

신 용 평 가 서

교 부 번 호 : 24-ISSUER-00173-a호
교 부 일 : 2024년 08월 01일

(주)이지스밸류플러스위탁관리부동산투자회사 귀중

귀사의 Issuer Rating 의뢰에 따라 당사의 평가기준에 의하여 실시한 평가 결과는 다음과 같습니다.

회 사 명	(주)이지스밸류플러스위탁관리부동산투자회사	Issuer Rating 신용등급 (원화/외화)
대 표 자	도병운	A-
재 무 제 표 기 준 일	2024년 02월 29일	
평 가 일	2024년 08월 01일	
등 급 유 효 기 간	2025년 08월 01일	Rating Outlook : 안정적(Stable)

유 의 사 항

- 상기 신용등급은 평가대상기업의 금융채무에 대한 전반적인 상황가능성을 당사의 평가기준에 따라 평가일 현재 시점에서 평가한 의견을 나타낸 것으로서, 시점에 따라 변동될 수 있습니다.
- 신용등급에 대한 확인 및 문의사항은 평가정책실(TEL:02-787-2353, www.kisrating.com)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국신용평가주식회사대표이사



(주)이지스밸류플러스위탁관리부동산투자회사

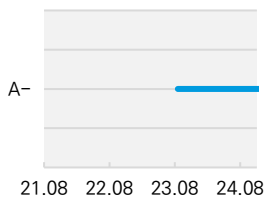
평가일 2024.08.01

평가담당자

김선영 수석애널리스트
☎02-787-2286
sunyoung.kim@kisrating.com

정혁진 실장
☎02-787-2218
hyuk-jin.chung@kisrating.com

등급변동추이(Issuer Rating)



유사시 계열 지원가능성

+	0	-
---	---	---

유효 등급

Issuer Rating A-/안정적
무보증사채 A-/안정적

평가 개요

평가대상	종류	현재등급	직전등급	Rating Action	비고
Issuer Rating	본	A-/안정적	A-/안정적	유지	원화 및 외화

주요 재무지표

구분	K-IFRS(연결)					
	2022.08	2023.02	2023.08	2024.02	2023.11	2024.05
매출액(억원)	471	434	536	413	400	22
영업이익(억원)	456	323	401	346	352	-78
EBITDA(억원)	460	327	405	346	352	-78
자산총계(억원)	3,293	5,332	5,610	5,791	5,908	5,134
총차입금(억원)	360	2,120	1,520	1,519	1,518	959
영업이익률(%)	96.8	74.4	74.9	83.8	88.0	-352.1
EBITDA/매출액(%)	97.7	75.3	75.6	83.8	88.0	-352.1
EBITDA/이자비용(배)	65.7	10.2	6.7	9.2	15.7	-4.6
총차입금/EBITDA(배)	0.4	3.2	2.1	2.0	1.1	-3.1
부채비율(%)	13.7	68.9	38.8	36.8	39.0	27.4
차입금의존도(%)	10.9	39.8	27.1	26.2	25.7	18.7

주1) 사업연도는 매년 6개월(3.1 ~ 8.31, 9.1 ~ 2.28)

2) 연결재무제표는 자리츠 편입 후 2021년 8월 결산시점부터 작성

3) '총차입금/EBITDA' 계산시 EBITDA는 최근 1개년 기준(반기(3개월) 지표는 연환산 기준)

4) 2024.02 및 2023.11 실적은 매각예정자산 관련 중단영업손익 반영 전 기준

주요 평가요소

- 매우 우수한 보유자산 가치
- 운영자산을 통한 현금흐름의 안정성 우수
- 높은 LTV, 미흡한 재무구조

Outlook – 안정적

업체 개요

- 2019년 7월 설립
- 2019년 9월 국토교통부로부터 영업인가 취득
- 2020년 7월 한국거래소 유가증권시장에 상장
- 이지스자산운용이 위탁관리 책임
- 2024년 5월 말 기준 이지스자산운용(지분율 14.58%) 및 특수관계자가 지분 14.97% 보유

주요 등급논리

오피스 특화 상장리츠로서 보유자산의 질이 매우 우수하다.

동사는 자리츠 또는 부동산펀드 수익증권 투자를 통해 오피스 3개(서울 중구 태평로 빌딩, 종로구 트윈 트리타워, 이수화학 반포사옥), 데이터센터 2개(분당 Hostway Internet Data Center(이하 "IDC"), 북미 소재 13개의 DC 포트폴리오), 물류센터 1개(경기도 이천YM물류센터)를 직·간접적으로 투자 및 운영하고 있다. 2024년 5월 말 자산 포트폴리오의 감정가액(지분율 감안) 기준 규모(AUM)은 약 1.4조원이다. 대형 오피스 자산 위주의 구성, 서울 핵심지 소재 자산 비중(감정가액 기준 약 77%), 해당 지역 내 경쟁력 등을 고려하면 보유 자산의 질은 매우 우수하다.

주요 오피스 자산의 임대안정성 및 임대차계약조건 등을 고려 시 현금흐름의 안정성이 우수하다.

자산 포트폴리오 내 모든 자산의 공실률이 낮게 유지되고 있다. 주요 오피스 자산인 태평로 빌딩과 트윈트리 타워는 2024년 5월 말 공실률 0%로 신용도가 우수한 임차인 위주로 다각화되어 있으며, 북미DC포트폴리오는 Microsoft 등 IT기업이 임차인으로 있으며 2024년 4월 말 용량 기준 공실률이 2.5%이다. 그 외 자산의 경우에도 책임임대차계약 등으로 공실률이 0%이다. 2024년 5월 말 기준 자산 포트폴리오의 가중평균 잔여임차기간은 4.3년이며 주요 오피스 자산의 잔여임차기간이 3~4년이나, 서울 핵심지 오피스 건물로서 신용도가 우량한 기업과 임대차계약이 지속된 이력을 감안할 때 향후에도 유사한 수준의 임대차 현황이 이어질 것으로 전망된다.

한편, 임대차계약 조건상 부대비용으로 인한 현금흐름 변동성에 일부 노출되어 있다. 주요 오피스 자산이 보험료, 세금과공과, 유지관리비를 임대인이 부담하는 Gross Lease 조건으로 체결되어 있다. 그러나, 기간 경과에 따라 연간 2~3% 수준의 임대료가 상승하는 계약구조가 현금흐름 변동성 일부를 상쇄할 수 있으며, 단기간 내 대수선 등 대규모 비용 발생 가능성은 높지 않다.

실질적 LTV 수준과 부채비율 감안시 재무구조가 미흡하다.

비연결대상 투자자산에 대해 지분율을 고려하여 자산 및 차입금을 합산 조정할 경우, 2024년 5월 말 기준 부채비율 207%, 차입금의존도 65%, 감정가액 기준 LTV(임대보증금 제외 기준) 65%로 재무안정성 지표가 미흡하다. 동사는 유상증자, 우선주 발행 등을 활용하여 LTV(감정가액 기준)를 목표 수준인 60~65%로 유지하고자 노력하고 있으며, 오피스 3개에 대한 최신 감정평가(2024년 6월)를 반영할 경우 감정가액 기준 LTV는 63%로 낮아진다.

그럼에도, 높은 금리 상황 속 리파이낸싱 부담, 자본축적이 어려운 리츠의 구조적 특성 및 제한적인 담보제공여력 등을 감안할 때, 재무안정성 관리 부담이 높다. 특히, 2024년부터 각 자산단의 담보부차입금 만기가 도래하고 있어 리파이낸싱 부담이 본격화되고 있다. 고금리 장기화 환경에서 리파이낸싱 부담에 대해 지속적으로 모니터링이 필요하다.

Key Issue Update

● 2024년 4월 이지스97호펀드(태평로 빌딩) 조달구조 재구조화

- 이지스97호 펀드에서 우선주 900억원(우선배당률 6.7%, 3년 후 콜옵션)을 발행하여, 동사는 이 중 297억원(보통주 원본 상환)과 자산평가이익 302억원을 회수
- 이를 기반으로 2024년 4월 단기차입금 560억원 조기상환
- 보통주 원본 회수로 펀드 취득원가가 1,132억원에서 835억원으로 감소, 재구조화시점 평가금액(NAV) 기준 지분율은 65.7%(의결권 기준 지분율 99.9%, 장부가액 기준 지분율 48.10%)
- 2024년 1분기(2024.03~2024.05) 영업이익과 EBITDA가 음수(-): 재구조화시점 기준으로 태평로 빌딩의 임차인에 대한 지급부대비용 미상각잔액을 기준가액에 일시에 반영하며 보유분 평가손실(74억원)과 원본 감소분 처분손실(18억원) 발생. 실제 영업현금흐름에 미치는 영향은 제한적

● 태평로 빌딩 리모델링 추진, 트윈트리 타워의 구분소유 매입 완료 예정

- 태평로 빌딩의 리모델링 추진 중: 2024년 4월 설계계약 체결, 당사는 이지스97호펀드(태평로 빌딩)의 차입금 만기가 도래하는 3년 후 리파이낸싱 시 대출 증액을 통해 우선주 상환 및 공사대금 활용 계획
- 트윈트리 타워의 구분소유 해소 예정: 구분소유였던 저층부 일부(1~3층 중 주유소, 편의점 등 총 176.5평)를 약 76억원에 매입 완료 예정, 2024년 3월 매매계약 체결, 2024년 8월 이내 매입 완료 예정
- 주요 오피스 자산의 자산가치 제고 예상. 단, 자금소요에 대응하는 재무구조 관리 추이는 모니터링 대상

Key Monitoring Indicator

● 주요 모니터링 포인트

- 재무구조 개선 여부
- 공실률 및 금리 환경 변화에 따른 EBITDA/이자비용 지표 변화
- 추가 자산 편입 시 적정 LTV 유지 여부
- 자산 포트폴리오의 변동 및 재무구조의 변동

구분	등급 변동 요인
등급 상향 가능성 확대	• 우량 자산 편입을 통해 보유 자산의 질이 제고되는 가운데 • 실질 차입금의존도, EBITDA/이자비용 등 제반 재무지표가 크게 개선되는 경우
등급 하향 가능성 확대	• 보유 자산의 질적 구성 및 가치, 주요 임차인의 신용도 등이 크게 저하되는 경우 • 공실률이 크게 상승하는 등 현금흐름의 안정성이 저하되는 경우 • 실질 차입금의존도, EBITDA/이자비용 등 제반 재무지표 개선이 더디게 나타나거나, 리파이낸싱 리스크 확대 등으로 조달구조 안정성이 저하되는 경우

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요건을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

Key Rating Considerations

오피스 특화 전략을 보유한 리츠로서 매우 우수한 보유자산 가치

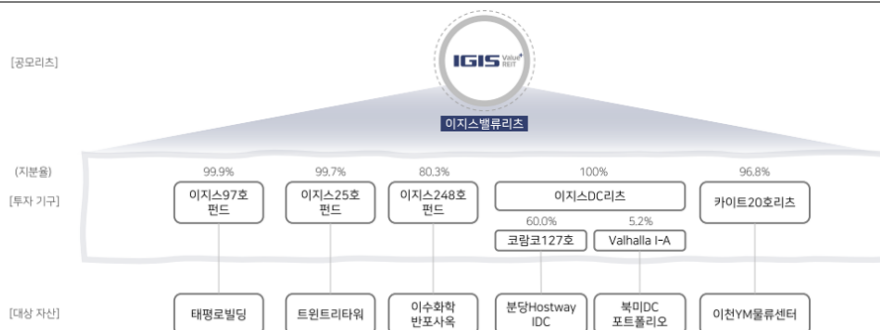
동사는 자리츠 또는 부동산펀드 수익증권 투자를 통해 오피스 3개(서울 중구 태평로 빌딩, 종로구 트윈트리타워, 이수화학 반포사옥), 데이터센터 2개(분당 Hostway Internet Data Center(이하 "IDC"), 북미 소재 13개의 DC 포트폴리오), 물류센터 1개(경기도 이천YM물류센터)를 직·간접적으로 투자 및 운영하고 있다. 오피스에 특화되어 있으나, 기타 상업용시설도 알파자산으로 보유하는 멀티섹터리츠에 해당한다. 2024년 5월 말 자산 포트폴리오의 감정가액(지분율 감안) 기준 규모(AUM)은 약 1.4조원이다.

대형 오피스 자산 위주의 구성, 서울 핵심지 소재 자산 비중(감정가액 기준 약 77%), 해당 지역 내 경쟁력 등을 고려하면 보유 자산의 질은 매우 우수하다. 실제로, 자산 포트폴리오의 최근 감정가액(지분율 고려 1.4조원)은 매입가액(지분율 고려 1.1조원) 대비 약 26% 상승하였다.

자산 포트폴리오의 약 74%(지분율을 고려한 자산 감정가액 기준)를 차지하는 오피스 자산 3개는 모두 서울 핵심지에 위치한다. 특히, CBD 소재 태평로 빌딩과 트윈트리 타워는 각각 2019년, 2022년 대규모 리뉴얼이 이루어지며 자산가치가 우수하게 유지되고 있다. 동사는 태평로 빌딩에 대해 추가적인 리모델링을 추진하고 있으며, 트윈트리 타워에 대해서는 2024년 8월 이내에 구분소유였던 저층부를 약 76억원에 매입 완료할 계획이다.

데이터센터의 경우 용도가 제한된 특성이 있으나, 자산 포트폴리오의 약 17%(지분율을 고려한 자산 감정가액 기준)를 차지하는 북미DC포트폴리오는 미국 및 캐나다 주요 지역에서 글로벌 우량 테크기업의 수요와 시설용량을 감안할 때 자산의 질이 우수하다.

사업구조



자료: 동사 제시

자산 포트폴리오 – 2024.05.31 기준

(단위: 억원)

자리츠/수익증권	대상 자산	지역	자산 매입가액	자산 감정가액	보유 지분율	투자주식 취득원가	투자주식 장부가액
이지스97호 펀드	태평로 빌딩	서울	1,987	2,905	65.7%	835	1,660
이지스25호 펀드	트윈트리 타워	서울	5,552	6,599	99.7%	1,839	2,447
이지스248호 펀드	이수화학 반포사옥	서울	642	830	80.3%	212	287
이지스DC 리츠 (코람코127호)	분당 Hostway IDC	경기	258	332	60.0%	99	128
이지스DC 리츠 (Valhalla I-A)	북미DC 포트폴리오	북미	2,165	2,686	5.2%	138	0
카이트20호 리츠	이천YM 물류센터	경기	464	559	96.8%	150	150
합계			11,069	13,911		3,273	4,673

주1) 자산 매입가액(취득시점 기준) 및 감정가액(최근 감정평가일 기준) 모두 지분율 감안한 수치

주2) 이지스97호펀드는 2024년 4월 재구조화로 투자주식 취득원가가 1,132억원에서 835억원으로 변화, 지분율 65.7%는 재구조화시점의 평가금액(NAV) 기준이며 장부가액 기준으로는 48.10%

주3) 이지스248호펀드는 전체 Equity(1종 52억원, 2종 212억원) 중 2종 우선주(우선배당률 6.9%) 212억원 투자

주4) 카이트20호리츠는 연결 대상으로, 투자주식 장부가액은 취득원가와 동일

자료: 사업(반기)보고서, 동사 제시, 당사 가공

한편, 당사는 자산 포트폴리오 중 이수화학 반포사옥, 분당 Hostway IDC, 이천YM물류센터의 경우 향후 자산가치가 상승할 경우 매각할 계획을 보유하고 있으며, 매각차익을 배당수익률 개선의 재원 및 채투자 등에 이용할 계획이다.

또한, 태평로 빌딩의 경우, 이지스97호 펀드에서 2024년 4월 우선주 900억원을 발행하였으며, 당사는 이 중 297억원(보통주 원본 상환)과 자산평가이익 302억원을 회수하였다. 당사는 이를 기반으로 2024년 4월 단기차입금 560억원을 조기상환하였으며, 자산평가이익을 재원으로 2024년 8월 결산 시 특별배당을 실시할 예정이다. 자산평가이익 명목으로 회수한 자금을 차입금 조기상환에 이미 사용하여, 특별배당시 부족한 자금은 차입금 조달을 통해 마련할 계획이다. 보통주 원본 회수로 인해 펀드 취득원가가 당초 1,132억원에서 835억원으로 감소하였다.

우수한 현금흐름 안정성

주요 오피스 자산의 임대안정성, 낮은 공실률 현황 및 잔여임차기간 등을 감안할 때 현금흐름의 안정성이 우수하다.

자산 포트폴리오 내 모든 자산이 공실률이 낮게 유지되고 있다. 주요 오피스자산인 태평로 빌딩과 트윈트리 타워는 2024년 5월 말 공실률 0%로 신용도가 우수한 임차인 위주로 다각화되어 있으며, 이수화학 반포사옥은 이수화학 및 계열사가 100% 책임임차 중이다. 북미DC포트폴리오에는 Microsoft 등 IT기업이 임차인으로 있으며 2024년 4월 말 용량 기준 공실률이 2.5%이다. 분당 Hostway IDC는 Hostway IDC와의 책임임대차계약(~2034년 6월)에 따라, 이천YM물류센터는 삼성전자로지텍의 100% 임차 현황(~2026년 12월)에 따라 공실률이 0%로 유지되고 있다.

2024년 5월 말 기준 자산 포트폴리오의 가중평균 잔여임차기간은 4.3년이다. 주요 오피스자산인 태평로 빌딩이 3.0년, 트윈트리 타워가 4.4년이나, 서울 핵심지 소재의 오피스 건물로서 신용도가 우량한 기업과 임대차계약이 지속된 이력을 감안할 때 향후에도 유사한 수준의 임대차 현황이 이어질 것으로 전망된다.

다만, 임대차계약 조건상 부대비용으로 인한 현금흐름 변동성에 일부 노출되어 있다. 자산 포트폴리오 중 분당 데이터센터(Double Net Lease), 이수화학 반포사옥(Triple Net Lease) 외 자산은 보험료, 세공과공과, 유지관리비를 임대인이 부담하는 Gross Lease 조건으로 체결되어 있다. 그럼에도, 기간 경과에 따라 연간 2~3% 수준의 임대료가 상승하는 계약구조가 현금흐름 변동성 일부를 상쇄할 수 있으며, 단기간 내 대수선 등 대규모 비용 발생 가능성은 높지 않다.

