

2022. 8. 5

금융/리츠팀

이경자

Senior Analyst

kyungja.lee@samsung.com

SK리츠 (395400)

U타워 편입으로 국내 최대 규모 리츠로 부상할 것

- 2,100억원 규모 유상증자의 구주주 청약일 4-5일, 5,600억원 규모 U타워 편입 예정
- 이번 유상증자에서 SK의 지분율은 기존 50%에서 43%로 하락, 주식 유동성 증대
- U타워 편입 후 AUM은 1.8조원에서 2.4조원으로 증가, 국내 최대 규모의 리츠

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	7,000원	28.2%
현재주가	5,460원	
시가총액	8,464.1억원	
Shares (float)	196,554,079주 (60.6%)	
52주 최저/최고	5,200원/7,280원	
60일 평균거래대금	18.4억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK리츠 (%)	-0.5	-10.9	0.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.5	-0.9	0.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	7,000	7,000	0.0%
2022E EPS	204	229	-10.9%
2023E EPS	184	237	-22.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	7,100
Recommendation	3.5
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

8월 5일까지 구주주 청약: 8월 4-5일, SK리츠 유상증자의 구주주 청약이 진행됨. SK리츠는 2,100억원 규모의 유상증자를 추진 중이며 신주 발행가는 5,060원으로 결정됨. 전일 증가는 5,460원으로 신주 발행가와 괴리가 커, **이전 타 리츠의 유상증자 사례와 달리 구주주의 청약율을 충분히 높이는 유인이 될 것.** 유상증자 목적은 5,592억원 규모의 SK U타워 편입이며 선순위 담보대출과 전단체 등을 통해 차입금을 조달해 매입 자금을 마련할 계획. U타워의 매입가 기준 cap rate는 4.2%로 추정되며 전단체 금리는 3.8%임

대주주 지분율은 43%로 조정: (주)SK는 신주 배정 물량 중 30%만 인수함으로써 SK의 SK리츠 지분율은 기존의 50%에서 42.6%로 하락. SK리츠가 빠르게 대형화됨에 따라 대주주인 SK는 재무구조를 고려 시 장기적으로 50%의 지분율 유지가 부담스러워질 수 있다는 점, 해외 스폰서형 리츠와 비교 시 현재 국내 대기업 스폰서형 리츠가 보이는 대주주 지분율 50%는 과도하게 높은 수준이라는 점이 작용한 것으로 판단. 이번 지분율 조정으로 SK리츠의 주식 거래량은 늘어날 것이며 지분율 40%대는 대주주의 경영권에도 문제가 없는 수준

초대형 리츠로 부상: U타워 편입 후 자산 규모는 1.9조원에서 2.4조원으로 증가, 업계 최대 규모가 됨. SK리츠는 U타워, 플래닛 타워, T타워 등 계열사의 핵심적인 부동산에 우선매수협상권을 보유. 판교의 플래닛 타워는 2024년까지 전매제한이므로 이후 편입 가능. T타워는 연면적 2.8만 평의 초대형 프라임 오피스로 향후 편입 시 SK리츠의 외형 성장에 크게 기여할 것. 최근 국내 오피스 시장이 매도/임대인 위주의 시장임을 고려할 때 SK리츠의 장점은 더욱 부각. 상장리츠는 대형화 시 포트폴리오 분산은 물론 조달금리 하락 등 유리한 점이 많음. 특히 SK리츠는 수동적인 세일앤리스백에 그치는 것이 아닌, 그룹 부동산의 통합 관리로 계열 부동산의 효용가치를 극대화하고 그룹 비즈니스와 시너지를 추구한다는 점에서 타 리츠와 차별화. SK하이닉스의 용인 클러스터 조성 등 계열사가 건설 중인 자산들은 상품과 지역을 불문하고 다양해, 향후 SK리츠의 잠재적인 파이프라인을 확대하는 요인

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익 (십억원)	36	61	83	86
영업이익 (십억원)	29	50	72	75
순이익 (십억원)	15	35	44	47
EPS (adj) (원)	210	204	184	198
EPS (adj) growth (%)	n/a	-2.6	-9.8	7.1
EBITDA margin (%)	91.8	93.8	95.4	95.6
ROE (%)	1.9	4.0	4.5	4.8
P/E (adj) (배)	29.3	26.7	29.6	27.6
P/B (배)	1.3	1.3	1.3	1.3
P/FFO (배)	23.1	22.3	25.6	24.1
배당수익률 (%)	1.9	5.0	4.7	4.9

참고: 배당수익률은 연환산 기준/자료: SK리츠, 삼성증권 추정

표 1. SK리츠가 ROFO(우선매수협상권)를 보유한 그룹 부동산

	SKU타워	SKT타워	SK플래닛 사옥
전경			
소재지	분당구 정자동 25-1	서울 중구 을지로2가 11	분당구 삼평동 623
연면적(평)	26,258	27,778	15,028
규모	N6/28F	B6/33F	B4/10F
주요 임차인	SK㈜, SK하이닉스	SK텔레콤	SK플래닛
특징	수인분당선 정지역 앞	2호선 을지로입구역 연결	판교테크노밸리 위치
준공 연도	2005년	2004년	2013년
비고	SK하이닉스가 2018년 SK로부터 3,085억원에 매입		2019년 SKT가 빌딩 지분 60% 매수(778억원), 이후 SK가 리스백

