

태광산업에 대한 경영참여 투자목적 변경에 대한 트러스트의 입장문

태광산업의 주요주주 (지분율 5.8%)인 트러스트자산운용은 15일 태광산업 주식의 투자목적 을 '일반 투자'에서 '경영 참여'로 변경해 공시했습니다. 이번 투자목적 변경의 이유는 다음과 같습니다.

1. 트러스트는 태광산업과 태광산업 경영진에게 기업가치와 주주가치 개선을 위해 지속적인 대화 노력을 해왔습니다.

태광산업은 1950년 故 이임용 회장의 선구적 창업 이래로 우리나라 산업화에 기여해왔습니다. 태광산업은 故 이임용 회장의 창업정신인 正道經營의 기치 아래 국내 최초로 아크릴섬유와 스판덱스를 생산한 것에 이어 아크릴, 폴리에스터, 스판덱스, 나일론 등 모든 화학섬유를 생산하는 국내 유일의 섬유기업으로 성장하였습니다. 또한 1990년대 석유화학 분야에 진출하여 국내 최초로 섬유, 석유화학의 수직계열화를 완성하였으며 우리나라의 산업화와 경제발전에 이바지하였습니다. 또한, 장학, 학술지원 사업 및 문화예술 지원활동 등 우리 사회의 곳곳에 태광그룹의 사회적 기여의 흔적이 남아있습니다.

그러나 안타깝게도 2000년대 이후 횡령, 배임 등 경제범죄를 포함한 다양한 사건 사고로 인해 최대주주 이호진 회장의 구속을 포함한 질곡의 역사를 겪었으며, 성장성 및 지배구조에 대한 우려로 인해 태광산업의 가치는 주식시장에서 투자자의 외면을 받아왔습니다.

트러스트는 2020년 태광산업이 수익가치 및 자산가치 대비 현저하게 저평가되어 있다고 판단하였습니다. 저평가의 주요 이유가 대주주의 전횡 등 정도경영에 배치되는 후진적인 지배구조에 있다고 판단하여 본격적으로 투자하기로 결정하였습니다. 이후, 태광산업의 주주로서 경영진과 수차례에 걸친 비공개 면담 및 주주서한을 통해 기업가치 저평가를 해소하기 위해 대면미팅과 주주서한, 이메일 등을 통한 다양한 대화를 지속해왔습니다.

<표1. 트러스톤의 태광그룹 주요 주주활동 내역>

일시	주요 주주활동 내역
2021.03.26	태광산업 정기 주주총회 참석 (배당안건 및 감사위원 선임 안건에 반대)
2021.04.28	태광산업 임원진 미팅 (정원용 CFO)
2021.05.20	태광산업 임원진 미팅 (정원용 CFO)
2021.06.15	대량보유 지분신고 5.01% (일반투자)
2022.01.04	태광산업과 CEO미팅 (정찬식 CEO, 정원용 CFO 외 2인)
2022.03.17	태광산업에 주주서한 송부
2022.03.25	태광산업 정기 주주총회 참석 (배당안건 및 사외이사 선임 안건에 반대)
2022.05.20	태광산업 CEO 미팅 (조진환, 정철현 CEO)
2022.06.30	태광산업에 2차 주주서한 송부
2022.07.26	태광산업 사외이사들에게 주주서한 송부 및 트러스톤 4가지 요구사항에 대한 의견 요구
2022.10.04	태광산업 임원진 미팅 (조진환, 정철현 CEO)

수차례에 걸친 주주활동을 통해 트러스톤이 태광산업에 일관되게 요청한 내용은 (1) 현금성 자산에 대한 활용방안 (2) 주식유동성 확대 (3) 합리적인 주주환원 정책 수립 (4) 정기적인 IR 계획 수립 등 4가지 주주가치 제고 방안이었습니다. 그 주된 내용은 아래와 같습니다.

