



롯데지주(004990)

지배구조 변환 수혜 및 절대 저평가 영역

NR

지주/Mid-Small Cap 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

■ 동사 롯데그룹 지주회사로서 지배구조 변환에 대한 불확실성 해소되었으며, 막바지 지배구조 변환 긍정적일 듯

지난해 10월 상장 4개사(롯데쇼핑, 롯데제과, 롯데칠성, 롯데푸드)을 사업부문과 투자부문 분할 및 투자부문 간 합병을 동시에 진행하면서 동사가 롯데그룹의 지주회사로 출범하였다. 또한 올해 4월에는 비상장 6개사(롯데지알에스, 롯데상사, 롯데로지스틱스, 한국후지필름, 대홍기획, 롯데아이티테크)를 사업부문과 투자부문으로 분할한 후, 투자부문을 동사와 합병하면서 지주회사 출범과정에서 발생한 신규 순환 출자 및 상호출자를 모두 해소하였다.

올해 6월에는 롯데제과 및 롯데칠성 지분을 대상으로 동사에 대한 현물출자를 실시하여 지주회사 자회사 지분요건을 충족하는 동시에 신동빈 회장의 지배력이 강화되었다.

지배구조 변환의 막바지는 금융회사 처리 및 롯데케미칼 편입 등인데, 향후 이 둘을 연계할 것으로 예상된다. 우선 롯데카드 등을 제3자에게 매각하여 롯데케미칼 지분을 매입하는 방안이 있을 수 있다. 다른 방안으로는 지주회사 체제에 소속되어 있지 않은 롯데계열사 등을 활용하여 금융회사를 넘기고 롯데케미칼을 편입하는 것이다. 어찌되었든 동사의 경우 자회사 포트폴리오 강화측면에서 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

■ 절대 저평가 영역으로 향후 주주친화 정책 등이 동사 주가 상승 모멘텀으로 작용할 듯

현재 동사의 주가수준은 주당 NAV 대비 58.7% 할인되어 거래되고 있으므로 절대 저평가 영역에 있다. 무엇보다 동사의 주력 자회사인 롯데쇼핑의 경우 국내외 불확실성 완화와 더불어 실적 모멘텀 회복 등으로 가치 상승이 예상되므로 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

또한 동사의 경우 지주회사 출범 및 순환출자 해소를 위한 합병과정 등으로 인하여 자사주가 39.3%까지 상승하였다. 따라서 주주친화정책의 일환으로 일부 자사주를 소각할 수도 있을 것으로 기대된다.

한편, 계열사 추가 편입 및 점진적 배당성향 확대 등으로 중장기 배당성향을 30% 까지 강화할 예정이므로 동사에게 최대 수혜가 예상된다.

