

# SK리츠(395400)

## 매수(유지)

목표주가: 7,300원(하향)

### 종로타워 편입과 SKU타워 임대수익 발생

#### SK서린빌딩과 더불어 CBD 랜드마크로 꼽는 종로타워 편입 예정

SK리츠가 서울 CBD 랜드마크 오피스인 종로타워를 편입한다. 토털밸류제1호리츠(영업인가 신청)가 종로타워를 편입하고 SK리츠(변경인가 신청)는 해당 리츠의 지분증권을 100% 취득하는 형태다. SK리츠가 자리츠의 지분증권을 취득하기 위해 신규로 조달하는 자금 규모는 공시 상 7,585억원인데, 취득세와 부가가치세, 각종 부대비용, 예비비 등을 감안하면 오피스 매입 대금은 6,000억원대 일 것으로 추정한다. 종로타워는 연면적 60,600m<sup>2</sup>의 프라임급 오피스로 현재 SK온, SK E&S, SK에너지, SK지오센트릭 등 SK 그룹 내 환경 관련 조직이 입주한 그린 캠퍼스로 활용되고 있다. SK서린빌딩, SKU타워와 같은 그룹사 마스터리스 자산은 아니지만 지하 리테일 면적을 제외하면 공실은 없으며, 기존 입주사 계약 만기 시 계열사들이 해당 임차 면적을 채울 것으로 보인다.

#### SKU타워 임대수익은 6기부터 온기로 반영

5기(2022년 4~6월 결산) 영업수익은 186억원, 순이익은 88억원을 기록했다. 4기 대비 영업수익은 0.3% 증가했고 순이익은 3.7% 감소했는데, 자산을 편입하거나 신규 차입 및 상환 내역이 없었기 때문에 증감률에 큰 의미는 없다. 분당 SKU타워 임대수익은 6기부터 온기로 반영될 것이다. 공시 상 등기일이 6월 30일이며, 모리츠가 실물자산을 직접 편입했기 때문에 자리츠 배당결의없이 6기부터 약 52억원(월 17.3억원의 3개월 분)의 임대수익이 신규로 생겨날 것이다.

#### 유상신주 발행 규모 수정해 목표주가 3.9% 하향

SK리츠에 대한 투자의견을 매수로 유지하지만, 목표주가를 7,300원으로 3.9% 하향한다. NAV 추정치 증감없이 증권발행실적보고서 상 유상신주(4,153만주) 발행 규모를 반영하면서 생겨난 기계적인 조정이다. 기존 목표주가 산정 시 브릿지(SKU타워 편입) 성격의 전자단기사채 상환 목적으로 가정한 유상신주 발행 규모는 3,243만주(발행가 6,800원)였다. 편입 예정인 종로타워는 모리츠의 변경인가, 자리츠의 영업인가 후 NAV 추정치에 반영할 것이다.

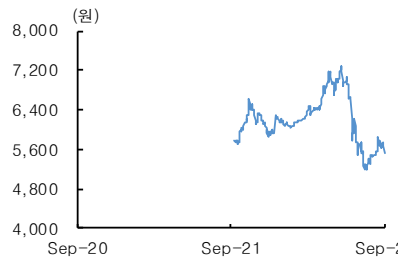
#### Stock Data

KOSPI(9/7)	2,376
주가(9/7)	5,510
시가총액(십억원)	1,083
발행주식수(백만)	197
52주 최고/최저가(원)	7,280/5,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,021
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.0/2.5
주요주주(%)	SK 43.0
	새마을금고중앙회 8.5

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.2	(13.5)	NM
KOSPI 대비(%p)	4.8	(3.1)	NM

#### 주가추이



자료: FnGuide

	영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	DPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
FY4A	19	15	9	72	3.1	17	57.4	1.0	0.5	1.2	5.8
FY5A	19	15	9	70	(2.6)	17	64.4	1.0	0.5	1.1	5.6
FY6F	24	20	9	57	(18.3)	23	49.2	0.8	0.5	1.1	4.6
FY7F	23	20	11	69	19.4	23	49.2	0.8	0.6	1.4	5.5
FY8F	23	20	11	69	(0.0)	23	49.2	0.7	0.6	1.5	5.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

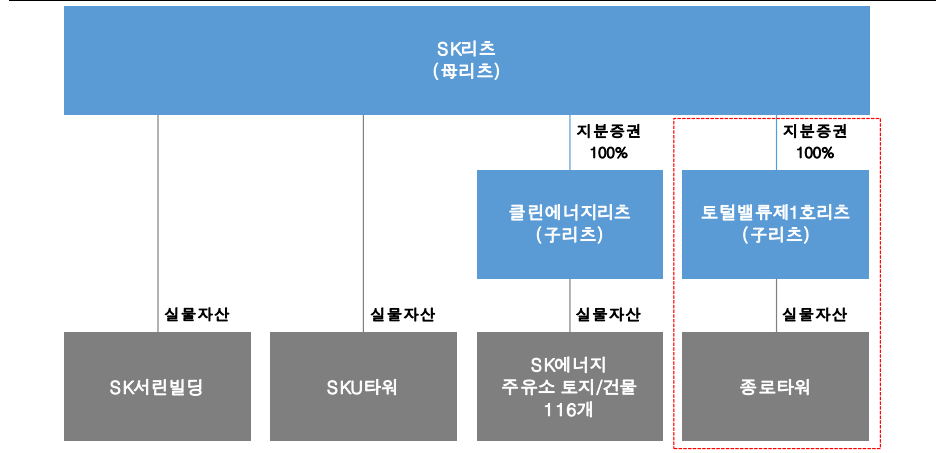
#### 강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

#### 장남현

nh.jang@koreainvestment.com

[그림 1] 100% 자리츠인 토털밸류제1호리츠를 통해  
CBD 랜드마크인 종로타워 편입 예정



자료: 한국투자증권

<표 1> SK리츠 편입자산 내역: 모리츠 변경인가, 자리츠 영업인가 신청 및 심의 중

구분	투자대상	vehicle	자산	임차인	WALE (년)	연면적 (m <sup>2</sup> )	임대율 (%)	자산가액(십억원)		Cap.Rate 매입 (%)	연 임대료 (십억원)
								매입	감평		
1	실물자산	SK리츠(모리츠)	SK서린빌딩	SK 주식회사	4+5	83,828	100.0	1,003	1,056	3.9	39
2			SK-U타워	SK하이닉스	5	86,804	100.0	507	507	4.1	17
소계						83,828		1,003	1,056		39
3	자리츠 지분증권	클리너에너지리츠	SK에너지 주유소	SK에너지	9+5	85,369	100.0	766	814		32
4			토털밸류제1호리츠	종로타워	Multi						
소계						85,369		766	814		32
합계						169,197		1,769	1,870		71

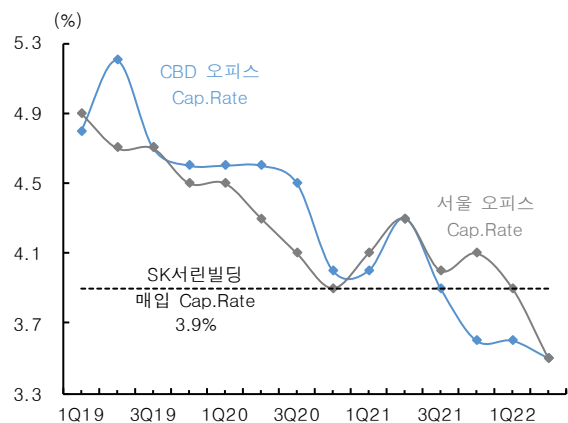
자료: SK리츠, 한국투자증권

[그림 2] SK 그룹사의 환경 사업 관련 조직 입주 (SK 그린캠퍼스)



자료: SK, 한국투자증권

[그림 3] 2022년 2분기 기준 서울 오피스  
Cap.Rate 3.5%로 1분기 대비 0.4%p 하락



자료: GenstarMate, 한국투자증권

〈표 2〉 SK리츠 목표주가 산정: SK-U타워 편입까지 반영

자산	단위	계산(출처)	SK서린빌딩	SK에너지 주유소	SK U-타워	합계
매매가	억원	IR자료	10,030	7,664	5,072	22,766
평당 매매가	만원/3.3m <sup>2</sup>	매매가/연면적/3.3	3,948	2,962	1,928	8,839
연 임대료	억원/연	4기 사업보고서	393	322	208	922
감평가	억원	IR자료	10,558	8,140	5,072	23,770
평당 감평가	만원/3.3m <sup>2</sup>	감평가/연면적/3.3	4,156	3,147	1,928	
Cap.Rate(매입)	%	연 임대료/매매가	3.9	4.2	4.1	4.1
Cap.Rate(감평)	%	연 임대료/감평가	3.7	4.0	4.1	3.9
Cap.Rate(목표)	%		3.1	3.2	3.5	
추정 자산가치	억원	평당 반영가x연면적/3.3	12,663	10,061	5,942	28,665
Debt 차입금	억원	5기 사업보고서	6,018	4,501	3,044	13,563
Debt 임대보증금	억원	5기 사업보고서	327	268	173	769
Equity	억원	추정 자산가치-Debt	6,317	5,291	2,725	14,333
지분율	%	IR자료	100	100	100	
추정 NAV	억원	Equity x 지분율	6,317	5,291	2,725	14,333
발행주식총수	주	기존 + 유상신주(완료)				196,554,079
기존	주	5기 사업보고서				155,020,532
유상신주(완료)	주	증권발행실적보고서				41,533,547
주당 NAV	원/주	추정 NAV/발행주식총수				7,300
현재주가	원/주	2022년 9월 7일 종가				5,510
상승여력	%					32.5

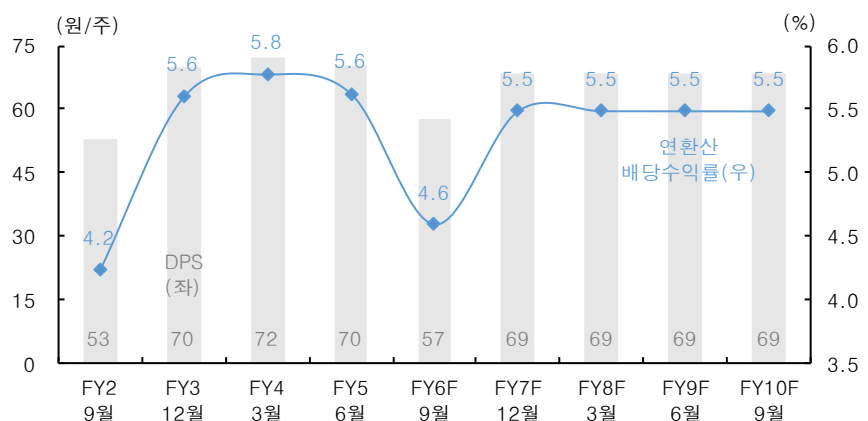
자료: 전자공시시스템, SK리츠, 한국투자증권

〈표 3〉 SK리츠 DPS 및 배당수익률 추정(주가 5,000원 기준)

회기	단위	FY1A	FY2A	FY3A	FY4A	FY5A	FY6F	FY7F	FY8F	FY9F	FY10F
결산월		6월	9월	12월	3월	6월	9월	12월	3월	6월	9월
영업수익	백만원	0	17,089	18,579	18,587	18,645	23,505	23,498	23,497	23,496	23,496
금융비용	백만원	0	7,216	6,447	6,285	6,457	11,355	9,155	9,155	9,155	9,155
배당가능이익	백만원	(300)	8,251	10,870	11,191	10,898	11,289	13,482	13,481	13,480	13,478
당기순이익	백만원	(300)	6,277	8,775	9,137	8,799	8,686	10,879	10,878	10,877	10,875
감가상각비	백만원	0	1,974	2,095	2,054	2,099	2,604	2,604	2,604	2,604	2,604
발행주식총수	백만주	1	155	155	155	155	197	197	197	197	197
주당배당금	원/주	0	53	70	72	70	57	69	69	69	69
주가	원/주	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
배당수익률	%	0.0	4.2	5.6	5.8	5.6	4.6	5.5	5.5	5.5	5.5

자료: 전자공시시스템, SK리츠, 한국투자증권

[그림 4] SK리츠 DPS와 배당수익률 추이(주가 5,000원 기준)



자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	FY4A	FY5A	FY6F	FY7F	FY8F
<b>영업수익</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>23</b>	<b>23</b>
영업비용	3	3	3	3	3
<b>영업이익</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
영업이익률(%)	78.9	81.8	86.0	86.0	85.4
EBITDA	17	17	23	23	23
EBITDA Margin(%)	90.5	93.1	95.1	95.1	96.1
<b>영업외수익</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(11)</b>	<b>(9)</b>	<b>(9)</b>
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	6	6	11	9	9
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	9	9	9	11	11
법인세비용	0	0	0	0	0
연결당기순이익	9	9	9	11	11
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
지배주주순이익률(%)	36.7	47.2	57.2	57.2	42.6
배당가능이익	11	11	11	13	13

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	FY4A	FY5A	FY6F	FY7F	FY8F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>11</b>	<b>(12)</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>23</b>
당기순이익(손실)	9	9	9	11	11
비현금항목의 조정	8	8	14	12	12
감가상각비	2	2	3	3	3
이자비용	6	6	11	9	9
기타	(0)	(0)	0	0	0
영업활동으로 인한 자산부채의 변동	(0)	(22)	0	0	0
기타	(5)	(7)	0	0	0
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>(539)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
단기금융상품의 감소	0	3	0	0	0
투자부동산의 취득	0	(534)	0	0	0
단기금융상품의 취득	0	(8)	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>(11)</b>	<b>565</b>	<b>57</b>	<b>(11)</b>	<b>(13)</b>
유상증자	0	0	210	0	0
장기차입금의 증가	0	183	0	0	0
사채의 증가	0	234	0	0	0
단기차입금의 증가	0	142	0	0	0
단기차입금의 감소	0	0	(142)	0	0
임대보증금의 증가	0	17	0	0	0
배당금의 지급	(11)	(11)	(11)	(11)	(13)
<b>현금및현금성자산의 증감</b>	<b>1</b>	<b>14</b>	<b>80</b>	<b>11</b>	<b>9</b>
FCF	11	(551)	23	23	23

주: 감사보고서와 사업보고서로 공시된 수치만 반영

## 재무상태표

(단위: 십억원)

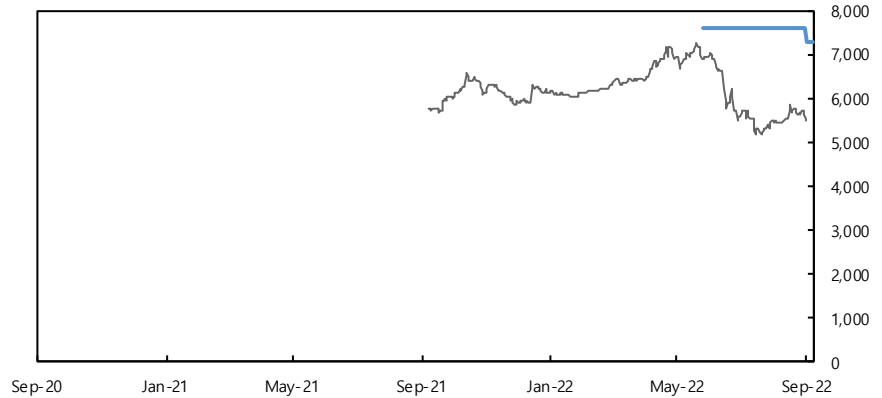
	FY4A	FY5A	FY6F	FY7F	FY8F
<b>자산총계</b>	<b>1,883</b>	<b>2,458</b>	<b>2,458</b>	<b>2,458</b>	<b>2,458</b>
유동자산	25	68	68	68	68
현금성자산	13	27	27	27	27
단기금융상품	11	11	11	11	11
기타	1	30	30	30	30
비유동자산	1,858	2,390	2,390	2,390	2,390
투자부동산	1,858	2,390	2,390	2,390	2,390
<b>부채총계</b>	<b>1,108</b>	<b>1,685</b>	<b>1,309</b>	<b>1,309</b>	<b>1,309</b>
유동부채	4	381	4	4	4
비유동부채	1,104	1,305	1,305	1,305	1,305
장기차입금	1,046	1,230	1,230	1,230	1,230
기타	58	75	75	75	75
<b>자본총계</b>	<b>775</b>	<b>773</b>	<b>770</b>	<b>767</b>	<b>765</b>
지배주주지분	775	773	770	767	765
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	687	687	687	687	687
이익잉여금(결손금)	10	8	5	3	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	1,022	1,192	1,192	1,192	1,192

## 주요투자지표

	FY4A	FY5A	FY6F	FY7F	FY8F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	59	57	44	55	55
BPS	4,998	4,984	3,917	3,904	3,891
DPS	72	70	57	69	69
<b>수익성(%)</b>					
ROA	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	1.2	1.1	1.1	1.4	1.4
배당수익률	5.8	5.6	4.6	5.5	5.5
<b>안정성</b>					
부채비율(%)	143.0	218.2	170.0	170.5	171.1
차입금/자본총계비율(%)	135.0	159.2	159.7	160.2	160.8
순차입금/EBITDA(x)	58.8	69.0	52.6	52.6	52.6
<b>Valuation(x)</b>					
PBR(x)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(x)	57.4	51.6	47.8	47.8	47.8

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK리츠 (395400)	2021.12.17	NR	-	-	-
	2022.05.31	매수	7,600원	-23.5	-7.1
	2022.09.08	매수	7,300원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2022년 9월 8일 현재 SK리츠 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 SK리츠 발행주식의 유상증자 주관사입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2022. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
91.6%	8.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.