이 됩니다. KISCO는 이 사건에 대한 공정거래위원회의 검찰 고발에 대응하여 변호사를 선임했을 것인데 관련 비용을 부담한 주체는 누구입니까?

8. 주주가치 증가속도인 ROE와 연계된 임원보수정책을 수립 및 공시하고 있지 않는 이유가 무엇입니까?

최고 경영진의 객관적인 경영성과 지표는 ROE (Return On Equity: 자기자본 대비 순이익으로 주주가치인 자본의 증가속도를 의미함)인데, 비합리적인 현금성 자산관리로 회사의 ROE는 낮았습니다. 참고로 KISCO의 자기자본(주주가치)은 2012년 말 1조1,194억원에서 2017년말 1조2,588억원으로 5년간 연평균 2.4% 속도로 증가했고, 비지배지분을 제외한 자기자본은 5년간 연평균 3.2% 속도로 증가했습니다. 주주가치 증가속도가 2-3%대로 낮은 것은 잉여현금 보유가 과도했기 때문입니다. 운용수익률이 2% 미만인 보유순현금은 2012년 말 2,898억원 (자기자본의 25.9%), 2013년 말 3,223억원 (자기자본의 28.4%), 2014년 말 3,444억원 (자기자본의 30.5%), 2015년 말 4,967억원 (자기자본의 41.3%), 2016년 말 5,866억원 (자기자본의 46.0%), 2017년 말 7,111억원 (자기자본의 56.5%)였습니다. 현재 상태가 지속된다면 현금성자산 보유 규모가 증가하면서 자기자본대비 현금성자산 비중은 60%를 넘어가고 자기자본증가속도인 ROE가 개선될 수가 없습니다. 그럼에도 불구하고 최고경영진이 높은 보수를 가져가는 것은 소수주주 입장에서 불합리하다는 견해입니다. 앞으로는 ROE를 높은 수준으로 올리고 경영진께서도 높은 보수를 가져가시기를 요구합니다. 추가로 공정위로부터

과징금을 부과 받아 회사에 손실을 끼친 것에 대한 징계의 일환으로 경영진 보상을 삭감할 계획은 없습니까?

9. 연결 자회사인 한국철강도 KISCO와 유사하게 내재가치 대비 확실하게 낮은 가격에 거래되고 있으니 (PBR = 0.36, 주당순현금/주가 = 1.53), 자사주를 최대한 많이 매입하여 소각하는 것이 KISCO와 최대주주 등 잔존 주주를 위한 가장 쉽고도 당연한 경영 의사결정인데, 조만간 실행에 옮겨주시길 요청합니다.

또한 독립성을 갖춘 감사위원의 선임을 요구합니다 (현 감사위원회 위원장 박효주는 전 한국철강 경리팀장 (1996~2012)으로서 독립성이 결여).

밸류파트너스자산운용 대표이사 윤종엽, 김봉기

2018. 12. 11