



2018년 7월 17일 | Equity Research

롯데지주 (004990)

하반기 자사주 소각이 주가 반등의 키

롯데지주의 지주회사 체제 전환 착실히 진행중

4월 1일 롯데지주와 비상장 6개사(롯데지알에스, 롯데상사, 롯데로지스틱스, 한국후지필름, 대홍기획, 롯데아이티테크)의 합병을 통해 주요 상장사 지분율을 높인데 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 불확실성을 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 가능성 이 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 불확실성을 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	N/A	
52주 최고/최저(원)	74,500/47,100	영업이익(십억원)	N/A	N/A	
시가총액(십억원)	5,979.8	지배순익(십억원)	N/A	N/A	
시가총액비중(%)	0.50	EPS(원)	N/A	N/A	
발행주식수(천주)	116,566.2	BPS(원)	N/A	N/A	
60일 평균 거래량(천주)	170.2				
60일 평균 거래금(십억원)	10.0				
17년 배당금(예상,원)	N/A				
17년 배당수익률(예상,%)	N/A				
외국인지분율(%)	12.59				
주요주주 지분율(%)					
신경호 외 30 인	38.31				
0.00					
주가상승률	1M 6M 12M				
절대	(12.8) (23.1) (7.8)				
상대	(8.9) (15.7) (3.2)				

Stock Price	
(천원)	롯데지주(주)
77	상대지수(우)
72	
67	
62	
57	
52	
47	
42	
17.7 17.10 18.1 18.4 18.7	140 130 120 110 100 90 80 70 60

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

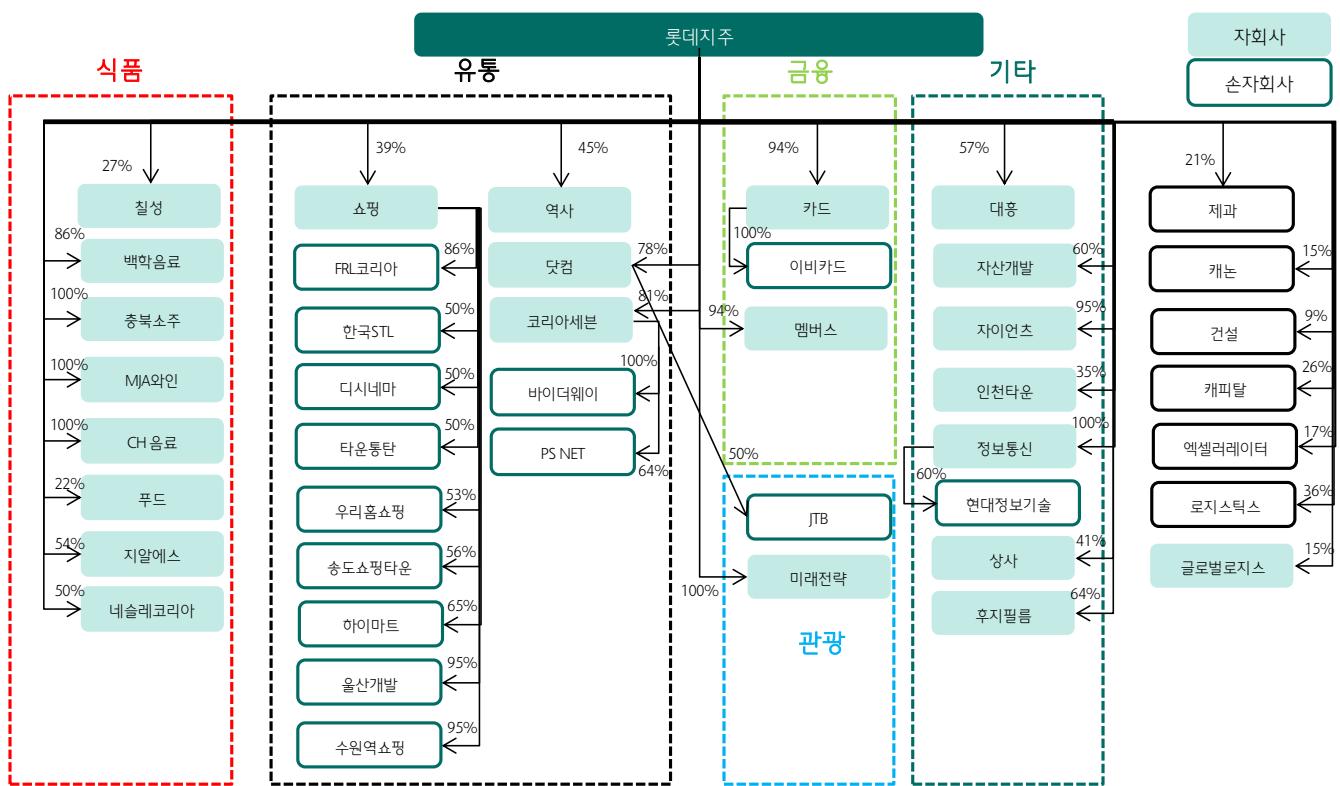
R.A 박은규

02-3771-8532

ek.p@hanafn.com

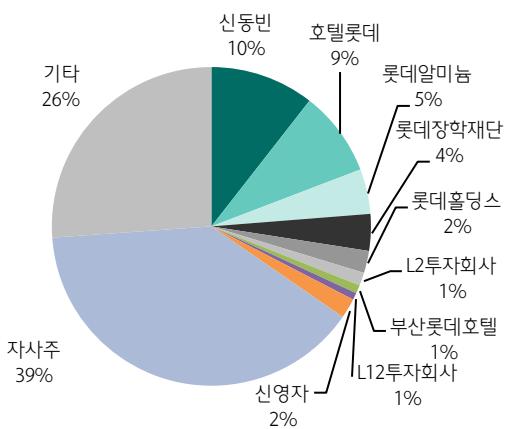
하나금융투자

그림 1. 롯데그룹 지배구조 현황



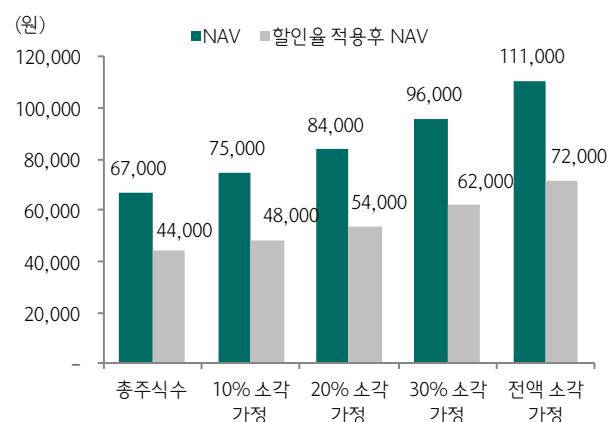
자료: 롯데지주, 하나금융투자

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	
투자자산가치					7,560		
상장사					2,889		
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
비상장사				2,166	4,671		
코리아세븐	37,029,444	29,497,655	79.66%	185	482	롯데쇼핑 수익가치 산정결과 준용	
대홍기획	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	
롯데자이언즈	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	
기타지분				665	665		
영업가치					-		
브랜드수익 가치평가					1,092		
그룹 연결매출액	요율 가정	브랜드수익	브랜드세후이익	Multiple	브랜드가치		
80,000	0.15%	120	73	15	1,092		
순차입금					823	제과, 쇼핑 주식매수청구권 비용 반영	
조정순자산가치					7,829		
상장사 가치 할인율						40%	지주회사 중 최대폭 할인율 적용
비상장사 가치 할인율						30%	회계법인 수익가치에 대한 보수적 적용
할인율 적용후 적정기업가치					5,072		
발행주식총수						116,566,237	제과, 칠성 현물출자 반영 후
자사주				39.3%		45,760,936	
Outstanding 주식수						70,805,301	
적정 주당가치					72,000	자사주 제외 기준	

자료: 롯데지주, 하나금융투자



투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

롯데지주



날짜	투자의견	목표주가	평균		최고/최저
			평균	최고/최저	
		Not rated			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 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 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 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 엄여진 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.