

2023. 8. 1

대체투자팀

이경자  
팀장  
kyunjja.lee@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	5,700원	25.0%
현재주가	4,560원	
시가총액	8,962.9억원	
Shares (float)	196,554,079주 (57.0%)	
52주 최저/최고	4,390원/5,870원	
60일-평균거래대금	7.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK리츠 (%)	-10.8	-11.5	-14.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-13.1	-18.4	-20.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	5,700	7,000	-18.6%
2023E EPS	32	32	0.0%
2024E EPS	89	89	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	6,500
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

## SK리츠 (395400)

SK하이닉스의 수처리시설 편입, 유상증자 효과로 목표주가 하향

- 이천 수처리시설 편입과 기존 차입금 상환 목적의 3,300억원의 유상증자 결정
- 유상증자와 수처리시설 편입 완료 시 최종 LTV는 65%(현재 69%)
- 수처리시설 편입으로 배당 안정성 높아지나 자산가치 상승 여력은 제한적으로 판단

WHAT'S THE STORY?

**이천 수처리센터 편입:** 전일 SK리츠는 컨퍼런스콜에서 SK하이닉스의 이천 수처리시설 편입과 유상증자에 대해 설명. 이천 수처리센터를 1.12조원에 매입할 계획이며 총 5개동으로 구성. 책임임차인은 SK하이닉스로 임대 기간은 10+10년, 임대료율은 6.4%로 연 임대 수입은 717억원으로 추정. 임대료 인상은 경기 지역 CPI에 연동되며 최저 2.0%, 최대 5.0%의 기준을 적용하게 됨. 자금 조달은 담보대출, 상환우선주, 전단체 등으로 충당할 것으로 예상

**유상증자 결정과 주유소 처분이익 주주 환원:** 3,300억원의 유상증자를 결정했으며 유상증자 비율은 37%. 2022년 종로타워를 편입하며 LTV가 69%로 상승했고, 이번 수처리시설 편입으로 추가 상승하기 때문. 이번 유상증자로 전단체 0.3조원을 상환함으로써 LTV를 59%로 하락시키고 평균 조달금리는 3.39%에서 3.17%로 낮출 계획. 유상증자 완료 시 1.1조원의 수처리 시설 편입 시에도 LTV는 65%에 그칠 것으로 추정. 한편 SK리츠는 부산과 창원 소재의 주유소 2개 매각을 통해 157억원(매각 수익률 7%)의 처분이익을 3분기와 4분기 주주 배당으로 환원할 계획. 1~2분기 DPS는 66원씩이었으나 이를 고려한 3~4분기 DPS는 각각 90원으로 추정

**배당 수익률 상승하나 밸류에이션 프리미엄 희석 전망:** 수처리시설 편입 영향은 다음과 같음. ① 자산 규모는 3.1조원에서 4.2조원으로 증가. ② Cap rate는 3.9%에서 4.6%로 70bp 상승하며 2025년 배당 수익률은 2023년 대비 10bp, 2026년은 30bp 상승할 전망. ③ EBITDA/금융비용은 1.4배에서 1.7배로 상승하는 등 전반적으로 현금흐름이 개선되고 배당 안정성은 높아지겠지만, 범용성 낮은 자산으로써 자산가치 상승 여력이 제한적이라는 단점. 따라서 기존에 SK리츠가 부여받던 밸류에이션 프리미엄의 희석은 일정 부분 불가피하다고 판단함. 이번 유상증자 후 주식 수 증가를 반영해 목표주가를 5,700원으로 19% 하향함. SK리츠가 포트폴리오의 가치 상승을 위한 운용 역량을 보여주는 것이 밸류에이션 상승 요건이 될 것

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익 (십억원)	90	122	198	205
영업이익 (십억원)	70	93	161	168
순이익 (십억원)	29	23	24	43
EPS (adj) (원)	167	32	89	158
EPS (adj) growth (%)	72.0	-81.0	179.2	77.7
EBITDA margin (%)	92.0	17.6	18.6	27.0
ROE (%)	3.3	0.7	1.7	3.1
P/E (adj) (배)	33.0	143.6	51.4	28.9
P/B (배)	1.1	0.8	0.9	0.9
P/FFO (배)	22.8	57.4	33.5	22.2
배당수익률 (%)	5.0	6.8	5.8	5.9

참고: 2023년 157억원의 처분이익 배당 포함  
자료: SK리츠, 삼성증권 추정

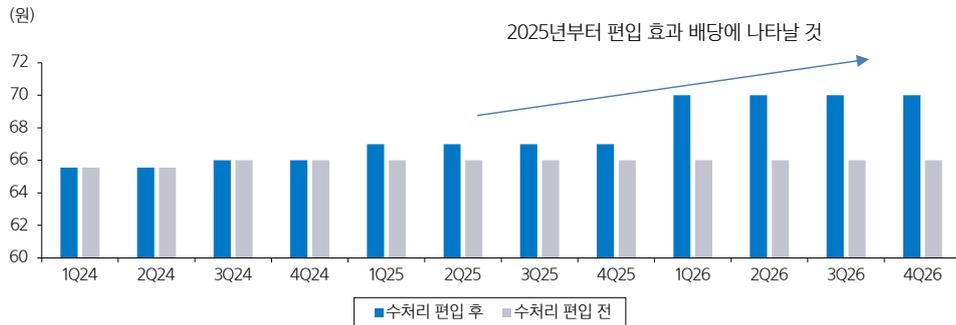
표 1. SK리츠 목표주가 산정(십억원)

구분	항목	서린빌딩	주유소	U타워	종로타워	수처리시설	합계
손익	NOI	41	32	21	19	63	176
Cap rate	매입가	4.2%	4.3%	4.3%	2.9%	6.4%	4.6%
	전망치	3.2%	3.9%	3.5%	3.2%	6.4%	4.1%
자산가치	매입가	1,003	766	507	677	1,120	4,073
	추정 가치	1,305	836	620	610	1,120	4,491
평당가 (만원)	매입가	3,955		1,932	3,692		
	전망치	5,146		2,361	3,328		
	대출	592	450	304	296	1,050	2,693
	보증금	33	27	17	15	140	232
	NAV						1,566
	주당 NAV (원)						5,700

자료: 삼성증권

수처리시설 편입에 따른 배당 증가 효과는 2025년부터 나타날 것이다. 편입 전 전망치 대비 2025년 배당은 1.5%, 2026년은 6.1% 증가할 전망이다. 대형화를 위해 산업시설을 편입하며 복합리츠로 성장하지만 단순한 자산 유동화의 한계를 벗어나 포트폴리오 가치 상승 가능성을 제시할 필요가 있다.

그림 1. SK리츠 배당 전망



자료: SK리츠, 삼성증권

그림 2. SK리츠 구조



자료: SK리츠

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	36	90	122	198	205
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	36	90	122	198	205
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	7	20	29	37	38
영업이익	29	70	93	161	168
(영업이익률, %)	80.4	77.7	76.2	81.3	81.7
영업외손익	-14	-41	-84	-137	-125
금융수익	0	1	1	0	0
금융비용	14	42	85	137	125
자본법손익	0	0	0	0	0
기타	0	-0	0	0	0
세전이익	15	29	9	24	43
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	15	29	9	24	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	15	29	32	24	43
(순이익률, %)	42.2	32.0	7.0	12.1	20.8
지배주주순이익	15	29	9	24	43
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	19	83	21	37	55
(EBITDA 이익률, %)	53.6	92.0	17.6	18.6	27.0
EPS (지배주주)	97	167	32	89	158
EPS (연결기준)	97	167	32	89	158
수정 EPS (원)*	97	167	32	89	158

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	82	48	-71	37	55
당기순이익	15	29	9	24	43
현금유출이없는 비용 및 수익	18	57	13	13	13
유형자산 감가상각비	4	13	13	13	13
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	14	45	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	61	2	-92	0	0
투자활동에서의 현금흐름	-1,875	-1,227	-976	32	31
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	-35	0	0	0
기타	-1,875	-1,192	-976	32	31
재무활동에서의 현금흐름	1,805	1,203	930	-131	-144
차입금의 증가(감소)	0	1,008	590	22	-2
자본금의 증가(감소)	0	204	430	0	0
배당금	-8	-46	-55	-78	-71
기타	1,814	38	-35	-75	-70
현금증감	12	25	-1	0	0
기초현금	0	12	37	36	36
기말현금	12	37	36	36	36
Gross cash flow	33	86	21	37	55
Free cash flow	82	48	-71	37	55

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	24	81	73	73	73
현금 및 현금등가물	12	37	36	36	36
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	12	44	37	37	37
비유동자산	1,860	3,047	4,023	3,991	3,960
투자자산	0	8	7	7	7
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	1,860	3,039	4,016	3,984	3,953
자산총계	1,884	3,127	4,096	4,064	4,033
유동부채	4	77	1,281	1,303	1,301
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	394	961	983	981
기타 유동부채	4	333	320	320	320
비유동부채	1,104	1,432	1,363	1,363	1,363
사채 및 장기차입금	1,045	1,339	1,363	1,363	1,363
기타 비유동부채	58	92	0	0	0
부채총계	1,108	2,159	2,644	2,666	2,664
지배주주지분	777	969	1,452	1,398	1,369
자본금	78	98	235	235	235
자본잉여금	687	870	1,163	1,163	1,163
이익잉여금	12	0	-46	-100	-129
기타	0	0	100	100	100
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	777	969	1,452	1,398	1,369
순부채	1,022	1,978	2,571	2,593	2,591

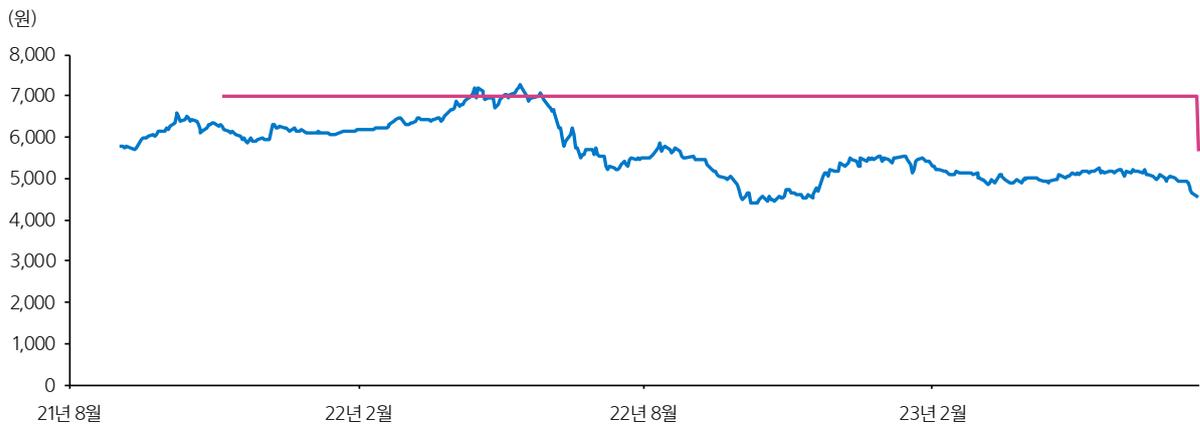
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
영업수익	n/a	153.4	35.1	62.1	3.6
영업이익	n/a	144.8	32.5	72.9	4.1
순이익	n/a	92.2	-70.4	179.2	77.7
수정 EPS**	n/a	72.0	-81.0	179.2	77.7
주당지표					
EPS (지배주주)	97	167	32	89	158
EPS (연결기준)	97	167	32	89	158
수정 EPS**	97	167	32	89	158
BPS	5,010	4,929	5,375	5,176	5,068
DPS (보통주)	120	273	312	264	268
Valuations (배)					
P/E***	63.4	33.0	143.6	51.4	28.9
P/B***	1.2	1.1	0.8	0.9	0.9
P/FFO (배)	49.9	22.8	57.4	33.5	22.2
비율					
ROE (%)	1.9	3.3	0.7	1.7	3.1
ROA (%)	0.8	1.2	0.2	0.6	1.1
ROIC (%)	-937.6	-1,343.0	-2,514.7	-10,726.9	-5,584.7
배당성향 (%)	97.3	165.8	294.9	145.7	107.2
배당수익률 (보통주, %)	1.9	5.0	6.8	5.8	5.9
순부채비율 (%)	131.6	204.2	177.1	185.5	189.3
이자보상배율 (배)	2.1	1.7	1.1	1.2	1.3

**Compliance notice**

- 당사는 2023년 7월 31일 기준으로 지난 6개월간 SK리츠의 유상증자에 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 7월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 7월 31일 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 당사에게 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
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	7000	7000	5700
과리율 (평균)	-15.14	-26.95	
과리율 (최대or최소)	4.00	-20.86	

**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** 2023.06.30

매수(79.9%) 중립(20.1%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://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