Daishin 증권

US REITs I 대표종목 Top 8 1Q26 Review

금리의 무게를 견디는 중

– 그 속에서 더 뚜렷해진 섹터별 차별화

부동산팀 | 2026.05

책임연구위원 김다은
daeun.kim@daishin.com

Contents

Summary 04

Part 1. REITs Market Pulse 05

1. 미국 리츠 성과 분석 06
2. 미국 리츠 금리 민감도 변화 07
3. 미국 리츠 밸류에이션 점검 08
4. 미국 리츠 섹터별 수익률 차별화 09
5. 미국 리츠 NAV 할인 지속 10

Part 2. 대표종목 Top 8 실적리뷰 11

1. 이퀴닉스 (EQIX) 12
2. 디지털리얼티 (DLR) 16
3. 웰타워 (WELL) 20
4. 프로로지스 (PLD) 24
5. 사이먼프로퍼티그룹 (SPG) 28
6. 리얼티인컴 (O) 32
7. 아메리칸 타워 (AMT) 36
8. 인비테이션 홈즈(INVH) 40

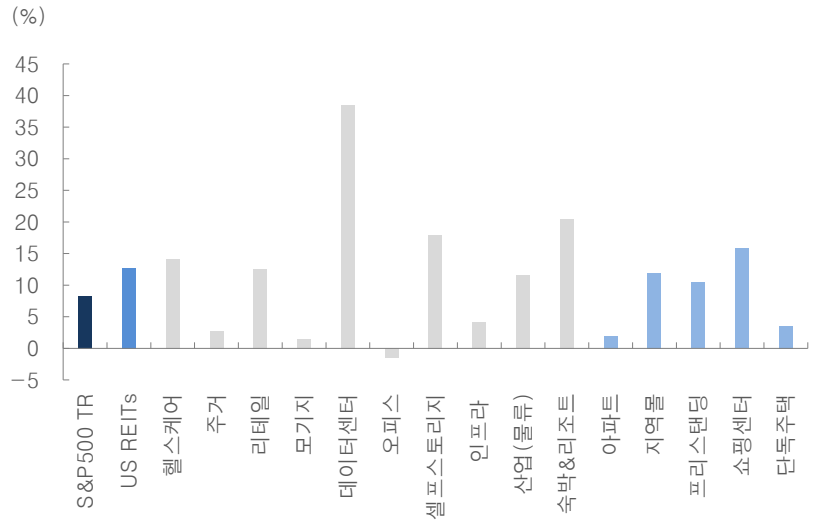
Summary

PART 1 : REITs Market Pulse

금리의 무게를 견디는 중

- 2026년 YTD 미국 리츠 Total Return +12.7%로 S&P 500을 상회 (데이터센터 +38.5%, 헬스케어 +14.1% , 숙박&리조트 +20.4% 등)
- 2026년 들어 미국 리츠 TR은 10년물 국채 TR을 상회하며 장기금리 부담이 다시 커지는 환경에서도 실적 개선이 성과 차별화를 견인
- 향후 리츠 시장은 금리 부담이 남아 있는 만큼 전반적 리레이팅보다는 실적 가시성과 펀더멘털이 뒷받침되는 섹터 중심의 선별적 접근 유효

〈미국 리츠 섹터별 Total Return 성과 (2026YTD)〉



PART 2 : Earnings Review

1Q26 대표종목 Top 8 실적리뷰

- 26년 1분기, 에쿼티 리츠의 59% FFO 가이던스 상향하며 호조세
- 섹터별 실적 차별화가 선명했던 분기로 호텔, 데이터센터, 시니어하우징, 리테일은 수요 회복과 가격결정력으로 추가적인 모멘텀을 입증
- 최근에는 공모 리츠의 저평가 매력이 부각되며 M&A와 사모자본 유입이 확대되는 모습이 나타나며, 미국리츠 전반의 리레이팅 기대 뒷받침
- 중장기 구조적 수요가 확인되는 데이터센터, 시니어하우징 선호 유지

(USDmn) (USD per share)		항목	1Q26	Differ(%)	1Q25	%YoY	2026F	2025A
데이터센터	EQIX	매출액	2,444.0	-2.7	2,225.0	9.8	10,230.0	9,217.0
		EBITDA	1,245.0	-3.9	1,067.0	16.7	5,216.4	4,530.0
		주당 FFO	7.68	-3.7	6.61	16.2	32.65	27.19
	DLR	매출액	1,635.2	1.9	1,407.6	16.2	6,746.9	6,112.7
		EBITDA	920.3	3.3	791.2	16.3	3,672.4	3,339.1
		주당 FFO	2.04	5.2	1.77	15.3	7.96	7.39
헬스케어	WELL	매출액	3,351.9	3.2	2,423.1	38.3	13,621.3	10,838.0
		EBITDA	1,249.5	1.8	918.3	36.1	5,299.8	4,169.3
		주당 FFO	1.47	2.3	1.20	22.5	6.24	5.29
산업(물류)	PLD	매출액	2,297.7	1.0	2,139.7	7.4	9,338.3	8,790.1
		EBITDA	2,178.0	15.6	1,771.4	23.0	6,878.1	7,431.0
		주당 FFO	1.50	0.7	1.42	5.6	6.18	5.81
통신	AMT	매출액	2,737.5	3.3	2,520.4	8.6	10,936.0	10,644.6
		EBITDA	1,835.2	3.8	1,762.7	4.1	7,244.1	7,130.0
		주당 FFO	2.74	14.4	2.32	18.1	10.26	8.87
주거	INVH	매출액	734.1	7.7	674.5	8.8	2,766.1	2,729.3
		EBITDA	390.5	2.1	387.3	0.8	1,534.5	1,551.7
		주당 FFO	0.48	-0.8	0.48	0.0	1.94	1.91
리테일	SPG	매출액	1,757.1	5.4	1,380.5	19.3	6,956.3	6,364.5
		EBITDA	947.3	-21.5	1,260.8	-10.3	5,030.2	4,601.8
		주당 FFO	2.91	-3.3	1.05	9.0	13.22	12.34
	O	매출액	1,548.7	5.0	674.5	12.2	6,048.8	5,749.4
		EBITDA	1,389.7	3.4	387.3	10.2	5,538.7	5,362.2
		주당 FFO	1.07	-3.2	0.48	1.9	4.46	4.27

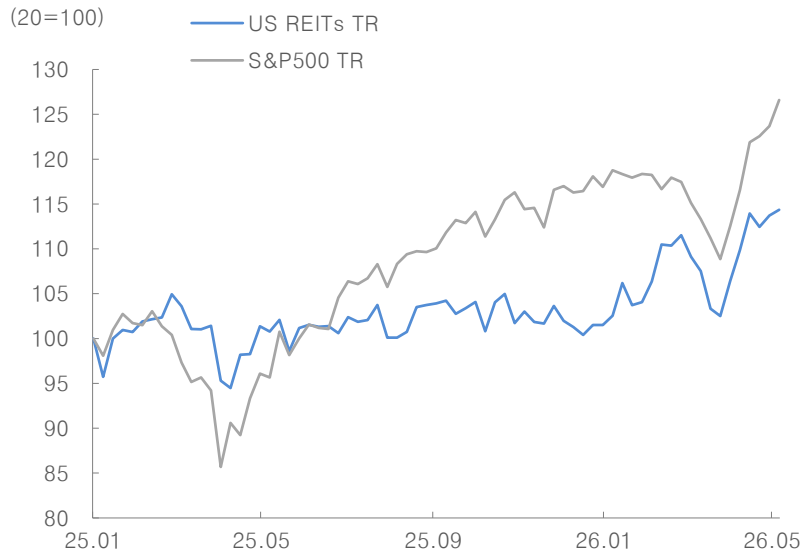
Part 1.
REITs Market Pulse

1. 미국 리츠 성과 분석

고금리 부담 속에서도, 주식시장 대비 상대성과 회복

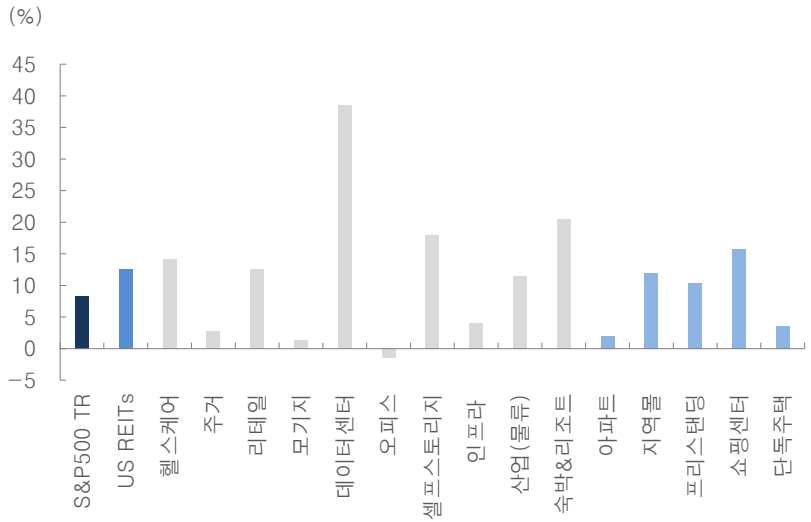
- 2026년 YTD 기준 미국 리츠 Equity TR은 5월 8일 기준 +12.7%를 기록하며, S&P 500 TR +8.3%를 상회하는 성과 기록
- 2025년 상반기에도 미국 리츠가 아웃퍼폼하는 구간도 있었으나, 기술주 중심의 랠리가 가속화되며 2025년 이후 누적 성과는 S&P 500 우위로 재전환
- 섹터별로는 데이터센터가 압도적인 강세를 보였고, 숙박·리조트, 헬스케어, 리테일 등 실적 기대가 개선된 업종이 리츠 반등을 주도
- 장기간 이어진 저평가 해소 움직임과 실적개선이 반등 배경으로 작용하였으며, 리츠 시장도 일반 주식시장 대비 소외되었던 국면에서 벗어나는 흐름

미국 리츠 및 S&P 500 TR 성과 비교



주: 2026.05.08 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

섹터별 TR 성과 (2026YTD)



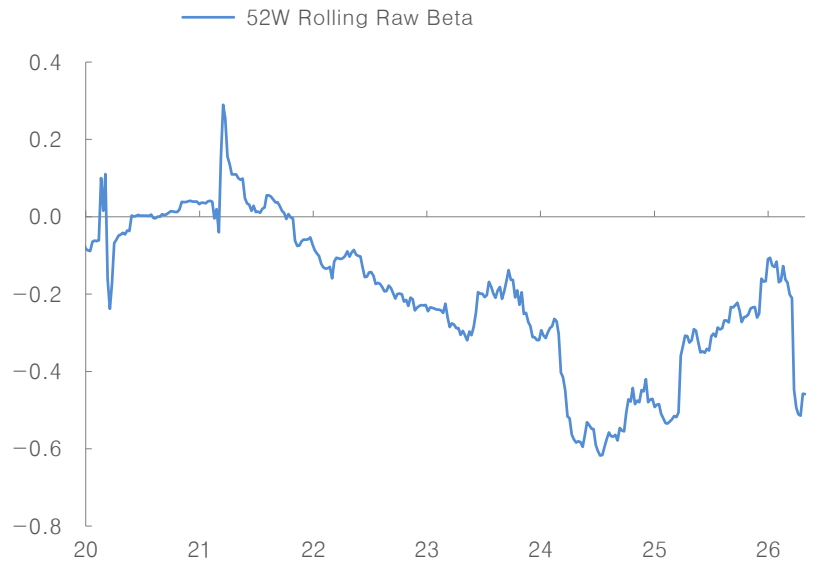
주: 2026.05.08 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2. 미국 리츠 금리 민감도 변화

금리 부담은 여전히 존재, 다만 성과는 섹터별로 분화

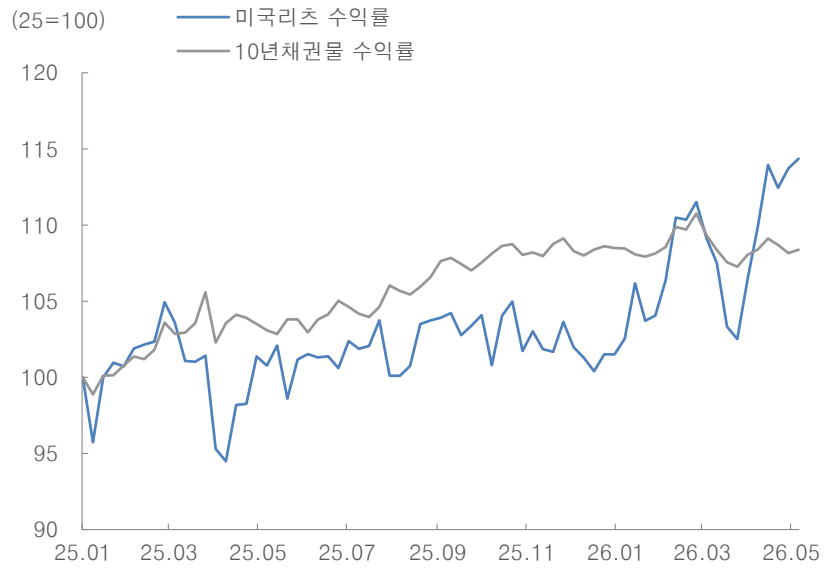
- 미국 리츠의 10년물 금리 민감도는 2025년 중 완화됐으나, 2026년 들어 다시 음(-)의 방향으로 확대되며 장기금리 상승 부담은 여전히 유효
- 중동발 유가 불안과 인플레이션 경계가 커지면서 연준의 금리 인하 기대도 후퇴해, 하반기 리츠를 둘러싼 금리 환경은 다시 보수적으로 전환
- 2026년 들어 미국 리츠 TR은 10년물 국채 TR을 상회, 장기금리 부담이 다시 커지는 환경에서도 실적 개선이 성과 차별화를 견인
- 향후 리츠 시장은 금리 부담이 남아 있는 만큼 전반적 리레이팅보다는, 실적 가시성과 펀더멘털이 뒷받침되는 자산 중심의 선별적 접근이 유효

미국 리츠 및10년물 금리 52주 Rolling Beta



자료: Bloomberg, FRED, 대신증권 Research Center

미국 리츠 및 10년 채권물 TR 성과 비교



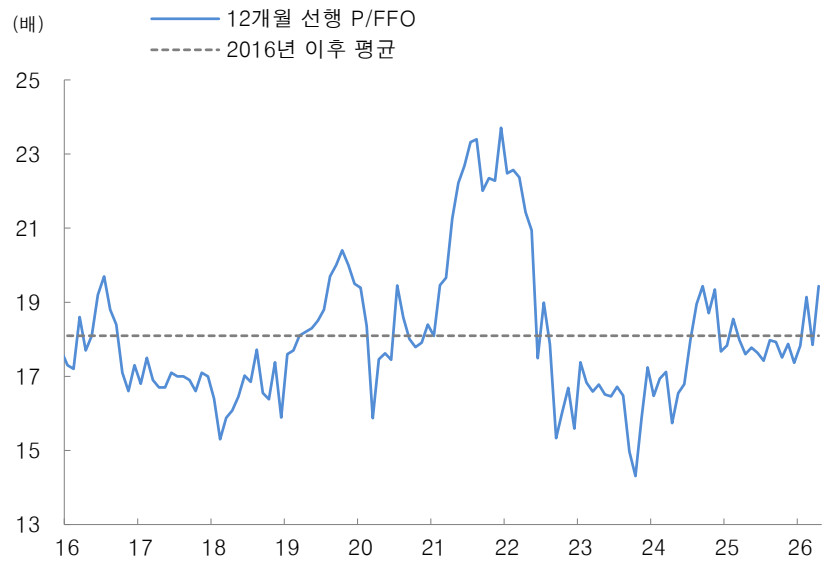
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

3. 미국 리츠 밸류에이션 점검

절대 배수는 정상화, 상대 밸류에이션 할인은 여전히 유효

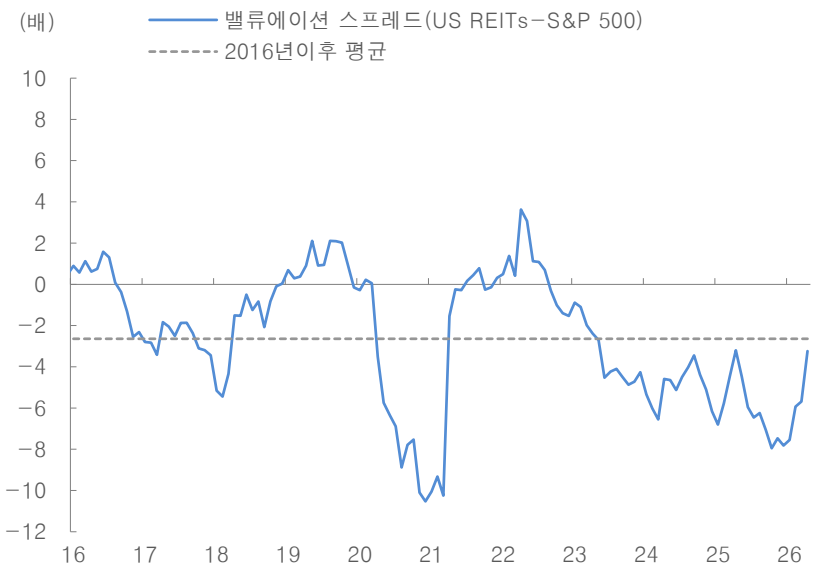
- 2026년 미국 리츠 주가가 반등하면서 12개월 선행 P/FFO는 2016년 이후 평균 수준을 회복, 절대 밸류에이션 측면의 저평가 매력은 상당 부분 축소
- 다만 S&P 500 P/E 대비 미국 리츠 P/FFO 스프레드는 여전히 장기 평균보다 낮은 구간에 위치해, 주식시장 대비 상대 밸류에이션 할인은 지속
- 이는 리츠가 과거처럼 '절대적으로 매우 싼 자산군'이라기보다, 높아진 주식시장 밸류에이션과 비교할 때 상대 매력이 남아 있는 구간임을 시사
- 향후 밸류에이션 추가 회복은 금리 하락만으로 결정되기보다, 실적 추정치 상향이 확인되는 섹터를 중심으로 선별적으로 진행될 가능성

미국 리츠 12개월 선행 P/FFO



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 리츠 및 S&P 500 밸류에이션 비교



주: S&P 500 PER과 미국 리츠 P/FFO 배수 차이 비교
자료: Refinitiv, Bloomberg, 대신증권 Research Center

4. 미국 리츠 섹터별 수익률 차별화

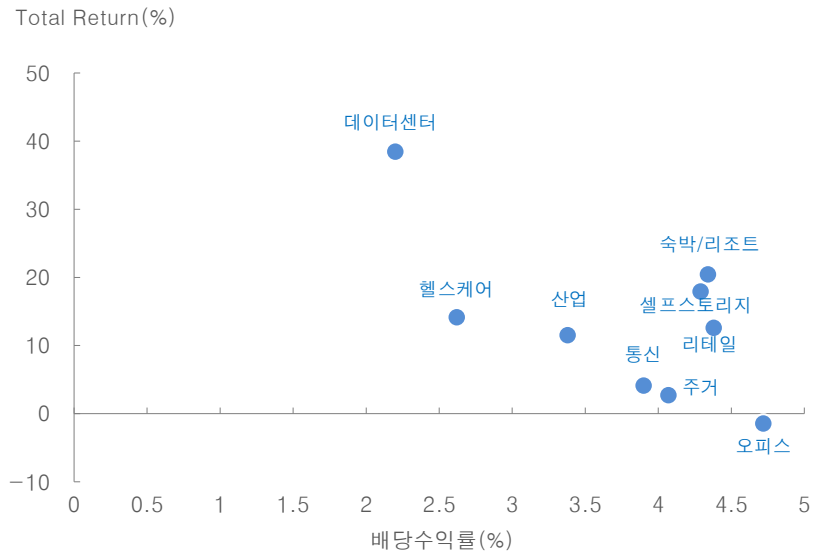
고배당보다 실적 가시성과 구조적 성장성이 성과를 좌우

- 미국 리츠 배당수익률은 2023년 이후 10년물 국채금리와 유사한 수준에서 등락하며, 국채 대비 뚜렷한 인컴 프리미엄은 과거보다 약화
- 실제 2026년 YTD 성과를 보면 배당수익률이 높은 섹터가 반드시 강하지 않았고, 저배당 섹터인 데이터센터가 압도적인 수익률을 기록
- 헬스케어·산업·리테일 등도 배당률보다 실적 회복 기대와 구조적 수요가 주가를 좌우한 반면, 오피스는 높은 배당수익률에도 성과 부진
- 즉 고금리 환경에서는 단순 배당 매력보다 이익 성장의 가시성, 공급 제약, 장기 수요 확장이 섹터별 수익률을 결정하는 핵심 요인

미국 리츠 및 10년물 채권 금리 비교

주: 중간값 기준
자료: FRED, NAR, 대신증권 Research Center

미국 리츠 섹터별 TR 및 배당수익률 비교



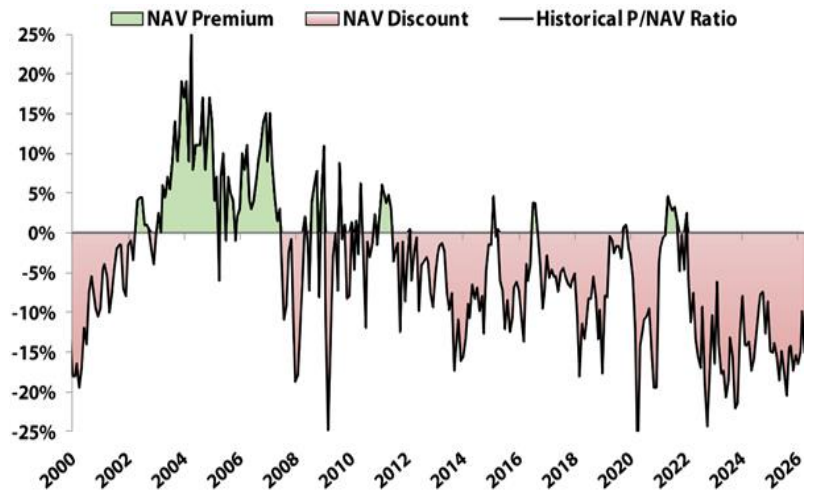
자료: Bloomberg, Nareit, 대신증권 Research Center

5. 미국 리츠 NAV 할인 지속

시장 전반의 할인은 이어지나, 섹터별 평가는 뚜렷하게 분화

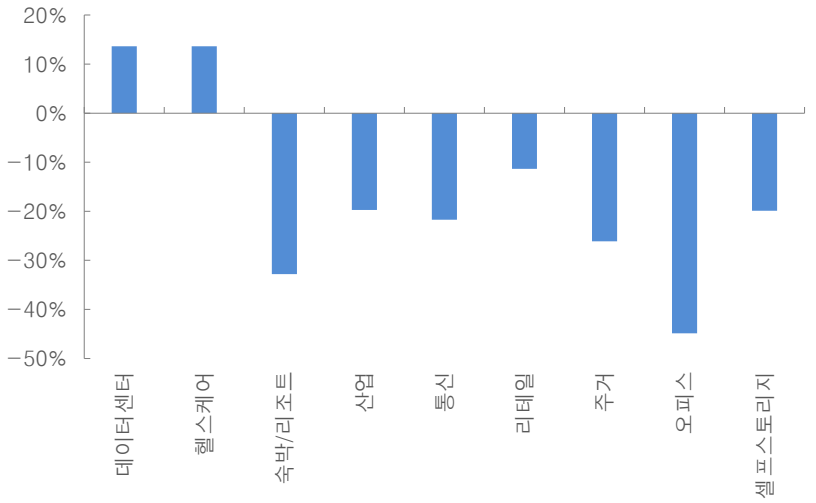
- 2026년 3월 말 기준, 미국 리츠는 전반적으로 NAV 대비 할인 거래를 이어가며, 공모 리츠와 실물 부동산 가치 간 괴리 지속
- 섹터별로는 데이터센터와 헬스케어가 NAV 프리미엄을 유지한 반면, 오피스·숙박/리조트·주거 등은 큰 폭의 할인 상태를 기록
- 이는 시장이 단순 자산가치보다 임대 성장성, 자본조달 여건, 수익성 회복 가능성을 기준으로 섹터별 가치를 차별적으로 평가하고 있음을 의미
- 따라서 NAV 할인 축소 역시 리츠 전반에 일괄적으로 나타나기보다, 펀더멘털 개선이 확인되는 섹터부터 선별적으로 진행될 가능성

미국 리츠 NAV Premium / Discount 추이



주: 2026년 3월 말 기준
자료: Chilton Capital, Evercore ISI, 대신증권 Research Center

섹터별 NAV Premium / Discount 추이



주: 2026년 3월 말 기준
자료: 2nd Market Capital Advisory Corp, 대신증권 Research Center

Part 2.
대표종목 Top 8 실적리뷰

1. 이퀴닉스

AI 추론 확산으로 부각되는 이퀴닉스의 연결 경쟁력

- **1Q26 우수한 실적 :** 26년 1분기 매출액 24.4억달러(+7.0% YoY), EBITDA 12.5억달러(+16.7% YoY), 주당 FFO 7.68달러(+16.2% YoY) 기록 Hampton xScale 임대계약 이연으로 매출은 컨센 하회했으나, 이는 수요 취소가 아닌 계약 조건 확대에 따른 매출인식 시점 차이. 이를 제외하면 1Q26 실적은 회사 가이던스 중간값을 상회. 조정 EBITDA 마진은 51%(+300bp YoY), 분기 AFFO는 첫 10억달러를 돌파하며 가격 전가력과 비용 통제 확인

- **AI 수요가 리테일로 확산 :** 26년 1분기 연환산 총수주액은 3.8억달러로 1분기 기준 사상 최대, 선판매도 1.4억달러로 최고 수준 기록. 대형 거래의 60%가 AI 관련 수요였고, 상위 10개 AI 모델 기업 중 8개와 상위 5개 네오클라우드 중 4개가 이퀴닉스에서 확장 중. 특히, 네오클라우드 수요가 GPU 학습중심에서 기업향 추론 및 SaaS 고객 수요로 확장 → AI 수요가 xScale 대형 전력 수요뿐 아니라 리테일 코로케이션과 상호연결 매출로 전환되고 있음을 의미

- **전력 제약이 오히려 가격 방어 요인 :** 순 캐비넷 청구는 4,100개, 순 상호연결은 5,800건 기록 + Fabric 매출은 전년 대비 26% 증가 → AI 추론이 확산되며 클라우드, 네트워크, 기업 데이터를 가까운 곳에서 연결하려는 수요가 증가하였고 단순 면적 임대보다 고마진 연결 매출을 키우는 구조가 확인되고 있음 특히, 고밀도 AI 워크로드가 전력·냉각·공간 제약을 유발해, 물리적 공간이 남아 있어도 실제 공급 가능한 용량은 제한 -> 동시에 고객들은 컴퓨팅·전력 용량 확보를 위해 더 이른 시점에 선임대에 나서고 있음. 공급 병목은 단기 리스크지만, 가격 방어와 선별적 수주를 가능하게 하는 수급 타이트닝 요인

- **프리미엄을 지지하는 성장 여력 :** 에퀴닉스는 32개 시장·22개국에서 46개 프로젝트를 진행 중이며, 2028년까지 5만 개 이상의 리테일 캐비넷 공급을 계획. atNorth 인수로 약 800MW 규모의 북유럽 운영·개발 파이프라인도 확보 예정. 2026년 주당 AFFO 가이던스는 42.31~43.11달러로 상향. 현재 주가는 12MF P/FFO는 34배 수준으로 멀티플 부담은 있으나 AI 인퍼런싱, 상호연결, 전력 희소성에 따른 마진확대 감안하면 프리미엄 방어 근거는 강화

이퀴닉스 1Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q25	4Q25	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
이퀴닉스	EQIX	매출액	2,444.0	2,510.6	-2.7	2,225.0	2,420.0	9.8	1.0	10,230.0	9,217.0	11.0
		순이익	415.0	418.4	-0.8	343.0	265.0	21.0	56.6	1,701.0	1,350.0	26.0
		EBITDA	1,245.0	1,295.2	-3.9	1,067.0	1,186.0	16.7	5.0	5,216.4	4,530.0	15.2
		주당 FFO	7.68	7.98	-3.7	6.61	6.35	16.2	20.9	32.65	27.19	20.1

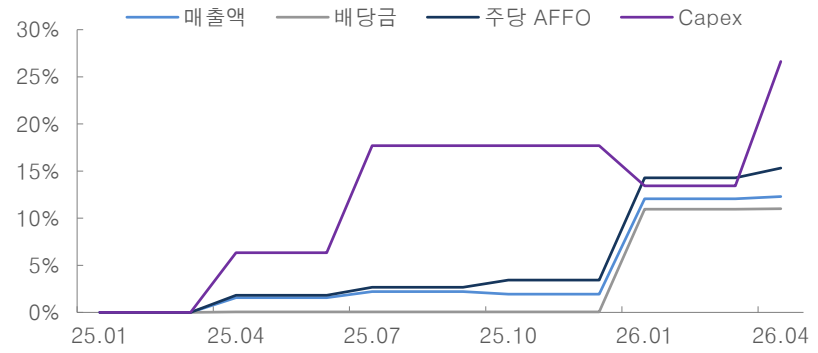
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 2026Y 연간 가이던스

(USDmn) (USD per share)	4Q25		1Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
매출액	10,123	10,223	10,144	10,244	0.2%
Adj.EBITDA	5,141	5,221	5,165	5,245	0.5%
반복 Capex	270	290	280	300	3.7%
비반복 Capex	3,385	3,865	3,800	3,800	12.3%
AFFO	4,158	4,238	4,198	4,278	1.0%
주당 AFFO	41.93	42.74	42.31	43.11	0.9%
배당금	2,036	2,036	2,037	2,037	0.0%
DPS	20.64	20.64	20.64	20.64	0.0%

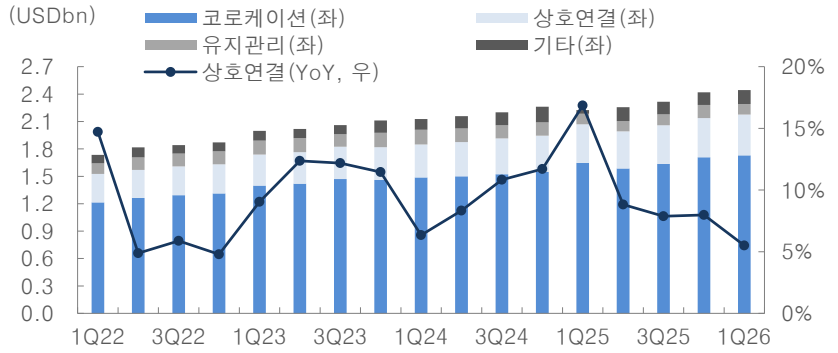
주: 2026년 1분기 기준
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 가이던스 변화율



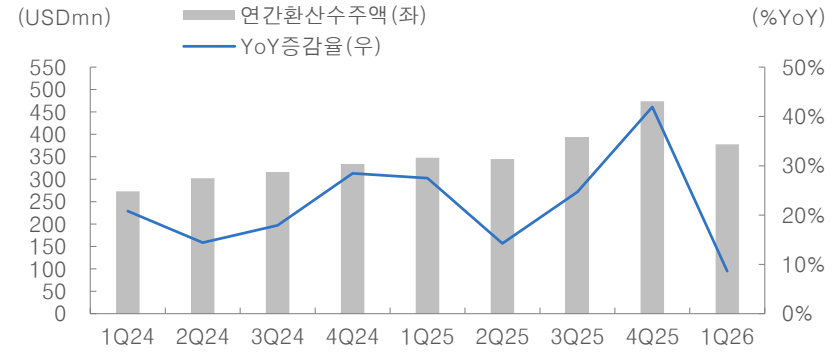
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 매출구성 및 상호연결서비스 성장률



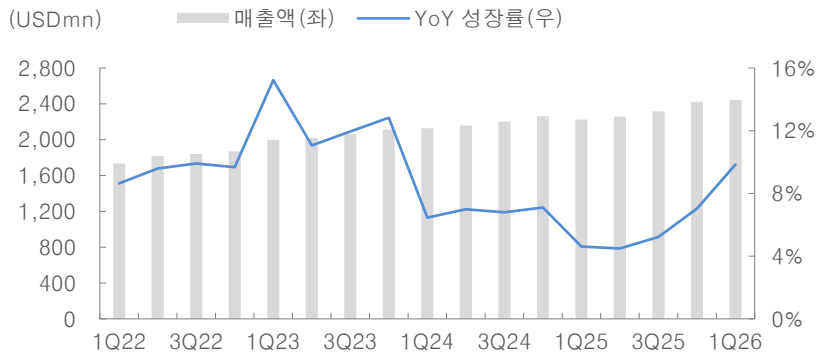
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 수주잔고



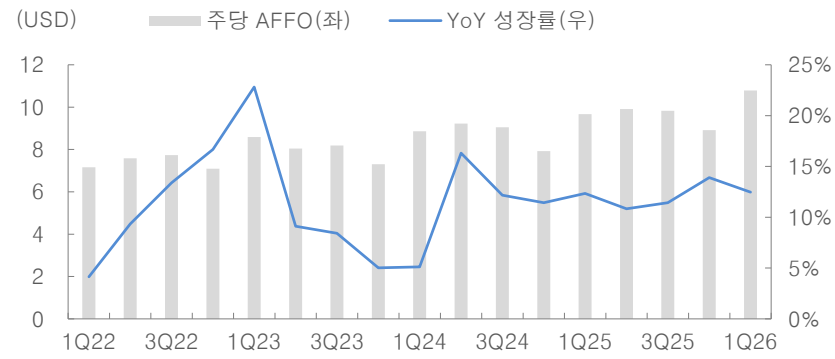
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 매출액 및 성장률



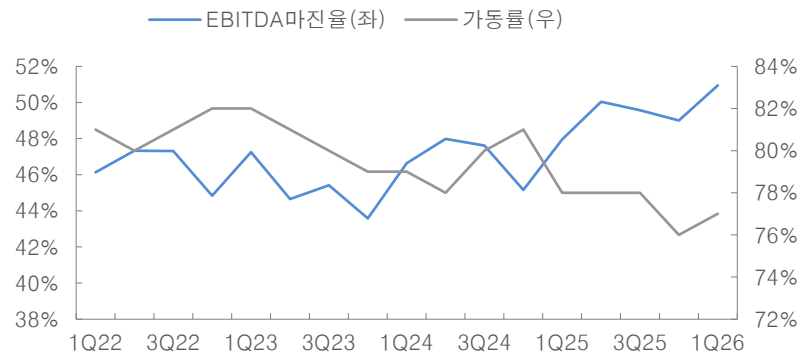
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 AFFO 및 성장률



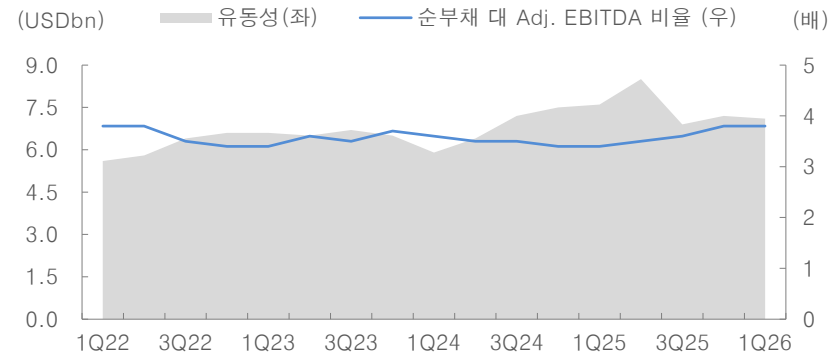
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 EBITDA 마진율 및 가동률



자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 유동성 및 순부채비율



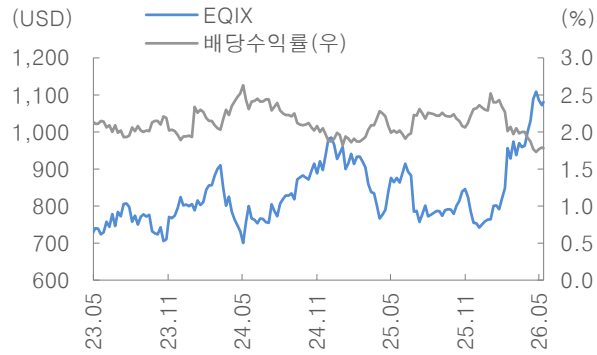
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,261	2,225	2,256	2,316	2,420	2,444	9,217	10,230	11,217	12,185
YoY(%)	*7*	*5*	*4*	*5*	*7*	*10*	*5*	*11*	*10*	*9*
Colocation	1,547	1,544	1,585	1,637	1,709	1,730	6,475	n.a	n.a	n.a
Interconnection	397	397	407	422	429	446	1,655	n.a	n.a	n.a
Managed Infra & Others	316	284	264	257	282	269	1,087	n.a	n.a	n.a
영업이익	405	474	500	485	507	573	1,966	2,450	2,784	3,183
YoY(%)	*15*	*30*	*19*	*12*	*25*	*21*	*21*	*25*	*14*	*14*
영업이익률(%)	*18*	*21*	*22*	*21*	*21*	*23*	*21*	*24*	*25*	*26*
세전이익	0	392	405	399	312	471	1,508	1,948	2,178	2,470
YoY(%)	*-100*	*42*	*16*	*14*	*흑전*	*20*	*55*	*29*	*12*	*13*
순이익	-14	343	368	374	265	415	1,350	1,701	1,884	2,151
YoY(%)	*-106*	*48*	*22*	*26*	*흑전*	*21*	*66*	*26*	*11*	*14*
주당FFO	3.11	6.61	7.03	7.20	6.35	7.68	27.19	32.65	35.57	38.50
YoY(%)	*-44*	*13*	*12*	*13*	*104*	*16*	*26*	*20*	*9*	*8*
EBITDA	1,021	1,067	1,129	1,148	1,186	1,245	4,530	5,216	5,762	6,436
YoY(%)	*23*	*13*	*15*	*17*	*16*	*17*	*15*	*15*	*10*	*12*

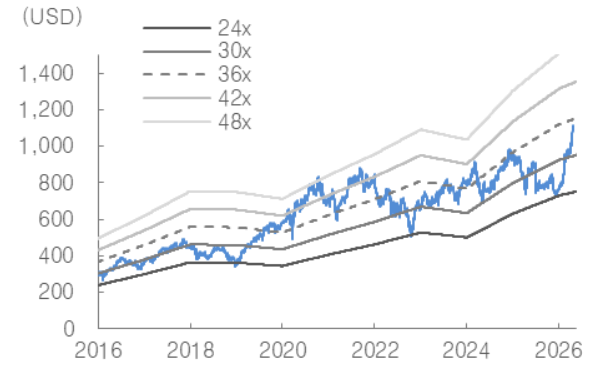
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2. 디지털리얼티

가속화되는 AI 인프라 수요

- **1Q26 컨센 상회 :** 매출액은 16.4억달러(+16.2% YoY), EBITDA 9.2억달러(+16.3% YoY), 주당 FFO 2.04달러(+15.3% YoY)로 컨센서스 상회 1) 2.0억달러의 임대 개시, 2) 갱신 임대료 5.0% 상승, 3) JV 등 사모자본 플랫폼 관련 수수료 3,322만달러 유입되었고 운영비 부담 완화가 더해진 결과

- **초대형 AI 추론 임대계약 체결 :** 1분기 신규 임대계약은 4.23억달러(DLR 지분 기준)로 역사상 두 번째로 높은 수준. 1MW 초과 대형 계약이 3.2억달러로 77%를 차지. 샬럿에서 AA등급 하이퍼스케일러와 200MW 규모의 AI 추론 지향 임대를 체결 하였는데 이는 DLR 역사상 최대 단일 계약이자 해당 시장 첫 하이퍼스케일 배치. 또한, 댈러스·상파울루·도쿄에서 각각 10MW 이상 임대계약이 체결되며 대형 AI 워크로드 수요가 특정 지역에 국한되지 않음을 확인

- **엔터프라이즈 수요도 성장축으로 부상:** 초대형 하이퍼스케일만 계약뿐만 아니라 0~1MW 및 상호연결 수주는 9,800만달러로 분기 신기록을 경신했고, 신규 고객 116개를 추가. 특히 0~1MW 수주 중 AI 관련 비중이 21%까지 상승. 지금까지 디지털리얼티의 투자포인트가 하이퍼스케일 중심이었다면, 수요 Pool이 일반 기업으로 작은 단위로 분산 배치되기 시작. 기업 고객도 더 큰 약정 용량 블록으로 이동 중인 상황이고 특히 Agentic AI는 작업당 토큰 사용량을 5~30배 확대시키는 수요 승수로 작용할 수 있어, DLR의 성장축이 기존 대형 MW 중심에서 기업향 분산 추론 수요로 넓어지는 구간으로 판단

- **자본 조달력까지 갖춘 성장 모델 :** 디지털리얼티는 운영 중 약 3GW에 더해 건설 중 1.2GW, 미래 개발 가능 용량 6GW 이상을 확보. 특히 61% 선임대와 11.4% 기대수익률은 대규모 개발이 투기적 공급이 아니라 이미 수요와 수익성이 상당 부분 검증된 프로젝트라는 점을 의미. 또한, 개발 가능 용량의 60%가 100MW 이상 대형 블록으로 구성되어 초대형 하이퍼스케일 수요 대응력이 높고, 32.5억달러 규모 미국 하이퍼스케일 펀드와 80억달러 이상 개발 JV를 통해 개발 부담도 외부자본과 분산하여 재무체력 보존. 순차입금/조정 EBITDA는 4.7배로 낮아져 성장 투자와 재무 안정성을 동시에 확보

디지털리얼티 1Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q25	4Q25	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
디지털리얼티	DLR	매출액	1,635.2	1,605.4	1.9	1,407.6	1,634.7	16.2	0.0	6,746.9	6,112.7	10.4
		순이익	179.3	155.5	15.3	110.0	98.6	63.0	81.7	801.3	1,308.6	-38.8
		EBITDA	920.3	891.2	3.3	791.2	856.8	16.3	7.4	3,672.4	3,339.1	10.0
		주당 FFO	2.04	1.94	5.2	1.77	1.86	15.3	9.7	7.96	7.39	7.8

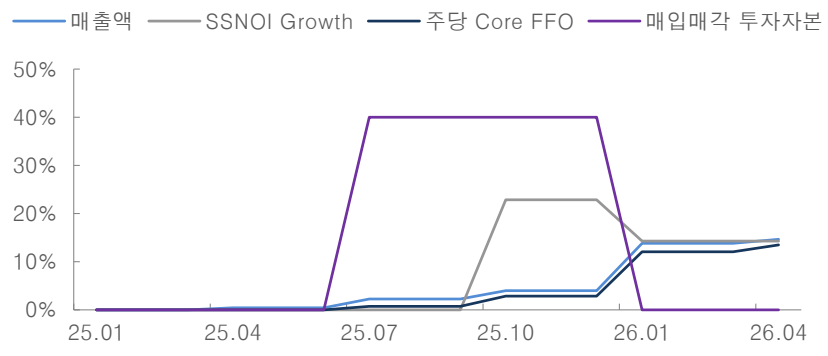
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 2026Y 연간 가이던스

(USDbn) (USD per share)	4Q25		1Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
매출액	6.60	6.70	6.65	6.75	0.8%
Adj.EBITDA	3.60	3.70	3.65	3.75	1.4%
재계약임대료 상승률	6.0%	8.0%	6.5%	8.5%	8.3%
SSNOI Growth	4.0%	5.0%	4.0%	5.0%	0.0%
매입매각 투자자본	0.5	1.0	0.5	1.0	0.0%
Capex	3.3	3.8	3.5	4.0	7.7%
주당 Core FFO	7.90	8.00	8.00	8.10	1.3%

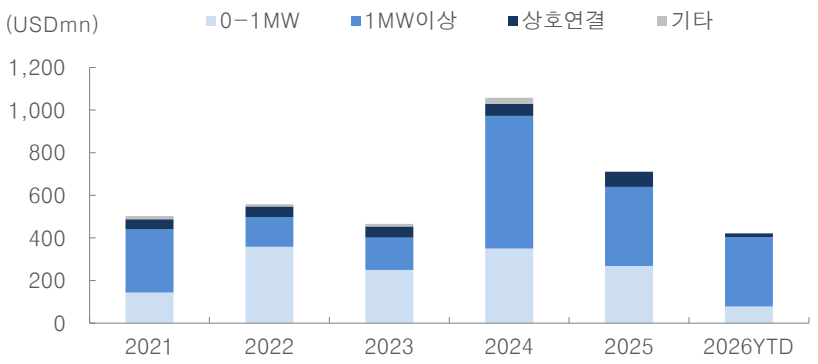
주: 2026년 1분기 기준
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 가이던스 변화율



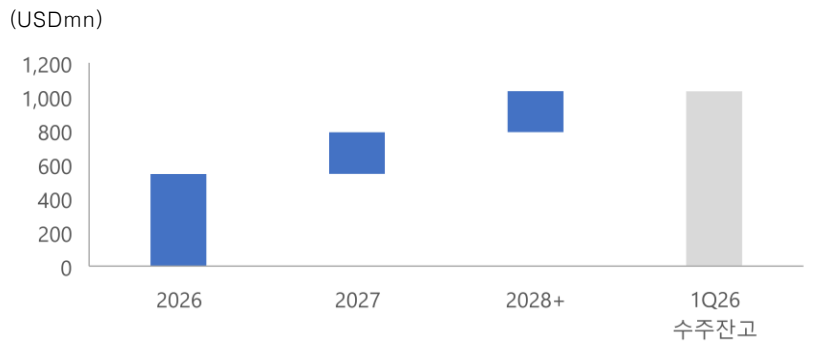
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 데이터센터 용량별 신규수주



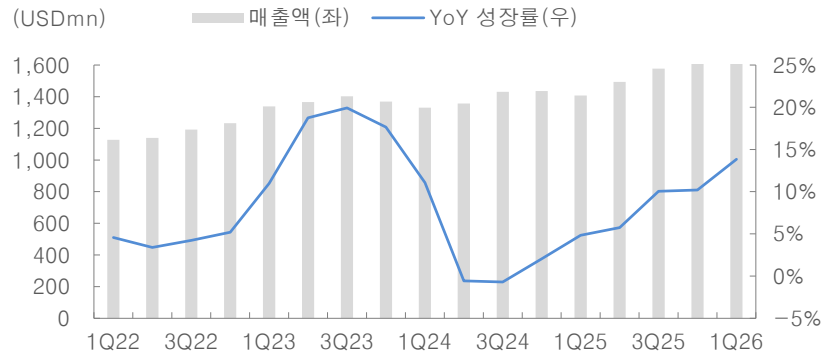
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 수주잔고 연도별 임차개시 시점 구분



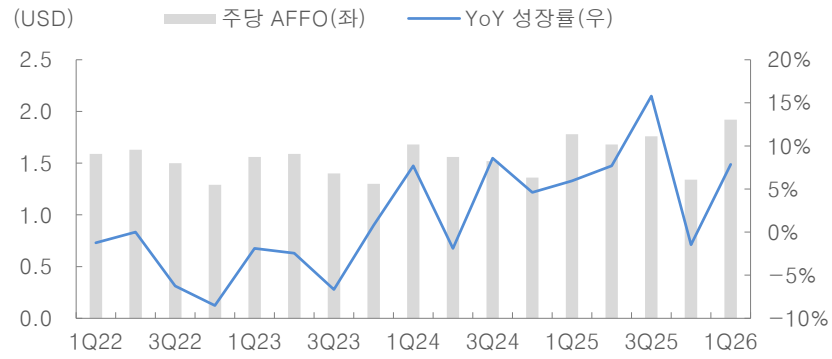
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 매출액 및 성장률



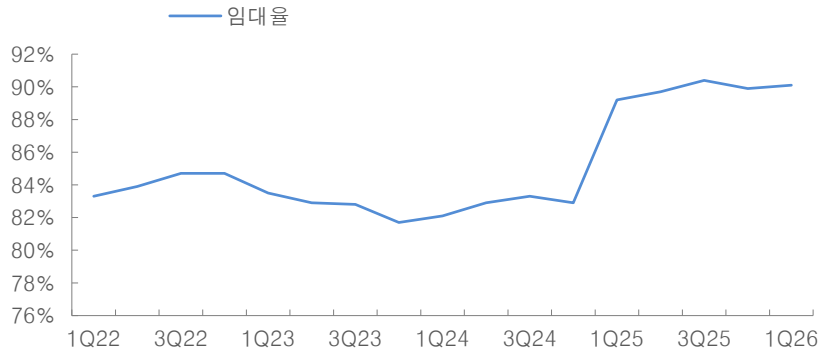
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 AFFO 및 성장률



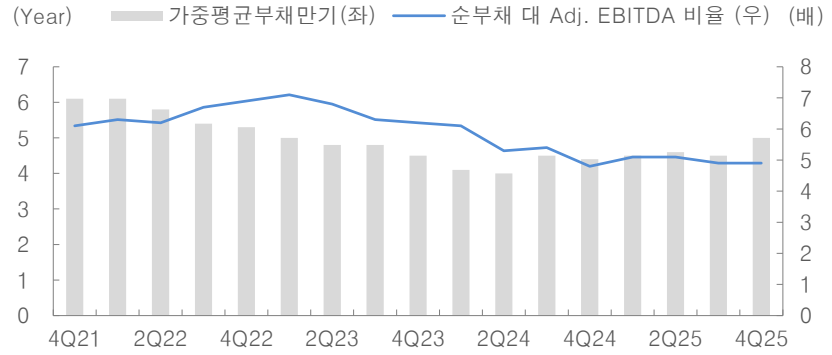
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 임대율



자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 가중평균부채만기 및 순부채비율



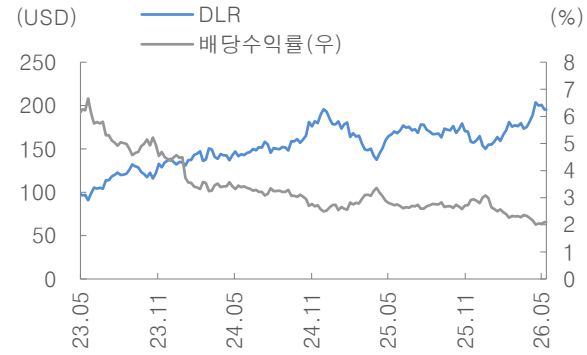
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,436	1,408	1,493	1,577	1,635	1,635	6,113	6,747	7,515	8,359
YoY(%)	*5*	*6*	*10*	*10*	*14*	*16*	*10*	*10*	*11*	*11*
Rental	959	961	1,004	1,046	1,075	1,104	n.a	n.a	n.a	n.a
Tenant reimbursements–Utilities	303	271	295	333	356	334	n.a	n.a	n.a	n.a
Tenant reimbursements – Other	39	42	37	37	34	38	n.a	n.a	n.a	n.a
Interconnection and other	136	134	158	162	169	159	n.a	n.a	n.a	n.a
영업이익	181	238	237	227	232	288	934	1,076	1,360	1,671
YoY(%)	*-3*	*31*	*542*	*16*	*28*	*21*	*57*	*15*	*26*	*23*
영업이익률(%)	*13*	*17*	*16*	*14*	*14*	*18*	*15*	*16*	*18*	*20*
세전이익	191	124	1,060	75	86	191	1,345	826	905	1,141
YoY(%)	*369*	*-60*	*1,082*	*43*	*-55*	*54*	*109*	*-39*	*10*	*26*
순이익	190	110	1,032	68	99	179	1,309	801	926	1,167
YoY(%)	*570*	*-61*	*1,187*	*32*	*-48*	*63*	*117*	*-39*	*16*	*26*
주당FFO	1.73	1.77	1.87	1.89	1.86	2.04	7.39	7.96	8.75	9.69
YoY(%)	*12*	*25*	*19*	*21*	*8*	*15*	*18*	*8*	*10*	*11*
EBITDA	751	791	823	868	857	920	3,339	3,672	4,102	4,544
YoY(%)	*35*	*36*	*89*	*38*	*14*	*16*	*39*	*10*	*12*	*11*

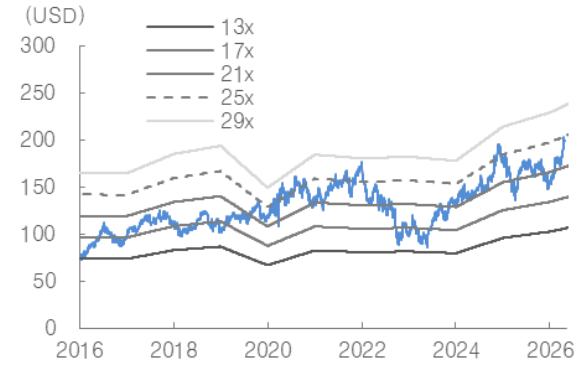
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

3. 웰타워

시니어하우징 성장에 플랫폼 역량을 더하다

- **1Q26 컨센서스 상회 :** 26년 1분기 매출액 33.5억달러(+38.3% YoY), EBITDA 12.5억달러(+36.1% YoY), 주당 FFO 1.47달러(+22.5% YoY) 기록
  SHOP 중심 포트폴리오 전환과 대규모 투자 집행이 실제 주당 이익 성장으로 연결되기 시작한 분기로 연환산 현행 NOI는 처음으로 30억달러를 돌파

- **SHOP, 실적 상회의 핵심 동력 :** 1분기 시니어하우징 운영 포트폴리오(SHOP) 동일자산 NOI는 +22.1% YoY로 14개 분기 연속 20% 이상 성장을 지속. 더불어 동일자산 매출은 점유율 +370bp와 RevPOR +5.0%에 힘입어 +9.5% 증가한 반면, ExpPOR 증가는 +0.4%에 그치며 NOI 마진은 320bp 개선
  점유율 95% 이상 커뮤니티에서도 약 20% NOI 성장이 나타나, 성장 여력이 단순 공실 회복이 아니라 가격 결정력과 운영 효율에서 동시에 나오고 있음ㅋ
  전체 시니어하우징 포트폴리오 점유율은 87% 수준이고 동일자산 SHOP의 45%는 아직 90% 미만 점유율로 운영되고 있어 추가 점유율 상승 여력도 충분

- **시장 변동성이 만든 투자 기회 :** 1분기에만 33억달러의 투자를 완료. 동시에 28억달러의 처분·대출회수를 진행하며 저성장 자산을 줄이고 SHO 중심 포트폴리오로 재편 중. 금리·크레딧 시장 변동성으로 매도자들이 '종결 확실성'을 더 중시하고, 대출기관은 더 선별적으로 움직이면서 웰타워의 저레버리지 및 고유동성 구조가 투자 기회로 연결되고 있음. 현재 웰타워의 1분기 말 순차입금/조정 EBITDA는 2.73배, 가용 유동성은 111억달러로 낮은 레버리지와 풍부한 유동성을 동시에 확보. 즉, 현 시장 환경은 신규 진입자에게는 부담이나 웰타워에는 우량 시니어하우징 자산을 선별적으로 확보할 수 있는 기회로 작용

- **데이터 플랫폼 사업화**: 이번 분기의 새로운 포인트는 10년 이상 내부 자본 배분에 활용한 데이터 과학·머신러닝 플랫폼을 외부 라이선스 사업으로 확장하기 시작했다는 점. 지역·자산·운영사별 투자 매력도를 빠르게 판단하는 맞춤형 분석 모델을 Public Storage와 글로벌 사모부동산 운용사에 제공하는 구조. 단기 실적 기여는 아직 제한적이나, 2016년 이후 800억달러 이상의 자본배분에 활용된 내부 역량을 외부 수익원으로 확장했다는 점에서 의미. 현재 주가는 12MF P/FFO는 34배 수준으로 밸류에이션 부담은 높지만, SHOP 이익 성장과 데이터 기반 투자·운영 역량을 감안하면 프리미엄을 설명 근거는 유효

웰타워 1Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q25	4Q25	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
웰타워	WELL	매출액	3,351.9	3,248.2	3.2	2,423.1	3,181.0	38.3	5.4	13,621.3	10,838.0	25.7
		순이익	728.7	519.2	40.3	258.0	96.4	182.5	655.6	2,159.2	936.8	130.5
		EBITDA	1,249.5	1,227.3	1.8	918.3	1,200.6	36.1	4.1	5,299.8	4,169.3	27.1
		주당 FFO	1.47	1.44	2.3	1.20	1.45	22.5	1.4	6.24	5.29	17.9

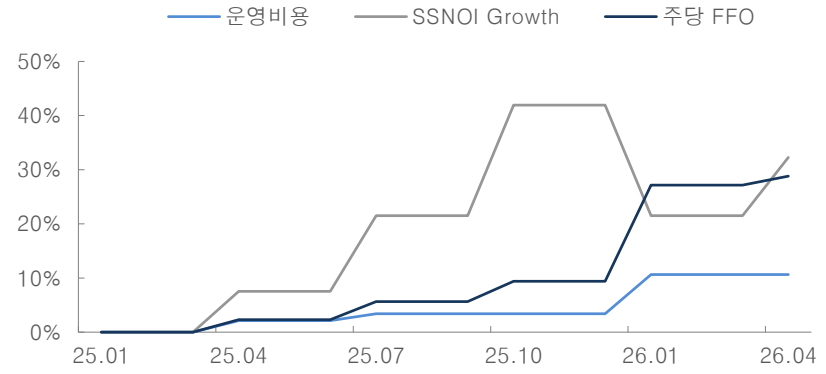
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 2026Y 연간 가이던스

(USDmn) (USD per share)	4Q25		1Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
SSNOI Growth	11.3%	15.8%	12.3%	15.8%	8.9%
노인주거시설	15.0%	21.0%	16.5%	21.5%	10.0%
트리플넷	3.0%	4.0%	3.0%	4.0%	0.0%
외래진료	2.0%	3.0%	2.0%	3.0%	0.0%
장기/후기 치료시설	2.0%	3.0%	2.0%	3.0%	0.0%
주당 FFO	6.09	6.25	6.17	6.28	1.3%
운영비용	260	270	260	270	0.0%

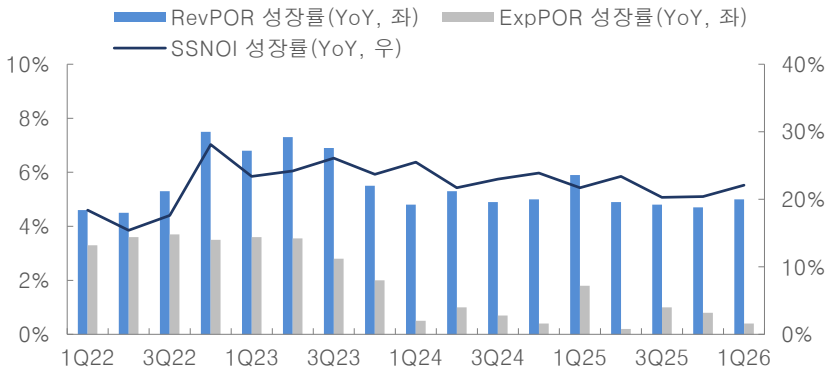
주: 2026년 1분기 기준
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 가이던스 변화율



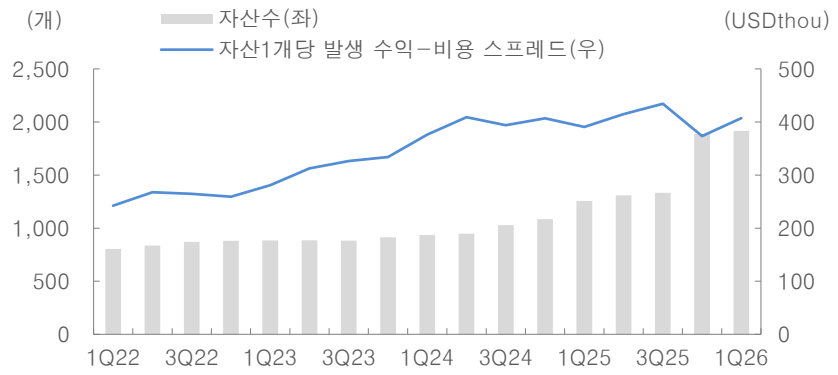
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 노인주거시설 SHOP Same Store 지표



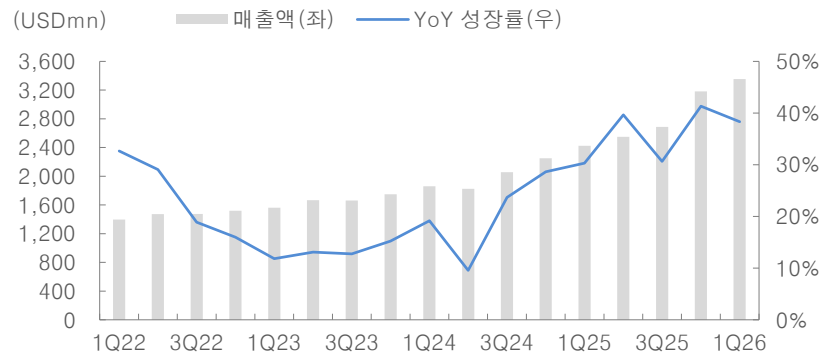
주: RevPOR(점유객실당 매출), ExpPOR(점유객실당 비용)
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 노인주거시설 SHOP 자산 편입시 수익성 개선 효과



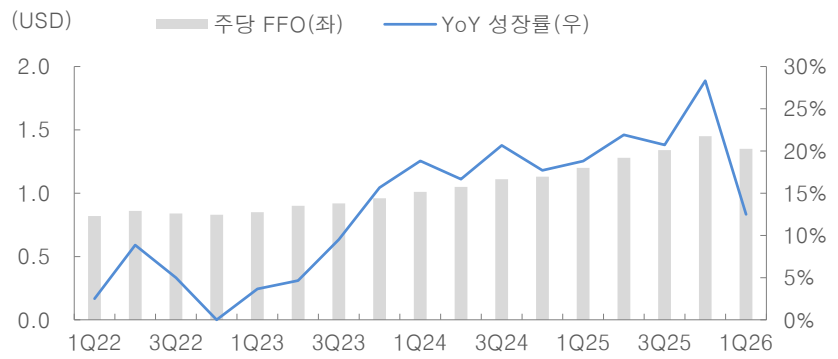
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 매출액 및 성장률



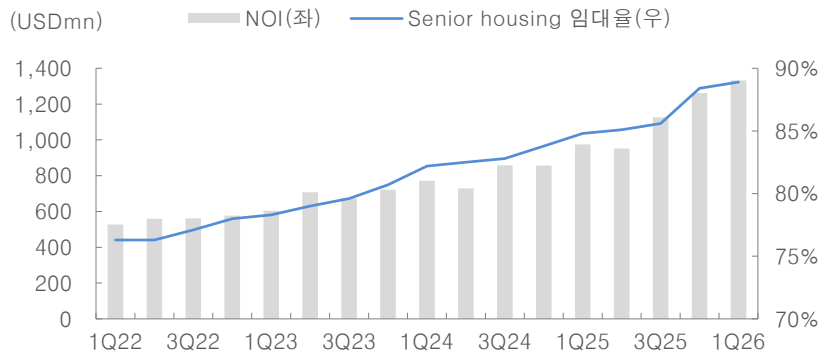
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 주당 FFO 및 성장률



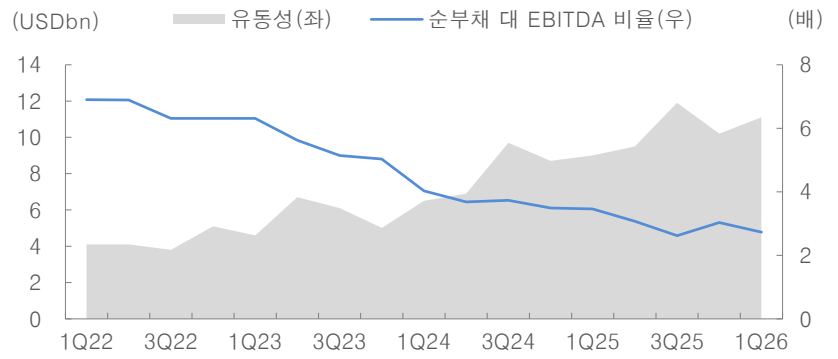
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 노인주거시설 SHOP NOI 및 임대율 추이



자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 유동성 및 순부채비율



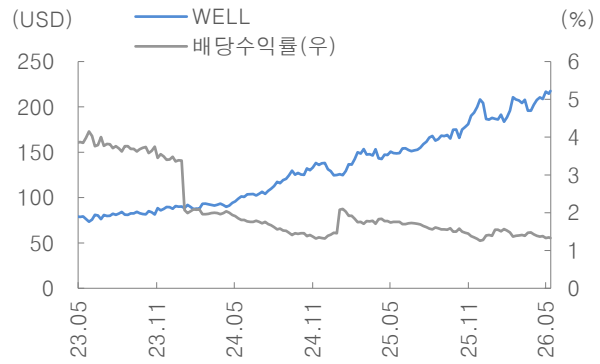
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,251	2,423	2,548	2,686	3,181	3,352	10,838	13,621	15,395	17,765
YoY(%)	*29*	*30*	40	31	41	38	36	70	42	15
Resident fees and service	1,762	1,865	1,971	2,101	2,517	2,781	8,453	n.a	n.a	n.a
Rental	386	462	483	501	522	522	1,968	n.a	n.a	n.a
Interest	71	62	62	70	51	71	246	n.a	n.a	n.a
Other	32	35	32	14	91	91	171	n.a	n.a	n.a
영업이익	270	347	433	477	-944	558	345	4,363	5,180	5,745
YoY(%)	*7*	*7*	678	639	-449	48	-52	511	1,401	32
영업이익률(%)	*12*	*14*	17	18	적전	17	3	32	34	32
세전이익	124	252	298	293	-1270	345	-480	2,008	2,535	3,086
YoY(%)	*48*	*83*	14	-35	적전	74	-149	106	-628	54
순이익	120	258	302	281	96	729	937	2,159	2,509	3,077
YoY(%)	*43*	*103*	19	-38	-20	182	-2	127	168	43
주당FFO	1.13	1.20	1.28	1.34	1.45	1.47	5.27	6.24	7.19	8.02
YoY(%)	*27*	*25*	56	30	28	23	34	58	36	29
EBITDA	853	918	988	1,063	1,201	1,250	4,169	5,300	6,225	7,059
YoY(%)	*35*	*39*	60	45	41	36	46	85	49	33

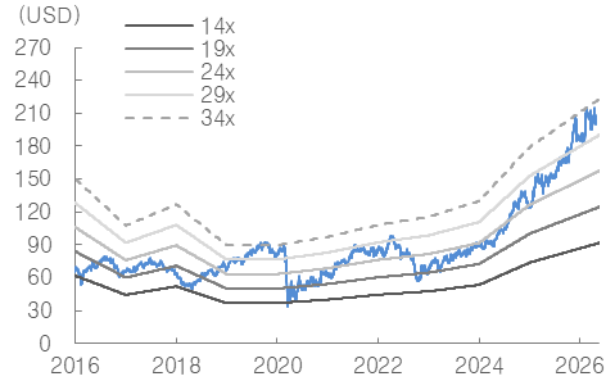
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

웰타워 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

웰타워 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

4. 프로로지스

물류 저점 통과, 데이터센터 가치 부각

- **1Q26 견조한 실적 :** 26년 1분기 매출액은 23.0억달러(+7.4% YoY), EBITDA 21.8억달러(+23.0% YoY), 주당 FFO 1.50달러(+5.6% YoY) 기록. 점유율이 95.3%로 견조했고, 재계약률도 75.8%를 유지한 가운데 현금 기준 동일자산 NOI가 +8.8% 성장. 하반기로 갈수록 임대지표 개선세 가속 예상

- **물류 임대시장 저점 통과 시그널 :** 1분기 임대계약은 6,400만sqft로 사상 최대였고, 리스 제안 물량도 1.36억sqft로 장기 평균 8,300만sqft를 크게 상회. 이번 분기 가장 중요한 변화는 시장 임대료가 2.5년 만에 처음 상승했다는 점. 순유효 임대료 상승률은 31.9%로 둔화됐지만, 이는 서부 지역 비중이 높았던 시장 믹스 영향이 컸고 회사는 연간 40% 수준의 임대료 상승 전망을 유지. 임대료 mark-to-market은 17%까지 낮아졌으나 여전히 7.5억달러의 내재 NOI를 보유. 시장별·거래별로 차이는 있으나, 전반적 회복 초기 국면으로 핵심은 임대료 하락 속도가 둔화되고, 일부 시장에서 가격 회복이 시작됐다는 점

- **데이터센터, 토지은행의 새로운 활용처:** 1분기 신규 개발 착공 21억달러 중 13억달러가 데이터센터 BTS였고, 2개 프로젝트 총 350MW가 모두 투자등급 기술기업에 장기 선임대 계약 완료. 이는 프로로지스가 보유 토지와 전력 확보 역량을 단순 물류 개발이 아닌 디지털 인프라로 전환하기 시작했다는 점에서 중요. 1분기 말 데이터센터 전력 파이프라인은 5.6GW로 확대, 이 중 1.3GW가 LOI 단계. 물류 토지은행이 데이터센터 옵션으로 재평가될 수 있는 구간

- **AI 인프라기업으로서 리레이팅의 조건 :** GIC와 16억달러 JV, 분기 후 La Caisse와 12억달러 JV를 발표하며 Strategic Capital 플랫폼을 확대. 이는 데이터센터와 물류 개발을 재무제표만으로 부담하지 않고 외부자본과 함께 흡수하는 구조를 강화한다는 의미. 1Q26 말 가용 유동성은 67억달러, Debt/Adjusted EBITDA는 4.8배로 안정적. 26Y 개발 착공 가이던스인 35~45억 달러 중 약40%가 데이터센터 사업에 할당될 예정이며, 프로로지스의 데이터센터 사업이 리레이팅을 받기 위해서는 파이프라인을 넘어서서 '착공·인도·매각' 트랙레코드가 반복적으로 입증되는 부분이 필요

프로로지스 1Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q25	4Q25	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
프로로지스	PLD	매출액	2,297.7	2,274.3	1.0	2,139.7	2,252.7	7.4	2.0	9,338.3	8,790.1	6.2
		순이익	982.0	736.6	33.3	593.0	1,399.8	65.6	-29.8	3,118.0	3,328.2	-6.3
		EBITDA	2,178.0	1,883.6	15.6	1,771.4	2,002.0	23.0	8.8	6,878.1	7,431.0	-7.4
		주당 FFO	1.50	1.49	0.7	1.42	1.44	5.6	4.2	6.18	5.81	6.3

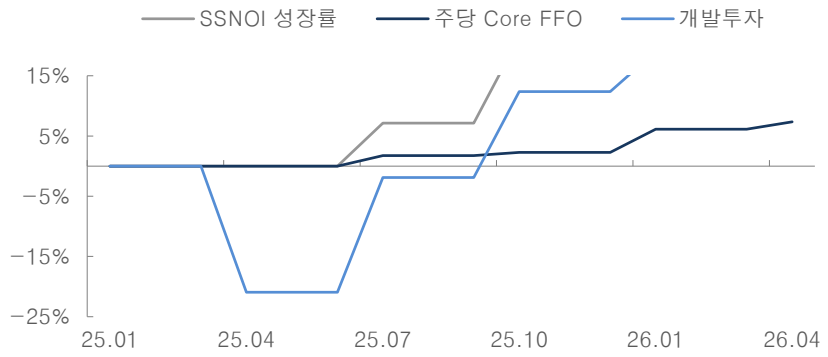
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 2026Y 연간 가이던스

(USDmn) (USD per share)	4Q25		1Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
주당 Core FFO	6.05	6.25	6.12	6.28	1.2%
임대율	94.8%	95.8%	95.0%	95.8%	0.3%
SSNOI Change (cash)	5.8%	6.8%	6.3%	7.0%	8.7%
Strategic Capital revenue	4.3%	5.3%	4.8%	5.5%	11.8%
Development stabilization	650	670	660	680	1.5%
Development start	2250	2750	2250	2750	0.0%
Acquisitions	3000	4000	3500	4500	16.7%
Dispositions	1000	1500	1000	1500	0.0%

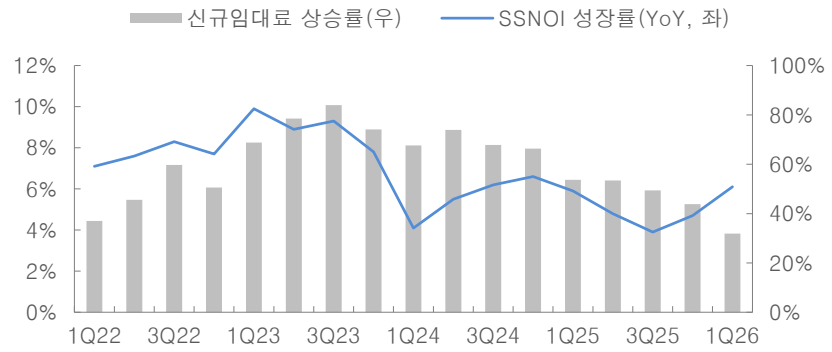
주: 2026년 1분기 기준
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 가이던스 변화율



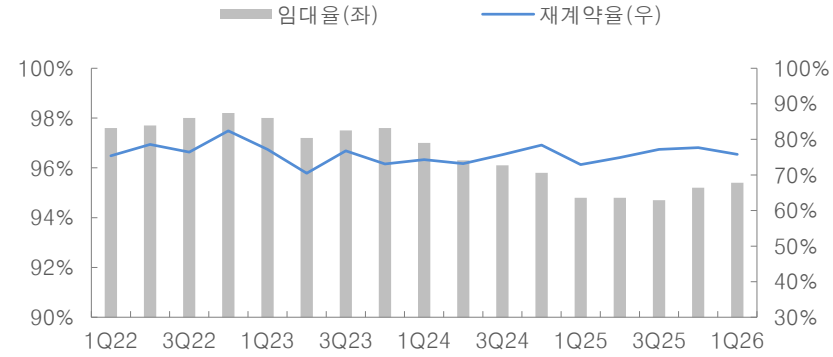
주: 개발투자 규모는 Development Stabilization(개발안정화), Development Starts(개발착수), Acquisition(인수) 종합 기준
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 SSNOI 및 신규임대료 성장률



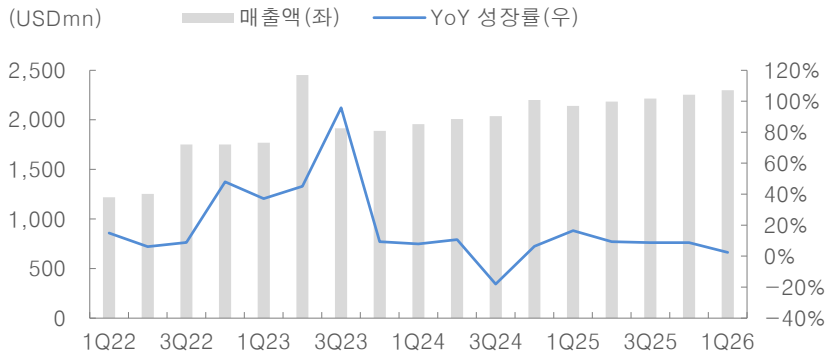
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 임대율 및 재계약율



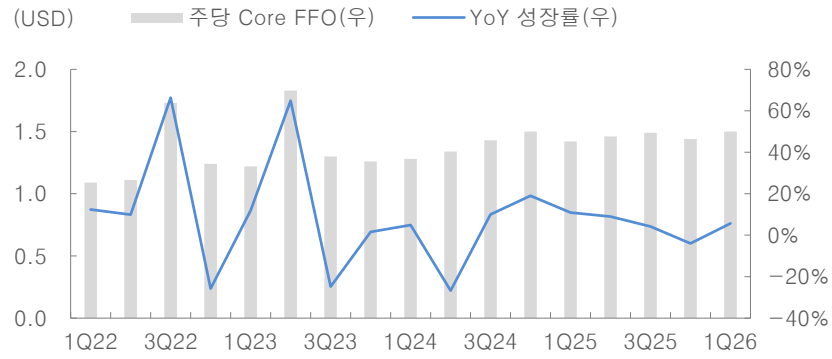
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 매출액 및 성장률



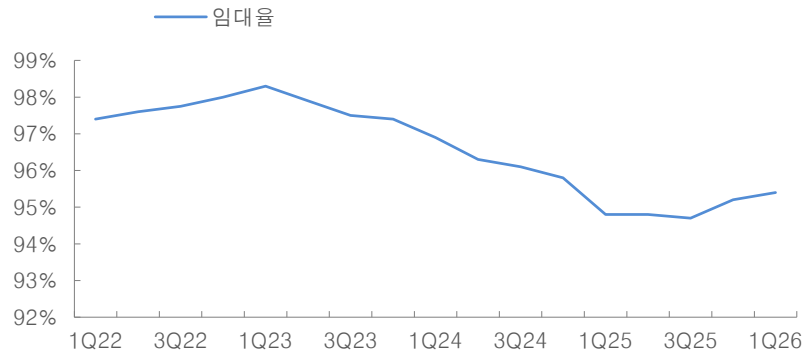
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 주당Core FFO 및 성장률



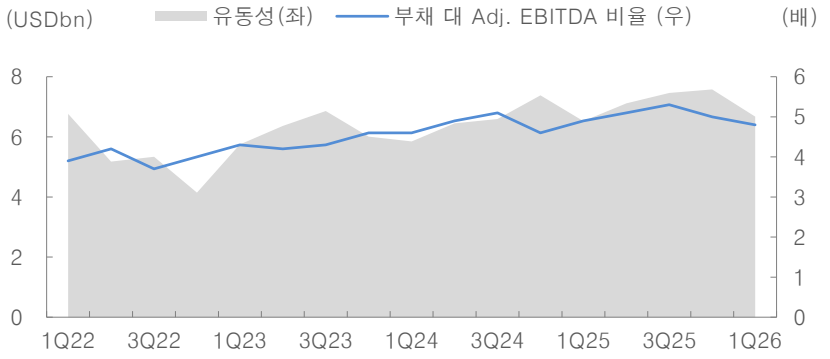
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 임대율



자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 유동성 및 순부채비율



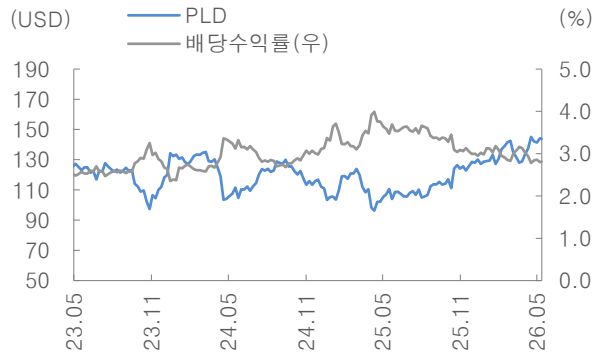
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,201	2,140	2,184	2,214	2,253	2,298	8,790	9,338	10,015	10,731
YoY(%)	*16*	*9*	*9*	*9*	*2*	*7*	*7*	*6*	*7*	*7*
Rental	1,938	1,987	2,025	2,054	2,099	2,137	8,166	n.a	n.a	n.a
Strategic capital	253	141	147	150	9	0	448	n.a	n.a	n.a
Other	10	11	11	9	0	0	32	n.a	n.a	n.a
영업이익	914	814	855	893	852	827	3,414	3,614	4,085	4,409
YoY(%)	*42*	*23*	*16*	*14*	*-7*	*2*	*10*	*6*	*13*	*8*
영업이익률(%)	*42*	*38*	*39*	*40*	*38*	*36*	*39*	*39*	*41*	*41*
세전이익	1,429	683	646	876	1,565	1,093	3,769	3,477	3,611	3,793
YoY(%)	*95*	*3*	*-32*	*-18*	*10*	*60*	*-8*	*-8*	*4*	*5*
순이익	1,279	593	571	764	1,400	982	3,328	3,118	3,294	3,503
YoY(%)	*103*	*1*	*-34*	*-24*	*9*	*66*	*-11*	*-6*	*6*	*6*
주당FFO	1.50	1.42	1.46	1.49	1.44	1.50	5.81	6.18	6.64	7.12
YoY(%)	*19*	*11*	*9*	*4*	*-4*	*6*	*5*	*6*	*8*	*7*
EBITDA	2,112	1,771	1,789	1,868	2,002	2,178	7,430	6,878	7,433	8,125
YoY(%)	*65*	*36*	*30*	*30*	*-5*	*23*	*19*	*-7*	*8*	*9*

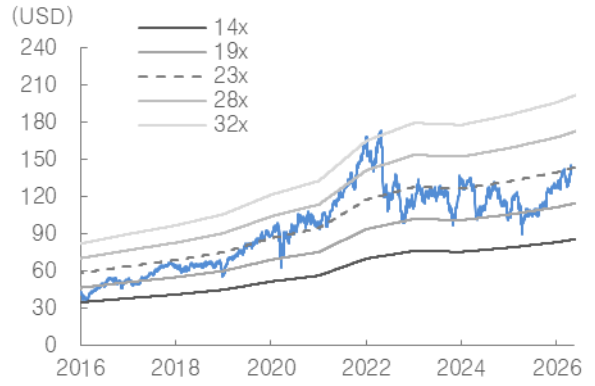
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

프로로지스 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

프로로지스 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

5. 사이먼프로퍼티그룹

우량 리테일 자산의 희소성에 주목

- **1Q26 컨센 소폭 하회 :** 26년 1분기 17.6억달러(+19.3% YoY), EBITDA 9.5억달러(-10.3% YoY), 주당 FFO 2.91달러(+9.0% YoY) 기록. 임대수입 16.3억달러(+19.1% YoY)로 확대되며 본업 이익개선은 견조. 26년 순이익은 전분기 Taubman 지분 재평가이익 28.9억달러 기저효과로 감소 전망

- **임차 수요, 공실축소를 넘어 선제적 계약으로 확대:** 1분기 임대계약은 51,100건 이상, 470만sqft로 활발했고 이 중 25%가 신규 계약. 특히 2026년 만기 계약의 75% 이상을 이미 처리해 전년보다 빠른 속도로 임대차를 선확보하고 있으며, 경영진은 거래 파이프라인도 지난해 같은 시점보다 더 크다고 설명. 이는 단순히 점유율이 96.0%로 유지되는 수준을 넘어, 우량 쇼핑몰에 입점하려는 리테일러들이 향후 공간을 미리 확보하려는 움직임이 강해졌다는 의미. 제곱피트당 리테일러 매출도 819달러(+11.8% YoY)까지 높아져, 임차 수요가 실제 점포 생산성 개선을 동반하고 있음을 확인.

- **재개발 파이프라인, 리테일 자산의 체류가치 확대:** : 현재 29개 센터에서 지분 기준 10.6억달러 규모의 개발·재개발을 진행 중이며, 기대수익률은 9% 수준. 이 중 약 절반은 멀티패밀리 1,200세대, 호텔 400실 이상을 포함한 복합개발로, 기존 쇼핑몰을 단순 소비 공간이 아니라 주거·숙박·식음·엔터테인먼트가 결합된 목적지로 업그레이드하는 전략. 여기에 올해 착공 가능한 10억달러, 중장기 착공 후보 30억달러가 추가로 대기 중. 모든 프로젝트를 내부 현금흐름으로 조달하고 시장 여건에 따라 착공 시점을 조절할 수 있다고 강조. 고금리 환경에서도 자산 투자를 선택적으로 집행할 수 있다는 점에서 의미.

- **실적 가시성 대비 부담 낮은 구간 :** 2분기 배당금을 주당 2.25달러(+7.1% YoY)로 인상했고, 1분기 자사주 1.75억달러를 매입완료. 현 주가는 12MF P/FFO 15배 수준으로 경기 둔화나 관세 부담이 리테일러 수익성에 미칠 영향은 점검이 필요하나 이번 1분기 실적으로 높은 임차인 선점 수요와 점포 생산성을 보유한 포트폴리오 희소성 확인. 우량 자산 현금흐름 안정성과 성장 가시성을 감안하면 현 밸류에이션은 과도한 프리미엄 구간은 아닌 것으로 판단

사이먼프로퍼티그룹 1Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q25	4Q25	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
사이먼 프로퍼티그룹	SPG	매출액	1,757.1	1,667.0	5.4	1,473.0	1,791.5	19.3	-1.9	6,956.3	6,364.5	9.3
		순이익	479.6	489.0	-1.9	414.5	3,049.1	15.7	-84.3	2,623.0	4,627.6	-53.2
		EBITDA	947.3	1,206.8	-21.5	1,055.7	1,311.3	-10.3	-27.8	5,030.2	4,601.8	9.3
		주당 FFO	2.91	3.01	-3.3	2.67	3.27	9.0	-11.0	13.22	12.34	7.1

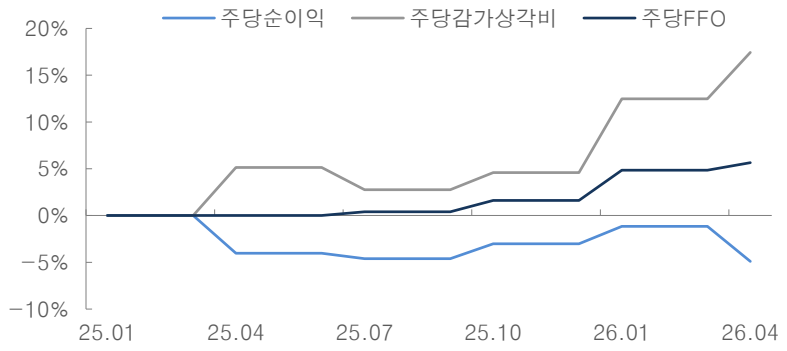
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 2026Y 연간 가이던스

(USDmn) (USD per share)	4Q25		1Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
주당순이익	6.87	7.12	6.61	6.76	-3.8%
주당감가상각비	6.13	6.13	6.40	6.40	4.4%
주당FFO	13.00	13.25	13.10	13.25	0.8%

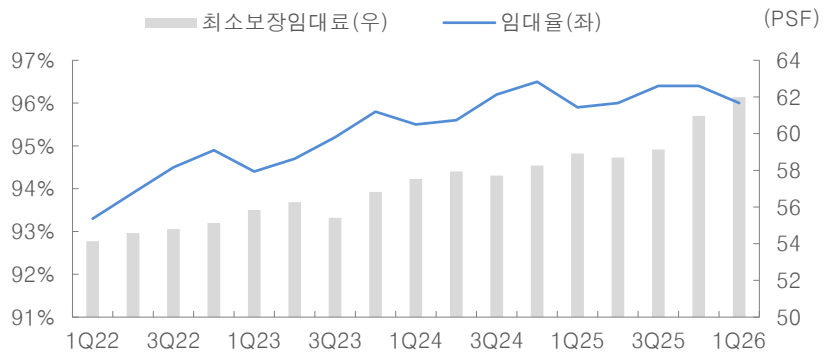
주1: 2026년 1분기 기준
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 가이던스 변화율



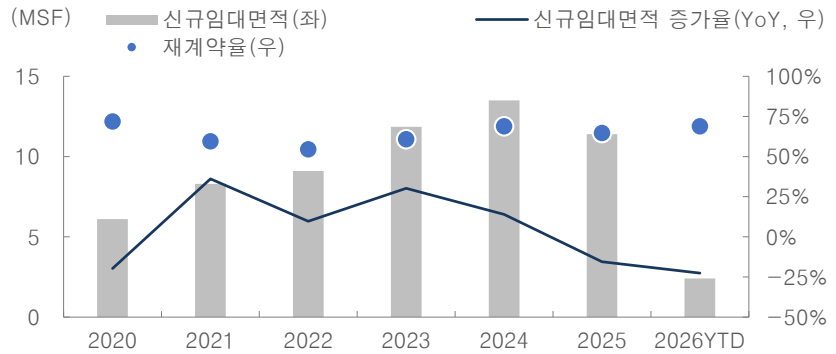
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

쇼핑몰 및 프리미엄아울렛 임대율 및 최소보장임대료 추이



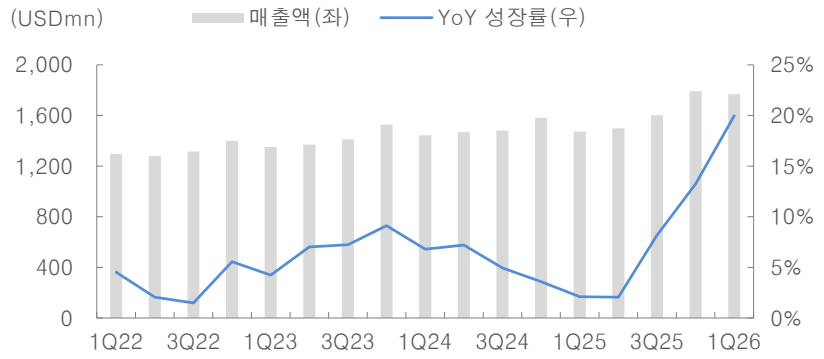
주: PSF(Per Square Foot) – 제곱피트당 금액
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 신규임대면적 및 재계약율 추이



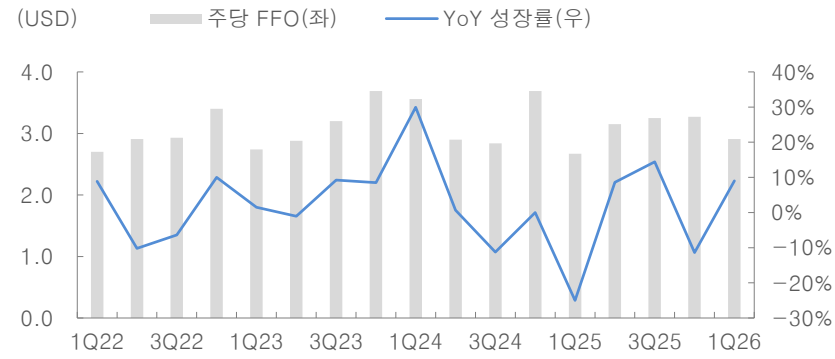
주: 2025년 4분기 누적 기준
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 매출액 및 성장률



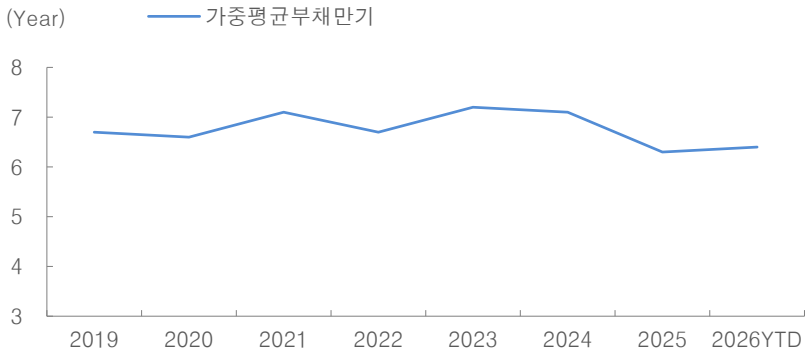
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 주당 FFO 및 성장률



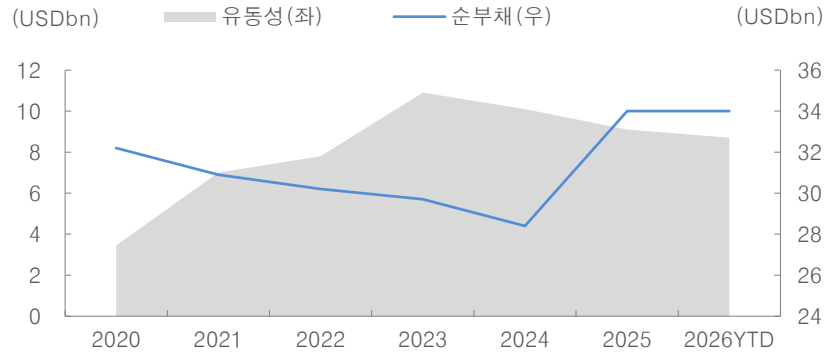
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 가중평균부채만기



주: 2026년 1분기 기준
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 유동성 및 순부채



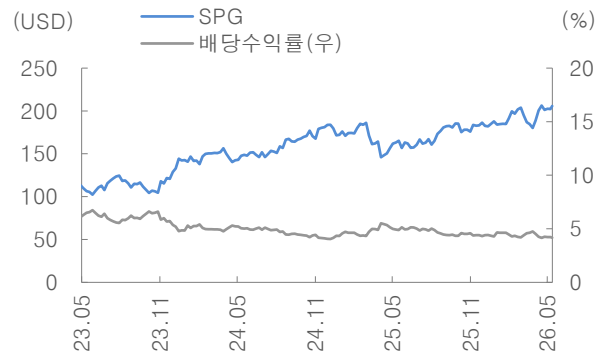
주: 2026년 1분기 기준
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,582	1,473	1,498	1,498	1,791	1,757	6,365	6,956	6,941	7,255
YoY(%)	*4*	*2*	*3*	*1*	*13*	*19*	7	9	0	5
Lease	1,432	1,367	1,379	1,379	1,379	1,453	5,506	n.a	M.a	n.a
Management fees	37	34	38	38	38	37	148	n.a	M.a	n.a
Other	114	72	81	81	81	112	315	n.a	M.a	n.a
영업이익	717	728	735	811	891	762	3,164	3,489	3,582	3,840
YoY(%)	*-10*	*135*	*-3*	*6*	*24*	*5*	24	10	3	7
영업이익률(%)	*45*	*49*	*49*	*54*	*50*	*43*	50	50	52	53
세전이익	740	470	679	718	3,533	549	5,400	2,623	2,793	3,009
YoY(%)	*-18*	*-47*	*18*	*31*	*378*	*17*	96	-51	6	8
순이익	668	415	557	607	3,049	480	4,628	2,165	2,391	2,475
YoY(%)	*-11*	*-43*	*13*	*28*	*356*	*16*	95	-53	10	4
주당FFO	3.68	2.67	3.15	3.25	3.27	2.91	12.34	13.22	13.66	14.13
YoY(%)	*0*	*-25*	*9*	*14*	*-11*	*9*	-5	7	3	3
EBITDA	1,163	1,056	1,083	1,152	1,311	947	4,602	5,030	5,259	5,320
YoY(%)	*2*	*-1*	*-1*	*6*	*13*	*-10*	4	9	5	1

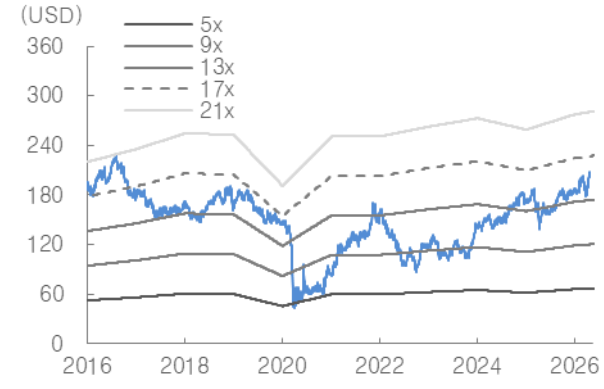
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

6. 리얼티인컴

사모자본으로 넓히는 성장 여력

- **1Q26 안정적 실적** : 2026년 1분기 매출액 15.5억달러(+12.2% YoY), EBITDA 13.9달러(+10.2% YoY), 주당 FFO는 1.07달러(+1.9% YoY) 동일점포 임대료 성장률은 0.8%에 그쳤으나, 2025년 집행한 약 62억달러 규모 투자자산의 임대수익 기여가 본격화된 영향으로 실적 외형 성장

- **안정적 운영실적과 적극적 자산관리 :** 1분기 말 포트폴리오 점유율은 98.9%로 전분기와 동일했고, 전년 98.5% 대비 개선. 임대료 회수율은 103.4%를 기록하였는데, 이는 만기 또는 종료된 자산을 다시 임대할 때 임대료 훼손이 아니라 소폭 상승이 가능했다는 의미. 다만 동일점포 임대료 성장률의 연간 가이던스도 1.0~1.3% 수준이라는 점에서, 리얼티인컴의 본업은 고성장보다 안정적 현금흐름 방어에 가까운 성격. 임대 종료 수익 4,020만달러는 단순 일회성 위약금이 아니라, 장기적으로 비효율적인 임차인이나 자산을 조기 정리하고 더 나은 임대·매각·재투자로 전환하는 선제적 포트폴리오 관리의 결과

- **투자 방식의 확장**: 1분기 투자액은 28억달러, 지분비례 기준 26억달러였고 평균 초기 현금수익률은 7.1% 기록. 이 중 부동산 인수는 15.8억달러였지만, 대출·구조화 투자 등 기타 투자가 10.3억달러 포함됐고 해당 수익률은 7.8%로 부동산 인수 수익률 6.7%를 상회. 이는 리얼티인컴이 단순히 부동산을 사서 임대료를 받는 모델에서, 기업의 부동산 매각·개발·크레딧 수요를 함께 해결하는 자본 제공자로 확장되고 있음을 의미. 리얼티인컴이 2026년 투자 가이던스를 80억달러에서 95억달러로 올린 것도, 본업 임대료 성장 한계를 자본배치 속도와 투자 구조 다변화로 보완하겠다는 방향으로 해석가능

- **민간자본 플랫폼 강화** : U.S. Core Plus Fund 17억달러 기관자금 모집, GIC와 미국·멕시코 산업용 BTS 개발 관련 파트너십을 체결, Apollo로부터 10억달러 자본 유치 등 사모자본 생태계 구축 강화. 현재 주가는 12MF P/AFFO는 14배, 배당수익률은 5%대 초반 수준. 경기 방어주로서 밸류에이션은 부담은 크지 않지만, 2026년 주당 AFFO 성장률 가이던스가 3.0~3.7%에 그친다는 점에서, 단순 방어주 이상의 밸류에이션 확장은 아직 제한적으로 평가

리얼티인컴 1Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q25	4Q25	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
리얼티 인컴	O	매출액	1,548.7	1,474.9	5.0	1,380.5	1,487.9	12.2	4.1	6,048.8	5,749.4	5.2
		순이익	311.8	289.0	7.9	249.8	296.1	24.8	5.3	1,207.1	1,058.6	14.0
		EBITDA	1,389.7	1,343.9	3.4	1,260.8	1,340.6	10.2	3.7	5,538.7	5,362.2	3.3
		주당 FFO	1.07	1.11	-3.2	1.05	1.08	1.9	-0.9	4.46	4.27	4.4

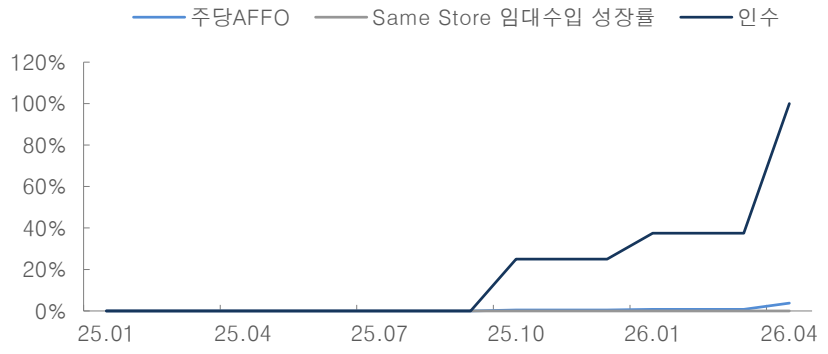
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 2026Y 연간 가이던스

(USDbn) (USD per share)	4Q25		1Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
주당AFFO	4.38	4.42	4.41	4.44	0.7%
Same Store 임대수입 성장률	1.0%	1.3%	1.0%	1.3%	0.0%
임대율	98.5%	98.5%	98.5%	98.5%	0.0%
운영비 매출비중	2.00%	2.30%	2.00%	2.30%	0.0%
인수	8.00	8.00	9.50	9.50	18.8%

주1: 2025년 4분기 기준
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 가이던스 변화율

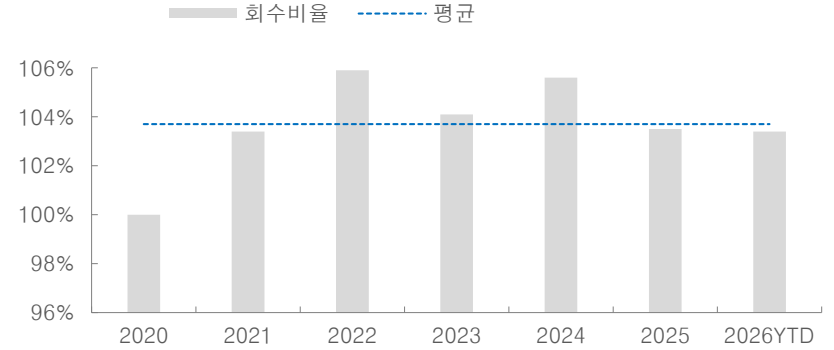


자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 Same Store 임대수입 성장률

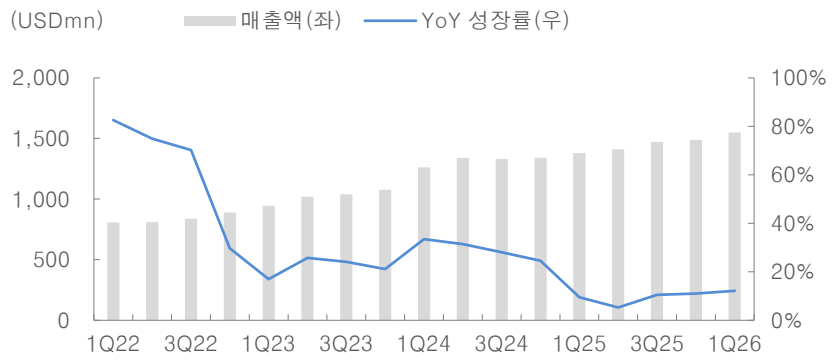
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 회수비율(Recapture ratio)



