



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

| | |
|------|----------------|
| 목표주가 | 8,000 원 |
| 현재주가 | 6,620 원 |

컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
| | | |

Stock Data

| | |
|----------------|----------------------|
| KOSPI(5/6) | 2,644.51 pt |
| 시가총액 | 4,193 억원 |
| 발행주식수 | 63,342 천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 6,860 / 5,730 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | 10.24 억원 |
| 외국인 지분율 | 1.5% |
| 배당수익률(22.12E) | 6.4% |
| BPS(22.12E) | 4,239 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 9.6% |
| | 6개월 20.9% |
| | 12개월 22.2% |
| 주주구성 | 이랜드리테일 (외 6인) 50.1% |
| | 미래에셋자산운용 (외 1인) 9.4% |
| | 코람코자산운용 (외 2인) 8.2% |

Stock Price



이리츠코크렙 (088260)

편입 자산군 저변 확대 가능성이 주는 매력

정통 리테일 리츠, 리오프닝에 따른 리스크 해소 구간

롯데리츠와 더불어 리테일/스폰서 리츠의 대표격인 이리츠코크렙의 최근 주가 흐름이 좋다. 1) 코로나19로 인한 오프라인 매장 매출 감소 여파와 이에 따른 임차료 하락 리스크가 최근 리오프닝에 따른 업황 회복 기대감으로 인해 점차 해소되고, 2) CR리츠에서 위탁관리리츠로의 전환 발표 이후 자산군 다변화 가능성으로 인한 기대감이 주가에 반영되는 상황이다. 이리츠코크렙은 뉴코아아울렛 매출액 상위 10위에 해당하는 3개 매장, NC백화점 야탑점등에 투자하고 있는 리츠로, 지난해 회사채 발행과 담보대출을 통한 선제적 리파이낸싱으로 금리 인상에 따른 조달 비용 상승 리스크 역시 비켜갔다는 점에서 긍정적이다. 우량한 배당 기조에도 불구하고 P/FFO 15X로 일반적인 아시아 지역 리테일 리츠 평균 P/FFO 20X에 비교하면 여전히 밸류에이션 업사이드가 남아있다고 판단된다.

위탁관리리츠로의 발돋움, 주택도시기금의 이랜드리테일 지분매입

이리츠코크렙은 이랜드리테일의 기업구조조정 자산에 투자하는 상장리츠 중 유일한 CR리츠(기업구조조정리츠)이다. CR리츠는 대주주 지분율에 제한이 없고, 구조조정대상기업 부동산에만 투자할 수 있어 자산 편입에 있어 한계가 있다. 부동산 유통화 시장의 가파른 성장에 따라 코람코자산신탁은 지난해 7월부터 이리츠코크렙의 위탁관리리츠 전환을 위한 작업을 진행하고 있다. 최근 이랜드리테일 지분 6.8%를 블록딜로 주택도시기금 리츠에 넘기면서 위탁관리리츠 최소 요건인 최대주주 지분율을 50% 미만으로 낮추는 것에 성공했다. 이에 따라 위탁관리리츠 변경 인가를 순차적으로 신청할 예정이다. 향후 오피스, 물류센터 등 다양한 자산군의 편입 확대가 기대된다는 측면에서 긍정적이다.

