

(주)한농화성

011500 | KOSPI | 화학

구분 : 정기주주총회 | 일시 : 2015. 03. 19 | 장소 : 경기도 안양시 동안구 학의로 282 금강펜테리움 IT타워 A동 3층 대회의실

Executive Summary

▶ 한농화성은 금번 정기주주총회를 통해 재무제표 승인의 건, 이사 선임의 건, 임원 퇴직금 지급규정 폐지의 건, 정관 일부 변경의 건, 그리고 이사와 감사의 보수 한도 승인의 건 등을 다루고자 한다.

그런데 금번 이사 선임 의안에 상정된 사외이사 박정호, 윤고용 후보자의 재선임의 경우, 해당 후보자들이 한농화성의 사외이사로 장기간 재직하였을 뿐만 아니라 최대주주 일가가 지분의 상당 부분을 보유하고 있는 계열회사와 밀접한 거래 관계를 맺으며 최대주주 일가의 과도한 사적 이익 추구에 대해 사외이사로서 견제 활동을 충실히 수행하였다고 판단하기 어렵기 때문에 사외이사 후보자 박정호, 윤고용의 재선임에 대해 반대 의견을 권고한다.

Agenda & Recommendations

No	의안	이사회	네비스탁
제1호	제39기 재무제표 승인의 건	찬성	찬성
제2호	이사 선임의 건		
2-1	사내이사 경상호 재선임의 건	찬성	찬성
2-2	사외이사 박정호 재선임의 건	찬성	반대
2-3	사외이사 윤고용 재선임의 건	찬성	반대
제3호	임원 퇴직금 지급규정 폐지의 건	찬성	찬성
제4호	정관 일부 변경의 건	찬성	찬성
제5호	이사 보수 한도 승인의 건	찬성	찬성
제6호	감사 보수 한도 승인의 건	찬성	찬성

[의안 세부 내역]

▶ 제1호 의안 : 제39기(2014.01.01~2014.12.31) 재무제표 승인의 건

주당 90원 (액면배당을 18% / 자기주식 343,022주 배당 제외)

▶ 제2호 의안 : 이사 선임의 건

구분	성명	생년월일	임기	신규선임여부	주요경력	현직	최종학력
사내 이사	경상호	50.05.03	3	재선임	(주)한정화학 이사	(주)한농화성 대표이사 사장	고려대 화학공학과
사외 이사	박정호	53.08.24			SK(주) 방콕지사장	(주)한농화성 사외이사	한국외대 경제학과
	윤고용	53.08.30			써니전자(주) 상무이사	(주)한농화성 사외이사	홍익대 경제학과

▶ 제3호 의안 : 임원 퇴직금 지급규정 폐지의 건

- 임원 연봉제 전환으로 현재 사규 및 정관에 포함되어 있는 임원 퇴직금 규정 근거 폐지

▶ 제4호 의안 : 정관 일부 변경의 건

변경 전 내용	변경 후 내용	변경의 목적
제40조(이사의 보수와 퇴직금) ② 이사의 퇴직금 지급은 주주총회 결의를 거친 임원 퇴직금 지급 규정에 의한다.	제40조(이사의 보수) ② (삭제)	임원 퇴직금 규정삭제
제47조(감사의 보수와 퇴직금) ② 감사의 퇴직금 지급은 주주총회 결의를 거친 임원 퇴직금 지급 규정에 의한다.	제47조(감사의 보수) ② (삭제)	임원 퇴직금 규정삭제
56조(시행일) 이 정관은 2014년 3월 20일부터 시행한다.	56조(시행일) 이 정관은 2015년 3월 19일부터 시행한다.	시행일 변경

▶ 제5호 의안 : 이사 보수 한도 승인의 건

구분	전기	당기
이사의 수(사외이사 수)	7(2)	5(2)
보수총액 내지 최고한도액	15억원	12억원

▶ 제6호 의안 : 감사 보수 한도 승인의 건

구분	전기	당기
감사의 수	1	1
보수총액 내지 최고한도액	3천 5백만원	3천 5백만원

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **찬성** 의견을 제안함.

