

SK리츠 (395400.KS)

마지막 할인입니다

올해 유상증자 기간 주가 조정 폭은 전년 유상증자 기간 대비 축소됨. 자금 모집 규모 예상에 부합하는 수준으로 향후 1년간 DPS 상승 전망 유효. 유상증자 이후 주가 하락 리스크 제한적인 바 저가 매수 추천

Jr. Analyst 이은상
02)2229-6841, eunsang.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

예상 수준의 자금 모집으로 향후 1년간 DPS 상승 전망 유효

투자의견 Buy, 목표주가 6,000원 유지. 수처리센터 편입, 특별배당 지급, 유상증자 대금을 활용한 전단계 상환 통해 직전 보고서에서 언급한 향후 1년간 DPS(주당배당금) 상승 전망 유효하기 때문. 신주배정일 이후 주가 하락률은 제한적이므로 최종 발행가액은 직전 보고서 추정에 부합하는 현 주가 대비 5% 할인된 4,000원 수준에서 결정되고 예상한 수준의 유상증자 대금 납입 진행될 것. 현 주가 기준 12MF 배당 수익률은 8%

작년 유상증자 기간보다 주가 조정 폭 축소

유상증자 최초 공시일(7/27)로부터 신주배정일(8/11)과 전일(8/23) 기준 주가는 각각 8%, 9% 하락. 전년도 유상증자 당시에는 각각 18%, 14% 하락

주가 조정 폭이 축소된 배경은 두 가지로 분석. 첫째, 유상증자 종료 후 편입 예정 자산인 SK하이닉스 수처리센터의 Cap Rate(보증금 제외)는 7%로 경쟁력 높음. 금번 자산 편입 통해 동사 포트폴리오 Cap Rate는 기존 3.92%에서 4.61%까지 상승 전망. 둘째, 한은 기준금리의 추가 인상이 제한적이기 때문. 작년 유상증자 기간에 한은 기준금리가 50bp 인상됨. 유상증자 이후에도 계속된 금리 인상, 레고랜드 PF 이슈로 주가가 부진했으나, 금번의 경우 관련 리스크가 제한적인 바 유상증자 이후 주가 흐름은 건조할 것으로 예상

유상증자 기간 주가 움직임



주: 영업일 기준; 자료: SK리츠, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	6,000원 (유지)			
현재가 (23/08/24)	4,330원			
업종	리츠			
KOSPI / KOSDAQ	2,537.68/901.74			
시가총액(보통주)	851.1십억원			
발행주식수(보통주)	196.6백만주			
52주 최고가('22/08/26)	5,770원			
최저가('23/08/10)	4,200원			
평균거래대금(60일)	775.31백만원			
배당수익률(2023E)	8.2%			
외국인지분율	6.52%			
주요주주				
SK(주)	42.99%			
새마을금고중앙회	8.50%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	-15.0	-14.0	-22.7	
상대수익률 (%p)	-13.9	-18.8	-26.4	
	22/12	23/6E	23/12F	24/6F
영업수익	53.2	62.0	77.3	100.0
증감률	42.8	16.6	24.7	29.3
영업이익	39.7	46.7	62.8	70.7
증감률	30.2	17.5	34.6	12.5
영업이익률	74.7	75.3	81.3	70.7
(지배지분)순이익	11.0	9.4	24.7	19.7
증감률	-38.7	-14.8	163.4	-20.1
P/FFO	54.9	53.7	25.0	20.1
P/NAV	1.1	1.1	0.6	0.7
기어링	69.0	69.3	60.6	49.8
순차입금	1,870	1,845	1,567	1,587

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

SK리츠는 2021년 9월 14일 국내 증시에 15번째로 상장한 리츠. 오피스 3개동(SK서린빌딩, SK U타워, 종로타워)과 주유소 116개에 투자하는 AUM 3조원 규모의 복합형 리츠. AMC는 SK리츠운용, SK(주), SK에너지가 장기 책임 임차하고 있어 공실 리스크가 낮고 Triple Net 임대차 구조로 이익 변동이 제한적. 국내 리츠 최초로 분기 배당을 실시. 2022년 12월 5일 FTSE EPRA Nareit Global Developed Index 편입이 확정됨

Share price drivers/Earnings Momentum

- 분기 배당 실시를 통한 주주가치 제고
- SK 그룹사 자산의 편입을 통한 안정적 현금흐름 창출
- 섹터 다변화를 통한 포트폴리오 강화

Downside Risk

- 조달금리 상승으로 인한 이자 비용 부담 심화
- 유상증자로 인한 지분가치 희석 우려

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
SK리츠	41.8	135.6	1.0	0.9	2.7	0.7
롯데리츠	44.4	50.0	-	0.8	1.8	1.5
Mapletree Pan Asia Commercial	17.0	16.6	0.9	0.9	5.1	5.2
Boston Properties	28.5	29.7	1.9	2.0	6.8	6.9
Nippon Building	27.2	26.5	1.4	1.4	5.2	5.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/6	22/12	23/6E	23/12F	24/6F
P/FFO	40.4	54.9	53.7	25.0	20.1
P/NAV	1.2	1.1	1.1	0.6	0.7
ROE	2.3	1.1	1.0	2.1	1.5
ROIC	0.8	0.4	0.3	0.7	0.5

자료: NH투자증권 리서치본부

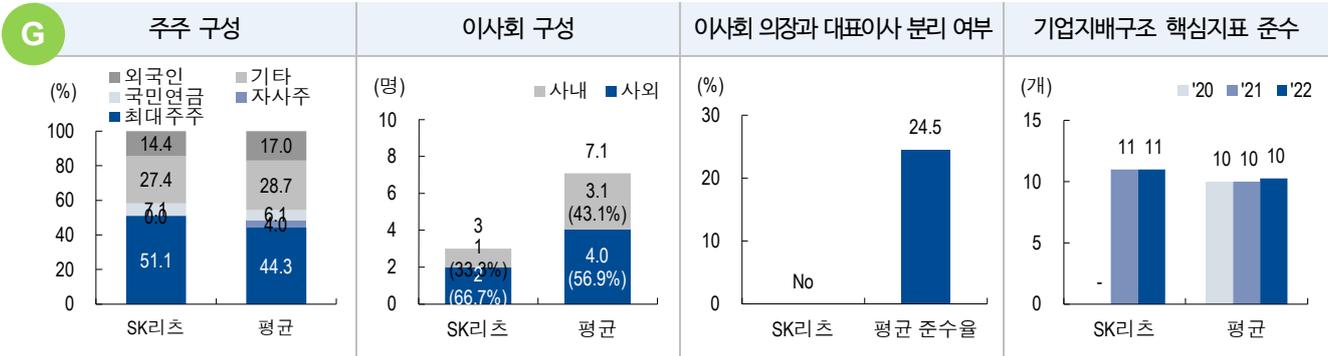
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

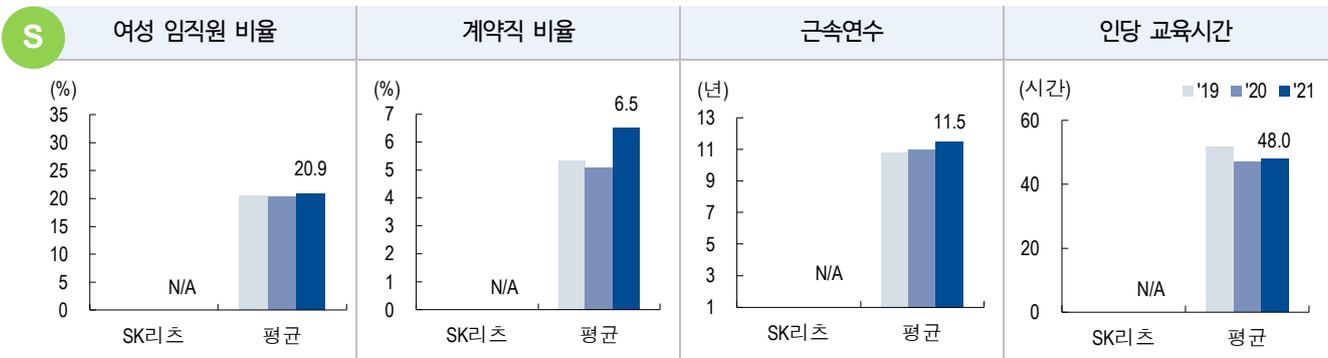
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	-	-	-	-	-	-	35.7	90.4
영업이익	-	-	-	-	-	-	-	28.7	70.2
영업이익률(%)	-	-	-	-	-	-	-	80.4	77.7
세전이익	-	-	-	-	-	-	-	15.1	28.9
순이익	-	-	-	-	-	-	-	15.1	28.9
EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	32.8	83.1
CAPEX	-	-	-	-	-	-	-	1,545	311.4
Free Cash Flow	-	-	-	-	-	-	-	1,627	359.4
EPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	97	147
BPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	5,010	4,929
DPS(원)	-	-	-	-	-	-	-	123	273
순차입금	-	-	-	-	-	-	-	1,022	1,978
ROE(%)	-	-	-	-	-	-	-	1.9	3.0
배당성향(%)	-	-	-	-	-	-	-	127	166
배당수익률(%)	-	-	-	-	-	-	-	2.0	4.4
순차입금 비율(%)	-	-	-	-	-	-	-	131.6	204.2

자료: SK리츠, NH투자증권 리서치본부

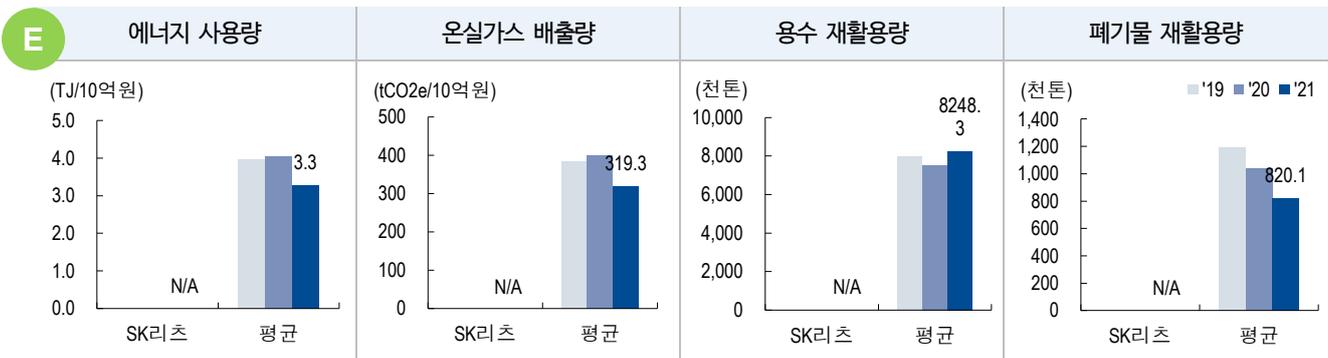
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: SK리츠, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: SK리츠, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: SK리츠, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	-	- N/A
S	-	- N/A
G	2021.9	- 코스피 상장
	2022.12	- FTSE EPRA Nareit Global Developed Index 편입

자료: SK리츠, NH투자증권 리서치본부

표1. 2022년 SK리츠 유상증자 타임라인

(단위: 원)

	일정	예정발행가	전일 종가	당일 종가	전일 대비 수익률	최초 공시일 대비 수익률	전일 종가 대비 발행가액 할인율
6.16	최초 공시	6,260	6,630	6,670	1%		-6%
6.30	1차 발행가액 결정	5,720	6,060	5,750	-5%	-14%	-6%
7.4	신주배정기준일	5,720	5,730	5,490	-4%	-18%	0%
8.2	확정 발행가액 결정	5,060	5,420	5,350	-1%	-20%	-7%
8.4	구주주 청약 시작	5,060	5,300	5,460	3%	-18%	-5%
8.5	구주주 청약 종료	5,060	5,460	5,500	1%	-18%	-7%
8.12	납입일	5,060	5,480	5,480	0%	-18%	-8%
8.26	신주 상장	5,060	5,750	5,770	0%	-13%	-12%

자료: SK리츠, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 정리

표2. SK리츠의 2022년, 2023년 유상증자 비교

(단위: 만주, 억원)

최초 공시일	2022-06-16	2023-07-27
신주배정기준일	2022-07-04	2023-08-11
확정발행가액 결정일	2022-08-02	2023-09-18
기존 주식수	15,502	19,655
모집 주식수	4,153	7,358
최초 모집 금액	3,000	3,300
증자비율	27%	37%
유상증자 후 예정 이벤트	종로타워 편입	수처리센터 편입

자료: SK리츠, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 정리

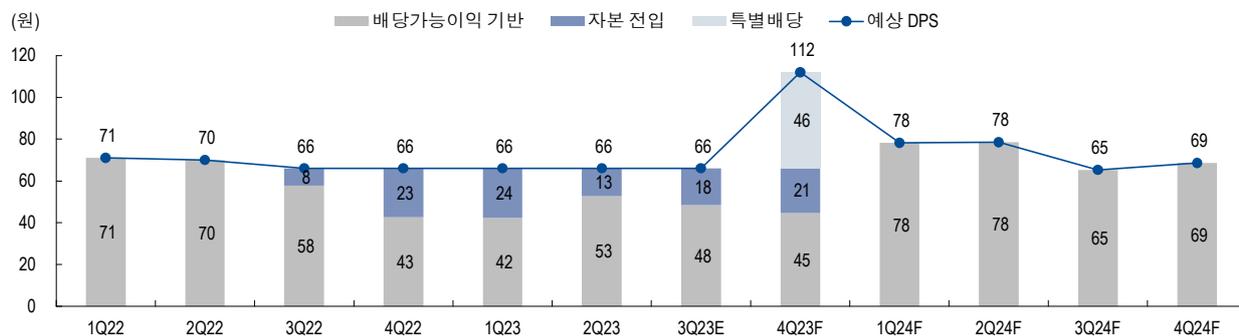
표3. 최종 발행가액 별 시나리오

예정발행가액 대비 최종발행가액 할인율	최종 발행가액	모집금액	모집 미달금액	DPS 증가 효과
5% (Bull Case)	4,261원	3,135억원	165억원	7.4원
10% (Base Case)	4,037원	2,970억원	330억원	6.7원
15% (Bear Case)	3,812원	2,805억원	495억원	6.0원

주: 최초 예정 발행가액은 4,485원, 1차 발행가액은 4,260원

자료: SK리츠, NH투자증권 리서치본부 정리

그림1. 2023~2024년 예상 DPS



자료: SK리츠, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. SK리츠 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		22/12	23/6E	23/12F	24/6F
영업수익	- 수정 후	53.2	62.0	77.3	100.0
	- 수정 전		62.0	77.3	100.0
	- 변동률		-	-	-
영업이익	- 수정 후	39.7	46.7	62.8	70.7
	- 수정 전		46.7	62.8	70.7
	- 변동률		-	-	-
영업이익률(수정 후)		74.7	75.3	81.3	70.7
EBITDA		48.5	56.0	72.2	93.3
(지배지분)순이익		11.0	9.4	24.7	19.7
P/FFO		54.9	53.7	25.0	20.1
P/NAV		1.1	1.1	0.6	0.7
기어링		69.0	69.3	60.6	49.8
ROE		1.1	1.0	1.9	1.5

자료: SK리츠, NH투자증권 리서치본부 전망

Appendix

리츠	- 다수의 투자자에게 자금을 모집한 뒤 부동산에 투자/운용해 발생하는 임대수익, 매각 차익, 개발 수익 등을 투자자에게 배당하는 부동산 간접투자 상품 - 상장 리츠는 주식시장에서 거래되기 때문에 부동산에 직접 투자하는 것보다 현금화가 쉬운 것이 장점
AUM	- Asset Under Management, 운용 자산
AMC	- Asset Management Company, 자산 관리 및 업무위탁사
리파이낸싱	- Refinancing, 조달한 자금을 상환하기 위해 다시 자금을 조달하는 일 - 재조달금리가 기존 조달금리보다 낮아지면 리파이낸싱을 통해 대출이자 부담을 줄일 수 있음
전자단기사채	- Short-Term Bond, 만기 1년 미만의 단기 자금을 종이 아닌 '전자' 방식으로 발행 및 유통되는 금융상품으로 줄여서 '전단채'라고도 함. 단기 자금 조달 위해 발행했던 기업어음(CP)을 대체해 기존 기업어음 거래의 부작용을 해소하고 단기 금융시장을 활성화시키기 위해 2013년 1월 도입
WALE	- Weighted Average Least to Expiry, 가중평균 잔여임대기간
연면적	- GFA(Gross Floor Area), 바닥면적의 합 - 용적률을 산정할 때는 지하층 면적, 지상층의 주차장, 피난안전구역면적, 대피공간의 면적은 제외
순흡수면적	- 일정 기간 동안 시장에 새로 들어온 면적에서 퇴거한 면적을 뺀 것 - 순흡수면적이 양(+)이면, 시장에 들어온 면적이 나간 면적보다 큼
실질임대료	- 지불 임대료에 임대보증금 등 기회 비용 및 일시금 미상각에 대한 운용이익을 합한 금액으로 건물이나 토지에 임차인이 임대인에게 실제로 지불해야 하는 금액
Cap Rate	- Capitalization Rate, 자본환원율. NOI(순영업이익)/Value(부동산 매입가)*100(%) - 특정 연도의 순영업이익을 매수한 부동산 가격으로 나누어 산정하기 때문에 화폐의 시간가치를 고려하지 않음. 이를 보완하기 위해 도입된 개념이 NPV, IRR
NOI	- Net Operating Income, 순영업이익 (영업수익-영업비용) - 공실 면적을 제외한 임대 면적으로부터 나오는 유효 총수입에서 관리비용 등을 공제한 후의 순영업이익
FFO	- Funds From Operation, 당기순이익+감가상각비-일회성요인(부동산 매각)
NAV	- Net Asset Value, 자산가치-부채가치+감정평가액 증감분
기어링	- Gearing, 총자산 대비 총부채의 비율 - 리츠는 자기자본의 2배 이내로 자금 차입이 가능. 단, 주총 특별 결의 시 10배 이내까지 자금 차입 가능
CBD, GBD, YBD	- Central/ Gangnam/Yeouido Business District. 서울 도심/강남/여의도 업무 지구

자료: NH투자증권 리서치본부 정리

Statement of comprehensive income

(십억원)	2022/12A	2023/6E	2023/12F	2024/6F
영업수익	53.2	62.0	77.3	100.0
증감률(%)	42.8	16.6	24.7	29.3
영업비용	13.4	15.3	14.5	29.3
영업이익	39.7	46.7	62.8	70.7
증감률(%)	30.2	17.5	34.6	12.5
OP마진(%)	74.7	75.3	81.3	70.7
EBITDA	48.5	56.0	72.2	93.3
영업외손익	-28.7	-37.3	-38.1	-51.0
금융수익(비용)	-28.7	-37.4	-38.2	-51.0
기타영업외손익	-0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	11.0	9.4	24.7	19.7
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.0	9.4	24.7	19.7
증감률(%)	-38.7	-14.8	163.4	-20.1
Net마진(%)	20.7	15.1	31.9	19.7

Valuations/profitability/stability

	2022/12A	2023/6E	2023/12F	2024/6F
P/FFO(배)	54.9	53.7	25.0	20.1
P/NAV(배)	1.1	1.1	0.6	0.7
자기자본이익률(ROE,%)	1.1	1.0	1.9	1.5
총자산이익률(ROA,%)	0.4	0.3	0.7	0.4
투자자본이익률(ROIC,%)	0.4	0.3	0.8	0.5
배당수익률(%)	2.4	2.6	3.7	3.6
배당성장률(%)	0.2	0.3	0.2	0.2
총현금배당금(십억원)	25.9	25.9	43.2	42.3
보통주주당배당금(원)	132.0	132.0	160.0	156.7
순부채(현금)/자기자본(%)	193.1	193.7	118.8	123.2
기여링(%)	69.0	69.3	60.6	49.8
이자발생부채	1,945	1,921	1,901	2,258
유동비율(%)	11.1	10.7	24.1	53.4
총발행주식수(백만)	197	197	270	270
액면가(원)	500	500	500	500
추가(원)	5,510	5,110	4,330	4,330
시가총액(십억원)	1,083	1,004	851	851

Statement of financial position

(십억원)	2022/12A	2023/6E	2023/12F	2024/6F
현금및현금성자산	37.2	31.3	278.1	599.6
단기금융상품	38.1	44.4	55.4	71.6
유동자산	80.7	74.8	328.9	662.9
투자부동산	3,039	3,030	3,021	4,096
기타비유동자산	7.5	7.5	8.8	10.9
비유동자산	3,047	3,037	3,029	4,107
자산총계	3,127	3,112	3,358	4,770
단기차입금 및 사채	714.2	684.8	1,352	1,223
기타유동부채	12.9	12.9	15.0	18.7
유동부채	727.1	697.7	1,367	1,242
장기차입금 및 사채	1,231	1,236	549	1,035
기타비유동부채	9.9	11.5	14.4	18.6
비유동부채	1,432	1,460	667	1,132
부채총계	2,159	2,158	2,034	2,374
자본금	98.3	98.3	135.1	135.1
자본잉여금	870.1	865	1,187	1,187
이익잉여금	0.3	-10.1	-2.1	-33.8
자본총계	969	953	1,320	1,288

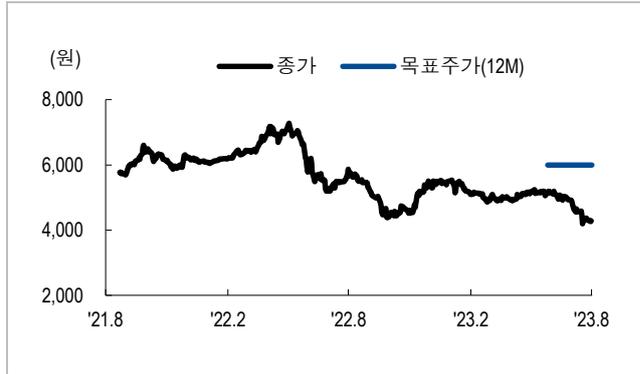
Cash flow statement

(십억원)	2022/12A	2023/6E	2023/12F	2024/6F
영업활동현금흐름	48.7	22.3	40.2	52.3
당기순이익	11.0	9.4	24.7	19.7
+유/무형자산상각비	8.7	9.3	9.3	22.6
+이자비용(수익)	28.7	37.4	38.2	51.0
+유형자산관련손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
GrossCashFlow	47.4	54.8	70.9	92.1
-운전자본의증가(감소)	24.3	-0.1	2.9	5.0
투자활동현금흐름	-687.3	0.0	-7.6	-13.1
+투자자산의매각(취득)	-23.0	0.0	-6.3	-11.0
FreeCashFlow	122.9	22.3	40.2	1,116.3
NetCashFlow	-638.6	22.3	32.6	39.1
재무활동현금흐름	648.8	-28.2	214.2	282.3
자기자본증가	196.1	-15.8	366.6	-31.7
부채증감	452.7	-12.4	-152.4	313.9
현금의증가	10.2	-5.9	246.8	321.4
기말현금및현금성자산	37.2	31.3	278.1	599.6
기말순부채(순현금)	1,870	1,845	1,567	1,587

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.04.12	Buy	6,000원(12개월)	-	-

SK리츠(395400.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 8월 18일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'SK리츠'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.