

글로벌리츠

같은 금리, 다른 리츠의 길

▪ 김다은 daeun.kim@daishin.com



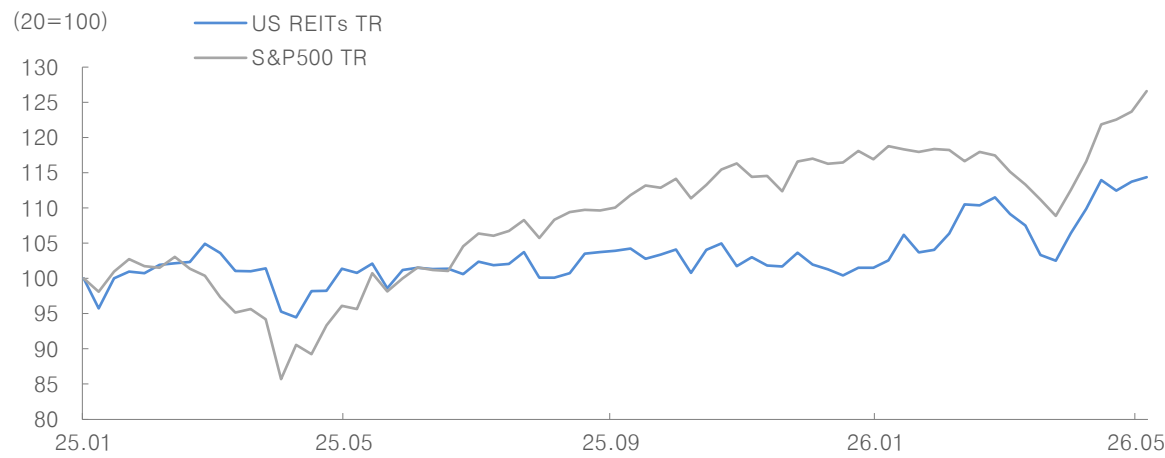
2026년 하반기 경제 및 금융시장 전망



성장 섹터에 집중된 성과 개선

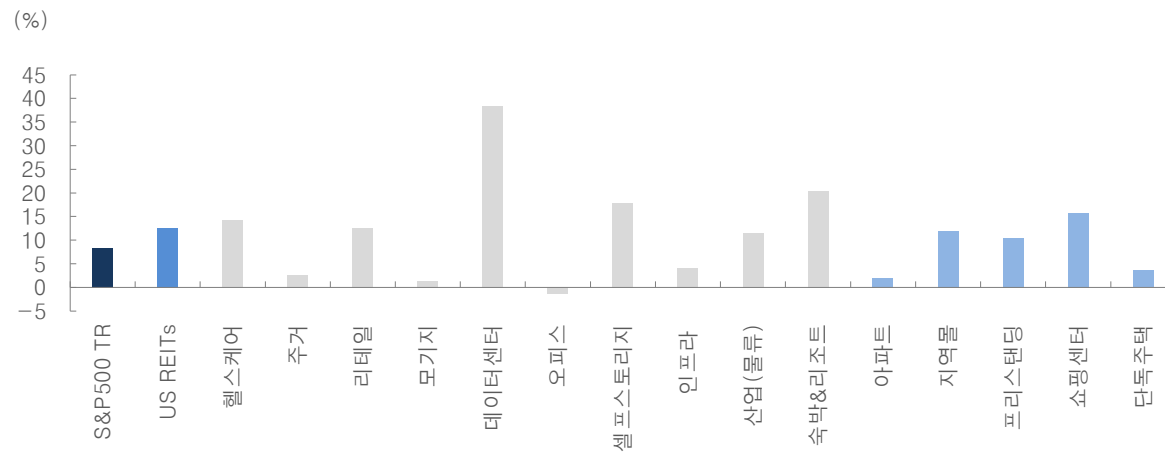
- 2026년 YTD, 미국 리츠 TR은 +12.7%를 기록, S&P 500 TR +8.3%를 상회하는 성과 흐름
- 섹터별로는 데이터센터가 압도적인 강세를 보였고, 숙박·리조트, 헬스케어, 리테일 등 실적 기대가 개선된 업종이 리츠 반등을 주도
- 장기간 이어진 저평가 해소 움직임과 실적개선이 반등 배경으로 작용하였으며, 리츠 시장도 일반 주식시장 대비 소외되었던 국면에서 벗어나는 흐름

미국 리츠 및 S&P 500 TR 성과 비교



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

섹터별 TR 성과 (2026YTD)

