

# 지주회사

## 롯데지주, 7개사 분할·합병으로 순환출자 전부 해소

### 순환출자 고리 내 롯데 7개사 분할·합병 결정, 비용지출 없이 순환출자 모두 해소 가능

전일(2일) 롯데지주(004990)는 롯데지알에스, 대흥기획, 롯데로지스틱스, 롯데상사, 한국후지필름의 5개사로부터 각각 분할되는 투자부문과의 분할합병과 롯데IT테크와의 합병 계약에 관한 이사회 결의를 공시. 이를 통해 **비용지출 없이 롯데지주 체제 안에 남아있던 총 11개의 신규 순환출자(8개) 및 상호출자(3개)에 대해 완전 해소**가 이루어질 전망이다. 즉 롯데 7개사 분할합병 과정에서 기존 순환출자 및 상호출자 고리가 합병 존속법인 롯데지주의 자기주식으로 형성됨으로써 순환 및 상호출자 해소가 가능. 또한 이 과정에서 **추가 확보된 롯데지주 자기주식(기존 18.8% → 분할합병 후 37.3%)은 그룹 내 안정적인 지배력을 유지하는데 일조할 것으로 전망**

한편 지배구조 개편에 관한 이러한 의사 결정이 가능한 이유는 **롯데 7개사 모두 그룹 내 지분율이 상당히 높은 수준이기 때문**(특수관계인 지분율: 롯데지주 62.7%, 롯데지알에스 100%, 대흥기획 100%, 롯데로지스틱스 95%, 롯데상사 100%, 한국후지필름 96.6%, 롯데IT테크 100%). 즉 롯데 7개사 모두 그룹 내 최대주주 및 특수관계인의 안정적인 지분율이 확보된 상황에서 이를 바탕으로 분할 및 분할합병에 관한 각사 주주총회(\*18.2.27 예정)는 무난한 통과를 예상

#### \*기타 분할합병 관련 참고사항

- ① 롯데지주 신주 발행: 39,933,434주(롯데지알에스 5,315,537주, 롯데상사 5,511,782주, 롯데로지스틱스 3,181,124주, 한국후지필름 9,348,280주, 대흥기획 6,347,943, 롯데IT테크 10,228,768주)
- ② 롯데지알에스, 대흥기획, 롯데상사, 한국후지필름 보유 롯데캐피탈과 롯데손해보험 주식, 호텔롯데 및 부산롯데호텔에 매각 완료(\*17.12.28, 롯데캐피탈 주당 32,551원, 롯데손해보험 주당 2,900원)
- ③ 주식매수청구 행사(\*18.2.27~3.19), 분할합병 등기예정일(\*18.4.2), 신주 상장예정일(\*18.4.13)

### 롯데지주, 유예기간 내 지주회사 체제 완성을 위한 추가 행동

#### 1) 자회사 요건 충족: 자회사 편입 위한 지분 추가 취득 & 자회사 외 보유 지분 처리(2년 이내)

롯데 7개사 분할합병으로 롯데쇼핑 12.7%, 롯데제과 3.3% 등 핵심 자회사에 대한 추가 지분율 확보 가능. 한편 롯데지주는 공정거래법상 상장 자회사 20% 이상, 비상장 자회사 40% 이상의 지분율 확보가 의무. 따라서 **롯데지주는 롯데제과와 롯데칠성에 대한 각각 8.5%와 0.7% 이상의 추가 지분 취득이 필요**, 이를 위해 유예기간 내 자금투입 부담이 없고 양도차익에 대한 세금혜택까지 주어지는 **공개매수-현물출자-신주교부** 방식을 진행할 것으로 예상

