

2024. 4. 30



Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	4,500 원
현재주가	3,140 원
상승여력	43.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/29)	2,687.44 pt
시가총액	7,629 억원
발행주식수	242,969 천주
52 주 최고가/최저가	4,010 / 2,850 원
90 일 일평균거래대금	7.69 억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(24.12E)	6.2%
BPS(24.12E)	4,487 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -0.6%
	6 개월 -6.7%
	12 개월 -20.3%
주주구성	롯데쇼핑 (외 1 인) 50.0%
	미래에셋자산운용 (외 1 인) 6.1%

Stock Price



롯데리츠 (330590)

금리 하락에 가장 부각될 리츠

국내 대표 리테일/앵커 리츠

롯데리츠는 투자자산 규모가 2.3조원에 달하는 대형, 우량 앵커리츠이다. 롯데쇼핑과 롯데글로벌로지스에는 중위험-중수익 자산의 유동화 수단으로, 리츠 투자자에게는 인플레이션 헷지 수단 및 안정적인 배당 투자 수단으로의 강점이 부각되고 있다. IPO 당시 8개 자산 투자규모 1.5조원에서 시작해 꾸준한 유상증자를 통해 7,782억원의 추가 자산 매입을 진행했으며, 롯데마트 경기양평점 취득으로 총 15개 리테일/물류 자산에 투자하는 리츠로 자산 규모를 꾸준히 키워나가고 있다. 자산의 경우 최초 매입가 기준 2조 2,660 억원에서 최근 담보 감정이 기준 2조 7,903억원으로 23%의 자산가치 상승을 보였다. 리테일 자산임에도 불구하고 우수 입지를 바탕으로 한 이러한 감평가 상승은 낮은 LTV 수준을 유지 가능하게 하여 재무 안정성을 확보할 수 있다. 보유 자산의 가중평균 임대 기간은 6년이며, 일부 트랜치의 CPI 상승분 반영으로 임대수익 역시 꾸준히 우상향하고 있다.

리파이낸싱으로 낮아질 리스크, 외부 자산 편입으로 변화될 미래

롯데리츠는 올해 도래하는 4,650억원의 차입금에 대해 차환, 상환 스케줄을 통해 조달 금리 레벨 다운을 목표로 하고있다. 7월에 만기 도래하는 담보부사채 2,400억원은 기존 강남점 담보 1,700억원, 율하점 담보 700억원으로 구성되어 있는데, 이를 강남점 담보 평가 증가액을 활용하여 강남점 담보 2,400억원으로 차환할 계획이다. 이를 통해 율하점 무담보 전환, 추가 차입 조달 여력을 확보할 것으로 보인다. 9월에 도래하는 은행대출의 경우 확정은 아니지만 내년에 만기 도래할 일부 은행채의 조기 상환을 통해 저금리로 차환할 계획이다. 조달금리로 인해 주가가 디스카운트 된 만큼 향후 시장 금리 인하에 가장 베타가 높은 리츠로 판단하고 있다. 더불어 앵커 리츠로 기존 그룹사 자산 확보에 주목해왔으나, 그룹 외부, 비 리테일 우량자산 역시 발굴하여 투자할 것으로 전략을 제시한 만큼 향후 자산 다양화에 따른 성장성과 리스크 헷지 역시 기대되는 부분이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	115	118	122	127	133
영업이익	48	47	47	48	49
세전계속사업손익	33	9	11	20	29
순이익	33	9	11	20	29
EPS (원)	136	37	46	83	120
증감률 (%)	-6	-73	24	81	44
PER (x)	29	83	68	37	26
PBR (x)	0.88	0.70	0.69	0.68	0.66
배당수익률 (%)	9.9	6.6	6.2	7.2	8.3
ROE (%)	3.0	0.8	1.0	1.8	2.6
P/NAV (x)	0.62	0.61	0.60	0.59	0.58
P/FFO (x)	10.2	15.2	14.7	12.5	10.9
부채비율 (%)	113	117	115	112	108

