

롯데리츠 (330590)

기업이슈 브리프 | 건설/건자재

Not Rated

목표주가	N.R
희망공모가액	4,750~5,000 원
시가총액	n/a

IPO 예정: 거물이 온다

Analyst 김세련 _ 02 3779 8634 _ sally.kim@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

추정재무데이터

(십억원)	2H19	1H20	2H20	1H21
영업수익	20.24	38.09	38.28	38.65
영업비용	6.51	10.04	10.06	10.05
영업이익	13.73	28.06	28.22	28.61
순이익	9.96	19.23	19.41	19.77
ROE (%)	1.2	2.3	2.3	2.4
PER (x)	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR (x)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: PwC, 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

롯데쇼핑을 등에 업은 대형 앵커리츠의 태동

롯데리츠의 투자부동산은 2019년 5월 30일 현물출자를 통해 롯데쇼핑으로부터 취득한 롯데백화점 강남점 및 향후 공모자금 등으로 취득 예정인 롯데백화점 3개 점포 (구리점, 광주점, 창원점) 및 롯데아울렛 2개 점포 (청주점, 대구울하점), 롯데마트 4개 점포 (의왕점, 서청주점, 대구울하점, 장유점)로 구성된다. 롯데리츠에 주목할 두가지는 1) 국내 리츠 업계 최초로 담보부공모사채 발행을 성공적으로 완료했다는 점이다. 리츠 업계 최초로 신용 등급을 획득 (담보부사채 1,700억원 발행을 위해 신용등급 AA-(안정적)을 확보)하여, 1.5%의 조달금리를 보유하게 되었다. 은행장기차입금 500억원까지 감안시 전체 조달금리는 2.09%로, 타 공모리츠 차입 금리가 3% 이상인 점을 감안할 때 상당히 매력적이다. 2) 또한 롯데리츠는 롯데쇼핑을 기반으로 한 스폰서(앵커)리츠라는 점에서 안정적, 성장 잠재력 등을 고루 보유하고 있다. 롯데리츠가 투자하는 리테일 자산은 Cap Rate이 5.24%로 평균 리테일 자산 Cap Rate이 4% 후반~5% 수준임을 감안할 때 나쁘지 않은 수익률을 보여준다. 또한 롯데리츠는 롯데쇼핑 보유 84개 점포 (예상 자산가치 8~10조원 추정)에 대한 우선매수협상권 (ROFO)을 보유중이기 때문에, 롯데 그룹의 장기적인 자산 유동화 전략의 출구로서 성장 잠재력이 높다는 판단이다.

정부의 간접, 공모 부동산 투자 활성화 의지와 맞물린 공모 리츠 시장

글로벌 상장 리츠의 국가별 시가총액 비중은 5% 수준이나, 우리 나라의 경우 상장된 리츠가 5개 뿐이며 합산 시가총액이 1%가 채 되지 않기 때문에 시장의 성장성은 무궁무진하다. 국토교통부는 한국 시장의 부동산 간접투자 및 부동산 공모투자시장 활성화를 위해 지난 9/11 공모형 부동산 간접투자 활성화 방안을 발표하면서 공공사업에 대한 공모투자 확대, 공모 투자자 및 공모리츠, 부동산 펀드에 대한 세제 혜택 확대와 규제 완화 등 간접투자 시장에 대한 활성화 의지를 표명했다. 이에 따라 공모 리츠 시장은 더욱 확대될 여지가 높다. 더불어 개인투자자가 리츠 상품에 투자할 경우는 금융소득 종합과세 합산에서 배제하여 분리과세를 시행하고, 배당소득세 역시 현행 14%에서 9%로 낮춤으로 인해 리츠 투자에 대한 메리트가 높아질 것으로 기대된다.

우량 앵커(스폰서) 리츠의 탄생, 롯데리츠 개요 및 상장 일정

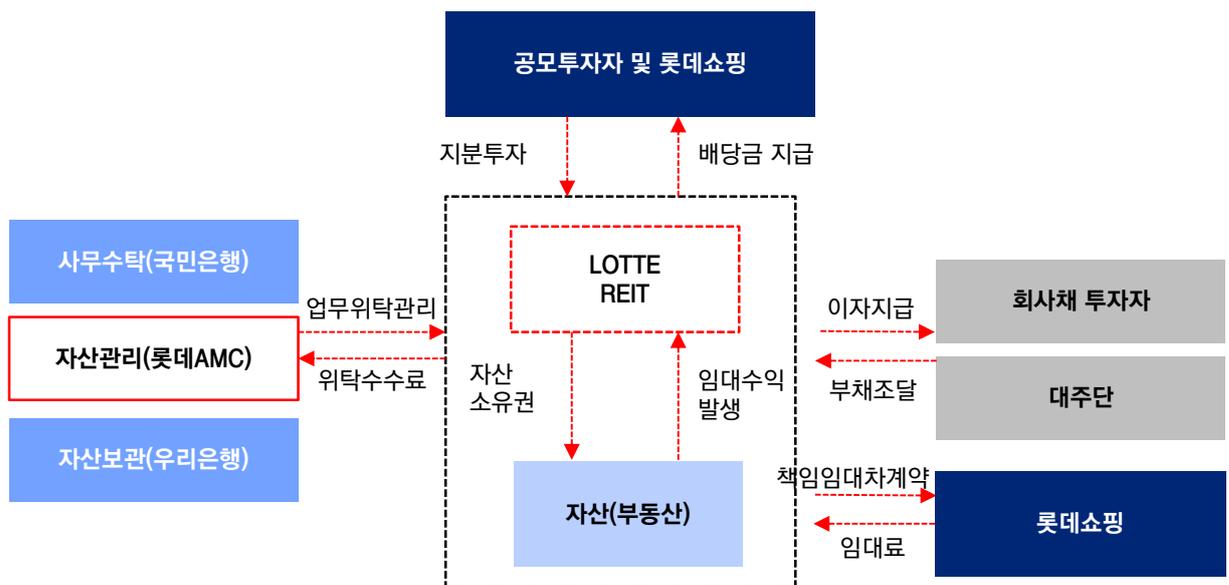
롯데리츠는 2019년 3월 부동산투자회사법에 의하여 설립된 명목회사로서, 다수의 기관 및 개인투자자들로부터 자금을 확보하여 대상 부동산, 부동산 관련 증권 등을 취득 및 투자하고, 취득 부동산의 안정적 운용 (임대, 관리, 처분)을 통하여 투자자들에게 일정 수준 이상의 투자 수익을 제공하는 것을 목적으로 한다. 롯데리츠는 한국 최초의 앵커 리츠인 스타즈 호텔 자산을 바탕으로 하는 모두투어리츠, 이랜드 리테일 점포를 바탕으로 하는 E리츠코크랩에 이어 국내 세번째 앵커 리츠이다. 롯데리츠의 투자부동산은 1) 5월 30일 현물출자를 통해 롯데쇼핑으로부터 취득한 롯데백화점 강남점 및 2) 향후 공모자금 등으로 취득 예정인 롯데백화점 3개 점포 (구리점, 광주점, 창원점) 및 롯데아울렛 2개 점포 (청주점, 대구울하점), 롯데마트 4개 점포 (의왕점, 서청주점, 대구울하점, 장유점)이다. 8월 2일자로 롯데쇼핑과 해당 자산에 대한 책임임대차계약 (Triple net)을 체결, 10월 공모자금 납입 완료 후 소유권 이전 완료 예정이다. 롯데리츠는 매입 예정 부동산 9개 점포 취득을 위해 7월 공모담보부사채를 발행했다. 공모금과 대출금으로 부동산 매매대금을 지급할 예정이다.

