

고려아연 정기주주총회 (2026년 3월 24일)

고려아연 주장에 대한 한국기업투자홀딩스 및 영풍의 의견

2026년 3월



MBK
PARTNERS

Disclaimer

1. 이 문서가 제공하는 모든 정보와 자료(“본 자료”)는 저작권법에 의하여 보호받는 저작물로서, 별도의 저작권 표시 또는 다른 출처를 명시한 경우를 제외하고는 원칙적으로 (주)한국기업투자홀딩스(“한국기업투자홀딩스”)에게 저작권이 있습니다. 한국기업투자홀딩스는 본 자료를 수신인들의 편의를 위해서 제공한 것이며, 수신인들께 본 자료에 대한 지적재산권을 부여한 것은 아닙니다. 한국기업투자홀딩스의 명시적인 동의 없이 본 자료에 대한 복제, 배포, 전송, 변형, 대여 등은 할 수 없습니다.
2. 본 자료는 공개적으로 이용 가능한 정보를 근거로 작성되었으며(한국기업투자홀딩스는 이를 별도로 확인하여 검증하지 않았습니다), 한국기업투자홀딩스는 본 자료상 어떠한 오류, 누락 또는 본 자료를 사용하여 발생하는 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 따라서 한국기업투자홀딩스가 문서로 특별히 조언을 드리는 경우를 제외하고는, 본 자료를 수신인분들과 관련된 결정상의 참고자료로 의존하지 마시기 바랍니다. 한국기업투자홀딩스는 본 자료와 관련된 일체의 직접적, 간접적, 우발적, 징벌적 또는 필연적인 피해에 대하여 책임을 지지 않습니다.
3. 본 자료는 장래에 관한 한국기업투자홀딩스의 예측을 반영하는 정보, 추정 내지 평가에 관한 정보(“예측정보등”)를 포함하고 있을 수 있는바, 이러한 예측정보등은 공개적으로 이용 가능한 정보를 바탕으로 합리적인 근거나 가정에 기초하여 성실하게 기재되었으나, 결과적으로 부정확한 것으로 판명될 수 있습니다. 또한 예측정보등은 한국기업투자홀딩스가 통제할 수 없는 것을 포함한 가정들에 근거한 것으로서, 관련 예측정보등에 의하여 예정된 바와 중대하게 다른 결과가 초래될 위험 및 불확실성이 있습니다. 한국기업투자홀딩스는 예측정보등과 관련하여 본 자료 제공 이 후에 발생하는 새로운 변경 사항을 업데이트할 의무를 부담하지 않습니다.
4. 본 자료는 한국 자본시장법 기타 다른 관할권의 법령상 증권의 매수 또는 인수에 대한 청약의 권유를 구성하지 아니하며, 본 자료 내 어떠한 내용도 본 자료와 관련된 계약, 약정 또는 투자결정의 근거가 되거나 그와 관련하여 신뢰될 수 있는 자료는 아닙니다.

1. MBK파트너스-영풍 컨소시엄에 대한 근거 없는 의혹 제기에는 대한 반박

MBKP-영풍 컨소시엄에 대한 근거 없는 의혹 제기에 대한 반박 (1/2)

최윤범 회장이 제기한 의혹

MBKP-영풍 컨소시엄 답변

1 MBKP는 제련 사업에 대한 경험과 이해가 부족함

- MBKP는 특정 산업 분야의 전문가가 아님. 그럼에도 다양한 기업에 투자하여 성과를 창출해 온 이유는 산업 지식 자체를 보유하고 있는 것이 아니라, **회사 가치를 높일 수 있는 최고 수준의 이사회와 경영진을 구성하고 실행을 지원하는 역량**이 있기 때문임.
 - 국내에서는 두산공작기계, 코웨이, 대성산업가스 등 다양한 업종의 회사에 투자하여 외형 성장, 수익성 개선 등으로 기업 가치를 증대시킨 사례가 다수 존재함.
- MBKP-영풍 컨소시엄의 역할은 **산업 전문성을 갖춘 경영진이 회사를 이끌 수 있는 여건을 마련하고, 정상화된 이사회가 해당 경영진을 감시, 견제 및 감독하는 구조를 확립하는 것**임.
- MBKP-영풍 컨소시엄은 지난 1년간 기존 이사회에 부족했던 **주주대표성, 전문성 및 독립성을 제고**하고, 그 관리 감독 하에서 **경영진이 회사와 주주를 위한 최적의 의사결정을 내릴 수 있는 환경을 조성함으로써 고려아연의 기업가치를 극대화하고자 노력해 왔음.**

2,3 MBKP 포트폴리오에 대한 사실 왜곡 및 일부 사례 선별 인용

- MBKP는 **피투자기업의 기업가치 제고를 최우선 과제로** 생각함. 또한, 최윤범 회장의 주장과 달리 **과거 과도하게 자산을 매각하거나 배당을 받은 사례는 없으며**, 피투자기업의 **핵심 사업과 장기 성장동력 강화를 집중 지원함과 동시에 고용 안정 및 근무환경 개선도 병행함.**
- 또한, 컨소시엄은 지난 두 차례의 주주총회 및 이번 정기주주총회 주주제안을 통하여 **고려아연의 모든 주주의 주주가치 제고를 위해 예측 가능하고 투명한 주주환원 정책 시행, 본업과 무관한 투자금 회수, 그리고 이를 통해 마련된 자원의 신성장 분야 재투자라는 원칙을 이미 여러 차례 제시한 바 있음.**
- 그럼에도 최윤범 회장은 MBKP가 지난 20년간 수행해온 77건의 투자들 중 다수의 성공 사례는 무시하고, **사실에 기반하지 않은 주장을 하거나 외부 요인으로 부진했던 일부 사례만을 선별적으로 부각하며 사실을 왜곡하고 있음.**

MBKP-영풍 컨소시엄에 대한 근거 없는 의혹 제기에 대한 반박 (2/2)

최윤범 회장이 제기한 의혹

MBKP-영풍 컨소시엄 답변

4 영풍에서 계속하여 환경 오염 및 안전 사고가 발생하고 있음

- 비철금속 제련업은 업종 특성상 중대재해 및 환경문제 발생 위험에 상시 노출되어 있으며, 이는 고려아연도 예외가 아님.
- 영풍은 사안의 중대성을 인지하여 **최근 5년간 환경오염 저감과 중대재해 예방을 위해 다각도의 개선 노력을 지속해** 왔고, 2021년에는 전 세계 제련소 최초로 폐수 무방류 시스템(ZLD⁽¹⁾)을 도입하는 등 가시적인 조치를 이행해 왔음.
- 영풍은 **향후에도 대규모 추가 투자를 통해 관련 리스크를 구조적으로 개선해 나갈 계획**임.

5 경영권 변화로 인한 리스크는 Project Crucible 계약 종료 및 한미 안보 동맹 위협 초래 가능

- MBKP-영풍 컨소시엄은 그 동안 **고려아연이 미국에서 핵심광물 공급망 구축을 위한 Project Crucible 사업을 진행하는 것에 찬성**한다는 입장을 여러 차례 밝힘.
- 컨소시엄이 문제 삼는 것은 Project Crucible 자체가 아니라, **의사결정 과정에서 이사회의 충분한 숙고 과정이 결여되었다는 점과 고려아연 주주들의 이익보호가 경시되었다는 점**임.
- 최윤범 회장은 이와 같은 최대주주의 문제제기를 왜곡하여 **컨소시엄이 Project Crucible 자체를 반대하는 것처럼 시장을 호도하고** 있음.
- 컨소시엄은 **향후 이러한 문제가 재발하지 않도록 회사의 거버넌스를 개선하고, 이사회 단에서의 관리감독 기능을 강화**하고자 함.

1 MBKP는 역량 있는 이사회 및 경영진을 통해 가치를 창출해옴

- MBKP는 특정 산업 분야의 전문가가 아님. 그럼에도 다양한 회사에 투자하여 성공적으로 가치창출을 해올 수 있었던 것은 산업 지식 자체를 보유하고 있어서가 아니라, 회사 가치를 높일 수 있는 최고 수준의 이사회와 경영진을 구성하고 실행을 지원하는 역량이 있기 때문임.
- MBKP-영풍 컨소시엄의 역할은 산업 전문 경영진이 회사를 이끌게 하고, 정상화된 이사회가 그러한 경영진을 감시, 견제 및 감독하도록 만드는 것임.

MBKP의 역할

- MBKP는 회사를 직접 운영하는 대신, 유능한 경영진을 선임하고 이들의 의사결정을 효율적이고 효과적으로 지원하여 주주가치를 높여온 투자자임.

거버넌스 설계자

- MBKP는 특정 산업을 직접 운영하는 운영자가 아님.
- 회사가 보유한 산업 전문성을 대체하지 않고, **경영 의사결정 구조를 바로 세우는 역할을 수행함**

역량 있는 경영진 선임 및 지원

- 산업 전문성을 갖춘 CEO 및 핵심 경영진 구성
- 성과 기반 보상체계 도입, 명확한 KPI 및 책임 구조 설정으로 **경영진이 전략 실행에 집중할 수 있는 환경을 조성하고 성과 극대화**

이사회 기능 정상화

- 이사회와 경영진의 역할을 분리
- 대규모 자본집행에 대한 사전 검증 체계 강화 및 재무/법률 리스크에 대한 관리감독 강화를 통해 **경영진에 대한 감시/견제/감독 기능 회복**

MBKP 가치 창출 사례

회사	핵심 개선 사항	주요 성과
 Doosan Machine Tools	<ul style="list-style-type: none"> ■ 제품 라인업 강화 ■ 딜러 네트워크 강화 등 글로벌 영업 확대 ■ 생산 설비 증설 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 보유 기간 중 매출 +54% 성장 (1.2조 → 1.9조) ■ 국내 1위⁽¹⁾ 공고화, 글로벌 3위⁽²⁾ 도약
 COWAY	<ul style="list-style-type: none"> ■ 코디 판매 생산성 강화 ■ 리테일/온라인 채널 확장 ■ 해외 시장 진출 및 성장 ■ 운영 효율성 극대화 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 업계 선도적 지위 강화 (경쟁사 대비 렌탈 계정수⁽³⁾ 3.7배 확보) ■ 보유기간 중 매출 +36%, 주가 93% 상승 (vs. 코스피 0.2% 하락)
 대성산업가스주식회사 DAESUNG INDUSTRIAL GASES CO., LTD.	<ul style="list-style-type: none"> ■ 가격 최적화 및 가동률 개선으로 수익성 향상 ■ 신성장 프로젝트 투자, 생산 설비 증설 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 보유기간 중 매출 +12% 상승 ■ 생산능력 및 매출⁽⁴⁾ 국내 1위 공고화

(1) 한국공작기계산업협회 및 각 사 공시자료 기반; (2) Infiniti Research 및 각 사 공시 자료 기반; (3) 국내 계정 수, 경쟁사 지표는 언론 기사 수치에 기반함.
 (4) 생산능력: 2018년 12월 31일 기준, 매출: 2018년 기준, 그린에어 포함.

