



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (upgrade)

목표주가	10,000 원
현재주가	7,960 원

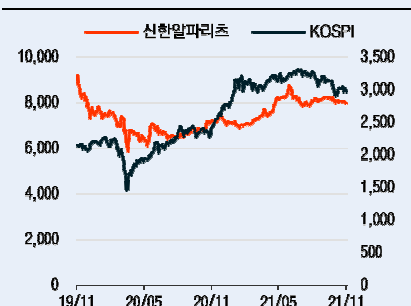
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (11/8)	2,960.2 pt
시가총액	4,165 억원
발행주식수	52,330 천주
52 주 최고가/최저가	8,750 / 6,890 원
90 일 일평균거래대금	6.75 억원
외국인 지분율	1.6%
배당수익률(21.12E)	4.8%
BPS(21.12E)	4,973 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.5%
	6개월 5.0%
	12개월 -11.8%
주주구성	유진자산운용(외 7인) 33.9%
	미래에셋자산운용(외 1인) 6.6%

Stock Price



신한알파리츠 (293940)

오피스빌딩 투자의 매력, 자산가치의 상승

와이즈타워 추가 매입, 2조원 자산 규모의 우량 오피스 리츠

신한알파리츠는 자리츠인 신한케이제2호위탁관리부동산투자회사 설립을 통해 서울 중구 세종대로 17에 위치한 와이즈타워를 KB부동산신탁으로부터 매입하기로 결정, 9/15에 이를 최종 취득했다. 와이즈타워의 임대율은 90.41%로 기존 신한알파리츠가 보유한 오피스빌딩 자산 6개 임대율 단순 평균 97.8% 대비 소폭 낮은 레벨이나, 한국감정원 기준 남대문지역 3분기 오피스빌딩 공실률이 11.3% 수준임을 고려할 때 비교적 우량한 자산으로 판단하고 있다. 와이즈타워는 과거 YTN이 사옥으로 쓰던 오피스빌딩으로, 현재는 신한은행, 주택금융공사, 대우산업개발, 한국일보 등이 주요 임차인으로 편입되어 있다. 이로써 신한알파리츠는 2018년 최초 상장 당시 2개 자산, 자산가치 6,833억원에서 총 투자자산 7개, 2.1조원 규모의 대형 오피스 리츠로 성장하게 되었다.

투자의견 Buy로 상향, 목표주가 9,000원에서 10,000원으로 상향

상반기 Peer 리츠 대비 가팔랐던 주가 상승에 따른 밸류에이션 도달로 투자의견을 하향한 바 있다. 그러나 핵심 오피스 빌딩 추가 매입과 이에 따른 배당 확대, 기존 오피스빌딩의 취득가 대비 공정가치의 큰 폭의 상승 등을 고려하여 NAV를 재산출하였다. 이에 따라 투자의견을 Buy로 상향 조정하고, 목표주가를 기존 9,000원에서 10,000원으로 상향 조정한다. 인플레이션 헷지 수단으로서의 투자 매력과, 금리 인상에 따른 조달비용 상승에 따른 이익 감소 리스크가 상충하는 구간이다. 그러나 신한알파리츠가 보유한 오피스빌딩의 공정가치 증가는 곧 담보가치 상승에 따른 리파이낸싱으로 이어질 가능성이 높기 때문에, 조달비용 상승 리스크에서는 Peer 대비 비교적 안정성이 높다고 판단한다. 커버리지 리츠 종목 중 Top-pick으로 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	44	49	76	79	81
영업이익	23	27	46	48	50
세전계속사업손익	8	8	14	16	18
순이익	8	8	14	16	18
EPS (원)	170	155	269	303	338
EPS증감률 (%)	흑전	-0.1	74.4	12.6	11.3
PER (x)	46.9	51.6	29.6	26.3	23.6
PBR (x)	1.47	1.19	1.18	1.18	1.18
배당수익률 (%)	3.5	3.8	4.8	5.7	6.1
ROE (%)	3.1	2.3	4.0	4.5	5.0
P/NAV (x)	0.80	0.75	0.74	0.72	0.70
P/FFO (x)	29.1	27.5	16.8	15.7	14.7
부채비율 (%)	187	288	334	333	333

주: IFRS 연결 기준

자료: 신한알파리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 신한알파리츠 NAV 산정 기준 변경에 따른 목표주가 재산정

항목	구분	금액 (십억원)	비고
자산		2,130	공정가치 기준으로 변경
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	167	
와이즈타워	자리츠로 간접소유	333	
Debt (담보부대출, 연결기준)		1,584	와이즈타워 연결차입 감안
Net Asset Value		546	
# of shares (천주)		52,330	
주당 NAV (원)		10,000	
현재주가 (11/8, 원)		7,960	
Upside (%)		25.6	
기존목표주가 (원)		9,000	
변동률 (%)		11.1	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 신한알파리츠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1H20	2H20	1H21	2H21	1H22	2H22
임대료수익	49.4	76.4	78.7	23.1	26.4	37.8	38.6	39.1	39.7
영업비용	22.1	30.1	30.7	9.1	13.0	15.0	15.1	15.3	15.4
감가상각비	7.1	10.6	10.6	3.2	3.9	5.3	5.3	5.3	5.3
비중 (%)	14.3	13.9	13.5	13.7	14.8	14.1	13.8	13.6	13.4
영업이익	27.3	46.3	48.0	14.0	13.4	22.8	23.4	23.8	24.3
OPM (%)	55.3	60.6	61.0	60.5	50.7	60.4	60.8	60.9	61.1
당기순이익	8.1	14.1	15.9	5.8	2.5	6.9	7.4	7.7	8.2
NI Margin (%)	16.4	18.5	20.2	25.2	9.6	18.3	19.1	19.7	20.6
# of shares (천 주)	52,330	52,330	52,330	52,330	52,330	52,330	52,330	52,330	52,330
EPS (원)	154.5	269.4	303.3	112.6	48.3	132.5	140.7	147.0	156.3
DPS (원)	303.0	382.0	455.8	150.0	153.0	164.0	218.0	223.7	232.1
배당성향 (%)	196.1	141.8	150.3	133.2	316.9	123.8	155.0	152.2	148.5

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

신한알파리츠 (293940)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	23	23	32	33	33
현금 및 현금성자산	2	14	26	27	27
기타비금융자산	21	9	6	6	6
비유동자산	720	1,336	1,502	1,502	1,502
관계기업투자등	2	9	10	10	10
유형자산 및 투자부동	718	1,326	1,492	1,492	1,492
자산총계	743	1,358	1,533	1,534	1,535
유동부채	33	141	206	206	206
매입채무 및 기타채무	25	110	155	155	155
단기임대보증금 등	9	31	51	51	51
비유동부채	451	867	974	974	974
담보차입금	432	838	942	942	942
기타비유동부채	19	29	32	32	32
부채총계	484	1,008	1,180	1,180	1,180
자본금	52	56	56	56	56
자본잉여금	226	207	294	297	298
이익잉여금	-19	87	3	1	1
자본총계	259	350	354	354	355

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	23	22	29	31	33
당기순이익(손실)	8	8	14	16	18
비현금수익비용가감	9	-2	-2	-2	-2
감가상각비	3	3	5	5	5
기타수익비용가감	5	-4	-7	-7	-7
영업활동 자산부채변동	6	16	17	17	17
미수금감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
임대보증금의증가(감)	7	0	0	0	0
미지급금의증가(감소)	1	-1	-1	-1	-1
기타자산, 부채변동	-2	18	19	19	19
투자활동 현금	-168	4	-158	3	3
투자부동산처분(취득)	-250	0	-168	0	0
관계기업투자처분(취득)	27	0	0	0	0
기타투자활동	55	4	10	3	3
재무활동 현금	138	-24	140	-15	-11
차입금의 증가(감소)	156	-15	153	-5	0
배당금의 지급	-6	-10	-10	-10	-11
기타재무활동	-12	0	-3	0	0
현금의 증가	-7	2	12	19	26
기초현금	18	11	12	24	43
기말현금	11	12	24	43	69

자료: 신한알파리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	44	49	76	79	81
영업비용	21	22	30	31	31
영업이익	23	27	46	48	50
EBITDA	29	34	57	59	60
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	16	19	32	32	32
기타손익	1	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	8	14	16	18
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	8	8	14	16	18
영업이익률 (%)	0.7	0.4	0.2	0.2	0.2
EBITDA마진률 (%)	66.7	69.6	74.5	74.5	74.5
당기순이익률 (%)	18.6	16.4	18.5	20.2	21.8
ROA (%)	1.1	0.6	0.9	1.0	1.2
ROE (%)	3.1	2.3	4.0	4.5	5.0
ROIC (%)	7.8	5.6	8.3	8.6	8.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	46.9	51.6	29.6	26.3	23.6
P/B	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	29.5	37.0	24.1	23.4	22.7
P/NAV	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
P/FFO	29.1	27.5	16.8	15.7	14.7
배당수익률 (%)	3.5	3.8	4.8	5.7	6.1
성장성 (%)					
영업수익	547.4	13.5	54.5	3.1	3.1
순이익	흑전	-0.1	74.4	12.6	11.3
안정성 (%)					
부채비율	187.2	287.9	333.8	333.2	332.6
유동비율	69.7	16.0	15.5	15.8	16.1
순차입금/자기자본(x)	1.7	2.5	2.8	2.8	2.7
총차입금 (십억원)	451	867	974	974	974
순차입금 (십억원)	428	845	942	942	941
주당지표(원)					
EPS	170	155	269	303	338
BPS	5,436	6,690	6,755	6,767	6,780
DPS	277	303	382	456	487

신한알파리츠 목표주가 추이		투자의견 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2019.11.19	변경	김세련									
2019.11.19	Hold	9,000	-6.1		-20.1						
2020.06.08	Buy	9,000	-8.5		-21.5						
2021.05.17	Hold	9,000	-2.7		-9.5						
2021.11.09	Buy	10,000									

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 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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)