

리츠 가격 결정 요인

2023 12월 이슈리포트

SRC 32th



Intro

Intro

본 리포트는 리츠가격에 영향을 미치는 요인들을 바탕으로 리츠시장에 대한 전망을 이끌어내는 것을 목표로 하고 있으며, 서울대학교 부동산 학회 SRC에서 제작하였습니다. 이에 리츠가격에 영향을 미치는 요인들을 선정하고, 각 요인별 현황과 전망을 짚어보았습니다. 해당 요인을 선정하기 위해 선행연구들을 참고하였으며, 선정된 각각의 요인들을 분석하여 앞으로의 리츠시장 변화에 대한 생각을 담아냈습니다.

About SRC

SRC는 2006년 겨울, 도시와 부동산에 관심있는 학생들이 모여 만든 부동산 동아리입니다. 보다 체계적인 부동산 이론을 바탕으로 현실에 존재하는 부동산 실무를 익히고자 합니다.

매 학기 약 15명의 회원들이 활동하고 있으며, SRC를 거쳐간 선배님들은 건설사, 증권사, 시행사, 감정평가법인, 부동산금융, 프롭테크, 공기업 등 다양한 부동산 실무 분야에서 뛰어난 역량을 발휘하고 있습니다.

Disclaimer

본 리포트는 서울대학교 부동산학회인 SRC에서 리츠 가격에 영향을 주는 요인들에 대해 구성원들의 이해를 돕고자 재가공 된 것으로 본 목적 이외에 다른 용도로 사용될수 없습니다.

본 리포트의 정보를 바탕으로 한 어떠한 행위에도 SRC는 책임을 부담하지 않습니다.

본 리포트는 정보 제공을 목적으로 하므로 재가공 및 배포할 수 없습니다.

목차

01	INTRO	3p
02	선행연구	
	1) 선행연구	6p
03	리츠 가격 결정요인	
	1) 리츠가격 결정요인-상장리츠 결정	10p
	2) 리츠가격 결정요인-부동산 수요와 공급	11p
	3) 리츠가격 결정요인-자본환원률	12p
	4) 리츠가격 결정요인-환율	13p
	5) 리츠가격 결정요인-KOSPI	14p
	6) 리츠가격 결정요인-회사채	15p
04	리츠 가격 결정 및 전망	16p

1

INTRO



리츠 시장 현황

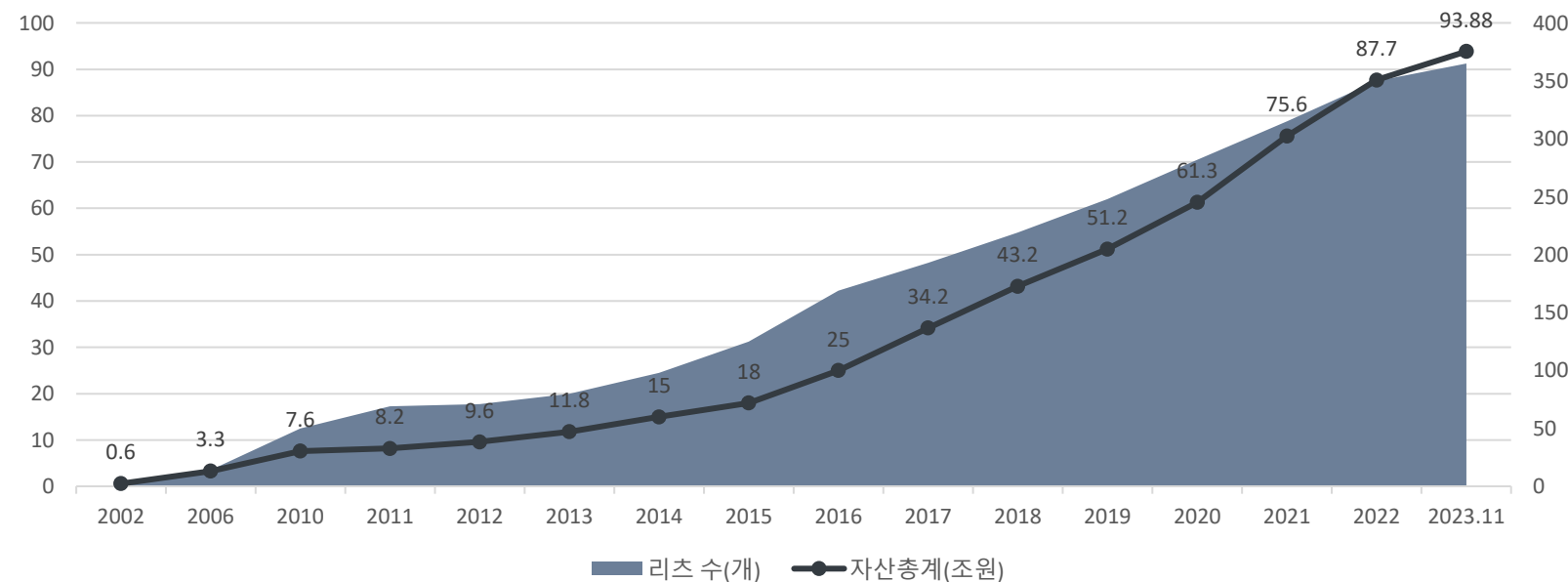
본 리포트에서는 리츠 주가에 영향을 미치는 요인을 분석한다. 이에 앞서 국내 리츠 시장의 출범과 성장, 활성화 동향을 주요 국가와의 비교를 통해 분석하였다. 또한 국내 주요 상장리츠에 대한 정보와 2023년 주가 변동을 살펴본다.

01 리츠 시장 현황

부동산에 대한 투자가 거금의 직접투자가 주를 이루었던 과거와 달리, 리츠 제도의 도입 이후 부동산 및 관련 자산에 대한 투자 방식이 획기적으로 다양해지고 있다. 리츠(REITs, Real Estate Investment Trusts)란 자산을 부동산에 투자하여 운용하기 위한 목적으로 부동산투자회사법에 따라 설립된 법인, 즉 부동산투자신탁을 말한다. 부동산투자신탁은 다수의 투자자로부터 자금을 모집하여 부동산 소유 지분, 주택저당증권(MBS, Mortgage-Backed Security) 등에 투자하고, 운영 이익을 투자자들에게 분배한다. 이를 통해 자산 소유자에게는 자산 유동화의 기회를, 투자자들에게는 소액 투자의 수단을 제공한다.

국내 리츠 시장은 2001년 출범하였으며 2023년 11월 기준 총 365개 리츠의 자산 총계가 약 93.88조원에 달할 만큼 꾸준히 성장해왔다. 이중 상장 리츠는 23개이며 상장 리츠가 전체 리츠 시장의 약 16.6%에 해당하는 15.56조원을 차지하고 있다.

국내 리츠 시장의 성장



주요 상장리츠의 현황

현재 가장 큰 규모의 상장 리츠는 SK리츠로 유일하게 1조원 대의 시가총액을 보유하고 있으며, 제이알글로벌리츠와 ESR켄달스퀘어리츠, 롯데리츠가 8000억원 안팎의 시가총액으로 차례로 뒤를 잇고 있다.

