

신한알파리츠

(293940.KS)

Engineering & Construction

E&C

2020. 08. 21



부동산/REITs/건설 김열매
02)368-6174
fruitism@eugenefn.com

트윈시티 남산 오피스 매입, 추가자산 편입으로 성장 지속



BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **8,000원**
현재주가(8/20) 6,480원

Key Data (기준일: 2020.8.20)

KOSPI(pt)	2,274
KOSDAQ(pt)	791
액면가(원)	1,000
시가총액(십억원)	339
52 주 최고/최저(원)	9,440 / 5,610
52 주 일간 Beta	0.49
발행주식수(천주)	52,330
평균거래량(3M, 천주)	131
평균거래대금(3M, 백만원)	877
배당수익률(20F, %)	4.6
외국인 지분율(%)	1.2
주요주주 지분율(%)	
유진자산운용 (외 7 인)	33.9
메리츠증권 (외 1 인)	6.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	-0.6	-10.6	-9.7
KOSPI 대비 상대수익률	-4.8	-14.9	-14.2	-25.7

Financial Data

결산일(12월)	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	48	50	50
영업이익(십억원)	28	29	29
세전계속사업이익(십억원)	11	12	12
당기순이익(십억원)	11	12	12
EPS(원)	212	235	235
증감률(%)	24.7	10.8	0.0
PER(배)	30.5	27.6	27.6
PBR(배)	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	25.4	24.9	25.0

■ 트윈시티 남산 오피스 매입으로 네번째 자산 편입 결정

신한알파리츠는 네번째 자산으로 트윈시티 남산 오피스를 편입하기로 결정함. 트윈시티는 서울역 인근 용산구에 자리하고 있으며 오피스 1개 동과 오피스텔 1개 동으로 구성. 오피스동 상층부에는 '포 포인츠 바이 쉐라톤 서울 남산' 호텔이 있으며 신한알파리츠는 호텔부를 제외한 오피스동 지하 2층 ~ 지상 18층을 취득하는 것. 올해 대일빌딩 편입 시와 유사한 구도로 신한알파리츠의 자(子)리츠인 (주)신한알파리츠남산위탁관리부동산투자회사가 취득. 매입가는 2,386억원, 취득예정일자는 8월 26일임.

■ 기존 보유자산 담보로 추가 차입, 향후 유상증자 예상

신한알파리츠는 지난 6월 주주총회에서 기존 보유자산을 담보로 추가차입 계획을 승인한 바 있음. 취득 후 가치 상승을 감안해 LTV 65~70%까지 추가 차입 시, **판교 크레프톤타워는 500~1,000억원, 용산 더프라임타워는 250~500억원** 추가 차입할 수 있다는 계획이었음. 이후 7월 10일 용산 더프라임타워를 담보로 **500억원(차입금리 3.1%)**을 추가 차입, 이 중 일부를 트윈시티 남산 오피스 매입에 활용한 것으로 추정됨. 신한알파리츠남산리츠에 3자배정증자로 신한리츠운용과 신한금융투자가 각 20억, 180억원 참여.

대일빌딩 매입 사례로 비취볼 때, 향후 **신한알파리츠의 유상증자로 자(子)리츠의 트윈시티 남산 매입 자금 중 중순위 차입금 일부 상환하고 보통주식 일부 유상감자로 자(子)리츠 지분율을 최대 100%까지 확대할 것으로 예상**. 이번 신규자산 편입을 통한 배당금 확대 정도는 매입 자금 조달 구조가 공개된 후에 정확한 추정 가능.

■ 추가자산 편입과 유상증자로 성장 지속 중인 한국 상장 리츠의 선두주자

신한알파리츠는 상장 후 두차례에 걸친 유상증자와 추가 자산 편입에 성공한 바 있으며 보유자산의 가치가 매입 후 상승함. 이번 트윈타워 남산도 향후 가치 상승이 기대됨. 신한알파리츠는 꾸준히 우량 자산을 편입하며 유상증자를 통해 성장하는 모습을 보여주고 있는 한국 상장 리츠의 선두주자로 판단. 이번 트윈시티 남산 편입 후 신한생명 엘타워 오피스도 추가 편입할 가능성이 있음. **현재주가 기준 올해 배당수익률은 4.6% 수준으로 신규자산 편입에 따라 상향 가능성 존재.** 투자 의견 Buy, 목표주가 8,000원 유지. 국내 리츠 중 Top pick 으로 지속 추천.