#### 2) 롯데카드, 롯데캐피탈 등 금융사 지분 처리(2년 이내)

현재 롯데지주 체제 내 보유하고 있는 롯데카드, 롯데캐피탈 등 10개사와 BNK금융지주 등 비계열 금융회사 지분은 2년 이내에 처분 의무 발생(공정거래법 제8조의2). 비계열 금융사 지분은 유예기간 내 순차적 처리를 통한 현금화가 예상되는 한편 **롯데카드 등 금융 계열사는 향후 그룹 내 시너지 효과 창출을 고려할 경우 그룹 외부로 직접적인 매각을 고려하기보다 다양한 방법을 통해 그룹 내 보유를 유지할 것으로 판단**

즉 롯데지주가 보유한 금융사 지분은 **유예기간 내 금융사 지분 보유가 허용된 지주회사 체제 밖 호텔롯데, 롯데물산 등 그룹 계열사로 매각**을 진행하거나 또는 향후 롯데지주 자체를 금융부문과 비금융부문으로 인적분할함으로써 현행 공정거래법 상 일반 지주회사 내 금융사 지분 보유 금지 요건을 충족할 수 있을 것으로 예상

## 지주회사

롯데지주, 7개사 분할·합병으로 순환출자 전부 해소

표 1. 롯데 7개사 분할합병 주요 일정

롯데 7개사 분할합병 주요 일정		
분할합병계약일		2018년 1월 2일
주주확정기준일		2월 2일
주주명부 폐쇄기간	시작일	2월 5일
	종료일	2월 9일
합병반대의사통지 접수기간	시작일	2월 12일
	종료일	2월 26일
주주총회에정일자		2월 27일
주식매수청구권 행사기간	시작일	2월 27일
	종료일	3월 19일
분할합병기일		4월 1일
분할합병등기에정일		4월 2일
신주권교부예정일		4월 12일
신주 상장예정일		4월 13일

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 롯데 7개사 분할합병 비율 현황

(주,원)

구분	롯데지주	롯데지알에스 투자부문	대흥기획 투자부문	롯데로지스틱스 투자부문	롯데상사 투자부문	한국후지필름 투자부문	롯데IT테크
가. 분할 전 주식수	73,683,000	481,024	40,000	1,429,202	895,489	140,830	8,552,350
나. 주당 분할비율	-	0.4757998	0.8953695	0.5426354	0.7693531	0.8512071	-
다. 분할 후 주식수	73,683,000	228,871	35,815	775,536	688,947	119,875	8,552,350
라. 기준시가	64,188	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음
마. 본질가치	해당사항 없음	1,490,764	11,376,890	263,288	513,522	5,005,577	76,770
- 자산가치	64,295	999,537	8,849,896	245,483	453,450	3,990,794	61,614
- 수익가치	해당사항 없음	1,818,249	13,061,553	275,159	553,570	5,682,098	86,874
바. 합병가액	64,188	1,490,764	11,376,890	263,288	513,522	5,005,577	76,770
사. 주당 합병비율	1	23.2250264	177.2436888	4.1018423	8.0002977	77.9832468	1.1960185
아. 분할합병비율(나*사)	1	11.0504629	158.6985930	2.2258048	6.1550538	66.3798934	1.1960185

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 롯데 7개사 주요 주주현황

(주,%)