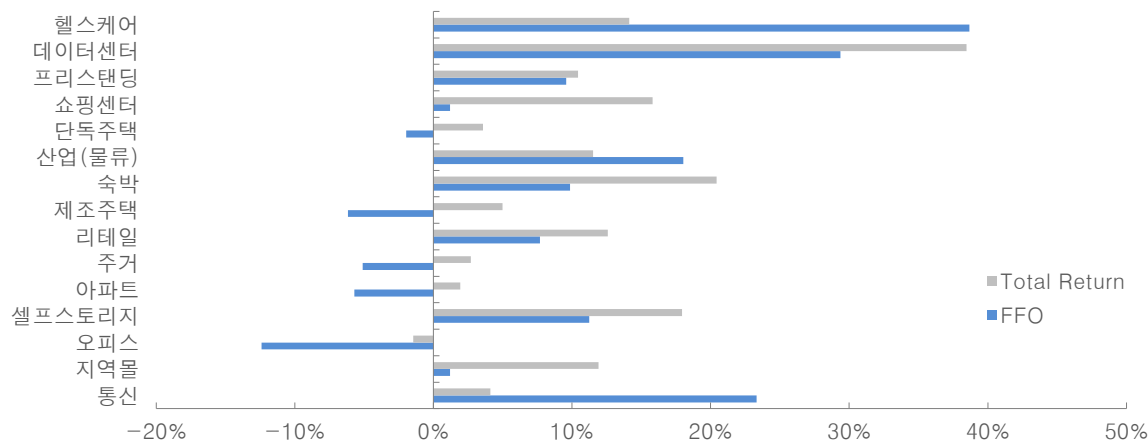


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

인컴 프리미엄이 약해진 환경, 할인율 부담을 상쇄할 이익 성장성이 핵심

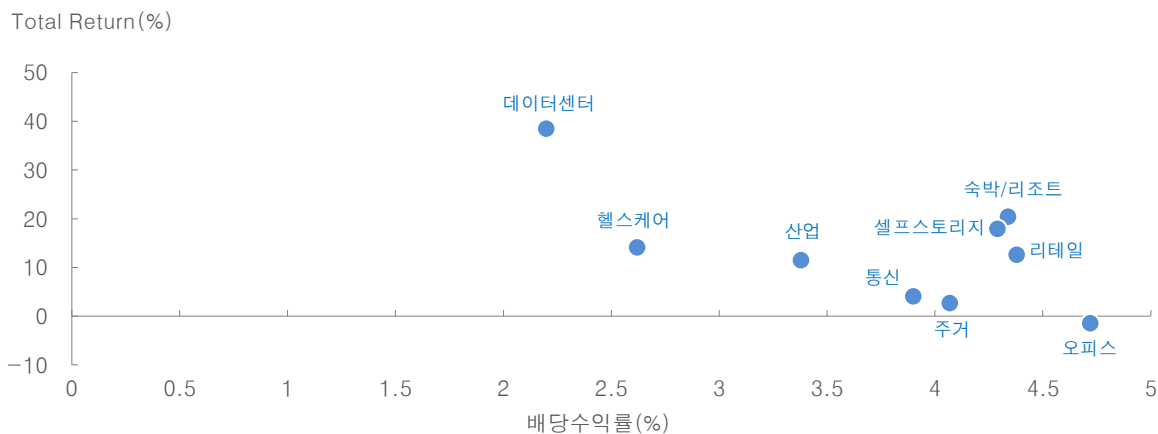
- 2026년 상반기 미국 리츠 성과는 FFO 성장성과 대체로 같은 방향으로 움직였으며, 데이터센터·헬스케어 등 이익 성장 섹터가 성과를 주도
- 배당수익률과 성과의 연관성은 제한적이었으며, 저배당이지만 성장성이 높은 섹터가 오히려 강세를 기록
- 10년물 국채금리 상승으로 리츠의 인컴 프리미엄이 축소된 가운데, 미국 장기 균형금리 추정치도 높아지며 할인율 부담 지속
- 리츠의 금리 민감도도 다시 확대되고 있어, 하반기에는 금리 부담을 상쇄할 실적 성장 섹터 중심의 선별적 접근 필요

미국 리츠 섹터별 TR 및 FFO 증가율



자료: Bloomberg, Nareit, 대신증권 Research Center

미국 리츠 섹터별 TR 및 배당수익률 비교



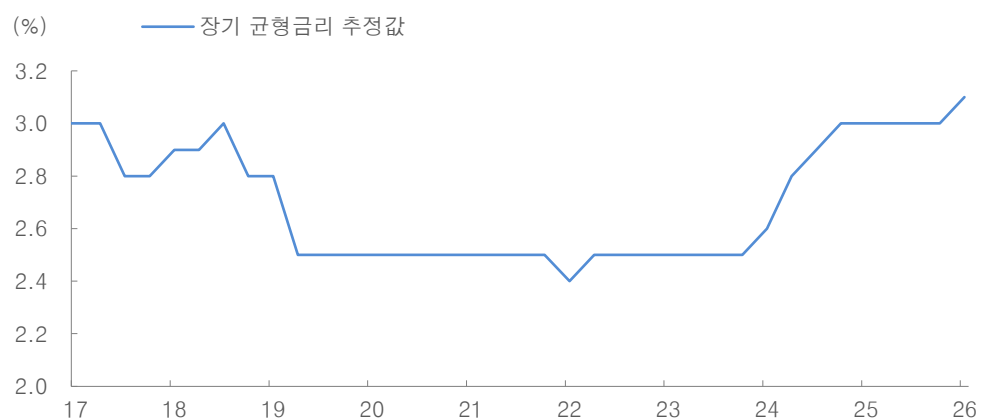
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 리츠 및 10년물 채권 금리 비교



