

# 신한알파리츠(293940)

Not rated

## 상장예정기업: 한국 리츠 성장의 계기가 될 것

### 신한리츠운용의 공모리츠

신한알파리츠는 신한리츠운용의 첫번째 공모리츠로 기초 자산은 ‘판교알파돔 6-4’ 빌딩과 ‘용산 더프라이타워’(부동산 관련 증권 32.9%)다. 일반 공모 모집 주식수는 2,280만주, 희망 공모가액은 5천원으로 총 1,140억원을 공모한다. 8월 8일 상장 후 시가총액은 주당 5천원 적용 시 1,900억원이다.

### 우량한 기초자산, 향후 10년 예상 배당수익률 7%

리츠의 가치는 기초자산이 결정한다. 판교 알파돔시티는 초역세권에 위치하고 올 4월 준공됐음에도 이미 오피스 기준 임대계약 100% 완료한 ‘core’ 유형의 오피스다. 당초 LH 사옥으로 지었으나 LH 본사 이전으로 매각에 나섰고, 이를 신한알파리츠가 매입했다. 당시 매입가는 인근 6-3블록 오피스의 시장가격보다 100억 원 쯤 5,182억원, 감정평가액은 5,360억원이다. 임차인과 5~10년의 장기계약 구조로 임대료 인상률은 연 2.5%다. 이를 바탕으로 향후 5년간 평균 배당수익률은 6%, 10년간 7%로 예상되며, 배당시기는 3월과 9월이다. 신한금융그룹은 기초자산을 공급하는 역할을 함으로써 지속적인 자산 확보가 예상된다.

### 판교 오피스의 미래가치와 우량 임차인 감안 시 cap rate 4%대 예상

투자포인트는 1) 앵커 신뢰도가 높고, 2) 네이버 등 초우량 임차인 확보로 공실 리스크가 낮아 약속한 배당수익률의 근거가 확실하며, 3) 기초자산의 가치 상승 여력이 높다는 점이다. 2017년 4분기 판교 오피스의 공실률은 2%에 불과해(서울 평균 11%) 국내 오피스 시장 4대 권역 내 최대 유망시장으로 떠올랐다. 공모가 기준 판교알파돔의 cap rate는 5% 초반으로 추정되는데 초역세권 입지와 우량 임차인, 판교 오피스의 미래 가치를 감안 시 cap rate 4%대까지 도달 가능하다고 판단한다. 미래 cap rate를 4.5~4.2%로 가정 시, 신한알파리츠의 적정 시가총액은 2,450억~2,910억원으로 추정된다. 상장요건 완화와 리츠에 대한 퇴직연금의 투자 허용 등 정부 지원과 함께 규모가 크고 신뢰도 높은 리츠 상장이 늘고 있다. 이를 계기로 열락했던 한국 리츠의 성장이 본격화될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2014A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2015A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2017A	0	(1)	(2)	(1,670)	-	(1)	NA	NA	NA	(1.2)	-

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

### 주주 구성

공모 전 신한알파리츠의 보통주는 1,531만주로, 이 주식은 향후 1년간 보호 예수 대상이다. 최대 주주는 국민은행 펀드를 이용해 투자한 교직원공제회다. 실제 앵커는 신한리츠운용이며 향후 신한금융그룹은 이를 통해 다양한 부동산 기초자산을 공급할 계획이다.

<표 1> 보통주 기준 지분율과 보호예수 현황

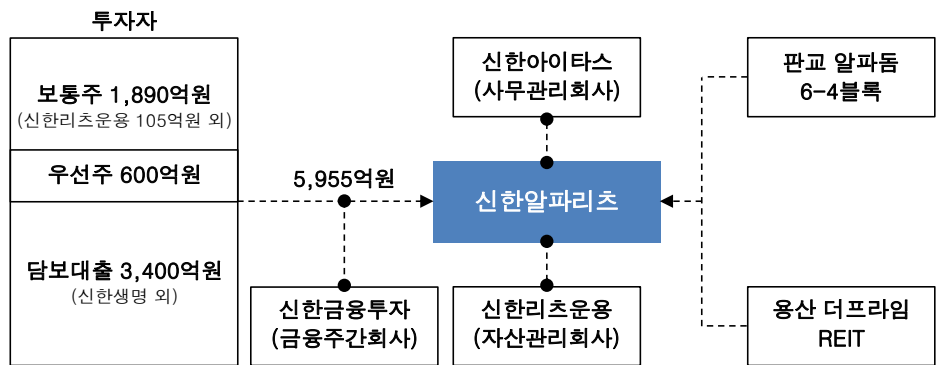
(단위: 주)

	7/17 현재		공모 후 주식수		보호예수 현황	
	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
국민은행	4,081,632	26.7%	4,081,632	10.7%	4,081,632	26.7%
신한리츠운용	2,142,859	14.0%	2,142,859	5.6%	2,142,859	14.0%
농협은행	2,040,816	13.3%	2,040,816	5.4%	2,040,816	13.3%
농협협동조합중앙회	2,040,816	13.3%	2,040,816	5.4%	2,040,816	13.3%
한화손해보험	2,000,000	13.1%	2,000,000	5.2%	2,000,000	13.1%
현대차투자증권	2,000,000	13.1%	2,000,000	5.2%	2,000,000	13.1%
블루홀	1,000,000	6.5%	1,000,000	2.6%	1,000,000	6.5%
일반 공모	-	-	22,800,000	59.8%	-	-
합계	15,306,123	100.0%	38,106,123	100.0%	15,306,123	100.0%

자료: 신한알파리츠, 한국투자증권

신한알파리츠는 판교 알파돔시티의 임대료 수취로 주요 수익을 창출하며 더프라임 리츠의 보통주 지분 투자를 통한 배당수익도 창출하고 있다.

[그림 1] 신한알파리츠 구조



주: 2018년 7월 기준  
자료: 신한알파리츠

<표 2> 보유 부동산 개요

자산 구분	판교알파돔시티 6-4 (실물 부동산)	더프라임 리츠 보통주 (부동산 관련 증권)
위치	성남시 분당구 백현동 535	서울 용산구 원효로 90 길 11
대지면적/연면적	7,338 m <sup>2</sup> , 99,596 m <sup>2</sup>	3,576 m <sup>2</sup> , 39,010 m <sup>2</sup>
건물규모	지하 7 층~지상 15 층	지하 6 층~지상 30 층
준공일	2018년 3월	2014년 3월

자료: 신한알파리츠, 한국투자증권

<표 3> 신한알파리츠의 예상 매출

(단위: 백만원)

구분	2017.12~2019.03	2019.04~2020.03	2020.04~2021.03	비고
임대수익	14,932	25,208	25,999	
관리수익	5,429	9,149	9,408	
기타수익	671	732	732	주차수익
배당수익	1,387	1,435	1,435	더프라임 리츠의 배당금 수익
합계	22,419	36,524	37,575	

자료: 신한알파리츠, 한국투자증권

### 판교 오피스의 미래가치

현재 강남 프라임급 오피스 빌딩의 cap rate는 4% 초반을 유지하고 있다. 최근 매각을 추진 중인 삼성물산 서초사옥의 경우, 거론되는 매각가는 평당 3,000만 ~3,100만원으로 보도됐는데, cap rate 환산 시 4% 후반이다. 현재 공실률은 0%지만 임차인인 삼성화재의 계약기간이 2021년까지라 이후 리스크를 고려해 4% 후반에 결정된 것으로 판단된다. 판교 오피스 시장은 높은 수요로 2017년 4분기 기준 공실률은 2%에 불과했고 서울 평균은 11%였다. 향후 판교 오피스는 강남 프라임급 오피스에 비견되는 가치상승이 예상된다.

