



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

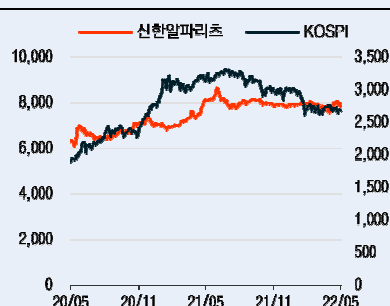
목표주가	10,000 원
현재주가	7,740 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(5/6)	2,644.51 pt
시가총액	5,714 억원
발행주식수	73,830 천주
52주 최고가 / 최저가	8,651 / 7,560 원
90일 일평균거래대금	13.51 억원
외국인 지분율	3.7%
배당수익률(22.09E)	4.9%
BPS(22.09E)	6,591 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 2.7%
	6개월 9.3%
	12개월 12.7%
주주구성	한화손해보험 (외 8인) 27.2%
	미래에셋자산운용(외 1인) 6.6%

Stock Price

신한알파리츠 (293940)

리파이낸싱을 통해 줄여가는 리스크

2조원 자산 규모의 우량 오피스 리츠

신한알파리츠는 지난해 자리츠를 통해 와이즈타워를 추가 매입하면서, 투자자산 규모 2.1조원의 총 7개 오피스빌딩을 투자하는 오피스 리츠가 되었다. 투자하고 있는 오피스 빌딩의 평균 임대율은 96.6%로, 오피스빌딩 자연 공실을 5%를 고려할 때 상당히 양호한 수준의 임대율을 기록하고 있다. 신한알파리츠의 오피스 빌딩 임차 업종을 면적 기준으로 살펴보면, 비중 1위는 금융 및 보험업, 2위는 소프트웨어 개발업으로 두 업종이 임차 면적의 절반 가량을 차지한다. 나머지 50%는 게임, 제조업 등 다양한 임차 업종을 고루 보유하고 있어 코로나19에도 비교적 분산된 임차 포트폴리오를 통해 리스크를 방어할 수 있었다. 면적 기준 임대차계약 만기 도래 역시 2028년이 가장 높아, 단기적으로 공실 리스크는 제한적으로 판단하고 있다.

성공적 리파이낸싱, 금리 인상 리스크 감소

지난해 보고서를 통해 금리 인상 기조에도 불구하고 매년 오피스 빌딩의 공정가치가 증가할 가능성이 높아, 이는 담보가치 상승에 따른 자연스러운 리파이낸싱으로 이어질 가능성이 높다고 언급한 바 있다. 신한알파리츠는 올해 2월 감정평가를 통해 삼성화재 역삼빌딩과 와이즈타워의 상향된 공정가치를 반영한 바 있으며, 최근 시행한 유상증자 1,565억원을 통해 두 물건을 보유하고 있는 자리츠의 유상증자에 참여하여 각 리츠의 우선주 소각 또는 후순위 대출 상환 자금으로 사용할 예정이다. 이러한 리파이낸싱을 통해 조달비용 상승 리스크를 감소시키고 동시에 자리츠의 대출 상황에 따른 배당 재원의 증가까지 기대할 수 있다는 점은 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	49	80	86	90	94
영업이익	22	35	40	41	42
세전계속사업손익	8	9	10	13	16
순이익	8	9	10	13	16
EPS (원)	155	173	199	252	308
EPS증감률 (%)	-0.1	12.2	14.6	26.8	22.2
PER (x)	50.6	45.1	39.3	31.0	25.4
PBR (x)	1.16	1.19	1.19	1.18	1.18
배당수익률 (%)	3.9	4.4	4.9	5.2	5.9
ROE (%)	2.3	2.6	3.0	3.8	4.6
P/NAV (x)	0.46	0.45	0.44	0.43	0.42
P/FFO (x)	27.0	20.8	19.5	17.2	15.3
부채비율 (%)	334	454	453	451	450

주: IFRS 연결 기준

자료: 신한알파리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 신한알파리츠 보유 자산

(단위: 십억원)	구분	Fair Value	비고
자산		2,185	
판교 크래프톤타워	직접소유	773	
용산더프라임빌딩	자리츠로 간접소유	229	
남대문 대일빌딩	자리츠로 간접소유	71	
트윈시티 남산오피스	자리츠로 간접소유	268	
을지로 신한타워	자리츠로 간접소유	289	
삼성화재 역삼빌딩*	자리츠로 간접소유	196	자리츠 유상증자 490억원 참여 (후순위 상환)
와이즈타워*	자리츠로 간접소유	360	자리츠 유상증자 1천억원 참여 (우선주 소각, 후순위 상환)

자료: 신한알파리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

주: *삼성화재 역삼빌딩 기존 감평가는 1,584억원으로 2/21 감평을 통해 1,950억원으로 상승. 와이즈타워는 3,330억원에서 감평가 3,595억원으로 상승

표2 신한알파리츠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22E	2H22E
임대료수익	79.6	86.3	89.9	23.1	26.4	37.8	41.8	42.7	43.6
영업비용	34.8	40.1	40.9	9.1	13.0	15.0	19.8	20.0	20.2
감가상각비	10.6	10.6	10.6	3.2	3.9	5.3	5.3	5.3	5.3
수익 대비 비중 (%)	13.3	12.3	11.8	13.7	14.8	14.1	12.7	12.4	12.2
영업이익	44.9	46.1	48.9	14.0	13.4	22.8	22.1	22.7	23.4
OPM (%)	56.4	53.5	54.4	60.5	50.7	60.4	52.7	53.2	53.7
당기순이익	9.1	10.4	13.2	5.8	2.5	6.9	2.3	4.9	5.5
NI Margin (%)	11.4	12.1	14.7	25.2	9.6	18.3	5.6	11.4	12.7
# of shares (천 주)	52,330	52,330	52,330	52,330	52,330	52,330	52,330	52,330	52,330
EPS (원)	173.4	198.8	252.0	112.6	48.3	132.5	44.7	92.9	105.9
DPS (원)	341.0	381.1	409.6	150.0	153.0	164.0	177.0	194.5	186.7
배당성향 (%)	196.6	191.8	162.5	133.2	316.9	123.8	396.3	209.3	176.3

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

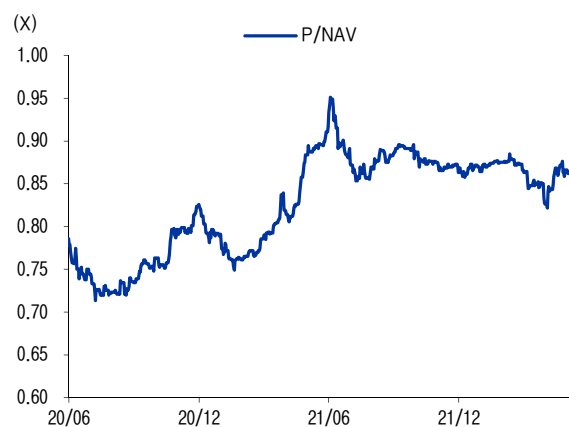
주: IFRS 연결 기준

그림1 신한알파리츠 P/FFO 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 신한알파리츠 P/NAV 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

신한알파리츠 (293940)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	32	53	54	55	56
현금 및 현금성자산	26	38	39	40	41
기타비금용자산	6	14	15	15	15
비유동자산	1,502	1,853	1,853	1,853	1,853
관계기업투자등	10	13	13	13	13
유형자산 및 투자부동산	1,492	1,840	1,840	1,840	1,840
자산총계	1,533	1,906	1,907	1,908	1,909
유동부채	206	179	179	179	179
매입채무 및 기타채무	155	128	128	128	128
단기임대보증금 등	51	51	51	51	51
비유동부채	974	1,383	1,383	1,383	1,383
담보차입금	942	1,341	1,341	1,341	1,341
기타비유동부채	32	43	43	43	43
부채총계	1,180	1,562	1,562	1,562	1,562
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	309	308	307	307	307
이익잉여금	-12	-20	-19	-18	-16
자본총계	354	344	345	346	347

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	32	20	44	47	34
당기순이익(손실)	8	9	10	13	0
비현금수익비용가감	21	25	25	25	25
감가상각비	5	6	6	6	6
기타수익비용가감	15	19	19	19	19
영업활동 자산부채변동	18	9	9	9	9
미수금감소(증가)	-1	0	0	0	0
임대보증금의증가(감)	0	0	0	0	0
미지급금의증가(감소)	-1	-1	-1	-1	-1
기타자산, 부채변동	20	10	10	10	10
투자활동 현금	-158	-360	-9	-9	-9
투자부동산처분(취득)	-168	-362	-9	-9	-9
관계기업투자의처분(취득)	0	0	0	0	0
기타투자활동	10	2	0	0	0
재무활동 현금	140	351	-110	-11	-11
차입금의 증가(감소)	138	369	-99	0	0
배당금의 지급	-10	-10	-11	-11	-11
기타재무활동	-7	-28	0	0	0
현금의 증가	14	12	-74	27	14
기초현금	11	26	37	-37	-10
기말현금	26	37	-37	-10	4

주: IFRS 연결 기준

자료: 신한알파리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	49	80	86	90	94
영업비용	22	35	40	41	42
영업이익	27	45	46	49	52
EBITDA	34	56	57	60	62
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	19	36	36	36	36
기타손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	9	10	13	16
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	8	9	10	13	16
영업이익률 (%)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA마진률 (%)	69.6	69.7	65.8	66.3	66.7
당기순이익률 (%)	16.4	11.4	12.1	14.7	17.2
ROA (%)	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8
ROE (%)	2.3	2.6	3.0	3.8	4.6
ROIC (%)	4.9	8.6	8.8	9.3	9.9

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	50.6	45.1	39.3	31.0	25.4
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	44.2	34.4	33.6	32.0	30.5
P/NAV	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
P/FFO	27.0	20.8	19.5	17.2	15.3
배당수익률 (%)	3.9	4.4	4.9	5.2	5.9
성장성 (%)					
영업수익	13.5	61.1	8.3	4.2	4.2
순이익	-0.1	12.2	14.6	26.8	22.2
안정성 (%)					
부채비율	333.8	454.2	452.8	451.4	450.0
유동비율	15.5	29.6	30.2	30.8	31.4
순차입금/자기자본(x)	2.8	4.0	4.0	4.0	4.0
총차입금 (십억원)	974	1,383	1,383	1,383	1,383
순차입금 (십억원)	942	1,330	1,329	1,328	1,327
주당지표(원)					
EPS	155	173	199	252	308
BPS	6,755	6,570	6,591	6,611	6,632
DPS	303	341	381	410	460

신한알파리츠 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
12,000			2019.11.19	신규	김세현				
10,000			2019.11.19	Hold	9,000	-6.1		-20.1	
8,000			2020.06.08	Buy	9,000	-8.6		-21.5	
6,000			2021.05.17	Hold	9,000	-2.8		-9.6	
4,000			2021.11.09	Buy	10,000				
2,000									
0									
20/05									
20/11									
21/05									
21/11									
22/05									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 총목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)