

# 롯데지주 (004990)

## 하반기 자사주 소각이 주가 반등의 키

### 롯데지주의 지주회사 체제 전환 착실히 진행중

4월 1일 롯데지주와 비상장 6개사(롯데지알에스, 롯데상사, 롯데로지스틱스, 한국후지필름, 대흥기획, 롯데아이티테크)의 합병을 통해 주요 상장사 지분율을 높인 데 이어 올 6월, 롯데제과 및 롯데칠성 지분의 현물출자에 따른 지분율 상승으로 공정거래법상 지주회사의 상장 지분 의무 지분율 20% 규정에 모두 부합하게 되었다.(롯데제과 21.4%, 롯데쇼핑 38.5%, 롯데칠성 26.5%, 롯데푸드 22.1%) 신동빈 회장은 금번 제과, 칠성 지분의 롯데지주 현물출자에 참가하면서 최종 롯데지주 지분율이 10.5%로 상승했다. 신동빈 회장 보유 잔여 지분은 롯데쇼핑 9.89%, 롯데푸드 1.96%인데 롯데지주의 롯데쇼핑 지분율은 이미 38%를 상회하여 추가 현물출자 필요성이 제한적이고, 롯데푸드 지분율은 과소하여 롯데지주 현물출자에 따른 주가 불확실성은 사실상 해소되었다 판단한다. 2017년 10월 출범한 롯데지주는 공정거래법상 2년 내 행위제한 규제에 부합해야 하는데, 잔여 과제 중 핵심은 롯데카드 지분 93.8%, 롯데캐피탈 지분 25.6%으로 구성된 금융 자회사 지분 처리이다.

### 39.3%에 달하는 자사주 지분율.

#### 올 하반기 주주환원 작업 본격화 기대

롯데지주는 제과, 쇼핑, 푸드와의 분할 합병 및 비상장사와의 합병 등을 통해 자사주 지분율이 39.3%까지 상승했다. KOSPI 상장사 중 가장 높은 수준의 자사주 지분율로 사측은 중장기 배당성향 30% 지향과 더불어 자사주 소각 또한 검토할 수 있다. 대량의 자사주 소각시 '17년은 지주 출범 초년도로 배당을 주지 못한 만큼 올 하반기 주주환원 증대 본격화를 기대한다. 자사주 소각 추진은 소액주주가치 증진을 도모할 뿐 아니라, 10.5%에 불과한 대주주 지분율의 상승이 가능하고, 향후 호텔 롯데 등과의 합병 추진 또한 수월해 진다는 점에서 그 가능성이 높아 보인다.

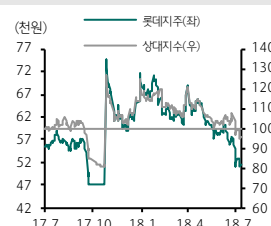
### NAV 대비 주가 할인율 54%에 달하는 저평가

롯데지주의 현 주가 기준 NAV 대비 주가 할인율은 54%에 달해 극도의 저평가 상태이다. NAV 내 비중이 가장 높은 롯데쇼핑은 2분기 이후 전년 대비 증익 모멘텀이 분명하고, 대주주의 현물출자 관련 불확실성은 해소 구간에 진입했기에 올 하반기 사측의 주주환원책 추진 여부가 중요한 시점이다.

### Company Report

**Not Rated**

CP(7월 16일): 51,300원

Key Data		Consensus Data	
		2017	2018
KOSPI 지수 (pt)	2,301.99	매출액(십억원)	N/A
52주 최고/최저(원)	74,500/47,100	영업이익(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	5,979.8	지배순익(십억원)	N/A
시가총액비중(%)	0.50	EPS(원)	N/A
발행주식수(천주)	116,566.2	BPS(원)	N/A
60일 평균 거래량(천주)	170.2	Stock Price	
60일 평균 거래대금(십억원)	10.0		
17년 배당금(예상, 원)	N/A		
17년 배당수익률(예상, %)	N/A		
외국인지분율(%)	12.59		
주요주주 지분율(%)			
신적외 30인	38.31		
	0.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(12.8) (23.1) (7.8)		
상대	(8.9) (15.7) (3.2)		

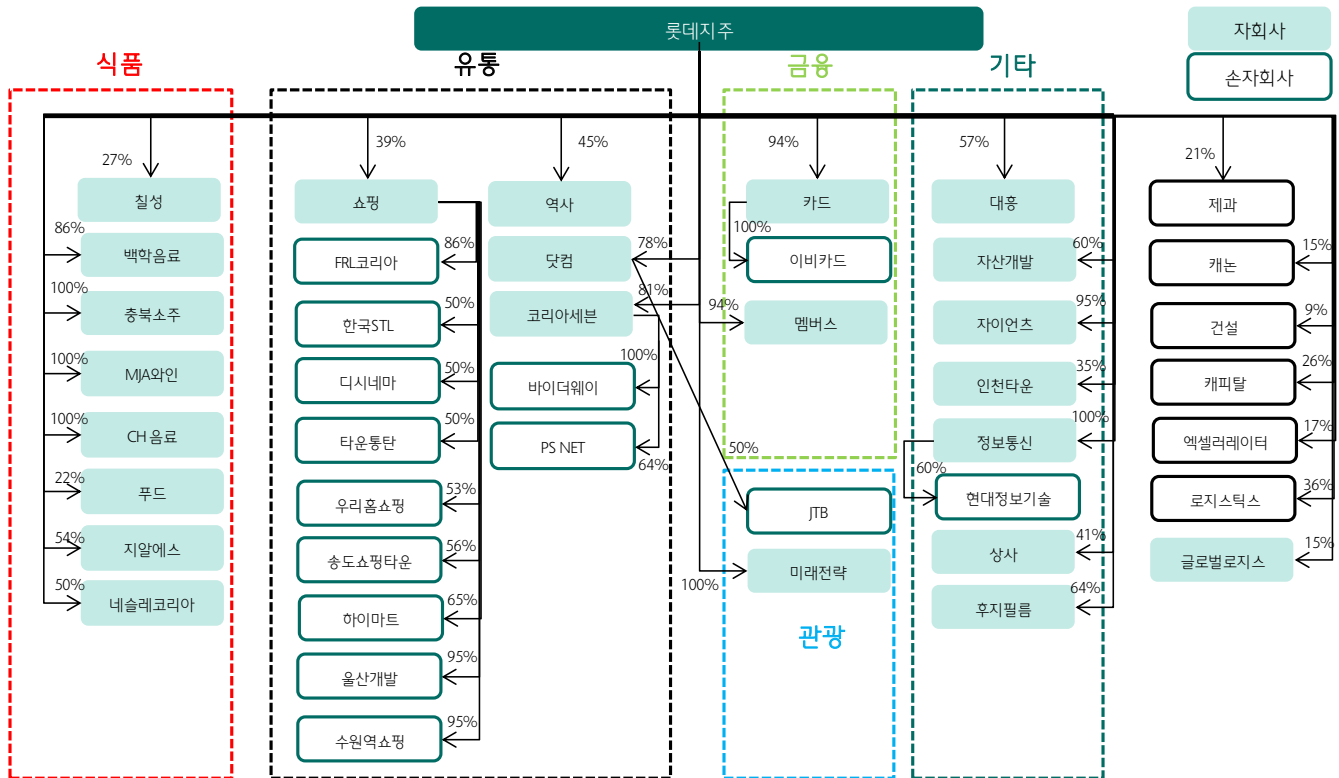
Financial Data						
투자지표	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	십억원	N/A	N/A	2,376	N/A	N/A
영업이익	십억원	N/A	N/A	10	N/A	N/A
세전이익	십억원	N/A	N/A	535	N/A	N/A
순이익	십억원	N/A	N/A	469	N/A	N/A
EPS	원	N/A	N/A	7,625	N/A	N/A
증감률	%	N/A	N/A	288.2	N/A	N/A
PER	배	N/A	N/A	8.5	N/A	N/A
PBR	배	N/A	N/A	0.7	N/A	N/A
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	148.6	N/A	N/A
ROE	%	N/A	N/A	11.0	N/A	N/A
BPS	원	N/A	N/A	81,890	N/A	N/A
DPS	원	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A



Analyst 오진원  
02-3771-7525  
jw.oh@hanafn.com

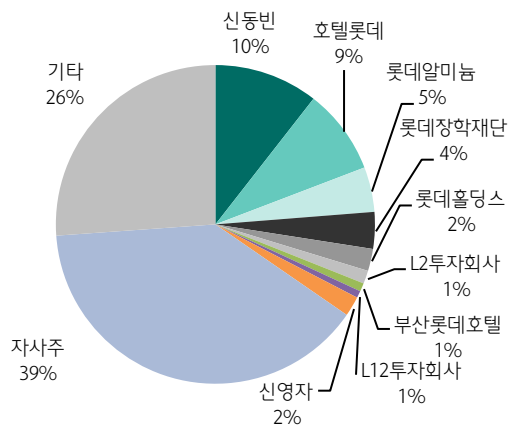
R.A 박은규  
02-3771-8532  
ek.p@hanafn.com

그림 1. 롯데그룹 지배구조 현황



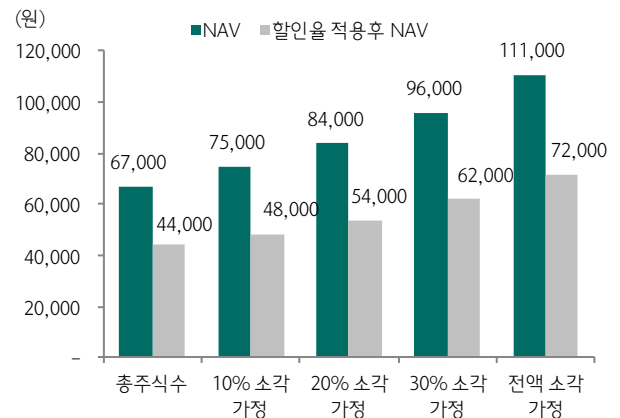
자료: 롯데지주, 하나금융투자

그림 2. 롯데지주 주주구성 현황



자료: 롯데지주, 하나금융투자

그림 3. 롯데지주 자사주 소각에 따른 주당 NAV 변화



자료: 롯데지주, 하나금융투자

표 1. 롯데지주 SOTP Valuation

(단위: 십억원, 주, 원)					합산 평가액	비고	
<b>투자자산가치</b>					<b>7,560</b>		
<b>상장사</b>					<b>2,889</b>		
	주식수	보유주식수	지분율	장부금액	지분가액	시가	종가
롯데제과	4,209,102	899,369	21.37%	80	149	166,000	2018-07-13
롯데쇼핑	28,122,047	10,839,004	38.54%	1,628	2,206	203,500	2018-07-13
롯데칠성	799,346	212,166	26.54%	257	308	1,450,000	2018-07-13
롯데칠성(우)	77,531	6,489	8.37%	6	4	672,000	2018-07-13
롯데푸드	1,131,870	250,162	22.10%	192	222	886,000	2018-07-13
<b>비상장사</b>					<b>2,166</b>	<b>4,671</b>	
	주식수	보유주식수	지분율	장부금액	지분가액		
코리아세븐	37,029,444	29,497,655	79.66%	185	482	롯데쇼핑 수익가치 산정결과 준용	
대흥기획	4,185	2,364	56.49%	113	113	장부가	
롯데지알에스	481,008	261,861	54.44%	199	199	장부가	
롯데역사	3,600,000	1,603,200	44.53%	135	135	장부가	
롯데자산개발	40,302,235	24,372,719	60.47%	147	147	장부가	
롯데닷컴	6,126,790	4,760,516	77.70%	33	33	장부가	
롯데자이언츠	6,020,000	5,719,000	95.00%	25	25	장부가	
롯데네슬레코리아	5,278,312	2,639,156	50.0%	36	36	장부가	
롯데인천개발	8,000,000	3,000,000	37.50%	18	18	장부가	
롯데인천타운	2,000,000	700,001	35.00%	4	4	장부가	
롯데상사	206,531	85,442	41.4%	123	232	분할합병 이후 장부가 변동 반영	
롯데카드	74,740,061	70,088,853	93.78%	1,000	1,597	롯데쇼핑 수익가치 산정결과 준용	
롯데캐피탈	33,297,512	8,536,058	25.64%	113	278	롯데캐피탈 계열사간 매각가격 준용	
롯데멤버스	2,462,242	2,311,510	93.88%	36	50	롯데쇼핑 수익가치 산정결과 준용	
(구)롯데로지스틱스	653,666	270,244	18.91%	101	101	장부가 준용	
(구)한국후지필름	140,845	7,000	4.97%	39	39	장부가 준용	
롯데건설	32,168,298	1,058,337	3.29%	67	67	장부가 준용	
롯데글로벌로지스	24,016,924	3,655,770	15.22%	98	98	장부가 준용	
롯데아이티테크	8,550,326	655,810	7.67%	56	56	장부가 준용	
롯데정보통신	14,286,000	10,000,200	70.0%	298	298	유상증자 후 장부가 적용	
<b>기타지분</b>					<b>665</b>	<b>665</b>	
<b>영업가치</b>					-		
<b>브랜드수익 가치평가</b>					<b>1,092</b>		
그룹 연결매출액	요율 가정	브랜드수익	브랜드세후이익	Multiple	브랜드가치		
80,000	0.15%	120	73	15	1,092		
<b>순차입금</b>					<b>823</b>	<b>제과, 쇼핑 주식매수청구권 비용 반영</b>	
<b>조정순자산가치</b>					<b>7,829</b>		
상장사 가치 할인을					40%	지주회사 중 최대폭 할인을 적용	
비상장사 가치 할인을					30%	회계법인 수익가치에 대한 보수적 적용	
<b>할인을 적용후 적정기업가치</b>					<b>5,072</b>		
발행주식총수					116,566,237	제과, 칠성 현물출자 반영 후	
자사주					45,760,936		
Outstanding 주식수					70,805,301		
<b>적정 주당가치</b>					<b>72,000</b>	<b>자사주 제외 기준</b>	

자료: 롯데지주, 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 롯데지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
	Not rated			

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.3%	5.8%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 16일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(오진원)는 2018년 07월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.