
남양유업(주) 전체 주주가치 제고를 위한 주주제안 프레젠테이션

M&A 과정에서 소외된 일반주주 권리 회복을 위한 주주제안

차파트너스자산운용(주)

2023. 2. 27.

1. 주주제안 취지 및 목표	2
2. 거버넌스 리스크로 인한 기업가치 훼손	7
3. 지배주주 M&A 과정에서 일반주주 소외	18
4. 전체 주주가치 제고를 위한 주주제안	22
5. 결론	33
별첨	35
캠페인 타임라인	47
차파트너스자산운용 소개	49



1 주주제안 취지 및 목표

M&A 과정에서 소외된 일반주주 권리 회복을 위한 주주제안

프레젠테이션의 목적

차파트너스자산운용("차파트너스" 또는 "당사")은 남양유업 주식회사("남양유업" 또는 "회사")의 주주로서, 남양유업의 이사회, 경영진 및 전체 주주를 포함한 이해관계자들과 당사가 제안하는 **전체 주주가치 제고 방안에 대해 논의**하기 위해 프레젠테이션을 공개함

- ☑ 차파트너스는 운용 중인 펀드들을 통해 2023. 2. 27. 현재 남양유업의 의결권 있는 주식 20,447주(3.0%)를 보유하고 있음
- ☑ 당사는 2019년 투자 전문가들에 의해 설립된 자산운용사로, 현재 임직원은 19명이며 약 2,600억원¹⁾의 자산을 운용하고 있음
 - 당사의 임직원은 글로벌 헤지펀드, PE, IB, 국내 규제기관 등에서의 경력을 통해 투자 및 규제에 대한 전문성을 보유
- ☑ 당사가 운용하는 펀드는 가치투자 전략을 채택하고 있으며, 사업 소유주의 관점에서 장기적인 안목으로 투자함
 - 과거 대규모로 투자한 상장기업의 주식을 수년 이상 보유하였으며, 지난 해 주주권을 행사했던 종목들도 현재 보유 중임
- ☑ 당사는 장기적 주주가치 제고에 도움이 된다고 판단하는 경우 주주권 행사를 통해 수탁자로서의 의무를 이행하고 있음
 - 2021년 스투어드십 코드 도입
 - 다수의 회사 대상 주주권 행사 (50 페이지 참고)
 - 경영진과의 비공개 대화를 선호하며 반드시 필요한 경우에만 공개 캠페인 전환

본 프레젠테이션은 자본시장법 제152조의 의결권 대리행사 권유 목적이 아닌 정보 제공 목적으로 작성함

1) 2023. 2. 27. 순자산 기준 (출자약정금 포함)

주주제안의 취지

당사는 남양유업이 우수한 사업경쟁력을 보유하고 있지만, **1) 대주주 리스크로 인한 브랜드 가치 훼손, 2) 대주주 지분양수도 과정에서 일반주주 소외, 3) 법적 분쟁의 장기화**로 인해 오랜 기간 저평가 되었고 주주의 권리 및 가치가 훼손되었다고 판단하여, 지배주주만이 아닌 **전체 주주가치 제고**를 위한 안건들을 2023년 3월 정기주주총회에 상정하기 위해 **주주제안**을 하였음

1) 대주주 리스크로 인한 브랜드 가치 훼손

- 창사 후 2012년까지 49년 연속 영업흑자를 지속한 우량 회사였으나, **2013년 및 2017년 대리점 갑질 문제, 2020년 경쟁사 비방 댓글, 2021년 불가리스 파동** 등으로 인한 소비자 신뢰 상실, 브랜드 가치 훼손으로 매출 감소, 적자 전환 및 주가 하락

2) 대주주 지분양수도 과정에서 일반주주 소외

- 2021. 5. 27. 한앤컴퍼니¹⁾는 남양유업 보통주 378,938주(의결권 55.7%)를 지배주주로부터 **주당 82만원**에 인수하는 계약을 체결 (전일 종가 44만원 대비 **86% 프리미엄**) 하였으나, **일반주주 지분 44.3%는 M&A 대상에 포함되지 않음**

3) 법적 분쟁의 장기화

- 흥원식 회장은 한앤컴퍼니와의 주식양수도 계약을 이행하지 않아 2021. 8. 23.에 한앤컴퍼니에 의해 **주식양도 소송**을 제기 당하였으며, 2022. 9. 22. **1심 패소**, 2023. 2. 9. **2심 패소** 후 언론을 통해 **상고 의사**를 표현한 상황
- 분쟁 장기화에 따른 경영 공백 상태로 인해 **실적 악화가** 지속되고 있고, **우선주는 상장주식수 미달로 상장폐지 위기**

당사는 소송의 양 당사자가 **법적 분쟁을 조속히 종결하고 경영 정상화를 위해 노력할 것을** 요구하며, **소수주주로서의 권리를 스스로 보호하고 회복하기 위해 이번 주주총회에서 다음과 같은 주주제안**을 하였음 (다음 페이지)

1) 남양유업 인수 주체인 한앤코19호 유한회사의 최대주주인 한앤컴퍼니제3의1호 사모투자합자회사의 업무집행사원 (이하 한앤코19호 유한회사는 한앤컴퍼니로 칭함)

주주제안 요약

- 1) M&A 과정에서 소외된 일반주주의 가치를 회복하기 위해 **의무공개매수의 대안으로 공개매수 방식의 자기주식 1,916억원 매입 : 주당 82만원에 보통주 및 우선주 일반주주 지분 50% 매입**
- 2) 지배주주로부터 **일반주주의 권리를 보호**하기 위한 수단으로 **감사 선임: 거버넌스 전문 변호사 심혜섭**
- 3) **우선주 상장폐지를 방지**하고 보통주와 우선주의 거래 유동성을 증대하기 위한 목적의 **5:1 액면분할**
- 4) **주주환원 정상화** 수단으로서의 **배당: 보통주 주당 20,000원, 우선주 주당 20,050원**

주주제안의 이유

- 1 지배주주 변경 과정에서 일반주주 소외**
 - 지배주주 변경 시 일반주주에게 투자회수 기회 제공 필요
 - 공개매수 방식의 자기주식 매입은 의무공개매수의 대안
- 2 일반주주 권리 보호를 위한 지배주주 견제 장치 미비**
 - 경영진의 위법행위로 인한 주주가치 훼손 복구 필요
 - 지배주주 변경 후에도 일반주주 보호를 위한 견제장치 필요
- 3 법적분쟁에 따른 경영공백 장기화로 인해 일반주주 피해**
 - 우선주 상장주식수 20만주 미달로 인한 상장폐지 위기
 - 주가 저평가 장기화
- 4 비효율적 자본배분 및 극도로 낮은 주주환원을 지속**
 - 비효율적 자본배분으로 훼손된 주주가치 복구 필요
 - 법적 분쟁 장기화로 인한 주주환원 정책 부재 상태 개선 필요

전체 주주가치 제고를 위한 주주제안 요약

- 1 주당 82만원에 공개매수 방식의 자기주식 매입**
 - 일반주주가 보유한 보통주 및 우선주의 50%를 매입
 - 사실상의 의무공개매수를 통해 일반주주 투자회수 기회 제공
- 2 일반주주 추천 감사 선임**
 - 주주가치 훼손 경영진에 법적 대응을 통해 주주가치 회복
 - 변경 지배주주의 주주가치 훼손 가능성 방지 및 일반주주 보호
- 3 액면분할 (5:1)**
 - 액면분할 후 상장주식수 증가를 통해 우선주 상장폐지 방지
 - 보통주 및 우선주 유동성 증대를 통한 주가 재평가
- 4 보통주 주당 20,000원, 우선주 주당 20,050원 배당**
 - 효율적 자본배분 방안으로서의 주주환원
 - 시장 평균 수준으로 배당 정상화

주주제안의 목표

당사의 주주제안의 목표는 남양유업의 기업가치 정상화와 전체 주주가치의 제고입니다. 이를 달성하기 위해 당사는 1) 공개매수 방식의 자기주식 매입, 2) 감사 선임, 3) 액면분할, 4) 배당의 안건들을 주주총회 안건으로 상정하기 위한 주주제안을 하였습니다. 당사는 해당 안건들의 가결을 위해 모든 노력을 기울일 것입니다. 감사 선임은 3%권이 적용되기 때문에 일반주주들의 참여를 통해 안건을 가결시킬 수 있습니다. (감사 선임 의결권 비율: 홍원식 회장 6.4%, 차파트너스 6.4%, 일반주주 87.2%) 그러나 현실적으로 3%권이 적용되는 2) 감사 선임 안건을 제외한 1), 3), 4) 안건들은 과반 이상의 의결권을 가지고 있는 홍원식 회장의 찬성 없이는 통과되기 어렵습니다.

<홍원식 회장에 대한 제안>

이번 남양유업의 정기주주총회는 상당히 독특한 주주총회입니다. 홍원식 회장과 한앤컴퍼니 간의 주식양수도 소송의 1심과 2심에서 한앤컴퍼니가 모두 승소함에 따라 일반주주들은 한앤컴퍼니가 지배주주가 될 가능성에 더 큰 무게를 두는 상황입니다. 그러나 이번 주주총회에서 행사할 수 있는 의결권(2022. 12. 31. 기준)은 홍원식 회장이 보유하고 있습니다. 홍원식 회장은 1심과 2심 소송에서 모두 패소하였고 3심을 준비 중이기에 대주주와 경영진은 현재 남양유업의 기업가치와 일반주주가치에는 전혀 관심이 없는 것으로 보입니다. 그 과정에서 일반주주들의 가치가 훼손된 채 철저히 소외되고 있습니다. 이에 당사는 홍원식 회장이 재판의 최종 결과로서 지배주주의 지위를 한앤컴퍼니에 양도하게 될지 지위를 회복하게 될지 여부와 관계없이 이번 주주총회에서 그동안 소홀히 했던 일반주주들의 권리 회복을 위한 안건들에 찬성표를 행사하여 당사에 의결권을 위임해 줄 것을 홍원식 회장에게 요청합니다.

<한앤컴퍼니에 대한 제안>

당사는 한앤컴퍼니에도 다음과 같이 제안합니다. 한앤컴퍼니가 그동안 상장사 지배주주 지분을 인수한 이후 자본시장에서 일반 주주가치를 포함한 전체 주주가치 제고를 위해 모범적으로 경영해 온 사실에 비추어 보면 당사는 한앤컴퍼니가 남양유업의 전체 주주가치를 크게 제고할 것이라는 기대를 가지고 있습니다. 반면 과거 일부 사모펀드(PE)들의 상장사 인수 및 투자회수 과정에서 일반주주들의 가치가 훼손된 사례도 다수 있습니다. 따라서 당사는 한앤컴퍼니에 일반주주 지분 공개매수를 포함한 주주가치 제고 의사를 확인하고 싶습니다. 그러나 한앤컴퍼니가 현재 지배주주의 지위에 있지 않기 때문에 공시 등을 통해 공개매수 등 지배주주 가치 제고 방안을 확인하여 주기 어려울 것입니다. 따라서 당사는 한앤컴퍼니가 홍원식 회장과 의 주식매매계약서 상의 여러 조건들과 무관하게 홍원식 회장이 전체 주주가치 제고를 위한 안건 1) 자기주식 매입, 3) 액면분할, 4) 배당에 찬성할 수 있도록 협조하여 줄 것을 요청합니다. 현금이 유출되는 4) 배당 안건과 달리, 1), 3) 안건의 통과는 한앤컴퍼니에도 이익이 되는 방향일 것입니다. 4) 배당 안건은 시장 평균 수준이며, 장기간 낮았던 주주환원율과 비영업자산 규모를 감안하면 과도하지 않은 수준입니다. 따라서 재판 지연으로 피해 받은 일반주주들을 위한 안건들이 통과될 수 있도록 대승적으로 협조하여 줄 것을 한앤컴퍼니에 요청합니다.

양측이 당사의 요청을 수용하여 1) 자기주식 매입, 3) 액면분할, 4) 배당의 건이 통과될 수 있게 협조한다면 당사는 홍원식 회장, 한앤컴퍼니 모두가 일반주주가치 제고를 위한 의지를 확인해준 것으로 간주하여, 양측과 소통 하에 미래지향적으로 적합한 감사를 선임하는데 협조하겠습니다.

만일 당사의 요청이 받아들여지지 않는다면, 당사는 일반주주로서의 권리를 스스로 보호하기 위해 감사 선임을 통해 가능한 모든 조치를 취할 것입니다.

2 거버넌스 리스크로 인한 기업가치 훼손

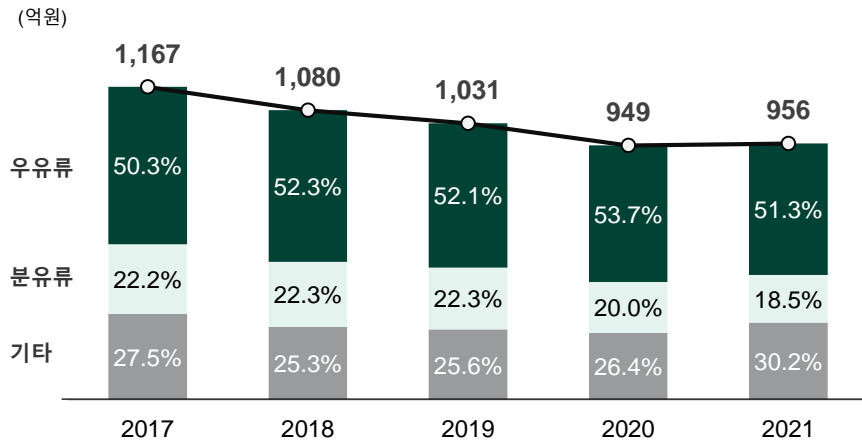
남양유업 개요

남양유업은 맛있는우유GT(흰우유), 초코에몽(가공우유), 임페리얼XO와 아이엠마더(분유), 불가리스(발효유), 프렌치카페(컵커피), 17차(차 음료), 백미당(카페) 등 **다양한 히트 브랜드를 보유한 국내 3대 유제품 기업**임

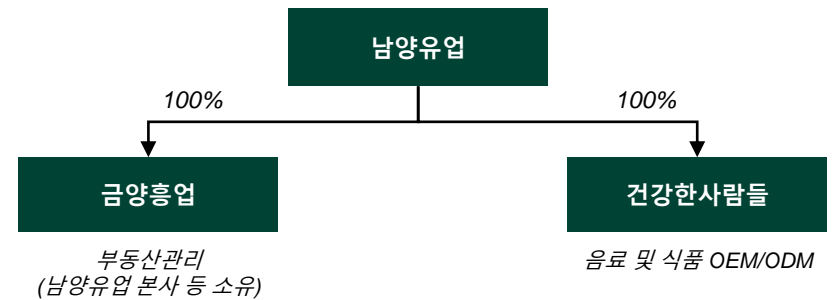
회사 및 산업 개요

- 남양유업은 유가공 전문 기업으로 세종, 천안, 경주, 나주 등에 제조시설을 보유하고 있는 국내 3대 유제품 기업임
- 유가공 산업은 전형적인 내수산업이며, 생산공정을 위한 시설투자, 브랜드 가치 등의 진입장벽을 통해 과점시장이 형성되어 있음
- 인구구조 변화 등에 따라 성장이 정체되고 있는 산업이지만, 소득수준의 향상과 소비 문화 및 트렌드 변화에 의한 제품 프리미엄화 등을 통해 신성장동력을 확보할 수 있는 성숙기 산업임

매출 구성 및 추이



계열사 현황



밸류에이션 (22Q3 연결 기준)

	(단위: 억 원)
보통주 주가 (2023. 2. 24. 기준)	610,000원
보통주 발행주식수 (자기주식 제외)	679,712
보통주 시가총액	4,146
(+) 우선주 시가총액 (2023. 2. 24. 기준)	582
(+) 금융부채	261
(-) 현금성자산	1,378
(-) 비핵심 부동산(본사) 시장가격 추정치 ¹⁾	1,500
영업가치 (EV)	2,111
밸류에이션	
EV / EBITDA	- 2)
보통주 주가 / 주당 유형순자산가치 ³⁾	0.5x
보통주 시가배당률 ⁴⁾	0.16%

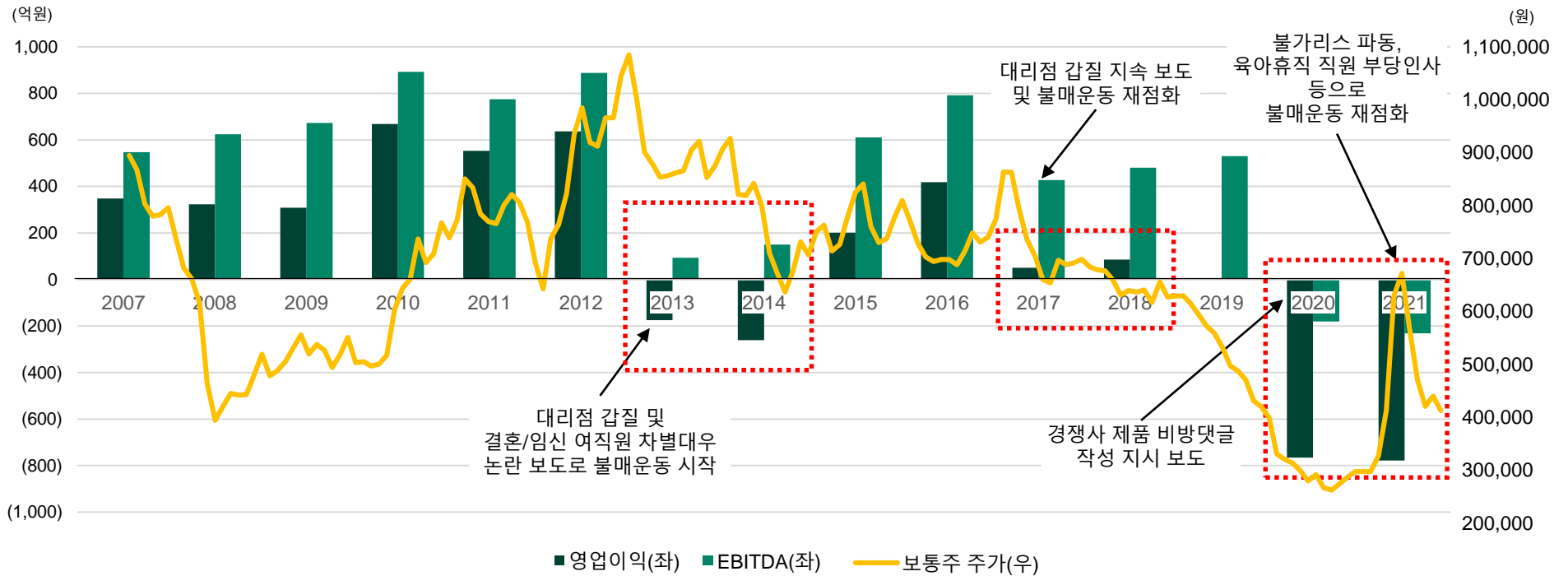
Source: S&P Capital IQ, DART, KRX, 차파트너스 등

