COMPANY
UPDATE

2025. 6. 30

대체투자팀
이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

ESR켄달스퀘어리츠 (365550)

유상증자로 인한 주가 하락 마무리 국면

- 신주인수권 거래가 종료되며 긴 유상증자 절차의 마무리 단계
- '이천 4' 물류센터 매각으로 주식수 증가에도 DPS 유지 계획, 배당수익률 6.5%
- 매입이 확정된 '천안 1'은 쿠팡이 2029년까지 임차, 안정성 확보

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	6,200원	45.2%
현재주가	4,270원	
시가총액	9,098.9억원	
Shares (float)	244,730,825주 (75.1%)	
52주 최저/최고	4,075원/5,280원	
60일-평균거래대금	13.4억원	

▶ 수익률

	1M	6M	12M
ESR켄달스퀘어리츠 (%)	-1.7	-3.4	-6.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-15.2	-24.0	-14.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	6,200	6,200	0.0%
2025E EPS	162	162	0.0%
2026E EPS	159	159	0.0%

▶ 컨센서스

No of estimates	3
Target price	6,400
Recommendation	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

7월 1일 발행가 확정: 유상증자 과정에서 지난 25일, 신주인수권 거래가 종료되었고 확정 발행가액 산정일은 6월 30일이다. 대주주인 CPPIB(지분율 25%)는 유상증자에 참여하지 않아 신주인수권은 전량 장외거래 형태로 매각, 소화된 것으로 공시되었다. 일반적으로 3개월 남짓한 리츠의 유상증자 기간에서 신주인수권 거래 종료 후 주가가 안정화된다는 점에서 ESR켄달스퀘어리츠의 주가 하락도 마무리 국면으로 판단한다. 향후 일정은 7월 1일 확정 발행가 공고, 3~4일 구주주 청약, 11일 주금 납입 후 24일 신규 상장이다. 그간 주가 흐름으로 추정 시 발행가액은 4,050원으로 추정되며 이를 가정한 유상증자로 인한 자금 모집은 1,336억원이 될 전망이다.

자산 매각으로 주주 배당 보호: 리파이낸싱 및 유상증자로 인한 15%의 주식수 증가에도 DPS를 유지하기 위해 '이천 4' 물류센터 매각을 추진 중이다. 매각차익은 약 90억원(주당 약 30원)으로 예상되며 이는 주주배당으로 환원된다. 2023년 1월, 매각한 '이천 1'은 매입가 660억원, 매각가 810억원을 시현함으로써 capital recycling 역량을 입증한 바 있다.

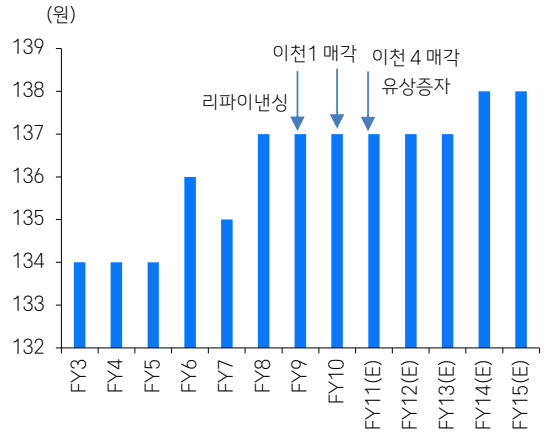
3개 자산 매입으로 capital recycling: 유상증자로 최대 3개 자산 매입이 목표다. 매입이 확정된 '천안 1'은 연면적 1.6만평으로 쿠팡이 2029년까지 임차하는 자산이다. 충분한 드라이파우더로 물류센터 시장 개선 초입기에 기회를 잡을 것으로 판단한다. 자산의 적기 매각/매입으로 시황 변화에도 외형 및 DPS 성장스토리가 예상된다. 2025년 배당수익률은 6.5%로 DPS와 수익률 모두 과거 평균을 상회한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익 (십억원)	113	114	118	121
영업이익 (십억원)	55	58	61	64
순이익 (십억원)	26	35	39	43
EPS (adj) (원)	123	162	159	173
EPS (adj) growth (%)	-34.4	32.5	-2.1	8.7
EBITDA margin (%)	77.0	74.4	75.2	75.0
ROE (%)	2.4	3.0	3.3	3.7
P/E (adj) (배)	39.1	26.3	26.9	24.7
P/B (배)	0.9	0.9	0.9	0.9
P/FFO (배)	17.8	14.8	15.9	15.1
배당수익률 (%)	5.7	6.5	6.5	6.6

