COMPANY UPDATE

2025. 10. 21

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

SK리츠 (395400)

Corporate day 후기: 우수한 financing 역량이 프리미엄 요인

- 상반기 4,800억원의 회사채 발행으로 평균 금리는 전년 대비 50bp 하락 전망
- 자산 재평가, 제3자 배정 유상증자, 회사채 발행 등으로 자산 편입에도 LTV 57%
- 주유소 자산 매각을 병행하며 예측 가능한 현금흐름 제공

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	6,500원	27.5%
현재주가	5,100원	
시가총액	1.5조원	
Shares (float)	295,118,662주 (70.3%)	
52주 최저/최고	4,350원/5,220원	
60일-평균거래대금	18.5억원	

▶ 수익률

	1M	6M	12M
SK리츠 (%)	-1.0	4.4	3.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-10.6	-32.0	-29.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	6,500	6,500	0.0%
2025E EPS	167	167	0.0%
2026E EPS	215	215	0.0%

▶ 컨센서스

No of estimates	2
Target price	6,900
Recommendation	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

금리 모멘텀: 적극적인 차입 구조 다변화로 차입 안정성 상승, 가중 평균 금리는 2024년 4.0%로 정점 기록 후 2025년 3.5%, 2028년 37년 3.3%로 하락세 예상

- **회사채 비중 26%:** 2025년은 AA급 이상에서 가장 급진적인 회사채 하락을 보인 시기. SK리츠는 상반기에만 4,800억원의 회사채 연속 발행 성공, 평균 발행 금리 3.2%
- **LTV 57%로 하락:** 2024년 SK-C 편입에도 올 상반기 제3자 배정 유상증자(485억원)와 자산 재평가(AUM 4.2조→감정가 4.9조)로 LTV는 66.1%에서 57.4%로 하락

성장 전략-계열사의 안정적 임차 자산: SK-P타워 편입 추진, 판교에 위치한 1.5만평 연면적 오피스로 SK텔레콤, SK플래닛이 주요 임차인. 투자액 3,806억원은 유상증자 없이 담보대출과 전단채, 보유 현금으로 조달할 계획이라 주주 희석 우려 없음

- **비핵심 자산 매각 병행:** 상반기 3개 주유소 매각으로 14억원(주당 4원)의 특별 배당 지급, 116개 주유소를 기초 자산으로 시작해 현재까지 10개 매각 완료, 5개 매각 추진 중. 이 외에도 임대주택 개발 목적의 디벨로퍼에게 다수의 주유소 패키지 매각을 추진 중이며 2026년 가시화 예상. 지속적 매각은 배당 보완 및 포트폴리오 조정의 재원

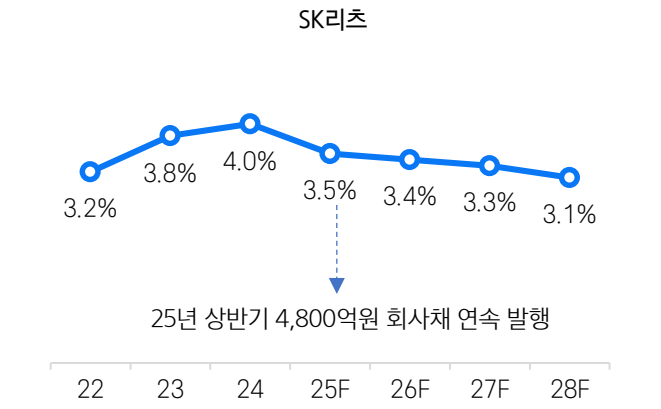
배당 전략: SK-P타워 편입 후 AUM은 4.9조원에서 5.3조원의 초대형 리츠가 됨. ① 금리 모멘텀을 누리고, ② SK 계열사가 책임 임차함으로써 담보대출 금리와 신용등급에도 유리한 포트폴리오 구축. 적기 자산 재평가와 제3자 유상증자 등 financing 역량은 업계 최대 수준으로 판단. 이로 인해 자본 전입 종료 시기는 예상보다 빠른 2026년 초가 될 전망이며 이후 의미 있는 배당 증가 예상. 절대 배당수익률이 낮아도 예측 가능한 배당과 주기적인 처분 이익 환원은 밸류에이션 할증 요소

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익 (십억원)	209	216	218	222
영업이익 (십억원)	140	147	148	153
순이익 (십억원)	13	47	62	67
EPS (adj) (원)	32	167	215	231
EPS (adj) growth (%)	-71.9	420.5	28.9	7.4
EBITDA margin (%)	89.9	89.7	89.6	89.6
ROE (%)	0.7	3.9	5.2	5.6
P/E (adj) (배)	138.2	30.6	23.7	22.1
P/B (배)	1.0	1.2	1.2	1.2
P/FFO (배)	21.3	15.2	13.5	13.1
배당수익률 (%)	6.0	5.3	5.5	5.5

