



리츠

신뢰의 아이콘

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

이번 달 대형 공모리츠인 ‘흡플러스리츠’의 상장이 예정되어 있습니다. 지난해 상장한 이리츠코크랩과 신한알파리츠가 보여준 신뢰를 바탕으로 본격적인 시장 확대가 예상됩니다. 정부의 리츠 활성화 노력도 지속되고 있어 리츠 시장에 대해 지속적으로 관심을 가질 필요가 있습니다.

신뢰를 다진 한 해 ① 이리츠코크랩 - 배당금 지급(배당수익률 7%), ② 신한알파리츠 - 유상증자 실시

지난 2월 8일, 이리츠코크랩은 주당 175원의 배당금을 지급하기로 공시했다. 이리츠코크랩은 이랜드리테일이 운영하고 있는 5개 점포(뉴코아 야탑점, 일산점, 평촌점, 중계점, 분당점)에 대해 임대료를 수취하는 부동산투자신탁 회사로 지난해 6월에 상장했다. 동사는 고정 임대수익을 기반으로 투자자에게 연 7% 내외의 안정적인 배당금을 연 2차례 지급할 계획을 가지고 있다. 이번 배당에서 주목할 점은 원래 계획인 주당 173원 보다 더 많은 금액을 지급함으로써 액면가(5,000원) 기준 배당수익률이 7%에 달한다는 사실이다. 국내 상장리츠가 지금까지 성공적인 상장 사례가 없었던 가장 큰 이유 중 하나는 배당수익률이 안정적이지 못했다는 점인데, 이리츠코크랩은 이번 배당을 통해 리츠의 매력을 한껏 발휘했다.

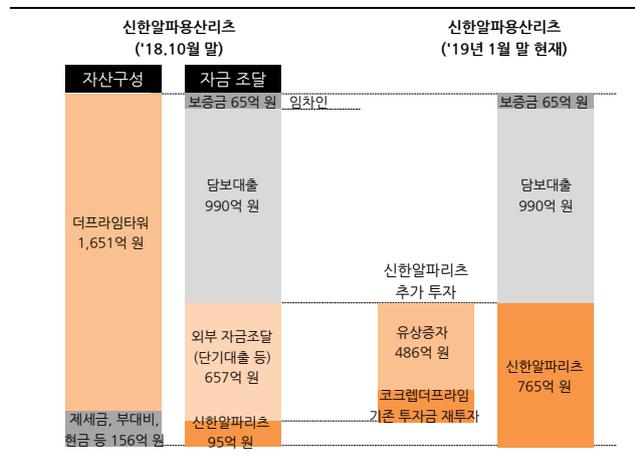
한편, 작년 8월에 상장한 신한알파리츠도 최근 의미있는 행보를 나타냈다. 신한알파리츠는 판교 알파돔타워IV 오피스 빌딩에 대해 임대료를 수취하는 회사로, 지난 달 유상증자를 통해 용산 더프라이밍 오피스 빌딩 매입을 성공적으로 완료했다. 총 486억 원 규모의 주주배당 유상증자였으며, 구주주 청약 결과가 모집액의 109.11%에 해당하는 등 긍정적인 분위기 속에 진행됐다. 국내 상장리츠가 시장에 자리잡기 위해서는 지속적인 자산 편입 및 매각을 통해 안정적인 수익을 실현해 나가는 영속형 리츠의 모델이 필요한데, 이번 유상증자가 그 가능성을 처음 보여준 것이다. 이를 통해 유상증자에 대한 시장 참여자들의 의구심을 해소함과 동시에 자산편입의 올바른 선례를 만들어냈다는 점에서 더욱 의미가 있다.

