2022년 11월 9일

기업분석 | 건설/건자재

롯데리츠 (330590)

리파이낸싱 진행 중

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

Buy (maintain)

목표주가	6,000 원
현재주가	3,440 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(11/8)		2,399.04 pt
시가총액		8,358 억원
발행주식수		242,969 천주
52 주 최고가 /		6,130 / 3,395 원
90 일 일평균거래대금		13.14 억원
외국인 지분율		10.3%
배당수익률(22.12E)		9.3%
BPS(22.12E)		4,744 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-37.1%
	6 개월	-30.9%
	12 개월	-19.8%
주주구성	롯데쇼핑	50.0%
	미래에셋자산운용	5.1%

Stock Price

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.

자산 담보를 바탕으로 리파이낸싱 진행 중

최근 레고랜드발 자산 유동화시장의 자금 경색 리스크 확대에 따라 롯데리츠의 내년 만기 도래하는 차입금에 대한 우려가 주가를 누르고 있는 실정이다. 롯데리츠의 2023년 만기 도래하는 차입금은 1조 490억원이며, 이 중 2023년 7월까지 7,380억원의 차입금 만기가 도래한다. 이에 대응해 롯데리츠는 올해 7월 롯데백화점 강남점을 담보로 1년물 800억원, 2년물 900억원의 담보부사채를 발행했으며, 이어 10월에는 롯데백화점 창원점, 롯데마트 의왕점, 롯데마트 장유점을 담보로 전단채 2천억원 및 담보대출 2,800억원을 통해 재원을 추가로 마련했다. 롯데리츠의 IPO 당시 편입 자산들의 자산가치는 리테일 자산임에도 불구하고 현재 담보감정가액 기준 22% 상승한 상황으로, 향후 리파이낸싱시 담보 여력이 늘어난 측면에서 긍정적이다. 다만, 리파이낸싱 과정에서 금리 상승에 따른 배당 감소 우려가 있어 내년 상반기 배당 기조를 재확인할 필요는 있겠다. 목표주가는 주당 NAV로 재환산하여 기존 8,000원에서 6,000원으로 하향 조정하나, 성공적 리파이낸싱과 현금을 바탕으로 한 배당 기조가 방어될 경우 목표주가는 상향 조정의 여지가 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	76	105	116	122	124
영업이익	28	43	48	49	49
세전계속사업손익	31	36	40	42	44
순이익	31	36	40	44	46
EPS (원)	128	147	163	182	190
증감률 (%)	163	15	11	11	5
PER (x)	28	24	22	20	19
PBR (x)	1.02	0.75	0.75	0.75	0.76
배당수익률 (%)	9.0	8.3	9.3	9.8	10.1
ROE (%)	3.7	3.1	3.4	3.8	4.0
P/NAV (x)	2.39	0.75	0.73	0.72	0.70
P/FFO (x)	15.7	11.9	10.8	10.2	10.0
부채비율 (%)	85	108	109	111	114

주: IFRS 별도 기준
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 롯데리츠 목표주가 재산정

(단위: 십억원)	Fair Value
자산가치	2,634
롯데백화점 강남점	562
롯데백화점 구리점	213
롯데백화점 광주점	156
롯데백화점 창원점	284
롯데백화점 청주점, 롯데마트 서청주점	161
롯데아울렛 대구율하점 / 롯데마트 대구율하점	202
롯데마트 의왕점	176
롯데마트 장유점	67
롯데백화점 중동점	172
롯데백화점 안산점	99
롯데마트 계양점	76
롯데프리미엄아울렛이천점	275
롯데마트 춘천점	61
롯데마트몰 김포물류센터	96
롯데마트 경기양평점	35
Debt	1,259
Net Asset Value	1,382
# of shares (천주)	243,269
주당 NAV (원)	6,000
현재주가 (11/8, 원)	3,580
Upside (%)	67.6
기존목표주가 (원)	8,000
변동률 (%)	-12.5

자료: 롯데리츠, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 롯데리츠 실적 추이 및 전망

	2021	2022E	2023E	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22	2H22E
임대료수익	104.8	116.3	121.7	38.1	38.3	48.6	56.2	57.5	58.8
영업비용	43.0	47.7	48.7	14.2	14.2	19.6	23.4	23.7	24.0
감가상각비	37.4	41.1	41.3	12.2	12.2	17.0	20.4	20.7	20.7
수익 대비 비중 (%)	35.7	35.3	34.0	32.1	31.9	34.9	36.3	35.9	35.1
영업이익	61.8	68.6	73.0	23.9	24.2	29.0	32.8	33.7	34.8
영업이익률 (%)	59.0	59.0	60.0	62.7	63.0	59.7	58.3	58.7	59.2
당기순이익	35.6	39.6	44.1	15.4	15.6	17.0	18.4	19.0	20.6
순이익률 (%)	34.0	34.1	36.3	40.4	40.7	34.9	32.8	33.1	35.0
# 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	163.1	181.6	89.5	90.8	69.9	75.8	78.3	84.8
DPS (원)	298.0	332.8	351.7	161.0	161.0	139.0	159.0	163.0	169.8
배당성향 (%)	203.2	204.1	193.6	179.9	177.3	198.9	209.9	208.1	200.3

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
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산 및 투자부동	1,531	2,348	2,348	2,348	2,348
자산총계	**1,574**	**2,404**	**2,412**	**2,437**	**2,462**
유동부채	9	658	1,122	1,144	1,167
매입채무 및 기타채무	4	0	18	18	18
단기임대보증금 등	4	658	1,104	1,126	1,149
비유동부채	716	593	137	140	143
담보차입금	644	487	31	31	31
기타비유동부채	72	107	106	109	112
부채총계	**725**	**1,251**	**1,259**	**1,284**	**1,310**
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**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	**76**	**105**	**116**	**122**	**124**
영업비용	**28**	**43**	**48**	**49**	**49**
영업이익	**48**	**62**	**69**	**73**	**75**
EBITDA	73	99	110	114	117
영업외수익	0	0	1	1	1
영업외비용	17	26	29	30	30
세전계속사업손익	**31**	**36**	**40**	**42**	**44**
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	**31**	**36**	**40**	**44**	**46**
영업이익률 (%)	62.9	59.0	59.0	60.0	60.5
EBITDA마진률 (%)	94.9	94.6	94.3	94.0	93.7
당기순이익률 (%)	40.6	34.0	34.1	36.3	37.1
ROA (%)	2.0	1.5	1.6	1.8	1.9
ROE (%)	3.7	3.1	3.4	3.8	4.0
ROIC (%)	5.6	3.4	3.0	3.2	3.2

현금흐름표

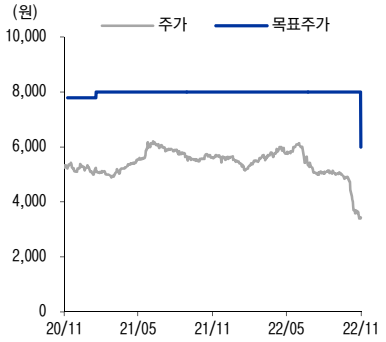
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**72**	**131**	**135**	**140**	**143**
당기순이익(손실)	31	36	40	44	46
비현금수익비용가감	9	61	61	61	61
감가상각비	24	37	41	41	41
기타수익비용가감	-15	24	20	20	20
영업활동 자산부채변동	1	34	34	35	36
미수금감소(증가)	0	0	0	0	0
임대보증금의증가(감	7	8	8	8	8
미지급금의증가(감소)	1	26	27	27	28
기타자산, 부채변동	30	0	0	0	0
투자활동 현금	**-12**	**-876**	**-4**	**-10**	**-10**
투자부동산처분(취득)	-27	-855	-10	-2	-2
관계기업투자의처분(취득)	10	0	0	0	0
기타투자활동	5	-21	6	-8	-8
재무활동 현금	**-58**	**733**	**-51**	**-52**	**-54**
차입금의 증가(감소)	45	719	30	10	10
배당금의 지급	-44	-62	-64	-66	-68
기타재무활동	-59	77	-17	3	4
현금의 증가	**2**	**-12**	**81**	**78**	**79**
기초현금	17	19	8	88	167
기말현금	19	8	88	167	246

주: IFRS 별도 기준
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	28.1	24.4	21.9	19.7	18.8
P/B	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	21.3	14.2	8.7	8.3	8.1
P/NAV	2.4	0.7	0.7	0.7	0.7
P/FFO	15.7	11.9	10.8	10.2	10.0
배당수익률 (%)	9.0	8.3	9.3	9.8	10.1
성장성 (%)					
영업수익	212.0	37.2	10.9	4.7	2.3
순이익	162.6	14.9	11.2	11.4	4.6
안정성 (%)					
부채비율	85.4	108.5	109.2	111.5	113.8
유동비율	501.6	8.4	5.2	5.3	5.5
순차입금/자기자본(x)	0.8	0.5	0.1	0.1	0.1
총차입금 (십억원)	716	593	137	140	143
순차입금 (십억원)	674	538	79	79	79
주당지표(원)					
EPS	128	147	163	182	190
BPS	3,495	4,746	4,744	4,742	4,740
DPS	322	298	333	352	360

롯데리츠 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.11.19	변경	김세련									
2020.11.17	Buy	8,000	-20.3		-29.4						
2021.11.18	Buy	8,000	-23.4		-33.4						
2022.11.09	Buy	6,000									

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	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)