Essex Property · ESS

서부 해안 반등과 이자비용 역풍

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$18.2B	$264.01	$238.46 - $303.35	+3.1

01 SUMMARY

연간 가이던스 상향 속 4분기 비용

3분기 주당 핵심 FFO는 $4.00를 기록해 회사 가이던스 중간값을 $0.01 상회했으며, 연간 동일 자산 매출 성장률(2.9%, +10bp)과 NOI 성장률(3.0%, +20bp) 가이던스도 상향 조정. 다만 공시 기준 2026-Q2 영업이익률이 22.4%로 최근 12개 분기 중 최저치로 밀려난 데 이어 매출 성장세 역시 2025-Q1(8.8%) 대비 4% 초반대로 둔화된 국면에서 실적을 방어하는 흐름. CEO는 북부 캘리포니아 전체 임대료 성장률이 7.3%에 달해 전국 최고 수준을 유지하며 실적 개선을 견인했다고 제시.

02 KEY POINTS

공급 절벽 논리와 확정적 이자비용의 충돌

연간 전망 상향에도 불구하고 4분기 임대료 갱신율은 3분기 5.3%에서 4% 중반으로 낮아지는 반면 통제 가능 비용 지출 확대로 동일 자산 비용은 전년 동기 대비 약 5% 증가할 전망. 같은 주거용 리츠 피어인 UDR(최근 분기 매출 YoY 0.9%)과 MAA(YoY 0.8%) 대비 에식스의 동일 자산 매출 성장률(3.0%)은 서부 해안의 제한된 공급 덕분에 상대적 우위를 점하는 모습. 향후 확인 지표는 4분기 공시 내 실제 통제 가능 비용 지출 규모와 영업이익률 반등 여부.

경영진은 서부 해안 신규 주택 공급량이 역사적 저점(40bp)이며 내년에도 20% 추가 감소해 완만한 고용 환경에서도 임대료 협상력을 지킬 것으로 단언하나, 시장에서는 인허가 반등과 제3자 데이터를 근거로 공급 재개 위험을 제기. 고용 회복이 더딘 LA와 시애틀에서 임대료를 방어하는 핵심 논리가 '공급 절벽'에 의존하는 만큼 완공 지연 반영분이 소진될 경우 가격 결정력이 약화될 소지. 향후 확인 지표는 2027년 베이 에어리어 및 시애틀 주요 서브마켓 아파트 착공·완공 통계.

03 FINANCIALS & RISK

스왑 만기와 이자 잠식

CFO는 SOFR 연동 변동금리 노출도가 7%에 불과해 금리 리스크가 통제되고 있다고 밝혔으나, 만기 스왑 교체(고정 5.3%)와 텀론 미헤지분으로 인해 2027년 주당 $0.10~$0.12의 순이자비용 증가가 확정적으로 발생할 전망. 질의응답에서는 LA 및 시애틀의 더딘 회복세와 북부 캘리포니아의 임대료 규제 상한(AB 1482) 근접으로 인한 성장 제약 우려가 집중 제기되었고, CEO는 방위산업 등 잠재 수요와 낮은 주거비 부담 비율을 내세워 장기 회복을 주장. 주가는 52주 범위(240~298) 내 275달러에 머물며 PER 42.7배로 서부 반등 기대를 선반영한 상태에서 추가 이자비용 부담을 관망하는 위치로 읽힘. 이번 자료가 답하지 않은 가장 중요한 질문은 북부 캘리포니아 임대료 인상이 규제 상한에 묶이고 타 지역 회복이 지연될 때 2027년 확정된 주당 최대 $0.12의 이자비용을 상쇄할 추가 수익원천의 부재.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$18.2B
발행주식수	64,268,439
유동비율	98.9
52주 최고	$303.35
52주 최저	$238.46
거래액(60일, $M)	$130M
기관 보유율	3.0

OWNERSHIP

Norges Bank	2.5
AQR	0.3
Citadel	0.1

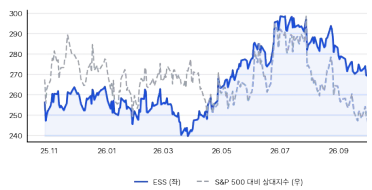
PERFORMANCE

1M	-3.3
3M	-11.0
12M	+3.1
YTD	+0.9

VALUATION

PER (FY26E)	42.2배
PBR (FY26E)	3.1배
EV/EBITDA	20.2배
배당수익률	3.8%

PRICE TREND · 12M



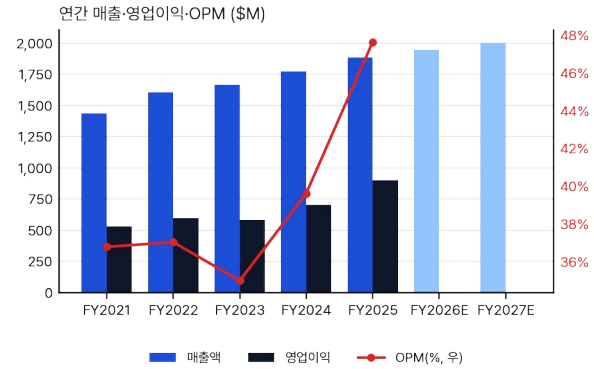
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	1,669	584	35.0	406	24.3	-	-	-	-
FY2024	1,774	703	39.6	742	41.8	-	-	-	-
FY2025	1,887	899	47.6	670	35.5	-	-	-	-
FY2026E	1,946	-	-	-	-	44.8	-	-	-

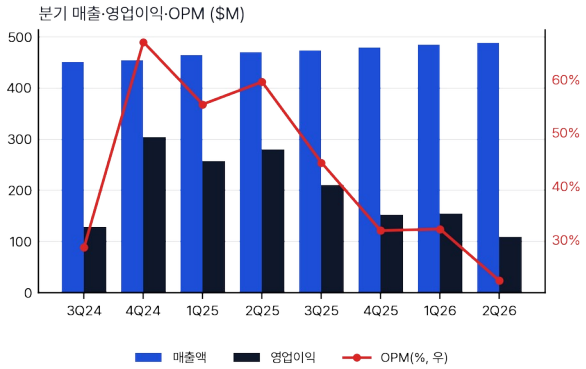
FY2027E	2,006	-	-	-	-	43.8	-	-	-

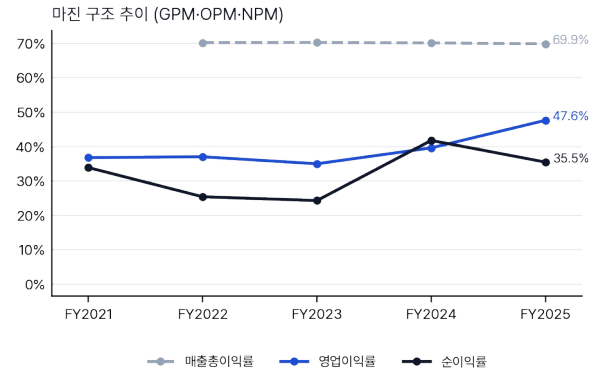
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

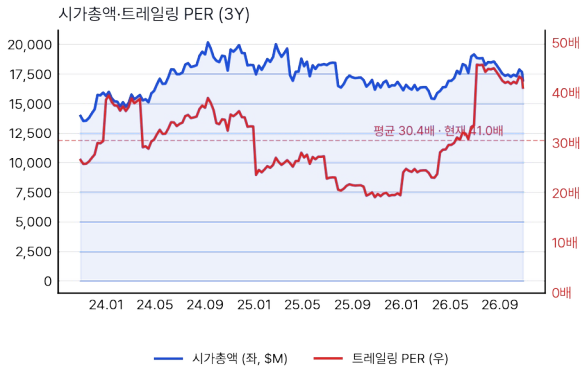
Essex Property (ESS) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS









자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**465**	**470**	**473**	**480**	**485**	**489**	**1,607**	**1,669**	**1,774**	**1,887**	***1,946***	***2,006***
YoY	+8.8	+6.2	+5.0	+5.5	+4.3	+4.1	+11.5	+3.9	+6.3	+6.4	*+3.1*	*+3.1*
QoQ	+2.2	+1.1	+0.7	+1.3	+1.1	+0.9	-	-	-	-	-	-
영업이익	**257**	**280**	**210**	**152**	**155**	**109**	**595**	**584**	**703**	**899**	**-**	**-**
YoY	+94.2	+103.5	+63.4	-50.0	-39.6	-60.9	+12.3	-1.8	+20.3	+27.9	-	-
QoQ	-15.6	+8.8	-24.8	-27.7	+2.0	-29.5	-	-	-	-	-	-
OPM	55.3	59.5	44.5	31.7	32.0	22.4	37.0	35.0	39.6	47.6	-	-
순이익	**203**	**221**	**165**	**81**	**106**	**62**	**408**	**406**	**742**	**670**	**-**	**-**
YoY	-25.5	+138.2	+39.0	-68.7	-47.7	-71.8	-16.4	-0.6	+82.7	-9.7	-	-
QoQ	-21.1	+9.0	-25.6	-51.1	+31.8	-41.2	-	-	-	-	-	-
NPM	43.7	47.1	34.8	16.8	21.9	12.8	25.4	24.3	41.8	35.5	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간−(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	12,998	12,373	12,361	12,927	13,159
부채총계	6,787	6,451	6,735	7,176	7,422
자본총계	5,994	5,716	5,423	5,537	5,541
부채비율(%)	113.2	112.8	124.2	129.6	133.9
영업활동현금흐름	905	976	980	1,068	1,074
투자활동현금흐름	-397	146	-145	-973	-552
재무활동현금흐름	-533	-1,138	-477	-420	-512

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 연간 실적치(추정치 없음), 부채비율 = 부채총계 ÷ 자본총계

03 Q&A

Q1. 북부 캘리포니아와 다른 지역 간 3분기 신규 임대료 성장률 차이에 대해 설명 요청. (스코샤은행)

A. 북부 캘리포니아는 통상적인 계절적 둔화 추세를 깨고 2분기 대비 신규 임대료 성장률이 20bp 개선되는 강세를 기록. 시애틀의 경우 전년도 신규 임대료 성장률이 700bp 이상 하락했던 반면 올해는 약 120bp 하락에 그치며 전반적으로 양호한 흐름을 지속 중임을 설명.

Q2. 로스앤젤레스(LA) 시장에서 임대료 상승을 더욱 촉진하기 위해 필요한 요인 문의. (스코샤은행)

A. LA 공급량은 지난 2년간 40% 이상 감소했으며 긍정적 신호가 서서히 나타나는 중. 특히 향후 10년간 1조 5천억 달러 이상으로 추산되는 방위 및 항공우주 산업 예산 중 약 3분의 1이 남부 캘리포니아에 배정되어 장기적 수요 촉진의 핵심 계기가 될 것으로 전망.

Q3. 공급 부족 환경 속에서 내년 또는 2027년 신규 임대료 성장률이 가속화될 요인 문의. (에버코어 ISI)

A. 회사는 1주일 공실 시 2%의 비용이 발생하는 점을 감안해 복합 임대료 성장률에 집중하며, 올해 신규 성장률은 전사적으로 120bp만 순차 하락해 전년의 40bp 대비 개선 흐름 지속. 상위 20개 기술 분야 채용이 회복된 시애틀과 북부 캘리포니아의 고용이 성장을 견인할 것으로 전망.

Q4. 현재 시점의 내년도 언인(earn-in) 수준과 4분기 재계약 조건 전망 질문. (에버코어 ISI)

A. 4분기 재계약 조건은 약 4% 중반 수준으로 예상되어 당초 기대치보다 다소 강세를 기록. 현재 임대료 요구 수준은 5% 초중반대에서 형성 중이며, 재계약 시점에는 최종적으로 4% 중반 수준에 도달할 것으로 예상.

Q5. 계절적 추세와 긴 계약 기간을 감안할 때 10월 스프레드 흐름의 최근 동향 문의. (RBC 캐피탈 마켓츠)

A. 10월 스프레드는 계획과 부합하며 계절적 저점에 진입하는 흐름. 북부 캘리포니아는 신규 계약 비율이 10%를 상회하며 먼저 하락세로 전환되었고 타 지역의 신규 계약도 마이너스 영역에 진입 중임을 설명.

Q6. 지역 시장별 임차인 할인 혜택(concession) 현황과 최근 변화 설명 요청. (RBC 캐피탈 마켓츠)

A. 전체 포트폴리오의 평균 할인 혜택은 전년 3분기 약 6일에서 올해 10일 수준으로 소폭 늘었으나 4분기 들어 평균 1주일 수준을 유지. 지역별로는 북부 캘리포니아의 할인이 거의 전무하며 태평양 북서부는 1주일 미만, 남부 캘리포니아는 1주일 소폭 상회 수준으로 안정적 관리 확인.

Q7. 한 달 전 발표된 내년도 언인(earn-in) 수치가 약 150bp 수준인지 재확인 요청. (Citi)

A. 기존에 제시했던 약 150bp 수준에서 5~10bp가량 추가 상향 조정을 가정 중. 이는 전년도의 약 85bp와 비교했을 때 크게 개선된 우호적 상황임을 강조.

Q8. 시애틀 반등 시점 및 마이크로소프트 인력 이동 소식이 펀더멘털에 미칠 영향 질문. (Citi)

A. 해당 지역의 실업률과 계속 실업수당 청구 건수는 장기 평균을 크게 밑돌며 고용 시장의 빠른 재흡수 능력을 입증. 기업 내 인력 및 자원의 수익 사업 재배치 과정으로 파악되어 시장 기능 훼손 우려는 제한적이라고 평가.

Q9. 항공우주·방위 산업 투자가 남부 캘리포니아 아파트 임대 수요로 실제 이어지는지 문의. (파이퍼 샌들러)

A. 총 1조 5천억 달러 규모 중 3분의 1이 남부 캘리포니아에 배정되고 스페이스X 등 주요 기업이 안착한 점은 긍정적 신호. 다만 자금 배분 및 채용 초기 단계 특성상 즉각적인 대규모 일자리 창출보다는 시차를 두고 점진적으로 수요에 반영될 것으로 분석.

Q10. 기업 불만 및 규제 우려 속 시애틀 동쪽과 도심 간 격차 및 향후 성장 지속성 질문. (파이퍼 샌들러)

A. 동쪽 지역은 도심 이동 수요를 흡수하며 강세를 유지 중이며 규제 이슈는 시 당국과의 협의로 조율될 여지 존재. 도심 중심가 역시 공급 부담 완화가 시작되어 향후 부정적 영향이 점차 해소될 것으로 전망.

Q11. 5%대 중반인 이스트베이 인수 건과 자사주 매입 간 비교 등 자본 배분 전략 문의. (뱅크 오브 아메리카)

A. 2026년 자본 배분 옵션 중 5가지를 실행하며 최고의 위험조정수익률 추구 원칙을 유지. 초기 수익률 5% 중반대인 이스트베이 자산은 인근 커뮤니티와의 시너지를 통한 비용 절감 및 향후 강력한 임대료 상승 잠재력을 확보한 결정으로 설명.

Q12. 최근 금리 변동성 확대로 인해 대출이나 우선주 부문에서 신규 기회가 증가하는지 문의. (뱅크 오브 아메리카)

A. 9월 금리 조정 이후 시장이 안정화 단계에 있어 호가 스프레드가 확대되는 조정기 지속 . 자금 조달 시장 경색 시 우선주 및 인수 부문에서 추가 기회가 창출될 것으로 예상하며 면밀한 검토를 진행 중이라고 답변.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.