

# SK리츠(395400.KS)

“복합 리츠로의 색다른 발돋움”

## 매수(유지)

현재주가(8/16) **4,380원**  
목표주가(12M, 하향) **5,500원**

## Summary

AMC	SK리츠운용
투자섹터	복합(오피스, 주유소, 인프라)
최대주주	SK(50%)
보유자산	오피스 3/주유소 114/수처리 1
결산주기	3개월(3월, 6월, 9월, 12월)
연속배당횟수	6회
AUM(십억원)	4,073

## Key Data

KOSPI(pt)	2,526
액면가(원)	500
시가총액(억원)	8,697
발행주식수(천주)	196,554
평균거래량(3M, 주)	160,747
평균거래대금(3M, 백만원)	775
52주 최고/최저	5,807 / 4,170
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(23F, %)	4.1
외국인지분율(%)	6.4
주요주주 지분율(%)	SK 43.0
	KOR FEDERA COMMU CRE 8.5

(기준일: 2023. 8. 16)

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	-13.7	-15.2	-19.4
KOSPI대비상대수익률	-8.4	-15.3	-16.9	-19.1

## Company vs KOSPI composite



## 보유 자산

지역	보유 자산	자산규모(억원)
서울	SK서린빌딩	10,030
분당	SK U타워	5,072
전국	SK에너지 주유소 116개	7,664
서울	종로타워	6,215
경기	이천캠퍼스 수처리장(예정)	11,200
합계		40,734

참고 : 자산규모는 매입가격 기준  
리츠 클럽에너지리츠(100%-주유소), 토탈밸류제1호리츠(종로타워), 수처리센터 편입예정(9월)

## 임대료 조건

구분	내용
SK서린빌딩	서울 CPI 연동(매1년), 인상률 하한선 1.5% 조건 책임 임차인 SK주식회사(100% Master Lease) 임대차 만기 '26.7.6, 연장가능(+5년)
SK U타워	경기 CPI 연동(매1년, MAX 5.0%) 책임 임차인 SK에너지(100% Master Lease) 임대차 만기 '27.5.29, 연장 가능(+5년)
SK에너지	(1~5년) 임대료 고정 (6년~) 직전연도 CPI 연동(하한선 1.0%) 서울 14%, 수도권 34%, 광역시 24%, 기타 28% 임대차 만기 '31.6.30, 연장 가능(+5년)
종로타워	책임 임차인 SK하이닉스(100% Master Lease) SK온('27.02), SK그린캠퍼스('27.02) 임차
이천수처리센터	임대료, 관리비 매년 3% 인상 SK하이닉스 책임임차(Triple net) 직전연도 경기지역 CPI인상 적용(2.0%~5.0%)

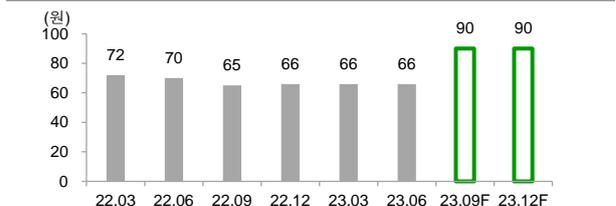
## 차입 현황

차입 규모(억원)	이자율	만기	비고
10,519	2.08%	2024.07	고정금리
1,844	4.44%	2025.06	고정금리
400	4.90%	2025.06	고정금리
800	CD+1.15%	2025.06	변동금리
2,448	5.07%	2023.10	고정금리
960	5.06%	2023.10	고정금리
1,000	4.39%	2023.08	고정금리
1,240	4.46%	2023.08	고정금리
1,090	4.00%	2025.12	고정금리
231	3.50%	2026.03	고정금리

## 주요 지표

구분	22.06	22.09	22.12	23.03
배당수익률	4.89	5.21	4.79	5.29
P/FFO	20.4	19.2	20.9	18.9
P/NAV	0.39	0.44	0.37	0.33

## 주당 배당금 추이



## 요약 재무제표

(단위: 억원)

	22.03	22.06	22.09	22.12	23.03
결산(연도, 월)					
영업수익	186	186	242	290	306
영업이익	153	152	184	213	225
당기순이익	91	88	73	37	37
배당총액	112	109	129	130	130
자산	18,832	24,580	24,081	31,274	31,127
부채	11,083	16,854	14,309	21,586	21,525
자본	7,743	7,719	9,772	9,687	9,602

자료 : SK리츠, 신영증권 리서치센터

**수처리센터 편입으로 복합 리츠 자산 다양성 확대,  
그룹 자산 매입에 따른 편견, 운용 성과로 극복해야하는 과제**

- SK리츠가 지난 7월 공시를 통해 자리츠 클린인더스트리얼위탁관리부동산투자회사 지분 100%를 매수한다고 밝힘. 해당 자리츠는 SK하이닉스로부터 매입한 수처리센터를 기초자산으로 만든 리츠로, 7월 26일 자산 매입 및 임대차 계약에 대한 이사회 및 주주총회 승인을 득했으며, 현재 국토교통부로부터 변경 영업인가를 신청 중에 있으며, 8월 말 인가가 완료되면 오는 9월 최종 매매계약을 완료할 계획임
- 국내에서 아직 거래된 사례가 없는 반도체 시설 내 수처리센터라는 점과 그룹 간 거래(SK하이닉스), 그리고 1조원 이 넘는 빅딜이라는 점에서 리츠 투자자로 하여금 적정 거래가액에 대한 의문을 가질 수 있음. 이러한 의문을 불식 시키기 위해 공정거래법에 의거한 외부 법률검토(내부 거래 적정성)와 더불어 감정평가액 기준을 원가법(제조달가액-해당 건물을 다시 짓는데 들어가는 추정 비용-에서 감가상각비를 제한 금액)으로 정해 최대한 보수적으로 산정했다는 점에서, 해당 자산에 대한 고평가 논란 여지는 제한적임

**수처리센터 특수성, 성장성보다는 안정적 수익성에 무게**

- 해당 자산이 매력적인가에 대해서는 각각 수익성과 자산가액 성장성 측면에서 판단해 볼 수 있음. 당사 판단으로는 우수한 수익성을 갖춘 자산이나, 특성상 자산가액의 성장성은 다소 제한적이라 판단됨
- 매입하는 수처리센터는 현재 SK하이닉스 이천 반도체 공장에서 발생하는 폐수의 고도처리 후 방류 및 재활용하는 시설로, 수처리센터4개동와 온도저감동으로 총 5개동임. 반도체 제조 공정 상 필수적으로 다량의 물을 사용해야 하는데, 최근 ESG 경영 강화로 용수 재이용에 대한 요구가 높아지고 있음. SK하이닉스는 2030년까지 수자원 절감량 누적 6억톤을 달성하고, 취수량 집약도를 2026년까지 35% 감축하는 목표를 수립한 바 있음. 이는 당사가 보유하고 될 수처리센터 시설에 대해 지속적인 투자 및 이용이 필요하다는 의미이며, 고도화 투자를 통해 감가를 일부 방어하는 측면도 있어 긍정적임. 임대차계약에 따르면 연간 임대료는 약 717억원으로, 임대료율은 6.4%에 달함. 여기에 최소 2.0%에서 최대 5.0% 연간 임대료 계약 조건이 있어 물가상승률 방어에 용이함
- 한편, 해당 시설은 반도체 공장 내 수처리센터로 외부로의 매각이 용이하지 않을 수 있음. 가격 상승은 제한적일 수 있으나, 산업시설 내 필수 시설이라는 점, 지속적인 기술 투자로 고도화가 필요하다는 점 등을 근거로 가치 하락을 방어할 수 있음

**도표 1. SK리츠 수처리센터 개요**

구분	내용	사진
매입 자산	이천 반도체 공장 내 통합 수처리센터(수처리센터 4개동+온도저감동)	
책임임차인	SK하이닉스	
임대기간	10년+10년	
임대료	연 717억원	
임대료인상 조건	직전년도 경기지역 CPI인상을 적용(2.0%~5.0%)	
임대차보증금	24개월분 임대료	
비용부담	관리비, 제세공과, 보험료 및 Capex 임차인 부담	
경쟁방지조항	최초 10년내 이천시 수처리 센터 신축 금지	
기타	임차인 우선매수협상권 보유	

자료: SK리츠, 신영증권 리서치센터

### 1조원 빅딜을 위한 자본 구조, 유상증자 및 자산편입 후에도 DPS 훼손 제한

- 수처리센터 매입가액은 1조1200억원에 달함. 언론 등에 따르면 동사는 자본 조달을 위해 담보대출 6700억원(LTV 60%), 보증금 1400억원, 자본 3800억원으로 구성하며, 3800억원 중 2800억원은 동사 출자로, 1천억원은 상환우 선주 투자를 받을 것으로 알려짐
- 현재 진행되고 있는 유상증자 대금 약 3,130억원은 기존 종로타워 매입 때 쓰인 차입금 상황에 쓰일 예정이며, 지난 7월 MOU를 체결한 주유소 매각 대금 약 128억원이 9월 말 납입되면서, 오는 9월 결산 배당은 주당 90원 수준이 될 것으로 추정됨. 연내 수처리센터 매입이 완료될 경우를 감안해도, 해당 수준의 배당이 유지될 수 있음. 현 시점 12개월 Fwd 배당수익률은 7.2%에 달함. 수처리센터 매입 기준 주당NAV는 5440원으로 현재 증가 대비 26%의 상승여력이 있음

도표 2. SK리츠 Valuation

(단위: 억원)

구분	서린빌딩	주유소	U타워	종로타워	수처리센터	합계
NOI	414	332	221	270	639	1,875
영업수익	414	332	221	358	639	
영업비용	Net lease	Net lease	Net lease	88	Net lease	
Cap rate						
매입가	4.1	4.3	4.3	4.0	6.4	4.6
적정가	3.2	4.0	3.6	3.2	6.2	4.1
자산가치						
매입가	10,030	7,664	5,072	6,768	11,200	40,734
적정가	12,935	8,299	6,127	8,423	10,300	46,084
감평가	11,005	8,526	5,404	6,418		
차입금	6,345	4,769	3,217	2,630	8,154	25,115
대출	6,018	4,501	3,044	2,448	6,720	22,731
보증금	327	268	173	182	1,434	2,384
적정 NAV	6,590	3,530	2,910	5,793	2,146	20,969
주당 NAV						5,440

자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. SK리츠 임대차계약구조

구분	SK서린빌딩	SK에너지 주유소 116개소	SK타워	종로타워
매입가격(매입일)	1조 30억원('21.7.6.)	7,664억원 ('21.7.7.)	5,072억원('22.6.30.)	6,215억원('22.10.19.)
임차사	SK주식회사(AA+, '22.9.)	SK에너지(AA, '22.5.)	SK하이닉스(AA, '22.6.)	SK그린캡퍼스 등 (SK온 등 친환경Biz 6개사)
임차비용 - SK	100% Master-Lease	100% Master-Lease	100% Master-Lease	오피스면적의 62% (공동임차)
임대차기간	•5년('21.6.30.~'26.6.29.) •임차인 요구 시 +5년 연장 가능	•10년('21.6.30.~'31.6.29.) •임차인 요구 시 +5년 연장 가능	•5년('22.6.30.~'27.6.29.) •임차인 요구 시 +5년 연장 가능	•5년('22.3.1.~'27.2.28.)
임대료율('22년)	3.99% (연 401억원)	4.2% (연 322억원)	4.1% (연 208억원)	•임대료: 연 220억(명목) •관리비: 연 85억
임대료 인상률	•서울 CPI 연동(min 1.5%) *22.7월, 2.1% 상승 *23년 7월, 4.5% 상승 예정	•1~5년: 임대료 고정 •6년~: 전국 CPI 연동 (min 1.0%)	•경기 CPI 연동 (min 1.5%~max 5.0%) *23년 7월, 5.0% 상승 예정	•임관리비: 전년대비 +3.0% •향후 증평or재계약시 20% 이상 인상 전망
기타	•운영비 부담: M/L 계약에 따라, 임차인이 관리비/보험료/제세공과금 부담(Triple Net) •우선매수협상권: 임차인 우선매수협상권 보유 •Capex: 임차인의 비용과 책임으로 Capex 부담, 임대차목적물의 모든 부분을 유지 및 수선			•비용 등: Market Practice 준용 •외부 임차사 만기 or 조기명도 시 SK그룹 100% 증평 목표

자료: SK리츠, 신영증권 리서치센터

## SK리츠(395400.KS) 추정 재무제표

### Income Statement

3,6,9,12월	2022.09	2022.12	2023.03	2023.06F	2023.09F
<b>영업수익</b>	<b>242</b>	<b>290</b>	<b>306</b>	<b>301</b>	<b>436</b>
증가율(%)	29.5%	20.1%	5.3%	-1.5%	45.0%
<b>영업비용</b>	<b>57</b>	<b>77</b>	<b>81</b>	<b>77</b>	<b>77</b>
증가율(%)	64.8%	34.7%	4.5%	-4.4%	0.0%
<b>영업이익</b>	<b>184</b>	<b>213</b>	<b>225</b>	<b>224</b>	<b>359</b>
증가율(%)	21.5%	15.6%	5.6%	-0.4%	60.4%
영업이익률(%)	76.3%	73.4%	73.6%	74.4%	82.4%
<b>영업외손익</b>	<b>-112</b>	<b>-175</b>	<b>-189</b>	<b>-181</b>	<b>-170</b>
<b>법인세차감전계속사업이익</b>	<b>73</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>189</b>
<b>당기순이익</b>	<b>73</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>189</b>
증가율(%)	-17.4%	-48.6%	-1.9%	16.8%	341.0%
순이익률(%)	30.1%	12.9%	12.0%	14.2%	43.2%
지배주주지분 당기순이익	73	37	37	43	189
증가율(%)	-17.4%	-48.6%	-1.9%	16.8%	341.0%
<b>기타포괄이익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

### Cashflow Statement

3,6,9,12월	2022.09	2022.12	2023.03	2023.06F	2023.09F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>359</b>	<b>127</b>	<b>102</b>	<b>123</b>	<b>302</b>
당기순이익	0	0	0	0	0
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>154</b>	<b>227</b>	<b>241</b>	<b>102</b>	<b>102</b>
유형자산감가상각비	41	46	47	47	47
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>224</b>	<b>19</b>	<b>-2</b>	<b>-21</b>	<b>12</b>
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>10</b>	<b>-6,883</b>	<b>80</b>	<b>-100</b>	<b>0</b>
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-592</b>	<b>7,080</b>	<b>-199</b>	<b>-130</b>	<b>-179</b>
장기차입금의증가(감소)	-225	2,744	-300	0	0
사채의증가(감소)	0	3,198	1	0	0
배당금지급	-129	-130	-130	-130	-179
<b>기타현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>현금의 증가</b>	<b>-223</b>	<b>324</b>	<b>-17</b>	<b>-106</b>	<b>123</b>
기초현금	270	47	372	355	249
기말현금	47	372	355	249	372

### Balance Sheet

3,6,9,12월	2022.09	2022.12	2023.03	2023.06F	2023.09F
<b>유동자산</b>	<b>220</b>	<b>807</b>	<b>707</b>	<b>800</b>	<b>842</b>
현금및현금성자산	47	372	355	249	372
<b>비유동자산</b>	<b>23,860</b>	<b>30,467</b>	<b>30,420</b>	<b>30,539</b>	<b>30,492</b>
투자자산	23,860	30,392	30,345	30,539	30,492
<b>자산총계</b>	<b>24,081</b>	<b>31,274</b>	<b>31,127</b>	<b>31,339</b>	<b>31,334</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,255</b>	<b>7,271</b>	<b>6,975</b>	<b>6,975</b>	<b>17,494</b>
<b>비유동부채</b>	<b>13,054</b>	<b>14,315</b>	<b>14,550</b>	<b>14,550</b>	<b>2,825</b>
사채	0	3,198	3,199	3,199	3,199
장기차입금	12,363	12,363	12,363	12,363	1,844
<b>부채총계</b>	<b>14,309</b>	<b>21,586</b>	<b>21,525</b>	<b>21,525</b>	<b>20,319</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>9,772</b>	<b>9,687</b>	<b>9,602</b>	<b>9,343</b>	<b>9,724</b>
자본금	983	983	983	983	1,351
자본잉여금	8,732	8,701	8,649	8,597	8,551
기타포괄이익누계액					
이익잉여금	35	-57	-150	-237	-178
<b>자본총계</b>	<b>9,772</b>	<b>9,687</b>	<b>9,602</b>	<b>9,343</b>	<b>9,724</b>

### Valuation Indicator

3,6,9,12월	2022.09	2022.12	2023.03	2023.06F	2023.09F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	37	19	19	22	96
BPS	4,971	4,929	4,885	4,753	4,947
DPS	65	66	66	66	90
<b>Multiples (배)</b>					
PER	34.1	72.5	67.2	57.6	13.1
PBR	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0

### Financial Ratio

3,6,9,12월	2022.09	2022.12	2023.03F	2023.06F	2023.09F
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(지배순이익) :	-17.4%	-48.6%	-1.9%	16.8%	341.0%
DPS증가율	-7.1%	1.5%	0.0%	0.0%	36.4%
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	59%	69%	69%	69%	69%

## Compliance Notice

### ■ 투자등급

- 종목**
- 매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
  - 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
  - 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업**
- 비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
  - 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
  - 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20230630)	매수 : 85.16%	중립 : 14.84%	매도 : 0.0%

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
SK리츠	-	-	-	-	-	-	-	-

