



2018년 4월 6일 | Equity Research

현대그린푸드 (005440)

순환출자 해소 및 IT 사업부 물적분할, 무엇을 의미하는가?

순환출자 해소로 정교선 지분율 15.3%→ 23.0%로 상승

현대백화점 그룹이 전일 공시를 통해 순환출자를 해소했다고 밝혔다. 현대백화점그룹은 ① 현대백화점→현대쇼핑→현대A&I→현대백화점, ② 현대백화점→현대쇼핑→현대그린푸드→현대백화점, ③ 현대백화점→현대쇼핑→현대그린푸드→현대A&I→현대백화점의 순환출자 고리를 가지고 있었다. 정지선 회장이 현대쇼핑이 보유한 현대A&I 지분 21.3%(약 320억원)를 매입, 정교선 부회장이 현대쇼핑이 보유한 현대그린푸드 지분 7.8%(약 1200억원)를 매입하면서 순환출자 고리가 완전히 해소되었다. 정지선 회장은 차입, 정교선 부회장은 보유하고 있던 현대홈쇼핑 주식 전량(9.5%, 약 1200억원)을 현대그린푸드에 매각해 자금을 조달했다. 결과적으로, 정교선 부회장의 현대그린푸드 지분율이 기존 15.3%→23.0%로 상승했다. 현대홈쇼핑의 최대주주는 기존 현대백화점(15.8%)에서 현대그린푸드(25.0%)로 변경되었다.

IT 사업부 물적분할 통해 VR 사업 확대할 듯

순환출자 해소와 더불어 현대그린푸드 IT 사업부(별도 실적에 포함, 연간 매출액 약 300억원)를 물적분할 했다. 현대그린푸드는 타 업체와의 기술 제휴를 통해 VR 테마파크 사업을 시작할 것으로 판단된다. 올해 현대그린푸드의 관련 투자 금액은 150억원으로 외부 유치를 통해 200억원 추가 자금을 마련할 것으로 파악된다.

사업 재편 및 차후 배당 확대 가능성 긍정적

① 순환출자 해소를 통한 대주주(정교선)의 지배력 확대는 향후 사업 재편 속도가 과거 대비 빨라질 수 있음을 의미한다. 실제 현대그린푸드는 비주력 사업부인 '현대LED' 매각 및 CK 공장 증축을 통해 선택과 집중을 통해 체질 개선을 꾀하고 있다. 물적분할한 IT사업부는 VR 신사업을 통해 외형을 키워나갈 것으로 판단된다. ② 더불어, 현대홈쇼핑 주식 9.5% 매입으로 단기 보유 순현금 감소는 불가피 하겠으나 대주주 지분율 상승 감안시 중장기 배당 확대 가능성을 열어둘 수 있어 긍정적이다. ③ 현 주가는 올해 예상 PER 11.5배에 불과한 만큼 저가 매수 유효하다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 22,000원 | CP(4월 5일): 14,650원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,437.52		
52주 최고/최저(원)	18,600/13,750	3,208.3	3,311.1
시가총액(십억원)	1,431.4	147.0	156.9
시가총액비중(%)	0.12	145.6	154.9
발행주식수(천주)	97,704.5		
60일 평균 거래량(천주)	337.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	5.0		
18년 배당금(예상, 원)	80		
18년 배당수익률(예상, %)	0.55		
외국인지분율(%)	11.92		
주요주주 지분율(%)			
정교선 외 4 인	37.68		
국민연금	12.82		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	3.5 (5.5) (5.5)		
상대	0.9 (7.2) (16.2)		

Stock Price	
(천원)	연대그린푸드(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	십억원	2,112.8	2,521.7	2,534.0	3,405.7	3,541.9
영업이익	십억원	87.9	105.2	87.1	166.2	183.5
세전이익	십억원	120.6	138.7	160.7	208.0	225.7
순이익	십억원	90.8	94.9	113.4	124.0	134.3
EPS	원	929	971	1,161	1,269	1,374
증감률	%	(7.0)	4.5	19.6	9.3	8.3
PER	배	16.57	15.40	12.62	11.54	10.66
PBR	배	0.98	0.92	0.85	0.79	0.74
EV/EBITDA	배	12.54	9.81	10.71	6.40	5.63
ROE	%	6.40	6.39	7.25	7.40	7.45
BPS	원	15,725	16,211	17,318	18,534	19,854
DPS	원	60	60	80	80	80



