

이지스레지던스리츠 (350520)

국내 유일 주거 리츠, 미국으로 영역 확장

목표주가 8.2% 상향

이지스레지던스리츠의 목표주가를 7,900원으로 8.2% 상향한다. 리츠에서 편입한 신규 레지던스 자산의 가치를 반영해 목표주가를 상향했다. 기존 편입 자산의 NAV에 신규 편입한 미국 레지던스 자산의 NAV를 합산하고, 자리스 지분증권 편입 목적으로 발행한 유상신주를 감안해 주당 NAV를 구했다. 편입한 자산은 두가지다. 첫째, 뉴욕 브루클린 Spring Creek Towers로 5,881세대 규모 다세대 주택이다. 해당 자산은 주택도시개발부(이하 HUD)의 임대료 지원 프로그램 적용을 받는 Affordable Housing이다. 둘째, 일리노이주 Illini Tower로 일리노이 대학교 어바나 샴페인 캠퍼스(UIUC) 재학생들이 거주하는 207세대 규모 기숙사다.

임대율과 임대료 면에서 매력적인 임대주택 편입

미국 임대주택 시장은 활황이다. 미국 인구조사국에 따르면 2022년 6월 기준 미국 전역의 임대주택 공실률은 5.6%이며 세대당 임대료는 월 1,314달러로 전년동월대비 7.0% 상승했다. 이지스레지던스리츠가 편입한 자산 두개도 마찬가지다. Spring Creek Towers의 입주율은 평균 99%를 유지하고 있으며, 향후 5년간 도래하는 임대 만기 물량에 대해 입주를 원하는 대기자들이 모두 정해져 있다. 임대료도 온전하게 수취할 수 있다. 입주 세대 모두 주택법 제8장, 제236장에 따라 HUD로부터 임대료를 지원받기 때문이다. 신입생 교내 의무 거주 규정으로 가을학기 입주율이 99.7%에 달하는 Illini Tower 또한 임대료 상승 여력이 충분하다.

7기부터 배당수익률 상승할 것

자산 편입 전과 비교해 DPS는 7기(2023년 6월 결산)부터 증가할 것이다. 자리스인 이지스글로벌레지던스리츠가 첫번째 결산을 끝내고 모리스 배당을 결의하는 시기가 7기이기 때문이다. 7기 DPS는 168원, 주가 5,000원 기준 연환산 배당수익률은 6.7%로 추정한다. 더샵 부평과 디어스 판교의 안정화가 순조롭게 진행되고 있고 리파이낸싱 위험도 적은 만큼 배당 수익은 안정적으로 창출될 것이다.

	영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	DPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
FY3A	3	3	3	130		3	40.5	1.0	2.1	2.4	5.2
FY4A	9	9	8	132	1.5	9	12.1	1.1	4.8	7.1	5.3
FY5F	3	3	2	133	0.9	3	43.9	1.1	1.0	1.4	5.3
FY6F	3	3	1	66	(50.4)	3	41.0	0.8	0.4	0.6	2.6
FY7F	6	6	4	168	153.9	6	19.8	0.8	2.2	3.2	6.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 7,900원(상향)

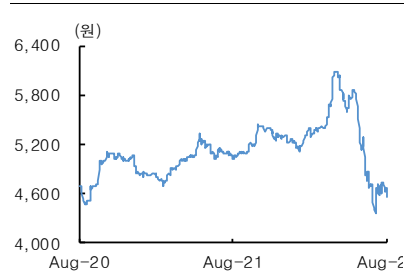
Stock Data

KOSPI(8/22)	2,463
주가(8/22)	4,550
시가총액(십억원)	129
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저가(원)	6,090/4,370
일평균거래대금(6개월, 백만원)	248
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.6/0.8
주요주주(%)	교람코주택도시기금위탁관리 부동산투자회사 외 1인 21.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.6	(15.1)	(9.4)
KOSPI 대비(%p)	(0.3)	(6.1)	10.2

주가추이



자료: FnGuide

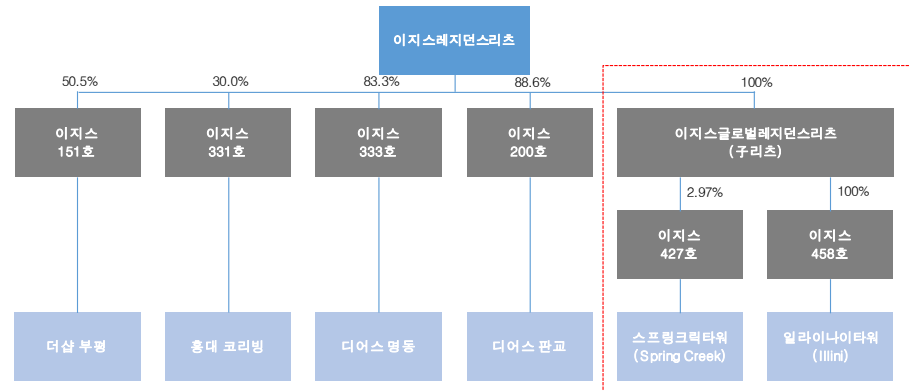
강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

장남현

nh.jang@koreainvestment.com

[그림 1] 자리츠를 통해 미국 레지던스 자산 2개 신규 편입



자료: 이지스레지던스리츠, 한국투자증권

〈표 1〉 이지스레지던스리츠 편입자산 내역: 멀티 패밀리, 학생 기숙사 자산 편입

구분	투자대상	vehicle	자산	임차인	준공일(예정일)	세대수 (세대)	연면적 (m ²)	자산가액(십억원)	
								매입	감평
1		이지스151호	더샵 부평	개별 임차인 모집	2022년 4월	3,578	475,459	836	1,563
2		이지스331호	홍대 코리빙	로컬스티치(86%), 네오밸류(14%)	2023년 3월	296	17,608	120	141
3	부동산펀드 수익증권	이지스333호	디어스 명동	자이에스앤디(84%), 스티븐스(16%)	2018년 4월	112	5,464	41	41
4		이지스200호	디어스 판교	개별 임차인 모집	2021년 4월	521	39,904	147	175
5		이지스427호	스프링크릭타워		2018년	5,881	561,000	2,167	2,167
6		이지스458호	일라이나타워	UIUC 재학생 개별 입주(기숙사)	2018년	207	21,074	1,372	1,372
합계						4,507	538,435	4,683	5,459

주: 스프링크릭타워(Spring Creek Towers)와 일라이나타워(Illini Tower)의 준공년도는 각각 1975년, 1967년이나 표에는 리모델링 시점을 기재
 자료: 전자공시시스템, 이지스레지던스리츠, 한국투자증권

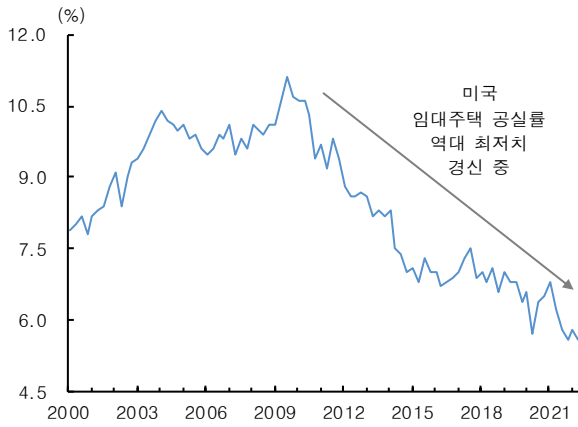
[그림 2] 뉴욕 브루클린 소재 Spring Creek Towers
: 5,881세대 규모 다세대 주택

자료: 이지스레지던스리츠

[그림 3] 일리노이주 샴페인시 소재 Illini Tower
: 207세대 규모 대학생 기숙사

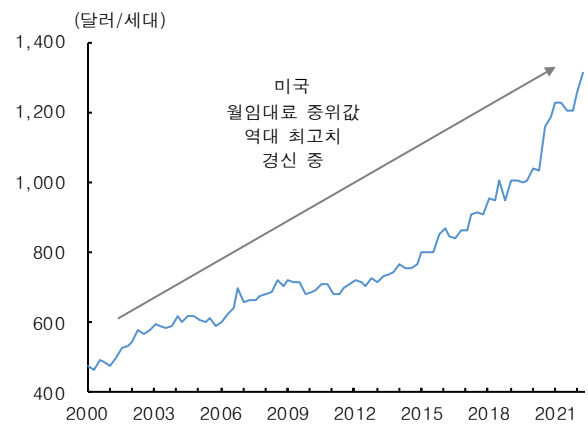
자료: 이지스레지던스리츠

[그림 4] 미국 임대주택 공실률 5.6%로 역사적 저점 경신



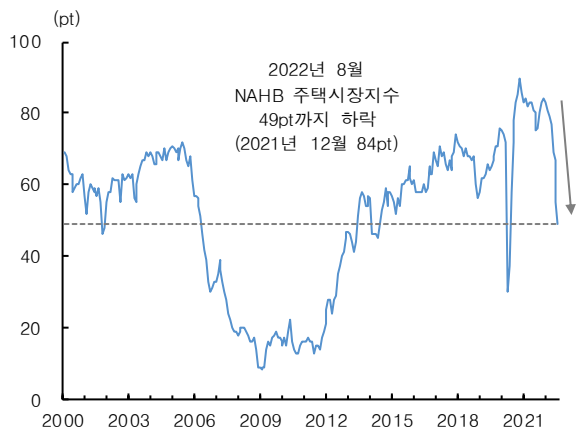
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 5] 미국 월 임대료 중위값 상승세 지속



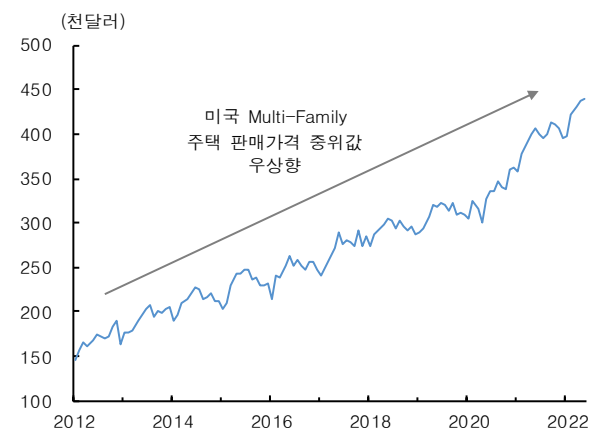
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 6] 얼어붙은 매매 시장과 상반된 모습



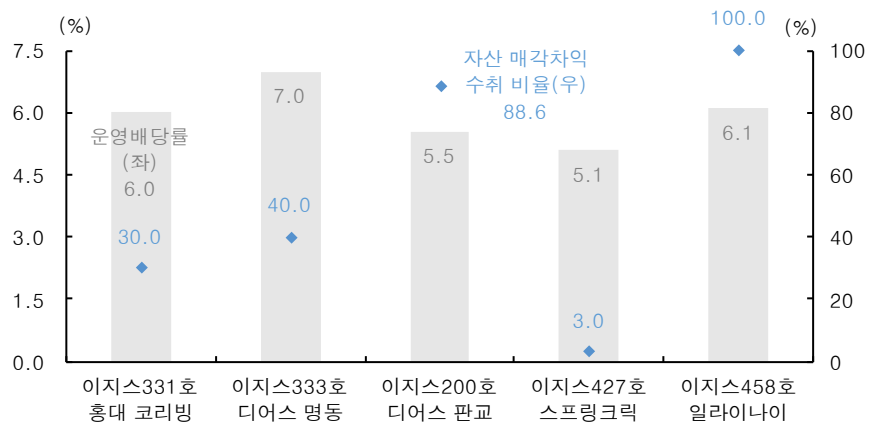
자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 7] 다세대 주택 가격은 우상향 중



자료: CEIC, 한국투자증권

[그림 8] 편입 자산의 증권별 배당률과 매각차익 수취 비율



자료: 이지스레지던스리츠, 한국투자증권

〈표 2〉 이지스레지던스리츠 목표주가 산정

자산	단위	계산(출처)	더샵 부평	홍대 코리빙	디어스 명동	디어스 판교	스프링크릭	일라이나이	합계
연면적	m ²	IR자료	333,064	17,608	5,464	39,904	561,000	21,074	978,114
매매가	억원	5기 반기보고서	8,362	1,200	410	1,468	21,666	1,372	34,478
평당 매매가	만원/3.3m ²	매매가/연면적/3.3	829	2,249	2,476	1,214	1,274	2,148	
감평가	억원	5기 반기보고서	15,625	1,410	412	1,751	21,666	1,372	42,236
평당 감평가	만원/3.3m ²	감평가/연면적/3.3	1,548	2,643	2,488	1,448	1,274	2,148	
평당 목표가	만원/3.3m ²	감평가 반영	829	2,643	2,488	1,448	1,274	2,148	
추정 자산가치	억원	평당 반영가×연면적/3.3	8,362	1,410	412	1,751	21,666	1,372	34,974
Debt	억원	IR자료	6,958	900	290	1,118	12,124	892	22,282
	억원	종속회사 차입의 건					508	32	540
Equity	억원	추정 자산가치-Debt	1,404	510	122	633	9,035	448	12,152
지분율	%	IR자료	50.5	30.0	83.3	88.6	3.0	100.0	
목표 NAV	억원	Equity×지분율	709	153	102	561	268	448	2,241
발행주식총수	주	기존+유상신주							28,358,617
기존	주	5기 반기보고서							20,600,000
유상신주	주	유상증자 발행결과							7,758,617
주당 NAV	원/주	목표 NAV/발행주식총수							7,900
현재주가	원/주	2022년 8월 22일 종가							4,550
상승여력	%								73.6

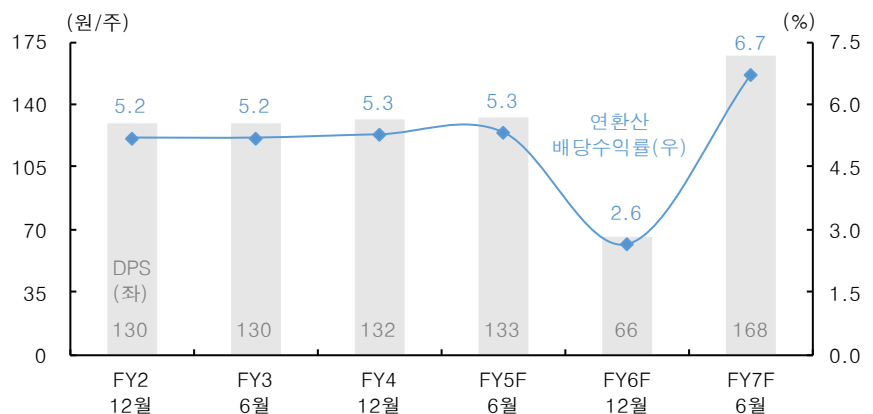
자료: 전자공시시스템, 이지스레지던스리츠, 한국투자증권

〈표 3〉 이지스레지던스리츠 DPS 및 배당수익률 추정(주가 5,000원 기준)

회기	단위	FY1	FY2	FY3	FY4	FY5F	FY6F	FY7F
결산월		6월	12월	6월	12월	6월	12월	6월
영업수익	백만원	0	7,723	2,982	9,161	2,938	3,127	6,222
금융비용	백만원	0	0	25	697	1,100	2,158	2,369
배당가능이익	백만원	(29)	7,297	2,567	8,103	1,597	729	3,613
당기순이익	백만원	(29)	7,297	2,567	8,103	1,597	729	3,613
감가상각비	백만원	0	0	0	0	0	0	0
발행주식총수	백만주	0	21	21	21	21	28	28
주당배당금	원/주	0	130	130	132	133	66	168
주가	원/주	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
배당수익률	%	0.0	5.2	5.2	5.3	5.3	2.6	6.7

자료: 전자공시시스템, 이지스레지던스리츠, 한국투자증권

[그림 9] 자리츠 결산이 끝나고 모리츠에 배당이 돌아오는 7기부터 DPS 증가할 것



자료: 이지스레지던스리츠, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	FY3A	FY4A	FY5F	FY6F	FY7F
영업수익	3	9	3	3	6
영업비용	0	0	0	0	0
영업이익	3	9	3	3	6
영업이익률(%)	86.7	97.4	91.8	92.3	96.1
EBITDA	3	9	3	3	6
EBITDA Margin(%)	86.7	97.4	91.8	92.3	96.1
영업외수익	0	1	(1)	(2)	(2)
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	1	1	2	2
기타영업외손익	3	8	2	1	4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3	8	2	1	4
법인세비용	0	0	0	0	0
연결당기순이익	3	8	2	1	4
지배주주지분순이익	3	8	2	1	4
지배주주순이익률(%)	86.1	88.5	54.4	23.3	58.1
배당가능이익	2	2	2	1	4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	FY3A	FY4A	FY5F	FY6F	FY7F
영업활동현금흐름	2	2	3	3	6
당기순이익(손실)	3	8	2	1	4
비현금항목의 조정	0	1	1	2	2
감가상각비	0	0	0	0	0
이자비용	0	1	1	2	2
기타	0	0	0	0	0
영업활동으로 인한 자산부채의 변동	0	0	0	0	0
기타	(1)	(8)	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	(18)	(42)	0	0	0
단기금융상품의 감소	0	0	0	0	0
장기금융상품의 감소	0	0	0	0	0
토지의 취득	0	0	0	0	0
건물의 취득	0	0	0	0	0
단기금융상품의 취득	0	0	0	0	0
장기금융상품의 취득	0	(4)	0	0	0
기타	(18)	(38)	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	14	35	(2)	(1)	(4)
유상증자	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	17	38	0	0	0
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
유상감자	0	0	0	0	0
유상감자비용 지급	0	0	0	0	0
단기차입금의 감소	0	0	0	0	0
유동성장기차입금의 감소	0	0	0	0	0
주식발행비용의 지급	0	0	0	0	0
배당금의 지급	(3)	(3)	(2)	(1)	(4)
현금및현금성자산의 증감	(2)	(5)	1	2	2
FCF	(2)	(5)	1	2	2

주: 감사보고서와 사업보고서로 공시된 수치만 반영

재무상태표

(단위: 십억원)

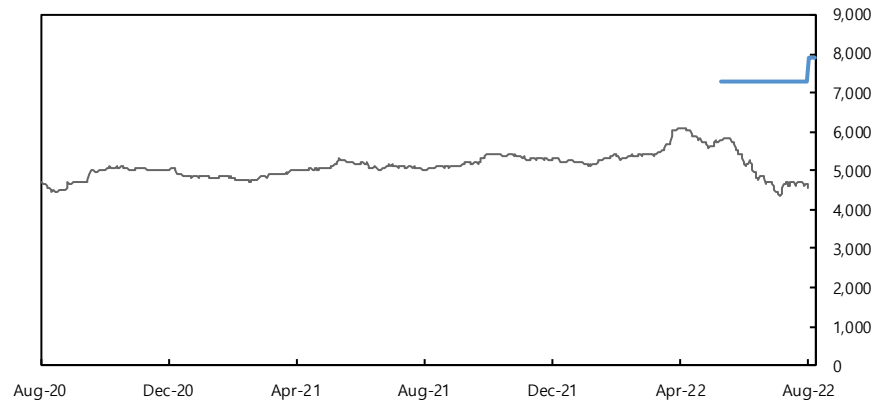
	FY3A	FY4A	FY5F	FY6F	FY7F
자산총계	125	168	167	166	165
유동자산	11	6	6	6	6
현금성자산	10	5	5	5	5
단기금융상품	0	0	0	0	0
기타	1	1	1	1	1
비유동자산	114	162	161	160	159
투자부동산	0	0	0	0	0
관계기업/중속기업 투자	114	158	157	156	155
기타	0	4	4	4	4
부채총계	17	55	55	55	55
유동부채	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
비유동부채	17	54	54	54	54
장기차입금	17	54	54	54	54
기타	0	0	0	0	0
자본총계	108	113	113	113	113
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	79	78	78	78	78
이익잉여금(결손금)	9	15	15	15	15
순차입금	7	49	49	49	49

주요투자지표

	FY3A	FY4A	FY5F	FY6F	FY7F
주당지표(원)					
EPS	125	393	78	26	127
BPS	5,245	5,508	5,508	4,001	4,001
DPS	130	132	133	66	168
수익성(%)					
ROA	2.1	4.8	1.0	0.4	2.2
ROE	2.4	7.1	1.4	0.6	3.2
배당수익률	5.2	5.3	5.3	2.6	6.7
안정성					
부채비율(%)	15.8	48.2	48.2	48.2	48.2
차입금/자본총계비율(%)	15.8	48.1	48.1	48.1	48.1
순차입금/EBITDA(x)	2.6	5.5	18.2	17.0	8.2
Valuation(x)					
PBR(x)	1.0	1.1	1.1	0.8	0.8
EV/EBITDA(x)	40.5	12.1	43.9	41.0	19.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
이지스레지던스리츠 (350520)	2022.05.31	매수	7,300원	-32.1	-19.9
	2022.08.23	매수	7,900원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2022년 8월 23일 현재 이지스레지던스리츠 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2022. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
91.6%	8.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 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
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

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

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

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

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