



(주) 영풍:

거버넌스 개선을
통한
주주가치 제고

Case for Change

www.ReformYoungPoong.com

2025년 3월

목차

I. Executive Summary

II. 동종업계 대비 저조한 재무 성과와 주주수익률

- 재무 성과
- 주주수익률 (TSR)

III. 오래된 거버넌스 구조로 인한 감사 및 내부통제 부실

IV. 안전사고 및 환경위반 등 여러 사건들로 인한 평판 손상 및 성장 둔화

V. (주)영풍의 주주가치 제고를 위한 세 가지 주주제안

I. Executive Summary



(주)영풍의 재무 성과와 주주수익률은 동종업계 대비 상당히 저조합니다. 2024년 9월 13일 MBK가 고려아연 주식에 대한 공개매수를 시작한 시점까지 (주)영풍의 주주수익률(TSR)은 동종업계 중간값 및 MSCI Korea 지수 대비 40~114%p 를 하회하였습니다.

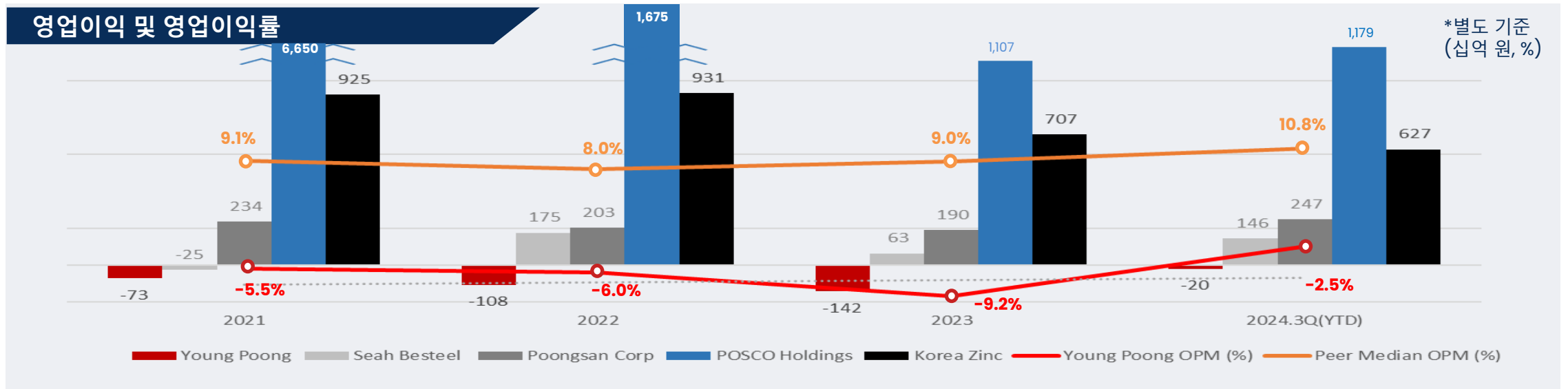
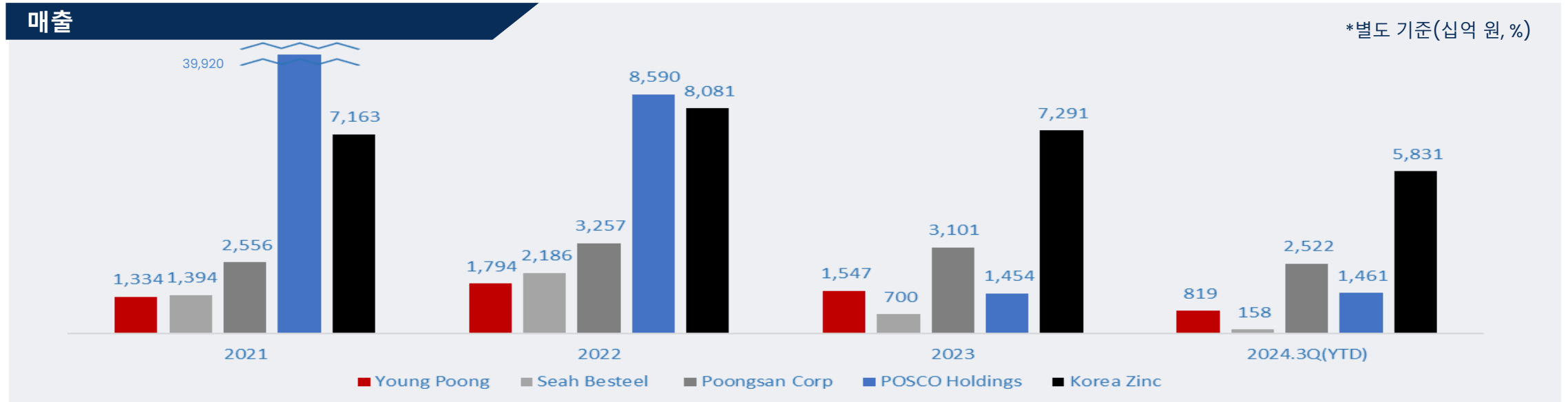
뿐만 아니라, 오래된 거버넌스 구조 및 관행으로 인해 이사회의 감사 및 내부통제 능력은 저하되고 책무성은 제한되어 왔습니다. 피어들은 이사회 효율성과 감독 기능을 강화하기 위해 다양한 정책과 구조를 도입한 반면, (주)영풍은 이에 비해 아주 오래된 거버넌스 구조를 유지하고 있습니다. (주)영풍은 구조적 및 정책 측면의 대부분의 기업 지배구조 지표에서 동종업계 피어에 비해 뒤처져 있는 것은 분명합니다.

(주)영풍 이사회는 동종업계 피어 대비 ESG 및 리스크 관리와 같은 중대한 기능에서 상당한 전문성 부족 문제를 가지고 있습니다. 안전 사고, 환경 위반, 재무 성과 악화가 지속적으로 발생하는 것은, 이러한 전문성과 책무성 부족으로 인해 발생하는 문제를 명확하게 보여주고 있습니다. (주)영풍의 이사보수 한도를 살펴보면 평균 보수한도가 동종업계 중 최저로, 적격 인재를 영입 및 유지하는 데 어려움을 겪는 등 독립적이며 유능한 이사회를 구성하는 일의 어려움을 더욱 가중시키고 있습니다.

(주)영풍에 대한 이러한 상황을 고려했을 때, 영풍정밀(주)는 거버넌스 개선 필요성이 있다고 판단합니다. 잘못된 거버넌스 구조 및 정책으로 인해 저조한 성과는 지속되고 있습니다. 이에 따라 영풍정밀(주)은 이사회의 책무성과 효율성을 강화하는 등, 주주가치 제고를 위한 세가지 주주제안을 제시합니다.

II- 1. 동종업계 대비 저조한 재무 성과

영풍은 수익성 및 성장성 측면에서 국내 Peer 대비 저조한 성과를 기록해 왔습니다.



II- 1. 동종업계 대비 저조한 재무 성과

재무 성과(계속)

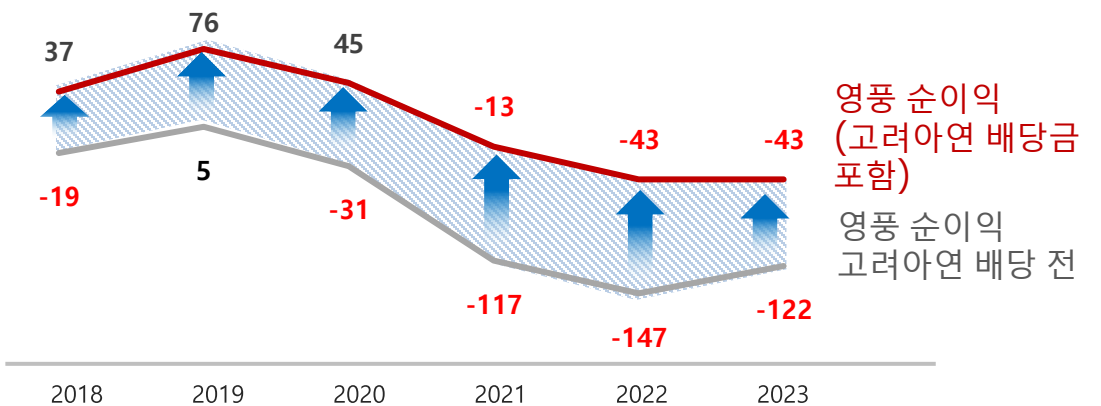
저조한 재무성과에 기여하는 요인:

- 사업다각화라며 추진한 인쇄회로기판(PCB) 부문의 부진이 실적악화의 원인
- 석포제련소의 가동률이 2023년 3분기말 기준 50% 대에 그치는 등 부진한 성과
- 경영진의 소극적인 설비 투자 행태 등 잘못된 자본투자 의사결정으로 주력 사업인 비철금속 제련 사업에서 경쟁력 상실, 안전 사고와 환경 위반이 계속되면서 매출에 영향을 미치는 영업중단 등이 이어졌습니다.
- 영풍은 사업장에서 발생하는 유해물질을 자체적으로 처리 및 폐기하지 못해 운영 효율성이 떨어지고, 폐기물 반출을 다른 업체(고려아연 등)에 의존해야 하는 취약한 위치에 있으며, 위탁처리 비용과 환경 위반에 따른 과징금 등으로 인한 이익률 축소도 발생하고 있습니다.

영풍의 부진한 재무 성과는 고려아연의 배당금 지급으로 보완되었습니다.

- 영풍은 3년 연속 순손실을 기록
- 고려아연의 배당금이 실적 악화를 완화
- 고려아연의 배당금을 제외하면 영풍은 4년 연속 순손실

영풍 순이익(십억원)

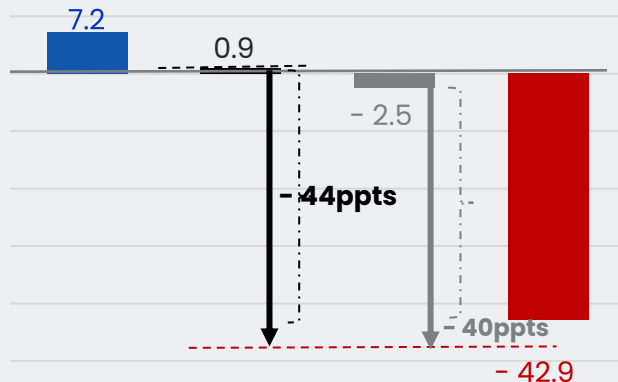


II- 2. 동종업계 대비 저조한 주주수익률

주주수익률(TSR)

영풍은 단기(1년), 중기(3년), 장기(5년) 단기, 중기 및 장기 TSR(총주주수익률) 기준으로 동종업계 대비 현저히 뒤처집니다. 이는 고려아연 공개매수 시작 이전까지 기간을 봤을때나 2025년 2월 18일까지 봤을때 마찬가지입니다. 2024년 9월 13일은 MBK가 고려아연 공개매수를 개시한 날입니다. 그럼에도 불구하고 2024년 9월 12일 기준 영풍의 1년, 3년, 5년 TSR은 동종업계 **TSR 중간값** 대비 각각 **44~114%포인트**, **MSCI Korea** 지수 대비 **40~70%포인트** 저조한 성과를 기록했습니다. 기간에 관계없이 영풍은 동종업계 및 벤치마크 지수 대비 상당한 차이로 저조한 수익률을 보이고 있습니다.

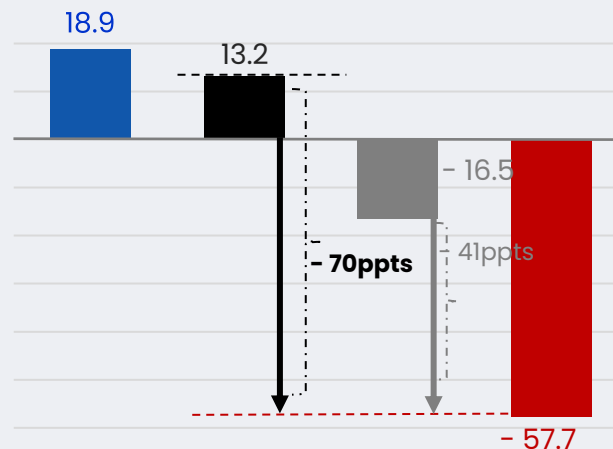
1년 TSR* 비교 (%)



고려아연 동종업계 중간값 MSCI Korea 영풍

*시작 기간: - 1년
*기간 종료: MBK의 공개매수 개시 하루 전

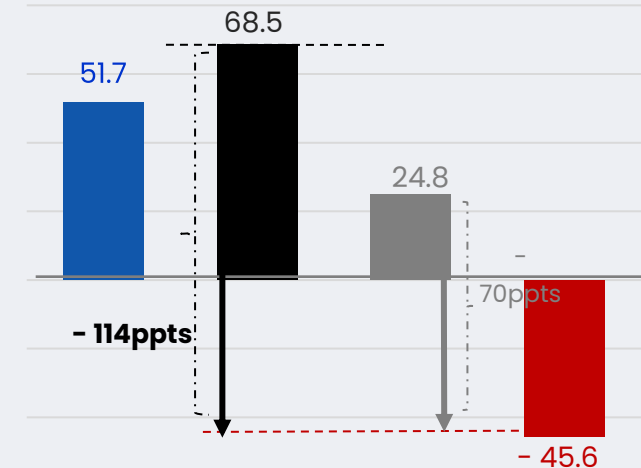
3년 TSR* 비교 (%)



고려아연 동종업계 중간값 MSCI Korea 영풍

*시작 기간: - 3년
*기간 종료: MBK의 공개매수 개시 하루 전

5년 TSR* 비교 (%)



고려아연 동종업계 중간값 MSCI Korea 영풍

*시작 기간: - 5년
*기간 종료: MBK의 공개매수 개시 하루 전

*출처: 블룸버그
*TSR: [(현재가 - 매입가) + 배당금]/매입가

거버넌스 지표 비교 분석



Metrics	Young Poong Corp	Poongsan Corp	Seah Besteel	Posco Holdings	Korea Zinc
Post AGM Board Composition Provided					
Board Skill Matrix Disclosed					
Early Disclosure (>21 days before meeting)					
AGM/EGM Circular Available in English					
Board Structure					
Diversity					
Average director age (years)					
Average board tenure (years)					
Number of women on board					
Percentage women on board					
Women holding board leadership					
Number of ethnically diverse directors					
Percentage ethnically diverse directors					
Board Effectiveness					
Number of overboarded directors¹					
Staggered Board					
Annual Director Elections					
Lead Independent Director					
Separate Chair and CEO			Yes	Yes	Yes
Succession Plan & Policy in Place		Yes		Yes	Yes
Independence					
Independent Chair			Yes	Yes	Yes
Board of Directors (Independence)					
Audit Committee (Independence)					
Outside Director Nominating Committee					
Remuneration Committee (Independence)					
Risk Oversight					
Board has ESG oversight responsibilities					
Board Oversight of Safety & Health					
Shareholder Rights					
Multi-class share structure					
Cumulative Voting					

영풍은 대부분의 기업 지배구조 지표에서 동종업계 대비 **압도적으로 뒤처져** 있습니다.

YP는 동종업계에 비해 공시/정보 및 수준 측면에서 크게 뒤처져 있을 뿐만 아니라, 현재의 이사회 구성(독립성, 다양성) 및 구조(효율성, 감사능력)는 모든 주주를 보호하는 이사회 중심 경영 시스템을 뒷받침하지 못하고 있습니다.

반면, 히트맵에서 볼 수 있듯이 **포스코홀딩스, 고려아연과** 같은 피어들은 우수한 거버넌스 구조 측면에서 동종업계 내 **선두주자**입니다.

