Morning Meeting Brief

REITs

[Global REIT Tracker] 오피스 섹터 3Q 중간 점검– Part2 :재택근무 공포에 과도하게 하락한 오피스 리츠–

- 오피스 섹터의 성과가 저조하며, 주요 종목들이 –30%~–50% 이상 하락, 배경은 재택근무의 확산과 오피스 수요 감소에 대한 우려.
- 실물시장에서 아마존, 페이스북 등 성장기업들의 오피스 매입 및 대형 임대계약이 관찰되고 있고, 개별 리츠들의 임대율과 임대료 징수율이 각각 90%, 95%를 상회하고 있어 하락폭은 과다하다 판단, 단 ,보유 자산의 입지/매출 비중에 따라 차별적인 접근 要

글로벌부동산팀

산업 및 종목 분석

SKT: 1 년 만에 되찾은 자신감

- 투자의견 매수(Buy), 목표주가 32만원 유지. 최근 주가 상승은 자신감 회복에 대한 시장의 환호
- 2Q20 실적 발표일 이후 주가 +6.6%, 외인 비중 +0.71%p. 3사 중 가장 좋은 성과
- 주가 상승 원인은 1) 5G M/S 개선, SKB 역대 최고 실적 등 유무선 실적 개선에 따른 연결 OP 턴어라운드, 2) 배당 상향 및 자사주 취득 가능성 제시, 3) 실적 개선과 배당상향 기대에 따른 외인 순매수 유입 등

김회재. hoijae.kim@daishin.com

REITs

Part 2: 재택근무 공포에 과도하게 하락한 오피스 리츠

글로벌부동산팀

[2020년 저조한 성과를 보이는 Office 섹터]

- 현재 오피스 섹터의 총 수익률은 연초 대비 -25.9% 수준. US REITs 전체 성과가 연초 대비 -12.5%, 지분형 리츠가 연초 대비 -10.8% 수준임을 고려할 때 성과가 저조

[하락의 배경은 재택근무 확산에 따른 오피스 수요 감소]

- 코로나19 이후 재택근무의 확산과 오피스 수요 감소에 대한 우려, 실제 도심 내 리테일/주거용 부동산 시장에서도 수요 감소에 따른 공실률 증가 및 임대료 하락 발생
- 실제로, 대표 종목인 Boston Properties(BXP US Equity)는 YTD -38.9%, 서부를 중심으로 하는 Kilroy Realty(KRC US Equity)는 YTD -32.2%, 코로나19로 인한 셧다운 피해가 가장 컸던 뉴욕을 중심으로 하는 오피스 리츠인 SL Green Realty(SLG US Equity)는 YTD -48.7%, Empire State Realty(ESRT US Equity)는 YTD -55.5%

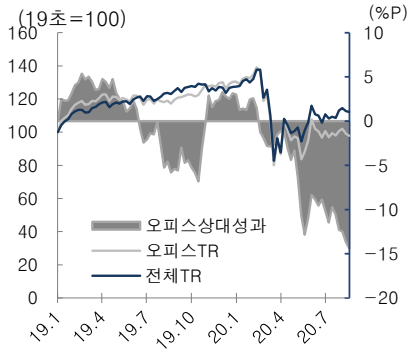
[단기적인 수요 감소는 있으나 현재의 하락폭은 과도하다 판단]

- Boston Properties는 미국 내 196개의 오피스를 보유, 뉴욕, 보스턴, 샌프란시스코, 로스엔젤레스, 워싱턴 등에 자산를 보유. 2분기 실적은 매출은 656.3백만 달러(YoY -12.9%), 주당 FFO는 1.52(YoY -15.1%). 임대율은 92%. 임대료 징수율은 97~98%
- SL Green Realty 2분기 매출은 251.5백만 달러(YoY -17.1%), FFO는 136.1백만 달러로 (YoY -14.5%), 최근 임대료 징수율 96%까지 증가. 잔여 임대기간 9년
- Kilroy Realty 2분기 매출은 219.4백만 달러(YoY +9.4%), FFO는 93.1백만 달러로 (YoY-6.8%). 4월 임대료 수금율 99%, 5월 96%수준이며 임대율은 96%
- 이번 달 아마존은 맨해튼의 10억 달러 규모의 백화점 건물을 매입하여, 거점 사무실 및 배송 서비스 부서가 사용할 예정. 페이스북은 뉴욕 연방 우체국 빌딩을 통임대 계약 체결. 장기적인 관점으로 볼 때 12-18개월 이후 미국 내 주요 도심의 오피스 임대 시장은 개선될 가능성이 높은 반면 공급은 제한될 것으로 예상되어 주가 회복 전망

[단, 리츠별 보유 자산의 입지/매출 비중에 따라 차별적인 접근 필요]

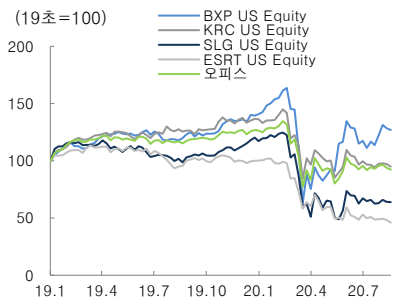
- Empire State Realty(ESRT US Equity), 2분기 오피스 매출은 138백만 달러로 (YoY -2%) 견조했으나, 전망대를 포함한 기타 매출이 1.7백만 달러로 YoY -95.1% 감소. 매출의 20% 비중인 전망대 매출 회복은 호텔 섹터보다 후행할 가능성이 높아 보수적인 접근 要

오피스 섹터의 US REITs 대비 상대 성과



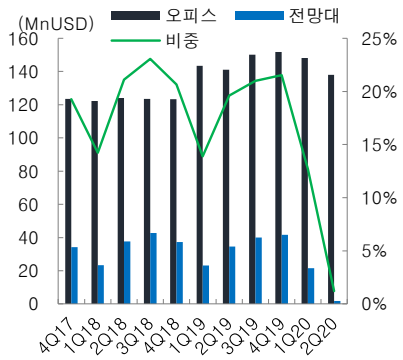
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

오피스 주요 리츠들의 주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

ESRT 매출 추이, 급감하는 전망대 매출



자료: Empire State Realty,대신증권 Research Center

SK 텔레콤 (017670)

1년 만에 되찾은 자신감

김회재

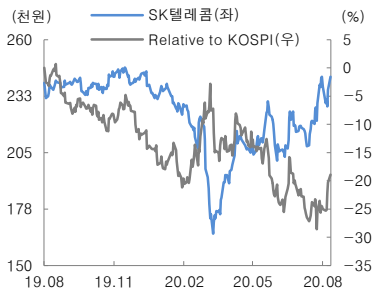
hoirae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	320,000 유지
현재주가 (20.08.24)	242,000
	통신서비스업종

4차 산업혁명/안전등급	Neutral Green

KOSPI	2329.83
시가총액	19,540십억원
시가총액비중	1.43%
자본금(보통주)	45십억원
52주 최고/최저	246,500원 / 165,500원
120일 평균거래대금	831억원
외국인지분율	34.94%
주요주주	SK 외 4 인 26.78% 국민연금공단 11.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.3	16.1	11.3	2.1
상대수익률	9.9	-1.9	-0.7	-14.6



투자의견 매수(Buy), 목표주가 320,000원 유지

- '20E 별도 EBITDA 3.9조원에 EV/EBITDA 4.7배(LTE 도입 초기 3년 '12~14 평균) 적용 후 자회사 가치 합산한 SOTP 기준으로 목표주가 산정

최근의 주가 상승은 자신감 회복에 대한 시장의 환호

- SKT 주가는 전일 기준 YTD +1.7%로 플러스 전환에 성공
- 2Q20 실적발표일 이후의 성과 비교
- 주가 상승률: SKT +6.6%, LGU+ +4.4%, KT +0.4%
- 외인 지분률: SKT +0.71%p, KT +0.60%p, LGU+ -0.45%p
- 실적발표일 이후 주가 상승 원인은 1) 5G M/S 개선, SKB 역대 최고 실적 등 유무선 실적 개선에 따른 연결 OP 턴어라운드 2) 배당 상향 및 자사주 취득 가능성 제시 3) 실적 개선과 배당상향 기대에 따른 외인 순매수 유입 등

1년 만에 되찾은 자신감. 실적 개선으로 DPS 상향과 자사주 취득 가능성

- 2Q19 실적발표에서 배당에 대한 확신을 제시하지 못하면서 외인 지분율은 19.8.2 39.92%에서 20.8.5 34.25%까지 5.68%p 감소. 02.8월 DR 발행 이후 최저 수준으로 하락. 2Q20 배당에 대한 자신감 제시하면서 외인 비중 상승 중
- 2Q19 실적발표: 하이닉스의 배당과 연계하지 않지만, 안정적인 주주환원 정책을 지킬 수 있도록 노력할 것
- 2Q20 실적발표: 향후 중간배당은 하이닉스의 배당과 연계하되 최소 기존 DPS 1천원은 유지. 기말배당도 MNO 실적과 연계하되 최소 기존 DPS 9천원은 유지
- 하이닉스 배당정책: DPS 1천원 + FCF의 5%. SKT는 하이닉스 배당의 50% 정도를 중간배당에 연계 → 21~22E SKT 중간 배당 DPS 1.2~1.4천원 수준
- 당사 추정 SKT DPS 20E 10천원, 21E 10.5천원, 22E 11천원
- 한편, 현주가는 지나친 저평가 상태라는 판단하에 자사주 취득 가능성도 언급. 시점과 수량을 정확히 알 수는 없지만, 8월말~9월초 가능성 높고, 규모는 과거 자사주 취득 사례를 보면 2~5천억원 수준 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	16,874	17,744	19,003	20,708	21,545
영업이익	1,202	1,110	1,288	1,558	1,804
세전순이익	3,976	1,163	1,819	2,724	3,009
총당기순이익	3,132	862	1,415	2,098	2,317
지배지분순이익	3,128	890	1,412	2,098	2,317
EPS	38,738	11,021	17,487	25,979	28,699
PER	7.0	21.6	13.8	9.3	8.4
BPS	278,291	284,310	292,755	309,676	328,864
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	15.5	3.9	6.1	8.6	9.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: SK텔레콤, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.