

REITs

경기개선 수혜가 기대되는 리츠

리츠에 대해 저가 매력 부각, 배당 회복 가시화, 리플레이션 진입 등을 근거로 비중 확대 의견 제시. 국내 리츠는 적극적인 자산 편입이 예상되는 롯데리츠, 신한알파리츠를 최선호주로 제시

글로벌 리츠: '비중 확대'가 필요한 세 가지 이유

글로벌 리츠에 대한 투자의견을 비중 확대로 유지하며 ① 저가 매력 부각, ② 배당 회복 가시화, ③ 리플레이션(물가상승률의 점진적인 회복) 진입에 따른 인플레이션 헤지 수요 증가 고려 시 상승 여력이 높다는 점을 근거로 제시. 리츠는 과거 경기회복기(Early Cycle)에 가장 좋은 성과를 기록해왔고, 부동산(자산가치 및 임대수익)을 통한 인플레이션 헤지가 가능하기 때문에 현 시점에서 적극적으로 비중을 확대해야할 자산이라고 판단

특수형 및 산업용 리츠의 향후 임대수익의 성장성은 높지만, 코로나19 이전을 넘어서는 수준까지 주가가 상승함에 따라 배당수익률이 하락한 상황. 경기회복 및 리플레이션 진입에 따른 상승 여력이 높고 고배당을 지급하는 주거용, 카지노, 헬스케어 리츠가 더욱 유망할 것. 미국 리츠 섹터 내에서 주거용, 카지노, 헬스케어, 특수형, 산업용 리츠 순으로 접근하는 것을 권고

한국 리츠: 적극적으로 자산 편입 중인 리츠에 주목

2분기 코로나19로 사회적 거리두기가 강화되며 재택근무가 확대돼 오피스 신규 수요가 감소한 데해란로, 용산, 명동 등의 오피스 공실률 상승. 참고로 공실률은 전국 11.3%(+0.0%p q-q), 서울 9.1%(+0.5%p q-q) 기록. 같은 이유로 오피스 신규 임차수요가 감소한 시정, 명동, 천호 등의 임대가격 지수 역시 하락. 참고로 임대가격지수는 전국 98.9(-0.2%p q-q), 서울 99.3(-0.2%p q-q) 기록

롯데리츠는 롯데쇼핑과의 장기임대차계약과 그룹사 보유 자산들의 신규 편입 가능성 기반으로 안정적인 배당 가능. 2020년 실적 기준 배당수익률은 6.1% 수준. 신한알파리츠는 상장 이후 지속적인 자금조달을 바탕으로 용산, 을지로 등 추가 자산을 적극적으로 편입하는 중. 2020년 실적 기준 배당수익률은 3.9% 수준. 롯데리츠와 신한알파리츠는 안정적인 배당 및 적극적인 자산 편입 고려 시 상승 여력 충분하다고 판단해 국내 상장 REITs 중 최선호주로 제시

REITs업종 투자의견/투자지표

국가/섹터	종목명	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가	PFFO		PNAV		기어링		순차입금	
						2020E	2021F	2020E	2021F	2020E	2021F	2020E	2021F
한국/리테일	롯데리츠	330590.KS	Buy(유지)	7,300(유지)	5,260	16.4	16.1	1.1	1.1	46.3	47.0	618	612
한국/오피스	신한알파리츠	293940.KS	Buy(유지)	8,800(유지)	6,910	20.5	17.8	1.4	1.4	66.3	66.8	488	489
미국/주거용	EQUITY RESIDENTIAL	EQR.US	Not Rated	Not Rated	50.91	15.2	15.7	N/A	N/A	41.1	42.3	8,201	8,324
미국/카지노	GAMING AND LEISURE PROPERTIES	GLPI.US	Not Rated	Not Rated	37.42	11.1	11.2	N/A	N/A	66.6	65.3	5,574	5,294
미국/헬스케어	HEALTHPEAK PROPERTIES	PEAK.US	Not Rated	Not Rated	27.09	16.6	16.4	N/A	N/A	41.5	42.3	6,438	7,284

주: 10월 20일 종가 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

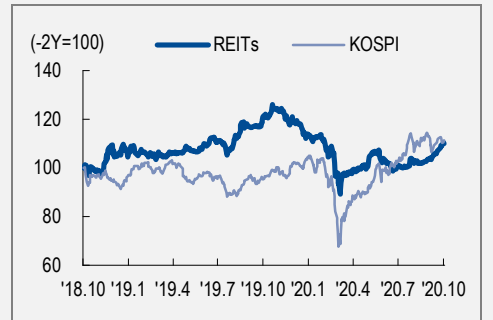
Positive (유지)

Top Picks

롯데리츠	Buy(유지)	7,300원(유지)
신한알파리츠	Buy(유지)	8,800원(유지)

	PER/PFFO(배)	PBR/PNAV(배)
KOSPI	16.6	1.0
Sector	17.3	1.1

Sector Index



업종 시가총액 3,300 십억원 (Market 비중 0.21%)

주: REITs 지수는 상장리츠 12종목 시가총액 합산



이민재 (유틸리티/건설/국내리츠)

02)768-7895, minjae.lee@nhqv.com

홍지환 (대체투자 글로벌리츠)

02)768-7939, jhhong@nhqv.com

(단위: 원, USD, 배, %, 십억원, USDmn)

CONTENTS

I. 글로벌 리츠: 비중 확대가 필요한 세 가지 이유.....	3
1. 저가 매력 부각: 높아진 배당수익률을 누리기 좋은 기회	3
2. 배당 회복 가시화: 배당금 회복과 함께 리츠 지수 상승폭 확대될 전망	5
3. 리플레이션 진입: 경기회복 기대감 및 인플레이션 헤지 수요 증가	7
4. 결론: 글로벌 리츠에 대한 투자의견 '비중 확대'로 유지	9
II. 한국 리츠: 적극적으로 자산 편입 중인 리츠에 주목.....	10
1. 오피스 공실률은 상승, 리테일 점포당 매출은 여전히 부진	10
2. 적극적인 신규 자산 편입이 예상되는 리츠 중심으로 접근	13

I. 글로벌 리츠: '비중 확대'가 필요한 세 가지 이유

홍지환 (대체투자 글로벌리츠) / 02-768-7939

1. 저가 매력 부각: 높아진 배당수익률을 누리기 좋은 기회

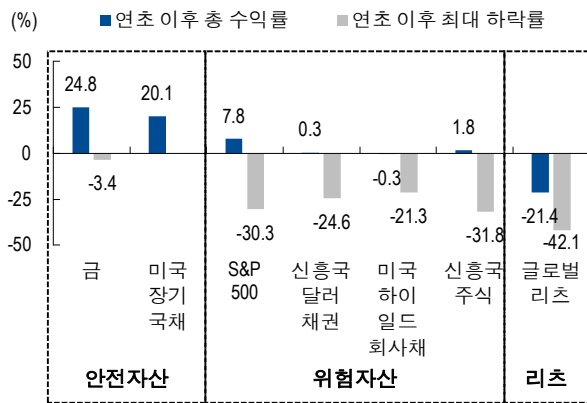
안전자산, 위험자산 대비 부진한 성과를 기록하고 있는 중위험 중수익 자산

과거 경기침체기 진입 시 주가지수와 함께 리츠도 하락했으나, 부동산 임대차 계약을 통해 약정된 임대료를 받는 리츠의 특성상 임대수익 하락폭이 크지 않았고 경기침체에 따른 악영향은 뒤늦게 실적에 반영되었다. 그러나 이번 2020년 코로나19발 경기침체기(Recession)에 감염병 확산을 막기 위한 봉쇄조치(Lockdown)로 인해 리츠의 임대수익은 즉각적으로 훼손되었다. 임차인들의 실적에 공백이 생기자 리츠도 임대료를 제대로 수취하지 못했고, 이는 리츠의 배당 삭감 및 중단으로 이어졌다. 배당금 지급은 리츠 투자의 핵심적인 부분이기 때문에 글로벌 리츠 지수는 3월 이후 급락했으며, 이후 각국 중앙은행의 완화적인 통화정책, 공격적인 유동성 공급, 재정정책으로 주식, 채권, 원자재 등 대부분의 자산이 가격을 회복했으나 리츠는 아직 낙폭을 회복하지 못한 상황이다. 4월 이후 나타난 글로벌 자산가격 회복에서 리츠가 소외되어왔기 때문에 증대된 유동성이 리츠로 유입될 가능성이 존재한다.

저금리 상시화
1. 이자비용 절감
2. 자산가격 상승
3. 배당매력 상승

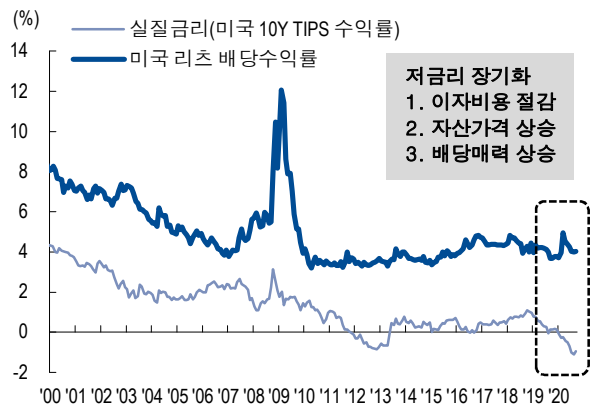
또한 2020년 말에서 2021년 초까지 금리가 일부 상승하겠지만 이는 기초적인 상승이 아니다. 때문에 경기회복 국면에서 저금리는 상시화될 전망이다. 또한 실질금리가 낮은 수준에서 안정화될 가능성이 높다. 이자비용 절감, 자산가격 상승, 배당 매력 상승이라는 세 가지 근거로 시장 내 리츠의 부각을 예상한다.

