

신한알파리츠 (293940)

성장형 리츠 투자의 진면목을 보여준다.

성장형 리츠의 대표주자

신한알파리츠는 2018년 판교크래프톤타워를 시작으로 2019년 용산 더프라임을 편입하였으며, 최근 대일빌딩을 편입하기 위한 과정을 밟고 있다. 포트폴리오의 특징은 초역세권에 위치한 오피스빌딩이라는 점이고 각각 우량임차인을 확보한 상태다. 상장 이후 진행된 총 3번의 배당에서 각각 주당 116원, 137원, 140원을 지급했으며, 특히 2기와 3기는 목표 주당배당금인 134원과 138원을 상회했다. 또한 최근 4기 주당배당금을 150원으로 확정해 지속적으로 상승하는 모습을 보여주고 있다.

대일빌딩 포트폴리오 편입

올해 3월 신한리츠운용은 신한알파광교리츠를 설립해 남대문로에 위치한 대일빌딩을 680억원에 인수하였다. 광교리츠는 신한알파리츠의 자리츠형태로, 신한알파리츠는 대일빌딩을 편입시키기 위해 총 470만주 유상증자를 진행했다. 신주 발행가액은 5,860원으로 5월 20일 진행된 구주주 청약에서 완판돼 모집자금인 275억원을 확보했다. 신주 상장예정일은 6월 9일이다. 대일빌딩은 인수 직후 루이비통, 비콘코리아 등 우량임차인을 확보하면서 임대율이 100%에 도달했다. 임차인들의 가중평균 잔여 임대기간(WALE)은 2.2년이며 매년 2-3%의 임대료 및 관리비 인상계약이 체결되어 있어 지속적인 이익 상승이 예상된다.

TP 11,000원 유지, 국내상장 리츠 중 투자매력 Top

신한알파리츠의 편입 부동산인 오피스 시장은 공실리스크가 높은 상품군이다. 그러나, 신한알파리츠가 보유중인 판교크래프톤, 용산 더프라임, 대일빌딩은 각각 임대율 95.4%, 99.2%, 100%로 높은 수준을 보이고 있으며 특히 판교의 경우 공실률 전국 최저인 1%대를 유지하고 있어 안정성이 높다 판단한다. 또 국내 상장 리츠 중 성장형을 표방하며 연1개 이상의 부동산을 지속해서 편입 중이라는 점이 가장 매력적이다. 매년 꾸준한 인수가 반복되어야만, 자산매각 역시 반복될 수 있고 이러한 단계를 차곡차곡 밟아간다는 점에서 긍정적이며, 이에 국내 상장 리츠 중 가장 투자매력이 높다.

Update

BUY

| TP(12M): 11,000원 | CP(5월 25일): 6,930원

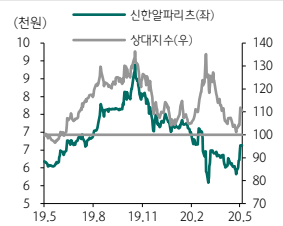
Key Data

| | |
|------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 1,994.60 |
| 52주 최고/최저(원) | 9,196/5,885 |
| 시가총액(십억원) | 330.1 |
| 시가총액비중(%) | 0.03 |
| 발행주식수(천주) | 52,330.1 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 174.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 1.2 |
| 20년 배당금(예상, 원) | 0 |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 0.00 |
| 외국인지분율(%) | 2.18 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 유진자산운용 | 8.51 |
| 한화손해보험 | 5.73 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 9.8 (17.5) 7.2 |
| 상대 | 4.0 (12.2) 10.0 |

Consensus Data

| | 2020 | 2021 |
|-----------|------|------|
| 매출액(십억원) | N/A | N/A |
| 영업이익(십억원) | N/A | N/A |
| 순이익(십억원) | N/A | N/A |
| EPS(원) | N/A | N/A |
| BPS(원) | N/A | N/A |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|----------|-----|-------|---------|---------|---------|---------|
| 영업수익 | 십억원 | 7.0 | 43.6 | 48.7 | 52.2 | 54.5 |
| 영업이익 | 십억원 | (1.4) | 22.9 | 29.7 | 31.6 | 31.5 |
| 세전이익 | 십억원 | (7.5) | 8.1 | 15.0 | 15.7 | 14.0 |
| 순이익 | 십억원 | (7.5) | 8.1 | 15.0 | 15.7 | 14.0 |
| FFOPS | 원 | N/A | 300.4 | 410.4 | 439.5 | 429.9 |
| 증감율 | % | N/A | N/A | 36.6 | 7.1 | -2.2 |
| P/FFO | 배 | N/A | 24.6 | 15.4 | 14.7 | 15.4 |
| P/NAV | 배 | N/A | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| ROE | 배 | (3.1) | 2.9 | 5.4 | 5.1 | 4.5 |
| NAVPS | % | N/A | 5,640.8 | 5,820.6 | 6,491.9 | 6,529.0 |
| DPS(보통주) | 원 | 116.0 | 277.0 | 302.9 | 307.7 | 309.6 |
| 배당수익률 | 원 | 2.0 | 4.1 | 4.4 | 4.4 | 4.5 |



Analyst 채상욱

02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA 이송희

02-3771-3673
shlee95@hanafn.com

성장형 리츠의 대표주자

신한알파리츠는 2018년 판교크래프트타워를 시작으로 2019년 용산 더프라임을 편입하였으며, 최근 대일빌딩을 편입하기 위한 과정을 밟고 있다. 포트폴리오의 특징은 초역세권에 위치한 오피스빌딩이라는 점이고 각각 우량임차인을 확보한 상태다. 상장 이후 진행된 총 3번의 배당에서 각각 주당 116원, 137원, 140원을 지급했으며, 특히 2기와 3기는 목표주당배당금인 134원과 138원을 상회했다. 또한 최근 4기 주당배당금을 150원으로 확정해 지속적으로 상승하는 모습을 보여주고 있다.

표 1. 신한알파리츠 포트폴리오 개요

| | 판교크래프트타워 | 용산 더프라임 | 대일빌딩 |
|--------------------------|------------------------------------|-----------------------------|------------------|
| 위치 | 경기 성남시 분당구 분당내곡로 117 | 서울시 용산구 원효로 90길 11 | 서울시 중구 남대문로 120 |
| 총투자비(십억원) | 637.6 | 175.5 | 73.5 |
| 임대면적(3.3m ²) | 30,128 | 11,800 | 2,688 |
| 준공연도 | 2018 | 2014 | 1970(2018년 리모델링) |
| 취득일 | 2018.04 | 2019.10 | 2020.03 |
| 용도 | 업무시설, 판매시설 | 업무시설, 판매시설 | 업무시설, 판매시설 |
| 매입금액 | 518.2 | 165.1 | 68.0 |
| 감정평가액(십억원) | 536.0 | 165.1 | 70.6 |
| 공실률 | 95.4% | 99.2% | 100.0% |
| 임차인 | 네이버, 무지(MUJI), 신한은행, 신한금융투자, 스노우 등 | 신한생명, DB생명, 유베이스, 트랜스코스모스 등 | 루이비통, 비콘코리아 등 |

자료: 신한알파리츠, 하나금융투자

표 2. 신한알파리츠 유상증자 개요

| | |
|------------------|-------------------------|
| 신주발행 주식수(주) | 보통주 4,700,000 |
| 증자전 발행주식총수(주) | 보통주 47,630,123 |
| 모집금액(원) | 27,542,000,000 |
| 신주발행가액(원) | 5,860 |
| 1주당 신주배정주식수(주) | 0.091032129 |
| 구주주 청약일 | 2020-05-19 ~ 2020-05-20 |
| 신주상장예정일 | 2020-06-09 |
| 대표주관회사 | 신한금융투자 |

