

Overweight
(Maintain)

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

공개매수 개요

구분	내용
HDC현대	현물출자 가격
산업개발	현물출자 예정수량
HDC	신주 확정발행가액
	발행예정신주

공개매수 일정

구분	내용
청약 기간	2018.08.30. ~ 2018.09.18
납입기일	2018.09.20
신주 교부예정일	2018.10.10
신주 상장예정일	2018.10.11

Compliance Notice

- 당사는 8월 28일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

공개매수

HDC그룹

HDC 신주 발행가액 23,649원 확정



HDC 1주당 신주 발행가액이 23,649원으로 확정됐습니다. 30일부터 HDC현대산업개발 주주를 대상으로 공개매수 청약이 시작되며, HDC현대산업개발과 HDC의 교환비율은 1:2.4809506입니다. HDC가 실제 발행하는 주식수는 특별관계자들과 소액주주 등의 공개매수 참여 여부에 따라 변경될 수 있습니다. 교환비율 확정으로 중장기적인 관점에서 지주회사와 사업회사 모두 기업가치 상승이 전망됩니다.

>>> HDC 1주당 신주 발행가액 23,649원 확정

HDC그룹은 '현물출자 신주발행 방식'의 공개매수를 진행 중이다. 27일 HDC의 1주당 신주 발행가액이 23,649원으로 확정되었으며, 모집주식수는 32,702,565주로 결정됐다. 신주의 발행가액은 청약일전 과거 제3거래일부터 제5거래일까지(8월 23일~8월 27일)의 가중산출평균주가로 할인율은 적용하지 않았다. 30일부터 HDC현대산업개발 주주를 대상으로 공개매수 청약이 시작되며, HDC현대산업개발과 HDC의 교환비율은 1:2.4809506이다. 지난달 31일 HDC현대산업개발의 주식 13,181,466주(공개매수 목표수량)를 1주당 58,672원에 공개매수하기로 한 바 있다. 청약에 응모한 HDC현대산업개발 주주들은 교환비율 만큼 HDC의 신주를 받게 된다. 현재 HDC현대산업개발의 특별관계자들(공개매수자 HDC 제외)은 8,273,292주(18.83%, 최대주주는 13.36% 보유)를 보유하고 있으며, HDC가 실제 발행하는 주식수는 특별관계자들과 기타 소액주주 등의 공개매수 참여 여부에 따라 변경될 수 있다.

>>> 최소한의 참여에도 지주회사 요건 충족

이번 공개매수에 최대주주만 참여하게 된다고 가정하면, 28일 종가 기준으로 시가총액은 1.15조원이며, 1) 최대주주의 HDC 지분율은 기존 13.36%에서 40.78%로 증가하고, 2) HDC의 HDC현대산업개발 지분율은 기존 7.03%에서 20.39%로 증가하게 된다. 반면, 공개매수 목표수량 모두 반영할 경우, 28일 종가 기준으로 시가총액은 1.61조원이며, 1) 최대주주의 HDC 지분율은 기존 13.36%에서 29.25%로 증가하고, 2) HDC의 HDC현대산업개발 지분율은 기존 7.03%에서 37.03%로 증가하게 된다. 두 경우 모두 지주회사 요건을 충족하게 된다. 다만, 24일 입법예고된 '공정거래법 전부개정안'에 따르면 신규 설립 지주회사에 한해 자회사 의무 지분율이 현행보다 10%p(상장사 20%→30%, 비상장사 40%→50%) 상향되며, 기존 지주회사에 대해서는 세법상의 규율을 통해 자발적인 상향을 유도하게 된다. 이러한 법적제도 변경과 안정적인 자회사 지배를 위해 HDC는 공개매수 청약 결과에 따라 사업회사의 지분율이 30%에 미달하게 될 경우 추가 매입을 통해 30% 이상으로 지분을 확보할 것으로 예상된다.

>>> 중장기적으로 지주회사와 사업회사 모두 기업가치 상승 전망

그동안 HDC와 HDC현대산업개발은 공개매수 교환비율에 따른 불확실성으로 적정 기업가치 대비 과도하게 할인되어 거래되어 왔다. 향후 청약 결과에 따라 공개매수 물량이 확정될 때까지 단기적으로 주가의 변동성은 커질 수 있으나, 중장기적으로 지주회사와 사업회사 모두 기업가치가 재평가 받을 수 있을 것으로 판단된다. 특히, 지주회사의 경우 계열사인 HDC아이서비스의 상장도 예정되어 있으며, 숨겨진 기업가치가 빠르게 부각될 수 있을 것으로 전망한다.

시나리오 1. 최대주주만 공개매수 참여 시

구분		규모	비중
HDC 현대산업개발	발행주식총수(주)	(A)	43,938,220
	최대주주(정몽규) 주식수(주)	(B)	5,870,130
교환비율		(C)	2,4809506
HDC	기존 발행주식총수(주)	(D)	31,445,960
	신규발행 주식수(주)	(E)=(B)*(C)	14,563,502
	공개매수 후 발행주식총수(주)	(F)=(D)+(E)	46,009,462
	기존 최대주주 주식수(주)	(G)	4,201,169
	공개매수 후 최대주주 주식수(주)	(H)=(E)+(G)	18,764,671
	기존 HDC 현대산업개발 주식수(주)	(I)	3,089,143
	공개매수 후 HDC 현대산업개발 주식수(주)	(J)=(I)+(B)	8,959,273
28일 종가(원)		(K)	25,050
시가총액(조원)		(L)=(F)*(K)	1.15

자료: 각 사, 키움증권

시나리오 2. 공개매수 예정물량 전액 반영 시

구분		규모	비중
HDC 현대산업개발	발행주식총수(주)	(A)	43,938,220
	최대주주(정몽규) 주식수(주)	(B)	5,870,130
	공개매수 목표주식수	(C)	13,181,466
교환비율		(D)	2,4809506
HDC	기존 발행주식총수(주)	(E)	31,445,960
	신규발행 주식수(주)	(F)=(C)*(D)	32,702,565
	공개매수 후 발행주식총수(주)	(G)=(E)+(F)	64,148,525
	기존 최대주주 주식수(주)	(H)	4,201,169
	공개매수 후 최대주주 주식수(주)	(I)=(B)*(D)+(H)	18,764,671
	기존 HDC 현대산업개발 주식수(주)	(J)	3,089,143
	공개매수 후 HDC 현대산업개발 주식수(주)	(K)=(J)+(C)	16,270,609
28일 종가(원)		(L)	25,050
시가총액(조원)		(M)=(G)*(L)	1.61

자료: 각 사, 키움증권

공개매수 개요

공개매수자	에이치디씨 주식회사	■ 회사
	대상회사와의 관계	■ 대상회사의 계열사
공개매수 대상회사명	HDC 현대산업개발 주식회사	
공개매수 목적	지주회사요건충족 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 지주회사 성립요건 충족	
공개매수대상 주식 등	주식등의 종류	HDC 현대산업개발(주) 기명식 보통주
	매수 예정 수량(비율)	13,181,466주(발행주식총수의 30%)
	매수 가격	58,672원
공개매수 조건	공개매수에 응한 HDC 현대산업개발(주) 기명식 보통주식의 주주에게 현금을 지급하는 '현금매수 방식'이 아닌 HDC(주) 기명식 보통주식을 발행하여 교부하는 '현물출자 신주발행 방식'임. 응모 주식의 총수가 매수예정주식수에 미달할 경우 전부매수, 초과할 경우 안분비례 매수함.	
공개매수 기간	2018.08.30. ~ 2018.09.18.(결제일: 2018.09.20)	
보유주식 등	신고서 제출일 현재	보유 수량 3,089,143 주 보유 비율 7.03%
	공개매수 후 (예정)	보유 수량 16,270,609 주 보유 비율 37.03%
공개매수 교환비율	HDC 현대산업개발(주) : HDC(주) = 1주 : 2,4809506주	
신주 확정발행가액	23,649원	
HDC 유상증자	발행예정신주	32,702,565주
	신주 교부예정일	2018.10.10
	신주 상장예정일	2018.10.11

자료: 각 사, 키움증권

HDC 유상증자 공모 개요

주식의 종류	모집의 방법	주식의 수	모집가액(발행가액)	모집총액	주당 액면가액
기명식 보통주	일반공모	32,702,565주	23,649원	773,382,959,685원	5,000원

자료: HDC, 키움증권

HDC 유상증자 확정 모집가액(발행가액) 산정표

일자	주가(원)	거래량(주)	거래금액(원)
2018-08-27	23,750	913,180	21,746,900,350
2018-08-24	24,550	1,610,168	38,385,814,200
2018-08-23	22,600	600,901	13,752,023,400
총 거래금액 (A)			73,884,737,950
총 거래량 (B)			3,124,249
기증산술평균주가 (A/B)			23,648.80
할인율			0%
발행가액(원미만 절상)			23,649

자료: HDC, 키움증권

HDC 신주발행주식수 산정 방법

$$\text{신주의 수} = \frac{\text{HDC현대산업개발 현물출자 주식수}(13,181,466주) * \text{HDC현대산업개발 1주당 현물출자 가격}(58,672원)}{\text{HDC 1주당 신주 발행가액}(23,649원)}$$

자료: HDC, 키움증권

HDC현대산업개발 현물출자 가격 산정

일자	종가(원)
2018-07-30	60,700
2018-07-27	58,900
2018-07-26	59,200
2018-07-25	60,300
2018-07-24	56,500
2018-07-23	52,900
2018-07-20	53,100
2018-07-19	49,800
2018-07-18	51,900
2018-07-17	54,000
2018-07-16	54,000
2018-07-13	56,600
2018-07-12	57,400
2018-07-11	57,400
2018-07-10	56,700
2018-07-09	57,000
2018-07-06	58,400
2018-07-05	56,700
2018-07-04	58,200
2018-07-03	56,700
2018-07-02	53,700
최근일종가(A)	60,700
1주일평균(B)	59,120
1개월평균(C)	56,195
산술평균 D=(A+B+C)/3	58,672
현물출자 (공개매수) 가격 E=Min(A,D) (원미만 절상)	58,672

자료: HDC현대산업개발, 키움증권

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%