



SK리츠 (395400)

꾸준히 지켜내는 배당 약속

종로타워 임대수익 반영 시작, 이자비용 부담에 당기순이익은 감소

7기(2022년 10~12월) 연결 기준 영업수익은 290억원, 당기순이익은 37억원을 기록했다. 6기에 비해 영업수익은 49억원 증가(+20.1%)했지만, 당기순이익은 35억원 감소(-48.6%)한 것이다. 지난해 10월 6일에 편입한 종로타워 임대수익이 온기로 반영되면서 영업수익은 큰 폭으로 증가했다. 그러나 AMC 지급수수료를 포함해 항목별 영업비용이 6기에 비해 모두 증가했고, 종로타워 편입을 위해 발행한 사채 이자비용이 가산되면서 당기순이익은 되레 감소했다.

회사의 배당 의지가 돋보였던 7기, 배당수익률 면에서 진입 적기

투자자들에 대한 회사의 배당 의지는 명확하다. 공시에서 예고한 7기 배당금은 주당 66원이다. 주주총회 결의가 남아있지만, 결의 시 6기와 동일한 배당금이 투자자들에 지급된다. 당기순이익이 6기에 비해 과반으로 줄었기 때문에 감가상각비를 초과배당하는 점을 감안해도 배당가능이익은 부족하다. 그러나 회사는 주식발행초과금을 전입해 자산 편입 과정에서 발생한 이자비용 증가분을 모두 보전했고 투자자들에 약속한 배당금 수준을 지켜냈다. SK서린빌딩 담보대출 만기가 돌아오는 14기 전까지 DPS는 7기 수준을 유지할 것이다. 따라서 전환사채 발행 이후 5,000원을 하회한 현재 주가가 배당수익률 면에서 진입하기 좋은 구간이다.

목표주가 12% 하향, 전환 신주를 반영한 주당 NAV 희석

SK리츠에 대한 투자 의견을 매수로 유지하지만 목표주가를 6,400원으로 12.3% 하향한다. 회사의 총 자산 추정치는 3조 5,762억원으로 증가했다. 편입을 마친 종로타워 가치를 목표 Cap.Rate 3.1% 기준 7,097억원으로 반영했기 때문이다. 그러나 NAV 변화는 없었다. 종로타워 equity 조달을 위해 발행한 공모회사채 960억원과 전자단기사채 2,240억원이 아직 상환되지 않았기 때문이다. 이러한 가운데 2회, 3회차 전환사채로부터 전환 가능한 신주 27,334,866주(기존 보통주 발행 주식총수 대비 13.9%)를 반영해 주당 NAV가 감소한 결과 목표주가를 낮췄다. 향후 시장 회복 시 유상증자를 통한 전자단기사채 상환, 기발행 전환사채 put option 행사 여부에 따라 목표주가를 조정할 계획이다.

	영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	DPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)
FY6A	24	18	7	66	(5.7)	23	44.0	1.0	0.3	0.7	5.3
FY7A	29	21	4	66	0.0	26	41.8	0.9	0.1	0.4	5.3
FY8F	29	24	6	66	0.0	25	43.4	1.0	0.2	0.7	5.3
FY9F	29	24	7	66	0.0	25	43.4	1.0	0.2	0.7	5.3
FY10F	29	24	7	66	0.0	25	43.4	1.0	0.2	0.7	5.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 6,400원(하향)

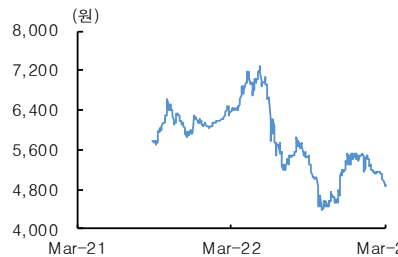
Stock Data

KOSPI(3/21)	2,388
주가(3/21)	4,900
시가총액(십억원)	963
발행주식수(백만)	197
52주 최고/최저가(원)	7,280/4,390
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,136
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.0/5.9
주요주주(%)	SK 43.0
	새마을금고중앙회 8.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.2)	(10.1)	(23.3)
KOSPI 대비(%p)	(2.4)	(11.8)	(12.2)

주가추이



자료: FnGuide

강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

장남현

nh.jang@koreainvestment.com

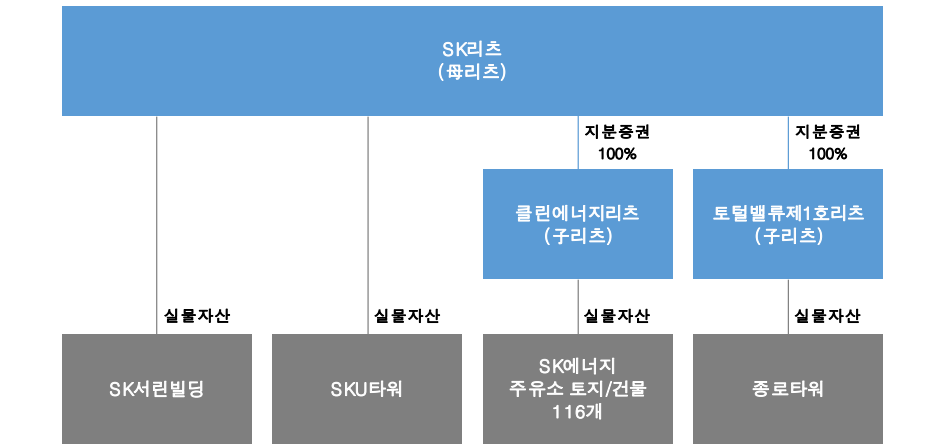
<표 1> 서울 CBD 랜드마크인 종로타워를

(단위: 평, 억원, 억원/평)

구분	대지면적	연면적	매입가액	취득가	연임대료			월임대료	보증금	
					오피스	리테일	기타			
내용	1,514.9	18,331.7	6,215	3,390	220.0	192.0	22.0	6.0	18.3	182.7

주: 2022년 10월 7일에 공시된 제1회 무보증사채 투자설명서 제부 모집 또는 매출에 관한 사항 V. 자금의 사용목적 참고
 자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

<그림 1> 100% 자리츠인 토털밸류제1호리츠를 통해 편입 완료



자료: 한국투자증권

<표 2> 종로타워 편입을 위한 자금 조달 내역

구분	단위	출처/공시	대출액	금리
Debt	억원		2,631	
담보대출	억원		2,448	4% 초반
Tr. A	억원		-	
Tr. B	억원		-	
임대보증금	억원	증권발행실적보고서(22/10/7) - V. 조달된 자금의 사용내역	183	
Equity	억원		4,300	
회사채	억원	[기재정정] 부동산투자회사 자금차입(22/10/6)	960	5.059%
브릿지론	억원		3,340	
전자단기사채	억원	[기재정정] 부동산투자회사 자금차입(22/10/6)	3,340	
합계	억원		6,931	

주: 전자단기사채 발행금리는 2022년 12월 2일에 공시된 주요사항보고서(전환사채권발행결정)
 자료: 전자공시시스템, SK리츠, 한국투자증권

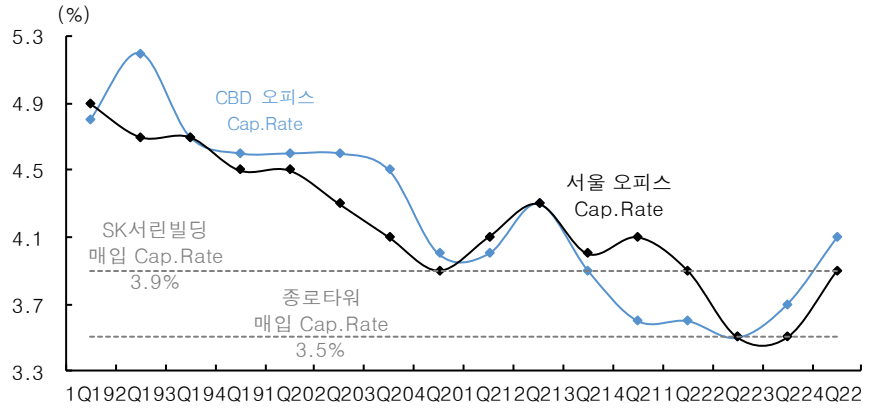
<표 3> 토털밸류제1호리츠 재무상태표 추정

(단위: 백만원)

