



Analyst 김세련 · 02-3773-8919 · sally.kim@sk.com

Issue Comment

- ✓ 현대산업, 인적분할 결정
- ✓ 분할될 투자회사와 사업회사의 기업가치, 현 시총보다 높음
- ✓ 현 시점에서는 사업회사의 밸류에이션 매력도가 높다는 판단

현대산업(A012630): 지주회사 전환의 기로에서

- 현대산업은 12/5 장 종료 후 공시를 통해 HDC 현대산업개발주식회사 (가칭, 이하 분할 신설회사, 사업회사)와 HDC 주식회사 (가칭, 분할 후 존속회사, 투자회사)로 인적분할을 결정함. SK 증권 추정 투자회사의 기업가치는 현 시점에서 9,500 억원~1 조원 초반 수준으로 추정되며, 이는 향후 발표될 세부 재무제표상 현금의 이동에 따라 Upside 가 열려있음. 분할 후 투자회사와 사업회사의 합산 가치는 3.5 조원 수준으로 추산되며, 이는 현 시가총액 3.2 조원 대비 다소 높은 수준. 향후 지주사 전환을 위해 향후 순환출자 해소 (아이콘트롤스-현대산업개발-현대EP-아이콘트롤스)가 필요해보임
- 현 시점에서는 투자회사보다 사업회사의 밸류에이션 매력도가 높아 보이며, 분할 이후 HDC 사업회사의 영업 능력과 보유 부지 및 기업 본질이 치에 대한 재평가가 기대됨

※ SK증권 추정 HDC 투자회사 및 사업회사 Valuation

HDC Holdings (십억원)				비고
1) 자회사 지분가치		634.8		상장지분, 비상장지분 총합
A) 상장지분		106.0		
(십억원)	시가총액	지분율 (%)	지분가치	
현대EP	229.0	46.3	106.0	
B) 비상장지분		528.7		
아이앤콘스		33.5		
아이서비스		16.4		
HDC신라면세점		20.0		
기타		500.0		
2) 브랜드로열티		114.2		로열티 0.2% 가정, 멀티플 10X 적용
기존HDC 연결법인 2018E 매출액		5,710		
브랜드 수수료율 (%)		0.2		
Multiple (X)		10.0		
3) Net Cash	100	203	300	2018E Net cash 5천억*분할비율 (0.41)
HDC Holdings 기업가치	849	952.2	1,049	
# of shares (천 주)		28,735		총발행주식수*분할비율 (0.41)
HDC Holdings NAV (원)		33,136		
HDC 사업회사 (십억원)		2,517		
HDC 별도 기준 2018E 순이익		503.3		
Multiple (X)		5		건설섹터 멀티플 보수적 적용
합산 예상 시가총액 (십억원)		3,469		

자료: SK 증권 추정 / 주: 총발행주식수는 자사주 7%가 차감된 기준

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도