액면가	200원
종가(2018/09/14)	54,200원

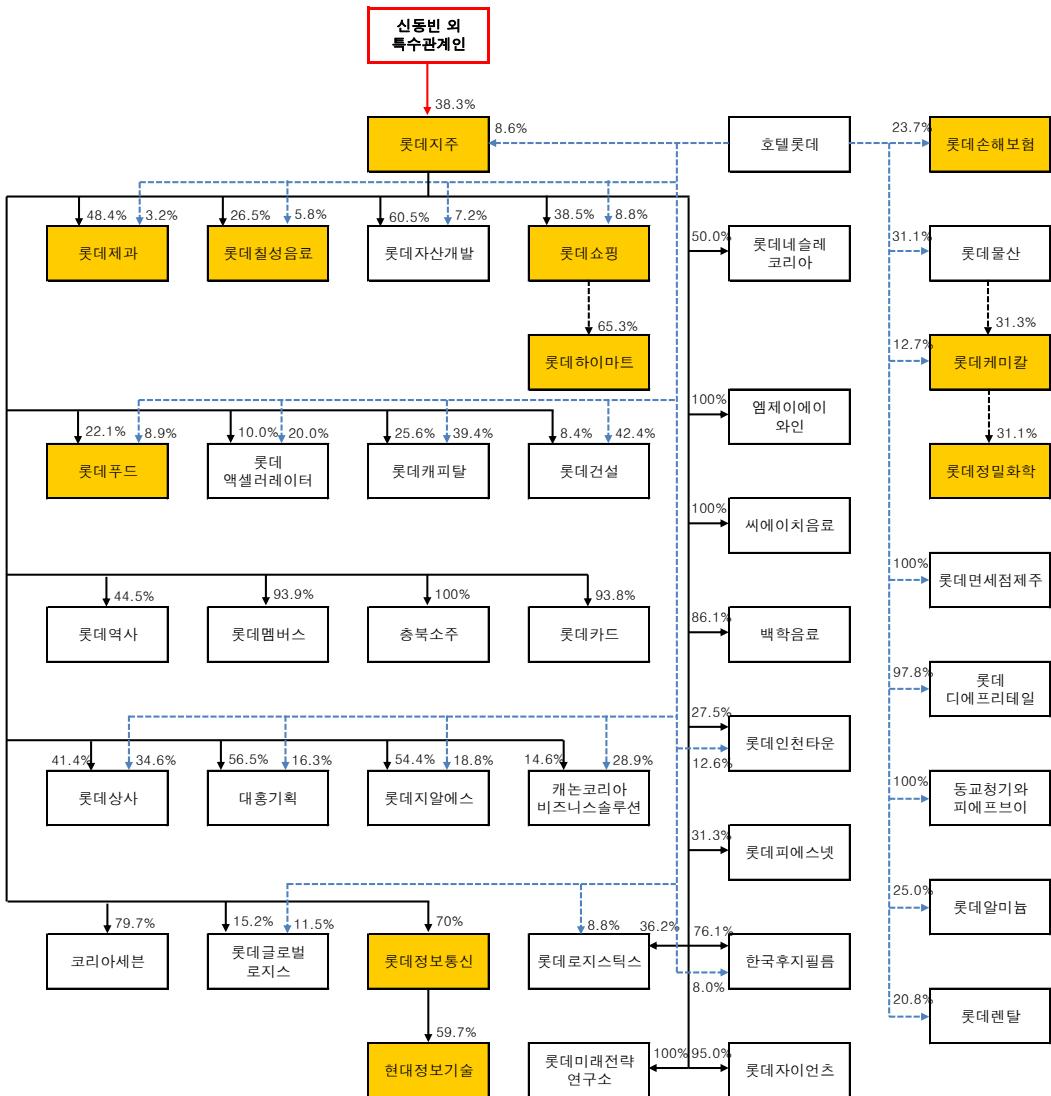
Stock Indicator

자본금	23.3십억원
발행주식수	11,755만주
시가총액	6,375십억원
외국인지분율	12.9%
배당금(2017)	5,000원
EPS(2017)	10,602원
BPS(2017)	99,961원
ROE(2017)	11.0%
52주 주가	47,050~202,000원
60일평균거래량	135,518주
60일평균거래대금	7.0십억원

Price Trend



<그림 1> 롯데그룹 지배구조



자료: 각 사 사업보고서, 하이투자증권

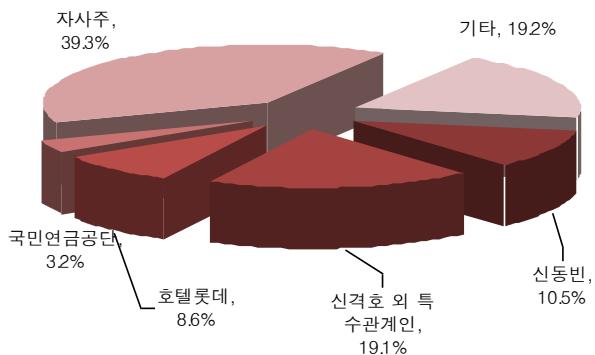
<표 1> 롯데지주 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

투자지분가치	61,965
영업가치	8,000
순차입금	8,167
우선주	570
NAV	61,228
발행주식수(자사주제외)	70,805,302
주당 NAV(원)	86,474

자회사	지분율(%)	자회사 가치
롯데쇼핑	38.5%	19,510
롯데제과	48.4%	4,971
(보통주)롯데칠성음료	26.5%	2,779
(우선주)롯데칠성음료	8.4%	42
롯데푸드	22.1%	2,019
롯데정보통신	70.0%	2,800
롯데카드	93.8%	10,000
롯데캐피탈	25.6%	1,131
코리아세븐	79.7%	2,685
롯데로지스틱스	36.2%	1,030
대홍기획	56.5%	525
롯데건설	8.6%	2,032
롯데자산개발	60.5%	1,471
롯데글로벌로지스	15.2%	985
롯데역사	44.5%	1,424
롯데상사	41.4%	225
롯데인천개발	37.5%	207
롯데네슬레코리아	50.0%	358
롯데닷컴	77.7%	331
롯데지알에스	54.4%	341
롯데멤버스	93.9%	364
롯데자이언츠	95.0%	271
기타		6,464

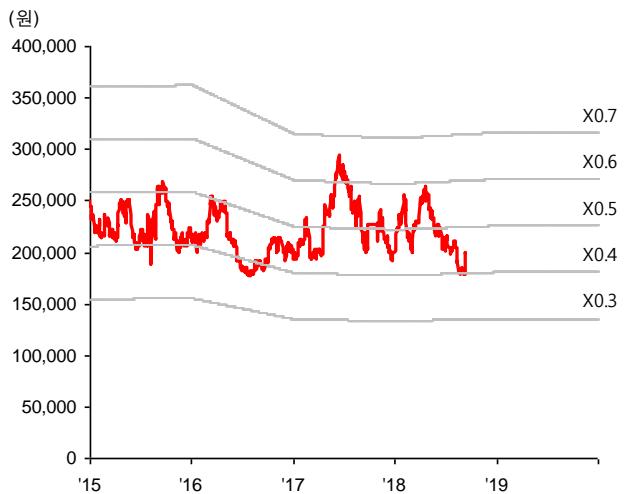
자료: 롯데지주, 하이투자증권

<그림 2> 롯데지주 주주 분포(2018년 7월 4일 기준)



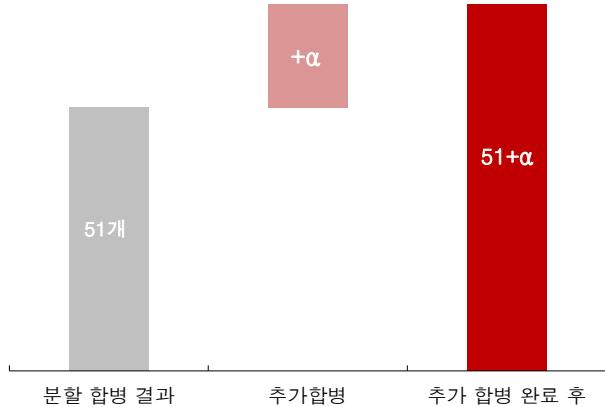
자료: 롯데지주, 하이투자증권

<그림 3> 롯데쇼핑 PBR 밴드



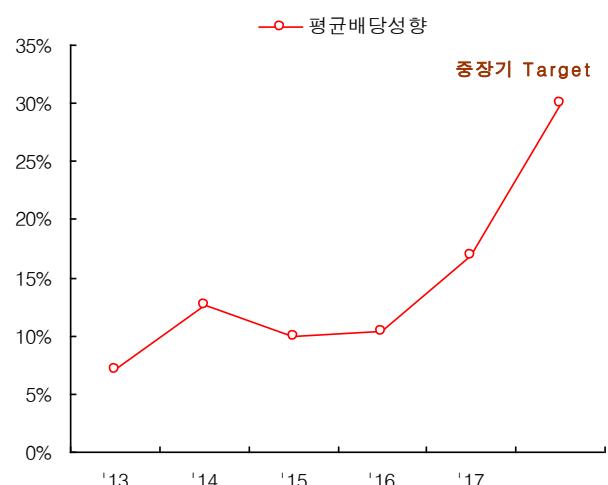
자료: 롯데쇼핑, 하이투자증권

<그림 4> 계열사수 확대



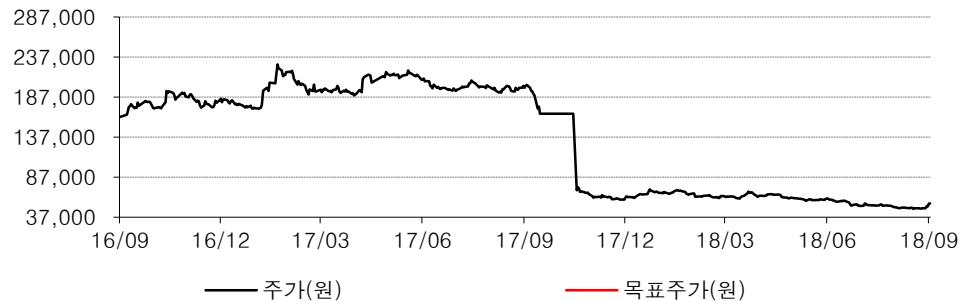
자료: 롯데지주, 하이투자증권

<그림 5> 롯데 계열사 과거 평균배당성향 및 중장기 Target



자료: 롯데지주, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(롯데지주)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	고리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-09-17	NR				

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-mail 등을 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. [\(작성자 : 이상현\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-