

2025년 1월 21일

고려아연 주주 여러분께 드리는 다섯 번째 서한

존경하는 주주 여러분,

항상 변함없는 지지와 성원을 보내주신 주주 여러분께 진심으로 감사드립니다. 이미 아시는 바와 같이, 이틀 앞으로 다가온 1월 23일 임시주주총회는 고려아연의 미래를 결정하는 매우 중요한 주주총회가 될 것입니다.

본 서한에서는 최근 임시주주총회를 앞두고 국내외 주요 의결권 자문사들이 고려아연의 경영성과와 현 경영진을 어떻게 평가하고 있는지, 향후 고려아연을 이끌어 갈 적임자로 어느 쪽 경영진을 지지하고 있는지 말씀드리고자 합니다.

현 경영진의 뛰어난 경영성과를 인정한 국내외 의결권 자문사

글로벌 의결권 자문사인 Glass Lewis는 지난 5년간 고려아연의 총주주수익률(TSR), 이익 및 현금흐름창출능력이 영풍 및 해외 경쟁사 대비 일관되게 높은 수준을 유지하고 있다는 분석과 함께 회사 지배구조 개선을 위한 현 경영진의 노력을 긍정적으로 평가하였습니다. 반면 MBK와 영풍 측의 경영권 인수가 고려아연의 장기적인 가치 창출 및 경쟁력 확보에 악영향을 끼칠 가능성이 높다고 판단하고, 특히, 영풍의 낮은 주주환원율, 환경 오염, 중대재해 사망사고, 황산 처리 시설 등의 여러가지 문제점들을 고려할 MBK 및 영풍의 이해관계가 고려아연 일반 주주들의 이해관계와 일치할 수 없다고 판단하였습니다. 이에 고려아연의 현 경영진과 이사회가 제안한 집중투표제 도입, 이사 수 상한 설정 등 모든 정관 변경안과 사외이사 후보 전원에게 찬성을 권고하는 한편, MBK 및 영풍 측 이사 후보 전원에게 반대를 권고하였습니다.

또다른 글로벌 자문사인 ISS 역시 고려아연이 경쟁기업 대비 높은 수익성을 기록하고 있는 비철금속 제련업계 기술 선도기업이라고 평가하고, 특히, 지난 수년간 고려아연이 주요 경쟁기업 대비 지속적으로 높은 TSR과 투자자본수익률 등을 기록하는 등 현 경영진의 경영능력을 높이 평가하였습니다. 뿐만 아니라 이사회 비대화를 통한 경영활동의 비효율성을 막기 위해 이사 수 상한이 필요하며 이에 따라 이사회 운영 개선을 위하여 신규 이사 4명만 선임하는 것을 권고하였습니다. 더욱이 ISS는 MBK 및 영풍 측이 TSR 비교를 위한 동종업계 목록을 공개하지 않았다는 점을 언급하며, 실적에 대한 자의적 해석을 통해 객관적 사실을 왜곡했으며 현 경영진의 우수한 경영성과를 평가절하했다고 지적하였습니다.

국내 의결권 자문사인 한국 ESG 연구소는 현 경영진의 경영 실적과 주주가치제고 노력을 긍정적으로 평가하고 고려아연의 중장기 배당정책과 밸류업 로드맵이 주주가치제고에 도움이 될 것이라는 판단하였습니다. 이에 현 경영진과 이사회가 제안한 모든 정관 변경과 이사 후보 4명에 대한 찬성을 권고함으로써, 고려아연 현 경영진에 대한 지지 입장을 표명하였습니다.

뿐만 아니라 서스틴베스트는 고려아연의 현 경영진이 오랜 기간 회사를 이끌어오며 글로벌 비철금속 제련업계의 선두기업으로 도약시킨 점을 높이 평가하고, 앞으로 회사를 안정적으로 이끌어갈 책임자 역시 현 경영진이라고 판단하며, 현 경영진을 중심으로 신성장 사업계획인 트로이카 드라이브를 추진하는 것이 장기적인 주주가치 제고에 더 부합하다는 의견을 제시하였습니다. 한국 ESG 기준원 역시 MBK 및 영풍 측에서 제시한 의혹만으로는 현 경영진과 이사회에 교체가 요구되는 사안으로 보기 어렵다고 판단하는 등 국내외 5 대 주요 의결권 자문사 모두 현 경영진과 이사회에 대한 깊은 신뢰와 지지를 확인할 수 있습니다.