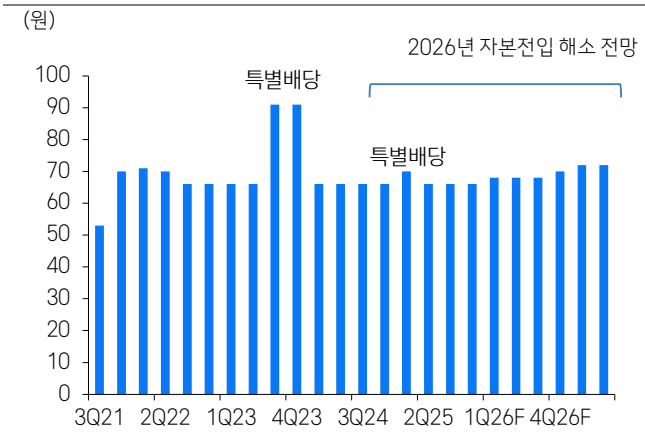
자료: SK리츠, 삼성증권 추정

가중 평균 금리 추이



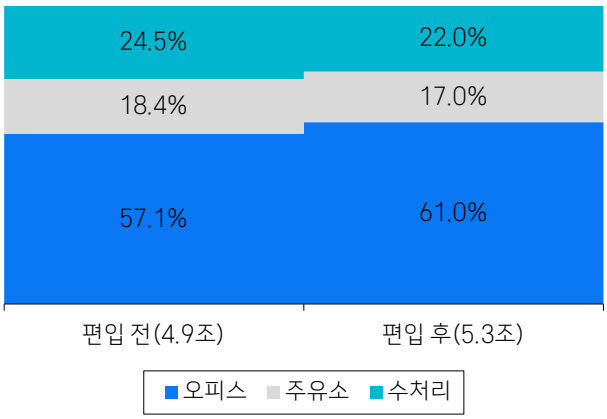
자료: SK리츠, 삼성증권

DPS 전망



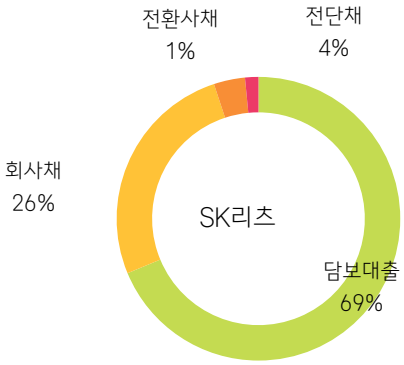
자료: SK리츠, 삼성증권

SK-P타워 편입 후 포트폴리오 변화 예상



자료: SK리츠, 삼성증권

차입 구조



자료: SK리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	**146**	**209**	**216**	**218**	**222**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**146**	**209**	**216**	**218**	**222**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	45	69	70	70	69
영업이익	**100**	**140**	**147**	**148**	**153**
(영업이익률, %)	68.9	67.1	67.7	68.1	68.9
영업외손익	**-74**	**-127**	**-99**	**-86**	**-86**
금융수익	2	4	4	4	4
금융비용	91	133	103	90	90
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	15	2	0	0	0
세전이익	**26**	**13**	**47**	**62**	**67**
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	26	13	47	62	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**26**	**13**	**47**	**62**	**67**
(순이익률, %)	17.8	6.4	21.8	28.6	30.2
지배주주순이익	25	9	47	62	67
비지배주주순이익	1	5	0	0	0
EBITDA	127	188	194	195	199
(EBITDA 이익률, %)	87.0	89.9	89.7	89.6	89.6
EPS (지배주주)	114	32	167	215	231
EPS (연결기준)	120	49	167	215	231
수정 EPS (원)*	114	32	167	215	231

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**112**	**101**	**89**	**92**	**93**
현금 및 현금등가물	83	54	42	45	46
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	29	47	47	47	47
비유동자산	**4,184**	**4,333**	**4,093**	**4,053**	**4,023**
투자자산	8	5	5	5	5
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	4,176	4,328	4,088	4,048	4,018
자산총계	**4,296**	**4,434**	**4,182**	**4,145**	**4,116**
유동부채	**1,514**	**1,162**	**963**	**939**	**920**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	102	102	102
기타 유동부채	1,514	1,162	861	837	818
비유동부채	**1,460**	**2,007**	**2,000**	**1,998**	**2,002**
사채 및 장기차입금	1,233	1,781	1,848	1,848	1,852
기타 비유동부채	227	225	152	150	150
부채총계	**2,974**	**3,169**	**2,963**	**2,937**	**2,922**
지배주주지분	**1,240**	**1,184**	**1,218**	**1,207**	**1,192**
자본금	135	136	136	136	136
자본잉여금	1,116	1,113	1,157	1,157	1,157
이익잉여금	-11	-66	-75	-86	-101
기타	0	-0	-0	-0	0
비지배주주지분	**81**	**81**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,321**	**1,265**	**1,218**	**1,207**	**1,192**
순부채	2,616	2,833	2,744	2,717	2,701

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**47**	**65**	**21**	**107**	**113**
당기순이익	26	13	47	62	67
현금유출입없는 비용 및 수익	139	195	48	47	46
유형자산 감가상각비	27	48	48	47	46
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	112	147	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	0	-4	-73	-2	0
투자활동에서의 현금흐름	**-1,126**	**-206**	**-348**	**59**	**55**
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	20	-4	11	20	15
기타	-1,146	-202	-359	39	40
재무활동에서의 현금흐름	**1,125**	**111**	**52**	**-163**	**-168**
차입금의 증가(감소)	664	194	168	0	4
자본금의 증가(감소)	283	-2	44	0	0
배당금	-57	-83	-56	-73	-82
기타	235	2	-103	-90	-90
현금증감	46	-30	-12	3	1
기초현금	37	83	54	42	45
기말현금	83	54	42	45	46
Gross cash flow	**164**	**208**	**95**	**109**	**113**
Free cash flow	**47**	**65**	**21**	**107**	**113**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
영업수익	61.4	43.4	3.4	0.8	1.9
영업이익	43.0	39.8	4.4	1.3	3.1
순이익	-10.2	-48.5	252.3	32.4	7.4
수정 EPS**	-30.5	-71.9	420.5	28.9	7.4
주당지표					
EPS (지배주주)	114	32	167	215	231
EPS (연결기준)	120	49	167	215	231
수정 EPS**	114	32	167	215	231
BPS	4,678	4,339	4,189	4,151	4,100
DPS (보통주)	314	264	268	278	282
Valuations (배)					
P/E***	34.9	138.2	30.6	23.7	22.1
P/B***	0.9	1.0	1.2	1.2	1.2
P/FFO (배)	16.8	21.3	15.2	13.5	13.1
비율					
ROE (%)	2.2	0.7	3.9	5.2	5.6
ROA (%)	0.7	0.3	1.1	1.5	1.6
ROIC (%)	-762.4	-984.5	2,332.9	670.2	691.0
배당성향 (%)	277.0	826.0	165.2	129.4	122.2
배당수익률 (보통주, %)	7.9	6.0	5.3	5.5	5.5
순부채비율 (%)	198.0	224.0	225.2	225.0	226.5
이자보상배율 (배)	1.1	1.1	1.4	1.6	1.7

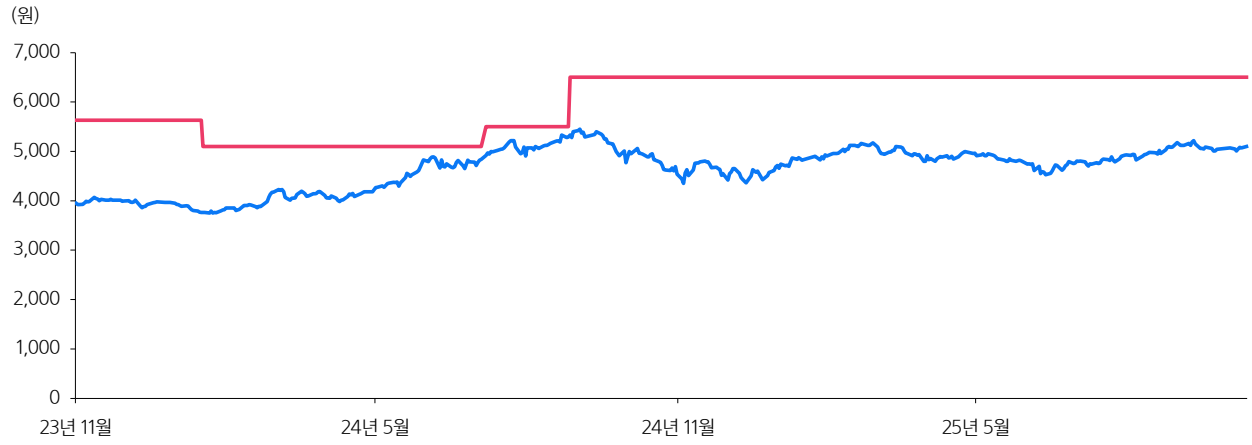
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: SK리츠, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/9/11	2024/1/25	7/15	9/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	5630	5100	5500	6500
괴리율 (평균)	-28.81	-16.44	-7.19	
괴리율 (최대or최소)	-19.98	-4.12	-3.09	

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 2025.9.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

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