

2023. 5. 9



# 롯데리츠 (330590)

## 금리 안정화를 향해

### Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련  
02 3779 8634\_sally.kim@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	6,000 원
현재주가	3,170 원
상승여력	61.7 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI (5/8)	2,513.21 pt
시가총액	9,014 억원
발행주식수	242,969 천주
52 주 최고가/최저가	6,130 / 3,395 원
90 일 일평균거래대금	6.34 억원
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(23.12E)	7.2%
BPS(23.12E)	4,558 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 0.7%
	6 개월 3.1%
	12 개월 -30.5%

주주구성	롯데쇼핑 (외 1 인)	50.0%
	미래에셋자산운용 (외 1 인)	5.0%

### Stock Price



### 국내 대표 앵커 리츠, 투자자산 이상 무

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 키워 나가고 있다. 자산의 경우 최초 매입가 기준 2조 2,660억원에서 최근 담보 감평가 기준 2조 7,325억원으로 21%의 자산가치 상승을 보이면서, 리테일 자산임에도 불구하고 우수 입지를 바탕으로 향후 자본수익률을 기대하게 한다. 보유 자산의 가중평균 임대기간은 6년 10개월이며, 6개 트렌치로 나누어 임차 수익을 안정적으로 관리하고 있다.

### 올해까지 배당가능이익 감소는 불가피하나, 점차 회복될 것

롯데리츠는 2022년 하반기 총 6,500억원 규모의 리파이낸싱을 진행하며 배당가능이익이 감소했다. 올해 1월에는 기존 전단계 2,000억원 차환을 위해 담보대출 및 담보부사채 발행, 3월에는 기존 담보대출 4,580억원 차환을 위해 담보대출과 담보부사채를 일으켜 차입을 완료했다. 롯데리츠의 차입금은 1조 1,390억원이며, 올 해 하반기 3,910억원의 차입금 만기가 도래한다. 향후 은행대출, 회사채 등의 다양한 조달 채널을 활용해 이자비용 최소화를 위한 노력이 지속될 것으로 예상되나, 올해까지는 리파이낸싱 과정에서 추가 이자비용 증가에 따른 배당 감소는 불가피할 전망이다. 다만, 연말 금리 피크아웃 기조 확인시에는 2024년 만기 도래하는 5,900억원의 차입금의 이자비용 부담 완화가 가능할 것으로 보여, 배당은 올해를 저점으로 추세적으로 회복 가능할 것으로 판단하고 있다. 주가는 최근 배당감소 우려로 인해 낙폭이 과대된 상황이나, 자산가치의 상승에 따른 담보가치 증가를 고려할 때 지나치게 저평가된 구간으로 판단된다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	105	115	120	125	131
영업이익	43	48	48	49	50
세전계속사업손익	36	34	32	36	40
순이익	36	33	32	36	40
EPS (원)	147	136	132	147	164
증감률 (%)	15	-7	-3	12	11
PER (x)	25	27	28	25	22
PBR (x)	0.76	0.80	0.80	0.80	0.80
배당수익률 (%)	8.2	8.4	7.2	7.9	8.3
ROE (%)	3.1	3.0	2.9	3.2	3.6
P/NAV (x)	0.77	0.75	0.74	0.72	0.71
P/FFO (x)	12.3	12.1	12.2	11.6	11.0
부채비율 (%)	108	113	116	118	120

주: IFRS 별도 기준  
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 롯데리츠 NAV에 따른 적정가치

(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 대구울하점 / 롯데마트 대구울하점	202
롯데마트 의왕점	176
롯데마트 장유점	67
롯데백화점 중동점	172
롯데백화점 안산점	99
롯데마트 계양점	76
롯데프리미엄아울렛이천점	275
롯데마트 춘천점	61
롯데마트몰 김포몰류센터	96
롯데마트 경기양평점	35
Net Debt	1,118
Net Asset Value	1,524
# of shares (천주)	242,969
주당 NAV (원)	6,000

자료: 롯데리츠, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 롯데리츠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022	2023E	2024E	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24
임대료수익	115.4	119.9	125.4	57.5	57.9	59.3	60.6	62.0	63.4
영업비용	47.5	48.3	49.3	23.7	23.8	24.1	24.3	24.5	24.8
감가상각비	41.1	41.3	41.3	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7
수익 대비 비중 (%)	35.6	34.5	32.9	35.9	35.7	34.9	34.1	33.3	32.6
영업이익	67.9	71.5	76.1	33.7	34.1	35.2	36.3	37.5	38.7
영업이익률 (%)	58.8	59.7	60.7	58.7	58.9	59.4	59.9	60.4	60.9
당기순이익	33.1	32.0	35.8	19.0	14.1	15.5	16.5	17.4	18.4
순이익률 (%)	28.7	26.7	28.5	33.1	24.4	26.2	27.2	28.1	29.0
# of shares (천 주)	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969	242,969
EPS (원)	136.4	131.8	147.4	78.3	58.1	64.0	67.8	71.7	75.7
DPS (원)	306.0	259.7	285.7	163.0	143.0	122.2	137.5	141.1	144.7
배당성향 (%)	224.3	197.1	193.9	208.1	246.2	191.0	202.9	196.8	191.1

주: IFRS 별도 기준

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

## 롯데리츠 (330590)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	55	57	60	63	66
현금 및 현금성자산	7	21	22	23	23
기타비금융자산	48	35	37	40	42
비유동자산	2,348	2,307	2,307	2,307	2,307
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산 및 투자부동산	2,348	2,307	2,307	2,307	2,307
<b>자산총계</b>	<b>2,404</b>	<b>2,364</b>	<b>2,389</b>	<b>2,414</b>	<b>2,440</b>
유동부채	658	1,060	1,082	1,103	1,125
매입채무 및 기타채무	0	13	13	13	13
단기임대보증금 등	658	1,047	1,068	1,090	1,112
비유동부채	593	196	200	204	208
담보차입금	487	89	89	89	89
기타비유동부채	107	106	110	114	118
<b>부채총계</b>	<b>1,251</b>	<b>1,256</b>	<b>1,281</b>	<b>1,307</b>	<b>1,333</b>
자본금	121	121	121	121	121
자본잉여금	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061
이익잉여금	-29	-75	-75	-75	-75
<b>자본총계</b>	<b>1,153</b>	<b>1,108</b>	<b>1,107</b>	<b>1,107</b>	<b>1,107</b>

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	105	115	120	125	131
영업비용	43	48	48	49	50
영업이익	62	68	72	76	81
EBITDA	99	109	113	117	122
영업외수익	0	1	1	1	1
영업외비용	26	34	40	41	42
세전계속사업손익	36	34	32	36	40
법인세비용	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>36</b>	<b>33</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>40</b>
영업이익률 (%)	59.0	58.8	59.7	60.7	61.7
EBITDA 마진률 (%)	94.6	94.4	94.1	93.6	93.2
당기순이익률 (%)	34.0	28.7	26.7	28.5	30.3
ROA (%)	1.5	1.4	1.3	1.5	1.6
ROE (%)	3.1	3.0	2.9	3.2	3.6
ROIC (%)	3.4	3.1	3.3	3.4	3.6

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	131	107	106	109	74
당기순이익(손실)	36	33	32	36	0
비현금수익비용가감	61	73	73	73	73
감가상각비	37	41	41	41	0
기타수익비용가감	24	32	32	32	73
영업활동 자산부채변동	34	0	0	0	0
미수금감소(증가)	0	0	0	0	0
임대보증금의증가(감소)	8	8	8	8	8
미지급금의증가(감소)	26	-8	-8	-8	-8
기타자산, 부채변동	0	0	0	0	0
투자활동 현금	-876	14	-10	-10	-10
투자부동산처분(취득)	-855	0	-2	-2	-2
관계기업투자처분(취득)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-21	14	-8	-8	-8
재무활동 현금	733	-107	-110	-113	-117
차입금의 증가(감소)	719	369	10	10	10
배당금의 지급	-62	-78	-81	-83	-86
기타재무활동	77	-397	-39	-40	-41
<b>현금의 증가</b>	<b>-12</b>	<b>14</b>	<b>-15</b>	<b>-14</b>	<b>-53</b>
기초현금	19	8	22	7	-7
기말현금	8	22	7	-7	-60

주: IFRS 연결 기준

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	24.8	26.6	27.6	24.6	22.1
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	14.3	9.4	9.1	8.7	8.4
P/NAV	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
P/FFO	12.3	12.1	12.2	11.6	11.0
배당수익률 (%)	8.2	8.4	7.2	7.9	8.3
성장성 (%)					
영업수익	37.2	10.1	3.9	4.7	4.7
순이익	14.9	-7.0	-3.4	11.9	11.2
안정성 (%)					
부채비율	108.5	113.4	115.7	118.1	120.4
유동비율	8.4	5.3	5.5	5.7	5.8
순차입금/자기자본(x)	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
총차입금 (십억원)	593	196	200	204	208
순차입금 (십억원)	538	139	140	141	142
주당지표(원)					
EPS	147	136	132	147	164
BPS	4,746	4,559	4,558	4,556	4,556
DPS	298	306	260	286	301

롯데리츠 목표주가 추이		투자이견 변동내역				
		투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비
일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	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 하시기를 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 제 3자에게 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 (향후12개월)	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	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)