COMPANY UPDATE

2026. 4. 27

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jumi14.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

ESR켄달스퀘어리츠 (365550)

포트폴리오 조정으로 배당 관리

- 2개 이상 자산 매각으로 배당을 관리하고 재투자로 포트폴리오 조정 계획
- 저온 물류센터와 달리 상온 물류센터는 수요 회복과 공급 축소의 긍정적 영향
- 극심한 시장 침체기에도 배당 훼손이 없었다는 점은 눈여겨볼 포인트

▶ **종목 정보**

BUY

목표주가	6,200원	35.1%
현재주가	4,590원	
시가총액	1.1조원	
Shares (float)	246,089,000주 (75.1%)	
52주 최저/최고	4,075원/4,853원	
60일-평균거래대금	15.4억원	

▶ **수익률**

	1M	6M	12M
ESR켄달스퀘어리츠 (%)	8.4	2.9	-3.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.0	-37.4	-62.6

▶ **주요 전망치 변화**

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	6,200	6,200	0.0%
2026E EPS	151	151	0.0%
2027E EPS	162	162	0.0%

▶ **컨센서스**

No of estimates	1
Target price	5,800
Recommendation	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

2개 이상 자산 매각과 재투자 계획: 물류센터 시황의 회복이 더딘 가운데, 20개 물류센터 포트폴리오에서 2027년까지 2개 이상 매각 계획. 2026년 배당 가이던스는 278원으로 전년과 유사한 수준이나 매각이 원활히 진행될 경우 300원 내외 upside. 편입한지 오래 돼 가치 상승이 뚜렷하지만 중소형 자산 위주로 매각을 검토 중이기에 회수 원본은 800억원 미만으로 추정. 이를 코어 자산에 재투자하는 포트폴리오 조정 계획. 국내 물류센터의 투자자가 해외 기관 중심임을 고려하면 최근 전쟁 리스크는 매각 클로징을 다소 늦추는 요인이나 늦어도 연내 1개 이상 매각이 가능할 전망

저온 물류 시황은 부진하나 상온은 회복 신호: 쿠팡이 전량 임차하는 부천(포트폴리오에서 유일한 저온 물류센터)과 안성 3이 2027년 재계약 예정(총 연면적의 8.6%)이며 이에 선제적 준비 중. 국내 저온 물류센터 시황은 여전히 부진해 실질적 임대료는 하락세이나 상온은 개선세. ESR켄달스퀘어는 저온 물류의 재계약 시 일부 capex를 지원하는 조건으로 임대료를 동결하는 방식 검토 중. 한편 지정학 리스크 및 관세 정책 여파로 물류센터 타격을 우려했으나 제조업 임차인 중심으로 재고 축적 수요가 일시적으로 늘어나는 모습이 나타남. 단, 이 역시 상온에 국한된 수요

어려운 시기이나 관리 역량은 탁월: 물류센터 시황의 장기 부진과 고금리로 침체기가 길어지고 있음. 그럼에도 다양한 포트폴리오와 우수한 리싱 역량으로 주주 배당 훼손이 없다는 점은 포인트. 시장 내 임차인-임대인간 힘겨루기가 지속되고 있으나 공급 축소가 지속되며 2026년 말로 갈수록 임계점에 도달한 것으로 예상됨. 임대료 상승이 현실화될 수 있는 잠재력을 갖추고 있다는 점에서 긴 호흡으로 접근할 필요

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
영업수익 (십억원)	118	122	125	129
영업이익 (십억원)	55	65	68	71
순이익 (십억원)	6	37	40	43
EPS (adj) (원)	28	151	162	176
EPS (adj) growth (%)	-77.0	442.9	6.8	9.1
EBITDA margin (%)	74.0	76.0	75.9	75.8
ROE (%)	0.6	3.2	3.6	4.0
P/E (adj) (배)	157.7	30.3	28.4	26.0
P/B (배)	0.9	1.0	1.0	1.1
P/FFO (배)	25.4	17.6	16.9	16.0
배당수익률 (%)	6.3	6.1	6.5	6.1

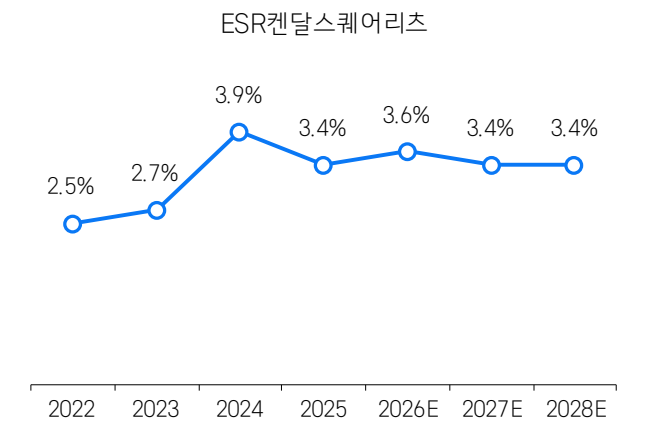
자료: ESR켄달스퀘어리츠, 삼성증권 추정

밸류에이션

	자산	연면적(평)	매입액	감평가	담보대출	비중	매입 Cap rate	추정가치
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
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
10	이천 7	13,072	127	132	73	3.4%	5.10%	120
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
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%
	Implied cap rate							5.10%
	대출 및 보증금							1,302
	NAV							1,521
	목표주가(원)							6,200

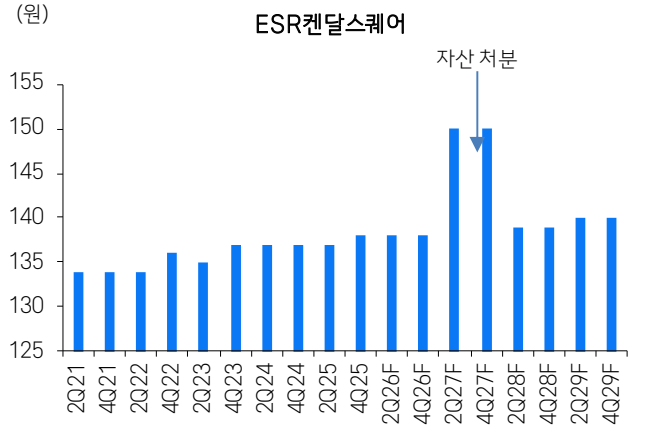
자료: ESR켄달스퀘어리츠, 삼성증권 추정

ESR켄달스퀘어리츠 가중 평균 금리



자료: ESR켄달스퀘어리츠, 삼성증권

DPS 전망



자료: ESR켄달스퀘어리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

11월 30일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업수익	**113**	**118**	**122**	**125**	**129**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**113**	**118**	**122**	**125**	**129**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	57	64	56	57	58
영업이익	**55**	**55**	**65**	**68**	**71**
(영업이익률, %)	49.1	46.1	53.8	54.3	54.8
영업외손익	**-29**	**-48**	**-28**	**-28**	**-27**
금융수익	2	2	0	0	0
금융비용	52	58	55	55	54
지분법손익	20	12	27	27	27
기타	0	-4	0	0	0
세전이익	**26**	**6**	**37**	**40**	**43**
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	26	6	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**26**	**6**	**37**	**40**	**43**
(순이익률, %)	23.2	5.4	30.6	31.8	33.7
지배주주순이익	26	6	37	40	43
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	87	88	92	95	98
(EBITDA 이익률, %)	77.0	74.0	76.0	75.9	75.8
EPS (지배주주)	121	28	151	162	176
EPS (연결기준)	121	28	151	162	176
수정 EPS (원)*	121	28	151	162	176

재무상태표

11월 30일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**88**	**207**	**70**	**70**	**70**
현금 및 현금등가물	59	171	70	70	70
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	29	35	0	0	0
비유동자산	**2,438**	**2,629**	**2,507**	**2,473**	**2,447**
투자자산	223	193	195	200	200
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	2,214	2,435	2,312	2,273	2,247
자산총계	**2,525**	**2,836**	**2,577**	**2,543**	**2,517**
유동부채	**53**	**186**	**12**	**12**	**12**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	21	26	0	0	0
기타 유동부채	31	160	12	12	12
비유동부채	**1,388**	**1,484**	**1,430**	**1,430**	**1,430**
사채 및 장기차입금	1,343	1,430	1,430	1,430	1,430
기타 비유동부채	45	54	0	0	0
부채총계	**1,441**	**1,671**	**1,443**	**1,443**	**1,443**
지배주주지분	**1,085**	**1,165**	**1,134**	**1,100**	**1,074**
자본금	213	246	246	246	246
자본잉여금	900	995	995	995	995
이익잉여금	-29	-76	-107	-141	-167
기타	-0	0	0	0	0
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,085**	**1,165**	**1,134**	**1,100**	**1,074**
순부채	1,350	1,411	1,360	1,360	1,360

현금흐름표

11월 30일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**31**	**34**	**9**	**12**	**16**
당기순이익	26	6	37	40	43
현금유출이없는 비용 및 수익	108	112	27	27	27
유형자산 감가상각비	31	33	27	27	27
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	76	79	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	-9	-8	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	**-185**	**-217**	**122**	**34**	**26**
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	7	-2	0	0	0
기타	-193	-215	122	34	26
재무활동에서의 현금흐름	**162**	**295**	**-48**	**-60**	**-55**
차입금의 증가(감소)	249	171	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	128	0	0	0
배당금	-58	-58	-68	-74	-69
기타	-29	56	20	14	14
현금증감	8	113	83	-14	-13
기초현금	51	59	171	70	70
기말현금	59	171	70	70	70
Gross cash flow	**134**	**119**	**64**	**67**	**70**
Free cash flow	**31**	**34**	**9**	**12**	**16**

재무비율 및 주당지표

11월 30일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
영업수익	10.1	4.9	2.9	2.9	2.9
영업이익	10.1	-1.4	19.9	3.9	3.9
순이익	-34.4	-75.7	487.1	6.8	9.1
수정 EPS**	-34.4	-77.0	442.9	6.8	9.1
주당지표					
EPS (지배주주)	121	28	151	162	176
EPS (연결기준)	121	28	151	162	176
수정 EPS**	121	28	151	162	176
BPS	5,090	4,796	4,608	4,470	4,364
DPS (보통주)	274	276	278	300	282
Valuations (배)					
P/E***	39.4	157.7	30.3	28.4	26.0
P/B***	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
P/FFO (배)	17.9	25.4	17.6	16.9	16.0
비율					
ROE (%)	2.4	0.6	3.2	3.6	4.0
ROA (%)	1.1	0.2	1.4	1.6	1.7
ROIC (%)	4,354.2	2,837.2	-1,396.4	-545.6	-566.7
배당성향 (%)	223.4	999.6	183.7	185.7	159.9
배당수익률 (보통주, %)	5.7	6.3	6.1	6.5	6.1
순부채비율 (%)	124.5	121.1	119.9	123.7	126.7
이자보상배율 (배)	1.1	0.9	1.2	1.2	1.3

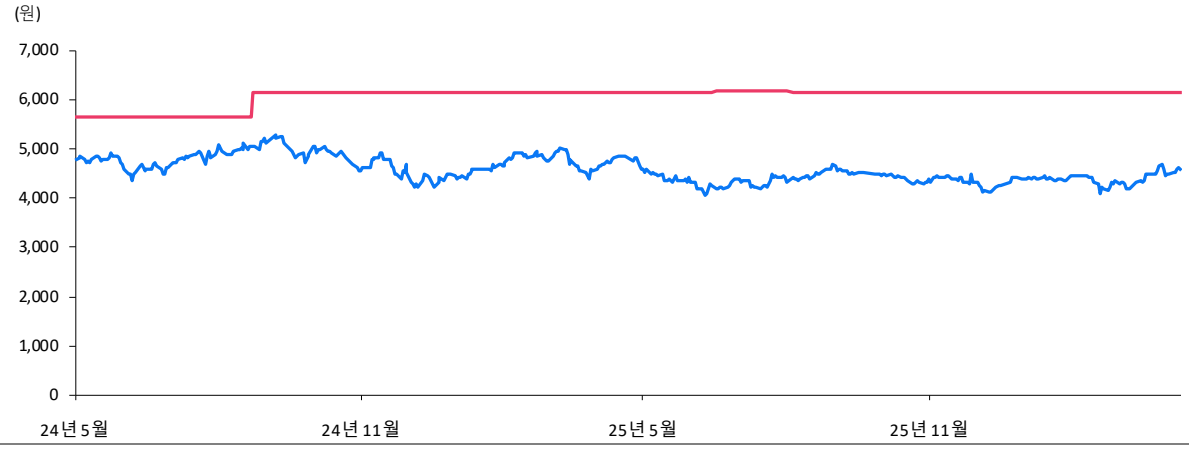
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: ESR켄달스퀘어리츠, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 24일 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	2024/4/1	9/5	2025/8/18
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	5668	6166	6166
괴리율 (평균)	-16.94	-25.04	
괴리율 (최대or최소)	-9.82	-14.36	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA