



(주)동국S&C

100130 | KOSDAQ | 금속

구분 : 정기주주총회 | 일시 : 2015. 03. 18 | 장소 : 경상북도 포항시 남구 행복길 75번길 11(대잠동) 호텔 영일대 세미나실

Executive Summary

▶ 동국S&C는 금번 정기주주총회를 통해 재무제표 승인의 건, 사외이사 선임의 건, 이사 및 감사 보수한도액 승인의 건 등을 다루고자 한다.

그런데 사외이사 재선임 후보자인 유성철은 2009년부터 2차례 연임하여 회사의 사외이사로 재직해 왔으며, 최근 동국S&C가 최대주주 등과 투자법인을 매각하고 신규 취득하는 과정에서 기업 가치의 손실이 우려되는 의사결정을 단행함에 있어 이사회와 독립성과 투명성을 담보해야 하는 사외이사 본연의 역할을 소홀히 한 점 등을 고려하여 반대 의견을 권고한다. 아울러 집행 실적 등을 고려했을 때 과도하게 산정된 이사 보수한도액 승인의 건에 대해서도 반대 의견을 권고한다.

Agenda & Recommendations

No	의안	이사회	네비스탁
제1호	제14기 재무제표 승인의 건	찬성	찬성
제2호	사외이사 선임의 건		
2-1	사외이사 유성철 재선임의 건	찬성	반대
제3호	이사 보수한도액 승인의 건	찬성	반대
제4호	감사 보수한도액 승인의 건	찬성	반대

[의안 세부 내역]

▶ 제1호 의안 : 제14기(2014.01.01~2014.12.31) 별도 및 연결 재무제표 승인의 건

이익배당 : 주당 70원 (액면배당을 14% / 자기주식 1,409,277주 배당 제외)

▶ 제2호 의안 : 사외이사 선임의 건

구분	성명	생년월일	임기	신규선임여부	주요경력	현직
사외이사	유성철	61.07.08	3	재선임	금정상사 대표이사 동보아엔티 대표이사 COSMO그룹 고문	(주)동국S&C 사외이사

▶ 제3호 의안 : 이사 보수 한도액 승인의 건

▶ 제4호 의안 : 감사 보수 한도액 승인의 건

이사 보수 한도		감사 보수 한도	
이사의 수(사외이사수)	6(2)	감사의 수	1
보수총액 내지 최고 한도액	2,000,000,000	보수총액 내지 최고 한도액	100,000,000

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **찬성** 의견을 제안함.

- 개별 재무상태표 기준으로 전년 대비 자산은 54억원 가량 증가해 총 자산은 약 3,051억원 수준, 부채는 약 12억원 감소한 704억원 수준이며, 자본 총계는 약 66억원 증가한 2,348억원 달성
- 영업수입은 전년 대비 약 624억원 증가하여 약 2,022억원을 달성하였으며 영업이익은 전년 대비 약 36억원 증가한 123억원 달성, 당기순이익 역시 약 58억원 증가한 105억원 달성
- 연결 재무제표 기준으로 매출액은 전년 대비 622억원 증가해 2,031억원을 달성하였으며, 영업이익과 당기순이익 모두 전년 대비 각각 33억원과 85억원 증가해 126억원과 110억원 달성
- 주당 70원의 이익배당(안)을 함께 상정하였으며, 이는 전년과 동일한 수준으로 자사주를 제외하고 배당금 총액은 약 39억원 수준
- 재무제표의 작성에 대해서는 외부감사인이 의견을 존중하여 특별히 문제가 없는 것으로 판단하여 찬성 의견을 권고함

Discussion

Analysis

▶ 제14기 재무제표 승인의 건

동국S&C는 2014년에 전년 대비 144% 가량 증가한 매출 실적을 달성하였으며, 영업이익 역시 약 142% 증가하였습니다. 그리고 영업외 수익 증가와 영업외비용 감소로 인해 당기순이익은 전년 대비 222% 증가하여 105억원의 당기순이익을 달성할 수 있었습니다. (개별 재무제표 기준) 실적 증가에 따라 부채는 감소하고 자본은 증가하여 총자산 역시 전년 대비 54억원 가량 증가할 수 있었습니다.

