

금융/리츠팀

이경자

Analyst

kyungja.lee@samsung.com

백민경

Research Associate

min.baik@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not rated	
목표주가	n/a	-
현재주가	5,180원	
시가총액	1,067억 원	
Shares (float)	20,600,000주 (86.4%)	
52주 최저/최고	4,060원/5,390원	
60일-평균거래대금	3.7억 원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
이지스레지던스리츠	3.0	3.8	n/a
Kospi 지수 대비	-0.4	-14.4	n/a

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	n/a
Target price	n/a
Recommendation	n/a

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

이지스레지던스리츠 (350520)

명동/서교동의 공유주거 편입 결정

- 디어스명동과 서교동 공유주거 복합시설 개발자산의 수익증권 투자 결정
- 포트폴리오 다각화, 대표 공유주거 브랜드 편입, 개발차익의 기회 확보
- 임대주택 리츠는 구조적인 수요 증가를 누릴 수 있고 인플레이션의 헤지가 가능

WHAT'S THE STORY?

공유주거 자산 편입: 이지스레지던스는 '디어스명동'(공유주거)과 서교동 공유주거 복합시설 개발자산을 수익증권 형태로 편입하기로 결정. 각 취득가는 100억 원, 75억 원, 프로젝트 규모는 각 410억 원, 1,200억 원. 2개 자산 모두 우선주 형태로 취득하는데 상장리츠 투자자에게 안정적 배당을 제공하기 위함이며 목표 배당수익률은 6~7%. 운영기간에는 임대료에 기반해 배당수익을 수취하고 매각 시 누릴 매각차익의 각 30%, 60%를 수취하는 구조

자산편입의 의미: 자산 편입의 의미는 세가지. ① 인천심정 공공지원 민간임대주택에서 명동과 서교동의 공유주거로 포트폴리오 다각화. 최근 임대주택 시장 내 2030세대를 겨냥한 임차수요가 빠르게 늘고 있음을 고려한 것. ② 디어스명동은 임대주택에 전문성을 확보한 자이에스앤디가 책임임차(총 면적의 84%)를 함으로써 안정적 운영을 보장하고 향후 이지스레지던스의 대표 공유주거 브랜드로 성장할 잠재력 내재. ③ 서교동 공유복합시설은 개발형 자산으로 인근 인프라와 입지 고려 시 상장리츠에서 찾기 힘든 capital gain 추구. 서교동 자산 잔여 지분 전량에 대해 우선매수청구권을 보유하고 있어 향후 1,200억 원 규모의 자산의 콜옵션을 확보한 셈. 한편 자산 편입이 완료될 경우 이지스레지던스 리츠가 투자한 지분규모는 기존의 1,089억 원에서 1,264억 원으로 16% 증가하고 주주배당은 약 2% 증가할 것. 예상되는 매각차익을 배제한 순수 운영수입만으로 환산한 것

수요가 구조적으로 증가하는 임대주택 리츠의 장점: 장기간 글로벌 리츠 시장 내 임대주택 리츠가 장기간 가장 높은 수익률을 보였을 뿐 아니라 안정성 또한 높았던 이유는 ① 주택은 필수 부동산이자 안전자산으로 공실률이 극히 낮고, ② 오피스나 리테일 대비 capex 부담이 낮으며, ③ 임대료 전가가 타 자산 대비 용이해 인플레이션에 완벽한 헤지수단으로 인식되기 때문. 그러나 현재 국내 부동산 시장 내 임대주택은 규제의 불확실성으로 리츠나 펀드에 보편화된 투자대상은 아님. 이지스레지던스는 이번 투자 건처럼 밀레니얼 세대를 겨냥함으로써 수요가 구조적으로 증가하는 주택 자산군, 단위당 규모가 작아 종부세 부담에서 벗어난 자산군에 집중 투자함으로써 임대주택 리츠의 장점을 취할 것으로 예상

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2019	2020	2021E	2022E
영업수익 (십억 원)	n/a	7.7	3.8	4.3
영업이익 (십억 원)	n/a	7.3	3.6	4.1
순이익 (십억 원)	n/a	7.3	3.7	4.2
EPS (adj) (원)	n/a	372	178	202
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	-52.0	13.0
영업이익률 (%)	n/a	94.4	94.7	95.3
ROE (%)	n/a	6.7	3.7	4.3
P/E (adj) (배)	n/a	13.2	29.2	25.8
P/B (배)	n/a	1.0	1.1	1.1
ROA (%)	n/a	6.7	1.8	2.3
Dividend yield (%)	n/a	5.3	5.0	5.0

참고: 2020년 자산재평가 차익 59억 원이 영업수익에 반영/ 자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

표 1. 이지스레지던스 편입 자산(십억 원)

구분	펀드 (호)	프로젝트	준공	배당률 (액면기준)	취득가 (십억 원)	형태	매각차익 프로젝트 분배구조 자산규모	자본	차입금	레지던스 리츠의 투자액	비고
임대주택	151	부평 더샵	2022년	5.3%	103.0	우선주 (78%)/ 보통주 (22%)	리츠투자자 14%	830	164	666	103 공공지원 민간임대 3,578세대
공유주거	331	서교동 공유복합	2023년	6.0%	7.5	우선주	리츠투자자 (우선주)40%, 보통주 60%	120	30	90	8 서비스레지던스 296호, 업무 및 상업 복합
공유주거	333	디어스 명동	운영 중	7.0%	10.0	우선주	리츠투자자 (우선주)30%, 보통주 70%	41	12	29	10 서비스레지던스 112호 자이에스앤디 책임임차
합계								991	206	785	121

참고: 자산규모는 취득가 기준

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

표 2. 신규 편입자산 상세

투자 자산명	디어스 명동 (이지스 전문투자형 사모부동산투자신탁 333호)	서교동 서비스 레지던스 (이지스 전문투자형 사모부동산투자신탁 331호)
소재지	서울시 중구 퇴계로 176	서울특별시 마포구 서교동 460-25 일원
연면적	5,464㎡(1,652.94평)	17,607㎡(5,326평)
건축면적	391㎡(118.55평)	2,09㎡(634평)
용도	112개 서비스 레지던스 (관광숙박시설), 근린생활시설 (지하 1층, 14층 라운지 포함)	296개 서비스 레지던스 (관광숙박시설), 근린생활시설 (사무실, 학원, 소매점, 음식점 등)
건폐율/용적율	60.19%, 720.89%	57.92% / 239.96%
대지면적	호텔 651㎡(197평) + 주차장 295㎡(89평)	3,622㎡(1,095평)
규모	합계 946㎡(286평) 지하 6층 / 지상 26층	지하 3층 / 지상 7층

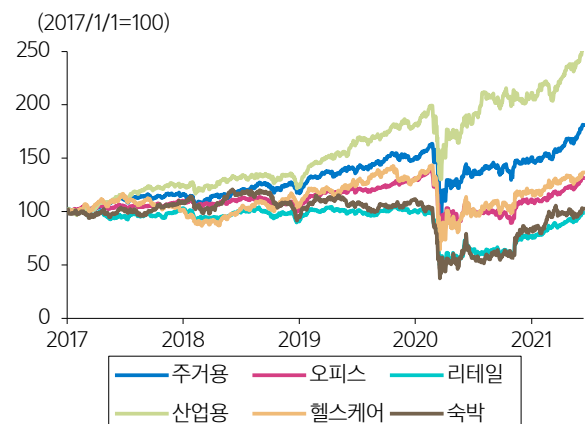
자료: 이지스레지던스리츠

그림 1. 이지스레지던스의 공유주거 브랜드 디어스명동



자료: 삼성증권

그림 2. 글로벌 리츠 하위섹터별 total return



자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	n/a	7.7	3.8	4.3	4.4
분배금수익	n/a	1.8	3.8	4.0	4.5
이자수익	n/a	0.0	0.1	0.1	0.1
기타운용수익	n/a	6.0	-	-	-
운용비용	n/a	0.4	0.2	0.2	0.2
이자비용	n/a	-	-	-	-
운용수수료	n/a	0.3	0.3	0.3	0.3
기타운용비용	n/a	0.1	0.1	0.1	0.1
영업이익	n/a	7.3	3.6	4.1	4.2
영업외손익	n/a	0.0	0.1	0.1	0.1
법인세차감전순이익	n/a	7.3	3.7	4.2	4.3
법인세비용	n/a	-	-	-	-
법인세율 (%)	n/a	-	-	-	-
비지배주주지분	n/a	-	-	-	-
당기순이익	n/a	7.3	3.7	4.2	4.3

수익률

12월 31일 기준 (십억 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성(%)					
영업이익률	n/a	94.4	94.7	95.3	95.5
순이익률	n/a	94.5	97.4	97.3	97.2
ROE	n/a	6.7	3.7	4.3	4.4
ROA	n/a	6.7	1.8	2.3	4.4
배당수익률	n/a	5.3	5.0	5.0	5.0
배당성향	n/a	36.7	145.8	129.0	125.0
Valuation(배)					
PER	n/a	13.2	29.2	25.8	25.0
PBR	n/a	1.0	1.1	1.1	1.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억 원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	n/a	12.5	10.9	9.7	8.7
현금성자산	n/a	11.5	11.5	11.5	11.5
선급비용	n/a	-	-	-	-
선급법인세	n/a	-	-	-	-
비유동자산	n/a	95.8	89.8	89.8	89.8
이지스 151 호 수익증권	n/a	95.8	89.8	89.8	89.8
자산총계	n/a	108.2	100.7	99.5	98.5
유동부채	n/a	0.1	2.7	2.7	2.7
미지급 법인세	n/a	-	-	-	-
단기 차입금	n/a	-	-	-	-
비유동부채	n/a	-	-	-	1.0
부채총계	n/a	0.1	2.7	2.7	2.7
보통주 자본금	n/a	20.6	20.6	20.6	20.6
자본잉여금	n/a	80.3	77.5	76.3	75.2
주식발행 초과금	n/a	80.3	77.5	76.3	75.2
이익잉여금	n/a	6.0	-	-	-
처분 전 이익잉여금	n/a	7.3	-	-	-
자본총계	n/a	108.2	98.1	96.9	95.8
부채와 자본 총계	n/a	108.2	100.7	99.5	98.5

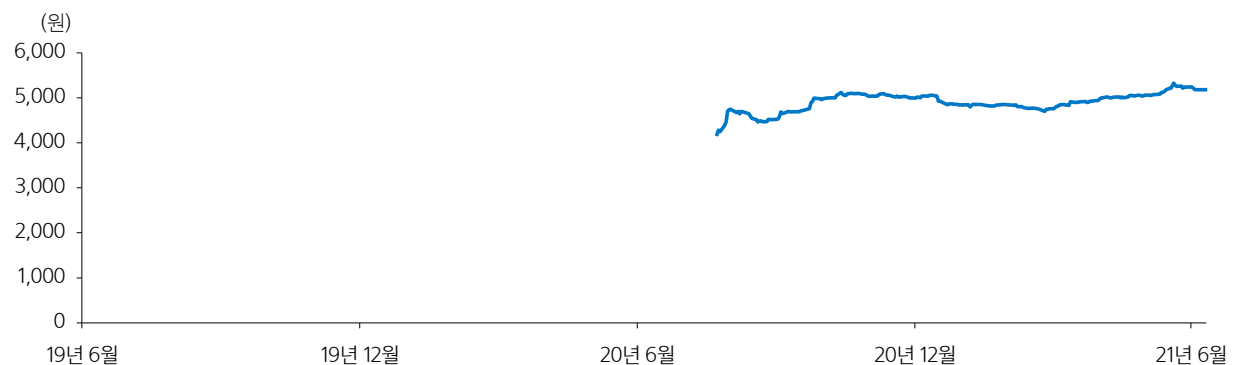
재무비율 및 주당지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성(% YoY)					
매출증가율	n/a	n/a	-51.2	13.1	3.3
영업이익증가율	n/a	n/a	-51.0	13.9	3.5
순이익증가율	n/a	n/a	-49.6	13.0	3.2
EPS 증가율	n/a	n/a	-52.0	13.0	3.2
주당지표(원)					
EPS	n/a	372	178	202	208
BVPS	n/a	5,253	4,890	4,849	4,780
DPS	n/a	130	260	260	260

Compliance notice

- 당사는 6월 16일 기준으로 지난 1년 간 이지스레지던스리츠의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/6/17
투자의견	Not Rated
TP (₩)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021년 3월 31일 기준

매수 (87.9%) | 중립 (12.1%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM