

2021.05.31

롯데리츠(330590)

자산 다변화를 통한 안정성과 성장성 확보

투자의견: **BUY** (유지)목표주가: **7,000**원(상향)

현재주가: 5,840원(05/28)

시가총액: 1.419(십억원)

Analyst 김열매_02)368-6174_fruitism@eugenefn.com

유상증자를 통한 신규 자산 편입, 물류센터 편입으로 자산 다변화

롯데리츠는 지난 해 11 월 상장 후 최초로 신규자산 편입을 결정, 올해 3 월 유상증자 3,333 억을 통해 약 8 천억원 규모의 신규자산을 편입했다. 신규 편입 자산은 롯데백화점 중동점, 안산점, 롯데 프리미엄 아울렛 이천점, 롯데마트 계양점, 춘천점 및 롯데마트물 김포물류센터로 총 6 개다. 신규 자산 편입을 통해 롯데리츠의 AUM 은 2.3 조원으로 증가했으며 보유자산은 백화점 6 개, 마트 4 개, 아울렛 3 개, 물류센터 1 개, 총 14 개로 다변화됐다.

평균 Cap rate 약 5%, 자산 포트폴리오 다변화 긍정적

신규 편입된 자산의 Cap rate 는 약 4.3~4.7%(평균 4.5%)로 기존 자산의 Cap rate 5.2~5.6%(평균 5.3%) 대비 소폭 낮다. 전체 평균 Cap rate는 약 5.0%로 추정한다. 신규 편입 자산 6 개 중 5 개가 수도권에 위치하고 있으며 최근 가치가 상승하고 있는 수도권 물류센터 편입으로 자산 포트폴리오가 다변화된다는 점이 긍정적이다. 김포물류센터 Cap rate 는 4.7%, WALE(Weighted Average Lease Expiry: 잔여임대기간)은 15 년이며 롯데글로벌로지스가 임차하고 있다. 신규편입 자산에는 변동임대료가 일부 도입되었는데 전체 임대수익 중 변동임대료 비중은 1% 수준에 불과하다.

향후에도 롯데쇼핑, 롯데글로벌로지스 보유 자산 추가 편입을 통한 성장 가능

이번 신규자산 편입 성공으로 상장 후 유상증자를 통한 성장 역량을 보여주는데 성공했다. 롯데리츠는 롯데쇼핑과 롯데글로벌로지스 자산에 대한 ROFO(Right of First Offer, 우선매수협상권)를 체결한 만큼 앞으로도 추가 자산 편입을 통해 초대형 리츠로 성장할 계획이다.

5% 중반 배당수익률 기대, 목표주가 7,000 원으로 7.7% 상향

다양한 자산 포트폴리오를 기반으로 5%대 배당수익률을 안정적으로 기대할 수 있다. 최근 코로나 백신 보급으로 오프라인 경제활동 지표가 개선되고 있으며 글로벌 리테일 리츠 주가도 시장수익률을 상회하고 있다. 롯데리츠 목표주가를 7,000 원으로 7.7% 상향하며 투자의견 Buy 를 유지한다.

발행주식수	242,969천주
52주 최고가	5,930원
최저가	4,870원
52주 일간 Beta	0.10
90일 일평균거래대금	2,696백만원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(2021F)	5.1%

주주구성 (%)	
롯데쇼핑(외 1인)	50.0

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	7.9	-10.0	-53.5
절대기준	8.1	11.0	3.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	7,000	6,500	▲
영업이익(21)	61	57	▲
영업이익(22)	66	57	▲

결산기(12월)	2020A	2021E	2022E
매출액(십억원)	76	103	113
영업이익(십억원)	48	61	66
세전계속사업이익(십억원)	31	35	39
당기순이익(십억원)	31	35	39
EPS(원)	176	157	160
증감률(%)	157.5	-10.9	1.6
PER(배)	29.5	37.1	36.5
PBR(배)	0.5	1.2	1.3

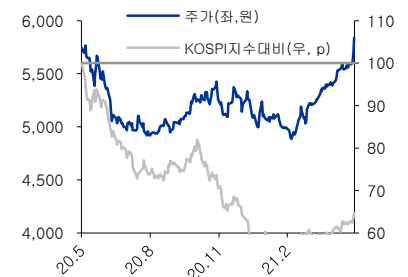


도표 1. 롯데리츠 보유부동산 현황

	롯데백화점 6개						롯데물류센터 1개
점포명	강남점	창원점	구리점	중동점	광주점		김포센터
							
소재지	서울특별시 강남구 대치동	경남 창원시 성산구	경기 구리시 인창동	경기 부천시 중동	광주광역시 동구 대인동	경기 안산시 단원구	경기 김포시 고촌읍
매입가 (억원)	4,249	2,468	1,773	1,717	1,344	986	955
연면적 (㎡)	67,462	140,977	79,271	93,419	93,019	54,887	30,870

	롯데마트				롯데프리미엄 아울렛 1개	롯데아울렛&마트 2개	
점포명	의왕점	계양점	춘천점	김해장유점	이천점	대구울하점	(사)청주점
							
소재지	경기 의왕시 내손동	인천광역시 계양구 계산동	강원 춘천시 온의동	경남 김해시 대청동	경기 이천시 호법면	대구광역시 동구 율하동	충북 청주시 흥덕구
매입가 (억원)	1,376	761	610	575	2,753	1,702	1,392
연면적 (㎡)	36,879	58,119	40,570	38,838	184,308	100,773	81,561

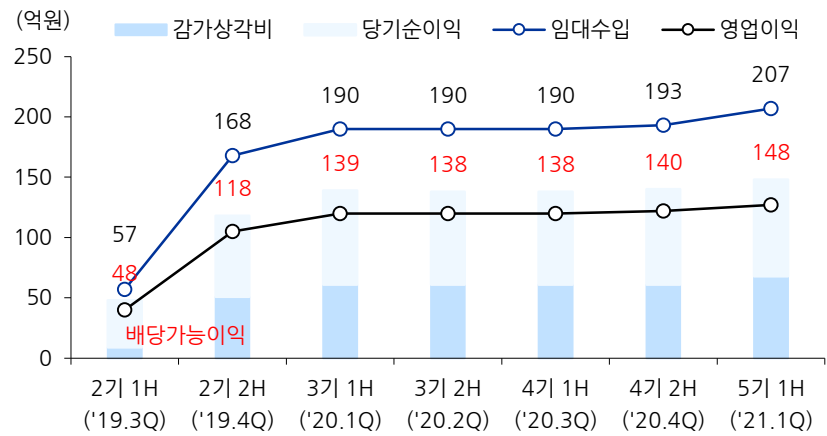
자료: 롯데리츠, 유권투자증권

도표 2. 롯데리츠 임대차 현황

	IPO			유상증자		
	Tr.A	Tr.B	Tr.C	Tr.D	Tr.E	Tr.F
자산구성	[백화점] 창원 [마트] 의왕, 장유	[백화점] 창원 [마트&아울렛] 청주, 대구울하	[백화점] 강남, 광주	[백화점] 중동, 안산 [마트] 계양	[아울렛] 이천 [마트] 춘천	[물류센터] 김포
편입시기	2019년 10월			2021년 3월		
자산규모 (억원)	4,419 (20%)	1,866 (21%)	5,593 (25%)	3,464 (15%)	3,363 (15%)	955 (4%)
임대차 만기	28.10월	29.10월	30.10월	28.3월	32.3월	36.3월
임차인	롯데쇼핑					롯데글로벌 로지스
초년도 임차 조건	매매대금의 5%			고정임대료: 매매대금의 3.8% 변동임대료: 전년도 매출액의 0.45%		매매대금의 4.5%
임대료 인상 조건	전년도 임대료 1.5%			전년도 CPI (Tr. D&E 고정임대료)		
관리비	Triple net (제세공과금, 보험료, 재산세 임차인 부담)					

자료: 롯데리츠, 유권투자증권

도표 3. 롯데리츠 운용실적



자료: 롯데리츠, 유진투자증권

도표 4. 롯데리츠 배당실적 및 추정

(억원, 원, %)		2기 실적 (‘19.12월)	3기 실적 (‘20.6월)	4기 실적 (‘20.12월)	5기 추정 (‘21.6월)	6기 추정 (‘21.12월)
배당금	계획	144	273	275	328	383
	실적	166	278	278	337(E)	383(E)
	달성율	115%	102%	101%	103%(E)	100%(E)
주당 배당금(원)		96	161	161	139	158
Equity (가중평균)		6,091	8,599	8,599	10,543	11,932

자료: 롯데리츠, 유진투자증권

롯데리츠(330590.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	41	43	134	147	158
현금성자산	24	19	93	105	116
매출채권	7	7	8	8	8
재고자산	10	17	0	0	0
비유동자산	1,543	1,531	2,308	2,262	2,217
투자자산	1,543	1,531	2,308	2,262	2,217
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,585	1,574	2,442	2,408	2,375
유동부채	8	9	81	82	82
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	35	35	35
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	715	716	1,207	1,212	1,216
사채및장기차입금	643	644	1,099	1,099	1,099
기타비유동부채	72	72	108	113	117
부채총계	723	725	1,289	1,293	1,299
자본금	86	86	121	121	121
자본잉여금	766	766	1,061	1,061	1,061
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	9	(3)	(29)	(68)	(106)
자본총계	861	849	1,153	1,115	1,076
총차입금	1,087	1,287	1,134	1,134	1,134
순차입금(순현금)	1,017	1,217	1,040	1,028	1,017
투하자본	2,254	2,927	2,194	2,143	2,094

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	90	76	59	43	45
당기순이익	12	31	35	39	40
유무형자산상각비	6	24	7	0	0
기타비현금손익가감	0	0	7	4	5
운전자본의변동	68	6	9	0	0
매출채권감소(증가)	-6	4	(1)	0	0
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	-2	0	0	0	0
기타	76	1	10	0	0
투자활동현금흐름	-1,138	(16)	(784)	45	44
단기투자자산처분(취득)	-0	(16)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권처분(취득)	0	0	0	0	0
설비투자	0	0	0	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	1,065	(58)	782	(77)	(79)
차입금증가(감소)	641	0	489	0	0
자본증가(감소)	433	(44)	300	(77)	(79)
배당금지급	2	44	34	77	79
현금의 증가(감소)	17	2	33	11	10
기초현금	0	41	43	76	88
기말현금	17	43	76	88	98
Gross cash flow	22	71	50	43	45
Gross investment	1,070	(6)	774	(46)	(45)
Free cash flow	-1,049	77	(724)	89	90

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24	76	103	113	115
증가율 (%)	적지	212.0	35.3	9.5	1.2
매출총이익	24	76	103	113	115
매출총이익율 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8	28	43	47	46
증가율 (%)	적지	236.0	50.2	9.9	(1.3)
영업이익	16	48	61	66	68
증가율 (%)	적지	199.4	26.5	9.2	3.0
EBITDA	22	73	68	66	68
증가율 (%)	적지	224.2	(6.8)	(1.8)	3.0
영업외손익	(4)	(17)	(25)	(28)	(28)
이자수익	1	0	0	0	0
이자비용	5	17	23	23	23
외화관련손익	0	0	0	0	0
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	0	(3)	(5)	(6)
세전계속사업손익	12	31	35	39	40
법인세비용	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	31	35	39	40
증가율 (%)	적지	157.5	13.7	9.6	3.6
당기순이익률 (%)	49.4	40.8	34.3	34.3	35.1
EPS	69	176	157	160	166
증가율 (%)	적지	157.5	(10.9)	1.6	3.6
완전회색EPS	69	176	157	160	166
증가율 (%)	적지	157.5	(10.9)	1.6	3.6

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	69	176	157	160	166
BPS	7,326	9,687	4,747	4,589	4,430
DPS	0	322	300	320	330
밸류에이션(배, %)					
PER	87.6	29.5	37.1	36.5	35.3
PBR	0.8	0.5	1.2	1.3	1.3
PCR	48.5	13.0	26.5	32.8	31.7
EV/EBITDA	75.3	29.5	17.5	17.6	16.9
배당수익율	0.0	0.0	5.1	5.5	5.7
수익성 (%)					
영업이익율	65.5	62.9	58.8	58.7	59.7
EBITDA이익율	91.3	94.9	65.4	58.7	59.7
순이익율	49.4	40.8	34.3	34.3	35.1
ROE	n/a	2.1	2.5	3.4	3.7
ROIC	n/a	1.4	1.7	2.2	2.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	48.3	71.2	90.2	92.2	94.5
유동비율	288.8	5.1	1.7	1.8	1.9
이자보상배율	3.5	2.8	2.7	2.9	3.0
활동성 (회)					
총자산회전율	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율	n/a	6.4	9.4	14.2	14.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	n/a	63.4	774.8	717.5	718.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 제3자에게 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: 12개월 (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	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.3.31 기준)

