

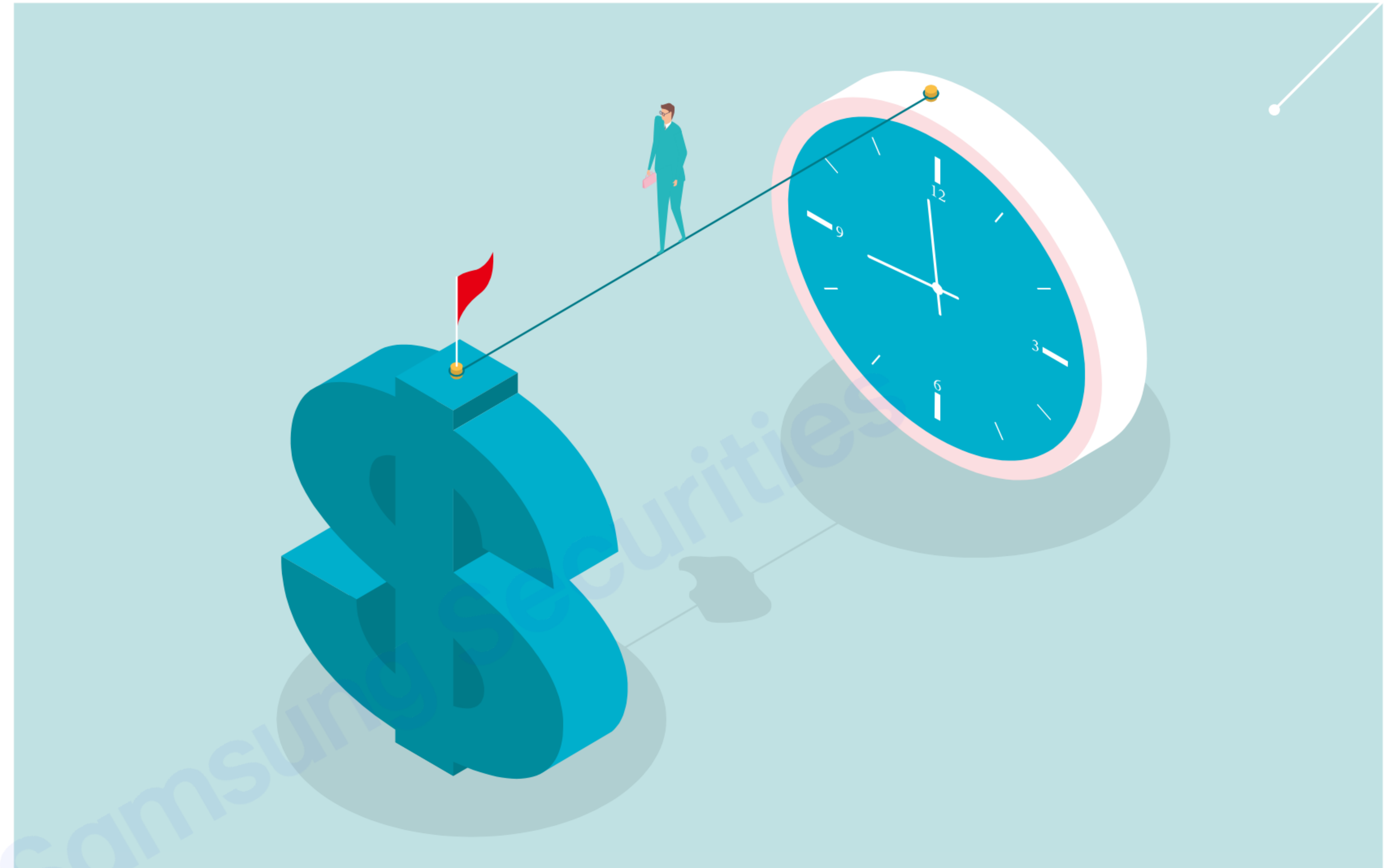
SECTOR UPDATE

2026.09

리서치센터 대체투자팀

이경자 팀장, 수석연구위원
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 연구원, Research Associate
jumi14.hong@samsung.com



미국 리츠/인프라

금리 상승기 투자전략

삼성증권

금리 상승기 투자전략

금리 상승이 뚜렷해지며 금리 영향을 받는 리츠와 인프라 주식에 대한 점검이 필요한 시점입니다. 금리를 이길 수 있는 배당 창출을 위해서는 ① 제도에 기반해 일정 수익을 보장받거나, ② 구조적 수요 성장이 가능해 임대료 및 요금 전가가 가능해야 합니다.

대표 섹터는 규제시장 유틸리티입니다. 미국 유틸리티는 Rate base(정부보장 수익률 구조)하에 있어 투자 시 정부로부터 일정 수준의 수익률을 보전받습니다. 미국 전력 수요 증가율은 20년간 연평균 1% 내외였으나 AI 데이터센터발 수요 급증으로 연평균 수요는 2~5%로 확대되고 있습니다. 물론 금리 상승이 가파를 경우 이자비용 급증으로 투자에 제약이 가해지고 보장 수익도 축소될 리스크가 있으나, 타 자산군 대비 그 충격은 적어 인플레이션과 고금리 시기에 유효한 대안입니다.

리츠는 금리 영향을 상쇄할 수 있는 구조적 수요를 확보한 하위 섹터로 집중해야 합니다. 수요 기반의 테마는 AI와 인구구조로, 데이터센터와 헬스케어 리츠가 해당됩니다. 최근 AI의 속도 조절론이 대두되며 관련 산업의 밸류에이션 할인 가능성이 높아졌습니다. 그러나 속도 조절론의 핵심은 AI 투자 중단이 아닌, 모델 발전과 사이버 보안에 투자가 병행되어야 한다는 것입니다. 즉, 데이터센터 수요의 형태는 피지컬 AI 및 사이버 보안 등으로 전환할 가능성이 높다고 판단합니다. 추론용AI로 전환할수록 저지연, 분산형, 도심 접근형 데이터센터, 네트워크 효과가 중시된다는 점에서 상호접속 매출 비중이 높은 이퀴닉스의 경쟁력이 재조명될 수 있습니다.

2027년은 미국의 전후 베이비부머인 1946~1947년생이 80세가 되는 해입니다. 전 세계적으로 시니어하우징의 주요 수요층이 80대라는 점에서 다시 한번 성장이 본격화되는 분기점이 될 전망입니다. 미국의 시니어하우징 건설 속도가 현 수준을 유지한다면 2030년까지 시니어하우징 부족분은 59.5 만실에 이르게 됩니다. 웰타워와 벤틀스가 SHOP(운영 시니어홈)에서 3년 연속 두 자릿수 NOI 성장률을 보이는 이유입니다. 이제 시니어하우징의 가격 결정력은 임대인에게 있습니다.

금리 상승 압력이 클 때에는 할인율이 확대되는 먼 미래의 capital gain보다 현금흐름이 중요해집니다. 배당주는 흔히 금리에 취약하다고 인식되나 성장성이 확보된 배당주는 가시적 현금을 창출한다는 점에서 금리 영향을 완화할 수 있습니다.

EXECUTIVE SUMMARY

환경 점검

- 시장 예상과 달리 금리 상승이 시작되며 금리 영향을 받는 전통적 배당주-리츠, 인프라- 점검 필요
- 리츠에서 금리 민감도가 높은 하위 섹터는 넷리스, 통신탑, 오피스, 주거용 등 수요가 약하거나 구조상 임대료 인상이 구조적으로 어려운 경우가 해당
- 미국 규제시장 유틸리티는 Rate base(정부보장 수익률 구조) 하에 있어, 금리 상승기에도 영향을 완화할 수 있으며 AI 데이터센터발 수요 증가를 누림
- 리츠 하위 섹터에서는 AI와 인구구조라는 두 가지 테마로 수요가 증가하는 데이터센터, 헬스케어, 산업용(물류센터)의 성장스토리 유효

전략적 변화

- 리츠와 인프라 업계에 전략적 변화는 세 가지
- 1) 데이터센터 진출: 프로로지스, 리얼티 인컴 등은 데이터센터 시장으로 전환 가속. 기존 자산의 NOI 수익률보다 데이터센터가 이를 상회
- 2) 사모자본 활용: 자산 확장 시 유상증자나 차입이 필요해 주주희석 및 비용 부담 확대. 리츠는 사모자본과 JV로 시장 선점과 동시에 조달비용 절감
- 3) M&A: 유틸리티 기업들은 데이터센터 수요에 대응하기 위해 대규모 투자가 필요. 자본비용을 낮출 수 있는 M&A 증가

규제시장 유틸리티

- 규제시장 하에 있는 미국 유틸리티는 인프라 업계에서 대표적 코어자산
- 성장이 없던 미국 전력 수요는 20년 만에 성장하기 시작, 현재 데이터센터 건설 고려 시 2035년 데이터센터 전력수요는 2024년의 5배인 176GW로 전망
- 요금 저항이 심화되며 전력회사들은 Rate base 부담을 높이는 신규 투자보다 M&A로 포트폴리오 재편 시작, 넥스트에라에너지-도미니언 합병 추진
- 규제시장 유틸리티 기업들은 20년 이상 연속 배당 증가의 기록, 전력 수요 증가율이 과거 0~1%에서 연평균 3~5%로 확대되는 성장으로 금리 영향 상쇄

AI와 인구구조

- 리츠의 성장스토리는 AI와 인구구조의 변화에서 나타날 것, 금리 영향을 최소화하는 수요 성장
- 데이터센터: AI속도조절론이 대두되었으나 데이터센터의 형태가 변화할 뿐. 추론용AI로 전환 시 도심 인접, 분산형 특징을 지닌 데이터센터 리츠가 유리
- 헬스케어: 2027년, 전후 베이비부머(1946~1947년생)가 80세에 진입하는 해. 현재 속도로 건설 시 2030년 시니어하우징 부족분은 약 60만실에 육박
- 산업용: 물류센터는 3년 만의 공실 하락으로 다음 상승 사이클 준비. 대표 리츠인 프로로지스는 개발의 40%를 데이터센터에 배치하는 등 사업 확장

결론

- ① 금리 상승을 이길 수 있는 배당 창출이 가능한 섹터 변별 필요. 계약 기반으로 일정 수익이 보전되거나, 구조적 수요 성장이 가능한 섹터
- ② 방어력과 동시에 성장성을 내재한 섹터는 규제시장 하의 유틸리티, 데이터센터 리츠, 헬스케어 리츠. 공급과잉이 종료된 산업용 리츠도 관심
- ③ 금리 상승기에는 capital gain보다 현금흐름의 중요성이 부각. 배당주는 금리에 취약하다고 인식되나, 성장성이 확보된 배당주는 금리 영향 상쇄

자료: 삼성증권

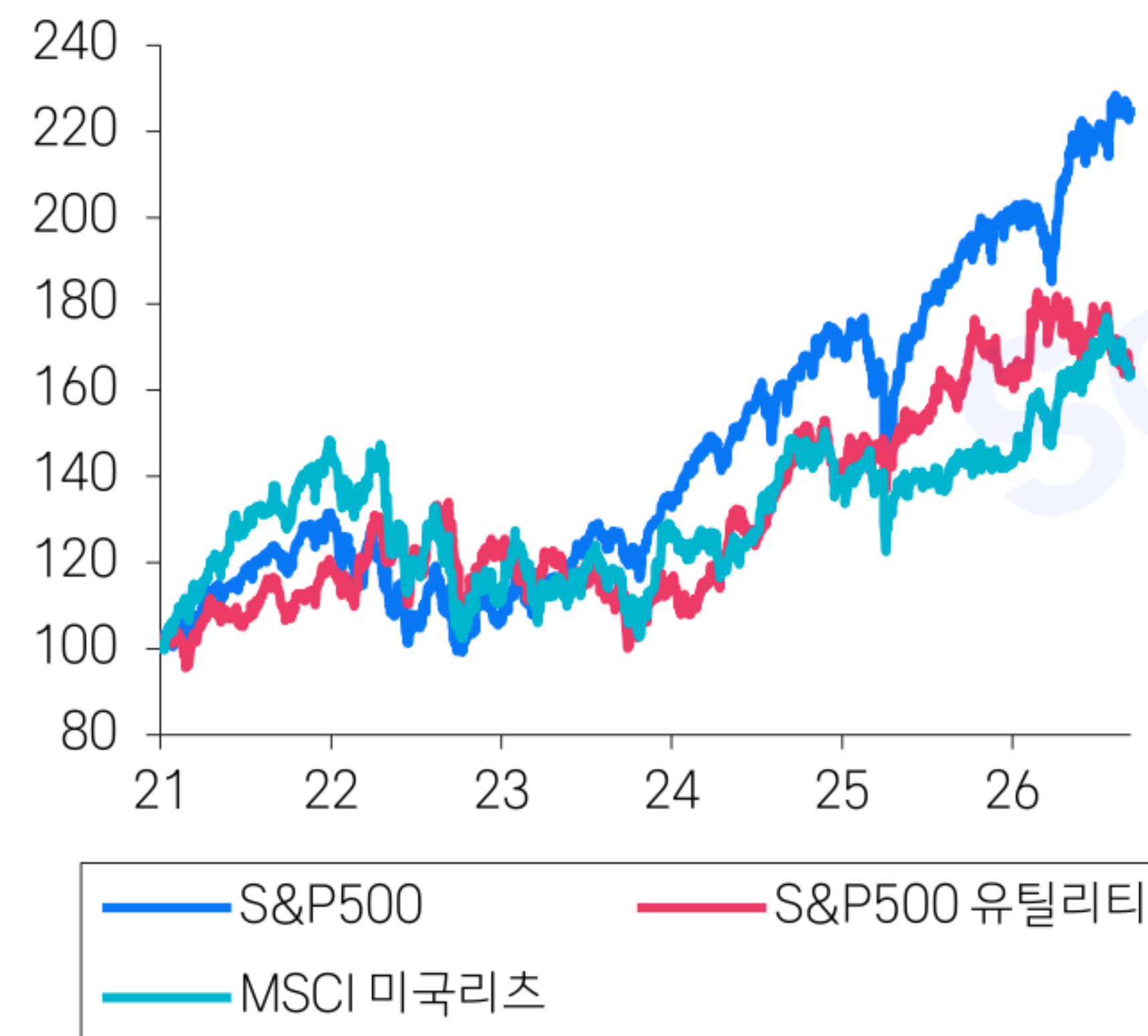
Overview

미국 리츠 및 인프라 성과 리뷰

- 연초 시장 예상과 달리 금리 상승 압력이 커짐에 따라 자산시장 혼란, 금리에 방어적 주식 선별 필요
- 금리 상승은 미래 성장성에 집중하는 테크 중심의 주식시장 전반에 영향 불가피. 리츠에서 민감도가 높은 하위 섹터는 넷리스, 통신탑, 오피스, 주거용
- 데이터센터, 헬스케어, 산업용(물류센터) 등 금리 영향을 상쇄할 수 있는 개별 성장스토리가 중요. 인프라 중 규제시장 유틸리티는 금리에 가장 방어적
- 기존의 영역에서 데이터센터로 확장하는 프로로지스 등 섹터를 넘어 고유의 성장을 보이는 개별 리츠도 증가

미국 리츠 성과

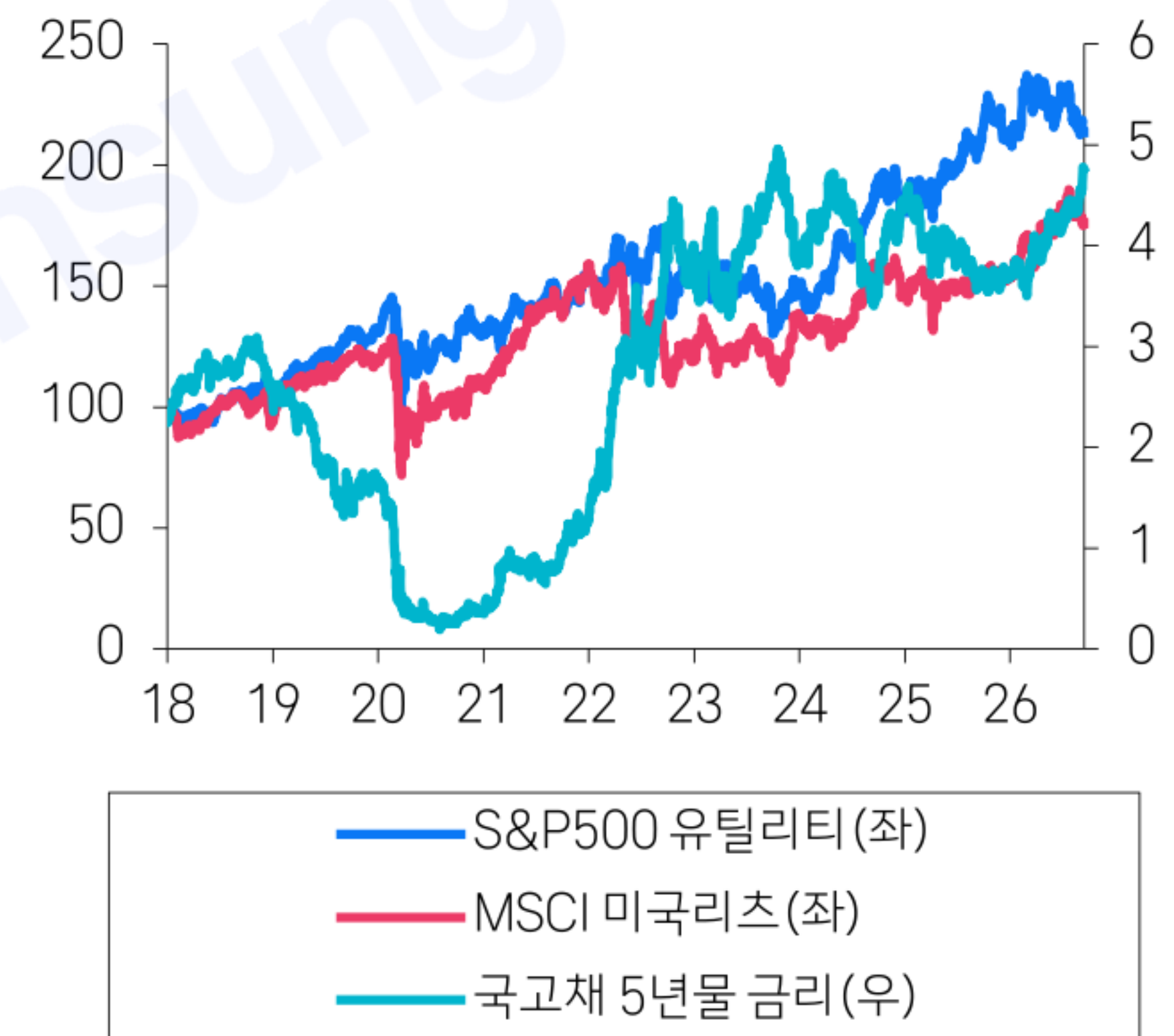
(2021/1=100)



참고: Totalreturn 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

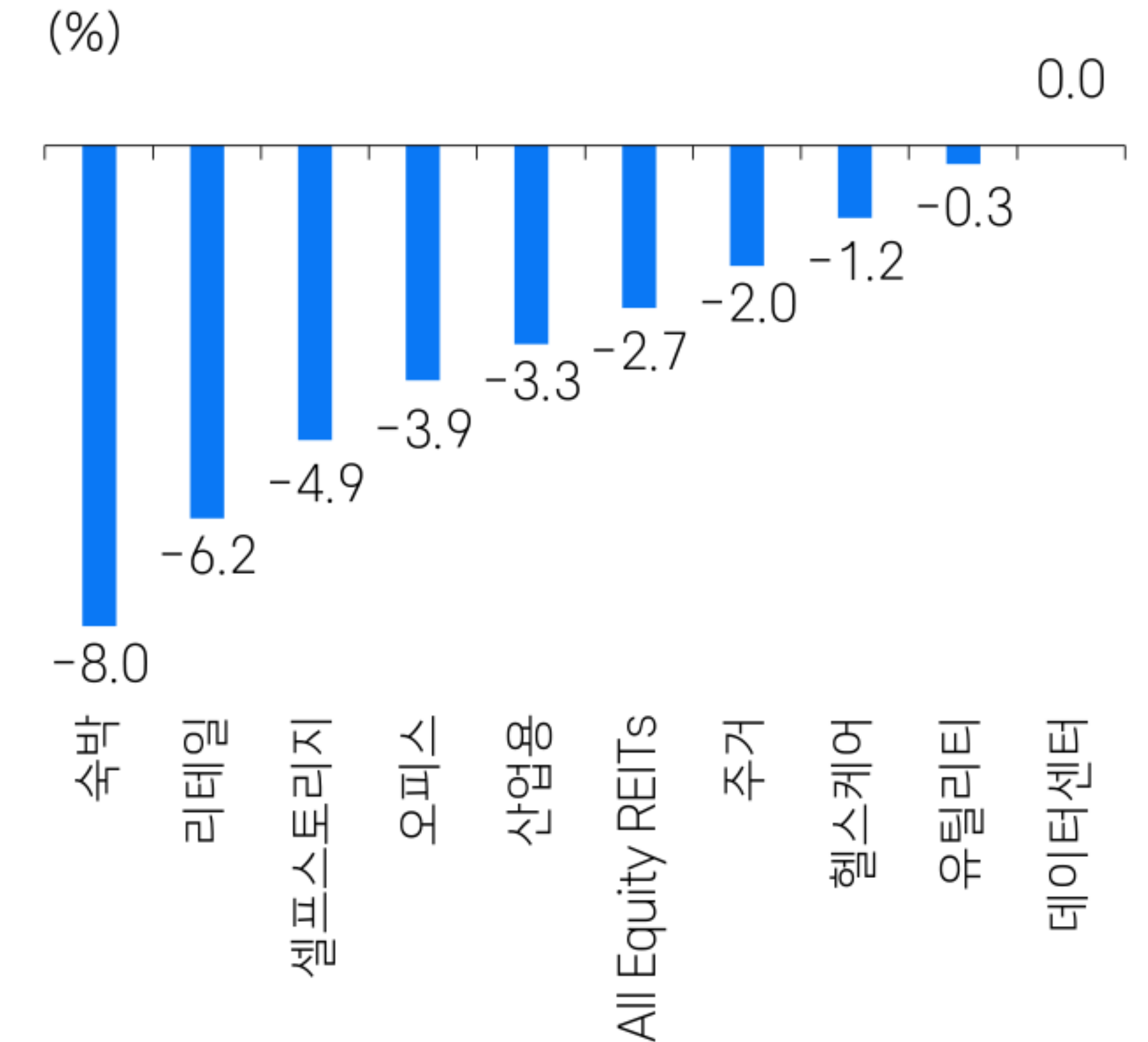
국고채 5년물 금리와 리츠 지수

(2018/1=100)



참고: Totalreturn 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

2026년 8월 YTD 섹터별 성과

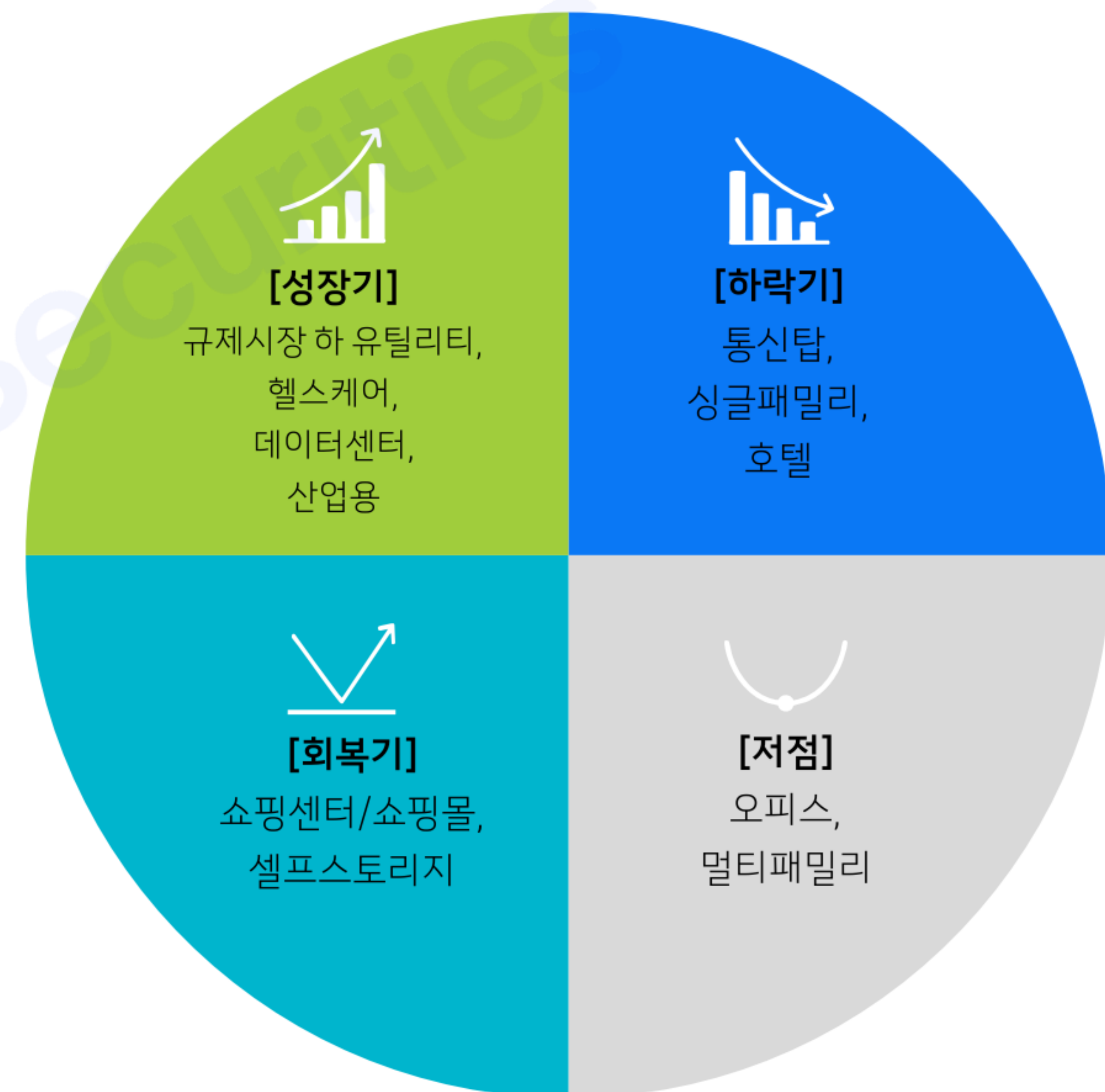


참고: 유틸리티는 S&P500 유틸리티 섹터 지수 기준
자료: Nareit, Bloomberg, 삼성증권

섹터별 사이클 점검: 결국은 현금 창출력

- 미국 리츠와 인프라는 하위 섹터별 차이 확대 추세
- **인프라**: 전력/유틸리티/재생에너지 기업이 포함되며 규제시장 하의 유틸리티 기업들은 정부보장 수익률 구조 (Rate base)가 적용됨
 - 설비투자는 주정부 공익사업위원회(PUC)승인을 거쳐 Rate base에 편입 후 승인된 수익률이 보전
 - 유틸리티는 전통적으로 채권 대용재였으나 데이터센터 발 수요 증가로 안정적 성장주로 리포지셔닝
- **성장기**: 인구구조 및 AI 혁신으로 구조적 성장 동력을 보유한 규제시장 유틸리티/헬스케어/데이터센터/산업용 리츠. 펀더멘털이 주도하는 섹터로 금리 영향 상쇄
- **하락기**: 통신탑, 싱글패밀리 등 경쟁 과열과 공급 과잉
- **저점**: 오피스, 멀티패밀리 등 공급 과잉 충격 완화 단계
- **회복기**: 공급 축소 영향이 시작된 쇼핑센터/쇼핑몰, 셀프스토리지. 유가 압력으로 소비여력이 줄어들 수 있어 필수품 위주의 쇼핑센터가 안정적
- 강한 수요에 기반해 반복적 현금흐름 창출이 가능한 섹터가 금리 상승기에 부각될 것

리츠/인프라 하위 섹터별 사이클



자료: 삼성증권

Overview

전략적 변화

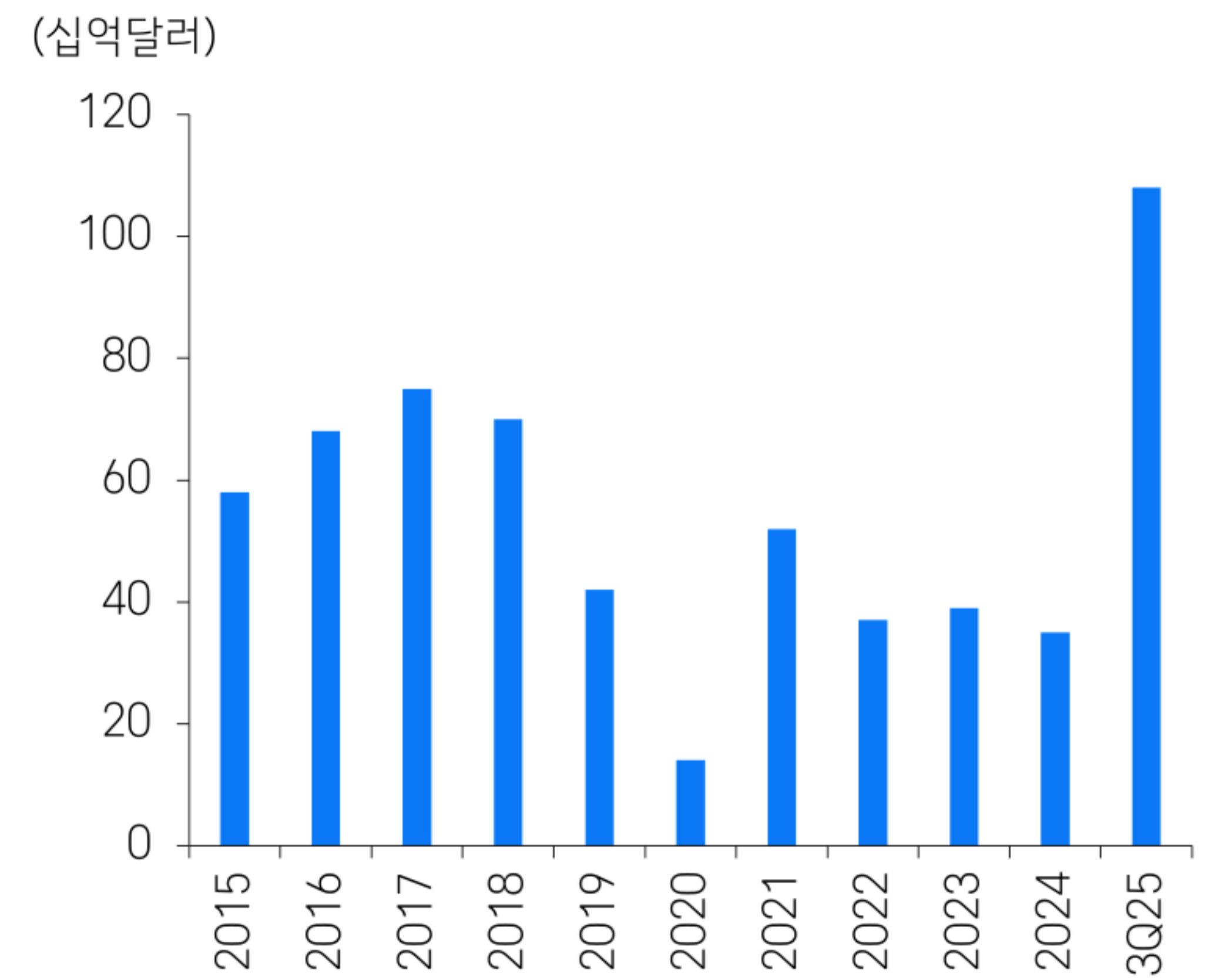
- 2026년 들어 리츠와 인프라 업계에 뚜렷한 변화는 세 가지, AI 데이터센터 시장 진출과 사모자본 활용, M&A
- 1) 데이터센터 진출: 프로로지스는 개발 자산의 40%를 데이터센터에 배치할 계획. 물류와 유사 자산의 속성 활용, 리얼티 인컴은 다각화 전략의 일환
- 2) 사모자본 활용: 자산 확장 시 유상증자는 주주희석, 차입은 고금리 시기 이자비용 부담에 노출. 사모자본과 JV로 위험 분산 및 대규모 투자 단행
- 3) M&A: 규제시장 유틸리티 기업들은 유상증자나 차입보다 M&A를 통한 성장 추구. 자본 및 차입 비용을 절감하기 위함

사모자본을 활용한 리츠의 전략

리츠	파트너	규모	용도	특징
리얼티인컴	GIC	15억달러	산업용BTS 개발	인허가가가시적인자산의 착공부터완공까지
리얼티인컴	Apollo	10억달러	보험사, 연기금 투자 플랫폼	개발 자산, 완공 후 임대운영 자산 등 다수의 자산과 사업 전체를 운용하는 펀드
리얼티인컴	Cloud Capital	최대 14억 달러	데이터센터	완공 후 안정화된 자산 인수
디지털리얼티	블랙스톤	78억달러 (지분 인수)	데이터센터 개발	인허가부터 개발, 완공까지
디지털리얼티	Columbia Capital	90억달러	플랫폼	개발 자산, 완공 후 임대운영 자산 등 다수의 자산과 사업 전체를 운용하는 펀드
프로로지스	GIC / Laquette	16억달러 / 12억달러	데이터센터	인허가부터 개발, 완공까지
보스턴 프라퍼티	Albanese / CrossHarbor	4억달러	주거용 개발 (보스턴 프라퍼티 지분 19%)	인허가부터 개발, 완공까지

자료: 각 사, 삼성증권

미국 전력 및 유틸리티 시장 M&A 거래액



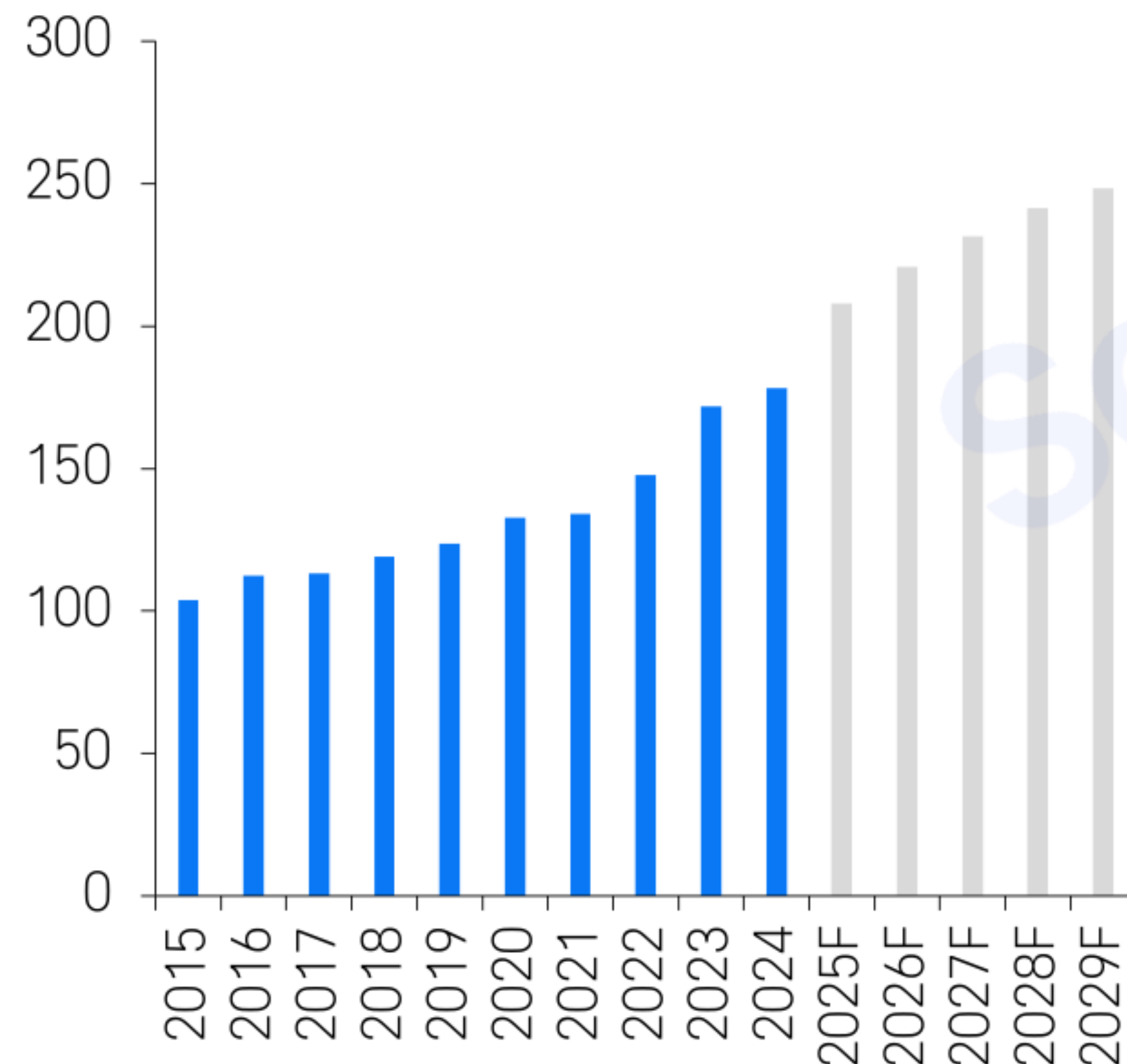
자료: Infralogic, 삼성증권

1) 규제시장 유틸리티: 전력 수요 슈퍼사이클

- 규제시장 하에 있는 미국 유틸리티는 대표적 코어 전략 자산. PPP 중심의 안정 배당 모델이며 Rate base로 Capex가 요금에 전가되는 구조
- 성장이 없던 미국 전력 수요는 20년 만에 성장하기 시작, 데이터센터 전력 수요가 2035년까지 176GW(2024년의 5배)로 증가 가능
- EIA, 2026년 주거용 전기요금이 5.1% 상승할 것으로 예측, 51개 유틸리티는 2030년까지 1.4조 달러의 Capex 계획 발표, 기존 계획 대비 27% 급증
- 유틸리티 기업들은 2026년 실적 시즌에 성장의 주요 동인으로 데이터센터를 공통적으로 지목하며 대규모 투자 계획을 발표

유틸리티 Capex 추이

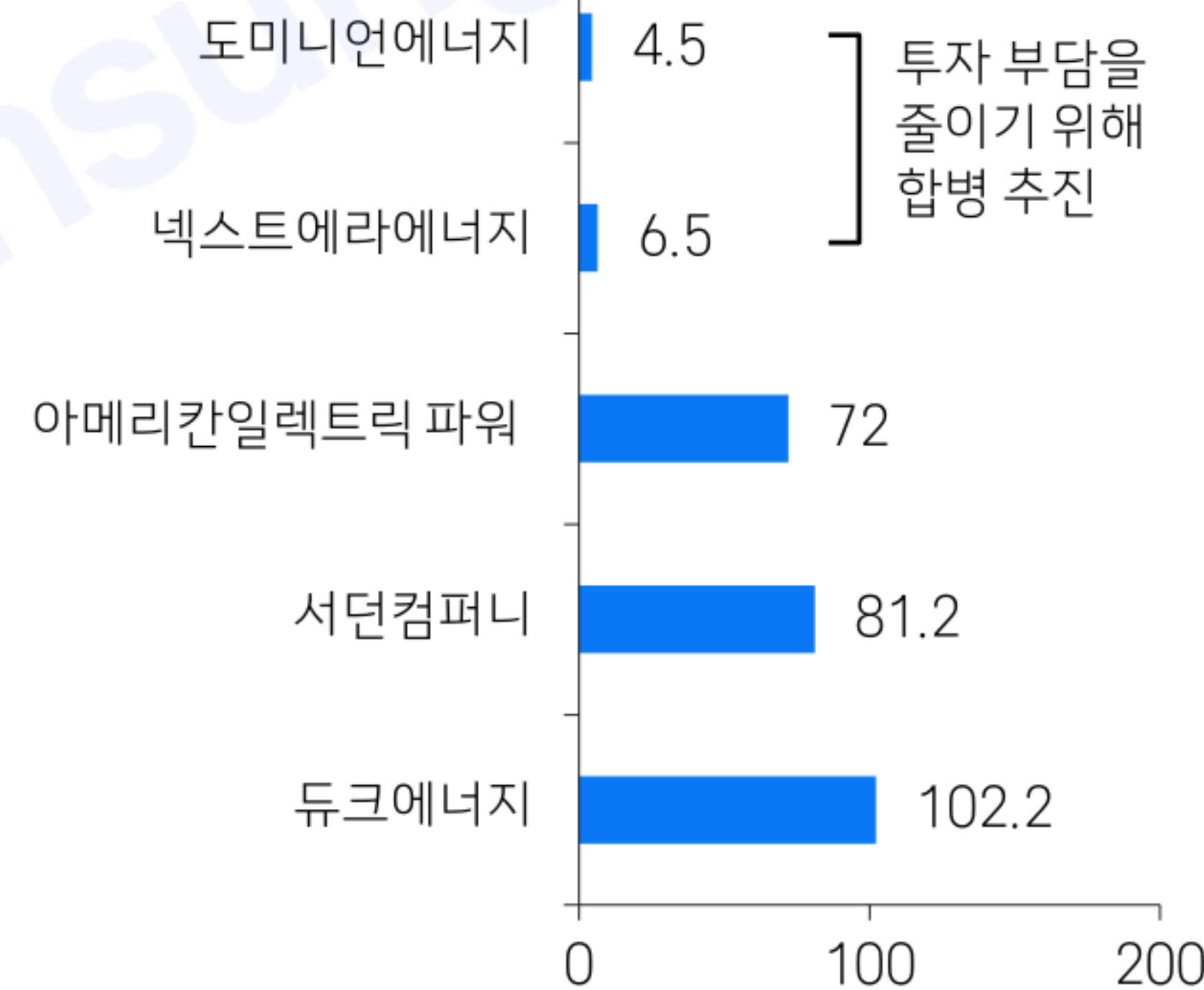
(십억 달러)



참고: 미 38개 유틸리티 상장사와 5개 비상장사의 지출 합계 기준
자료: EEI (Edison Electric Institute)

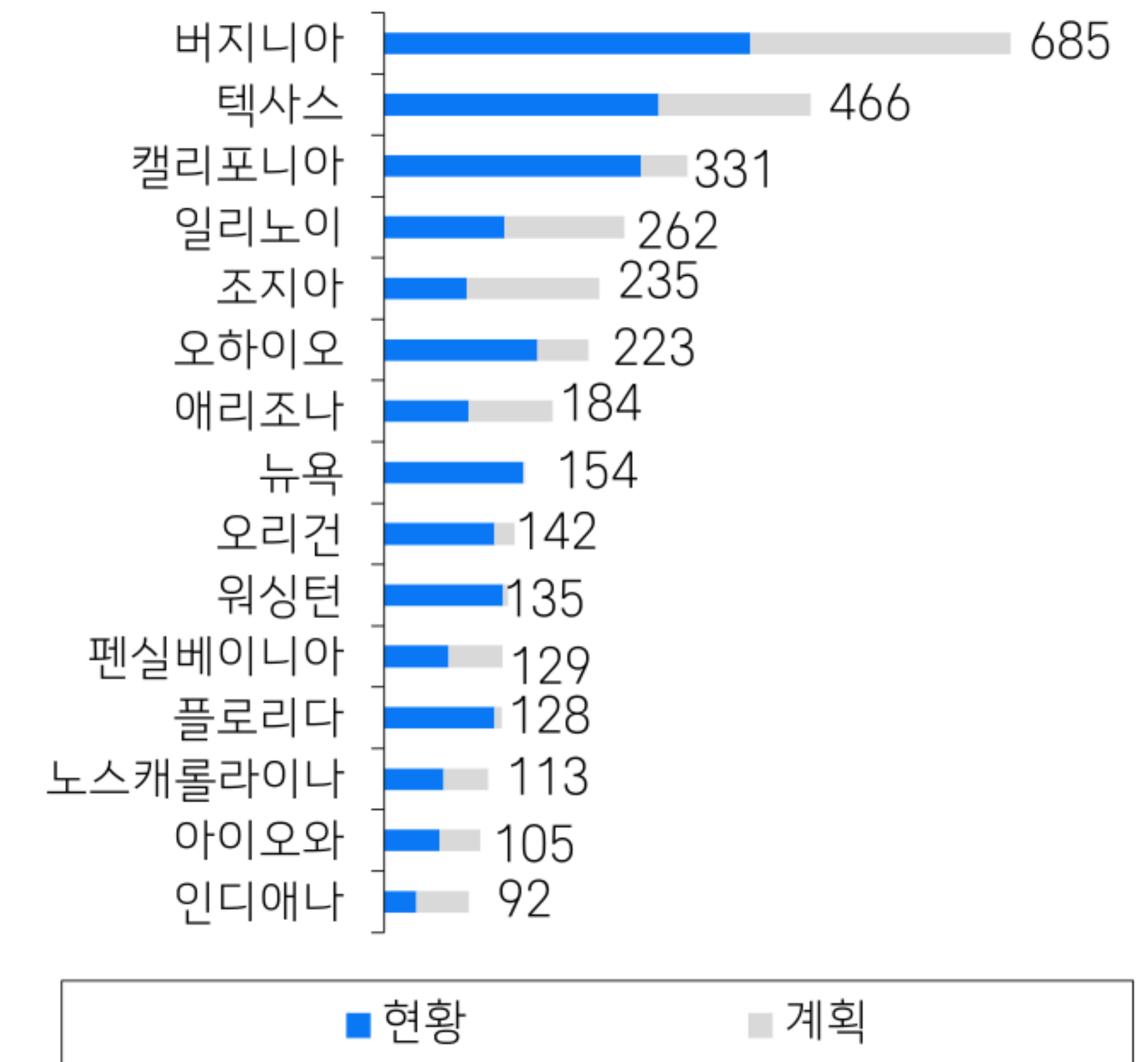
상장 유틸리티 기업 2026년 Capex 계획

(십억 달러)



자료: 각사, 삼성증권

15개 주별 데이터센터 현황과 계획 (개)



참고: 2026년 2월 기준
자료: Datacenter map

섹터별 분석

1) 규제시장 유틸리티: 전력 수요 슈퍼사이클

- 요금 저항으로 전력회사들은 신규 투자보다 M&A로 포트폴리오 재편 시작. 2025년 미국 전력시장의 M&A는 역대 최대 수준
- 5월 18일, 넥스트에라에너지와 도미니언에너지 합병 발표
- 도미니언의 서비스 지역인 버지니아 DOM Zone은 데이터센터 집적지로 2045년까지 부하 증가율은 121%, 도미니언 홀로 대응하기에 한계
- AI 집중지역인 버지니아, 메릴랜드, 펜실베이니아의 PJM 전력 도매가격은 전년 대비 76% 급등, 요금 저항이 심화됨에 따라 규모의 경제 효과가 중요
- 자본비용을 낮출 수 있는 대기업과 프리미엄 밸류에이션을 받고 있는 기업들은 타 기업 인수합병에 유리한 위치

미국 유틸리티 기업의 서비스 지역과 현황

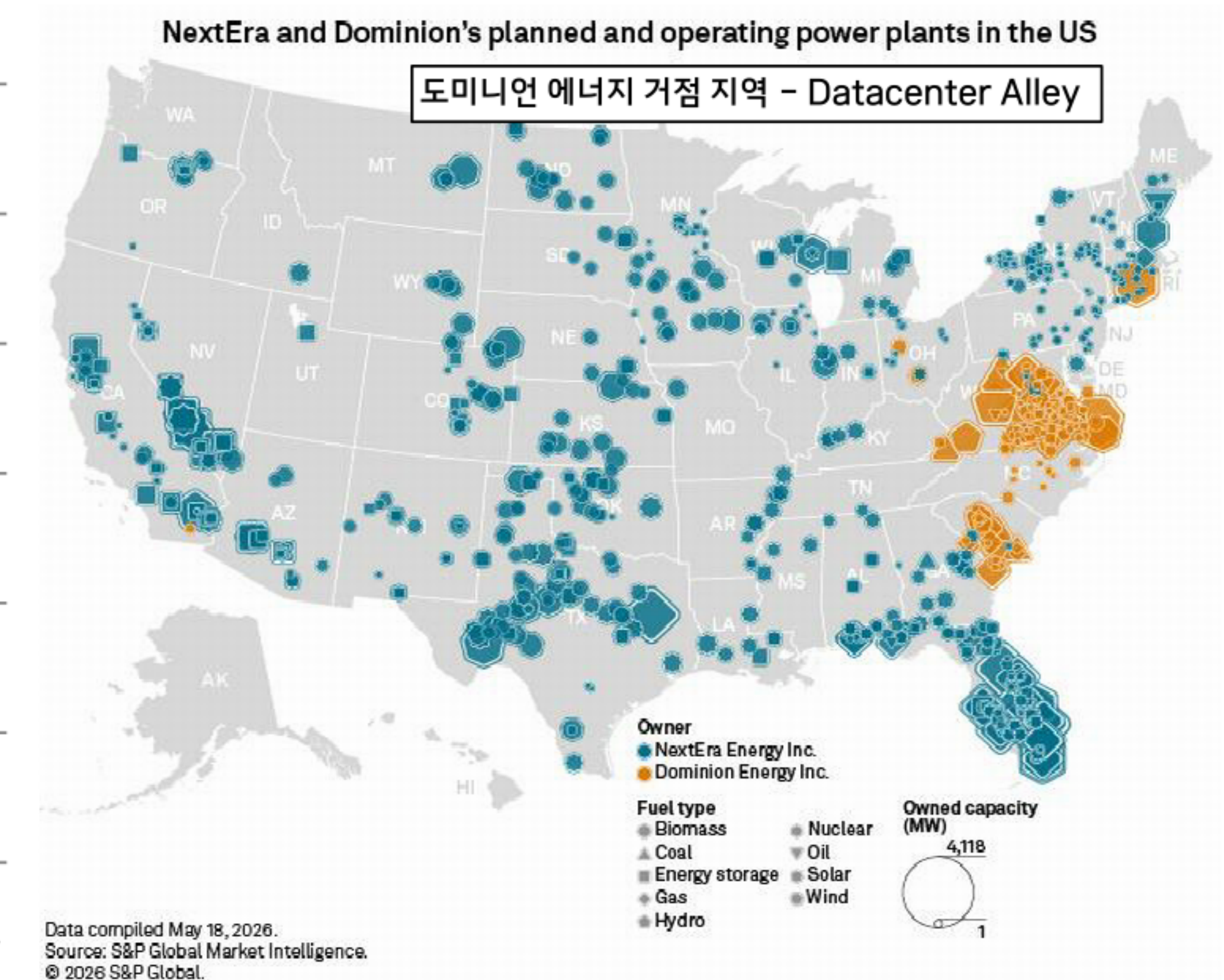
종목	서비스지역	데이터센터전력현황	주요고객
도미니언 에너지	버지니아	최대 DC 클러스터 서비스	AWS, 구글, MS
듀크에너지	남동부, 중서부	NC·FL·IN 고성장 거점	하이퍼스케일러
서던	조지아, 앨라배마	11GW 이상 대형 부하 계약	메타, MS
넥스트에라 에너지	플로리다	FPL, 21GW의 대형 부하, 12GW 협상중	재생에너지 중심
CenterPoint	텍사스	휴스턴에 하이퍼스케일러 집중	하이퍼스케일러

자료: 각사, 삼성증권

넥스트에라에너지 - 도미니언에너지 합병 법인의 거점

딜 가치 (Equity Value)	668억 달러
기업가치 (Enterprise Value)	4,200억 달러
합병 후 시가총액	2,490억 달러
합병 비율	도미니언 1주: 넥스트에라에너지 0.8138주
발전 용량(합산)	110GW (재생에너지, 가스, 원자력)
대형 부하 파이프라인	130GW (합산 파이프라인)
데이터센터 계약 용량	51GW (도미니언 보유 파이프라인)
고객 계정 수	1,000만 (4개 주, 플로리다, 버지니아, 노스캐롤라이나, 사우스캐롤라이나)

자료: 넥스트에라에너지, 도미니언에너지, 삼성증권

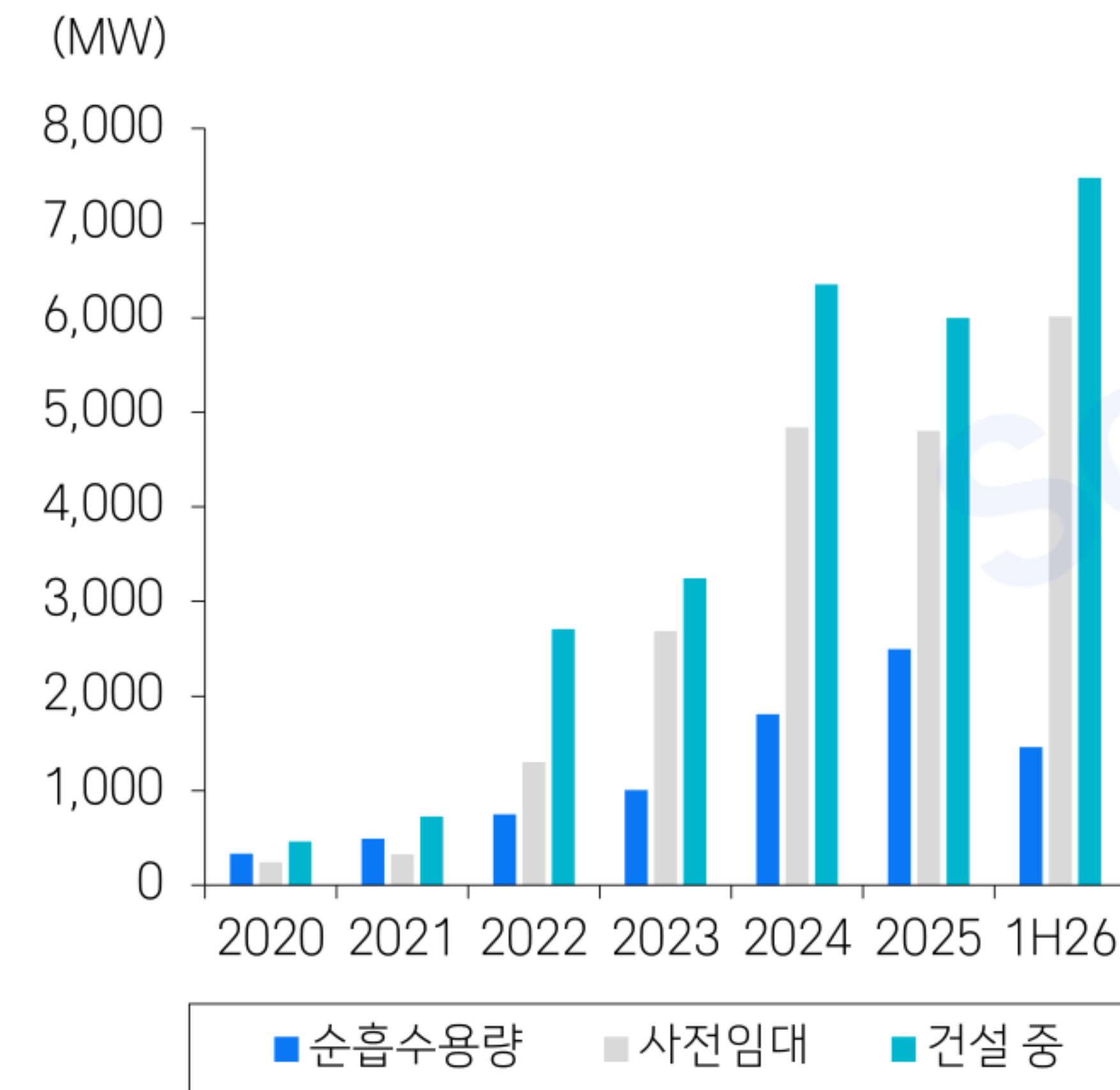


Data compiled May 18, 2026.
Source: S&P Global Market Intelligence.
© 2026 S&P Global.

2) 데이터센터: AI 속도조절론? 데이터센터 수요 형태가 바뀔 뿐

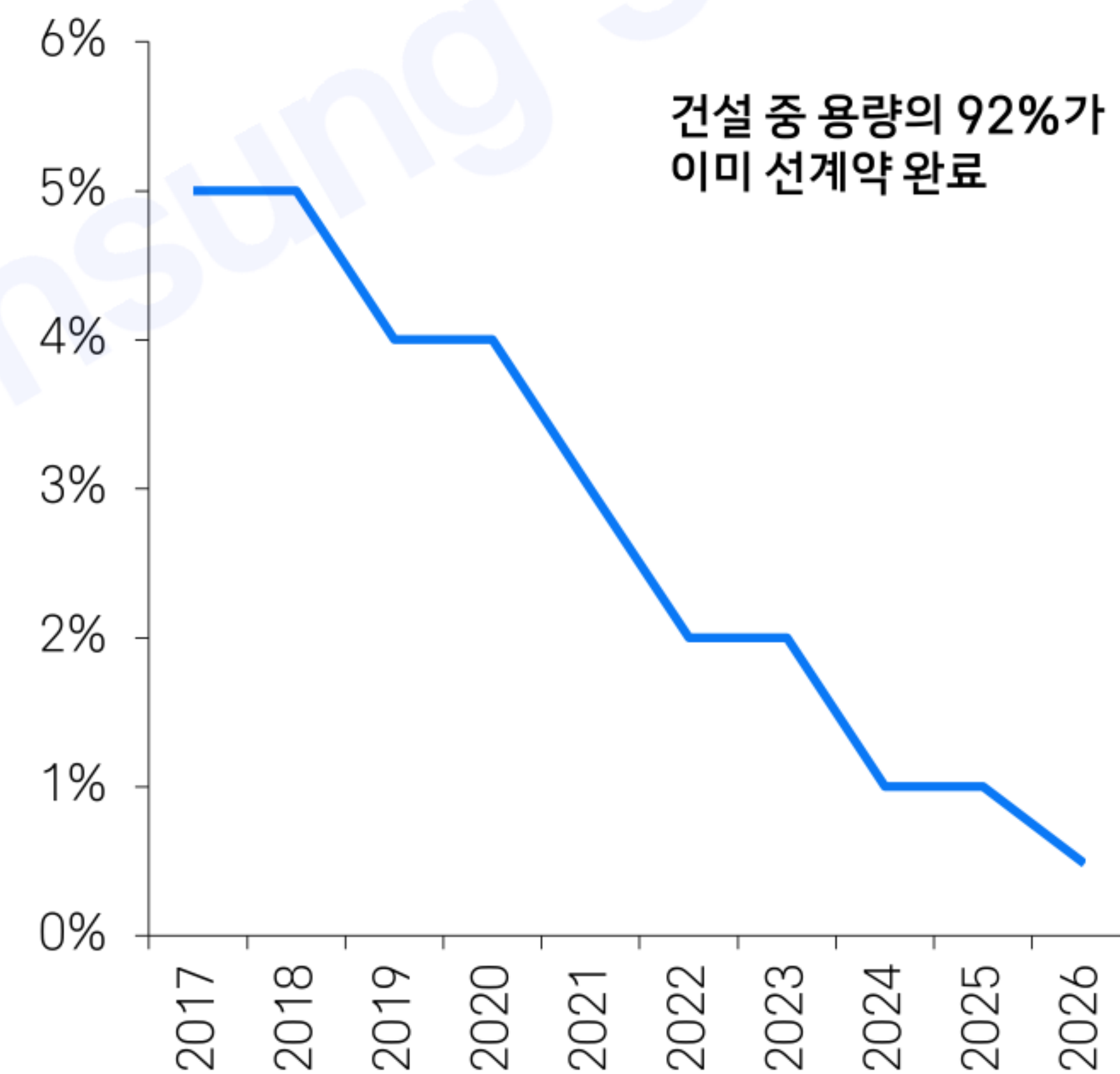
- 과거 평균의 4~7배로 데이터센터 건설 물량이 늘었음에도 완공 전 사전임대율 92% 육박, 공실률 1%에 불과해 극심한 수요 초과 현상
- 개발원가가 상승했지만 임대료는 더욱 빨리 상승해 yield에 문제는 없으나 착공 지연이 최종 IRR 하락 요인이 될 수 있음. 전력 부족이 최대 리스크
- 건설 중단 명령 증가, 건설 여건 악화. 데이터센터 리츠들은 확장성 높은 자산은 매입하고 전력 제약이 있는 자산은 매각하는 유연한 capital recycling
- AI 속도 조절론이 대두되며 산업 전반의 밸류에이션 하락. 그러나 AI 개발 중단이 아닌, 보안과 활용에 집중하자는 것
 - 피지컬 AI/보안으로 수요의 형태 전환, 훈련용 데이터센터에 직접 투자하던 하이퍼스케일러보다 코로케이션 중심이던 데이터센터 리츠에 영향 제한적

미국 건설 중 데이터센터 용량



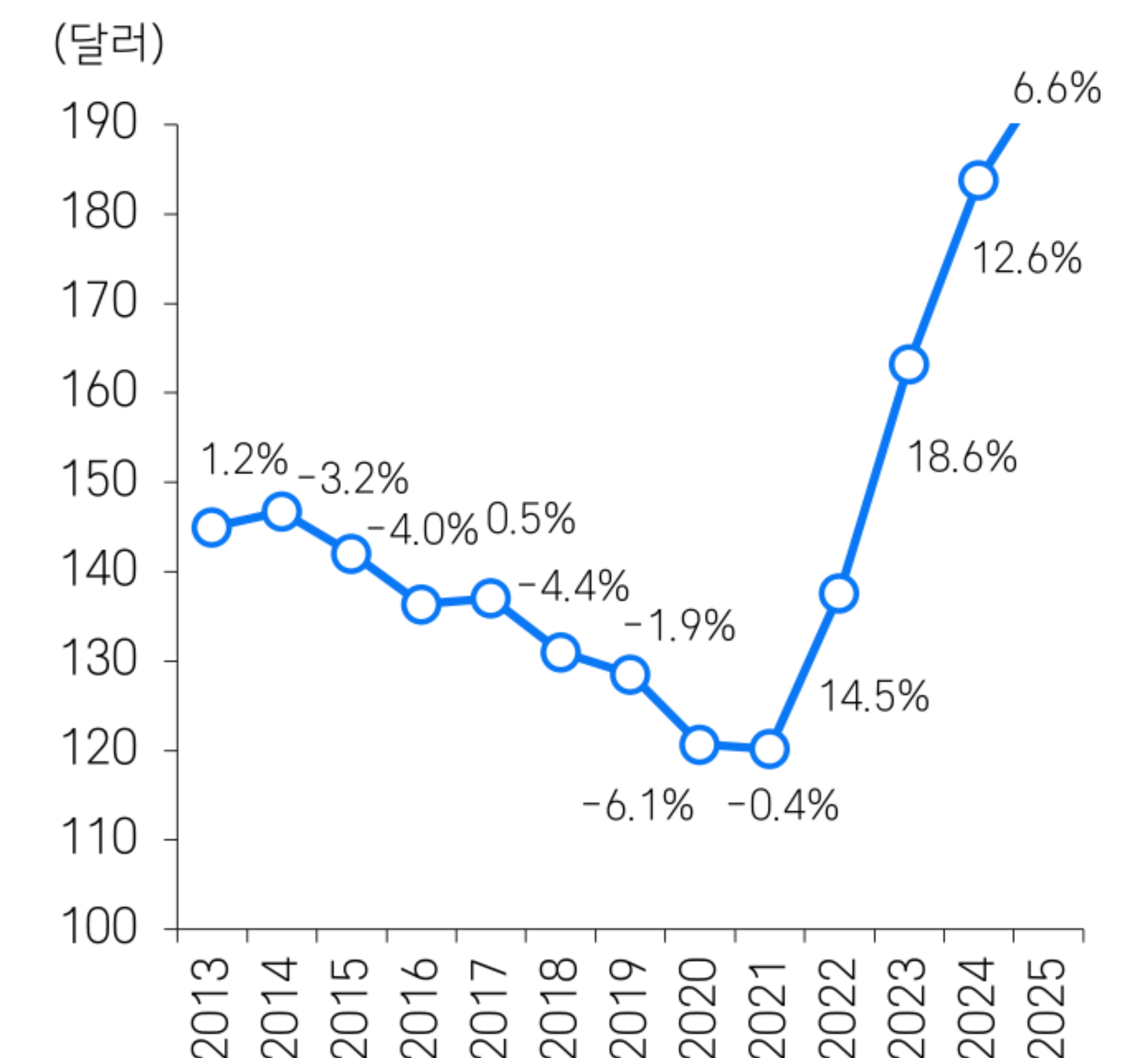
자료: CBRE, 삼성증권

미국 데이터센터 공실률



자료: JLL

북미 데이터센터의 임대료 인상률(Asking price)



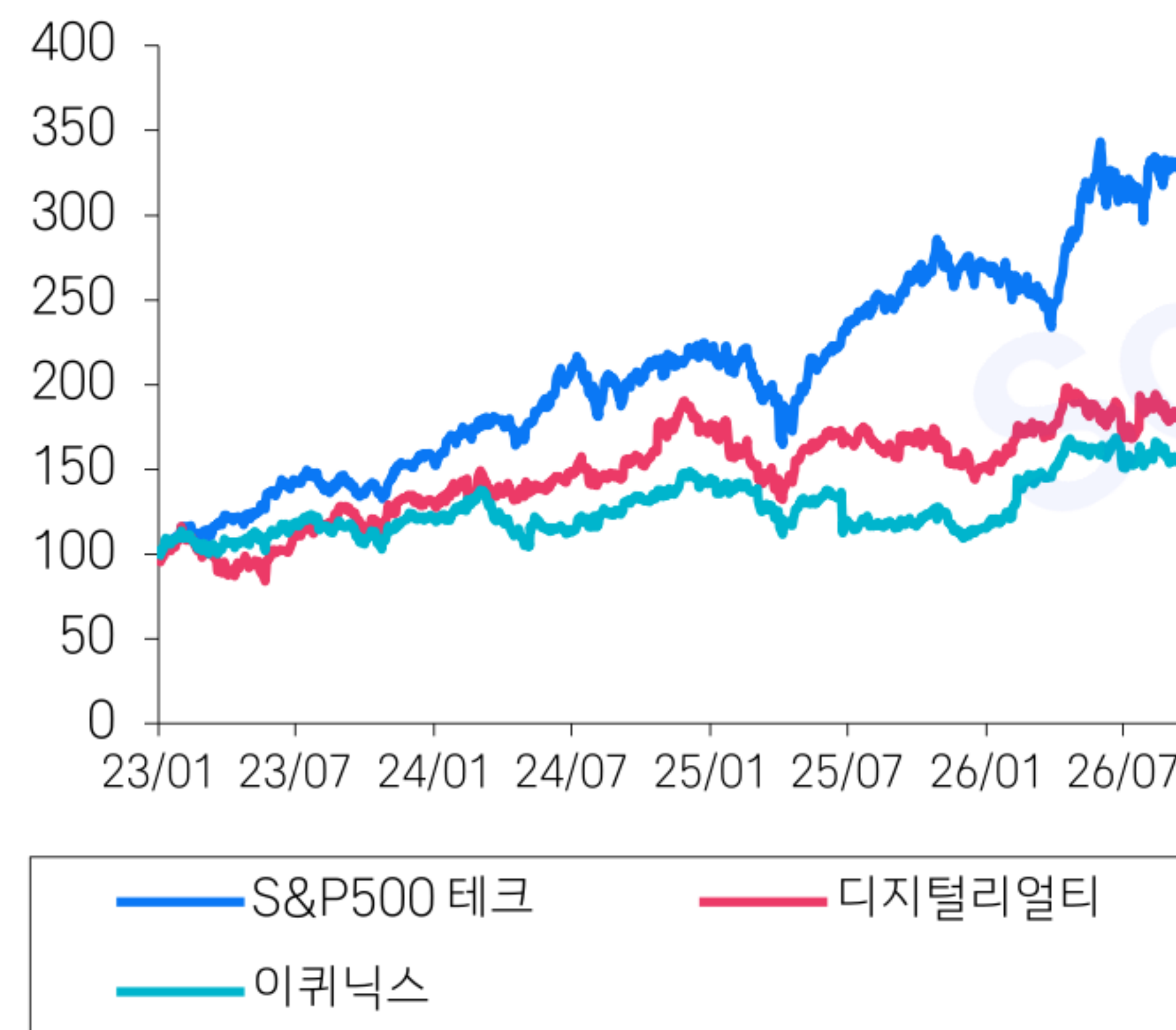
자료: JLL

2) 데이터센터: AI 속도조절론? 데이터센터 수요 형태가 바뀔 뿐

- 하이퍼스케일러의 직접 투자가 늘어남에 따라 임차인이 경쟁자로 전환될 가능성. 그러나 추론용 AI로 전환되며 데이터센터 리츠의 경쟁력 재부각 될 것
- 데이터센터 리츠의 비즈니스 모델은 상이. 이퀴닉스는 상호접속 플랫폼을 추구하며 디지털리얼티는 하이퍼스케일러 위주의 장기 계약 홀세일 모델
- 학습보다 추론용 토큰이 더욱 많이 생성되는 등 추론용 AI로 전환 중, 상호접속이 가능한 데이터센터 리츠에 유리한 시장 변화
- 비즈니스 구조의 차이로 이퀴닉스는 시장 급변기에 방어력이 부각될 수 있음. 디지털리얼티로 사이클 상승기 업사이드를 누릴 수 있다는 차이

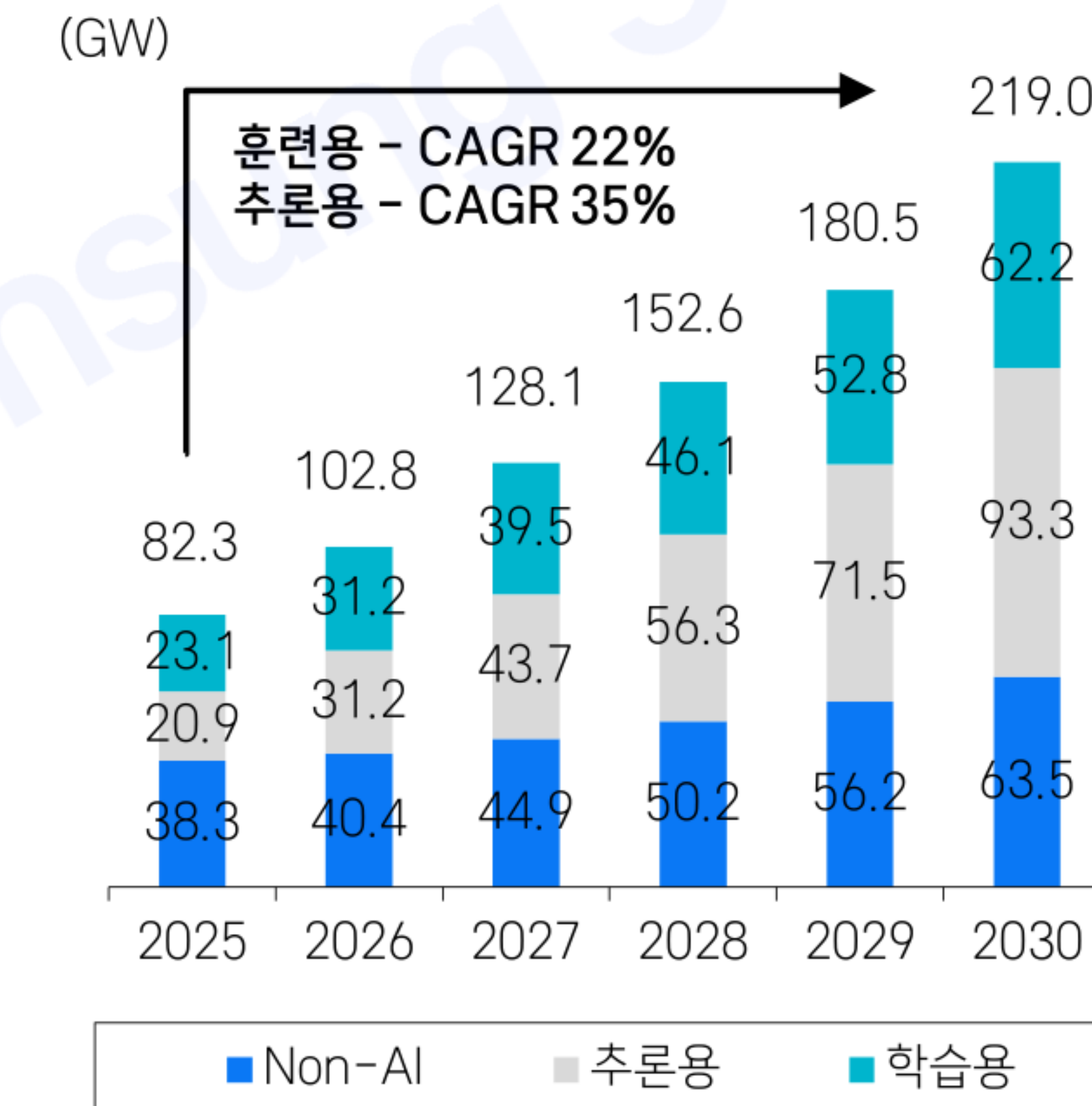
테크 주식과 디지털리얼티, 이퀴닉스 주가

(2023/1=100)



참고: S&P500 테크 지수는 S&P 500 Information Technology
자료: Bloomberg, 삼성증권

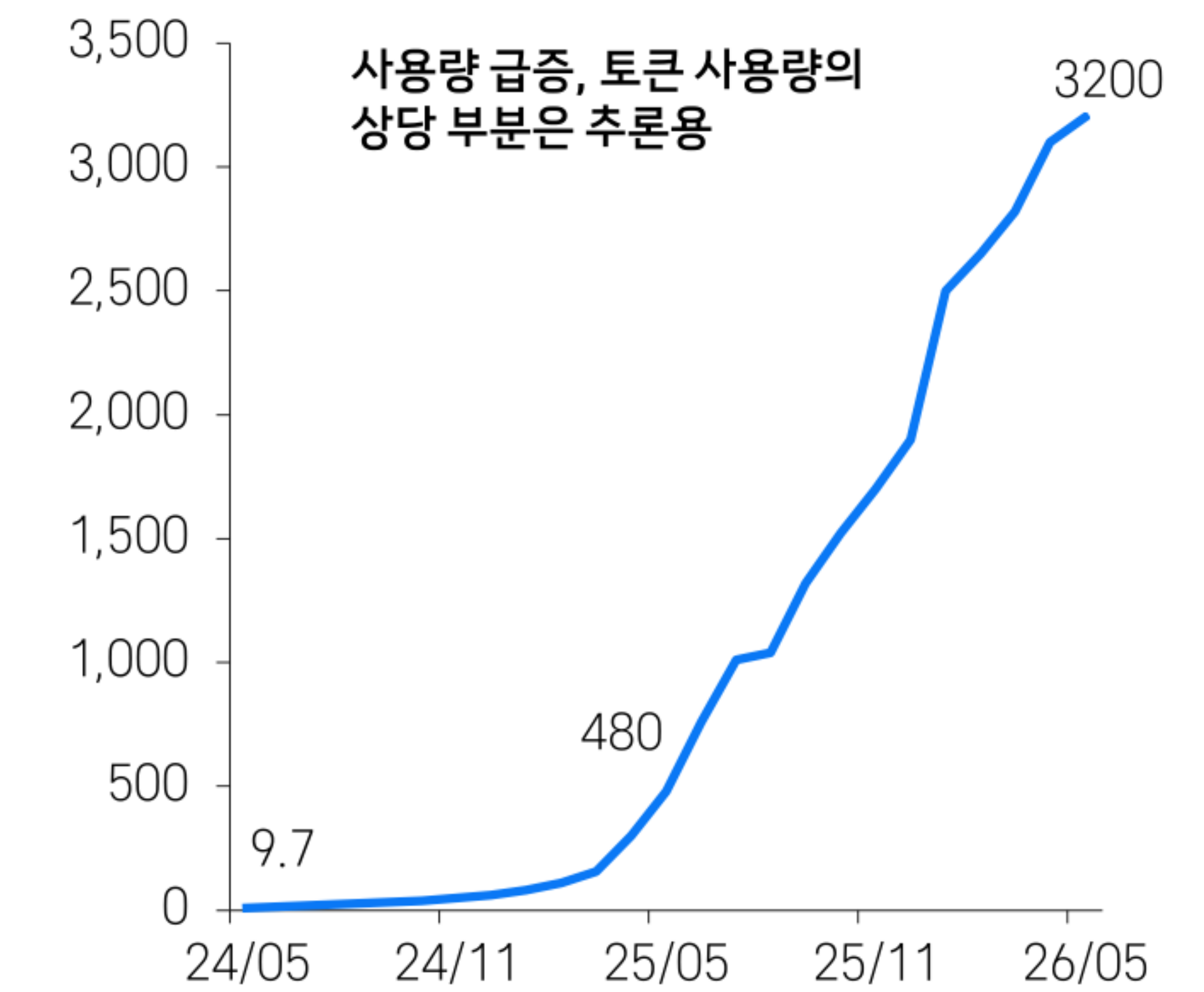
글로벌 데이터센터 수요별 워크로드



자료: McKinsey, 삼성증권

구글의 토큰 처리량 추이

(조 개)

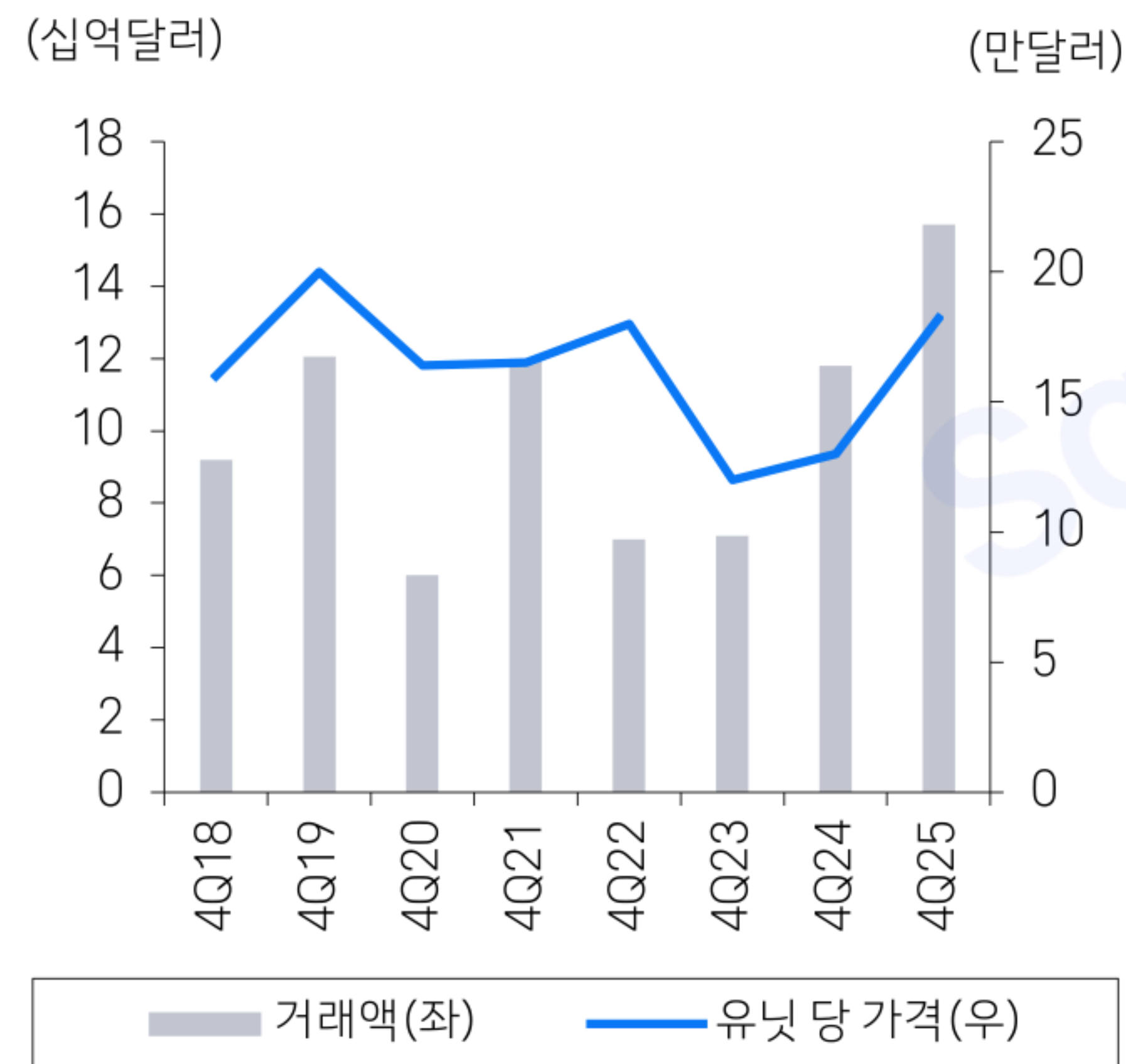


자료: 구글, 삼성증권

3) 헬스케어: 2027년 전후 베이비부머 80세 진입!

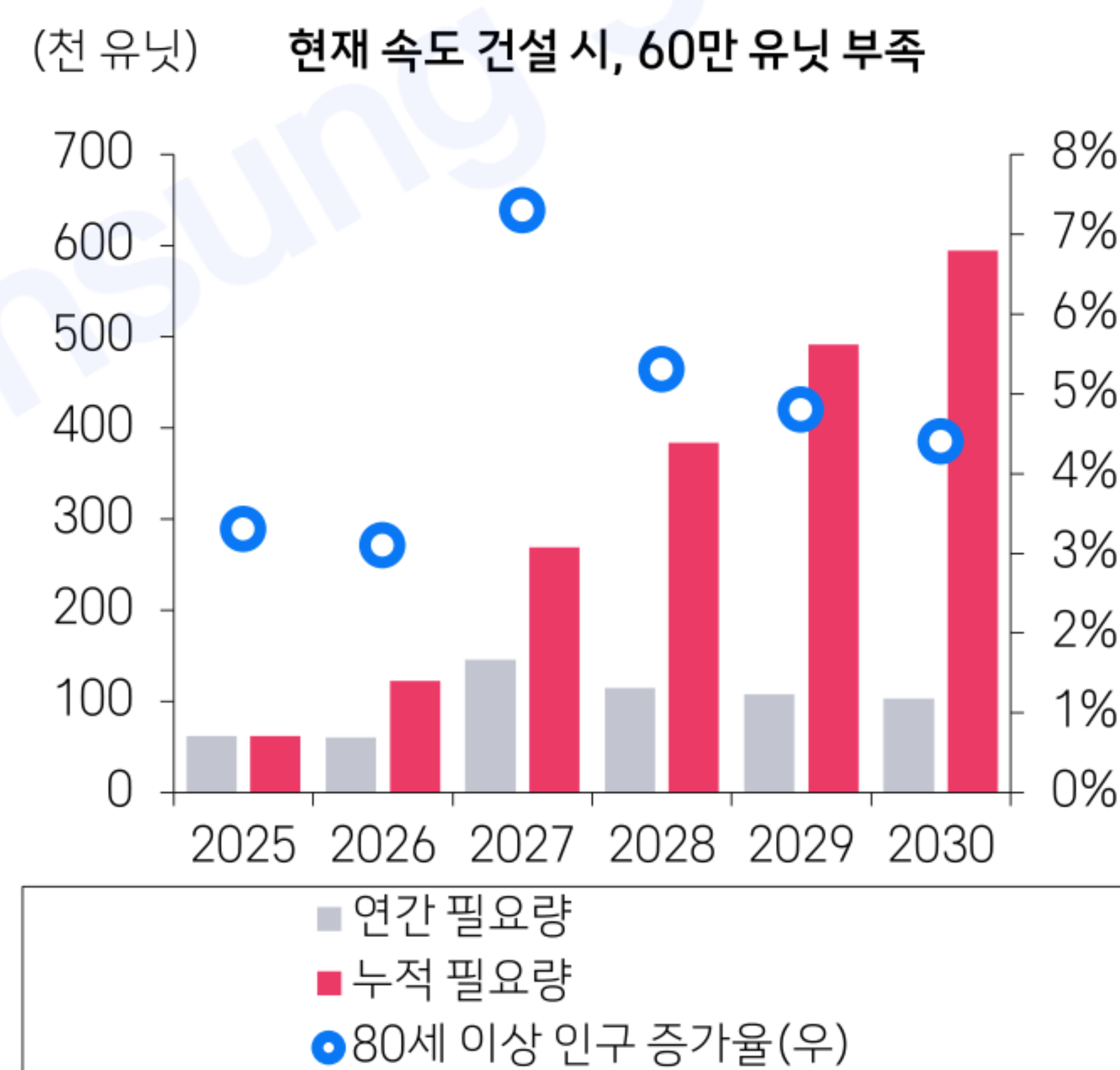
- 80~84세 그룹, 2015~2024년 연평균 18.5%의 성장률로 전 연령대 중 가장 고성장, 2027년은 전후 베이비부머(1946~1947년생)이 80세 진입
 - 이들은 미국 전체 인구 성장률의 10배에 달하며 이 수요에 대응하려면 매년 10~15만 유닛의 시니어하우징이 필요. 그러나 현재 건설 증가율은 1%
 - 역대 최고 수준으로 건설해도 수요 초과. NIC MAP은 2050년까지 1조 달러의 시니어하우징 투자가 필요하다고 경고
- 현재 건설 속도로 짓게 된다면 2030년까지 누적 부족분 59.5만실에 육박
- 시니어하우징의 임대료 증가율은 2008년 대비 1.8배 증가했으나 구매력은 4.2배 증가한 상황, 임대료 인상 여력이 존재

미국 시니어하우징 거래액



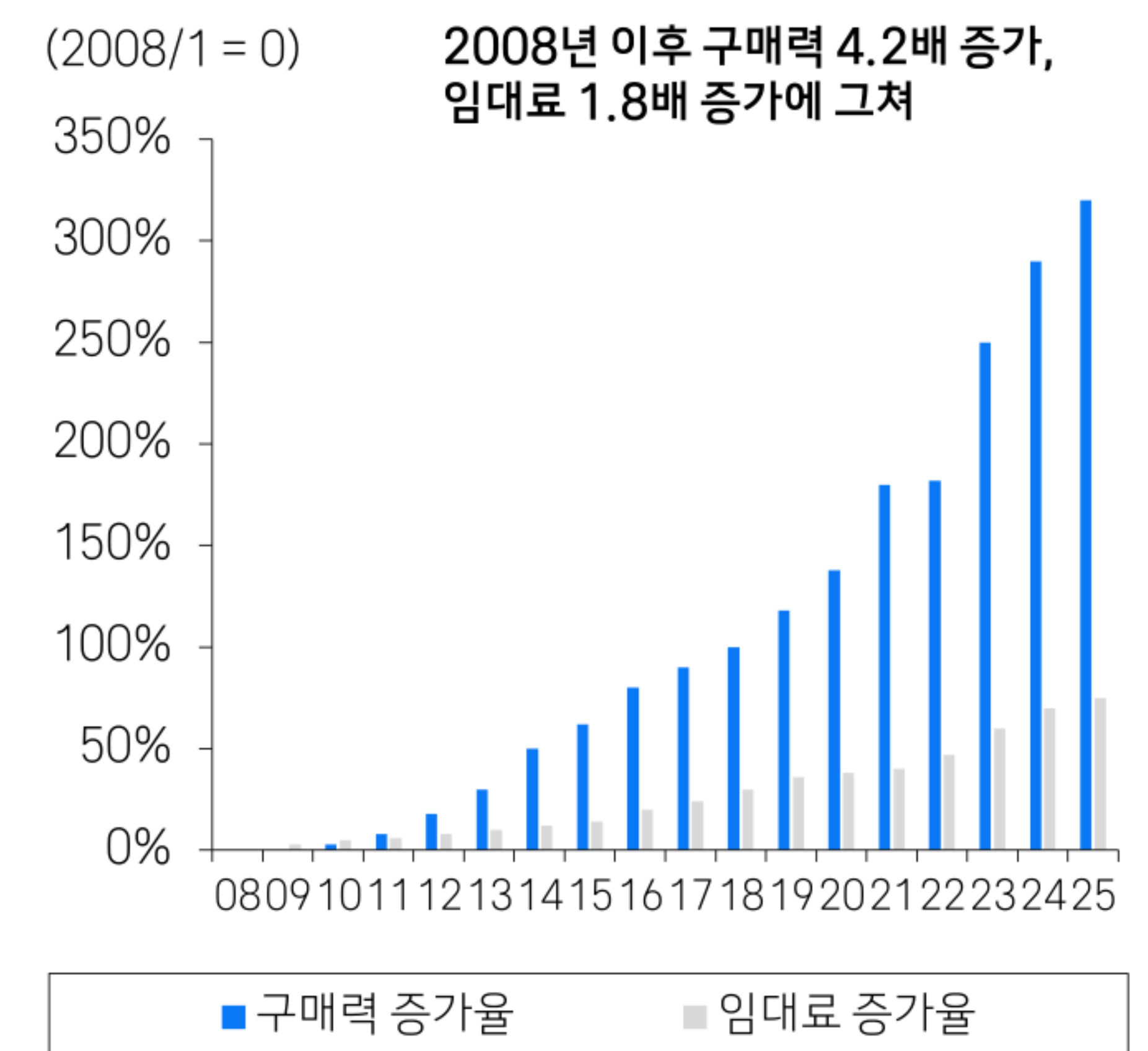
자료: NICMAP, 삼성증권

시니어하우징 공급과 필요 유닛



자료: NICMAP, 삼성증권

시니어하우징 임대료와 베이비부머의 구매력

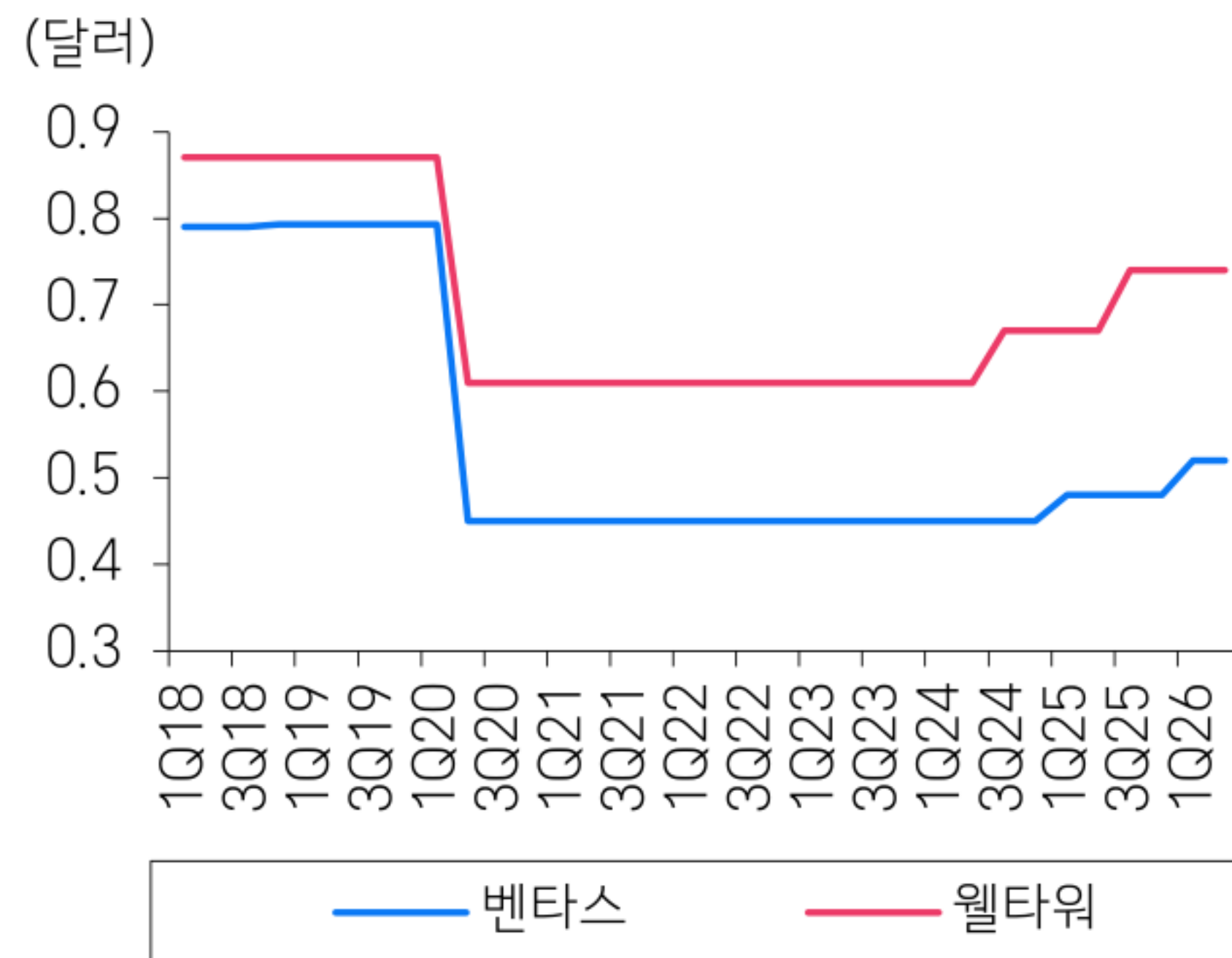


자료: NICMAP, 삼성증권

섹터별 분석

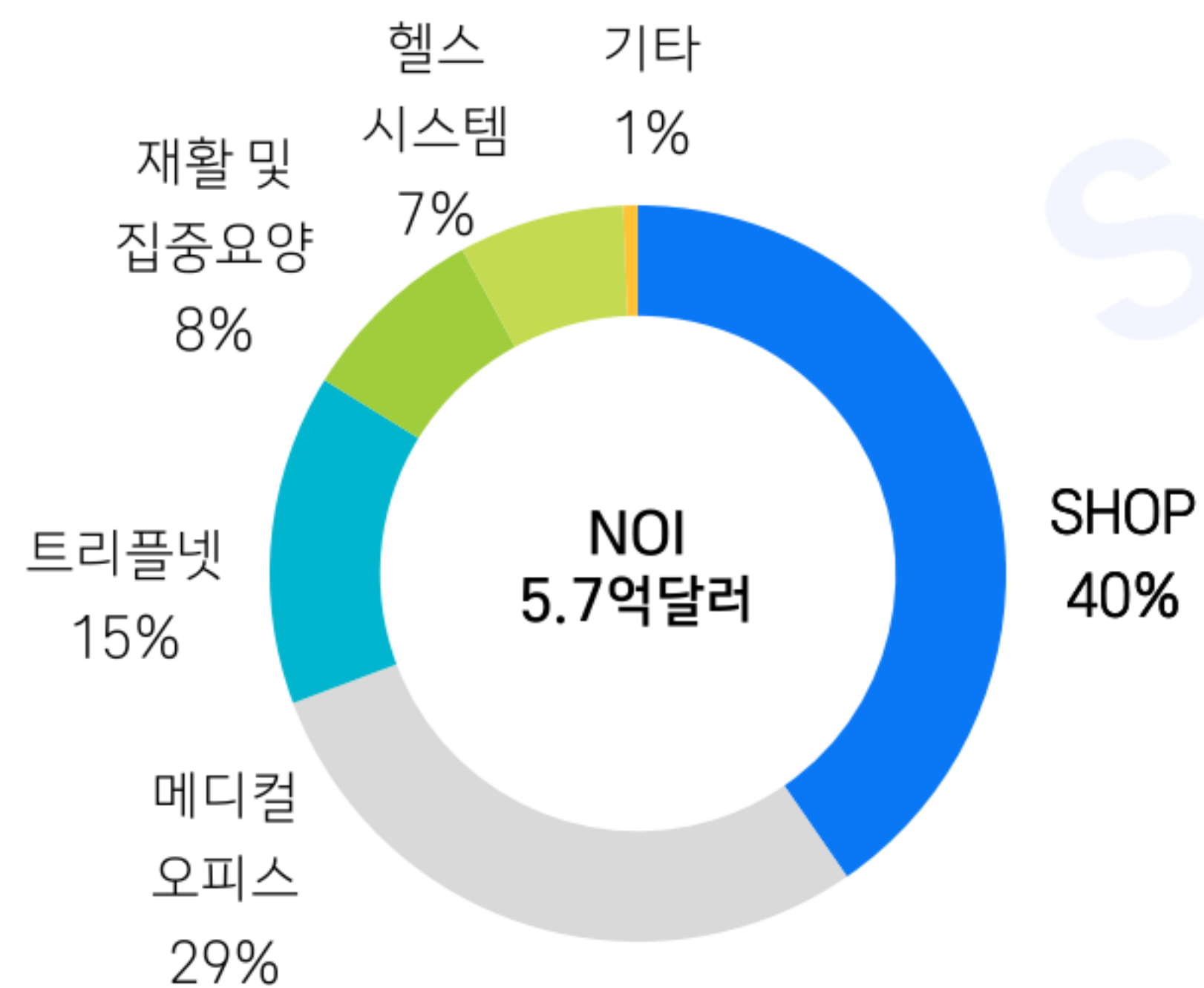
3) 헬스케어: 2027년 전후 베이비부머 80세 진입!

