



롯데그룹

결말을 모르는 주말드라마 연출중

2015. 07. 29

Analyst
차재현
02 369 3378
imcjh@dongbuhappy.com

□ News

신동빈 회장, 실질적 지주사 광운사 잡아야 롯데 원통(중앙일보): 롯데가 형제간의 '왕권 다툼'은 일단 신동빈(60) 회장이 형인 신동주(61) 전 일본 롯데 부회장이 주도한 '쿠데타'를 진압하는 모양새로 봉합됐다. 그러나 불씨가 완전히 꺼진 것은 아니다. 그룹의 지분이 신격호(94) 총괄회장과 신동빈 롯데 회장, 신동주 전 부회장을 비롯한 한·일 계열사로 흩어져 거미줄처럼 얽혀 있는 탓에 100% 후계를 장담하기 힘든 구조이기 때문이다. 신동빈 회장 입장에서 승계 작업을 완전히 마무리하기 위해 일본 롯데의 실질적인 경영권이 필요하다. 그 정점에 '광운사(光雲社) 지분 확보'란 과제가 있다.

□ Comment

드라마는 계속된다: 당사에서는 2013년 11월 7일 발간한 “롯데, 계속 사랑받을 수 있을까?”라는 리포트에서 롯데그룹의 지배구조 변화 가능성에 대해서 거론한 바 있다. 조세특례제한법상 지주회사 과세특례의 일몰, 롯데호텔의 상장가능성, 계열사간의 지분이동, 형제간의 지분 매입 경쟁 등 6가지 징후를 통해 지배구조 변화가능성이 있음을 지적했고 한국에서 그랬던 것처럼 글로벌 롯데로 성장하기 위해서는 현명하고 시기적절한 지배구조 변화의 방향성 설정이 필요함을 언급했다. 전일 뉴스를 통해 롯데그룹의 지분구조상의 갈등이 들어났고 이에 대한 임플리케이션을 정리해 보면 다음과 같다.

첫째, 2013년 자료 작성시 당사는 승계상의 갈등이 평화적인 지분 배분으로 연결될 것이라는 다소 막연한 가정을 했지만, 현실에서는 승자독식 구조로 진행되는 듯 하다. 일본 광운사와 일본롯데 홀딩스에 대한 신격호 회장의 지배권이 유지되고 있다는 점에서 결국의 신격호 회장의 의중과 광운사, L투자회사 등 주요 일본 비상장 계열사의 지분확보 여부가 지배권 결정의 중요한 변수가 될 것으로 추정한다.

둘째, 어떤 형태가 되든지 그룹 지배구조상 핵심에 있는 롯데쇼핑의 지주회사 전환 가능성과 호텔롯데의 상장 가능성에 대한 시장의 준비가 필요할 것으로 판단한다.

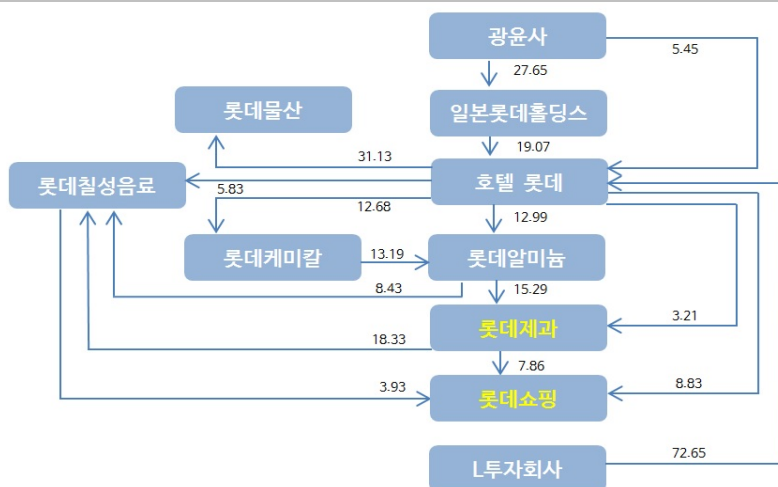
셋째, 아직 결말이 완전히 확정되지 않은 상황에서 롯데그룹내 지배권 연결고리가 강하지 않은 롯데그룹 계열사에 대한 주식시장 측면에서의 과도한 기대감은 자제할 필요가 있을 것으로 전망한다. 이제 애널리스트 입장에서는 끝을 알 수 없는 드라마의 결론을 추정하는 것 보다 전개되는 플롯에서 맞춰 파급효과를 계산할 때라고 판단한다.

(단위: %)

	광운사*	롯데쇼핑	롯데제과	롯데칠성
신격호(94)	3.0	0.93	6.83	1.3
신동주(61)	29	13.45	3.95	2.83
신동빈(60)	29	13.46	5.34	5.71
신영자(73)	—	0.74	2.52	2.66

자료: 언론보도, 동부 리서치 * 우리사주 12%(신동빈측 지분)

도표 2. 롯데그룹 주요 지배구조



자료: 언론보도, 동부 리서치

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기판투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 있습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자권유용으로 작성된 것이므로, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확확이나 완전성을 보장할 수 없으며 어떠한 경우에도 그러한 증권추천자료에 대한 법적 책임은 작성자의 증권자료로 시효할 수 없습니다. 본 조사자료는 당사자의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

■ 1년간 투자 의견 비율 (2015-06-30 기준) - 매수(76.1%) 중립(23.0%) 매도(0.9%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ **업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임**

- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만