

SK리츠 (395400 KS Equity)

: SK그룹의 심장을 품은 복합 리츠 종로타워 편입으로 인한 조달 부담은 완화 중



| 자산규모 | 연간배당액 (주기) | 기초자산 | 상장시기 |
|----------|-------------------|---------|----------|
| 약 3.1 조원 | 264원 (분기, 분기말) | 오피스/주유소 | 2021년 9월 |

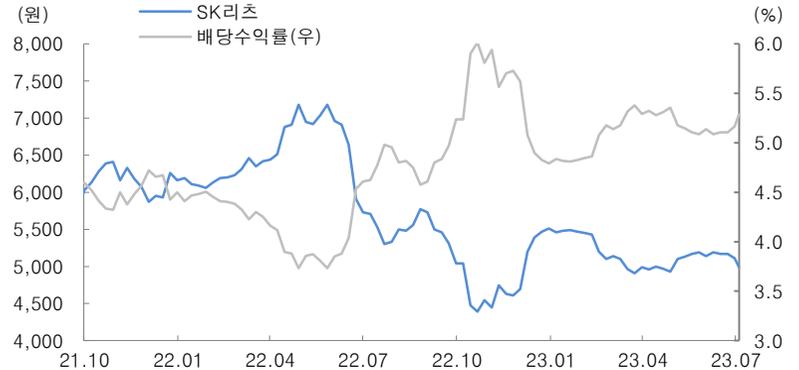
[리츠 개요]

- 2021년 9월 상장한 SK리츠는 서울 중구 소재의 SK 서린빌딩과 성남시 분당구 소재 SK-U타워, 종로타워, SK에너지의 116개 주유소를 기초자산으로 한 리츠. 신용등급 AA-(한기평, 나이스)
- SK 그룹의 주요 오피스와 주유소, 데이터 센터 등 다양한 자산을 편입할 계획이 있으며, 안정적인 매출과 꾸준한 자산 편입으로 인한 성장 기대
- 국내 상장 리츠 최초로 분기 배당 지급 (배당 결산월은 3, 6, 9, 12월)

[투자 포인트 및 최근 이슈]

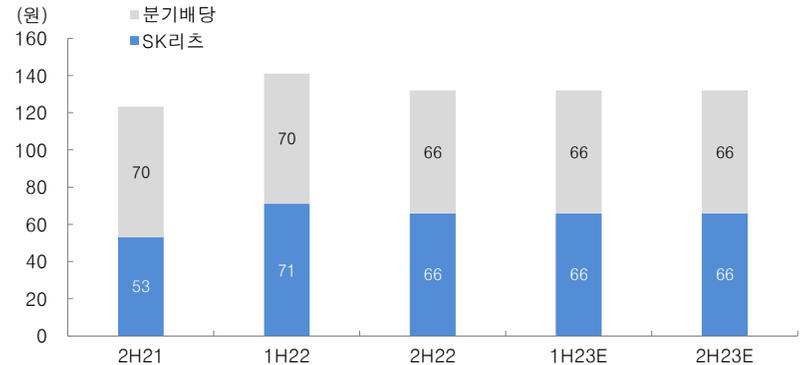
- CBD 내에서 제일 높은 프라임급 오피스인 서린빌딩과 정자동 U타워, 종로 타워는 SK 리츠의 핵심 자산. 오피스 자산임에도 불구하고 CPI 연동 임대 구조는 현 매크로 상황에서 매력적인 요인
- 종로타워 유증으로 인한 자금 조달 부담은 전환사채 발행으로 완화, 23년 하반기 반영되는 CPI 연동 임대료는 종로타워 편입영향을 일정부분 상쇄
- 현재 배당 수준(분기 66원)을 유지하겠다고 밝혔으며, 주유소 자산의 리밸런싱 및 종로타워 Value Up을 23년도 전략으로 발표

주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

주당 배당금 및 향후 예상치

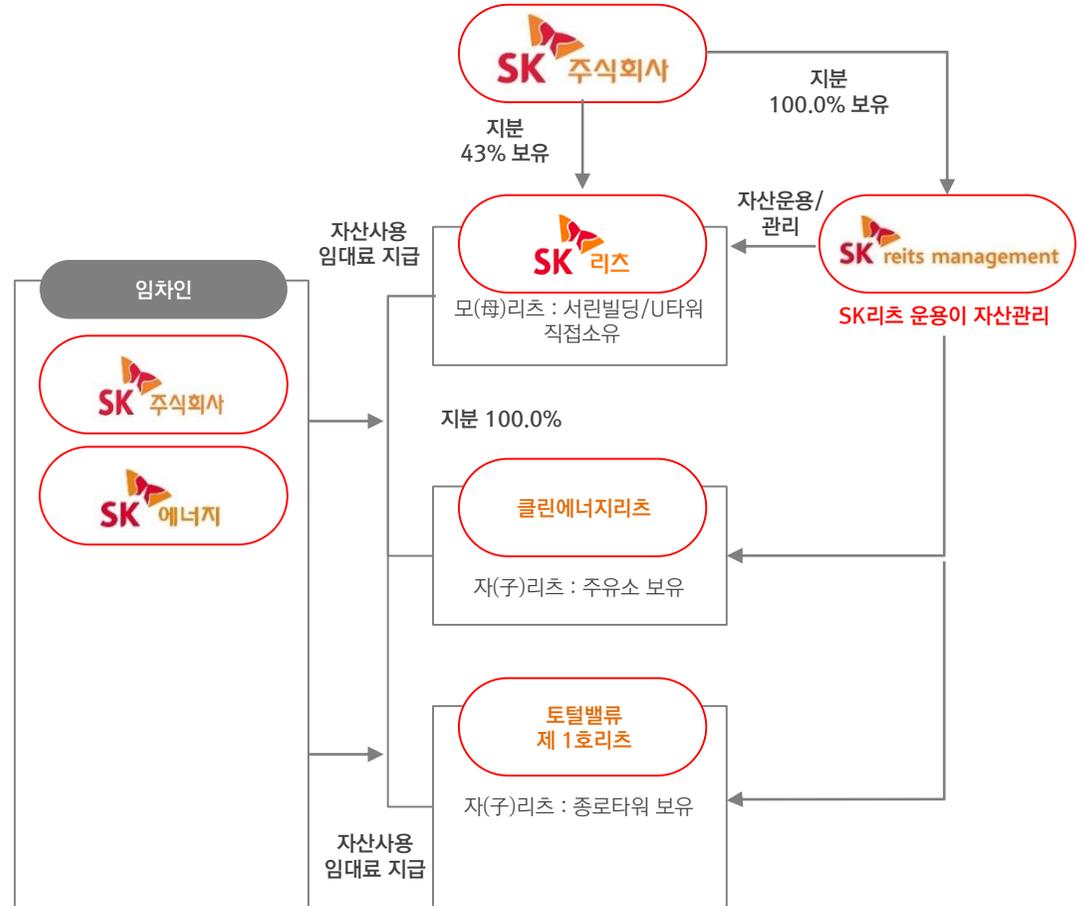


자료: Quantiwise, SK리츠, 대신증권 Research Center

SK리츠 구조 및 특성

- SK리츠는 (주)SK가 43%의 지분을 보유하고 있으며, 주요 자산인 서린 빌딩과 U타워, 주유소의 경우에도 각각 (주)SK와 SK하이닉스 SK에너지가 100% 책임임차
- 대기업 집단이 스폰서로 있는 리츠의 특성 및 장점은 스폰서 기업이 리츠의 경영(운용)을 함과 동시에 리츠에 대한 지분을 보유하여 리츠의 성과 및 미래에 대한 결과를 일반주주들과 함께 공유한다는 데 있음
- 많은 경우 리츠 보유 자산의 임차인으로 리츠 실적의 안정성에 기여함. 또한 향후 자산 편입 및 리츠 보유 자산이 스폰서 기업의 업과 궤를 같이함
- 이러한 관점에서 SK리츠는 우수한 스폰서를 둔 리츠로 평가
- 한국의 주류 산업인 반도체 및 ICT 관련 기업을 고객으로 할 가능성이 높고, 자산도 오피스, 주유소 뿐 아니라, 데이터 센터 및 통신 인프라까지 확장 될 가능성 有

SK리츠 구조



자료 : SK리츠, 대신증권 Research Center

SK리츠 보유 자산 현황

오피스 자산 3동과 116개의 주유소 자산을 기초자산으로 함

서린빌딩과 U타워



자산 개요

- 서울특별시 종로구 종로 26(서린동 99)
- 대지면적/연면적 : 5,778.80㎡ / 83,827.66㎡
- 지하 7층 ~ 지상 36층
- 매입금액 : 1조 30억 원
- 매입일 : 2021년 7월 6일

임차 계약

- 주요 임차인 : (주) SK 책임 임차 5년
- 임대료는 매년 최소 1.5% 상승하는 구조이며, 서울 지역 CPI연동
- 트리플 넷 조건

기타

- 높이 면에서 CBD 권역에서 가장 높고, 규모 면에서 CBD 권역 10위권
- 사용 승인은 1999년이나 최근 1,200억 원을 투입해 리모델링



자산 개요

- 경기도 성남시 분당구 정자동 25-1
- 대지면적/연면적 : 9,967.8㎡ / 86,803.86㎡
- 지하 6층 ~ 지상 28층
- 매입금액 : 5,072억 원
- 매입일 : 2022년 6월 9일

임차 계약

- 주요 임차인 : (주) SK 하이닉스 임차 5년(전자 : SK(주) 계열 등)
- 임대료는 매년 최소 1.5% 상승하는 구조이며 경기 CPI연동(상한 5%)
- 트리플 넷 조건

기타

- 신분당선/분당선 정자역 출구 인근
- 판교 테크노 밸리 소재는 아니나, 신분당선으로 한 정거장 거리이며, 판교 테크노 밸리 내에서도 본 자산 수준의 입지는 찾기 어렵다는 판단
- 총 2동의 오피스 건물 중 한 동(왼쪽 사진에서 오른쪽 건물)만을 편입하는 형태

SK리츠 보유 자산 현황

종로타워와 주유소 자산



자산 개요

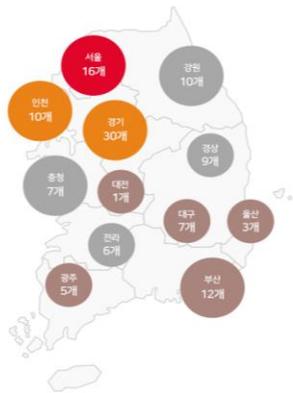
- 서울특별시 종로구 종로 51
- 대지면적/연면적 : 5,007.9㎡ / 60,600.6㎡
- 지하 6층~ 지상 33층 (건축물 대장상 지하 6층~지상 24층)
- 사용승인일 : 1999년 9월 2일
- 계약일 : 2022년 10월 7일
- 1호선 종각역 지하철역과 직접 연결

임차 계약

- 주요 임차인 : 업무시설 62%는 SK그룹 친환경부문 회사 입주 (SK ON, 지오센트리, 에너지, E&S, 에코 플랜트, 임업 등)
- 향후 리테일 리노베이션을 통한 리테일 임차인 추가 유치 기대
- 연간 임대료 220억 원(22년 8월 기준)

기타

- CBD의 대표 랜드마크 자산이나 금리 상승으로 배당 기여가 낮아 매입가격이 다소 높다는 지적이 존재
- Value-up Point로 리테일 리노베이션, 미디어파사드 광고판 설치, 친환경 에너지 솔루션 적용을 통한 Green건물 전환을 SK리츠운용은 제시



자산 개요

- 전국 116개 SK에너지 주유소 토지 및 건물
- 대지면적/연면적 : 170,942㎡ / 85,369㎡
- 매입금액 : 8,357억 원
- 매입일 : 2021년 7월 7일, 11월 25일

임차 계약

- 주요 임차인 : SK 에너지 책임 임차 10년
- 임대료는 5년 후부터 매년 최소 1% 상승하는 구조이며 전국 CPI 연동(1-5년은 임대료 고정)

기타

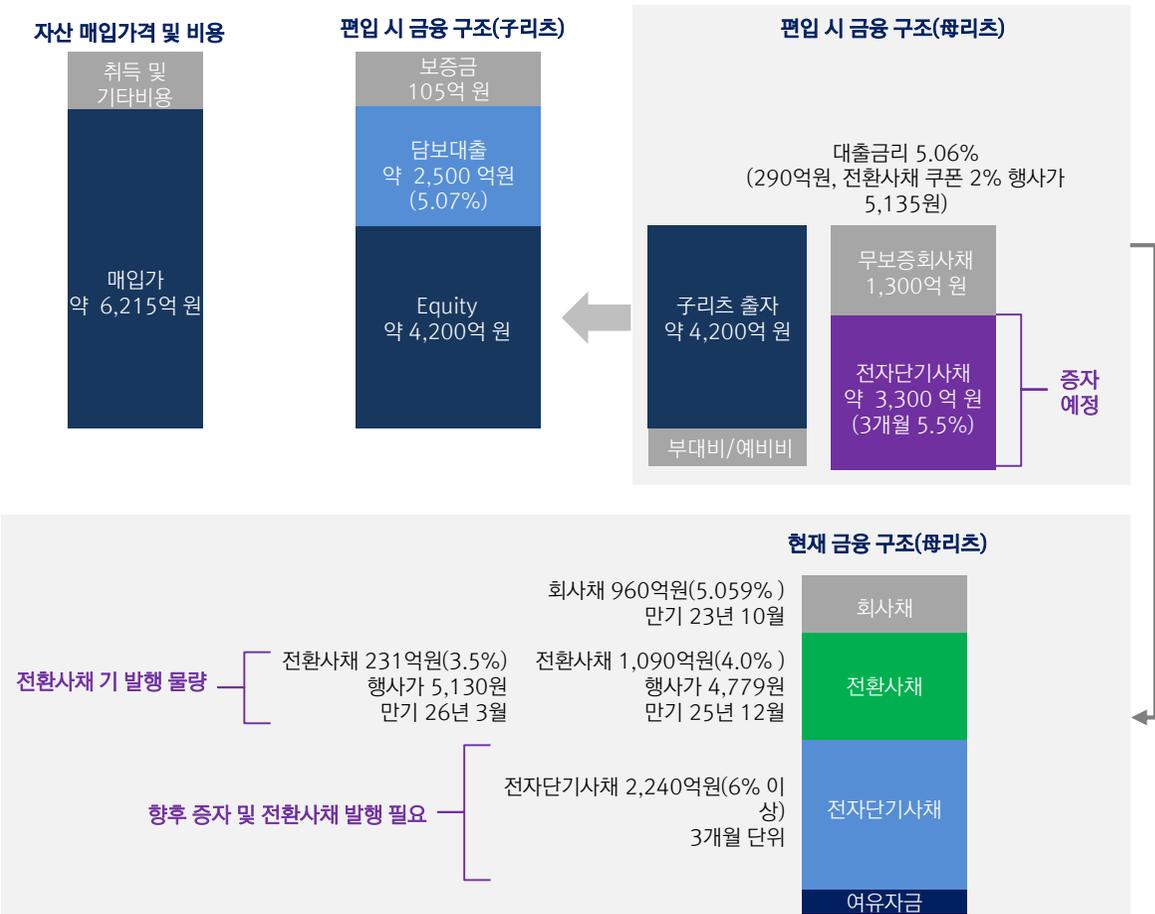
- 전체의 48%가 수도권 내 입지 했으며, 54%가 상업/주거/공업용도 (서울 14%, 서울 외 수도권 34%, 지방 광역시 24%, 기타 28%)
- 116개 주유소 중 상업지역 27개, 주거지역 18개, 공업지역 18개
- 63개소는 용도지역 측면에서 토지 활용 가치가 높음

SK리츠 신규 자산 편입 금융 구조, 여전히 진행중

[종로타워 자산 편입은 先 편입 後 유증]

- 종로타워의 경우 매입가 6,215억 원과 취득/기타 비용을 보증금 105억 원과 담보대출 2,500억 원, 모리츠(SK리츠)의 출자금 4,200억 원으로 조달
- 편입 시 전단채 3,300억 원과 무보증 회사채와 전환사채로 1,300억 원으로 조달
- 23년 1월 전환사채 1,090억 원을 발행 했으며(기 발행 물량 재발행), 올해 3월 231억 원 규모의 전환사채 추가 발행(국민연금 및 교직원 공제회 등 주요 연기금 참여는 긍정적, 약 650억 원)
- 신용대출 300억 원과 전단채 2,240억 원, 여유자금 등을 고려하면 약 2,300억 원 규모의 증자/전환 사채 발행 필요
- 편입 직후 대비 자금 유동성이 개선되고 투자자들의 투자 심리가 회복하면서 전단채 물량 부담 감소
- 금융 조달시장을 고려할 때 전단채 물량은 상반기에 추가적으로 해소 될 것으로 전망

SK리츠의 종로타워 편입과정 및 현재 조달 상황



자료 : SK리츠, 대신증권 Research Center

종로타워 편입에 따른 부채 부담 해소가 관건

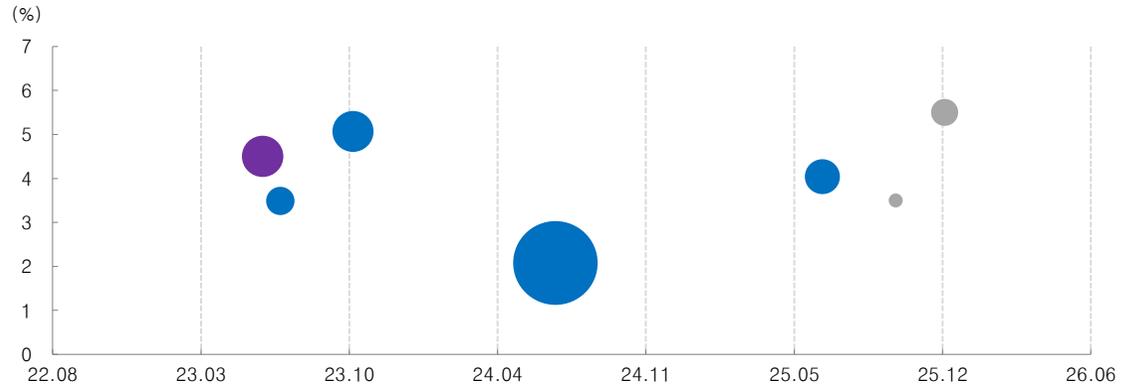
종로타워 편입 이전의 SK리츠의 부채 만기

- 상장 시 SK리츠의 부채 구조는 낮은 금리 (2.08%)로 24년도 7월 만기
- U타워 편입을 위해 1,843억 원은 4.44%로 (25년 6월 만기), 1,200억 원은 3.49%(23년 6월 만기)로 조달. 종로타워 편입 관련 부채를 제외하면 1,200억 원의 리파이낸싱이 23년도에 예정. 유증 및 전환사채 발행으로 전단채 상환이 향후 과제

종로타워 편입으로 이자비용 부담 증가

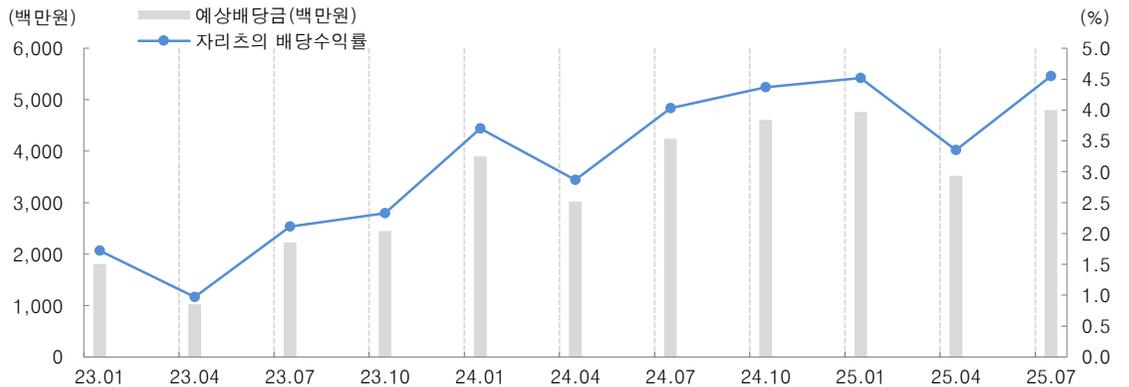
- 종로타워의 연간 임대료는 200억 원 수준으로 매입가격의 3.5% 수준
- 현재 전환사채 소액을 제외하면 3.5%를 상회하는 수준의 부채로 종로타워를 편입한 상태로 유상증자나 3.5%를 하회하는 부채조달 없이는 배당 감액 전망
- 종로타워를 기초자산으로 하는 자리츠의 Equity 배당 수익률은 23년도 1.8%, 24년도 3.7% 수준으로 대출을 통해 자리츠에 출자한 모리츠의 이자비용 총당이 23년도에는 어려울 것으로 예상

현재 SK리츠 부채 만기 및 금리 수준



주: 초록색은 3개월 단위로 갱신해야 하는 전단채이며, 향후 유증이나, 전환사채 발행이 필요한 부채. 하늘색은 전환사채
 자료: SK리츠, 대신증권 Research Center

종로타워 편입한 자리츠의 배당 수익률 예상치



주: 배당은 분기 기준이며, 배당수익률은 분기 배당을 연간 환산한 값
 자료: 토털 밸류 제1호리츠, 대신증권 Research Center

유증이나 CBL나, 예상 보다 길어지는 고금리 구간에서 수익률 높은 자산 편입도 방법

현재 포트폴리오에서 추가적인 유증이나 CB발행은 부담

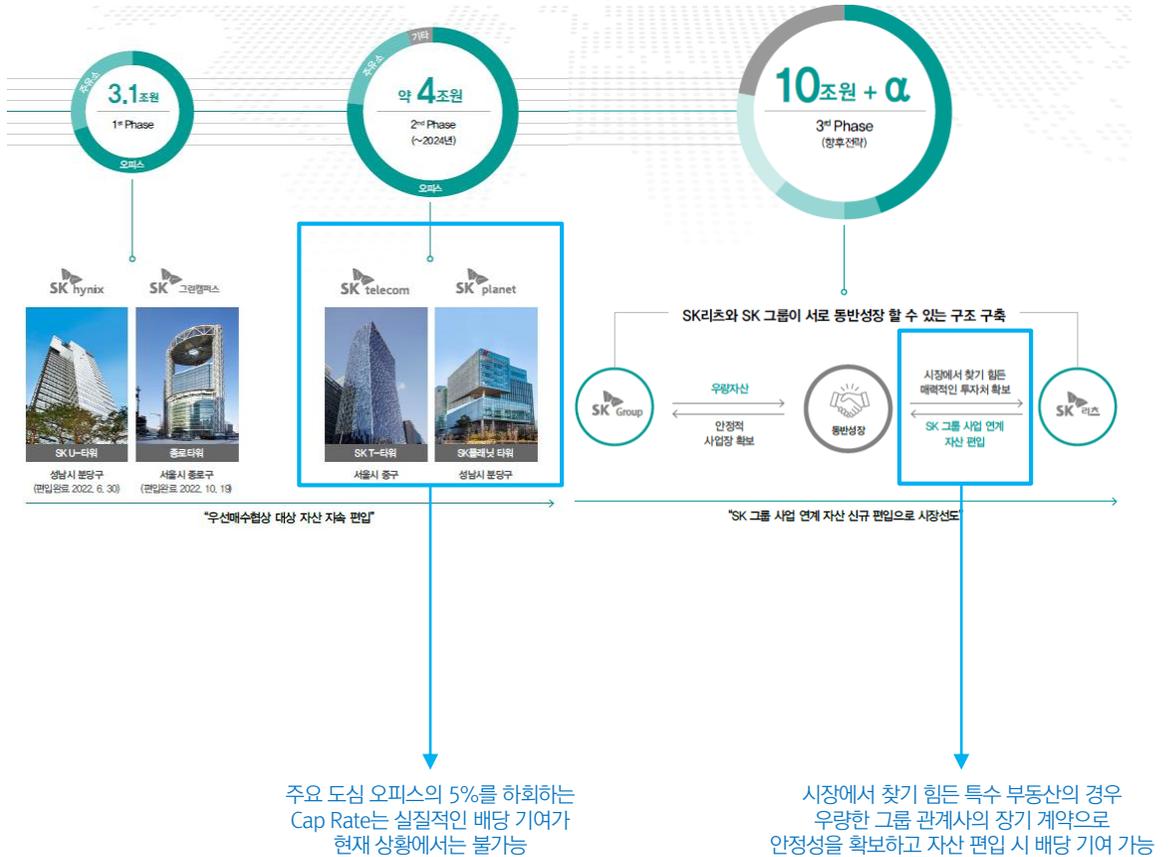
현재 포트폴리오로는 지속가능 하지 못한 상황

- 종로타워의 배당기여가 낮고, 종로타워 편입으로 인한 Equity 4,200억원 중 1,300억원은 CB 발행으로 해결했으나, 여전히 현재 배당수준을 장기적으로 유지하기는 어렵다는 판단.
- 추가 CB 발행을 통해 전단계 발행을 해결하는 경우 현재의 자금흐름은 개선 가능하나, 향후 주주에게 부담 되는 상황이며, 현재 포트폴리오를 유지하면서 증자를 하는 경우 배당유지가 어려움. 이에 더해 현재의 금리 수준이 장기화 되는 경우 리츠의 지속가능성 담보할 수 없다는 판단. 따라서, 자산 편출입이 필요한 상황(Cap Rate 낮은 자산의 편출이나 Cap Rate 높은 자산의 편입)

Yield 높은 자산 편입으로 부담 해소 가능성

- 스폰서 관계사의 장기 임차계약으로 임대 매출 안정성을 높인 고 Cap Rate 자산 편입 시 배당가능이익 회복 가능
- 단, 이런 경우 프라임 자산 포트폴리오 메리트는 다소 감소

SK 사업 전략과 포트폴리오 확장 로드맵 변화 필요성



자료: SK리츠, 대신증권 Research Center

NOI 성장을 위한 전략, 주유소와 종로타워

주유소 Re-Balancing의 두 가지 효과

- 자산 매각에 따른 특별 배당 기대, 차익의 특별 배당 외에 원금의 경우 디레버리징에 활용 될 가능성
- 주유소 복합화에 따른 NOI 개선, 전체 NOI 대비 개별 점포의 비중이 낮아 실질적인 배당 증액에 대한 기여보다는 주유소 자산에 대한 새로운 전략을 보여준 관점으로 봐야 할 것 (5년 동안 임대료 성장이 없는 자산)

종로타워 NOI 개선 방향성

- 2% 후반 대 Cap Rate에 매입하여 3.5% 수준까지 상승한 종로타워의 Cap Rate는 대기업 스폰서 리츠의 저력을 보여준 사례
- 리테일 임대 레이아웃 조정으로 추가적인 NOI 개선은 종로타워의 낮은 매입 Cap Rate를 상쇄할 수 있는 전략이라 판단

주유소 Re-Balancing을 통한 주주가치 증대

주유소 매각



SK에너지와 자산 List 협의중
수도권 중심 자산으로 재편성
(서울 14%, 서울 외 수도권 34%, 광역시 24%, 기타 28%)

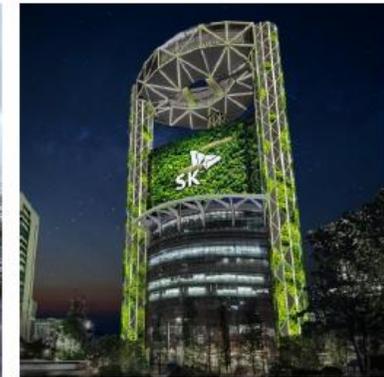
주유소 복합화



도심물류+친환경 발전시설 등 결합한 복합화 추진

자료 : SK리츠, 대신증권 Research Center

종로타워 NOI 개선, 1) 리테일 임대 레이아웃 조정, 2) 임대료 조정, 3) 미디어 파사드(아래그림)



자료:SK리츠, 대신증권 Research Center