

# 한화 (000880/매수)

## 우선주 신주 발행 조건 확정

### (주)한화, 우선주 신주 발행을 통한 유상증자 조건 확정

한화는 우선주 신주 발행을 통한 유상증자 계획을 발표, 이에 대한 구체적인 조건을 확정 공시함

- ① 공모개요: **예정 공모가 17,800원**(보통주 대비 우선주 괴리율 40% 적용+ 할인을 15% 추가 적용), 우선주 22,472,000주 신규 상장으로 약 4,000억원의 자금 조달
- ② 공모방법: **주주배정 후 실권주 일반공모 진행**. 우리사주조합(20%)과 구주주(80%)에게 배정하고, 발생하는 실권주는 초과청약자에게 우선적으로 배정되며, 이후 일반공모를 거쳐 배정하게 됨. 이후에도 미 청약된 잔여주식에 대하여는 주관회사(증권사)가 자기계산으로 잔액인수할 예정
- ③ 공모조건: **1주당 약 0.25주 신주배정**, 신주 배정기준일(8월 11일) 기준 보통주, 우선주 주주 대상. 신주 우선주는 의결권 및 별도 상환권, 전환권은 없으며 이익배당에 관해 **우선배당률('16년 4%, '17년 3.8%, '18년 3.5%, '19년 이후 3%)**, 누적적, 비참가적의 권리를 부여 받음
- ④ 공모일정: 신주인수권증서 매매 8월 25일~9월 25일, 발행가액 확정 9월 21일, 우리사주조합 청약 9월 26일, 구주주 청약 9월 26~27일, 일반공모 청약 9월 29~30일, 신주 상장 10월 19일

### 할인율, 우선배당률, 보통주 상승여력 감안 시 우선주 발행조건은 매력적

신규 우선주 공모가(9월 21일 확정)는 보통주 대비 약 49%(우선주 괴리율 40% 적용+ 할인율 15% 추가 적용 감안 시) 할인된 가격('15년 이후 동사 보통주-우선주 할인율 평균 41%)임. 또한 상법 개정에 따른 신형 우선주로 기존 구형 한화 우선주(000885)와 달리 누적적이며, 높은 우선 배당률을 보장하고 있어 보다 매력적임. 다만 일반공모 후 **청약 실권 발생 시 주관회사 잔액인수 물량 출회 여부, 상장 이후 거래가 활발하지 못할 경우 현금성 제약** 등에 대한 고민 역시 필요.

한편 **우선주의 주가 방향성은 본연적으로 보통주 주가 방향성과 일치**. 동사는 금번 우선주 신주 발행을 통한 자금확보와 더불어 유상증자 관련 불확실성 해소, 자본확충 및 차입금 감축을 통한 재무구조 개선 달성 가능. 또한 **동사 자체사업 및 한화테크윈, 한화탈레스 등 방산부문 강화에 따른 사업 포트폴리오 가치 부각** 등으로 동사 보통주 역시 지속적인 재평가 및 충분한 상승여력 확보 가능.

반면 자회사 한화건설 해외사업에 대한 시장 우려, 즉 마라피, 안부 등 해외 플랜트 사업장 준공 지연 및 추가 손실 반영 여부가 현재 동사 주가의 할인요소로 작용 중. 당사는 3분기 준공을 예상하며 한화건설이 2년 이상에 걸쳐 대규모 손실을 선제적·보수적으로 인식했기 때문에 재차 준공 지연이 불가피했다라도 시장 우려 수준의 추가 손실 반영은 제한적일 것으로 판단하고 있음.

### 투자의견 매수, 목표주가 45,000원 제시

신규 상장되는 우선주 역시 기업청산에 따른 잔여재산 청구권이 존재. 따라서 주식수 증가에 따른 주당 NAV 희석은 불가피하며, 이를 감안해 동사 목표주가를 45,000원(기존 55,000원)으로 조정하나 매수 권고 유지. 현재 **동사 NAV 할인율은 약 45%, P/B 역시 0.5배 수준으로 Valuation 상 저평가가 분명**, 재무구조 개선 및 **하반기 한화건설 우려 해소 시 충분한 재평가가 예상되기 때문**.

한편 Thales International SAS가 보유한 한화탈레스 지분 50%에 대한 풋옵션 행사(7월 27일)가 이뤄짐에 따라 동사의 한화테크윈 인수 잔여대금 3,513억원은 '17년 6월에 일시 지급 예정임.

표 1. 우선주 신주 발행 유상증자 세부 내역

구분	세부 내역
발행 목적	자본확충 및 차입금 감축을 통한 재무구조 개선 한화테크윈 인수자금 잔여 대금(약 3,600억원) 납부 등 자금소요에 대비한 선제적 유동성 확보
발행 개요	증자 방식: 주주배정 후 실권주 일반공모 증자 금액: 약 4,000억원, 발행 주식의 종류: 우선주(액면가 5,000원) 주당 발행예정 가액(공모가): 17,800원(9월 21일 확정)
세부 조건	의결권에 관한 사항: 의결권 없음(배당을 하지 않는 결의가 있는 경우 의결권은 부여되지 않음) 상환 및 전환에 관한 사항: 별도의 상환권 및 전환권은 부여되지 않음, 존속기간은 무기한 이익배당에 관한 사항: 누적적, 비참가적, 우선배당금 지급 *우선배당금 내역 2016.1.1~12.31: 주당 발행가x4.0% 2017.1.1~12.31: 주당 발행가x3.8% 2018.1.1~12.31: 주당 발행가x3.5% 2019.1.1~이후: 주당 발행가x3.0%(보통주 주당 배당금+50원 보다 작을 경우 보통주 주당 배당금+50원)

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 우선주 공모 일정

일정	내용	비고
2016년 6월 22일	최초 이사회 결의	-
2016년 7월 21일	정정 이사회 결의	유상증자 관련 세부사항 확정
2016년 7월 22일	증권신고서(예비투자설명서) 제출	-
2016년 8월 8일	1차 발행가액 확정	신주배정기준일 3거래일전
2016년 8월 10일	권리락	-
2016년 8월 11일	신주배정기준일(주주확정)	(명부폐쇄 8.12 ~ 8.19)
2016년 8월 25일	신주인수권증서 매매 시작일	계좌대체거래: ~ 2016.9.22 실물거래: ~ 2016.9.25
2016년 9월 21일	확정 발행가액 선정	구주주 청약초일 3거래일 전
2016년 9월 26일	우리사주조합 청약	-
2016년 9월 26일~27일	구주주 청약	-
2016년 9월 29일~30일	일반공모청약	우리사주조합, 구주주 및 초과청약 후 발생하는 단수주 및 실권주에 대해 배정
2016년 10월 5일	주금납입/환불/배정공고	-
2016년 10월 19일	유상증자 신주상장 예정일	-

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 공모방법: 주주배정후 실권주 일반공모

대상	주식수(%)	비고
우리사주조합 청약	4,494,400주(20%)	근로복지기본법 제38조 및 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제165조의7에 의거 20% 우선 배정
구주주 청약 (신주인수권증서 보유자 청약)	17,977,600주(80%)	구주 1주당 신주 배정비율: 1주당 0.2584547069주 신주배정 기준일: 2016년 8월 11일 구주주 청약일: 2016년 09월 26일 ~ 27일 (2일간) 보유한 신주인수권증서의 수량 한도로 청약가능 (신주배정기준일 현재 주주명부에 기재된 소유주식 1주당 신주배정비율을 곱한 수량만큼의 신주인수권 증서 배정)
초과 청약	-	자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제165조의6의 ②조 2항에 의거 초과청약 초과청약비율: 배정신주(신주인수권증서) 1주당 0.2주 신주인수권증서 거래를 통해서 신주인수권증서를 매도시 보유자 기준으로 초과청약 가능
일반모집 청약 (고위험고수익투자신탁 청약 포함)	-	우리사주조합, 구주주 및 초과청약 후 발생하는 단수주 및 실권주에 대해 배정됨
합계	22,472,000주(100%)	-

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 우선주 유상증자 시 주식수 변화

구분	증자 전			증자 후	
	보통주	우선주	보통주-우선주 합계	우선주 신주 발행	보통주-우선주 합계
발행주식총수(주)	74,958,735	479,294	75,438,029	22,472,000	97,910,029
자기주식수(주)	5,880,000	0	5,880,000		5,880,000
유통주식수(주)	69,078,735	479,294	69,558,029	22,472,000	92,030,029
주가(원)	35,400	20,900		17,800	
시가총액(십억원)	2,654	10	2,664	400	3,064
주당 배당금(원)	500	550		712	
시가배당률(%)	1.4%	2.6%		4.0%	

주: '16년 8월 5일 종가 기준, 우선주 신주 예정 발행가액 17,800원 기준, 자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 우선주 유상증자 반영 목표주가 변경 내역 (십억원)

구분	평가액	비고
<b>1. 자체사업 가치</b>	<b>3,392</b>	
영업가치	2,741	2016년 EBITDA EV/EBITDA 8.0배 적용
브랜드수익	606	브랜드수수료를 20bp, 비용 차감 반영
부동산	44	
<b>2. 투자자산 가치</b>	<b>4,671</b>	
상장자회사	3,473	
비상장자회사	1,199	
<b>3. 총자산가치(1+2)</b>	<b>8,063</b>	
4. 순차입금(-)	2,511	
	2,911	2016년 1분기말 기준
	400	유상증자(우선주 발행) 대금 유입 반영
<b>5. NAV(3+4)</b>	<b>5,551</b>	
NAV대비 할인율	44.8	
시가총액	3,064	2016. 8. 5 종가 기준, 우선주 포함
6. 주식수(천주)	92,030	유통주식수(우선주 포함, 자사주 제외)
	69,558	2016년 1분기말 기준
	22,472	우선주 신주 발행
<b>7. 주당 NAV</b>	<b>60,322</b>	
8. 이론적 목표주가(원)	45,242	산출된 주당 NAV를 25% 할인
<b>목표주가(원)</b>	<b>45,000</b>	<b>기존 목표주가 55,000원</b>
현재주가(원)	35,400	2016. 8. 5 종가 기준
상승여력	27.1	

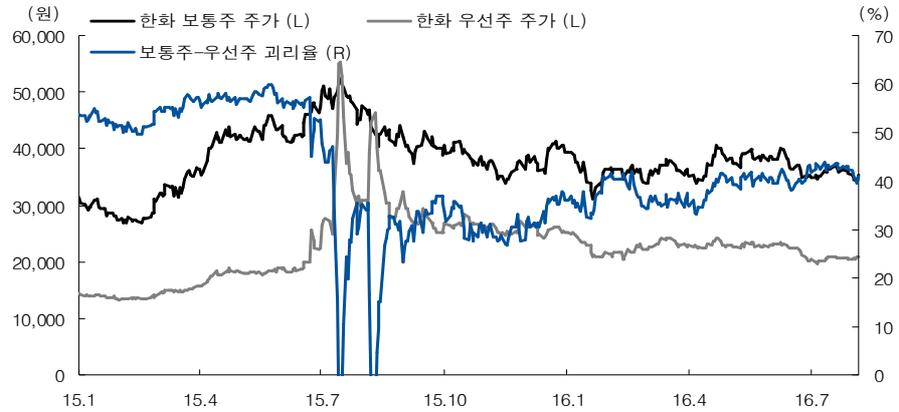
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 한화 보유 투자유기증권 가치 산출 내역 (십억원)

	주식수	지분율	장부가	현재가	평가액	비고
<b>상장자회사</b>					<b>3,473</b>	<b>2016. 8. 5 종가 기준</b>
한화생명보험	157,600,000	18.2%	1,091	5,710	900	
한화케미칼	59,545,978	36.8%	972	25,450	1,515	
한화테크윈	17,189,609	32.4%	840	61,500	1,057	
<b>비상장자회사</b>					<b>1,199</b>	<b>장부가액</b>
한화호텔&리조트	5,864,847	50.6%	219		219	
한화건설	28,000,000	100.0%	1,059		529	장부가 기준 50% 할인
기타			450		450	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 한화 보통주-우선주 주가 괴리를 추이



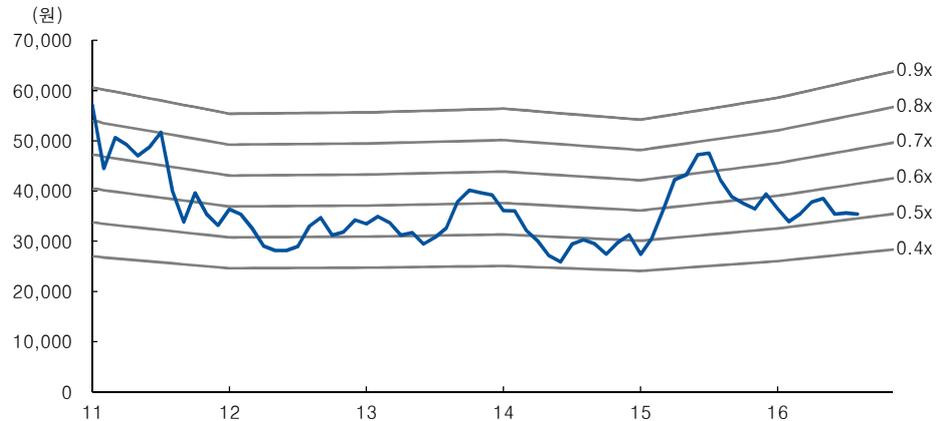
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 한화 NAV 대비 할인율 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

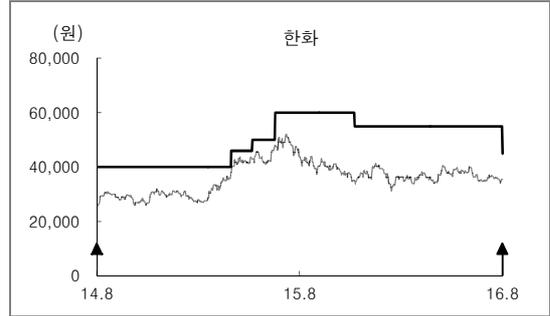
그림 3. 한화 P/B 밴드(12개월 forward)



자료: 미래에셋대우 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
한화(000880)	2016.08.07	매수	45,000원
	2015.11.15	매수	55,000원
	2015.06.25	매수	60,000원
	2015.05.15	매수	50,000원
	2015.04.07	매수	46,000원
	2014.08.06	매수	40,000원



**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(━), Not covered(▣)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
70.73%	17.56%	11.71%	0.00%

\* 2016년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.