



리서치센터 리포트
바로가기

리츠 (OVERWEIGHT)

환 정산금 리스크 완화, 이제 관건은 기초 자산의 펀더멘털

- 원화 강세로 해외 자산 리츠들의 환 정산금 리스크 하락. 조기 정산으로 부담 줄여
- 원 달러 1,300원대 중반, 원 유로 1,500원대 중반에서 환 정산금 리스크 낮음
- 환율보다 중요한 것은 자산의 펀더멘털이나 회복까지 요원함은 고려해야

WHAT'S THE STORY?

원화 강세로 환 정산금 부담 하락: 제이알글로벌리츠 기업회생절차 신청의 트리거가 되었던 환 정산금 리스크는 최근 원화 강세로 하락하고 있다. 원 달러 환율은 6월 고점 대비 9.7% 하락, 원 유로 환율은 10.1% 하락했다. 일부 리츠들은 이를 기회로 조기 환 정산을 한 뒤 현재 환율로 다시 환 정산 계약을 체결했다. KB스타리츠의 영국 자산은 11월 환 헤지 계약 만기로 6월 환율 가정 시 예상 환 정산금은 70억원이었으나, 9월 중순 조기 정산함에 따라 올해 환 정산금은 미발생한다. 신한글로벌액티브의 6월 환율 가정 시 예상 환 정산금은 159억원이었으나 21억원으로 조기 확정되었다.

원 달러 1,300원대, 원 유로 1,500원대에서 리스크 낮음: 이 외에도 KB스타리츠의 벨기에 자산은 2028년과 2029년 각각 환 헤지 계약 만기가 도래한다. 현재 환율 가정 시 2028년 환 정산금 납부액 예상치는 33억원이나 2029년에는 262억원의 환 정산금 환급이 발생한다. 당사 환율 전망치는 2026년 말 원 달러 1,330원, 원 유로 1,543원이며 2027년 이후 추가 원화 강세를 전망하고 있다. 이 수준이 지속된다고 가정 시 2028년 이후 KB스타리츠의 벨기에 자산과 신한글로벌액티브의 환 정산금은 미발생하거나 환급받게 된다. 이지스밸류플러스 및 이지스레지던스리츠도 각 20억원의 환 정산금 납부에 그친다.

위기 관리 능력 강화: 리츠들은 원화 강세에 진입하자 조기 환 정산에 나서고 헤지 비용을 기존의 원금의 100%에서 유연하게 변경해 대규모 환 정산금 리스크 분산을 시도했다. 원화 강세는 안도 요인임과 동시에 내부 대응 능력 강화도 의미가 있다. 리츠는 배당 가능 이익의 90% 이상을 배당함으로써 단기 유동성 리스크에 취약하다는 점이 지적돼 왔다. 이에 따라 적정 현금 유보 등 관련 제도 개정이 논의되기 시작한 것도 긍정적이다. 단, 금리 상승 및 더욱 보수적으로 전환하는 해외 대주단의 스탠스 고려 시 기본적인 자산의 펀더멘털 개선까지는 요원한 것은 사실이다. 따라서 향후 해외 자산 리츠의 임차인 관리 상황 및 LTV 변화 여부를 면밀히 살펴봐야 할 것이다.

해외 자산 리츠의 환 민감도 분석 (+ 수치는 수취액)

(원 달러)	신한글로벌 액티브	이지스밸류 플러스	이지스 레지던스	(원엔)	디앤디 플랫폼	(원 유로)	KB스타 (벨기에)	(원파운드)	KB스타 (영국)
환율 가정	2029	2026	2028	환율 가정	2027	환율 가정	2028 2029	환율 가정	2027
₩1,300	2.1	-1.8	-1.5	₩798	13.5	₩1,493	6.9 36.4	₩1,778	0.6
₩1,310	1.7	-1.9	-1.8	₩808	13.1	₩1,503	5.5 35.0	₩1,788	0.3
₩1,320	1.3	-2.0	-2.1	₩818	12.6	₩1,513	4.0 33.5	₩1,798	0.1
₩1,330	0.9	-2.1	-2.4	₩828	12.2	₩1,523	2.5 32.0	₩1,808	-0.2
₩1,340	0.5	-2.2	-2.7	₩838	11.7	₩1,533	1.0 30.5	₩1,818	-0.4
₩1,350	0.2	-2.4	-3.0	₩848	11.3	₩1,543	-0.4 29.1	₩1,828	-0.7
₩1,360	-0.2	-2.5	-3.3	₩858	10.8	₩1,553	-1.9 27.6	₩1,838	-0.9
₩1,370	-0.6	-2.6	-3.6	₩867	10.4	₩1,563	-3.4 26.1	₩1,843	-1.1
₩1,388	-1.3	-2.8	-4.1	₩877	10.0	₩1,573	-4.9 24.6	₩1,858	-1.4
₩1,398	-1.7	-2.9	-4.4	₩887	9.5	₩1,583	-6.3 23.2	₩1,868	-1.7
₩1,408	-2.1	-3.0	-4.7	₩897	9.0	₩1,593	-7.8 21.7	₩1,878	-1.9
₩1,418	-2.5	-3.1	-5.0	₩907	8.6	₩1,603	-9.3 20.2	₩1,888	-2.2
₩1,428	-2.9	-3.3	-5.3	₩917	8.1	₩1,613	-10.8 18.7	₩1,898	-2.5
₩1,438	-3.2	-3.4	-5.6	₩927	7.7	₩1,623	-12.2 17.3	₩1,908	-2.7
₩1,448	-3.6	-3.5	-5.9	₩937	7.2	₩1,633	-13.7 15.8	₩1,918	-3.0

참고: (-) 수치는 환 정산금 납부액, (+)수치는 수취액을 의미. 전망치는 당사 2026년 기말 환율, 현재 환율은 9/18, 연도는 환 정산 계약 만기
자료: 각 사, 삼성증권

리츠별 환 헤지 계약 현황

리츠	소재지	자산명	통화	원금 (백만통화)	거래 종류	계약일	만기일	Tenor (개월)	계약 환율 (원/통화)
KB스타리츠	벨기에	North Galaxy Towers	€	148	CRS	2025-06	2028-06	36	1,540.0
				148		2026-06	2029-06	36	1,740.0
	영국	Samsung Europe HQ	£	227	FX Forward	2026-09	2027-11	12	1,801.2
디앤디플랫폼	일본	Odawara Amazon	JPY	12,350	CRS	2019-07	2027-01	89	1,094.5
이지스밸류플러스	미국, 캐나다	북미DC포트폴리오	\$	12	FX Forward	2021-12	2026-12	60	1,147.0
이지스레지던스	뉴욕	Spring Creek Towers	\$	30	FX Forward	2023-08	2028-08	60	1,251.0

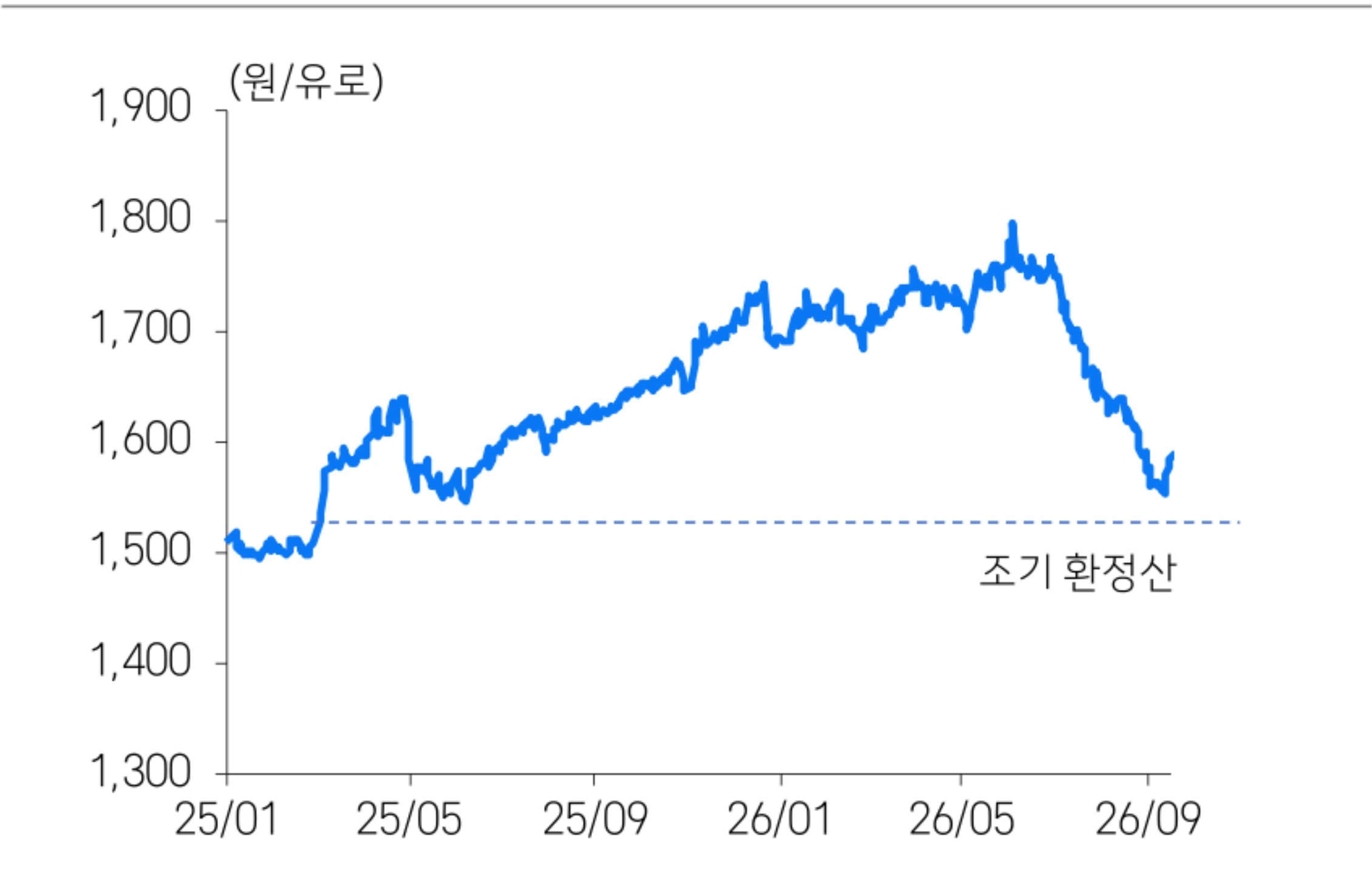
자료: 각 사, 삼성증권

원 달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

원 유로 환율 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 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 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

Samsung Securities

Samsung Securities

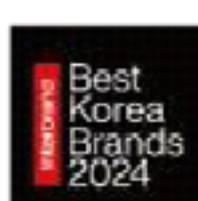
삼성증권

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