

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

엘리엇이 현대자동차그룹 이사진에 보내는 서신¹

-ACCELERATE HYUNDAI 제안서

본 서신의 **별지 A**에 기재된 중요한 정보를 확인하여 주시기 바랍니다.

2018년 4월 23일

현대자동차그룹 이사진 귀중:

저희는 현대모비스 주식회사 (“현대모비스” 012330: KS), 현대자동차 주식회사 (“현대자동차” 005380: KS), 기아자동차 주식회사 (“기아자동차” 000270: KS)² (이하 “현대자동차그룹”)의 주주로서 본 서신을 보냅니다.

현대자동차그룹은 2018년 3월 28일 현대모비스의 모듈 및 AS부품 사업 부문을 인적분할하여 현대글로벌비스와 합병하는 사업구조 개편 계획(“HMG 개편안”)을 발표하였습니다. 2018년 4월 3일 성명을 통해 발표한 바와 같이, 현대자동차그룹의 HMG 개편안이 개선되고 지속가능한 기업구조를 향한 의지를 반영한다는 점은 환영할 만하지만, 회사와 주주를 포함한 이해관계인들을 위한 추가 조치가 필요하다고 믿습니다. 나아가 저희는 현대자동차그룹의 중요 주주로서 각 계열사별 기업경영구조 개선, 자본관리 최적화 그리고 주주환원 방안을 어떻게 개선할 것인지에 대한 더욱 세부적인 로드맵을 공유해줄 것을 요청한 바 있습니다.

성명 발표 이후, 저희는 현대모비스 고위 경영진 및 다수의 국내외 중요 주주들과 만나 HMG 개편안에 대한 저희 생각을 공유하였습니다. 그리고 그러한 과정을 통해 저희의 생각을 더 많은 주주들과 공유하고 공개적인 토론의 장에서 논의하는 것이 모든 이해관계자에게 유익할 것이라는 결론에 이르렀습니다. 이러한 배경과 HMG 개편안에 대한 신중한 검토를 바탕으로, 본

¹ 본 서신은 엘리엇 계열 펀드인 엘리엇 어쏘시어즈 엘.피. (Elliott Associates L.P., 이하 “엘리엇 어쏘시어즈”)와 포터 캐피탈 엘엘씨(Potter Capital LLC, 이하 “포터”)가 독자적으로 작성 및 발송하는 것임. 엘리엇은 1977년에 설립되어, 엘리엇 어쏘시어즈와 엘리엇 인터내셔널 엘피(Elliott International L.P.) 두 개의 펀드를 통하여 본 서신의 작성일 기준 미화 약 350억 달러의 자산을 운용하고 있음. 본 서신 및 함께 동봉된 프레젠테이션은 <http://www.acceleratehyundai.com> 에서 확인 가능.

² 엘리엇 어쏘시어즈와 포터는 현재 총 미화 10억 달러 이상에 해당하는 현대모비스, 현대자동차, 기아자동차의 보통주를 보유하고 있으며, 이는 각 회사 발행 보통주 총수의 1.5% 이상에 해당함. 엘리엇 계열회사들은(관련 법령에 따라 요구되는 경우를 제외하고는) 누구에게도 통지하지 아니하고 현대자동차그룹 내 어느 회사의 주식 혹은 기타 지분증권·채권(KOSPI 200 지수 및 그 파생상품을 포함)과 관련하여 롱 포지션(현재 보유 주식 이외에)이나 숏 포지션을 이미 설정하였거나 이후에 설정할 수 있으며, 롱 포지션이나 숏 포지션의 규모를 부분적으로 또는 완전히 증가 및 감소시킬 수 있음. 본 서신 **별지 A**에 기재된 중요한 내용 참조.

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

서신 및 동봉된 프레젠테이션 자료를 통하여 “Accelerate Hyundai 제안서”를 공유합니다.

Accelerate Hyundai 제안서는 현대자동차그룹 주가의 현저한 저평가를 야기하였던 주요 문제점에 대하여 공정하고 효율적으로 대응하기 위한 방안을 제시하고 있으며, 궁극적으로 현대자동차그룹의 진정한 가치를 실현시키는 데에 기여할 것입니다. 본 제안을 바탕으로 모든 이해관계자들이 HMG 개편안의 잠재적 약점을 인식하고, 장기적으로 현대자동차그룹의 주주(일반, 기관, 국내외 투자자) 및 경영진을 포함한 모든 관계자에게 유의미한 이익을 가져다 줄 수 있는 방안에 대한 의견을 형성하는데 기여할 것이라고 생각합니다.

현대자동차그룹의 높은 잠재가치를 실현시킨다는 목표를 향하여, 저희는 본 사안에 대하여 경영진 및 다른 주주들과 지속적으로 협력해 나가겠습니다.

배경 - HMG 개편안

지난 20년간 현대자동차그룹은 여러 글로벌 경쟁사들을 뛰어넘는 고속 성장을 이루어 왔습니다. 뛰어난 기술력과 공급망 관리 시스템을 갖춘 현대자동차그룹은 향후 세계 자동차 시장을 선도할 가능성을 갖춘 브랜드로 자리 잡았습니다. 이처럼 현대자동차그룹의 주목할 만한 성장은 수십년에 걸친 현대자동차그룹 임직원, 경영진 및 모든 이해관계자들의 노력과 헌신의 산물이라 할 것입니다.

그러나 근래 몇 년간 현대자동차그룹의 주식은 경쟁사 대비 현저히 저평가되어 왔습니다. 코스피 (KOSPI) 및 글로벌 경쟁사들과 비교할 때 현대자동차그룹의 주식은 지난 몇 년간 FORWARD P/E 및 EV/EBITDA 기준 심히 저평가된 가격에 거래되어 왔습니다. 특히 현대자동차그룹이 세계 자동차 시장을 선도하고 있는 상황과는 달리, 현대모비스, 현대자동차 그리고 기아자동차의 주가는 경쟁사 대비 약 25%에서 70% 할인된 범위에서 거래되어 왔습니다.³ 다시 말해, 현대자동차그룹 보통주의 시장가치는 현대자동차그룹의 진정한 가치를 적절히 반영하지 못하고 있습니다.

비록 HMG 개편안이 저조한 주가실적의 주요원인 중 하나인 비효율적인 순환출자고리를 해소하고자 하나, 순환출자고리 해소만으로 주가 저평가를 야기하는 그 외 다른 요인까지 해결하기에는 부족한 측면이 있습니다. 그 외 다른 요인은 다음과 같습니다.

