

2026년 9월 4일
해외 시장

해외 시장

공급 제약 속 고금리에도 오르는 데이터센터 리츠

미국 전역에서 지역사회 반대 및 주·지방정부 규제가 확산되며 데이터센터 신규 건설에 차질을 겪고 있습니다. 주요 병목이 초기 GPU에서 전력·냉각 인프라로 확대된 데 이어, 인허가 및 착공 단계의 제약도 부각되고 있습니다. 수요는 여전한 가운데 신규 공급이 지연될 경우, 이미 인프라를 확보한 기존 데이터센터 사업자의 자산 희소성이 보다 높아질 것으로 예상합니다. 데이터센터 리츠의 재계약 임대료 상승으로 그 효과가 나타나고 있습니다. 리츠는 고금리 환경에서 밸류에이션 부담이 높아 지지만, 2026년에는 높은 금리에도 불구하고 데이터센터 리츠 주가가 상승하는 흐름이 확인됩니다. 금리 부담을 임대료 및 FFO 성장 기대가 상쇄하고 있는 것으로 판단합니다. 향후 장기금리의 상승폭이 완화된다면 밸류에이션 부담도 제한될 것으로 예상합니다. 디지털 리얼티(DLR)는 글로벌 데이터센터 사업자 중 최상위권의 개발·운영 규모를 확보하고 있는데, 밸류에이션은 최근 2년평균 P/AFFO보다 1표준편차 낮은 수준으로 진입 매력도 높습니다. 긍정적 증가 흐름을 전망합니다.

▶ 해외시장 박제인
jane8314@hanwha.com
3772-7380

미국 지역사회 데이터센터 건설 반대 심화: 공급 제약이 가치를 높이고...

2026년 상반기 북미 주요 시장의 데이터센터 건설 중 용량은 사상 최대, 공실률은 1.4%로 최저를 기록했다. 건설 중 용량의 80.4%는 이미 임차인이 확보됐다. 수요는 치솟는 가운데 공급 파이프라인의 실현 가능성은 낮아지고 있다. 미국 내 중단 또는 지연된 프로젝트는 2024년 15건에서 2025년 48건으로 확대됐고, 2026년 1분기에만 75건을 기록했다. 2023년~2026년 8월 누적 신규 건설 제한 건수 중에서, 주민 반대·청원 등 지역사회 주도 및 규제에 의한 사례는 각각 34.4%, 41.3%를 차지했다.

트럼프 대통령은 8월 31일 이러한 건설 반대 추세를 비판했다. 정부의 공급 확대 기조와 지역사회의 수용성 문제가 충돌하는 환경은 전력·냉각·네트워크가 완비된 데이터센터를 임대하는 디지털 리얼티의 기존 자산 가치를 높인다. 디지털 리얼티는 2024년 말 전체 가동·건설 중 용량 3.2GW로 하이퍼스케일러를 제외한 상위 10개 데이터센터 사업자 중 1위를 차지했다. 2026년 6월 집계에서도, 디지털 리얼티가 북미 내 운영 가능 데이터센터 용량 2.5GW로 하이퍼스케일러의 뒤를 이었다.

... 임대료 상승으로 연결

데이터센터의 물리적 병목은 먼저 디지털 리얼티, 에퀴닉스(EQIX)와 같은 임대사업자의 임대료 상승으로 이어진다. 디지털 리얼티는 대형·하이퍼스케일러, 에퀴닉스는 소규모·다수 고객 중심의 사업구조를 갖기 때문에 대규모 임대 수요가 강한 현재 환경에서는 디지털 리얼티의 수혜 가능성이 상대적으로 높다. 2차적으로는 연산 용량 희소성이 부각되며 코어워브·네비우스(컴퓨팅), 아마존·알파벳(클라우드) 등에도 긍정적이나, 리츠 대비 병목이 수익원의 가격 상승으로 전가되는 정도는 제한적이다. 외부 데이터센터 임차 비중이 높은 코어워브·네비우스는 임대료 상승 부담도 함께 받는다(뒤에 계속).

시장 임대료 상승분은 계약 만기 후 재계약 과정에서 가시화된다. 2분기 디지털 리얼티의 갱신 계약 임대료는 기존 대비 평균 25.4% 상승하며 최고 수준의 가격 조정을 기록했다. 1MW를 초과하는 대형 계약에서는 기존 대비 66.7% 올랐다. 이를 바탕으로 경영진은 연간 갱신 임대료 상승률 가이드를 상향했다(7.5% → 10%). 갱신 임대료 상승 추세에 따라, 가격 결정력이 높게 유지될 것으로 예상된다.

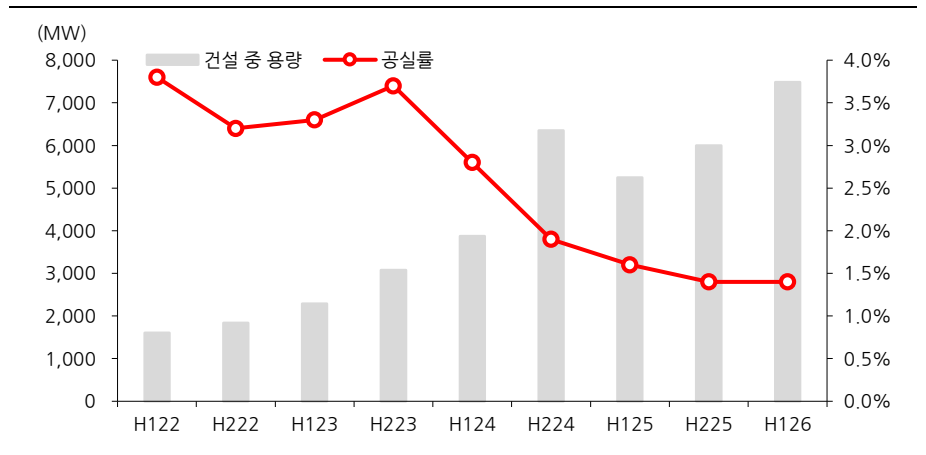
금리 부담을 넘는 이익 성장

리츠 주가는 역사적으로 장기금리와 음의 상관관계를 보였다. 무위험금리가 오르면 부동산에 요구되는 수익률과 차입비용이 높아지고, 요구 Cap rate에 상승 압력을 주기 때문이다. AI 확산으로 데이터센터 증설이 본격화된 2024년 이후에는 임대 수요와 이익 성장 기대가 금리 부담을 흡수하면서 데이터센터 리츠와 장기금리 간 역상관계가 약해졌다. 2026년 들어 이 흐름은 더 뚜렷해졌다. 미국 10년물 금리가 연초 대비 57.7bps 상승했음에도 데이터센터 리츠 주가는 31% 올랐다(vs. S&P 500 +13%). 시장이 금리보다 데이터센터 병목과 FFO 성장 기대에 더 높은 비중을 두고 있는 것으로 판단된다.

인플레이션 둔화가 확인된 단계는 아니지만, 8월 고용이 예상을 하회한 점과 미 재무부·금융당국의 장기금리 안정화 기조를 감안하면 추가 상승 속도는 둔화될 것으로 예상된다. 고금리가 유지되면 리츠의 차입비용 부담은 남지만, 추가적 금리 상승이 제한되면 Cap rate 확대 및 멀티플 하락 압력도 약해진다. 이익 성장에 따른 추가 상승 가능성에 주목할 필요가 있다.

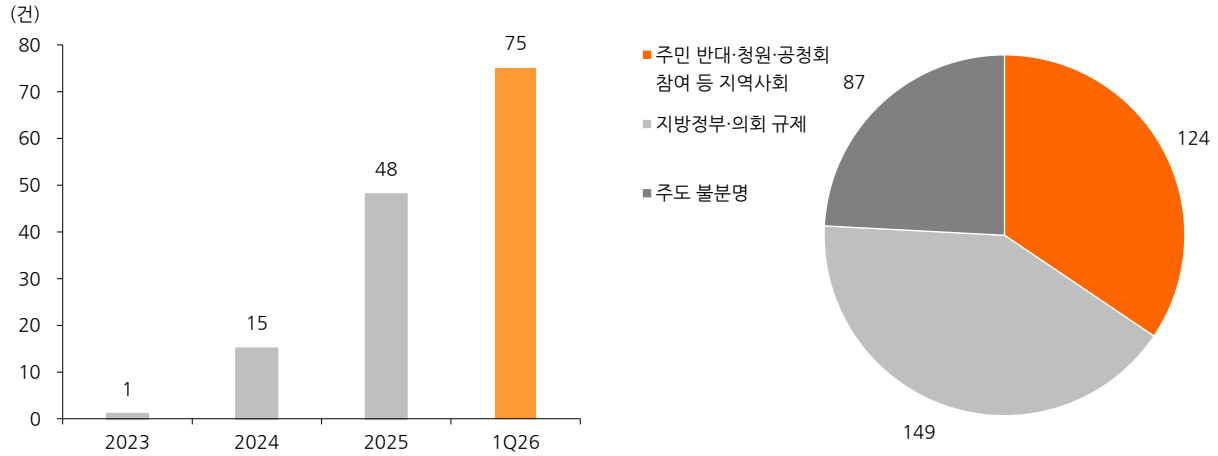
디지털 리얼티 주가 수익률은 YTD +21.1%로 데이터센터 리츠 주가지수 대비 10.1%p 낮다. 12개월 선행 P/AFFO는 21배로 5년 평균(20.9배)과 유사하며, AI 데이터센터 투자가 본격화된 최근 2년 평균의 -1표준편차를 하회한다. 12개월 선행 AFFOPS 성장률은 7월 약 +11%에서 최근 +16%까지 상향됐다. 이익 전 망 개선에도 밸류에이션 확장이 제한됐다는 점에서 추가 상승 여력이 남아 있다고 판단한다.

[그림1] 북미 주요 시장 데이터센터 건설 현황



자료: CBRE, 한화투자증권 리서치센터

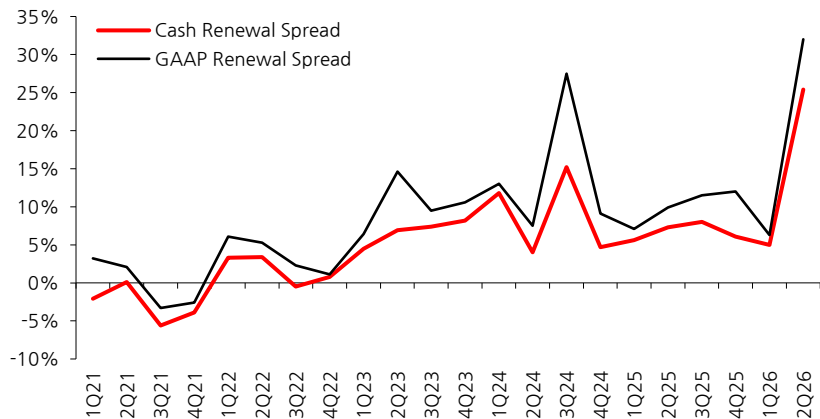
[그림2] 취소 또는 지연된 데이터센터 프로젝트 건수(좌) 및 데이터센터 인허가·신규 건설 제한 추진 주체별 비중



주: 우측 그래프는 2023년~2026년 8월 누적 기준

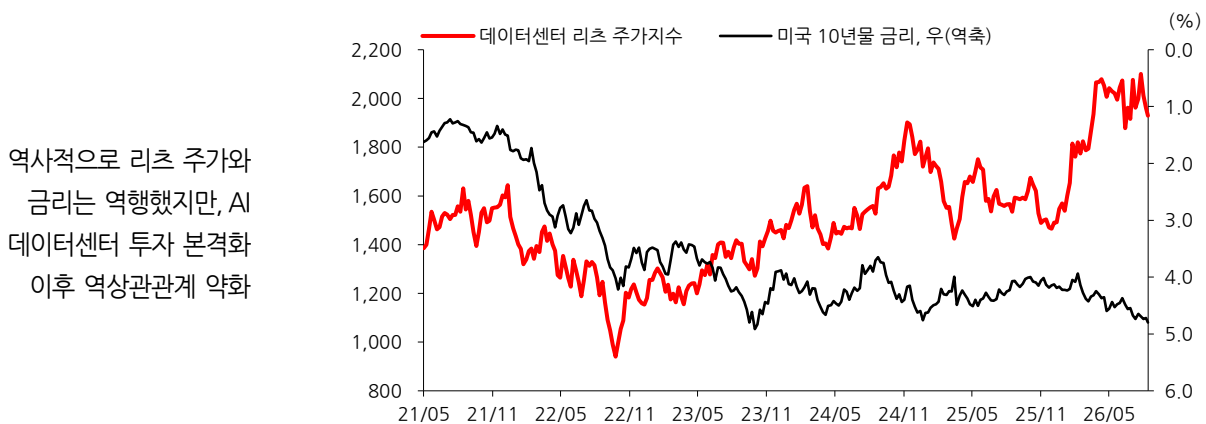
자료: Data Center Watch, Interconnected Capital, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 디지털 리얼티 갱신 임대료 스프레드