Analyst 심은주

02-3771-8538

yesej01@hanafn.com

RA 윤승연

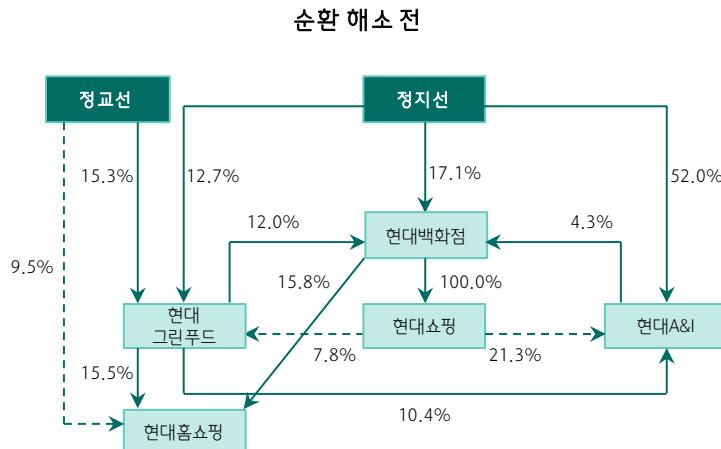
02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

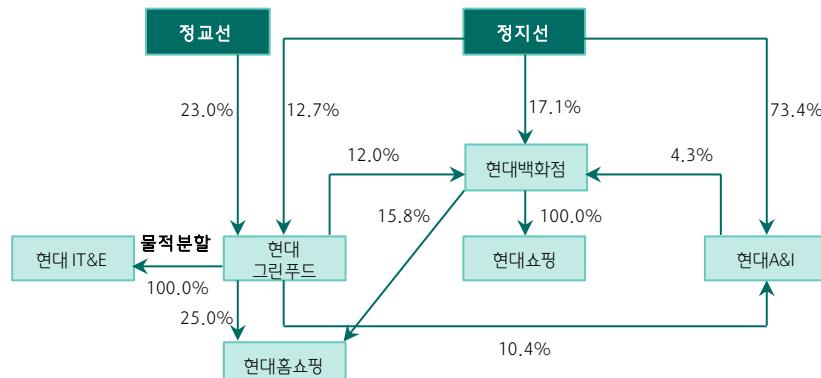
 **하나금융투자**

그림 1. 현대백화점그룹 순환출자 해소 전후 지분 구조

- ① 현대백화점→현대쇼핑→현대A&I
→현대백화점,
② 현대백화점→현대쇼핑→현대그린
푸드→현대백화점,
③ 현대백화점→현대쇼핑→현대그린
푸드→현대A&I→현대백화점
총 3개 순환출자 고리 해소



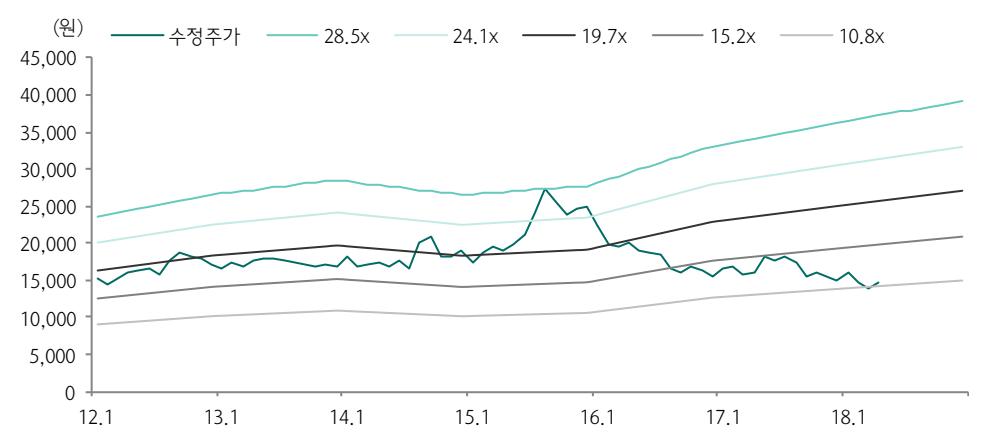
순환 해소 후



자료: 하나금융투자

그림 2. 역사적 PER 밴드

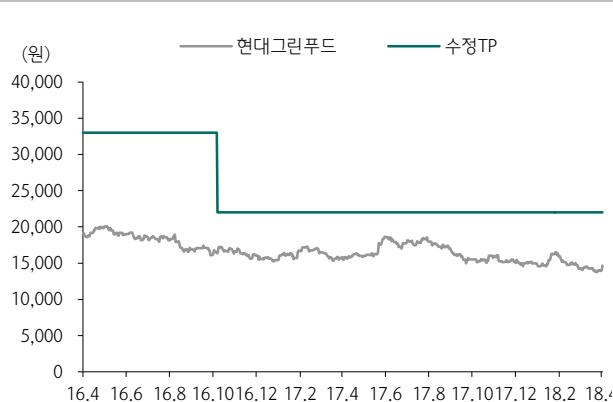
저가 매수 유효



자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

현대그린푸드



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
16.10.11	BUY	22,000		
16.4.6	BUY	33,000	-44.51%	-39.24%
15.7.26	BUY	26,000	-10.49%	7.69%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.7%	8.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2018년 04월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.