

지주회사 (비중확대/Maintain)

롯데그룹 지주회사 설립·전환 공시

롯데제과 등 4개사 분할합병을 통한 롯데지주회사 설립

전일(26일) 롯데제과, 롯데쇼핑, 롯데칠성음료, 롯데푸드 4개사는 분할합병의 방식으로 지주회사 설립·전환을 추진하는 이사회 결의 내용을 공시함. 즉 롯데제과로부터 인적분할된 롯데제과 투자 부문(존속법인)이 역시 각각 분할된 롯데쇼핑 투자부문, 롯데칠성음료 투자부문, 롯데푸드 투자부문을 흡수합병하는 방식으로 진행될 예정이다.

이러한 방식의 선택은 **지주회사 전환과정에서 불필요한 현금 지출 없이 그룹 내 순환출자 해소가 상당 부분 이루어질 뿐만 아니라 자회사에 대한 지분을 요건 충족(상장 20%, 비상장 40% 이상)까지 가능하다**는 장점이 있음. 실제 분할합병 이후 그룹 내 순환출자 고리는 18개(현재 67개)로 줄어드는 한편, 분할합병 과정에서 순환출자 고리의 자사주화로 롯데지주회사의 자사주 보유 비중은 12.3% 수준으로 확보가 가능한 것으로 파악됨.

롯데 4개사 투자부문 합병비율에 대한 판단: 롯데쇼핑 투자부문에 유리

롯데제과, 쇼핑, 칠성음료, 푸드의 각 투자부문은 분할 후 재상장되지 않은 상태이므로 합병가액 산정을 위해 자산가치(직전 사업연도말 기준 순자산가액)와 수익가치(현금흐름할인법)를 각각 1과 1.5로 하여 가중산술평균한 가액으로 결정하였음.

특정적인 점은 각 투자부문의 본질가치 산정과정에서 **롯데쇼핑 투자부문의 합병가액 산정이 현재 시장가 대비 높게 평가**되었으며, 이는 신동빈 회장 등 롯데쇼핑 지분이 많은 총수일가가 그룹 내 지배력 확보의 필요성 아래 롯데지주회사 지분에 대한 선제적 확보에 상당히 유리하게 작용한 것으로 판단됨. 한편 롯데 4개사의 현재 시가총액과 각 사 투자부문의 가치평가를 합병가액 기준으로 재평가한 뒤 이를 사업부문 가치와 합산해 비교해 보았을 때에도 롯데쇼핑은 현재 시가총액 기준으로 분할 이후 +25.6%의 시가총액 증가가 가능한 것으로 판단됨(표 4).

지주회사 설립·전환 완료를 위한 후행 조치

롯데그룹은 금번 지주회사 설립·전환 완료를 위해 유예기간 2년 이내 다음 처리절차 진행 필요

1) 자회사 지분 공개매수 및 현물출자 진행: 지주회사에 대한 총수일가 지분을 증대 가능

롯데 4개사 분할합병을 통해 설립되는 롯데지주회사에 대한 그룹 특수관계인의 지분 보유비중은 약 49.64%로 판단됨. 이중 **신동빈 10.56%, 신동주 5.73%, 신격호 2.92% 등 총수일가 합산 보유비중은 약 20.93%** 수준임. 대부분의 지주회사 전환 과정에서 이미 확인하였듯이 이후 롯데지주회사가 자회사 지분을 요건 충족을 위해 진행하는 ‘공개매수, 그리고 현물출자 및 지주회사 신주 교부’ 과정에서 총수일가 역시 적극적으로 참여함으로써 추가적인 자금 투입 없이 지주회사에 대한 추가적인 지분을 확보가 가능할 것으로 예상함. 특히 이러한 경우 사업자회사의 주가가 높을수록 주식교환 과정에서 지주회사의 신주를 더 많이 확보할 수 있기 때문에 **공개매수가 이루어지기 전까지 사업자회사의 가치를 높이기 위해 적극 노력하려는 유인이 크다는 사실은 자명함.**

2) 순환출자 해소 및 지주회사 행위제한 요건 충족

지주회사 전환 이후에도 잔존하고 있는 18개 순환출자 고리에 대한 순차적인 해소가 필요하며, 아울러 지주회사 행위제한 요건에 입각해 자회사 편입요건에 해당하는 최대출자자 요건을 갖추고 있지 못한 롯데상사(27.68%), 롯데건설(3.16%) 등 일부 계열사에 대한 지분 처리와 지주회사 체제 내 금산분리의 원칙에 따라 롯데캐피탈(25.64%), 롯데카드(93.78%) 등 롯데지주회사가 보유한 금융 계열사 지분 처리 문제 역시 주어진 2년의 유예기간 내 처리가 이루어져야 함.

표 1. 롯데그룹 지주회사 전환을 위한 분할합병 주요 일정

구분		일정
분할합병계약일		2017년 4월 26일
주주확정기준일		5월 31일
주주명부 폐쇄기간	시작일	6월 1일
	종료일	6월 8일
합병반대의사통지 접수기간	시작일	8월 14일
	종료일	8월 28일
주주총회에정일자		8월 29일
주식매수청구권 행사기간	시작일	8월 29일
	종료일	9월 18일
채권자 이의 제출기간	시작일	8월 29일
	종료일	9월 29일
분할합병기일		10월 1일
분할합병등기에정일		10월 2일
신주 상장예정일		10월 30일

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 롯데그룹 4개사 투자·사업부문 분할비율 현황

(원, 십억원, 주)

구분	롯데제과	롯데쇼핑	롯데칠성음료	롯데푸드
증가	85,800*	254,500	1,637,000	654,000
시가총액	3,049	8,014	2,025	896
발행주식총수	35,535,000	31,490,892	1,237,203	1,369,436
투자부문 분할비율	0.7038762	0.1069784	0.3539094	0.1734773
주식수	25,012,241	3,368,845	437,858	237,566
평가가치	2,146	857	717	155
사업부문 분할비율	0.2961238	0.8930216	0.6460906	0.8265227
주식수	10,522,759	28,122,047	799,345	1,131,870
평가가치	903	7,157	1,309	740

*롯데제과 주식분할(500→200원) 고려, 주: 2017년 4월 26일 기준, 분할비율에 따라 평가가치 산정, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 합병 및 피합병법인 3개사 합병가액과 합병비율 현황

(원)

구분	합병법인	피합병법인		
	롯데제과 투자부문	롯데쇼핑 투자	롯데칠성음료 투자	롯데푸드 투자
기준시가	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음
본질가치	78,070	864,374	1,842,221	781,717
- 자산가치	64,330	472,593	1,627,761	562,443
- 수익가치	87,230	1,125,561	1,985,195	927,900
상대가치	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음	해당사항 없음
보통주 합병가액	78,070	864,374	1,842,221	781,717
보통주 합병비율	1	11.0717542	23.5969966	10.0130043
분할합병비율	1	1.1844385	8.3511989	1.737029

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 합병가액 기준에 따른 롯데 4개사 투자부문 재평가 vs. 현재 시가총액

(원)

	롯데제과	롯데쇼핑	롯데칠성음료	롯데푸드
투자부문 합병가액	78,070	864,374	1,842,221	781,717
투자부문 재평가 가치(합병가액x투자부문 주식수)	1,953	2,912	807	186
사업부문 평가 가치	903	7,157	1,309	740
투자부문 재평가+사업부문 합산가치	2,856	10,069	2,115	926
현재 시가총액	3,049	8,014	2,025	896
추가 상승여력	-6.3%	25.6%	4.5%	3.3%

주: 2017년 4월 26일 기준, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 분할합병 시 주식매수청구권 예정가격 현황

(원)

	롯데제과	롯데쇼핑	롯데칠성음료	롯데푸드
주식매수청구 예정가격	204,062	231,404	1,511,869	633,128
현재 주가	214,500	254,500	1,637,000	654,000
현재 주가 대비 주식매수청구 예정가격	-4.9%	-9.1%	-7.6%	-3.2%

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 롯데그룹 4개사 분할합병 전·후 주요 주주 변동 현황

(%)

주주명	분할 후 합병 전								합병 후		비고
	롯데제과 투자 (합병법인)		롯데쇼핑 투자 (피합병법인1)		롯데칠성 투자 (피합병법인2)		롯데푸드 투자 (피합병법인3)		롯데지주		
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	
신동빈	2,267,678	9.07	453,335	13.46	24,993	5.71	4,666	1.96	7,923,373	10.56	총수익가 합산 20.93%
신동주	989,597	3.96	267,981	7.95	12,412	2.83	4,666	1.96	4,296,217	5.73	
신격호	1,707,903	6.83	31,438	0.93	5,701	1.30	0	0.00	2,190,520	2.92	
신영자	631,254	2.52	24,906	0.74	11,634	2.66	2,597	1.09	1,207,540	1.61	
신유미	0	0.00	3,092	0.09	0	0.00	795	0.33	42,193	0.06	
서미경	0	0.00	3,266	0.10	0	0.00	0	0.00	36,162	0.05	
롯데장학재단	2,174,555	8.69	0	0.00	27,481	6.28	9,742	4.10	2,920,577	3.89	
롯데삼동복지재단	0	0.00	5,123	0.15	0	0.00	0	0.00	56,720	0.08	
호텔롯데	803,651	3.21	297,608	8.83	25,934	5.92	21,166	8.91	4,922,612	6.56	
롯데알마늄	3,823,244	15.29	0	0.00	38,830	8.87	0	0.00	4,739,521	6.32	
한국후지필름	0	0.00	264,723	7.86	0	0.00	0	0.00	2,930,944	3.91	
일본 롯데	2,474,054	9.89	0	0.00	0	0.00	0	0.00	2,474,054	3.30	
롯데정보통신	0	0.00	162,142	4.81	0	0.00	0	0.00	1,795,198	2.39	
대흥기획	817,587	3.27	0	0.00	0	0.00	0	0.00	817,587	1.09	
부산롯데호텔	0	0.00	26,394	0.78	0	0.00	10,409	4.38	396,446	0.53	
롯데건설	0	0.00	32,096	0.95	0	0.00	0	0.00	355,354	0.47	
L제2투자회사	0	0.00	0	0.00	0	0.00	10,305	4.34	103,181	0.14	
롯데케미칼	0	0.00	0	0.00	0	0.00	2,317	0.98	23,196	0.03	
특수관계인 소계	15,689,524	62.73	1,572,104	46.67	146,986	33.57	66,664	28.06	37,231,397	49.64	합병법인 자사주 12.28%
롯데제과 투자	0	0.00	264,723	7.86	84,471	19.29	22,149	9.32	5,145,995	6.86	
롯데쇼핑 투자	0	0.00	207,398	6.16	0	0.00	8,185	3.45	2,378,210	3.17	
롯데칠성 투자	0	0.00	132,361	3.93	0	0.00	22,173	9.33	1,687,488	2.25	
롯데푸드 투자	0	0.00	0	0.00	0	0.00	9	0.00	89	0.00	
총발행주식수	25,012,241	100.00	3,368,845	100.00	437,858	100.00	237,566	100.00	75,002,143	100.00	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 합병법인 롯데 지주회사 성립 및 행위제한 요건 충족 검토(2년 유예기간 내 충족)

요건	내용	검토결과
성립요건	1) 자산총계 1,000억원 이상, 2) 총자산 중 자회사 지분가액 비율이 50% 이상	충족 예상
행위제한 요건	1) 자회사 이외 계열사 지분 보유 불가 2) 부채비율 200% 초과 보유 불가 3) 계열회사가 아닌 국내회사의 지분율 5% 초과 보유 행위 불가 4) 지분율 규제(상장 20%, 비상장 40%이상) 5) 자회사의 손자회사 주식보유에 대한 지분율 규제(상장 20%, 비상장 40%이상) 6) 자회사의 손자회사 이외 계열사 지분보유 불가 7) 손자회사의 국내계열회사 주식소유 제한 지주회사 체제 내 금융회사 지배금지	롯데상사(27.68%), 롯데건설(3.16%), 한국후지필름(4.97%), 롯데정보통신(18.91%) 롯데로지스틱스(18.91%) 등에 대한 자회사 편입을 위해 지분 추가 매입 또는 보유지분 처리 문제 발생 롯데캐피탈(25.64%), 롯데카드(93.78%) 처리 문제

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 국내 롯데그룹 지배구조 현황(요약)

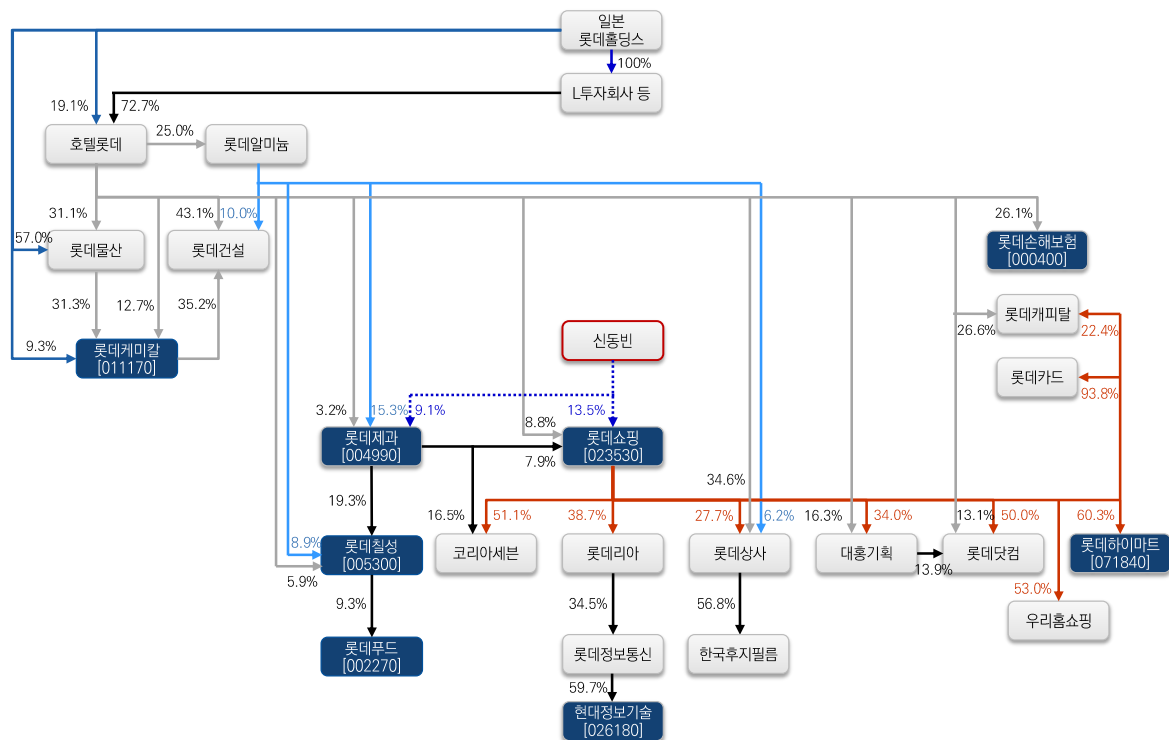
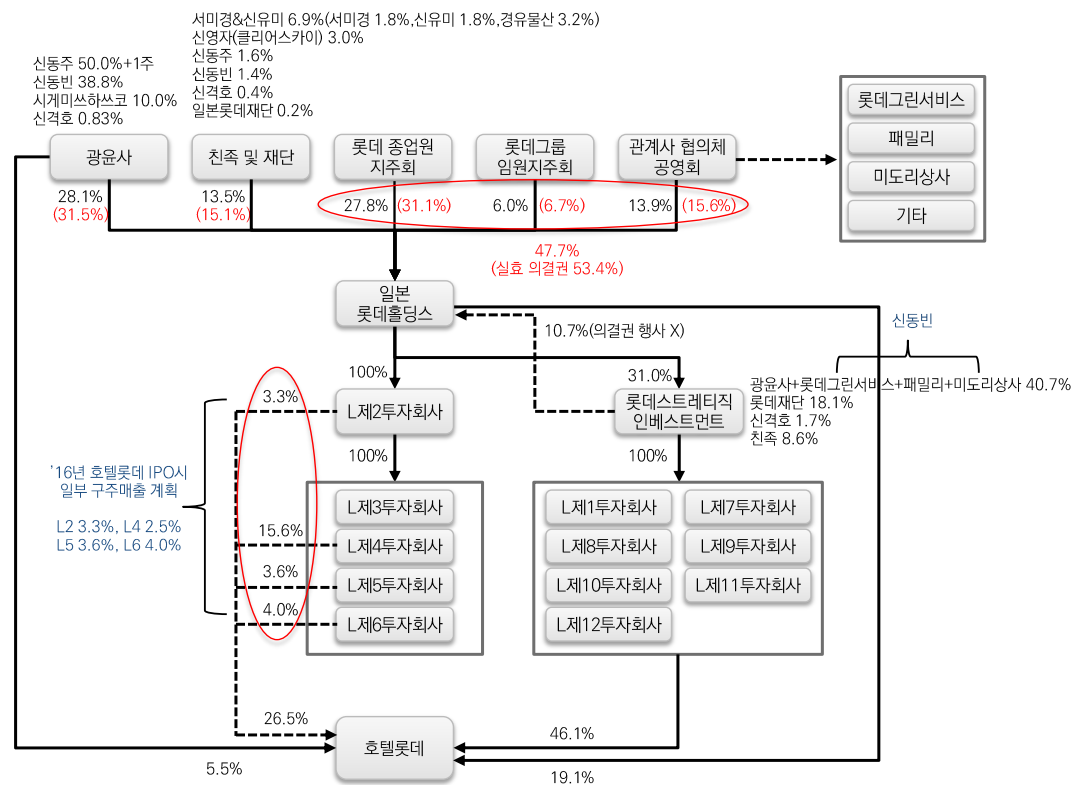


그림 2. 일본 롯데 지배구조 현황(요약)



자료: 언론 및 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터