

이리츠코크랩(088260)

Not Rated

주가(9/27, 원)	6,620
시가총액(십억원)	419
발행주식수(백만)	63
52주 최고/최저가(원)	6,620/4,715
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	528
유동주식비율(%)	24.7
외국인지분율(%)	0.7
주요주주(%)	이랜드리테일 외 11 인 75.3

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	19	12	3	53	-	18	-	-	-	0.9	-
2015A	19	12	3	52	(1.4)	18	-	-	-	0.9	-
2016A	26	19	3	53	1.0	25	-	-	-	1.1	-
2017A	40	29	7	110	NM	38	-	-	-	3.0	-
2018A	31	23	9	149	35.4	30	32.4	24.0	1.4	3.5	6.0

주 1. 순이익은 자본법적용 순이익

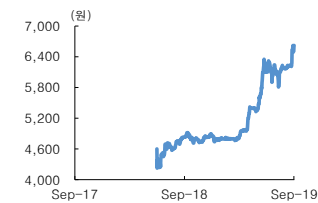
2. 2014, 2015, 2016년 실적은 각각 2014년 7월~2015년 6월, 2015년 7월~2016년 6월, 2016년 7월~2017년 6월 기준

리테일 리츠의 반란

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.3	37.6	36.9
상대주가(%p)	0.8	42.1	49.9

주가추이



이랜드그룹의 아울렛·백화점 특화 리츠: 이리츠코크랩은 2005년 7월 설립된 기업구조조정투자회사(CR리츠)로, 현재 서울·경기권에 위치한 5개의 백화점과 아울렛을 기초자산으로 보유하고 있다. 현 부동산투자회사법상 자기관리리츠와 위탁관리리츠의 주주 1인이 소유할 수 있는 최대 지분은 50%이지만 CR리츠는 한도가 없어 최대주주인 이랜드리테일이 75%의 지분을 보유하고 있다.

장기 책임임대차로 안정적인 배당: 임차인이자 스폰서인 이랜드리테일이 5개 전점포에 대해 16~20년간 장기 책임임대계약을 맺어 공실 리스크가 제한적이고 안정적인 임대수익 창출이 가능하다. 안정적인 수익은 꾸준한 배당으로 연결된다. 상장 이후 오랜 기간 공모가 5,000원을 하회하며 눌려있던 주가는 2019년 이후 재평가를 맞이했다. 금리 방향성 변화, 상장 리츠 활성화 정책 등 대외적 환경도 변했지만 과거에 상장됐던 리츠의 배당수익률이 불규칙했던 것과 달리 상장 당시 약속했던 배당 약속을 꾸준히 지키는 모습을 보여준 것이 유효했다는 평가다. 향후에도 안정적인 임대 수입을 바탕으로 배당 매력은 지속될 전망이다.

롯데리츠와 마찬가지로 이리츠코크랩의 임대료 역시 개별 매장의 매출액과 연동되지 않은 고정 임대료 방식이고, 매년 물가상승률과 연동해 0~2.5% 인상된다. 최근 선진국을 중심으로 저물가 현상이 지속되는 가운데 한국 역시 8월 소비자물가 지수가 전년동기 대비 감소하는 등 저물가 상황이 지속되고 있어 예상치 못한 소비자물가 상승으로 인한 리스크는 제한적일 전망이다.

서울·수도권에 집중된 자산: 홈플러스리츠와 롯데리츠가 비수도권의 리테일 자산까지 편입한 것과 달리 이리츠코크랩의 기초자산들은 모두 서울·경기 지하철 역세권에 위치해 있어 자산가치 면에서 보다 안정적이다. NC백화점 야탑점, 뉴코아 아울렛 일산점/평촌점은 이랜드리테일이 운영 중인 50여개 매장 가운데 매출액 기준으로 10위권 내에 있는 매장이며, 추가 편입한 2001 아울렛 중계점과 분당점도 매출 기준 상위권 점포로 알려져 있다. 만에 하나 업황 둔화로 폐점을 결정하게 되더라도 개발 후 매각 등을 통해 자산가치 증대 및 차익실현 가능성도 존재한다. 실제로 뉴코아 아울렛 평촌점 인근 NC백화점 평촌점은 피데스개발에서 매입 후 오피스텔로 개발·판매한 이력이 있다(힐스테이트 범계역 모비우스).

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 19〉 이리츠코크랩 투자자산 구성

(단위: m², 십억원)

	직접소유			간접소유	
	NC 백화점 야탑점	뉴코아 아울렛 일산점	뉴코아 아울렛 평촌점	2001 아울렛 중계점	2001 아울렛 분당점
위치	경기도 성남시 분당구	경기도 고양시 일산동구	경기도 안양시 동안구	서울시 노원구	경기도 성남시 분당구
대지면적 / 연면적	8,047 / 76,939	5,712 / 60,148	5,746 / 69,765	4,007 / 31,709	4,588 / 45,765
용도지역 / 용도지구	중심상업지역 / 제 1 종지구단위계획구역	일반상업지역 / 지구단위계획구역	중심상업지역 / 지구단위계획구역	일반상업지역 / 제 1 종지구단위계획구역	중심상업지역 / 제 1 종지구단위계획구역
용도	판매시설, 운동시설, 제 2 층 근린생활	판매시설, 교육연구시설, 운동시설	판매 및 영업시설	판매시설, 일반상업지역, 1 종지구단위계획구역	판매시설, 일반상업지역, 1 종지구단위계획구역
개점일	1995 년	1996 년	1998 년	2004 년	2004 년
건물규모	지하 7 층 ~ 지상 8 층	지하 7 층 ~ 지상 10 층	지하 7 층 ~ 지상 12 층	지하 4 층 ~ 지상 8 층	지하 7 층 ~ 지상 8 층
감정평가액	228	150	189		
임대조건	임대차기간: 2016. 9 ~ 2032. 8(16 년) / 보증금 94 억원			임대차기간: 2018. 7 ~ 2038. 6(20 년) / 보증금 116 억	
	임대료: 약 연 278 억원(2018. 9~) / 관리비: Triple net			임대료 연 133 억원 / 관리비: Triple net	
	임대료 인상: 전년도 연간 물가상승률(0~2.5% 범위내)			임대료 상승: 전년도 연간 물가상승률(0~1.5% 범위내)	

주: 감정평가액은 2018년 4월 기준
자료: 한국투자증권

[그림 30] NC백화점 야탑점 입지



자료: 이리츠코크랩, 한국투자증권

[그림 31] 뉴코아 아울렛 일산점 입지



자료: 이리츠코크랩, 한국투자증권

[그림 32] 뉴코아 아울렛 평촌점 입지



자료: 이리츠코크랩, 한국투자증권

[그림 33] 2001 아울렛 분당점 입지



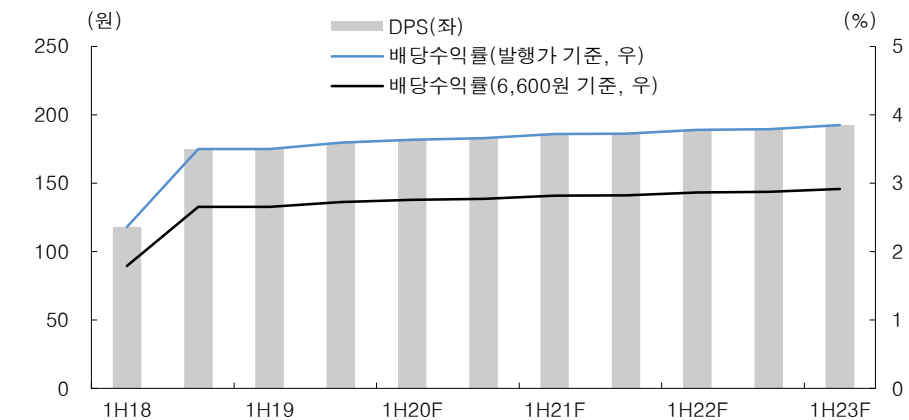
자료: 이리츠코크랩, 한국투자증권

[그림 34] 2001 아울렛 중계점 입지



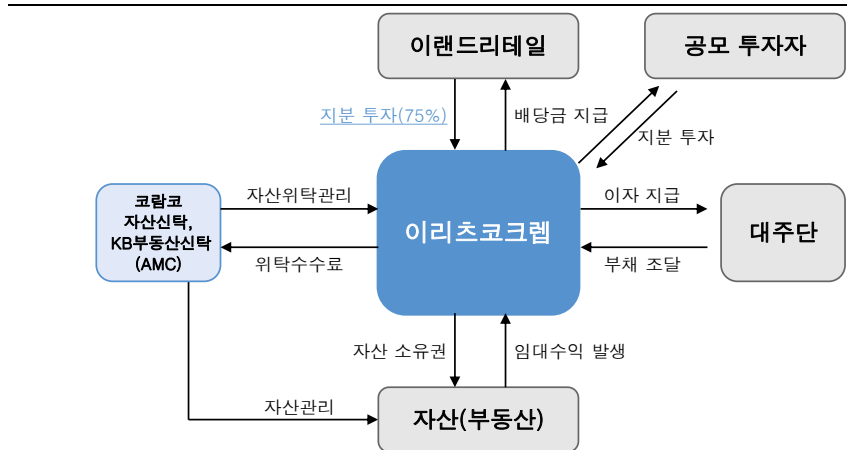
자료: 이리츠코크랩, 한국투자증권

[그림 35] 배당금/배당수익률 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 이리츠코크렙

[그림 36] 이리츠코크렙 구조



주: 2019년 3월 말 기준
자료: 이리츠코크렙, 한국투자증권

기업개요

2005년 7월 CR리츠로 설립돼 2018년 6월 상장된 이랜드그룹의 리테일 리츠. NC백화점 야탑점, 뉴코아 일산점·평촌점을 직접소유하고 있으며 2001 아울렛 중계점·분당점을 간접 소유해 총 5개의 리테일 자산을 보유. 이랜드리테일이 임차 인이자 스폰서로 100% 책임임대차계약 완료. 이랜드리테일은 2019년 3월 말 기준으로 75%의 지분 보유.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	10	10	23	20	22
현금성자산	4	5	22	19	20
매출채권및기타채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	500	493	491	488	706
투자자산	499	493	491	488	706
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	510	503	515	509	728
유동부채	3	148	269	268	4
매입채무및기타채무	2	2	3	3	2
단기차입금및단기사채	0	0	265	265	0
유동성장기부채	0	145	0	0	0
비유동부채	154	9	9	9	451
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	145	0	0	0	432
부채총계	157	157	278	278	455
지배주주지분	—	—	—	231	273
자본금	6	71	24	24	32
자본잉여금	74	9	(53)	9	48
기타자본	0	0	0	(0)	0
이익잉여금	273	267	265	199	194
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	353	347	237	231	273

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동현금흐름	10	10	10	16	16
당기순이익	3	3	3	7	9
유형자산감가상각비	15	15	15	9	7
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	1	1	(0)	(1)	2
기타	(0)	(0)	1	1	(2)
투자활동현금흐름	(1)	0	1	1	(96)
유형자산투자	0	0	0	0	0
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	0	0	(4)	(4)	0
무형자산순증	0	0	0	0	0
기타	(1)	0	5	5	(96)
재무활동현금흐름	(9)	(10)	7	(3)	82
자본의증가	0	0	(108)	(108)	77
차입금의순증	0	0	120	120	18
배당금지급	(9)	(9)	(5)	(14)	(14)
기타	0	(0)	0	0	0
기타현금흐름	—	—	—	—	—
현금의증가	—	—	—	14	2

주 1. K-IFRS (연결) 기준

2. 2014, 2015, 2016년 실적은 각각 2014년 7월~2015년 6월, 2015년 7월~2016년 6월, 2016년 7월~2017년 6월 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	19	19	26	40	31
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	19	19	26	40	31
판매관리비	7	7	7	11	8
영업이익	12	12	19	29	23
금융수익	0	0	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	9	9	15	22	14
이자비용	9	9	15	22	14
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3	3	3	7	9
법인세비용	0	0	0	0	0
연결당기순이익	3	3	3	7	9
지배주주지분순이익	3	3	3	7	9
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	3	3	7	9
지배주주지분포괄이익	3	3	3	7	9
EBITDA	18	18	25	38	30

주요투자지표

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
주당지표(원)					
EPS	53	52	53	110	149
BPS	5,571	5,472	3,740	3,650	4,317
DPS	72	72	36	196	293
성장성(%, YoY)					
매출증가율	—	0.0	35.2	NM	(21.5)
영업이익증가율	—	0.4	50.7	NM	(19.9)
순이익증가율	—	(1.4)	1.0	NM	35.4
EPS증가율	—	(1.4)	1.0	NM	35.4
EBITDA증가율	—	0.3	34.2	NM	(21.3)
수익성(%)					
영업이익률	64.3	64.5	71.9	72.9	74.4
순이익률	17.5	17.2	12.9	17.7	30.5
EBITDA Margin	95.5	95.7	95.0	95.7	96.0
ROA	0.7	0.7	0.7	1.4	1.3
ROE	0.9	0.9	1.1	3.0	3.5
배당수익률	—	—	—	—	6.0
배당성향	136.4	138.3	68.5	177.5	196.0
안정성					
순차입금(십억원)	136	136	243	246	410
차입금/자본총계비율(%)	41.1	41.9	111.9	114.6	157.9
Valuation(X)					
PER	—	—	—	—	32.4
PBR	—	—	—	—	1.1
EV/EBITDA	—	—	—	—	24.0