- 개별 재무상태표 기준으로 전년 대비 자산은 약 180억원 가량 증가해 총 자산은 약 1,490억원 수준, 부채는 약 119억원 증가한 621억원 수준이며, 자본 총계는 약 61억원 증가한 869억원 달성
- 매출액은 전년 대비 약 66억원 감소하여 약 2,178억원을 달성하였으나 영업이익과 당기순이익은 전년과 같은 수준으로 각각 81.5억원과 77.8억원 달성
- 주당 90원의 배당(안)을 함께 상정. 전년 대비 순이익 규모는 동일하나 주당 배당 수준은 전년 대비 10원 증가하였으며 자사주 343,022주를 제외한 배당금 총액은 약 13.8억원 수준임
- 재무제표의 작성에 대해서는 외부감사인의 의견을 존중하여 특별히 문제가 없는 것으로 판단하여 찬성 의견을 권고함

Discussion

Analysis

▶ 제39기 재무제표 승인의 건

한농화성은 전년 대비 약 66억원(3%) 가량 감소한 2,178억원의 매출을 달성하였으나, 원가 감소 등으로 인해 영업이익과 당기순이익은 각각 81.5억원과 77.8억원으로 전년과 거의 동일한 수준으로 달성할 수 있었다. 그리고 순이익 발생에 따라 이익잉여금 증가 등으로 자본총계가 약 61억원 증가하였으며, 장기차입금 및 매입채무 등이 증가하여 부채 역시 약 119억원 가량 증가했다. 결과적으로 한농화성의 총 자산은 전년 대비 약 180억원 증가해 1,490억원 수준이다.

아울러 전년 대비 주당 현금 배당 수준은 10원 증가해 90원으로 계획되었으며, 자사주를 제외하고 배당금 총액은 약 13.8억원 수준이다. 전년 대비 순이익 수준이 크게 변하지 않았음에도 배당 수준을 소폭 상향한 점에 대해서는 긍정적으로 평가한다.

이익배당 수준 등을 함께 고려했을 때, 제39기 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 **일부 반대** 의견을 제안함.

- 사내이사 재선임 후보자인 경상호는 한농화성의 대표이사 사장으로써 장기간 회사에 재직하며 회사에 대한 이해가 깊고 한농화성이 안정적인 사업을 영위하는데 기여한 바가 크므로 이에 대해 찬성 의견을 권고함
- 사외이사 재선임 후보자인 박정호와 윤고용은 사외이사로서 회사의 자원과 이익이 배분됨에 있어 주주 전체의 권익을 도모하는 방향으로 이사회 의사결정이 이루어질 수 있도록 이사회에 중립성과 투명성을 담보해야 하는 역할을 충실히 수행해야 하는데, 한농화성이 최대주주가 지배하고 있는 타법인과 상당히 밀접한 거래 관계를 유지하는 것에 대해 특별한 반론이나 문제제기를 하지 않은 점 등을 고려하여 이러한 본연의 역할에 일부 미진한 부분이 있다고 판단되어 반대 의견을 권고함

Discussion

Proposal

▶ 이사 선임의 건

구분	성명	생년월일	임기	신규선임여부	주요경력	현직	최종학력
사내이사	경상호	50.05.03	3	재선임	(주)한정화학 이사	(주)한농화성 대표이사 사장	고려대 화학공학과
사외이사	박정호	53.08.24			SK(주) 방콕지사장	(주)한농화성 사외이사	한국외대 경제학과
	윤고용	53.08.30			써니전자(주) 상무이사	(주)한농화성 사외이사	홍익대 경제학과

▶ 사외이사 본연의 역할 강화 필요

사내이사 재선임 후보 경상호는 현재 한농화성의 대표이사 사장으로써 회사 전반의 관리/총괄하고 있다. 한농화성에서 12년 이상 재직해 온 경상호 후보자는 공장장으로써 생산 분야를 오랫동안 담당해 왔던 점 등을 고려할 때, 회사 전반 및 주요 제품과 사업 등에 대한 이해가 깊은 것으로 보인다. 경상호 후보자는 2014년 3월 이사회에서 각자 대표이사로 신규 선임되어 대표이사의 역할을 수행해 왔으며, 2014년 한농화성이 전년 대비 다소 매출이 감소하였음에도 불구하고 이익 규모를 전년과 유사한 수준으로 유지하고 이를 바탕으로 전년 대비 10원 증가한 주당 90원의 배당을 할 수 있었던 데에 일정 부분 기여한 바가 있다고 판단되어 경상호 후보자의 사내이사 재선임에 대해 찬성 의견을 권고한다.

사외이사 후보자 박정호는 2006년 3월 정기주주총회에서 한농화성의 사외이사로 선임되어 지금까지 약 9년 이상 재직해 왔으며, 윤고용 후보자는 2009년 3월 정기주주총회에서 사외이사로 신규 선임되어 지금까지 약 6년 이상 재직해 왔다. 박정호 후보자의 경우 지금까지 3번 연임하여 9년 이상 장기간 사외이사로 재직한 점 등을 고려해 볼 때 사외이사로서 최대주주 등으로부터 확고한 독립성을 유지하고 이사회 의 사결정의 중립성을 도모하는 데에 다소 무리가 있을 수 있는 우려가 있다.

게다가 한농화성의 경우 최대주주가 지배하고 있는 특정 특수관계 법인과 상당히 밀접한 거래 관계를 유지하고 있다. 2014년 3분기 말 기준으로 한농화성의 최대주주는 김응상 회장 등으로 특별관계자를 포함하여 약 46.35%의 안정적인 지분율을 보유하고 있다.

2013년 말 기준으로 한농화성은 특별관계에 있는 법인 가운데 경산, 경산씨엔티, 경산씨엔엘 등과 밀접한 거래 관계를 맺고 있다. (단위 : 원)

구분	2013년		2012년	
	매출	매입	매출	매입
(주)경산	43,389,667,290	46,553,540,957	25,810,320,540	59,144,538,556
(주)경산씨엔티	14,910,812,590	3,195,587,703	-	-
(주)경산씨엔엘	147,000,000	6,629,357,150	-	4,785,525,100

(※ 매출/매입에서 배당금수익, 토지매입 등은 제외하였으며, 제품매출, 원재료 매입, 상품매입, 운반비, 기타매입 등을 합산하였음)

위의 표에서와 같이 경산 등으로부터 매년 수백억원을 매입/매출 하는 등 상당히 깊은 거래 관계를 보이고 있다. 2014년 반기 기준으로도 한농화성은 경산으로부터 약 282억원 규모의 매입 거래를 하였으며, 경산씨엔티에 대해서 약 164억원의 매출 관계를 맺는 등 유사한 거래 행태를 유지하고 있다.

위의 회사들 중 경산은 2008년 설립되어 계면활성제, 글리콜에테르 등 화학약품의 도매 및 운송 사업을 영위해 오다가 2012년 신설법인인 경산씨엔엘에 운송 부문의 영업과 관련된 자산 및 부채를 포괄양도 하였으며, 2013년 화학제품의 판매 및 수출입 업무를 물적분할하여 분할 신설법인인 경산씨엔티로 이전했다. 2014년 3분기 말 기준으로 한농화성은 경산의 지분 40%를 그리고 경산씨엔엘의 지분 19%를 보유하고 있다. 그리고 경산씨엔티는 경산이 지분 100%를 보유하고 있다.

위의 특수관계 법인 가운데 가장 거래 관계가 많고 규모가 큰 경산의 경우 한농화성이 지분 40%를 보유하고 있지만 그 보다 많은 45%의 지분을 김응상 회장의 아들인 김성빈 씨(1985년생)가 보유하고 있다. 그리고 나머지 잔여 지분 역시 김응상 회장 및 그 특수관계인이 보유하고 있는 것으로 추정된다.

경산은 설립된 지 6년째인 2013년 약 1,114억원의 매출에, 36억원의 영업이익과 30억원의 당기순이익을 달성하였다. 그 전년도인 2012년에도 25억원의 영업이익에 48억원의 당기순이익을 달성하는 등 상당히 안정적인 수익 구조를 확보하고 있는 것으로 보인다.

경산은 이러한 수익성을 바탕으로 하여 자본금이 10억원에 불과하지만 누적된 잉여금만 약 117억원에 달하며, 총 자산 규모는 252억원으로 자본금 대비 상당한 자산 규모를 자랑하고 있다. 그리고 경산은 안정적인 수익에 더해 상당한 배당 성향을 보이고 있어 더욱 주목을 받고 있다. 2012년 경산은 약 48억원의 당기순이익을 달성하였는데 2013년 당기순이익의 약 150%에 달하는 70억원의 배당을 실시했다. 총 발행 주식이 20만주임을 고려할 때, 주당 배당금은 35,000원에 달한다.

