COMPANY UPDATE

2026. 5. 21.

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jumi14.hong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

KB스타리츠 (432320)

선제적 리스크 관리 강화와 운용보수 체계 개혁

- 벨기에 자산 임대차 계약 조기 연장 추진, 환 헤지 롤오버도 조기 실행
- 운용보수 체계 변경으로 주주 가치 제고, 해외자산 리츠이나 스폰서 리츠의 차이

WHAT'S THE STORY?

임대차 계약 연장 및 환 헤지 롤오버 조기 실행, 운용 수수료 개편 계획을 발표

임대차 계약 조기 연장 추진: 노스갤럭시타워의 임차인인 벨기에 재무부와 임대 계약 만기는 2031년. 유럽은 단일 임차인의 장기 계약 구조일 경우 임차 기간이 9년 미만으로 하락 시 2년간 임대 수입을 미가정(임차인 이탈 시 신규 임차인 마케팅 기간으로 가정)하는 감평 방식을 사용. 이로 감평가가 하락세이기에 조기 연장 계약을 추진 중. 연내 완료 목표이며 이 경우 인하되었던 자산 가치는 회복

- **런던 자산 리스크 완화**: 런던 Samsung Europe HQ는 2025년, 대주를 현지 은행에서 KB런던지점으로 변경. 캐시트랩과 EoD(기한이익상실) 조건 LTV는 5~10%p 상향. 임대료가 유입됨에도 감평가 하락으로 발생할 수 있는 이른바 '흑자 도산' 리스크 차단
- **환 헤지 롤오버 조기 실행:** 환 헤지 계약 만기는 6월 중순이나 조기 정산하기로. 현재 환율 가정 시 납부할 환 정산금은 300억원. 조기 정산의 이유는 최근 업계에서 환 헤지 관련 우려가 커져 리스크 불식 차원. 동시에 충분한 유동성 버퍼 입증 목적

운용보수 변경: 리츠 운용보수는 부동산의 속성상 매입/매각/매각/성과보수/운용보수/운용 성과보수로 세분화. 글로벌 리츠도 동일하나 보수 기준을 단순 AUM이 아닌 주당 가치로 설정해 AMC-주주 간 이해관계를 일치시키려 함. KB스타리츠는 주주 가치 제고를 위해 운용보수를 시가총액에 연동하기로 함. 맥쿼리인프라, KB발해프라 등 인프라펀드가 시총 연동의 단순화한 운용보수 체계를 선택하고 있음

유상증자 완료: 최근 1천억원의 유상증자 성공, 50% 지분을 보유한 KB그룹 영향이 컸음. KB자산운용은 소액이나마 2배 초과청약. 이로써 연 아자비용은 40억원 감소

해외자산 리츠지만 스폰서 리츠: 선제적 리스크 관리를 강화하는 동시에, 유동성 높은 국내 오피스 편입으로 포트폴리오 재조정 중. 무엇보다 KB금융 계열사가 50% 지분을 보유한 스폰서로 책임 경영 의지 및 안정적 관리 역량을 보이고 있음이 차별점

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
영업수익 (십억원)	0	61	95	69
영업이익 (십억원)	0	-10	27	-46
순이익 (십억원)	0	-64	19	-80
EPS (adj) (원)	0	-580	174	-728
EPS (adj) growth (%)	n/a	적전	흑전	적전
EBITDA margin (%)	n/a	10.6	44.1	-43.8
ROE (%)	n/a	-14.7	4.7	-24.7
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	24.4	n/a
P/B (배)	n/a	1.1	1.2	1.7
P/FFO (배)	n/a	n/a	13.6	n/a
배당수익률 (%)	n/a	3.8	4.4	4.6

자료: KB스타리츠

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	1,578원
시가총액	2,379.1억원
Shares (float)	138,383,496주 (73.1%)
52주 최저/최고	1,574원/4,100원
60일-평균거래대금	16.3억원

▶ 수익률

	1M	6M	12M
KB스타리츠 (%)	-30.5	-56.8	-60.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-40.0	-76.0	-85.8

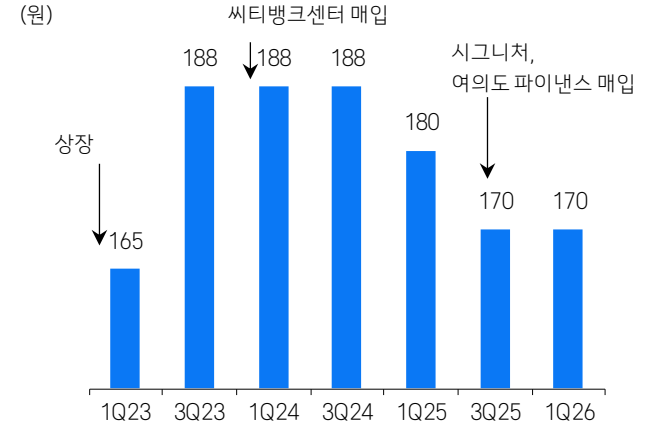
▶ 주요 컨센서스

No of estimates	n/a
Target price	n/a
Recommendation	n/a

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

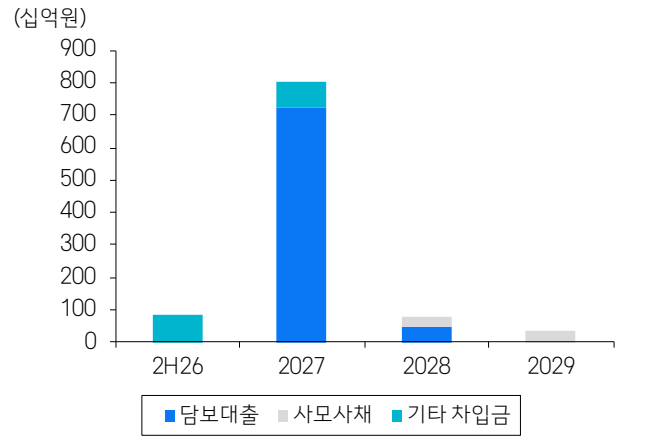
삼성증권

DPS 추이



자료: KB스타리츠, 삼성증권

차입 만기 분포



자료: KB스타리츠, 삼성증권

투자 자산 내역

	North Galaxy Towers	Samsung Europe HQ	씨티뱅크센터	시그니처타워	여의도파이낸스타워
소재지	Brussels, Belgium	Chertsey, UK	종로구	중구	영등포구
연면적(평)	36,845	2,818	5,975	30,249	13,210
지분율	100%	89%	77%	우선주 7% 보통주 5%	14%
준공년도	2004년 (2019년 리노베이션)	2000년	1987년 (2020년 리노베이션)	2011년	1994년 (2017년 리노베이션)
주 임차인	벨기에 정부 재무부	삼성전자 유럽 본사	한국씨티은행	금호석유화학 등	삼성생명 등
임대율	100%	100%	100%	97%	100%
연 임대료	3,620만유로	390만 파운드	74억원	460억원	135억원
(인상률)	매년 Health index 상승률 연동	5년 Retail Price Index 누적상승률 연동	연 2% 인상	연 2.5% 인상	연 3.0% 인상
임대차 만기	2031년 11월	2039년 12월	2029년 2월	2035년 1월	2029년 10월
(잔여 기간)	5.6년	13.6년	2.8년	8.8년/전체 기준 4.3년	3.4년/전체기준 2.8년
자산단 대출	3.2억유로	2,712만파운드	1,019억원	7,445억원	2,572억원
금리	1) 고정 1.2%(75%)	변동 2%+ SONIA Rate	선순위(995억원): 3.5%	선순위(6,773억원): 3.8%	선순위(2,372억원): 3.8%
	2) 변동1.2%+EURIBOR 3m(25%)		후순위(24억원): 6.0%	후순위(672억원): 5.0%	후순위(200억원): 4.8%

자료: KB스타리츠

차입 내역

구분	금액(십억원)	금리(%)	만기	비고
담보대출	423	1.20	27/05	North galaxy towers - 고정금리 1.2%
	141	3.23	27/05	North galaxy towers - 변동금리 1.2% + EURIBOR 3M
	49	5.93	28/01	Samsung Europe HQ - 변동금리 2% + Daily SONIA rate
	78	4.83	27/09	시티뱅크센터/선순위 995억, 고정 4.80% /후순위 24억원, 고정 6.0%
	48	3.91	27/11	시그니처타워/선순위 6,773억, 고정 3.80% / 후순위 672억, 고정 5.0%
	35	3.88	27/12	여의도 파이낸스타워/선순위 2,372억, 고정 3.8% / 후순위 200억, 고정 4.8%
무보증사모사채	30	5.40	28/05	무담보, 고정
	35	5.90	29/01	무담보, 고정
기타 차입금	85	4.50	26/11	무담보(대출채권유동화SPC), 고정
	80	4.50	27/11	무담보(대출채권유동화SPC), 고정
소계	1,005	3.05		

자료: KB스타리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

07월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업수익	**0**	**0**	**61**	**95**	**69**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**0**	**0**	**61**	**95**	**69**
(매출총이익률, %)	n/a	n/a	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	0	0	71	68	114
영업이익	**0**	**0**	**-10**	**27**	**-46**
(영업이익률, %)	n/a	n/a	-16.1	27.9	-66.8
영업외손익	**0**	**0**	**-55**	**-5**	**-35**
금융수익	0	0	5	6	9
금융비용	0	0	39	18	46
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	-21	7	2
세전이익	**0**	**0**	**-64**	**22**	**-80**
법인세	0	0	-0	2	0
(법인세율, %)	n/a	n/a	0.6	10.5	0.0
계속사업이익	0	0	-64	19	-80
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**0**	**0**	**-64**	**19**	**-80**
(순이익률, %)	n/a	n/a	-105.0	20.3	-117.3
지배주주순이익	0	0	-64	19	-80
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	0	0	6	42	-30
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	10.6	44.1	-43.8
EPS (지배주주)	0	0	-580	174	-728
EPS (연결기준)	0	0	-580	174	-728
수정 EPS (원)*	0	0	-580	174	-728

재무상태표

07월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**0**	**0**	**83**	**87**	**119**
현금 및 현금등가물	0	0	54	40	27
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	0	0	29	48	92
비유동자산	**0**	**0**	**900**	**991**	**929**
투자자산	0	0	75	137	133
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
기타	0	0	824	854	797
자산총계	**0**	**0**	**982**	**1,079**	**1,048**
유동부채	**0**	**0**	**29**	**92**	**748**
매입채무	0	0	6	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	0	0	23	92	748
비유동부채	**0**	**0**	**518**	**597**	**37**
사채 및 장기차입금	0	0	508	597	30
기타 비유동부채	0	0	10	0	7
부채총계	**0**	**0**	**547**	**689**	**785**
지배주주지분	**0**	**0**	**436**	**389**	**263**
자본금	0	0	51	51	51
자본잉여금	0	0	436	392	392
이익잉여금	0	0	-75	-50	-168
기타	0	0	24	-3	-12
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**0**	**0**	**436**	**389**	**263**
순부채	0	0	449	598	663

현금흐름표

07월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**0**	**0**	**-1**	**26**	**31**
당기순이익	0	0	-64	19	-80
현금유출입이없는 비용 및 수익	0	0	109	128	168
유형자산 감가상각비	0	0	16	15	16
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	0	0	92	113	152
영업활동 자산부채 변동	0	0	-3	-15	-2
투자활동에서의 현금흐름	**0**	**0**	**-343**	**-91**	**-102**
유형자산 증감	0	0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	0	0	-2	-30
기타	0	0	-343	-88	-71
재무활동에서의 현금흐름	**0**	**0**	**397**	**47**	**49**
차입금의 증가(감소)	0	0	0	151	93
자본금의 증가(감소)	0	0	0	-45	0
배당금	0	0	-17	-38	-37
기타	0	0	414	-22	-7
현금증감	0	0	53	-14	-13
기초현금	0	0	0	54	40
기말현금	0	0	54	40	27
Gross cash flow	**0**	**0**	**45**	**147**	**88**
Free cash flow	**0**	**0**	**-1**	**26**	**31**

재무비율 및 주당지표

07월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
영업수익	n/a	n/a	n/a	55.7	-27.8
영업이익	n/a	n/a	n/a	흑전	적전
순이익	n/a	n/a	n/a	흑전	적전
수정 EPS**	n/a	n/a	적전	흑전	적전
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	-580	174	-728
EPS (연결기준)	n/a	n/a	-580	174	-728
수정 EPS**	n/a	n/a	-580	174	-728
BPS	n/a	n/a	3,944	3,522	2,379
DPS (보통주)	0	0	165	188	180
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	24.4	n/a
P/B***	n/a	n/a	1.1	1.2	1.7
P/FFO (배)	n/a	n/a	n/a	13.6	n/a
비율					
ROE (%)	n/a	n/a	-14.7	4.7	-24.7
ROA (%)	n/a	n/a	-6.5	1.9	-7.6
ROIC (%)	n/a	n/a	72.5	-273.7	1,221.4
배당성향 (%)	n/a	n/a	-26.1	99.0	-22.7
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	3.8	4.4	4.6
순부채비율 (%)	n/a	n/a	103.1	153.7	252.2
이자보상배율 (배)	n/a	n/a	-0.3	1.5	-1.6

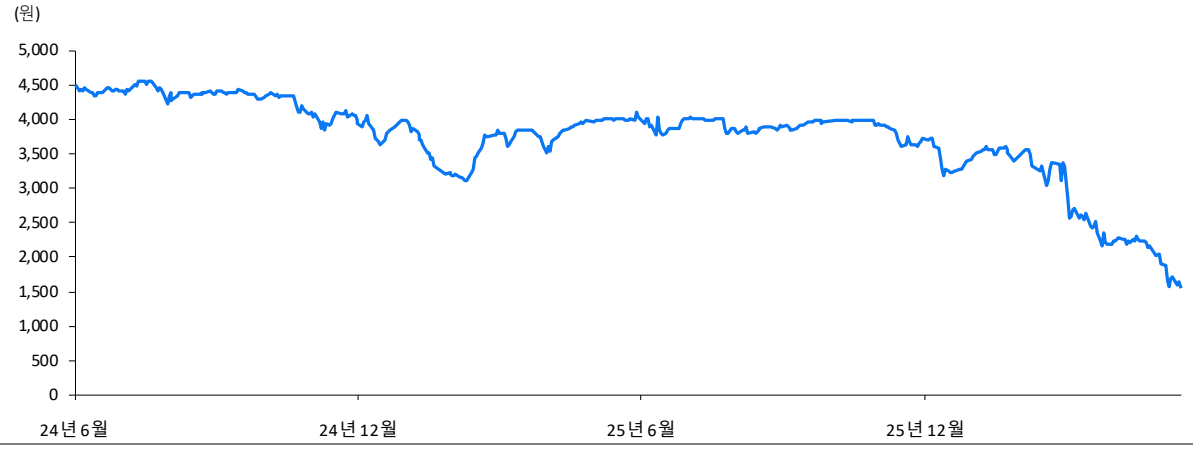
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: KB스타리츠

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 20일 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	2026/5/21
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

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 2026.3.31. 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