

# SK 리츠(395400.KS)

## SK 그룹과 동반성장을 꿈꾸다

Analyst 김열매\_02)368-6174\_fruitism@eugenefn.com

RA 양승윤\_02)368-6139\_syyang0901@eugenefn.com

2021.10.26

투자의견: **BUY**(신규)목표주가: **7,000**원(신규)

현재주가: 6,420원(10/25)

시가총액: 995(십억원)

### SK 그룹이 책임 임차, 안정적인 성장을 추구하는 스폰서 복합리츠

지난 9월 14일 올해 두번째 공모 상장 리츠로 SK 리츠가 상장했다. SK 리츠는 에너지, 화학, 통신, 건설, 반도체 등 다양한 분야의 사업을 영유하고 있는 SK 그룹이 스폰서로서, 첫번째 기초 자산으로 오피스와 주유소를 담았다. 향후 신에너지, ICT, 인프라 등 SK 그룹의 다양한 자산을 지속적으로 편입하여 글로벌 Top Tier 복합 리츠로 성장해나갈 계획이다. SK 리츠는 국내 리츠 중 최초로 분기 배당(3월, 6월, 9월, 12월)을 실시할 계획으로, 발행가액 5,000원 기준 평균 5% 중반대의 배당수익률을 목표로 한다.

### 기초 자산은 서린 빌딩과 SK 주유소 116개소

(1) 서린 빌딩: 2019년 리모델링 후, SK 리츠(모리츠)가 1조 30억원에 매입했다. (주)SK가 마스터리스(Master Lease)로 5년간 임대차 계약, 임대료는 물가상승률에 연동(하한 1.5%) 조정하며, 트리플 넷(Triple-Net) 구조로 각종 운영비용을 임차인이 부담한다.

(2) SK 주유소: SK 리츠가 100% 지분을 보유한 SK 클린에너지리츠(자리츠)가 SK 에너지로부터 전국 116개소 주유소를 7,654억원에 매입했다. SK 에너지가 10년간 마스터리스로 임차하며, 임대료 인상은 6년차부터 물가상승률에 연동, 일괄 조정한다(하한 1.0%). 전체 주유소의 약 48%가 수도권에 위치하고 있으며, 자산의 약 95%가 토지로 구성되어 향후 자산 활용 가능성과 가치 상승을 기대할 수 있다. SK 리츠는 일부 주유소를 대상으로 SK 그룹사와 협업하여 EV 충전소와 리테일 사업 등 스페이스 플랫폼 공간으로의 개발 등 Value Add를 적극적으로 계획 중에 있다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 7,000원 제시

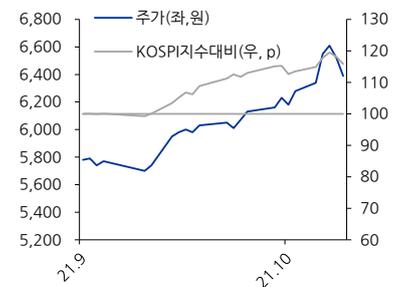
SK 리츠는 SK 그룹의 다양한 우량 자산을 편입하며 지속적인 성장을 실현하고, SK 그룹은 보유 자산을 유동화하는 Asset Light 전략을 통해 신성장 미래산업의 투자 재원을 확보할 계획이다. 리츠와 스폰서 간의 유기적인 Win-Win 관계를 구축하겠다는 전략이다. SK 리츠는 현재 SK 그룹의 T타워와 U타워, SK 플래닛사옥 등의 우선매수협상권을 보유하고 있어 이들 자산의 추가 편입을 통해 성장을 도모할 계획이다. SK 리츠에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 7,000원을 제시한다. 목표주가 도달 시 연환산 배당수익률은 약 3.9% 수준으로 추정되며 서울 오피스 가격 상승과 전국적인 토지가격 상승세를 감안할 때, 투자매력이 존재한다.

발행주식수	155,021천주
52주 최고가	6,910원
최저가	5,320원
52주 일간 Beta	-0.54
90일 일평균거래대금	29,479백만원
외국인 지분율	0.3
배당수익률(21F,%)	1.9

주주구성	
SK(외 1인)	50.0%
코람코자산운용(외 1인)	6.2%
새마을금고중앙회(외 1인)	6.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	11.8	-	-
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	7,000	-	-
영업이익(21)	20	-	-
영업이익(22)	50	-	-

결산기(3, 6, 9, 12월)	20A	21F	22F
영업수익(십억원)	-	25	61
영업비용(십억원)	-	6	11
영업이익(십억원)	-	20	50
당기순이익(십억원)	-	11	35
EPS(원)	-	69	273
DPS(원)	-	123	292
배당수익률(%)	-	1.9	4.3



## I. SK 리츠의 구조

SK 리츠는 기초자산으로 모리츠에 서린빌딩을 담고, SK 주유소 116곳의 자산을 담은 클린에너지리츠(자리츠)의 지분을 100% 보유하는 모자리츠의 구조를 취하고 있다. 스폰서인 SK 주식회사가 SK 리츠의 지분 50%를 보유할 예정이다. 자산관리회사는 SK 주식회사의 100% 종속회사인 SK 리츠운용이 맡는다.

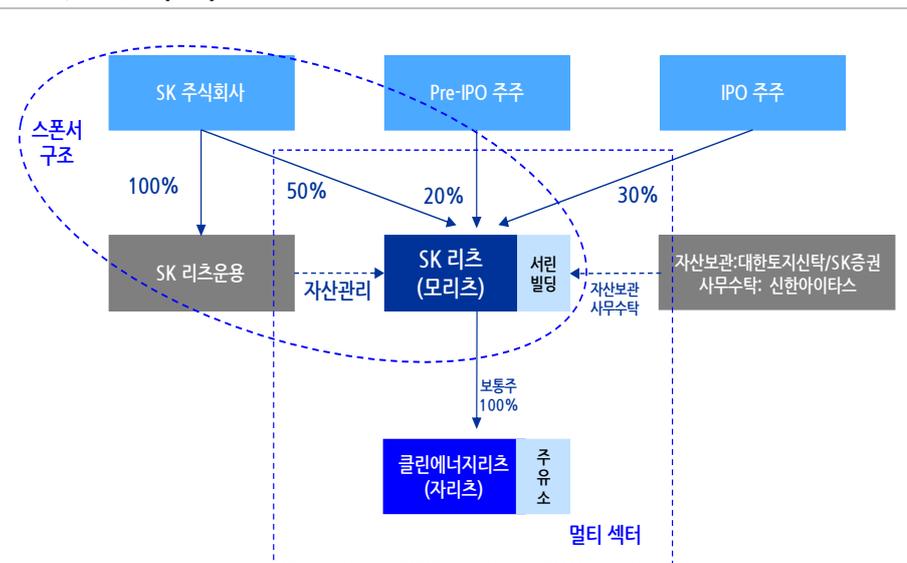
SK 리츠는 지난 9 월 유가증권시장에 상장하며 총 발행주식의 30%에 달하는 2,326 억원(4,651 만 주) 조달했다.

도표1. SK 리츠 공모 개요

항목	내용
리츠명	에스케이위탁관리부동산투자회사
자산관리회사	에스케이리츠운용(스폰서 100% 종속회사)
자산보관회사	대한토지신탁/SK증권
사무수탁회사	신한아이타스
설립일	2021년 03월 15일
영업인가일	2021년 06월 07일
스폰서 지분율	50%(공모 후)
배당월	매분기
회계연도	3월/6월/9월/12월
상장일	2021년 9월 14일

자료:SK 리츠, 유진투자증권

도표2. SK 리츠 구조



자료:SK 리츠, 유진투자증권

도표 3. SK 리츠 운용 비용

구분		SK 리츠(모리츠)	SK 클린에너지리츠(자리츠)	
AMC	매입	매입가액의 0.5%		
	자산관리	기본	매입가액의 연 0.2%	매입가액의 연 0.22%
		성과	직전 주당 최고 배당액 대비 배당증가분의 25%(주1)	-
	처분	기본	처분가액의 0.7%	
		성과	매각차액의 10%(주2)	
	개발	전체 사업비(토지비, 금융비용 제외)의 5%		
자산보관	[현금(주3)] 연 2,000만원 [부동산] 연 500만원	[현금(주3)] 연 600만원 [부동산] 연 500만원		
사무수탁(주4)	[상장 전] 연 4,400만원 [상장 후] 연 2억원	연 6,000만원		

자료: SK 리츠, 유진투자증권

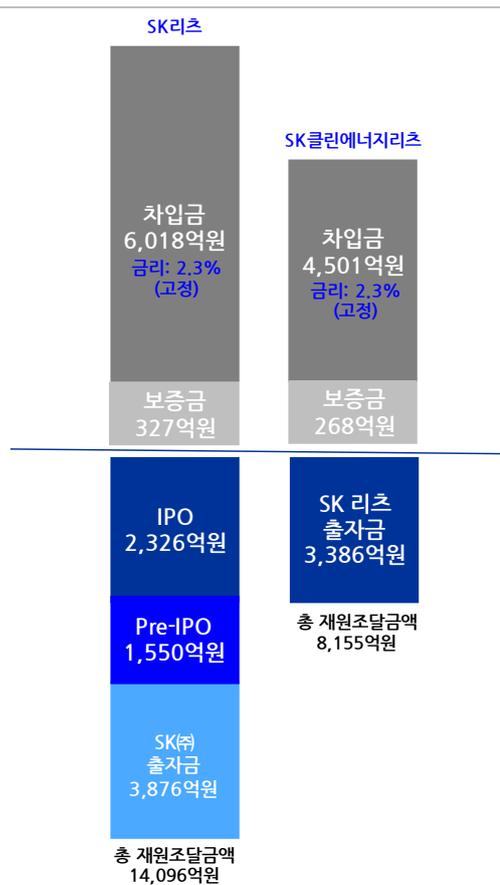
(주1) 투자대상처분에 따른 배당증가분은 제외

(주2) (매각가액-최초매매대가-처분수수료)×10%-자산관리 성과수수료 누계액

(주3) 추가매입 시 매결산기마다 매입가액의 0.0005%

(주4) 추가매입 시 매결산기마다 가중평균 매입가액×0.001875%

도표 4. SK 리츠 및 자리츠 재원 조달 형태



자료: SK 리츠, 유진투자증권

## II. 기초 자산

### 기초 자산의 개요

SK 리츠는 서린빌딩과 SK 주유소 116 개를 기초자산으로 담았다. 서린빌딩은 SK 리츠(모리츠)가 직접 매입하는 형태이며, SK 주유소는 자리츠인 SK 클린에너지리츠의 지분을 100% 취득하는 형태로 보유한다. 오피스와 주유소 자산 모두 마스터리스(Master Lease) 및 트리플넷(Triple Net), 임대료 상승 구조를 취하고 있어 안정적인 수익을 기대할 수 있을 것으로 보인다.

서린빌딩은 SK 그룹의 대표적인 통합 사옥이다. SK 주식회사가 마스터리스 형식으로 임차 후, SK 이노베이션, SK E&S 등 SK 그룹사와 전대차계약을 맺는 임대 구조로 안정적이다. SK 주유소도 SK 에너지와 마스터리스 계약을 맺고 있고, 주유소 운영 및 토지오염 정화책임을 모두 임차인 부담으로 하고 있어 안정적인 수익 확보와 주유소 자산의 위험부담 최소화를 기대할 수 있다.

SK 주유소 116 곳 중 일부 자산에 대해서는 스페이스 플랫폼으로의 개발 및 타 용도로의 전환 계획을 내세우고 있다. 개발을 통한 장기적인 자산가치 제고 및 수익성 다각화 등에 주목해볼 만하다.

도표 5. SK 리츠 기초자산 상세

구분	SK서린빌딩	SK 주유소(116개)
		
매입금액 (매입주식 수)	1,003,000백만원	338,657백만원 (67,731,364주/지분율100%)
부동산 양수도 가액	1,003,000백만원	765,406백만원
대지면적	5,778.8 m <sup>2</sup> (1,748 평)	170,942m <sup>2</sup> (51,710평)
연면적	83,827,66 m <sup>2</sup> (25,358 평)	-
임대료율(주1)	3.90%	4.20%
임차인(주2)	SK(주)	SK에너지(주)
임대차 기간(주3)	5년	10년
임대료	연간 약 392억원	연간 약 321억원
임대료 인상률(주4)	직전연도 CPI인상을 연동	(1~5년) 임대료 고정 (6년~) 직전연도 CPI인상을 연동
임대차 보증금		월 임대료의 10개월 분
임차인 우선매수협상권		임차인 우선매수협상권 보유 예정
운영비 부담		Triple Net 구조(주5)

자료: SK 리츠, 유진투자증권

(주 1) 임대료율 = 연간 예상 임대료 / 매매가

(주 2) 100% Master Lease

(주 3) 임차인 요구 특연장 가능 (+5년)

(주 4) 직전연도 CPI인상률에 연동하되, 인상을 하한선 1.5%(서린빌딩)/1.0%(주유소) 조건

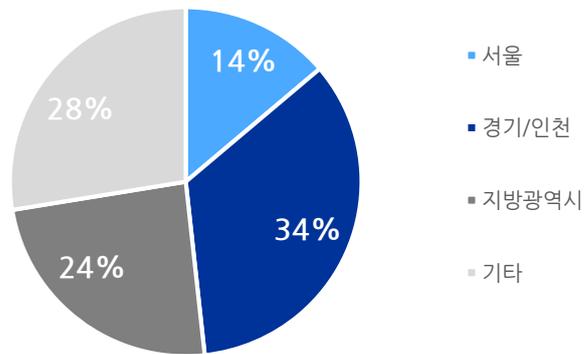
(주 5) 관리비, 보험료 및 제세공과금 임차인 부담

도표 6. SK 주유소 자산 상세

구분	서울	경기/인천	지방광역시	기타	합계
주유소 수(개)	16	40	28	32	116
대지면적(㎡)	19,727	63,518	42,603	45,094	170,942
대지면적(평)	5,967	19,214	12,887	13,641	51,710
매입금액	219,652	273,773	186,016	85,961	765,406
감정가액 대비 매입금액	101.01%	100.94%	101.59%	99.80%	100.99%
대지 매입금액	211,831	259,098	177,389	77,745	726,063
대지 평균 매입 평당가	35.5	13.5	13.8	5.7	14

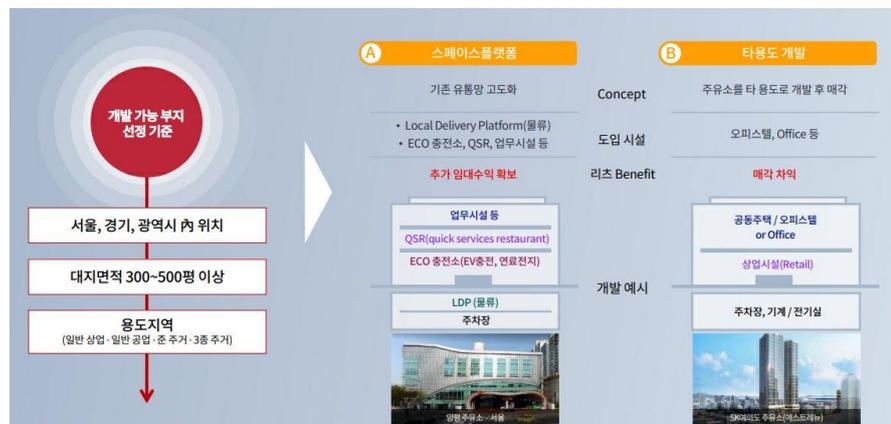
자료:SK 리츠, 유진투자증권

도표 7. 지역별 주유소 입지 현황



자료:SK 리츠, 유진투자증권

도표 8. 주유소 개발 계획



자료:SK 리츠, 유진투자증권

### Ⅲ. 성장 계획

SK 리츠는 스폰서인 SK 와 동반 성장을 꾀할 계획이다. SK 리츠는 SK 그룹이 보유한 우량 자산 매입을 통한 외부성장을 실현하고, SK 그룹은 자산 매각을 통한 신사업 투자재원을 확보하는 선순환 구조 형성을 내세우고 있다.

장기적으로는 자산규모 10 조원 수준의 글로벌 Top Tier 복합리츠로 성장할 계획이다. 현재 SK 리츠가 우선매수협상권을 보유하고 있는 SK T 타워 및 U 타워 등의 매입을 실행할 경우 2024 년까지 약 4 조원 규모로 성장할 수 있을 것으로 기대된다.

이후에도 데이터센터, 물류센터, 통신 인프라 등 SK 그룹 내/외부의 국내외 핵심 자산을 지속적으로 편입할 계획이다. 서린빌딩과 같은 SK 그룹 상징성이 강한 자산들은 모리츠에 담을 예정이며, 자리츠에는 각 섹터별로 특화된 자리츠를 조성하여 섹터 전문성을 강화해나갈 방침이다.

도표 9. 우선매수협상권 보유 자산



자료: SK 리츠, 유진투자증권

도표 10. 향후 자산 편입 계획



자료: SK 리츠, 유진투자증권

도표 11. 섹터별 자리츠 구조



자료: SK 리츠, 유진투자증권

## IV. 손익 및 배당금 예상

도표 12. SK 리츠 손익 예상

구분	2기(E)	3기(E)	4기(E)	5기(E)	6기(E)	7기(E)	8기(E)	9기(E)	10기(E)	11기(E)
기간	21.07 ~21.09	21.10. ~21.12	22.01 ~22.03	22.04 ~22.06	22.07 ~22.09	22.10 ~22.12	23.01 ~23.03	23.04 ~23.06	23.07 ~23.09	23.10 ~23.12
영업수익	10,261	15,112	15,144	15,143	15,143	15,136	15,135	15,135	15,134	15,130
영업비용	2,627	2,637	2,664	2,664	2,673	2,673	2,672	2,672	2,677	2,677
영업이익	7,634	12,476	12,480	12,479	12,470	12,463	12,463	12,462	12,457	12,452
영업외수익	60	8	10	10	10	10	10	10	10	11
영업외비용	5,529	3,617	3,620	3,623	3,626	3,628	3,631	3,634	3,637	3,640

자료: SK 리츠, 유진투자증권

도표 13. SK 리츠 배당금 예상

구분	2기(E)	3기(E)	4기(E)	5기(E)	6기(E)	7기(E)	8기(E)	9기(E)	10기(E)	11기(E)
기간	21.07 ~21.09	21.10. ~21.12	22.01 ~22.03	22.04 ~22.06	22.07 ~22.09	22.10 ~22.12	23.01 ~23.03	23.04 ~23.06	23.07 ~23.09	23.10 ~23.12
예상 총 배당금	8,445	10,595	10,598	10,594	10,583	10,573	10,570	10,567	10,559	10,552
예상 주당 배당금	54	68	68	68	68	68	68	68	68	68
예상 배당률 (연환산)	5.45%	5.47%	5.47%	5.47%	5.46%	5.46%	5.45%	5.45%	5.45%	5.45%

자료: SK 리츠, 유진투자증권

## SK리츠 (395400.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>자산</b>	n.a	n.a	1,400	1,394	1,389
유동자산	n.a	n.a	9	10	11
비유동자산	n.a	n.a	1,391	1,384	1,377
<b>부채</b>	n.a	n.a	628	629	631
유동부채	n.a	n.a	-3	-3	-3
비유동부채	n.a	n.a	631	632	634
<b>자본</b>	n.a	n.a	772	765	758
자본금	n.a	n.a	78	78	78
주식발행초과금	n.a	n.a	687	687	687
이익잉여금	n.a	n.a	7	0	-7

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	n.a	n.a	44	43	43
현금 유입	n.a	n.a	84	59	60
현금 유출	n.a	n.a	40	16	16
이자비용	n.a	n.a	11	13	13
<b>투자활동 현금흐름</b>	n.a	n.a	-1,395	-	-
현금 유출	n.a	n.a	1,395	-	-
<b>재무활동 현금흐름</b>	n.a	n.a	1,359	-42	-42
현금 유입	n.a	n.a	1,632	-	-
현금 유출	n.a	n.a	273	42	42
<b>현금 증감</b>	n.a	n.a	8	-0	1
기초 현금	n.a	n.a	8	33	36
기말 현금	n.a	n.a	16	33	37

자료: SK리츠, 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업수익</b>	n.a	n.a	25	61	61
임대료수익	n.a	n.a	21	41	41
배당수익	n.a	n.a	5	20	19
<b>영업비용</b>	n.a	n.a	6	11	11
감가상각비	n.a	n.a	3	7	7
기타비용	n.a	n.a	2	4	4
<b>영업이익</b>	n.a	n.a	20	50	50
영업외수익	n.a	n.a	0	0	0
영업외비용	n.a	n.a	9	14	15
<b>당기순이익</b>	n.a	n.a	11	35	35

## 주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	n.a	n.a	69	229	228
BPS	n.a	n.a	4,980	4,936	4,891
DPS	n.a	n.a	123	273	273
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	n.a	n.a	92.7	28.1	28.2
PBR	n.a	n.a	1.3	1.3	1.3
P/NAV	n.a	n.a	0.8	0.8	0.8
P/FFO	n.a	n.a	70.1	23.5	23.6
배당수익률	n.a	n.a	1.9	4.3	4.2
영업이익률	n.a	n.a	78.1	82.4	82.3
순이익률	n.a	n.a	42.3	58.5	58.4

**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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2021.09.30 기준)

