한화리츠 (451800.KS / 매수 / TP 6,000 / 상향)

역동성이 더해진 자산운용 전략

- 자금 조달 우위를 바탕으로 한 포트폴리오 회전
  - 이마트타워(CBD, 서울역 인근) 우협 선정(매입가액 3,500억원, cap rate 4.8%) 증자 없이 담보대출과 전단채 활용한 자산 편입으로 주주 부담 제한
  - 해당 자산은 단기 회전형 vale add 전략으로 운용, 즉 적정한 가격에 매입 이후 3~5년 이내 조기 매각을 추진
  - 최근 부동산 대출 규제와 달리 리츠는 '기업 대출'로 취급, 자금 조달 측면에서의 우위 확보
  - 투자의견 매수, 신규 자산 편입에 따른 NAV 증가 반영, 목표주가 6,000원 상향

실적 전망 (단위: 억원, 원, %, 배)

결산기(5,11월)	24.10	25.04	25.10	26.04F	26.10F
영업수익	335	505	524	521	537
영업이익	191	309	300	324	305
당기순이익	28	108	116	136	131
배당총액	112	242	242	243	242
자산	15,864	15,552	15,559	15,413	18,801
부채	12,576	8,461	8,594	8,517	12,001
자본	3,288	7,091	6,965	6,896	6,800
배당수익률	8.5	7.1	6.8	5.2	5.1
P/FFO	11.8	14.1	14.7	19.4	19.4
P/NAV	0.5	0.7	0.7	1.0	0.9

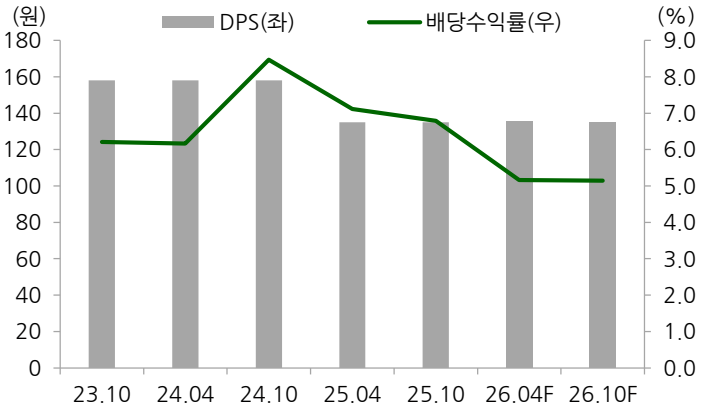
자료 : 신영증권 리서치센터

Valuation Table (단위: 원, %, 억원)

구분	내용	구분	내용
12개월 Fwd 배당금	270	적정 자산가치(억원)	20,970
배당성장률	1.0%	적정 NAV(억원)	10,278
요구수익률	5.25%	주당 NAV(원)	5,723
risk free	3.00%		
risk premium	2.25%		
market premium	10.50%		
beta	0.3		
적정 매수가-1)	6,427	목표주가(원)	6,075

자료 : 신영증권 리서치센터

주당 배당금 추이



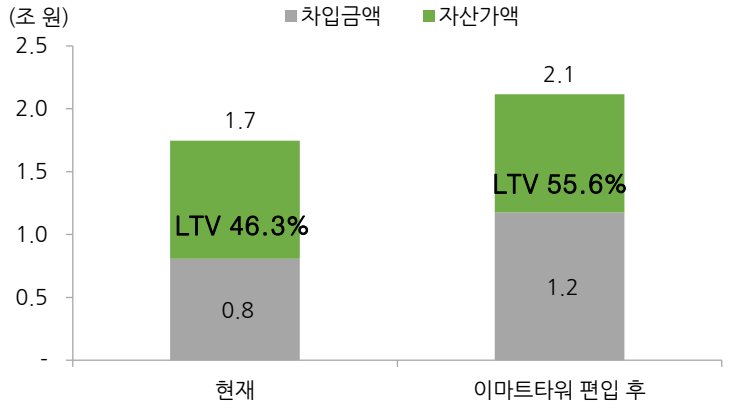
자료 : 신영증권 리서치센터

한화리츠 (451800.KS / 매수 / TP 6,000 / 상향)

Core + stabilized Core 전략으로 자산가치 극대화

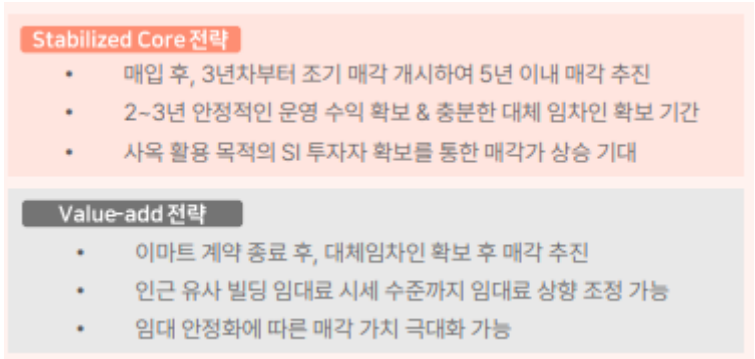
- 기존 안정적인 현금흐름 기반의 Core+ 자산 중장기 보유
- 최근 자금조달 우위 측면을 활용, Core 오피스 자산이나 단기 매각을 추진하며 차익실현
  - 이마트타워 cap rate 4.8%으로 서울 프라임 cap rate에 부합되는 수준(세빌스, 2026년 전망 4.6%~4.7%)
  - 최근 부동산 대출을 제한하는 정책 흐름, 한편 리츠의 경우 부동산투자회사로 기업대출에 해당, 상대적으로 조달 측면에 있어 경재 우위
  - 자산가액 상승에 따른 대출 여력을 활용한 자산 매입 전략, 단기 조기 매각을 통한 포트폴리오 회전, 차익 실현에 따른 주주가치 극대화 전략

이마트타워 자산 편입 전후 자산가액 및 LTV 비교



자료 : 한화리츠, 신영증권 리서치센터

매각 시점 시장 상황에 따른 유연한 Exit 전략



자료 : 한화리츠, 신영증권 리서치센터

한화리츠 (451800.KS) 추정 재무제표

Income Statement

4, 10월 결산(억원)	2024.10	2025.04	2025.10	2026.04F	2026.10F
영업수익	**335**	**505**	**524**	**521**	**537**
증가율(%)	46.9%	50.5%	3.9%	-0.5%	2.9%
영업비용	**144**	**195**	**224**	**197**	**231**
증가율(%)	47.1%	35.3%	14.7%	-11.9%	17.2%
영업이익	**191**	**309**	**300**	**324**	**305**
증가율(%)	46.8%	62.1%	-2.9%	8.0%	-5.7%
영업이익률(%)	56.9%	61.3%	57.3%	62.1%	56.9%
영업외손익	**-163**	**-201**	**-184**	**-188**	**-174**
이자비용	161	202	180	188	174
세전계속사업이익	**28**	**108**	**116**	**136**	**131**
당기순이익	**28**	**108**	**116**	**136**	**131**
증가율(%)	-12.6%	285.4%	7.6%	17.1%	-3.4%
순이익률(%)	8.4%	21.4%	22.2%	26.1%	24.5%

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

4, 10월 결산(억원)	2024.10	2025.04	2025.10	2026.04F	2026.10F
유동자산	**533**	**287**	**356**	**283**	**235**
현금및현금성자산	515	271	338	269	219
비유동자산	**15,331**	**15,265**	**15,202**	**15,129**	**18,566**
투자자산	15,317	15,255	15,193	15,129	18,566
자산총계	**15,864**	**15,552**	**15,559**	**15,413**	**18,801**
유동부채	**4,912**	**803**	**830**	**1,783**	**1,669**
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	**7,664**	**7,658**	**7,764**	**6,734**	**10,332**
장기차입금	7,492	7,492	6,581	6,581	8,581
부채총계	**12,576**	**8,461**	**8,594**	**8,517**	**12,001**
자본금	353	898	898	898	898
자본잉여금	2,984	6,174	6,111	6,049	6,005
이익잉여금	-50	18	-45	-51	-103
자본총계	**3,288**	**7,091**	**6,965**	**6,896**	**6,800**

Cashflow Statement

4, 10월 결산(억원)	2024.10	2025.04	2025.10	2026.04F	2026.10F
영업활동으로인한현금흐름	**112**	**165**	**186**	**173**	**191**
당기순이익	**28**	**108**	**116**	**136**	**131**
현금유출이없는비용및수익	**212**	**265**	**248**	**225**	**234**
유형자산감가상각비	48	63	63	63	63
배당금수취	0	0	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-8,198**	**-3**	**-3**	**1**	**2**
투자부동산증감	-8,328	0	-1	0	3,500
재무활동으로인한현금흐름	**8,499**	**-406**	**-116**	**-242**	**-243**
자본의증가	0	3,837	0	0	0
차입금의증가	5,210	0	-911	0	3,600
배당금지급	-111	-112	-242	-242	-243
현금의 증가	**412**	**-244**	**67**	**-68**	**-50**
기초현금	102	515	271	338	269
기말현금	515	271	338	269	219

Valuation Indicator

4, 10월 결산(억원)	2024.10	2025.04	2025.10	2026.04F	2026.10F
Per Share (원)					
EPS	40	60	65	76	73
BPS	4,657	3,948	3,878	3,839	3,786
DPS	158	135	135	135	135
Multiples (배)					
PER	94.1	63.2	61.5	69.6	72.0
PBR	0.8	1.0	1.0	1.4	1.4

Financial Ratio

4, 10월 결산	2024.10	2025.04	2025.10	2026.04F	2026.10F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-12.6%	285.4%	7.6%	17.1%	-3.4%
DPS증가율	0.0%	-14.6%	0.0%	0.3%	-0.3%
안정성(%)					
부채비율	383%	119%	123%	124%	176%

Compliance Notice

- **투자등급**

종목

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중　　립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한화리츠	-	O	-	-	-	-	-	-

한화리츠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-06	매수	6000		
2026-01-05	매수	5600	-14.48	-5.89