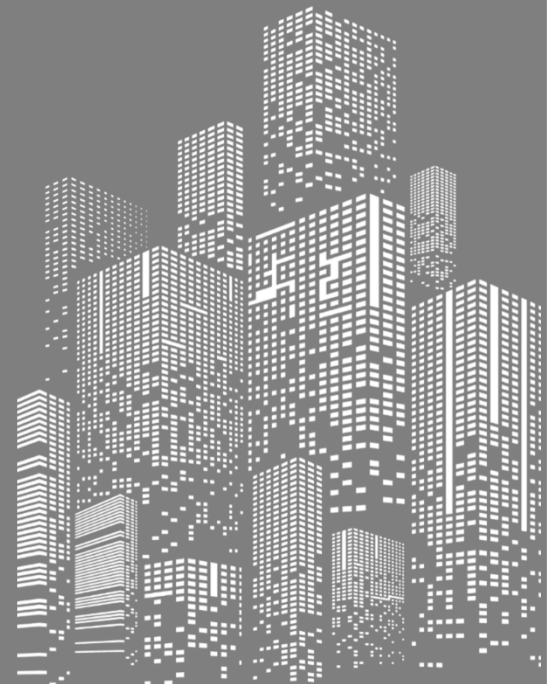


부동산 기초 세미나, 참고 자료

[대신증권 리서치센터 부동산팀]

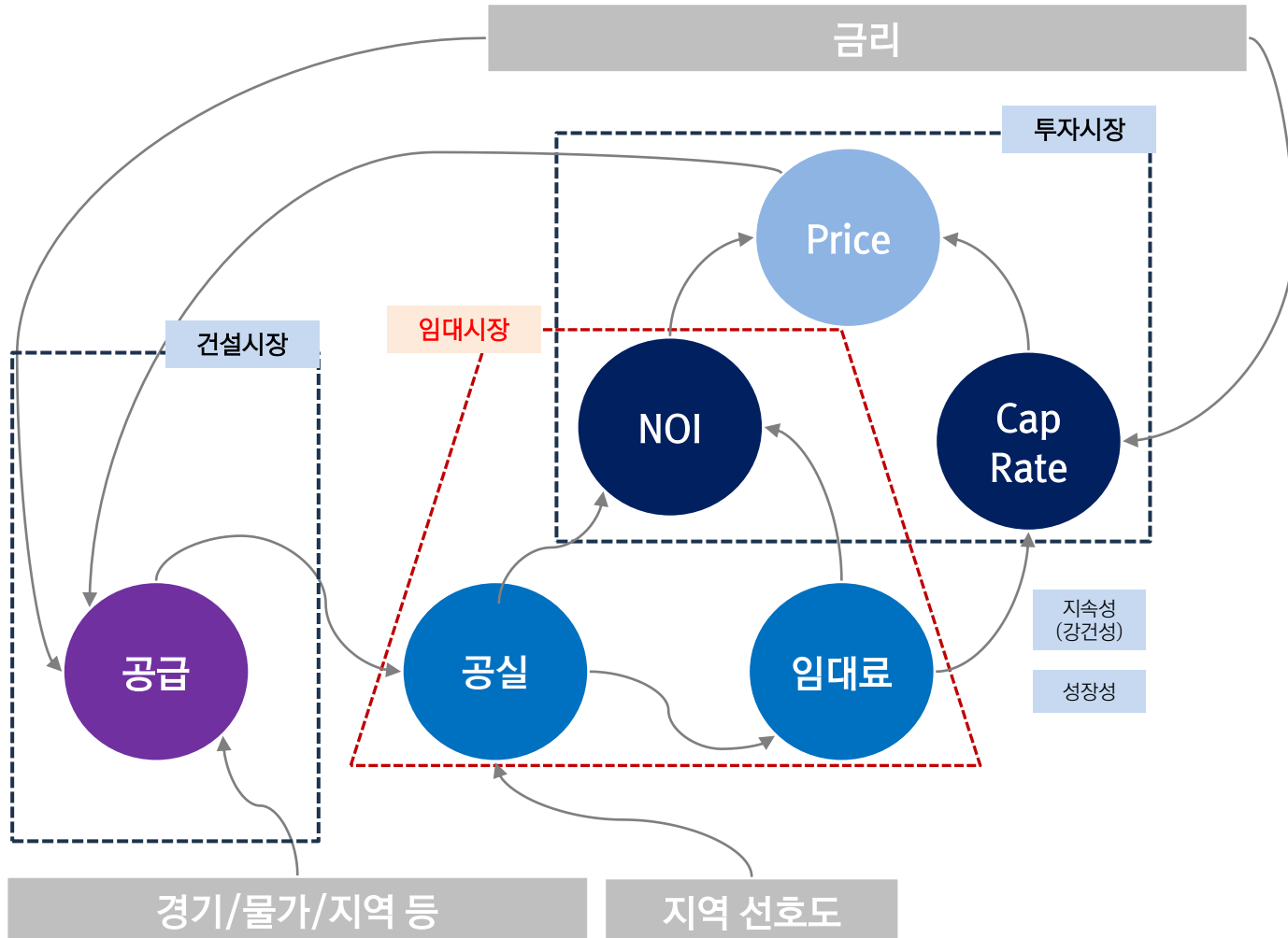
팀장 배상영 Ph.D in RealEstate
sangyoung.bae@daishin.com

Concept Map 및 주요 개념



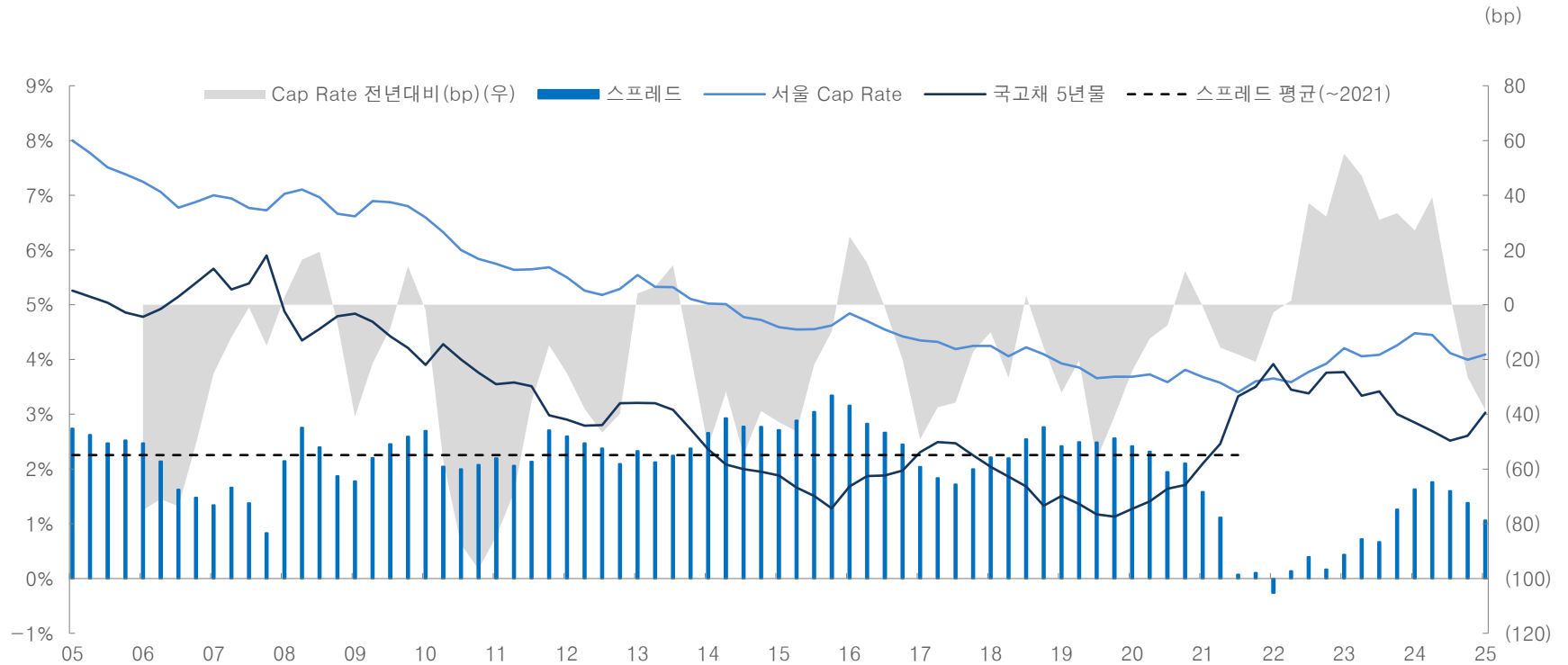
부동산 시장 Concept Map

부동산 투자/임대/공급시장



Cap Rate와 금리 그리고 스프레드

서울 오피스 Cap Rate 및 금리/ 스프레드 추이

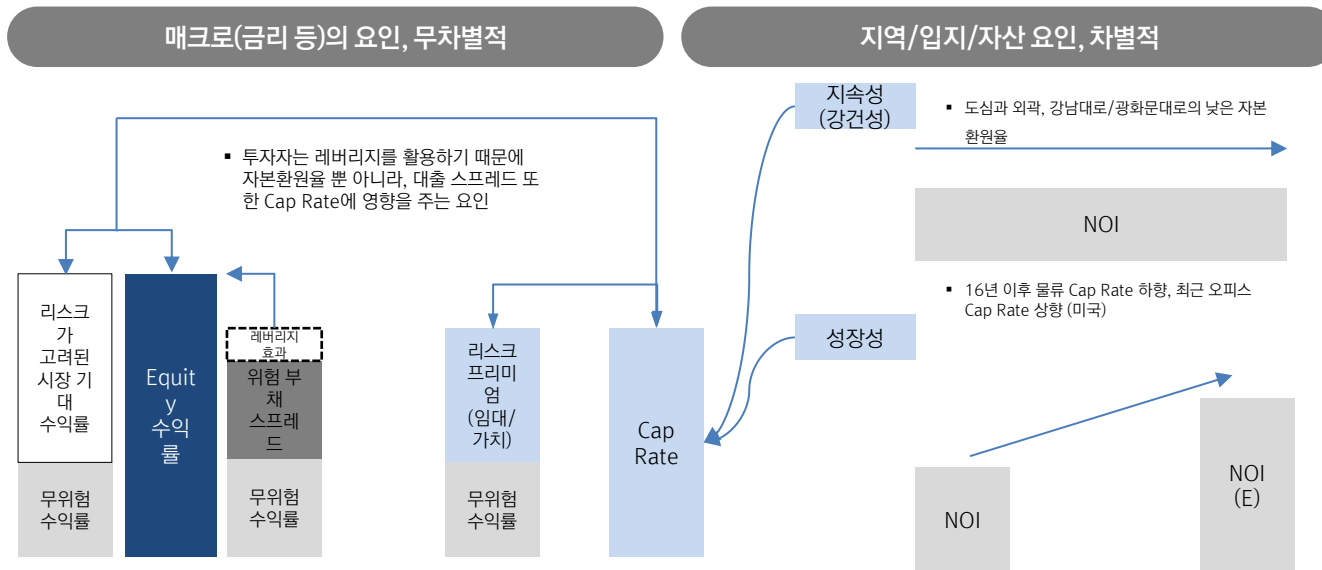


Cap Rate : 자본환원율의 결정

자본환원율은 자산의 특성(임대)과 거시경제 변수(금리)에 의해 결정

- 자본환원율(Capitalization Rate)은 장단기 국채 이자율(무위험수익률), 주가 수익률, 자기자본 스프레드, 부채 스프레드와 같은 거시경제 변수와 연관이 있으며(Ambrose & Nourse, 1993, Jud & Winkler, 1995), 지역적 입지 요소 등의 지역변수의 영향을 받으며 오피스의 경우 전국적 자본시장 요소보다는 지역적 오피스시장 요소의 역할이 크다는 분석도 있음(Sivitanidou & Sivitanides, 1999)
- 반면, 금융위기 이후 부동산 가격의 글로벌 동조화가 증가하였다는 연구(장영길, 2014)도 있음. 이는 자본 및 투자의 글로벌 연계성이 높아진 영향과 글로벌 저금리 환경에 기인한 것으로 분석
- 자본환원율은 지역/섹터/매크로 변수의 종합적인 결과

Cap Rate는 어떻게 결정되는가?

