COMPANY UPDATE

2025. 10. 21

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

NH올원리츠 (400760)

Corporate day 후기: 리밸런싱 특별 배당 예고

- 2025년 리파이낸싱으로 평균 금리 49bp 하락, 배당수익률 120bp 개선 요인
- 높은 청약률로 유상증자 완료, 농협그룹 시너지를 활용해 첫 자산 매입
- 포트폴리오 조정 과정에서 주주 환원 이벤트 증가, 2026년 상반기 특별 배당 지급

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	3,385원
시가총액	1,859.4억원
Shares (float)	53,752,623주 (81.7%)
52주 최저/최고	3,130원/3,695원
60일-평균거래대금	4.6억원

▶ 수익률

	1M	6M	12M
NH올원리츠 (%)	3.5	-4.8	-4.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.5	-38.0	-34.9

▶ 컨센서스

No of estimates	-
Target price	n/a
Recommendation	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

금리 모멘텀: 2025년 대규모 리파이낸싱으로 가중 평균 금리는 4.67%에서 4.18%(쿠폰 기준)로 49bp 하락. 연 21억원의 금융 비용 절감, 배당수익률 1.2%p 상승 요인

- **중순위 대출 해소:** 분당스퀘어의 가치 상승으로 기존 중순위 대출 500억원을 선순위 전환. 대출 금리는 기존 선순위 4.57%, 중순위 6.7%에서 선순위 4.0%로 일제히 하락. 에이원 당산도 중순위 대출을 선순위로 전환하며 기존 선순위 2.9%, 중순위 6.7%의 금리는 선순위 4.0%로 하락. 각 자산의 LTV는 54%~56%로 하락하며 건전성 개선

성장 전략- 리밸런싱: 유상증자에서 높은 구주주 청약률(135.4%)를 기록하며 주가 회복. 최종 모집액 331억원은 돈의문D타워 수익증권(300억원) 인수에 활용. 농협그룹과 함께 매수한 자산으로 그룹 시너지를 활용해 우량 자산을 확보한 첫 사례

- **서초 빌딩 편입:** 상반기 하이트진로 서초사옥을 편입하며 서울 핵심 자산으로 포트폴리오 전환을 알림. 우량 임차인인 하이트진로의 장기 마스터리스 확보
- **수원 자산 매각:** IPO 자산 중 하나인 '에이원 인계'는 2024년 매각 완료. IRR 16.9% 달성. 처분 이익은 2024년 4분기, 2025년 2분기에 분산돼 유입됨
- **지방 자산 매각**: 연내 무안, 광주 자산 매각 계획. 서울 중심 포트폴리오 조정 목적. 처분 이익은 약 10억원으로 2026년 상반기 특별 배당 계획. '에이원 당산'도 매각 추진

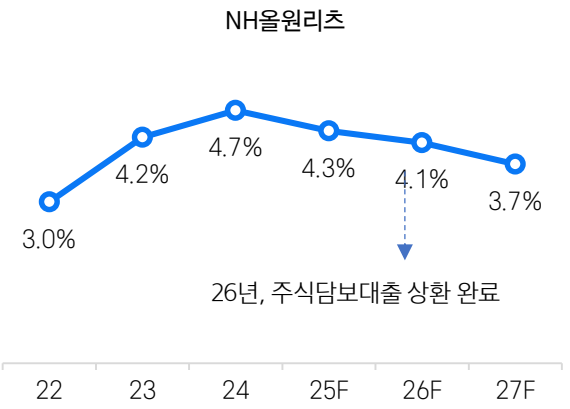
리밸런싱으로 인한 배당 이벤트: 분당, 당산, 수원 등 밸류애드 전략을 내세우며 상장했으나, 시장에 탄력적 대응을 위해 서울 코어자산으로 전환 중. 적극적인 포트폴리오 재편 과정에서 잦은 특별 배당 이벤트 발생 가능. 지방 2개 자산과 당산 자산의 매각으로 2026~2027년 발생할 처분 이익 배당은 수익 실현을 입증할 기회. 특별 배당을 제외한 경상적 배당 수준은 연 300원으로 시가 배당수익률 8.8%에 해당

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
영업수익 (십억원)	33	38	41	39
영업이익 (십억원)	19	21	23	21
순이익 (십억원)	1	7	3	3
EPS (adj) (원)	23	170	58	69
EPS (adj) growth (%)	183.2	635.0	-65.8	18.3
EBITDA margin (%)	72.9	70.7	74.3	71.1
ROE (%)	0.5	3.7	1.3	1.6
P/E (adj) (배)	221.3	19.7	57.5	48.3
P/B (배)	1.1	0.7	0.8	0.8
P/FFO (배)	23.2	10.8	15.5	15.4
배당수익률 (%)	2.1	9.4	8.6	10.2

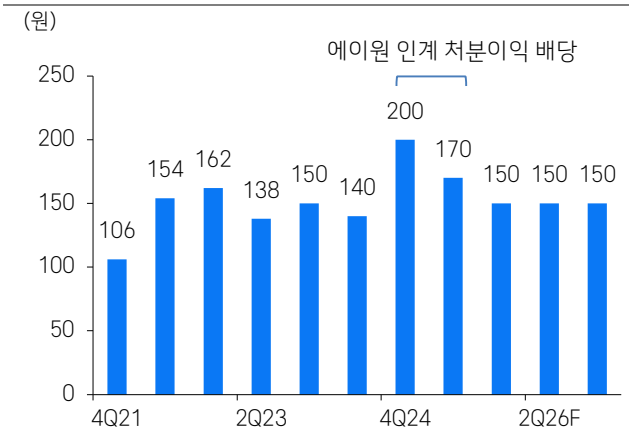
자료: NH올원리츠, 삼성증권

가중 평균 금리 추이



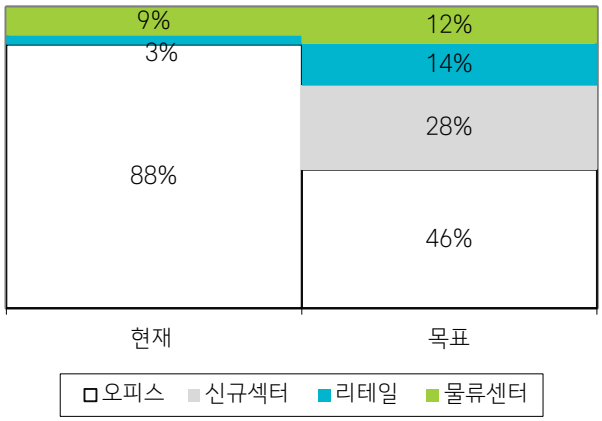
자료: NH올원리츠, 삼성증권

DPS 전망



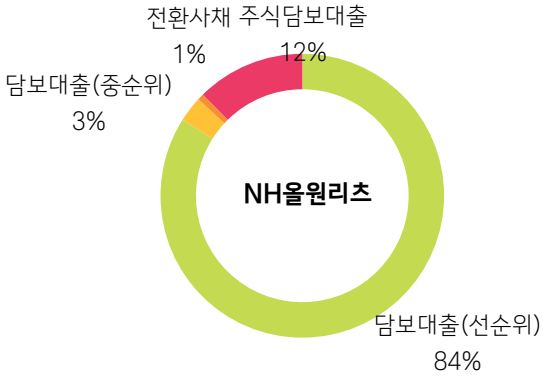
자료: NH올원리츠, 삼성증권

포트폴리오 목표



자료: NH올원리츠, 삼성증권

차입 구조



자료: NH올원리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업수익	**13**	**33**	**38**	**41**	**39**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**13**	**33**	**38**	**41**	**39**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	5	14	17	17	18
영업이익	**8**	**19**	**21**	**23**	**21**
(영업이익률, %)	60.1	56.8	54.8	57.6	54.5
영업외손익	**-7**	**-18**	**-14**	**-21**	**-18**
금융수익	0	0	0	1	1
금융 비용	8	19	14	25	30
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	1	-0	3	11
세전이익	**0**	**1**	**7**	**3**	**3**
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3
계속사업이익	0	1	7	-0	-8
중단사업이익	0	0	0	3	11
순이익	**0**	**1**	**7**	**3**	**3**
(순이익률, %)	1.1	1.9	19.1	6.2	7.7
지배주주순이익	0	1	7	3	3
비지배주주순이익	-0	0	0	0	-0
EBITDA	10	24	27	30	27
(EBITDA 이익률, %)	75.6	72.9	70.7	74.3	71.1
EPS (지배주주)	8	23	170	58	69
EPS (연결기준)	7	23	170	59	69
수정 EPS (원)*	8	23	170	58	69

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**29**	**20**	**30**	**72**	**47**
현금 및 현금등가물	10	16	15	20	7
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	19	4	15	52	40
비유동자산	**496**	**497**	**666**	**623**	**608**
투자자산	1	6	1	12	5
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	1	1	1
기타	495	491	663	609	601
자산총계	**525**	**517**	**696**	**695**	**655**
유동부채	**166**	**4**	**262**	**27**	**437**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	31	0	59	18	13
기타 유동부채	135	4	202	9	424
비유동부채	**310**	**313**	**237**	**479**	**33**
사채 및 장기차입금	299	300	201	443	0
기타 비유동부채	11	13	35	36	33
부채총계	**476**	**317**	**499**	**506**	**470**
지배주주지분	**49**	**200**	**197**	**189**	**184**
자본금	13	21	21	21	22
자본잉여금	38	185	183	182	184
이익잉여금	-3	-6	-7	-15	-22
기타	0	-0	-0	-0	-0
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**49**	**200**	**197**	**189**	**185**
순부채	438	283	429	441	388

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**-4**	**14**	**17**	**14**	**9**
당기순이익	0	1	7	3	3
현금유출입없는 비용 및 수익	10	25	20	32	43
유형자산 감가상각비	2	5	6	7	6
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	8	19	14	25	37
영업활동 자산부채 변동	-7	5	1	-1	-2
투자활동에서의 현금흐름	**-110**	**2**	**-94**	**-1**	**26**
유형자산 증감	110	1	50	0	0
장단기금융자산의 증감	0	3	-4	-1	-27
기타	-220	-3	-140	0	52
재무활동에서의 현금흐름	**117**	**-10**	**76**	**-8**	**-49**
차입금의 증가(감소)	0	-158	155	7	-33
자본금의 증가(감소)	0	154	-2	-0	2
배당금	-2	-3	-11	-13	-12
기타	119	-3	-65	-2	-6
현금증감	3	6	-1	5	-13
기초현금	0	0	16	15	20
기말현금	10	16	15	20	7
Gross cash flow	**10**	**25**	**28**	**34**	**46**
Free cash flow	**106**	**15**	**67**	**14**	**10**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
영업수익	n/a	161.2	16.0	5.8	-5.4
영업이익	n/a	146.8	11.9	11.2	-10.4
순이익	n/a	349.5	1,076.4	-65.5	17.4
수정 EPS**	n/a	183.2	635.0	-65.8	18.3
주당지표					
EPS (지배주주)	8	23	170	58	69
EPS (연결기준)	7	23	170	59	69
수정 EPS**	8	23	170	58	69
BPS	1,866	4,644	4,559	4,379	4,118
DPS (보통주)	0	106	316	288	340
Valuations (배)					
P/E***	n/a	221.3	19.7	57.5	48.3
P/B***	n/a	1.1	0.7	0.8	0.8
P/FFO (배)	n/a	23.2	10.8	15.5	15.4
비율					
ROE (%)	0.3	0.5	3.7	1.3	1.6
ROA (%)	0.0	0.1	1.2	0.4	0.4
ROIC (%)	349.0	3,249.6	-1,157.1	113.4	99.3
배당성향 (%)	0.0	718.9	181.6	483.5	491.1
배당수익률 (보통주, %)	n/a	2.1	9.4	8.6	10.2
순부채비율 (%)	894.5	141.2	217.7	232.7	210.0
이자보상배율 (배)	1.0	1.0	1.5	1.0	0.7

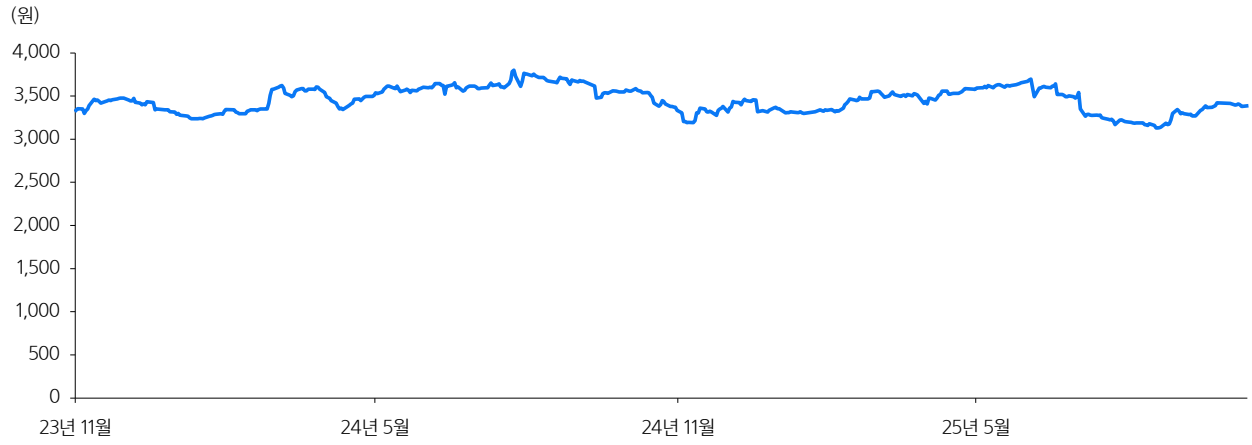
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: NH올원리츠, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/10/21
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA