

## 현대중공업그룹 지배구조 이슈 해소

## Analyst 배세진

02) 3787-2573

sjbae@hmcib.com

## 주요 이슈와 결론

- 현대중공업그룹 지배구조 개편안 발표로 남아있는 지배구조 이슈 해소
- 현대삼호중공업 투자회사와 사업회사로 분할 후, 투자회사를 현대중공업이 흡수합병하기로 결정
- 현대미포조선이 보유하고 있는 현대중공업 지분 3.9%를 현대중공업지주에게 매각하기로 결정

## 산업 및 해당기업 주가전망

- 지배구조 관련 불확실성 해소는 현대중공업, 현대미포조선 주가에 긍정적
- 향후 조선업 주가를 결정하는 factor는 선가와 수주가 될 것

## 현대중공업 지배구조 개편안 발표

현대중공업그룹은 지배구조 개편안을 발표해 남아있는 지배구조 잔여과제인 1)증손회사 이슈, 2)순환출자 이슈를 모두 해결했다. 1)현대삼호중공업을 투자회사와 사업회사로 분할해, 투자회사를 현대중공업이 흡수합병하기로 결정했고, 2)현대미포조선이 보유 중인 현대중공업 지분 3.9%를 현대중공업지주에게 시가로 매각하기로 결정했다.

## 1)증손회사 이슈

현대삼호중공업을 투자회사와 사업회사로 인적분할하고, 투자회사(현대미포조선 지분 42.3% 보유)를 현대중공업이 흡수합병하기로 결정했다. 이에 따라 현대중공업지주의 증손회사인 현대미포조선이 손자회사로 편입되면서 현대중공업그룹은 지주회사의 행위제한 사항 중 하나인 증손회사 지분 보유문제를 해결하게 됐다. <표2>에서 참고할 수 있듯이, 현대중공업이 신주발행은 162만주(기준 주식 수 6,917만 주 대비 2.3%)로 예상되고, 이 중 IMM PE(삼호중공업 지분 11.8% 보유)는 현대중공업 주식 1.8%를 보유하게 된다.

## 2)순환출자 이슈

현대미포조선이 소유하고 있는 현대중공업 지분 3.93%를 현대중공업지주에게 매각하기로 결정하면서 순환출자 이슈를 완전히 해소할 것으로 판단한다. 이에 따라, 현대미포조선은 현대중공업 매각 대금 약 3,156억원을 확보하게 된다. 1)현대미포조선의 지배구조 관련 우려 해소, 2)현대중공업 매각 대금 3천억원 확보는 동사 센터먼트에 긍정적인 것으로 판단한다. 하지만, 1)현대미포조선과 삼호중공업의 투자회사(현대미포조선 지분 보유회사)의 합병 시나리오가 가장 유력했기 때문에 미포조선 합병에 관한 우려는 충분히 해소된 상황이었고, 2)현대중공업 매각 대금 3천억원은 새로운 이슈가 아니기 때문에 주가의 대세상승을 이끌만한 빅 이벤트는 아니라는 판단이다. 결국, 현대미포조선의 주가 상승의 key driver는 수주라고 판단한다.

**향후 주가는 선가와 수주에 따라 결정될 것**

금번 지배구조 개편안 발표로 그 동안 남아있던 지배구조 관련 불확실성이 완전히 해소되었다. 따라서, 향후 주가 흐름은 선가와 수주에 따라 결정될 것으로 예상된다. 7월 23일 실적 발표 이후 조선업종 주가는 12~18% 상승했다. 이는, 7월 23일 16주만에 선가지수가 129pt로 상승하면서 향후 선가 상승 기대감을 반영한 결과로 판단한다. 7월 기준, 글로벌 수주잔고는 연초대비 6.5% 하락했는데, 수주잔고 반등 시 유의미한 선가 상승을 이끌 것으로 판단한다.

〈표1〉 삼호중공업 분할 재무상태표 (단위: 억원)

구분	분할전	분할후	
		존속(사업)	신설(투자)
자산총계	52,866	41,815	11,051
부채총계	21,238	21,238	0
자본총계	31,628	20,577	11,051
분할비율		0.65	0.35
총발행주식수	47,142,858	30,671,526	16,471,332

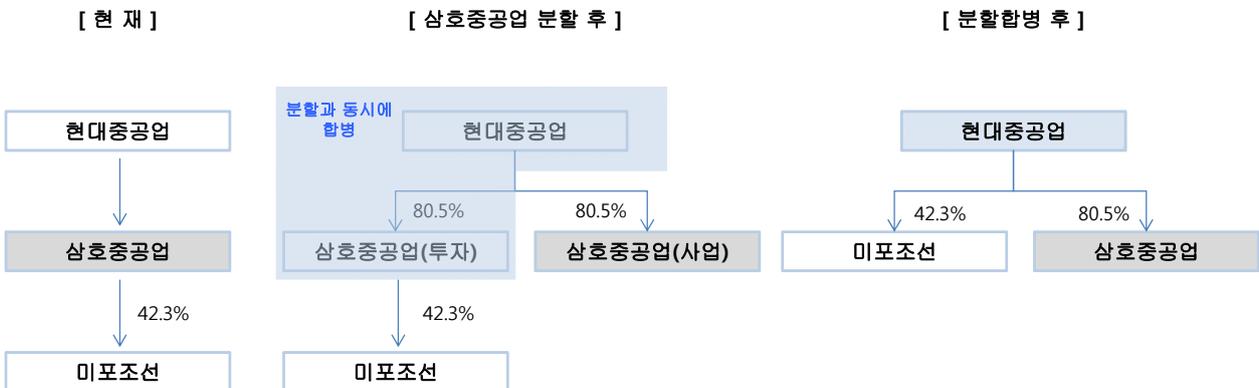
자료: 현대중공업, 현대차증권

〈표2〉 분할합병비율

구분	현대중공업	삼호중공업 투자부문	비고
주당 합병가치	108,891 원	55,001 원	삼호주식수(현종 지분 제외) = 9,175,858 주
합병비율	1	0.505	삼호중공업(투자) 주식수 = (9,175,858 x 분할비율)
분할비율		0.349	= <b>3,205,970 주</b>
분할합병비율 (분할비율 x 합병비율)		0.176	현대중공업 신주배정 = (3,205,970 x 합병비율)
합병신주 교부		1619337	= <b>1,619,337 주</b>

자료: 현대중공업, 현대차증권

〈그림1〉 현대삼호중공업 분할 합병 과정



자료: 현대중공업, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 당사는 추천일 현재 현대제철과 관련하여 계열회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 배세진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.87%
보유	16건	10.13%
매도	0건	0.0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.