

2023. 5. 9



## Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련

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

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	8,000 원
현재주가	5,100 원
상승여력	56.9 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회

## Stock Data

KOSPI (5/8)	2,513.21 pt
시가총액	3,230 억원
발행주식수	63,342 천주
52 주 최고가/최저가	6,810 / 4,760 원
90 일 일평균거래대금	3.17 억원
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(23.12E)	8.4%
BPS(23.12E)	4,121 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.1%
	6개월 -5.7%
	12개월 -18.0%
주주구성	이랜드리테일 (외 4인) 45.0%
	미래에셋자산운용 (외 1인) 7.1%
	코람코위탁관리부동산투자회사 (외 1인) 6.8%

## Stock Price



## 이리츠코크렙 (088260)

## 지켜지는 배당, 자산 편입은 신중히

## 선제적 리파이낸싱을 통해 지켜진 배당

리테일 리츠들은 코로나19로 인한 오프라인 매장 매출 감소 및 임차료 하락 리스크에서 완연하게 벗어났다. 최근에는 오히려 리츠들의 자산 유동화시장 자금 검색에 따른 차환 리스크가 부각되는 시점이나, 이리츠코크렙은 회사채 발행과 담보대출을 통한 선제적 리파이낸싱으로 금리 인상에 따른 조달 비용 상승 리스크 역시 비켜갔기 때문에 긍정적이다. 이리츠코크렙의 대출만기는 2024년 5월, 조달비용은 고정금리 3.01%이기 때문에 금리 인상 구간에서 배당 하락 우려가 당분간 없다. 자산들의 주요 임차인도 이랜드리테일이 잔여임대차기간 평균 13년으로 임차하고 있어 공실 리스크에서도 비교적 자유롭다. 고금리 하에서 타 리츠들의 이자부담 증가에 따른 배당 감소 리스크가 확대되는 가운데, 안정적 배당이 지켜지는 이리츠코크렙이 더욱 매력적으로 판단되는 시점이다.

## 위탁관리리츠로 변신, 자산군 다변화 기대

이리츠코크렙은 이랜드리테일의 기업구조조정 자산에 투자하는 상장리츠 중 유일한 CR 리츠 (기업구조조정리츠)이다. CR리츠는 대주주 지분율에 제한이 없고, 구조조정대상기업 부동산에만 투자할 수 있어 자산 편입에 있어 한계가 있다. 부동산 유동화 시장의 가파른 성장에 따라 코람코자산신탁은 이리츠코크렙의 위탁관리리츠 전환을 위한 작업을 진행했다. 위탁관리리츠 최소 요건인 최대주주 지분율을 50% 미만으로 낮추는 작업 역시 마무리 되었으며, 현재 이랜드리테일 지분율은 48% 수준으로 낮아졌다. 장기적으로 추가 리테일 자산의 매입 및 비 리테일 자산의 편입 확대가 기대된다는 측면에서 긍정적이다. 언론에 따르면 일부 이랜드 자산에 대한 편입 가능성이 구체화되는 것으로 보도되고 있으나, 아직은 장단기 편입 자산 스케줄과 목표에 대해 확인된 바는 없다. 고금리 하에서 추가 자금조달 혹은 유상증자를 통해 자산 매입을 진행해야 하는 만큼, 더욱 신중한 검토가 필요한 시점으로 보여 추가 매입에는 다소 시간이 걸릴 것으로 판단된다.

