



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	10,000 원
현재주가	6,770 원

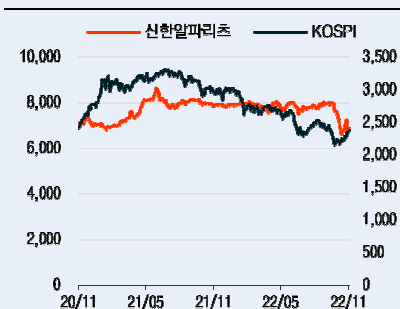
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(11/8)	2,399.04 pt
시가총액	4,998 억원
발행주식수	73,830 천주
52 주 최고가 /	8,060 / 6,600 원
90 일 일평균거래대금	10.44 억원
외국인 지분율	5.6%
배당수익률(22.12E)	5.5%
BPS(22.12E)	9,213 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -17.1%
	6개월 -3.3%
	12개월 5.0%
주주구성	한화손해보험 (외 8인) 27.2%
	미래에셋자산운용 6.5%
	코람코주택도시기금위탁관리부동산투자회사 5.1%

Stock Price



신한알파리츠 (293940)

성공적 리파이낸싱과 자산 매각 기대감

성공적 리파이낸싱, 국내 오피스 빌딩 역대급 낮은 공실률 지속

신한알파리츠가 투자하고 있는 오피스 빌딩의 평균 임대율은 98.9%로, 오피스빌딩 자연 공실률 5%를 고려할 때 상당히 양호한 수준의 임대율을 기록하고 있다. 미국의 오피스 빌딩은 재택근무 확산 이후 16.4%라는 공실률을 기록하고 있어 (코로나 이전 공실률 10%) 오피스 리츠 수익률이 YTD -30% 수준으로 좋지 않다. 반면 우리 나라 오피스 빌딩 공실률은 1% 수준으로 역대급으로 낮은 레벨을 유지하고 있다. 최근 PF 리스크로 인해 신규 오피스 빌딩 공급도 쉽지 않을 것으로 보여, 미국과는 달리 거점 오피스 빌딩을 보유하고 있는 국내 오피스 리츠의 투자 매력도는 여전히 유효하다고 판단하고 있다. 신한알파리츠는 유상증자 1,565억원을 통해 자리츠의 유상증자에 참여하여 각 리츠의 우선 주 소각 또는 후순위 대출을 상환하면서 리파이낸싱에 성공, 조달비용 상승 리스크를 감소시켰다. 신한알파리츠의 가중평균 대출만기는 3.3년, 대출 금리는 2.77%로 장기대출 전액은 고정금리로 조달되어 있어 금리 인상 기조에도 안정적 배당 지급이 가능하다는 측면 역시 긍정적이다.

자산 매각 진행에 따른 특별배당 기대감

신한알파리츠는 용산더프라임타워의 매각 자문사를 쿠시먼앤드웨이크필드로 선정, 매각을 진행중에 있다. 용산더프라임타워의 투자비용은 1,802억원 수준이며 2020년 6월 기준 감정평가액은 2,288억원으로 감평가가 당초 매입가 대비 최소 27% 상승했다. 리츠는 배당 재원의 90% 이상을 배당하도록 되어있기 때문에, 향후 매각 완료시 최종 매각가를 2020년 감정평가액으로 보수적으로 산정할 경우 부대비용을 고려하지 않은 특별배당은 대략 592원 수준으로 추산된다. 자산가치 상승과 특별배당 기대감 고려, 리츠 내 Top pick으로 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	49	80	97	101	106
영업이익	22	35	39	40	41
세전계속사업손익	8	9	12	14	17
순이익	8	9	12	14	17
EPS (원)	155	170	226	268	333
EPS증감률 (%)	-0.1	9.8	33.3	18.4	24.3
PER (x)	45.8	41.7	31.3	26.4	21.3
PBR (x)	1.05	1.08	0.77	0.77	0.77
배당수익률 (%)	4.3	4.8	5.5	4.6	5.2
ROE (%)	2.3	2.6	2.5	2.9	3.6
P/NAV (x)	0.40	0.39	0.38	0.38	0.37
P/FFO (x)	24.4	19.0	15.1	13.8	12.3
부채비율 (%)	334	454	293	292	292

주: IFRS 연결 기준

자료: 신한알파리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 신한알파리츠 보유 자산

(단위: 십억원)	구분	Fair Value	비고
자산가치		2,216	
판교 크래프톤타워	직접소유	773	
용산더프라임빌딩	자리츠로 간접소유	229	매각 진행
남대문 대일빌딩	자리츠로 간접소유	71	
트윈시티 남산오피스	자리츠로 간접소유	268	
을지로 신한타워	자리츠로 간접소유	289	
삼성화재 역삼빌딩*	자리츠로 간접소유	196	
와이즈타워*	자리츠로 간접소유	360	
강남 캠프리지 빌딩	자리츠로 간접소유	31	자리츠 신한알파역삼리츠로 일부 면적 인수

자료: 신한알파리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

주: *삼성화재 역삼빌딩 기준 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	1H22	2H22
임대료수익	79.6	97.4	101.4	23.1	26.4	37.8	41.8	48.2	49.2
영업비용	34.8	39.1	39.8	9.1	13.0	15.0	19.8	19.4	19.6
감가상각비	10.6	12.7	12.7	3.2	3.9	5.3	5.3	6.4	6.4
수익 대비 비중 (%)	13.3	13.1	12.6	13.7	14.8	14.1	12.7	13.2	12.9
영업이익	44.9	58.3	61.6	14.0	13.4	22.8	22.1	28.8	29.6
OPM (%)	56.4	59.9	60.7	60.5	50.7	60.4	52.7	59.7	60.1
당기순이익	8.9	11.8	14.0	5.8	2.5	6.9	2.2	6.1	5.8
NI Margin (%)	11.1	12.2	13.8	25.2	9.6	18.3	5.4	12.6	11.8
# of shares (천 주)	52,330	73,830	73,830	51,630	52,330	52,330	52,330	73,830	73,830
EPS (원)	169.7	160.3	189.9	112.6	48.3	132.5	42.8	82.0	78.3
DPS (원)	341.0	387.0	326.2	150.0	153.0	164.0	177.0	192.0	195.0
배당성향 (%)	201.0	241.4	171.8	133.2	316.9	123.8	413.6	234.1	249.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결 기준

신한알파리츠 (293940)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	32	53	46	46	47
현금 및 현금성자산	26	38	41	42	43
기타비금융자산	6	14	4	4	4
비유동자산	1,502	1,853	1,847	1,847	1,847
관계기업투자등	10	13	14	14	14
유형자산 및 투자부동산	1,492	1,840	1,833	1,833	1,833
자산총계	1,533	1,906	1,893	1,894	1,895
유동부채	206	179	64	64	64
매입채무 및 기타채무	155	128	14	14	14
단기임대보증금 등	51	51	50	50	50
비유동부채	974	1,383	1,347	1,347	1,347
담보차입금	942	1,341	1,298	1,298	1,298
기타비유동부채	32	43	49	49	49
부채총계	1,180	1,562	1,411	1,411	1,411
자본금	56	56	78	78	78
자본잉여금	309	308	441	441	440
이익잉여금	-12	-20	-37	-36	-34
자본총계	354	344	482	483	484

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	32	20	31	33	20
당기순이익(손실)	8	9	12	14	0
비현금수익비용가감	21	25	13	13	13
감가상각비	5	6	6	6	6
기타수익비용가감	15	19	7	7	7
영업활동 자산부채변동	18	9	6	6	6
미수금감소(증가)	-1	0	0	0	0
임대보증금의증가(감소)	0	0	0	0	0
미지급금의증가(감소)	-1	-1	-1	-1	-1
기타자산, 부채변동	20	10	7	8	8
투자활동 현금	-158	-360	-1	-1	-1
투자부동산처분(취득)	-168	-362	0	0	0
관계기업투자처분(취득)	0	0	0	0	0
기타투자활동	10	2	-1	-1	-1
재무활동 현금	140	351	24	-11	-11
차입금의 증가(감소)	138	369	-121	0	0
배당금의 지급	-10	-10	-11	-11	-11
기타재무활동	-7	-28	155	0	0
현금의 증가	14	12	54	22	7
기초현금	11	26	37	92	113
기말현금	26	37	92	113	121

주: IFRS 연결 기준

자료: 신한알파리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업수익	49	80	97	101	106
영업비용	22	35	39	40	41
영업이익	27	45	58	62	65
EBITDA	34	56	71	74	78
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	19	36	46	46	46
기타손익	0	0	-2	-2	-2
세전계속사업손익	8	9	12	14	17
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	8	9	12	14	17
영업이익률 (%)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
EBITDA마진률 (%)	69.6	69.7	73.0	73.3	73.6
당기순이익률 (%)	16.4	11.1	12.2	13.8	16.5
ROA (%)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
ROE (%)	2.3	2.6	2.5	2.9	3.6
ROIC (%)	4.9	8.6	10.7	11.3	11.9

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	45.8	41.7	31.3	26.4	21.3
P/B	1.0	1.1	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	42.6	33.4	25.7	24.5	23.4
P/NAV	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
P/FFO	24.4	19.0	15.1	13.8	12.3
배당수익률 (%)	4.3	4.8	5.5	4.6	5.2
성장성 (%)					
영업수익	13.5	61.1	22.3	4.1	4.2
순이익	-0.1	9.8	33.3	18.4	24.3
안정성 (%)					
부채비율	333.8	454.2	292.7	292.1	291.6
유동비율	15.5	29.6	71.2	72.6	74.0
순차입금/자기자본(x)	2.8	4.0	2.8	2.8	2.8
총차입금 (십억원)	974	1,383	1,347	1,347	1,347
순차입금 (십억원)	942	1,330	1,301	1,300	1,300
주당지표(원)					
EPS	155	170	226	268	333
BPS	6,755	6,570	9,213	9,230	9,248
DPS	303	341	387	326	368

신한알파리츠 목표주가 추이		투자의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
12,000			2019.11.19	변경	김세련			
10,000			2020.11.17	Buy	9,000	-8.6	-18.3	
8,000			2021.05.17	Hold	9,000	-2.8	-9.6	
6,000			2021.11.09	Buy	10,000	-19.4	-22.2	
4,000			2022.11.09	Buy	10,000			
2,000								
0								
	20/11	21/05	21/11	22/05	22/11			

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)