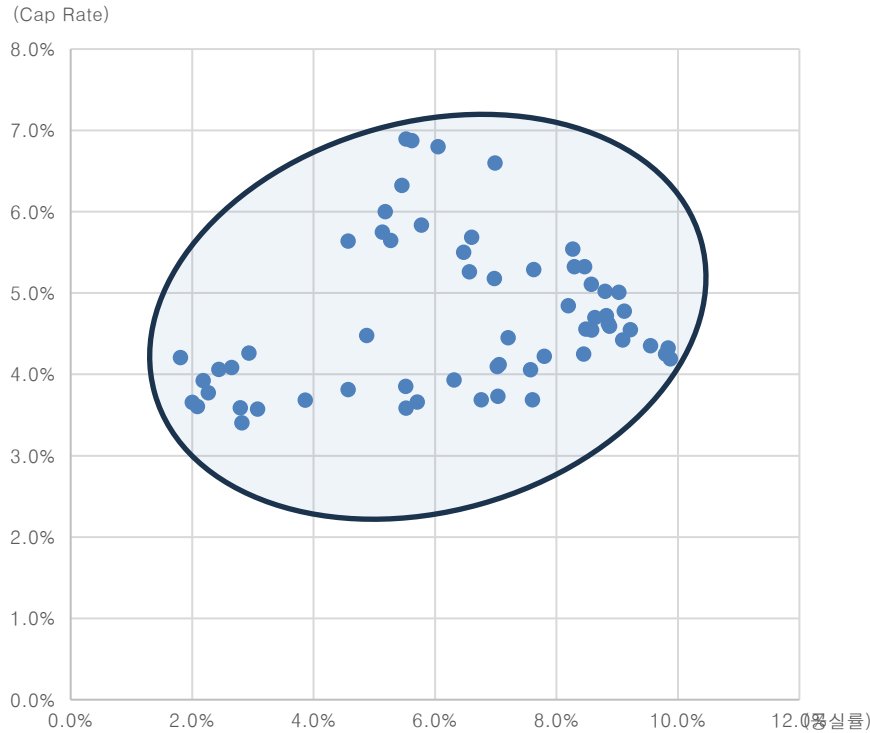


Cap Rate와 공실률

왜 소비(수요)의 시대인가? 가격 레벨은 단지 금리로만 결정되는 것이 아니기 때문

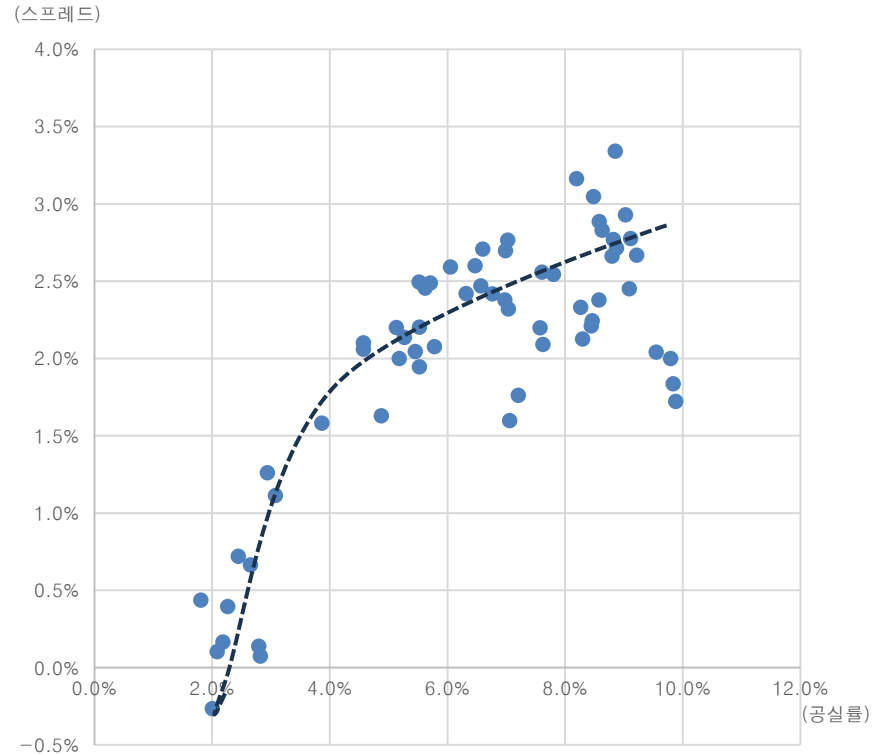
- 금리 상승으로 인한 Cap Rate 상승은 금리의 반영(혹은 반영 중)
- 임대 둔화 發 Cap Rate 확장은 없는가? 라는 질문이 필요한 상황
- 혹은 다가올 공급과잉이 Cap Rate에 기 반영 된 지역과 그렇지 않은 지역이 있다면 어디가 적절한 투자처인가? 하는 고민

서울 오피스 Cap Rate와 공실률간의 관계



자료 : 알스퀘어, 대신증권 Research Center

서울 오피스 Cap Rate 스프레드와 공실률간의 관계

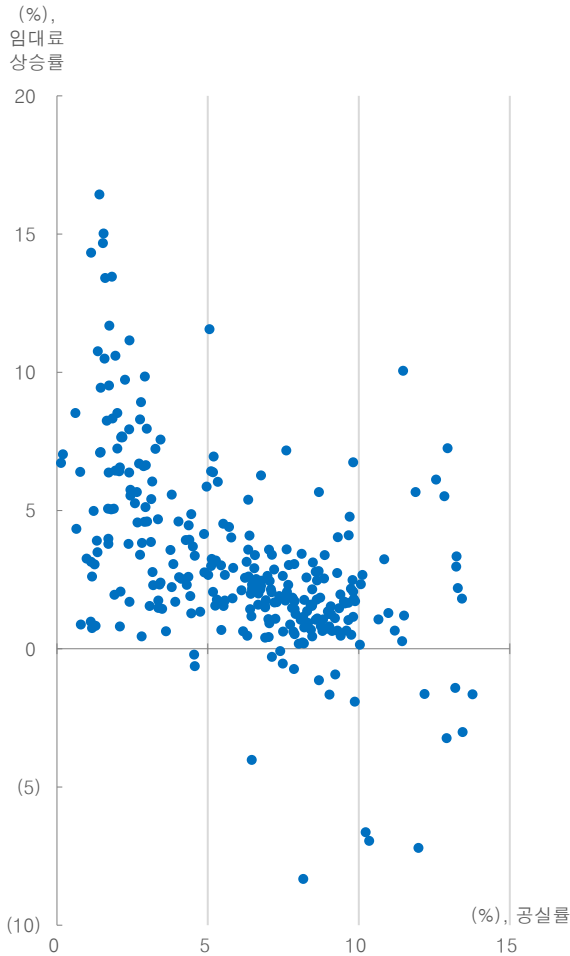


자료 : 알스퀘어, Quantiwise, 대신증권 Research Center

[임대시장] 지역별 임대시장

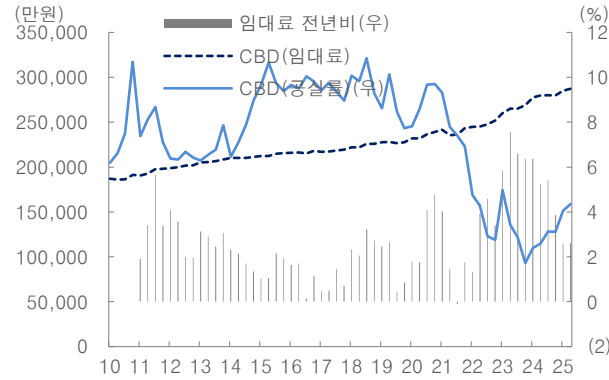
CBD 4.4%, GBD 4.5%, YBD 2.7%, BBD 5.1%, 서울 기타 권역 14.6%

공실과 임대료 상승률간의 관계

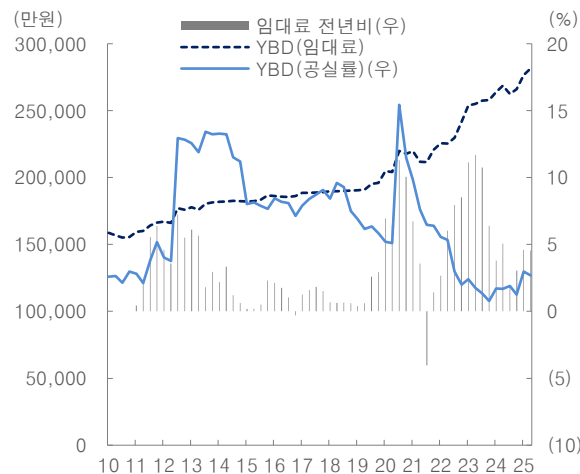


주: 수도권 4대권역 분기 데이터 활용
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

CBD 오피스 임대시장

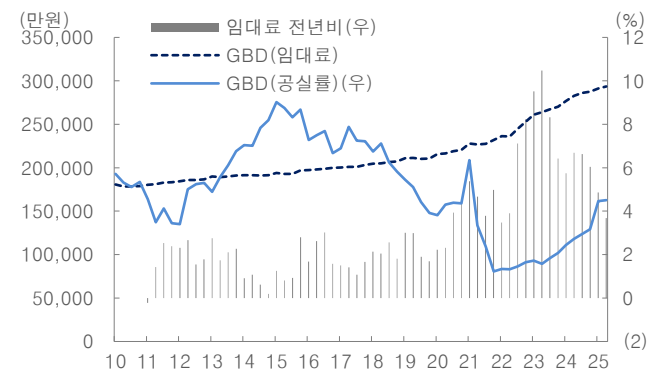


YBD 오피스 임대시장

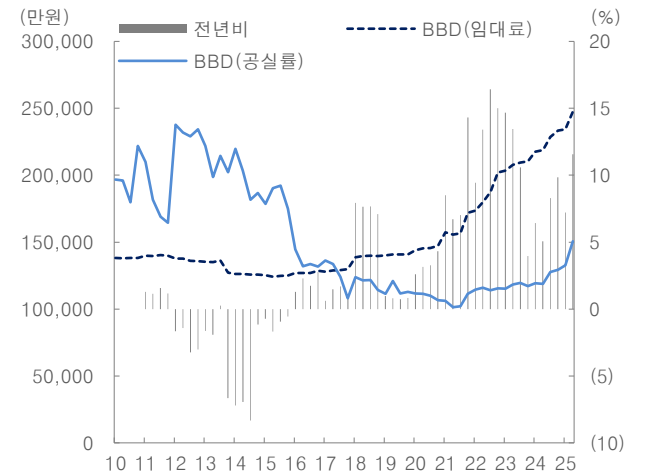


자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

GBD 오피스 임대시장



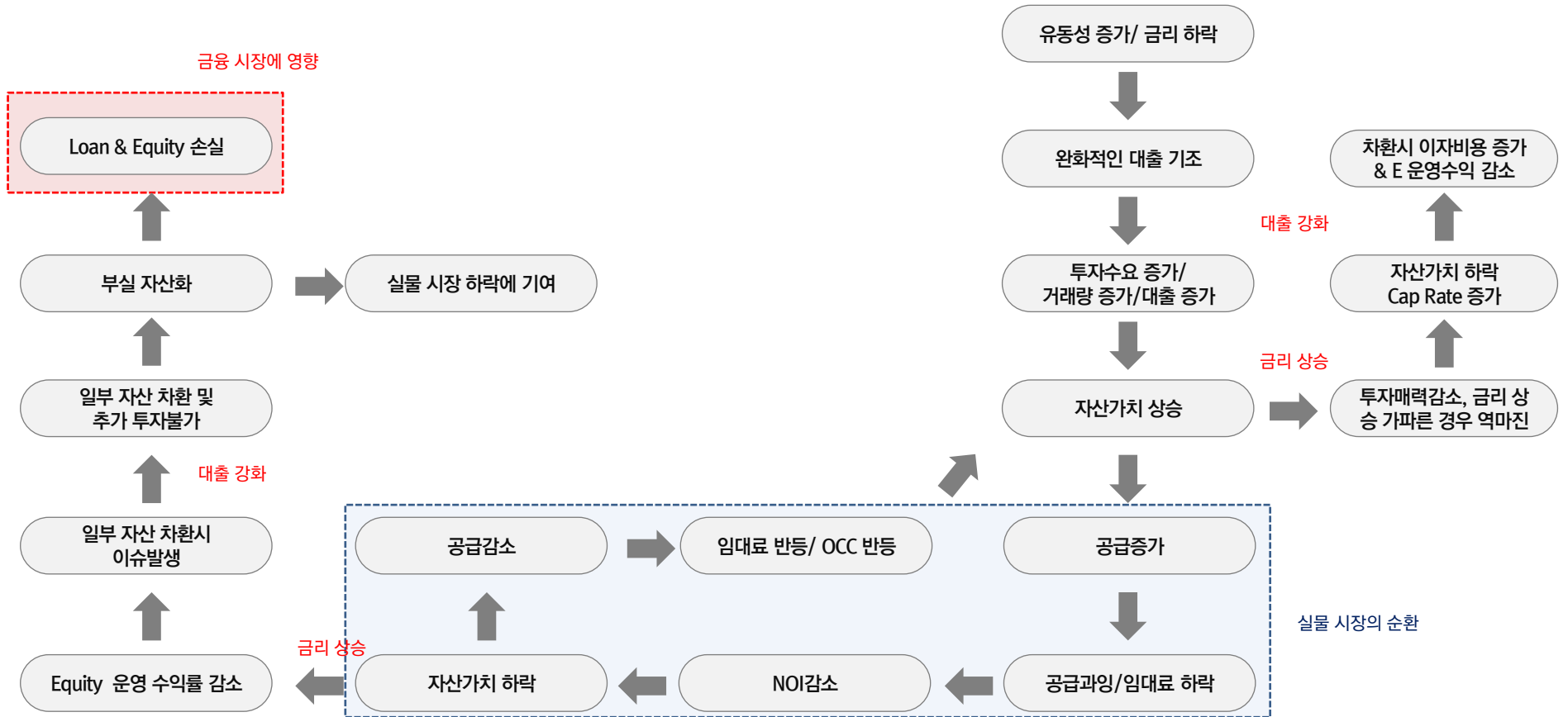
BBD 오피스 임대시장



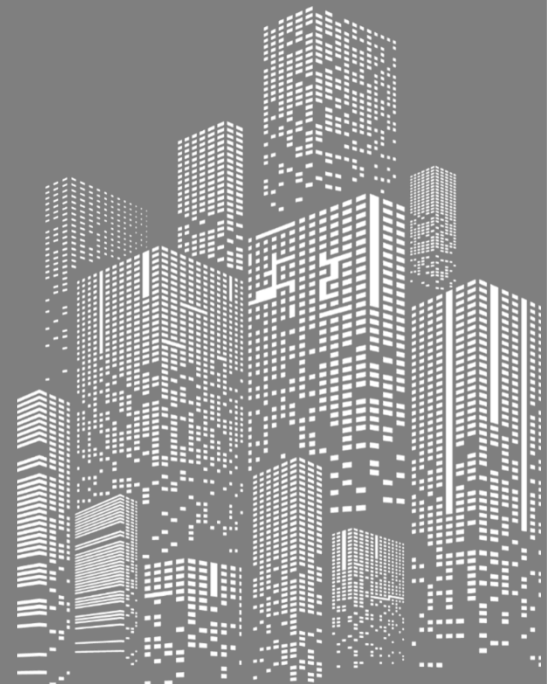
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

금융시장과 실물시장 간의 관계

금융시장과 실물 시장 간의 영향 관계



리스 평가 방법으로 살펴보는 부동산 Vehicle 평가



리츠는 부동산이나 주식과는 다른 성격을 갖고 있어 투자할 때,

"기초자산 특성, 임대계약 및 임차인 특성, 투자 수익률, 밸류에이션 등을 점검할 필요가 있습니다"

[리츠에 투자하는 세 가지 방법]

운영 역량 / 투자성향 / 시장상황 및 섹터 특성 / 부가서비스 등 + 그 외 정성적인 요인들

REITs의 특성

배당은 얼마나 나오나요?

배당 가능한 금액이 얼마죠?

주가가 높는지 낮는지 어떻게 알죠?

자산가치는 어떻게 아나요?

레버리지를 활용한다던데

임대계약 및 임차인 특성

계약기간은 어떻게 되죠?

임대료는 상승하나요?

임대료를 꾸준히 벌만한 임차인 인가요?

임대료는 얼마나 나오나요?

유지관리비는 얼마나 나오나요?

기초자산(부동산) 특성

자산가치는 어떻게 확인하나요?

기초자산의 위치는?

투자수익률이 얼마인가요?

CBD? YBD? GBD?

토지 가치? 건물 가치?

1. 기초자산의 임대료 관련 수치 (NOI-순영업소득, Cap Rate-자본환원율)

"임대료는 리츠의 매출과 배당의 원천이 됩니다"

- NOI(Net Operating Income)는 현재 발생하는 임대료에서 영업 경비(관리비, 수선비, 세금 등)를 제외한 순영업소득입니다.
- Cap Rate(Capitalization Rate)는 투자금액대비 연간 순영업소득(NOI) 비율로 실질적인 투자 수익률을 의미합니다.

[기초자산의 NOI와 Cap Rate]

① NOI(Net Operating Income)

임대료 - 유지관리비, 공과금, 보험료, 재산세 = NOI

부동산 투자 시 실제로 얻을 수 있는 수익

2. Cap Rate(Capitalization Rate)

NOI / 자산 매입가격 = Cap Rate

Ex) 100억에 Cap Rate가 5%면,
연간 들어오는 임대료에서 유지관리비, 공과금, 보험료, 재산세를 제외한 금액이 연간 5억원

실질 투자 수익률의 개념

투자대상 A

- 투자금액 : 100억
- 연간 임대료 : 6억
- NOI : 5억



투자대상 B

- 투자금액 : 100억
- 연간 임대료 : 7억
- NOI : 5억



- ✓ 투자대상 A와 B는 투자금액이 동일한데 연간 임대료는 투자대상 B가 1억 더 높음
- ✓ A의 투자수익률은 6%, B의 투자수익률은 7%로 계산되나 실제 얻을 수 있는 수익(NOI)은 동일함
- ✓ NOI와 Cap Rate를 활용하여 기초자산을 살펴본다면, NOI가 동일하고 5%의 Cap Rate를 갖고 있는 자산임을 알 수 있음.

2. 거시적 입지와 미시적 입지, 건축물 및 토지 특성

"기초자산인 부동산을 보는 관점은 거시적 입지, 미시적 입지, 건축물 및 토지 특성으로 나눌 수 있습니다"

[기초자산에 대해 체크해야 할 세가지 분야]

1

거시적 입지

- 도시의 성장세
- 인구 증가율(유입인구, 자연증가)
- 공급계획, 도시계획
- 국가 내 경쟁 도시 존재 여부
- 도시 내 비슷한 등급의 자산의 Cap Rate
- 해당 지역 핵심 산업의 성장 여부

국가/지역 /도시 단위의 입지

2

미시적 입지

- 도시 내 해당 입지의 특징
(업무중심지구, 상업지구 등)
- 대중교통 근접성(도심)
- 간선도로 및 고속도로 접근성
(물류 및 비도심)
- 관광지 접근성(호텔)

Street, 동, 필지 단위의 입지

3

건축물 및 토지 특성

- 건축연한
- 건축물 특성
- 잔여 용적률
- 용도 제한 여부

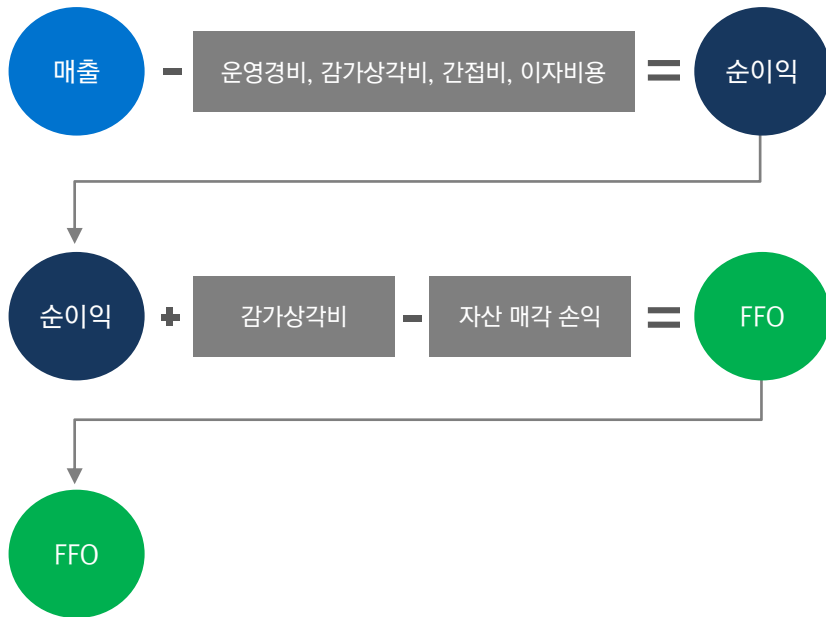
상부 건축물 및 개별 필지의 특성

3. 배당 관련 지표 (FFO, 배당 성향, 배당 수익률)

"시세 차익이 목적인 주식과 다르게 리츠는 투자 수익에서 배당이 차지하는 비중이 높습니다"

- FFO(Fund From Operation)는 당기순이익에 감가상각비를 더하고 자산 매각 수익을 차감한 리츠의 운영현금흐름을 나타냅니다.
- 배당 관련 지표인 배당성향과 배당률은 각각 두 가지 방법으로 계산 가능합니다.

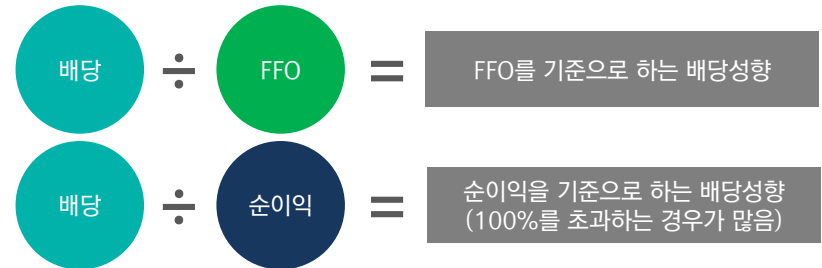
[순이익과 FFO (Fund From Operation)]



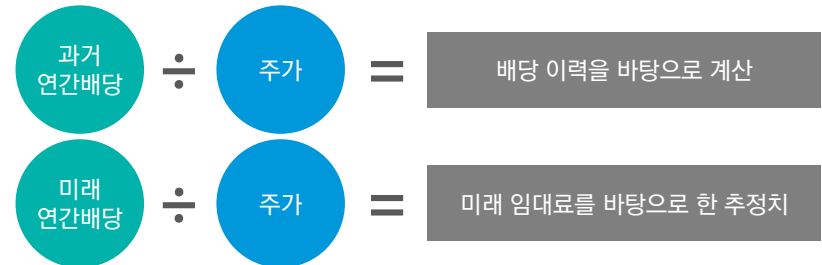
자료: 대신증권 Research Center

[배당과 관련하여 확인해야 할 지표들]

* 배당성향



* 배당률 혹은 예상 배당률



자료: 대신증권 Research Center

4. 보유 자산과 현금 흐름을 이용한 가치 평가

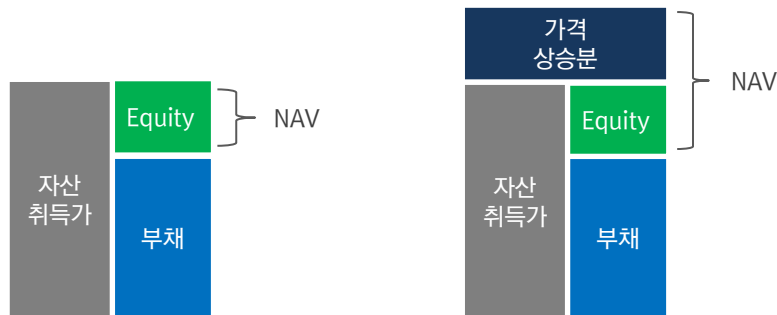
"가치 평가 방식으로는 크게 P/FFO(시가총액-운영현금흐름 비율), P/NAV(시가총액-순자산 비율)가 있습니다"

- P/FFO = 시가총액(P)/운영현금흐름(FFO). P/FFO 10배는 주가가 연간 운영현금흐름의 10배에 거래되고 있다는 것을 의미합니다.
- P/NAV = 시가총액(P)/순자산가치(NAV). NAV(Net Asset Value)는 보유 기초자산에 대해 실시되는 감정평가액을 이용하여 추정됩니다.

[NAV를 계산 하는 방법]



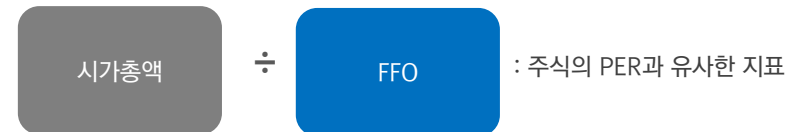
매입시점 → 현재시점



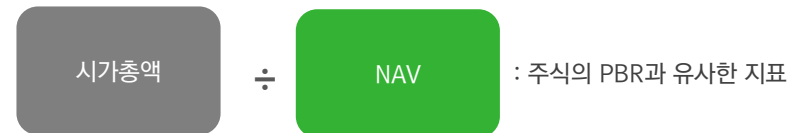
자료: 대신증권 Research Center

[P/FFO와 P/NAV]

- REITs의 시가총액과 REITs의 운영현금흐름인 FFO간 배수를 계산



- REITs의 시가총액과 REITs가 보유한 자산의 NAV를 비교하는 수치가 P/NAV



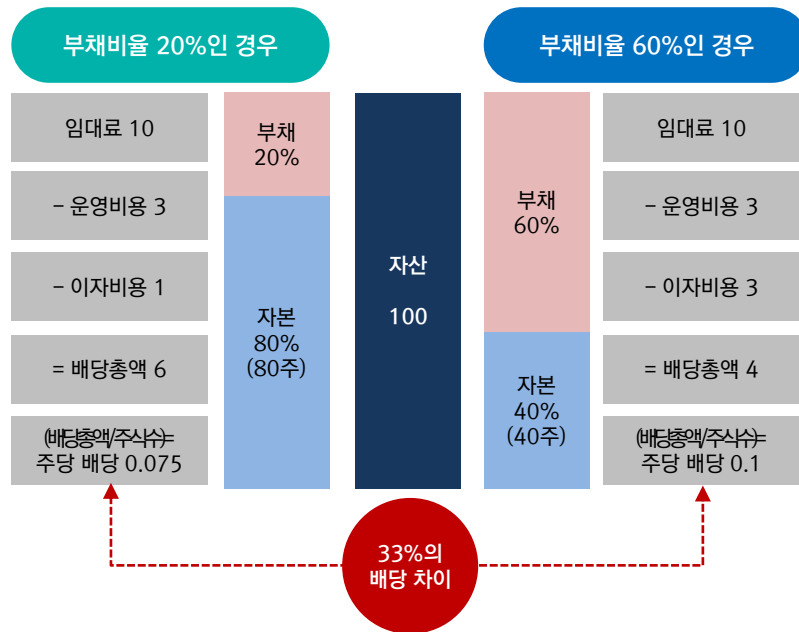
자료: 대신증권 Research Center

5. 재무 안정성 (부채비율, 이자보상배율)

"통상 리츠는 50% 이상의 레버리지를 사용하여 자산을 매입함으로써 운영 수익을 극대화합니다"

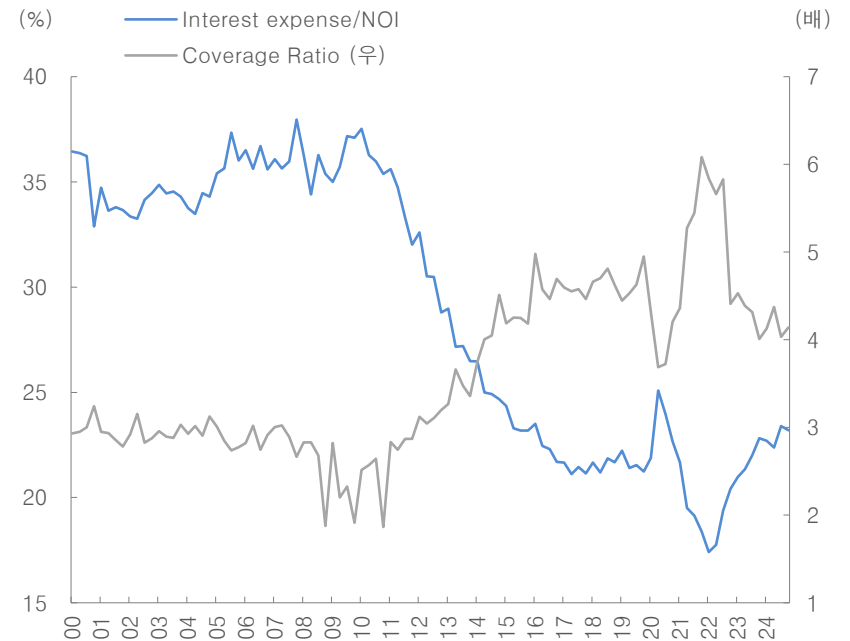
- 부채비율(Debt Ratio)은 보유 자산 중 부채의 비중을 나타내며, 수치가 낮을수록 재무구조 안정성이 높음을 의미합니다.
- 이자비용 관련해서는 ①이자비용을 NOI로 나눈 값과 ②영업이익을 금융비용으로 나눈 이자보상배율(Interest Coverage Ratio)을 통해 안정성을 점검할 수 있습니다. 이자비용/NOI는 낮을수록, 이자보상배율은 높을수록 금융비용 부담이 낮습니다.

[부채를 이용하는 레버리지가 배당에 미치는 영향]



자료: 대신증권 Research Center

[미국 리츠의 이자비용/NOI와 Coverage Ratio]



자료: 대신증권 Research Center

6. 임대 계약 구조와 임대인의 질

"다양한 임대 계약 구조가 존재하여 리츠 별로 임대료 수입의 변동성이 다를 수 있습니다"

- 임대료 상승 조건, 긴 임차기간, 높은 위약금, 넷리스(Net lease) 등의 임대 계약 구조가 상대적으로 리츠에 유리합니다.
- 임대인의 신뢰도가 높을 경우 안정적으로 임대료를 지불할 수 있는 양질의 임차인들이 임대 계약을 체결하려는 수요가 높습니다.

