



Governance Issue

20210909

안상희 책임투자센터장
(02-769-3020)

SK이노베이션(주)_배터리사업부문 분할의 건

: 분할의 필요성이 명확한 만큼, 주주환원 계획도 좀 더 명확해질 필요

SK이노베이션(주)이 이번 임시주주총회(9/16)를 통해서 배터리사업부문을 물적분할 후 향후 신설법인의 기업공개 등 지배구조 개편을 추진하고 있음. 본 보고서는 SK이노베이션(주)의 이번 임시주주총회(9/16)에 상정된 분할계획서 승인의 안건에 대한 찬반/반대 의견보다는, 관련 이슈에 대한 점검과 제언을 목적으로 하고 있음.

- 통상 상장기업이 사업부문을 물적분할 후 기업공개하는 지배구조 개편은 명확한 필요성에도 불구하고 기존 주주의 주식가치 희석 등 주주권익 훼손 우려도 있기 때문에 주주환원의 계획도 필요함.
- 배터리부문의 국내 경쟁업체인 (주)LG화학이 배터리 분사 이후 기업공개를 통한 투자 재원을 계획하는 등 글로벌 배터리 업체들의 대규모 투자가 불가피한 상황임. SK이노베이션(주)도 현재 배터리 생산능력(40GWh)을 확대하기 위해 2022년까지 4조원, 2025년까지 14조원의 설비투자가 필요한 상황임. 특히 배터리 사업에서의 글로벌 전략적 투자자(SI)가 참여하는 기업공개 등을 통한 자원 마련 방안도 필요한 상황임.
- SK이노베이션(주)의 이번 임시주주총회에서 <이익의 배당을 금전, 주식 및 기타의 재산으로 할 수 있다>라는 정관 변경의 안건을 상정함으로써 향후 신설 자회사의 주식 배당 가능성을 열어 두었다는 점에서 주주환원에 긍정적이지만, 좀 더 명확한 주주환원 계획이 필요해 보임.
- **제언: 일부 자기주식 소각 등 좀 더 명확한 주주환원 계획 필요**

SK이노베이션(주)의 분할 등 지배구조 개편의 필요성이 명확한 만큼이나, 주주환원 계획도 좀 더 명확해질 필요가 있음. 회사가 보유 중인 자기주식(1,012만주, 지분 10.9%, 2021년 상반기 기준) 중 일부의 자기주식 소각도 현금유출 없이 장기적인 주주가치(밸류에이션)에 긍정적인 대안 중 하나임.

신설법인(SK배터리(주))의 기업공개 전까지 SK이노베이션(주)의 명확한 주주환원 계획이 공개되지 않으면, 해외 사례(BlackRock 등)처럼 주주권익 보호 측면에서 이사회의 주주가치 훼손 우려와 이번 분할을 의결한 해당 이사의 재선임 안건과의 연계도 필요해 보임.

I. SK이노베이션(주), 〈분할계획서 승인의 건〉

SK이노베이션(주)은 현재 영위하고 있는 사업 중 Battery(이차전지, E-Mobility, ESS 포함)와 E&P(중국, 베트남, 리비아 및 LNG(Yemen LNG 제외)를 단순·물적분할의 방법으로 분할하기로 한 이사회결의 내용을 공시(2021.08.04)하였다. 분할 후 존속법인은 상장법인으로 존속하고, 신설회사는 비상장법인으로 설립하며, 분할계획서 승인을 위한 임시주주총회 예정일은 9월 16일, 분할기일은 10월 1일로 예정되어 있다.

당 연구소는 ‘주주총회 의결권 행사 가이드라인 총칙’과 개별 ‘주주총회 의결권 행사 가이드라인(제30조 분할 및 분할합병)’에 따라 분석하며, 분할이 주주가치 및 기업가치 등에 미치는 영향을 검토한다. 본 분할 계획서 승인 건은 특정인의 사적 이익 추구 여부, 회사의 전망과 향후 기대되는 시너지 효과, 절차의 공정성 및 정보공개적 적정성, 시세조정 행위 등 기타 불공정 행위 개입 여부 등을 종합적으로 판단하여 주주 권익과 주주가치 훼손의 우려가 있는지를 판단한다.

SK이노베이션(주)의 배터리와 석유개발(E&P)부문 분할이 주주권익을 훼손하는지 여부에 대한 판단은 1) 분할 목적이 장기적인 주주가치에 부합하는지 여부, 2) 주주권익 훼손의 우려에 대응하는 주주환원 계획이 충실한지에 대한 것을 근거로 판단한다. 다만, 본 보고서 발간은 동 안건에 대한 찬성/반대 권고의견을 제시하는 것이 아닌 분할 관련한 이슈를 다양한 각도에서 점검하기 위함이다.

1) 분할 일정 및 개요

표1. [분할회사 및 신설회사]

구분	회사명	사업
분할되는 회사	SK이노베이션(주)	본 분할계획서에 의거 신설회사에 이전되는 분할대상사업을 제외한 모든 사업
신설회사	SK배터리(주)(가칭)	Battery사업(이차전지사업, E-Mobility사업, ESS사업 포함)
	SK이엔피(주)(가칭)	E&P사업(E&P 사업 중 분할기일 현재 진행 중인 중국, 베트남, 리비아 관련 사업 및 LNG(Yemen LNG 제외) 관련 사업)

자료: SK이노베이션(주) 주주총회소집공고(2021.08.20)

표2. [분할의 주요 일정]

구분	일자
이사회결의일	2021년 8월 3일
임시주주총회를 위한 주주 확정일	2021년 8월 18일
분할계획서 승인을 위한 임시주주총회일	2021년 9월 16일
분할기일	2021년 10월 1일
분할보고총회일 및 창립총회일	2021년 10월 1일
분할등기(예정)일	2021년 10월 1일

자료: SK이노베이션(주) 주주총회소집공고(2021.08.20)

표3. 분할신설법인의 개요

	SK배터리(주)(가칭)	SK이엔피(주)(가칭)
1주의 금액	500원	500원
자본금	200,000,000,000원	5,000,000,000원
발행하는 주식의 총수	400,000,000주	10,000,000주

자료: SK이노베이션(주) 주주총회소집공고(2021.08.20)

2) 분할 후 재무에 관한 사항

본 분할의 건은 단순·물적분할 방식으로 진행되므로 분할 자체로는 연결재무제표 상에 미치는 영향은 없으며 최대주주 소유주식 및 지분율의 변동도 없다. 또한 분할되는 회사가 분할신설회사 발행주식의 100%를 배정받는 단순·물적분할 방식이므로 분할비율도 산정하지 않는다.

표4에 의하면 이번 분할 후 신설법인(SK배터리㈜, SK이엔피㈜(가칭)) 중 특히 최근 이슈가 되고 있는 SK배터리㈜의 매출액은 1조 5,929억원으로 분할 전 SK이노베이션(주) 매출액 대비 41.8%로 적지 않은 비중을 차지하고 있는 사업부문이다. 다만 표5의 분할 전 사업부문별 영업이익 규모를 살펴 보면 2020년 영업실적 기준으로 이번 분할 신설되는 법인의 사업부인 배터리와 석유개발부문의 영업이익(손실)은 각각 -4,260억원, 520억원으로 분할 전 법인에서 영업실적의 기여도는 낮다. 특히 배터리 부문의 최근 2021년 1분기 및 2분기 영업손실은 각각 -1,770억원, -980억원을 기록하는 등 실적이 개선되고 있으나 본격적인 SK이노베이션(주)의 영업이익 기여도는 미미한 수준으로 판단된다.

표6의 SK이노베이션(주)이 세 개 회사로 분할되는 과정에서 분할 재무제표를 살펴보면 현금 및 현금성자산은 SK배터리㈜에, 사채 및 장기차입금은 존속법인에 상대적으로 많이 배정되었다. 이는 존속법인이 신설회사(SK배터리) 지분 100%를 보유한 상황에서는 문제가 되지 않지만, 향후 신설법인이 기업공개 과정으로 이어진다면 SK이노베이션(주)의 기존 주주를 이해시켜야 하는 과정이 필요해 보인다. 현금 및 현금성자산은 분할 전 총 2,806억원의 현금 중 2,049억원(비중 73.0%)이 SK배터리㈜에 배정되었지만, 사채 및 장기차입금은 분할 전 2조 2,336억원 중 1조 4,778억원(비중 66.2%)이 존속법인에 배정되었다.

표4. [분할에 따른 주요 재무 현황]

(단위: 원)

	존속회사	신설회사	
		SK배터리㈜	SK이엔피㈜
매출액	¹ 2,156,034,428,388	² 1,592,944,329,042	³ 59,268,989,295
자산총계	15,880,741,732,131	4,630,887,470,696	771,093,058,802
부채총계	2,054,321,132,037	2,504,424,587,866	96,702,765,349
자본총계	13,826,420,600,094	2,126,462,882,830	674,390,293,453
-자본금	468,569,950,000	200,000,000,000	5,000,000,000
매출액 비중 (분할 전 기준, %)	56.6% (비중=1/(1+2+3)*100)	41.8% (비중=2/(1+2+3)*100)	1.6% (비중=3/(1+2+3)*100)

자료: SK이노베이션(주) 주요사항보고서(2021.08.04), 매출액은 별도기준

표5. [SK이노베이션(주) 사업부문별 영업이익]

(단위: 십억원)

	2021년 1Q	2021년 2Q	2020년
정유	416	233	-2,223
화학	118	168	-121
윤활유	137	227	262
석유개발(E&P)	11	4	52
배터리	-177	-98	-426
소재/기타	-3	-27	-113

자료: SK이노베이션(주) 실적 발표 자료

표6. [분할 재무상태표(2021년 3월 31일 기준)]

(단위: 백만원)

구 분	분할 전	분할 후		
		분할되는 회사	SK 배터리(주)(가칭)	SK 이엔피(주)(가칭)
Ⅰ 유동자산	2,501,896	1,173,946	1,238,742	89,208
현금및현금성자산	280,697	47,719	204,909	28,070
Ⅱ 비유동자산	15,979,012	14,706,796	3,392,146	681,885
유무형자산	1,526,349	358,980	843,981	323,387
자산총계	18,480,908	15,880,742	4,630,887	771,093
Ⅰ 유동부채	1,713,340	400,445	1,303,414	9,481
Ⅱ 비유동부채	2,941,147	1,653,876	1,201,011	87,222
사채및장기차입금	2,233,624	1,477,819	697,660	58,145
부채총계	4,654,487	2,054,321	2,504,425	96,703
자본금	468,570	468,570	200,000	5,000
이익잉여금	9,129,089	9,129,089	-	-
자본총계	13,826,421	13,826,421	2,126,463	674,390

자료: SK이노베이션(주) 주주총회소집공고(2021.08.20)

II. 물적분할 후 기업공개 명분의 적절성

SK이노베이션(주)이 향후 성장성이 양호한 배터리 부문을 인적분할이 아닌 물적분할 후 기업공개 일정으로 진행하려는 명분의 적정성과 주주권의 훼손의 우려를 희석시킬 수 있는 주주환원계획에 대해 살펴 보았다.

1) 물적 및 인적 분할의 선택

SK이노베이션(주)의 배터리부문 분할이 주주권의 측면에서 제기되고 있는 논란은, SK이노베이션(주)의 분할 전 주주가 분할 이후에도 존속 및 신설법인의 지분을 동일하게 유지할 수 있는 <인적분할>이 아닌 <물적분할>을 선택한 것이다. 주주 입장에서 분할형태에 따른 별다른 이슈가 없는 인적분할을 가장 선호할 수 있으나, 경영자 입장에서 물적분할의 이점을 주주권익의 훼손 우려에도 불구하고 놓치고 싶지 않았던 것으로 판단된다.

통상 <인적분할>은 주력기업에 대한 지분이 낮은 지배주주(오너)가 인적분할 후 <자기주식>, <주식교환(스왑)> 등의 과정을 거치면서 지분을 확대하는 지렛대로 이용하여 왔다. 그러나 SK그룹이 기존에 지주회사 체제로의 전환을 통해 지배구조가 구축되어 있다는 점을 고려하면 존속법인 분할은 지배주주의 지배력 강화 목적이 아닌 것으로 판단된다.

<물적분할>은 존속법인이 분할신설법인의 지분 100%를 보유한다는 점에서 주주가치 측면에서 변화가 없다. 다만 이런 물적분할은 통상 지배구조 변화와 관련된 이벤트(매각, 영업양수도, 기업공개 등)가 추진되면서 존속법인의 주주가치에 영향을 줄 가능성이 높게 자리 잡고 있다. 즉, 분할신설법인의 매각 내지 영업양수도, 기업공개 등을 통한 존속법인 주주의 지분가치 희석 우려가 있을 수 있기 때문이다. 따라서 의결권 자문사가 물적분할 승인의 안건이 인적분할에 비해 상대적으로 주주가치(권익) 훼손 우려에 대해 더 면밀히 살펴 보는 이유가 여기에 있다.

인적분할이 아닌 물적분할을 선택한 것에 대한 적정성 판단은, 물적분할 후 기업공개에 따른 주주권의 훼손의 우려(주식가치 희석 등)를 경감시킬 수 있는 주주환원 계획이 있는지 여부와 신설법인의 기업공개 후 지속 투자를 위한 재원 마련의 필요성 등 실질적인 조치(전략적 투자자 확보) 등이 있는지 여부에 따라서 결정될 수 있다.

2) 유사사례 및 주가 추이

SK이노베이션(주)의 물적분할과 유사한 사례는 주식시장에서 성장성이 높은 것으로 인정 받고 있던 <배터리 사업부>를 물적분할 후 기업공개 일정을 준비 중인 과거 (주)LG화학의 사례가 있다. 특히 (주)LG화학도 SK이노베이션(주)처럼 배터리 부문이 영업이익의 기여도는 낮은 수준이었으나, 2차전지의 성장성이 주가에 상당 부분 반영되어 있었다. 따라서 (주)LG화학이 배터리 사업부문 분사를 공시(2020.09.17)한 전후 약 17%의 주가가 하락하는 등 주주권익 훼손의 우려가 있었다. 또한, SK이노베이션(주)도 분할 관련 이슈가 부각(2021.07.01)된 이후 17%의 주가가 하락한 바가 있다.

그러나 (주)LG화학은 배터리 신설법인의 물적분할 후 기업공개의 필요성이 상대적으로 높게 평가 받은 후 최근 추가는 분할 전 주가 수준을 충분히 상회하고 있다. 따라서, SK이노베이션(주)의 배터리 신설법인의 물적분할 후 기업공개의 필요성이 앞선 (주)LG화학의 사례와 유사한 흐름을 보일 것으로 예상된다.

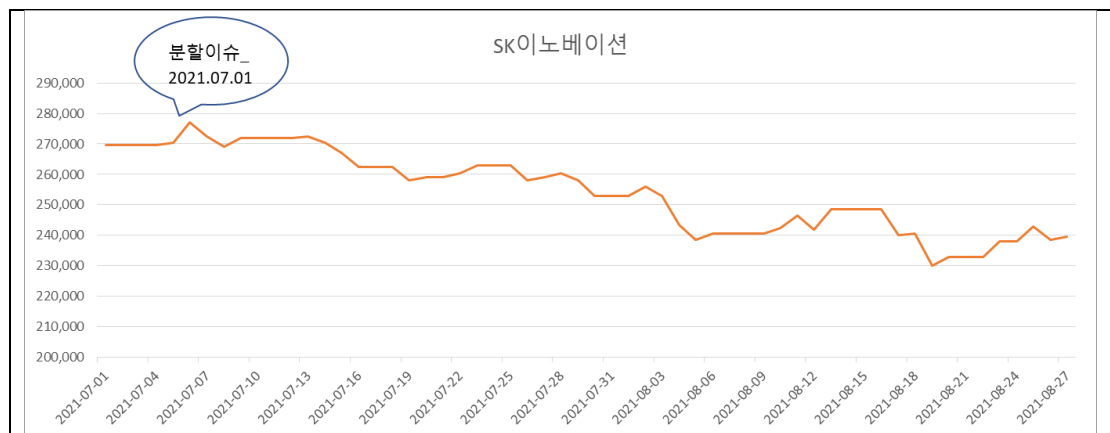
다만, 일부 물적분할 후 기업공개와 관련된 일부 주주권익 훼손의 우려(주식가치 희석 등)를 상쇄시킬 수 있는 주주환원계획에 대한 면밀한 검토는 필요해 보인다.

그림1. [(주)LG화학 배터리_분할 전후 주가 추이_12개월간]



자료: 한국ESG연구소

그림2. [SK이노베이션(주) 배터리_분할 전후 주가 추이_2개월간]



자료: 한국ESG연구소

III. 분할계획서 승인의 건 관련 이슈 점검

1) 물적분할 후 기업공개의 필요성

분석기업의 이번 물적분할은 우선 향후 배터리 부문의 막대한 시설투자 자원 마련이라는 필요성 때문으로 판단된다. 표7에 의하면 분석기업의 향후 5년간 시설투자(이하 CAPEX)는 총 30조원으로 이 중에서 배터리부문은 총 18조원으로 연평균 3.6조원의 시설투자가 필요한 상황이다.

표8에서 지난 2020년 분석기업의 현금흐름을 살펴 보면 시설투자 등 운전자본투자액은 총 4조 2,721억 원으로 집계되고 있는데 이는 향후 5년간 연평균 시설투자액이 6조원인 점을 고려하면, 향후 설비투자액이 약 40% 이상 증액이 필요한 상황이다. 분석기업의 현금흐름상 순차입금 규모는 지난 2019년 7조 7,190 억원에서 2020년 9조 8,404억원으로 확대되고 있는 상황이다. 즉, 향후 5년간 설비투자를 고려하면, 지속적인 차입금 의존도가 2019년 31.1%에서 2020년 38.3%로 확대 추세에 있는 점을 고려하면, 기업공개 등의 방법을 통한 자원 마련의 필요성은 충분한 것으로 판단된다.

또한, 그림3에 의하면, 분석기업의 배터리 수주잔고 등을 고려하면, 시설투자를 위한 자원 마련이 필요한 것으로 파악됩니다. 현재 분석기업의 배터리 생산능력은 40GWh로 연간 60만대 분량의 전기차에 배터리를 탑재할 수 있는 능력입니다. 분석기업의 과거 설명회(SK이노베이션(주) 스토리 데이(Story Day, 2012.07.01)) 자료에 의하면, 분석기업의 배터리 수주잔고가 1,000GWh(기가와트시)로 전기차 1, 500만 대 수준이라고 밝히고 있다. 향후 지속적인 설비투자는 불가피한 것으로 보이는데, 통상 1GWh를 증설하는데 약 900억원~1,000억원이 투자되는 점을 고려하면, 2022년까지 4조원, 2025년까지 14조 이상이 필요한 상황이다. 신설회사의 투자자원 마련 등을 위한 기업공개는 불가피한 것으로 판단된다.

향후 성장 가치가 높은 분할신설법인의 기업공개는 존속법인 주주입장에서 지분가치 희석에 대한 우려가 있을 수 밖에 없다. 분석기업에 대한 일반주주가 주로 분할신설법인(배터리부문)의 양호한 성장가치에 집중되어 왔다는 점을 고려하면, 신설법인의 기업공개에 따른 존속법인 일반주주의 지분가치 희석의 우려도 상존하는 것도 사실이다.

다만, 신설법인(SK배터리㈜)의 성장가치 제고를 위해서 기업공개를 통한 시설투자 자원 필요성이 있는지 여부가 중요한 판단의 기준이다. 분석기업의 기업공개 일정은 아직 확정되지는 않았으나 해외 전략적 투자자(SI) 참여 등은 긍정적인 것으로 판단된다. 분석기업의 관련 자료(2021년 2분기 실적발표 컨퍼런스, 2021.08.0.4)에 의하면, 분석기업이 미국의 2위 완성차 업체 포드와 미국에 전기자동차용 배터리셀을 생산하기 위한 조인트벤처(JV)를 설립하기로 양해각서(MOU)를 체결한 것으로 확인되었다. 이 합작법인은 연산 60GWh의 규모의 배터리를 생산하기 위해 총 약 6조원 규모를 투자할 계획이라고 알려져 있다. 즉, SK이노베이션(주) 배터리사업부의 물적분할 후 기업공개가 향후 대규모 투자 등의 측면에서는 긍정적인 것으로 판단된다.

표7에 의하면, 과거 (주)LG화학도 유사한 사례가 있었다. (주)LG화학은 지난 2019년 사업연도 기준으로 분석기업의 시설투자(이하 CAPEX)와 이자, 세금, 감가상각 전 순이익(이하 EBITDA)은 각각 6.6조원, 2.78조원을 기록하였다. 즉, 분석기업은 영업활동으로 인한 연간 현금창출능력 기준인 EBITDA 대비 2배 이상의 규모로 시설투자가 지속적으로 필요한 구조를 가지고 있다는 점이다. 특히, 분석기업의 CAPEX(2019년 사업연도) 중 이번에 분할되는 전지부문의 CAPEX가 3.9조원으로 분석기업 전체 CAPEX의 약 60%를 차지할 정도로 높은 수준이며, 향후 지속적인 투자가 필요한 것으로 보인다. 분석기업의 전기자동차(EV) 전지설비 규모가 지난 2018년 35GW에서 2019년 70GW으로 급성장하고, 2020년말에 100GW 이상으로 전망되는 등 설비투자 수요는 여전히 확대될 것으로 예상된다.

또한, (주)LG화학도 SK이노베이션(주)과 유사하게 전략적 투자자(SI)를 통해서 기업공개 등이 진행되는 점도 배터리 신설법인의 지속성장을 위해 긍정적인 것으로 판단된다.

표7. [SK이노베이션(주)의 부문별 향후 5년간 Capex]

		5년간	연평균 Capex
5년간 Capex	Battery	18조원	3.6조원
	LiBS (리튬이온배터리분리막)	5조원	1조원
	정유/석유/윤활유 등	7조원	1.4조원
		30조원	6조원

자료: 분석기업의 공정공시(2021.07.01), 홈페이지

표8. [현금흐름 및 설비투자 추이_연결기준]

(단위: 억원)

	2019년	2020년
총영업현금흐름_OCF	12,905	-14,213
-운전자본투자 등	-5,353	-42,721
순영업현금흐름_NCF	18,258	28,508
잉여현금흐름_FCF	-19,325	-12,001
총차입금(A)	122,921	147,519
-현금예금	45,731	49,115
순차입금	77,190	98,404
총자산(B)	395,261	384,981
차입금의존도(A/B*100)	31.1%	38.3%

자료: 분석기업 연결감사보고서

그림3. [SK이노베이션(주) 공장의 지역별 배터리 생산능력]

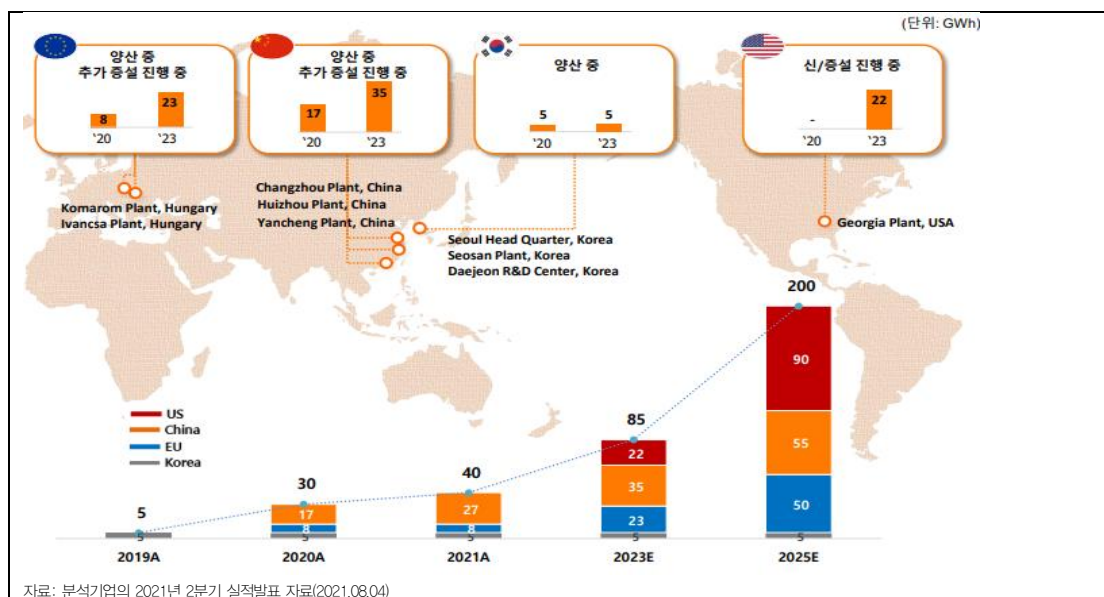


표9. [주]LG화학의 사례_배터리 분할

(단위: 억원)

	2019년					2020년	
	1Q	2Q	3Q	4Q	소계	1Q	2Q
전지 부문							
-매출액	16,501	20,094	22,102	24,806	83,503	22,609	28,230
-영업이익	-1,479	-1,280	712	-2,496	-4,543	-518	1,555
-CAPEX(조원) **(비중)	0.6 (46.2%)	0.7 (50.%)	1.2 (60.%)	1.4 (73.7%)	3.9 (59.1%)	0.6 (46.2%)	0.7 (50.0%)

자료: 분석기업의 실적설명회 자료

주: * <석유화학 등>은 전지부문을 제외한 나머지 부문. ** 전사 CAPEX 대비한 전지부문의 CAPEX 비중

표10. [주]LG화학 및 [주]LG에너지솔루션*의 배터리 관련 중장기 투자전략

	[주]LG에너지솔루션*	[주]LG화학	소계
	배터리	배터리 소재	배터리/배터리 소재
금액	12조원	6조원	18조
기간	10년	5년간	5년~10년

자료: 분석기업의 공정공시(2021.07.01) 홈페이지

주: * [주]LG에너지솔루션은 [주]LG화학에서 물적분할 신설법인

2) 주주환원 계획 여부

분석기업처럼 성장성이 양호한 사업부문을 물적분할 후 비상장의 신설법인으로 전환 후 향후 기업공개 일정으로 진행되는 것이 주주가치 훼손의 우려가 있는지 여부를 판단하는 기준으로 1) 해당기업이 지속성장을 위해 물적분할 및 기업공개의 적정성이 충분한지의 여부, 2) 비상장 신설법인의 기업공개 전 단계에서 해당기업의 주주환원 계획이 충분한지에 대한 여부이다. 이런 측면에서 판단하면, 앞서 기술한 바와 같이 분석기업의 물적분할 및 기업공개의 필요성이 충분한 것으로 판단된다. 다만, 주주환원 계획에서는 명확히 주주환원정책을 공시하지는 않았으나, 2021년 9월 임시주주총회의 정관 변경의 건에서 정관 제43조(이익 배당)에서 <이익의 배당은 금전, 주식 및 기타의 재산으로 할 수 있다.>라는 규정을 신설함으로 향후 주식 배당의 가능성이 있는 점은 주주환원 측면에서 긍정적이지만, 좀 더 명확한 주주환원 계획이 필요해 보인다.

참고로, 과거 (주)LG화학의 사례에서는 <주주가치 제고를 위한 배당정책> 공시(2020.10.14)를 통해서, 1) 향후 3년간(2020년~2022년) 보통주 1주당 최소 1만원 이상의 현금배당 추진, 2) 분할 전과 동일한 배당 재원 기준 적용을 위해 연결재무제표 당기순이익 기준 배당성향 30% 이상 지향한다는 주주환원 계획을 밝힌 바가 있다.

연구소는 SK이노베이션(주)의 주주환원 계획에서 향후 분석기업이 보유 중인 자기주식에 대한 일부 소각을 제언한다. 자기주식 소각은 현금유출이 없는 상황 속에서 일정수의 발행주식수가 줄어들어 주당 투자지표의 밸류에이션(EPS, BPS 등) 개선도 동반될 수 있기 때문에 중장기적인 주주의 주주권익에 긍정적인 것으로 판단된다. 참고로, 분석기업은 2021년 반기보고서 기준으로 총 10,129,567주의 자기주식(지분 10.9%)을 보유하고 있다.

표6. SK이노베이션(주)의 처분 가능한 자기주식 현황(보통주 기준)

(단위: 주)

	주식수	비고
발행주식총수	92,465,564	
자기주식수(a+b)	10,130,137	
-직접 취득(a)	9,608,449	
-기타취득(b)	521,118	
처분 가능한 자기주식 소계	10,130,137	발행주식수의 10.9% 비중

자료: 2021년 6월 30일 기준, 분석기업 반기보고서

표7에 의하면, 최근 BlackRock의 최근 사업년도(2019.07.01~2020.06.30) 주주총회 의결권 행사 내역 중 투자기업의 <기후 공시 부족 등의 사유>로 임원 선임 안건을 반대한 사례가 55건이 있다는 점이다. 즉, 블랙록의 투자기업 주주총회 임원 안건에서 해당 임원의 결격사유가 폭넓게 적용되고 있는 것으로 보인다.

표7. BlackRock_영역별 의결권행사 내역 현황(2020년 기준)

(단위: 건)

	영역별 의결권행사 내역				
	이사회	환경리스크 및 기회	기업전략 및 자본배분	인적자본 관리	장기목표 보상
기후 공시 부족으로 인한 임원 관련 의안 반대	-	55	-		
환경 관련 주주제안으로 경영진 반대		6			
관련자간 거래 승인하는 임원 관련 의안 반대	-		303	-	
자본금 발행 반대율(%)			12.8%		

자료: 대신지배구조연구소, BlackRock, Investment Stewardship Annual Report 2020(2019.07.01~2020.06.30)

III. 제언

배터리 부문의 대규모 투자를 위한 자금 마련 차원에서 SK이노베이션(주)이 배터리사업을 물적분할 후 향후 기업공개 절차를 거치는 것으로 알려져 있다. 국내 경쟁업체인 (주)LG화학은 배터리 사업을 물적분할(LG 에너지솔루션) 후 기업공개 과정을 거쳐 대규모 설비투자를 계획하는 등 글로벌 배터리 기업들의 설비투자 확대는 불가피한 것으로 판단된다.

그러나, SK이노베이션(주)의 일반주주 입장에서는 성장 가치가 높은 신설법인의 지분 100%를 보유하고 있던 상황에서 기업공개 과정을 통하면 지분가치 희석이라는 주주가치 훼손 우려도 상존하고 있다. 이처럼 이번 분할계획서 승인의 건에서 물적분할 후 기업공개는 기존 주주의 지분가치 희석의 우려를 일부 희석시킬 수 있는 적절한 주주환원 계획이 필요한 이유가 여기에 있다.

좀 더 명확한 주주환원을 위해서 연구소는 SK이노베이션(주)이 보유 중인 자기주식의 일부 소각 등에 대한 논의가 필요해 보인 것으로 판단된다. 참고로, 최근 2021년 상반기 기준 SK이노베이션(주)은 자기주식은 총 10,129,567주(지분 10.9%)을 보유 중으로 동 주식은 처분 가능한 자기주식이다.

통상적으로 상장기업이 성장성이 양호한 사업부문을 물적분할 후 기업공개를 절차를 거치는 지배구조 개편의 정당성이 확보되더라도 기존 주주의 주식가치 희석 등 주주권익 훼손의 우려가 있는 것이 사실이다. 즉, 지배구조 개편의 정당성 이외 주주환원 계획이 명확한지의 여부도 주주권익 훼손 여부에 대한 중요한 판단의 기준이다. SK이노베이션(주) 배터리사업부문의 분할 및 기업공개는 중장기 기업가치 측면에서 그 필요성이 인정되지만, 주주환원 계획은 이번 임시주주총회에서 주식 배당 가능성을 열어 둔 정관 변경의 안건을 상정한 것에 한정되어 있다.

이처럼 기존 주주의 주주권익을 위해서는, 향후 배터리 사업을 영위하는 신설법인(SK배터리(주))이 기업공개하기 전까지 SK이노베이션(주)의 명확한 주주환원 계획이 공개되지 않게 된다면, 해외 사례(BlackRock)에서 처럼, SK이노베이션(주) 분할을 결정한 이사회 임원의 주주권익 훼손 우려와 해당 임원(등기)의 재선임 안건과 연계도 필요해 보인다.

Compliance Notice

〈Proxy Issue 보고서〉는 주주가 주주총회에서 의사결정을 할 때 주주와 회사의 이익을 균형적으로 조정하기 위하여 한국ESG연구소에서 신뢰할 만한 자료와 정보를 사용하여 작성한 보고서로, 주주의 주주총회에서 의사결정의 편의를 위하여 단순 참고용으로 제공됩니다. 본 보고서는 주주가 주주총회에서 의사결정을 할 때 강제적인 내용을 포함하고 있지 않습니다. 본 보고서를 참조하여 실행한 주주총회의 결의 결과에 대하여 당 연구소는 어떠한 책임도 부담하지 아니하며, 누구든지 본 보고서를 어느 주주총회와 관련한 분쟁에서 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용할 수 없습니다. 또한, 누구라도 당 연구소의 동의 없이 본 보고서의 내용을 무단으로 복제/전송/인용/배포하는 행위를 금지합니다.