

2022. 12. 5

금융/리츠팀

이경자

Senior Analyst

kyungja.lee@samsung.com

SK리츠 (395400)

FTSE EPRA Nareit Global Real Estate 지수 편입

- 4분기 FTSE EPRA Nareit 지수 정기 변경에서 SK리츠 편입
- 공신력 높은 글로벌 지수로 편입 후 1개월간 가장 두드러진 자금 유입 효과
- 상장리츠는 자산 획득을 위한 자금을 공모시장에서 조달하므로 주가 안정성이 중요

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	7,000원	49.3%
현재주가	4,695원	
시가총액	9,228.0억원	
Shares (float)	196,554,079주 (57.0%)	
52주 최저/최고	4,390원/7,280원	
60일 평균거래대금	12.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK리츠 (%)	4.2	-32.4	-20.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.0	-26.2	-3.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	7,000	7,000	0.0%
2022E EPS	164	164	0.0%
2023E EPS	143	143	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	7,150
Recommendation	4.0
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

WHAT'S THE STORY?

SK리츠, FTSE EPRA Nareit 지수 편입: FTSE는 FTSE EPRA Nareit Global Real Estate 지수의 4분기 리뷰를 발표. SK리츠가 Developed Asia 부문에 편입되며 K-REITs 중 네번째로 해당 지수에 편입된 리츠가 됨. 글로벌 지수의 11월 말 시가총액은 1,920조원이며 Developed Asia 부문의 시가총액은 642조원, 편입종목 개수는 133개. 지수 반영 시점은 12월 19일 장 종료 이후. 이번 정기 변경에서 아시아 리츠로는 SK리츠만 신규 편입됨. 당초 SK리츠는 3분기 정기 변경에 편입이 기대되었지만 당시 주가 하락과 유상증자 미반영 등으로 기준을 소폭 하회해 이번 4분기에 편입됨

지수 편입 시 약 1개월간 강력한 주가 성과: 지수 편입을 위해서는 유효 시가총액 기준(약 6천억원)뿐 아니라 회사 형태와 손익 요건, 영문 감사보고서, 유동성 등 요건을 충족해야 함. 편입 시 대체로 1개월간 강력한 자금 유입과 주가 상승 효과를 보이는 것으로 분석됨. 1분기 편입된 ESR켄달스퀘어리츠는 편입 후 9%의 주가 상승률을, 6월과 9월 편입된 롯데리츠와 제이알글로벌리츠도 금리 급등과 리파이낸싱의 부담에도 상위 성과를 보임. 리츠는 계약적 속성이 중시돼 패시브 투자가 주로 이뤄지는 자산군으로, 공신력 높은 FTSE 지수에 편입 시 패시브 자금의 유입 효과가 크다는 것을 입증. 어렵지만 리츠의 대형화가 필요한 이유

상장리츠는 주가 안정성이 중요: FTSE EPRA Nareit Developed Asia 지수의 평균 배당수익률은 4.54%로 편입 비중이 높은 싱가포르 리츠의 배당수익률과 유사. 한편 아시아 리츠는 팬데믹을 거치며 일본과 싱가포르 시장에서 다수의 인수합병이 이뤄졌는데 이 과정에 복합형 리츠로 전환하는 사례가 크게 늘어남. 따라서 섹터별 비중으로는 복합형이 59%로 최대를 차지. **상장리츠는 자산 획득을 위한 재원 조달을 위해 공모시장에서 자금을 조달하므로 주주 가치 제고와 주가 부양이 매우 중요하며,** 공신력 있는 지수에 편입 시 거래 유동성이 증가함에 따라 주가 안정성도 높아질 것으로 예상

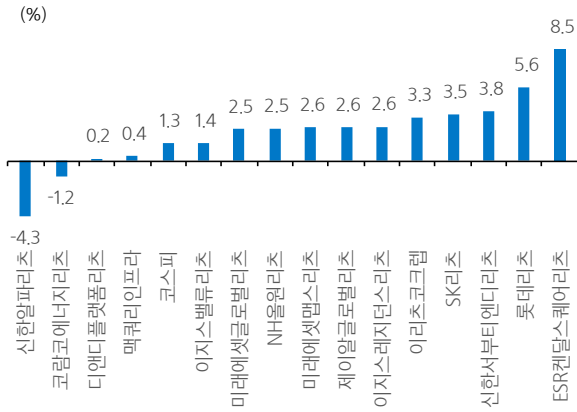
SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익 (십억원)	36	86	100	104
영업이익 (십억원)	29	67	76	80
순이익 (십억원)	15	32	28	40
EPS (adj) (원)	97	164	143	201
EPS (adj) growth (%)	n/a	69.1	(13.1)	41.0
EBITDA margin (%)	91.8	82.6	80.1	80.7
ROE (%)	1.9	3.7	2.9	4.2
P/E (adj) (배)	63.4	28.1	32.3	22.9
P/B (배)	1.2	0.9	0.9	1.0
P/FFO (배)	49.9	24.9	28.2	20.8
배당수익률 (%)	7.0	5.9	5.7	5.7

참고: 연환산 배당수익률 기준

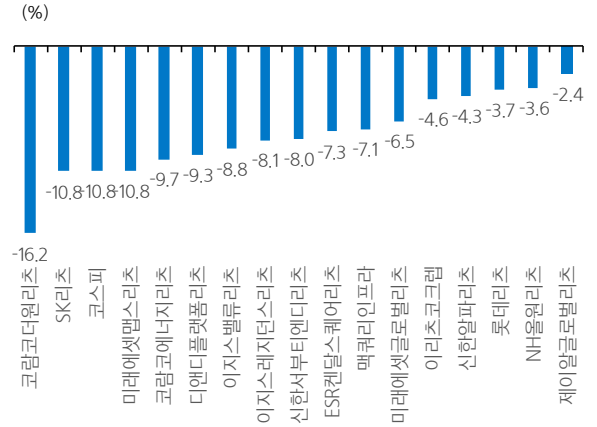
자료: SK리츠, 삼성증권 추정

그림 1. ESR켄달스퀘어리츠 편입 후 1개월 성과 (3월)



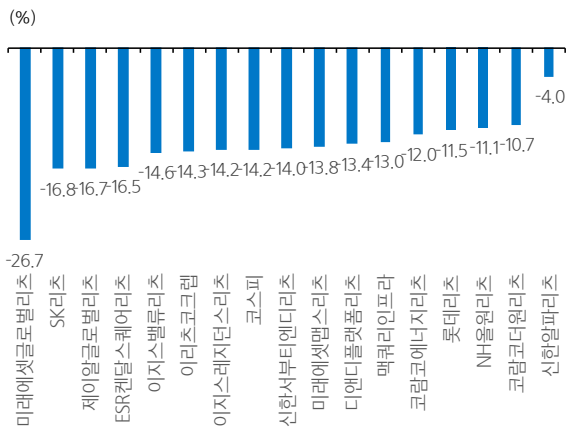
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. 제이알글로벌리츠 편입 후 1개월 성과 (9월)



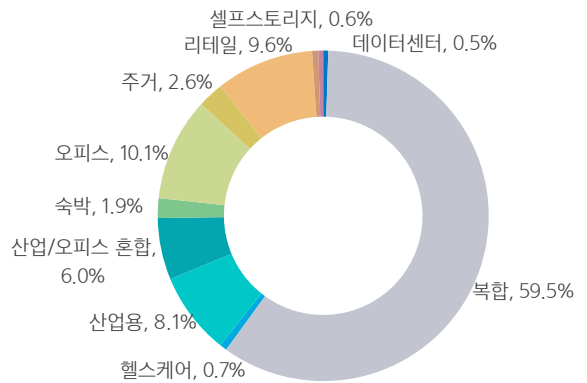
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 롯데리츠 편입 후 1개월 성과 (6월)



자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 4. FTSE EPRA Nareit Developed Aisa 지수 섹터별 시총 비중



참고: 2022년 10월 31일 기준
자료: FTSE, 삼성증권

표 1. FTSE EPRA Nareit Global Real estate- 4분기 정기변경에 신규 편입 종목

종목	지역	국가	ICB 하위부문
SK리츠	아시아	한국	복합

자료: FTSE, 삼성증권

표 2. FTSE EPRA Nareit Developed Asia 지수 편입 상위 10개 종목

종목	국가	ICB 하위부문	시가총액(백만달러)	비중(%)
Mitsui Fudosan	일본	복합	17,409	5.44
Sun Hung Kai Props	홍콩	복합	15,276	4.77
Mitsubishi Estate	일본	복합	14,167	4.42
Link Real Estate Investment Trust	홍콩	복합	12,453	3.89
Ck Asset Holdings	홍콩	복합	10,905	3.41
Scentre Group	호주	리테일	9,616	3.00
Sekisui House	일본	복합	9,398	2.93
Nippon Building Fund Inc	일본	오피스 리츠	6,777	2.12
CapitalLand Integrated Commercial trust	싱가포르	복합	6,716	2.10
CapitalLand Ascendas REIT	싱가포르	산업용/오피스	6,308	1.97
합계			109,025	34.05

참고: 2022년 10월 31일 기준

자료: FTSE, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	0	36	86	100	104
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	36	86	100	104
(매출총이익률, %)	n/a	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	0	7	19	24	24
영업이익	0	29	67	76	80
(영업이익률, %)	n/a	80.4	77.9	76.0	76.8
영업외손익	0	(14)	(35)	(48)	(40)
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	14	35	48	40
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
세전이익	0	15	32	28	40
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	0	15	32	28	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	0	15	32	28	40
(순이익률, %)	n/a	42.2	37.3	28.0	38.2
지배주주순이익	0	15	32	28	40
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	0	33	71	80	84
(EBITDA 이익률, %)	n/a	91.8	82.6	80.1	80.7
EPS (지배주주)	0	97	164	143	201
EPS (연결기준)	0	97	164	143	201
수정 EPS (원)*	0	97	164	143	201

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	0	82	(22)	32	44
당기순이익	0	15	32	28	40
현금유출입이없는 비용 및 수익	0	18	4	4	4
유형자산 감가상각비	0	4	4	4	4
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	0	14	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	0	61	(58)	0	0
투자활동에서의 현금흐름	0	(1,875)	(2,535)	25	25
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	n/a	0	0	0
기타	0	n/a	(2,535)	25	25
재무활동에서의 현금흐름	0	1,805	656	(100)	(105)
차입금의 증가(감소)	0	n/a	519	1	(13)
자본금의 증가(감소)	0	n/a	210	0	0
배당금	0	(8)	(38)	(53)	(52)
기타	0	n/a	(35)	(48)	(40)
현금증감	0	12	(2)	1	0
기초현금	0	0	12	10	11
기말현금	0	12	10	11	12
Gross cash flow	0	33	36	32	44
Free cash flow	0	82	(22)	32	44

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	0	24	10	11	12
현금 및 현금등가물	0	12	10	11	12
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	0	12	0	0	0
비유동자산	0	1,860	2,535	2,510	2,485
투자자산	0	0	2,535	2,510	2,485
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	0	1,860	0	0	0
자산총계	0	1,884	2,545	2,521	2,497
유동부채	0	4	623	636	637
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	623	636	637
기타 유동부채	0	4	0	0	0
비유동부채	0	1,104	941	929	915
사채 및 장기차입금	0	1,045	941	929	915
기타 비유동부채	0	58	0	0	0
부채총계	0	1,108	1,564	1,565	1,552
지배주주지분	0	777	981	957	944
자본금	0	78	99	99	99
자본잉여금	0	687	876	876	876
이익잉여금	0	12	6	(18)	(31)
기타	0	0	0	(0)	(0)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	777	981	957	944
순부채	0	1,022	1,554	1,554	1,540

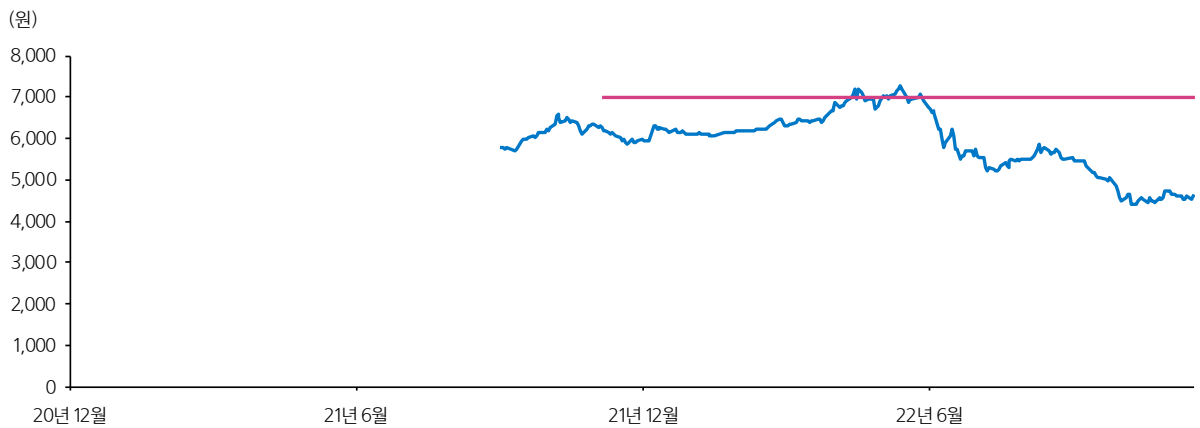
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
영업수익	n/a	n/a	142.5	15.6	3.5
영업이익	n/a	n/a	134.9	12.8	4.6
순이익	n/a	n/a	114.4	(13.1)	41.0
수정 EPS**	n/a	n/a	69.1	(13.1)	41.0
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	97	164	143	201
EPS (연결기준)	n/a	97	164	143	201
수정 EPS**	n/a	97	164	143	201
BPS	n/a	5,010	4,993	4,867	4,805
DPS (보통주)	0	120	273	264	262
Valuations (배)					
P/E***	n/a	63.4	28.1	32.3	22.9
P/B***	n/a	1.2	0.9	0.9	1.0
P/FFO (배)	n/a	49.9	24.9	28.2	20.8
비율					
ROE (%)	n/a	1.9	3.7	2.9	4.2
ROA (%)	n/a	0.8	1.5	1.1	1.6
ROIC (%)	n/a	(937.6)	(4,405.3)	n/a	n/a
배당성향 (%)	n/a	127.0	166.3	185.1	130.3
배당수익률 (보통주, %)	n/a	1.9	5.9	5.7	5.7
순부채비율 (%)	n/a	131.6	158.4	162.4	163.1
이자보상배율 (배)	n/a	2.1	1.9	1.6	2.0

Compliance notice

- 당사는 2022년 12월 2일 기준으로 지난 6개월간 SK리츠의 유상증자에 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 12월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 12월 2일 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 기관투자가 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
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	7000	7000
과리율 (평균)	-15.14	
과리율 (최대or최소)	4.00	

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

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 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 2022.09.30

매수(84%)·중립(16%)·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