



Overweight (Maintain)

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

유상증자 후 주요 주주 변화

구분		내용	
		기존	변경
HDC	최대주주(정몽규)	13.36%	31.41%
	HDC아이콘트롤스	3.38%	1.78%
	자기주식수	7.06%	3.72%
	시가총액(9/19)	0.81조	1.53조
HDC현대산업개발	최대주주(정몽규)	13.36%	0.00%
	HDC	7.03%	32.99%
	HDC아이콘트롤스	3.38%	3.38%
	자기주식수	0.02%	0.02%
	시가총액(9/19)	2.51조	2.51조

공개매수 개요

구분		내용
HDC현대산업개발	현물출자 가격	58,672원
	현물출자 확정수량	11,405,239주
HDC	신주 확정발행가액	23,649원
	확정 발행신주	28,295,761주

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 9월 19일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

그룹에게는 최상의 결과, 투자자에게는 아쉬운 상황



이번 유상증자로 HDC의 시가총액은 19일 증가 기준으로 0.81조원에서 1.53조원으로 증가했으며, 1) 최대주주의 HDC 지분율은 13.36%에서 31.41%로, 2) HDC의 HDC현대산업개발 지분율은 7.03%에서 32.99%로 증가했습니다. 지주회사 요건을 충족하게 됐으며, 입법예고된 '공정거래법 전부개정안' 이슈도 해결했습니다.

>>> 최대주주 보유주식 전량 현물출자 성공

HDC는 HDC현대산업개발의 주주들로부터 HDC현대산업개발 발행주식의 현물출자 신청을 받고, 그 대가로 현물출자를 한 주주들에게 HDC 신주를 발행, 배정하는 방식의 유상증자를 실시했다. 현물출자 대상 주식인 HDC현대산업개발의 기명식 보통주식 보유자들로부터 2018년 08월 30일부터 2018년 09월 18일까지 공개매수 청약을 받아 최종 확정된 공개매수 주식수량은 11,405,239주이다. 이에 따라 HDC는 28,295,761주의 신주를 발행하게 된다. HDC현대산업개발의 최대주주 및 특수관계인 중 최대주주(정몽규)만 이번 청약에 참여했고, 보유주식 13.36% 모두 현물출자에 성공했다.

>>> 지주회사 요건 충족

이번 유상증자를 통해 HDC의 시가총액은 19일 증가 기준으로 기존 0.81조원에서 1.53조원으로 증가했으며, 1) 최대주주의 HDC 지분율은 기존 13.36%에서 31.41%로 증가하고, 2) HDC의 HDC현대산업개발 지분율은 기존 7.03%에서 32.99%로 증가하게 된다. 지주회사 요건을 충족하게 됐으며, 입법예고된 '공정거래법 전부개정안'(신규 설립 지주회사에 한해 자회사 의무 지분율을 현행보다 10%p(상장사 20%→30%, 비상장사 40%→50%) 상향) 이슈도 해결한 셈이다.

>>> 그룹에게는 최상의 결과, 투자자에게는 아쉬운 상황

최대주주(정몽규)의 경우 지주회사 지분이 31.41%까지 증가해 소기의 목적을 달성했다. HDC 역시 사업회사 지분을 32.99% 보유하게 되면서 1) 시장에서 추가로 매입해야 하는 부담을 덜게 됐고, 2) 사업회사의 배당성향이 분할 시점에 예상됐던 30~40%에 크게 못 미칠 수 있는 요인이 됐다. 이는 랜드뱅크 등 투자재원으로 활용돼 디벨로퍼의 가치를 높이는 방향으로 쓰인다면 멀티플 상향 요인이 될 수도 있다. 하지만 신규 토지 확보가 점차 어려워지는 국면이며, 실제 사업회사의 올해 용지투자 가이드선도 기존 4,279억원에서 2,000억원으로 하향됐다. 게다가 IFRS 15 도입에 따라 자체 사업 비중이 높은 사업회사의 경우 분기별 실적 변동성이 커질 가능성이 높아졌다. 당장 3분기부터 입주예정 사업 부재로 하반기에는 자체매출이 큰 폭으로 감소할 전망이다. 지주회사는 생각보다 많은 청약으로 희석효과가 커졌고, HDC아이서비스의 상장도 취소됐으며, 당사가 히든밸류로 생각했던 인프라 자산의 경우 중장기에 걸쳐 사업회사로 인도되는 것으로 파악됐다. 이처럼 분할 당시 기대와 달리 HDC그룹의 투자 매력도가 다소 감소한 것은 사실이다. 하지만, 분할 이슈로 적정 기업가치 대비 과도하게 할인되어 거래되어 왔고, 실적 역시 본질가치가 아닌 회계이슈라는 점을 감안하면 저평가 국면에 있는 것도 사실이다. 분할 초기 제한된 정보로 분석의 어려움이 있으나, 당사는 빠른 시일에 두 회사 모두 적정주가와 투자 의견을 조정해 제시할 예정이다.

HDC 유상증자 후 지배구조 변화

기존 지배구조			유상증자 후 지배구조		
주주	주식수(주)	지분율	주주	주식수(주)	지분율
발행주식총수	31,445,960	100.00%	발행주식총수	59,741,721	100.00%
			기존 발행주식총수	31,445,960	
			신규발행 주식수	28,295,761	
최대주주(정몽규)	4,201,169	13.36%	최대주주(정몽규)	18,764,671	31.41%
			기존 보유 주식수	4,201,169	
			공개매수 주식수	14,563,502	
			최대주주(정몽규)의 HDC현대산업개발 주식수	5,870,130	
			HDC현대산업개발 1주당 현물출자 가격(원)	58,672	
			HDC 기명식 보통주식의 1주당 신주 발행가액(원)	23,649	
HDC아이콘트롤스	1,064,130	3.38%	HDC아이콘트롤스	1,064,130	1.78%
자기주식수	2,219,656	7.06%	자기주식수	2,219,656	3.72%
20일 종가(원)	25,650		20일 종가(원)	25,650	
시가총액(조원)	0.81		시가총액(조원)	1.53	

자료: 키움증권

HDC현대산업개발 유상증자 후 지배구조 변화

기존 지배구조			유상증자 후 지배구조		
주주	주식수(주)	지분율	주주	주식수(주)	지분율
발행주식총수	43,938,220	100.00%	발행주식총수	43,938,220	100.00%
최대주주(정몽규)	5,870,130	13.36%	최대주주(정몽규)	0	0.00%
HDC	3,089,143	7.03%	HDC	14,494,382	32.99%
			기존 보유 주식수	3,089,143	
			현물출자 주식수	11,405,239	
HDC아이콘트롤스	1,486,868	3.38%	HDC아이콘트롤스	1,486,868	3.38%
자기주식수	9,740	0.02%	자기주식수	9,740	0.02%
20일 종가(원)	57,100		20일 종가(원)	57,100	
시가총액(조원)	2.51		시가총액(조원)	2.51	

자료: 키움증권

HDC 유상증자 또는 주식관련사채 등의 청약결과

1. 증권의 종류	기명식 보통주	
2. 발행방법	일반공모 유상증자	
3. 청약대상자	HDC 현대산업개발(주) 기명식 보통주식 주주	
4. 청약일자	2018-09-18	
5. 청약결과	발행예정주식수(주)	32,702,565
	해당 청약주식수(주)	28,295,761
	청약주식수(누계)(주)	28,295,761
	청약률(%)	87.0
6. 단수주 및 실권주 처리방법	- 단수주에 대해서는 2018년9월20일에 청약자의 청약계좌로 현금입금 예정 입니다. - 본 유상증자는 모집주선방식으로 실권주 4,406,804주는 미발행 합니다.	
7. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	- 상기 4. 청약일자는 일반공모 청약일(공개매수기간)의 종료일입니다. - 상기 5. 청약결과에 따라 배정된 HDC(주)의 보통주 주식수입니다. - 상기 HDC(주)의 유상증자는 청약기간(공개매수기간: 2018년 08월 30일 ~ 2018년 09월 18일)동안 HDC 현대산업개발(주) 기명식 보통주식을 보유하고 있는 주주 중 청약에 응한 주주로부터 해당주식을 현물출자 받고 이의 대가로 HDC(주) 기명식 보통주식을 신주로 발행하여 부여하는 방식입니다. - 청약결과 내역은 다음과 같습니다.(HDC 현대산업개발(주) 일반공모 현물출자 유상증자) □ 최초 배정수량: 32,702,565주 □ 청약수량: 28,295,761주 □ 발행금액: 669,166,451,889원 (28,295,761주 X 23,649원) - 향후 주요일정은 다음과 같습니다. □ 납입일: 2018년 09월 20일 □ 신주권 교부예정일: 2018년 10월 10일 □ 신주권 상장예정일: 2018년 10월 11일	

자료: HDC, 키움증권

투자 의견 및 적용 기준

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%