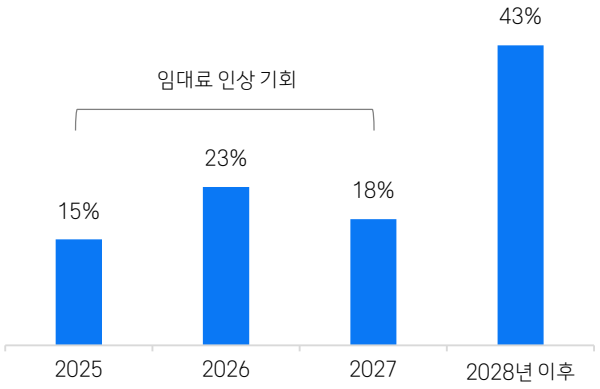
자료: ESR켄달스퀘어리츠, 삼성증권 추정

그림 1. ESR켄달스퀘어리츠 DPS 전망



참고: FY 11은 2025년 5월
자료: ESR켄달스퀘어리츠, 삼성증권

그림 2. 포트폴리오 내 임대차 계약 만기 분포



자료: ESR켄달스퀘어리츠, 삼성증권

ESR켄달스퀘어리츠 목표주가 (십억원)

	자산	연면적(평)	매입액	감평가	담보대출	비중	매입 Cap rate	추정가치	비고
1	고양	60,508	478	573	273	15.9%	4.87%	596	
2	안성 2	46,724	325	338	188	12.3%	4.18%	315	
3	안성1	28,868	160	193	91	7.6%	5.12%	190	
4	이천 5	25,620	198	210	115	6.7%	4.17%	192	
5	용인 1	21,221	129	151	79	5.6%	4.83%	144	
6	안성 3	19,234	127	134	74	5.1%	4.52%	133	
7	이천 6	18,847	114	120	71	4.9%	5.00%	32	외부자산
8	부천 (저온)	17,656	197	246	125	4.6%	4.73%	260	
9	이천 4	15,035	82	97	42	3.9%	5.13%	98	매각 예정
10	이천 7	13,072	127	132	73	3.4%	5.10%	120	외부자산
11	평택	13,095	85	92	43	3.4%	4.39%	96	
12	용인 2	13,084	77	87	38	3.4%	4.98%	88	
13	용인 3	13,044	94	107	71	3.4%	4.59%	107	
14	김해 2	12,103	71	77	42	3.2%	4.68%	77	
15	이천 2	10,111	49	71	37	2.7%	5.37%	60	
16	안성 4	8,174	59	60	34	2.1%	4.27%	59	
17	김해 1	7,798	46	60	31	2.0%	5.09%	53	
18	이천 3	5,582	29	39	20	1.5%	4.71%	30	
19	이천 8	13,130	76	81	30	3.4%	5.00%	77	외부자산
20	천안 1	17,853	94	94	-	4.7%	n.a	94	
	합계	380,758	2,616	2,960	1,309	100.0%	4.70%	2,823	
	목표 cap rate							4.70%	
	대출 및 보증금							1,302	
	NAV							1,521	
	목표주가(원)							6,200	

자료: ESR켄달스퀘어리츠, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

11월 30일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	**102**	**113**	**114**	**118**	**121**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**102**	**113**	**114**	**118**	**121**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	52	57	56	56	57
영업이익	**50**	**55**	**58**	**61**	**64**
(영업이익률, %)	49.1	49.1	50.7	52.2	52.7
영업외손익	**-10**	**-29**	**-23**	**-22**	**-21**
금융수익	2	2	0	0	0
금융비용	35	52	50	49	48
지분법손익	22	20	27	27	27
기타	0	0	0	0	0
세전이익	**40**	**26**	**35**	**39**	**43**
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	40	26	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**40**	**26**	**35**	**39**	**43**
(순이익률, %)	38.9	23.2	30.4	33.3	35.2
지배주주순이익	40	26	35	39	43
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	79	87	85	88	91
(EBITDA 이익률, %)	77.1	77.0	74.4	75.2	75.0
EPS (지배주주)	187	123	162	159	173
EPS (연결기준)	187	123	162	159	173
수정 EPS (원)*	187	123	162	159	173

재무상태표

11월 30일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**79**	**88**	**73**	**70**	**70**
현금 및 현금등가물	51	59	70	70	70
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	29	29	3	0	0
비유동자산	**2,265**	**2,438**	**2,454**	**2,428**	**2,402**
투자자산	211	223	230	195	200
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	2,053	2,214	2,224	2,233	2,202
자산총계	**2,344**	**2,525**	**2,527**	**2,498**	**2,472**
유동부채	**270**	**53**	**-18**	**-18**	**-18**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	21	0	0	0
기타 유동부채	270	31	-18	-18	-18
비유동부채	**957**	**1,388**	**1,343**	**1,343**	**1,343**
사채 및 장기차입금	912	1,343	1,343	1,343	1,343
기타 비유동부채	45	45	0	0	0
부채총계	**1,227**	**1,441**	**1,325**	**1,325**	**1,325**
지배주주지분	**1,117**	**1,085**	**1,202**	**1,173**	**1,147**
자본금	213	213	246	246	246
자본잉여금	900	900	1,018	1,018	1,018
이익잉여금	4	-29	-62	-91	-118
기타	0	-0	0	0	0
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,117**	**1,085**	**1,202**	**1,173**	**1,147**
순부채	1,104	1,308	1,273	1,273	1,273

현금흐름표

11월 30일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**64**	**31**	**12**	**17**	**22**
당기순이익	40	26	35	39	43
현금유출이없는 비용 및 수익	89	108	27	27	27
유형자산 감가상각비	29	31	27	27	27
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	60	76	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	-4	-9	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	**-92**	**-185**	**-16**	**26**	**26**
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	3	7	0	0	0
기타	-95	-193	-16	26	26
재무활동에서의 현금흐름	**47**	**162**	**109**	**-48**	**-55**
차입금의 증가(감소)	105	207	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	151	0	0
배당금	-58	-58	-68	-68	-69
기타	0	14	26	20	14
현금증감	20	8	104	-5	-7
기초현금	31	51	59	70	70
기말현금	51	59	70	70	70
Gross cash flow	**129**	**134**	**62**	**66**	**70**
Free cash flow	**64**	**31**	**12**	**17**	**22**

재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
영업수익	7.0	10.1	1.1	3.1	2.9
영업이익	8.5	10.1	4.4	6.1	3.9
순이익	-7.2	-34.4	32.5	13.0	8.7
수정 EPS**	-8.9	-34.4	32.5	-2.1	8.7
주당지표					
EPS (지배주주)	187	123	162	159	173
EPS (연결기준)	187	123	162	159	173
수정 EPS**	187	123	162	159	173
BPS	5,242	5,090	4,886	4,767	4,659
DPS (보통주)	272	274	276	278	280
Valuations (배)					
P/E***	18.5	39.1	26.3	26.9	24.7
P/B***	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
P/FFO (배)	10.8	17.8	14.8	15.9	15.1
비율					
ROE (%)	3.5	2.4	3.0	3.3	3.7
ROA (%)	1.7	1.1	1.4	1.6	1.7
ROIC (%)	-2,014.8	4,354.2	536.0	317.5	357.8
배당성향 (%)	145.4	223.4	196.2	174.8	162.0
배당수익률 (보통주, %)	7.8	5.7	6.5	6.5	6.6
순부채비율 (%)	98.8	120.6	105.9	108.5	111.0
이자보상배율 (배)	1.4	1.1	1.2	1.3	1.3

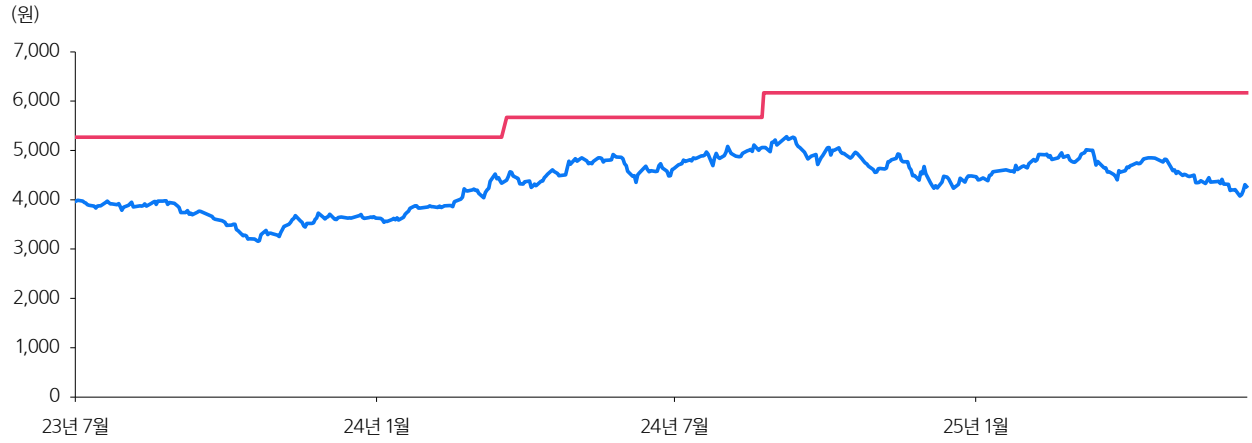
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: ESR켄달스퀘어리츠, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2025년 6월 27일 기준으로 지난 6개월간 ESR켄달스퀘어리츠의 유상증자에 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 6월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 6월 27일 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/11/21	2023/11/21	2024/4/1	9/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	5300	5300	5700	6200
괴리율 (평균)	-26.31	-27.67	-16.95	
괴리율 (최대or최소)	-15.85	-14.25	-9.82	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 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 2025.03.31 기준
매수(79%)·중립(21%)·매도(0%)

삼성증권

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA