COMPANY UPDATE

2026. 1. 16

대체투자팀

이경자 팀장

kyungja.lee@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

신한알파리츠 (293940)

유상증자 계획 없음, 확장보다 주주가치 극대화로 전환

- BNK디지털타워 자금 조달을 위한 유상증자 리스크 해소, 차입을 활용할 계획
- 그레이츠 판교의 가치 상승으로 추가 LTV 활용, 약 1,500억원의 차입 여력 증가
- 향후 내부 목표수익률을 도달한 자산의 매각 추진으로 자본 효용성 제고에 역점

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	7,800원	39.8%
현재주가	**5,580원**	
시가총액	6,748.5억원	
Shares (float)	120,940,123주 (81.7%)	
52주 최저/최고	5,350원/6,160원	
60일-평균거래대금	14.0억원	

▶ 수익률

	1M	6M	12M
신한알파리츠 (%)	0.0	2.4	-3.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.7	-31.4	-49.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	7,800	7,800	0.0%
2026E EPS	220	220	0.0%
2027E EPS	264	264	0.0%

▶ 컨센서스

No of estimates	3
Target price	8,333
Recommendation	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

유상증자 대신 레버리지를 활용하기로: 2025년 매입한 그레이츠 강남(구 BNK디지털타워)의 취득 후 유상증자 리스크가 잔존했으나 차입을 활용할 계획이다. 현재 그레이츠 강남의 조달자금으로 선순위(3,100억원), 후순위 대출(700억원)과 전단채(900억원)를 활용 중이다. 후순위 대출과 전단채를 상환하고 안정적 차입구조로 전환하기 위해 4월 리파이낸싱 예정인 그레이츠 판교의 LTV를 추가 활용할 계획이다. 이로써 주주 희석 우려가 해소될 전망이다.

- **그레이츠 판교, 4월 리파이낸싱:** 그레이츠 판교의 담보대출 4,850억원의 만기가 4월로 리파이낸싱 준비 중이다. 그레이츠 판교는 2025년 8월, 선제적 임대차 계약으로 실질 NOC가 상승했다. 그레이츠 판교의 마지막 감평가는 2021년 기준 7,730억원이며 인근 cap rate 4.2% 고려 시 현 시점 가치는 1조원으로 추정된다. LTV 60% 가정 시 추가 차입 여력은 1,500억원으로 그레이츠 강남의 리파이낸싱 재원으로 활용 가능하다.

포트폴리오 재편 추진: 12개 자산 중 편입 이후 내부 목표 수익률을 도달한 자산의 매각을 점진적으로 추진할 계획이다. 이를 통해 저평가된 우량 자산을 편입하는 capital recycling을 실행할 것이다. 구체적인 매각 대상이 결정되면 하반기 매각 절차에 돌입할 것으로 예상된다. 그간 확장 중심의 정책에서 자본의 효용성 제고와 주주가치 극대화로 전환하는 신호다.

주주 희석 우려 딛고 DPS 점진적 상승: 2025년 9월(FY 15) 배당은 179원으로 기존 가이던스를 3% 상회했다. 중장기 배당 정책도 기당 182~186원으로 기존 가이던스를 3% 내외 상회한다. 그레이츠 강남의 취득 재원이 에쿼티가 아닌 대출로 결정되었고 자산들의 NOC가 개선되며 포트폴리오 수익률이 상승한데 기인한다. 2026년은 주주 신뢰를 축적하는 시기이며 4월, 그레이츠 판교의 리파이낸싱 완료와 함께 불확실성 해소가 예상된다.

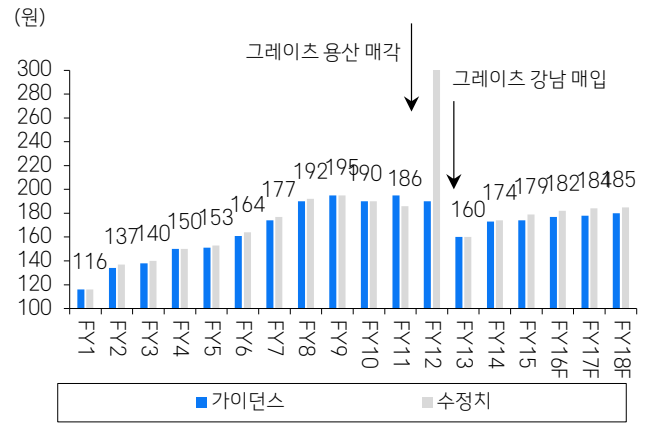
SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
영업수익 (십억원)	112	151	141	147
영업이익 (십억원)	66	96	86	87
순이익 (십억원)	14	24	28	33
EPS (adj) (원)	119	136	220	264
EPS (adj) growth (%)	-86.7	14.2	62.0	19.8
EBITDA margin (%)	70.4	73.8	65.3	63.2
ROE (%)	2.2	3.0	4.4	5.4
P/E (adj) (배)	51.4	41.0	25.3	21.1
P/B (배)	1.2	1.1	1.1	1.2
P/FFO (배)	23.9	21.1	20.8	17.9
배당수익률 (%)	13.3	6.3	6.6	6.6

자료: 신한알파리츠, 삼성증권 추정

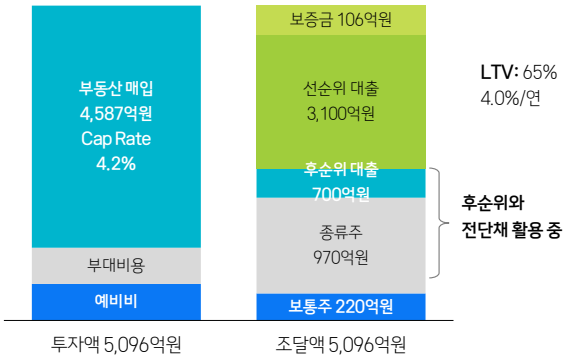
삼성증권

그림1. 신한알파리츠 DPS 추이



자료: 신한알파리츠, 삼성증권

그림2. 그레이츠 강남 자금 조달 현황



자료: 신한알파리츠, 삼성증권

표1. 신한알파리츠 밸류에이션

(십억원)	항목	그레이츠 판교	그레이츠 청계	트윈시티 남산	신한L 타워	삼성화재 역삼빌딩	와이즈 타워	캠브리지 빌딩	용산 아스테리움	HSBC 빌딩	GS 서초타워	씨티 스퀘어	BNK 디지털타워	합계
	취득일	2018	2020	2020	2020	2021	2021	2022	2023	2023	2024	2024	2025	
	취득 방식	실물	실물	실물	보통주, 우선주	실물	실물	실물	보통주	실물	실물	보통주. 우선주	보통주. 우선주	
	지분율	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	61.0%	100.0%	100.0%	100.0%	31.0%	100.0%	48.0%	100.0%	
추정 손익	NOI(25F)	33.1	3.5	10.8	12.1	6.5	14.1	1.3	3.2	7.8	6.6	11.5	12.0	122.5
	준공 연도	2018	2018	2015	2016	1996	2003	2002	2012	1992	2012	2019	2019	
	권역	BBD	CBD	CBD	CBD	GBD	CBD	GBD	CBD	CBD	GBD	CBD	GBD	
	임대율	100.0%	100.0%	98.7%	100.0%	100.0%	97.1%	79.4%	100.0%	100.0%	98.2%	99.5%	-	99.7%
연면적 (평)	건물	30,146	2,688	11,360	9,327	5,279	12,802	903	3,065	7,506	9,010	11,571	11,267	114,924
자산가치	취득가	552	75	262	301	104	364	32	69	62	202	205	459	2,687
	감평가	773	95	306	356	132	360	31	65	62	220	223	459	3,082
	기준일	1Q21	1Q23	2Q23	2Q23	4Q23	1Q22	2Q22	1Q23	3Q23	2Q24	2Q24	1Q25	
Cap rate	취득가	6.0%	4.7%	4.1%	4.0%	6.2%	3.9%	4.1%	4.6%	12.5%	3.3%	5.6%	-	4.1%
	감평가	4.3%	3.7%	3.5%	3.4%	4.9%	3.9%	4.1%	4.9%	4.4%	4.7%	4.0%	-	3.6%
평당가(만원)	매입가	1,719	2,530	2,100	3,000	1,830	2,601	3,100	2,046	748	2,245	1,776	4,070	2,217
	감평가	2,565	3,542	2,694	3,817	2,496	2,808	3,100	2,124	830	2,443	1,927	4,070	2,682
	대출	485	60	165	147	63	254		35	37	131	134	380	1,511
	- 선순위	485	60	165	147	63	219		35	37	131	134	310	1,476
	- 중후순위						35						70	35
	보증금	15	2	8	7	4	5	1	7	2	6	6	11	57
	우선주	60												60
	NAV	214	33	133	99	65	100	30	23	23	83	100	-	904
	목표가(원)	1,766	275	1,101	820	540	828	249	192	193	686	827	-	7,800

자료: 신한알파리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

09월 30일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업수익	**93**	**112**	**151**	**141**	**147**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**93**	**112**	**151**	**141**	**147**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	41	46	55	55	60
영업이익	**52**	**66**	**96**	**86**	**87**
(영업이익률, %)	56.3	59.0	63.5	61.0	59.1
영업외손익	**28**	**-52**	**-72**	**-59**	**-54**
금융수익	2	3	3	1	1
금융비용	36	56	76	60	55
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	62	1	0	-0	0
세전이익	**80**	**14**	**24**	**28**	**33**
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	19	14	24	28	33
중단사업이익	62	0	0	0	0
순이익	**80**	**14**	**24**	**28**	**33**
(순이익률, %)	86.6	12.7	15.7	19.5	22.5
지배주주순이익	77	11	17	28	33
비지배주주순이익	3	3	7	0	0
EBITDA	65	79	112	92	93
(EBITDA 이익률, %)	70.2	70.4	73.8	65.3	63.2
EPS (지배주주)	895	119	136	220	264
EPS (연결기준)	931	152	195	220	264
수정 EPS (원)*	895	119	136	220	264

재무상태표

09월 30일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	**114**	**51**	**106**	**41**	**41**
현금 및 현금등가물	111	45	99	33	33
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	4	6	7	8	8
비유동자산	**1,711**	**2,108**	**3,039**	**3,011**	**2,998**
투자자산	29	30	35	12	12
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	1,682	2,077	3,004	2,999	2,986
자산총계	**1,825**	**2,159**	**3,145**	**3,052**	**3,039**
유동부채	**118**	**408**	**1,126**	**113**	**112**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	72	72	0	0
기타 유동부채	118	336	1,054	113	112
비유동부채	**1,102**	**1,211**	**1,205**	**1,545**	**1,548**
사채 및 장기차입금	1,053	1,151	1,142	1,412	1,403
기타 비유동부채	49	60	63	133	145
부채총계	**1,220**	**1,619**	**2,331**	**1,658**	**1,660**
지배주주지분	**546**	**481**	**635**	**616**	**601**
자본금	92	92	125	125	125
자본잉여금	442	442	593	593	593
이익잉여금	12	-53	-82	-102	-117
기타	-1	-1	-1	0	0
비지배주주지분	**60**	**60**	**179**	**60**	**60**
자본총계	**605**	**540**	**814**	**676**	**661**
순부채	1,045	1,491	2,128	1,478	1,469

현금흐름표

09월 30일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**24**	**32**	**44**	**40**	**45**
당기순이익	80	14	24	28	33
현금유출입없는 비용 및 수익	129	74	97	11	11
유형자산 감가상각비	13	13	16	6	6
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	116	61	81	5	5
영업활동 자산부채 변동	-0	1	1	1	1
투자활동에서의 현금흐름	**224**	**-413**	**-551**	**12**	**13**
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-4	-4	-6	0	0
기타	228	-409	-545	12	13
재무활동에서의 현금흐름	**-186**	**316**	**561**	**-608**	**-52**
차입금의 증가(감소)	-217	384	691	-552	-10
자본금의 증가(감소)	74	0	184	0	0
배당금	-35	-79	-46	-48	-48
기타	-9	11	-269	-8	6
현금증감	61	-65	54	-542	-0
기초현금	49	111	45	99	33
기말현금	111	45	99	33	33
Gross cash flow	**209**	**88**	**121**	**39**	**44**
Free cash flow	**24**	**32**	**44**	**40**	**45**