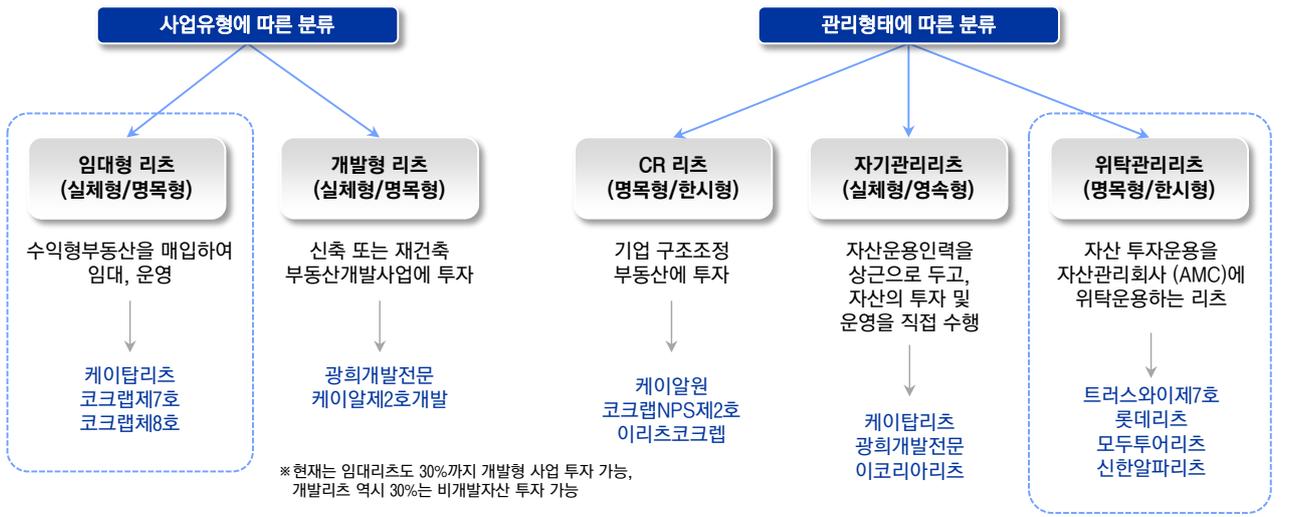
## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	43	43	44	46	47
영업이익	10	10	10	10	10
세전계속사업손익	16	18	19	21	21
순이익	16	18	19	21	21
EPS (원)	256	291	306	326	337
증감률 (%)	19.3	13.6	5.3	6.7	3.2
PER (x)	19.8	17.4	16.5	15.5	15.0
PBR (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
배당수익률 (%)	7.6	8.0	8.4	8.9	9.1
ROE (%)	6.5	7.6	7.4	7.9	8.2
P/NAV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
P/FFO (x)	12.9	11.9	11.4	10.9	10.6
부채비율 (%)	180.3	186.8	176.3	179.8	183.4

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)	2022	2023E	2024E	1H22	2H22	1H23	2H23	1H24	2H24
임대료수익	43.0	44.4	45.9	21.3	21.7	22.1	22.5	23.0	23.5
영업비용	9.9	10.1	10.3	5.0	5.0	5.0	5.1	5.1	5.2
감가상각비	8.6	8.7	8.9	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5
수익 대비 비중 (%)	19.9	19.6	19.3	20.1	19.7	19.6	19.4	19.2	19.0
영업이익	33.0	34.3	35.6	16.4	16.7	17.1	17.5	17.9	18.3
영업이익률 (%)	76.9	77.2	77.5	76.7	77.0	77.2	77.5	77.7	77.9
당기순이익	18.4	19.4	20.7	9.1	9.3	9.5	9.8	10.2	10.5
순이익률 (%)	42.8	43.6	45.0	42.6	43.0	43.1	43.7	44.2	44.8
# of shares (천 주)	63,342	63,342	63,342	63,342	63,342	63,342	63,342	63,342	63,342
EPS (원)	290.6	306.0	326.4	143.4	147.2	150.5	155.5	160.6	165.8
DPS (원)	405	427	448	210	195	211	216	221	227
배당성향 (%)	139.3	139.6	137.3	146.4	132.4	140.2	139.0	137.9	136.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 이리츠코크렘, 이베스트투자증권 리서치센터

## 이리츠코크렘 (088260)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	17	19	48	57	66
현금 및 현금성자산	11	11	48	57	66
기타비금융자산	6	9	0	0	0
비유동자산	682	674	674	674	674
관계기업투자등	1	1	1	1	1
유형자산 및 투자부동산	681	672	672	672	672
<b>자산총계</b>	<b>700</b>	<b>693</b>	<b>721</b>	<b>730</b>	<b>740</b>
유동부채	4	4	4	4	4
매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
단기임대보증금 등	1	1	1	1	1
비유동부채	446	447	456	465	475
담보차입금	439	441	450	459	468
기타비유동부채	7	6	6	6	7
<b>부채총계</b>	<b>450</b>	<b>451</b>	<b>460</b>	<b>469</b>	<b>479</b>
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	45	45	45	45	45
이익잉여금	173	165	185	185	185
<b>자본총계</b>	<b>250</b>	<b>242</b>	<b>261</b>	<b>261</b>	<b>261</b>

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	43	43	44	46	47
영업비용	10	10	10	10	10
영업이익	33	33	34	36	36
EBITDA	41	42	43	45	46
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	16	15	15	16	16
세전계속사업손익	16	18	19	21	21
법인세비용	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
영업이익률 (%)	76.7	76.9	77.2	77.5	77.7
EBITDA 마진률 (%)	96.9	96.8	97.3	98.0	98.3
당기순이익률 (%)	38.1	42.8	43.6	45.0	45.7
ROA (%)	2.3	2.7	2.7	2.8	2.9
ROE (%)	6.5	7.6	7.4	7.9	8.2
ROIC (%)	12.9	13.5	13.0	13.4	13.7

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	14	14	15	15	15
당기순이익(손실)	16	18	0	0	0
비현금수익비용가감	12	12	12	12	12
감가상각비	4	4	9	0	0
기타수익비용가감	7	7	3	12	12
영업활동 자산부채변동	0	0	0	0	0
미수금감소(증가)	0	0	0	0	0
임대보증금의증가(감소)	0	0	0	0	0
미지급금의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타자산, 부채변동	0	0	0	0	0
투자활동 현금	-6	-9	-9	-9	-9
투자부동산처분(취득)	0	0	0	0	0
관계기업투자처분(취득)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-6	-9	-9	-9	-9
재무활동 현금	-11	-13	-12	-13	-13
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-11	-13	-13	-13	-13
기타재무활동	0	0	1	0	1
<b>현금의 증가</b>	<b>-3</b>	<b>-8</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
기초현금	15	18	11	4	-2
기말현금	11	11	4	-2	-8

주: IFRS 연결 기준

자료: 이리츠코크렘, 이베스트투자증권 리서치센터

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	19.8	17.4	16.5	15.5	15.0
P/B	1.28	1.33	1.23	1.23	1.23
EV/EBITDA	18.2	18.0	16.9	16.2	15.9
P/NAV	0.78	0.76	0.74	0.72	0.71
P/FFO	12.9	11.9	11.4	10.9	10.6
배당수익률 (%)	7.6	8.0	8.4	8.9	9.1
성장성 (%)					
영업수익	0.6	1.1	3.3	3.3	1.7
순이익	19.3	13.6	5.3	6.7	3.2
안정성 (%)					
부채비율	180.3	186.8	176.3	179.8	183.4
유동비율	440.4	487.1	1,198.8	1,424.7	1,653.9
순차입금/자기자본(x)	1.8	1.9	1.7	1.8	1.8
총차입금 (십억원)	446	447	456	465	475
순차입금 (십억원)	429	428	409	409	409
주당지표(원)					
EPS	256	291	306	326	337
BPS	3,940	3,815	4,121	4,121	4,121
DPS	383	405	427	448	459

이리츠코크렘 목표주가 추이		투자이견 변동내역					
(원) 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 21/05 21/11 22/05 22/11 23/05 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2019.11.19	변경	김세련			
		2020.11.17	Buy	8,000	-14.3		-27.0
		2021.11.18	Buy	8,000	-14.6		-25.7
		2022.11.18	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 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 당사에 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)