

[지주회사]

롯데그룹 지배구조

롯데쇼핑의 본게임 이제부터 시작될 듯

2017/09/25

■ 불확실성 해소 환경하에서 롯데쇼핑의 본 게임은 거래정지 이후 펼쳐질 듯

지난 4월 롯데제과, 롯데쇼핑, 롯데칠성음료, 롯데푸드는 각각 이사회를 열어 지주회사 전환을 위한 기업분할과 분할합병을 결의하였으며, 8월 29일 주주총회를 통하여 기업분할과 분할합병을 확정하였다. 따라서 9월 28일 거래정지에 들어간 이후 오는 10월 30일 롯데지주, 롯데쇼핑, 롯데제과, 롯데칠성음료, 롯데푸드 등이 변경상장 및 재상장 하게 된다.

이러한 과정에서 신동주 전 부회장이 소유지분 대부분에 대하여 주식매수청구권을 행사함에 따라 사실상 한국에서의 경영권 분쟁은 일단락 되었다고 판단된다.

또한 최근 롯데그룹이 중국의 롯데마트 점포를 처분하기 위해 매각주관사를 선정하여 전 점포 매각 또는 일부를 처분할지 모든 가능성을 열어놓고 매각 작업이 진행 중인 것으로 알려졌다. 롯데마트는 현재 중국에 112개 점포(마트 99개, 슈퍼 13개)를 두고 있으며, 사드보복으로 인하여 87개 점포가 영업정지 및 임시휴무 중에 있지만, 베이징, 상하이, 선양, 충칭 등을 비롯한 110여개 대도시에 좋은 입지를 선점한 매장이 많다. 10월 18일 제19차 전국대표대회(당대회) 이후 중국 집단지도체제 변화와 시진핑 주석의 권력 강화 여부에 따라 향후 한중관계가 새 국면을 맞을 수 있기 때문에 시기 및 가격에 대하여 매각 성공 가능성이 보다 더 높아질 것이다.

한편, 변경상장 및 재상장 이후 신동빈 회장은 롯데지주 10.5%, 롯데쇼핑 13.5%, 롯데제과 9.1%, 롯데칠성 5.7%, 롯데푸드 2.0% 등을 소유하게 되므로 스왑 등을 통하여 롯데지주에 대한 신동빈 회장의 지배력을 확대할 것으로 예상된다. 롯데쇼핑의 지분가치가 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드에 비하여 월등히 높기 때문에 롯데쇼핑의 리레이팅이 무엇보다 필요하다. 롯데쇼핑 주가의 경우 그 동안 사드보복으로 인한 중국사업에 대한 불확실성 및 정부의 유통규제 이슈 등으로 부진한 흐름을 이어가고 있다. 그러나 롯데쇼핑 거래정지 이후 변경상장될 때는 중국사업에 대한 불확실성이 해소되는 환경하에서 배당확대가 예상될 뿐만 아니라 유희부동산 등의 유동화 및 사업부 가치의 현실화 등으로 인하여 저PBR에서 탈피할 수 있을 것이다.

Analyst 이상헌

(2122-9198)

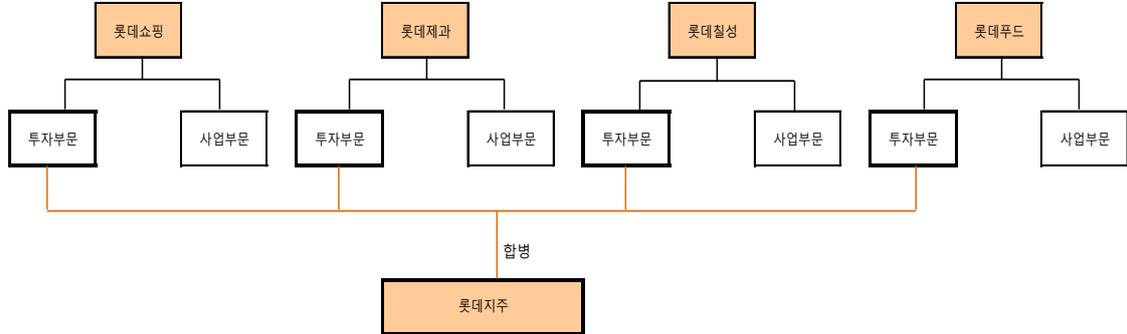
value3@hi-ib.com

조경진

(2122-9209)

kjcho@hi-ib.com

<그림 2> 롯데쇼핑, 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드 각각 인적분할 한 이후 4개 회사의 투자부문 합병