이러한 경산의 화끈한 배당 덕분에 한농화성도 28억원의 배당 수익을 얻을 수 있었지만 김응상 회장의 아들인 김성빈 씨는 이보다 많은 약 31.5억원의 배당을 수령할 수 있었다.

2013년 경산은 한농화성에 대해 약 455억원의 매출을 발생시키는 등 특수관계법인에 대해 약 510억원의 매출을 발생시킬 수 있었다. 경산의 대규모 배당 과정에는 한농화성과 경산의 밀접한 거래 관계가 자리하고 있었고 그 과정에서 가장 큰 수혜를 입은 것은 한농화성 김응상 회장의 아들 김성빈 씨였던 셈이 된다. 참고로 2013년 한농화성은 주당 80원의 배당을 실시하여 전체 배당 총액은 12억원 수준이었다.

이처럼 한농화성이 최대주주가 지배하고 있는 특수관계 법인과 밀접한 거래 관계를 맺고 이를 바탕으로 최대주주 일가에 대해 배당 등으로 막대한 부가 이전되는 등 이사회 의사결정의 중립성과 투명성 등에 대해 중대한 의문이 발생할 수 있는 상황에서 사외이사 등이 특별한 반론이 나 이견을 제시하지 않는 등 최대주주의 영향력에서 벗어나 주주 전체의 권익을 도모해야 하는 본연의 역할에 충실했는가에 대해 확신을 가지기 어렵다. 2014년 한 해 동안 박정호 사외이사와 윤고용 사외이사는 이사회 모든 안건에 대해 찬성하는 등 사실상 거수기 역할을 수행한 것이 아닌가 하는 의문이 들게 한다.

한농화성이 최대주주의 특별관계 법인과 밀접한 거래 관계를 맺고 그 과정에서 주주 전체의 권익이 심대하게 침해 당할 우려가 있는 상황 등을 종합적으로 고려해 봤을 때, 이사회 의사결정이 보다 투명해지고 중립적이어야 할 필요가 있을 것으로 보인다. 그러한 맥락에서 기존 사외이사인 박정호, 윤고용 후보자의 재선임에 대해 반대 의견을 권고하며, 보다 중립적인 사외이사 기능의 강화가 필요함을 제안한다.

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **찬성** 의견을 제안함.

- 한농화성은 임원 연봉제 전화에 따라 기존 사규 및 정관에 포함되어 있는 임원 퇴직금 규정의 근거를 폐지하고자 의안을 상정
- 4호 의안인 정관 일부 변경의 건 역시 정관 제40조와 제47조 등 이사와 감사의 퇴직금에 관한 규정을 삭제하는 것이며, 2015년 3월 19일부터 새로 개정된 정관이 시행될 예정임
- 임원의 경우 보수액이 일반 직원에 비해 크고 장기간 재직할 경우 임원 퇴직에 따라 일시적으로 상당한 비용이 지출되어 실적에 대한 예측 가능성과 변동성이 커질 수 있는 위험이 있어, 임원 퇴직금 지급 규정의 폐지와 이에 대한 정관 규정 일부 변경의 건에 대해 찬성의 견을 권고함

Discussion

Proposal

- ▶ 임원 퇴직금 지급 규정 폐지와 정관 일부 변경의 건
 - 임원 연봉제 전환으로 현재 사규 및 정관에 포함되어 있는 임원 퇴직금 규정 근거 폐지

변경 전 내용	변경 후 내용	변경의 목적
제40조(이사의 보수와 퇴직금) ② 이사의 퇴직금 지급은 주주총회 결의를 거친 임원 퇴직금 지급 규정에 의한다.	제40조(이사의 보수) ② (삭제)	임원 퇴직금 규정삭제
제47조(감사의 보수와 퇴직금) ② 감사의 퇴직금 지급은 주주총회 결의를 거친 임원 퇴직금 지급 규정에 의한다.	제47조(감사의 보수) ② (삭제)	임원 퇴직금 규정삭제
56조(시행일) 이 정관은 2014년 3월 20일부터 시행한다.	56조(시행일) 이 정관은 2015년 3월 19일부터 시행한다.	시행일 변경

