

KISCO홀딩스 주총 주주제안 및 의결권 대결 관련 언론보도자료

KISCO홀딩스의 소수주주(국내 기관투자자 및 해외 기관투자자, 개인투자자)들이 대주주 장세홍과 의결권 대결에 나선다.

2019년 3월 29일 KISCO홀딩스(지분구성: 장세홍 등 대주주 47.5%, 자사주 17.2%, 소수주주 35.3%)의 주주 총회에서 **감사위원 선임과 관련하여 대주주 측과 소수주주 간의 의결권 대결이 예상된다. 감사위원 선임 시 대주주는 의결권 주식의 3%로 제한이 있고, 대주주가 장기간 주주가치를 파괴해 오고 있어 소수주주들은 의결권 대결에서 승리할 수 있을 것으로 본다.** 이번 의결권 대결에는 한국투자밸류자산운용, 밸류파트너스자산운용 등의 국내 기관투자자 뿐 아니라 SC Fundamental같은 외국 기관투자자도 참여할 예정이다.

이들은 "KISCO홀딩스는 원가경쟁력과 높은 산업집중도에 힘입어 높은 잉여현금흐름을 창출하고 있다. 그러나 대주주인 장세홍이 회사를 개인 소유처럼 경영하고 있어 주주가치가 훼손되고 있다." 며 KISCO홀딩스에 합리적인 자본 배분을 위한 주주서신 송부, 주주제안, 주총 표대결 등 주주권을 행사해 왔다. 하지만 장세홍이 선임한 이사회 및 경영진은 소수주주의 정당한 요구를 받아들이지 않고 있는 실정이다.

KISCO홀딩스는 특이하게도 회사 정관에 이사회 및 감사위원을 1년마다 선임하도록 되어있다. 따라서 소수주주와 대주주 간의 대결은 매년 지속될 것으로 보인다. 이미 지난 2018년 정기 주주 총회에서도 밸류파트너스자산운용은 장세홍 대주주를 상대로 표대결을 벌인 바 있다.

장세홍 무능한가? 혹은 무지한가?

대주주인 장세홍(1966년생) 사장은 이사회 이사와 경영진으로 활동하고 있어 실질적인 경영의 사결정을 담당하고 있다. 그는 얼마 전 부친으로부터 상속을 받았는데, 상속세 납부를 위해 주식 담보 대출을 받았다. 회사가 보유하고 있는 주당 순현금성 자산은 주가의 2배가 넘고, PBR이 0.26 배로 저평가 상태에 있기 때문에 자사주를 최대한 많이 매입하면 계속 주주인 장 사장이 최대 수혜자가 된다. 또 배당금을 올리면 주가가 상승할 것이고 상승한 일부 주식을 처분하고, 수령한 배당금으로 주식담보대출을 상환할 수도 있을 것이다. 그러나 자사주 매입소각, 배당 대폭 증대 같은 소수주주의 요구에 응하지 않는 것을 보면 장 사장은 무능한 것인가? 혹은 무지한 것인가? 다음은 장세홍의 자본배분 정책이 합리적이지 않은 이유들을 열거해 보았다.

회사 내에 현금 및 현금성 자산이 비정상적으로 쌓여가고 있다.

1) 철근산업은 성장이 아닌 성숙기에 있어 설비 확장을 위한 대규모 투자가 필요하지 않고, 감가

상각비가 유지보수 설비투자보다 더 많아 잉여현금흐름(주주에게 환원 가능한 현금)이 크게 창출되는 산업이다. KISCO홀딩스의 2012년부터 2017년까지 누계 상각비는 3,435억 원으로 동기간 누계 CAPEX 1,297억 원 보다 2,138억원이 많았다. 이를 바탕으로 보유 현금성자산은 2011년 말 2,309억원에서 2017년 말 7,111억원으로 급속도로 증가했다.

2) KISCO홀딩스의 잉여현금흐름 창출 능력은 당분간 지속될 것이다. 철근산업이 성숙 단계에 속해 있는 산업이긴 하지만 상위 업체 5개가 시장 점유율의 약 84%를 차지하는 과점산업이다. 이에 비해 전후방산업은 산업집중도가 매우 낮아, KISCO홀딩스는 가격 결정력 측면에서 우위에 있다. 또한 2005년부터 2018년까지 국내 철근 소비(약 1,000만톤)가 생산량(약 970만톤)보다 평균 5.7% 많고 부족분을 해외에서 수입해오고 있는 상황이다. 따라서 KISCO홀딩스는 앞으로도 꾸준한 잉여현금흐름을 창출할 수 있을 것으로 보인다.

3) KISCO홀딩스의 지배주주 주당 순현금성 자산(자회사 순현금*보유 지분율. 연결 재무상태표 상의 주당 현금성자산은 지배주주 주당 순현금성 자산보다 약 1.6배 많음.)은 2011년 9,522원→2012년 12,124원→2013년 13,518원→2014년 14,440원→2015년 21,355원→2016년 24,721원→2017년 29,416원으로 급격하게 증가하고 있다. 이는 2019년 2월 26일 주가 13,300원의 2.21배에 해당하는 금액이다. 이처럼 주가가 심각하게 저평가 받는 이유는 대주주 장세홍이 다른 소액주주들의 권리를 무시하고 비합리적인 자본배분 정책을 펼쳐 주주가치가 훼손되고 있기 때문이다.

대주주 장세홍은 합리적인 자본배분 등을 통해 주주가치를 제고해야 한다.

4) KISCO홀딩스의 지배주주 자기자본은 2011년 말 6,502억원에서 2018년 3분기 말 7,707억원으로 증가율이 연평균 3% 정도로 낮았다. 자본의 증가 속도가 느린 이유는 회사의 과도한 현금보유로 인해 자기자본 대비 순이익(ROE)이 낮기 때문이다. 2018년 3분기 말 연결기준, 회사의 자본 58%에 해당하는 7,374억 원이 연 이율 2% 미만의 순현금성 자산으로 구성되어 있다. 이는 공간에 쌀이 썩어가는 데도 방치하고 있는 것과 같다. 회사에 쌓여 있는 현금을 마땅히 투자할 곳이 없다면 주주에게 환원하고 ROE를 높이는 것이 합리적인 자본배분 정책이다.

5) 회사의 높은 영업 가치와 자산 가치에도 불구하고 주가가 내재가치에 수렴하지 못하고 있다. 이는 순현금을 쌓아만 두고 주주에게 환원하지 않는 비합리적인 자본배분 정책 때문이다. 예를 들어 현재 자사주 17%에 33%의 지분을 추가로 매입 후 소각한다면 총 발행 주식의 50%를 소각할 수 있다. 이 경우 주가상승에 따라 소수주주에게 이익이 돌아갈 뿐만 아니라 대주주의 입장에서 추가 자금투자 없이 지분율을 현재 35%에서 70%로 높아진다. 따라서 자사주 매입 후 소각

은 대주주와 소수주주의 제로섬게임(Zero-sum)이 아닌 윈윈전략(Win-win)이다. 하지만 장세홍은 주주들에게 납득할 만한 이유를 제시하지 못한 채 비합리적인 자본배분 정책을 고수하고 있다.

6) 영업을 통해 창출한 이익을 주주에게 환원하는 것은 상장회사의 당연한 의무이다. 또한 이사회 및 경영진은 주주의 자본을 관리하는 관리자로서 주주의 이익을 극대화하려고 노력해야 하며, 극대화된 이익을 대주주 뿐만 아니라 소수주주 에게도 공정하게 환원해야 하는 신의성실의 의무를 지니고 있다. 그러나 장세홍은 회사를 개인 소유 마냥 모든 결정을 독단적으로 행하고 있다. 심지어 소수주주들의 주주제안과 면담 요청 등 정당한 권리마저 묵살하고 있다. 따라서 장세홍의 독재를 끝내고, 합리적 경영 판단 및 신의성실의 의무를 수행할 수 있는 경영체제를 확립하기 위한 표대결이 필요하다.

자사주 매입 후 소각이 주주가치 극대화를 위해 가장 좋은 방법이다.

7) 주주환원을 위한 대표적인 방법은 ①배당 확대, ②자사주 매입 후 소각이라는 방법이 있다. 이 중 주가가 내재가치 이하의 가격으로 떨어져 있을 때에는 자사주 매입 후 소각이 더 좋은 방법이다. KISCO홀딩스는 (2017년 말 주당 순현금/주가비율)이 2.21배, PBR이 0.26배로 매우 저평가 되어 있는 상태이므로 자사주 매입 후 소각을 해야 한다. 간단한 유추를 해보자. 3,000 달러 가치의 사업에 3명이 각각 1,000 달러 씩 동일하게 보유하고 있는 상황에서 회사가 한 명의 주주에게 900달러에 자사주로 매입한다면 나머지 주주는 각각 50달러의 이득을 즉각적으로 실현한다. 그러나 1,100 달러에 매입한다면 나머지 주주는 각각 50달러씩 손실을 입는다. 자사주 매입이 기업의 영업활동을 위한 자금 흐름을 방해하지 않는 한, 적극적으로 자사주 매입을 실시해야 한다.

8) 자사주 매입 후 소각은 세금 절약이 되어 현금배당보다 좋다. 현금배당의 경우 배당소득세 16.5%와 더불어 배당금액이 많을 경우 종합소득세까지 내야 하지만 자사주 소각은 세금은 내지 않고 현금배당과 똑같은 효과를 거둘 수 있다.

9) 마지막으로, 자사주보다 더 저평가된 주식을 매수하는 방법도 주주 가치를 늘리는 데 도움이 된다. 현재 KISCO 홀딩스의 자회사 한국철강 역시 KISCO 홀딩스와 비슷한 자본배분 전략 때문에 기업 가치가 많이 훼손되어 있다. 한국철강의 경우도 보유한 순현금이 시가총액보다 훨씬 높다. 따라서 KISCO 홀딩스가 한국철강의 주식을 대량 매수하거나 한국철강이 스스로 자사주를 매입하는 방식을 통해 주주가치를 높여야 한다.