

2024. 9. 19

# 고려아연 010130

## 지분경쟁 업데이트

### 철강/비철금속

Analyst 장재혁

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

영풍과 한국기업투자홀딩스(MBK파트너스)는 9월 13일 고려아연과 영풍정밀에 대한 공개매수신고서를 공시했다.

고려아연 공개매수 목적은 '지분취득을 통한 경영권 확보'이며, 공개매수가격은 주당 660,000원, 수량은 최소 144.5만주(지분율 약 6.98%), 최대 302.5만주(14.61%)이다. 응모주식수가 최소매수예정수량 미만일 경우 전량 매수하지 않으며, 최소 매수예정수량 이상 최대 매수예정수량 이하인 경우 전량 매수한다.

또한, 한국기업투자홀딩스는 영풍 및 장형진 회장과 '경영협력계약'을 체결했다. 한국기업투자홀딩스는 영풍이 보유한 고려아연 지분에 대해 콜옵션을 갖게 되며, 이 콜옵션은 공개매수 완료일부터 2년이 경과한 날 또는 고려아연 이사회 과반수가 영풍/MBK파트너스가 지명한 이사로 선임되는 시점부터 행사 가능하다. 옵션대상주식은 행사가능시점 기준 영풍 및 특수관계인(장씨 일가) 보유 지분의 '50%+1'에 해당하는 주식수에서 한국기업투자홀딩스가 보유한 주식수를 차감한 수량에 해당한다. 고려아연의 경영에 대해서는, 한국기업투자홀딩스가 CEO와 CFO를 지명하고, 한국기업투자홀딩스 추천 이사의 수가 영풍 측 추천 이사의 수보다 1인이 더 많게 하는 내용이 포함된다.

영풍정밀 공개매수 목적은 '영풍의 경영권 확보 및 의결권 행사 협조'이며, 공개매수가격은 주당 20,000원이다. 수량은 684만주(지분율 약 43.43%)로, 유통물량의 대부분에 해당한다. 응모주식수가 매수예정수량을 하회할 경우에도 전량 매수한다.

또한, 한국기업투자홀딩스는 보유한 영풍정밀 주식 전량을 영풍에게 매수 청구 가능한 풋옵션을 갖는다. 이 풋옵션은 공개매수 완료일부터 1년이 경과한 날, 영풍 측이 영풍정밀의 이사 과반수를 선임하는 날, 또는 고려아연 공개매수 실패의 경우 공개매수 종료일부터 6개월이 경과한 날 중 가장 먼저 도래하는 날부터 행사 가능하다.

고려아연은 1) 기업가치 및 글로벌 경쟁력 저하 2) 핵심자산 매각 및 구조조정의 가능성 3) 핵심 신사업 차질로 인한 주주가치 훼손 4) 경영권의 해외자본 재매각으로 인한 핵심 역량 유출 가능성 등을 이유로 공개매수에 대한 반대 의사를 표명했다. 언론을 통해서도 이번 공개매수를 위법 및 부당한 작업으로 규정하고 법적 조치를 강구할 것이라고 알려졌다. 최씨 측이 영풍의 주주로서 영풍 및 장형진 고문이 주도한 공개매수가 위법하다고 주장하는 것이다.

**표1 한국기업투자홀딩스(MBK파트너스), 영풍 및 특별관계자(장형진)의 고려아연 공개매수**

공개매수자	한국기업투자홀딩스, 영풍 및 특별관계자(장형진)
공개매수 대상회사	고려아연
공개매수 목적	지분취득을 통한 경영권 확보 및 지배구조 개선, 주주가치 극대화
매수예정수량	최소 1,445,036주 (발행주식수의 약 6.98%), 최대 3,024,881주(14.61%)
공개매수가격	주당 660,000원 (전일 증가 666,000원)
공개매수조건	응모주식수가 (i) 최소매수예정수량 미만일 경우 공개매수 미집행, (ii) 최소 매수예정수량 이상 최대 매수예정수량 이하인 경우 전량 매수"
공개매수기간	2024. 9.13. ~ 2024. 10. 4

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

**표2 한국기업투자홀딩스(MBK파트너스)의 영풍정밀 공개매수**

공개매수자	한국기업투자홀딩스
공개매수 대상회사	영풍정밀
공개매수 목적	대상회사에 대한 경영권 확립
매수예정수량	6,840,801주 (발행주식수의 약 43.43%)
공개매수가격	주당 20,000원
공개매수조건	응모주식수가 매수예정수량 하회할 경우에도 전량 매수 예정
공개매수기간	2024. 9.13. - 2024. 10. 4.

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

입박한 핵심 관심사는 고려아연 및 최씨 일가 측의 대항 공개매수 여부이다. 자본시장법상 공개매수자 및 특별관계자는 공개매수 기간동안 공개매수에 의해서만 대상 회사의 주식을 취득할 수 있다. 최씨 일가는 장씨 일가와 동업으로 특별관계자로 지정되어 있었지만, MBK의 공개매수로 공식적으로 동업관계가 종식되어 최씨 일가는 고려아연 주식을 매수할 수 있다. 다만, 고려아연은 영풍의 특별관계자이기 때문에 공개매수 기간동안 자기주식을 취득할 수는 없다.

한편, 고려아연 측에서 자금을 확보하여 지분 경쟁을 이어나가고자 할 경우, 가장 적은 자금으로 많은 지분 격차를 방어할 수 있는 부분은 영풍정밀이다. MBK가 제시한 영풍정밀의 공개매수가격은 주당 20,000원이며, 시가총액 3,150억원에 해당한다. 영풍정밀은 고려아연 382,508주(지분율 1.85%)를 보유하고 있으며, 전일 증가(666,000원) 기준 지분가치는 2,548억원에 해당한다. 제3자에게는 영풍정밀이 보유한 고려아연 지분가치가 보이는 그대로 382,508주, 지분율 1.85%에 해당하지만 영풍 또는 고려아연 측 당사자에게는 1.85%의 고려아연 지분을 상대 측으로부터 가져오는 셈이다. 고려아연 3.7%(1.85%\*2), 약 5,096억원에 해당하는 지분 격차를 점하는 효과가 있는 것이다. 지분 '취득'이 아닌 지분 '격차'가 목적이라면, 고려아연의 유통물량 매수보다 영풍정밀 주가에 프리미엄을 주고서라도 매수할 유인이 발생한다.

최씨 일가의 대응방안에 따라 향후 관련주 주가 변동성이 확대될 것으로 예상된다.

**표3 영풍정밀이 보유한 고려아연 및 영풍 지분가치**

영풍정밀이 보유한 지분	고려아연	영풍	계
보유주식수 (주)	382,508	80,850	
전일 증가 (원)	666,000	386,000	
지분가치 (십억원)	254.8	31.2	286.0
영풍정밀 시가총액(전일 증가기준, 십억원)			191.8

자료: QuantiWise, DART, 메리츠증권 리서치센터

**표4 영풍 측에서 영풍정밀 지분 과반을 위해 추가로 취득해야 하는 영풍정밀 지분**

주식수	지분율	현재시가총액 기준 값 (십억원)	공개매수가 2만원 기준 값 (십억원)	영풍정밀 보유 고려아연 지분가치	영풍이 얻게 되는 고려아연 지분율 격차
452.7만주	28.75%	55.1	90.5	254.0	508.0

자료: QuantiWise, DART, 메리츠증권 리서치센터

**표5 고려아연 측에서 영풍정밀 지분 과반을 위해 추가로 취득해야 하는 영풍정밀 지분**

주식수	지분율	현재시가총액 기준 값 (십억원)	공개매수가 2만원 기준 값 (십억원)	영풍정밀 보유 고려아연 지분가치	최씨 측이 방어하는 고려아연 지분율 격차
232.3만주	14.75%	28.3	46.5	254	508.0

자료: QuantiWise, DART, 메리츠증권 리서치센터

**표6 영풍정밀 주요주주 및 지분율 구성**

주주구성		주식수	비율
영풍 측	장형진	898,830	5.71
	장세환	752,000	4.77
	장세준	735,040	4.67
	장세명	602,000	3.82
	장세욱	359,720	2.28
	소계	<b>3,347,590</b>	<b>21.25</b>
고려아연 측	유종근	987,700	6.27
	최창규	900,000	5.71
	유미개발	851,490	5.41
	최창근	850,000	5.40
	최정운	448,130	2.85
	최윤범	432,610	2.75
	최정상	208,243	1.32
	정지혜	179,530	1.14
	최주원	170,136	1.08
	김록희	305,190	1.94
	최윤석	70,000	0.44
	최창걸	69,850	0.44
	해주최씨준극경수기호종중	50,000	0.32
	한진희	12,350	0.08
	최승민	8,805	0.06
	이한성	5,575	0.04
이한중	2,000	0.01	
소계	<b>5,551,609</b>	<b>35.25</b>	
외국인 보유율		1,107,225	7.03
기타		5,743,576	36.47
<b>총 발행주식수</b>		<b>15,750,000</b>	<b>100.00</b>

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표7 영풍 주요주주 및 지분율 구성

주주구성		주식수 (주)	지분율 (%)
영풍 측	장형진	12,504	0.68
	장세준	311,193	16.89
	장세환	205,479	11.15
	장혜선	9,520	0.52
	김혜경	858	0.05
	영풍개발(주)	285,985	15.53
	씨케이(유)	118,815	6.45
	에이치씨(유)	25,699	1.40
소계		<b>970,053</b>	<b>52.66</b>
고려아연 측	최창걸	5,000	0.27
	최창영	76,299	4.14
	최창근	56,060	3.04
	최창규	52,539	2.85
	최윤범	40,235	2.18
	유중근	3,960	0.21
	경원문화재단	13,965	0.76
	영풍정밀(주)	80,850	4.39
소계		<b>328,908</b>	<b>17.86</b>
자사주		121,906	6.62
외국인 보유율		74,418	4.04
기타		346,755	18.82
<b>총 발행주식수</b>		<b>1,842,040</b>	<b>100.00</b>

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

**표8 고려아연 주요주주 및 지분율 구성**

주주구성		주식수 (주)	지분율 (%)
영풍 측	장형진 회장 및 친인척	1,040,392	5.03
	영풍	5,258,797	25.40
	에이치씨	216,913	1.05
	코리아써킷	124,757	0.60
	테라닉스	104,111	0.50
	씨케이	91,748	0.44
	시그네틱스	11,679	0.06
	영풍전자	10,857	0.05
<b>소계</b>		<b>6,859,254</b>	<b>33.13</b>
고려아연 측	최윤범 회장 및 친인척	2,444,138	11.81
	현대차그룹	1,045,430	5.05
	한화(한화 H2Energy USA, 한화임팩트, (주)한화)	1,605,336	7.75
	LG화학	391,547	1.89
	영풍정밀	382,508	1.85
	유미개발	313,332	1.51
	Trafigura Group	307,678	1.49
	Morgan Stanley	99,316	0.48
	한국투자증권	158,861	0.77
	한국타이어	155,110	0.75
	조선내화	39,000	0.19
	해주최씨준극경수기호중중	88,310	0.43
	경원문화재단	7,450	0.04
<b>소계</b>		<b>7,038,016</b>	<b>33.99</b>
국민연금	1,566,561	7.57	
보유 자사주	494,703	2.39	
매입 예정 자사주 (매입가액 60만원 가정)	650,000	3.14	
외국인 보유율	3,774,208	18.23	
기타	320,541	1.55	
<b>총 발행주식수</b>	<b>20,703,283</b>	<b>100.00</b>	

주: 2024.9.4 기준

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.