

[이슈]

효성 인적분할

주가 오르는 날만 남았다

2018/01/04

■ 사업부문별 인적분할로 인한 지배구조 변환 ⇒ 지배구조 불투명성 해소 및 기업가치 리레이팅 가능할 듯

어제(1월 3일) 이사회를 열고 효성을 투자를 담당할 존속법인인 지주사와 분할회사인 효성티앤씨, 효성중공업, 효성첨단소재, 효성화학 등 네 개의 사업회사로 인적분할하는 방안을 결의하였다.

분할비율은 효성 주식 1주당 지주회사 0.3928289주, 효성티앤씨 0.1232345주, 효성중공업 0.2655246주, 효성첨단소재 0.1275704주, 효성화학 0.0908416주다. 오는 4월27일 임시주주총회를 거쳐 6월1일자로 지주사와 사업회사로 분할한다.

지주사인 효성은 자회사의 지분관리 및 투자를 담당하며, 효성티앤씨는 섬유/무역 부문, 효성중공업은 중공업/건설 부문, 효성첨단소재는 산업자재 부문, 효성화학은 화학부문을 각각 맡는다. 국내외 계열사는 신설회사 사업과 연관성이 높은 계열사 주식은 해당 신설회사로 승계하고, 나머지는 효성에 존속된다.

이는 곧 단일회사 이종적인 사업 포트폴리오(섬유, 산업자재, 화학, 중공업, 건설, 무역, 기타)에서 각각의 독자적인 사업역량을 강화할 수 있는 환경을 조성하는 것으로서 그 동안의 지배구조 불투명성이 해소될 수 있을 것이다.

무엇보다 올해의 경우 증설효과로 인한 실적증가가 가시화 될 것으로 예상되기 때문에 이와 같은 사업부문별 인적분할로 인하여 각각의 사업부문 기업가치의 리레이팅이 일어날 수 있을 것이다.

한편, 효성의 주주는 조현준 회장 14.3%를 비롯하여 조현상 사장 12.2%, 조석래 명예회장 10.2%, 송광자 외 특수관계인 0.8%, 국민연금 11.0%, 자사주 5.6%, 기타 45.9%로 분포되어 있다.

이에 따라 사업부문별 인적분할을 통한 지주회사 전환 이후, 지주회사에 대한 현물출자 등으로 인한 지분스왑 등을 통하여 조현준 회장 및 조현상 사장의 지분율을 상승시키는 동시에 3세 경영 체제가 본격화 될 것이다.

Analyst 이상헌

(2122-9198)

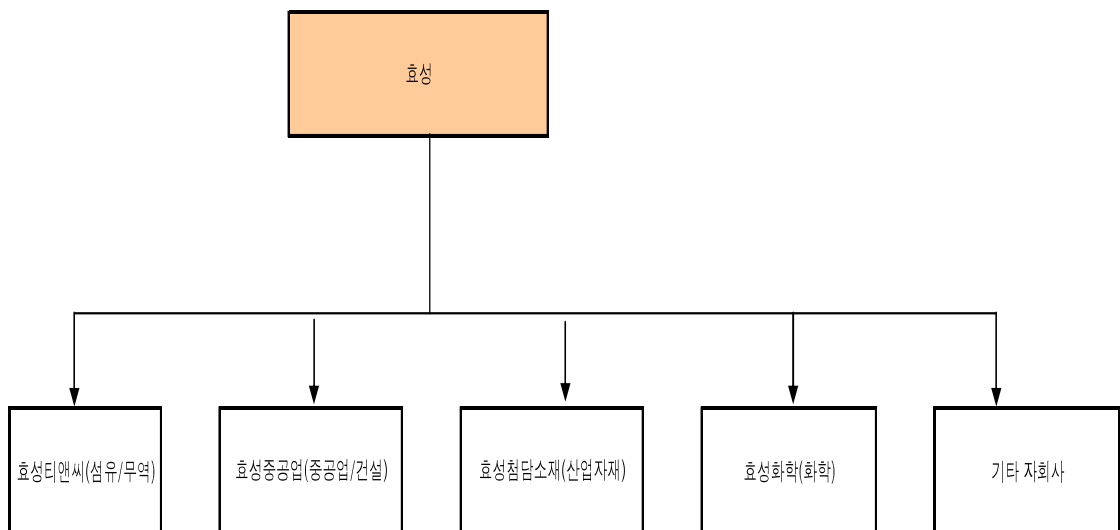
value3@hi-ib.com

조경진

(2122-9209)

kjcho@hi-ib.com

<그림 1> 효성 분할 후 지배구조



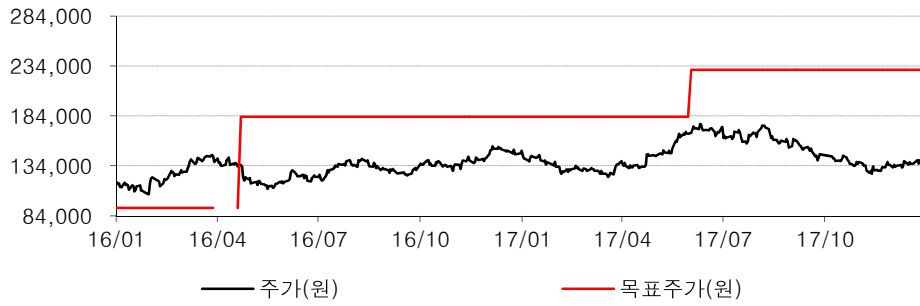
자료: 효성 하이투자증권

<표 1> 분할재무상태표(2017년 9월 30일 기준)(단위:원)

구분	분할전	분할후				
		분할존속회사(㈜효성)	분할신설회사			
			효성티앤씨(가칭)	효성중공업(가칭)	효성첨단소재(가칭)	효성화학(가칭)
자산						
I. 유동자산	1,873,817,862,012	117,870,211,828	366,820,508,123	988,740,573,507	175,169,045,914	234,561,679,346
현금및현금성자산	42,501,350,021	8,257,924,689	9,315,677	34,204,109,655	0	30,000,000
매출채권 및 기타채권	841,547,819,515	56,445,521,983	200,748,727,751	385,895,656,018	69,706,776,959	128,751,136,804
미청구공사	120,283,879,061	-	-	120,283,879,061	-	-
기타금융자산	37,800,423,859	31,379,107,732	981,358,015	4,531,289,022	860,828,073	47,841,017
기타유동자산	116,235,255,747	4,411,139,535	12,218,093,637	80,930,419,003	3,544,168,090	15,131,435,482
재고자산	715,449,133,809	8,032,361,183	152,863,013,043	362,895,220,748	101,057,272,792	90,601,266,043
당기법인세자산	-	9,344,156,706	-	-	-	-
II. 비유동자산	6,040,925,015,416	1,500,151,635,873	825,618,838,235	1,573,063,308,296	988,704,688,669	1,265,453,316,872
장기매출채권 및 기타채권	255,779,743,945	34,928,124,650	28,773,383,830	188,177,480,669	998,323,016	2,902,431,780
유형자산	3,480,234,266,440	539,354,998,461	312,213,503,764	1,022,188,949,028	371,750,522,836	1,234,726,292,351
투자부동산	427,903,333,961	6,208,640,635	126,069,945,076	143,932,105,803	151,692,642,447	-
무형자산	25,783,271,688	37,473,801,361	8,265,834,050	3,159,838,887	9,298,451,927	10,785,345,463
종속기업 및 관계기업투자	1,585,552,082,659	776,686,533,295	318,323,994,796	18,672,662,312	454,950,892,256	16,918,000,000
기타비유동금융자산	237,106,770,433	81,314,586,765	30,977,143,050	145,496,437,632	-	86,129,486
이연법인세자산	-	-	-	48,072,330,683	-	26,915,346
기타비유동자산	28,565,546,290	24,184,950,706	995,033,669	3,363,503,282	13,856,187	8,202,446
자산총계	7,914,742,877,428	1,618,021,847,701	1,192,439,346,358	2,561,803,881,803	1,163,873,734,583	1,500,014,996,218
부채						
I. 유동부채	3,124,602,111,585	52,737,615,286	681,101,981,083	1,138,670,606,569	594,458,786,371	666,977,278,982
매입채무 및 기타채무	1,209,207,834,524	46,269,531,659	323,152,820,293	463,458,080,955	109,713,363,198	266,614,038,419
초과청구공사	88,409,170,846	-	-	88,409,170,846	-	-
차입금	1,449,554,865,439	128,310,000	320,724,382,955	295,434,300,682	451,863,544,917	381,404,326,885
기타금융부채	14,308,987,040	-	778,968,038	3,670,387,391	9,859,631,611	-
당기법인세부채	59,649,559,440	-	13,410,425,906	27,046,268,008	15,838,070,645	12,698,951,587
기타유동부채	303,471,694,296	6,339,773,627	23,035,383,891	260,652,398,687	7,184,176,000	6,259,962,091
II. 비유동부채	1,164,399,927,233	140,988,421,400	60,305,753,800	451,327,956,649	102,514,410,727	500,562,630,686
장기매입채무 및 기타채무	201,395,823,326	6,747,308,225	9,248,983,302	206,290,388,296	10,751,703,630	11,557,439,873
장기차입금	675,953,028,744	1,204,490,000	-	134,966,673,350	60,777,305,745	479,004,559,649
기타비유동금융부채	608,316,661	-	-	608,316,661	-	-
순확정급여부채	70,531,257,733	8,951,021,474	11,078,446,112	33,044,090,068	9,664,478,350	7,793,221,729
이연법인세부채	135,868,956,692	123,700,000,917	39,522,245,593	-	20,745,956,211	-
기타비유동부채	80,042,544,077	385,600,784	456,078,793	76,418,488,274	574,966,791	2,207,409,435
부채총계	4,289,002,038,818	193,726,036,686	741,407,734,883	1,589,998,563,218	696,973,197,098	1,167,539,909,668
자본						
I. 자본금	175,587,275,000	68,975,755,000	21,638,410,000	46,622,740,000	22,399,740,000	15,950,630,000
II. 주식발행초과금	130,826,224,469	51,392,321,849	416,061,321,408	927,080,001,216	444,500,797,485	316,524,456,550
III. 이익잉여금	3,092,390,654,015	3,092,390,654,015	-	-	-	-
IV. 기타자본구성요소	226,936,685,126	-1,788,462,919,849	13,331,880,067	-1,897,422,631	-	-
자본총계	3,625,740,838,610	1,424,295,811,015	451,031,611,475	971,805,318,585	466,900,537,485	332,475,086,550
부채및자본총계	7,914,742,877,428	1,618,021,847,701	1,192,439,346,358	2,561,803,881,803	1,163,873,734,583	1,500,014,996,218
분할비용		0.3928289	0.1232345	0.2655246	0.1275704	0.0908416

자료: 효성 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(효성)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-25(담당자변경)	Buy	183,000	6개월	-30.1%	-23.0%
2017-06-05	Buy	230,000	6개월	-27.5%	-23.5%
2017-07-31	Buy	230,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상현, 조경진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1%	6.9%	-