1) 당사의 평가금액, 2) 22Q3 LTM EBITDA 적자, 3) (순자산시장가치 - 무형자산) / (보통주+우선주 유통주식수), 4) 2023. 2. 24. 종가 기준

불매운동과 실적 감소

남양유업은 우수한 품질과 브랜드를 바탕으로 창사 후 49년 간 영업흑자를 지속하였으나, 2013년 및 2017년 대리점 갑질, 2020년 경쟁사 비방 댓글, 2021년 불가리스 파동 등으로 인한 소비자 신뢰 상실 및 브랜드 가치 훼손으로 인해 적자 전환 및 주가 하락 (별첨 1. 36 페이지 참고)

남양유업 영업실적, 주가 추이 및 불매운동 관련 주요 사건 (2007-2021)



Source: S&P Capital IQ, KRX, 언론보도 등

지배주주의 사익편취 및 회사자금 유용 정황

언론보도 등을 통해 흥원식 회장은 동생이 운영하는 서울광고로 **일감 몰아주기**, 공장 건설 시 특정 업체로 **수주 몰아주기** 및 **리베이트 수취, 실적 및 주주가치와 무관한 보수 지급, 회사 자원의 사적 사용** 등을 통해 사익을 편취했다는 문제제기가 이어져 왔음 (별첨 2. 37~38 페이지 참고)

광고: 서울광고 일감 몰아주기

4대 광고매체 광고대행 독과점



TV



라디오



신문



잡지

광고물 제작

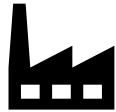


광고 영상



광고 포스터

시공: 태흥개발 공사수주 몰아주기



공장

- 세종, 경주, 나주 및 흥성 공장 신축 및 증축 공사 독과점



물류 창고

- 용인 및 일산 물류센터 공사 독과점



본사

- 남양유업 본사(1964빌딩) 및 백미당 공방 공사 진행

회사 자원의 사적 사용



- 자녀 통학 등 업무 외 목적으로 고급 차량 리스 및 법인 운전기사 사적 사용



- 가족 임원 채용 및 법인 차량, 법인카드 지원



- 지배주주 일가 생일선물 구입 등 업무 외 목적으로 회사자금 유용

비효율적인 자본배분

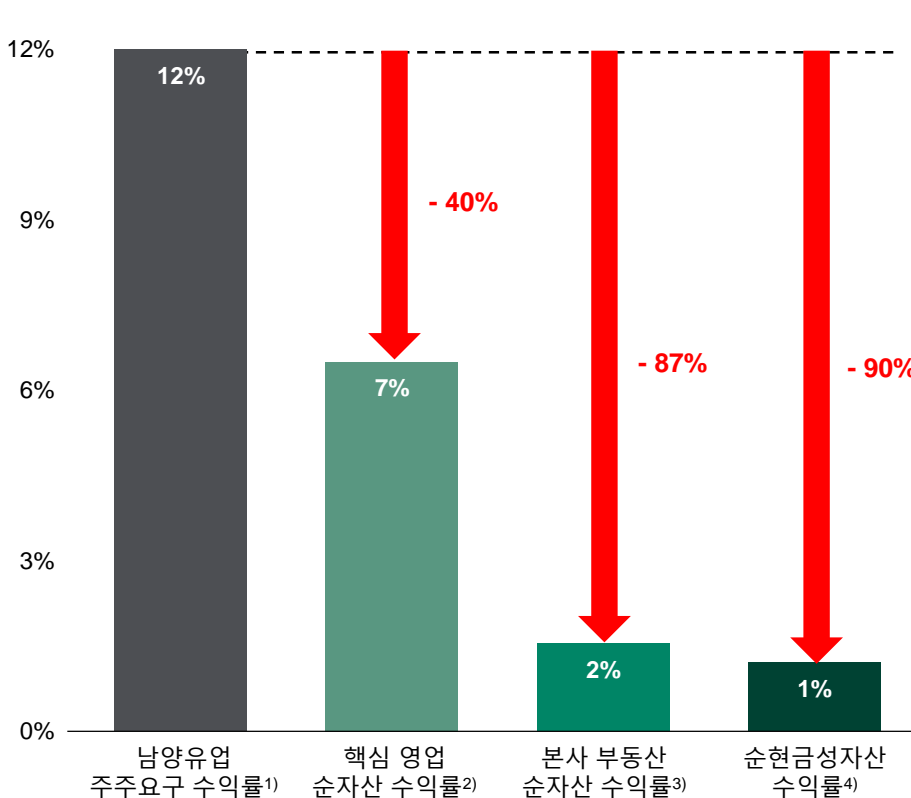
비효율적인 자본배분(자기자본이익률 < 주주 요구수익률 또는 자본비용)으로 인한 주주가치 파괴의 결과 시가총액이 순자산가치 대비 크게 낮게 형성 (별첨 3. 39~44 페이지 참고)

자본배분의 가치창출 메커니즘

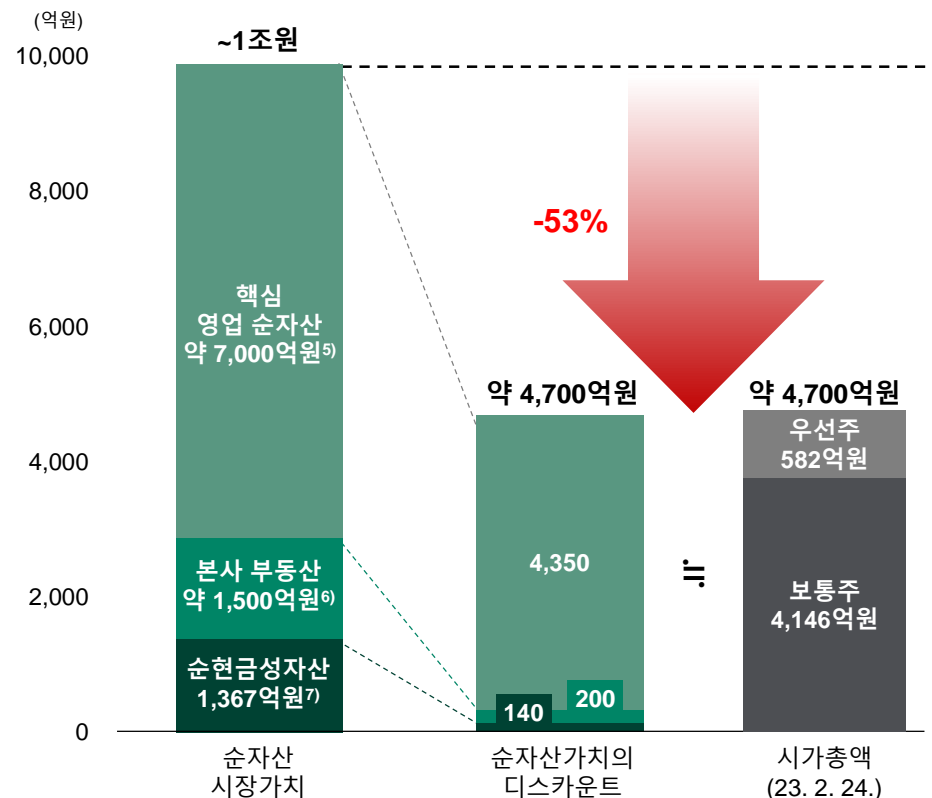
자본이익(%) > 자본비용(%) : 주주가치 증가

자본이익(%) < 자본비용(%) : 주주가치 감소

주주 요구수익률 보다 현저히 낮은 순자산 수익률



순자산가치 대비 53% 저평가된 시가총액



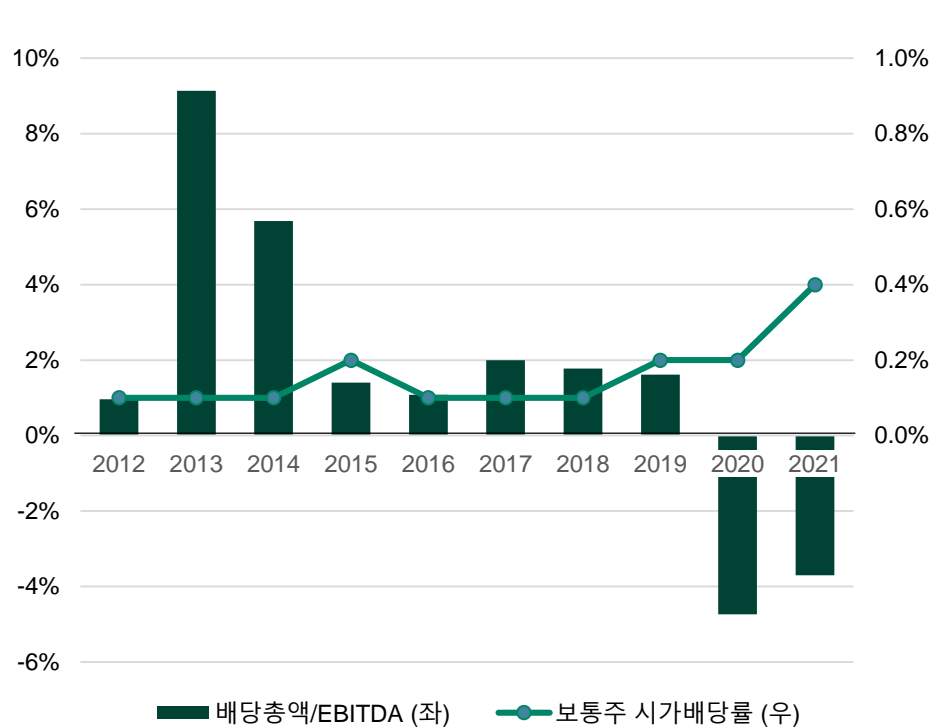
Source: Bloomberg, S&P Capital IQ, DART, KRX, 차파트너스 등

1) Bloomberg 2023 남양유업 cost of equity, 2) 불매운동 전후 2010~2019년(2013, 2014년 제외) 평균 영업에서 창출된 당기순이익/영업용 순자산 장부금액 (당사 추정), 3) 금융회업 2018~2021년 평균 EBITDA/본사 부동산 시장가치 (당사 추정), 4) 2021~22Q3 LTM 평균 이자수익/현금성자산, 5) 당사 자체분석, 6) 당사 평가금액, 7) 현금성자산 - 차입금 (금융리스는 핵심 영업 순자산에서 차감함)

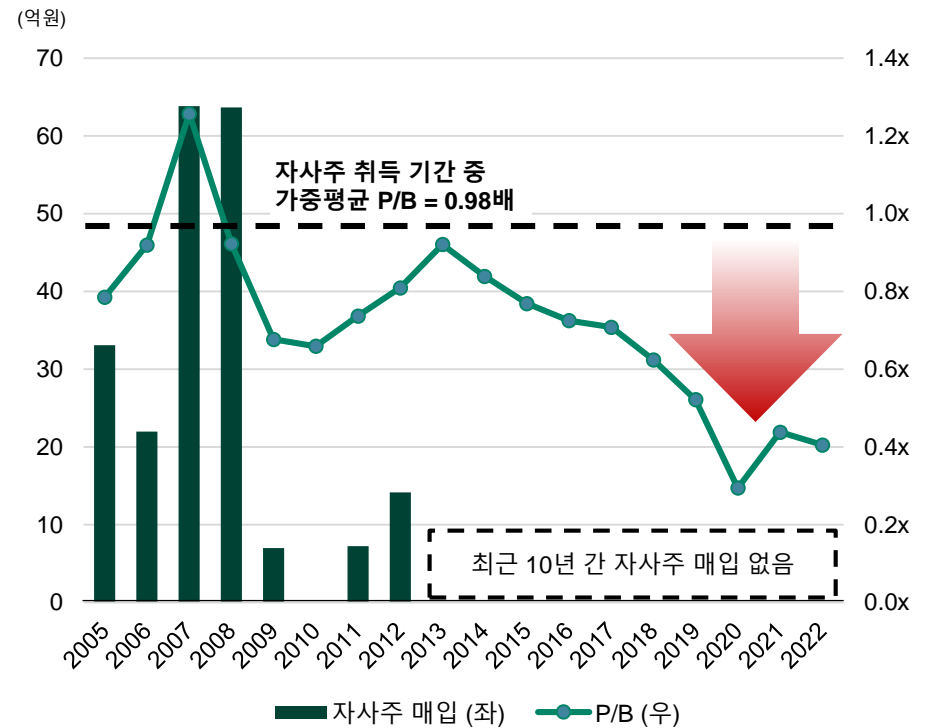
극도로 낮고 비효율적인 주주환원

최근 10년 간 **EBITDA 대비 배당총액 비율 평균은 1.52%**, **시가배당률 평균은 0.16%**로 시장 평균(시가배당률 2%+) 대비 크게 낮음
 주가의 상대적 저평가 기간(2013.~현재)에는 자기주식 매입을 하지 않고 **상대적으로 고평가된 시기에만 자사주를 매입함**
 지배주주의 주식양수도 소송 장기화로 인해 **주주환원율의 정상화를 위한 경영진의 의사결정 기능이 작동하지 않는 상황임**

극도로 낮은 배당총액/EBITDA 및 시가배당률¹⁾



상대적으로 고평가된 기간에 자사주 매입



Source: S&P Capital IQ, DART, KRX, 차파트너스 등

1) 현금배당 공시 기준. 2019~2021년 시가배당률 증가는 주가 하락에 기인

시장과의 소통 및 주주정책 미흡

남양유업은 과거 국민연금 등 기관투자자의 합리적인 배당정책 수립, 배당관련 위원회 설치 등의 거버넌스 개선 요구를 수용하지 않고, IR 활동을 하지 않는 등 **투자자 및 시장과의 소통이 장기간 부재**하여 상장사로서의 책임을 다하지 못하고 있는 상황임

국민연금의 거버넌스 개선 요구 거부

국민연금은 남양유업의 전체 주주가치 개선을 위해 수년 간 회사 경영진과 대화를 시도하고 거버넌스 개선을 요구했지만 남양유업은 이를 거부함

- 2016년: 남양유업을 '대화 대상기업'으로 선정 후 경영진에 면담 요청
- 2017년: 남양유업을 '비공개 중점관리기업'으로 선정 후 주주가치 제고를 요청했지만 개선되지 않음
- 2018년: 남양유업을 '공개 중점관리기업'으로 선정 후 공개적으로 합리적인 배당정책 수립 등을 통한 주주가치 제고를 요청했지만 개선되지 않음
- 2019년: 국민연금은 남양유업 이사회 내 배당관련 위원회가 설치되도록 정관 변경 주주제안을 주주총회 안건으로 상정했지만 부결됨

남양유업은 "배당을 확대하면 오히려 일가가 더 혜택을 보거나, 주식시장의 40%를 차지하고 있는 외국인 주주들이 혜택을 본다"는 주장으로 국민연금의 배당 확대 요구 거부

국민연금의 남양유업 정기주주총회 반대 의결권 행사 내역

연도	반대 안건	반대 사유
2016	재무제표 승인	과소배당
	이사 선임	장기연임에 따른 독립성 취약
2017	재무제표 승인	과소배당
2018	재무제표 승인	과소배당
	이사 선임	주주가치 훼손이력, 이해관계로 독립성 취약우려
2019	이사 보수한도 승인	경영성과 대비 과다
	재무제표 승인	배당관련 기업과의 대화를 추진하였으나 개선되지 않음
	사내이사 선임	지송죽 반대 - 기금운용본부의 합리적인 배당정책 요구를 지속적으로 거부
2021	이사 보수한도 승인	이사보수 한도가 경영성과 대비 과다
	이사 선임	이상우 후보는 중요한 지분·거래·경쟁관계 등에 있는 회사 (비영리법인 포함)의 최근 5년 이내 상근 임직원에 해당
	이사 보수한도 승인	보수한도 수준이 보수금액에 비추어 과다하거나, 보수한도 수준 및 보수금액이 회사의 규모, 경영성과 등에 비추어 과다

IR 활동 및 애널리스트 커버리지 부재

- IR 활동 전무 : 기업탐방 및 컨퍼런스콜 등 미실시로 투자자들이 기업에 대하여 알 수 있는 정보가 제한됨
- 애널리스트 커버리지 전무 : 시가총액 3,000억원 이상 코스피 기업 중 최근 5년 간 단 한 건의 증권사 애널리스트 리포트가 발간되지 않은 유일한 기업

준법경영 부재로 인한 기업가치 훼손

준법경영 부재¹⁾로 회사는 가격담합, 부당 고객유인, 허위 광고 등으로 인한 과징금 약163억원을 부과 당했으며, 위법행위 등의 보도에 따라 소비자 신뢰 하락, 브랜드 가치 훼손, 실적 악화 등 **기업가치가 장기간 훼손되고 있음**

과징금 부과 내역

부과주체	과징금 의결일	내용	과징금 (백만원)
식약처	2021년 7월	불가리스 허위광고	828
공정위	2021년 11월	부당한 고객유인 행위	144
	2014년 9월	소비자 청약철회 방해행위	5
	2013년 7월	대리점 갑질	500
	2011년 10월	컵커피 가격 담합	7,437
	2011년 8월	치즈제품 가격 담합	2,298
	2011년 5월	우유 가격 담합	4,898
	2010년 12월	부당한 고객유인 행위	240
합계			16,350

준법정신과 기업가치



- 기업의 사회적 가치 창출을 중시하는 소비 문화 확산 및 기업에 대한 소비자 신뢰가 중요시되며 **준법정신이 기업활동의 근간이 됨**
- 소비자 신뢰를 기반으로 구축된 브랜드 가치는 기업이 생산하는 **제품 및 서비스 기능 이상의 무형의 가치를 창출함**
- 브랜드 가치를 기반으로 확보된 고객은 일반 고객 대비 더 **높은 충성도를 보임**
- 높은 투자자본 회전을 및 높은 마진을 통해 **높은 투자자본수익률(ROIC) 창출**
- 강력한 브랜드 가치는 기업의 장기적 경제적 해자를 구축하여 **높은 거래배수로** 평가 받음으로써 기업가치 제고

Source: DART, 공정위, 언론보도 등

1) 홍원식 회장은 공개적으로 회사 임직원에게 "대한민국에서 법 지키면서 어떻게 사업하느냐"는 말을 수도 없이 반복하는 등 회사의 준법경영에 소홀한 것으로 추정됨 (2013. 7. 5. 프레시안 보도)

이사회 및 감사 기능 미작동

지배주주 일가가 이사로 재직하고 거래처 임원이 사외이사로 선임되는 등 지배주주로부터의 독립성이 결여되어 있음
 지배주주로부터 비독립적인 이사회는 지배주주만이 아닌 전체 주주를 위한 의사결정을 하는 데 한계가 있음

지배주주로부터
비독립적인 임원

지배주주로부터의 독립성이 결여된 이사회

직위	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 Q3
사내이사	홍원식 (1994~현재)										
							홍진석 (홍원식의 자)				
							이광범				
	지송죽 (홍원식의 모, 1986년부터 35년 간 비상근 사내이사 재직, 2013년까지 보수 수취)										퇴임
	김웅		이원구				이정인 (외부채용)				
	정승환		유용준								
	곽주영				황성진						
사외이사	이해룡						양동훈¹⁾ (남양유업 거래처 대표이사 및 최대주주(추정))				
	서승원			김병두			이상우²⁾ (남양유업 거래처 전 대표이사)				
감사	이치웅 (남양유업 공장장 출신)		심호근³⁾ (감사역할 정상 수행 여부 의심)								

Source: DART, 언론보도 등

- 1) 양동훈 사외이사는 남양유업에 설비 등을 납품하는 (주)유니온비엔씨의 대표이사이며 최대주주로 추정됨. 언론에 "(사외이사직에) 이름만 올렸을 뿐 제대로 아는 게 없다"고 인터뷰하는 등 사외이사로서의 역할이 의심됨
- 2) 이상우 사외이사는 남양유업의 거래처 부국유통의 대표이사 출신으로 독립적인 사외이사로서의 역할을 정상적으로 수행했는지 의심되는 정황이 있음
- 3) 심호근 감사 재임 중 지배주주 및 가족의 사익편취와 회사자금 유용 관련 논란이 지속적으로 언론에 보도되는 등 감사로서의 독립적인 역할을 정상적으로 수행했는지 의심되는 정황이 있음

극심한 주가 하락

대리점 갑질 등으로 촉발된 불매운동 이후부터 지배주주 지분 매각 발표 직전까지 총주주수익률¹⁾은 71% 하락하였으나, 지배주주 주식양수도계약 발표 후 경영권 교체 가능성이 높아질 때마다 투자자들은 남양유업을 긍정적으로 재평가하여 주가 반등

불매운동 후 경영권 매각 발표(21. 5. 4.)전 까지 총주주수익률



경영권 매각 발표 후 2심 선고 전 까지 총주주수익률



Source: S&P Capital IQ, KRX, 차파트너스 등

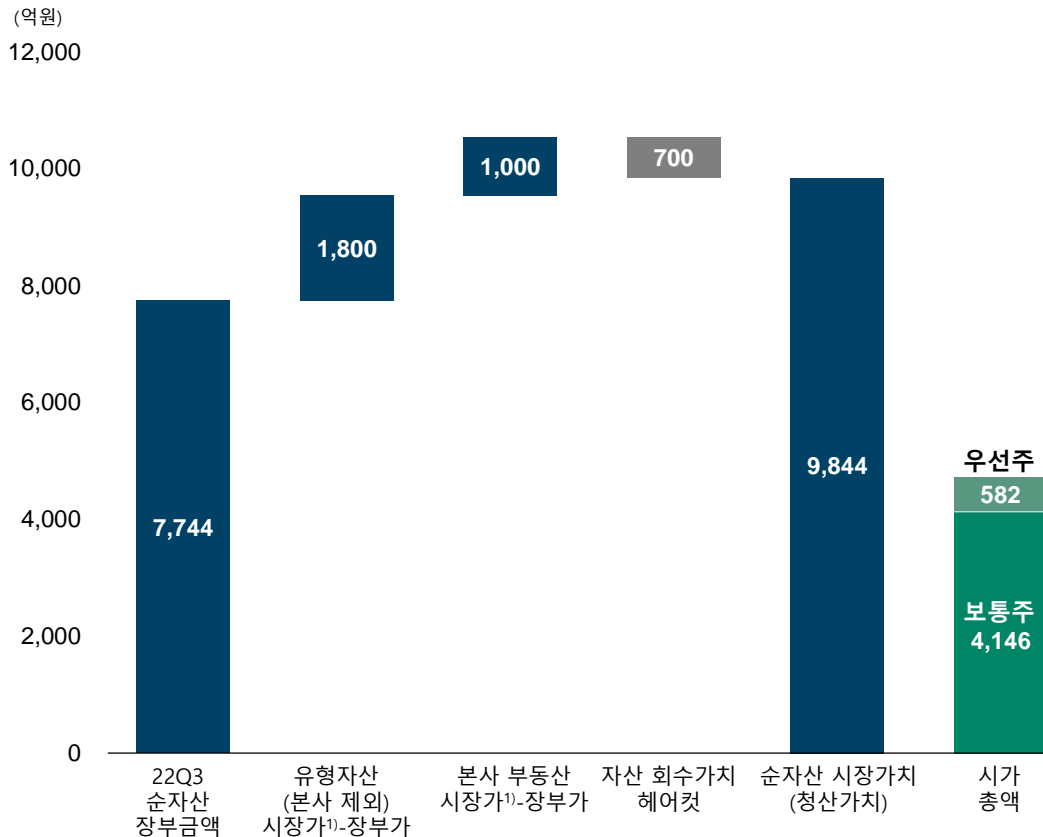
1) 총주주수익률(Total Shareholder Return)은 특정기간 동안 발생한 배당소득 및 주식평가이익을 반영한 수익률임

2) 매일유업 총주주수익률은 매일유업 분할상장일(17. 6. 5.) 이후부터 남양유업과 비교하여 조정함

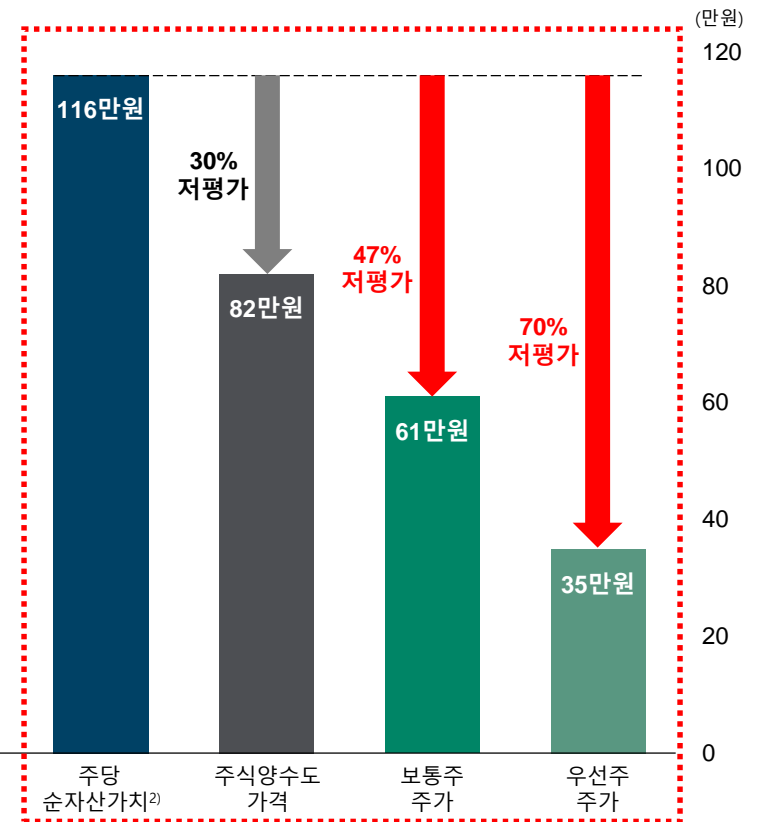
순자산가치 대비 극심한 주가 디스카운트

불매운동 등으로 인한 영업실적 감소, 지배주주의 사익편취 및 회사자금 유용 정황, 주식양수도 법적 분쟁 장기화 등의 여파로 23. 2. 24. 기준 남양유업의 보통주는 주당 순자산가치(청산가치) 대비 47% 할인되어 거래되고 있으며, 우선주는 70% 할인

순자산 시장가치 vs. 시가총액



주당 순자산 시장가치 vs. 주식양수도 가격 vs. 주가



Source: S&P Capital IQ, DART, KRX, 차파트너스 등

1) 2개 이상의 감정평가법인의 감정평가액 등을 참고하여 당사가 추정한 금액임

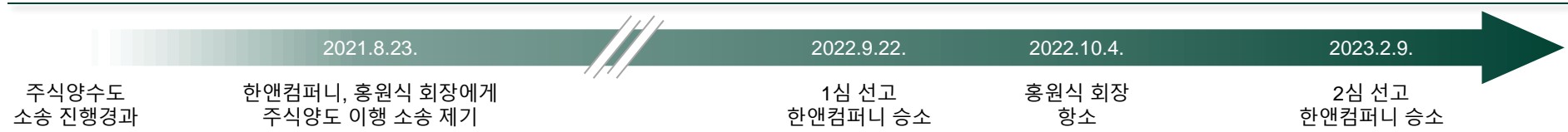
2) 순자산 시장가치(청산가치) / (보통주+우선주 유통주식수)

3 지배주주 M&A 과정에서 일반주주 소외

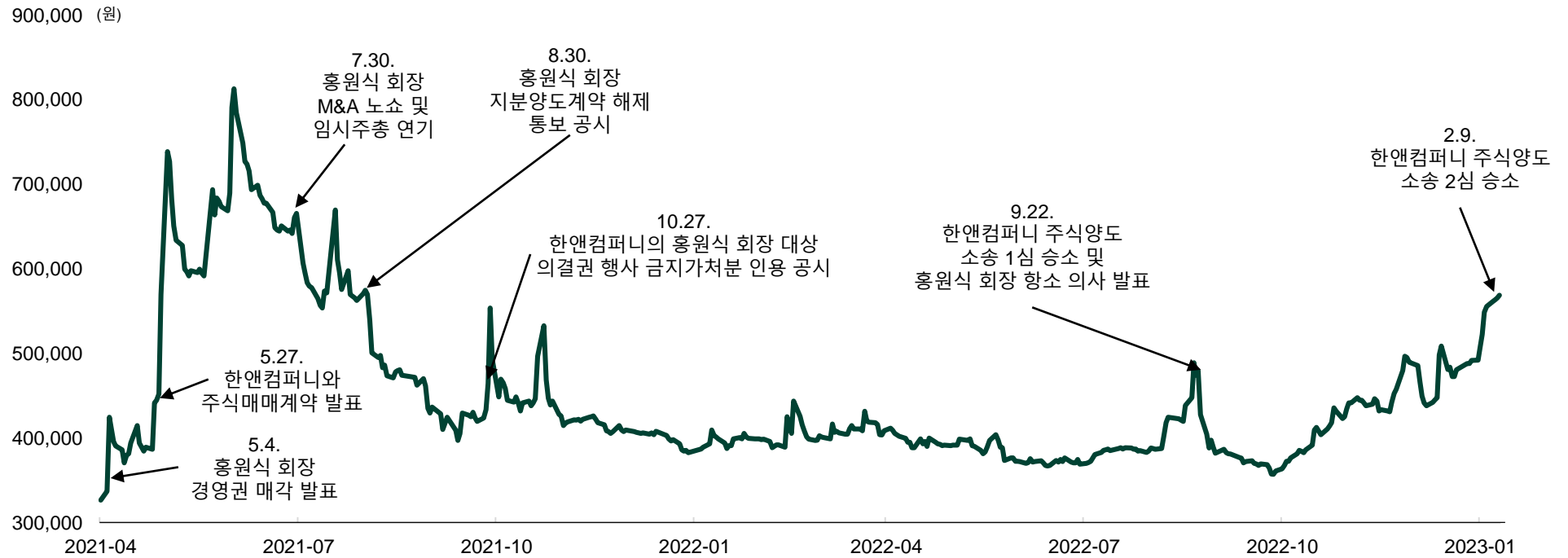
M&A 과정에서 소외된 일반주주 권리 회복을 위한 주주제안

지배주주 변경 M&A 거래 계약 후 법적 분쟁 진행 경과

브랜드 가치 훼손으로 큰 폭의 적자가 지속되는 가운데, 홍원식 회장 등 지배주주는 2021. 5. 27. 보유 지분 55.7%¹⁾를 사모펀드(PE) 한앤컴퍼니에 주당 82만원에 매각하는 계약을 체결하였으나, 계약은 이행되지 않고 2년째 매수, 매도인 간 법적 분쟁 중임



주식 양수도 법정 분쟁 및 주가 추이 (2021.4.30. - 2023.2.9.)



Source: KRX, DART, 대한민국 법원, 언론보도 등

1) 자기주식을 제외한 지분율 기준

지배주주 변경 과정에서 일반 주주 소외

주요 선진국에서는 지배지분 M&A 과정에서 인수인이 일반주주들의 지분도 같은 가격에 매입하는 공개매수가 이행되고 있음
 한국에서도 최근 상장사 지배권 M&A 시 일반주주들에게도 같은 가격에 팔 수 있는 공개매수 기회를 부여하는 사례 증가
 반면 남양유업의 지배주주를 제외한 44.3%¹⁾의 일반주주들에게는 지배주주 매매가와 같은 가격에 지분 매각 기회가 제공되지 않음

의무공개매수 제도의 취지

기업의 지배주주가 변경되는 M&A 과정에서, 이를 찬성하지 않는 일반주주에게도 자신이 보유한 주식을 새로운 지배주주(인수인)에게 매각할 수 있는 기회를 보장 ('투자회수 기회'의 보장)함으로써 일반투자자의 권익을 보호

일반주주도 기업 경영권 변경과정에서 지배주주와 마찬가지로 M&A 프리미엄을 공유하는 효과 기대

한국 증시 최근 공개매수 사례

2023. 1. 25. 유니스캐피탈과 MBK파트너스는 오스템임플란트의 경영권을 인수하며 인수가와 동일한 가격(역사적 최고가)에 일반주주 지분 공개매수(인수 후 최대 91% 보유) : 일반주주들에게도 투자 회수 기회 제공 및 M&A 프리미엄 공유

"공개매수자와 최대주주는 소액주주들이 공개매수 응모를 통해 시가 대비 프리미엄이 반영된 공개매수 금액으로 투자회수 할 수 있는 기회를 제공", 공개매수설명서 중

해외 의무공개매수 제도

1	EU/영국형	일정규모(25~33%) 이상의 주식을 취득하려는 경우 잔여주주 모두를 상대로 매수를 청약할 의무(공개매수)를 부과
2	일본형	1/3을 초과하여 주식을 취득할 경우 공개매수의무, 2/3를 초과하는 경우 전체 잔여주주에 대해 매수 의무 부과
3	미국형	이사회의 적극적 역할과 발달된 민사소송제도 등을 통해 일반주주 이익을 보호 (실제 M&A 시 대부분 지분 100% 인수)

한국 의무공개매수 도입 추진 현황

"정부는 기업의 경영권 변경과정에서 원하는 경우 피인수 기업의 일반주주들이 보유한 지분을 인수기업에 매각할 수 있는 기회를 부여할 예정" (최종안 미정)
 2022. 12. 21. 금융위원회 보도자료

남양유업 M&A

	Exit 가격	M&A 디스카운트	주주 수(2022년말)
지배주주 55.7%	82만원 (거래가격) * 전일종가대비 86% 프리미엄	-	3명
일반주주 44.3%	약 40~50만원 (시장주가)	약 40~50%	6,000명 이상
우선주 주주	약 20~30만원 (시장주가)	약 65~75%	1,000명 이상

Source: KRX, DART, 금융위원회 보도자료, 2022년말 회사 주주명부 등

1) 자기주식을 제외한 지분을 기준

법적 분쟁에 따른 경영공백 장기화로 인한 일반주주 피해

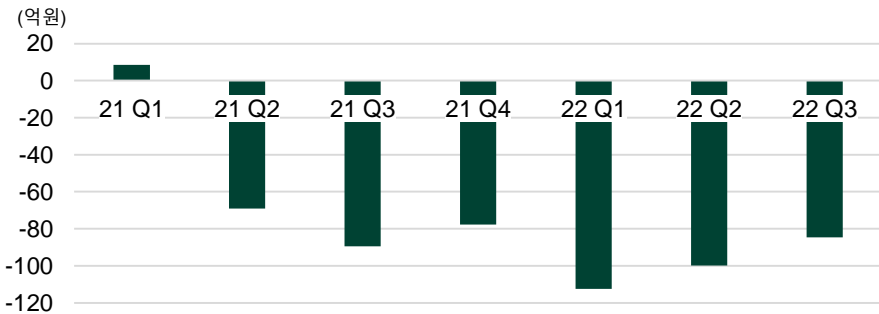
법적 분쟁이 약 2년 간 장기화됨에 따라 회사는 일종의 “주인 없는 회사”로 전락하여 경영 공백 상태가 길어지고 있음

- 대표이사는 자진 사퇴를 발표하였으나 경영권 분쟁 상황으로 인해 후임자를 정하지 못해 경영 공백 상태
- 현 이사회에 의해 경영지배인이 선임되었으나 분쟁 상황에서 경영 정상화를 위한 실질적 역할을 못하고 있는 상황

➔ 경영 공백에 따른 실적 악화 등으로 인해 가장 큰 피해를 보고 있는 주체는 지배주주를 제외한 일반주주들과 이해관계자들임

- 실적의 급격한 악화로 인해 기업가치 및 주주가치(주당 82만원에 거래한 지배주주 제외) 감소
- 소비자, 임직원, 대리점, 납품업체, 축산 농가 등에 피해
- 우선주는 상장주식수 20만주 미달 상태로 방치되어 2023년 하반기 상장폐지 위기

경영 공백 중 6분기 연속 EBITDA 적자 지속



지배주주 외 다양한 이해관계자들의 피해

매각 당사자 간 다툼에 회사 경영도 혼란스러워지고 있다. 피해는 고스란히 대리점, 임직원으로까지 확대되고 있다., 2021년 10월 노조위원장 인터뷰

남양유업 매출액 하락으로 남양유업에 납품하는 축산농가도 어려워졌다., 2021년 10월 국회의원 홍성국 발언

부정 이슈가 도마에 오를 때마다 불매로 이어지면서 대리점들은 하루도 조용할 날이 없다고 토로했다., 2022년 3월 대리점 인터뷰

(남양유업 3세 마약이슈와 관련하여) 크게 신경 쓰지 않는 눈치입니다. 오너 일가가 경영권을 두고 사모펀드와 소송전을 벌이고 있어, 기업 이미지를 신경 쓰기 어려운 처지 때문으로 보입니다. 이런 가운데 추락하는 남양유업 이미지, 그 피해는 고스란히 대리점주와 납품업체만 떠안고 있는 분위기입니다., 2023년 3월 언론보도

우선주 상장폐지 위험으로 인한 주주 피해 우려

우선주(166,662주)는 상장주식수 미달로 인한 상장폐지 요건(2반기말 연속 20만주 미만)에 해당되어, 2023. 6. 30.까지 주식이 20만주 이상으로 증가하지 않으면 상장폐지 예정이지만, 경영공백으로 인해 방치되고 있는 상황

상장주식수 관련 우선주 상장폐지 거래소 상장규정

변경 전	2020.10.1. 시행 2년 간 완화/유예	변경 후
2반기 연속 5만주 미만		2반기 연속 20만주 미만

남양유업 우선주 현황

날짜	~21.9.30.	~22.9.30.	22.12.31.	23.6.30.
상장요건 주식수	50,000	100,000	200,000	200,000
남양유업 우선주 수	166,662	166,662	166,662	166,662
시장조치	-	-	관리종목 지정	상장폐지 요건

4 전체 주주가치 제고를 위한 주주제안

M&A 과정에서 소외된 일반주주 권리 회복을 위한 주주제안

일반주주 가치 보호를 위한 두 가지 질문

지배주주의 주식양수도 법적 분쟁의 종료가 임박한 현 시점에 일반주주 권리 보호를 위해 반드시 해야 할 두 가지 질문이 있음

Our Questions

1 왜 일반주주는 지배주주와 함께 M&A 프리미엄을 공유할 수 있는 기회를 제공받지 못했는가?

2 지배주주가 변경되면 일반주주가 보호받고 주주가치가 증가할 것이라고 확신할 수 있는가?

위 질문에 대한 답을 구하기 위해 당사는 남양유업 및 한앤컴퍼니에 아래와 같은 커뮤니케이션을 시도하였음

남양유업	한앤컴퍼니
<p>2022 - 2023. 1월 ● 담당자에 IR 미팅 가능 여부 문의 > IR 활동을 하지 않는다는 답변</p> <p>2023.1.13. ● 홍원식 회장, 김승언 경영지배인, 이광범 대표이사에게 서신 발송 > 무응답</p> <p>2023.1.26. ● 실무진 면담 후 홍원식 회장 포함 이사회 면담 요청 > 면담 거절</p>	<p>2023.1.10. ● 한앤컴퍼니에 지배주주 변경을 전제로 전체 주주가치 제고 방안 논의를 위한 서신 발송 > 소송 진행 중 대화가 어렵다는 내용을 법무법인 통해 회신</p>

남양유업 주주가치 회복의 열의를 주고 있는 양 당사자와의 커뮤니케이션의 한계로 인해, **일반주주의 권리를 보호하고 전체 주주의 가치를 증대하기 위한 당사의 제안을 전체 주주들에게 공개하고 논의**하는 것이 적절한 다음 단계라는 판단을 하였음

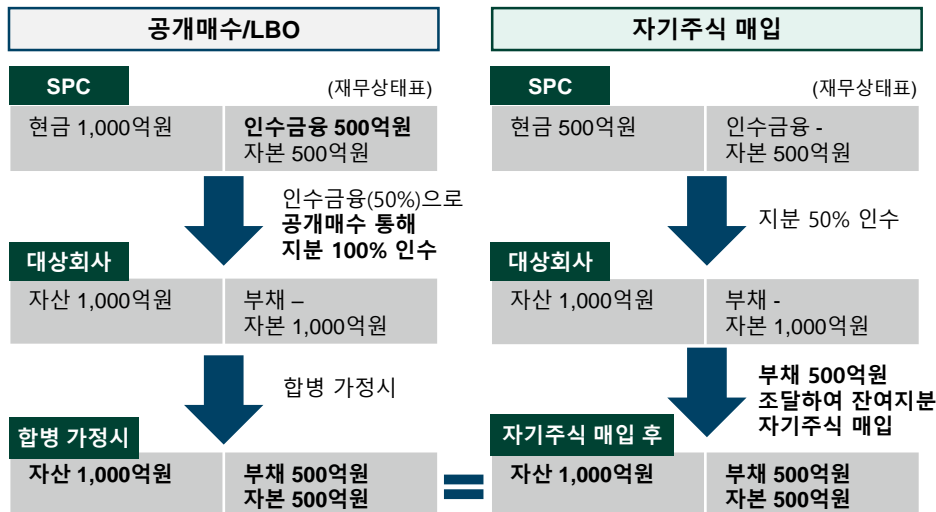
주주제안 1. 주당 82만원에 공개매수 방식의 자기주식 매입

남양유업의 지배주주 지분 M&A 과정에서 일반 주주들에게는 공개매수를 통한 투자 회수 기회가 주어지지 않았음
 지배주주의 공개매수와 동일한 경제적 실질을 누릴 수 있는 방법은 **공개매수 방식의 자기주식 매입**이며 이는 이사회 또는 주주총회의 결의 사항이므로, **주당 82만원에 보통주와 우선주 일반주주 지분 50%를 공개매수**할 것을 주주제안함

상법 상 상장사의 자기주식 취득 방법 (상법 제341조)

1. 거래소 시장에서 취득
2. 공개매수

PE의 공개매수 vs. 자기주식 매입 (예시)



동일한 경제적 실질. 차이점은?

공개매수
: 인수인의 의지와 자금력에 달림

자기주식 매입
: 주주총회 결의로 통과 가능

남양유업 자기주식 매입 주주제안 내용

남양유업 보통주 1,233억원, 우선주 683억원 자기주식 매입의 건

1. 공개매수 가격 : **주당 82만원** (지배주주 매매가격과 동일)
2. 수량 : 보통주 및 우선주 **일반주주 지분의 50%**
* 보통주 150,387주¹⁾, 우선주 83,331주
3. 기간 : 액면분할 가결 시 신주 상장일로부터 **3개월**
* 액면분할 부결 시, 주총 결의일로부터 3개월

자기주식 매입 주주제안의 취지

- 기업의 지배주주 변경이라는 중요한 변화에 있어 주주들에게 주주로 남을지 투자를 회수할지에 대한 **선택권 제공**
 - 새로운 경영진에 대한 기대가 낮고 기회비용을 고려하는 주주 : 자사주 공개매수 참여를 통해 투자금 회수
 - 새로운 경영진의 기업가치 제고 능력을 신뢰하는 주주 : 자사주 공개매수에 참여하지 않고 투자 지속
- 새로운 경영진의 능력을 신뢰하는 주주에게 투자를 지속할 수 있는 기회를 제공하고, 회사의 현금 등 비핵심자산 규모를 고려하여 일반주주 지분 100%가 아닌 50% 매입을 제안
- ❖ 상법에 따라 자기주식 취득 주식의 종류 및 수, 취득가액 총액 한도, 취득 기간을 공식 주주제안 안건으로 상정

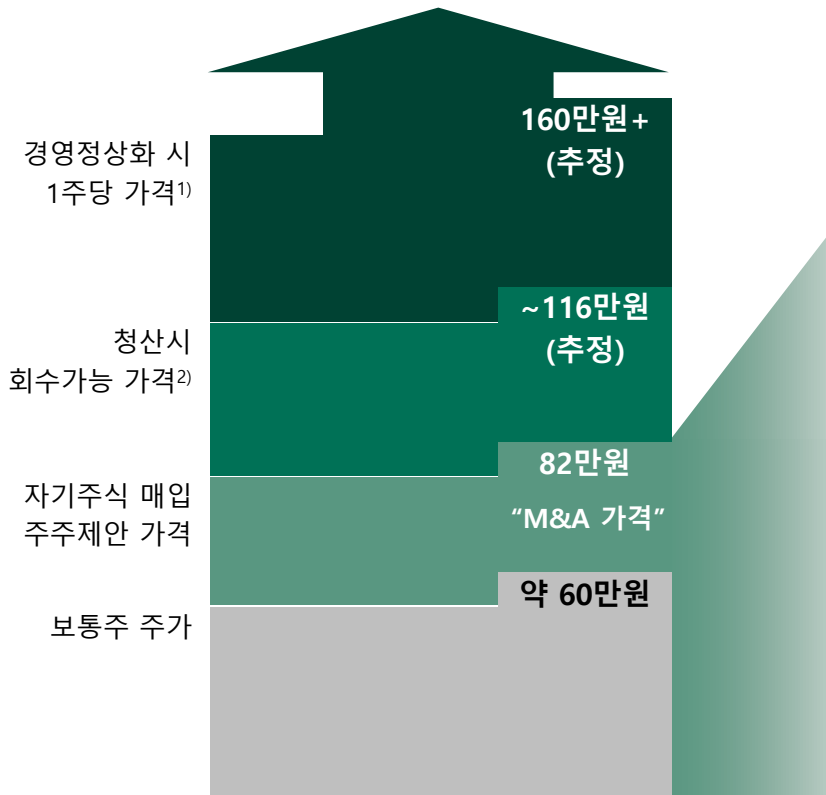
Source: DART, 차파트너스 등

1) 보통주 유통주식수 - 지배주주의 주식양수도 계약 주식수의 50%

자기주식 매입 후 잔존 주주가치 증가

소송 종결 후 지배주주의 기업 경영능력을 신뢰하여 공개매수에 응하지 않는 잔존 주주들에게는 주당 82만원이라는 자기주식 매입 가격이 내재가치 대비 싸야 주주가치가 증가하는데, 82만원은 당사가 추정하는 주당 순자산 시장가치보다 싸며, 지배주주가 PE로 변경될 경우 정상화 이후의 기업가치와 PE의 exit 추정가격 등을 감안하면 내재가치 대비 크게 싼 가격이므로 잔존 주주가치 증가

단계별 주당 투자회수 가능금액



소송 당사자의 입장을 통해 추정하는 82만원의 의미

- 매도인: 매각하지 않으려 소송 중 → 82만원은 싸다는 방증**
- ✓ 홍원식 회장은 2021.5.27.에 주식매매계약 서명페이지를 매수인과 교환했으나, 다음 달인 2021년 6월 중 매도가격을 주당 85만원 ~ 90만원으로 상향 조정 요청함
 - ✓ 홍원식 회장은 한앤컴퍼니와의 매매계약 해제 주장 후 2021년 11월 중 대유홀딩스에 주당 84.4만원 이상의 가격에 주식을 매수할 수 있는 권한을 부여하는 계약을 체결함
- 매수인: 신속하게 매수하려 소송 중 → 82만원은 싸다는 방증**
- ✓ 남양유업에 대한 확인 실사 후 1) 거래종결일을 2021.7.15.로 15일 앞당기고, 2) 홍원식 회장 일가가 경영에서 완전 분리되는 조건으로 매수가격을 주당 85만원으로 상향 조정할 것을 제시함
 - ✓ 투자가 계획 대비 지연되고, 금리상승 등 거시경제 여건이 2021년 대비 크게 변했음에도, 주당 82만원은 싼 가격이기 때문에 법정 공방을 감수하고 인수하려는 상황으로 보임

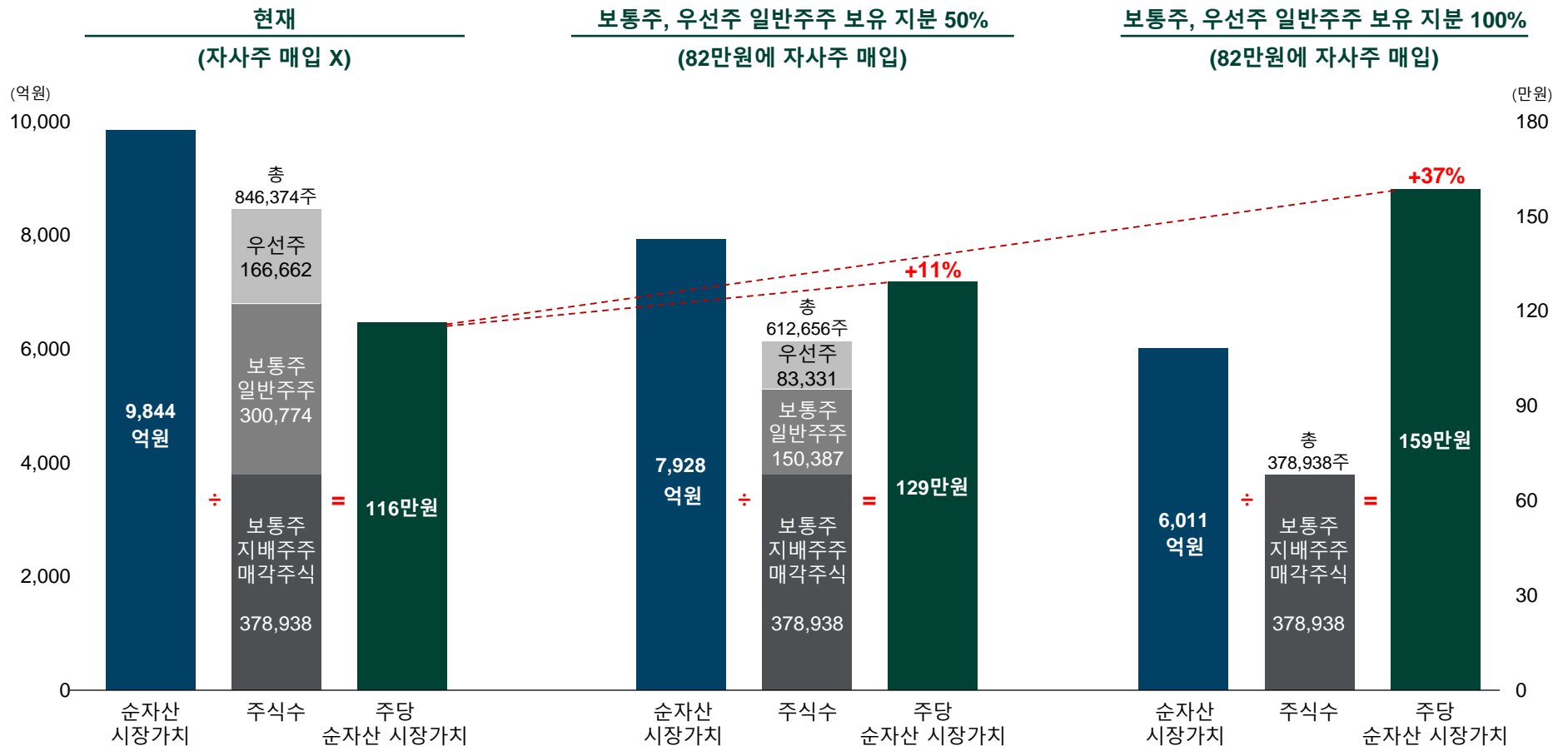
Source: DART, KRX, 대한민국 법원, 차파트너스 등

1) 경영 정상화 시 투자자본 및 투자자본수익률을 기반으로 창출되는 현금흐름 등을 가정하여 추정함

2) 청산시 주당 회수가능 가격 (17 페이지 참고)

자기주식 매입 후 잔존 주주가치 증가 (계속)

남양유업의 순자산가치로 주주가치를 판단할 경우, 일반주주가 보유한 **보통주와 우선주를 50%씩 주당 82만원에 자기주식 매입할 경우에는 잔존 주주가치가 11% 증가하며, 100% 매입할 경우에는 37% 증가함** (자사주 매입 가격이 순자산가치보다 낮기 때문)

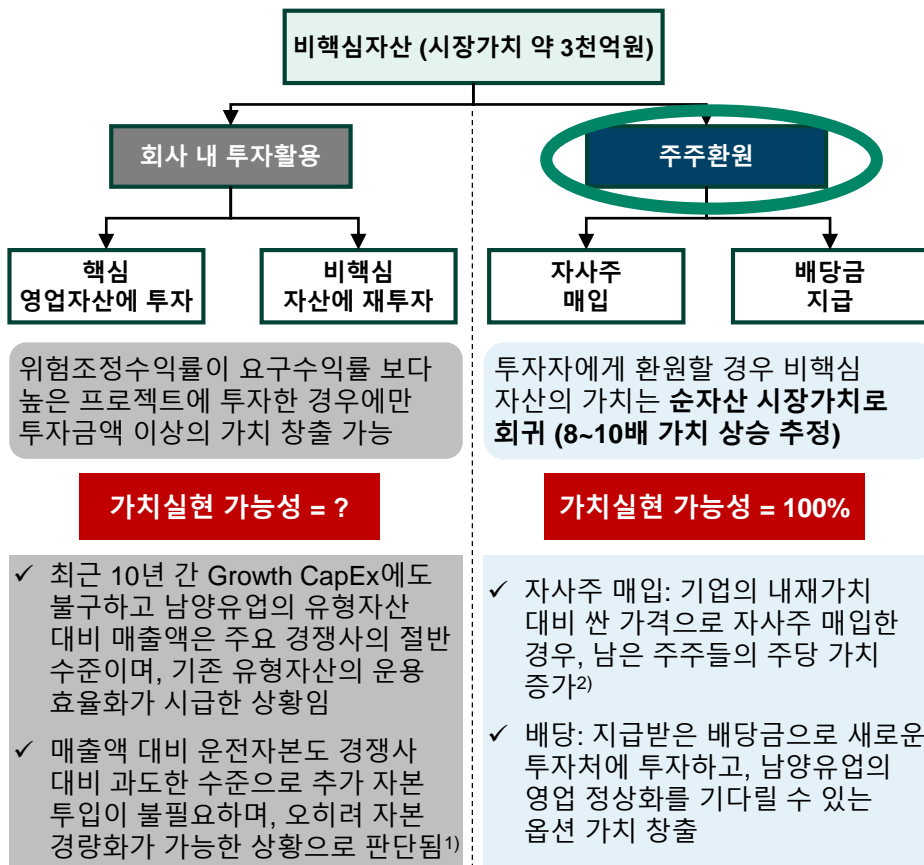


Source: S&P Capital IQ, DART, 차파트너스 등

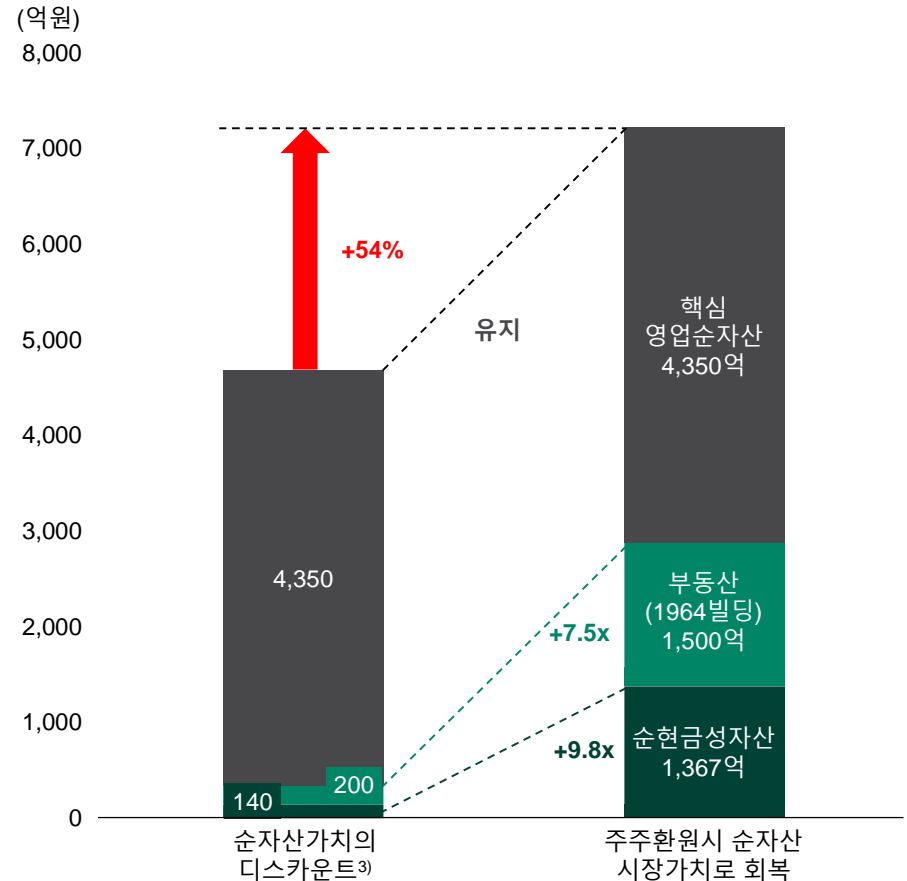
주주환원의 전체 주주가치 증대 효과

현재 회사의 자본배분 상태 및 내재가치 대비 저평가된 주주환원 가격을 감안하면, 비핵심자산을 유동화하여 영업자산 또는 비핵심자산에 재투자하는 것보다 **주주에게 환원하는 것이 주주가치의 저평가를 해소할 수 있는 가장 확실하고 효과적인 방법임**

자본배분 정책에 따라 달라지는 비핵심자산의 가치



비핵심자산의 주주환원 시 주주가치 대폭 증가



Source: S&P Capital IQ, DART, 차파트너스 등

1) 별첨 3. 43 페이지 참고, 2) 26 페이지 참고, 3) 11 페이지 참고

주주제안 2. 감사 선임

지배주주로부터 독립적인 감사 선임은 일반주주의 가치 및 권리를 보호하기 위한 가장 효과적인 수단임
 경영 공백 장기화로 인해 일반주주 가치가 훼손되고 있지만, 현재 일반주주 권리 보호를 위한 지배주주 견제 장치 미비
 PE의 상장사 인수 이후 주주가치가 훼손되는 경우도 다수 존재하므로, **지배주주 변경 후에도 일반주주 보호를 위한 견제장치 필요**

남양유업 지배주주 견제 장치 미비

- 44.3%에 달하는 일반주주들의 권리를 대변할 수 있는 장치 미비
 - 사외이사 2인은 남양유업의 주요 거래처 주주 또는 대표로 재직
 - 감사는 이사회 추천인사로, 재직기간 중 지배주주 견제기능 미비
 - 분산된 일반주주 구성에도 불구하고, 전자투표제, 서면투표제 등 의결권 행사를 용이하게 하는 제도 미도입

	이사회 구성	감사	의결권 관련 제도
지배주주 55.7%	지배주주	이사회 추천 감사 (9년 재직)	전자투표제 서면투표제 집중투표제
	지배주주 아들		
	이사회 추천 사내이사		
일반주주 44.3%	이사회 추천 사외이사		
	이사회 추천 사외이사		

주주제안으로 선임될 지배주주로부터 독립적인 감사의 역할

1 경영진 위법행위에 대한 법적조치를 통해 주주가치 회복

- 지배주주 및 이사들의 과거 주주가치 훼손 의심 행위(횡령, 배임 등), 공정위 과징금, 벌금 부과 등을 초래한 위법행위 등에 대한 책임을 추궁하는 법적 조치를 통해 주주가치 회복

별첨 4. 참고

2 새로운 지배주주의 일반주주 가치 훼손 가능성 방지

- 100% 지분인수가 아닌 경우 일반주주 가치 훼손 가능성 상존
- 상법상 감사 권한의 적극적인 활용을 통해 전체주주의 이익을 보호할 수 있는 기반 마련

별첨 5. 참고

일반주주들의 표결이 안건 통과에 결정적인 영향을 미침

상법은 대주주의 영향력을 제한하고 독립성을 높이기 위해 감사 선임 시 개별 주주의 의결권을 최대 3%로 제한
 (30 페이지 감사 선임 안건 표결 시나리오 참고)

감사 후보자 심혜섭 변호사

심혜섭 변호사는 기업 거버넌스에 대한 철학 및 전문성과 가치투자자 및 변호사로서의 경력을 겸비한 감사 후보로서, 남양유업의 주주 가치 회복을 위한 업무 수행에 최적임자라고 판단하여 주주제안 감사 후보로 추천하였음

심혜섭 변호사 이력

- 서울대학교 법과대학 졸업
- 제47회 사법시험 합격
- 제37기 사법연수원 수료
- 2010 - 2014 법무법인 세종 변호사
- 2015 - 2017 법무법인 담우 변호사
- 2017 - 현재 변호사 심혜섭 법률사무소
- 2020 - 현재 서울대학교 법과대학 석사과정 재학 중

기업 거버넌스 관련 주요 활동

- 한국기업거버넌스포럼 언론홍보분과 부위원장
- 공저: 버핏클럽 issue1, 버핏클럽 issue 3, 버핏클럽 issue 5
- 모범적인 기업 거버넌스 사례 유튜브 방송 (삼프로TV)
- 다수 기업에 대하여 주주 본인으로서 및 비지배주주로부터 위임 받아 대리인으로서 소수주주권 행사 (주주환원 성과 달성 등)

감사 직무수행계획

전문성

본 후보는 10여년 이상의 변호사 업무를 수행한 **법률전문가**이며, 한국기업거버넌스포럼의 언론홍보분과 부위원장을 역임하고 주주 및 주주의 대리인으로서 소수주주권을 행사하는 등 **기업 거버넌스 개선**에 대한 풍부한 지식과 경험을 보유하고 있습니다.

이를 바탕으로 감사로서의 의무를 수행하여 훼손된 기업가치 및 **주주 가치의 회복과 지속적인 성장**에 기여하는 방향으로 업무를 수행할 계획입니다.

독립성

본 후보는 회사의 지배주주 및 특수관계인들로부터 특수관계인의 위치에 있지 않으며, 현재 주식양도 소송을 진행중인 한앤컴퍼니 및 한앤컴퍼니의 특수관계인들로부터 특수관계인의 위치에 있지 않으며, 회사와의 이해관계 및 회사와의 거래 또한 없는 **지배주주 및 회사로부터 독립적인 감사 후보**입니다.

본 후보자는 독립적인 지위에서 회사의 기업가치 증진과 발전을 위해 노력하며, 이사와 경영진의 직무 수행이 적절하고 적법하게 집행되고 있는지 감독하고, **전체주주의 비례적 이익을 회복**하기 위해 노력할 계획입니다.

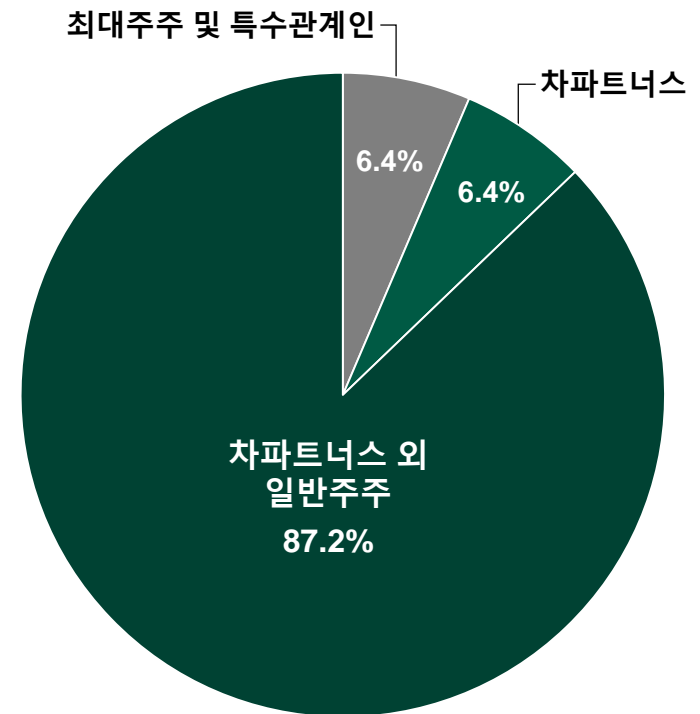
감사 선임 안건 표결 시나리오

감사 선임은 주주의 의결권이 최대 3%로 제한되어 **일반주주의 표결이 안건 통과에 결정적인 영향을 미침**

감사 선임 의결권 계산

항목	주식수
보통주 발행주식의 총수	720,000
(-) 자기주식수	40,288
의결권 있는 발행주식의 총수	679,712
3% 주식수¹⁾	20,391
최대주주 및 특수관계인 보유 주식	382,146
최대주주 및 특수관계인 감사 선임 의결권 주식수	20,391
차파트너스 22. 12. 31. 보유 주식수	20,407
차파트너스자산운용 감사 선임 의결권 주식수	20,391
기타 일반주주들의 감사 선임 의결권 주식수	277,159
감사 선임 전체 의결권 주식수	317,941
보통결의 정족수 (의결권 25%)	79,486
감사 선임을 위해 추가 위임이 필요한 주식수	59,095

감사 선임 표 대결 구도: 지배주주 6.4%²⁾ vs. 일반주주 93.6%



Source: DART, 상법 등

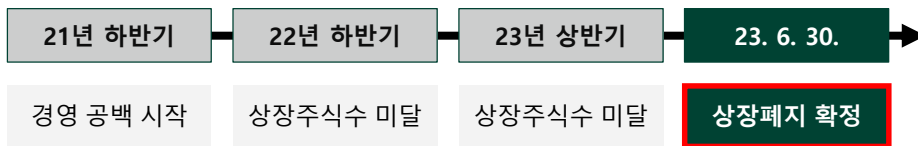
1) 상법 제 409조(선임) ②항에 따라 최대주주 및 특수관계인의 감사 선임 의결권은 최대 3%로 제한되며, 3%에 해당하는 주식수는 의결권 있는 발행주식의 총수(679,712주)의 3%인 20,391주로 계산됨

2) 감사 선임 의결권 주식수 20,391주 / 감사 선임 전체 의결권 주식수 317,941주

주주제안 3. 5:1 액면분할

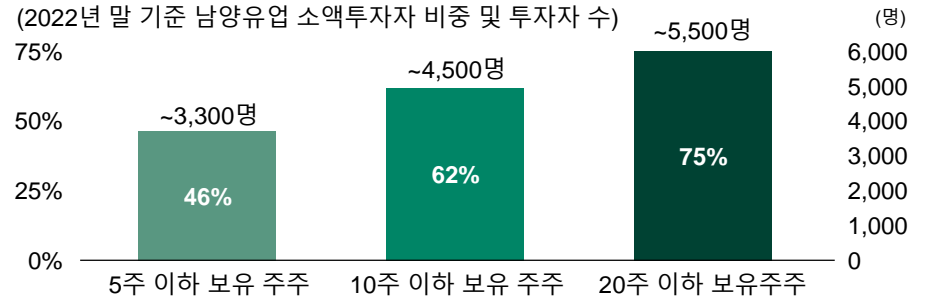
상장주식수 미달로 인한 **우선주 상장폐지 리스크** 및 낮은 거래 유동성 등 남양유업 주주가치 저평가 요인들을 해소하기 위해
보통주 및 우선주의 **5:1 액면분할을 주주제안함**

우선주 상장폐지 리스크



- 23. 1. 2. 관리종목 지정 후 23. 6. 30.까지 우선주 상장주식수가 20만주 이상이 되지 않으면, **2023년 7월 상장폐지 절차가 진행될 예정임**
- 상장폐지 후 우선주 주당 본질가치는 불변하더라도, 상장폐지에 따라 우선주 투자자의 투자회수 과정에서 불필요한 비용(예: 장외거래양도세, 거래비용, 탐색비용 등)이 발생함에 따라 **주주가치 감소 가능**
- 우선주 상장폐지 리스크 발생 후 지배주주 및 이사회에 선제적인 리스크 해소 조치가 전무하여 **보통주 대비 우선주의 극심한 저평가 지속**

높은 주가로 인한 시장의 가치 발견 기능 저하



- 남양유업 지배주주 지분양수도 계약 후 **일반투자자의 수는 2배 이상 증가**했으며 특히 소액투자자의 비중이 과반수 이상임
- 23. 2. 24. 기준 지배주주의 주당 양수도가격(82만원)은 주가 기준 한국 증시에서 **가장 높은 가격**이며, 보통주는 7번째로 높은 주가에 거래 됨¹⁾
- 높은 소액투자자의 비중에 비해 과도하게 높은 주가는 **거래 유동성 및 시장의 가치 발견 기능을 저해**함

5:1 액면분할: 우선주 및 보통주 저평가 요인들을 해소하기 위한 대책

- 5:1 액면분할 시 상장 우선주 수는 833,310주로 증가하여 상장 유지 요건인 20만주를 초과하여 **우선주 상장폐지 리스크 해소**
- 우선주 및 보통주의 주가가 낮아져 일반투자자의 **거래 유동성 증대** 및 시장의 **가치 발견 기능이 제고**될 것으로 기대
- 액면분할은 절차 상 비용이 거의 발생하지 않음

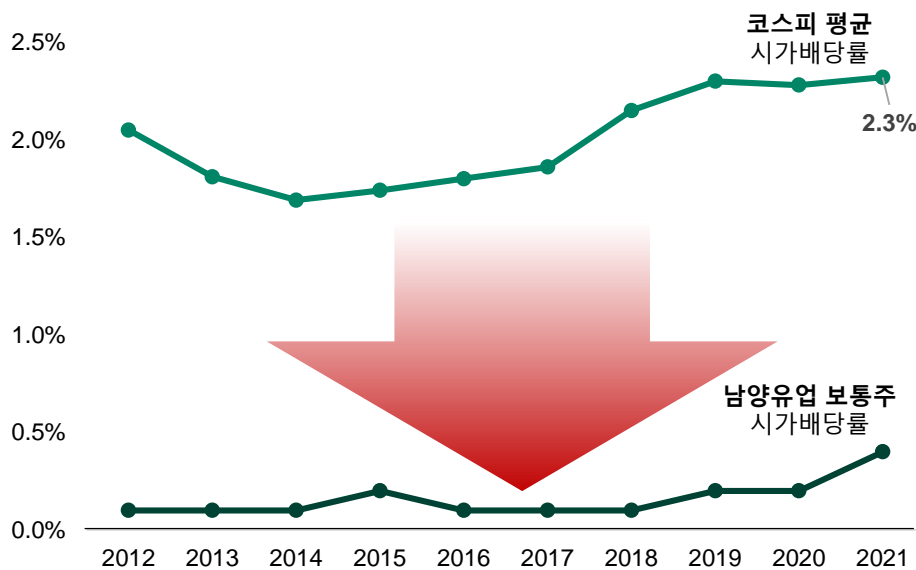
Source: DART, KRX, 차파트너스, 2022년말 회사 주주명부 등

1) 23. 2. 24. 기준 남양유업 보통주 주가는 610,000원으로 한국 주식시장에서 7번째로 높은 주가임

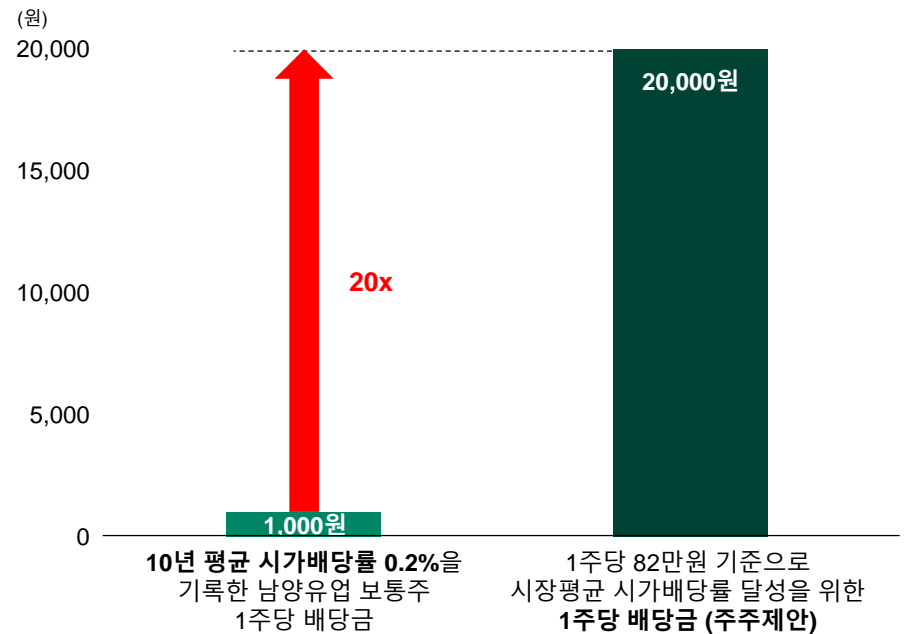
주주제안 4. 보통주 1주당 20,000원 (우선주 20,050원) 배당

주주의 비례적인 이익 확보 및 비효율적인 자본배분으로 인해 저평가된 남양유업의 순자산가치를 회복¹⁾시키기 위해 초과현금 등 비영업자산을 재원으로 하여 주주에게 **시장평균 배당수익률에 준하는 배당금 지급 안건을 주주제안함**

코스피 시가배당률 대비 현저히 낮은 남양유업 시가배당률



1주당 배당금: 현재 vs. 시장평균 시가배당률 목표 (주주제안)



- 시장평균 시가배당률(2.3%)에 준하는 보통주 1주당 20,000원, 우선주 1주당 20,050원(주당 82만원 기준 시가배당률 2.4%)을 주주제안
- 주주제안 배당금을 위해 필요한 현금은 약 170억원으로, 7,000억을 상회하는 것으로 파악되는 회사의 배당가능이익 및 수천억원 규모의 비영업자산을 고려하면 **배당 재원은 충분함**
- 초과현금 등을 재원으로 하여 주주에게 배당을 지급하는 것은 **주주의 비례적인 이익의 확보 및 저평가 해소에 기여할 것으로 기대됨**

5 결론

차파트너스는 남양유업의 주주가치 제고를 위한 주주제안을 하며, 다음과 같은 제안을 드립니다.

1 법적 분쟁의 조속한 종결을 요청합니다.

법정 분쟁에 따른 경영 공백 장기화로 인해 회사는 적자를 지속하고 있으며, 이해관계자들의 피해가 누적되고 있습니다. 소송의 양 당사자께서는 법정 분쟁을 조속히 종결하고 경영 정상화를 통한 기업가치 및 주주가치 제고를 위해 노력하여 줄 것을 요청 드립니다.

2 소수주주의 권리를 보호하는 좋은 선례를 기대합니다.

최근 정부의 의무공개매수 도입 정책, 오스템임플란트의 공개매수 사례 등 M&A 프리미엄을 일반주주에게도 공유하는 것이 시대정신입니다. 한앤컴퍼니가 주식양도 소송 관련 입장문에서 “M&A 분쟁 관련 나쁜 선례를 만들지 않겠다”고 밝혔듯이, 대한민국 사모펀드 업계의 리더로서 자본시장에서 소수주주의 권리를 보호하는 좋은 선례를 만들기를 기대합니다.

3 주주제안 안건 통과를 위한 대승적인 협조를 요청합니다.

홍원식 회장과 한앤컴퍼니는 주주 피해를 최소화 하기 위해 노력하겠다는 입장을 밝힌 바 있습니다. 따라서 양측은 M&A 과정에서 소외된 일반주주의 권리를 회복할 수 있도록 주주제안 안건 통과에 협조할 것을 요청 드립니다. 당사는 주주제안 안건 외에도 일반주주의 가치 회복을 위한 다양한 의견 및 발전적인 토론을 언제나 환영합니다.