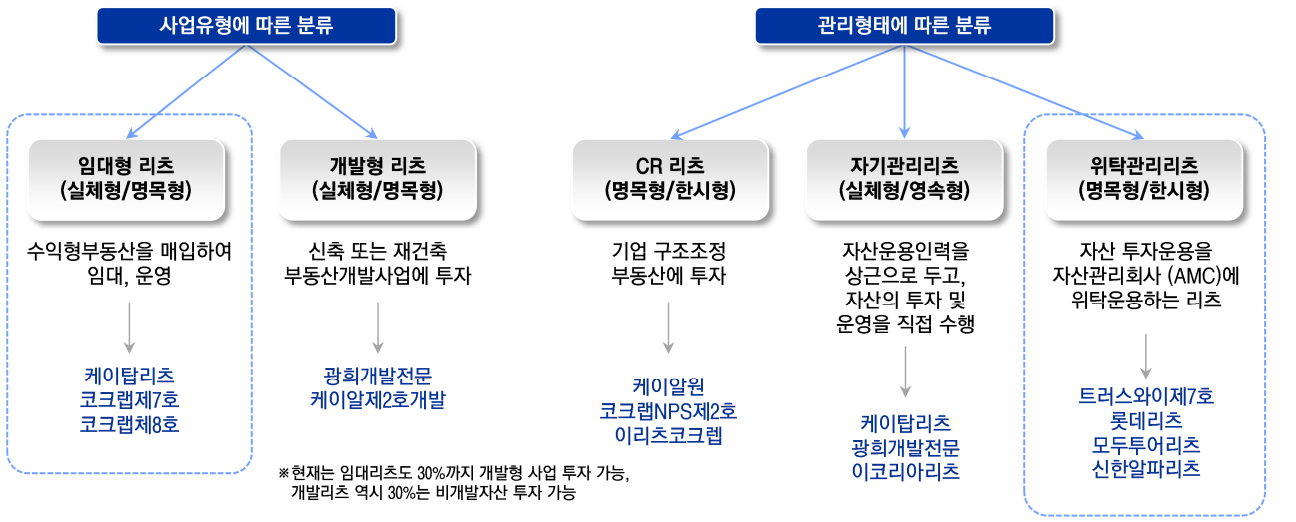
Financial Data

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업수익 | 42.3 | 43.0 | 44.4 | 45.9 | 47.5 |
| 영업이익 | 9.9 | 9.9 | 10.0 | 10.2 | 10.4 |
| 세전계속사업손익 | 13.6 | 16.2 | 19.0 | 20.2 | 21.6 |
| 순이익 | 13.6 | 16.2 | 19.0 | 20.2 | 21.6 |
| EPS (원) | 214.5 | 255.8 | 299.6 | 319.6 | 340.7 |
| 증감률 (%) | 3.4 | 19.3 | 17.1 | 6.7 | 6.6 |
| PER (x) | 30.8 | 25.8 | 22.1 | 20.7 | 19.4 |
| PBR (x) | 1.6 | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 1.4 |
| 배당수익률 (%) | 5.3 | 5.8 | 6.4 | 6.7 | 7.0 |
| ROE (%) | 5.3 | 6.5 | 7.1 | 7.0 | 7.5 |
| P/NAV (x) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| P/FFO (x) | 17.5 | 15.6 | 14.0 | 13.3 | 12.6 |
| 부채비율 (%) | 178.7 | 180.3 | 170.9 | 162.1 | 165.3 |

주: IFRS 연결 기준

자료: 이리츠코크렙, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 사업유형에 따른, 관리형태에 따른 리츠 분류



