

롯데지주(004990)

Positive
Neutral
Negative

Not rated

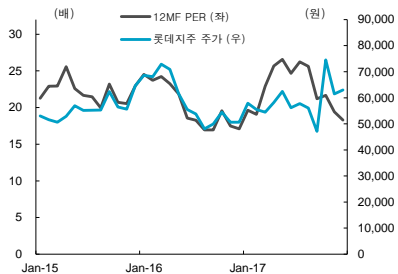
Stock Data

KOSPI(12/14)	2,482
주가(12/15)	62,200
시가총액(십억원)	4,583
발행주식수(백만)	74
52주 최고/최저가(원)	74,500/47,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,213
유동주식비율/외국인지분율(%)	37.1/21.4
주요주주(%)	신력호 외 29인 44.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.8	5.7	23.0
상대주가(%)	5.0	1.7	1.8

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

신동빈 회장 롯데쇼핑 지분 매각대금 (2,167억원) 사용처

- 기존 주식대출담보 상환, 양도소득세 납부로 대부분 매각 대금 사용
- 롯데쇼핑 주식 3.57%에 걸려 있던 주식담보 해지

롯데지주의 잔여 개편 방향과 상호출자 해소 방안

- 공개매수, 추가 분할합병, 지분 매입을 통해 편입 자회사 확대 계획
- 현재 자회사로 편입된 계열사는 42개인데 총 70개까지 확대 계획(식품 9개 → 12개, 유통 18개 → 유통, 화학/건설 0개 → 13개, 관광 1개 → 1개, 금융 8개 → 11개, 기타 6개 → 15개)
- 롯데지주의 자산은 6.4조원, 부채는 1.5조원, 자본은 4.9조원, 부채비율은 30.1%
- 지난 11월 롯데칠성, 롯데푸드가 보유 중인 롯데지주 지분 1.3%를 매각해서 상호출자 일부 해소
- 3월말까지 정리해야 하는 상호출자(지주-자회사)는 기한 내 모두 완료할 계획이고 시기/상황을 검토해서 추가적인 개편(지분정리, 순환출자 해소, 비상장사 상장 등)이 진행될 것

롯데지주의 향후 전략 방향

- 롯데그룹은 과거 매출 200조원을 목표로 했지만, 양적 중심의 매출 목표를 지양하고 시장 요구에 부응하는 질적경영, 효율경영 기조로 전환
- 롯데그룹 계열사의 수익성이 낮은 이유는 대부분의 계열사가 지분을 상호 보유해서 비영업자산 보유로 ROE/ROA가 낮았음. 지주회사 전환 과정에서 지분 정리가 완료되면 계열사의 수익성 개선 기대
- 과거에는 계열사가 공동출자로 투자해서 불가피한 순환출자가 만들어졌지만, 향후 롯데지주는 컨트롤타워 및 투자회사 역할 집중해서 지주 중심의 투자 예상
- 대표적으로 롯데쇼핑은 비영업자산 대거 보유로 수익성이 낮은 케이스
- 롯데제과는 유상증자, 지분 확보 방안 등 시장 우려가 있는데 해외 자회사들이 양호한 실적을 내고 있기에 개편이 마무리되면 재평가 받을 것
- 그룹이 보유 중인 부동산은 20조원, 건물을 포함 시 30조원에 달함. 그룹 전체적으로 부동산을 효율화 하는 방안에 대해서 고민 중
- 현재는 그룹 계열사 평가에 KPI가 미반영 되어 있지만 주가, 수익성, ROE, 배당 등 중요 지표들이 포함될 것으로 예상

롯데그룹 계열사의 상장 방향

- 지주가 계열사 지분 매입 혹은 신규 투자를 진행하기 위해서 자금이 필요
- 중장기적으로 롯데지주 아래 비상장사 IPO 등으로 자금조달 가능할 것
- 국내 회사뿐만 아니라 해외의 우량 비상장사도 상장 계획
- 롯데케미칼은 2010년 말레이시아 석유화학업체 LC타이탄 지분을 100% 매입하고 2017년 7월 시가총액 4조원에 증시에 상장

윤태호

taeho3123@truefriend.com

롯데지주 아래 금융계열사 처리 방안

- 금융계열사 지분 처리를 위한 유예기간은 2년, 추가 유예기간 2년 적용 시 총 4년
- 롯데에게 가장 좋은 상황은 중간금융지주법안 통과 후 지주 아래 보유이나 현재 상황이 우호적이지 않은 것 같음
- 롯데카드는 롯데그룹 소비자의 빅데이터와 맞물려 있기에 외부 매각은 불가능
- 시장 내에서는 호텔롯데, 롯데물산 등 롯데지주의 행위 제한 요건과 무관한 일본 계열사로 매각(그룹 내부 매각)을 기대하는 것 같음

롯데그룹의 일본계열사 지배력

- 현재 재판 관련해서 시장 우려가 있지만 신동빈 회장의 일본 내 입지는 탄탄한 상황
- 일본 롯데홀딩스에서 경영권과 관련한 주총에서 신동빈 회장이 우리사주조합을 비롯 계열사의 지지를 확고히 한 상황

주주환원정책, IR 활동

- 지난 9월 계열사 배당 30%를 발표
- 미진하지만 최근 배당은 증가 기조에 있음
- 일회성이 아니고 주주가치 재고를 위한 활동을 지속적으로 할 계획
- 과거 대비 IR 활동도 늘릴 계획임

한국투자증권 전망: 롯데지주의 상호출자 해소 방안

- 롯데지주는 자회사와의 상호출자를 내년 3월말까지 해소해야 함. 법적 요건이기에 오너일가의 재판과 무관하게 조기 가시화 예상
- 현재 지주-자회사의 상호출자 고리는 롯데IT테크(구. 롯데정보통신)-롯데지주, 한국후지필름-롯데지주, 대흥기획-롯데지주임
- 조기 해소 가시성이 높은 연결고리는 지난 10월 물적분할을 결정한 롯데IT테크임. 롯데정보통신은 물적분할로 모회사 롯데IT테크와 100% 자회사 롯데정보통신 사업회사를 설립
- 롯데IT테크가 계열사 지분(롯데쇼핑 4.8%, 롯데지주 2.35%, 롯데건설 5.3%, 롯데정보통신 100% 등)을 보유 중인데 이는 롯데지주와 합병 가능성을 염두에 둔 것으로 판단됨
- 양사 합병 시 롯데지주는 핵심계열사 지분을 추가 확보하면서 상호출자 해소가 동시에 가능함(롯데지주-롯데IT테크)
- 현재 롯데IT테크의 대주주는 롯데지주 7.66%, 롯데리아 34.5%, 대흥기획 28.5%이기에 롯데지주가 사전에 롯데리아와 대흥기획이 보유한 롯데IT테크 지분을 매입해서 지분을 70.66%까지 확보 시 소규모 합병으로 진행 가능(롯데지주 주총 생략)
- 롯데정보통신 사업회사는 롯데지주의 100% 자회사가 되기에 IPO 시 롯데지주의 구주 매출로 롯데지주의 자금조달이 가능할 것
- 한국후지필름이 보유한 롯데지주 지분 3.84% 지분 해소도 필요. 한국후지필름의 1대 주주는 롯데지주가 아닌 롯데상사로 롯데지주가 한국후지필름 4.97%를 롯데상사에게 매각하는 방식으로 상호출자 해소 가능
- 추후 롯데지주가 보유한 롯데상사 지분 27.68% 정리는 필요함(롯데상사의 1대 주주는 호텔롯데로 롯데상사 34.6% 보유)
- 대흥기획이 보유한 롯데지주 지분은 1.11%는 장내 매각 가능성. 신동빈 회장이 취득 시에는 504억원의 자금이 필요한데 소수 지분으로 큰 의미는 없음

투자의견: 악재 기반영, 사드 해빙 모드

롯데지주의 상호출자의 법적 해소 기한은 3월 말이기에 롯데지주는 조기에 롯데IT테크, 한국후지필름, 대흥기획과의 상호출자를 해소할 것으로 판단된다. 이를 제외한 롯데계열사 상장, 롯데케미칼 등 계열사 지분 매입, 금융계열사 처리 등 사업개편은 구체적인 순서, 방법, 시기가 정해지지 않은 상황인데 신동빈 회장의 12월 22일 1심 선고 결과에 따라 속도 조절이 있을 것으로 판단한다. 신동빈 회장은 징역 10년, 롯데의 핵심 경영진(황각규 롯데지주 사장, 채정병 전 롯데그룹 정책본부지원실장, 소진세 롯데그룹 사회공헌위원회 위원장, 강현구 전 롯데홈쇼핑 사장 등)은 모두 5년형을 구형 받았다.

