

2023. 10. 23

대체투자팀

이경자  
팀장  
kyungja.lee@samsung.com

홍진현  
Research Associate  
jinhyun.hong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	5,630원	42.9%
현재주가	3,940원	
시가총액	1.1조원	
Shares (float)	265,106,592주 (67.6%)	
52주 최저/최고	3,940원/5,472원	
60일-평균거래대금	9.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
SK리츠 (%)	-8.5	-20.1	-9.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-1.4	-13.8	-15.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	5,630	5,630	0.0%
2023E EPS	99	99	0.0%
2024E EPS	89	89	0.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	5,733
Recommendation	4.0
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL★★★: 1	

## SK리츠 (395400)

### 폭풍은 지나고...

- 수처리시설 편입 완료, 임대차 등 각종 계약조건 고려 시 잔존가치 하락 가능성 낮음
- 주유소 매각 완료, 3~4분기 2회에 걸쳐 처분이익 배당 예정, 전기 대비 38% 증가
- 수처리 편입을 통한 배당 안정성과 타 자산의 밸류업 입증 시 밸류에이션 회복 전망

#### WHAT'S THE STORY?

**기업 개요:** 2021년 상장한 SK그룹 스폰서 리츠. 3개 오피스-서린빌딩/UTA워/종로타워, 114개 주유소, 수처리센터 5개를 편입. 모든 자산의 임대료는 CPI에 연동되는 구조이며 마스터리스와 트리플넷 구조로 안정성 확보, 유상증자를 거치며 P/NAV는 0.67배로 급락

**\* 수처리시설 편입:** 9월 말, 1.1조원 규모의 수처리시설 편입 완료. 1) SK하이닉스의 임대차 기간인 10년 이후에도 계약 미연장 리스크는 낮고, 2) 자산 매각 시 우선매수협상권을 보유한 SK하이닉스가 재매입하거나 제3자 매각으로 exit이 가능하며, 3) 하이닉스가 미사용 시, 기 확보된 대규모 전력을 활용한 데이터센터 등 타 자산으로 전환 가능. 가동률은 90%대이며 이천 내 추가 건설할 수 있는 부지가 없다는 점, 증설 시, SK하이닉스는 SK리츠의 동의를 받도록 돼 있다는 점에서 자산가치 방어와 배당 안정성 확보. 하이닉스는 매년 꾸준한 유지보수와 capex를 하고 있어, 10년 후 잔존가치가 매입가를 하회할 가능성은 낮다고 판단

**\* 주유소 밸류업:** 7회 corporate day에서 계획을 제시했던 주유소 2개 매각 완료. 129억원의 매각차익은 2023년 하반기 2회에 걸쳐 특별배당 예정. 그간 66원이던 분기 DPS는 2023년 3~4분기 각각 91원에 달할 것. 2개 주유소의 매각 수익률은 71%로 우수한 성과를 시현. 연내 114개 잔여 주유소의 밸류업 방안과 추가 매각 가능성을 검토 완료할 계획

**\* 유상증자의 후유증 최소화 노력:** 최근 유상증자에서 구주주 청약률이 80%에 그치며 600억원 규모의 미매각 발생. 블록딜로 인수 가능한 다수의 투자자와 논의 중. 상장 후 2회의 유상증자로 주주 부담이 커진 만큼 향후 자본 조달은 전략적 파트너와 협력을 통한 제3자 배정, 우선주 발행 등 시장 충격을 최소화하는 방안으로 추진할 계획

**종합 전망:** 계열사의 수처리시설 편입에 대한 부정적 인식과 차입 부담으로 올들어 주가는 큰 폭 하락. 장기적으로 수처리시설 편입을 통한 견고한 배당 안정성이 입증되고 주유소를 활용한 주주 가치 제고 노력이 지속된다면 밸류에이션은 점차 회복될 전망. 단기적으로는 오버행 리스크 해소가 주가의 바닥 확인에 필요 조건

#### SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익 (십억원)	90	135	198	205
영업이익 (십억원)	70	106	161	168
순이익 (십억원)	29	21	24	38
EPS (adj) (원)	164	99	89	139
EPS (adj) growth (%)	-20.5	-39.3	-10.8	56.8
EBITDA margin (%)	92.0	88.0	87.8	88.0
ROE (%)	3.3	1.9	1.9	3.0
P/E (adj) (배)	33.2	41.6	46.6	29.7
P/B (배)	1.1	0.9	0.9	0.9
P/FFO (배)	23.0	26.0	30.3	22.1
배당수익률 (%)	4.9	7.6	6.4	6.5

자료: SK리츠, 삼성증권 추정

표 1. SK리츠 자산현황

	서린빌딩	SK에너지 주유소	SK U타워	종로 타워	SK하이닉스 수처리센터
위치	종로구 서린동 99	전국 114개	분당구 정자동 25-1	종로구 종로 51	경기도 이천시 부발읍
대지면적(평)	1,748	51,710	3,015	1,515	13,959
연면적(평)	25,358	25,822	26,258	18,332	44,610
공실률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입일	2021/07	2021/07	2022/06	2022/10	2023/09
매입가(십억원)	1,003	766	507	622	1,120
지분율(%)	100	100		100	
책임임차인	SK㈜	SK에너지	SK하이닉스	SK그린캠퍼스 등	SK하이닉스
임차비율-SK	100% 마스터리스	100% 마스터리스	100% 마스터리스	오피스면적의 62% (공동임차)	100% 마스터리스
임대차기간	-5년 (21.06.30~26.06.29) -임차인 요구시 +5년 연장 가능	-10년 (21.06.30~31.06.29) -임차인 요구시 +5년 연장 가능	-5년 (22.06.30~27.06.29) -임차인 요구시 +5년 연장 가능	-5년 (22.03.01~27.02.28)	-10년 (23.09.25~33.09.24) -임차인 요구시 +10년 연장 가능
임대료율('22년)	3.99% (연 401억원)	4.2% (연 322억원)	4.1% (연 208억원)	임대료: 연 220억(명목) 관리비: 연 85억	6.4% (연 717억원)
임대료 인상률	-서울 CPI연동( min 1.5%) *22년 7월, 2.1% 상승 *23년 7월, 4.5% 인상	-1~5년: 임대료 고정 -6년~: 전국 CPI연동 (min 1.0%)	-경기 CPI연동 (min 1.5%~max 5.0%) *23년 7월, 5.0% 인상	-임관리비: 전년대비 +3.0% -향후 증평or재계약 시 20% 인상 전망	-경기 CPI연동 (min 1.5%~max 5.0%)

자료: SK리츠

표 2. SK리츠 대출구조

구분	이자율(%)	만기	규모(십억원)	
담보대출	U타워	CD91+115bp	2025/06	120
	U타워	4.44	2025/06	184
	서린빌딩	2.08	2024/07	450
	주유소(자리츠)	2.08	2024/07	602
	종로타워(자리츠)	CD91+105bp	2025/10	245
	수처리시설(자리츠)	금융채AAA+115bp	2026/09	330
	수처리시설(자리츠)	CD91+140bp	2026/09	340
전환사채	4.00	2025/12	109	
	3.50	2026/03	23	
전단채	4.52	2023/12	336	

자료: SK리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업수익	36	90	135	198	205
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	36	90	135	198	205
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	7	20	29	37	38
영업이익	29	70	106	161	168
(영업이익률, %)	80.4	77.7	78.5	81.3	81.7
영업외손익	-14	-41	-84	-137	-130
금융수익	0	1	1	0	0
금융비용	14	42	85	137	130
자본법손익	0	0	0	0	0
기타	0	-0	0	0	0
세전이익	15	29	21	24	38
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	15	29	21	24	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	15	29	21	24	38
(순이익률, %)	42.2	32.0	15.9	12.1	18.3
지배주주순이익	15	29	21	24	38
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	33	83	119	174	180
(EBITDA 이익률, %)	91.8	92.0	88.0	87.8	88.0
EPS (지배주주)	206	164	99	89	139
EPS (연결기준)	206	164	99	89	139
수정 EPS (원)*	206	164	99	89	139

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	82	48	62	66	53
당기순이익	15	29	21	24	38
현금유출이없는 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	28	29	3
투자활동에서의 현금흐름	-1,875	-1,227	-1,008	-18	-6
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	-35	0	0	0
기타	-1,875	-1,192	-1,008	-18	-6
재무활동에서의 현금흐름	1,805	1,203	913	-48	-47
차입금의 증가(감소)	0	1,008	664	0	0
자본금의 증가(감소)	0	204	330	0	0
배당금	-8	-46	-62	-35	-35
기타	1,814	38	-19	-13	-12
현금증감	12	25	-1	0	0
기초현금	0	12	37	36	36
기말현금	12	37	36	36	36
Gross cash flow	33	86	34	37	50
Free cash flow	82	48	62	66	53

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	4,054	4,072	4,078
투자자산	0	8	7	7	7
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	1,860	3,039	4,047	4,065	4,071
자산총계	1,884	3,127	4,127	4,145	4,151
유동부채	4	727	1,355	1,355	1,355
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	394	1,035	1,035	1,035
기타 유동부채	4	333	320	320	320
비유동부채	1,104	1,432	1,483	1,512	1,515
사채 및 장기차입금	1,045	1,339	1,363	1,363	1,363
기타 비유동부채	58	92	120	149	152
부채총계	1,108	2,159	2,838	2,867	2,870
지배주주지분	777	969	1,258	1,247	1,249
자본금	78	98	135	135	135
자본잉여금	687	870	1,163	1,163	1,163
이익잉여금	12	0	-40	-52	-49
기타	0	0	-0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	777	969	1,258	1,247	1,249
순부채	1,022	1,978	2,650	2,650	2,650

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
영업수익	n/a	153.4	49.3	46.7	3.6
영업이익	n/a	144.8	50.8	51.9	4.1
순이익	n/a	92.2	-25.8	11.5	56.8
수정 EPS**	n/a	-20.5	-39.3	-10.8	56.8
주당지표					
EPS (지배주주)	206	164	99	89	139
EPS (연결기준)	206	164	99	89	139
수정 EPS**	206	164	99	89	139
BPS	4,916	4,837	4,657	4,615	4,624
DPS (보통주)	118	268	314	264	268
Valuations (배)					
P/E***	29.5	33.2	41.6	46.6	29.7
P/B***	1.2	1.1	0.9	0.9	0.9
P/FFO (배)	23.2	23.0	26.0	30.3	22.1
비율					
ROE (%)	1.9	3.3	1.9	1.9	3.0
ROA (%)	0.8	1.2	0.6	0.6	0.9
ROIC (%)	-937.6	-1,343.0	-8,823.5	3,218.1	3,350.8
배당성향 (%)	127.0	165.8	395.0	297.8	192.7
배당수익률 (보통주, %)	1.9	4.9	7.6	6.4	6.5
순부채비율 (%)	131.6	204.2	210.7	212.6	212.2
이자보상배율 (배)	2.1	1.7	1.2	1.2	1.3

**Compliance notice**

- 당사는 2023년 10월 20일 기준으로 지난 6개월간 SK리츠의 유상증자에 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 10월 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	2023/8/1	9/11
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	6914	6914	5630	5630
과리율 (평균)	-15.14	-26.95	-21.24	
과리율 (최대/최소)	4.00	-20.86	-17.41	

**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** 2023.09.30

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

Samsung Securities

## 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