표1 롯데리츠 상장 개요

항목	내용
발행회사	롯데리츠 (롯데위탁관리부동산투자회사주식회사)
자산관리회사	롯데AMC주식회사
스폰서 및 임차인	롯데쇼핑
투자자산	롯데쇼핑 8개 자산 (아울렛&마트복합점포인 울하, 청주점 감안시 10개 점포) -백화점 4개, 마트 4개, 아울렛 2개 / Cap Rate 5.24% -매입금액 1.5조원, 2020E 목표 배당률 6.64%
결산 및 배당주기	매 6개월 (6월말, 12월말, 연 2회 배당)
공모가액	4,750~5,000원
공모예정금액	4,084억원 (주당 4,750원 기준 / 발행주식수 85,984,442주)
주요 일정	수요예측 9/23~10/2 공모가격결정 10/7 청약 10/8~10/11 주금납입일 10/15 상장 예정일 10월말

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 롯데리츠 (스폰서 리츠) 사업 및 지분 구조



자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

롯데그룹 자산 유동화 채널로서의 성장 잠재력 보유

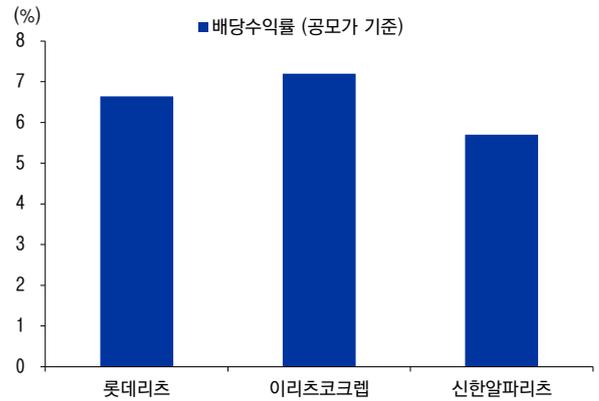
롯데리츠에 주목할 두가지는 1) 국내 리츠 업계 최초로 담보부공모사채 발행을 성공적으로 완료했다는 점이다. 리츠 업계 최초로 신용 등급을 획득 (담보부사채 1,700억원 발행을 위해 신용등급 AA-(안정적)을 확보)하여, 타 리츠 대비 조달 금리를 절감하는 훌륭한 출발을 보여준다. 향후 담보부공모사채가 회사채로 전환될 경우 추가 금리 인하를 통해 배당수익률 상승에 기여할 수 있다는 점에서 긍정적이다. 2) 또 다른 포인트는 롯데리츠가 롯데쇼핑을 기반으로 한 스폰서(앵커)리츠라는 점에서 안정적, 성장 잠재력 등을 고루 보유하고 있다는 점이다. 롯데리츠가 투자하는 리테일 자산은 Cap Rate이 5.24%로 평균 리테일 자산 Cap Rate이 4% 후반~5% 수준임을 감안할 때 나쁘지 않은 수익률을 보여준다. 또한 롯데리츠는 롯데쇼핑 보유 84개 점포 (예상 자산가치 8~10조원 추정)에 대한 우선매수협상권 (ROFO)을 보유중이기 때문에, 롯데 그룹의 장기적인 자산 유동화 전략의 출구로서 성장 잠재력이 높다는 판단이다.

그림2 총 투자비 및 재원 조달 구조



자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 Peer 상장 리츠 투자 자산 Cap Rate 및 배당수익률 비교



자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 롯데리츠 주요 편입 자산 및 책임임대차계약 구조

	트렌치A			트렌치B			트렌치C	
	백화점-창원점	마트-의왕점	마트-장유점	백화점-구리점	마트-서청주점&아울렛-청주점	마트&아울렛-울하점	롯데백화점-강남점	롯데백화점-광주점
임대차목적물								
규모	140,977㎡	36,879㎡	38,838㎡	79,271㎡	81,561㎡	100,773㎡	67,462㎡	93,019㎡
준공연도	2002년 2월	2002년 7월	2004년 7월	1998년 3월	2014년 2월	2010년 12월	1986년 4월	1998년 9월
매출액(2018)	2,270억원	879억원	691억원	1,751억원	846억원	749억원	1,995억원	2,263억원
EBITDA(2018)	390억원	134억원	108억원	232억원	259억원	181억원	229억원	323억원
자산가치 비중		29.70%			32.70%		37.60%	
임대차 기간		9년			10년		11년	
임대료1)		218억원			250억원		278억원	
임대료/EBITDA2)		34.49%			37.19%		50.23%	

