

ESR켄달스퀘어리츠

IPO 예정

2020. 11. 26

Hot한 물류센터 기반의 리츠

ESR켄달스퀘어리츠 Summary

Hot한 부동산상품인 물류센터 기반의 리츠: 지난 몇 년간 시장에 주목을 받았던 상업용부동산 상품인 물류센터를 기초자산으로 하는 리츠의 상장이 예정되어 있다. 스폰서인 ESR켄달스퀘어는 ESR그룹 내 자회사로 ESR은 부동산, 특히 물류센터를 전문적으로 개발, 운영하고 있다. 롯데리츠가 물류센터 1곳을 자사에 편입할 예정이기는 하지만 포트폴리오 구성 등으로 볼 때 ESR켄달스퀘어리츠가 국내 최초 물류센터 기반의 리츠라고 할 수 있다. IPO 시점에 기초자산은 수도권 위주 물류센터 10곳이고 21년 6월 이전에 안성 물류센터 1곳을 추가로 편입할 예정이다. 총 11곳 물류센터의 자산 규모는 1.4조원이다. 공모가격 5,000원 기준 예상 시가총액은 7,163억원이고 공모예정금액은 3,573억원이다.

사업 연속성이 가장 높은 리츠: 해당 리츠의 가장 큰 특징은 사업 연속성이 높다는 점이다. 스폰서인 ESR그룹이 물류센터의 개발과 운영을 본업으로 하고 있기 때문에 어느 시점에선가 자산가격 상승과 매각차익을 꾀하는 다른 리츠와는 성격이 다르다고 할 수 있다. 이런 경우 상반된 평가가 가능한데 해당 안정성이 매우 높은 반면, 자산가치 상승에 따른 리츠의 추가 상승을 기대하기는 어렵다고 할 수 있다.

Comment

안정된 배당이라는 리츠의 기본에 가장 충실한 리츠: ESR켄달스퀘어리츠의 특징은 ① 물류센터의 특성 상 위치가 중요한데 대부분 수도권 등 핵심지역에 위치하고 있어 임대율이 계약면적 기준 98%(11월 기준으로는 거의 100%로 추정)에 달한다는 점, ② 해당 리츠의 부채비율이 45.6%로 상대적으로 낮은 편이며 21년 추가자산을 부채로 편입한다고 하더라도 52.1%에 불과하고 이에 따라 배당수익률이 1년차 5.4%에서 2년차 5.7%로 상승한다는 점, ③ 스폰서의 본업이 물류센터 개발 운영이기 때문에 기초자산을 통한 사업 연속성이 매우 높다는 점 등이 있다. 11곳 물류센터의 임차인의 80.6%가 최근 물류산업의 핵심인 E-commerce기업과 제3자물류기업으로 구성되어 있다. 다만 특정 E-commerce기업이 임대 비율이 높은 편인데 안정성 측면에서 보면 양날의 칼이라고 볼 수 있다.

Action

멋진 수트, 그런데 요즘 유행은 아닌? : 코로나19 등의 영향으로 부진했던 리츠의 주가가 4분기 들어 어느 정도 회복하고 있는 국면이다. 주식시장이 성장성에서 안정성으로도 관심을 가지게 된 것을 상장 리츠로서는 다행인 점이다. ESR켄달스퀘어리츠는 배당 안정성 측면에서 리츠 본연의 성격을 가장 잘 보여줄 수 있지만 주식 자체로서의 매력은 높지 않은 것으로 판단된다. 사실상 거의 채권에 가까운 주식이다. 대부분 리츠의 시가배당수익률이 ESR켄달스퀘어리츠의 예상 배당수익률과 비슷하다는 점도 상장 시점의 추가 상승 기대감을 낮추고 있다고 판단된다.

도표 1. 상장(예정) 리츠 배당수익률 비교

(단위: 원, %)

	20년 DPS	주가	시가배당수익률	예상배당수익률
NH프라임리츠	254	4,510	5.63	
신한알파리츠	294	7,320	4.02	
롯데리츠	322	5,530	5.82	
이리츠코크렙	350	5,910	5.92	
모두투어리츠	168	3,115	5.39	
케이탈리츠	25	1,110	2.25	
에이리츠	주식배당	7,940	N,A	
이지스밸류플러스	120	4,895	2.45	
이지스레지던스		5,070		5.2
제이알글로벌리츠		5,200		7.4
코람코에너지플러스		4,900		6.2
ESR켄달스퀘어				5.4

자료: 각 사, DB금융투자

주1: 20년 DPS는 반기배당액*2, 주2: 20년 배당이 없었을 경우 19년 배당기준, 주3: 신규상장리츠의 경우 배당목표 기준

주4: ESR켄달스퀘어리츠는 1년차(21년) 배당목표수익률 기준

도표 2. ESR켄달스퀘어리츠 공모개요

종류	물류센터를 기초자산으로 하는 모(母)리츠
투자대상	자(子)리츠를 통한 6+1개 자산 매입, 4개 물류센터 REF 99% 수익증권
예상주주구성	ESR Group 9.9%, Pre-IPO주주 40.2%, 공모 일반주주 49.9%
기초자산	물류센터 10곳 (21년내 1곳 추가 편입 예정)
배당재원	물류센터 운영(임대)수익
액면가	5,000원
공모가	5,000원
총 공모금액	3,573억원 (예상시가총액 7,163억원)
공모주식수	7,145만9천주
목표수익률	21년 5.38%, 22년 5.71%
청약예정일	12/4~12/8
상장예정일	12/23

자료: ESR켄달스퀘어리츠, DB금융투자

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사항목은 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사항목은 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- **Buy:** 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold:** 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform:** 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- **Overweight:** 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral:** 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight:** 초과 상승률 -10%p 미만