자산	684,471	부채	263,071
비유동자산	684,471	비유동부채	263,071
장기금융상품	18,271	담보대출	244,800
임대보증금	18,271	Tr A	
투자부동산	621,451+@	Tr B	
종로타워	621,451	임대보증금	18,271
제세금/부대비용	@	자본	421,400
		자본금	10,828
		자본잉여금	410,573
자산총계	684,471	부채및자본총계	684,471

주: 제세금은 취득세, 농어촌특별세, 지방교육세, 부가가치세 등
 자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 2] 서울 CBD 권역 오피스 Cap.Rate 추이와 서린빌딩, 종로타워 매입 Cap



자료: Genstarmate, 한국투자증권

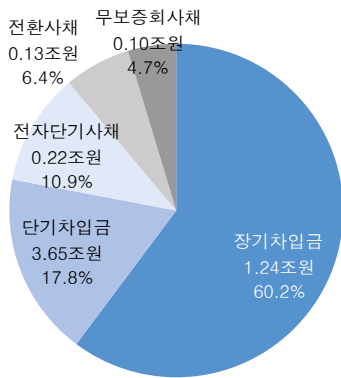
<표 4> Debt Finance

(단위: 백만원, %)

구분	장기차입금		단기차입금		무보증회사채 제 1 회	전자단기사채 A B		전환사채 제 2 회 제 3 회		합계
	A	B	A	B		A	B	제 2 회	제 3 회	
금액	1,051,900	184,380	120,000	244,800	96,000	100,000	124,000	109,000	23,100	2,053,180
비중	51.2	9.0	5.8	11.9	4.7	4.9	6.0	5.3	1.1	
금리	2.08	4.04	3.49	5.07	5.06	4.39	4.46	4.00	3.50	3.2

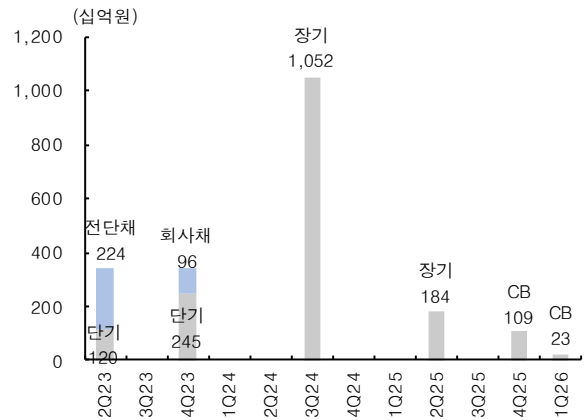
자료: 전자공시시스템, SK리츠, 한국투자증권

[그림 3] 조달 수단별 금액과 비중



주: 2023년 3월 21일 기준
자료: 전자공시시스템, SK리츠, 한국투자증권

[그림 4] 부채 만기 구조



주: 2023년 3월 21일 기준
자료: 전자공시시스템, SK리츠, 한국투자증권

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

회기 결산월	단위	FY1A 6월	FY2A 9월	FY3A 12월	FY4A 3월	FY5A 6월	FY6A 9월	FY7A 12월	FY8F 3월	FY9F 6월	FY10F 9월
영업수익	백만원	0	17,089	18,579	18,587	18,645	24,150	29,006	29,407	29,407	29,407
금융비용	백만원	0	7,216	6,447	6,285	6,457	11,351	18,039	17,147	16,468	16,771
배당가능이익	백만원	0	3,837	10,258	11,082	10,950	11,422	9,086	11,009	11,687	11,384
당기순이익	백만원	0	2,189	8,515	9,377	9,205	7,687	5,351	6,379	7,057	6,754
감가상각비	백만원	0	1,648	1,742	1,705	1,745	3,735	3,735	4,630	4,630	4,630
실제 현금배당총액	백만원	0	8,251	10,870	11,082	10,950	12,973	12,973	12,973	12,973	12,973
주식발행초과금전입	백만원		4,414	612	0	(0)	1,551	3,887	1,964	1,286	1,589
발행주식총수	백만주	1	155	155	155	155	197	197	197	197	197
주당배당금	원/주	0	53	70	72	70	66	66	66	66	66
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	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3

주: 배당가능이익과 실제 현금배당총액간 차이는 주식발행초과금전입액이며, 부동산투자회사법전배당결정 공시에서 확인
 자료: 전자공시시스템, SK리츠, 한국투자증권

〈표 6〉 SK리츠 목표주가 산정

자산	단위	계산(출처)	SK서린빌딩	SK에너지 주유소	SK U-타워	종로타워	합계
매매가	억원	IR자료	10,030	7,664	5,072	6,215	28,981
평당 매매가	만원/3.3m ²	매매가/연면적/3.3	3,948	2,962	1,928	3,390	
연 임대료	억원/연	7기 사업보고서	393	322	208	220	1,142
감평가	억원	IR자료	11,005	8,526	5,404	6,418	31,353
평당 감평가	만원/3.3m ²	감평가/연면적/3.3	4,332	3,296	2,054	3,495	
매입	%	연 임대료/매매가	3.9	4.2	4.1	3.5	3.9
Cap. Rate	%	연 임대료/감평가	3.6	3.8	3.8	3.4	3.6
목표	%		3.1	3.2	3.5	3.1	
목표 자산가치	억원	연 임대료/목표 Cap.Rate	12,663	10,061	5,942	7,097	35,762
차입금	억원	7기 사업보고서, 전자공시	6,018	4,501	3,044	2,448	16,011
Debt	억원	7기 사업보고서, 전자공시	1,565	1,196	791	970	4,521
임대보증금	억원	7기 사업보고서	327	268	173	183	952
Equity	억원	추정 자산가치-Debt	4,753	4,096	1,934	3,732	14,515
지분율	%	IR자료	100	100	100	100	
추정 NAV	억원	EquityX지분율	4,753	4,096	1,934	3,732	14,515
발행주식총수	주	기존+전환신주(추정)					223,888,945
기존	주	7기 사업보고서					196,554,079
전환신주	주	2회					22,808,118
전환신주	주	3회					4,526,748
주당 NAV	원/주	추정 NAV/발행주식총수					6,500
현재주가	원/주	2023년 3월 21일 증가					4,900
상승여력	%						32.7

자료: 전자공시시스템, SK리츠, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	FY6A	FY7A	FY8F	FY9F	FY10F
영업수익	24	29	29	29	29
영업비용	6	8	6	6	6
영업이익	18	21	24	24	24
영업이익률(%)	76.3	73.4	80.0	80.0	80.0
EBITDA	23	26	25	25	25
EBITDA Margin(%)	93.3	89.4	84.8	84.8	84.8
영업외수익	(11)	(18)	(18)	(18)	(18)
금융수익	0	1	0	0	0
금융비용	11	18	17	16	17
기타영업외손익	0	(0)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	7	4	6	7	7
법인세비용	0	0	0	0	0
연결당기순이익	7	4	6	7	7
지배주주지분순이익	7	4	6	7	7
지배주주순이익률(%)	30.1	12.9	21.7	24.0	23.0
배당가능이익	11	10	11	12	11

현금흐름표

(단위: 십억원)

