Issue Comment

한화리츠 (451800)

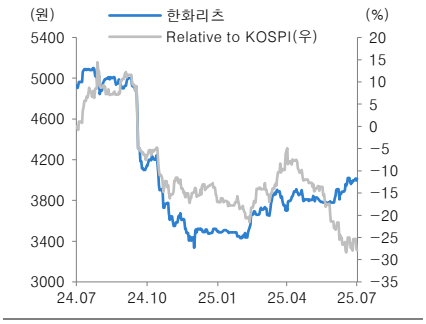
낮아진 금리, 이제는 회복의 시간

이혜진
hyejin1.lee@dashin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	5,200 상향
현재주가 (25.07.09)	4,015 리츠

KOSPI	3,133.74
시가총액	7,210.94억원
시가총액비중	0.028%
자본금(보통주)	898.00억원
52주 최고/최저	5,120원 / 3,335원
120일 평균거래대금	12.30억원
외국인지분율	0.62%
주요주주	한화생명보험 외 3인 48.34% 미래에셋자산운용 17.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	7.4	14.4	-18.6
상대수익률	-3.2	-20.0	-9.0	-25.5



- 투자의견 BUY, 목표주가 5,200원으로 상향. 금리 하락에 따른 할인율 조정
- 한화생명 사옥을 담보로 담보부사채 1,100억 원 발행. 금리는 2.946%, 3.001%
- 총 차입금 8,082억 원. 가중평균 금리는 4.1%로 상장 당시 대비 150bp 하락

투자의견 BUY, 목표주가 5,200원으로 상향(+20.9%)

목표주가를 기존 4,300원에서 5,200원으로 +20.9% 상향. 금리 하락에 따른 할인율 조정에서 기인. 목표주가는 DDM(배당할인모형)으로 산출

담보부 회사채 AA- 신용등급 확보하며 2%대 금리에 회사채 조달 완료

7월 총 1,100억 원 규모의 회사채 발행. 2년물 600억 원, 3년물 500억 원이며, 금리는 각각 2.946%, 3.001%. 기존 CD+1.45%, 4.87% 금리의 선순위 차입금 일부 상환. 상당히 낮은 금리에 회사채 조달이 가능했던 이유는 기존과 달리 리츠가 보유한 자산을 담보로 하는 담보부 사채를 활용했기 때문

한화리츠는 지난 달 무보증사채 신용등급인 A+ 대비 한 노치 상향된 AA-의 담보부 회사채 신용등급 획득. 담보물은 한화생명 평촌사옥, 중동사옥, 구리사옥. 기업의 신용도만으로 상환 능력을 평가하는 무보증사채와 달리, 담보부사채는 안정적인 수익을 창출하며 유동성이 있는 부동산 실물 자산을 담보로 제공하기 때문에 신용등급이 기존 대비 상향되는 것이 일반적

현재 차입금 가중평균 금리는 4.1%로, 상장 당시 대비 150bp 하락

한화리츠는 고금리 시기인 23년 3월에 상장한 리츠로, 상장 당시 차입금 가중평균 금리는 5.6%. 현재 CD금리를 반영한 차입금 전체 가중평균 금리는 4.1% 수준으로 상장 당시 대비 150bp 하락

현재 리츠의 차입금은 총 8,082억 원 규모로, 만기는 대부분 27년 6월 이후 도래하나, 선제적인 리파이낸싱을 통한 이자비용 절감. 저금리 회사채로의 차환 및 지속적인 금리 인하 기조 속 변동금리 비중 41.3%로, 이자비용 감소 및 배당가능이익 증가 예상. 28년부터 회사 제시 배당 가이던스 상회할 것으로 기대

주요 실적 및 DPS 추정

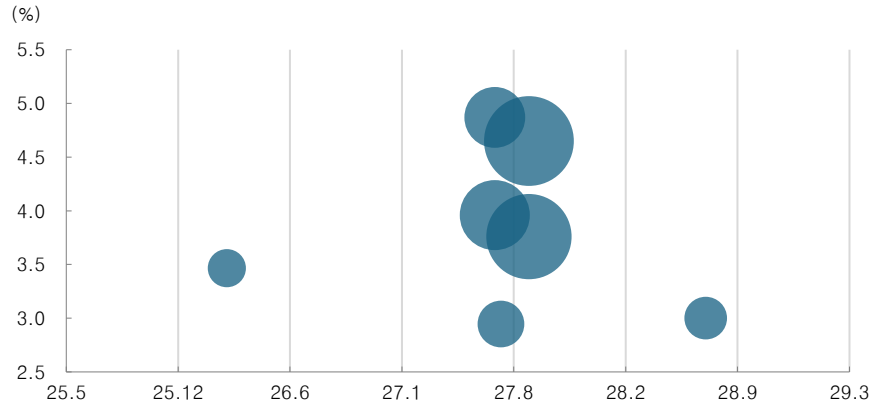
장교동 한화빌딩 임대수익을 온기 반영한 25년 영업이익은 614.1억(+91.5%, YoY), 배당가능이익은 351.7억 원(+137.8%, YoY) 전망. 25년 예상 DPS는 270원이며, 예상 연간 배당수익률은 6.7% 수준

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업수익	43	56	102	103	106
영업이익	24	32	61	63	65
EBITDA	32	41	74	76	78
당기순이익	4	6	23	28	33
배당가능이익	12	15	35	41	46
주당 FFO	170	210	196	228	254
P/FFO	30.27	19.20	20.50	17.63	15.81
P/NAV	1.24	0.87	0.99	0.99	0.99
DPS	289	315	270	270	270
배당수익률	5.61	7.00	6.72	6.72	6.72

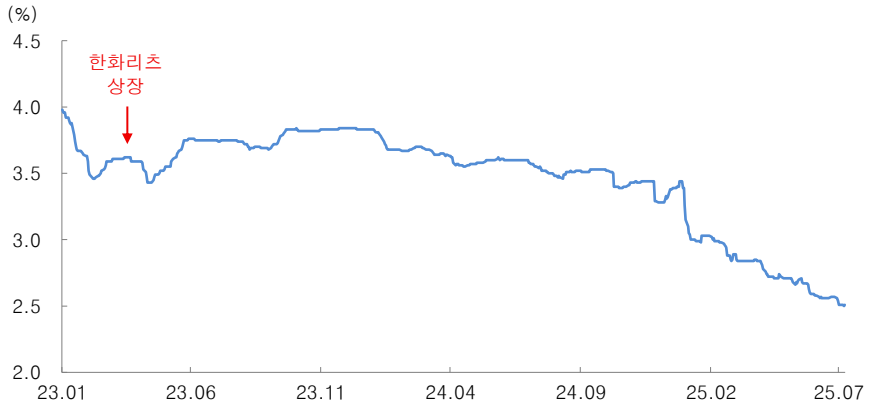
자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 1. 한화리츠 차입금 현황



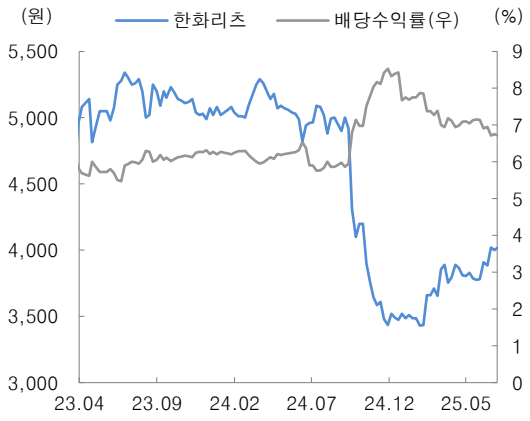
자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 2. CD 금리 추이



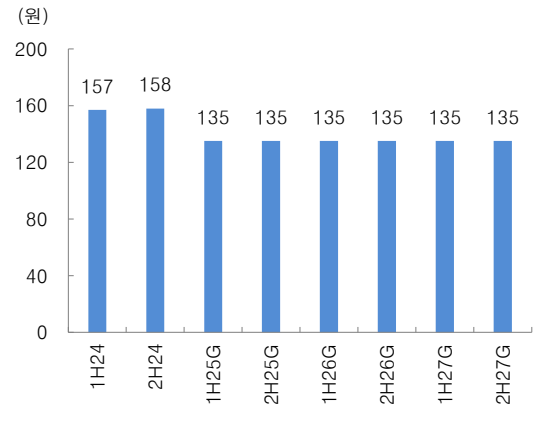
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 한화리츠 주가 및 배당수익률 추이



자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 4. 한화리츠 DPS 및 가이던스 추이



자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 5. 한화리츠 보유 자산 현황

구 분	장교동 한화빌딩	여의도 한화손해보험빌딩	한화생명 노원사옥	한화생명 평촌사옥	한화생명 중동사옥	한화생명 구리사옥
소재지	중구 청계천로 86	영등포구 여의도동 23-5	노원구 상계동 731	안양시 호계동 1043	부천시 중동 1132-3	구리시 교문동 205-3
규모	지하 4층 ~ 29층	지하 7층 ~ 27층	지하 5층 ~ 14층	지하 5층 ~ 15층	지하 7층 ~ 15층	지하 6층 ~ 14층
대지면적/연면적	2,253평 / 22,496평	1,121평 / 18,041평	227평 / 2,466평	674평 / 6,733평	550평 / 8,618평	497평 / 5,741평
준공년도	1987년 10월 (2019년 리모델링)	1995년 3월	1999년 1월	2005년 10월	2009년 2월	2012년 5월
자산 매입가(억 원)	8,080	4,560	298	625	654	467
평당가(만 원)	3,590	2,530	1,210	930	760	810
감정평가액(억 원)	8,080	5,460	340	795	751	530
주요 임차인	한화솔루션, 한화, 한화에어로스페이스	한화손해보험, 한화투자증권	한화생명보험, 한화생명금융서비스	한화생명보험, 한화생명금융서비스	한화생명보험, 한화생명금융서비스	한화생명보험, 한화생명금융서비스
한화 계열사 비중	99.4%	86.7%	54.7%	54.5%	47.8%	42.7%
Cap Rate (매입)	4.78%	4.85%	7.31%	6.54%	6.04%	6.57%
공실률	0.5%	0%	3.8%	6.4%	4.2%	3.6%

자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업수익	43	56	102	103	106
영업비용	18	24	40	40	40
영업이익	24	32	61	63	65
영업이익률(%)	56.8	56.9	60.4	61.1	61.9
EBITDA	32	41	74	76	78
EBITDA Margin(%)	75.7	72.6	72.8	73.2	73.8
영업외수익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
기타수익	0	0	0	0	0
영업외비용	21	26	39	35	32
금융비용	21	26	39	35	32
기타비용	-	0	-	-	-
법인세비용차감전이익	4	6	23	28	33
법인세비용	-	-	-	-	-
당기순이익	4	6	23	28	33
주당이익(원)	60	85	130	158	184
FFO	12	15	35	41	46
배당가능이익	12	15	35	41	46

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	21	53	42	34	31
현금및현금성자산	13	51	40	33	30
단기금융상품	6	1	1	1	1
비유동자산	690	1,533	1,520	1,508	1,495
투자부동산	689	1,532	1,519	1,507	1,494
자산총계	710	1,586	1,562	1,542	1,527
유동부채	133	491	80	758	90
유동성장기차입금	-	-	40	718	50
비유동부채	233	766	785	107	775
장기차입금	218	749	768	90	758
임대보증금	13	16	16	16	16
부채총계	365	1,258	866	866	866
자본금	35	35	90	90	90
자본잉여금	306	298	611	604	601
이익잉여금	4	-5	-4	-17	-30
자본총계	345	329	697	677	661
부채및자본총계	710	1,586	1,562	1,542	1,527

주요 성장 지표 (단위: % YoY)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업수익		32.4	80.5	1.8	2.1
영업이익		32.6	91.5	3.0	3.4
EBITDA		26.8	81.0	2.5	2.8
당기순이익		50.7	276.7	25.3	16.6
FFO		23.1	137.8	16.3	11.5
자산		123.3	-1.5	-1.3	-1.0
비유동자산		122.2	-0.8	-0.8	-0.8
자본		-4.7	111.9	-2.9	-2.3

주요 투자 지표 (단위: 원, %, 배)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
DPS	289	315	270	270	270
배당수익률	5.61	7.00	6.72	6.72	6.72
EPS	60	85	126	158	184
BPS	4,887	4,657	3,879	3,767	3,681
주당 FFO	170	210	196	228	254
주당 배당가능이익	170	210	196	228	254
주당 NAV	4,167	4,787	4,065	4,065	4,065
PER	85.27	37.91	31.88	25.44	21.81
PBR	1.05	0.90	1.04	1.07	1.09
P/FFO	30.27	19.20	20.50	17.63	15.81
P/NAV	1.24	0.87	0.99	0.99	0.99
ROE	1.14	2.27	3.22	4.16	4.97
ROA	0.56	0.71	1.45	1.83	2.16

자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

한화리츠(451800) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.10	25.01.22
투자의견	Buy	Buy
목표주가	5,200	4,300
괴리율(평균,%)		(14.51)
괴리율(최대/최소,%)		(20.23)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20250708)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상