

COMPANY UPDATE

2025. 10. 2

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	6,500원	29.7%
현재주가	5,010원	
시가총액	1.5조원	
Shares (float)	290,868,769주 (69.9%)	
52주 최저/최고	4,350원/5,220원	
60일-평균거래대금	17.5억원	

수익률

	1M	6M	12M
SK리츠 (%)	-0.4	1.2	-2.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.4	-26.2	-27.0

주요 전망치 변화

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	6,500	6,500	0.0%
2025E EPS	167	171	-2.3%
2026E EPS	215	218	-1.4%

컨센서스

No of estimates	2
Target price	6,800
Recommendation	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

SK리츠 (395400)

유상증자 없는 SK판교 오피스 편입 추진으로 차별화

- SK판교 오피스 매입 추진 공시, 매입가 3,607억원으로 평당 2,400만원대
- 유상증자 없이 편입할 계획을 밝힘, 차입으로도 현재의 신용등급 유지 가능
- AUM은 5조원대로 올라섬, 주식 수 증가 없는 자산 편입으로 DPS 상승 가능성

WHAT'S THE STORY?

SK판교 오피스 매입 추진: 전일 SK리츠는 'SK판교' 오피스 매입을 추진한다고 공시했다. 10월 말, SK텔레콤과 SK플래닛의 이사회에서 승인이 날 경우, 11월 18일 SK리츠의 임시주총을 거쳐 이 자산을 포트폴리오에 추가할 예정이다. SK판교 오피스는 현재 SK텔레콤과 SK플래닛이 사옥으로 사용하고 있으며 연면적 1.5만평 규모이다. 매입가는 3,607억원으로 평당 2,400만원대이다.

증자 리스크 해소, SK리츠의 차별화: 시장의 관심사는 재원 조달 방식이다. 업계 유상증자 공포가 잔존하기 때문이다. SK리츠는 6월 기준, 자산재평가로 AUM 가치가 4.2조원에서 4.9조원으로 증가했고 2025년 상반기 제3차 배정 유상증자로 485억원을 조달했기에 LTV는 기존 66%에서 57%로 낮아졌다. 즉, 차입과 주유소 매각으로 회수한 현금을 활용해 자산 편입이 가능하며 LTV도 60%에 머물 전망이라 신용등급 변동 가능성도 낮다고 판단한다.

금리 레버리지 활용: 상장 리츠 업계의 가장 평균 금리는 올 들어 하락 전환했다. 가장 빠른 속도로 금리 하락이 나타나는 리츠는 신용등급이 양호한 스폰서 리츠다. 회사채 금리 하락, 스폰서가 임차하는 자산의 담보대출 금리는 스폰서의 신용등급을 반영해 일반 자산보다 더 낮게 형성되기 때문이다. 참고로 SK판교 오피스의 주요 임차인인 SK텔레콤의 신용등급은 최고 수준인 AAA이기에 향후 담보대출 금리 조건도 양호할 것으로 예상된다. SK리츠의 신용등급은 AA-로 2025년 발행한 회사채 금리는 2.9~3%에 형성되었는데 담보대출 금리 대비 100bp 내외 낮다. SK리츠는 이를 적극 활용해 회사채 비중을 늘리는 동시에 포트폴리오 확장의 기회로 삼고 있다.

주식 수 증가 없는 AUM 상승: 편입 완료 시 예상 효과는 다음과 같다. ① AUM은 5.3조원으로 올라서, 대형화에 따른 추가 자산 편입이 더욱 용이해진다. ② 임대차 계약 내용에 따라 달라지겠지만 주식 수 증가 없는 자산 편입인 데다 최근 대출 금리 하락세 고려 시 DPS의 상승 가능성이 높다고 판단한다.

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	167	215	231
EPS (adj) growth (%)	-71.9	420.5	28.9	7.4
EBITDA margin (%)	89.9	89.7	89.6	89.6
ROE (%)	0.7	3.9	5.2	5.6
P/E (adj) (배)	138.2	30.1	23.3	21.7
P/B (배)	1.0	1.2	1.2	1.2
P/FFO (배)	21.3	15.0	13.3	12.9
배당수익률 (%)	6.0	5.3	5.5	5.6

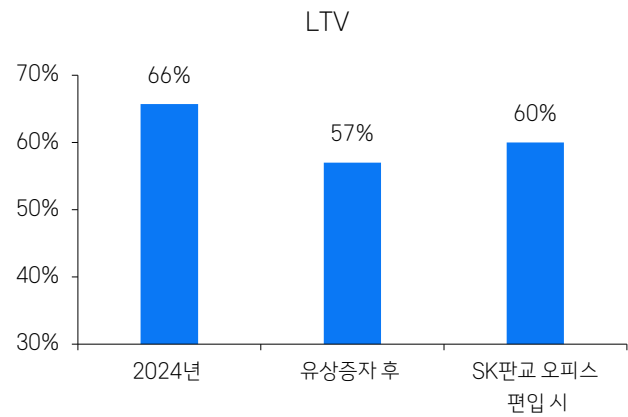
자료: SK리츠, 삼성증권 추정

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	154	3.800	28/06	CD+80bp
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 2차	64	4.000	25/11	YTM 5.5%
전환사채 3차	21	3.500	26/03	YTM 4.5%
전단채 21회차	50	2.810	25/09	15회차, 유상증자 이후 500억원 상환 가정
공모 회사채	10	4.329	27/02	3 (사모)
	50	4.172	25/08	2-2, 8월말 상환 예정
	95	3.999	26/05	4-2, 전단채 상환용
	90	3.432	26/10	5-1
	60	3.514	27/10	5-2
	130	3.318	27/02	6-1
	140	3.372	28/02	6-2
	120	2.993	27/05	7-1
	90	3.063	28/05	7-2
2,861		3.784		

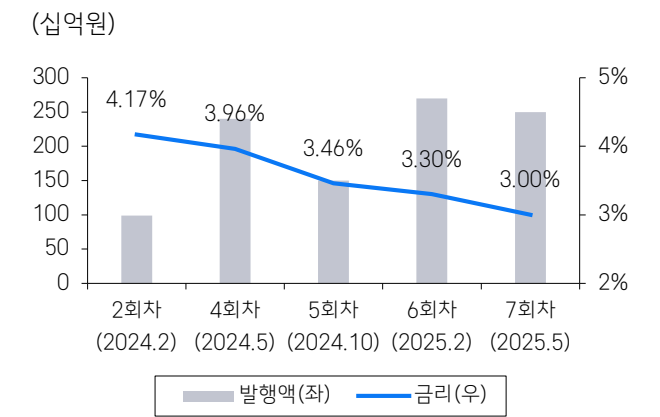
참고: 변동 금리 차입금의 기준 CD91물 금리는 3.0% 가정
자료: SK리츠, 삼성증권

그림 1. 이벤트에 따른 LTV 변화



자료: SK리츠, 삼성증권

그림 2. 회사채 발행 금리



자료: SK리츠, 삼성증권
참고: 2025년 5월 발행한 2년물은 2.993%, 3년물은 3.063%에 형성

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	167	215	231
EPS (연결기준)	120	49	167	215	231
수정 EPS (원)*	114	32	167	215	231

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	963	939	920
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	102	102	102
기타 유동부채	1,514	1,162	861	837	818
비유동부채	1,460	2,007	2,000	1,998	2,002
사채 및 장기차입금	1,233	1,781	1,848	1,848	1,852
기타 비유동부채	227	225	152	150	150
부채총계	2,974	3,169	2,963	2,937	2,922
지배주주지분	1,240	1,184	1,218	1,207	1,192
자본금	135	136	136	136	136
자본잉여금	1,116	1,113	1,157	1,157	1,157
이익잉여금	-11	-66	-75	-86	-101
기타	0	-0	-0	-0	0
비지배주주지분	81	81	0	0	0
자본총계	1,321	1,265	1,218	1,207	1,192
순부채	2,616	2,833	2,744	2,717	2,701

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	52	-163	-168
차입금의 증가(감소)	664	194	168	0	4
자본금의 증가(감소)	283	-2	44	0	0
배당금	-57	-83	-56	-73	-82
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 지배주주 기준

자료: SK리츠, 삼성증권 추정

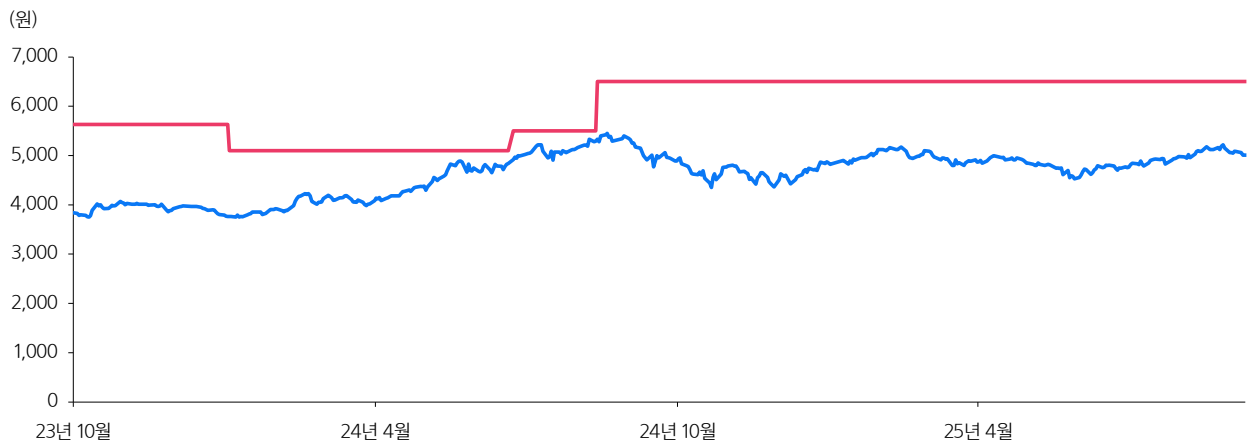
재무비율 및 주당지표

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	420.5	28.9	7.4
주당지표					
EPS (지배주주)	114	32	167	215	231
EPS (연결기준)	120	49	167	215	231
수정 EPS**	114	32	167	215	231
BPS	4,678	4,339	4,189	4,151	4,100
DPS (보통주)	314	264	268	278	282
Valuations (배)					
P/E***	34.9	138.2	30.1	23.3	21.7
P/B***	0.9	1.0	1.2	1.2	1.2
P/FFO (배)	16.8	21.3	15.0	13.3	12.9
비율					
ROE (%)	2.2	0.7	3.9	5.2	5.6
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	165.2	129.4	122.2
배당수익률 (보통주, %)	7.9	6.0	5.3	5.5	5.6
순부채비율 (%)	198.0	224.0	225.2	225.0	226.5
이자보상배율 (배)	1.1	1.1	1.4	1.6	1.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 1일 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	2023/9/11	2024/1/25	7/15	9/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	5630	5100	5500	6500
과리율 (평균)	-28.81	-16.44	-7.19	-25.30
과리율 (최대or최소)	-19.98	-4.12	-3.09	-16.15

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 2025. 9. 30 기준

매수(83.5%)·중립(16.5%)·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