

케이타리츠(145270)

Not Rated

주가(3/15, 원)	1,555
시가총액(십억원)	43
발행주식수(백만)	34
52 주 최고/최저가(원)	1,555/948
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	415
유동주식비율(%)	87.1
외국인지분율(%)	5.2
주요주주(%)	이명식 외 8 인
	케이맥스 외 1 인
	7

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2011A	1	(1)	(1)	(422)	NA	(1)	NA	NA	NA	(6.0)	NA
2012A	3	0	0	48	NM	0	88.0	42.9	0.8	0.9	0.0
2013A	8	5	4	666	1,343.2	5	6.4	8.6	0.6	9.1	14.1
2014A	10	7	4	689	3.5	7	6.6	10.0	0.6	9.4	7.1
2015P	11	8	4	165	(79.5)	8	7.1	13.1	0.8	10.7	2.6

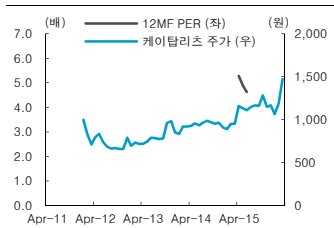
주: 순이익은 자본법적용 순이익, Dividend yield(DY)는 현금배당 기준, 2015년 11/4 액면분할

주거용 부동산으로 임대자산 다변화, 양적 성장기 돌입

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	44.0	35.1	62.6
상대주가(%p)	38.2	33.4	63.4

12MF PER 추이



최대의 상장 자기관리 리츠 회사: 케이타리츠는 2012년 상장한 자기관리/임대형 리츠로 6개의 상업용 부동산과 1개의 주거용 부동산을 보유/운영하고 있다. 2014년 투자자산 1천 억원을 돌파했으며 아직 영세한 자기관리 리츠 시장 내에서 가장 큰 회사다. 케이타리츠를 통해 알 수 있는 리츠 투자의 매력은 고배당과 경기에 둔감한 안정적 비즈니스 구조다. 저금리와 저성장, 고령화로 안정적 배당에 대한 욕구는 커질 수 밖에 없다. 제도적 정비 움직임, 안정적 현금흐름에 대한 시대적 요구, 일본 선진업체와의 업무협력 등으로 성장 가능성이 높다.

1) 고배당: 2015년 현금배당 30원, 주식배당 0.03주를 결의, 6%대의 배당수익률을 지속하고 있다. 평균 공실률은 4%로 매우 양호(일본의 top developer들의 평균 공실률이 3%)하며 부동산 가치를 value up해 궁극적으로 임대료 수준을 높이는 역량을 보이고 있다. 2013년 배당수익률이 12%에 육박했던 것은 당시 자산 매각차익 54억원이 반영됐기 때문이며 2014년에는 매각이 없었음에도 6%의 배당 수익률을 보였고 2015년에도 주식배당을 포함, 6%를 유지했다.

2) 경기에 둔감한 사업구조: 부동산 취득은 상당 시간이 필요하고 저가에 취득하는 것이 가장 중요하다. 지금처럼 시장 불확실성이 커질 때가 양질의 매물을 좋은 가격에 취득할 수 있는 적기다. 경기 침체기에는 저가에 자산 취득이 가능하고 활황일 때는 보유 자산을 매각해 수익을 확정하거나 임대 가치를 높일 수 있다. 즉, 경기 변동에 민감하지 않다는 비즈니스 속성이 고유의 매력이다.

임대주택으로 투자자산 다변화: 지난 2월 16일, 일본 종합부동산기업인 '다이와하우스공업'과 AJ그룹을 대상으로 63억원(각각 33억원, 30억원)의 제3자 배정 유상증자를 발표했다. 다이와하우스와 합작할 비즈니스는 도심형 임대주택 사업으로 투자자산 다변화와 양적 확대를 위한 것이다(뉴스테이가 아님). 다이와하우스는 한국의 빠른 월세전환과 임대주택 사업의 성장 가능성을 보고 투자에 나섰다. 일본의 임대관리 시장이 한국을 20년 이상 선행해 발달한 만큼 선진 일본 업체와의 협력과 노하우 습득은 시장 개척에 큰 도움이 될 것이다. 현재 케이타리츠는 서울 역세권의 임대주택 건설 부지의 매입을 추진 중이다. 향후 5년간 약 3천세대의 임대주택 자산을 확보할 계획이다.

현재 시가총액은 보유 투자자산 가치의 52%: 작년에 '김포 미도프라자'를 신규 매입해 보유한 7개 자산의 총 취득가는 1,027억원, 시가는 1,184억원이다. 차입금 599억원을 차감한 순자산가치는 585억원에 달하는데 현재 시가총액은 투자자산 가치의 73% 수준에 불과하다. 자산 투자는 빌딩 매입 시 임대보증금 10%, 담보 감정 후 담보대출 50% 등 60%의 레버리지를 이용한다. 리츠는 부동산 매입 1년 후부터 매각이 자유로우나 시간을 두고

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

강승균 3276-6164
seungkyun.kang@truefriend.com

tenant mix 변경과 관리, 리모델링으로 가치를 높여 임대수익을 늘리거나 매우 좋은 조건의 매수자가 있을 경우에만 매각을 고려한다.

케이타리츠의 매출은 투자자산에 기초한 임대료이다. 2015년 매입한 김포빌딩이 추가됐고 기존 자산의 임대료 상승과 공실률 하락으로 2016년 매출은 90억원, 평가이익을 제외한 순이익(2015년 평가이익 제외한 순이익 11억원)은 20억원으로 늘어날 전망이다.

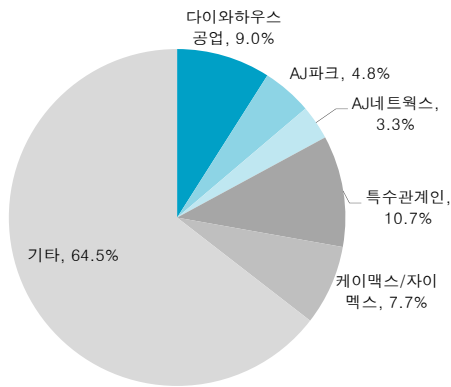
〈표 18〉 케이타리츠의 투자자산 내역

(단위: 백만원)

투자부동산	대지면적 (m²)	연면적 (m²)	공실률 (%)	투자구조				매출액	순이익	Cap rate(%)	ROE (%)
				자기자본	차입금	임대보증금	총 취득가				
쥬디스태화	810	6,578	4.03	387	11,000	2,946	14,333	1,641	831	8.8	214.8
완정빌딩	743	3,876	-	2,425	3,000	910	6,335	514	300	6.6	12.4
판교 아펠바움	598	581	-	1,377	3,330	30	4,737	300	193	6.3	14
화정빌딩	1,328	17,255	2.95	13,510	15,000	8,230	36,740	2,999	2,029	6.9	15
미원빌딩	373	3,646	-	2,086	6,600	473	9,159	485	242	5.1	11.6
서초빌딩	990	4,588	-	4,604	12,000	500	17,104	1,133	712	6.6	15.5
김포미도플라자	1,347	9,470	-	3,849	9,000	1,428	14,277	850	340	6.0	12.5
합계				28,238	59,930	14,517	102,685	7,922	4,647		

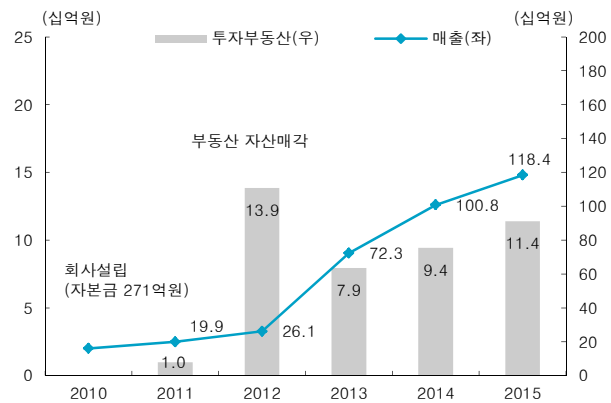
주: CAP RATE=연간 순수입/취득가액, 미원빌딩 본사 사용분 포함이며, 본사 사용분 제외 시 CAP 5.5%, ROE 16.8%/자료: 케이타리츠, 한국투자증권

〔그림 70〕 증자 후 예상 주주현황



자료: 케이타리츠

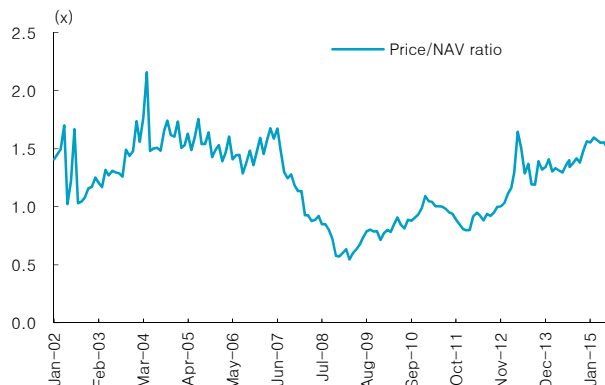
〔그림 71〕 투자부동산과 매출액 추이



자료: 케이타리츠

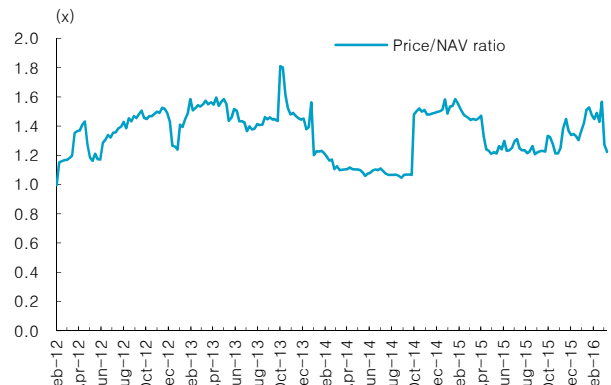
J-REITs의 P/NAV 비율은 높은 성장기를 구가했던 2000년대 초에는 2배 수준이었으나 지금은 1.6배에 수렴하고 있다. 반면 한국의 자기관리 리츠 시장은 발달의 초기 단계임에도 케이타리츠의 P/NAV 비율은 1.2배에 불과하다.

〔그림 72〕 일본 J-REITs 주가 대비 순자산가치 비율



자료: ARES

〔그림 73〕 케이타리츠의 주가 대비 순자산가치 비율



자료: 한국투자증권, 케이타리츠

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015P
유동자산	3	16	16	7	2
현금성자산	1	2	1	3	1
매출채권및기타채권	0	1	1	1	1
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	20	21	73	102	120
투자자산	20	21	72	101	118
유형자산	0	0	0	1	2
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	23	36	88	108	122
유동부채	10	3	8	22	36
매입채무및기타채무	1	1	3	6	4
단기차입금및단기사채	8	0	4	3	16
유동성장기부채	0	0	0	11	15
비유동부채	2	6	40	46	43
사채	0	0	11	0	0
장기차입금및금융부채	0	3	18	37	31
부채총계	12	9	49	68	79
지배주주지분	11	27	40	40	43
자본금	12	27	27	27	28
자본잉여금	0	1	1	1	1
기타자본	(0)	0	0	0	0
이익잉여금	(1)	(1)	12	12	14
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	11	27	40	40	43

현금흐름표(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015P
영업활동현금흐름	3	2	5	4	10
당기순이익	(1)	0	4	4	4
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	4	2	6	1	5
기타	0	0	(5)	(1)	1
투자활동현금흐름	(22)	(12)	(36)	(16)	(21)
유형자산투자	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(20)	(6)	(41)	(26)	0
무형자산순증	0	0	(0)	0	(0)
기타	(2)	(6)	5	11	(20)
재무활동현금흐름	19	11	29	15	9
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	19	11	29	18	21
배당금지급	0	0	0	(3)	(2)
기타	0	0	0	0	(10)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	0	1	(1)	2	(2)

주: K-IFRS (연결) 기준, Dividend yield(DY)는 현금배당 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015P
매출액	1	3	8	10	11
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1	3	8	10	11
판매관리비	2	3	3	3	3
영업이익	(1)	0	5	7	8
금융수익	0	0	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	1	2	2
이자비용	0	0	1	2	2
기타영업외손익	0	0	(0)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(1)	0	5	5	6
법인세비용	0	0	1	1	1
연결당기순이익	(1)	0	4	4	4
지배주주지분순이익	(1)	0	4	4	4
기타포괄이익	0	0	(0)	0	0
총포괄이익	(1)	0	4	4	4
지배주주지분포괄이익	(1)	0	4	4	4
EBITDA	(1)	0	5	7	8

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015P
주당지표(원)					
EPS	(422)	48	666	689	165
BPS	4,543	4,981	7,306	7,400	1,516
DPS	0	0	600	320	30
성장성(% YoY)					
매출증가율	NA	205.1	163.6	19.7	19.6
영업이익증가율	NA	NM	3,583.2	36.0	19.6
순이익증가율	NA	NM	1,343.2	3.5	18.0
EPS 증가율	NA	NM	1,343.2	3.5	(79.5)
EBITDA 증가율	NA	NM	1,307.1	36.2	20.0
수익성(%)					
영업이익률	(63.0)	(4.5)	62.2	70.7	70.7
순이익률	(68.0)	(8.3)	45.4	39.3	38.7
EBITDA Margin	(55.6)	11.6	62.6	71.2	71.4
ROA	(2.9)	0.7	4.1	3.8	3.7
ROE	(6.0)	0.9	9.1	9.4	10.7
배당수익률	NA	0.0	14.1	7.0	2.6
배당성향	0.0	0.0	90.1	46.4	31.7
안정성					
순차입금(십억원)	5	(7)	19	45	73
차입금/자본총계비율(%)	72	11	82	127	189
Valuation(X)					
PER	NA	88.0	6.4	6.6	7.1
PBR	NA	0.8	0.6	0.6	0.8
EV/EBITDA	NA	42.9	8.6	10.0	13.1

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 3월 17일 현재 아이콘트롤스,케이탑리츠 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2015.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.0%	20.8%	2.2%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.