1. 현재 제안된 4 단계의 지분구조는 지주회사 형태에 비하여 세금 및 자본구조 측면에서 비효율적입니다.
 - 현대자동차 및 기아자동차 배당금으로부터 누출될 수 있는 세금을 현재

³ 동봉된 프레젠테이션 23쪽 참조.

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

가치로 환산하면 미화 17억 달러⁴에 이르며, 이는 HMG 개편안 발표 전 현대모비스 시가총액의 약 7%에 해당합니다.

- HMG 개편안은 기아자동차가 보유하고 있는 현대모비스 주식에 대한 공정하고 투명한 가치평가를 담보하기 위한 어떠한 방안도 제시하고 있지 않습니다.
2. 개편안이 상정하는 인적분할 조건과 합병비율(현 0.61:1)은 현대모비스의 국내 모듈사업과 AS부품사업에 대한 적절한 가치평가를 반영하지 못하고 있습니다. 또한, 본 사업부문을 물류회사에 통합시키는 것에 대한 사업논리 및 전략도 납득하기 어렵습니다.
 3. HMG 개편안은 현대자동차그룹 각 계열사의 자본관리 최적화 및 주주환원 향상을 위한 방안을 제시하고 있지 않습니다.
 4. 전반적으로 현대자동차그룹의 기업경영구조는 글로벌 기준에 못 미치며, 다국적기업으로서 세계 완성차 시장을 선도하는 위상에도 걸맞지 않습니다.

HMG 개편안에 대한 시장의 반응

언론과 외부 평가기관은 이미 HMG 개편안에 대한 비판과 우려섞인 평가를 내놓고 있는데, 이들은 저희가 앞서 제시한 문제점들과 일맥상통하는 점들이 많습니다.⁵ 또 이에 동조하는 국내외 대소규모 많은 주주들의 의견들도 전해 들었습니다. 이에 현대자동차그룹이 최근 발표한 개편안에 대한 부정적인 반응들을 검토해 볼 필요가 있다고 생각합니다. 아래는 최근 공표된 일부 언론 및 리서치 애널리스트들의 견해입니다:

- “**금요일 현대모비스 주가는 7%에 이르는 하락세를 보였는데, 이는 금번 개편안이 주주들에게는 불리한 반면 모회사의 대주주 일가에게만 혜택이 돌아갈 것이라는 우려로 초래되었다...** 본 안건은 5월 29일 주주투표로 결정될 것이지만, 현대모비스내 수익성이 높은 사업을 저가에 매도한다는 점은 주주들의 채택에 어려움을 줄 것으로 보여진다... 이미 현대모비스 투자자들은 개편안이 자동차 부품 제조회사에 어떠한 점에서 유의한지 이해되지 않는다고 의문을 제기하였다.” - 로이터, 2018년 3월 30일
- “**현대모비스 주주에게는 매우 불리한 조건이다. 브레이킹뉴스의 계산에 금번 개편안은 분할될 사업부문의 가치를 9.3조원(미화 87억 달러) 또는 작년 수입의 8.6배로 평가하고**

⁴ 동봉된 프레젠테이션 15쪽 참조.

⁵ 아래에 열거된 언론 및 외부 연구기관의 견해는 (i) 이 주제들에 관련하여 발행된 모든 보고서들의 대표 표본이 아니며, (ii) 보고서들의 저자, 발행 은행 또는 증권회사들이 Accelerate Hyundai 제안서나 본 서신에 담긴 제안을 지지하는 것으로 해석되어서는 안됨. 본 서신에 쓰여진 견해 원문의 일부는 강조를 위해 굵은체로 표기.

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

있다. 현대자동차가 자체 평가한 “본질가치”와 25%의 세율을 가정하고 있는 것이다. 이는 현대모비스가 오랫동안 높게 평가되지 않은 것을 감안하더라도 **인색한 수치이다. 예컨대, 독일 자동차부품업체 콘티넨탈의 가치는 2017년 수입의 약 15배에 이른다.** 개편안은 참석 투표의 3분의 2이상 찬성표를 얻어야 하는데, 채택 되는 것이 쉽지 않을 것으로 보인다.” - 브레이킹뉴스, 2018년 3월 29일

- “**현대모비스의 수익성 높은 사업을 현대글로벌비스에 저가로 매도될 가능성을 우려한 투자자들에 의해 현대모비스 주식은 목요일 오전 최대 8% 하락했고, 목요일 오후에는 1.7% 하락세를 보였다.**” - 파이낸셜 타임즈, 2018년 3월 29일
- “**개편안은 현대모비스에게 절대 유익하지 않다:** 현대모비스/글로벌비스 개편안이 현대모비스의 현 주주에게 유익하지 않다는 우리의 입장에는 변화가 없고, 이는 최근 현대모비스 주식에 대한 우리의 평가등급을 낮추게 되는 계기가 되었다. 우리의 입장은 다음과 같은 이유들에 근거하고 있다: 1) **불리한 분할/합병비율**, 2) **미미한 EPS(Earnings per Share) 상승 전망**, 3) **잉여현금흐름(FCF) 감소세**, 그리고 4) **pro forma 재무상태 기준 가치평가의 상승 예상치가 미미한 점.**” - 모건 스탠리, 2018년 4월 18일
- “새로운 두 법인에 대한 추정가치가 계산된다는 것을 감안하면, 현대글로벌비스보다는 현대모비스 주주들에게 더 복잡한 사안으로 보여진다. 두 회사가 재평가되지 않는다는 가정하에 합병비율이 현대글로벌비스와 대비하여 현대모비스 분할부문에 불리한 것을 감안하면 주가에 다소 부정적인 영향을 끼칠 것으로 보여진다... **결론적으로 본 개편안은 현대모비스 현 주주들에게 어느 정도 불리할 것이라 생각된다.**” - JP 모건, 2018년 3월 29일
- “우리는 이번 분할합병이 기존 주주에 전체적으로 중립적인 영향을 미치는 것으로 판단한다. 우선 합병비율에 있어서는 기존 주주들이 다소 불만을 가질 수 있어 보인다. 분할부문의 2017년 세전이익은 1.44조원인데 27.5%의 세율을 적용하면 순이익은 1.04조원 수준이다. 올해 예상 실적으로는 1.2조원까지 증가할 수 있다. 합병비율 산정 과정에서 분할부문의 가치가 9.27조 원으로 평가되었는데 그렇다면 P/E 기준으로 7.7~8.9배 수준이다. **안정적으로 현금흐름을 창출하는 부품(A/S) 사업의 절반을 넘기면서 받은 가치평가로는 조금 낮아 보인다.**” - 미래에셋, 2018년 3월 29일
- “**본 개편안은 현대모비스 주주들에게 불리하다고 생각된다:** 회사는 컨퍼런스 콜 중 피분할 핵심부품 부문과 투자부문을 24-25조원의 시가총액 중 약 14조원 그리고 모듈사업과 A/S사업을 약~ 9.5조원으로 평가하고 있다고 밝혔다. 그러나, **모듈사업과 A/S사업부문이 2017년 세전이익 1.44조원을 창출했고 최대 2.5조원에 이르는 현금 보유를 감안하면 회사가 산정한 9.5조원의 가치평가는 지나치게 낮다고 생각된다.**” - 모건 스탠리, 2018년 3월 28일