고려아연의 미래, 트로이카 드라이브를 이끌어갈 책임자는 누구인가?

금번 임시주주총회에서 가장 중요한 질문은 “누가 고려아연 경영을 책임지는 게 맞는 것인가?”일 것입니다. 앞서 말씀드린 국내외 주요 의결권 자문사들은 한결같이 고려아연의 세계 최고의 비철금속 제련기업으로 이끈 현 경영진의 경영능력을 인정하고 MBK 및 영풍 측이 주장하는 현 경영진의 교체에 분명히 반대하고 있습니다.

과거 경영성과에 대해 살펴보면, 현 경영진이 경영해온 고려아연이 MBK 의 포트폴리오 회사들 (2015년 홈플러스, 2013년 NEPA, 2008년 D’Live 등 과거 인수 사례 분석) 대비 계속해서 훨씬 더 탁월한 성과를 기록해왔다는 사실을 알 수 있습니다. 또한, 영풍의 지속적인 저조한 실적, 환경·안전 문제 및 실패한 거버넌스 등은 이 중요한 질문에 명확한 답을 주고 있습니다: 고려아연을 지속 가능하고 번영하는 미래로 이끌기에 가장 적합한 주체는 MBK 나 영풍이 아닌 바로 고려아연의 현 경영진입니다.

저와 고려아연의 현 경영진은 주주들의 이익에 반하면서 경영진의 이익만을 쫓는 시나리오는 상상조차 할 수 없습니다. 저희 고려아연 현 경영진은 지난 반세기 동안 주주가치 극대화를 목표로 매년 그 경영 성과를 입증함으로써 주주들의 지지를 받아오고 있습니다. 또한 고려아연의 이사회는 독립성, 감독 권한 및 투명성을 지속적으로 강화하여 주주 및 이해관계자들의 이익을 보호하기 위해 최선의 노력을 하고 있고 앞으로도 그럴 것입니다.

반면 한정된 특정기간내에 투자금 회수에 주력할 수밖에 없는 MBK 와 잇단 환경오염과 중대재해로 물의를 일으키고 있는 영풍의 이해관계는 고려아연 일반 주주들의 이해관계와 결코 일치할 수 없습니다. 당장 폐수 무단 배출로 오는 2 월 26 일부터 58 일간 석포제련소의 조업을 중단해야 하는 영풍이 고려아연 주주 가치를 위해 고려아연의 일반주주 가치 제고를 위한 노력을 할지, 아니면 고려아연의 온산제련소와 기술 노하우를 이용하여 조업정지로 인해 발생할 영풍의 손실을 줄이기 위해 노력할지는 불 보듯 자명합니다.

저는 주주분들께 다음과 같은 질문을 드리고 싶습니다: MBK 는 피인수기업의 일반주주와 투자자(LP)들간에 이해관계가 충돌했을 때 일반주주들을 위해서 어떤 결정을 내렸는지? MBK 가 피인수기업의 일반주주를 위해 어떠한 노력을 기울였는지? 영풍이 영풍의 일반 주주들을 투명하고 공정하게 대우하고 있는지? 영풍 경영진이나 지배 주주의 이익을 추구하기 위해 소수 주주들의 이익이 소외된 사례는 과연 없었는지? 과거 사례들로 미루어 볼 때, MBK 와 영풍이 고려아연을 경영하게 된다면 고려아연의 장기적인 기업 가치와 주주들의 이익은 침해될 가능성이 높다고 생각합니다.

앞서 설명드린 국내외 의결권 자문사들은 한결같이 현 경영진의 경영성과를 높이 평가하고 있으며, 앞으로 고려아연의 경영 및 미래 성장은 현 경영진을 중심으로 추진되어야 한다는 입장을 표명한 것으로 이해할 수 있습니다.