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

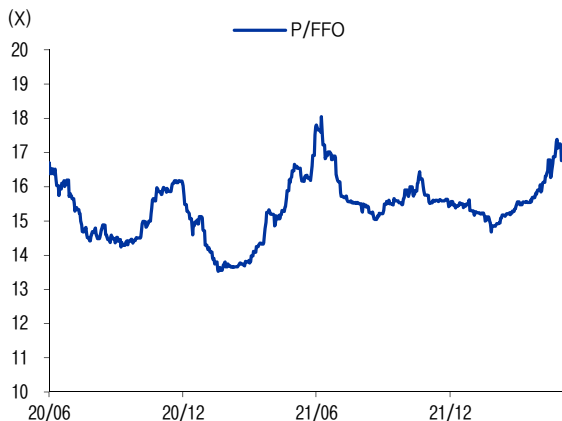
표1 이리츠코크렘 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 2021 | 2022E | 2023E | 1H20 | 2H20 | 1H21 | 2H21 | 1H22E | 2H22E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 임대료수익 | 43.0 | 44.4 | 45.9 | 21.1 | 21.2 | 21.2 | 21.3 | 21.7 | 22.2 |
| 영업비용 | 9.9 | 10.0 | 10.2 | 4.9 | 5.0 | 5.0 | 4.9 | 5.0 | 5.0 |
| 감가상각비 | 8.6 | 8.7 | 8.9 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.4 |
| 수익 대비 비중 (%) | 19.9 | 19.5 | 19.3 | 20.2 | 20.2 | 20.2 | 20.1 | 19.9 | 19.7 |
| 영업이익 | 33.1 | 34.4 | 35.7 | 16.2 | 16.2 | 16.3 | 16.4 | 16.7 | 17.1 |
| OPM (%) | 77.0 | 77.4 | 77.7 | 76.6 | 76.6 | 76.7 | 76.8 | 77.1 | 77.3 |
| 당기순이익 | 16.2 | 19.0 | 20.2 | 6.8 | 6.8 | 7.2 | 9.0 | 9.3 | 9.6 |
| NI Margin (%) | 37.7 | 42.7 | 44.1 | 32.1 | 32.2 | 34.0 | 42.2 | 42.9 | 43.5 |
| # of shares (천 주) | 63,342 | 63,342 | 63,342 | 63,342 | 63,342 | 63,342 | 63,342 | 63,342 | 63,342 |
| EPS (원) | 255.8 | 299.6 | 319.6 | 106.9 | 107.6 | 114.0 | 141.8 | 147.3 | 152.2 |
| DPS (원) | 383 | 421 | 442 | 175 | 175 | 179 | 204 | 208 | 213 |
| 배당성향 (%) | 149.7 | 140.7 | 138.3 | 163.7 | 162.7 | 157.0 | 143.8 | 141.3 | 140.1 |

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 이리츠코크렘 P/FFO 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 이리츠코크렘 P/NAV 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

이리츠코크렘 (008260)

재무상태표

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 24 | 17 | 45 | 75 | 84 |
| 현금 및 현금성자산 | 8 | 11 | 45 | 75 | 84 |
| 기타비금융자산 | 15 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 689 | 682 | 682 | 682 | 682 |
| 관계기업투자등 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 유형자산 및 투자부동 | 689 | 681 | 681 | 681 | 681 |
| 자산총계 | 713 | 700 | 727 | 757 | 766 |
| 유동부채 | 438 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 단기임대보증금 등 | 435 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 19 | 446 | 455 | 464 | 473 |
| 담보차입금 | 12 | 439 | 448 | 457 | 466 |
| 기타비유동부채 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 부채총계 | 457 | 450 | 459 | 468 | 477 |
| 자본금 | 32 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 자본잉여금 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 이익잉여금 | 180 | 173 | 192 | 213 | 213 |
| 자본총계 | 256 | 250 | 269 | 289 | 289 |

현금흐름표

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업활동 현금흐름 | 12 | 14 | 14 | 15 | 15 |
| 당기순이익(손실) | 14 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 비현금수익비용가감 | 14 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 감가상각비 | 4 | 4 | 9 | 9 | 0 |
| 기타수익비용가감 | 10 | 7 | 3 | 3 | 12 |
| 영업활동 자산부채변동 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 미수금감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 임대보증금의증가(감) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 미지급금의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타자산, 부채변동 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동 현금 | -5 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 투자부동산처분(취득) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자처분(취득) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타투자활동 | -5 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 재무활동 현금 | -11 | -11 | -11 | -11 | -11 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -11 | -11 | -11 | -11 | -11 |
| 기타재무활동 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -4 | -3 | -2 | -2 | -2 |
| 기초현금 | 13 | 15 | 11 | 9 | 7 |
| 기말현금 | 8 | 11 | 9 | 7 | 5 |

주: IFRS 연결 기준

자료: 이리츠코크렘, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 영업수익 | 42 | 43 | 44 | 46 | 47 |
| 영업비용 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 영업이익 | 32 | 33 | 34 | 36 | 37 |
| EBITDA | 41 | 41 | 43 | 44 | 46 |
| 영업외수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 영업외비용 | 19 | 16 | 15 | 15 | 16 |
| 세전계속사업손익 | 14 | 16 | 19 | 20 | 22 |
| 법인세비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 14 | 16 | 19 | 20 | 22 |
| 영업이익률 (%) | 76.6 | 77.0 | 77.4 | 77.7 | 78.0 |
| EBITDA마진률 (%) | 96.8 | 95.9 | 95.8 | 96.5 | 97.1 |
| 당기순이익률 (%) | 32.1 | 37.7 | 42.7 | 44.1 | 45.4 |
| ROA (%) | 1.9 | 2.3 | 2.6 | 2.7 | 2.8 |
| ROE (%) | 5.3 | 6.5 | 7.1 | 7.0 | 7.5 |
| ROIC (%) | 4.7 | 13.0 | 12.6 | 12.2 | 12.7 |

주요 투자지표

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 투자지표 (x) | | | | | |
| P/E | 30.8 | 25.8 | 22.1 | 20.7 | 19.4 |
| P/B | 1.64 | 1.68 | 1.56 | 1.45 | 1.45 |
| EV/EBITDA | 10.1 | 20.6 | 19.5 | 18.2 | 17.5 |
| P/NAV | 1.03 | 1.02 | 0.99 | 0.97 | 0.94 |
| P/FFO | 17.5 | 15.6 | 14.0 | 13.3 | 12.6 |
| 배당수익률 (%) | 5.3 | 5.8 | 6.4 | 6.7 | 7.0 |
| 성장성 (%) | | | | | |
| 영업수익 | 1.1 | 1.6 | 3.4 | 3.4 | 3.4 |
| 순이익 | 3.4 | 19.3 | 17.1 | 6.7 | 6.6 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 178.7 | 180.3 | 170.9 | 162.1 | 165.3 |
| 유동비율 | 5.4 | 440.4 | 1,146.1 | 1,884.6 | 2,113.5 |
| 순차입금/자기자본(x) | 0.1 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| 총차입금 (십억원) | 19 | 446 | 455 | 464 | 473 |
| 순차입금 (십억원) | -4 | 429 | 410 | 389 | 389 |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 214 | 256 | 300 | 320 | 341 |
| BPS | 4,039 | 3,940 | 4,239 | 4,559 | 4,559 |
| DPS | 350 | 383 | 421 | 442 | 463 |

| 이리츠코크렘 목표주가 추이 | | 투자 의견 변동내역 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|----------------|-------|--|-------|-------|-------|--------|-------|-------|----|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|----|-----|--|--|--|--|--|--|--|--|--|------------|-----|-------|-------|--|-------|--|--|--|--|--|--|------------|-----|-------|-------|--|-------|--|--|--|--|--|--|------------|-----|-------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | | <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과락율(%)</th> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과락율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2019.11.19</td> <td>신규</td> <td>김세현</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2019.11.19</td> <td>Buy</td> <td>8,400</td> <td>-13.3</td> <td></td> <td>-29.4</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.05.18</td> <td>Buy</td> <td>8,000</td> <td>-21.3</td> <td></td> <td>-30.7</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.05.19</td> <td>Buy</td> <td>8,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과락율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과락율(%) | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | 2019.11.19 | 신규 | 김세현 | | | | | | | | | | 2019.11.19 | Buy | 8,400 | -13.3 | | -29.4 | | | | | | | 2020.05.18 | Buy | 8,000 | -21.3 | | -30.7 | | | | | | | 2021.05.19 | Buy | 8,000 | | | | | | | | | |
| 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | | | | 과락율(%) | | | | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과락율(%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2019.11.19 | 신규 | 김세현 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2019.11.19 | Buy | 8,400 | -13.3 | | -29.4 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2020.05.18 | Buy | 8,000 | -21.3 | | -30.7 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2021.05.19 | Buy | 8,000 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

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 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 3 단계 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3 단계 | Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계 | +15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대 | 90.8% 9.2% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 |
| | | | | 100.0% | 투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |