We On law firm 법무법인 위온
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)
TEL 02-583-7100 FAX 02-583-7101
khur@weonlaw.co.kr
www.weonlaw.co.kr

2024년 3월 27일

수 신 : **주식회사 에치에프알**
경기도 성남시 분당구 성남대로43번길 10, 5층(구미동, 하나이지타워)
대표이사 정종민

참 조 : 감사 안정원
경기도 성남시 분당구 성남대로43번길 10, 5층(구미동, 하나이지타워)

발 신 : 엄진선 외 6인 법률대리인 법무법인 위온
담당변호사 허권
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)

제 목 : 주주총회 관련 우려 및 질의사항 전달

---

1. 귀사의 무궁한 발전을 기원합니다.

2. 본인은 귀사의 제9기 정기주주총회와 관련하여 자기주식 매입의 건 등의 안건(이하 "이 사건 주주제안 안건")을 주주총회 목적사항으로 주주제안하였고, 수원지방법원 성남지원으로부터 의안상정가처분 결정(이하 "이 사건 가처분 결정")을 받기도 하였습니다.

   그러나 귀사는 2024. 3. 14. 법률대리인을 통해 이 사건 가처분 결정문을 송달받고도 1주일이 지나고 나서야 이 사건 주주제안 안건을 주주총회의 목적사항으로 상정하고 이를 공시하였습니다. 이는 명백한 법령 위반[1]으로, 귀사가

[1] **상법 제542조의4(주주총회 소집공고 등)** ① 상장회사가 주주총회를 소집하는 경우 대통령

이 우편물은 2024-03-27
제 3133004035312호에 의하여
내용증명우편물로 발송하였음을 증명함
서울역삼우성우편취급국장
대한민국 KOREA

We On law firm | 법무법인 위온
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)
TEL 02-583-7100 FAX 02-583-7101
khur@weonlaw.co.kr
www.weonlaw.co.kr

법원의 결정 취지에 따라 신속하게 이 사건 주주제안 안건을 주주총회 목적사항으로 상정하지 않은 점에 대해 깊은 유감을 표합니다.

3. 나아가 귀사의 주주총회 운영과 관련하여 다음과 같은 우려사항이 있는바, 적법하지 않은 주주총회의 운영에 대해서는 추후 가처분 및 취소소송을 통해 이를 바로잡는 것은 물론, 주주대표소송 등을 통하여 관계인들에게 그 책임을 물을 뜻을 본 서신을 통하여 분명히 합니다.

○ **제4호 의안(이사 보수한도 승인의 건) 관련**

귀사는 지금껏 이사 보수한도 승인의 건과 관련하여 지배주주인 정종민 대표이사가 특별이해관계에 있음에도 불구하고, 그 의결권 행사를 허용한 것으로 알고 있습니다. 그러나 이는 다수의 하급심 판결에 반하는 주주총회 운영입니다(서울중앙지방법원 2015. 7. 16. 선고 2015가합522090 판결, 서울중앙지방법

령으로 정하는 수 이하의 주식을 소유하는 주주에게는 정관으로 정하는 바에 따라 주주총회일의 2주 전에 주주총회를 소집하는 뜻과 회의의 목적사항을 둘 이상의 일간신문에 각각 2회 이상 공고하거나 대통령령으로 정하는 바에 따라 전자적 방법으로 공고함으로써 제363조제1항의 소집통지를 갈음할 수 있다.

제635조(과태료에 처할 행위) ① 회사의 발기인, 설립위원, 업무집행사원, 업무집행자, 이사, 집행임원, 감사, 감사위원회 위원, 외국회사의 대표자, 검사인, 제298조제3항 · 제299조의2 · 제310조제3항 또는 제313조제2항의 공증인, 제299조의2 · 제310조제3항 또는 제422조제1항의 감정인, 지배인, 청산인, 명의개서대리인, 사채모집을 위탁받은 회사와 그 사무승계자 또는 제386조제2항 · 제407조제1항 · 제415조 · 제542조제2항 또는 제567조의 직무대행자가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 한 경우에는 500만원 이하의 과태료를 부과한다. 다만, 그 행위에 대하여 형(刑)을 과(科)할 때에는 그러하지 아니하다.

④ 제1항 각 호 외의 부분에 규정된 자가 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 한 경우에는 1천만원 이하의 과태료를 부과한다.

1. 제542조의4에 따른 주주총회 소집의 통지 · 공고를 게을리하거나 부정한 통지 또는 공고를 한 경우

원 2008. 9. 4. 선고 2008가합47805 판결, 서울서부지방법원 2017. 4. 20. 선고 2016가합35673 판결, 서울남부지방법원 2022. 5. 27. 선고 2021가합110098 판결, 서울남부지방법원 2021. 10. 15. 선고 2021가합101384 판결, 부산지방법원 서부지원 2023. 9. 22.자 2023카합100154 결정 등). 이에 이번 주주총회에서도 정종민 대표이사의 의결권을 인정하여 위 안건을 가결 처리할 경우에는 가처분이나 취소소송을 통하여 그 적법성을 다툴 예정이니, 참고하시기 바랍니다.

○ **제9-1호 의안(대표이사 보수한도에 대한 주주총회 안건 상정 여부의 건)**

귀사는 제9-2호 의안 '대표이사 보수한도 승인의 건'에 앞서 위 안건을 주주총회 안건에 상정하는 것 자체를 주주총회의 선행 안건으로 두었습니다. 아마도 이러한 변형상정을 통하여 정종민 대표이사의 의결권이 제한되는 제9-2호 안건의 상정 자체를 봉쇄하겠다는 취지로 이해가 됩니다.

그러나 제9-1호 안건과 관련하여 정종민 대표이사는 여전히 특별한 이해관계를 가지고 있으므로 정종민 대표이사는 위 안건에 대해 의결권을 행사할 수 없습니다. 정종민 대표이사가 '대표이사의 보수한도 승인의 건'을 주주총회 목적사항으로 하는 것 자체에 대해서 주주의 입장을 떠나서 개인적인 이해관계를 가지는 경우이기 때문입니다. 그럼에도 불구하고 정종민 대표이사의 의결권을 인정하여 제9-1호 안건을 가결하고, 제9-2호 안건의 상정 자체를 막는 경우에는 이를 소송으로 다투는 것은 물론, 여러가지 형태로 문제제기를 할 예정이며, 이로 인하여 발생하는 귀사의 손해에 대해서는 상법 제403조, 제399조에 따라 관계자에게도 그 책임을 묻도록 하겠습니다.

4. 위와 같은 우려사항과 별도로, 이번 정기총회와 관련하여 주주들이 궁금해하는 사항과 귀사의 대표이사에게 전달하고자 하는 사항을 첨부와 같이 작성하였기에 이를 전달합니다. 금번 주주총회 중이나 직후 또는 별도 일정으로 주

We On law firm | 법무법인 위온
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)
TEL 02-583-7100 FAX 02-583-7101
khur@weonlaw.co.kr
www.weonlaw.co.kr

주간담회를 개최하여, 주주들이 궁금해하는 사항들에 대한 대표이사의 답변을 요청드립니다.

5. 주식회사와 주주는 적대하는 관계가 아니라 상생하는 관계입니다. 귀사가 주주들의 목소리를 배척하기보다는 경청하여 주실 것을 진심으로 요청드리며, 이 경우 본인들 역시도 귀사의 발전에 협조할 뜻을 분명하게 말씀드립니다.

첨부서류 주주연대 서신

주주 엄진선 외 6인

위 법률대리인

법무법인 위온

담당변호사 허권

We On law firm | 법무법인 위온
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)
TEL 02-583-7100 FAX 02-583-7101
khur@weonlaw.co.kr
www.weonlaw.co.kr

[별지] 주주연대 서신

정종민 대표이사님께

안녕하십니까. 에치에프알 주주연대입니다. 주주총회에 앞서 주주분들이 궁금해하시는 사항과 주주연대가 대표님께 드리고 싶은 말을 모아보았습니다. 주주총회 이후 Q&A시간때 대표님의 답변을 듣고 싶습니다.

