



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>8,000 원</b>
현재주가	5,620 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (11/8)	2,960.2 pt
시가총액	13,655 억원
발행주식수	242,969 천주
52 주 최고가/최저가	6,210 / 4,885 원
90 일 일평균거래대금	20.55 억원
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(21.12E)	5.1%
BPS(21.12E)	4,999 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.8%
	6개월 9.0%
	12개월 -15.6%
주주구성	롯데쇼핑 50.0%

Stock Price



# 롯데리츠 (330590)

## 리오프닝, 견혀지는 리스크

### 투자자산 2.3조원의 앵커 리츠, 롯데마트 양평점 추가 편입 계획

롯데리츠는 올해 3월 롯데마트몰 김포몰류센터를 포함한 총 6개 자산에 대한 신규 편입을 마무리지었다. 기존 투자자산 8개 1.5조원과 올해 추가 편입자산 6개 8천억원이 더해져 투자자산 규모가 2.3조원에 달하는 대형, 우량 앵커리츠로서 외형을 확대하고 있다. 롯데쇼핑에는 중위험-중수익 자산의 유통화 수단으로, 리츠 투자자에게는 안정적인 배당 투자 수단으로의 강점이 부각될 것으로 판단한다. 10/25에는 롯데마트 경기양평점 (취득 예정일 12/15, 취득가액 346억원)에 대한 자산 취득을 공시했으며, 지난 3월에 편입 마무리한 6개 신규 자산과 동일한 임대차 조건 (임대료= 1) 매매대금 3.8% 고정임대료 + 2) 전년도 매출액의 0.5% 변동임대료) 으로 롯데쇼핑과 책임임대차 계약 체결 예정이다.

### 리테일 자산 투자 리스크 감소되는 시점

롯데리츠의 투자 자산이 리테일에 편중되어 있는 만큼, 제한적인 자본수익률의 상승과 코로나19로 인한 오프라인 리테일 자산의 영업 리스크 확대에 의해 그동안 오피스 리츠 대비해서는 밸류에이션 함인이 지속되어 왔다. 물론 오프라인 리테일 자산의 영업력과 리츠가 수령하는 임대료가 직접적 영향을 받는 것은 아니나, 안정성 측면에서 밸류에이션 함인이 나타난다고 해석할 수 있겠다. 그러나 위드 코로나와 리오프닝을 고려할 때 기존 마트 및 백화점의 수익성 증대로 인해 이러한 영업력 감소 리스크가 점차 해소될 것으로 기대하고 있다. 더불어 롯데마트 의왕점, 춘천점 등에서 스마트스토어, 세미다크스토어와 같이 물류 거점화 점포가 확대되면서 장기적으로 리테일 자산가치 상승 역시 기대해볼 수 있는 부분이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	24	76	99	103	109
영업이익	16	48	59	63	68
세전계속사업손익	12	31	35	39	41
순이익	12	31	35	39	43
EPS (원)	69	128	144	160	176
증감률 (%)	n/a	163	13	11	10
PER (x)	81	44	39	35	32
PBR (x)	1.11	1.59	1.11	1.08	1.08
배당수익률 (%)	2.1	5.8	5.1	5.4	5.7
ROE (%)	1.4	3.7	2.9	3.1	3.4
P/NAV (x)	1.12	1.55	1.10	1.08	1.05
P/FFO (x)	59.2	24.5	19.7	18.7	17.7
부채비율 (%)	84	85	101	99	101

주: IFRS 별도 기준

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 롯데리츠 2021년 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: 고정임대료 43억원 (Cap Rate 4.7%) 고정임대료 상승: 직전년도 CPI 상승률 반영 관리비: Triple-net 구조에 따라 임차인이 부담 (관리비, 제세공과금, 보험료)				

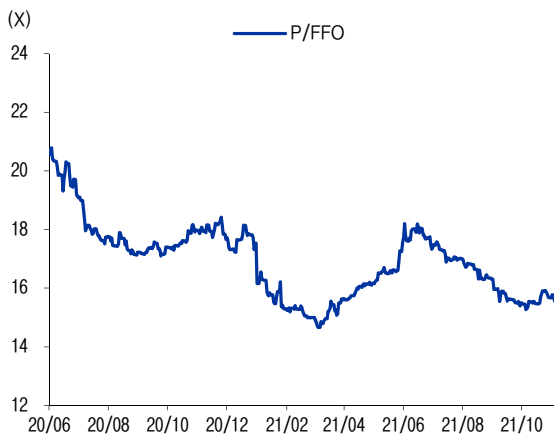
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 롯데리츠 실적 추이 및 전망

	2020	2021E	2022E	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22	2H22
임대료수익	76.4	98.5	103.5	38.1	38.3	48.6	49.9	51.1	52.4
영업비용	28.4	39.4	40.2	14.2	14.2	19.6	19.8	20.0	20.2
감가상각비	24.5	34.0	34.0	12.2	12.2	17.0	17.0	17.0	17.0
비중 (%)	32.0	34.5	32.8	32.1	31.9	34.9	34.1	33.2	32.4
영업이익	48.1	59.1	63.3	23.9	24.2	29.0	30.1	31.1	32.2
OPM (%)	62.9	60.0	61.1	62.7	63.0	59.7	60.3	60.9	61.4
당기순이익	31.0	35.1	38.8	15.4	15.6	17.0	18.0	18.9	19.9
NI Margin (%)	40.6	35.6	37.5	40.4	40.7	34.9	36.1	37.0	37.9
# 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	144.4	159.7	89.5	90.8	69.9	74.1	77.9	81.8
DPS (원)	322.0	283.0	299.5	161.0	161.0	139.0	144.0	147.8	151.7
배당성향 (%)	178.6	195.9	187.5	179.9	177.3	198.9	194.3	189.7	185.4

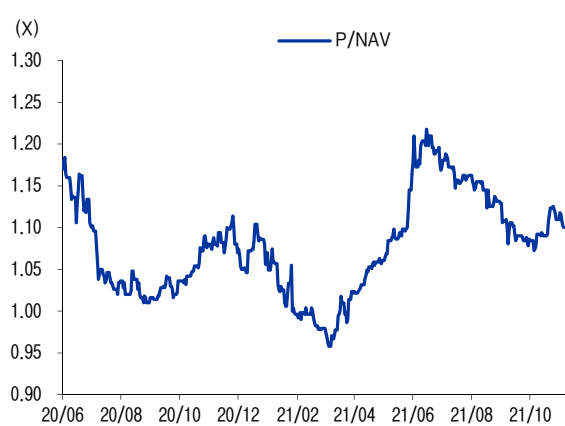
자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

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	59	62	65
현금 및 현금성자산	17	19	4	4	4
기타비금융자산	7	19	55	58	61
<b>비유동자산</b>	1,560	1,531	2,332	2,332	2,332
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산 및 투자부동	1,560	1,531	2,332	2,332	2,332
<b>자산총계</b>	<b>1,584</b>	<b>1,574</b>	<b>2,437</b>	<b>2,500</b>	<b>2,525</b>
<b>유동부채</b>	7	9	17	18	18
매입채무 및 기타채무	4	4	0	0	0
단기임대보증금 등	3	4	17	18	18
<b>비유동부채</b>	714	716	1,205	1,229	1,254
담보차입금	642	644	1,100	1,100	1,100
기타비유동부채	73	72	105	129	154
<b>부채총계</b>	<b>722</b>	<b>725</b>	<b>1,223</b>	<b>1,247</b>	<b>1,272</b>
자본금	86	86	121	121	121
자본잉여금	766	766	1,061	1,061	1,061
이익잉여금	10	-3	32	71	71
<b>자본총계</b>	<b>862</b>	<b>849</b>	<b>1,215</b>	<b>1,253</b>	<b>1,253</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>74</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>80</b>	<b>84</b>
당기순이익(손실)	12	31	35	39	43
비현금수익비용가감	9	9	9	9	9
감가상각비	4	24	34	34	34
기타수익비용가감	5	-15	-25	-25	-25
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>-840</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>
투자부동산처분(취득)	-1,118	-27	-818	-10	-10
관계기업투자의처분(취득)	0	10	0	0	0
기타투자활동	1	5	-21	0	0
<b>재무활동 현금</b>	<b>1,061</b>	<b>-58</b>	<b>748</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	305	47	49
<b>현금의 증가</b>	<b>17</b>	<b>2</b>	<b>-16</b>	<b>80</b>	<b>84</b>
기초현금	0	17	19	3	83
기말현금	17	19	3	83	167

자료: 롯데리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업수익</b>	<b>24</b>	<b>76</b>	<b>99</b>	<b>103</b>	<b>109</b>
<b>영업비용</b>	<b>8</b>	<b>28</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>41</b>
<b>영업이익</b>	<b>16</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>63</b>	<b>68</b>
EBITDA	20	73	93	97	102
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	4	17	24	25	25
<b>세전계속사업손익</b>	<b>12</b>	<b>31</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>41</b>
법인세비용	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>12</b>	<b>31</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>43</b>
영업이익률 (%)	65.5	62.9	60.0	61.1	62.3
EBITDA마진률 (%)	83.6	94.9	94.5	94.0	93.5
당기순이익률 (%)	48.2	40.6	35.6	37.5	39.3
ROA (%)	0.7	2.0	1.4	1.6	1.7
ROE (%)	1.4	3.7	2.9	3.1	3.4
ROIC (%)	1.8	5.6	4.8	5.0	5.3

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	81.1	43.6	38.6	34.9	31.7
P/B	1.1	1.6	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	99.8	28.0	26.9	25.9	25.0
P/NAV	1.1	1.6	1.2	1.1	1.1
P/FFO	59.2	24.5	19.7	18.7	17.7
배당수익률 (%)	2.1	5.8	5.1	5.4	5.7
성장성 (%)					
영업수익	n/a	212.0	28.9	5.1	5.1
순이익	n/a	162.6	13.2	10.6	10.1
안정성 (%)					
부채비율	83.7	85.4	100.7	99.5	101.5
유동비율	328.6	447.5	339.9	349.9	360.2
순차입금/자기자본(x)	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0
총차입금 (십억원)	714	716	1,205	1,229	1,254
순차입금 (십억원)	691	678	1,146	1,168	1,189
주당지표(원)					
EPS	69	128	144	160	176
BPS	5,010	3,495	4,999	5,159	5,159
DPS	117	322	283	299	316

롯데리츠 목표주가 추이		투자의견 변동내역										
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
2019.11.19	변경	김세련										
2019.11.19	Buy	8,000	-40.2		-40.3							
2020.11.19	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 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+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
				<b>100.0%</b>	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)