COMPANY UPDATE

2026. 4. 2

리서치센터 리포트
바로가기

신한알파리츠 (293940)

Corporate day 후기: 레버리지 활용과 임대수익 증가로 배당 증대

- 그레이츠 강남 매입자금은 유상증자 없이 그레이츠 판교 추가 차입으로 조달
- 2025년 재계약 분 E.NOC 29% 상승, 2028년 그레이츠 판교 임대료 상승 전망
- 무리한 확장보다 포트폴리오 내실화, 2025~2028년 연평균 3%내외 배당 성장

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jumi14.hong@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	7,800원	37.6%
현재주가	5,670원	
시가총액	6,857.3억원	
Shares (float)	120,940,123주 (81.7%)	
52주 최저/최고	5,350원/6,030원	
60일-평균거래대금	14.4억원	

▶ 수익률

	1M	6M	12M
신한알파리츠 (%)	-1.4	1.8	2.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.4	-35.8	-52.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	7,800	7,800	0.0%
2026E EPS	212	212	0.0%
2027E EPS	264	264	0.0%

▶ 컨센서스

No of estimates	3
Target price	7,733
Recommendation	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

External growth: 2025년 그레이츠강남 편입으로 연 69억원의 배당수익 유입

- **레버리지 활용:** 4월 그레이츠 판교 리파이낸싱에 LTV 추가 확보(감평가 2,300억원 상승) 그레이츠강남의 후순위대출 상환 예정. 유상증자 없이 레버리지 활용은 긍정적
- **기존 자산 매각 추진:** 포트폴리오 재편 계획. 기존과 다른 점은 공격적 확장보다 내부 IRR을 달성했거나 비효율 자산은 매각을 추진함으로써 capital recycling과 주주환원 의지. 주로 구분 소유이거나 오래 전 취득한 자산이 대상

Internal growth: 2025년 재계약한 3.8만평(34%)에서 29%의 실질 E.NOC 상승

- **그레이츠 판교 모멘텀:** 2030년 전후로 오피스 공급이 늘어남을 고려해 선제적 재계약 실행. 2028년 그레이츠 판교 내 2.1만평 면적에서 재계약 예정이며 시세수준 현실화 시 E.NOC는 45% 상승 전망(현재 23.4만원, 인근 33~35만원)
- **금리 영향 상쇄:** 올해 만기인 판교(4,850억원), 송례(2,540억원)의 대출금리는 각각 2.7%, 3.2%. 리파이낸싱 금리는 4.3%로 예상돼 연 이자비용은 116억원 증가 전망. 그러나 2025년 리파이낸싱에서 130bp의 금리 하락을 이뤄 연 47억원의 이자비용을 절감시켰고 그레이츠 강남 신규 투자로 69억원의 배당수익이 유입되기에 완전 상쇄 예상. 추가로 2027년 만기인 4%대 후반 금리의 대출은 조기 리파이낸싱 추진

2025년 이후 연평균 2.7%의 배당 상승 전망: 2025년 자산의 임대차 개선에 집중하는 포트폴리오 효율화 노력으로 2025년 3월(FY 14)를 저점으로 배당 점진적 상승. 사측은 2028년 3월까지 연평균 3% 내외의 배당 성장률 가이던스를 제시했으며 2028년 그레이츠 판교 임대차 재계약 이후 배당 성장성 확대 전망

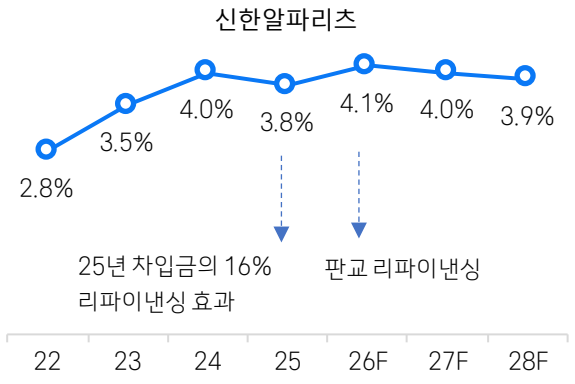
SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
영업수익 (십억원)	151	141	147	153
영업이익 (십억원)	96	86	87	93
순이익 (십억원)	24	27	33	39
EPS (adj) (원)	136	212	264	311
EPS (adj) growth (%)	14.2	56.1	24.4	17.8
EBITDA margin (%)	73.8	65.3	63.2	64.6
ROE (%)	3.0	4.2	5.4	6.5
P/E (adj) (배)	41.0	27.2	21.9	18.6
P/B (배)	1.1	1.2	1.2	1.2
P/FFO (배)	21.1	22.2	18.5	16.1
배당수익률 (%)	6.3	6.3	6.4	6.4

자료: 신한알파리츠, 삼성증권 추정

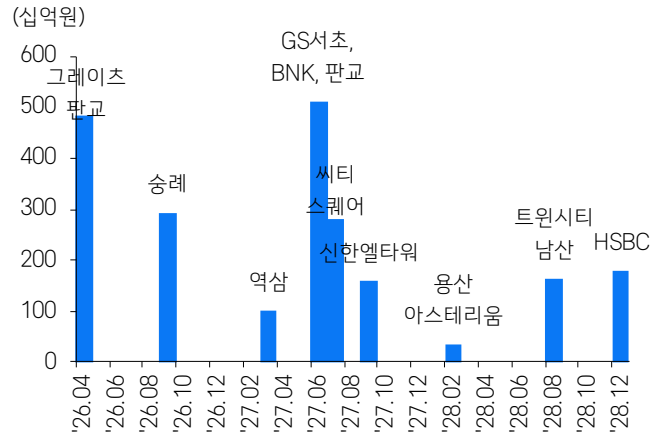
삼성증권

가중평균 금리 추이



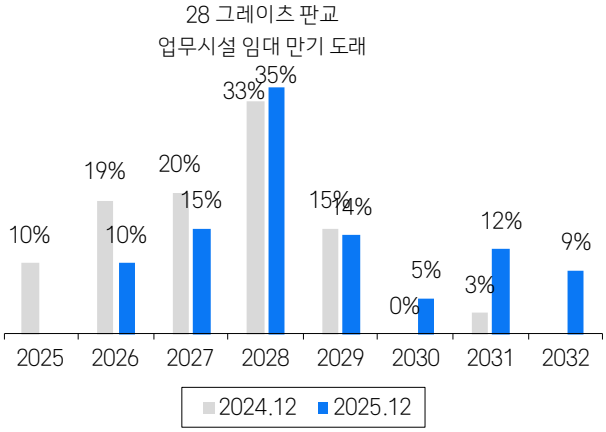
자료: 신한알파리츠, 삼성증권

차입 만기 분포



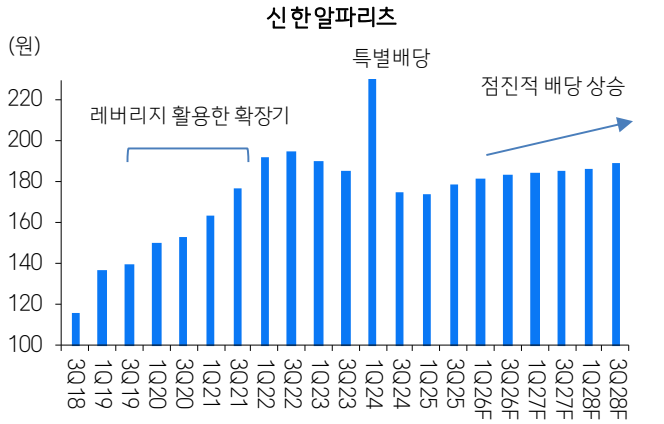
자료: 신한알파리츠, 삼성증권

임대차 만기 분포 – 2028년 판교 재계약으로 NOI 레벨업



자료: 신한알파리츠, 삼성증권

DPS 추이



자료: 신한알파리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

09월 30일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업수익	**112**	**151**	**141**	**147**	**153**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**112**	**151**	**141**	**147**	**153**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	46	55	55	60	60
영업이익	**66**	**96**	**86**	**87**	**93**
(영업이익률, %)	59.0	63.5	61.0	59.1	60.7
영업외손익	**-52**	**-72**	**-60**	**-54**	**-54**
금융수익	3	3	1	1	1
금융비용	56	76	60	55	55
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	0	-1	0	0
세전이익	**14**	**24**	**27**	**33**	**39**
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	14	24	27	33	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**14**	**24**	**27**	**33**	**39**
(순이익률, %)	12.7	15.7	18.8	22.5	25.5
지배주주순이익	11	17	27	33	39
비지배주주순이익	3	7	0	0	0
EBITDA	79	112	92	93	99
(EBITDA 이익률, %)	70.4	73.8	65.3	63.2	64.6
EPS (지배주주)	119	136	212	264	311
EPS (연결기준)	152	195	212	264	311
수정 EPS (원)*	119	136	212	264	311

재무상태표

09월 30일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**51**	**106**	**41**	**41**	**41**
현금 및 현금등가물	45	99	33	33	33
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	6	7	8	8	8
비유동자산	**2,108**	**3,039**	**2,432**	**2,335**	**2,325**
투자자산	30	35	12	12	12
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	2,077	3,004	2,420	2,323	2,313
자산총계	**2,159**	**3,145**	**2,473**	**2,376**	**2,366**
유동부채	**408**	**1,126**	**326**	**313**	**313**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	72	72	0	0	0
기타 유동부채	336	1,054	326	313	313
비유동부채	**1,211**	**1,205**	**1,472**	**1,403**	**1,403**
사채 및 장기차입금	1,151	1,142	1,412	1,403	1,403
기타 비유동부채	60	63	60	0	0
부채총계	**1,619**	**2,331**	**1,798**	**1,716**	**1,716**
지배주주지분	**481**	**635**	**615**	**600**	**590**
자본금	92	125	125	125	125
자본잉여금	442	593	593	593	593
이익잉여금	-53	-82	-103	-118	-128
기타	-1	-1	0	0	0
비지배주주지분	**60**	**179**	**60**	**60**	**60**
자본총계	**540**	**814**	**675**	**660**	**650**
순부채	1,491	2,128	1,691	1,670	1,670

현금흐름표

09월 30일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**32**	**44**	**39**	**45**	**51**
당기순이익	14	24	27	33	39
현금유출이없는 비용 및 수익	74	97	11	11	11
유형자산 감가상각비	13	16	6	6	6
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	61	81	5	5	5
영업활동 자산부채 변동	1	1	1	1	1
투자활동에서의 현금흐름	**-413**	**-551**	**607**	**97**	**9**
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-4	-6	0	0	0
기타	-409	-545	607	97	9
재무활동에서의 현금흐름	**316**	**561**	**-395**	**-64**	**-42**
차입금의 증가(감소)	384	691	-339	-22	0
자본금의 증가(감소)	0	184	0	0	0
배당금	-79	-46	-48	-48	-48
기타	11	-269	-8	6	6
현금증감	-65	54	265	72	12
기초현금	111	45	99	33	33
기말현금	45	99	33	33	33
Gross cash flow	**88**	**121**	**38**	**44**	**50**
Free cash flow	**32**	**44**	**39**	**45**	**51**

재무비율 및 주당지표

09월 30일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
영업수익	20.4	35.6	-6.9	4.0	4.0
영업이익	26.2	45.8	-10.5	0.7	6.8
순이익	-82.3	67.2	11.7	24.4	17.8
수정 EPS**	-86.7	14.2	56.1	24.4	17.8
주당지표					
EPS (지배주주)	119	136	212	264	311
EPS (연결기준)	152	195	212	264	311
수정 EPS**	119	136	212	264	311
BPS	5,150	5,085	4,921	4,800	4,724
DPS (보통주)	817	352	366	371	373
Valuations (배)					
P/E***	51.4	41.0	27.2	21.9	18.6
P/B***	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
P/FFO (배)	23.9	21.1	22.2	18.5	16.1
비율					
ROE (%)	2.2	3.0	4.2	5.4	6.5
ROA (%)	0.7	0.9	0.9	1.4	1.6
ROIC (%)	-537.3	-408.7	-450.7	-1,576.3	-1,851.3
배당성향 (%)	647.4	257.4	166.9	136.0	115.9
배당수익률 (보통주, %)	13.3	6.3	6.3	6.4	6.4
순부채비율 (%)	276.0	261.4	250.6	253.1	256.8
이자보상배율 (배)	1.2	1.3	1.4	1.6	1.7

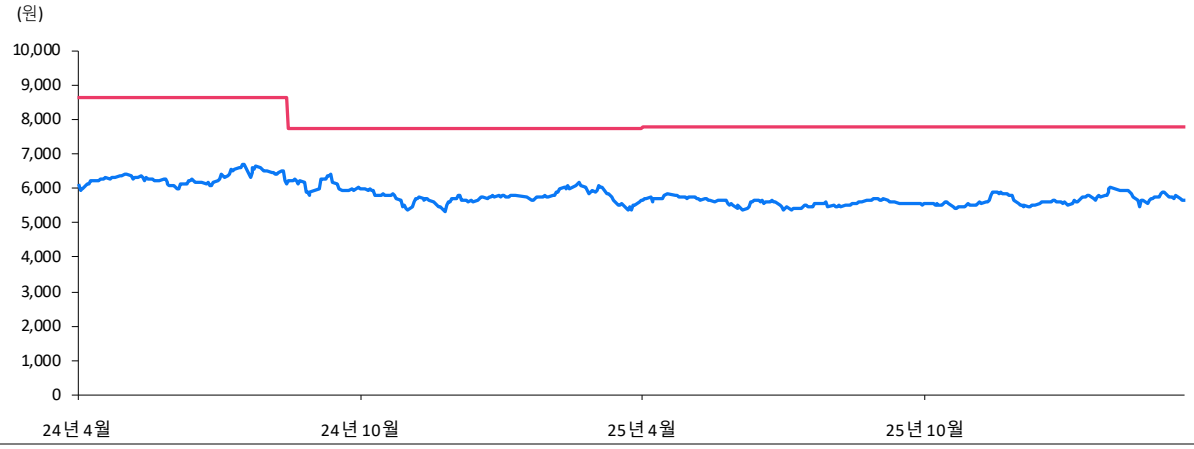
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 신한알파리츠, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 1일 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	2024/4/8	8/30	12/9	2025/4/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	8660	7748	7748	7800
괴리율 (평균)	-27.25	-24.20	-25.49	
괴리율 (최대or최소)	-22.46	-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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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