현재 에치에프알의 주가는 신저가를 계속 갱신하고 있습니다. 23년도부터 지금까지 하락률 순위를 살펴보면 2000개가 넘는 상장사중에 압도적으로 높은 순위를 기록하고 있고 비슷한 성적의 기업들은 대다수 감사의견 부적절 기업이거나 상폐위기의 기업들입니다.

비록 에치에프알의 23년 실적이 좋지 못하였지만 작년 경기둔화로 인해 상장사 80% 이상이 어닝쇼크를 기록하는 등 실적이 좋지 못하였습니다. 또한 이 기간 코스피/코스닥 지수는 20% 이상 상승하였는데, 적자를 기록하며 실적이 좋지 못한 기업들도 바닥을 다지며 반등이 나온 상황입니다. 통신장비섹터도 그러한데, 에치에프알보다 심각한 상황에 빠진 기업들도 바닥대비 수십 % 오른 상황이고 유독 에치에프알만 반대로 신저가를 갱신한 상황입니다.

에치에프알의 주가만 유독 심하게 하락하고, 저평가 받는 이유는 시장에서 회사를 보는 시선이 곱지 않기 때문인데 회사가 그동안 잘못된 시그널을 보내는 바람에
1) 주주가치는 신경쓰지 않는 기업
2) IR리스크가 큰 기업
3) 사업전망도 제대로 설명 못하고 자신감이 결여된 기업
으로 낙인이 찍혔기 때문입니다. 이것이 사업과 별개로 기업의 가치를 디스카운트하는 요소로 작용하고 있습니다.

작년 주주총회 때, 주주들과 약속한 것들을 회사는 제대로 이행하지 못하였습니다. 검토만 하고 실망스러운 결과를 내놓은 것이 대부분이었고 주가의 본격적인 하락은 회사가 실망스러운 답변을 내놓은 날부터 시작되었습니다.

[주주연대 서신]

We On law firm | 법무법인 위온
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)
TEL 02-583-7100 FAX 02-583-7101
khur@weonlaw.co.kr
www.weonlaw.co.kr

자사주는 매입 후 소각을 해야 주주환원이 되는 것입니다. 그동안 자사주를 소각하지 않는 것이 코리아 디스카운트의 주 요인 중 하나로 지목되었고, 현재 정부의 벨류업 프로그램에 발맞춰 수많은 기업들이 자사주 소각 공시를 내고 있습니다.

그런데 회사는 자사주 소각은 커녕 '자사주 소각으로 의미 있는 주가 상승을 보지 못 했다 / '자사주를 M&A재원으로 활용하겠다' 등 오히려 하지 말아야 할 발언을 첨가하여 시장의 분노를 자아냈고 주주가치를 전혀 생각하지 않는 기업으로 낙인이 찍혀버렸습니다.

IR과 관련해서도 기업설명회만 하면 다음날 주가는 하락했고, 기관투자자들의 이탈이 시작되었습니다. 회사는 시장과 적극적으로 소통하겠다는 약속을 어기고 전화도 잘 받지 않아 기관투자자와 개인투자자들의 원성을 샀습니다.

IR 이후 어떤 기관투자자도 매수를 하지 않았으며 오히려 있는 주식을 팔기 바빴습니다. 기관투자자 내에서는 회사가 비전도 잘 보여주지 못하고 자신감도 없으며, 무엇보다도 향후 전망에 대해 물어보면 '모른다' 라고만 답해서 마치 주식을 팔라고 IR하는 것 같다는 피드백이 대부분이었습니다. 대표님께서는 IR 이후 왜 기관투자자들이 주식을 팔기 바빴는지, 시장에서 이렇게 외면 받고 저평가 받는 것에 대해 기관투자자들로부터 한 번이라도 피드백을 받으려는 노력을 하셨는지요? 작년 주주총회때부터 IR에 대한 투자자들의 비판이 거셌음에도 불구하고 사람 한 명만 추가적으로 뽑으면 문제가 해결이 되는 것인지 궁금합니다.

자사주 소각의 경우에도 전부 소각하는 게 어려웠으면 절반이라도 했으면 상황이 이렇게까지 나쁘지는 않았을 것입니다. 중요한 것은 얼마나 자사주 소각을 하는지가 아니라 회사가 주주가치제고를 위해 노력할 의지가 있다는 것을 보여주는 것입니다. 그런데 그런 노력은커녕 자사주소각을 폄하하고 그것을 M&A재원으로 쓰겠다고 발표하고 우리는 자사주매입을 했기 때문에 주주환원을 했다고 떳떳하게 이야기하니 오히려 부정적인 인식만 키우는 꼴이 되었습니다.

두산로보틱스는 23년 매출액 530억원, 영업적자 191억원을 기록하였습니다. 그럼에도 불구하고 시가총액은 약 6조원에 달합니다. 두산로보틱스 말고도 수많은 로봇 관련 기업들의 가치는 실적에 비해 높습니다.

[주주연대 서신]

We On law firm 법무법인 위온
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)
TEL 02-583-7100 FAX 02-583-7101
khur@weonlaw.co.kr
www.weonlaw.co.kr

반도체 기업들도 마찬가지입니다. 대다수 기업들이 23년 큰 적자를 기록했음에도 불구하고 향후 개선될 전망에 따라 주가가 많이 오른 상황입니다. 소외받는 통신장비섹터도 에치에프알만 제외하고는 반등이 이어지고 있습니다. 케이엠더블유의 경우 23년 매출액 100억원, 영업적자 628억원임에도 불구하고 시가총액은 6200억원으로 에치에프알의 3배입니다. 에치에프알과 비슷한 사업을 영위하는 쏠리드의 경우 시가총액 3800억원으로 에치에프알의 2배입니다. 이 밖에 상황이 좋지 않아 부도설까지 돌았던 에이스테크의 시가총액은 1600억원으로 에치에프알 2000억과 별 차이가 없습니다.

기업가치를 결정하는 것은 향후 미래에 대한 전망과 그것을 달성할 수 있는 기업의 경쟁력 그리고 이것을 시장이 얼만큼 인지하고 인정해주는지에 달려 있습니다. 로봇, AI, 반도체, 스마트팩토리 등 관련 기업들의 실적이 보잘것없고 적자도 상당한 기업이 대부분이지만 높은 가치를 받는 이유는 향후 다가오는 미래에 대한 시장의 확신이 있기 때문입니다.

그런데 에치에프알의 경우 가뜩이나 네트워크 산업에 대한 시장의 이해도도 낮고 이를 커버하는 애널리스트도 부재한 상황인데 회사 역시도 설명을 잘 못하고, 모르쇠 답변으로 일관하며, 미래전망에 대해서도 자신감 없는 불투명한 대답만 내놓다보니 시장에서 벨류를 줄 수 없는 상황입니다. 이런 상황일 수록 회사가 더 적극적으로 나서며 시장의 이해도를 높이고, 에치에프알이 영위하는 사업이 얼마나 미래 지향적이고 얼마나 경쟁력이 있는지 설명을 해도 모자른 상황에 '당분간은 별 볼일 없을 것이다' '수주가 언제 나올지 우리도 모른다' 이런 이야기만 되풀이하니 어떤 투자자가 투자를 할 수 있겠습니까? 향후 비전을 명확하게 그려주고 그것을 달성하기 위해 회사가 이러한 경쟁력이 있고 이러한 노력을 하고 있다는 것을 보여주는 식으로 IR방식을 바꿔야 하지 않을까요?

시대가 바뀌고 있습니다. 정부의 벨류업 프로그램은 더욱 가속화될 것이고, 미국처럼 주주중심으로 상법이 개정될 것입니다. 이러한 변화를 인지하지 못하는 기업은 앞으로 더 도태될 수밖에 없고 주주와 경영진 사이의 불화 및 소송은 더욱 증가할 것입니다. 주주 연대는 회사와 상생을 도모하고 있고 단지, 회사의 정책이 상식과 글로벌 스탠다드에 부합 해주 길 바랄 뿐입니다. 부디 회사측의 긍정적인 답변을 기대하며 아래의 질문을 드립니다.

[주주연대 서신]

We On law firm | 법무법인 위온
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)
TEL 02-583-7100 FAX 02-583-7101
khur@weonlaw.co.kr
www.weonlaw.co.kr

<사업과 관련된 질문 목록>

1. 북미 A고객사로부터 의미있는 수주를 받은지 2년 4개월이 지났습니다. 고객사의 재고이슈를 감안하더라도 2년4개월동안의 수주 공백은 투자자들로 하여금 어떤 문제가 생긴 것이 아닌지 충분히 걱정할 수 있는 사항인데, 회사측은 '모르겠다' '파트너사인 후지쯔랑 이야기하고 있다' 라는 말만 반복하여 시장에서의 불안감을 더 증폭시키고 있습니다. 수주가 정확히 언제 나올지는 알 수 없더라도 앞으로의 방향성과 회사의 전망 및 자신감 등은 충분히 설명해줄 수 있는 사항인데 이에 대한설명이 부족한 것으로 보입니다. 관련하여 북미 고객사의 프론트홀 수요 전망 및 회사의 자신감 등에 대해 대표이사님의 생각을 듣고 싶습니다.

2. 작년 기업설명회 자료나 기업탐방자료 등을 보면 북미A고객사 외 미국/일본 등으로 고객사 확대 및 25년까지 프론트홀 피크는 없을 것 같다는 전망이 있었습니다. 이와 관련하여 당시 전망이 유효한지 설명 부탁드립니다.

3. 북미 A사가 오픈랜 도입을 적극적으로 하겠다고 발표하며 에릭슨과 후지쯔를 핵심 공급자로 선정하고 에릭슨과 26년까지 18조원 수주계약을 맺었습니다. 오픈랜을 도입한다는 것은 결국 C-RAN 구조를 더 확대해야하는 것으로 알고 있는데, 통신 아키텍처와 관련하여 시장의 이해도가 낮은 상황입니다. 이와 관련하여 A사의 오픈랜 확대 및 후지쯔를 핵심 공급자로 선정한 것이 에치에프알의 프론트홀 공급 확대와 연결이 될 수 있는지 설명 부탁드립니다.

4. 후지쯔가 24년 후반부터 25년초까지 북미A사 향 RU 매출이 시작될 것이라는 뉴스가 있습니다. 이와 관련하여 후지쯔의 핵심파트너사인 에치에프알의 RU 공급 가능성에 대해 설명 부탁드립니다.

5. 특화망과 관련하여 작년 기업설명회 때 국내의 경우 24년까지 실증단계 / 일본의 경우 24년부터 상용화 단계가 시작될 것이라는 설명이 있었습니다. 일본에서 특화망 관련 매출이 200~500억만 나온다 하더라도 에치에프알의 기업가치 상승에 큰 촉매제로 작용할 것으로 보이는데요, 올해 특화망 관련하여 국내외 사업현황 및 전망에 대한 설명 부탁드립니다. 그리고 특화망 관련하여 수 백억원의 매출이 나온다면 시장에서 큰 벨류를 줄 것으로 전망하는데 이를 기업설명회 또는 IR에서 적극적으로 홍보를 할 생각이 있으신지 궁금합니다.

[주주연대 서신]

We On law firm | 법무법인 위온
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)
TEL 02-583-7100 FAX 02-583-7101
khur@weonlaw.co.kr
www.weonlaw.co.kr

6. 작년 기업설명회 때 회사는 BEAD & RDOF 프로그램과 관련하여 열심히 준비를 하여 성과를 낼 수 있도록 하겠다고 말하였습니다. 현재 북미 BEAD 프로그램과 관련하여 본사의 준비 상황과 전망이 궁금합니다.

7. 대표님께서는 작년 주주총회 Q&A시간 때, 빅테크 기업과의 협력 가능성을 말씀하셨습니다. 이와 관련해서 현재도 논의가 진행중인지, 가능성이 있는지에 대해 궁금합니다.

8. 대표님께서는 작년 미국법인과 관련하여 향후 해외 상장 계획을 말씀하셨습니다. 이와 관련한 향후 계획 등이 궁금합니다.

[주주연대 서신]

We On law firm | 법무법인 위온
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)
TEL 02-583-7100 FAX 02-583-7101
khur@weonlaw.co.kr
www.weonlaw.co.kr

<기업가치 제고를 위한 사업 외적인 사항 질문 목록>

1. 현재 에치에프알에 대한 시장 인식이 매우 좋지 않기 때문에 이를 타개하기 위한 회사측의 노력이 필요한 상황입니다. 또한 현재 정부의 벨류업 프로그램에 발맞춰 많은 기업들이 동참을 하고 있는 가운데 에치에프알만 아무것도 안하고 손놓고 있으면 더욱 더 주주가치에 소홀한 기업으로 인식될 가능성이 높습니다. 이와 관련하여 회사측에서 주주가치제고를 위해 어떠한 노력을 할 것인지에 대해 말씀해주십시오.

2. IR에 대한 시장의 평가가 좋지 않습니다. 시장 이해도가 높고, 기관투자자들과 활발한 소통을 할 수 있으며, 시장 및 시대흐름에 대해 대표님께 직언을 해줄 수 있는 IR 총 책임자 또는 CFO를 새로이 뽑을 생각은 없으신지요? 일반기업출신, 금융기관 출신보다는 실제 시장 내에서 활동한 경험이 있는 매니저/애널리스트 출신, 또는 상장기업IR을 맡으면서 기업가치를 크게 끌어올린 경험이 있는 출신을 뽑는 것이 중요해 보입니다.

3. 지난 간담회에서 회사는 증권사에서 에치에프알에 대한 보고서를 정기적으로 낼 수 있도록 조치하겠다고 말하였습니다. 그러나 실제로 그러한 노력이 있었는지 의문입니다. 대면을 통한 IR이 부담스럽다면 적어도 2군데 이상의 증권사에서 커버를 할 수 있도록 노력해야 할 것입니다. 그러나 저희가 물어본 결과, 스몰캡 애널리스트들로부터 에치에프알을 커버하기 어렵다는 답변을 받았습니다. 그 이유로는 첫째, 연락이 잘 되지 않고 둘째, 회사의 사업 전망에 대해 들을 수 있는 것이 너무 제한적이며 셋째, 완벽한 가이던스가 아니더라도 애널리스트들이 어느 정도 감을 잡을 수 있도록 안내가 있어야 하는데 그런 것이 전무하다는 것이었습니다. 실제로 투자자들로부터 요청을 받고 회사를 방문한 모 증권사 애널리스트는 회의 이후 딱 잘라 이런 회사는 커버할 수 없다고 말하였습니다. 이쯤 되면, 기관투자자들이 왜 회사에 투자를 하지 못하고 전부 팔고 떠나는지에 대한 답이 되었을 것입니다. 실제 현 시점 기관투자자 중에서 의미 있는 비중을 여전히 들고 곳은 단 한 군데 밖에 없습니다. 이와 관련하여 회사측은 향후 이러한 문제를 어떻게 해결할 것인지에 대한 답변을 부탁드립니다.

4. 현재 에치에프알이 보여주지 못하고 있는 미래 비전과 기업 경쟁력에 대해 대표님께서 직접 기관투자자들을 대상으로 설명회를 여실 생각이 있으신지요? 대표님이 직접 하는 설명회가 신뢰성이 높고 훨씬 영향력이 클 것입니다. 단, 산업 이야기 위주가 아닌 에치에프알에 초점을 맞춰 현재 진행중인 사업과 그 경쟁력을 자세히 설명해 주시고, 다가올 미래에 대한

We On law firm | 법무법인 위온
서울특별시 서초구 서초대로 270, 8층(서초동, 서보빌딩)
TEL 02-583-7100 FAX 02-583-7101
khur@weonlaw.co.kr
www.weonlaw.co.kr

자신감과 비전을 안내 부탁드립니다.

[주주연대 서신]