

US REITs | 대표종목 2Q26 Review

금리 너머, 다시 보이는 가치

- 가격에 반영되기 시작한 펀더멘털

부동산팀 | 2026.08

책임연구위원 김다은
daeun.kim@daishin.com



Contents

Summary	04
Part 1. REITs Market Pulse	05
1. 성과 – 금리 상승 속에서 이뤄낸 아웃퍼폼	06
2. 펀더멘털 – 고금리를 견디는 체력	08
3. 주주환원 – 배당으로 확인된 회복력	11
4. 자본시장 – 다시 움직이는 자본	12
5. 실물시장 – 회복의 기반이 갖춰지는 중	15
6. 밸류에이션 점검	16
Part 2. 대표종목 Top 8 실적리뷰	19
1. 이퀴닉스 (EQIX)	20
2. 디지털리얼티 (DLR)	24
3. 웰타워 (WELL)	28
4. 프로로지스 (PLD)	32
5. 사이먼프로퍼티그룹 (SPG)	36
6. 리얼티인컴 (O)	40
7. 아메리칸 타워 (AMT)	44
8. 인비테이션 홈즈 (INVH)	48

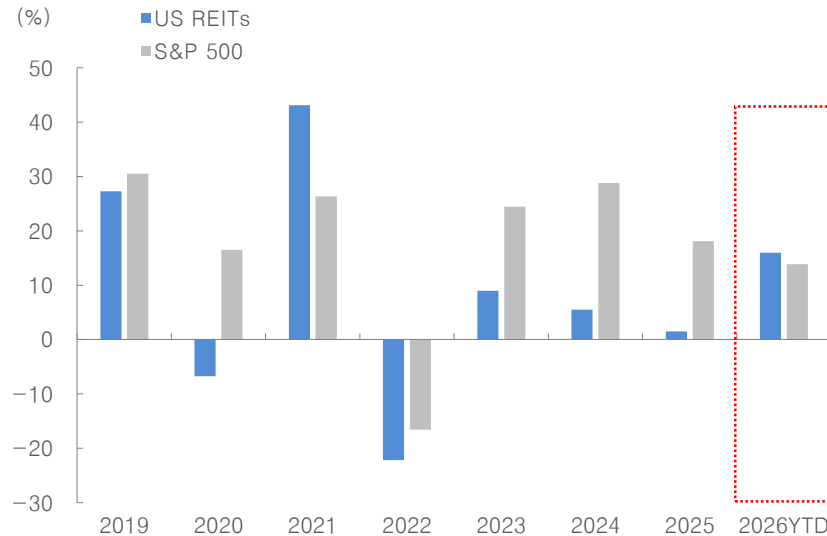
Summary

PART 1 : REITs Market Pulse

금리 너머, 다시 보이는 가치

- 미국 리츠는 10년물 국채 금리가 4%대 후반까지 상승한 상황에서도 2026년 YTD +16.0% 상승하며 S&P 500 TR + 2.1%p 아웃퍼폼
- 높은 고정금리 부채 비중과 NOI·FFO 개선이 고금리 부담을 흡수하고, 지속적인 배당금 증가와 안정적인 배당성향으로 주주환원 여력 유지
- M&A 확대와 IPO재개, 리츠 순투자규모가 증가하며 자본시장 기능 확대, 실물시장에서도 가격반등과 공급둔화 이어지며 회복 기반 형성

〈미국 리츠 및 S&P 500 TR 성과 비교 (2026YTD)〉



PART 2 : Earnings Review

2Q26 대표종목 Top 8 실적리뷰

- 26년 2분기 에퀴티 리츠 80% 이상 FFO 가이드نس 상향하며 호조세
- 데이터센터·호텔·산업용은 전 종목이 26년 가이드نس를 상향했으며, 오피스 임대 확대와 주거 임대료 지표 개선도 확인되며 회복세 확산
- 구조적 수요가 빠르게 실적으로 연결되고 있는 데이터센터, 시니어 하우징 최선호 섹터 유지 → 높은 밸류 고려 시, 데이터센터는 신규 공급의 적기 가동, 시니어하우징은 인수자산의 수익성 지표 개선 확인 필요

(USDmn) (USD per share)	항목	2Q26	Differ(%)	2Q25	%YoY	2026F	2025A
데이터센터	EQIX 매출액	2,625.0	1.5	2,256.0	16.4	10,245.0	9,217.0
	EBITDA	1,396.0	2.8	1,129.0	23.6	5,245.7	4,530.0
	주당 FFO	8.61	1.6	7.03	22.5	32.66	27.19
DLR	매출액	1,924.0	16.1	1,493.2	28.9	7,095.8	6,112.7
	EBITDA	978.0	8.0	823.3	18.8	3,847.7	3,339.1
	주당 FFO	2.13	7.6	1.87	13.9	8.41	7.39
헬스케어	WELL 매출액	3,544.6	3.4	2,548.2	39.1	14,145.4	10,838.0
	EBITDA	1,347.5	2.0	987.7	36.4	5,374.8	4,169.3
	주당 FFO	1.60	3.3	1.28	25.0	6.36	5.29
산업(물류)	PLD 매출액	2,425.5	4.4	2,183.9	11.1	9,251.4	8,790.1
	EBITDA	1,649.2	-6.6	1,789.3	-7.8	7,013.4	7,431.0
	주당 FFO	1.63	5.4	1.46	11.6	6.24	5.81
통신	AMT 매출액	2,749.1	1.7	2,626.9	4.7	11,000.7	10,644.6
	EBITDA	1,808.2	1.2	1,751.8	3.2	7,275.3	7,130.0
	주당 FFO	2.68	7.2	1.63	64.2	10.48	8.87
주거	INVH 매출액	747.6	5.1	681.4	9.7	2,766.1	2,729.3
	EBITDA	400.0	3.2	390.9	2.3	1,534.5	1,551.7
	주당 FFO	0.51	4.3	0.48	6.3	1.94	1.91
리테일	SPG 매출액	1,790.6	9.1	1,498.5	19.5	6,956.3	6,364.5
	EBITDA	1,284.0	2.9	1,083.3	18.5	5,030.2	4,601.8
	주당 FFO	3.12	-3.1	3.15	-1.0	13.22	12.34
O	매출액	1,547.7	4.3	1,410.4	9.7	6,048.8	5,749.4
	EBITDA	1,385.2	1.8	1,284.0	7.9	5,538.7	5,362.2
	주당 FFO	1.07	-1.7	1.06	0.9	4.46	4.27

Part 1.

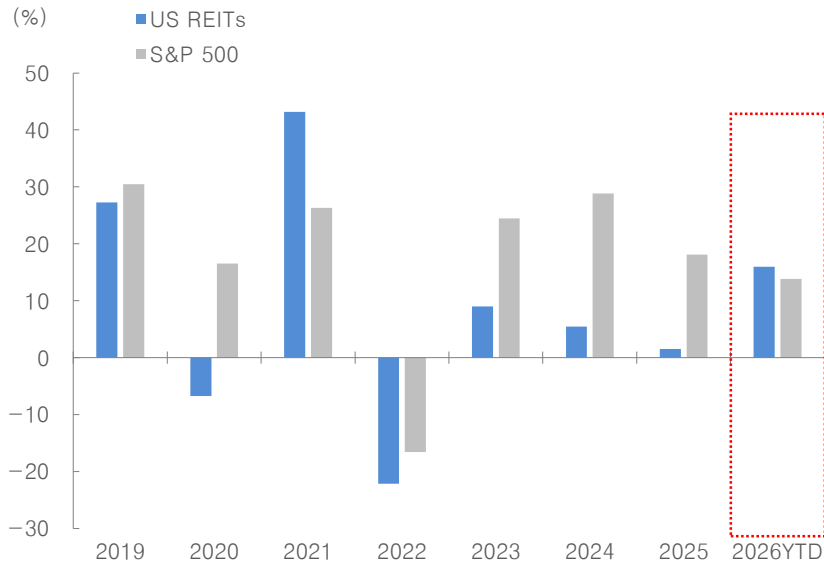
REITs Market Pulse

1.성과 – 금리 상승 속에서 이뤄낸 아웃퍼폼

장기간 이어진 소외를 벗어나 섹터 전반으로 확산된 상승세

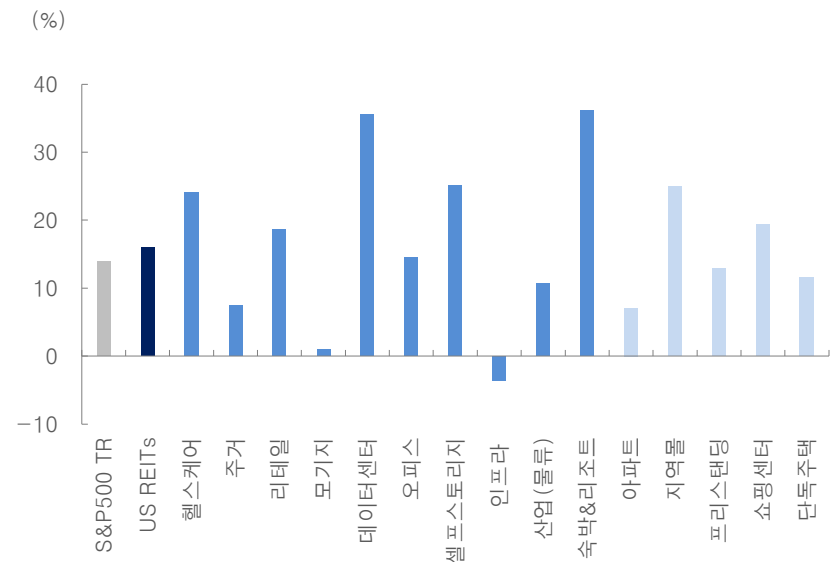
- 2026년 YTD 기준 미국 리츠 Equity TR은 8월 초 기준 +16.0%를 기록하며, 금리 부담이 이어지는 환경 속에서도 S&P 500 TR + 2.1%p 아웃퍼폼
- 2022~2025년 지속된 주식시장 대비 부진에서 벗어나 2021년 이후 처음으로 S&P 500을 아웃퍼폼하며 리츠의 재평가 전환 확인
- 숙박·리조트, 데이터센터, 헬스케어, 지역물 등이 상승을 주도하였으며 8개 섹터가 S&P 500 TR 상회
- 2025년 약세를 보였던 셀프스토리지와 주거까지 반등에 합류하며, 특정 성장 섹터에 집중됐던 상승세가 리츠 전반으로 확산되는 흐름 확인

미국 리츠 및 S&P 500 TR 성과 비교



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 리츠 섹터별 성과 (2026YTD)



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

1.성과 – 금리 상승 속에서 이뤄낸 아웃퍼폼

10년물 국채금리 상승에 대한 주가 반응 완화

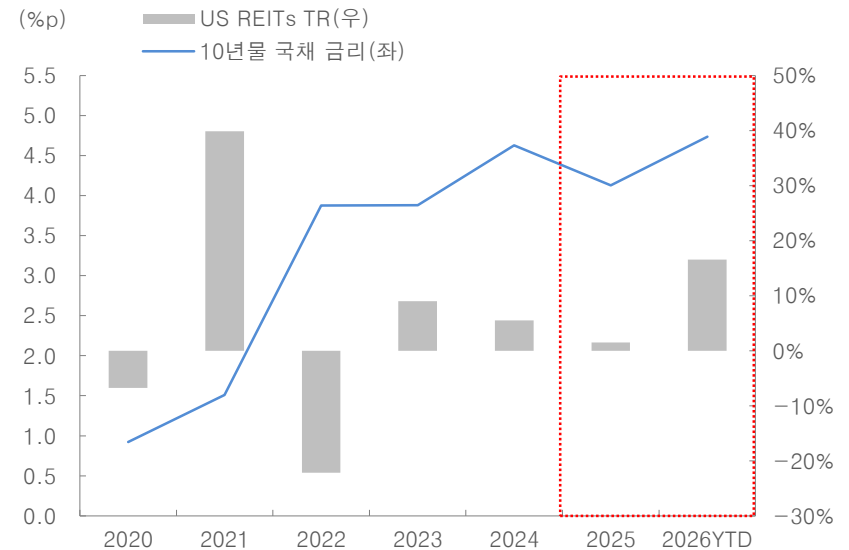
- 미국 리츠 수익률의 10년물 국채금리 베타는 2024년 -0.6 부근까지 하락한 뒤 2025년 -0.2까지 반등하며, 금리상승이 주가에 미치는 부정적 영향 완화
- 2026년 이란 전쟁 초기 인플레이션 우려가 확대된 구간에서 베타가 다시 -0.6 수준으로 하락했으나, 이후 -0.3대로 반등하며 충격 이전의 완화 흐름 회복
- 미국 10년물 국채금리가 4%대 후반까지 상승한 가운데서도 미국 리츠는 2026년 YTD 양의 수익률을 기록하며 금리상승과 리츠 강세가 공존하는 흐름
- 금리 민감도는 여전히 음(-)의 영역에 있어 장기금리 부담은 유효하나, 높아진 금리 부담을 배당·현금흐름과 섹터별 업황이 일부 상쇄하고 있음을 시사

미국 리츠 수익률의 10년물 국채금리 베타 추이



주: 미국 리츠 총수익률의 52W Rolling Adjusted Beta for 10년물 국채 수익률
자료: Bloomberg, FRED, 대신증권 Research Center

미국 리츠 TR vs. 10년물 국채 금리



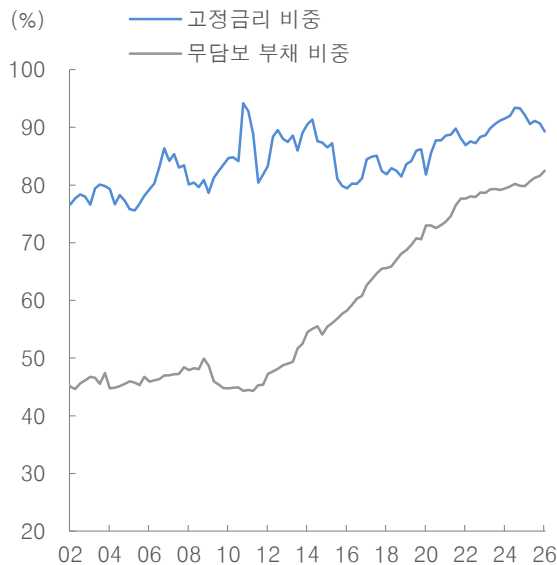
주: 10년물 국채 금리는 연말 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2. 펀더멘털 – 고금리를 견디는 체력

1) 재무 : 금리 충격을 늦춘 부채구조

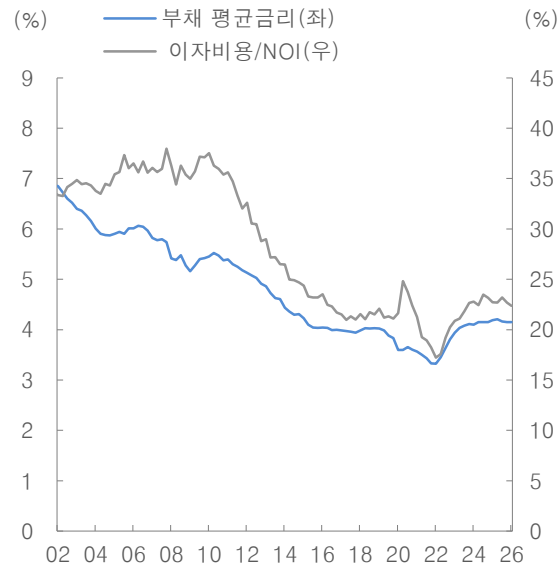
- 2026년 1분기 고정금리와 무담보 부채 비중은 각각 89.3%, 82.5%로, 시장금리 상승이 기존 부채의 조달비용으로 즉시 전가되는 구조를 최소화
- 평균 부채금리는 2022년 저점 3%대 중반에서 4.1%로 완만하게 상승하는 데 그쳤으며, 평균 5.9년의 잔존만기가 차환 부담을 여러 해에 걸쳐 분산
- NOI 대비 이자비용은 2022년 저점 이후 20% 초반으로 상승했으나 과거 30%대보다 낮은 수준을 유지해, 금리 상승에 따른 이익 훼손은 아직 제한적
- 헬스케어·데이터센터·산업물류·통신 등 신흥 섹터가 전체 시가총액의 절반 이상 차지 → 성장 섹터 비중 확대가 이익 기반의 다변화를 보완

미국 리츠 고정금리 및 무담보 부채 비중



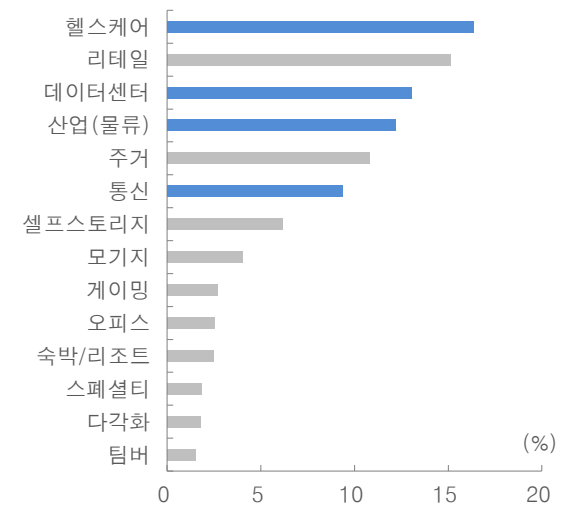
자료: Nareit, 대신증권 Research Center

미국 리츠 부채 금리 및 NOI 대비 이자비용 비율



자료: Nareit, 대신증권 Research Center

미국 리츠 시가총액 내 신흥 섹터 비중



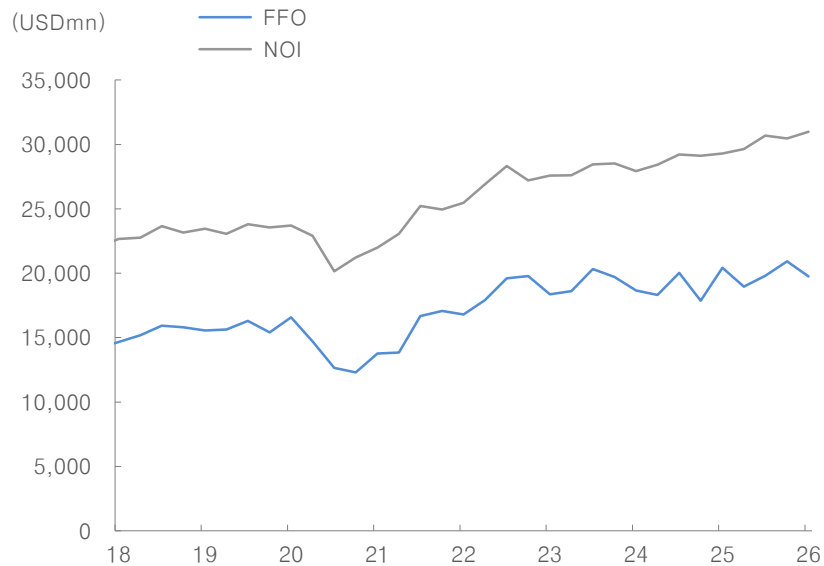
자료: Nareit, 대신증권 Research Center

2. 펀더멘털 – 고금리를 견디는 체력

2) 실적 : ① 변동성 속에서도 높아진 이익 기반

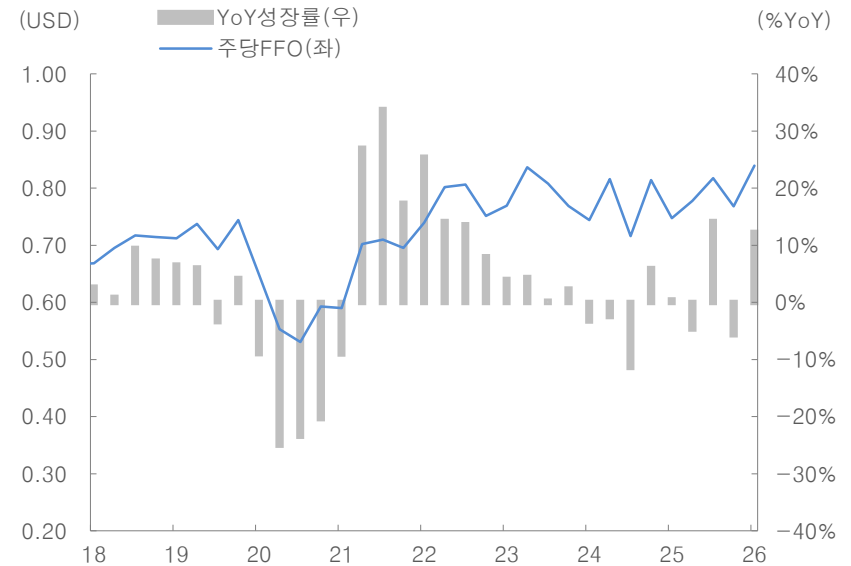
- 미국 리츠의 NOI와 FFO는 장기적으로 우상향하며 최근 각각 300억달러와 200억달러를 넘어 사상 최고 수준 기록
- 금융위기와 코로나19 시기에 NOI와 FFO가 동반 감소했으나 이후 이전 고점을 회복하고 재차 상승하며 반복된 충격에도 장기 성장 추세 유지
- 주당 FFO도 2010년 약 0.45달러에서 최근 0.8달러 수준으로 높아져, 전체 실적뿐 아니라 주당 기준의 이익 기반도 강화
- YoY 성장률은 분기별 등락과 일시적 역성장이 반복되고 있으나 주당 FFO의 절대 수준은 과거보다 높게 유지되고 있어 이익 체력이 성장

미국 리츠 FFO 및 NOI 추이



자료: Nareit, 대신증권 Research Center

미국 리츠 주당 FFO 및 YoY 성장률



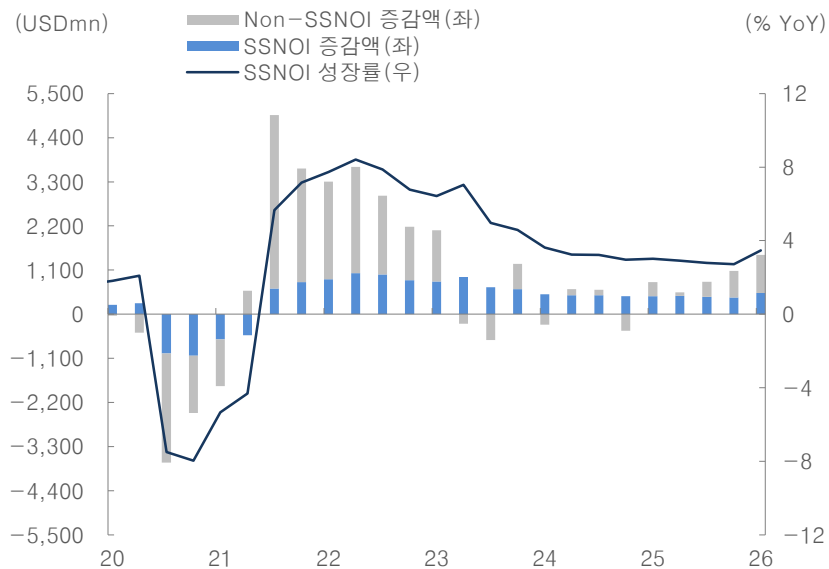
자료: Nareit, 대신증권 Research Center

2. 펀더멘털 – 고금리를 견디는 체력

3) 실적: ② 두 축으로 넓어진 NOI 성장

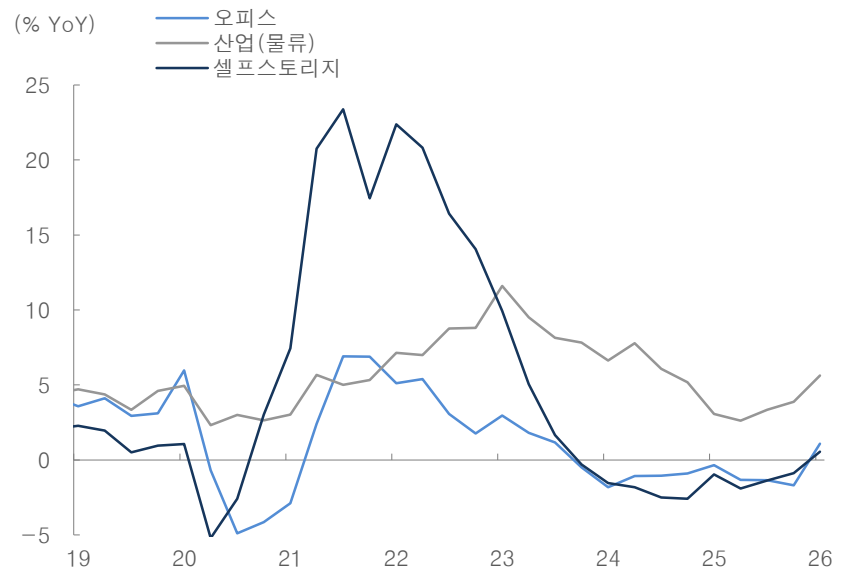
- 2023~2025년에는 Non-SSNOI 기여도가 축소되거나 마이너스를 기록했지만, 동일자산 NOI가 3%대 성장을 유지하며 전체 NOI의 하단을 지지
- 2026년에는 동일자산 NOI 성장률이 4% 수준으로 반등한 동시에 Non-SSNOI 증가액도 다시 확대돼, 기존자산 성장과 신규 편입·개발 완료 등 포트폴리오 변화가 함께 실적에 기여
- 이에 따라 NOI 성장 구조도 기존자산 중심으로 실적을 방어하는 구조에서 Non-SSNOI의 추가 기여가 더해지는 방향으로 전환
- 특히, 공급과잉 이슈가 있었던 오피스와 셀프스토리지, 물류 NOI 성장률이 플러스 전환하면서, NOI 개선이 일부 주도 섹터를 넘어 기존 부진 섹터로 확산

미국 리츠 동일자산 NOI 성장률 추이



자료: Nareit, 대신증권 Research Center

공급우려가 제기됐던 섹터들의 동일자산 NOI 성장률



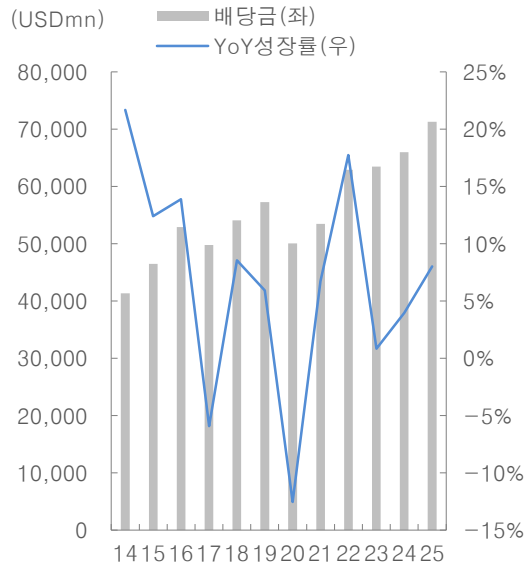
자료: Nareit, 대신증권 Research Center

3. 주주환원 – 배당으로 확인된 회복력

배당총액 사상 최고, 배당성향은 70%대 유지

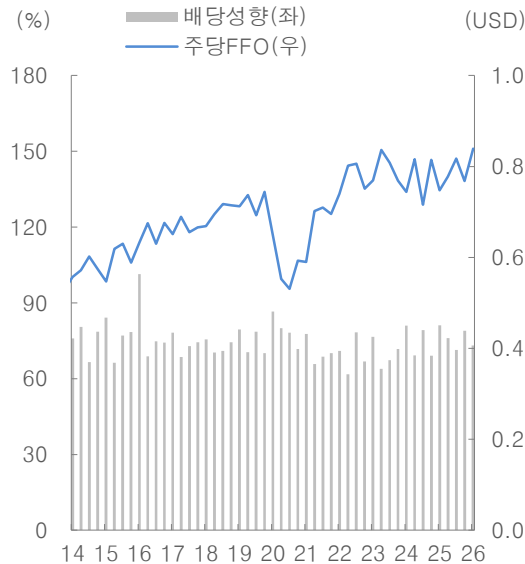
- 미국 리츠 배당총액은 팬데믹 충격을 회복하고 2025년 700억달러를 상회하며 사상 최고치 경신
- 2021년 이후 주당 FFO가 꾸준히 상승한 반면 배당성향은 70% 초반대를 유지, 이익 증가분을 배당 확대에 모두 반영하지 않은 모습
- 배당 확대와 내부자금 운용 여력 사이의 균형을 유지함으로써 성장 기회와 향후 실적 변동에 대응할 완충력 확보
- 주당배당금은 증가세를 유지하고 있으며, 향후 FFO 성장이 재가속될 경우 추가적인 배당 인상 여력도 유효

미국 리츠 배당금 추이



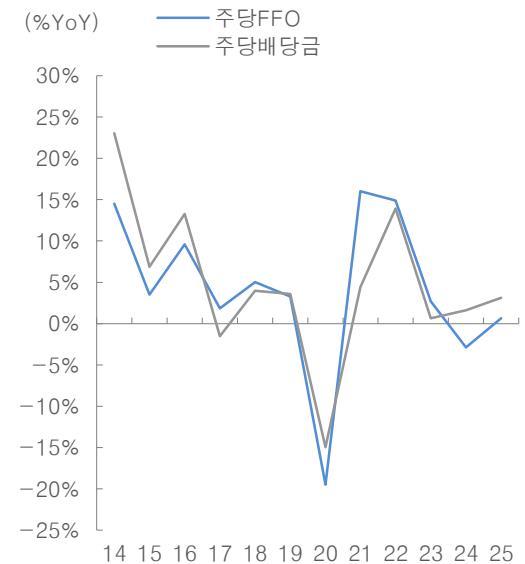
자료: Nareit, 대신증권 Research Center

미국 리츠 배당성향 및 주당 FFO 추이



자료: Nareit, 대신증권 Research Center

주당 FFO 및 주당 배당금 성장률



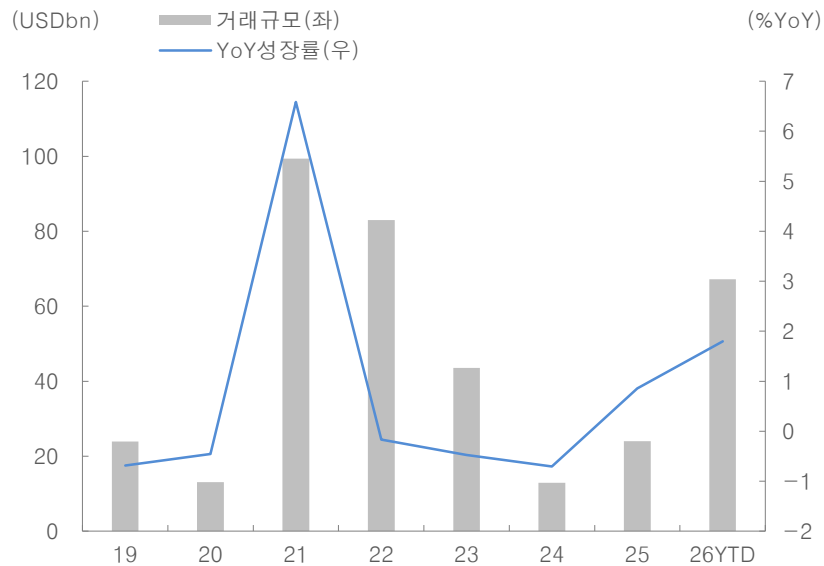
자료: Nareit, 대신증권 Research Center

4. 자본시장 – 다시 움직이는 자본

NAV 할인에서 열린 인수 기회

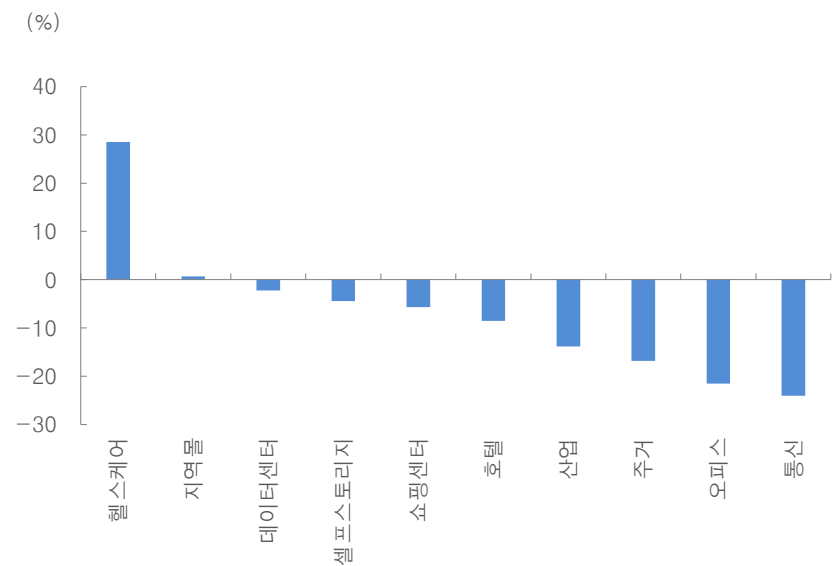
- 미국 리츠 M&A 규모는 2024년 저점 이후 반등해 2026년 YTD 672억달러로 증가, 이미 2025년 연간 거래액의 두 배를 상회
- 2026년 YTD 총 9건의 거래가 전체 금액을 견인해 건당 평균 규모는 약 75억달러로 확대 → 소수 대형 딜을 중심으로 진행 중
- 헬스케어와 리테일을 제외한 대부분 섹터가 NAV 대비 할인 상태이며, 통신·오피스·주거·산업 순으로 할인 폭이 크게 형성
- 큰 폭의 NAV 할인은 인수·비상장화를 통한 가치 실현의 유인으로 작용하며, 할인 섹터 전반으로의 거래 확산 여부가 M&A 회복 지속성의 관건

미국 리츠 M&A 거래 규모



자료: Nareit, 대신증권 Research Center

미국 리츠 섹터별 NAV Premium (Discount) 현황



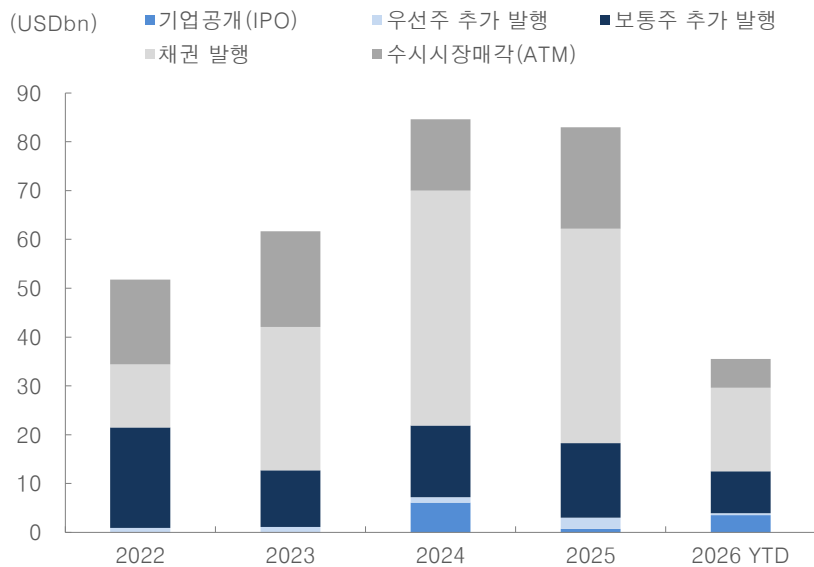
자료: S&P Global, 대신증권 Research Center

4. 자본시장 – 다시 움직이는 자본

물류부터 데이터센터로, 대형 IPO의 귀환

- 미국 리츠 자금조달 규모는 2024~2025년 연간 800억 안팎을 기록하였으며, 2026년에도 채권과 주식 발행을 중심으로 자금조달 지속
- 2022~2023년 중단됐던 IPO는 2024년 3건을 시작으로 2025년 1건, 2026년 3건이 이어지며 신규 상장 흐름 재개
- Lineage 51억달러 IPO에 이어 Fermi 6.8억달러, Blackstone Digital Infrastructure Trust 20.1억달러 상장으로 물류·데이터센터가 시장 회복 주도
- IPO 재개는 채권과 추가 주식 발행에 집중됐던 조달 경로를 넓히는 변화로, 데이터센터 상장이 후속 리츠 공급으로 이어지는지가 시장 확장의 관건

미국 리츠 자금조달 방법



자료: Nareit, 대신증권 Research Center

미국 리츠 주요 IPO 사례

연도	기업명	티커	거래소	섹터	공모가 (USD)	발행 주식수 (백만주)	공모규모 (USDmn)
	American Healthcare REIT	AHR	NYSE	헬스케어	12	64.4	772.8
2024	Lineage	LINE	Nasdaq	산업용·저온물류	78	65.4	5,102.3
	FrontView REIT	FVR	NYSE	프리스탠딩 리테일	19	13.2	250.8
2025	Fermi	FRMI	Nasdaq	데이터센터	21	32.5	682.5
	Janus Living	JAN	NYSE	헬스케어	20	48.3	966.0
2026	National Healthcare Properties	NHP	Nasdaq	헬스케어	12	44.3	531.3
	Blackstone Digital Infrastructure Trust	BXDC	NYSE	데이터센터	20	100.6	2,012.4

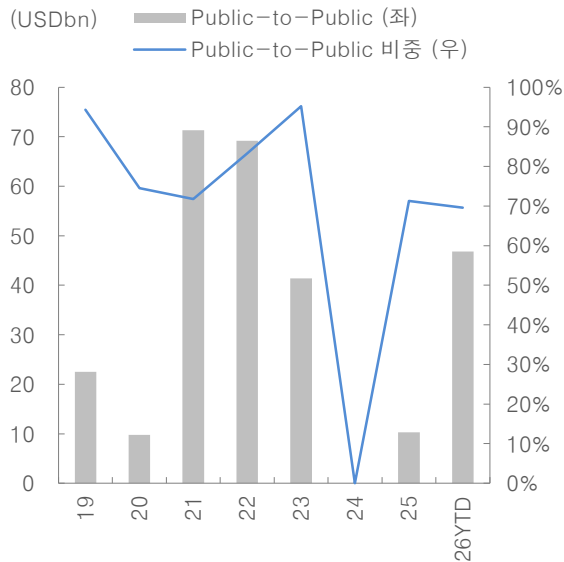
자료: Nareit, 대신증권 Research Center

4. 자본시장 – 다시 움직이는 자본

리츠, 다시 순매수자로

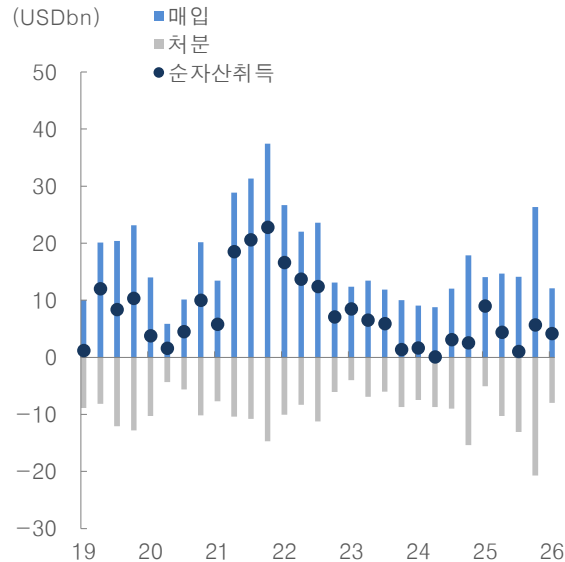
- 2024년 중단됐던 상장 리츠 간 합병은 2025년 재개된 데 이어 2026년 YTD 약 480억달러로 확대되었으며 전체 M&A의 70% 차지
- 2024년 0에 가까워졌던 순자산 취득액도 2025년부터 다시 증가하며 리츠의 자본 배분 방향이 매각에서 순매수로 전환
- 다만 순취득 규모는 2021~2022년 고점보다 낮아, 현재의 전환은 광범위한 자산 확대보다 우량 자산을 선별적으로 확보하는 단계
- 상장 리츠 간 합병 프리미엄은 17.5%로 민영화 사례보다 약 11%p 낮아, 상대적으로 낮은 인수 부담이 리츠 중심의 업계 재편을 뒷받침

미국 리츠 M&A 중 상장리츠간 합병 규모



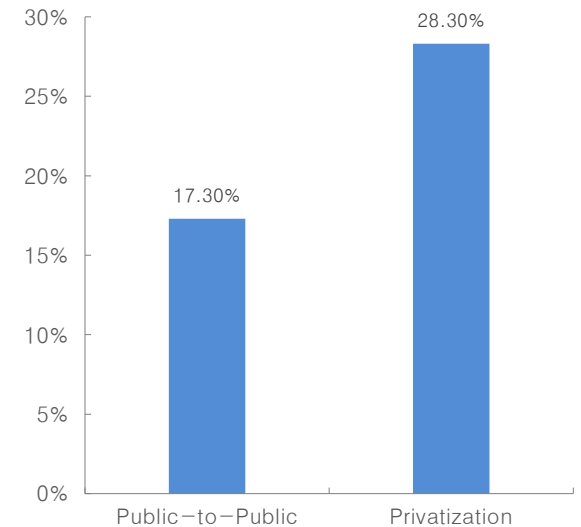
자료: Nareit, 대신증권 Research Center

미국 리츠 순자산 취득 추이



자료: Nareit, 대신증권 Research Center

M&A 유형별 프리미엄 차이



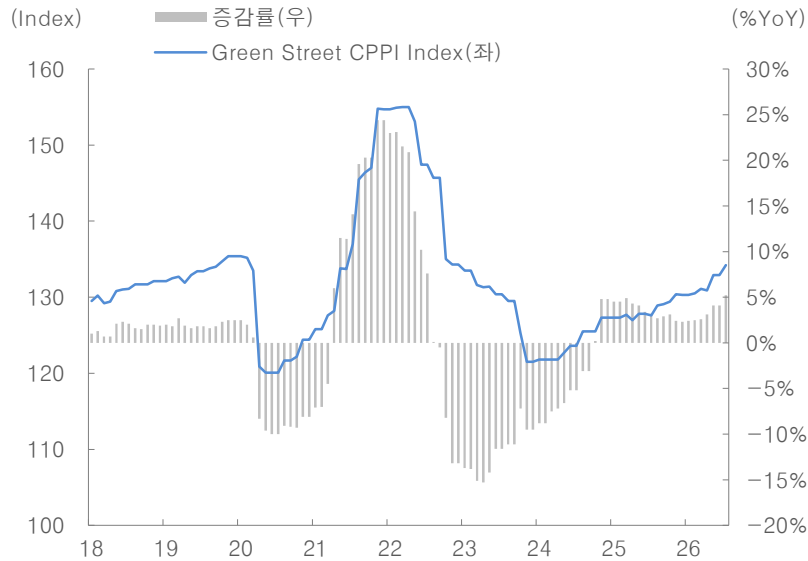
자료: Nareit, 대신증권 Research Center

5. 실물시장 - 회복의 기반이 갖춰지는 중

자산가격은 회복되고 공급 압력은 낮아지는 중

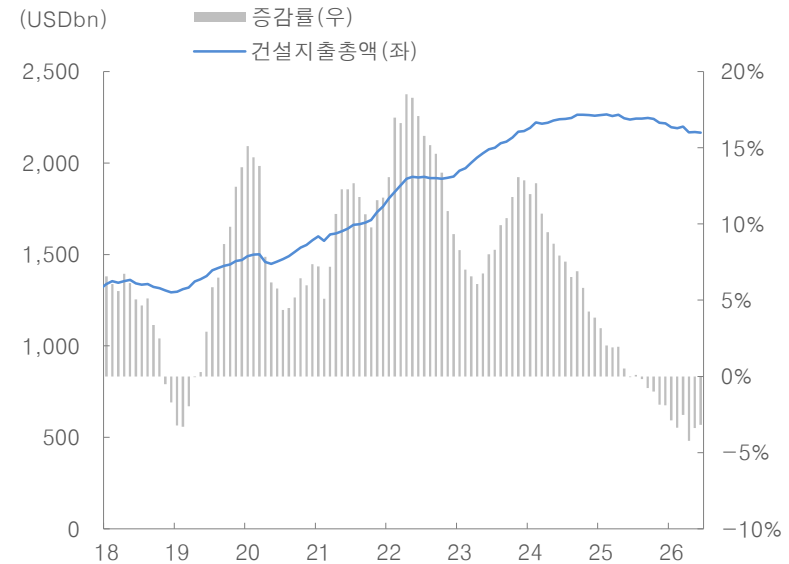
- Green Street CPPI는 2024년 저점 122에서 최근 134까지 약 10% 상승하며, 상업용 부동산 가격의 안정화와 완만한 회복 흐름 확인
- 미국 건설지출은 2.2조달러대 고점에서 약 2.17조달러로 감소했으며 전년 대비 증가율도 -3.2%로 전환, 전반적인 건설투자 모멘텀 둔화
- 총 건설지출은 종합적인 거시지표인 만큼 개별 섹터의 공급 감소를 직접 의미하지는 않지만, 신규 개발이 빠르게 확대되기 어려운 환경을 시사
- 자산가격이 반등하는 가운데 건설투자 속도까지 낮아지며 기존 부동산의 가치와 임대여건이 개선될 수 있는 기반 형성된 상황

Green Street CPPI



자료: Green Street, 대신증권 Research Center

미국 건설지출 총액



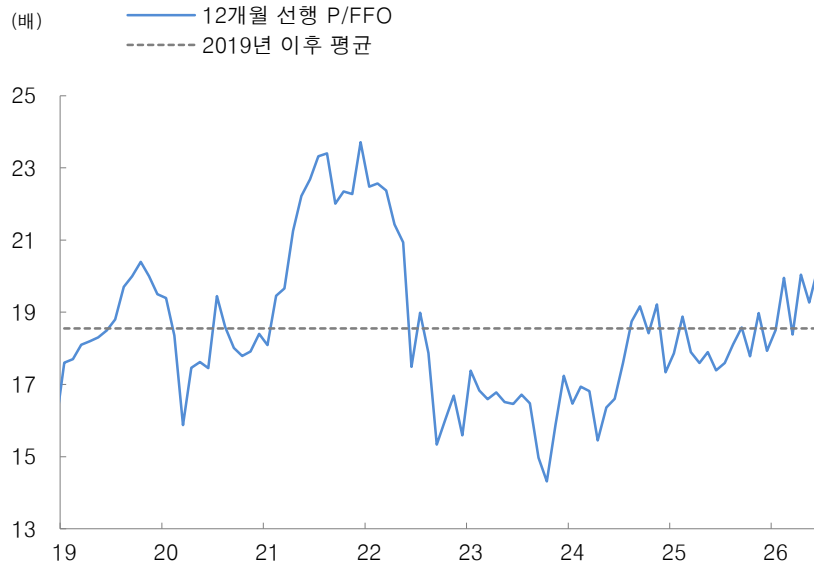
자료: U.S. Census Bureau, 대신증권 Research Center

6. 밸류에이션 점검

P/FFO는 평균을 상회, S&P 500 대비 할인은 지속

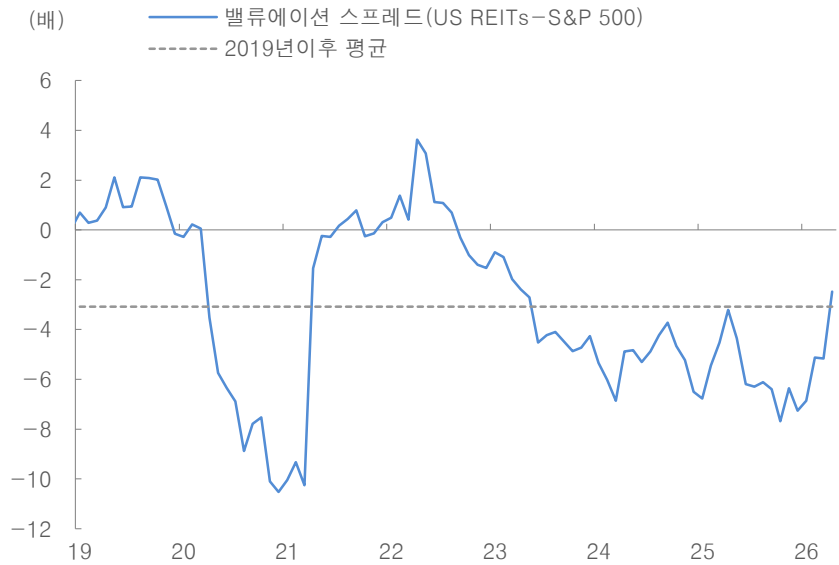
- 미국 리츠의 12개월 선행 P/FFO는 2023년 저점 14배대에서 최근 20배 수준까지 상승하며 2019년 이후 평균인 18배 후반을 상회
- 과거 고점인 23배대와 비교하면 낮은 수준이지만, 2019년 이후 장기 평균 수치를 상회하고 있기 때문에 절대 저평가 구간이라고 보기는 어려움
- S&P 500과의 밸류에이션 격차는 최근 저점인 -8배 안팎에서 -3배 수준까지 축소됐으나, 리츠의 상대적 할인 상태는 지속
- 향후 투자 매력은 추가적인 멀티플 상승보다 S&P 500 대비 가격 부담이 낮다는 상대 가치와 FFO 성장의 현실화에 좌우될 것으로 예상

미국 리츠 12개월 선행 P/FFO



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

미국 리츠 및 S&P 500 밸류에이션 비교



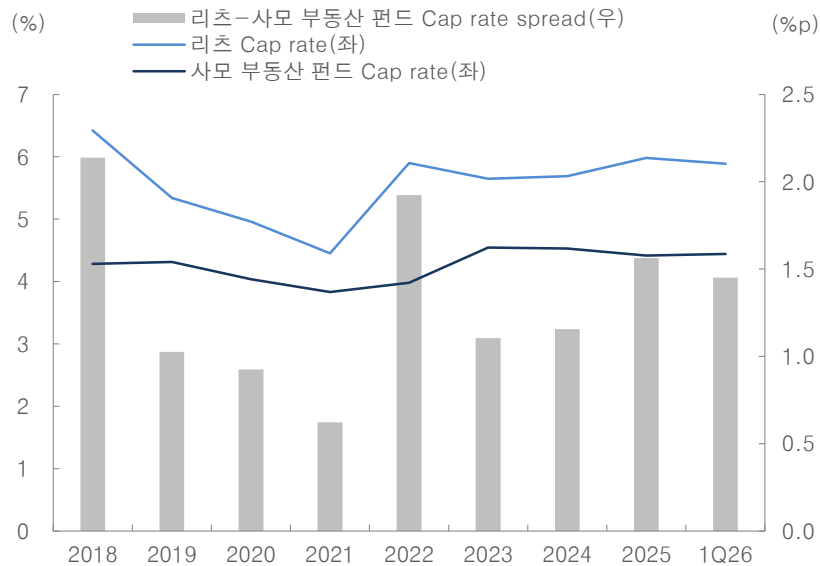
주: S&P 500 PER 과 미국 리츠 P/FFO 배수 차이 비교
자료: Refinitiv, Bloomberg, 대신증권 Research Center

6. 밸류에이션 점검

사모보다 먼저 조정받은 리츠 상대적 가격 매력 부각

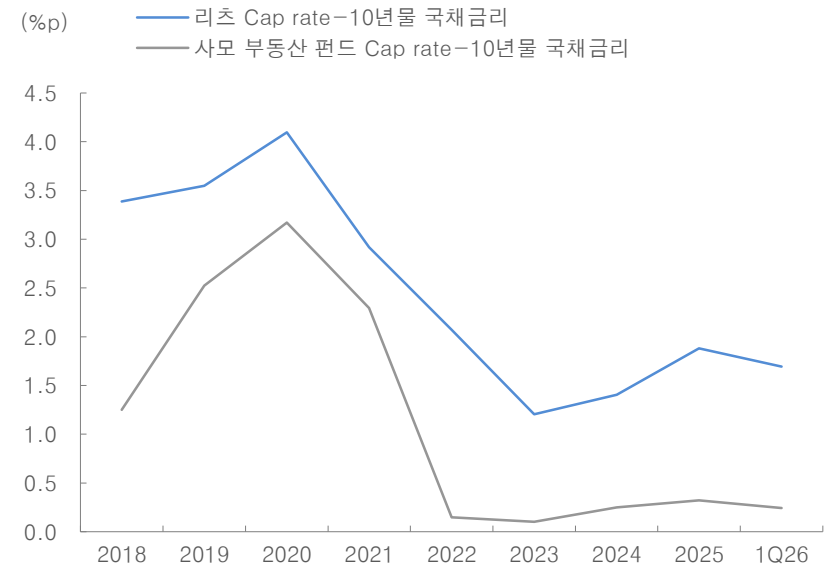
- 금리 상승 이후 리츠 Cap rate는 2021년 4.5%에서 최근 5.9%까지 상승한 반면, 사모 부동산 펀드 Cap rate는 3.8%에서 4.4%로 완만하게 조정
- 이에 따라 리츠와 사모 부동산의 Cap rate 격차는 약 1.5%p로, 금리 상승 이전보다 높은 수준을 유지하며 리츠의 상대적 가격 매력 부각
- 10년물 국채금리 대비 Cap rate 스프레드도 리츠는 1.7%p, 사모 부동산은 0.2%p 수준으로 리츠의 수익률 여유가 약 1.5%p 크게 형성
- 리츠가 금리 상승과 자산가치 조정을 먼저 반영한 만큼, 사모 부동산보다 낮은 가격에서 실물시장 회복에 접근할 수 있는 투자 대안

미국 리츠 및 사모 부동산 펀드 Cap rate 비교



주: 리츠는 Nareit All Equity REITs의 implied Cap rate, 사모 부동산은 NCREIF ODCE 펀드 보유 자산의 감정평가 Cap rate 기준
자료: Nareit, NCREIF, 대신증권 Research Center

미국 리츠 및 사모 부동산 펀드의 10년물 국채금리 스프레드 비교



자료: Nareit, NCREIF, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Part 2.

대표종목 Top 8 실적리뷰

1. 이퀴닉스

AI 수요의 계약 전환 본격화, 성장의 핵심 변수는 공급 실행력

- 2Q26 컨센서스 상회 : 2분기 매출은 26.25억달러(+16.4% YoY), EBITDA는 13.96억달러(+23.6% YoY), 주당 FFO는 8.61달러(+12.1%) 기록
초대형 고객용 Hampton xScale 임대에서 1.2억달러의 비반복 수수료가 포함되었으나 이를 제외해도 조정 EBITDA 마진은 150bp 개선됐고 월 반복매출(MRR)은 +11% YoY 증가하며 본업의 이익 체력 강화. 이에 따라 2026년 연간 매출과 AFFO 성장을 가이던스도 각각 11~12%, 10~12%로 상향
- AI 수요가 공급보다 먼저 계약되는 단계 : 신규계약의 연환산 매출액은 4.24억달러(+23% YoY) 기록하였고, 완공 전 선판매는 1.1억달러 달성하며 전체 영업활동이 30% 이상 증가. 임대계약 선체결 후 캐비닛 설치를 기다리고 있는 잔고도 사상 최대 수준으로 밝힘. 3분기 계약목표의 45%와 올해 남은 신규 캐비닛의 30%를 이미 확보해 신규 공급의 초기 공실 위험은 완화된 상황. 대형 고객과는 134MW 규모의 xScale (하이퍼스케일 데이터센터) 계약을 체결
- 연결성 확대로 고객당 매출과 유지율 동반 개선 : 상호연결은 9,700건, 청구 캐비닛은 4,200개 순증하며 성장세 지속. 캐비닛당 월 반복매출은 2,538달러(+6% YoY)로 성장하였고 해지율은 1.8%를 기록하며 고객당 매출과 유지율도 동반 개선되는 모습. 추론형 AI는 클라우드·모델·데이터를 여러 지역에서 연결해야 하므로 고객이 늘수록 연결 매출도 함께 증가하는 구조이며 실제 Cloud Router 계약은 170% 성장함. 하이퍼스케일 AI수요 뿐만 아니라 기업의 자체 AI, 데이터 주권, 대량 연산, 저지연 추론 수요도 확대되며 AI 성장축이 하이퍼스케일에서 리테일 코로케이션으로 확장되는 모습을 확인
- 성장의 관건은 공급 실행력 : 하반기 공급예정 캐비닛은 19,625개로 상반기의 약 두 배로, 이 중 7,000개 이상을 2027년에서 올해 4분기로 앞당겼으며 이를 위해 2026년 CapEx를 50~60억달러, 2027~2029년은 연간 50~70억달러로 확대. 전력과 인허가가 확인된 사업만 착공하고 핵심 장비를 미리 구매해 공급 차질에 대응 중이며, 투자의 80% 이상도 운영 경험이 있는 주요 25개 도시에 집중. 안정화 자산의 현금수익률은 27%로 투자 확대의 경제성을 뒷받침하고 있으며 신규 자산도 가동 3~4년 후 25% 목표. 12MF P/FFO 32배로 성장기대가 상당 부분 반영돼 있어 조정 시 분할매수 접근이 타당

이퀴닉스 2Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	2Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	2Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
이퀴닉스	EQIX	매출액	2,625.0	2,586.4	1.5	2,256.0	2,444.0	16.4	7.4	10,245.0	9,217.0	11.2
		순이익	479.0	465.4	2.9	368.0	415.0	30.2	15.4	1,722.6	1,350.0	27.6
		EBITDA	1,396.0	1,358.4	2.8	1,129.0	1,245.0	23.6	12.1	5,245.7	4,530.0	15.8
		주당 FFO	8.61	8.47	1.6	7.03	7.68	22.5	12.1	32.66	27.19	20.1

자료: Equinix, 대신증권 Research Center

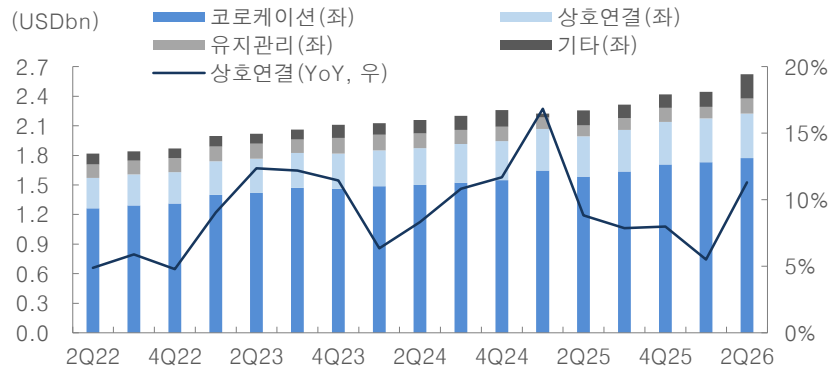
이퀴닉스 2026Y 연간 가이드선스

(USDmn) (USD per share)	1Q26		2Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
매출액	10,144	10,244	10,205	10,285	0.6%
Adj.EBITDA	5,165	5,245	5,210	5,270	0.9%
반복 Capex	280	300	290	310	3.6%
비반복 Capex	3,800	3,800	4,710	5,690	23.9%
AFFO	4,198	4,278	4,240	4,300	1.0%
주당 AFFO	42.31	43.11	42.69	43.29	0.9%
배당금	2,037	2,037	2,039	2,039	0.1%
DPS	20.64	20.64	20.64	20.64	0.0%

주: 2026년 2분기 기준

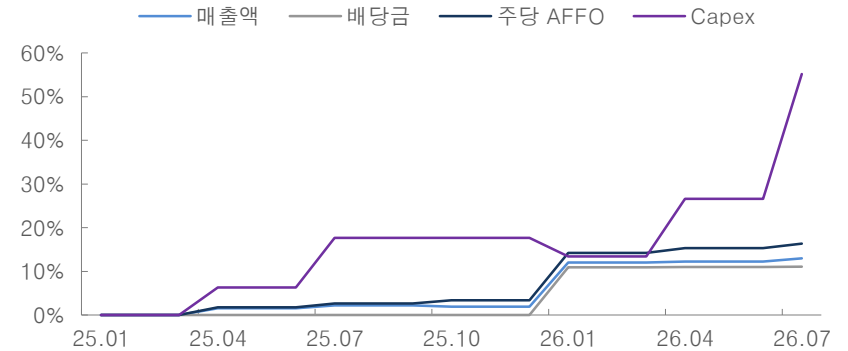
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 매출구성 및 상호연결서비스 성장률



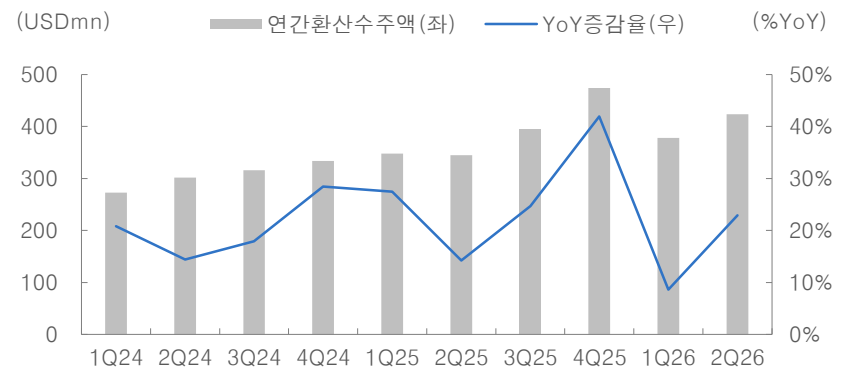
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 가이드선스 변화율



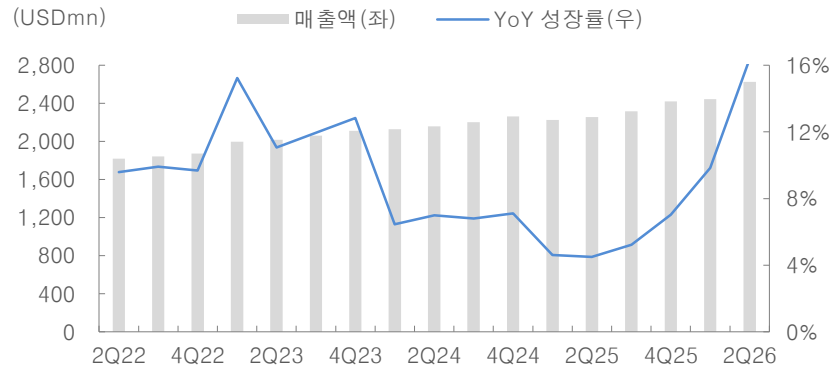
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 수주잔고



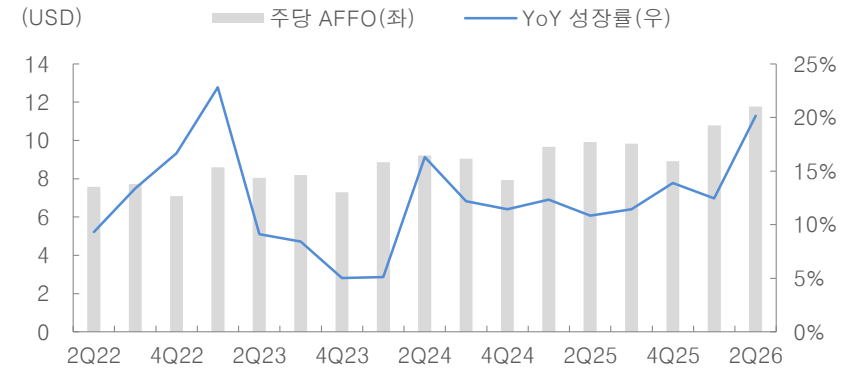
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 매출액 및 성장률



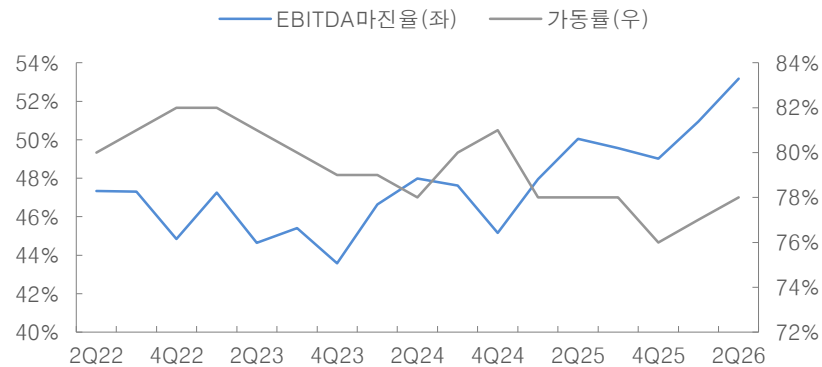
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 주당 AFFO 및 성장률



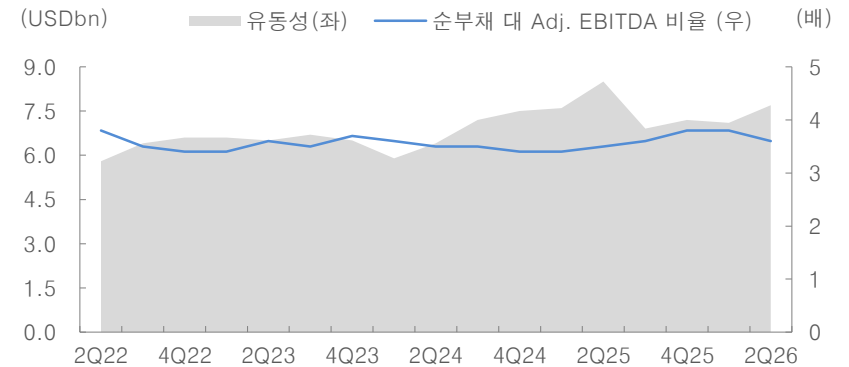
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 EBITDA 마진율 및 가동률



자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 유동성 및 순부채비율



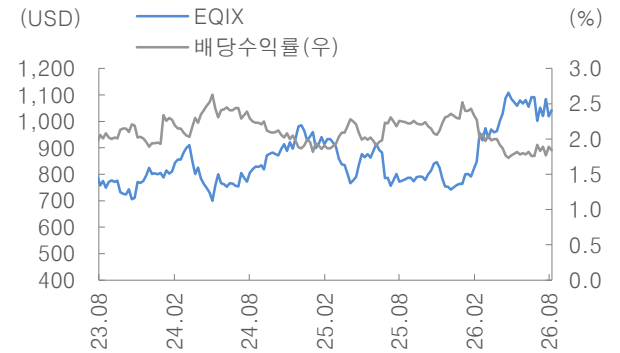
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 분기별 실적표

(USDmn) (USD pershare)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,225	2,256	2,316	2,420	2,444	2,625	9,217	10,265	11,344	12,453
YoY(%)	5	4	5	7	10	16	5	11	11	10
Colocation	1,544	1,585	1,637	1,709	1,730	1,772	6,475	n.a	n.a	n.a
Interconnection	397	407	422	429	446	453	1,655	n.a	n.a	n.a
Managed Infra & Others	284	264	257	282	269	349	1,087	n.a	n.a	n.a
영업이익	474	500	485	507	573	694	1,966	2,445	2,809	3,215
YoY(%)	30	19	12	25	21	39	21	24	15	14
영업이익률(%)	21	22	21	21	23	26	21	24	25	26
세전이익	392	405	399	312	471	551	1,508	1,930	2,153	2,436
YoY(%)	42	16	14	흑전	20	36	55	28	12	13
순이익	343	368	374	265	415	507	1,350	1,723	1,906	2,160
YoY(%)	48	22	26	흑전	21	38	66	28	11	13
주당FFO	6.61	7.03	7.20	6.35	7.68	8.61	27.19	32.66	36.51	38.97
YoY(%)	13	12	13	104	16	22	26	20	12	7
EBITDA	1,067	1,129	1,148	1,186	1,245	1,396	4,530	5,226	5,865	6,576
YoY(%)	13	15	17	16	17	24	11	15	12	12

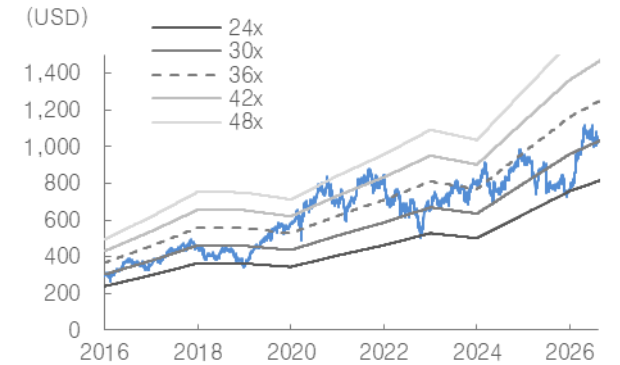
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

이퀴닉스 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

2. 디지털리얼티

재계약에서 확인된 데이터센터의 희소 가치

- **2Q26 어닝 서프라이즈** : 매출액 19.2억달러(+28.9% YoY), EBITDA 9.8억달러(+18.8% YoY), 주당 FFO 2.13달러(+13.9% YoY)로 어닝서프 기록 블랙스톤과 공동개발한 자산 가치 상승으로 받은 성과보수 0.52달러와 보험금 0.07달러 등 일회성 이익을 제외해도 주당 FFO 2.06달러로 컨센서스 상회
- **갱신 임대료의 구조적 상승여력 확인** : 현금 기준 갱신 임대료 상승률 +25.4% YoY로 최고치 경신. 특히, 1MW 초과 상품에서 +66.7% YoY로 대폭 상승 싱가포르 일부 대형계약이 과거 저가 임대료에서 시장가격으로 조정된 영향 (kW당 159→265달러)으로 지속성은 제한적이나 시장 임대료 상승추세가 이어지고 있어 재계약 상승여력은 2027~2028년 확대될 전망. 인허가와 전력 확보가 어려워질수록 기존 자산의 희소성과 가격 결정력도 강화되는 움직임
- **소형 AI 수요와 대형 계약 동시에 수주잔고 확대** : 신규 임대계약은 100% 기준 3.07억달러를 기록했으며, 이 중 1MW 이하 및 상호연결 계약은 1.08억달러로 3개 분기 연속 최고치 경신. 해당 계약의 kW당 임대료는 280달러로 대형 계약의 157달러를 크게 웃돌아 수익성과 매출 전환 속도에서 우위를 확보 2분기 종료 후 미국 하이퍼스케일 계약 4.1억달러도 추가되며 현재 수주잔고는 14억달러(DLR 지분 기준)로 연초 대비 75% 증가. 향후 2~3년 성장의 상당 부분을 계약으로 확보하며 성장 가시성 강화. EMEA 점유율이 180bp 하락했지만 오히려 소형 신규계약은 사상 최대여서 수요약화로 단정하기엔 이릅니다
- **외부 자본 활용 확대, 희석 부담은 유의** : 2Q26 기준, 개발 파이프라인은 전력이 확보된 200억달러(1.4GW) 규모로 확대됐으며 사전임대율 63% 상태 예상 수익률은 11.5%로 높은 수익성 유지(완공 자산 인수 cap rate 6.5% 대비 약 500bp의 가치 추가창출). DLR은 투자자 자금으로 데이터센터를 개발하고 건설 및 운영 수수료를 받는 구조를 확대하고 있으며 이를 통해 자체 자금조달 부담을 낮추는 중. 다만, 연간 CapEx가 42.5~47.5억달러로 상향됐고 주식수도 7.7% 증가하여 추가 희석 가능성은 부담요인. 12MF 성장 P/FFO 23배로 프리미엄 구간이나 성장 가시성을 고려하여 조정 시 매수 접근 유효

디지털리얼티 2Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	2Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	2Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
디지털리얼티	DLR	매출액	1,924.0	1,657.0	16.1	1,493.2	1,635.2	28.9	17.7	7,095.8	6,112.7	16.1
		순이익	453.3	186.4	143.2	1,032.2	179.3	-56.1	152.8	1,035.2	1,308.6	-20.9
		EBITDA	978.0	906.0	8.0	823.3	920.3	18.8	6.3	3,847.7	3,339.1	15.2
		주당 FFO	2.13	1.98	7.6	1.87	2.04	13.9	4.4	8.41	7.39	13.9

자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

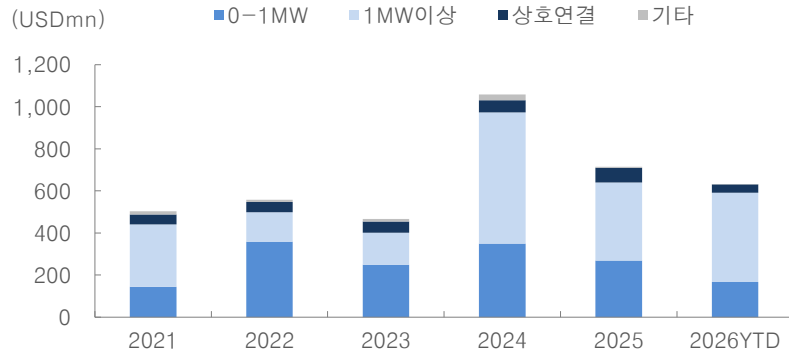
디지털리얼티 2026Y 연간 가이드스

{USDbn} (USD per share)	1Q26		2Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
매출액	6.65	6.75	6.85	6.95	3.0%
Adj.EBITDA	3.65	3.75	3.75	3.85	2.7%
재계약임대료 상승률	6.5%	8.5%	9.0%	11.0%	38.5%
SSNOI Growth	4.0%	5.0%	4.3%	5.3%	6.3%
매입매각 투자자본	0.5	1.0	1.0	1.5	100.0%
Capex	3.5	4.0	4.3	4.8	21.4%
주당 Core FFO	8.00	8.10	8.15	8.20	1.9%

주: 2026년 2분기 기준

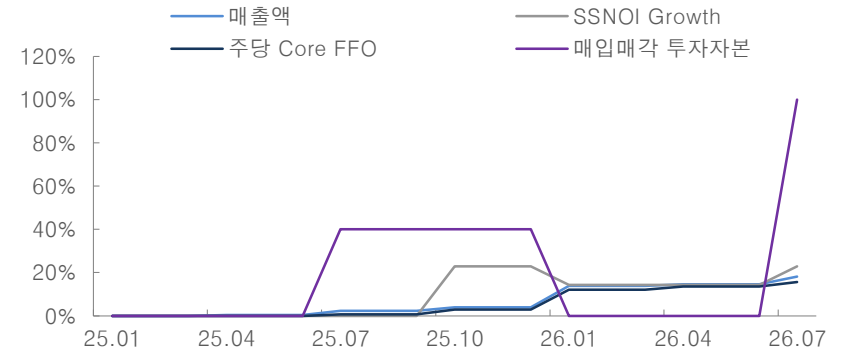
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 데이터센터 용량별 신규수주



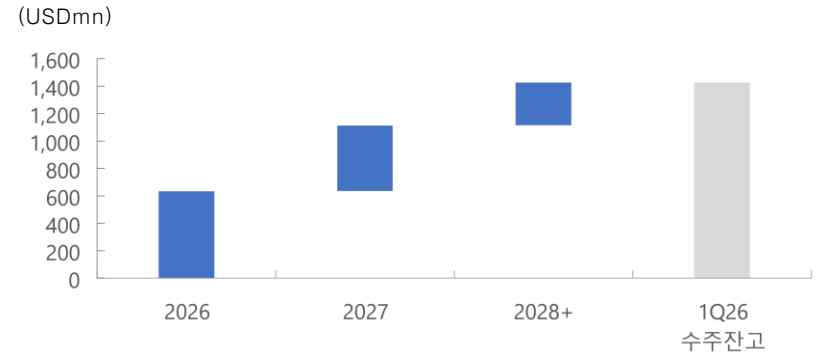
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 가이드스 변화율



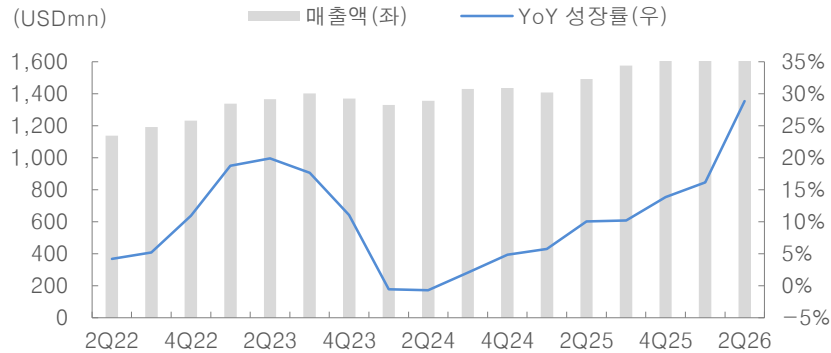
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 수주잔고 연도별 임차개시 시점 구분



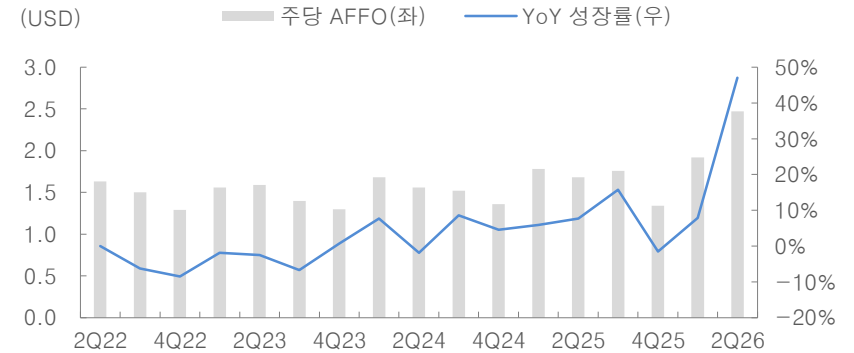
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 매출액 및 성장률



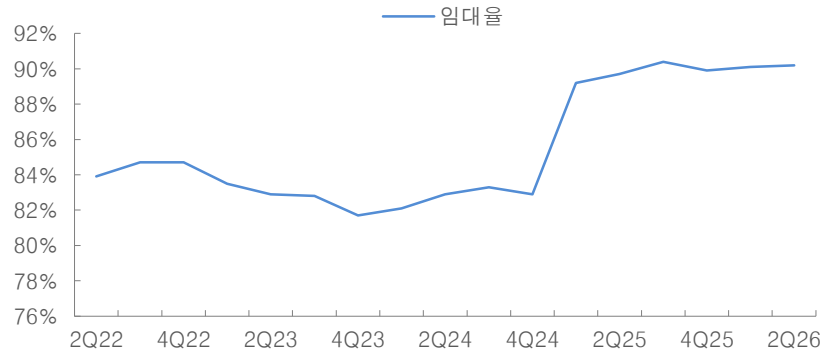
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 주당 AFFO 및 성장률



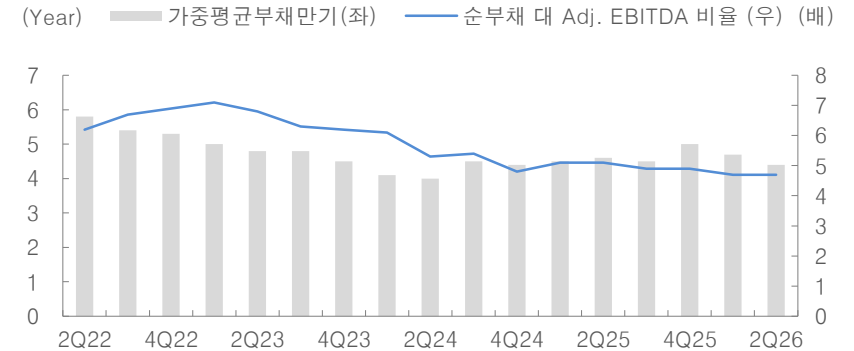
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 임대율



자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 가중평균부채만기 및 순부채비율



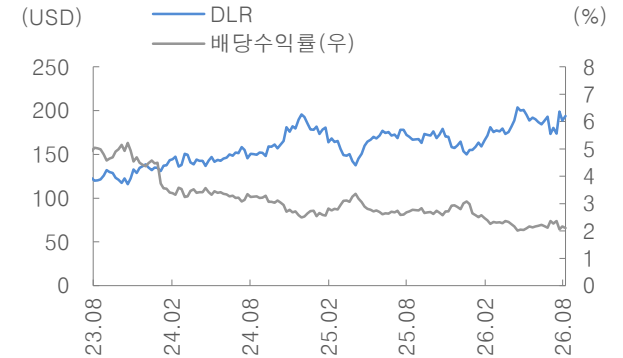
자료: Digital Realty, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,408	1,493	1,577	1,635	1,635	1,924	6,113	7,024	7,827	8,863
YoY(%)	6	10	10	14	16	29	10	15	11	13
Rental	961	1,004	1,046	1,075	1,104	1,146	4,084	n.a	n.a	n.a
Tenantreimbursements-Utilities	271	295	333	356	334	353	1,254	n.a	n.a	n.a
Tenantreimbursements- Other	42	37	37	34	38	45	151	n.a	n.a	n.a
Interconnection and other	134	158	162	169	159	380	623	n.a	n.a	n.a
영업이익	238	237	227	232	288	502	934	1,240	1,439	1,839
YoY(%)	31	542	16	28	21	112	57	33	16	28
영업이익률(%)	17	16	14	14	18	26	15	18	18	21
세전이익	124	1,060	75	86	191	526	1,345	1,115	1,044	1,362
YoY(%)	-60	1,082	43	-55	54	-50	109	-17	-6	30
순이익	110	1,032	68	99	179	488	1,309	997	1,046	1,336
YoY(%)	-61	1,187	32	-48	63	-53	117	-24	5	28
주당FFO	1.77	1.87	1.89	1.86	2.04	2.13	7.39	8.33	8.93	10.03
YoY(%)	25	19	21	8	15	14	18	13	7	12
EBITDA	791	823	868	857	920	978	3,339	3,822	4,255	4,840
YoY(%)	36	89	38	14	16	19	39	14	11	14

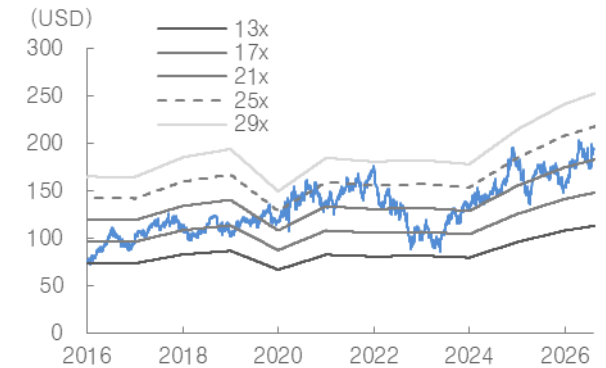
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

디지털리얼티 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

3. 웰타워

기존 자산의 마진 확대, 인수자산의 점유율 개선이 다음 성장축

- **2Q26 우수한 실적** : 매출 35.5억달러(+39.1% YoY), EBITDA 13.5억달러(+36.4%), 주당 FFO 1.60달러(+25.0%)로 컨센서스 부합 순이익은 예상치를 하회했으나 자산인수 확대에 따라 감가상각비가 49% 까지 증가한 까닭. 본업의 이익 체력은 EBITDA와 FFO의 동반 상승으로 확인
- **점유율 회복에서 가격 상승으로의 전환**: 전체 NOI의 약 70%를 차지하는 시니어하우징 운영자산(SHOP) 동일점포 NOI는 20.5% 증가하며 15개 분기 연속 20% 이상 성장 지속. 점유율 상승(+330bp)과 객실당 매출 증가(+5.2%)가 이어진 반면 객실당 비용은 0.7% 증가에 그쳐 마진도 300bp 개선. 또한, 점유율 95% 이상의 성숙 자산에서도 객실당 매출이 6% 이상, NOI가 20% 이상 성장하며 공실이 다 채워진 뒤에도 가격 인상이 성장을 이어가는 구조
- **신규 인수자산의 성장 여력이 중요** : 2분기 총 63억달러를 투자하며 연초 이후 완료·계약한 투자액은 155억달러로 확대. 신규 개발비는 30.0% 감소한 반면 리노베이션·재개발비는 26.5% 증가해 인수자산의 점유율 정상화에 자본을 우선 배분하는 전략에 집중할 예정. 하반기 인수 예정인 약 60억달러 규모 자산의 점유율은 75% 수준이며 평균 준공연한은 6년이고 그 중 절반은 준공 4년 미만인 신규 자산 중심. 대체원가보다 20% 낮은 가격에 확보한 만큼 구조적 부진보다는 아직 임대료가 완료되지 않은 자산에 가까운 성격. 점유율 80%부터 수익이 발생하고 80%대 후반부터 마진 확대가 빨라지는 사업 특성 고려 시, 기존 자산은 가격 인상을 통해 마진을 높이고 인수자산은 점유율 상승으로 수익을 확보하는 이중 성장축 전략이 수익성 확보 핵심전략으로 작동할 것
- **높은 배수가 성장자금이 되는 구조** : 12MF P/FFO는 36배로 프리미엄 구간에 있으나 높은 주가가 저비용의 주식 조달과 인수 확대를 가능하게 하는 구조다만, 예상 이익이 늘어나는 2027년 기준으로 32배 수준으로 내년 성장까지 이미 주가에 상당 부분 반영된 만큼 단순히 업황이 좋다는 이유만으로 추가 상승을 기대하기는 어려운 구간. 주가는 낮은 비용의 주식 발행과 추가 인수를 가능하게 하는 장점이 있으나, 이를 유지하려면 점유율 75%의 신규 인수자산이 실제 매출과 마진 증가로 이어져야 하는 조건이 필요함. 향후 주가의 핵심 판단 기준은 주가조정 폭보다 2027년 주당 FFO 추정치의 상향 여부에 집중