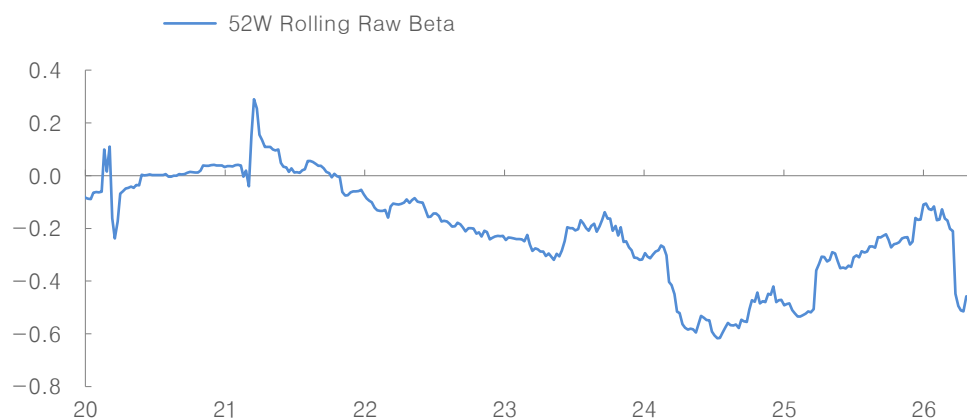
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

FOMC 장기 균형금리 추이



자료: FRED, 대신증권 Research Center

미국 리츠 및 10년물 국채 금리 52주 Rolling Beta

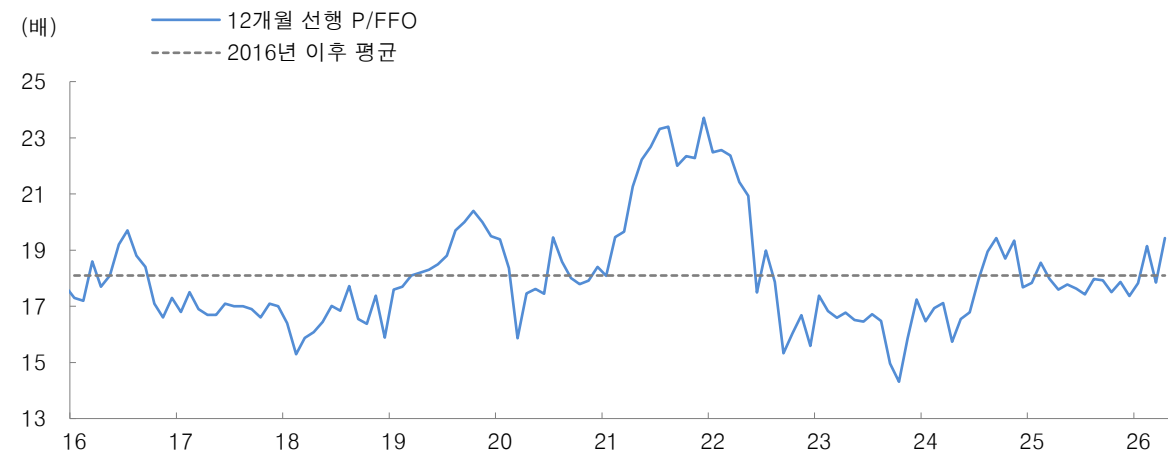


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

절대 저평가 매력은 완화됐지만, 주식시장 대비 상대 할인은 여전히 유효

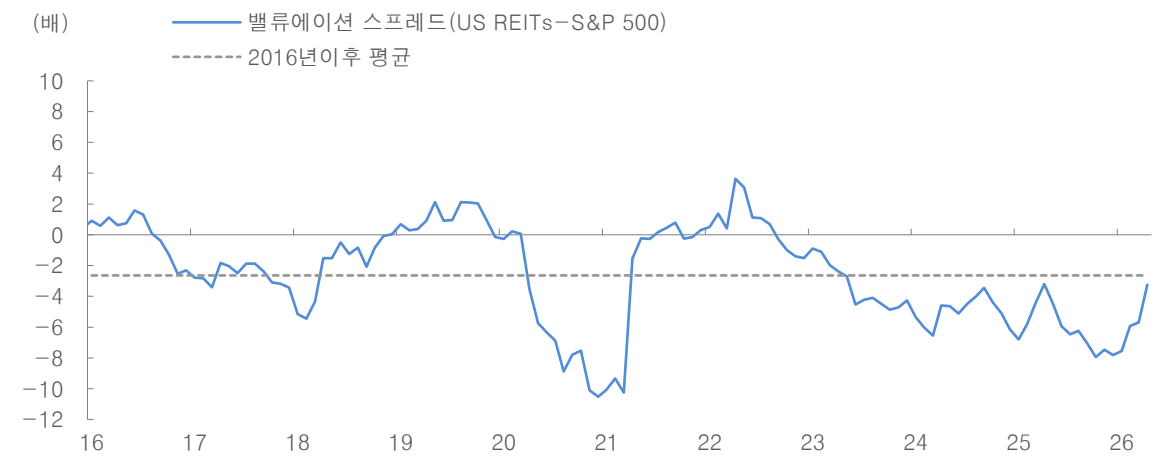
- 2026년 들어 미국 리츠 주가가 회복되며 12개월 선행 P/FFO는 2016년 이후 평균 수준을 상회, 절대 밸류에이션 저평가 매력은 상당 부분 정상화
- 반면 S&P 500 대비 리츠 밸류에이션 스프레드는 여전히 평균수준보다 소폭 하회하고 있어, 일반 주식시장 대비 리츠의 상대 매력도 여전히 남아있는 구간
- 하반기 밸류에이션 회복은 리츠 전반의 일괄 리레이팅보다, 실적 추정치 상향과 성장 가시성이 확인되는 섹터 중심으로 차별화될 전망

미국 리츠 12개월 선행 P/FFO



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 리츠 및 S&P 500 밸류에이션 비교

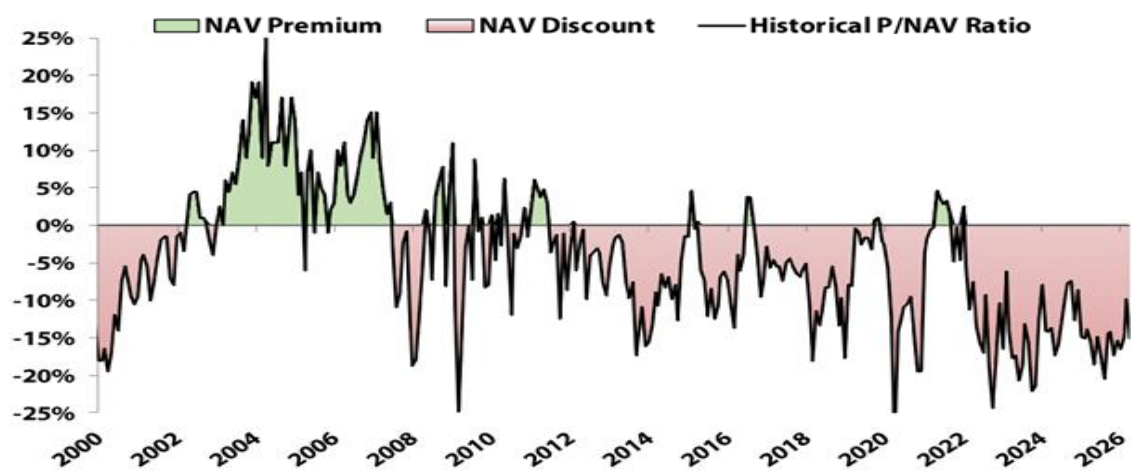


주: S&P 500 PER과 미국 리츠 P/FFO 배수 차이 비교
자료: Refinitiv, Bloomberg, 대신증권 Research Center

NAV 할인 지속, 전략적 가치가 뚜렷한 리츠는 M&A 대상으로 부각

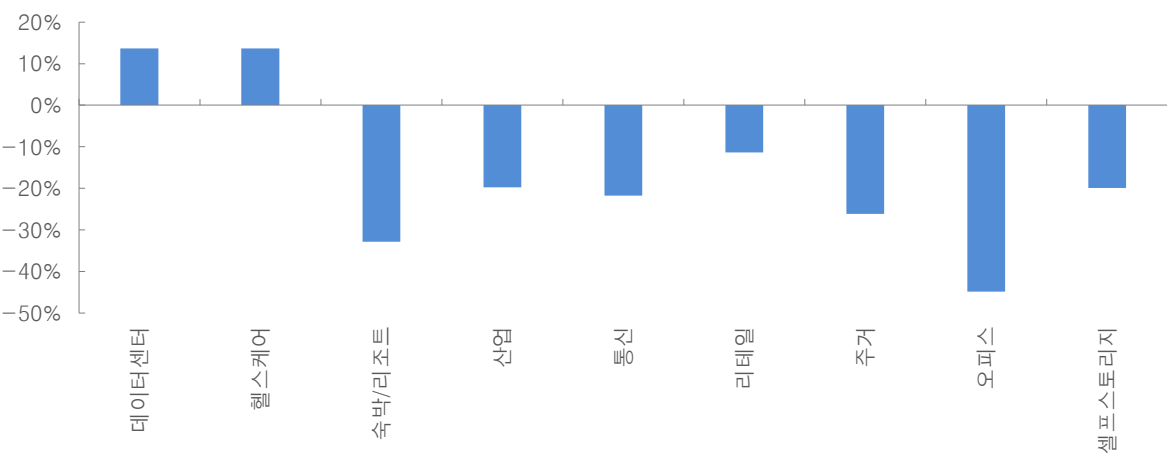
- 미국 리츠는 2026년에도 NAV 대비 할인 거래를 이어가며, 공모시장과 실물 자산가치 간 괴리 지속
- 다만 데이터센터·헬스케어는 프리미엄을 유지한 반면, 오피스·숙박/리조트·주거는 큰 폭의 할인 상태로 섹터별 평가 차별화
- NAV 할인 폭이 장기화됨에 따라, 자산가치 대비 저평가가 크고 포트폴리오 경쟁력이 확인되는 리츠 중심으로 M&A 유인 확대
- 최근 주요 거래도 저평가 리츠의 비상장화와 동종업계 통합에 집중돼, 하반기에도 선택적 M&A 모멘텀 지속 가능성

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

미국 리츠 M&A 주요 사례

연도	인수자	피인수자	규모 (\$bn)	섹터	거래 성격
2023	Extra Space Storage	Life Storage	16.0	셀프 스토리지	Public→Public
2023	Realty Income→→	Spirit Realty Capital	9.3	넷리스	Public→Public
2023	Healthpeak Properties	Physicians Realty Trust	4.8	헬스케어	Public→Public
2023	Global Net Lease	The Necessity Retail REIT	4.0	넷리스	Public→Public
2023	AG Mortgage Investment Trust	Western Asset Mortgage Capital	2.3	모기지 REIT	Public→Public
2023	Kimco Realty	RPT Realty	2.0	쇼핑센터	Public→Public
2023	Regency Centers	Urstadt Biddle Properties	1.4	쇼핑센터	Public→Public
2023	KSL Capital Partners	Hersha Hospitality Trust	1.4	호텔	Public→Private
2024	Blackstone	Apartment Income REIT	9.2	아파트	Public→Private
2024	Blackstone	Retail Opportunity Investments	3.7	쇼핑센터	Public→Private
2025	Rithm Capital	Paramount Group	5.8	오피스	Public→Public
2025	Rayonier	PotlatchDeltic	4.5	팀버	Public→Public
2025	Makarora Management / Ares	Plymouth Industrial REIT	2.0	산업용	Public→Private
2025	MW Group / Blackstone / DivcoWest	Alexander & Baldwin	2.0	리테일	Public→Private
2026	Public Storage	National Storage Affiliates	9.9	셀프 스토리지	Public→Public
2026	CrossCountry Mortgage	Two Harbors Investment	9.5	모기지	Public→Private
2026	Investor Group	Veris Residential	3.3	아파트	Public→Private
2026	Brookfield Asset Management	Peakstone Realty Trust	1.7	산업용/ 다각화	Public→Private
2026	Ares Management	Whitestone REIT	1.7	쇼핑센터	Public→Private

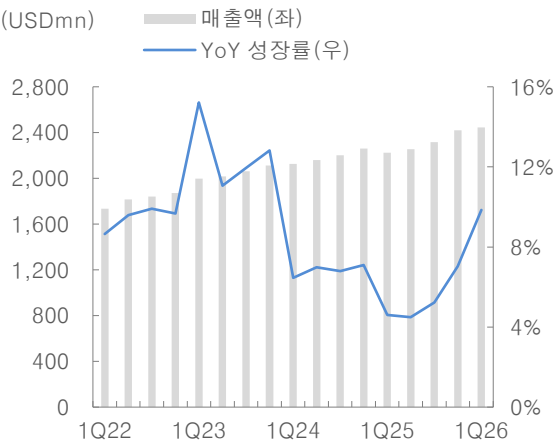
주: 2023년 이후 10억달러 이상 건

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

전력 희소성이 금리 부담을 상쇄

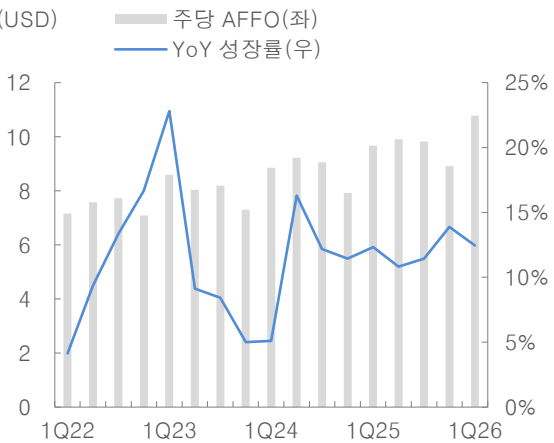
- 26년 1분기 매출액 24.4억달러(+9.8% YoY), 주당 FFO 7.7달러(+16.2% YoY) 기록
- 연간환산 수주액이 확대되는 흐름이 지속되고 있으며, AI 추론 확산과 기업향 상호연결 수요 증가가 리테일 코로케이션 성장으로 연결되는 흐름
- EBITDA 마진은 51% 수준까지 개선되고 가동률도 안정적으로 유지돼, 전력 제약에 따른 공급 희소성이 가격 방어와 수익성 개선을 동시에 뒷받침
- 금리 부담으로 고밸류에이션 리츠 선호가 약해질 수 있으나, 이퀴닉스는 전력 확보력·상호연결 경쟁력·마진 확대에 프리미엄 방어 가능성이 높은 대표 성장주

이퀴닉스 매출액 및 성장률



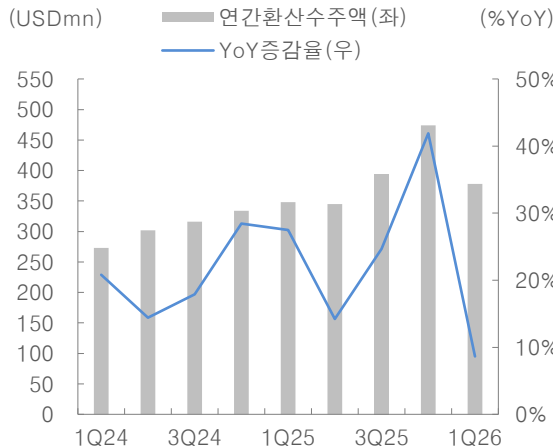
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 주당 AFFO 및 성장률



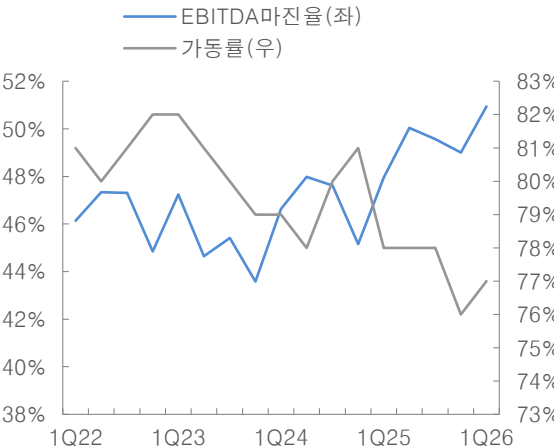
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 연간환산 수주액



자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 EBITDA 마진을 및 가동률

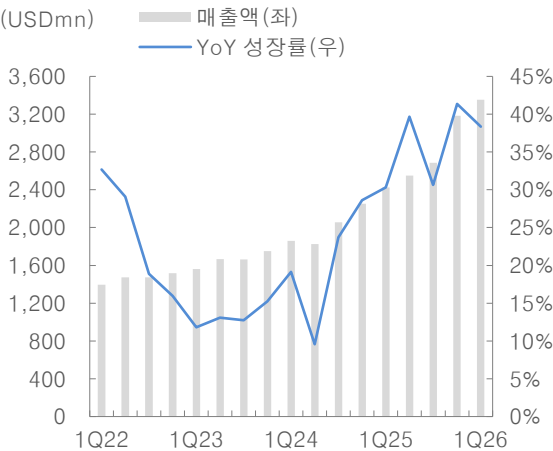


자료: Equinix, 대신증권 Research Center

시니어하우징 수급 호조와 운영 효율화가 성장 견인

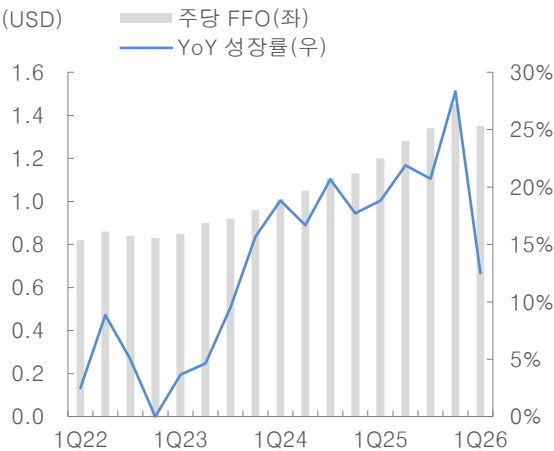
- 26년 1분기 매출액은 33.5억달러(+38.3% YoY), 주당 FFO는 1.47달러(+22.5% YoY)를 기록
- 고성장세 지속성장의 핵심은 시니어하우징 SHOP으로, 동일자산 NOI가 +22.1% YoY 증가했고 RevPOR +5.0% 대비 ExpPOR 증가는 +0.4%에 그치며 마진 레버리지 확대
- 시니어하우징 NOI와 임대율이 동반 상승하는 가운데, 시니어하우징 SHOP 포트폴리오 점유율은 89% 수준으로 추가 점유율 회복에 따른 이익 성장 여력도 잔존
- 웰타워는 수요 증가를 임대료 상승과 운영 효율 개선으로 연결할 수 있는 대표적 운영형 성장 리츠

웰타워 매출액 및 성장률



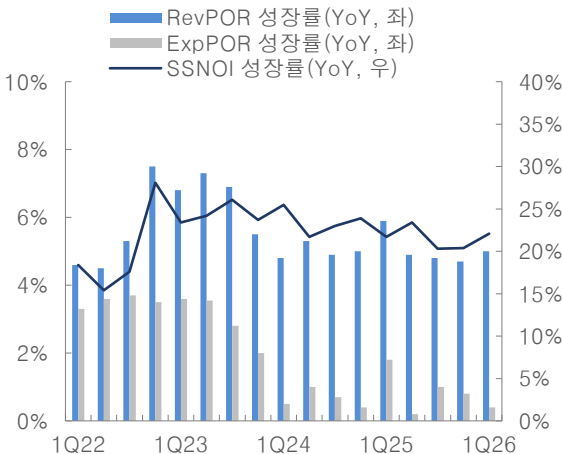
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 주당 AFFO 및 성장률



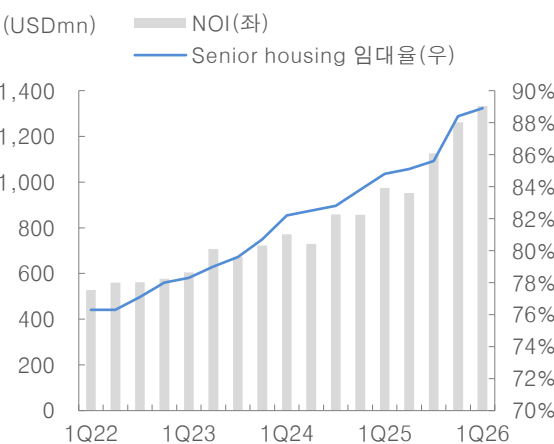
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 시니어하우징 SHOP 지표



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

웰타워 시니어하우징 SHOP 임대지표

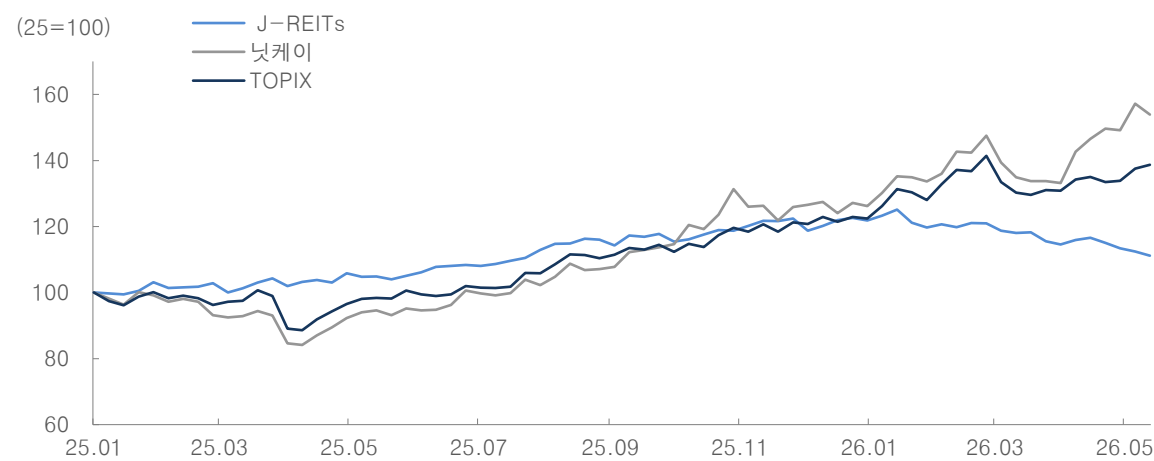


자료: Welltower, 대신증권 Research Center

금리 재평가가 펀더멘털 회복 기대를 압도

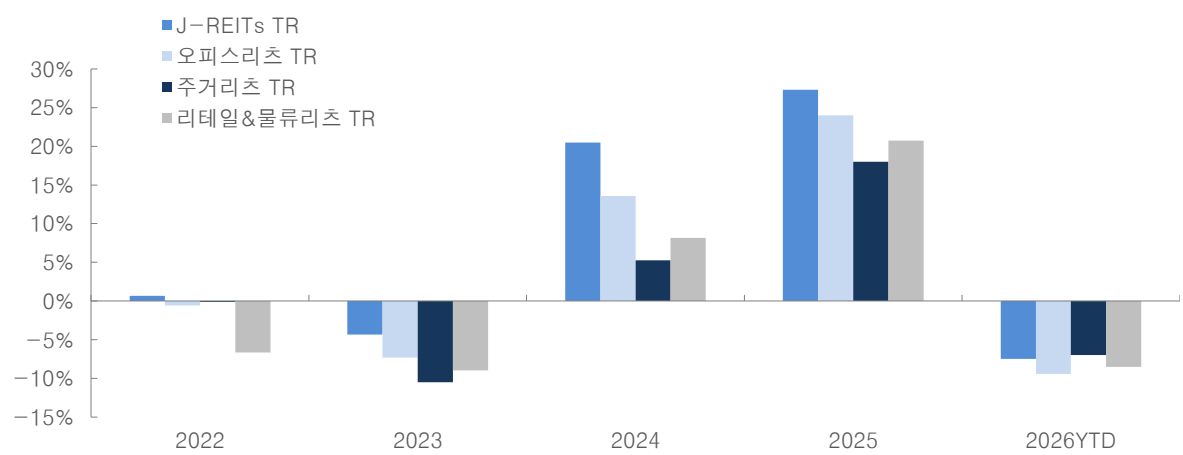
- 2026년 YTD, J-REITs TR은 -7.5%를 기록, 닛케이(+25.4%), 토픽스(+14.9%) 대비 언더퍼폼
- 일본 10년물 국채금리가 빠르게 상승하고 BOJ 정상화 기대가 높아지면서, 배당 스프레드 축소와 차입비용 부담이 J-REITs 밸류에이션을 압박
- 일본 주식시장은 AI 관련 수요와 금리 상승 수혜가 기대되는 전자·은행 업종을 중심으로 이익 전망이 개선되며, 리츠와의 성과 격차 확대
- 모든 섹터가 동반 하락하는 모습을 보이며 금리 재평가에 따른 자산군 차원의 디레이팅 성격이 우세

일본 리츠 및 일반 주식 TR 성과 비교



자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

섹터별 TR 성과 (2026YTD)

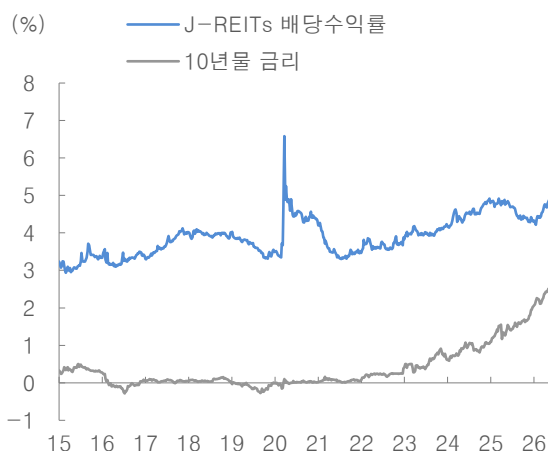


자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

임대료 회복이 분배금 방어력을 뒷받침하는 섹터 선별필요

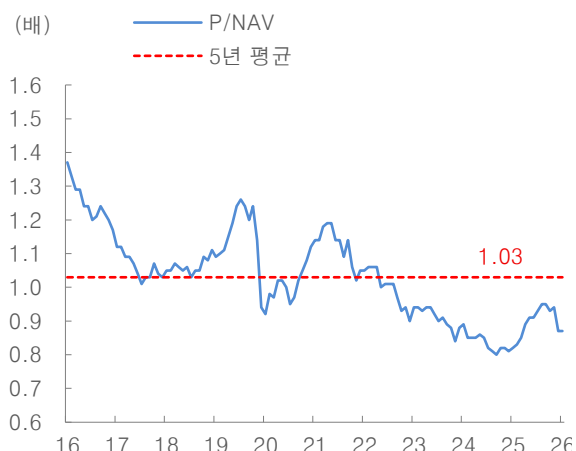
- 일본 10년물 국채금리 상승으로 J-REITs 배당수익률과의 스프레드가 빠르게 축소되며, 단순 인컴 매력은 과거보다 약화
- P/NAV도 장기 평균을 하회하는 할인 구간에 머물러 있어, 금리 부담이 J-REITs 전반의 밸류에이션 확장을 제약하는 환경
- 다만 도쿄 주요 5구 오피스 리츠는 실물 펀더멘털 회복이 가장 뚜렷한 임대료 성장이 나타나고 있어 금리부담을 일부 상쇄하고 분배금 안정성을 높일 수 있는 프라임 오피스 리츠 중심의 선별 접근이 유효

J-REITs 배당수익률 및 10년물 금리 추이



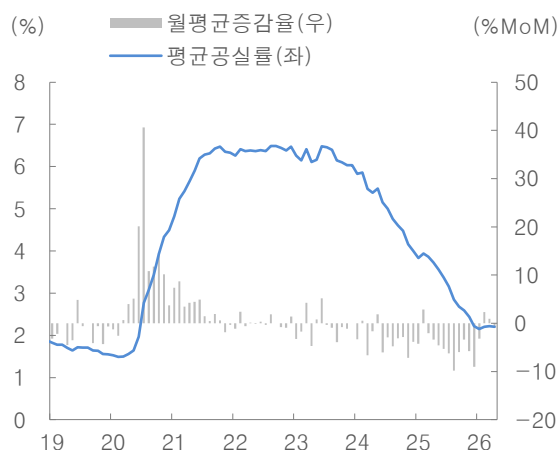
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

J-REITs P/NAV 추이



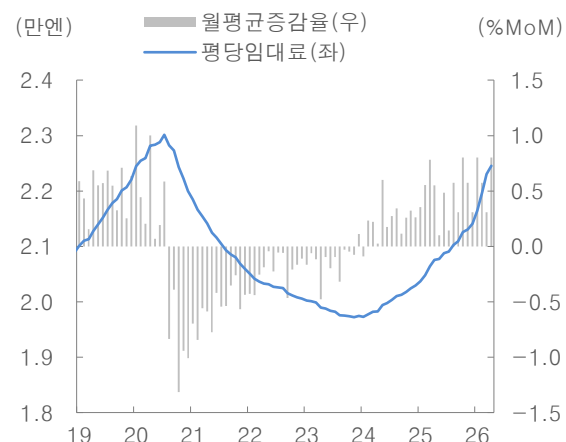
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

도쿄 주요 5구 오피스 공실률 및 증감율



주: 2026년 4월 기준
자료: Miki Shoji, 대신증권 Research Center

도쿄 주요 5구 오피스 평당임대료 및 증감율



주: 2026년 4월 기준
자료: Miki Shoji, 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 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.