

# (주)한국카본

017960 | KOSPI | 기계

구분 : 정기주주총회 | 일시 : 2015. 03. 27 | 장소 : 경남 밀양시 부북면 춘화로 85 (주)한국카본 3층 회의실

## Executive Summary

▶ 한국카본은 금번 정기주주총회를 통해 재무제표 승인의 건, 감사 선임의 건, 정관 일부 변경의 건, 그리고 이사와 감사의 보수 한도 승인의 건 등을 다루고자 한다.

그런데 네비스탁의 기업 지배구조 분석 보고서에 따르면 한국카본은 최대주주 3세의 회사 관련한 지적 재산권의 취득, 사업과 무관한 타법인 투자 집행 등 오너 일가의 과도한 경영권 행사로 인해 기업 가치 및 주주 가치의 침해 위험성이 상당히 높은 상태로 판단된다. 이에 따라 최대주주 및 경영진에 대한 견제 기능의 강화가 필요하므로, 현 감사인 신동하 감사 후보자의 재선임에 대해 반대 의견을 권고한다. 그리고 정관 일부 변경의 건 역시 적대적 인수합병에 따른 이사 및 감사의 선/해임을 어렵게 하고 이사회가 특정인에게 신주를 배정할 수 있도록 하는 장치 등을 추가하여 경영권을 과도하게 강화하려는 의도가 파악된다. 그러므로 정관 일부 변경의 건에 대해서도 반대 의견을 권고한다. 마지막으로 이사/감사 보수 한도 승인의 건은 이사 수가 8명에서 4명으로 감소하였음에도 불구하고 이사 보수 한도를 동일하게 11억원으로 유지할 경우 이사 보수 한도가 과도하게 책정되어 이사 보수 지급 체계의 정교함이 떨어지고 이사 보수가 과도하게 지급될 우려가 있으므로 이에 대해서도 반대 의견을 권고하며, 감사 보수 한도 역시 보수 한도 대비 집행 실적을 고려했을 때 반대 의견을 권고한다.

## Agenda & Recommendations

No	의안	이사회	네비스탁
제1호	제31기 재무제표 승인의 건	찬성	찬성
<b>제2호</b>	<b>감사 선임의 건</b>		
2-1	감사 신동하 재선임의 건	찬성	<b>반대</b>
제3호	정관 일부 변경의 건	찬성	<b>반대</b>
제4호	이사 보수 한도 승인의 건	찬성	<b>반대</b>
제5호	감사 보수 한도 승인의 건	찬성	<b>반대</b>

[의안 세부 내역]

▶ 제1호 의안 : 제31기(2014.01.01~2014.12.31) 재무제표 승인의 건

주당 120원 (배당 총액 49.2억원)

▶ 제2호 의안 : 감사 선임의 건

구분	성명	출생년월	임기	신규선임여부	상근여부	주요경력(현직포함)
감사	신동하	67.03	3	재선임	상근	- 동아대 경영학과 졸업 - 큐오롱인더스트리 근무

▶ 제3호 의안 : 정관 일부 변경의 건

- 제9조(신주인수권) : 기술 도입 목적 등 이사회 결의로써 특정한 자(기존 주주 포함)에게 신주를 배정할 수 있는 내용 추가
- 제27조(주주총회의 결의방법) : 적대적 인수합병의 경우, 기존 이사의 해임, 신규 이사 및 감사의 선임 등에 대해서 기존 결의보다 강화된 결의 요건 요구(출석 주주 의결권의 2/3이상이며 발행주식 총수의 2/3 이상) 항목 신설
- 그 외 관계 법령 개정에 따른 문구 정비 등

▶ 제4호 의안 : 이사 보수 한도 승인의 건

구분	전기	당기
이사의 수(사외이사 수)	8(2)	4(1)
보수총액 내지 최고한도액	11억원	11억원

▶ 제5호 의안 : 감사 보수 한도 승인의 건

구분	전기	당기
감사의 수	1	1
보수총액 내지 최고한도액	5천만원	5천만원

### Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **찬성** 의견을 제안함.

- 연결 재무상태표 기준으로 전년 대비 자산은 약 464억원 가량 증가해 총 자산은 약 3,433억원 수준, 부채는 약 18억원 감소한 611억원 수준이며, 자본 총계는 약 482억원 증가한 2,822억원 달성
- 연결포괄손익계산서 기준으로 매출액은 전년 대비 약 98억원 감소하여 약 2,311억원을 달성하였으며 영업이익 역시 약 30억원 감소하여 약 233억원을 달성하였으나 기타 비용 감소 등에 따라 당기순이익은 전년 대비 약 49억원 증가하여 197억원 달성
- 주당 120원의 배당 결정은 전년 대비 20원 증가한 수준으로, 개별 손익계산서 기준으로 당기순이익 219억원 가운데 약 22.43%를 배당으로 주주들에게 환원하는 수준. 전년과 비교하여 순이익 대비 배당성향 역시 증가한 점 등을 고려했을 때, 배당 정책은 긍정적인 수준으로 판단됨
- 재무제표의 작성에 대해서는 외부감사인의 의견을 존중하여 특별히 문제가 없는 것으로 판단하여 찬성 의견을 권고함

### Discussion

### Analysis

#### ▶ 제31기 재무제표 승인의 건

한국카본은 연결 포괄손익계산서 기준으로 전년 대비 약 98억원 감소한 2,311억원의 매출을 달성하였으며, 영업이익 역시 약 30억원 감소하여 233억원을 달성하였다. 하지만 기타 비용과 금융 비용 감소 등으로 당기순이익은 전년 대비 약 49억원 증가한 197억원을 달성할 수 있었다. 그리고 순이익 발생 등으로 이익잉여금이 증가하여 연결 재무상태표 기준으로 자본총계는 약 482억원 증가한 2,822억원을 달성하였으며, 부채는 약 18억원 감소한 611억원을 달성하였다. 결과적으로 한국카본의 총 자산은 전년 대비 약 464억원 증가한 3,433억원을 달성하였다.

아울러 주당 120원의 배당을 결정하였는데, 이는 전년 대비 주당 배당금이 20원 증가한 수준이다. 그리고 전년도에는 개별 손익계산서 기준으로 약 247억원의 순이익에서 주당 100원씩 배당하여 총 35.4억원을 배당하여 순이익 대비 약 14.34%를 배당한 반면 금년에는 개별 손익계산서 기준으로 약 219억원의 순이익에서 주당 120원씩 배당하여 총 49억원을 배당하게 되며, 이는 순이익 대비 약 22.43%에 달한다. 주당 배당금 수준 증가와 순이익 대비 배당 성향 증가와 같은 주주 친화 정책에 대해서는 긍정적으로 평가한다.

이익배당 수준 등을 함께 고려했을 때, 제31기 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.

- 상근 감사 재선임 후보자인 신동하는 2012년 3월 정기주주총회에서 상근 감사로 신규 선임되어 약 3년간 재직하였음.
- 한국카본은 최대주주 3세가 어린 나이에 회사와 관련된 지적 재산권을 취득하는 등 다소 납득하기 어려운 오너 일가의 사적 이익 추구의 흔적이 확인되었으며, 최대주주 및 경영진이 회사와 무관하고 투자 위험성이 높은 타법인 및 신규 사업에 투자하는 등 오너 및 현 경영진의 과도한 경영권 행사로 기업 가치 및 주주 가치 훼손이 우려되는 상황임
- 신동하 후보자가 한국카본 최대주주 등과 특별한 연관성이 없는 인물이지만, 한국카본 오너 및 경영진의 과도한 경영권 행사가 우려되는 상황을 고려했을 때, 최대주주 및 이사회에 대한 견제 장치의 강화가 필요한 것으로 판단됨. 신동하 후보자의 과거 감사로서 활동 내역 등을 고려했을 때, 신동하 후보자의 상근 감사 재선임을 부결되는 것이 더 타당하다고 판단됨.

### Discussion

### Proposal

▶ 감사 선임의 건

구분	성명	출생년월	임기	신규선임여부	상근여부	주요경력(현직포함)
감사	신동하	67.03	3	재선임	상근	- 동아대 경영학과 졸업 - 코오롱인더스트리 근무

## ▶ 최대주주 및 경영진을 견제하기 위한 감사 기능의 강화 필요

네비스탁은 지난 1월 한국카본에 대한 기업 지배구조 분석 보고서를 통해 한국카본의 기업 지배구조와 관련된 문제 등을 지적한 바 있다. 네비스탁의 분석에 따르면, 우선 한국카본의 현 최대주주인 조문수 대표이사의 아들 조연호 씨가 지난 2009년과 2012년에 한국카본의 주요 사업과 밀접한 관련이 있는 탄소섬유에 대한 2개의 특허를 출원하였다. 그런데 2009년과 2012년 조연호 씨는 각각 14살과 17살이었으며, 이를 감안할 때, 조연호 씨가 탄소섬유와 관련된 지적 재산권을 취득한 경위 등에 대해 선뜻 납득하기 어려운 상황이다. 뿐만 아니라 1994년 생인 조연호 씨는 2014년 약 70억원을 투자하여 한국카본 신주인수권을 행사해 주식을 취득하였는데 당시 나이가 겨우 19살에 불과하였다. 이러한 정황 등을 통해 조연호 씨가 한국카본과 관련된 지적 재산권을 취득하고, 어린 나이에 70억원을 조달하여 한국카본의 주식을 취득하게 된 경위 등에 대해 중대한 의문이 제기되는 상황이다.

뿐만 아니라 한국카본은 2011년 당시 코스닥 상장회사였던 동양텔레콤에 신주인수권부사채 및 증자 등을 통해 약 50억원을 투자하게 된다. 그런데 2010년 말 이미 동양텔레콤은 자본잠식 상태였으며, 2010년에만 100억원 이상의 손실을 기록한 상태였다. 이에 당시 동양텔레콤의 외부감사인 역시 동양텔레콤이 특정 거래업체에 대한 매출채권이 과다하고 당기결손 등으로 재무구조가 악화되어 있다고 주의를 당부하기도 했다. 그럼에도 불구하고 한국카본은 별다른 사업적 연관성이 없는 부실한 동양텔레콤에 투자를 결정하였으며, 조문수 대표이사의 아내인 이명화 한국카본 부사장과 권기업 이사가 동양텔레콤 등기임원으로 선임되어 직접 경영에 참여하기도 했다. 하지만 부실한 동양텔레콤은 이후 과도한 자본잠식과 연속된 영업손실 등으로 관리종목에 지정되었으며, 회생절차를 거쳐 결국 2012년 상장폐지 되었으며, 한국카본은 동양텔레콤 투자로 막대한 손실을 떠안아야 했다.

게다가 한국카본은 현재 에이치씨네트웍스라는 자회사를 보유하고 있는데 이를 통해 캄보디아 고무나무 조림 사업 등에 진출하였다. 한국카본은 이를 위해 직접 투자와 대여금 지급, 지급보증 제공까지 상당한 금전적, 비금전적 투자를 단행하였다. 하지만 캄보디아 정부와 주민들 간에 토지 소유권 분쟁이 발생하는 등 캄보디아 조림 사업 진행이 여의치 않게 되면서 에이치씨네트웍스의 실적이 급격하게 악화되고 있는 상황이다. 에이치씨네트웍스 등을 통한 한국카본 본연의 사업과 무관한 신규 사업 진출에 문제가 발생하여 사업이 예정대로 진행되지 못할 경우 한국카본이 부담해야 하는 잠재적 손실은 상당할 수 있다.

이러한 다소 납득하기 어려운 최대주주 일가의 사적 이익 추구하고 본연의 사업과 무관한 신규 사업 진출과 이에 따른 직접적/잠재적 손실은 결과적으로 장기적인 기업 가치와 주주 가치를 심각하게 훼손할 우려가 있다. 이와 같은 위험을 줄이기 위해서는 최대주주 및 경영진을 효과적으로 견제하고 균형을 확보하여 회사 자원과 이익 배분의 최적화를 유도해야 한다. 이를 위해 중립적이고 독립성을 확보한 감사 기능의 강화는 필수적이다.

하지만 2012년 선임된 신동하 감사는 지난 3년의 재직 기간 동안 이사회 결의 및 주요 의사 결정에 대해 특별한 반론이나 이견을 제시하지 않았다. 뿐만 아니라 2014년부터 사외이사 수가 2명에서 1명으로 감소하기도 했다. 이러한 맥락과 신동하 감사 후보자의 과거 활동 내역 등을 고려했을 때, 신동하 상근감사 후보자의 재선임은 부결되어야 할 것으로 보이며, 보다 중립적이고 독립성을 갖춘 상근 감사의 선임이 필요할 것으로 판단된다.

### Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **반대** 의견을 제안함.

- 한국카본은 정관 일부 변경을 통해 경영권을 강화하고자 하는 의도가 확인됨
- 이사회 결의로써 특정한 자에게 신주를 배정할 수 있도록 하고, 적대적 인수합병의 경우 이사의 선/해임 요건을 보통결의보다 강화한 조항 등의 신설 및 변경은 기존 경영진에 대한 과도한 경영권 방어 장치로 작동될 수 있음
- 과도한 경영권 보호는 기존 경영권에 대한 견제력 약화, 기업 지배구조의 균형 상실 등으로 장기적인 기업 가치 증대에 악영향을 끼칠 수 있으므로 이에 대해 반대 의견을 권고함

### Discussion

### Proposal

▶ 정관 일부 변경의 건

- 제9조(신주인수권) : 기술 도입 목적 등 이사회 결의로써 특정한 자(기존 주주 포함)에게 신주를 배정할 수 있는 내용 추가
- 제27조(주주총회의 결의방법) : 적대적 인수합병의 경우, 기존 이사의 해임, 신규 이사 및 감사의 선임 등에 대해서 기존 결의보다 강화된 결의 요건 요구(출석 주주 의결권의 2/3이상이며 발행주식 총수의 2/3 이상) 항목 신설
- 그 외 관계 법령 개정에 따른 문구 정비 등

▶ 정관 변경을 통한 과도한 경영권 방어 장치 추가

이사회가 제안한 정관 일부 변경에서 제10조, 제10조의 2, 제19조, 제43조 등은 관계법령 변경 등에 따라 일부 문구를 수정하여 정관을 정비하는 수준이지만, 정관 제9조(신주인수권)과 제27조(주주총회의 결의방법) 변경은 기존 경영진 및 최대주주의 경영권을 과도하게 보호하는 장치가 활용될 가능성이 높다.

제9조(신주인수권) 변경의 주된 내용은 기술도입 목적상의 필요 등의 경우 이사회 결의로 특정한 자에게 신주를 배정할 수 있다는 내용이다. 이사회가 밝힌 변경의 목적은 자본시장법과 금융투자업에 관한 법률 제165조의 6 ①항 2호 내용의 반영이다. 해당 법률 조문은 다음과 같다.

“신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 제1호 외의 방법으로 특정한 자(해당 주권상장법인의 주식을 소유한 자를 포함한다)에게 신주를 배정하기 위하여 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식”

해당 법률은 경영상 필요에 따라 신주를 배정하고 자금을 원활하게 조달할 수 있도록 배려한 특례조항이다. 하지만 해당 조항은 경영권 승계 등에 활용될 여지가 상당하다는 이유로 시장과 전문가들로부터 비난을 받고 있다. 이유는 경영상 목적이라는 예외적 경우를 명백하게 규정하고 있지 않기 때문에 이사회를 장악하고 있는 최대주주 및 경영진이 경영상의 목적이라는 이유로 특정한 자에게 특정한 시점에 신주를 배정하여 경영권을 세습하거나 외부에서 경영권에 대한 위협이 있을 때 이를 방어할 수 있는 것이다. 실제로 최근 일부 언론 보도에 따르면, 국회에서도 해당 자본시장법 조항이 악용될 여지가 상당하여 이에 대한 대책 마련을 준비하고 있다고 한다.

이사회가 제안한 정관 제27조(주주총회의 결의방법) 변경 계획 역시 기존 경영권을 과도하게 보호하는 장치이다. 이번에 신설하고자 하는 제27조 ②항의 내용은 다음과 같다.

② 제1항의 규정에도 불구하고 다음 각 호에 해당하는 안건의 의결에 있어서는 출석한 주주의 의결권의 2/3이상으로 하되 발행주식 총 수의 2/3이상의 수로 하여야 한다.

1. 적대적 인수합병으로 인하여 기존 이사의 해임을 결의하는 경우
2. 적대적 인수합병으로 인하여 신규이사 및 감사의 선임결의하는 경우
3. 본 항에서 정한 사항에 관한 정관의 개정을 결의하는 경우

적대적 인수합병에 따른 기존 이사의 해임과 신규 이사 및 감사의 선임결의하기 위해서는 일반 보통결의(출석한 주주 의결권의 과반수이며, 발행주식총수의 1/4 이상)보다 훨씬 더 강화된 결의 요건을 요구하는 것이다. 해당 조항이 신설될 경우 현 최대주주 및 경영진을 제외한 다른 주주들에 의한 외부로부터의 견제력이 상당 부분 무력화 될 수 있으며, 이에 따라 기업 지배구조의 균형이 붕괴될 위험성이 상당하다. 이는 결과적으로 기업의 자원과 이익 배분의 최적화를 어렵게 하여 장기적인 기업 가치와 주주 권익에 부정적인 영향을 끼칠 수 있다.

그러므로 기업 지배구조의 안정적인 균형을 유지하고 기존 경영진을 적절히 견제할 수 있도록 이사회가 제안한 정관 일부 변경의 건은 부결되어야 할 것으로 판단된다.

### Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **반대** 의견을 제안함.

- 전년 대비 사내이사가 3명 감소하고 사외이사가 1명 감소하여 이사의 수가 8명(사외이사 2명)에서 4명(사외이사 1명)으로 절반 수준이 됨에도 불구하고 보수 한도는 전년과 동일하게 11억원을 유지하고자 함
- 2013년 사외이사 2명을 포함한 이사 8명에 대해 보수한도 11억원 가운데 약 10억원을 집행하였으며, 2014년 3분기까지 사외이사 1명을 포함한 이사 4명에 대해 보수한도 11억원 중 5.4억원을 집행하였음
- 이사 수 감소를 고려하지 않은 점 등을 고려했을 때, 보수 한도 11억원이 과도하게 상정된 것으로 판단되어 이에 대해 반대 의견을 권고함
- 감사는 전년과 동일하게 1명에 대해 보수 한도 5천만원을 유지하고자 함
- 2013년 감사 1명에 대해 보수 한도 5천만원 가운데 6.7백만원을 지급하였으며, 2014년 3분기까지 보수 한도 5천만원에 대해 5백만원의 보수를 지급함
- 감사 보수 한도 대비 실제 집행 수준의 괴리가 상당하여 감사 보수 지급 체계의 정교성이 떨어지고 예측 가능성이 약화될 수 있으므로 이에 대해 반대 의견을 권고함

### Discussion

#### Proposal

▶ 이사 및 감사의 보수 한도 승인의 건

구분	전기	당기
이사의 수(사외이사 수)	8(2)	<b>4(1)</b>
보수총액 내지 최고한도액	11억원	<b>11억원</b>

  

구분	전기	당기
감사의 수	1	<b>1</b>
보수총액 내지 최고한도액	5천만원	<b>5천만원</b>

#### Analysis

▶ 이사 및 감사의 보수 한도 승인

한국카본 이사회가 제안한 이사 보수 한도는 사외이사 1명을 포함해 이사 4명에 대해 11억원이다. 이는 전년과 동일한 보수 한도이지만 이사 정원은 전년도 8명(사외이사 2명 포함)에서 절반으로 줄어들었다. 2013년 한국카본은 사외이사 2명을 포함한 이사 8명에 대해 11억원의 보수한도 중 약 10억원을 집행한 상당한 정교한 이사 보수 한도를 설정한 바 있다. 그리고 2014년 정기주주총회에서도 이사 8명에 대해 11억원의 보수한도를 동일하게 승인받았으나 실제로는 이사 정원으로 4명으로 운영되었고, 2014년 3분기까지 지급된 이사 보수액은 약 5.4억원이었다. 그러므로 집행 실적으로 고려했을 때, 금번 이사 보수 한도를 11억원으로 유지하는 것은 다소 과도한 수준으로 판단되어 이에 대해 반대 의견을 권고한다.

감사 보수한도는 전년과 동일하게 감사 1명에 대해 5천만원으로 유지하고자 하나, 2013년 한국카본은 감사 1명에 대해 보수 한도 5천만원 중 약 6.7백만원을 집행하였으며, 2014년 3분기까지도 감사 1명에 대해 보수한도 5천만원 중 5백만원을 집행했다. 실제 집행실적과 보수 한도 사이에 괴리가 상당하여 감사 보수의 예측 가능성 등이 부족해 질 수 있으므로 이에 대해 반대 의견을 권고한다.



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](http://www.navistock.com)