Issue Comment

2022. 10. 11

해성디에스 195870

해성산업-계양전기 합병 공시 코멘트

전기전자/IT부품장비
Analyst 양승수
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

해성산업과 계양전기 합병 공식화

해성산업은 7일 자회사인 계양전기의 투자사업부문을 분할 후 흡수합병을 결정. 합병방법은 계양전기의 주주가 분할합병신주 배정기준일 현재의 지분에 비례해 분할합병비율에 따라 해성산업의 주식을 배정받는 흡수인적분할합병. 합병비율은 1대 0.1902019이며 합병기일은 2023년 2월1일, 신주의 상장예정일은 2023년 2월 17일

합병의 의미

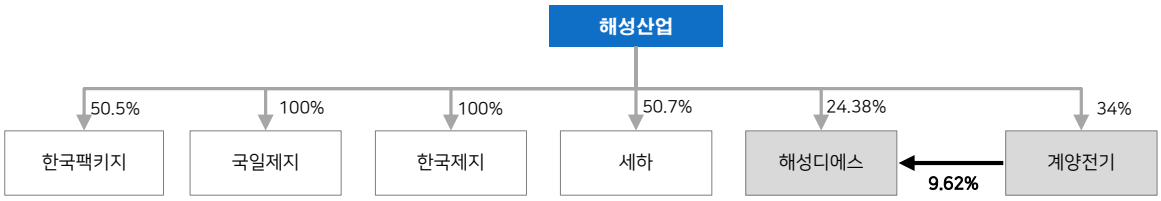
해성그룹은 2년 전 지주사 체제로 전환했으나 계양전기가 해성디에스 지분 163만 5,000주(9.62%)를 갖고 있었기 때문에 지주회사 행위제한 요건 중 자회사의 손자회사 이외 계열사 지분 보유 금지 요건을 미충족하고 있던 상태. 해소 유예기간은 2023년 3월 10일. 또한 해성산업이 24.3%의 해성디에스 지분을 들고 있는 상태에서 계양전기의 지분을 갖고 오면 해성디에스에 대한 지주회사 요건인 30%를 충족.

시사점

해성산업이 해성디에스의 계양전기 지분을 가져오는 방식은 시장 가격 인수와 금번 공시(분할 후 흡수합병) 두가지. 분할 후 흡수합병의 최대 장점은 자금 유출이 없다는 점. 다만 분할 과정에서 지분 가치 책정 방식을 두고 거래 이해 관계자들 간에 합의에 상당 시간이 소요됨. 최악의 경우 합의가 불발되는 경우도 발생. 이에 따라 최근 해성디에스의 주가 하락과 함께 금융권 차입을 통한 시가 기준 지분 매입 방식이 유력한 방식으로 거론됨.

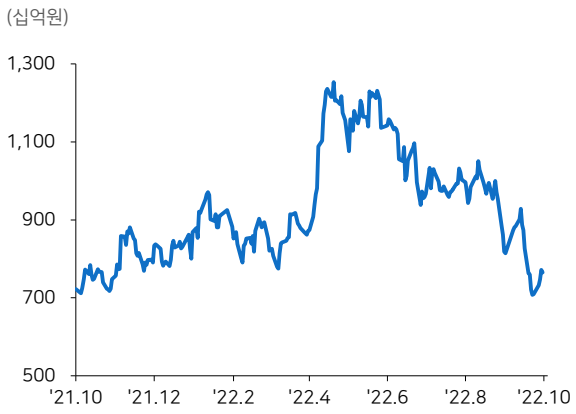
해성디에스의 시가총액은 고점(1조 2,529억원) 대비 약 5,170억원 하락한 상황 (9.62% 기준 1,205억원 → 517억원). 주가 하락은 해성산업의 해성디에스 지분매입 계획에 유리하게 작용해왔음. 다만 지주사 행위제한 요소 해소 기간은 내년 3월10일이고 기업 분할 및 합병은 주주 동의를 얻고 금감원 승인을 받는데 최소 3개월 가량이 소요되기 때문에 주가 하락을 지속적으로 기다릴 수는 없던 상황. 해성산업 입장에서 일정 수준 이하로 주가가 내려가지 않으면 비용적으로 부담이 큰 상황이기 때문에 결국 흡수 합병 방식을 선택. 관련해서 해성산업 입장에서 현재 해성디에스의 주가가 저점이라는 인식이 결정에 영향을 미친 것으로 파악됨. 또한 계양전기가 보유하고 있는 해성디에스 지분을 시장 내 매각한다는 오버행 이슈 또한 존재했으나 이번 결정으로 해소. 결론적으로 금번 합병 공시를 통한 리스크 해소는 해성디에스 주가에 긍정적으로 작용할 전망

그림1 해성그룹 지배구조



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 해성디에스 시가 총액



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 해성디에스 지분 구조

성명	관계	주식의 종류	주식수	지분율
해성산업㈜	최대주주 본인	보통주	4,145,000	24.36
계양전기㈜	계열회사	보통주	1,635,000	9.62
단우영	본인의 임원	보통주	186,008	1.09
단우준	본인의 임원	보통주	186,008	1.09

자료: 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.