



이리츠코크랩 (088260)

NDR 후기: 안정‘美’가 돋보이는 리츠

Not Rated

현재 추가(7/19): 4,450원

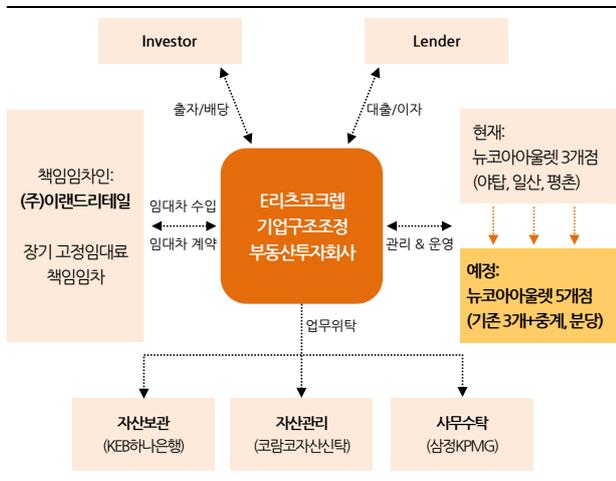
Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

이랜드 그룹의 첫 상장, 이리츠코크랩

지난 6월 27일, 국내 최초로 3천억 원 대 규모의 앵커리츠 ‘이리츠코크랩(088260)’이 상장했다. 이리츠코크랩은 이랜드 리테일이 운영하고 있는 유통망을 통해 안정적인 임대료를 수취하는 부동산투자신탁 회사이다. 이번 상장은 코람코자산신탁이 2005년 7월부터 지금까지 운용 중인 ‘코크랩 제6호’ 라는 사모리츠를 공모로 전환하는 방식으로 이루어졌다. 현재는 뉴코아 야탑점, 일산점, 평촌점 3개를 관리 및 운영하고 있으며, 공모 자금 및 추가재원 조달을 통해 마련한 자금으로 8월 중 중계점과 분당점을 편입하여 5개 점포에 대해서 임대료를 수취할 계획이다. 고정 임대수익을 기반으로 투자자에게 연 7% 내외의 배당을 지급할 예정이며, 6개월 단위의 결산법인으로 배당금 지급은 연 2차례 이루어진다.

이리츠코크랩을 상장시킨 가장 큰 이유는 안정적인 투자자 확보와 취득세 절감에 있다. 사모리츠의 경우 FI(재무적투자자)의 투자기간이 정해져 있어 수시로 리파이낸싱이 필요한데, 이와 관련된 비용을 절감하고자 하는 것이다. 더불어 향후 이랜드리테일이 매장을 확장해 나가는데 유용하게 활용함으로써 성장의 발판이 될 수 있다. 이에 따라 코람코자산신탁과 이랜드리테일은 이리츠코크랩의 자산규모를 현재 6천억 원 수준에서 2020년 이후 1조 5000억 원 규모까지 키울 계획을 가지고 있다. 현재 이랜드리테일이 지분 74.99%를 보유하고 있으며, 향후 유상증자를 통해 대주주 지분율을 50% 수준까지 낮출 계획이다.

[그림1] 이리츠코크랩 사업 구조



자료: 이리츠코크랩, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 회사 개요 및 공모에 관한 사항

구분	내용
법인명	(주)이리츠코크랩기업구조조정부동산투자회사
설립일	2005년 7월 26일 - 뉴코아 4개점: 일산, 평촌, 야탑, 인천 - 2012년 7월, 인천점 매각(644억 원)
자산관리회사	(주)코람코자산신탁
상장일	2018년 6월 27일
공모 주식수	15,821,470주 (총 63,341,590주)
공모 가격	5,000원
공모 금액	791억 원
시초가	5,010원
최대주주 지분율	(주)이랜드리테일 상장 전 100% → 상장 후 75%
배당기산일	매년 12월 31일, 6월 30일