웰타워 2Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	2Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	2Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
웰타워	WELL	매출액	3,544.6	3,429.2	3.4	2,548.2	3,351.9	39.1	5.7	14,145.4	10,838.0	30.5
		순이익	445.0	485.0	-8.2	301.9	728.7	47.4	-38.9	2,111.2	936.8	125.4
		EBITDA	1,347.5	1,321.0	2.0	987.7	1,249.5	36.4	7.8	5,374.8	4,169.3	28.9
		주당 FFO	1.60	1.55	3.3	1.28	1.47	25.0	8.8	6.36	5.29	20.2

자료: Welltower, 대신증권 Research Center

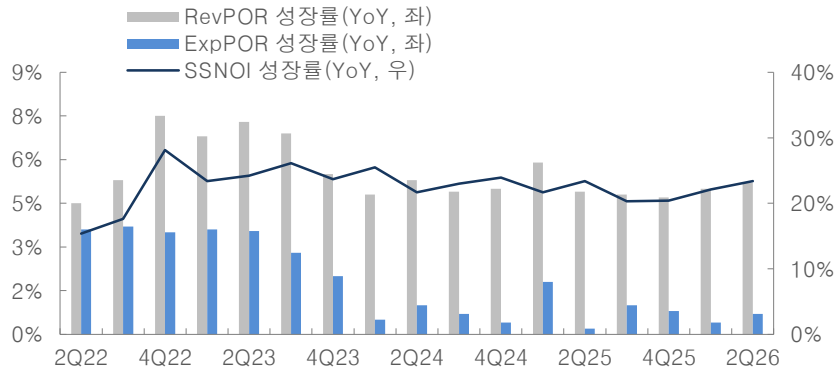
웰타워 2026Y 연간 가이드런스

{USDmn} (USD per share)	1Q26		2Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
SSNOI Growth	12.3%	15.8%	13.8%	16.0%	12.2%
노인주거시설	16.5%	21.5%	18.5%	21.5%	12.1%
트리플넷	3.0%	4.0%	3.5%	4.5%	16.7%
외래진료	2.0%	3.0%	2.0%	3.0%	0.0%
장기/후기 치료시설	2.0%	3.0%	2.0%	3.0%	0.0%
주당 FFO	6.17	6.28	6.36	6.44	2.4%
운영비용	260	270	265	270	1.9%

주: 2026년 2분기 기준

자료: Welltower, 대신증권 Research Center

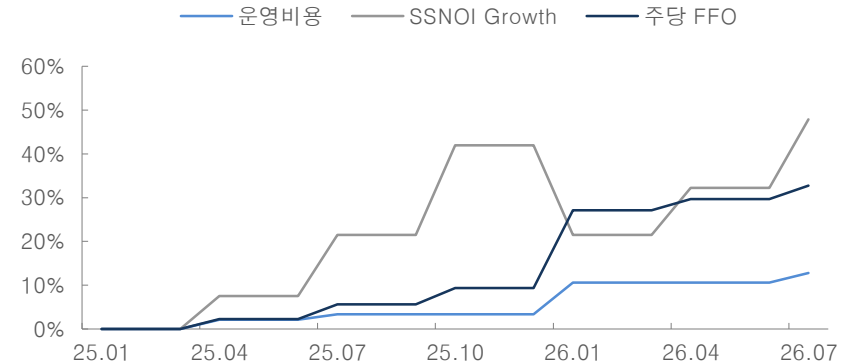
웰타워 시니어하우징 SHOP Same Store 지표



주: RevPOR(점유객실당 매출), ExpPOR(점유객실당 비용)

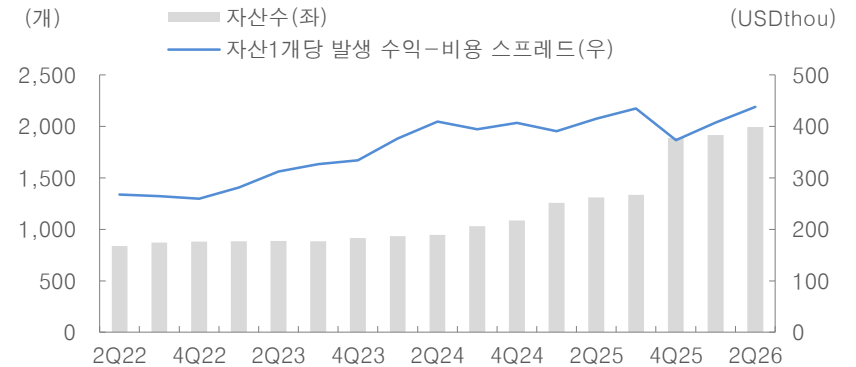
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 가이드런스 변화율



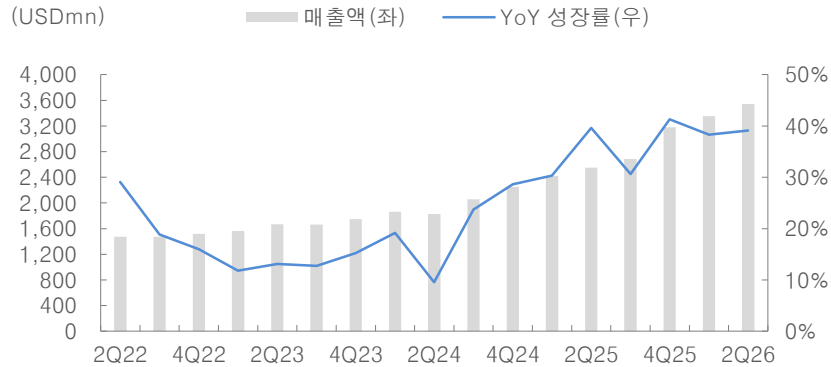
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 시니어하우징 SHOP 자산 편입시 수익성 개선 효과



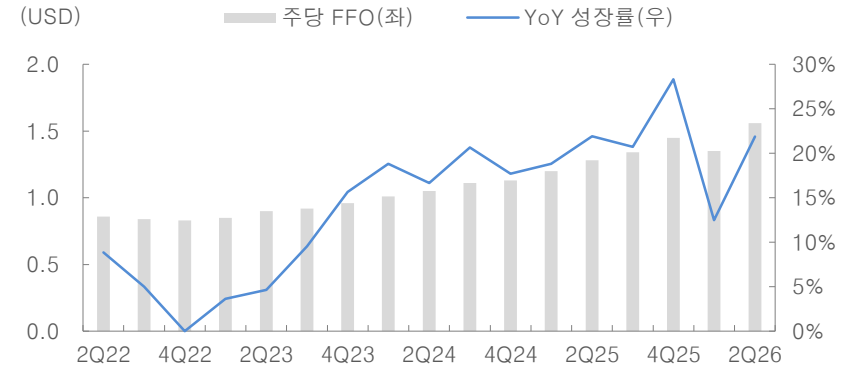
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 매출액 및 성장률



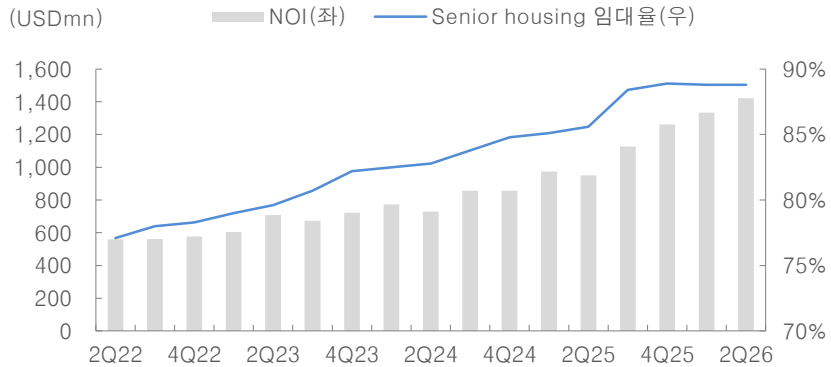
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 주당 FFO 및 성장률



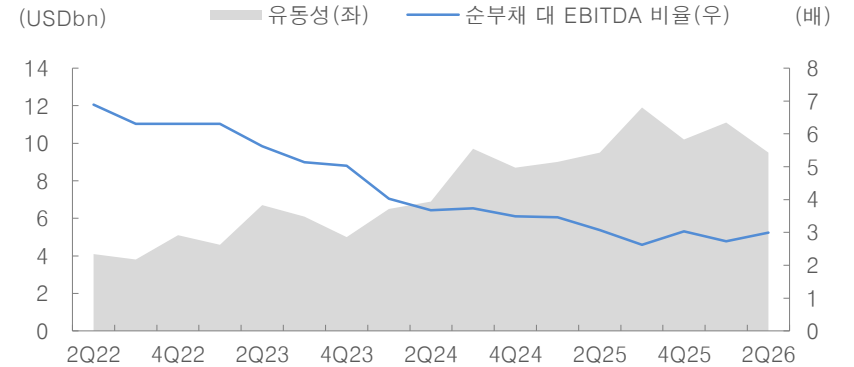
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 노인주거시설 SHOP NOI 및 임대율 추이



자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 유동성 및 순부채비율



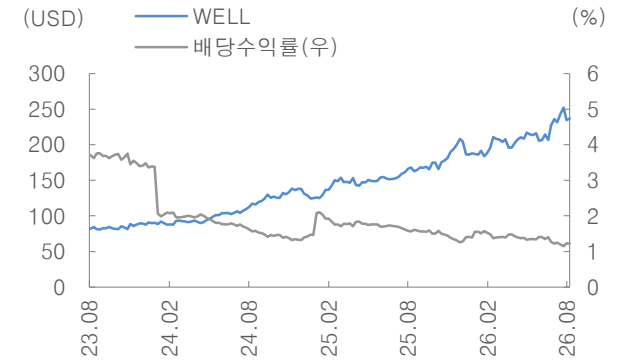
자료: Welltower, 대신증권 Research Center

웰타워 분기별 실적표

(USDmn) (USDpershare)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,423	2,548	2,686	3,181	3,352	3,545	10,838	14,145	16,262	18,349
YoY(%)	30	40	31	41	38	39	36	31	15	13
Resident fees and service	1,865	1,971	2,101	2,517	2,781	2,985	8,453	n.a	n.a	n.a
Rental	462	483	501	522	522	460	1,968	n.a	n.a	n.a
Interest	62	62	70	51	71	77	246	n.a	n.a	n.a
Other	35	32	14	91	91	23	171	n.a	n.a	n.a
영업이익	347	433	477	-944	558	432	345	4,752	5,449	6,215
YoY(%)	7	678	639	적전	48	0	-52	-523	15	14
영업이익률(%)	14	17	18	적전	17	12	3	34	34	34
세전이익	252	298	293	-1270	345	330	-480	1,878	2,535	3,162
YoY(%)	83	14	-35	적전	74	11	적전	97	35	25
순이익	258	302	281	96	729	374	937	2,111	2,435	3,094
YoY(%)	103	19	-38	-20	182	24	-2	125	15	27
주당FFO	1.20	1.28	1.34	1.45	1.47	1.60	5.27	6.36	7.37	8.30
YoY(%)	25	56	30	28	23	25	34	21	16	13
EBITDA	918	988	1,063	1,201	1,250	1,348	4,169	5,375	6,395	7,486
YoY(%)	39	60	45	41	36	36	46	29	19	17

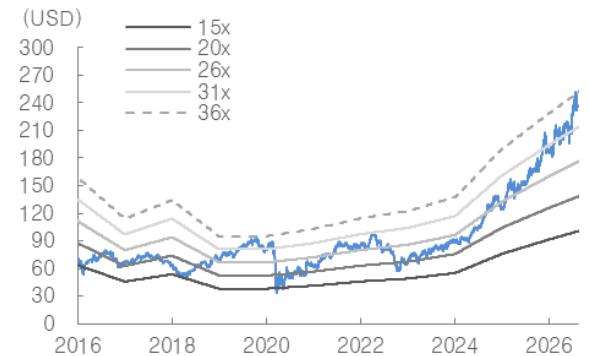
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

웰타워 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

웰타워 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

4. 프로로지스

임대료 반등으로 확인된 물류 회복, 수익화 단계에 진입한 데이터센터

- **2Q26 견조한 실적** : 매출액 24.25억달러(+11.1% YoY), 조정 EBITDA 21.43억달러(+19.7%), 주당 Core FFO 1.63달러(+11.6%)를 기록. 표준 EBITDA 컨센 하회 이유는 임대수익이 7.5% 증가한 반면 임대운영비는 8.8%, 판관비는 21.3% 늘었고, 펀드 성과보수에 연동된 보상비도 발생해 매출 증가가 EBITDA로 전부 이어지지 못한 영향. 다만 8.3천만달러 성과보수 순효과를 제외한 Core FFO도 1.60달러로 컨센 상회하며 임대본업 개선세 확인
- **임대료 반등으로 확인된 물류시장 회복** : 2분기 신규 임대계약 면적은 사상 최대인 6,700만sqft 기록. 무상임대 등 임차인 혜택을 반영한 갱신 임대료 상승률은 31.9%에서 36.9%, 실제 현금 임대료 기준으로는 16.8%에서 22.3%로 반등. 기존 계약 임대료가 현재 시장가격보다 평균 17% 낮아 시장 임대료가 추가로 오르지 않아도 계약 갱신만으로 약 8억달러의 NOI 증가가 가능한 구조. 미국 순흡수는 2022년 이후 최대인 6,600만sqft, 공실률은 7.2%로 하락. 프로로지스가 예상하고 있는 연간 순흡수 규모는 2.2억sqft으로 신규 준공 1.95억sqft를 상회 → 수요 회복이 공실 감소와 임대료 상승으로 이어지는 국면
- **데이터센터, 파이프라인에서 착공·매각으로 전환** : 2분기 개발 착공액 16억달러 가운데 8억달러가 고객을 미리 확보한 260MW 규모의 맞춤형 데이터센터 2026년 상반기 데이터센터 착공액은 21억달러로 기존 연간 계획 20억달러를 이미 상회. 전체 착공 가이드نس가 55억~65억달러로 상향된 배경은 물류 개발 회복으로, 두 성장축이 함께 확대되는 구도. 전력 확보 파이프라인은 5.8GW로 2년 만에 두 배 이상 증가했으며, 이 중 85%가 2030년까지 착공 계획. 100MW 전력부지를 완공 전에 매각해 82% 마진 실현 → 모든 사업을 끝까지 직접 개발하기보다 수익성이 가장 높은 시점에 자본을 회수하는 전략을 실행
- **기업가치의 기준은 전력용량보다 이익 전환 속도** : 12MF P/FFO는 24배로, 연간 Core FFO 성장률 7.7%뿐 아니라 데이터센터와 전력부지 잠재가치까지 반영된 수준. 다만 5.8GW의 전력 파이프라인은 아직 이익이 아닌 개발 기회의 규모인 만큼, 향후 기업가치를 결정할 지표는 연간 개발이익 가이드نس 달성과 후속 자산 매각을 통한 현금 회수 속도로 판단. 순부채 대 조정 EBITDA 4.7배와 평균 조달금리 3.3%를 기반으로 확보한 자체 실행 여력은 우수

프로로지스 2Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	2Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	2Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
프로로지스	PLD	매출액	2,425.5	2,324.3	4.4	2,183.9	2,297.7	11.1	5.6	9,251.4	8,790.1	5.2
		순이익	1,062.2	704.3	50.8	571.2	982.0	85.9	8.2	3,534.3	3,328.2	6.2
		EBITDA	1,649.2	1,765.3	-6.6	1,789.3	2,178.0	-7.8	-24.3	7,013.4	7,431.0	-5.6
		주당 FFO	1.63	1.55	5.4	1.46	1.50	11.6	8.7	6.24	5.81	7.5

자료: Prologis, 대신증권 Research Center

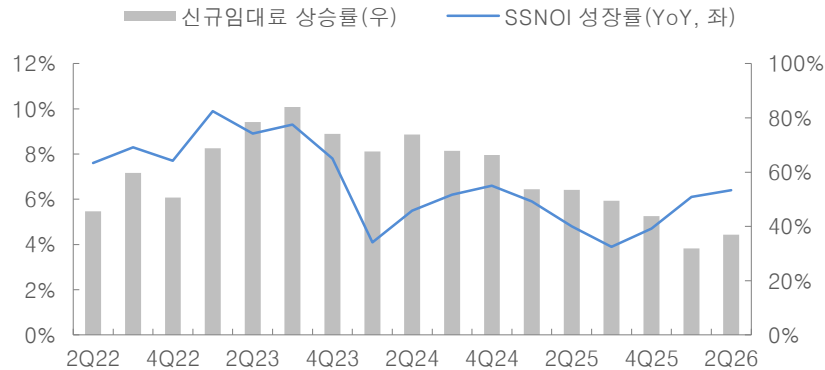
프로로지스 2026Y 연간 가이드스

(USDmn) (USD per share)	1Q26		2Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
주당 Core FFO	6.12	6.28	6.22	6.30	1.6%
임대율	95.0%	95.8%	95.3%	95.8%	0.3%
SSNOI Change (cash)	6.3%	7.0%	6.8%	7.3%	8.0%
Strategic Capital revenue	660	680	660	680	0.0%
Development stabilization	2,250	2,750	2,250	2,750	0.0%
Development start	3,500	4,500	4,500	5,500	28.6%
Acquisitions	1,000	1,500	1,500	2,000	50.0%
Dispositions	1,750	2,250	2,250	2,750	28.6%

주: 2026년 2분기 기준

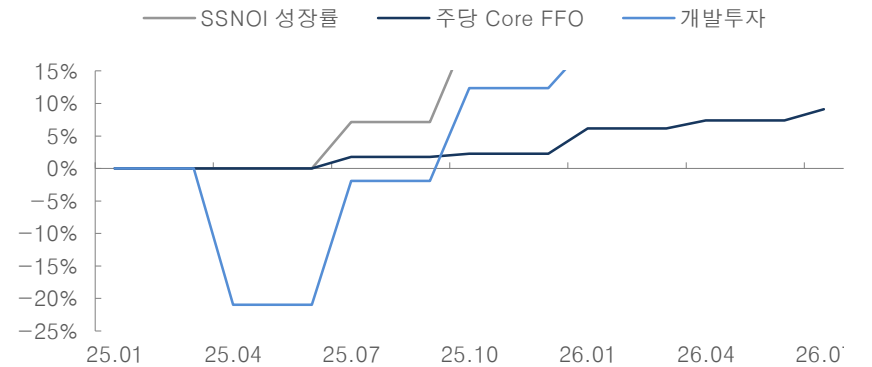
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 SSNOI 및 신규임대료 성장률



자료: Prologis, 대신증권 Research Center

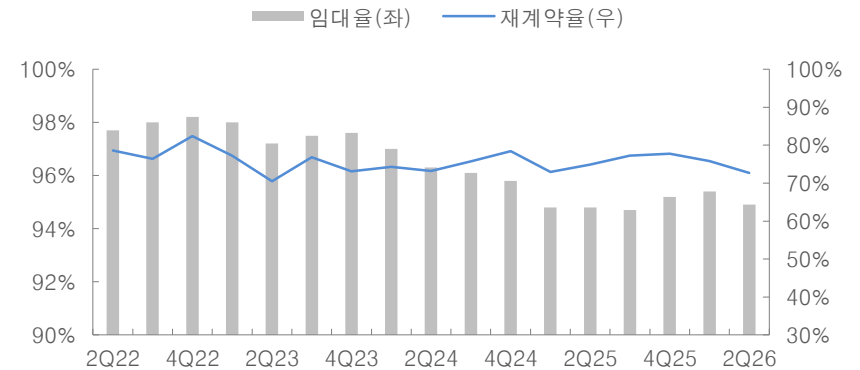
프로로지스 가이드스 변화율



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

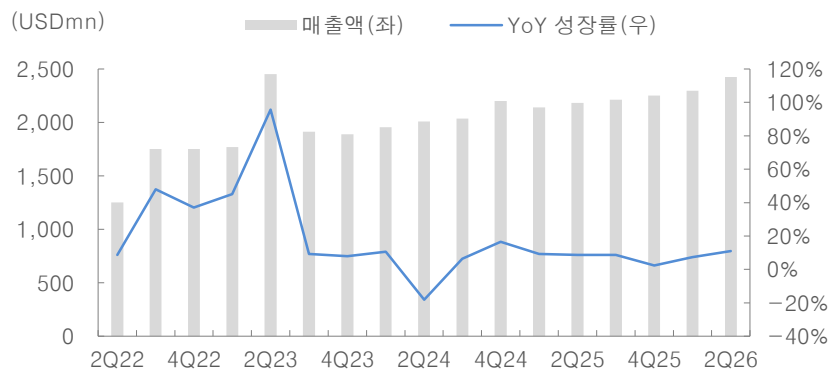
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 임대율 및 재계약율



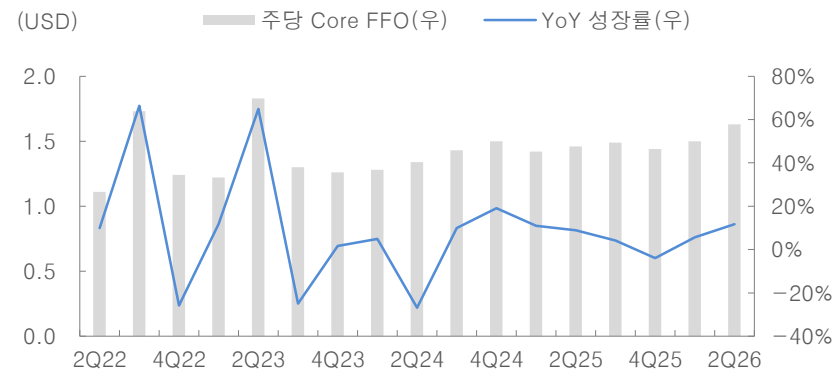
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 매출액 및 성장률



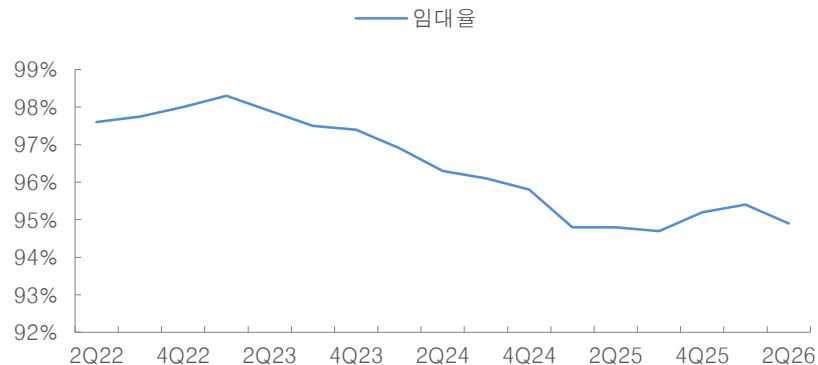
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 주당Core FFO 및 성장률



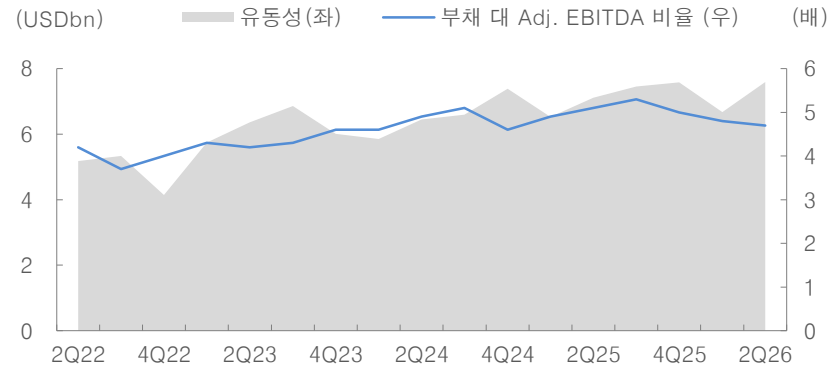
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 임대율



자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 유동성 및 순부채비율



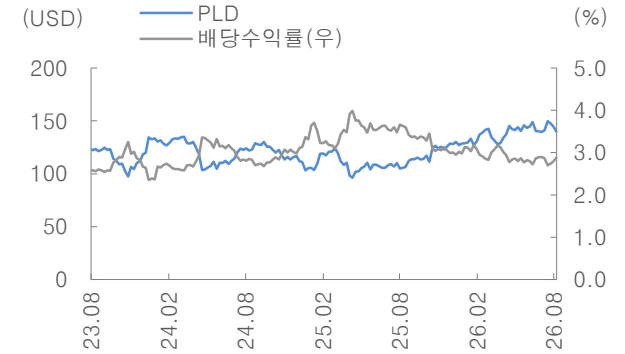
자료: Prologis, 대신증권 Research Center

프로로지스 분기별 실적표

(USDmn) (USDpershare)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,140	2,184	2,214	2,253	2,298	2,425	8,790	9,251	9,866	10,575
YoY(%)	9	9	9	2	7	11	7	5	7	7
Rental	1,987	2,025	2,054	2,099	2,137	2,183	8,166	n.a	n.a	n.a
Strategiccapital	141	147	150	154	161	242	448	n.a	n.a	n.a
Other	11	11	9	0	0	0	32	n.a	n.a	n.a
영업이익	814	855	893	852	827	960	3,414	3,645	4,222	4,637
YoY(%)	23	16	14	-7	2	12	10	7	16	10
영업이익률(%)	38	39	40	38	36	40	39	39	43	44
세전이익	683	646	876	1,565	1,093	941	3,769	3,612	3,869	4,140
YoY(%)	3	-32	-18	10	60	46	-8	-4	7	7
순이익	593	571	764	1,400	982	771	3,328	3,534	3,573	3,884
YoY(%)	1	-34	-24	9	66	35	-11	6	1	9
주당FFO	1.42	1.46	1.49	1.44	1.50	1.63	5.81	6.24	6.69	7.15
YoY(%)	11	9	4	-4	6	12	5	7	7	7
EBITDA	1,771	1,789	1,868	2,002	2,178	1,649	7,430	7,013	7,456	8,077
YoY(%)	36	30	30	-5	23	-8	19	-6	6	8

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

프로로지스 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

프로로지스 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

5. 사이먼프로퍼티그룹

견조한 임대수요와 개발사업이 뒷받침하는 성장

- 2Q26 실적 혼조 : 매출 17.9억달러(+19.5% YoY), EBITDA 12.8억달러(+18.5% YoY), 주당 FFO 3.12달러(-1.0% YoY) 기록. 국내 부동산 사업의 NOI는 + 8.5% YoY 성장하며 본업 임대사업은 기대 이상이었지만 투자사업 손익과 인수에 따른 감가상각·이자비용이 최종이익 증가를 제한한 구조
- 파산 공실이 오히려 임대료 상승 기회로 전환 : 동일 점포 매출 +5.7% YoY, 기본임대료 +6.3% YoY, 신규 임대계약 건수 +20% YoY 이상 기록하며 임차 수요와 가격 결정력이 함께 개선되고 있는 모습. 상반기 누적 기준 신규 계약 임대료는 +17% YoY 상승한 반면 임차인 시설개선 지원금은 -12% YoY 감소해, 임대료를 높이면서 재임대 비용은 낮춘 구조로 전환되는 국면. 한편, 임차인 Saks OFF 5TH 파산으로 약 100만 sqft 임대면적이 공실로 전환되었으나, 점유율은 96.0%를 유지했고 7월에는 96.3%로 상승한 상황. 시장임대료를 반영하여 리테네팅할 계획으로 기존 연간 임대료 1,800만달러의 공간이 약 4,400만달러까지 확대될 전망. 다만 신규 임차인의 영업 개시 전 면적이 전체의 310bp에 달해 계약 성과가 실제 임대료로 전환되는 시점은 2027년
- 방문객 증가를 새로운 수익원으로 전환 : 2분기 방문객은 2.0%, 7월에는 3.6% 증가했고 Simon Media and Experiences 관련 기타수익도 전년 대비 1,910만달러 확대. 회사는 연간 수십억회의 방문객과 4,000개 이상의 디지털 화면, 자체 고객 데이터를 결합한 Simon Media Network를 통해 입점업체 뿐 아니라 외부 브랜드까지 광고 고객으로 확보할 계획. 관련 사업은 이미 연 10%대 중반 성장 중이며 디지털 화면 투자비도 1~2년 안에 회수 가능한 구조. 아직 전체 이익 기여도는 작지만, 추가 부동산 투자 없이 기존 방문객을 광고수익으로 전환해 쇼핑몰의 성장 한계를 보완할 수 있다는 점에 의미가 있음
- 성장 가시성은 유효, 밸류에이션은 적정 수준 : 진행 중인 개발사업은 10.7억달러, 예상수익률 9%로 2027년 신규 임대료와 함께 중장기 성장을 뒷받침하는 요인. 다만 하반기 이자비용이 주당 약 0.20달러의 부담으로 예상되며, 상반기 손실을 기록한 투자사업도 2분기에는 소폭 흑자로 전환했지만 이익 변동 요인으로 잔존. 12MF P/FFO 17배, 배당수익률 4.0%로 본업의 강점이 상당 부분 반영 → 추가 상승에는 신규 임대료와 개발이익의 실제 반영이 필요

사이먼프로퍼티그룹 2Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	2Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	2Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
사이먼 프로퍼티그룹	SPG	매출액	1,790.6	1,641.5	9.1	1,498.5	1,757.1	19.5	1.9	6,298.0	6,364.5	-1.0
		순이익	482.3	515.7	-6.5	557.0	480.4	-13.4	0.4	2,093.3	4,627.6	-54.8
		EBITDA	1,284.0	1,248.2	2.9	1,083.3	1,221.1	18.5	5.2	5,000.0	4,601.8	8.7
		주당 FFO	3.12	3.22	-3.1	3.15	2.91	-1.0	7.2	13.15	12.34	6.6

자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

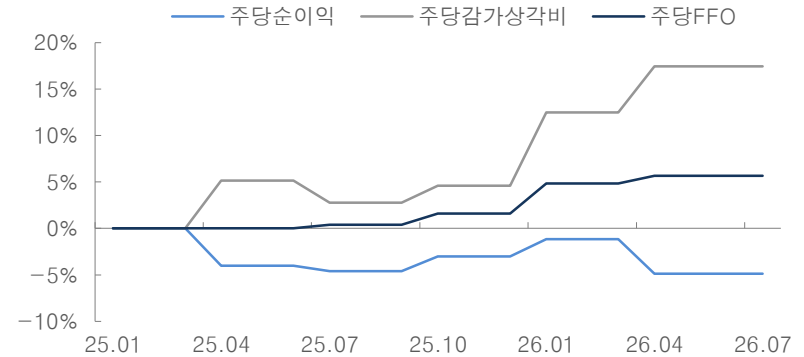
사이먼프로퍼티그룹 2026Y 연간 가이드런스

(USDmn) (USD per share)	1Q26		2Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
주당순이익	6.61	6.76	6.47	7.47	-2.1%
주당감가상각비	6.40	6.40	6.45	6.45	0.8%
주당FFO	13.10	13.25	13.20	13.30	0.8%

주1: 2026년 2분기 기준

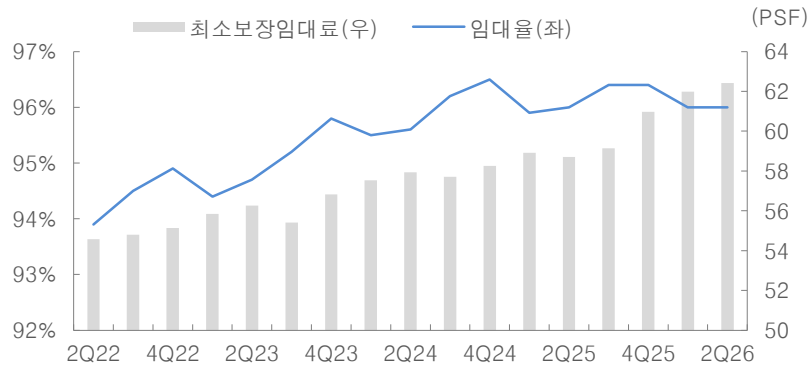
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 가이드런스 변화율



자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

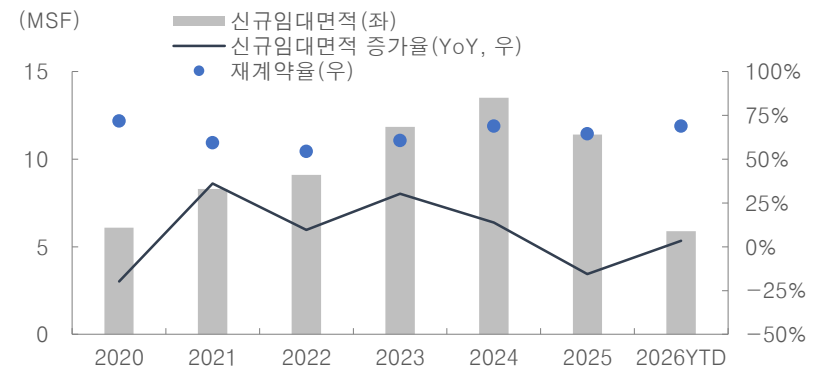
쇼핑몰 및 프리미엄아울렛 임대율 및 최소보장임대료 추이



주: PSF(Per Square Foot) - 제곱피트당 금액

자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

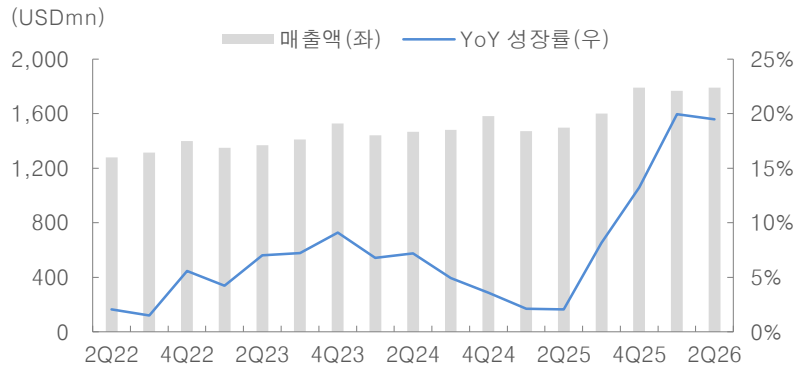
사이먼프로퍼티그룹 신규임대면적 및 재계약율 추이



주: 2026년 2분기 누적 기준

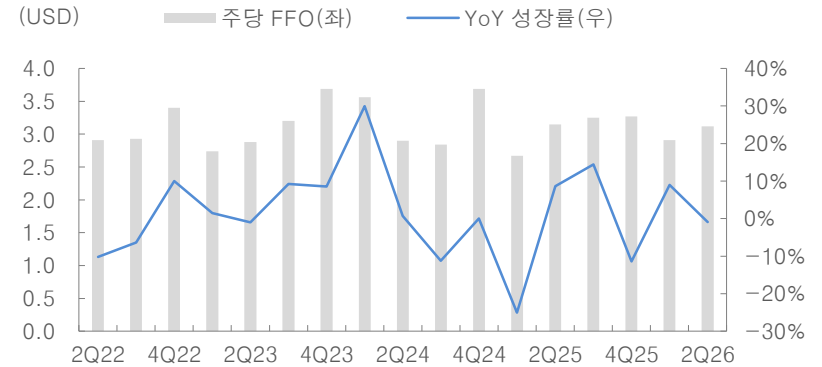
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 매출액 및 성장률



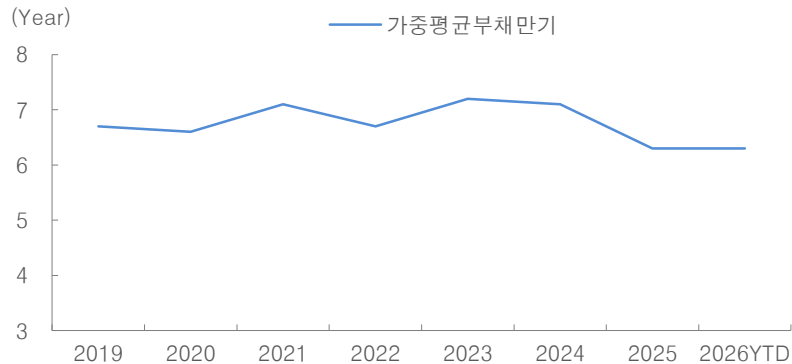
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 주당 FFO 및 성장률



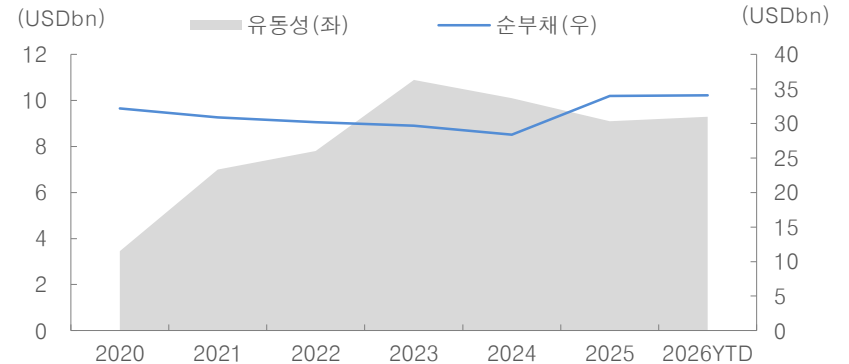
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 가중평균부채만기



주: 2026년 2분기 기준
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 유동성 및 순부채



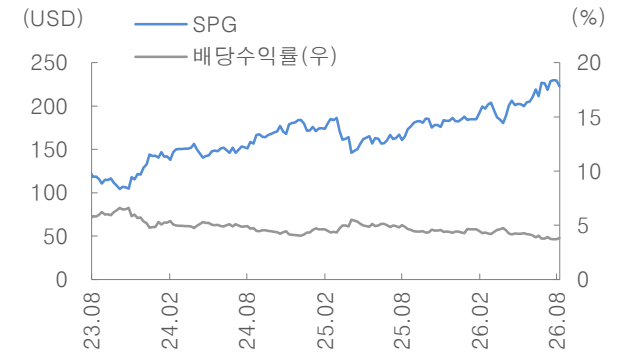
주: 2026년 2분기 기준
자료: Simon Property Group, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,473	1,498	1,498	1,791	1,757	1,791	6,365	6,298	7,126	6,547
YoY(%)	2	3	1	13	19	19	7	-1	13	-8
Lease	1,367	1,379	1,379	1,379	1,453	1,660	5,506	n.a	n.a	n.a
Management fees	34	38	38	38	37	41	148	n.a	n.a	n.a
Other	72	81	81	81	112	90	315	n.a	n.a	n.a
영업이익	728	735	811	891	762	815	3,164	3,503	3,713	3,836
YoY(%)	135	-3	6	24	5	11	24	11	6	3
영업이익률(%)	49	49	54	50	43	46	50	56	52	59
세전이익	470	679	718	3,533	549	585	5,400	1,863	1,764	1,769
YoY(%)	-47	18	31	378	17	-14	96	-66	-5	0
순이익	415	557	607	3,049	480	482	4,628	2,332	2,452	2,566
YoY(%)	-43	13	28	356	16	-13	95	-49.6	5	5
주당FFO	2.67	3.15	3.25	3.27	2.91	3.12	12.34	13.17	13.72	14.26
YoY(%)	-25	9	14	-11	9	-1	-5	7	4	4
EBITDA	1,056	1,083	1,152	1,311	947	1,284	4,602	4,997	5,514	5,667
YoY(%)	-1	-1	6	13	-10	19	4	9	10	3

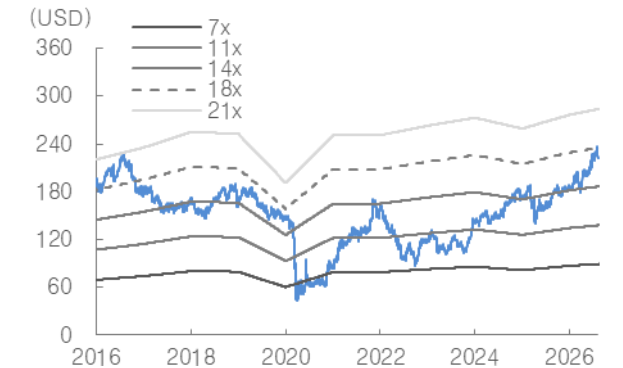
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

사이먼프로퍼티그룹 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

6. 리얼티인컴

실적 눈높이는 상향, 성장축은 데이터센터로 확장

- **2Q26 양호한 실적** : 26년 2분기 매출 15.48억달러(+9.7% YoY), EBITDA 13.85억달러(+7.9% YoY), 주당 FFO 1.07달러(+0.9% YoY) 기록 주당 AFFO는 1.09달러(+3.8%)로 시장예상치에 부합. 연간 AFFO 가이드언스를 4.44~4.45달러로, 투자 가이드언스를 95억달러에서 100억달러로 상향
- **높은 점유율에서 이어진 임대료 협상 우위** : 2분기 말 포트폴리오 점유율은 98.8%로 전분기보다 10bp 낮아졌지만 전년보다 20bp 높은 수준이며, 동일자산 임대매출은 1.2% 증가. 재임대 자산의 새 임대료는 기존보다 평균 2.7% 높았고, 동일 임차인과 갱신한 계약은 4.6% 상승. 산업용은 5.8%, 해외 자산은 12.9%의 임대료 상승을 기록했으며, 해외 상승률은 공급이 제한된 영국 리테일파크의 낮은 공실률에서 기인. 투자등급 임차인 비중도 32%에서 34%로 높아진 모습이 나타남 → 높은 점유율을 유지하면서 만기 계약을 더 높은 임대료와 우량 임차인으로 전환한 내부 성장이 진행되고 있는 것으로 해석 가능
- **사모자본으로 높은 자본효율** : 2분기 투자액은 25.68억달러, 리얼티인컴 지분 기준 20.75억달러로 평균 현금수익률 7.3% 기록. 신규 부동산 투자의 65%가 산업용이었으며, 2.0~3.5%의 계약상 임대료 인상률과 50% 이상 투자등급 임차인 비중을 갖춘 자산 중심으로 확보. Core Plus Fund는 6.73억달러를 투자했지만 리얼티인컴의 실제 부담액은 1.80억달러에 그쳤고, 펀드 총자산은 약 30억달러로 확대. 분기 운용보수 320만달러는 대부분 Core Plus Fund와 일부 보험 합작투자에서 발생했으며, 외부자본 활용으로 연초 이후 공모주식 조달액을 투자액의 18%로 낮춘 구조. 다만 연간 투자 가이드언스 100억달러 가운데 약 90억달러는 리얼티인컴 대차대조표에 반영될 예정으로, 사모자본은 자체 투자를 대체하기보다 동일한 자기자본으로 투자 범위를 넓히는 수단
- **데이터센터 공동투자 확대** : Cloud Capital의 개발사업에 자금을 빌려주며 구축한 관계를 60억달러 규모 합작투자로 확대해 완공 자산을 공동 소유하는 사업까지 확장. 리얼티인컴은 최대 14억달러를 투자해 지분 45%를 확보하며, 첫 자산은 분기 종료 후 인수했고 나머지 2개도 안정화 이후 취득할 계획. 현재 12MF P/FFO 14배, 배당수익률 5% 초반으로 큰 폭의 저평가는 아니지만, AFFO 배당성향 약 73%로 안정적인 5% 초반대 배당수익에 강점

리얼티인컴 2Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	2Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ[%]	2Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
리얼티 인컴	O	매출액	1,547.7	1,484.4	4.3	1,410.4	1,548.7	9.7	-0.1	6,142.6	5,749.4	6.8
		순이익	344.0	387.2	-11.2	196.9	311.8	74.7	10.3	1,497.0	1,058.6	41.4
		EBITDA	1,385.2	1,360.2	1.8	1,284.0	1,389.7	7.9	-0.3	5,603.6	5,362.2	4.5
		주당 FFO	1.07	1.09	-1.7	1.06	1.07	0.9	0.0	4.37	4.27	2.3

자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

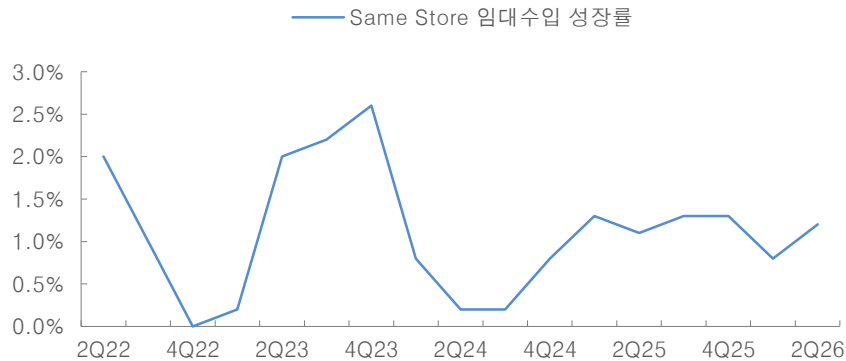
리얼티인컴 2026Y 연간 가이드스

(USDbn) (USD per share)	1Q26		2Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
주당AFFO	4.41	4.44	4.44	4.45	0.7%
Same Store 임대수입 성장률	1.0%	1.3%	1.1%	1.3%	10.0%
임대율	98.5%	98.5%	98.5%	98.5%	0.0%
운영비 매출비중	2.00%	2.30%	2.00%	2.30%	0.0%
인수	9.50	9.50	10.00	10.00	5.3%

주1: 2026년 2분기 기준

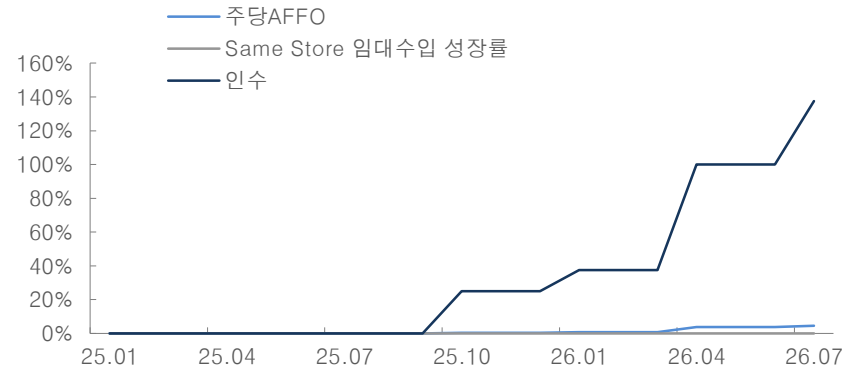
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 Same Store 임대수입 성장률



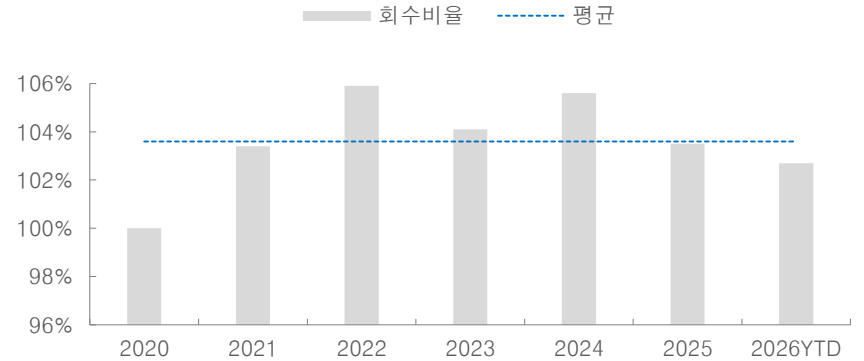
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 가이드스 변화율



자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

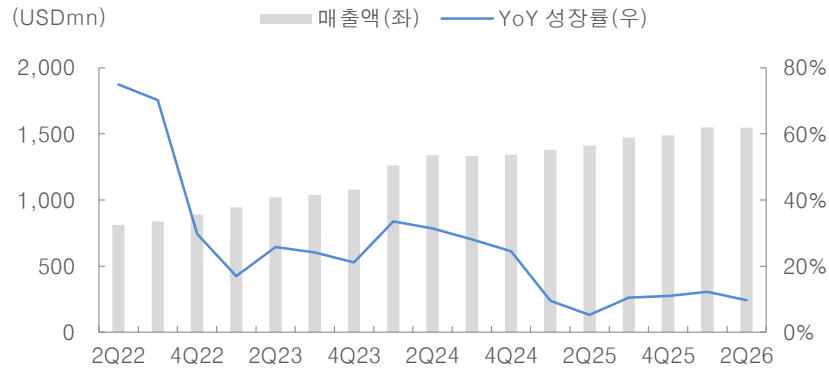
리얼티인컴 회수비율 (Recapture ratio)



주: 회수비율 (Recapture ratio) = 재계약시 임대료 인상비용

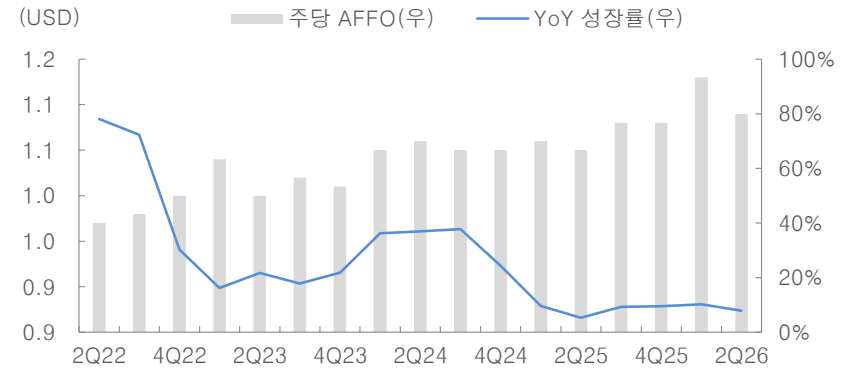
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 매출액 및 성장률



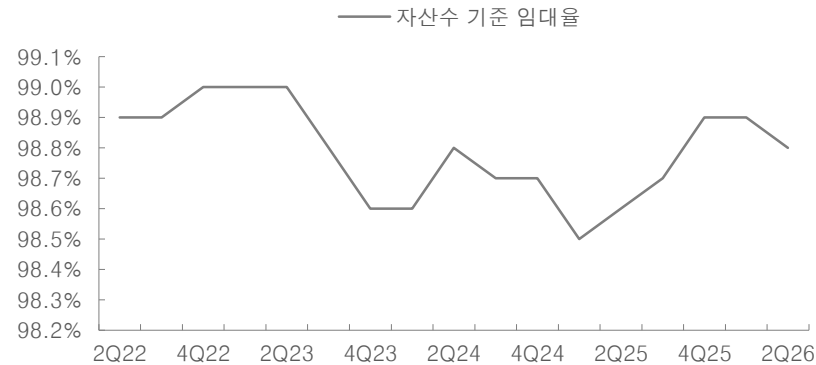
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 주당 AFFO 및 성장률



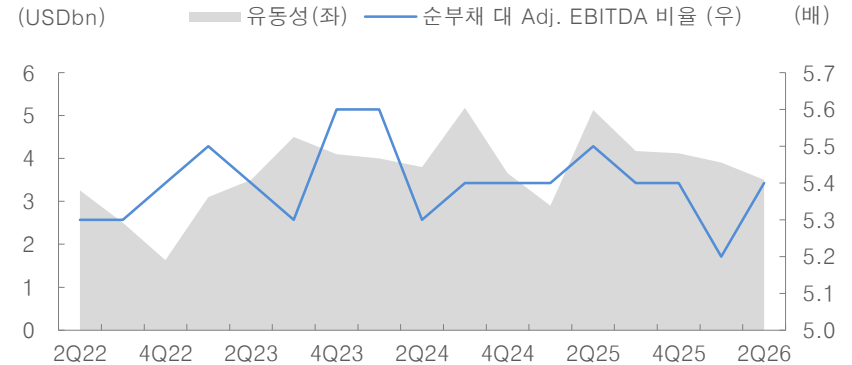
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 임대율 추이



자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 유동성 및 순부채비율



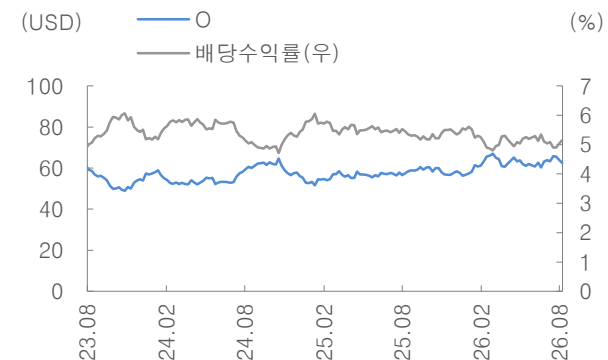
자료: Realty Income, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 분기별 실적표

(USDmn) (USDpershare)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,381	1,410	1,410	1,488	1,549	1,548	5,749	6,136	6,551	7,170
YoY(%)	10	5	6	11	12	10	9	7	7	9
Rental	1,313	1,338	1,387	1,400	1,441	1,426	5,437	n.a	n.a	n.a
Other	67	72	84	88	88	121	312	n.a	n.a	n.a
영업이익	598	567	628	623	623	707	2,416	2,900	3,144	3,445
YoY(%)	12	1	15	11	4	25	10	12	8	10
영업이익률(%)	43	40	45	42	40	46	42	47	48	48
세전이익	267	223	341	323	347	414	1,155	1,567	1,768	1,965
YoY(%)	79	-19	19	46	30	86	24	36	13	11
순이익	250	197	316	296	296	362	1,059	1,507	1,745	1,898
YoY(%)	89	-24	17	48	19	84	23	42	16	9
주당FFO	1.05	1.06	1.09	1.08	1.07	1.07	4.28	4.37	4.57	4.69
YoY(%)	12	-1	10	7	2	1	7	2	4	3
EBITDA	1,261	1,284	1,342	1,341	1,390	1,385	5,362	5,599	6,094	6,608
YoY(%)	33	17	23	10	10	8	23	4	9	8

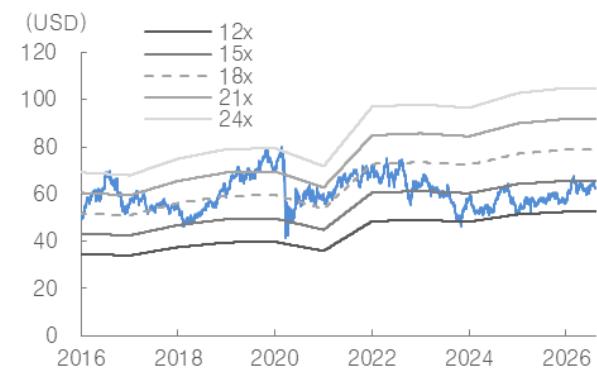
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

리얼티인컴 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

7. 아메리칸 타워

이익 성장의 저점은 DISH, 재가속의 축은 CoreSite

- 회복세를 확인한 2Q26 실적 : 매출액 27.5억달러(+4.7% YoY), EBITDA는 18.1억달러(+3.2% YoY), 주당 FFO는 2.68달러(+64.2% YoY) 비현금 임대료와 환율 기저효과를 제외한 부동산 매출 및 DISH 계약 해지와 차환비용을 제외한 주당 AFFO가 각각 5% 이상 성장하며 본업 개선세 확인
- 낮은 성장률에 가려진 타워 계약의 질적 변화 : 글로벌 타워의 유기적 임차인 청구액은 1.7% 증가에 멈췄으나 DISH를 제외하면 약 4% 성장세. 미국·캐나다도 0.7%에서 약 5%로 상승. 신규 계약의 성장 기여도는 약 250bp로 전년 수준을 유지했으며, 계약 구성도 기존 통신사의 장비 증설보다 새로운 임차인이 타워에 입주하는 코로케이션 비중이 확대 → 초기 5G 통신망 구축이 마무리되고 트래픽 증가에 맞춰 기지국을 촘촘하게 배치하는 용량 투자로 이동하는 신호로 해석. 한편, 아프리카·아시아는 10.6%, 유럽은 4.1% 성장한 반면 중남미는 브라질 고객 해지로 2.4% 감소해 지역별 계약 종료가 전체 성장률을 낮춤
- CoreSite, 사상 최대 신규 임대와 낮은 선임대율의 공존 : CoreSite 매출은 2.97억달러(+13.4% YoY)로 5개 분기 연속 두 자릿수 성장. 2분기 신규 임대는 연환산 임대료 기준 최소 2,200만달러를 웃돌며 사상 최대치를 기록 → 2021년 연간 신규 임대 실적을 한 분기 만에 상회한 수준, 상호연결 45,598건(+6.6% YoY)과 캐비닛당 월 반복매출 2,073달러(+9.1% YoY)도 동반 증가. 한편, 건설 중인 36MW의 완공 전 임대 확정률은 7.7%에 불과한데, 아메리칸타워는 이에 대해서 수요 부족이 아니라 2027~2028년 준공 물량을 현재 가격에 미리 장기 계약하여 업사이드를 제한하지 않으려는 선택으로 설명
- 2027년 재가속과 CoreSite 가치의 반영 여부 : 2026년 주당 AFFO 성장률은 3%지만 DISH 해지·차환비용 등 일회성 부담을 제외하면 약 7% 성장. 2027년에는 5~9% 성장으로 회복될 것이라는 경영진 전망. 12MF P/FFO는 17배로 현재 밸류에이션은 이익 저점 통과를 일부 반영했지만 CoreSite 별도 프리미엄은 크지 않은 수준. 향후 재평가의 조건은 CoreSite 신규 계약의 실제 매출 전환과 DISH 제외 타워 성장률 약 4%의 지속 여부가 될 것으로 전망

아메리칸 타워 2Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	2Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	2Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
아메리칸 타워	AMT	매출액	2,749.1	2,703.7	1.7	2,626.9	2,737.5	4.7	0.4	11,000.7	10,644.6	3.3
		순이익	867.5	739.7	17.3	366.8	859.5	136.5	0.9	3,226.7	2,529.5	27.6
		EBITDA	1,808.2	1,787.5	1.2	1,751.8	1,835.2	3.2	-1.5	7,275.3	7,130.0	2.0
		주당 FFO	2.68	2.50	7.2	1.63	2.74	64.2	-2.2	10.48	8.87	18.1

자료: American Tower, 대신증권 Research Center

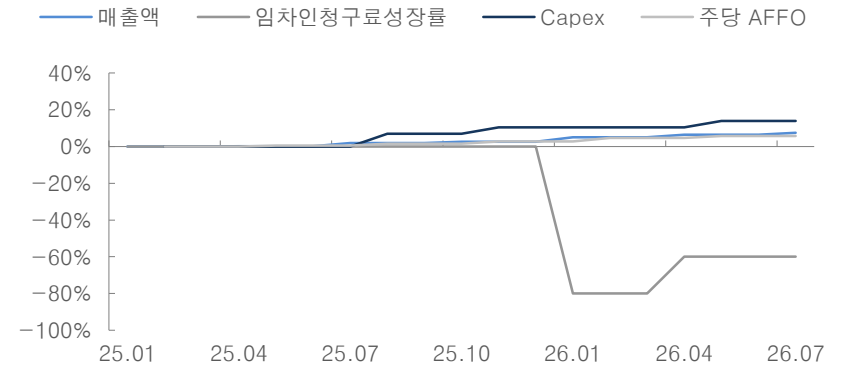
아메리칸 타워 2026Y 연간 가이드스

(USDmn) (USD per share)	1Q26		2Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
매출액	10,585	10,735	10,695	10,845	1.0%
순이익	3,015	3,095	3,270	3,350	8.5%
Adjusted EBITDA	7,195	7,265	7,240	7,310	0.6%
임차인 청구료 성장률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.0%
주당AFFO	10.90	11.07	11.00	11.17	0.9%
Capex	1,650	1,750	1,700	1,800	3.0%

주1: 2026년 2분기 기준

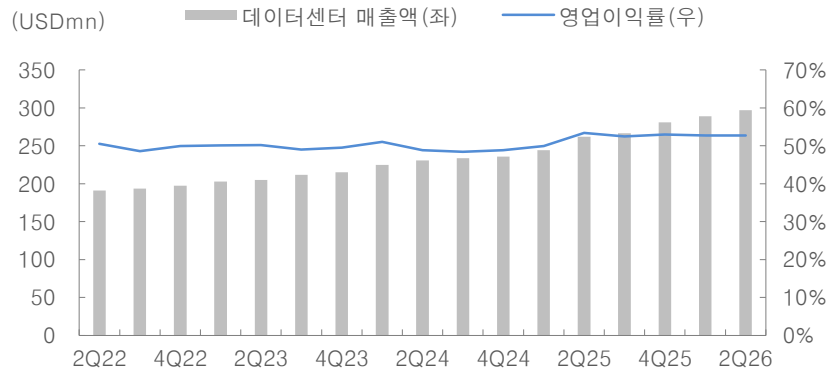
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 가이드스 변화율



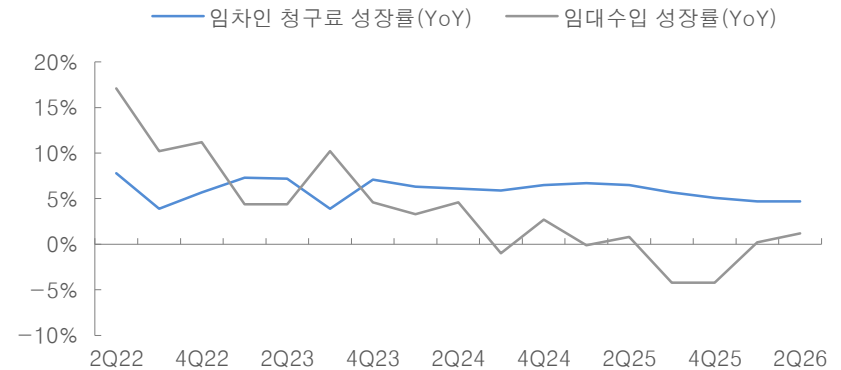
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 데이터센터 실적



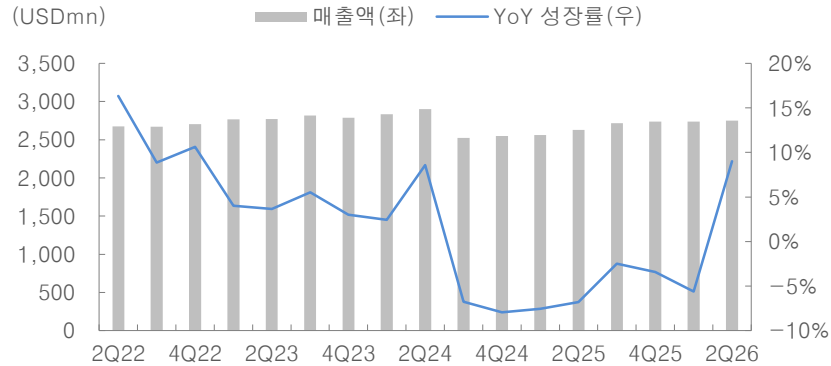
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 임차인 청구료 및 임대료 성장률



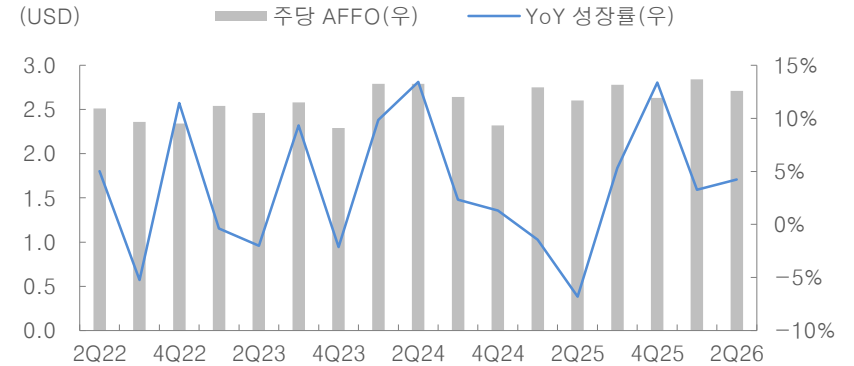
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 매출액 및 성장률



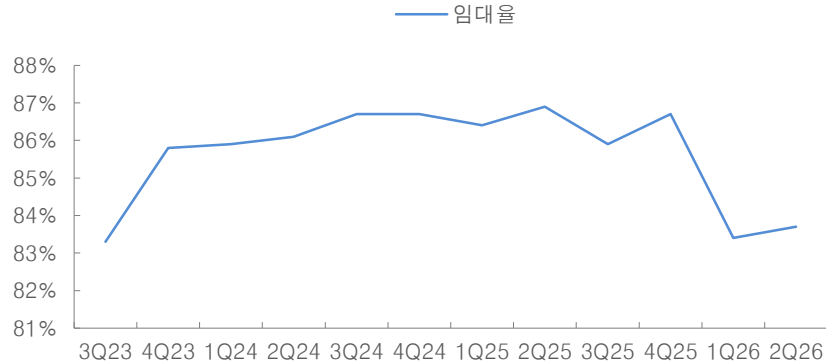
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 주당 AFFO 및 성장률



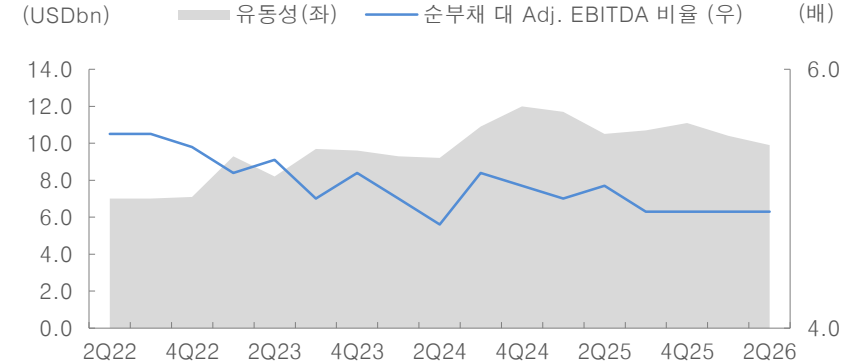
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 임대율



자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 유동성 및 순부채비율



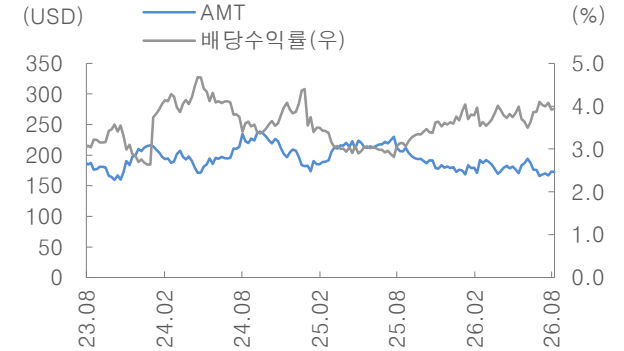
자료: American Tower, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 분기별 실적표

(USDmn) (USD per share)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,563	2,627	2,717	2,738	2,738	2,749	10,363	11,003	11,375	12,048
YoY(%)	-10	-9	8	7	7	5	-4	6	3	6
Property	2,563	2,527	2,616	2,673	2,670	2,688	10,195	n.a	n.a	n.a
Service	75	100	101	64	64	68	376	n.a	n.a	n.a
영업이익	1,254	1,198	1,233	1,161	1,239	1,272	4,846	5,020	5,227	5,692
YoY(%)	1	-7	8	7	-1	6	2	4	4	9
영업이익률(%)	49	46	45	42	45	46	47	46	46	47
세전이익	618	512	950	965	1,018	1,016	3,044	3,778	3,826	4,195
YoY(%)	-40	-50	73	-26	65	98	-22	24	1	10
순이익	489	367	853	821	860	871	2,530	3,227	3,296	3,625
YoY(%)	-47	-59	-208	-33	76	137	12	28	2	10
주당FFO	1.74	1.63	2.69	2.81	2.74	2.68	8.87	10.42	10.37	11.29
YoY(%)	-38	-42	2	-22	57	64	-25	17	-1	9
EBITDA	1,744	1,752	1,816	1,819	1,835	1,808	7,130	7,275	7,523	8,056
YoY(%)	-17	-19	0	7	5	3	-8	2	3	7

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

아메리칸 타워 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

8. 인비테이션 홈즈

공급 완화 확인, 임대료 회복의 관건은 점유율

- 2Q26 컨센 상회 : 매출액 7.48억달러(+9.7% YoY), EBITDA 4.0억달러(+2.3% YoY), 주당 FFO 0.51달러(+6.3% YoY)로 컨센서스 소폭 상회 매출은 임대수익 증가와 ResiBuilt 편입에 따른 주택건설 매출 반영으로 컨센 상회했으나, 이익은 전년동기 높은 점유율과 낮은 비용 기여 부담으로 제한적
- 공급 감소, 임대료 회복의 전제 마련 : 26년 7월 갱신 임대료 상승률은 4.3%, 전체 임대료 상승률은 3.4%로 각각 2분기보다 개선. 전체 계약의 75~80%를 차지하는 갱신 임대료가 신규 임대료의 계절적 둔화를 흡수. 임대주택 준공 감소와 기존주택 매물 증가세 둔화에 이어 Tampa, Orlando, Phoenix 미분양 재고도 감소하며 공급 부담 완화. 다만, 신규 임대료 상승률은 7월에 1.2%로 낮아지며 전면적인 가격 회복보다는 기입주자 유지가 임대료 상승을 주도
- 하반기 실적 핵심은 공실 안정화 속도: 동일점포 NOI는 매출 +1.6%와 비용 +1.9%에도 +1.5% 성장. 입주자 교체율은 5.7%로 50bp 하락했지만 평균 점유율은 97.1%로 전년 대비 20bp 낮아짐. 하반기에는 임대료 상승보다 점유율 하락이 매출에 미치는 영향이 클 것으로 판단. 따라서 계약 갱신 가격보다 퇴거 주택을 신속히 정비하고 다시 임대하는 실행력이 실적의 핵심. 운영비의 약 55%를 차지하는 재산세 안정 여부도 비용 관리의 주요 변수로 작용할 전망
- 자산 매각으로 주당가치 제고, 신규 성장은 준비 단계: 2분기 657채를 평균 45만달러(cap rate 2.0%)에 팔고 196채를 평균 38만달러(안정화 cap rate 5.1%)에 매입해, 낮은 수익률 자산을 정리하고 높은 수익률 자산으로 교체. 순매각대금 2.34억달러는 자사주 매입과 부채 상환에 활용했으며, 2025년 12월 이후 자사주 매입액은 평균 26.30달러에 6억달러. 당시 주가가 평가한 보유주택 가치는 채당 약 27만달러로 실제 매각가격 약 45만달러보다 낮아, 주택을 추가로 사는 것보다 자사주 매입이 주당가치 제고에 유리하다는 판단. Core FFO 가이드런스 중간값은 1.95달러로 0.01달러 상향. 2026년 P/FFO는 16배로, 재평가를 위해서는 자사주 효과를 넘어 신규 투자사업의 이익 기여 확인과 기존 포트폴리오의 점유율 회복, 동일점포 NOI 성장의 가속확인이 필요

인비테이션 홈즈 2Q26 실적

(USDmn) (USD per share)	티커	항목	2Q26			Growth				Consensus		
			Actual	Consensus	Differ(%)	2Q25	1Q26	% YoY	% QoQ	2026F	2025A	% YoY
인비테이션 홈즈	INVH	매출액	747.6	711.2	5.1	681.4	734.1	9.7	1.8	2,847.9	2,729.3	4.3
		순이익	218.8	102.0	114.5	140.9	160.5	55.3	36.3	512.9	587.9	-12.8
		EBITDA	400.0	387.6	3.2	390.9	390.5	2.3	2.4	1,541.5	1,551.7	-0.7
		주당 FFO	0.51	0.49	4.3	0.48	0.48	6.3	6.3	1.95	1.91	2.1

자료: Invitation Homes, 대신증권 Research Center

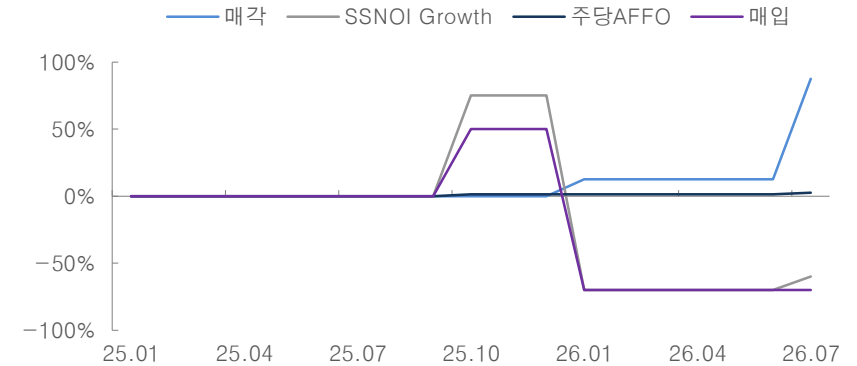
인비테이션 홈즈 2026Y 연간 가이드스

{USDmn} (USD per share)	1Q26		2Q26		Differ (Low기준)
	Low	High	Low	High	
Core 주당FFO	1.90	1.98	1.92	1.98	1.1%
주당AFFO	1.60	1.68	1.62	1.68	1.3%
SSNOI Growth	0.3%	2.0%	0.4%	1.9%	33.3%
Acquisitions	150	350	150	350	0.0%
JV Acquisitions	50	150	50	150	0.0%
Dispositions	450	650	750	950	66.7%

주: 2026년 2분기 기준

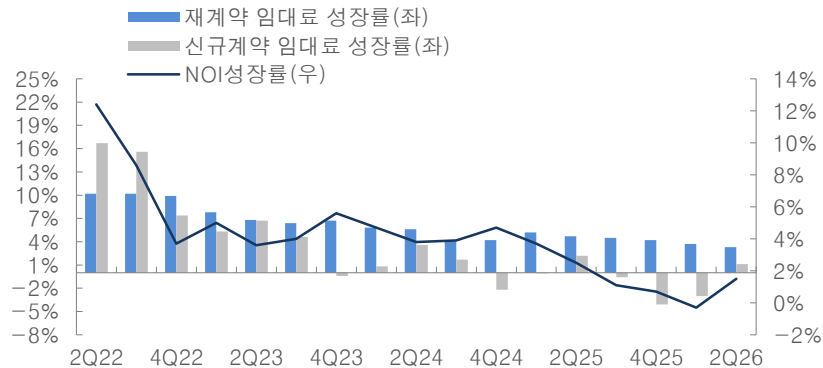
자료: Invitation Homes, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 가이드스 변화율



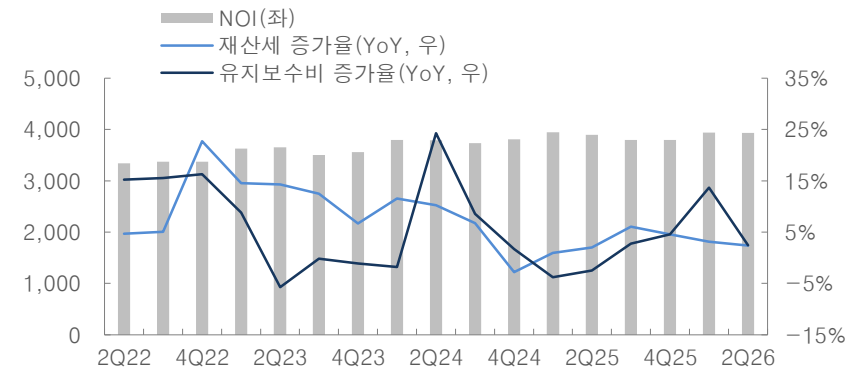
자료: Invitation Homes, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 Same Store 임대율 및 임대료성장률



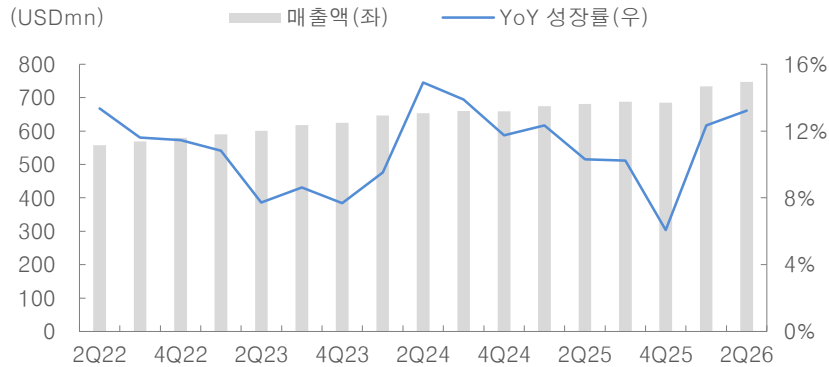
자료: Invitation Homes, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 NOI 및 운영비용 증가율



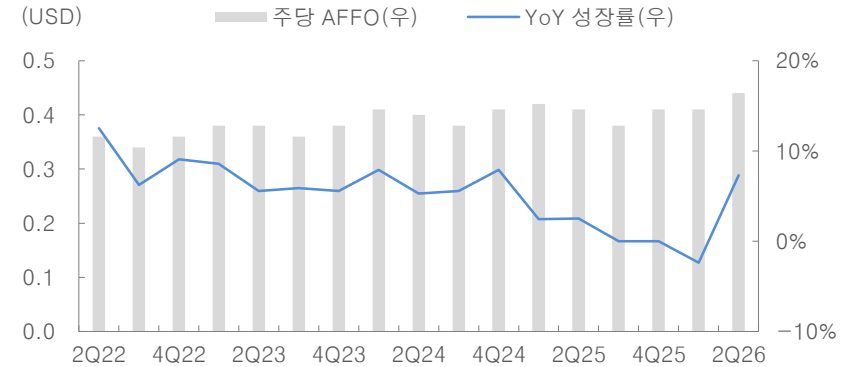
자료: Invitation Homes, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 매출액 및 성장률



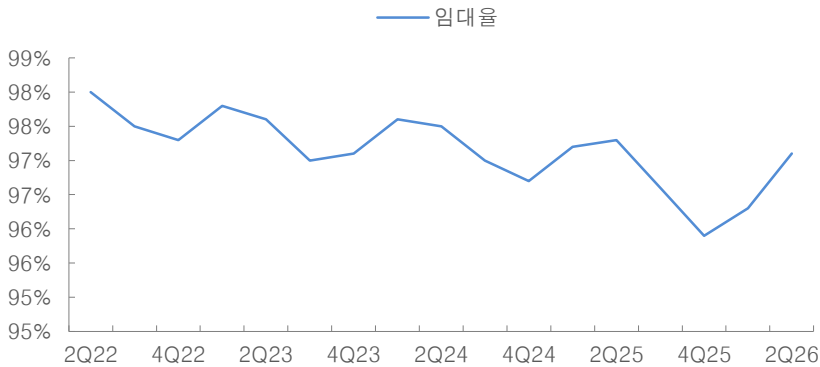
자료: Invitation Homes, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 주당 AFFO 및 성장률



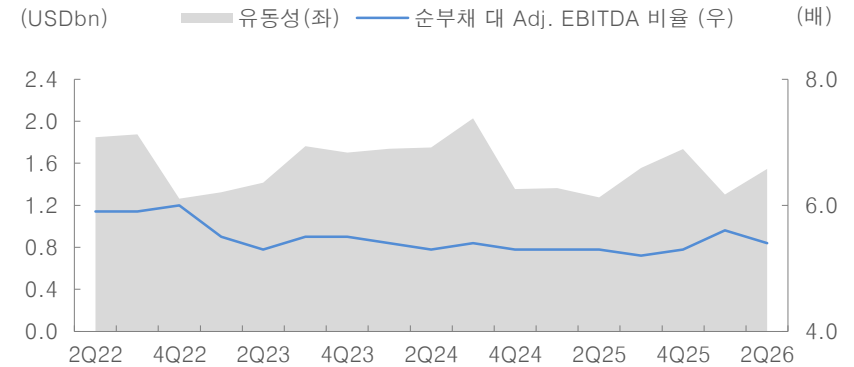
자료: Invitation Homes, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 임대율 추이



자료: Invitation Homes, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 유동성 및 순부채비율



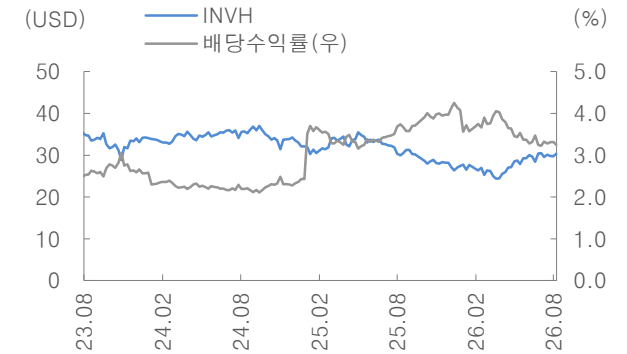
자료: Invitation Homes, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 분기별 실적표

(USDmn) (USDpershare)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	674	681	688	685	734	748	2,729	2,845	2,883	2,988
YoY(%)	4	4	4	4	9	10	4	9	1	4
Rental	585	593	594	592	598	603	2,364	n.a	n.a	n.a
Other	68	67	73	71	73	75	278	n.a	n.a	n.a
Managementfee	21	21	22	22	64	69	86	n.a	n.a	n.a
영업이익	122	156	145	135	100	63	557	726	773	838
YoY(%)	-9	-42	-37	7	-18	-59	-27	30	6	8
영업이익률(%)	18	23	21	20	14	8	20	26	27	28
세전이익	166	141	137	145	161	220	590	464	463	475
YoY(%)	16	93	44	1	-3	55	30	-21	0	2
순이익	166	141	137	145	161	219	588	496	426	451
YoY(%)	16	93	44	1	-3	55	30	-16	-14	6
주당FFO	0.48	0.48	0.47	0.48	0.48	0.51	1.91	1.95	2.02	2.14
YoY(%)	12	41	27	2	0	6	2	2	4	6
EBITDA	387	391	383	391	391	400	1,552	1,542	1,586	1,663
YoY(%)	8	10	12	3	1	2	1	-1	3	5

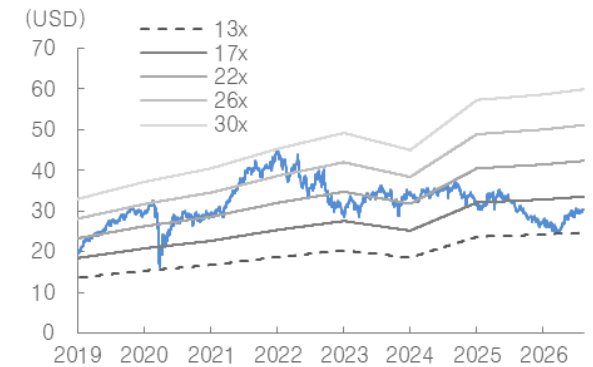
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 주가 및 배당수익률



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

인비테이션 홈즈 P/FFO Band Chart



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

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