

2024. 4. 30



Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	8,000 원
현재주가	4,670 원
상승여력	71.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/29)	2,687.44 pt
시가총액	2,958 억원
발행주식수	63,342 천주
52 주 최고가/최저가	5,460 / 4,670 원
90 일 일평균거래대금	3.4 억원
외국인 지분율	0.9%
배당수익률(24.12E)	8.9%
BPS(24.12E)	3,712 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.4%
	6개월 -21.6%
	12개월 -13.6%
주주구성	이랜드리테일 (외 4인) 45.0%
	미래에셋자산운용 (외 1인) 9.4%
	코람코위탁관리부동산투자회사 (외 1인) 6.8%

Stock Price



이리츠코크렙 (088260)

자산편입 지연으로 둔화된 모멘텀

보유 현금으로 지켜내는 배당, 안정성 재부각될 시점

최근 금리 인하 시점 후퇴에 따라 리츠들의 리파이낸싱으로 인한 조달금리 상승 리스크가 부각되는 시점이다. 이리츠코크렙 역시 2021년 당시 차입한 4,300억원의 담보대출의 만기가 5월 7일에 도래한다. 해당 차입금 평균 조달금리 수준이 3%에 불과하기 때문에, 차환시 5% 중반~6% 수준으로의 조달금리 상승이 불가피한 실정이다. 그럼에도 불구하고 이랜드로부터 그동안 추가로 매입해온 신규 자산이 없었기 때문에 유보해온 현금을 통해 이러한 이자비용 상승에 따른 배당 감소분을 보전할 것으로 밝힌 바 있어, 고금리 국면에서 이리츠코크렙의 배당 안정성이 부각되는 시점으로 판단하고 있다.

변화가 더더지며 주가 모멘텀도 다소 약해진 상황

이리츠코크렙은 이랜드리테일의 기업구조조정 자산에 투자하는 상장리츠 중 유일한 CR 리츠 (기업구조조정리츠)였다. CR리츠는 대주주 지분율에 제한이 없고, 구조조정대상기업 부동산에만 투자할 수 있어 자산 편입에 있어 한계가 있다. 이에 따라 이리츠코크렙은 위탁관리리츠 변경 인가를 받았으며, 위탁관리리츠로의 탈바꿈 이후 장기적으로 비 이랜드 리테일 자산 및 비 리테일 자산의 편입 확대에 성장성이 기대되는 리츠이다. 변경 인가 이후에 시장 환경이 고금리, 인플레이션과 겹치면서 사실상 새로운 자산의 편입 시점이 더더질 수밖에 없는데, 이러한 무난한 영업 기초가 주가를 올릴 동력으로는 작용하지 못하고 있다. 유보금을 리파이낸싱에 따른 배당 보전 비용으로 활용할 예정인 만큼, 향후 자산 편입시에 유상증자는 불가피할 것으로 보인다. 리파이낸싱을 앞두고 있어 단기 모멘텀은 약해진 상황이나, 변화될 자산군과 이에 따른 알파 성장성에 대한 기대감은 여전히 긍정적으로 판단하고 있다. 긴 호흡에서 이리츠코크렙의 DNA 변화를 기다려 보는 것이 좋겠다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	43	44	46	47	49
영업이익	10	10	10	10	11
세전계속사업손익	18	19	21	22	24
순이익	18	19	21	22	24
EPS (원)	291	292	330	351	373
증감률 (%)	13.6	0.5	12.8	6.5	6.4
PER (x)	16.4	16.4	14.5	13.6	12.8
PBR (x)	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
배당수익률 (%)	8.5	8.5	8.9	9.3	9.8
ROE (%)	7.6	7.9	8.9	9.5	10.1
P/NAV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
P/FFO (x)	11.5	11.5	10.5	10.0	9.5
부채비율 (%)	186.8	193.6	197.4	201.3	205.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 이리츠코크렙, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 이리츠코크렙 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1H23	2H23	1H24E	2H24E	1H25E	2H25E
임대료수익	44.1	45.6	47.2	21.8	22.3	22.7	23.2	23.7	24.1
영업비용	10.0	10.2	10.4	5.0	5.0	5.1	5.1	5.2	5.2
감가상각비	8.6	8.7	8.9	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5
수익 대비 비중 (%)	19.5	19.1	18.9	19.6	19.3	19.1	18.9	18.7	18.5
영업이익	34.1	35.4	36.8	16.8	17.3	17.7	18.1	18.5	18.9
영업이익률 (%)	77.2	77.7	77.9	77.0	77.5	77.7	77.9	78.1	78.3
당기순이익	18.5	20.9	22.2	8.6	9.9	10.3	10.6	10.9	11.3
순이익률 (%)	41.9	45.7	47.1	39.4	44.4	45.2	45.7	46.3	46.8
# of shares (천 주)	63,342	63,342	63,342	63,342	63,342	63,342	63,342	63,342	63,342
EPS (원)	292.2	329.6	351.0	135.8	156.4	162.2	167.4	172.8	178.2
DPS (원)	404	424	445	200	204	210	215	220	225
배당성향 (%)	138.2	128.7	126.7	147.3	130.4	129.2	128.2	127.2	126.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 이리츠코크렙, 이베스트투자증권 리서치센터

이리츠코크렙 (088260)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	19	25	34	43	53
현금 및 현금성자산	11	19	34	43	53
기타비금융자산	9	7	0	0	0
비유동자산	674	665	665	665	665
관계기업투자등	1	0	0	0	0
유형자산 및 투자부동산	672	665	665	665	665
자산총계	693	690	699	709	718
유동부채	4	434	442	451	460
매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
단기임대보증금 등	1	430	439	448	457
비유동부채	447	21	22	22	23
담보차입금	441	14	14	14	14
기타비유동부채	6	8	8	8	8
부채총계	451	455	464	473	483
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	45	45	45	45	45
이익잉여금	165	159	159	159	159
자본총계	242	235	235	235	235

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	43	44	46	47	49
영업비용	10	10	10	10	11
영업이익	33	34	35	37	38
EBITDA	42	43	44	46	48
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	15	16	15	15	16
세전계속사업손익	18	19	21	22	24
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	18	19	21	22	24
영업이익률 (%)	76.9	77.2	77.7	77.9	78.2
EBITDA 마진률 (%)	96.8	96.7	97.4	98.1	98.8
당기순이익률 (%)	42.8	41.9	45.7	47.1	48.5
ROA (%)	2.7	2.7	3.0	3.1	3.3
ROE (%)	7.6	7.9	8.9	9.5	10.1
ROIC (%)	13.5	5.1	5.2	5.4	5.5

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	14	15	15	16	16
당기순이익(손실)	18	19	0	0	0
비현금수익비용가감	12	12	12	12	12
감가상각비	4	4	0	0	0
기타수익비용가감	7	7	12	12	12
영업활동 자산부채변동	0	0	0	0	0
매출채권의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타유동부채증가(감소)	0	0	0	0	0
기타자산, 부채변동	0	0	0	0	0
투자활동 현금	-9	1	1	1	1
투자부동산처분(취득)	0	0	0	0	0
관계기업투자처분(취득)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-9	1	1	1	1
재무활동 현금	-13	-13	-13	-13	-13
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-13	-13	-13	-13	-13
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-8	3	3	4	4
기초현금	18	15	19	22	26
기말현금	11	19	22	26	30

주: IFRS 연결 기준

자료: 이리츠코크렙, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	16.4	16.4	14.5	13.6	12.8
P/B	1.25	1.29	1.29	1.29	1.29
EV/EBITDA	17.6	7.0	6.5	6.1	5.7
P/NAV	0.74	0.73	0.71	0.70	0.69
P/FFO	11.5	11.5	10.5	10.0	9.5
배당수익률 (%)	8.5	8.5	8.9	9.3	9.8
성장성 (%)					
영업수익	1.1	2.7	3.4	3.4	3.4
순이익	13.6	0.5	12.8	6.5	6.4
안정성 (%)					
부채비율	186.8	193.6	197.4	201.3	205.3
유동비율	487.1	5.8	7.7	9.6	11.5
순차입금/자기자본(x)	1.9	0.1	0.1	0.1	0.1
총차입금 (십억원)	447	21	22	22	23
순차입금 (십억원)	428	-4	-12	-21	-30
주당지표(원)					
EPS	291	292	330	351	373
BPS	3,815	3,712	3,712	3,712	3,712
DPS	405	404	424	445	466

이리츠코크렙 목표주가 추이

(원)

10,000

8,000

6,000

4,000

2,000

0

22/05

22/11

23/05

23/11

24/05

— 주가

— 목표주가

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.11.19	신규	김세련			
2022.11.18	Buy	8,000	-31.5		-35.6
2023.11.18	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 리서치본부의 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 제 3 자에게 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)	투자의견 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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)