헬스케어 리츠 배당 추이



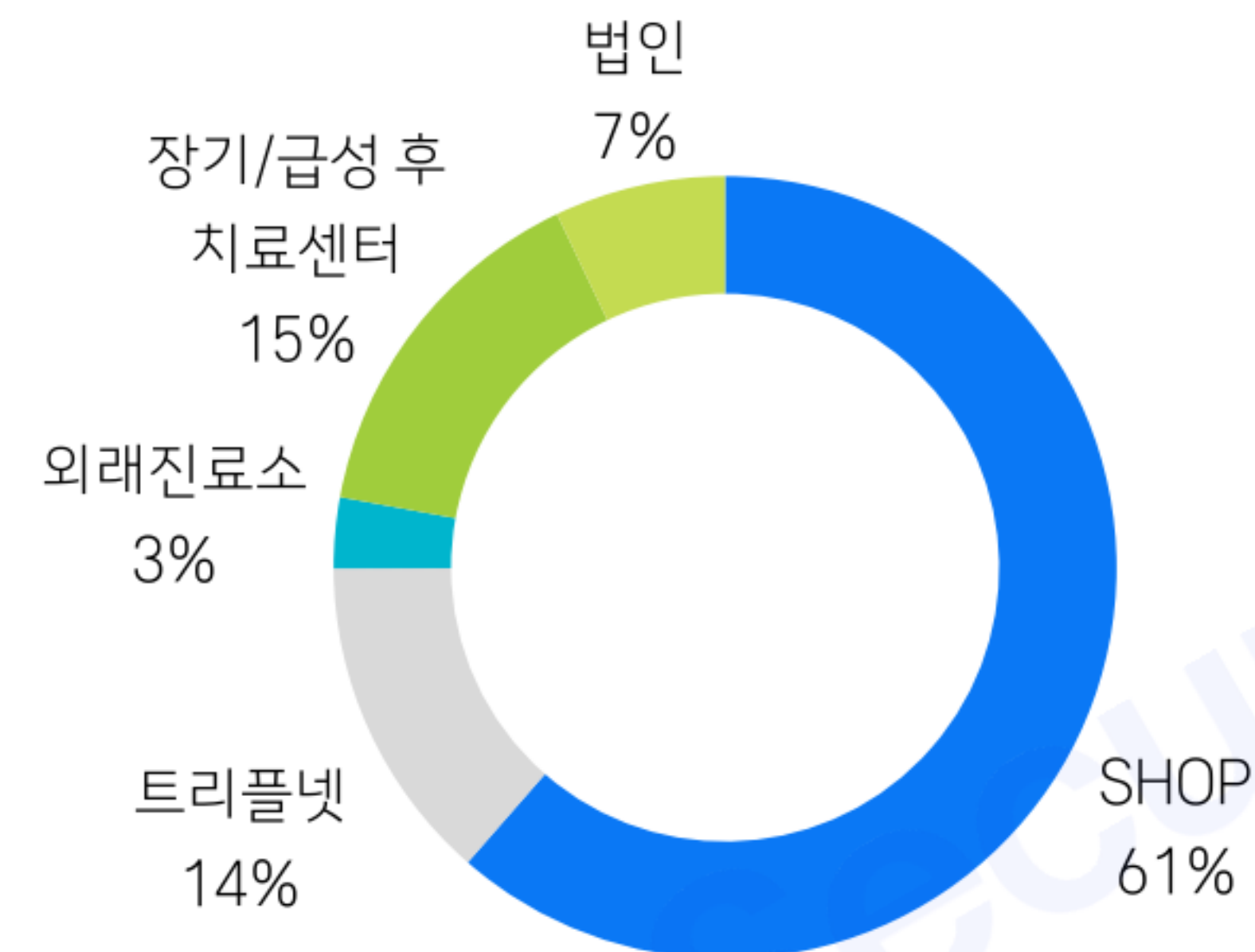
자료: Bloomberg, 삼성증권

벤타스 NOI 구성(1Q24)



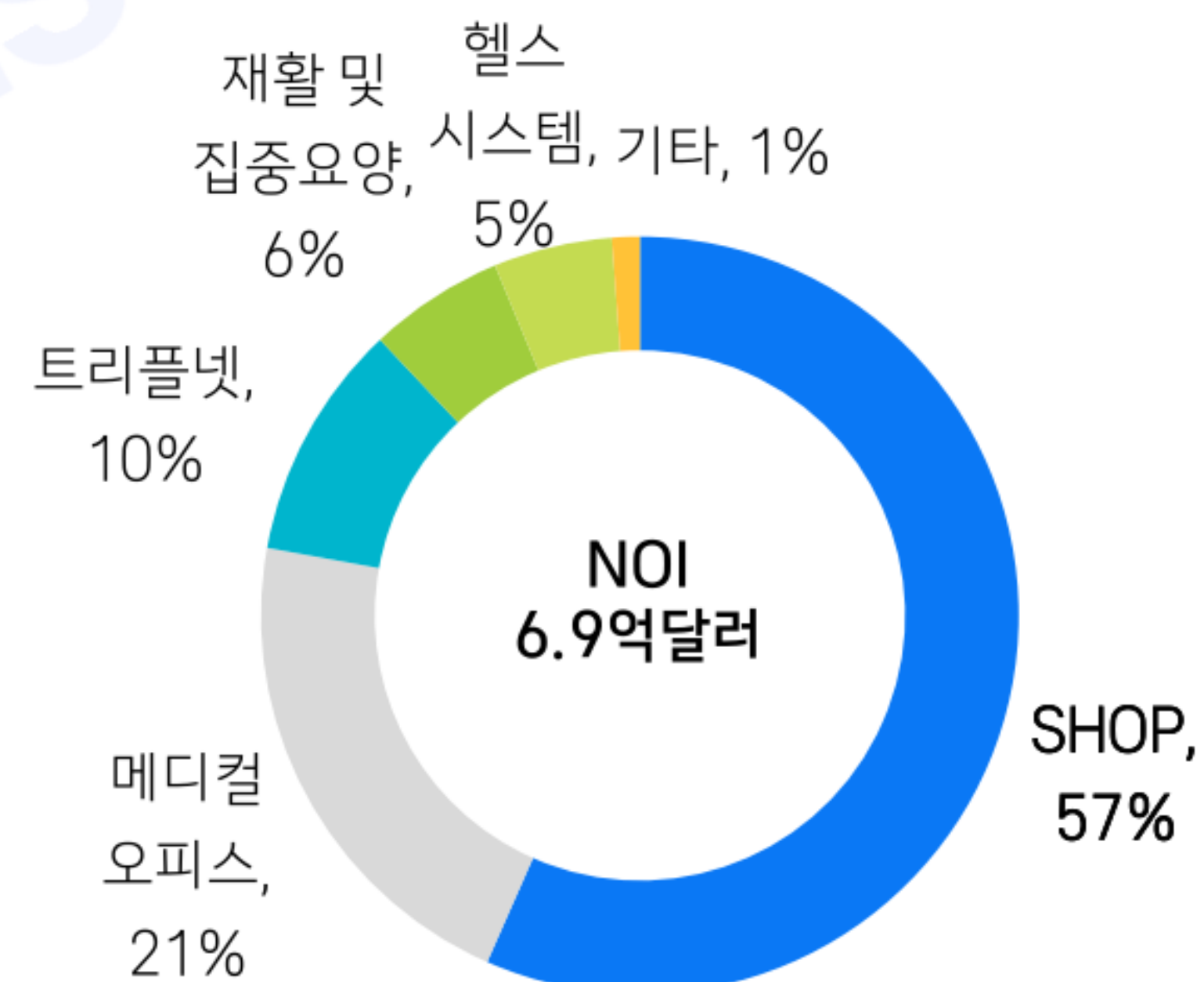
자료: 벤타스, 삼성증권

웰타워 NOI 구성(2Q26)



자료: 웰타워, 삼성증권

벤타스의 NOI 구성(2Q26)



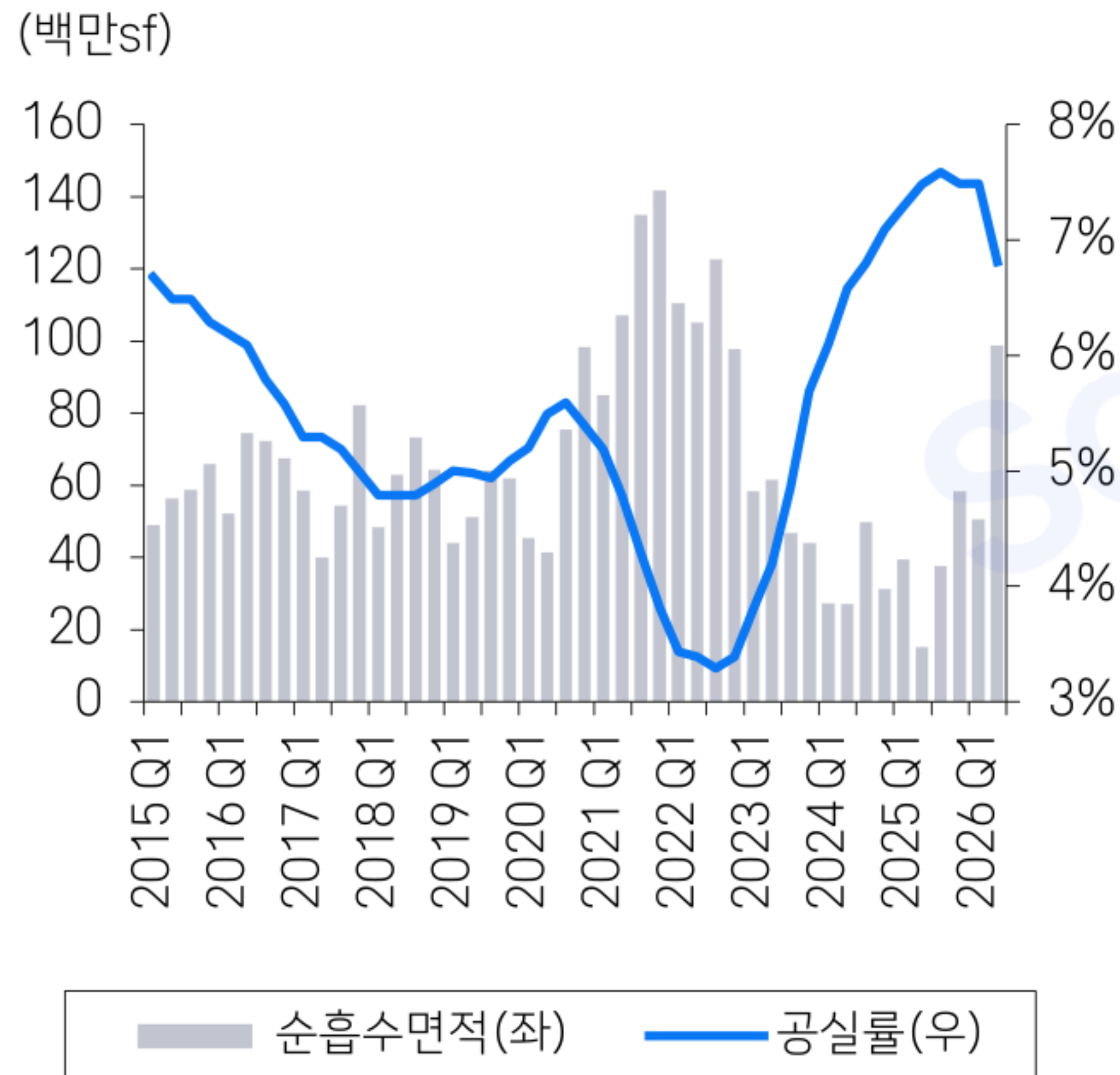
자료: 벤타스, 삼성증권

- 헬스케어 리츠는 직접 건설에서 기존 자산의 M&A로 전환, NNN(네티리스 방식)에서 직접 운영인 SHOP 방식 비중 확대, upside 추구
- 헬스케어 리츠들은 규모의 경제 효과로 운영 비용을 본격적으로 줄이는 단계
- 이를 통해 대규모 투자를 병행함에도 배당상승기 진입

4) 산업용: 3년 만의 공실 하락

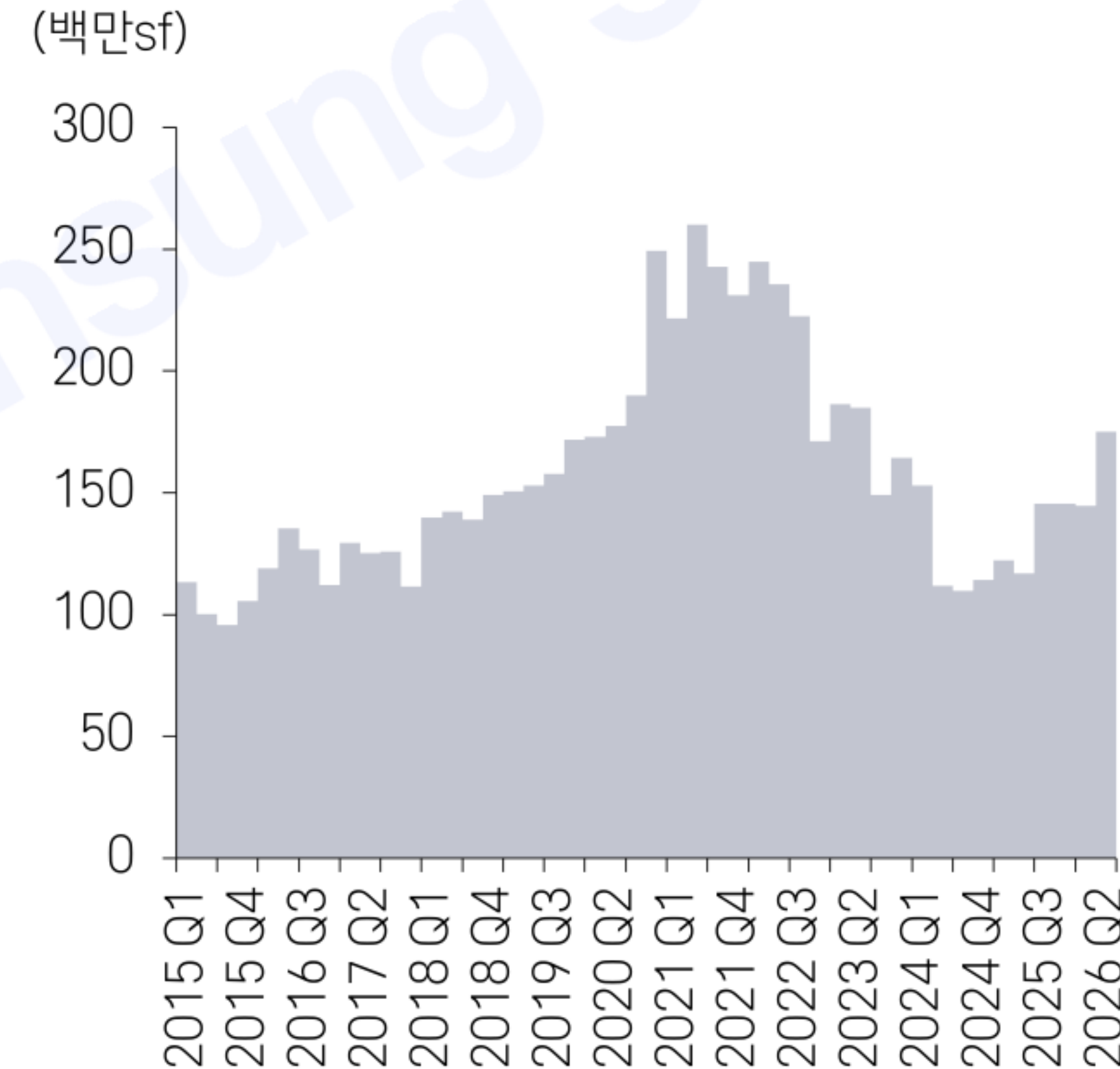
- 미국 물류센터 시장은 장기간의 공급 과잉기를 종료하고 상승 사이클 준비. 신규 공급은 극적인 감소, 착공면적은 2019년 이후 최저치
- 면적별로 공실률 편차. 대형은 10%대인 반면 소형 및 infill 물류는 5% 미만의 낮은 공실률, 라스트마일 물류 수요가 도심 인접으로 집중
- 2027년부터 수요가 공급을 본격적으로 상회할 것, 임대료 상승률은 과거 두 자릿수보다 축소되었으나 상업용 부동산 평균인 1~2%를 상회하는 3%수준
- 최근 임대인이 협상력을 되찾기 시작한 지역은 공급이 타이트한 뉴저지, 마이애미 등
- 구조적 개선 요인: ① 이커머스: 온라인 매출 10억 달러 증가시 125만 sf의 물류센터 필요, ② 리쇼어링: 향후 10년간 10억sf 이상 추가 공간 필요
③ 만성적 공급 부족: 전력이 풍부한 산업용 부지가 데이터센터 개발 수요로 전환되며 공급 부족을 야기

순흡수면적과 공실률



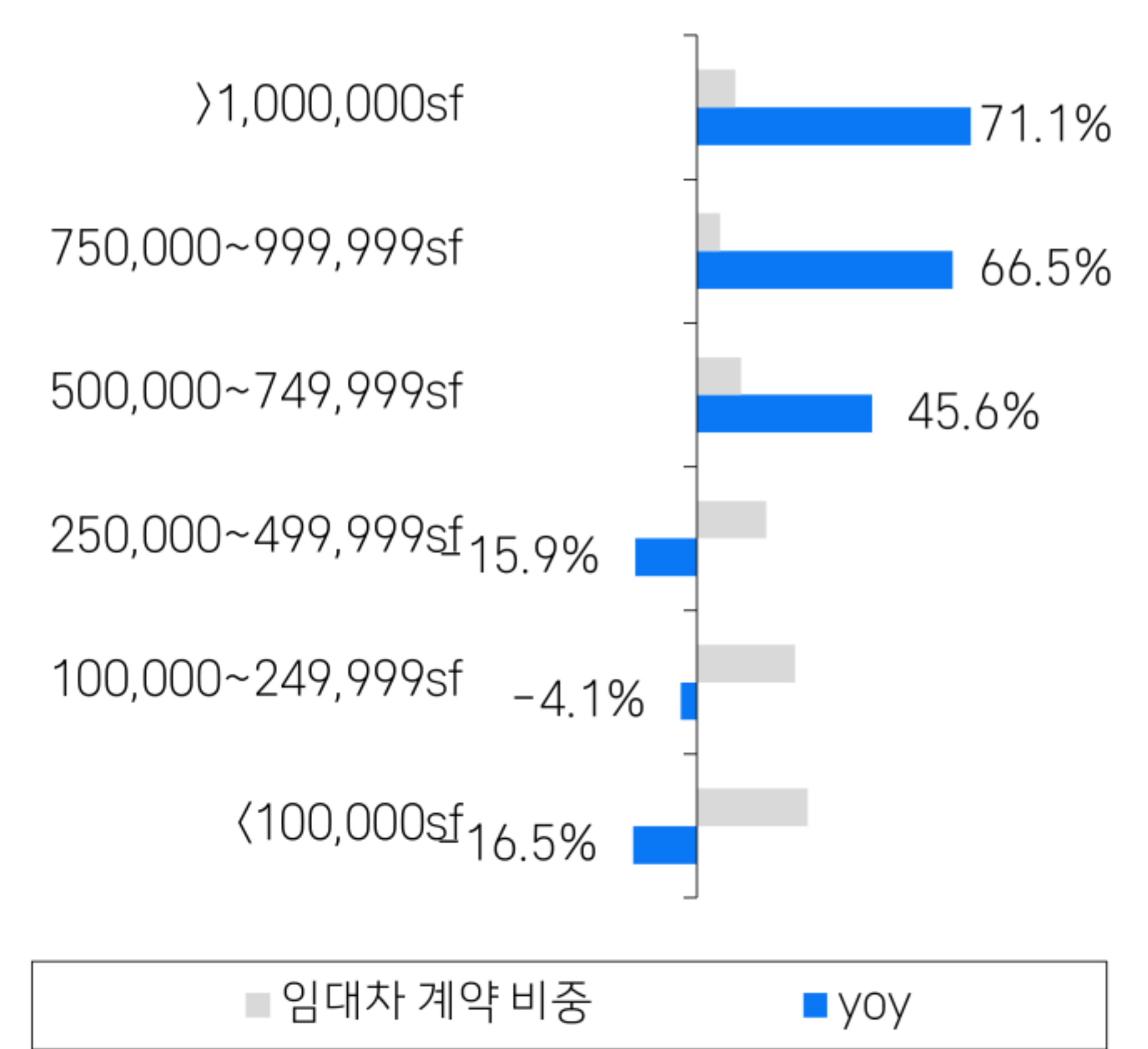
참고: 순흡수면적=신규 임대면적-신규 공실면적
자료: JLL

신규 임대 계약 추이



자료: JLL

2분기, 미국 물류센터 규모별 임대차 계약 비중



자료: JLL

5) 리테일: 리테일 아포칼립스 해소

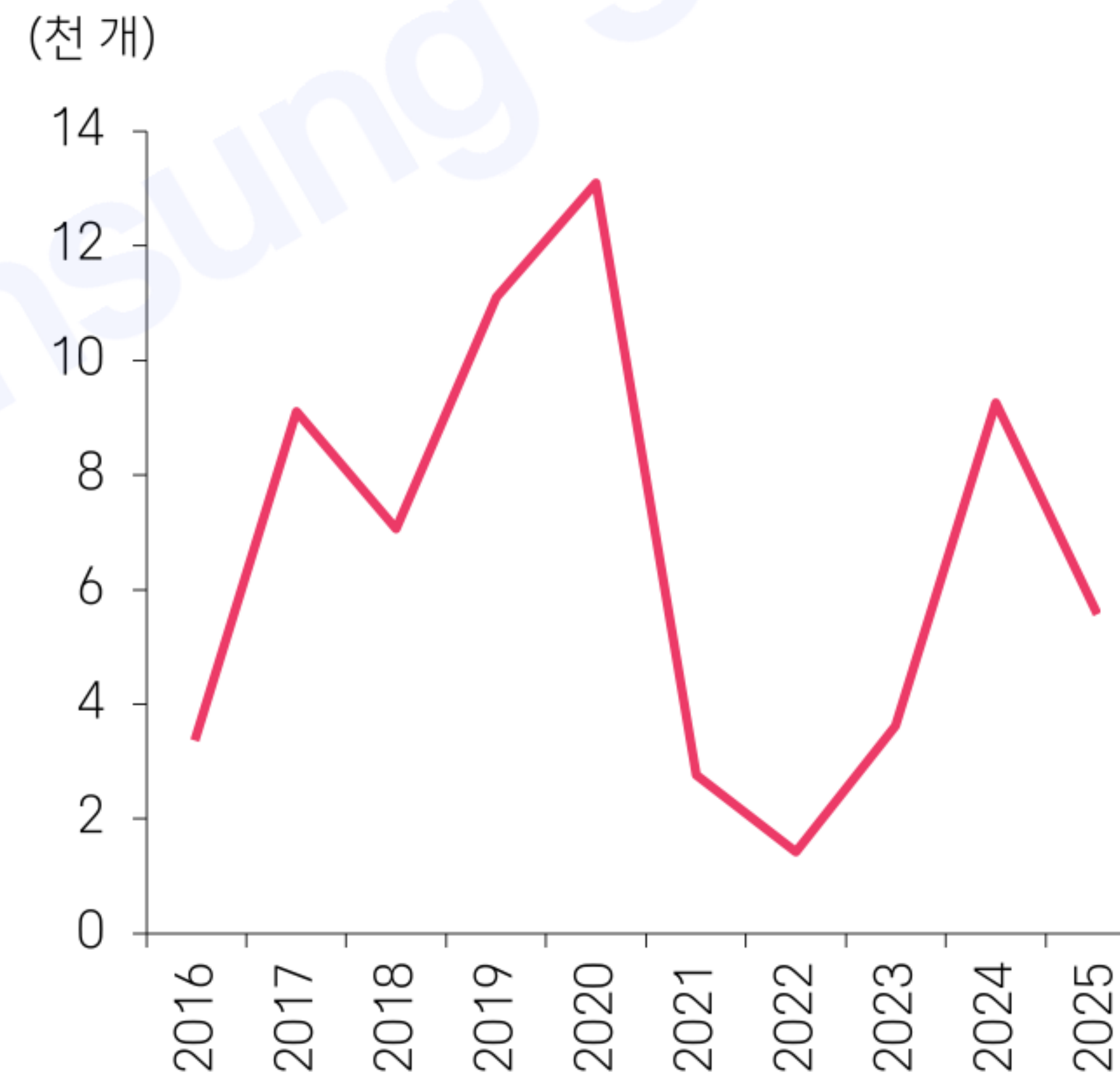
- 2020년대 초반까지 지배하던 이커머스발 오프라인 매장 붕괴 우려는 점차 희석, 살아남은 쇼핑몰 리츠의 NAV 대비 할인율이 완화되는 되돌림 현상
- 쇼핑몰/쇼핑센터 리츠는 회복기에서 성장기 초입 진입 단계. 최근 유가 상승에 따른 소비여력 축소는 리스크이나 생필품 중심의 쇼핑센터는 견조 가능
- 쇼핑몰/쇼핑센터 리츠의 개선 요인은 세 가지 ① 신규 공급 전무: 2010년 이후 미국 내 리저널몰 건설 중단
② 최우량 임차인만 남아: 사이먼프라퍼티의 포트폴리오는 최우량 쇼핑몰로 A급 임차인 위주의 구성, 높은 임대료 협상력을 지님
③ 주주가치 제고: 사이먼프라퍼티는 NAV 대비 프리미엄 거래 중(5.9%)이면서도 자사주 매입 결정 등 리테일 리츠는 강한 현금흐름으로 주주가치 제고

미국 PCE (개인소비지출) 추이



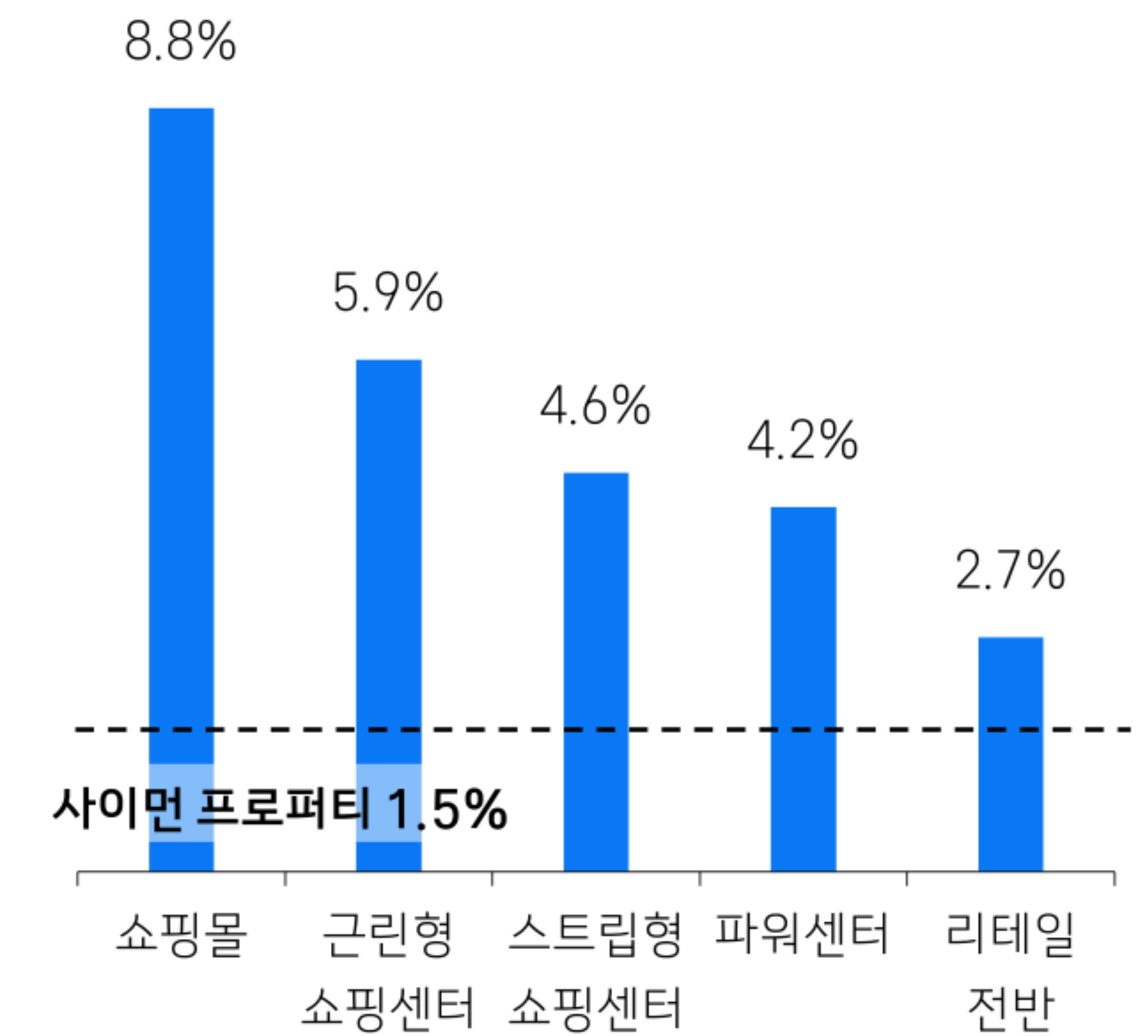
자료: FRED

쇼핑몰/쇼핑센터의 폐점 수 - 구조조정 종료



자료: International Council of Shopping Centers

리테일 부동산 세부 유형별 공실률



자료: JLL, 사이먼 프퍼티, 삼성증권

PART 02

관련 종목

Samsung Securities

서던컴퍼니: 2030년까지 대형 전력수요 확보

시가총액: 982억 달러, 26F 배당수익률 3.4%

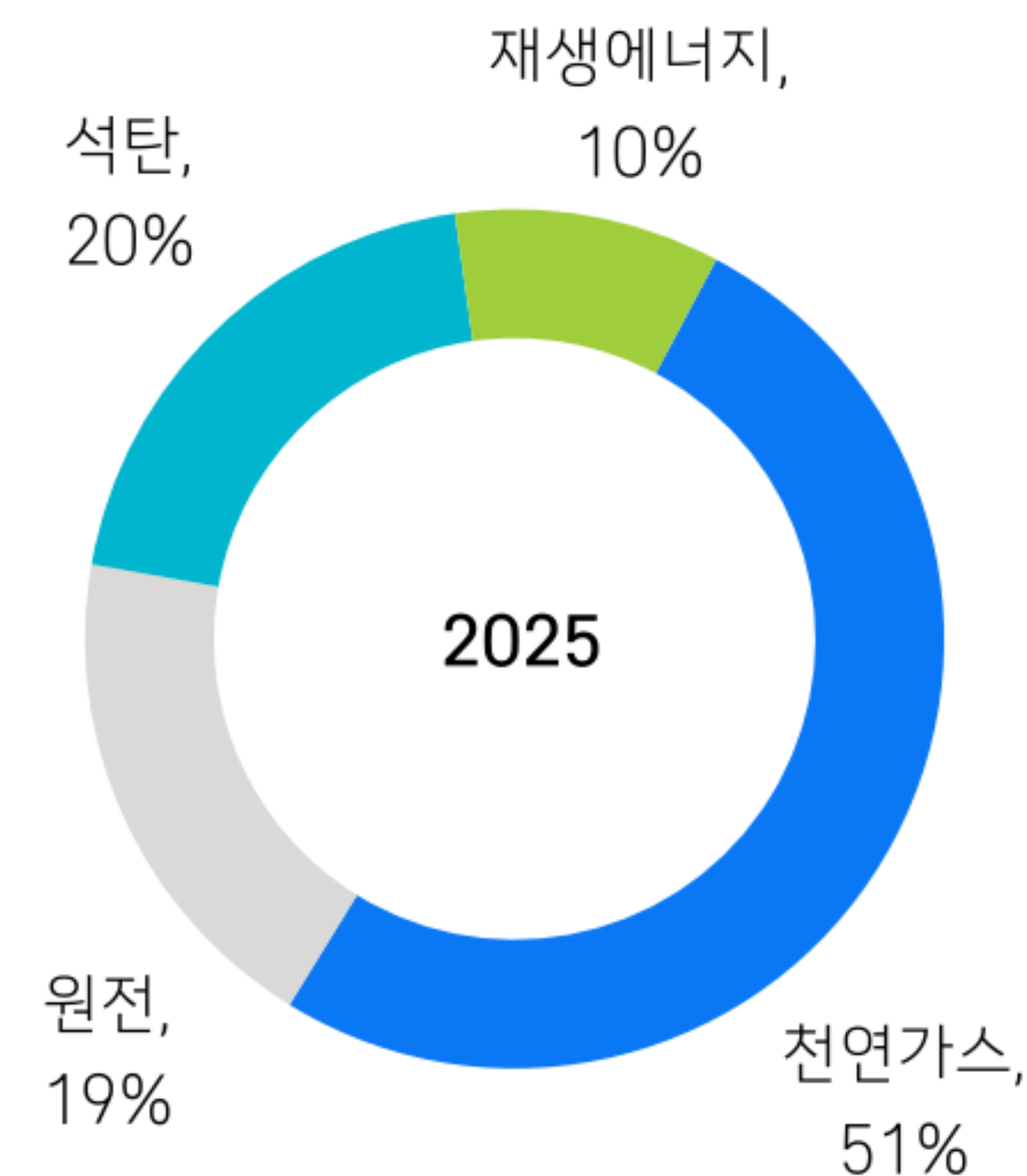
- 미국 2위 유틸리티 지주회사로 앨라배마, 조지아, 미시시피 등 남동부 지역에 전력 생산과 송배전 서비스 영위
 - 자회사 조지아파워를 통해 OpenAI와 서버너 인근에서 2030년대 중반까지 17GW 이상의 대형 전력 수요 계약 확보
 - 조지아와 앨라배마 소매요금을 2029년까지 동결해 규제 마찰을 최소화하는 전략 병행
- 지역 실업률은 3%에 불과, 인구 유입도 지속. 2024년 Vogtle 3,4호기 완공, 30년 만의 미국 신규 원전으로 데이터센터 전력 수요 충족
- 과거 수요 기반은 가정이었으나 1분기 데이터센터향 수요가 42% 증가. 78년 연속 배당 지급 기록 보유

FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025	2026F
매출액 (백만달러)	25,253	26,724	29,553	30,707
순이익 (백만달러)	3,976	4,401	4,341	5,117
EPS (달러)	3.6	4.0	3.9	4.5
EPS growth(%)	10.4	10.2	(1.8)	15.4
EBITDA margin (%)	43.5	47.5	45.8	44.9
ROE (%)	12.9	13.6	12.5	12.3
P/E (adj) (배)	19.4	20.2	21.5	20.2
P/B (배)	2.5	2.7	2.7	2.6
EV/EBITDA (배)	13.0	12.6	12.6	13.1
Dividend yield (%)	4.0	3.5	3.4	3.4

참고: 시가총액, 배당수익률 포함 모든 Bloomberg 수치는 2026년 9월 14일 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

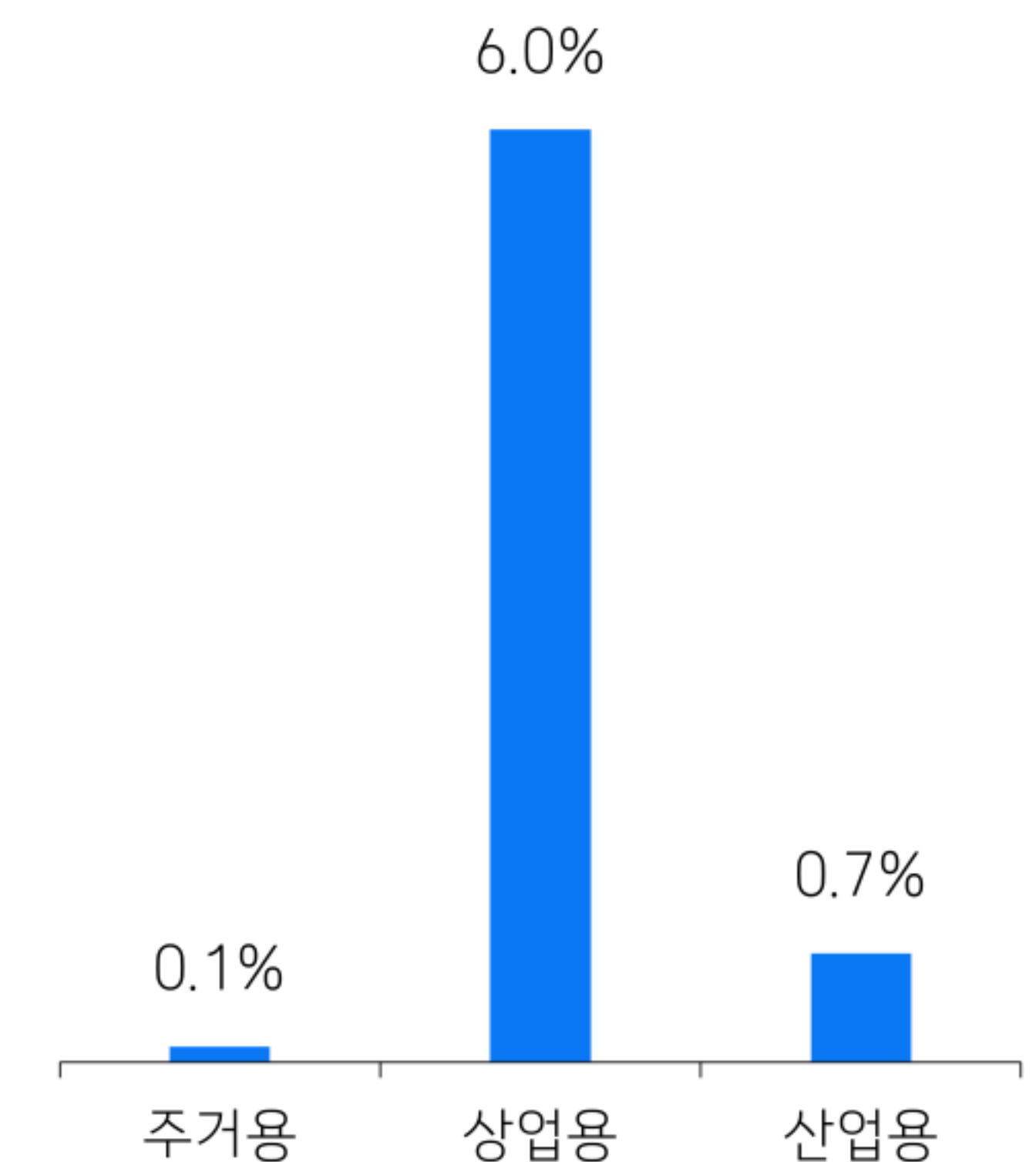
서던의 발전믹스



자료: 서던, 삼성증권

2분기 전력 판매 YoY 증가율

데이터센터향 전력 판매는 상업/산업용



자료: 서던, 삼성증권

듀크에너지: 업계 최대 규모의 투자 발표

시가총액: 928억 달러, 26F 배당수익률 3.7%

- 데이터센터발 부하 증가. 15GW의 파이프라인 확보, 이 중 7.8GW는 전력공급계약(ESA) 체결 완료, 나머지는 건설 중
- 이를 반영 시 전사 부하 성장률은 2026년 1.5~2%에서 2027~2030년 연평균 3~4%로 증가하며 핵심지역인 캐롤라이나는 4~5%
- 사상 최대인 1,030억 달러의 자본 계획 발표. 이는 유틸리티 업계 최대로 부담이 높아졌음은 단기 리스크
- Capex 완료 시 2030년까지 연평균 5~7%의 EPS 성장률, 연 3.5%의 배당수익률 가이드언스 제시. 20년 연속 배당 인상 기록

FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025	2026F
매출액 (백만달러)	29,060	30,357	32,237	33,649
순이익 (백만달러)	2,841	4,524	4,968	5,245
EPS (달러)	3.5	5.7	6.3	6.7
EPS growth(%)	11.7	61.3	10.5	6.4
EBITDA margin (%)	56.3	53.9	50.8	48.6
ROE (%)	5.8	9.1	9.8	9.6
P/E (adj) (배)	17.1	18.3	18.7	17.7
P/B (배)	1.6	1.7	1.8	1.7
EV/EBITDA (배)	11.9	11.7	11.1	11.4
Dividend yield (%)	4.2	3.8	3.6	3.7

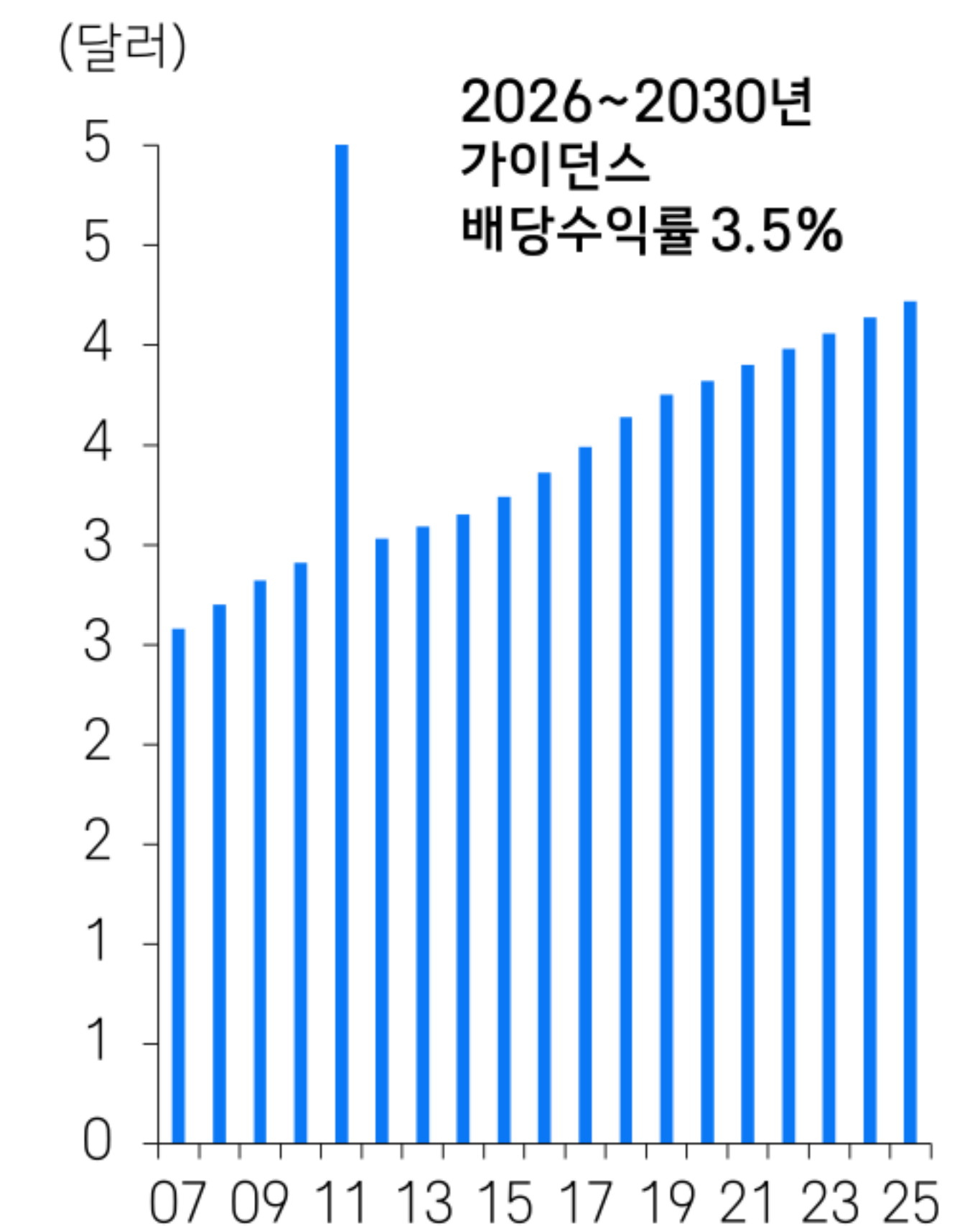
참고: 시가총액, 배당수익률 포함 모든 Bloomberg 수치는 2026년 9월 14일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

고객-투자등급/하이퍼스케일러 중심



자료: 듀크에너지, 삼성증권

DPS 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

도미니언 에너지: 넥스트에라와 합병으로 투자 부담 완화

시가총액: 567억 달러, 26F 배당수익률 4.1%

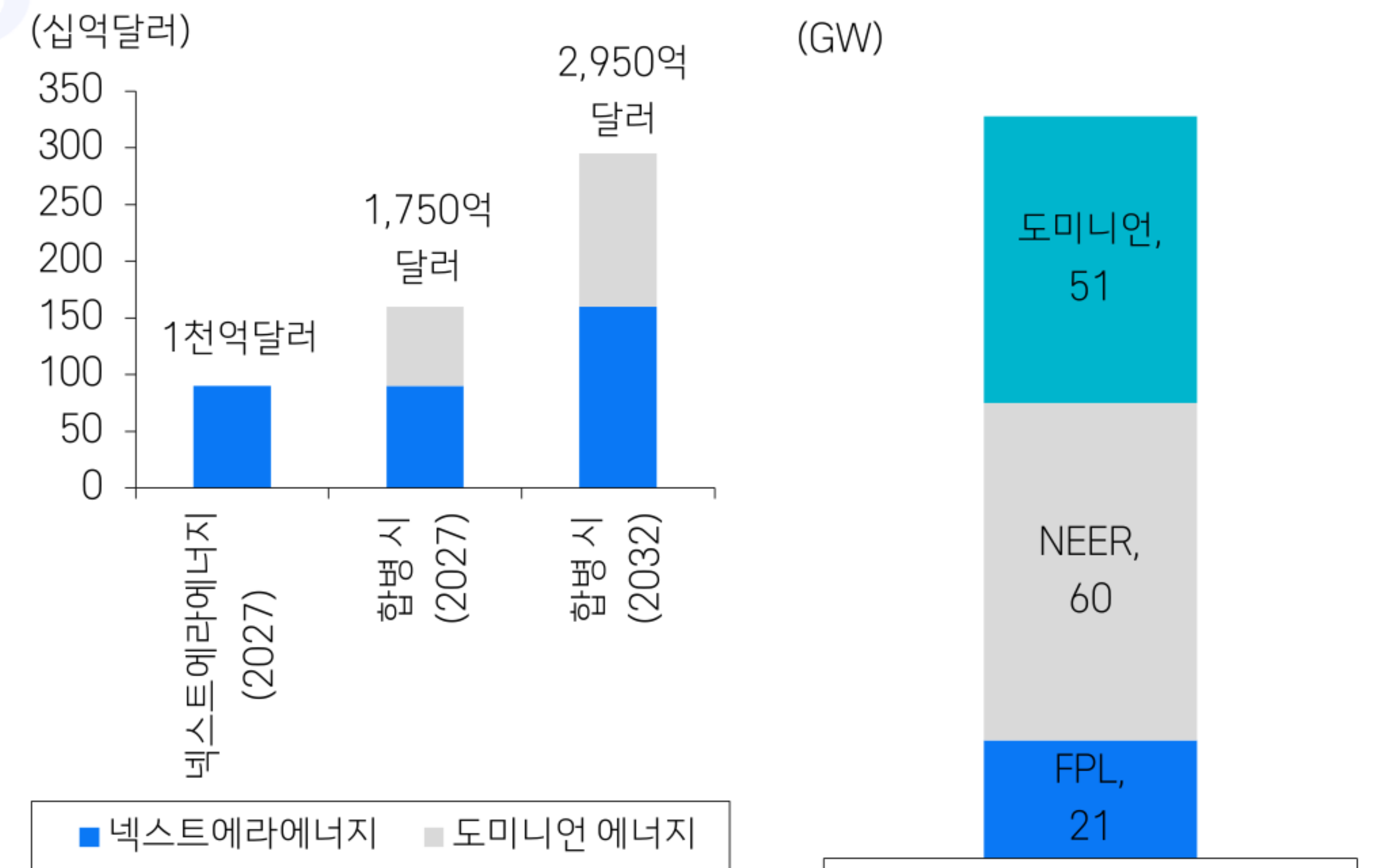
- 도미니언의 서비스 지역은 데이터센터 집적지인 버지니아 북부로 미국 내 최대의 전력 수요 시장
- 넥스트에라에너지는 합병 추진, 넥스트에라의 낮은 자본비용을 활용해 도미니언의 방대한 파이프라인에서 성장 현실화
- 합병 비율 고려 시 도미니언 1주 가치는 73.4달러에 해당(현재 14% 할인 상태)
- 규제 당국이 합병 저지 시, 넥스트에라는 도미니언에 48억 달러 위약금 지불해야 함(주당 5.5달러의 상승 여력)



FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025	2026F
매출액 (백만달러)	14,393	14,459	16,506	18,282
순이익 (백만달러)	2,031	2,034	2,998	3,178
EPS (달러)	2.4	2.3	3.5	3.6
EPS growth(%)	51.6	(4.0)	48.1	4.1
EBITDA margin (%)	56.8	56.5	49.5	44.7
ROE (%)	7.9	7.9	10.9	9.4
P/E (adj) (배)	15.0	25.8	16.9	18.0
P/B (배)	1.5	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA (배)	13.0	15.2	14.7	14.0
Dividend yield (%)	5.7	5.0	4.6	4.1

합병 시 규제시장 파이프라인 증가



자료: 도미니언 에너지, 넥스트에라에너지

참고: 시가총액, 배당수익률 포함 모든 Bloomberg 수치는 2026년 9월 14일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

웰타워: 규모와 네트워크의 방어력

시가총액: 1,688억 달러, 26F 배당수익률 1.3%

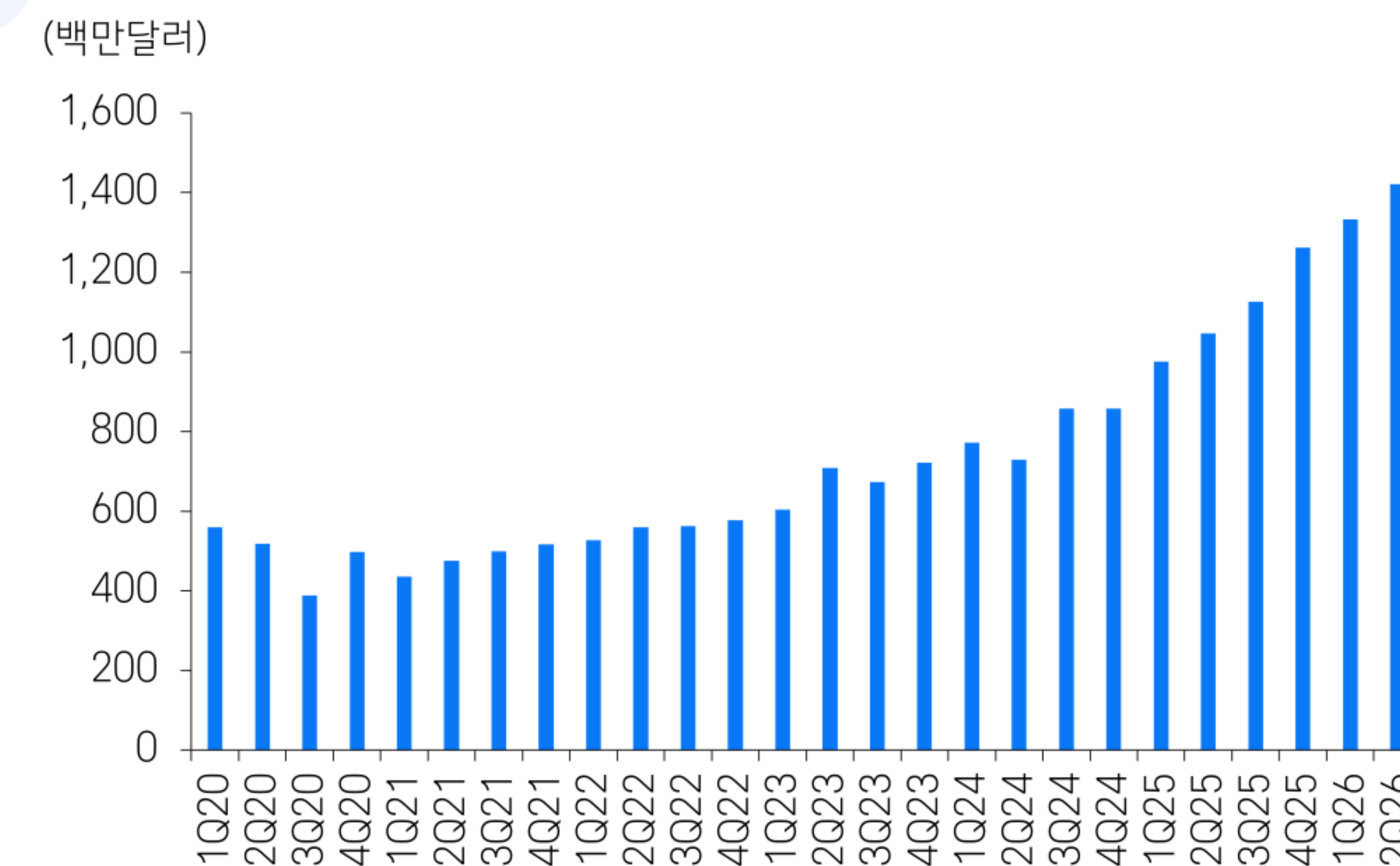
- 2023년부터 턴어라운드, 2분기 NOI는 2020년의 3배 수준까지 성장
- 시니어하우징 포트폴리오(SHOP) 비중이 높아 수익성 극대화 국면. 동시에 자체 운영 플랫폼을 활용한 비용 효율화로 NOI 마진은 사상 최대치
- 동일매장 기준 NOI는 15개 분기 연속 20%대 성장률, 강한 임대료 협상력
- 공격적 투자. 부동산 매입이 아닌 운영권을 함께 확보하는 구조, Independent living(독립생활 가능)부터 메모리케어(치매 관리)까지 폭넓게 편입
- 8월, S&P는 신용등급 전망을 A-(Stable)에서 (Positive)로 상향. 재무비율이 우수한 주거용 리츠 속성 반영

FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025	2026F
매출액 (백만달러)	6,638	7,991	10,838	14,217
순이익 (백만달러)	340	952	937	2,084
EPS (달러)	0.7	1.6	1.4	3.3
EPS growth(%)	120.0	137.9	(11.5)	135.0
EBITDA margin (%)	80.9	67.2	49.6	37.8
ROE (%)	1.5	3.3	2.5	4.8
P/E (adj) (배)	151.9	134.3	n/a	71.7
P/B (배)	2.0	2.5	3.1	3.6
EV/EBITDA (배)	27.7	33.8	61.8	34.6
Dividend yield (%)	2.7	2.0	1.5	1.3

참고: 시가총액, 배당수익률 포함 모든 Bloomberg 수치는 2026년 9월 14일 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

NOI 추이 - 규모의 경제와 운영 플랫폼 활용, 비용 절감효과 가세



자료: 웰타워, 삼성증권

벤타스: 공격적 전환 스토리

시가총액: 457억 달러, 26F 배당수익률 2.3%

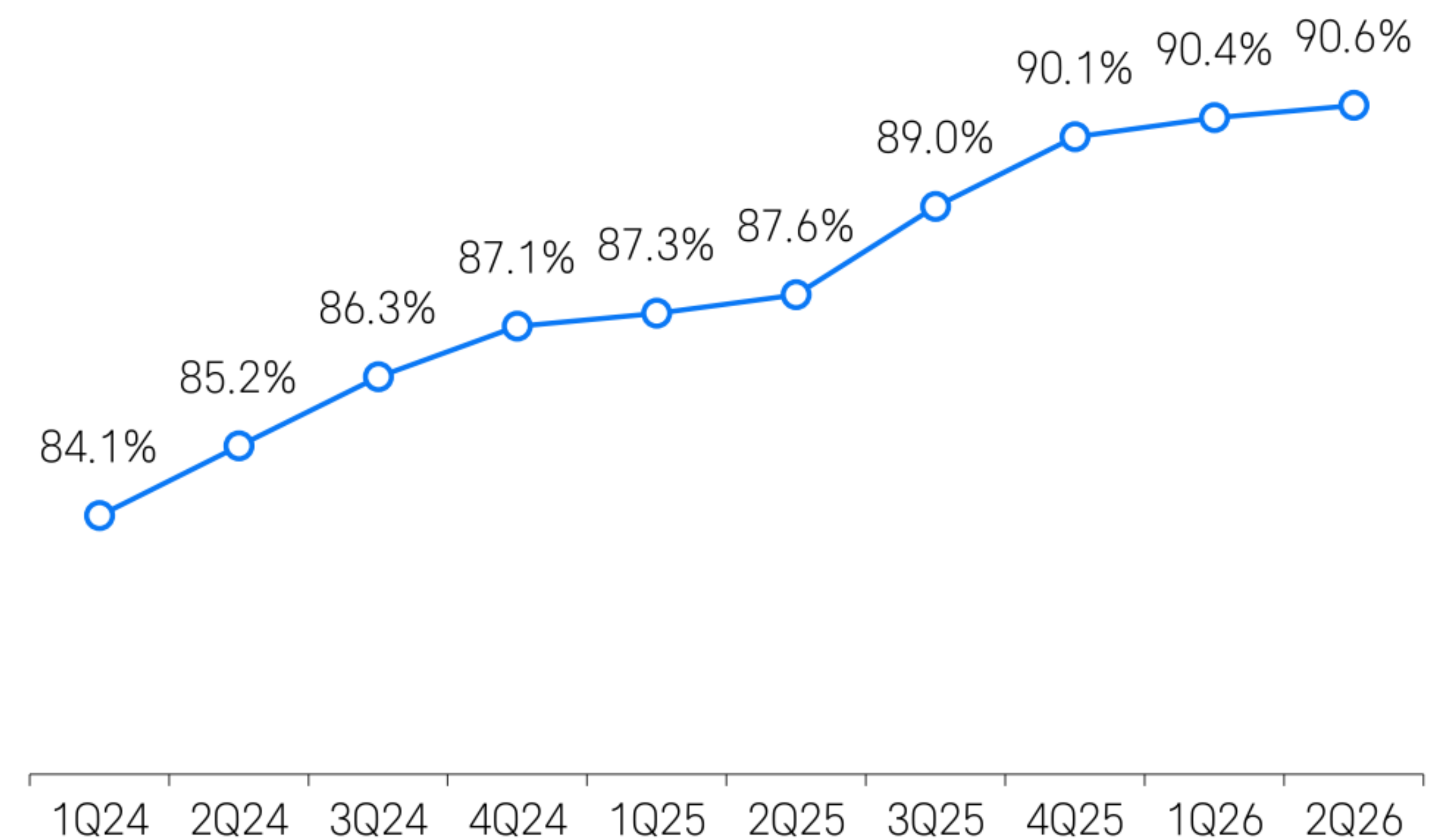
- 공격적 투자 시작. 2026년 들어 시니어하우징 투자 목표를 3차례 상향, 연초 25억 달러에서 7월 45억 달러로
- 신규 투자자산의 1년 차 yield는 6.5%로 높은 스프레드를 확보
- 2분기 동일 매장 기준 NOI는 16% 성장하며 5년 연속 두 자릿수 성장 지속
- Upside를 추구하기 위해 단순 트리플넷에서 SHOP(직접 운영) 비중 확대 중. SHOP을 제외한 나머지 자산의 NOI 성장률은 2%에 불과하기 때문

FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025	2026F
매출액 (백만달러)	4,498	4,924	5,834	6,955
순이익 (백만달러)	(41)	81	251	297
EPS (달러)	(0.1)	0.2	0.5	0.6
EPS growth(%)	적지	흑전	184.2	20.0
EBITDA margin (%)	57.0	52.0	43.9	36.8
ROE (%)	(0.4)	0.8	2.2	2.1
P/E (adj) (배)	n/a	536.5	157.9	137.5
P/B (배)	2.1	2.4	2.9	3.0
EV/EBITDA (배)	18.4	20.0	22.0	22.9
Dividend yield (%)	3.6	3.1	2.5	2.3

참고: 시가총액, 배당수익률 포함 모든 Bloomberg 수치는 2026년 9월 14일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

동일매장 기준 점유율



자료: 벤타스, 삼성증권

프로로지스: 물류센터에서 SI인프라 플레이어로

시가총액: 1,307억 달러, 26F 배당수익률 3.2%

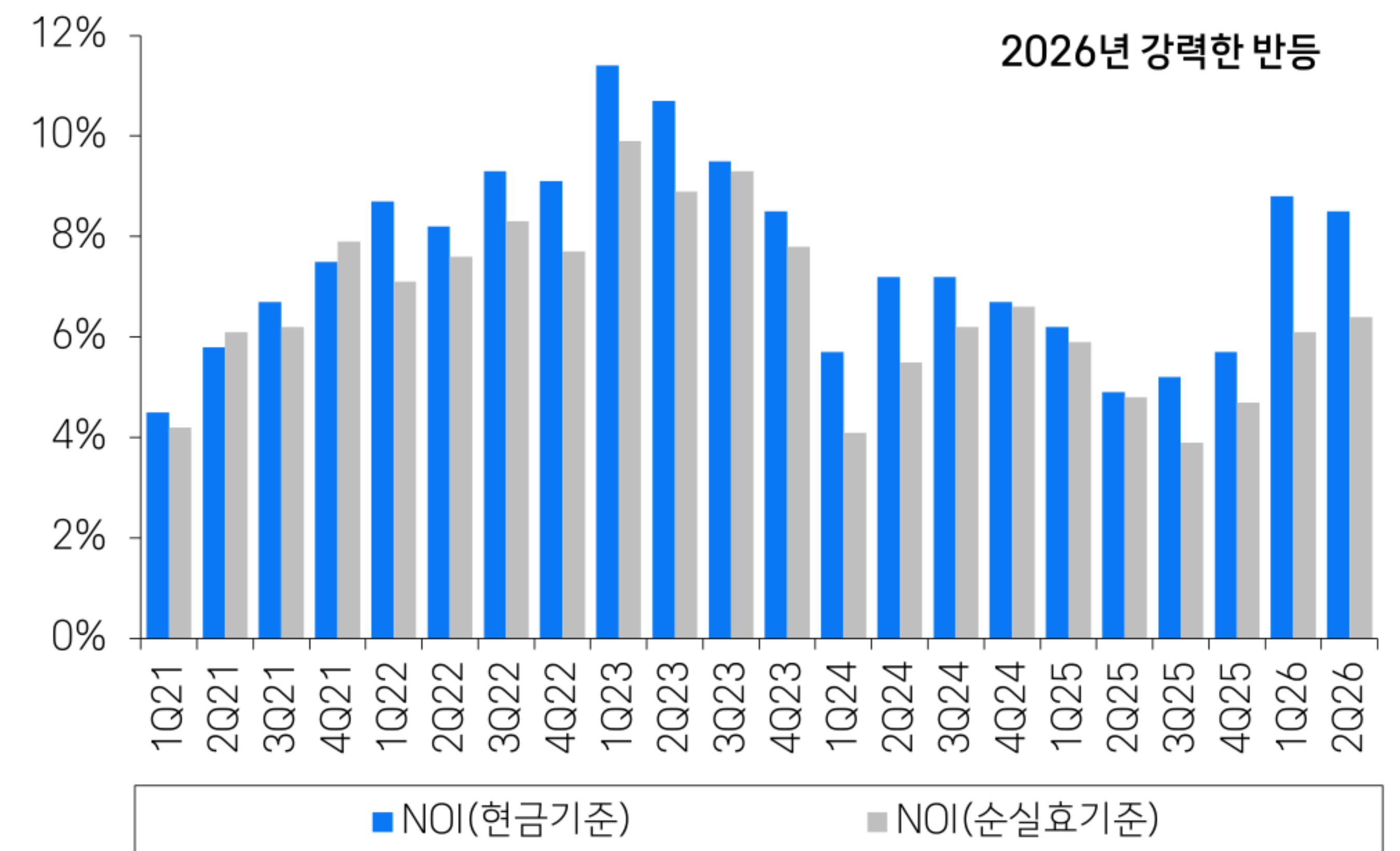
- 2026년 들어 미국 물류센터 시장의 수급 개선에 힘입은 실적 개선, 2개 분기 연속 가이던스를 상향했으며 모든 지표가 기존 대비 15% 이상 인상
- 물류센터 임대 시장은 회복 가속 국면. 2022년 이후 가장 강한 수요를 보이기 시작했으며 신규 임대 협상 소요 기간도 현격히 축소
- 2분기 신규 임대 계약은 전년 대비 21% 증가, 1분기의 10% 대비 상승 폭 확대. 임대율 회복 → 임대료 상승 → NOI 회복의 선순환 단계
- 외부 자산을 교체 원가 대비 20% 할인된 가격에 매수하는 등 공격적 자산 확장. 더불어 영국 최대의 물류센터 리츠인 Segro의 공식 인수 제안
- 데이터센터로 확장은 실적 및 주가 재평가 가능. 데이터센터 NOI 마진은 물류센터 대비 2배 높기 때문

FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025	2026F
매출액 (백만달러)	8,023	8,202	8,790	9,310
순이익 (백만달러)	3,059	3,732	3,328	3,576
EPS (달러)	3.3	4.0	3.6	4.5
EPS growth(%)	(22.6)	21.9	(11.2)	26.1
EBITDA margin (%)	85.1	83.2	77.6	73.3
ROE (%)	5.7	7.0	6.2	4.1
P/E (adj) (배)	50.8	40.7	49.8	30.1
P/B (배)	2.3	1.8	2.2	n/a
EV/EBITDA (배)	28.2	23.4	26.1	24.9
Dividend yield (%)	2.6	3.6	3.2	3.2

참고: 시가총액, 배당수익률 포함 모든 Bloomberg 수치는 2026년 9월 14일 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

포트폴리오 NOI 성장률



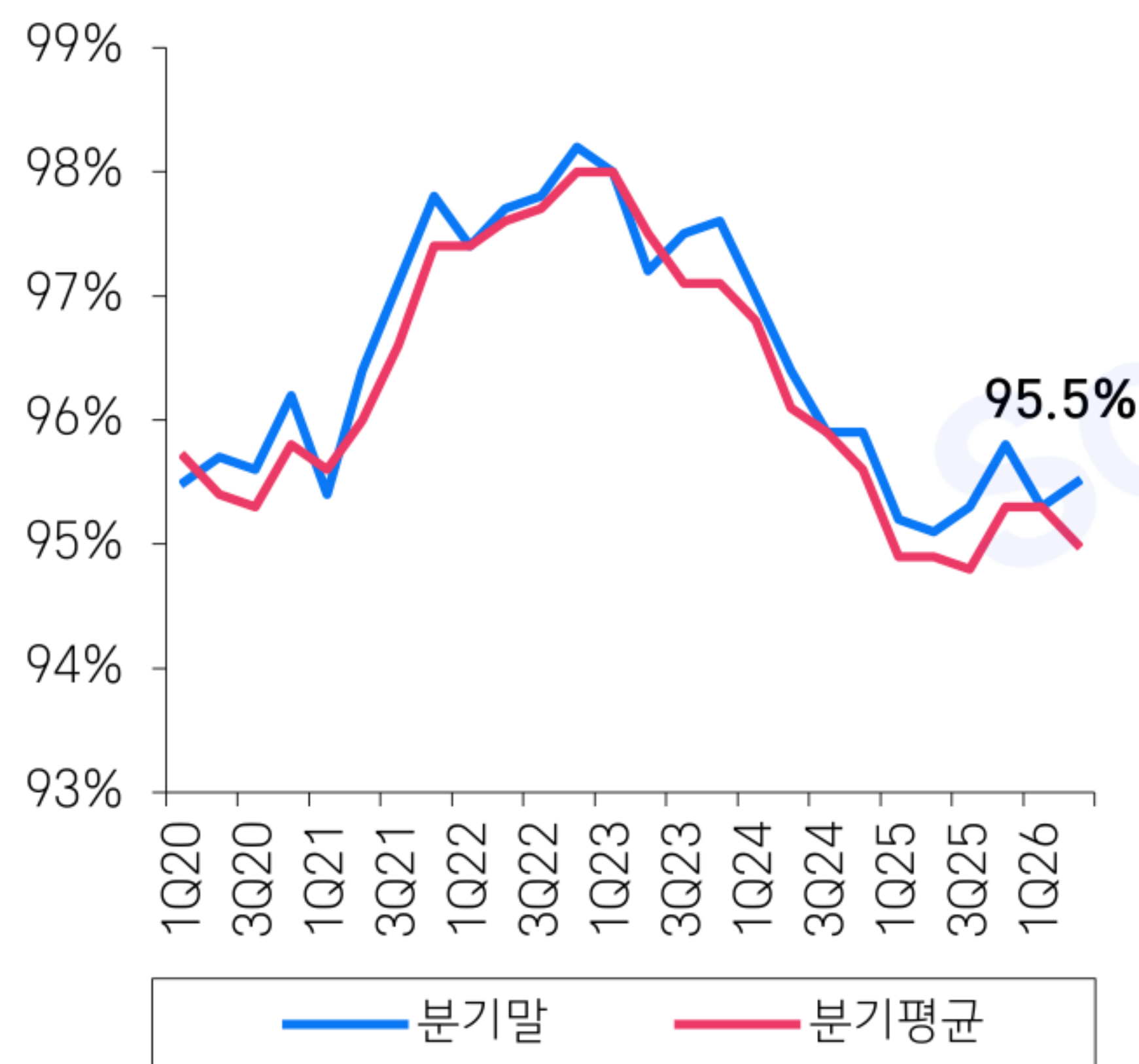
자료: 프로로지스, 삼성증권

섹터별 분석

프로로지스: 물류센터에서 AI인프라 플레이어로

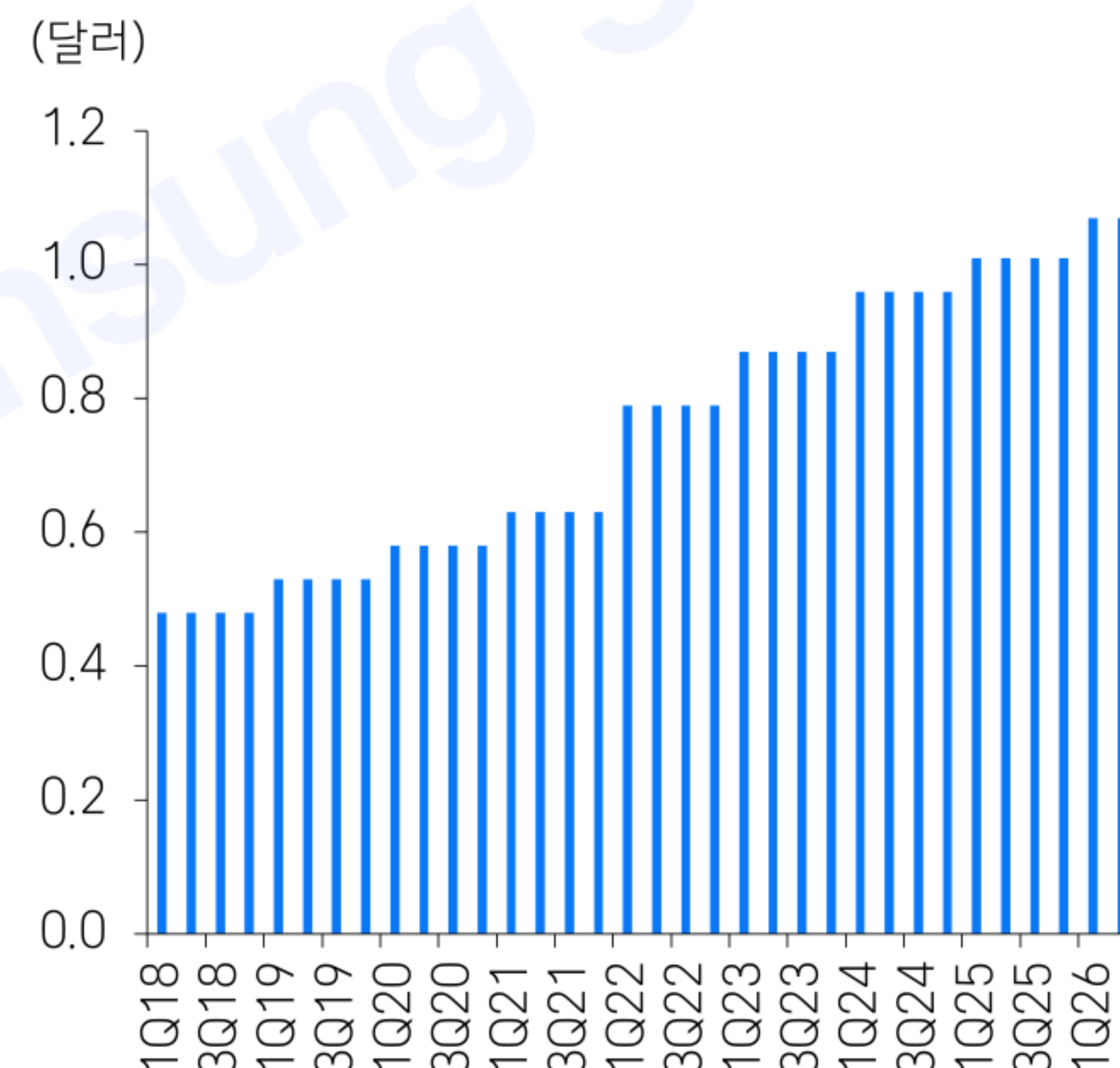
- 2024년 데이터센터 진출, 10년 내 10GW (500억 달러) 목표 제시. 2년 만에 이미 5.6GW 확보. 신규 개발 파이프라인의 40%를 데이터센터에 배정
- 향후 3년간 인도 가능한 데이터센터는 모두 사전 임대 완료. 2개 주요 프로젝트는 투자등급 테크기업과 장기계약으로 사전임대 완료
- 물류센터는 배당 안정성을, 데이터센터는 성장성을 제공할 것. AI인프라 시장에 진입하며 밸류에이션 재평가 요인
- 프로로지스의 데이터센터 전략은 기존 자산을 활용하는 전환형 전략. 기확보한 물류 부지와 전력 인프라를 데이터센터로 전환하며 그린필드 개발도 병행
- 사모자본 플랫폼으로 리스크 분산. 최근 GIC 및 Laquette와 JV 계약 체결, 데이터센터 전용 첫 코인베스트먼트 펀드 출시를 준비하는 등 자본 효율화