주주명	롯데지주		롯데지알에스		대흥기획		롯데로지스틱스		롯데상사		한국후지필름		롯데IT테크	
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
신동빈	7,746,897	10.5	0	0.0	0	0.0	0	0.0	71,753	8.0	13,790	9.8	583,212	6.8
신동주	171,673	0.2	0	0.0	0	0.0	0	0.0	71,894	8.0	12,360	8.8	341,480	4.0
신격호	2,176,830	3.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	893,320	10.4
신영자	1,195,007	1.6	22	0.0	2,496	6.2	0	0.0	11,938	1.3	4,950	3.5	300,000	3.5
신유미	42,254	0.1	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
롯데장학재단	2,913,988	4.0	0	0.0	8,400	21.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	80,190	0.9
롯데삼동복지재단	54,807	0.1	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
롯데문화재단	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	3,428	0.4	0	0.0	58,268	0.7
호텔롯데	4,808,717	6.5	90,301	18.8	6,504	16.3	126,361	8.8	310,169	34.6	11,270	8.0	248,850	2.9
롯데알미늄	4,726,242	6.4	0	0.0	0	0.0	0	0.0	55,858	6.2	3,650	2.6	0	0.0
LOTTE CO.,LTD	2,613,965	3.5	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
부산롯데호텔	389,590	0.5	54,300	11.3	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
롯데케미칼	23,864	0.0	0	0.0	0	0.0	66,308	4.6	0	0.0	0	0.0	0	0.0
L제2투자회사	106,151	0.1	0	0.0	0	0.0	648,000	45.3	0	0.0	0	0.0	0	0.0
L제12투자회사	0	0.0	74,540	15.5	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
소계	26,969,985	36.6	219,163	45.6	17,400	43.5	840,669	58.8	525,040	58.6	46,020	32.7	2,505,320	29.3
롯데지주	13,854,113	18.8	261,861	54.4	17,600	44.0	270,244	18.9	247,915	27.7	7,000	5.0	655,810	7.7
롯데지알에스	0	0.0	0	0.0	5,000	12.5	247,369	17.3	0	0.0	2,975	2.1	2,953,500	34.5
대흥기획	817,585	1.1	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	2,437,720	28.5
롯데로지스틱스	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	122,534	13.7	0	0.0	0	0.0
롯데상사	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	80,000	56.8	0	0.0
한국후지필름	2,832,097	3.8	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
롯데아이티테크	1,734,654	2.4	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0
총발행주식수	73,683,000	100.0	481,024	100.0	40,000	100.0	1,429,202	100.0	895,489	100.0	140,830	100.0	8,552,350	100.0

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

롯데지주, 7개사 분할·합병으로 순환출자 전부 해소

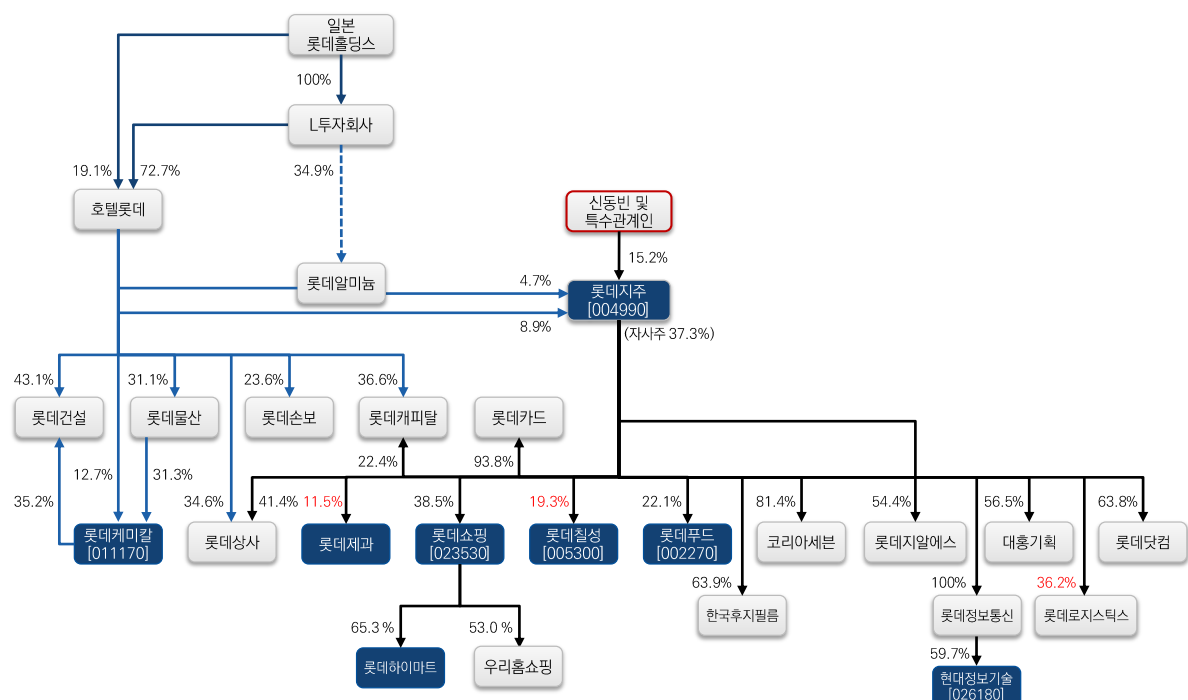
(주,%)