(1) 현금성자산에 대한 활용방안

태광산업은 윤리규정 제 2항에서 '임직원은 변화와 혁신을 통한 지속가능경영으로 기업가치를 증대시켜 주주 및 투자자의 이익증대에 최선을 다한다' 라고 명시하고 있습니다. 하지만, 태광산업의 신규투자는 지난 10년 이상 이루어지지 않은 상황으로 이로 인해 태광산업의 기업가치는 하락하였고, 현재 태광산업의 시가총액은 보유하고 있는 현금성 자산에도 못 미치는 상황입니다. 태광산업은 2021년 말 사업보고서 기준, 현금, 단기금융자산, 당기손익-공정가치 금융자산을 포함하여 약 1.4조원에 이르는 현금성 자산 (cf. 22년 12월 현재 시가총액 약 8,500억원)을 보유하고 있습니다. 주주 및 투자자의 이익증대를 위하여 효율적이고, 구체적인 현금성 자산의 활용 방안을 제시해주시기를 요청했습니다.

(2) 주식 유동성 확대

태광산업의 주가는 적은 주식수로 인해 국내 상장기업 중 가장 높은 수준이며, 이러한 적은 주식수가 낮은 유동성의 주요 원인이라고 사료됩니다. 태광산업 발행주식의 거래회전율은 2021년 일평균 약 0.12% 수준으로 시가총액 1조원 이상인 기업 269개 중 268번째이며, 유동주식비율이 30%미만인 25개 기업 중에서도 가장 낮은 수준입니다. 액면분할 또는 무상증자 등이 직접적으로 기업가치에 영향을 주는 요인은 아니지만, 저유동성 주식의 경우 액면분할 또는 무상증자 등을 통해 주당 가격 감소와 주식수 증가로 거래가 활성화됩니다. 당사는 태광산업의 거래회전율을 높이게 되면 주가의 할인요소인 유동성 위험이 감소하게 되고, 이는 기

업가치 제고로 이어진다고 판단하여 주식 유동성 확대방안을 요청했습니다.

(3) 합리적인 배당정책

2020년 대비 2021년 당기순이익이 크게 증가하였음에도, 2022년 정기 주주총회에서 결의된 주당 배당금은 1,750원으로 연결기준 배당성향은 0.46% 수준입니다. 이는 국내 상장사 평균 및 화학업종 평균에 비해서도 낮은 수준인 바 당사뿐만 아니라 한국ESG연구소 등 ESG전문기관에서도 이를 과소배당으로 판단하고 있습니다.

태광산업이 공시한 기업지배구조보고서에 따르면 태광산업은 배당을 일관되게 유지하는 것이 중요하며 주주들의 이익에 부합하는 것이라 보고 있다고 밝힌 바 있으나, 과소한 배당금의 유지가 아닌 합리적인 배당성향의 유지가 주주이익에 보다 부합한다고 판단됩니다. 이에 중장기 배당정책을 수립하여 주실 것을 요청드린 바 있습니다.

(4) 정기적인 IR 계획 수립

태광산업은 윤리경영 행동강령 제 7조에서 '적극적 홍보를 통해 기업가치에 합당한 평가를 받도록 노력한다'라고 명시하고 있습니다. 그러나 지난 10년간 국내기관투자자에 대한 컨퍼런스콜 외에 일반 주주들을 상대로 하는 공식적인 기업설명회(IR)는 진행되지 않은 것으로 파악됩니다. 또한, 태광산업의 경우 국내 시가총액 1조원 이상, 자산규모 4조원 이상 상장기업 중 유일하게 최근 3년간 기업분석보고서(증권사 애널리스트 리포트)가 발행되지 않았습니다. 이는 태광산업이 2021년 5월 27일 공시한 기업지배구조보고서에서 "정기적인 IR 및 공정공시 등을 통해 주주에게 기업정보를 보다 적시에, 충분히, 공정하게 제공하기 위한 계획을 검토하고 있습니다."고 밝힌 이후에도 마찬가지인 것으로 보입니다. 주주가치 제고를 위한 주주 및 시장과의 구체적인 소통 계획과 방안을 공개해주시기를 요청드린 바 있습니다.

2. 허승조 고문 체제 하의 태광산업 경영진은 트러스톤의 요청에 긍정적 변화로 화답하였습니다.

트러스톤의 요청사항에 대해 태광산업 경영진은 아래와 같이 답변하며 주주가치 제고를 위한 긍정적 변화의 조짐을 보였습니다.