그림1. 대표 자산별 연초 대비 및 저점 대비 총 수익률 비교



주: 각 자산별 대표 ETF의 2020년 연초 대비 및 저점 대비 총 수익률을 정리한 값, 2020년 10월 19일 종가 기준
 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림2. 실질금리 안정화로 고배당 자산 매력 확대



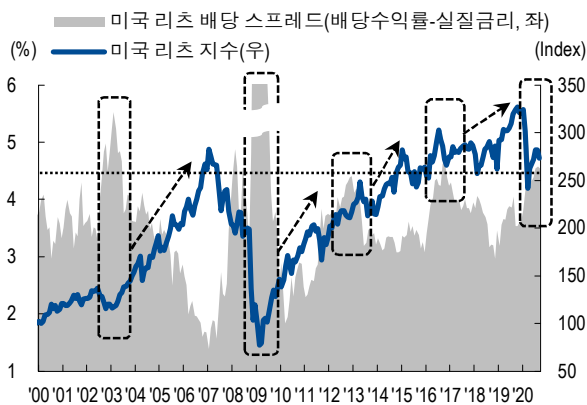
주1: 2020년 9월 말 기준
 주2: 12개월 후행 기준 리츠 배당수익률(=직전 12개월 합산 배당금/현재 주가)
 자료: Nareit, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

배당 스프레드와 P/FFO 배수를 통한 글로벌 리츠 밸류에이션 점검

배당 스프레드와 P/FFO 배수를 통해 리츠의 밸류에이션 매력도를 가늠해 볼 수 있다. 배당수익률에서 실질금리를 차감함으로써 배당 스프레드를 산출 할 수 있는데 미국 리츠 기준 역사적으로 해당 수치가 약 4.5% 수준을 넘어설 때 리츠의 저가 매력이 확대되며 가격 상승 랠리로 이어졌음을 확인할 수 있다. 배당 축소를 공시한 리테일과 호텔 리츠의 배당금이 향후 회복되지 않는다는 보수적으로 가정하에서도 현재 미국 리츠 배당 스프레드는 4.5%를 상회하는 수준으로 저가 매력이 높다고 판단한다.

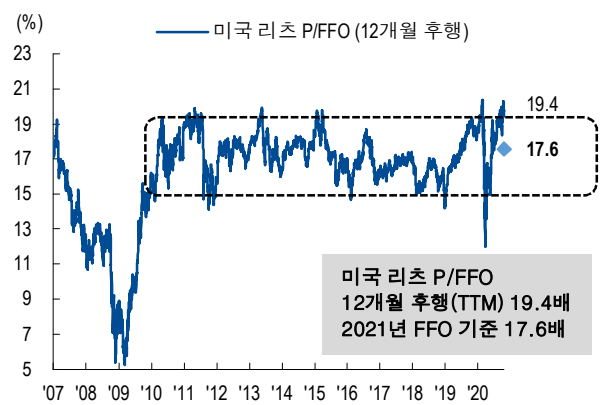
P/FFO는 P/E(주가수익비율)처럼 시가총액을 이익으로 나눈 비율로 기업가치를 평가하는 방법이다. P/E와의 차이점은 분모에 적용하는 이익 지표로 순이익이 아닌 FFO(Fund From Operations)를 사용한다는 점인데, FFO란 순이익에 감가상각비를 더하고 자산매각차익을 차감한 리츠의 실질적인 영업현금흐름이다. 리츠는 주식과 달리 개별 종목별 비즈니스 모델의 차이가 크지 않고 리츠 임대수익의 성장률은 대부분 한 자릿수 내외이기 때문에 P/FFO 배수의 등락폭이 주식에 비해 제한적이며 비교적 일정한 수준(14~20배)으로 유지된다는 특징이 있다. 코로나19 사태에 따른 임대수익 타격이 직접적으로 반영된 미국 리츠의 12개월 후행 P/FFO는 19.4배로 높다고 할 수 있으나 리츠의 가이던스를 바탕으로한 2021년 FFO 기준 P/FFO는 17.6배로 매력적인 수준이다. 또한 4월 이후 섹터 전반적으로 임대료 수취율이 개선되고 있기 때문에 향후 임대수익 회복에 따른 추가 P/FFO 배수 하락이 나타날 가능성도 존재한다.

그림3. 리츠 배당 스프레드 확대되어 저가 매력 상승



주: 2020년 9월 말 기준
 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림4. 미국 리츠 지수의 P/FFO와 S&P 500의 P/E Ratio



주1: 미국 리츠 유니버스 내 146개 종목의 합산 FFO(Fund From Operations, 리츠의 임대수익)
 주2: 전년 동기 대비 2020년 FFO -17.8%, 2021년 FFO +14.4% 가정
 자료: Nareit, Bloomberg, FactSet, NH투자증권 리서치본부

2. 배당 회복 가시화: 배당금 회복과 함께 리츠 지수 상승폭 확대될 전망

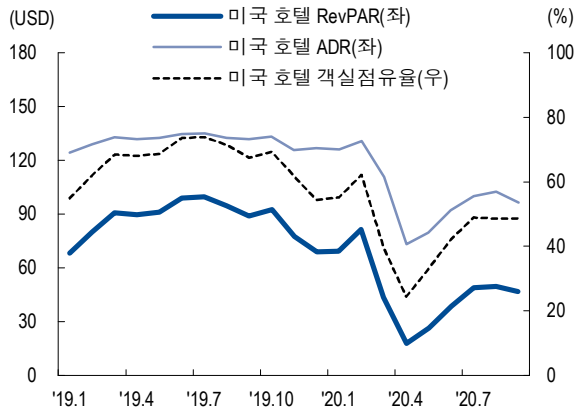
리츠 배당 회복 진행 중

2020년 3월 코로나19 사태로 봉쇄조치가 단행되며 많은 리츠가 임대료를 정상적으로 수취하지 못했지만, 이후 상황이 개선되며 중단했던 배당을 재개하거나 배당금을 상향시키는 리츠가 늘어나고 있다. 객실당 매출액(RevPAR)이 큰 폭으로 감소한 호텔 리츠와 임대료 수취율이 급락한 리테일 리츠를 중심으로 배당 삭감 및 중단이 이루어지며 리츠 지수는 급락했지만, 안정적인 임대수익과 재무건전성을 바탕으로 2020년 이후 오히려 배당금 증액을 발표한 리츠도 존재한다. 단독주택, 다세대주택, 조립식주택 등을 보유하고 있는 주거용 리츠의 경우 총 9개의 리츠가 코로나19 사태 속에서도 주당 배당금을 상향했으며, 비대면(Untact) 시대에 오히려 임대수요가 늘어나는 데이터센터 및 셀타워 부동산을 보유한 특수형 리츠도 배당금을 증액했다.

배당 축소로 하락했던 리츠 지수의 상승 가능성 존재

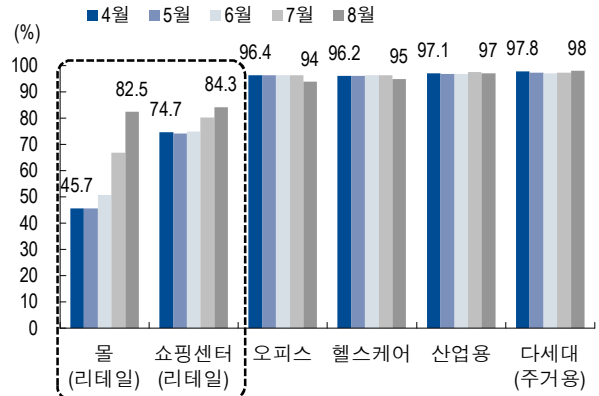
또한 배당을 중단하거나 삭감한 리츠 중에서도 배당금을 다시 지급하거나 상향하는 리츠가 늘어나고 있다. 오피스 리츠 중 일부는 봉쇄조치 해제 이후 배당금 지급을 재개했으며, 3월 모기지(Mortgage) 금리 급등에 따른 마진콜(Margin Call) 사태로 큰 피해를 입은 모기지 리츠도 배당금을 소폭 올려 지급하고 있다. 이처럼 리츠 배당금 회복이 확산됨에 따라 배당 축소로 하락했던 리츠 지수의 상승폭이 확대될 가능성이 높다고 판단한다.

그림5. 미국 호텔 영업지표: 3월 대비 상승했으나 개선세 둔화



주: ADR(객실평균요금), RevPAR(객실당 매출액)
자료: STR, NH투자증권 리서치본부

그림6. 미국 리츠 섹터별 임대료 수취율 추이



주: 미국 114개 리츠의 월별 임대료 수취율 발표값을 섹터별로 평균한 값
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

표1. 배당 증액을 발표한 미국 리츠 리스트: 주거용, 특수형, 산업용 순으로 많음

섹터	티커	종목명	시가총액 (십억원)	DPS (4Q19)	DPS (1Q20)	DPS (2Q20)
주거용(다세대)	EQR US	EQUITY RESIDENTIAL	21,555	0.5675	0.6025	0.6025
주거용(다세대)	AVB US	AVALONBAY COMMUNITIES	23,372	1.52	1.59	1.59
주거용(다세대)	ESS US	ESSEX PROPERTY TRUST	14,824	1.95	2.0775	2.0775
주거용(단독)	INVH US	INVITATION HOMES	17,712	0.13	0.15	0.15
주거용(조립식)	SUI US	SUN COMMUNITIES INC	16,240	0.75	0.79	0.79
주거용(조립식)	ELS US	EQUITY LIFESTYLE PROPERTIES	13,105	0.30625	0.3425	0.3425
주거용(다세대)	UDR US	UDR	10,830	0.3425	0.36	0.36
주거용(다세대)	CPT US	CAMDEN PROPERTY TRUST	10,120	0.8	0.83	0.83
주거용(다세대)	AIV US	AIMCO	5,619	0.39	0.41	0.41
특수형(데이터센터)	EQIX US	EQUINIX	81,917	2.46	2.66	2.66
특수형(데이터센터)	DLR US	DIGITAL REALTY TRUST	47,670	1.08	1.12	1.12
특수형(데이터센터)	QTS US	QTS REALTY TRUST INC-CL A	4,593	0.44	0.47	0.47
특수형(셀타워)	AMT US	AMERICAN TOWER CORP	121,371	1.01	1.08	1.1
특수형(셀타워)	SBAC US	SBA COMMUNICATIONS CORP	39,345	0.37	0.465	0.465
산업용	PLD US	PROLOGIS INC	86,915	0.53	0.58	0.58
산업용	COLD US	AMERICOLD REALTY TRUST	8,451	0.2	0.21	0.21
산업용	REXR US	REXFORD INDUSTRIAL REIT	6,863	0.185	0.215	0.215
산업용	FR US	FIRST INDUSTRIAL REALTY TR	5,979	0.23	0.25	0.25
헬스케어	MPW US	MEDICAL PROPERTIES TRUST INC	10,677	0.26	0.27	0.27
헬스케어	NHI US	NATL HEALTH INVESTORS INC	2,889	1.05	1.1025	1.1025
헬스케어	CTRE US	CARETRUST REIT	1,911	0.225	0.25	0.25
오피스	CUZ US	COUSINS PROPERTIES	4,601	0.29	0.3	0.3
오피스	HIW US	HIGHWOODS PROPERTIES INC	3,843	0.475	0.48	0.48
넷리스	O US	REALTY INCOME CORP	23,150	0.6815	0.698	0.6995
넷리스	WPC US	WP CAREY INC	13,012	1.038	1.04	1.042
리테일(쇼핑센터)	REG US	REGENCY CENTERS	7,168	0.585	0.595	0.595
리테일(몰)	BPYU US	BROOKFIELD PROPERTY REIT I-A	744	0.33	0.3325	0.3325
스토리지	LSI US	LIFE STORAGE INC	6,105	1	1.07	1.07
카지노	MGP US	MGM GROWTH PROPERTIES	4,008	0.47	0.475	0.4875

주: 2020년 10월 19일 종가 기준

자료: FactSet, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

표2. 배당 회복을 발표한 미국 리츠 리스트: 오피스, 모기지, 넷리스 등

섹터	티커	종목명	시가총액 (십억원)	DPS (4Q19)	DPS (1Q20)	DPS (2Q20)
오피스	VNO US	VORNADO REALTY TRUST	7,114	0.66	0	0.66
오피스	JBGS US	JBG SMITH PROPERTIES	3,866	0.45	0	0.225
오피스	SLG US	SL GREEN REALTY CORP	3,815	0.885	0.295	0.885
모기지	NRZ US	NEW RESIDENTIAL INVESTMENT	3,822	0.5	0.05	0.1
모기지	TWO US	TWO HARBORS INVESTMENT CORP	1,616	0.4	0.05	0.14
모기지	PMT US	PENNYMAC MORTGAGE INVESTMENT	1,842	0.47	0.25	0.4
넷리스	NNN US	NATIONAL RETAIL PROPERTIES	6,665	0.515	0	0.515
주거용(기숙사)	ACC US	AMERICAN CAMPUS COMMUNITIES	5,627	0.47	0	0.47
리테일(몰)	SKT US	TANGER FACTORY OUTLET CENTER	655	0.355	0	0.3575

주: 2020년 10월 19일 종가 기준

자료: FactSet, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

3. 리플레이션 진입: 경기회복 기대감 및 인플레이션 헤지 수요 증가

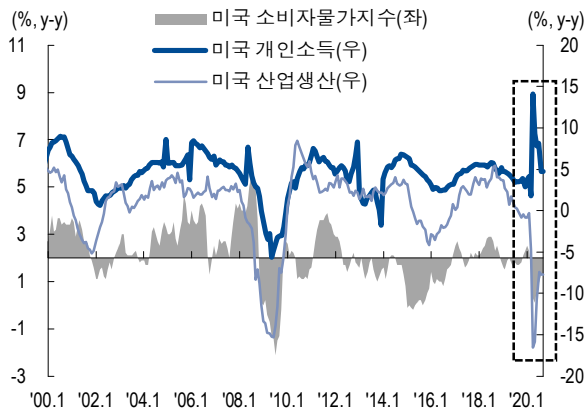
재고 재축적 및 임금 상승을 바탕으로 리플레이션 진입

유럽과 북미 국가들을 중심으로 코로나19의 가파른 확산세가 여전히 진행되고 있지만 향후 일상생활은 점진적으로 정상화될 것이다. 이에 소비와 생산(공장가동률)이 늘어나면서 재고 재축적(Re-Stocking)이 나타날 것으로 예상된다. 또한 각국 정부의 적극적인 재정정책으로 개인소득과 임금이 오히려 상승한 상황이기 때문에 재고 재축적 및 소득 증가를 바탕으로 물가의 점진적인 회복을 의미하는 리플레이션(Reflation) 사이클에 진입했다는 판단이다.

과거 경기회복기에 가장 좋은 성과를 냈던 리츠

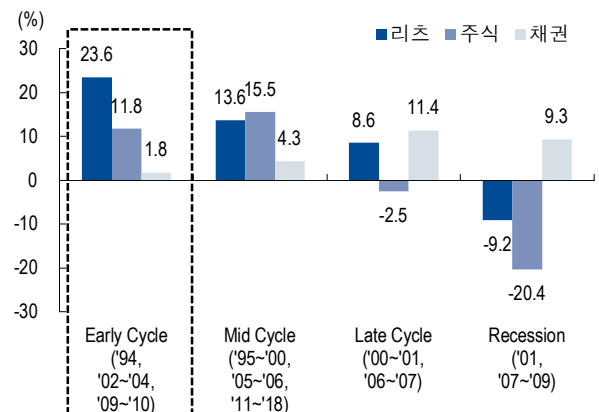
리츠의 실적을 결정하는 핵심요인은 경기와 금리 두 가지다. 일반적으로 경기가 호황일 때는 부동산 임대수요 증가로 임차율이 상승하며 임대료 인상이 가능해져 임대수익이 증가한다. 금리도 리츠에 다방면으로 영향을 미치는 요인이다. 먼저 금리의 하락은 조달금리를 낮추어 리츠의 이자비용을 줄여주는 역할을 하고, 리츠의 현금흐름과 보유자산의 할인율을 낮추어 기업가치를 향상시킨다. 그렇기 때문에 경기는 회복되지만 저금리 환경이 유지되는 경기회복기(Early Cycle)에 리츠는 높은 성과를 기록해왔다. 코로나19발 경기침체기를 지나고 있는 현 상황에서 경기회복기에 가장 높은 성과를 내는 리츠의 비중을 확대하는 전략이 유효하다.

그림7. 소비와 생산 점진적 정상화 및 소득 증가로 물가 상승



주: 2020년 9월 말 기준
 자료: BLS, BEA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림8. 경기 구간별 자산성과 비교: Early Cycle 리츠 성과 우수



주: 미국 리츠(Nareit), 주식(S&P 500), 채권(Barclays US Treasury)
 자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

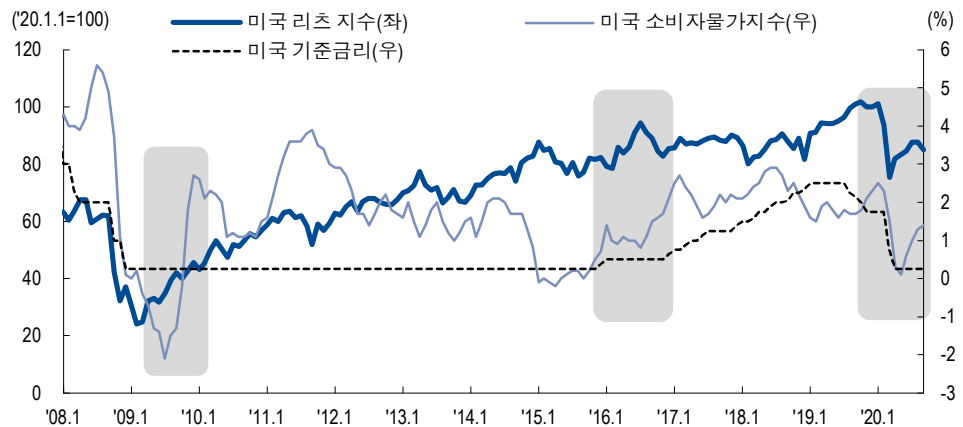
리플레이션 진입 시 화폐가치 하락을 막기 위하여 인플레이션 헤지 수요 증가

물가가 점진적으로 상승하는 리플레이션 진입 시 화폐가치 하락으로 비롯되는 손실을 막기 위하여 인플레이션 헤지(Inflation Hedge) 수요가 증가하게 된다. 대표 인플레이션 헤지 자산인 귀금속(금, 은)과 마찬가지로 리츠도 부동산을 통한 인플레이션 헤지 기능을 갖추고 있다. 보유 부동산의 자산가치와 임대수익이 물가와 함께 움직이기 때문이다. 특히 리츠의 임대수익은 임대차 계약구조상 물가상승률(CPI)과 연동되어 있는 경우가 많고, 그렇지 않더라도 재계약 시점 도래 시 그동안 상승했던 물가가 계약 임대료에 반영되는 구조다.

리츠도 부동산을 통한 인플레이션 헤지 가능

2008년 발생한 글로벌 금융위기에 대응하기 위해 유례없이 완화적인 통화정책이 지속되자 경기개선 기대감과 물가가 동시에 회복세를 보였다. 미국 소비자물가지수가 2009년 7월 -2.1%에서 2010년 1월 2.7%로 급등하자 미국 리츠 지수도 23.1% 상승했다. 2016년 6월에도 국제유가 급락에 따른 초저물가 상황이 개선되며 2017년 3월까지 리플레이션 환경이 조성되었으나 리츠 지수는 기준금리 인상에 대한 우려로 상승폭을 반납하며 1.4% 오르는데 그쳤다. 미국 연준(Fed)은 물가가 2%를 넘어서도 제로금리를 유지하겠다는 입장을 명문화했고 점도표를 통해 최소한 2023년까지 금리 동결을 시사했다. 2009년과 유사하게 경기회복 기대감과 물가 상승은 나타나고 있지만 금리 인상 부담은 크지 않은 상황이기 때문에 리츠 지수의 상승 가능성이 높다고 판단한다.

그림9. 리플레이션 진입 시 경기회복 기대감 및 인플레이션 헤지 수요 증가를 바탕으로 리츠 지수 상승



주: 2020년 9월 말 기준

자료: Nareit, BLS, BEA, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

4. 결론: 글로벌 리츠에 대한 투자의견 ‘비중 확대’로 유지

글로벌 리츠 ‘확대’, 미국, 한국 리츠 유망

글로벌 리츠에 대한 투자의견을 비중 확대로 유지하며 ① 저가 매력 부각, ② 배당 회복 가시화, ③ 리플레이션(물가상승률의 점진적인 회복) 진입에 따른 인플레이션 헤지 수요 증가 고려 시 상승 여력이 높다는 점을 근거로 제시한다. 세 가지 요인을 국가별로 비교했을 때 매력도가 가장 높은 미국 리츠를 중심으로 투자하는 전략을 제시한다. 한국 리츠의 2020년 평균 배당수익률은 5.83%로 예상된다. 한국 리츠 종목들의 연초 대비 총수익률(Total Return) 성과는 -10.1%로 코스피 지수 대비 -17.2%p 언더퍼폼하고 있다. 다만 성장주로의 자금 풀림이 약화되고 연말 배당주에 대한 관심이 높아지면서 리츠 종목들의 주가가 바닥에서 반등하기 시작해 비중 확대를 권고한다.

미국 리츠 섹터 내 주거용, 카지노, 헬스케어, 특수형, 산업용 순으로 접근

코로나19 사태 이후 비대면(Untact) 경제활동이 늘어나며 글로벌 데이터 트래픽과 전자상거래의 규모가 빠르게 확대되었다. 이에 특수형(셀타워, 데이터센터) 리츠와 산업용(유통물류센터) 리츠는 전반적인 수요 확대에 힘입어 견고한 성과를 기록했다. 특수형 및 산업용 리츠의 향후 임대수익의 성장성은 높지만, 주가가 코로나19 이전을 넘어서는 수준까지 상승함에 따라 배당수익률이 1~2% 수준으로 하락해 밸류에이션 부담이 다소 있는 상황이다. 그렇기 때문에 향후 경기회복 및 리플레이션 진입에 따른 상승 여력은 타 섹터에 비해 상대적으로 낮을 수 있으며, 밸류에이션 매력도가 높고 고배당을 지급하는 주거용, 카지노, 헬스케어 리츠가 더욱 유망하다는 판단이다. 미국 리츠 섹터 내에서 주거용, 카지노, 헬스케어, 특수형, 산업용 리츠 순으로 접근하는 것을 권고한다.

표3. 국가별 리츠 총 수익률 지수와 투자의견

국가	총 수익률 (1M%)	총 수익률 (YTD%)	투자의견
미국	-1.01	-19.65	확대
일본	0.10	-18.32	중립
호주	2.33	-26.53	중립
싱가포르	-3.29	-1.02	중립
유럽	-1.05	-35.38	중립
한국	3.06	-10.01	확대
글로벌	-1.23	-21.13	확대

주: 2020년 10월 19일 종가 기준

자료: Nareit, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

II. 한국 리츠: 적극적으로 자산 편입 중인 리츠에 주목

이민재 (유틸리티/건설/국내리츠) / 02-768-7895

1. 오피스 공실률은 상승, 리테일 점포당 매출은 여전히 부진

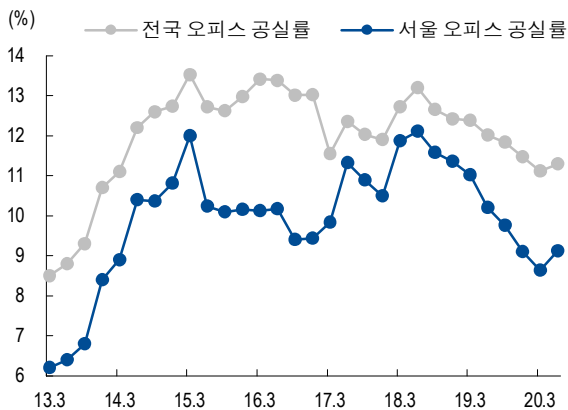
주요 지표① 공실률
: 2분기 코로나19로
테헤란로 중심으로
공실률 상승

2020년 2분기 코로나19로 사회적 거리두기가 강화되며 재택근무가 확대돼 오피스 신규 임차수요가 감소한 테헤란로, 용산, 명동 등의 오피스 공실률이 상승했다. 오피스 공실률은 전국 11.3%(+0.0%p q-q), 서울 9.1%(+0.5%p q-q)로 안정적인 수준이다. 업무지구별로는 CBD, GBD, YBD 각각 9.8%(-0.1%p q-q), 8.7%(+2.0%p q-q), 9.7%(-0.4%p q-q)이며 세부 지역별로는 광화문 5.7%(-1.7%p q-q), 테헤란로 9.2%(+3.2%p q-q), 영등포 14.7%(-1.7%p q-q), 용산 10.6%(+3.3%p q-q), 잠실 12.8%(+1.7%p q-q) 등이다.

주요 지표②
임대가격지수
: 2분기 명동, 시청 등
임대가격지수 하락

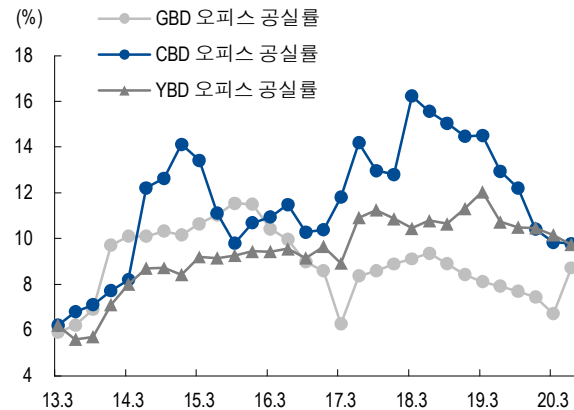
같은 이유로 오피스 신규 임차수요가 감소한 시청, 명동, 천호 등의 임대가격지수 역시 하락했다. 임대가격지수는 전국 98.9(-0.2%p q-q), 서울 99.3(-0.2%p q-q)로 하락했다. 업무지구별로는 CBD, GBD, YBD 각각 98.6(-0.6%p q-q), 99.4(-0.1%p q-q), 99.9(+0.0%p q-q)이다. 세부 지역별로는 명동 97.9(-0.8%p q-q), 시청 97.4(-1.8%p q-q), 충무로 99.1(-0.3%p q-q), 테헤란로 99.2(-0.2%p q-q), 천호 98.7(-0.6%p q-q) 등이다.

그림10. 전국 오피스 공실률은 코로나19 영향으로 2분기 상승함



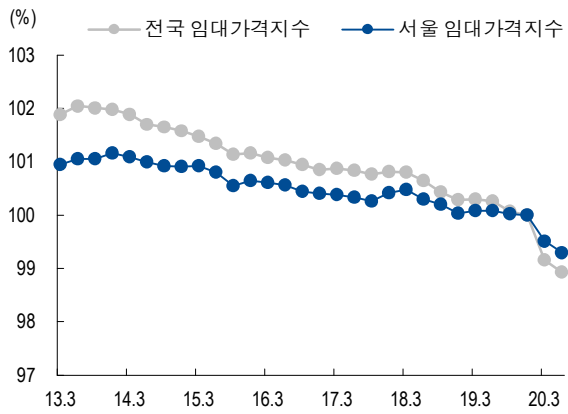
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림11. CBD, YBD 공실률은 안정적이거나 GBD 공실률은 상승



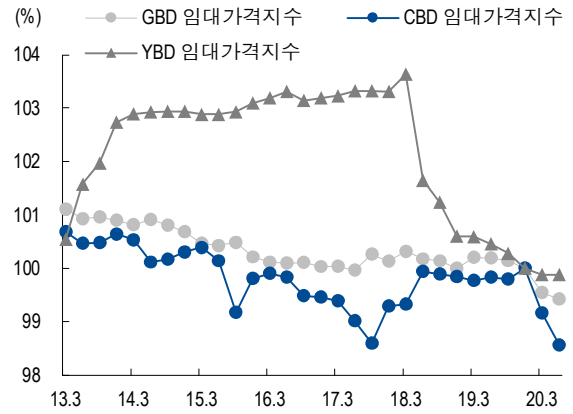
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림12. 전국 오피스 임대가격지수는 빠르게 하락 중



자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림13. 신규 임차수요 감소로 도심지 임대가격지수는 부진

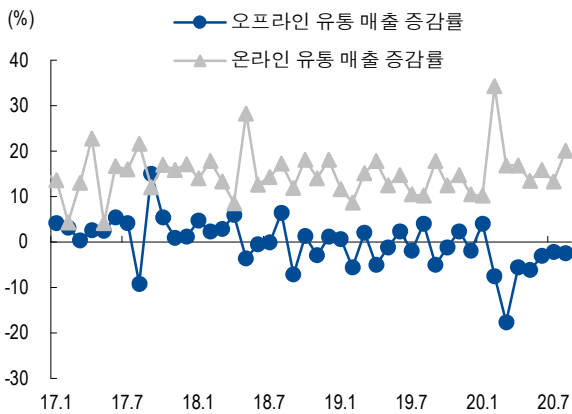


자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

**2분기에도 여전히
어려운 오프라인 매장**

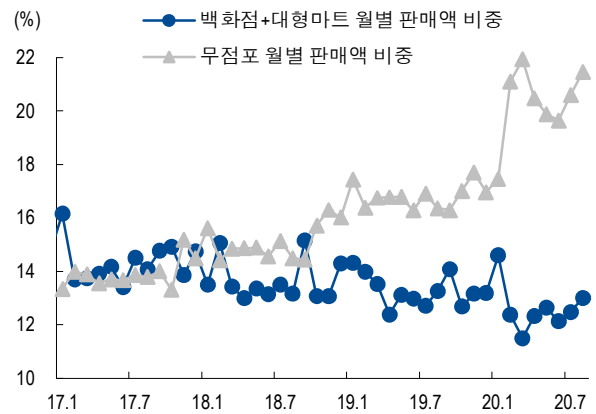
3월부터 코로나19 확진자 수가 증가하면서 1분기에 이어 오프라인 매출은 감소하고 있는 반면, 온라인 매출은 증가하고 있다. 2분기 오프라인과 온라인 매출 증감률은 월평균 3.5% 상승했는데, 오프라인 매출 증감률은 4.9% 하락했고, 온라인 매출 증감률은 15.4% 상승했다. 백화점과 대형마트 판매액 비중은 1분기에 이어 2분기에도 13% 이하를 기록한 반면, 무점포 판매액 비중은 20% 수준을 기록했다. 백화점과 대형마트 점당 매출은 8월 각각 300억원, 57억원이다. 백화점 매출은 3월 이후 회복되다 6월부터 감소한 반면, 대형마트는 3월 코로나19 이후 50억원 이하 매출 수준을 유지하다 8월 코로나19 재확산으로 인해 57억원까지 급격히 성장했다. 그러나 이는 일시적인 현상으로 보이며, 향후 7월 이전 수준으로 감소할 것으로 예상된다.

그림14. 2분기 여전한 온라인 성장과 오프라인 부진



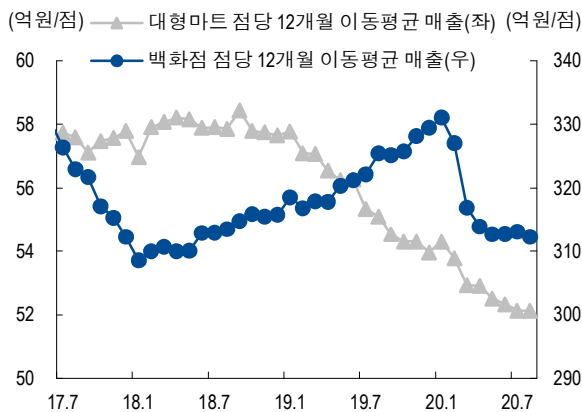
자료: 산업통상자원부, NH투자증권 리서치본부

그림15. 무점포 판매액 비중은 꾸준히 유지되는 중



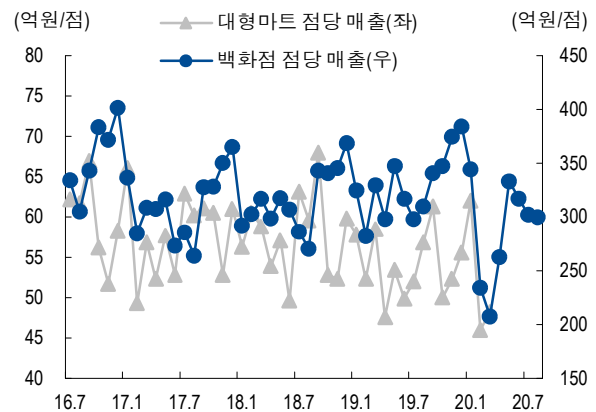
자료: 통계청, NH투자증권 리서치본부

그림16. 이전부터 하락세인 대형마트, 회복하던 백화점



자료: 산업통상자원부, NH투자증권 리서치본부

그림17. 백화점과 대형마트 점포당 매출 간 격차 발생



자료: 산업통상자원부, NH투자증권 리서치본부

2. 적극적인 신규 자산 편입이 예상되는 리츠 중심으로 접근

롯데리츠와 신한알파리츠 최선호주 유지

국내 리츠 내 최선호주로 롯데리츠와 신한알파리츠를 유지한다. 롯데리츠는 지난해 상장 당시 밝힌 바와 같이, 유상증자 등을 통해 지속적으로 추가 자산을 편입할 계획이다. 언론보도에 따르면, 롯데리츠는 내년 초 3,000억원 규모의 유상증자 후 롯데쇼핑 보유 리테일 매장, 롯데글로벌로지스 보유 물류센터 등 신규 자산을 편입할 계획이다. 그러나 오프라인 매장의 지속적인 매출 감소로 백화점, 대형마트와 같은 리테일보다 물류센터, 데이터센터와 같은 자산들이 선호되고 있다. 이러한 시장 분위기를 반영해 기존 롯데쇼핑 보유 자산 외에도 계열사의 다른 자산들도 편입될 가능성이 높다. 현재 주가 기준 배당수익률은 6.1% 수준이다. 참고로 롯데리츠는 롯데쇼핑이 보유한 84개 매장에 대한 우선매수협상권을 확보하고 있다.

신한알파리츠는 2020년 남산 트윈시티 오피스와 신한L타워 자산 편입을 완료했다. 해당 자산 매입을 위해 유상증자와 대출 등으로 자금을 조달할 계획이다. 2020년 상반기 일부 상장 리츠들의 공모 실패와 코로나19로 인한 오피스 시장 내 일부 공실 확대 등에도 불구하고, 신한알파리츠는 두 차례 신규 자산 편입을 완료했다는 점에서 타 상장 리츠 대비 시장의 신뢰를 지속적으로 확보하고 있다. 현재 주가 기준 배당수익률은 3.9% 수준으로 추정된다.

표4. 롯데리츠 DDM(배당할인모형) 밸류에이션 테이블

(단위: 백만원, 원, %)

	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
순이익 (백만원)	30,821	31,680	32,825	33,988	35,167	36,365	37,580	38,814	40,066	41,337	42,627
배당가능이익 (백만원)	55,275	56,129	57,274	58,437	59,617	60,814	62,030	63,263	64,516	65,787	67,077
EPS (원)	179	184	191	198	204	211	219	226	233	240	248
주식수 (백만주)	172	172	172	172	172	172	172	172	172	172	172
배당성향 (%)	179.3%	177.2%	174.5%	171.9%	169.5%	167.2%	165.1%	163.0%	161.0%	159.1%	157.4%
주당배당금 (원)	321	326	333	340	347	354	361	368	375	383	390
배당수익률 (%)	6.1%	6.2%	6.4%	6.5%	6.6%	6.7%	6.9%	7.0%	7.2%	7.3%	7.4%
목표주가 (원)	7,300										
목표배당수익률 (%)	4.2%										
현재주가 (원)	5,240										

주: 1) 무위험이자율 1.5%, 시장위험프리미엄 6.0%, 타인자본비용 3.0%, 베타 0.9 적용, 2) 연구성장률은 2030년 이후 0.0% 적용, 3) 배당수익률은 현재가 기준
자료: 롯데리츠, NH투자증권 리서치본부 전망

표5. 신한알파리츠 DDM(배당할인모형) 밸류에이션 테이블

(단위: 백만원, 원, %)

	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
순이익 (백만원)	11,277	13,669	13,974	14,462	14,969	15,497	16,046	16,618	17,213	17,831	18,475
배당가능이익 (백만원)	16,172	18,568	18,872	19,360	19,867	20,395	20,945	21,516	22,111	22,729	23,373
EPS (원)	234	283	290	300	310	321	333	345	357	370	383
주식수 (백만주)	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48
배당성향 (%)	143.4%	135.8%	135.1%	133.9%	132.7%	131.6%	130.5%	129.5%	128.5%	127.5%	126.5%
주당배당금 (원)	267	317	323	333	344	355	366	378	390	403	416
배당수익률 (%)	3.9%	4.7%	4.8%	4.9%	5.1%	5.2%	5.4%	5.6%	5.8%	6.0%	6.2%
목표주가 (원)	8,800										
목표배당수익률 (%)	3.0%										
현재주가 (원)	6,760										

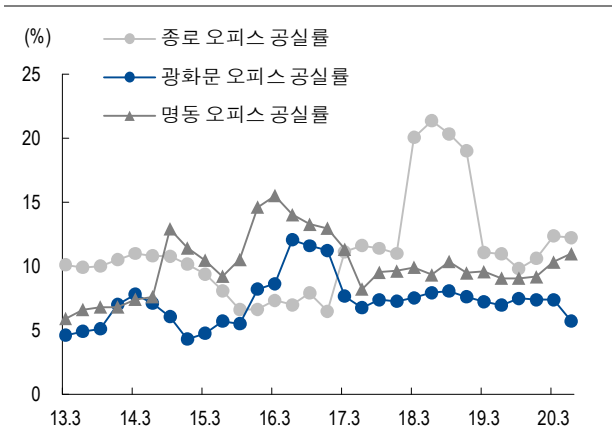
주: 1) 무위험이자율 1.5%, 시장위험프리미엄 6.0%, 타인자본비용 3.0%, 베타 0.9 적용, 2) 연구성장률은 2030년 이후 0.0% 적용, 3) 배당수익률은 현재가 기준
자료: 신한알파리츠, NH투자증권 리서치본부 전망

표6. 2020년 2분기 서울 주요 지역별 오피스 관련 지표: CBD

	동수	평균 층수	평균 연면적	공실률		임대료		투자수익률		소득수익률		자본수익률	
				%	%p q-q	천원/평	% q-q	%	%p q-q	%	%p q-q	%	%p q-q
서울	404	11	13,254	9.1	0.5	73.9	-0.1	1.6	-0.3	1.1	0.0	0.5	-0.3
CBD	94	12	16,996	9.8	-0.1	92.7	-0.2	1.5	-0.2	1.1	0.0	0.4	-0.2
광화문	12	13	27,208	5.7	-1.7	108.7	-0.2	1.3	-0.5	1.2	0.0	0.1	-0.5
동대문	17	9	4,223	11.9	0.2	50.1	1.8	1.3	-0.3	0.9	0.0	0.4	-0.2
명동	18	13	11,252	11.0	0.6	73.7	-0.5	1.4	-0.1	0.9	0.0	0.5	-0.1
남대문	7	15	35,924	7.8	0.0	106.8	-0.1	1.8	-0.1	1.4	0.0	0.4	0.0
시청	10	16	24,729	9.0	-0.6	77.4	-0.8	1.4	-0.5	1.0	0.0	0.4	-0.5
을지로	4	26	88,644	11.9	1.2	108.2	0.0	1.7	0.2	1.0	0.0	0.6	0.2
종로	9	11	8,434	12.2	-0.1	73.4	-0.1	1.6	-0.2	1.2	0.0	0.5	-0.2
충무로	17	9	3,976	19.8	0.3	46.4	-0.1	1.0	-0.1	0.9	0.0	0.1	-0.1

자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부 정리

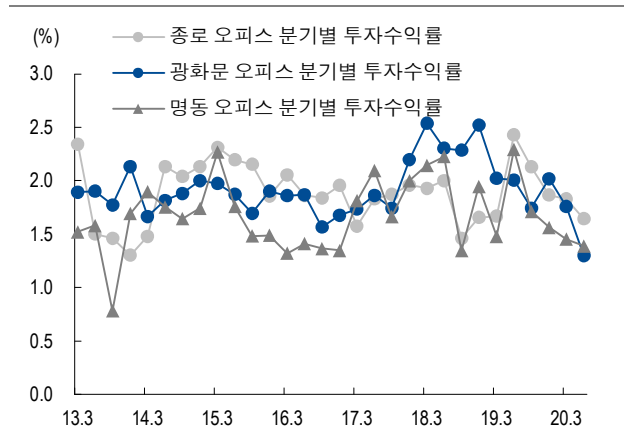
그림18. CBD 내 주요 지역 오피스 공실률



주: 종로는 1Q17 오피스 3동 신축으로 공실률 급상승

자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림19. CBD 내 주요 지역 오피스 투자수익률



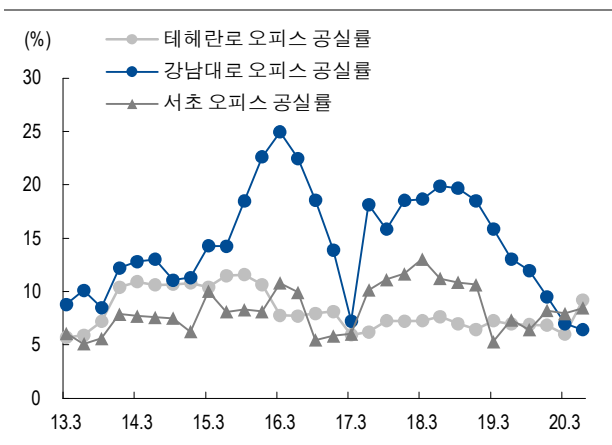
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

표7. 2020년 2분기 서울 주요 지역별 오피스 관련 지표: GBD

	동수	평균 층수	평균 연면적	공실률		임대료		투자수익률		소득수익률		자본수익률	
				%	%p q-q	천원/평	% q-q	%	%p q-q	%	%p q-q	%	%p q-q
서울	404	11	13,254	9.1	0.5	73.9	-0.1	1.57	-0.3	1.1	0.0	0.5	-0.3
GBD	133	11	10,430	8.7	2.0	76.8	-0.2	1.72	-0.4	1.0	0.0	0.8	-0.4
강남대로	14	14	12,042	6.4	-0.6	84.4	-0.9	1.38	-0.6	1.0	0.0	0.4	-0.6
논현역	5	11	6,064	3.3	-1.4	72.7	0.0	1.40	-0.4	1.3	0.0	0.1	-0.4
도산대로	10	10	6,491	11.9	-1.1	58.5	-0.3	1.08	-0.2	0.9	0.0	0.2	-0.2
서초	39	8	3,456	8.5	0.5	62.7	0.4	1.42	-0.3	0.8	0.0	0.6	-0.3
신사역	12	9	6,920	7.9	0.0	67.6	0.0	1.55	0.0	0.7	0.0	0.9	0.0
테헤란로	53	14	17,087	9.2	3.2	78.9	-0.1	1.91	-0.4	1.0	0.0	0.9	-0.4

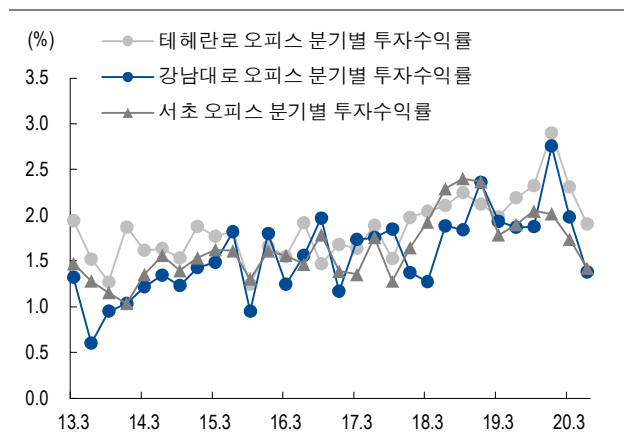
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부 정리

그림20. GBD 내 주요 지역 오피스 공실률



자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림21. GBD 내 주요 지역 오피스 투자수익률



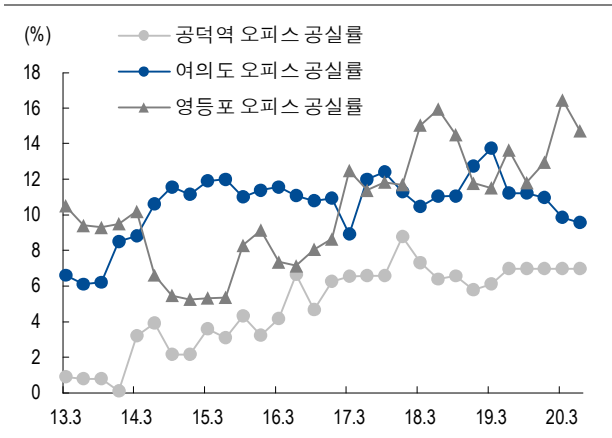
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

표8. 2020년 2분기 서울 주요 지역별 오피스 관련 지표: YBD

	동수	평균 층수	평균 연면적	공실률		임대료		투자수익률		소득수익률		자본수익률	
				%	%p q-q	천원/평	% q-q	%	%p q-q	%	%p q-q	%	%p q-q
서울	404	11	13,254	9.1	0.5	73.9	-0.1	1.57	-0.3	1.1	0.0	0.5	-0.3
YBD	47	12	16,365	9.7	-0.4	60.1	0.0	1.78	-0.12	1.2	0.0	0.5	-0.1
공덕역	7	16	20,721	7.0	0.0	52.1	-0.1	1.29	-0.4	1.1	0.0	0.2	-0.4
여의도	21	14	25,063	9.6	-0.3	64.9	0.0	1.95	0.0	1.3	0.0	0.7	0.0
영등포	19	8	5,147	14.7	-1.7	44.6	0.1	1.59	-0.5	1.1	0.0	0.5	-0.5

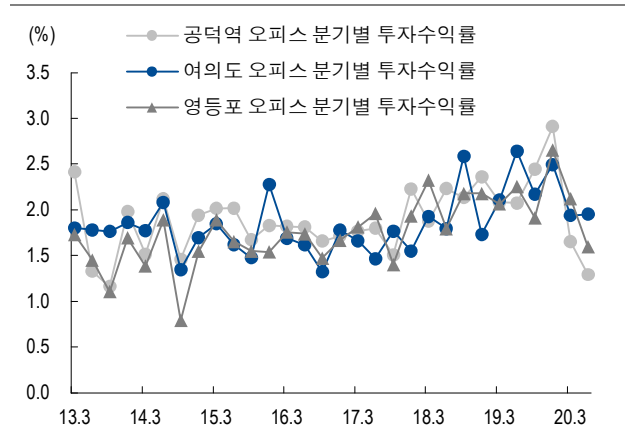
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부 정리

그림22. YBD 내 주요 지역 오피스 공실률



자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림23. YBD 내 주요 지역 오피스 투자수익률



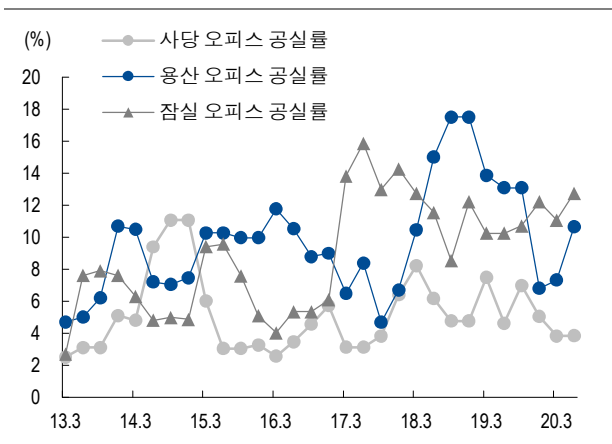
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

표9. 2020년 2분기 서울 주요 지역별 오피스 관련 지표: 기타 서울

	동수	평균 층수	평균 연면적	공실률		임대료		투자수익률		소득수익률		자본수익률	
				%	%p q-q	천원/평	% q-q	%	%p q-q	%	%p q-q	%	%p q-q
서울	404	11	13,254	9.1	0.5	73.9	-0.1	1.6	-0.3	1.1	0.0	0.5	-0.3
기타서울	75	9	5,566	11.74	0.5	44.8	-0.2	1.53	-0.19	1.0	0.0	0.5	-0.2
목동	9	10	12,171	11.6	0.5	41.4	0.0	1.81	0.11	1.3	0.0	0.5	0.1
사당	10	8	2,795	3.8	0.0	67.0	0.0	1.29	-0.06	1.1	0.0	0.2	-0.1
용산	9	9	4,427	10.6	3.3	49.4	-0.1	1.63	-0.31	0.9	0.0	0.7	-0.3
잠실	12	8	3,483	12.8	1.7	52.8	0.0	1.58	-0.30	0.8	0.0	0.8	-0.3
장안동	5	9	4,205	16.8	-1.2	34.3	-1.3	1.23	-0.04	0.7	0.0	0.5	0.0
천호	10	10	8,326	13.5	-0.8	38.5	-0.6	1.58	-0.60	0.9	0.0	0.7	-0.6
홍대합정	15	8	4,102	8.6	0.8	57.2	0.0	1.29	-0.25	1.0	0.0	0.3	-0.2
화곡	5	9	6,507	16.9	-0.7	26.8	-0.1	1.15	0.00	0.7	0.0	0.5	0.0

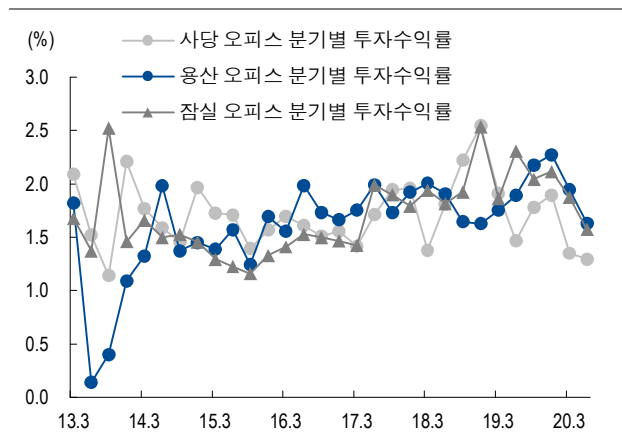
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부 정리

그림24. 기타 서울 내 주요 지역 오피스 공실률



자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림25. 기타 서울 내 주요 지역 오피스 투자수익률



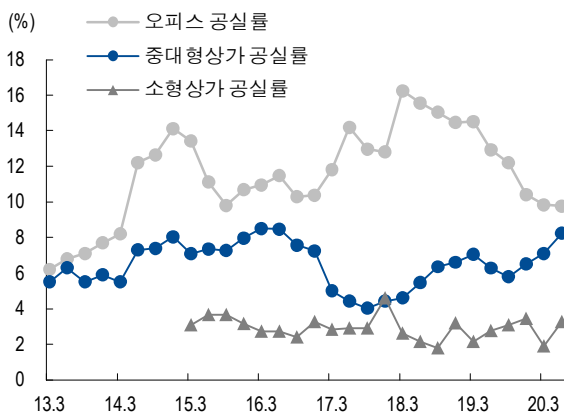
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

표10. 2020년 2분기 서울 주요 지역별 중대형/소형/집합상가 관련 지표: CBD

	동수	평균 층수	평균 연면적	공실률		임대료		투자수익률		소득수익률		자본수익률	
				%	%p q-q	천원/평	% q-q	%	%p q-q	%	%p q-q	%	%p q-q
중대형상가	1,069	4	713	7.9	0.0	182	-0.5	1.4	-0.3	0.8	0.0	0.6	-0.3
CBD	146	4	469	8.2	1.1	318	-1.1	1.2	-0.4	0.9	0.0	0.4	-0.3
광화문	10	5	499	7.2	4.9	269	-0.1	1.0	-0.2	0.9	-0.1	0.1	-0.1
동대문	24	4	508	10.8	1.0	136	0.0	1.0	-0.2	0.7	0.0	0.2	-0.2
명동	22	5	447	8.4	1.0	959	-2.0	1.4	-0.1	0.9	0.0	0.5	-0.1
남대문	20	4	417	8.2	0.0	271	-0.6	1.5	-0.3	1.0	0.0	0.6	-0.3
시청	10	4	492	9.9	0.0	207	-0.1	1.4	-0.4	0.9	0.0	0.5	-0.4
을지로	10	4	391	4.0	0.0	140	-0.1	1.2	-0.7	0.7	0.0	0.5	-0.7
종로	38	4	575	7.5	1.4	249	-0.7	1.2	-0.5	0.9	0.0	0.3	-0.5
충무로	12	3	209	7.2	0.0	150	-0.8	1.2	-0.5	0.7	0.0	0.5	-0.5
소형상가	719	1	104	4.2	0.2	169	-0.3	1.3	-0.3	0.6	0.0	0.7	-0.3
CBD	180	2	79	3.3	1.4	247	-0.4	1.2	-0.2	0.7	0.0	0.6	-0.2
광화문	15	1	93	4.3	4.3	268	0.0	1.3	-0.2	0.6	0.0	0.7	-0.1
동대문	32	1	69	2.5	0.0	146	-0.8	1.1	-0.3	0.6	0.0	0.4	-0.3
명동	12	2	101	0.0	0.0	698	-2.3	1.6	-0.2	0.7	0.0	0.9	-0.2
남대문	22	2	55	5.3	0.0	230	-0.6	1.3	-0.2	0.6	0.0	0.7	-0.2
시청	10	2	86	0.0	0.0	275	0.0	1.2	-0.4	0.6	0.0	0.6	-0.4
을지로	16	2	84	3.4	0.0	212	-0.1	1.3	-0.3	0.7	0.0	0.6	-0.3
종로	51	1	62	2.9	1.4	252	0.6	1.2	-0.1	0.7	0.0	0.5	-0.1
충무로	22	2	125	5.3	3.3	164	-0.2	1.1	-0.3	0.6	0.0	0.5	-0.3
집합상가	4,740	5	121	-	-	170	-0.3	1.4	-0.3	1.1	0.0	0.3	-0.3
CBD	988	5	69	-	-	279	-1.4	1.0	-0.2	1.1	-0.1	-0.1	-0.2
광화문	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
동대문	518	6	32	-	-	335	-1.9	0.7	-0.2	1.0	-0.1	-0.3	-0.1
명동	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
남대문	120	3	11	-	-	659	-0.9	1.5	-0.3	1.2	0.0	0.3	-0.2
시청	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
을지로	113	3	29	-	-	168	-0.2	1.4	-0.4	1.2	0.0	0.1	-0.4
종로	237	7	198	-	-	151	-0.1	1.9	-0.2	1.3	0.0	0.6	-0.2
충무로	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

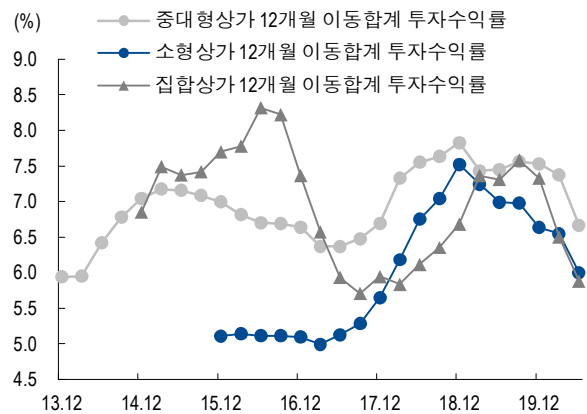
주: 일반상가(오피스, 중대형, 소규모)는 한 건물 전체적으로 하나의 소유권이 있고, 집합상가는 한 건물 내에서 호별로 독립적으로 소유권이 발생해서 여러 개의 소유권이 있음; 자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부 정리

그림26. CBD 내 오피스/중대형/소형상가 공실률



주: 소형상가 공실률은 2015년 1분기부터 제공
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림27. CBD 내 중대형/소형/집합상가 투자수익률



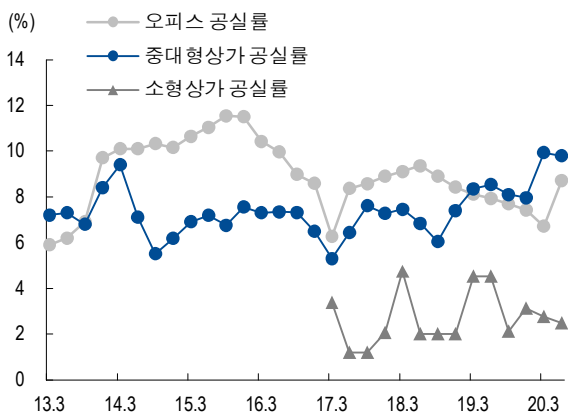
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

표11. 2020년 2분기 서울 주요 지역별 중대형/소형/집합상가 관련 지표: GBD

	동수	평균 층수	평균 연면적	공실률		임대료		투자수익률		소득수익률		자본수익률	
				%	%p q-q	천원/평	% q-q	%	%p q-q	%	%p q-q	%	%p q-q
중대형상가	1,069	4	713	7.9	0.0	182	-0.5	1.4	-0.3	0.8	0.0	0.6	-0.3
GBD	178	5	1,008	9.8	-0.2	208	-0.3	1.4	-0.2	0.7	0.0	0.7	-0.2
강남대로	36	5	1,085	8.5	1.2	338	-0.3	1.7	-0.2	0.8	0.0	0.9	-0.2
논현역	15	5	929	12.5	1.4	161	-0.3	1.3	-0.1	0.6	0.0	0.7	-0.1
도산대로	14	5	936	10.2	-1.5	149	-0.2	1.1	-0.1	0.6	0.0	0.5	-0.1
교대역	20	5	1,043	6.5	-2.2	94	0.0	1.4	-0.4	0.8	0.0	0.7	-0.4
신사역	31	5	970	9.1	-0.9	277	-0.5	1.2	0.0	0.7	0.0	0.6	0.0
압구정	21	5	1,033	16.1	1.4	156	-0.3	1.1	-0.4	0.6	0.0	0.4	-0.4
청담	14	5	981	8.6	0.0	195	-0.2	1.6	-0.2	0.7	0.0	0.9	-0.2
테헤란로	15	5	916	12.6	-2.2	181	-0.2	1.6	-0.3	0.8	0.0	0.8	-0.2
소형상가	719	1	104	4.2	0.2	169	-0.3	1.3	-0.3	0.6	0.0	0.7	-0.3
GBD	52	2	202	2.5	-0.3	194	0.4	1.4	-0.1	0.5	0.0	0.9	-0.1
강남대로	5	2	248	2.0	0.0	317	-0.4	1.1	-0.4	0.5	0.0	0.6	-0.4
논현역	5	2	177	8.4	0.0	214	-0.1	1.4	0.0	0.6	0.0	0.8	0.0
도산대로	5	2	241	0.0	0.0	147	0.0	1.1	0.4	0.3	0.0	0.8	0.4
교대역	5	1	196	0.0	0.0	129	0.0	1.1	-0.4	0.4	0.0	0.7	-0.4
신사역	6	2	203	0.0	0.0	256	0.0	1.5	0.1	0.5	0.0	1.0	0.1
압구정	6	2	177	0.0	-6.0	140	5.8	1.5	-0.1	0.5	0.0	1.0	-0.1
청담	5	2	237	0.0	0.0	173	-0.2	1.6	0.0	0.4	0.0	1.2	0.0
테헤란로	10	2	176	9.2	7.8	216	-0.1	1.5	-0.3	0.5	0.0	1.1	-0.3
집합상가	4,740	5	121	-	-	170	-0.3	1.4	-0.3	1.1	0.0	0.3	-0.3
GBD	784	6	148	-	-	200	-0.1	1.4	-0.6	0.9	0.0	0.5	-0.6
강남대로	76	6	80	-	-	281	-0.1	1.7	-0.8	1.0	0.0	0.7	-0.7
논현역	44	5	155	-	-	172	0.0	1.4	-0.6	0.9	0.0	0.5	-0.6
도산대로	42	6	130	-	-	196	0.0	1.1	-0.3	0.9	0.0	0.2	-0.3
교대역	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
신사역	68	7	153	-	-	244	0.0	1.6	0.0	1.1	0.0	0.5	0.0
압구정	112	7	244	-	-	198	0.0	1.2	-0.8	0.8	0.0	0.5	-0.8
청담	72	3	97	-	-	237	-0.1	1.1	-1.1	0.5	0.0	0.6	-1.1
테헤란로	128	7	176	-	-	246	-0.1	2.0	-0.3	1.0	0.0	0.9	-0.3

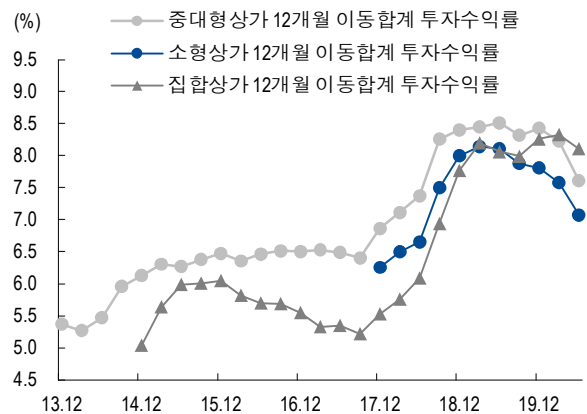
주: 일반상가(오피스, 중대형, 소규모)는 한 건물 전체적으로 하나의 소유권이 있고, 집합상가는 한 건물 내에서 호별로 독립적으로 소유권이 발생해 여러 개의 소유권이 있음; 자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부 정리

그림28. GBD 내 오피스/중대형/소형상가 공실률



주: 소형상가 공실률은 2017년 1분기부터 제공
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림29. GBD 내 중대형/소형/집합상가 투자수익률



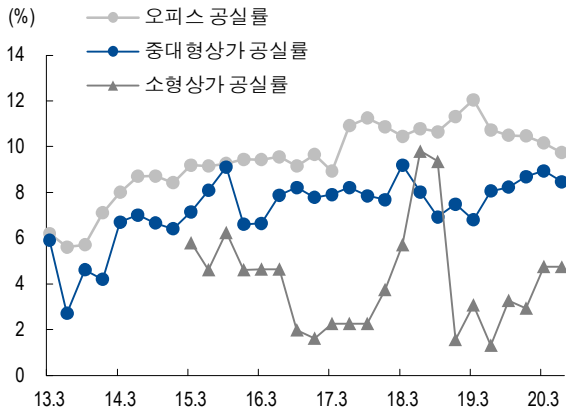
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

표12. 2020년 2분기 서울 주요 지역별 중대형/소형/집합상가 관련 지표: 영등포/신촌

	동수	평균 층수	평균 연면적	공실률		임대료		투자수익률		소득수익률		자본수익률	
				%	%p q-q	천원/평	% q-q	%	%p q-q	%	%p q-q	%	%p q-q
중대형상가	1,069	4	713	7.9	0.0	182	-0.5	1.4	-0.3	0.8	0.0	0.6	-0.3
영등포신촌	122	4	645	8.5	-0.5	162	-0.8	1.5	-0.2	0.8	0.0	0.7	-0.2
공덕역	11	4	667	5.2	0.0	122	-0.1	1.5	-0.3	0.9	0.0	0.7	-0.3
신촌	29	5	646	10.5	0.2	188	-0.1	1.3	-0.3	0.8	-0.1	0.5	-0.2
영등포	27	4	726	12.5	-2.8	135	-2.1	1.8	-0.1	0.8	0.0	1.0	-0.1
홍대합정	30	4	594	8.5	0.7	245	-0.3	1.4	-0.1	0.8	0.0	0.7	-0.1
소형상가	719	1	104	4.2	0.2	169	-0.3	1.3	-0.3	0.6	0.0	0.7	-0.3
영등포신촌	106	1	98	4.7	0.0	153	-0.1	1.5	-0.1	0.6	0.0	0.9	-0.1
공덕역	11	2	118	0.0	0.0	185	0.0	1.4	0.0	0.6	0.0	0.8	0.0
신촌	19	1	61	7.3	0.0	172	0.0	1.2	-0.1	0.5	0.0	0.7	-0.1
영등포	36	1	64	2.5	-2.4	102	-0.3	1.5	-0.3	0.4	0.0	1.1	-0.3
홍대합정	20	2	176	9.9	2.5	200	-0.2	1.5	0.2	0.6	0.0	0.8	0.2
집합상가	4,740	5	121	-	-	170	-0.3	1.4	-0.3	1.1	0.0	0.3	-0.3
영등포신촌	560	5	155	-	-	135	0.0	1.6	-0.3	1.2	0.0	0.4	-0.2
신촌	120	6	60	-	-	234	0.0	1.5	0.0	1.4	0.0	0.1	0.0
여의도	154	7	85	-	-	195	0.0	1.6	-0.5	0.9	0.0	0.7	-0.4
영등포	198	5	109	-	-	116	-0.1	1.7	-0.5	1.0	0.0	0.7	-0.5
홍대/합정	88	5	512	-	-	113	-0.1	1.8	0.0	1.4	0.0	0.4	0.0

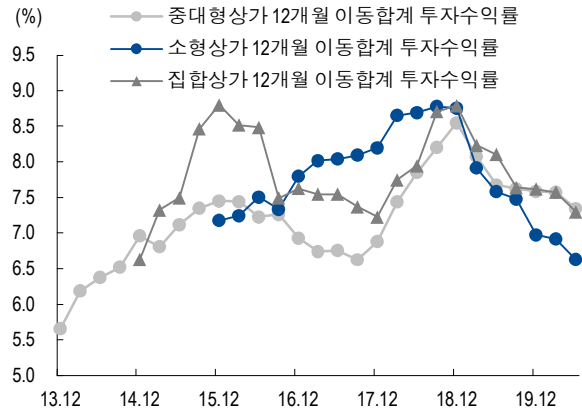
주: 일반상가(오피스, 중대형, 소규모)는 한 건물 전체적으로 하나의 소유권이 있고, 집합상가는 한 건물 내에서 호별로 독립적으로 소유권이 발생해 여러 개의 소유권이 있음; 자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부 정리

그림30. 영등포/신촌 내 오피스/중대형/소형상가 공실률



주: 소형상가 공실률은 2015년 1분기부터 제공
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림31. 영등포/신촌 내 중대형/소형/집합상가 투자수익률



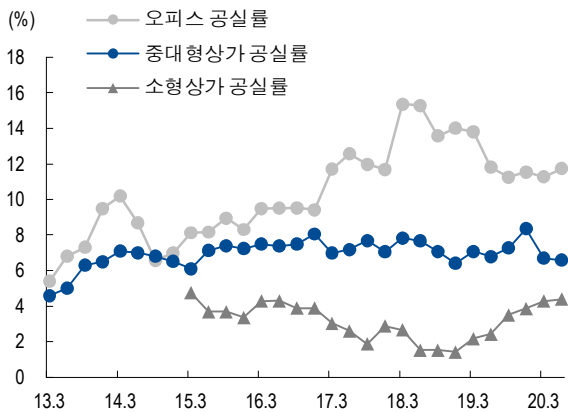
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

표13. 2020년 2분기 서울 주요 지역별 중대형/소형/집합상가 관련 지표: 기타 서울

	동수	평균 층수	평균 연면적	공실률		임대료		투자수익률		소득수익률		자본수익률	
				%	%p q-q	천원/평	% q-q	%	%p q-q	%	%p q-q	%	%p q-q
중대형상가	1,069	1,069	1,069	7.9	0.0	182	-0.5	1.4	-0.3	0.8	0.0	0.6	-0.3
기타서울	479	479	479	6.6	-0.1	155	-0.2	1.4	-0.4	0.8	0.0	0.6	-0.3
건대입구	28	28	28	6.1	-0.1	246	-0.1	1.3	-0.5	0.8	0.0	0.5	-0.5
사당	19	19	19	3.8	0.0	183	0.0	1.3	-0.2	0.8	0.0	0.5	-0.2
용산역	17	17	17	12.1	-2.0	82	-0.1	1.5	-0.4	0.6	0.0	0.9	-0.4
이태원	10	10	10	29.6	0.6	188	-1.2	1.4	-0.2	0.5	0.0	0.9	-0.2
잠실송파	21	21	21	10.7	1.2	147	0.0	1.7	-0.1	0.6	0.0	1.1	-0.1
청량리	30	30	30	4.6	0.0	155	-0.1	1.5	-0.3	0.9	0.0	0.7	-0.3
해화동	17	17	17	8.7	-1.7	230	-0.5	1.3	-0.4	0.7	0.0	0.5	-0.4
화곡	14	14	14	7.1	0.5	114	0.0	1.6	-0.4	1.0	0.0	0.6	-0.3
소형상가	719	719	719	4.2	0.2	169	-0.3	1.3	-0.3	0.6	0.0	0.7	-0.3
기타서울	295	295	295	4.4	0.1	132	-0.3	1.3	-0.4	0.6	0.0	0.7	-0.4
건대입구	10	10	10	0.0	0.0	176	0.0	1.6	-0.4	0.8	0.0	0.8	-0.4
사당	10	10	10	6.6	0.0	145	-0.2	1.2	0.0	0.7	0.0	0.6	0.0
용산역	25	25	25	5.0	0.0	97	-0.1	1.3	-0.3	0.3	0.0	1.0	-0.3
이태원	10	10	10	15.2	8.7	182	-1.6	1.6	-0.3	0.7	-0.1	0.9	-0.2
잠실송파	7	7	7	0.0	0.0	114	0.0	1.5	-0.5	0.4	0.0	1.1	-0.5
청량리	40	40	40	3.8	0.9	120	-0.1	1.2	-0.5	0.6	0.0	0.6	-0.4
해화동	11	11	11	6.0	0.0	182	-1.0	1.2	-0.2	0.5	0.0	0.7	-0.2
화곡	10	10	10	1.3	0.0	85	-0.2	1.5	-0.4	0.6	0.0	0.9	-0.4
집합상가	4,740	4,740	4,740	-	-	170	-0.3	1.4	-0.3	1.1	0.0	0.3	-0.3
기타서울	1,511	1,511	1,511	-	-	158	-0.1	1.6	-0.3	1.1	0.0	0.5	-0.3
건대입구	56	56	56	-	-	215	0.0	1.3	-0.3	1.1	0.0	0.2	-0.2
사당	84	84	84	-	-	216	0.0	1.9	-0.2	1.1	-0.1	0.8	-0.1
용산역	192	192	192	-	-	86	-0.4	1.2	-0.6	0.7	0.0	0.5	-0.6
이태원	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
잠실송파	140	140	140	-	-	263	1.3	2.0	-0.4	1.3	0.0	0.7	-0.4
청량리	146	146	146	-	-	130	0.0	1.3	-0.4	0.8	0.0	0.5	-0.4
해화동	36	36	36	-	-	131	-0.2	2.0	-0.3	1.0	0.0	1.0	-0.2
화곡	149	149	149	-	-	112	0.0	2.1	0.0	1.2	0.0	0.9	0.0

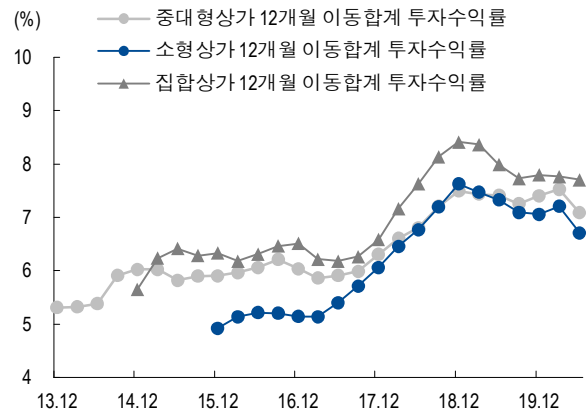
주: 일반상가(오피스, 중대형, 소규모)는 한 건물 전체적으로 하나의 소유권이 있고, 집합상가는 한 건물 내에서 호별로 독립적으로 소유권이 발생해 여러 개의 소유권이 있음; 자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부 정리

그림32. 기타 서울 내 오피스/중대형/소형상가 공실률



주: 소형상가 공실률은 2015년 1분기부터 제공
자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

그림33. 기타 서울 내 중대형/소형/집합상가 투자수익률

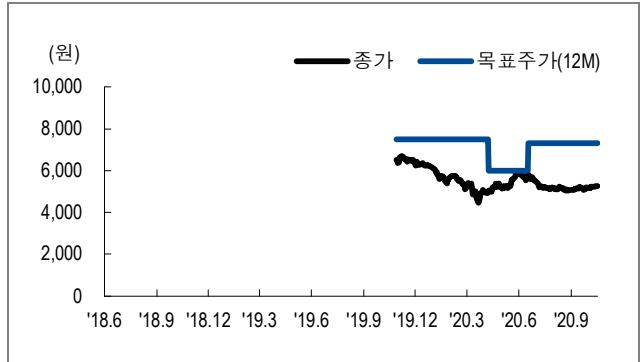


자료: 한국감정원, NH투자증권 리서치본부

투자 의견 및 목표주가 변경내역

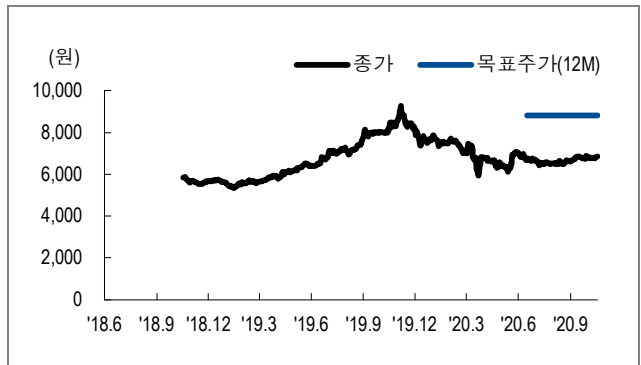
제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2020.06.19	Buy	7,300원(12개월)	-	-
2020.04.10	Buy	6,000원(12개월)	-9.1%	-1.3%
2019.10.11	Buy	7,500원(12개월)	-17.0%	-10.0%

롯데리츠(330590.KS)



제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2020.06.19	Buy	8,800원(12개월)	-	-

신한알파리츠(293940.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만
- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2020년 10월 16일 기준)
 - 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
70.3%	29.2%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배유자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.