

US REITs I 1Q25 Review

# 데이터센터의 지속가능성 전략 (Sustainability Strategy)



부동산팀 | 2025.05

책임연구위원 김다은  
daeun.kim@daishin.com



# Contents

---

Summary	04
Part 1. REITs in Focus	05
I. MS가 쏘아 올린 AI 과열 논쟁	06
II. 전력공급 병목(gridlock)에 직면한 데이터 센터 시장	08
III. 미래 데이터센터의 방향 : 지속가능성 (Sustainability)	10
IV. 데이터센터 리츠 경쟁력 : 고스펙 포트폴리오와 다양한 임차인	17
V. 데이터센터 탄소저감을 위한 선진 사례	22
Part 2. 대표종목 Top8 실적리뷰	25
1. 이퀴닉스 (EQIX)	26
2. 디지털리얼티 (DLR)	30
3. 웰타워 (WELL)	34
4. 프로로지스 (PLD)	38
5. 아메리칸 타워 (AMT)	42
6. 인비테이션 홈즈 (INVH)	46
7. 사이먼프로퍼티그룹 (SPG)	50
8. 리얼티인컴 (O)	54

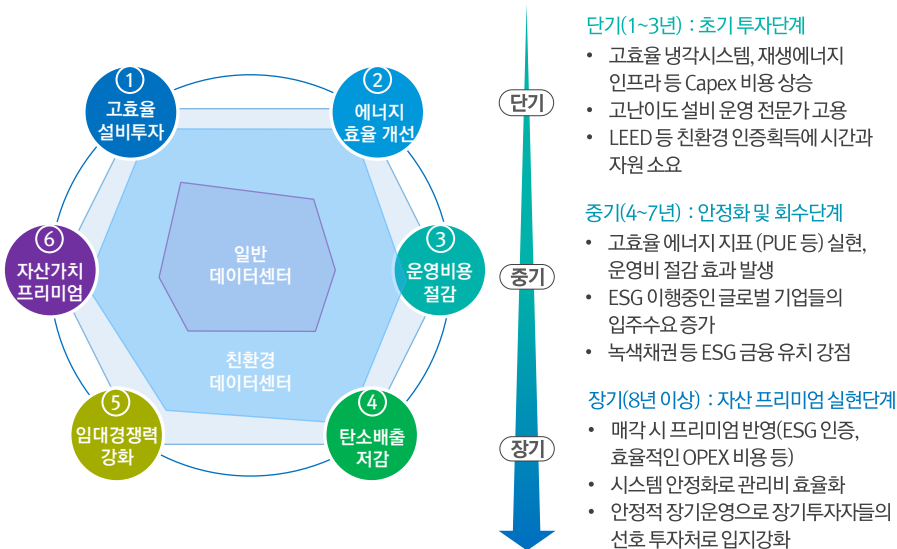
# Summary

## PART 1 : REITs in Focus

### 데이터센터의 지속가능성 전략

- 전력 공급 제약 심화로 데이터센터 에너지 효율성 확보는 선택 아닌 필수로 전환되고 있음 → 지속가능한(Sustainable) 데이터센터의 부상
- 친환경 데이터센터는 초기 투자와 설계·운영 복잡성은 높지만, 에너지 절감과 ESG 수요, 녹색금융 등으로 장기 투자회수 가능성이 높음
- 친환경 데이터센터는 단순한 이념적인 개념이 아닌, 실질적 수익성과 자산가치를 견인하는 전략적 투자대상으로 재조명되고 있음

〈친환경 데이터센터 투자 시기별 고려요인 및 효과〉



## PART 2 : Earnings Review

### 1Q25 대표종목 Top 8 실적리뷰

- 전반적 기대치 부합 실적 & 테크리츠 (데이터센터, 통신) 호실적 주목  
→ 에퀴티 리츠 중 FFO 가이던스 상향 28%, 유지 63%, 하향 9%
- 제한적인 관세영향 & 저평가 밸류에이션으로 리츠 관심도 유입 중  
→ S&P 500 P/E- 리츠 P/FFO 6배 (14~22년도 평균 1.1배 수준)
- 데이터센터, 시니어하우징 → 우수한 펀더멘털 지속, 최선호 섹터 유지  
산업, 인프라 → 안정화되고 있는 공급 & 턴어라운드 실적개선세 주목

(USDmn) (USD per share)	항목	1Q25	Differ(%)	4Q23	% YoY	2025F	2024A	
데이터센터	EQIX	매출액	2,225.0	0.1	2,127.0	4.6	9,188.4	8,748.0
		EBITDA	343.0	17.2	231.0	48.5	1,367.8	815.0
		주당 FFO	6.61	4.8	5.81	13.8	27.34	21.51
	DLR	매출액	1,407.6	-1.2	1,331.1	5.7	5,893.7	5,555.0
		EBITDA	110.0	4.1	281.5	-60.9	489.5	602.5
		주당 FFO	1.77	3.4	1.67	6.0	7.10	6.71
헬스케어	WELL	매출액	2,423.1	3.9	1,859.7	30.3	9,766.7	7,991.1
		EBITDA	258.0	5.4	127.1	102.9	1,179.9	951.7
		주당 FFO	1.20	6.3	1.01	18.8	4.95	4.32
산업(물류)	PLD	매출액	2,139.7	0.8	1,956.6	9.4	8,408.5	8,201.6
		EBITDA	593.0	-8.1	585.7	1.2	2,789.2	3,731.6
		주당 FFO	1.42	3.3	1.28	10.9	5.72	5.56
통신	AMT	매출액	2,562.8	1.0	2,520.4	1.7	10,311.6	10,127.2
		EBITDA	488.7	-35.6	335.8	45.5	2,910.9	2,255.0
		주당 FFO	1.74	-29.4	2.32	-24.8	9.72	11.17
주거	INVH	매출액	674.5	2.6	646.0	4.4	2,637.2	2,618.9
		EBITDA	165.7	59.7	142.4	16.4	433.0	453.9
		주당 FFO	0.48	1.9	0.47	2.1	1.91	1.88
리테일	SPG	매출액	1,473.0	6.7	1,442.6	2.1	5,762.1	5,938.3
		EBITDA	413.7	-13.4	732.5	-43.5	2,293.3	2,377.6
		주당 FFO	2.67	-8.4	3.56	-25.0	12.56	12.93
	O	매출액	1,380.5	2.9	1,260.5	9.5	5,453.4	5,271.1
		EBITDA	249.8	-22.4	132.3	88.8	1,296.7	860.8
		주당 FFO	1.05	-1.1	1.05	0.0	4.28	4.12

# Part 1.

## REITs in Focus

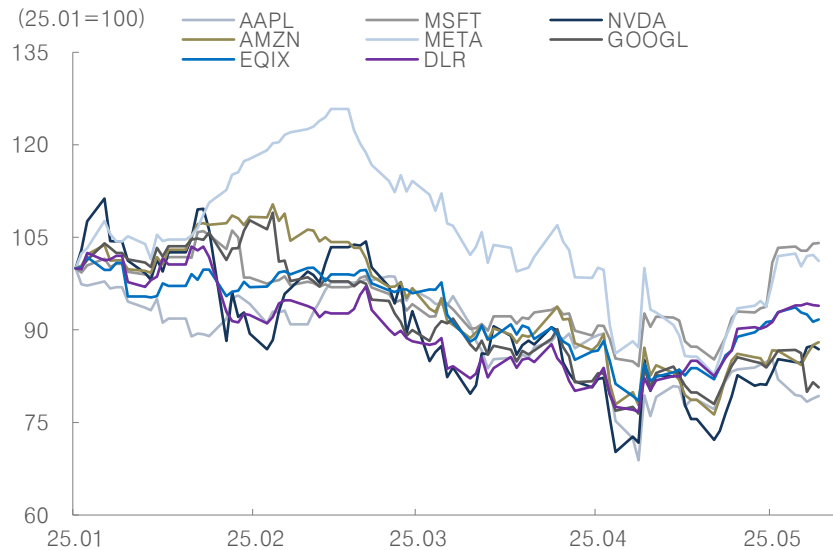
- I. MS가 쏘아 올린 AI 과열 논쟁
- II. 전력공급 병목(gridlock)에 직면한 데이터 센터 시장
- III. 미래 데이터센터의 방향 : 지속가능성 (Sustainability)
- IV. 데이터센터 리츠 경쟁력 : 고스펙 포트폴리오와 다양한 임차인
- V. 데이터센터 탄소저감을 위한 선진 사례

# I. MS가 쏘아 올린 AI 공급과열 논쟁

## 논쟁의 시작 – MS 데이터센터 임대계약 취소

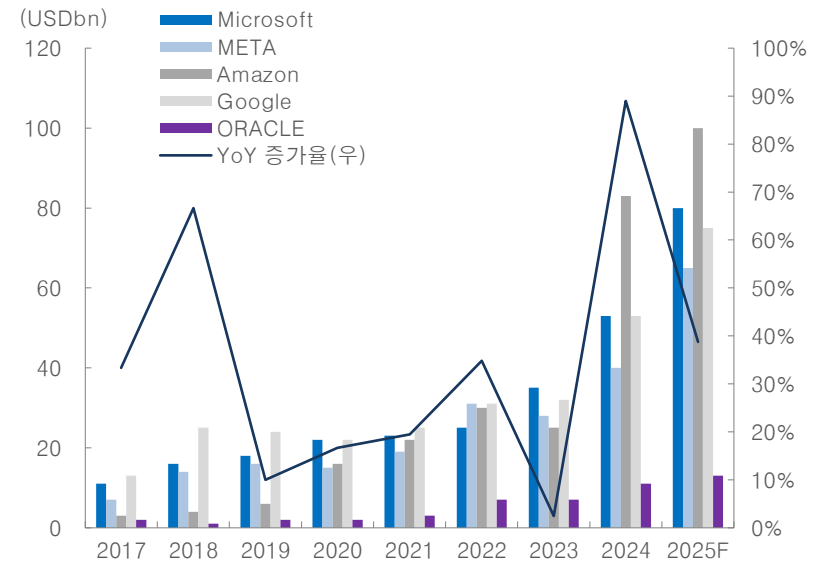
- 2025년 2월, 미국 투자은행 TD Cowen 보고서를 통해 마이크로소프트가 미국 데이터 센터 임대 취소 뉴스가 알려지며 AI 인프라 과잉공급 우려 제기됨
  - 미국 내 2개 민간 데이터 센터 운영자와의 수백 메가와트(MW) 용량 규모의 계약임대를 취소
  - SOQ(Statement of Qualification, 임대계약 사전 단계)의 정식임대계약 전환결정을 보류 & 글로벌 자본 미국으로 재배정
- 이후 MS는 해당계약이 전력 및 시설지연에 따른 지역 전략 조정이며 2025년 연간 800억달러 인프라 투자계획은 유지한다고 입장 발표
- 2025년 하이퍼스케일러들의 예상 Capex 지출규모는 약 3.3천억원 → 투자규모는 YoY 증가하지만 성장속도는 과거대비 둔화될 수 있음

AI 관련주 주가 흐름 (2025 YTD)



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

하이퍼스케일러 Capex 지출 규모



자료: 각 사, 대신증권 Research Center

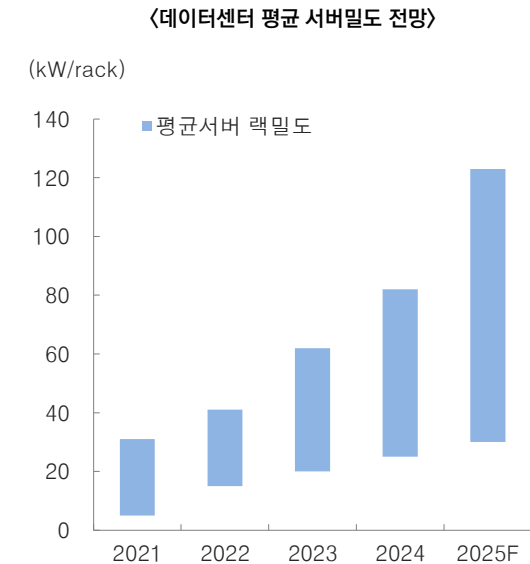
# I. MS가 쏘아 올린 AI 공급과열 논쟁

## 논쟁의 본질 - 고품질 데이터센터 수요의 증가

- AI 인프라 공급과잉 여부는 즉각적으로 단정할 수 없으며, GPU 스펙 고도화에 따라 AI 인프라 역시 업그레이드 여부에 따라 정교한 수요산정이 필요함
- MS가 밝힌 임대계약 취소 사유인 '전력 및 시설 지연'은, 고성능 AI 워크로드를 수용할 수 없는 저사양 데이터센터를 배제하는 수요 조정으로 해석 가능
- 대규모 전력 용량과 고성능 GPU 대응 인프라 확보가 AI 데이터센터의 핵심 경쟁력으로 부각되고 있으며, 관련 수요는 지속적인 증가세를 보일 전망
- 특히, 현재 공급 중인 데이터센터는 약 2년 전 착공된 공랭 위주 설계가 대부분인 반면, 2027년 출시 예정인 Rubin Ultra는 랙밀도가 최대 600kW에 이를 것으로 전망되어 수랭 인프라로의 전환이 불가피한 상황
- 실제로 TD Cowen에 따르면, 마이크로소프트가 데이터센터 파트너사들에게 기존 시설을 액체 냉각 방식으로 업그레이드하도록 요청한 것으로 파악됨

### 엔비디아 GPU 세대별 사양 비교

아키텍처	Ampere	Hopper			Blackwell			GPU 개발 방향		
								Blackwell Ultra	Rubin	Rubin Ultra
GPU	A100	H100	H200	GH200	B100	B200	Full B200	GB200	-	-
출시연도	2020	2023	2023	2023	2024	2024	2024	2026 (예상)	2027 (예상)	2029+ (예상)
메모리	80GB	80GB	141GB	96GB/144GB	180/192GB	180/192GB	192GB	384GB	288GB (예상)	576GB (예상)
속도	2TB/s	3.35TB/s	4.8TB/s	4TB/s/4.9TB/s	8TB/s	8TB/s	8TB/s	16TB/s	32TB/s (예상)	64TB/s (예상)
사양	FP16: 312 TFLOPS	FP8: 3,958 TFLOPS	FP8: 3,958 TFLOPS	FP8: 3,958 TFLOPS	FP4: 14 PFLOPS	FP4: 18 PFLOPS	FP4: 20 PFLOPS	FP4: 40 PFLOPS	FP4: 50 PFLOPS	FP4: 100 PFLOPS
NVLink속도	600GB/s	900GB/s	900GB/s	900GB/s	1.8TB/s	1.8TB/s	1.8TB/s	3.6TB/s	7.2TB/s (예상)	14.4TB/s (예상)
전력소모량(w)	400w	700w	700w	1,000w	700w	1,000w	1,000~1200w	2,400~2,700w	3,600w (예상)	7,200w (예상)
랙밀도(kW)	10~40	10~40	10~40	10~40	130~250	130~250	130~250	250~300+ (예상)	600+ (예상)	1,000+ (예상)



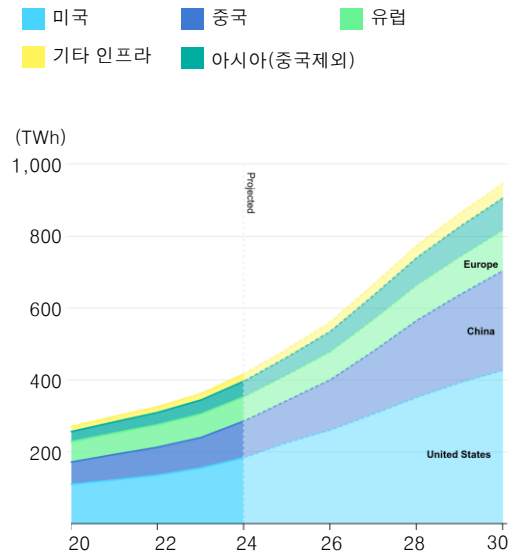
자료: NVIDIA, Cushman & Wakefield, 대신증권 Research Center

## II. 전력공급 병목(Gridlock)에 직면한 데이터 센터 시장

### "Power" Becomes Paramount

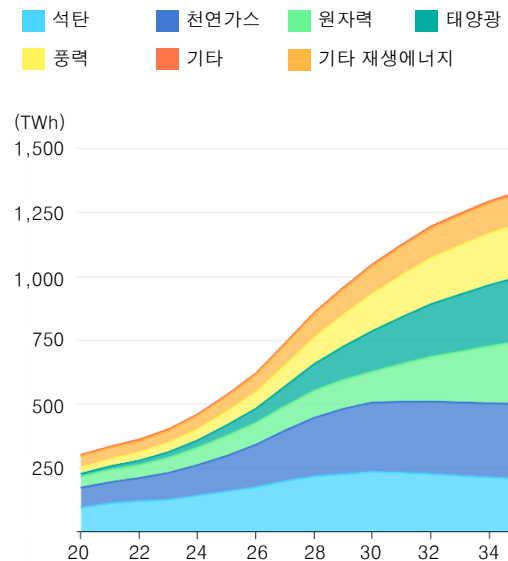
- AI 및 클라우드 수요가 급증하면서 전 세계적으로 데이터센터 전력 공급 부족현상 발생하고 있으며 전력 가용성(Power Availability)이 핵심 이슈로 부상
- 유틸리티 사업자들은 대규모 전력 공급에 대해 평균 2~3년의 대기 시간을 요구하고 있으며 신규 데이터센터 개발의 병목으로 작용
- 2030년 예상 전력 소비량 및 공급량은 각각 945Twh, 1,000Twh 에 이를 것으로 전망되며 타이트한 수급현황이 이어질 것으로 예상  
→ 특히 미국, 유럽, 중국 지역에서 전 세계 데이터센터의 80% 이상을 차지하여 전력공급 병목현상이 심화되어 나타나고 있음
- 주요 데이터센터 시장의 건설 중 물량의 선임대(Pre-lease) 비율 평균 89.1% → 실수요자 중심의 수요초과 시장이 형성되어 있음을 의미
- MW 단위의 수전용량이 확보된 지역에 선제 진출하는 것이 데이터센터 사업자의 최우선 고려요소가 되었으며 입지(Location) 자체의 중요성은 다소 감소

데이터센터 전력 소비량 전망 (국가별)



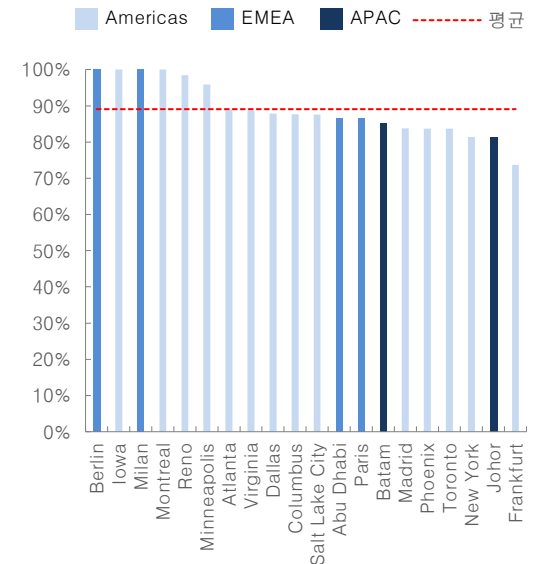
자료: IEA, 대신증권 Research Center

데이터센터 전력공급 시나리오 (공급원별)



자료: IEA, 대신증권 Research Center

데이터센터 지역별 공사중 선임대 비율



자료: Cushman & Wakefield, 대신증권 Research Center



## II. 전력공급 병목(Gridlock)에 직면한 데이터 센터 시장

### 2차 시장(Secondary market)의 부상

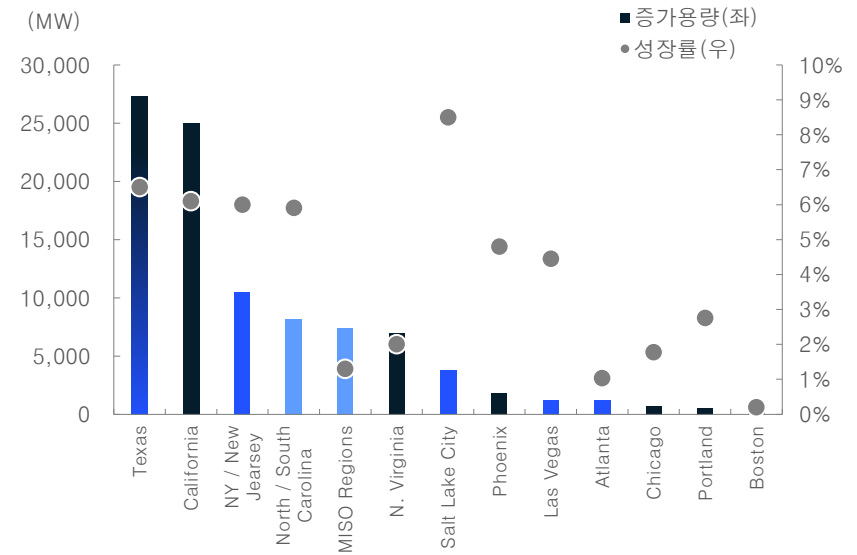
- 1차시장(Primary Market)은 전통적으로 데이터센터가 집중적으로 입지한 핵심지역으로 대규모 IT인프라가 기구축 되어있어 사업자 선호도가 높음  
→ 북부 버지니아, 실리콘밸리, 시카고, 델러스 등이 대표지역이며 이미 포화상태로 대규모 신규부지나 전력공급이 어려운 상황
- 기존 데이터센터 허브에서는 벗어나 있지만 전력량과 부지가 상대적으로 풍부한 신흥지역으로 2차 시장(Secondary Market)이 부상하고 있음  
→ 애틀랜타, 오스틴, 샬럿 등이 대표지역이며 재생에너지 자원이 풍부하여 전력효율화가 가능한 아이오와(풍력), 텍사스(태양광, 풍력) 등 관심도 높음
- 2023~2027년 동안 수전용량이 많이 늘어 날 것으로 예상되는 지역에 다수의 2차 시장 도시들이 포함되어 있음(텍사스, 뉴욕, 캐롤라이나 등)

#### 미국 데이터센터 시장 구분



자료: McKinsey & Company, 대신증권 Research Center

#### 미국 지역별 데이터센터 수전용량 증가율 (2023~2027년)



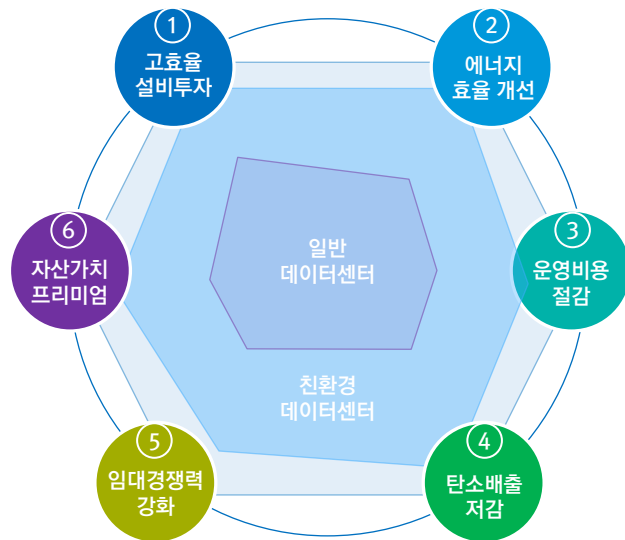
자료: Cushman & Wakefield, 대신증권 Research Center

### Ⅲ. 미래 데이터센터의 방향 - 지속가능성 (Sustainability)

#### 친환경 데이터센터 → 운영 효율과 수익성을 갖춘 차세대 자산으로 부상

- 전력 공급 제약 심화로 데이터센터 운영업체에 에너지 효율성 확보는 선택 아닌 필수로 전환되고 있음 → 지속가능한(Sustainable) 데이터센터의 부상
- 친환경 데이터센터란 에너지 효율적인 기술을 활용해 전력사용을 최적화하고 환경영향을 최소화 하는 인프라를 지칭하며 다음과 같은 특징보유
  - ▲ 고효율 설비 투자, ▲ 에너지 효율 개선, ▲ 운영비용 절감, ▲ 탄소배출 저감, ▲ 임대경쟁력 강화, ▲ 자산가치 프리미엄 등 6가지로 요약 가능
- 친환경 데이터센터는 일반 데이터센터 대비 초기 투자(Capex) 부담 및 설계 및 운영 복잡성이 존재하나, 높은 에너지 효율성과 운영비용 절감 효과, 글로벌 테넌트의 ESG 수요대응, 녹색 금융 우대 및 정책 인센티브 등의 이점 등으로 장기적으로 투자회수 가능성 높음
  - 친환경 데이터센터는 단순한 이념적인 개념이 아닌, 실질적 수익성과 자산가치를 견인하는 전략적 투자대상으로 재조명되고 있음.

