



Analyst 권순우 02-3773-8882 · soonwoo@sk.com



- ✓ 12월 11일 현대차그룹은 합병/양수/인수 등 주요 공시 발표
- ✓ 금번 공시를 통하여 그룹사간 사업구조 합리화 및 계열사간 역할분담 구체화, 신규투자 활동의 지속을 확인
- ✓ 앞으로 유사한 발표지속 전망. 또한 대주주 지분변화에도 관심

현대차그룹 - 계열사간 R&R 강화와 신규투자 확대 지속 전망

요약 - 계열사간 R&R 강화와 신규투자 확대

- 지난 12월 11일 현대차그룹은 1)현대오토에버의 현대오토론 및 현대엠엔소프트 흡수합병과 2)현대모비스의 현대오토론 반도체사업 양수, 3)보스턴 다이내믹스 지분 인수를 공시
- 금번 공시를 통하여 다음을 확인. 1), 2)에서처럼 자동차산업 트렌드 변화에 따른 그룹사간 사업구조 합리화 및 계열사간 역할 분담을 구체화하고, 3)에서처럼 변화를 따라잡고 선도하기 위한 신규 투자 활동은 지속될 전망
- 결론적으로 계열사간 R&R 강화와 신규투자 확대는 지속될 것으로 예상함에 따라 앞으로도 유사한 공시 혹은 발표는 계속될 것으로 판단. 또한 동시에 대주주의 지분투자과 변화에도 관심을 가질 필요

현대오토에버 - 현대오토론 및 현대엠엔소프트를 흡수합병

합병개요

- 오토에버가 오토론 및 엠엔소프트를 흡수합병, 보통주 합병비율은 현대오토에버: 현대오토론: 현대엠엔소프트 = 1:0.1177810:0.9581894
- 주주확정기준일은 2020년 12월 31일로 합병승인을 위한 2021년 2월 25일 주주총회가 예정. 합병승인이 이루어질 경우 합병기일은 2021년 4월 1일이고 신주의 상장은 2021년 4월 14일로 예정
- 합병을 통해 차량용 소프트웨어 역량의 분산과 역할 중복을 최소화, 이후 경쟁사 대비 성과창출 측면의 효율성 저하를 극복하고, 차량용 소프트웨어 사업의 통합을 추진함으로써 궁극적으로 기업가치 및 주주가치를 제고함이 목적
- 합병이 완료된다면 합병회사의 최대주주 및 특수관계인 지분은 보통주 기준으로 76.17% → 75.22% 로 변동될 예정, 최대주주 변경은 없음. 주요 주주의 지분은 현대차 31.35%, 기아차 16.32%, 현대모비스 20.09%, 정의선 7.44%

현대오토에버, 현대오토론, 현대엠엔소프트 합병에 따른 주요 주주 지분 변동

성명	관계	합병 전						합병 후	
		현대오토에버		오토론		엠엔소프트		주식수	지분율
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율		
현대자동차	본인	5,980,000	28.48	10,397,700	60	1,319,577	31.84	8,469,055	31.35
기아자동차	계열사	4,000,000	19.05	3,465,900	20	1,063,952	25.67	4,408,217	16.32
현대모비스	계열사	4,000,000	19.05	3,465,900	20	-	-	5,427,684	20.09
정의선	특관자	2,010,000	9.57	-	-	-	-	2,010,000	7.44
최대주주 및 그 특수관계자 소계		15,995,115	76.17	17,329,500	100	2,383,529	57.51	20,320,071	75.22
발행주식 총수		21,000,000	100	17,329,500	100	4,145,000	100	27,012,780	100

자료: 현대오토에버, SK 증권 주 보통주 기준

각사 개요

- **현대오트모바일(합병회사)**: 차량 산업의 IT 서비스, 스마트팩토리/스마트시티, 차세대보안, 디지털플랫폼 관련 사업을 영위
 주로 현대자동차그룹 계열사의 SI(System Integration) 및 SM(System Management) 담당, 향후 클라우드 서비스를 기반으로 차량용 주행 데이터 수집과 분석을 하며 차량용 인포테인먼트 및 자율 주행 관련 소프트웨어 사업 확대
- **현대오트론(피합병회사)**: 차량용 반도체 사업, 차량용 소프트웨어 사업(전기/전자 아키텍처, 기반 소프트웨어 등) 등을 영위
 차량용 소프트웨어 사업 중 전기/전자 아키텍처 분야는 차량 소프트웨어의 사양, 구조도를 구처화, 기반소프트웨어는 미래 자동차분야에 적용되는 차세대 고성능 소프트웨어 플랫폼과 통신 제어 기능 관련 소프트웨어를 개발 및 판매. 기존 차량용 반도체 사업은 현대모비스로 양수
- **현대엔소프트(피합병회사)**: 차량용 위치 기반 네비게이션 솔루션을 바탕으로 차량용 인포테인먼트, 차량용 커넥티비티, 자율주행용 정밀 지도 등의 사업을 영위

기대효과

- 차량용 소프트웨어는 과거 기능단위로 구성되었으나 앞으로는 연결성 확대, 기술융복합, 소프트웨어 표준화가 점차 중요해질 전망. 이미 차량 내 전장품은 2000년 20여개에서 2020년 100여개로 증가함에 따라 관련한 코드라인수도 0.1 억줄에서 10 억줄로 확대
- 합병 및 피합병회사는 기존에 파워트레인, 자율주행, 클라우드 등에서 개별적인 전문영역을 구축, 합병 이후 소프트웨어 표준화 및 공용화 확대, 개발효율성을 높이며 시너지를 기대
- 구체적으로 차량용 소프트웨어에서는 서비스간 연결성 확대로 OTA, 보안 등 상품성 개선, 표준화된 개발체계로 신규 서비스 구현 신속성 제고, 통합개발/운영으로 SW 품질 및 완성도 제고를 기대 가능. 또한 AI, Cloud, Big Data, IoT 등의 신기술과 모빌리티 관련 데이터 통합 운영 및 활용을 공동으로 진행 가능. 이를 바탕으로 Cloud 기반의 서비스 인프라 통합을 통해 일원화된 차량용 IT 서비스 제공
- 그 밖에도 기술인력 통합 및 영역별 재배치를 통해 인적 역량의 효율적 활용과 육성강화를 기대할 수 있으며, 중장기적으로 기업가치 향상 및 주주 가치 제고를 기대. 소프트웨어가 점차 강조되고 있는 자동차산업 트렌드에도 부합

차량 소프트웨어 트렌드



자료: 현대오트모바일, SK 증권

합병 전후로 사업영역 변화

구분		차량 內			차량 外
		PT/샤시	자율주행	인포/편의	클라우드
SW	응용			현대엔소프트	
	기반	현대오트론			
공통기술					현대오트모바일

구분		차량 內			차량 外
		PT/샤시	자율주행	인포/편의	클라우드
SW	응용	그룹 부품사 영역 ※ HW Dependency 높음			
	기반	SW 통합사 사업영역			
공통기술		SW 통합사 사업영역			

자료: 현대오트모바일, SK 증권

현대모비스 - 현대오트론의 반도체사업 양수

양수 개요 및 기대효과

- 미래자동차 기술 트렌드를 대응을 목적으로 현대오트론의 반도체 통합공급 및 연구개발 사업의 인적, 물적자산을 양수, 양수금액은 1,332 억원
- 기존 현대오트론의 반도체사업은 차량 전자제어 제어기에 특화된 반도체 개발과 반도체 공급 및 품질관리로 구성
- 반도체 개발은 크게 1)내연기관 파워트레인의 최적 제어를 위한 파워트레인용 반도체와 2)전력제어/배터리/모터 구동에 사용되는 환경차용, 3) 센서 신호처리를 위한 자율주행용으로 이루어져있으며, 양수목적은 감안하면 환경차용과 자율주행용 반도체에 보다 많은 투자 예상
- 2020년 3분기 기준으로 현대오트론의 매출은 반도체 6,186 억원, 연구개발용역 620 억원으로 주요 매출처는 현대모비스(66%), 현대캐피코(26%), 현대차(6%)로 구성. 매출규모와 내부거래 비중을 감안하면 합병 후 현대모비스에 실적에 미치는 영향은 제한적으로 판단
- 실적보다는 전동화 및 자율주행의 트렌드 확대로 전장부품의 비중이 증가함에 따라 중요도가 높아지는 반도체사업을 내재화했다는 점에 주목, 전장부품 제작의 역량과 범위가 확대됨에 따라 Valuation 에 긍정적으로 작용할 전망

보스턴 다이내믹스 인수 - 현대차, 모비스, 글로벌비스, 정의선 참여

인수 개요 및 기대효과

- 현대차그룹은 로보틱스 역량 확대, 연관 산업 신규 진출 및 신사업과의 시너지 제고를 위하여 보스턴 다이내믹스(Boston Dynamics) 인수
- SoftBank Group Capital Limited 및 개인 2인(Linda Chafets, Michael Perry)으로부터 구주의 현금 취득 및 신주의 유상증가 참여로 지분을 인수하는 방식으로 발행회사지분의 총 80%를 취득
- 금번 인수에는 현대차(30%), 현대모비스(20%), 현대글로벌비스(10%), 정의선(20%)가 참여하였으며 총 금액은 9,560 억원 수준으로 재무적 부담은 크지 않다는 판단
- 로보틱스 기술력을 보유한 보스턴 다이내믹스 인수를 통하여 단기적으로는 공정작업 효율화, 라스트마일을 비롯한 물류 개선 등을 기대, 중장기적으로는 로봇개발역량 향상을 통하여 휴머노이드 로봇, 자율주행차, 도심항공모빌리티(UAM) 등과의 시너지도 기대
- 나머지 20% 지분을 보유한 소프트뱅크는 거래종료일로부터 4년 이내 상장되거나 상장되지 않더라도 풋옵션 행사 가능. 비상장보다는 향후 보스턴 다이내믹스의 상장 가능성에 무게

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도