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

- “우리는 순환출자고리를 해소하겠다는 경영진의 오늘 결정이 단지 사업 투명성 향상을 요구하는 정부정책에 발맞추기 위한 것이었다고 생각한다…수익성 높은 A/S사업에 예상보다 낮은 9조원이 책정된 것은 순자산과 이익을 가중평균하는 회계 계산법에 기인한 것으로 보인다.” - CIMB, 2018년 3월 28일

Accelerate Hyundai 제안서

본 Accelerate Hyundai 제안서는 HMG 개편안에 대한 공정하고 투명한 대안으로서, 현대자동차그룹의 저조한 실적을 유발하는 근본적인 문제들에 대응하기 위하여 고안된 것입니다. 지난 1년간 엘리엇은 현대자동차그룹을 연구하는데 많은 시간과 자원을 투입하였으며, 현대자동차그룹이 주식시장에서 그 시장위치에 걸맞는 평가를 받을 수 있도록 하기 위한 다양한 접근을 포함한 Accelerate Hyundai 제안서를 공개합니다.

논거 - 가치 실현을 저해하는 근본적이고 구조적인 문제에 대한 대응

1) 현대자동차그룹의 가치 제고를 저해하는 지분구조

현재 현대자동차그룹의 기업구조는 높은 자사주 비율 및 순환출자 관계로 특징지어지며, 이와 같은 구조는 불필요하게 복잡할 뿐만 아니라 장기적으로 지속 가능하지도 않습니다. Accelerate Hyundai 제안서는 현 지분구조에 내재한 이러한 불안정성과 불확실성을 제거하기 위한 구조개선의 단계별 로드맵을 제시하고 있습니다.

HMG 개편안 역시 그룹 내 일련의 거래를 통해 순환출자고리를 단절시킴으로써 상기 문제를 해소하기 위한 시도인 것으로 보입니다. 그러나, 저희의 분석에 따르면 현재 제안된 4 단계의 지분구조는 지주회사 형태에 비하여 세금 및 자본구조 측면에서 비효율적인 것이 명백하며, 이는 다수의 외부 평가기관 보고서도 지적하고 있는 바입니다.

2) 미흡한 자본 관리 및 주주수익률 저하

지난 5년간 현대모비스와 현대자동차의 순 현금 포지션(net cash position)은 각각 14.3%와 17.5%로, 글로벌 경쟁사 평균인 -9.0%와 11.1% 대비 과도한 초과자본 상태를 유지해 왔습니다. 현대모비스와 현대자동차는 각각 글로벌 경쟁사 대비 최대 6조원 이상의 현금을 초과 보유하고 있는 것이며, 이는 현대모비스 시가총액의 26%, 현대자동차 시가총액의 18%에 해당합니다.⁶

뿐만 아니라, 현대모비스, 현대자동차, 기아자동차를 비롯한 현대자동차그룹 계열사의 귀중한 자본을 논란이 많은 사업에 투자하여 다수의 주주와 애널리스트가 심각한 우려를

⁶ 동봉된 프레젠테이션 39쪽 참조.

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

표명하고, 비판한 바 있습니다. 예를 들면:

- 현대자동차그룹은 2014년 한국전력공사(KEPCO) 소유의 강남구 부지를 감정가 대비 217%에 해당하는 10조 6천억원(미화 99억 달러)에 매입하였습니다.
- 2011년 현대건설주식회사의 지분을 매입할 당시 계약체결 시점 주가 대비 58%의 프리미엄을 반영하여 5조원(미화 46억 달러)의 비용을 지불하였는데, 이로 인하여 현대자동차그룹은 3조원(미화 28억 달러)의 손해를 입은 것으로 추정됩니다.
- 2012년과 2014년 사이, 현대모비스는 녹십자생명(현 현대라이프생명보험(주)) 지분 59%를 2030억원(미화 1억 9000만 달러)에 인수했으며, 이는 여전히 수익을 내지 못하고 있습니다.

기아자동차의 경우 현대자동차와 현대모비스와는 정반대로 경쟁사 대비 과소 자본화 상태를 보이고 있습니다. 저희는 현대자동차그룹의 현 대차대조표는 불균형적이라고 판단하고 있으며, 미래 성장을 위해 필요한 유동성 수준을 유지하면서도 기존 투자자 및 향후 모든 투자자에게 더욱 매력적인 투자기회로 인식되기 위해 최적화 될 여지가 충분히 있다고 믿습니다.

한편, 현대자동차그룹의 주주환원정책은 불투명하며, 명확한 근거 없이 순이익이 아닌 잉여현금흐름에 기반하고 있습니다. 또한 목표 배당률 역시 지나치게 넓은 범위로 제시됩니다. 금융 계열사들을 통합한 연결재무제표를 공시하고 각 회사의 잉여현금흐름이 공시되지 않는 상황에서 이는 투명성을 전혀 확보하지 못하는 방식입니다. 더욱이, 글로벌 경쟁사와 비교하여 배당률도 현저히 낮습니다.⁷

3) 글로벌 기준에 부합하지 않는 현대자동차그룹의 기업경영구조

세계 자동차 시장을 선도하는 글로벌 브랜드로서의 입지와는 달리 현대자동차그룹의 현 기업경영구조는 글로벌 경쟁사 기준에 미치지 못하고 있습니다. 비록 기업지배구조현장을 채택하는 등 개편의 방향은 희망적이나, 현대자동차그룹이 글로벌 기준에 다다르기 위해서는 다양성 및 비상임이사의 국외 관련 업계 경험이 부족한 이사회 구성 및 투명성 등 여전히 개선의 여지가 많이 남아있다고 생각합니다.