Analysis

- ▶ 임원 퇴직금 지급 규정 폐지에 따른 임원 보수에 대한 예측 가능성 증대 기대

임원은 일반 직원에 비해 보수 지급액이 크고 재직 기간에 따라 지급률이 증대되는 경우가 있어 일반적으로 임원 퇴직금은 그 규모가 상당한 경우가 많아, 임원 퇴직시에 일시적으로 과도한 비용이 지출되어 실적에 일정 부분 영향을 줄 수 있는 위험이 있다. 이는 실적에 대한 전반적인 예측 가능성을 떨어뜨리고 일시적인 실적의 변동성 증대를 야기할 우려가 있다. 그러므로 임원 퇴직금 지급 규정의 폐지에 따라 이러한 위험이 제거될 수 있으므로 제3호 의안인 임원 퇴직금 지급 규정 폐지와 제4호 의안인 정관 일부 변경의 건에 대해 찬성 의견을 권고한다.

다만, 임원 퇴직금 지급 규정 폐지에 따라 기존 임원에 대해 적립해 온 퇴직금이 2015년에 일시에 지출이 될 경우, 2015년에 일시적으로 과도한 관리비 지출이 발생할 수 있으며, 이에 따라 2015년 실적에 일정 부분 영향을 줄 수 있음을 참고해야 할 것으로 보인다.

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **찬성** 의견을 제안함.

- 전년 대비 사내이사가 2명 감소하여 이사 정원은 사외이사 2명을 포함해 7명에서 5명으로 감소하며, 이에 따라 보수 한도 역시 15억원에서 12억원으로 감소하고자 함
- 감사 보수 한도는 전년과 동일하게 감사 1명에 대해 3천 5백만원으로 유지하고자 함
- 2013년 사외이사 2명을 포함해 7명에 대해 보수한도 15억원 가운데 약 7.4억원을 지출하였으며, 감사 1명에 대해 2천 3백만원의 보수를 집행하였음
- 2014년 3분기까지 사외이사 2명을 포함해 7명의 이사에 대해 보수한도 15억원 가운데 약 5.5억원을 지출하였으며, 감사 1명에 대해 1천 6백만원의 보수를 집행하였음
- 과거 보수 한도와 집행 실적, 그리고 임원 연봉제 전환 등을 종합적으로 고려해 봤을 때 이사와 감사의 보수 한도에 대해 특별한 문제가 없는 것으로 판단되어 찬성 의견을 권고함

Discussion

Proposal

▶ 이사 및 감사의 보수 한도 승인의 건

구분	전기	당기
이사의 수(사외이사 수)	7(2)	5(2)
보수총액 내지 최고한도액	15억원	12억원

구분	전기	당기
감사의 수	1	1
보수총액 내지 최고한도액	3천 5백만원	3천 5백만원

Analysis

▶ 이사 및 감사의 보수 한도 승인

한농화성은 사내이사 2명을 축소해 사외이사 2명을 포함한 이사 5명에 대해 보수 한도로 12억원을 상정하였으며, 감사는 전년과 동일하게 1명에 대해 3천 5백만원의 보수 한도를 상정하였다.

2013년 한농화성은 사외이사 2명을 포함해 이사 7명에 대해 15억원의 보수 한도 가운데 약 7.4억원을 집행하였으며 감사 1명에 대해서는 3천 5백만원의 보수 한도 가운데 2천 3백만원의 보수를 집행하였다. 그리고 2014년 3분기까지 사외이사 2명을 포함한 이사 7명에 대해 15억원의 보수한도 가운데 5.5억원을 지출하였으며, 감사에 대해서는 3천 5백만원의 보수 한도 가운데 1천 6백만원의 지출하였다.

과거 보수 한도 대비 집행 수준에 큰 문제가 없으며, 금번 정기주주총회를 통해 임원 연봉제가 도입될 경우 임원에 대한 보수가 일정 부분 상할 수 있으므로 이사회가 상정한 이사 및 감사의 보수 한도에 대해 찬성 의견을 권고한다.



본 PROXY ADVISORY REPORT는 네비스탁의 독립적 의견을 중심으로 구성되었습니다. 본 PROXY ADVISORY REPORT는 의견권을 보유하고 있는 주주들을 대상으로 하여, 의견권을 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