

Delivered Electronically

2024년 10월 13일

수신 (주)케이티앤지 이사회
대전광역시 대덕구 벚꽃길 71

투자의향서 (Firm Investment Intent)

Flashlight Capital Partners PTE. LTD. ("FCP")는 (주)케이티앤지("KT&G")가 보유한 주식회사 한국인삼공사(법인등록번호 160111-0083066, "인삼공사")의 지분 100% 인수("거래")와 관련한 투자의향서를 보내 드립니다.

FCP는 과거부터 KT&G 주가의 본질 가치는 대략 160,000 원이라고 보고 있습니다. 현재 극심한 저평가의 원인을 기업 거버넌스와, 형편없이 저평가된 인삼공사에 있다고 판단하고 있습니다.

FCP는 인삼공사가 글로벌 시장에서 무한한 잠재력을 가지고 있습니다. 뉴질랜드의 마누카 꿀, 중국 지역 주류인 마오타이주와 같이 인삼도 강력한 브랜드 파워를 자랑합니다. 역사적으로도 고려인삼은 한국을 대표하는 상품으로 글로벌 인지도를 보유해 왔습니다.

그러나 불행하게도 이 가치는 시장에서 전혀 인정을 받지 못하고 있습니다. 건강기능식품 산업은 국내와 글로벌 시장을 막론하고 고성장하고 있지만, 인삼공사의 실적은 하락세입니다. 건강기능식품과 대척점에 있는 담배회사 임원들이 그동안 경영진을 장악해 왔고, 지금도 업에 대한 이해가 전혀 없는 담배회사 임원들 밑에서 자회사로 고생하고 있기 때문입니다.

이에 FCP는 2022년부터 인삼공사를 인적 분할하여 글로벌 회사로 성장시키자고 제안했습니다. 그러나 KT&G 경영진과 이사회는 최초 제안을 받고 수개월이 지난 후에도 '충실한 검토가 선행되지 않았다'는 이해하기 힘든 이유로 이를 거절했습니다. 그 이후 실적은 하락세에 있습니다.

방경만 사장님은 수석부사장 시절인 2023년 1월 26일 인베스터 데이에서, '일부 주주들이 KGC 인삼공사가 담배 사업과 함께 있어 저평가되고 있다고 하는데 리서치 애널리스트들이 적용하는 KGC 인삼공사의 EV/EBITDA 멀티플은 7~8 배로 경쟁그룹보다 높다'라고 발표했습니다.¹ 그렇다면, 인삼공사의 가치를 1.2~1.3 조 원으로 보고 있다는 의미입니다. 100% 주주부터 앞장서 인삼공사의 가치를 폄하하고 있으니 실적이 부진한 것도 당연합니다.

FCP의 생각은 다릅니다. 저희는 인삼공사 주식 100%를 1.9 조 원에 인수할 것을 제안 드립니다. 방경만 사장님이 공표한 가격보다 무려 50% 높은 가격입니다. 이 매각 대금으로 KT&G의 주주환원 및 미래 사업 투자에 사용할 수도 있습니다. 더욱더 중요한 것은, 담배회사에서 독립한 인삼공사가 세계적 브랜드로 발돋움하는 결정적 계기가 될 수 있다는 것입니다.

성장에 대한 비전도 없으면서 인삼공사를 부동켜안고 있어서는 안 됩니다. 회사를 인적 분할하여 독립적 경영진을 영입하고 제 가치를 평가받도록 하든지, 그럴 역량이 없으면 제 주인을 찾아줘야 합니다. 세계시장에서 한국을 대표해야 할 인삼이, 담배회사 임원들의 놀이터가 되어서는 안 됩니다.

KT&G의 이사회는 대한민국의 법상 회사의 이익을 보호해야 하는 의무를 지고 있습니다. 이번 매각을 반대한다면 그 근거를 투명하게 주주에 공개해 주시기를 바랍니다.

