

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	5,300원	
시가총액	1,092억원	
Shares (float)	20,600,000주 (95.1%)	
52주 최저/최고	4,600원/5,500원	
60일-평균거래대금	2.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
이지스레지던스리츠	-2.0	-0.6	5.2
Kospi 지수 대비	0.2	8.1	-4.9

▶ 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)

판교 공유주거 편입으로 확장성 입증

- 세 번째 공유주거인 '디어스판교'의 지분 88.6%를 375억원에 취득
- 공유주거와 안정적 고배당이 가능한 해외 임대주택 편입으로 확장성에 의문을 해소

WHAT'S THE STORY?

세 번째 공유주거 편입: '디어스판교' 지분 88.6%를 375억원에 취득 공시. 3분기 '디어스명동'과 '홍대 공유복합시설' 개발자산을 수익증권 형태로 편입한 데 이어 세 번째 공유주거 자산 취득임. 디어스판교의 프로젝트 규모는 1,470억원이며 이지스레지던스는 보통주를 전량 취득하는 형태. 8월 오픈 후 현재 임대율은 약 25%, 램프업 기간을 거쳐 2022년 하반기 95%의 임대율 예상. 공유주거는 인당 3~10평의 단독 룸을 만들고 공유키친/세탁실/피트니스/카페 등을 크게 만들어 공유하는 구조. 기존에 청년층이 거주하던 원룸과 차이는 개인이 독점하는 공간은 2~3평 줄지만 활용 가능한 공간은 200평 이상 늘어나 입지, 라이프스타일, 커뮤니티, 경제성 등의 장점을 극대화. 3개의 공유주거 자산 편입으로 예상 DPS는 기존 대비 11% 증가, 배당수익률은 50bp 상승할 전망이다 2023년 온전히 반영될 것

공유주거를 편입하는 이유: 이를 계기로 상장 초기 자산인 부평더샵 공공지원 민간임대주택에서 이지스의 공유주거 브랜드인 '디어스'를 중심으로 편입자산을 확대할 전망이다. ① 미래 주요 주택 수요층인 2030세대의 주거 유형으로 '공유주거(코리빙)' 형태가 빠르게 늘고 있음을 감안한 것. ② 국내 임대주택의 취득/편입 시 취득세 증가(14.6%)로 투자자에게 적절한 배당수익률을 제공할 수 없다는 규제를 고려한 것. 명동과 홍대자산은 관광진흥법/공중위생법상 숙박시설 형태로 주택 유형으로 구분되지 않는 수익형 부동산이기 때문. 일반적으로 주거 자산은 capex 부담이 낮아 요구수익률도 낮지만 경기보다 인구구조적 요인에 좌우되므로 공실이 낮음. 이지스레지던스는 주거자산의 안정적 배당이라는 장점을 취하는 동시에, 자산을 싸게 확보하고 미래 capital gain을 높이기 위해 다각도로 노력. 현재 개발 중인 홍대 공유복합시설의 잔여 지분에 대해 우선매수청구권을 확보한 것도 그 전략의 일환

해외 임대주택까지 확대: 2022년 뉴욕 임대주택(affordable housing, 부담가능 주택) 편입을 추진하는 등 지역과 유형을 넘어 다양한 주거 자산을 편입할 계획. 이 자산은 정부 보조로 임대수익의 안정성은 물론 배당수익률 역시 높은 수준(약 7%)이 기대됨. 최근 국내 주요 공제회/연기금들이 해외 임대주택 투자를 늘리고 있음도 유의미한 변화. 상장 이래 장기간 주가가 횡보했으나 ① 초기 자산인 부평더샵의 입주가 2022년 4월로 임박했고 매각이 가능한 2030년경 평당 매각가 1,900만원 가정 시(취득가 985만원) 처분에 따른 특별배당만 주당 5,600원이 예상된다는 점, ② 주택시장 규제로 AUM의 확장성에 제기되던 의문을 공유주거나 해외 자산으로 해소하고 있다는 점, ③ 장기적으로는 헬스케어(시니어홈)와 같은 미래 트렌드에 맞는 주거 유형으로 다변화할 수 있는 잠재력을 갖췄다는 점에 주목해야 함

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익 (십억원)	7.7	6.0	6.7	7.4
영업이익 (십억원)	7.3	5.2	5.9	6.6
순이익 (십억원)	7.3	5.2	5.9	6.6
EPS (adj) (원)	372	251	285	319
EPS (adj) growth (%)	n.a	(32.5)	13.5	11.9
영업이익률 (%)	94.4	86.8	88.2	89.3
ROE (%)	6.7	4.9	5.5	6.2
P/E (adj) (배)	13.2	21.1	18.6	16.6
P/B (배)	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA (%)	6.7	3.6	4.1	4.7
Dividend yield (%)	5.3	4.9	5.5	6.0

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

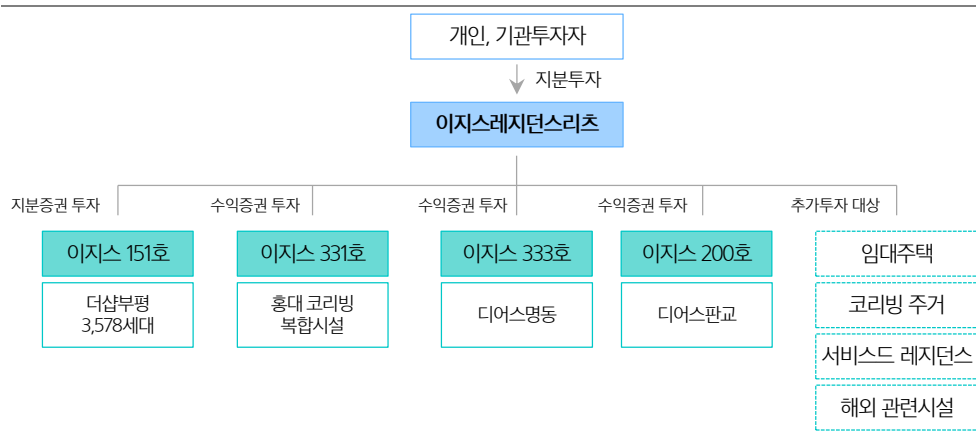
표 1. 이지스레지던스 편입 자산

구분 (십억원)	펀드 (호)	프로젝트	준공	배당률 (액면기준, %)	지분 취득가 (십억원)	형태	매각차익 분배구조	프로젝트 자산규모	자본 차입금	리츠의 투자액	비고	
임대주택	151	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%	30%	41	12	29	10	서비스레지던스 자이에스앤디 책임임차
공유주거	200	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

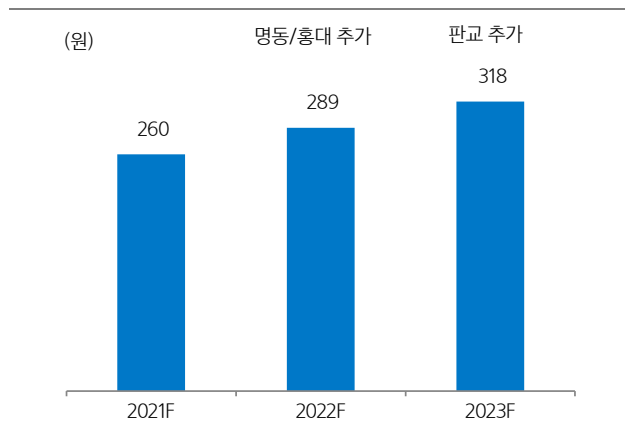
자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

그림 1. 이지스레지던스 편입 자산 구조



자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

그림 2. 자산편입에 따른 배당금 변화



자료: 이지스레지던스, 삼성증권

그림 3. 이지스레지던스의 판교 디어스 위치



자료: 아이스퀘어, 삼성증권

표 2. 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	-	7.7	6.0	6.7	7.4
분배금수익	-	1.8	5.9	6.6	7.3
이자수익	-	-	0.1	0.1	0.1
기타운용수익	-	6.0	-	-	-
운용비용	-	0.4	0.8	0.8	0.8
이자비용	-	-	-	-	-
운용수수료	-	0.3	0.7	0.7	0.7
기타운용비용	-	0.1	0.1	0.1	0.1
영업이익	-	7.3	5.2	5.9	6.6
영업외손익	-	-	-	-	-
법인세차감전순이익	-	7.3	3.7	4.2	4.3
법인세비용	-	-	-	-	-
법인세율 (%)	-	-	-	-	-
비지배주주지분	-	-	-	-	-
당기순이익	-	7.3	5.2	5.9	6.6

수익률

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성(%)	-				
영업이익률	-	94.4	86.8	88.2	89.3
순이익률	-	94.5	86.8	88.2	89.3
ROE	-	6.7	4.9	5.5	6.2
ROA	-	6.7	3.6	4.1	4.7
배당수익률	-	5.3	4.9	5.5	6.0
배당성향	-	36.7	103.6	101.4	99.8
Valuation(배)	-				
PER	-	13.2	21.1	18.6	16.6
PBR	-	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 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	-	12.5	10.9	9.7	8.7
현금성자산	-	11.5	11.5	11.5	11.5
기타	-	-	-	-	-
비유동자산	-	95.8	89.8	89.8	89.8
이지스 151 호 수익증권	-	95.8	89.8	89.8	89.8
공유주거	-	95.8	89.8	89.8	89.8
자산총계	-	108.2	100.7	99.5	98.5
유동부채	-	0.1	0.5	-	-
단기 차입금	-	0.1	0.5	-	-
비유동부채	-	-	36.1	35.2	34.2
장기 차입금	-	-	36.1	35.2	34.2
부채총계	-	0.1	36.6	35.2	34.2
보통주 자본금	-	20.6	20.6	20.6	20.6
주식발행 초과금	-	80.3	78.9	78.9	78.9
이익잉여금	-	7.3	7.1	7.0	.0
자본총계	-	108.2	106.6	106.5	106.5
부채와 자본 총계	-	108.2	143.2	141.7	140.7

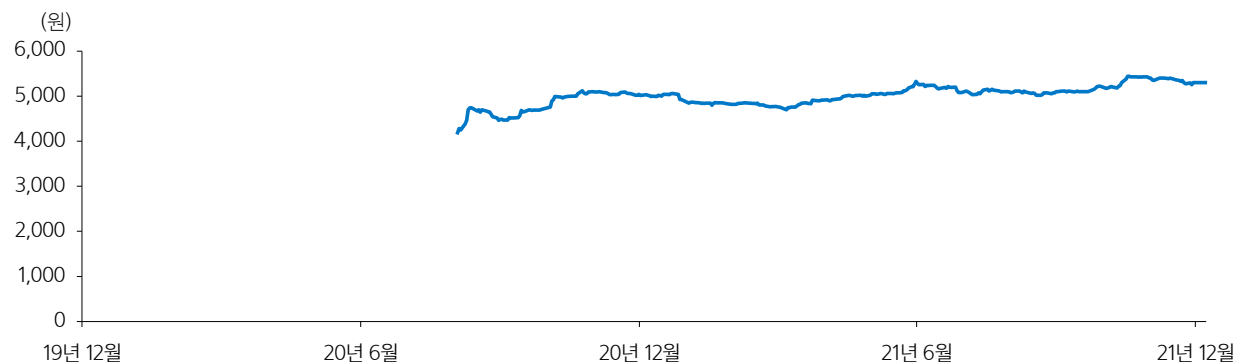
재무비율 및 주당지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성(%, YoY)					
매출증가율	-	n/a	(22.8)	11.7	10.5
영업이익증가율	-	n/a	(29.1)	13.5	11.9
순이익증가율	-	n/a	(29.1)	13.5	11.9
EPS 증가율	-	n/a	(32.5)	13.5	11.9
주당지표(원)					
EPS	-	372	251	285	319
BVPS	-	5,253	4,890	4,849	4,780
DPS	-	130	260	289	318

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 12월 2일 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	2021/12/3
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