REITs

K-REITs 10 조 원의 시대, 본격적인 차별화 국면

- 기초자산 안정성·자금 조달 경쟁력 중심으로 종목 간 본격적인 차별화 국면 진입
- 국내 자산 중심·저금리 회사채 조달 리츠, 실적 차별화로 두드러진 성과
- 2026 K-REITs 운용 전략: 포폴 고도화·이자비용 절감·배당 확대로 주주가치 제고

REITs Analyst 이혜진
hyejin1.lee@daishin.com

자산 안정성과 자금 조달 경쟁력 중심의 차별화 국면 진입

국내 상장 리츠 시가총액 10 조 원 상회. 2022 년 금리 인상, 2024 년 대규모 유상증자 등 거시적인 환경 변화에 흔들리며 투자 심리 위축. 2025 년 KRX 리츠 TOP10 지수는 +10.5% 상승해 코스피(+75.6%) 대비 크게 언더퍼폼

다만 ① 기초자산의 안정성과 ② 자금 조달 경쟁력을 중심으로 종목 간 본격적인 차별화 국면에 진입한 것으로 판단

① 기초자산 특성에 따른 종목 간 성과 차별화 확대

해외 자산 중심 리츠는 -5.7%로 부진한 수익률을 기록한 반면, 국내 자산 중심 리츠는 +17.9%, 대기업 스폰서 리츠 4 개 종목은 +25.4%의 수익률 기록. 해외 자산은 자산 가치 하락·환정산 등 우려 잔존하는 반면, 국내 자산은 오피스를 중심으로 안정적인 투자 및 임대 수요 유지

② 자금 조달 경쟁력의 부상: 같은 금리 환경, 다른 이자비용

시장 금리 하락에 따라 리츠 차입금리 역시 점진적으로 하락하며 이자비용 부담 완화. 다만 조달 구조에 따라 절감 폭은 상이. 높은 신용등급을 보유한 대기업 스폰서 리츠는 회사채 발행을 통해 오피스 담보대출(4.0% 수준) 대비 경쟁력 있는 조달 금리 확보. 리츠 간 이자비용 격차가 실적 차별화의 핵심 변수로 부상

Corporate Day 에서 확인한 2026 K-REITs 운용 전략

K-REITs/Infra Corporate Day 에 총 8 개 사 참석. 이번 행사에서 주요 리츠들이 강조한 2026 년 운용 전략은 크게 ① 포트폴리오 고도화: 신규 편입 확대와 선별 매각의 병행, ② 추가 금리 인하 없이도: 리파이낸싱으로 이자비용 개선 지속, ③ 배당 확대를 통한 주주가치 제고 세 가지로 요약

종목별 주요 발표 내용

- 신한알파리츠: 임대차 신규·재계약으로 임대수익 레벨업 본격화, 2028 년 그레이츠판교 임대료 상승 여력 내재. 가치 상승 자산 매각 검토
- SK 리츠: 스폰서 기반 임대수익(SK 그룹 98%)·이자비용(회사채 AA-) 양면 경쟁력 확보
- 롯데리츠: 호텔 편입 효과 본격 반영. 2028 년 DPS 300 원+a 목표 배당성장 사이클 진입
- 삼성 FN 리츠: 잠실빌딩 편입으로 AUM 1.1 조 원 달성. 상장 이후 첫 회사채 발행 성공적
- ESR 켄달스퀘어리츠: Capital Recycling 통한 포트폴리오 고도화·주주환원 목표
- 신한서부티엔디리츠: 호텔 수익성 개선 확인. 나인트리 동대문 매각으로 첫 특별배당 기대

Contents

Part 1. 국내 상장 리츠 시가총액 10 조 원의 시대 4

I. 빠른 성장, 그러나 시장 환경에 흔들린 리츠

II. 자산 안정성과 자금 조달 경쟁력 중심의 차별화 국면 진입

Part 2. 2026 년 국내 리츠 운용 전략 12

I. Corporate Day 에서 확인한 2026 년 리츠 운용 전략

Part 3. 국내 리츠 종목 분석 15

I. 신한알파리츠(293940) 16

II. SK 리츠(395400) 21

III. 롯데리츠(330590) 26

IV. 삼성 FN 리츠(448730) 32

V. ESR 켄달스퀘어리츠(365550) 37

VI. 신한서부티엔디리츠(404990) 42

I. 국내 상장 리츠 시가총액 10 조 원의 시대

빠른 성장, 그러나 시장 환경에 흔들린 리츠

국내 상장 리츠 시가총액 10 조 원

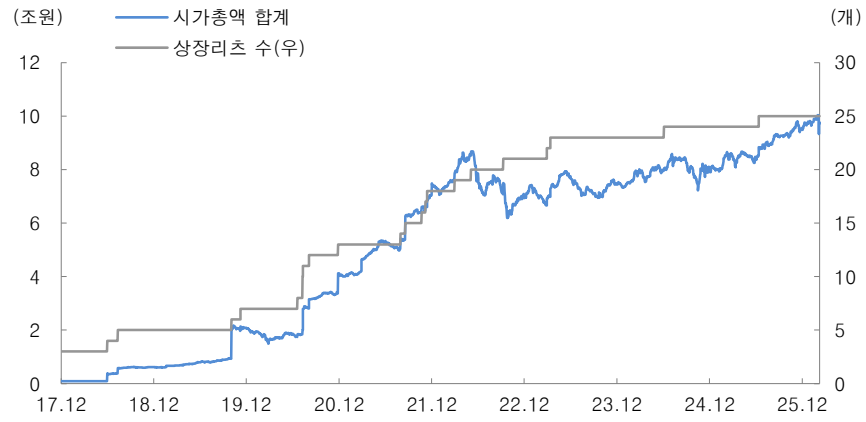
국내 상장 리츠 시장은 2018 년 본격적인 시장 형성 이후 빠른 외형 성장을 이어왔다. 상장 리츠 수 증가와 신규 자산 편입 확대에 따라 시장 규모는 지속적으로 확대됐으며, 현재 국내 상장 리츠 시가총액은 10 조 원을 상회하는 수준에 이르렀다.

다만, 지난 몇 년간 리츠 시장은 거시적인 환경 변화에 크게 영향을 받았다. 2022 년 글로벌 금리 인상 사이클 진입 이후 상장 리츠 주가는 큰 폭의 조정을 경험했으며, 2023 년 말 금리 인하 기대감이 반영되며 점진적인 반등세를 나타냈다. 그러나 2024 년 하반기, 다수 리츠의 대규모 유상증자 이벤트가 연이어 이어지며 투자 심리가 다시 위축되었다.

KRX 리츠 TOP10 지수 2025 년 +10.5% YTD

그 결과, 국내 증시 상승 국면에서도 리츠는 상대적으로 부진한 흐름을 보였다. 2025 년 KRX 리츠 TOP 10 지수 기준 연간 주가 상승률은 +10.5%로, 같은 기간 코스피 상승률 +75.6% 대비 크게 언더퍼폼했다. 정책 모멘텀 부재, 유상증자 피로감, 낮은 유동성에 따른 변동성 확대 등이 복합적으로 작용하며 리츠 투자 수요가 제한된 것으로 판단된다.

그림 1. 국내 상장 리츠 시가총액 및 상장 리츠 수 추이

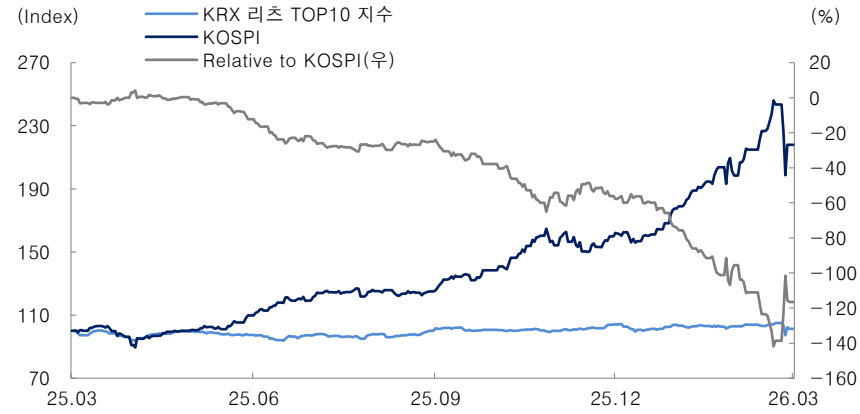


자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 리츠 주가 추이 (시가총액 가중평균 지수 기준)

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 코스피 대비 KRX 리츠 TOP 10 지수 상대수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내 리츠 주가 및 코스피 지수 추이

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 5. 시장 금리와 국내 리츠 주가 추이

자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

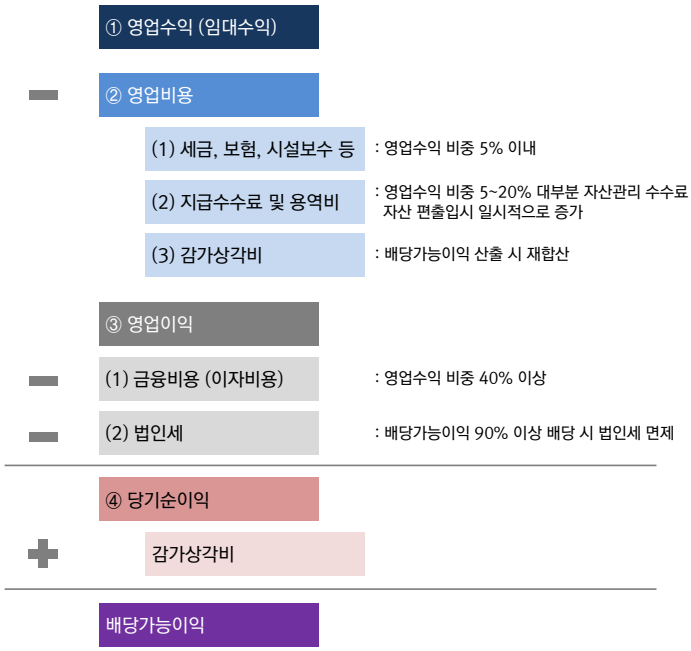
자산 안정성과 자금 조달 경쟁력 중심의 차별화 국면 진입

기초자산의 안정성
자금 조달 경쟁력

그러나 리츠의 본질적인 수익 구조는 시장 환경과 관계없이 변하지 않는다. 리츠의 실적과 배당을 결정하는 핵심 변수는 임대수익과 이자비용이다. 안정적인 임대수익을 기반으로 이자비용을 효율적으로 관리할수록 FFO(Fund From Operation, 운영현금흐름)와 배당 여력이 확대되는 구조다. 이에 따라 리츠 투자에서는 ① 기초자산의 안정성과 ② 자금 조달 경쟁력이 가장 중요한 판단 기준으로 작용한다.

국내 리츠 시장은 이제 단순히 금리 사이클에 따른 일률적인 움직임을 벗어나, 기초자산의 안정성과 자금 조달 경쟁력을 중심으로 종목 간 본격적인 차별화 국면에 진입한 것으로 판단된다.

그림 6. **리츠 배당가능이익 산출 구조**



자료: 대신증권 Research Center

① 기초자산 특성에 따른 종목 간 성과 차별화 확대

기초자산 유형에 따른 종목 간 성과 차별화

최근 리츠 시장에서는 기초자산 유형에 따른 종목 간 성과 차별화 흐름이 뚜렷하게 나타나고 있다. 2025 년 KRX 리츠 TOP10 지수 기준 연간 상승률은 +10.5%를 기록했으며, 전체 리츠 종목을 시가총액 기준으로 가중 평균한 지수 역시 +12.3% 상승하며 제한적인 반등에 그쳤다. 그러나 기초자산 유형별 성과 차이는 상당한 수준이다.

해외 자산 중심 리츠: 지속적 부진

해외 자산 중심 리츠 2025 년 −5.7% YTD

해외 자산을 중심으로 보유한 리츠의 경우, 해외 상업용 부동산 가치 하락에 대한 우려와 환율 상승에 따른 환헤지 정산 부담 등이 복합적으로 작용하며 부진한 흐름이 이어졌다. 해외 자산 비중이 높은 리츠의 연간 주가 상승률은 -5.7% 수준으로, 시장 평균 대비 크게 언더퍼폼했다.

2026 년 들어서도 비슷한 흐름이 이어지고 있다. 공교롭게도 대표적인 해외 자산 리츠 두 종목이 연초 잇달아 유상증자를 발표했다. 제이알글로벌리츠는 1 월 환헤지 정산을 위한 1,200 억 원 규모의 유상증자 발표했으나, 이후 벨기에 파이낸스타워 담보 감정평가서 수신 지연을 이유로 유상증자를 철회했다. 그럼에도 주가는 YTD -43.4%를 기록하고 있으며, KB 스타리츠 역시 차입금 상환을 목적으로 한 1,500 억 원 규모의 유상증자 발표 이후 YTD -22.6%를 기록하고 있다.

국내 자산 중심 리츠: 상대적 안정세

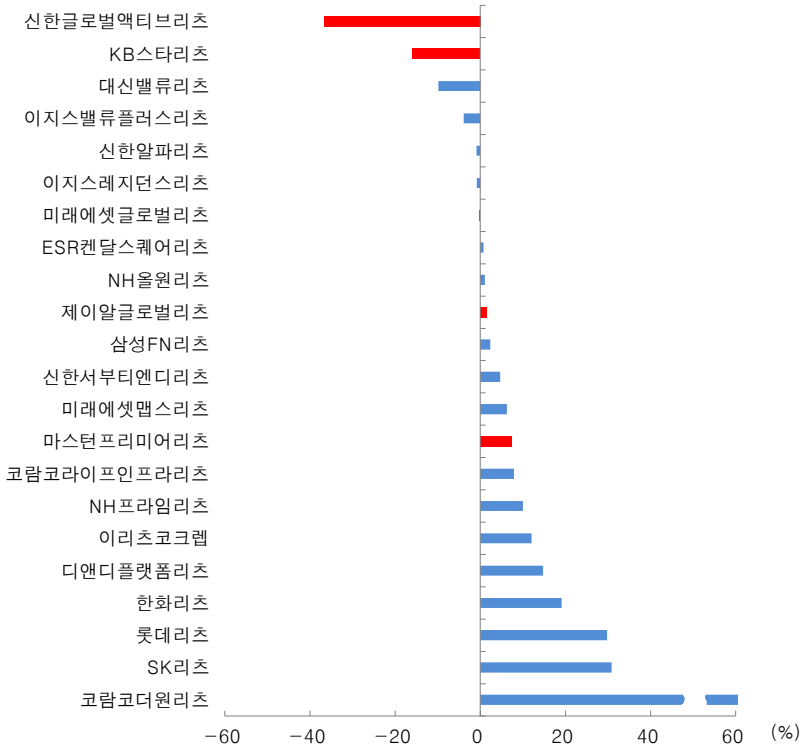
국내 자산 중심 리츠 2025 년 +17.9% YTD

반면 국내 자산을 중심으로 보유한 리츠는 상대적으로 안정적인 흐름을 보였다. 특히 오피스를 중심으로 국내 상업용 부동산 투자 및 임대 수요가 안정적으로 유지되는 가운데, 상업용 부동산 거래 시장의 점진적 회복세 및 금리 하락에 따른 금융비용 부담 완화 기대가 반영되며 연간 +17.9% 상승했다.

대기업 스폰서 리츠 2025 년 +25.4% YTD

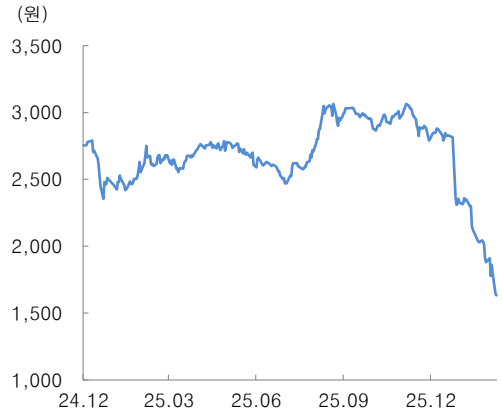
특히 대기업 스폰서를 기반으로 한 리츠의 성과가 두드러졌다. SK 리츠, 롯데리츠, 한화리츠, 삼성 FN 리츠 등 대기업 스폰서 리츠 4 개 종목의 연간 상승률은 +25.4%로 시장 평균 상승률을 크게 상회했다. 스폰서 기업이 주요 임차인 역할을 수행하며 임대 안정성을 확보하는 동시에, 자산 파이프라인을 기반으로 한 외형 성장 전략을 제시하고 있다는 점이 투자 매력으로 작용한 것으로 판단된다. 여기에 높은 신용등급을 바탕으로 한 저비용 조달 구조까지 더해지며, 임대수익과 이자비용 양면에서 동시에 경쟁력을 확보하고 있다는 점이 스폰서 리츠 성과의 핵심 배경으로 판단된다.

그림 7. 2025 년 종목별 주가 상승률 YTD



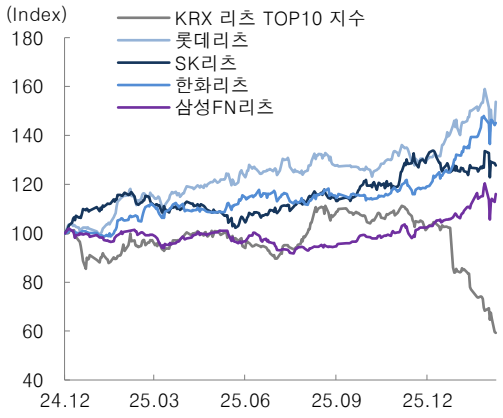
주: 빨간색은 해외 자산을 중심으로 보유한 리츠
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 8. 제이알글로벌리츠 주가 추이



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 9. 스폰서 리츠 주가 추이



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

② 자금 조달 경쟁력의 부상: 같은 금리 환경, 다른 이자비용

시장 금리 하락
→ 리츠 차입금리 하락
→ 이자비용 감소

리츠 투자에서 금리는 여전히 가장 중요한 변수다. 2025 년은 금리 하락 효과가 리츠 재무 구조에 점진적으로 반영되기 시작한 시기였다. 리츠가 변동금리 차입 시 주로 활용하는 CD 금리는 연초 3.39% 수준에서 연말 2.81%까지 하락하며 연간 기준 뚜렷한 하락 추세를 나타냈다. 이에 따라 리츠 차입금리 역시 점진적으로 하락하며 이자비용 부담이 완화되는 흐름이 나타났다.

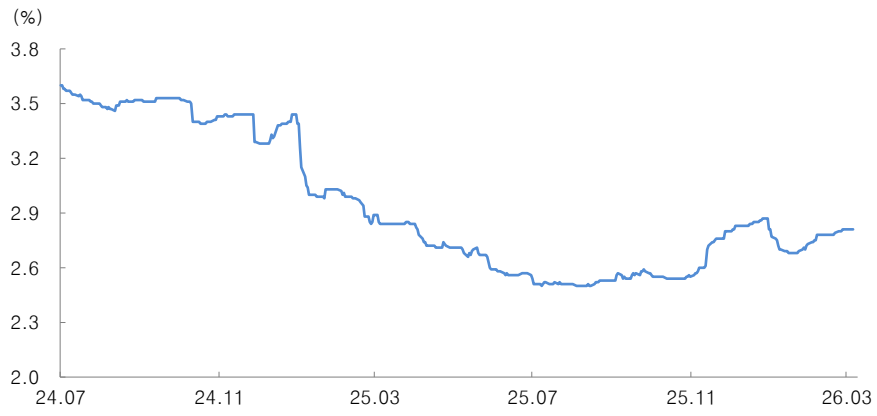
그러나 금리 하락의 수혜가 리츠 전반에 고르게 돌아간 것은 아니었다. 같은 금리 환경에서도 어떤 조달 구조를 갖추고 있느냐에 따라 이자비용 절감 폭이 달라졌다.

높은 신용등급 기반
저금리 회사채 발행

최근 리츠 시장에서는 유상증자와 부동산 담보대출 외에도 회사채 발행을 통한 자금 조달이 점차 확대되는 추세인데, 높은 신용등급을 보유한 대기업 스폰서 리츠일수록 이 효과가 두드러졌다. SK 리츠, 롯데리츠, 한화리츠 등은 2% 후반~3% 초중반 수준의 금리로 자금을 조달하며 담보대출 대비 경쟁력 있는 조달 환경을 확보했다. 특히 SK 리츠는 AA- 신용등급을 기반으로 2 년물 회사채를 2.993% 금리로 발행(2025 년 5 월)하며 리츠 시장 내 가장 낮은 수준의 조달 금리를 기록했다.

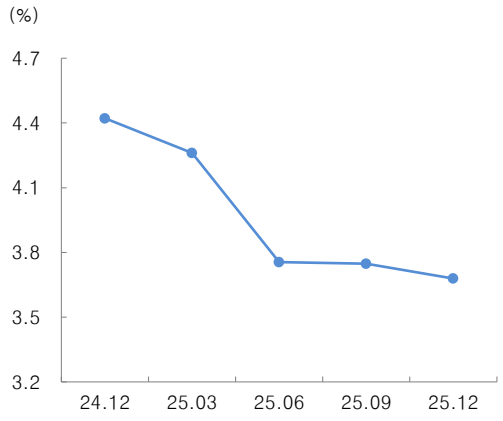
같은 시기 오피스 담보대출 금리가 4.0% 수준이었던 점을 감안하면, 조달 금리 격차는 상당한 수준이다. 이러한 조달 비용 격차는 향후 자산 편입 속도와 FFO 성장성, 배당 여력 측면에서도 종목 간 의미 있는 경쟁력 차이로 이어질 것으로 판단된다. 특히 시장 금리의 추가 하락 여지가 제한된 현재 환경에서, 조달 구조의 차이는 다음 파트에서 살펴볼 리파이낸싱 전략과 맞물려 실적 차별화의 핵심 변수로 작용할 전망이다.

그림 10. **CD 금리 추이**



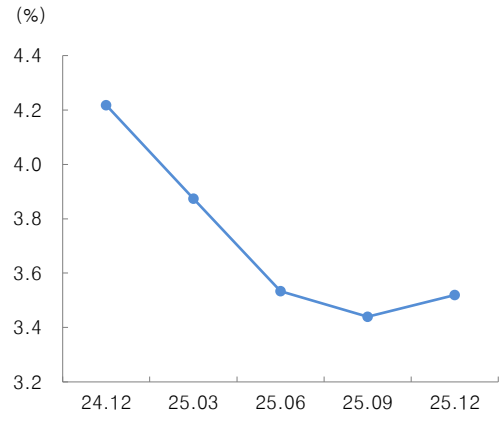
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 11. SK 리츠 차입금 가중평균금리 추이



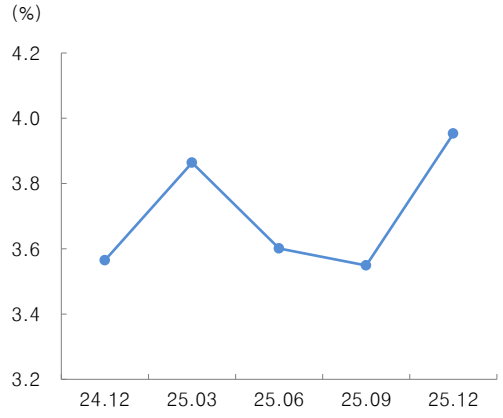
자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 12. 롯데리츠 차입금 가중평균금리 추이



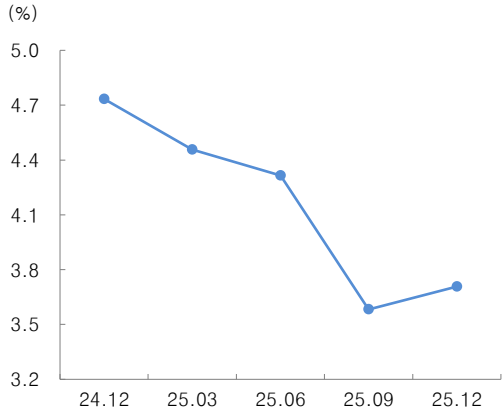
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 13. ESR 켄달스퀘어리츠 차입금 가중평균금리 추이



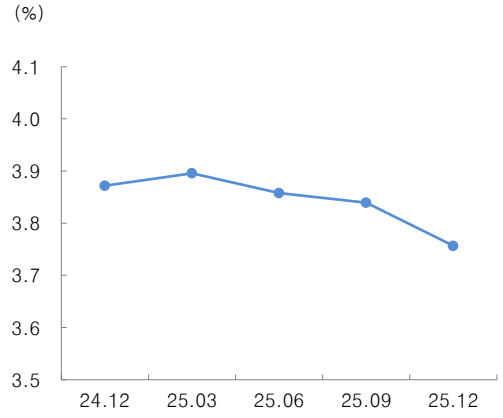
자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

그림 14. 한화리츠 차입금 가중평균금리 추이



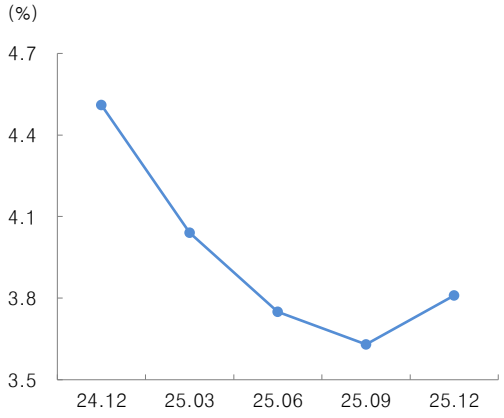
자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 15. 신한알파리츠 차입금 가중평균금리 추이



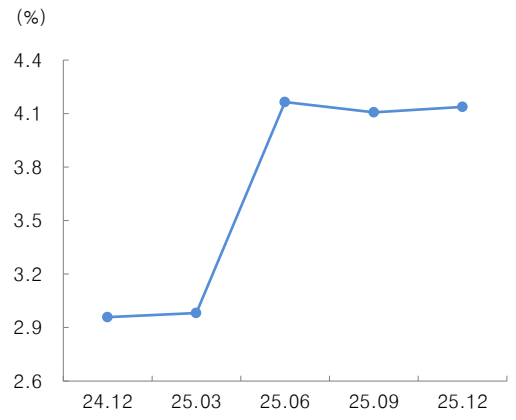
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 16. 삼성 FN 리츠 차입금 가중평균금리 추이



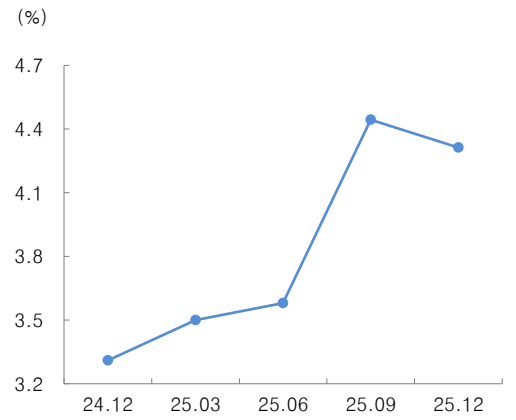
자료: 삼성 FN 리츠, 대신증권 Research Center

그림 17. 코람코라이프인프라리츠 차입금 가중평균금리 추이



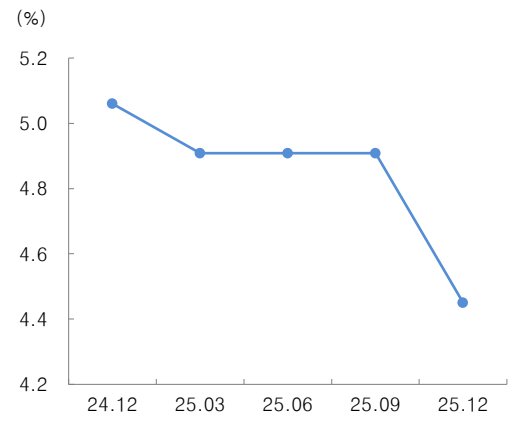
자료: 코람코라이프인프라리츠, 대신증권 Research Center

그림 18. 디앤디플랫폼리츠 차입금 가중평균금리 추이



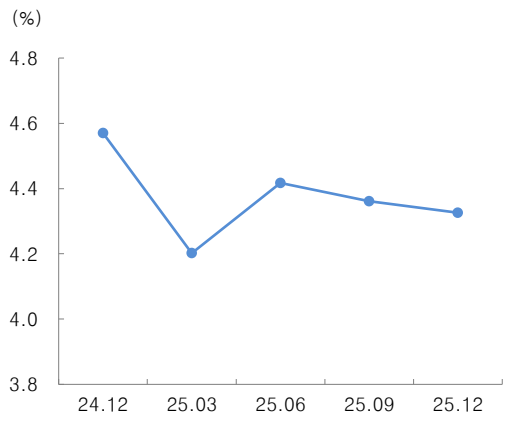
자료: 디앤디플랫폼리츠, 대신증권 Research Center

그림 19. 신한서부티엔디리츠 차입금 가중평균금리 추이



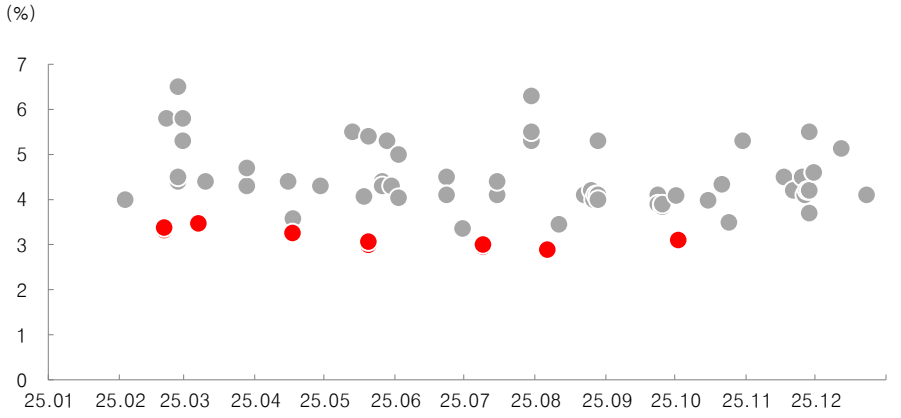
자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

그림 20. NH 올원리츠 차입금 가중평균금리 추이



자료: NH 올원리츠, 대신증권 Research Center

그림 21. 2025 년 리츠 차입 금리 비교



주: 빨간색은 SK 리츠, 롯데리츠, 한화리츠가 발행한 신용등급 AA- 회사채
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

II. 2026 년 국내 리츠 운용 전략

Corporate Day 에서 확인한 2026 년 리츠 운용 전략

이러한 시장 변화는 주요 리츠들의 운용 전략에도 명확하게 반영되고 있으며, 3 월 6 일 진행된 K-REITs/Infra Corporate Day 에서도 이러한 흐름이 공통적으로 확인됐다. 이번 행사에는 국내 상장 리츠 6 개 사, 상장 인프라펀드 2 개 사가 참석했다.

주요 리츠들이 강조한 2026 년 운용 전략은 크게 "**① 포트폴리오 고도화: 신규 편입 확대와 선별 매각의 병행, ② 추가 금리 인하 없이도: 리파이낸싱으로 이자비용 개선 지속, ③ 배당 확대를 통한 주주가치 제고**" 세 가지로 요약된다.

① 포트폴리오 고도화: 신규 편입 확대와 선별 매각의 병행

기초자산 특성에 따른 종목 간 성과 차별화가 심화되는 환경 속에서, 주요 리츠들의 포트폴리오 운용 전략은 크게 두 축으로 나뉜다. 스폰서 파이프라인을 활용한 우량 자산 편입 확대와, 가치 상승 자산의 선별 매각을 통한 Capital Recycling 이다.

신규 자산 편입으로 포트폴리오 확장

신규 자산 편입 측면에서는 스폰서 그룹 계열사 자산을 중심으로 한 포트폴리오 확장 전략이 공통적으로 확인됐다. SK 리츠는 SK-C 타워, SK-P 타워 등 그룹 프라임 오피스와 SK 하이닉스 수처리센터 등을 꾸준히 편입해온 데 이어, 그룹 자산 파이프라인을 활용한 우량 자산 추가 편입을 통해 외형 성장과 배당 기반 강화를 동시에 추구할 계획이다. 롯데리츠는 호텔롯데가 임차 중인 L7 강남에 이어 L7 홍대를 연이어 편입하며 호텔 포트폴리오를 확장하고 있으며, 향후 호텔 자산 외에도 그룹사가 장기 마스터리스 중인 물류센터 등으로 자산군을 다각화할 방침이다. 삼성 FN 리츠는 이달 중 삼성생명 보유 잠실빌딩 편입을 마무리하며 AUM 1 조 원을 돌파할 예정으로, 이후에도 삼성생명·삼성화재 보유 자산에 대한 우선매수협상권을 활용해 포트폴리오를 지속 확대할 계획이다.

가치 상승 자산 매각 매각 차익 실현 및 신규 자산 재투자

한편 일부 리츠는 가치 상승이 확인된 자산을 매각하고 그 재원을 신규 편입에 활용하는 Capital Recycling 전략을 추진할 계획이다. 신한알파리츠는 상장 초기에 편입한 자산을 중심으로 매각 차익 실현을 검토 중이다. 지난 몇 년간 서울 오피스 자산 가치가 큰 폭으로 상승한 점을 감안할 때 매각 차익 실현이 가능한 환경이 조성되어 있다고 판단하고 있으며, 구분 소유 자산 및 가치 상승 여력이 높은 자산을 중심으로 선별적 매각을 추진할 예정이다. ESR 켄달스퀘어리츠는 2025 년에도 3 개 자산 신규 편입과 1 개 자산 매각을 병행하며 적극적인 포트폴리오 리밸런싱을 실행했으며, 올해도 매각 차익을 특별배당 재원으로 활용하는 주주가치 제고 전략을 이어갈 계획이다.

이는 국내 리츠 시장이 단순한 자산 규모 확대를 넘어 기초자산 경쟁력 중심의 포트폴리오 질적 고도화 단계로 진입하고 있음을 보여준다.

② 추가 금리 인하 없이도: 리파이낸싱으로 이자비용 개선 지속

리파이낸싱으로 이자비용 절감

시장 금리의 추가적인 큰 폭 하락 가능성이 제한된 환경에서도, 주요 리츠들의 이자비용 절감 여력은 여전히 유효하다. 고금리로 조달한 차입금이 아직 남아있어, 현재 시장 금리 수준으로의 리파이낸싱만으로도 의미 있는 이자비용 절감이 가능하기 때문이다.

신한알파리츠는 2025 년 리파이낸싱을 통해 연간 46.5 억 원의 금융비용 절감 효과를 확보한 데 이어, 2026 년에도 금리 5.50%의 그레이츠 강남 담보대출 저금리 전환, 금리 4.74%의 씨티스퀘어 조기 리파이낸싱 등을 추진하며 이자비용 절감을 이어갈 계획이다.

신한서부티엔디리츠는 2026 년 3 월 만기 도래하는 광화문 G 타워 차입금의 리파이낸싱을 통해 이자비용을 절감할 계획이다. 현재 선순위 대출금리는 고정 5.25%, 변동 CD+175bp 수준이며, 후순위 대출금리는 7.50%다. 이를 전액 선순위 대출로 전환함으로써 이자비용 부담을 낮출 방침이며, 다른 자산의 차입금도 조기 리파이낸싱을 검토 중이다.

다만 금리 불확실성이 이어지는 환경인 만큼, 신규 조달 전략은 보다 신중하게 가져가는 기조도 나타났다. 롯데리츠는 지난해 저금리 회사채 조달을 통해 차입금 중 회사채 비중을 40%까지 확대했으나, 올해는 시장 금리 추이를 확인하며 유동적으로 대응할 계획임을 밝혔다.

자산 가치 상승에 따른 여유 LTV 활용

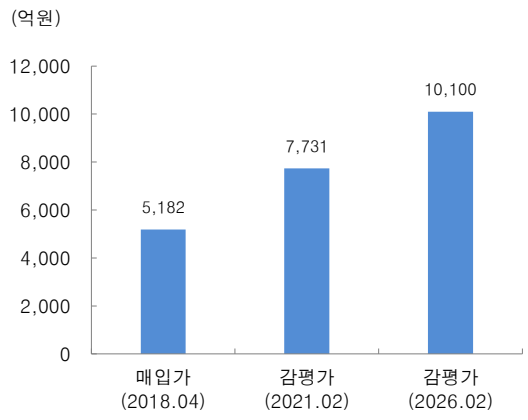
아울러 자산 가치 상승에 따른 여유 LTV 를 활용해 차입 구조를 안정적으로 유지하는 한편, 리츠 투자 심리에 부담 요인으로 작용할 수 있는 유상증자는 최소화하거나 지양하겠다는 기조도 공통적으로 확인됐다. 신한알파리츠의 경우 그레이츠판교의 자산 가치 상승분(매입가 5,182 억 원 → 최근 감정평가액 10,100 억 원)을 근거로 약 1,000 억 원 규모 이상의 추가 차입 여력이 있음을 제시했다.

그림 22. 리파이낸싱을 통한 이자비용 절감 계획

담보자산	차입금액 (억원)	만기	현재 금리	비고
신한알파리츠 그레이츠강남	720	2026-06-25	5.50%	저금리 차환
신한알파리츠 씨티스퀘어	2,800	2027-07-31	4.75%	조기 차환
신한서부리츠 광화문 G 타워	800	2026-03-22	5.25%	저금리 차환
	910		CD+1.75%	
	290		7.50%	
신한서부리츠 신라스테이 마포	870	2027-05-29	4.50%	조기 차환 검토
	140		5.90%	
신한서부리츠 용산그랜드머큐어	920	2027-06-02	4.90%	조기 차환 검토

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 23. 신한알파리츠 그레이츠판교 감평가 추이



자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

③ 배당 확대를 통한 주주가치 제고

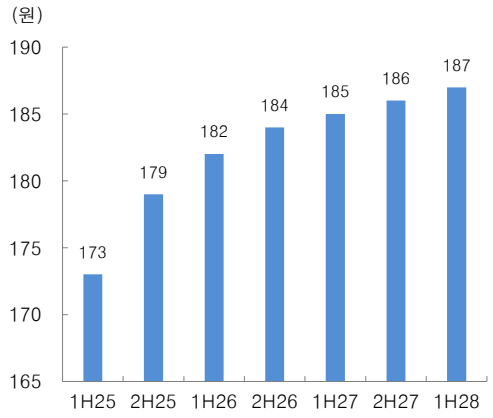
배당 지속 확대

마지막으로 궁극적인 목적은 배당 확대를 통한 주주가치 제고다. 리츠의 핵심 투자 포인트가 안정적이고 성장하는 배당인 만큼, 포트폴리오 고도화를 통한 수익성 개선과 리파이낸싱을 통한 이자비용 절감이 맞물리며 배당 여력을 지속적으로 확대하겠다는 전략을 제시했다.

우상향 배당 가이던스

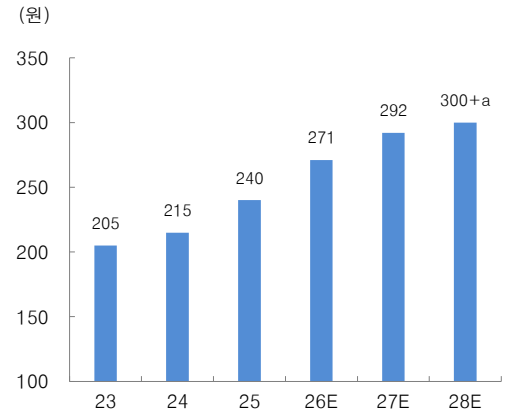
신한알파리츠는 기존 2026 년 3 월 177 원, 9 월 178 원에서 각각 +5 원, +6 원 상향한 182 원, 184 원의 배당 가이던스를 발표했다. 롯데리츠는 2025 년 240 원, 2026 년 271 원, 2027 년 292 원, 2028 년 300 원 이상으로 연 평균 10% 상승하는 배당 가이던스를 제시했으며, 신한서부티엔디리츠는 2025 년 12 월 133 원, 2026 년 6 월 135 원, 2027 년 6 월 137 원, 2027 년 12 월 139 원 등 지속적으로 우상향 하는 배당 가이던스를 발표했다. ESR 켄달스퀘어리츠 역시 2025 년 연간 DPS 276 원 대비 상향된 278 원 이상의 배당 가이던스를 제시했다.

그림 24. 신한알파리츠 배당 가이던스 추이



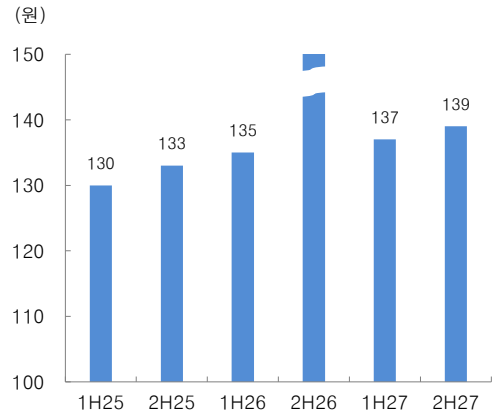
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 25. 롯데리츠 배당 가이던스 추이



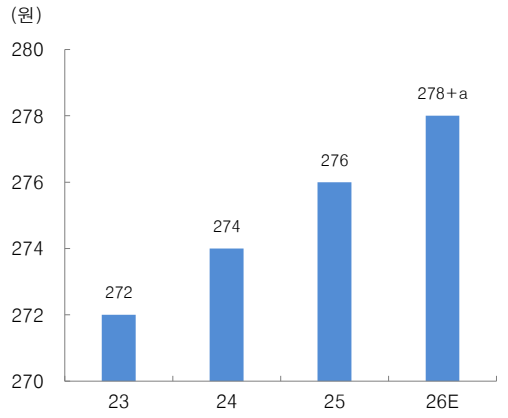
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 26. 신한서부티엔디리츠 배당 가이던스 추이



자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

그림 27. ESR 켄달스퀘어리츠 배당 가이던스 추이



자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

리츠 종목 분석

신한알파리츠

SK 리츠

롯데리츠

삼성 FN 리츠

ESR 켄달스퀘어리츠

신한서부티엔디리츠

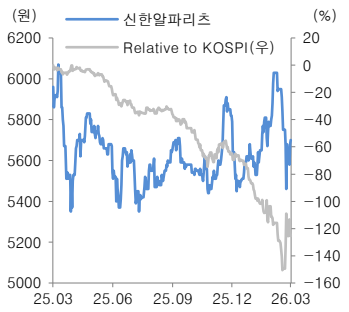
신한알파리츠 (293940)

이혜진 hyejin1.lee@dashin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6 개월 목표주가	7,200 유지
현재주가 (26.03.12)	5,720 리츠

KOSPI	5,583.25
시가총액	6,917.78 억원
시가총액비중	0.015%
자본금(보통주)	1,209.40 억원
52 주 최고/최저	6,120 원 / 5,200 원
120 일 평균거래대금	14.04 억원
외국인지분율	11.12%
주요주주	한화손해보험 외 5 인 18.33% 미래에셋자산운용 16.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-2.1	1.1	-4.4
상대수익률	-7.2	-27.7	-41.3	-56.7



Corporate Day 후기

그레이츠 판교가 열어줄 임대수익 레벨업

- 임대차 신규 및 재계약 효과 반영, 임대수익 레벨업 본격화
- 2028 년 그레이츠판교 임대차 만기, 상당한 임대료 상승 여력 내재
- 2026 전략: 신규 투자·이자비용 절감·자산 매각·배당 가이던스 상향

임대수익 레벨업 본격화, 2028 년 그레이츠판교 재계약 모멘텀 내재

신한알파리츠 자산 평균 임대율은 97.9%로 안정적인 임대차 구조 유지. 2025 년 전체 연면적의 34%(약 3.8 만 평) 신규 및 재계약 완료. 이 중 약 2.5 만 평(포트폴리오의 22%)은 주요 임차인과 조기 재계약을 체결하며 안정적인 현금흐름 확보. E.NOC +29.0%(임대료 +32.6%, 관리비 +19.1%) 상승하며 임대수익 개선 본격화. 조기 재계약 효과가 순차적으로 반영되며 매출 점진적 성장 전망

2026~2028 년 포트폴리오 면적의 59%에 대한 임대차 만기 도래. 특히 2028 년 그레이츠 판교 임대면적 대부분(2.1 만 평)의 임대차 만기 도래 예정. 현재 E.NOC 는 20 만원 초중반 수준으로, 인근 프라임 오피스(30 만 원 중반) 대비 상당한 임대료 상승 여력 내재. 중장기 임대수익 레벨업 구간 진입

신한알파리츠 2026 운용 전략

- 신규 투자: 서울 및 판교 주요 업무권역 오피스 1~2 건 신규 매입 검토. 중장기 배당 성장 기여 자산 확보 목표. LTV 여유분 기반 추가 차입, 자산 매각 재원 재투자, 그룹 계열사 블라인드 펀드 설정 등 다양한 조달 방식 활용 계획
- 차입: 그레이츠판교·숭례 담보대출 금리(각 2.7%, 3.2%)는 현재 오피스 선순위 담보대출 금리(4.1~4.2%) 대비 낮아 리파이낸싱 시 금리 상승 불가피. 다만 2025 년 약 5,300 억 원 리파이낸싱으로 연간 46.5 억 원의 금융비용 절감 효과 확보. 2026 년에도 고금리 대출 상환 및 조기 리파로 추가 절감 이어갈 계획
- 자산 매각: 서울 오피스 자산 가치 상승을 활용해 상승 여력이 높은 초기 편입 자산, 구분 소유 자산 중심으로 선별적 매각 차익 실현 검토
- 배당: 실적 개선 반영해 배당 가이던스 상향 조정. 2026 년 3 월 182 원, 9 월 184 원 지급 계획(기존 대비 각각 +5 원, +6 원)

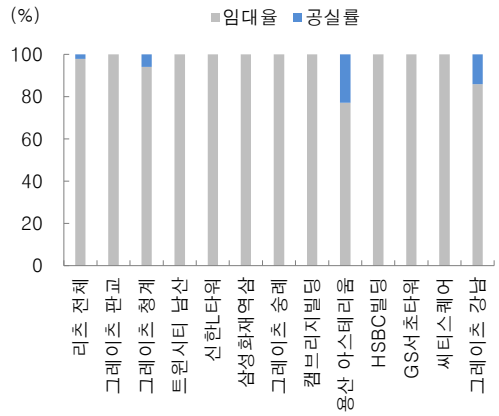
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	112	151	180	183	190
영업이익	66	96	119	123	129
EBITDA	79	112	138	141	148
당기순이익	14	24	34	32	44
배당가능이익	24	32	43	42	53
주당 FFO	259	258	344	333	423
P/FFO	24.20	21.66	16.42	16.93	11.76
P/NAV	0.57	0.57	0.55	0.55	0.55
DPS	817	352	366	371	374
배당수익률	13.03	6.31	6.49	6.58	6.63

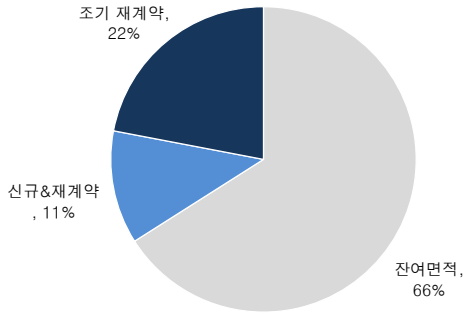
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 28. 자산별 임대율 현황



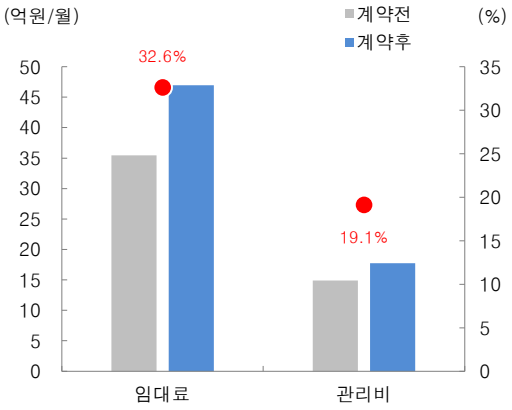
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 29. 2025 년 임대차 신규&갱신 면적



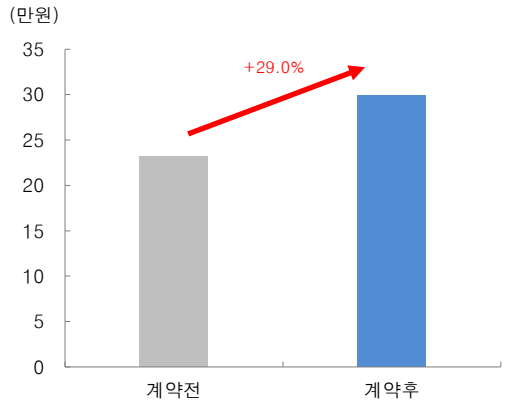
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 30. 임대조건 개선



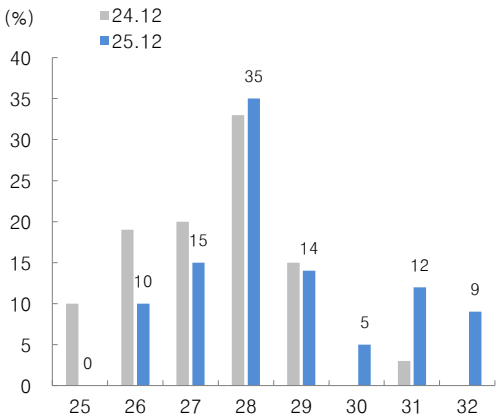
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 31. 신규&재계약 이후 E.NOC +29.0% 상승



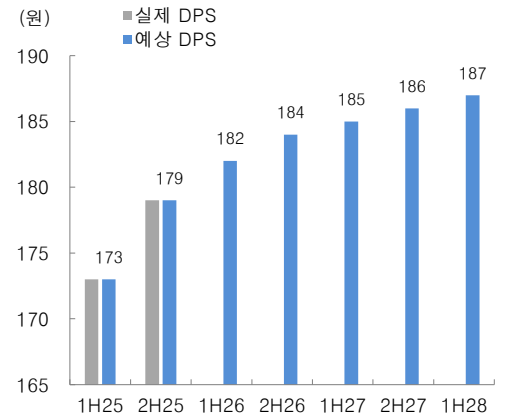
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 32. 임대차 만기 분포



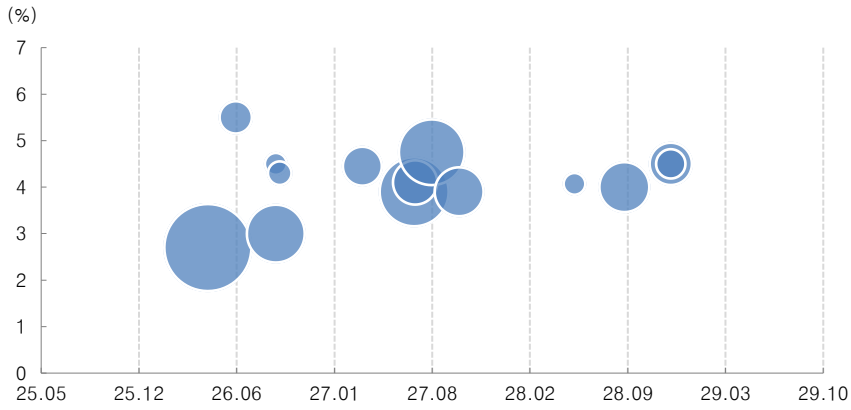
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 33. DPS 가이던스 추이



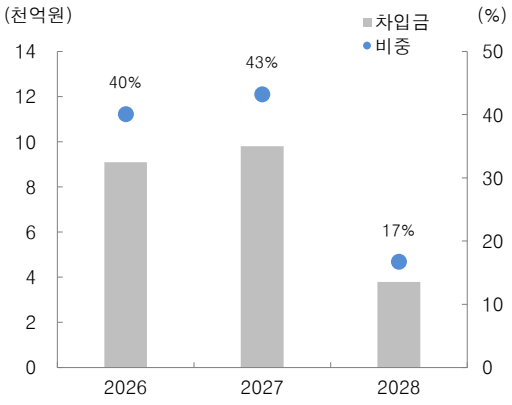
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 34. 신한알파리츠 차입금 현황



자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 35. 차입금 만기 분포



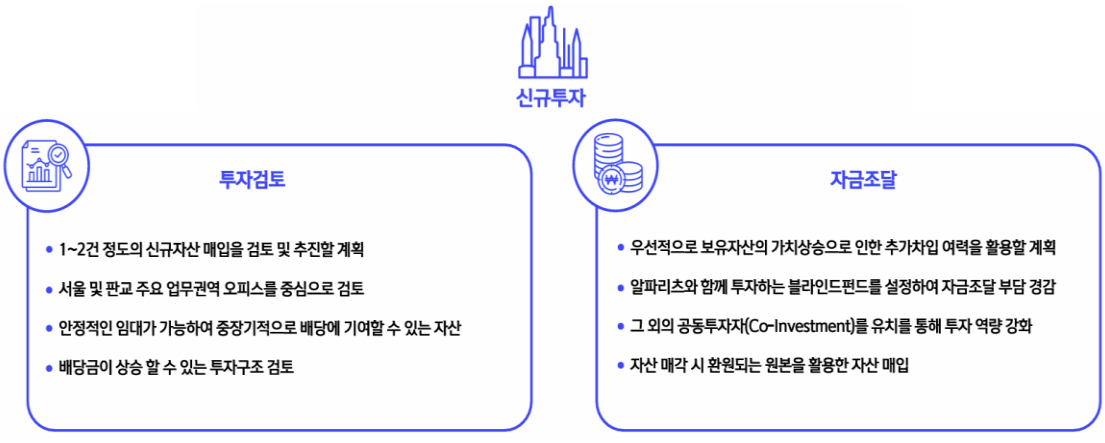
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 36. 2025 년 리파이낸싱을 통한 금융비용 절감

담보자산	차입금액 (억원)	금리(%) 이전	금리(%) 이후	금융비용 절감액
용산 아스테리움	345	5.50%	4.07% (▼1.43%p)	4.9 억/연
트윈시티남산	1,650	5.30%	4.00% (▼1.30%p)	21.5 억/연
신한 L 타워	1,585	5.30%	3.90% (▼1.40%p)	19.5 억/연
HSBC 빌딩	1,200	CD+180bp	CD+180bp	–
그레이츠청계	600	CD+196bp	CD+180bp (▼10bp)	0.6 억/연
합계	5,380			46.5 억/연

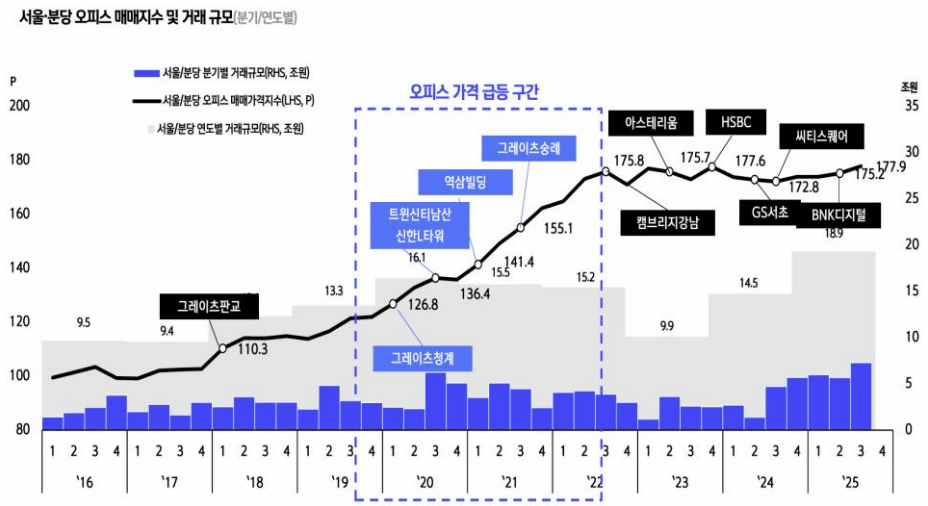
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 37. 신한알파리츠 2026 년 운용 전략



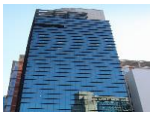
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 38. 서울&분당 오피스 매매지수 및 거래 규모



자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

그림 39. 신한알파리츠 보유 자산 현황

자산명	그레이츠판교	그레이츠청계	트윈시티남산	신한L타워	삼성화재 역삼빌딩	그레이츠송례
소재지	성남시 분당구	중구 남대문로 120	용산구 한강대로 366	중구 삼일대로 358	강남구 테헤란로 114	중구 세종대로 17
취득일	2018년 4월	2020년 3월	2020년 8월	2020년 9월	2021년 3월	2021년 9월
연면적	30,146평	2,688평	11,360평	9,327평	5,279평	12,802평
준공년월	2018년 3월	2018년 11월 (리모델링)	2015년 3월	2016년 3월	1996년 3월	2003년 12월
매입금액(평당가)	5,182억 원(1,719만 원)	680억 원(2,530만 원)	2,386억 원(2,100만 원)	2,798억 원(3,000만 원)	1,584억 원(3,000만 원)	3,330억 원(2,601만 원)
감평가액(억 원)	10,100억 원	997억 원	3,178억 원	3,655억 원	2,163억 원	3,595억 원
임대율	100%	94%	100%	100%	100%	100%
자산명	**캠브리지빌딩**	**아스테리움용산**	**HSBC빌딩**	**GS서초타워**	**씨티스퀘어**	**그레이츠강남**
						
소재지	강남구 테헤란로 110	용산구 한강대로30길	중구 칠패로 37	서초구 남부순환로 2477	중구 서소문로 124	서초구 서초대로 398
취득일	2022년 7월	2023년 5월	2023년 11월	2024년 6월	2024년 7월	2025년 6월
연면적	903평	3,065평	7,506평	9,010평	11,571평	11,248평
준공년월	2002년 9월	2012년 7월	1992년 5월	2012년 6월 (리모델링)	2019년 7월	1997년 6월
매입금액(평당가)	280억 원(3,102만 원)	627억 원(2,046만 원)	1,810억 원(2,412만 원)	2,023억 원(2,245만 원)	4,281억 원(3,700만 원)	4,578억 원(4,070만 원)
감평가액(억 원)	314억 원	748억 원	2,127억 원	2,201억 원	4,645억 원	4,970억 원
임대율	100%	77.1%	100%	100%	100%	85.9%

주: 신한 L 타워 리츠 지분율 80.2%, 용산아스테리움 지분율 30.8%, 씨티스퀘어 지분율 47.5%, 캠브리지빌딩은 구분소유 자산
자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	112	151	180	183	190
영업비용	46	55	60	61	61
영업이익	66	96	119	123	129
영업이익률(%)	59.0	63.5	66.4	66.9	67.8
EBITDA	79	112	138	141	148
EBITDA Margin(%)	70.4	73.8	76.7	76.9	77.5
영업외수익	3	3	3	3	3
금융수익	3	3	3	3	3
기타수익	0	0	0	0	0
영업외비용	56	76	89	93	89
금융비용	56	76	89	93	89
기타비용	-	0	0	0	0
법인세비용차감전이익	14	24	34	32	44
법인세비용	-	-	-	-	-
당기순이익	14	24	34	32	44
지배지분	11	17	24	23	34
비지배지분	3	7	9	9	9
지배지분 주당이익(원)	89	113	196	186	275
FFO	24	32	43	42	53
배당가능이익	24	32	43	42	53

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	51	106	130	118	113
현금및현금성자산	45	99	99	99	99
비유동자산	2,108	3,039	3,021	3,002	2,984
투자부동산	2,076	3,001	2,983	2,964	2,946
자산총계	2,159	3,145	3,150	3,120	3,096
유동부채	408	1,126	1,011	230	210
비유동부채	1,211	1,205	1,351	2,132	2,151
장기차입금	1,151	1,142	1,289	2,069	2,089
임대보증금	56	59	59	59	59
부채총계	1,619	2,331	2,363	2,362	2,362
지배주주지분	481	635	609	579	556
자본금	92	125	125	125	125
자본잉여금	442	593	593	593	593
이익잉여금	-53	-82	-109	-139	-162
자본총계	540	814	788	758	735
부채및자본총계	2,159	3,145	3,150	3,120	3,096

주요 성장 지표 (단위: % YoY)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	20.4	35.6	18.5	2.2	3.8
영업이익	26.2	45.8	24.1	2.8	5.2
EBITDA	22.9	42.1	23.2	2.5	4.5
당기순이익	-82.3	67.2	41.5	-3.9	34.7
FFO	-17.2	34.9	33.4	-3.0	26.9
자산	18.3	45.7	0.2	-1.0	-0.7
비유동자산	23.2	44.2	-0.6	-0.6	-0.6
자본	-10.8	50.7	-3.2	-3.8	-3.1

주요 투자 지표 (단위: 원, %, 배)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
DPS	817	352	366	371	374
배당수익률	13.03	6.31	6.49	6.58	6.63
EPS	121	132	196	186	275
BPS	5,218	5,085	4,875	4,636	4,451
주당 FFO	259	258	344	333	423
주당 배당가능이익	259	258	344	333	423
주당 NAV	11,018	9,803	10,171	10,178	10,180
PER	51.94	42.16	28.79	30.40	17.00
PBR	1.20	1.10	1.16	1.22	1.27
P/FFO	24.20	21.66	16.42	16.93	11.76
P/NAV	0.57	0.57	0.55	0.55	0.55
ROE	1.96	2.01	3.08	3.03	4.22
ROA	0.53	0.57	0.78	0.74	1.01

자료: 신한알파리츠, 대신증권 Research Center

Corporate Day 후기

SK 리츠 (395400)

강점은 든든한 스폰서

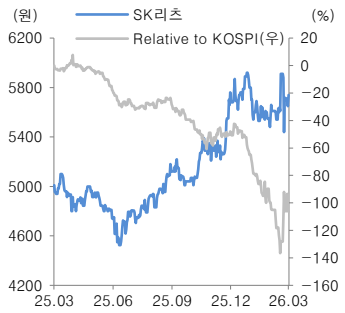
이혜진 hyejin1.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6 개월 목표주가	7,000 상향
현재주가 (26.03.12)	5,900 리츠

- SK-P 타워 편입으로 AUM 5.3 조 원 달성. 파이프라인 활용한 외형 성장
- 스폰서 기반 안정적 임대수익 확보, 임대율 100%, SK 그룹 비중 98%
- AA- 신용등급 기반 저금리 조달, 가중평균금리 3.7% 수준으로 하락

KOSPI	5,583.25
시가총액	17,660.04 억원
시가총액비중	0.038%
자본금(보통주)	1,499.79 억원
52 주 최고/최저	5,980 원 / 4,440 원
120 일 평균거래대금	22.33 억원
외국인지분율	7.99%
주요주주	SK 29.09% 미래에셋자산운용 16.35%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	1.4	11.5	14.6
상대수익률	-2.0	-25.1	-35.2	-48.2



SK 그룹 스폰서가 만드는 구조적 경쟁력

SK 리츠는 스폰서인 SK 그룹이 주요 임차인, 대주주, 자산 파이프라인 공급자 역할을 동시에 수행하는 대기업 스폰서 리츠. 이를 기반으로 안정적인 임대차 구조와 자금 조달 경쟁력 확보

자산: 스폰서 파이프라인 기반 외형 성장 지속

SK-P 타워 신규 편입 완료하며 AUM 5.3 조 원 규모로 확대. 판교 테크노밸리 소재 1.5 만 평 규모 프라임 오피스로, 매입가는 3,607 억 원(평당 2,400 만 원), Cap Rate 는 4.87% 수준. SK 에너지 주유소는 지속적인 매각을 통해 확보한 재원을 배당 및 신규 투자에 활용하는 Capital Recycling 전략 유지. 향후에도 그룹 자산 파이프라인을 활용한 우량 자산 편입으로 외형 성장과 배당 기반 강화 계획

임대: 그룹 기반 안정적인 임대차 구조 보유

리츠 보유 자산 임대율은 100%이며, 이 중 SK 그룹 계열사 비중은 98% 수준. 신규 편입한 SK-P 타워 역시 SK 텔레콤·SK 플래닛이 사옥으로 활용 중인 자산. 현재 WALE 은 약 4.5 년이나, 연장 옵션 적용 시 전체 임대면적의 95%가 2030 년 이후 만기 도래. SK 그룹과의 마스터리스 및 트리플넷 계약으로 공실 리스크와 비용 변동성을 제한. CPI 연동 임대료 구조로 매년 임대료 상승 가능성 확보

차입: AA- 신용등급 기반 자금 조달 경쟁력 확보

국내 상장 리츠 중 최고 신용등급(AA-)을 기반으로 저금리 회사채 발행 및 낮은 담보대출 스프레드 확보. 현재 총 차입금은 약 3.1 조 원이며, 만기는 2026 년 35%, 2027 년 38%, 2028 년 27%로 분산. 가중평균 차입금리는 3.7% 수준. 자산 재평가를 통해 공정가치가 약 +18% 상승하면서, 신규 자산 편입에도 불구하고 LTV 는 58.9% 수준 안정적으로 관리

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	209	271	243	247	251
영업이익	140	246	222	226	230
EBITDA	188	246	222	226	230
당기순이익	13	119	88	105	118
배당가능이익	56	69	84	100	113
주당 FFO	203	234	267	318	361
P/FFO	21.85	24.80	21.38	17.93	15.80
P/NAV	0.60	0.84	0.83	0.83	0.83
DPS	264	268	266	303	343
배당수익률	5.97	4.63	4.65	5.30	6.01

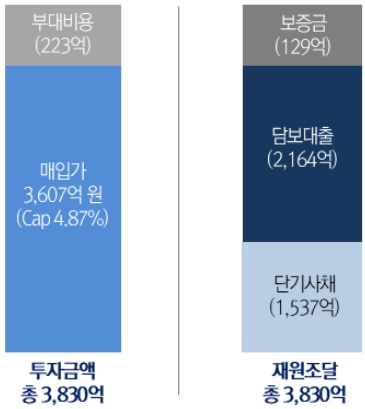
자료:SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 40. 신규 편입 자산: SK-P 타워

자산	SK-P타워
소재지	경기도 성남시 분당구 판교로 264
규모	B4 ~ 10F
대지면적	2,032평
연면적	15,028평
준공년월	2013년 10월
임차인	SK텔레콤(59%), SK플래닛(51%), 신규(10%)
임대율	100%
임대조건	주요 임차인 기준 연 3%
매입금액	3,607억 원(평당 2,400만 원)
Cap Rate	4.87%

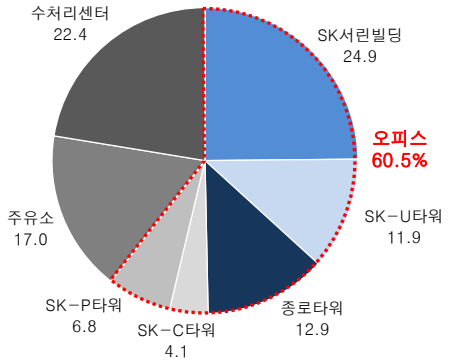
자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 41. SK-P 타워 투자 규모 및 재원조달



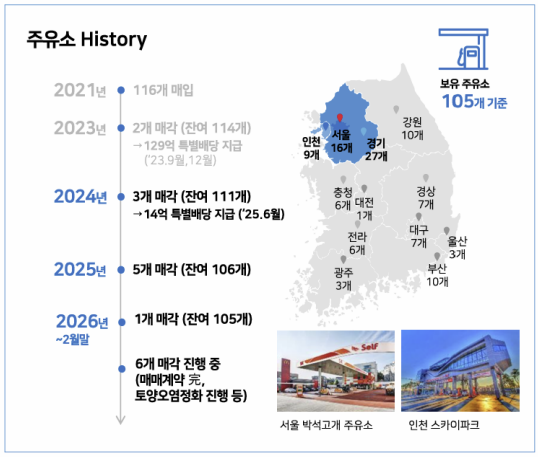
자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 42. 포트폴리오 자산 비중



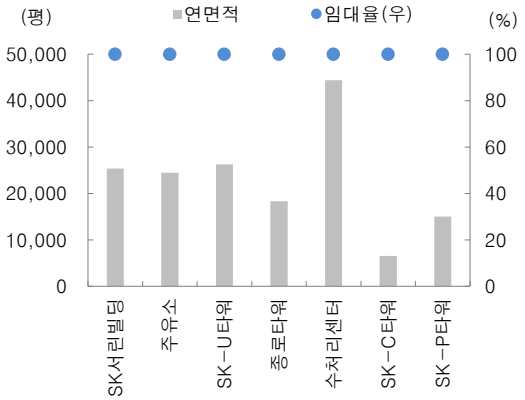
자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 43. 주유소 자산 매각 및 활용 전략



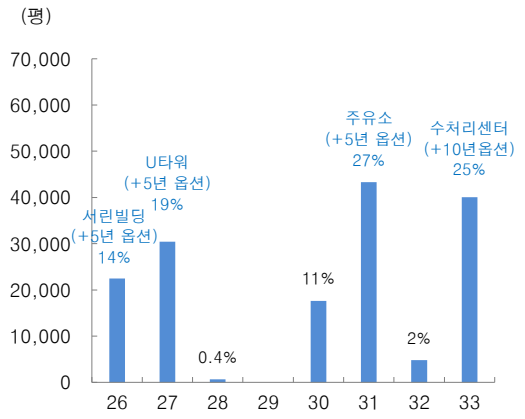
자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 44. 자산별 임대 현황



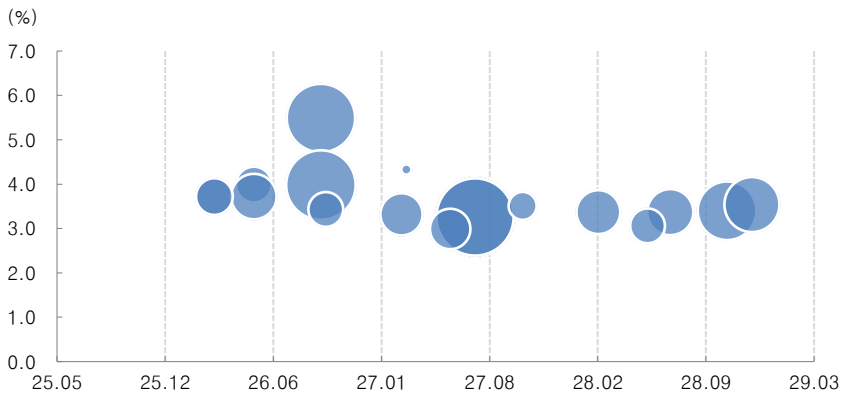
자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 45. 임대차 만기 분포



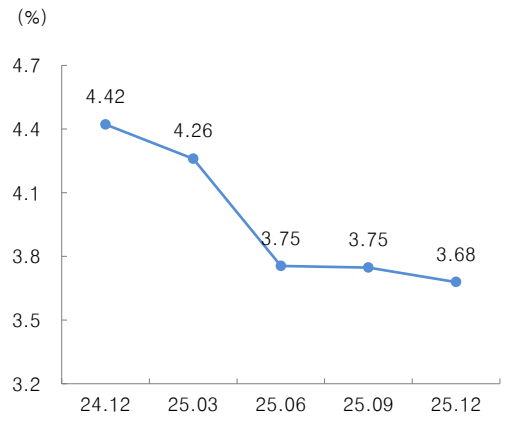
자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 46. SK 리츠 차입금 현황



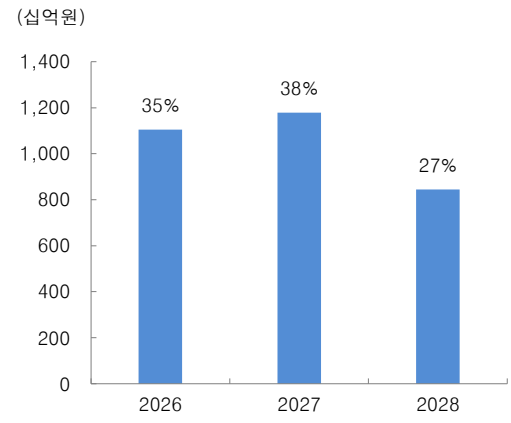
자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 47. 차입금 가중평균금리 추이



