

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	6,500원	34.4%
현재주가	4,835원	
시가총액	1.3조원	
Shares (float)	276,188,774주 (68.1%)	
52주 최저/최고	3,985원/5,450원	
60일-평균거래대금	12.1억원	

수익률

	1M	6M	12M
SK리츠 (%)	-5.0	-3.3	19.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0.1	2.8	31.8

주요 전망치 변화

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	6,500	6,500	0.0%
2025E EPS	172	172	0.0%
2026E EPS	173	173	0.0%

컨센서스

No of estimates	1
Target price	6,300
Recommendation	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

SK리츠 (395400)

Corporate day 후기: 강력한 재무비율 개선, 높은 확장성

- SKC타워 편입 완료, 500~600억원 내외의 3자 배정 유상증자 검토
- 회사채 저리 발행으로 가중평균 금리 전년 대비 36bp 하락, 연말 약 100bp 하락
- 자산재평가로 LTV 60% 이하로 하락 예상, 주유소 매각으로 6월 DPS 70원 전망

WHAT'S THE STORY?

최근 이슈: SK-C타워 편입, 플래닛타워 편입 검토, 주유소 매각, 3자 배정 유상증자

External growth: 비핵심 자산 매각 후 신규 투자로 capital recycling 계획

- **SK-C타워 편입:** 24년 말 편입 완료, 연면적 6,500평으로 1,994억원(평당 3,046만원)에 취득. Caprate는 5.7%로 편입 후 포트폴리오 cap rate는 4.91%→ 4.97%로 상승. SKC가 7년 임차계약을 완료한 안정적 자산, 실질 NOC는 연 3% 상승
- **플래닛타워 편입:** 계열 자산인 플래닛타워 편입 검토 초기 단계, 연내 거래 예상. 매입 추정가는 3천억원대로 주유소 매각 및 회사채 발행으로 유상증자 없이 편입 가능
- **주유소 매각:** 111개 주유소 중 24년 30개 매각 계획 발표 후 9개 매매계약 체결. 대상을 확대해 40여개 매각 추진. 투자 원본은 자금 부담 적은 중소 자산에 채투자 계획
- **제3자 배정 유상증자:** 자산가치는 장부가 대비 12% 상승, 4.9조원 예상. 자산재평가로 LTV는 65.7%→ 59.1%, 그러나 재무안정성을 제고하기 위해 제3자 배정 유상증자 검토 중. 시총의 5% 내외(500~600억원)로 제한할 계획이며 할인 없이 발행하게 됨

Internal growth: 가중평균 금리 전년 대비 36bp 하락, 연말 약 100bp 하락 예상

- **회사채 금리 하락:** 2024년부터 시작된 회사채 금리 하락을 가장 크게 누리는 리츠. 2월 회사채 2,700억원의 증액 발행을 3.3%에 조달[그림 2], 평균 금리를 4.08%로 낮춤. 추가적인 회사채 발행과 변동금리 구조로 연말 3.5%까지 하락할 것
- **DPS 계획:** 주유소 매각으로 6월 13억원의 특별배당 지급 예정, 2분기 DPS는 70원 예상(기존 66원). 유상증자 가정해도 26년 초부터 자본전입 없이 배당 우상향 가능성

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익 (십억원)	209	216	218	222
영업이익 (십억원)	140	147	148	153
순이익 (십억원)	13	47	62	67
EPS (adj) (원)	32	172	228	245
EPS (adj) growth (%)	-71.9	438.2	32.3	7.4
EBITDA margin (%)	89.9	89.7	89.6	89.6
ROE (%)	0.7	4.0	5.3	5.8
P/E (adj) (배)	138.2	28.1	21.2	19.7
P/B (배)	1.0	1.1	1.1	1.1
P/FFO (배)	21.3	14.0	12.1	11.7
배당수익률 (%)	6.0	5.6	5.7	5.8

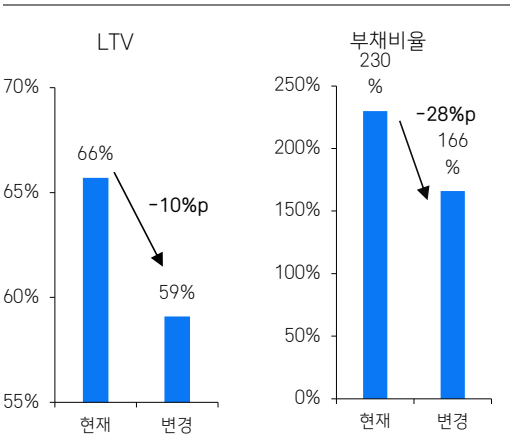
자료: SK리츠, 삼성증권 추정

표 1. SK리츠 차입금

구분	금액(십억원)	금리	만기	비고
서린빌딩	442	3.750	27/07	2년물, CD91+75bp
주유소	430	3.750	27/07	2년물 CD+75bp
U타워	61	4.150	25/06	CD+115bp
U타워	94	4.440	25/06	
종로타워	245	4.050	25/10	2년물, CD91+105bp
수처리	330	5.490	26/09	3년물, 금융채AAA+115bp
수처리	340	4.400	26/09	3년물, CD91+140bp
전환사채	97	4.000	25/11	YTM 5.5%
전환사채 3차	23	3.500	26/03	YTM 4.5%
전단채	147	3.650	25/03	15회차
	213	3.600	25/02	SK-C타워 매입 및 전환사채 조기 상환 목적
	7	3.610	25/02	SK-C타워 건물 부가세 납부
공모 회사채	10	4.329	27/02	3 (사모)
	49	4.130	25/02	2-1
	50	4.172	25/08	2-2
	145	3.939	25/05	4-1 서린빌딩 담보대출 1,600억원 상환용
	95	3.999	26/05	4-2, 전단채 상환용
	90	3.432	26/10	#5-1
	60	3.514	27/10	#5-2
2,927				

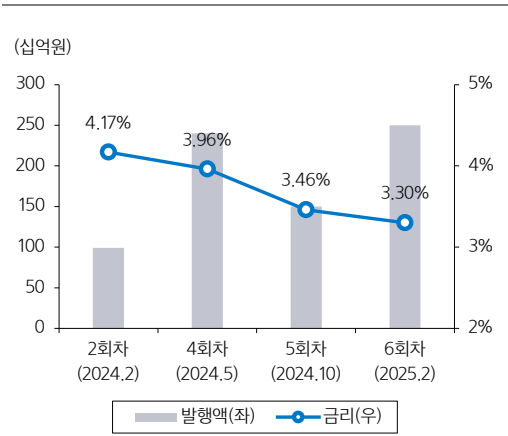
참고: 변동금리 차입금의 기준 CD91물 금리는 3.0% 가정
자료: SK리츠, 삼성증권

그림 1. 자산재평가 효과



자료: SK리츠, 삼성증권

그림 2. 회사채 금리



자료: SK리츠, 삼성증권

표 2. 자산별 임대현황

구분	서린빌딩	주유소	U 타워	종로타워	수처리	C 타워	가중평균
임대율	100%	100%	100%	88%	100%	100%	99%
SK 그룹 임대	100%	100%	100%	62%	100%	100%	96%
Master Lease	100%	100%	100%	0%	100%	0%	85%

자료: SK리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	146	209	216	218	222
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	146	209	216	218	222
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	45	69	70	70	69
영업이익	100	140	147	148	153
(영업이익률, %)	68.9	67.1	67.7	68.1	68.9
영업외손익	-74	-127	-99	-86	-86
금융수익	2	4	4	4	4
금융비용	91	133	103	90	90
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	15	2	0	0	0
세전이익	26	13	47	62	67
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	26	13	47	62	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	26	13	47	62	67
(순이익률, %)	17.8	6.4	21.8	28.6	30.2
지배주주순이익	25	9	47	62	67
비지배주주순이익	1	5	0	0	0
EBITDA	127	188	194	195	199
(EBITDA 이익률, %)	87.0	89.9	89.7	89.6	89.6
EPS (지배주주)	114	32	172	228	245
EPS (연결기준)	120	49	172	228	245
수정 EPS (원)*	114	32	172	228	245

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	112	101	89	92	93
현금 및 현금등가물	83	54	42	45	46
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	29	47	47	47	47
비유동자산	4,184	4,333	4,093	4,053	4,023
투자자산	8	5	5	5	5
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	4,176	4,328	4,088	4,048	4,018
자산총계	4,296	4,434	4,182	4,145	4,116
유동부채	1,514	1,162	1,011	987	968
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	150	150	150
기타 유동부채	1,514	1,162	861	837	818
비유동부채	1,460	2,007	2,152	2,150	2,150
사채 및 장기차입금	1,233	1,781	2,000	2,000	2,000
기타 비유동부채	227	225	152	150	150
부채총계	2,974	3,169	3,163	3,137	3,118
지배주주지분	1,240	1,184	1,176	1,165	1,155
자본금	135	136	136	136	136
자본잉여금	1,116	1,113	1,113	1,113	1,113
이익잉여금	-11	-66	-73	-84	-94
기타	0	-0	0	0	-0
비지배주주지분	81	81	0	0	0
자본총계	1,321	1,265	1,176	1,165	1,155
순부채	2,616	2,833	2,944	2,917	2,897

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	47	65	21	107	113
당기순이익	26	13	47	62	67
현금유출입이없는 비용 및 수익	139	195	48	47	46
유형자산 감가상각비	27	48	48	47	46
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	112	147	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	0	-4	-73	-2	0
투자활동에서의 현금흐름	-1,126	-206	-348	59	55
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	20	-4	11	20	15
기타	-1,146	-202	-359	39	40
재무활동에서의 현금흐름	1,125	111	210	-163	-167
차입금의 증가(감소)	664	194	369	0	0
자본금의 증가(감소)	283	-2	-1	0	0
배당금	-57	-83	-54	-73	-77
기타	235	2	-103	-90	-90
현금증감	46	-30	-12	3	1
기초현금	37	83	54	42	45
기말현금	83	54	42	45	46
Gross cash flow	164	208	95	109	113
Free cash flow	47	65	21	107	113

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 기업명, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
영업수익	61.4	43.4	3.4	0.8	1.9
영업이익	43.0	39.8	4.4	1.3	3.1
순이익	-10.2	-48.5	252.3	32.4	7.4
수정 EPS**	-30.5	-71.9	438.2	32.3	7.4
주당지표					
EPS (지배주주)	114	32	172	228	245
EPS (연결기준)	120	49	172	228	245
수정 EPS**	114	32	172	228	245
BPS	4,678	4,339	4,291	4,251	4,214
DPS (보통주)	314	264	268	278	282
Valuations (배)					
P/E***	34.9	138.2	28.1	21.2	19.7
P/B***	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
P/FFO (배)	16.8	21.3	14.0	12.1	11.7
비율					
ROE (%)	2.2	0.7	4.0	5.3	5.8
ROA (%)	0.7	0.3	1.1	1.5	1.6
ROIC (%)	-762.4	-984.5	2,332.9	670.2	691.0
배당성향 (%)	277.0	826.0	156.2	121.9	115.2
배당수익률 (보통주, %)	7.9	6.0	5.6	5.7	5.8
순부채비율 (%)	198.0	224.0	250.3	250.4	250.9
이자보상배율 (배)	1.1	1.1	1.4	1.6	1.7