



SK 리츠

| Bloomberg Code (394500 KS) | Reuters Code (395400.KS)

2023년 4월 26일

[건설/리츠/부동산]

김선미 연구위원
☎ 02-3772-1514
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원
☎ 02-3772-1578
✉ jwlee8991@shinhan.com

리츠 대형화로 실적 변동성 축소 기대



매수
(신규)



현재주가 (04월 25일)
4,930 원



목표주가
6,200 원 (신규)



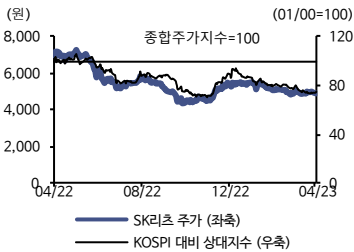
상승여력
25.8%

- ◆ 자금조달 다각화로 금융비용 절감, 2023년 분기배당 66원 확정
- ◆ 고수익 자산 편입 통해 배당수익률 개선 및 시장 신뢰 회복 기대
- ◆ AUM은 꾸준히 성장 중. 리츠 대형화 시 실적 변동성 축소 가능



시가총액	969.0 십억원
발행주식수	196.6 백만주
유동주식수	112.1 백만주 (57.0%)
52 주 최고가/최저가	7,280 원/4,390 원
일평균 거래량 (60 일)	113,319 주
일평균 거래액 (60 일)	575 백만원
외국인 지분율	6.15%
주요주주	
SK	42.99%
세마을금융중앙회	8.50%
절대수익률	
3 개월	-10.8%
6 개월	10.0%
12 개월	-29.6%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-13.0%
6 개월	-1.2%
12 개월	-24.8%

주가



자금조달 다각화로 금융비용 절감, 2023년 분기배당 66원 확정

3/15일 3차 전환사채 발행(금리 3.5%) 성공으로 SK리츠 평균 조달금리는 3.2%가 됐다. 올해 남은 리파이낸싱은 6월, 10월 각각 1,200억 원, 3,408억원이다. 2024년 7월 1조원의 담보대출 건은 현재로서는 담보대출로 차환을 예상하고 있으나, 시장 상황에 맞춰 해외채권 및 담보사채 등을 활용하며 조달금리 인하 노력을 지속할 예정이다.

조달금리 상승은 아쉽지만, 다양한 조달기법 도입으로 이자비용을 절감시키고 있으며(전자단기사채 및 전환사채 활용으로 이자비용 약 65억원 절감), 올해는 자본전입을 통해 분기 배당 66원을 확정 지은 점은 긍정적이다. 현 주가 기준 배당수익률은 5.4% 이다.

고수익 자산 편입 통해 배당수익률 개선 및 시장 신뢰 회복 기대

지속되는 금융비용 증가 부담을 신규자산 편입을 통해 해결할 계획이다. 현재 SK그룹 계열사 자산 편입을 검토 중이다. 기존 오피스, 주유소 외의 섹터 자산이며 평균 배당수익률 개선에 기여할 전망이다. 현재 유사 자산 편입 후보군을 5건 이상 보유하고 있는 것으로 파악되며, 경쟁사와는 차별화된 자산 편입으로 SK리츠의 중장기 성장 가능성이 재조명 되는 계기가 될 것으로 기대한다.

종로타워 편입 후 일각에서는 주주가치 보다 SK그룹 전략이 더 우선시 된다는 우려가 있었다. 이에 이번 자산편입은 배당수익률 개선 및 포트폴리오 다각화 효과 외, 주주가치 제고에 주력한다는 SK리츠의 의지 확인 측면에서에서 의미가 있다고 판단한다.

꾸준히 성장 중인 AUM에 주목

동사에 대해 NAV Valuation(Target Cap-rate 4.1~4.5%)으로 산정한 목표주가 6,200원 및 투자 의견 BUY를 제시하며 분석을 개시한다.

2022년 하반기 이후 리파이낸싱 이슈로 주가 변동성이 확대됐다. 그러나 SK그룹 계열사 자산 편입 통해 AUM이 대형화된다면 실적 변동성은 축소될 예정이다. 중단기적으로는 주유소 value-added 개발이 임대수익 Upside potential이 될 전망이다.

3월/6월/ 9월/12월 결산	영업수익 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	FFO (억원)	DPS (원)	영업수익증감률 (%)	영업이익증감률 (%)	순이익증감률 (%)
2021	357	287	151	191	123	-	-	-
2022	904	702	289	418	259	153.4	144.8	92.2
2023	1,186	923	240	436	263	31.2	31.5	(17.1)
2024F	1,227	963	234	430	219	3.5	4.3	(2.5)
2025F	1,262	996	203	400	198	2.8	3.4	(13.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK리츠 목표주가 산정내역(DCF Valuation)						
자산	단위	SK서린빌딩	SK에너지 주유소	SKU타워	종로타워	합계
투자대상 vehicle		실물자산 모리츠	지분증권 자리츠	실물자산 모리츠	지분증권 자리츠	
연면적	m2	83,828	85,369	86,804	60,601	316,601
매매가	억원	10,030	7,664	5,072	6,215	28,981
평당 매매가	만원	3,948	2,962	1,928	3,390	12,229
연간임대료	억원	393	322	208	220	1,142
감평가	억원	11,005	8,526	5,404	6,418	31,353
평당 감평가	만원	4,332	3,296	2,054	3,495	
매입 Cap-rate	%	3.9	4.2	4.1	3.5	3.9
감평 Cap-rate	%	3.6	3.8	3.8	3.4	3.6
목표 Cap-rate	%	3.2	3.4	3.5	3.1	
추정 자산가치	억원	12,228	9,473	6,004	7,131	34,836
평당 반영가	만원	4,814	3,662	2,283	3,883	
Debt 차입금	억원	6,018	4,501	3,044	2,448	16,011
Debt 임대보증금	억원	327	268	173	102	871
추정 NAV	억원	5,883	4,704	2,787	4,581	17,954
발행주식총수	주					290,688,945
기존	주					196,554,079
전환신주	주					27,334,866
유상신주	주					66,800,000
주당 NAV	원/주					6,200
현재주가	원/주					4,930
상승여력	%					25.8

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 현재주가는 24일 종가 기준

SK리츠 세부 실적 추정 내역

(백만원)	결산 FY4	결산 FY5	결산 FY6	결산 FY7	결산 FY8	결산 FY9	결산 FY10	결산 FY11
영업수익	18,587	18,645	24,150	29,006	29,296	29,296	30,013	30,013
YoY %	-	-	41.3	56.1	57.6	57.1	24.3	3.5
영업비용	3,246	3,473	5,722	7,706	6,477	6,476	6,509	6,805
영업수익 대비 %	17.5	18.6	23.7	26.6	22.1	22.1	21.7	22.7
감가상각비	2,054	2,099	4,092	4,630	4,909	4,909	4,909	4,909
영업이익(손실)	15,341	15,172	18,428	21,300	22,819	22,820	23,503	23,208
영업수익 대비 %	82.5	81.4	76.3	73.4	77.9	77.9	78.3	77.3
YoY %	0.0	0.0	36.6	40.1	23.8	7.1	3.0	1.7
영업외수익	81	84	187	522	522	582	606	619
금융수익	46	83	187	520	520	580	604	617
영업외비용	6,285	6,457	11,351	18,089	18,090	17,681	17,743	17,182
금융비용(이자비용)	6,285	6,457	11,351	18,039	18,090	17,681	17,743	17,182
당기순이익(손실)	9,137	8,799	7,264	3,733	5,251	5,721	6,366	6,645
영업수익 대비 %	49.2	47.2	30.1	12.9	17.9	19.5	21.2	22.1
YoY %	0.0	0.0	15.7	(57.5)	(27.7)	53.3	21.3	16.1
FFO	11,191	10,898	11,356	8,363	10,159	10,629	11,275	11,553
배당금 지급	11,082	10,950	12,973	12,973	10,159	10,629	11,275	11,553
배당성장률 %	99.0	100.5	114.2	100.0	127.0	122.0	115.0	112.0
주당 배당금(원)	71	56	66	66	66	66	66	66