¹ <https://www.yna.co.kr/view/AKR20230126156300003>

FCP 소개

FCP는 거버넌스를 통한 가치 창출을 핵심 전략으로 활동하는 펀드이며, KT&G의 주주입니다.

이상현 대표는 20년 간의 사모펀드 업계 경험을 바탕으로 FCP를 설립했습니다. 글로벌 사모펀드인 칼라일 그룹 한국 대표로 7년간 근무하는 동안 ADT 캡스를 인수하여 매출, 이익의 증가뿐 아니라 회사의 운영 개선 및 신사업 투자 등을 통해 기업의 가치를 크게 신장시켰습니다. 그리고 어피니티 에쿼티 파트너스 재직 시절에는 더페이스샵을 인수한 후 매장 수를 획기적으로 늘리고 브랜드를 성장시킨 경험을 갖고 있습니다. 싱가포르 투자청(GIC)과 맥킨지 앤드 컴퍼니에서 근무했으며, 서울대학교 학사, Harvard 대학교 경영대학원을 졸업했습니다.

거래 금액

거래 금액 산정은 공시된 2023년 12월 31일 인삼공사의 연결재무제표를 기반으로 합니다.

- 거래 대상: KT&G가 보유한 인삼공사 주식 14,370,023 주(100%)
- 거래 금액: 1조 9,223억 원
- 평가 방법: EV/EBITDA 10 배수 적용

거래 금액은 거래 종결 시 전액 현금으로 지급될 예정이며, 일반적인 에스ক্র로우 예치 등의 조건이 포함될 수 있습니다.

가치 평가 주요 가정

FCP는 본 투자방향서에 명시된 거래 금액을 도출할 때 아래와 같이 가정했습니다.

- 공시된 정보는 중요성 측면에서 정확하고 완전하며 중요한 사실이나 책임을 누락되지 않았음
- 회사와 관련된 중요한 규제, 세금, 노동 또는 법적 문제 없음
- 모든 정보가 공시된 날로부터 회사의 전망과 운영에 중대한 불리한 변화 없음
- 회사는 거래가 종료될 때까지 정상적인 사업 운영 과정 유지

자금 조달

FCP와 그 계열사 및 특수관계자가 조달한 자원 및/또는 그 계열사 및 특수관계자가 관리하는 펀드의 조달액이 자본 조달 금액에 포함될 예정입니다. 자금 모집 관련 서류를 첨부합니다.

실사

저희는 인삼공사의 세계시장에서의 잠재력에 대해서 확신을 갖고 있습니다. 회계, 세무, 법률 그리고 일부 사업 현황에 대한 극히 기본적인 실사만이 필요할 것으로 예상됩니다.

향후 실사 진행 시 각 분야의 외부 전문가들을 고용할 예정이며, 거래 성격과 규모의 일반적인 실사 정보가 적시에 제공된다는 가정하에 6주의 기간 동안 실사를 완료하고 법률적 구속력이 있는 계약서 등의 문서에 대한 협의를 완료할 수 있을 것이라 예상합니다.

승인

FCP는 본 투자방향서를 제출하는 데 필요한 모든 내부 승인을 완료했습니다.

공정거래위원회의 기업결합신고와 같은 일반적인 신고를 제외하고, 중요한 규제 또는 기타 외부 승인 등이 없을 것으로 예상합니다.

연락처

거래와 관련한 사항은 아래로 연락을 요청 드립니다.

이름	직급	휴대전화	이메일
유선규	상무	[REDACTED]	skyoo@flashlightcap.com

기타

본 제안은 대한민국 법률에 따라 규율되고 해석되어야 합니다. 본 투자의향서는 예비적이고 법적 구속력이 없는 것으로, 법적 구속력이 있는 제안을 구성하거나 구성할 의도가 없습니다. 이는 예비적이고 불완전하며 법적 구속력이 없는 관심 표명으로, 완전하거나 포괄적인 것으로 간주되지 않으며, FCP가 거래 또는 다른 거래를 진행할 의무나 구속력이 없습니다.

플래쉬라이트 캐피탈 파트너스
대표이사 이상현