자료: 이리츠코크랩, 한화투자증권 리서치센터

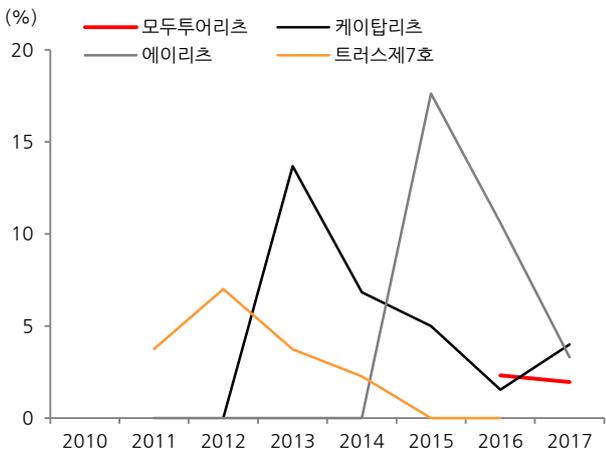
안정성이 돋보이는 리츠

리츠가 국내에 도입된 시기는 2001년이지만 비슷한 시기에 리츠를 도입한 일본과 싱가포르와는 큰 격차를 나타내고 있다. 일본의 상장리츠는 59개로 약 120조 원의 시가총액을 형성하고 있고, 싱가포르는 상장리츠 35개가 약 66조 원 규모의 시장을 형성하고 있다. 반면, 한국의 경우 상장리츠가 동사를 포함해 5개에 불과하며 시가총액도 4천억 원 수준에 불과하다. 국내 리츠 자산규모는 2017년 말 기준 35조 원 수준에 이르지만 이 중 99%가 사모형태로 운용이 되고 있는 실정이다.

국내 상장리츠가 지금까지 성공적인 상장 사례가 없었던 가장 큰 이유는 배당수익률이 안정적이지 못했던 이유가 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. 현재 모두투어리츠, 케이탑리츠, 트러스제7호, 에이리츠 총 4개의 상장리츠가 있는데 상장 후 주가가 모두 하락해 현재 200~400억 원 수준의 시가총액을 형성하고 있다.

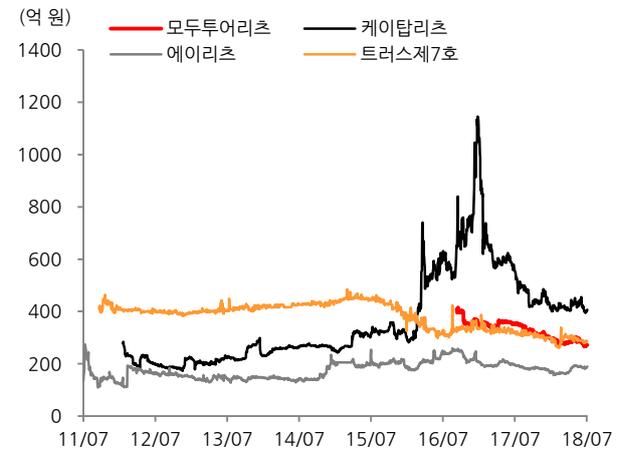
이리츠코크랩은 다음 세 가지 측면에서 기존 리츠와는 다른 차별점이 있다. 이리츠코크랩은 1) 안정적인 대기업(이랜드 그룹) 앵커를 확보하고 있고, 2) 장기(16년) 고정임대료 책임임차 구조로 배당 안정성이 높고, 3) 검증된 자산관리회사(코람코)의 운용으로 신뢰도가 높다.

[그림2] 기존 4개 상장리츠 배당수익률 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기존 4개 상장리츠 시가총액 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

1) 안정적인 대기업 기반의 앵커 리츠

앵커리츠(Anchor REITs)란 대기업, 금융기관, 연기금 등이 최대주주가 되어 리츠의 자금조달 및 자산운용을 지원하는 구조의 리츠를 말한다. 글로벌 시장의 경우 앵커리츠가 활성화되어 시장을 이끌고 있다. 국내와 비슷한 시기에 리츠를 도입한 일본과 싱가포르의 ‘스폰서(정부, 대기업 등이 지원)’ 형태를 통해 국내외 투자자들의 신뢰를 얻어 대형 공모 리츠를 정착시켰다. 일본은 대형은행이 대주주인 앵커리츠가 다수 존재하고, 싱가포르의 경우 정부관계기업이 주축이 되어 리츠를 출시했다. 이밖에 홍콩은 홍콩주택청이 앵커가 된 리츠(Link-REITs)가 설립되어 있다. 앵커리츠는 높은 신뢰도 및 안정성을 제공함으로써 개인투자자가 대주주인 리츠에 비해 발전 가능성이 높다. 이에 따라 향후 국내에서도 리츠의 대중화에 앵커리츠가 핵심적인 역할을 할 것으로 전망된다.

이리츠코크랩은 이랜드리테일이라는 대기업 앵커를 확보한 리츠로서 안정적인 임대수의 기반을 갖추고 있다. 동사가 기초자산으로 보유하고 있는 부동산은 이랜드리테일이 운영 중인 50여개 매장 중 매출액 기준 10권 내에 있는 뉴코아아울렛 3개점(아탑점·평촌점·일산점)이다. 현재 운영되고 있는 뉴코아 3개점 합산 매출액은 약 5,000억 원 수준이고, 8월 중 편입이 예정된 중계점과 분당점의 경우에도 이랜드리테일 매출액 상위 수준이다. 이리츠코크랩은 향후에도 이랜드리테일이 보유하고 있는 부동산을 바탕으로 자산규모를 꾸준히 확대해나갈 예정이다.

[표2] 이리츠코크랩 투자자산 부동산 개요

구분	아탑점(NC백화점)	일산점(뉴코아아울렛)	평촌점(뉴코아아울렛)	중계점(2001아울렛)	분당점(2001아울렛)
위치	경기도 성남시 분당구 아탑동 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)	2,282억원	1,493억원	1,881억원	1,192억원	1,422억원
연간 매출액 (2017년 기준)	1,987억원	1,501억원	1,513억원	1,315억원	1,483억원

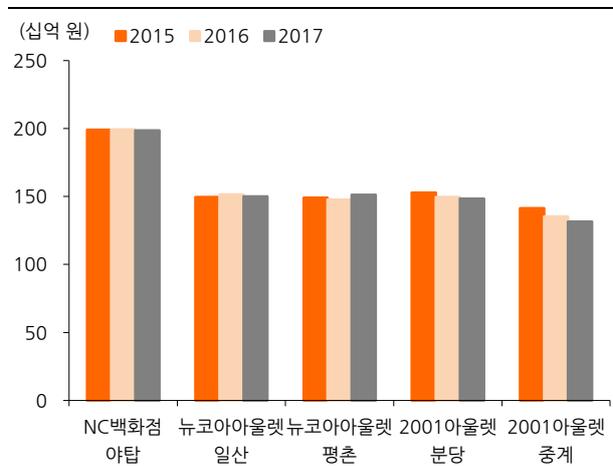
주: 중계점과 분당점은 2018년 8월 중 편입 예정 / 자료: 이리츠코크랩, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 이랜드리테일 매장 및 브랜드

구분	내용
매장 수	전국 50개 유통점포 (서울 8개, 인천/경기 21개, 대구/경북 7개, 부산/경남 9개, 대전/충남 7개, 전북 1개, 광주/전남 3개)
입점 브랜드 수	패션 브랜드 150개, 푸드 브랜드 24개
자체 브랜드 종류	- 패션 브랜드: 뉴발란스, 로이드, 슈펜, WHO.A:U, SPAO, MIXXO, FOLDER, EBLIN 등 - 푸드 브랜드: Kim's Club, Ashley, 자연별곡 등
운영 방식	특화된 콘텐츠를 기반으로 기존 백화점과는 다른 운영 (아울렛, PB & SPA 브랜드, 하이퍼 마켓, 병행수입, 온라인 쇼핑몰 등)

자료: 이랜드리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 이리츠코크랩 기초자산 매출 현황



자료: 이랜드리테일, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 이리츠코크렘의 자산규모 확대 계획



자료: 이리츠코크렘, 한화투자증권 리서치센터

2) 장기 고정임대료 책임임차

이리츠코크렘의 가장 큰 매력은 장기 고정임대료 책임임차 형태라는 점이다. 이리츠코크렘은 이랜드리테일로부터 고정적인 임대료를 2016~2032년까지 16년 간 받기로 계약했으며, 임대료는 물가상승률(CPI)에 연동해 매년 인상(Cap: 기존 3개점 0~2.5%, 중계/분당점 0~1.5%)된다. 기존 리츠의 경우 매출액이나 공실률에 따라 배당 금액의 변수로 작용했지만 동사의 경우 공실 가정 자체가 존재하지 않으므로 이에 대한 리스크가 전혀 없다. 게다가 건물관리비용, 보험료, 제세공과금 등 건물에서 발생하는 모든 비용을 임차인이 책임지는 책임임차 구조이기 때문에 리츠에서 발생하는 비용은 담보대출이자와 운용수수료 정도에 불과하다. 담보대출 이자는 4%, 3년 고정이며, AMC에 지급하는 운용기본 수수료는 순자산가액의 20bp로 업계 최저 수준이다.

따라서 이리츠코크렘의 수익 및 비용구조가 상당히 단순하며, 리크스 요인이 적은 만큼 계획된 배당이 안정적으로 지급될 가능성이 높다. 공모가 5,000원 기준 배당수익률은 5년 평균 약 7.2%이며, 주가 4,500원 기준으로는 배당수익률이 8%에 이른다. 배당수익률이 이처럼 높은 이유는 운용 비용이 낮은 것도 있지만, 주식가치 산정 시 기초자산(뉴코아 5개 매장)의 공정가치평가(NAV) 금액을 약 17% 할인한 데 있다.

3) 검증된 전문 자산관리회사의 운용

더불어 검증된 전문 자산관리회사가 리츠의 운용을 맡는다는 점도 신뢰도를 높이는 요인이다. 이리츠코크렘의 자산을 운용하는 코람코자산신탁은 2001년부터 지금까지 40여개의 리츠를 설립한 국내 최대의 AMC다. 코람코가 운용하는 리츠 자산 규모는 2017년 기준 약 6.9조원에 이르며, 코람코의 코크렘 시리즈는 사모리츠의 주요 브랜드로 자리 잡았다. 청산을 완료한 13개의 코크렘 중 원본손실 사례는 없으며 대부분 두 자릿수의 IRR을 기록하며 성공적인 운용 성과를 기록했다. 현재 운용중인 28개 코크렘의 목표수익률도 10% 내외로 높다. 이리츠코크렘의 전신인 코크렘 제6호도 2005년 이후 7~10% 내외의 안정적인 배당수익률을 기록하며 양호한 운용 성과를 나타냈다.

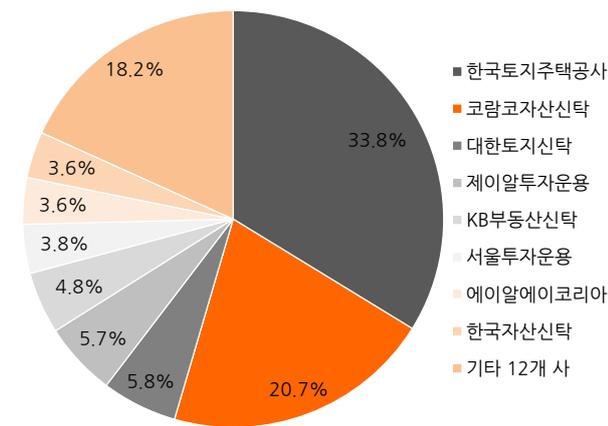
[표4] 이리츠코크렙 예상배당가능액

(단위: 억 원)

구분	5년 평균 수익률 (1년 단위 기준)	2018.07 ~2018.12	2019.01 ~2019.06	2019.07 ~2019.12	2020.01 ~2020.06	2020.07 ~2020.12	2021.01 ~2021.06	2021.07 ~2021.12	2022.01 ~2022.06	2022.07 ~2022.12	2023.01 ~2023.06
수익합계(A)	360	185	175	176	177	178	179	180	181	182	183
임대료수익(기존)	287	141	141	142	142	143	144	145	145	146	147
신규투자 배당이익(중계,분당)	72	44	34	34	35	35	35	36	36	36	37
비용합계(B)	132	76	64	65	65	65	64	65	64	65	64
이자비용	114	56	57	58	57	58	57	58	57	58	57
운용비용	18	20	8	8	8	8	8	8	8	8	8
총배당 예상금액(A-B)	228	109	111	111	112	113	115	115	117	117	119
1 주당 배당예상금액(원)	360	173	175	175	177	178	181	182	185	185	188
주가 5,000 원 기준 배당률	7.2%		6.9%		7.0%		7.2%		7.3%		7.5%
주가 4,500 원 기준 배당률	8.0%		7.7%		7.8%		8.0%		8.1%		8.3%

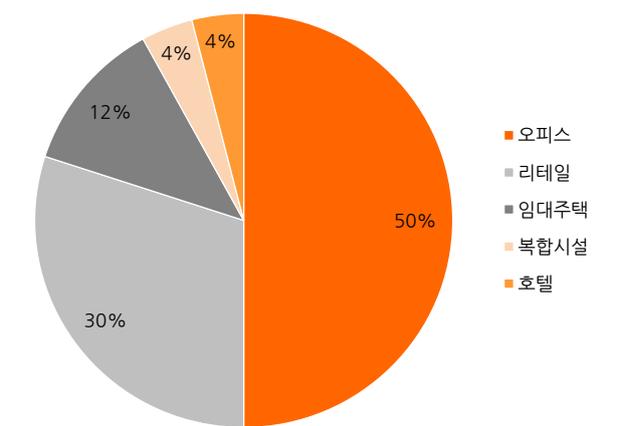
주: 임대료 수익과 신규투자 배당이익은 물가상승률 매년 1% 상승을 가정
 자료: 이리츠코크렙, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 2017년 말 수탁고 기준 코람코 점유율 2위



자료: 코람코자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 2017년 코람코 리츠 상품별 비중



자료: 코람코자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

공모리츠 시장 확대될 가능성 커

리츠는 IMF위기에 흑자도산 기업의 부동산자산을 적절한 가격에 매입하고자 하는 취지로 2001년에 도입됐다. 지난 10년 동안 부동산간접투자시장은 가파른 성장세를 보였으며, 2017년 기준 부동산 펀드는 약 60조 원, 리츠는 약 35조 원으로 10년 연평균 24%의 성장률을 기록했다. 그러나 부동산 간접투자 수익은 대부분 연기금 등 사모투자자들이 독점했는데, 194개의 국내 리츠 중 사모형이 189개로 99%를 차지하고, 상장리츠는 동사를 포함해 5개에 불과하다.

이에 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. 한국거래소는 2016년에도 리츠 상장요건을 한 차례 완화하며 상장 시 매출액 요건을 기존 100억 원에서 70억 원으로 낮췄다. 지난해 6월에는 금융지주회사가 리츠 자

산관리회사(AMC)를 자회사로 편입할 수 있도록 하고, 지난 5월에는 확정급여(DB)형 퇴직연금의 투자 대상에 상장리츠를 포함하기로 결정하기도 했다. 최근에는 정부가 리츠의 공모 상장 심사 과정에서 예비심사를 생략하는 방안과 일반 투자자들에게도 리츠 우선주 발행을 허용하는 방안도 검토하고 있다. 국토교통부는 올해 9월 ‘리츠 활성화 대책 방안’을 발표할 예정이다.

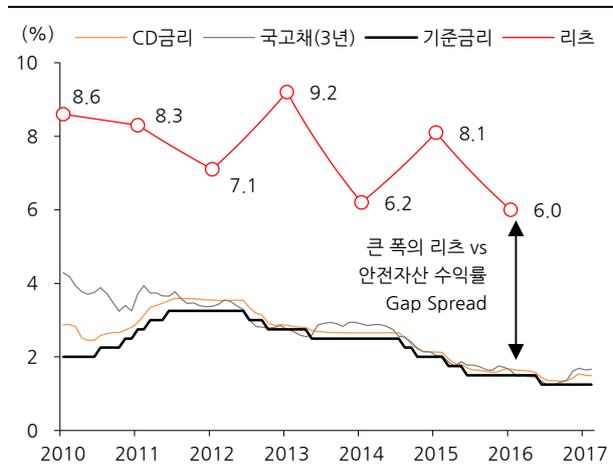
이러한 분위기에 힘입어 올해 대형 공모리츠가 상장을 계획하고 있다. 6월에 상장한 이리츠코크렙에 이어 8월 중에는 판교 알파돔시티 발당 6-4블록을 기초 자산으로 하는 신한알파리츠가 상장을 앞두고 있고, 하반기에는 홈플러스 최대주주인 MBK파트너스가 홈플러스 매장 40여 개를 자산으로 두는 리츠를 상장할 계획이다. 그 밖에 금융회사, 부동산투자회사 등도 리츠운용사 설립에 나서며 리츠 시장에 뛰어들 준비를 하고 있다. 이에 따라 향후 공모리츠 시장이 확대될 것으로 예상되며, 이는 곧 리츠의 가치가 제대로 평가받을 수 있는 계기가 될 것으로 전망한다.

[표5] 직접 투자 방식 대비 장점을 가진 리츠 투자

구분	직접 투자 방식	리츠 투자
투자 규모	소형/구분소유 부동산	대형/우량 부동산
투자 금액	규모있는 목돈 필요	소액 투자 가능
세금	양도세, 보유세 등 각종 세금 부담 큼	세금 부담 완화
투자 전문성	개인(비전문가)의 직접 투자로 리스크 노출	숙련된 전문가에 의한 자산 운용
유동성	현금화까지 오랜 시간 소요	원하는 시점에 현금화 가능

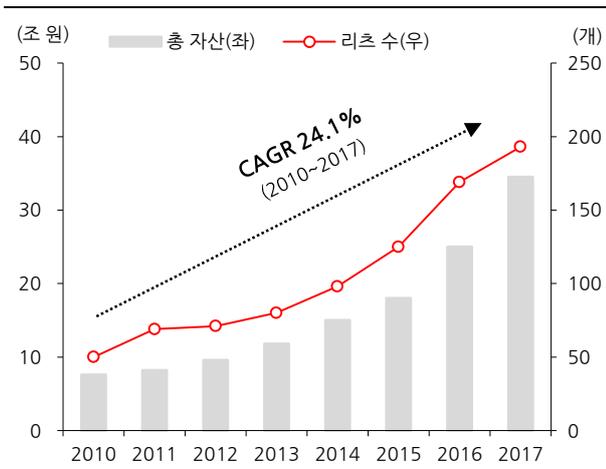
자료: 이리츠코크렙, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 안정자산 수익률 대비 높은 수익률을 보이는 리츠



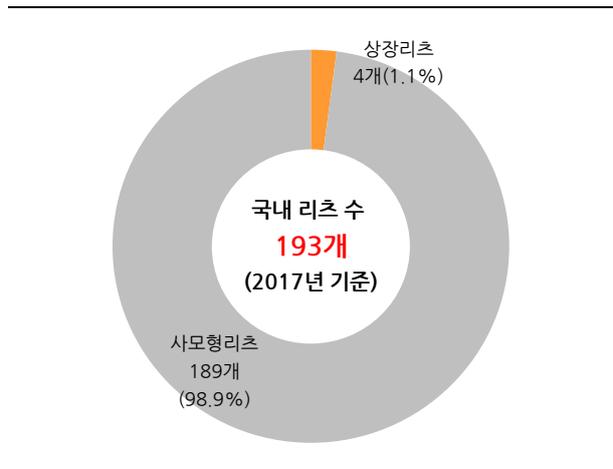
자료: 통계청, 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 리츠 시장규모 지속 성장 중



자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 국내 리츠는 대부분 사모 형태로 운용



자료: 이리츠코크렙, 한화투자증권 리서치센터

주요 Q&A 정리

▶ 리츠에 관한 질문

Q: 국내 리츠시장의 현황

A: 국내 리츠 시장은 35조 규모이며, ROE기준 연평균 6% 수준. 최근 금리 하락에 따른 건물 가격 상승으로 6%대 정도 시장이 커져도 개인이 잘 모르는 이유는 대부분 사모형태로 연기금 등이 주주로 참여하기 때문. 가계부채가 급속도로 증가하는 이유 중 하나가 부동산 열기 과열로 갭투자나 부동산 직접투자가 증가했기 때문인데, 국토부에서는 리츠의 공모시장 추진해서 안정적 수익을 내는 간접투자자로 유도하고 있는 중

Q: 앵커리츠의 장점은 무엇인지?

A: 우리나라는 비즈니스 디벨로퍼, 시행자, 자산관리 운용사 등에 대한 인지도가 낮고, 신뢰도가 낮음. 한편, 대기업에 대한 신뢰도는 높기 때문에 리츠가 정착하는데 앵커리츠가 좀 더 유효함. 올해는 앵커리츠 형태로 대부분 상장 예정

Q: 최근 종합부동산세가 이슈인데, 리츠와 관련이 있는지?

A: 리츠는 재산세는 내지만 종부세 대상은 아님

▶ 이리츠코크렙 소개 및 상장 관련

Q: 이리츠코크렙은?

A: 2005년에 코크렙 6호로 설립한 회사로 상장하면서 상호변경. 기초자산 아울렛 3개점이고, 올해 8월 중 중계점, 분당점을 자리츠를 통해 간접 소유할 예정. 기존 3개 점은 임대료 수익, 중계점과 분당점은 배당수익을 수취하는 구조

Q: 굳이 상장을 할 필요가 없어 보이는데, 상장을 해야 하는 이유가 있는지?

A-1. 코람코 측의 니즈: 연기금이 투자하는 사모리츠의 경우 운용사의 적극적인 역할보다는 기관투자자의 입맛에 맞는 투자활동만이(소극적, 보수적) 이루어져왔고, 이에 따라 운용사의 역할이 줄어들어 운용수수료도 계속 낮아지는 추세였음. 아울러 사모리츠(5~7년)의 경우 만기가 도래하기 때문에 운용사의 AUM이 줄어들기 마련. 반면, 영속형 상장리츠의 경우 프로젝트펀드가 아니라 블라인드펀드의 성격으로 계속 자산을 편입하고 몸집을 불리기 때문에 운용사 입장에서는 반영구적으로 증가하는 수익기반을 만들 수 있음. 아울러 개인투자자들의 자금을 모집하여 투자활동을 하는 경우 운용사의 역할이 중요하기 때문에 이에 대한 적정 운용보수를 인정받을 수 있음

A-2. 이랜드 측의 니즈: 조달비용(금융비용) 절감이 주요한 이유 중 하나. 유동화한 자산의 만기(펀드/리츠)가 도래할 때마다 소요되는 리파이낸싱 비용, 핵심 매장의 임대차조건에 대한 불안감을 없애고 안정적인 영업거점 확보가 가능. FI의 투자규모가 큰 만큼 리파이낸싱 부담(수수료, 취득세 등)이 크고, 회사채 조달비용도 공모가 사모보다 낮은 편. 싱가포르나 홍콩 등의 리츠 상장 사례를 참고했을 때, 국내 매장을 확장하는데 유리하다고 판단. 이랜드는 현재 주주의 입장이며, 차입이나 유상증자 등으로 레버리지를 일으켜 얻은 수익을 다시 투자자들이 돌려받는 것이라고 생각

Q: 이랜드 측에서 상장을 통해서 부채비율 절감이 어느 정도 되는 것인지?

A: 이랜드의 부채 절감이 상장의 목적은 아님. 현재 상장을 통해 유입되는 규모는 800억 원으로 이랜드의 자본에 비해 적은 수준이며, 이랜드는 티니위니, 모던 하우스 등의 매각을 통해 신용등급도 올랐음

Q: 코람코자산운용과 이랜드의 이해관계 상충 가능성?

A: 투자이사 결정과 관련해서는 어느 한 쪽의 의견만으로 결정할 수 없음. 리츠는 국토부의 감독하에 인가를 얻어야만 실행 가능하고, 강도 높은 실사 및 거래 확인 등의 절차가 필요하기 때문에 신뢰를 떨어뜨리는 행동을 할 수 없음. 이랜드가 주총결의를 통해 의사결정을 하지만, 의사결정 체계가 합리적이지 않으면 국토부에서 인가를 유보시킬 수 있어 자산과 관련해 이랜드의 개입이 제한적임

Q: 공모가 5천원인데, 6월 말 배당에 대한 배당락이 발생했는지?

A: 배당락이 발생한 상황임. 8월에 추가 자산을 매입하면 배당률 7%가 되고, 현재까지는 3개점 배당률 5.5%에 주가가 맞춰져 있다고 생각

Q: 배당과 관련한 정보는?

A: 배당은 반기 단위로 이루어지고, 현금 배당은 10일 전에 공시. 현재 구조 상 당기순이익에 감가상각비 초과배당을 하게 됨. 리츠의 경우 배당가능액의 90% 이상을 배당하면 법인세가 감면되는데, 이리츠코크렙은 100% 배당할 계획

Q: 상장 이후 주가가 하락했는데, 악재는 무엇인지?

A: 1) 판매 채널에 대한 교육 및 홍보 부족으로 개인 청약률이 0.45:1에 그치는 등 마케팅이 부족했고, 2) 기관 물량에 대한 보호예수 미설정 등으로 상장 직후 기관 매도 물량이 컸으며, 3) 상장 익일이 배당락일로 주가가 연이어 하락했음

▶ 리스크 요인

Q: 리츠 계약 기간이나 구조는 어떤지?

A: 계약 기간은 2016~2032년까지 16년이며, 장기 고정임대료(매출 연동 X) 책임임차 형태. 임대료는 물가상승률(CPI)에 연동해 매년 인상(Cap: 기존 3개점 0~2.5%, 중계/분당점 0~1.5%)되며, 건물에서 발생하는 비용(보험료, 재산세, 건물관리 등)을 임차인이 모두 책임지기 때문에 수익과 비용 구조가 단순함

Q: 배당이 흔들릴 수 있는 리스크는 어떤 것이 있는지?

A: AMC에 지급하는 운용기본 수수료는 순자산가액의 20bp로 업계 최저 수준이고, triple-net(건물관리비용, 보험료, 제세공과금 모두 임차인이 부담), 책임임차 구조이기 때문에 리츠에서 발생하는 비용은 담보대출 이자(4%, 3년 고정)와 운용수수료임. 아울러 매장 전체 면적에 대한 고정임료 통임대이기 때문에 공실 가정 자체가 존재하지 않으므로 수익 및 비용구조가 매우 단순함. 따라서 운용상 계획된 배당이 흔들릴 수 있는 가능성은 다른 리츠 대비 매우 낮음

Q: 이랜드에서 중간에 계약 해지를 하면 어떻게 되는지?

A: 5개점은 이랜드 전체 매장 중 10위권 내의 핵심 매장이므로, 이랜드가 아무리 위험한 상황이라도 포기할 수 없는 매장임. 기존 3개점 매출액은 5천억 원, 중계와 분당점을 포함하면 8천억 원 규모. 이랜드 총 매출이 4조 원 중 해당 5개 이 매출 비중이 큼

Q: 이랜드 매출 부진 시 영향은 어떤지?

A: 고정임대료이기 때문에 영향 없음

Q: 임대수익으로 금리 커버가 가능한지?

A: 금리 4%, 3년 고정. 3년 후 금리 오를 수 있지만, 임대료도 물가상승률 수준으로 오르기 때문에 커버가 가능함

▶ 향후 계획

Q: 리츠에 포함될 예정인 중계, 분당점은 실질적으로 인수하는 것과 마찬가지로인지?

A: 중계, 분당점을 기초자산으로 하는 자(子)리츠를 인수하는 구조. 인수 시점은 8월 중순

Q: 앞으로 5개 점포 취득 후 계획은?

A: 토러스(홍대 CGV 건물), 점프밀라노 등 자산을 리츠에 포함시키고자 검토 중이며, 유상증자를 통해 자금을 조달할 계획. 우량한 자산을 우선적으로 담고, 추후에는 매각 가능한 자산도 염두에 두고 검토 중

Q: 기존 보유자산을 청산할 가능성도 존재하는지?

A: 향후 각 매장의 토지잠재가치가 및 사업타당성이 있다고 판단되면, AMC와 주주가 협의하여 개발을 진행할 수도 있음. 각 매장은 모두 각 지역의 핵심상권에 위치해 토지가치가 높음. 현재 3개점 상장기준 부동산가치는 평당 900만원 내 외임. 공사비 평당 4~500만원을 투자하여 개발(오피스텔, 업무시설, 상업시설)한다 하더라도 충분히 사업타당성이 나오는 지역임(뉴코아 평촌점 인근 NC백화점 평촌점의 경우 지난 해 피데스개발에서 매입해 상층부 오피스텔 평당 2,000만원 완판 사례가 있음). 5개점 모두 현재 대출측면에서 담보가치나 부동산개발측면의 사업타당성 매우 높음 (용도지구: 5개점 모두 중심상업지역, 일반상업지역, 역세권)

[Compliance Notice]

(공표일: 2018년 7월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소지에 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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	85.6%	14.4%	0.0%	100.0%