특히 Glass Lewis 는 현 경영진이 발표한 트로िका 드라이브 계획은 시장으로부터 높은 신뢰를 받고 있으며 장기적인 관점에서의 가치 창출 및 경쟁력 확보가 필요한 점을 감안할 때, 현 경영진 중심의 거버넌스를 지지한다는 점을 명확히 밝혔습니다. MBK 와 영풍이 경영권을 확보할 경우, 단기간 투자 자금 회수를 위해 트로िका 드라이브 투자 규모를 줄일 것이 분명하며, 이로 인하여 트로िका 드라이브의 경쟁력이 훼손될 것이라는 우려를 표명하였습니다.

이는 고려아연의 성장과 글로벌 경쟁력 강화, 장기적인 주주가치의 제고를 위해서, 트로िका 드라이브를 이끌 책임자는 바로 현 경영진이라는 입장을 명확하게 밝힌 것으로 이해할 수 있습니다.

거버넌스 개선에 대한 약속

저는 앞선 주주서한을 통해 고려아연의 거버넌스가 지속적으로 개선되어야 하며, 이는 앞으로도 변함없이 지속될 것임을 주주 여러분들께 약속드린 바 있습니다. 집중투표제도 도입, 발행주식 액면분할, 소수주주보호 정관 명문화, 외국인 사외이사 선임, 사외이사의 이사회 의장 선임 등 고려아연의 이사회가 준비한 임시주주총회 안건은 일반주주 친화적이며 주주 권익 보호에 중점을 둔 의안들입니다. 이 안건들은 이사회와 다양성과 독립성, 투명성, 감독 기능을 더 강화하고 주주들과 소통을 개선하고 궁극적으로 고려아연의 거버넌스 개선에 기여할 수 있을 것이라고 자신합니다.

비철금속 경쟁기업 대비 고려아연의 가장 큰 강점은 미래 성장에 대한 명확한 비전입니다. 고려아연은 끊임없이 증가하는 에너지 비용, 인건비, 인플레이션, 점점 더 강화되는 규제, 그리고 새롭게 맞이할 탈탄소화 세계와 그 전환 과정 속에서 성장과 수익성을 유지하기 위하여 트로िका 드라이브 전략을 추진하고 있습니다. 다만, 투자 및 재무 운용 목적의 자본 배치 과정에서 주주 및 시장과의 소통이 충분하지 않았었다는 우려를 겸허히 수용하고 향후 투자 및 자본 배치와 관련한 의사 결정 프로세스의 투명성을 높이기 위해서 금번 임시주주총회 구성되는 이사회를 통해 보다 명확한 투자 기준을 설정하고 관련 내부 통제시스템을 강화하도록 하겠습니다. 뿐만 아니라 트로िका 드라이브 비전이 실질적이고 가시적인 성과로 이어지는 동안 정기적으로 투자자 설명회를 개최하여 경영 전략, 재무 성과 및 미래 전망에 대해 주주 여러분께 보다 자세히 설명을 드리도록 하겠습니다.

마침글

존경하는 주주 여러분, 2025 년 아연 산업은 글로벌 아연 제련기업 간 무한경쟁으로 인하여 경영환경은 그 어느 때보다도 엄중한 상황입니다. 이러한 경영환경에도 불구하고 글로벌 의결권 자문사들이 평가한 것처럼 현 경영진은 고려아연 경영에 있어 동종업계 대비 뛰어난 성과를 창출해왔으며, 지속적인 성장과 주주 가치를 창출할 수 있는 역량을

입증해왔습니다. 이러한 역량을 바탕으로 트로이카 드라이브의 성공적인 추진을 통해 앞으로도 주주 여러분께서 기대하는 결과를 반드시 실현해 나갈 것입니다.

이번 주주총회를 통해 중요한 결정들이 이루어질 것입니다. 그 과정에서 주주 여러분의 의견과 관심을 반영하여, 고려아연이 더 나은 방향으로 나아갈 수 있도록 하겠습니다. 우리는 항상 주주 여러분의 이익을 최우선으로 고려하며, 지속 가능한 성장을 위한 의사결정을 해 나갈 것을 약속드립니다. 앞으로도 고려아연은 장기적인 성장과 주주 가치를 증대를 위하여 변하지 않고 헌신해 나가겠습니다.

주주 여러분의 신뢰와 지지에 항상 감사드립니다.

고 려 아 연 주 식 회 사
회 장 최 윤 범