[그림 2] 판교 알파돔시티 위치



자료: 신한알파리츠

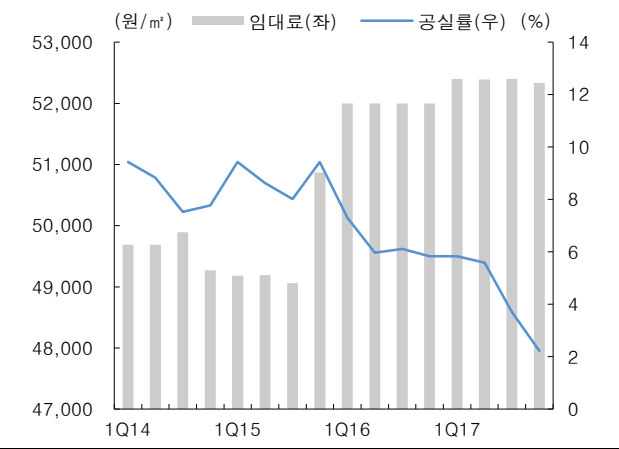
<표 4> Cap rate 변화에 따른 시가총액 변화

(단위: 십억원)

구분	Cap rate 5%	Cap rate 4.5%	Cap rate 4.2%
판교알파돔 6-4	579	633	679
더프라임타워와 보유현금	34	34	34
이자성 부채	471	471	471
우선주 가치	60	60	60
적정 시가총액	191	245	291

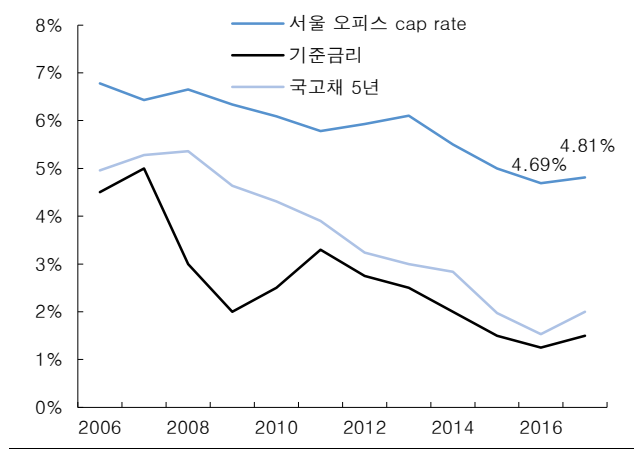
자료: 한국투자증권

[그림 3] 판교 오피스 시장 공실률



자료: CBRE, 한국투자증권

[그림 4] 서울 오피스 시장 cap rate



자료: CBRE, 한국투자증권

### 정부의 리츠 활성화 정책

현재 상장리츠는 에이리츠, 케이탑리츠, 트러스제7호, 모두투어리츠, 이리츠코크랩 등 5개다. 이리츠코크랩 상장을 시작으로 공모리츠의 규모가 커지는 추세다. 정부는 부동산에 쏠린 유동자금을 간접투자상품으로 분산하고 가계부채 문제를 해결하고자 리츠 활성화 정책을 내놓고 있다. 오는 9월, 국토부는 ‘리츠 활성화 방안’을 발표할 예정인데 비개발, 위탁관리형 리츠의 예비심사를 폐지해 상장 심사기간을 줄이는 내용이 담길 전망이다.

부동산 간접투자에 대한 관심 증대와 정부 지원으로 공모리츠 상장도 늘어나고 앵커와 기초자산이 다양해질 전망이다. 리츠가 발달함으로써 개인들의 투자상품이 확장될 뿐 아니라, 부동산의 유동화와 개발이 용이해져 금융과 부동산 개발의 동반 성장이 가능하다.

### 기업개요

2018년 8월 상장 예정인 신한리츠운용의 첫번째 공모리츠. 2017년 12월 설립되었으며 2018년 3월 국토교통부로부터 영업인가 획득. 판교알파돔 6-4빌딩과 용산 더프라임타워를 기초자산으로 운영중이며 주요 임차인은 블루홀, 스노우, 네이버 등. 2018년 5월말 기준 전체 부동산 임대면적의 92.4%에 대한 임대차계약 체결 완료.

**재무상태표**

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	-	-	-	-	43
현금성자산	-	-	-	-	12
매출채권및기타채권	-	-	-	-	0
재고자산	-	-	-	-	0
비유동자산	-	-	-	-	572
투자자산	-	-	-	-	25
유형자산	-	-	-	-	547
무형자산	-	-	-	-	0
자산총계	-	-	-	-	615
유동부채	-	-	-	-	138
매입채무및기타채무	-	-	-	-	2
단기차입금및단기사채	-	-	-	-	136
유동성장기부채	-	-	-	-	0
비유동부채	-	-	-	-	345
사채	-	-	-	-	0
장기차입금및금융부채	-	-	-	-	335
부채총계	-	-	-	-	483
자본금	-	-	-	-	19
자본잉여금	-	-	-	-	0
기타자본	-	-	-	-	114
이익잉여금	-	-	-	-	(2)
자본총계	-	-	-	-	131

**손익계산서**

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	-	-	-	-	0
매출원가	-	-	-	-	0
매출총이익	-	-	-	-	0
판매관리비	-	-	-	-	(1)
영업이익	-	-	-	-	(1)
금융수익	-	-	-	-	0
이자수익	-	-	-	-	0
금융비용	-	-	-	-	0
이자비용	-	-	-	-	0
기타영업외손익	-	-	-	-	0
관계기업관련손익	-	-	-	-	0
세전계속사업이익	-	-	-	-	(2)
법인세비용	-	-	-	-	0
연결당기순이익	-	-	-	-	(2)
기타포괄이익	-	-	-	-	0
총포괄이익	-	-	-	-	(2)
EBITDA	-	-	-	-	(1)

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동현금흐름	-	-	-	-	(14)
당기순이익	-	-	-	-	(2)
유형자산감가상각비	-	-	-	-	0
무형자산상각비	-	-	-	-	0
자산부채변동	-	-	-	-	(13)
기타	-	-	-	-	0
투자활동현금흐름	-	-	-	-	(578)
유형자산투자	-	-	-	-	(545)
유형자산매각	-	-	-	-	0
투자자산순증	-	-	-	-	(25)
무형자산순증	-	-	-	-	0
기타	-	-	-	-	(8)
재무활동현금흐름	-	-	-	-	604
자본의증가	-	-	-	-	133
차입금의순증	-	-	-	-	471
배당금지급	-	-	-	-	0
기타	-	-	-	-	0
기타현금흐름	-	-	-	-	0
현금의증가	-	-	-	-	12

주: K-IFRS (개별) 기준

**주요투자지표**

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표(원)					
EPS	-	-	-	-	(1,670)
BPS	-	-	-	-	139,344
DPS	-	-	-	-	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	-	-	-	-	NA
영업이익증가율	-	-	-	-	NA
순이익증가율	-	-	-	-	NA
EPS증가율	-	-	-	-	NA
EBITDA증가율	-	-	-	-	NA
수익성(%)					
영업이익률	-	-	-	-	NA
순이익률	-	-	-	-	NA
EBITDA Margin	-	-	-	-	NA
ROA	-	-	-	-	(0.3)
ROE	-	-	-	-	(1.2)
배당수익률	-	-	-	-	0
배당성향	-	-	-	-	0
안정성					
순차입금(십억원)	-	-	-	-	451
차입금/자본총계비율(%)	-	-	-	-	344
Valuation(X)					
PER	-	-	-	-	NA
PBR	-	-	-	-	NA
EV/EBITDA	-	-	-	-	NA

■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 17일 현재 신한알파리츠 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.