Issue Comment

한화리츠 (451800)

이마트타워로 첫 외부 자산 편입

이혜진
hyejin1.lee@dashin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	6,200 상향
현재주가 (26.03.17)	5,080 리츠

- 투자의견 BUY, 목표주가 6,200원으로 상향(+19.2%). 배당가능이익 상향 조정에 기인
- 첫 외부 자산 이마트타워 편입 예정. 편입 완료 시 AUM 2조 원 규모로 확대
- 실적 개선 및 레버리지 효과로 2028년 이후 DPS 조기 확대 기대

투자의견 BUY, 목표주가 6,200원으로 상향(+19.2%)

목표주가를 기존 5,200원에서 6,200원으로 +19.2% 상향. 실적 개선에 따른 배당가능이익 상향 및 할인율 조정에 기인. 목표주가는 DDM(배당할인모형)으로 산출

CBD 소재 이마트타워(오렌지센터) 신규 편입 예정

한화자산운용이 서울역 인근 소재 이마트타워 우선협상대상자로 선정. 한화리츠를 활용해 인수 예정. 연면적 10,337평, 지하 6층~지상 19층 규모의 오피스로 2007년 준공. 예상 매입가는 약 3,500억 원(평당 3,385만 원) 수준. 현재 이마트가 전체 연면적의 약 99%를 임차해 사용 중이며, 2033년 2월까지 임차 예정. 상반기 중 딜 클로징 목표

한화리츠는 2023년 3월 한화손해보험 여의도사옥, 한화생명 구리·중동·평촌·노원 사옥을 기초자산으로 상장. 이후 2024년 을지로 소재 장교동 한화빌딩을 추가 편입하며, 상장 이후 스폰서인 한화그룹 보유 자산만을 편입해 온 리츠. 이번 이마트타워 편입 완료 시 상장 이후 첫 외부 자산 편입

편입 완료 시 AUM은 현재 감정평가액 기준 약 1.7조 원에서 2조 원 규모로 확대될 전망. 스폰서 보유 우량 자산 기반으로 안정적인 임대수익 확보하는 동시에 자산 가치 상승을 기대할 수 있는 시장 우량 자산 편입을 통한 포트폴리오 확장 및 다각화 전략

유상증자 없이 차입만으로 딜 클로징 예정

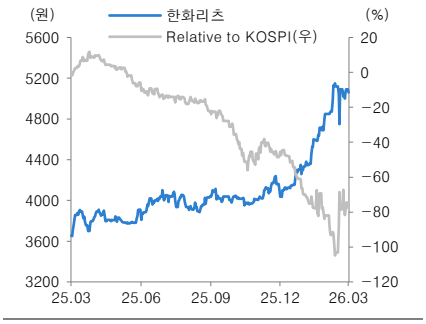
한화리츠는 지난 2월 2,000억 원 규모의 전자단기사채 발행한도 설정. 이 중 400억 원은 3월 6일 만기 도래한 회사채 차환에 활용 완료. 나머지 한도를 신규 자산 편입에 활용할 예정으로, 유상증자 없이 차입만으로 딜 클로징 계획

기존 가이던스 연 270원 대비 조기 확대 기대

기존 배당 가이던스는 2030년까지 연 270원 유지 후 증가 예정. 임대수익 개선, 회사채 발행을 통한 금융비용 절감 및 레버리지 효과 활용한 신규 투자 등으로 2028년 이후 기존 가이던스 대비 DPS 조기 확대 가능할 것으로 기대

KOSPI	5,640.48
시가총액	9,123.68억원
시가총액비중	0.020%
자본금(보통주)	898.00억원
52주 최고/최저	5,390원 / 3,590원
120일 평균거래대금	11.06억원
외국인지분율	0.96%
주요주주	한화생명보험 외 3인 47.34% 미래에셋자산운용 22.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	21.6	25.6	38.4
상대수익률	3.5	-8.7	-23.2	-36.0



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	56	103	106	108	110
영업이익	32	61	64	66	68
EBITDA	41	74	77	79	81
당기순이익	6	22	32	34	38
배당가능이익	15	35	45	47	51
주당 FFO	210	195	250	260	283
P/FFO	19.97	20.51	20.27	19.43	17.41
P/NAV	0.35	0.66	0.97	0.97	0.97
DPS	315	270	270	270	270
배당수익률	7.53	6.75	5.34	5.33	5.34

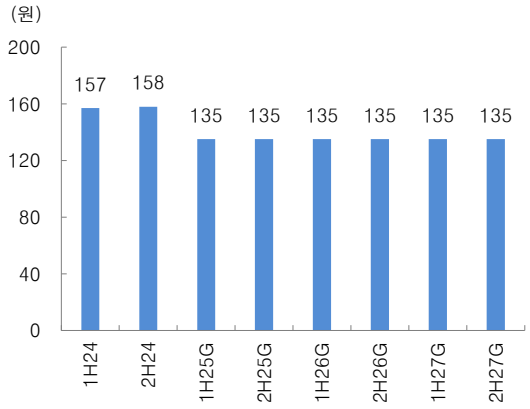
자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 1. 이마트타워 자산 개요

자산	이마트타워
소재지	서울시 중구 순화동 53
규모	지하6층~지상19층
대지면적	826평
연면적	10,337평
준공년도	2007년
주요 임차인	이마트(99%)
예상 매입가액	약3,500억 원(3,385만 원/평)

자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 2. 한화리츠 DPS 및 가이던스 추이



자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

그림 3. 한화리츠 보유 자산 현황

구 분	장교동 한화빌딩	여의도 한화손해보험빌딩	한화생명 노원사옥	한화생명 평촌사옥	한화생명 중동사옥	한화생명 구리사옥
소재지	중구 청계천로 86	영등포구 여의도동 23-5	노원구 상계동 731	안양시 호계동 1043	부천시 중동 1132-3	구리시 교문동 205-3
규모	지하 4층~29층	지하 7층~27층	지하 5층~14층	지하 5층~15층	지하 7층~15층	지하 6층~14층
대지면적/연면적	2,253평/22,496평	1,121평/18,041평	227평/2,466평	674평/6,733평	550평/8,618평	497평/5,741평
준공년도	1987년 10월 (2019년 리모델링)	1995년 3월	1999년 1월	2005년 10월	2009년 2월	2012년 5월
자산 매입가(억 원)	8,080	4,560	298	625	654	467
평당가(만 원)	3,590	2,530	1,210	930	760	810
감정평가액(억 원)	9,050	5,895	340	834	789	562
주요 임차인	한화솔루션, 한화, 한화에어로스페이스	한화손해보험, 한화투자증권	한화생명보험, 한화생명금융서비스	한화생명보험, 한화생명금융서비스	한화생명보험, 한화생명금융서비스	한화생명보험, 한화생명금융서비스
한화 계열사 비중	99.5%	86.7%	56.8%	59.7%	50.6%	46.3%
Cap Rate (매입)	4.78%	4.85%	7.31%	6.54%	6.04%	6.57%
공실률	0.2%	0%	3.8%	1.0%	4.2%	3.6%

자료: 한화리츠, 대신증권 Research Center

재무제표

손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	56	103	106	108	110
영업비용	24	42	42	42	42
영업이익	32	61	64	66	68
영업이익률(%)	56.9	59.2	60.3	61.1	61.9
EBITDA	41	74	77	79	81
EBITDA Margin(%)	72.6	71.5	72.2	72.8	73.3
영업외수익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
기타수익	0	0	0	0	0
영업외비용	26	38	32	32	30
금융비용	26	38	32	32	30
기타비용	0	-	-	-	-
법인세비용차감전이익	6	22	32	34	38
법인세비용	-	-	-	-	-
당기순이익	6	22	32	34	38
주당이익(원)	85	129	179	190	212
FFO	15	35	45	47	51
배당가능이익	15	35	45	47	51

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	53	36	40	40	46
현금및현금성자산	51	34	39	39	39
단기금융상품	1	2	2	2	7
비유동자산	1,533	1,520	1,508	1,495	1,482
투자부동산	1,532	1,519	1,507	1,494	1,481
자산총계	1,586	1,556	1,548	1,535	1,528
유동부채	491	83	527	334	574
유동성장기차입금	-	-	482	287	522
비유동부채	766	776	341	536	301
장기차입금	749	658	327	522	287
임대보증금	16	13	13	13	13
부채총계	1,258	859	868	870	874
자본금	35	90	90	90	90
자본잉여금	298	611	607	606	606
이익잉여금	-5	-4	-17	-30	-42
자본총계	329	696	680	666	654
부채및자본총계	1,586	1,556	1,548	1,535	1,528

주요 성장 지표 (단위: % YoY)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업수익	32.4	82.6	3.0	2.1	2.1
영업이익	32.6	90.0	4.7	3.5	3.4
EBITDA	26.8	80.0	4.0	2.9	2.9
당기순이익	50.7	273.2	43.5	6.0	11.7
FFO	23.1	136.8	28.0	4.3	8.5
자산	123.3	-1.9	-0.5	-0.8	-0.5
비유동자산	122.3	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
자본	-4.7	111.8	-2.3	-2.1	-1.8

주요 투자 지표 (단위: 원, %, 배)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
DPS	315	270	270	270	270
배당수익률	7.53	6.75	5.34	5.33	5.34
EPS	85	125	179	190	212
BPS	4,657	3,878	3,787	3,707	3,639
주당 FFO	210	195	250	260	283
주당 배당가능이익	210	195	250	260	283
주당 NAV	11,989	6,063	5,228	5,228	5,228
PER	49.21	32.06	28.26	26.65	22.99
PBR	0.90	1.03	1.34	1.37	1.39
P/FFO	19.97	20.51	20.27	19.43	17.41
P/NAV	0.35	0.66	0.97	0.97	0.97
ROE	1.80	3.19	4.70	5.09	5.93
ROA	0.52	1.44	2.07	2.22	2.54

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	26.03.18	26.01.13	25.12.09	25.10.16	25.07.10	25.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,200	5,200	5,200	5,200	5,200	4,300
괴리율(평균,%)		(8.48)	(19.83)	(22.57)	(23.00)	(10.26)
괴리율(최대/최소,%)		(0.96)	(16.35)	(20.48)	(20.87)	(6.51)
제시일자	25.01.22					
투자의견	Buy					
목표주가	4,300					
괴리율(평균,%)	(15.11)					
괴리율(최대/최소,%)	(9.19)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20260311)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매
비율	90.6%	9.4%	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