

2024. 4. 11

대체투자팀

이경자
팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍진현
Research Associate
jinhyun.hong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	5,100원	25.6%
현재주가	4,060원	
시가총액	1.1조원	
Shares (float)	270,132,679주 (67.6%)	
52주 최저/최고	3,750원/5,185원	
60일-평균거래대금	21.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK리츠 (%)	-2.8	-2.4	-17.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.6	-13.1	-23.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	5,100	5,100	0.0%
2024E EPS	87	87	0.0%
2025E EPS	87	87	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	5,300
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SK리츠 (395400)

Corporate day takeaways: SK리츠의 밸류업 프로그램

- 주유소 2개 매각과 자사주 매입 추진이라는 주주 환원 계획 발표
- 리파이낸싱 금리가 예상을 하회할 가능성과 종로타워 임대료 인상으로 배당 upside
- 수처리시설 편입으로 낙폭 과대, 이제 해당 자산 편입에 따른 긍정적 숫자에 초점을

WHAT'S THE STORY?

주주 환원 계획 2가지: 전일 삼성증권이 개최한 corporate day에서 SK리츠는 주주 환원 계획을 발표. ① 2개 주유소 매각과 처분이익 배당: 시점과 규모는 미정이지만 처분이익 배당 수준은 2023년을 상회할 것임을 밝힘. 2023년, 2개 주유소 매각으로 3, 4분기 각각 25원의 처분이익 배당을 지급한 바 있음. 매각 원본은 차입금 감축에 활용 예정. ② 자사주 매입 추진: 저평가를 해소하기 위해 시장 상황과 제도를 검토한 뒤 추진 예정. 자사주 매입 재원은 별도기준 현금 295억원을 활용할 수 있을 것. 또한 사측은 잦은 유상증자의 피로감을 경계하며 2024년 주주 배정 유상증자는 없을 것임을 명확히 함

배당 upside 발생: SK리츠는 2024년, 분기당 66원의 DPS 계획을 설정했으나 배당 상황 가능성이 높아졌다고 판단하는 근거는 두 가지. ① 리파이낸싱 금리, 예상을 하회할 가능성: 7월, 1조원의 담보대출(서린빌딩, 주유소)의 리파이낸싱 계획. 지난 2월, 금리 4.2%의 회사채 발행 성공에 힘입어 이번 리파이낸싱도 1천억원 이상의 무보증 회사채와 담보대출을 혼합할 계획. 금리 메리트와 차입 안정성을 위함. 사측이 가정한 리파이낸싱 금리는 5%인데 최근 시장 담보대출 금리가 4%대 후반으로 빠르게 진입했음을 고려하면 리파이낸싱 금리는 사측 가정을 하회할 가능성이 높음. 또한 리파이낸싱 후 변동금리 비중은 73%로, CD금리 10bp 하락 시 DPS는 3% 상승해 시장금리 하락을 빠르게 수익으로 반영할 수 있을 것. ② 종로타워 임대료 인상: 9월, 연면적의 18% 신규 계약 예정, 갱신 기준 NOC는 38% 인상 예상. 이를 기점으로 2027년까지 순차적인 임대료 인상하여 평균 NOC는 21% 상승 전망

할인율 해소의 시기: 지난 2월, 저리에 회사채 발행 성공과 유상증자의 미매각 해소를 근거로 우리는 SK리츠를 top pick으로 제시하고 있음. 수처리시설 편입의 논란은 잔존하나 수처리시설의 높은 현금 창출력에 따른 크레딧 시장의 평가 개선과 저리의 회사채 발행, 주식 거래량의 증대라는 성과는 남음. 시장금리 하락기에는 financing engineering과 외형 확장이 용이한 대기업 스폰서형 리츠가 유리하다고 판단

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익 (십억원)	146	210	218	224
영업이익 (십억원)	100	160	167	171
순이익 (십억원)	26	23	24	28
EPS (adj) (원)	114	87	87	104
EPS (adj) growth (%)	-30.5	-23.8	0.8	18.6
EBITDA margin (%)	87.0	88.8	88.5	88.2
ROE (%)	2.2	1.8	1.7	2.0
P/E (adj) (배)	34.9	47.8	47.4	40.0
P/B (배)	0.9	0.8	0.8	0.8
P/FFO (배)	16.8	22.4	22.3	20.5
배당수익률 (%)	7.9	6.4	6.5	6.8

참고: 2024년 주유소 처분이익 배당 미반영/자료: SK리츠, 삼성증권 추정

표 1. SK리츠 자산 현황

	SK 서린빌딩	주유소 114 개소	SK U타워	종로 타워	SK 하이닉스 수처리센터
위치	서울시 종로구 서린동 99	전국 각지 (수도권 50%)	성남시 분당구 정자동 25-1	서울시 종로구 종로 51	경기도 이천시 부발읍
대지면적(평)	1,748	51,710	3,015	1,515	13,959
연면적(평)	25,358	25,822	26,258	18,332	44,381
매입일	2021/07	2021/07	2022/06	2022/10	2023/09
매입가(십억원)	1,003	766	507	622	1,120
평가액(십억원) ¹⁾	1,292	909	611	670	1,183
지분율(%)	100	100		100	
책임임차인	SK㈜	SK 에너지	SK 하이닉스	SK 그린캠퍼스 등	SK 하이닉스
기타	- 100% 마스터리스, 트리플넷 - 임차인 Capex 부담 및 우선매수협상권 보유	- 100% 마스터리스, 트리플넷 - 임차인 Capex 부담 및 우선매수협상권 보유	- 100% 마스터리스, 트리플넷 - 임차인 Capex 부담 및 우선매수협상권 보유	- 비용 등: Market 준용 - 외부임차사 만기 or 조기명도시 SK100% 증평 목표	- 100% 마스터리스, 트리플넷 - 임차인 Capex 부담 및 우선매수협상권 보유
임대차기간	-5년 (21.06.30~26.06.29) -임차인 요구시 +5년 연장 가능	-10년 (21.06.30~31.06.29) -임차인 요구시 +5년 연장 가능	-5년 (22.06.30~27.06.29) -임차인 요구시 +5년 연장 가능	오피스 WALE 3.1년	-10년 (23.09.25~33.09.24) -임차인 요구시 +10년 연장 가능
임대료율 ¹⁾	4.17% (연 418 억원)	4.2% (연 322 억원)	4.31% (연 218 억원)	임대료: 연 220 억(명목) 관리비: 연 85 억	6.4% (연 717 억원)
임대료 인상률	-서울 CPI 연동 *23년 7월, 4.5% 인상	-1~5년: 임대료 고정 -6년~: 전국 CPI 연동	-경기 CPI 연동 (max 5.0%) *23년 7월, 5.0% 인상	평균 연 3% 상승 (오피스 기준)	-경기 CPI 연동 (max 5.0%)

참고: 1) 2023년말 기준

자료: SK리츠

표 2. 대출 구조

구분	내용	규모(십억원)	만기	금리(%)
담보대출	서린빌딩	602	2024/07	2.08
	주유소	437	2024/07	2.08
	U타워	120	2025/06	CD91+115bp
	U타워	184	2025/06	4.44
	종로타워	245	2025/06	CD91+105bp
	수처리	330	2025/09	금융채AAA+115bp
	수처리	340	2025/09	CD91+140bp
회사채	2-1	49	2025/02	4.13
	2-2	50	2025/08	4.17
	3	10	2027/02	4.33
전환사채	2차	109	2025/12	4.00
	3차	23	2026/03	3.50
전단채		227	2024/06	4.05
합계		2,726		

자료: SK리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	90	146	210	218	224
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	90	146	210	218	224
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	20	45	50	52	53
영업이익	70	100	160	167	171
(영업이익률, %)	77.7	68.9	76.2	76.4	76.3
영업외손익	-41	-74	-137	-143	-143
금융수익	1	2	0	0	0
금융비용	42	91	137	143	143
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-0	15	0	0	0
세전이익	29	26	23	24	28
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	29	26	23	24	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	29	26	23	24	28
(순이익률, %)	32.0	17.8	11.1	10.8	12.5
지배주주순이익	29	25	23	24	28
비지배주주순이익	0	1	0	0	0
EBITDA	83	127	187	193	198
(EBITDA 이익률, %)	92.0	87.0	88.8	88.5	88.2
EPS (지배주주)	164	114	87	87	104
EPS (연결기준)	164	120	87	87	104
수정 EPS (원)*	164	114	87	87	104

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	48	47	-29	53	53
당기순이익	29	26	23	24	28
현금유출입이없는 비용 및 수익	57	139	27	27	27
유형자산 감가상각비	13	27	27	27	27
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	45	112	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	2	0	-78	3	-2
투자활동에서의 현금흐름	-1,227	-1,126	-18	8	9
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-35	20	0	0	0
기타	-1,192	-1,146	-18	8	9
재무활동에서의 현금흐름	1,203	1,125	30	-88	-91
차입금의 증가(감소)	1,008	664	0	0	0
자본금의 증가(감소)	204	283	103	9	10
배당금	-46	-57	-60	-72	-74
기타	38	235	-13	-25	-26
현금증감	25	46	0	0	0
기초현금	12	37	83	83	83
기말현금	37	83	83	83	83
Gross cash flow	86	164	50	50	55
Free cash flow	48	47	-29	53	53

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

자료: SK리츠, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	81	112	112	112	112
현금 및 현금등가물	37	83	83	83	83
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	44	29	29	29	29
비유동자산	3,047	4,184	4,202	4,194	4,185
투자자산	8	8	8	8	8
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	3,039	4,176	4,194	4,186	4,177
자산총계	3,127	4,296	4,314	4,306	4,297
유동부채	727	1,514	527	546	565
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	394	0	0	0	0
기타 유동부채	333	1,514	527	546	565
비유동부채	1,432	1,460	1,382	1,385	1,383
사채 및 장기차입금	1,339	1,233	1,233	1,233	1,233
기타 비유동부채	92	227	149	152	150
부채총계	2,159	2,974	1,909	1,931	1,948
지배주주지분	969	1,240	1,410	1,380	1,353
자본금	98	135	135	135	135
자본잉여금	870	1,116	1,219	1,229	1,238
이익잉여금	0	-11	-48	-97	-143
기타	0	0	104	113	123
비지배주주지분	0	81	0	0	0
자본총계	969	1,321	1,410	1,380	1,353
순부채	1,978	2,616	1,451	1,451	1,451

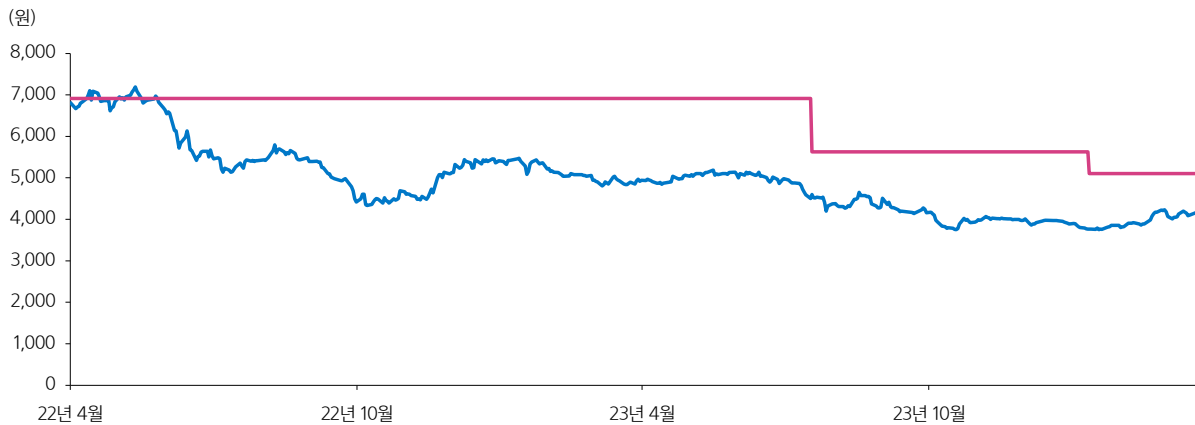
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
영업수익	153.4	61.4	44.2	3.7	2.7
영업이익	144.8	43.0	59.7	3.9	2.6
순이익	92.2	-10.2	-9.8	0.8	18.6
수정 EPS**	-5.1	-30.5	-23.8	0.8	18.6
주당지표					
EPS (지배주주)	164	114	87	87	104
EPS (연결기준)	164	120	87	87	104
수정 EPS**	164	114	87	87	104
BPS	4,837	4,591	5,219	5,108	5,009
DPS (보통주)	268	314	264	270	280
Valuations (배)					
P/E***	33.2	34.9	47.8	47.4	40.0
P/B***	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
P/FFO (배)	23.0	16.8	22.4	22.3	20.5
비율					
ROE (%)	3.3	2.2	1.8	1.7	2.0
ROA (%)	1.2	0.7	0.5	0.5	0.7
ROIC (%)	-1,343.0	-762.4	-148.9	-80.9	-76.0
배당성향 (%)	165.8	277.0	304.2	308.8	270.0
배당수익률 (보통주, %)	4.9	7.9	6.4	6.5	6.8
순부채비율 (%)	204.2	198.0	103.0	105.2	107.3
이자보상배율 (배)	1.7	1.1	1.2	1.2	1.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 4월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 4월 9일 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 당사에 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 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/18	2022/11/18	2023/8/1	9/11	2024/1/25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	6914	6914	5630	5630	5100
과리율 (평균)	-15.14	-26.95	-21.24	-28.81	
과리율 (최대/최소)	4.00	-20.86	-17.41	-19.98	

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

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 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 2024.03.31 기준

매수(77.6%) - 중립(22.4%) - 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