재무비율 및 주당지표

09월 30일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
증감률 (%)					
영업수익	-6.0	20.4	35.6	-6.9	4.0
영업이익	-5.4	26.2	45.8	-10.5	0.7
순이익	557.3	-82.3	67.2	16.0	19.8
수정 EPS**	540.1	-86.7	14.2	62.0	19.8
주당지표					
EPS (지배주주)	895	119	136	220	264
EPS (연결기준)	931	152	195	220	264
수정 EPS**	895	119	136	220	264
BPS	6,036	5,150	5,085	4,929	4,809
DPS (보통주)	376	817	352	366	370
Valuations (배)					
P/E***	6.8	51.4	41.0	25.3	21.1
P/B***	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2
P/FFO (배)	5.8	23.9	21.1	20.8	17.9
비율					
ROE (%)	15.9	2.2	3.0	4.4	5.4
ROA (%)	4.3	0.7	0.9	0.9	1.1
ROIC (%)	-322.4	-537.3	-408.7	-450.7	-1,576.3
배당성향 (%)	39.4	647.4	257.4	160.8	135.7
배당수익률 (보통주, %)	6.2	13.3	6.3	6.6	6.6
순부채비율 (%)	172.6	276.0	261.4	218.7	222.3
이자보상배율 (배)	1.5	1.2	1.3	1.4	1.6

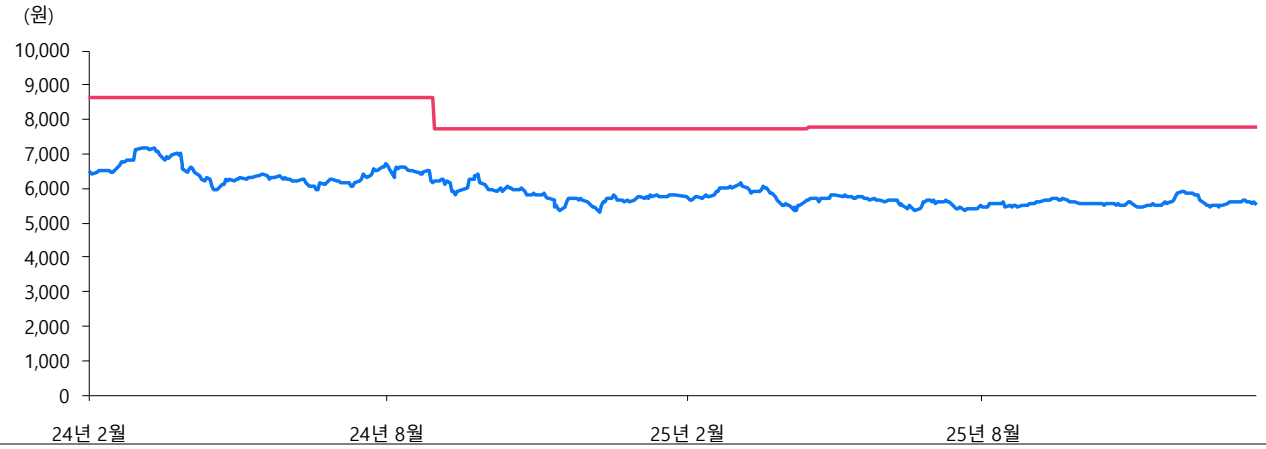
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 신한알파리츠, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 15일 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	2023/3/20	2024/3/20	2024/8/30	12/9	2025/4/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	8660	8660	7748	7748	7800
괴리율 (평균)	-28.31	-26.68	-24.20	-25.49	
괴리율 (최대or최소)	-16.84	-18.68	-17.40	-20.50	

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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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