



자동차/부품/타이어 이재일

Tel. 02)368-6183 / lee.jae-il@eugenefn.com

Overweight(유지)

Recommendations

- ✓ 현대차(005380)
투자 의견: BUY(유지)
목표주가: 210,000원(유지)
- ✓ 기아차(000270)
투자 의견: BUY(유지)
목표주가: 42,000원(유지)
- ✓ 현대모비스(012330)
투자 의견: BUY(유지)
목표주가: 315,000원(유지)

현대차 그룹, 지주사로 전환할까?

현대차 그룹, 지주사로 전환할까?

- 언론 보도에 따르면, 김상조 신임 공정위원장은 이번 주(19~24일) 중 재벌개혁안을 발표할 계획. 현대차 그룹은 일감 몰아주기, 순환출자 구조 해소 등 재벌개혁 이슈의 핵심에 위치해 있기 때문에 미래 지배구조 개편 방향에 대한 시장의 관심 다시 높아질 전망
- 당사는 현대차 그룹의 단기 지배구조 개편 가능성은 낮을 것으로 판단하며, 중장기로는 기존 순환출자 고리 해소를 위해 총수 일가 사재 출연 등을 통해 직접 매입 가능성은 있는 것으로 예상함. 지주사 전환은 현재 시점에서 가장 실현 가능성 낮은 대안으로 판단됨

지주사 전환 가능성 낮아

- 지주사 전환 가능성이 낮을 것으로 판단하는 이유는 다음과 같음. 첫째, 현행 공정거래법상 지주회사는 금융회사 지분을 소유할 수 없음. 현대차 그룹은 현대캐피탈, 현대카드, HMC투자증권 등 금융 자회사를 보유하고 있으며, 자동차 할부 파이낸싱을 담당하는 현대캐피탈의 경우, 실질적으로 분할이 불가능한 자회사임. 둘째, 김상조 위원장은 최근 중간금융지주회사 도입에 사실상 반대 의사를 표명했으며, 지주사 행위제한 규정 강화를 예고해 지주사 전환 추진과는 상반되는 정책 방향을 제시하였음
- 기존 순환출자고리 해소를 압박할 가능성도 낮을 것으로 추정됨. 문재인 정부는 일자리 창출을 핵심 의제로 설정하였으며, 김상조 위원장 역시 재벌개혁의 궁극적인 목표가 일자리 창출이라고 밝힌 바 있음. 현대차 그룹의 순환출자구조 해소는 막대한 자금 소요가 필요한 사안으로, 또 다른 막대한 자금이 필요한 일자리 창출과 동시에 추진되기 어려움. 또한, 기존 순환출자 해소는 문재인 대통령의 공약에서도 이미 삭제됐기 때문에 정책의 우선 순위가 높다고 보기 어렵다는 판단임

단기 지배구조 개편 가시화될 가능성은 낮음

- 따라서, 단기적으로 지배구조개편이 가시화 될 가능성은 낮을 것으로 예상됨. 단, 중장기적으로 기존 순환출자고리 해소에 대한 압력은 지속될 개연성이 높기 때문에, 총수 일가의 사재 출연 등을 통한 기아차→현대모비스의 순환출자고리 해소 가능성은 있을 것으로 판단됨. 결론적으로, 기업 분할을 통한 자산 가치의 재평가보다는 오너의 사익 편취 방지, 기업 의사 결정 구조 합리화와 주주 의견권 강화 등 제도적 안전 장치 확보를 통한 코리아 디스카운트 해소가 현대차 그룹 재평가의 핵심이 될 전망

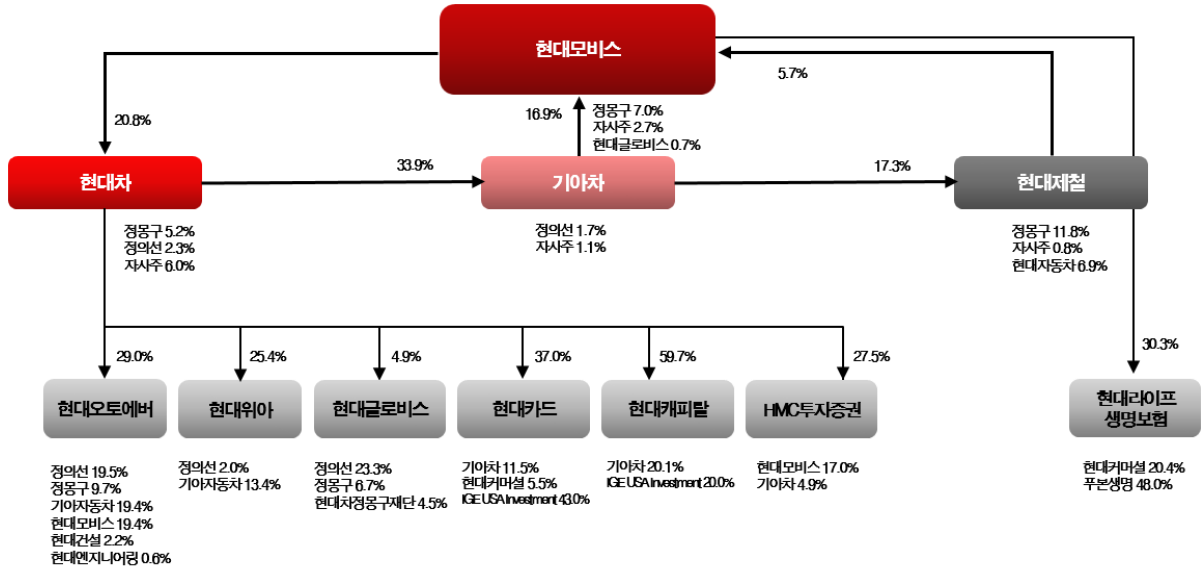
김상조 공정위원장 최근 관련 발언

발언 시기	발언 내용
5/18 기자간담회	5년 전 선거 당시에는 14개 그룹의 9만8천개 순환출자고리가 있었지만 지금은 7개 그룹 90개고리만 남아있어 상황이 많이 바뀌었다
6/2 인사청문회	일감 몰아주기 과징금 등 금전적 제재를 강화하는 것이 필요하다. 일감 몰아주기 제재 대상인 상장사의 총수 일가 지분을 요건을 30%에서 20%로 낮춰야 한다
6/2 인사청문회	중간금융지주회사 제도에 대해 대통령 의견이나 여당의 당론과 배치되는 의견을 말하는 일은 앞으로 없을 것
6/13 취임식	시장 속 공정한 분배로 일자리를 창출하는 것이 정부의 책무이다
6/13 취임식	기업과 관련된 개혁은 이해관계자들도 많고 결과를 예측하기 힘들기 때문에 몰아치듯 할 수 없다고 대통령에게 미리 당부했다. 국회에서 재벌개혁 입법안을 통과시킬 상황도 아니기 때문에 유관부처들과 협의해 예측 가능하게 개혁해 나갈 것

자료: 언론보도, 유진투자증권

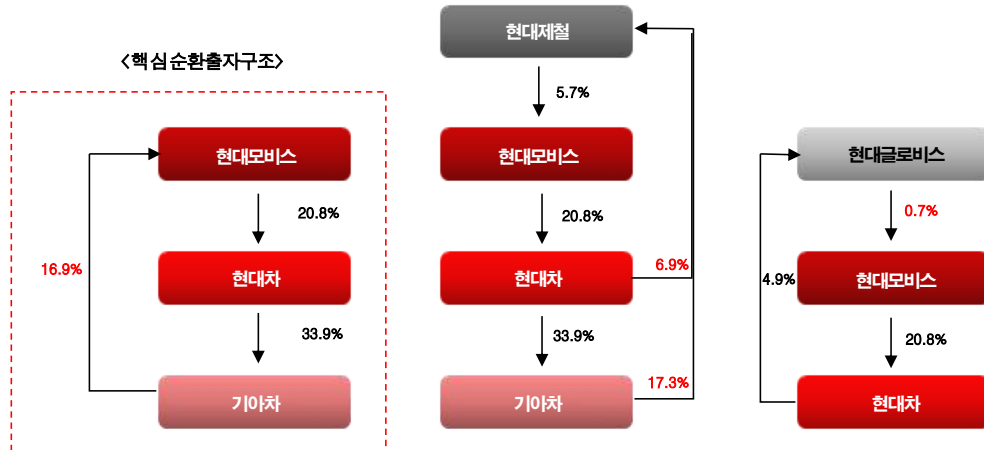


도표 1 현대차그룹 지배구조



자료: 현대차, 유진투자증권

도표 2 현대차그룹 순환출자구조



자료: 현대차, 유진투자증권



도표 3 각 사안 관련 법안 정리

주제	법안	내용 및 향후 개정 방안
금산분리	공정거래법	금융지주회사가 아닌 지주회사는 금융회사의 지분을 소유할 수 없음
		지주회사 전환 시 금융회사 지분을 보유하고 있는 경우에 한해 2년간 유예 기간을 주고 있음
	금융지주회사법	산업자본(비금융주력자)은 은행 지분을 4%까지만 소유할 수 있음
		증권사, 보험, 카드사 등 제 2금융권에 대한 지분 소유 제한은 없음
중간지주	상법개정안	문대통령이 후보 시절 공약을 통해 재벌의 제2금융권 지배를 막겠다고 밝히며 증권사, 보험사, 카드사 등 제2금융권으로 확대한다고 밝혀 금산분리 원칙이 강화될 가능성이 큼
		분할승계회사는 분할 합병시 분할회사가 보유하는 자기주식에 대해 신주배정을 금지하도록 규정함. 분할회사 소유 자기주식에 대한 신설회사의 주식배정이 불허되기 때문에, 지주회사가 분할되는 사업회사의 자시주를 취득하는 것이 불가능해짐
		상법개정안 도입 시 회사분할을 통해 의결권이 있는 자시주를 취득하지 못하고 지주사가 별도로 주식을 매입해야 하기 때문에 막대한 금액 투입이 필요해 사실상 지주회사 설립이 어려워짐
	중간금융지주회사법안	문대통령 당선 이후 여당 당론은 중간금융지주회사 도입에 반대하는 방향. 김상조 공정위원장 또한 그간 중간금융지주회사를 허용하는 입장이었으나, 공정위원장 임명 이후 반대 입장을 밝힘
		대기업의 지주회사 전환을 유도하기 위해 증손회사 지분 요건을 현행 100%에서 50% 안팎으로 완화해 중간금융지주회사 설립을 가능하도록 하는 법안
		2016년 12월까지 금융계열사 지분율이 일정 수준 이상일 때 중간금융지주회사로 전환을 의무화하고 관련 규제를 어기면 제재하는 등 18, 19대 국회에 제출됐던 법안에는 반영되지 않은 제재 조항이 담긴 관련 법 개정안을 발의하기로 계획했었음
순환출자고리 해소	독점규제 및 공정거래에 관한 법률	18대 국회부터 순환출자 방식의 그룹 지배를 지주회사로 전환하는 중간금융지주회사 제도 도입을 추진해 왔으나 법사위에서 폐기되었고, 19대 국회에서 다시 발의됐으나 당시 야당의 반발로 논의되지 못함
		2014년 7월부터 자산총액의 합계액이 5조원 이상인 대기업집단 대상으로 신규 순환출자와 기존 순환출자 고리를 강화하는 추가출자가 금지되었으며, 기존 순환출자에 대해서는 공시의무를 부과함
		정상적인 기업활동에서 발생하는 순환출자에 대해서는 일정 유예기간 후 해소의무를 부과
		위반시 주식처분명령, 주식 취득가격 10% 이내의 과징금, 주식처분명령일부부터 해당 주식 전부에 대한 의결권 행사 금지, 3년 이하 징역 또는 2억원 이하 벌금 부과
		부실계열사 지원 및 기업집단 동반 부실화, 과도한 지배력 유지 및 확장, 경영권의 편법적 상속 등 피해를 차단하기 위한 경제민주화 핵심정책으로, 기업의 자발적인 순환출자 해소를 유도

자료: 언론 보도, 유진투자증권

도표 4 김상조 공정위원장 최근 관련 발언

발언 시기	발언 내용
5/18 기자간담회	5년 전 선거 당시에는 14개 그룹의 9만8천개 순환출자고리가 있었지만 지금은 7개 그룹 90개고리만 남아있어 상황이 많이 바뀌었다
6/2 인사청문회	일감 몰아주기 과징금 등 금전적 제재를 강화하는 것이 필요하다. 일감 몰아주기 제재 대상인 상장사의 총수 일가 지분을 요건을 30%에서 20%로 낮춰야 한다
6/2 인사청문회	중간금융지주회사 제도에 대해 대통령 의견이나 여당의 당론과 배치되는 의견을 말하는 일은 앞으로 없을 것
6/13 취임식	시장 속 공정한 분배로 일자리를 창출하는 것이 정부의 책무이다
6/13 취임식	기업과 관련된 개혁은 이해관계자들도 많고 결과를 예측하기 힘들기 때문에 몰아쳐도 할 수 없다고 대통령에게 미리 당부했다. 국회에서 재벌개혁 입법안을 통과시킬 상황도 아니기 때문에 유관부처들과 협의해 예측 가능하게 개혁해 나갈 것

자료: 언론 보도, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	82%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	14%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.03.31 기준)