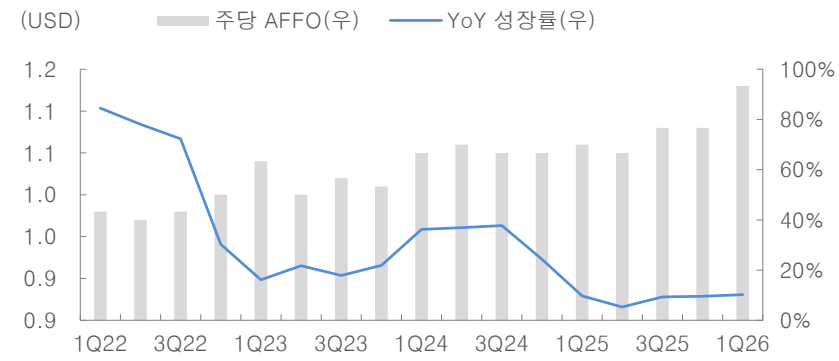
주: 회수비율(Recapture ratio) – 재계약시 임대료 인상비율
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 매출액 및 성장률



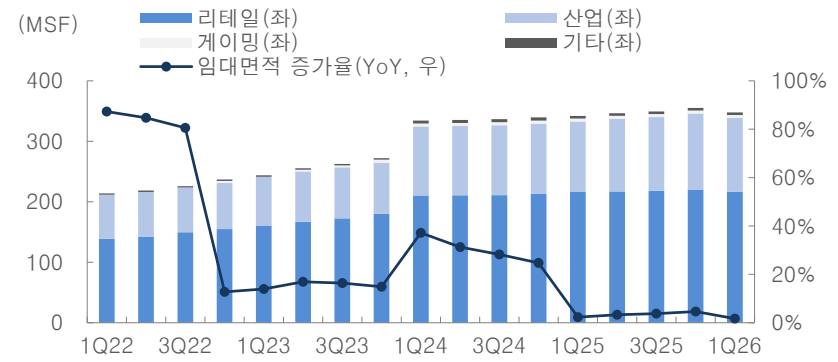
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 주당 AFFO 및 성장률



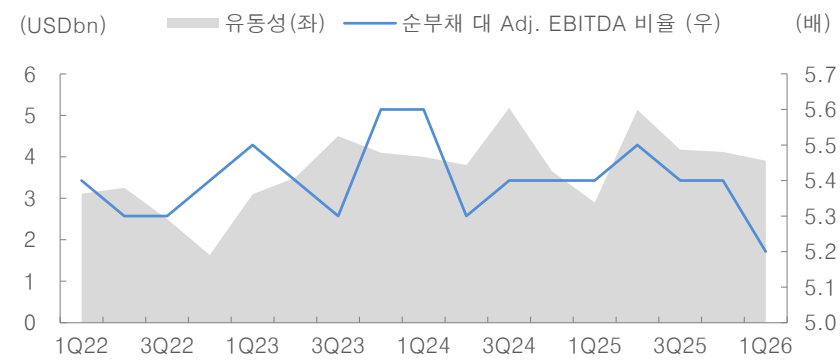
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 자산유형별 임대면적 규모



자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 유동성 및 순부채비율



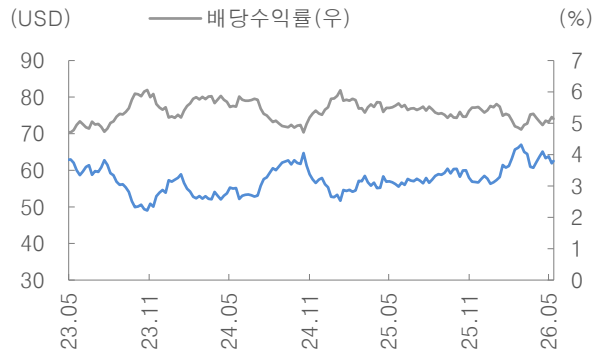
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,340	1,381	1,410	1,410	1,488	1,549	5,749	6,049	6,447	7,090
YoY(%)	*25*	*10*	*5*	*6*	*11*	*12*	9	15	7	10
Rental	1,280	1,313	1,338	1,387	1,400	1,441	5,437	n.a	n.a	n.a
Other	61	67	72	84	88	88	312	n.a	n.a	n.a
영업이익	563	598	567	628	623	623	2,416	2,872	3,126	3,376
YoY(%)	*19*	*12*	*1*	*15*	*11*	*4*	10	19	9	8
영업이익률(%)	*42*	*43*	*40*	*45*	*42*	*40*	42	47	48	48
세전이익	221	267	223	341	323	347	1,155	1,677	1,827	2,010
YoY(%)	*-6*	*79*	*-19*	*19*	*46*	*30*	24	45	9	10
순이익	200	250	197	316	296	296	1,059	1,569	1,758	1,844
YoY(%)	*-9*	*89*	*-24*	*17*	*48*	*19*	23	48	12	5
주당FFO	1.01	1.05	1.06	1.09	1.08	1.07	4.28	4.46	4.61	4.75
YoY(%)	*3*	*12*	*-1*	*10*	*7*	*2*	7	4	3	3
EBITDA	1,224	1,261	1,284	1,342	1,341	1,390	5,362	5,539	6,041	6,589
YoY(%)	*33*	*33*	*17*	*23*	*10*	*10*	23	3	9	9

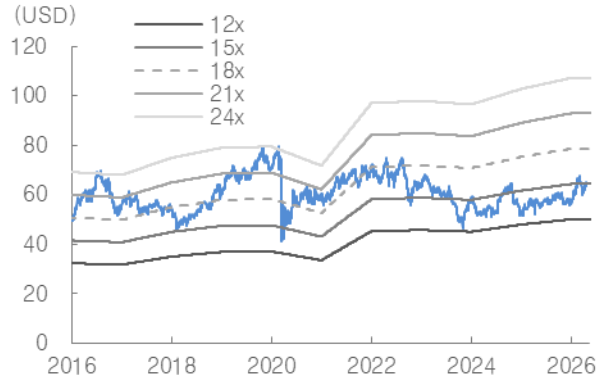
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

7. 아메리칸 타워

DISH 부담을 넘어 CoreSite 재평가로

- **양호한 1Q26 실적** : 26년 1분기 매출액 27.4억달러(+6.8% YoY), EBITDA는 18.4억달러(+4.1% YoY), 주당 FFO는 2.74달러(+18.1% YoY) 표면적인 AFFO 성장률은 높지 않지만, 이는 DISH의 네트워크 전략 변화에 따른 임차 이탈 영향이 반영됐기 때문 → 26Y 가이던스에 선반영한 상황

- **일회성 이탈을 제외하면 타워임대 성장세 유지** : 1Q26 글로벌 타워 유기적 임차인 청구액 성장률은 1.7%에 그쳤지만, 이는 미국 DISH 계약 해지와 브라질 Oi 이탈이 반영된 영향. Oi는 브라질 통신사로, 통신사 간 M&A 과정에서 중복 기지국 계약이 해지되며 라틴아메리카 성장률에 부담으로 작용. 이를 제외하면 글로벌 타워 성장률은 4% 수준으로, 타워 임대 수요는 여전히 견조. 미국·캐나다는 DISH 제외 기준 5%, 유럽은 4%, 아프리카·APAC은 11% 성장

- **CoreSite, 상호연결에서 AI 엣지로** : 이번 분기 CoreSite의 핵심은 AI 수요가 상호연결 수요로 전환되고 있다는 점. 데이터센터 매출은 2.89억달러(+18.4% YoY), 상호연결 포트는 44,809개로 전분기 대비 840개 순증하며 분기 최대 증가. 특히, 통신사업자들이 칩 제조사·클라우드 사업자와 AI-RAN 및 엣지 구조를 논의하기 시작 → AI·6G 환경에서 기지국 고도화와 네트워크 가까운 컴퓨팅 수요가 함께 커질 가능성을 시사. AMT는 타워 부지와 CoreSite 상호연결 허브를 모두 보유하고 있어, 장기적으로 타워-엣지-클라우드를 연결하는 옵션을 확보한 사업자로 희소성을 가질 것으로 판단

- **사모시장 재평가와 밸류에이션** : AMT는 대형 M&A보다 CoreSite 확장과 자사주 매입에 자본을 우선 배분 중이며, 1분기 자사주 매입은 1.84억달러, 순차입금/조정 EBITDA는 4.9배 기록. 최근 SBAC 매각 검토 보도 이후 타워 리츠 주가가 동반 반등한 것은, 공모시장에서는 DISH 이탈과 금리 부담으로 눌렸던 타워 자산이 사모시장에서는 여전히 장기 디지털 인프라로 평가받고 있음을 보여준 이벤트. 현재 주가는 12MF 17배 수준으로 과거 대비 할인 구간. 2027년 이후 DISH 역풍 소멸, 브라질 사업 정상화, CoreSite 두 자릿수 성장과 AI 엣지 서비스 확대를 감안하면 재평가 여지는 남아 있음

아메리칸 타워 1Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q25	4Q25	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
아메리칸 타워	AMT	매출액	2,737.5	2,650.7	3.3	2,520.4	2,456.1	8.6	11.5	10,936.0	10,644.6	2.7
		순이익	859.5	751.1	14.4	335.8	84.9	156.0	912.4	3,091.6	2,529.5	22.2
		EBITDA	1,835.2	1,768.9	3.8	1,762.7	1,760.7	4.1	4.2	7,244.1	7,130.0	1.6
		주당 FFO	2.74	2.39	14.4	2.32	1.83	18.1	49.7	10.26	8.87	15.7

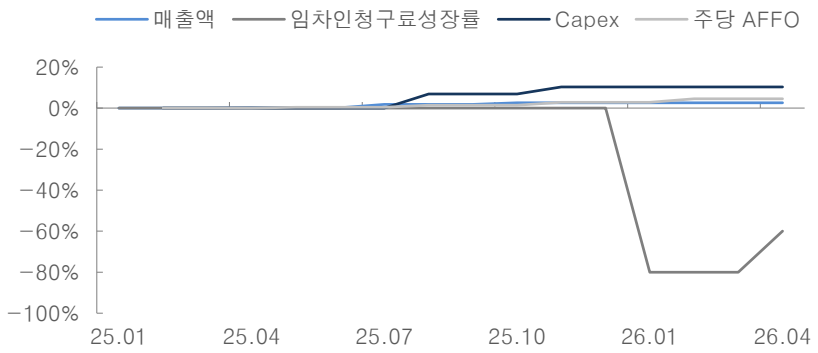
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 2026Y 연간 가이던스

(USDmn) (USD per share)	4Q25		1Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
매출액	10,440	10,590	10,585	10,735	1.4%
순이익	2,945	3,025	3,015	3,095	2.4%
Adjusted EBITDA	7,090	7,160	7,195	7,265	1.5%
임차인 청구료 성장률	1.0%	1.0%	2.0%	2.0%	100.0%
주당AFFO	10.78	10.95	10.90	11.07	1.1%
Capex	1,600	1,700	1,650	1,750	3.1%

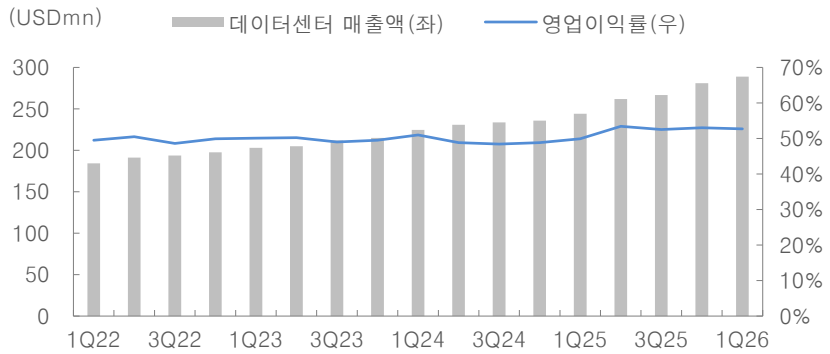
주1: 2025년 4분기 기준
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 가이던스 변화율



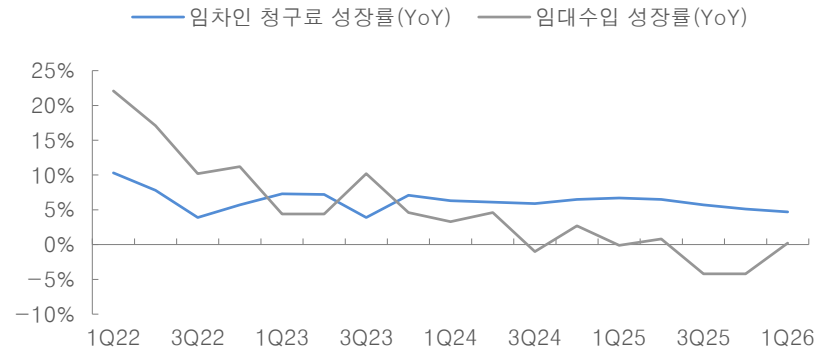
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 데이터센터 실적



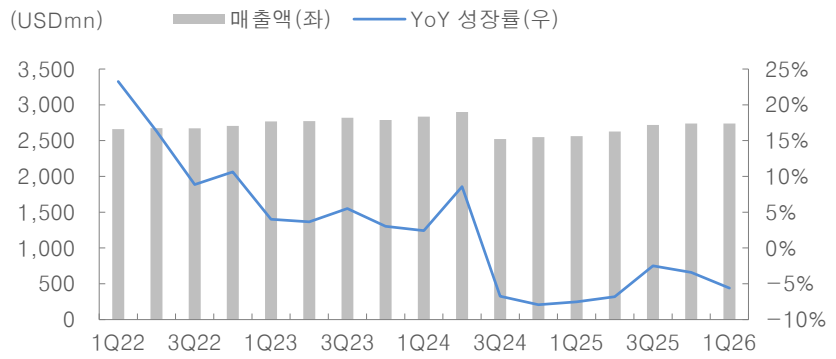
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 임차인 청구료 및 임대료 성장률



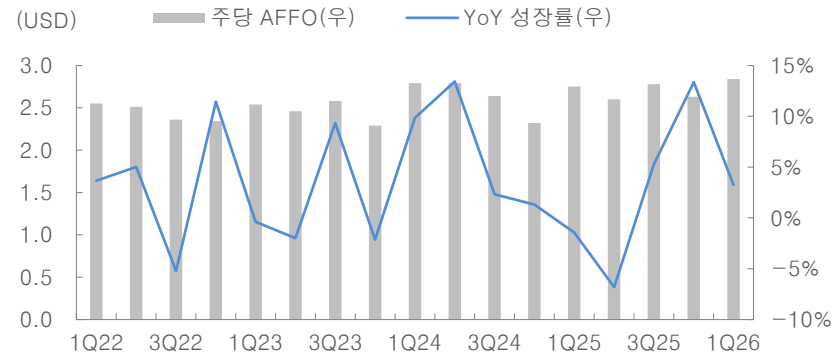
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 매출액 및 성장률



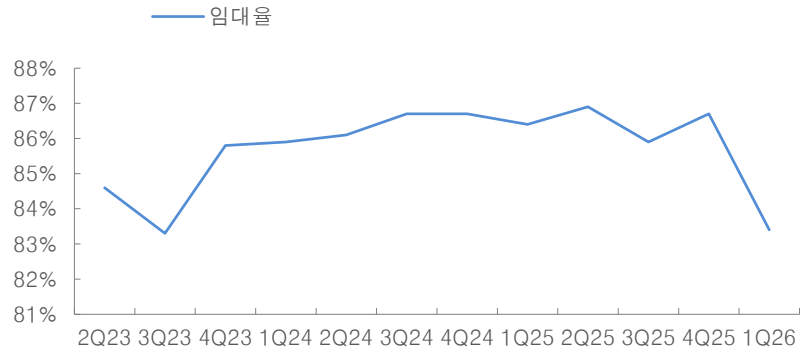
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 주당 AFFO 및 성장률



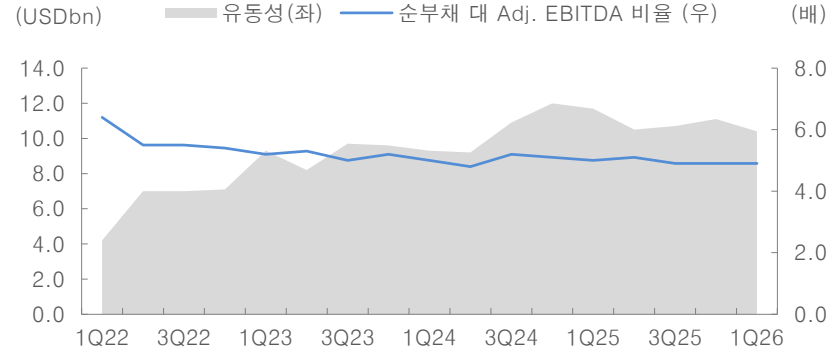
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 임대율



자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 유동성 및 순부채비율



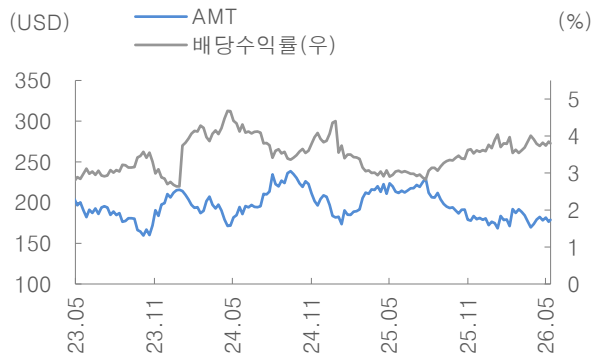
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,548	2,563	2,627	2,717	2,738	2,738	*10,363*	*10,936*	*11,280*	*11,926*
YoY(%)	*-9*	*-10*	*-9*	*8*	*7*	*7*	*-4*	*6*	*3*	*6*
Property	2,548	2,563	2,488	2,527	2,616	2,673	*10,195*	*n.a*	*n.a*	*n.a*
Service	64	75	100	101	64	64	*340*	*n.a*	*n.a*	*n.a*
영업이익	1,080	1,254	1,198	1,233	1,161	1,239	*4,846*	*4,890*	*5,103*	*5,535*
YoY(%)	*36*	*1*	*-7*	*8*	*7*	*-1*	*2*	*1*	*4*	*8*
영업이익률(%)	*42*	*49*	*46*	*45*	*42*	*45*	*47*	*45*	*45*	*46*
세전이익	1,306	618	512	950	965	1,018	*3,044*	*3,616*	*3,739*	*4,093*
YoY(%)	*3,609*	*-40*	*-50*	*73*	*-26*	*65*	*-22*	*19*	*3*	*9*
순이익	1,230	489	367	853	821	860	*2,530*	*3,092*	*3,221*	*3,519*
YoY(%)	*1,348*	*-47*	*-59*	*-208*	*-33*	*76*	*12*	*22*	*4*	*9*
주당FFO	3.59	1.74	1.63	2.69	2.81	2.74	*8.87*	*10.26*	*10.49*	*11.19*
YoY(%)	*57*	*-38*	*-42*	*2*	*-22*	*57*	*-25*	*16*	*2*	*7*
EBITDA	1,692	1,744	1,752	1,816	1,819	1,835	*7,130*	*7,244*	*7,470*	*7,978*
YoY(%)	*-6*	*-17*	*-19*	*0*	*7*	*5*	*-8*	*2*	*3*	*7*

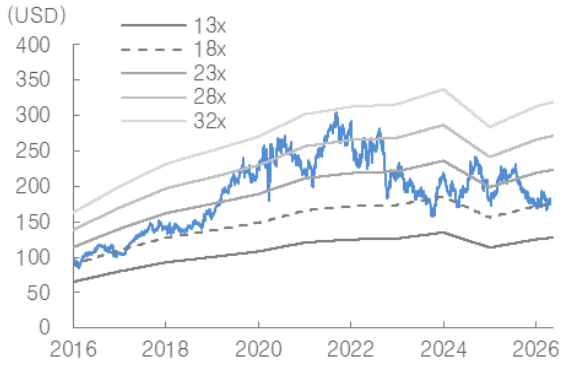
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

8. 인비테이션 홈즈

재계약 강세 지속, 정책 부담은 변수

- **1Q26 컨센 소폭 하회 :** 26년 1분기 매출액 7.3억달러(+8.8% YoY), EBITDA 3.9억달러(+0.8% YoY), 주당 FFO 0.48달러로 전년과 유사한 수준 매출은 임대수익 증가와 ResiBuilt 편입에 따른 주택건설 매출 반영으로 컨센 상회했으나, 이익은 전년동기 높은 점유율과 낮은 비용 기저 부담으로 제한적

- **공급 부담 완화, 아직은 초기 신호 :** 1분기 임대료 성장률은 재계약 +3.7%, 신규 -3.0%, 혼합 +1.6%로 갱신 중심의 방어적 구조. 신규 임대료 부진은 선벨트 지역 공급 부담이 지속된 영향이며, 4월 플러스 전환에도 불구하고 회복 강도는 아직 검증이 필요. 공급 압력이 완전히 해소됐다기보다, 성수기 수요와 일부 공급 완화가 맞물리며 하락 압력이 줄어든 단계. 평균 거주기간 40개월 이상, 갱신율 78% 이상은 수요 기반의 안정성을 보여주고 있는 점은 긍정적

- **방어적 주당 가치 제고 전략 :** 1분기 순매각 222채, 처분대금 2.06억달러, 평균 매각가는 주택당 42.7만달러로 연간 처분 가이던스의 37%를 이미 소화 동시에 1분기에 4.39억달러의 자사주를 매입(2025년 4분기 포함 총 5억달러 매입) → 외형 성장을 확대하기보다, 낮은 cap rate에 자산을 매각하고 저평가된 주식을 매입해 주당 가치를 높이는 방어적 자본배분 전략 활용. 다만 이러한 전략은 주가 할인 구간에서는 효과적이지만, 본업 성장률이 낮은 상황에서 장기 성장 동력을 대체하기에는 한계 존재. 향후 인도 예정인 신축 주택 계약 물량은 3월 말 556채까지 축소되며 성장보다 자본효율에 무게를 두고 있음

- **정책 디스카운트 반영 :** 최근 주가 부진은 실적보다 정책 리스크 영향이 컸음. 미국에서는 주택가격 상승의 원인 중 하나로 대형 기관투자자의 단독주택 매입이 지목되면서, 단독주택 350채 이상을 보유한 기관투자자의 추가 매입을 제한하는 논의 중. 인비테이션 홈즈 입장에서는 당장 임대수익이 훼손되는 리스크는 아니지만, 외부 매입과 개발을 통한 장기 성장 속도에 대한 불확실성 잔존. 현 주가는 12MF P/FFO 15배 수준으로 역사적 할인 받고 있으나 NOI 저성장과 정책 불확실성이 반영된 결과. 밸류에이션 회복을 위해서는 신규 임대료 플러스 전환과 BTR 공급 축소, 정책우려 완화가 진행되는 모습 확인이 필요

인비테이션 홈즈 1Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q25	4Q25	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
인비테이션 홈스	INVH	매출액	734.1	681.8	7.7	674.5	685.3	8.8	7.1	2,766.1	2,729.3	1.3
		순이익	160.5	109.6	46.5	165.7	144.6	-3.2	11.0	431.7	587.9	-26.6
		EBITDA	390.5	382.7	2.1	387.3	390.5	0.8	0.0	1,534.5	1,551.7	-1.1
		주당 FFO	0.48	0.48	-0.8	0.48	0.48	0.0	0.0	1.94	1.91	1.6

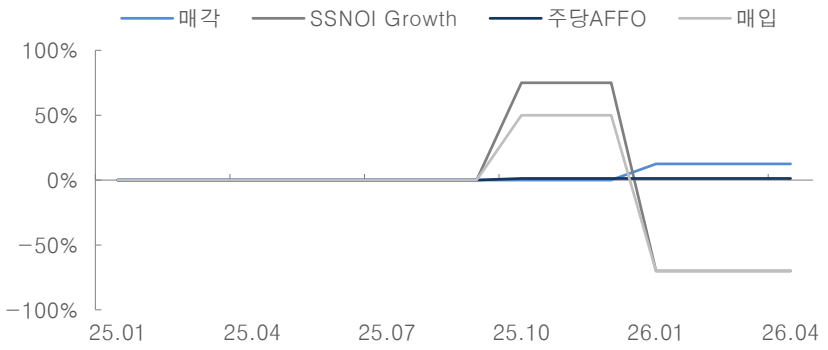
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 2026Y 연간 가이던스

(USDmn) (USD per share)	4Q25		1Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
Core 주당FFO	1.90	1.98	1.90	1.98	0.0%
주당AFFO	1.60	1.68	1.60	1.68	0.0%
SSNOI Growth	0.3%	2.0%	0.3%	2.0%	0.0%
Acquisitions	150	350	150	350	0.0%
JV Acquisitions	50	150	50	150	0.0%
Dispositions	450	650	450	650	0.0%

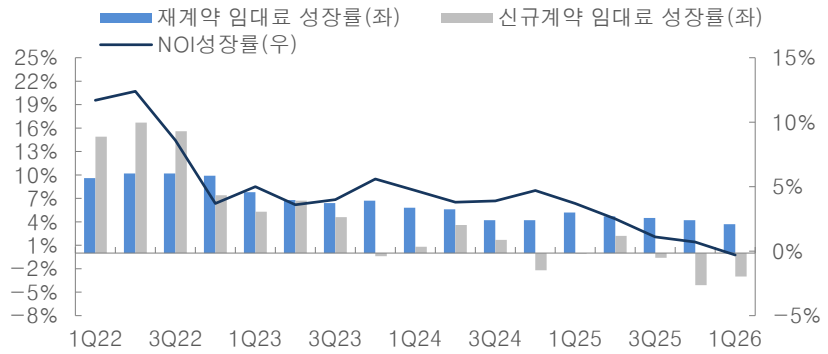
주: 2026년 1분기 기준
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 가이던스 변화율



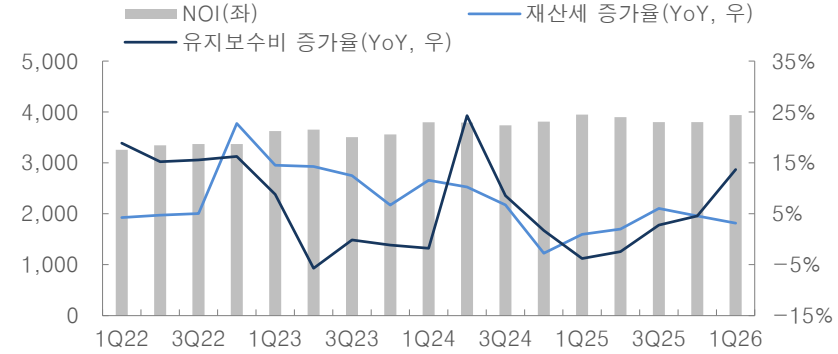
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 Same Store 임대율 및 임대료성장률



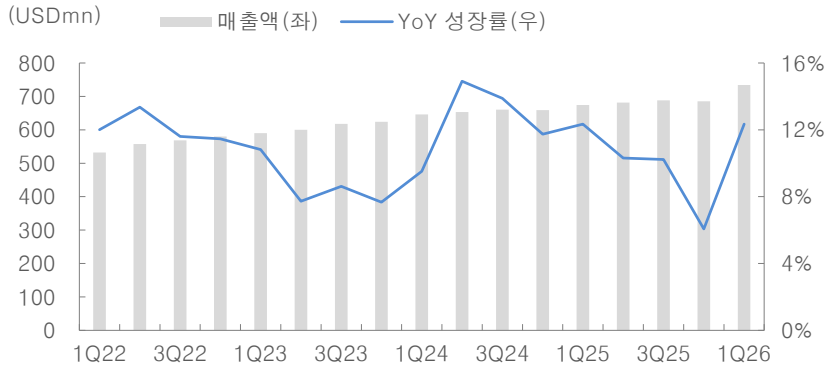
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 NOI 및 운영비용 증가율



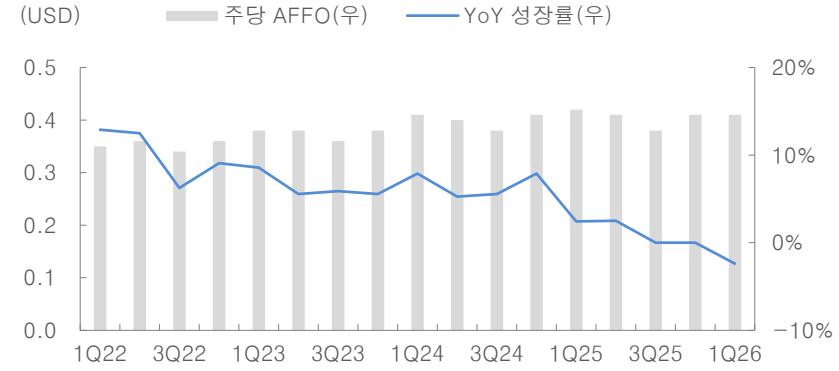
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 매출액 및 성장률



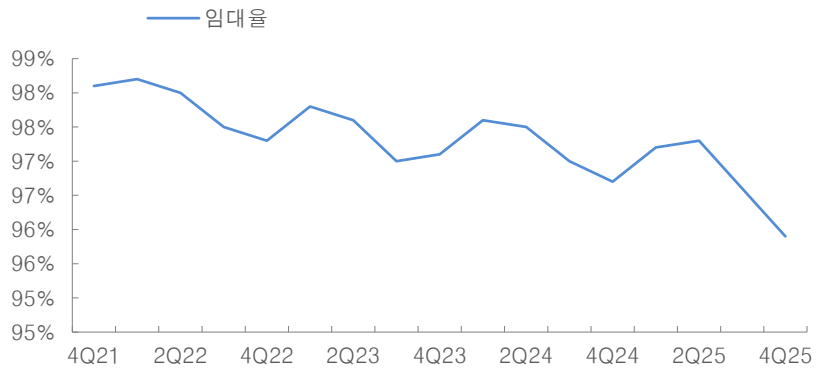
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 AFFO 및 성장률



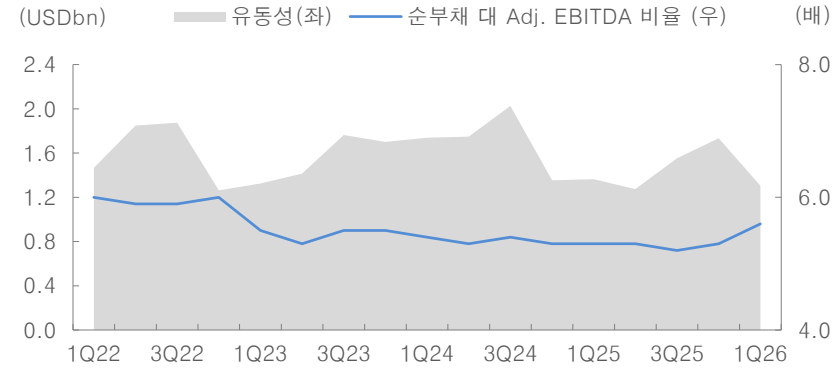
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 임대율 추이



자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 유동성 및 순부채비율



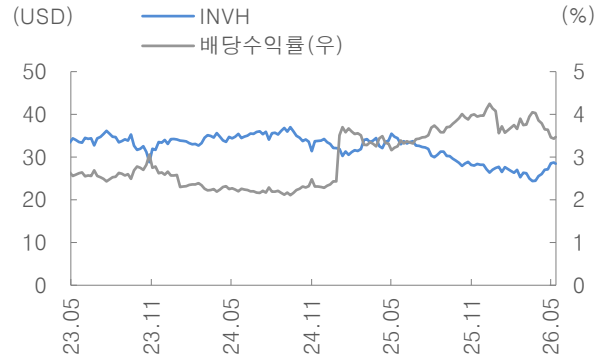
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	659	674	681	688	685	734	2,729	2,766	2,821	2,946
YoY(%)	*6*	*4*	*4*	*4*	*4*	*9*	4	6	2	4
Rental	577	585	593	594	592	598	2,364	n.a	n.a	n.a
Other	61	68	67	73	71	73	278	n.a	n.a	n.a
Management fee	21	21	21	22	22	64	86	n.a	n.a	n.a
영업이익	127	122	156	145	135	100	557	748	784	857
YoY(%)	*3*	*-9*	*-42*	*-37*	*7*	*-18*	-27	34	5	9
영업이익률(%)	*19*	*18*	*23*	*21*	*20*	*14*	20	27	28	29
세전이익	144	166	141	137	145	161	590	434	457	519
YoY(%)	*10*	*16*	*93*	*44*	*1*	*-3*	30	-26	5	13
순이익	143	166	141	137	145	161	588	432	438	469
YoY(%)	*10*	*16*	*93*	*44*	*1*	*-3*	30	-27	2	7
주당FFO	0.47	0.48	0.48	0.47	0.48	0.48	1.91	1.94	2.01	2.10
YoY(%)	*15*	*12*	*41*	*27*	*2*	*0*	19	2	3	5
EBITDA	379	387	391	383	391	391	1,552	1,534	1,570	1,644
YoY(%)	*10*	*8*	*10*	*12*	*3*	*1*	1	-1	2	5

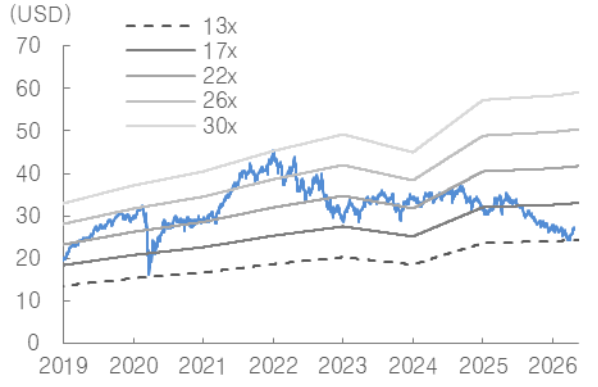
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 김다은)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.