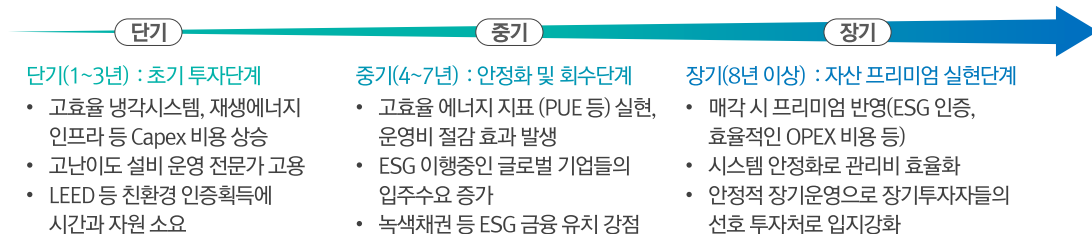
#### 친환경 데이터센터의 6가지 특징



〈친환경 데이터센터 vs. 일반 데이터센터〉

No. 항목	친환경 데이터센터	일반 데이터센터
1 고효율 설비 투자	초기 투자비용 증가(전력 인프라, 냉각 시스템 등)	초기투자비는 낮지만 확장·교체 주기 짧음
2 에너지 효율 개선	PUE 1.2 이하, 전력소비 절감 효과	평균 PUE 1.4~1.7 수준, 전력소비 효율 저하
3 운영비용 절감	전기요금, 냉방비 절감으로 총 운영비 절감	높은 냉각비용 및 전력손실 발생
4 탄소배출 저감	Scope 2 배출 저감, ESG 지표 개선	탄소배출 부담 가중, 규제 리스크 증가
5 임대경쟁력 강화	글로벌기업 친환경 요건 충족으로 입주경쟁력 강화	ESG 대응 한계로 임차인 유치 제한적
6 자산가치 프리미엄	친환경 인증·ESG 규제 국가 진입 프리미엄 형성	시장 내 대체재 존재, 가치상승 제한

〈시기별 그린 데이터센터 설치시 고려요인 및 효과〉

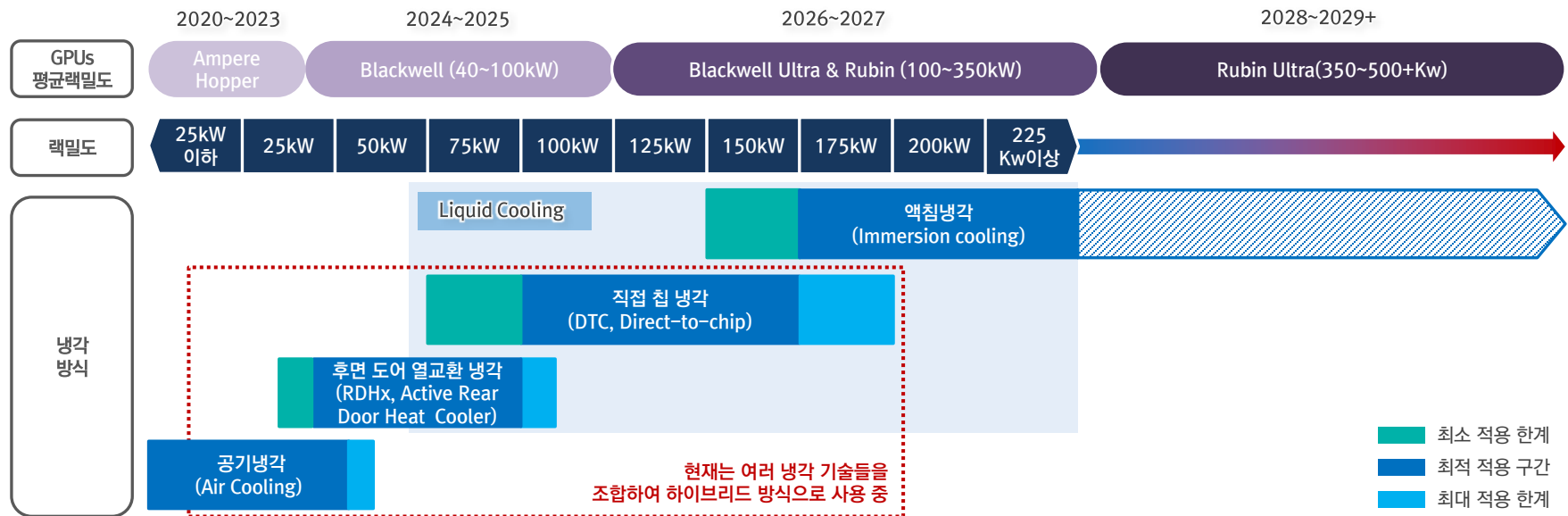


### Ⅲ. 미래 데이터센터의 방향 - 지속가능성 (Sustainability)

#### 친환경 데이터센터 특징 - ① 고효율 설비 투자

- 친환경 데이터센터는 전력 효율성 강화를 위한 냉각 인프라 투자가 필수적이며, 전체 전력비용의 30~40%를 차지하는 냉각 설비가 핵심 인프라로 부상
- NVIDIA의 최신 AI 칩은 기존 대비 최대 300% 높은 전력 소모를 유발, 이에 따라 고밀도 랙 환경에서는 수냉식 냉각 솔루션 적용이 불가피한 상황
- 현재는 수냉 70%, 공랭 30% 비중의 하이브리드 방식이 주류를 이루며, 기존 시설에서는 RDHx(후면 도어 열교환기) 및 DTC(Direct-to-Chip) 방식으로 수냉 설비를 후속 적용하는 레트로핏 작업으로 진행되는 것이 일반적
- 신규 하이퍼스케일 데이터센터는 수냉 인프라를 전제한 설계가 표준화되고 있으며, 이는 최신식 냉각시설 구축이 단순히 에너지 절감을 위한 전략 차원을 넘어서서 필수 인프라 요건으로 격상된 것을 의미

#### GPU 전력 밀도에 따른 냉각 기술 적용 범위



주1: GPUs 평균 랙밀도는 AI Pod 평균 랙 밀도 기준 (고밀도 GPU 랙과 저전력 네트워크 랙이 혼합된 형태)

주2: 표시된 범위는 근사치이며 실제 사양은 제조사에 따라 상이할 수 있음

자료: JLL, Equinix, Vertiv, Supermicro, 대신증권 Research Center

### Ⅲ. 미래 데이터센터의 방향 - 지속가능성 (Sustainability)

#### 친환경 데이터센터 특징 - ② 에너지 효율 개선

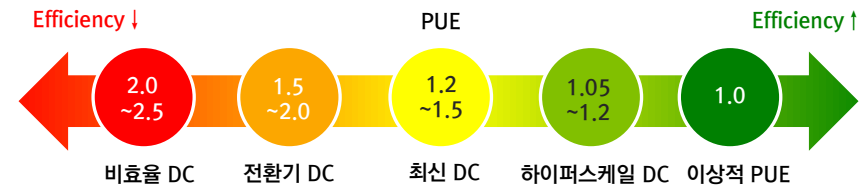
- 친환경 데이터센터는 전력사용의 유연성을 높이기 위해 다양한 운영 기술을 활용하여 전력수급 안정성과 에너지 효율을 동시에 강화
- 예를 들어 온사이트 배터리는 피크 수요 시 자가전력을 공급하고, 백업 발전기는 비상 상황 대비와 전력망 부하 완화를 지원하며, 공간·시간 단위 부하관리로 전체 전력소비를 최적화를 통해 에너지 안정성을 확보
- 에너지효율성 지표는 PUE (Power Usage Effectiveness)로 수치가 낮을수록 냉각·손실전력 비중이 줄고 IT부하에 전력이 집중되어 효율성이 높아짐
- 최근 하이퍼스케일 데이터센터는 친환경 설비를 적극 도입하며 PUE 1.04~1.2 수준을 기록, 기존 대비 전력손실을 최소화하는 고효율화 추세가 지속 중

#### 데이터센터 전력 유연화(Flexibility) 방법

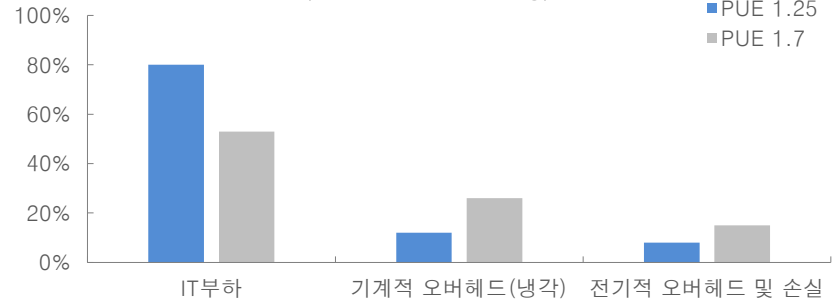
항목	설명	사례
온사이트 배터리 (Onsite batteries)	피크 수요 시 전력공급 보완, 백업 전원 제공. 전력망 주파수 안정화 기여	- Google(벨기에, 2.75MW/5.5MWh 배터리 적용) - Microsoft(터블린 데이터센터 UPS 연계)
백업 발전기 (Backup generation)	전력망 부하 시 비상 발전기를 가동해 의존도 감소	- Microsoft(미국 천연가스 발전소 개발) - AEP(1GW 고체산화물 연료전지 구매 계약)
냉각 (Cooling)	냉각 부하를 조정해 에너지 최적화. 열저장 방식 등 활용	- CIV France(50m³ 얼음저장 시스템, 700kW급 냉각 30분 가능), - Tidel Park(인도, 얼음기반 에너지 저장)
작업 부하 시간 관리 (Workload temporal management)	전력수요가 낮거나 재생에너지 공급이 많은 시간대로 작업 이동	- Google(탄소 인식 스케줄링 시스템 도입)
작업 부하 공간 관리 (Workload spatial management)	지역별 데이터센터 간 작업을 배분해 효율성 최적화	- Google(청정 에너지 지역으로 워크로드 이동 파일럿 운영)

자료: IEA, 대신증권 Research Center

#### 에너지효율지표 PUE 에너지 효율성



〈PUE 수준별 전력부하 구성〉



주: PUE = 전체 전력 소비량 / IT 장비 전력소비량 (낮을수록 에너지 효율성이 높음)

자료: Aligned Data Centers, 대신증권 Research Center

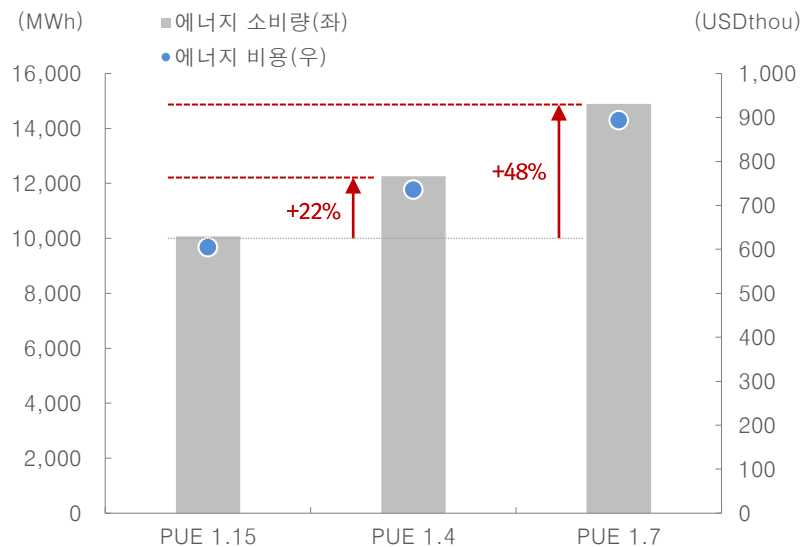
### Ⅲ. 미래 데이터센터의 방향 - 지속가능성 (Sustainability)

#### 친환경 데이터센터 특징 - ③ 운영비용 절감

- 데이터센터 운영비 중 전력비는 60~70%를 차지하며, 전력 효율을 나타내는 PUE(전력사용효율지수)가 곧 운영비 경쟁력을 결정하는 핵심 지표로 작용
- 데이터센터 전력비 평가 시 연간 PUE와 지역 전기요금이 기준이 되며, 같은 요금 기준에서는 PUE가 낮을수록 비용이 절감됨.
- Aligned Data Center 분석에 따르면, 1MW 규모 데이터센터 기준으로 PUE 1.15와 1.7의 연간 전력비 차이는 약 48%에 달하며, 연간 290만 kWh이상 전력소비량 및 약 29만 달러의 운영비 절감 효과로 이어짐
- 장기적으로는 누적 비용 차이가 더욱 뚜렷해지며, 10년 기준 누적 전력비는 PUE 1.15가 PUE 1.7 대비 약 3백만 달러 가량 낮은 수준
- 동일한 전력단가 조건에서도 PUE 0.1 포인트 하락은 수십만 달러 이상의 비용 절감을 가져오며, 이는 임차인의 총 운영비용이 줄어드는 효과

#### PUE 수준별 에너지 소비 및 비용 비교

월간 에너지 비용 (Monthly Energy Cost) = 전력 소비량 (Power Consumption) x 전기요금 (Utility Rate) x PUE				
운영기간	항목	PUE 1.15	PUE 1.4	PUE 1.7
1년	에너지 소비량(MWh)	10,074	12,264	14,892
	에너지 비용(USDthou)	604	736	894
10년	에너지 소비량(MWh)	100,740	122,640	148,920
	에너지 비용(USDthou)	6,929	8,436	10,243
	비율(%)	100	122	148



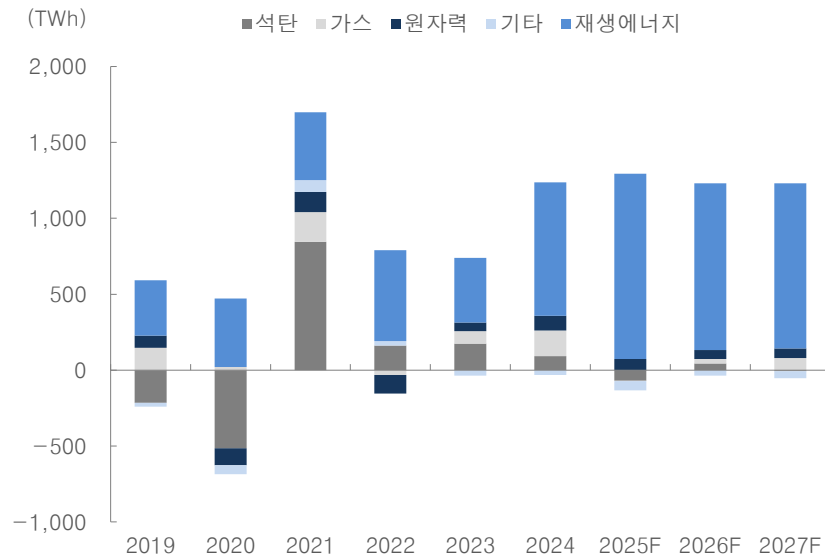
주: 동일 위치, 1MW 규모, MWh당 \$60 요금 기준  
 자료: Aligned Data Centers, 대신증권 Research Center

### Ⅲ. 미래 데이터센터의 방향 - 지속가능성 (Sustainability)

#### 친환경 데이터센터 특징 - ④ 탄소배출 저감

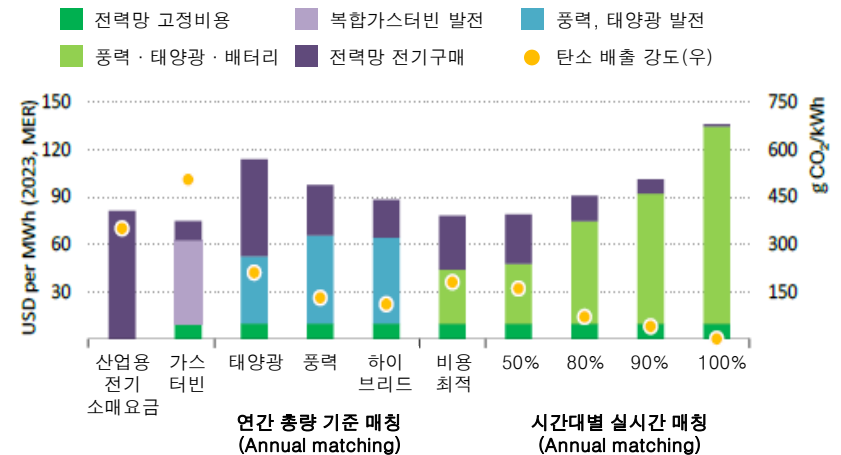
- 데이터센터 전력 수요 증가로 천연가스, 원자력 등 대체 전원 검토가 확대되고 있으며, 특히 재생에너지 연계형 하이브리드 프로젝트가 주요 전략으로 부상
- 태양광 및 풍력 단독구성은 시간대별 변동성 크나, 배터리 저장장치와 결합한 하이브리드 방식은 기저부하 대응력 높여 탄소저감과 공급 안정성 동시 확보
- 미국 데이터센터 기준, 연간 수요의 80%를 재생에너지로 시간대별 매칭(Hourly Matching)하는 포트폴리오는 전통적인 연간 매칭 (Annual Matching) 대비 비용 경쟁력을 확보하고 있으며, 동시에 Scope 2 기준 탄소배출 강도를 가장 효과적으로 저감할 수 있는 최적 대안으로 부각되는 양상
- 국가별 최적 포트폴리오 구성에 따라 재생에너지 커버리지는 50~85% 으로 다양하며 이러한 전략적 구성은 데이터센터 배출 저감 및 전력비 절감을 위한 핵심 수단으로 자리매김

발전원별 전력 생산량 순증감 추이



자료: IEA, 대신증권 Research Center

미국 데이터센터 포트폴리오별 전력비용 및 CO<sub>2</sub> 배출강도



주: 연간 총량 기준 매칭 - 1년 전체 전력 소비량과 재생에너지 구매량을 맞추는 방식 / 시간대별 실시간 매칭 - 시간 단위로 전력 소비와 재생에너지 발전량을 일치시키는 방식

자료: IEA, 대신증권 Research Center

### Ⅲ. 미래 데이터센터의 방향 - 지속가능성 (Sustainability)

#### 친환경 데이터센터 특징 - ⑤ 임대경쟁력 강화

- 글로벌 주요 기업들은 Scope 1, 2, 3 배출 저감을 포함한 자사 ESG 목표 달성을 위해 데이터센터 재생에너지 사용에 대한 기준을 세우고 중장기 전략 수립
- Amazon, Meta, Google 등 선도 기업들은 이미 데이터센터 전력 사용량을 100% 재생에너지로 충당하는 목표를 설정하고, 대규모 PPA(전력구매계약)를 통해 안정적이고 저탄소 전력 확보에 집중하는 추세
- 친환경 데이터센터는 임차인 입장에서 ESG 목표 충족과 동시에 전력비용 리스크를 완화할 수 있는 전략적 선택지로 부각되고 있으며, 글로벌 데이터센터 운영사와 임대차 계약시 중요한 경쟁력 요소로 자리매김
- 재생에너지 기반 데이터센터를 선호하는 임차 수요는 더욱 확대될 전망이며, 이는 친환경 데이터센터의 자산가치 및 임대료 프리미엄으로 연결될 가능성

글로벌 데이터센터 운영사별 탄소 감축 및 청정 에너지 목표

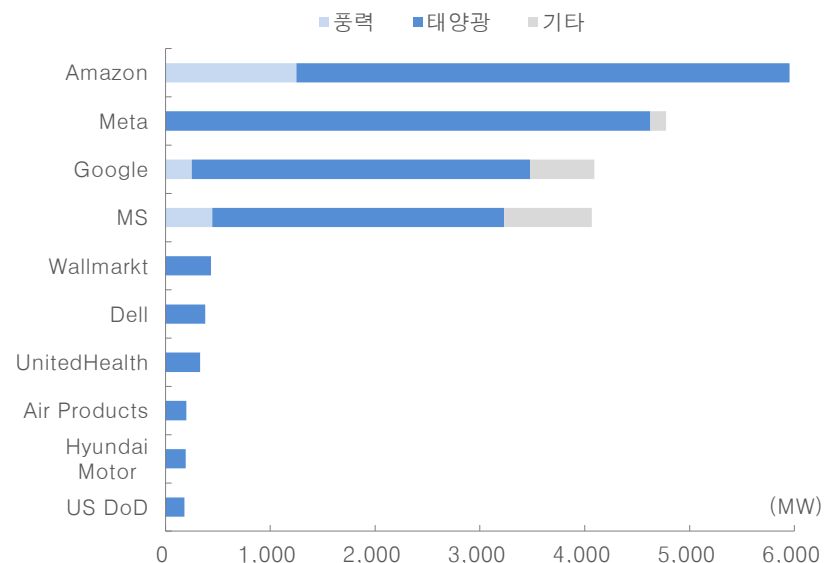
회사	데이터센터 용량 (MW)	넷제로 목표연도	재생에너지 목표	현재 비중
Meta	9,780	2030	2020년부터 100% 재생에너지	100%
Google	8,960	2030	2017년부터 100% 재생에너지	100%
Amazon	7,660	2040	2023년부터 100% 재생에너지	100%
Microsoft	6,970	2030	2025년까지 100% 재생에너지	100%
Digital Realty	2,540	2030	2030년까지 100% 재생에너지	66%
Equinix	1,850	2030	2030년까지 100% 재생에너지	96%
Tencent	1,710	2060	2030년까지 100% 청정에너지	89%
Alibaba Cloud	1,360	2060	자가 건물기준 100% 청정에너지	49%
Huawei	1,320	2030	2030년까지 저탄소 에너지	5%
Apple	1,200	2030	2018년부터 100% 재생에너지	100%
Vantage	1,140	2030	2030년까지 100% 재생에너지	58%
CyrusOne	1,120	2030	2030년까지 100% 탄소중립 에너지	62%
NTT Data	1,070	2030	2030년까지 100% 재생에너지	19%
QTS Data Centers	1,060	2030	-	65%
GDS	980	2030	2030년까지 100% 재생에너지	36%
Chindata	960	2060	2040년까지 100% 재생에너지	7%
Switch	900	2030	2016년부터 100% 재생에너지	100%
Princeton Digital	620	2030	2030년까지 100% 녹색에너지	14%

주1: 2024년 상반기 기준

주2: Alibaba Cloud의 목표는 자체 구축 데이터센터만 해당 / QTS의 수치는 저배출 전기 비율 / 넷제로 목표는 Scope 1 및 2만 해당

자료: EIA, 대신증권 Research Center

미국 내 재생 에너지 구매(PPA) 기업 Top 10



주: 2024년 기준

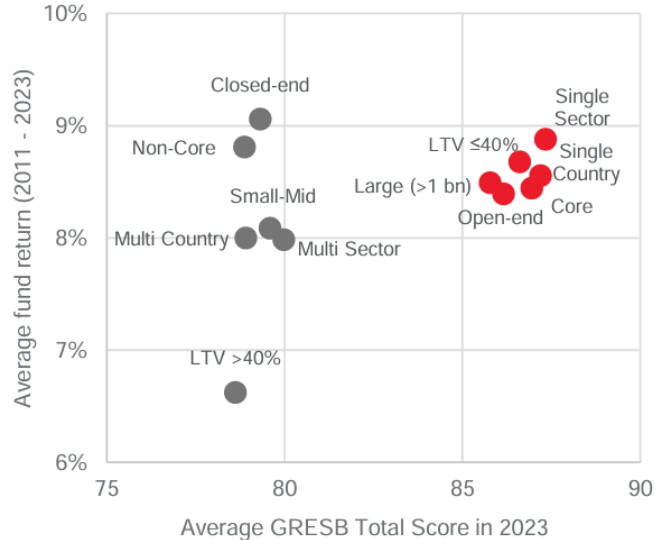
자료: BloombergNEF, 대신증권 Research Center

### Ⅲ. 미래 데이터센터의 방향 – 지속가능성 (Sustainability)

#### 친환경 데이터센터 특징 – ⑥ 자산가치 프리미엄

- 친환경 데이터센터는 초기 에너지 효율화 투자가 자산 운영 효율성과 수익성 개선으로 연결, 최종적으로 투자자 수익률까지 견인하는 선순환 구조를 형성
- 대표적인 대체투자자산 ESG 벤치마크 지표인 GRESB 점수가 높은 펀드일 수록 안정적인 수익률이 나타나고 있어 자산가치 프리미엄을 뒷받침함
- 글로벌 데이터센터 운영업체들은 ESG 상위 등급 유지를 통해 투자자 신뢰를 확보하며, 자산가치 및 임차 경쟁력 측면에서도 차별화된 포지셔닝을 강화하고 있으며 빅테크 기업(아마존 등), 데이터센터 리츠(이퀴닉스 등) GRESB 5 Star, LEED Gold/Primium, BREEAM Excellent/Outstanding 다수
- 또한, 각국 정부가 신규 데이터센터 개발 시 친환경 요건을 강화함에 따라, 친환경 인프라를 보유한 데이터센터는 규제 대응력과 진입 장벽 측면에서 희소성을 확보하며 프리미엄 자산으로 재평가

GRESB 점수 – 펀드 평균 수익률 상관관계



주: LTV≤40% – 부채비율 40% 이하 펀드 / LTV>40% – 부채비율 40% 초과 펀드  
자료: ANREV, 대신증권 Research Center

국가별 신규 데이터센터 개발 시 환경기준

회사	내용
독일	2024년부터 재생에너지 50% 이상 사용, 2027년부터 100%로 확대 2025년까지 에너지 관리 시스템 도입 필수
네덜란드	암스테르담 지역 신규 데이터센터 PUE 1.2 이하 요구 2030년까지 기후 중립 목표
싱가포르	신규 데이터센터 PUE 1.3 이하, WUE 2.0 이하 요구 BCA-IMDA Green Mark Platinum 인증 필수, PUE ≤ 1.3
중국	동부 지역 평균 PUE 1.25, 서부 지역 1.2 목표 주요 도시는 PUE 기준 강화, 베이징: PUE ≤ 1.4, 상하이: PUE ≤ 1.3 요구
브라질	데이터센터에 100% 재생에너지 사용 의무화 관련 세금 감면 혜택 제공 예정.
일본	2040년까지 탄소 중립 데이터센터 목표 지방 데이터센터 설립 시 최대 50% 보조금 지원
아일랜드	더블린 지역 신규 데이터센터 건설 제한. 재생에너지 및 배터리 저장 시설 투자 권장.

주: 2024년 기준  
자료: BloombergNEF, 대신증권 Research Center



## Ⅳ. 데이터센터 리츠 경쟁력 : 고스펙 포트폴리오와 다양한 임차인

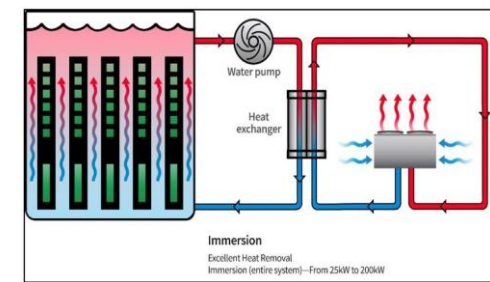
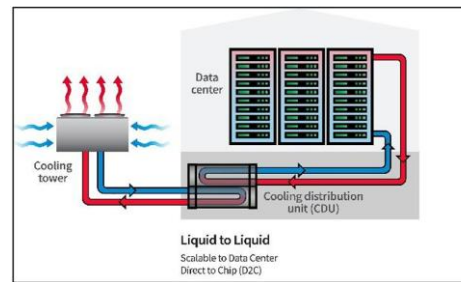
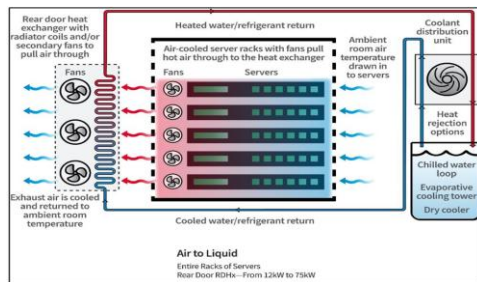
### ① 기존 데이터센터 레트로핏(Retrofit) 전략

- 기존 자산 경쟁력 강화를 위해 데이터센터 리츠들은 열순환 펌프 교체, EC 팬 도입, 공조 장비 효율화 등 인프라 레트로핏(Retrofit) 작업을 추진 중
- 레트로핏 전략의 가장 큰 강점은 신축 대비 투자비 절감 효과가 크고, 단계적으로 센터 전체 섀다운 없이 핵심 설비를 개선할 수 있어 예산집행의 유연성과 운영 연속성이 확보할 수 있다는 점
- 특히, 구조적 개조가 필요한 액침냉각(Immersion Cooling)과 달리, RDHx(Rear Door Heat Exchanger)와 DTC(Direct-to-Chip)는 기존 인프라와 병행 적용이 가능하여 현실적인 레트로핏 대응 방식으로 활용되고 있음
- 이퀴닉스는 디지털리얼티는 대부분의 기존 자산에 RDHx를 반영했고 주요 거점 중심으로 DTC를 단계적으로 구축해 나가고 있음

#### 데이터센터 액체 냉각방식별 특징

항목	RDHx (Active Rear Door Heat Cooler)	DTC (Direct-to-Chip Cooling)	액침냉각 (Immersion Cooling)
타겟 로드팟	1.2 ~ 1.3 pPUE	1.1 ~ 1.2 pPUE	1.01 ~ 1.03 pPUE
레트로핏 용이성	기존 랙 구조에 설치 가능, 변경 최소화	서버에 냉각판 부착 필요, 설비 일부 변경 요구	서버 설계 자체를 변경해야 함, 설비 대규모 변경
냉각 방법	서버 랙 뒷문(Rear Door) 열 교환기로 공기 대신 물로 냉각	칩(프로세서 등)에 냉각수가 직접 접촉하여 열 제거	서버 전체를 냉각 유체에 침지시켜 직접 냉각
장점	설치 간편, 기존 공조 인프라 활용가능, 초기비용 낮음	고열밀 서버에 적합, 높은 냉각 효율, 설치 공간 절약	최고 수준의 냉각효율, 팬/공조 불필요, PUE 최적화
한계점	고열밀도 (>50kW 랙)에는 냉각 한계, 추가 냉각 설비 필요	서버 설계 복잡성 증가, 누수 위험 존재, 유지관리 난이도 ↑	초기 투자비용 매우 높음, 유지보수·장비 표준화 이슈 존재
적용현황	기존 코로케이션 데이터센터에 주로 사용	신설 고밀도 AI/고성능 데이터센터에 적용 확산	일부 AI 특화 신규 데이터센터 파일럿 적용 중
전망	중간 열밀도(~30~50kW) 랙 중심 확대 지속	AI 수요에 따라 채택 예상, 2025년 이후 대중화 전망	고성능 특화, AI 슈퍼컴퓨팅 센터 중심 적용

#### 작동원리



자료: Supermicro, 대신증권 Research Center

## Ⅳ. 데이터센터 리츠 경쟁력 : 고스펙 포트폴리오와 다양한 임차인

### ㉔ 최신식 하이퍼스케일 데이터센터 개발

- 데이터센터 리츠들은 기존 자산 리모델링을 넘어, 수요가 집중된 하이퍼스케일 데이터센터 중심의 신규 개발을 통해 친환경 인프라 경쟁력을 확대 중  
→ 전력 등 인프라 스펙이 최대화되고 있으며, 신규 자산에 친환경 요소를 초기부터 반영함으로써 장기 경쟁력 확보
- 이퀴닉스는 하이퍼스케일 브랜드 xScale을 통해 480MW 규모의 DC를 운영(예정) 중이며, 2026년까지 725MW 이상으로 확대 계획
- 미국 뿐만 아니라 유럽(프랑크푸르트, 파리, 마드리드), 아시아(도쿄, 서울 등) 등 Equinix의 글로벌 연결성이 강한 글로벌 핵심 거점 위주로 진행
- 디지털리얼티는 지역적으로는 북부 버지니아에 가장 집중하고 있으며 전통적인 하이퍼스케일 거점인 북부버지니아에 384MW를 포함, 총 814MW 규모의 DC를 개발 중이며 Connected Campus 방식 도입

이퀴닉스 하이퍼스케일(xScale) 데이터센터 투자 계획

지역	센터명	유형	오픈시점	비용 (USDmn)	단계별 용량 (MW)	단계별 임대용량 (MW)
AMER	Silicon Valley 12x-2	JV	Q2 2026	151	14	0
	Frankfurt 10x-1	JV	Open	206	14	14
	Madrid 3x-2	JV	Open	45	5	5
	Madrid 3x-3	JV	Open	9	2	0
EMEA	Frankfurt 16x-1	JV	Q3 2025	192	14	14
	Madrid 4x-1	JV	Q3 2025	119	10	10
	Milan 7x-3	JV	Q3 2025	67	10	10
	Paris 13x-2	JV	Q3 2025	105	14	9
	Warsaw 4x-3	JV	Q3 2025	74	10	10
	Paris 12x-1	JV	Q1 2026	277	14	14
	Paris 12x-2	JV	Q4 2026	145	14	14
	Tokyo 13x-3	JV	Open	59	8	0
APAC	Seoul 2x-2	JV	Q2 2026	70	10	10
	Sydney 9x-2	JV	Q2 2026	137	14	0
	Tokyo 13x-4	JV	Q3 2026	46	10	0
	Osaka 5x-1	JV	Q1 2027	177	19	19
Capacity Under Development				1,882	184	130
Operational Data Centers				3,391	296	286
Total Portfolio				5,273	480	416

주1: 하이퍼스케일 데이터센터 - 면적(1만 sf), 서버(5천대), 에너지(100MW)이상의 물리적 스펙을 확보한 초대형 데이터센터

주2: 2025년 1분기 기준

자료: Equinix, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 데이터센터 투자 계획

지역	IT용량		투자금액 (USDmn) DLR Share	건설 중 용량 (MW)	임대 비중	준공 시점
	Land (MW)	Shell (MW)				
AMER	북부버지니아	900	120	1,205	384	75% Q2 2026
	시카고	40	-	46	54	89% Q4 2026
	달라스	230	30	395	48	100% Q4 2026
	기타	730	150	1,003	13	97% Q4 2025
EMEA	프랑크푸르트	90	60	719	40	48% Q4 2025
	암스테르담	40	10	74	27	- Q4 2025
	파리	220	-	88	34	52% Q3 2025
	기타	520	1000	645	148	29% Q3 2026
APAC	도쿄	30	10	53	30	69% Q4 2025
	홍콩	-	-	26	6	100% Q3 2025
	시드니	200	40	41	7	100% Q2 2026
	기타	230	60	170	22	27% Q1 2026
Total		3,000	470	4,464	814	63%

주1: Land(MW) - 토지의 물리적 용량 / Shell (MW) - 데이터센터 건물의 용량

주2: 2025년 1분기 기준

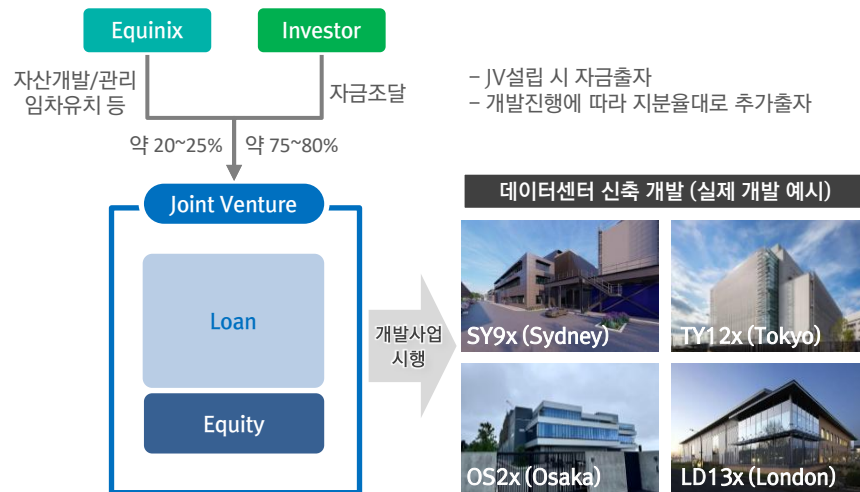
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

## Ⅳ. 데이터센터 리츠 경쟁력 : 고스펙 포트폴리오와 다양한 임차인

### ③ JV 구조 통한 효율적인 개발 전략

- 데이터센터 리츠는 자본 집약적인 대규모 개발 프로젝트에 대해 글로벌 기관투자자와의 JV(Joint Venture) 구조를 적극적으로 활용
- 일부 지분(20~30%)만 확보하고도 운영 수수료 수취가 가능해, 리츠 입장에서는 레버리지 효율성 및 수익 안정성 측면의 이점 확보
- JV 구조 활용의 핵심 목적은 ① 대규모 개발비용 분담을 통한 재무부담 완화, ② 현지 전문 파트너(ex. Equinix-GIC 아시아 진출)의 시장 접근성을 활용한 신규시장 진입 용이화, ③ 리츠(개발·운영)와 파트너(자본·리스크관리) 간 역할 분담을 통한 개발 프로세스 최적화
- Equinix는 GIC, PGIM과, 디지털리얼티는 Realty Income, Brookfield 등과 JV를 체결하며, 전략적 파트너십을 통해 성장 속도를 가속화하고 있음

#### 데이터센터 리츠 JV 개발구조 및 사례



〈이퀴닉스 및 디지털리얼티 JV 파트너십 체결 사례〉

리츠명	파트너사	규모(달러)	리츠 지분 시기	내용
이퀴닉스	GIC, CPPI	150억+	25%	24.10 미국 내 100MW급 캠퍼스 다수 개발, 1.5GW 용량 추가
	PGIM	6억	20%	24.04 실리콘밸리 SV1 2x 데이터센터 개발 (28MW)
	GIC	39억	20%	19.07 유럽·아시아 xScale 시설 확장
디지털리얼티	Bersama Digital Infra	1억	50%	25.03 Digital Realty Bersama, CGK11(5→32 MW), CGK10 등
	Realty Income	2억	20%	23.11 북부버지니아 48MW 데이터센터 건설
	Blackstone	70억	20%	23.07 프랑크푸르트·파리·북부버지니아 500MW 개발

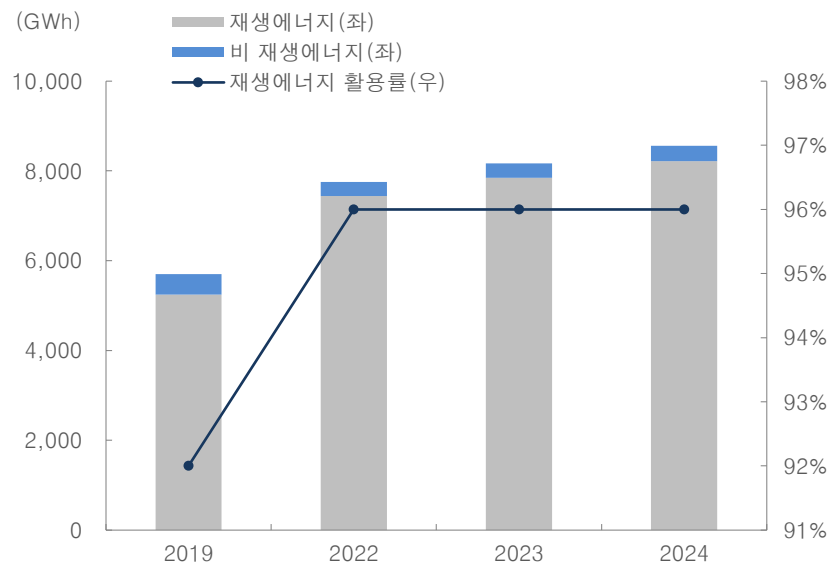
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

## Ⅳ. 데이터센터 리츠 경쟁력 : 고스펙 포트폴리오와 다양한 임차인

### ④ 재생에너지 활용 선두주자

- 이퀴닉스는 2024년 기준 재생에너지 커버리지 비율 98%를 달성 → 데이터센터 운영업자 중에서도 선두 입지를 유지, 2030년 100% 커버리지 목표
- 디지털리얼티는 재생에너지 커버리지를 2022년 56%에서 2023년 66%로 확대했으며, 24/7 매칭 체계를 도입해 RE100 이행 속도를 본격화
- 아이언마운틴, QTS 리얼티트러스트 등 다수의 데이터센터 리츠는 RE100 이니셔티브에 참여하여 전력소비 전량 재생에너지 전환을 목표로 설정
- 주요 리츠들은 친환경 개발 자금 확보를 위해 그린본드를 적극 활용하고 있으며, 2018~2024년간 데이터센터 리츠가 상위 발행주체로 부상  
→ 이퀴닉스 그린본드 발행액 67.7억달러(그린본드 비중 46.5%), 디지털리얼티 그린본드 발행액 7.1억달러 (그린본드 비중 37.9%)
- 그린본드는 일반 채권 대비 5~10bp 수준의 금리 절감 효과를 제공하여 ESG 투자자 유치 및 재무 안정성 측면에서 우수한 조달 수단으로 활용도 확산

#### 이퀴닉스 재생에너지 활용률



자료: Equinix, 대신증권 Research Center

#### 미국 리츠 그린본드 발행 현황 (2018~2024)

순번	회사명	티커	자산 유형	총 발행액 (USDmn)
1	디지털리얼티 트러스트	DLR	데이터센터	7,030
2	이퀴닉스	EQIX	데이터센터	6,769
3	보스턴프로퍼티	BXP	오피스	5,050
4	프로로지스	PLD	산업용	3,523
5	알렉산드리아 리얼에스테이트	ARE	오피스	3,200
6	호스트 호텔스 & 리조트	HST	호텔	2,450
7	듀크 리얼티	DRE	산업용	1,350
8	킬로이 리얼티	KRC	오피스	1,275
9	아발론베이 커뮤니티즈	AVB	다가구주택	1,100
10	웰타워	WELL	헬스케어	1,050
11	리얼티 인컴	O	단일 임차	1,032
12	헬스피크 프로퍼티즈	DOC	헬스케어	950
13	이퀴티 레지던셜	EQR	다가구주택	900
14	보나도 리얼티 트러스트	VNO	오피스	750
15	페더럴 리얼티 인베스트먼트	FRT	쇼핑센터	750
16	UDR	UDR	다가구주택	650
17	아메리칸 홀즈 4 렌트	AMH	단독주택	600
18	김코 리얼티	KIM	쇼핑센터	500
19	렉스포드 인터스트리얼	REXR	산업용	400
20	엘름 커뮤니티즈	ELME	다가구주택	350

주: 2025년 1월 기준

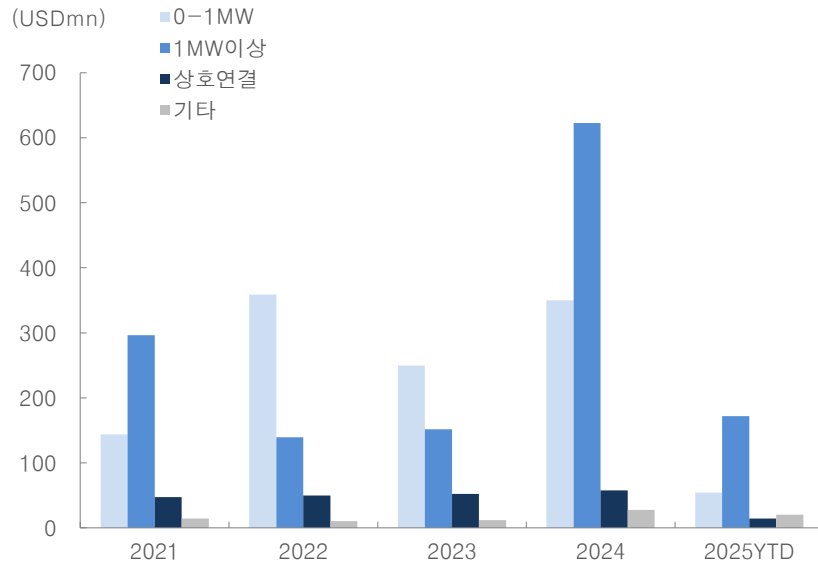
자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

## Ⅳ. 데이터센터 리츠 경쟁력 : 고스펙 포트폴리오와 다양한 임차인

### ⑤ 다양한 임차인 기반이 공실 리스크를 낮추는 구조

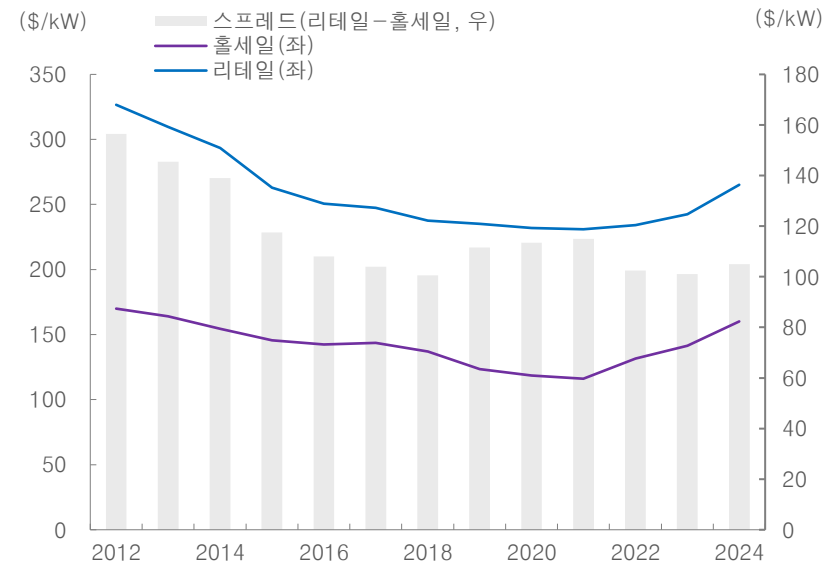
- 고밀도 수요에 특화된 하이퍼스케일러 외에도 일반적인 랙 밀도 수준에 만족하는 다양한 산업 고객의 코로케이션 수요가 안정적으로 유지되고 있음
- 디지털리얼티의 1MW 미만의 소형 블록 신규수주는 꾸준히 상승하고 있으며 전체 수주의 40~50% 이상을 차지해 포트폴리오 다변성의 기반이 되고 있음
- 소형면적 중심의 리테일 코로케이션은 홀세일 대비 105달러/Kw 높은 임대단가 형성 → 데이터센터 리츠의 수익구조 균형 확보에 긍정적
- 궁극적으로 데이터센터 리츠는 하이퍼스케일, 엔터프라이즈 등 임차인 구성이 고르게 분산되어 있어, 자산별 물리적 스펙 편차가 있음에도 불구하고 임대율 하락 리스크가 제한적인 구조를 보유

