

SK리츠(395400.KS)

Show and Prove

매수(유지)

현재주가(5/23) 4,295원
 목표주가(12M) 5,500원

분석의 기본 가정

- 2025년 금리 인하

• 수처리센터 수익성을 보여줄 2024년

SK리츠는 SK그룹 자산을 성공적으로 편입하며 AUM 4.2조원으로 국내 상장 리츠 중 가장 큰 규모임. 특히 2023년 SK하이닉스로부터 수처리센터를 1조1203억원에 매입하면서 큰 폭으로 성장한 바 있음. 그러나 낮은 수익형 부동산 거래에 수익성이 검증되지 않은 바 시장의 우려가 있었음. 2024년부터 수처리센터 임대수익이 인식되면서 수익성을 검증할 수 있을 것으로 보임. 수처리센터가 더해지면서 동사의 2024년 영업수익은 연 2천억원을 상회할 것으로 전망됨

• 리파이낸싱 순조로운 흐름

지난 2월 4.1%대 금리로 회사채(1090억원) 발행에 성공한 데 이어, 최근 1200억원 발행을 목표로 한 수요예측에서 7배에 달하는 주문이 들어오면서 2배 증가한 2400억원을 3.9%대 금리로 조달했음. 2024년 총 1.2조원의 차입금 만기가 도래하나 원활한 조달 여건으로 리파이낸싱은 순조롭게 진행될 것으로 보임

결산기(3-6-9-12)	23.06A	23.09A	23.12A	24.03F	24.06F
영업수익(억원)	305	322	526	562	562
영업이익(억원)	225	197	358	374	373
당기순이익(억원)	35	141	48	155	155
배당총액(억원)	130	179	246	178	178
자산(억원)	31,176	44,322	42,690	42,631	42,553
부채(억원)	21,669	34,005	29,742	28,220	30,720
자본(억원)	9,507	10,317	13,214	9,039	6,470
배당수익률(%)	5.17	8.67	9.15	6.15	6.15
P/FFO(배)	19.4	11.5	10.9	16.3	16.3
P/NAV(배)	0.34	0.28	0.36	0.39	0.39

Key Data (기준일: 2024. 5. 23)

KOSPI(pt)	2721.81
KOSDAQ(pt)	846.58
액면가(원)	500
시가총액(억원)	11,602
발행주식수(천주)	270,133
평균거래량(3M, 주)	518,558
평균거래대금(3M, 백만원)	2,131
52주 최고/최저	5,264 / 3,710
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(24F, %)	7.4
외국인지분율(%)	7.1
주요주주 지분율(%)	
SK	31.3
이지스자산운용	9.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	9.7	7.4	-15.1
KOSPI대비상대수익률	0.1	7.5	-0.8	-19.9

Company vs KOSPI composite

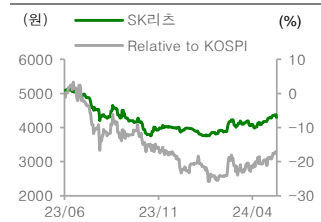


도표 79. SK리츠 적정주가

구분	서린빌딩	주유소	U타워	종로타워	수처리센터	합계
NOI	414	332	221	270	639	1,875
영업수익	414	332	221	358	639	
영업비용	Net lease	Net lease	Net lease	88	Net lease	
Cap rate						
매입가	4.1	4.3	4.3	4.0	6.4	4.6
적정가	3.2	4.0	3.6	3.2	6.2	4.1
자산가치						
매입가	10,030	7,664	5,072	6,768	11,200	40,734
적정가	12,935	8,299	6,127	8,423	10,300	46,084
감평가	11,005	8,526	5,404	6,418		
차입금	6,345	4,769	3,217	2,630	8,154	25,115
적정 NAV	6,590	3,530	2,910	5,793	2,146	20,969
주당 NAV						5,440

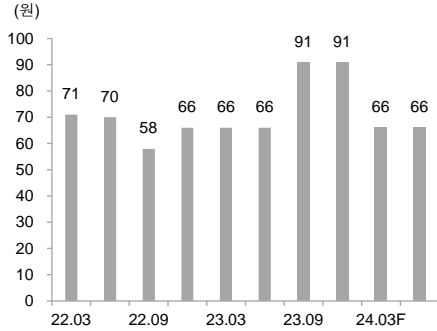
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 80. 차입금 현황

금액	이자율	만기
6,018	2.08%	2024.07
1,844	4.44%	2025.06
1,200	CD+1.15%	2025.06
1,090	4.00%	2025.12
231	3.50%	2026.03
4,368	2.08%	2024.07
2,448	CD+1.30%	2025.10
3,300	5.49%	2026.09
3,403	5.29%	2026.09
100	4.33%	2027.02
490	4.13%	2025.02
500	4.17%	2025.08
2,270	4.05%	2024.06
1,450	3.94%	2025.05
950	4.00%	2026.05

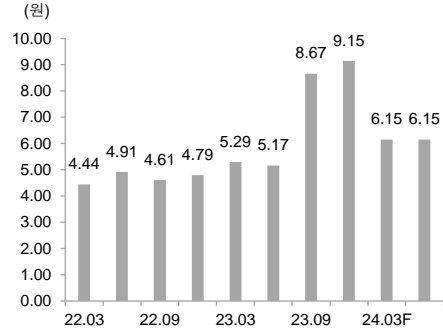
자료 : SK리츠, 신영증권 리서치센터

도표 81. SK리츠 주당 배당금 추이



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 82. SK리츠 배당수익률 추이



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 83. SK리츠 보유자산 가치평가 상승



▶ 서린빌딩; SK그룹 통합 사옥

- ☑ '99년부터 SK그룹 통합 사옥으로 사용

매입가격	1조 30억원 ('21.7.6)	+28.8%
가치평가액*	1조 2,921억원 ('23.12.31)	



▶ 종로타워; SK 그린캠퍼스 사옥

- ☑ SK그룹 친환경 Biz 6개사 집결 (업무시설 60% 임차)

매입가격	6,215억원 ('22.10.19)	+7.7%
가치평가액*	6,692억원 ('23.12.31)	



▶ U타워; SK하이닉스 분당 사옥

- ☑ SK하이닉스 R&D의 핵심Hub

매입가격	5,072억원 ('22.6.30)	+20.5%
가치평가액*	6,111억원 ('23.12.31)	

자료 : SK리츠, 신영증권 리서치센터

SK리츠(395400.KS) 추정 재무제표

Income Statement

3,6,9,12월	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03	2024.06
영업수익	305	322	526	562	562
증가율(%)	0.0%	5.3%	63.7%	6.8%	0.0%
영업비용	81	125	168	188	189
증가율(%)	0.3%	54.4%	34.9%	11.9%	0.4%
영업이익	225	197	358	374	373
증가율(%)	-0.1%	-12.4%	82.0%	4.4%	-0.2%
영업이익률(%)	73.6%	61.2%	68.0%	66.5%	66.4%
영업외손익	-190	-57	-310	-219	-218
법인세차감전계속사업이익	35	141	48	155	155
당기순이익	35	141	48	155	155
증가율(%)	-4.8%	303.1%	-66.0%	224.5%	0.2%
순이익률(%)	11.4%	43.7%	9.1%	27.6%	27.6%
지배주주지분 당기순이익	35	141	48	155	155
증가율(%)	-4.8%	303.1%	-66.0%	224.5%	0.2%
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	0	0	0	0

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

3,6,9,12월	2023.06	2023.09	2024.09	2025.09	2026.09
영업활동으로인한현금흐름	100	-959	1,225	584	564
당기순이익	0	0	0	0	0
현금유출이없는비용및수익	242	260	436	432	411
유형자산감가상각비	47	52	119	119	119
영업활동관련자산부채변동	-3	-1,046	1,051	-3	-2
투자활동으로인한현금흐름	-112	-11,350	126	-351	1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
제무활동으로인한현금흐름	-8	12,902	-1,446	-177	-189
장기차입금의증가(감소)	0	7,708	-1,095	0	2,500
사채의증가(감소)	1	1	1	0	0
배당금지급	-130	-179	-246	-178	-178
기타현금흐름					
현금의 증가	-20	593	-94	56	376
기초현금	355	335	928	834	889
기말현금	335	928	834	889	1,265

Balance Sheet

3,6,9,12월	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03	2024.06
유동자산	802	2,403	853	854	855
현금및현금성자산	335	928	834	889	1,265
비유동자산	30,375	41,919	41,837	41,777	41,698
투자자산	30,300	41,844	41,762	41,623	41,567
자산총계	31,176	44,322	42,690	42,631	42,553
유동부채	5,909	20,733	15,139	15,139	15,139
비유동부채	15,760	13,272	14,603	13,081	15,581
사채	3,200	3,201	3,202	3,202	3,202
장기차입금	13,563	9,661	12,099	12,099	14,599
부채총계	21,669	34,005	29,742	28,220	30,720
지배주주지분	9,507	10,317	13,214	9,039	6,470
자본금	983	983	983	983	983
자본잉여금	8,597	8,545	8,493	8,447	8,401
기타포괄이익누계액					
이익잉여금	-179	-169	-300	-391	-413
자본총계	9,507	10,317	13,214	9,039	6,470

Valuation Indicator

3,6,9,12월	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03	2024.06
Per Share (원)					
EPS	18	72	18	57	57
BPS	4,837	5,249	4,892	3,346	2,395
DPS	66	91	91	66	66
Multiples (배)					
PER	70.6	17.5	51.5	18.7	18.7
PBR	1.0	1.0	0.7	0.0	0.0

Financial Ratio

3,6,9,12월	2023.06	2023.09	2023.12	2024.03	2024.06
성장성(%)					
EPS(지배순이익)	-4.8%	303.1%	-66.0%	224.5%	0.2%
DPS증가율	0.0%	37.9%	0.0%	-27.5%	0.0%
안정성(%)					
부채비율	228%	330%	225%	312%	475%