자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 48. 차입금 만기 분산



자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

그림 49. SK 리츠 보유 자산 현황

구분	SK서린빌딩	SK-U타워	종로타워	SK-C타워	SK-P타워	SK에너지 주유소 105개	SK하이닉스 통합 수처리센터 5개 동
소재지	서울시 종로구 종로 26	성남시 분당구 정자동 25-1	서울시 종로구 종로 51	중구 충무로3가 43	성남시 분당구 판교로 264	전국 각지 (수도권 50% 위치)	경기도 이천시 부발읍 가좌리 1-17 외
취득일	2021년 7월	2022년 6월	2022년 10월	2024년 12월	2025년 11월	2021년 7월, 11월	2023년 9월
대지면적/ 연면적	5,779㎡/ 83,828㎡	9,968㎡/ 86,804㎡	5,008㎡/ 60,601㎡	2,116㎡/ 21,641㎡	6,717㎡/ 49,679㎡	170,942㎡/ 85,369㎡	146,714㎡ (연면적)
준공/ 리노베이션	1999년 / 2019년	2005년	1999년	2024년 5월 리모델링 (최초 준공 1989년 4월)	2013년	-	2016년 이후
매입가액	1조 30억원	5,072억원	6,125억원	1,994억원	3,607억원	7,161억원	1조 1,203억원
감평가액	1조 3,191억원 (+31.5%)	6,323억원 (+24.7%)	6,840억원 (+10.1%)	2,152억원 (+7.9%)	3,807억원 (+5.5%)	9,033억원 (+26.1%)	1조 1,873억원 (+6.0%)
임차인	SK㈜ (100% 마스터리스)	SK하이닉스 (100% 마스터리스)	SK그랜캠퍼스(62%) 외	SKC(59%), SK C&C(21%), T맵모빌리티(20%)	SK텔레콤(59%), SK플래닛(31%), 기타(10%)	SK에너지 (100% 마스터리스)	SK하이닉스 (100% 마스터리스)
임대율	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
임대료 상승	서울 CPI 연동 (Min 1.5%)	경기 CPI 연동 (Min 1.5%, Max 5.0%)	전년 대비 평균 +3%	연 3%	연 3%	전국 CPI 연동 (최초 5년 고정 후 매 1년)	경기 CPI 연동 (Min 2.0%, Max 5.0%)
임대차 만기	2026년 6월 (+5년)	2027년 6월 (+5년)	WALE 2.2년	2032년 3월	2030년 11월	2031년 6월 (+5년)	2033년 9월 (+10년)

자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	209	271	243	247	251
영업비용	69	25	21	21	21
영업이익	140	246	222	226	230
영업이익률(%)	67.1	90.7	91.3	91.4	91.4
EBITDA	188	246	222	226	230
EBITDA Margin(%)	89.9	90.7	91.3	91.4	91.4
영업외수익	6	3	4	4	4
금융수익	4	3	3	3	3
기타수익	2	1	1	1	1
영업외비용	133	130	137	125	116
금융비용	133	130	137	125	116
기타비용	0	0	-	-	-
법인세비용차감전이익	13	119	88	105	118
법인세비용	-	-	-	-	-
당기순이익	13	119	88	105	118
지배지분	9	114	84	100	113
비지배지분	5	5	5	5	5
지배지분 주당이익(원)	32	403	267	318	361
FFO	55	69	84	100	113
배당가능이익	56	69	84	100	113

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	101	124	99	103	109
현금및현금성자산	54	54	53	58	63
단기금융상품	25	10	10	10	10
비유동자산	4,333	5,310	5,310	5,310	5,310
투자부동산	4,328	5,297	5,297	5,297	5,297
자산총계	4,434	5,434	5,408	5,413	5,419
유동부채	1,162	1,197	1,351	1,102	1,142
차입금 및 사채	1,130	1,126	1,279	1,030	1,070
비유동부채	2,007	2,216	2,035	2,279	2,238
차입금 및 사채	1,781	2,012	1,851	2,100	2,060
임대보증금	174	158	158	158	158
부채총계	3,169	3,413	3,386	3,381	3,380
지배주주지분	1,184	1,940	1,941	1,951	1,958
자본금	136	150	150	150	150
자본잉여금	1,113	1,229	1,229	1,229	1,229
이익잉여금	-66	561	562	572	579
자본총계	1,265	2,021	2,022	2,032	2,039
부채및자본총계	4,434	5,434	5,408	5,413	5,419

주요 성장 지표 (단위: % YoY)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	43.4	29.5	-10.4	1.7	1.7
영업이익	39.8	75.0	-9.8	1.8	1.8
EBITDA	48.2	30.7	-9.8	1.8	1.8
당기순이익	-48.5	787.7	-25.6	18.2	12.9
FFO	49.9	26.2	20.7	19.2	13.5
자산	3.2	22.6	-0.5	0.1	0.1
비유동자산	3.6	22.5	0.0	0.0	0.0
자본	-4.3	59.8	0.1	0.5	0.4

주요 투자 지표 (단위: 원, %, 배)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
DPS	264	268	266	303	343
배당수익률	5.97	4.63	4.65	5.30	6.01
EPS	32	391	267	318	361
BPS	4,637	6,546	6,454	6,485	6,508
주당 FFO	203	236	267	318	361
주당 배당가능이익	208	236	267	318	361
주당 NAV	7,341	6,923	6,845	6,845	6,845
PER	137.74	14.80	21.38	17.93	15.80
PBR	0.95	0.88	0.88	0.88	0.88
P/FFO	21.85	24.58	21.38	17.93	15.80
P/NAV	0.60	0.84	0.83	0.83	0.83
ROE	0.26	1.52	1.09	1.29	1.45
ROA	0.08	0.58	0.41	0.48	0.54

자료: SK 리츠, 대신증권 Research Center

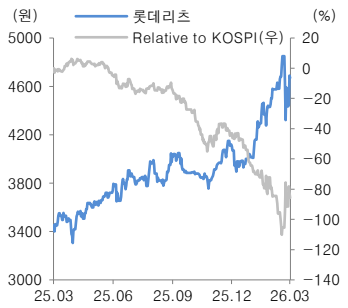
롯데리츠 (330590)

이혜진 hyejin1.lee@dashin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6 개월 목표주가	5,600 상향
현재주가 (25.03.12)	4,685 리츠

KOSPI	5,583.25
시가총액	13,538.19 억원
시가총액비중	0.029%
자본금(보통주)	1,444.84 억원
52 주 최고/최저	4,860 원 / 3,275 원
120 일 평균거래대금	15.82 억원
외국인지분율	7.77%
주요주주	롯데쇼핑 외 1 인 48.41% 미래에셋자산운용 10.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.9	13.5	17.5	35.4
상대수익률	-0.9	-16.2	-31.7	-38.8



Corporate Day 후기

호텔 편입이 열어가는 배당 성장

- L7 강남·홍대 편입 완료, 호텔 실적 개선이 임대수익 증가로 직결
- AA- 신용등급 기반 리파이낸싱, 가중평균금리 4.2%→3.5%로 하락
- 실적 개선 기반 DPS 상승 지속 전망, 2028 년 300 원+a 목표

호텔 자산 신규 편입 효과 본격화

롯데리츠는 2024 년 하반기 이후 호텔, 오피스 우선주 등 非리테일 자산 중심의 포트폴리오 다각화를 추진하며 非리테일 자산 비중을 24.0%까지 확대. 2024 년 말 롯데호텔 L7 강남 편입에 이어, 2026 년 1 월 롯데호텔 L7 홍대 편입 완료

관광 수요 증가에 따른 호텔 업황 개선 흐름 지속. 매출 연동 임대료 구조 특성상 호텔 실적 개선이 리츠 임대수익 증가로 직결. L7 강남은 매입 당시 전망치를 상회하는 성과 기록('25 년도 ADR +6.1%, OCC +1.9%p 초과 달성). 15 기(1H26) 변동임대료는 +27.6%, 총 임대료 기준 +9.5% 인상 예정으로 호텔 편입 효과가 실적에 본격적으로 반영. L7 홍대는 호텔롯데와의 책임임대차 계약 기반 안정적 현금흐름 확보. 향후 실적 성장에 따른 추가 임대료 상승 가능성 유효

저금리 리파이낸싱으로 이자비용 절감

2025 년 조기 리파이낸싱 2 건(4,400 억 원) 및 만기 도래 리파이낸싱 3 건(1,400 억 원) 완료. 특히 담보부사채 AA- 신용등급 기반 회사채 발행을 적극 활용하며 차입금 가중평균금리는 4.2%에서 3.5%로 하락

롯데리츠 2026 운용 전략

- 투자: 非리테일 자산 중심 포트폴리오 다각화 기조 유지. 그룹사가 장기 마스터리스 중인 물류센터, 호텔롯데가 임차하는 호텔 자산 중점적으로 편입 검토
- 차입: 2026 년 만기 도래하는 차입금은 총 7,120 억 원 규모. 최근 금리 변동성 확대를 감안해 시장 상황을 고려한 탄력적인 리파이낸싱 전략 추진 예정
- 자산 매각: 주차장 등 비영업용 자산 매각을 통해 확보한 재원을 기존 차입금 상환에 활용할 계획. 이를 통한 이자비용 절감 및 추가 배당 여력 확대 기대
- 배당: 임대수익 증가와 이자비용 절감 효과를 기반으로 DPS 상승 지속 전망. 2026 년 예상 DPS 는 271 원, 2027 년 292 원, 2028 년 300 원+a

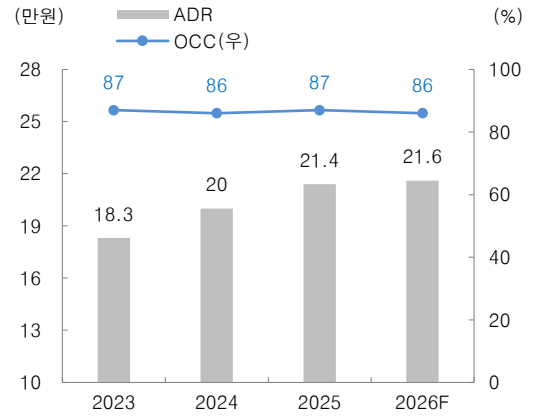
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	126	141	160	163	166
영업이익	80	91	106	108	111
EBITDA	118	131	150	152	155
당기순이익	16	36	36	37	42
배당가능이익	55	75	80	82	86
주당 FFO	208	260	278	282	298
P/FFO	14.83	15.55	15.93	15.72	13.88
P/NAV	0.48	0.62	0.69	0.69	0.69
DPS	215	240	271	292	300
배당수익률	6.98	5.93	6.10	6.58	7.19

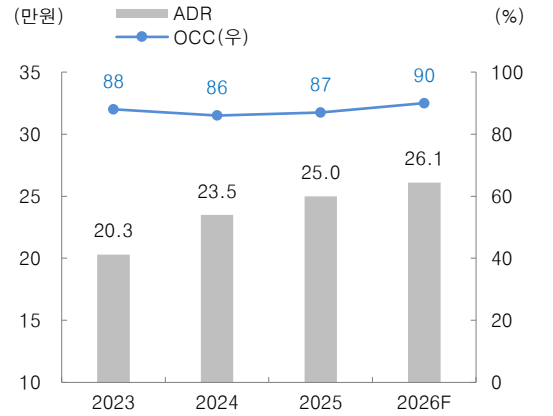
자료:롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 50. **L7 강남 운영 실적**



자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 51. **L7 홍대 운영실적**



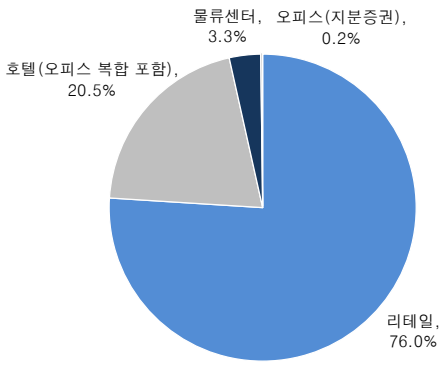
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 52. **롯데호텔 L7 홍대, 26 년 1 월 신규 편입 완료**

자산	롯데호텔 L7 홍대
소재지	서울시 마포구 동교동 160-5
규모	B5 ~ 20F (호텔 4~20F, 리테일 지하 1~지상 3F)
대지면적	688.8평
연면적	8,425.30평
호텔 오픈년월	2018년 1월
등급/객실수	4성급 / 340실
임차인	호텔롯데
임대율	100%
ADR	23.8만 원
OCC	87.7%

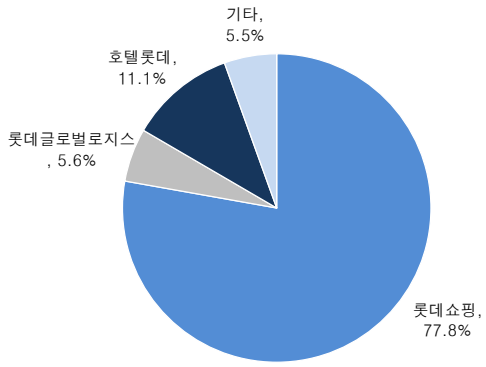
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 53. 자산 유형별 비중



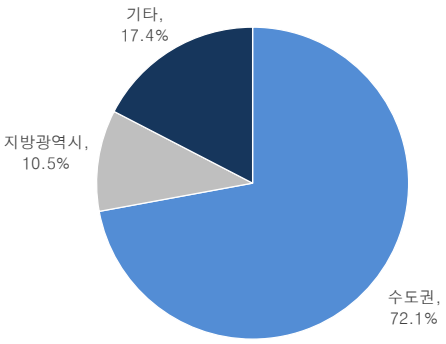
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 54. 자산 임차인별 비중



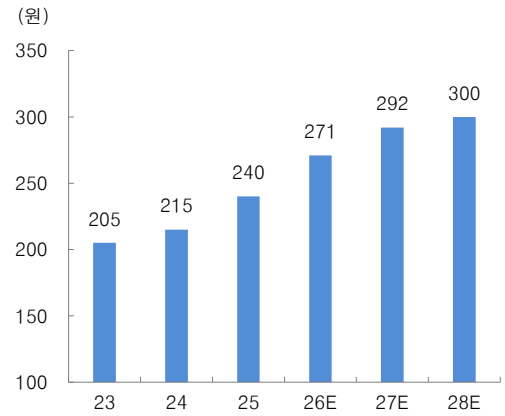
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 55. 자산 지역별 비중



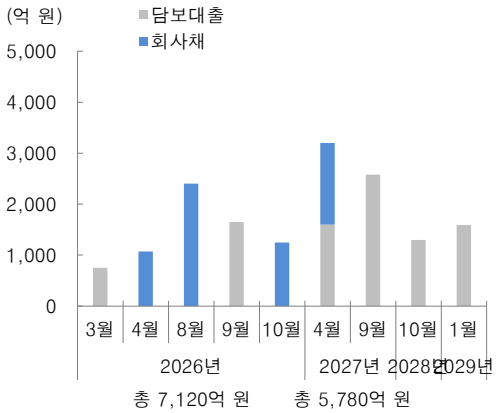
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 56. DPS 가이던스 추이



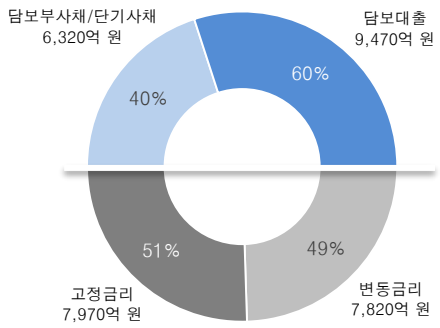
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 57. 차입금 만기 분산



자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 58. 차입 구조별 비중



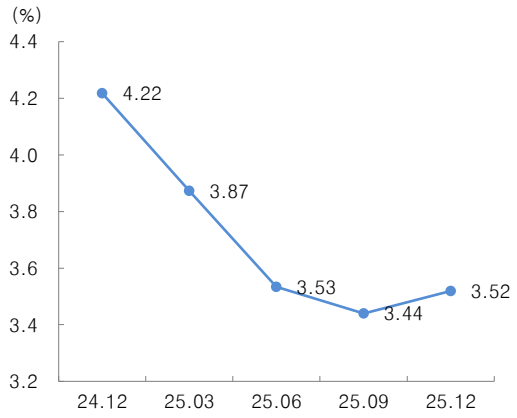
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 59. 2025 년 리파이낸싱을 통한 금융비용 절감

리파이낸싱	금액	시기	금리		비고
			이전	이후	
조기 리파이낸싱 (4,400 억)	3,100 억	25 년 4 월	4.11%	3.47% (▼64bp)	6 개월 조기 리파
	1,300 억	25 년 10 월	4.01%	3.76% (▼25bp)	3 개월 조기 리파
만기 도래 리파이낸싱 (1,400 억)	100 억	25 년 4 월	3.60%	3.26% (▼34bp)	–
	800 억	25 년 8 월	3.45%	2.89% (▼56bp)	–
	500 억	25 년 10 월	3.44%	3.10% (▼34bp)	–

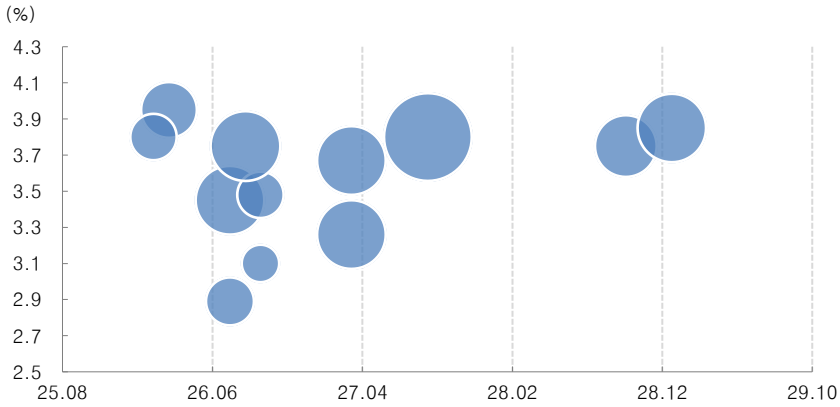
자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 60. 차입금 가중평균 금리 추이



자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 61. 롯데리츠 차입금 현황



자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 62. 롯데리츠 보유 자산 현황

자산명	지역	매입가격(백만원)	임대료 인상 조건
롯데 백화점 강남점	수도권	424,905	연 1.5%
롯데 백화점 광주점	광역시	134,367	연 1.5%
롯데 백화점 구리점	수도권	177,262	연 1.5%
롯데 아울렛/마트 청주점	지방	170,212	연 1.5%
롯데 아울렛/마트 대구점	광역시	139,162	연 1.5%
롯데 백화점 창원점	지방	246,803	연 1.5%
롯데 마트 의왕점	수도권	137,606	연 1.5%
롯데 마트 장유점	지방	57,491	연 1.5%
롯데 백화점 중동점	수도권	171,700	매매대금 3.8% + 전년도 매출액 0.5% (임대료 인상은 전년도 CPI)
롯데 백화점 안산점	수도권	98,600	
롯데 마트 계양점	수도권	76,100	
롯데 마트 춘천점	지방	61,000	
롯데 아울렛 이천점	수도권	275,300	
롯데 마트 경기양평점	수도권	34,600	
김포 물류센터	수도권	95,500	전년도 CPI
강남 DF 타워 지분증권	수도권	7,000(3.5%)	–
L7 Hotels 강남	수도권	330,000	고정 및 변동 임대료
L7 Hotels 홍대	수도권	265,000	고정 및 변동 임대료

