



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	8,000 원
현재주가	5,230 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(5/15)	1,927.28 pt
시가총액	8,994 억원
발행주식수	171,969 천주
52주 최고가 / 최저가	6,690 / 4,475 원
90일 일평균거래대금	31.69 억원
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(20.12E)	5.9%
BPS(20.12E)	5,212 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.9%
	6개월 -9.0%
	12개월 n/a
주주구성	롯데쇼핑 50.0%

Stock Price



롯데리츠 (330590)

리스크와 기회의 사이

코로나19와 롯데쇼핑 영향으로 주가 낙폭 과대

리테일 리츠의 대표 주자인 롯데리츠의 주가가 부진하다. 코로나19 여파에 따른 오프라인 트래픽 감소와 이에 따른 임차수익 감소 리스크 우려 및 롯데쇼핑의 점포 구조조정에 따른 부실 자산 편입 리스크가 주가 낙폭 과대의 주요 요인으로 보인다. 그러나, 최근 재난 지원금 확대 및 경제활동 재개에 따라 점진적으로 오프라인 리테일 수요가 살아나고 있다는 점을 감안할 때, 현 주가 레벨에서 하방을 다질 수 있을 것으로 판단한다. 또한, 롯데쇼핑의 구조조정 대상 점포는 보유 점포가 아니라 임차 점포이기 때문에, 롯데리츠의 편입 대상 자산과는 무관한 실정이다. 사실상 롯데리츠의 50%가 일반 주주이기 때문에 부실 자산을 리츠로 마음대로 편입할 수 있는 구조도 아니다. 부실 자산은 폐점하거나 매각하는 것이 합리적이지, 공모리츠로 유동화하여 보유하고 있을 이유는 없기 때문에 이러한 그룹사 악성 자산 편입 리스크는 더 이상 주가를 누를 재료는 아닌 것으로 판단한다.

밸류에이션 메리트 확대, 이제는 장기적 성장성에 주목할 때

롯데리츠의 P/FFO는 고점인 22X에서 현재 17X까지 떨어졌으며, P/NAV의 경우 1.0X 수준으로 PBR과 같은 레벨로 내려온 실정이다. 일본 리테일 리츠의 P/NAV가 1.2X 이상임을 감안할 때, 현 주가는 코로나19 리스크를 이미 충분히 반영한 수준으로 판단한다. 장기적으로 롯데쇼핑 자산들의 우선매수협상권을 보유하고 있다는 측면에서, 여타 리테일 리츠 대비 압도적인 성장성이 기대된다는 점은 상당히 매력적이다. DCF 밸류에이션으로 목표주가는 8,000원을 유지하며, 현 시점에서 주가는 다시금 매수할 기회를 주고 있다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	n/a	24	73	75	77
영업비용	n/a	8	20	20	20
세전계속사업손익	n/a	12	35	37	39
순이익	n/a	12	35	37	39
EPS (원)	n/a	69	202	213	225
증감률 (%)	n/a	n/a	194	6	6
PER (x)	n/a	76	26	25	23
PBR (x)	n/a	1.04	1.00	0.96	0.93
배당수익률 (%)	n/a	2.2	5.9	6.1	0.0
ROE (%)	n/a	1.4	3.9	3.9	4.0
P/NAV (x)	n/a	1.05	1.03	1.01	0.99
P/FFO (x)	n/a	55.4	17.9	17.2	16.5
부채비율 (%)	n/a	84	82	80	79

주: IFRS 연결 기준

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 롯데리츠 DCF 밸류에이션에 따른 적정주가 산출

항목	비고
2020~2021E배당 (원)	316
자기자본비용 (%)	5.8
무위험이자율 (%)	1.49 국고채 10년물 금리
시장리스크프리미엄 (%)	5.4 3년 평균 KOSPI 수익률-국고채10년물 금리
Beta	0.8
영구성장률 (%)	1.75 리츠별 임차료 증가율 감안 차등 적용
목표주가 (원)	8,000
현재주가 (5/15, 원)	5,230
Upside (%)	53.0
배당수익률 (5/15, %)	6.0
주가 상승 가정 배당수익률 (%)	3.9
Total Return (%)	56.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 롯데리츠 NAV 밸류에이션에 따른 적정주가 산출

항목	금액 (십억원)
자산	1,487
롯데백화점 강남점	425
롯데백화점 구리점	177
롯데백화점 광주점	134
롯데백화점 창원점	247
롯데백화점 청주점, 롯데마트 서청주점	139
롯데아울렛 대구울하점 / 롯데마트 대구울하점	170
롯데마트 의왕점	137
롯데마트 장유점	57
Debt	625
Net Asset Value	862
# of shares (천주)	171,969
주당 NAV (원)	5,000
현재주가 (5/15, 원)	5,230
Upside (%)	-4.4
P/NAV (X)	1.05
목표 P/NAV (X)	1.20
목표주가 (원)	6,000
Upside (%)	14.7

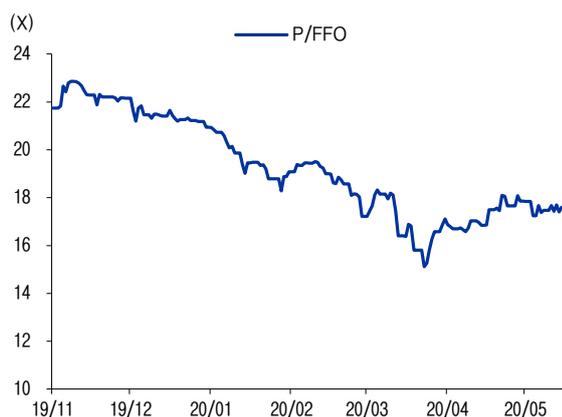
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 . 롯데리츠 실적 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1H19	2H19	1H20E	2H20E	1H21E	2H21E
임대료수익	24.5	72.6	74.9	2.0	22.5	36.2	36.4	37.2	37.7
영업비용	8.4	20.1	20.2	0.5	8.0	10.0	10.1	10.0	10.1
감가상각비	4.4	15.6	15.6	0.0	4.4	7.8	7.8	7.8	7.8
비중 (%)	52.5	77.5	77.2	0.0	55.5	77.6	77.4	77.6	76.8
영업이익	16.1	52.5	54.7	1.5	14.5	26.2	26.3	27.1	27.5
OPM (%)	65.5	72.3	73.0	77.3	64.5	72.3	72.3	73.0	73.1
당기순이익	11.8	34.7	36.7	1.5	10.6	17.3	17.4	18.2	18.5
NI Margin (%)	48.2	47.8	49.0	75.8	47.0	47.8	47.9	48.9	49.1
# of shares (천 주)	171,969	171,969	171,969	171,969	171,969	171,969	171,969	171,969	171,969
EPS (원)	68.7	201.9	213.2	8.8	61.5	100.6	101.3	105.7	107.5
DPS (원)	117.0	309.9	321.2	21.0	96.0	154.6	155.3	159.7	161.5
배당성향 (%)	170.4	153.5	150.7	237.8	156.0	153.7	153.3	151.1	150.2

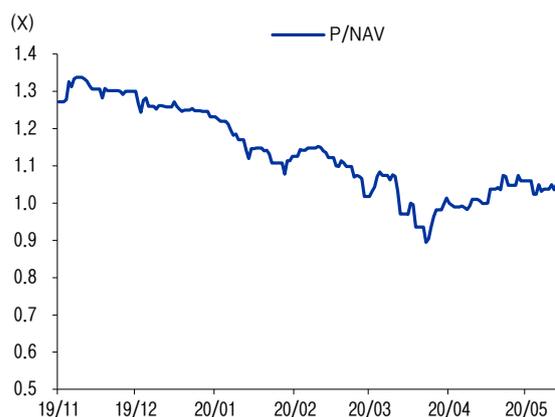
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 롯데리츠 P/FFO 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 롯데리츠 P/NAV 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

롯데리츠 (330590)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	n/a	24	25	26	28
현금 및 현금성자산	n/a	17	47	49	50
기타비금융자산	n/a	7	7	7	7
비유동자산	n/a	1,560	1,560	1,560	1,560
관계기업투자등	n/a	0	0	0	0
유형자산 및 투자부동	n/a	1,560	1,560	1,560	1,560
자산총계	n/a	1,584	1,632	1,684	1,738
유동부채	n/a	7	7	8	8
매입채무 및 기타채무	n/a	4	4	4	4
단기임대보증금 등	n/a	3	4	4	4
비유동부채	n/a	714	729	743	758
담보차입금	n/a	642	642	642	642
기타비유동부채	n/a	73	87	101	116
부채총계	n/a	722	736	751	766
자본금	n/a	86	86	86	86
자본잉여금	n/a	766	766	766	766
이익잉여금	n/a	10	44	81	120
자본총계	n/a	862	896	933	972

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	n/a	74	99	102	105
당기순이익(손실)	n/a	12	35	37	39
비현금수익비용가감	n/a	9	9	9	9
감가상각비	n/a	4	16	16	16
기타수익비용가감	n/a	5	-6	-6	-6
영업활동 자산부채변동	n/a	54	55	56	57
미수금감소(증가)	n/a	0	0	0	0
임대보증금의증가(감)	n/a	7	7	8	8
미지급금의증가(감소)	n/a	1	1	1	1
기타자산, 부채변동	n/a	-1	-1	-1	-1
투자활동 현금	n/a	-1,117	0	0	0
투자부동산처분(취득)	n/a	-1,118	0	0	0
관계기업투자처분(취득)	n/a	0	0	0	0
기타투자활동	n/a	1	0	0	0
재무활동 현금	n/a	1,061	-14	-27	-27
차입금의 증가(감소)	n/a	517	10	10	10
배당금의 지급	n/a	-2	-14	-27	-27
기타재무활동	n/a	546	-10	-10	-10
현금의 증가	n/a	17	85	75	78
기초현금	n/a	0	17	102	177
기말현금	n/a	17	102	177	255

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	n/a	24	73	75	77
영업비용	n/a	8	20	20	20
영업이익	n/a	16	52	55	57
EBITDA	n/a	20	68	70	73
영업외수익	n/a	0	0	0	0
영업외비용	n/a	4	18	18	18
세전계속사업손익	n/a	12	35	37	39
법인세비용	n/a	0	0	0	0
당기순이익	n/a	12	35	37	39
영업이익률 (%)	n/a	65.5	72.3	73.0	73.9
EBITDA마진률 (%)	n/a	83.6	93.8	93.8	94.0
당기순이익률 (%)	n/a	48.2	47.8	49.0	50.1
ROA (%)	n/a	0.7	2.1	2.2	2.2
ROE (%)	n/a	1.4	3.9	3.9	4.0
ROIC (%)	n/a	1.8	5.8	5.8	5.8

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	76.2	25.9	24.5	23.2
P/B	n/a	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	n/a	77.6	23.6	23.0	22.4
P/NAV	n/a	1.0	1.0	1.0	1.0
P/FFO	n/a	55.4	17.9	17.2	16.5
배당수익률 (%)	n/a	2.2	5.9	6.1	0.0
성장성 (%)					
영업수익	n/a	n/a	196.2	3.2	3.3
순이익	n/a	n/a	194.0	5.6	5.8
안정성 (%)					
부채비율	n/a	83.7	82.1	80.5	78.8
유동비율	n/a	328.6	338.3	348.3	358.5
순차입금/자기자본(x)	n/a	0.8	0.8	0.8	0.8
총차입금 (십억원)	n/a	714	729	743	758
순차입금 (십억원)	n/a	691	704	717	731
주당지표(원)					
EPS	n/a	69	202	213	225
BPS	n/a	5,010	5,212	5,425	5,651
DPS	n/a	117	310	321	0

롯데리츠 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2019.11.19	신규	김세련										
		2019.11.19	Buy	8,000										

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)	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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)