2 MBKP는 인수 기업의 주주가치 제고를 최우선시 함 홈플러스 관련 Fact-Check (1/2)

최윤범 회장이 제기한 의혹 사실관계 정정

과도한 차입매수(LBO)

- 2015년 인수 당시 조달한 인수금융(2.9조 원)은 100% 지분 인수대금(약 6조 원)의 약 **50%** 수준에 불과하였고, 인수금융으로 인한 이자비용은 EBITDA 대비 **21%** 수준으로 **이익창출력에 비해 건전한 수준의 차입금이 조달되었음.**
- 인수자금 중 차입금의 비율은 홈플러스 인수 당시 **금융감독원 지도기준보다 낮은 수준이었음.**

100% 지분 인수대금 대비 인수금융 비교
(단위: 조 원)



인수시점 EBITDA 대비 인수금융 이자비용
(단위: 십억 원)



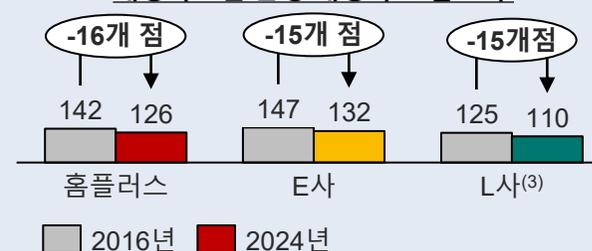
실적 악화에 인수금융 상환 및 펀드수익 극대화에 집중하며 기업의 주요 자산 매각 진행

- MBKP는 홈플러스의 성장을 위해서 인수 이후 **약 1조 원 규모의 투자를 집행하여 (i) 온라인 사업을 대형마트 업계 내 최고수준으로 성장시키고, (ii) 오프라인 매장 역시 초대형 식품 전문 매장인 메가푸드마켓으로 전환하여 업계 최고 수준의 성장을 시현하였음.**
- 이에 따라, 2025년 이전 3년 간 홈플러스의 **동일점포매출성장률⁽¹⁾은 마트 3사 중 가장 높았음.**
- 자산유동화는 E사/L사 등 대형마트 업계에서 **일반적으로 채택하는 자금 조달 및 자산효율화 전략임⁽²⁾.** 홈플러스의 자산유동화는 MBKP 투자금 회수를 위해 **사용되지 않았음.**

대형마트 3사 연도별 동일점포매출성장률⁽¹⁾



대형마트별 운영 대형마트 점포 수



(1) 연도별 운영 점포 수 변동을 보정하여 산출한 온/오프라인 합산 기준의 매출성장률. 경쟁사의 동일점포 매출 성장률은 공시자료 및 홈플러스 내부 분석 자료를 기준으로 작성함.
 (2) E사의 경우에도 본사 건물을 약 1.2조 원에 매각하는 등 자산효율화를 적극적으로 추진하였음.
 (3) 2016년-19년 점포수를 확장하였던 L사의 경우, 2019년 대비 운영점포수의 감소를 통해 점포효율화 규모를 측정함.

2 MBKP는 인수 기업의 주주가치 제고를 최우선시 함 홈플러스 관련 Fact-Check (2/2)

최윤범 회장이 제기한 의혹 사실관계 정정

기업회생절차 신청 사유

(자산 매각 및 실적악화에 따른 부채비율 증가와 실적 적자 전환이 기업회생절차 신청의 주된 이유라는 주장)

- 회생법원이 선임한 조사위원은 홈플러스가 기업회생신청에 이르게 된 이유로 경영진이나 MBKP의 경영 실패가 아니라, (i) 임차료, 인건비 등 고정비의 지속 인상, (ii) COVID-19로 인한 영업 실적 악화 및 온라인 중심으로의 유통구조 개편, (iii) 신용등급하락으로 인한 유동성 위기 발생 가능성을 제시.
- 부채비율은 우선주의 부채 취급과 K-IFRS 1116호 도입에 따른 리스부채 인식으로 인한 것으로, 이를 실질에 맞게 조정하는 경우 부채비율은 271%이며, 리스부채를 포함하더라도 560% 수준임.
- 매출과 이익 또한 회사의 성장 전략이 유효하게 작동함에 따라 개선 추세에 있었으나, 예상하지 못한 신용등급의 하락으로 유동성이 악화되어 회사의 정상적 경영을 위해 회생신청이 이루어짐.

특경법 및 자본시장법 위반 혐의 검찰 조사

(신용등급 하락을 인지한 상태에서 전단채를 발행한 후 기업회생을 신청하여 투자자 손실을 초래한 혐의)

- 검찰은 2025년 4월 압수수색 및 강제수사 착수 이후 10개월 간의 광범위한 수사를 토대로 법원에 구속영장을 청구하였으나, 법원은 검찰의 주장을 인정하지 않고 기각한 바 있음.
- 또한, 해당 채권은 MBKP나 홈플러스가 발행한 것이 아니라, 홈플러스의 물품대금 채무를 기초로 S증권이 독립적으로 발행한 것임.

기타 고발 의혹

국민연금 등 LP 이익 침해 고발

- 국민연금 등 LP 이익 침해와 관련하여 형사 고발을 당한 사실 없음.
- 홈플러스 이사회는 홈플러스 투자를 위해 설립한 투자목적회사가 보유하고 있는 홈플러스 발행 우선주를 자본으로 인식하기 위하여 조건을 변경한 바 있음.
- 금감원에서 조사하고 있는 사안은 그 변경에 이해상충의 소지가 없었는지에 관한 것인데, 해당 조건 변경 권한은 한국 자본시장법상 운용사의 고유 권한이며 홈플러스 신용등급 하락을 막기 위한 불가피한 조치였음.
- 참고로 국민연금은 투자목적회사가 별도로 발행한 우선주의 투자자이며, 해당 우선주의 조건에는 어떠한 변경도 없었음.

국회정무위 위증혐의 고발

- 국회정무위원회에서 김병주와 김광일을 고발한 사실 없음. 관련 고발 건은 특정 국회의원들이 개인 자격으로 제기한 부적격한 것일 뿐임.
- MBKP 임직원은 국회에서 위증한 바 없음.

“MBK파트너스는 펀드 자금이 아닌 운용사의 재산으로 현재까지 5,000억원 규모의 사재 출연 및 재정 지원을 약속하고 충실히 이행하여 사회적 책임을 다하고 있음”

MBKP는 인수 기업의 주주가치 제고를 최우선시 함

홈플러스 외 타 포트폴리오사 관련 Fact-Check

MBKP 포트폴리오사 관련 Fact-Check



MBKP는 BHC 가맹점주 및 지역사회와의 상생과 동반성장을 최우선시함.

- 특정 가맹점주와의 분쟁은 박현종 당시 BHC 회장 경영 기간에 발생한 문제임.
- 문제 인지 후, MBKP 주도의 이사회에서, 해당 문제를 유발한 박현종 회장을 해임하였음.



2014년 ING생명의 희망퇴직 프로그램은 MBKP 인수 전 ING그룹 시절부터 기 추진된 사안임.

- MBKP 인수 후 노조와의 원만한 협의 하에, 타 동종업체 대비 직원들에게 유리한 조건으로 마무리함.



인수 후 5년간 큰 폭으로 실적 개선, 이후 실적 저하는 불가피한 외부 요인의 영향. MBKP로 인한 경영 실패 사례로 보기 어려움.

- 전액 부채로 투자금을 조달했다는 최윤범 회장의 주장은 사실이 아님. 1조원에 가까운 MBKP 및 맥쿼리⁽¹⁾ 등 공동투자자들의 자본이 투입되었으며 MBKP와 맥쿼리가 공동 경영함.
- 인수 후 2008년부터 2013년까지 매출액 및 EBITDA 모두 큰 폭으로 개선.
- 2014년 이후 실적 저하는 정부 정책 변화로 인한 IPTV 경쟁 과열에 기인.



불가피한 외부 요인의 영향. MBKP로 인한 경영 실패 사례로 보기 어려움.

- 아웃도어 의류 시장 둔화에 따라 회사 실적에 영향을 받음.
- 코로나19 이후 등산 / 애슬레저 시장 환경 변화에 맞추어 전반적 체질 개선을 시도한 결과, 2022년 흑자전환에 성공함.



불가피한 외부 요인의 영향. MBKP로 인한 경영 실패 사례로 보기 어려움.

- 2011년 유럽재정위기와 유가하락으로 중동 플랜트건설 현장 대부분이 중단됨에 따라 국내 건설사들은 대규모 손실 기록.
- 해당 건설사들의 하청업체였던 영화엔지니어링 실적은 불가피하게 악화.



이커머스 시장 변화 대응을 위해 진행한 자진 상장폐지였지, 기업의 경영 악화 때문이 아님.

- MBKP는 54.2%⁽²⁾ 지분을 보유한 커넥트웨이브의 1대 주주였으며, 급변하는 이커머스 시장 변화에 대응하기 위해 신속한 의사결정 체계 구축이 필요하다 판단하였음. 이에 공개매수 등으로 추가 지분을 취득하여 커넥트웨이브를 MBKP의 100% 완전자회사로 편입하였음.
- 공개매수 등으로 시장 내 유통주식이 없어져 자진상장폐지를 진행한 것으로, 기업의 경영환경 악화로 인한 상장폐지와는 성격이 다름.

(1) 맥쿼리코리아오퍼튜니티즈운용회사; (2)향후 보통주로 전환·행사될 수 있는 모든 잠재적 증권을 반영한 완전희석기준 유통주식수 기준.

4 영풍은 환경보호 및 안전사고 예방에 힘쓰고 있음

- 석포제련소는 경북 봉화군의 낙동강 상류에 위치해, 수자원 보호 관련 환경규제가 강화되면서 환경 이슈가 지속적으로 부각되어 왔음. 이에 영풍은 환경 개선 투자를 꾸준히 확대해 왔으며, 그 결과 일부 영역에서는 가시적인 개선 성과도 나타나고 있음.
- 특히 환경 이슈로 인한 조업정지를 계기로 투자 규모를 대폭 확대하여 2025년까지 누적 5.4천 억원을 투자했으며, 향후에도 대기, 수질, 안전보건 등 전분야에 걸친 환경 개선에 추가 투자를 계획하고 있음. 영풍은 통합환경인허가 이행과 친환경 석포제련소로의 전환을 목표로, 경영진의 전폭적인 지원 아래 환경 설비 개선 및 관리체계 고도화 투자를 지속 집행하고 있음.
- 안전 문제의 경우 제련산업의 특성상 타 업종 대비 리스크가 크며, 이는 고려아연도 마찬가지임. 영풍은 지속적인 안전투자를 통하여 안전관리 체계를 보강하고, 노후화 설비를 개선함으로써 안전한 작업환경 구축 및 재해사고 예방에 만전을 기하고 있음.

영풍의 환경 관련 투자 금액 추이

(단위: 억 원)

통합환경인허가 대응 및 환경 개선을 위해 누적 5.4천 억원 투자



환경 투자 성과

- 폐수 무방류 설비 (ZLD)**

 - 폐수를 외부 배출하지 않고 전량 재처리하는 친환경 수처리 설비로, 낙동강 보호에 기여.
 - 석포제련소 주변의 수질 측정 데이터는 환경부 물환경 정보시스템에 등재되어 일반에 공개되고 있음.
 - ZLD 설치 이후 제련소 하부 낙동강 측정 지점에서 카드뮴, 니켈 등 중금속이 불검출됨.
- 굴뚝자동측정기기 (TMS) 모니터링**

 - 질소 산화물 저감을 위해 산소 공장 및 오존설비를 증설하였으며, 실시간 오염물질 배출 현황 모니터링 시스템을 구축하였음.
 - 10초 단위로 지역 환경청에 해당 데이터가 공유되며, 석포면 전광판 및 영풍 홈페이지에 실시간으로 공개 중임.
 - 그 결과 석포면 대기 오염물질 수준은 법적 기준 보다 낮으며, 국내 대기질 우수 지역과 유사한 수준까지 향상됨.

5 최대주주인 컨소시엄의 참여는 Project Crucible의 실행 안정성을 강화할 것임

- 최윤범 회장 측은 경영권이 변화할 경우 Project Crucible 계약이 종료될 수 있으며, 나아가 한미 안보동맹에도 위협이 발생할 수 있다는 취지로 주장하나, 이는 불필요한 우려를 과도하게 부각하여 쟁점의 본질을 흐리는 것임.
- MBKP-영풍 컨소시엄은 고려아연의 최대주주로서, 미국 내 핵심광물 공급망 구축이라는 전략적 목표 하 Project Crucible 추진 방향 자체에는 일관되게 찬성해 왔음. 컨소시엄이 문제 삼는 것은 프로젝트 자체가 아니라, 중대한 전략 투자임에도 이사회에 충분한 정보가 제공되지 않고 심도 있는 검토 및 협의가 이루어지지 않은 의사결정 절차상의 거버넌스 문제임.
- 컨소시엄은 이러한 문제가 재발하지 않도록 이사회 감독과 절차를 강화해 거버넌스 기준을 상향하고자 하며, 이는 Project Crucible의 실행 안정성과 대외 신뢰를 오히려 제고하는 방향임.

상대측 주장

“영풍·MBKP의
지속적 제동 시도는
사업 존속 자체에
중대한 리스크 요인”

“경영권 변동 시
미 정부의 계약
파기·프로젝트 중단
권한이 현실화될 수
있음”

사실 관계 정정

MBKP-영풍 컨소시엄은 최대주주로서 Project Crucible의 성공적 실행을 적극 지지함.

- Project Crucible의 성패는 “누가 경영권을 갖느냐”가 아니라 사업 실행력, 자본 건전성, 법규 준수, 투명한 거버넌스에 의해 좌우됨.
- 최대주주인 컨소시엄이 책임 있는 주주로서 프로젝트에 협력하고, 이사회 감독 하에 의사결정의 정당성과 투명성을 제고할 경우 정책/실행 리스크가 낮아져 프로젝트는 보다 안정적으로 추진될 가능성이 높음. 이는 미국 정부 입장에서조차 예측 가능성과 리스크 관리 측면에서 합리적인 구조임.
- 그럼에도 경영권 변화를 곧바로 “프로젝트 파기” 및 “안보동맹 위협”으로 연결하는 주장은 사실관계를 기반으로 한 분석이라기보다 주요 주주 간 이간질을 노린 프레임에 불과함.

컨소시엄이 문제를 제기하는 것은 프로젝트 자체가 아니라, 이사회 숙의와 주주권의 보호가 결여된 의사결정 과정에 대한 정당한 문제제기임.

- 이는 원아시아파트너스, 이그니오홀딩스 등에서 반복된 바와 같이 이사회에 충분한 정보가 제공되지 않거나 심도 있는 검토 및 협의가 미흡했던 정황에 대한 문제의식의 연장선임.
- 그럼에도 최윤범 회장 측은 이를 왜곡해 컨소시엄이 프로젝트 자체를 반대하는 것처럼 호도하고 있음. 이는 쟁점의 본질을 왜곡하는 것이고, 비판을 회피하기 위해 문제의 본질을 흐리는 것임.

MBKP-영풍컨소시엄의 적극적 참여와 이사회 정상화는 Project Crucible을 흔들는 요인이 아니라, 프로젝트의 실행 안정성과 대외 신뢰를 높이는 요인이며, 이를 ‘안보동맹 위협’으로 포장하는 주장은 근거 없는 이간질에 불과함.

2. 이사 후보에 대한 추가 설명

컨소시엄 추천 후보 관련 사실관계 정정 및 반박

후보자	회사의 주장	MBKP-영풍 컨소시엄 답변
박병욱	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 영풍 사외이사 겸 감사위원회 위원장 재임 중, 회계기준 위반으로 감리 대상에 포함되었고, '고의' 가능성을 검토 중. ▪ 낙동강 폐수 유출 등 물환경보전법 위반, 다수 환경규제 위반 사례에 대한 이사회 차원의 사전 통제 및 사후 대응 미흡. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 후보자는 영풍 재직 당시 감사위원회 위원장으로서 재무활동 건전성 점검, 직무집행 적법성 감시 등의 부문에서 감독기능을 다하였음. 고려아연에서도 실질적으로는 독립적인 사외이사에 준하는 역할을 수행할 예정임. ▪ 후보자가 영풍에 재직할 당시 안전 및 환경 이슈가 발생한 것은 사실이나, 영풍은 지난 5년간 환경오염 저감과 중대재해 예방을 위해 다각도의 개선 노력을 지속 중이며, 향후에도 대규모 추가 투자를 통해 관련 리스크를 구조적으로 개선해 나갈 계획임. 후보자는 이러한 영풍의 구조적 문제해결의 과정에 기여한 이사회의 일원임. 따라서, 동일한 제련업을 영위하는 고려아연에서 유사 이슈에 대한 실질적인 관리 및 감독 역할을 다할 수 있을 것으로 기대됨. ▪ 후보자는 대기업 내 리스크 관리, 조직 효율화, 재무건전성 유지 및 내부통제 체계 고도화에 관한 전문성을 보유하고 있음.
최연석	<ul style="list-style-type: none"> ▪ MBKP 포트폴리오 기업 등 7개사 이사와 1개사 감사를 동시에 수행 중으로 충실의무 이행상 제약 우려. ▪ 다수 회사가 모두 MBKP 투자대상회사로 구성된 점에 따른 구조적 이해상충 및 실질적 독립성 훼손 우려. ▪ 소비자 안전·윤리·ESG 원칙에 직결된 사안에서의 리스크 관리 실패 이력으로 이사회 윤리성 및 책임경영 적합성 결여. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 해당 이사직은 모두 비상무이사로, 회사의 경영에 항시적으로 관여하지 않으며, 고려아연 이사회 활동에 높은 우선순위를 두고 충실히 참여할 예정임. ▪ MBKP는 투자한 회사의 기업가치 극대화과 주주가치 제고를 추구하고 있고 이는 총 주주의 이익과 방향이 일치함. 현 경영진으로부터 독립성이 보장된 후보자로서, 최윤범 회장의 지배 하에 있는 현 이사회에 대한 적절한 감시, 감독 기능 수행 가능함. ▪ 코웨이의 위기상황에서 고객보상, 제품교환, 정부 국기기술표준원 조사 협조 및 대응, 사후 프로세스 개선까지 적극 관여하여 원만하게 문제를 해결하는 등 탁월한 위기 대응 및 리스크 관리 역량을 보유한 전문가임.

컨소시엄 추천 후보 관련 사실관계 정정 및 반박

후보자	회사의 주장	MBKP-영풍 컨소시엄 답변
최병일	<ul style="list-style-type: none"> ▪ MBKP/영풍 측 대리인인 법무법인 태평양의 고문위원으로 활동 중으로, 중대한 이해상충 및 이사회 독립성 훼손. ▪ 상장사 이사 재직 등 기업 실무 경험 전무로 인해 실질적 감독 기능 수행에 대한 한계점 보유. 특히 미국 통합 제련소 건설 관련 대미 투자·정책 대응 국면에서의 이사회 전문성 기여도 제한적. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 최병일 후보는 태평양의 최대주주나 등기임원이 아닌 고문 역할을 수행하고 있어 조직 내 역할 및 이해관계가 제한적이므로 동 후보에 해당 거래관계로 인한 중대한 이해상충이 존재하지 않음. ▪ 후보자는 비상장회사의 사외이사직을 맡은 적이 있으며, 가장 최근에 사외이사직을 맡았던 롯데글로벌로지스는 고려아연과 유사하게 트럼프 정부의 관세 부과나 운송망 교란 등의 문제가 존재하였던 바, 고려아연에서도 유사 문제에 대해 기여할 수 있을 것으로 판단함. ▪ 후보자는 국제통상 분야에서 국내에서 손꼽히는 학식 및 실무 경험을 보유하고 있음. 관세, 외국인 투자 규제, 보조금 정책 등 무역 관련 리스크를 체계적으로 검토하고 전략적 방향을 제시할 수 있는 경험과 역량을 바탕으로 Project Crucible의 성공적인 이행에 기여할 수 있음. ▪ 후보자는 예일대 경제학 박사 출신으로 지배구조 전반에 전문성을 지녔으며, 한국경제연구원 원장으로서 관련 정책 논의에 적극 참여한 바 있어, 고려아연의 거버넌스 체계 고도화에 기여할 수 있음.
이선숙	<ul style="list-style-type: none"> ▪ MBKP/영풍 측 대리인인 법무법인 태평양 근무이력을 감안 시 중대한 이해상충 및 이사회 독립성 훼손. ▪ 상장사 이사 재직 등 기업 실무 경험 전무로 인해 실질적 감독 기능 수행에 대한 한계점 보유. 특히 미국 통합 제련소 건설 관련 대미 투자·정책 대응 국면에서의 이사회 전문성 기여도 제한적. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 후보자가 태평양에 재직한 것은 1990년대에서 2000년대로 현재는 독립성에 영향이 있다고 보기 어려움. ▪ 후보자는 법무법인, 정부법무공단에서 기업법무 실무, 행정·공공 부문, IB·금융 분야의 전문성을 쌓은 법률 전문가로서, 이러한 지식과 경험을 기초로 고려아연에 산재된 민간, 공공 부문의 여러 법률 리스크를 효과적으로 관리, 대응할 수 있음.

회사 및 타 주주제안 추천 이사 후보에 대한 평가

후보자	컨소시엄의 의견	
회사 및 타 주주제안 추천 이사 후보		
최윤범 (사내이사)	반대	기업자산유용 및 주주가치 훼손 등 지배구조 실패 초래 <ul style="list-style-type: none"> 고려아연의 대표이사로 재직하면서 회사 재산 유용 정황이 드러났으며, 경영권 방어 과정에서 여러 위법행위를 자행하였고, 관련하여 공정거래위원회, 금융감독원 및 검찰 수사와 재판이 진행 중임. (i) 무분별한 투자(예. 원아시아파트너스, 이그니오홀딩스)로 인한 손실, (ii) 경영권 고착화를 위한 무리한 자기주식 공개매수 및 공개매수 직후 위법한 대규모 일반공모 유상증자 시도, (iii) 2025년 임시주주총회 및 정기주주총회에서의 위법한 상호주 구조 형성 등 일련의 행위들로 주주가치를 훼손하고, 회사의 재무 건전성을 악화시키고 있음. 발행주식 총수 기준 1.5%⁽¹⁾의 지분을 보유한 경영 대리인에 불과함에도 경영권을 사유화하기 위해 중대한 대리인 문제를 야기하고 있음.
Walter Field McLallen (기타비상무이사)	찬성	
황덕남 (사외이사)	N/A	
회사 추천 감사위원회 위원 후보		
김보영	반대	사외이사로서의 관리/감독 의무 불이행 <ul style="list-style-type: none"> 사외이사 재직기간 중 회사의 여러 위법행위가 자행되었음에도 불구하고, 사외이사로서 이에 대한 감시 및 통제 의무를 수행하지 않았다는 점에서 감사위원회 위원으로서 부적합함.
회사 추천 감사위원회 위원이 되는 사외이사 후보		
이민호	반대	사외이사 및 감사위원으로서의 관리/감독 의무 불이행 <ul style="list-style-type: none"> 이민호 후보자의 사외이사 및 감사위원 재직 기간 중 회사의 여러 위법행위가 자행되었음에도 불구하고, 경영진에 대한 감독을 적절히 수행하지 못하였으므로 반대함. 특히, (i) 원아시아파트너스 및 이그니오홀딩스 투자 관련 회계상 부정 의혹과 (ii) 자사주 공개매수 및 일반공모와 관련한 자본시장법 위반 의혹에 대해 감독 책임이 충분히 이행되지 않았다는 점에서 다시 감사위원회 위원으로 선임되는 것은 주주가치를 현저히 저해할 수 있음.

3. 주요 쟁점 안건에 대한 컨소시엄의 반론

[제2-8호] 분리선출 감사위원 확대를 위한 정관 변경의 건

회사의 주장

- 개정 상법을 반영하여 감사위원 분리선임 인원을 1명에서 2명으로 상향해야 함.
- 감사위원회 독립성이 제고되고, 경영 견제 기능이 강화되어 지배구조 투명성이 제고될 것이므로 찬성함.

컨소시엄의 반론

- 컨소시엄 역시 개정 상법에 따라 감사위원회의 독립성 확보 및 이사회 견제 기능 강화를 위해 분리선출 감사위원의 수를 확대해야 한다는 점에는 기본적으로 동의함.
- 하지만 본 안건은 사외이사 및 감사위원 재직 기간 동안 독립적인 역할 수행을 하지 못하고, 주주가치를 훼손한 이력이 있는 이민호 후보자의 감사위원 선임을 전제로 하고 있으므로, 이번 주주총회에서 확대하는 것을 반대하는 것임.
- 회사는 기존 감사위원인 이민호를 분리선출 감사위원 후보자로 내세우고 있음. 하지만 이민호 후보자는 사외이사 재직 시 회사의 지배구조 실패를 방관하며 주주가치를 훼손하였고, 위법한 순환출자 구조를 묵인하거나 불합리한 투자에 침묵으로 일관하는 등 감사위원의 소임을 방기함. 더욱이 이민호 후보자는 경영권 분쟁과 관련해 현 경영진을 대리해 소송을 진행하고 있는 법무법인 율촌에 재직중인 바, 경영진에 대한 감시와 통제 기능을 담당해야 하는 감사위원의 직무를 독립적이고 충실하게 수행하기 어려움.
- 감사위원의 수 확대만큼 중요한 점이 바로 '누가 감사위원이 되는가'라는 점인데, 감사위원 자격이 없는 이민호 후보자의 추가 선임을 위해 분리선임 감사위원의 수를 늘리는 것은 독립성 강화라는 상법 개정의 취지에 정면으로 배치되며, 독립성 강화라는 명분을 특정 인사의 선임을 위한 수단으로 사용하는 것과 다름 없음.

[제2-9호] 발행주식 액면분할 및 액면분할을 위한 정관 변경의 건

회사의 주장

- 본 안건은 2025년 1월 임시주주총회에서 이미 상정 후 가결되었으나, 현재 YPC·영풍·MBKP가 제기한 주주총회결의 효력정지 가처분⁽¹⁾에 따라 효력 정지된 상태로, 기존 소송이 유지되는 한 동일 안건이 재차 가결되더라도 상장 절차 등 실행에 제약이 존재할 것임.
- 이러한 상황에서는 가처분 취하를 통해 기존 결의 효력을 회복하는 것이 절차적 정당성 측면에서 합리적임.

컨소시엄의 반론

- 2025년 임시주주총회의 효력이 정지된 것은, 임시주주총회에서 회사가 공정거래법을 위반하여 고의로 순환출자(상호주)를 형성한 후 이를 이유로 위법하게 최대주주의 의결권을 제한하였고, 법원이 이러한 의결권 제한이 위법하다고 판단했기 때문임.
- 회사는 최대주주의 의결권을 제한하는 것이 적법하다는 입장이기 때문에, 법원의 판단 이전 컨소시엄이 가처분신청을 철회할 경우 사실상 회사의 주장을 인정하는 것으로 오인될 가능성이 있음. 따라서 **가처분 절차와는 별개로 적법하고 공정한 절차에 따라 주주들의 진정하고 유효한 의사를 이번 주주총회에서 확인할 필요가 있음.**
- 한편, 액면분할의 실행을 위해 가처분 및 본안소송 해소가 선행되어야 할 필요는 없으며, 이번 정기주주총회에서 가결되면 그 실행에는 아무런 제약이 없음.
- 게다가 회사 역시 2025년 임시주주총회에서 결의되었으나 효력이 정지된 안건을 2025년 정기주주총회에서 재상정⁽²⁾하여 가결한 전례가 있으며, 그 가결된 내용을 근거로 가처분 사건의 항고심 사건⁽³⁾에서 '2025년 정기주총에서 재상정되어 가결됨에 따라 해당 정관은 유효하므로 해당 안건에 관한 가처분신청이 각하되어야 한다'고까지 주장하였는 바, 유독 액면분할 건에 대해서만 **기존 가처분 결정의 효력을 이유로 재상정이 되어서는 안된다고 주장하는 것은 모순된 태도임.**

(1) 서울중앙지방법원 2025카합20144; (2) 이사회 비대화를 통한 경영활동의 비효율성을 막기 위한 이사 수 상한 설정 관련 정관 변경의 건, 사외이사 이사회 의장 선임을 위한 정관 변경의 건, 배당기준일 변경을 위한 정관 변경의 건; (3) 서울고등 25라2350.

[제2-10호] 신주발행 시 이사의 충실의무 도입을 위한 정관 변경의 건

회사의 주장

- 제3자 배정은 회사의경영상 필요에 의해 기존주주의 신주인수권에 대한 예외를 인정하는 제도로서, 그 자체가 특정 상황에서의 합리적 차등 취급을 전제로 하는 규정임.
- 해당 조항에 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다는 선언적 의무를 명시하는 것은 제3자 배정 제도의 취지와 논리적으로 모순되며, 규정 해석상 혼선을 초래할 소지 존재.
- 또한 상법상 이사의 충실의무 및 선관주의의무가 이미 적용되고 있는 상황에서 신주발행에 한정한 별도 의무를 추가로 규정하는 것은 중복적·선언적 성격이 강함.

컨소시엄의 반론

- 제3자 배정 신주발행 제도는 경영상 필요가 있는 경우 기존 주주의 신주인수권을 예외적으로 제한할 수 있도록 한 것이지, **특정 지배주주의 이익을 위하여 전체 주주의 이익을 침해하는 제3자 배정을 허용하는 제도가 아님.**
- 즉, ‘전체 주주의 공평대우’는 모든 주주에게 신주를 동일 비율로 배정하라는 산술적 공평이 아니라, **특정 지배주주의 경영권 방어 등 사적 이익을 위해 전체 주주의 이익을 희생시키는 행위를 금지하라는 실질적인 공평을 의미**하므로, ‘신주발행시 이사의 충실의무 규정’은 제3자 배정 제도의 오남용을 방지하기 위한 조치이며, 회사 주장과 같은 논리적 모순은 존재하지 않음.
- 특히, 회사가 그 동안 제3자 배정 방식 신주발행을 통해 지속적으로 주주권리를 침해한 만큼, ‘신주발행시 충실의무 규정’을 정관에 명시하는 것은 회사의 주장처럼 중복적·선언적인 내용이 아니라, **상법 제382조의3의 이사의 주주에 대한 충실의무를 신주발행 절차에 구체화함으로써 ‘강화된 내부통제규정’을 정관에 도입하는 것임.**

[제2-11호] 집행임원제도 도입을 위한 정관 변경의 건

회사의 주장

- 본안건은 2025년 1월 임시주주총회에서 이미 상정되었으나 영풍/MBKP의 반대로 부결된 사항임
- 개정안은 집행임원과 이사의 겸직을 전면적으로 금지하고 있으나, 구체적 필요성이나 합리적 근거가 제시되지 않은 상태에서 현행 이사회 중심 책임 체계를 급격히 변경하는 것은 경영의 연속성과 책임 구조의 명확성을 저해할 것
- 특히 현재 추진 중인 미국 Crucible 프로젝트 등 글로벌 프로젝트의 경우, 전략 수립과 집행의 유기적 연계가 중요한 상황에서 이사와 집행임원의 분리를 강제할 경우 의사결정 구조의 단절 및 운영상 혼선이 발생할 가능성 존재

컨소시엄의 반론

- 컨소시엄이 2025년 1월 임시주주총회에서 해당 안건에 반대하였던 것은 상호주형성에 의한 위법한 최대주주 의결권 제한에 대해 항의하기 위한 불가피한 조치였으므로, 이번에 집행임원제도 도입의 건을 재상정하는 것에는 법령 및 실무상 아무런 절차적 문제도 존재하지 않음.
- 집행임원과 이사의 겸직 금지를 통한 감독 기능과 집행 기능의 분리는 이사회가 경영진을 스스로 감독하는 '자기 감독' 문제를 해소하기 위한 것으로 집행임원제도의 취지에 가장 부합하며 필요성이 높음.
- 집행임원제도는 2011년 이사회의 감독 기능을 강화하고 업무집행 기능과 감독 기능을 분리함으로써 이사회 권한 남용을 방지하기 위해 상법에 도입되었으며, 기능적 분리를 통해 상호 견제와 협력의 균형을 이루게 되어 지배구조의 투명성과 책임성을 높일 수 있고, 장기적으로 주주가치 향상에 기여할 수 있는 제도임.
- 고려아연 이사회는 미국 Crucible 프로젝트를 승인한 바 있으며, 최대주주인 MBKP-영풍 컨소시엄은 미국 Crucible 프로젝트를 지지하고 프로젝트의 성공을 위해 협력할 의지를 가지고 있으므로, 회사의 주장은 기우에 불과함.

[제2-12호] 주주총회 의장 변경을 위한 정관 변경의 건

회사의 주장

- 현재 회사의 업무집행을 총괄하는 대표이사가 주주총회 의장을 맡도록 하여, 주주의 질의에 대한 즉각적이고 책임 있는 설명이 가능함.
- 주주총회 의장을 이사회 의장으로 변경할 경우, 실제 경영 집행 책임자와 의사 진행 주체가 분리되어 주주의 질문권 보장 및 회사의 설명 의무 이행 과정에서 혼선이 발생할 가능성 존재.
- 특히 경영현안, 재무사항 및 전략 추진과 관련된 질의에 대해 신속하고 구체적인 답변이 요구되는 상황에서, 의장과 집행 책임자의 분리는 주주총회의 원활한 진행에 지장을 초래할 우려가 있음.

컨소시엄의 반론

- 2025년 임시주주총회와 정기주주총회에서 대표이사 박기덕이 **의장으로서 회사의 입장만을 대변하며 불공정하게 의사를 진행한 점을 고려하면, 의장의 중립성이 담보되어 있다고 보기 어려우며 주주총회 의장 변경이 필요함.**
 - 2025년 임시주주총회 당시 박기덕 대표이사는 회사가 하루 전에 고려아연의 호주 자회사 SMC를 동원해 기습적으로 상호주 구도를 형성하자, 최대주주인 영풍의 의결권을 부당하게 제한하고 일방적으로 주주총회를 강행하였음. 의결권 제한은 법원에서 취소사유로 결정됨.
 - 2025년도 정기주주총회에서도 회사가 탈법적 상호주 구도를 형성하자, 재차 영풍의 의결권을 제한하는 등 주주총회 의장의 권한을 남용하여 회사의 입장만을 대변한 채 주주의 의결권을 침해하는 불공정한 의사진행을 자행함.
- 주주총회 의장은 주주총회에서 핵심적인 절차적 권한을 행사하므로, 의장에게 이해상충 문제가 존재하면 공정성에 중대한 의문이 초래됨. 따라서 **절차적 정당성을 확보하기 위해서는 의장의 중립성이 필수적임.** 현재 복수의 주요 주주 간 이해관계가 상이하므로, **독립적·중립적 의장을 선임하는 것이 주주총회의 정당성 확보와 지배구조 신뢰를 회복을 위해 더욱 적절하다**고 판단됨.
- 또한 주주총회 의장은 회의를 공정하고 원활히 진행하는 역할을 수행하는 것이므로 회사의 개별 사안에 대해 모두 직접 답변할 필요는 없고, 의장이 회사 경영진이나 자문기관에게 설명할 기회를 부여하는 방법도 가능함. 2025년 주주총회에서도 대표이사 박기덕은 이와 같은 방식으로 회의를 진행하였음.

[제6호] 이사 보수한도 승인의 건(120억원)

회사의 주장

- 2025년 창사 이래 최대 실적 달성에 기여한 경영진 성과를 감안하여, 보상 지급 및 이에 따른 보수 인상 필요함.
- 최근 인센티브 제도 개편에 따라 향후 성과 연동 보상 규모가 단계적으로 확대될 가능성 감안할 필요 있음.

컨소시엄의 반론

- 표면상으로는 전체 이사 보수한도에 관한 의안이나, **사실상 주주가치 훼손 이력이 있는 사내이사(최윤범, 박기덕 이사)의 보수가 증액되게 되는 구조**이므로 부당함.
- 2023년부터 2025년 상반기까지의 보수 지급 현황을 살펴보면, 전체 이사 보수의 84%~90% 정도가 사내이사에 집중되어 있고, 2024년에는 **주주가치 훼손에 일조한 3인의 사내이사(최윤범, 박기덕, 정태웅)에게 90%에 달하는 보수가 지급**되었음. 특히 그중 약 60%가 주주가치 훼손의 핵심 인물인 최윤범 회장에게 집중되어 있음.
- 2026년도 정기주총에서 정태웅 이사가 연임하지 않아 사내이사 수는 3인에서 2인으로 줄어들게 되므로, **사내이사에 대한 보수 집중은 더욱 심화될 여지 높음.** 이미 사내이사는 높은 수준의 기본급을 지급받고 있으며, 사내이사가 줄어들면 인센티브 지급을 고려하더라도 **현재 보수한도가 부족하다고 볼 수 없음.**
 - 2025년 사내이사 1인당 보수 한도⁽¹⁾는 28억 7천만 원이나, 보수한도 상향 시 2026년 사내이사 1인당 보수 한도는 그보다 약 1.8배 높은 53억 4천만 원이 됨.
- 2025년 정기주주총회에서 NPS, KCGS도 이사 보수한도(100억) 승인의 건에 대해 **보수금액이 경영성과에 명확히 연계되지 않았으며, 동종업계 대비 과도한 수준이라는 것을 이유로 반대**한 바 있음.
 - 2025년 유사기업⁽²⁾ 사내이사 1인당 보수 한도 중앙값은 약 18억 7천만 원으로, 회사의 2026년 사내이사 1인당 보수 한도가 유사기업 대비 2.8배나 높음.

(1) (전체 보수 한도 - 연간 사외이사 및 감사위원 보수 지급액)/사내이사 수로 계산하였으며, 사외이사 및 감사위원 연간 보수 지급액은 2025년 상반기까지의 데이터를 기반으로 추정; (2) 비철금속 및 철강 기업 (영풍, 풍산, 포스코, 현대제철, 세아베스틸).

