

한국조선해양 009540

현대중공업 IPO 계획, 옥상옥(屋上屋) 우려

조선/기계

Analyst 김현
02. 6454-4861
hyun.kim@meritz.co.kr

RA 배기연
02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

2021년 내 현대중공업 기업공개(IPO) 계획 발표

현대중공업그룹의 조선 중간 지주사인 한국조선해양은 자회사 현대중공업에 대한 기업공개(IPO) 계획을 발표함. 2021년 내 약 20% 규모의 신주를 발행하여 자금을 조달할 계획. 그룹 내 조선+해양+플랜트+엔진기계 등 종합 사업을 담당하는 현대중공업은 IPO로 조달하는 자금을 포함하여, 신사업 확장에 향후 5년 간 1조원을 투자할 계획임을 공시. 현대중공업그룹은 2019년 5월 31일 특별 주주총회를 통해 존속회사(중간지주) 한국조선해양(009540)과 분할설립회사 현대중공업(비상장, 100% 자회사)을 물적분할한 바 있음.

IPO를 통한 자금조달로 신사업 투자 Vs. 한국조선해양의 지주회사 성격 강화

1) 액화수소운반선 기본 인증(AIP, Approval in Principal), 2) 국내 해상풍력 참여, 3) LNG운반선 가상 시운전 기술 개발 등 신사업 분야에 대한 연구 성과를 발표하며 재원 마련의 필요성이 부각. 연료전지 관련 업체들에 대한 M&A나 지분 매입을 위한 재원으로도 활용할 계획임. 현대중공업의 IPO로 한국조선해양의 지주회사 성격이 강화된다는 점은 분명함.

현대중공업 IPO Vs. LG화학 전지사업 분할 → 지주회사 Discount 우려 부각

그룹 내 조선 중간 지주사인 한국조선해양의 자회사 현대중공업의 기업공개는 'LG화학의 전지사업 물적분할 계획'과 유사. 2020년 9월 17일 LG화학은 전지사업부문에 대한 물적분할 계획을 공시함. 단순 물적분할로 LG화학의 기업가치 변화가 없음에도 불구하고, 9월 15~17일간 주가는 11.2% 하락하며 잡음이 발생했으나 2021년 1월 26일 종가 기준 +48.1%로 상승 반전함.

차이점은 1) 한국조선해양은 현대중공업 사업부를 분리한 후 일부 엔지니어링 영역을 제외하면 지주사 역할을 수행하며, 2) 분할 사업부의 상장 시 지주사의 Double counting 우려가 발생 가능, 3) 이미 이익 실현이 확인 중인 전지사업부와 달리, 조선 관련 신규 사업을 위한 투자재원 마련 측면에서 자본 활용도에 대한 확인에 시차가 필요.

조선업에 대한 투자 고려 시 순수 사업회사 대비 할인 요인으로 작용할 수 있음. 현대중공업지주-한국조선해양-조선 상장 자회사의 연결 고리에서 한국조선해양의 기업가치에 대한 할인 리스크는 존재.

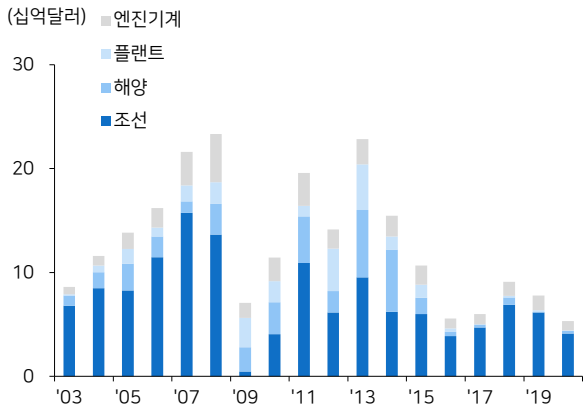
항목	내용
상장 예정 법인	현대중공업(주) (조선+해양+플랜트+엔진기계)
상장 예정일	2021년 내
자산총계	13,869.5
부채총계	8,246.6
자본총계	5,622.9

주: 2019년 말 현대중공업 재무제표 기준
 자료: 메리츠증권 리서치센터

항목	내용
분할 대상	전지사업부문 (자동차전지, ESS전지, 소형전지)
분할 방법	단순·물적분할
주요일정	- `20.9.17 분할 결의 이사회 - `20.10.30 주주총회일 - `20.12.1 분할 기일"
기타 사항	- 주주의 주식매수청구권 해당 사항 없음 - 채권자보호절차 채무 연대책임으로 해당사항 없음"

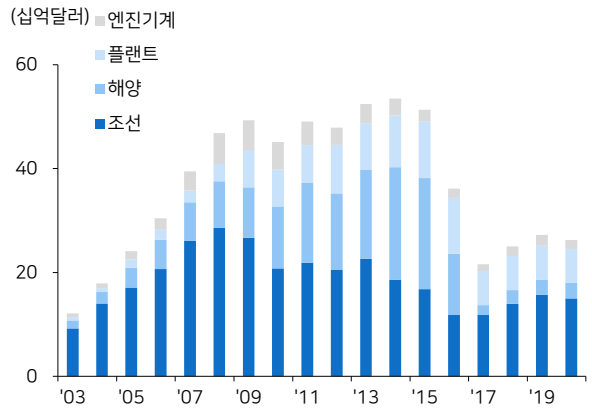
주: 2020년 9월 17일 분할 계획 공시 기준
 자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 현대중공업의 사업부문별 신규 수주액 추이



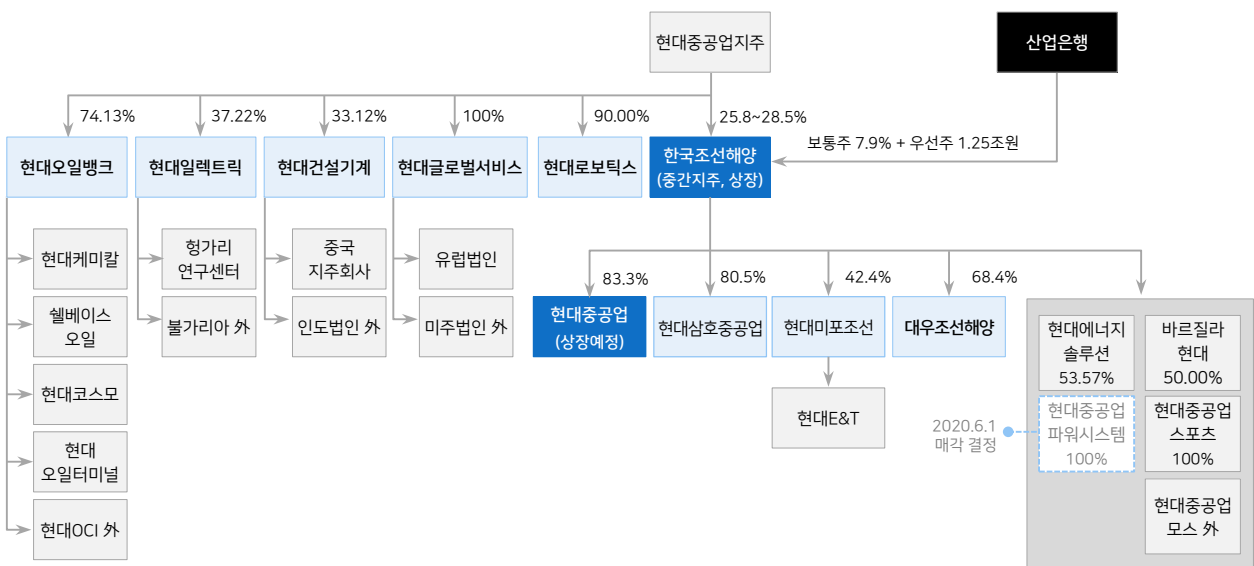
자료: 한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대중공업의 사업부문별 수주잔고 추이



자료: 한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대중공업 기업공개(IPO) 후 현대중공업 그룹의 지배구조도(가정 1: 신주 발행 20%, 가정 2: 대우조선해양 기업결합 완료)



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.