자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 63. 롯데리츠 2026 년 투자 전략

투자 대상 자산 및 투자 전략

① 우선적 검토

구분	물류센터	호 텔
시장 환경[1]	· 공급과잉 해소, 회복기 진입 년 도 '25년말 전년비 공실률 17% ▲6%p · 향후 공급부족으로 가치 상승 기대	· 국내 관광 시장 활황 지속 년 도 '25년말 전년비 방한외래객 1.9천만명 +16% · 3-4성급 이상 호텔 성장세 유지
선호 사항	· 우량 임차인 확보 · 전략(거점) 물류센터	· 도심지/주요 관광지 입지 · 우수한 운영실적 보유
기대 효과	· 안정적 장기 운영	· 실적 증가로 임대수익 상승

② 추가 검토 고려

구분	개발사업	기타자산
시장 환경	· 프로젝트리츠 시행, 시장 활성화 기대 ※'25.11. 부투법 시행령/규칙 개정	· 레지던스, 데이터센터 및 시니어 하우징 등 선호 증대
선호 사항	· 계열사(롯데물산) 간 시너지 창출 가능 · 보유 자산 Value-add(재개발/리모델링 등) · 사업성 높은 신규 개발사업	· 계열사 간 시너지 창출 가능 - 데이터센터: 롯데이노베이트 - 레지던스(시니어): 롯데건설, 호텔롯데
기대 효과	· 매각차익 확보를 통한 주주환원	· 시장 변동성 완화

자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

그림 64. 비영업용 자산 매각: 롯데백화점 구리점 주차장 매각 추진

대상자산 개요

롯데백화점 구리점 주차장

소재지	경기도 구리시 인창동 675-2
면 적	토지 577평 (건물 없음)
용도지역	준주거, 제1종지구단위
취득일	'19년 10월 (백화점 포함하여 일괄 취득)
입 지	지하철 역세권(8호선/경의중앙선) 구리 중심 상권
현 황	롯데쇼핑 임차/ 공용주차장 활용 中
공시지가	81억원 ('25년 기준, 평당 14 백만원)

매각 추진 내용

구 분	취득가[1]	매각가	매각차익[2]
금 액	90억원	130억원	40억원

추진일정 (예상)

'25.12.03	'26.2月	'26.03.03	'26.03.18	'26.06.30
이사회결의 (부동산 매각 승인), 매매계약 체결 (계약금 13억 수취)	임대차계약 변경 협의 완료	이사회 결의 (임대차 변경 계약 승인)	주주총회 (임대차 변경 계약 승인)	잔금수령/ 소유권이전

[매각 기대효과]

- 매각차익 일부 배당재원 활용 ☞ 매각비용 등 제외 후 일부 특별배당 가능
- 차입금 감소 및 이자비용 절감 ☞ 매각대금 일부 기존 차입금 상환
- 주주 환원에 따른 주가 상승 ☞ 배당수익 기대 등 주주가치 제고 효과

자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	126	141	160	163	166
영업비용	46	49	54	55	55
영업이익	80	91	106	108	111
영업이익률(%)	63.4	65.0	66.0	66.5	67.1
EBITDA	118	131	150	152	155
EBITDA Margin(%)	94.3	92.7	93.5	93.6	93.7
영업외수익	1	2	1	1	1
금융수익	1	1	1	1	1
기타수익	0	1	1	1	1
영업외비용	64	57	70	72	70
금융비용	64	57	70	72	70
기타비용	0	0	0	0	0
법인세비용차감전이익	16	36	36	37	42
법인세비용	-	-	-	-	-
당기순이익	16	36	36	37	42
주당이익(원)	65	124	126	129	145
FFO	55	75	80	82	86
배당가능이익	55	75	80	82	86

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	41	58	61	66	72
현금및현금성자산	13	13	15	20	26
비유동자산	2,583	2,536	2,863	2,819	2,775
투자부동산	2,575	2,527	2,854	2,810	2,766
자산총계	2,624	2,594	2,924	2,885	2,847
유동부채	471	621	436	1,021	595
차입금및사채	451	603	418	1,003	577
비유동부채	984	834	1,386	806	1,238
차입금및사채	863	704	1,162	577	1,003
임대보증금	111	117	131	131	131
부채총계	1,454	1,455	1,822	1,827	1,833
자본금	144	144	144	144	144
자본잉여금	1,180	1,180	1,180	1,180	1,180
이익잉여금	-155	-165	-222	-266	-310
자본총계	1,169	1,139	1,102	1,058	1,014
부채및자본총계	2,624	2,594	2,924	2,885	2,847

주요 성장 지표 (단위: % YoY)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	6.4	12.1	13.8	1.5	2.0
영업이익	12.3	14.9	15.6	2.3	2.9
EBITDA	6.1	10.2	14.8	1.6	2.1
당기순이익	82.0	119.8	0.4	2.9	12.3
FFO	11.1	36.1	6.9	1.3	5.6
자산	13.4	-1.1	12.7	-1.3	-1.3
비유동자산	14.0	-1.8	12.9	-1.5	-1.6
자본	10.8	-2.6	-3.3	-4.0	-4.2

주요 투자 지표 (단위: 원, %, 배)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
DPS	215	240	271	292	300
배당수익률	6.98	5.93	6.10	6.58	7.19
EPS	61	125	126	129	145
BPS	8,320	7,936	7,697	7,400	7,091
주당 FFO	208	260	278	282	298
주당 배당가능이익	208	260	278	282	298
주당 NAV	13,471	12,983	12,948	12,948	12,948
PER	50.68	32.35	35.30	34.31	26.59
PBR	0.76	1.03	1.16	1.21	1.26
P/FFO	14.83	15.55	15.93	15.72	13.88
P/NAV	0.48	0.62	0.69	0.69	0.69
ROE	1.53	3.13	3.24	3.46	4.36
ROA	0.69	1.39	1.27	1.29	1.57

자료: 롯데리츠, 대신증권 Research Center

Corporate Day 후기

삼성 FN 리츠 (448730)

잠실빌딩 편입으로 AUM 1 조 원 돌파

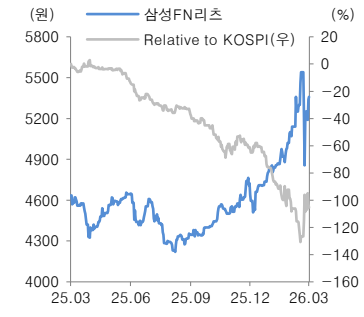
이혜진 hyejin1.lee@dashin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6 개월 목표주가	6,000 상향
현재주가 (26.03.12)	5,360 리츠

- 잠실빌딩 편입으로 AUM 1.1 조 원으로 확대. 포트폴리오 확장 지속 계획
- 매입가 2,079 억, Cap 4.6%. 매입 후 10 년 간 평균 ROE 5.8% 수준 기대
- A+ 신용등급 기반 첫 회사채 2,000 억 발행. 1.5 년물 +29bp, 2 년물 +24bp

KOSPI	5,583.25
시가총액	4880.28 억원
시가총액비중	0.011%
자본금(보통주)	455.25 억원
52 주 최고/최저	5,540 원 / 4,195 원
120 일 평균거래대금	4.81 억원
외국인지분율	0.33%
주요주주	삼성생명보험 외 3 인 39.77% 미래에셋자산운용 11.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.3	13.8	23.4	15.6
상대수익률	-0.6	-15.9	-28.3	-47.7



신규 자산 잠실빌딩 편입('26.03)으로 AUM 1 조 원 상회 예정

신규 편입 예정인 잠실빌딩은 잠실 권역 소재 연면적 7,421 평 규모의 오피스. 2026 년 3 월 기준 임대율은 92.1%로, 주요 임차인은 우아한형제들(33.3%), 삼성생명 등 삼성 금융 계열사(32.2%). 자산 매입가는 총 2,079 억 원(평당 2,802 만 원)이며, Cap Rate 4.6% 수준

자금 조달은 회사채 2,000 억 원, 보유 현금 140 억 원, 보증금 66 억 원으로 구성. 상장 이후 첫 회사채 발행으로, 삼성 FN 리츠 신용등급 A+를 기반으로 발행. 금리는 1.5 년물 900 억 시장금리+29bp, 2 년물 1,100 억 원 시장금리+24bp

자산 편입 완료 시 AUM 은 1.1 조 원 수준으로 확대될 전망. 향후 10 년간 평균 ROE 5.8% 수준의 배당 지급이 가능할 것으로 기대

삼성 FN 리츠 2026 운용 전략

- 자산: 스폰서인 삼성 금융 계열사 보유 자산 편입을 통한 리츠 규모 확대 및 우량 임차인을 기반으로 한 안정적인 임대수익 구조 확보. 보유 자산 가치는 2025 년 말 기준 매입가 대비 +18.9% 상승. 향후 삼성생명·삼성화재 보유 자산에 대한 우선협상권을 활용한 지속적인 자산 편입과, 시장 우량 자산 투자 검토를 병행하며 포트폴리오 확장 추진 계획
- 차입: 현재 총 차입금은 4,300 억 원으로, CD+110bp 의 변동금리 부동산 담보대출 구조. 만기는 2026 년 9 월 도래. 주요 대주단이 스폰서인 삼성생명 및 삼성화재이며, 낮은 LTV(55.1%)와 담보 자산의 안정성 등을 고려했을 때 무난한 리파이낸싱 가능할 것으로 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	38	48	56	62	65
영업이익	25	31	36	41	44
EBITDA	29	36	42	48	51
당기순이익	4	12	12	14	18
배당가능이익	8	18	18	21	25
주당 FFO	103	193	203	230	273
P/FFO	48.47	22.80	25.88	22.79	18.56
P/NAV	1.06	0.95	0.92	0.93	0.93
DPS	286	279	276	276	276
배당수익률	5.47	6.34	5.25	5.26	5.26

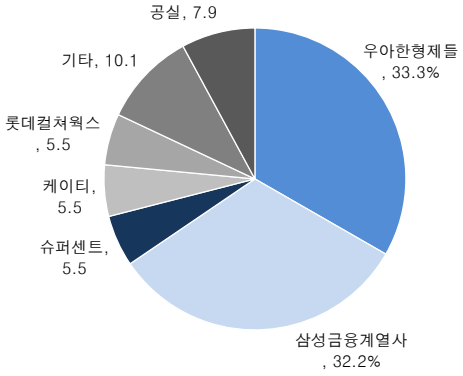
자료:삼성 FN 리츠, 대신증권 Research Center

그림 65. 잠실빌딩 신규 편입 3 월 중 마무리 예정

자산	잠실빌딩
소재지	서울시 송파구 올림픽로 295
규모	지하 7층 ~ 지상 18층
대지면적	560평
연면적	7,421평
준공년도	2011년 10월
주요 임차인	우아한형제들(33.3%), 삼성생명 등 계열사(32.3%)
임대율	92.1%
매입가액	2,079억 원 (2,802만 원/평)
매입 Cap Rate	4.64%

자료: 삼성 FN 리츠, 대신증권 Research Center

그림 66. 잠실빌딩 임차인 구성



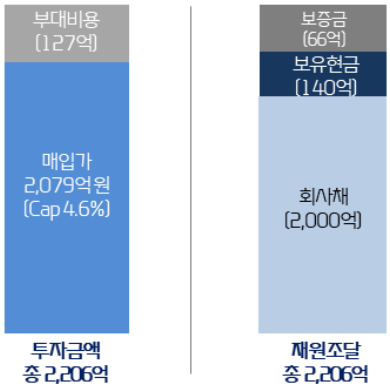
자료: 삼성 FN 리츠, 대신증권 Research Center

그림 67. 잠실빌딩 임대차 현황

층	임대면적(평)	전용면적(평)	
19	411.24	208.38	슈퍼센트
18	411.24	208.38	롯데컬쳐웍스
17	411.24	208.38	에스케이일렉링크㈜
16	411.24	208.38	㈜케이티
15	411.24	208.38	공실
14	411.24	208.38	우아한형제들
12	411.24	208.38	펜타이그레이터차이나
11	411.24	208.38	우아한형제들
10	411.24	208.38	
9	411.24	208.38	
8	411.24	208.38	
7	411.24	208.38	
6	411.24	208.38	삼성생명
5	411.24	208.38	
3	411.24	208.38	
2	411.24	208.38	삼성화재 / 삼성카드
1	411.24	208.38	생명서비스 고객플라자 / 삼성생명
B1	411.24	208.38	봄트1932 / 히어링허브 / 오사이초밥 / 블랙디쉬
B2	411.24	208.38	삼성생명 / 유니버스 / 공실
B3 ~	-	-	주차장/기계실
합계	7,420.63	3,959.22	

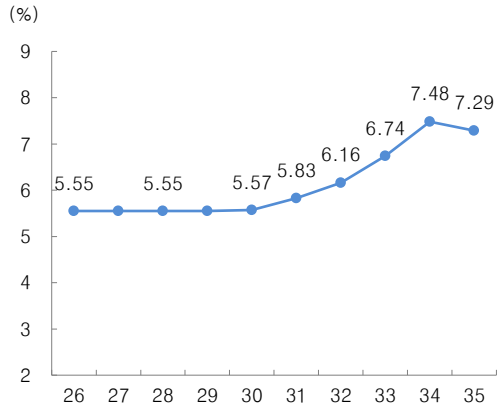
자료: 삼성 FN 리츠, 대신증권 Research Center

그림 68. 잠실빌딩 자금 조달 계획



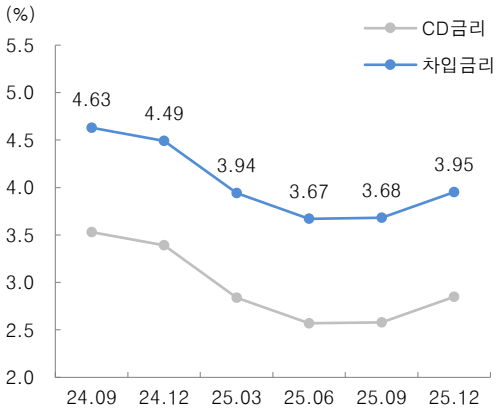
자료: 삼성FN리츠, 대신증권 Research Center

그림 69. 잠실빌딩 매입 후 예상 ROE



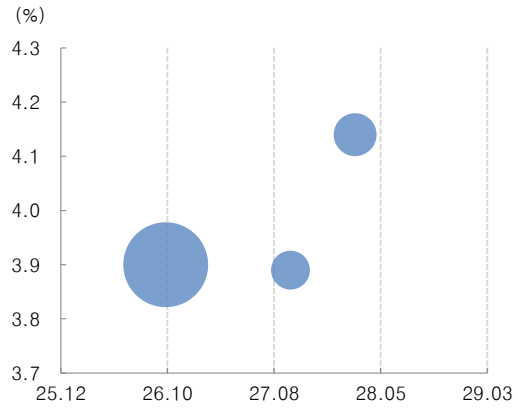
주: 자본전입 포함, 자산처분이익 제외
자료: 삼성FN리츠, 대신증권 Research Center

그림 70. 담보대출 이자율 변동 내역



자료: 삼성FN리츠, 대신증권 Research Center

그림 71. 삼성FN리츠 차입금 현황



자료: 삼성FN리츠, 대신증권 Research Center

그림 72. 삼성 FN 리츠 보유 자산 현황

자산명	FN Tower 대치	FN Tower 순화	FN Tower 판교	잠실빌딩(FN Tower 잠실)
소재지	서울시 강남구 대치동 891	서울시 중구 순화동 175번지	경기도 성남시 분당구 판교역로 188	서울시 송파구 올림픽로 295
취득일	2022년 11월	2022년 11월	2024년 9월	2026년 3월
대지면적 / 연면적	1,089평 / 13,671평	581평 / 8,352평	402평 / 5,240평	560평 / 7,420평
준공년도	1995년 (2022년 리모델링)	2002년	2014년	2011년
매입가(억 원)	4,811	1,965	1,259	2,079
평당가(만 원)	3,519	2,353	2,402	2,800
매입 Cap Rate	4.91%	4.47%	4.42%	4.64%
감평가(억 원)	5,640(+17.2%)	2,525(+28.5%)	1,385(+10.1%)	-
주요 임차인	삼성생명보험(65%)	에스원(100%)	한화시스템(100%)	삼성금융그룹(27%)
임대율	99%	100%	100%	92.1%
임대료 상승률	연 2.0~3.5% 또는 CPI	Max[CPI, 3.0%]	연 3.0%	-

자료: 삼성 FN 리츠, 대신증권 Research Center

그림 73. 삼성 FN 리츠 향후 운용 전략

자료: 삼성 FN 츠, 대신증권 Research Center

재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	38	48	56	62	65
영업비용	14	17	20	21	21
영업이익	25	31	36	41	44
영업이익률(%)	64.4	64.8	63.9	66.7	67.9
EBITDA	29	36	42	48	51
EBITDA Margin(%)	75.4	76.0	75.1	77.4	78.2
영업외수익	1	1	1	1	1
금융수익	1	1	1	1	1
기타수익	1	0	0	0	0
영업외비용	22	20	25	28	27
금융비용	22	20	25	28	27
기타비용	–	–	–	–	–
법인세비용차감전이익	4	12	12	14	18
법인세비용	–	–	–	–	–
당기순이익	4	12	12	14	18
주당이익(원)	51	135	133	157	200
FFO	8	18	18	21	25
배당가능이익	8	18	18	21	25

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	45	33	33	33	33
현금및현금성자산	39	30	30	30	31
비유동자산	837	835	1,037	1,030	1,024
투자부동산	836	831	1,033	1,026	1,019
자산총계	883	868	1,070	1,063	1,057
유동부채	16	435	5	5	5
비유동부채	447	26	671	675	676
장기차입금	430	–	430	430	430
임대보증금	17	24	32	32	32
부채총계	463	462	676	680	681
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	375	367	361	357	356
이익잉여금	–1	–6	–13	–19	–25
자본총계	419	407	394	383	376
부채및자본총계	883	868	1,070	1,063	1,057

주요 성장 지표 (단위: % YoY)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	11.5	24.3	18.2	10.3	4.0
영업이익	9.5	25.2	16.5	15.1	6.0
EBITDA	9.3	25.3	16.8	13.6	5.2
당기순이익	297.0	207.6	–0.7	18.0	27.2
FFO	109.6	113.8	5.2	13.6	18.6
자산	18.9	–1.7	23.2	–0.6	–0.6
비유동자산	17.4	–0.2	24.1	–0.6	–0.6
자본	12.4	–3.1	–3.2	–2.7	–1.8

주요 투자 지표 (단위: 원, %, 배)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
DPS	286	279	276	276	276
배당수익률	5.47	6.34	5.25	5.26	5.26
EPS	51	134	133	157	200
BPS	4,607	4,465	4,323	4,204	4,128
주당 FFO	103	193	203	230	273
주당 배당가능이익	103	193	203	230	273
주당 NAV	4,722	4,644	5,682	5,637	5,633
PER	98.91	32.76	39.41	33.40	25.05
PBR	1.09	0.98	1.21	1.25	1.27
P/FFO	48.47	22.80	25.88	22.79	18.56
P/NAV	1.06	0.95	0.92	0.93	0.93
ROE	1.05	2.97	3.04	3.70	4.82
ROA	0.51	1.40	1.19	1.34	1.72

자료: 삼성 FN 리츠, 대신증권 Research Center

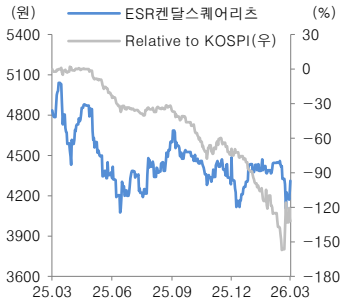
ESR 켄달 스퀘어리츠 (365550)

이혜진 hyejin1.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6 개월 목표주가	5,800 유지
현재주가 (26.03.12)	4,280 리츠

KOSPI	5,583.25
시가총액	10,532.61 억원
시가총액비중	0.023%
자본금(보통주)	2,460.89 억원
52 주 최고/최저	5,022 원 / 4,030 원
120 일 평균거래대금	18.45 억원
외국인지분율	39.65%
주요주주	CPPI 24.85% 미래에셋자산운용 16.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-0.3	-6.4	-10.9
상대수익률	-6.7	-26.4	-45.6	-59.7



Corporate Day 후기

2026 년 목표는 주주가치 극대화

- 2025 년 3 개 자산 신규 편입 및 1 개 자산 매각, 재계약 임대료는 +8%
- Capital Recycling 을 통한 포트폴리오 고도화·주주환원 목표
- 물류 시장 성숙화·신규 공급 감소, 자산 가치 안정화 및 상승 기대

자산 리밸런싱 통한 포트폴리오 경쟁력 강화

ESR 켄달스퀘어리츠는 2025 년 활발한 자산 리밸런싱을 통해 포트폴리오 고도화. 3 개 자산 신규 편입(천안 1·이천 9·이천 10) 및 1 개 자산 매각(이천 4). 신규 편입 자산 매입가는 총 2,400 억 원, 평균 Cap Rate 는 5.7% 수준. 모두 스폰서 보유 임차 안정성이 높은 우량 물류센터. 이천 4 물류센터는 940 억 원에 매각(Cap Rate 4.8%, IRR 10.4%)하며 510 억 원을 회수해 신규 투자 및 배당 재원으로 활용. 현재 보유 자산은 21 개, AUM 은 3.0 조 원 상회. 연간 DPS 는 276 원으로 증가

이커머스 기반 임대차 구조로 안정적 현금흐름 확보

보유 자산 평균 임대율은 98%, WALE 은 3.4 년. 포트폴리오의 72%가 이커머스·3PL 관련 임차인으로 구성(쿠팡 비중 52.9%). 상대적으로 부진한 저온 물류센터 1 개도 쿠팡이 100% 임차 중으로 공실 리스크는 제한적. 2025 년 만기 도래 면적(15.2%) 재계약 완료, 갱신 임대료는 평균 +8% 상승. 향후 임대차 만기 도래 면적은 2026 년 6.3%, 2027 년 17.7%

ESR 켄달스퀘어리츠 2026 운용 전략

2026 년 경영 키워드는 주가 회복 및 주주가치 극대화. 전략적인 Capital Recycling 을 통한 포트폴리오 고도화와 자산 매각 수익을 기반으로 한 특별배당 등 주주환원 전략 추진. 2026 년 DPS 가이던스는 전년 대비 상향된 278 원 이상으로 제시

국내 물류 시장 성장 전망 관련 Q&A

국내 물류 시장은 과거 이커머스 성장에 기반한 초기 고성장 국면을 지나 점차 성숙 단계에 진입하는 모습. 2022~2023 년 대규모 공급 이후 2024 년부터 신규 공급이 감소하며 시장이 안정화되는 흐름. 향후 물류 시장은 과거와 같은 급격한 규모 확대보다는 자산 안정화 및 자산 가치 상승 중심으로 전개 예상

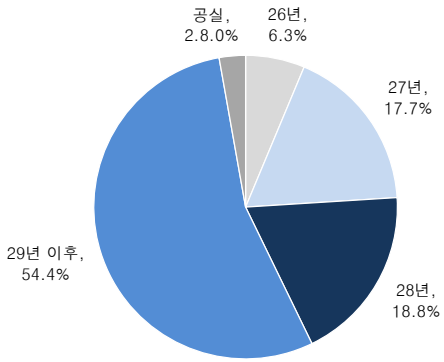
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업수익	113	118	131	135	137
영업이익	55	55	73	77	79
EBITDA	87	88	108	112	114
당기순이익	26	6	18	23	26
배당가능이익	58	39	53	58	60
주당 FFO	270	176	215	234	246
P/FFO	18.30	24.75	19.52	17.95	17.09
P/NAV	0.70	0.75	0.71	0.71	0.71
DPS	274	276	277	280	282
배당수익률	5.54	6.33	6.62	6.67	6.71

자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

그림 74. 임대 만기 분포

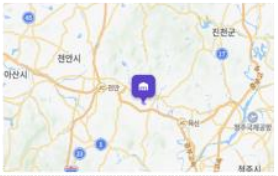
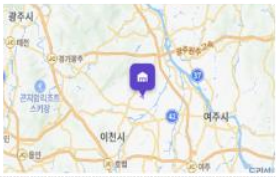
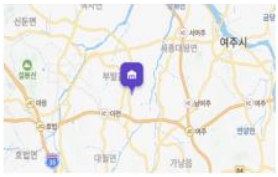


자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

그림 75. 2025 년 포트폴리오 리밸런싱

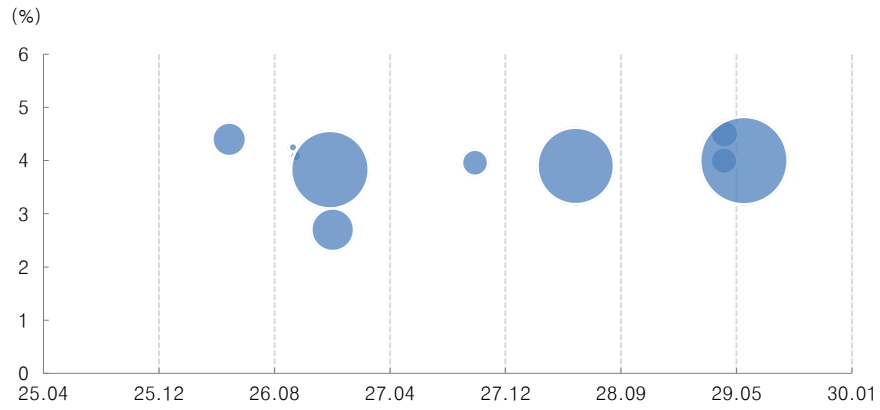
자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

그림 76. 2025 년 3 개의 신규 자산 편입

자산	천안 물류센터1	이천 물류센터9	이천 물류센터10
			
소재지	충청남도 천안시 동남구 수신면 신풍리 153-4	경기도 이천시 백사면 내촌리 235-1	경기도 이천시 부발읍 수정리 428
대지면적/연면적	44,533평/16,596평	9,072평/13,560평	8,907평/11,950평
준공년월	2002년 12월	2022년 8월	2022년 11월
자산 매입가	860억 원	814억 원	721억 원
임차인	쿠팡(100%)	버킷플레이스(65.4%), 프리즘에프에스(34.6%)	
임대차 만기	2029년 12월 31일		
고속도로 접근성	경부고속도로 목천IC와 7.1km, '26년도 준공 예정인 세종포천고속도로 동천안IC와 0.8km로 근접	WALE 5.9년	
기타	주차대수 503대, 창고 3면 홍 102대 동시 차량 접안 가능	임대율 100% 주차대수 171대, 3번 국도 도지IC와 3.6km LP6 인접(1km)으로 운영 효율화	임대율 100% 주차대수 162대 영동고속도로 이천IC 8.5km

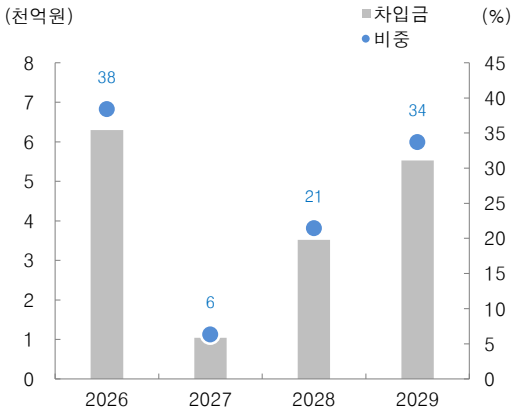
자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

그림 77. ESR 켄달스퀘어리츠 차입금 현황



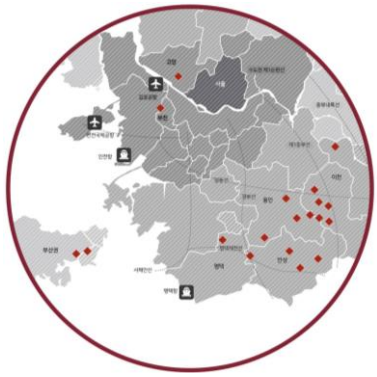
자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

그림 78. 차입금 만기 분포



자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

그림 79. 리츠 보유 자산 분포



자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

그림 80. ESR 켄달스퀘어리츠 보유 자산 현황

	자산명	연면적(m2)	준공년월	임대율	취득가액 (억 원)	감평가액 (억 원)
1	고양	199,678	2019.01	100%	4,780	5,895
2	안성2	154,990	2020.06	100%	3,245	3,388
3	안성1	95,265	2020.02	100%	1,600	1,987
4	이천5	84,545	2020.02	100%	1,983	2,095
5	용인1	70,028	2017.11	100%	1,290	1,513
6	안성3	63,676	2021.04	100%	1,270	1,343
7	이천6	62,195	2023.01	100%	1,143	1,181
8	부천(저온)	5,824	2019.07	100%	1,970	2,462
9	천안1	54,863	2002.12	100%	860	906
9	이천7	46,041	2023.04	100%	1,271	1,298
10	이천9	44,827	2023	100%	813	858
11	이천8	43,405	2017.05	100%	764	797
12	평택	43,212	2012.08	100%	845	969
13	용인2	43,176	2017.01	82%	770	883
14	용인3	43,045	2020.06	94%	939	1,079
15	김해2	39,941	2019.12	42%	712	769
16	이천10	39,503	2022.11	100%	721	762
17	이천2	33,365	2018.04	100%	490	711
18	안성4	27,040	2021.11	100%	590	600
20	김해1	25,733	2000.12	95%	460	596
21	이천3	18,421	2018.12	100%	285	388
합계		1,291,212	7.0년	97.0%	26,802	30,447

자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업수익	113	118	131	135	137
영업비용	57	64	58	58	58
영업이익	55	55	73	77	79
영업이익률(%)	49.1	46.1	55.6	56.9	57.6
EBITDA	87	88	108	112	114
EBITDA Margin(%)	77.0	74.0	82.0	82.5	82.8
영업외수익	2	2	3	3	3
금융수익	2	2	2	2	2
기타수익	0	0	1	1	1
영업외비용	52	62	69	69	68
금융비용	52	58	69	69	68
기타비용	0	5	-	-	-
법인세비용차감전이익	26	6	18	23	26
법인세비용	-	-	-	-	-
당기순이익	26	6	18	23	26
주당이익(원)	123	32	75	93	105
FFO	58	39	53	58	60
배당가능이익	58	39	53	58	60

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
유동자산	88	207	184	167	152
현금및현금성자산	59	171	149	131	117
비유동자산	2,438	2,629	2,594	2,560	2,525
투자부동산	2,213	2,434	2,399	2,365	2,330
관계기업등지분관련	184	148	148	148	148
투자자산	2,525	2,836	2,778	2,727	2,678
자산총계	53	186	578	408	608
유동부채	21	26	27	27	27
단기차입금	10	131	522	352	553
유동성장기부채	1,388	1,484	1,086	1,250	1,043
비유동부채	1,343	1,430	1,032	1,202	1,001
장기차입금	1,441	1,671	1,663	1,657	1,652
부채총계	213	246	246	246	246
자본금	900	995	995	995	995
자본잉여금	-29	-76	-126	-172	-215
이익잉여금	1,085	1,165	1,115	1,069	1,026
자본총계	2,525	2,836	2,778	2,727	2,678
부채및자본총계	88	207	184	167	152

주요 성장 지표 (단위: % YoY)

	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업수익	10.1	4.9	11.0	3.1	1.5
영업이익	10.1	-1.4	33.8	5.5	2.6
EBITDA	9.9	0.9	22.9	3.8	1.8
당기순이익	-34.4	-75.7	189.3	25.3	12.6
FFO	-16.0	-31.7	34.7	8.8	5.0
자산	7.7	12.3	-2.0	-1.9	-1.8
비유동자산	7.6	7.9	-1.3	-1.3	-1.4
자본	-2.9	7.4	-4.3	-4.1	-4.1

주요 투자 지표 (단위: 원, %, 배)

	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
DPS	274	276	277	280	282
배당수익률	5.54	6.33	6.62	6.67	6.71
EPS	123	32	75	93	105
BPS	5,090	4,735	4,531	4,345	4,168
주당 FFO	270	176	215	234	246
주당 배당가능이익	270	176	215	234	246
주당 NAV	7,058	5,840	5,952	5,952	5,952
PER	40.29	136.56	56.32	44.94	39.92
PBR	0.97	0.92	0.93	0.97	1.01
P/FFO	18.30	24.75	19.52	17.95	17.09
P/NAV	0.70	0.75	0.71	0.71	0.71
ROE	1.19	0.28	0.81	1.06	1.25
ROA	0.52	0.12	0.33	0.42	0.48

자료: ESR 켄달스퀘어리츠, 대신증권 Research Center

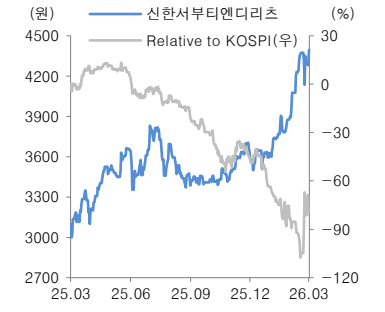
신한서부 티엔디리츠 (404990)

이혜진 hyejin1.lee@dashin.com

투자의견	N/R
6 개월 목표주가	N/R
현재주가 (26.03.12)	4,505 리츠

KOSPI	5,583.25
시가총액	2,662.65 억원
시가총액비중	0.006%
자본금(보통주)	591.04 억원
52 주 최고/최저	4,520 원 / 2,970 원
120 일 평균거래대금	4.09 억원
외국인지분율	0.78%
주요주주	서부티엔디 47.34% 이지스자산운용 12.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.1	20.1	27.9	42.0
상대수익률	6.8	-11.3	-25.6	-35.8



Corporate Day 후기

나인트리 매각이 만드는 첫 번째 특별배당

- 호텔 4 개·1,000 개 객실 보유, OCC·ADR 상승으로 수익성 개선 확인
- 나인트리 동대문 810 억 원에 매각 예상, 300 원대 초중반 특별배당 전망
- 신규 투자·스폰서 운용·이자비용 절감 기반 꾸준한 배당 성장 기조 유지

호텔 업황 개선에 따른 수익성 회복

국내 관광 수요 확대에 따라 호텔 운영 실적 개선 및 자산 가치 상승 추세 지속. 현재 용산 그랜드머큐어, 나인트리 동대문, 신라스테이 광화문(G 타워)·마포 등 4 개 호텔, 1,000 개 이상의 객실 보유. 임대수익은 최소보장 임대료로 안정적인 현금흐름을 확보하는 동시에, 객실 매출 연동 임대료가 추가되는 구조. 최근 OCC 와 ADR 모두 지속적인 상승 추세를 보이며 호텔 자산의 수익성 개선 확인

첫 Capital Recycling: 나인트리 호텔 동대문 매각

나인트리 호텔 동대문 매각 진행 중. 파르나스 호텔이 2040 년까지 책임임차. 2023 년 9 월 매입가는 540 억 원(객실당 약 2.5 억 원)이며, 최근 우협 선정되어 810 억 원(객실당 3.7 억 원)에 매각 예상. 2 분기 딜 클로징 후 내년 상반기 주당 300 원대 초중반 수준의 특별배당 전망. 매각 원본은 신라스테이 마포 추가 지분 취득(우선주 240 억 원)에 활용할 예정이며, 취득 완료 시 지분율 50%까지 확대

신한서부티엔디리츠 2026 운용 전략

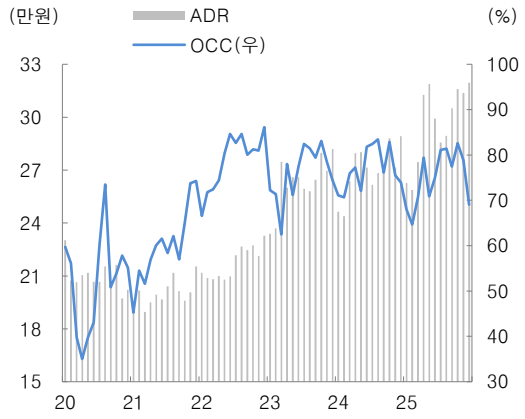
- 투자: 호텔 업황 개선을 바탕으로 우수한 입지의 3~4 성급 호텔 중심 자산 편입을 통한 포트폴리오 확장 계획. 스폰서 서부티엔디 개발 자산(신정동 도시첨단물류단지, 용산 나진상가 등) 편입을 통한 포트폴리오 다각화도 검토
- 운용: 인천 스퀘어원은 홈플러스 임대차 종료 이후 서부티엔디가 직접 책임임차 예정. 신라스테이 광화문·마포는 호텔신라 책임임차 종료(2030 년) 이후 직접 운영 전환 검토. 직접 운영 시 매출 확대 및 자산 가치 제고 기대
- 차입: 2025 년 차입금 가중평균 금리 5.09% 수준에서 후순위 대출의 선순위 전환 및 조기 리파이낸싱을 통해 이자비용 절감 예정. 광화문 G 타워 차입금은 약 4.2% 수준으로 리파이낸싱 협의 중(현재 선순위 5.25%, 후순위 7.5%)
- 배당: 13 기는 자산 매각에 따른 특별배당 지급 예정. 11 기 133 원, 12 기 135 원, 14 기 137 원, 15 기 139 원으로 꾸준한 배당 성장 기조 유지

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업수익	202	295	314	356	590
영업이익	92	169	189	224	395
EBITDA	163	257	273	310	505
당기순이익	13	88	98	92	53
배당가능이익	84	175	182	178	92
주당 FFO	203	313	325	318	165
P/FFO	24.63	11.66	11.30	10.80	21.85
P/NAV	1.09	0.77	0.76	0.63	0.41
DPS	177	316	290	248	263
배당수익률	3.54	8.67	7.90	7.22	7.32

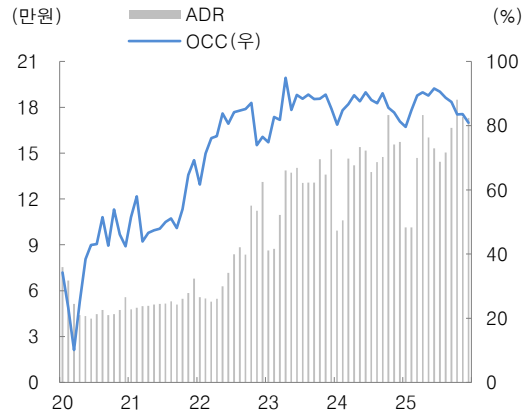
자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

그림 81. **용산 그랜드머큐어 호텔 영업 실적**



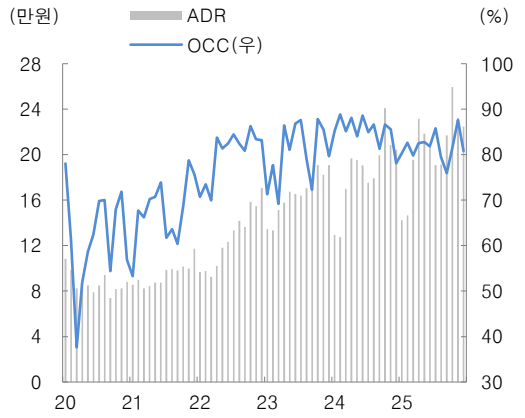
자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

그림 82. **나인트리 호텔 동대문 영업 실적**



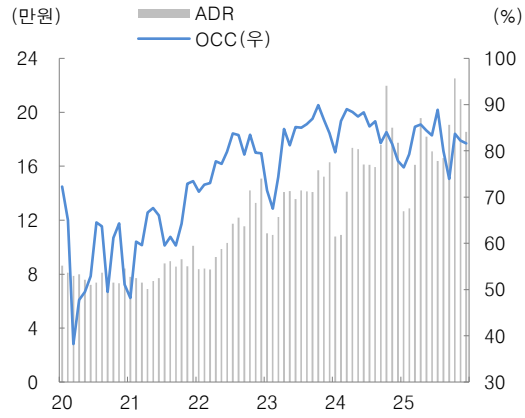
자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

그림 83. **신라스테이 광화문(G 타워) 영업 실적**



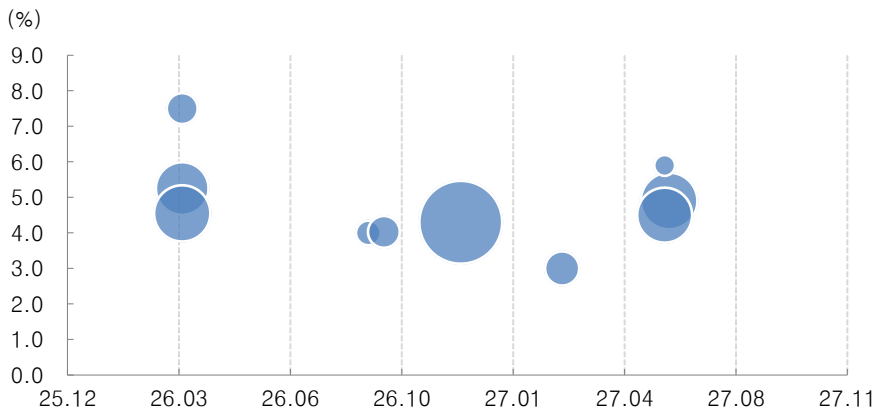
자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

그림 84. **신라스테이 마포 영업 실적**



자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

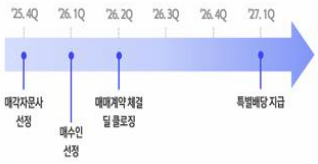
그림 85. **신한서부티엔디리츠 차입금 현황**



자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

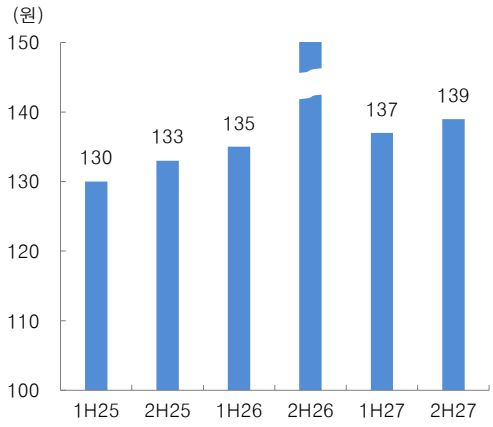
그림 86. 매각 예정 자산: 나인트리 호텔 동대문

자산	나인트리 호텔 동대문
소재지	서울시 중구 을지로 224
규모	지하 3층 ~ 지상 20층
연면적	2,684평
주용도	3성급 호텔
객실수	219실
준공년도	2019년 11월
매입가	540억 원('23.09)
감평가	681억 원('24.12)
책임임차인	파르나스호텔



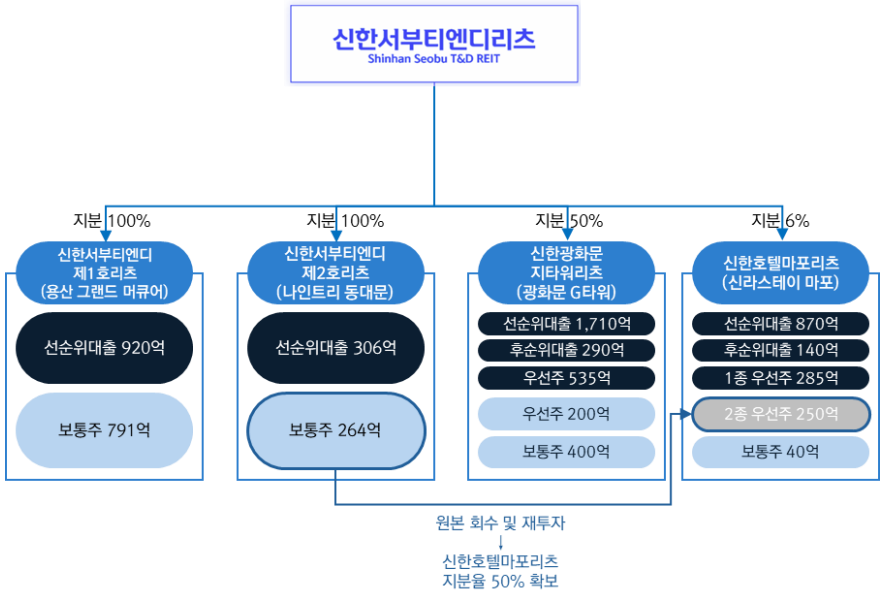
자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

그림 87. 배당 가이던스 추이



자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

그림 88. 나인트리 호텔 동대문 매각 원본 활용 계획



주: 하늘색은 신한서부티엔디리츠 지분
자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

그림 89. 신한서부티엔디리츠 중장기 운용 전략

자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

그림 90. 신한서부티엔디리츠 보유 자산 현황

자산명	인천 스퀘어원	용산 그랜드머큐어	나인트리 호텔 동대문	광화문 G타워 (신라스테이 광화문)	신라스테이 마포
소재지	인천시 연수구 동춘동 926	서울시 용산구 청파로20길 95	서울시 중구 을지로 224	서울시 종로구 삼봉로 71	서울시 마포구 마포대로 83
취득일	2020년 11월	2021년 12월	2023년 9월	2024년 3월	2025년 5월
연면적	51,145평	13,726평	2,684평	10,511평	5,587평
준공년도	2013년 6월	2017년 7월	2019년 11월	2015년 11월	2015년 6월
주용도	리테일	호텔/5성	호텔/3성	호텔(51%)/3성, 오피스(44%)	호텔/3성
매입가(억 원)	3,645	1,650	540	2,890	1,430
감평가(억 원)	4,031(+10.6%)	2,004(+21.4%)	681(+26.1%)	3,293(+14.0%)	1,551(25.03)
주요 임차인	서부티엔디, 홈플러스	서부티엔디(책임임차)	파르나스호텔(책임임차)	호텔신라(책임임차), 주택도시보증공사 등	호텔신라(책임임차)
임대율	100%	100%	100%	98.2%	100%
WALE	3.1년	3.9년	14.0년	4.4년	4.7년

자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

재무제표

손익계산서 (단위: 억원, 원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업수익	202	295	314	356	590
임대수익	202	295	314	175	321
기타수익	–	–	–	181	269
영업비용	109	126	125	132	195
영업이익	92	169	189	224	395
영업이익률	45.7	57.3	60.2	62.9	67.0
EBITDA	163	257	273	310	505
EBITDA Margin(%)	81.0	86.9	86.8	87.2	85.5
영업외수익	2	7	12	68	8
금융수익	2	7	12	68	8
기타수익	–	0	–	0	0
영업외비용	81	89	103	205	350
금융비용	81	89	103	205	350
기타비용	–	–	–	–	0
법인세비용차감전이익	13	88	98	118	53
법인세비용	–	–	–	–	–
당기순이익	13	88	98	92	53
주당이익(원)	37	156	175	164	–32
FFO	84	175	182	178	92

재무상태표 (단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	502	452	370	629	1,002
현금및현금성자산	236	190	174	404	270
당기금융자산	165	245	175	186	125
비유동자산	5,423	5,357	5,845	9,055	9,901
투자부동산	5,421	5,356	5,845	9,052	9,894
자산총계	5,926	5,809	6,215	9,684	10,902
유동부채	152	2,018	798	862	5,060
비유동부채	3,056	1,123	2,821	5,544	2,315
사채	–	–	197	–	–
장기차입금	2,650	718	2,217	5,156	1,929
부채총계	3,208	3,141	3,619	6,406	7,376
지배주주지분	2,718	2,668	2,596	2,586	2,530
자본금	560	560	560	560	591
자본잉여금	2,177	2,177	2,180	2,222	2,287
이익잉여금	–18	–64	–143	–196	–348
비지배주주지분	–	–	–	693	997
자본총계	2,718	2,668	2,596	3,278	3,527
부채및자본총계	5,926	5,809	6,215	9,684	10,902

주요 성장 지표 (단위: % YoY)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업수익		46.4	6.4	13.3	65.9
영업이익		83.6	11.7	18.4	76.5
EBITDA		57.0	6.3	13.8	62.6
당기순이익		571.1	12.0	–6.8	–41.9
FFO		107.5	3.9	–2.1	–48.2
자산		–2.0	7.0	55.8	12.6
비유동자산		–2.1	15.2	77.0	15.1
자본		–1.8	–2.7	26.3	7.6

주요 투자 지표 (단위: 원, %, 배)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
DPS	177	316	290	248	263
배당수익률	3.54	8.67	7.90	7.22	7.32
EPS	18	157	175	164	–
BPS	4,857	4,769	4,640	5,859	6,297
주당 FFO	203	313	325	318	165
주당 NAV	4,571	4,741	4,829	5,422	8,865
PER	285.01	23.28	20.92	21.00	–
PBR	1.03	0.76	0.79	0.59	0.57
P/FFO	177	24.63	11.66	11.30	10.80
P/NAV	1.09	0.77	0.76	0.63	0.41
ROE	0.07	3.26	3.76	3.14	–
ROA	0.05	1.51	1.64	1.13	–

자료: 신한서부티엔디리츠, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 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 Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6 개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6 개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6 개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6 개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

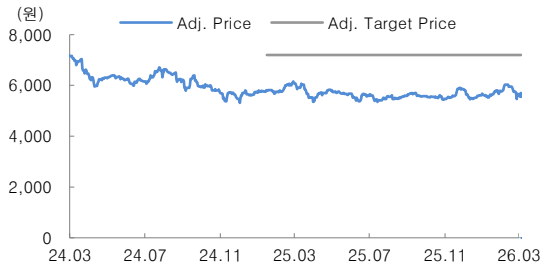
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

(기준일자: 20260308)

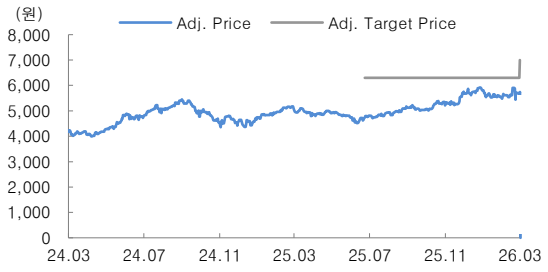
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

신한알파리츠(293940) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



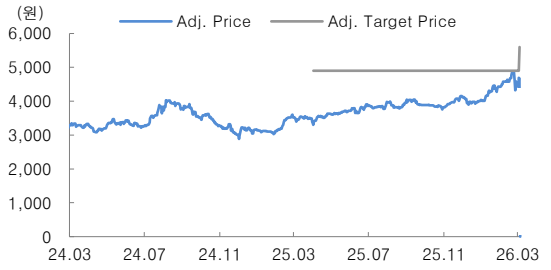
제시일자	26.03.13	26.01.13	26.10.15	25.08.28	25.07.11	25.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200
괴리율(평균,%)		(19.89)	(22.21)	(22.13)	(30.52)	(26.56)
괴리율(최대/최소,%)		(16.25)	(17.92)	(20.69)	(22.08)	(19.03)
제시일자	25.02.28	25.02.06	25.01.22			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	7,200	7,200	7,200			
괴리율(평균,%)	(22.44)	(21.92)	(24.42)			
괴리율(최대/최소,%)	(14.44)	(15.69)	(19.17)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

SK 리츠(395400) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



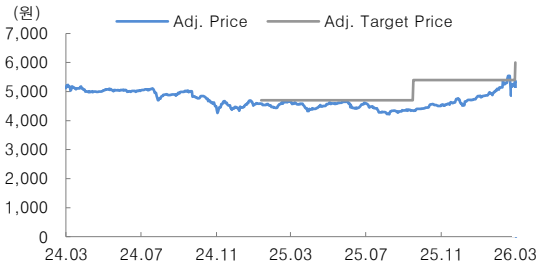
제시일자	26.03.13	26.01.13	25.12.02	25.10.16	25.07.14	25.07.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,000	6,300	6,300	6,300	6,300	6,300
괴리율(평균,%)		(10.68)	(9.17	(16.48)	(21.03)	(24.01)
괴리율(최대/최소,%)		(6.19)	(6.09	(14.44)	(17.14)	(23.73)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

롯데리츠(330590) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



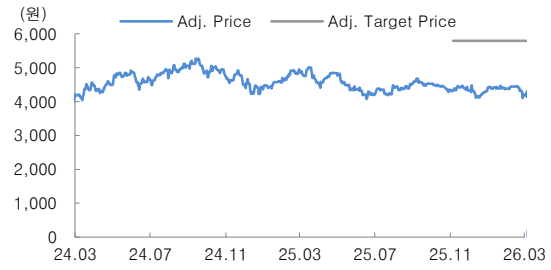
제시일자	26.03.13	26.01.13	25.12.02	25.10.16	25.07.14	25.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,600	4,900	4,900	4,900	4,900	4,900
괴리율(평균,%)		(8.71)	(18.03)	(16.84)	(17.35)	(20.31)
괴리율(최대/최소,%)		(1.02)	(15.31)	(20.44)	(20.50)	(24.73)
제시일자	25.04.02					
투자의견	Buy					
목표주가	4,900					
괴리율(평균,%)	(28.37)					
괴리율(최대/최소,%)	(29.97)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

삼성 FN 리츠(448730) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



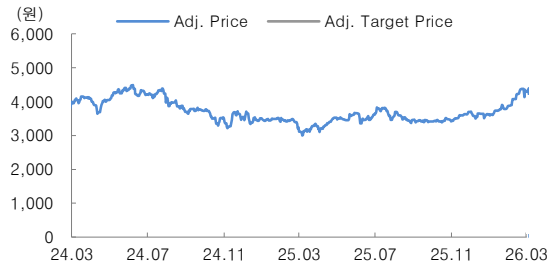
제시일자	26.03.13	26.01.13	25.10.16	25.09.26	25.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	6,000	5,400	5,400	5,400	4,700
괴리율(평균,%)		(5.70)	(14.51)	(18.65)	(4.68)
괴리율(최대/최소,%)		(11.02)	(10.09)	(17.69)	(0.74)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					

ESR 켄달스퀘어리츠(365550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.03.13	26.01.13	25.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,800	5,800	5,800
괴리율(평균,%)		(24.52)	(25.33)
괴리율(최대/최소,%)		(22.93)	(22.67)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			

신한서부티엔디리츠(404990) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.03.13
투자의견	N/R
목표주가	N/R
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	