자료: Digital Realty Trust, 한화투자증권 리서치센터

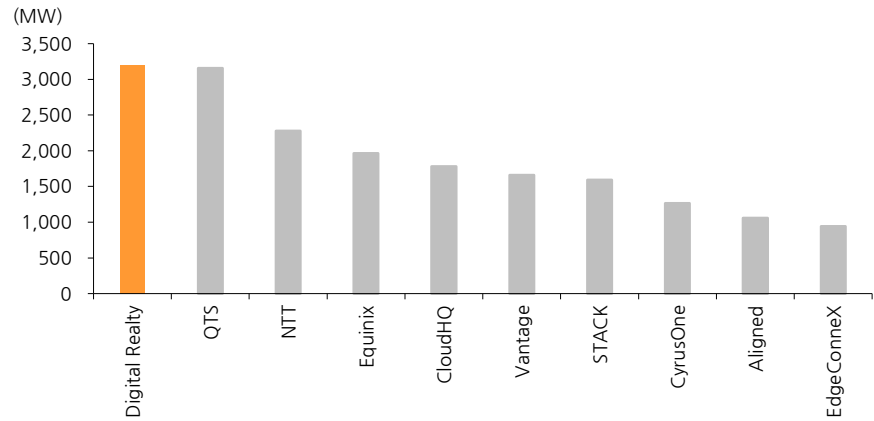
[그림4] 데이터센터 리츠 주가 및 10년물 금리



역사적으로 리츠 주가와 금리는 역행했지만, AI 데이터센터 투자 본격화 이후 역상관관계 약화

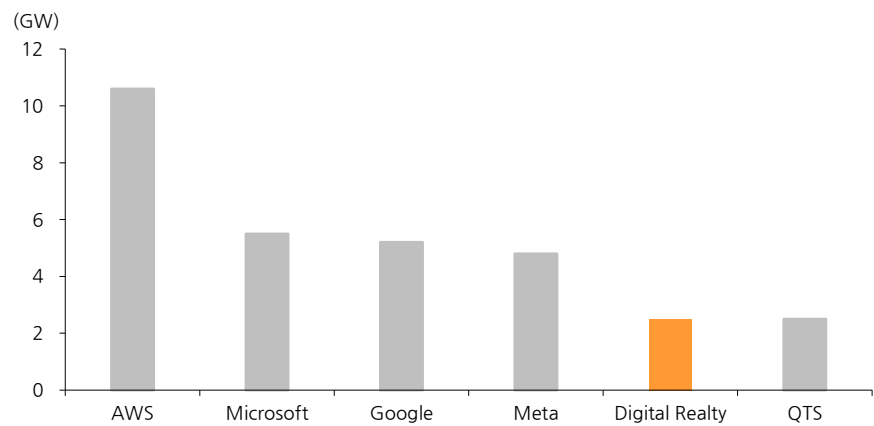
자료: NAREIT, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 상위 10개 글로벌 데이터센터 임대/운영사 가동·건설 중 용량



주: 2024년 4분기 기준, commissioned(실제 전력 공급 또는 선임대 용량) + under construction(공사가 상당히 진행된 미임대 용량)
자료: NCC DC REIT, 한화투자증권 리서치센터

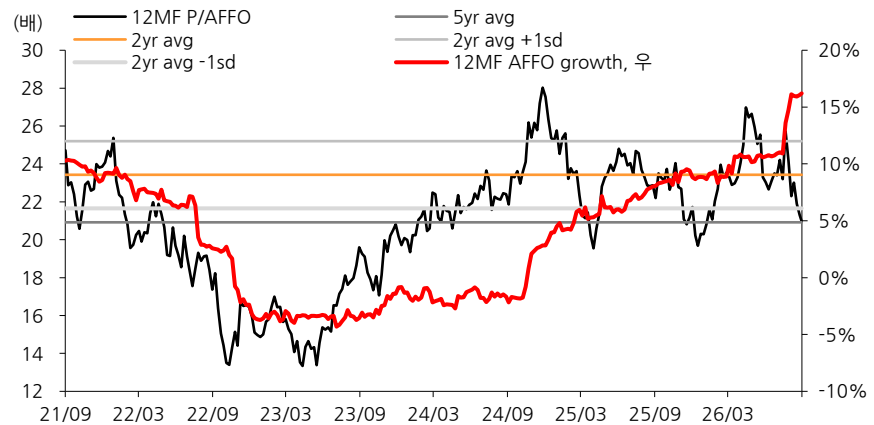
[그림6] 북미 데이터센터 사업자 가동 용량



자료: Jefferies, Aterio, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12개월 선행 P/AFFO 및 AFFO 성장률: DLR

12개월 선행 P/AFFO는
21배로, 5년
평균(20.9배) 수준이고
2년 평균(23.4배) 보다
낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 9월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박제인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%