포트폴리오 임대율 추이



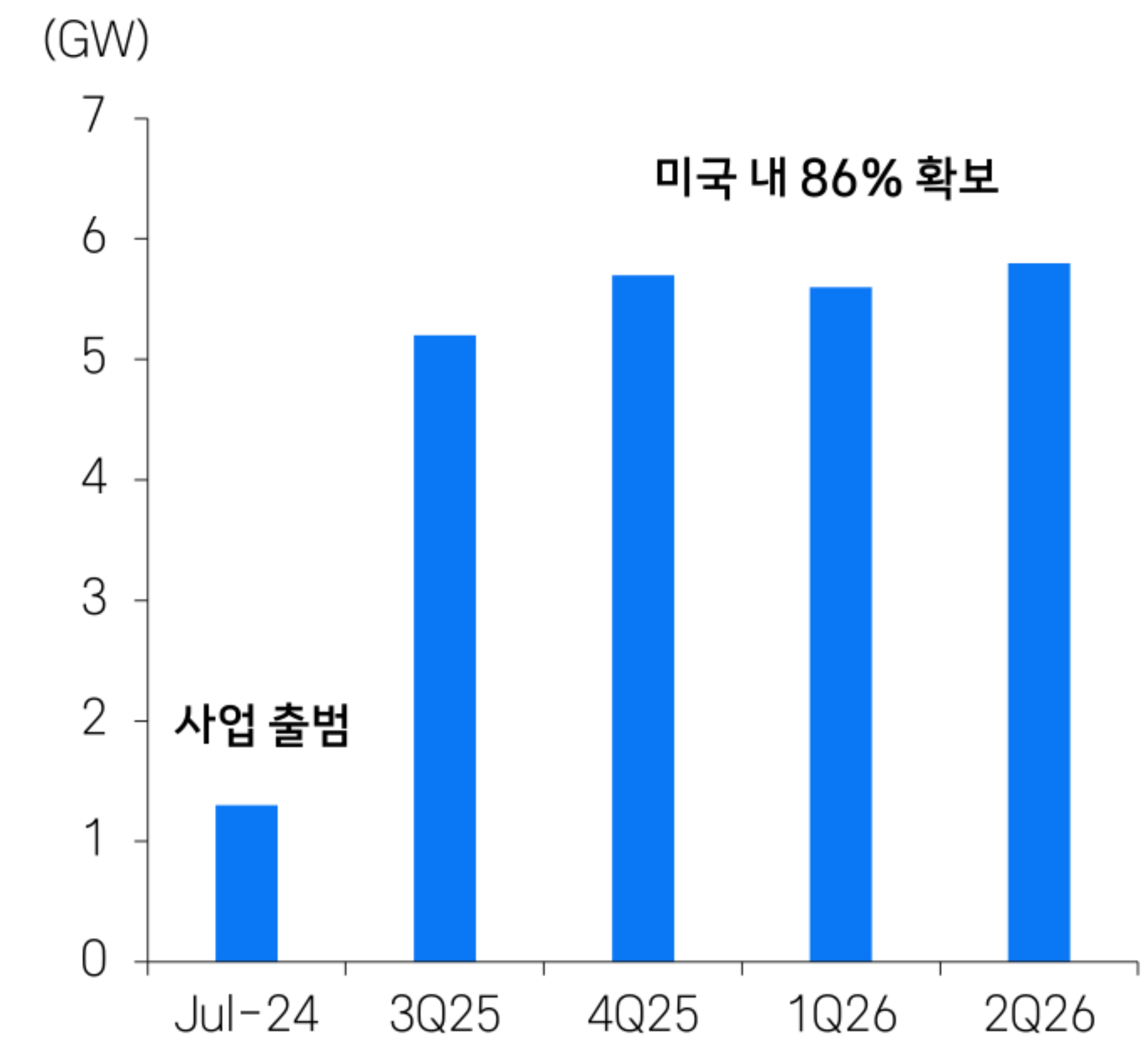
자료: 프로로지스, 삼성증권

배당 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

데이터센터 확보 추이



자료: 프로로지스, 삼성증권

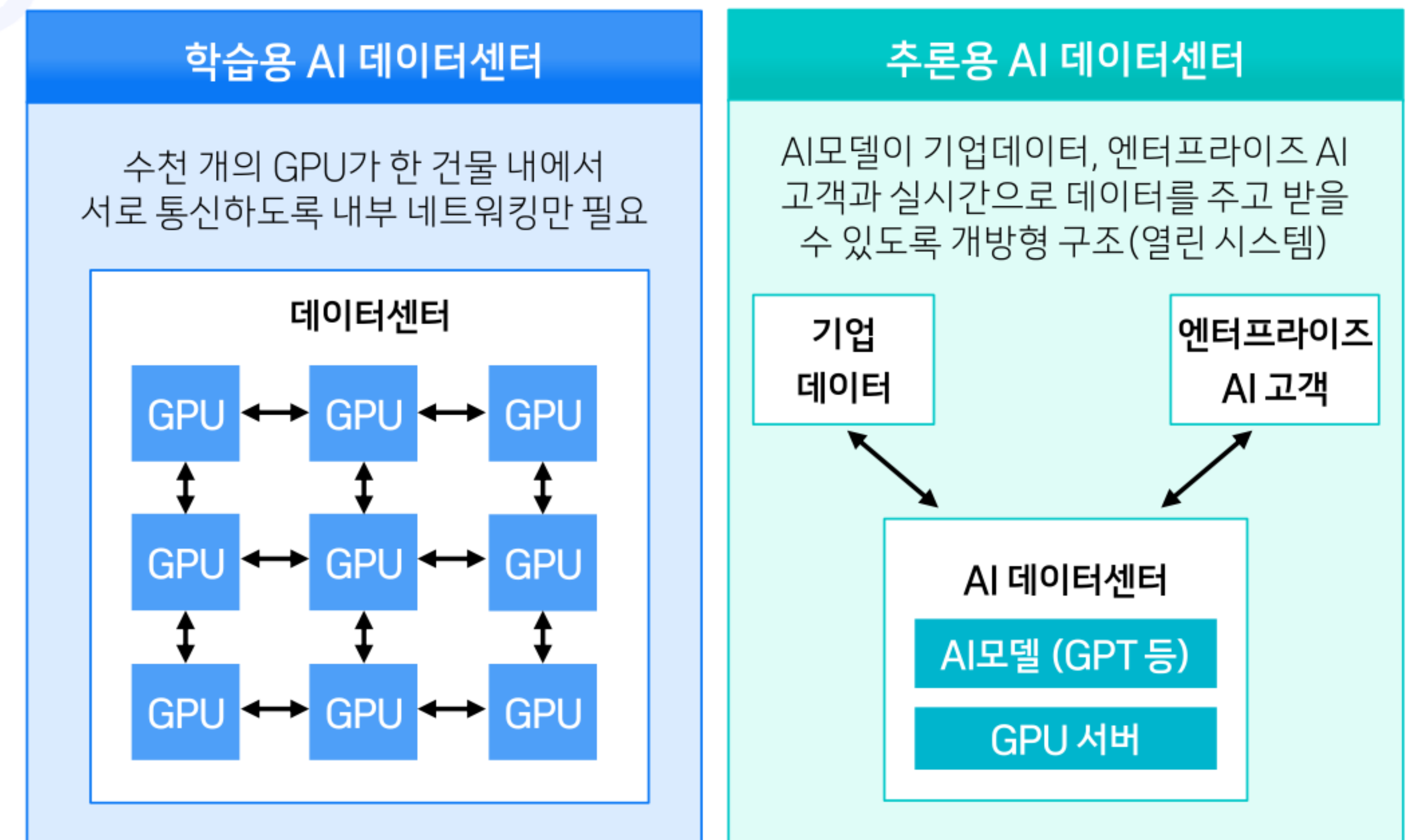
- 이퀴닉스의 비즈니스 구조는 상호접속 플랫폼. 1만 개 이상 고객이 네트워크로 연결돼 있으며 직접 소유보다 네트워크 효과를 파는 모델
- 하이퍼스케일러가 자체 데이터센터를 지어도 다수 기업의 네트워크가 연결되는 지점 역할을 수행하는 이퀴닉스는 추론용 AI로 전환할수록 수혜가능
- 추론은 도심 인접, 저지연시, 지리적 분산이 핵심. 추론 워크로드는 학습(백엔드적)과 달리 웹 프론트엔드에 가깝게 분산되어야 하기 때문

FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025	2026F
매출액 (백만달러)	8,188	8,748	9,217	10,273
순이익 (백만달러)	969	815	1,350	1,713
EPS (달러)	10.3	8.5	13.8	17.1
EPS growth(%)	34.4	(17.6)	61.9	24.6
EBITDA margin (%)	64.3	60.2	57.1	51.3
ROE (%)	8.1	6.3	9.8	12.7
P/E (adj) (배)	78.5	85.3	53.0	58.2
P/B (배)	6.1	6.8	5.3	6.8
EV/EBITDA (배)	25.9	30.0	23.0	22.5
Dividend yield (%)	1.8	1.8	2.4	2.1

참고: 시가총액, 배당수익률 포함 모든 Bloomberg 수치는 2026년 9월 14일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

추론용과 학습용 AI 데이터센터 차이

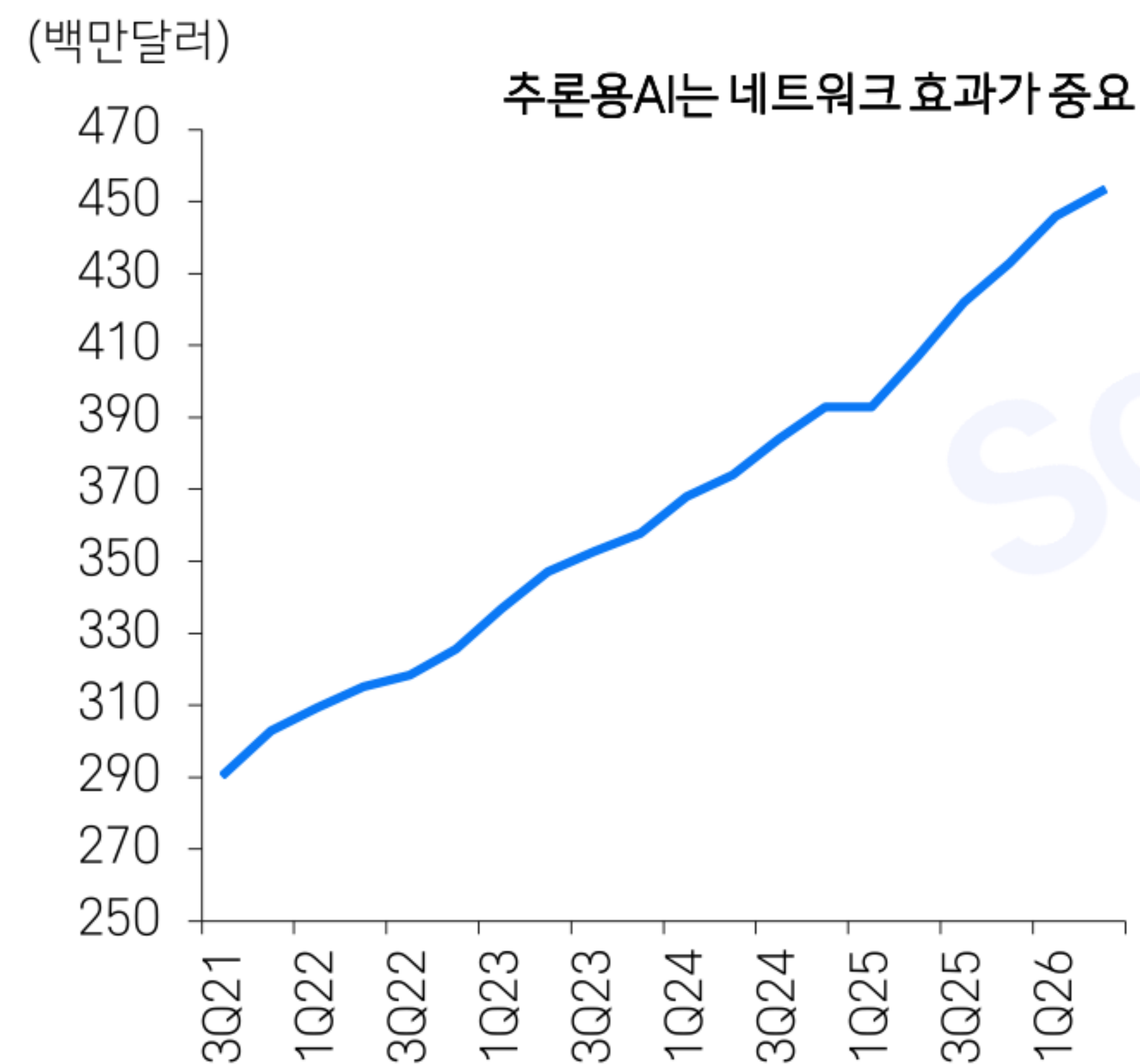


자료: 삼성증권

이퀴닉스: AI 에이전틱 워크로드

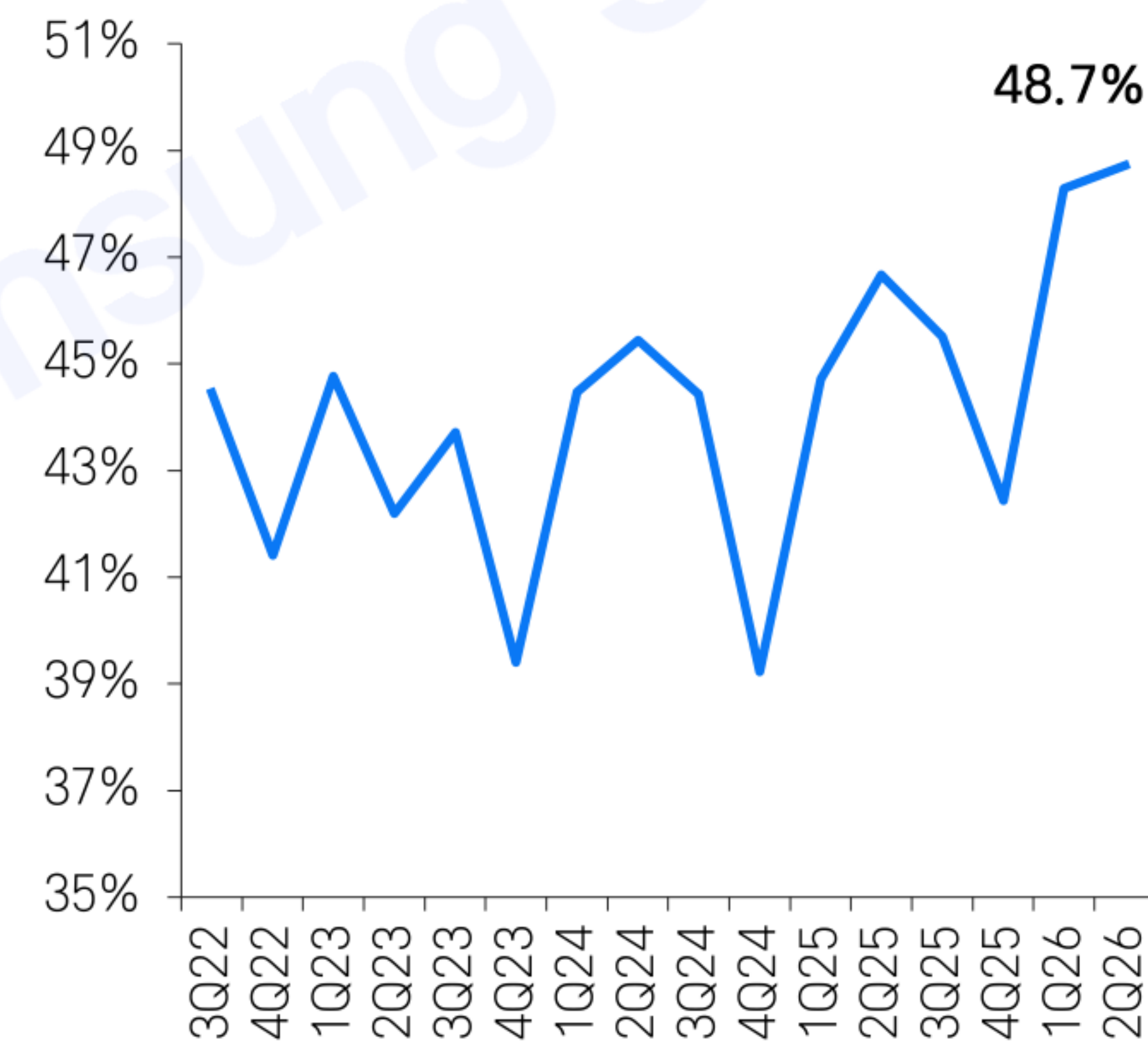
- 2분기 Fabric(가상 상호접속) 매출은 전년 대비 11.3%, AI 관련 Fabric 연결은 전년 대비 3배 증가. AI 관련 파이프라인의 매출 회전 속도는 유독 빠름
- 액체 냉각시스템의 배포가 전분기 대비 50% 증가, AI 에이전틱 워크로드 수용 역량이 확대되고 있음을 시사
- AI 속도조절론 대두로 데이터센터 수요는 피지컬AI 및 사이버보안으로 형태가 전환될 가능성, 네트워크 효과를 내재한 이퀴닉스는 수용 가능
- 매출 성장뿐 아니라 에너지 효율화 작업 등 비용 통제, 2분기 EBITDA 마진은 48.7%로 사상 최고
- 영업이익 성장률이 매출 성장률의 2.5배에 달하는 규모의 경제 효과 입증

상호접속 매출



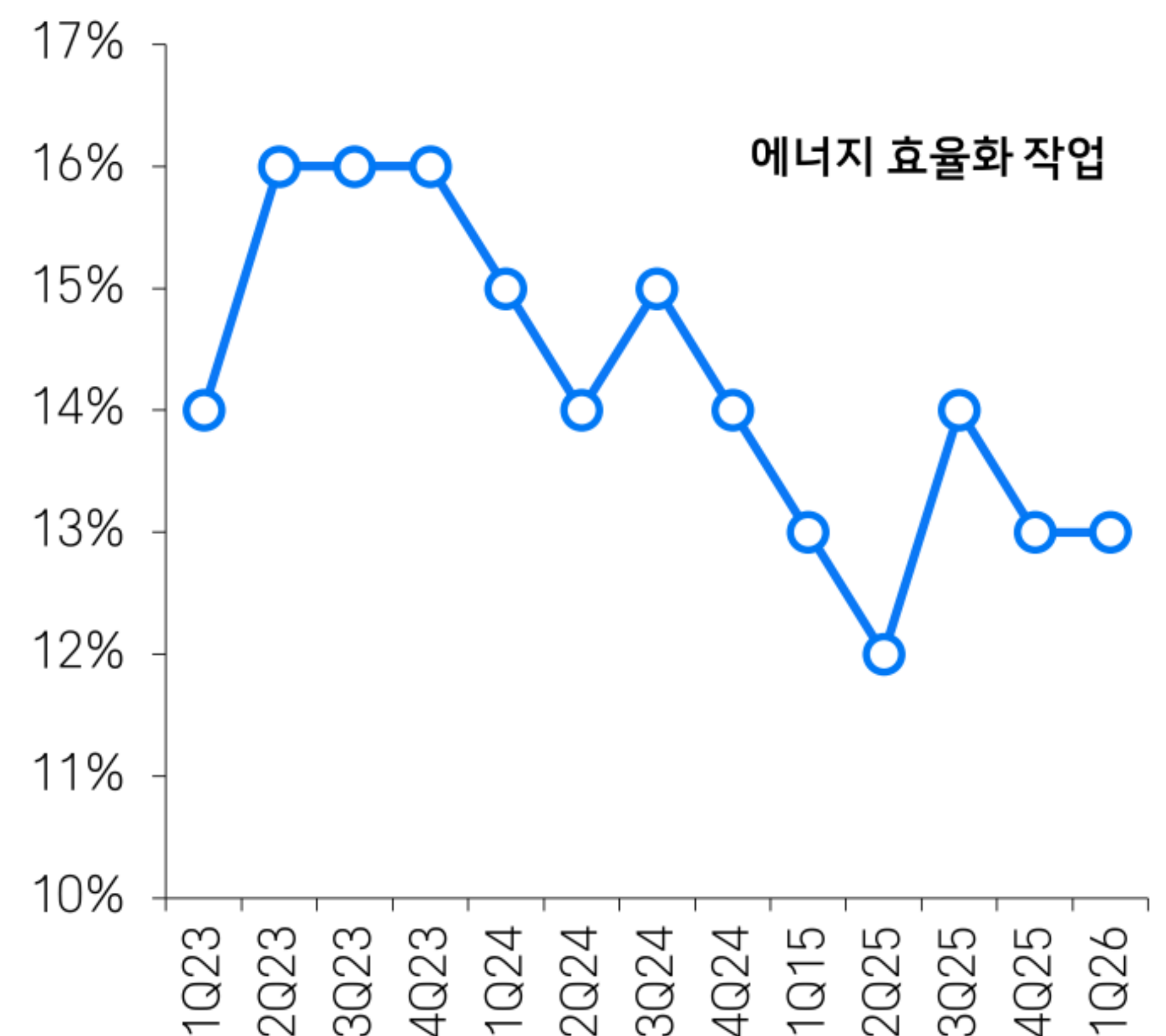
자료: 이퀴닉스, 삼성증권

EBITDA 마진 추이



자료: 이퀴닉스, 삼성증권

전력요금 비중 하락



자료: 이퀴닉스, 삼성증권

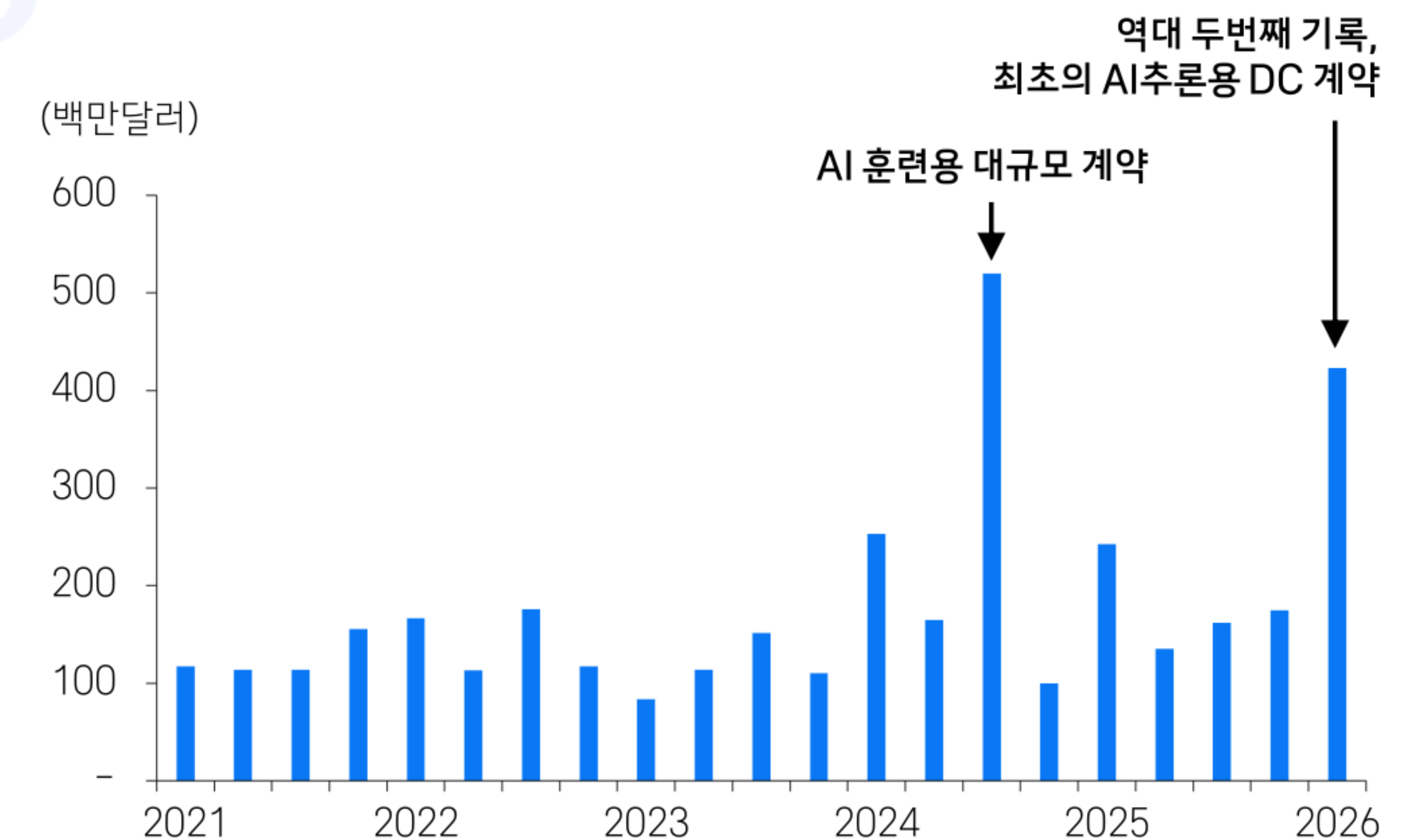
- 데이터센터 직접 소유 구조가 많으며 하이퍼스케일러에게 장기 대규모 계약의 홀세일 모델
- 백로그는 19억 달러로 사상 최고치, 이는 현재 연간 임대수입의 30%에 해당되며 연초 이후 75% 증가한 수치. 2027~2028년 두 자릿 수 성장 가능 홀세일 모델에서 점차 상호접속 모델로 전환 중. 3개 분기 연속 0~1MW 상호접속 예약 사상 최고치 기록
- 공격적 자산 인수를 지속하고 있으며 사모자본을 활용한 부외금융으로 재무 리스크 분산
 - Columbia Capital 인수로 90억 달러 규모의 펀드 커밋먼트 확보, 블랙스톤과 JV 설립 등 부채 부담을 줄이며 하이퍼스케일 개발 확장
- 리스크 관리. 파이프라인 1.4GW 중 63%가 사전임대 완료되었으며 투자등급 하이퍼스케일러만 임차인으로 받고, 투기적 AI 스타트업 배제

FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025	2026F
매출액 (백만달러)	5,477	5,555	6,113	7,115
순이익 (백만달러)	949	602	1,309	1,044
EPS (달러)	3.0	1.6	3.6	3.1
EPS growth(%)	170.3	(46.3)	122.4	(12.8)
EBITDA margin (%)	70.0	69.0	62.7	53.9
ROE (%)	5.2	2.9	5.9	4.0
P/E (adj) (배)	175.7	249.7	102.6	57.4
P/B (배)	2.3	2.9	2.4	2.5
EV/EBITDA (배)	25.3	31.1	25.9	22.0
Dividend yield (%)	3.6	2.8	3.2	2.7

참고: 시가총액, 배당수익률 포함 모든 Bloomberg 수치는 2026년 9월 14일 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

신규 리스 계약 추이



자료: 디지털 리얼티, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 9월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 9월 15일 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.

Samsung Securities

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