주요 방안 및 효과

다수의 애널리스트 및 시장 참여자도 현대자동차그룹의 더욱 효율적인 기업구조 달성 및 성장된 핵심 계열사들내 적절한 자본 및 경영구조 구축을 위하여 시행 가능한 대안을 제시한 바

⁷ 작년 자동차 및 자동차부품 경쟁사가 평균 순이익(net income)의 50%에 달하는 배당률을 나타낼 때, 현대모비스, 현대자동차 그리고 기아자동차의 배당률은 각각 순이익(net income)의 21%, 25% 그리고 17%에 머물렀습니다. 동봉된 프레젠테이션 40쪽 참조.

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

있습니다. 현대자동차그룹이 직면한 다양한 문제점에 대한 저희의 분석에 따르면, 현대자동차그룹의 잠재된 가치를 공정하고 투명하게 실현시킬 수 있는 가장 효과적이고 효율적인 방안은 지주회사 구조를 채택하는 것입니다. 이 중차대한 시기에 현대자동차그룹 경영진 및 주주들이 이 대안을 고려함으로써 HMG 개편안을 재검토하고 더욱 개선할 수 있기를 진심으로 바랍니다.

1) 현대자동차그룹 기업구조 개편

저희는 **별지 B**에 정리된 바와 같이, 아래와 같은 단계에 따라 그룹이 지주회사 구조로 전환하기를 제안합니다. 지주회사 구조는 세금적인 측면에서 더 효율적이며, 그룹 내 안정성과 지배력을 강화시키고 주주환원을 개선할 것입니다. 이러한 이유에 근거하여 모든 이해관계자들에게 지주회사 구조가 더 유익하다는 결론에 이르렀습니다.

지주사 전환을 위해 시행되어야 할 핵심 절차로는 공정하고 투명한 조건하의 현대모비스와 현대자동차의 합병이 있습니다. 현대자동차와 현대모비스의 A/S사업으로 구성되는 합병회사는 자산 기준 세계 7위의 자동차 회사로 거듭나게 될 것이며, 자동차 시장을 선도하는 어느 경쟁사와 비교해도 손색이 없을 것입니다. 더 나아가 합병은 합병회사의 수익률을 크게 상승시키고, 합병된 두 회사의 사업부문의 수익성에 안정성을 더해주며 회사에 대한 시장의 재평가를 촉진할 것입니다.

2) 자본관리의 최적화

자본관리 및 대차대조표 최적화를 위하여, 현대자동차그룹, 특히 경쟁사 대비 6조원 이상의 과다 자본을 보유하고 있는 현대모비스 및 현대자동차의 순 현금 포지션을 하향 조정할 것을 제안합니다.

3) 주주환원 개선

글로벌 경쟁사의 기준에 맞추어 현대자동차그룹의 배당지급률을 순이익 기준 40% - 50%로 높일 것을 제안합니다. 이는 현대자동차그룹이 주주들에 대한 장기적 헌신을 더욱 확실히 보여주는 데에 일조할 것입니다.

4) 현대자동차 홀드코와 현대자동차 오프코의 이사회 구성 개선

현대자동차그룹의 국제적인 위상에 걸맞는 기업경영구조를 갖추기 위한 방안들은 현대자동차 홀드코, 현대자동차 오프코, 기아자동차 및 현대자동차그룹의 모든 이해 관계자들에게 유익할 것입니다. 글로벌 선도 기업으로서의 지위에 걸맞는 기업경영을 구축하기 위하여, 저희는 아래 제시된 조치들이 추가적으로 시행되어야 한다고 생각합니다.⁸

- 독립성 및 다양성을 개선하고 국외 관련 산업분야에서의 넓은 경영경험을 유입하기 위해

⁸ 추가로 제안된 조치는 동봉된 프레젠테이션 41쪽 참조.

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

우수하고 풍부한 국제 경영이력을 보유한 3명의 사외이사를 이사회에 추가 선임

- 상임이사 대비 비상임이사의 구성비율 개선, 그리고 이에 부합하는 이사자격을 새롭게 정립함으로써 사외이사가 최소 3명 이상이며 어떤 경우에도 사내이사보다 2명 이상의 인원이 되도록 조정.

결론

저희는 본 Accelerate Hyundai 제안서가 현대자동차그룹 경영진과 주주 및 모든 이해관계자들이 좀 더 구체적이고 건설적으로 HMG 개편안을 검토, 그리고 개선하고 재정립하는데 도움이 될 것이라 믿습니다.⁹ 현대자동차그룹의 기업구조와 경영구조, 재무제표, 주주환원을 개선하기 위한 공정하고 효율적인 로드맵을 제시함으로써, 본 제안서가 시장으로 하여금 현대자동차그룹의 참된 가치를 반영하는 계기가 되어줄 것이라 믿습니다. 저희는 본 Accelerate Hyundai 제안서에 대한 공개적이고 전면적인 검토, 그리고 HMG 개편안에 대한 추가적인 논의 및 개선은 대다수의 현대자동차그룹 주주 및 기타 이해관계자들에게 환영받을 것이라고 생각합니다.

본 제안서는 최근 한국의 투명하고 개방적인 주주친화정책 흐름과 맞물려 현대자동차그룹 경영진이 더 공정한 대우를 요구하는 주주들에게 귀 기울이고자 하는 의지를 보여줄 수 있는 적절한 시기에 제시되었다고 생각합니다. 현대자동차그룹이 건설적인 분위기에서 모든 이해관계자들에게 최고의 결과물을 제공하기 위해 공개적이고 건설적인 논의를 활발히 촉진함으로써 시장에서 뛰어난 리더십을 돋보여줄 기회로 작용하게 될 것입니다.

이 중요한 시기에 현대자동차그룹 이사진들이 리더십을 보여준다면 현재 주가와 뛰어난 경영 성과 사이 존재하는 불균형을 해소하고자 하는 결의를 보여줌과 동시에 향후 사업 목표를 달성하기 위해 필요한 주주들의 지지를 얻는 등 상당한 이익을 가져다 줄 것이라고 생각합니다. 그리고 이와 같은 리더십을 통해 현대자동차그룹이 보다 새롭고 성공적인 역사로 나아갈 수 있기를 기대하며, 모든 이해관계자들에게 이익을 가져올 수 있는 건설적인 방향으로 도움이 되기 위한 저희의 노력도 계속될 것임을 확인드리는 바입니다.