[리츠의 임대계약에서 체크해야 할 요인들]

구분	상세설명
임대료 상승 조건	임대료가 고정 된 경우보다는 매해 일정비율 상승하거나 CPI연동 상승 조건이 있는 경우 배당 증가 기대
계약 기간	계약 기간이 길수록 리츠의 장기 매출이 보장되어 안정적인 배당 가능
매출연동여부	매출과 연동되는 임대료 계약의 경우 테넌트의 사업 매출이 임대료에 영향을 주기 때문에, 배당 변동이 발생할 수 있음
Gross Lease/ Net Lease	그로스 리스(Gross Lease): 임차인이 정해진 임대료만 지불 싱글넷리스(Single Net Lease) : 임차인이 재산세 부담 더블넷리스(Double Net Lease) : 임차인이 재산세/화재보험 부담 트리플넷리스(Triple Net Lease) : 임차인이 재산세/보험/수리유지비 부담(미/영에서는 트리플넷리스가 일반적)
계약 해지 시 위약금	계약 해지 시 위약금이 높을수록 중도해지가 줄어들어 예상치 못한 매출 감소 리스크 축소

자료: 대신증권 Research Center

[리츠의 임차인 관련 체크해야 할 요소들]

임차인의 안정성	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 임차인의 신용등급 / 매출 / 산업 속성 등 ✓ 성장산업에 속하거나 임차인의 매출 증대가 예상되는 경우 추가적인 임대 수요 발생
임대 규모 관련	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 하나의 테넌트가 건물 전체를 임대하는 경우 단기적으로는 임대율이 높아지나, 계약 만료 후 갱신하지 않을 경우 건물 전체의 임차인을 새로 구해야 하는 위험이 발생할 수 있음 ✓ 테넌트 당 임대 면적이 낮아지면 관리의 어려움
임차인의 외부효과	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 프라임 오피스는 대기업이나 글로벌 기업 입주 시 건물 가치 상승, 임대료 상승, 임차 수요 상승 등의 외부효과 기대 ✓ 기술 및 운영 역량이 필요한 리츠의 경우 선도기업 임차 레코드 축적 시 기술/ 운영 역량에 대한 보증 효과 발생

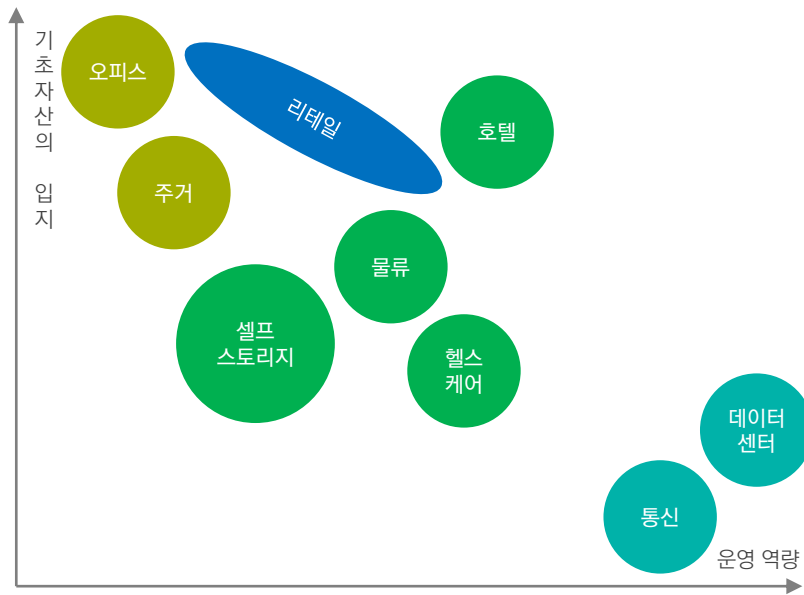
자료: 대신증권 Research Center

7. 분야(섹터)별 가격에 영향을 미치는 주요 변수

"분야별로 리츠 가격에 영향을 미치는 변수들의 중요도가 다릅니다"

- 오피스/주거 같은 전통 자산은 입지의 중요성이 상대적으로 높은 반면, 운영 역량의 차이에 따른 매출 성과 차이는 크지 않습니다.
- 리테일, 호텔, 산업(물류) 등은 입지와 운영 역량이 매출 성과에 모두 중요하게 작용합니다.
- 데이터 센터/셀타워와 같이 IT에 기반한 리츠들은 전통 자산에 비해 입지보다 운영 역량의 중요성이 월등히 높다는 특징을 갖습니다.

[기초자산과 운영 역량의 중요도]



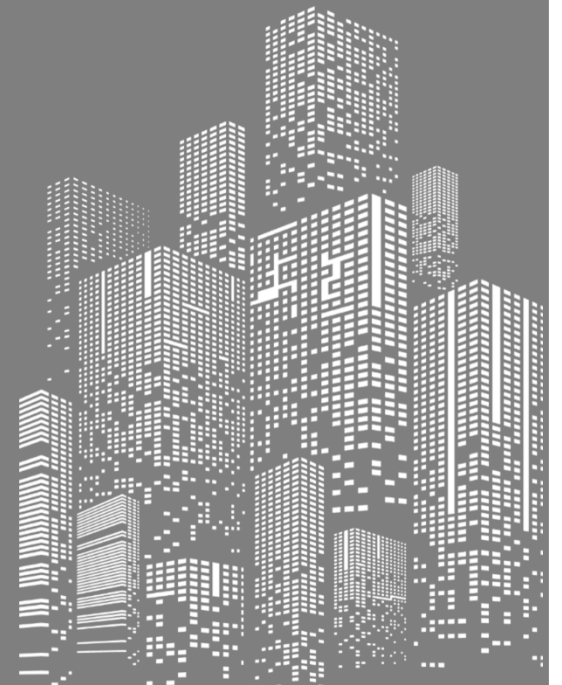
자료: 대신증권 Research Center

[섹터 별 운영 역량 체크리스트]

섹터	상세 설명
데이터 센터	리츠의 데이터 센터 운영 능력 및 기술력을 바탕으로 한 서비스 제공 역량
통신	셀타워 유지/보수 역량 및 트래픽 레코드
헬스케어	시니어 하우스 운영 능력
호텔	브랜드, 호텔 운영 능력
물류	화주유치 능력, 자동화, 저온창고 운영 역량
오피스	매입/매각 시점 등 포트폴리오 조정 능력

자료: 대신증권 Research Center

리츠로 보는 섹터



글로벌 리츠 섹터는,

"① 모기지 리츠와 지분형 리츠로 구분되며 ② 지분형 리츠는 13개 섹터로 재분류 됩니다"

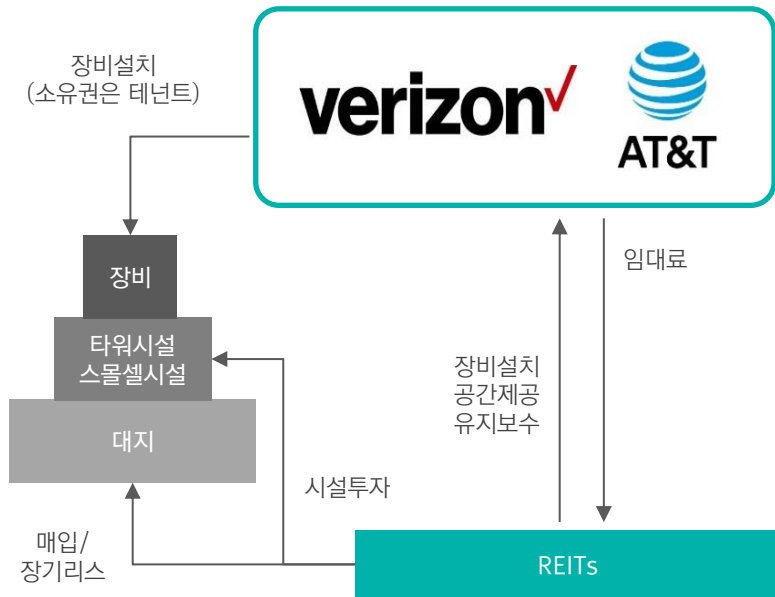
섹터	사업 영역	주요 가격 변동 요인
통신 (Telecommunications)	광케이블, 무선 인프라, 통신타워 및 에너지 파이프라인 부동산 임대	5G 및 관련 이동통신 기술 동향, 데이터 사용량
주거 (Residential)	다양한 형태 주거 부동산 임대(아파트, 제조 주택, 단독 주택)	기준 금리, 주택 가격 상승, 실업률, 인구/가구 구조
산업/물류 (Industrial)	산업용 부동산 임대, 물류창고 및 유통센터 등	전자상거래 규모 및 비중, 개인소비지출
데이터 센터 (Data center)	데이터 센터 임대. 고객 데이터 저장 공간 제공 및 관련 서비스 제공	빅 데이터, 사물 인터넷, 공유 데이터 등 IT 산업 동향
리테일 (Retail)	리테일 부동산 임대, 하위섹터: 쇼핑센터, 몰, 단독 상가 등	개인소비지출 및 소비심리
헬스케어 (Health care)	노인 생활 시설, 병원, 의료 사무소, 간호 서비스 시설 등 임대	65세 이상 인구, 고령층 정부 정책
오피스 (Office)	오피스 임대, 중심업무지구 및 교외지역 위치 오피스	경제성장률, 오피스 사용 인구 및 실업률
셀프스토리지 (Self-Storage)	개인/법인 창고 부동산 임대	주택 가격 및 경제 성장률
복합형 (Diversified)	다양한 섹터 부동산 임대	종합 요소 다수 적용됨
스페셜티 (Specialty)	영화관, 골프장, 농지, 교도소, 우체국, 광고판 등 다양한 부동산 임대	개별 자산별 주요 요인 다양
팀버/목재 (Timberland)	임야 및 삼림지 소유 및 임대, 목재 수확 및 수확 후 상품 생산	목재 가격 및 건설 수요
숙박/리조트 (Lodging/Resort)	호텔 및 리조트 임대, 비즈니스 여행객 및 피서객 등 숙박 및 서비스 제공	관광객 및 방문자 수, 객실 가동률, 객실 단가
게이밍 (Gaming)	카지노 및 엔터테인먼트 시설 형태의 체험형 부동산	카지노 수요, 관광/소비 경기민감도, 임차인 재무 안정성
모기지 (Mortgage)	모기지 채권을 기초자산으로 하여 채권 이자를 주주에게 배당	금리, 상업용/주거용 부동산 시장, 실업률, 소득

통신 (Telecommunications) 리츠는,

"무선 통신탑, 기지국, 광섬유, 무선 네트워크 시설 등을 자산으로 소유/운영합니다"

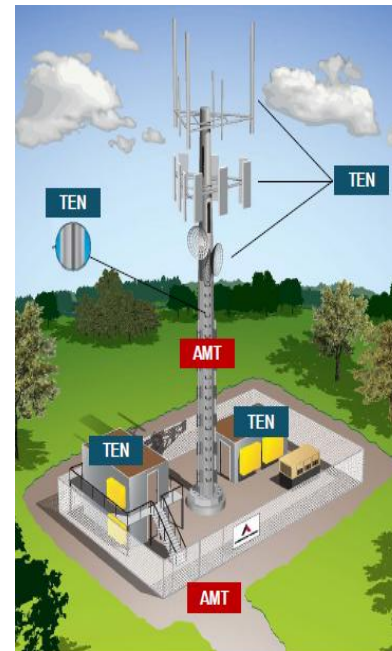
- 미국 리츠 시가총액의 약 10%가 통신 리츠로, 주요 임차인은 이동통신사, 방송국 등입니다. 임대기간은 5년에서 10년으로 긴 편입니다.
- 임차인들은 통신탑에 자사의 장비를 탑재하여 통신서비스를 제공합니다. 빠른 기술 변화에 대응해 최근 들어 데이터센터를 인수해 Edging Computing 생태계 본격화를 준비하고 있습니다.

[비즈니스 모델]



자료: American Tower, 대신증권 Research Center

[셀타워]



자료: American Tower, Crown Castle, 대신증권 Research Center

[스몰 셀(상:실내, 하:실외)]

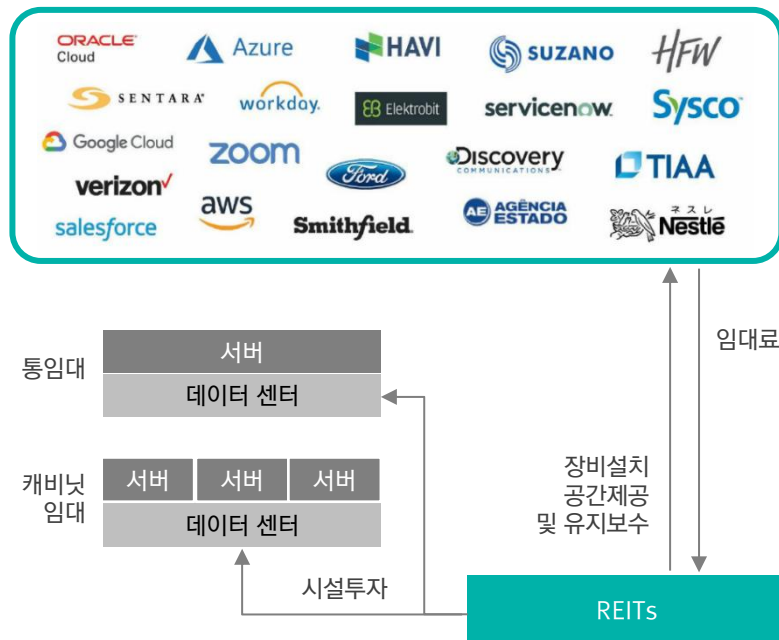


데이터 센터(Data Center) 리츠는,

"데이터 센터를 보유 운영하면서, 임차인에게 서버 공간을 제공하는 대가로 임대료를 징수합니다"

- ① 공간 전체를 임대하는 Wholesale ② 다수 기업이 공유하는 Retail ③ 기업 간 데이터를 교환하는 Interconnection 사업을 영위합니다.
- 4차 산업혁명 시대와 함께 AI, 빅 데이터, 사물 인터넷 등의 기술이 발전하며 데이터 센터 수요는 지속적으로 증가할 전망입니다.

[비즈니스 모델]



자료: Equinix, 대신증권 Research Center

[데이터 센터 내부]



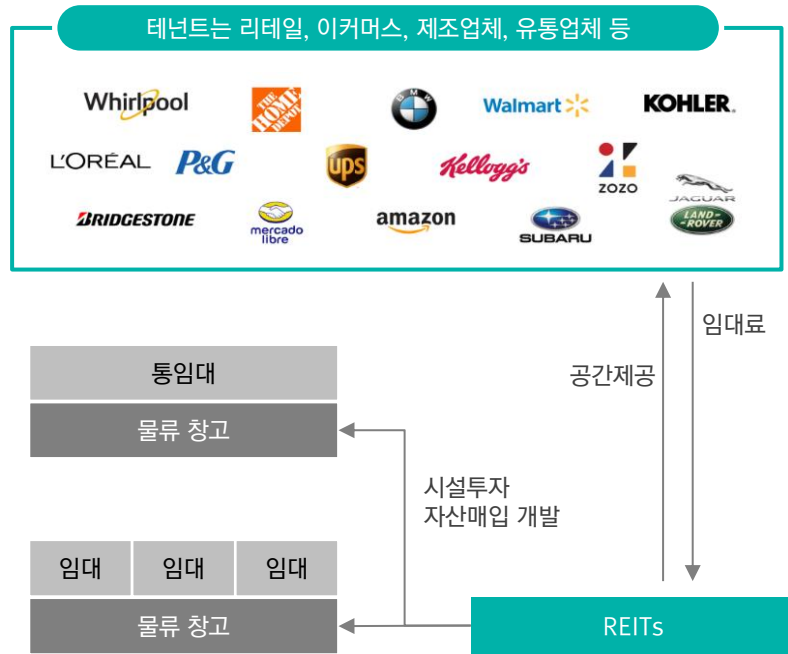
자료: Equinix, 대신증권 Research Center

산업/물류(Industrial) 리츠는,

"배송 센터, 물류 창고 등 산업 관련 부동산을 소유/운영합니다"

- 전자상거래 규모 증가로 상품 배송 창고 및 배송 센터(Distribution Center) 수요가 증가하고 있습니다.
- 팬데믹 이후 전자상거래 매출이 크게 증가하였으나 여전히 성장세이며 잠재력도 충분할 뿐 아니라, 향후 온쇼어링으로 수요가 다시한번 증가할 것으로 기대됩니다.

[비즈니스 모델]



자료: Prologis, 대신증권 Research Center

[물류 센터 종류]



자료: Prologis, Americold, 대신증권 Research Center

오피스(Office) 리츠는,

"중심업무지구(CBD)에 위치한 자산이 많으며, 특정 산업(ex.바이오)이나 도시(ex.뉴욕)에 집중 투자 하기도 합니다"

- 오피스 빌딩에 투자하며 보통 장기 임대 계약을 체결한 세입자들로부터 임대 수익을 얻어 배당금을 지급합니다.
- 팬데믹 이후 재택근무 보편화로 미국 및 유럽 지역에서는 큰 어려움을 겪었으며, 옥석 가리기가 진행되었습니다.

[기초자산에 대해 체크해야 할 세가지 분야]



자료: 대신증권 Research Center

리테일(Retail) 리츠는,

"쇼핑 센터, 몰, 지역 상가 등 소매 부동산에 투자하여 얻는 임대료를 바탕으로 지급합니다"

- 소매 부동산을 소유하고 관리하며 임대합니다. 전자상거래 확대에 따른 오프라인 점포의 매출 감소는 잠재적 불안 요인입니다.
- 리테일 자산 형태에 따라 지역몰 (Regional Mall), 쇼핑센터 (Shopping Center), 프리스탠딩 (Free standing) 등으로 구분됩니다.

[리테일 리츠의 분류]

<p>프리 스탠딩</p>			<ul style="list-style-type: none"> ▪ 단지 내 상가나 동네 상권 역할을 하며, 1건물 1점포 형식의 자산 비중 높음 - 주요 업종 : 패스트푸드점, 편의점, 드럭스토어, 헬스장 등 - 대표 종목 : 리얼티인컴(O)
<p>쇼핑 센터 & 몰</p>			<ul style="list-style-type: none"> ▪ 광역 상권 역할(ex. 쇼핑몰, 아울렛) -주요 업종 : 의류, 명품 브랜드, 가구, 전자제품 등 -대표 종목 : 사이먼프로퍼티(SPG) 미래에셋맵스1호 리츠

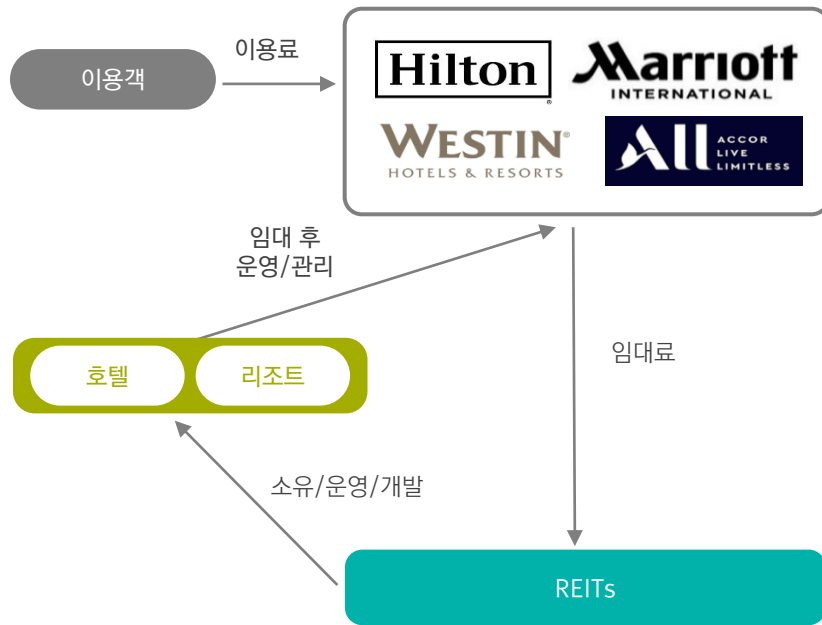
자료: Realty Income, Simon Property, 대신증권 Research Center

숙박/리조트(Lodging/Resort) 리츠는,

"호텔이나 리조트를 소유하고 관리하며 숙박업소의 객실을 투숙객에게 임대합니다"

- 기업 비즈니스 고객과 개인 여행객이 주요 소비자이며, 서비스 수준 및 편의 시설에 따라 수요층이 차별화되는 특징이 있습니다.
- 대부분이 단기 체류 고객이어서 실적이 경기에 민감하며, 에어비앤비(Air B&B)와 같은 새로운 경쟁자의 등장은 리스크입니다.

[비즈니스 모델]



자료: 대신증권 Research Center

[도심에 위치한 호텔과 관광지에 위치한 리조트]



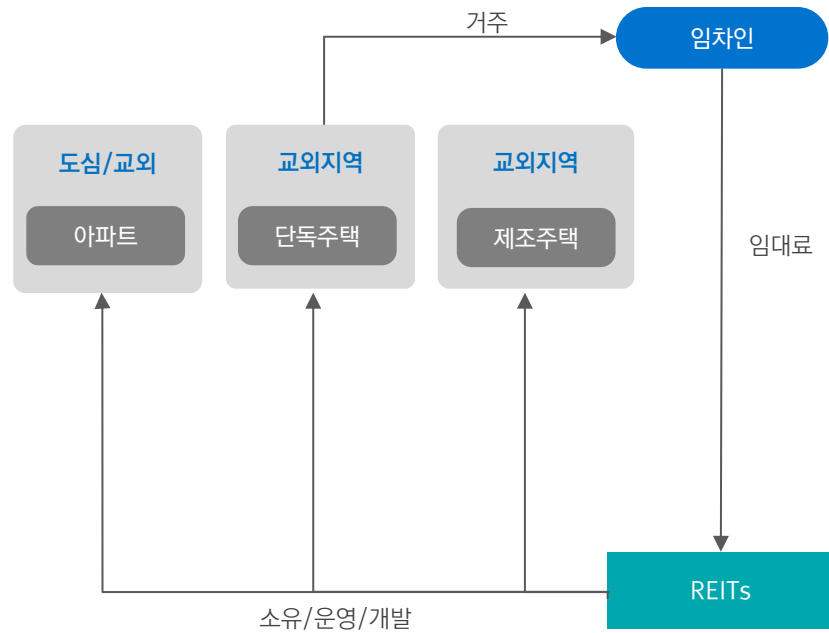
자료: Host Hotel and Resort, 대신증권 Research Center

주거(Residential) 리츠는,

"다양한 주택 부동산을 소유 운영하여 개인 임차인을 대상으로 임대하여 수익을 얻습니다"

- 아파트, 제조주택, 단독주택 등을 임대하며 일부 리츠는 특정 지역이나 부동산 종류에 초점을 맞추고 있습니다.
- 주거 리츠의 임대율에 영향을 미치는 요인으로는 자가주택보유율, 주택모기지 금리, 인구 구조, 실업률, 주택 공급량 등이 있습니다.

[비즈니스 모델]



자료: 대신증권 Research Center

[주거 리츠의 종류]



자료: Avalonbay, Sun Communities, 대신증권 Research Center

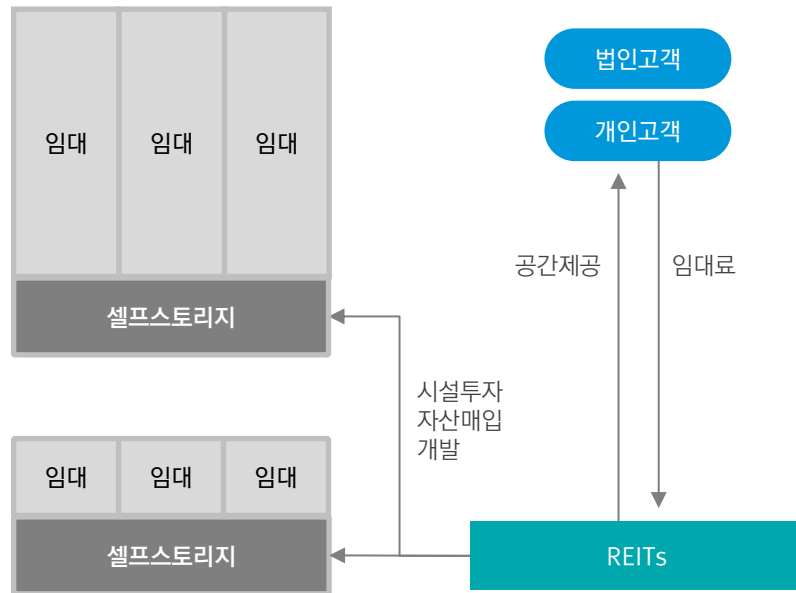
셀프스토리지(Self Storage) 리츠는,



"물품 저장 설비를 소유하고 관리하며 개인과 기업들에게 공간을 임대하여 임대료를 징수합니다"

- 교외에서 도심으로의 이주나, 주택 임대료 상승에 따른 임대주택 소유자들의 주거 규모 다운사이징은 물품 저장을 위한 별도의 공간에 대한 수요를 증가 시킵니다.
- 소형 창고부터 차량, 보트까지 보관할 수 있는 대형 창고까지 종류가 다양하며 미국 인구의 9%가 셀프스토리지를 이용하고 있습니다.

[비즈니스 모델]



자료: 대신증권 Research Center

[셀프스토리지 실내/외]



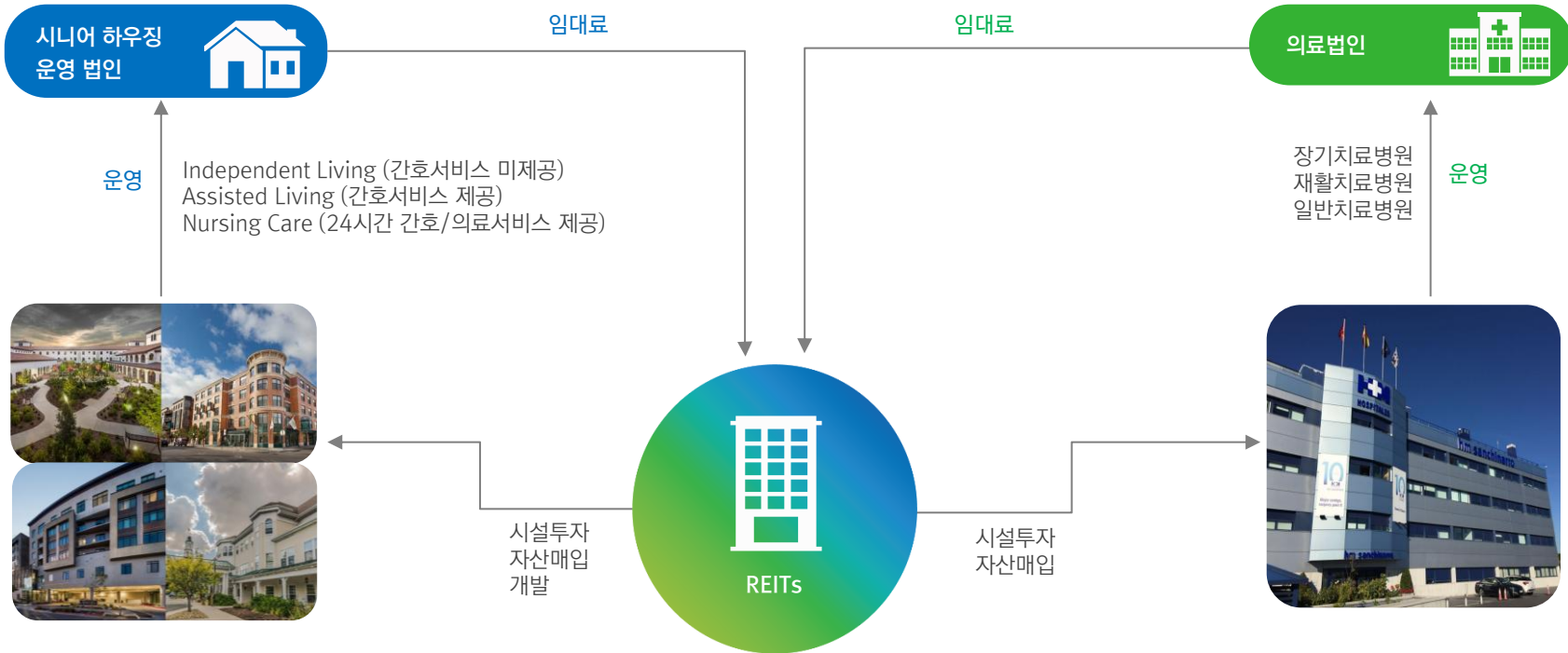
자료: Public Storage, Extra Space Storage, 대신증권 Research Center

헬스케어(Health Care) 리츠는,

"노인 주거 커뮤니티, 요양 시설, 의료 연구 시설 등을 보유/관리하고 임차인으로부터 임대료를 징수합니다"

- 고령화로 헬스케어 서비스 수요가 증가하고 있고, 주요국 정부들이 적극적으로 시스템 정비에 나서고 있어 관련 수요가 탄탄합니다.
- 헬스케어 리츠는 요양원(Senior Housing)과 병원시설(Hospital)로 구분되는데 시니어하우징의 경우 리츠의 운영 역량이 중요합니다.

[비즈니스 모델]



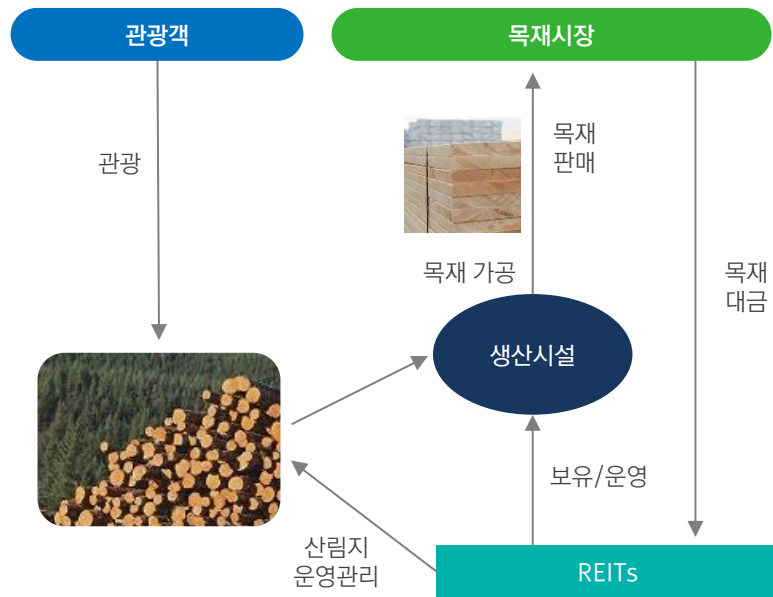
자료: Medical Properties, 대신증권 Research Center

목재(Timberland) 리츠는,

"산림지를 소유/운영하여 벌목 생산 혹은 관련 목재 상품을 판매한 수익을 배당합니다"

- 미국 주택의 경우 목조 주택형식이 발달해 주택 경기나 리모델링 동향 뿐만 아니라 목재 가격에 민감하게 반응합니다.
- 부동산 자산을 기초로 하나, 임대가 아닌 목재 매출이 수익의 핵심이라는 면에서 다른 리츠들과 차이점을 갖습니다.

[비즈니스 모델]



자료: 대신증권 Research Center

[목재 리츠의 산림지 및 목재 생산 라이프 사이클]



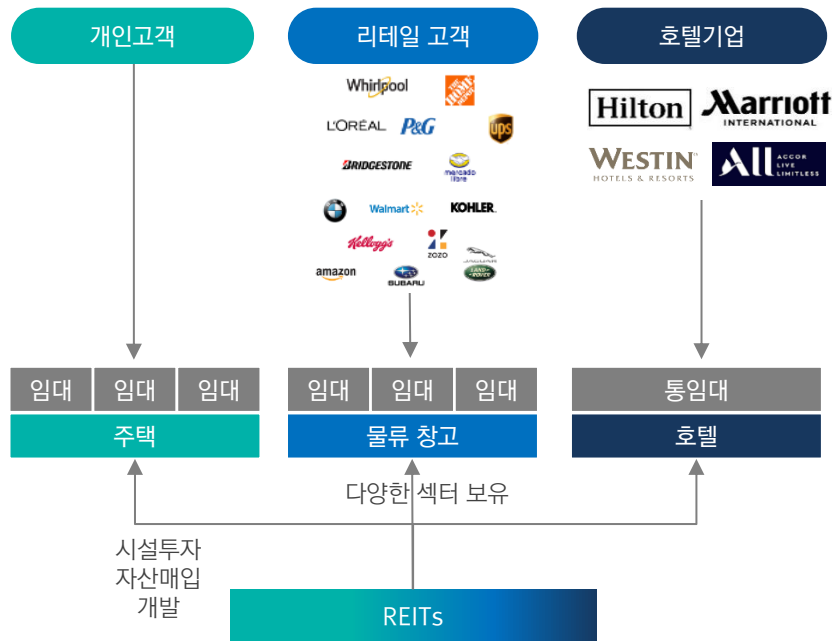
자료 : Weyerhaeuser, 대신증권 Research Center

복합형(Diversified) 리츠는,

"오피스, 리테일, 주거, 산업용 등 다양한 섹터의 부동산을 기초자산으로 합니다"

- 다양한 기초자산을 보유하고 있어 부동산 자산을 이용한 분산 투자 효과를 누릴 수 있습니다.
- 보유 자산의 분야에 따라 성과가 달라질 수 있는 만큼, 보유한 자산의 종류와 비중이 중요합니다.

[비즈니스 모델]



자료: 대신증권 Research Center

[대표적인 복합형 리츠인 W.P.Carey의 다양한 기초자산]



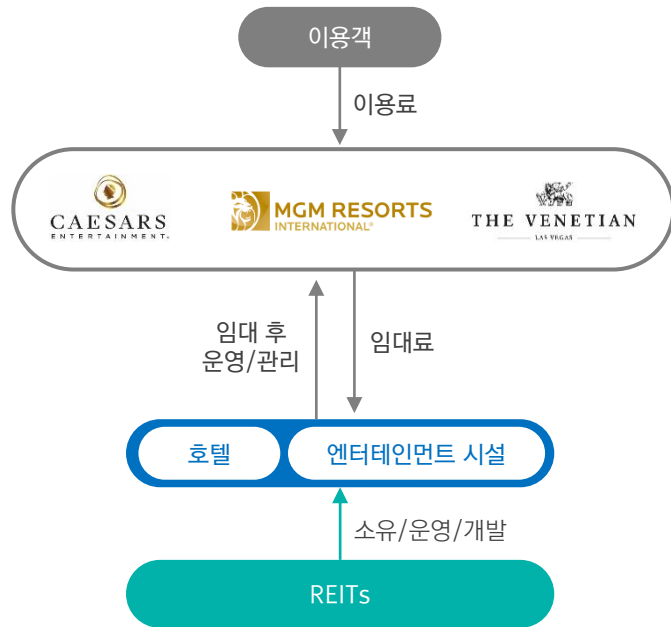
자료: W.P.Carey, 대신증권 Research Center

게이밍(Gaming) 리츠는,

"카지노 및 엔터테인먼트 시설 형태의 체험형 부동산 자산을 소유 및 관리하고 카지노 운영사에게 임대합니다."

- 보통 임차인이 운영비용을 모두 부담하는 순 리스(Net Lease) 형태로 계약이 이루어져 비용 구조가 안정적입니다.
- 방문객 및 카지노 관광 수요에 민감하며 특히, 라스베이거스 등 특정 지역의 소비 트렌드 변화가 실적에 큰 영향을 미칩니다.

[비즈니스 모델]



자료: 대신증권 Research Center

[VICI Properties 보유 자산]



자료: VICI Properties, 대신증권 Research Center

스페셜티(Specialty) 리츠는,

"영화관, 스키장, 골프장, 농지, 교도소 등 특수한 부동산을 기초자산으로 합니다"

- 특수한 자산 보유로 희소성이 높아 관련 산업이 호황을 누릴 때 양호한 성과를 얻을 수 있습니다.
- 임차인에 대한 의존도가 높은 편으로 희소한 사업 및 시설일수록 대체 임차인을 구하기 어려운 단점도 있습니다.

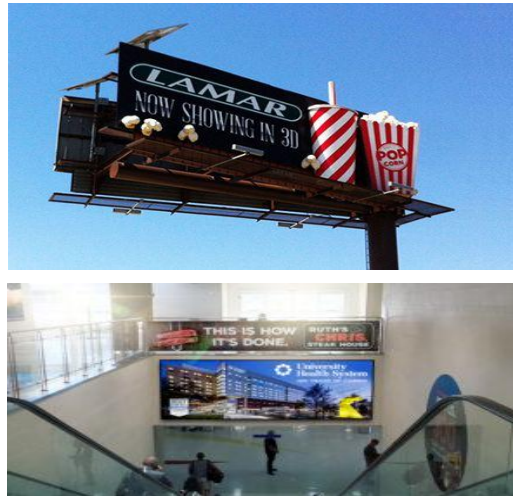
[다양한 기초자산을 가지고 있는 스페셜티 섹터 리츠들]

농지



대표종목
글래드스톤(Land)

옥외 광고판



대표종목
Lamar Advertising(LAMR)

교도소



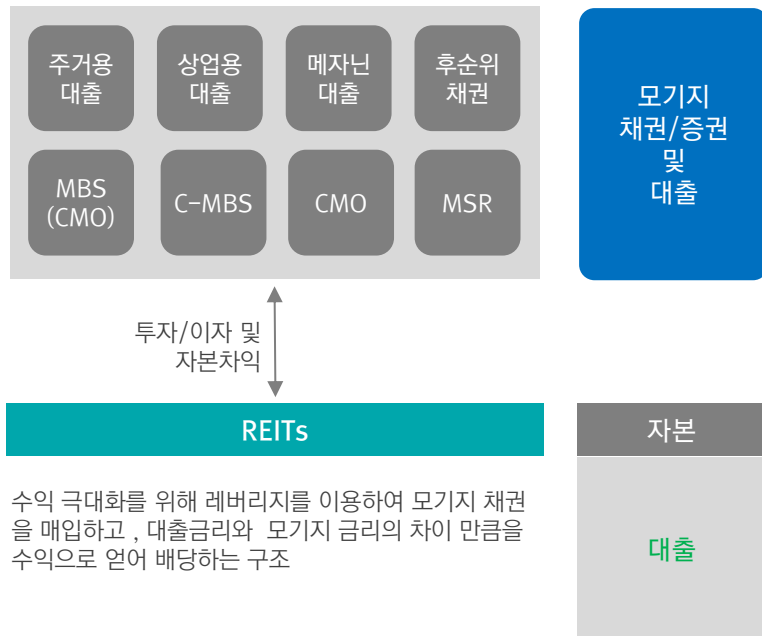
대표종목
지오그룹(GEO)

모기지(Mortgage) 리츠는,

"대출담보 채권 및 다양한 부동산 관련 대출 상품에 투자하여 얻는 이자 및 자본차익을 주주에 배당합니다"

- 전통적으로 배당수익률이 높기 때문에 성장성보다는 고정적인 현금흐름이 목적인 투자자에게 적합합니다.
- 다만, 신용 위기, 실업률 상승, 담보 부동산 가격 하락 등이 발생할 경우, 주가와 배당 관련 불확실성이 높아진다는 점은 주의해야 합니다.

[비즈니스 모델]



자료: 대신증권 Research Center

[부동산 관련 증권화 상품]

주거용 부동산 기반 모기지 채권



- 보증기관에서 보증하는 채권 뿐 아니라, 비보증 대출 또한 다루고 있음

상업용 부동산 모기지 채권 메자닌 대출 등



- 상업용 부동산 거래에서 일어나는 담보대출, 후순위 채권과 같은 메자닌 대출 및 증권

모기지를 통한 상황관리

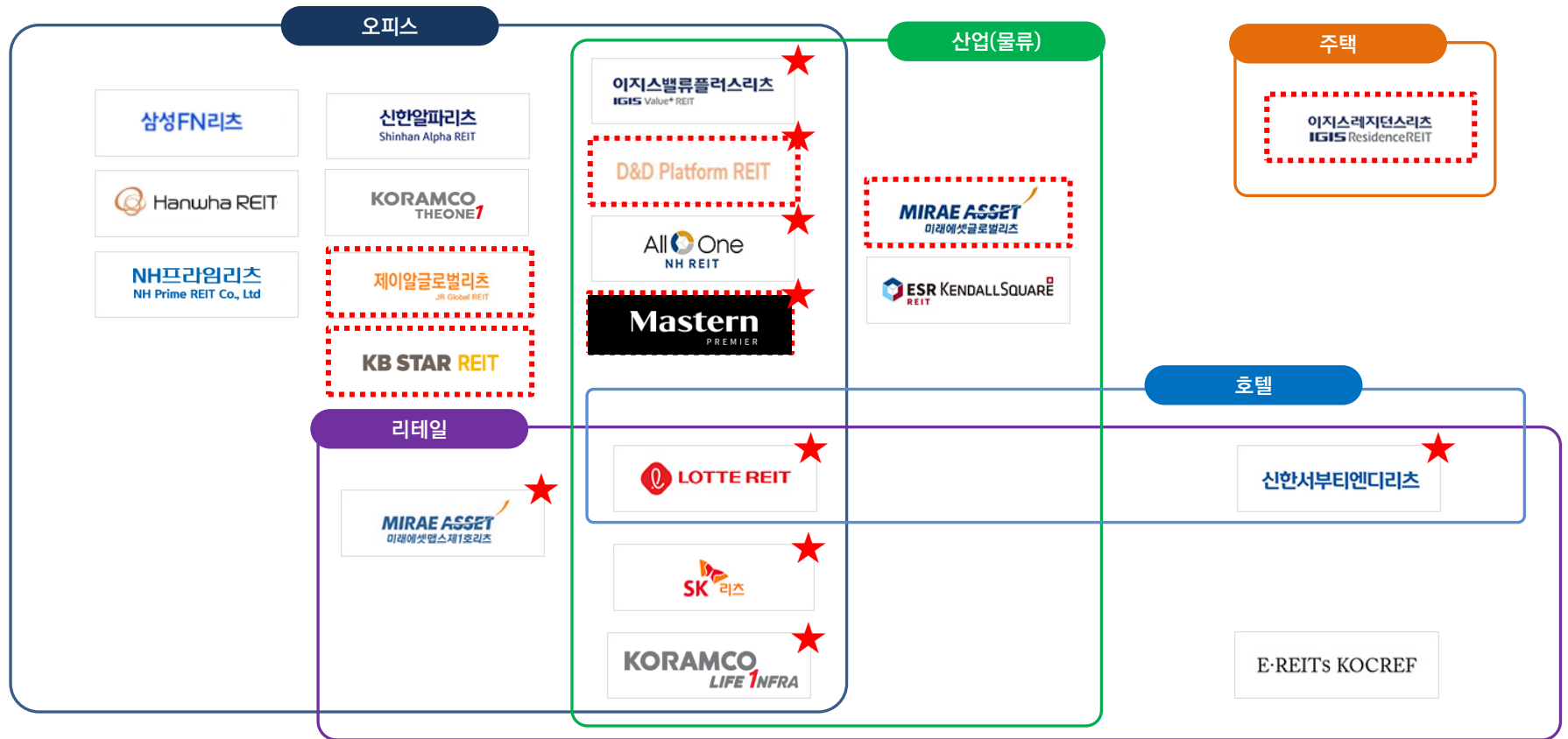
- 모기지론 관리사업(일반적으로 Monthly Payment 납입 관리)을 통해 수수료수익

자료: American Homes 4 Rent, Boston Properties, 대신증권 Research Center

한국의 리츠 섹터 및 자산은,

"① 오피스, 리테일, 호텔, 산업(물류), 주택 등을 기초자산으로 하며, ② 멀티섹터 자산 보유의 복합 리츠 비중이 높습니다"

[K-REITs 섹터 지형도]



주 : [] : 해외자산이 포함 된 리츠, ★ : 여러 섹터의 자산이 포함 된 복합 리츠, 2025년 5월 기준
 자료 : 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: 배상영)
- 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.