

2020. 10. 6

금융/리츠팀

이경자

Analyst

kyungja.lee@samsung.com

02 2020 7857

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not Rated
목표주가	n/a
현재주가	4,760원
시가총액	981억원
Shares (float)	20,600,000주 (86.4%)
52주 최저/최고	4,805원/4,060원
60일-평균거래대금	5.3억원

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
이지스레지던스리츠 (%)	6.5	n/a	n/a
Kospi 지수 대비 (%pts)	6.9	n/a	n/a

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	n/a	n/a	n/a
목표주가	n/a	n/a	n/a
2020E EPS	n/a	n/a	n/a
2021E EPS	n/a	n/a	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)

10월 8일 임차인 모집 공고 예정, 배당 가시성 제고

- 10월 8일 심정2구역 공공지원 민간임대주택 사업의 임차인 모집 공고 예정
- 향후 5년간 목표 배당수익률 연 5.2%, 매각차익 포함 시 10년간 연평균 8.9%
- 규제와 세금 부담으로 주택 직접투자보다 임대주택 리츠를 통한 간접투자가 매력적

WHAT'S THE STORY

임차인 모집 공고 예정: 이지스레지던스의 기초자산인 '심정2구역' 공공지원 민간임대주택 3,578세대의 임차인 모집 공고가 10월 8일에 있을 예정. 9일 모델하우스를 오픈, 10월 중순 입주자 청약신청을 거쳐 2022년 4월 완공 후 입주할 예정. 사업이 차질 없이 진행됨에 따라 배당 가시성이 높아짐. 총 5,678세대의 심정2구역 정비사업은 조합이 1,550세대, 공공임대주택이 550세대, 공공지원 민간임대주택 3,578세대로 이뤄지며 이지스151호 펀드가 민간임대주택을 매입, 소유. 151호 펀드는 1종, 2종, 3종 수익증권으로 나뉘며 이지스레지던스는 이 중 1종과 3종 지분을 소유한 재간접리츠

향후 5년간 목표 배당수익률 연 5.2%: 목표 배당수익률은 향후 5년간 연 5.2%이며 8년 뒤 매각 가능한 공공지원 민간임대주택 사업의 특성 상 10년 기준 연 8.9%(매각 시 청산배당 포함). 매각 예상가는 2019년 말 감정평가액인 평당 1,379만원에서 매각 계획 시점인 2030년 말까지 연평균 주택가격 상승률 0.5%를 가정한 것. 본 리츠가 매입한 주택 평당가가 985만원이며 인근 '힐스테이트 부평'이 지난 3월 1,668만원에 분양완료 되었다는 점에서 capital gain을 누릴 가능성이 높음. 한편 시장에서 우려했던 전월세 전환율 하향조정(9월 25일 개정안 시행) 기존 임대주택 사업에만 적용되는 것으로, 임대가 이제 개시되는 이지스레지던스에는 해당되지 않음. 사업보고서 기준, 본 사업의 전월세 전환율은 약 3.7%에서 결정될 전망이다. 이에 기반 시 당초 제시한 연평균 배당수익률 5.2%의 달성에 무리가 없음

다양한 임대주택 사업의 vehicle로 성장할 것: 글로벌 주거리츠의 배당수익률은 2~4%로 높지 않음에도 꾸준히 좋은 성과를 보이는 이유는 상업용 부동산과 달리 주택은 공실 가능성이 희박하기 때문. 이지스레지던스는 임대수입에 의존하는 글로벌 주거리츠와 달리, 매각차익 역시 추구하도록 상품을 설계했음이 차별적 장점이며, 일반인도 시세 확인과 실사가 가능한 주택자산을 담야 상품의 투명성이 높음. 국내 유일의 임대주택 리츠로 다수의 임대주택 개발 사업자들이 이지스레지던스를 임대사업 vehicle에 있어 우선적으로 고려하는 것으로 파악됨. 국내에서도 점차 월세 기반의 임대주택 문화가 정착될 것으로 예상돼 성장을 위한 자산편입의 기회가 다양해질 전망. 세부담으로 주택 직접투자보다 배당 안정성을 최우선으로 고려하면서도 시세차익을 공유할 수 있는 임대주택 리츠의 투자를 고려할 만함

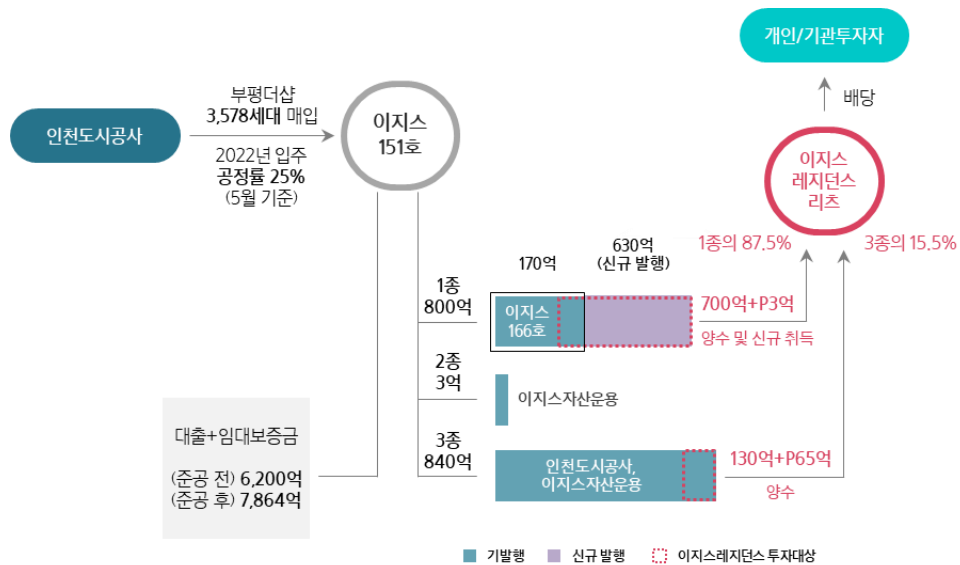
SUMMARY FINANCIAL DATA

	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익 (십억원)	n.a	2.0	3.8	4.3
영업이익 (십억원)	n.a	1.9	3.6	4.1
순이익 (십억원)	n.a	1.9	3.7	4.2
EPS (adj) (원)	n.a	93	178	202
EPS (adj) growth (%)	n.a	n.a	90.8	13.0
영업이익률 (%)	n.a	94.9	94.7	95.3
ROE (%)	n.a	1.9	3.7	4.3
P/E (adj) (배)	n.a	50.9	26.7	23.6
P/B (배)	n.a	1.0	1.0	1.0
ROA (%)	n.a	1.9	1.8	2.3
Dividend yield (%)	n.a	5.5	5.5	5.5

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

이지스레지던스가 수익증권을 보유한 이지스 151호 펀드 내 수익증권은 1~3종으로 나뉜다. 1종은 건설과 운영기간 내 5%대 확정/우선배당을 하고 매각차익은 수익률 6.8%까지 우선배당을 지급받게 된다. 2종은 운영배당이 없고 매각차익의 10%를 배당한다. 3종은 매각차익 발생 시 1,2종에게 우선 배당 뒤 잔여 배당을 받는 구조다. 수익증권 비중은 각각 68%, 19%, 13%로 1종 비중이 68%로 높은 이유는 공모리츠의 주요 목적인 배당 안정성을 최우선으로 삼았기 때문이다.

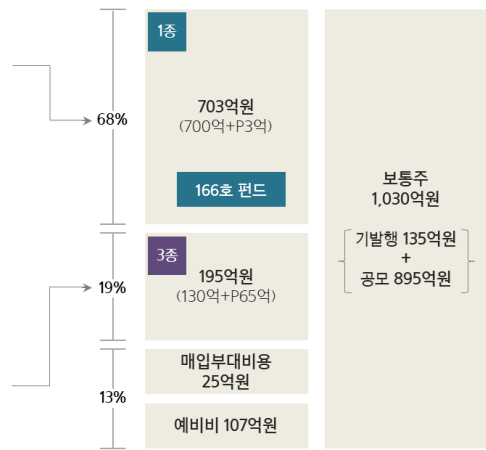
그림 1. 이지스레지던스 구조



이지스151호 지급구조

1종	<ul style="list-style-type: none"> 운영배당: 건설기간 5.0% 확정배당, 운영기간 5.5% 우선배당 매각차익배당: 실현수익률 6.8%까지 우선배당
2종	<ul style="list-style-type: none"> 운영배당: 없음 매각차익배당: 매각차익의 10%
3종	<ul style="list-style-type: none"> 운영배당: 건설기간 2.1% 확정배당, 운영기간 1종 배당 후 잔여배당 매각차익배당: 1, 2종 우선배당 후 잔여배당

이지스레지던스 자금조달구조



자료: 이지스레지던스리츠

표 1. 이지스레지던스 배당금

	Dec-20	Jun-21	Dec-21	Jun-22	Dec-22	Jun-23	Dec-23	Jun-24	Dec-24	...	Dec-30
배당액	2.68	2.68	2.68	2.68	2.68	2.68	2.68	2.68	2.68		62.24
주당 배당금	130	13	130	130	130	130	130	130	130		3,021

자료: 이지스레지던스리츠

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	n.a	n.a	2.0	3.8	4.3
분배금수익	n.a	n.a	1.0	1.9	1.9
이자수익	n.a	n.a	0.1	3.8	4.0
기타운용수익	n.a	n.a	-	-	-
운용비용	n.a	n.a	0.1	0.2	0.2
이자비용	n.a	n.a			
운용수수료	n.a	n.a			
기타운용비용	n.a	n.a			
영업이익	n.a	n.a	1.9	3.6	4.1
영업외손익	n.a	n.a	0.1	0.1	0.1
법인세차감전순이익	n.a	n.a	1.9	3.7	4.2
법인세비용	n.a	n.a	-	-	-
법인세율 (%)	n.a	n.a	-	-	-
비지배주주지분	n.a	n.a			
당기순이익	n.a	n.a	1.9	3.7	4.2

수익률

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
수익성(%)					
영업이익률	n.a	n.a	94.9	94.7	95.3
순이익률	n.a	n.a	97.8	97.4	97.3
ROE	n.a	n.a	1.9	3.7	4.3
ROA	n.a	n.a	1.9	1.8	2.3
배당수익률	n.a	n.a	5.5	5.5	5.5
배당성장	n.a	n.a	139.1	145.8	129.0
Valuation(배)					
PER	n.a	n.a	50.9	26.7	23.6
PBR	n.a	n.a	1.0	1.0	1.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	n.a	n.a	12.6	10.9	9.7
현금성자산	n.a	n.a			
선급비용	n.a	n.a			
선급법인세	n.a	n.a			
비유동자산	n.a	n.a	89.8	89.8	89.8
이지스 151 호 수익증권	n.a	n.a	89.8	89.8	89.8
자산총계	n.a	n.a	102.4	100.7	99.5
유동부채	n.a	n.a	2.7	2.7	2.7
미지급 법인세	n.a	n.a			
단기 차입금	n.a	n.a			
비유동부채	n.a	n.a	-	-	-
부채총계	n.a	n.a	2.7	2.7	2.7
보통주 자본금	n.a	n.a	20.6	20.6	20.6
자본잉여금	n.a	n.a	79.1	77.5	76.3
주식발행 초과금	n.a	n.a	-	-	-
이익잉여금	n.a	n.a	-	-	-
처분 전 이익잉여금	n.a	n.a			
자본총계	n.a	n.a	99.7	98.1	96.9
부채와 자본 총계	n.a	n.a	102.4	100.7	99.5

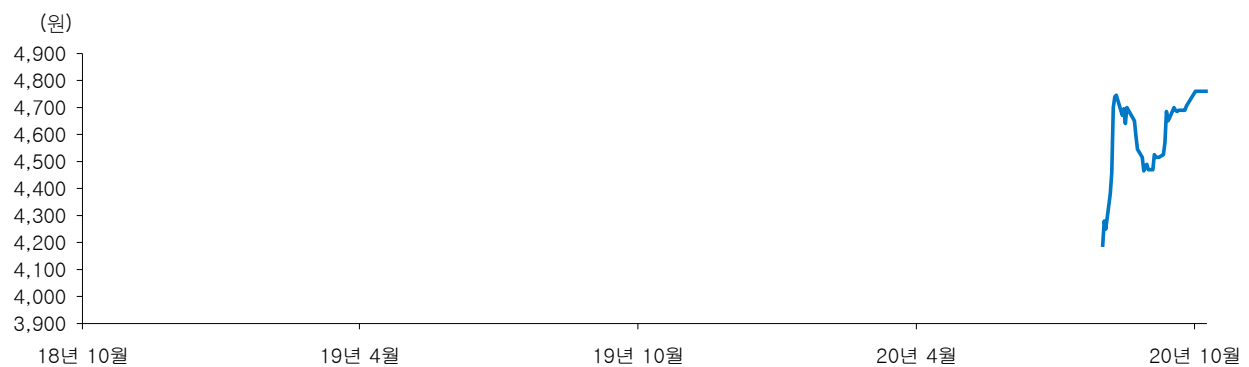
재무비율 및 주당지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성(%, YoY)					
매출증가율	n.a	n.a	n.a	91.5	13.1
영업이익증가율	n.a	n.a	n.a	91.1	13.9
순이익증가율	n.a	n.a	n.a	90.8	13.0
EPS 증가율	n.a	n.a	n.a	90.8	13.0
주당지표(원)					
EPS	n.a	n.a	93	178	202
BVPS	n.a	n.a	4,972	4,890	4,849
DPS	n.a	n.a	130	260	260

Compliance notice

- 당사는 10월 5일 기준으로 지난 1년 간 이지스레지던스리츠의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 10월 5일 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	2020/10/6
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 2020년 9월 30일 기준
매수 (76.5%) | 중립 (23.5%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

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

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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