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	18,842	31,274	31,112	30,923	30,764
유동자산	242	807	966	973	1,011
현금및현금성자산	124	372	528	534	571
단기금융상품	110	381	381	381	381
매출채권및기타채권	5	24	27	28	28
비유동자산	18,600	30,467	30,146	29,950	29,754
투자부동산	18,600	30,392	30,146	29,950	29,754
부채총계	11,076	0	0	0	0
유동부채	39	7,271	14,301	8,671	6,419
단기이자발생부채	27	7,230	14,260	8,630	6,378
기타유동부채	11	41	41	41	41
비유동부채	11,038	14,315	7,334	12,996	14,185
차입금 및 사채	10,454	13,392	6,304	11,937	13,102
장기매입채무및기타채무	519	825	932	960	984
기타금융업부채	65	99	99	99	99
자본총계	7,766	9,687	9,477	9,255	10,161
자본금	775	983	983	983	1,097
자본잉여금	6,873	8,701	8,701	8,701	9,677
이익잉여금	118	3	(207)	(429)	(613)
*총차입금	10,481	20,622	20,564	20,567	19,480
*순차입금(순현금)	10,357	20,250	20,036	20,033	18,909

현금흐름표

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	818	480	1,074	1,066	1,036
당기순이익(손실)	151	289	240	234	203
당기순이익조정을 위한 가감	177	551	823	830	830
감가상각비	41	129	196	196	196
영업활동으로인한자산·부채의변동	615	17	11	3	3
투자활동으로인한현금흐름	(18,751)	(12,265)	(31)	20	20
미수금의감소	0	0	(3)	(1)	(1)
이자수입	0	0	21	21	21
투자자산의감소(증가)	(18,641)	(11,920)	(49)	0	0
기타	(110.0)	(345.3)	0.0	(0.0)	0.0
재무활동으로인한현금흐름	18,054	12,033	(887)	(1,080)	(1,019)
차입금의 증가(감소)	10,442	10,054	(69)	0	(1,090)
자기주식의처분(취득)	7,696	2,083	0	0	1,090
배당금	(83)	(459)	(450)	(455)	(388)
기타	(1)	355	(368)	(625)	(631)
현금의증가(감소)	121	248	156	6	37
기초현금	202	47	513	527	566
기말현금	124	372	528	534	571

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업수익	357	904	1,186	1,228	1,262
증가율 (%)			31.2	3.5	2.8
영업비용	69.8	201.5	262.7	264.2	265.5
영업수익 대비 (%)	19.6	22.3	22.1	21.5	21.0
감가상각비	41	129	196	196	196
세금과공과	0	3	3	3	3
지급수수료	7	12	16	16	16
영업이익	287	702	924	963	996
증가율 (%)	37.3		31.5	4.3	3.4
영업이익률 (%)	80.4	77.7	77.9	78.5	79.0
영업외손익	(136)	(413)	(684)	(729)	(793)
금융수익	0	8	23	21	16
금융비용	137	421	707	750	809
기타손익	0	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	151	289	240	234	203
당기순이익	151	289	240	234	203
증가율 (%)			(17.1)	(2.5)	(13.1)
순이익률 (%)	42.2	32.0	20.2	19.0	16.1
배당가능이익	191	418	436	430	400

주요 투자지표

12월 결산 (억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익, 원)	77	147	122	119	103
BPS(자본총계, 원)	3,951	4,929	4,821	4,709	5,170
DPS(원)	123	259	263	219	198
PER(당기순이익, 배)	64.4	33.5	40.4	41.5	47.7
PBR(자본총계, 배)	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
배당성향 (%)	126.8	121.9	118.7	100.0	97.3
배당수익률 (%)	40.0	19.0	18.7	22.5	24.9
수익성					
영업이익률 (%)	80.4	77.7	77.9	78.5	79.0
순이익률 (%)	42.2	32.0	20.2	19.0	16.1
FFO 이익률 (%)	53.6	46.3	36.8	35.0	31.7
ROA (%)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE(지배순이익, %)	1.9	3.0	2.5	2.5	2.0
안정성					
부채비율 (%)	142.6	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율 (%)	133.4	209.0	211.4	216.5	186.1
현금비율 (%)	321.1	5.1	3.7	6.2	8.9
이자보상배율(배)	2.1	1.7	1.3	1.3	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권