주주명	합병 전														합병 후		비고
	롯데지주 (합병법인)		롯데지알에스투자 (파합법법인1)		대흥기획투자 (파합법법인2)		롯데로지스틱스투자 (파합법법인3)		롯데상사투자 (파합법법인4)		한국후지필름 투자 (파합법법인5)		롯데IT테크 (파합법법인6)		롯데지주		
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	
신동빈	7,746,897	10.5	0	0.0	0	0.0	0	0.0	55,203	8.0	11,738	9.8	583,212	6.8	9,801,451	8.6	총수일가 합산 15.2%
신동주	171,673	0.2	0	0.0	0	0.0	0	0.0	55,312	8.0	10,521	8.8	341,480	4.0	1,843,056	1.6	
신격호	2,176,830	3.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	893,320	10.4	3,245,257	2.9	
신영자	1,195,007	1.6	10	0.0	2,235	6.2	0	0.0	9,185	1.3	4,213	3.5	300,000	3.5	2,352,226	2.1	
신유미	42,254	0.1	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	42,254	0.0	
롯데장학재단	2,913,988	4.0	0	0.0	7,521	21.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	80,190	0.9	4,342,964	3.8	
롯데삼동복지재단	54,807	0.1	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	54,807	0.0	
롯데문화재단	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	2,637	0.4	0	0.0	58,268	0.7	90,789	0.1	
호텔롯데	4,808,717	6.5	42,965	18.8	5,823	16.3	68,568	8.8	238,629	34.6	9,593	8.0	248,850	2.9	10,074,852	8.9	
롯데알미늄	4,726,242	6.4	0	0.0	0	0.0	0	0.0	42,975	6.2	3,107	2.6	0	0.0	5,312,337	4.7	
LOTTE CO.,LTD	2,613,965	3.5	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	2,613,965	2.3	
부산롯데호텔	389,590	0.5	25,836	11.3	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	989,630	0.9	
롯데케미칼	23,864	0.0	0	0.0	0	0.0	35,981	4.6	0	0.0	0	0.0	0	0.0	171,452	0.2	
L제2투자회사	106,151	0.1	0	0.0	0	0.0	351,628	45.3	0	0.0	0	0.0	0	0.0	1,548,472	1.4	
L제12투자회사	0	0.0	35,466	15.5	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	823,701	0.7	
소계	26,969,985	36.6	104,278	45.6	15,579	43.5	456,177	58.8	403,941	58.6	39,173	32.7	2,505,320	29.3	43,307,219	38.1	
롯데지주	13,854,113	18.8	124,593	54.4	15,759	44.0	146,644	18.9	190,734	27.7	5,958	5.0	655,810	7.7	22,917,354	20.2	자사주 37.3%
롯데지알에스투자	0	0.0	0	0.0	4,477	12.5	134,231	17.3	0	0.0	2,532	2.1	2,953,500	34.5	5,074,008	4.5	
대흥기획투자	817,585	1.1	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	2,437,720	28.5	3,733,143	3.3	
롯데로지스틱스투자	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	94,272	13.7	0	0.0	0	0.0	754,203	0.7	
롯데상사투자	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	68,097	56.8	0	0.0	5,310,391	4.7	
한국후지필름투자	2,832,097	3.8	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	2,832,097	2.5	
롯데아이티테크	1,734,654	2.4	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	0	0.0	1,734,654	1.5	
총발행주식수	73,683,000	100.0	228,871	100.0	35,815	100.0	775,536	100.0	688,947	100.0	119,875	100.0	8,552,350	100.0	113,616,434	100.0	

(원)

롯데지주	롯데지알에스	롯데상사	롯데로지스틱스	한국후지필름	대흥기획	롯데아이티테크
보통주 63,635 우선주 74,132	1,159,905	507,234	312,527	4,453,955	14,410,552	76,770

그림 1. 국내 롯데 지배구조(7개사 분할·합병 이후)



Mirae Asset Daewoo Research 3

표 6. 롯데지주 적정주가 산출 내역(분할합병 반영)

(십억원,%,원)

구분	금액	비고
영업가치(1)	1,159	
자체사업	0	순수지주회사
브랜드로열티	1,082	브랜드로열티 요율 15bp, 비용차감 후 15x 반영
투자부동산	77	
투자지분가치(2)	7,309	
상장자회사	2,596	시장가치 기준
비상장자회사	4,714	공정가치 및 장부가치 기준
총자산가치(3)=(1)+(2)	8,468	
순차입금(4)	531	분할합병 후 예상 재무제표 기준
순자산가치(5)=(3)-(4)	7,937	
발행주식총수(전주)	71,261	보통주 기준(분할합병 후 자기주식 37.3% 차감)
주당 NAV	111,383	
이론적 적정주가	72,399	산출된 주당 NAV 35% 할인
현재주가	65,500	1월 2일 종가 기준
상승여력	10.5	

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 롯데지주 보유 투자유가증권(분할합병 반영)

(주,십억원)

구분	총발행주식수	보유주식수	지분율	장부금액	100% 가치	평가가치	비고
상장사						2,596	
롯데제과	4,209,102	484,054	11.5%	-	619	71	
롯데쇼핑	28,122,047	10,839,005	38.5%	-	5,638	2,173	
롯데칠성	799,346	154,209	19.3%	-	1,069	206	시장가치
롯데칠성(우)	77,531	6,489	8.4%	-	44	4	
롯데푸드	1,131,870	250,162	22.1%	-	640	141	
비상장사						4,714	
롯데지알에스	252,153	137,268	54.4%	-	108	59	
대흥기획	4,185	2,365	56.5%	-	322	182	
롯데로지스틱스	653,666	236,738	36.2%	-	338	122	
롯데상사	206,542	85,443	41.4%	-	111	46	공정가치
한국후지필름	20,955	13,388	63.9%	-	69	44	
롯데정보통신	10,000,000	10,000,000	100.0%	183	244	244	
코리아세븐	36,227,634	29,497,655	81.4%	272	664	540	
롯데역사	3,600,000	1,603,200	44.5%	158	355	158	
롯데자산개발	40,302,235	24,372,719	60.5%	147	243	147	
롯데건설	32,177,410	2,759,808	8.6%	182	2,126	182	
롯데글로벌로지스	23,653,311	2,215,622	9.4%	118	1,262	118	
롯데닷컴	6,127,081	3,911,096	63.8%	40	63	40	장부가치
롯데자이언츠	6,020,000	5,719,000	95.0%	28	29	28	
롯데인천개발	20,000,000	3,000,000	15.0%	15	100	15	
롯데인천타운	13,000,000	700,001	5.4%	4	65	4	
롯데액셀러레이터	3,000,000	500,000	16.7%	3	15	3	
롯데카드	74,740,061	70,088,853	93.8%	1,000	1,703	1,597	매각가치 및
롯데캐피탈	33,297,512	8,536,058	25.6%	113	1,084	278	공정가치
롯데멤버스	2,462,242	2,311,510	93.9%	36	53	50	
기타				856		856	

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

## 지주회사

롯데지주, 7개사 분할·합병으로 순환출자 전부 해소

## 투자익건 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.52%	12.50%	12.98%	0.00%

\* 2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.