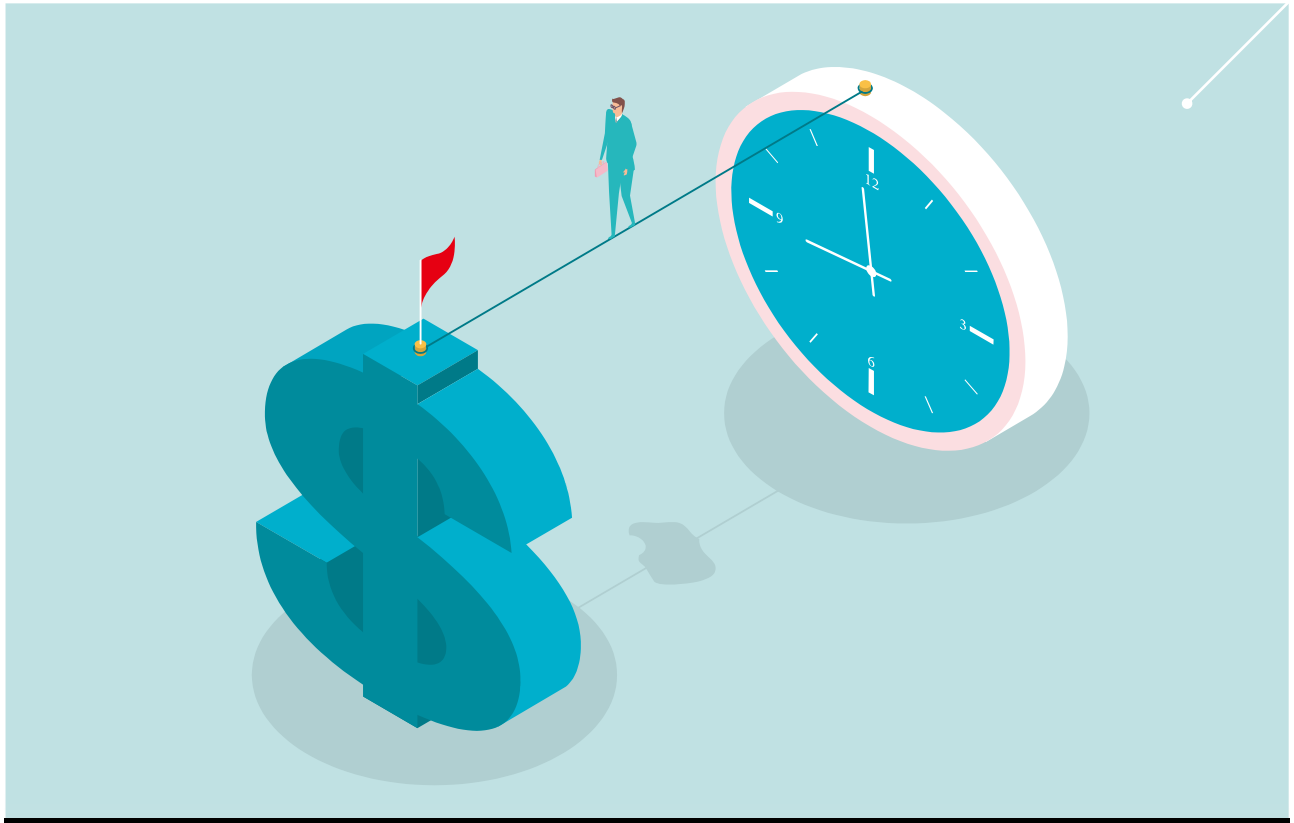
SECTOR
UPDATE

2026.1.13.

리서치센터 대체투자팀

이경자 팀장, 수석연구위원
kyungja.lee@samsung.com



미국 리츠

시장 소음과 무관한 배당의 힘

삼성증권

불안한 주가 상승보다 현금흐름을 선택

2025년 미국 주식시장은 큰 폭 상승한 반면 리츠는 2022년부터 시작된 부진에서 크게 벗어나지 못했습니다. 여전히 금리 레벨이 높은 데다 주식시장이 AI 관련 섹터로 편중 현상이 두드러졌기 때문입니다.

그러나 주식시장 변동성이 심화되는 상황에서 111개 분기(28년)간 연속 배당 인상의 역사를 지닌 리얼티 인컴을 비롯해 2026년 70여 개의 미국 리츠는 배당 인상을 이어가고 있음에 주목할 필요가 있습니다. 고금리를 감내하며 체력이 강화된 상위 리츠들은 금리 인하 시점에 레버리지 효과로 배당 성장이 가능할 전망입니다.

다음 이유로 2026년은 미국 리츠를 다시 볼 시점으로 판단합니다. ① 12월 금리 인하를 시작으로 2026년 2차례 금리 인하를 전망해, 리츠의 레버리지 효과가 다시 가능한 시점입니다. ② 리츠의 밸류에이션(P/FFO)는 S&P 500의 P/E 대비 30% 이상 할인된 상태입니다. ③ AI 과열 우려가 잔존하는 상황에서 포트폴리오 배분, 특히 안정적 현금흐름은 주가 하방을 든든히 받쳐주는 요소입니다. 금리 부담이 잔존하고 일부 섹터의 부동산 부실화 우려 속에서도 2025년 200여 개 미국 리츠 중 70여 개의 리츠가 배당을 인상했고 배당컷을 발표한 리츠는 19개에 불과했습니다.

미국 리츠는 배당 중심인 아시아 리츠와 달리,평균 배당성향이 70% 이하로 낮고 일반 기업과 유사한 성장형 중심의 리츠가 많습니다. 주식시장의 밸류에이션 부담이나 AI 중심의 포트폴리오에 지친 투자자라면 미국 리츠 중에서도 전통적인 배당형 리츠에 주목할 필요가 있습니다. 본 자료에서는 시장 과열과 섹터 편중에서 벗어나 안정적인 포트폴리오 분산 목적에 부합하는 리츠를 선별했습니다. 이에 부합하는 하위 섹터는 넷리스, 헬스케어, 쇼핑몰 리츠입니다. 관세정책, 공급과잉 등으로 저평가된 섹터인 산업용(물류센터), 셀프 스토리지도 2026년 회복이 예상됩니다. 한편 필수 부동산의 특성으로 안정적 속성이 강조되었던 임대주택 리츠는 최근 트럼프 대통령의 기관 투자자의 단독주택 매입 금지 발언으로 정책 불확실성을 반영할 전망입니다.

불안한 주가 상승보다 꾸준한 현금흐름이 나은 선택이 될 수 있습니다. 탄탄한 미국 경기 기반에, 금리 인하의 출발선 상에서 다소 지루해 보이지만 현금흐름이 차곡차곡 쌓이는 전형적인 배당 중심의 미국 리츠는 포트폴리오 분산 관점에서 고려해야 할 선택지입니다.

REPORT
CONTENTS

01 왜 지금 미국 리츠인가? 05p

1) 배당 인상은 지속되고 있었다
2) 주식과 불균형 확대
3) AI 과열 우려로 낮은 변동성의 니즈
4) 금리 인하 시작
5) 리스크 점검

02 섹터별 분석: 배당형 리츠 14p

1) 헬스케어
2) 넷리스
3) 주거용
4) 산업용(물류센터)
5) 데이터센터

03 주요 종목 27p

1) 리얼티 인컴
2) 프로로지스
3) 퍼블릭 스토리지
4) 웰타워
5) 사이먼 프로퍼티

04 미국 리츠 투자 동향 37p

1) 미국 리츠의 위상 변화
2) 연기금 투자 현황
3) 포트폴리오 효과

EXECUTIVE SUMMARY

왜 지금 미국 리츠인가	• 2025년 미국 리츠는 S&P 500을 underperform했으나 배당 인상은 조용히 지속. 70여 개 리츠가 배당 인상, 팬데믹 이전을 상회하는 DPS • 주식과 불균형 확대, S&P 500 대비 미국 리츠의 PE는 40% 할인, 역사적으로 이러한 밸류에이션 갭은 투자 기회를 제공 • AI 관련주의 과열 우려로 낮은 변동성의 니즈 상승. 리츠는 S&P 500 대비 VIX 지수와의 상관관계가 낮음, 단 리츠 내에서도 섹터별 편차가 큼
금리 인하 시작	• 금리는 리츠에 가장 큰 변수. 2025년 12월 미국 금리 인하, 2026년 2차례 인하 예상 • 2분기 리츠의 가중평균 차입금리는 4.0%로 2차례 기준 금리 인하 후 3.2%로 하락할 것, 이는 팬데믹 이전으로 회귀하는 것 • 금리 인하는 자산 가치 회복에도 긍정적. 상장 리츠는 사모 부동산과의 밸류에이션 갭도 확대된 상황이라 금리 인하와 함께 cap rate 갭 축소 예상 • 리스크는 관세정책 및 이민자 강경책. 이는 리츠의 확장성을 제한할 수 있어 리츠들은 개발보다 기존 자산 매입으로 확장 전략 전환
섹터별 분석	• 미국 리츠는 정책 변화와 구조적 수요 변화로 섹터별 편차가 확대될 것. 전망에 고려할 요소는 1) 인구구조, 2) 수급, 3) 정책 및 기술 혁신 • 이 관점에서 헬스케어, 넷리스, 셀프스토리지, 대형 쇼핑몰 산업용(물류센터) 유리. 우수한 재무비율에 전통적 배당 성장주 다수 포진 • 물류센터는 관세정책 영향을 겪었으나 상위 리츠는 리쇼어링, 3PL 및 이커머스 위주로 빠르게 전환, 공급 감소로 2026년부터 임대료 회복 • 데이터센터 리츠는 고성장을 누렸으나 클라우드에서 AI용으로 전환하며 대규모 capex 부담, FFO 대비 capex 비율은 1배 상회
배당형 리츠에 집중할 시기	• 미국 리츠는 성장형 리츠와 배당형 리츠로 구분. 성장형 리츠는 배당성향이 70%를 하회하며 법인세를 내더라도 성장에 투자 • 반면 배당형 리츠는 전통적 필수 부동산을 기반으로 장기간 배당 실적을 쌓는데 집중. 넷리스, 주거용, 리테일이 대표적 • AI섹터에 집중된 투자에서 배당형 리츠로 포트폴리오 분산이 필요. 일례로 대표적 배당 리츠인 리얼티 인컴은 28년간 배당을 지속 인상
관심 종목	① 리얼티 인컴: 강력한 배당 안정성, 상장 이후 28년간 매월 배당 인상. 금융위기, 코로나19 등 극단적 위기 속에서도 배당 지속 지급 ② 프로로지스: 글로벌 물류 플랫폼으로 배당 성장주. 미 전역의 물류센터 공실률이 정점 이후 하락세로 2026년부터 임대료 인상 가능 ③ 퍼블릭 스토리지: 업계 최우수 재무비율의 셀프스토리지 리츠. 장기간 배당 정체였으나 행동주의 개입으로 포트폴리오 재편 및 특별배당 지급 ④ 웰타워: 최대의 헬스케어 리츠. 75세 이상 인구 증가율이 시니어하우징 재고 증가율을 4%p 상회하며 강력한 임대료 인상 효과 ⑤ 사이먼 프로퍼티: 1위 쇼핑몰 리츠로 팬데믹 시기 인수합병으로 경쟁자 제거, 지난 5년간 연평균 4.7%의 배당 인상률 기록

자료: 삼성증권

PART
01

왜 지금 미국 리츠인가?

Fundamental check

1) 배당 인상은 지속되고 있었다

- 2025년 리츠 수익률은 5%대 하락을 보이며 S&P 500를 크게 underperform했으나 배당 인상은 지속됨
- 특히 리테일(73.1%), 산업용, 주거 등에서 배당이 의미 있게 상승. 단순한 팬데믹 전후 급락 후 반등이 아닌 팬데믹 이전인 2019년을 상회함
- 미국 경기는 긍정적으로 소비재 및 필수품 기반 리테일이 견조한 실적을 창출하며 미국 리츠에 우호적 환경

배당 인상 리츠 리스트

리츠	섹터	yoy변동(%)	리츠	섹터	yoy 변동(%)	리츠	섹터	yoy 변동(%)
Lamar Advertising Co.	광고	10.7	LXP Industrial Trust	산업용	3.7	Sun Communities Inc.	주거용	10.6
Equinix Inc.	데이터센터	10.1	EastGroup Properties Inc.	산업용	10.7	Essential Properties Realty Trust Inc.	주거용	1.7
Kimco Realty Corp.	리테일	4	Terreno Realty Corp.	산업용	6.1	UMH Properties Inc.	주거용	4.7
Kite Realty Group Trust	리테일	7.4	Industrial Logistics Properties Trust	산업용	400	Alpine Income Property Trust Inc.	주거용	1.8
Regency Centers Corp.	리테일	71	Americold Realty Trust Inc.	산업용	4.5	Equity LifeStyle Properties	주거용	7.9
Brixmor Property Group	리테일	7	Prologis Inc.	산업용	5.2	VICI Properties Inc.	카지노	4
Phillips Edison & Co. Inc.	리테일	6.7	First Industrial Realty Trust Inc.	산업용	20.3	Gaming and Leisure Properties Inc.	카지노	2.6
Federal Realty Investment Trust	리테일	2.7	Rexford Industrial Realty Inc.	산업용	3	Community Healthcare Trust Inc.	헬스케어	2.2
CBL & Associates Properties Inc.	리테일	12.5	STAG Industrial Inc.	산업용	0.7	Strawberry Fields REIT Inc.	헬스케어	14.3
Simon Property Group Inc.	리테일	2.4	American Homes 4 Rent	주거용	15.4	National Health Investors	헬스케어	2.2
InvenTrust Properties Corp.	리테일	5	Getty Realty Corp.	주거용	3.2	Welltower Inc.	헬스케어	10.4
Tanger Inc.	리테일	6.4	Agree Realty Corp.	주거용	3.6	Universal Health Realty Income Trust	헬스케어	0.7
American Tower Corp.	리테일	4.9	Realty Income Corp.	주거용	2.1	CareTrust REIT Inc.	헬스케어	15.5
SBA Communications Corp.	리테일	13.3	NETSTREIT Corp.	주거용	2.4	Ventas Inc.	헬스케어	6.7
Acadia Realty Trust	리테일	5.3	NNN REIT Inc.	주거용	3.4	Healthpeak Properties Inc.	헬스케어	1.7
Urban Edge Properties	리테일	11.8	AvalonBay Communities Inc.	주거용	2.9	W.P. Carey Inc.	혼합	3.4
NexPoint Residential Trust	목재	5	NexPoint Residential Trust	주거용	3.9	Medalist Diversified REIT	혼합	12.5
Chatham Lodging Trust	숙박	28.6	Independence Realty Trust	주거용	6.3	EFR Properties	혼합	3.5
DiamondRock Hospitality Co	숙박	166.7	Equity Residential	주거용	2.6	Iron Mountain Inc.	혼합	9.8
Xenia Hotels & Resorts Inc.	숙박	16.7	Essex Property Trust Inc.	주거용	4.9	American Assets Trust Inc.	혼합	1.5
COPT Defense Properties	오피스	3.4	Centerspace	주거용	2.7	Postal Realty Trust Inc.	혼합	1.0

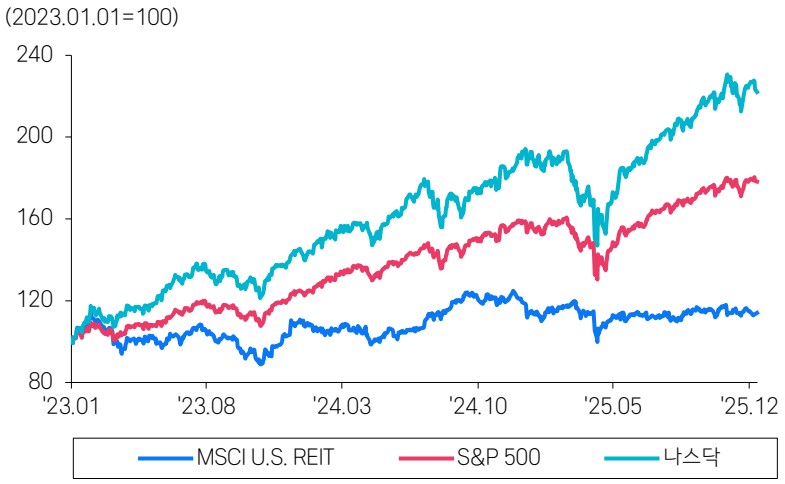
참고: 2025년 기준 10월 31일까지 배당금 인상 발표한 미국 리츠 집계
자료: S&P Global, 삼성증권

왜 미국 리츠인가?

2) 주식과 불균형 확대

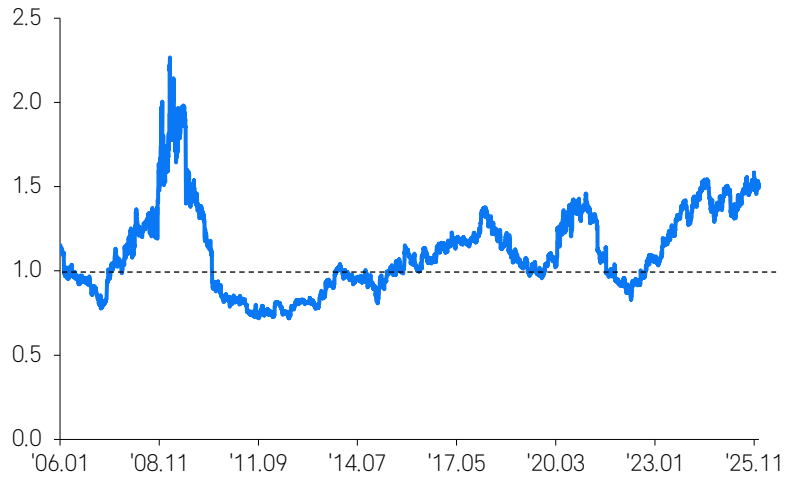
- S&P 500 및 나스닥 대비 미국 리츠의 성과는 부진. AI 산업 영향이 크지만, 점차 AI 산업의 리스크도 제기되는 만큼 불균형 해소 시점
- 2006년 이후 S&P 500의 PER과 리츠의 P/FFO 비율은 1에 수렴해 옴. 그러나 금융위기, 팬데믹, 최근 AI 기반 기술주 랠리 세 시기에 1배 이상으로 이탈
- 현재 S&P 500의 12개월 fwd PE 대비 리츠의 P/FFO(주당 영업현금흐름) 배수는 금융위기 이후 최대 수준인 1.2배 상회
- 역사적으로 이러한 불균형은 리츠의 투자 기회를 제공해 왔음

주식시장과 미국 리츠 지수



자료: Bloomberg, 삼성증권

S&P 500 대비 MSCI 리츠 PER 비율



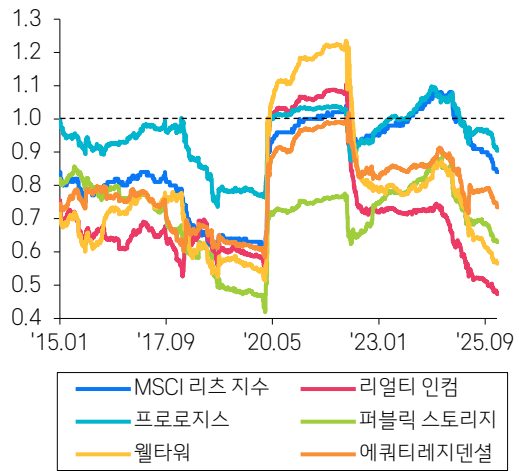
참고: SPX Index P/E ÷ RMZ Index P/E
자료: Bloomberg, 삼성증권

왜 미국 리츠인가?

3) AI 과열 우려로 낮은 변동성의 니즈

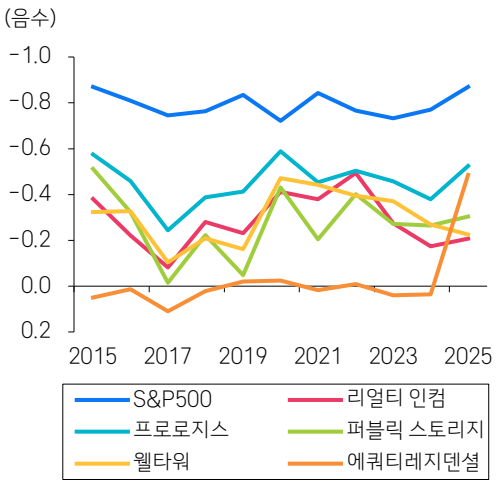
- S&P 500과 주요 리츠의 VIX 지수와의 correlation 비교 시, 리츠는 낮은 상관관계. 특히 넷리스 및 주거 관련 섹터에서 낮은 변동성을 보여옴
- 단, 섹터별 편차는 확대될 것. AI로 인한 신성장 산업 확산, 오피스의 구조적 수요 저하, 데이터센터 리츠의 CAPEX 부담 상승 등에 기인
- 최근 AI 관련산업에서 변동성 확대. 오라클과 블루아울 캐피탈의 합작 투자 무산 등으로 하이퍼스케일러들의 투자 능력에 의구심 제기
  - AI 관련 투자에 작은 차질만 생겨도 주가는 크게 반응, 밸류에이션 부담을 시사. AI 버블론의 재반복
- 리츠 고유의 낮은 변동성을 보일 리츠 하위 섹터는 필수 부동산인 헬스케어, 리테일(쇼핑센터 위주), 넷리스 등이며 2026년 투자 기회

미국 리츠 베타 계수 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

VIX 지수와 correlation



참고: -1에 가까울수록 VIX(공포)가 오를 때 더 크게 하락함을 의미
자료: Bloomberg, 삼성증권

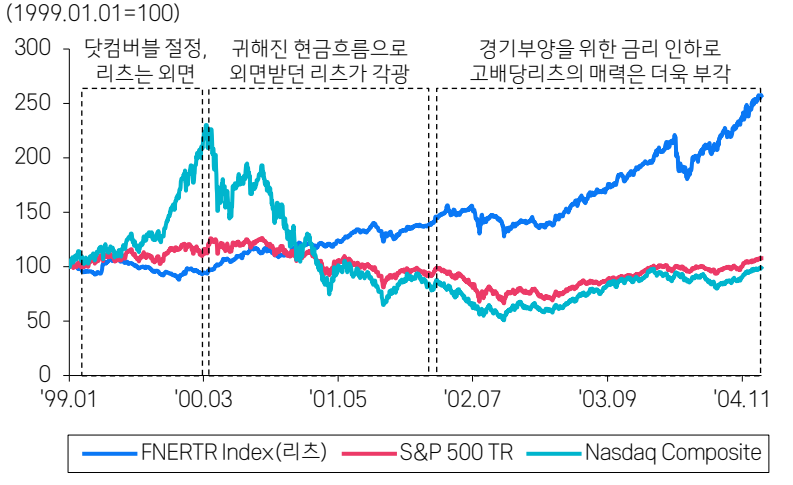
오라클 CDS 프리미엄, 최근 150bp 상승

자료: Bloomberg, 삼성증권

3) AI 과열 우려로 낮은 변동성의 니즈

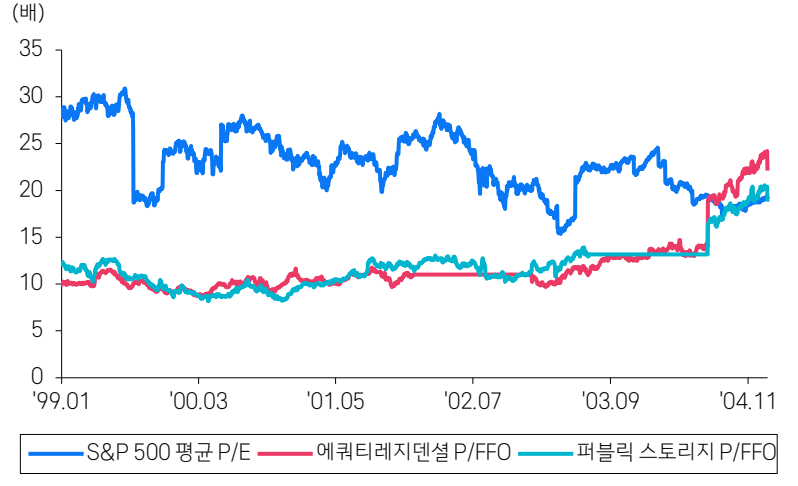
- 리츠는 버블 시나리오에서 뛰어난 방어 자산으로서 기능해 왔음. 일례로 닷컴 버블 붕괴 시기 이후 5년간 리츠의 Total return 수익률은 5년간 2.5배 성과
- 리츠가 위기 시마다 크게 outperform했던 이유는 1) 낮은 P/FFO 안전마진, 2) 변동성 낮은 현금흐름의 가치 부각, 3) 금리 인하의 영향
- 사실 여부와 관계없이 버블 우려가 잔존하는 현 상황은 현재 리츠의 안전마진과 배당수익률 매력을 부각시키는 요인
- 특히 2026년부터 본격화될 공급절벽은 리츠의 현금흐름에 있어 닷컴버블 시기보다 우호적인 환경을 제공,
  금리인하 사이클이 본격화된 시기에서 리츠는 AI 버블 우려에 대비할 리스크 헤지 수단

닷컴 버블 시기 리츠 성과는 크게 아웃퍼폼



자료: Bloomberg, 삼성증권

금리 인하와 함께 리츠 P/FFO는 S&P 500의 P/E 멀티플을 추월

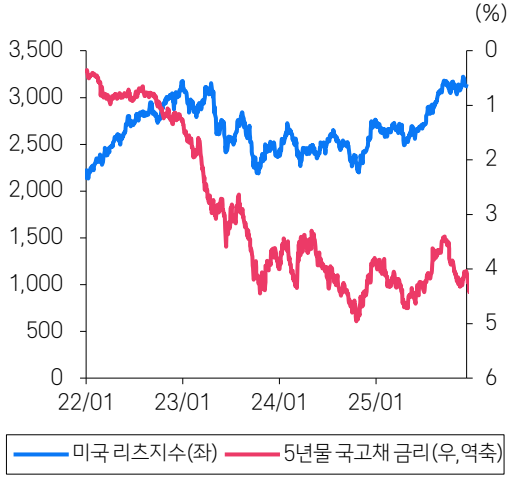


자료: Bloomberg, 삼성증권

4) 금리 인하 시작 ① 조달 금리 하락

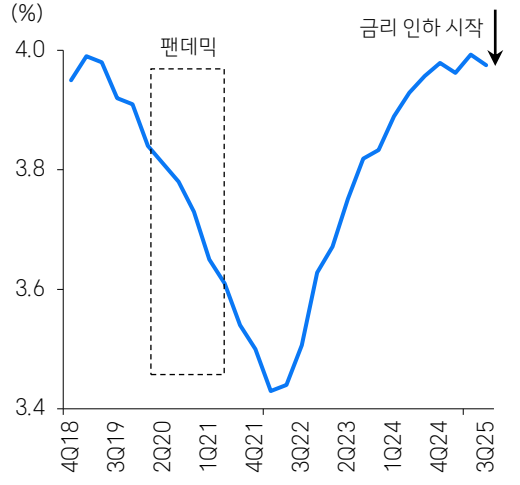
- AI 집중 섹터에서 금리 하락을 누릴 수 있는 배당형 리츠로 전환할 시기
- 연준은 6차례 금리 인하를 단행했고 2026년 2차례 추가 인하 예상(50bp 하락)
- 2분기 리츠의 가중 평균 차입금리는 4.0%로 2차례 인하 이후 3.2%로 하락 전망, 이는 팬데믹 이전으로 회귀하는 것
- 리츠들은 차입만기를 장기화하고 차입구조를 다변화해 왔기 때문에 금리 인하의 효과는 후행적이고 점진적으로 나타날 것

금리와 미국 리츠 지수 – 역의 상관관계



자료: 삼성증권

리츠 평균 차입 금리



자료: Nareits, 삼성증권

주요 리츠의 신용평가 등급

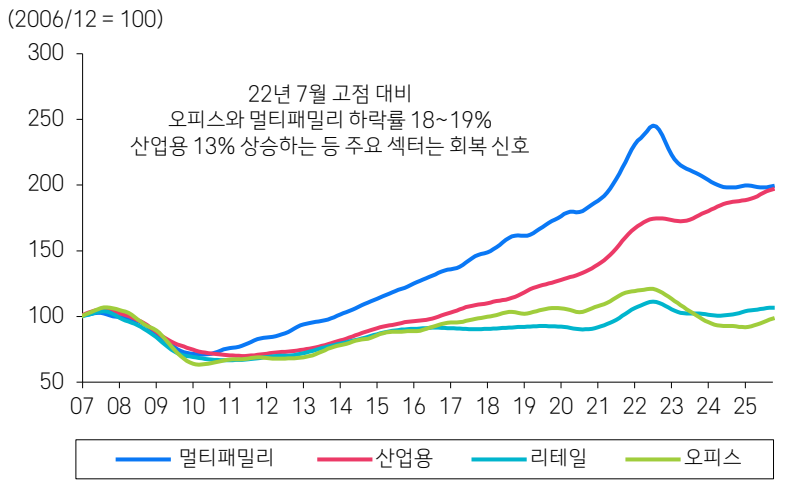
	무디스	S&P Global
리얼티 인컴	A3/Stable	A-/Stable
NNN리츠	Baa1	BBB+/Stable
프로로지스	A2/Stable	A/Stable
퍼블릭 스토리지	A2/Stable	A/Stable
웰타워	A3/Stable	A-/Stable
에쿼티 레지덴셜	A3/Stable	A-/Stable
아메리칸타워	Baa3/Positive	BBB+/Stable
벤타스	Baa1/Stable	BBB+/Stable
사이먼 프로퍼티 그룹	A3/Stable	A-/Positive
아발론베이	A3/Stable	A-/Positive

자료: SK리츠, 삼성증권

4) 금리 인하 시작 ② 자산 가치 회복

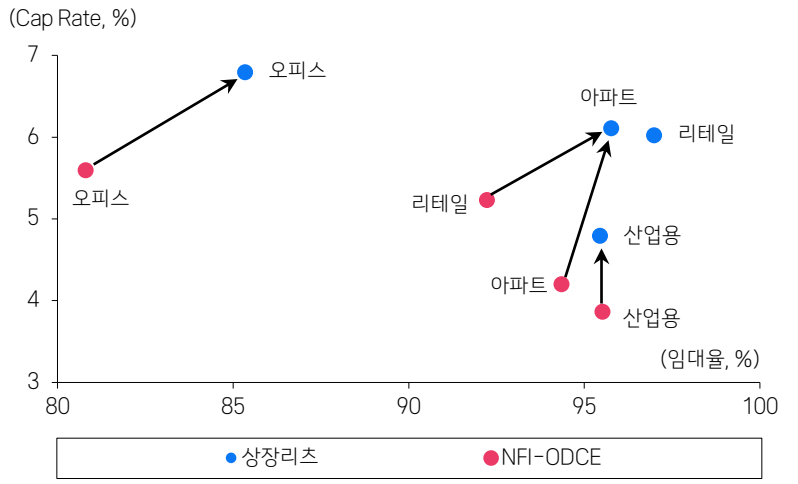
- 금리 인하는 위축된 부동산 자산 가치 회복에 우호적. 특히 상장 리츠는 유동성의 특징으로 사모 부동산 대비해서도 저평가 상태
- 2022년 이후 사모 부동산과 밸류에이션 갭 확대. Cap rate 스프레드는 축소되고 있으나 여전히 100bp 이상 괴리, 반면 임대율은 상장 리츠가 훨씬 높음
- 가장 큰 cap rate 격차는 아파트 리츠에서 나타남. 우량 리츠들이 감정가 대비 할인 거래 중으로 투자 기회 제공
- 2026년 금리 인하로 부동산 가치 안정화→ 이를 선행하는 상장 리츠도 사모 부동산 대비 cap rate 상승 압력 완화 예상

미국 상업용 부동산 가격 지수



자료: MSCI RCA, 삼성증권

사모와 상장 부동산 주식(리츠)의 cap rate



참고: NFI-ODCE는 사모 부동산 인덱스, 상장 리츠 데이터는 Nareit 집계
자료: Nareit, 삼성증권

1) 관세정책

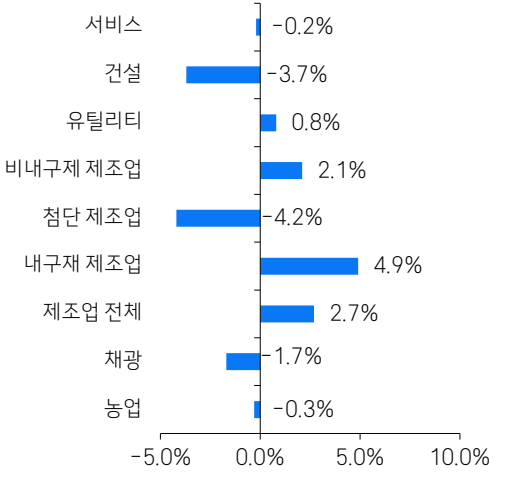
- 새로운 관세는 수출입 영향이 큰 제조업에 타격. 경기 변동성, 원자재 리스크 등을 지닌 기업에 직접적 영향
- 리츠 역시 영향이 있겠으나 일반 기업 대비 제한적
- 관세정책이 리츠에 미치는 영향
  1) 물가/소비: 수입물가 상승으로 인플레이션 압력, 2) 기업 투자/공급망 경로: 리쇼어링과 비용 상승, 3) 금리: 인플레이션으로 cap rate 상승 압력
- 종합적으로 리츠 전반에는 중립적 혹은 소폭 부정적. 물류센터에는 영향이 있겠으나 리쇼어링 임차인 위주로 재편하며 영향 최소화

소비자대출 연체율 추이

(%)	2Q24	2Q25	YoY
학자금 대출	0.80	12.88	12.08
신용카드 대출	7.18	6.93	-0.25
자동차 대출	2.88	2.93	0.05
모기지	0.95	1.29	0.34
신용대출	0.51	1.15	0.64
주택담보 신용대출	0.51	1.15	0.64
기타	5.42	5.42	0.00
총계	1.59	2.91	1.32

참고: 연체일 90일 이상 기준 집계
자료: FRBNY, 삼성증권

관세 도입 이후 산업별 미국 실질 GDP 변화



참고: 9월 말 기준
자료: GTAP, Yale Budget Lab, 삼성증권

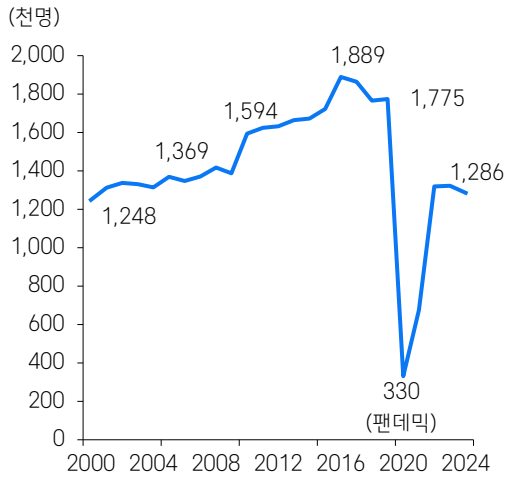
관세정책의 리츠 하위 섹터별 영향

물류센터	소폭 부정적	무역 둔화, 리쇼어링으로 상쇄
멀티패밀리	소폭 부정적	물가 부담, 비용 상승압력
단독주택	중립적	필수 수요
제조주택	긍정적	상대적 수혜, 비용 효용성이 높은 저렴 주택
셀프스토리지	중립적	비용 부담 낮은 섹터
리테일	소폭 부정적	소비 위축
호텔	부정적	소비 위축
헬스케어	중립적	필수 수요
오피스	부정적	기업 투자 둔화
데이터센터	무관	AI 수요가 큼

2) 이민자 강경책

- 트럼프 행정부의 이민자 강경책은 고용시장 악화를 유발
- 전통 금융에 접근성 낮은 이민자들이 주로 속한 산업 형태는 건설, 관광, 제조 등. 이민자 강경책이 지속되며 후행적으로 경기에 영향이 나타날 것
- 장기적으로 관세정책과 마찬가지로 이민자 유입 감소는 부동산 공급 감소를 야기, 리츠의 기초자산 가격에 우호적이나 확장성 역시 제한할 수 있음
  – 이에 따라 리츠들은 직접 개발보다 기존 자산 인수로 전략적 선회
- 새로운 이민 정책과 추방은 농업, 건설, 숙박 시장에서 긴축을 초래할 수 있음. 리츠 하위 섹터별로 호텔과 단독주택에 부정적 영향 예상

미국 순이민자 추이



참고: 2020년은 코로나 특수, 이민자 수는 집계기관별 차이
자료: World Bank, 삼성증권

업종별 이민 노동자 비중

주요 대출자	이민자 비율 (%)	내용
농업	약 44	2025년 10월 노동부는 불법 이민자 유입 중단이 식품 가격 안정성을 위협한다고 인정
건설	약 34	AGCA는 텍사스·뉴저지·플로리다·뉴욕에서 건설노동자의 이민자 비중이 50%에 육박한다고 분석
호텔 및 숙박	약 30	로이터는 호텔 및 숙박이 기피업종이며 2024년 고용 800만 명 중 3분의 1이 이민자였다고 분석
식품가공	약 21	API 조사에 따르면 베이커리 및 육류 가공업에 한정할 경우 이민자 비중은 33~34% 수준
레스토랑 및 접객	약 22	OFW에 따르면 셰프의 46%, 웨이터의 18%가 이민자이며 7월까지 4개월 간 약 14만 명의 노동자 이탈

자료: 삼성증권

이민자 정책에 따른 리츠 하위 섹터별 영향

하위 섹터	영향	이유
멀티패밀리(아파트)	소폭 부정적	임차수요 하락
싱글패밀리(단독주택)	부정적	가구 형성 둔화
제조주택	부정적	가구 형성 둔화
셀프스토리지	소폭 부정적	이동성 감소
물류센터	소폭 부정적	인력난
호텔	부정적	인력난
헬스케어	소폭 부정적	인력난
리테일	소폭 부정적	소비 둔화
오피스	무관	구조적 요인이 큼
데이터센터	무관	AI 수요가 큼

자료: 삼성증권

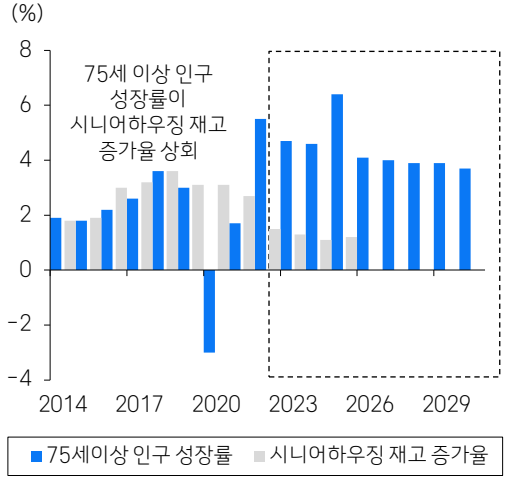
PART
02

섹터별 분석: 배당형 리츠에 집중해야

1) 헬스케어

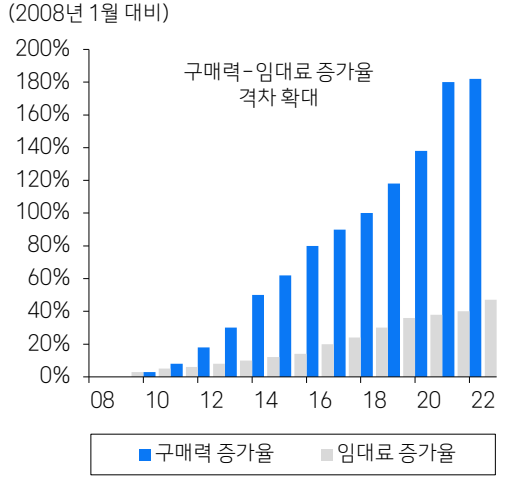
- 팬데믹 기간, 시니어하우징은 혼란기를 거침. 이후 장기 지속된 고령화와 공급 부족이 맞물리며 헬스케어 리츠의 장기 성장 요인으로 작용
  - 미국 75세 이상 인구는 2030년까지 400만 명 이상, 연평균 4%씩 증가. Vs 시니어하우징 공급 증가율은 연평균 1% 미만으로 20년 만의 최저치
- 미 전역의 시니어 하우징 임대율은 17개 분기 연속 상승세로 3분기 기준 89% 초과. 중소 시장은 90% 입주율로 2017년 이후 최고치
- 순흡수율은 공급 증가율을 2.5배 상회. 재고 증가율은 역사적으로 낮은 수준, 연간 임대료 상승률은 4% 내외로 역사적으로 높은 수준
- 상위 리츠들은 규모의 경제, 운영 레버리지를 통한 성장성 강화 단계. 인플레이션 완화로 인건비 부담 하락도 긍정적
- 임대료 상승에도 불구, 시니어 하우징 임대료를 감당할 수 있는 시니어 하우징 비율은 역사적으로 높은 수준 , 소득과 가계자산 증가 영향

시니어하우징 공급 수요 불균형



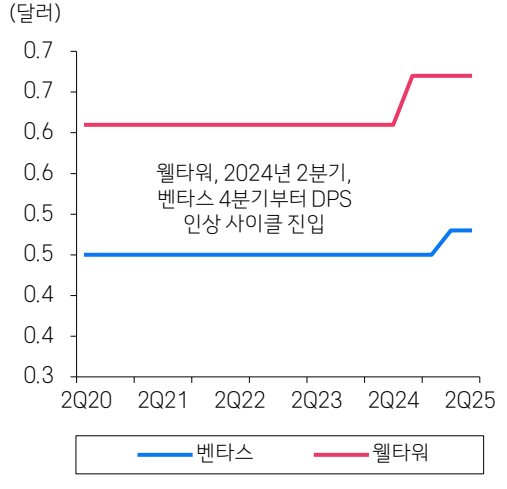
자료: NIC, 삼성증권

시니어의 구매력과 시니어 하우징 임대료 증가율



자료: Organization For Economic Co-operation and Development; Our World in Data, 삼성증권

대표 헬스케어 리츠인 2개사의 DPS 인상 시작

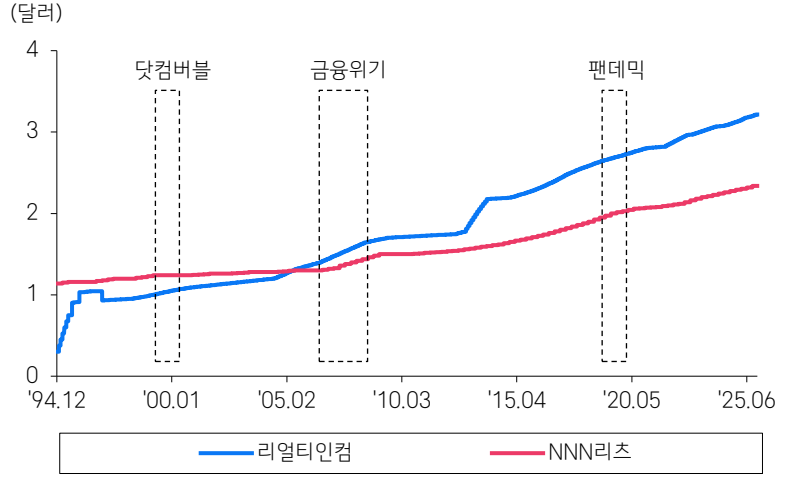


자료: 웰타워, 벤타스, 삼성증권

2) 넷리스

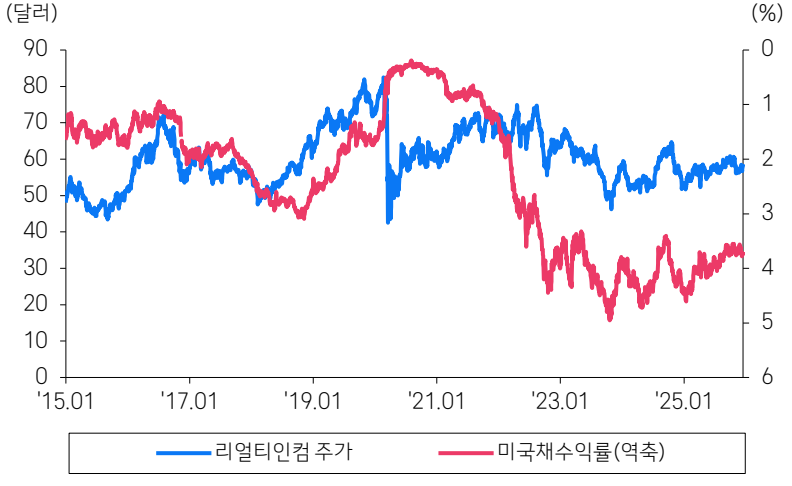
- 견조한 미국 경기 고려 시, 안정적 수익 구조인 트리플넷 리스(NNN, 임차인이 임대료, 세금, 보험료, 관리비 부담) 구조인 넷리스 리츠의 배당 안정성 부각
- 배당 안정성이 높은 리츠는 대부분 역사가 오래된 리테일 리츠에 포진, 리얼티 인컴, NNN 등은 장기 배당 실적을 쌓는 데 집중
- 넷리스 리츠는 극심한 경기 침체 시기에도 배당금을 지급해 옴. 닷컴버블(2000년), 금융위기(2008년), 팬데믹(2020년)이 그 예
- 포트폴리오가 산업 및 지역적으로 크게 분산. 리얼티 인컴의 1위 임차인군은 식료품(10.8%)로 필수 소비재, NNN은 자동차 서비스(18.4%)
- 넷리스는 마진율이 낮으므로 신용등급과 금리가 중요, 리파이낸싱 비용을 절감해야 하기 때문. 현존하는 대형 넷리스 리츠는 모두 우수한 신용등급
- 리얼티 인컴, NNN 등 넷리스 리츠는 리츠 평균 P/FFO인 17배를 크게 하회하는 11~13배에 머무르고 있어 밸류에이션 매력이 높아짐

리얼티 인컴과 NNN의 배당 추이



참고: 12개월 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

국고채 금리와 리얼티 인컴 주가 – 금리 민감도가 높음

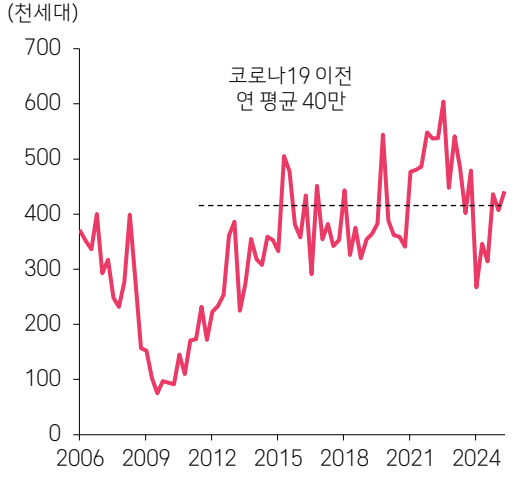


자료: Bloomberg, 삼성증권

3) 주거용 리츠(멀티패밀리)

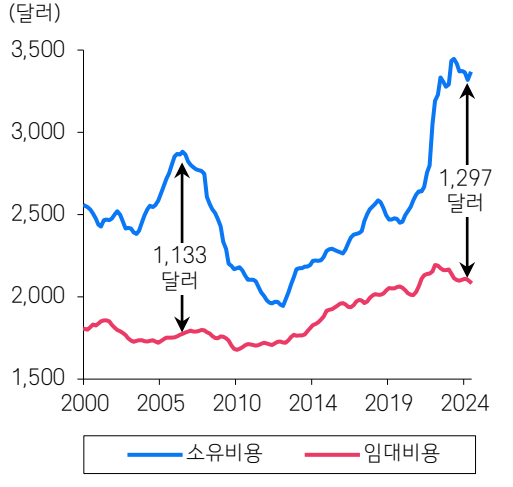
- 멀티패밀리 수요는 인구 증가와 공급 부족으로 강세 전망. 최근 공급 여건은 더욱 악화, 2023~2025년 멀티패밀리 착공은 과거 평균의 40% 이상 감소
  - 뉴욕, 보스턴, 시카고 등 재고 증가율이 연 1~2%에 불과한 상위 시장은 공급 부족 표면화, 북동부/중서부 중심으로 임대료 상승 압력 시작
  - 2024년 4분기부터 3년 만에 연 순흡수 면적이 공급 면적을 상회하기 시작, 공실은 2025년 들어 8%대로 안정화 추세
  - 이들 지역 위주의 상위 아파트 리츠(에퀴티레지덴셜, 아발론베이)등은 회복 중. 특히 샌프란시스코는 2025년 AI 분야 채용으로 주거 수요가 늘며 반전
- 높은 모기지 금리 유지. 연준의 금리 인하에도 지난 1년간 장기 금리 상승, 10년물 국고채와 동행하는 주택담보대출 금리는 여전히 6%대 중반
- 주택가격 급등으로 임차로 전환. 2025년 주택 구매자의 평균 연령 59세, 생애 첫 주택 구매자 연령 평균 40세. 상위 리츠의 임차인 평균 연령은 30대

미국 멀티패밀리 착공



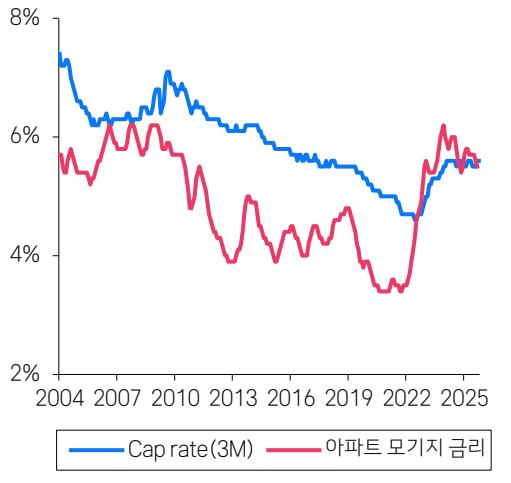
자료: Bloomberg, 삼성증권

임대 VS 소유 비용



참고: 인플레이션 조정 후 월 주거비용
자료: 에퀴티레지덴셜, 삼성증권

아파트 Cap rate와 모기지 금리

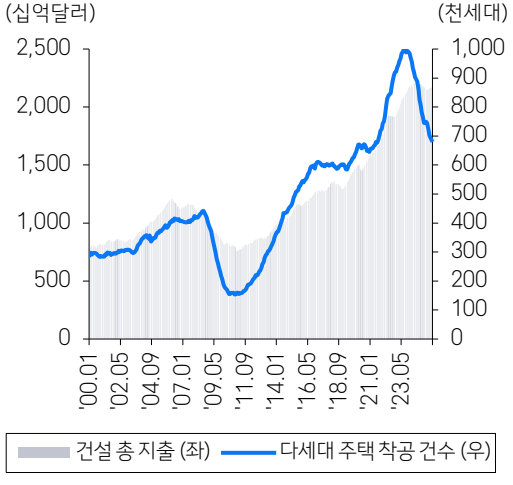


자료: Bloomberg, MSCI RCA, 삼성증권

3) 주거용 리츠(멀티패밀리): 수급

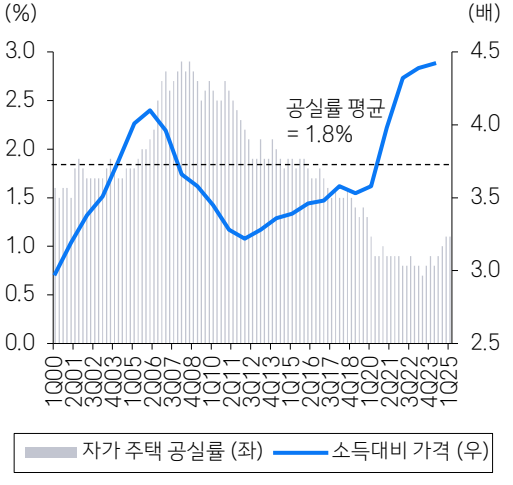
- 2023-2024년 고금리 및 공사비 급등으로 착공 급감, 다세대 주택 착공 건수는 2023년 7월 100만 세대 기록 후 2025년 8월 69만 세대로 급락
- 민간 소득 대비 주택 가격은 2024년말 기준 4.42배로 최고치를 기록했으나, 공급 절벽의 증표인 공실률 수치는 2025년 상반기 임대주택 기준 7.1%, 자가주택 기준 1.1%로 평균에 크게 미달하는 수치를 유지
- 현재 2021-2022년 호황기에 급증했던 착공 물량이 존재하나, 2023년도부터 시작된 착공 건수 감소는 반등하지 않고 있으며 반등 이후에도 최소 2-3년 간의 래깅이 발생하여 주택 공급 절벽은 추후 더 심각해질 가능성
- 지속되는 공급 절벽 및 주택 가격 상승으로 리츠의 임대료 가격 결정력 우세

미국 건설 총지출 및 다세대 주택 착공 건수



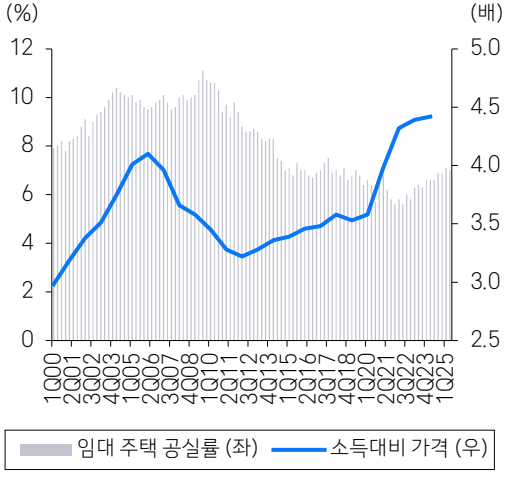
참고: 5세대 이상 다세대 주택 착공 건수
자료: FRED, 삼성증권

주택 가격 부담은 사상 최대이나 공실률은 하락



참고: 소득 대비 주택 가격; Price-to-income ratio
자료: Department of Commerce, 삼성증권

임대주택 가격도 상승세이나 공실은 안정적

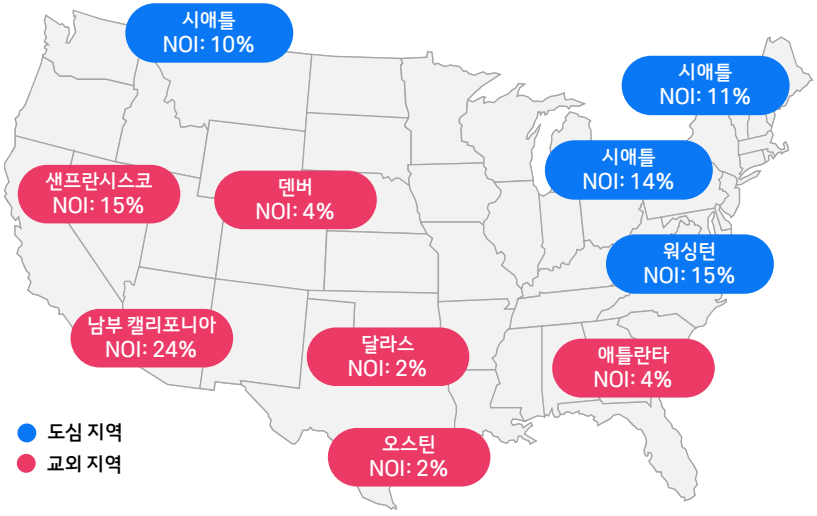


참고: 소득 대비 주택 가격; Price-to-income ratio
자료: Department of Commerce, 삼성증권

3) 주거용 리츠(멀티패밀리)

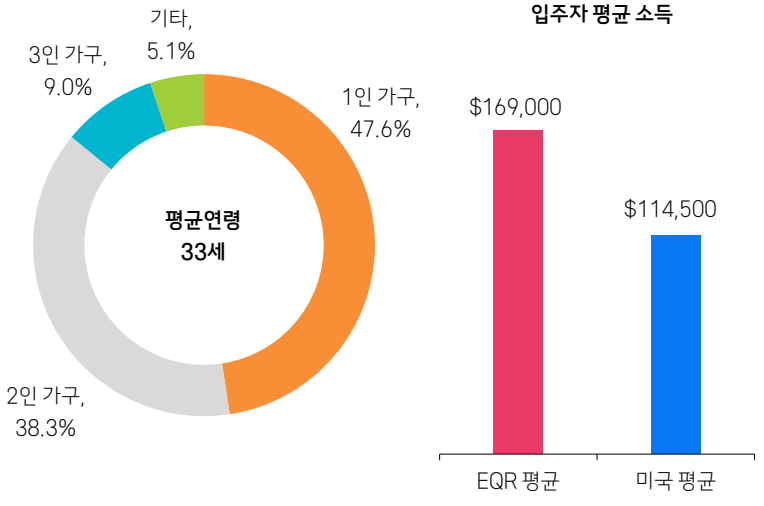
- 미국 주거용 리츠는 도심 중심의 멀티패밀리(아파트), 선벨트 중심의 싱글패밀리(단독주택)으로 크게 나뉨. 상위 주거용 리츠인 에퀴티레지덴셜, 아발론베이는 해안 중심의 멀티패밀리 포트폴리오
- 코로나19를 전후로 멀티패밀리 리츠는 장기 침체. 그러나 2025년 들어 샌프란시스코(테크 고용 회복)및 뉴욕 성장에 힘입어 NOI 성장 폭 확대
- 상위 멀티패밀리 리츠의 임대율은 96% 이상을 꾸준히 유지, 임차인의 60%가 매년 임대 계약 갱신, 입주자 평균 소득은 미국 평균을 48% 상회
- 에퀴티레지덴셜의 입주자 평균 연령은 33세, 1.2인 가구 중심으로 최근 미국인의 결혼연령이 늦어지고 있어 임대차 계약 갱신 비율 상승의 이유

에퀴티레지덴셜 포트폴리오 – 전통적인 부촌인 해안가에 위치



참고: 2025년 기준 NOI
자료: 에퀴티레지덴셜, 삼성증권

에퀴티레지덴셜 입주자 분석

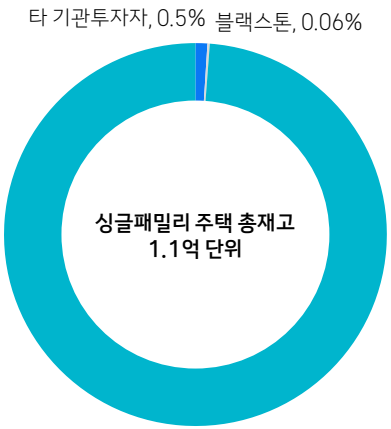


자료: 에퀴티레지덴셜, 삼성증권

3) 주거용 리츠(싱글패밀리)

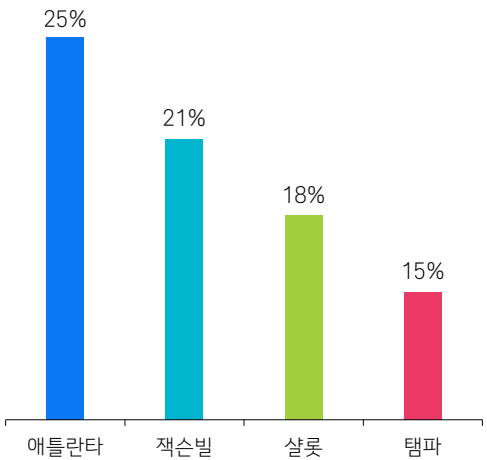
- 9일, 트럼프 대통령은 주택가격 급등 원인은 기관 투자자의 주택 매입으로 인한 공급 축소라며 기관 투자자의 단독주택 매입을 금지한다고 밝힘
- 미국인들의 70%는 단독주택에 거주. 블랙스톤은 금융위기 이후 폭락한 단독주택을 대량 매입해 리츠 상장(인비테이션홈즈)
- 그러나 코로나19 이후 고금리와 인플레이션으로 개발원가 급등, 토지 부족으로 기관의 신규 투자 여력 축소, 주택가격 상승의 근본원인은 공급 부족
- 정책의 실효성을 떠나 트럼프 행정주의 주택 공급 촉진을 위한 전방위적 정책 방향성을 시사. 멀티패밀리보다 싱글패밀리 리츠의 부정적 영향
  - 특히 기관 주도의 싱글패밀리 비중이 높은 선벨트 지역에 위치한 리츠에 타격 불가피(인비테이션 홈즈, American Homes 4 Rent 등)

미국 단독주택 재고 대비 기관 투자자 보유 비중



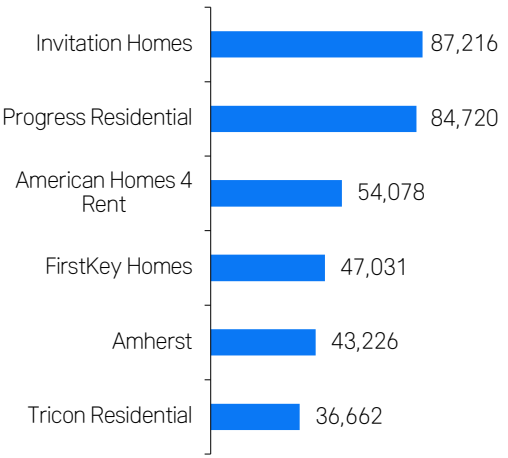
참고: 2024년 말 기준
자료: US Census Bureau and John Burns Real Estate Consulting

기관투자자의 싱글패밀리 보유 비중이 높은 도시



자료: The Government Accountability Office, 삼성증권

주요 기관 투자자의 싱글패밀리 포트폴리오

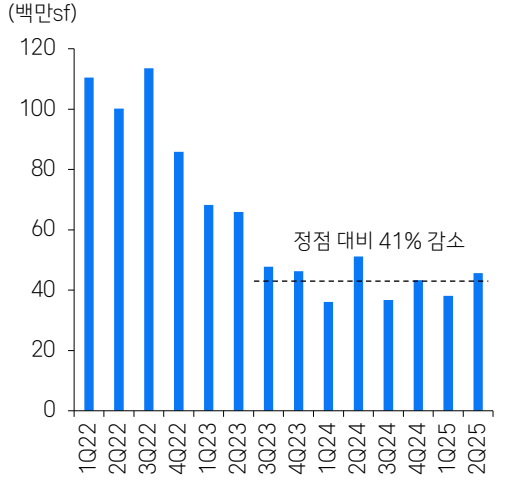


참고: 2026년 1월 기준, Tricon Residential은 24년 1월 블랙스톤이 인수
자료: Parcl Labs, 삼성증권

4) 산업용(물류센터)

