

BYC 경영진에 대한 공개 서한

-전문-

관계자 귀하,

귀사의 무궁한 발전을 기원합니다.

먼저, 어려운 경영환경 속에서도 회사를 이끌어 오고 계신 경영진과 임직원 여러분의 노고에 감사드립니다.

당사는 2022년 12월 19일 현재 귀사 발행의 의결권 있는 주식 56,159주(발행주식총수 기준 지분을 약 8.99%)를 보유하고 있는, 대주주 일가에 이은 귀사의 2대 주주입니다.

귀사는 故 한영대 전 회장이 1955년 설립한 한국 최초의 내의회사로, 제품 규격화와 표준화를 국내에 정착시키고 한때 해외 78여개국에 8천만 달러 어치의 내의를 수출하는 등 국내 굴지의 기업으로 그 입지를 다져왔습니다. 1975년에는 유가증권 시장에 상장되었으며, IMF위기나 국제금융위기에도 큰 굴곡 없이 성장해온 유서깊은 회사입니다. 또한 귀사는 윤리강령에서 섬유 사업과 건설 사업을 통해 국가와 사회 발전에 이바지 하고 공정하고 투명한 경쟁을 지향하고 주주 및 투자자에 대한 권익보호에 노력하기로 선언한 바 있습니다.

당사는 귀사의 자본시장에서의 기업가치가 수익가치 및 자산가치 대비 현저히 저평가되어 있고, 그 저평가의 주된 원인은 1) 투자재원의 비효율적 배치, 2) 특수관계자간 내부거래에 관한 부당성 의혹, 3) 주주환원정책의 부재, 4) 지나치게 낮은 주식유동성, 5) 시장과의 커뮤니케이션 부재에 있다고 판단했습니다.

당사는 2020년 귀사에 본격적으로 투자하기로 결정한 이래 귀사의 주주로서 귀사

경영진과 비공개 면담을 통해 귀사 기업가치 저평가를 해소하기 위해 대화를 시도해 왔으나 대주주 일가의 무관심과 비협조로 인해 당사와 귀사간 대화가 진전되지 않았습니다. 당사는 2021년 12월 경영참여를 선언하였으며, 2022년 4월 귀사와 특수관계자간 내부거래와 관련한 부당성 의혹 검토를 위해 2016년부터 2022년 5월까지의 이사회 의사록 열람을 요청하였으나 귀사는 당사의 요청을 거절하였습니다. 올해 9월 법원의 이사회의사록 열람 허가 결정을 얻어 최근 10월에서야 이사회이사록을 열람하였고, 특수관계자와의 내부거래에서 상법 제398조상 요구되는 적법한 절차(이사회 사전결의 및 거래내용/절차의 공정성 확보)가 준수되지 않았음을 확인한 바 있습니다.

당사는 내년 3월 정기주총을 앞두고 당사의 의견을 재차 명확히 전달하고 귀사의 의견 내지 답변 등을 확인해야 할 필요성이 있다고 판단하였고, 비공개 대화·서한이 아니라 공개서한의 방식이 보다 효과적이라고 판단하여 본 공개서한을 발송하게 되었습니다.

당사는 본 공개서한을 통해 귀사 기업가치의 저평가 해소를 위한 구체적인 주주제언을 아래와 같이 제시하고자 합니다. (그 이유와 배경 및 기대효과 등은 후술)

1. 내부거래의 공정성 의혹 해소와 부당 내부거래 근절

1) 독립적인 사외이사 선임 및 내부거래위원회 위원장 취임 2) 내부거래 투명성과 공정성 제고

2. 부동산 자산의 효율적 활용 - 투자부동산의 공모리츠화

3. 주주환원정책

1) 증장기 배당정책 2) 배당성향의 이원화정책 3) 자기주식의 매입과 소각

4. 주식유동성 확대 - 액면분할 및 무상증자 등

5. 자본시장과의 친화도 제고 - 시장과의 소통, IR활동 계획 수립

다만, 당사는 본 공개서한을 포함한 일련의 주주행동을 통해 귀사의 경영진이 내린 경영상의 판단에 대해 시시비비를 가리기보다는 귀사의 미래와 비전에 대해 논의하고 내부거래 근절 및 기업가치의 증대를 통해 당사를 포함한 모든 주주들의 주주가치 제고가 궁극적인 목표임을 다시 한번 알려드립니다. 또한, 본 공개서한을 통해 재차 드리는 투자계획, 사업계획 및 배당정책에 관한 당사의 의견과 요청사항 및 질문 등은 상법 제449조 및 귀사

정관 제46조에 따라 내년 3월 정기주총에서 배당정책을 포함한 재무제표를 승인해야 하는 주주의 입장에서 정당한 권리행사라는 것 역시 알려드리는 바입니다.

BYC 기업가치 저평가의 원인

귀사 기업가치 저평가의 원인에 대한 당사의 의견과 질문은 주제별로 다음과 같습니다.

1. 투자재원의 비효율적 배치

1. 1) 회사의 본질 변화

당사는 귀사의 경영진이 귀사의 정체성을 어떻게 정의하고 있는지, 향후 10년간 경영계획과 투자방향은 어떻게 구상하고 있는지 궁금합니다.

<BYC 2012~22년 3Q 부동산 가액 및 비중>

단위: 억원	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	3Q22	CAGR(*3)
총자산	5,022	5,264	6,100	6,942	7,221	7,382	7,279	6,775	6,643	6,728	6,526	3.3%
유형자산(*1)	363	509	680	487	479	516	517	543	494	571	618	5.2%
비중	7.2%	9.7%	11.2%	7.0%	6.6%	7.0%	7.1%	8.0%	7.4%	8.5%	9.5%	1.8%
투자부동산(*2)	3,000	3,750	4,349	5,296	5,441	5,615	5,743	4,983	4,942	4,773	4,712	5.3%
비중	59.7%	71.2%	71.3%	76.3%	75.4%	76.1%	78.9%	73.5%	74.4%	70.9%	72.2%	1.9%
총 부동산	3,363	4,259	5,029	5,783	5,920	6,131	6,260	5,526	5,436	5,344	5,330	5.3%
비중	67.0%	80.9%	82.4%	83.3%	82.0%	83.0%	86.0%	81.6%	81.8%	79.4%	81.7%	1.9%

(*1) 유형자산 중 토지, 건물, 건설중인 자산

(*2) 자산재평가되지 않은 장부가액

(*3) 2012~21년 연평균성장률

위 표는 지난 10년간 귀사의 별도재무제표상 유형자산 중 부동산과 투자부동산의 추이, 총자산 내 각 비중 및 연평균성장률을 보여주는 표입니다. 2013년 이후로 귀사 자산 중 장부가액 기준 부동산 가액의 비중이 80%에 육박합니다. 게다가 귀사 재무제표 주석에 따르면 1983년 1월 1일을 평가기준일로 하는 유형자산의 재평가 실시 이후 부동산에 대한 자산재평가는 이루어진 적이 없습니다. 따라서 귀사의 투자부동산은 시가가 반영되지 않은 장부가액 기준으로 계상되어 있음에도 그 비중이 매우 큼니다. 귀사는 귀사 투자부동산의 공정가치를 1.2조(주식 자료)로 평가하고 있으나 당사 추정에 따르면 귀사 투자부동산 등 부동산 가치는 2조원에 육박하므로 실제 자산가치는 약 2.2조원, 자산 내 투자부동산의 비중은 약 91%에 달합니다.

<BYC 2012~21년 부문별 매출액 및 비중>

단위: 억원	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	CAGR
총매출	2,188	1,829	1,786	1,816	2,111	1,953	1,971	1,696	1,609	1,633	-3.2%
섬유부문(*)	1,740	1,593	1,535	1,470	1,385	1,377	1,356	1,301	1,213	1,225	-3.8%
건설부문	297	16	14	77	417	213	233	-	-	-	n/a
임대부문	151	221	237	269	309	363	383	395	396	408	11.7%
비중 (%)											
섬유부문	79.5%	87.1%	86.0%	80.9%	65.6%	70.5%	68.8%	76.7%	75.4%	75.0%	
건설부문	13.6%	0.9%	0.8%	4.2%	19.7%	10.9%	11.8%	0.0%	0.0%	0.0%	
임대부문	6.9%	12.1%	13.3%	14.8%	14.6%	18.6%	19.4%	23.3%	24.6%	25.0%	

*별도재무제표상 매출액에서 건설부문과 임대부문 매출액 차감

두번째 표는 지난 10년간 귀사의 별도재무제표상 섬유부문과 건설 및 임대부문의 매출/비중 및 연평균성장률 추이입니다. 지난 10년간 전체 매출액의 연평균 성장률은 -3.2%였고, 이는 섬유부문의 역성장(매출 연평균 성장률 지난 10년간 -3.8%, 1999년~2021년 -3.9%)이 주원인이었습니다. 건설부문의 경우 수주에 따라 등락이 있으나 그 규모가 상당하고 2016년~2018년의 경우 전체 매출에서 차지하는 비중이 10~20%에 달하기도 했습니다. 귀사의 임대부문은 매년 높은 성장을 보여줬고(매출 연평균 성장률 지난 10년간 11.7%, 1999년~2021년 11.9%), 임대부문 매출이 전체 매출에서 차지하는 비중 또한 2012년 6.9%에서 2021년 25.0%로 **18.1%** 증가하였습니다.

<BYC 2012~21년 부문별 수익성 지표>

단위: 억원	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	CAGR
섬유부문											
매출액	1,740	1,593	1,535	1,470	1,385	1,377	1,356	1,301	1,213	1,225	-3.8%
영업이익	239	206	178	117	38	25	38	30	73	109	-8.3%
OPM	13.7%	12.9%	11.6%	8.0%	2.8%	1.8%	2.8%	2.3%	6.0%	8.9%	
당기순이익	214	163	141	96	-7	13	34	10	66	146	-4.2%
NPM	12.3%	10.2%	9.2%	6.5%	-0.5%	1.0%	2.5%	0.8%	5.4%	11.9%	
건설·임대부문											
매출액	448	237	250	346	726	577	615	395	396	408	-1.0%
영업이익	104	85	98	101	137	146	160	141	153	158	4.8%
OPM	23.2%	36.0%	39.3%	29.1%	18.9%	25.4%	26.0%	35.6%	38.7%	38.7%	
당기순이익	46	49	54	49	82	66	38	202	112	185	16.8%
NPM	10.2%	20.7%	21.7%	14.1%	11.3%	11.4%	6.3%	51.2%	28.2%	45.4%	

세번째 표는 지난 10년간 귀사의 별도재무제표상 섬유부문과 건설·임대부문의 부문별 수익성 추이입니다. (건설 및 임대부문의 각 영업이익은 미공시) **섬유부문의 영업이익률(OPM)과 당기순이익률(NPM)은 한자리수 내지 10% 초반대 수준인 반면, 건설·임대부문의 경우 영업이익률 20~40%, 당기순이익률은 등락이 있으나 섬유부문과 비교시 압도적으로 높은 수치를 자랑합니다.**

당사는 귀사 본업인 섬유부문의 역성장 추이와 총자산 중 투자부동산의 비중, 건설 임대부문의 높은 성장률 및 매출 내 비중 등을 종합적으로 고려할 때 귀사가 2013~14년을 기점으로 내의사업에서 부동산투자기업으로 체질개선을 시작하였고, 현재는 체질개선이 거의 마무리되었다고 보고 귀사를 단순 섬유의복회사가 아닌 부동산투자를 주력으로 하는 회사로 보고 있습니다.

1. 2) 저수익 자산 - 투자부동산

<BYC 2019~21년 임대부문 수익성 지표>

단위: 억원, %	FY19	FY20	FY21	비고
임대매출(*)	394.8	396.0	408.0	
영업이익	140.7	153.2	158.1	
영업이익률(OPM)	35.6%	38.7%	38.7%	평균 37.7%

(*) 2019~21년에는 공사매출 및 분양매출 발생하지 않아 임대매출만 존재함

위 표는 지난 3년간 귀사 임대부문의 매출액과 영업이익 및 영업이익률(OPM)의 추이입니다. 영업이익률(OPM)의 3년 평균치는 37.7%인 바 국내 대표 상장리츠 10개사의 평균 OPM이 60%수준인 점을 고려하면 귀사 영업이익률은 매우 낮은 수준입니다.

<BYC 2012~21년 임대수익률 및 임대부문 영업이익>

단위: 억원	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	CAGR
연평균 투자부동산(*1)	2,850.7	3,375.2	4,049.7	4,822.5	5,368.5	5,527.9	5,678.9	5,362.8	4,962.4	4,857.4	6.1%
임대매출	150.7	220.5	236.9	269.2	309.1	363.2	382.9	394.8	396.0	408.1	11.7%
임대수익률	5.3%	6.5%	5.9%	5.6%	5.8%	6.6%	6.7%	7.4%	8.0%	8.4%	
영업이익(*2)	56.8	83.1	89.3	101.5	116.5	136.9	144.3	140.7	153.2	158.1	12.0%

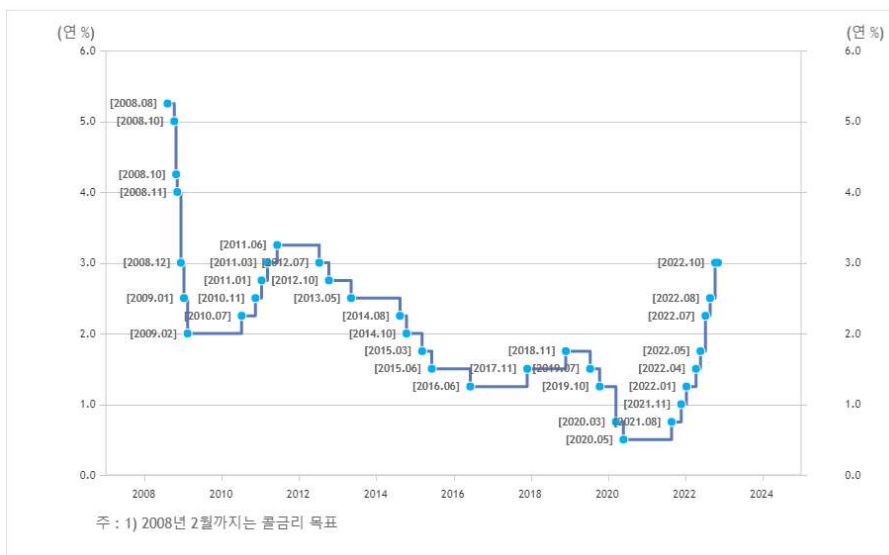
(*1) 기초잔액과 기말잔액의 평균

(*2) 2012~18년 영업이익 수치는 최근 3년간 평균 OPM 적용한 추정치

위 두번째 표는 지난 10년간 귀사 임대부문의 연평균 투자부동산과 매출액, 임대수익률 및 영업이익(일부 추정치 포함)의 추이입니다. 표면적으로는 귀사의 임대수익률이 5~8% 수준이나, 1983년초 이후 자산재평가가 이루어진 바 없어 투자부동산 가액이 시가가 아닌 장부가액인 점까지 고려해야 합니다. 만약 투자부동산 가액을 당사 추정치인 시가 2조원을 기준으로 계산하면 2021년 임대수익률은 2.0% 수준에 불과합니다.

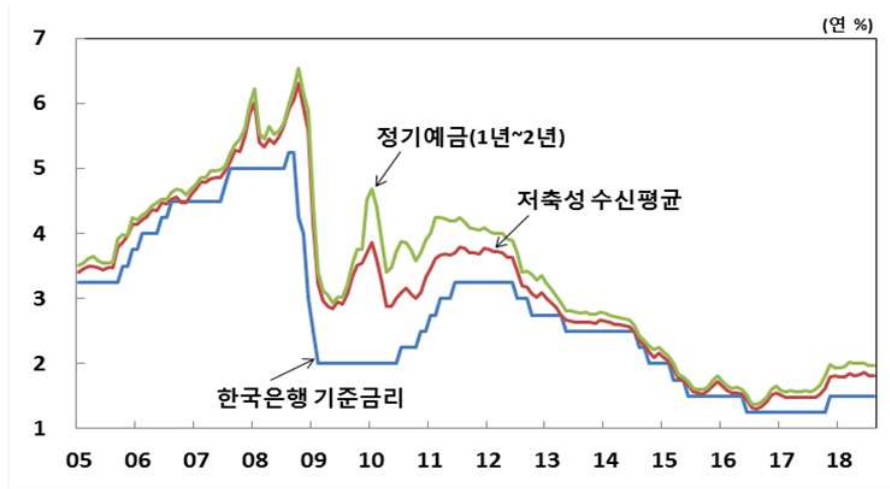
귀사가 귀사 투자부동산에 관하여 자산재평가를 하는 경우 자산은 2.2조원 수준으로 상승하게 되고, PBR은 현재 0.6배에서 0.1배 수준으로 떨어지게 됩니다. 이 경우 귀사 기업가치에 대한 재평가와 낮은 PBR로 인해 밸류에이션 매력이 부각될 것입니다. 당사는 귀사가 투자부동산 등 보유하고 있는 부동산 자산에 대한 자산재평가를 실시하지 않는 이유가 무언지, 자산재평가를 하지 않는 것이 자산의 효율적 운용을 위한 최선의 방법이라고 생각하시는지, 더 나은 대안은 없다고 판단한 것인지 궁금합니다.

<기준금리 추이 자료>



(출처: 한국은행 홈페이지)

<국내 수신금리 및 기준금리 추이 자료>



(출처: 은행연합회 소비자포털 홈페이지)

위 자료는 한국은행의 기준금리 추이와 은행연합회의 국내 수신금리 및 기준금리 추이 현황을 나타내는 그래프입니다. 그래프에서 볼 수 있듯이 **한국은행 기준금리는 최근 10년간 0.5~3.0%** 수준이었고, **정기예금의 경우 기준금리보다 적게는 1%, 많게는 2.5%** 정도 높게 설정됩니다. 시가 2조원을 토대로 한 귀사 투자부동산 임대수익률 2%에 임대매출의 최근 3년 평균 영업이익률(OPM) 37.7%를 고려하면 귀사 투자부동산 이익률은 **시중은행 정기예금 이자율(최근 5년간 정기예금 평균금리 2% 수준)을 한참 하회**합니다. 당사는 귀사의 투자부동산의 상당부분이 **“저수익 자산”**인 것으로 보고 있습니다. 이에 대한 귀사의 의견을 듣고 싶습니다.

당사는 귀사가 투자를 계획함에 앞서 해당 투자가 적절한지 판단하는 가이드라인이나 기준(ROIC, ROA 등)이 있는지, 해당 기준은 어떤 방식으로 산정되었는지, 그 기준에 따라 자원을 효율적으로 배분하고 있는지 궁금합니다. 여기서 말하는 **“자산의 효율적 배분”**은 귀사의 투자부동산별 수익률이 위에서 언급한 투자 가이드라인 내지 기준보다 상회하는 경우 투자재원을 투입하여 투자부동산을 취득하고, 하회하는 경우 투자부동산을 매각하여 투자재원을 회수해야 함을 의미합니다. 이에 대한 귀사의 의견과 2012년부터 귀사가 보유하고 있거나 현재까지도 보유하고 있는 투자부동산의 내역(투자내역 및 각 자산별 수익률 등의 상세내역)을 제공해주시기를 부탁드립니다.

2. 특수관계자간 내부거래에 관한 부당성 의혹

2. 1) 3세 개인 및 법인으로 지분승계

<BYC 대주주 일가 2016년 1월 및 22년 11월말 지분 현황>

구분	'16. 01. 01	'22. 11.30	증감	최대주주	비고
한석범	11.38%	7.42%	-3.96%		
신한방	15.12%	0.02%	-15.10%	한석범 88.0%	
남호섬유	13.36%	0.0%	-13.36%	한석범 60.0%	
한승우	2.76%	3.68%	+0.92%		
신한에디피스	2.03%	18.43%	+16.40%	한승우 58.34%	
한승홀딩스	0	10.55%	+10.55%		신한방 '21.02.24. 인적분할로 설립
한지원	2.87%	4.5%	+1.63%		
제원기업 (舊 신한제이원)	0.11%	0.31%	+0.2%	한지원 100%	
한서원	2.22%	3.45%	+1.23%		
일관	0%	3.0%	+3.0%	한서원 100%	
인화상품	0%	2.56%	+2.56%	한서원 100%	
장은숙	0%	4.1%	+4.1%		
신한학원	5.0%	5.0%	-		
한지형	0.2%	0.0%	-0.2%		
백양	0.03%	0.03%	-	한지형 ('16. 01 : 52.0% → '22. 11 : 29.4%)	한지형 지분 감소
한기성	0.2%	0.0%	-0.2%		
창성상품	8.76%	0.0%	-8.76%	한기성 87.83%	
한흥물산	7.71%	0.0%	-7.71%	한기성 58.17%	
경동흥업	0.09%	0.0%	-0.09%	한흥물산 100%	
제일상품	2.84%	0.0%	-2.84%	경동흥업 56.4%	
합계	74.68%	63.05%	-11.63%		

위 표는 귀사의 2016년 1월과 2022년 11월말 최대주주 및 특수관계인의 주식소유 현황을 비교한 표입니다. 2세 지분이 정리되고, 3세 지분이 크게 증가하는 등 승계작업이 마무리되면서 대주주 일가의 지분율은 74.68%에서 63.05%로 11.63% 감소했습니다.

<BYC 대주주 일가 지분 변동>

구분		'16. 01	'22. 11. 30	증감	비고
2세 지분	한석범	39.86%	11.54%	-28.32%	배우자 장은숙 포함, 관계사: 신한방, 남호섬유
	한기성	19.6%	0.0%	-19.6%	관계사: 창성상품, 한흥물산, 경동흥업, 제일상품
	한지형	0.23%	0.03%	-0.20%	관계사: 백양
	2세 소계	59.69%	11.57%	-48.12%	
3세 지분	한승우	4.79%	32.66%	+27.87%	관계사: 신한에디피스, 한승홀딩스
	한지원	2.98%	4.81%	+1.83%	관계사: 제원기업
	한서원	2.22%	9.01%	+6.79%	관계사: 일관, 인화상품
	3세 소계	9.99%	46.48%	+36.49%	
신한학원		5.00%	5.00%	-	학교법인
총계		74.68%	63.05%	-11.63%	

위 표는 승계과정에서 지분변화가 큰 주주들의 주식 소유 현황을 나타낸 표입니다.

i) 2세인 현 한석범 회장의 자녀들 한승우, 한지원, 한서원 및 관계사들의 지분이 크게 증가하고, ii) 2세 한석범 회장과 동생 한기성 및 관계사들의 지분이 큰 폭으로 감소하면서 승계작업이 마무리되었습니다.

2. 2) 주식 취득자금

주식을 취득하기 위해서는 매매, 증여 등의 방법이 있으나, 매매가 가장 일반적이므로 3세 개인 및 법인들은 귀사 주식을 증여받는 경우를 제외하고 귀사 주식을 취득하기 위해 시장가격을 지불했을 것입니다.

<BYC 3세 개인 및 법인 지분 취득자금>

단위, %, 억원	최초 취득일	'22. 11. 30 지분율	투입자금	비고
한승우	2003.11.27	3.68%	28.0억	
한승홀딩스	2021.02.24	10.55%	-	신한방 '21.02.24 인적분할 통해 신설
신한에디피스	2007.09.12	18.43%	283.7억	195억원 차입 (차입처: 신한방 111억 , 하나은행 75억, 한석범 9억)

소계		32.66%	309.3억	
한지원	2003.11.17	4.5%	39.6억	
제원기업	2012.10.05	0.31%	8.4억	舊 신한제이원, 신한에스디
소계		4.81%	48.1억	
한서원	2003.11.20	3.45%	30.5억	
일관	2021.01.05	3.0%	55.7억	58억원 차입 (차입처: 신한방 등)
인화상품(*)	2021.07.30	2.56%	42.1억	57억원 차입 (차입처: 남호섬유, 한영봉제 등)
소계		9.01%	128.3억	
총계		46.68%	488.1억	총 자금으로 취득한 지분: 36.13%

(*)인화상품의 경우 2차례 주식 전량 매도 이후 재취득 시작일 기준, 순수 투입자금

위 표는 전자공시시스템을 통해 알 수 있는 3세 개인 및 법인들의 귀사 주식의 최초 취득일, 현재 지분율 및 투입자금 현황입니다. 투입자금은 각 주체별로 지분 취득을 위한 순수 투입자금, 즉 3세 개인들이 2016년 7월 각자 증여받은 900주(총 2,700주), 한승홀딩스가 신한방의 인적분할 과정에서 승계받은 65,873주(지분 10.55%에 해당)를 제외한 나머지 주식을 취득하기 위해서 매수·매도로 인한 시세차익을 제외하고 순수하게 투입된 자금을 의미합니다.

3세 개인 및 관계사들은 488억원의 자금을 들여 귀사 지분 **36.13%**(한승홀딩스 보유 지분 포함시 **46.68%**)이며, 한승홀딩스의 귀사 지분 취득 과정은 후술)를 취득했으며, 특히 최대주주인 신한에디피스의 경우 2007년 9월 매수를 시작한 이래로 단 한차례의 매도 없이 283.7억원을 투입하여 귀사 지분 **18.43%**를 취득하였습니다.

<신한에디피스의 BYC 주식 취득자금 조성내역 중 일부>

2017. 6. 5.자 대량보유상황보고						2020. 4. 1.자 대량보유상황보고					
3. 취득에 필요한 자금등의 조성내역						3. 취득에 필요한 자금등의 조성내역					
(1) 취득자금등의 개요						(1) 취득자금등의 개요					
성명	생년월일 또는 사업자등록번호	자기자금(H)	차입금(I)	기타(J)	계(H+I+J)	성명	생년월일 또는 사업자등록번호	자기자금(H)	차입금(I)	기타(J)	계(H+I+J)
한지현	870916	100,550,600	-	-	100,550,600	신한에디피스	113-81-91747	-	5,250,661,416	-	5,250,661,416
한승우	921101	100,607,680	-	-	100,607,680	인화상품	118-81-04214	624,797,173	-	-	624,797,173
제일상품	118-81-04271	1,992,500,000	-	-	1,992,500,000	장은숙	620108	1,608,907,300	-	-	1,608,907,300
신한에디피스	113-81-91747	102,503,525	5,604,203,022	-	5,706,706,547	한승우	921101	125,378,280	-	-	125,378,280
경동중업	208-81-13883	2,003,400,000	-	-	2,003,400,000	한지현	870916	15,330,315	-	-	15,330,315
아이피피	113-81-34222	5,995,289,227	-	-	5,995,289,227	한서원	901008	5,808,533	-	-	5,808,533
○ 차입금의 경우						○ 차입금의 경우					
차입자	신한에디피스	차입처	신한방								
차입금액	5,604,203,022	차입기간	2016.11~2018.04								
주식등의 담보제공 여부	없음	담보 내역	없음								

대량보유상황보고서상 공시된 취득자금의 조성내역을 보면, 신한에디피스는 주식 취득을 위해 **195억원을** 빌렸는데, 이 중 **111억원은 한석범 회장이 최대주주인 2세 관계사 신한방으로부터** 빌린 돈입니다.

<BYC 2020. 4. 1.자 대량보유상황보고서 中 세부변동내역>

2. 세부변동내역

성명 (명칭)	생년월일 또는 사업자등록번호	변동일*	취득/처분 방법	주식등의 종류	변동 내역			취득/처분 단가**	비 고
					변동전	증감	변동후		
남호섬유	119-81-21763	2020.03.16	시간외매매(-)	의결권있는 주식	83,436	-5,000	78,436	168,000	-
남호섬유	119-81-21763	2020.03.20	시간외매매(-)	의결권있는 주식	78,436	-13,000	65,436	152,000	-
남호섬유	119-81-21763	2020.03.23	시간외매매(-)	의결권있는 주식	65,436	-7,000	58,436	135,500	-
남호섬유	119-81-21763	2020.03.25	시간외매매(-)	의결권있는 주식	58,436	-3,724	54,712	144,000	-
남호섬유	119-81-21763	2020.03.26	시간외매매(-)	의결권있는 주식	54,712	-13,338	41,374	158,500	-
남호섬유	119-81-21763	2020.03.27	시간외매매(-)	의결권있는 주식	41,374	-2,760	38,614	158,500	-
남호섬유	119-81-21763	2020.03.31	시간외매매(-)	의결권있는 주식	38,614	-3,600	35,014	173,500	-
신한에디피스	113-81-91747	2020.03.16	시간외매매(+)	의결권있는 주식	71,026	5,000	76,026	168,000	-
신한에디피스	113-81-91747	2020.03.20	시간외매매(+)	의결권있는 주식	76,026	13,000	89,026	152,000	-
신한에디피스	113-81-91747	2020.03.23	시간외매매(+)	의결권있는 주식	89,026	7,000	96,026	135,500	-
신한에디피스	113-81-91747	2020.03.25	시간외매매(+)	의결권있는 주식	96,026	3,724	99,750	144,000	-
신한에디피스	113-81-91747	2020.03.26	시간외매매(+)	의결권있는 주식	99,750	3,200	102,950	158,500	-
신한에디피스	113-81-91747	2020.03.27	시간외매매(+)	의결권있는 주식	102,950	2,760	105,710	158,500	-

또한, 2020. 4. 1.자 대량보유상황보고서의 세부변동내역을 보면, **2020년 3월**은 시간외매매를 통해 귀사의 최대주주가 남호섬유(지분율 13.36%→5.61%)에서 신한에디피스(지분율 11.57%→16.92%)로 변경되는, **3세로의 승계가 마무리되는 시기**였습니다. 신한에디피스가 위 시간외매매를 위해 투입한 자금은 **약 52.4억원**으로 ‘20년 초 **신한방**으로부터 차입

한 55억원의 대부분이 소요되었습니다. 즉, 3세 법인이 2세 법인으로부터 빌린 자금을 이용해 다른 2세 법인의 지분을 사들인 것입니다.

<일관 및 인화상품의 BYC 주식 취득자금 조성내역 중 일부>

2021. 1. 12.자 대량보유상황보고						2020. 4. 1.자 대량보유상황보고					
3. 취득에 필요한 자금등의 조성내역						3. 취득에 필요한 자금등의 조성내역					
(1) 취득자금등의 개요						(1) 취득자금등의 개요					
성명	생년월일 또는 사업자등록번호등	자기자금(H)	차입금(I)	기타(J)	계(H+I+J)	성명	생년월일 또는 사업자등록번호등	자기자금(H)	차입금(I)	기타(J)	계(H+I+J)
신한방	113-81-30492	682,026,424	-	-	682,026,424	인화상품	118-81-04214	1,077,262,500	4,520,990,500	-	5,598,253,000
장은숙	620108	1,846,204,861	-	-	1,846,204,861	한서원	901008	141,631,415	-	-	141,631,415
한지원	870916	2,090,784,500	-	-	2,090,784,500	○ 차입금의 경우					
한서원	901008	650,962,000	-	-	650,962,000	차입자	인화상품	차입처	남호섬유등		
신한에디피스	113-81-91747	284,683,500	900,000,000	-	1,184,683,500	차입금액	4,520,990,500	차입기간	2021.08.25~2026.08.24		
일관	318-81-09013	-	5,571,609,209	-	5,571,609,209	주식등의 담보제공 여부	0	담보 내역	-		
○ 차입금의 경우						2022. 11. 30.자 대량보유상황보고					
차입자	신한에디피스	차입처	한석범			○ 차입금의 경우					
차입금액	900,000,000	차입기간	2020/12/09~2021/12/08			차입자	인화상품	차입처	한영봉제외		
주식등의 담보제공 여부	해당없음	담보 내역	-			차입금액	1,184,764,000	차입기간	2021.10.26~2026.10.26		
차입자	일관	차입처	신한방등			주식등의 담보제공 여부	0	담보 내역	-		
차입금액	5,800,000,000	차입기간	2021/01/06~2021/12/31								
주식등의 담보제공 여부	해당없음	담보 내역	-								

한서원이 지배하는 일관, 인화상품: 일관은 2021.1.5자부터 단 한 차례의 매도 없이 55.6억원을 들여 귀사의 지분 3.0%를 취득하면서 신한방 등으로부터 58억원을 차입하였습니다. 인화상품은 수차례 귀사 주식을 매매하였으나 순액 기준 42.1억원을 들여 귀사의 지분 2.56%를 취득하면서 2세 관계사 남호섬유(대주주 한석범)와 한영봉제(대주주 알 수 없는 관계사) 등으로부터 57억원을 빌렸습니다.

정리하자면, 3세 개인 및 관계사들이 귀사 지분 36.13%를 취득하기 위해 488억원을 투입하면서 3세 관계사들의 자체 자금은 178억원 가량이 소요되었고, 나머지 310억원은 차입금으로 조달했는데 그 중 226억원 가량을 신한방, 남호섬유 등 2세 관계사들로부터 차입했습니다.

당사는 귀사 대주주 특수관계사들이 오랜 기간 귀사와의 부당내부거래를 통해 대주주 일가의 승계자금을 축적해온 것은 아닌지, 그로 인해 대주주의 사적 이익을 위해 소수주주의 이익이 침해된 것은 아닌지 의구심이 듭니다. 그럼 3세 관계사들 및 자금을 대여해

준 2세 관계사들에 관하여 좀 더 살펴보겠습니다.

2. 3) 특수관계회사

2. 3) A. 신한방

2. 3) A. ① 펀더멘탈과 내부거래

<신한방 1999~2021년 재무지표>

단위: 억원, %	FY99	FY00	FY01	FY02	FY03	FY04	FY05	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10
자산	902	1,006	1,084	1,254	1,383	1,476	1,645	1,787	1,922	2,106	2,148	2,362
부채	221	170	147	228	297	343	481	560	609	714	671	734
자본	681	836	938	1,027	1,086	1,133	1,164	1,227	1,313	1,392	1,477	1,628
매출	852.5	726.7	616.7	557.3	647.5	716.8	602.8	583.0	576.0	642.7	765.2	981.5
영업이익	167.1	123.8	72.1	38.4	26.4	-2.1	-2.5	39.6	37.0	51.0	64.6	137.2
당기순이익	122.0	135.5	100.3	96.6	59.5	53.2	35.6	61.6	84.7	78.2	106.0	156.1
단위: 억원, %	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	CAGR(*)
자산	2,488	2,675	2,519	2,523	2,550	2,546	2,393	2,749	2,577	2,390	1,671	5.4%
부채	811	918	691	666	625	603	535	508	285	236	230	1.3%
자본	1,677	1,756	1,827	1,858	1,925	1,943	1,857	2,241	2,292	2,154	1,441	6.3%
매출	1,104	853.1	765.9	643.5	595.4	547.3	472.7	360.5	103.9	101.8	84.4	
영업이익	-12.4	15.6	47.9	-25.7	13.9	-15.1	-4.8	1.8	28.7	-4.2	-0.1	
당기순이익	52.9	80.9	75.0	30.2	68.4	18.9	14.7	383.0	47.8	56.1	112.0	

(*)1999년부터 2019년까지의 연평균성장률

위 표는 과거 귀사의 최대주주였던 신한방의 지난 23년간 재무지표 추이입니다. 신한방은 귀사 대주주 일가의 한석범 회장이 대주주인 회사로, 1972년 설립 이후 섬유류 제조 및 임가공 사업을 영위하다 2019년 방직 및 외식사업을 중단하였고, 2021년 2월 투자사업부문을 인적분할하면서 현재는 임대사업만 영위하고 있습니다. 1999년부터 귀사 승계작업 완료 직전인 2019년까지 21년동안의 연평균 성장률을 보면 신한방의 순자산은 연 6.3%의 높은 성장을 이루어 왔습니다. 참고로, 귀사의 동기간 순자산 연평균성장률 4.8%로, 복리효과를 감안하면 신한방은 귀사보다 훨씬 빠르게 성장했습니다.

<신한방 1999~2021년 특수관계자간 거래현황 및 비중>

단위: 억원, %	FY99	FY00	FY01	FY02	FY03	FY04	FY05	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10
BYC 向 수익등	575.8	457.9	335.6	280.3	248.1	296.3	167.7	144.3	170.9	164.5	180.2	227.2
매출 내 비중 (%)	67.5	63.0	54.4	50.3	38.3	41.3	27.8	24.8	29.7	25.6	23.6	23.2
전체 특관자向 수익등	604.7	478.7	356.2	296.2	261.3	323.3	177.2	158.9	184.7	178.4	193.5	235.8
매출 내 비중 (%)	70.9	65.9	57.8	53.2	40.3	45.1	29.4	27.2	32.1	27.8	25.3	24.0
단위: 억원, %	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	합계(*)
BYC 向 수익등	317.6	248.7	159.9	132.4	108.6	84.0	53.5	61.4	48.2	1.6	0.1	4,463
매출 내 비중 (%)	28.8	29.2	20.9	20.6	18.2	15.3	11.3	17.0	46.4	1.5	0.2	32.5
전체 특관자向 수익등	332.0	264.1	173.1	178.4	238.3	342.6	64.2	72.8	60.5	14.1	198.8	5,175
매출 내 비중 (%)	30.1	31.0	22.6	27.7	40.0	62.6	13.6	20.2	58.3	13.9	235.4	37.7

(*)1999년부터 2019년까지의 합계 및 비중

위 표는 신한방의 특수관계자와의 거래현황 및 비중 추이입니다. 신한방은 귀사를 통해 많은 매출 등 수익을 올려왔는데, 신한방이 1999년부터 2019년까지 귀사에게 얻은 매출 등의 수익은 4,463억원으로 동 기간 매출액 13,714억원 대비 32.5%에 달합니다. 신한방과 귀사간 거래는 상법 제398조 이사의 자기거래 규정이 적용되나, 당사는 귀사 이사회의 사록 열람을 통해 귀사가 해당 거래에 관한 적법한 절차(이사회 사전결의 및 거래내용/절차의 공정성 확보)를 거치지 않았음을 확인한 바 있습니다. 이에 당사는 신한방 순자산의 높은 성장률을 고려할 때 신한방이 귀사의 저가거래, 일감몰아주기 등 부당지원행위로 부를 축적하고, 이로 인해 귀사 대주주의 사적 이익을 위해 소수주주의 이익이 침해된 것은 아닌지 의구심이 듭니다.

2. 3) A. ② 지하이시티 개발사업

<BYC 2010~21년 건설·임대부문 수익성 지표>

단위: 억원, %	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
매출액	529	261	448	237	250	346	726	577	615	395	396	408
영업이익	81	51	104	85	98	101	137	146	160	141	153	158
OPM (%)	15.4	19.4	23.2	36.0	39.3	29.1	18.9	25.4	26.0	35.6	38.7	38.7
당기순이익	35	12	46	49	54	49	82	66	38	202	112	185
NPM (%)	6.7	4.5	10.2	20.7	21.7	14.1	11.3	11.4	6.3	51.2	28.2	45.4

위 표는 지난 12년간 귀사 건설·임대부문의 손익 추이입니다. 2010~12년, 2015~18년의 영업이익률(OPM), 당기순이익률(NPM)이 다른 해와 달리 다소 낮음을 확인할 수 있습니다.

<BYC 2010~21년 공사, 분양, 임대 매출 추이>

단위: 억원	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
건설-공사	30	44	126	-	-	50	190	213	233	-	-	-
건설-분양	405	118	171	16	14	27	226	-	-	-	-	-
임대	94	99	151	221	237	269	309	363	383	395	396	408
합계	529	261	448	237	250	346	726	577	615	395	396	408

위 표는 지난 12년간 귀사 건설·임대부문의 공사 매출, 분양 매출, 임대 매출의 추이입니다. 공사 매출은 2010~12년, 2015~18년에 발생했는데, 이 기간은 위에서 언급한 건설·임대부문의 영업이익률(OPM)과 당기순이익률(NPM)이 낮은 기간과 동일합니다. 공사 매출의 수익성이 뛰어나지 않다는 의미입니다.

<BYC 2017~21년 공사 매출에 대한 영업이익률 추정>

단위: 억원, %	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	비고
건설임대 부문						
매출	577	615	395	396	408	
영업이익	146	160	141	153	158	
OPM	25.4%	26.0%	35.6%	38.7%	38.7%	
임대 매출						
매출	363	383	395	396	408	
영업이익(*)	137	144	141	153	158	

OPM(*)	37.7%	37.7%	35.6%	38.7%	38.7%	'19~21 평균 37.7%
건설-공사						
매출	213	233	-	-	-	
영업이익(*)	9	16	-	-	-	
OPM(*)	4.4%	6.6%	-	-	-	

*굵은 박스 안 수치: 추정치

위 표는 귀사 공사 매출에 대한 영업이익률(OPM) 추정치입니다. 2019~21년에는 건설, 분양 매출은 발생하지 않고, 임대업에서만 매출과 영업이익이 발생했으므로, 귀사 임대업의 영업이익률(OPM) 3년 평균치 37.7%를 산출할 수 있습니다. 2017~18년에는 공사 매출과 임대 매출만 발생했으므로 임대업의 영업이익률을 토대로 계산하는 경우 2017~18년 공사 영업이익과 임대 영업이익을 추정할 수 있고, 공사 영업이익률(OPM)은 4.4~6.6% 수준으로 추정됩니다.

영업외손익까지도 공시했던 2010~13년도 공시자료에 따르면 귀사 건설업은 상당한 금융비용을 부담하고 있고, 실제 2011년과 2013년에는 과도한 금융비용으로 인해 손실이 발생하였습니다. 따라서 금융비용 등 영업외비용까지 고려하면 2017~18년 귀사 건설부문의 당기순이익률은 위 영업이익률보다 한참 하회하고, 손실 상태일 가능성도 있습니다.

<신한방의 지하이시티 분양사업 수익성지표>

단위: 억원, %	FY18	FY19	합계
분양수익 (A)	969.9	219.7	1,189.6
분양원가 (B)	480.1	101.7	581.8
투자부동산처분이익 (C=A-B)	489.8	118.0	607.8
수익률 (=C/B)	102.0%	116.1%	104.5%

위 표는 신한방의 2019년도 감사보고서상 주석을 통해 확인할 수 있는 신한방 구로 지식산업센터(일명 “지하이시티”)사업을 통해 신한방이 얻은 분양이익입니다. 지하이시티사업은 귀사가 시공사로, 귀사의 관계사이자 2세 한석범 회장이 지배하는 신한방이 시행사로 참여한 사업입니다. 신한방은 분양수익 1,190억원에서 분양원가 582억원을 차감한 608억원을 순수수익으로 얻었고, 수익률이 무려 104.5%에 달합니다. 해당 금액은 신한방의 매출액에는 포함되어 있지 않고, 순액인 608억이 투자부동산처분이익으로 계상되었습니다.

<BYC 지하이시티 수주상황 총괄표>

품목	발주처	수주일자	납기	수주액
G HIGH CITY 신축공사	신한방	2014.05.30	2018.08.10	505.7억원

위는 귀사의 2018년도 사업보고서상 공시된 수주상황 총괄표입니다. 귀사 FY17~18 공사매출의 추정 영업이익률 4.4~6.6%를 적용하면, 지하이시티 신축공사 수주로 인해 귀사가 얻은 총 영업이익은 22~33억원에 불과합니다. 금융비용 등 영업외비용까지 고려하면 귀사가 지하이시티의 시공을 통해 얻은 이익은 거의 없거나 손실을 봤을 가능성도 있습니다.

귀사는 2014년 당시 위 신축공사 도급계약에 관하여 이사회 의결을 거친 바 있습니다. 그러나 지하이시티 사업의 시행사인 신한방이 분양수익 608억원을 얻는 동안 시공사인 귀사가 공사매출을 통해 얻은 이익이 거의 없거나 손실을 봤을 가능성도 있다는 점에서 과연 이사회에서 공사 도급계약의 수주액이 진지하게 검토되었는지, 혹시 저가수주를 통해 귀사 대주주 한석범 회장이 소유한 신한방에게 부당지원을 한 것은 아닌지, 이로 인해 대주주의 사적 이익을 위해 소수주주의 이익이 침해된 것은 아닌지 의구심이 듭니다.

귀사는 현재 귀사 본사부지를 개발할 계획을 가지고 수년째 인허가를 기다리고 있습니다. 귀사 본사부지는 구로디지털단지역 바로 앞에 위치하고, 귀사 계획대로 고층 건물에 공동주택, 오피스텔, 근린생활시설 등이 들어선다면 엄청난 개발이익이 발생할 것으로 예상됩니다. 당사는 귀사가 향후 본사부지를 개발하는 과정에서 3세 관계사들(신한에디피스, 한승홀딩스, 제원기업, 일관, 인화상품 등)을 어떠한 형태로든 부당 내부거래(조정사업, 분양대행 및 홍보대행 등)로 참여시킴으로써 본사부지 개발사업으로 인한 이익이 귀사 주주가 아닌 3세 관계사들에게 흘러들어가지 않을까 우려스럽습니다. 이에 대한 귀사의 의견을 듣고 싶습니다.

2. 3) A. ③ 한승홀딩스 인적분할 - BYC 지분 승계

위에서 언급한 바와 같이 귀사 대주주 일가 3세인 한승우 상무가 지배하는 한승홀딩스는 신한방의 투자사업부문이 2021. 2. 24.자에 인적분할로 떨어져 나와 신설된 회사임

니다.

<한승홀딩스 2021년 감사보고서 주식 및 BYC 대량보유상황보고서 중 세부변동내역>

16-2. 회사로 이전된 재산과 그 가액

회사의 개시재무상태표 상 자산 및 부채가액은 분할되는 회사의 2021년 1월 4일자 이사회 결의 및 2021년 1월 19일자 임시주주총회의 승인을 받은 분할계획서 상에 첨부된 승계 재산목록의 2021년 2월 24일 분할기일의 최종 재산가액입니다. 2021년 2월 24일 현재 회사가 주식회사 신한방으로부터 이전받은 분할사업부문에 대한 요약 재무 정보는 다음과 같습니다.

(단위: 천원)	
구분	금액
지분법적용투자주식	39,545,663
자산총계	39,545,663
부채총계	0
순자산금액	39,545,663

2. 세부변동내역

성명(명칭)	생년월일 또는 사업자등록번호 등	변동일*	취득/처분 방법	주식등의 종류	변동내역			취득/처분 당가**	비고
					변동건	증감	변동후		
신한방	113-81-30492	2021.02.24	회사분할	의결권있는 주식	65,873	-65,873	0	380,500	-
한승홀딩스	811-91-29053	2021.02.24	회사분할	의결권있는 주식	0	65,873	65,873	380,500	-

(주) 상기금액은 회사가 채택한 회계처리기준인 일반기업회계기준(K-GAAP)에 따라 전환된 금액입니다.

한승홀딩스의 2021년 감사보고서 주식 정보를 통해 알 수 있듯이, 한승홀딩스는 신한방의 자산(투자주식) 395억 원 어치를 받으면서, 부채는 0원으로 전혀 승계하지 않았습니다. 귀사 지분 10.55%(65,873주)도 이에 포함되어 신한방이 가지고 있던 귀사 주식을 한승홀딩스가 모두 가져갑니다.

<BYC 대량보유상황보고서 中 대량보유자에 관한 사항>

보고 일자	내용									
21. 2.23.	(1) 보고자 개요					(2) 보고자에 대한 구체적인 사항(법인 또는 단체만 해당) [단위 : 백만원]				
	보고구분	변동		연명		법적성격	주식회사			
	보고자 구분	국내법인		국적	대한민국	자산총액 (또는 운용자산총액)	257,743	부채총액	28,525	
	성명(명칭)	한글	신한방	한자(영문)	(株)新韓紡 (SHIN HAN SPINNING CO.,LTD)	자본총액	229,217	자본금	4,000	
	주소(본점소재지) [읍·면·동까지만 기재]	서울시 영등포구 신봉로		생년월일 또는 사업자등록번호 등	113-81-30492	대표자	한지원			
	직업(사업내용)	부동산 임대		발행회사와의 관계	계열회사등	의사결정기구 (의사결정권자)	이사회			
	업무상 연락처 및 담당자	소속회사	비와이씨	부서	경리부	최대주주 (최다출자자)	한석범	최대주주 지분율(%)	99	
		직위	과장	전화번호	02-840*****					
		성명	박병갑	팩스번호	02-840*****					
		이메일 주소	*****2@byc.co.kr							

21. 3.10.	(1) 보고자 개요	<table border="1"> <tr> <th>보고구분</th> <th>변경</th> <th colspan="2">연명</th> </tr> <tr> <td>보고자 구분</td> <td>국내법인</td> <td>국적</td> <td>대한민국</td> </tr> <tr> <td>성명(명칭)</td> <td>한글 한승홀딩스</td> <td>한자(영문)</td> <td>HANSEUNG HOLDING CORPORATION</td> </tr> <tr> <td>주소(본점소재지) [읍·면·동(이하) 기재]</td> <td>서울시 영등포구 신봉로</td> <td>생년월일 또는 사업자등록번호 등</td> <td>611-81-29063</td> </tr> <tr> <td>직업(사업내용)</td> <td>경영 컨설팅업</td> <td>발행회사와의 관계</td> <td>계열회사등</td> </tr> <tr> <td rowspan="4">업무상 연락처 및 담당자</td> <td>소속회사</td> <td>비와이씨</td> <td>부서</td> <td>경리부</td> </tr> <tr> <td>직위</td> <td>과장</td> <td>전화번호</td> <td>02-840*****</td> </tr> <tr> <td>성명</td> <td>박병갑</td> <td>팩스번호</td> <td>02-840*****</td> </tr> <tr> <td>이메일 주소</td> <td colspan="3">*****2@byc.co.kr</td> </tr> </table>	보고구분	변경	연명		보고자 구분	국내법인	국적	대한민국	성명(명칭)	한글 한승홀딩스	한자(영문)	HANSEUNG HOLDING CORPORATION	주소(본점소재지) [읍·면·동(이하) 기재]	서울시 영등포구 신봉로	생년월일 또는 사업자등록번호 등	611-81-29063	직업(사업내용)	경영 컨설팅업	발행회사와의 관계	계열회사등	업무상 연락처 및 담당자	소속회사	비와이씨	부서	경리부	직위	과장	전화번호	02-840*****	성명	박병갑	팩스번호	02-840*****	이메일 주소	*****2@byc.co.kr			(2) 보고자에 대한 구체적인 사항(법인 또는 단체만 해당) [단위 : 백만원]	<table border="1"> <tr> <th>법적성격</th> <th colspan="3">지주회사</th> </tr> <tr> <td>자산총액 (또는 운용자산총액)</td> <td>34,041</td> <td>부채총액</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>자본총액</td> <td>34,041</td> <td>자본금</td> <td>168</td> </tr> <tr> <td>대표자</td> <td colspan="3">이옥주</td> </tr> <tr> <td>의사결정기구 (의사결정권자)</td> <td colspan="3">이사회</td> </tr> <tr> <td>최대주주 (최대출자자)</td> <td>한석범</td> <td>최대주주 지분율(%)</td> <td>84.17</td> </tr> </table>	법적성격	지주회사			자산총액 (또는 운용자산총액)	34,041	부채총액	0	자본총액	34,041	자본금	168	대표자	이옥주			의사결정기구 (의사결정권자)	이사회			최대주주 (최대출자자)	한석범	최대주주 지분율(%)	84.17
	보고구분	변경	연명																																																														
보고자 구분	국내법인	국적	대한민국																																																														
성명(명칭)	한글 한승홀딩스	한자(영문)	HANSEUNG HOLDING CORPORATION																																																														
주소(본점소재지) [읍·면·동(이하) 기재]	서울시 영등포구 신봉로	생년월일 또는 사업자등록번호 등	611-81-29063																																																														
직업(사업내용)	경영 컨설팅업	발행회사와의 관계	계열회사등																																																														
업무상 연락처 및 담당자	소속회사	비와이씨	부서	경리부																																																													
	직위	과장	전화번호	02-840*****																																																													
	성명	박병갑	팩스번호	02-840*****																																																													
	이메일 주소	*****2@byc.co.kr																																																															
법적성격	지주회사																																																																
자산총액 (또는 운용자산총액)	34,041	부채총액	0																																																														
자본총액	34,041	자본금	168																																																														
대표자	이옥주																																																																
의사결정기구 (의사결정권자)	이사회																																																																
최대주주 (최대출자자)	한석범	최대주주 지분율(%)	84.17																																																														
21. 7.30.	(1) 보고자 개요	<table border="1"> <tr> <th>보고구분</th> <th>변경</th> <th colspan="2">연명</th> </tr> <tr> <td>보고자 구분</td> <td>국내법인</td> <td>국적</td> <td>대한민국</td> </tr> <tr> <td>성명(명칭)</td> <td>한글 한승홀딩스</td> <td>한자(영문)</td> <td>HANSEUNG HOLDING CORPORATION</td> </tr> <tr> <td>주소(본점소재지) [읍·면·동(이하) 기재]</td> <td>서울시 영등포구 신봉로</td> <td>생년월일 또는 사업자등록번호 등</td> <td>611-81-29063</td> </tr> <tr> <td>직업(사업내용)</td> <td>경영 컨설팅업</td> <td>발행회사와의 관계</td> <td>계열회사등</td> </tr> <tr> <td rowspan="4">업무상 연락처 및 담당자</td> <td>소속회사</td> <td>비와이씨</td> <td>부서</td> <td>경리부</td> </tr> <tr> <td>직위</td> <td>과장</td> <td>전화번호</td> <td>02-840*****</td> </tr> <tr> <td>성명</td> <td>박병갑</td> <td>팩스번호</td> <td>02-840*****</td> </tr> <tr> <td>이메일 주소</td> <td colspan="3">*****2@byc.co.kr</td> </tr> </table>	보고구분	변경	연명		보고자 구분	국내법인	국적	대한민국	성명(명칭)	한글 한승홀딩스	한자(영문)	HANSEUNG HOLDING CORPORATION	주소(본점소재지) [읍·면·동(이하) 기재]	서울시 영등포구 신봉로	생년월일 또는 사업자등록번호 등	611-81-29063	직업(사업내용)	경영 컨설팅업	발행회사와의 관계	계열회사등	업무상 연락처 및 담당자	소속회사	비와이씨	부서	경리부	직위	과장	전화번호	02-840*****	성명	박병갑	팩스번호	02-840*****	이메일 주소	*****2@byc.co.kr			(2) 보고자에 대한 구체적인 사항(법인 또는 단체만 해당) [단위 : 백만원]	<table border="1"> <tr> <th>법적성격</th> <th colspan="3">지주회사</th> </tr> <tr> <td>자산총액 (또는 운용자산총액)</td> <td>34,041</td> <td>부채총액</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>자본총액</td> <td>34,041</td> <td>자본금</td> <td>168</td> </tr> <tr> <td>대표자</td> <td colspan="3">이옥주</td> </tr> <tr> <td>의사결정기구 (의사결정권자)</td> <td colspan="3">이사회</td> </tr> <tr> <td>최대주주 (최대출자자)</td> <td>한승우</td> <td>최대주주 지분율(%)</td> <td>100</td> </tr> </table>	법적성격	지주회사			자산총액 (또는 운용자산총액)	34,041	부채총액	0	자본총액	34,041	자본금	168	대표자	이옥주			의사결정기구 (의사결정권자)	이사회			최대주주 (최대출자자)	한승우	최대주주 지분율(%)	100
보고구분	변경	연명																																																															
보고자 구분	국내법인	국적	대한민국																																																														
성명(명칭)	한글 한승홀딩스	한자(영문)	HANSEUNG HOLDING CORPORATION																																																														
주소(본점소재지) [읍·면·동(이하) 기재]	서울시 영등포구 신봉로	생년월일 또는 사업자등록번호 등	611-81-29063																																																														
직업(사업내용)	경영 컨설팅업	발행회사와의 관계	계열회사등																																																														
업무상 연락처 및 담당자	소속회사	비와이씨	부서	경리부																																																													
	직위	과장	전화번호	02-840*****																																																													
	성명	박병갑	팩스번호	02-840*****																																																													
	이메일 주소	*****2@byc.co.kr																																																															
법적성격	지주회사																																																																
자산총액 (또는 운용자산총액)	34,041	부채총액	0																																																														
자본총액	34,041	자본금	168																																																														
대표자	이옥주																																																																
의사결정기구 (의사결정권자)	이사회																																																																
최대주주 (최대출자자)	한승우	최대주주 지분율(%)	100																																																														

위 보고일자별 대량보유상황보고서상 대량보유자 내용을 보면 분할 이후 근시일인 2021. 7. 30자 보고서상 한승홀딩스의 최대주주가 2세 한석범 회장에서 3세 한승우로 변경된 것을 알 수 있습니다. 당사는 신한방의 투자사업부문이 분할신설된 한승홀딩스가 향후 귀사 본사부지 개발사업과 관련하여 조정사업, 분양대행 내지 홍보대행 등의 형태로 참여하고 부당내부거래를 통해 이익을 얻음으로써 귀사 대주주의 사적 이익을 위해 소수주주의 이익이 침해되지는 않을까 우려스럽습니다. 이에 대한 귀사의 의견을 듣고 싶습니다.

2. 3) B. 신한에디피스

<신한에디피스 2009~21년 재무지표>

단위: 억원, %	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	CAGR
자산	98.6	99.2		135.5	147.3	158.1	186.2	193.3	213.5	204.3	273.6	421.6	645.8	17.0 %
부채	74.4	67.5		87.1	90.2	85.9	80.6	96.5	130.8	128.7	196.3	244.6	267.5	11.3 %
자본	24.2	31.7		48.4	57.1	72.2	105.6	96.9	82.7	75.6	77.4	177.0	378.3	25.8 %
매출	22.7	27.3		35.9	56.4	77.7	82.5	82.7	78.5	68.1	72.7	65.8	61.5	8.6%
매출원가	11.2	13.1		17.3	30.1	43.8	47.3	48.0	45.6	39.2	42.0	37.0	33.7	9.6%
영업이익	4.8	10.1		8.7	10.1	11.0	14.6	14.6	15.7	16.0	17.2	17.1	17.1	11.2 %
당기순이익	7.8	8.4		7.9	8.6	9.4	11.9	11.5	11.9	12.8	13.3	11.8	12.5	4.0%

(*) 신한에디피스 2011년 감사보고서 미공시

위 표는 귀사의 현 최대주주인 신한에디피스의 12년간(2011년 미공시로 제외) 재무지표 현황입니다. 신한에디피스는 2004년 설립되었으며 귀사 대주주 일가 3세 한승우 상무가 대주주인 회사로 도소매업, 건물관리용역 및 임대업 등을 주로 영위하면서 평균 영업이익률(OPM) 21.5%, 당기순이익률(NPM) 17.5%로 엄청난 수익률을 안정적으로 올렸으며, 순자산의 연평균 성장률이 무려 25.8%에 달합니다. 귀사 1999~2021년 순자산의 연평균 성장률은 4.8%, 섬유부문의 2010~21년 평균 영업이익률은 9.0%이었다는 점을 고려하면 신한에디피스가 얼마나 빠르게 성장해왔는지 알 수 있습니다.

<신한에디피스 2009~21년 특수관계자간 거래액 및 비중>

단위: 억원, %	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	합계
당기상품매입	3.4	3.5		11.1	29.6	33.2	31.6	31.6	28.7	26.3	28.6	24.4	24.1	276.1
BYC 向 상품매입 등	3.35	3.55		11.0	29.2	32.0	30.0	28.8	26.1	23.9	26.1	22.6	20.7	257.4
상품매입 내 비중 (%)	99.4	100.3		99.0	98.8	96.4	95.0	91.2	91.0	90.9	91.4	92.7	85.7	93.2
신한방 向 수익등	19.1	19.8		19.9	20.0	20.1	23.5	23.6	23.5	21.1	22.0	21.7	19.3	253.5
매출 내 비중 (%)	83.9 %	72.4 %		55.4 %	35.5 %	25.9 %	28.5 %	28.5 %	29.9 %	31.0 %	30.3 %	32.9 %	31.4 %	34.6 %

(*) 신한에디피스 2011년 감사보고서 미공시

위 표는 귀사의 현 최대주주인 신한에디피스의 특수관계자와의 거래 및 그 비중을 포함한 재무지표 추이입니다. 신한에디피스가 매년 귀사로부터 매입한 상품대금은 전체 상품매입액의 90~100% 수준을 차지하는데 12년간 평균적으로 전체 상품 중 93.2%를 귀사로부터 매입해 왔습니다. 그리고 이를 다시 신한방에게 판매하였고, 전체 매출 내에서 신한방에 대한 수익이 차지하는 비중은 12년 평균 34.6%에 달합니다. 위 거래구조 안에는 신한방과 신한에디피스가 포함되는데, 귀사와 신한에디피스간 거래 또한 상법 제398조 이사의 자기거래 규정이 적용됩니다. 당사는 귀사의 이사회이사록 열람을 통해 위 거래에 대한 상법 제398조가 요구하는 적법한 절차(이사회 사전결의 및 거래내용/절차의 공정성 확보)를 거치지 않았음을 확인한 바 있습니다. 당사는 위 귀사-신한에디피스-신한방의 거래구조에서 저가/고가 거래, 일감 몰아주기 등 부당지원행위를 통해 신한에디피스가 이익을 얻음으로써 귀사 대주주의 사적 이익을 위해 소수주주의 이익이 훼손되지 않았는지 의구심이 듭니다. 이에 대한 귀사의 의견을 듣고 싶습니다.

2. 3) C. 남호섬유

<남호섬유 1999~2019년 재무지표>

단위: 억원, %	FY99	FY00	FY01	FY02	FY03	FY04	FY05	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10
자산	158.2	141.2	173.0	176.8	161.3	167.0	245.6	269.0	319.6	257.8	252.4	296.9
부채	6.8	5.4	3.3	2.1	1.1	1.2	7.5	2.0	2.9	4.2	4.6	6.7
자본	151.4	135.8	169.7	174.6	160.2	165.8	238.1	267.0	316.7	253.7	247.8	290.2
매출	132.3	102.1	21.8	9.7	9.3	6.5	29.1	47.0	39.2	43.4	47.3	56.5
영업이익	11.2	6.1	-0.4	-2.0	-1.5	-1.4	1.9	-2.0	-2.4	-2.5	0.5	3.4
당기순이익	9.0	9.8	8.2	5.4	0.3	0.7	11.8	2.6	-0.4	-0.9	2.9	11.7
단위: 억원, %	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	CAGR(*)
자산	297.6	322.2	330.7	390.6	554.8	505.0	429.4	375.6	361.0			4.2%
부채	6.4	4.0	4.5	0.5	0.6	0.6	0.2	0.9	1.9			-6.1%
자본	291.2	318.1	326.2	390.2	554.2	504.4	429.2	374.7	359.1			4.4%
매출	63.2	58.0	64.7	34.0	2.9	2.7	2.1	3.3	1.9			-19.1%
영업이익	2.7	-4.3	0.3	-0.5	0.0	-	0.0	-1.1	-2.0			
당기순이익	7.2	1.7	4.8	1.8	0.0	2.4	0.7	-4.8	-5.2			

(*)1999년부터 2019년까지의 연평균성장률

위 표는 과거 귀사의 최대주주였던 남호섬유의 1999년부터 2019년까지의 재무지표입니다. 귀사 대주주 일가의 **한석범 회장이 대주주인 남호섬유**는 1989년 설립된 이래 임가 공업을 영위해온 회사로, 부채는 매입채무가 거의 대부분으로 차입금이 전혀 없었으며, 순자산 성장은 주로 귀사 주식에 대한 평가차익에 의해 이루어졌습니다. 가장 오래전 공시자료인 1999년 이전부터 오랜 시간 귀사의 최대주주였으며 자산의 대부분을 구성하는 귀사 주식을 2020년 4월/6월, 21년 1월/2월에 모두 처분하면서 **약 164억원의 현금**을 확보하였고, 이 중 일부 자금은 일관에게 대여되어 3세 관계회사의 주식취득자금으로 사용되었습니다. 2020년~21년 감사보고서가 공시되지 않아 그 자금거래의 조건 등 정확한 현황은 파악할 수 없습니다.

<남호섬유 1999~2019년 특수관계자간 거래액 및 비중>

단위: 억원, %	FY99	FY00	FY01	FY02	FY03	FY04	FY05	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10
BYC 向 매출	129.9	97.9						46.4	38.6	42.8	47.1	56.4
매출 내 비중 (%)	98.2	95.9						98.7	98.6	98.5	99.6	99.7
BYC 向 매입	77.4	55.3						0	28.7	11.3	30.5	15.5

매출원가 내 비중 (%)	64.7	58.4						0	71.8	25.8	68.2	30.3
단위: 억원, %	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17 ^(*)	FY18	FY19	FY20	FY21	합계 ^(*)
BYC 向 매출	63.1	57.8	64.7	34.0	2.9	2.7	2.1	1.9	1.0			689.2
매출 내 비중 (%)	99.9	99.7	100	100	100	100	100	57.5	50.8			88.7
BYC 向 매입	17.4	15.5	13.8	5.9	0.2	0.2	0.3	1.1	0.4			273.4
매출원가 내 비중 (%)	29.5	25.6	21.9	17.6	9.0	11.0	19.6	33.3	13.2			36.9

(*1)2017년 12월말 BYC 전주공장 생산중단

(*2)2001년~05년 감사보고서 주석상 특수관계자 거래 미기재, 2020~21년 감사보고서 미공시

위 표는 남호섬유의 귀사와의 매출거래 및 매입거래액과 각 계정에서의 비중 추이입니다. 2017년 귀사 전주공장의 생산이 중단된 이후인 2018, 19년을 제외하고는 100% 가까운 매출이 귀사에게서 발생하여 16년간 평균적으로 전체 매출의 88.7%가 귀사로부터 발생했습니다. 매출원가에서 차지하는 비중도 상당히 높은 편으로 평균적으로 매출원가의 36.9%가 귀사로부터의 매입액입니다.

당사는 과거 2000년대 이전부터 남호섬유가 오랜 기간 귀사의 저가 거래, 일감 몰아주기 등의 부당내부거래로 부를 축적함으로써 귀사 대주주의 사적 이익을 위해 소수주주의 이익이 침해된 것은 아닌지, 또한 귀사의 주식을 확보함으로써 우회적 승계를 위한 도구로 활용된 것은 아닌지 의혹이 들고, 향후 귀사의 다른 특수관계사를 통해 비슷한 일이 반복될 가능성이 되지는 않을까 우려스럽습니다. 이에 대한 귀사의 의견을 듣고 싶습니다.

2. 3) D. 제원기업

<제원기업 2016~21년 재무지표>

단위: 억원, %	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	CAGR(*)
자산	110.5	105.9	120.2	120.1	177.2	230.3	15.8%
부채	108.0	102.1	112.8	108.4	154.2	191.9	12.2%
자본	2.5	3.9	7.4	11.7	22.9	38.4	72.6%
매출	3.7	14.4	53.3	82.9	115.8	128.5	103.5%
영업이익	1.9	3.9	6.8	6.7	12.4	17.2	56.0%
당기순이익	1.2	2.4	4.5	4.5	10.4	12.8	60.5%

위 표는 제원기업의 과거 6년간 재무지표 추이입니다. 귀사 대주주 일가의 3세 한지원이 대주주인 제원기업은 2011년 신한에스디란 상호로 설립되어 2013년 신한제이원으로 상호변경되었고, 2017년에 현재 이름인 제원기업으로 상호를 다시 변경하였습니다. 편의점업과 건물관리용역 및 임대업을 영위하는 회사로, 매출과 매입의 40~50%가 대부분 귀사 및 특수관계사로부터 발생하고, 6년 평균 영업이익률이 12.3%, 당기순이익률 9.0%로 안정적으로 빠르게 성장하여 순자산의 연평균성장률은 무려 72.6%에 달합니다.

<제원기업 2016~21년 특수관계자간 거래액 및 비중>

단위: 억원, %	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	합계(*)
BYC 向 매출(*)	-	0.1	11.6	27.0	42.6	47.3	128.6
매출 내 비중 (%)	-	0.6	21.8	32.6	36.8	36.8	32.3
전체 특관자향 매출	1.2	2.9	19.4	36.8	52.9	56.4	169.5
매출 내 비중 (%)	33.5	20.0	36.4	44.4	45.7	43.9	42.5
BYC 向 매입 등	-	0.3	15.4	20.5	34.1	32.0	102.3
매출원가 내 비중 (%)	-	3.8	41.3	32.8	38.9	34.2	35.2
전체 특관자향 매입 등	0.7	1.6	21.2	26.4	39.9	36.7	126.5
매출원가 내 비중 (%)	49.6	19.5	57.0	42.1	45.6	39.3	43.5

(*) 2018년 19년도 BYC향 매출(BYC 측의 비용)은 제원기업 감사보고서에서만 확인 가능

위 표는 제원기업의 귀사 및 다른 특수관계회사와의 매출·매입거래액과 각 계정에서의 비중 추이입니다. 귀사로부터 상품을 매입하여 판매를 하고 있어 매출원가 내 비중이 6년 평균 43.5%에 달하고, 귀사를 포함한 다른 특수관계자들의 건물 관리 용역을 도맡음으로써 전체 매출의 56.4%가 내부거래를 통해 발생하고 있습니다. 귀사의 제원기업에 대한 2018년과 2019년 비용은 무려 각 11.6억원, 27.8억원임에도 불구하고 이를 별도로 표시하지 않은 바 귀사 사업보고서상 특수관계자向 비용 중 기타 항목 2018년 17.2억원, 2019년 29.9억원에 포함된 것으로 추정됩니다. 따라서 제원기업은 이미 2018년부터 귀사로부터 건물관리용역을 통해 수익을 얻고 있었던 것으로 보입니다.

당사가 귀사에 대한 주주제언 활동을 통해 내부거래에 대한 문제점을 지적한 2021년 초 이후인 2021년 5월이 되어서야 귀사는 사옥 건물관리용역 계약 승인에 대한 이사회 결의를 거쳤습니다. 이미 제원기업이 2018년경부터 귀사 건물관리용역업무를 수행하기 시작했고, 2021년 기중에 2021년의 계약에 대하여 소급적으로 이사회결의가 이루어졌기 때문

에 그 적정성 검토가 과연 어느정도로 진정성 있게 이루어진 것인지, 소위 보여주기식 입찰은 아닌지 의구심이 듭니다.

당사는 귀사가 과연 진정성 있는 태도로 관계사와 외부기업과의 비교를 통해 업체를 선정한 것인지, 제원기업이 귀사의 고가 거래, 일감 몰아주기 등의 부당 내부거래로 부를 축적하고, 이로 인해 귀사 대주주의 사적 이익을 위해 소수주주의 이익이 침해된 것은 아닌지 의구심이 듭니다.

2. 3) E. 일관, 인화상품

일관과 인화상품은 귀사 대주주 일가의 3세 한서원이 대주주인 회사로 감사보고서가 공시된 적이 없어 어떤 회사인지 파악할 수 없습니다.

법인등기부등본에 따르면 **일관**은 2018년 설립되었고 자본금 3천만원인 회사로, 주택 건설사업, 건물관리 용역업, 임대업 등 20여개의 사업을 목적으로 하고 있습니다. 2021년 초 신한방(대주주 한석범) 등으로부터 차입한 58억원 중 55.7억여원을 투입하여 시간외 매매를 통해 인화상품으로부터 귀사의 지분 3.0%를 취득한 바, 향후 해당 자금 상황을 위해 귀사와의 부당 내부거래를 통해 부를 축적하지 않을까, 이로 인해 대주주의 사적 이익을 위해 소수주주의 이익이 침해되지 않을까 우려됩니다.

인화상품의 경우 1990년 설립되었고 자본금 4천 5백만원인 회사로, 섬유류 제조업, 섬유류수출입업, 부동산 임대업을 영위하는 회사입니다. 2000년도 이전부터 귀사의 주요주주였습니다. 인화상품은 2000년대 초반 귀사 주식을 약 2.9% 가량 보유하다가 2003년 7월 한차례 귀사 주식을 모두 처분한 바 있고 2019년말과 2020년 상반기에 걸쳐 시간외매매를 통해 남호섬유, 아이피피 등 귀사 특수관계사로부터 44억여원을 들여 지분 약 3.5%를 다시 확보했다가 2021년 1월 다시 귀사 특수관계사인 일관에게 시간외매매를 통해 지분 대부분을 매각했습니다. 또한, 2021년 7월을 시작으로 56억여원의 자금을 들여 귀사 지분 **2.56%**를 취득하였으며, 이 때 남호섬유(대주주 한석범), 한영봉제(대주주내역 알 수 없는 관계

사) 등으로부터 57억여원을 차입하였습니다. 당사는 일관과 마찬가지로 인화상품이 향후 차입금 상환을 위해 귀사와의 부당 내부거래를 통해 부를 축적하지 않을까, 이로 인해 대주주의 사적 이익을 위해 소수주주의 이익이 침해되지 않을까 우려됩니다. 이에 대한 귀사의 의견을 듣고 싶습니다.

2. 3) F. 수익지표 및 순자산 성장률 비교

<BYC 및 특수관계사 성장지표>

특수관계사 ^(*) (단위: %)	평균매출총이익률 (GPM)	평균영업이익률 (OPM)	평균당기순이익률 (NPM)	순자산(자본) 연평균 성장률	비고
BYC	34.1%	10.6%	8.5%	4.8%	1999~2021년
신한방	12.4%	6.3%	16.9%	6.3%	1999~2019년 (승계완료 직전시점)
남호섬유	6.5%	-2.7%	17.9%	6.0%	1999~2017년 ^(*)
신한에디피스	45.4%	22.6%	19.5%	25.8%	2009~2021년
제원기업	35.0%	20.4%	13.7%	72.6%	2016~2021년

(*1) 대주주 일가 관계사 중 감사보고서가 공시된 바 없는 일관, 인화상품 제외

(*2) 2017년 12월말 BYC 전주공장 생산중단

위 표는 귀사와 위에서 언급된 특수관계사들 (공시자료 없는 일관, 인화상품 제외)의 평균영업이익률, 평균당기순이익률, 순자산의 연평균 성장률입니다. 특수관계사들의 존립기간 등이 제각각이어서 비교기간이 다르고 매출액 규모 및 순자산 규모가 다르긴 하나, 순자산 연평균 성장률의 경우 각 회사별로 5~20년 정도의 평균치이고, 매출총이익률, 영업이익률 및 당기순이익률의 경우 매출액 대비 상대지표이므로 귀사와 특수관계사간 비교에 무리가 없습니다. 다른 관계사 대비 귀사의 평균영업이익률과 당기순이익률 및 순자산의 연평균 성장률이 낮음을 알 수 있고, 특히 귀사 대주주 일가 3세의 관계사인 신한에디피스 (대주주 한승우)와 제원기업(대주주 한지원)에 비교하면 그 격차가 크고, 귀사 순자산이 연 4.8%씩 성장할 때 신한에디피스와 제원기업은 각 연 25.8%, 72.6% 성장해왔습니다. 복리효과를 감안하면 엄청난 차이입니다.

2. 4) 내부거래 현황

귀사의 2021년 사업보고서에 기재된 대주주 일가의 계열회사는 26개사로, 모두 비상장회사입니다. 이 중 두개 종속기업회사를 제외한 나머지 24개사는 대주주 및 그 친인척 일가의 가족회사들로 구성되어 있습니다.

전자공시시스템이 출범한 1999년부터 공시된 귀사의 감사보고서 내지 사업보고서에 따르면 1999년부터 2022년 3분기까지 귀사가 특수관계자로부터 얻은 수익은 약 6,532억원 이었고, 귀사가 특수관계자에게 지급한 비용은 약 1조 3,703억원으로, 수익 대비 비용이 약 2.1배에 달합니다. 특수관계자에게 지급한 약 1조 3,703억원은 동 기간 매출액의 31.8%, 매출원가의 48.3%에 해당하고, 영업이익 대비 300.9%, 당기순이익 대비 355.7%에 달합니다.

지난 10년(2012~2021년)간 귀사가 특수관계자로부터 얻은 수익은 약 1,633억원, 귀사가 특수관계자에게 지급한 비용은 약 4,529억원으로, 수익에 비하여 비용이 약 2.8배 지출되었습니다. 해당 비용은 동 기간 매출액의 24.4%, 매출원가의 39.8%에 해당하고, 영업이익 대비 192.5%, 당기순이익 대비 257.6%에 달합니다.

<BYC 2010~21년 특수관계자向 비용 및 영업비용 대비 비중>

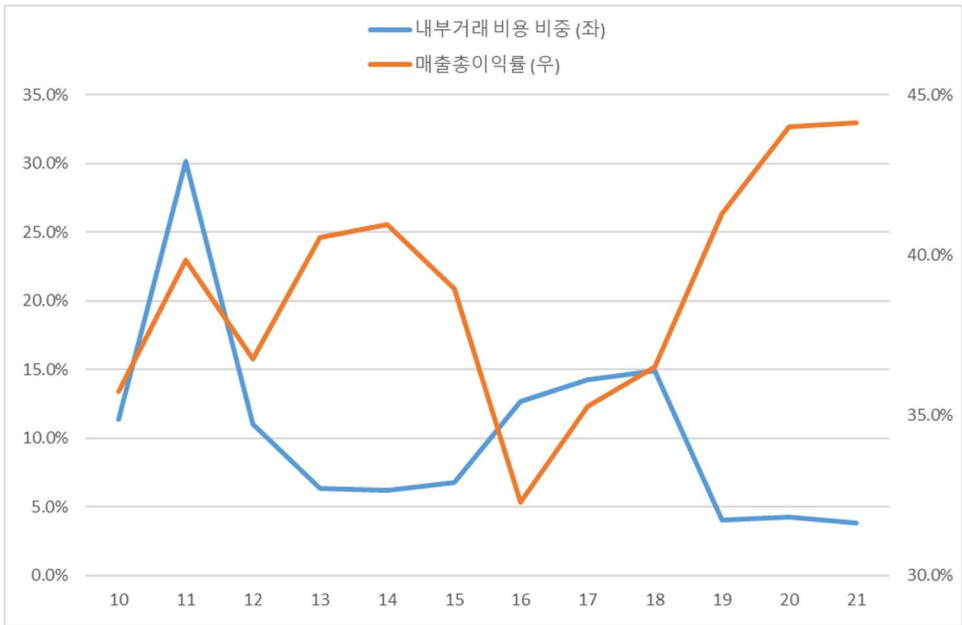
단위: 억원, %	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
내부거래 금액 (비용 등) (A)	675	881	819	577	560	542	432	377	331	336	311	243
매출원가 (B)	1,323	1,216	1,383	1,088	1,054	1,109	1,430	1,264	1,251	996	901	912
판매관리비 (C)	398	438	461	451	455	490	506	518	522	530	482	453
총비용 (D=B+C)	1,722	1,654	1,845	1,538	1,509	1,599	1,936	1,782	1,773	1,525	1,383	1,366
비중 (E=A/D) (%)	39.2	53.3	44.4	37.5	37.1	33.9	22.3	21.2	18.7	22.0	22.5	17.8

<BYC 2010~21년 수익지표>

단위: %	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
BYC 매출총이익률	35.7	39.8	36.8	40.6	41.0	38.9	32.3	35.3	36.5	41.3	44.0	44.1
BYC 영업이익률	16.4	18.2	15.7	15.9	15.5	12.0	8.3	8.8	10.0	10.1	14.0	16.4
BYC 당기순이익률	10.6	13.6	11.9	11.6	10.9	8.0	3.6	4.1	3.7	12.5	11.0	20.3

위 첫번째 표는 지난 12년간 귀사가 특수관계사들에 지출한 비용이 영업비용(매출원가 및 판매관리비)에서 차지하는 비중을 나타내는 표이고, 두번째 표는 귀사의 지난 12년간 매출총이익률, 영업이익률 및 당기순이익률의 추이입니다. 당사가 귀사에게 내부거래의 감소를 요청하기 시작하고 승계작업이 마무리된 2021년 그 비중이 대폭 하락하고, 영업이익률과 EBITDA 마진율이 각 2.1%, 2.4% 개선되었음을 알 수 있습니다.

<BYC 2010~21년 내부거래(비용) 비중과 매출총이익률 비교>



귀사 2010년부터 2021년까지 12년동안의 영업비용(매출원가 및 판매관리비) 대비 특수관계자에게 지출한 내부거래 비용의 비중과 귀사 매출총이익률(GPM)의 추이를 그린 그래프입니다. 대체적으로 내부거래 비중과 매출총이익률이 역의 상관관계에 있어 내부거래 비중이 낮아지면 매출총이익이 개선되는 경향이 있음을 알 수 있습니다. 이에 당사는 귀사가 투명한 거버넌스를 확보하고 부당한 내부거래를 근절한다면 귀사의 수익성과 기업가치가 제고될 것이라고 생각합니다.

이러한 특수관계인간 내부거래에는 “적법성” 과 “공정성(적정성)” 이라는 두가지 규범이 적용됩니다. “적법성” 은 상법 제398조 이사의 자기거래 조항 등 법에서 규정하는 절차를 따름으로써 확보할 수 있고, “공정성(적정성)” 은 그 거래의 내용이 투명하게 검

토되어 부당하지 않은 수준(특수관계인이 아닌 자와의 거래와 비교하여 손해가 되지 않는 수준)의 조건으로 체결됨으로써 갓출 수 있습니다. 아래에서 두 가지 규범에 대해 조금 더 설명을 드리고자 합니다.

2. 5) 내부거래의 적법성 - 상법 위반으로 인한 법률리스크

당사는 귀사가 상법 제398조상 이사의 자기거래 규정의 의미와 규정위반에 따른 제재 및 효과에 대해 인지하고 있는지 궁금합니다. 상법 제398조는 이사와 특수관계자, 그리고 이사/특수관계자가 50% 이상 지분을 소유하는 등 지배력을 행사하는 회사와 거래를 하는 경우 중요한 사실을 사전에 설명하고 이사회로부터 승인을 받도록 정한, 회사와 이사 사이의 이해상충을 방지하고 이익충돌을 규제하는 대표적인 규정입니다. 실제 조문은 아래와 같이 구성되어 있습니다.

상법 제398조 (이사 등과 회사 간의 거래)

다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자가 자기 또는 제3자의 계산으로 회사와 거래를 하기 위하여는 미리 이사회에서 해당 거래에 관한 중요사실을 밝히고 이사회의 승인을 받아야 한다. 이 경우 이사회의 승인은 이사 3분의 2 이상의 수로써 하여야 하고, 그 거래의 내용과 절차는 공정하여야 한다.

1. 이사 또는 제542조의8제2항제6호에 따른 주요주주
2. 제1호의 자의 배우자 및 직계존비속
3. 제1호의 자의 배우자의 직계존비속
4. 제1호부터 제3호까지의 자가 단독 또는 공동으로 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 50 이상을 가진 회사 및 그 자회사
5. 제1호부터 제3호까지의 자가 제4호의 회사와 합하여 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 50 이상을 가진 회사

당사가 파악한 바로는 귀사의 지배주주 일가가 소유한 비상장 가족회사들 중 상법 제398조, 특히 제4호 및 제5호의 적용대상이 되는 회사로 신한방, 신한에디피스, 남호섬유, 제원기업, 비와이씨마트, 승명실업, 아이피피, 신한봉제가 존재합니다. 이는 전자공시시스템상 감사보고서가 공시된 기업들 중에서 파악한 목록이므로, 공시가 되지 않은 회사들 중 상법 제398조가 적용되는 특수관계회사가 더 존재할 것으로 추정됩니다.

귀사가 위 회사들과 거래를 하는 경우 이해상충이 있는 이사들(한석범 회장과 한승우 상무가 해당됨)은 아래와 같은 절차를 준수했어야 합니다.

- 1) 해당 거래 이전에 이사회에 출석
- 2) 이사회에서 자기거래임을 밝히고, 거래관계에 대한 본인의 이해관계 및 거래의 중요사항을 이사회에 설명할 의무의 이행
(이때 “거래의 중요사항”이란 이해관계 없는 합리적인 이사가 알았더라면 그 거래를 승인하지 않았거나 적어도 동일한 조건으로 거래를 승인하지 않았을 중요한 거래 조건을 의미합니다.)
- 3) 절차와 내용의 공정성 보장을 위해 적어도 해당 특수관계자와의 거래 이외 다른 옵션은 없는지, 해당 거래가 회사에게 이득이 되는 것이 분명한지에 대한 검토
(이 때 그 검토한 자료는 이사회에서 검토하고 회의록에도 첨부하여야 합니다.)

만약 위 절차를 이행하지 않았다면 해당 이사는 상법상 의무를 이행하지 않은 것에 해당하고, 회사에 대한 손해배상책임을 부담하며, 경우에 따라 배임죄가 성립할 가능성도 존재합니다. 금액에 따라 특정경제범죄 가중처벌 등에 관한 법률(이른바 “특경법”)이 적용될 수 있고, 그 경우 취업제한 규정에 의해 귀사 경영진으로 경영에 참여하는 것이 불가능할 수도 있습니다. 당사는 귀사가 주요 경영진에게 위와 같은 법률적 리스크가 존재한다는 사실을 인지하고 있는지에 관하여 회의적입니다. 이에 대한 귀사의 의견을 듣고 싶습니다.

2. 6) 내부거래의 공정성(적정성) 검토

위에서 살펴본 바와 같이 귀사는 내부거래를 통해 매년 수백억원의 비용을 특수관계자 회사에게 지급해 왔으며, 그 과정에서 상법 제398조 이사의 자기거래 규정에서 요구하는 이사회 사전결의 및 검토과정을 거치지 않았습니다. 상법에서 요구하는 절차도 거치지 않은 귀사가 특수관계사와의 거래에서 과연 회사에게 손해가 되지 않는 수준의 내용과 조건으로 체결했는지 의구심이 듭니다.

감사의 감사보고서

감 사 보 고 서

1. 감사의 감사보고서

주식회사 BYC 감사위원회는 제67기 사업년도(2021년 1월 1일 부터 2021년 12월 31일 까지)의 회계 및 업무에 대한 감사를 실시하고 그 결과를 다음과 같이 보고 합니다.

가. 감사 방법의 개요

1) 회계에 관한 감사

회계감사를 위하여 회계에 관한 장부와 관계서류를 열람하고 재무제표, 연결 재무제표 및 동 부속 명세서를 검토 하였으며 필요하다고 인정되는 경우 대조, 실사, 입회, 조회 기타 적절한 감사절차를 적용 하였습니다.

2) 업무에 관한 감사

업무감사를 위하여 이사회 및 기타 중요한 회의에 출석하고 필요하다고 인정되는 경우 이사로부터 영업에 관한 보고를 받았으며 중요한 업무에 관한 서류를 열람하고 그 내용을 검토하는 등 적절한 방법을 사용 하였습니다.

귀사 감사위원회가 작성한 “감사의 감사보고서”에는 감사위원회 위원들이 업무감사를 위하여 이사회에 출석하고 필요하다고 인정되는 경우 이사로부터 영업에 관한 보고를 받았으며 중요한 업무에 관한 서류를 열람하고 그 내용을 검토하는 등 적절한 방법을 사용하였다고 언급되어 있습니다. 상법상 규정된 자기거래에 관한 적정성 검토는 위에서 언급한 “필요하다고 인정되는 경우” 또는 “중요한 업무”에 해당된다고 보는 것이 당연할 것입니다. 그러나 귀사의 이사회 의사록상 대부분의 상법상 자기거래에 관하여 아무 의결이나 검토가 없었고, 2021년 이루어진 제원기업과의 건물관리용역 체결에 관한 결의에서도 어떤 방법을 통해 어떻게 검토했는지 정확하게 알 수 없었습니다.

귀사 감사위원회 위원을 구성하는 사외이사분들이 모두 명망있고 훌륭한 경력의 소유자라는 것은 의심할 바 없습니다. 그러나 당사는 감사위원회 위원들이 독립적이고 중립적으로 감사 업무를 수행하고 있는지에 관하여 의구심을 가지고 있습니다. 감사위원회 위

원들이 자체적으로 검토한 내역이 있다면 당사와 시장에 제공해 주시기를 요청드립니다.

귀사 윤리강령에는 임직원들의 자세로 이해 상충을 방지하고, 사회에 대한 책임으로 주주 및 투자자의 권익보호를 위해 노력한다고 언급되어 있습니다. 당사는 귀사의 주주로서 귀사가 귀사 대주주 및 특수관계회사와 오랜 기간 지속해온 내부거래가 이해 상충 관계에 있으며 부당한 내부거래로 인해 귀사의 수익성과 기업가치에 악영향을 미치고 있다고 보고, **투명한 거버넌스 확립과 부당한 내부거래의 근절**이 당사를 포함한 **투자자 권익 보호의 출발점**이라고 생각합니다.

당사는 귀사가 귀사의 지배주주 및 그 친인척 일가가 소유한 비상장 특수관계사들과 오랜 기간 행한 내부거래에 이해 상충이 없는지, 또한 해당 거래들의 적정성과 필요성에 관하여 어떻게 판단하시는지 궁금합니다. 이에 대한 귀사의 의견을 듣고 싶습니다.

3. 주주환원정책의 부재

회사의 목적은 이윤 추구에 있고, 이윤은 이윤 창출에 기여한 구성원에게 분배되어야 합니다. 그 구성원은 채권자, 주주, 임직원 등이 있을 것입니다. 세상의 어떤 농부도 내년에 과종할 씨앗까지 먹지는 않으므로, 장래에 사용할 재원은 유보해 두는 것이 필요합니다. 농부는 올해 먹을 식량과 내년에 과종할 씨앗을 구분해야 하고, 그 과정에서 밭의 면적, 기후, 노동력 등 다양한 요소를 고려하여 결정해야 합니다. 당사는 증권시장에 유통되는 귀사의 주식에 투자하여 자금을 출연한 투자자이자 주주입니다. 당사는 정당한 권리자로서 귀사의 적정 수준의 과실이 구성원들에게 분배되고 그 분배에 대한 정책이 일관적 이기를 기대하고 있습니다.

3. 1) 배당정책 부재로 인한 낮은 예측가능성

<BYC 및 PEER사들 배당정책>

회사명	배당정책
BYC	X
힐라홀딩스	O

영원무역	○
화승엔터프라이즈	○

위 표는 귀사와 다른 PEER사들의 배당정책 현황입니다. 귀사의 경우 배당정책이 수립되어 있지 않아 당사를 포함한 투자자들의 예측가능성이 매우 떨어지며, 낮은 예측가능성은 귀사 기업가치를 저평가하는 원인 중 하나로 보고 있습니다. 당사는 귀사에게 중장기 배당정책을 세울 계획이 있는지, 없다면 그 이유는 무엇인지 궁금합니다.

3. 2) 주주환원은 어디에?

귀사의 1999년~2021년 평균 배당성향은 4.4%이며, 최근 3년 배당성향은 3~5% 수준으로, 섬유·의복 섹터 및 코스피 상장사 평균 배당성향 대비 낮은 수준입니다. 당사는 귀사가 귀사의 적정 배당성향을 어느 정도로 생각하시는지 궁금합니다.

<BYC, PEER사들 및 시장평균 배당성향 추이>

(연결)배당성향	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
BYC	2.78	3.01	3.56	5.21	3.87	11.62	9.29	3.34	5.08	4.23
힐라홀딩스	8.71	14.6	4.67	-2.12	0.88	4.85	2.13	4.99	8.00	25.55
영원무역	15.86	18.76	6.92	6.82	9.99	12.11	13.58	10.55	14.85	14.72
화승엔터프라이즈					2.72	2.55	12.34	4.4	6.8	-41.8
섬유의복	28.63	15.94	6.64	21.78	38.78	18.21	81.75	67.02	62.33	19.06
코스피	15.58	18.34	20.64	22.65	22.90	18.53	23.68	42.31	48.86	20.68

위 표는 지난 10년간 BYC와 PEER사들, 섬유·의복 섹터 및 코스피 상장사들의 평균 배당성향의 추이를 보여줍니다. 2019~20년 기업이익 감소에 따른 배당성향의 일시적 상승을 제외하면 코스피 상장사 및 섬유·의복 섹터의 평균 배당성향은 대략 20% 내외이므로 귀사의 배당성향은 코스피 상장사나 동일 섹터 내 평균치 대비 하회하고, PEER 사들 대비로도 귀사의 배당성향은 꽤 낮습니다.

당사는 귀사의 낮은 배당성향이 귀사 기업가치를 저평가하는 원인 중 하나로 보고 있으며, 귀사가 코스피 상장 및 섬유·의복 섹터의 평균 배당성향보다 현저히 낮은 배당성향을 유지하는 이유가 무엇인지 궁금합니다. 당사는 혹시 귀사가 귀사 주가를 낮게 유지하여 귀사의 투자매력도와 기업가치를 낮춤으로써 대주주 3세로의 승계작업을 보다 손쉽게 진행

하려는 것은 아닌지, 이와 같은 귀사 대주주의 사적 이익을 위해서 소수주주의 이익을 침해하고 있는 것은 아닌지 의구심이 듭니다. 이에 관한 귀사의 의견을 듣고 싶습니다.

4. 지나치게 낮은 주식유동성

당사는 귀사가 귀사 주식의 유동성에 관하여 어떻게 평가하는지 궁금합니다.

<BYC, 스몰캡, KOSPI 주식거래 회전율>

단위: %	2012년 1월~ 현재	2020~21년	2022년 1~10월
BYC 보통주	2.0	3.6	1.2
시총 5천억 미만 스몰캡	41.2	63.6	42.5
KOSPI	25.0	41.1	26.5

위 표는 귀사 보통주, 시총 5천억 미만 스몰캡, KOSPI 전체 상장사의 지난 10년동안 기간별 월평균 거래회전율입니다. 월평균 거래회전율이란 일정기간 동안 주식시장에서 주식 매매를 통한 주식 유통 정도를 산출하는 지표로, 상장주식수 대비 월 몇%의 주식이 매매되었는지를 보여주는 수치입니다. 시장에서는 귀사 주식의 유통물량이 적다는 점도 투자 관점에서 리스크로 작용한다고 보고 있습니다.

귀사 주식의 2022년 주식 거래 회전율은 1.2%이고, (시가총액 5천억 미만) 스몰캡 종목의 회전율 42.5%, KOSPI 전 종목의 회전율 26.5% 에 한참 하회합니다. COVID-19로 인해 주식투자가 성행한 2020~21년에 월평균 거래회전율은 스몰캡 종목 63.6%, KOSPI 41.1%인 반면, 귀사 주식의 월평균회전율은 3.6%에 불과했습니다. 지난 10년간 귀사 주식의 거래량은 KOSPI 전체 상장사나 스몰캡 거래량 대비 3~9% 수준에 불과합니다.

당사는 위와 같이 귀사의 지나치게 낮은 주식유동성으로 인한 유동성 위협이 귀사 시장가치를 저평가하는 원인 중 하나라고 보고 있으며, 귀사가 주식유동성을 확대하려는 노력을 하지 않는 이유가 무엇인지 궁금합니다. 당사는 혹시 귀사가 귀사 주식유동성을 낮게 유지하여 귀사의 투자매력도와 기업가치를 낮춤으로써 대주주 3세로의 승계작업을 보다 손쉽게 진행하려는 것은 아닌지, 이와 같은 귀사 대주주의 사적 이익을 위해서 소수주주의 이익을 침해하고 있는 것은 아닌지 의구심이 듭니다. 이에 관한 귀사의 의견을 듣고 싶습

니다.

5. 시장과 커뮤니케이션 부재

당사는 귀사가 IR(Investor Relations)활동에 관하여 어떤 계획을 가지고 있는지 궁금합니다.

귀사의 감사보고서상 “VII. 주주에 관한 사항”에 따르면 귀사 주주는 2019년 말 2,794명에서 2021년 말 2,420명으로 감소한 바, 이는 2년간 최소 13.4%의 주주가 모든 주식을 처분했다는 의미입니다. 코로나 시기에 개인투자자가 폭증하는 상황에서도 소액주주의 수가 최소 13.4%나 감소한 것은 귀사의 주식이 자본시장에서 그만큼 외면을 받고 있다는 의미입니다.

또한, 지난 10년간 귀사에 대하여 작성된 증권사 레포트는 단 3개에 불과하고, 해당 레포트들도 2015~16년에 작성된 것입니다. 그 이후 6년여동안 어떤 애널리스트도 귀사의 주식에 대해서 리서치 내지 기업탐방을 수행한 적이 없다는 것은 그만큼 시장에서 외면되어 있고, 또 다른 의미로는 귀사의 IR활동이 그만큼 부족하다는 것을 의미합니다.

당사는 위와 같이 귀사의 시장과의 커뮤니케이션 부재가 귀사 시장가치를 저평가하는 원인 중 하나라고 보고 있습니다. 이에 관한 귀사의 의견을 듣고 싶습니다.

BYC에게 드리는 주주제언

앞서 말씀드린 당사의 의견을 토대로 귀사에 드리는 주주제언은 아래와 같습니다.

1. 내부거래의 공정성 의혹 해소와 부당 내부거래 근절

당사는 귀사의 높은 내부거래율과 부당 내부거래 의혹이 귀사 시장가치 저평가의 주요 원인이라고 보고 있습니다. 최근 몇 년간 귀사와 특수관계자간 내부거래가 감소했으나, 시장은 귀사와 대주주 일가 3세(한승우, 한지원, 한서원)의 특수관계사(신한에디피스, 한승홀딩스, 제원기업, 일관, 인화상품 등)간 내부거래가 언제든지 확대될 가능성이 있다고 보고 있어 내부거래의 공정성 의혹은 아직 해소되지 않은 것으로 판단됩니다. 특히 향후 귀사 본사부지를 활용한 대규모 부동산 개발사업이 예정된 만큼 내부거래의 공정성 의혹 해소는 더욱 필요합니다.

시장이 가지고 있는 의혹을 해소하기 위한 방안으로 1) 독립성과 중립성을 갖춘 것으로 평가되는 인사의 사외이사 선임 및 내부거래위원회 위원장 취임, 2) 향후 내부거래 투명성과 공정성 제고 등이 있을 것입니다.

1) 현 사외이사 분들이 모두 명망있고 훌륭한 분들이긴 하나, 독립성과 중립성을 갖추고 감사위원회 위원으로서 감사업무를 수행하고 있는지에 관하여 의구심이 있으므로 시장에서 독립성과 중립성을 갖추었다고 평가할만한 인사를 내년 정기주총에서 사외이사로 선임하고 동시에 해당 인사가 내부거래위원회의 위원장으로 취임한다면 내부거래위원회에 대한 신뢰도가 높아질 것입니다.

2) 내부거래의 투명성과 공정성 제고를 위한 귀사의 각오와 노력을 보여주시길 바랍니다. 특히 향후 진행되는 본사부지 개발사업에 귀사 대주주 일가의 특수관계사가 참여하는 것을 제한하고, 공사 진행절차를 시장과 투명하게 공유해 주시기를 요청드립니다.

당사는 소수주주를 대신하여 외부에서 조력자 역할을 수행하겠습니다. 귀사 이사회와 내부거래위원회에 필요한 조언을 드리고, 귀사와 시장과의 소통이 원활히 진행되도록 돕겠습니다.

또한, 당사는 시장과 소수주주를 대신하여 외부에서 감시자 역할을 수행하겠습니다. 부당한 내부거래로 인해 대주주의 사적이익을 위해 소수주주 이익이 침해되었다면 주주대표소송, 유관기관에 대한 제보나 고발절차를 밟는 등의 방법을 통해 귀사 내부거래의 공정성 의혹을 해소하고, 부당한 내부거래를 근절함으로써 귀사 기업가치가 시장에서 제대로 평가받을 수 있도록 노력하겠습니다.

2. 부동산자산의 효율적 활용 - 공모리츠화

당사는 귀사의 자산 대부분을 차지하는 투자부동산의 비효율적 활용과 의사결정 및 운영상의 불투명성이 귀사 시장가치의 저평가 원인 중 하나라고 보고 있습니다.

당사는 귀사가 투자부동산을 공모리츠화함으로써 투자부동산의 수익률을 제고하고, 의사결정 및 운영과정의 투명성을 제고하기를 요청드립니다. 공모리츠화란 투자부동산을 위탁관리리츠에 현물출자함으로써 일정 지분율을 확보하여 리츠 기초자산의 지배력을 보유하고, 재산세 및 종합부동산세의 분리과세 혜택 등 절세혜택을 누리는 구조입니다. 이때 리츠 기초자산은 리츠 AMC에게 위탁관리되므로 부동산 전문인력의 관리하에 운영되므로 거버넌스 차원의 투명성을 확보할 수 있습니다.

당사는 귀사에게 투자부동산의 처분을 요청하는 것이 아니라, 귀사의 미래 경영계획과 비전이 부동산 임대와 개발 사업에 있다면 자산의 효율적 배분과 투명성 확보를 통해 보다 적절한 투자를 하기를 요청하는 것이고, 이는 주주로서 할 수 있는 지극히 정상적인 요청이라고 생각합니다.

3. 주주환원정책

회사의 목적은 이윤 추구에 있고, 이윤은 이윤 창출에 기여한 구성원에게 분배되어야 합니다. 분배는 각 구성원에게 공정하게 이루어져야 하고 향후 얼마나 분배될지는 예측가능해야 할 것입니다. 당사는 귀사가 주주들에게 어떤 방식으로 이윤을 환원할지에 관한 정책 발표를 요청드리며, 구체적으로는 1) 중장기 배당정책 수립, 2) 배당성향의 이원화, 3) 자기주식의 매입과 소각 등을 요청드립니다.

1) 당사는 귀사의 배당정책 부재가 귀사 시장가치의 저평가 원인 중 하나라고 판단하고 있습니다. 이에 투자자들의 예측가능성 제고를 위해 중장기 배당정책 수립을 요청드리는 바입니다.

2) 귀사 본업인 섬유사업을 통한 이익에는 섬유의류 섹터의 평균배당성향을, 투자부동산을 공모리츠화함으로써 얻는 리츠배당에 대해서는 공모리츠에 준하는 배당성향을 유지하는 배당성향의 이원화정책을 요청드립니다.

3) 주주가치 제고를 위해 가장 효과적인 방안은 자기주식의 매입과 소각을 통해 발행주식수를 줄이고 주당 당기순이익(EPS)를 증가시키는 것입니다.

당사가 추정하는 귀사 투자부동산 등 부동산 가치는 약 2조원에 육박합니다. 이 중 저수익/비영업자산 일부를 매각하여 자사주 매입소각에 활용할 경우 주주가치에 미치는 영향은 매우 클 것입니다.

<저수익/비영업 투자부동산 일부 매각시 주당순이익 및 주가 시뮬레이션>

시가총액(*1)	21년 당기순이익(*2)	21년말 자본(*3)	주식수 (주)(*4)	주당가치 (원)	주당 순이익(원)	주당 순자산(원)	PER(배)	PBR(배)
2,242억원	299억원	4,818억원	624,615	358,941	47,797	771,374	7.5	0.47

자사주매입 소각시 이익의 변동	단위, 산식		비고
2021년 당기순이익 (A)	억원	299	
저수익/비영업부동산 매각 (B)	억원	1000	
해당부동산의 임대수익률 (C)	%	2%	당사 추정 재평가후 평균 임대수익률 가정 (P.5 참고)
임대매출의 감소분 (D)	(B)*(C)	20	
평균영업이익률 (E)		37.7%	P.5 표 <BYC 2019~21년 임대부문 수익성 지표> 참고
영업이익 감소분 (F)	억원, (D)*(E)	7.5	
당기순이익 감소분 (G)	억원	5.6	21년 법인세율 25.57% 적용
매각 가정시 당기순이익 (H)	억원, (A)-(G)	292.9	
자사주매입 소각시 주식수의 변동		현재 주가수준에서 매입 가정	자사주매입에 따른 주가 상승 가정 (120% 가정)
현재주식수 (I)	주	624,615	624,615
저수익/비영업부동산매각대금 (B)	억원	1000	1000
자사주매입단가 (J)	원	358,941	430,729
매입주식수 (K)	주, (B)/(J)	278,597	232,164
소각후 주식수 (L)	주, (I)-(K)	346,018	392,451
주당가치의 변화			
자사주매입소각 전 주당순이익 (M)	원, (A)/(I)	47,797	47,797
자사주매입소각 후 주당순이익 (N)	원, (H)/(L)	84,660	74,643
주당 순이익 증분 (O)	%, (N)/(M)-1	177.1%	156.2%
현재 밸류에이션 유지를 가정한 주가 변화			
2021년 기준 PER (P)	배	7.5	7.5
자사주매입소각 전 주당순이익 (M)	원, (A)/(I)	47,797	47,797
자사주매입소각 후 주당순이익 (N)	원, (H)/(L)	84,660	74,643
주가-자사주매입소각 전 (Q)	원, (M)*(P)	358,941	358,941
주가-자사주매입소각 후 (R)	원, (N)*(P)	635,764	560,543
주가 증분 (S)	%, (Q)/(R)-1	177.1%	156.2%

(*1) 2022년 12월 16일 시가총액

(*2) 지배주주 순이익

(*3) 연결재무제표상 자본

(*4) 보통주 발행주식총수

위 표는 귀사 투자부동산중 저수익/비영업자산 1,000억원(투자부동산 추정가치 2조원의 5%)을 매각하여 자사주 매입소각에 활용할 경우 미치는 주당순이익 및 주가의 증분을 간단하게 시뮬레이션한 결과입니다. 표에서 보이는 바와 같이 귀사의 투자부동산 일부를 매각하더라도 순이익에 미치는 영향은 매우 제한적인 반면 이를 자사주 매입소각에 사용할 경우 50~70%의 주당 순이익 및 주가 상승이 예상됩니다.

위의 가정들을 조금 더 확장하여 부동산매각 후 자사주매입 소각액을 투자부동산 추정가치 2조원의 5%인 1,000억원, 7.5%인 1,500억원, 10%인 2,000억원으로 가정할 경우의 각 주가 시뮬레이션은 아래와 같습니다. 이 경우 자사주매입과정에서 평균단가의 상승(현재주가의 120~140%)을 가정하더라도 큰 폭의 주당 순이익 및 주가 상승이 예상됩니다.

<자사주매입소각 금액에 따른 주가 시뮬레이션>

구분		자사주매입 평균단가 (현재 주가 대비)		
		120%	130%	140%
자사주 매입소 각액	1,000억	560,543	536,146	516,863
	1,500억	788,362	718,699	668,097
	2,000억	1,346,161	1,100,852	952,132

<주가상승률 시뮬레이션>

구분		자사주매입 평균단가 (현재 주가 대비)		
		120%	130%	140%
자사주 매입소 각액	1,000억	156%	149%	144%
	1,500억	220%	200%	186%
	2,000억	375%	307%	265%

또한 위의 시뮬레이션에서는 현재 밸류에이션이 유지될 것으로 가정하였으나 자사주매입소각 행위가 귀사 주식평가의 디스카운트 요인 중 하나인 주주환원 우려를 해소함에 따라 밸류에이션 멀티플 상승 또한 기대할 수 있습니다.

이에 당사는 귀사 자기주식을 매입하고 소각함으로써 가장 효과적인 주주환원정책을 펼쳐주시기를 요청드리는 바입니다.

4. 주식유동성 확대 - 액면분할 및 무상증자 등

앞서 본 바와 같이 귀사 주식의 유동성은 상장기업 주식 중 최하위권입니다. 액면분할 또는 무상증자 등이 직접적으로 기업가치에 영향을 주는 요인은 아니지만, 저유동성 주식의 경우 액면분할 또는 무상증자 등을 통해 주식가격 감소와 주식 수 증가로 거래가 활성화됩니다. 따라서 당사는 귀사의 거래회전율을 높이게 되면 주가의 할인요소인 유동성 위험이 감소하게 되고, 이는 기업가치 제고로 이어진다고 판단하고 있습니다.

<2018년 이후 저유동성 상장사의 거래회전율 변화>

단위: 개수, %	거래회전율 10% 이하 저유동성 상장사				Event 후 1년 평균회전율 상승 case			
	기업수	Event 전 1년 평균회전율	Event 후 1년 평균회전율	상승률	기업수	비율	1년 평균회전율	상승률
액면분할	49	5.4%	30.0%	551%	32	65.3%	44.2%	814%
무상증자	50	5.5%	18.4%	335%	33	66.0%	25.6%	467%
주식배당	50	4.9%	16.6%	335%	35	70.0%	21.8%	442%
합계	149	5.3%	21.6%	409%	100	67.1%	30.2%	572%

(*) Event 전후 12개월간 거래회전율 평균치를 기준으로 저유동성 종목과 거래회전율 상승 여부 산정

위 표는 2018년 이후 최근 5년간 액면분할, 무상증자, 주식배당을 한 월평균 거래회전율이 10% 이하 저유동성 상장사의 평균회전율이 어떻게 변화했는지를 보여주는 표입니다. 해당 Event가 있었던 저유동성 상장사는 총 149개 기업으로 이 중 67.1%에 해당하는 100개 상장사의 평균회전율이 증가하였습니다. 평균회전율이 증가한 기업들 중 특히 액면분할을 한 상장사의 경우 Event 전 1년간 평균회전율 5.4%에서 Event 후 44.2%로 814% 상승하였습니다. 저유동성 상장사가 액면분할, 무상증자, 주식배당을 한 경우 대부분 평균회전율이 증가하고, 그 증가량이 엄청나게 많은 것을 알 수 있습니다.

당사는 귀사가 주주가치 제고를 위해 주식거래 회전율이 코스피 상장사 평균 수준으로 올라갈 수 있도록 액면분할 내지 무상증자 등을 이행하여 주시기를 요청하는 바입니다.

5. 자본시장과의 친화도 제고

당사는 귀사에게 자본시장과의 친화도를 제고하기 위한 활동 내지 정책을 펼칠 것을 요청드리는 바입니다. 앞서 언급하였던 사업계획 및 투자계획을 시장과 소통하고, 소통을 위한 IR활동 계획 수립하고, 내부거래에 관한 의구심을 해소하는 것이 필요하다

고 봅니다. 또한 이때 자사주 매입소각, 배당정책 등 주주친화적 내용이 포함되기를 희망합니다.

마치며

당사가 지금까지 비공개면담·서한과 본 공개서한을 통해 귀사의 주주로서 귀사에 요청해 온 사항들은 매우 근본적인 것들입니다. 당사의 요청은 새롭거나 혁신적인 내용이 아니며, 귀사에게 낯설거나 어려운 일도 아닐 것입니다. 그저 자본시장에 상장한 주식회사로서 그 본질적 사명을 다해달라는 내용입니다. 당사의 주주제언은 다섯 개 항목으로 구성되어 있지만, 넓게 보면 단 한 개입니다. “대주주의 이익만이 아닌, 모든 주주의 이익을 보호하기 위해 노력해 줄 것” 이 그것이며, 이는 근본적인 투자자 보호의 출발점입니다.

당사는 귀사가 그 권익을 보호하여야 할 주주의 범위가 “모든” 주주임을 항상 잊지 않기를 바랍니다. 귀사의 2대 주주인 당사는 귀사로부터 특별대우를 기대하지도 않고, 받아서도 안 됩니다. 특정 주주에 대한 특별대우는 결국 해당 주주와 다른 주주 사이의 이해상충을 초래하기 때문입니다. 따라서 귀사는 주주간 이해상충을 초래하지 않기 위해 어떤 주주도 특별대우를 하지 않아야 할 의무가 있습니다.

당사의 요청은 소수주주를 특별히 보호하기 위해 대주주로부터 무언가를 가져다달라는 것이 아닙니다. 그저 대주주의 사적 이익을 보호하기 위하여 소수주주의 이익을 희생하지 말아달라는, 지극히 상식적이고 당연한 내용입니다. 이는 주주간 이해상충을 초래하지 말아달라는, 귀사 경영진이 당연히 따라야 할 의무를 되풀이해서 언급하는 것에 불과합니다.

당사를 포함한 모든 소수주주는 주식회사의 본질적 사명을 되찾은 귀사와, 귀사의 임직원과 함께 협력하여 BYC의 미래와 비전에 대해 논의하고 기업가치를 증대시켜 모든 주주들의 주주가치 제고를 위하여 노력하기를 바라고 있습니다. 공정성과 투명성을 바탕으로 다시금 빛날 BYC는 한국 자본시장의 모범사례가 되어 자본시장의 활성화 및 선진화에 도움이 될 것이고, 코리아 디스카운트의 해소에 기여하는 본보기가 될 것입니다.

이를 위하여 당사는 BYC의 지속가능한 성장을 위하여 귀사의 주주로서 마땅히 하여

야 할 조인과 올바른 견제를 아끼지 않을 것이고, 또한 귀사의 성장을 위하여 아낌없는 지원 역시 제공할 것입니다. 귀사가 당사의 주주제언을 진지하게 고려하여 지배구조 개선에 앞장서고 한국 자본시장의 모범사례를 함께 만들어나가기를 기대합니다.

긴 글 읽어주셔서 감사합니다.

트러스톤자산운용

