



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

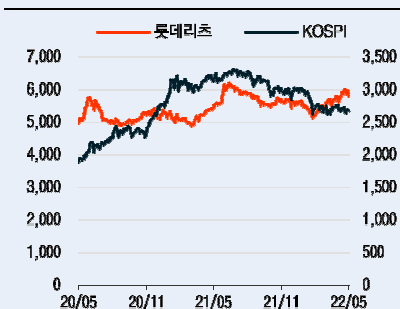
목표주가	8,000 원
현재주가	5,750 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(5/6)	2,644.51 pt
시가총액	13,971 억원
발행주식수	242,969 천주
52주 최고가 / 최저가	6,210 / 5,140 원
90일 일평균거래대금	16.42 억원
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(22.12E)	5.8%
BPS(22.12E)	4,744 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.3%
	6개월 13.4%
	12개월 20.8%
주주구성	롯데쇼핑 50.0%
	미래에셋자산운용 5.1%

Stock Price

롯데리츠 (330590)

나도 리오프닝

투자자산 2.3조원의 대표 앵커 리츠

롯데리츠는 투자자산 규모가 2.3조원에 달하는 대형, 우량 앵커리츠이다. 롯데쇼핑과 롯데글로벌로지스에는 중위험-중수익 자산의 유동화 수단으로, 리츠 투자자에게는 인플레이션 헷지 수단 및 안정적인 배당 투자 수단으로의 강점이 부각되고 있다. IPO 당시 8개 자산 투자규모 1.5조원에서 시작해 꾸준한 유상증자를 통해 7,782억원의 추가 자산 매입을 진행했으며, 지난해 연말에는 무보증사채 발행을 통해 롯데마트 경기양평점 취득 (346억원)으로 총 15개 리테일/물류 자산에 투자하는 리츠로 자산 규모를 꾸준히 키워나가고 있다.

리테일 자산 투자 매력도가 더욱 부각되는 구간

롯데리츠의 투자 자산이 리테일에 편중되어 있는 만큼, 제한적인 자본수익률의 상승과 코로나19로 인한 오프라인 리테일 자산의 영업 리스크 확대에 의해 그동안 오피스 리츠 대비해서는 밸류에이션 할인이 지속되어 왔다. 그러나 최근에는 리테일 리츠의 매력도가 되려 부각되는 구간으로 판단된다. 특히 롯데리츠 투자자산 Tranche D, E의 경우 월매출연 동임대료가 적용되기 때문에, 리오프닝에 따른 매출액 성장성 회복이 실질적으로 롯데리츠의 배당에 연동된다는 점은 현 시점에서 Peer 리테일 리츠 및 오피스 리츠와 상당히 차별화되는 투자 포인트라고 할 수 있다. 더불어 롯데마트 의왕점, 춘천점 등에서 스마트스토어, 세미다크스토어와 같이 물류 거점화 점포가 확대되고 있다는 측면에서 장기적으로 리테일 자산의 자본수익률 상승 역시 기대해볼 수 있는 부분이다. 금리인상 기조에도 불구하고 IPO시점 대비 현재 탁상감정액 기준으로 자산가치가 20% 이상 상승한 점, LTV가 36%로 추가 활용 여지가 있다는 점은 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	76	105	117	123	126
영업이익	28	43	48	48	49
세전계속사업손익	31	36	40	42	45
순이익	31	36	40	45	47
EPS (원)	128	147	165	183	193
증감률 (%)	163	15	13	11	5
PER (x)	45	39	35	32	30
PBR (x)	1.65	1.22	1.22	1.22	1.22
배당수익률 (%)	5.6	5.2	5.8	6.1	6.2
ROE (%)	3.7	3.1	3.5	3.9	4.1
P/NAV (x)	3.73	1.16	1.14	1.12	1.10
P/FFO (x)	24.5	18.6	16.8	15.9	15.5
부채비율 (%)	85	108	110	112	114

주: IFRS 별도 기준

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 롯데리츠 보유 자산

(단위: 십억원)	Fair Value	연간 임대료	Tranche	월 임대료 계약
자산	2,300	112		
롯데백화점 강남점	425	21	C	직전년 월임대료에 1.5% 인상
롯데백화점 구리점	177	9	B	직전년 월임대료에 1.5% 인상
롯데백화점 광주점	134	7	C	직전년 월임대료에 1.5% 인상
롯데백화점 창원점	247	12	A	직전년 월임대료에 1.5% 인상
롯데백화점 청주점, 롯데마트 서청주점	139	7	B	직전년 월임대료에 1.5% 인상
롯데아울렛 대구울하점 / 롯데마트 대구울하점	170	9	B	직전년 월임대료에 1.5% 인상
롯데마트 의왕점	137	7	A	직전년 월임대료에 1.5% 인상
롯데마트 장유점	57	3	A	직전년 월임대료에 1.5% 인상
롯데백화점 중동점	172	7	D	월고정임대료+월매출연동임대료 (전년매출X0.45%)/12
롯데백화점 안산점	99	4	D	월고정임대료+월매출연동임대료 (전년매출X0.45%)/12
롯데마트 계양점	76	3	D	월고정임대료+월매출연동임대료 (전년매출X0.45%)/12
롯데프리미엄아울렛이천점	275	12	E	월고정임대료+월매출연동임대료 (전년매출X0.45%)/12
롯데마트 춘천점	61	3	E	월고정임대료+월매출연동임대료 (전년매출X0.45%)/12
롯데마트몰 김포물류센터	96	4	F	직전년 연임대료에 대하여 물가상승률에 연동하여 인상
롯데마트 경기양평점	35	1	D	월고정임대료+월매출연동임대료 (전년매출X0.50%)/12

