

엘리엇이 현대자동차그룹 이사진에게 보내는 서신

본 서신의 별지 C에 기재된 중요한 정보를 확인하여 주시기 바랍니다.<sup>1</sup>

2018년 11월 13일

현대자동차그룹 이사진 귀중:

저희는 현대모비스 주식회사(“현대모비스” 012330: KS), 현대자동차 주식회사(“현대자동차” 005380: KS) 및 기아자동차 주식회사(“기아자동차” 000270: KS)<sup>2</sup>(총칭하여 “현대자동차그룹” 혹은 “HMG”)의 주주로서 본 서신을 보냅니다.

배경

올해 초 현대자동차그룹이 기존 개편안을 철회한 후, 저희는 다수의 주주들과 마찬가지로 현대자동차그룹 주식의 지속적인 저평가 문제를 해소하기 위해서는 자본관리와 기업 지배구조에 대한 보다 포괄적인 개편이 필요하다는 것을 개별적으로, 또 공개적으로 제기해 왔습니다. 그러나, 정의선 부회장을 포함한 HMG 경영진들의 구체적인 약속에도 불구하고, 실질적으로 필요한 개편계획에 대한 현대자동차그룹의 소통은 지금까지도 소극적이고 불투명합니다.<sup>3</sup>

엘리엇이 생산적인 논의를 통하여 개편안을 발전시키고자 수차례 노력하였음에도 불구하고, 기존 개편안이 철회되고 반 년이 지난 지금까지도 HMG는 기업구조에 대한 개편을 진전시키기 위한 어떠한 실질적인 소통도 하지 않고 있습니다. 이러한 HMG의 일관된 침묵, 회사의 지속적인 가치 저평가, 나아가 기업 지배구조의 유의미한 진전의 부재를 고려할 때, 현대자동차그룹의 실적부진을 해소하기 위한 현대자동차그룹 각 이사회에 담대하고 결단력 있는 행동이 어느 때보다 요구됩니다.

독립 분석보고서는 현대자동차그룹의 심각한 초과자본 상태를 보여주고 있습니다.

엘리엇은 일찍부터 순환출자고리 해소 및 그룹내 특정 내부 거래에 따른 위험 해소 뿐만

<sup>1</sup> 본 서신은 엘리엇 어쏘시어츠 엘.피.(Elliott Associates L.P., 이하 “엘리엇 어쏘시어츠”)와 포터 캐피탈 엘엘씨(Potter Capital LLC, 이하 “포터”)를 포함한 엘리엇 계열 펀드의 투자 자문사인 엘리엇 어드바이저스 홍콩(Elliott Advisors (HK) Limited)이 독자적으로 작성 및 발송하는 것임. 엘리엇은 1977년에 설립되어, 엘리엇 어쏘시어츠와 엘리엇 인터내셔널 엘피(Elliott International L.P., 이하 “엘리엇 인터내셔널”) 두 개의 펀드를 통하여 본 서신의 작성일 기준 미화 약 350억 달러의 자산을 운용하고 있음. 본 서신 및 동봉된 분석보고서는 <http://www.acceleratehyundai.com> 에서 확인 가능함.

<sup>2</sup> 엘리엇 어쏘시어츠와 포터는 현재 총 현대모비스 보통주의 2.5%, 현대자동차 보통주의 3%, 기아자동차 보통주의 2.1% 이상을 보유하고 있음. 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 C에 기재된 중요한 내용 참조.

<sup>3</sup> “현대자동차그룹은 그동안 그룹 구조개편안 발표 이후 주주분들과 투자자 및 시장에서 제기한 다양한 견해와 고언을 겸허한 마음으로 검토해 충분히 반영하도록 하였습니다... 또한 주주분들과 시장의 기대에 부응할 수 있도록 더욱 적극적으로 폭넓게 소통하겠습니다.” - 2018년 5월 21일 현대자동차 주주들에게 보내는 편지.

아니라 자본관리와 기업 지배구조 개선을 포함하는 종합적인 개편안이 필요하다는 점을 지속적으로 현대자동차그룹에 강조해 왔습니다. 이제, 저희는 현대자동차그룹의 자본구조에 관한 독립적이고 종합적인 외부 분석을 여러분 및 다른 HMG 이해관계자들과 공유함으로써, 이에 관한 논의를 진전시키고자 합니다.

이를 위해, 엘리엇은 글로벌 자동차 컨설팅사인 Conway MacKenzie 를 고용하였습니다. 저희는 Conway MacKenzie에게 현대자동차그룹의 재무상태표상 나타나는 문제점을 독립적으로 평가하고, 적절한 경우 그에 대한 건설적인 해결책을 제시해줄 것을 의뢰하였습니다. Conway MacKenzie의 보고서(“**독립 분석보고서**”) 전문은 본 서신에 동봉되어 있으며, [www.acceleratehyundai.com](http://www.acceleratehyundai.com)에서도 다운로드 하실 수 있습니다.

독립 분석보고서는 현대자동차그룹의 자본구조에 대하여 다음과 같은 문제점을 지적하고 있습니다:

- 현대자동차그룹은 전반적으로 **심각한 초과자본 상태**를 보이며, 현대자동차는 **8 조원에서 10 조원**, 현대모비스는 **4 조원에서 6 조원**에 달하는 초과자본을 보유하고 있음
- 과거 잉여현금흐름의 불투명한 운영으로 인해 상당한 자본이 비영업용 자산에 묶여 있는 반면 연구개발(R&D) 및 설비투자(capex) 금액은 업계 평균에 미달함
- 주주환원의 수준이 업계 기준에 지속적으로 미달함
- 현금흐름에 대한 일관되지 못한 보고 방식으로 인하여, 현대자동차그룹 사업에서 발생하는 실제 현금흐름이 왜곡되고 불투명함

Conway MacKenzie에서 지적하고 있는 문제점과 그에 대응하는 해결방안은 **별지 A**에 더욱 자세히 정리되어 있습니다. 이러한 핵심사항들에 더하여, 이사 여러분들께서 Conway MacKenzie 보고서 전문을 면밀히 검토해주실 것을 당부 드립니다.

이러한 분석을 통해 도출되는 결론은 명확하다고 생각합니다. 현대자동차그룹은 다음과 같은 조치를 취함으로써 즉각적인 행동에 나서야 할 것입니다:

- 현대자동차는 최대 8조원 (혹은 시가총액의<sup>4</sup> 31%), 현대모비스는 4조원 (혹은 시가총액의 22%)에 해당하는 **재무상태표상 초과자본을 주주에게 환원할 것을 약속하고,**
- 2014년 매입 후 현재까지 개발되고 있지 않은 강남 부지를 포함하여 **주주수익률을 지속적으로 하락시켜 왔던 비핵심 자산에 대한 전면적이고 전략적인 검토를 실시하며,**
- 기업경영구조가 오늘날 국제적인 기준에 부합할 수 있도록, **각 계열사 이사회에 신규 사외이사를 선임하는 등의** 개선방안을 주주들과 적극적으로 협의하여야 할 것입니다.

유감스럽게도 Conway MacKenzie의 독립 분석보고서는 현대자동차그룹의 이사회와 경영진이 지난 수년간 주주가치를 실현하지 못하였으며, 향후 개선 여지도 불투명하다는

<sup>4</sup> 우선주 포함.

엘리엇의 의견을 다시금 확인하고 있습니다. 물론, 현대자동차그룹은 세계적으로 문제가 되고 있는 무역 분쟁과 보호무역주의 정서 등 거시경제적인 관점에서 산업 전반적으로 나타나고 있는 여러 난제들에 직면하고 있습니다.

이러한 어려움은 현대자동차그룹에 국한된 문제가 아니며 현대자동차그룹이 주주와 소통하기로 한 약속을 저버릴 이유가 되지 못합니다. 오히려, 바로 그러한 상황이기에 그룹 내 적절한 자본관리를 포함하여 미래의 불확실성 속에서도 현대자동차그룹을 잘 인도할 수 있는 유능하고 책임감 있는 이사회가 절실히 더욱 필요한 것입니다. 나아가, 저조한 분기 실적에 대응하기 위하여 현금보유량을 필요 이상으로 유지해야 한다는 주장이 있을 수 있으나, Conway MacKenzie 보고서에 따르면 현대자동차그룹이 3분기 실적 발표의 일부로 포함시킨 충당금은 이미 과도한 수준이며 일회성 성격을 갖기 때문에, 심각한 초과자본 상태를 보이는 현대자동차그룹의 재무상태표를 정상화할 필요성에는 변함이 없음을 확인해주고 있습니다.

*기업 지배구조 개선을 더 이상 늦출 수 없습니다.*

일반적인 관점에서 보더라도, 기업 개편은 현재 한국에서 요구되는 주요 과제입니다. 현대자동차그룹의 기업구조 개편계획이 지연되고 있는 동안 다른 주요 대기업집단들은 기업구조 및 주주환원 정책 개선을 위한 과감한 조치들을 단행하였습니다. 이제 현대자동차그룹은 한국 주요 대기업집단 중 뚜렷한 개선 방안 없이 과거 소유구조를 여전히 유지하고 있는 유일한 대기업집단입니다.

기업 개편을 통해 어떤 변화가 가능한지를 보여주는 좋은 예로 삼성전자의 사례가 있습니다. 2016년 10월, 저희는 지분구조의 간소화, 잉여 자금의 주주환원, 그리고 이사회 내 신규 임원 선임을 통한 감독기능 강화 등 그 동안 삼성전자의 국내외 주주들이 공감하던 여러 개편 필요사항들을 서신의 형태로 삼성전자의 이사회에 전달한 바 있습니다. 본 조치의 필요성에 대한 주주들의 폭넓은 공감과 성원에 힘입어, 삼성전자 이사회는 행동으로 화답하였습니다: 지난 2년간, 삼성전자는 이사회내 다양성을 확보하고 재무상태표상 최대 현금보유량 목표치를 설정하는 등의 노력을 보여주었습니다. 뿐만 아니라, 주주환원 개선 및 기업 투명성 제고를 위해 노력하였고, 최근에는 드디어 그룹 내 순환출자고리를 해소하기 위한 조치들도 채택하였습니다. 본 사례는 개편을 통해 주주가치를 추구하는 좋은 본보기로서, 현대자동차그룹이 앞으로 나아가야 할 방향을 잘 보여준다고 생각합니다.

