

[지주회사]

롯데그룹과 사드사태

중국의 횡포에 냉철한 투자판단으로 당당히 맞서자

2017/03/06

■ 사드사태는 중국 선동, 미국 방관, 한국정치 무기력의 합작품

사드는 주한미군이 사용하는 요격용 미사일인데, 사드 배치를 반발하는 중국은 미국을 언급조차 하지 않고 있다. 즉, 중국은 강자한테는 매우 약하고 약자한테는 매우 강한 측면이 있어서 중국은 사드 배치에 대하여 약자인 우리나라에게 분풀이를 하고 있는 중이다. 그것도 아주 치졸하고 야비한 방법으로 상대방의 약점을 극대화 할 수 있게 보복하고 있어서 졸국(卒國)의 면모를 여실히 보여주고 있다.

한편, 중국이 반발하는 근본적인 이유는 사드 배치에 대한 미국의 의도를 의심하는 것이기 때문에 우리나라 정부에서는 중국과 미국이 직접 협상할 수 있는 장을 마련했어야 하는데, 정치적으로 이용하거나 그냥 미국에 그냥 끌려가는 행태가 되고 있다. 그렇다고 미국이 나서서 사드 배치에 대한 당위성 등을 옹호하는 것도 아니고 일관되게 방관할 뿐만 아니라 오히려 한미 FTA 재협상을 시사하는 등 우리나라를 압박하고 있다. 또한 중국 보복 사례들을 사전에 고려 하였다면 어느 정도 예견된 측면이 분명히 있었는데 우리나라 정부는 현재 협상력은 물론 대응책도 보이지 않는다.

■ 탄핵 선고일 전후가 분기점이 될 듯

우리나라 정부만 사드에 관하여 협상력과 대응책이 없었을 뿐, 사드 관련 주식들의 경우 한미간 사드 배치 공식 협의를 시작한 지난해 2월부터 이런 불확실성에 대하여 이미 주가에 반영되고 있었다. 단지 지난주에 중국의 보복조치 가시화로 주가 하락률이 커졌을 뿐이다.

불확실성이라는 것이 아직 가시화 되지 않았을 때는 그것에 대한 규모 등 영향력에 대하여 예측이 안되는데 반하여 예견된 불확실성이 막상 가시화 되었을 때는 그 영향력에 대하여 충분히 예측이 가능하기 때문에 조금 더 주가가 하락하든지 아니면 바닥의 조짐이 보일 수 있다. 또한 이런 보복 조치들이 중국에 치달을 때까지 계속 강도를 높일 수는 없으며, 어떤 계기가 마련되면 출구전략으로 인하여 그 강도가 완화될 뿐만 아니라 마무리되게 된다.

■ 중국이 롯데쇼핑을 사드사태의 상징으로 만들었지만 냉정하게 살펴봐야 한다 ⇒ 전화위복의 계기가 될 듯

■ 경영권 분쟁 상관없이 지배구조 변환 가속화로 롯데쇼핑 수혜 가능할 듯

Analyst 이상헌

(2122-9198)

value3@hi-ib.com

조경진

(2122-9209)

kjcho@hi-ib.com

■ 사드사태는 중국 선동, 미국 방관, 한국정치 무기력의 합작품

지난주 북한 핵미사일 위협에 대응하기 위한 사드(THAAD, 고고도미사일방어 체계)의 한반도 배치와 관련해서 롯데쇼핑 등을 비롯하여 롯데그룹 주가가 일제히 하락하였으며, 여타 중국과 관련 있는 기업도 주가 하락을 이어가고 있다. 이는 롯데그룹이 사드부지를 제공하였기 때문에 제일 먼저 타겟이 되었으며, 사드와 관련해서 중국의 다양한 보복조치들에 대한 불확실성이 커졌기 때문이다.

중국은 사드가 중국의 전략 이익, 중국이 누리는 역내 전략 균형을 훼손한다고 판단하기 때문에 반대한다고 밝히고 있다. 즉, 사드 레이더가 중국 북동부의 핵미사일 지대를 감시할 것이라고 우려하고 있는 것이다.

