

Morning Meeting Brief

REITs

[Global REIT Tracker] Equity Residential 을 관심 있게 봐야 하는 이유 두 가지

- 주택시장에서의 '탈도시화'에 도심 내 아파트 비중이 높은 대형 주택리츠는 실적감소, 대표종목인 Equity Residential의 실적도 저조.
- Equity Residential의 실적 감소에 비해 주가 하락이 과도하다 판단하며, 1) 배당 지속성과 2) 기초자산의 가치 측면에서 투자 매력 有
- 올해에도 배당 증가(0.57→0.6 달러), FFO 배당률이 70.3%로 추가적인 매출 감소에도 배당 가능, 매각 가능한 기초자산의 가치도 상당한데, 상반기에만 2개 단지를 매각하여 3.5억 달러의 매각차익을 남겼고, 16년에는 40억달러의 매각차익을 특별 배당함(주당 13달러)

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 블루콤: NDR 후기

- 6월 TWS 출시, 흑자 전환 시작
- 동사의 2020년 TWS 공급량은 약 100만대 추정. 하반기 신규 매출액은 약 500억원 수준
- TWS 기능 보완, 공급량 확대 → 4Q20F 폭발적인 외형 성장
- 2020년 연간 가이던스 매출액 632억원(+121.2% YoY), 영업이익 16억원(흑전 YoY), OPM 2.5% 제시
- 펀더멘털 회복과 모멘텀 강화, 2021년 전성기로 회귀

한경래, kyungrae.han@daishin.com

REITs

글로벌부동산팀

Equity Residential을 지켜 봐야하는 이유 두 가지

[주택시장 회복세에도 웃을 수 없는 주택 리츠]

- 미국의 주택시장은 빠른 회복세에 있지만, 주택 리츠의 성과는 저조. 최근 주택시장에서는 재택근무의 확산과 도시 내 코로나19 환자 증가로 인하여 도심에서 교외로 주거지를 옮기는 '탈도시화'. 대형 주택리츠들은 도심 내 아파트의 비중이 높아 '탈도시화'의 바람이 달갑지 않은 상황. 주택 리츠의 대표 종목인 Equity Residential(EQR US Equity)도 연초 대비 -28.2% 하락했다. Equity Residential의 기초자산은 아파트이며, 포트폴리오의 55%가 도시에 위치

[2사분기 매출 YoY-2.4%, 주가는 YTD -28.2%]

- Equity Residential의 2사분기 매출은 653.5백만 달러로 가이던스(660.2백만 달러)를 소폭(-1%) 하회 했고(QoQ -4.2%, YoY-2.4%), 주당 FFO는 0.86달러로 가이던스(0.83달러)를 상회(QoQ -1.1%, YoY -5.5%).

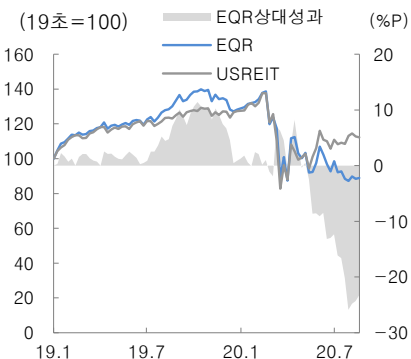
- 지역 별 신규계약의 임대료는 전 지역에서 전 분기 대비 하락, 로스앤젤레스(-1.7%), 샌프란시스코(-0.9%), 뉴욕(-0.9%). 임대율도 소폭 하락, 뉴욕은 95.4%(QoQ -1.3p), 샌프란시스코는 95.8%(QoQ -1.0p), 로스앤젤레스는 95.3%(QoQ -0.7p). 임대료 징수율은 97%

[지속가능한 배당과 기초자산 가치상승에 따른 매각차익]

- Equity Residential의 올해 분기 배당은 주당 0.57달러에서 0.6달러로 증가. 매출 및 FFO감소에도 증가한 배당은 유지. FFO 배당률은 70.3%로 임대 매출이 -20%정도 추가적으로 감소하더라도, 배당 수준을 유지 가능 할 것. 도심 주택 시장 회복까지 배당의 관점으로 투자하는 전략은 여전히 유효

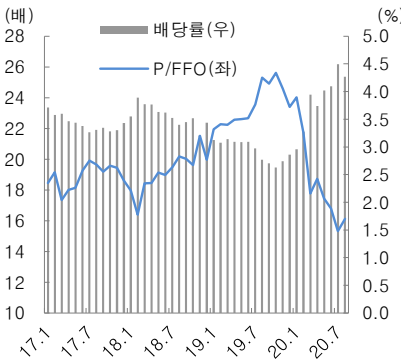
- 올해 상반기에 2개 단지 655호의 자산을 매각하여 3.5억 달러의 순이익. 레버리지를 고려하지 않은 IRR은 10.8%. 2016년 Equity Residential은 보유자산을 매각하여 40억 달러의 매각이익을 거둔 바 있고, 특별 배당을 통해 한 해에만 주당 13달러를 배당

EQR의 US REITs대비 상대 성과



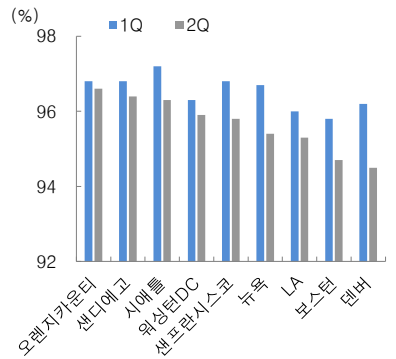
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

EQR의 P/FFO와 배당률 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

지역별 임대율



자료: Equity Residential, 대신증권 Research Center

블루콤 NDR 후기

한경래 kyungrae.han@daishin.com

2020.09.08

투자의견

N/R

목표주가

N/R

현재주가
(20.09.07)

7,320

6월 TWS 출시, 흑자 전환 시작

- 무선 이어폰 제조 업체, 2016년까지 넥밴드 매출이 전사 실적 견인. 자체 브랜드 운영 및 LG전자 ODM 업체로 성장
- 2018년 이후 TWS 중심의 무선이어폰 시장 재편으로 실적 부진 불가피했으나, 2020년 6월부터 고객사의 TWS 공급 시작하며 하반기 턴어라운드 가시화되고 있음
- 동사의 2020년 TWS 공급량은 약 100만대 추정. 하반기 신규 매출액은 약 500억원 수준
- 2020년 연간 가이던스 매출액 632억원(+121.2% YoY), 영업이익 16억원(흑전 YoY), OPM 2.5% 제시 (신제품 TWS 반영 전인 1H20 매출액 92억원, 영업손실 63억원 기록)

TWS 기능 보완, 공급량 확대 → 4Q20F 폭발적인 외형 성장

- 6월말 이후 최근 누적 공급량 35만대 상회, 2020년 하반기 약 100만대 납품 계획. TWS 출시 이전 예상치 80만대 대비 25% 이상 상회 가능할 전망
- 2020년 9월 액티브 노이즈 캔슬링(ANC) 기능 추가된 신제품 공급 계획, 2020년 4분기 신제품(하이엔드) 효과 및 공급량 확대로 17년 하반기 이후 분기 최대 실적 가능
- 4분기 예상 매출액은 약 320억원(+315.1% YoY, +45.5% QoQ)
- 판매 국가는 유럽/미국(9월 초 온라인 판매 인증 승인)/아시아(중국 제외) 등 지역 다변화 지속될 예정

펀더멘털 회복과 모멘텀 강화, 2021년 전성기로 회귀

- 2019년부터 LG전자와 TWS 공동 개발, 기존 넥밴드 메인 생산업체로서 레퍼런스 바탕으로 고객사 내 확실한 입지 구축
- 2021년 신제품 TWS 라인업 확대 및 고객사의 TWS 시장 내 점유율 상승 효과로 동사의 연간 실적 레벨은 2017년 이상으로 회귀할 전망(2017년 매출액 1,166억원, 영업이익 116억원)
- 베트남 생산법인 Capa는 TWS 기준 월 70만대, 2021년 가동률은 2020년 대비(상반기 10% 내외, 하반기 30% 이상) 2배 이상 상승. 고정비 부담 대폭 완화되며 영업레버리지 효과 기대
- 2021년 확실한 펀더멘털 회복, 글로벌 TWS 시장이 높은 성장 국면에 진입한 만큼 시장 성장에 따라 기업 가치 추가 상승 가능할 전망

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.