Issue Comment

한화리츠 (451800)

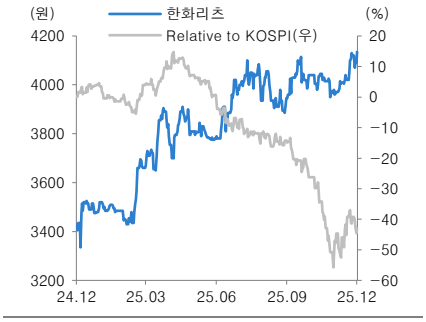
핵심 지표 점검 : 자산, 차입금, 배당

이혜진
hyejin1.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	5,200 유지
현재주가 (25.12.08)	4,200 리츠

KOSPI	4,154.85
시가총액	7,543.20억원
시가총액비중	0.022%
자본금(보통주)	898.00억원
52주 최고/최저	4,210원 / 3,335원
120일 평균거래대금	11.01억원
외국인지분율	1.13%
주요주주	한화생명보험 외 3인 47.34% 미래에셋자산운용 20.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	5.3	10.3	21.4
상대수익률	1.3	-17.1	-24.3	-28.1



- 투자의견 BUY, 목표주가 5,200원 유지. 2026년 예상 배당수익률은 6.43%
- 공실률 하락, 임대료 및 자산가치 상승 등 주요 지표 전반의 안정적 개선
- 금리 하락과 추가 레버리지 여력 기반으로 신규 투자 및 DPS 조기 확대 기대

투자의견 BUY, 목표주가 5,200원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 5,200원 유지. 목표주가는 DDM(배당할인모형)으로 산출. 26년 예상 DPS는 270원, 27년은 270원이며, 26E 배당수익률은 6.43%

① 보유 자산 점검: 공실률 1.23%, 임대료 +4%, 자산가치 +19%

임대차: 전체 임대면적 중 한화 계열사의 임차 비중은 약 78%이며, 프라임 오피스 내 계열사 임차 비중은 약 94% 수준. 수도권 사옥 내 계열사 임차 면적은 23년 9월 대비 약 730평 증가(49.1%->52.2%). 전체 자산 평균 공실률은 1.23%(프라임 오피스 0.13%, 수도권 오피스 3.13%)로, 매입 시점 4%대 대비 안정적인 임대차 구조 유지

보유 자산 평균 임대료는 전년 동기 대비 +4% 증가. 자산별로는 장교동 한화빌딩 +5.5%, 한화손해보험 여의도사옥 +2.1%, 한화생명 노원사옥 +2.5%, 평촌사옥 +3.4%, 중동사옥 +4.8%, 구리사옥 +5.3%

자산: 매입가 대비 추정 평가 가치는 약 2,800억 원(+19%) 증가한 약 1조 7,500억 원. 자산 가치 상승에 따른 추가 차입 여력 확대로, 여유 LTV 활용한 신규 투자 가능. 스폰서 보유 우량 자산 뿐 아니라, 포트폴리오 다각화를 통한 수익성 제고를 목표로 다양한 섹터 및 투자 방식도 검토

② 차입금 점검: 총 8,081억 원, 가중평균 금리 3.6%

25년 하반기 담보부사채 발행 및 기존 담보대출 조기 리파이낸싱을 통해 이자비용 절감. 현재 총 차입금 8,081억 원, CD금리 반영한 가중평균 금리는 3.6% 수준으로 상장 시점(23년 3월, 5.6%) 대비 크게 하락. LTV는 54% 수준 유지하며 재무안정성 확보

③ 배당 점검: 기존 가이던스 연 270원 대비 조기 확대 기대

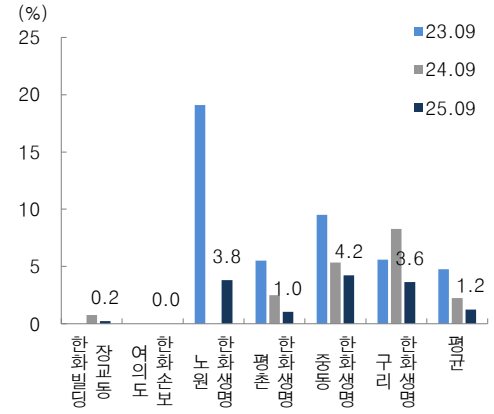
기존 배당 가이던스는 2030년까지 연 270원 유지 후 증가. 다만 회사채 발행을 통한 금융비용 절감, 레버리지 효과를 활용한 신규 투자, 추가 투자수익률 확보 등이 현실화될 경우, 기존 가이던스 대비 DPS 조기 확대 가능할 것으로 기대

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	22	30	35
배당가능이익	12	15	35	42	48
주당 FFO	170	210	194	237	267
P/FFO	30.27	19.97	20.65	17.75	15.74
P/NAV	1.24	0.87	0.81	0.86	0.86
DPS	289	315	270	270	270
배당수익률	5.61	7.53	6.75	6.43	6.42

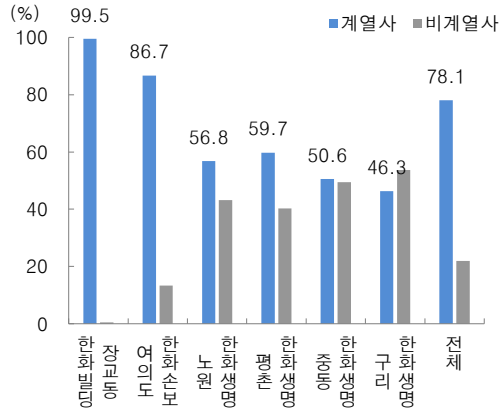
자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 1. 자산별 공실률 추이



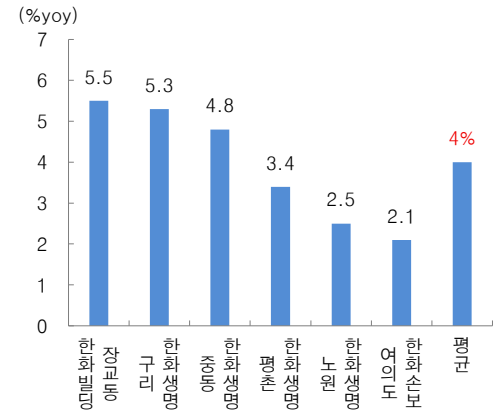
자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 2. 자산별 스폰서(한화 계열사) 임차 비중



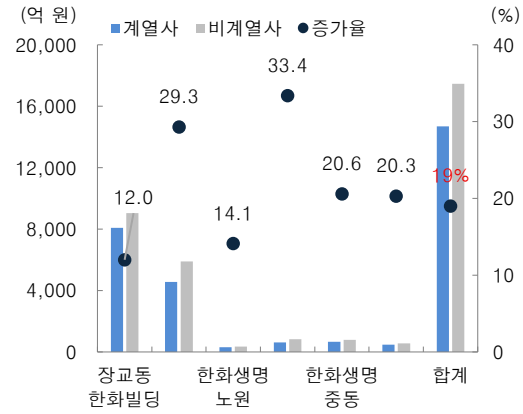
자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 3. 자산별 전년 대비 임대료 상승률



자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 4. 자산별 자산 가치 상승 추이

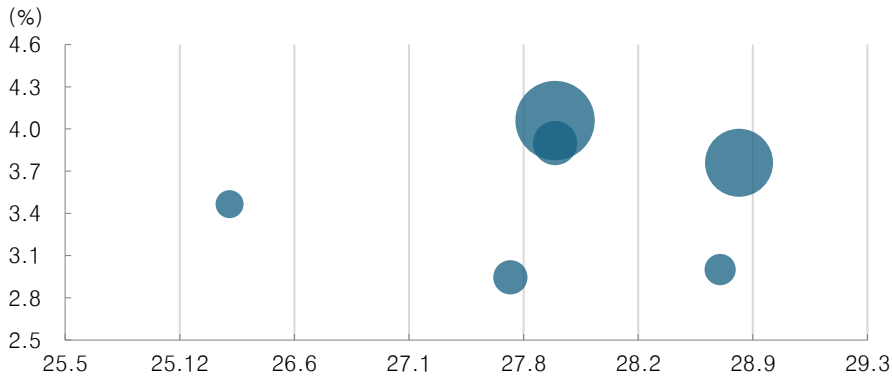


자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 5. **한화리츠 향후 성장 전략**

자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 6. **한화리츠 차입금 현황**



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	33	30
금융비용	21	26	39	33	30
기타비용	-	0	-	-	-
법인세비용차감전이익	4	6	22	30	35
법인세비용	-	-	-	-	-
당기순이익	4	6	22	30	35
주당이익(원)	60	85	128	167	197
FFO	12	15	35	42	48
배당가능이익	12	15	35	42	48

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	21	53	41	35	35
현금및현금성자산	13	51	40	34	33
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	1,543	1,530
유동부채	133	491	80	522	367
유동성장기차입금	-	-	40	482	327
비유동부채	233	766	785	344	499
장기차입금	218	749	768	327	482
임대보증금	13	16	16	16	16
부채총계	365	1,258	865	865	865
자본금	35	35	90	90	90
자본잉여금	306	298	611	605	604
이익잉여금	4	-5	-4	-17	-29
자본총계	345	329	696	678	665
부채및자본총계	710	1,586	1,562	1,543	1,530

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	270.4	34.6	18.1
FFO		23.1	135.2	22.1	12.8
자산		123.3	-1.6	-1.2	-0.9
비유동자산		122.3	-0.8	-0.8	-0.8
자본		-4.7	111.8	-2.7	-1.9

주요 투자 지표 (단위: 원, %, 배)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
DPS	289	315	270	270	270
배당수익률	5.61	7.53	6.75	6.43	6.42
EPS	60	85	124	167	197
BPS	4,887	4,657	3,877	3,774	3,701
주당 FFO	170	210	194	237	267
주당 배당가능이익	170	210	194	237	267
주당 NAV	4,167	4,787	4,909	4,909	4,909
PER	85.27	49.21	32.30	25.20	21.33
PBR	1.05	0.90	1.03	1.11	1.13
P/FFO	30.27	19.97	20.65	17.75	15.74
P/NAV	1.24	0.87	0.81	0.86	0.86
ROE	1.14	1.80	3.17	4.39	5.30
ROA	0.56	0.52	1.43	1.93	2.31

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	25.12.09	25.10.16	25.07.10	25.04.14	25.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,200	5,200	5,200	4,300	4,300
괴리율(평균,%)		(22.57)	(23.00)	(10.26)	(15.11)
괴리율(최대/최소,%)		(20.48)	(20.87)	(6.51)	(9.19)
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:20251205)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매
비율	88.6%	11.4%	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