어찌되었든 사드 배치가 이미 결정되었기 때문에 한미동맹의 당위성으로 배치되어야 한다. 중국이 반발하는 근본적인 이유는 사드 배치에 대한 미국의 의도를 의심하는 것이기 때문에 우리나라 정부에서는 중국과 미국이 직접 협상할 수 있는 장을 마련했어야 할 뿐만 아니라 공문화 및 시기조율 등을 통한 최적의 공약수를 찾아야 하는데, 그냥 미국에 그냥 끌려가는 행태가 되고 있다. 그렇다고 미국이 나서서 사드 배치에 대한 당위성 등을 옹호하는 것도 아니고 일관되게 방관할 뿐만 아니라 오히려 한미 FTA 재협상을 시사하는 등 우리나라를 압박하고 있다. 과연 사드 배치가 미국의 이익과는 전혀 무관해서 그런 것인가? 사드 배치를 서두르는 것을 볼 때는 당연히 미국의 이익과도 관련이 있다고 볼 수 있다.

우리나라 정부가 이런 협상력이 없으면 대응력이라도 있어야 한다. 그 동안 매우 치졸하고 야비스럽게 졸국(卒國) 들만 할 수 있는 중국 보복 사례들을 사전에 고려 하였다면 사드 보복 조치들을 어느 정도 예견할 수 있는 측면이 분명히 있었다. 그럼에도 불구하고 위협이 오는데 강경책이든 유화제스처 든 대응책을 마련해야 하는데 아무것도 안하고 있어서 무 대응이 상책이라는 식하고 똑같다. 평상시 보다는 돌발변수 라든지 위협 등이 발생하였을 때 정부의 대응력이 빛을 발해야 하는데 그런 것이 없는 것이 개탄스럽다.

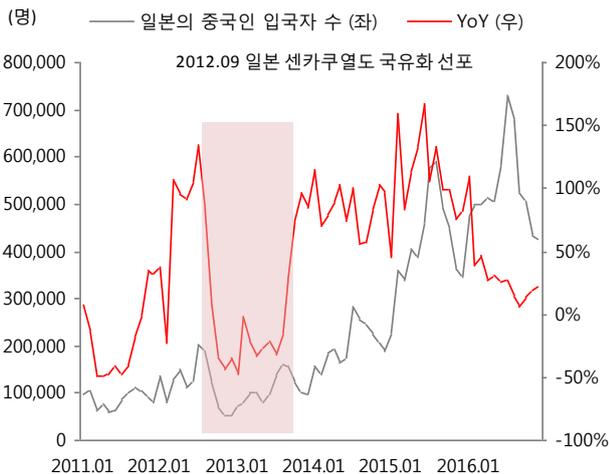
우리나라 정치의 경우도 안보보다는 사드 배치를 사리사욕적으로 이용하고 있을 뿐만 아니라 대선주자들도 다들 외치는 안하고 내치에만 전념 하려고 하는지 외교적인 아젠다는 전혀 찾아 볼 수 없다.

한편, 사드는 주한미군이 사용하는 요격용 미사일인데, 사드배치를 반발하는 중국은 미국을 언급조차 하지 않고 있다. 즉, 중국은 강자한테는 매우 약하고 약자한테는 매우 강한 측면이 있다.

따라서 중국은 사드 배치에 대하여 약자인 우리나라에게 분풀이를 하고 있는 중이다. 그것도 아주 치졸하고 야비한 방법으로 상대방의 약점을 극대화 할 수 있게 보복하고 있어서 졸국(卒國)의 면모를 여실히 보여주고 있다. 즉, 사드부지를 제공한 것은 롯데그룹의 어쩔 수 없는 선택인데도 불구하고, 통제 가능한 중국언론을 이용하여 안하무인격으로 불매운동 등 중국 국민들을 선동시키고 있을 뿐만 아니라 관광, 면세점 등 중국 의존도가 높은 업종에 대하여 보복조치들이 행해지고 있다.

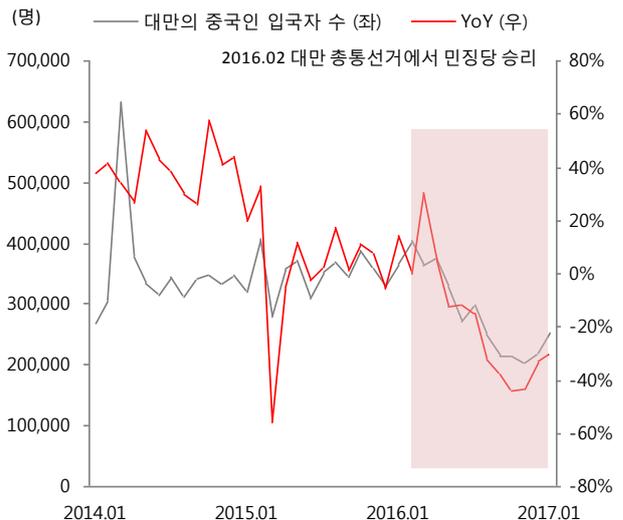
이와 같은 중국의 보복조치 들도 시간이 지나면 사그러 들겠지만 언제든지 다른 것들로 인하여 중국의 보복조치들이 일어날 수 있기 때문에 이번 사태를 계기로 중국의 의존도를 줄여 다변화 하는 노력이 필요로 하겠다.