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 롯데리츠 실적 추이 및 전망

	2021	2022E	2023E	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22E	2H22E
임대료수익	104.8	116.6	122.5	38.1	38.3	48.6	56.2	57.6	59.0
영업비용	43.0	47.5	48.5	14.2	14.2	19.6	23.4	23.6	23.9
감가상각비	37.4	40.8	40.8	12.2	12.2	17.0	20.4	20.4	20.4
수익 대비 비중 (%)	35.7	35.0	33.3	32.1	31.9	34.9	36.3	35.4	34.6
영업이익	61.8	69.1	74.0	23.9	24.2	29.0	32.8	33.9	35.1
OPM (%)	59.0	59.2	60.4	62.7	63.0	59.7	58.3	58.9	59.5
당기순이익	35.6	40.2	44.5	15.4	15.6	17.0	18.4	19.6	20.6
NI Margin (%)	34.0	34.4	36.3	40.4	40.7	34.9	32.8	34.0	34.9
# of shares (천 주)	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969
EPS (원)	146.6	165.3	183.3	89.5	90.8	69.9	75.8	80.5	84.8
DPS (원)	298.0	333.2	351.2	161.0	161.0	139.0	159.0	164.4	168.8
배당성향 (%)	203.2	201.6	191.6	179.9	177.3	198.9	209.9	204.3	199.0

주: IFRS 별도 기준

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

롯데리츠 (330590)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	43	55	58	61	64
현금 및 현금성자산	19	7	8	8	8
기타비금융자산	24	48	51	53	56
비유동자산	1,531	2,348	2,348	2,348	2,348
관계기업투자 등	0	0	0	0	0
유형자산 및 투자부동산	1,531	2,348	2,348	2,348	2,348
자산총계	1,574	2,404	2,417	2,441	2,467
유동부채	9	658	671	684	698
매입채무 및 기타채무	4	0	25	25	25
단기임대보증금 등	4	658	646	660	673
비유동부채	716	593	593	605	617
담보차입금	644	487	487	487	487
기타비유동부채	72	107	107	118	131
부채총계	725	1,251	1,264	1,289	1,315
자본금	86	121	121	121	121
자본잉여금	766	1,061	1,061	1,061	1,061
이익잉여금	-3	-29	-30	-30	-31
자본총계	849	1,153	1,153	1,152	1,152

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	72	131	136	141	144
당기순이익(손실)	31	36	40	45	47
비현금수익비용가감	9	61	61	61	61
감가상각비	24	37	41	41	41
기타수익비용가감	-15	24	21	21	21
영업활동 자산부채변동	1	34	34	35	36
미수금감소(증가)	0	0	0	0	0
임대보증금의증가(감)	7	8	8	8	8
미지급금의증가(감소)	1	26	27	27	28
기타자산, 부채변동	30	0	0	0	0
투자활동 현금	-12	-876	-10	-10	-10
투자부동산처분(취득)	-27	-855	-10	-10	-10
관계기업투자처분(취득)	10	0	0	0	0
기타투자활동	5	-21	0	0	0
재무활동 현금	-58	733	10	10	11
차입금의 증가(감소)	45	719	10	10	10
배당금의 지급	-44	-62	-64	-66	-68
기타재무활동	-59	77	64	66	68
현금의 증가	2	-12	136	141	144
기초현금	17	19	8	143	285
기말현금	19	8	143	285	429

주: IFRS 별도 기준

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	76	105	117	123	126
영업비용	28	43	48	48	49
영업이익	48	62	69	74	77
EBITDA	73	99	110	115	117
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	17	26	29	30	30
세전계속사업손익	31	36	40	42	45
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	31	36	40	45	47
영업이익률 (%)	62.9	59.0	59.2	60.4	61.0
EBITDA마진률 (%)	94.9	94.6	94.2	93.7	93.5
당기순이익률 (%)	40.6	34.0	34.4	36.3	37.3
ROA (%)	2.0	1.5	1.7	1.8	1.9
ROE (%)	3.7	3.1	3.5	3.9	4.1
ROIC (%)	5.6	3.4	3.8	4.0	4.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	45.3	39.4	35.0	31.5	30.0
P/B	1.7	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	28.7	19.6	17.7	17.0	16.7
P/NAV	3.7	1.2	1.1	1.1	1.1
P/FFO	24.5	18.6	16.8	15.9	15.5
배당수익률 (%)	5.6	5.2	5.8	6.1	6.2
성장성 (%)					
영업수익	212.0	37.2	11.2	5.1	2.5
순이익	162.6	14.9	12.7	10.9	5.1
안정성 (%)					
부채비율	85.4	108.5	109.7	111.9	114.2
유동비율	501.6	8.4	8.7	8.9	9.2
순차입금/자기자본(x)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
총차입금 (십억원)	716	593	593	605	617
순차입금 (십억원)	674	538	535	544	553
주당지표(원)					
EPS	128	147	165	183	193
BPS	3,495	4,746	4,744	4,742	4,740
DPS	322	298	333	351	361

롯데리츠 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
10,000			2019.11.19	신규	김세현				
8,000			2019.11.19	Buy	8,000	-18.2		-31.8	
6,000			2020.11.20	Buy	8,000	-22.0		-30.9	
4,000			2021.11.21	Buy	8,000				
2,000									
0									
	20/05								
	20/11								
	21/05								
	21/11								
	22/05								

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세현)

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 당사에 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	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 총목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)