- (1) **현금성자산에 대한 활용방안:** '22. 4월 BCG 경영컨설팅 종료 후 신규사업, 사업구조 재편 등 향후 현금성 자산의 활용방안에 대해 구체적으로 답변 하겠음
- (2) **주식 유동성 확대:** 당사는 대주주 및 특수관계자 지분이 약 80%수준이며, 향후 매물화 가능성이 없어 액면분할을 하더라도 유동성 증대 효과는 제한적으로 판단되나, '22년 상반기중 액면분할의 효과, 전통적 고가주로서의 Reputation 유지 대비 분할에 따른 유동성 확대와의 선

호도 여부 등에 대한 주주 의견을 종합적으로 청취하여 검토 예정임

- (3) **합리적인 배당정책**: 현재 고려 중인 향후 배당정책은 실적 추이를 고려하되 매년 배당금액을 점진적으로 상향조정, 또는 중장기적 배당성향을 확정하는 안을 검토 중이며 검토결과를 Communication 하겠음
- (4) **정기적인 IR요청**: 정기 IR은 분기실적 공시 이후 연 4회 진행. 중요한 사업 이슈가 발생할 경우 수시 IR을 통해 시장과 소통하겠음

이 외에도 허승조 고문 체제 하의 태광산업은 정도경영위원회 설치, IR팀 부활, 여성 사외이사 선임 등 진일보된 모습을 보임에 따라 트러스톤은 태광산업의 변화를 기대하고 경영진의 판단을 존중하여 대화를 진행해 왔습니다.

3. 그러나, 이호진 회장 출소 후 태광산업의 경영행태는 퇴보하고 트러스톤의 요청은 묵살되었습니다.

21년 10월 이호진 회장 출소 이후 태광산업의 경영진은 큰 폭의 변화를 겪었습니다. 21년 3월에 영입된 정찬식 대표는 취임 10개월 만에 물러났으며, 2019년부터 지배구조개선 작업을 이끌던 임수빈 정도경영위원장도 퇴임하였습니다. 정도경영위원회는 22년 3월 완전히 해체된 것으로 파악되고 있습니다. 이러한 경영상의 돌변과 함께 트러스톤이 요청한 주주가치 제고 방안도 묵살되거나 거부되었습니다.

- (1) **현금성자산에 대한 활용방안** : 경영컨설팅 종료 예정시점 (22년 4월)이 한참 지난 현재까지 현금성자산의 활용방안에 대한 공유는 이루어지지 않은 반면, 흥국생명의 급작스러운 유동성 위기 상황에서 유상증자 참여 여부를 논의한 바 있습니다.

태광산업은 12월 14일 공시와 보도자료를 통해 '현재 보유 중인 가용자금을 활용한 안정적인 투자수익 확보를 위해 전환우선주 인수를 검토했으나, 상장사로서 기존사업 혁신 및 신사업 개척에 집중하기 위해 이를 인수하지 않기로 결정'했다고 밝혔으며, 기존사업의 혁신 및 신사업 개척을 위한 자금활용은 태광산업의 주주로서 긍정적으로 평가하고 있습니다. 그러나 앞서 언급한 윤리규정 2항과 트러스톤의 지난 2년간의 노력에도 지켜지지 않았던 약속이 지켜질지에 대해서는 의구심을 가지고 있습니다.

- (2) **주식 유동성 확대** : 22년 6월 트러스톤의 2차 주주서한에 대한 답변을 통해 액면분할 등 유동성 확대 요청을 거부하였습니다. 이에 대한 이유로 국내주식을 소수단위로 거래할 수 있는 서비스가 출시될 예정에 따라 사실상 액면분할과 동일한 효과가 발생할 것으로 생각된다고 언급하였습니다. 그러나 트러스톤은 소수단위 거래 서비스의 경우 분할된 주식에 대해 주주권리

(의결권 등)가 존재하지 않기 때문에 주주가치 제고로 보기 어렵다는 판단입니다.

트러스톤은 태광산업의 주식 유동성 확대방안 거부의 실질적 이유가 태광산업의 투자매력도와 기업가치를 낮춤으로써, 향후 승계작업을 쉽게 진행하고 대주주의 지배권을 유지하는 등 대주주의 사적이익을 위해 소수주주의 이익을 침해하고 있는 것은 아닌지 의구심을 가지고 있습니다.

- (3) **배당정책** : 22년도 배당금액을 전년 1550원 대비 200원 상향한 1750원을 제시하였습니다. 그러나 배당성향 측면에서는 전년도 0.85% 대비 후퇴한 0.46%이며, 이는 국내 KOSPI 상장사 평균 (20.68%) 및 화학업종 평균(22.93%) 대비 극도로 낮은 수치로 배당정책의 개선으로 보기 어렵습니다.

태광산업은 낮은 배당성향에 대한 이유로 적자 시에도 안정적 배당을 해왔다는 점을 강조하고 있으나 지난 10년(2012~2021년)의 누적 당기순이익 1.23조원 대비 누적 배당금은 151.7 억원으로 누적 배당성향은 1.23%에 불과하며 태광산업이 주주환원에 소홀하였다는 점은 명백합니다.

- (4) **정기적인 IR요청** : 분기실적 이후 IR 진행을 약속하였으나 이 또한 지켜지지 않았습니다.

4. 태광산업의 경영진과 대주주가 기업성과는 공유하지 않으면서 위지만 소수주주와 공유하려는 행태에 우려를 가지고 있습니다.

앞서 언급한 바와 같이 태광산업의 2022년도 배당성향은 0.46%로 국내 KOSPI 상장사 평균 (20.68%) 및 화학업종 평균(22.93%) 대비 극도로 낮습니다. 즉 소수주주와 경영성과를 공유할 수 있는 방법인 주주환원에 극도로 소극적인 모습을 보여온 것입니다.

반면 태광그룹의 비상장사, 특히 대주주 이호진 회장 및 특수관계인의 지분율이 높은 계열사의 경우 높은 배당성향을 보이고 있습니다. 즉, '상장기업' 주주에 대한 주주환원은 인색한 반면, 대주주와 그 특수관계인이 소유하고 있는 '비상장기업'에서는 매우 관대한 배당성향을 나타내고 있습니다.

<표2. 태광그룹 계열사 배당금 및 배당성향>

		이호진 회장 지분율	기업별 누적배당성향	누적 배당금합계	이호진 회장 누적배당 수취금액	누적 당기순이익
		21년 기준, (%)	2012~2021, (%)	2012~2021, (억원)	2012~2021, (억원)	2012~2021, (억원)
태광산업	상장	29.5	1.2	152	29	12,325
대한화섬	상장	19.3	4.3	52	9	1,224
티시스	비상장	4.2	14.6	254	73	1,742
티알엔	비상장	51.8	4.9	98	51	2,004
흥국생명보험	비상장	56.3	2.3	204	118	8,851
고려저축은행	비상장	30.5	32.4	814	248	2,513
흥국증권	비상장	68.8	21.1	158	109	752
흥국자산운용	비상장	20.0	73.5	488	98	664
상장사 합계				204	39	13,549
비상장사 합계				2,016	697	16,527
합계				2,220	735	30,076

이에 더해 불법적 방식을 통해서도 대주주는 태광산업의 부를 편취해왔습니다. 이호진 회장은 태광산업이 생산하는 섬유제품을 빼돌려 거래하는 이른바 '무자료 거래'를 통해 횡령을 하였으며, 임직원 급여, 기비밀비 등의 항목을 허위로 회계처리하여 부외자금을 조성한 범죄사실 등의 혐의로 2019년 6월 13일 대법원에서 최종 유죄 확정 판결된 바 있습니다.

또한 2019년 6월 17일, 태광그룹 이호진 회장이 자신의 가족이 지분 100%를 가진 회사를 위해 태광산업 등 19개 계열사가 김치, 와인 등을 구매했다는 공정위 조사결과가 발표되고 검찰에 고발조치 되었습니다. 해당 행위에 대해 공정위는 시정명령과 함께 과징금 총 21억 8천만원을 부과하였으며, 이후 과징금처분에 대한 계열사들의 불복 소송은 패소하였습니다. 이호진 회장은 증거 불충분으로 혐의없음 처분되었으나 태광산업을 포함한 그룹의 이익을 불법적 방식으로 대주주 일가가 편취한 사실은 변함이 없습니다.

이처럼 기업성과를 소수주주와 공유하지 않고 편법적, 불법적 방식으로 성과를 독식해온 이호진 회장과 대주주 일가는 흥국생명의 유동성 위기 상황에서 흥국생명과 지분관계가 전혀 없는 태광산업의 자금을 동원하여 위기를 해결하고자 한 것은 아닌지 강한 의구심을 가지고 있습니다.

