

이리츠코크렙 (088260)

COMPANY REPORT

Company Analysis | 건설/건자재 | 2024. 10. 28

배당 방어와 자산 편입을 기다리며

조달금리 상승으로 DPS 축소 불가피, 신규자산 편입 기대

이리츠코크렙이 과거 평균 조달금리 3%로 차입한 4,300억원의 담보대출의 리파이낸싱 과정에서 조달금리 상승은 예견되었던 부분이나, 큰 폭의 조달금리 상승 및 추가자산 편입 가능성으로 인해 유보 현금을 통한 배당 방어가 생각보다 쉽지 않을 것으로 보인다. 다만 리파이낸싱한 장기차입금 중 2,800억원은 2027년 5월 만기로 5.5%의 고정금리가 적용되어 이자부담이 가중될 전망이다, 나머지 1,500억원의 차입금은 CD91일물+1.70%의 조건의 변동금리이기 때문에 시장금리 하락에 따른 추가 하락 여건이 존재한다. 더불어, 언론 보도를 통해 이랜드리테일의 강남e스퀘어 1,900억원 매수에 대한 MOU를 발표한 만큼 추가자산 편입에 따른 알파 수익 역시 기대되는 시점이다.

신규 자산 편입 이후 배당여력 재확인할 필요

이리츠코크렙의 신규 자산편입이 임박한만큼, 해당 자산의 편입에 따른 자금조달 구조, 유상증자시 희석을 넘어서 배당 재원이 어느 정도 증가할지에 따른 추가적인 밸류에이션 재확인이 필요하다. 현 시점에서는 낮아진 배당 여력을 고려하여 목표주가를 기존 8,000원에서 6,500원으로 하향조정했다. 목표배수에 적용된 주당 FFO는 금리인하로 배당 여력이 회복될 2025~2026년 평균을 적용했으며, 목표P/FFO는 금리인하 사이클에서 이리츠코크렙의 평균 P/FFO인 17X를 적용했다. 이리츠코크렙은 위탁관리리츠 변경 인가를 받았으며, 위탁관리리츠로의 탈바꿈 이후 장기적으로 비 이랜드 리테일 자산 및 비 리테일 자산의 편입 확대로 성장성이 기대되는 리츠이다. 다만, 길어지는 인플레이션 환경과 앵커의 리테일 영업환경 악화로 인해 중위험, 중수익 상품 편입이 불가피한만큼 새로운 자산군으로의 저변 확대는 장기적인 시각으로 바라봐야할 시점으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	43	44	45	46	46
영업이익	10	10	10	10	11
세전계속사업손익	18	19	15	14	15
순이익	18	19	15	14	15
EPS (원)	291	292	232	220	240
EPS증감률 (%)	13.6	0.5	-20.6	-5.0	8.8
PER (x)	15.3	15.2	19.2	20.2	18.6
PBR (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
배당수익률 (%)	9.1	9.1	7.8	7.5	7.9
ROE (%)	7.6	7.9	6.2	5.9	6.5
P/NAV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
P/FFO (x)	10.5	10.4	12.1	12.4	11.7
부채비율 (%)	186.8	193.6	197.4	201.3	205.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 이리츠코크렙, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	6,500 원
현재주가	4,455 원
상승여력	45.9%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/25)	2,583.27 pt
시가총액	2,822 억원
발행주식수	63,342 천주
52 주 최고가/최저가	5,390 / 4,455 원
90 일 일평균거래대금	3.69 억원
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(24.12E)	7.8%
BPS(24.12E)	3,712 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -13.5%
	6개월 -4.3%
	12개월 -18.8%

주주구성	이랜드리테일 (외 3인)	45.0%
	미래에셋자산운용 (외 1인)	12.5%
	코람코주택도시금융 (외 1인)	6.8%

Stock Price

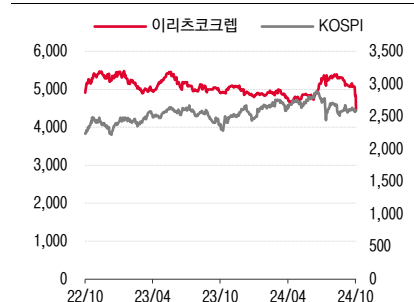


표1 이리츠코크렙 목표주가 재산정

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
NI	19	15	14	15
감가상각비	9	9	9	9
FFO	27	23	23	24
주당 FFO (원)	428	368	360	382
P/FFO (X)	10.4	12.1	12.4	11.7
목표 주당 FFO (원)	371	2025~2026년 평균 주당 FFO		
목표 P/FFO (X)	17	금리 인하 사이클 이리츠코크렙 평균 P/FFO 멀티플		
목표주가 (원)	6,500			
현재주가 (10/25, 원)	4,455			
Upside (%)	45.9			
기존목표주가 (원)	8,000			
변동률 (%)	-18.8			

자료: LS증권 리서치센터

표2 이리츠코크렙 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1H23	2H23	1H24E	2H24E	1H25E	2H25E
임대료수익	44.1	45.0	45.6	21.8	22.3	22.4	22.8	23.3	23.8
영업비용	10.0	10.1	10.3	5.0	5.0	5.0	5.1	5.1	5.2
감가상각비	8.6	8.6	8.8	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4
수익 대비 비중 (%)	19.5	19.2	19.4	19.6	19.3	19.2	19.0	18.8	18.6
영업이익	34.1	34.8	35.2	16.8	17.3	17.4	17.8	18.2	18.6
영업이익률 (%)	77.2	77.5	77.3	77.0	77.5	77.5	77.7	77.9	78.1
당기순이익	18.5	14.7	14.0	8.6	9.9	8.2	6.5	6.8	7.1
순이익률 (%)	41.9	32.7	30.6	39.4	44.4	36.4	28.6	29.3	30.0
# 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	231.9	220.3	135.8	156.4	128.8	103.1	107.8	112.5
DPS (원)	404	345	332	200	204	186	159	164	169
배당성향 (%)	138.2	148.9	150.9	147.3	130.4	144.4	154.5	152.1	149.8

