



미국

2025년 12월 12일 | 글로벌 산업분석

미국 리츠

미국 리츠 현황 점검

현재 미국 리츠의 NAV 상태

미국 상장 리츠 전체를 놓고 보면 여전히 NAV 대비 큰 폭으로 할인된 구간을 지나고 있다. 지난 11월말 기준(S&P Global) 약 18% 디스카운트 됐는데, 10월말 21%대에서 3%p 정도 할인폭이 축소됐다. 2024년말 할인을 중간값이 12% 안팎이었던 것과 비교해서도 아직 구조조정 시기를 지나고 있고, 팬데믹 기간 동안 크게 절하된 자산 가치를 여전히 회복하지 못하고 있다. 올해 NAV 할인율은 약 15~20% 사이를 오르내리며 변동이 심한 모습을 보였다. 4분기 들어 금리 피크아웃+2026년 추가 인하 기대감이 커지면서 10월 고점 대비 일부 리레이팅된 그림이지만 전체 리츠 지수를 보면 같은 기간 미국 대형 테크주 랠리에 밀려 상대적으로 언더퍼폼한 상태다.

금리 인하 흐름 속 유지되는 섹터별 양극화

금리 인하 흐름 속 리츠 시장은 크게 두 가지 영향을 받을 수 있다. 1) 캡레이트에 반영된 금리 부담이 점점 줄어들면서 NAV가 상향 조정될 수 있고, 2) 차입 비용이 낮아져 FFO와 배당 성장을 또한 소폭이나마 개선될 수 있다.

다만 섹터별 양극화 구조가 유지되는 지금, 지수 전체 리레이팅을 기대하기보다는 개별 멀티플 정상화 초입 구간이라고 판단한다. 헬스케어·데이터센터·물류(인프라) 등의 구조적 성장은 지속되는 반면, 호텔·리테일·오피스처럼 리스크가 회복되지 못하는 섹터도 있다.

섹터별로 할인 정도를 살펴보자면, 호텔 리츠의 할인율이 34%를 넘었고, 공실 문제가 해소되지 않고 있는 오피스는 약 27%로 NAV 대비 3분의 1 이상 싸게 거래되는 수준이다. 일부 리테일과 같은 전통 소비재 섹터까지 합치면 25~30% 이상 디스카운트 구간에 머무는 섹터가 다수다. 오피스·리테일은 필요한 면적 자체가 줄어들었고, 소비 채널의 변화로 코로나 이전의 수준처럼 임대료와 점유율이 높아지기 어려운 상황이다.

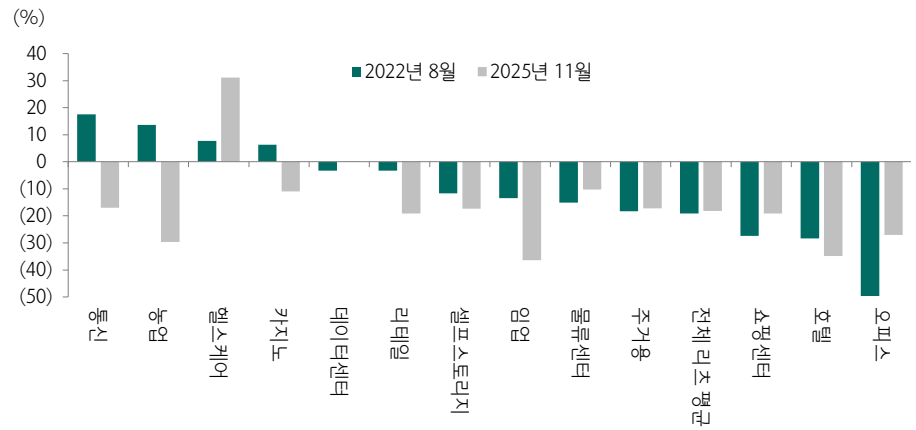
이와 반대로, 섹터 Top Pick인 헬스케어(시니어하우징)의 경우 중간값 기준 NAV 대비 약 30% 이상 프리미엄이 붙어 있다. 특히 시니어하우징 사업 비중이 높은 대형 리츠들은 점유율·임대료가 꾸준히 상승하면서 상당수가 NAV 이상 프리미엄을 유지한다는 점에서 전통 섹터와 대조적이다. 시니어하우징 산업 슈퍼 사이클의 시작이라고 불리는 2030년을 앞두고 한두 해는 높은 NOI 성장이 계속해서 이어질 수 있지만, 향후 멀티플 확장보다는 실제 실적이 현재의 높은 주가 프리미엄을 얼마나 정당화 해줄 수 있는지가 관건이다.



Analyst 하민호 minhoha@hanafn.com

도표 1. 코로나 시기와 현재의 섹터별 NAV 할인 정도 비교

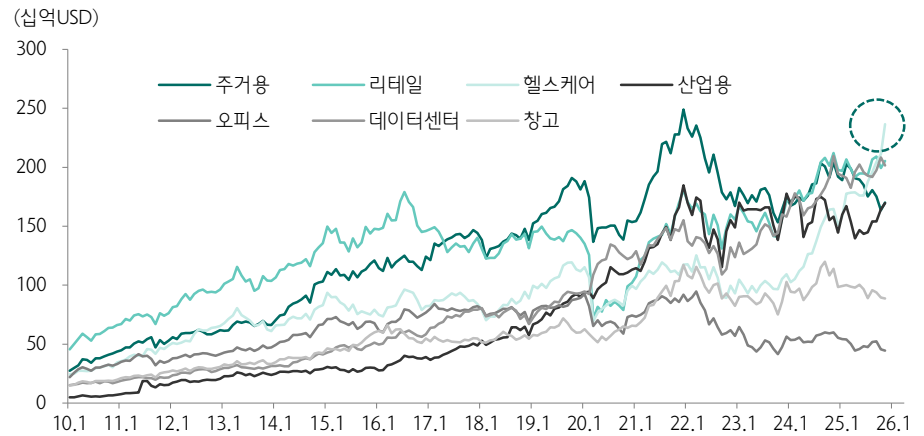
헬스케어를 제외하고
아직까지 회복이 미미한 모습



자료: Bloomberg, 하나증권

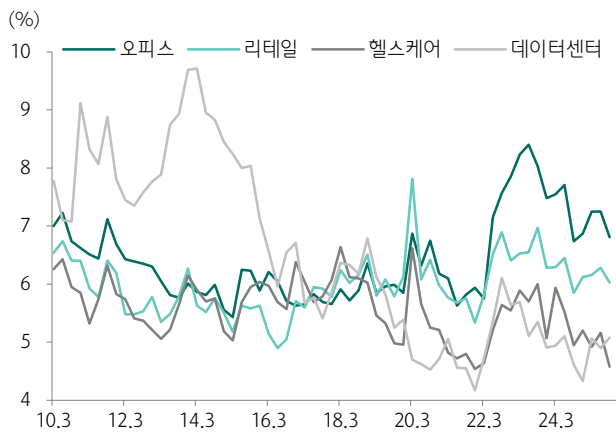
도표 2. 2010년대 이후 리츠 섹터별 시가총액 합산 추이

성장형 섹터와
전통자산 섹터 간
시가총액은 크게 벌어짐



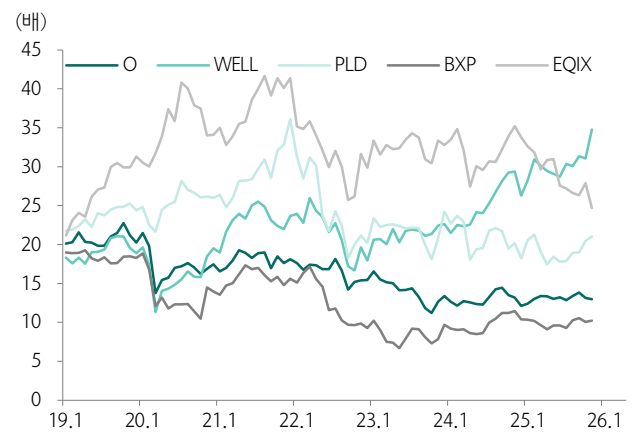
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 섹터별 Cap Rate 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 코로나 시기 전후 주요 종목별 P/FFO 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(하민호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(하민호)는 2025년 12월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.