책임임대차계약 주요조건 임대차 보증금: 1년치 임대료
 임대료 상승: 연간 고정 임대료 상승률 1.5% 적용
 관리비: Triple Net 구조에 따라 임차인이 부담(관리비용, 제세공과금, 보험료)
 임대차 연장: 임차인이 계약만료일 기준 동등 이상의 조건으로 연장 의사 서면통지 시, 자동연장

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 1) 임대료 산정 기간은 2020년을 기준으로, 2) EBITDA 산정 기간은 2018년을 기준으로 함

정부의 부동산 간접투자&공모투자시장 활성화에 대한 강한 의지

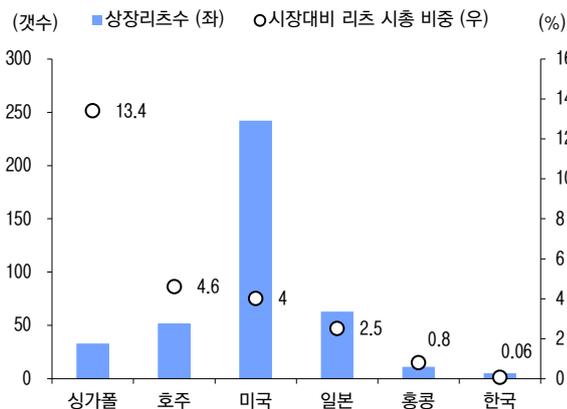
국토교통부는 한국 시장의 부동산 간접투자 및 부동산 공모투자시장 활성화를 위해 지난 9/11 공모형 부동산 간접투자 활성화 방안을 발표 하면서 공공사업에 대한 공모투자 확대, 공모 투자자 및 공모리츠, 부동산 펀드에 대한 세제 혜택 확대와 규제 완화 등 간접투자 시장에 대한 활성화 의지를 표명했다. 글로벌 상장 리츠의 국가별 시가총액 비중은 5% 수준이나, 우리나라의 경우 상장된 리츠가 5개 뿐이며 합산 시가총액이 1%가 채 되지 않기 때문에 시장의 성장성은 무궁무진하다는 판단이다. 개인투자자가 리츠 상품에 투자할 경우는 금융소득 종합 과세 합산에서 배제하여 분리과세를 시행하고, 배당소득세 역시 현행 14%에서 9%로 낮춤으로 인해 개인의 리츠 투자에 대한 메리트가 높아질 것으로 보인다. 지금과 같은 금리 하락 사이클에서 리츠와 같은 간접투자 상품은 매력적인 대안으로 보인다.

표3 9/11 공모형 부동산 간접투자 활성화 방안

항목	내용
공공사업에 대한 참여기회 확대 및 우량자산 공급	공공자산 개발, 공공시설 운영 사업자 모집시 공모 우대 산업단지, 신도시자족용지, 물류시설용지를 공모리츠,펀드에 우선 공급 민자도로, 철도 등 자금재조달 시 공모투자 유인 도시재생뉴딜사업 추진 시 공모투자 활용
공모 투자자 및 공모리츠,부동산펀드에 대한 세제 혜택	부동산 간접투자에 대한 배당소득세 분리과세 공모리츠,펀드 보유부동산에 대한 재산세 분리과세 유지 공모리츠,펀드에 대한 차별적 세제 지원 검토 공모리츠 현물출자 과세특례 기한 연장
안전한 투자를 위한 투자환경 마련	공모리츠,펀드에 대한 신용평가 실행 투자용부동산 수익률지수 개발 등 투자정보 제공 확대 공모리츠,펀드(子) 육성을 위한 앵커리츠,펀드(母) 조성
다양한 상품개발 및 사업성 강화를 위한 규제 합리화	리츠-펀드간 상호 투자 및 재간접 투자 확대 공모리츠,펀드의 입지규제최소구역 활용여건 개선 공모리츠,펀드 사업에 대한 개발밀도 완화 공공청사 등 도시계획시설의 공모자금 활용 입체복합개발 활성화

자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 국가별 시장 시가총액 대비 공모 상장 REITs 시가총액 비중



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 국고채 3년물 금리와 상장 REITs 수익률 비교



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

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 하시기 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 제3자에게 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 (향후 12개월)	투자의견 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% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)