

## Issue Comment

2024. 9. 12

## 고려아연 010130

## MBK 참전, 격화되는 지분 경쟁

● 철강/비철금속

Analyst 장재혁

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

MBK파트너스는 금일(9/12) 고려아연 최대주주인 영풍 및 특수관계인 장씨 일가와 주주 간 계약을 체결하고 의결권을 공동행사한다고 밝혔다. MBK파트너스는 영풍 및 특수관계인(장씨 일가)과의 계약으로, 고려아연 지분 일부에 대한 주식매수청구권(콜옵션)을 부여받는다. 이를 통해 MBK파트너스는 고려아연 지분을 영풍 및 장씨 일가의 지분보다 1주 더 갖게 된다. 지난 9월 4일 기준 영풍 및 장씨 일가가 보유한 고려아연 지분은 33.13%(685만 9,011주)이다. 이에 해당하는 물량의 절반을 MBK파트너스에게 넘기는 것이다.

MBK파트너스 측은 '이번 주주 간 계약을 통해 고려아연 기업지배구조 변화의 기틀이 마련됐다'고 언급하였으며, 장형진 영풍 고문은 "지난 75년간 2세까지 이어져 온 두 가문 공동경영의 시대가 이제 여기서 마무리되는 것이 바람직하다고 생각한다. 3세까지 지분이 잘게 쪼개지고 승계된 상태에서 그들이 공동경영한다는 것은 가능하지도, 적절하지도 않다"고 언급했다. 과반 지분 확보를 통한 갈등 종식에 대한 의지가 강한 것으로 판단한다.

양측의 지분을 대결 구도는 영풍 측 33.13%, 고려아연 측 33.99%이다. 현재 보유 중인 자사주(2.39%)와 국민연금 지분(7.57%)을 제외하면 실질적으로는 22.92%의 유통물량이 남게 된다. 영풍 측이 지분을 과반을 넘기기 위해서는 16.87%(1.94조원, 현재시총 기준), 고려아연 측이 지분을 과반을 넘기기 위해서는 16.02%(1.85조원)를 추가로 매입해야 한다.

영풍과 MBK파트너스의 자금력을 고려아연 측에서 앞서긴 쉽지 않을 것으로 예상된다. 하지만, 국민연금 보유 지분의 매물 출회 가능성이 낮다고 가정하면, 영풍 측이 지분을 과반을 넘기는 것을 막기 위해서 고려아연 측은 우선적으로 유통물량 22.92% 중 6.05%(약 6,965억원) 지분을 추가로 취득하면 된다. 반대로 고려아연 측이 지분을 과반을 넘기는 것을 막기 위해서 영풍 측은 6.90%(약 7,943억원) 지분을 추가로 취득해야 한다.

MBK파트너스/영풍 측은 공개매수를 통한 추가 지분 확보가 예상되며, 고려아연 측은 백기사의 추가 지분매입이 유력하다. 지분을 경쟁 재점화로 인하여 단기간 주가 변동성 확대가 예상된다.

| 표1 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    |
|                          | 코리아씨키트                            | 124,757    | 0.60    |
|                          | 테라닉스                              | 104,111    | 0.50    |
|                          | 씨케이                               | 91,748     | 0.44    |
|                          | 시그네틱스                             | 11,679     | 0.06    |
|                          | 영풍전자                              | 10,857     | 0.05    |
|                          | 소계                                | 6,859,254  | 33.13   |
| 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    |
|                          | 해주최씨준국경수기호종중                      | 88,310     | 0.43    |
|                          | 경원문화재단                            | 7,450      | 0.04    |
|                          | 소계                                | 7,038,016  | 33.99   |
| 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    |
| 총 발행주식수                  |                                   | 20,703,283 | 100.00  |

주: 2024.9.4 기준  
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표2 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      | 970,053   | 52.66   |
| 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      | 328,908   | 17.86   |
| 자사주     |         | 121,906   | 6.62    |
| 외국인 보유율 |         | 74,418    | 4.04    |
| 기타      |         | 346,755   | 18.82   |
| 총 발행주식수 |         | 1,842,040 | 100.00  |

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표3 영풍 보유 고려아연 지분가치

|                      |             |
|----------------------|-------------|
| 영풍이 보유한 고려아연 주식수 (a) | 5,258,797 주 |
| 고려아연 주가 (b)          | 548,000 원   |
| 지분가치 (a x b)         | 2,882 십억원   |
| 영풍 시가총액              | 541 십억원     |
| 할인율                  | 81.24 %     |

주: 시가총액은 전일 종가 기준, 최대주주 현황은 최근공시일 기준

자료: DART, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표4 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           | 3,347,590  | 21.25  |
| 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   |
|         | 해주최씨준국경수기호중중 | 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           | 5,551,609  | 35.25  |
| 외국인 보유율 |              | 1,107,225  | 7.03   |
| 기타      |              | 5,743,576  | 36.47  |
| 총 발행주식수 |              | 15,750,000 | 100.00 |

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

표5 영풍정밀 보유 고려아연 지분가치

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| 영풍정밀이 보유한 고려아연 주식수 (a) | 382,508 주 |
| 고려아연 주가 (b)            | 548,000 원 |
| 지분가치 (a x b)           | 210 십억원   |
| 영풍정밀 시가총액              | 144 십억원   |
| 할인율                    | 31.10 %   |

주: 시가총액은 전일 종가 기준, 최대주주 현황은 최근공시일 기준

자료: DART, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 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 발생 할 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.