SK리츠는 복합형 리츠로 SK서린빌딩 등의 자산을 투자 대상으로 하고 있으며, 제이알글로벌리츠는 오피스형 리츠로 Finance Tower Complex 등을 포함하고 있다. ESR켄달스퀘어리츠는 물류센터형으로 고양 물류센터 등의 자산에 투자하고 있으며, 롯데리츠는 리테일형으로 롯데백화점 강남점 등의 자산을 보유하고 있다.

구분	시가총액	자산총계	섹터	대표자산	종가	최근배당금	주가배당률	배당기준월
SK리츠	1조 751억	3조 1,176억	복합형	SK 서린빌딩	3,980 (▲10)	91원	9.15%	3월, 6월, 9월, 12월
제이알글로벌리츠	8,053억	2조 568억	오피스형	Finance Tower Complex	4,080 (▲15)	190원	9.31%	6월, 12월
ESR켄달스퀘어리츠	7,778억	2조 3,777억	물류센터형	고양 물류센터	3,650 (▼5)	135원	7.4%	5월, 11월
롯데리츠	7,666억	2조 3,427억	리테일형	롯데백화점 강남점	3,155 (▲15)	109원	6.91%	6월, 12월

02 리츠 시장 현황

리츠 시장의 AUM이 꾸준히 성장세를 보인 것과 별개로, 상장 리츠 현황을 글로벌적 관점으로 비교하면 국내 리츠 시장의 성장은 더딘 편이다. 일본과 싱가포르의 리츠 도입 시기는 각각 2000년, 2002년으로 한국(2001년)과 유사하다. 2023년 3월말 기준 일본의 상장 리츠는 60개로 그 시가총액이 약 152조원이며, 싱가포르의 상장 리츠는 39개로 시가 총액 약 93조원이다. 이에 비하면 한국 상장 리츠 23개의 시가총액은 7조원으로 현저히 작은 규모이다. 국가별 GDP를 고려하여 Market Cap/GDP를 비교해보아도 일본 2.6%, 싱가포르 19.7%에 비해 한국은 0.3%로 매우 작은 편임을 알 수 있다.

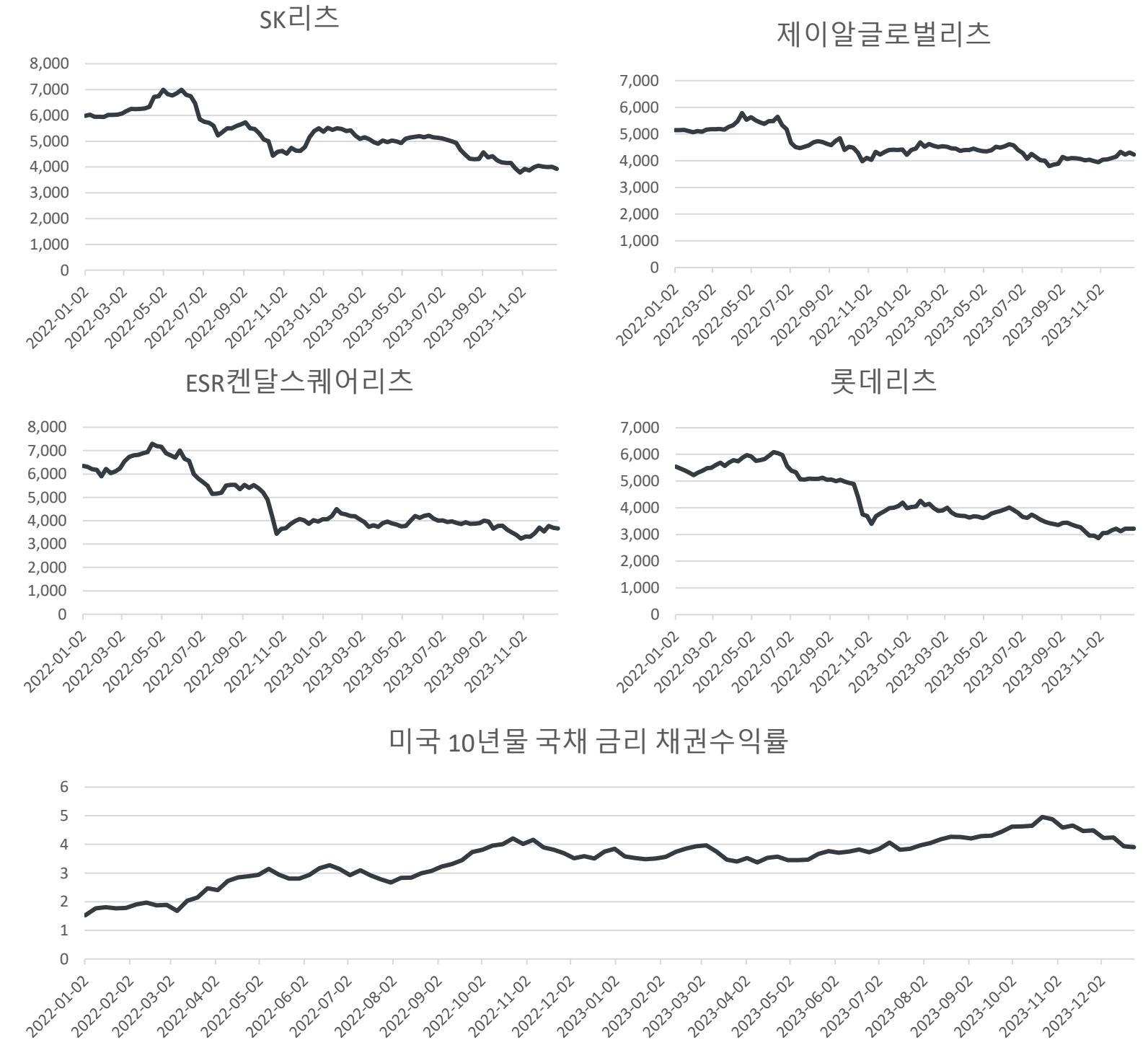
구분	미국	일본	싱가포르	한국
도입연도	1960년	2000년	2002년	2001년
상장리츠 수	204개	60개	39개	23개
시가총액	약 1,610조원	약 152조원	약 93조원	약 7조원
GDP	약 27,262조원	약 5,853조원	약 471조원	약 2,162조원
Market Cap/GDP	5.9%	2.6%	19.7%	0.3%

국내 리츠는 정보의 비대칭성 및 운용 전문가가 없다는 인식과 시장에 대한 불안감으로 적극적인 투자가 이루어지고 있지 못하다. 또한 아직 미비한 법적 규제 및 제약 등으로 리츠 활성화에 여전히 한계를 겪고 있는 실황이다.

Source: 출처를 입력하세요

국내 상장리츠 시장의 부진

2023년 시가총액 상위 4개 종목의 수익률은 전반적으로 부진하였다.



Source: 출처를 입력하세요

2 선행연구



리츠 가격을 결정하는 요인 정립 필요

본 리포트에서는 리츠가격 결정요인을 다루기 때문에, 리츠 시장에 영향을 주는 요인들을 우선 정리한 후 각 요인 별로 현황을 분석하여 리츠 시장을 조망하는 것이 필요하다. 이에 리츠 시장에 영향을 주는 요인들을 선행연구를 통해 정리한 후, 각 요인들을 '3장. 리츠 가격 결정요인'에서 살펴본다. 이후 '4장. 리츠가격 결정 및 전망'에서 리츠 가격 결정 요인들을 바탕으로 리츠 시장에 대한 전망을 하고자 한다.

01 선행연구

리츠 유형별 주가 영향 요인에 관한 실증연구(한국기업경영학회, 김봉수 한경수)

해당 연구는 부동산투자신탁, 특히 위탁관리형과 기업구조조정형 리츠의 주가에 영향을 미치는 요인을 분석했다. 2006년 6월 15일부터 2008년 8월 1일까지 526일 동안의 데이터를 사용하여 주가 변동에 영향을 미치는 요인을 밝혔다. 전체 리츠 종목으로 이루어진 포트폴리오는 환율과 자체의 과거 정보에 영향을 받았으며, 위탁관리형과 기업구조조정형 리츠 포트폴리오는 각각 자체의 과거 정보에만 통계적으로 유의한 영향을 받았다. 또한, 유형별로는 종합주가 지수와 3년 만기 회사채 수익률의 영향력이 차이를 보였다.

리츠 가격에 영향을 미치는 요인들

구분		변수명	처리
개별 리츠 주가	위탁관리 리츠	코크랩 제7호	로그차분
		코크랩 제8호	
	CR 리츠	코크랩 제3호	
		맥쿼리 센트럴	
		유레스메리츠	
부동산 가격 대응변수	종합주가지수 수익률	KOSPI	
	건설업종지수 수익률	CONSI	
	달러환율 수익률	RV3	
할인율 대응변수	3년 만기 회사채 수익률	ER	차분

CR 리츠 주식가격 결정요인에 관한 연구(국토계획 학회, 심종원 정의철)

해당 논문에서 한국 증권거래소에 상장된 CR REITs를 대상으로 REITs 주가에 영향을 미치는 주요 요인을 분석하였다. 배당 가격 모형을 기반으로 한 수정된 모델을 사용하여 REITs의 주가 결정 요인을 추정한 결과, 기업 주식 및 채권과 같은 다른 금융 자산의 가격이 부정적으로 영향을 미치는 반면, REITs가 관리하는 속성의 임차인으로부터의 임대료는 긍정적으로 영향을 미쳤다. 이는 배당 가격 모형이 CR REITs의 가치 평가에 적절하다는 결론을 지지하며, REITs의 속성이 다양한 용도의 건물로 구성될 때 높은 주가를 나타내는 경향이 있음을 제시한다.

리츠 가격에 영향을 미치는 요인들

구분	출처
개별 리츠 주가	한국증권 선물거래소
코스피 지수	
회사채 수익률	통계청
주식 1주당 임대료	건설교통부
자산 구성 건물 수	
구성 자산의 용도 (복합=1)	
개별부동산자산의 경과년수의 가중평균	건설교통부, 한국토지공사
개별부동산자산이 속한 지역 지각지수의 가중평균	

02 선행연구

한국부동산시장 및 자본시장과 리츠간의 연관성 분석(국토연구, 조현민 김경민)

해당 연구는 리츠의 수익률과 주요 시장 변수 간의 관계를 분석하여 한국 리츠에 크게 영향을 미치는 요인을 파악하고, KOSPI, 국고채, 회사채 등이 리츠 가격에 영향을 주는 주요 요인임을 확인하였다. 만기 존재로 인해 장기 보유를 통한 매각 수익을 추구하는 투자자가 늘어나면서 리츠의 거래량이 감소하고 유동성이 저하되는 경향을 보이고 있다. 이에 따라 리츠 운영의 취지를 고려한 제도적 개선이나 정책적 변화가 필요함을 시사하고 있다.

리츠 가격에 영향을 미치는 요인들	
구분	출처
리츠 주가 증가율	한국거래소
KOSPI	
국고채(3년만기)	한국은행
회사채(3년만기)	
회사채 스프레드	
건물 임대료	전자공시스템
지가지수	국토해양부
CR 리츠 / 위탁리츠 더미	
자본환원율	세빌즈, CBRE
계절 더미	-

리츠 가치평가에 있어 비회계정보의 가치관련성에 관한 연구(기업경영연구, 김은혜)

해당 논문에서는 REITs 가치 결정에 대한 이자율과 부동산 가격의 역할을 분석했다. 결과는 기업 평가에서 비금융 정보인 **예상 미래 이자율 변화의 정보를 추가하면 회계 기반 가치 평가 모델의 설명력이 향상되며**, 또는 **예상 미래 부동산 가격 변화의 정보를 추가하면 더욱 설명력이 높아진다는 것**을 보여준다. 이 연구는 확실히 회계 정보 사용자에게 유용한 정보를 제공할 것이다. 또한, REITs 시스템 및 기업 공시 조건을 결정하는 데 책임이 있는 투자자, 금융 기관, 부동산 업계, 정부에게 많은 사과의 여지를 제시한다.

리츠 가격에 영향을 미치는 요인들	
구분	자료 가공
주당 순자산	-
주당 순이익	-
미래 금리변동예상	10년만기 정부채 수익률, 랜덤워크모형
미래 부동산가격변동예상	부동산 수익률, 랜덤워크모형

3 리츠가격 결정요인



리츠 가격 결정 요인

본 리포트에서는 오피스 리츠의 주가에 영향을 미치는 요소들을 선행연구를 참고하여, 시장환경지표와 부동산 지표로 나눠 구성해보았다.

시장환경지표로는 KOSPI, 회사채, 환율을 중심으로 살펴봤다. 시장환경지표는 거시적인 측면의 지표이기에 기간으로는 3년, 종목으로는 한국 대표 10개 리츠를 모아놓은 KRX 리츠 TOP 10 지수를 사용하여 관찰하였다.

부동산 지표로는 오피스로 그 범위를 줄여서 확인해 보았다. 따라서 오피스의 수요와 공급과 자본환원율을 중심으로 살펴, 해당 변수가 리츠 가격에 미치는 정도를 살펴 보았다.

01 부동산 지표

상장리츠의 주가와 부동산투자

리츠 주가는 일반적인 주식투자와 마찬가지로 "리츠투자의 수익성 / 리츠투자의 위험성" 으로 가치를 평가하기 때문에 리츠의 수익성과 위험성에 연관된 지수들은 전부 리츠의 주가에 영향을 주게 된다.

따라서 부동산자산의 가치, 수익성, 부동산 시장의 위험요인 등이 리츠 주가에 영향을 미치게 되고, 더 세분화해서 들어가는 경우 리츠의 유형에 따라 해당 자산군 시장의 영향을 받게 된다. 다만, 일반적인 주식과는 달리 실물 부동산을 주식시장의 상품으로 가져온 것이기 때문에 가격 변동이 심하지 않고 비교적 안정적인 부동산투자와는 달리 리츠의 주가는 일반적인 주식시장에서처럼 변동성이 보다 심하게 나타난다.

일반적인 부동산 투자와 리츠 주가 간의 괴리가 발생하는 이유는 주식시장의 특성이 개입하여 부동산에 비해 보다 다양한 요인이 가격에 영향을 주기 때문이다.

또, 상업용 부동산거래가 자주 발생하지 않아 가격변화가 심하지 않으며 리츠는 개별부동산들을 합쳐 포트폴리오를 구성하기 때문에 일반적 부동산투자와 상장리츠의 주가 간에는 차이가 발생할 수밖에 없다는 점이 있다.

특히 여러 자산군을 모아놓은 복합리츠의 경우 여러 개별 부동산을 하나의 포트폴리오로 묶어 위험을 분산시키기 때문에 하나의 자산군만 가지고 있는 개별 리츠들보다 안정적인 주가를 보이게 된다.

상장리츠 가격결정

상장 리츠의 가격결정요인

상장 리츠의 주가에 영향을 미치는 요인들은 크게 부동산 지표들과 시장환경 지표들로 구분할 수 있다.

대표적인 부동산 지표들은 공실률과 부동산의 수요 및 공급, Cap.Rate, 실질 임대료 등이 있으며, 시장환경지표로는 종합주가지수 KOSPI와 건설업종지수 CONSI, 회사채, 금리, 환율, 생산자 물가지수 등이 있다.

국내 상장리츠 23개 중 국내 오피스를 자산군으로 두고 있는 리츠는 10개가 있다. 위의 여러 경제 및 부동산 지표 외에도 해당 리츠가 보유하고 있는 자산군에 따라 리츠의 가격이 차이나기도 하며, 이때문에 전체 부동산 업계가 호황을 누리더라도 해당 자산군 시장이 침체기라면 리츠 역시 침체기를 겪게 된다. 따라서 리츠에 투자하고자 한다면 전반적인 경제지표 외에도 해당 자산군이 가지고 있는 부동산 지표들에 대해서도 민감하게 반응해야한다.

부동산 지표	공실률, 수요와 공급, Cap.Rate, 실질 임대료
시장환경지표	KOSPI, CONSI, 회사채, 금리, 환율, 생산자 물가지수

02 부동산 지표

오피스의 가치결정요인 - 공실률

부동산 시장의 수요와 공급을 나타내는 대표적인 지표가 순흡수면적과 공실률이다. 공실률이란 특정 건물의 비어있는 공간 비율을 뜻한다. 상업용 빌딩 내에서 아직 임대되지 않은 공간을 뜻하며, 부동산 시장의 수요를 나타내는 대표적인 지표이다.

공실률이 낮을수록 공급에 비해 수요가 많다는 것을 의미하고 낮은 공실률이 계속 이어진다면 임대료에 영향을 미쳐 임대료가 올라가게 된다.

서울 오피스의 공실률은 23년 3분기 기준 약 2%를 보이고 있는데, 이는 자연공실률 5%보다 훨씬 낮은 수치로 서울 오피스의 수요가 매우 높다는 것을 의미한다. 반면 해외에선 탈오피스 현상이 나타나며 공실률이 치솟고 있다. 해외의 경우 코로나 19 팬데믹으로 인해 재택근무가 많이 활성화 되어 오피스의 수요가 감소하였지만 국내의 경우 재택근무가 활성화되지 않았기 때문에 공실률이 오히려 코로나19 팬데믹 이후 떨어졌다.

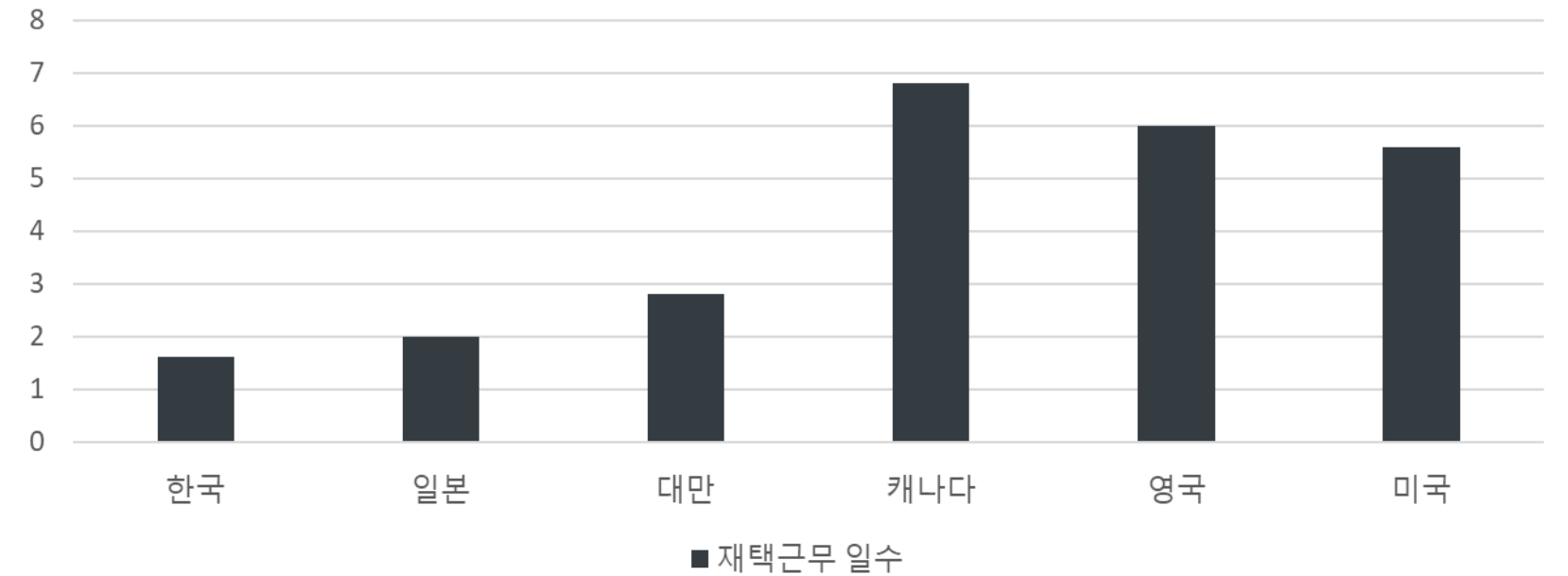
특히 서울의 경우 더이상 개발할 수 있는 땅이 많지 않기 때문에 추가적인 공급이 많지 않은 상황이라는 특수성을 가지고 있다. 공급이 많지 않은 상황에서 초과수요가 발생하고 있기 때문에 2% 대라는 매우 낮은 공실률을 보이고 있다.

이에 따라 국내 오피스의 임대료는 상승세를 보이고 있다. 이렇게 임대료가 상승세를 보이게 된다면 해당 오피스를 포트폴리오로 가지고 있는 리츠의 경우 수익성과 안정성에서 강점을 보이게 되므로 리츠의 주가에는 긍정적인 영향을 주게 된다.

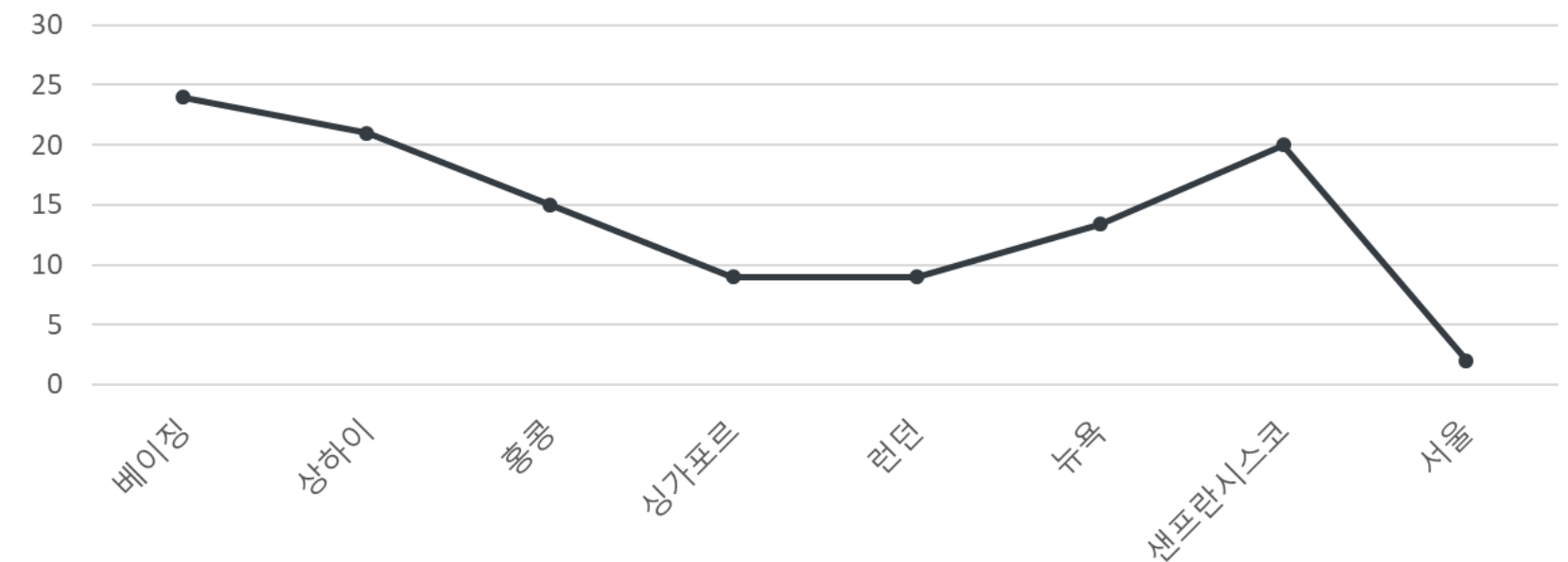
- 자연공실률 : 공급과 수요가 균형인 상태에서의 최저 공실률 = 5%

부동산 수요와 공급

재택근무 일수



서울 및 해외 주요도시 공실률 비교



03 부동산 지표

오피스의 가치결정요인 - 자본환원율

Cap.Rate는 "NOI / 자산매입가격" 으로 구하며 자본환원율이라고도 불린다. NOI는 해당 자산에서 올릴수 있는 총이익이며 제세공과금, 유지비 등의 모든 비용을 모두 제하고 남는 이익을 뜻한다. 즉, 해당 자산의 수익률과 같은 개념이며, 투자자의 입장에서 Cap.Rate는 해당 자산에 투자할 때의 최소요구수익률이 된다.

Cap.Rate와 금리를 이용하여 신용스프레드를 구하는데, 이렇게 구한 신용스프레드는 해당 투자자의 위험성을 나타낸다. (Cap.Rate - 금리 = 스프레드)

Cap.Rate가 투자자들의 요구수익률이고, 스프레드를 구할때 사용하는 금리는 무위험채권수익률을 사용하는 것이 일반적이기 때문에 이렇게 구한 신용스프레드는 부동산 투자의 위험프리미엄을 의미하게 된다.

이렇게 구한 스프레드는 150bp ~ 300bp 수준에서 오르내리며 평균적으로 200bp 정도의 스프레드를 유지한다. 즉, 금리가 오르게 되면 스프레드를 유지하기 위해 통상적으로

Cap.Rate는 같이 상승하는 것이 일반적이다.

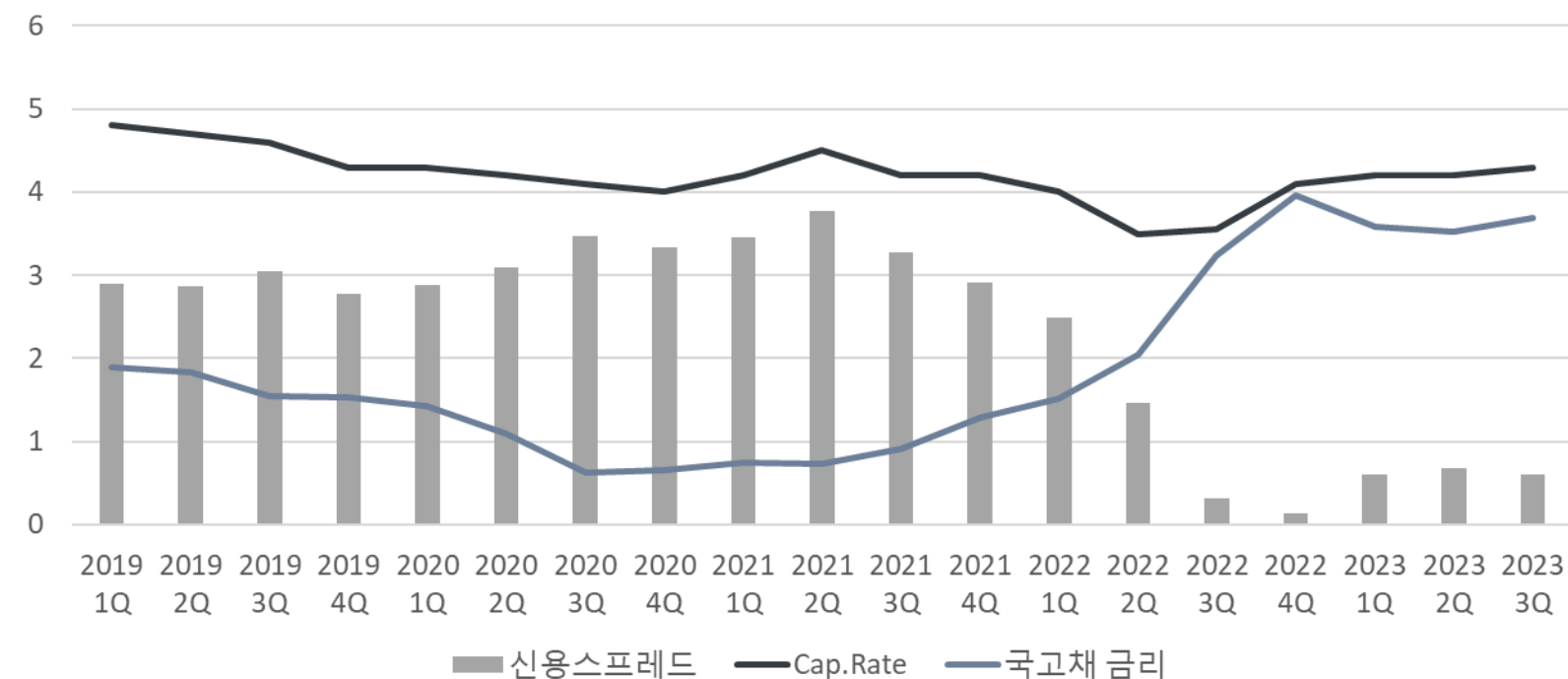
신용스프레드가 커진다면 그만큼 위험이 커진다는 것을 의미하기 때문에 대출이 어려워지는 경우가 종종 생기지만, 반대로 그만큼 부동산 투자의 수익성도 커지기 때문에 투자수요가 무조건적으로 감소한다고는 할 수 없지만, 위험이 커지는 만큼 더 다양한 지표를 참고하여 의사결정을 해야한다.