주: IFRS 연결 기준

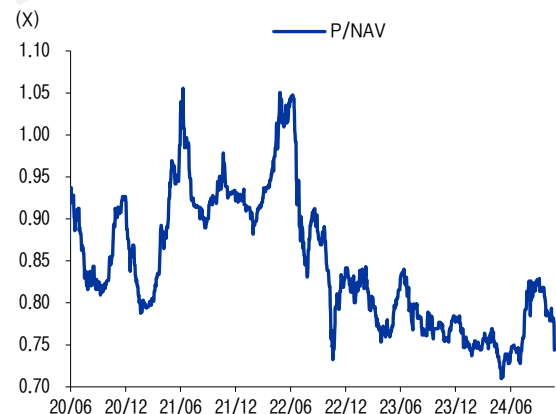
자료: 이리츠코크렙, LS증권 리서치센터

그림1 이리츠코크렙 Forward P/FFO 추이



자료: 이리츠코크렙, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 이리츠코크렙 P/NAV 추이



자료: 이리츠코크렙, FnGuide, LS증권 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	45	46	46
영업비용	10	10	10	10	11
영업이익	33	34	35	35	36
EBITDA	42	43	44	46	47
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	15	16	20	23	23
세전계속사업손익	18	19	15	14	15
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	18	19	15	14	15
영업이익률 (%)	76.9	77.2	77.5	77.3	77.2
EBITDA 마진률 (%)	96.8	96.7	97.3	100.0	102.7
당기순이익률 (%)	42.8	41.9	32.7	30.6	32.9
ROA (%)	2.7	2.7	2.1	2.0	2.1
ROE (%)	7.6	7.9	6.2	5.9	6.5
ROIC (%)	13.5	5.1	5.1	5.1	5.1

현금흐름표

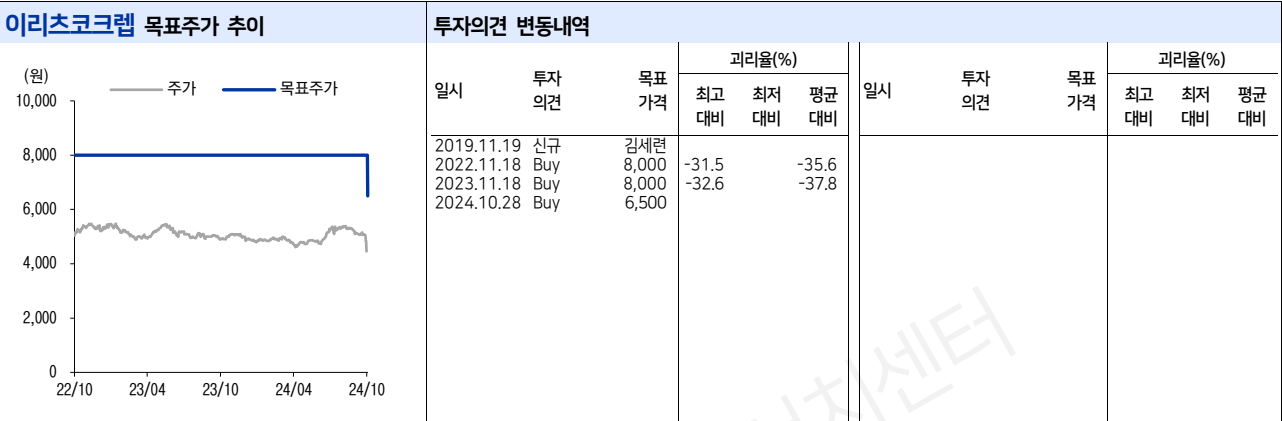
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	14	15	15	16	16
당기순이익(손실)	18	19	0	0	0
비현금수익비용가감	12	12	12	12	12
감가상각비	4	4	0	0	0
기타수익비용가감	7	7	12	12	12
영업활동 자산부채변동	0	0	0	0	0
미수금감소(증가)	0	0	0	0	0
임대보증금의증가(감소)	0	0	0	0	0
미지급금의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타자산, 부채변동	0	0	0	0	0
투자활동 현금	-9	1	1	1	1
투자부동산처분(취득)	0	0	0	0	0
관계기업투자처분(취득)	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, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	15.3	15.2	19.2	20.2	18.6
P/B	1.17	1.20	1.20	1.20	1.20
EV/EBITDA	17.6	7.1	6.7	6.3	5.8
P/NAV	0.66	0.66	0.64	0.63	0.62
P/FFO	10.5	10.4	12.1	12.4	11.7
배당수익률 (%)	9.1	9.1	7.8	7.5	7.9
성장성 (%)					
영업수익	1.1	2.6	1.9	1.3	1.3
순이익	13.6	0.5	-20.6	-5.0	8.8
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	232	220	240
BPS	3,815	3,712	3,712	3,712	3,712
DPS	405	404	345	332	351



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 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)	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% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023. 10. 1 ~ 2024. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)