[표1] 이리츠코크랩 배당 결정

| 구분 | 내용 |
|-------------|-------------------|
| 배당기준일 | 2018.12.31 |
| 배당금지급 예정일 | 정기주주총회일로부터 1개월 이내 |
| 주주총회 예정일자 | 2019.03.25 |
| 예상 당기순이익(A) | 5,738,712,612원 |
| 초과배당금(B) | 5,346,065,638원 |
| 배당금 총액(A+B) | 11,084,778,250원 |
| 1주당 배당금 | 175원 |
| 시가배당률 | 3.6% |
| 연배당률 | 5,000원 기준 7% |

자료: 이리츠코크랩, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 용산 더프라이밍 빌딩 매입 및 투자 구조



주: 부대비는 법률·회계·감정평가수수료, 담보설정비용, 대출취급수수료, 금융자문수수료, AMC매입수수료, 주식발행비용, CAPEX 및 예비비 등으로 구성
자료: 신한알파리츠, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이리츠코크랩 투자자산 부동산 개요

| 구분 | 야탑점(NC백화점) | 일산점(뉴코아아울렛) | 평촌점(뉴코아아울렛) | 중계점(2001아울렛) | 분당점(2001아울렛) |
|-------------------------|----------------------|-----------------------|------------------------|---------------------|----------------------|
| 위치 | 경기도 성남시 분당구 야탑동 356외 | 경기도 고양시 일산동구 마두동 797외 | 경기도 안양시 동안구 호계동 1039-3 | 서울특별시 노원구 중계동 509번지 | 경기도 성남시 분당구 구미동 11-1 |
| 매장면적 | 26,211.9㎡(7,943평) | 24,987.6㎡(7,572평) | 28,725.6㎡(8,705평) | 31,709.1㎡(9,592평) | 45,765.3㎡(13,884평) |
| 건물 규모 | 지하7층/지상8층 | 지하7층/지상10층 | 지하7층/지상12층 | 지하4층/지상8층 | 지하4층/지상8층 |
| (시가)감정가 (2017.07 기준) | 2,282억 원 | 1,493억 원 | 1,881억 원 | 1,192억 원 | 1,422억 원 |
| 연간 매출액 (2017년 기준) | 1,987억 원 | 1,501억 원 | 1,513억 원 | 1,315억 원 | 1,483억 원 |

자료: 이리츠코크랩, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 이리츠코크랩 예상배당가능액

(단위: 억 원)

| 구분 | 5년 평균 수익률 (1년 단위 기준) | 2018.07 | 2019.01 | 2019.07 | 2020.01 | 2020.07 | 2021.01 | 2021.07 | 2022.01 | 2022.07 | 2023.01 |
|-------------------|-------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | ~2018.12 | ~2019.06 | ~2019.12 | ~2020.06 | ~2020.12 | ~2021.06 | ~2021.12 | ~2022.06 | ~2022.12 | ~2023.06 |
| 수익합계(A) | 358 | 181 | 173 | 174 | 175 | 177 | 178 | 181 | 182 | 184 | 185 |
| 임대료수익(기준점) | 289 | 142 | 140 | 142 | 142 | 144 | 144 | 146 | 147 | 148 | 149 |
| 신규투자 배당이익(중계,분당) | 69 | 40 | 32 | 32 | 33 | 33 | 34 | 35 | 35 | 36 | 36 |
| 비용합계(B) | 133 | 70 | 65 | 66 | 66 | 66 | 65 | 66 | 65 | 66 | 65 |
| 이자비용 | 177 | 64 | 58 | 59 | 58 | 59 | 58 | 59 | 58 | 59 | 58 |
| 운용비용 | 15 | 6 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 총배당 예상금액(A-B) | 225 | 111 | 107 | 108 | 109 | 111 | 113 | 115 | 117 | 118 | 119 |
| 1 주당 배당예상금액(원) | 356 | 175 | 169 | 170 | 173 | 175 | 178 | 181 | 184 | 186 | 188 |
| 주가 5,000 원 기준 배당률 | 7.1% | 6.9% | | 6.9% | | 7.0% | | 7.3% | | 7.5% | |

주: 임대료 수익과 신규투자 배당이익은 물가상승률 매년 1% 상승을 가정

자료: 이리츠코크랩, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 신한알파리츠 투자자산 부동산 개요

| 구분 | 판교 알파돔타워Ⅳ 오피스빌딩 | 용산 더프라임 오피스빌딩 |
|---------------------|------------------------|------------------------|
| 위치 | 경기도 성남시 분당구 백현동 535 | 서울 용산구 원효로 90길 11 |
| 대지면적/연면적 | 7,337.50㎡ / 99,596.04㎡ | 3,575.96㎡ / 39,009.80㎡ |
| 건물 규모 | 지하 7층 ~ 지상 15층 | 지하 6층 ~ 지상 30층 |
| 매입금액 | 5,182억 원 | 1,651억 원 |
| 감정평가금액 (감정평가기준일) | 5,360억 원 (2018.04.30) | 1,651억 원 (2018.08.16) |

자료: 신한알파리츠, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 신한알파리츠 예상배당가능액

(단위: 억 원)

| 구분 | 2017.12 | 2018.10 | 2019.04 | 2019.10 | 2020.04 | 2020.10 | 2021.04 | 2021.10 | 2022.04 | 2022.10 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | ~2018.09 | ~2019.03 | ~2019.09 | ~2020.03 | ~2020.09 | ~2021.03 | ~2021.09 | ~2022.03 | ~2022.09 | ~2023.03 |
| 보통주 예상 배당총액 | 44.2 | 63.5 | 65.7 | 74.6 | 72.9 | 76.6 | 74.8 | 79.2 | 76.7 | 73.9 |
| 보통주 예상 주당 배당금(원) | 116 | 134 | 138 | 157 | 153 | 161 | 157 | 167 | 161 | 155 |
| 주가 5,000 원 기준 배당률 | 5.0% | | 5.9% | | 6.3% | | 6.5% | | 6.3% | |

자료: 신한알파리츠, 한화투자증권 리서치센터

대형 상장 리츠의 탄생, ‘홈플러스리츠’

3월에는 대형 공모리츠인 ‘홈플러스리츠’가 상장을 계획하고 있어 이목이 집중된다. 홈플러스리츠는 전국 홈플러스 매장 가운데 51개 점을 기초자산으로 하며, 이 지점에서 나오는 임대료로 수익을 내는 구조다. 장기 책임임대차 계약을 체결해 공실 위험을 최소화하면서도 연간 2.5%의 임대료 인상을 통해 장기적(평균 약 14년)이고 안정적인 수익을 확보해 나갈 예정이다. 2월 28일부터 3월 13일까지 수요예측을 마치고, 3월 18~20일 공모청약을 진행한다. 희망 공모가는 4,530~5,000원으로 총 공모액은 1조 5650억~1조 7274억 원 수준이다.

홈플러스리츠의 올해 목표 배당수익률은 7%이며, 2020년까지 배당 가능 이익의 100%를 지급하고 이후부터는 배당 가능 이익의 90%를 의무 배당할 계획이다. 내년에도 예상 배당수익률은 6.9~7.4% 수준으로 높다. 한국감정원에 따르면, 지난해 중대형 상가와 소규모 상가 수익률은 각 4.19%, 3.73%를 기록했으며, 지난해 수도권 오피스텔 수익률도 5.22%에 그쳤다. 이를 감안하면 7%대의 배당수익률은 분명 매력적인 수준이다.

더불어 해외 기관의 대규모 투자도 기대가 되는 부분이다. 그 동안 국내 상장 리츠의 경우 규모가 작았던 탓에 글로벌 투자자들의 관심이 상대적으로 적었기 때문이다. 지난해 상장된 이리츠코크랩과 신한알파리츠도 시가총액이 3000억 원 안팎에 불과하다. 해외 투자자 유치를 염두에 두고 상장주관사를 대부분 해외 기관으로 선정한 것으로 파악되며, 공모 주식의 84%는 해외에, 나머지 16%는 국내에 배정될 예정이다.

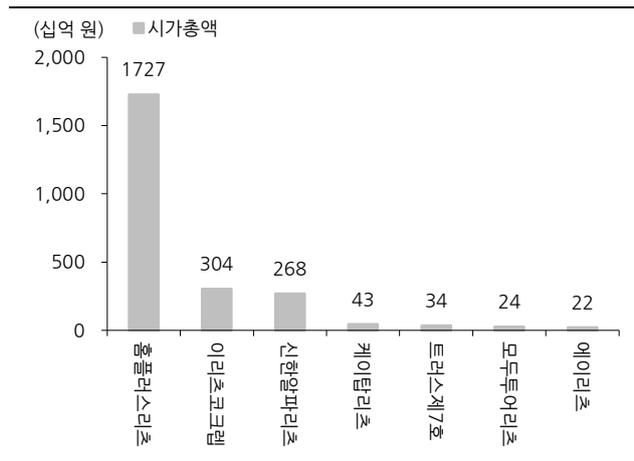
홈플러스뿐만 아니라 롯데그룹도 ‘리츠자산관리회사(AMC)’의 예비인가를 획득했으며 현재 본인가 승인을 기다리고 있는 중이다. 신세계도 보유 자산의 유통화를 위해 공모상장 리츠 출범을 내부적으로 검토 중인 것으로 알려졌다. 유통사 외에 금융회사, 부동산투자회사 등도 리츠운용사 설립에 나서며 리츠 시장에 뛰어들 준비를 하고 있다. 리츠 시장의 개화에 앞서 이리츠코크랩과 신한알파리츠가 신뢰의 물꼬를 텃다면, 홈플러스리츠는 규모의 측면에서 의미있는 시작을 만들어낼 것으로 기대한다. 홈플러스리츠의 상장이 성공적으로 이루어지고 향후 대형 공모리츠의 상장이 이어진다면 이는 곧 리츠의 가치가 제대로 평가 받을 수 있는 계기가 될 전망이다.

[표6] 홈플러스리츠 공모 개요

| 구분 | 내용 |
|--------|--|
| 상장일 | 3월 29일 |
| 일반 청약일 | 3월 18~20일 |
| 기초자산 | 전국 홈플러스 매장 51개 |
| 공모 희망가 | 4,530~5,000원 |
| 예상 공모액 | 1조 5,650억~1조 7,274억 원 |
| 공모 구조 | 신주 공모 / 전체의 70% |
| 운용사 | 한국리테일투자운용 |
| 상장주관 | 씨티그룹글로벌마켓증권(대표), 골드만삭스, 미래에셋대우, NH투자증권, 노무라증권, 다이와증권 |

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 주요 상장리츠 시가총액



주: 홈플러스리츠 시가총액은 희망공모가 상단 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

정부의 노력은 계속된다 - 리츠 공모·상장 활성화 방안 발표(2018.12.19)

정부도 공모리츠 시장의 활성화에 적극적인 모습이다. 거액 자산가나 금융기관에 집중된 고급형 부동산 수익을 일반 국민에게 공유하고, 개인의 부동산 직접투자 수요를 리츠로 유도해 가계부채 감소 등의 효과를 얻기 위해서다. 2017년 10월에 발표한 가계부채 종합대책에는 리츠의 상장 심사기간을 2~3개월로 단축하고, 공모 의무가 면제되는 연기금 보유비율을 기존 30%에서 50%로 상향 조정하는 등의 내용이 포함됐다. 2017년 6월에는 금융지주회사가 리츠자산관리회사(AMC)를 자회사로 편입할 수 있도록 하고, 2018년 5월에는 확정급여(DB)형 퇴직연금의 투자 대상에 상장리츠를 포함하기로 결정하기도 했다.

이러 지난해 말 국토교통부와 금융위원회는 ‘리츠 공모·상장 활성화 방안’을 발표했다. 궁극적인 목적은 개인투자자의 리츠투자 접근성을 개선하고 투자 매력도를 높이는 데 있으며, 이를 위해 리츠 조성의 단계별로 개선 방향을 제시했다. 정부는 자기자본 요건을 충족해야 하는 기준일을 신규 상장일로 늦춰주는 한편, 비개발 위탁관리 리츠에 대해서는 상장에 비심사를 폐지하고 보통주와 종류주 동시상장을 허용하는 등 리츠 상장 활성화에 공을 들이는 모습이다. 여기에 주택도시기금(기존 사모리츠 한정) 여유자금의 공모 상장 리츠 투자를 추진하고, 특정금전신탁 및 펀드의 리츠 재투자 규제를 완화하는 등 해당 시장 활성화에 나서고 있다.

[표기] 공모·상장 리츠 확대방안 내용 및 추진계획

| 과제 내용 | | 추진계획 | 소관 |
|-------------------------|-------------------------|--|-------------------|
| 리츠상장 규제개선 | 자기자본 요건 기준일 변경 | 유가증권 상장규정 개정안 시행(19.1월) | 금융위원회 (자산운용과) |
| | 간주부동산 한도 폐지 | | |
| | 질적·상장예비심사 폐지 | | |
| | 종류주 동시상장 허용 | | |
| 투자자산 취득 지원 및 자산운용 지원 | 주택기금 여유자금 리츠투자 확대 | 자산운용위원회 및 대체투자위원회 회부 대체투자비율 및 공모상장리츠 투자비율 조정 심의(19년 상반기) | 국토교통부 (주택기금과) |
| | 주택기금 여유자금 대체 투자협력 기관 선정 | 여유자금자산운용지침 개정 및 투자협력기관 선정(19년 상반기) | 국토교통부 (주택기금과) |
| | 자산보관 비용 개선 | 자산보관시 담보신탁 방식 허용을 위한 부동산투자회사법 시행령 개정(19.9월) | 국토교통부 (부동산산업과) |
| | 운용자산 확대 | 리츠의 자산운용 방법에 대출을 허용하는 부동산투자회사법 개정 발의(18.12월) | 국토교통부 (부동산산업과) |
| 투자자의 접근성 강화 | 특금·펀드의 리츠투자 규제 완화 | 특금·부동산펀드의 리츠 재투자 규제완화 부동산투자회사법 시행령 개정(18.11월) | 국토교통부 (부동산산업과) |
| | 모·주 리츠 활성화 | 모·자리츠 조성요건 부동산투자회사법 시행령 개정(18.11월) | 국토교통부 (부동산산업과) |
| 건전성 강화 | 리츠 신용평가제도 도입 | 공모·상장 리츠에 대한 신용등급 평가제도 도입 관련 부동산투자회사법 개정안 발의(18.12월) | 국토교통부 (부동산산업과) |
| | 검사·감독 체계 개선 | 상시·취약부문 집중검사 중심전환을 위한 부동산투자회사 감독 및 검사규정 개정(19년 상반기) | 국토교통부 (부동산산업과) |

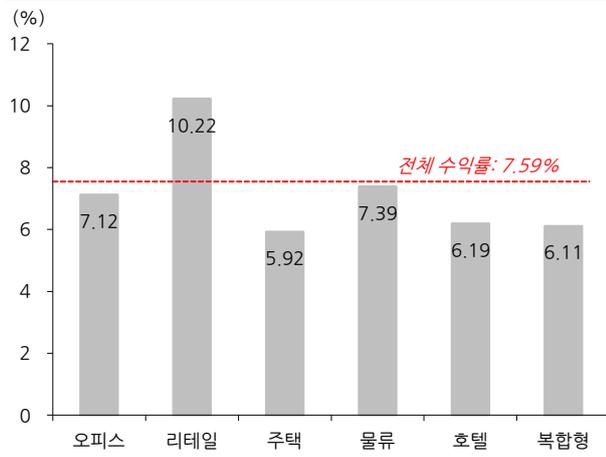
자료: 국토교통부, 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 공모·상장 리츠의 사회·경제적 효과

| 구분 | 기대 효과 | 세부 내용 |
|-------|----------------------|---|
| 일반 국민 | 부동산소득의 균형 분배 | 국민의 소액투자자로서 설립된 리츠가 부동산에 투자 → 일부 부동산소유자가 독점하던 부동산 운영수익이 국민에게 배분되는 소득 재분배 효과 |
| | 노후 투자 자산 확보 | 퇴직세대 노후생활 보장을 위해 주택투자를 대체할 수 있는 금융 투자자산 |
| 기업 | 부동산 현금화를 통한 기업 자금 공급 | 기업이 부동산을 소유하지 않고도 사용하며, 부동산 현금화 가능 → 기업의 부채 상환, 신사업 재투자 자금으로 활용 가능 |
| 부동산산업 | 부동산산업의 발전 | 新부동산산업 업종 출현을 유도하고, 유관산업(건설/금융 등)의 활성화를 통해 일자리 창출에 기여 |
| | 부동산가격 안정 및 가계부채 감소 | 집값상승 압력으로 작용하는 개인의 주택투자수요를 빌딩, 물류 등 수익성부동산으로 유도하고, 가계부채 증가세 완화에도 기여 → 새로운 가계대출 증가 없이, 개인이 보유한 자금범위에서 부동산수익 향유 가능 |

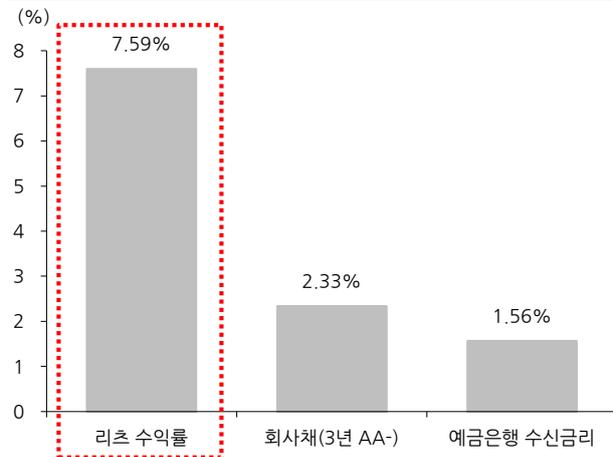
자료: 국토교통부, 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 2017년 기준 자산별 평균수익률



자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

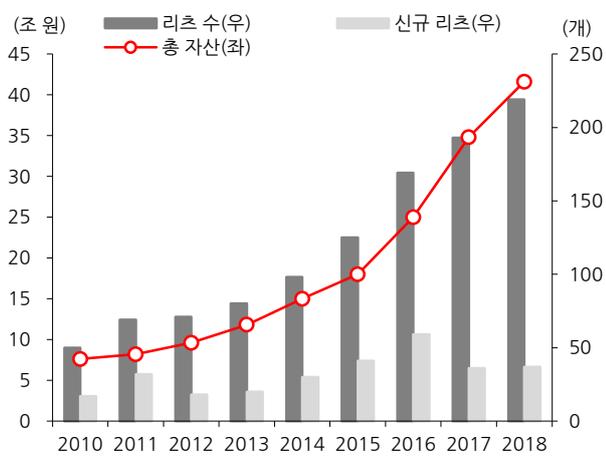
[그림4] 안정자산 수익률 대비 높은 수익률을 보이는 리츠



주: 2017년 기준

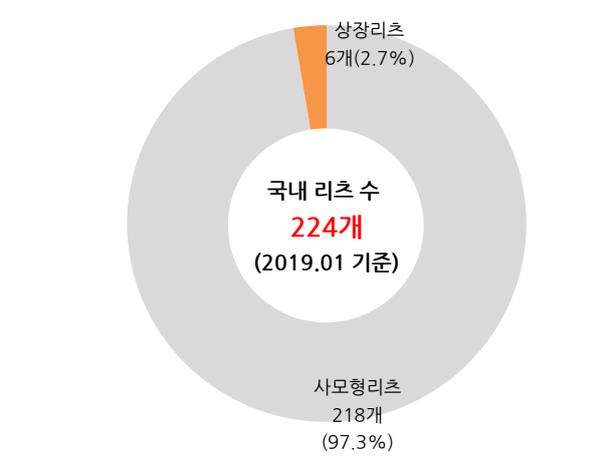
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 리츠 시장규모 지속 성장 중



자료: 국토교통부 리츠정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 국내 리츠는 대부분 사모 형태로 운용



자료: 국토교통부 리츠정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

가깝고도 먼 당신

물론 아쉬운 부분도 있다. 우선 개인투자자들이 쉽게 접근할 수 있는 공모형 리츠임에도 불구하고 여전히 투자자들의 관심을 끌지 못하고 있다는 점이다. 이러한 데는 리츠가 일반인들에게 잘 알려지지 않은 것도 있지만 여태까지 리츠가 제공한 배당수익이 안정적이기 못했던 이유도 크다. 기존 상장리츠의 경우 리츠 1개당 부동산 1개 운용이 대다수였기 때문에 자산규모가 작았고, 공실률이나 매출에 연동해 배당금을 지급함으로써 리스크에 매우 취약한 구조였다. 게다가 일부 리츠의 경우 경영진의 횡령·배임, 주가조작 등으로 상장 폐지되면서 상장리츠에 대한 투자자의 신뢰도도 낮아졌다. 현재까지 상장 리츠는 6개에 불과하며, 시가총액도 작아 전체 코스피 시장에서 차지하는 비중이 약 0.05%에 불과하다.

안정적이지 못한 배당수익이나 투자처가 다양하지 못하다는 우려는 이리츠코크렙과 신한알파리츠를 시작으로 홈플러스리츠의 상장, 그리고 여타 대형 리츠의 상장이 이어지면서 점차 해소될 전망이다. 다만 상장리츠의 거래량이 적다는 점은 다소 아쉽다. 시장의 관심이 상장 초기에만 집중됐다가 상장 이후 다시 줄어들 수 있기 때문이다. 성공적인 상장 이후에는 성공적인 유통도 이루어져야 하는데, 지금의 거래량으로는 매력적인 리츠는 될 수 있지만 매력적인 주식은 되기 어려운 구조다.

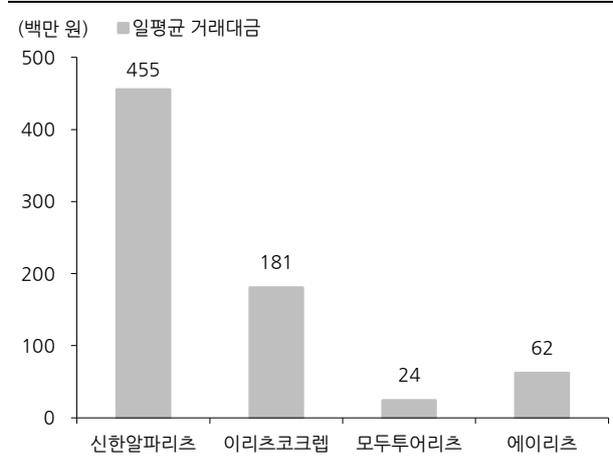
거래량이 부진한 가장 큰 이유는 기관 투자자들의 참여가 부진하기 때문이다. 상대적으로 매수/매도가 자유로운 개인과는 달리 기관의 자금은 금액이 클 뿐만 아니라 환매의 의무가 있어 거래량이 적은 종목은 꺼릴 수밖에 없다. 이를 감안하고도 자산운용사와 같은 기관 투자자들이 투자를 감행하기 위해서는 세제 혜택 등의 인센티브가 반드시 필요하다. 더 불어 개인 투자자 입장에서라도 간접 투자, 즉 전문가의 판단에 근거한 분산투자를 하게 된다면 리스크 수준을 더 낮춤과 동시에 종목 선정에 대한 수고로움을 덜어내는 이점도 누릴 수 있다.

[그림7] 이리츠코크렙과 신한알파리츠의 주가 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 주요 상장 리츠의 일평균 거래대금



주: 최근 6개월 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 3월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2018년 12월 31일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|-------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 85.9% | 14.1% | 0.0% | 100.0% |