	FY6A	FY7A	FY8F	FY9F	FY10F
영업활동현금흐름	36	13	28	28	28
당기순이익(손실)	7	4	6	7	7
비현금항목의 조정	15	23	22	21	21
감가상각비	4	5	5	5	5
이자비용	11	18	17	16	17
기타	0	0	0	0	0
영업활동으로 인한 자산부채의 변동	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	1	(688)	0	0	0
단기금융상품의 처분	1	40	0	0	0
투자부동산의 취득	0	(658)	0	0	0
단기금융상품의 취득	0	(63)	0	0	0
기타	0	(8)	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	(59)	708	(13)	(13)	(13)
유상증자	208	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
사채의 증가	0	791	224	224	224
사채의 상환	(234)	(363)	(224)	(224)	(224)
단기차입금의 증가	0	274	0	120	0
단기차입금의 상환	(23)	(30)	0	(120)	0
임대보증금의 증가	0	18	0	0	0
배당금의 지급	(11)	(13)	(13)	(13)	(13)
현금및현금성자산의 증감	(22)	32	15	15	15
FCF	37	(676)	28	28	28

주: 감사보고서와 사업보고서로 공시된 수치만 반영

재무상태표

(단위: 십억원)

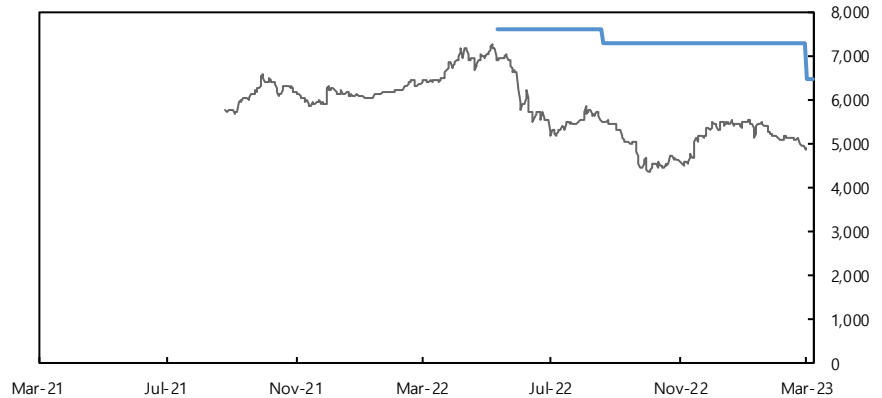
	FY6A	FY7A	FY8F	FY9F	FY10F
자산총계	2,408	3,127	3,124	3,121	3,118
유동자산	22	81	78	75	72
현금성자산	5	37	34	31	28
단기금융상품	15	38	38	38	38
기타	2	5	5	5	5
비유동자산	2,386	3,047	3,047	3,047	3,047
투자부동산	2,386	3,047	3,047	3,047	3,047
부채총계	1,431	2,159	2,159	2,159	2,159
유동부채	125	727	727	727	727
비유동부채	1,305	1,432	1,432	1,432	1,432
장기차입금	1,230	1,231	1,231	1,231	1,231
기타	75	200	200	200	200
자본총계	977	969	965	962	959
지배주주지분	977	969	965	962	959
자본금	98	98	98	98	98
자본잉여금	873	870	867	864	861
이익잉여금(결손금)	6	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	1,330	1,978	1,981	1,984	1,987

주요투자지표

	FY6A	FY7A	FY8F	FY9F	FY10F
주당지표(원)					
EPS	37	19	32	36	34
BPS	4,971	4,929	4,912	4,896	4,881
DPS	66	66	66	66	66
수익성(%)					
ROA	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	0.7	0.4	0.7	0.7	0.7
배당수익률	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
안정성					
부채비율(%)	146.4	222.8	223.6	224.3	225.0
차입금/자본총계비율(%)	125.9	127.1	127.5	127.9	128.3
순차입금/EBITDA(x)	59.1	76.3	79.5	79.6	79.7
Valuation(x)					
PBR(x)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(x)	44.0	41.8	43.4	43.4	43.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
SK리츠 (395400)	2021.12.17	NR	-	-	-
	2022.05.31	매수	7,600원	-23.6	-7.1
	2022.09.08	매수	7,300원	-30.6	-24.0
	2023.03.21	매수	6,400원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 3월 21일 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 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.4%	13.6%	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.