⁹ 본 제안서는 현대자동차그룹의 다른 측면, 예컨대, 핵심 사업, 운영 고려사항, 인력/노동 활용방안, 공장 및 재고 등 주요 자산 등에 변동이 없을 것을 전제로 하고 있습니다.

감사합니다,

Elliott Associates, L.P.

Potter Capital LLC

By:

By:

Title:

Title:

엘리엇에 대하여:

엘리엇은 1977년도에 설립되었으며, 기관투자자들 및 개인투자자들을 위해 현재 미화 약 350억 달러의 자금을 관리하고 있습니다. 엘리엇은 동종 민간투자회사들 사이에서 역사가 가장 깊은 회사 중 하나로 설립 이후 같은 경영진 하에 관리되고 있으며, 주주가치와 기업경영구조를 향상시키는 것을 목표로 하는 가치제고("value-added") 투자 전략을 사용하고 있습니다.

한국 시장과 기업 구조에 대한 깊은 이해도를 바탕으로 한국에서 주주가치를 향상시키는 성과를 이루었습니다. 최근 사례 중 하나로 엘리엇이 2016년 10월에 발표한 삼성전자 가치 증대를 위한 제안 사항 (Samsung Electronics Value Enhancement Proposals)을 들 수 있습니다. 2016년 10월 발표 이후 삼성전자는 다음과 같은 개선 조치를 취하였습니다.

1. 2016년 기준 배당금을 전년 대비 30% 인상된 4조원으로 상향 조정하였으며, 2017년도 배당금을 5.8조원 수준으로 인상 결정하였습니다.
2. 2018년도 기준 배당금은 100% 인상되어 9.6조원에 상응하는 수준까지 개선하기로 결정하였으며, 2019년과 2020년에도 같은 수준을 유지하면서 이 기간동안 발생하는 잉여현금흐름(FCF)의 최소 50%를 주주들에게 환원하는 방침을 도입하기로 결정하였습니다(미래의 인수합병 관련 투자금은 잉여현금흐름에서 공제되지 않는다는 취지의 정책변경 포함).
3. 2017년 1월에 9.3조원 상당의 자사주매입을 시행하였으며, 이는 2018년 1월에 완료되었습니다.
4. 자사주 전부(보통주 12.9% 및 우선주 15.7%)에 대한 소각을 발표하였는데, 이 중 절반은 발표와 동시에 소각되었으며 잔여 자사주는 2018년 중에 소각될 예정입니다.

별지 A

중요한 정보

본 서신 및 동봉된 프레젠테이션에 기재된 다수의 내용은 공개적으로 접근 가능한 정보를 분석한 것을 토대로 구성된 엘리엇 어쏘시어츠 및/또는 포터의 의견 및/또는 믿음입니다. 본 서신 및 동봉된 프레젠테이션에 표현되거나 내포된 모든 진술이나 의견은 투자 관련 결정이나 다른 목적으로 타인이 해당 내용에 의존하지 않는다는 전제 하에 선의로 제공되는 것입니다. 본 서신, 동봉된 프레젠테이션 및 이와 관련된 자료에 기재된 내용은 어떠한 경우에도 현대자동차그룹 주주를 위한 구체적인 또는 예상 가능한 성과를 의미하거나 내포하지 않습니다.

엘리엇 어쏘시어츠, 포터, 엘리엇 및/또는 각 계열회사들은 각각의 경우에 Accelerate Hyundai Proposals의 일부 또는 전부가 채택되거나 채택이 예상되는지의 여부와 관계없이 (i) 미래 어느 때에든지(관련법령에 따라 요구되는 경우 또는 관련법령을 준수하기 위해 필요한 경우를 제외하고는) 누구에게도 통지하지 아니하고 현대 계열사 내 어느 회사의 주식이나 다른 지분증권 또는 채권 보유를 늘리거나 줄이거나 및/또는 어느 때에든지 현대 계열사의 주식이나 다른 지분증권 또는 채권(그와 같은 증권과 직·간접적으로 연계된 KOSPI 200 지수 및 파생상품 포함)과 관련한 롱(long), 숏(short), 중립(neutral) 또는 비경제적(no economic) 익스포져(exposure) 또는 기타 다른 익스포져(exposure)를 보유할 수 있고; 및/또는 (ii) 현재 또는 미래 어느 때에든지(관련 법령에 따라 요구되는 경우 또는 관련 법령을 준수하기 위해 필요한 경우를 제외하고는) 누구에게도 통지하지 아니하고 현대그룹 내 어느 회사의 주식 또는 지분증권이나 채권(그와 같은 증권과 직·간접적으로 연계된 KOSPI 200 지수 및 파생상품 포함)과 관련하여 롱 포지션(long position)이나 숏 포지션(short position)을 설정, 증가 및/또는 감소시킬 수 있습니다.

본 서신은 오로지 정보제공을 위한 목적으로만 공개 및 발표되었으며, 투자, 금융, 법률, 조세 및 기타 다른 자문에 해당하지 않고, 그렇게 해석되어서도 안됩니다.

본 서신은 공개적으로 접근 가능한 정보를 근거로 작성되었습니다(엘리엇 어쏘시어츠, 포터, 엘리엇이나 그 계열회사들이 해당 정보를 별도로 확인하거나 검증하지 않았습니다). 또한 본 서신은:

- (i) 완전하거나 포괄적이라는 취지를 내포하고 있지 않으며; 또는
- (ii) (본 서신에 명시된 바에 의하거나 달리 나타난 바에 의해) 계약, 청약, 청약의 권유, 또는 어떠한 거래를 착수하거나 완결하거나, 기타 다른 조치를 취하도록 하거나 취하지 못하도록 하는 것을 권고하는 조언이나 제안이 아닙니다.

본 서신에 포함되거나 본 서신을 작성할 목적으로 활용된 시장 데이터는(구체적으로 명시된 경우를 제외하고) 2018년 4월 20일 거래 마감 시점을 기준으로 합니다. 이러한 시장

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

데이터와 관련하여 변경 사항이 발생하였거나 향후 발생할 수 있으며, 엘리엇 어쏘시어츠, 포터, 엘리엇이나 그 계열회사들이 본 서신과 관련하여 업데이트된 정보나 추가적인 정보를 제공하거나 부정확한 부분을 수정하여야 할 어떠한 의무도 없습니다.

본 서신은 “미래 예측형 진술”(forward-looking statement)을 포함합니다. 미래 예측형 진술은 “~일 수 있다”, “~할 수 있다”, “~할 것이다”, “예상된다”, “믿는다”, “예측된다”, “계획한다”, “추정한다”, “기대한다”, “목적으로 한다”, “예보한다”, “모색한다”, “가능하다”, “~하려 한다” 등의 단어 또는 이의 부정형 및 변형된 형태나, 기타 이에 국한되지 않는 유사한 용어를 포함하며, 과거나 현재의 사실과 엄밀하게 연관되어 있지 않다는 점에서 구별됩니다. 이와 유사하게, 엘리엇 어쏘시어츠 및/또는 포터의 목적, 계획 또는 목표를 설명하는 진술도 미래 예측형 진술에 해당합니다. 모든 미래 예측형 진술은 엘리엇 어쏘시어츠 및/또는 포터의 현재 의도, 믿음, 예상, 예측 및 예보에 근거한 것입니다. 이러한 진술은 미래의 성과를 보장하지 않으며, 위험, 불확실성, 가정 및 예측이 어렵고 실제 결과와 현저한 차이를 가져올 수 있는 요소들을 포함하고 있습니다. 그러므로, 미래 예측형 진술에 의존하여 실제 결과를 예측해서는 아니 되며, 실제 결과는 미래 예측형 진술에 명시되었거나 함의된 내용과 현저하게 다를 수 있습니다.

본 서신에 포함된 정보의 정확성, 완전성 또는 신뢰성과 관련하여 명시적이거나 묵시적인 어떠한 진술이나 보장을 하지 않으며, 본 서신에서 언급하고 있는 증권, 시장 또는 사안과 관련한 완전한 진술이나 요약으로 의도된 것이 아닙니다. 또한 정보 수신자는 본 서신을 각자의 판단을 대체하는 용도로 사용하여서는 안 됩니다. 본 서신의 내용과 관련하여 개별적으로 전문가 조언을 구하고 본 서신에 포함된 내용과 관련하여 스스로 별도의 평가를 하여야 합니다. 본 서신에 포함된 정보는 정보 수신자가 해당 정보 수신자가 소재한 지역 관할 법령에 따라 이러한 정보를 적법하게 수령할 수 있는 자라는 전제 하에 제공되었습니다.

엘리엇 어쏘시어츠, 포터, 엘리엇 및 그 계열회사들은 본 프레젠테이션과 공개 서신의 내용 전부 또는 일부를 신뢰하고 이를 사용함으로써 발생하는 어떠한 손해나 본 프레젠테이션 또는 공개 서신과 관련하여 달리 발생하는 어떠한 손해에 대하여서 어떠한 의무나 책임도 부담하지 않는다는 것을 명백히 밝히는 바입니다.

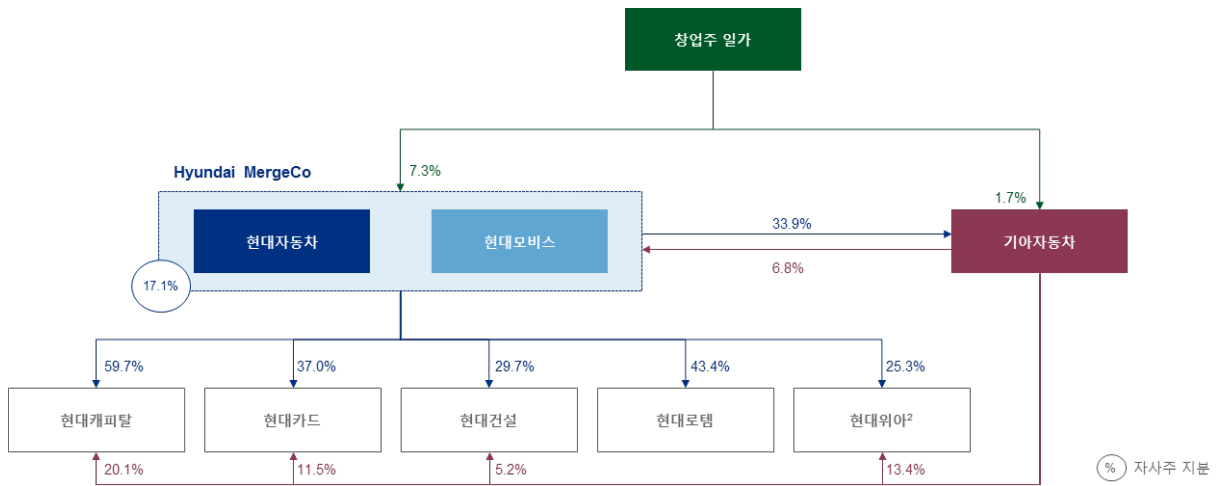
별지 B

예시¹

1단계. 현대모비스와 현대자동차의 합병을 통한 합병회사 구축("Hyundai Mergeco")²

투명하고 공정한 조건으로 현대모비스와 현대자동차를 합병한 합병회사("Hyundai Mergeco") 구축

- 두 회사의 합병은 현대자동차그룹의 복잡한 지분구조 및 기업구조를 간소화해 줄 지주사 전환의 첫 단계가 될 것입니다.
- 현대모비스의 수익성 높은 애프터 서비스 사업과 현대자동차의 합병은 27%의 예상(pro forma forward basis) 수익률(margin) 상승을 가져다 줄 것으로 예상됩니다.³



[다음 장에 계속]

¹ 각 거래단계 이후의 지분구조나 각 주주별 지분비율을 보여주는 구조도는 해당 단계를 설명하기 위한 예시의 목적으로만 제시된 것임. 실제 지분구조나 각 주주별 지분비율은 각 주주의 개별적 판단, 그리고 합의하에 이루어진 기업의 의사결정 등 기업구조 개편에 영향을 미치는 다양항 요소들에 의해 정해질 것임. 이에 따라 본 슬라이드에 명시된 수치들은 본 단계를 설명하기 위한 예로 제시된 것에 불과하며 거래에 따른 실제 지분구조나 각 주주별 지분비율의 실제 수치는 위 수치를 반영하지도 않고, 반영할 수도 없음.

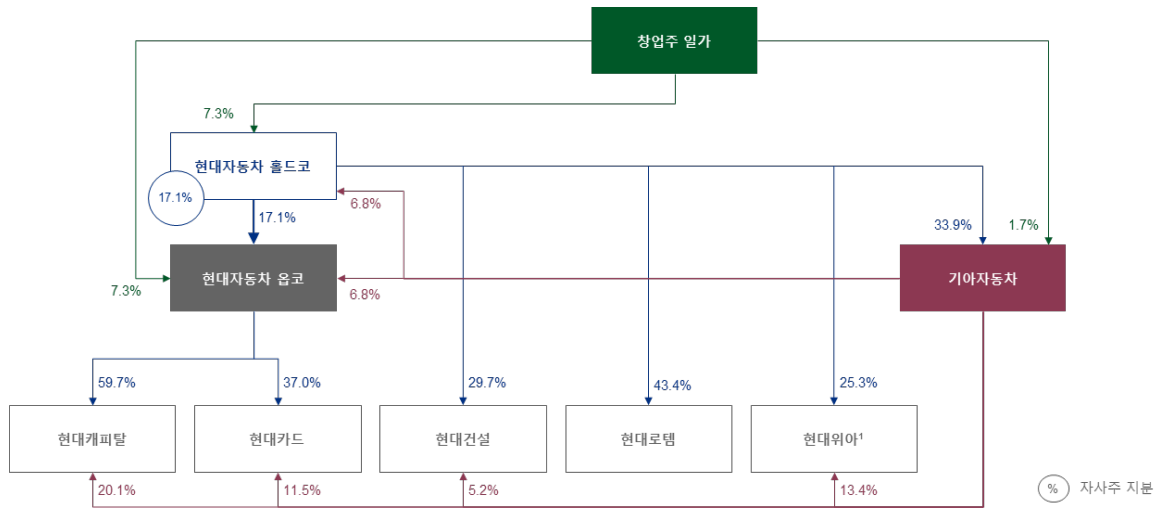
² 현대모비스와 현대자동차의 합병을 나타내기 위하여, 저희는 현재 현대자동차와 현대모비스 사이의 합병비율을 1:1.52로 가정하고 있음. 동봉된 프레젠테이션 슬라이드 34쪽을 참조.

³ 이로 인해 합병회사(Hyundai Mergeco)는 약 6.7%의 영업이익(operating margin)을 내는 세계적으로 가장 수익성 높고 안정적인 자동차 회사로 거듭날 것입니다.

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

2단계. 합병회사를 상장지주회사(“현대자동차 홀드코”)와 별도의 상장사업회사(“현대자동차 오프코”)로 분할⁴

- 투명하고 안정적이며 지속가능한 지주사 구조로의 전환을 위한 다음 단계로서 Hyundai Mergeco를 상장지주회사(“현대자동차 홀드코” (Hyundai Motor Holdco))와 별도의 상장사업회사(“현대자동차 오프코” (Hyundai Motor Opco))로 분할 (“분할”)
- 분할은 현대자동차그룹이 보유중인 자사주 및 새롭게 형성된 자사주(앞서 현대모비스가 보유하고 있던 현대자동차 주식)의 가치를 발현하는 동시에 현대자동차그룹의 주요 계열사를 현대자동차 홀드코 밑으로 통합시킬 수 있는 바탕을 마련할 것입니다.



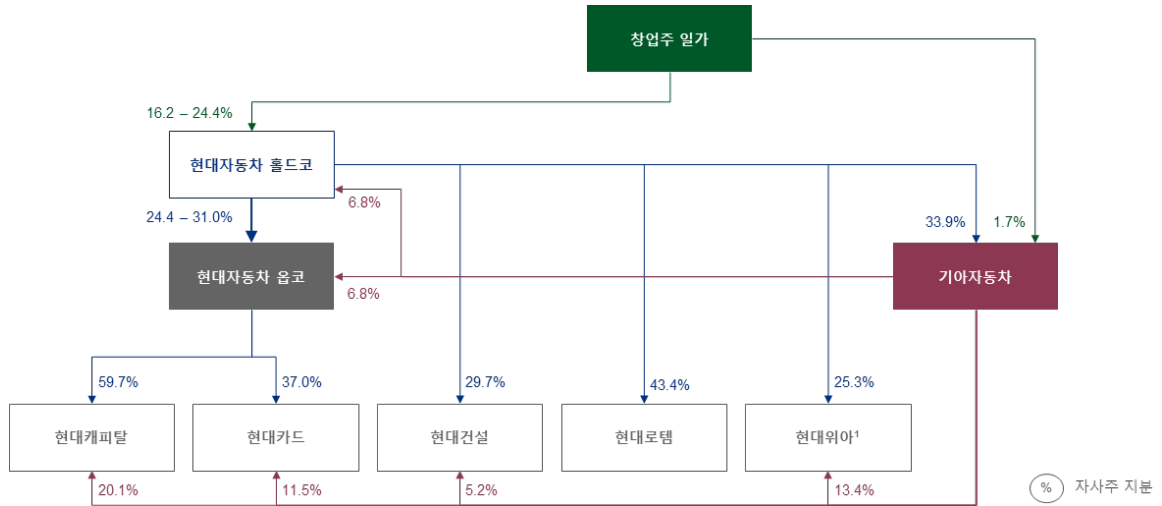
[다음 장에 계속]

⁴ 합병된 회사의 현대홀드코 및 현대오프코로의 분할을 나타내기 위해서 현대자동차 홀드코는 현대캐피탈, 현대카드, 그리고 현대자동차의 중국 합작투자 회사 외 다른 모든 계열사들을 보유할 것이라는 가정을 하고 있음. 동봉된 프레젠테이션 슬라이드 36쪽을 참조.

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

3단계. 현대자동차 홀드코가 현대자동차 읍코 주식에 대한 공개매수 진행⁵

- 현대자동차 홀드코가 현대자동차 읍코 주주들을 상대로 공개매수 진행. 공개매수는 현대자동차 읍코 주식을 현대자동차 홀드코 자사주 혹은 현금으로 교환하는 방식으로 현대자동차 홀드코의 현대자동차 읍코에 대한 지배권을 강화시킬 수 있도록 하기 위함.



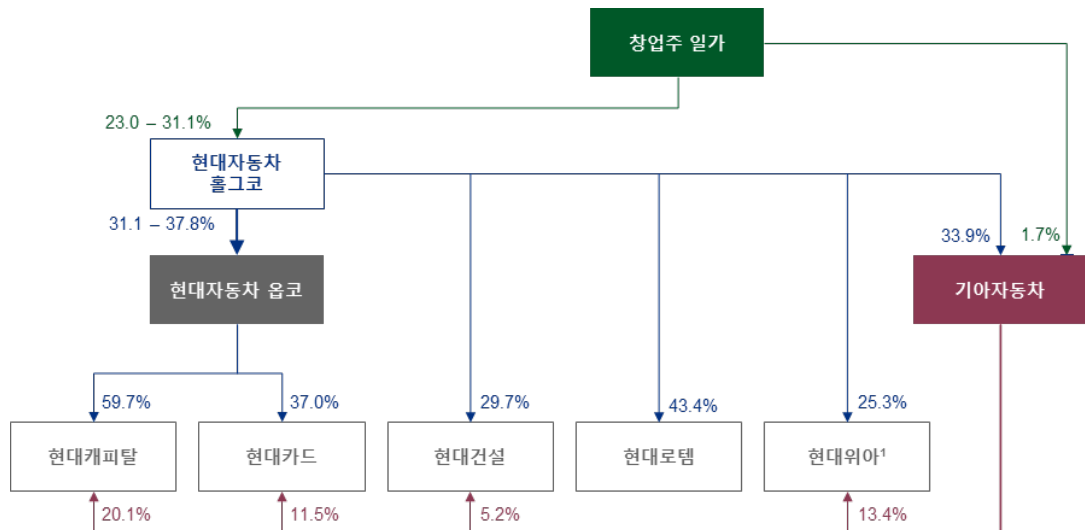
[다음 장에 계속]

⁵ 현대자동차 홀드코가 현대자동차 읍코 주식에 대해 진행할 공개매수를 나타내기 위해서 공개매수가 현대자동차 홀드코 대 현대자동차 읍코 비율을 0:3:0.7 그리고 창업주 가족 및 현대계열사를 제외한 공개매수 주주참석률이 0-10%임을 가정. 동봉된 프레젠테이션의 슬라이드 37쪽을 참조.

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

4단계. 기아자동차가 소유하고 있는 현대자동차 홀드코 및 현대자동차 오프 지분에 대한 전략적인 검토⁶

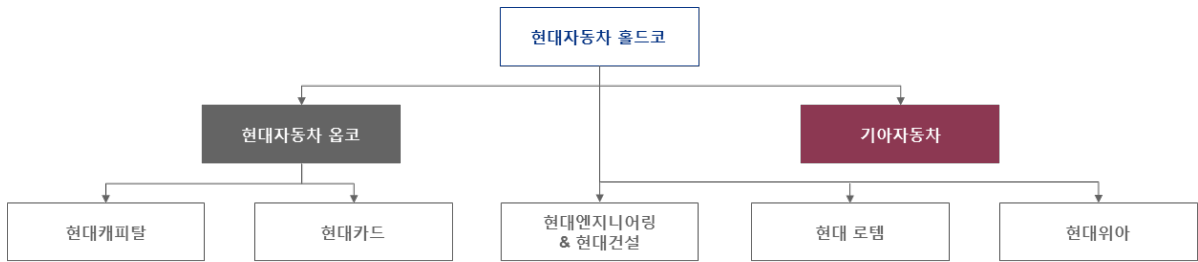
- 관련된 모든 법인과 주주 가치를 극대화하기 위하여 기아자동차 및 금융 계열사가 보유한 현대자동차 홀드코와 오프에 대한 지분을 전략적으로 검토.
 - 기업구조 내 핵심 순환출자 고리를 해소하고 기아자동차의 잉여금이 과소한 상황을 추가적으로 개선하기 위하여, 기아자동차가 보유하고 있는 현대자동차 오프 주식을 현대자동차 홀드코 또는 시장에 매각할 수 있을 것입니다.
 - 혹은 기아자동차를 상장지주회사 및 별도의 상장사업회사로 분할한 후 기아자동차 홀드코와 현대자동차 홀드코를 합병하는 대안도 가능할 것으로 생각합니다.
 - 위 두 가지 방안 혹은 그 외 어떤 방안을 채택하더라도 관련 당사자 모두에게 공정하고 합리적인 조건을 달성하기 위하여 이와 같은 현대자동차그룹 계열사 내 일련의 거래가 투명하고 상호합의에 기반한 과정을 통해 이루어져야 할 것입니다.



[다음 장에 계속]

⁶ 기아자동차가 소유하고 있는 현대자동차 홀드코와 오프의 지분 처분 상황을 나타내기 위하여, 현대자동차 홀드코가 기아자동차가 보유하고 있는 현대자동차 오프 주식을 현금 매입하고, 창업주 일가가 현대자동차 홀드코에 대한 지배권을 높이기 위하여 기아자동차가 보유한 현대자동차 홀드코 지분을 매입하는 상황을 가정. 동봉된 프레젠테이션 슬라이드 38쪽 참조.

최종목표 그룹구조⁷



1단계 합병이 가져다 줄 핵심 장점은 상당한 영업이익(margin) 상승, 안정화된 수익성, 그리고 합병회사에 대한 시장의 재평가를 포함합니다. 2단계에서의 분할, 그리고 차후 3단계에서 진행될 공개매수는 현대자동차그룹의 복잡한 구조를 세금적인 측면에서 효율적으로 간소화 하는 동시에 그룹구조에 대한 지배력을 강화시키며 추가적인 자본을 유입시키는 방안으로 작용할 것입니다. 마지막으로 4단계는 구조에 남아있는 잔여 순환출자고리를 해소하고 기아자동차의 자본을 확충시켜 줄 것입니다.

또 하나 고려되어야 할 중요한 절차로는 금융 자회사의 개편이 있습니다. 사업적 측면에서 각 계열사의 운영 효율성을 극대화하는 동시에 관련 법률 및 규제를 준수하기 위하여, 리스사업을 추가로 개편하거나 그리고/또는 관련 법에 의거하여 규정된 시간 내에 추가 분할을 고려하는 등 현대자동차그룹 경영진과 모든 주주들이 전향적인 관점으로 다양한 대안을 고려하기를 진심으로 바라는 바입니다.

⁷ 동봉된 프레젠테이션 슬라이드 33쪽 참조.