

2021. 10. 7

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	1,067억원	
Shares (float)	20,600,000주 (95.1%)	
52주 최저/최고	4,600원/5,390원	
60일-평균거래대금	2.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
이지스레지던스리츠 (%)	1.4	5.7	5.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	10.6	12.7	-17.0

▶ 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)

2030세대를 겨냥한 공유주거 편입으로 대형화

- 국내 유일의 주택 리츠로 민간임대주택/공유주거 등 다양한 주거 부동산에 투자
- 이지스자산운용의 공유주거 브랜드 '디어스', 2030세대의 수요에 부합
- 부평더샵 평당 매각가를 평당 1,300만원 가정 시 시가 배당수익률은 38%

WHAT'S THE STORY?

다양한 주거 부동산에 투자하는 유일의 레지덴셜 리츠: 이지스레지던스는 2020년 인천부평 공공지원 민간임대주택 지분을 편입해 상장했다. 최근 흥대 공유주거와 디어스명동 공유주거에 투자함으로써 다양한 주거상품을 편입한 리츠로 성장하고 있다. 부평더샵(이지스 151호)의 취득가는 1,030억원(우선주 87.5%, 보통주 15.5%), 흥대 코리빙(331호)은 75억원(우선주 37.5%), 디어스명동(333호)은 100억원(우선주 100%) 등이다. 부평더샵의 예상 시가 배당률은 연평균 5.0%, 최근 편입한 2개 자산의 예상 배당수익률은 6~7%이다. 건설/운영 기간에는 건설중 이자나 운영수입에 기반해 배당을 수취하고 미래 매각차익의 각각 14%, 30%, 40%를 수취하게 된다. 부평더샵은 공공지원 민간임대주택으로 2030년 매각이 가능하다. 리츠가 매입한 평당가는 985만원이며 2020년 인근의 분양가는 평당 1,600~1,700만원이었다. 2030년 부평더샵의 평당 매각가가 1,300만원에 형성될 경우 매각차익에 따른 특별배당으로 배당수익률은 38.2%이며 평당 매각가가 100만원씩 상승할 때 배당수익률은 11.8%p씩 상승한다. 2022년 4월 준공과 함께 배당 가시성이 부각되며 재평가가 예상된다.

주거 부동산의 낮은 리스크, 높은 가치 상승여력: 주거용 부동산은 NOI 대비 capex가 낮은 만큼 요구수익률(배당수익률)도 낮고 안정적이다. 꾸준한 배당수익과 미래 매각차익을 합산한 total return을 종합적으로 고려해야 한다. 배당 안정성을 확보하기 위해 주거리츠는 우선주 투자 방식을 중심으로 하는 동시에 보통주의 call option을 보유해 준공 후 잔여 지분을 모두 매입, 실물자산을 전부 편입하는 방식을 활용한다. 임대주택은 전 세계적으로 가장 장기간 outperform한 리츠 유형이다. 공실 가능성이 낮고, 투자비가 낮으며, 필수 부동산으로서 경기에 민감하지 않아 꾸준한 시세 차익이 가능하다는 점이 부각되었기 때문이다.

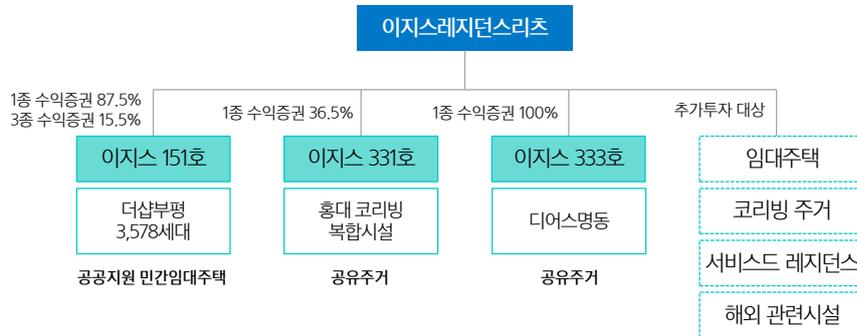
'디어스'의 브랜드화로 성장: 2030세대의 공유주거 수요에 착안해 이지스자산운용은 '디어스 명동'을 시작으로 자사 공유주거 브랜드인 '디어스' 자산을 지속적으로 확장할 계획이다. 현재 명동 디어스는 자이에스앤디가 마스터리스 중인데, 코로나19로 객실의 2/3만 채워 모두 가동하고 있다. 7월 오픈한 디어스 판교는 임차율이 15%까지 상승했다. 흥대 공유주거 복합시설은 2023년 2월 완공 후 공유주거 운영기업인 '로컬스티치'가 마스터리스할 계획이다. 향후 임대주택을 개발 중인 기업들은 개발 후 운영을 위해 금융 투자기구를 찾을 가능성이 높는데 현재 주택을 지속적으로 담을 수 있는 플랫폼은 이지스레지던스가 유일하다.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익 (십억원)	7.7	4.9	4.3	4.4
영업이익 (십억원)	7.3	4.4	4.1	4.2
순이익 (십억원)	7.3	4.4	4.2	4.3
EPS (adj) (원)	372	214	202	208
EPS (adj) growth (%)	n.a	-42.3	-6.0	3.2
영업이익률 (%)	94.4	89.9	95.3	95.5
ROE (%)	6.7	4.5	4.3	4.4
P/E (adj) (배)	13.2	24.3	25.9	25.1
P/B (배)	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA (%)	6.7	1.8	2.3	4.4
Dividend yield (%)	5.3	5.0	5.0	5.0

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

그림 1. 이지스레지던스 구조



자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

표 1. 이지스레지던스 편입 자산

구분 (십억원)	펀드 (호)	프로젝트 준공	배당률 (액면기준, %)	취득가 (십억원)	형태	매각차익 분배구조	프로젝트 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) 30%, 보통주 70%	120	30	90	8	서비스레지던스 296실, 업무 및 상업 복합
공유주거	333	디어스 명동	운영 중	7.0	10.0	우선주	리츠투자자 (우선주)40%, 보통주 60%	41	12	29	10	서비스레지던스 112실 자이에스앤디 책임임차
합계								991	206	785	121	

참고: 자산규모는 취득가 기준
자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

표 2. 명동과 서교동 주거자산 상세 내용

투자 자산명	디어스 명동 (이지스 전문투자형 사모부동산투자신탁 333호)	서교동 서비스드 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 서비스드 레지던스 (관광숙박시설), 근린생활시설 (지하 1층, 14층 라운지 포함)	296개 서비스드 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) 합계 946㎡ (286평)	3,622㎡ (1,095평)
규모	지하 6층 / 지상 26층	지하 3층 / 지상 7층

자료: 이지스레지던스리츠

그림 2. 판교 디어스 내부



자료: 판교 디어스

그림 3. 명동 디어스 내부



자료: 명동 디어스

부평더샵 매각차익에 따른 배당상승 가능성: 이지스레지던스의 초기자산은 부평더샵 공공지원 민간임대주택 3,578세대를 담은 151호 펀드 지분이다. 2022년 4월 준공과 함께 입주 예정이며 현재 주주들은 공모 시 확보한 배당재원으로 현 주가 기준 연 5.0%의 배당을 수취하고 있다. 공공지원 민간임대주택은 운영 8년 뒤 매각 가능하므로 2030년 매각 가능하다. 리츠가 매입한 평당가는 985만원이며 2020년 인근 ‘힐스테이트 부평’이 평당 1,668만원에 분양되었다. 미래 불확실성을 감안하더라도 2030년경 매각가는 최소 평당 1,300만원을 상회할 가능성이 높다.

매각 시 비용을 제외한 배당가능 이익의 90% 이상은 모두 주주에게 분배해야 한다. 평당 매각가가 1,300만원에 형성 시 시가 배당수익률은 38.2%, 1,700만원에 형성 시 85.3%에 육박하게 된다. 2020년 상장 당시부터 이 같은 배당 가시성이나 자산가치가 부각되지 못한 이유는 부평더샵의 준공이 2022년으로 다소 먼 데다, 준공에 임박해 임대 청약이 이뤄지기 때문이었다. 그러나 이제 6개월 뒤 예정대로 준공 후 입주가 이뤄지면 부평더샵 자산의 재평가가 이뤄지고 저평가가 해소되는 계기가 될 것이다.

표 3. 인천 부평더샵의 매각가에 따른 배당수익률 분석

매각평당가(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, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	n/a	7.7	4.9	4.3	4.4
분배금수익	n/a	1.8	4.2	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	0.5	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	4.4	4.1	4.2
영업외손익	n/a	0.0	0.0	0.1	0.1
법인세차감전순이익	n/a	7.3	4.4	4.2	4.3
법인세비용	n/a	-	-	-	-
법인세율 (%)	n/a	-	-	-	-
비지배주주지분	n/a	-	-	-	-
당기순이익	n/a	7.3	4.4	4.2	4.3

수익률

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성(%)					
영업이익률	n/a	94.4	89.9	95.3	95.5
순이익률	n/a	94.5	90.5	97.3	97.2
ROE	n/a	6.7	4.5	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	121.2	129.0	125.0
Valuation(배)					
PER	n/a	13.2	24.3	25.9	25.1
PBR	n/a	1.0	1.1	1.1	1.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	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

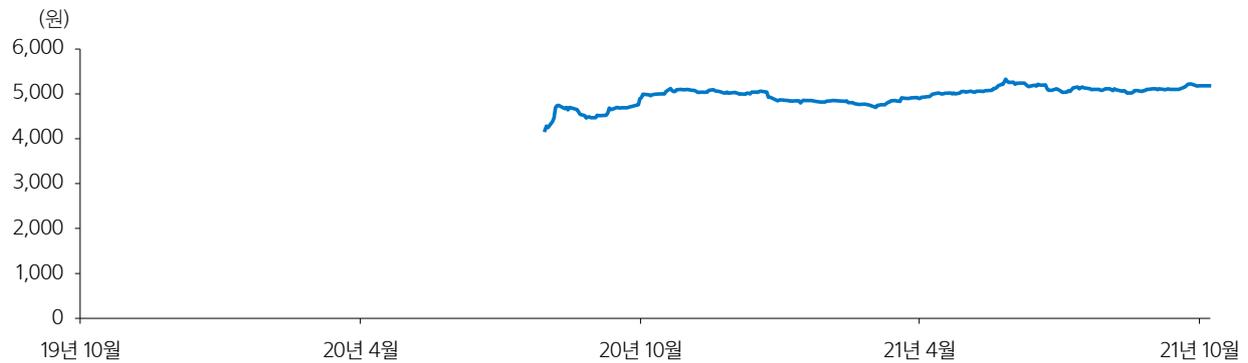
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성(% YoY)					
매출증가율	n/a	n/a	-36.8	-12.6	3.3
영업이익증가율	n/a	n/a	-39.8	-7.3	3.5
순이익증가율	n/a	n/a	-39.5	-6.0	3.2
EPS 증가율	n/a	n/a	-42.3	-6.0	3.2
주당지표(원)					
EPS	n/a	372	214	202	208
BVPS	n/a	5,253	4,890	4,849	4,780
DPS	n/a	130	260	260	260

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 10월 6일 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 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/10/7
투자의견	Not Rated
TP (₩)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

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

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	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