도표 1 트윈시티 남산



자료: 신한알파리츠, 유진투자증권

도표 2 트윈시티 남산 취득 개요

취득 건물명	트윈시티 남산 오피스
취득 금액	2,386 억원
자산총액대비 비중	29.5%
위치	서울시 용산구 한강대로 366
연면적	37,554.9 m ² (11,380 평)
대지면적	2,421.7 m ² (734 평)
건물 준공연도	2015 년 3 월
거래 상대	KB 와이즈스타제 1 호사모부동산투자유한회사
취득예정일자	2020 년 8 월 26 일

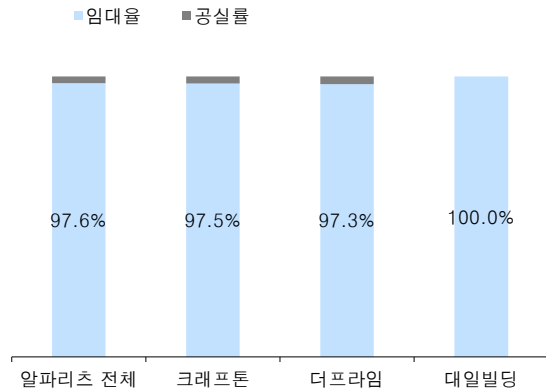
자료: 신한알파리츠, 유진투자증권

도표 3 신한알파리츠 보유 부동산 현황



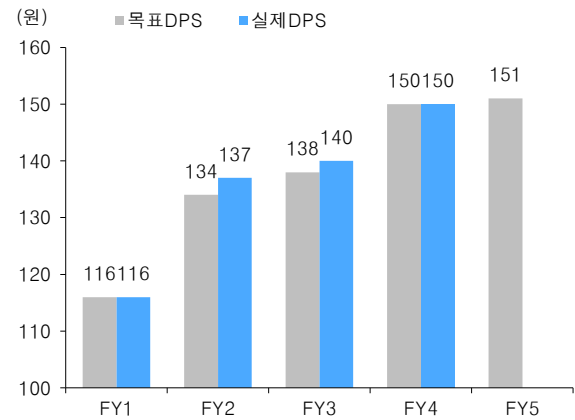
자료: 신한알파리츠, 유진투자증권

도표 4 7월말 현재 임대현황



자료: 신한알파리츠, 유진투자증권
주: 2020년 7월 31일 기준

도표 5 목표대비 실제 주당배당금 추이



자료: 신한알파리츠, 유진투자증권
주: 2020년 7월 31일 기준

도표 6 신한알파리츠 보유 부동산 현황

구분	판교 크래프톤 타워 (실물 부동산)	용산 더프라임타워 (구리츠가 보유)	대일빌딩 (구리츠가 보유)
매입금액	5,182 억원	1,651 억원	680 억원
감정평가금액	5,360 억원	2,288 억원	713 억원
감정평가기준일	2018.04.30	2020.06.18	2020.01.07
취득일	2018.04.27	2018.10.31	2020.03.04
평당 임대료	임대료 68,000 원/평 관리비 27,000 원/평	임대료 58,000 원/평 관리비 30,000 원/평	임대료 93,000 원/평 관리비 39,000 원/평
소재지	경기도 성남시 분당구 분당내곡로 117	서울 용산구 원효로 90길 11	서울 중구 남대문로1가18
대지면적/연면적	7,337 m ² (2,223 평) / 99,596 m ² (30,180 평)	3,575 m ² (1,083 평) / 39,009 m ² (11,820 평)	584 m ² (177 평) / 8,887 m ² (2,693 평)
건물규모	지하 7층 / 지상 15층	지하 6층 / 지상 30층	지하 1층 / 지상 19층
주요 임차인	크래프톤(구. 블루홀), 네이버, 스노우, MUJI, 워크앤올, 신한금융투자, 신한은행	신한생명, 트랜스코스모스, 유베이스, DB생명	루이비통, 비콘코리아, 신한금융 계열사 등
입지환경	- 판교역은 신분당선-경강선 환승역으로 교통이 매우 편리함 (서울 강남역까지 지하철로 14분 소요) - 본건은 판교역 및 현대백화점과 지상1층, 지하1층으로 직접 연결된 역세권 빌딩 - 전체 임대율은 97.5%이며, 임차인 등 사용자 업무 환경을 위한 유지 활동을 지속	- 용산 국제업무지구, 미군기지 이전, 서울역-용산역 철도 지하화 등 개발호재로 가치상승 가능성 높음 - 전체 임대율은 97.3%이며, 업무시설 잔여 부분에 잠재 임차인과 협의를 진행 중	- 대일빌딩은 금융기관 본사 및 대형 언론사, 유통사가 밀집된 서울 중구의 중심업무지역에 위치 - 인근에 1호선(종각), 2호선(을지로입구) 지하철역이 있으며, 7월말 기준 100% 임대율

자료: 신한알파리츠, 유진투자증권

도표 7 신한알파리츠 보유 부동산

(단위 : 백만원)	매입금액	감정평가금액	기준일	감정평가기관
판교 크래프톤 타워	518,198	535,970	18.04.30	(주)테평양감정평가법인
용산 더프라임 빌딩	165,100	228,800	20.06.18	(주)경일감정평가법인
대일빌딩	68,000	71,300	20.01.07	(주)삼창감정평가법인
합계		836,070		

자료: DART, 유진투자증권

도표 8 신한알파리츠 손익요약 및 밸류에이션 주요지표

(단위: 십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
영업수익	44	48	50	50
증가율(%)	551	10	4	0
영업비용	21	20	21	21
감가상각비	6	5	5	5
위탁수수료등	15	15	15	15
영업이익	23	28	29	29
증가율(%)	흑전	21	4	0
EBITDA	29	33	34	34
영업외손익	15	15	15	15
기타수익	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0
금융비용	17	17	17	17
세전순이익	8	11	12	12
증가율(%)	흑전	37	11	1
법인세비용	0	0	0	0
당기순이익	8	11	12	12
증가율(%)	흑전	37	11	1
EPS	170	212	235	235
BPS	5,849	5,618	5,465	5,312
DPS	277	300	304	308
PER	40.3	30.5	27.6	27.6
PBR	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/ EBITDA	26.9	25.4	24.9	25.0
P/NAV	1.0	0.9	0.9	0.9
P/FFO	22.8	20.4	19.6	19.6
배당수익률(%)	4.0	4.6	4.7	4.8
영업이익률(%)	52.5	57.7	57.8	57.8
EBITDA이익률(%)	66.7	69.2	67.9	67.9
순이익률(%)	18.6	23.2	24.7	24.7

자료: 신한알파리츠, 유진투자증권

신한알파리츠(293940.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2021F
유동자산	18	21	18	18	17
현금 및 현금성자산	18	5	3	3	2
기타유동자산	0	16	15	15	15
비유동자산	572	719	782	775	768
투자부동산	572	717	780	773	766
자산총계	590	740	800	793	785
유동부채	5	9	10	11	12
기타지급채무	5	8	9	9	9
비유동부채	348	452	495	495	495
장기차입금	336	433	475	475	475
기타비유동부채	13	19	20	20	20
부채총계	353	461	505	506	507
자배지분	237	279	294	286	278
자본금	42	52	52	52	52
기타불입지분	202	226	251	251	251
이익잉여금	(7)	1	(9)	(17)	(25)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	237	279	294	286	278

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2021F
영업현금	(4)	23	34	92	81
당기순이익	11	26	37	45	48
비현금수익비용가감	26	42	18	67	61
영업활동자산부채변동	5	2	43	(17)	(18)
투자현금	(43)	(55)	(48)	(3)	(10)
투자부동산처분	(44)	(8)	(18)	(4)	(13)
관계기업투자의처분	(1)	(9)	2	(2)	(5)
재무현금	10	1	3	3	7
차입금증가	(8)	(39)	(34)	1	1
자본증가	(74)	(46)	(44)	(45)	(49)
배당금지급	(28)	(19)	31	(1)	(1)
현금 증감	(5)	(3)	0	0	0
기초현금	(33)	(29)	(59)	(36)	(40)
기말현금	0	0	4	0	0

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2021F
영업수익	7	44	48	50	50
증가율 (%)	-	551	10	4	0
영업비용	8	21	20	21	21
감가상각비	2	6	5	5	5
위탁수수료등	6	15	15	15	15
영업이익	(1)	23	28	29	29
증가율 (%)	-	흑전	21	4	0
EBITDA	1	29	33	34	34
영업외손익	6	15	15	15	15
기타수익	0	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	8	17	17	17	17
세전순이익	(8)	8	11	12	12
증가율 (%)	-	흑전	37	11	1
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	(8)	8	11	12	12
증가율 (%)	-	흑전	37	11	1

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-	170	212	235	235
BPS	-	5,849	5,618	5,465	5,312
DPS	116	277	300	304	308
밸류에이션(배,%)					
PER	-	40.3	30.5	27.6	27.6
PBR	-	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/ EBITDA	-	26.9	25.4	24.9	25.0
P/NAV	-	1.0	0.9	0.9	0.9
P/FFO	-	22.8	20.4	19.6	19.6
배당수익률	1.7	4.0	4.6	4.7	4.8
영업이익률	(14.3)	52.5	57.7	57.8	57.8
EBITDA이익률	14.3	66.7	69.2	67.9	67.9
순이익률	(114.3)	18.6	23.2	24.7	24.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제재물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가 대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가 대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가 대비 -10%미만	0%

(2020.06.30 기준)