Cap.Rate

금리와 신용스프레드

코로나 엔데믹 이후 인플레이션의 여파로 인해 전세계적으로 금리를 인상하여 인플레이션을 잡으려 하고 있다. 이때문에 스프레드가 극히 작아지고, Cap.Rate는 상승압박을 받고 있는 상황이며 Cap.Rate가 5%를 넘어갈지는 더 지켜봐야하며, 현재까지는 금리 인상분 만큼 Cap.Rate가 상승하지 않아 부동산 시장의 위험 프리미엄인 신용스프레드가 지나치게 작은 모습을 보이고 있다.

Cap.Rate 및 국고채와 신용스프레드 추이



04 시장환경지표

환율과 리츠

국내 자산에 투자하는 리츠를 중심으로 생각하는 경우, 환율이 리츠에 영향을 미칠 것이라고는 쉽게 생각하기 어렵다. 하지만, 국내 리츠 시장에도 외국인 투자자들이 있다는 것을 생각해 보면, 환율의 영향을 생각해볼 수 있다.

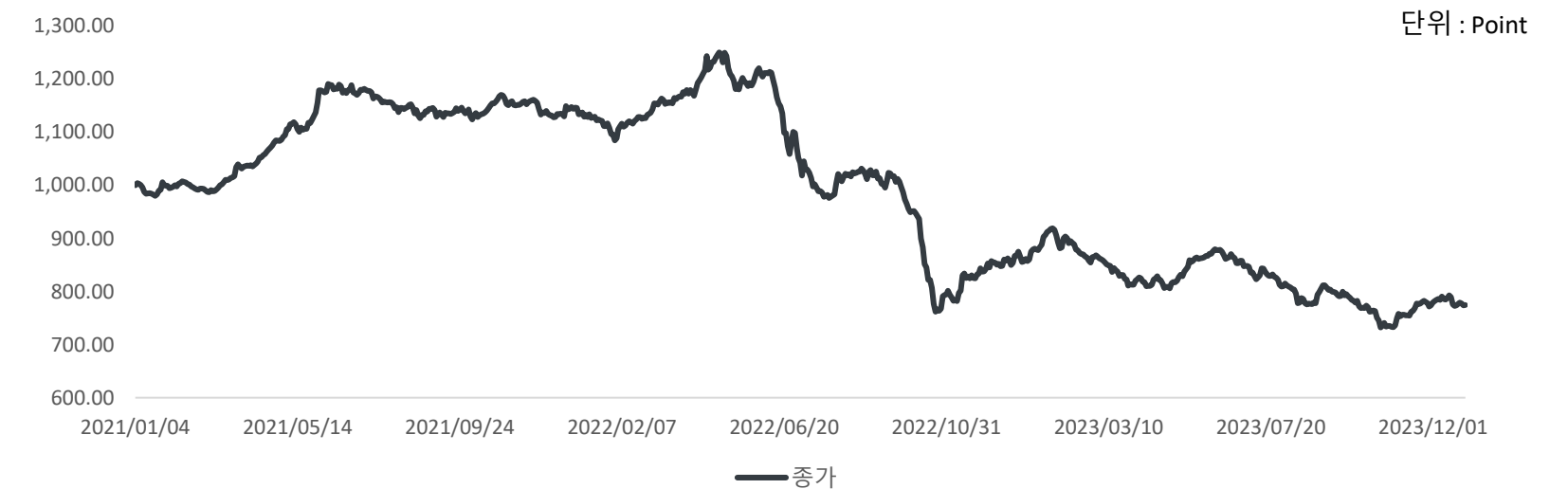
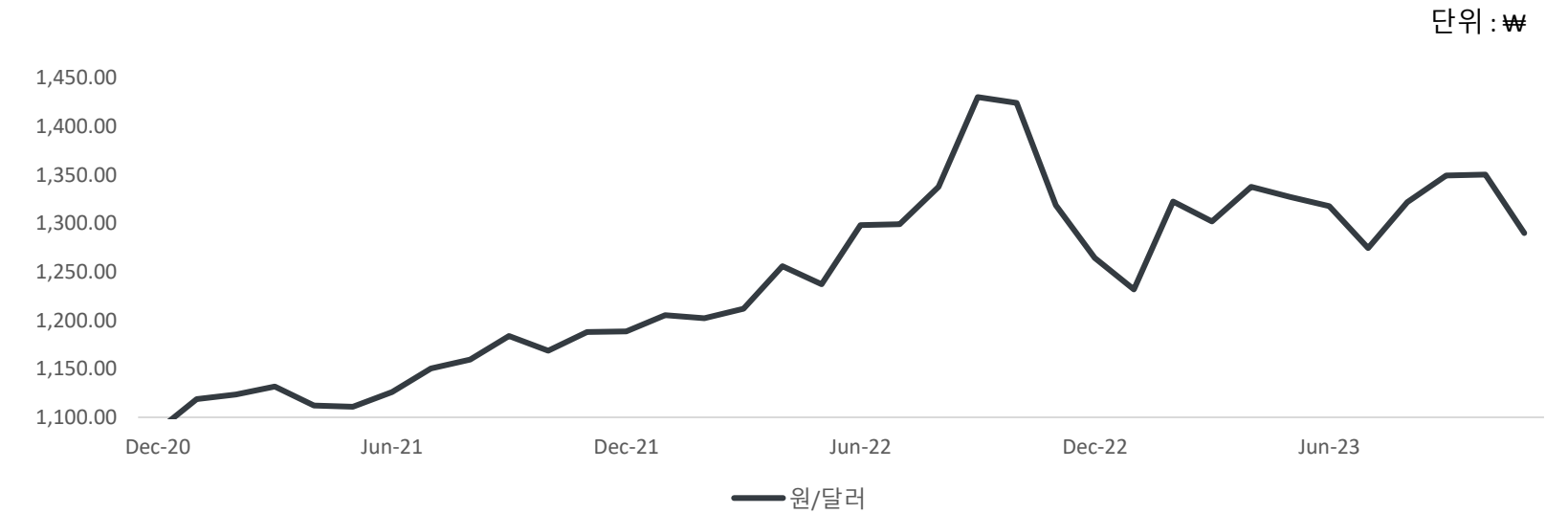
최근 미국의 기준금리와 한국의 기준금리의 차이가 커지면서, 원-달러 환율은 상승하였다. 환율이 상승하면, 주식시장과 마찬가지로 외국인 투자자들의 입장에서 한국 시장에 투자할 매력이 줄어든다. 따라서 외국인들은 자신들이 보유하고 있던 주식을 팔고 나간다.

실제로 1달러에 1,300원에 돌입한 7월을 기준으로 국내 오피스 리츠 종목의 외국인 순매수가 음의 값을 보이고 있다. 물론 외국인의 물량을 기관이나 개인 투자자가 받아서 기관이나 개인 투자자가 주가의 상승을 이끌 수는 있지만, 외국인의 투자가 줄어들면서 한국 리츠의 수요가 줄어든 것은 부정할 수 없는 사실이다.

종목	시가총액	외국인	개인	기관	주가
신한알파리츠	9,145억원	1,752,099	-1,759,090	298,355	-15.78%
삼성FN리츠	3,400억원	-2,679,449	-1,067,058	2,861,115	-
한화리츠	3,139억원	-2,963,262	-281,275	3,175,226	-
코람코더원리츠	2,452억원	-264,553	2,325,738	-2,581,529	-17.11%
NH프라임리츠	986억원	-126,782	-963,993	853,203	-13.27%
총합		-4,281,947	+1,745,678	+4,606,470	

환율

아래 두 그래프는 지난 3년간 원-달러 환율 추이와 KRX TOP 10 리츠 지수의 흐름이다. 두 그래프는 반비례 관계를 보이고 있으며 원-달러 환율이 본격적으로 상승한 22년 6월을 기준으로 그 흐름을 명확하게 확인할 수 있다. 결론적으로 환율은 외국인의 투자 매력도를 떨어뜨린다는 점에서 리츠의 주가에 부정적으로 작용할 수 있다.



05 시장환경지표

KOSPI와 리츠

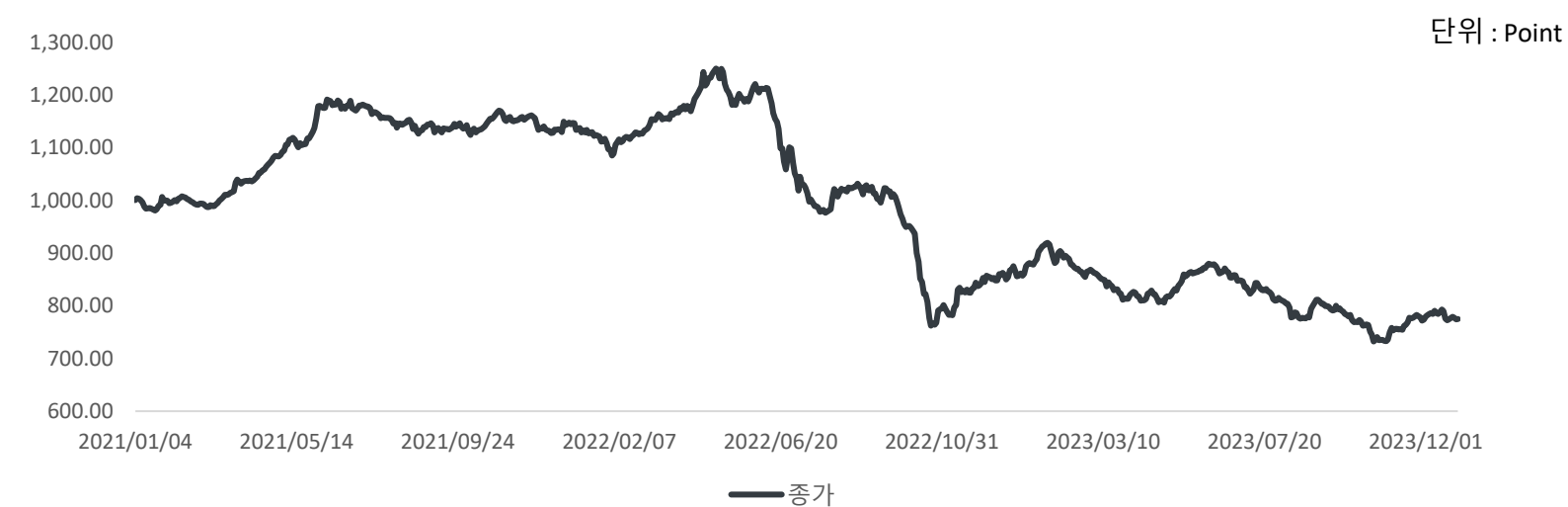
리츠는 KOSPI에 상장되어 있으면서도, 주식과 부동산 시장이 대체 관계에 있다는 것을 생각하면, 그 관계성에 대한 의문이 든다. 그래서 이 관계에 대하여 국내 선행연구들은 그 유의성에 대하여 의견이 분분하다. 심종원 정의철(2007)은 리츠 주식가격이 주식이나 채권의 금융자산의 가격에 민감하게 움직인다고 하였다. 한편, 김관영 박정호(2007)은 KOSPI의 변동성이 리츠 시장에 크게 영향을 주지 않는다고 설명하였다. 이처럼 논문들 사이의 의견이 분분한 가운데, 최근 연구들은 대부분 상관성은 있지만, 그 정도가 약하다는 것으로 모아진다.

종목	1개월	3개월	6개월	1년
KOSPI	+6.40%	+6.02%	+0.78%	+10.90%
신한알파리츠	-1.54%	+4.40%	+3.06%	-2.59%
삼성FN리츠	0%	0%	-1.57%	-
한화리츠	-0.99%	-2.52%	-4.92%	-
코람코더원리츠	-1.48%	+3.91%	-2.52%	+8.90%
NH프라임리츠	-4.17%	-1.11%	-8.43%	-0.50%

KOSPI

해당 그래프와 표를 통해 확인하더라도, 코스피 지수와 KRX 리츠 TOP 10 지수의 흐름 속에서 그 관계성을 찾기는 어려워 보인다.

결과적으로 KOSPI 속에 담겨 있는 리츠는 KOSPI 지수와 약간의 관계성을 보이기는 하지만, 그 관계가 명확하다고 결론내리기에는 어려워 보인다.



회사채

회사채는 주식회사가 일반 대중으로부터 자금을 융통하기 위하여 발행하는 채권을 말한다. 회사채와 리츠의 주가는 많은 연구에서 음의 상관관계를 가진다는 결론을 내고 있다. 회사채의 수익률이 낮아진다는 것은 회사가 안정적으로 운영되고 있다는 것을 의미한다. 회사가 안정적으로 운영된다는 것은 단순히 생각하면, 임대료를 안정적으로 지불할 수 있으며, 임대료가 상승되더라도 이를 감당할 수 있는 여력이 있다는 것을 의미한다. 여기서 임대료는 결과적으로 배당수익률의 상승으로 직결되기에 리츠의 주가상승에 영향을 줄 수 있을 것으로 예상된다.

한편, 리츠 운용사가 회사채를 이용하여 차입을 이용하는 경우에도 회사채의 수익률과 리츠 주가가 반비례 관계를 가진다는 결론을 도출할 수 있다. 최근 담보대출에 대한 금리의 부담을 경감하고자 리츠 운용사는 그에 대한 회사채를 발행하고 있다. 운용사는 회사채를 매입한 자에게 채권의 이자율을 지급해야 한다. 이 때 신규 회사채 발행 시 전반적인 회사채의 수익률이 낮게 형성되면, 운용사의 배당여력은 상승하게 되어, 리츠의 주가 흐름에 긍정적인 영향을 줄 수 있다.

옆의 그래프를 통해서 회사채 수익률이 낮은 경우, 리츠의 주가는 높았으나, 최근 회사채 수익률이 높아지면서 리츠의 주가가 낮아진 것을 확인할 수 있다.

결론적으로 회사채의 수익률은 안정적인 임대료 확보 측면에서도, 리파이낸싱의 전략 측면에서도 중요한 지표로 작용하고 있다.

회사채

단위 : %



단위 : Point



4 기타요인 및 결론



리츠 시장에 대한 전망

앞서 다룬 내용을 바탕으로 리츠 가격에 영향을 미치는 요인들을 분석해보았다. 이를 바탕으로 앞으로의 리츠 가격에 대한 전망을 담아내고자 하였다.

01 기타 요인 및 결론

기타 요인 (법적 규제)

부동산투자회사법의 지속적인 개정으로 인해 리츠 시장은 2001년 이후 활성화를 이루어 왔다. 그러나 여전히 부동산투자회사의 자산운용에 제약이 존재하며, 국내 부동산시장의 심각한 변동성과 법령위반에 대한 제재조치 체계의 미흡함으로 리츠시장의 성장은 제한적이다. 이에 법령위반에 대한 제재조치를 강화하려는 시도는 억제 효과를 가져올 수 있으나, 동시에 리츠시장의 활성화에도 일부 제약을 부여할 수 있다. 법적규제는 양날의 검에 해당하며, 그 효과와 부작용을 균형잡히게 유지하는 것이 필요하다.

따라서, 리츠시장의 안정적 성장을 위해서는 부동산투자회사의 자산운용 범위를 보다 탄력적으로 확대하면서도, 투자자 보호와 시장의 건전성을 동시에 고려하는 적절한 법적규제가 필요하다. 또한 최근의 금융시장 불안정성과 팬데믹 상황은 투자 시장을 더욱 어렵게 만들고 있어, 법적규제가 리츠 가격에 미치는 영향에 대한 고찰이 필요할 것이다.

기타 요인 (금리)

금리 상승이 리츠 주가에 부정적인 영향을 미친다는 사실은 잘 알려져있다. 2022년 하반기부터 연준 기준 금리 및 미국 10년물 국채 금리가 지속적으로 상승하고 있으며, 동기간 리츠 주가는 우하향하는 경향을 보이고 있다. 2024년도 금리 하향이 예상되며 추가적인 금리 상승에 대한 우려가 완화되었음에도 국내 리츠 주가는 상승 반전세가 강하지 않은 편이다. 국내 리츠의 경우 차입 비율이 높은 편이라 금리의 추가 상승이 아니더라도 리파이낸싱 시 부담해야 하는 이자 비용이 증가할 것으로 보이기 때문이다.

2024년 만기를 앞두고 있는 차입금의 경우 리파이낸싱을 통해 그 자금을 조달하여야 하는데, 기준금리가 높아졌기에 리파이낸싱 시에 적용되는 금리 역시 높아졌다. 실제로 물류창고 위주의 리츠인 ESR켄달스퀘어 리츠는 24년에 만료되는 차입금은 2.6%의 금리로 자본을 조달하였다. 그러나, 리파이낸싱 시에 금리는 약 4% 중후반대로 이자비용이 상승하였다. 이에 따라 연간 100억원의 이자비용이 추가로 들것으로 예상된다. 높아지는 이자비용은 배당 하락으로 직결되며 리츠 주가에도 타격을 주기 때문에 고금리에 대비한 전략이 리츠 상장사들에게 중요하다.

부동산 지표

앞서 서술 했듯이 상장 리츠의 가격에 영향을 미치는 요인은 매우 다양하다. 리츠가 기초자산으로 부동산을 두기 때문에 기본적으로 부동산을 매개로 가치를 평가한다. 동시에 리츠는 여러 개의 개별 부동산 자산을 포트폴리오로 묶어 관리하기 때문에 개별 부동산의 움직임으로 집계하는 공실률이나 Cap.Rate 등으로 리츠의 가격을 완전히 예측하는 것은 불가능하다. 또 여러 투자자가 모이기 때문에 각 투자자들의 이해관계에도 영향을 받으며 그들의 특성에도 영향을 받게 된다. 투자자들은 각각의 투자프로세스와 나름대로의 기대 수익률을 가지고 이를 기반으로 투자 의사결정을 하기 때문이다. 여기에 리츠의 자금조달이 어떤 방법을 사용했고, 금리 등의 여러 상황들 안에서 해당 자금조달 방법이 독이 되기도, 득이 되기도 한다, 부동산 지표가 움직임을 보일 때 자금조달 방법으로 부채를 사용했는지, 회사채를 발행했는지, 유상 증자를 했는지 등에 따라 리츠의 가격은 서로 다르게 움직일 것이기 때문이다.

사회현상들은 양 방향의 영향력을 모두 갖고 있다. 코로나 19 이후의 금리 인상은 미국에선 재택근무 비중 증가로 인해 공실률이 오르는 결과로 돌아왔지만, 한국에선 재택근무의 비활성화로 인해 공실률이 매우 낮아지는 현상을 가져왔다. 따라서 각각의 부동산 지표들의 수치만 고려하여 리츠가 어떻게 움직일 것이라고 단정짓기 보다, 전체적인 상황과 여건 등을 고려하여 각각의 지표가 리츠에 미칠 영향력을 판단할 필요가 있다.

Source: 출처를 입력하세요

시장환경지표

지금까지 시장환경지표로 환율과 KOSPI지수, 회사채 수익률로 나눠 살펴보았다. 해당 지표들은 모두 직간접적으로 리츠의 주가와 연결되어 영향을 미치고 있다.

환율은 리츠의 주가를 외국인의 한국 리츠의 투자 매력을 떨어뜨려 리츠의 주가 흐름에 간접적으로 영향을 보이고 있었다. KOSPI지수는 3년의 기간을 두고 봤을 때도 선행연구들과 마찬가지로 리츠의 주가 흐름을 판단하는 지표로 사용하기에는 그 유의성이 떨어지는 것을 확인할 수 있었다. 마지막 회사채는 다른 두 지수에 비하여 리츠의 배당 수익에 보다 직접적인 영향을 미치기에 그 영향력은 보다 명확하게 드러나는 것을 확인할 수 있었다.

그러나, 해당 지표들은 어디까지나 시장환경지표이기에 체계적 위험에 해당하는 부분만을 반영하고, 리츠의 개별적인 특성을 반영하지는 못한다. 실제로 개별 리츠의 주가들은 개별 리츠가 보유하고 있는 자산의 특성과 리츠 운용사의 능력에 따라 그 흐름이 좌우된다.

따라서 시장환경지표만을 토대로 개별 리츠 주가의 향방을 예측하고 판단하여 투자를 하기보다는 장기적인 시장환경지표의 흐름 위에서 개별 지표를 두고 그 향방을 판단할 필요성이 있다.

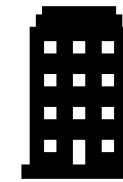
Source: 출처를 입력하세요

Contact Us



고준호

🎓 학과 지리학과
✉ 이메일 ssj2102@gmail.com



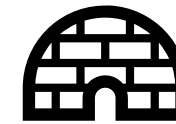
김범규

🎓 학과 경영학과
✉ 이메일 food4338@naver.com



전다현

🎓 학과 건설환경공학부
✉ 이메일 chrisj1031@snu.ac.kr



정세란

🎓 학과 건축학과 건축공학전공
✉ 이메일 yuanseran510@naver.com