임대차계약 구조 및 현황 - 2024.05.31 기준

자리츠/수익증권	대상 자산	공실률	잔여임차기간	주요 임차인	임대차계약구조
이지스97호 펀드	태평로 빌딩	0.4%	3.0년	삼성생명, 보람상조 등	Gross Lease
이지스25호 펀드	트윈트리 타워	0.0%	4.4년	SK에코엔지니어링, 일본대사관 등	Gross Lease
이지스248호 펀드	이수화학 반포사옥	0.0%	6.6년	이수화학, 이수건설 등	Triple Net Lease
이지스DC 리츠 (코람코127호)	분당 Hostway IDC	0.0%	10.1년	호스트웨이IDC	Double Net Lease
이지스DC 리츠 (Valhalla I-A)	북미DC 포트폴리오	2.5%	n/a	Microsoft 등	n/a
카이트20호 리츠	이천YM 물류센터	0.0%	2.5년	삼성전자로지텍	Gross Lease

주) 태평로 빌딩의 공실률 0.4%는 관리형 공실에 해당

자료: 당사 제시, 당사 가공

실질적 LTV 수준과 부채비율 감안시 미흡한 재무구조

비연결대상 투자자산에 대해 지분율을 고려하여 자산 및 차입금을 합산 조정할 경우, 2024년 5월 말 기준 부채비율 207%, 차입금의존도 65%, 감정가액 기준 LTV(임대보증금 제외 기준) 65%로 재무안정성 지표가 미흡하다.

오피스 3개에 대한 최신 감정평가(2024년 6월)를 반영할 경우 감정가액 기준 LTV는 63%로 낮아진다. 또한, 당사는 유상증자, 우선주 발행 등을 활용하여 LTV(감정가액 기준)를 목표 수준인 60~65%로 유지하고자 노력하고 있다. 2023년 8월 유상증자 660억원을 통해 단기차입금 600억원을 순상환하였고, 2024년 4월에는 이지스97호펀드에서 발행한 우선주 900억원을 기반으로 보통주 원본 일부를 회수하여 단기차입금 560억원을 상환하였다.

그럼에도, 높은 금리 상황 속 리파이낸싱 부담, 자본축적이 어려운 리츠의 구조적 특성 및 제한적인 담보제공여력 등을 감안할 때, 재무안정성 관리 부담이 지속되고 있다. 각 자산단 담보부차입은 2020년에서 2021년 실행되었으며, 만기가 2024년부터 2027년까지 분포되어 있어 리파이낸싱 부담이 본격화되고 있다. 2024년 상반기에 카이트20호리츠의 대출연장(360억원)이 이루어졌으며, 하반기에는 이지스25호펀드 차입금 4,016억원, 동사의 무보증사채 500억원이 만기 도래 예정이다. 고금리 장기화 환경에서 리파이낸싱 부담에 대해 지속적으로 모니터링이 필요하다.

재무안정성 지표 – 개별자산단 합산 조정

(단위: 억원, %, 배)

구 분	2022.08	2023.02	2023.08	2024.02	2024.05
자산 매입가액	2,389	6,711	6,714	6,714	6,714
자산 감정가액	6,001	12,625	13,013	13,343	13,350
총차입금	3,908	9,653	9,157	9,204	8,620
LTV(매입가 기준)(%)	94.5	118.7	110.5	111.3	103.0
LTV(감정가 기준)(%)	65.1	76.5	70.4	69.0	64.6
총차입금/조정EBITDA(배)	38.2	172.9	61.8	29.7	n/a
부채비율(%)	203.6	365.3	260.8	244.6	206.5
차입금/자산총계(%)	65.1	76.5	70.4	69.0	64.6

주1) 사업연도 6개월(재무기준일 8월 말, 2월 말)

2) '총차입금/조정EBITDA' 계산시 EBITDA는 최근 1개년 기준, 조정EBITDA= EBITDA - 부동산평가손익

3) 비연결대상인 자리츠/수익증권에 대해 자산 및 차입금에 지분율을 적용하여 합산 조정

4) 자산 감정가액은 감사(검토)보고서 기준

5) 북미DC포트폴리오 관련 특이사항: 자산 매입가액 및 LTV(매입가 기준)에서 제외(자료 입수 한계), Valhalla 1-A에서 발행한 Equity Bridge Loan은 미포함(회계상 부채이나 만기가 없고 원리금 상환을 위해 보통주 주주가 유상증자를 해야 하는 의무가 없어 우선주 성격 보유)

자료: 연결감사(검토)보고서, 당사 제시, 당사 가공

영업수익이 금융비용을 커버하고 있으나, 차입금의존도가 비교적 높은 상황에서 이자비용 증가로 인한 손익저하 부담이 존재한다. 연결기준 EBITDA/이자비용 커버리지는 2023년 하반기(2023.09~2024.02) 9.2배로 외형상 지표가 우량하다. 그러나, EBITDA에 부동산펀드 수익증권의 평가손익이 포함되는 반면, 이자비용에는 부동산펀드를 통해 조달한 차입금 관련 금융비용이 반영되지 않는다. EBITDA에서 비연결종속기업평가손익을 차감하고 각 자산단 EBITDA와 이자비용을 합산(지분율 고려) 조정할 경우, EBITDA/이자비용 커버리지는 2023년 하반기 1.4배로 낮아진다.

2024년 1분기(2024.03~2024.05) 영업이익과 EBITDA가 음수(-)로 나타나는데, 이는 이지스97호펀드의 재구조화와 관련된 사항으로 실제 영업현금흐름에 미치는 영향은 제한적이라는 판단이다. 재구조화시점 기준으로 태평로 빌딩의 임차인에 대한 지급부대비용 미상각잔액을 기준가액에 일시에 반영하며, 보유분 평가손실(74억원)과 원본 감소분 처분손실(18억원) 발생하였다. 반기(3개월) 재무지표의 경우, 배당금수익 인식시기에 따라 변동성이 큰 편으로 결산시점 기준으로 재무지표를 모니터링하고 있다.

동사는 자리츠 및 수익증권으로부터 배당을 수취하여 배당을 지급하는 현금흐름 구조를 갖는다. 부동산투자회사로서 당기순이익(투자주식평가손익을 제외한 금액)을 초과하여 배당이 이루어지고 있다. 한편, 2024년 8월 결산 시에는 이지스97호펀드의 재구조화 과정에서 실현된 자산평가 이익 302억원이 특별배당 재원으로 사용될 예정이다.

향후 자산 매각대금 활용방향에 따른 재무구조 변동 가능성, 추가 자기자본 조달을 통한 차입금 상환 계획, 부동산 경기에 따른 자산가치 변동성 및 금리환경 변화 등이 미칠 영향 등에 주목하고 있다.

요약 손익구조 및 수익성 지표

(단위: 억원, %, 배)

구 분	2022.08	2023.02	2023.08	2024.02	2023.11	2024.05
매출액	471	434	536	413	400	22
판매관리비	16	13	13	5	4	2
영업이익	456	323	401	346	352	-78
순이자비용	-7	-30	-59	-37	-21	-17
당기순이익	450	317	342	295	314	-94
EBITDA	460	327	405	346	352	-78
투자주식평가손익	419	243	269	263	317	-69
영업이익률(%)	96.7	74.4	74.9	83.8	88.0	-352.1
EBITDA/매출액(%)	97.6	75.3	75.6	83.8	88.0	-352.1
EBITDA/이자비용(배)	67.4	10.3	6.7	9.2	15.7	-4.6

주1) 사업연도 6개월(재무기준일 8월 말, 2월 말)

2) 2024.02 및 2023.11 실적은 매각예정자산 관련 중단영업손익 반영 전 기준

자료: 연결감사(검토)보고서, 당사 가공

요약 현금흐름

(단위: 억원)

구 분	2022.08	2023.02	2023.08	2024.02	2023.11	2024.05
영업활동현금흐름	495	315	452	238	309	-120
조정OCF	502	321	409	326	339	-126
순금융비용	-7	-6	43	-88	-30	6
투자활동현금흐름	-630	-1,976	-380	-252	-317	692
투자자산순증	-212	-1,839	0	0	0	599
금융자산순증	-418	-137	-380	-252	-317	93
재무활동현금흐름	132	1,704	-59	-105	-2	-560
유상증자	346	0	620	0	0	0
차입금순증	-168	1,760	-600	-2	-2	-560
배당금 지급	-47	-56	-78	-103	0	0
현금및금융상품순증	-4	43	13	-119	-10	12
기말현금및금융상품	98	140	154	35	144	47

주1) 사업연도 6개월(재무기준일 8월 말, 2월 말)

2) 순금융비용 = 지급이자 - 이자 및 배당수입

자료: 연결감사(검토)보고서, 당사 가공

계열의 유사시 지원가능성 미반영

동사의 주요 주주는 2024년 5월 말 기준 (주)코람코주택도시기금위탁관리부동산투자회사, 이지스 자산운용, 코람코자산운용 등 재무적투자자가 약 41%를 구성하며, 상장기업으로 소액주주 지분이 약 59%이다. 이러한 주주 구성을 고려하여 계열의 유사시 지원 가능성은 반영하지 않았다.

■ 사업 및 재무전망

오피스 특화 전략을 보유한 리츠로서 보유 자산의 우수한 입지경쟁력, 높은 임차율 수준, 임대차 계약구조 등을 고려할 때, 안정적인 현금흐름이 나타날 것으로 예상한다.

동사는 주요 오피스 중 태평로 빌딩에 대해 2024년 4월 설계계약을 체결하는 등 리모델링을 추진하고 있다. 동사는 이지스97호펀드(태평로 빌딩)의 차입금 만기가 도래하는 3년 후 리파이낸싱 시 대출증액을 통해 우선주 상환 및 공사대금으로 충당할 계획이다. 또한, 트윈트리 타워에 대해서는 2024년 8월 이내에 구분소유였던 저층부를 약 76억원에 매입 완료할 계획이다. 장기적으로 주요 오피스 자산의 자산가치 제고가 예상되는 한편, 자금소요에 대응하는 재무구조 관리 추이는 모니터링 대상이다.

또한, 동사는 자산 포트폴리오 중 이수화학 반포사옥, 분당 Hostway IDC, 이천YM물류센터의 경우 향후 자산가치가 상승할 경우 매각할 계획을 보유하고 있다. 이천YM물류센터가 포함된 카이트20호리츠의 경우 2023년 8월부터 매각예정자산으로 분류되어 있다. 동사는 매각차익을 배당수익률 개선의 재원 및 재투자 등에 이용할 계획이다.

다만, 실질적인 재무위험이 다소 높은 편으로, 고금리 장기화 환경에서 리파이낸싱 부담에 대한 지속적인 점검이 필요하다. 각 자산단 담보부차입은 2020년에서 2021년 실행되었으며, 만기가 2024년부터 2027년까지 분포되어 있어 리파이낸싱 부담이 본격화되고 있다. 2024년 하반기에 이지스25호펀드 차입금 4,016억원, 동사의 무보증사채 500억원이 만기 도래 예정이다.

향후 자산 매각대금 활용방향에 따른 재무구조 변동 가능성, 추가 자기자본 조달을 통한 차입금 상환 계획, 부동산 경기에 따른 자산가치 변동성 및 금리환경 변화 등이 미칠 영향 등에 주목하고 있다.

■ Mapping Grid 적용 결과

부동산투자회사(REITs) Mapping Grid	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Factor 1. 사업안정성(50%)			○			
Factor 2. 재무안정성(50%)		○				
Mapping Grid 적용 결과			◎			

상기 평가방법론에 따른 Mapping 결과와 개별 자산단 차입금 반영 시 실질적 재무부담이 높은 점 등이 반영되어 있다.

주) 상기 Mapping Grid는 업종별 평가방법론에서 고려하는 주요 요소들을 나타내고 있으나, 신용평가에 영향을 미치는 모든 요소를 포함하고 있는 것은 아닙니다. 실제 최종 신용등급 도출과정에는 여기에 제시된 것 외의 여타 사업 및 재무적 요소, 미래 실적 전망, 계열의 지원가능성, 각 발행자와 당해 채무의 특수성 등 다양한 평가요소가 추가적으로 감안됩니다. 이러한 한계로 인해 Mapping Grid 적용 결과와 실제 신용등급에는 차이가 발생할 수 있다는 점에 유의 바랍니다.

본 평가에는 **현행 KIS 신용평가 일반론, 부동산투자회사(REITs) 평가방법론**을 적용하였습니다. 당사의 평가방법론은 www.kisrating.com/리서치/평가방법론에서 찾아볼 수 있습니다.

유의사항

한국신용평가 주식회사(“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합하지 여부를 당사는 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련되어 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다고 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련되어, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포장, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.

본건 신용평가의 개시일은 2024.07.31 이고, 계약체결일은 2024.07.31 이며, 평가종료일은 2024.08.01 입니다.

당사가 최근 2년간 신용평가 요청인과 체결한 다른 신용평가용역건수 및 수수료 총액은 각각 2건, 21백만원(정기평가 포함) 입니다. 평가일 현재 당사가 수행하고 있는 신용평가 요청인의 다른 신용평가업무는 없습니다.

당사가 최근 2년간 신용평가 요청인과 체결한 다른 비평가용역건수 및 수수료 총액은 각각 0건, 0백만원(정기평가 포함) 입니다. 평가일 현재 당사가 수행하고 있는 신용평가 요청인의 비평가용역은 없습니다.

(주)이지스밸류플러스위탁관리부동산투자회사

다음은 '표준내부통제기준' 제38조, 제44조 등에 따라 제공된 내용이며, 평가의견의 일부입니다.

- 본건 평가시 당사가 이용한 중요자료는 최근 감사보고서, 최근 사업보고서, 최근 재무자료, 최근 금융거래 현황, 기타 평가에 필요한 자료 등입니다.

회사채 신용등급별 정의 및 부도율

(단위 : %)

등급	정의	연간부도율		평균누적부도율	
		규정	광의	규정	광의
AAA	원리금 상환가능성이 최고 수준이다.	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	원리금 상환가능성이 매우 높지만, 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.	0.00	0.00	0.00	0.00
A	원리금 상환가능성이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.	0.00	0.85	0.28	1.37
BBB	원리금 상환가능성이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.	0.00	0.00	1.65	6.05
BB	원리금 상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.	0.00	0.00	8.84	10.93
B	원리금 상환가능성에 대한 불확실성이 상당하여 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.	0.00	0.00	9.68	12.72
CCC	채무불이행의 위험 수준이 높고 원리금 상환가능성이 의문시된다.	0.00	50.00	17.31	20.46
CC	채무불이행의 위험 수준이 매우 높고 원리금 상환가능성이 희박하다.	0.00	0.00	0.00	0.00
C	채무불이행의 위험 수준이 극히 높고 원리금 상환가능성이 없다.	0.00	--	14.54	18.90
D	상환불능상태이다.				

주1) 상기 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 "(sf)"를 상기 신용등급에 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상기 신용등급 앞에 추가하여 표시함. 주4) 규정: 금융투자업규정 제8-19조의9 제3항 제2호의 부도정의에 따라 산정한 부도율임. 주5) 광의: 표준내부통제기준 제3조 제1항 제9호의 "광의의 부도" 정의에 따라 산정한 부도율임. 여기에서 "광의의 부도"란 금융투자업 규정상 "부도" 이외에 기업구조조정 관련 법률 및 이에 준하는 협약에 따라 원리금 감면, 출자전환 등의 방법으로 채권자의 상당한 경제적 손실을 수반하면서 실질적으로 부도 방지 및 채무 경감 등을 목적으로 이루어지는 채무조정이 있는 경우를 포함하는 개념임. 주6) 연간부도율은 2023년 기준이며, 평균누적부도율은 1998-2023년을 기준으로 한 3년차 평균누적부도율임.

기업어음 및 단기사채 신용등급별 정의

등급	정의
A1	적기상환가능성이 최상급이다.
A2	적기상환가능성이 우수하지만, 상위등급(A1)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A3	적기상환가능성은 일정수준 인정되지만, 단기적인 환경변화에 따라 영향을 받을 가능성이 있다.
B	적기상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적인 요소가 크다.
C	적기상환가능성이 의문시되고 채무불이행의 위험이 매우 높다.
D	상환불능상태이다.

주1) 상기 등급 중 A2부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 상기 신용등급 뒤에 "(sf)"를 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상기 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

보험금지급능력평가(IFSR) 신용등급별 정의

등급	정의
AAA	보험금지급능력이 최고 수준이다.
AA	보험금지급능력이 매우 높지만 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A	보험금지급능력이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.
BBB	보험금지급능력이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.
BB	보험금지급능력에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.
B	보험금지급능력에 대한 불확실성이 상당하여 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.
CCC	보험금지급 불이행의 위험 수준이 높고 보험금지급능력이 의문시된다.
CC	보험금지급 불이행의 위험 수준이 매우 높고 보험금지급능력이 희박하다.
C	보험금지급 불이행의 위험 수준이 극히 높고 보험금지급능력이 없다.
D	보험금지급 불능상태이다.

주1) 상기 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상기 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

기업신용평가(Issuer Rating) 신용등급별 정의

등급	정의
AAA	금융채무의 전반적인 상환가능성이 최고 수준이다.
AA	금융채무의 전반적인 상환가능성이 매우 높지만, 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A	금융채무의 전반적인 상환가능성이 높지만, 상위등급(AA)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 영향을 받기 쉬운 면이 있다.
BBB	금융채무의 전반적인 상환가능성이 일정수준 인정되지만, 상위등급(A)에 비해 경제여건 및 환경변화에 따라 저하될 가능성이 있다.
BB	금융채무의 전반적인 상환가능성에 불확실성이 내포되어 있어 투기적 요소를 갖고 있다.
B	금융채무의 전반적인 상환가능성에 대한 불확실성이 상당하여 상위등급(BB)에 비해 투기적 요소가 크다.
CCC	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 높고 전반적인 상환가능성이 의문시된다.
CC	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 매우 높고 전반적인 상환가능성이 희박하다.
C	금융채무의 채무불이행의 위험 수준이 극히 높고 전반적인 상환가능성이 없다.
D	상환불능상태이다.

주1) 상기 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 자산유동화평가의 경우 상기 신용등급 뒤에 "(sf)"를 추가하여 표시함. 주3) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상기 신용등급 앞에 추가하여 표시함.

펀드신용평가 신용등급별 정의

등급	정의
AAA(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 최고 수준이다.
AA(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위 수준이다. 상위등급(AAA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
A(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 중상위 수준이며, 상위등급(AA)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
BBB(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 비교적 높지만, 상위등급(A)에 비해 다소 열위한 면이 있다.
BB(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 낮고 투기적인 요소를 내포하고 있다.
B(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 매우 낮고 상위등급(BB)에 비해 투기적인 요소가 강하다.
CCC(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 매우 투기적이다.
CC(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위등급(CCC)보다 낮으며, 불량한 수준이다.
C(f)	펀드 편입자산의 전반적인 신용도가 상위등급(CC)보다 낮으며, 매우 불량한 수준이다.

주1) 상기 등급 중 AA부터 B등급까지는 +, - 부호를 부가하여 동일등급 내에서의 우열을 나타내고 있음. 주2) 제3자 신용평가의 경우 "Tp"를 상기 신용등급 앞에 추가하여 표시함. 주3) 채권형 펀드의 펀드신용평가의 경우에는 신용등급 뒤에 "(f)" 대신 "(bf)"를 부가함. (예:AAA(bf))