5. 태광산업의 현 사내 및 사외이사가 태광산업과 주주의 이익을 최우선으로 독립적인 의사결정을 하는지에 대한 의구심이 있습니다.

태광산업은 12월 14일 공시를 통해 '흥국생명의 전환우선주 인수에 관해 검토했으나, 이를 인수하지 않기로 결정'했다고 밝혔으며, 이러한 결정에 태광산업의 주주로서 긍정적으로 평가하고 있습니다. 다만, 저희 트러스트를 포함한 주주들의 적극적인 반대사와 사회적인 반감이 없었다면, 태광산업의 흥국생명 자금지원 계획이 무산되었을지에 대해서는 의구심을 가지고 있습니다. 따라서, 어떠한 배경에서 태광산업의 집행임원이 흥국생명 유상증자건을 이사회안건으로 부의하게 되었는지 궁금합니다.

한편, 트러스톤은 태광산업 사외이사의 독립성에 대해 의구심을 가지고 있습니다. 사외이사는 대주주와 관련없는 외부인사를 이사회에 참가시켜 대주주의 독단경영과 전횡을 사전에 차단하고 주주의 이익을 보호하기 위한 제도입니다. 그러나 2021년 3월 선임된 김대근 사외이사와 2022년 3월에 선임된 최원준 사외이사는 모두 태광그룹의 일주장학재단 장학생 출신으로 독립성 측면에서 대주주와 관련없는 외부인사라고 판단하기 어려우며, 트러스톤은 해당 주주총회 당시 선임안건에 반대의사를 표명한 바가 있습니다.

6. 주주의 이익을 대변하기 위해 투자목적을 경영참여로 전환하고 투자목적에 부합하는 주주활동을 하겠습니다.

저희 트러스톤은 태광산업의 지분 5.8%를 보유한 주주로서, 또한 고객의 자산을 맡아 운용하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행하고자 태광산업에의 투자목적을 경영참여로 전환하고 보다 적극적으로 주주활동을 펼쳐나갈 계획입니다.

저희의 투자목적 변경은 갑작스럽게 이루어진 결정이 아닙니다. 앞서 설명드린 바와 같이 트러스톤은 2020년 투자결정 이후 태광산업의 주주로서 경영진과 수차례에 걸친 비공개 면담 및 주주서한을 통해 기업가치 저평가를 해소하기 위한 대화를 시도해왔습니다. 그러나 저희의 요청은 묵살되어온 반면, 이번 흥국생명 자금지원 논의 과정에서, 비록 인수하지 않기로 결정했으나, 태광산업의 퇴행적 지배구조와 이에 따른 위험요소를 다시 한번 확인할 수 있었습니다.

저희의 투자목적 변경은 태광산업의 경영권을 위협하기 위함이 아닙니다. 트러스톤은 기관투자가 및 주요주주로서 외부에서 조력자 역할을 수행하겠습니다. 태광산업 이사회에 필요한 조언을 드리고, 태광산업과 시장과의 소통이 원활히 진행되도록 돕겠습니다. 또한 시장과 소수주주를 대신하여 외부에서 감시자 역할을 수행하겠습니다.

저희의 투자목적 변경은 트러스톤이 특별한 대우를 받고자 함이 아닙니다. 트러스톤은 태광산업 경영진이 그 권익을 보호하여야 할 주주의 범위가 “대주주”가 아닌 “모든” 주주임을 항상 잊지 않기를 바랍니다. 당사의 요청은 대주주의 이익을 희생하고 소수주주의 이익을 챙겨달라는 것이 아닙니다. 오히려 대주주의 사적 이익을 위하여 소수주주의 이익을 희생하지 말아달라는 지극히 상식적이고 당연한 요청입니다.

저희 트러스톤은 대주주든 전문경영인이든 태광산업의 경영진이 공정성과 투명성을 바탕으로 기업의 경쟁력을 높이고, 주주가치를 개선하여 한국 자본시장의 모범사례로써 자본시장의 활성화와 선진화에 도움이 되기를 기대하고 있습니다. 저희 트러스톤은 스투어드십코드에 기반하여 태광산업의 지속가능한 성장을 위하여 태광산업의 주주로서 마땅히 하여할 감시와 협력을 아끼지 않을 것입니다.

감사합니다.

위 전문은 트러스톤자산운용 홈페이지에 기재되어 있습니다.

트러스톤자산운용