주: IFRS 별도 기준

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

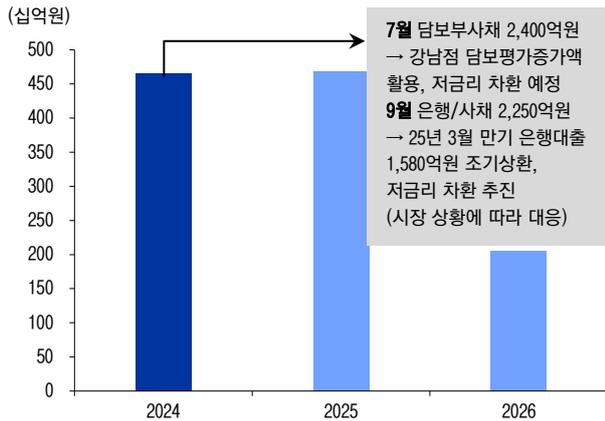
표1 롯데리츠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1H23	2H23	1H24E	2H24E	1H25E	2H25E
임대료수익	118.1	122.4	127.4	58.7	59.4	60.6	61.8	63.1	64.3
영업비용	47.2	47.3	48.2	23.9	23.3	23.5	23.7	24.0	24.2
감가상각비	40.7	40.1	40.1	20.7	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1
수익 대비 비중 (%)	34.5	32.8	31.5	35.2	33.8	33.1	32.4	31.8	31.2
영업이익	70.9	75.2	79.2	34.8	36.1	37.1	38.1	39.1	40.1
영업이익률 (%)	60.0	61.4	62.1	59.3	60.8	61.2	61.6	62.0	62.3
당기순이익	9.0	11.2	20.2	5.9	3.2	4.4	6.7	9.0	11.2
순이익률 (%)	7.7	9.1	15.9	10.0	5.3	7.3	10.9	14.3	17.5
# of shares (천 주)	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969
EPS (원)	37.2	46.0	83.3	24.1	13.1	18.3	27.7	37.0	46.2
DPS (원)	204.0	194.0	223.5	109.0	95.0	94.8	99.2	107.6	115.9
배당성향 (%)	548.1	421.9	268.4	451.5	726.3	518.8	358.1	290.6	250.7

주: IFRS 별도 기준

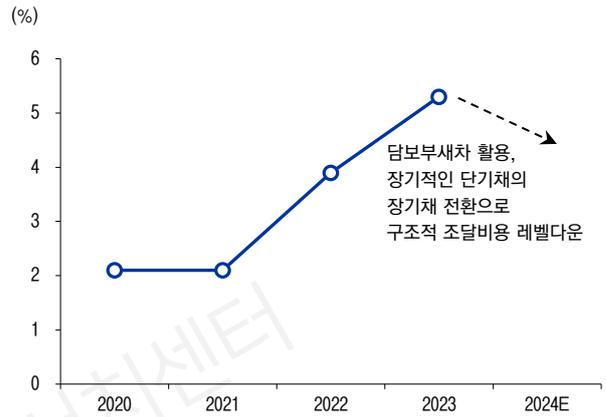
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 롯데리츠 연도별 차입금 만기 및 올해 차환 계획



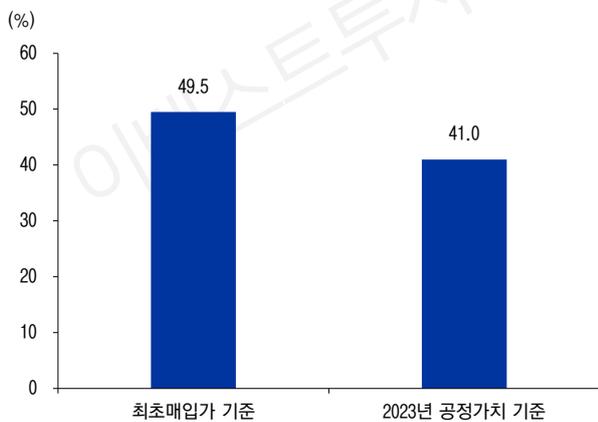
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 롯데리츠 차입금 가중평균 금리 추이



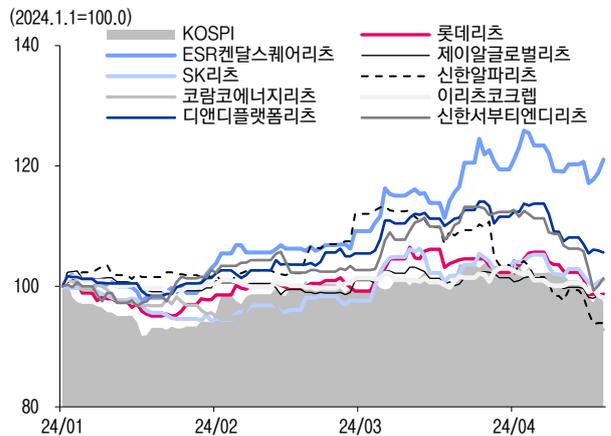
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 롯데리츠 LTV 수준



자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 국내 주요 상장리츠 상대수익률 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

롯데리츠 (330590)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	57	56	58	59	61
현금 및 현금성자산	21	4	5	5	5
기타비금융자산	35	52	53	54	56
비유동자산	2,307	2,286	2,286	2,286	2,286
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산 및 투자부동산	2,307	2,286	2,286	2,286	2,286
자산총계	2,364	2,343	2,341	2,349	2,366
유동부채	1,060	617	610	604	598
매입채무 및 기타채무	11	19	19	19	19
단기임대보증금 등	1,047	1,047	591	585	579
비유동부채	196	647	641	634	628
담보차입금	0	258	258	258	258
기타비유동부채	196	389	383	376	370
부채총계	1,256	1,264	1,251	1,239	1,226
자본금	121	121	121	121	121
자본잉여금	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061
이익잉여금	-75	-104	-92	-72	-43
자본총계	1,108	1,079	1,090	1,111	1,140

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	115	118	122	127	133
영업비용	48	47	47	48	49
영업이익	68	71	75	79	83
EBITDA	109	112	115	119	121
영업외수익	1	1	1	1	1
영업외비용	36	63	65	60	55
기타손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	9	11	20	29
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	33	9	11	20	29
영업이익률 (%)	58.8	60.0	61.4	62.1	62.9
EBITDA 마진률 (%)	94.6	94.5	94.2	93.6	91.6
당기순이익률 (%)	28.7	7.7	9.1	15.9	21.9
ROA (%)	1.4	0.4	0.5	0.9	1.2
ROE (%)	3.0	0.8	1.0	1.8	2.6
ROIC (%)	3.1	4.2	4.4	4.6	4.8

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	54	54	56	65	74
당기순이익(손실)	33	9	11	20	29
비현금수익비용가감	73	73	73	73	73
감가상각비	41	41	40	40	40
기타수익비용가감	32	33	33	33	33
영업활동 자산부채변동	1	-1	-1	-1	-1
미수금감소(증가)	0	0	0	0	0
임대보증금의증가(감소)	0	0	0	0	0
미지급금의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타자산, 부채변동	-53	-28	-28	-28	-28
투자활동 현금	19	-10	-10	-10	-10
투자부동산처분(취득)	0	0	-2	-2	-2
관계기업투자처분(취득)	0	0	0	0	0
기타투자활동	19	-10	-8	-8	-8
재무활동 현금	-56	-61	-63	-65	-67
차입금의 증가(감소)	279	386	-10	-10	-10
배당금의 지급	-40	-35	-36	-37	-38
기타재무활동	-296	-412	-17	-18	-19
현금의 증가	16	-17	-17	-10	-3
기초현금	5	21	4	-13	-23
기말현금	21	4	-13	-23	-26

주: IFRS 연결 기준

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	29.3	83.4	67.5	37.3	25.9
P/B	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	18.8	20.5	16.2	15.6	15.2
P/NAV	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
P/FFO	10.2	15.2	14.7	12.5	10.9
배당수익률 (%)	9.9	6.6	6.2	7.2	8.3
성장성 (%)					
영업수익	10.1	2.3	3.7	4.0	4.0
순이익	-6.3	-72.7	23.5	81.1	43.7
안정성 (%)					
부채비율	113.4	117.2	114.8	111.5	107.6
유동비율	5.3	9.1	9.4	9.8	10.1
순차입금/자기자본(x)	1.0	1.5	1.1	1.0	1.0
총차입금 (십억원)	1,138	1,590	1,173	1,161	1,149
순차입금 (십억원)	1,082	1,534	1,115	1,102	1,089
주당지표(원)					
EPS	136	37	46	83	120
BPS	4,559	4,440	4,487	4,571	4,692
DPS	306	204	194	224	256



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)