4 일반주주분들의 지속적인 관심을 부탁드립니다.

당사는 일반주주로서, 상법상 소수주주권을 행사하여 소외된 남양유업 일반주주의 가치를 회복하기 위해 노력할 것입니다. 일반주주분들의 지속적인 관심을 부탁드립니다.

별첨

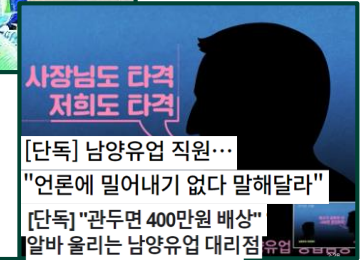


별첨 1. 10년 동안 이어진 남양유업 불매운동

2013년 중 남양유업 대리점 갑질 관련 보도가 사회적 파장을 일으키며 남양유업 제품 불매운동이 시작되었으나, 이사회에 대응 실패로 소비자 신뢰 하락 및 브랜드 가치 훼손이 지속되며 불매운동이 장기화 되고 있음

남양유업 불매운동을 초래한 소비자 신뢰 하락 및 브랜드 가치 훼손 이벤트 (요약)

2013	대리점 갑질 논란	유통기한이 임박한 제품 강매, 주문량 이상의 물량 밀어내기, 리베이트 요구 및 직원 폭언 등 남양유업의 대리점 갑질이 보도된 후 불매운동 시작
	결혼/임신 여직원 차별대우 논란	여직원 결혼시 계약직으로 신분 변경(임금삭감, 수당제외 등) 및 여직원 임신시 퇴사 압박 등의 차별대우 논란이 보도되며 불매운동 가속화
2017 ~ 2018	대리점 갑질 지속 논란	갑질 사건에 대한 경영진의 공식사과 및 대리점 갑질 방지대책 발표 후에도 제품 강매 및 주문 밀어내기 등이 암묵적으로 진행되고 이에 대해 남양유업 임직원들이 대리점주를 입단속한 사실이 언론에 보도되어 불매운동 재점화
	대리점 알바 갑질 논란	과거 남양유업 영업사원들이 대리점주에게 교육한 대리점 아르바이트생 갑질 계약방식이 보도되며 불매운동 지속
2020 ~ 2021	경쟁사 제품 비방 댓글 지시 논란	홍원식 회장 등이 홍보대행사에 경쟁사의 제품 관련 비방댓글 작성을 지시한 사실과 이에 따른 법적 처분이 보도되며 불매운동 심화
	불가리스 허위광고 논란	팬데믹 기간 중 남양유업의 대표 제품인 불가리스의 코로나19 억제 효과에 대한 허위광고로 소비자 원성 폭발 및 불매운동 심화
	육아휴직 직원 부당인사 논란	육아 휴직을 사용한 여직원에 대하여 부당한 인사를 직접 지시한 홍원식 회장의 육성 녹음 파일이 공개되어 불매운동 지속



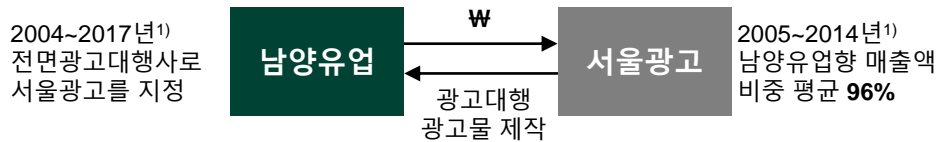
사회
 검찰, "남양유업 홍원식 회장 경쟁사 '매일유업' 비방댓글 지시했다."



별첨 2-1. 지배주주의 사익편취 의심 정황

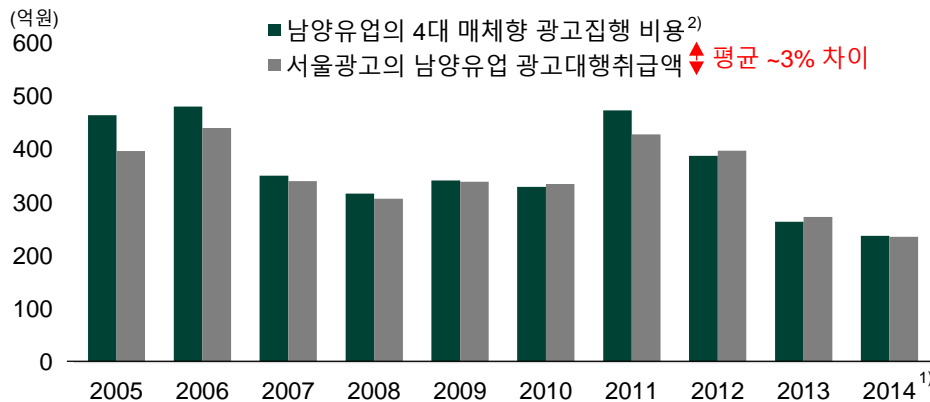
서울광고는 남양유업의 광고를 독과점하고, 태흥개발은 남양유업의 시공을 독과점하는 등 일감 몰아주기 관련 사익편취가 의심됨

일감 몰아주기 정황 요약 - 서울광고



- 서울광고는 홍원식 회장 동생 일가 소유의 광고회사로, 2019년 폐업직전까지 최소 14년 이상 연속 남양유업의 4대 매체²⁾ 광고 대행업무를 독과점하고, 광고물 제작을 담당함
- 동일 분석기간 중 남양유업의 경쟁사들은 평균 3년에 1번씩 광고대행사를 교체하여 4대 매체²⁾ 광고 대행업무를 위탁한 것과 현저한 차이를 보임

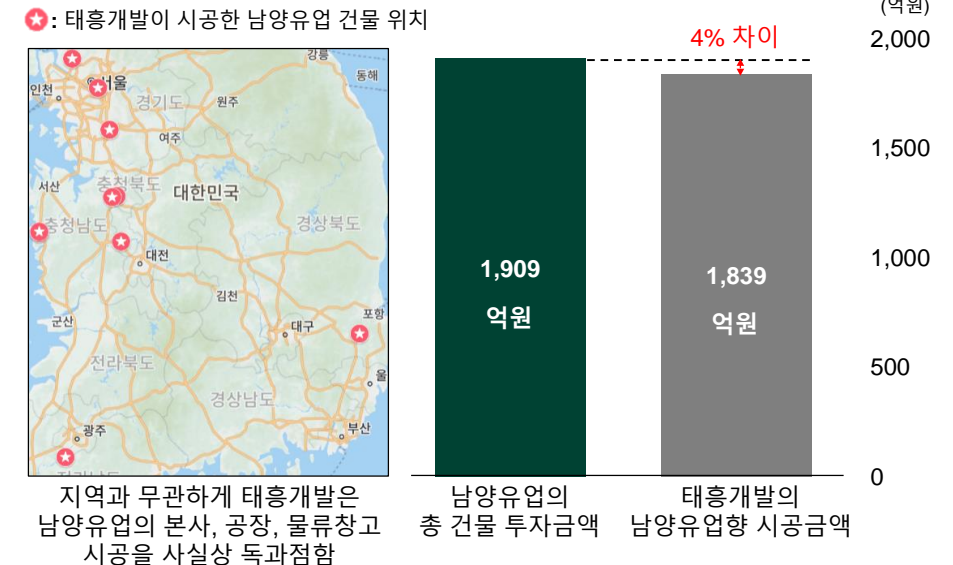
서울광고 - 남양유업 4대 매체 광고대행 업무 사실상 독과점²⁾



일감 몰아주기 정황 요약 - 태흥개발

- 태흥개발은 홍원식 회장의 경북고 동기이자 남양유업 임원 출신이 주요주주로 있던 것으로 추정되는 건설회사로, 남양유업 본사, 세종, 홍성, 나주, 경주 등의 공장 및 물류창고 등 남양유업 건물 시공을 독과점함
- 남양유업 경쟁사들은 공장별 신축 및 증축 공사 시점과 장소에 따라 시공사들이 대부분 상이한 것과 현저한 차이를 보임

태흥개발의 남양유업 건물 시공 위치 및 시공 독과점 비중 (2003~2018)



Source: DART, 광고총연합회, 정부24 건축물대장, 태흥개발 공사지명원, 업계 인터뷰, 네이버 지도 등

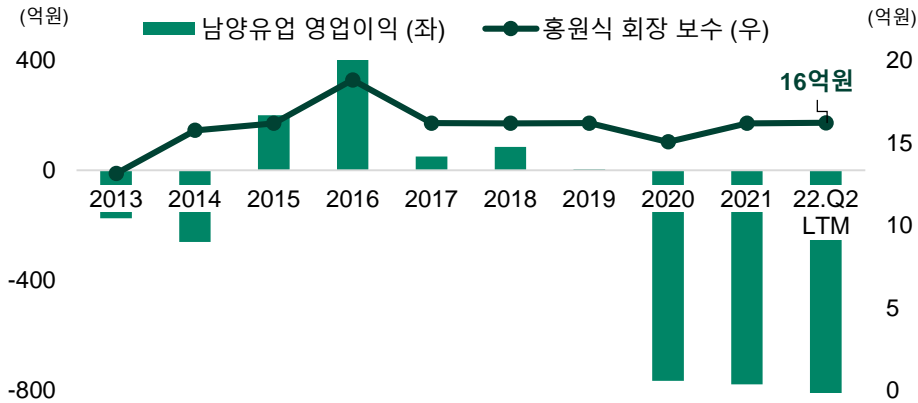
1) 2015년부터 서울광고의 감사보고서가 공시되지 않아 서울광고 관련 일감 몰아주기 정황을 수치로 확인할 수 없으나, 광고계동향 보고서에 따르면 최소 2017년까지 일감 몰아주기가 지속된 것으로 추정됨

2) 광고주(남양유업)는 광고대행사(서울광고)에 4대 광고매체(TV, 라디오, 신문 및 잡지) 향 광고 게시를 위탁하고 수수료를 지급함. 남양유업이 집행한 4대 광고매체 관련 광고비용은 서울광고의 남양유업 광고대행취급액(수수료 포함)과 거의 동일함 (3% 차이)

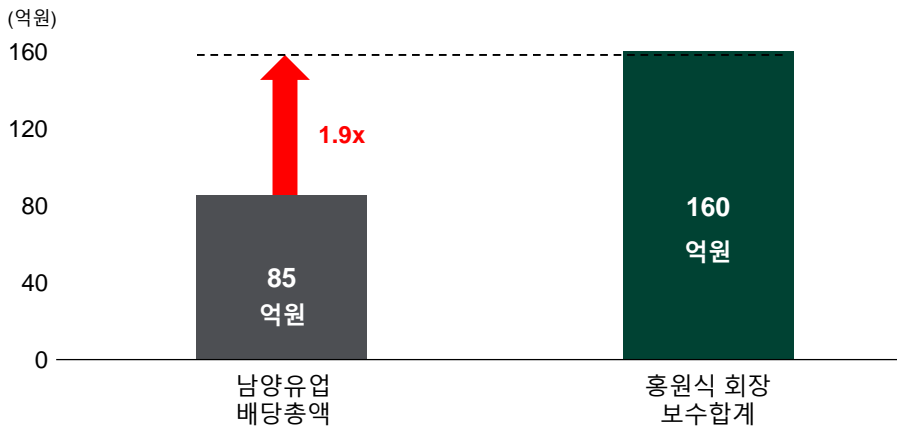
별첨 2-2. 지배주주의 과도한 보수 및 회사자금 유용 의심 정황

홍원식 회장 일가는 회사의 임원으로 재직하며 실적과 무관하게 적자 중에도 고액의 급여(성과보수가 아닌 고정급여)를 지급받아 왔으며 회사자금 유용이 의심되는 정황이 있음

남양유업 실적 감소와 무관하게 지급된 홍원식 회장의 보수



홍원식 회장 보수는 배당총액의 2배 규모 (2013~22Q2 누계액)



홍원식 회장 일가의 회사자금 유용 정황

홍진석 (장남)

- 자녀 통학 등 영업활동 외 목적으로 고급차 리스 및 회사 소속 운전기사를 사적 사용하는 등 매년 최소 연 1억원 이상의 회사자금 유용 추정
- 배임 논란으로 보직해임 되었으나 1달 만에 복직 및 고액 연봉의 사내이사직 유지 중

지승죽 (모)

- 대외적인 경영능력 입증 없이 1986년부터 약 35년 간 남양유업 비상근이사로 재직하며 2013년까지 보수 지급받음
- 이사회 임원으로 최소 20년 이상 직을 유지했지만, 대외적으로 확인된 이사회 출석률은 0%임¹⁾

이윤경 (배우자)

- 대외적으로 입증된 전문 역량이 전무하지만, 남양유업 외식사업부²⁾ 전무 직급의 고문역 수행 중
- 연 1억원 이상의 고문료, 법인 차량 지급 및 법인카드 사용

기타

- 지배주주 일가의 쇼핑, 생일선물 등 회사업무와 무관한 사적 사용 목적의 물품을 광고대행사 등을 통해 구매하는 등 직간접적으로 회사자금을 유용한 정황이 보임

Source: S&P Capital IQ, DART, 대한민국 법원, 언론보도 등

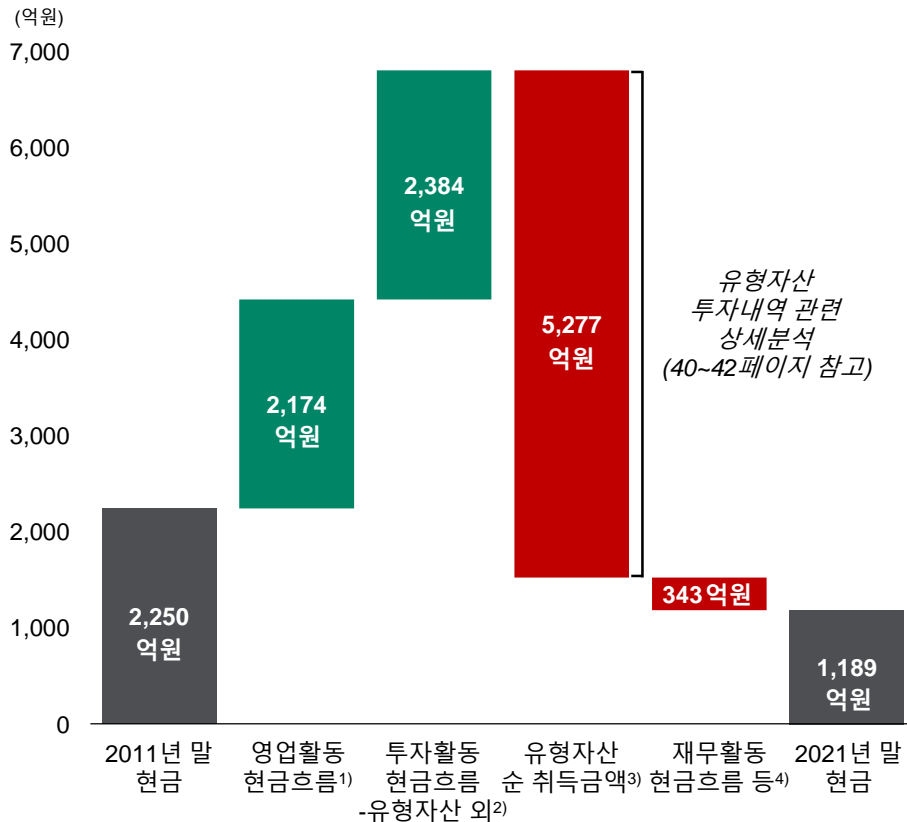
1) 사내이사의 이사회 출석률이 공시자료에 공개되기 시작한 시점인 2018년 부터의 출석률

2) 백미당 카페, 일치, 철화, 철그릴 등의 음식점을 직접 운영 및 관리하는 사업부문

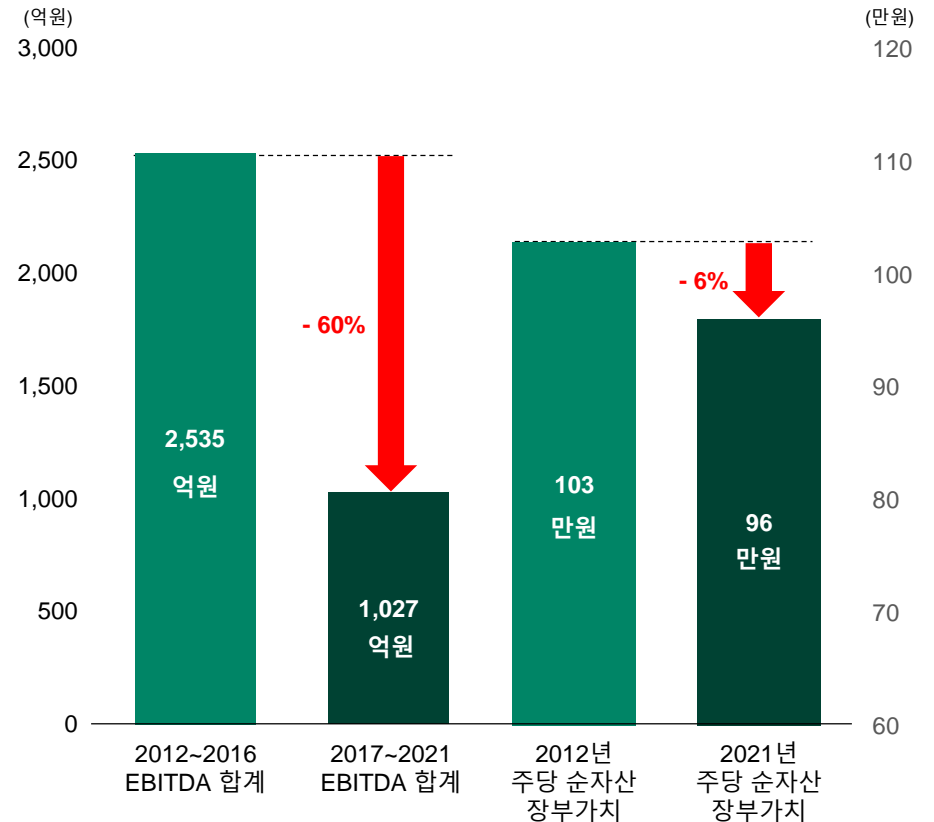
별첨 3-1. 지난 10년 간 유형자산에 집중 투자했지만 기업가치 제고 실패

과거 영업활동 등으로 축적한 현금을 대부분 유형자산 취득에 사용했으나, 자본배분이 효율적으로 이행되지 않아 주가, 영업실적, 주당 장부가치가 감소하여 기업가치가 훼손됨

지난 10년 이상 축적된 자본으로 유형자산에 공격적으로 투자함



비효율적인 자본배분으로 영업실적 및 주당 장부가치 개선 실패



Source: S&P Capital IQ, DART 등

1) 영업활동현금흐름에서 '당기손익금융자산의 증가' 금액을 차감한 금액, 2) 투자활동현금흐름 중 유형자산 순 취득금액을 차감하고, '당기손익금융자산의 증가'를 합산한 금액, 3) 투자활동현금흐름 중 유형자산 순 취득금액에 해당되는 금액, 4) 재무활동현금흐름 및 현금및현금성자산에 대한 환율변동효과 등(총 4억원)을 추가한 금액

별첨 3-2. 유형자산 투자 내역 1) 커피공장 신규 시설투자 (2012~2013)

커피믹스 시장 쇠퇴 및 커피 소비 트렌드 변화 등의 불확실성 속에 남양유업은 단기간에 빠르게 성장한 커피믹스 사업이 지속 성장할 것으로 기대하여 역대 최대 규모의 투자를 단행했지만, 매출액과 시장점유율이 감소하고 영업적자를 기록하는 것으로 추정

투자내역 구분

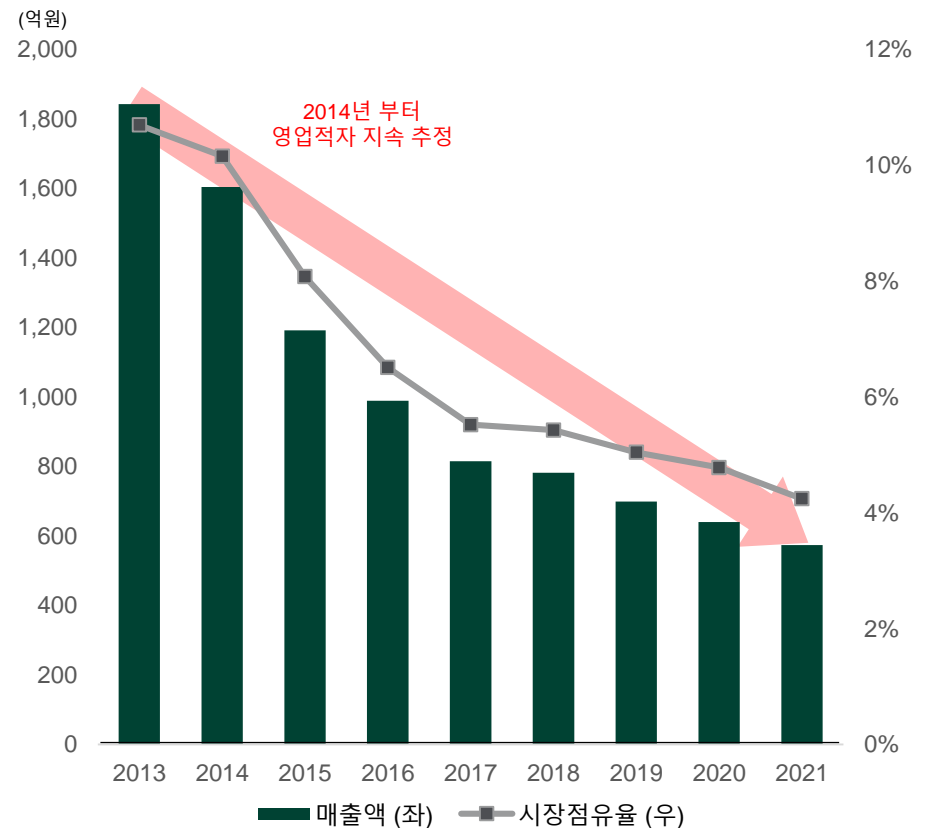
유형자산 투자금액 구분
유형자산 유지보수 투자활동 등
본사 건물 500억원
건강한사람들 신공장 880억원
커피공장 신규 시설투자 1,800억원

커피믹스 사업 투자 타임라인 및 주요 실패 요인

커피믹스 사업 투자 타임라인
<ul style="list-style-type: none"> 2010년 말 프리미엄 우유 커피믹스 출시 후 카제인나트륨 무첨가 등의 노이즈 마케팅으로 1년 만에 매출액 약 1,000억원 달성 2012년 기존의 컵커피 제품과 커피믹스 제품의 지속 성장을 기대해 커피 사업을 핵심 사업으로 정하고, 원재료 가공 내재화를 통한 원가 절감 및 높은 퀄리티 제품의 안정적인 수급을 위해 대규모 투자 집행
커피믹스 사업 주요 실패 요인

- 커피믹스 시장 쇠퇴**
남양유업의 커피믹스 사업 확장 당시 커피믹스 시장은 쇠퇴하고 있었으며, 후발주자로서 자사제품을 소비자들에게 각인 시키기 위한 '카제인나트륨 무첨가' 및 '인산염 무첨가' 등의 공격적인 노이즈 마케팅 덕분에 남양유업은 단기간에 업계 2위까지 성장함. 하지만, 오히려 첨가물이 포함된 커피믹스에 대한 소비자 인식이 악화되어, 커피믹스 시장 축소가 가속화됨
- 커피믹스 시장 외부 경쟁요인 심화**
이디야 등 저가 커피 매장의 빠른 성장으로 커피믹스 및 컵커피까지 수요 감소
- 커피믹스 시장 내부 경쟁요인 심화**
시장 침체 속 시장참여자 간 경쟁 심화로 인해 마케팅 및 제품 차별화를 위한 연구개발 등의 비용 증가

남양유업 커피믹스 매출액 감소 및 시장점유율 하락



별첨 3-3. 유형자산 투자 내역 2) 건강한사람들 흥성 제2공장 설립 (2018~2020)

남양유업의 종속회사 건강한사람들은 남양유업 및 타사 제품을 생산하는 OEM/ODM 기업으로, PET 음료에 집중된 기존 사업영역을 다양한 제품군으로 확장하기 위해 신공장을 설립했지만 가동 시작 2년 후에도 영업이 정상화되지 못하고 영업적자를 기록하고 있음

투자내역 구분

유형자산
투자금액 구분

유형자산
유지보수
투자활동
등

본사 건물
500억원

건강한사람들
신공장
880억원

커피공장
신규
시설투자
1,800억원

신공장 설립 투자로 건강한사람들 사업영역 변화

PET 음료 등에 집중된 OEM/ODM 사업

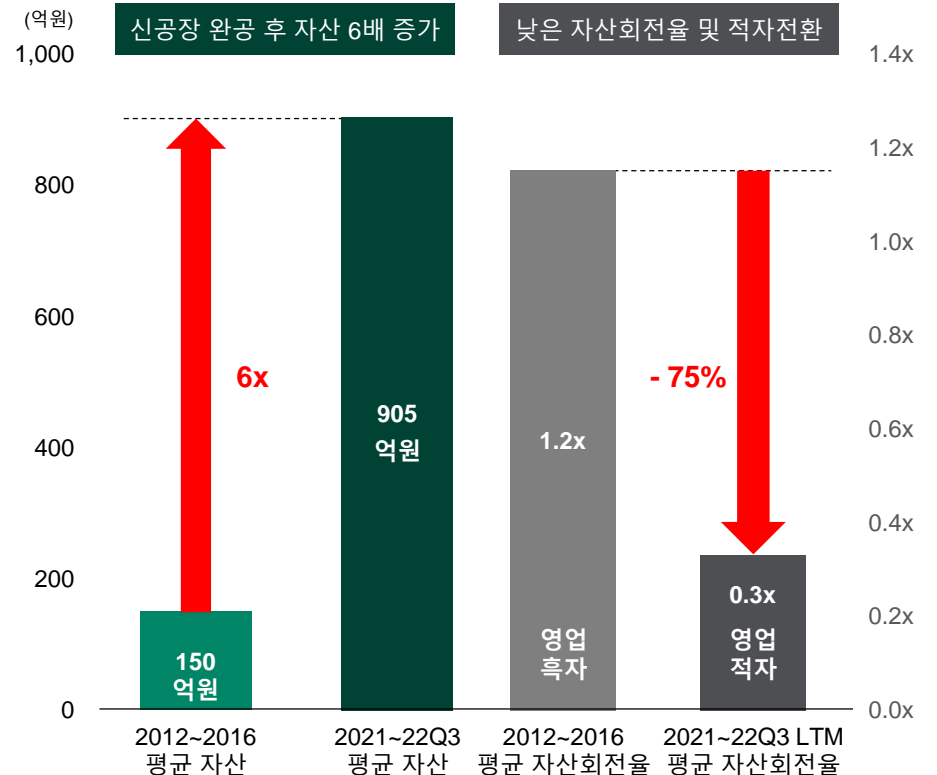


건기식, 신선이유식, HMR 등 추가된 OEM/ODM 사업



2020년 중 신공장 완공 후 기대 이하의 건강한사람들 영업실적

(건강한사람들 재무제표 기준)



별첨 3-4. 유형자산 투자 내역 3) 남양유업 본사 1964 빌딩 (2013~2017)

영업 목적 외 부동산 투자를 지양하는 무사욕 원칙을 깨고, 불매운동으로 인해 실적이 악화되는 중 강남 도산공원사거리에 본사 건물 건설을 위해 500억원 이상을 사용하는 등 비핵심자산에 자본을 비효율적으로 배분하여 주주가치를 훼손함

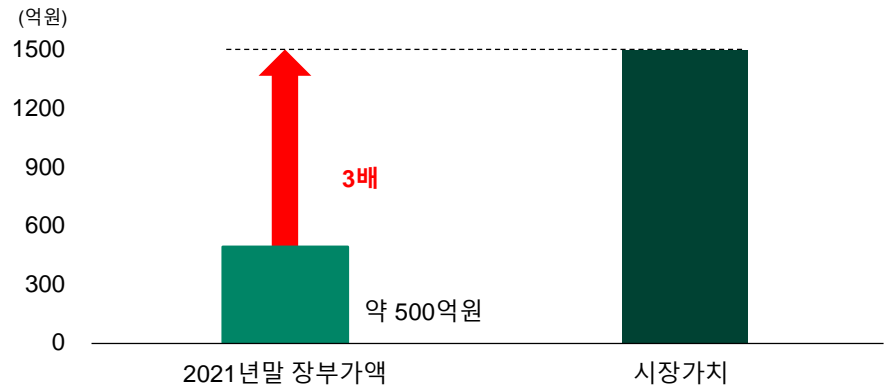
투자내역 구분

유형자산 투자금액 구분
유형자산 유지보수 투자활동 등
본사 건물 500억원
건강한사람들 신공장 880억원
커피공장 신규 시설투자 1,800억원

강남 알짜 부지(도산공원사거리)에 위치한 본사



본사 및 인접 건물 시장가치 약 1,500억원 (장부가 대비 3배)



고가 부동산의 비효율적인 운용으로 인한 순자산가치의 저평가

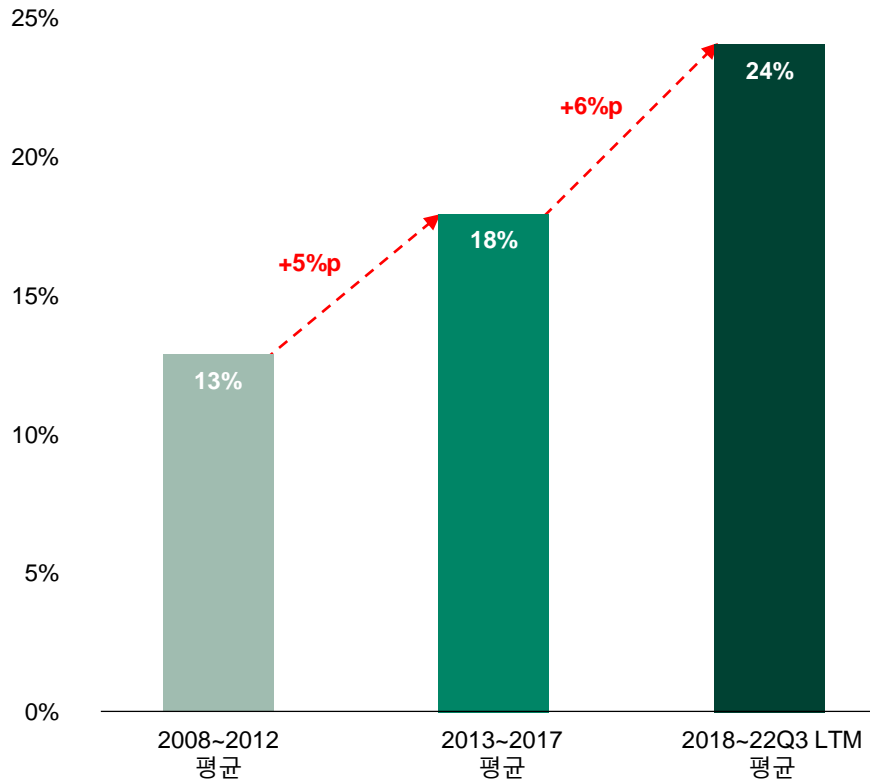
- 지상 15층 중 약 40%가 비업무 용도로 활용 중인 것으로 추정
 - 1~5층: 미술품 전시장, 강당, 피트니스센터 등 핵심 업무와 무관한 용도로 주로 사용되는 중
 - 15층: 지배주주의 개인사무실로 사용되는 중 (추정)
- 인근 부동산은 높은 임대수익을 창출하는 중
 - 도산공원사거리에는 벤츠, BMW, 아우디, 현대차, 기아차 등 고가 제품의 전시를 위해 고액 임대료를 지불하는 기업들이 입주 중
- 높은 기회비용으로 저평가 지속 중¹⁾
 - 비효율적으로 운용되는 본사를 소유함으로써 창출되는 가치는 주주 요구수익률 대비 현저히 낮으므로 순자산가치 대비 저평가 지속 중

Source: DART, 네이버지도, 차파트너스, 언론보도 등
1) 11 페이지 참고

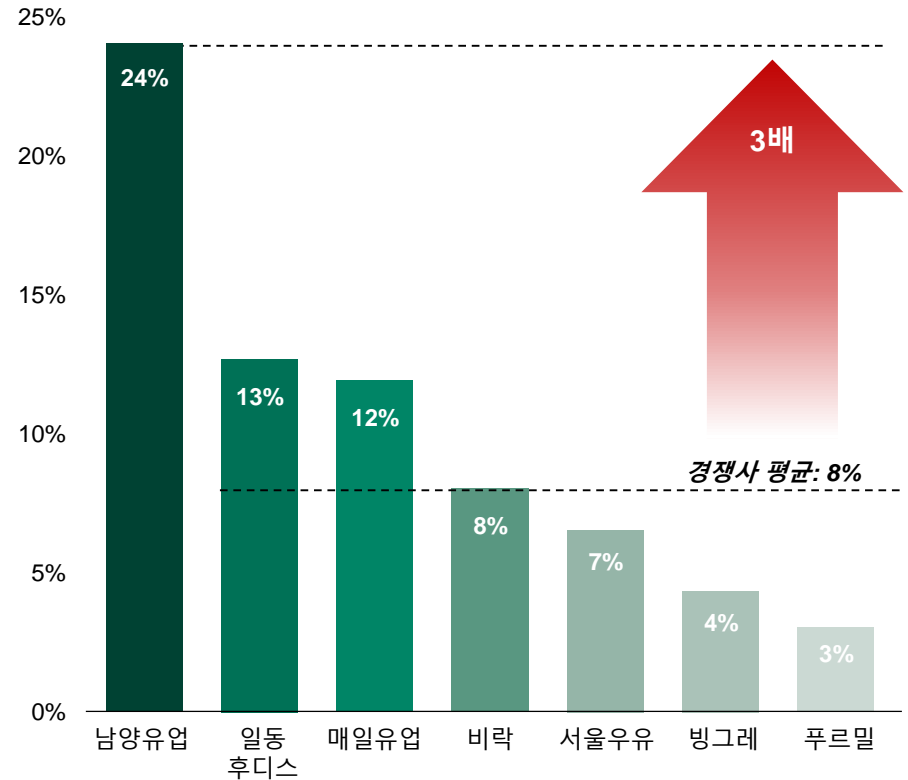
별첨 3-5. 경쟁사 대비 비효율적이고 과도한 운전자본 사용

지난 15년 간 남양유업은 동일한 규모의 매출액을 창출하기 위해 **경쟁사 대비 더 많은 운전자본을 투입하고 있으며**, 최근 5년은 경쟁사 평균 대비 3배 규모의 운전자본을 투입하는 등 **자본을 과도하게 비효율적으로 사용하고 있음**
 운전자본 효율성이 산업평균 수준으로 개선될 경우 약 1,550억¹⁾원이 유입되어 주주환원 및 브랜드 가치 제고 재원으로 활용 가능

비효율적인 경영활동으로 꾸준히 증가한 매출액 대비 운전자본



경쟁사 대비 과도한 매출액 대비 운전자본 (5년 평균²⁾)

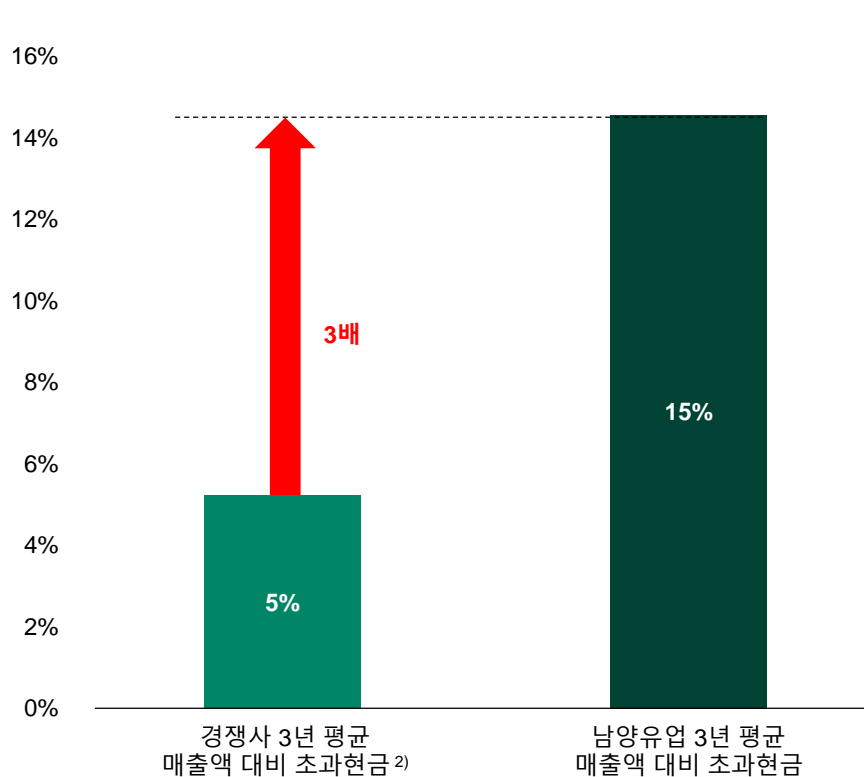


Source: S&P Capital IQ, DART, 서울우유협동조합 경영공시, 차파트너스 등
 1) 남양유업 22Q3 LTM 매출액 9,680억원 x 남양유업 및 경쟁사 평균 운전자본 회전율의 차이 16%p
 2) 5년 평균 기간: 상장사 2018~22Q3 LTM, 비상장사 2017~2021년

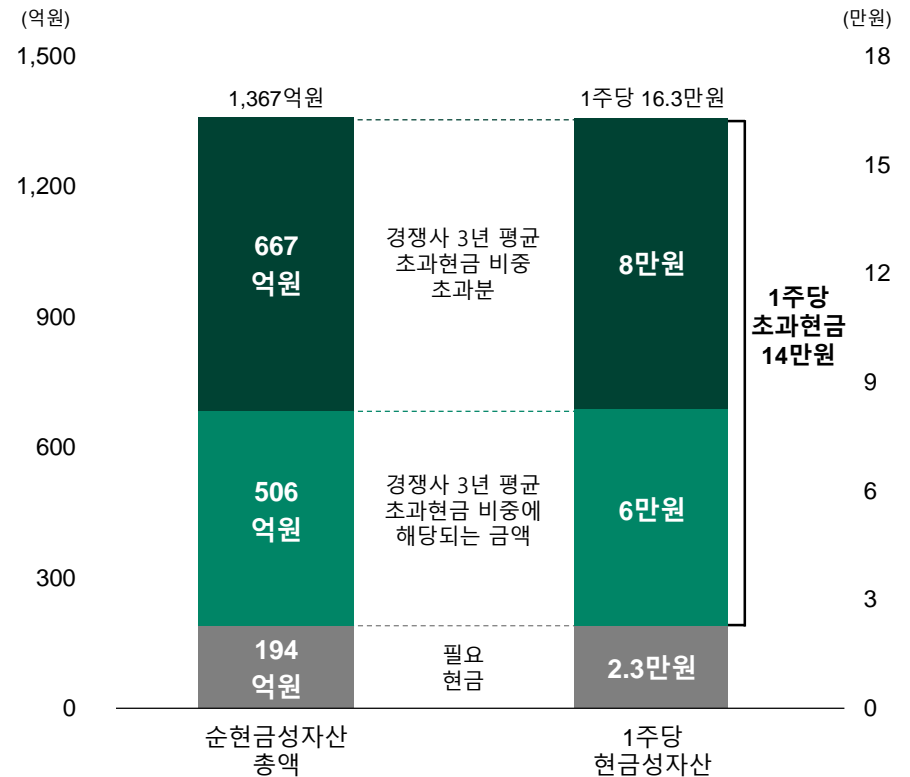
별첨 3-6. 비효율적인 자본배분에도 불구하고 초과현금 보유 중

지난 10년 간 공격적인 유형자산 투자, 비효율적인 운전자본 사용 및 최근 영업적자에도 불구하고, 남양유업은 경쟁사 평균 대비 3배 규모의 초과현금을 보유하고 있으며 **1주당 초과현금은 약 14만원** 수준으로 추정됨

경쟁사 대비 과도한 초과현금(Excess Cash)¹⁾



순현금자산 중 초과현금 규모³⁾



Source: S&P Capital IQ, DART, 서울유유희동조합 경영공시, 차파트너스 등

1) 유가공기업들의 현금성자산/매출액의 10년 이상 장기평균을 계산하여 매출액 대비 필요현금(necessary cash) 비중 추정 후 보유 중인 현금성자산 중 필요현금을 초과하는 비중을 초과현금으로 분류

2) 3년 평균 기간: 상장사 2020년~22Q3 LTM, 비상장사 2019~2021년. 매일유업은 2021년 사채발행 후 소진되지 않은 현금을 포함하지 않기 위해 2018~2020년 수치를 사용함

3) 22Q3 현금 및 22Q3 LTM 매출액 기준

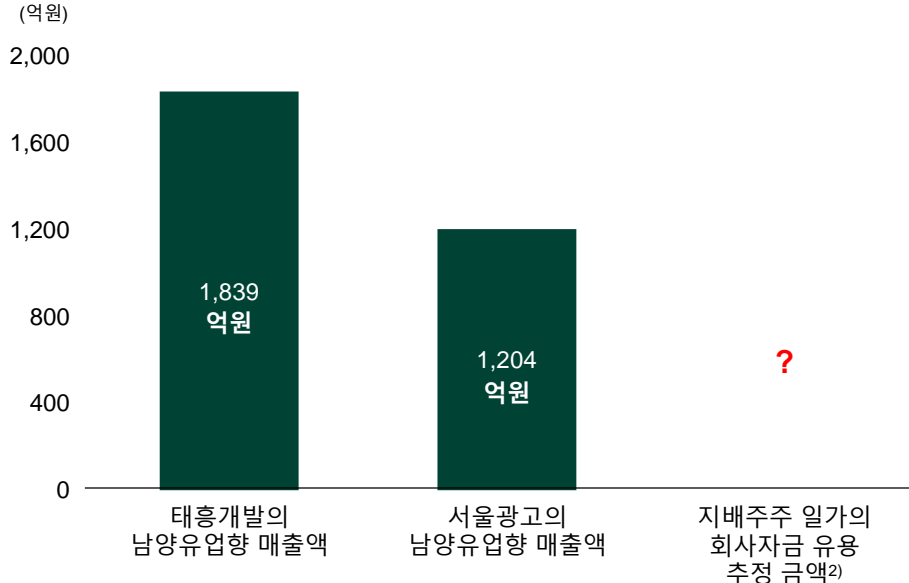
별첨 4. 독립적인 감사 선임을 통해 주주가치 회복 및 경영 정상화

주주제안으로 선임된 감사는 지배주주 일가 등의 사익편취, 주주가치 훼손, 기타 위법행위들에 대한 조사, 피해금액 산정, 피해 회복을 위한 법적 절차를 진행함으로써 **피해금액을 회수하고 소비자 신뢰, 브랜드 가치 및 주주가치를 회복하는 역할**을 할 수 있음

감사의 권한¹⁾

- 1 감사의 조사 권한을 통해 일감 몰아주기 등의 사익편취 및 회사자금 유용으로 의심되는 거래와 관련된 계약서 등을 상세히 검토하여 경영 활동 중 위법성 검토 및 그로 인한 피해금액 산정
- 2 소비자 신뢰, 브랜드 가치, 주주가치 회복을 위한 재원 마련을 위해, 지배주주 및 이사들의 과거 주주가치 훼손 행위, 기타 위법행위 등에 대한 책임을 추궁하는 법적 절차를 진행함으로써 회사의 피해금액을 회수하는 절차 진행 가능

사익편취 및 회사자금 유용 등의 정황과 관련된 금액



독립적인 감사 선임으로 기대되는 긍정적인 효과

- 1 **준법정신 회복으로 소비자 신뢰 회복 및 기업가치 제고**
 - 상법상 감사의 권한을 적극 활용하여 과거 위법행위 관련 논란 청산 및 재발 방지 대책을 마련하여 소비자 신뢰 회복, 브랜드 가치 개선 및 기업가치 제고 도모
- 2 **회사 피해금액 회수를 통해 브랜드 가치 및 주주가치 회복**
 - 경영활동 중 위법행위로 인해 발생한 피해금액을 회수하여 브랜드가치 개선 및 주주환원 등 주주가치 제고 재원 마련
- 3 **경영투명성 회복을 통해 주주가치 제고**
 - 경영활동의 투명성 제고 및 전체 주주의 비례적 이익 확보를 통해 주주가치 제고

Source: DART, 상법, 차파트너스, 언론보도 등

1) 상법 상 감사의 권한

2) 38 페이지 참고

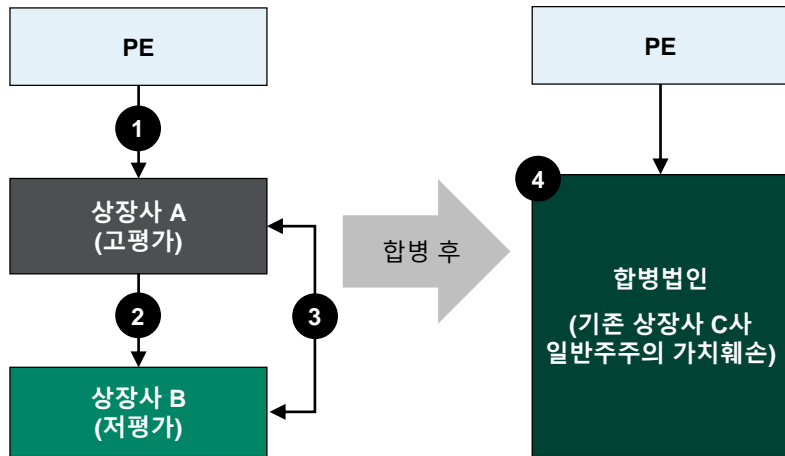
별첨 5. 사모펀드(PE)의 일반주주 가치 훼손 사례

사례 1. PE가 지배하고 있는 상장사 간 불공정 합병을 통해 일반주주 가치 훼손

사례 2. PE는 낮은 가격의 공개매수를 통해 일반주주를 축출한 후 공개매수 시총보다 큰 규모의 폭탄 배당 및 수년 후 고가 매각

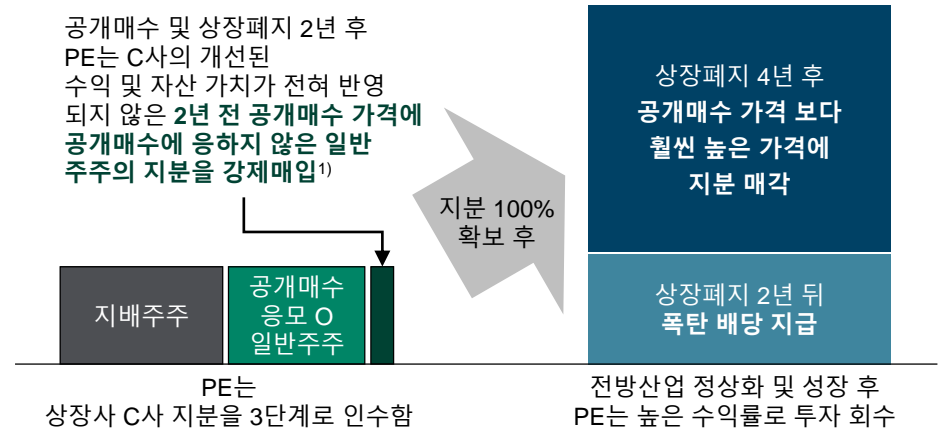
사례 3. PE는 글로벌기업에 제품 대량 납품 직전에 자진상장폐지한 후 급증한 실적을 바탕으로 타국 증시에 고가 재상장

사례 1. 불공정 합병을 통한 일반주주 가치 훼손

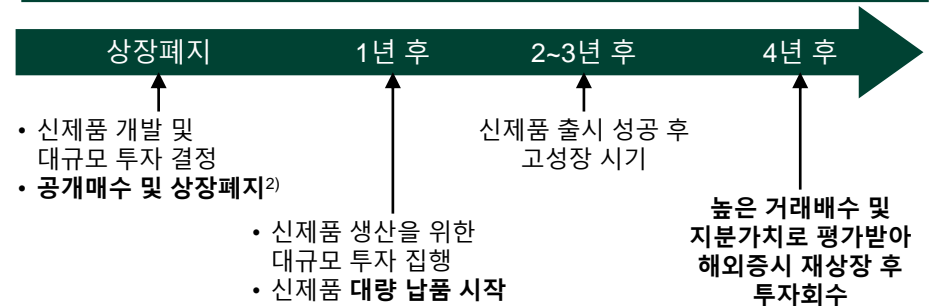


- ① PE가 상장사 B사 지배주주 지분 인수
- ② 상장사 B사는 상장사 C사 지배주주 지분 인수
- ③ B사와 C사는 B사 주가의 고평가 및 C사 주가의 저평가 정도가 더욱 확대된 시점에 합병 단행
- ④ 불리한 합병비율로 합병되며 C사 일반주주의 지분가치가 훼손됨

사례 2. 낮은 가격에 일반주주 축출 후 폭탄배당 및 고가 매각



사례 3. 고성장 직전에 자진상장폐지하여 일반주주 가치 훼손



Source: DART, 해외거래소, 차파트너스, 언론보도 등

1) PE를 상대로 소송을 제기한 일부 주주만 주식매매가격을 더 높은 가격으로 증액받아 가치훼손 정도를 줄일 수 있었으나, 소송에 참여하지 않은 주주들의 주식은 2년 전 공개매수가격으로 강제매입됨

2) 공개매수 시점에 상장사 D사는 글로벌 기업에 신제품을 납품하기 위한 개발 및 투자를 결정한 것으로 보이지만, 일반주주에게는 사업 계획이 공유되지 않는 등 일반주주의 합리적인 투자 의사결정 기회가 훼손됨 | 46

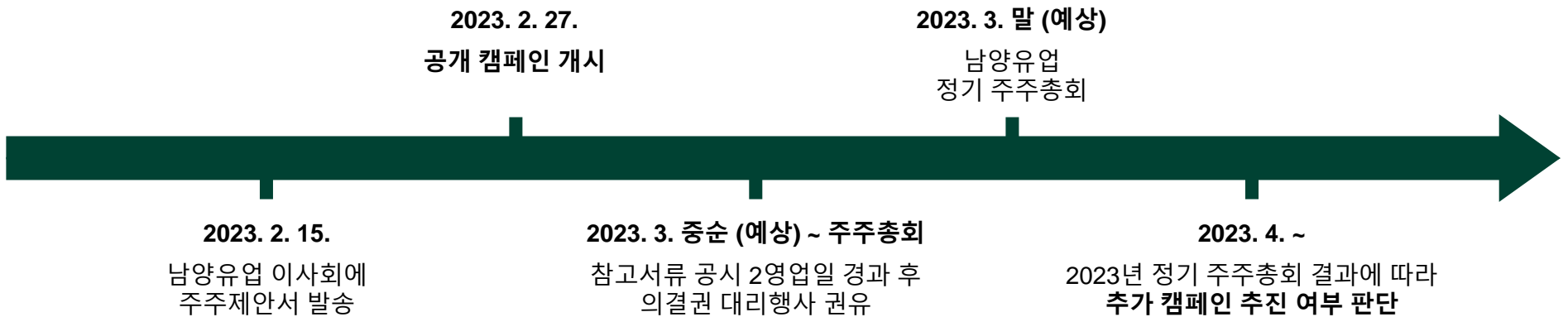
캠페인 타임라인



캠페인 타임라인

당사는 남양유업의 전체 주주가치 제고를 위해 주주제안을 하고 공개 캠페인을 시작하였습니다. 당사는 해당 안건들의 가결을 위해 모든 노력을 기울일 것입니다. 주주님들의 관심을 부탁드립니다.

남양유업 2023년 정기 주주총회 캠페인 타임라인 (예상)



주주제안 관련 자료는 당사 홈페이지 또는 비사이드 남양유업 주주 라운지에서 확인하실 수 있습니다.

당사 홈페이지

www.tchapartners.com/shareholderLetters



비사이드 남양유업 주주 라운지

www.bside.ai/namyang



차파트너스자산운용 소개



차파트너스자산운용 행동주의 트랙레코드

차파트너스는 2021년에 스튜어드십 코드를 도입하였으며, 수탁자로서 선관주의 의무를 이행하기 위하여 **장기적 주주가치 제고에 도움이 된다고 판단하는 경우 주주권을 행사하고 있음**

차파트너스 임직원이 이행한 주요 주주권 행사 사례

회사	주주권 행사 시기	주요 활동	결과
A	2018	보수 인하, 배당 증액, 운용사 교체 등 요구 임시주주총회 소집, 주주제안, 표대결 이행	운용보수 인하 및 주가 상승
B	2020	임원 보수 삭감, 감사 선임 등 주주제안 정기주주총회 표대결 이행	자사주 매입, 임원 보수 자진 삭감 및 주가 상승
C	2020	불공정 합병비율 개선 요구 감사 선임 등 주주제안	자본시장 최초로 합병가액을 시가에서 순자산가치로 조정 및 주가 상승
D	2021	주주환원 확대 요구	자사주 매입, 배당 증액 이행 및 주가 상승
E	2022	자사주 매입, 배당 증액, 감사 선임 등 주주제안	최초 분기배당 이행
F	2022	자사주 매입, 배당 증액, 감사 선임, 황금낙하산 정관조항 폐기 등 주주제안	기보유 자사주 소각 및 향후 3년 간 주주환원 계획 발표
G	2022	자사주 매입, 배당 증액, 자진상장폐지, 사외이사인 감사위원 선임 등 주주제안	주주제안 사외이사/감사위원 선임
H	2022	자사주 매입 및 소각 비공개 제안	대규모 자사주 매입

※ A, B, C사 케이스는 당사의 임직원들이 전 직장 소속으로 이행한 케이스임

캠페인 책임자 및 연락처

<캠페인 책임자>

김형균 스페셜시츄에이션 본부 본부장

문의: 02-544-9734~5 / 010-7254-9701
ny_goodstock@tchapartners.com

Disclaimer

차파트너스자산운용(주)(이하 “차파트너스”)가 작성한 이 프레젠테이션은 일반적인 정보 제공만을 위한 목적으로 제작된 자료(이하 “본 자료”)로서, 자본시장법 제152조(의결권 대리행사의 권유)에 따라 독자분들을 상대로 의결권의 위임, 행사 또는 불행사를 권유하거나 의결권을 확보하기 위한 목적의 자료가 아닙니다.

본 자료는 공개적으로 이용 가능한 정보를 근거로 작성되었으나, 이를 별도로 확인하여 검증하지 않았습니다. 차파트너스는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 본 자료상 어떠한 오류, 누락 또는 본 자료를 사용하여 발생하는 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 차파트너스는 본 자료와 관련된 일체의 직접적, 간접적, 우발적, 징벌적 또는 필연적인 피해에 대하여 책임을 지지 않습니다.

본 자료는 장래에 관한 차파트너스의 예측을 반영하는 정보를 포함하고 있을 수 있으며, 이러한 예측 정보는 차파트너스가 통제할 수 없는 것을 포함한 미래에 관한 가정들에 근거한 것으로서 실제 결과는 미래 전망 정보와 중대하게 다른 결과를 초래할 불확실성이 있습니다. 차파트너스는 미래 전망 정보의 정확성, 완전성 또는 신뢰성과 관련하여 명시적이든 묵시적이든 어떠한 보증도 제공하지 않으며, 독자분들은 차파트너스의 미래 전망 정보에 의존해서는 안됩니다. 차파트너스는 예측 정보와 관련하여 본 자료 제공 이후에 발생하는 새로운 변경사항을 지속적으로 제공할 의무를 부담하지 않습니다.

본 자료는 저작권법에 의하여 보호받는 저작물로서, 별도의 저작권 표시 또는 다른 출처를 명시한 경우를 제외하고는 원칙적으로 차파트너스에 저작권이 있습니다. 차파트너스는 본 자료를 독자분들의 편의를 위해서 제공한 것이고, 독자분들께 본 자료에 대한 지적재산권을 부여한 것은 아니며, 본 자료에 대한 저작권 침해행위는 금지됩니다.