디지털리얼티 용량별 수주규모



주: 2025년 1분기 기준  
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

미국 데이터센터 홀세일 및 리테일 코로케이션 임대료



주: 최고 및 최저임대료의 평균값으로 산정  
자료: Avison Young, 대신증권 Research Center

## V. 데이터센터 탄소저감을 위한 선진 사례

### ① 이퀴닉스 친환경 데이터 센터 사례 - 파리 PA10

- 이퀴닉스는 'Future First' 전략 하에 SPO (Sustainability Program Office)를 운영하며 ESG 목표를 전사 차원에서 실행하는 체계적 거버넌스를 구축
- PA10 센터는 직접 액체냉각(Direct Liquid Cooling)을 적용해 PUE 1.2 수준의 고효율 냉각을 구현하며 설계단계부터 에너지 효율을 내재화
- 폐열 회수 시스템을 통해 연간 1만 MWh를 지역 난방망에 공급하고, 15년간 1,800톤의 CO<sub>2</sub> 저감 효과를 창출하여 도시 에너지 순환에 기여
- 100% 재생에너지 조달 및 PUE 개선을 기반으로 Scope 2 탄소배출을 28% 감축하며, 친환경 설비와 전력소비 구조의 최적화 달성
- 기술 기반의 친환경 운영이 지역사회와 연결되는 통합 전략으로, ESG를 실질적 가치 창출로 전환한 선도 사례로 평가

#### 이퀴닉스 친환경 데이터 센터 사례 - 파리 PA10



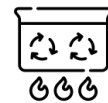
구분	내용
위치	114 Rue Ambroise Croizat, 93200 Saint-Denis, France
규모	40,634 sf (3,775 m <sup>2</sup> )
용량	5.0 MW
준공	2023

#### PA10 데이터센터 ESG 이니셔티브



##### 1 고효율 냉각 시스템 설치

- 서버 고밀도 환경에 맞춰 직접액체냉각(Direct Liquid Cooling) 도입
- 전력 사용 효율 개선 결과 PUE 1.2 수준으로 유지
- 냉방 팬·공조기 사용 최소화를 통한 냉각 에너지 절감



##### 2 폐열 재활용 시스템 및 도시농장 운영

- 연간 약 10,000MWh 규모 폐열 회수 및 파리지 난방망 공급
- 15년간 지역사회에 무상 공급, 약 1,800톤 CO<sub>2</sub> 감축
- 폐열을 활용한 430m<sup>2</sup> 온실·570m<sup>2</sup> 정원 기반 도시농장 조성



##### 3 재생에너지 사용 확대 및 탄소배출 감축

- 100% 재생에너지 조달, 프랑스 RECs 기반 탄소중립 전력 구성
- PUE 개선 및 재생에너지 전환으로 Scope 2 배출량 약 28% 감축
- 프로젝트 자금 조달에 그린본드 활용, 지속가능 CAPEX로 분류

## V. 데이터센터 탄소저감을 위한 선진 사례

### ② 디지털리얼티 친환경 데이터 센터 사례 - 프랑크푸르트 FRA12

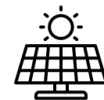
- 디지털리얼티는 전사 차원의 ESG 전략 실행체계를 구축하고, 이사회 산하 위원회에서 ESG 전략과 성과를 직접 감독하며 글로벌 거버넌스를 강화.
- 프랑크푸르트 FRA12 데이터센터에서 ENGIE와 10년간 116MW 규모의 태양광 전력 PPA를 체결, Scope 2 감축 및 장기 전력조달 안정성 확보
- 지역 전력회사와 협업해 연간 약 6,000MWh의 수력 기반 전력을 확보, 다원화된 공급원을 통한 탈탄소 전력 조달망 구축
- 고효율 공랭 기술로 평균 PUE를 1.3 수준까지 낮추고, 고객 대상 ESG 리포트 제공 및 Scope 2 대응 인증 체계 운영
- Scope 기준 탄소 배출량을 2018년 대비 68% 감축하며, 재생에너지 100% 운영 달성을 위한 국제 검증 목표 하 달성 추진

#### 디지털리얼티 친환경 데이터 센터 사례 - 프랑크푸르트 FRA12



구분	내용
위치	Weismüllerstraße 29/31, 60314 Frankfurt am Main, Germany
규모	11,600 sf (1,078㎡)
용량	1.0 MW
준공	2020

#### FRA12 데이터센터 ESG 이니셔티브



##### 1 태양광 기반 전력 PPA 계약 체결

- ENGIE와 10년간 116MW 규모 태양광 전력 구매 계약(PPA) 체결
- 연간 약 120GWh 재생전력 확보, 프랑크푸르트 데이터센터 공급
- PPA를 통한 장기 고정 단가 전력 확보 및 Scope 2 감축 기반 마련



##### 2 수력발전 전력 도입

- 지역 전력사 Söwag Energie AG와 수력에너지 공급 계약 체결
- 연간 6,000MWh 수력 기반 전력 조달, 탄소배출 최소화
- 독일 전력망 통합을 통한 안정적 재생에너지 공급 구조 마련



##### 3 100% 재생에너지 사용 및 탄소 감축

- 100% 재생에너지 기반 전력 운영, 유럽 전역 RE100 기준 충족
- 고효율 냉각 설비 도입으로 PUE 1.3 수준 유지
- SBTi 목표 기반으로 Scope 2 기준 CO<sub>2</sub> 배출량 68% 감축





Part 2.

대표종목 Top 8 실적리뷰

# 1. 이퀴닉스

## AI 수요와 글로벌 확장에 힘입은 견조한 성장

- 1Q25 컨센서스 상회 : 25년 1분기 매출액 22.3억달러(+4.6% YoY), EBITDA 106.7억달러(+7.6% YoY), 주당 FFO 6.61달러(+13.8% YoY)  
1) 24년 하반기 수주물량 실적 기여 본격화, 2) 판관비 효율화, 3) 실사용 전력밀도 상승으로 수익 상승 → 견조한 이익상승으로 25Y가이던스 상향 조정
- 고밀도 AI수요 중심의 대형거래 유치 : 1분기 전체 신규 계약 중 50%가 AI 워크로드 기반 거래로 구성 되었으며 미주 지역 net bookings 사상 최고치 기록  
최근의 고객 니즈는 즉시사용 가능한 대형규모의 고밀도 임대공간 → 이퀴닉스는 사전 구성된 캐비닛, 전력, 네트워크, 보안 등 패키지 상품을 제공함으로써 경쟁력 보유, 1분기 대형계약으로 엔비디아 GPU를 초고속 네트워크로 연결 통합한 Turnkey 서비스 플랫폼인 NVIDIA SuperPOD를 Block과 신규 계약  
실사용 캐비닛 평균밀도 6.8kW로 QoQ 60% 증가 → 사용자 전력밀도 증가에 따라 임대료 협상력 상승, EBITDA 마진율 48%로 확대(+YoY 1%p 증가)
- 인터커넥션 고성장세 지속 : 1분기 인터커넥션 매출 +YoY 9.6% 높은 성장률 지속하였으며 신규 접속건수 3,900건 증가. 단순 연결 요구를 넘어서서 AI Inference 및 하이브리드 멀티 클라우드 환경 최적화를 위한 핵심 인프라로 진화 중. 고정밀 제조, 금융, 운송, 헬스케어 등 산업 전반에서 네트워크 구간 단축 및 안정적 데이터 전송 니즈 증가. 신규 거래의 1/3은 사전 구성된 'Secure Cabinet Express' 통해 체결, 전년 대비 300% 증가하며 실적상승을 견인
- 고스펙 대형 데이터센터 투자 확대 지속 : 전 세계 24개국 33개 도시에 56건의 주요 개발 프로젝트 진행 중이며 1분기 7.5억달러 투자집행 완료. xScale JV 자산 기준 85% 이상 선임대 확보. 프랑크푸르트 F10 (100% 선임대), 미국 DC17(4,700 캐비닛, 50MW), 일본 오사카2(2,000 캐비닛) 등 대형 프로젝트 2027년 인도 예정. 자산 안정화된 190개 IBX의 평균 가동률은 82%, 전력밀도 증가 추세 반영해 전 세계 5개 지역에서 액티브 냉각 인프라 도입 완료

### 이퀴닉스 1Q25 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q25			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2025F	2024A	% YoY
이퀴닉스	EQIX	매출액	2,225.0	2,223.0	0.1	2,127.0	2,261.0	4.6	-1.6	9,188.4	8,748.0	5.0
		순이익	343.0	292.8	17.2	231.0	-14.0	48.5	-2,550.0	1,367.8	815.0	67.8
		EBITDA	1,067.0	1,038.5	2.7	992.0	1,021.0	7.6	4.5	4,444.0	4,097.0	8.5
		주당 FFO	6.61	6.31	4.8	5.81	3.11	13.8	112.5	27.34	21.51	27.1

주1: NVIDIA SuperPOD - 초고성능 AI 학습용 서버 인프라를 빠르게 구축할 수 있는 NVIDIA의 통합 GPU 클러스터 플랫폼

주2: Secure Cabinet Express - 표준 규격의 랙, 이중 전원, 네트워크, 보안 서비스 등을 제공하는 이퀴닉스의 데이터센터 캐비닛 상품 / 주3 : xScale - 이퀴닉스의 하이퍼스케일 데이터센터 브랜드

자료: Equinix, 대신증권 Research Center

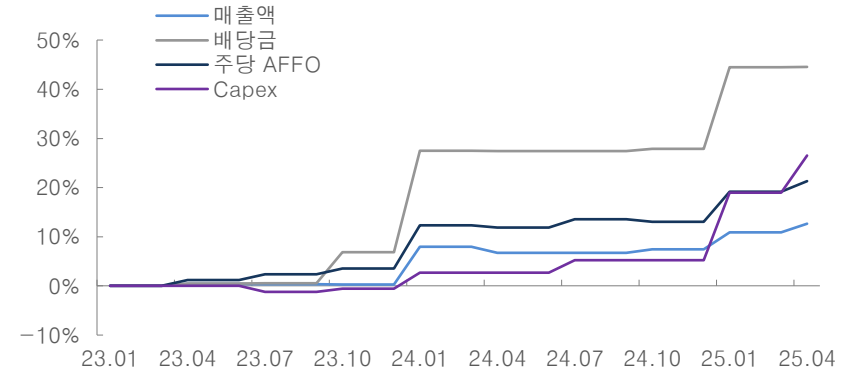
## 이퀴닉스 2025Y 연간 가이드نس

(USDmn) (USD per share)	4Q24		1Q25		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
매출액	9,033	9,133	9,175	9,275	1.6%
Adj.EBITDA	4,386	4,466	4,471	4,551	1.9%
반복 Capex	237	257	258	278	8.9%
비반복 Capex	2,985	3,215	3,168	3,398	6.1%
AFFO	3,606	3,686	3,675	3,755	1.9%
주당 AFFO	36.69	37.51	37.36	38.17	1.8%
배당금	1,835	1,835	1,836	1,836	0.1%
DPS	18.76	18.76	18.76	18.76	0.0%

주: 2025년 1분기 기준

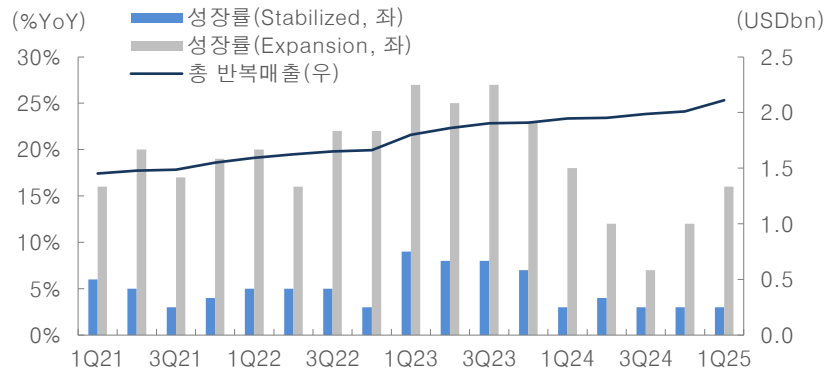
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

## 이퀴닉스 가이드نس 변화율



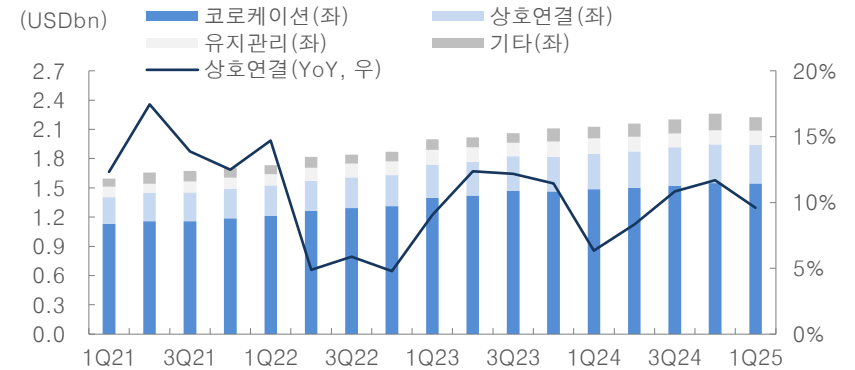
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

## 이퀴닉스 반복매출 성장률



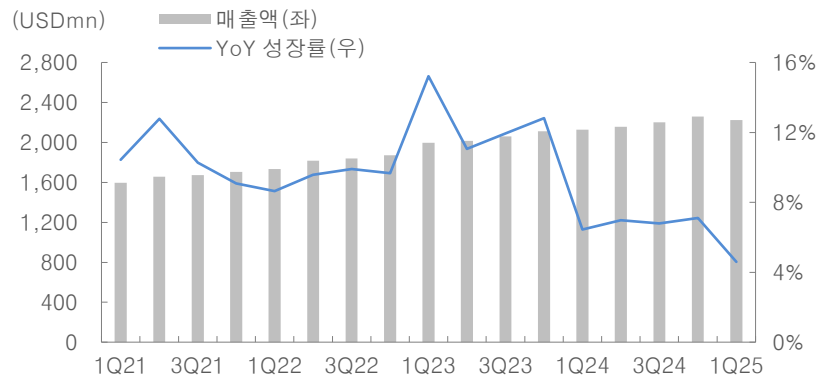
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

## 이퀴닉스 매출구성 및 상호연결서비스 성장률



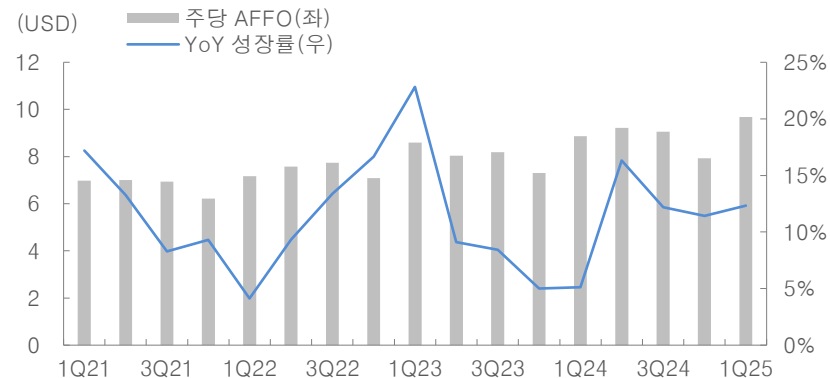
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

## 이퀴닉스 매출액 및 성장률



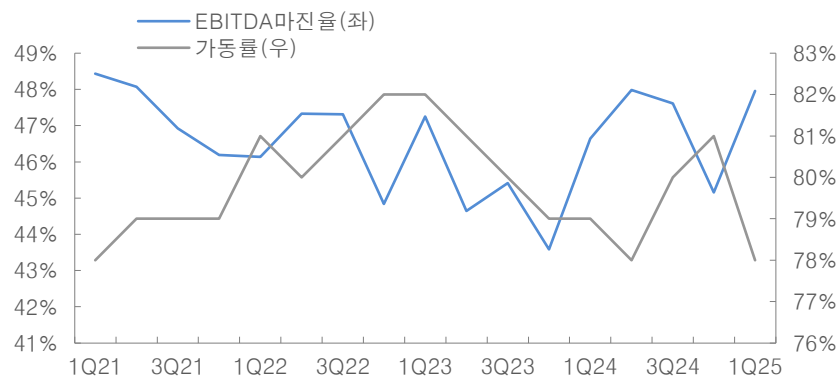
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

## 이퀴닉스 AFFO 및 성장률



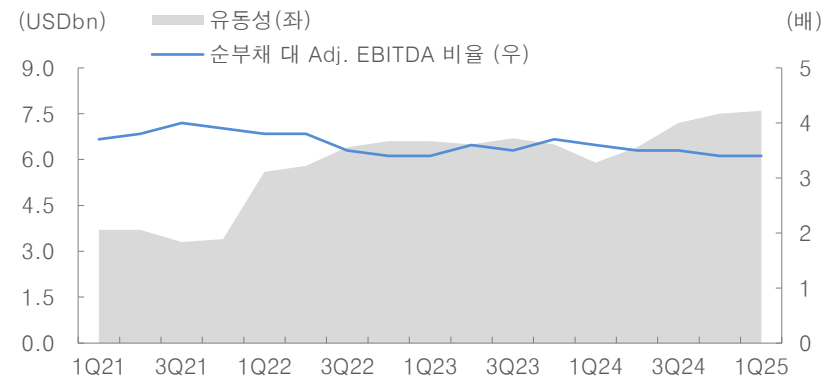
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

## 이퀴닉스 EBITDA 마진율 및 가동률



자료: Equinix, 대신증권 Research Center

## 이퀴닉스 유동성 및 순부채비율



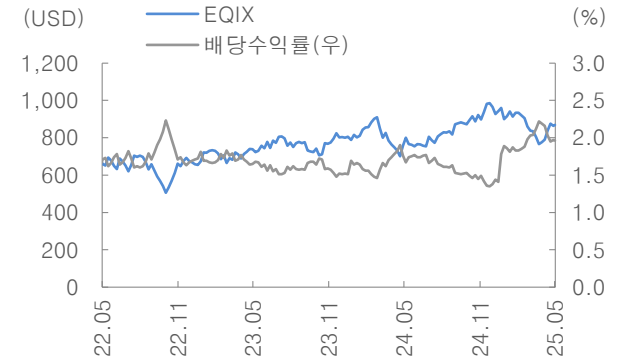
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

## 이퀴닉스 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,110	2,127	2,159	2,201	2,261	2,225	8,748	9,188	9,923	10,703
YoY(%)	13	6	7	7	7	5	7	5	8	8
Colocation	1,462	1,487	1,500	1,524	1,547	1,544	6,058	n.a	n.a	n.a
Interconnection	356	362	374	391	397	397	1,524	n.a	n.a	n.a
Managed Infra & Others	293	278	285	286	316	284	1,165	n.a	n.a	n.a
영업이익	352	366	421	432	405	474	1,624	1,958	2,236	2,559
YoY(%)	20	-5	25	15	15	30	12	21	14	14
영업이익률(%)	17	17	19	20	18	21	19	21	23	24
세전이익	270	277	348	350	0	392	975	1,602	1,868	2,130
YoY(%)	52	-12	42	18	-100	42	-13	64	17	14
순이익	228	231	301	297	-14	343	815	1,368	1,547	1,747
YoY(%)	77	-11	45	8	-106	48	-16	68	13	13
주당FFO	5.56	5.84	6.29	6.38	3.11	6.61	22	27.34	30.22	33.21
YoY(%)	26	-1	19	6	-44	13	-5	26	11	10
EBITDA	831	946	981	978	1,021	1,067	3,926	4,444	4,903	5,367
YoY(%)	7	6	15	9	23	13	13	13	10	9

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

### 하이퍼스케일 중심 실적 모멘텀 강화

- **양호한 1Q25 실적** : 25년 1분기 매출액 14.1억달러(+5.7% YoY), EBITDA 7.9억달러(+11.3% YoY), 주당 FFO 1.77달러(+6.0% YoY) 기록  
순이익은 1.1억달러로 전년 동기 대비 -60.9% 감소했으나 주요 해외 통화의 환차손 및 감가상각비 증가에 따른 것으로 실질현금창출에는 제한적 영향
- **전 용량에서 고른 수요 성장세** : 1분기 2.4억달러(지분기준) 신규임대 기록하며 견조한 임대실적 지속, 북미 지역의 하이퍼스케일 예약이 가장 강세를 보였으며 AI관련 임대비중은 75% 이상으로 1MW 이상 대형블록에 대한 높은 수요 지속 (1MW 초과 임대규모 1.7억달러), 0~1MW 및 상호연결 부문 임대도 6.9천만 달러로 높은 수준 기록, 1분기 총 수주잔고 규모 9.2억달러로 최고치 기록하였으며 2년 이내 계약 개시 예정 비율 87.7%로 높은 실적 가시성 확보
- **임대료 상승세에 따른 수익성 개선** : 하이퍼스케일러 임차수요 둔화 우려가 이슈가 되고 있으나 실제 DC 임대시장은 공급부족 현상에 직면한 수요조과 시장 갱신 임대료 성장률은 0~1MW 및 1MW 이상 타입 각각 5.6%, 3.8% 기록하며 소형 블록에서 고성장 시현, 1분기 신규 계약 평균 임대단가는 244달러/m/Kw로 이전 대비10% 상승하며 신기록 갱신, 임대료 레벨이 상대적으로 낮은 대용량 블록에서도 가격상승이 나타나고 있어 타이트한 수급 상황 반영
- **자본조달 모델 다각화 및 대규모 개발 지속** : 1분기 개발 자본 7억달러(지분기준) 지출 및 파이프라인 93억 달러 기록, 신규용량 약 50MW 공급하였으며 83% 사전임대, 애틀란타 및 샬럿에 하이퍼스케일과 코로케이션 건설용 토지매입, 연결형 캠퍼스(Connected Campus) 구축 통해 저지연성 확보 예정 약 100억 달러 규모의 첫번째 미국 하이퍼스케일 데이터센터 펀드 출범 통해 다양한 자본조달 전략 시도 → 디지털리얼티 20% 이상 지분 확보 예정, LP 총 지분약정 금액 25억 달러(1차 17억달러 확보), 주요시장(북부 버지니아, 달라스 등) 운영 중인 데이터센터와 4개의 개발부지 자산으로 포트폴리오 구성

### 디지털리얼티 1Q25 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q25			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2025F	2024A	% YoY
디지털리얼티	DLR	매출액	1,407.6	1,425.3	-1.2	1,331.1	1,435.9	5.7	-2.0	5,893.7	5,555.0	6.1
		순이익	110.0	105.6	4.1	281.5	189.6	-60.9	-42.0	489.5	602.5	-18.7
		EBITDA	791.2	756.7	4.6	710.6	751.3	11.3	5.3	3,130.0	2,947.0	6.2
		주당 FFO	1.77	1.71	3.4	1.67	1.73	6.0	2.3	7.10	6.71	5.8

자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

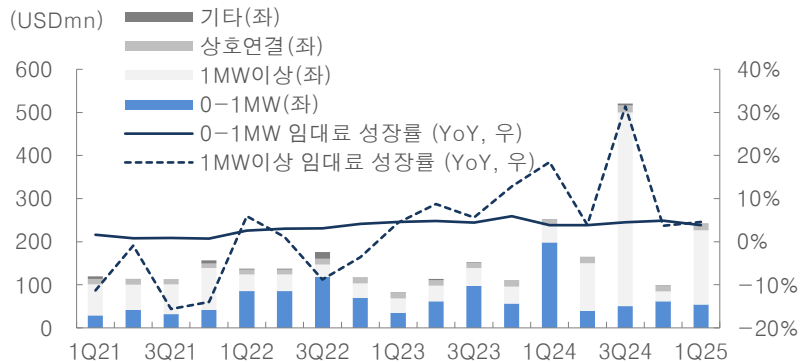
## 디지털리얼티 2025Y 연간 가이드스

(USDbn) (USD per share)	4Q24		1Q25		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
매출액	5.80	5.90	5.83	5.93	0.4%
Adj.EBITDA	3.10	3.20	3.13	3.23	0.8%
재계약임대료 상승률	4.0%	6.0%	4.0%	6.0%	0.0%
SSNOI Growth	3.5%	4.5%	3.5%	4.5%	0.0%
매입매각 투자자본	0.5	1.0	0.5	1.0	0.0%
Capex	3.0	3.5	3.0	3.5	0.0%
주당 Core FFO	7.00	7.10	7.05	7.15	0.7%

주: 2025년 1분기 기준

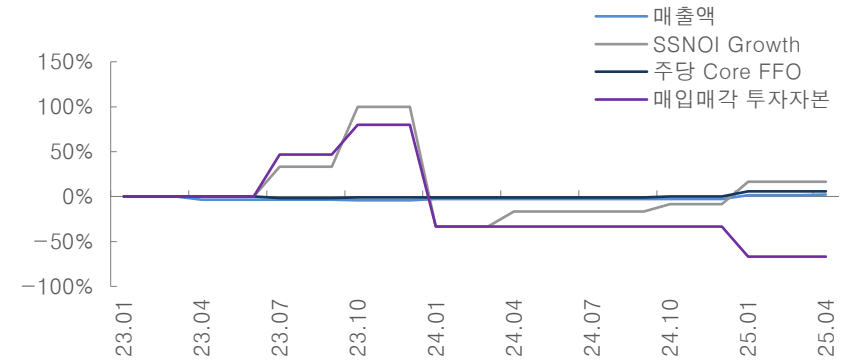
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

## 디지털리얼티 데이터센터 용량별 신규수주 및 임대료 인상률



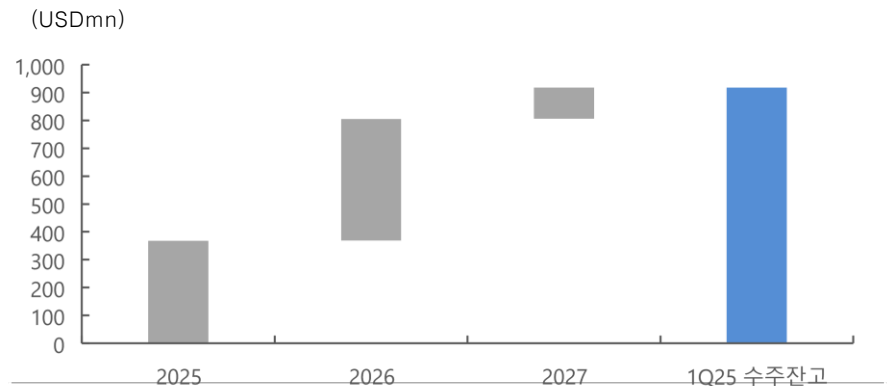
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

## 디지털리얼티 가이드스 변화율



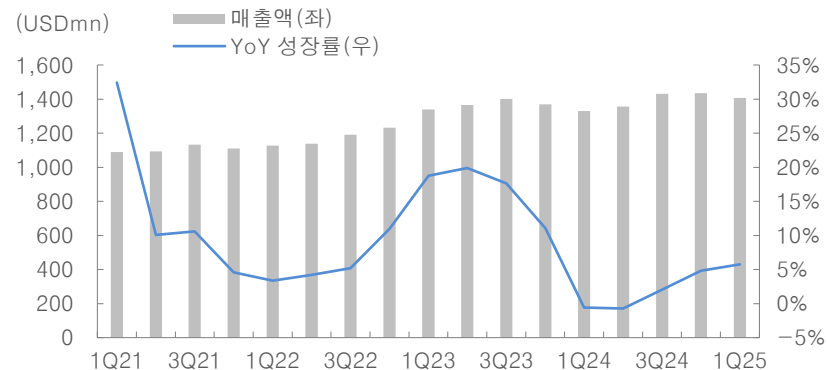
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

## 디지털리얼티 수주잔고 연도별 임차개시 시점 구분



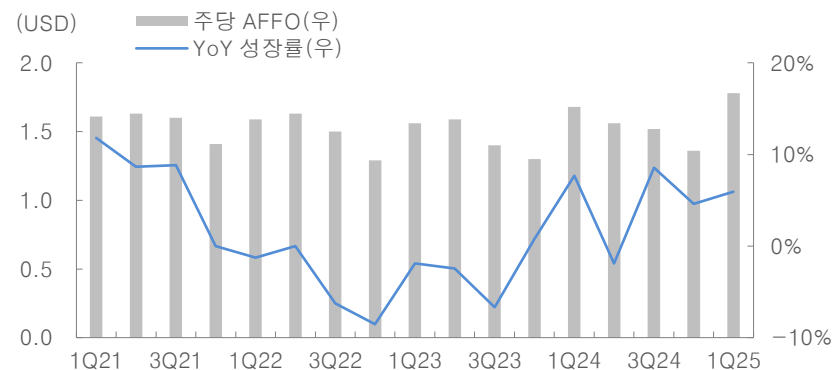
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

## 디지털리얼티 매출액 및 성장률



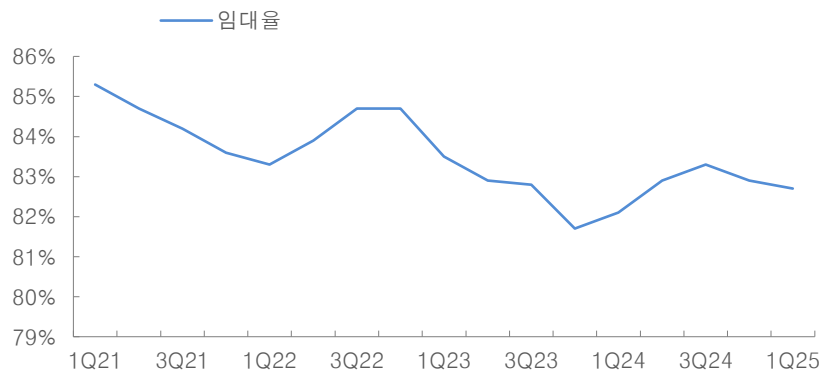
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

## 디지털리얼티 AFFO 및 성장률



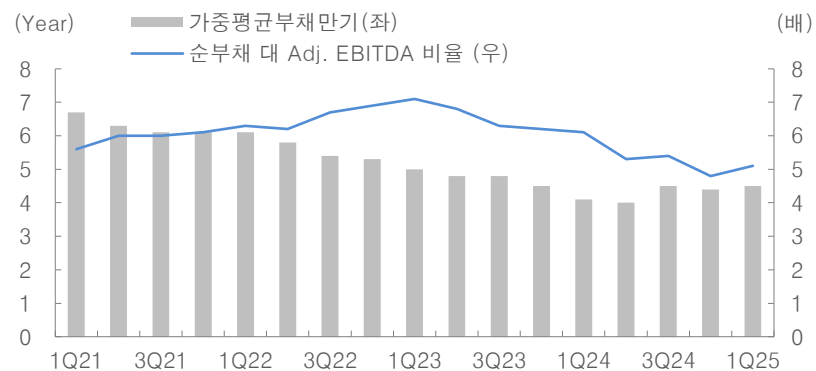
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

## 디지털리얼티 임대율



자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

## 디지털리얼티 가중평균부채만기 및 순부채비율



자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

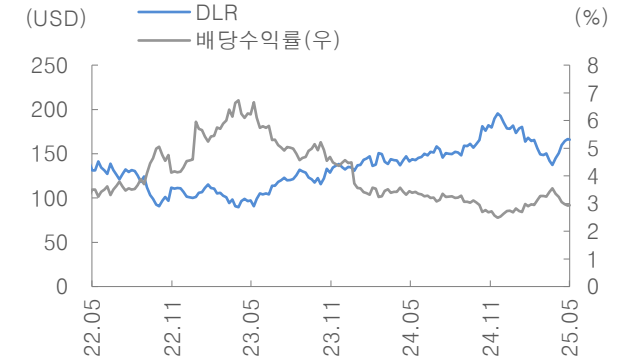


## 디지털리얼티 분기별 실적표

(USDmnn) (USD per share)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,370	1,331	1,357	1,431	1,436	1,408	5,555	5,894	6,552	7,375
YoY(%)	11	-1	-1	2	5	6	1	6	11	13
Rental	886	894	913	956	959	961	3,723	n.a	n.a	n.a
Tenant reimbursements – Utilities	317	276	275	305	303	271	1,159	n.a	n.a	n.a
Tenant reimbursements – Other	46	38	42	40	39	42	159	n.a	n.a	n.a
Interconnection and other	121	122	110	113	112	113	456	n.a	n.a	n.a
영업이익	187	182	37	195	181	238	595	843	1,061	1,354
YoY(%)	19	-6	-79	3	-3	31	-20	42	26	28
영업이익률(%)	14	14	3	14	13	17	11	14	16	18
세전이익	41	310	90	53	191	124	643	591	669	811
YoY(%)	-340	244	-32	-93	369	-60	-37	-8	13	21
순이익	28	282	80	51	190	110	602	490	543	686
YoY(%)	592	310	-32	-93	570	-61	-37	-19	11	26
주당FFO	1.55	1.42	1.57	1.56	1.73	1.77	6.28	7.10	7.67	8.50
YoY(%)	4	-13	2	0	12	25	0	13	8	11
EBITDA	555	580	435	628	751	791	2,395	3,130	3,473	3,935
YoY(%)	1	-3	-26	31	35	36	8	31	11	13

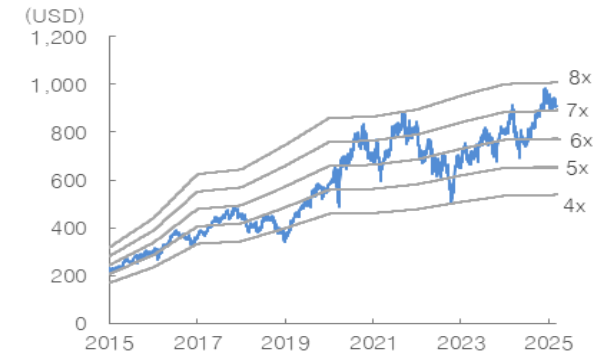
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 디지털리얼티 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

## 디지털리얼티 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

### 3. 웰타워

#### 실적호조와 외형 확대가 맞물린 고성장 선순환 사이클

- 1Q25 컨센서스 상회 : 25년 1분기 매출액 24.2억달러(+30.3% YoY), EBITDA 9.2억달러(+25.4% YoY), 주당 FFO 1.20달러(+18.8% YoY) SHOP(Senior Housing Operating Portfolios) 사업 이익 상승으로 전체 SSNOI는 YoY +12.9% 증가, 역대 최고 분기 실적 → 25Y 가이던스 상향 조정
- 비수기를 넘어선 시니어하우징 성장세 : SHOP SSNOI는 YoY +21.5% 기록하며 10분기 연속 20%이상의 고성장 시현. 계절적으로 입주 수요가 높지 않은 1분기 였음에도 불구하고 점유율도 88% 상회하며 60bp 이상 상승 → RevPOR- ExpPOR 스프레드는 400bps 이상 지속되고 있어 높은 마진율 유지 특히 점유율 90% 이상 자산들의 RevPOR 상승률은 평균 +7% 성장하였으며 고품질 자산에 대한 시니어 주거층의 탄탄한 수요와 가격 인상 잠재력 확인
- 데이터 기반 운영 플랫폼 회사로 진화 중 : 외형확대를 할수록 레버리지 규모도 높아져 수익성은 낮아지는 것이 일반적인데 반해, 웰타워는 장기운영을 통해 획득한 데이터 기반으로 운영 체계를 구축해 Welltower Business System 적용 → 표준화된 데이터로 신속한 의사결정 지원하여 비용통제 능력 향상 또한, 업계 주요 운영사와 파트너십을 맺어 효율적이고 지역밀착형 운영을 시행함으로써 입주자 만족도 상승, 장기적으로 시니어층의 거주수요 라인 효과
- 우수한 현금력 바탕으로 공격적 외형 확장 : 1분기 자산인수 총액은 26.1억달러로 견조한 실적을 바탕으로 적극적인 외형확대 (2024년 총 투자금의 49%) 90억원의 유동성 보유했을 뿐만 아니라 25년 3월, S&P와 Moody's가 신용등급을 각각 A- 및 A3으로 상향하면서 조달금리 경쟁력 강화로 투자여력 확대 시니어우징 대출기초가 아직 보수적인 상황에서 시장 내 독보적인 위상을 활용하여 우량자산 저가매수 기회 확보 → 1천개 이상 마이크로 마켓 분석 가능 자체 개발 데이터 플랫폼으로 신속한 투자결정이 가능하며 높은 신뢰도 형성, 현재 4.6억 CAD 규모의 Amica 포트폴리오 매입 중으로 2분기 내 완료 예정

#### 웰타워 1Q25 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q25			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2025F	2024A	% YoY
웰타워	WELL	매출액	2,423.1	2,331.8	3.9	1,859.7	2,250.8	30.3	7.7	9,766.7	7,991.1	22.2
		순이익	258.0	244.7	5.4	127.1	120.0	102.9	115.0	1,179.9	951.7	24.0
		EBITDA	918.3	857.5	7.1	732.4	853.1	25.4	7.6	3,719.5	3,151.8	18.0
		주당 FFO	1.20	1.13	6.3	1.01	1.13	18.8	6.2	4.95	4.32	14.6

자료: Welltower, 대신증권 Research Center

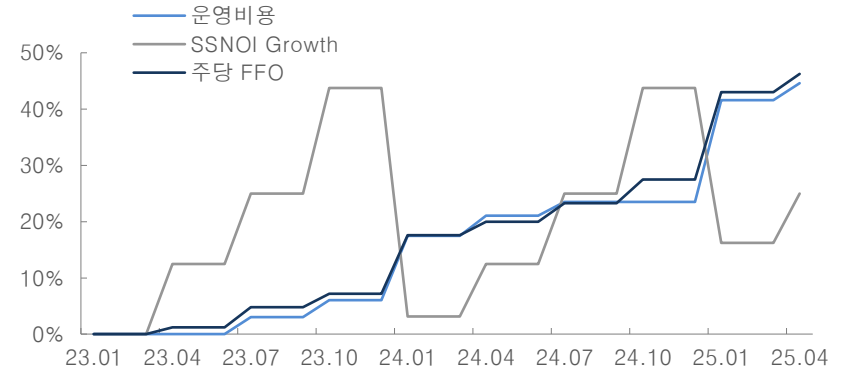
## 웰타워 2025Y 연간 가이드스

(USDmn) (USD per share)	4Q24		1Q25		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
SSNOI Growth	9.3%	13.0%	10.0%	13.3%	8.1%
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	4.79	4.95	4.90	5.04	2.3%
운영비용	235	245	240	250	2.1%

주: 2025년 1분기 기준

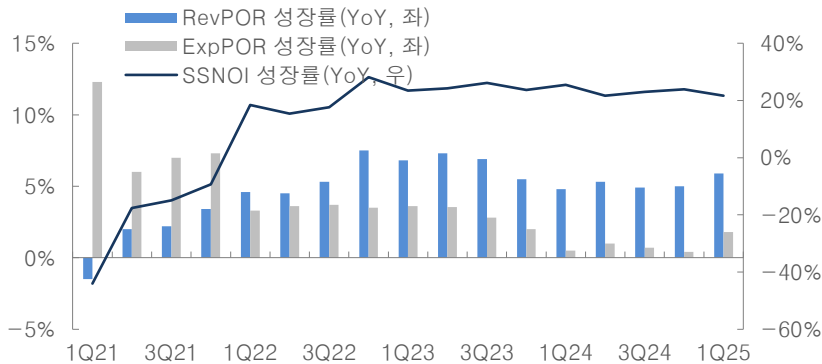
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

## 웰타워 가이드스 변화율



자료: Welltower, 대신증권 Research Center

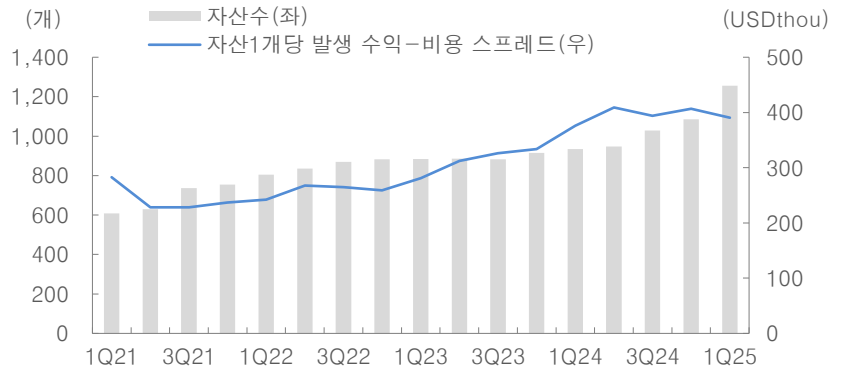
## 웰타워 노인주거시설 SHOP Same Store 지표



주: RevPOR(점유객실당 매출), ExpPOR(점유객실당 비용)

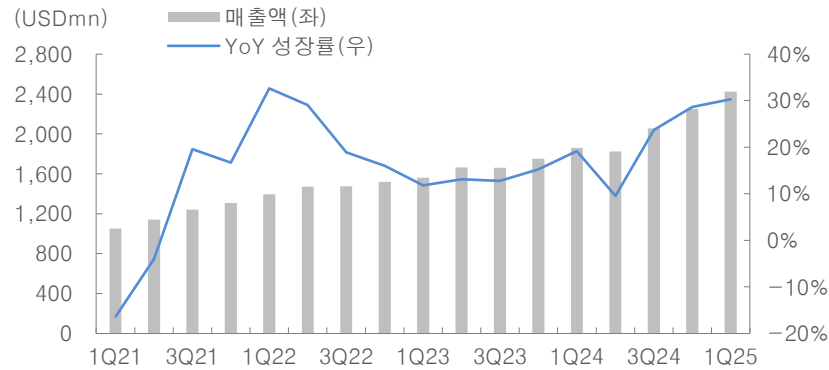
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

## 웰타워 노인주거시설 SHOP 자산 편입시 수익성 개선 효과



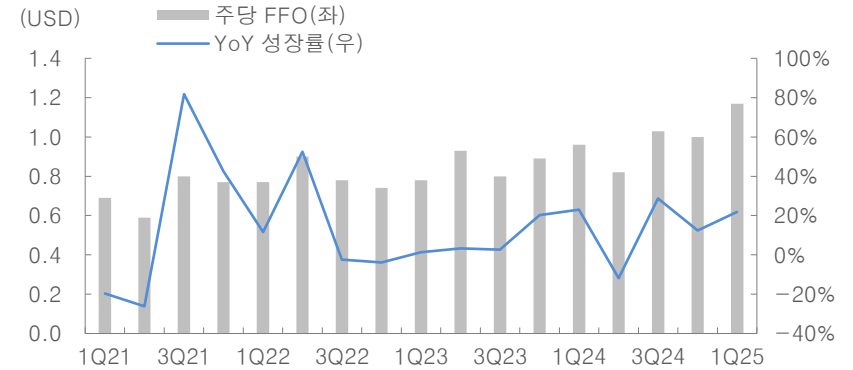
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

## 웰타워 매출액 및 성장률



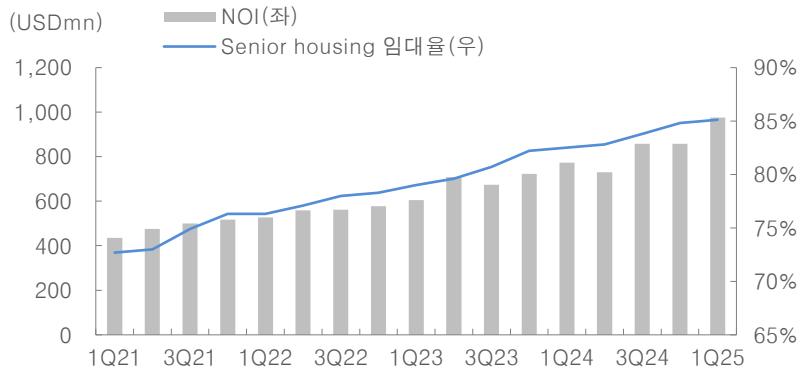
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

## 웰타워 주당 FFO 및 성장률



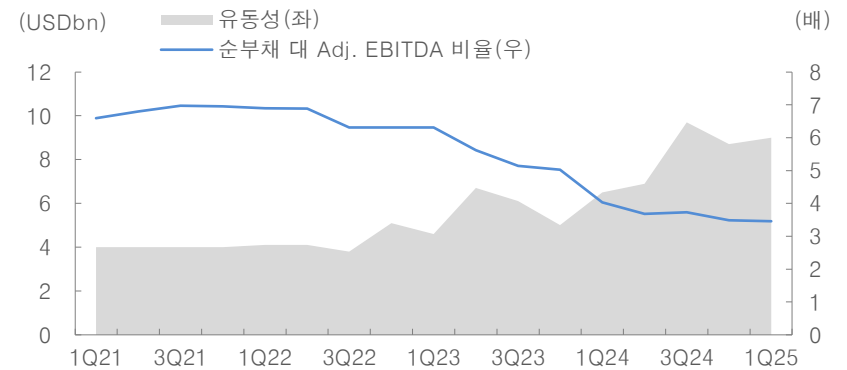
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

## 웰타워 노인주거시설 SHOP NOI 및 임대율 추이



자료: Welltower, 대신증권 Research Center

## 웰타워 유동성 및 순부채비율



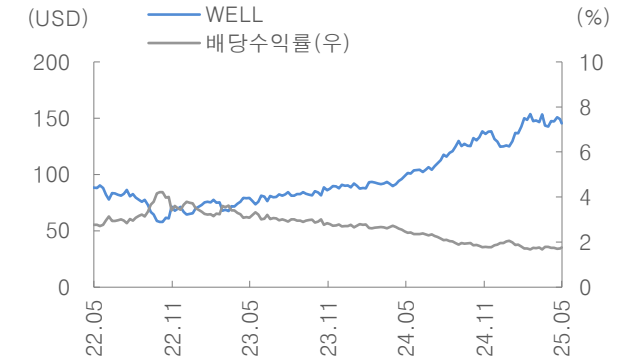
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

## 웰타워 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,750	1,860	1,825	2,056	2,251	2,423	7,991	9,767	11,042	12,288
YoY(%)	15	19	10	24	29	30	20	22	13	11
Resident fees and service	1,263	1,360	1,393	1,512	1,762	1,865	6,027	n.a	n.a	n.a
Rental	404	418	336	430	386	462	1,570	n.a	n.a	n.a
Interest	51	53	63	69	71	62	256	n.a	n.a	n.a
Other	32	29	32	45	32	35	138	n.a	n.a	n.a
영업이익	252	324	56	65	270	347	714	2,950	3,553	3,690
YoY(%)	52	66	-82	-62	7	7	-23	313	20	4
영업이익률(%)	14	17	3	3	12	14	9	30	32	30
세전이익	84	138	262	452	124	252	976	1,147	1,565	1,879
YoY(%)	흑전	335	138	225	48	83	168	18	36	20
순이익	84	127	255	450	120	258	952	1,180	1,584	1,896
YoY(%)	흑전	395	147	253	43	103	180	24	34	20
주당FFO	0.89	0.96	0.82	1.03	1.13	1.20	3.94	4.95	5.68	6.31
YoY(%)	20	23	-12	29	27	25	16	26	15	11
EBITDA	630	661	615	735	853	918	2,865	3,719	4,190	4,488
YoY(%)	29	26	-6	28	35	39	20	30	13	7

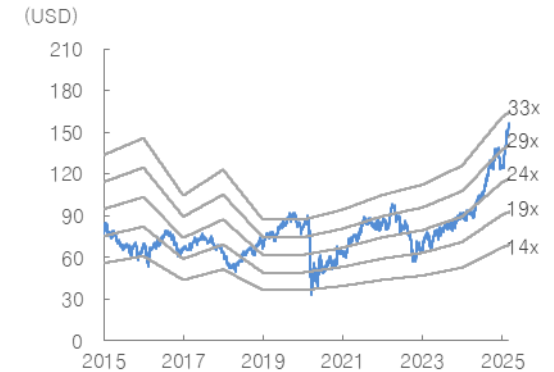
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 웰타워 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

## 웰타워 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 4. 프로로지스

### 양호한 실적에도 관세 불확실성 우려로 보수적 가이드언스 전환

- 1Q25 견조한 실적 : 24년 4분기 매출액 22.0억달러(+16.5% YoY), EBITDA 21.1억달러(+22.5% YoY), 주당 FFO 1.50달러(+19.0% YoY) 임대율 95.2%로 24년 연말대비 0.7%p 하락했으나 견조한 계약 갱신 임대료 상승률(Mark-to-Market)로 실적방어 → 향후 11억달러 NOI 확보 가능
- 관세 영향 속 임차 수요 온도차 : 글로벌 관세여파로 고객들의 창고임대 의사결정이 지연되면서 1분기 순흡수량은 2.1천만 s.f로 하락 (YoY -22%하락) 24년 연말에는 재고축적 수요가 증가하였으나 25년 초에도 불확실한 대내외 상황이 지속되며 임대활동 둔화세로 전환. 3PL업체 등 주요 고객 중심으로 유연한 재고운영에 대한 공감대가 형성되고 있으나 의사결정 지연은 당분간 지속될 것으로 전망 → 점유율 추가하락 가능성 반영하여 가이드언스 하향 조정
- 세계가 단절될수록 창고수요는 증가 : 불확실한 거시환경이 지속됨에 따라 보수적 전망을 제시하고 있으나 과거 브렉시트 발생 당시, 영국과 유럽이 단절되면서 유럽 공급망 재편이 일어났고 창고수요는 오히려 증가. 미중갈등 심화로 글로벌 공급망 재배치가 일어나면 실질적으로는 임차수요 증가 기대 가능. 또한, 현재 글로벌 임대료 하락(-1.5%)의 대부분은 남부 캘리포니아에서 발생하고 있어 영향력이 제한적 (이외 지역에서는 -0.5%상승 혹은 보합세 유지)
- BTS(Build to Suit) 자산 중심의 개발 : 1분기 신규개발 6.5억달러 착수 시작했으며 이 중 80%는 평균 임대기간 16년 이상의 맞춤형 개발로 구성 임차고객들의 신중한 의사결정 분위기 속에서 맞춤형 개발 파이프라인은 견고하게 유지되고 있는 상황, 또한, 신규창고 개발 Replacement Cost 증가로 창고 임차수요가 상대적으로 성장 가능성 높음, 다만, 개발착수 규모는 15~20억 달러로 하향조정하며 시장상황 불확실성으로 인한 기대치 감소를 반영함

#### 프로로지스 1Q25 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q25			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2025F	2024A	% YoY
프로로지스	PLD	매출액	2,139.7	2,122.0	0.8	1,956.6	2,200.6	9.4	-2.8	8,408.5	8,201.6	2.5
		순이익	593.0	645.1	-8.1	585.7	1,278.9	1.2	-53.6	2,789.2	3,731.6	-25.3
		EBITDA	1,771.4	1,837.5	-3.6	1,598.2	2,112.0	10.8	-16.1	6,516.0	7,162.0	-9.0
		주당 FFO	1.42	1.37	3.3	1.28	1.50	10.9	-5.3	5.72	5.56	2.8

주: 대체비용(Replacement cost) - 동일한 용도와 사양의 자산을 현재 시점에서 새로 건설하거나 취득하는 데 필요한 추정 비용

자료: Prologis, 대신증권 Research Center

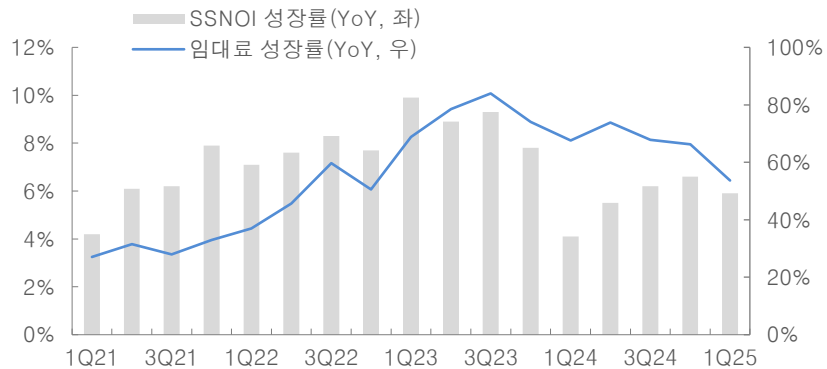
## 프로로지스 2025Y 연간 가이드نس

(USDmn) (USD per share)	4Q24		1Q25		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
주당 Core FFO	5.70	5.86	5.70	5.86	0.0%
임대율	94.5%	95.5%	94.5%	95.5%	0.0%
SSNOI Change (cash)	4.0%	5.0%	4.0%	5.0%	0.0%
Strategic Capital revenue	560	580	560	580	0.0%
Development stabilization	2250	2750	1900	2300	-15.6%
Development start	2250	2750	1500	2000	-33.3%
Acquisitions	750	1250	750	1250	0.0%
Dispositions	1000	1500	250	500	-75.0%

주: 2025년 1분기 기준

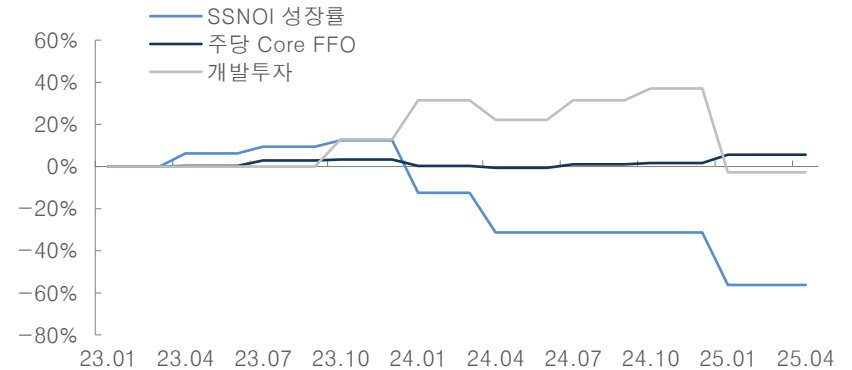
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

## 프로로지스 SSNOI 및 임대료 성장률



자료: Prologis, 대신증권 Research Center

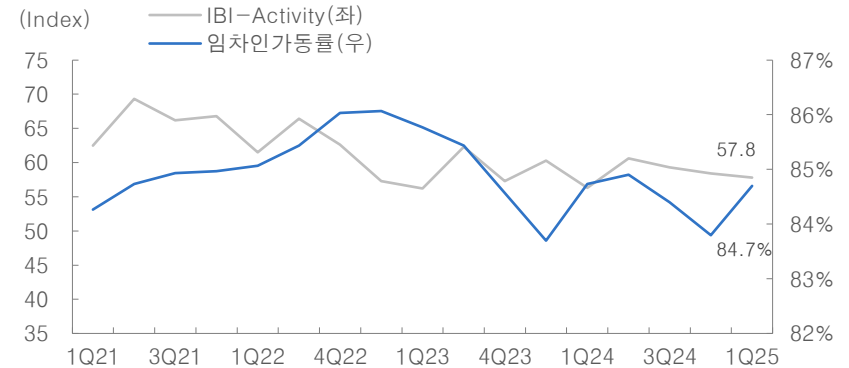
## 프로로지스 가이드نس 변화율



주: 개발투자 규모는 Development Stabilization(개발안정화), Development Starts(개발착수), Acquisition(인수) 총합 기준

자료: Prologis, 대신증권 Research Center

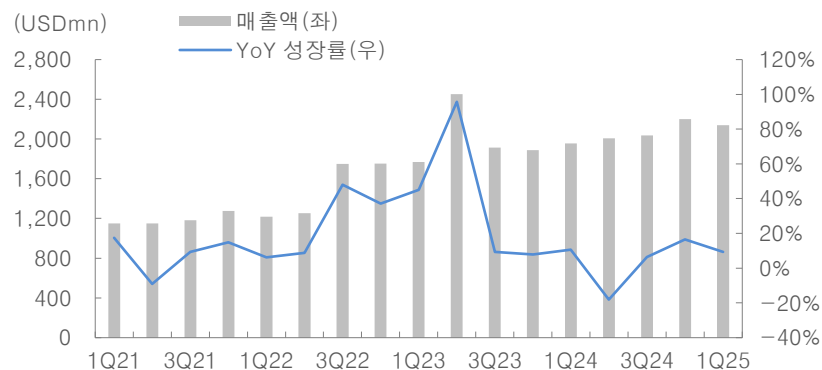
## 프로로지스 임대시장 선행지표 (IBI-Activity Index, 임차인 가동률)



주: IBI-Activity Index(Industrial Business Indicator Activity Index) - 월별 산업활동 지표  
임차인 가동률(Utilization Rate) - 월별 보유공간 사용률 지표

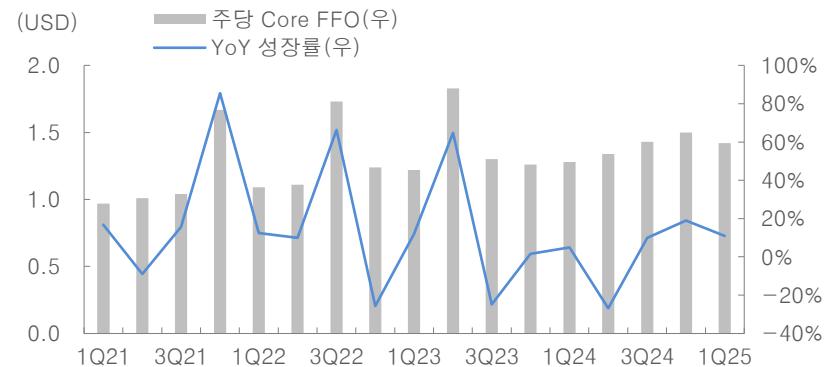
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

## 프로로지스 매출액 및 성장률



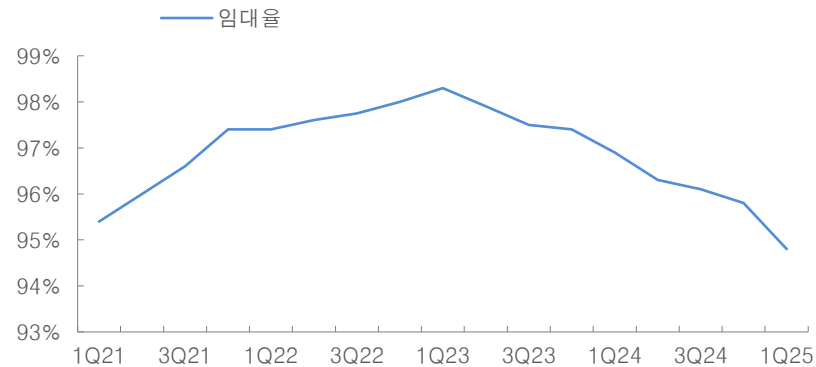
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

## 프로로지스 주당Core FFO 및 성장률



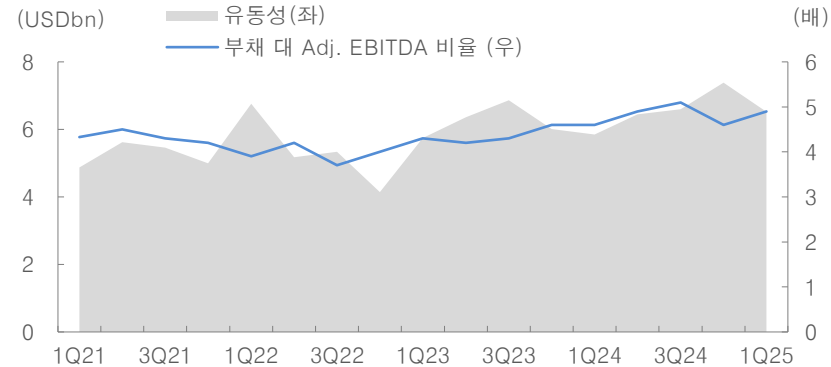
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

## 프로로지스 임대율



자료: Prologis, 대신증권 Research Center

## 프로로지스 유동성 및 순부채비율



자료: Prologis, 대신증권 Research Center

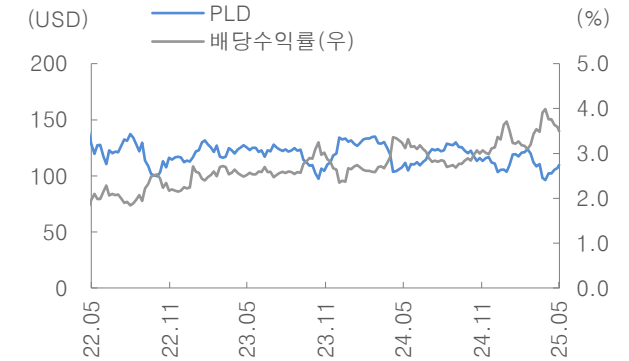


## 프로로지스 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,889	1,957	2,008	2,036	2,201	2,140	8,202	8,409	8,979	9,446
YoY(%)	8	11	-18	6	16	9	2	3	7	5
Rental	1,756	1,828	1,852	1,897	1,938	1,987	7,515	n.a	n.a	n.a
Strategic capital	130	128	155	135	253	141	672	n.a	n.a	n.a
Other	4	1	1	4	10	11	15	n.a	n.a	n.a
영업이익	644	663	737	785	914	878	3,098	3,454	3,782	4,188
YoY(%)	7	16	-39	18	42	33	1	11	10	11
영업이익률(%)	34	34	37	39	42	41	38	41	42	44
세전이익	734	664	955	1,068	1,429	683	4,115	2,702	2,925	3,037
YoY(%)	15	25	-30	27	95	3	19	-34	8	4
순이익	631	586	861	1,006	1,279	593	3,732	2,789	3,102	3,372
YoY(%)	7	26	-29	35	103	1	22	-25	11	9
주당FFO	1.26	1.28	1.34	1.43	1.50	1.42	5.55	5.72	6.11	6.57
YoY(%)	2	5	-27	10	19	11	-1	3	7	8
EBITDA	1,282	1,300	1,374	1,434	2,112	1,771	6,220	6,516	7,031	7,488
YoY(%)	6	10	-24	10	65	36	12	5	8	7

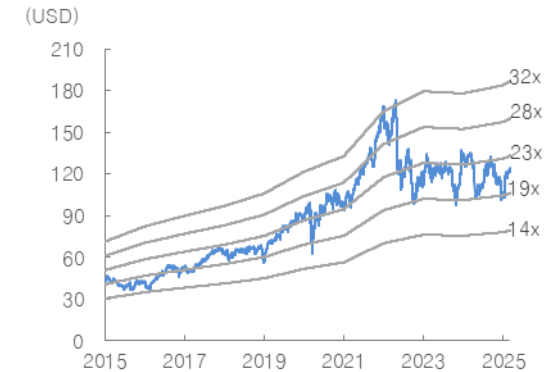
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 프로로지스 주가 및 배당수익률



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

## 프로로지스 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 5. 아메리칸 타워

## 불확실한 거시환경 속에서도 견고하게 다져지는 내실

- 1Q25 실적 혼조세 : 25년 1분기 매출액 25.6억달러(+1.7% YoY), EBITDA 17.4억달러(-1.0% YoY), 주당 FFO 1.74달러(-24.8% YoY)  
남아프리카공화국 광통신 사업 매각으로 5.4천만달러 이익이 반영됐으나 3.4억달러 규모의 환손실이 발생하며 순이익은 4.9억달러 기록하며 컨센 하회
- 5G 중대역 네트워크 용량 증대 지속 : 미국 5G 네트워크 업그레이드 수요가 이어지며 유기적 임차인 청구료 성장률(Organic Tenant Billing) 4.7% 기록  
통신사 중에서도 5G 커버리지 수준 낮은 기업들 존재 + 주요 통신사 2026년말까지 장비 업그레이드 완료 목표 → Amendment 수요가 지속 증가 전망  
신규 코로케이션(Colocaton) 계약도 증가 중이며 지속성장 예상 → 통신사들로부터 랙 공간, 타워 수용 가능 용량 등에 대한 정보요청 및 문의가 많아짐
- 포트폴리오 최적화 전략 지속 : 아메리칸 타워는 글로벌 거시환경의 변동성이 높아짐에 따라 24년 인도시장 철수를 시작으로 신흥국 시장 노출도를 줄여 옴  
2025년에도 비용 통제 & 선진국 중심의 포트폴리오 최적화 전략 유지 + 신사업 데이터센터 사업은 엔터프라이즈 중심의 강력한 인터커넥션 수요에 기반  
하여 두자릿 수 성장률 기록 → 1분기 매출 2.4억달러(+YoY 8.6%) 기록하였으며 NY3(Phase 1) 및 CH2(Phase 2) 가동하며 11MW 용량 추가 진행
- 보수적 투자기조 유지 : 25Y 자본지출 예상액 15억달러 규모이며 북미(25%), 미국 데이터센터(40%), 유럽(15%), 신흥국시장(20%)순으로 투자 계획  
신흥국 시장의 Capex 투자금은 3억달러 수준으로 2021년도 저금리 시기에 비해 60% 이상 감소한 수준 → 신용등급 유지 위해 보수적 투자 기조 유지  
25Y 데이터센터 6.1억달러 투자 예정 → 엔터프라이즈 고객들이 자사 데이터센터에서 CoreSite 코로케이션으로 서버 이전하며 수요성장 흐름 지속 중

### 아메리칸 타워 1Q25 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q25			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2025F	2024A	% YoY
아메리칸 타워	AMT	매출액	2,562.8	2,538.6	1.0	2,520.4	2,456.1	1.7	4.3	10,311.6	10,127.2	1.8
		순이익	488.7	759.3	-35.6	335.8	84.9	45.5	475.6	2,910.9	2,255.0	29.1
		EBITDA	1,744.2	1,723.7	1.2	1,762.7	1,760.7	-1.0	-0.9	6,943.1	6,812.1	1.9
		주당 FFO	1.74	2.47	-29.4	2.32	1.83	-24.8	-4.7	9.72	11.17	-13.0

주1: Amendment 수요 - 기존 셀타워에 장비를 추가하거나 업그레이드 하여 용량을 증설 시키는 수요  
주3: 유기적 임차인 청구료(Organic Tenant Billing) - 외부자산 확장 없이 아메리칸 타워가 보유한 기존 통신 타워 자산에서 발생하는 순수한 임대료 증가분  
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

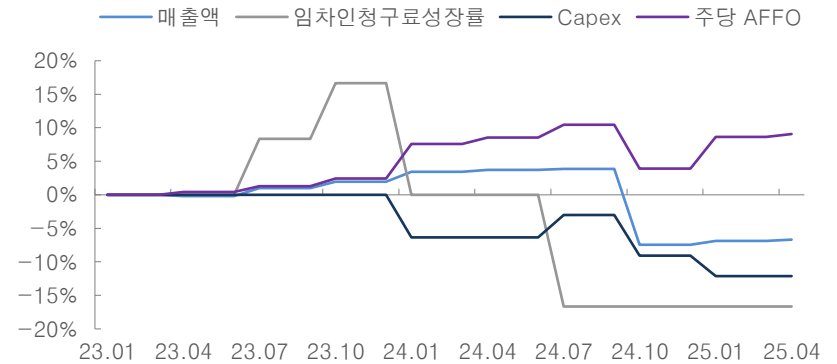
## 아메리칸 타워 2025Y 연간 가이드스

(USDmn) (USD per share)	4Q24		1Q25		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
매출액	9,920	10,070	9,970	10,120	0.5%
순이익	2,930	3,020	2,740	2,840	-6.5%
Adjusted EBITDA	6,855	6,925	6,855	6,925	0.0%
임차인 청구료 성장률	5.0%	5.5%	5.0%	5.5%	0.0%
주당AFFO	10.31	10.50	10.35	10.50	0.4%
Capex	1,450	1,550	1,450	1,550	0.0%

주1: 2025년 1분기 기준

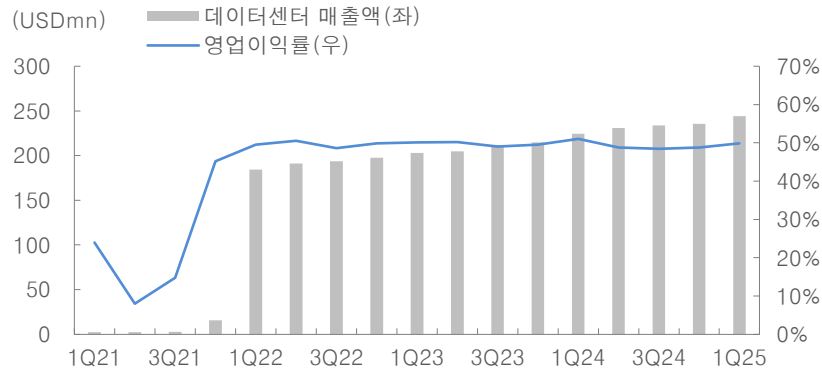
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

## 아메리칸 타워 가이드스 변화율



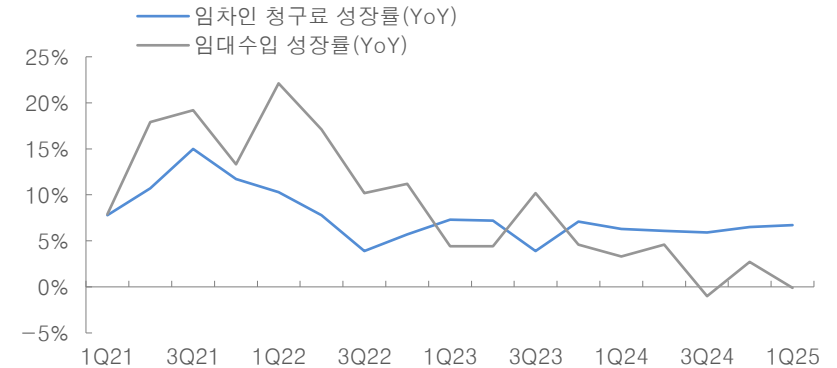
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

## 아메리칸 타워 데이터센터 실적



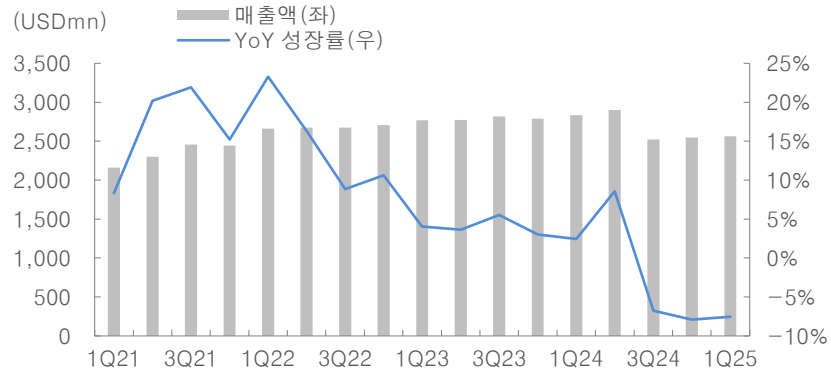
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

## 아메리칸 타워 임차인 청구료 및 임대료 성장률



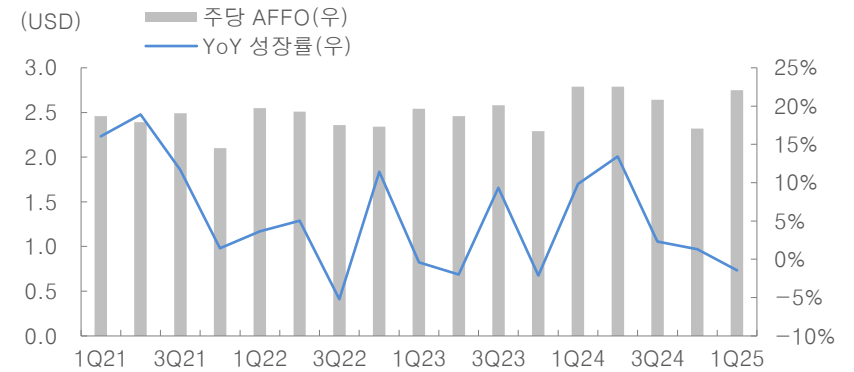
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

## 아메리칸 타워 매출액 및 성장률



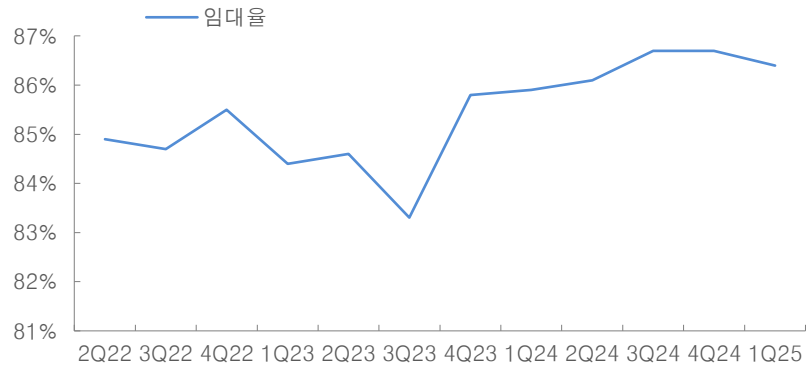
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

## 아메리칸 타워 주당 AFFO 및 성장률



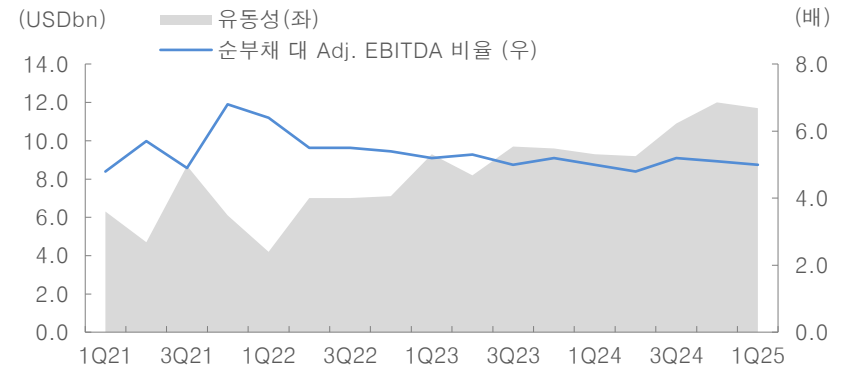
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

## 아메리칸 타워 임대율



자료: American Tower, 대신증권 Research Center

## 아메리칸 타워 유동성 및 순부채비율



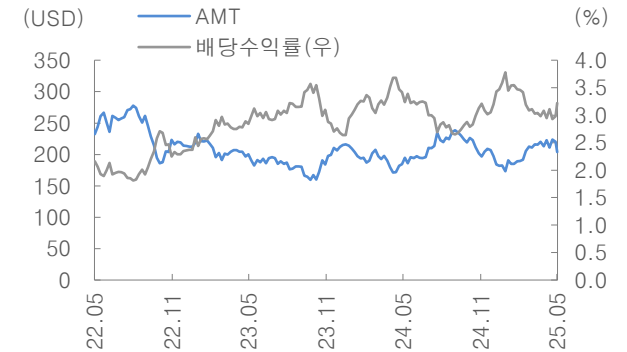
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

## 아메리칸 타워 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,787	2,834	2,900	2,522	2,548	2,563	10,804	10,820	11,321	12,108
YoY(%)	3	2	5	-11	-9	-10	-3	0	5	7
Property	2,787	2,834	2,900	2,522	2,548	2,563	10,804	n.a	n.a	n.a
Service	21	30	47	52	64	75	194	n.a	n.a	n.a
영업이익	797	1,237	1,284	1,139	1,080	1,254	4,740	5,111	5,416	5,828
YoY(%)	315	59	47	16	36	1	38	8	6	8
영업이익률(%)	29	44	44	45	42	49	44	47	48	48
세전이익	35	1,031	1,028	551	1,306	618	3,916	3,773	3,954	4,382
YoY(%)	-105	180	117	-14	3,609	-40	157	-4	5	11
순이익	85	917	900	-792	1,230	489	2,255	3,386	3,547	3,951
YoY(%)	-112	173	89	-235	1,348	-47	52	50	5	11
주당FFO	2.29	2.79	2.79	2.64	3.59	1.74	11.81	10.37	11.37	12.41
YoY(%)	-2	10	13	2	57	-38	20	-12	10	9
EBITDA	1,795	2,112	2,173	1,807	1,692	1,744	7,784	7,313	7,674	8,293
YoY(%)	37	13	11	4	-6	-17	6	-6	5	8

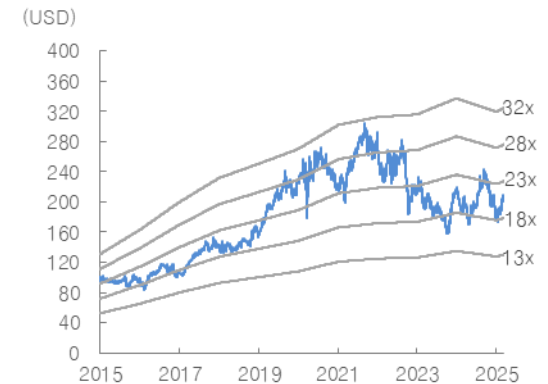
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 아메리칸 타워 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

## 아메리칸 타워 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 6. 인비테이션 홈즈

## 낮은 경기 민감도와 재계약률 중심의 안정적 실적

- 1Q25 양호한 실적 기록 : 25년 1분기 매출액 6.7억달러(+4.4% YoY), EBITDA 3.9억달러(+4.2% YoY), 주당 FFO 0.48달러(+2.1% YoY) 기록  
1)온화한 기후영향으로 유지보수비 감소(-YoY 0.3%), 2)높은 재계약율로 리징 마케팅비와 원상복구비 절감(-YoY 3.0% 및 5.1%) → 순이익 컨센상회
- 경기둔화에 방어적인 섹터 : 1분기 임대율 및 재계약 임대료 성장률은 각각 97.2% 및 +5.2%로 상승세 → 재계약율이 80%, 평균 거주기간 38.5개월 기록  
공실률 개념인 Turnover rate(전환율)은 5.0% 으로 지속적 하향 추세 → 높은 실거주 만족도와 경기불확실성으로 임차인들의 이사비율 감소 했기 때문  
주 고객은 30대 후반 고소득 직장인으로 1)충분한 면적, 2)마당(아이, 반려견 있는 가정), 3)교통 + 우수 학군지에 대한 꾸준한 수요로 두터운 고객층 보유
- BTR 공급물량 정점지나 소화 중 : 25년 BTR(Build to Rent) 신규물량은 전년대비 50~70% 감소하며 공급속도 둔화되며 임대 안정화 초기 단계에 진입  
1분기 신규 임대료 상승률도 -0.1% 기록하며 QoQ +2.1%p 상승하는 모습 → BTR 영향권인 피닉스, 텍사스, 플로리다 등의 지역에서 점진적인 회복세  
또한, 여전히 높은 모기지 금리로 단독주택 구매 대비 임대비용이 월 1천달러 이상 저렴 → 임대수요 꾸준한 성장 예상 + 공급과잉 이슈 해결될 것으로 전망
- BTR 커뮤니티 및 신규자산 매입 지속 : 1분기 1.9억달러 규모의 단독주택 577채 취득 → 대부분 신축주택으로 포트폴리오 노후자산 비중 줄여 나가는 중  
주택 건설업체(Home Builder)와 JV 파트너십 통해 BTR 커뮤니티 개발 프로젝트에 참여 및 신규자산 매입기회 확보 → 핵심시장 시장점유율 확대 전략  
인수자금은 약 15억달러 유동성 + 보유자산 매각 → 매각 및 매입 Cap rate 각각 4% 및 6%, 현재 서부해안 및 선벨트 지역에 2천개 개발 파이프라인 보유

### 인비테이션 홈즈 1Q25 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q25			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2025F	2024A	% YoY
인비테이션 홈즈	INVH	매출액	674.5	657.2	2.6	646.0	659.1	4.4	2.3	2,637.2	2,618.9	0.7
		순이익	165.7	103.8	59.7	142.4	143.1	16.4	15.8	433.0	453.9	-4.6
		EBITDA	387.3	372.7	3.9	371.6	379.1	4.2	2.2	1,517.9	1,496.9	1.4
		주당 FFO	0.48	0.47	1.9	0.47	0.47	2.1	2.1	1.91	1.88	1.8

주: BTR(Build to Rent) – 임대목적으로 건설된 주거용 부동산  
 자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

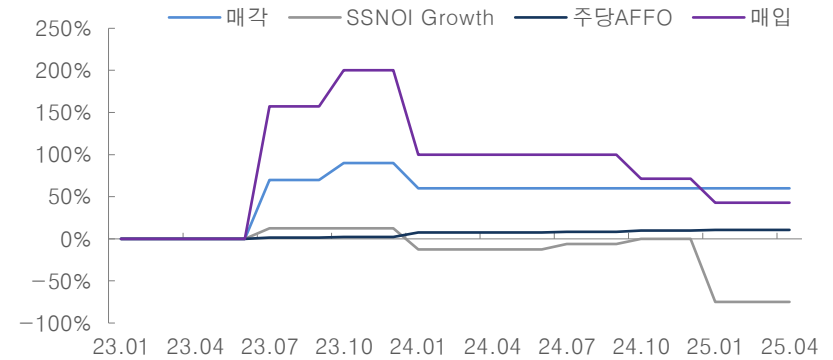
## 인비테이션 홈즈 2025Y 연간 가이드스

(USDmn) (USD per share)	4Q24		1Q25		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
Core 주당FFO	1.88	1.94	1.88	1.94	0.0%
주당AFFO	1.58	1.64	1.58	1.64	0.0%
SSNOI Growth	1.0%	3.0%	1.0%	3.0%	0.0%
Acquisitions	500	700	500	700	0.0%
JV Acquisitions	100	200	100	200	0.0%
Dispositions	400	600	400	600	0.0%

주: 2025년 1분기 기준

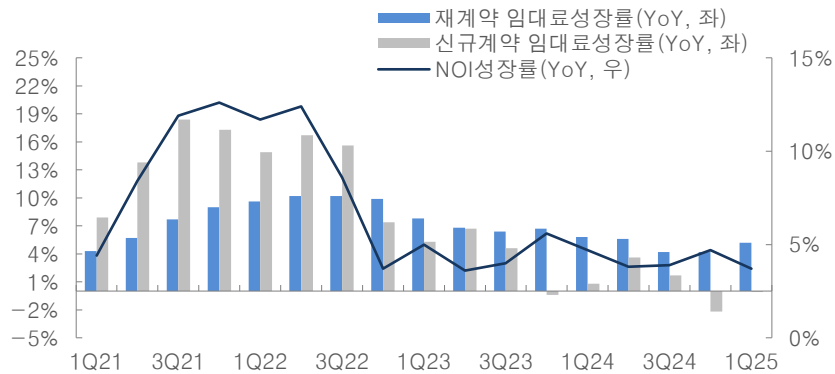
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

## 인비테이션 홈즈 가이드스 변화율



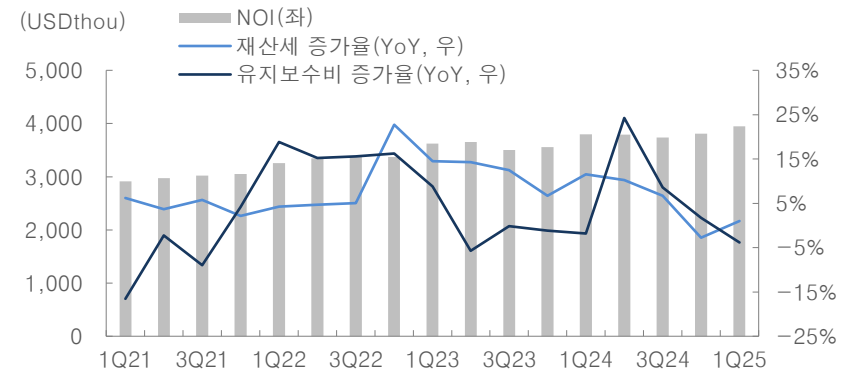
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

## 인비테이션 홈즈 Same Store 임대율 및 임대료성장률



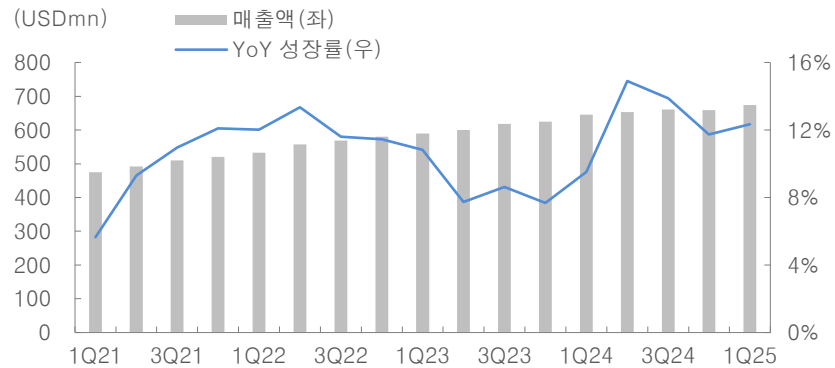
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

## 인비테이션 홈즈 NOI 및 운영비용 증가율



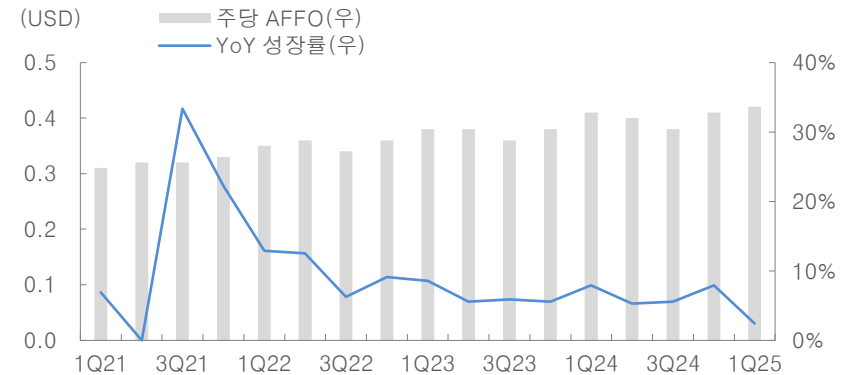
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

## 인비테이션 홈즈 매출액 및 성장률



자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

## 인비테이션 홈즈 AFFO 및 성장률



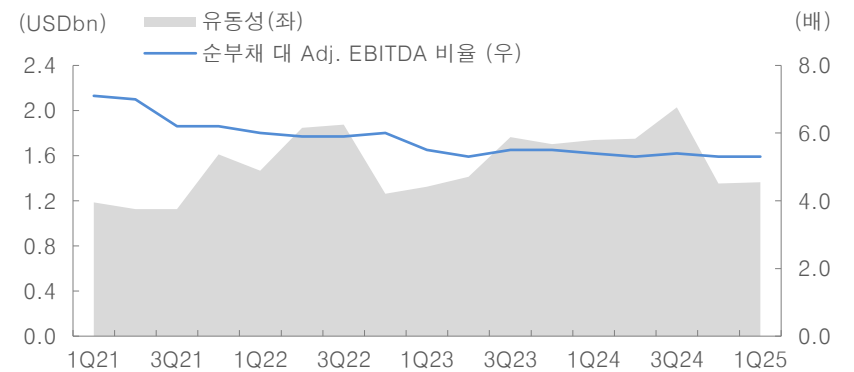
자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

## 인비테이션 홈즈 임대율 추이



자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

## 인비테이션 홈즈 유동성 및 순부채비율



자료: Invitation Home, 대신증권 Research Center

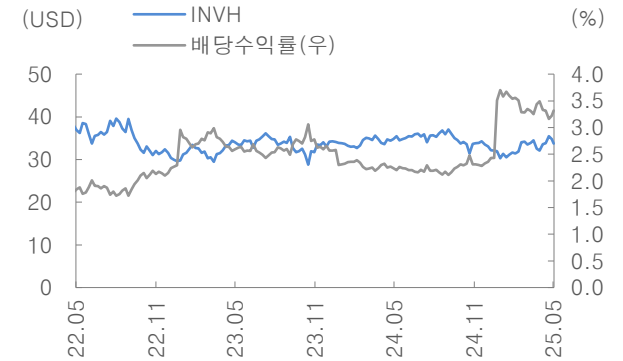


## 인비테이션 홈즈 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	624	646	653	660	659	674	2,619	2,780	2,898	3,027
YoY(%)	8	10	9	7	6	4	8	6	4	4
Rental	564	571	577	575	577	585	2,300	n.a	n.a	n.a
Other	57	61	61	66	61	68	249	n.a	n.a	n.a
Management fee	3	14	16	19	21	21	70	n.a	n.a	n.a
영업이익	123	133	269	229	127	122	759	837	926	972
YoY(%)	-29	-10	97	28	3	-9	29	10	11	5
영업이익률(%)	20	21	41	35	19	18	29	30	32	32
세전이익	130	143	73	96	144	166	455	521	589	589
YoY(%)	29	18	-47	-28	10	16	-13	14	13	13
순이익	130	142	73	95	143	166	454	502	550	533
YoY(%)	29	18	-47	-28	10	16	-13	11	10	-3
주당FFO	0.41	0.43	0.34	0.37	0.47	0.48	1.61	2.01	2.14	2.25
YoY(%)	2	2	-19	-8	15	12	-2	25	6	5
EBITDA	346	358	356	342	379	387	1,518	1,594	1,695	1,774
YoY(%)	6	5	4	1	10	8	11	5	6	5

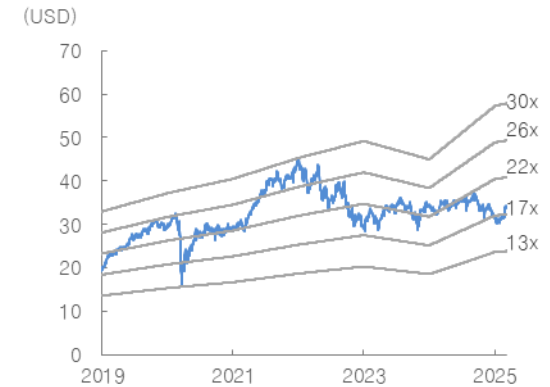
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 인비테이션 홈즈 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

## 인비테이션 홈즈 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

# 7. 사이먼프로퍼티그룹

## 견조한 임대지표에도 거시환경 리스크 감안해 보수적 전망

- 1Q25 예상치 소폭 하회 : 25년 1분기 매출액 15.8억달러(+9.5% YoY), EBITDA 12.6억달러(+9.7% YoY), 주당 FFO 1.05달러(+0.0% YoY) 순이익 및 주당 FFO가 각각 YoY -43.5%, 25.0% 감소하였으나 24년 브랜드 관리 계열사 ABC 지분매각에 따른 일회성 이익을 제거 시 안정적 실적 시현
- 양호한 임대지표 지속: 25년 1분기 쇼핑몰 및 프리미엄 아울렛 임대율과 최소보장 임대료는 각각 95.9%, \$58.9 PSF 준수한 수치 기록하며 양호한 흐름 쇼핑몰 및 아울렛의 sf당 소매매출과 점유원가(Occupancy Cost)는 각각 733달러 및 13.1% 기록하며 안정적, 미국 NOI 13.7억달러로 YoY 3.4% 상승 1분기 510만 sf이상 1,500건 임대계약체결했으며 신규계약 비중은 25% 수준, 1년 이내 만기예정 임대계약의 80% 갱신완료하여 매출 안정성 확보
- 중국관세 변수로 신중해진 임차인 : 미중 관세 이슈로 소비자 심리 위축과 재고 부담에 따른 선구매 현상 제한적, 리테일러 임차 의사결정 지연현상 나타남 중국산 제품 의존도 높은 일부 브랜드는 향후 재고 확보 여부에 따른 단기적 매출 변수 발생 가능성. 대부분 공급망 다각화로 선제적 조치 취해 현재까지 가시적 수요 위축 없음(상위 100개 자산 매출 1.5% 증가). 국경세 회피 목적의 De-minimis 조항 폐지로 미국 리테일러 가격경쟁력 상승, 중장기 수혜 기대
- 보수적 투자기조로 전환 : 1분기 이탈리아 피렌체와 산레모의 The Mall Luxury Outlets 인수 완료, 인도네시아 자카르타에 30만 sf 아울렛 오픈 완료 1분기 순투자규모 9.4억달러 진행 (평균 수익률 9%) + 2025년 중 5억달러 신규개발 착공 예정 (Brea Mall 주거 개발, Mission Viejo 리노베이션 등) 관세 등 거시경제 불확실성에 따라 보수적 투자 기조로 전환하였으며 견고한 재무상태 유지(순부채/EBITDA 5.2배, 고정비용 커버리지 비율 4.6배)

### 사이먼프로퍼티그룹 1Q25 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q25			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2025F	2024A	% YoY
사이먼 프로퍼티그룹	SPG	매출액	1,473.0	1,380.0	6.7	1,442.6	1,582.2	2.1	-6.9	5,762.1	5,938.3	-3.0
		순이익	413.7	477.5	-13.4	732.5	668.1	-43.5	-38.1	2,293.3	2,377.6	-3.5
		EBITDA	1,055.7	1,116.1	-5.4	895.0	1,163.3	18.0	-9.3	4,695.3	4,869.8	-3.6
		주당 FFO	2.67	2.91	-8.4	3.56	3.68	-25.0	-27.4	12.56	12.93	-2.9

자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

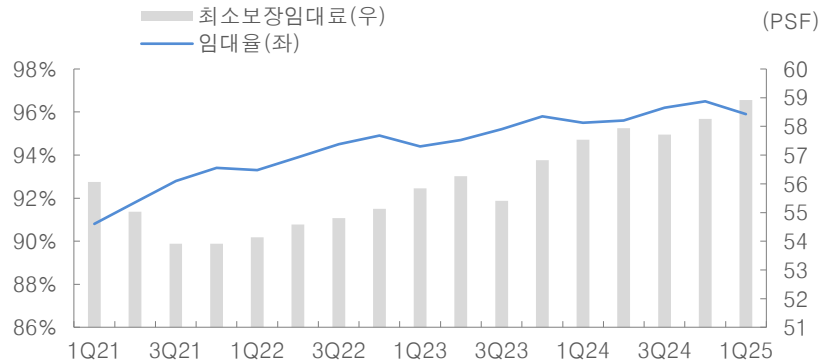
## 사이먼프로퍼티그룹 2025Y 연간 가이드스

(USDmn) (USD per share)	4Q24		1Q25		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
주당순이익	6.95	7.20	6.67	6.92	-4.0%
주당감가상각비	5.45	5.45	5.73	5.73	5.1%
주당FFO	12.40	12.65	12.40	12.65	0.0%

주1: 2025년 1분기 기준

자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

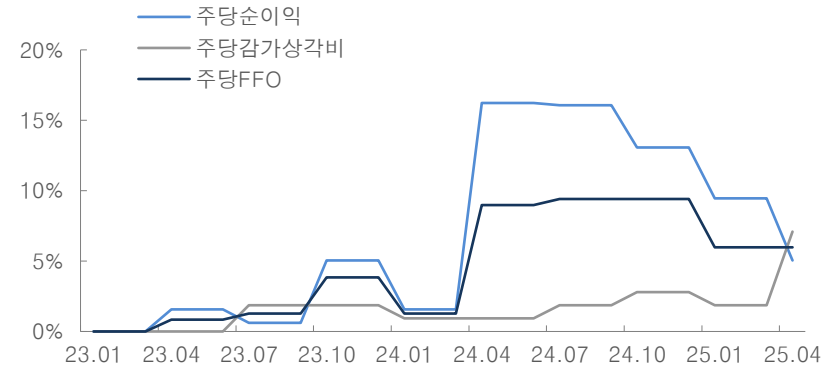
## 쇼핑몰 및 프리미엄아울렛 임대율 및 최소보장임대료 추이



주: PSF(Per Square Foot) - 제곱피트당 금액

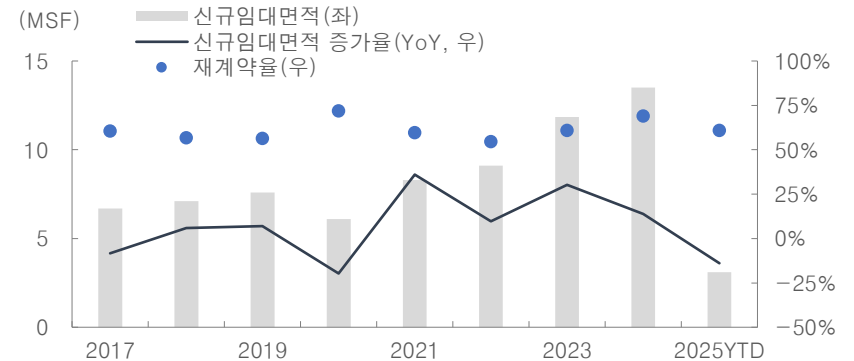
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

## 사이먼프로퍼티그룹 가이드스 변화율



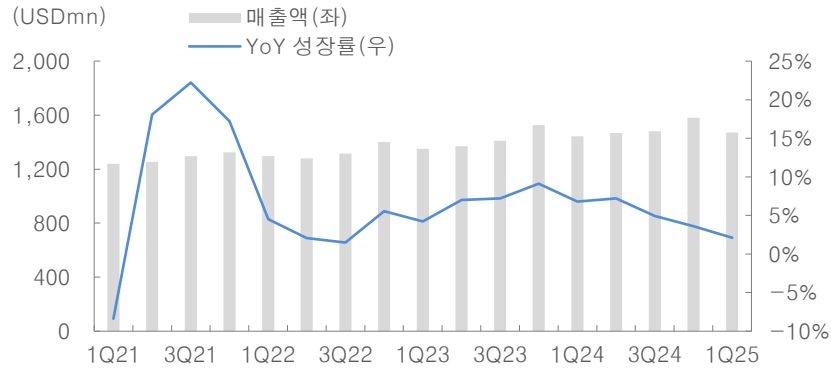
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

## 사이먼프로퍼티그룹 신규임대면적 및 재계약율 추이



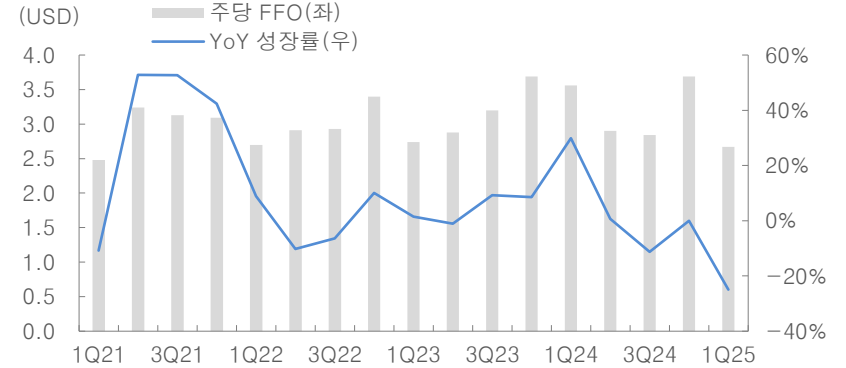
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

## 사이먼프로퍼티그룹 매출액 및 성장률



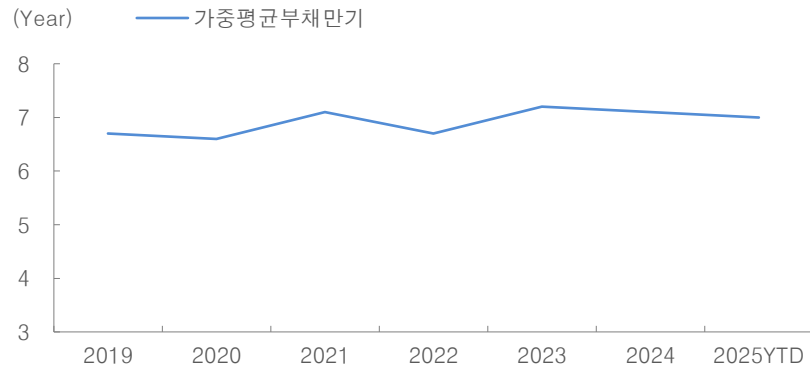
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

## 사이먼프로퍼티그룹 주당 FFO 및 성장률



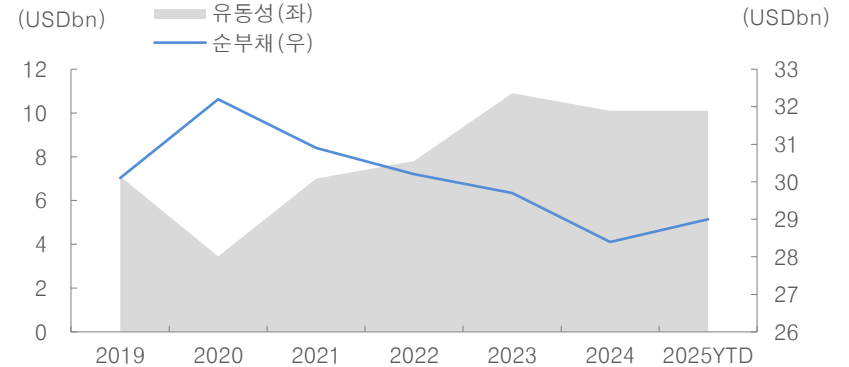
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

## 사이먼프로퍼티그룹 가중평균부채만기



자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

## 사이먼프로퍼티그룹 유동성 및 순부채



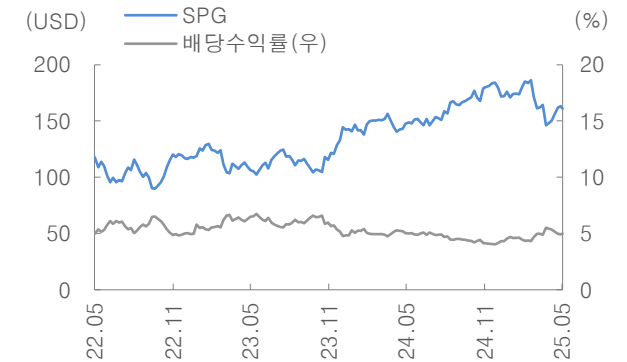
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

## 사이먼프로퍼티그룹 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,527	1,443	1,458	1,481	1,582	1,473	5,964	5,938	6,088	6,667
YoY(%)	9	7	6	5	4	2	5	0	3	10
Lease	1,362	1,303	1,317	1,340	1,432	0	5,391	n.a	n.a	n.a
Management fees	33	29	29	33	37	0	130	n.a	n.a	n.a
Other	131	110	122	107	114	0	454	n.a	n.a	n.a
영업이익	799	309	757	769	717	752	2,552	3,177	3,330	3,219
YoY(%)	18	-53	14	10	-10	143	-10	24	5	-3
영업이익률(%)	52	21	52	52	45	51	43	53	55	48
세전이익	901	889	574	549	740	470	2,752	2,643	2,675	2,771
YoY(%)	9	76	1	-24	-18	-47	2	-4	1	4
순이익	748	733	494	476	668	414	2,371	2,378	2,675	3,292
YoY(%)	11	62	1	-20	-11	-44	4	0	13	23
주당FFO	3.69	3.56	2.90	2.84	3.68	2.67	12.98	12.93	13.16	13.68
YoY(%)	9	30	1	-11	0	-25	4	0	2	4
EBITDA	1,140	1,069	1,096	1,088	1,163	1,056	4,416	4,870	4,732	4,944
YoY(%)	11	8	9	5	2	-1	6	10	-3	4

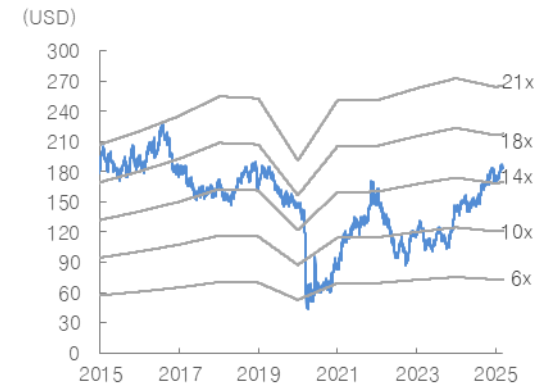
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 사이먼프로퍼티그룹 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

## 사이먼프로퍼티그룹 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 8. 리얼티인컴

### 안정적 넷리스 플랫폼 기반, 유럽 중심의 외형 확대 지속

- **1Q25 대체로 예상치 부합** : 2025년 1분기 매출액 13.8억달러(+9.5% YoY), EBITDA 12.6억달러(+9.7% YoY), 주당 FFO 1.05달러(+0.0% YoY)  
순이익과 주당 FFO는 시장 컨센 대비 소폭 하회하면서 혼조세 기록. 다만 견조한 매출 성장세와 안정적인 운영지표 유지하며 전반적으로 양호한 실적 수준
- **안정적인 포트폴리오 운영 지속** : 1분기 임대율 98.5% (10년 평균 98.2%) 안정적 유지 중이며 임대료 인센티브는 70만 달러 이하로 낮은 수준으로 달성  
동일자산 임대료 상승률은 +1.3% 기록하였으며 재임대시 임대료 상승률을 의미하는 임대료 회수비율 (Recapture ratio)은 103.9% 기록(92% 재계약)  
리테일 자산 중 90% 이상이 필수 소비재, 달러샵 등으로 경기방어적. 임대료 커버리지 비율은 2.9배 수준으로 임차인들의 임대료 지급 능력은 양호한 수준
- **유럽 중심의 포트폴리오 성공적 확장** : 1분기 총 14억 달러 투자 집행했으며 이중 65%(8.9억달러)를 유럽(영국 및 아일랜드) 리테일 파크 중심으로 투자  
인수 목적은 1) 자본 회수 주기에 진입한 기관투자자 매물을 경쟁력 있는 가격에 매입기회 포착, 2) 시장대비 낮은 임대료 수준을 형성하고 있어 향후 마켓 레벨까지 임대료 리프라이싱에 따른 NOI 확보, 3) 향후 대형 리테일러 입점 등 차별화된 리테년팅 통한 자산가치 상승 → 초기 CoC 7% 우수한 수익률 기록
- **안정적 재무구조와 자본조달 다변화 시도** : 1분기 중 10년 만기 회사채 6억달러 성공적 발행완료(이자율 5.34%), 25년 만기도래 부채 13억 달러와 25Y  
예상 투자금 40억달러를 감안 시 7.5~8억달러의 유상증자 발행도 고려 중이며 재무구조는 안정적 (순차입금/EBITDA 5.4배 유지, 변동금리 노출 6%)  
리얼티 인컴 시드 자산을 기조로 한 US Core Plus 사모펀드 마케팅을 시작 → 레버리지 부담 감소를 위해 민간투자자 유치 통한 펀드 레이징 전략 시도 중

### 리얼티인컴 1Q25 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	1Q25			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	1Q24	4Q24	% YoY	% QoQ	2025F	2024A	% YoY
리얼티 인컴	O	매출액	1,380.5	1,341.7	2.9	1,260.5	1,340.3	9.5	3.0	5,453.4	5,271.1	3.5
		순이익	249.8	322.0	-22.4	132.3	199.6	88.8	25.2	1,296.7	860.8	50.6
		EBITDA	1,260.8	1,215.3	3.7	1,149.3	1,223.5	9.7	3.0	4,987.8	4,894.1	1.9
		주당 FFO	1.05	1.06	-1.1	1.05	1.01	0.0	4.0	4.28	4.12	4.0

주1: 임대료 커버리지 비율(Rent Coverage Ratio) - 임차인의 영업이익(EBITDAR)이 임대료의 몇 배인지를 나타내는 지표

주2: 리테일 파크(Retail Park) - 도시 외곽에 여러 대형 매장이 모여 있는 유럽의 야외형 쇼핑센터 유형

자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

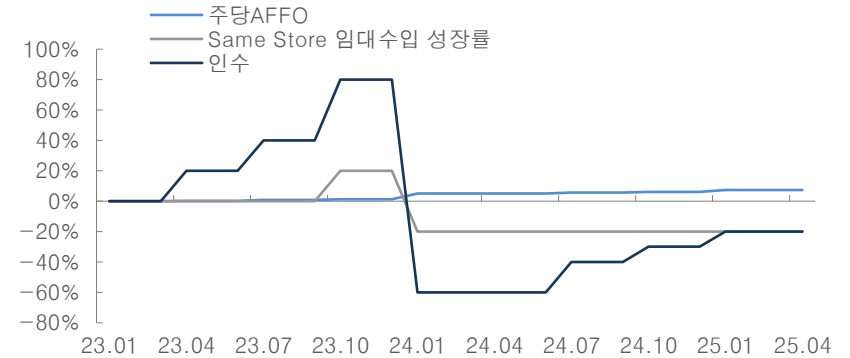
## 리얼티인컴 2025Y 연간 가이드스

(USDbn) (USD per share)	4Q24		1Q25		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
주당AFFO	4.22	4.28	4.22	4.28	0.0%
Same Store 임대수입 성장률	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.0%
임대율	98.0%	98.0%	98.0%	98.0%	0.0%
운영비 매출비중	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	0.0%
인수	4.00	4.00	4.00	4.00	0.0%

주1: 2025년 1분기 기준

자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

## 리얼티인컴 가이드스 변화율



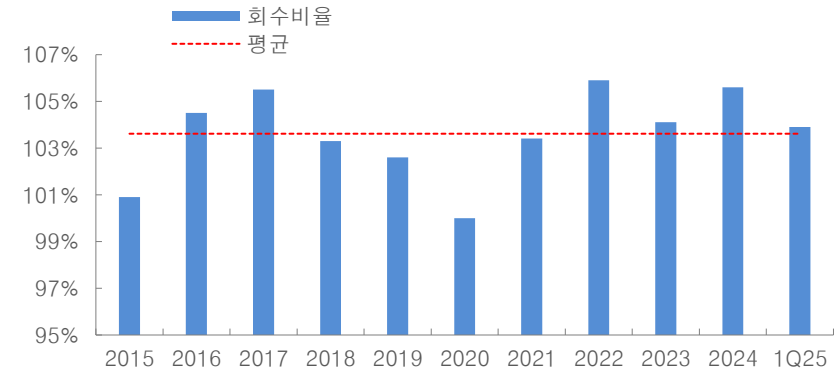
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

## 리얼티인컴 Same Store 임대수입 성장률



자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

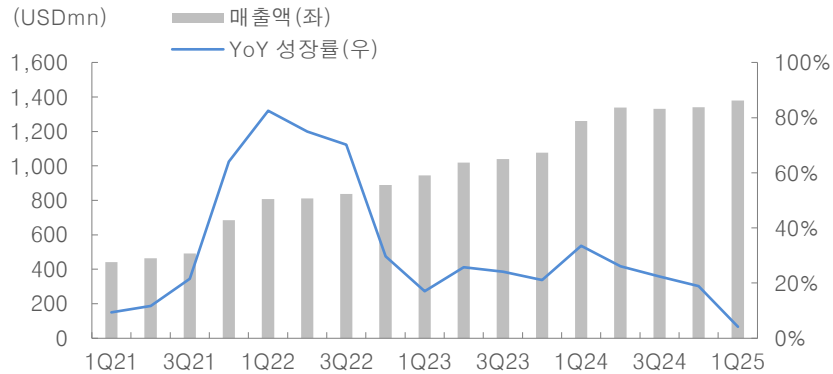
## 리얼티인컴 회수비율(Recapture ratio)



주: 회수비율(Recapture ratio) - 재계약시 임대료 인상비율

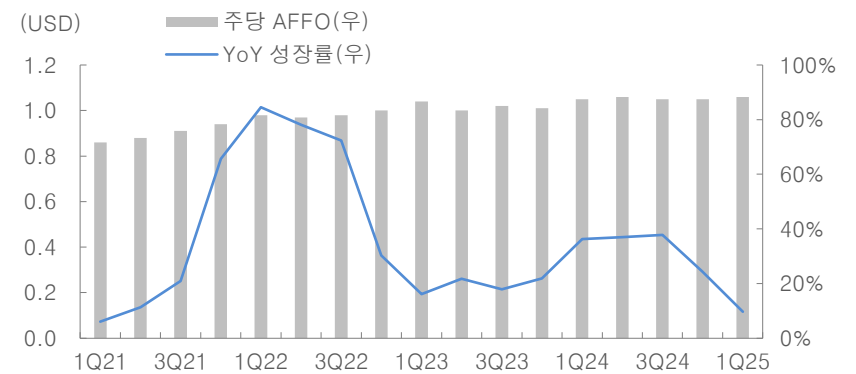
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

## 리얼티인컴 매출액 및 성장률



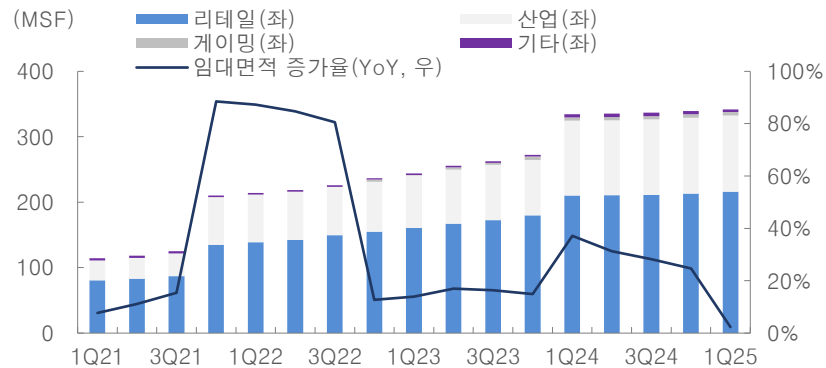
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

## 리얼티인컴 주당 AFFO 및 성장률



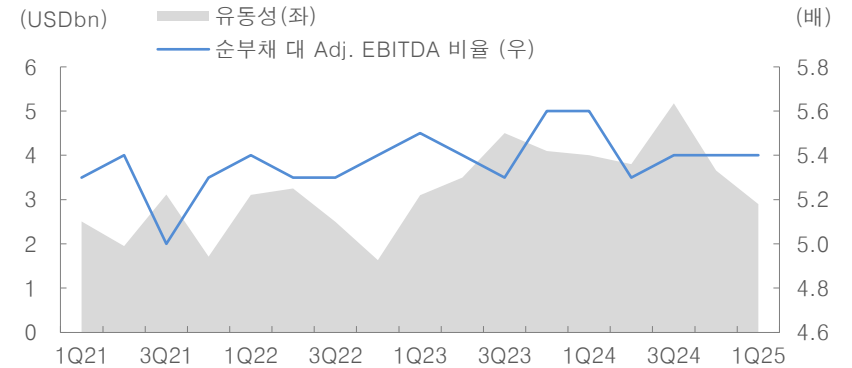
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

## 리얼티인컴 자산유형별 임대면적 규모



자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

## 리얼티인컴 유동성 및 순부채비율



자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

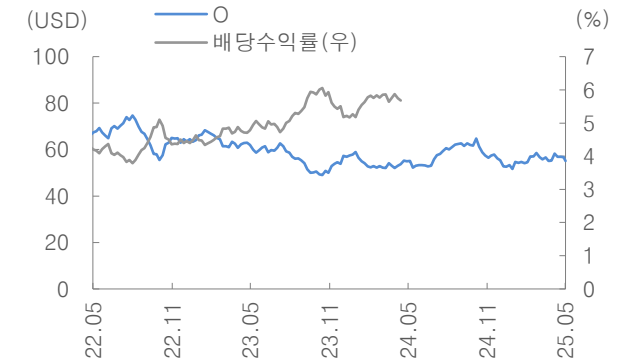


## 리얼티인컴 분기별 실적표

(USDmnn) (USD per share)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,076	1,260	1,339	1,331	1,340	1,381	5,271	5,706	6,026	6,454
YoY(%)	21	33	31	28	25	10	29	8	6	7
Rental	1,029	1,208	1,285	1,271	1,280	0	5,044	n.a	n.a	n.a
Other	48	52	55	60	61	0	227	n.a	n.a	n.a
영업이익	475	533	564	544	563	598	2,204	2,754	2,947	3,064
YoY(%)	42	38	38	27	19	12	30	25	7	4
영업이익률(%)	44	42	42	41	42	43	42	48	49	47
세전이익	236	149	277	286	221	267	934	1,599	1,663	1,817
YoY(%)	-1	-37	32	17	-6	79	1	71	4	9
순이익	218	132	259	269	200	250	861	1,439	1,484	1,645
YoY(%)	-4	-41	33	15	-9	89	-1	67	3	11
주당FFO	0.98	0.94	1.07	0.99	1.01	1.05	4.01	4.43	4.58	4.69
YoY(%)	-7	-10	5	-5	3	12	-2	10	3	2
EBITDA	919	947	1,095	1,091	1,224	1,261	4,357	5,325	5,697	5,801
YoY(%)	19	15	28	20	33	33	24	22	7	2

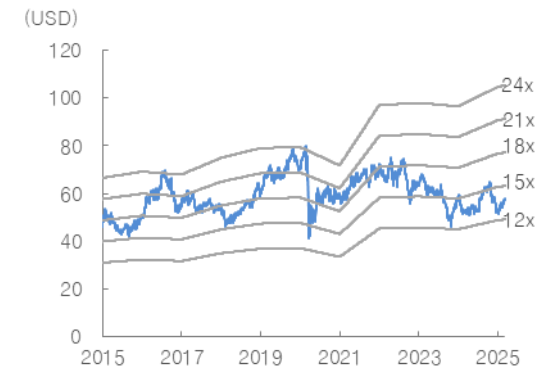
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

## 리얼티인컴 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

## 리얼티인컴 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.