오너일가 재판이 진행 중이지만 과거 지주회사 주가는 총수 실행과는 무관했고, 한중간의 사드 갈등이 마무리 국면에 들어섰다는 점에 집중할 필요가 있다. 사드 부지 제공으로 롯데에 대한 중국 보복이 심했지만, 양국 정상회담을 계기로 롯데 갈등도 궁극적으로는 해빙모드로 접어들 가능성이 높아졌다. 롯데지주의 계열사 지분을 30% 할인 시 NAV는 79,354원, 40% 할인 시 71,627원, 50% 할인 시 63,900원이다. 비상장사를 공정가로 전환하거나 롯데카드 지분 매각(ex. 롯데물산으로 매각 후 롯데케미칼 지분 확보)을 가정 시 NAV 상향 여지가 있다.

〈표 1〉 롯데지주 NAV

(단위: 십억원, 천주, 원)

지분	시가총액 /장부가	지분율	조정 시총 /장부가	지분율	조정 평가금액	30% 할인	40% 할인	50% 할인	비고
롯데지주 자사주	4,583	18.8%	4,583	18.8%	862	862	862	862	시가총액
롯데지주 자사주(우)	65	10.4%	65	10.4%	7	5	4	3	시가총액
롯데칠성음료(보통주)	1,054	19.3%	1,054	19.3%	203	142	122	102	시가총액
롯데칠성음료(우선주)	44	10.4%	44	10.4%	5	3	3	2	시가총액
롯데푸드	627	22.1%	627	22.1%	139	97	83	69	시가총액
롯데쇼핑	5,638	25.9%	5,638	25.9%	1,459	1,021	875	729	시가총액
롯데제과	619	8.9%	619	8.9%	55	39	33	28	시가총액
롯데로지스틱스	529	18.9%	529	18.9%	100	70	60	50	롯데의 수익가치 평가기준
롯데글로벌로지스	694	6.0%	694	6.0%	42	29	25	21	롯데의 수익가치 평가기준
롯데역사	665	41.4%	665	41.4%	275	193	165	138	롯데의 수익가치 평가기준
롯데리아	553	54.4%	442	54.4%	241	168	144	120	음식료 PBR 0.8 배
롯데정보통신	702	7.7%	702	7.7%	54	38	32	27	롯데의 수익가치 평가기준
롯데닷컴	73	63.8%	73	63.8%	47	33	28	23	롯데의 수익가치 평가기준
코리아세븐	619	67.6%	619	67.6%	419	293	251	209	롯데의 수익가치 평가기준
롯데자산개발	225	60.5%	225	60.5%	136	95	82	68	롯데의 수익가치 평가기준
롯데자이언츠	0	85.0%	-	85.0%	-	-	-	-	롯데의 수익가치 평가기준
대흥기획	732	44.0%	366	44.0%	161	113	97	80	자기자본 적용(지분 고려)
롯데캐피탈	1,075	25.6%	1,075	25.6%	276	193	165	138	롯데의 수익가치 평가기준
롯데인천개발	0	15.0%	-	15.0%	-	-	-	-	롯데의 수익가치 평가기준
롯데상사	426	27.7%	426	27.7%	118	83	71	59	롯데의 수익가치 평가기준
롯데인천타운	0	5.4%	-	5.4%	-	-	-	-	롯데의 수익가치 평가기준
롯데엑셀러레이터	0	16.7%	-	16.7%	-	-	-	-	롯데의 수익가치 평가기준
롯데카드	1,703	93.8%	1,100	93.8%	1,032	722	619	516	PBR 0.5 배적용(삼성카드)
롯데멤버스	53	93.9%	53	93.9%	50	35	30	25	롯데의 수익가치 평가기준
롯데건설	1,776	3.3%	1,776	3.3%	58	41	35	29	롯데의 수익가치 평가기준
한국후지필름	598	5.0%	598	5.0%	30	21	18	15	롯데의 수익가치 평가기준
기타	1,139	-	1,139	0.0%	789	552	473	395	롯데의 수익가치 평가기준
지분가치 합 (A)	24,194	-	23,114	-	6,555	4,847	4,278	3,708	
브랜드로열티(B)					1,800	1,800	1,800	1,800	로열티 15bp, 멀티플 15 배
순차입금 (C)					800	800	800	800	추정 별도기준 순차입금
연결 기준 순차입금					6,874	6,874	6,874	6,874	연결기준 순차입금
총기업가치 (D)=(A)+(B)-(C)					7,555	5,847	5,278	4,708	
발행주식수(E)					73,683	73,683	73,683	73,683	단위: 천주
NAVS (F)=(D)/(E)					102,535	79,354	71,627	63,900	

자료: Quantwise, Dart, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2017년 12월 17일 현재 롯데지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.