



한화리츠 (451800)

고금리 시기에 탄생한 리츠

*당 조사분석자료는 상장 주관 업무에 따른 의무 발간 자료입니다.

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Not Rated

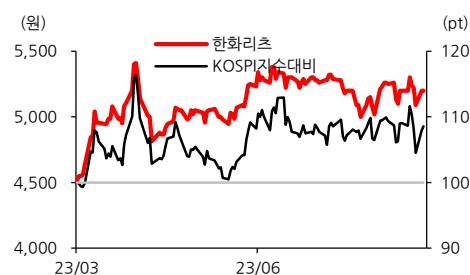
현재 주가(9/20)	5,190원
상승여력	-
시가총액	3,664억원
발행주식수	70,600천주
52 주 최고가 / 최저가	5,410 / 4,510원
90 일 일평균 거래대금	2.48억원
외국인 지분율	0.1%
주주 구성	
한화생명보험 (외 3인)	49.0%
미래에셋자산운용 (외 1인)	16.9%
코람코주택도시금융위탁관리 부동산투자회사 (외 1인)	8.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.8	2.2	-	-
상대수익률(KOSPI)	1.6	3.9	-	-

(단위: 백만 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022
영업수익	-	0	0	19,279
영업이익	-	-0	-0	11,804
지배주주순이익	-	0	0	1,203
EPS	-	0	0	21
BPS	-	500	500	4,979
DPS	-	0	0	131
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	1.0
ROA	-	0.0	0.0	0.2
ROE	-	0.0	0.0	0.3
배당수익률	-	-	-	5.2

주가 추이



한화리츠는 초우량 스폰서 오피스 리츠로서 안정성과 수익성, 성장성을 고루 갖추고 있습니다. 특히, 고금리 시기에 출시된 만큼 리츠인 만큼 자산 매입 측면에서나 배당수익률 측면에서나 차별적인 매력을 지니고 있다고 판단합니다.

안정성: 초우량 스폰서 오피스 리츠

지난 3월 27일 상장한 한화리츠는 한화금융 주요 계열사가 스폰서이자 주요 임차인인 오피스 리츠다. 한화리츠가 편입한 주요 자산은 한화손해보험 여의도 사옥을 비롯해 서울 노원구, 경기 안양부천구리 등에 위치한 한화생명보험 사옥 4곳이다. 편입 자산 전체로 보면 자산의 68.2%가 한화그룹 계열사에 장기 임차를 주고 있으며, 이 밖에 한국장 애인고용공단, 국민연금, 삼성카드와 삼성화재 등 주요 임차인이 대기업과 공공기관 등으로 공실 가능성이 낮고 안정적이다. 배당 지급은 4월과 10월, 연 2회 실시할 예정이며, 5개년 평균 연 배당 목표 수익률은 6.85% 수준이다.

수익성: 고금리 시기에 출시된 리츠

한화리츠의 배당수익률이 남다르게 느껴지는 이유는 수익률 자체가 높은 것도 있지만, 고금리 시기에 출시됐다는 차별점을 지녔다는데 있다. 고금리 환경이 자산의 상대적 가치를 낮춘 덕분에 비교적 저렴한 가격에 자산을 매입해 비교 권역 대비 높은 Cap Rate을 보유하고 있다. 한화손해보험 여의도 사옥은 매입 당시 Cap Rate이 4.85%로 YBD 3.1% 대비 약 1.5배 가량 높고, 나머지 한화생명 4개 사옥도 6.6%로 서울 3대 권역외 지역의 4.5%보다 1.4배 가량 높다. 더불어 차입금의 약 60%가 변동 금리로 구성돼 있어 향후 금리 안정화 시에는 이자 비용 감소로 배당 수익률이 더 늘어날 여지도 있다.

성장성: 그룹사 핵심 오피스 추가 편입

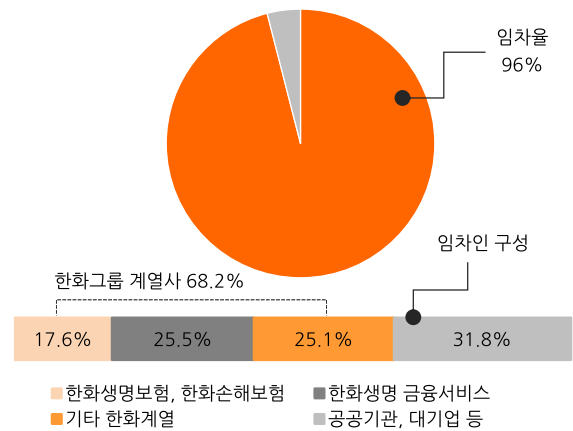
한화리츠는 국내 핵심 스폰서 오피스 리츠로 자리매김하기 위해 향후 계열사 우량 자산을 지속적으로 편입할 계획을 가지고 있다. 2023~26년에 걸쳐 한화손해보험 서소문·신설동 사옥, 서초 한화금융센터, 여의도 한화금융센터(63빌딩) 등을 편입할 예정(추정 자산가치 약 2.5조 원)이며, 이들 자산에 대해서 우선매수협상권을 보유하고 있는 상태다.

[표1] 한화리츠 개요

리츠명	한화위탁관리부동산투자회사(주)
스폰서	한화생명보험(주)
자산관리회사	한화자산운용(주)
자산보관회사	(주)한국토지신탁, NH투자증권(주)
사무수탁회사	신한아이타스(주)
설립일	2022년 5월 10일
영업인가일	2022년 9월 20일
편입자산	한화손해보험 여의도 사옥 한화생명보험 노원, 평촌, 중동, 구리 사옥
예상배당수익률	6.85% (5년 운용 평균 기준, 매각차익 제외)
결산주기	매년 4월 말, 10월 말 (6개월 단위)

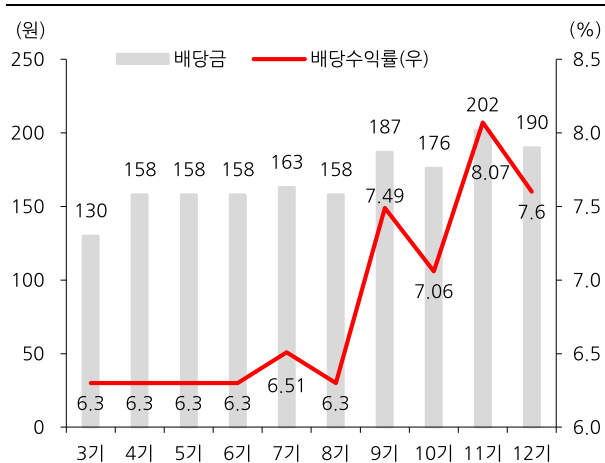
자료: 한화리츠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 한화리츠 임차 계약 구조



자료: 한화리츠, 한화투자증권 리서치센터

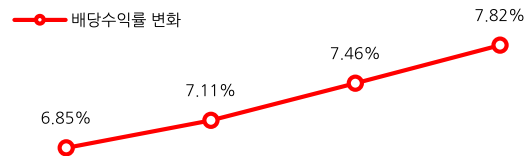
[그림2] 한화리츠 예상 배당수익률



자료: 한화리츠, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한화리츠 배당수익률 변화 Simulation

	기존 금리 가정	50bp 하락	100bp 하락	150bp 하락
'22.12~'23.05	4.02	3.52	3.02	2.52
'23.06~'23.11	3.77	3.27	2.77	2.27
'23.12~'24.05	3.42	2.92	2.42	1.92
'24.06~'24.11	3.17	2.67	2.17	1.67
'24.12~'25.05	2.92	2.42	1.92	1.42
'25.06~'25.11	2.67	2.17	1.67	1.17
'25.11~'26.05	2.42	1.92	1.42	0.92
'26.05~'26.11	2.17	1.67	1.17	0.67



주1: 3개월 CD 기준금리 기준 / 주2: 배당수익률은 5년 평균 배당수익률

자료: 한화리츠, 한화투자증권 리서치센터

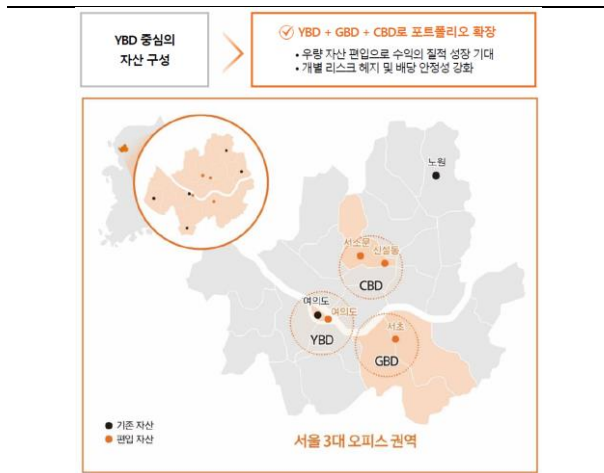
[표3] 주요 리츠 리스크 헤지 전략 비교

(단위: 십억원)	한화리츠	(가)리츠	(나)리츠	(다)리츠	(라)리츠
대출 조달 금리	5.57%('23.11.30) → 5.26%('23.02.28)	2.61%	2.47%	2.81%	2.55%
2023년 만기	110 (33%)	947 (92%)	120 (9%)	386 (28%)	-
2024년 만기	110 (34%)	90 (8%)	1,052 (78%)	103 (7%)	-
2025년 후 만기	108 (33%)	-	184 (13%)	888 (65%)	292 (100%)
신용등급	A+	A+	AA-	BBB+	-

주1: (가)~(라) 리츠는 '22.09 반기보고서 기준 / 주2: 대출 조달 금리는 가중평균 All-in 금리

자료: 한화리츠, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 한화리츠 자산 구성



자료: 한화리츠, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 한화리츠 편입 예정 자산

구분	사진	공실률	업무권역	예상편입시기
한화손해보험 신설동사옥		0%	CBD	'23 년
한화손해보험 서소문사옥		5%	CBD	'23 년
한화금융센터 서초		0%	CBD	'24 년
한화금융센터 63		5%	YBD	'25~'26 년

추정자산 가치 약 2 조 5,000 억 원

자료: 한화리츠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

포괄손익계산서

(단위: 백만 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
영업수익	-	-	0	0	19,279
영업비용	-	-	0	0	7,474
영업이익	-	-	-0	-0	11,804
영업외수익	-	-	0	0	-10,601
금융수익	-	-	0	0	124
금융비용	-	-	0	0	10,725
기타영업외수익	-	-	0	0	0
기타영업외비용	-	-	0	0	0
법인세차감전순이익	-	-	0	0	1,203
법인세비용	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	0	0	1,203
지배주주순이익	-	-	0	0	1,203
이익률(%)					
영업이익률	-	-	-	-	61.2
세전이익률	-	-	-	-	6.2
순이익률	-	-	-	-	6.2

재무상태표

(단위: 백만 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	-	-	300	300	23,385
현금및현금성자산	-	-	300	300	7,596
단기금융상품	-	-	300	300	14,298
매출채권	-	-	0	0	1,080
기타유동자산	-	-	0	0	410
비유동자산	-	-	0	0	693,150
투자부동산	-	-	0	0	693,054
기타비유동자산	-	-	0	0	96
자산총계	-	-	300	300	716,534
유동부채	-	-	0	0	132,633
단기차입금	-	-	0	0	109,812
기타유동부채	-	-	0	0	22,821
비유동부채	-	-	0	0	232,406
장기차입금	-	-	0	0	217,191
기타비유동부채	-	-	0	0	15,215
부채총계	-	-	0	0	365,040
자본금	-	-	300	300	35,300
자본잉여금	-	-	0	0	314,991
이익잉여금	-	-	0	0	1,203
자본총계	-	-	300	300	351,495
부채및자본총계	-	-	300	300	716,534

현금흐름표

(단위: 백만 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
영업현금흐름	-	-	0	0	5,579
당기순이익	-	-	0	0	1,203
비현금항목 조정	-	-	0	-0	13,146
자산부채의 변동	-	-	0	0	-1,274
기타	-	-	-0	0	-8,771
투자현금흐름	-	-	0	0	-675,042
단기금융상품의 취득(처분)	-	-	0	0	-14,298
장기금융상품의 취득(처분)	-	-	0	0	-96
투자부동산의 취득(처분)	-	-	0	0	-660,075
기타	-	-	0	0	-573
재무현금흐름	-	-	300	0	676,760
차입금의 증가(감소)	-	-	0	0	326,769
자본의 증가(감소)	-	-	300	0	349,991
배당금의 지급	-	-	0	0	0
현금및현금성자산의 증감	-	-	300	0	7,296
Free Cash Flow	-	-	0	0	-669,463

주: IFRS 별도 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표 (원)					
EPS	-	-	0	0	21
BPS	-	-	500	500	4,979
DPS	-	-	0	0	131
ROA(%)	-	-	0.0	0.0	0.2
ROE(%)	-	-	0.0	0.0	0.3
Multiples (x)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	1.0
안정성 (%)					
부채비율	-	-	0.0	0.0	103.9
Net debt/Equity	-	-	0.0	0.0	68.3

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 9월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

한화리츠는 2023년 3월 27일에 대표주관업무를 수행하여 유가증권 시장에 상장시킨 법인입니다.

한화리츠는 2023년 3월 27일을 기준으로 당사가 유가증권 발행에 참여한 종목입니다.

한화리츠는 당사와 '독점 규제 및 공정거래에 관한 법률'에 따른 계열회사 관계에 있는 법인입니다.

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식총수의 1% 이상 보유하고 있습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%