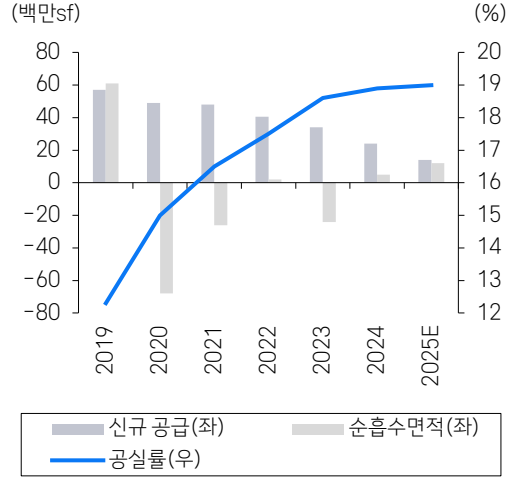
- 미국 부동산 공급은 전 섹터에서 하락세, 관세 정책이 이를 심화. 2025년 신규 공급량 급감, 13년 만의 최저(1,300만sf), 전년 대비 37% 하락
  - 미국 전역의 물류센터 공실률은 6~7%대로 공실 상승세는 멈춘 상황
- 2027년까지 공급 전망이 하향 조정되는 상황 속, 물류센터는 그중에서도 가장 큰 공급 감소를 보이고 있어 자산 가격과 임대료에 긍정적 영향
- 관세정책으로 당초 2025년 하반기 공실 하락을 예상했으나 2026년 중반 정점 기록 후 하락 전망
- 장기 수요는 견조하나 2020년 이전 건설된 물류센터에서 대규모 퇴거 현상, 신축 선호(Flight to quality) 강화. 상위 리츠에 제한된 회복

미국 물류센터 신규 착공



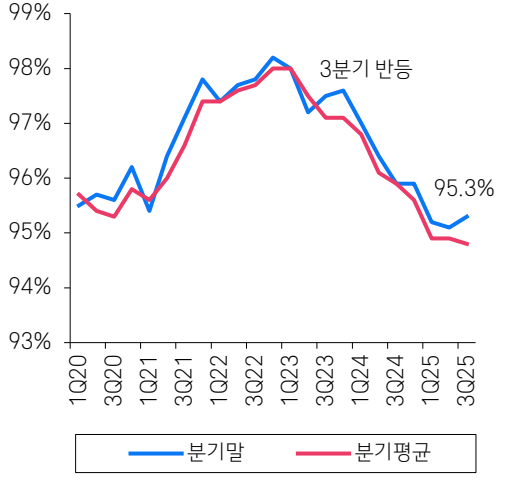
자료: CBRE, 삼성증권

미국 물류센터 순흡수면적과 공급



자료: 프로로지스, 삼성증권

프로로지스, 3분기 말부터 임대율 반등

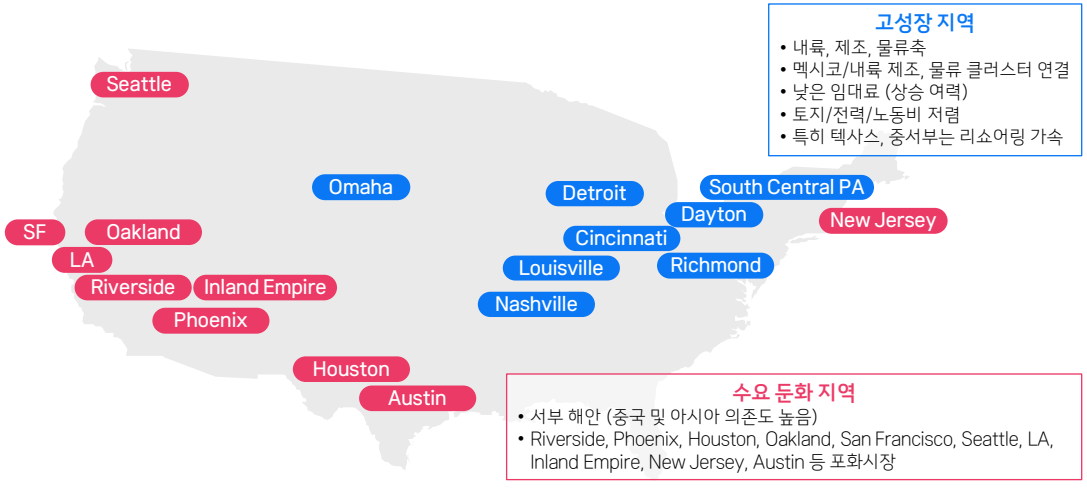


자료: 프로로지스, 삼성증권

4) 산업용

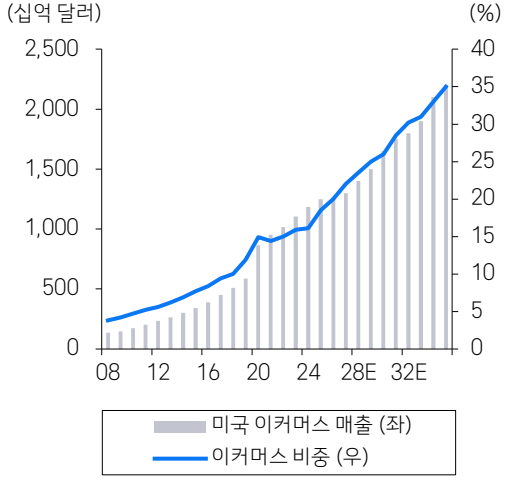
- 과잉 공급 조절 이후 3분기 전환점. 이커머스 외에 3PL(수요의 40% 이상으로 추산), 리쇼어링 제조, 재고 재구축 등이 새로운 수요의 성장 요인
- 관세정책 이후 전통적인 물류거점인 서부 항만 인근은 위축되었으나 텍사스/중서부/남동부 등 멕시코 연계 제조, 물류벨트는 임차 수요 증가
  - 내륙 허브, 철도/고속도로 결절점 중심으로 그간 밸류에이션이 낮았던 지역 위주의 반등
- 금융비용 상승으로 선임차 없는 개발 중단, BTS 위주로 전환하며 프로로지스와 같은 상위 리츠는 3분기부터 역대 최고의 임대계약 시현

관세정책 이후 임대료 반등 예상 지역: 게이트웨이 지역에서 내수 및 니어쇼어링 지역으로 관심 이동



자료: 삼성증권

미국 리테일 판매에서 이커머스 비중

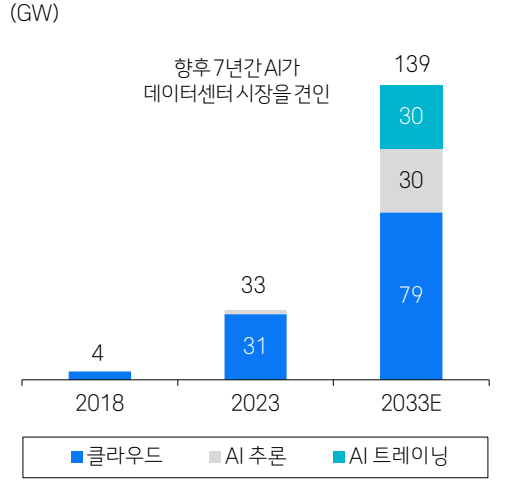


자료: FRED, 삼성증권

5) 데이터센터

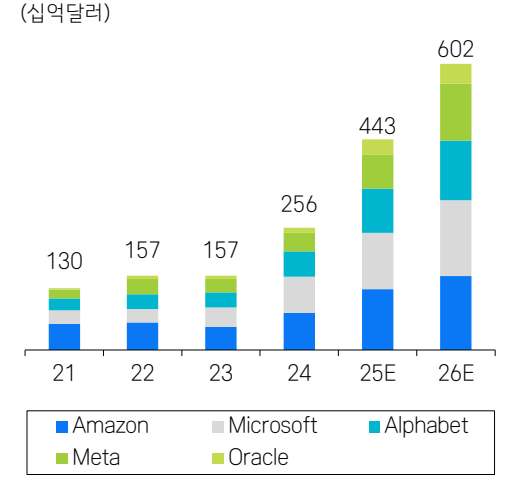
- 데이터센터는 최대의 건설 호황기. 완공 전 사전 임대 완료 사례가 증가하고 있으나 트렌드 변화. 범용 코로케이션보다 AI 전용 데이터센터 건설 사이클
- 2025년 상반기 공실률은 1.6%로 역대 최저로 250-500kw 기준 평균 임대료는 200달러/kw까지 상승하며 구조적 레벨업
- 그러나 미국 내 건설중인 파이프라인은 전년 대비 3GW 증가한 6.4GW에 이르며 전력 인입과 자재 부족, 공사 지연 리스크 확대
- 데이터센터 구축은 타이밍이 중요하나 AI 고도화로 capex 부담 확대. 오라클-블루아울 투자 철회 사례가 이를 시사

글로벌 하이퍼스케일 데이터센터 용량 전망



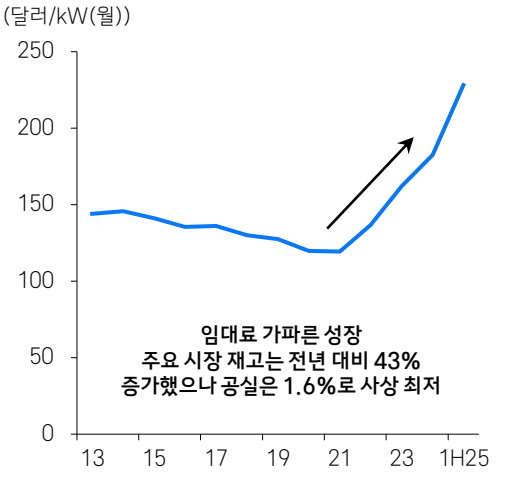
자료: Brookfield, 삼성증권

주요 CSP의 데이터센터 투자액



자료: 각 사, 삼성증권

미국 데이터센터 임대료

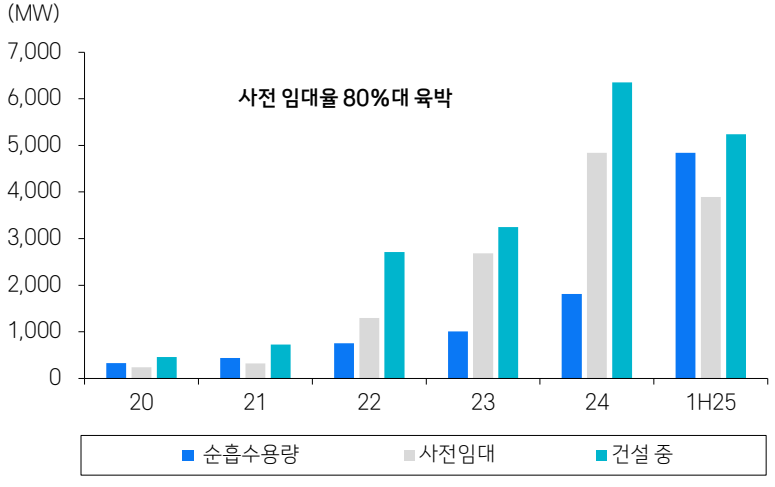


자료: 디지털 리얼티, CBRE, 삼성증권

5) 데이터센터

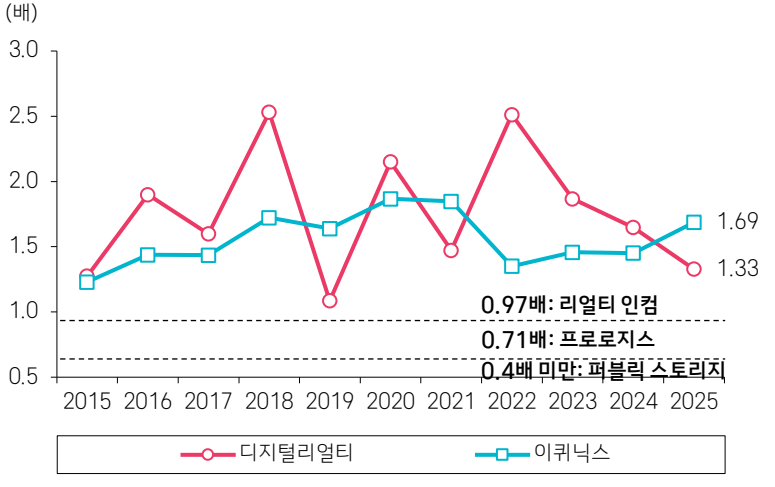
- 2022년 말에는 AI 훈련용 임대가 증가하며 단기에는 데이터센터 리츠의 실적이 개선되었으나 점차 코로케이션 및 상호 연결에 특화된 이퀴닉스가 먼저 주가 하락, 디지털 리얼티 역시 AI 투자 부담으로 하락
- Capex 부담을 capex/FFO배수로 분석 시, 디지털리얼티는 2.5배까지 치솟았다가 최근 하향 안정화, 이퀴닉스는 점차 상승해 1.69배
- 타 리츠의 Capex 부담은 리얼티 인컴 0.97배, 프로로지스 0.71배, 퍼블릭 스토리지 및 주거 관련 리츠는 0.4배 미만
- 데이터센터 리츠는 배당을 유지해야 하므로 기술변화에 빠르게 대응하기 어렵다는 한계. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담은 낮아졌으나 capex 부담은 고려해야 할 요소

미국 건설 중 데이터센터 용량



자료: CBRE

CAPEX 부담 (연간 Capex/FFO)

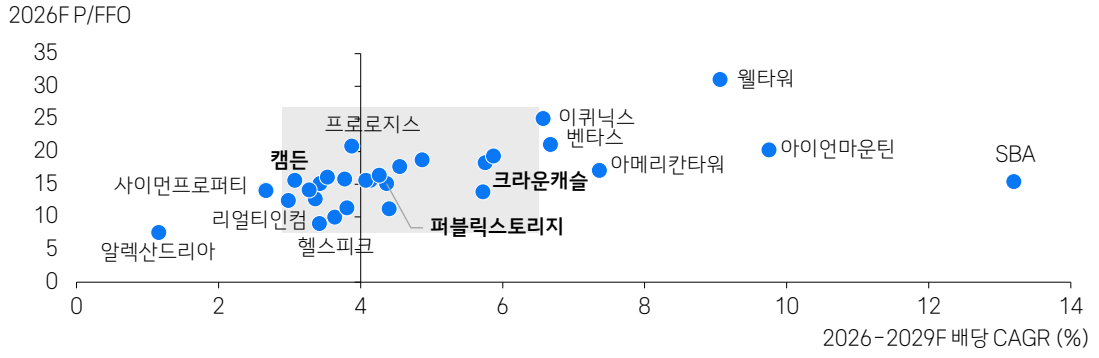


자료: Bloomberg, 삼성증권

결론

배당형 리츠: 주주 환원 압력은 catalyst

리츠별 P/FFO 와 배당 성장률



자료: Bloomberg, 삼성증권

- 주주 환원의 압력 강화로 리츠 배당 성향 상승
- 행동주의 개입은 구조화되고 다양화된 전략으로 진화
  - 단순한 M&A나 구조재편에서 거버넌스, ESG, 임원 보상, 운영 효율성 등
- 행동주의 캠페인은 2024년 38건, 2025년 상반기에만 20건 발생
- 행동주의 개입으로 성과가 개선된 리츠
  - 크라운 캐슬, 퍼블릭 스토리지
- 리츠들은 주가 부양을 위해 자사주 매입 고려. 예) 캠든프로퍼티(4억 달러)

미국 리츠의 행동주의 개입 사례

리츠	행동주의 펀드	전략	성과
Equity Commonwealth (오피스리츠)	Indaba capital Land & Buildings (2024년~)	• 청산 (리퀴데이션) • 자산매각	• 잔여 자산(텍사스, 콜로라도, 워싱턴 D.C 4개 건물)을 매각 • 회사 청산 후 투자자에게 현금을 돌려주는 전략 제안 • 회사의 전략적 방향(신규 투자보다 청산 및 현금 환원) 논의
크라운캐슬 (통신탑리츠)	엘리엇, (2023년~) Boots capital	• 경영진과 이사회 교체 • 포트폴리오 재편	• Sweetheart deal이라 불리는 이사회 내 2석 확보 조건의 합의 체결 • 2025년 Fiber 및 소형셀 매각 발표, 차입금 감축과 자사주 매입에 활용 계획, 주가 상승
퍼블릭스토리지 (셀프스토리지리츠)	엘리엇 (2021년~)	• 이사회 후보 추천 • 투자 확대, 포트폴리오 교체 • 위원회 신설	• 전략위원회 설치 • Investor day 개최 • 자산 매각으로 특별배당, 주가 상승
Aimco (아파트리츠)	Land&Buildings (2023년~)	• 유니버설 프록시 캠페인 • 이사회 후보 지명	• 이사회 후보 2명 추천, ISS가 1명 지지를 권고하며 1석 확보(James Sullivan 당선) • 2024년 7월 이사회는 자산 매각 계획 공식화

자료: 각 사, 삼성증권

밸류에이션

	이퀴닉스	디지털리얼티	프로로지스	아메리칸타워	웰타워	벤타스	사이먼프로퍼티	아발론베이	에퀴티레지덴셜	보스턴프로퍼티즈	SL그린
코드	EQIX	DLR	PLD	AMT	WELL	VTR	SPG	AVB	EQR	BXP	SLG
시가총액 (십억 달러)	75.0	54.2	122.5	81.8	128.3	36.3	60.1	25.6	23.6	10.7	3.3
수익률 (%)											
2024	3.0	-5.9	0.8	-2.3	- 8.5	-4.1	0.8	1.4	1.6	- 4.7	3.2
2025F	- 2.9	-10.2	19.5	-21.2	22.4	22.9	10.3	-10.9	-7.3	-1.5	- 24.1
2026F	-20.4	-14.7	22.2	- 4.3	48.6	32.6	4.5	-17.7	-12.5	-9.5	-31.0
배당수익률 (%)											
2024	1.8	2.8	3.6	3.5	2.0	3.1	4.7	3.1	3.8	5.3	4.4
2025F	2.5	3.2	3.1	3.9	1.5	2.5	4.6	3.9	4.4	5.1	6.6
2026F	2.7	3.2	3.3	4.2	1.7	2.6	4.8	4.0	4.5	4.2	6.4
배당률 스프레드 (%p)											
2024	-2.58	-1.63	- 0.75	-1.40	-1.68	- 0.77	0.84	-0.86	-0.05	1.20	2.77
2025F	-1.62	- 0.92	-0.95	- 0.55	-2.05	-1.02	0.62	- 0.99	- 0.32	1.19	0.35
12M	-1.26	-0.68	-0.63	- 0.02	-2.40	-1.44	0.72	-0.05	0.53	1.14	2.66
P/FFO (배)											
2024	26.5	21.1	22.2	20.1	35.5	22.2	14.6	16.0	15.5	9.8	8.3
2025F	26.5	21.1	22.2	20.1	35.5	22.2	14.6	16.0	15.5	9.8	8.3
2026F	25.1	19.6	21.1	17.0	30.9	20.4	14.1	15.5	15.1	9.6	10.0
ROE (%)											
2024	6.3	2.9	7.0	59.5	3.3	0.8	80.5	9.1	9.4	0.3	0.2
2025F	10.7	5.7	4.5	67.8	2.5	1.9	121.0	7.6	6.9	2.7	-1.5
2026F	11.0	3.2	5.0	90.6	4.8	2.5	119.5	6.2	5.2	5.2	-4.4
PBR (배)											
2024	6.8	2.9	1.8	25.3	2.5	2.4	19.4	2.6	2.5	2.2	1.3
2025F	5.3	2.3	2.2	16.1	3.1	2.9	30.3	2.1	2.2	2.3	0.9
2026F	5.3	2.4	2.2	14.3	3.0	3.2	39.1	2.1	2.3	2.5	1.1

참고: 2026년 1월 2일 종가 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

PART

03 주요 종목

우수한 financing 역량이 프리미엄 요인

리얼티 인컴 (O US)

시가총액	527억 달러	2026F 배당수익률	5.7%

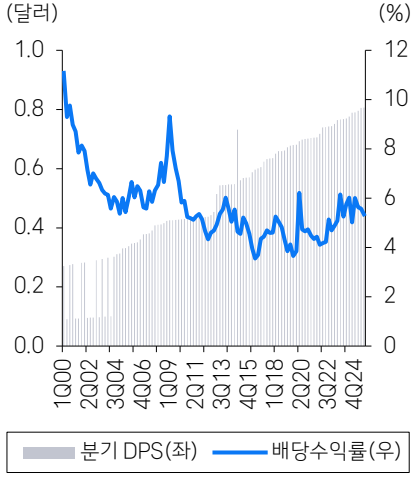
- 지난 5년간 리얼티 인컴은 성장 정체였으나 금리 하락, 경쟁자 제거, 개발 재개로 성장성 회복
- 강력한 배당 안정성 월배당 리츠로 공고한 포지셔닝, P/FFO는 13.3배로 부담 없는 밸류에이션, 2021년은 20배 상회했던 바 있음
- 사모투자 시장에 진출, 소수 지분을 공동 투자하고 외부 자산을 운용하는 방식으로 투자, 이를 통해 자본 부담이 낮은 수익원 구축
- 인수합병 적극적. 2025년 상반기 개발 중 자산 포함 173개 부동산을 21억 달러에 인수. 2024년 동 기간 9.7억 달러 대비 증가, 2025년 총 40억 달러 투자

투자 지표 요약

	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (백만달러)	4,079	5,271	5,483	5,931
순이익 (백만달러)	872	861	1,121	1,531
EPS (달러)	1.3	1.2	1.2	1.8
EPS growth(%)	-3.1	-8.4	4.1	48.6
EBITDA margin (%)	86.2	79.6	92.6	92.7
ROE (%)	2.9	2.9	2.7	3.8
P/E (adj) (배)	41.9	36.9	46.9	31.5
P/B (배)	1.3	1.2	1.3	1.3
EV/EBITDA (배)	17.5	15.4	16.0	14.8
Dividend yield (%)	5.3	5.9	5.5	5.7

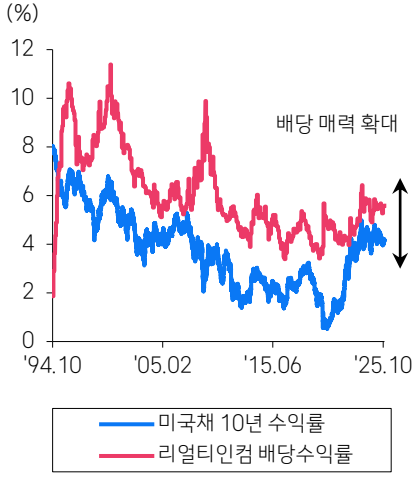
자료: Bloomberg, 삼성증권

분기 배당 및 배당수익률 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

리얼티 인컴 배당수익률과 10년물 금리



자료: Bloomberg, 삼성증권

물류센터 시장 회복 신호

프로로지스 (PLD US)

시가총액	1,225억 달러	2026F 배당수익률	3.3%

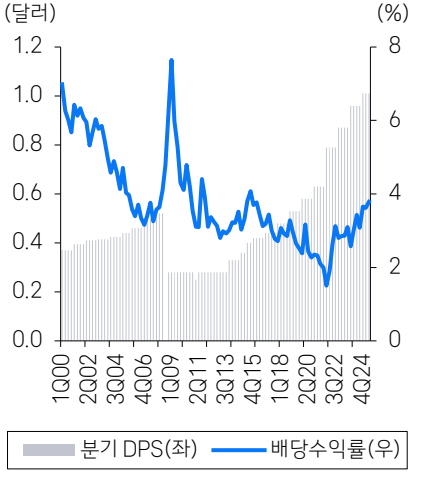
- 3분기 6,200만 sf로 사상 최고 임대 계약 달성. 임대율은 분기 후반부부터 상승, 전분기 대비 20bp 증가해 95.3% 달성
- 미 전역의 공실률은 7.5%대에서 고점을 확인 후 하락 전망. 임대료 하락세가 둔화되고 있어 3분기 하락폭은 1%대에 그침
- 글로벌 플랫폼으로 미국 외 지역 전망은 밝음, 특히 라틴 아메리카는 가장 높은 동일 점포 성장률 기록
- 아마존, 홈디포, Fedex 등 대형 고객들은 유통망 축소보다 최적화 중.
- 데이터센터 투자) 3분기 1.5GW를 비롯, 5.2GW 확보. 더불어 연말까지 1GW 태양광발전 용량 확보 예상, 물류센터와 데이터센터 모두 기회

투자 지표 요약

	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (백만달러)	8,023	8,202	8,608	9,015
순이익 (백만달러)	3,059	3,732	2,696	2,978
EPS (달러)	3.1	3.4	2.9	3.4
EPS growth(%)	-27.6	7.7	-14.9	20.0
EBITDA margin (%)	69.4	69.2	77.5	78.6
ROE (%)	4.9	4.8	4.5	5.0
P/E (adj) (배)	50.8	40.7	44.8	37.3
P/B (배)	2.3	1.8	2.1	2.2
EV/EBITDA (배)	26.3	20.8	24.1	22.6
Dividend yield (%)	2.6	3.6	3.2	3.3

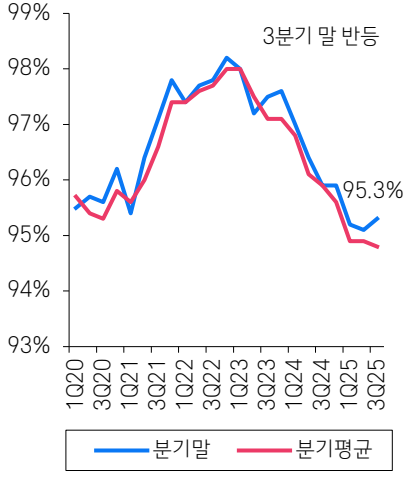
자료: Bloomberg, 삼성증권

분기 배당 및 배당수익률 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

프로로지스 포트폴리오 임대율



자료: Bloomberg, 삼성증권

단기 배당 차질에도 거대 펀드의 체력

퍼블릭 스토리지 (PSA US)

시가총액	453억 달러	2026F 배당수익률	4.7%

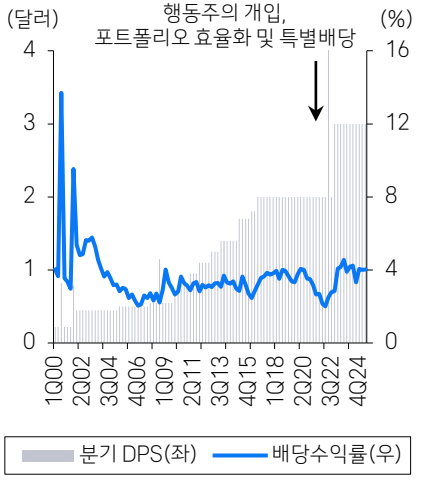
- 3분기 실적은 호조, 매출은 크게 감소했으나, 동일 매장 매출은 소폭 증가하고 비용은 정체로 수익성 개선
- Net debt to EBITDA는 4.2배로 우량, 유보 현금이 6.5억 달러로 유리한 자본비용으로 포트폴리오 확장에 적극적, 2025년 10억달러 규모 인수
- LA 비상사태 선포로 평균 임대료 가격은 하락. LA카운티의 산불, 폭풍, 이민 관련 비상사태 선언으로 임대료 인상을 10% 이내로 제한
  - 비상 조치 해제 시 재성장 예상되나 시점 불확실. 그러나 LA 매출 성장률 하락폭은 1~2%에 그치며 예상보다 양호
- 셀프 스토리지 수요는 2024년 저점 기록 이후 반등 중. 최근 트럼프 대통령이 미국 주거비용 부담을 우려, 주택공급 촉진 정책 방향성을 보이며 주택 관련 섹터인 셀프스토리지에 유리한 환경 기대

투자 지표 요약

	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (백만달러)	4,518	4,696	4,810	4,908
순이익 (백만달러)	2,148	2,072	1,568	1,839
EPS (달러)	11.5	10.0	9.1	10.4
EPS growth(%)	-44.6	-13.2	-9.3	14.6
EBITDA margin (%)	72.2	70.6	71.1	72.1
ROE (%)	27.9	27.4	27.5	31.6
P/E (adj) (배)	27.8	28.2	29.4	25.7
P/B (배)	9.5	9.8	7.4	7.8
EV/EBITDA (배)	20.3	19.5	17.9	17.3
Dividend yield (%)	3.9	4.0	4.5	4.7

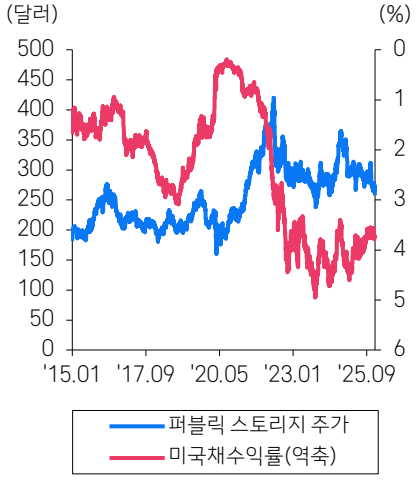
자료: Bloomberg, 삼성증권

분기 배당 및 배당수익률 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

주가와 국고채 금리



자료: Bloomberg, 삼성증권

웰타워 (WELL US)

시가총액	1,283억 달러	2026F 배당수익률	1.7%

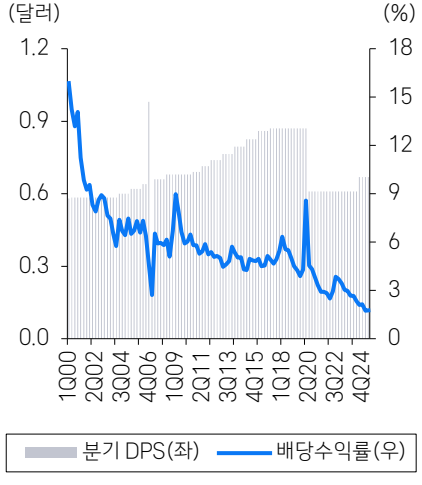
- 3분기 매출은 전년 대비 31% 성장하는 고성장 지속. 관세정책으로 불확실성이 극에 달하던 시점에도 공격적 포지셔닝으로 누적 330억 달러 거래
- 시니어홈 포트폴리오의 NOI 성장률은 12개 분기 연속 20%대 성과 기록, 전사 실적을 견인, 입주율은 400bp 상승, 높은 운영 레버리지 효과 시작
- 점포당 매출(RevPOR)증가율이 비용(ExpPOR) 증가율을 상회하며 기존 점포 영업이익률은 전년 대비 260bp 상승
- 외래 환자 의료관리 사업 철수 결정, 더욱 시니어 리빙에 집중하기 위함. 72억 달러에 매각, 19억 달러 이익 실현
- 가이던스: 2025년 순이익, FFO 모두 상향. 주요 근거는 동일 점포 NOI 성장률이 13~15%에 달할 전망이기 때문

투자 지표 요약

	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (백만달러)	6,638	7,991	10,472	12,814
순이익 (백만달러)	340	952	907	2,220
EPS (달러)	0.8	1.8	1.5	3.0
EPS growth(%)	64.1	136.3	-16.3	102.5
EBITDA margin (%)	35.9	34.8	36.9	39.2
ROE (%)	1.6	3.8	2.5	4.8
P/E (adj) (배)	151.9	134.3	126.7	62.6
P/B (배)	2.0	2.5	3.1	3.1
EV/EBITDA (배)	26.8	30.4	36.3	28.0
Dividend yield (%)	2.7	2.0	1.5	1.7

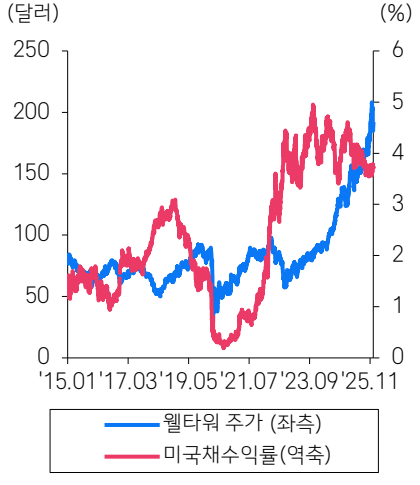
자료: Bloomberg, 삼성증권

분기 배당 및 배당수익률 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

주가와 국고채 금리



자료: Bloomberg, 삼성증권

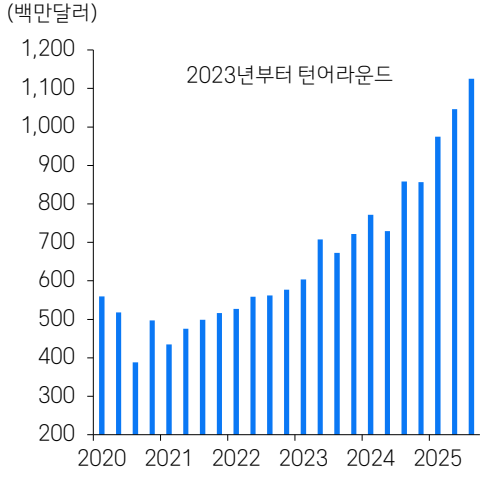
성장 모멘텀 개화

웰타워 (WELL US)

시가총액	1,283억 달러	2026F 배당수익률	1.7%

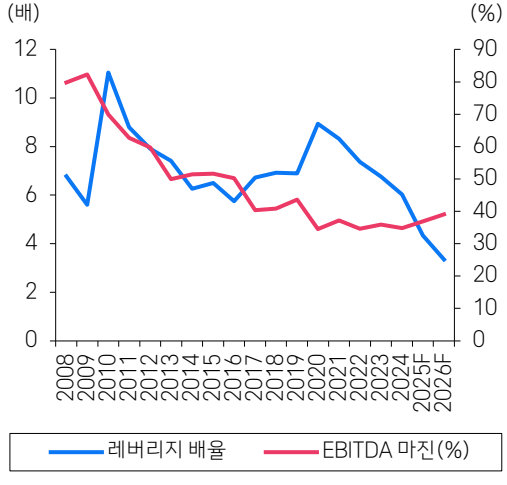
- 3분기 140억 달러의 시니어하우징 자산을 인수하고 72억 달러의 메디컬 오피스를 매각하는 등 시니어하우징 비중 상향을 위한 재편
  - 시니어 하우징을 장기적으로 전체 포트폴리오의 85%까지 확대할 계획. 3분기, 영국으로 확장해 Barchester 포트폴리오 인수
- 임대율 상승 여력이 높음. 최대 부문인 시니어하우징의 입주율 88.4%, 트리플넷 84.7% 등으로 아직 90%를 하회하고 있기 때문
- 시니어하우징 NOI 성장률은 3분기 기준 20.3%로 임대료 인상에 기인. 트리플넷은 3.1 % 성장하며 견조
- 지난 3년간 DPS는 연평균 4.1% 상승했으나 저배당 성향·저레버리지 구조. 시니어하우징 인수 등 성장투자에 배분해 고배당보다 배당 성장주 특성

웰타워의 분기별 NOI 추이



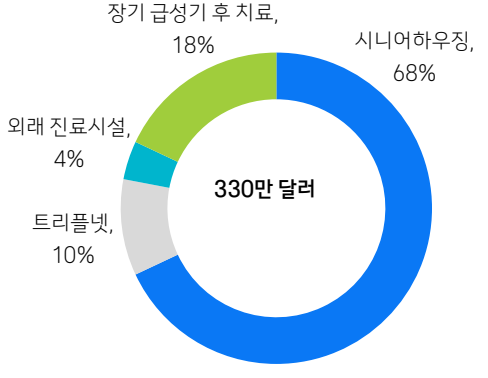
자료: 웰타워, 삼성증권

레버리지 배율 및 EBITDA 마진 추이



자료: 각 사, 삼성증권

웰타워 사업부별 NOI 비중



참고: 3Q25 기준 12개월 누적 NOI 비중
자료 : 웰타워, 삼성증권

사이먼 프로퍼티 (SPG US)

시가총액	603억 달러	2026F 배당수익률	4.8%

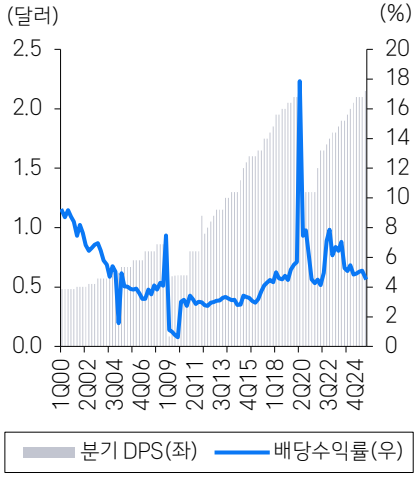
- 1위 쇼핑몰 리츠로 코로나19를 기점으로 인수합병, 경쟁자 제거. 최근 터브먼의 잔여 지분 12% 인수 완료로 글로벌 익스포저 22개 지역으로 확장
- 미국 내 194개 부동산 보유(92개 쇼핑몰, 70개 프리미엄 아울렛 등), 유럽, 아시아, 캐나다 등지에 고급 아울렛 소유, 한국에도 진출
- A급 부동산으로 경기에 비탄력적. 상위 5개 임차인인 Gap, Knitwell Group, Tapestry, Signet Jewelers, American Eagle이 임대수익의 9% 차지 - Gap은 지난 1년간 17%의 NOI 마진을 기록하며 최대 수준. 최근 신평등급이 BB+로 상향되는 등 우수한 크레딧의 임차인 구성이 강점
- 2026년 포트폴리오의 9.8%에서 임대차 계약 만기 도래. 임대료 협상에 우위를 점하고 있어 임대료 상승 본격화
- 2025년 3분기 DPS는 이전 대비 2.3% 인상, 지난 5년간 연평균 4.7%의 인상을 기록 중

투자 지표 요약

	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (백만달러)	5,659	5,964	5,927	6,112
순이익 (백만달러)	2,283	2,371	2,297	2,504
EPS (달러)	7.0	7.3	6.7	7.0
EPS growth(%)	7.1	4.0	(7.3)	3.5
EBITDA margin (%)	82.7	78.5	79.0	80.8
ROE (%)	75.0	80.5	121.0	119.5
P/E (adj) (배)	20.4	23.0	27.5	26.6
P/B (배)	15.6	19.4	30.4	39.3
EV/EBITDA (배)	17.4	17.9	18.2	17.3
Dividend yield (%)	5.2	4.7	4.6	4.8

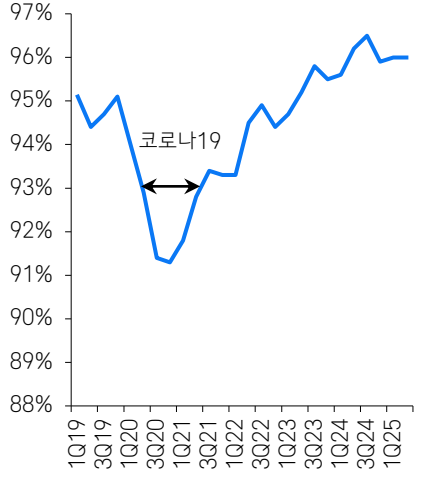
자료: Bloomberg, 삼성증권

분기 배당 및 배당수익률 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

포트폴리오 임대율



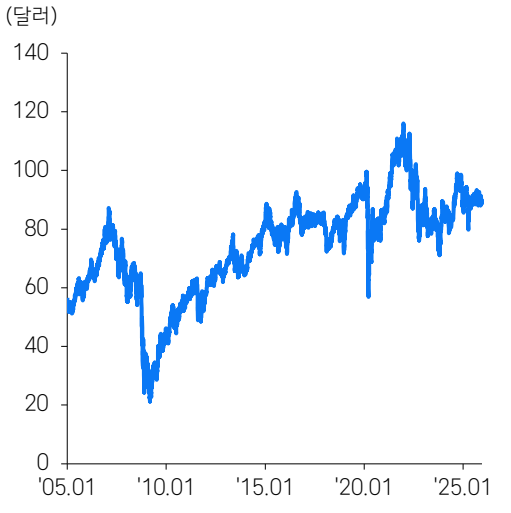
자료: 사이먼 프로퍼티

VNQ

시가총액	339억 달러	2026F 배당수익률	3.92%

- 대표적인 미국 리츠 ETF인 VNQ, 2004년 출시된 오랜 역사. 미국 리츠에만 투자하며 리츠ETF로는 최대 AUM
- 154개 주식 보유로 분산돼 있으나 미국 리츠 시가총액을 추종하므로 변동성 높은 데이터센터 비중 역시 높음
- 미국 리츠는 성장형과 배당형 리츠로 뚜렷이 구분, 섹터별 편차가 큰 구조. 따라서 분산 투자가 필요하며 ETF 투자는 이를 위한 선택지 중 하나
- AUM 340억 달러 중 일 거래량은 AUM의 0.9%로 낮음, 운용보수 0.13%의 낮은 수수료가 장점

VNQ 주가 추이



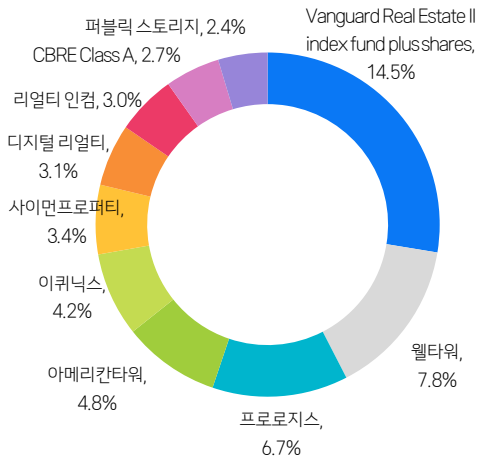
자료: Bloomberg, 삼성증권

VNQ 종목 구성

섹터	VNQ	벤치마크	벤치마크 대비 비중
데이터센터	8.5%	8.5%	0.0%
복합 부동산	0.2%	0.2%	0.0%
복합 리츠	2.0%	2.0%	0.0%
헬스케어	16.5%	16.5%	0.0%
호텔	2.1%	2.1%	0.0%
산업용	11.3%	11.3%	0.0%
멀티패밀리	7.5%	7.5%	0.0%
오피스	3.0%	3.0%	0.0%
스페셜티	6.3%	6.3%	0.0%
개발형	0.2%	0.2%	0.0%
운영사	0.2%	0.2%	0.0%
부동산 서비스	8.6%	8.6%	0.0%
리테일	13.5%	13.5%	0.0%
셀프스토리지	5.5%	5.5%	0.0%
싱글패밀리	3.7%	3.7%	0.0%
통신탑	9.6%	9.6%	0.0%
목재	1.5%	1.5%	0.0%

자료: Vanguard, 삼성증권

VNQ 편입 종목 top 10



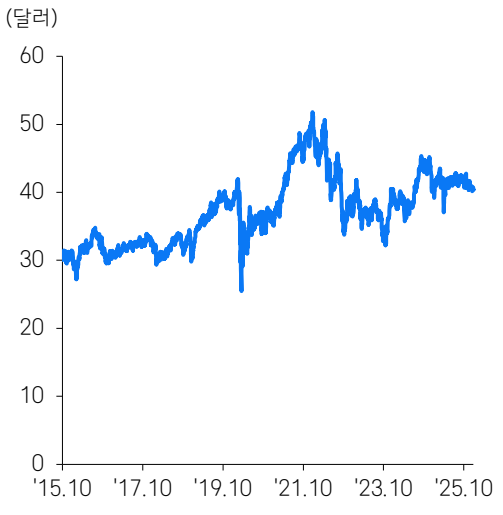
자료: Vanguard, 삼성증권

XLRE

시가총액	73.7억 달러	2026F 배당수익률	3.45%

- XLRE (Real Estate Select Sector SPDR Fund)는 S&P 500에 포함된 상위 리츠만 모아 담은 ETF
- 2015년 상장되었으며 총보수가 0.08~0.09%로 부동산 섹터 ETF 중 최저 수준
- 보유 종목 수는 30~34개; 데이터센터, 통신타워, 헬스케어 등 성장성 높은 리츠가 상위 비중 차지
- AUM은 74~80억 달러(2025년 말 기준)이며 분기 배당을 지급. 최근 12개월 배당수익률은 3~3.5% 수준

XLRE 주가 추이



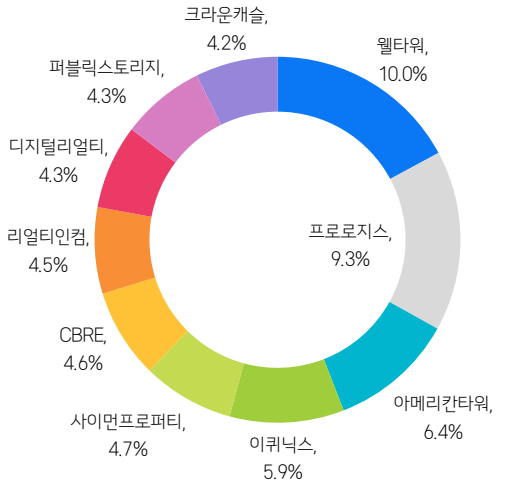
자료: Bloomberg, 삼성증권

XLRE 종목 구성

섹터	XLRE	벤치마크	벤치마크 대비 비중
데이터센터	38.6%	38.6%	0.0%
복합 부동산	16.1%	16.1%	0.0%
복합 리츠	13.1%	13.1%	0.0%
헬스케어	12.9%	12.9%	0.0%
호텔	9.3%	9.3%	0.0%
산업용	7.8%	7.8%	0.0%
멀티패밀리	1.3%	1.3%	0.0%
오피스	1.1%	1.1%	0.0%

자료: State Street, 삼성증권

XLRE 편입 종목 top 10

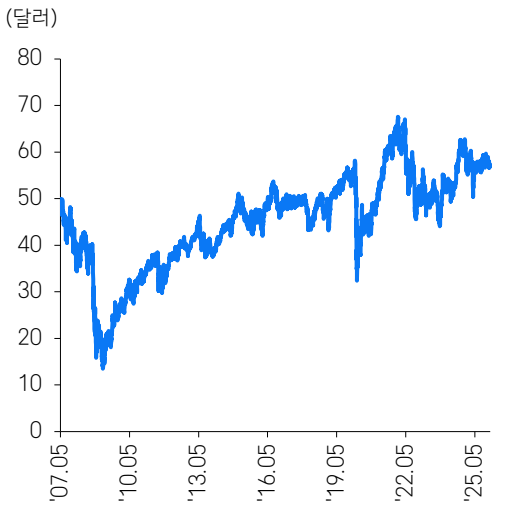


참고: 25년 말 기준
자료: State Street, 삼성증권

USRT

- USRT (iShares Core US REIT)는 블랙록이 운용하는 부동산리츠 ETF로 FTSE Nareit Equity REITS 지수 추종
- 133개 종목으로 구성되어 있으며, 다양한 섹터의 리츠 종목에 분산 투자
- 0.08%의 상대적으로 낮은 운용보수로 장기 투자에 적합

USRT 주가 추이



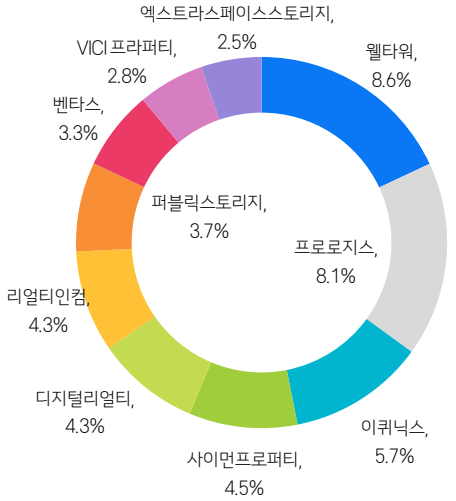
자료: Bloomberg, 삼성증권

USRT 종목 구성

섹터	
헬스케어	18.4%
리테일	17.1%
산업용	12.8%
멀티패밀리	10.6%
데이터센터	10.0%
스페셜티	8.5%
셀프스토리지	7.3%
싱글패밀리	5.1%
오피스	3.9%
호텔&리조트	2.9%

자료: iShares, 삼성증권

USRT 편입 종목 top 10



참고: 25년 말 기준
자료: iShares, 삼성증권

PART
04

미국 리츠 투자 동향

미국 리츠의 위상 변화

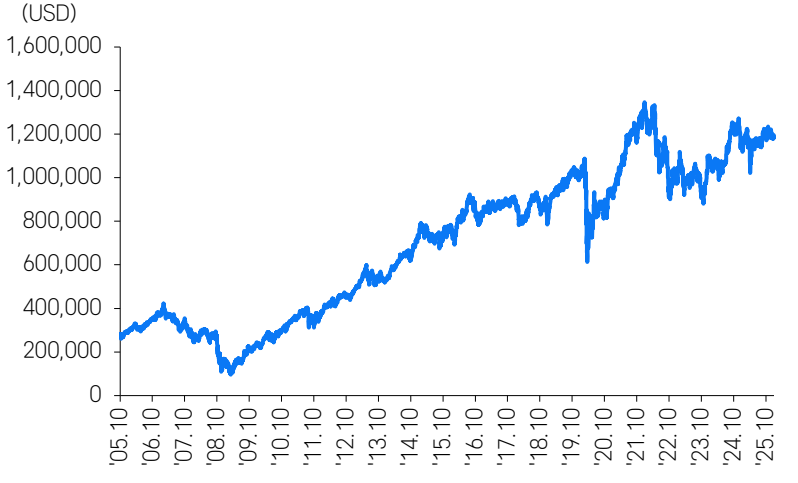
- 미국 연기금들은 1960년 리츠 도입 이후 50년간 리츠를 통해 부동산 자산에 접근
- 리츠 활용 시 ① 유동성 확보, ② 직접투자 대비 낮은 운용 보수, ③ 섹터 및 지역적 분산 등의 장점
- 사모 부동산은 오피스, 주거 등 전통 부동산에 집중된 반면 상장 리츠는 데이터센터, 통신탑, 헬스케어 등 신성장 자산을 담은 비중이 많아 결합 시 포트폴리오 다각화와 신성장 산업에 투자 가능
- 코로나19를 기점으로 사모 펀드의 분배금 지연 및 엑시트의 어려움으로 유동성 확보가 중시되는 분위기로 전환
  - 신규 자금을 상장 리츠로 배분을 검토하는 연기금 증가

미국 리츠의 주식시장 내 위상 변화

주요 이벤트	시기	내용 및 영향
REITs 법안 제정	1960년	• 모기지 리츠 중심으로 소액 투자자 부동산 투자 기회 제공
Tax Reform Act	1976년	• 리츠가 부동산을 운영 및 관리할 수 있도록 허가, • Mortgage/Equity REITs 구분 시작
UPREIT 구조 도입	1990년대	• 부동산 세금 이연을 받으며 리츠에 출자하는 UPREIT 구조 활성화 • KIMCO 등 대형 IPO 로 리츠 시장 급성장
REIT Moderniza-tion Act	1999년	• TRS 설립 허용 • 리츠가 자회사(TRS)를 통해 부가 서비스 제공
S&P 지수 편입	2001년	• 리츠가 S&P 등 지수에 편입 • 기관 자금 유입 가속화
GICS 섹터 분리	2016년	• 리츠가 금융 섹터에서 분리돼 별도의 섹터로 독립 • 연기금들은 분산을 위해 리츠를 적극 편입 개시

자료: 삼성증권

미국 리츠 지수 시가총액 추이

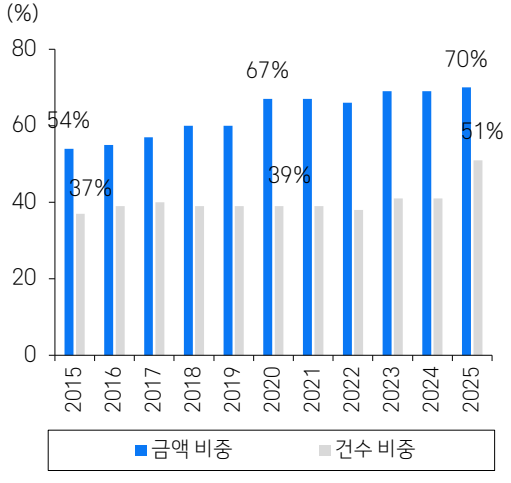


자료: Bloomberg, 삼성증권

연기금 투자 현황

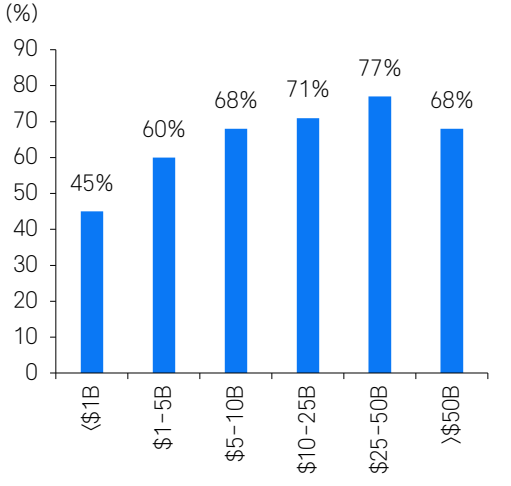
- 리츠를 활용한 DB 연기금의 AUM 규모 비교 시 리츠 단독, 혹은 사모부동산+리츠를 혼합 활용한 연기금 비중이 70%로 10년간 16%p 증가
- 투자 건수별 리츠 할당 비율은 2020년 39%에서 2025년 51%로 12%p 증가
- 동 기간 리츠 시장 성장률 19%에 비해 편입 자산은 37% 증가(Nareit)
- 기관 투자자들이 리츠를 핵심 부동산 투자 방식 중 하나로 인식,
  2025년 기준 AUM 250억 달러 이상의 대형 연기금은 75% 이상이 부동산 투자 방식으로 리츠 활용

DB 연기금 부동산 투자 시 상장 리츠 활용 비중



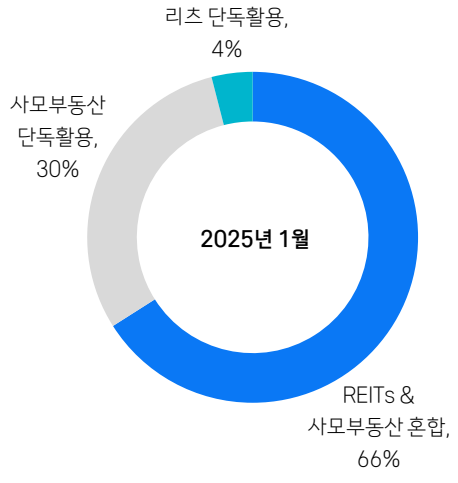
참고: 금액 비중 = 리츠 활용 연기금 AUM ÷ 전체 연기금 AUM
자료: Preqin, Nareit, 삼성증권

연기금 규모가 클수록 리츠 적극 활용



참고: 리츠 활용하는 미국 법인 및 공적 연기금, 2025년 1월 기준
자료: Preqin, Nareit, 삼성증권

DB연기금 부동산투자 전략별 비중

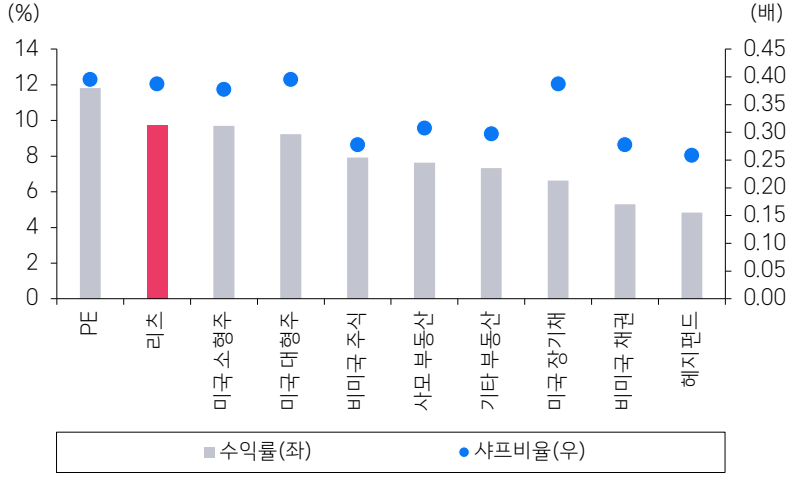


참고: 투자자산 가중평균 기준, 사모부동산은 펀드+직접투자 합산
자료: Nareit, 삼성증권

포트폴리오 효과

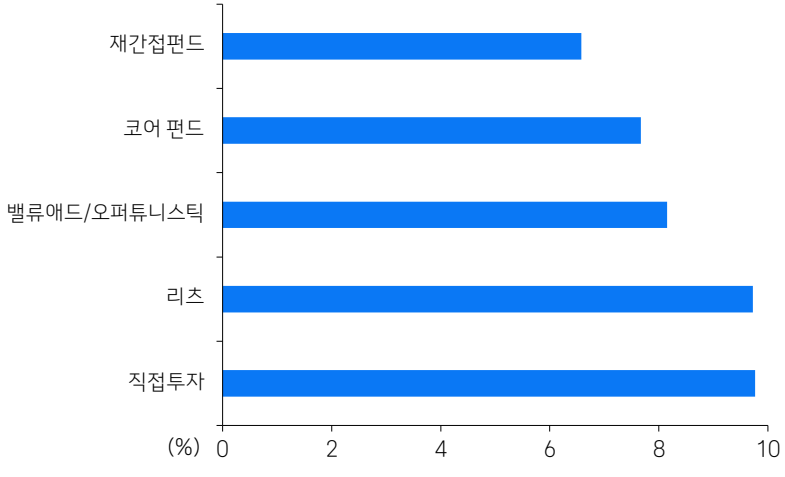
- 1998~2022년의 수익률에서 리츠는 사모주식(PE)에 이어 두 번째로 뛰어난 성과, PE와 미국 대형주에 이어 세 번째로 높은 샤프비율 기록
- 부동산 내에서도 전략별 수익률은 리츠가 직접 투자와 유사한 수준으로 상위권에 포진
- 2023년 고금리로 리츠의 성과는 부진해졌음에도 기관들은 비유동성의 단점을 극복하기 위해 상장 리츠 포트폴리오 비중 유지 혹은 확대

1998-2022년 자산군별 성과



참고: 운용보수 및 수수료 비용 차감 후 계산한 연평균 총수익률
자료: CEM Benchmarking, Nareit, 삼성증권

부동산 전략별 수익률(1998-2022)



자료: CEM Benchmarking, Nareit, 삼성증권

포트폴리오 효과

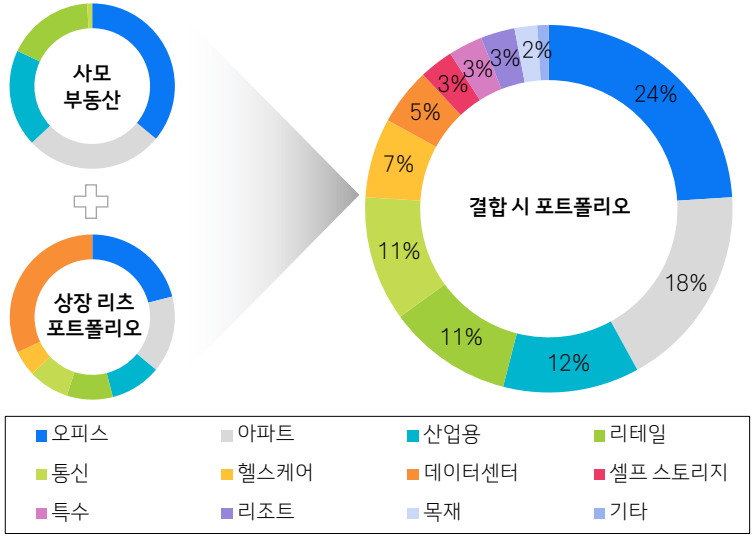
- 리츠는 타 자산과의 상관계수가 낮아 포트폴리오 분산에 유리
- 사모 부동산으로 부동산 포트폴리오를 구축할 경우 구조적 수요 저하 및 비중 축소 시기를 겪는 오피스와 리테일 중심으로 섹터 분산이 어려워짐
- 상장 리츠 결합 시 신성장 섹터 비중을 높이며 포트폴리오 분산 효과
  - 예) 사모 부동산 투자 시 유망 섹터인 헬스케어 및 데이터센터에 투자 제한적

리츠 상관계수

	리츠	사모 부동산	미국 장기채	미국 대형주	미국 소형주	비미국 주식	PE	헤지 펀드
리츠	1.00	0.90	0.19	0.59	0.65	0.59	0.58	0.49
사모부동산		1.00	0.17	0.55	0.59	0.56	0.61	0.43
미국 장기채			1.00	0.03	-0.02	-0.06	-0.01	-0.13
미국 대형주				1.00	0.93	0.89	0.87	0.85
미국 소형주					1.00	0.89	0.90	0.76
비미국 주식						1.00	0.87	0.83
PE							1.00	0.79
헤지펀드								1.00

자료: CEM Benchmarking, Nareit, 삼성증권

사모 부동산 펀드와 상장 리츠 결합 시 포트폴리오 다각화 효과

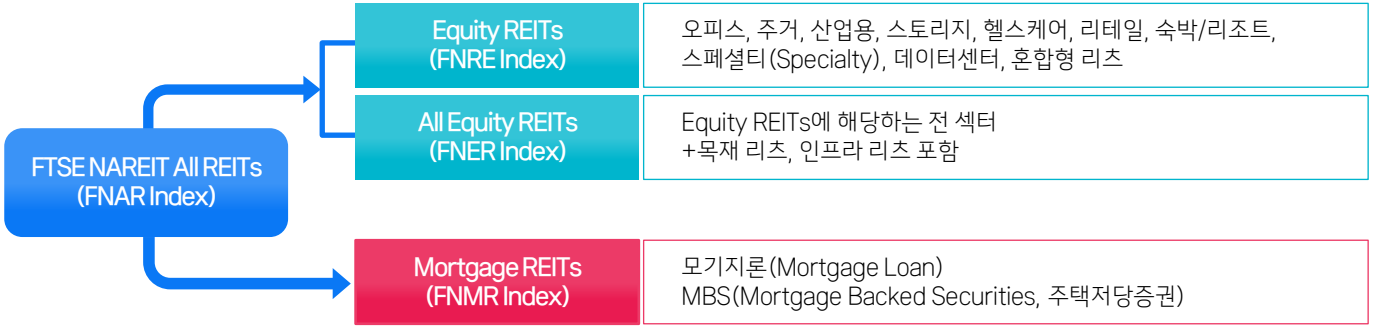


자료: Nareit, 삼성증권

Appendix

용어 설명

FTSE/Nareit 리츠 인덱스 구분



FFO 계산식

영업 수익 − 운영 경비 + 감가상각비 = NOI (순영업수익)

영업 수익 − 운영 경비 + 감가상각비 − 간접비용 = EBITDA

영업 수익 − 운영 경비 + 감가상각비 − 간접비용 − 이자비용 = FFO

영업 수익 − 운영 경비 + 감가상각비 − 간접비용 − 이자비용 − 우선주 배당금 = 보통주 FFO

영업 수익 − 운영 경비 + 감가상각비 − 간접비용 − 이자비용 − 우선주 배당금 − 일회성 비용 − 반복 되는 자본지출 = AFFO (조정 FFO)

자료: FTSE

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA