COMPANY UPDATE

2026. 4. 2

리서치센터 리포트
바로가기

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jumi14.hong@samsung.com

한화리츠 (451800)

Corporate day 후기: 이마트타워 편입으로 배당 증대

- 레버리지를 활용한 이마트타워 편입으로 투자수익률 연 3% 추가 확보
- 기존 포트폴리오의 연평균 임대료 상승률은 3%대, 공실은 1.6%로 크게 하락
- 리파이낸싱과 외부자산 편입으로 성장기 진입, 2028년 전후 본격적인 배당 상승

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	5,700원	10.9%
현재주가	5,140원	
시가총액	9,231.4억원	
Shares (float)	179,600,000주 (52.7%)	
52주 최저/최고	3,700원/5,190원	
60일-평균거래대금	11.1억원	

▶ 수익률

	1M	6M	12M
한화리츠 (%)	0.4	28.5	34.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	14.4	-18.9	-38.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	5,700	5,000	14.0%
2026E EPS	146	146	0.0%
2027E EPS	156	156	0.0%

▶ 컨센서스

No of estimates	2
Target price	5,900
Recommendation	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

External growth: 이마트타워(3,500억원) 편입 예정, AUM은 2.1조원으로 증가해 신용등급 상승 가능성 증가(A+→AA-), 최근 AA-와 A+급 회사채 금리차는 40bp. 정기적인 공정가치 평가도 검토하고 있어 시행 시 상승 여력 확대

- **레버리지 활용한 자산 편입:** 이마트타워 편입에도 LTV는 46%(공정가치 기준)에서 55.6%로 상승에 그침. 담보대출 외에 전단채 1,600억원으로 매입자금 충당, 추후 회사채 금리 하락기에 회사채 발행 예상. 이마트타워의 CoC가 6%대 초반으로 추정(매입 cap rate 4.8%)되고 유상증자 없는 자산 편입으로 투자수익률은 연 3% 추가 확보
- **최초의 외부자산 편입:** 스폰서 리츠의 한계는 자산 매각이 어렵고 운용이 단조로울 수 있다는 점이나 외부자산 편입으로 매각차익 추구 등 운용 전략 다변화

Internal growth: 계열사 임차인 비중 70% 이상으로 안정적 NOI 성장

- **임대료 상승률 3%대:** 기존 6개 오피스 임대료는 2024~2026년, 연평균 3%대 상승률로 영업수익 견인. 공실률 1.6%로 2022년 말 4.7% 대비 하락
- **금리 하락:** 2025년 장교빌딩 리파이낸싱 등으로 가파른 조달금리 하락을 이룸. 2022년 말 5.8%에서 2025년 4분기 4.0%으로 180bp 하락. 2025년 9월 발행한 담보부사채(1,100억원) 금리는 2.97%로 크게 낮아 최근 금리 상승에도 이자비용 절감 지속

Top line과 bottom line 모두 개선 시작: 2024년 유상증자 이후 차입구조 재편과 리파이낸싱, 외부자산 편입 등으로 2026년 본격 성장기 진입. 2024년 말 사측이 제시했던 배당 상향 시기는 2031년이었는데 이번 자산 편입으로 빠르게 자본전입 해소, 배당 상향시기는 2028년 전후로 앞당겨질 전망. 추가 자산 편입 시 이 시기는 더 빨라질 전망. 자산별 NOI 상승을 반영해 목표주가를 5,700원으로 14% 상향

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
영업수익 (십억원)	103	116	119	123
영업이익 (십억원)	61	71	73	74
순이익 (십억원)	22	26	28	30
EPS (adj) (원)	139	146	156	168
EPS (adj) growth (%)	90.4	5.1	7.1	7.4
EBITDA margin (%)	71.5	84.9	84.0	82.5
ROE (%)	4.4	3.9	4.4	5.1
P/E (adj) (배)	28.7	35.0	32.7	30.5
P/B (배)	1.0	1.4	1.5	1.6
P/FFO (배)	18.3	17.3	16.7	16.1
배당수익률 (%)	6.8	5.3	5.3	5.3

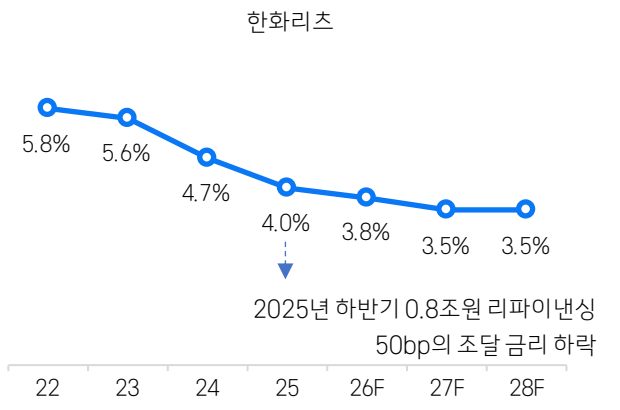
자료: 한화리츠, 삼성증권 추정

밸류에이션

건물명	한화손보 여의도	한화생명 노원	한화생명 평촌	한화생명 구리	한화생명 중동	장교빌딩	합계
위치	영등포구 여의도동	노원구 상계동	안양시 초계동	구리시 교문동	부천시 중동	장교동	
주요 임차인	한화손해보험	한화생명보험	한화생명금융서비스	한화생명보험	한화생명금융서비스	한화, 한화에어로	
대지면적(평)	1,121	228	674	497	550	2,253	5,324
연면적(평)	18,041	2,466	6,733	5,742	8,618	22,495	64,096
거래가격(십억원)	456	30	63	47	65	808	1,468
거래평당가격(만원/평)	2,530	1,210	930	810	760	3,592	2,291
감평가	590	34	83.4	56.2	78.9	905	1,748
감평일	Jun-25	May-24	Jun-25	Jun-25	Jun-25	Nov-25	
매입 cap rate(%)	4.85	7.31	6.54	6.57	6.04	4.78	5.48
Implied cap rate(%)	4.06	6.00	5.30	5.90	5.40	4.50	4.60
순차입금							775
자산가치 추정	590	39	83	56	79	937	1,785
NAV							1,010
주당 NAV(원)							5,700

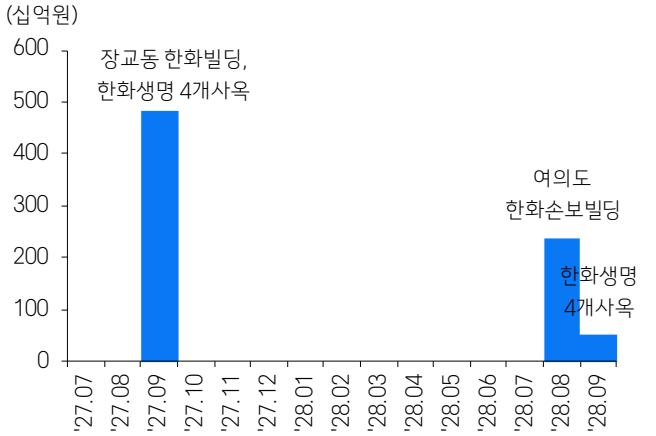
자료: 한화리츠, 삼성증권

한화리츠 가중 평균 금리



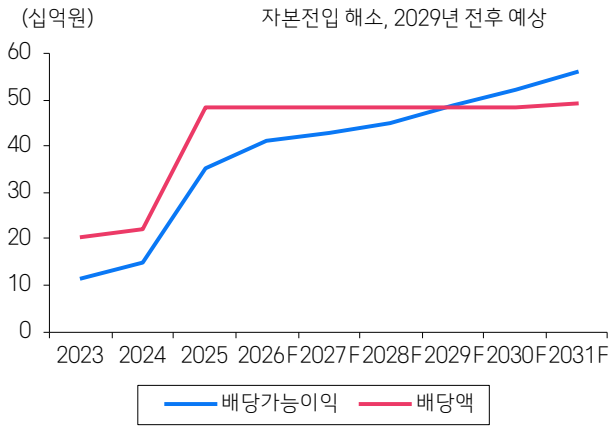
자료: 한화리츠, 삼성증권

만기별 차입금 분포



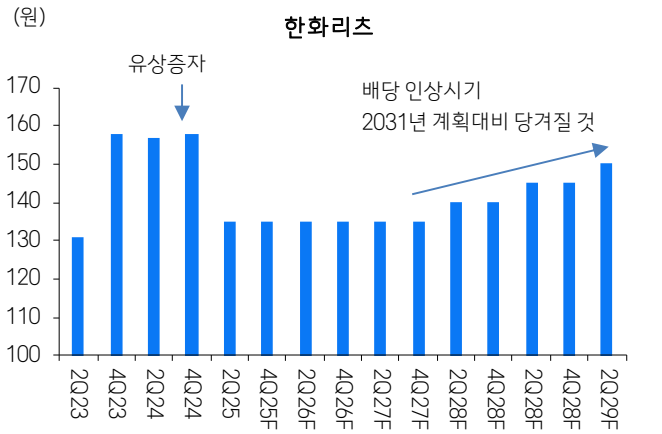
자료: 한화리츠, 삼성증권

배당가능이익과 배당액 추이



자료: 한화리츠, 삼성증권

DPS 추이



자료: 한화리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

10월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업수익	**56**	**103**	**116**	**119**	**123**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**56**	**103**	**116**	**119**	**123**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	24	42	44	46	49
영업이익	**32**	**61**	**71**	**73**	**74**
(영업이익률, %)	56.9	59.2	61.6	61.4	60.4
영업외손익	**-26**	**-39**	**-45**	**-45**	**-44**
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	26	39	45	45	44
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
세전이익	**6**	**22**	**26**	**28**	**30**
법인세	0	0	0	0	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업이익	6	22	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**6**	**22**	**26**	**28**	**30**
(순이익률, %)	10.7	21.8	22.7	23.6	24.6
지배주주순이익	6	22	26	28	30
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	41	74	98	100	101
(EBITDA 이익률, %)	72.6	71.5	84.9	84.0	82.5
EPS (지배주주)	73	139	146	156	168
EPS (연결기준)	73	139	146	156	168
수정 EPS (원)*	73	139	146	156	168

재무상태표

10월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**53**	**36**	**33**	**34**	**35**
현금 및 현금등가물	51	34	33	34	35
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	2	2	0	0	0
비유동자산	**1,533**	**1,520**	**1,501**	**1,483**	**1,465**
투자자산	1	1	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	1,532	1,519	1,501	1,483	1,465
자산총계	**1,586**	**1,556**	**1,534**	**1,517**	**1,500**
유동부채	**491**	**83**	**73**	**73**	**73**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	491	83	73	73	73
비유동부채	**766**	**776**	**807**	**831**	**857**
사채 및 장기차입금	749	762	759	750	750
기타 비유동부채	18	14	48	81	107
부채총계	**1,258**	**859**	**880**	**904**	**930**
지배주주지분	**329**	**696**	**654**	**613**	**571**
자본금	35	90	90	90	90
자본잉여금	298	611	611	611	611
이익잉여금	-5	-4	-47	-88	-130
기타	-0	0	0	0	0
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**329**	**696**	**654**	**613**	**571**
순부채	1,146	767	766	756	755

현금흐름표

10월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**18**	**35**	**8**	**10**	**13**
당기순이익	6	22	26	28	30
현금유출입이없는 비용 및 수익	37	54	27	27	27
유형자산 감가상각비	9	13	27	27	27
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	29	41	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	1	-1	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	**-829**	**-1**	**19**	**18**	**18**
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	4	-0	0	0	0
기타	-833	-0	19	18	18
재무활동에서의 현금흐름	**849**	**-52**	**-28**	**-27**	**-30**
차입금의 증가(감소)	981	-396	-3	0	0
자본금의 증가(감소)	-7	367	0	0	0
배당금	-22	-35	-68	-69	-73
기타	-103	12	44	42	43
현금증감	38	-18	-0	1	1
기초현금	13	51	34	33	34
기말현금	51	34	33	34	35
Gross cash flow	**43**	**76**	**53**	**55**	**57**
Free cash flow	**18**	**35**	**8**	**10**	**13**

재무비율 및 주당지표

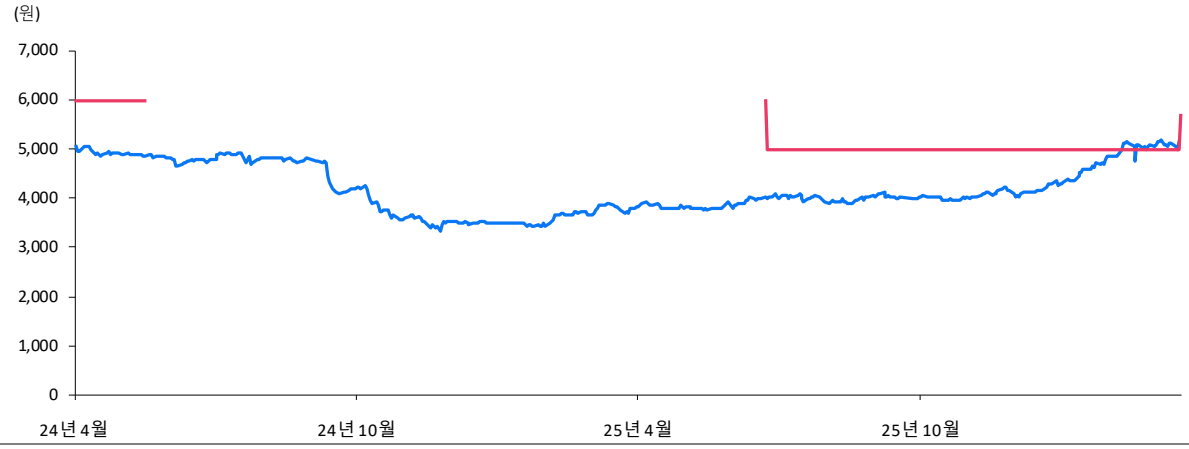
10월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
영업수익	32.4	82.6	12.4	3.0	3.0
영업이익	32.6	90.0	16.8	2.6	1.5
순이익	20.4	273.2	16.9	7.1	7.4
수정 EPS**	n/a	90.4	5.1	7.1	7.4
주당지표					
EPS (지배주주)	73	139	146	156	168
EPS (연결기준)	73	139	146	156	168
수정 EPS**	73	139	146	156	168
BPS	4,657	3,878	3,643	3,415	3,177
DPS (보통주)	315	270	270	270	270
Valuations (배)					
P/E***	51.2	28.7	35.0	32.7	30.5
P/B***	0.8	1.0	1.4	1.5	1.6
P/FFO (배)	20.8	18.3	17.3	16.7	16.1
비율					
ROE (%)	1.8	4.4	3.9	4.4	5.1
ROA (%)	0.5	1.4	1.7	1.8	2.0
ROIC (%)	-101.7	-146.8	n/a	n/a	n/a
배당성향 (%)	370.4	216.4	185.2	172.9	161.0
배당수익률 (보통주, %)	8.4	6.8	5.3	5.3	5.3
순부채비율 (%)	348.7	110.1	117.1	123.3	132.3
이자보상배율 (배)	1.2	1.6	1.6	1.6	1.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 한화리츠, 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	2023/5/3	2024/5/3	2025/5/3	2025/7/8	2026/4/2
투자의견	BUY	BUY		BUY	BUY
TP (원)	5985	5985		5000	5700
괴리율 (평균)	-17.32	-18.12	-	-14.53	
괴리율 (최대or최소)	-13.23	-17.42	-	3.80	

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