자료: Dart, 하나금융투자

대일빌딩 포트폴리오 편입

올해 3월 신한리츠운용은 신한알파광교리츠를 설립해 남대문로에 위치한 대일빌딩을 680억원에 인수하였다. 광교리츠는 신한알파리츠의 자리츠형태로, 신한알파리츠는 대일빌딩을 편입시키기 위해 총 470만주 유상증자를 진행했다. 신주 발행가액은 5,860원으로 5월 20일 진행된 구주주 청약에서 완판돼 모집자금인 275억원을 확보했다. 신주 상장예정일은 6월 9일이다. 대일빌딩은 인수 직후 루이비통, 비콘코리아 등 우량임차인을 확보하면서 임대율이 100%에 도달했다. 임차인들의 가중평균 잔여 임대기간(WALE)은 2.2년이며 매년 2-3%의 임대료 및 관리비 인상계약이 체결되어 있어 지속적인 이익 상승이 예상된다.

표 3. 신한알파리츠 P/FFO

(십억원, 배)

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|--------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 당기순이익 | N/A | 8.1 | 15.0 | 16.2 |
| 감가상각비 | N/A | 6.2 | 6.5 | 6.8 |
| FFO | N/A | 14.3 | 21.5 | 22.5 |
| P/FFO | N/A | 24.6 | 15.4 | 14.7 |

자료: 하나금융투자

표 4. 신한알파리츠 cap rate, P/NAV

(십억원, %, 배)

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|
| NOI | (1.4) | 22.9 | 29.7 | 31.7 |
| cap rate(감정평가액 기준, %) | (0.2) | 3.3 | 4.0 | 4.1 |
| NAV | N/A | 268.7 | 304.6 | 339.7 |
| P/NAV | N/A | 1.2 | 1.1 | 1.0 |

주: 판교알파돔 감정평가액 5,360억원, 용산더프라임 감정평가액 1,651억원, 대일빌딩 감정평가액 706억원 기준

자료: 하나금융투자

표 5. 신한알파리츠 배당수익률

(십억원, 원, %)

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| FFO(배당여력) | N/A | 14.3 | 21.5 | 22.5 |
| 우선주 배당차감 | N/A | 13.2 | 18.2 | 19.2 |
| DPS(보통주) | 116.0 | 277 | 303 | 308 |
| 배당수익률(%) | 2.0 | 4.1 | 4.4 | 4.4 |

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F |
| 영업수익 | 7.0 | 43.6 | 48.7 | 52.2 | 54.5 |
| 임대료수익 | 3.1 | 29.5 | 32.8 | 35.2 | 36.8 |
| 관리비수익 | 3.5 | 13.0 | 14.7 | 15.7 | 16.4 |
| 기타수익 | 0.2 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 |
| 영업비용 | 8.1 | 20.7 | 19.0 | 20.5 | 23.1 |
| 판매비와관리비 | 8.1 | 20.7 | 19.0 | 20.5 | 23.1 |
| 영업이익 | (1.4) | 22.9 | 29.7 | 31.6 | 31.5 |
| 영업외손익 | (6.2) | (14.7) | (14.7) | (15.9) | (17.5) |
| 기타손익 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 금융손익 | (7.7) | (16.2) | (17.4) | (18.7) | (20.4) |
| 종속및관계기업관련손익 | 1.5 | 1.3 | 2.7 | 2.8 | 2.9 |
| 세전계속사업이익 | (7.5) | 8.1 | 15.0 | 15.7 | 14.0 |
| 법인세비용 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | (7.5) | 8.1 | 15.0 | 15.7 | 14.0 |
| 지배주주포괄이익 | (7.5) | 8.1 | 15.0 | 15.7 | 14.0 |
| FFO | (5.0) | 14.3 | 21.5 | 22.5 | 21.4 |

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F |
| 유동자산 | 18.2 | 20.9 | 21.5 | 22.2 | 23.0 |
| 현금및현금성자산 | 18.0 | 4.7 | 5.5 | 6.2 | 7.0 |
| 단기금융자산 | 0.0 | 14.5 | 14.5 | 14.5 | 14.5 |
| 기타유동자산 | 0.0 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 비유동자산 | 572.1 | 718.7 | 787.4 | 847.4 | 847.4 |
| 투자부동산 | 545.5 | 715.3 | 785.3 | 845.3 | 845.3 |
| 기타비유동자산 | 26.6 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 자산총계 | 590.3 | 739.7 | 808.9 | 869.7 | 870.4 |
| 유동부채 | 5.2 | 9.3 | 8.1 | 8.1 | 8.1 |
| 기타지급채무 | 4.4 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| 단기임대보증금 | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 기타유동부채 | 0.4 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| 비유동부채 | 348.3 | 451.8 | 491.8 | 521.8 | 521.8 |
| 장기차입금 | 335.5 | 432.7 | 472.7 | 502.7 | 502.7 |
| 임대보증금 | 10.4 | 16.3 | 16.3 | 16.3 | 16.3 |
| 기타비유동부채 | 2.4 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 부채총계 | 353.5 | 461.1 | 499.8 | 529.8 | 529.8 |
| 지배주주지분 | 236.8 | 278.6 | 278.6 | 308.6 | 308.6 |
| 자본금 | 42.1 | 51.6 | 51.6 | 51.6 | 51.6 |
| 자본잉여금 | 202.2 | 226.2 | 226.2 | 256.2 | 256.2 |
| 이익잉여금 | (7.5) | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 236.8 | 278.6 | 278.6 | 308.6 | 308.6 |

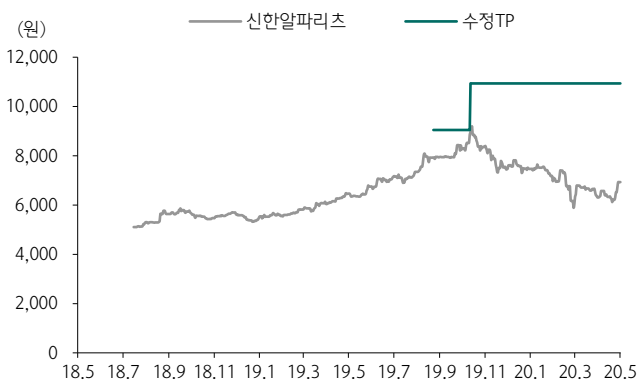
| 투자지표 | | | | | |
|----------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| FFOPS | N/A | 300.4 | 410.4 | 439.5 | 429.9 |
| BPS | N/A | 5,640.8 | 5,820.6 | 6,491.9 | 6,529.0 |
| DPS(보통주) | 116 | 277 | 303 | 308 | 310 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| P/FFO | N/A | 24.6 | 15.4 | 14.7 | 15.4 |
| P/NAV | N/A | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| 배당수익률 | 2.0 | 4.1 | 4.4 | 4.4 | 4.5 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | (3.1) | 2.9 | 5.4 | 5.1 | 4.5 |
| ROA | (1.3) | 1.1 | 1.9 | 1.8 | 1.6 |
| 부채비율 | 149.3 | 165.5 | 179.4 | 171.7 | 171.7 |

| 수익성 및 성장성 | | | | | |
|---------------|---------|-------|-------|-------|--------|
| | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | (19.4) | 52.5 | 61.0 | 60.7 | 57.7 |
| EBITDA이익률 | 38.4 | 70.6 | 79.3 | 77.3 | 72.0 |
| 순이익률 | (106.4) | 18.6 | 30.8 | 30.1 | 25.6 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 영업이익증가율 | N/A | 흑전 | 30.0 | 6.5 | (0.6) |
| 세전이익증가율 | N/A | 흑전 | 85.1 | 4.8 | (11.0) |
| 순이익증가율 | N/A | 흑전 | 85.1 | 4.8 | (11.0) |
| FFOPS증가율 | N/A | N/A | 36.6 | 7.1 | (2.2) |
| BPS증가율 | N/A | 흑전 | 3.2 | 11.5 | 0.6 |

주: 해당년 3월, 9월 결산 합산 기준
 자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

신한알파리츠



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|------|--------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 19.11.6 | BUY | 11,000 | | |
| 19.9.17 | BUY | 9,100 | -10.19% | -2.20% |

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 90.4% | 9.6% | 0.0% | 100.0% |

* 기준일: 2020년 5월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2020년 05월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.