#### *향후 과제*

2018년 5월 현대자동차그룹이 주주 비친화적인 기존 개편안을 철회하기로 발표하였을 때, 저희와 여러 주주들은 이러한 결정과 뒤이어 발표된 성명서를 통해 경영진과 주주간의 관계가 새로운 국면으로 나아갈 것이라고 기대하였습니다. 이 새로운 출발은 저조한 장기 주주 수익률을 바로잡고, 현대자동차그룹의 위상과 규모에 걸맞는 지배구조 개선안을 도입하는 동시에 그룹 내 순환출자 고리를 해소할 수 있는 의미있는 전환점이 될 수 있었을 것입니다. 그러나, 그룹 내 주요 경영진들은 주주들과 협업하여 HMG의 불균형한 재무상태표를 정상화하겠다는 계획을 실천에 옮기지 않았습니다. 그동안 수익률 수치는 지속적으로 하락하여 지금까지 회사의 미흡한 자본운용으로 손해를 입은 주주들에게 추가적인 손실을 초래하는 결과를 낳았습니다. 다시 말해, 부작위로 인해 손해가 커지고 있는 것입니다.

따라서 현대자동차 주가가 KOSPI 대비 -16% YTD, 경쟁사 대비 -19%의 상태를 보이는 등 그룹의 실적 부진이 지속되는 것은 이미 예견된 일이었습니다. 이러한 실적부진은

현대자동차그룹 주주들이 이미 5년간 경험한 일이며, 다른 자동차제조업체 대비 동 기간 -60% 이상의 저성과가 기록되고 있습니다. 이와 유사하게, 현대모비스 주주 역시 KOSPI 대비 -11% YTD의 실적부진을 감내해야 했습니다. 기아자동차의 경우 현대자동차그룹 내 유일하게 과잉 자본상태를 보이지 않으며 KOSPI YTD 및 경쟁사와 비슷한 수준의 실적을 보이고 있는 계열사이지만, 장기적으로 볼 때는 여전히 심각한 실적부진을 보이고 있습니다.<sup>5</sup>

이와 별도로, 현대자동차와 기아자동차의 가치평가와 할인율은 각각 ex-cash P/E 기준 0.3배와 0.7배, 경쟁사 대비 89%와 71%, KOSPI 기준 94%와 84%로 최저치에 머무르고 있습니다. 현대모비스의 경우 ex-cash P/E 기준 3.6배로 거래되고 있으며, 이는 경쟁사 대비 52%, KOSPI 대비 20%의 할인율에 해당합니다.<sup>6</sup> 이와 같은 가치평가는 현대자동차와 현대모비스의 재무상태표상 나타나는 과잉 자본이 시장에서 미미한 가치로 평가되고 있다는 Conway MacKenzie의 견해와 부합합니다.

그 동안의 미흡한 자본관리에도 불구하고 현대자동차그룹에서 실현 가능한 잠재 가치를 고려할 때, 현대자동차그룹 이사회가 다음과 같은 사항을 **공개적으로 약속**해야 한다고 생각합니다:

- 국제적인 경력을 바탕으로 현대자동차그룹 이사회에 다양성을 증진시키고, 향후 이사회가 국외 관련 산업군의 경험을 두루 접목할 수 있도록 현대자동차그룹 3개 회사 각 이사회에 독립적인 신규 이사를 선임하는 것을 포함하여, 기업 지배구조 개선과 관련하여 **엘리엇 및 다른 주주들과 협업할 것**;
- 현대자동차와 현대모비스 주주들에게 **초과자본금을 환원**하고, 이때 현저히 저평가된 현재 가치를 고려하여 자사주매입 방안을 우선적으로 검토할 것; 그리고
- 활용도가 낮은 자산 또는 수익률이 저조한 자산을 처분하는 방안을 염두에 두고 지난 5년간 인수한 **모든 비핵심 자산에 대한 전략적인 검토**를 실시할 것.

엘리엇은 현대자동차그룹이 장기적으로 더욱 발전하여 모든 주주들에게 가치를 창출할 수 있기를 바랍니다. 이를 위해, 이사 여러분들께서도 Conway MacKenzie의 보고서와 제안사항들을 면밀히 검토하고 고려해 주시기를 부탁드립니다.

지금까지 현대자동차그룹이 보여준 제한적인 성과와 이 같은 지연으로 인해 발생하는 비용을 고려할 때, 앞으로도 현대자동차그룹의 적절한 답변이 없다면 엘리엇은 Conway MacKenzie의 여러 제안사항을 비롯한 안건들을 다음 주주총회 안건으로 제출하는 방안을 고려할 것입니다. 그러나, 더욱 효율적이고 효과적인 방안은 현대자동차그룹이 지금이라도 이러한 방안들에 대한 생산적인 논의의 장을 마련하는 것일 것입니다. 엘리엇은 현대자동차그룹이 이와 같은 방향을 채택하기를 기대하며, 여러분들과 언제든지 생산적인 논의로 나아갈 준비가 되어있습니다.

감사합니다.

James Smith, Managing Director

엘리엇 어드바이저스 홍콩(Elliott Advisors (HK) Limited)

<sup>5</sup> 달러 기준 상대 주주수익률 총계. 보다 자세한 실적 비교현황은 **별지 B** 참조.

<sup>6</sup> 가치 할인율과 관련한 보다 자세한 추가 정보는 **별지 B** 참조.

별지 A: 독립 분석보고서 요약

재무상태표상 상당한 초과자본이 존재하며, 현대자동차의 경우 8조원에서 10조원, 현대모비스의 경우 4조원에서 6조원의 초과자본 보유하고 있음

- 현대자동차는 시가총액의 2 분의 1, 현대모비스는 시가총액의 약 4 분의 1 을 현금으로 보유하고 있으며, 이는 현대자동차그룹이 현금자산을 활용하여 가치를 창출할 수 있는 능력에 대한 투자자들의 신뢰도가 낮음을 의미함 (독립 분석보고서, 슬라이드 14 쪽 및 16 쪽 참조)
- 현대자동차와 현대모비스의 재무상태표에서 나타나는 잉여현금은 여러 계산법에 의거하여 경쟁사 대비 상대적인 기준에서 산정된 것으로서, 다른 완성차 제조사 및 자동차부품 제조사 대비 과도한 잉여자금 보유가 두드러짐 (슬라이드 29 쪽 참조)
- 현대자동차와 현대모비스의 잉여현금은 세계 금융위기와 유사한 규모의 경기후퇴에 대응하기 위해 필요한 현금보다도 많으며, 최근 공시 자료에 반영된 판매보증충당금에도 불구하고 초과자본 상태를 보임 (슬라이드 30-32 쪽 참조)

현대자동차그룹의 연구개발비(R&D)와 설비투자비는 업계 평균에 미달하는 반면 전략적인 논리가 뒷받침되지 않은 대규모 비핵심 자본투자로 인해 투자수익률이 저하됨

- 현대자동차그룹의 미흡한 자본운용 실태에 관한 기록은 상당하며, 과거 토지와 부동산, 금융 회사와 비핵심 자산에 투자된 수 십억에 달하는 투자는 시장참가자들에게도 잘 알려져 있음 (슬라이드 24-26 쪽 참조)
- 그 결과, 현대자동차의 2017 년 투자자본수익률(ROIC) 4%로 경쟁사 평균인 13%에 못 미치며, 현대모비스의 경우에도 7%로 역시 경쟁사 평균인 10%에 미달하는 수치임
- 이러한 저조한 실적은 경쟁사 대비 부진할 뿐만 아니라 5 년 전 현대자동차와 현대모비스 각각의 수익률이 경쟁사 평균을 웃도는 14%와 13%를 보였다는 점을 고려할 때 그 양상에 있어 급격하다는 점이 특기할 만함 (슬라이드 13 쪽 및 15 쪽 참조)

업계 기준을 크게 밑도는 주주수익률

- 동종업계의 많은 경쟁사가 자사주매입 등을 통해 지난 6 년간 주주환원을 크게 향상시키는 동안, 현대자동차그룹의 지속적인 저조한 자본환원에 대한 개선은 미미한 수준임 (슬라이드 20-22 쪽 참조)

현금흐름에 대한 일관되지 못한 보고 방식으로 인하여, 현대자동차그룹의 사업에서 발생하는 실제 현금흐름이 왜곡되고 불투명함

- 대부분의 타 완성차 제조사와 달리 현대자동차는 금융 사업을 분리 운영하고 있지 않아 금융 사업부문에서 발생하는 운전자본(working capital) 변동사항을 영업에서 발생하는 현금흐름으로 계상하고 있음
- Conway MacKenzie 는 이로부터 기인한 왜곡을 조정할 시, 2017 년 현대자동차 사업장에서 창출되는 실제 현금흐름은 6.6 조원으로 실제 공시된 3.9 조원을 크게 웃돌 것으로 산정함 (슬라이드 18 참조)

Conway MacKenzie는 또한 상기사항과 관련하여 현대자동차그룹 주주들에게 여러 실용적인 대안을 제시하고 있는데, 엘리엇은 그 필요성에 상당히 공감하는 바이며, 이는 다음과 같은 사항을 포함하고 있습니다:

- 자사주매입을 통해 과잉 자본을 주주들에게 환원함으로써 재무상태표 정상화
- 잉여현금흐름의 최소 50%를 주주에게 환원하도록 향후 자본수익률 관련 정책 조정
- 비핵심 자산을 매각하고 그로부터 발생하는 추가 현금을 주주에게 환원하는 방안 검토
- 효과적인 기업인수에 집중하는 미래 투자전략 도입
- 영업에서 발생하는 현금흐름 표준화를 통한 현금흐름 산출방식 개선

별지 B: 상대 실적 현황

표 1: 경쟁사 및 KOSPI 대비 현대모비스의 달러 기준 상대 주주수익률 총계 비교 현황

	YTD	2년	3년	4년	5년
<b>모비스 vs. 경쟁사 평균</b>	<b>2%</b>	<b>(19%)</b>	<b>(16%)</b>	<b>(26%)</b>	<b>(61%)</b>
모비스 vs. 만도	23%	12%	(27%)	0%	
모비스 vs. 한온	(5%)	(31%)	(44%)	(41%)	(78%)
모비스 vs. 덴소	(10%)	(45%)	(24%)	(28%)	(48%)
모비스 vs. 아이신 세이키	(1%)	(21%)	(20%)	(43%)	(50%)
모비스 vs. 쉐넨탈	11%	(12%)	9%	(4%)	(26%)
모비스 vs. 브램보	(1%)	(14%)	(47%)	(93%)	(164%)
모비스 vs. 발레오	29%	21%	18%	(2%)	(35%)
모비스 vs. 마그나	(19%)	(60%)	(31%)	(22%)	(66%)
모비스 vs. 오토리브	(21%)	(49%)	(15%)	(49%)	(76%)
모비스 vs. 테네코	11%	11%	18%	18%	(2%)
<b>모비스 vs. KOSPI</b>	<b>(11%)</b>	<b>(36%)</b>	<b>(31%)</b>	<b>(28%)</b>	<b>(44%)</b>

표 2: 경쟁사 및 KOSPI 대비 현대자동차의 달러 기준 상대 주주수익률 총계 비교 현황

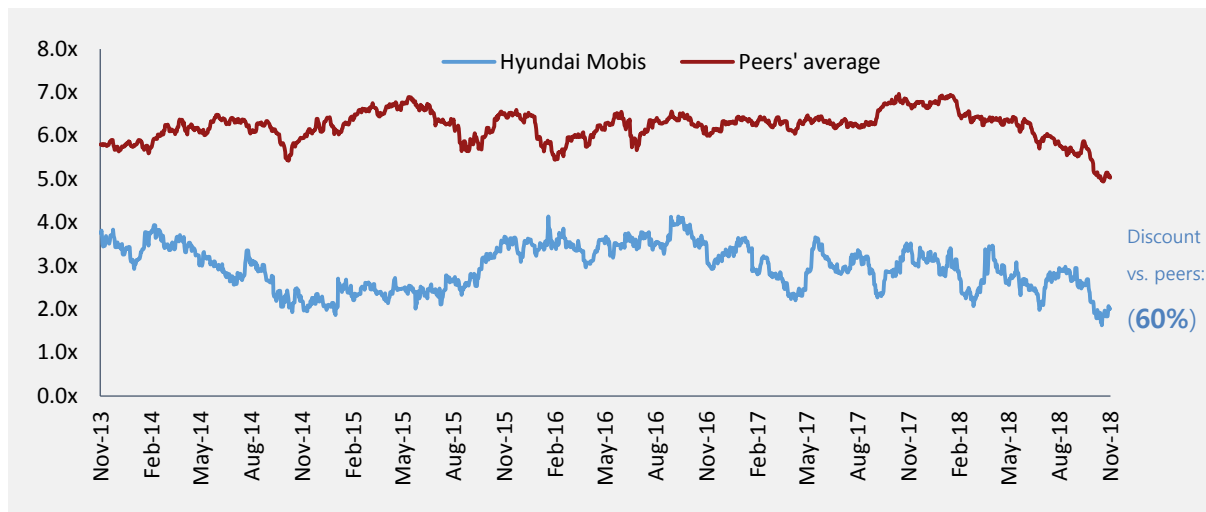
	YTD	2년	3년	4년	5년
<b>현대차 vs. 경쟁사 평균</b>	<b>(19%)</b>	<b>(22%)</b>	<b>(26%)</b>	<b>(38%)</b>	<b>(61%)</b>
현대차 vs. 토요타	(31%)	(36%)	(34%)	(43%)	(65%)
현대차 vs. 닛산	(31%)	(23%)	(28%)	(48%)	(79%)
현대차 vs. 다임러	(7%)	(7%)	(9%)	(20%)	(45%)
현대차 vs. BMW	(19%)	(23%)	(21%)	(24%)	(47%)
현대차 vs. 폭스바겐	(18%)	(38%)	(60%)	(12%)	(27%)
현대차 vs. 르노	(12%)	(13%)	(15%)	(45%)	(61%)
현대차 vs. 푸조	(54%)	(81%)	(71%)	(149%)	(181%)
현대차 vs. GM	(25%)	(41%)	(43%)	(64%)	(73%)
현대차 vs. 포드	(16%)	(7%)	(8%)	(14%)	(28%)
현대차 vs. 타타	24%	51%	27%	38%	(0%)
<b>현대차 vs. KOSPI</b>	<b>(16%)</b>	<b>(29%)</b>	<b>(41%)</b>	<b>(42%)</b>	<b>(63%)</b>

[한글 번역본 - 영어원본 참조]

표 3: 경쟁사 및 KOSPI 대비 기아자동차의 달러 기준 상대 주주수익률 총계 비교 현황

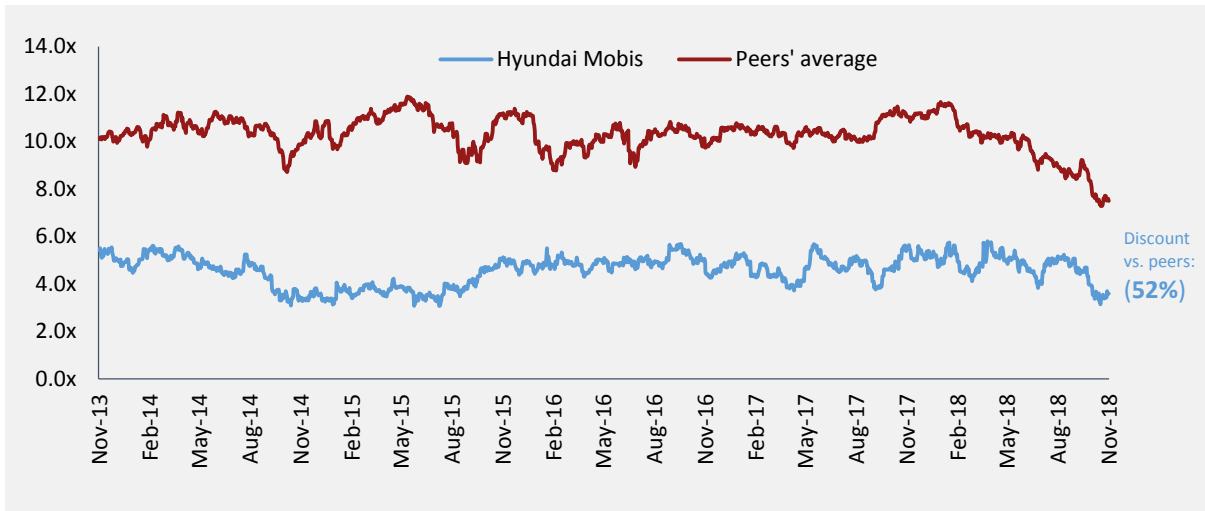
	YTD	2 Year	3 Year	4 Year	5 Year
<b>기아차 vs. 경쟁사 평균</b>	<b>(2%)</b>	<b>(28%)</b>	<b>(42%)</b>	<b>(51%)</b>	<b>(57%)</b>
기아차 vs. 토요타	(13%)	(42%)	(50%)	(56%)	(62%)
기아차 vs. 닛산	(14%)	(30%)	(44%)	(61%)	(76%)
기아차 vs. 다임러	10%	(13%)	(25%)	(32%)	(42%)
기아차 vs. BMW	(2%)	(30%)	(37%)	(37%)	(43%)
기아차 vs. 폭스바겐	(0%)	(44%)	(75%)	(24%)	(23%)
기아차 vs. 르노	5%	(19%)	(30%)	(58%)	(58%)
기아차 vs. 푸조	(36%)	(88%)	(87%)	(161%)	(178%)
기아차 vs. GM	(8%)	(47%)	(59%)	(77%)	(70%)
기아차 vs. 포드	1%	(14%)	(24%)	(27%)	(24%)
기아차 vs. 타타	41%	44%	11%	26%	3%
<b>현대차 vs. KOSPI</b>	<b>1%</b>	<b>(35%)</b>	<b>(57%)</b>	<b>(54%)</b>	<b>(60%)</b>

경쟁사 대비 현대모비스 Forward EV/EBITDA

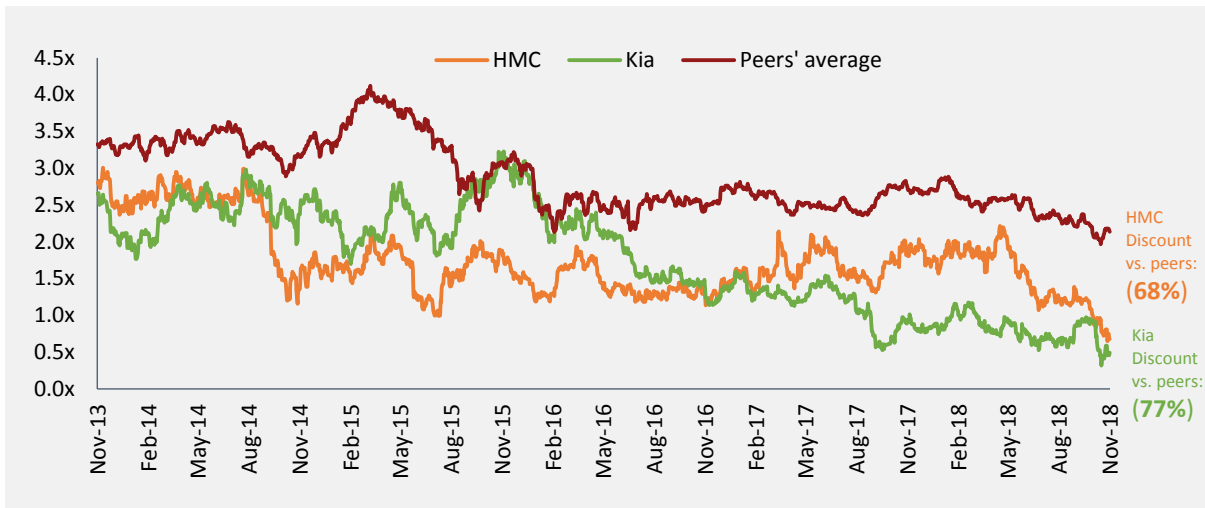




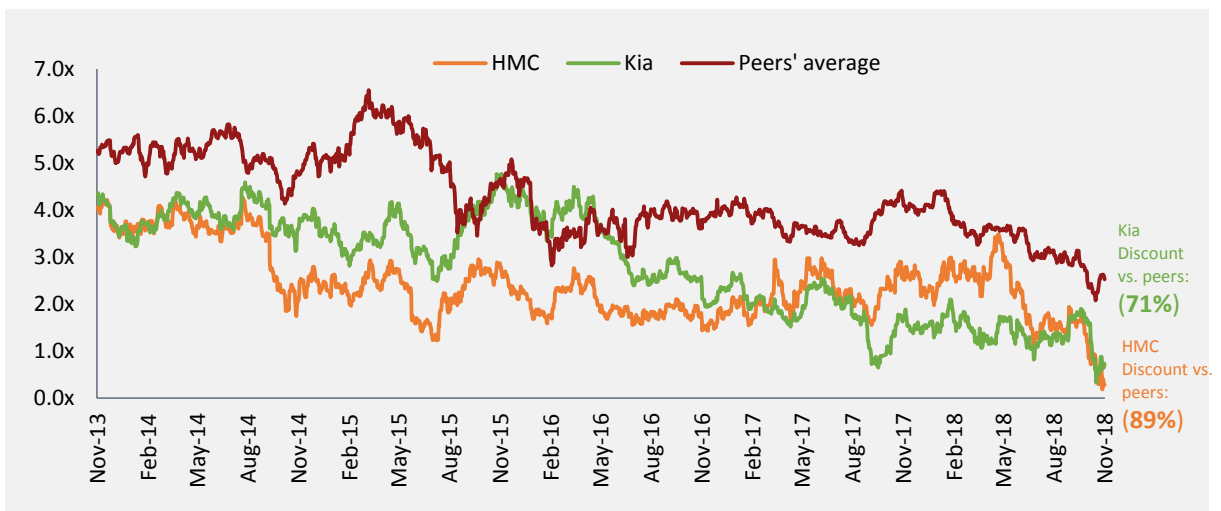
경쟁사 대비 현대모비스 Forward PE (ex-cash)



경쟁사 대비 현대자동차 및 기아자동차 Forward EV/EBITDA



경쟁사 대비 현대자동차 및 기아자동차 Forward PE (ex-cash)



### 별지 C: 중요한 정보

본 공개 서신(“서신”) 및 함께 동봉된 Conway MacKenzie의 독립 분석보고서(“보고서”)는 토론 및 정보 제공만을 목적으로 제공되는 것입니다. 본 문서는 문서 작성일자 당시의 엘리엇 어드바이저 홍콩(Elliot Advisors (HK) Limited) 및 그 계열사(총칭하여 “엘리엇”)의 의견을 반영하고 있습니다. 엘리엇은 본 문서에서 표명하고 있는 의견을 어느 시점에 어떤 이유로든 변경 및 정정할 권리가 있고, 본 문서에 포함되어 있는 정보를 교정, 갱신, 및 수정할 아무런 의무가 없으며, 이와 관련하여 추가적인 정보를 제공할 기타 어떠한 의무도 없음을 명확히 밝힙니다.

본 문서에 기재된 정보는 (주)현대모비스, (주)현대자동차 및 (주)기아자동차(이하 총칭하여 “회사”)와 관련하여 회사가 금융감독원(“금감원”)에 공시한 자료 및 기타 일반에 공개된 정보 및 그러한 공개정보에 대한 엘리엇의 분석을 바탕으로 작성되었습니다. 엘리엇은 일반에 공개된 정보 및 자료에 대한 별도의 검증 없이 그것이 정확하고 완전하다는 전제 하에 본 서신을 작성하였고, 이러한 정보 혹은 자료가 사실이라는 어떠한 진술이나 보증을 하고 있지 않습니다. 엘리엇은 회사와 관련하여 기밀 사항 혹은 기타 시장에서 공개되지 않은 정보가 있을 수 있음을 이해하며, 이러한 정보가 공개될 경우 엘리엇의 의견이 변경될 수 있음을 알립니다. 본 문서는 본 문서에 기재된 정보 및 의견의 신뢰도, 정확성, 공정성, 그리고 완전성과 관련하여 명시적으로나 묵시적으로 어떠한 확정적인 진술, 담보 및 보증을 하고 있지 않으며, 엘리엇과 그 이사진, 임직원, 대표, 대리인, 변호인 및 자문에 관계한 이 중 누구도 본 자료의 활용 및 본 문서에 기재된 오류 및 누락 사항 등과 관련한 책임을 포함하여 본 서신 및 동봉된 보고서로부터 기인할 수 있는 어떠한 책임도 일체 부담하지 않음을 밝힙니다.

본 문서에 기재된 과거 정보를 제외하고는, 본 서신 및 보고서에 기재된 정보와 의견은 미래 전향적인 진술을 포함하며, 이는 회사의 예상 운영 실적, 회사의 증권, 채무 혹은 회사 증권에 기초하거나 그와 관련된 모든 금융상품의 가치(총칭하여 “회사 증권”), 일반적인 경제적 상황과 시장 현황, 기타 미래 발생할 수 있는 사건에 대한 예상과 추정을 포함합니다. 이러한 미래 전향적 진술, 예상과 추정은 근본적으로 불확실하며 경제적, 경쟁적 및 그 외 여러 불확실성과 가능성을 내포하고, 오로지 설명을 위한 용도로 기재되었음을 유의하시기 바랍니다. 현실과 실제 결과는 예측 가능한 이유 혹은 예측 가능하지 않은 이유로 본 문서에 기재된 정보와 크게 상이할 수 있습니다. 회사 증권이 본 문서에서 묵시적으로 추정 가능한 가격에 거래될 것이라는 어떠한 장담도 할 수 없으며, 본 문서에 기재된 어떠한 의견이나 가정이 현재 사실이거나 미래에 사실로 증명될 것이라는 어떠한 장담도 할 수 없습니다.

본 서신, 동봉된 보고서 및 본 문서에 기재된 어떠한 의견과 진술도 회사 혹은 회사 증권 및 기타 관련 거래에 대한 투자 결정을 위한 조언으로 받아들여져서는 안됨을 명확히 밝힙니다. 본 서신과 동봉된 보고서는 법률, 세무, 금융 혹은 기타 어떠한 조언도 아니며, 그렇게 이해되거나 받아들여져서도 안됩니다. 독자는 본 문서에 기재된 법률 및 기타 정보와 관련하여 각자의 법률, 세무 및 금융 자문가에게 상담받으셔야 합니다. 본 서신과 동봉된 보고서는 회사의 가치, 회사 증권의 가치 및 기타 본 문서에 기재된 사항들을 평가하기 위해 필요한 관련 정보 전부를 포함하고 있지 않습니다.

엘리엇과 엘리엇 이사진, 임직원, 대표, 대리인, 변호인 및 자문에 관계된 누구도 본 서신 및 동봉된 보고서를 통하여 회사 증권을 매입, 매도하거나 다른 어느 국가에 있는 어떠한 증권을 매입, 매도하거나, 혹은 엘리엇이 운영하고 있는 펀드에 특정 상품을 매도하라는 어떠한 청약 혹은 제안도 하고 있지 않으며, 그렇게 간주되어서도 안됩니다. 본 서신과 동봉된 보고서는 어떠한 금융 프로모션, 투자 자문, 어떤 상품에 가입하라는 추천이나 권유, 투자 권유 혹은 독자와 어떤

한 합의 혹은 계약을 체결하라는 어떠한 청약 혹은 제안도 아닙니다. 본 서신 및 동봉된 보고서를 제시하는 것으로 인하여 엘리엇과 제삼자 간에 어떠한 계약, 합의, 약속 기타 법적 권리 의무 관계도 성립되지 않음을 밝힙니다. 또한, 본 문서는 엘리엇의 투자 목표나 과정이 성공적일 것이거나, 엘리엇에 대해 투자 손실이 발생하지 않을 것이거나, 혹은 엘리엇이 어떠한 이익을 얻을 수 있을 것을 나타내는 어떠한 제시나 보증도 하고 있지 않습니다. 과거의 실적은 미래 결과를 시사하지 않습니다.

엘리엇이 운용하고 있는 펀드는 현재 회사 증권의 실질적인 수익권자로 경제적 이해관계를 가지며, 미래에도 실질적인 수익관계 및 경제적 이해관계를 가질 수 있습니다. 엘리엇은 회사에 대한 투자를 지속적으로 검토하고, 여러 다양한 요소에 의존하여, 예컨대, 회사의 재정 현황과 전략적인 방향성, 회사와의 논의 내용 및 결과, 전반적인 시장 상황, 엘리엇이 선택가능한 여러 투자 대안, 그리고 회사 증권 가격이 매입 혹은 매도 시 유리한 가격이 위치해 있는지 여부 등에 따라, 엘리엇은 어느 시점에 (엘리엇의 최초 투자 이후 발생한 모든 포지션을 포함한 공개 시장에서의 거래 혹은 장외 거래를 통하여) 매입, 매도, 보완 거래(cover), 헤지, 혹은 그 투자의 형태나 내용(회사와 직간접적으로 관련있는 코스피 (KOSPI) 지수 및 회사 증권 및 그와 직간접적으로 관련된 파생상품을 포함함)을 법적으로 허용 가능한 범위 내에서 자유자재로 변경시킬 수 있으며, 이러한 투자 변동 시 제삼자에게 고지해야 할 의무가 없음을 밝힙니다. 또한 엘리엇은 회사에 대한 투자와 관련하여 엘리엇이 적절하다고 판단하는 어떠한 조치도 수행할 권리가 있음을 확인하는 바입니다.

엘리엇은 - 동봉된 분석 보고서에 관한 Conway MacKenzie의 동의를 제외하고 - 본 문서에 기재된 정보 혹은 진술을 사용함에 있어 제삼자의 어떠한 동의도 구하지 않았습니다. 이러한 정보 혹은 진술이 제삼자가 본 문서에 기재된 관점을 지지하는 것으로 간주되어서는 안됩니다. 본 문서에서 사용된 모든 상표와 상표명은 각 소유권자에게 독점적으로 귀속되어 있습니다.