

2023. 6. 21

대체투자팀

이경자
팀장
kyungja.lee@samsung.com

SK리츠 (395400)

Analyst day: 오피스 자산 투어 개최

- CBD에 위치한 종로타워와 서린빌딩 등 2개 대표자산 투어 개최
- 오피스 중심의 외형 확장 이후 2023년 주유소 밸류에드 본격화, MFC 공동개발 예정
- 임차 안정성, 미래형 자산으로 전환 개발, 신용등급 등에서 스폰서 리츠의 장점 발휘

WHAT'S THE STORY?

오피스 자산 투어: 전일 SK리츠는 애널리스트 대상 종로타워와 서린빌딩 등 대표자산 투어 행사를 개최. 2개 자산은 공정가액 기준, SK리츠 AUM의 56%를 차지하는 핵심 자산. 서린빌딩은 IPO 자산으로 연면적 2.5만 평, 종로타워는 2022년 편입한 연면적 1.8만 평의 프라임 오피스. 서린빌딩은 편입 전 2년간 1,200억원 규모의 capex로 내부 리모델링을 완료, 서울 내 최상위 컨디션을 보이고 있었음. 종로타워는 편입 후 밸류에드 작업 중으로 향후 임차인 재계약 시 임대료는 최근 시세 고려 시, 현 수준 대비 20% 이상 인상이 예상됨

미래형 자산으로 주유소 밸류에드 시작: SK에너지가 마스터리스하는 116개 주유소의 임대료 인상률은 CPI에 연동(상한 5.0%, 하한 1.5%)되므로 2023년 7월, 5.0% 인상 예정. 올해 비핵심 주유소를 매각하고 처분이익을 배당으로 환원하는 동시에 요건에 맞는 주유소는 SK에너지와 '복합에너지플랫폼'으로 공동 개발 예정. 첫 대상은 시화 주유소이며 철거 후 도심형 물류(마이크로 풀필먼트센터, MFC), 연료전지와 태양광 등 분산형 발전, 전기차 충전시설을 갖춘 복합시설로 전환 시작. SK에너지는 작년 12월, 네이버 스마트스토어 셀러들의 상품을 공동집하하는 '더착한택배'를 출시. 동 시기 네이버가 '도착보장' 출시 후 셀러와 풀필먼트 기업들의 매출이 매일 30~50%씩 성장하고 있어 6/1주 '물류창고: 풀필먼트 수요에 주목' 참조/SK에너지와 SK리츠의 MFC 개발은 탄력을 받을 것으로 예상

대기업 스폰서의 장점: SK리츠는 SK그룹 스폰서의 장점을 최대한 활용 중이며 이는 타 리츠와 차별화되는 투자포인트. 1) 재고가 많지 않아 매입 기회가 제한적인 서울 프라임 오피스를 편입할 수 있고, 2) 계열사가 대부분 임차하므로 높은 임차 안정성을 보임. 이는 리츠 신용등급에 결정적 영향을 미치고 있음. 3) 자산의 밸류에드 과정에서 계열사 협력 기회가 풍부. 도심형 물류, 전기차 충전인프라, 분산형 전원시설 등의 용도 전환 개발에서 각종 계열사와 협력하고 있음이 그 예로, 가시적 성과 예상

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	7,000원	35.7%
현재주가	5,1600원	
시가총액	1.0조원	
Shares (float)	196,554,079주 (57.0%)	
52주 최저/최고	4,390원/6,210원	
60일-평균거래대금	6.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK리츠 (%)	-0.2	-3.9	-16.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-1.9	-13.3	-22.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	7,000	7,000	0.0%
2023E EPS	194	194	0.0%
2024E EPS	200	200	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	6,200
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익 (십억원)	90	122	129	135
영업이익 (십억원)	70	93	96	101
순이익 (십억원)	29	38	39	44
EPS (adj) (원)	167	194	200	226
EPS (adj) growth (%)	72.0	16.3	3.1	12.7
EBITDA margin (%)	92.0	41.8	40.4	42.3
ROE (%)	3.3	3.9	4.1	4.7
P/E (adj) (배)	33.0	26.8	26.0	23.0
P/B (배)	1.1	1.1	1.1	1.1
P/FFO (배)	22.8	20.0	19.6	17.9
배당수익률 (%)	5.0	5.1	5.1	5.7

자료: SK리츠, 삼성증권 추정

그림 1. 종로타워 전경



자료: SK리츠

그림 2. 서린빌딩 전경



자료: SK리츠

그림 3. 시화주유소 전경



자료: SK리츠

그림 4. SK에너지 주유소의 MFC 활용 방안 개념도



자료: SK에너지, 삼성증권

표 1. SK리츠 밸류에이션(십억원)

구분	항목	서린빌딩	주유소	U타워	종로타워	합계
연면적(평)		25,358		26,258	18,332	51,616
Cap rate	매입가	4.2%	4.3%	4.3%	2.9%	3.9%
	전망치	3.2%	3.9%	3.4%	3.0%	3.4%
자산가치	매입가	1,003	766	507	677	2,953
	자산가치	1,305	836	637	645	3,423
평당가	매입가	3,955		1,932	3,692	
	전망치	5,146		2,426	3,518	
	대출	592	450	304	626	1,963
	보증금	33	27	17	15	92
	NAV	681	359	315	4	1,358
	주당 NAV (원)	3,462	1,825	1,604	19	7,000

자료: SK리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	36	90	122	129	135
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	36	90	122	129	135
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	7	20	29	33	34
영업이익	29	70	93	96	101
(영업이익률, %)	80.4	77.7	76.2	74.5	74.9
영업외손익	(14)	(41)	(55)	(57)	(57)
금융수익	0	1	1	0	0
금융비용	14	42	55	57	57
자본법손익	0	0	0	0	0
기타	0	(0)	0	0	0
세전이익	15	29	38	39	44
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	15	29	38	39	44
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	15	29	38	39	44
(순이익률, %)	42.2	32.0	31.3	30.4	32.8
지배주주순이익	15	29	38	39	44
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	19	83	51	52	57
(EBITDA 이익률, %)	53.6	92.0	41.8	40.4	42.3
EPS (지배주주)	97	167	194	200	226
EPS (연결기준)	97	167	194	200	226
수정 EPS (원)*	97	167	194	200	226

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	82	48	49	52	57
당기순이익	15	29	38	39	44
현금유출입이없는 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	(2)	0	0
투자활동에서의 현금흐름	(1,875)	(1,227)	1	0	0
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	n/a	(35)	0	0	0
기타	n/a	(1,192)	1	0	0
재무활동에서의 현금흐름	1,805	1,203	(50)	(52)	(57)
차입금의 증가(감소)	n/a	1,008	(6)	(5)	0
자본금의 증가(감소)	n/a	204	(0)	0	0
배당금	(8)	(46)	(39)	(52)	(55)
기타	n/a	38	(5)	5	(2)
현금증감	12	25	(1)	0	0
기초현금	0	12	37	36	36
기말현금	12	37	36	36	36
Gross cash flow	33	86	51	52	57
Free cash flow	82	48	49	52	57

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	3,042	3,038	3,034
투자자산	0	8	7	7	7
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	1,860	3,039	3,035	3,031	3,027
자산총계	1,884	3,127	3,115	3,111	3,107
유동부채	4	727	685	680	680
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	394	365	360	360
기타 유동부채	4	333	320	320	320
비유동부채	1,104	1,432	1,453	1,453	1,453
사채 및 장기차입금	1,045	1,339	1,363	1,363	1,363
기타 비유동부채	58	92	90	90	90
부채총계	1,108	2,159	2,138	2,133	2,133
지배주주지분	777	969	968	955	945
자본금	78	98	98	98	98
자본잉여금	687	870	870	870	870
이익잉여금	12	0	(0)	(13)	(24)
기타	0	(0)	(0)	(0)	(0)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	777	969	968	955	945
순부채	1,022	1,978	1,975	1,970	1,970

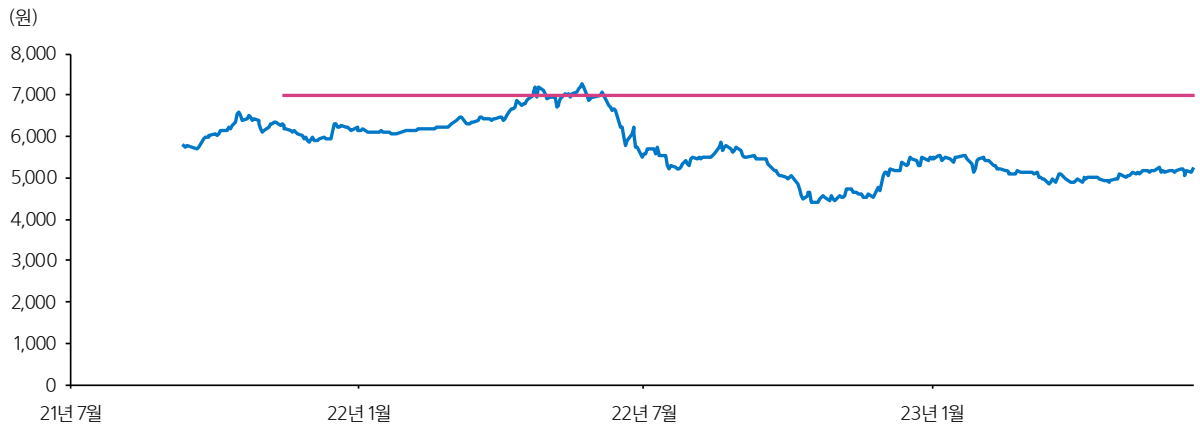
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
영업수익	n/a	153.4	35.1	5.9	4.7
영업이익	n/a	144.8	32.5	3.5	5.2
순이익	n/a	92.2	32.0	3.1	12.7
수정 EPS**	n/a	72.0	16.3	3.1	12.7
주당지표					
EPS (지배주주)	97	167	194	200	226
EPS (연결기준)	97	167	194	200	226
수정 EPS**	97	167	194	200	226
BPS	5,010	4,929	4,924	4,860	4,805
DPS (보통주)	120	273	264	264	296
Valuations (배)					
P/E***	63.4	33.0	26.8	26.0	23.0
P/B***	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
P/FFO (배)	49.9	22.8	20.0	19.6	17.9
비율					
ROE (%)	1.9	3.3	3.9	4.1	4.7
ROA (%)	0.8	1.2	1.2	1.3	1.4
ROIC (%)	(937.6)	(1,343.0)	(2,514.7)	(6,420.9)	(3,378.5)
배당성향 (%)	97.3	165.8	89.3	87.5	90.4
배당수익률 (보통주, %)	5.8	5.0	5.1	5.1	5.7
순부채비율 (%)	131.6	204.2	204.1	206.2	208.6
이자보상배율 (배)	2.1	1.7	1.7	1.7	1.8

Compliance notice

- 당사는 2023년 6월 20일 기준으로 지난 6개월간 SK리츠의 유상증자에 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 6월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 6월 20일 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 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/18	2022/11/18
투자 의견	BUY	BUY
TP (₩)	7000	7000
과리율 (평균)	-15.14	
과리율 (최대/최소)	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 2023.03.31

매수(78.1%) 중립(21.9%) 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 CS&A