[제7호] 임원퇴직금 지급 규정 개정 승인의 건

회사의 주장

- 현 퇴직금 지급 규정은 2023년 정기주주총회에서 주주들의 압도적 승인을 받아 개정된 것으로, 이미 주주들의 의사를 통해 적정성이 확인된 규정임.
- 명예회장이 상근하며 경영에 실질적으로 기여하고 있는 점을 고려할 때 현행 유지가 타당하다고 판단됨.

컨소시엄의 반론

- 현 규정이 2023년 정기주주총회에서 높은 찬성률로 가결되었다고 하여 그 타당성에 대해 문제 제기하는 것이 부당하다고 볼 수 없음.
- 사업보고서상으로는 최창근, 최창영 명예회장이 상근으로 업무를 수행한다고 되어 있기는 하나, 각각 계열사의 대표이사 또는 사내이사직을 겸하고 있어 회장에 준하는 정도로 업무를 수행한다고 볼 수 없고, 미등기임원이므로 등기임원과 같은 책임을 지지도 않음.
 - 최창근 명예회장은 서린정보기술, 유미개발 및 케이지트레이딩(구 서린상사)에 대표이사 또는 사내이사로 재직하고 있고, 최창영 명예회장은 유미개발 사내이사 재직이 확인됨.
- 그럼에도 불구하고 주주총회 승인을 요하는 보수한도의 제한 없이 이미 최윤범 회장 다음으로 많은 고액의 보수를 수령하고 있는 상태에서, 회장과 동일한 최고의 퇴직금 지급율을 적용하는 것은 직무 수행과 보수 사이의 합리적 비례관계를 부정하는 것임.

Appendix: MBKP의 인수기업 가치창출 사례

두산공작기계: 투자 및 회수 개요

투자 개요

- MBKP는 두산 인프라코어의 공작기계 사업부문("DMT" 또는 "회사")을 영업 양수도 거래를 통해 인수
- MBKP 인수가인 8억 1천만 달러는 2015년 조정 EBITDA의 6.0배 수준임
- 2022년 1월, MBKP는 DMT 지분 100%를 DTR Automotive ("DTR") 에 20억 달러에 매각하였음. 이는 2021년 9월 30일 LTM 기준 EBITDA의 9.8배 수준이며, 2021년 EBITDA의 8.9배 수준임

사업 개요

- DMT는 공작기계 중에서도 특히 터닝센터("TC"), 머시닝센터("MC") 제품군에서의 선도 업체로, 국내 1위⁽¹⁾ 업체이자 글로벌 3위⁽²⁾ 업체임
- 회사는 3개의 공장(한국 2개, 중국 1개)을 운영하고 있으며, 45개의 기술서비스 센터, 32개의 부품 창고, 226개의 영업포스트, 그리고 63개국에 걸쳐 약 155개 딜러들과 거래하고 있음

가치 창출

- 미국과 중국 내 딜러 네트워크 및 영업 역량 강화
- 항공/자동차 산업 내 제품 라인업 강화 및 한국과 중국 내 자체 공장 및 OEM capacity 확대
- 마진 확대를 위한 가격 책정 및 프로모션 전략 수립, 특히 중국 내 딜러 인센티브 구조 최적화
- 운영 효율화 이니셔티브 도입 - 구매 조달 최적화, OEM 생산성 개선, 공급망 비용 절감 및 제품 경제 설계 도입

거래 하이라이트

- 거래 금액 기준 전세계 공작기계 M&A 역사상 최대 거래⁽³⁾.

(1) 한국공작기계산업협회, 각 회사의 공시 자료.

(2) Infiniti Research, 각 회사의 공시 자료.

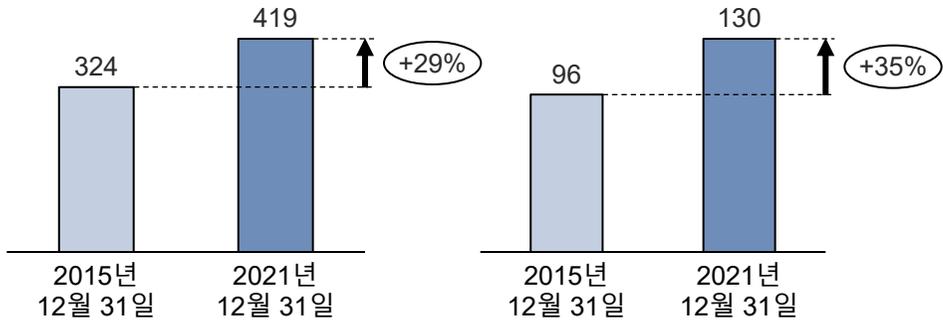
(3) Mergermarket.

핵심 가치 창출 전략

제품 경쟁력 강화

전체 제품 수

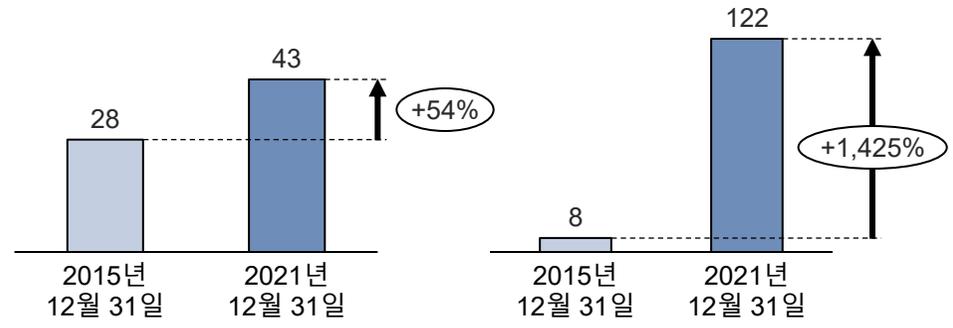
High-end 제품 수



영업 역량 강화

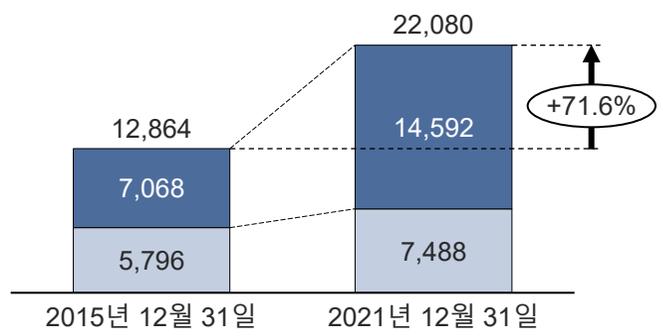
천만 달러 이상 매출 달러 수

KAM⁽¹⁾ 조직을 통해 본사에서 직접 관리되는 고객 수



제품 Capacity 확대

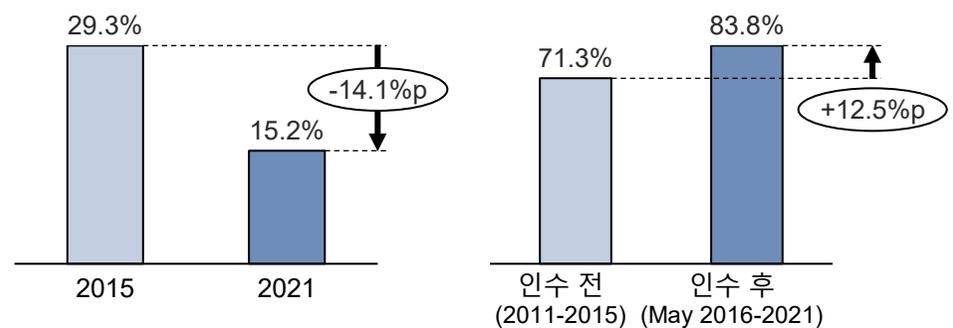
(연간 capacity, 제품 수) ■ OEM ■ 자체 공장



운영 역량 및 현금 창출 역량 강화

매출 대비 고정비 비율

% EBITDA to FCF⁽²⁾ 전환율

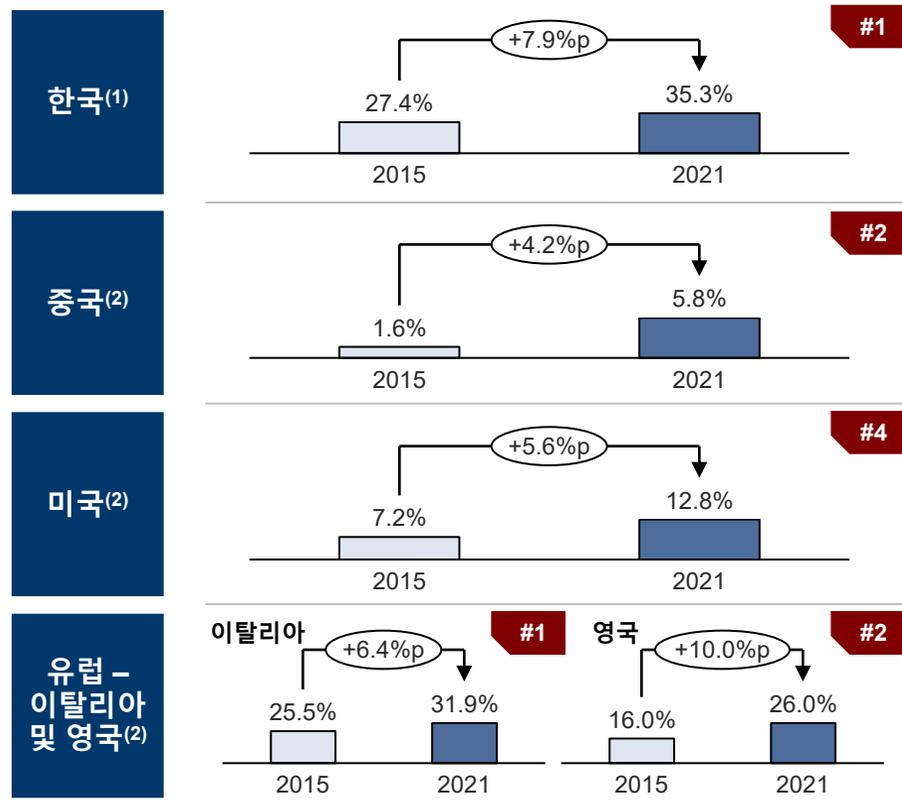


(1) Key Account Management; 본사 소속 KAM 조직은 글로벌 핵심 고객들을 대상으로 영업, 마케팅 및 서비스를 직접 관리.
 (2) FCF = EBITDA - CapEx - 순운전자본 변동 - 법인세.

지속적 글로벌 리더십 강화

- MBKP의 가치 창출 이니셔티브에 힘입어, DMT의 시장점유율은 모든 주요 지역에서 괄목할 성장을 거듭. 2020년 4분기 이후 DMT는 글로벌 3위로 도약함.

DMT 지역별 시장점유율



DMT 글로벌 순위(2)

Rank	2015	2016	2017	2018	2019	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
1	DMG Mori									
2	Mazak									
3	Okuma	Okuma	Okuma	Makino	Okuma					
4	Makino	Makino	Makino	Okuma	Makino	Okuma	Okuma	Okuma	Okuma	Okuma
5						Makino	Makino	Makino	Makino	Makino

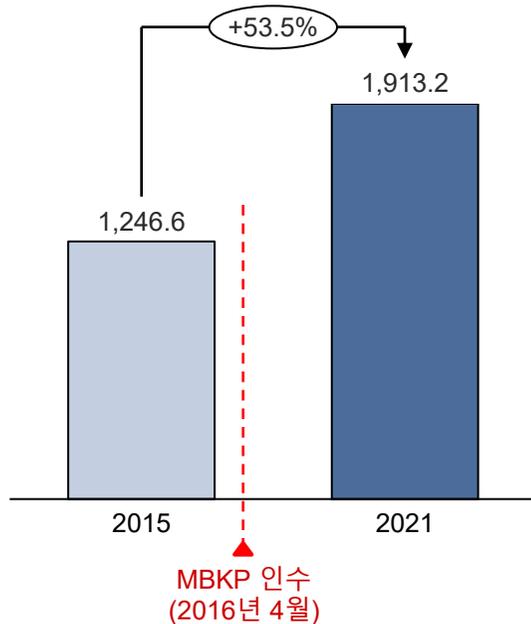
(1) 한국공작기계산업협회, 각 회사의 공시 자료.
 (2) Infiniti Research, 각 회사의 공시 자료.

MBKP 인수 이후 재무 실적 개선

- 매출액과 EBITDA가 2015년 각각 1조 2,466억 원, 1,544억 원에서 2021년 1조 9,132억 원, 2,683억 원으로 성장하는 등 두산공작기계의 재무 실적은 MBKP 인수 후 크게 개선됨.

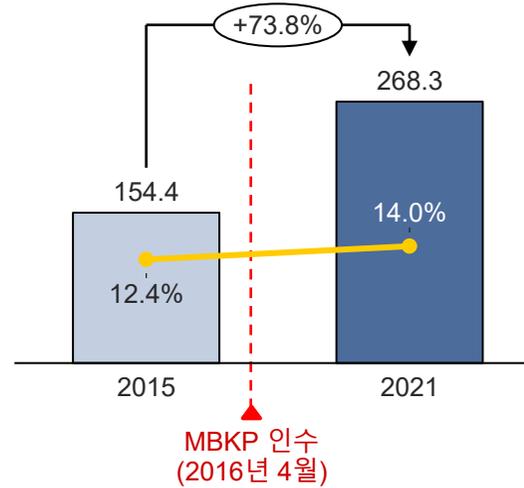
매출

(십억 원)



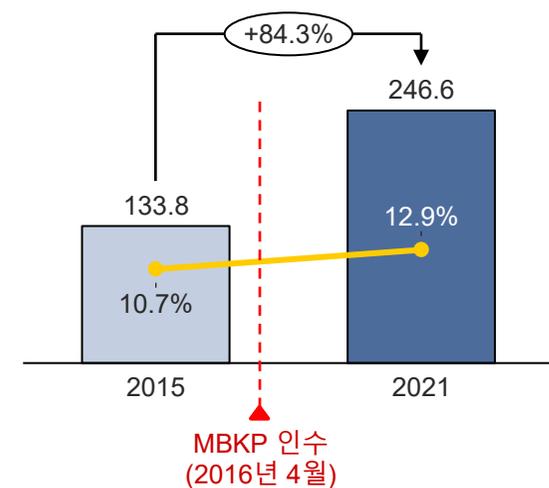
EBITDA⁽¹⁾

(십억 원, 매출 대비 %)



EBIT⁽¹⁾⁽²⁾

(십억 원, 매출 대비 %)



(1) 2015년 수치는 일회성 비용을 조정한 것이며, 2021년 수치는 일회성 위로금을 조정한 것임.
 (2) 2016년 MBKP 인수 과정에서 인식된 무형자산 상각비를 조정한 수치임.

가치 창출

(십억 원)		인수 시점 2015년 12월 31일	회수 시점 2021년 12월 31일	변동률
핵심 성과 지표 (KPI)	연간 신규 수주액	₩1,160.6	₩2,408.6	107.5%
	수주 잔고	173.3	841.1	385.2%
	High-end 제품 수	96	130	35.4%
	딜러 수 ⁽¹⁾	52	87	67.3%
	연간 생산 능력 (제품 대수)	12,864	22,080	71.6%
재무 실적 향상	매출	1,246.6	1,913.2	53.5%
	EBITDA ⁽²⁾	154.4	268.3	73.8%
	EBITDA-Capex ⁽²⁾	143.3	251.6	75.6%
	EBIT ^{(2), (3)}	133.8	246.6	84.3%

(1) 5백만 달러 이상 매출 딜러 기준.

(2) 2015년 일회성 비용 조정 기준; 2021년 Exit 관련 일회성 위로금 비용 조정 기준.

(3) 2016년 MBKP의 영업 양수도에 따른 무형자산 상각비용 조정 기준.

투자 개요

- 2012년 11월 MBK파트너스("MBKP")는 공동투자자들과 컨소시엄을 구성하여 웅진그룹으로부터 코웨이의 경영권지분 30.9%를 1.2조원(\$1.1 billion), EV/EBITDA 8.3x에 인수하였음
- 2019년 3월 22일, MBKP는 웅진그룹에 코웨이 잔여지분 22.2%를 1.7조원(\$1.5 billion)에 재매각하는 거래를 완료하였음. 이는 EV/EBITDA 10.5x에 해당함.

사업 개요

- 국내 최대의 환경가전 렌탈 및 서비스 업체로서, 전세계 710만개의 계정⁽¹⁾을 보유하고 있음
- 담당 가정의 정기적인 방문을 통한 유지관리 서비스 제공 및 판매를 담당하는 전세계 3만여명의 "코디" 조직을 통해 정수기, 공기청정기, 비데, 매트리스 등의 환경가전 제품을 판매함
- 월납입 기반의 렌탈 비즈니스 모델은 지속적인 반복 매출과 안정적인 마진을 가능케 함

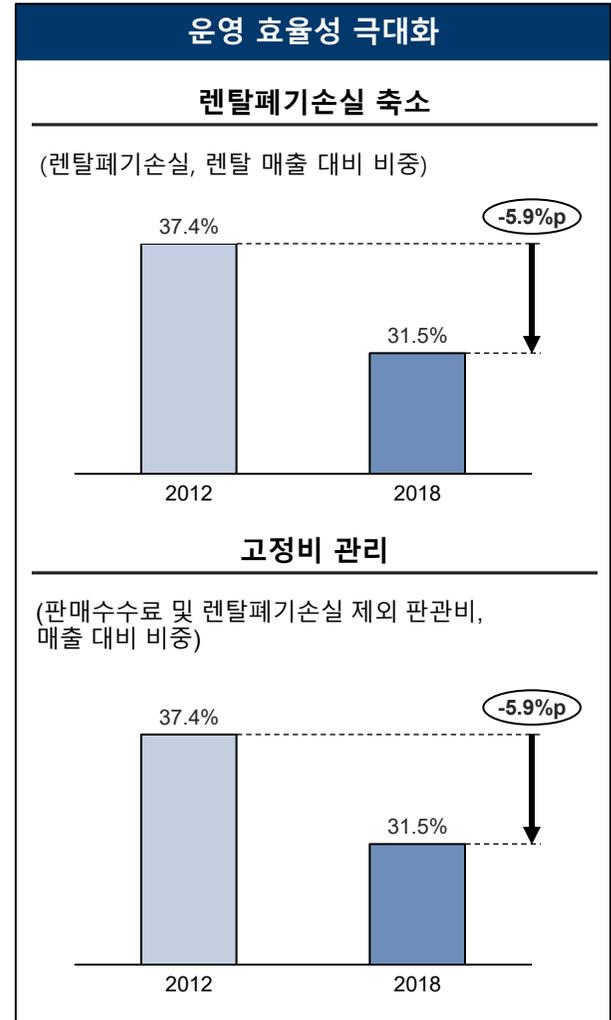
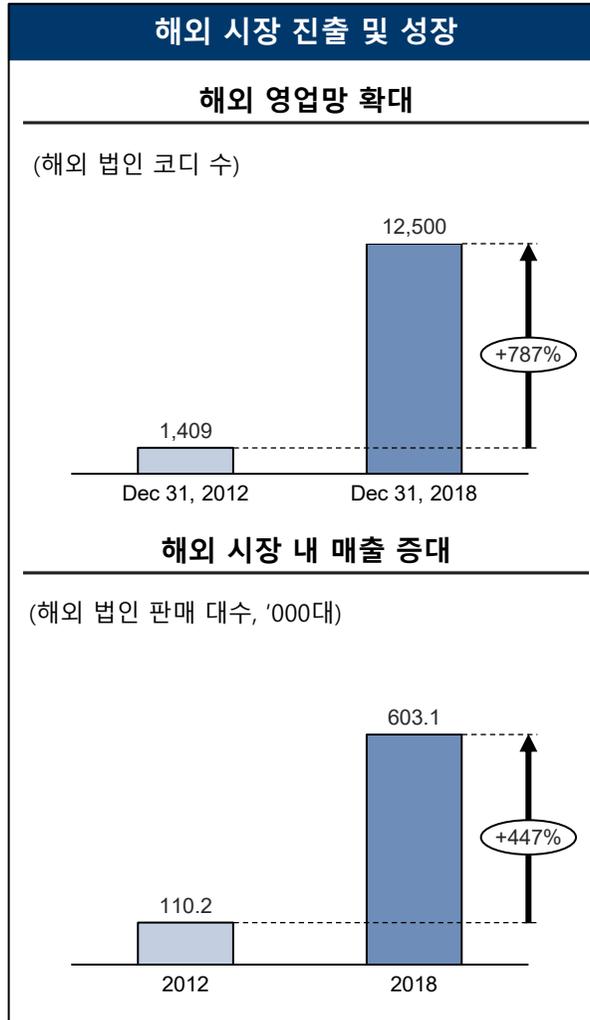
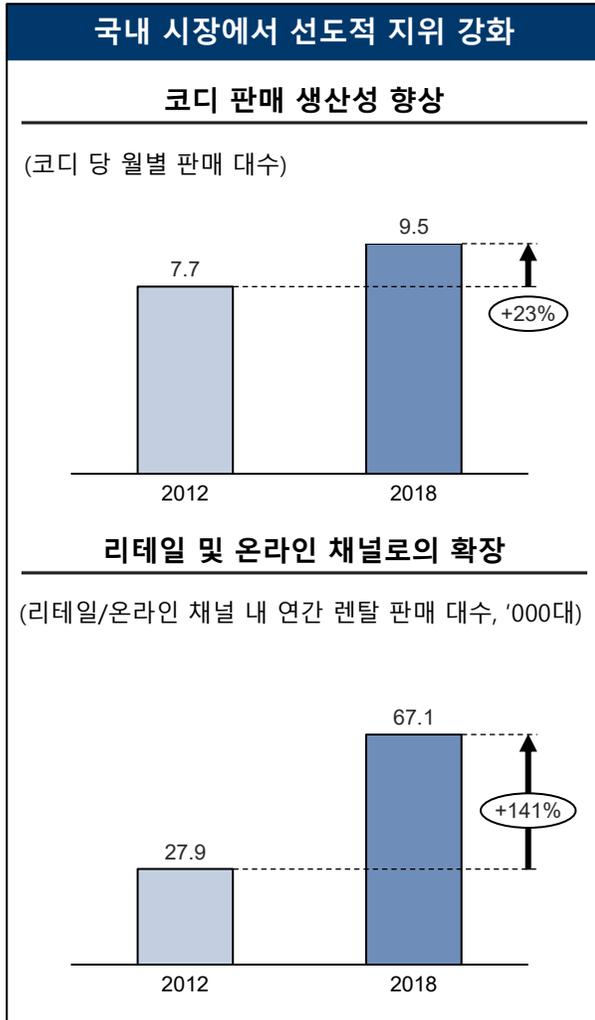
가치 창출

- 핵심 보직에 삼성, LG, CJ 출신의 유능한 임원 채용을 통해 최고경영진 강화
- 코디 영업망의 판매 생산성 강화, 리테일 및 온라인 채널로의 확장, 혁신적인 프리미엄 제품 출시(예, IoT 기반 공기청정기, 의류청정기)를 통해 국내 시장에서의 선도적 지위를 공고화
- 해외 시장에서의 폭발적인 성장 달성. 예, 말레이시아에서 정수기 점유율 1위 달성, 중국 시장에서 필립스와의 ODM 협력 체계를 통한 공기청정기 시장점유율 1위 달성, 미국 시장에서의 아마존과의 파트너십 체계 구축
- 구매 효율화, SKU 합리화, 표준 부품 사용을 통해 연 1,100억 이상의 비용 및 Capex 절감 등 운영효율성 개선

거래 하이라이트

- 국내 환경가전 회사 중 역사상 가장 큰 바이아웃 딜

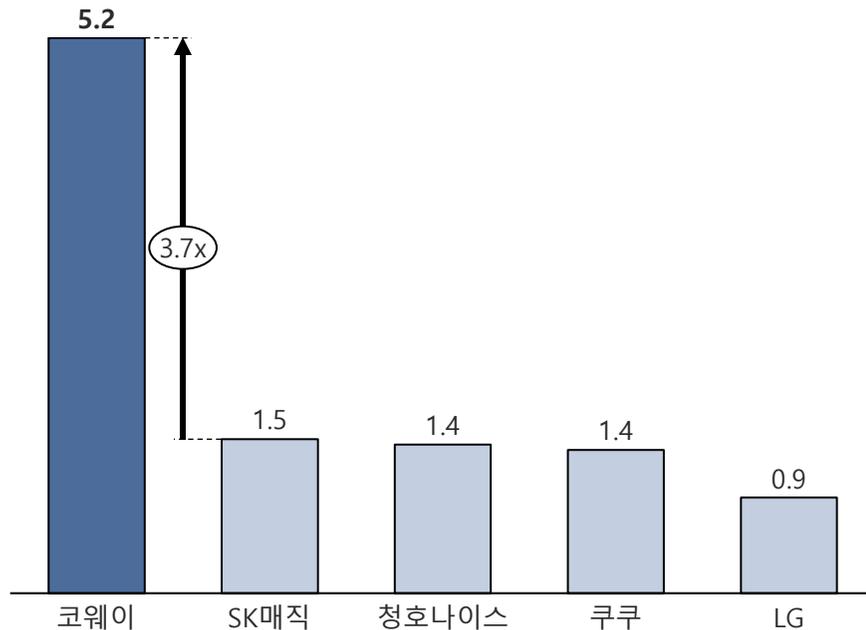
(1) 렌탈 및 멤버십 계정.



- MBKP가 실행한 가치창출 전략의 결과로 코웨이는 고성장하는 국내 환경가전 시장에서 업계 선도적 지위를 지속 공고하게 유지. 코웨이의 렌탈 계정수는 2위 경쟁자 대비 3.7배 많음.
- 또한 수익성 측면에서도 코웨이는 경쟁사를 압도. 경쟁사 그룹의 영업이익 중간값이 7.3%에 그치는 동안, 코웨이의 영업이익은 21.9%에 다다름.

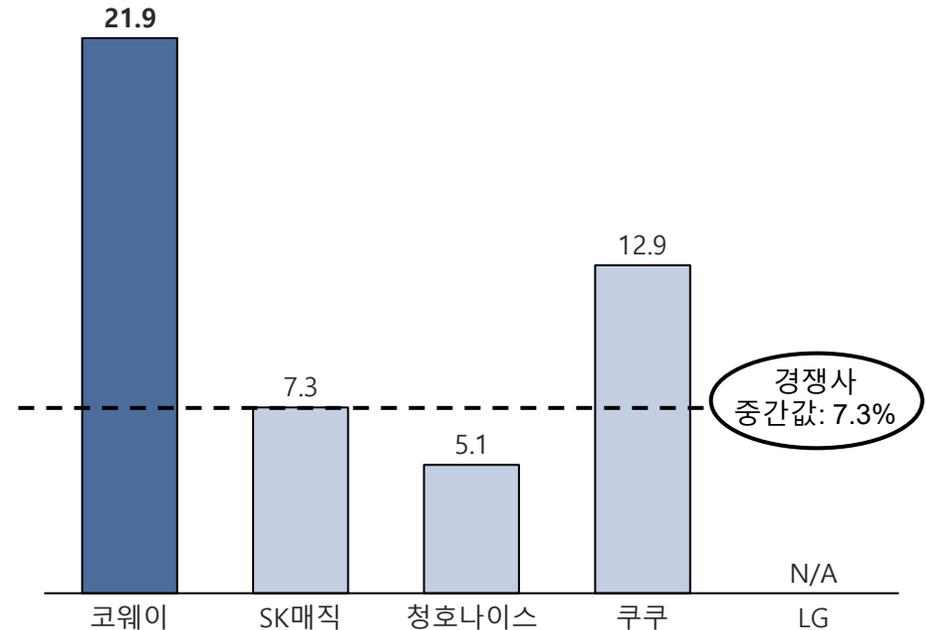
렌탈 계정 수의 현격한 차이(1)

(렌탈 계정 수, 백만명)



압도적인 수익성

(2018 EBIT %⁽²⁾)



(1) 국내 계정 수: 경쟁사 지표는 공시 항목이 아닌 바 언론 기사 수치에 기반함.

(2) 코웨이의 영업이익율은 국내 환경가전 사업의 영업이익율을 뜻함. 청호의 영업이익율은 2017년 수치임. 쿠쿠의 영업이익율은 렌탈폐기손실 반영 후 영업이익 기준임. LG의 국내 환경가전사업부의 영업이익은 외부 공시되지 않음.

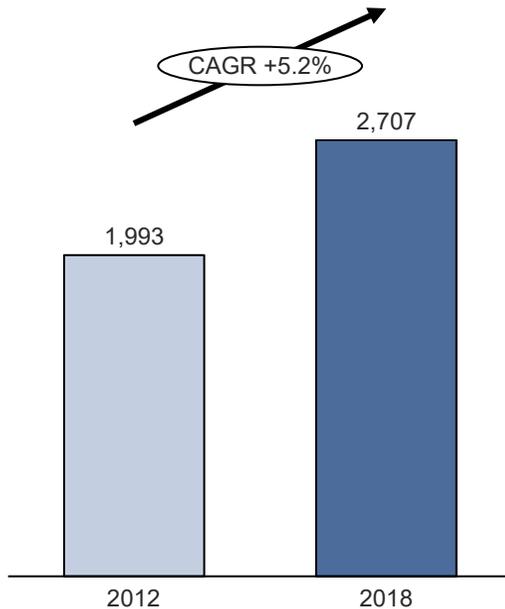
재무 실적 개선



- MBKP 인수 이후 코웨이의 재무 실적은 현격하게 개선됨. 매출, EBITDA, 당기순이익은 각각 연평균 5.2%, 10.3%, 22.2% 성장.
- 견조한 재무실적에 힘입어, 코웨이 주가는 MBKP 경영기간 동안 92.9%(1) 상승. 동기간 코스피 지수는 0.2% 하락.

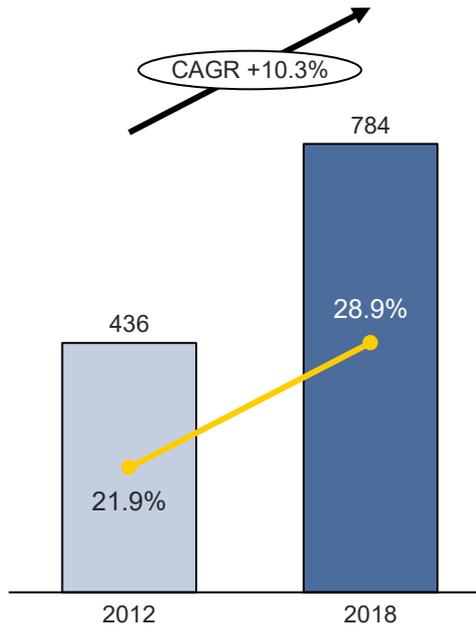
매출

(십억 원)



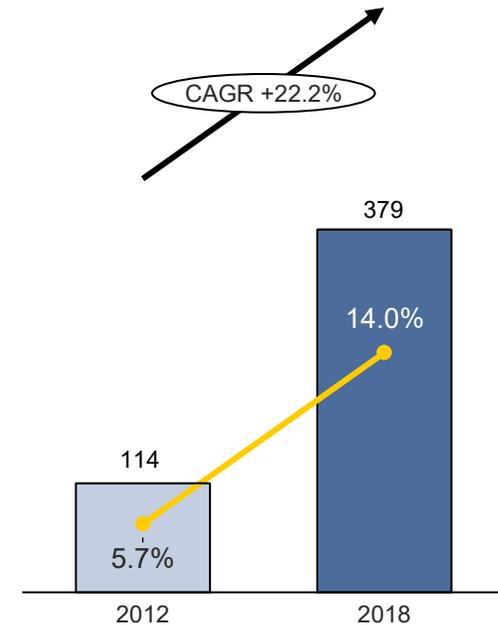
EBITDA⁽²⁾

(십억 원, 매출 대비 비중)



당기순이익⁽²⁾

(십억 원, 매출 대비 비중)



(1) SPA 서명일 직전 거래일인 2018년 10월 26일 종가 기준.
 (2) 일회성 비용 조정 후 기준.

(십억 원)		투자시점 2012년 6월 30일	최종 매각 시점 2018년 12월 31일	증감
핵심 성과 지표 (KPI)	렌탈 계정 수	4,453,457	6,238,282	40.1%
	코디 수	18,974	29,261	54.2%
	코디 판매 생산성 (월별) ⁽¹⁾	7.7	9.5	22.9%
재무 실적 개선	매출 (직전 12개월 기준)	1,992.8	2,707.3	35.9%
	EBITDA (직전 12개월 기준) ⁽²⁾	435.9	783.6	79.8%
	당기순이익 (직전 12개월 기준) ⁽²⁾	113.8	378.5	232.5%

(1) 국내 법인 기준.
 (2) 일회성 비용 조정 후 기준.

대성산업가스: 투자 및 회수 개요

투자 개요

- 2017년 3월 MBKP는 LP 공동투자자들과 함께 대성산업가스 (“회사”) 지분 100%를 대성그룹 및 기타 기존 주주들로부터 인수
- 인수 기업가치는 1,629 백만달러(1조 8,640억 원)로 2016년 EBITDA 140 백만달러(1,600억 원)의 11.6배에 해당함⁽¹⁾
- 2020년 2월 MBKP는 대성산업가스 지분 100%를 Macquarie Asia Infrastructure Fund에 2,112 백만달러(2조 4,540억 원)에 매각, 이는 2019년 9월 30일 기준 LTM EBITDA의 14.4배에 해당

사업 개요

- 국내 최대 산업가스 공급업체로 34.5%의 시장 점유율과 전국 각지 생산시설 및 판매망 보유
- 광저우, 허페이, 뤼양 현지 공장을 통해 중국 시장에도 성공적 진출
- 다양한 산업 내 우량기업들이 다수 포함된 다각화된 고객 기반 보유
- 2019년 매출 582 백만달러(6,720억 원), EBITDA 173 백만달러 (2,000억 원) 기록

가치 창출

- 가동률 증대를 통한 수익성 향상
 - 핵심 고객들의 수요 증가에 대응하기 위한 공장 운영 최적화
 - Automated production control (APC), energy storage system (ESS) 등 최신 기술 도입
- 가격 및 minimum take-or-pay (MTO) 최적화
 - 고객군 세분화 및 지불 의사 분석(willingness-to-pay analysis)을 통해 pipeline 및 bulk 계약 가격 인상
- MTO에 의한 보장물량을 증대시켜 downside protection 강화
 - 전략 프로젝트 투자를 통한 미래 성장 동력 확보
 - 선별적인 capex 집행 통해 핵심 고객들로부터 수익성 높은 pipeline 및 onsite 신규 계약 확보
- 중국 생산 capacity 확대
 - 경영진 보강 및 실적 달성 동기부여
 - CFO, CHRO 신규 선임으로 경영진 보강
 - 실적 연동 보상체계 및 스톡옵션 정책 실시

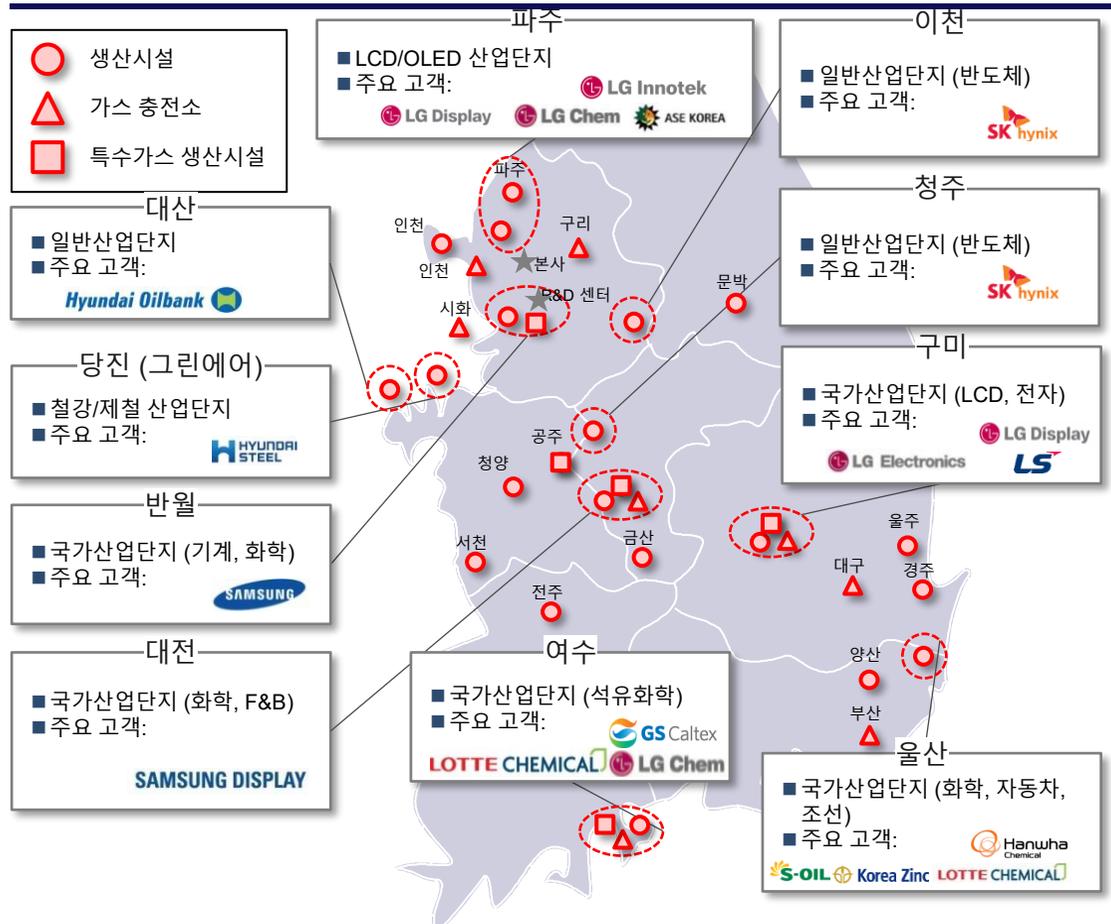
거래 하이라이트

- 국내 최초의 산업가스 공급업체 경영권인수 거래

국내 최대 산업가스 공급업체

- 전국 각지 대규모 생산시설 및 판매망 보유로 생산 능력과 매출에서 모두 국내 1위(1)
- LG디스플레이, SK하이닉스, 삼성전자, GS칼텍스, 롯데케미칼 등 다양한 산업의 우량 기업 다수 포함된, 다각화된 고객 기반 보유
- Cost pass-thru 및 MTOP이 포함된 장기 공급 계약으로 안정적인 수익성 보유

전국적 생산시설 및 고객 기반



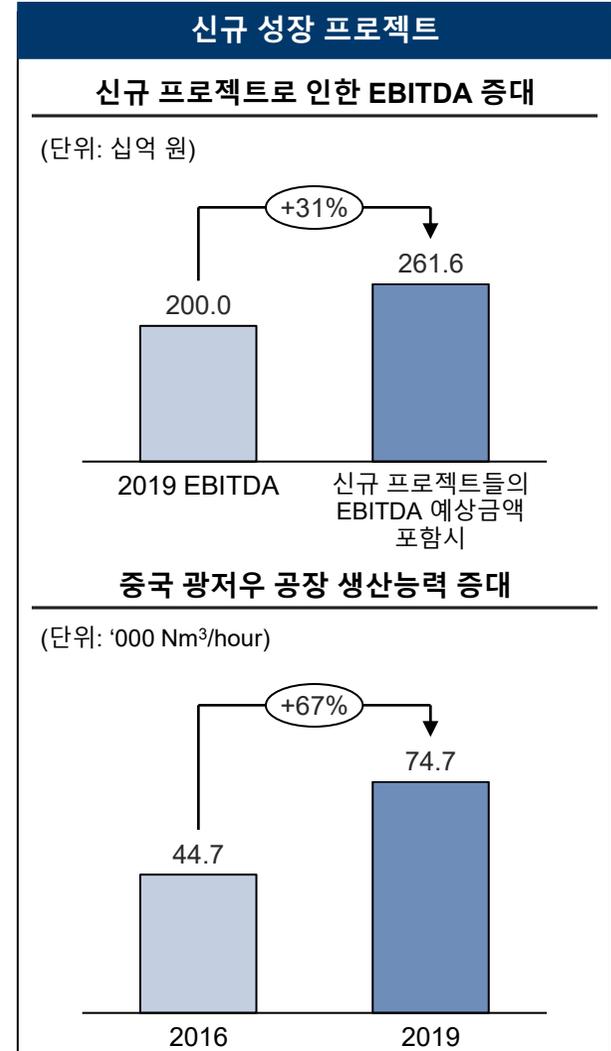
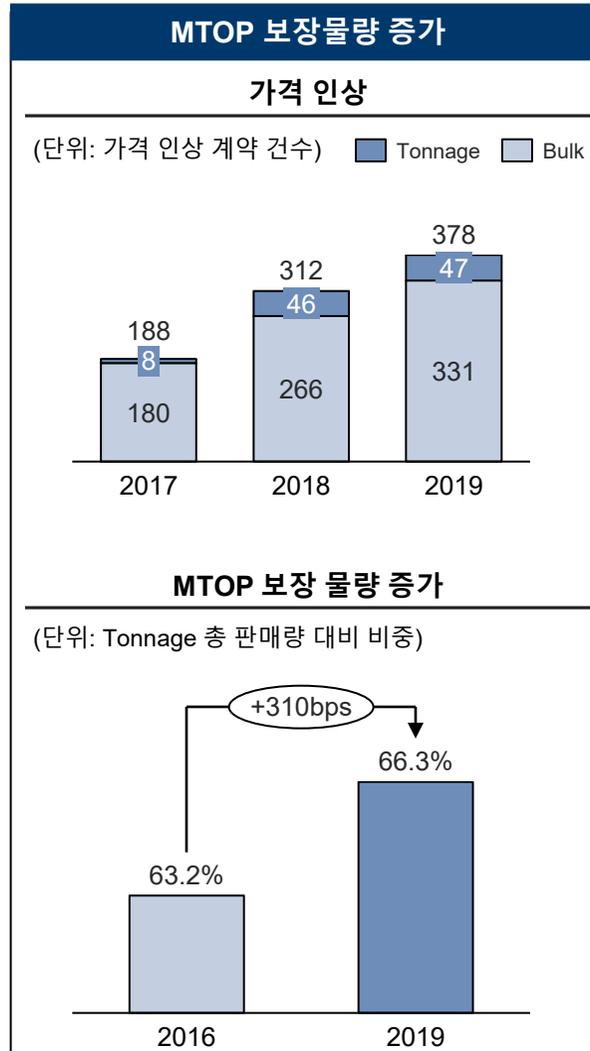
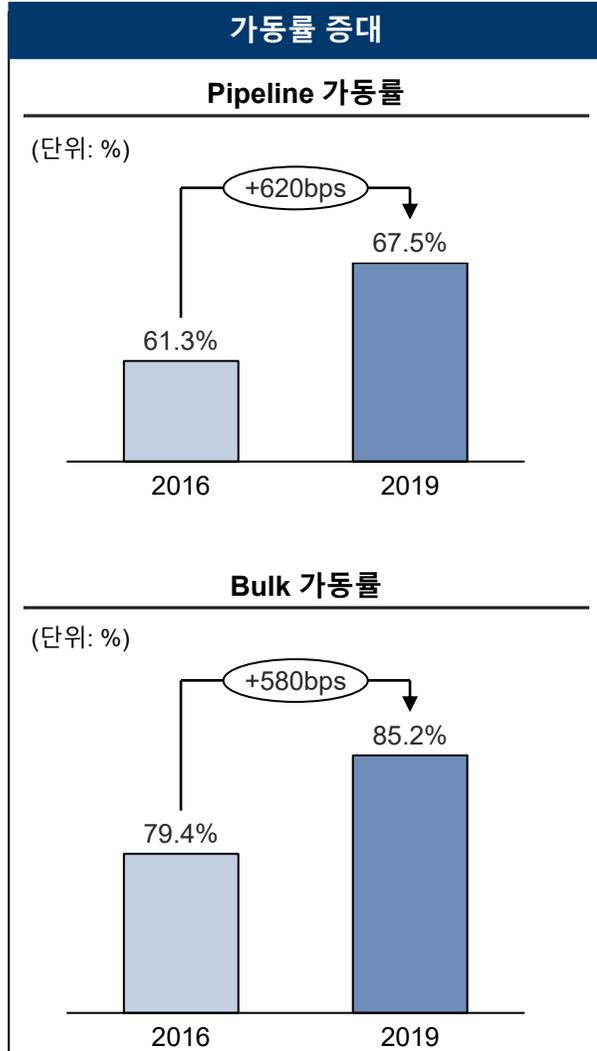
Tonnage 1위 업체(1)



Bulk 1위 업체(1)



핵심 전략 및 가치 창출 이니셔티브

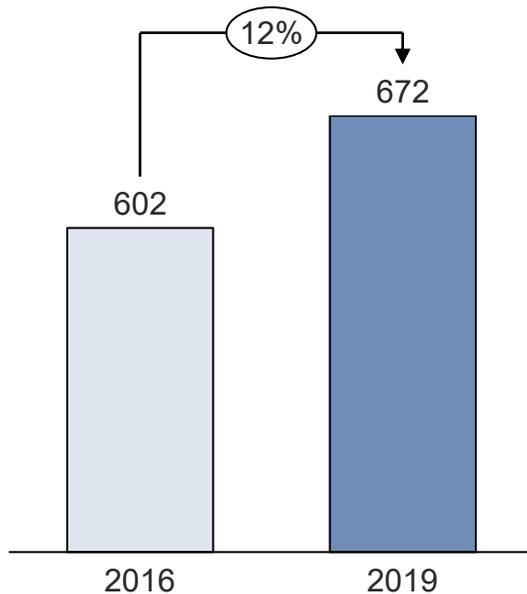


견조한 재무 실적

- MBKP의 가치 창출 이니셔티브의 성과로, 3년 미만의 MBKP 보유기간 동안 대성산업가스 매출 및 EBITDA는 12% 및 25% 성장
- 펀더멘털의 개선과 강력한 성장 모멘텀으로 인해, EV/EBITDA 배수가 인수 시 11.6배에서 매각 시 14.4배로 증가하는 큰 폭의 multiple expansion 달성

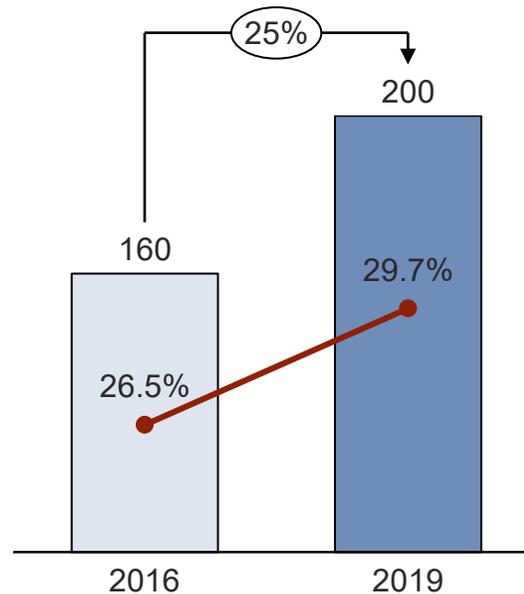
매출액

(단위: 십억 원)



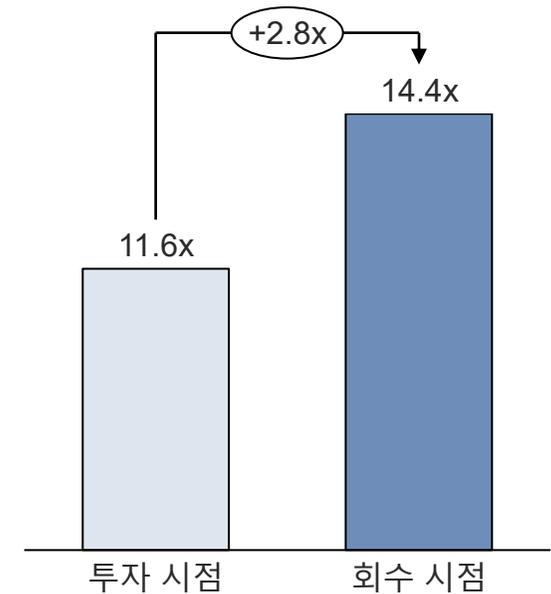
EBITDA

(단위: 십억 원, 매출 비중)



Valuation Multiple

(EV/EBITDA multiple)



가치 창출 요약

(십억 원)		2016년 12월 31일 투자 시점	2019년 12월 31일 회수 시점	변동률
핵심성과지표 (KPI)	판매량 – Tonnage (톤)	4,530,782	5,008,221	11%
	가동률 – Tonnage (%)	61.3%	67.5%	620bps
	가동률 – Bulk (%)	79.4%	85.2%	580bps
재무실적 개선	LTM 매출	602.3	672.3	12%
	LTM EBITDA	160.2	200.0	25%
	LTM 순이익	24.3	58.3	140%