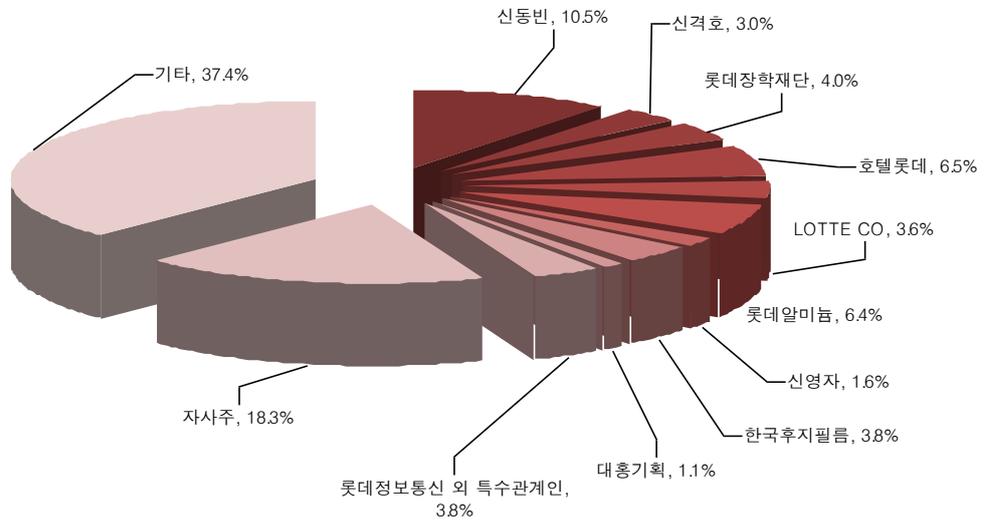
자료: 롯데제과, 하이투자증권

<표 1> 롯데쇼핑, 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드 등 분할합병비율

구분	롯데제과 투자사업부문	롯데쇼핑 투자사업부문	롯데칠성음료 투자사업부문	롯데푸드 투자사업부문
가. 분할 전 주식수	35,535,000주	31,490,892주	1,237,203주	1,369,436
나. 주당 분할비율	0.7038762	0.1069784	0.3539094	0.1734773
다. 분할 후 주식수	25,012,241주	3,368,845주	437,857주	237,566주
라. 본질가치	78,070원	864,374원	1,842,221원	781,717원
- 자산가치	64,330원	472,593원	1,627,761원	562,443원
- 수익가치	87,230원	1,125,561원	1,985,195원	927,900원
마. 합병가액(=라)	78,070원	864,374원	1,842,221원	781,717원
바. 주당 합병비율 (피합병법인 주당가치/합병법인주당가치)	1	11.0717542	23.5969966	10.0130043
사. 분할합병비율(나*바)	1	1.1844385	8.3511989	1.737029

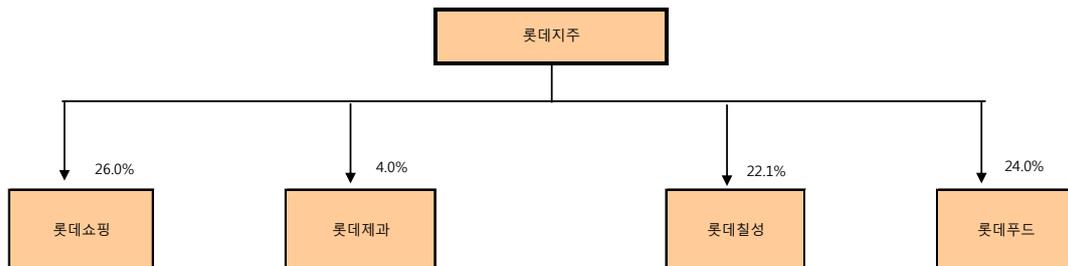
자료: 롯데제과, 하이투자증권

<그림 3> 롯데지주 주주분포



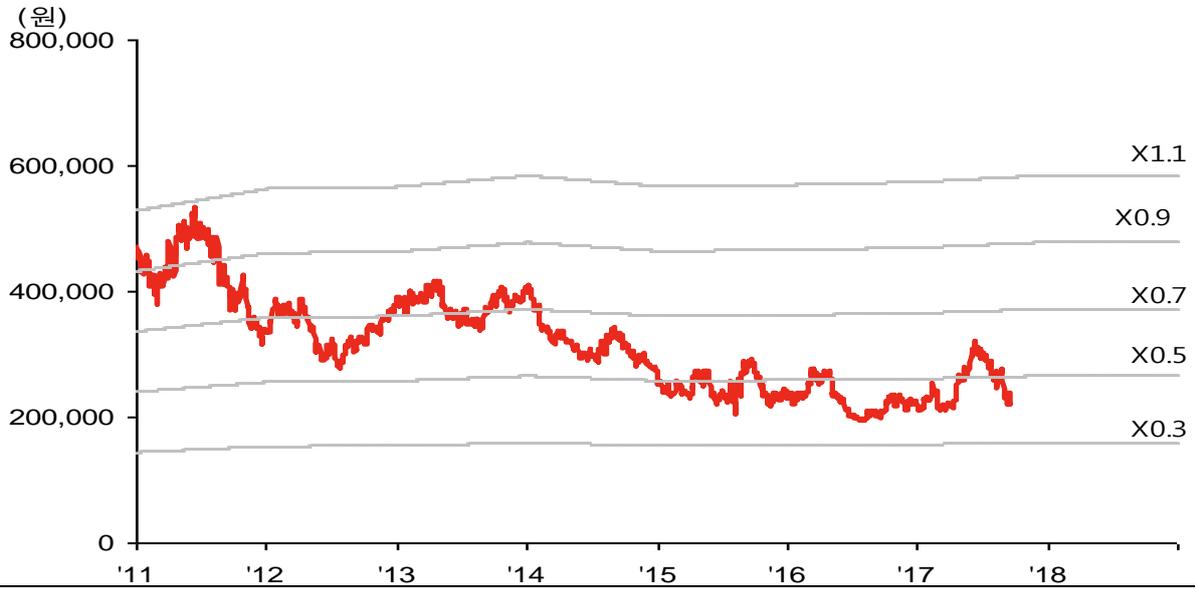
자료: 롯데제과, 하이투자증권

<그림 4> 롯데쇼핑, 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드 각각 인적분할 한 이후 롯데지주 지배구조



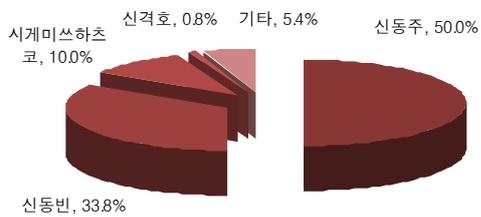
자료: 롯데제과, 하이투자증권

<그림 5> 롯데쇼핑 PBR 밴드



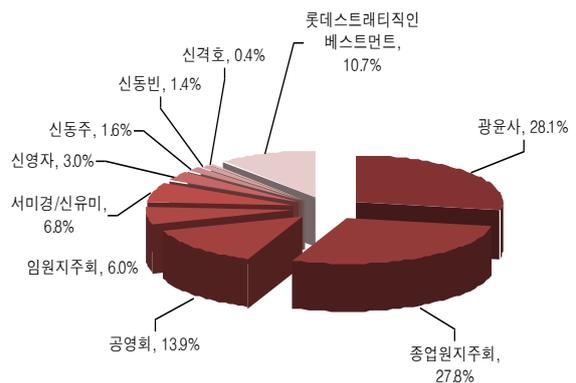
자료: 롯데쇼핑 하이투자증권

<그림 6> 광윤사 주주분포



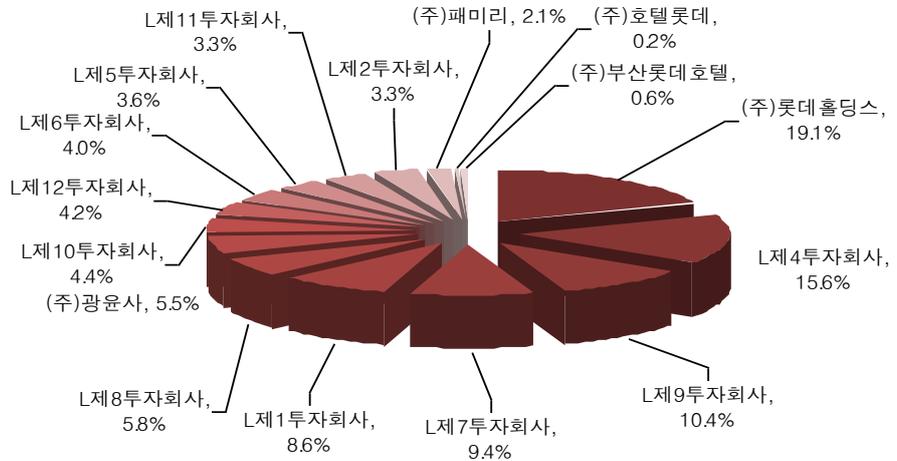
자료: 언론종합, 하이투자증권

<그림 7> 일본롯데홀딩스 주주분포



자료: 언론종합, 하이투자증권

<그림 8> 호텔롯데 주주분포



자료: 호텔롯데, 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 간섭 없이 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 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 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 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

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