롯데리츠
(330590.KS)

신규자산 편입 결정

Engineering & Construction
E&C

2020. 11. 16

부동산/REITs/건설 김열매
02)368-6174
fruitism@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	6,500원
현재주가(11/13)	5,410원

Key Data	(기준일: 2020.11.13)
KOSPI(pt)	2,494
KOSDAQ(pt)	839
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	930
52 주 최고/최저(원)	6,620 / 4,435
52 주 일간 Beta	0.40
발행주식수(천주)	171,969
평균거래량(3M,천주)	245
평균거래대금(3M,백만원)	1,278
배당수익률(20F, %)	5.8
외국인 지분율(%)	9.0
주요주주 지분율(%)	
롯데쇼핑 (외 1 인)	50.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.4	3.2	2.9	-17.8
KOSPI 대비상대수익률	-0.3	0.9	-25.7	-35.3

Financial Data

결산기(12 월)	2020E	2021E	2022E
영업수익(십억원)	76	77	78
영업이익(십억원)	20	57	57
세전계속사업손익(십억원)	39	40	40
당기순이익(십억원)	39	40	40
EPS(원)	225	230	232
BPS(원)	4,936	4,838	4,750
DPS(원)	315	318	321
P/FFO(배)	17.2	16.9	16.8
P/NAV(배)	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	21.6	21.3	21.3

▪ 상장 후 최초 신규자산 편입 결정 발표

롯데리츠는 11 월 12 일 상장 후 최초로 신규자산 편입을 결정(이사회 결의)하고 이를 공시했다. 편입 예정 자산은 롯데백화점 중동점, 안산점, 롯데 프리미엄 아울렛 이천점, 롯데마트 계양점, 춘천점 및 롯데마트몰 김포물류센터로 **6 개 자산을 총 7,782 억원에 매입할 예정**이다. 12 월 23 일 임시주주총회에서 이번 신규자산 편입 관련 계약 및 차입 계획을 승인하고 매매계약을 체결, 21 년 3 월 말까지 자산 양수를 완료할 계획이다.

▪ 기존 자산보다 Cap rate 는 소폭 하락하나 자산 포트폴리오 다변화 긍정적

이번 편입예정 자산의 예상되는 Cap rate 는 약 4.3%로 기존 자산의 Cap rate 5.0% 대비 소폭 낮다. 편입 완료 후 **평균 Cap rate 는 약 4.8%**로 추정한다. 기준금리가 하락하고 부동산 가격은 상승해 Cap rate 는 낮아져도 자본수익률은 기존과 유사한 수준으로 추정된다. 이번 신규 편입 자산 6 개 중 **5 개가 수도권에 위치**하고 있으며 최근 가치가 상승하고 있는 **수도권 물류센터 편입**으로 자산 포트폴리오가 다변화된다는 점이 긍정적이다.

▪ 매매대금 조달을 위한 유상증자 예정

7,782 억원의 매매대금 조달을 위해 롯데리츠는 **4,358 억원의 자금 차입**을 결정했으며 약 3,565 억원 규모의 유상증자를 추진하겠다고 밝혔다. 신규자산의 LTV 는 56%로 추가 차입 여력이 있고 예상 차입이자율은 연 2.0%로 기존 차입금리보다 소폭 낮아진 수준이다. 롯데리츠는 높은 신용등급(AA-, 안정적)으로 1,700 억원 규모의 회사채 발행 성공 경험을 보유하고 있으며 추후 공모사채 발행을 통해 추가적인 이자비용 절감이 가능하다.

▪ 신규자산 편입으로 성장성 확보 긍정적, 5% 후반대 배당수익률 기대

이번 신규자산 편입 완료 시 롯데리츠는 **총 14 개 부동산을 담은 총 자산 약 2.3 조원**의 리츠로 성장한다. 잔여 임대차 기간은 7 년에서 15 년까지 분포되어 있어 향후 최소 7 년간 안정적인 배당수익을 기대할 수 있다. 이번 신규편입 자산에 변동임대료가 일부 도입되었으나 전체 임대수익 중 변동임대료 비중은 3%에 불과하다. 초저금리 시대에 5% 후반대 배당수익률을 안정적으로 기대할 수 있어 긍정적인 접근을 권고한다. 투자의견 Buy, 목표주가 6,500 원을 유지한다.

도표 1 롯데리츠 신규 편입예정 자산 현황

	트렌치 D		트렌치 E			트랜치 F
	롯데백화점 중동점	롯데백화점 안산점	롯데마트 계양점	롯데프리미엄아울렛 이천점	롯데마트 춘천점	롯데마트몰 김포 물류센터
매매대금	1,717	986	761	2,753	610	955
자산가치 비중	44.5%			43.2%		12.3%
임대차 기간	7 년			11 년		15 년
임대료(억원)	151			143		43
책임임대차계약 주요조건	▪ 임대보증금 : 1 년치 임대료 ▪ 초년도 임대료: – Tranche D & E: 고정임대료 259 억 + 매출연동 임대료 [직전년도 매출액 2 의 0.45%] (cap rate: 4.5%) – Tranche F: 고정임대료 43 억 (cap rate: 4.7%) ▪ 고정 임대료 상승 : 직전 년도 CPI 상승률 반영 ▪ 관리비 : Triple-net 구조에 따라 임차인이 부담(관리비용, 제세공과금, 보험료)					
연면적(평)	28,259	16,603	17,581	55,718	12,272	9,338
준공연도	1996 년 10 월	1992 년 10 월/ 2018 년 11 월	1998 년 7 월	2015 년 10 월	2011 년 8 월	2015 년 12 월
2019 년 EBITDA	157	164	77	286	89	–

자료: 롯데리츠, 유진투자증권

도표 2 롯데리츠 자산 포트폴리오 구성현황

자료: 롯데리츠, 유진투자증권

도표 3 롯데리츠 기존 보유자산과 신규편입자산 매매가액과 임대료 현황

(단위: 억원)	매매가액	연면적(평)	보증금	고정임대료	변동임대료	연임대료
롯데백화점 창원점	2,468	42,720	120	120		120
롯데마트 의왕점	1,376	11,175	68	68		68
롯데마트 장유점	575	11,769	30	30		30
롯데백화점 구리점	1,773	24,021	90	90		90
롯데아울렛 롯데마트 (서)청주점	1,392	24,715	73	73		73
롯데아울렛 롯데마트 대구율하점	1,702	30,537	87	87		87
롯데백화점 강남점	4,249	20,443	208	208		208
롯데백화점 광주점	1,344	28,187	69	69		69
기존 보유자산 합계	**14,878**	**193,569**	**744**	**744**		**744**
롯데백화점 중동점	1,717	28,259	74	65	9	74
롯데백화점 안산점	986	16,603	44	37	7	44
롯데마트 계양점	761	17,581	32	29	3	32
롯데프리미엄아울렛 이천점	2,753	55,718	117	105	13	117
롯데마트 춘천점	610	12,272	26	23	3	26
롯데마트몰 김포 물류센터	955	9,338	43	43	0	43
신규편입 자산 합계	**7,782**	**139,771**	**337**	**302**	**35**	**337**
합계	**22,660**	**333,340**	**1,081**	**1,046**	**35**	**1,081**

자료: 롯데리츠, 유진투자증권

도표 4 롯데리츠 자산 위치

Tranche	자산	잔여 임대기간	인수가액(억원)
D	1 2 3	7년	3,464
A	7 8 9	8년	4,419
B	10 11 12	9년	4,866
C	13 14	10년	5,593
E	4 5	11년	3,363
F	6	15년	955

자료: 롯데리츠, 유진투자증권

도표 5 롯데글로벌로지스가 운영 또는 개발 중인 물류센터에 대한 우선매수협상권 약정 체결 추진(ROFO: Right Of First Offer)

자료: 롯데리츠, 유진투자증권

도표 6 롯데리츠의 기존 타인자본 조달 현황

단위: 백만원	은행장기차입금	담보부공모사채	합계
차입금	498,983	170,000	668,983
이자율	2.27%	1.15%	2.09%
만기	3 년	3 년	
차입시점	2019 년 10 월말	2019 년 7 월말	

자료: 롯데리츠, 유진투자증권

롯데리츠(330590.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	-	24	26	26	27
현금 및 현금성자산	-	17	19	19	19
기타유동자산	-	7	7	7	15
비유동자산	-	1,560	1,544	1,529	1,513
투자부동산	-	1,560	1,544	1,529	1,513
자산총계	-	1,584	1,571	1,555	1,540
유동부채	-	7	7	7	7
기타지급채무	-	4	4	4	4
비유동부채	-	714	715	715	716
차입금 및 사채	-	642	642	643	643
기타비유동부채	-	73	73	73	73
부채총계	-	722	722	723	723
지배지분	-	862	849	832	817
자본금	-	86	86	86	86
기타불입자본	-	766	766	766	766
이익잉여금	-	10	(3)	(20)	(35)
비지배지분	-	0	0	0	0
자본총계	-	862	849	832	817

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업수익	-	24	76	77	78
증가율	-	-	212	1	1
영업비용	-	8	20	20	20
감가상각비	-	6	16	16	16
위탁수수료등	-	2	5	5	5
영업이익	-	16	56	57	57
증가율	-	-	251	2	0
EBITDA	-	22	72	73	73
영업외손익	-	(4)	(18)	(18)	(18)
기타수익	-	0	0	0	0
기타비용	-	0	0	0	0
금융수익	-	1	0	0	0
금융비용	-	5	18	18	18
세전순이익	-	11	39	40	40
증가율	-	-	265	2	1
법인세비용	-	0	0	0	0
당기순이익	-	11	39	40	40
증가율	-	-	265	2	1

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	-	90	60	60	61
당기순이익	-	12	39	40	40
비현금수익비용가감	-	10	39	39	39
영업활동자산부채변동	-	68	(0)	0	0
투자현금	-	(1,138)	5	0	0
투자부동산처분	-	(1,139)	0	0	0
관계기업투자의처분	-	0	5	0	0
재무현금	-	1,065	(54)	(55)	(55)
차입금증가	-	517	0	0	0
자본증가	-	435	0	0	0
배당금지급	-	(2)	(54)	(55)	(55)
현금 증감	-	17	11	5	6
기초현금	-	0	17	28	33
기말현금	-	17	28	33	39

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-	70	225	230	232
BPS	-	5,014	4,936	4,838	4,750
DPS	-	117	315	318	321
밸류에이션(배,%)					
PER	-	91.2	24.1	23.5	23.4
PBR	-	1.3	1.1	1.1	1.1
EV/ EBITDA	-	69.5	21.6	21.3	21.3
P/NAV	-	1.3	1.1	1.1	1.1
P/FFO	-	59.9	17.2	16.9	16.8
배당수익률	-	2.2	5.8	5.9	5.9
영업이익률	-	65.5	73.7	74.3	73.9
EBITDA이익률	-	91.3	94.1	94.5	94.0
순이익률	-	49.4	50.6	51.4	51.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

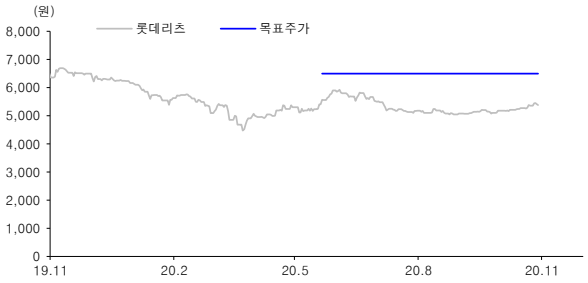
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2020-05-21	Buy	6,500	1년	-18.0	-8.9
2020-11-16	Buy	6,500	1년		

롯데리츠(330590.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 김열매