2020년 11월 17일

롯데리츠 (330590)

기업분석 | 건설/건자재

추가자산 편입 결정

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

Buy (maintain)

목표주가	8,000 원
현재주가	5,350 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(11/16)		2,543.03 pt
시가총액		9,200 억원
발행주식수		171,969 천주
52 주 최고가 /최저가		6,580 / 4,475 원
90 일 일평균거래대금		13.05 억원
외국인 지분율		9.0%
배당수익률(21.12E)		6.0%
BPS(21.12E)		5,425 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-7.1%
	6 개월	-29.7%
	12 개월	-35.7%
주주구성	롯데쇼핑 (외 1인)	50.0%

Stock Price

김포물류센터 및 기타 리테일 자산 편입

롯데리츠는 롯데마트몰 김포물류센터를 포함한 총 6개 자산에 대한 신규 편입을 결정했다. 양수 금액은 총 7,782억원으로, 롯데쇼핑 및 롯데글로벌로지스의 리테일, 물류센터 자산을 취득할 예정이다. 매매대금 총 7,782억원 중 3,565억원은 유상증자 (주주배정 후 실권주 일반공모)를 통해 조달, 나머지는 담보대출로 조달할 예정이다. 이로써 롯데리츠의 총 매입 자산 규모는 3조원이 된다. 조달 예정 금액으로 계산한 추가 주식수 및 담보부 부채 증가를 고려한 주당 NAV는 기존 주당 NAV와 동일한 수준이기 때문에 자산 편입으로 산술적인 주당 가치의 증가는 없다.

편입 자산군의 확장성, 임대료 알파 성장도 기대

금번 편입에서 기존 리테일 자산뿐만 아니라 김포물류센터가 새로 편입된 것은 롯데리츠의 자산군 확장성을 보여주었다는 판단이다. 김포물류센터는 반경 20km 내 롯데마트 온라인 주문 거점으로, 꾸준히 증가하는 온라인 수요에도 불구하고 주변 신축 부지가 제한적이기 때문에 임대료 상승 및 자산가치의 증가가 기대된다. 또한 자산군 다변화를 통한 리스크 헷지도 가능하다는 점 역시 긍정적이다. 또한, 일부 신규 편입 리테일 자산은 코로나19의 영향으로 매출 감소가 나타난 2020년 매출을 기준으로 변동임대료율이 설정되었기 때문에, 향후 매출 턴어라운드에 따른 임대수익의 증가 역시 도모할 수 있다는 측면에서 임대료 알파 성장이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	n/a	24	77	80	82
영업이익	n/a	8	24	20	20
세전계속사업손익	n/a	12	36	42	44
순이익	n/a	12	36	42	44
EPS (원)	n/a	69	207	243	256
증감률 (%)	n/a	n/a	201	17	6
PER (x)	n/a	80	26	23	21
PBR (x)	n/a	1.09	1.05	1.00	0.96
배당수익률 (%)	n/a	2.1	6.1	6.4	6.7
ROE (%)	n/a	1.4	4.0	4.4	4.5
P/NAV (x)	n/a	1.07	1.05	1.03	1.01
P/FFO (x)	n/a	56.7	18.6	16.1	15.4
부채비율 (%)	n/a	84	82	80	78

주: IFRS 연결 기준
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

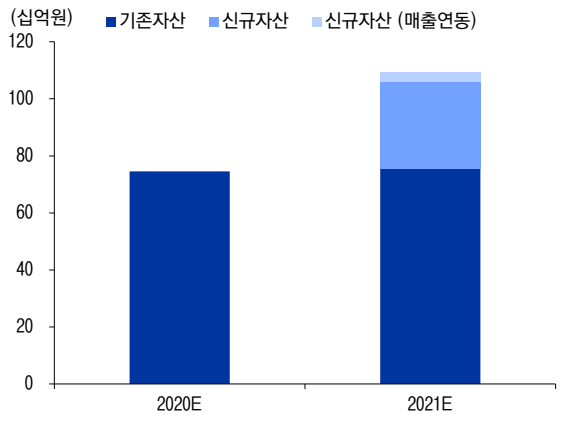
이베스트투자증권

표1 롯데리츠 신규편입자산 상세

(단위: 십억원)	매매대금	비고	임차기간	임대료	EBITDA
롯데백화점 중동점	171.7	TrancheD	7년	15.1	15.7
롯데백화점 안산점	98.6	TrancheD	7년	15.1	16.4
롯데마트 계양점	76.1	TrancheD	7년	15.1	7.7
롯데프리미엄아울렛이천점	275.3	TrancheE	11년	14.3	28.6
롯데마트 춘천점	61	TrancheE	11년	14.3	8.9
롯데마트몰 김포물류센터	95.5	TrancheF	15년	4.3	N/A
책임임대차 주요 조건	임대보증금: 1년치 임대료 초년도 임대료: 1) TrancheD, E: 고정임대료 259억원 + 매출연동임대료 (직전년도매출액의 0.45%, Cap Rate 4.5%) 2) TrancheF: 고정임대로 43억원 (Cap Rate 4.7%) 고정임대료 상승: 직전년도 CPI 상승률 반영 관리비: Triple-net 구조에 따라 임차인이 부담 (관리비, 제세공과금, 보험료)				

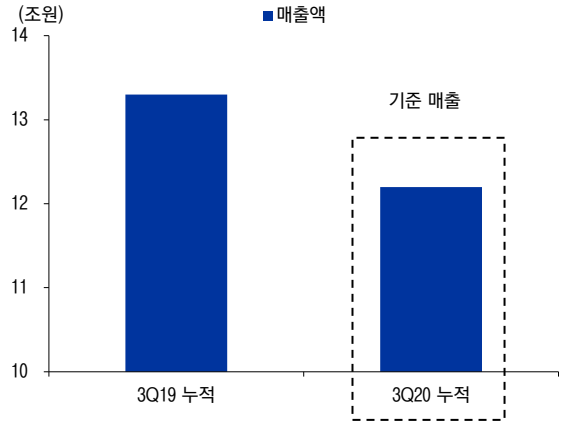
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 신규자산 중 매출연동 자산 비중, 3% 수준



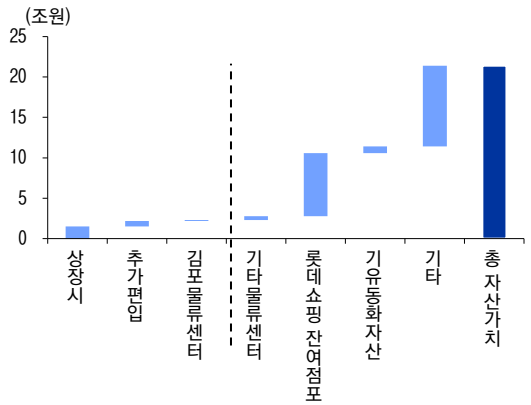
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 롯데쇼핑 매출 저점 기준으로 설정된 변동임대료율



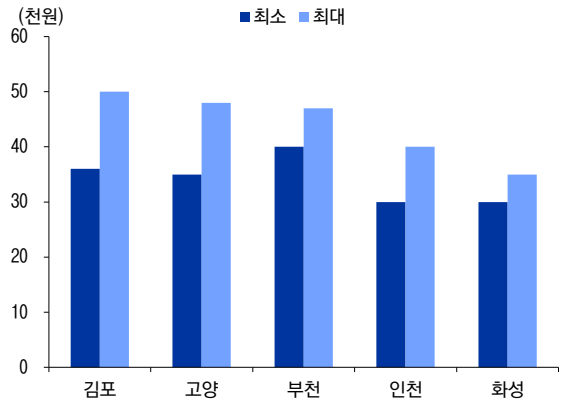
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 롯데리츠 자산 편입 로드맵



자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 지역별 상온물류센터 임대료 추이



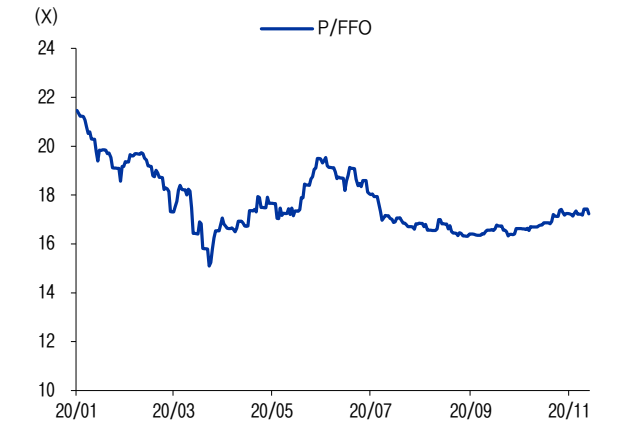
자료: CBRE, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 롯데리츠 실적 추이 및 전망

	2019	2020E	2021E	1H19	2H19	1H20E	2H20E	1H21E	2H21E
임대료수익	24.5	77.1	79.8	2.0	22.5	38.1	39.0	39.5	40.3
영업비용	8.4	24.3	20.2	0.5	8.0	14.2	10.1	10.0	10.1
감가상각비	4.4	13.8	15.6	0.0	4.4	6.0	7.8	7.8	7.8
비중 (%)	52.5	56.9	77.2	0.0	55.5	42.3	77.4	77.6	76.8
영업이익	16.1	52.9	59.6	1.5	14.5	23.9	29.0	29.5	30.1
OPM (%)	65.5	68.6	74.7	77.3	64.5	62.7	74.2	74.6	74.8
당기순이익	11.8	35.6	41.7	1.5	10.6	15.4	20.2	20.6	21.1
NI Margin (%)	48.2	46.1	52.3	75.8	47.0	40.4	51.7	52.1	52.5
# 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	206.8	242.7	8.8	61.5	89.5	117.3	119.8	122.9
DPS (원)	117.0	332.3	350.8	21.0	96.0	161.0	171.3	173.8	177.0
배당성향 (%)	170.4	160.7	144.5	237.8	156.0	179.9	146.0	145.1	143.9

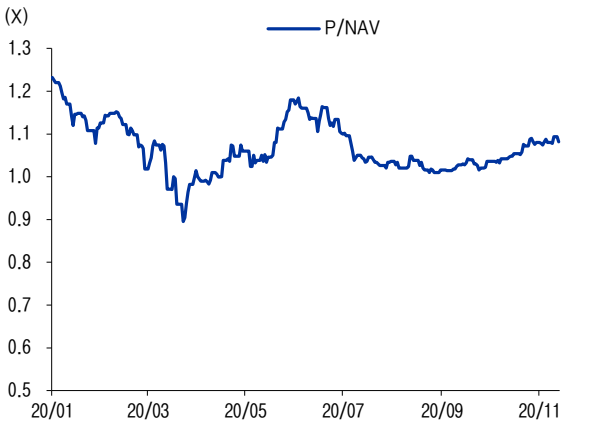
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 롯데리츠 P/FFO 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 롯데리츠 P/NAV 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

롯데리츠 (330590)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	n/a	24	38	40	42
현금 및 현금성자산	n/a	17	35	36	37
기타비금융자산	n/a	7	3	4	5
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**	**1,633**	**1,690**	**1,749**
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	45	87	131
자본총계	**n/a**	**862**	**897**	**939**	**983**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	**n/a**	**24**	**77**	**80**	**82**
영업비용	**n/a**	**8**	**24**	**20**	**20**
영업이익	**n/a**	**16**	**53**	**60**	**62**
EBITDA	n/a	20	67	75	78
영업외수익	n/a	0	0	0	0
영업외비용	n/a	4	18	18	18
세전계속사업손익	**n/a**	**12**	**36**	**42**	**44**
법인세비용	n/a	0	0	0	0
당기순이익	**n/a**	**12**	**36**	**42**	**44**
영업이익률 (%)	n/a	65.5	68.6	74.7	75.5
EBITDA마진률 (%)	n/a	83.6	86.4	94.2	94.4
당기순이익률 (%)	n/a	48.2	46.1	52.3	53.4
ROA (%)	n/a	0.7	2.2	2.5	2.5
ROE (%)	n/a	1.4	4.0	4.4	4.5
ROIC (%)	n/a	1.8	5.8	6.3	6.3

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**n/a**	**74**	**100**	**107**	**111**
당기순이익(손실)	n/a	12	36	42	44
비현금수익비용가감	n/a	9	9	9	9
감가상각비	n/a	4	14	16	16
기타수익비용가감	n/a	5	-4	-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
관계기업투자의처분(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**	**80**	**84**
기초현금	n/a	0	17	103	183
기말현금	n/a	17	103	183	266

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	79.7	26.4	22.5	21.3
P/B	n/a	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	n/a	79.1	24.3	21.7	21.1
P/NAV	n/a	1.1	1.0	1.0	1.0
P/FFO	n/a	56.7	18.6	16.1	15.4
배당수익률 (%)	n/a	2.1	6.1	6.4	6.7
성장성 (%)					
영업수익	n/a	n/a	214.9	3.5	3.4
순이익	n/a	n/a	201.2	17.3	5.6
안정성 (%)					
부채비율	n/a	83.7	82.0	80.0	77.9
유동비율	n/a	328.6	515.5	530.7	546.3
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	691	703	716
주당지표(원)					
EPS	n/a	69	207	243	256
BPS	n/a	5,010	5,217	5,460	5,716
DPS	n/a	117	332	351	364

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

롯데리츠 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.11.19	변경	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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2019. 10. 1 ~ 2020. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)