자료: 각 사, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	0	36	61	83	86
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	36	61	83	86
(매출총이익률, %)	n/a	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	0	7	11	11	11
영업이익	0	29	50	72	75
(영업이익률, %)	n/a	80.4	82.4	87.1	87.5
영업외손익	0	-14	-14	-28	-28
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	14	14	28	28
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
세전이익	0	15	35	44	47
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	0	15	35	44	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	0	15	35	44	47
(순이익률, %)	n/a	42.2	58.5	53.0	54.7
지배주주순이익	0	15	35	44	47
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	0	33	57	79	82
(EBITDA 이익률, %)	n/a	91.8	93.8	95.4	95.6
EPS (지배주주)	0	210	204	184	198
EPS (연결기준)	0	210	204	184	198
수정 EPS (원)*	0	210	204	184	198

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	0	82	42	51	54
당기순이익	0	15	35	44	47
현금유출입이없는 비용 및 수익	0	18	7	7	7
유형자산 감가상각비	0	4	7	7	7
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	0	14	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	0	61	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	0	-1,875	0	0	0
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	0	-1,875	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	0	1,805	-42	-44	-45
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	-8	-42	-44	-43
기타	0	1,814	0	0	-2
현금증감	0	12	-2	1	0
기초현금	0	0	12	10	11
기말현금	0	12	10	11	12
Gross cash flow	0	33	42	51	54
Free cash flow	0	82	42	51	54

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

자료: SK리츠, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	0	24	10	11	12
현금 및 현금등가물	0	12	10	11	12
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	0	12	0	0	0
비유동자산	0	1,860	1,915	1,915	1,915
투자자산	0	0	1,915	1,915	1,915
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	0	1,860	0	0	0
자산총계	0	1,884	1,925	1,926	1,927
유동부채	0	4	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	0	4	0	0	0
비유동부채	0	1,104	945	946	943
사채 및 장기차입금	0	1,045	945	946	943
기타 비유동부채	0	58	0	0	0
부채총계	0	1,108	945	946	943
지배주주지분	0	777	980	980	984
자본금	0	78	99	99	99
자본잉여금	0	687	876	876	876
이익잉여금	0	12	5	5	9
기타	0	0	-0	-0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	777	980	980	984
순부채	0	1,022	935	935	931

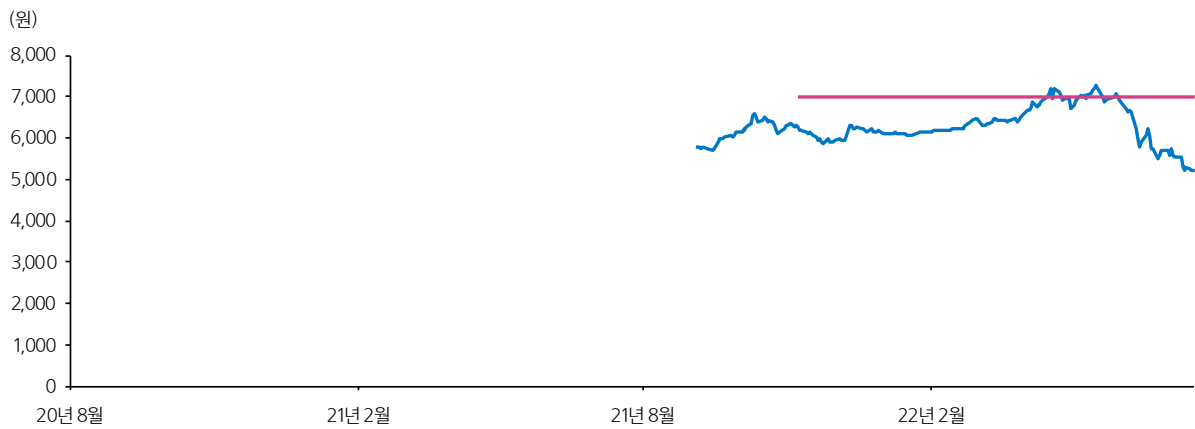
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
영업수익	n/a	n/a	69.8	36.8	3.8
영업이익	n/a	n/a	73.9	44.7	4.3
순이익	n/a	n/a	135.4	24.0	7.1
수정 EPS**	n/a	n/a	-2.6	-9.8	7.1
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	210	204	184	198
EPS (연결기준)	n/a	210	204	184	198
수정 EPS**	n/a	210	204	184	198
BPS	n/a	4,883	4,115	4,116	4,133
DPS (보통주)	0	120	273	259	266
Valuations (배)					
P/E***	n/a	29.3	26.7	29.6	27.6
P/B***	n/a	1.3	1.3	1.3	1.3
P/FFO (배)	n/a	23.1	22.3	25.6	24.1
비율					
ROE (%)	n/a	1.9	4.0	4.5	4.8
ROA (%)	n/a	0.8	1.9	2.3	2.4
ROIC (%)	n/a	-937.6	-3,260.4	n/a	n/a
배당성향 (%)	n/a	127.0	183.6	140.2	134.5
배당수익률 (보통주, %)	n/a	1.9	5.0	4.7	4.9
순부채비율 (%)	n/a	131.6	95.4	95.4	94.6
이자보상배율 (배)	n/a	2.1	3.4	2.6	2.7

Compliance notice

- 당사는 2022년 8월 4일 기준으로 지난 6개월간 SK리츠의 유상증자에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 2022년 8월 4일 기준으로 지난 1년간 SK리츠의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 8월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 8월 4일 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	2021/11/18
투자의견	BUY
TP (원)	7000
과리율 (평균)	
과리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 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 2022.06.30

매수(84.2%) 중립(15.8%) 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