



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>8,000 원</b>
현재주가	5,540 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (5/14)	3,153.32 pt
시가총액	13,460 억원
발행주식수	242,969 천주
52 주 최고가/최저가	5,766 / 4,885 원
90 일 일평균거래대금	26.96 억원
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(19.12E)	5.8%
BPS(19.12E)	5,052 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 4.5%
	6개월 -21.3%
	12개월 -53.8%
주주구성	롯데쇼핑 (외 1인) 50.0%

Stock Price



# 롯데리츠 (330590)

## 롯데라는 앵커로 자산 확장성 기대

### 우량한 앵커리츠, 자산편입 마무리 단계로 안정적 배당 확대 전망

롯데리츠는 지난해 롯데마트를 김포몰류센터를 포함한 총 6개 자산에 대한 신규 편입을 결정했다. 양수 대상은, 롯데쇼핑 및 롯데글로벌로지스의 리테일, 몰류센터 자산으로, 추가 편입 자산 가치는 대략 8,000억원이며 이에 따라 롯데리츠의 총 매입 자산 규모는 2.3조원까지 확대되게 되었다. 이는 롯데쇼핑이라는 앵커를 보유한 롯데리츠만의 안정적 자산 편입이라는 강점을 시장에 부각 시킨 것으로, 장기적인 추가 자산 편입을 통해 롯데쇼핑의 중위험-중수익 자산의 유동화 수단, 투자자에게는 안정적인 투자처로 자리매김 할 전망이다. 최근 리테일 부문 오프라인 트래픽 증가에 따라 코로나19로 인해 디스카운트 받던 리스크 요인이 일부 해소된 점은 긍정적이다.

### 인플레이션 헷지 수단으로의 투자 매력 부각

사실상 리츠가 금리 인하 사이클에서 대체투자로서의 매력도가 부각되며 주가 역시 리레이팅 되는 것이 합리적이지만, 지난해의 경우 주식 시장 절대 수익률의 증가 및 부동산 가격 상승으로 현금의 가치가 적어지면서 이에 따라 대표적인 배당주인 리츠의 주가 고전이 지속되었다. 오히려 최근에는 주식 시장의 변동성 확대, 인플레이션 기대감 확대 국면에서 실제 인플레이션을 임대료율에 반영시키는 리츠 자산군 특성상 인플레이션 헷지 수단으로서의 투자 메리트가 확대되면서 되려 금리 인상 사이클임에도 불구하고 주가 리레이팅이 나타나고 있는 모습이다. 최근 주가 상승에도 불구하고 롯데리츠의 P/FFO는 16.5X로 글로벌 리테일 리츠 평균 P/FFO 20X 대비 여전히 업사이드가 존재한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	24	76	94	108	113
영업이익	16	48	65	78	83
세전계속사업손익	12	31	48	61	63
순이익	12	31	48	61	65
EPS (원)	69	128	198	249	268
증감률 (%)	n/a	163	55	26	7
PER (x)	81	44	28	22	21
PBR (x)	1.11	1.59	1.10	1.05	1.05
배당수익률 (%)	2.1	5.8	5.8	6.7	7.0
ROE (%)	1.4	3.7	3.9	4.7	5.1
P/NAV (x)	1.07	1.05	1.05	1.03	1.01
P/FFO (x)	56.7	16.6	17.3	14.8	14.1
부채비율 (%)	84	85	99	96	98

주: IFRS 별도 기준

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

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 (직전년도 매출액의 0.45%, Cap Rate 4.5%) 2) TrancheF: 고정임대료 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

표2 롯데리츠 실적 추이 및 전망

	2020	2021E	2022E	1H20	2H20	1H21E	2H21E	1H22E	2H22E
임대료수익	76.4	94.4	107.9	38.1	38.3	42.4	52.0	53.3	54.6
영업비용	28.4	29.1	29.6	14.2	14.2	14.5	14.6	14.7	14.9
감가상각비	24.5	27.2	27.2	12.2	12.2	13.6	13.6	13.6	13.6
비중 (%)	86.2	93.5	91.7	86.2	86.2	94.0	93.1	92.1	91.2
영업이익	48.1	65.4	78.3	23.9	24.2	28.0	37.4	38.6	39.7
OPM (%)	62.9	69.2	72.5	62.7	63.0	65.9	71.9	72.3	72.7
당기순이익	31.0	48.0	60.6	15.4	15.6	19.4	28.7	29.7	30.8
NI Margin (%)	40.6	50.9	56.1	40.4	40.7	45.6	55.2	55.8	56.5
# of shares (천 주)	171,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969
EPS (원)	180.3	197.7	249.4	89.5	90.8	79.7	118.1	122.4	127.0
DPS (원)	322.0	322.0	373.6	161.0	161.0	141.8	180.2	184.6	189.1
배당성향 (%)	178.6	162.8	149.8	179.9	177.3	177.9	152.6	150.7	148.9

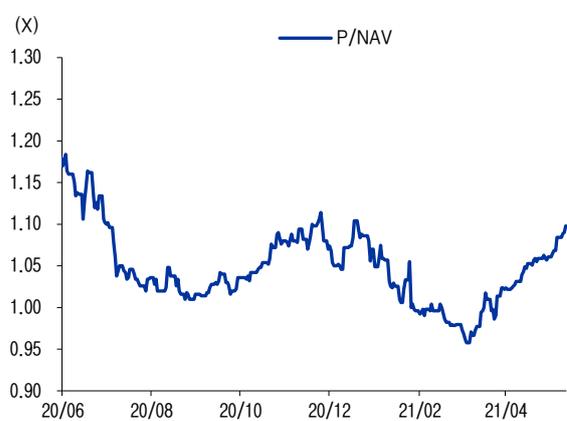
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 롯데리츠 P/FFO 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 롯데리츠 P/NAV 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 롯데리츠 (330590)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	24	38	40	42	44
현금 및 현금성자산	17	19	20	20	21
기타비금융자산	7	19	20	22	23
<b>비유동자산</b>	1,560	1,531	2,343	2,343	2,343
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산 및 투자부동	1,560	1,531	2,343	2,343	2,343
<b>자산총계</b>	<b>1,584</b>	<b>1,574</b>	<b>2,440</b>	<b>2,525</b>	<b>2,550</b>
<b>유동부채</b>	7	9	9	9	9
매입채무 및 기타채무	4	4	4	4	4
단기임대보증금 등	3	4	4	4	5
<b>비유동부채</b>	714	716	1,204	1,228	1,253
담보차입금	642	644	1,099	1,099	1,099
기타비유동부채	73	72	105	129	154
<b>부채총계</b>	<b>722</b>	<b>725</b>	<b>1,213</b>	<b>1,237</b>	<b>1,262</b>
자본금	86	86	121	121	121
자본잉여금	766	766	1,061	1,061	1,061
이익잉여금	10	-3	45	106	106
<b>자본총계</b>	<b>862</b>	<b>849</b>	<b>1,228</b>	<b>1,288</b>	<b>1,288</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	74	72	89	101	106
당기순이익(손실)	12	31	48	61	65
비현금수익비용가감	9	9	9	9	9
감가상각비	4	24	27	27	27
기타수익비용가감	5	-15	-18	-18	-18
영업활동 자산부채변동	54	1	1	1	1
미수금감소(증가)	0	0	0	0	0
임대보증금의증가(감)	7	7	8	8	8
미지급금의증가(감소)	1	1	1	1	1
기타자산, 부채변동	-1	30	30	30	30
<b>투자활동 현금</b>	<b>-1,117</b>	<b>-12</b>	<b>-802</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
투자부동산처분(취득)	-1,118	-27	-818	-10	-10
관계기업투자처분(취득)	0	10	0	0	0
기타투자활동	1	5	17	0	0
<b>재무활동 현금</b>	<b>1,061</b>	<b>-58</b>	<b>816</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
차입금의 증가(감소)	517	45	489	10	10
배당금의 지급	-2	-44	-46	-47	-48
기타재무활동	546	-59	373	47	49
<b>현금의 증가</b>	<b>17</b>	<b>2</b>	<b>103</b>	<b>101</b>	<b>106</b>
기초현금	0	17	19	122	224
기말현금	17	19	122	224	330

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업수익</b>	<b>24</b>	<b>76</b>	<b>94</b>	<b>108</b>	<b>113</b>
<b>영업비용</b>	<b>8</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>영업이익</b>	<b>16</b>	<b>48</b>	<b>65</b>	<b>78</b>	<b>83</b>
EBITDA	20	73	93	105	110
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	4	17	18	18	18
<b>세전계속사업손익</b>	<b>12</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>61</b>	<b>63</b>
법인세비용	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>12</b>	<b>31</b>	<b>48</b>	<b>61</b>	<b>65</b>
영업이익률 (%)	65.5	62.9	69.2	72.5	73.3
EBITDA마진률 (%)	83.6	94.9	98.0	97.7	97.3
당기순이익률 (%)	48.2	40.6	50.9	56.1	57.4
ROA (%)	0.7	2.0	2.0	2.4	2.6
ROE (%)	1.4	3.7	3.9	4.7	5.1
ROIC (%)	1.8	5.6	5.3	6.0	6.4

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	81.1	43.6	28.2	22.3	20.8
P/B	1.1	1.6	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	99.8	28.0	27.2	24.1	23.2
P/NAV	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
P/FFO	56.7	16.6	17.3	14.8	14.1
배당수익률 (%)	2.1	5.8	5.8	6.7	7.0
성장성 (%)					
영업수익	n/a	212.0	23.6	14.3	5.1
순이익	n/a	162.6	55.0	26.1	7.4
안정성 (%)					
부채비율	83.7	85.4	98.8	96.0	98.0
유동비율	328.6	447.5	460.7	474.3	488.2
순차입금/자기자본(x)	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
총차입금 (십억원)	714	716	1,204	1,228	1,253
순차입금 (십억원)	691	678	1,164	1,186	1,209
주당지표(원)					
EPS	69	128	198	249	268
BPS	5,010	3,495	5,052	5,302	5,302
DPS	117	322	322	374	392

롯데리츠 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원) 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 19/10 20/04 20/10 21/04 — 주가 — 목표주가		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	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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 3. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)