<그림 1> 일본의 중국인 입국자 수 추이



자료: 일본관광청, 하이투자증권

<그림 2> 대만의 중국인 입국자 수 추이



자료: 대만관광청, 하이투자증권

■ 탄핵 선고일 전후가 분기점이 될 듯

항상 무슨 일이 벌어져서 위협을 주기 위해서는 처음에는 보복강도를 높일 수밖에 없으며 이에 따라 관련 주가도 하락하면서 공포가 조성된다. 그러나 우리나라 정부만 사드에 관하여 협상력과 대응책이 없었을 뿐, 사드 관련 주식들의 경우 한미간 사드 배치 공식 협의를 시작한 지난해 2월부터 이런 불확실성에 대하여 이미 주가에 반영되고 있었다. 단지 지난주에 중국의 보복조치 가시화로 주가 하락률이 커졌을 뿐이다.

불확실성이라는 것이 아직 가시화 되지 않았을 때는 그것에 대한 규모 등 영향력에 대하여 예측이 안 되는데 반하여 예견된 불확실성이 막상 가시화 되었을 때는 그 영향력에 대하여 충분히 예측이 가능하기 때문에 조금 더 주가가 하락하든지 아니면 바닥의 조짐이 보일 수 있다. 또한 이런 보복 조치들이 중국에 치달을 때까지 계속 강도를 높일 수는 없으며, 어떤 계기가 마련되면 출구전략으로 인하여 그 강도가 완화 될 뿐만 아니라 마무리되게 된다.

탄핵 선고일 전후가 분기점이 될 것으로 예상되며, 여기를 기점으로 사드 관련 리스크는 완화 될 것으로 전망된다. 탄핵이 어떤 식이든 결론이 나게 되면 심리적인 불확실성이 해소 될 수 있을 뿐만 아니라 새로운 기대감 등이 반영될 수 있기 때문이다.

<표 1> 사드 관련주 하락률

기업명	2월 28일 (십억원)	3월 3일 (십억원)	시가총액 변동률
한국화장품	276.4	216.9	-21.5%
아모레퍼시픽	17596.0	14702.3	-16.4%
호텔신라	2005.6	1719.1	-14.3%
파라다이스	1409.6	1218.6	-13.5%
한국화장품제조	130.5	114.9	-12.0%
토니모리	390.7	349.3	-10.6%
잇츠스킨	828.1	744.3	-10.1%
한국콜마	1618.4	1455.9	-10.0%
LG생활건강	13712.8	12385.2	-9.7%
롯데쇼핑	7274.4	6676.1	-8.2%
GKL	1320.6	1212.4	-8.2%
코스맥스	1442.1	1331.6	-7.7%
에스엠	527.6	487.3	-7.6%
CJ CGV	1580.8	1464.4	-7.4%
롯데푸드	872.3	814.8	-6.6%
쇼박스	337.4	316.1	-6.3%
와이지엔터테인먼트	446.2	420.6	-5.7%
롯데칠성	1865.7	1789.0	-4.1%
JYP Ent.	174.6	167.8	-3.9%

자료: 한국거래소 하이투자증권

■ 중국이 롯데쇼핑을 사드사태의 상징으로 만들었지만 냉정하게 살펴봐야 한다 ⇒ 전화위복의 계기가 될 듯

롯데쇼핑의 경우 중국 내 약 120개 유통 계열사 점포(백화점 5개, 마트 99개, 슈퍼 16개)를 운영하고 있다. 지난해 롯데쇼핑의 해외사업에서 롯데백화점은 830억원, 롯데마트가 1,240억원에 이르는 영업손실을 각각 기록하였는데, 이 적자 가운데 80~90%가 중국 사업에서 발생하였다.

이와 같이 롯데쇼핑의 중국사업은 적자가 지속되고 있기 때문에 계속해서 내실을 다지는 상황에서 사드영향으로 인한 매출 감소로 적자가 확대될 수는 있어도 그 영향력은 제한적일 것이다.

또한 중국 소방당국이 중국 롯데마트 매장 네 곳에 대하여 소방안전법 위반으로 약 1개월간 영업정지 처분을 내렸으며, 추가로 영업정지를 당하는 매장이 나올 가능성도 있을 것이다. 그러나 어차피 롯데마트는 중국에서 상대적으로 적자가 크기 때문에 영업정지 영향력이 크지 않을 것이며, 중국에서의 보복 조치 강화로 롯데마트가 중국에서 철수하게 된다면 오히려 전화위복의 계기가 마련될 수 있을 것이다.

중국사업의 지속된 적자부분은 이미 롯데쇼핑 주가에 반영되었기 때문에 심리적으로 불확실성 등이 해소되면 롯데쇼핑 주가도 반등할 수 있을 것이다.

■ 경영권 분쟁 상관없이 지배구조 변환 가속화로 롯데 쇼핑 수혜 가능할 듯

신동주 전 부회장이 최근 아버지인 신격호 총괄회장을 상대로 재산 가압류 가능성을 통보한 것으로 알려졌다. 검찰 수사 결과에 따라 신격호 총괄회장에게 부과된 2,126억원의 증여세를 전액 납부하는 과정에서 필요한 자금은 신동주 전 부회장이 일단 충당하였기 때문에 채권/채무 관계가 발생하였는데, 강제집행 공증 문서로 인하여 신격호 총괄회장은 돈을 빌리는 대신 빚을 갚기 위해 자신의 재산을 신동주 전 부회장이 처분할 수 있게 되었다.

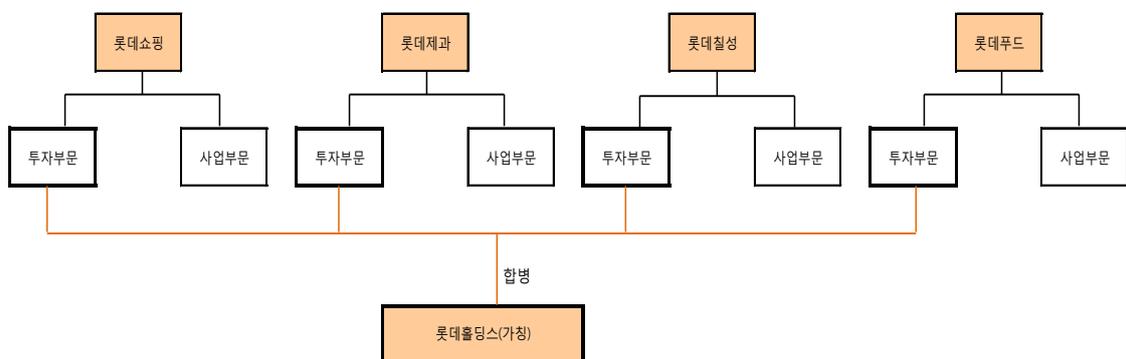
신동주 전 부회장이 증여세 대납 이전 롯데쇼핑 주식 약 250만주를 담보로 대출을 받았는데, 이 자금이 신 총괄회장의 증여세 납부에 사용됐을 가능성이 높아 보인다. 이에 대한 연장선상에서 2월 22일 신동주 전 부회장이 롯데쇼핑 보유 주식 중 173만883주를 처분하여 3,000억원 이상의 자금을 확보하였는데, 신격호 총괄회장의 세금 대납을 위한 차입금 상환용으로 대부분 사용될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

결국에는 신동주 부회장이 이와 같은 채무 사실을 토대로 신격호 총괄회장의 일본 롯데 계열사 관련 지분에 대한 권리를 주장할 수 있기 때문에 지분 경쟁이 다시 시작될 수도 있을 것이다. 즉, 형제간에 경영권 분쟁 중에 롯데쇼핑이라는 그룹 핵심 계열사의 주식을 대량 처분한 것은 경영권분쟁 마무리 또는 보다 더 승기를 잡을 수 있는 대안을 마련하기 위한 것일 수 있는데, 조만 간에 신동주 전 부회장이 신격호 총괄회장이 소유하고 있는 어떤 자산(지분 등)에 대하여 권리를 행사하는지에 따라서 경영권 분쟁의 지속여부가 판가름이 날 것이다.

롯데그룹이 지배구조 변환을 앞두고 있기 때문에 신동주 전 부회장의 권리 행사 시기는 얼마 남지 않을 것으로 예상된다. 신동빈 회장 보다 롯데쇼핑 지분이 상대적으로 적은 상황에서는 신동주 전 부회장이 롯데제과 등 한국 롯데 계열사 지분을 신격호 총괄회장으로부터 가지고 오는 것은 별 의미가 없으며, 일본 롯데 계열사 중에서 드러나 있거나 드러나지 않은 신격호 총괄회장의 보유 지분을 가져올 수 있게 된다면 경영권 분쟁이 재차 일어날 수 있을 것이다.

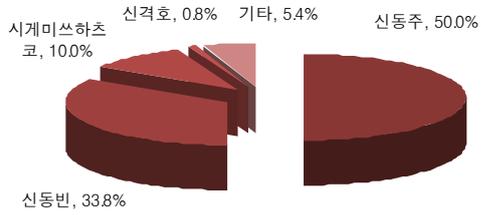
다만, 롯데그룹 지배구조 변환의 최종 목적은 지분을 측면에서 일본롯데의 영향력에서 벗어나는 동시에 신동빈 회장의 지분율을 확대하는 것이기 때문에 경영권 분쟁과 상관없이 지배구조 변환은 가속화 되면서 롯데쇼핑 등의 수혜가 가능할 것이다.

<그림 3> 롯데쇼핑, 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드 각각 인적분할 한 이후 4개 회사의 투자부문 합병



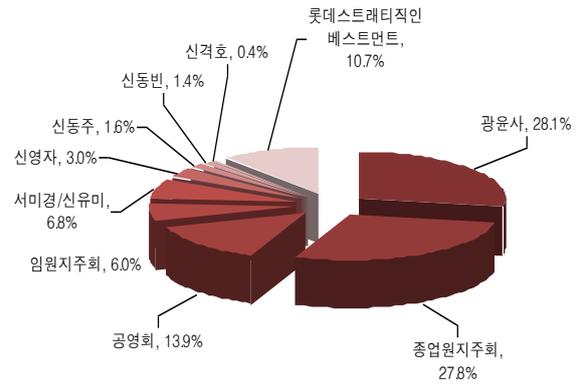
자료: 하이투자증권

<그림 5> 광윤사 주주분포



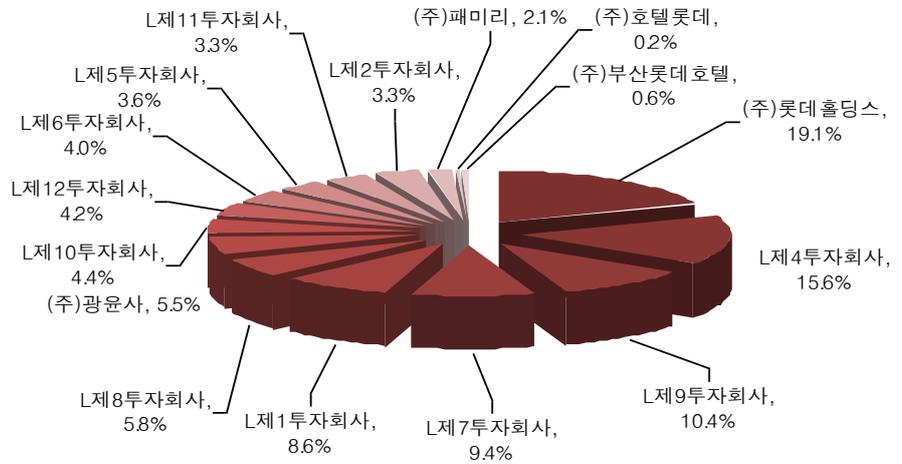
자료: 언론종합, 하이투자증권

<그림 6> 일본롯데홀딩스 주주분포



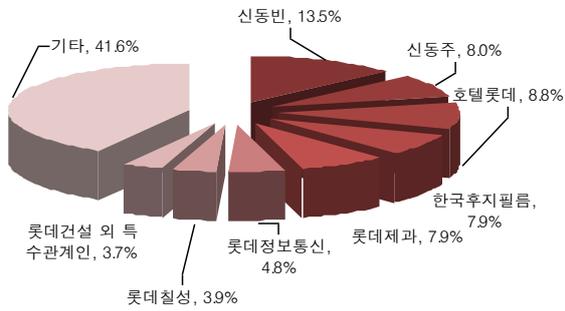
자료: 언론종합, 하이투자증권

<그림 7> 호텔롯데 주주분포



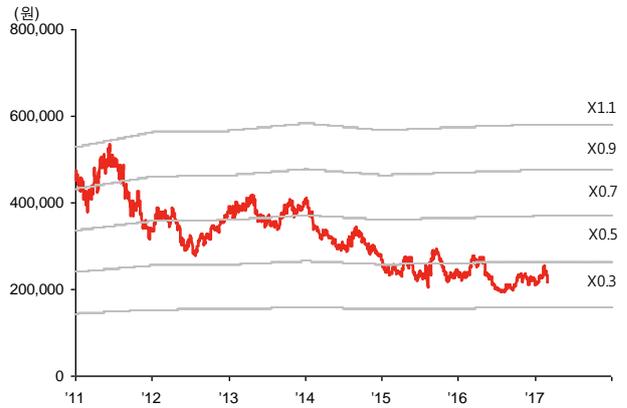
자료: 호텔롯데, 하이투자증권

<그림 8> 롯데쇼핑 주주분포



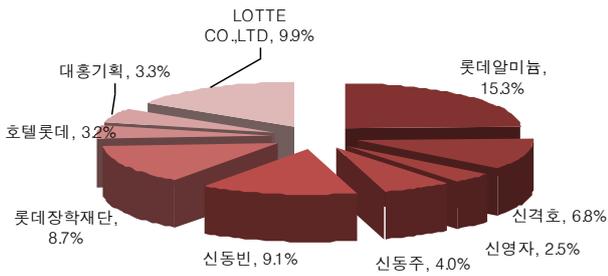
자료: 롯데쇼핑, 하이투자증권

<그림 9> 롯데쇼핑 PBR 밴드



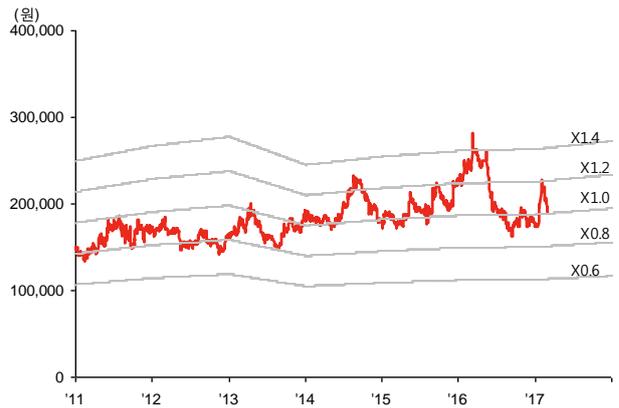
자료: 롯데쇼핑, 하이투자증권

<그림 10> 롯데제과 주주분포



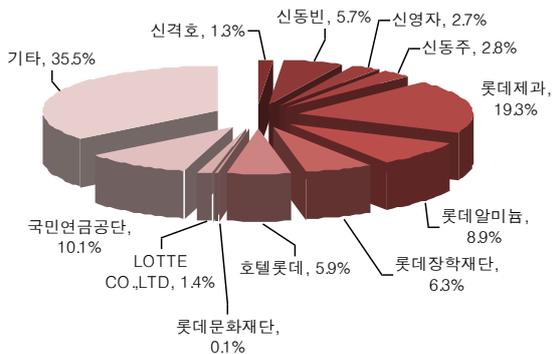
자료: 롯데제과, 하이투자증권

<그림 11> 롯데제과 PBR 밴드



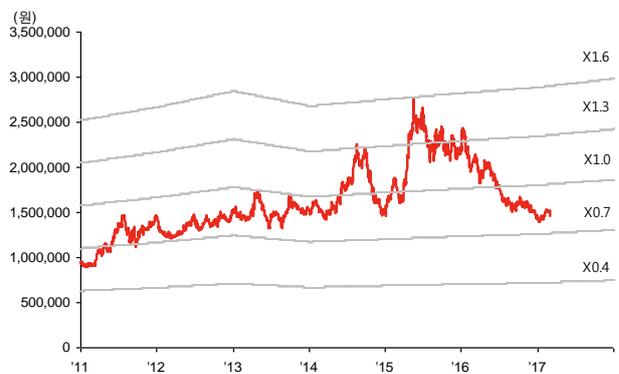
자료: 롯데제과, 하이투자증권

<그림 12> 롯데칠성 주주분포



자료: 롯데칠성, 하이투자증권

<그림 13> 롯데칠성 PBR 밴드



자료: 롯데칠성, 하이투자증권

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자조건은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-