

2022. 1. 24

금융/리츠팀

이경자

Analyst

kyungja.lee@samsung.com

이지스레지던스리츠 (350520)

인천 부평 임대주택의 준공 임박으로 평가이익 상승

- 4기(2021년 12월) 부동산 평가이익 65억원 발생, 2021년 총 71억원의 평가차익 반영
- 홍대/명동/판교 코리빙 신규 편입으로 2023년 배당은 2021년 대비 22% 증가
- 국내 최초/최대의 임대주택 리츠로 필수 부동산의 특성상 배당 유지 가능성

WHAT'S THE STORY?

부동산 평가이익 65억원 발생: 4기(2021년 12월) 매출은 289억원으로 3기(2021년 6월) 대비 207.2%, 영업이익은 63억원으로 244.8% 증가. 편입자산인 '인천 부평 공공지원 민간임대주택'의 평가이익이 3기에는 6.5억원, 4기에는 65.3억원이 반영되며 매출과 이익에 반영된 영향. 외감법에 의해 준공 전 자산인 인천 부평 자산은 매 사업기마다 자산 재평가를 실행하고 있으며 손익에 영향을 주나, 법인세법하에 배당가능 이익의 예외조건(리츠가 주식 형태로 취득)에 해당돼 배당가능 이익에서는 배제됨. 인천 부평 사업은 총 5,678세대의 초대형 주택단지인 이지스레지던스는 이 중 공공지원 민간임대주택인 3,578세대의 지분증권을 편입. 2022년 4월 준공 예정임에 따라 4기에 자산가치가 크게 상승. 기초자산의 매입가는 평당 985만원이며 2021년 8월 인근 완공 주택의 시세는 평당 1,740만원으로 나타남. 8년 뒤 평당 1,700만원에 매각 가정 시 처분에 따른 특별배당은 주당 4,400원에 육박[표 1]

3개 공유주거 신규 투자: 2021년 하반기 홍대 코리빙(지분 취득가 80억원), 디어스 명동(100억원), 디어스 판교(380억원) 등 3개 공유주거를 편입함. 연평균 배당수익률은 각각 6.0%, 7.0%, 5.5%로 초기 편입자산인 인천 부평의 5.2%를 상회. 신규 자산 편입에 따라 주당 배당금은 유상증자에 따른 주식수 증가를 감안하지 않을 경우 2021년 260원에서 2023년 318원으로 22.3% 증가할 전망. 필수 부동산의 특성상 배당 유지 가능성

미래 주거 트렌드에 대비: 규제 중심의 국내 주택시장 환경(취득세 중과 등)하에서 리츠가 완공된 임대주택 거래 시 수익 창출이 쉽지 않은 상황. 제도적 여건은 불리하나 경기보다 인구 등 구조적 요인에 영향받는 자산이라는 점에서 장기적으로 투자 유인이 높은 리츠 하위섹터. 최근 블랙스톤 등 글로벌 초대형 운용사들이 임대주택을 대거 매입하고 있음은 좋은 시사점. 이지스레지던스는 미래 인구구조와 사회적 트렌드를 감안해 시니어홈, 해외 affordable housing(부담가능 주택) 등 다양한 유형의 주거시설을 편입할 계획. 주거 문제의 중심으로 떠오른 청년층/고령층을 타겟으로 한다는 점에서 ESG 투자 관점에서 접근 가능

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익 (십억원)	7.7	12.1	5.7	6.4
영업이익 (십억원)	7.3	11.5	5.1	5.8
순이익 (십억원)	7.3	10.9	5.1	5.8
EPS (adj) (원)	372	527	247	281
EPS (adj) growth (%)	n.a	41.8	(53.2)	13.8
영업이익률 (%)	94.4	94.	88.6	89.8
ROE (%)	6.7	9.6	4.5	5.2
P/E (adj) (배)	13.2	9.8	20.9	18.4
P/B (배)	1.0	0.9	0.9	1.0
ROA (%)	6.7	6.5	3.0	3.4
Dividend yield (%)	5.3	5.0	5.6	6.2

참고: 2020년 부동산 평가이익 59억원, 2021년 71억원이 영업수익에 반영/자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not rated	
목표주가	n/a	-
현재주가	5,130원	
시가총액	1,057억원	
Shares (float)	20,600,000주 (100%)	
52주 최저/최고	4,600원/5,500원	
60일-평균거래대금	2.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
이지스레지던스리츠	-3.2	0.0	5.8
Kospi 지수 대비	3.9	14.0	16.7

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	0
Target price	n/a
Recommendation	n/a

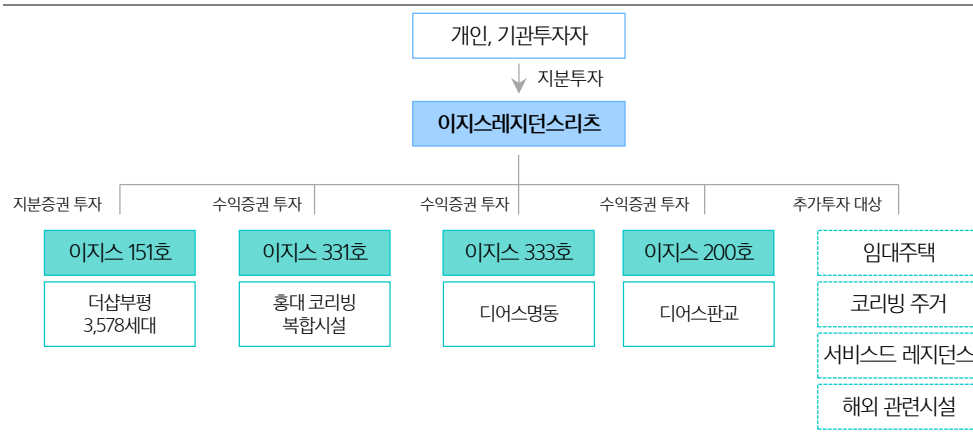
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

표 1. 인천 부평더샵의 매각가에 따른 배당수익률 분석

매각 평당가 (만원)	1,300	1,400	1,500	1,600	1,700	1,800	1,900
매각차익 (십억원)	45.5	59.5	73.5	87.5	101.5	115.5	129.5
특별배당 (매각차익 90% 가정, 원)	1,988	2,600	3,211	3,823	4,434	5,046	5,658
배당수익률	38.2%	50.0%	61.8%	73.5%	85.3%	97.0%	108.8%

자료: 이지스레지던스리츠

그림 1. 이지스레지던스 편입 자산 구조



자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

표 2. 이지스레지던스 편입 자산

구분 (십억원)	펀드 (호)	프로젝트	준공	배당률 (액면기준, %)	지분 취득가 (십억원)	형태	매각차익 분배구조	프로젝트 자산규모	자본 차입금	리츠의 투자액	비고	
임대주택	151, 166	부평 더샵	2022년	5.2	90	우선주(84%)/ 보통주(16%)	리츠투자자 15%	934	164	769	83	공공지원 민간임대 3,578세대
공유주거	331	홍대 공유복합	2023년	6.0	8	우선주 100%	리츠투자자 15%	120	30	90	8	서비스레지던스 업무 및 상업 복합
공유주거	333	디어스 명동	운영 중	7.0	10	우선주 100%	리츠 투자자 30%	41	12	29	10	서비스레지던스 자이엑스앤디 책임임차
공유주거	200, 414	디어스 판교	운영 중	5.5	38	보통주 100%	리츠 투자자 89%	147	35	112	31	서비스레지던스
합계					146			1,242	241	1,000	132	

참고: 지분 취득가는 취득 시 프리미엄을 반영한 수치, 리츠 투자액이 장부가 기준

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	-	7.7	12.1	5.7	6.4
분배금수익	-	1.8	12.1	5.7	6.4
이자수익	-	-	0.1	0.1	0.1
기타운용수익	-	6.0	-	-	-
운용비용	-	0.4	0.7	0.7	0.7
이자비용	-	-	-	-	-
운용수수료	-	0.3	0.5	0.5	0.5
기타운용비용	-	0.1	0.1	0.1	0.1
영업이익	-	7.3	11.5	5.1	5.8
영업외손익	-	-	(0.6)	-	-
법인세차감전순이익	-	7.3	10.9	5.1	5.8
법인세비용	-	-	-	-	-
법인세율 (%)	-	-	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-	-	-
당기순이익	-	7.3	10.9	5.1	5.8

참고: 2020년 부동산 평가이익 59억원, 2021년 71억원 반영

수익률

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성(%)	-				
영업이익률	-	94.4	94.6	88.6	89.8
순이익률	-	94.5	89.4	88.6	89.8
ROE	-	6.7	9.6	4.5	5.2
ROA	-	6.7	6.5	3.0	3.4
배당수익률	-	5.3	5.0	5.6	6.2
배당성장	-	36.7	49.3	117.1	113.3
Valuation(배)	-				
PER	-	13.2	9.8	20.9	18.4
PBR	-	1.0	0.9	0.9	1.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	-	12.5	11.2	11.2	11.2
현금성자산	-	11.5	9.9	9.9	9.9
기타	1.0	1.3	1.3	1.3	-
비유동자산	-	95.8	157.0	157.0	157.0
이지스 151 호 수익증권	-	95.8	101.0	101.0	101.0
공유주거	-	-	56.0	56.0	56.0
자산총계	-	108.2	168.2	168.2	168.2
유동부채	-	0.1	0.5	0.5	0.5
단기 차입금	-	0.1	-	-	-
비유동부채	-	-	54.0	54.0	54.0
장기 차입금	-	-	54.0	4.0	54.0
부채총계	-	0.1	54.5	54.5	54.5
보통주 자본금	-	20.6	20.6	20.6	20.6
주식발행 초과금	-	80.2	78.9	78.9	78.9
이익잉여금	-	7.3	14.2	13.3	12.5
자본총계	-	108.2	113.7	112.8	112.0
부채와 자본 총계	-	108.2	168.2	167.3	166.5

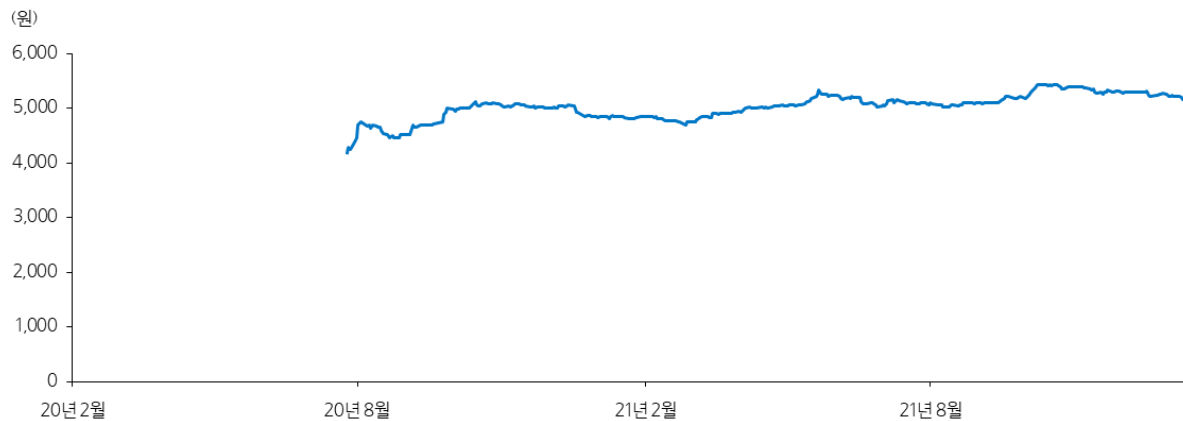
재무비율 및 주당지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성(%, YoY)					
매출증가율	-	n/a	57.2	(52.7)	12.2
영업이익증가율	-	n/a	57.5	(55.7)	13.8
순이익증가율	-	n/a	48.8	(53.2)	13.8
EPS 증가율	-	n/a	41.8	(53.2)	13.8
주당지표(원)					
EPS	-	372	527	247	281
BVPS	-	5,253	5,517	5,475	5,437
DPS	-	130	260	289	318

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/1/24
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 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021년 9월 30일 기준

매수 (87.1%) | 중립 (12.9%) | 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