아울러 전년과 동일한 수준의 주당 70원을 현금 배당할 계획으로, 자사주를 제외하고 배당금 총액은 약 39억원 수준이다. 당기순이익 대비 배당 규모가 적절하고 배당을 통해 주주 권익을 도모하는 의사결정에 대해서는 긍정적으로 평가한다.

이익배당 수준 등을 함께 고려했을 때, 제14기 재무제표 승인의 건에 대해서는 외부감사인의 감사 의견을 존중하여 이에 대해서는 특별히 문제가 없는 것으로 판단하여, 제1호 의안인 재무제표 승인의 건에 대해서 찬성 의견을 제시한다.

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **반대** 의견을 제안함.

- 사외이사 재선임 후보자인 유성철은 2009년 동국S&C 사외이사로 선임되어 2차례 연임하였으며, 금번 정기주주총회에서 재선임 될 경우 3번째 연임
- 최근 동국S&C가 최대주주 등과 투자법인을 매각하고 신규 취득하는 과정에서 동국S&C 이사회는 회사의 기업 가치 및 주주 가치가 훼손될 수 있는 의사결정을 단행하였으며, 유성철 사외이사 재선임 후보자는 사외이사로서 이에 대해 견제하고 중립성을 확보해야 하는 사외이사 본연의 역할을 소홀히 한 것으로 판단되어 사외이사 재선임에 대해 반대 의견을 권고함

Discussion

Proposal

▶ 사외이사 선임의 건

구분	성명	생년월일	임기	신규선임여부	주요경력	현직
사외이사	유성철	61.07.08	3	재선임	금정상사 대표이사 동보아엔티 대표이사 COSMO그룹 고문	(주)동국S&C 사외이사

▶ 사외이사 본연의 역할 강화 필요

유성철 사외이사 후보자는 2009년부터 2차례 연임하여 지금까지 동국S&C의 사외이사로 재직해 왔으며, 금번 주주총회에서 재선임될 경우 3차례 연임하게 된다.

사외이사는 사내이사에 비해 회사에 대한 깊은 이해나 해당 분야의 전문성이 다소 부족할 수 있지만, 대신 최대주주나 경영진의 영향력에서 벗어나 주주 전체의 권익을 도모할 수 있는 중립적이고 독립적인 의견 개진, 이사회 견제 등의 활동으로 회사의 자원과 이익 배분 최적화를 유도하는 역할을 수행하게 된다. 그러한 관점에서 봤을 때, 유성철 사외이사 후보자의 최근 사외이사로서 역할 수행에 있어 다소 미진함이 확인된다.

동국S&C는 2013년 말과 2014년에 투자법인의 매각과 신규 취득이라는 굵직한 의사결정을 단행했다.

우선 동국S&C는 2013년 12월 30일 약 38%의 지분을 보유하고 있던 자회사 대원스틸의 지분 전량을 매각했다. 2012년 말 기준으로 대원스틸의 최대주주는 동국S&C와 동국S&C의 최대주주인 동국산업으로 각각 38%의 지분을 보유하고 있었다. 대원스틸은 1995년에 설립되어 철강압연제품의 제조, 판매 등을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 2013년 말 기준으로 총 자산은 약 883억원이며 매출은 약 761억원 수준이다. 2012년과 2013년 연속하여 일부 당기순손실을 기록하였으나 약 150억원의 누적된 이익잉여금을 확보하고 있었다.

2012년 말 기준으로 동국S&C는 대원스틸의 지분 38%로 취득원가 191억원에 장부금액 역시 동일하게 191억원으로 보유하고 있었다. 그런데 2013년 12월 30일 동국S&C는 대원스틸의 지분 전량을 최대주주인 동국산업에 142.5억원에 매각했다. 장부가액인 191억원 보다 낮은 금액에서 매각했기 때문에 동국S&C는 2013년 말 약 48.5억원의 관계기업투자주식 처분손실을 부담해야 했으며, 이로 인해 기타 영업외비용이 104억원으로 2012년 대비 2배 이상 대폭 증가하는 결과로 이어졌다. 2013년 동국S&C는 전년 대비 매출이 약 1% 증가하였으며 영업이익은 243% 가량 대폭 증가하였음에도 불구하고 대원스틸 처분 손실로 인해 당기순이익이 전년 대비 약 64% 감소하게 되었다.

물론 대원스틸의 지분 가치에 대해 전문 회계법인으로부터 적정 가치를 평가 받았으나, 2012년 말 대원스틸의 총 자산 879억원에서 총 부채 337억원을 제외하고 대략적인 순자산을 543억원이라고 가정했을 때, 이에 대한 38%만큼의 가치는 약 206억원 수준이 된다.

결국 동국S&C는 대원스틸의 지분 38%를 최대주주인 동국산업에 매각해 48.5억원의 손실을 떠안게 되었다. 그리고 유성철 사외이사 재선임 후보자는 당시 이사회에서 동국S&C 이사회의 이러한 결정에 대해 특별한 반론을 제기하지 않고 찬성하였다.

그리고 동국S&C는 2014년 5월 디케이동신의 지분 약 48.98%를 제3자배정 증자 방식으로 취득했으며, 이에 투입된 자금은 자그마치 240억원에 달한다. 이는 최근 사업연도말 자산총액 약 3,004억원의 8%에 달하는 수치이다.

2013년 말 기준으로 디케이동신의 최대주주는 앞서 동국S&C가 최대주주인 동국산업에 매각한 대원스틸로 약 33.3%의 지분을 보유하고 있었다. 2008년 설립되어 피복강판 및 냉간, 철강압연제품의 제조와 판매 등을 주요 영업목적으로 하는 디케이동신은 2013년 총 자산이 1,174억원 수준이며, 총 부채는 약 926억원 수준이다. 자본금은 450억원에 달하지만 결손금이 약 196억원 누적되어 자본총계는 247억원에 불과하며, 일부 자본잠식 상태이다. 2013년에도 약 1,869억원 매출에 약 20억원의 당기순손실을 기록했다.

앞서 살펴본 대원스틸 매각과 디케이통신 신규 취득을 정리해보면, 동국S&C는 우량한 대원스틸의 지분을 장부가치보다 낮은 수준으로 매각해 손실을 부담했으며, 대원스틸이 보유하고 있던 자본잠식의 부실한 자회사 디케이통신에 240억원이라는 대규모 자금을 투입하여 지분 약 49%를 새로이 취득하게 된 셈이다.

결과적으로 동국S&C로부터 대원스틸을 매입한 최대주주 동국산업은 대원스틸의 지분을 싸게 취득할 수 있었으며, 대원스틸의 골칫거리이던 자회사 디케이통신에 대규모 자금이 신규 유입되는 이득을 얻을 수 있었다.

동국S&C가 부실한 디케이통신에 대규모 자금을 투입한다는 소식이 전해지자 시장 역시 이에 대해 부정적인 모습을 보였으며 주가 역시 급락하는 결과를 낳았다.

그런데 유성철 사외이사 재선임 후보자는 동국S&C 이사회가 디케이통신 유상증자에 참여하는 결정을 함에 있어서도 앞서 대원스틸 지분 매각 때와 마찬가지로 특별히 반대 의견을 개진하지 않고 찬성하였다. 최근 이사회에서 유성철 사외이사의 활동상 등을 고려했을 때, 유성철 사외이사가 사외이사로서 독립성과 독립성을 확고하게 보유하고 있는가에 대해 중대한 의문이 제기되므로 유성철 사외이사 후보자의 재선임에 대해 반대 의견을 권고한다.

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **반대** 의견을 제안함.

- 회사는 2015년 이사 보수 한도액으로 전년도 동일하게 사외이사 2명을 포함해 이사 6명에 대해 20억원 보수한도를 상정하였음
- 회사는 2015년 감사 보수 한도액으로 전년도 동일하게 감사 1명에 대해 1억원의 보수한도를 상정하였음
- 그러나 최근 보수한도액과 집행 실적 등을 종합적으로 고려했을 때, 보수한도액이 과도하게 높은 수준으로 산정된 것으로 보임
- 보수한도액과 실제 집행 실적간의 괴리가 심할수록 이사 보수에 대한 예측 가능성이 떨어지게 되고, 불필요하게 과도한 이사 보수의 지급이 야기될 수 있으므로 이에 대해 반대의견을 권고함

Discussion

Proposal

▶ 이사 보수한도액 승인의 건/감사 보수한도액 승인의 건

이사 보수 한도		감사 보수 한도	
이사의 수(사외이사수)	6(2)	감사의 수	1
보수총액 내지 최고 한도액	2,000,000,000	보수총액 내지 최고 한도액	100,000,000

Analysis

▶ 과도한 보수한도에 따른 임원 보수 지급 체계의 취약성 문제 대두

임원은 회사의 주요 의사결정에 참여하고 그 결과에 대해 책임을 지는 중요한 직책이기 때문에 임원의 성과와 역량은 기업 가치에 중대한 영향을 끼친다. 그리고 임원의 보수는 이사의 성과와 역량을 극대화 시키는 핵심적인 매커니즘으로 작용하기 때문에 최대한 섬세하고 정교하게 구축되어야 한다.

동국S&C는 2013년 한 해 동안 사외이사 2명을 포함한 이사 6명에 대해 약 4.4억원의 보수를 집행했는데 2013년 주주총회에서 승인된 보수한도액은 20억원이었다. 전체 보수한도 가운데 22%만을 집행한 것으로 보수한도액과 집행 실적 사이에 괴리가 상당하다. 2014년 9월까지의 이사 보수에 대한 집행 실적도 유사하다. 동일한 이사 수에 대해 전체 20억원의 보수 한도액 가운데 3분기까지 집행 실적은 약 4.8억원으로 집행 실적은 전체 보수한도의 24%에 불과하다. 감사 보수에 대해서도 2013년 한 해 동안 감사 1명에 대한 감사 보수한도 1억원 가운데 0.22억원을 집행하였으며 2014년 3분기까지는 감사 1명에 대한 감사 보수한도 1억원 가운데 0.17억원을 집행하여 보수한도 대비 실제 집행 실적은 20% 수준에 불과하다.

이러한 과도한 임원 보수 한도액과 실제 지급액 사이의 괴리는 임원 보수 지급 체계의 정교함과 신뢰성, 그리고 임원 보수에 대한 예측 가능성을 떨어뜨리며, 불필요하게 과도한 임원 보수가 지급될 위험성이 증대될 수 있다. 그러므로 과도하게 책정된 임원 보수 한도액 승인의 건에 대해 반대 의견을 권고하며, 임원 보수 지급 체계의 취약성에 대해 다시 한 번 점검해 볼 것을 당부한다.



본 PROXY ADVISORY REPORT는 네비스탁의 독립적 의견을 중심으로 구성되었습니다. 본 PROXY ADVISORY REPORT는 의견결권을 보유하고 있는 주주들을 대상으로 하여, 의견결권을 행사함에 있어서 필요한 정보를 적절히 제공하기 위한 목적으로 작성되었습니다.

본 PROXY ADVISORY REPORT는 특정 회사에 대한 투자의 권고 및 신용평가를 제공하지 않습니다. 본 PROXY ADVISORY REPORT의 내용은 네비스탁이 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 근거하여 만들어진 것이지만 그 정확성이나 완전성을 네비스탁이 보증하지는 않습니다. 어떠한 경우에도 네비스탁은 본 보고서를 포함한 기타 자료, 정보들로 인해 발생한 손해 등에 대해서 책임을 지지 않습니다.

본 PROXY ADVISORY REPORT를 포함한 네비스탁이 제공하는 모든 정보는 네비스탁의 소유입니다.

㈜네비스탁

www.navistock.com