출처: 회사 웹사이트(IR 데크, 지속가능성 보고서, 주주총회 보충보고서), DART(분기 및 연간 보고서, 감사보고서, 기업지배구조 보고서, 공시)

공시 수준 및 이사회 구성

Metrics	Young Poong Corp	Poongsan Corp	Seah Besteel	Posco Holdings	Korea Zinc
Disclosure Practices & Info Access					
Post AGM Board Composition Provided	No	No	No	No	Yes
Board Skill Matrix Disclosed	No	No	Yes	Yes	Yes
Early Disclosure (>21 days before meeting)	No	Yes	Yes	Yes	Yes
AGM/EGM Circular Available in English	No	No	No	Yes	Yes
Board Structure - Diversity					
Current No of board members	5	7	7	10	19
Average director age (years)	65.2	64.9	54.0	64.1	59.5
Average board tenure (years)	3.7	6.1	3.1	1.4	4.8
Number of women on board	1	1	1	1	3
Percentage women on board	20.0%	14.3%	14.3%	10.0%	15.8%
Female Director in Leadership Position	0	0	1 (Board Chair, Comm Chair(1))	1 (Board Chair, Comm Chair(1))	1 (Board Chair)
Number of ethnically diverse directors	0	0	0	0	1
Percentage ethnically diverse directors	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%

연례주주총회/임시주주총회 이후 이사회 구성: 주주총회 이후 이사회 규모와 구성원을 명확하게 명시하는것은 의결권 자문사와 투자자 모두에게 매우 유익한 정보이다. 당연해 보일수 있지만 현재 공시 시스템의 형식은 잘못된 결론의 여지를 남는 관계로 글로벌 의결권 자문사들은 한국 기업이 자료에서 명확하게 주주총회 이후 이사회 구성표를 보여줄 것을 요청합니다. **영풍은 이를 제공하지 않으며 대부분의 피어들도 제공하지 않습니다.** 고려아연이 유일하게 제공하는 회사입니다.

이사회 BSM: 이해관계자들이 이사회에 필요한 전문성과 역량이 있는지 여부를 더욱 쉽고 정확하게 평가할 수 있도록 해줍니다. 이사회 스킬 매트릭스(BSM)을 제공하지 않는 기업은 피어 중 영풍과 풍산 뿐입니다.

주주총회 소집공고/의결권대리행사참고서류 공시: 2024년 기준 영풍만 주주총회일 15일 전에 공시하였으며 다른 피어들 모두는 주주총회 29일 전에 공시하였습니다.

영문 송집공고자료: 영풍은 영문 소집공고 자료를 제공하지 않습니다. 현재 포스코 홀딩스와 고려아연만 제공하고 있습니다.

규모, 성별 다양성: 영풍은 대부분의 피어들과 마찬가지로 이사회에 여성 1명이 있습니다. 하지만 영풍의 여성 이사는 단 하나의 리더십 직책도 맡고 있지 않습니다. 영풍의 여성 이사 비율이 동종업계에 비해 상대적으로 높아 보이는 이유는 이사회 규모가 작기 때문이다 (동종업계에서 가장 작고 평균 연령이 높음).

임기, 인종 다양성: 이사회 구성원의 임기는 동종업계와 비슷한 수준이지만, 이사회에서 활동하는 이사들의 평균 연령은 동종업계에서 가장 높으며 인종 다양성도 부족합니다. 모든 지표는 이사회가 생각의 다양성이 결여된 이사회라는 점을 시사합니다.

지배 구조 및 관행/정책

Metrics	Young Poong Corp	Poongsan Corp	Seah Besteel	Posco Holdings	Korea Zinc
Board Structure - Effectiveness					
Number of overboarded directors ¹ (>2 public boards)	0	0	0	0	0
Staggered Board	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Annual Director Elections	No	No	No	No	No
Lead Independent Director	No	No	No	No	No
Separate Chair and CEO	No	No	Yes	Yes	Yes
Succession Plan & Policy in Place	No	Yes	No	Yes	Yes
Board Structure - Independence					
Chair position held by Independent Director	No	No	Yes	Yes	Yes
Board of Directors (Independence)	60%	57%	57%	60%	72%
Audit Committee (Independence)	100%	100%	100%	100%	100%
Outside Director Nominating Committee (Independence)	67%	67%	100%	100%	100%
Remuneration Committee (Independence) / Existence of Remuneration Policy	No Committee /No Policy	No Committee /Yes Policy	50%	100%	100%

¹ 상법 및 그에 따른 대통령령 - 2개를 초과하는 상장회사 이사회에 재직하는 사외이사는 위반 행위

출처: 회사 웹사이트(IR 데크, 지속가능성 보고서, 주주총회 보충보고서), DART(분기 및 연간 보고서, 감사 보고서, 기업지배구조 보고서, 공시)

이사회 독립성: YP는 이사회 독립성이 50% 이상이지만, 고려아연에 비해 아직 뒤쳐집니다.

보수위원회: 또한 동종기업 4곳 중 3곳은 보수위원회, 한곳은 보수정책을 운영하는 반면, YP는 여전히 해당 정책도 위원회도 운영하지 않고 있습니다.

Overboarding 문제는 없는 것으로 보이지만, 영풍은 오래된 구조와 독립성 부족으로 인해 이사회 효율성 측면에서 여전히 상당한 어려움을 겪고 있습니다.

시차임기제 없는 이사회, 연례 이사 선거 및 선임 사외이사: 한국에서는 이 세 가지 방식 중 선임 사외이사 도입이 가장 큰 주목을 받고 있습니다. 시차임기제 이사회를 두는 것이 일반적이며, 연례 이사 선거가 일반적 관행이 되기까지는 현실적으로 시간이 좀 걸릴 확률이 높습니다. 영풍은 이 세 가지 지표에서 동종업계와 비슷한 수준이지만, 이러한 관행은 영풍의 이사회 효율성을 계속 저해하고 있습니다.

YP는 **아직 이사회 의장과 CEO 역할을 분리하지** 않아, 사외이사가 이사회 의장이거나 100% 독립적인 이사회 추천위원회를 운영하는 등의 관행을 도입함으로써 이사회 독립성과 효과적 감독을 조장하는 **모범관행에 크게 뒤처져** 있습니다 (67%). 마지막으로, 영풍은 **승계 계획이나 정책도 마련하지** 않았습니다.

지배 구조 및 관행/정책



Metrics	Young Poong Corp	Poongsan Corp	Seah Besteel	Posco Holdings	Korea Zinc
Risk Oversight					
Board has ESG oversight responsibilities	No	No	Yes	Yes	Yes
Board Oversight of Safety & Health	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Shareholder Rights					
Multi-class share structure with inequitable voting rights	No	No	No	No	No
Cumulative Voting	No	No	No	Yes	Yes

출처: 회사 웹사이트(IR 데크, 지속가능성 보고서, 주주총회 보충보고서), DART(분기 및 연간 보고서, 감사보고서, 기업지배구조 보고서, 공시)

영풍 이사회의 독립적 감사 능력을 저해하는 구조와 정책은 다음과 같습니다:

ESG 위원회 없음 - 영풍은 피어들과 마찬가지로 안전 및 보건 문제에 관한 정책과 통제수단은 있지만, ESG 관련 핵심성과지표(KPI)를 관리하는 ESG 위원회는 없습니다. 이러한 감독 부재는 책무성을 훼손하게 하며, 지속적인 안전 사고와 환경 위반을 제거하는 데 유의미한 진전을 이루지 못하는 주요 원인입니다.

영풍 이사회에 견제와 균형 기능을 제공하는 감사 관행과 내규의 부재가 바로 MBK가 영풍으로부터 고려아연 지분 절반을 양도하는 계약을 체결할 수 있었던 핵심 배경입니다. 이 계약은 주주 승인 없이 체결되었으며, 영풍이 보유한 고려아연 주식의 순자산가치의 상당 부분을 차지한다는 점을 감안하면 주주 가치 보호가 결여된 과정이었습니다. 이 계약은 두 명의 사내이사가 중대재해기업처벌법(SAPA)에 따라 구속된 상태에서 사외이사 3명과 감사위원회 위원들이 체결한 것입니다.

집중 투표 미도입 - 영풍 및 피어들은 의결권이 불균등한 다중 클래스 주식 구조를 가지고 있지 않지만, 동사는 아직 집중 투표를 도입하지 않았습니다. 집중 투표를 도입하면 소수주주들도 자신들의 입장을 대변할 이사를 선출할 기회가 커집니다.

위에서 볼 수 있듯이 포스코홀딩스와 고려아연 등 동종업계에서 영풍과 달리 이미 모범사례와 더욱 밀접한 구조와 정책을 도입해온 회사들이 있습니다.

이사회 스킬 및 전문성

영풍의 이사회 역량을 평가한 결과 리스크 관리, 기술 및 혁신과 같은 핵심 영역에서 **유의미한 갭**이 있는 것으로 나타났으며, 특히 법무/공공정책 및 ESG에 대한 전문성도 제한적인 것으로 나타났습니다. 특히, 인적자본 관리면에서 제한적인 것으로 보입니다. 또한 ESG감사체제 및 보수정책의 부재는 책무성을 직접적으로 훼손하며, 이사회에 적절한 스킬을 보완해야 하는 시급한 필요성을 해결하는 데에 어려움을 제기하고 있습니다.

성명	경영 및 리더십	ESG 지속가능 경영 및 관리	리스크 관리	업계 전문성	기술/ 혁신	재무	법무/ 공공정책
박영민							
배상윤							
박병욱							
박정옥							
최창원							

평판 손상

- 지속적인 환경 및 안전 위반과 함께, 실행 가능한 해결책을 제시하거나 개선된 모습을 보여주지 못해 국회 감사에서 거의 매년 인용되고 있습니다.
- 환경적 리스크로 인해 노르웨이정부 연금펀드 글로벌(GPFG)의 투자 제외 목록에 추가되었습니다.

실적 감소 요인

- 예정된 운영 중단은 정상조업 대비 약 40%이상 매출감소 예상

투자자 신뢰와 믿음의 저해

- 끊이지 않는 안전사고, 환경법 위반 및 제재, 그리고 매년 국회 국정감사에서의 부각 등은 투자심리와 신뢰에 부정적인 영향을 미치는 요인입니다. 노르웨이의 제외 목록에 영풍이 추가된 것은 현 경영진으로 인해 더 광범위한 ESG 관련 리스크가 있다는 것을 분명히 인정하는 증거입니다.

V. (주)영풍의 주주가치 제고를 위한 세 가지 제안

이 같은 열악한 지배구조로 인하여 여러 문제들이 발생하고 주주들의 신뢰와 믿음을 망가뜨렸습니다.

영풍정밀(주)는 주주가치 제고를 위해 세 가지 주주제안을 제시합니다:

주주 제안	예상 효과
제 4-2호 의안: 감사위원회 위원이 되는 사외이사 김경욱 선임	- 이사회 차원에서의 재무 감독 및 책임성 강화 - 이사회 의사결정에 대한 대주주의 영향력 제한 - 투명성 향상 - 환경, 노동 등 ESG 이슈에 대한 감사위원회의 전문성 강화
제 2-4호 의안: 집중투표제 도입을 위한 정관 일부 변경	감사위원회 선거에서 주주의 대표성을 보다 공정하게 인정. 집중투표를 통해 주주들은 특정 이사 후보에게 투표를 집중할 수 있습니다.
제 2-4호 의안: 집중투표제 도입을 위한 정관 일부 변경	배당금 지급의 대체 재원을 제공하여, 실적이 부진한 기간 동안 재무 관리의 어려움을 완화합니다. 회사가 주주에게 직접적 가치를 제공하고 수익률을 개선할 수 있습니다.

이사회와 감사위원회의 독립성과 효율성을 개선합니다. 이사회와 감사위원회에 사외이사를 앉힘으로써 영풍 주주는 소수의 이익이 아닌 모든 주주를 대변할 수 있는 이사회 구성원을 확보하게 됩니다. 새롭게 추가된 이사회 구성원은 법과 규정에 부합하는 기업 관행 정상화를 추진하는 데 도움이 될 것입니다.