

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

매수

목표주가 \$70.50

BUY

COMPANY UPDATE

Financial Summary

Changes	Previous	Current
Rating	—	Buy
Target Price	—	\$70.50
FY26E FFO	—	\$4.36
FY27E FFO	\$4.51	\$4.52
FY26E FAD	—	\$4.41
FY27E FAD	\$4.56	\$4.57

Price (03/20/26):	\$62.47
52-Week Range:	\$67.94 - \$50.71
Market Cap.(mm):	\$58,513.0
Shr.O/S-Diluted (mm):	936.7
Enterprise Val. (mm):	\$88,743.0
Avg Daily Vol (3 Mo):	6,707,190
LT Debt/Total Cap.:	34.2%
Dividend / Yield:	\$3.25 / 5.2%
NAV:	\$62.50
Premium/Discount:	0.2 %
FYE	Dec

Price is intraday

FFO	2025A	2026E	2027E
Q1	\$1.05	\$1.08	\$1.12
Q2	\$1.06	\$1.08	\$1.12
Q3	\$1.07	\$1.10	\$1.13
Q4	\$1.07	\$1.11	\$1.14
	\$4.25A	\$4.36	\$4.52
P/FFO	14.7x	14.3x	13.8x

FAD	2025A	2026E	2027E
Q1	\$1.06	\$1.09	\$1.13
Q2	\$1.05	\$1.10	\$1.14
Q3	\$1.08	\$1.11	\$1.14
Q4	\$1.08	\$1.12	\$1.16
	\$4.28A	\$4.41	\$4.57
P/FAD	14.6x	14.2x	13.7x

Price Performance



아폴로 파트너십을 통해 추가 자본원 확보

기업개요

리얼티 인컴(Realty Income, O)은 S&P 500 지수에 편입된 글로벌 상업용 부동산리츠로, 세계 주요 기업들의 부동산파트너 역할을 수행하고 있다. 1969년 설립 이후 다양한 상업용 부동산에 투자해왔으며, 2025년 12월 31일 기준 미국 50개 주 전역과 영국 및 유럽 8개국에 걸쳐 15,500개 이상의 부동산을 보유하고 있다. '월간 배당 회사(The Monthly Dividend Company)'로 잘 알려진 리얼티 인컴은 꾸준히 증가하는 안정적인 월간 배당을 핵심 가치로 내세우고 있다. 1994년 뉴욕 증권거래소에 상장한 이후 배당금을 133번 인상했다. 또한 31년 이상 연속 배당 인상을 이어가며, S&P 500 배당 귀족 지수(S&P 500 Dividend Aristocrats Index)의 구성 종목으로 포함되어 있다.

Summary

신규 전략적 파트너십 발표: 리얼티 인컴은 자산 운용사 아폴로 글로벌 매니지먼트(Apollo Global Management)와 신규 전략적 파트너십을 체결한다고 발표했다. 계약에 따라 아폴로가 운영하는 펀드 및 계열사들은 새로운 JV에 10억 달러를 투자해 49%의 지분을 확보하게 된다. JV는 단일 임차인 리테일 부동산 포트폴리오를 소유하게 될 전망이다.

Key Points

- 리얼티인컴, 7~15년차에 아폴로 자본 콜업션 행사 가능:** 본 거래는 리얼티 인컴이 JV 7년차이후부터 15년 차까지 아폴로의 지분에 대한 콜업션을 보유하도록 구조화되었다. 향후 콜 가격은 아폴로의 소유 기간 동안 상한 내부수익률(IRR) 6.875%를 보장할 것이다.
- 예상 초기 포트폴리오:** JV 포트폴리오는 약 500개의 리테일 자산으로 구성되며, 연환산 기본 임대료(ABR)는 약 1억 4천만 달러로 추정된다. 가중평균 임대차기간(WALT)은 9.1년으로 예상되며, 이는 리얼티 인컴의 기업 포트폴리오인 8.8년을 소폭 상회한다. 투자적격등급 임차 비중은 28.3%로, 리얼티 인컴의 기업 포트폴리오인 32.2%와 비교된다. 또한, 포트폴리오는 100% 국내 리테일로 구성될 전망이다. 주요 임차인은 Dollar General, CVS, BJ's, Family Dollar, Kroger 가 될 것으로 예상된다.
- 순 투자 수익률, 현재 추가 상회:** 투자 규모 10억 달러는 최대 수익률 6.875% 또는 조정운영자금(AFFO) 14.5 배에 해당한다. 현재 2026년 가이던스 중간값을 적용할 경우, 해당 투자는 순 자기자본 가격 추당 63.80 달러에 해당한다. 3월 19일 증가는 62.64 달러로, 2026년 AFFO 수익률 14.2 배에 해당한다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권, 채권, 상품 또는 매도에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

- **자금 조달을 위한 공개 시장 의존도 감소:** 이번 파트너십은 규모 확대가 가능한 추가 자본원을 제공하며, 해당 자금의 조건은 공개 시장과 독립적으로 결정된다. 이에 따라 리얼티 인컴이 자금 확보를 위해 공개 주식시장에 의존하는 정도가 크게 낮아질 전망이다.
- **상승 여력 확보:** 리얼티 인컴은 이번 파트너십을 통해 포트폴리오 가치 상승과 임대료 상승분을 모두 확보할 수 있다. 리얼티 인컴은 상한 IRR 6.875%을 통해 아폴로가 제시한 수익률을 초과하는 모든 부분으로부터 이익을 얻을 수 있다.
- **관계 확장 가능:** 리얼티 인컴은 아폴로와의 첫 파트너십을 통해 장기 자본원을 다각화할 수 있게 된다. 회사는 공개 시장에서 조달하는 장기 자본 비용을 의미 있게 절감하면서 확장 가능한 자본원을 확보할 수 있을 것으로 예상된다.
- **성장은 어떻게 지속될 전망인가?** 지난 몇 달간 리얼티 인컴은 GIC 파트너십, 개방형 펀드 출시, 그리고 가장 최근 발표된 새로운 투자 경로를 적극적으로 모색해왔다. 4분기 실적 발표에서 경영진은 이러한 노력들이 일회성 이익이 아니라 비즈니스의 진화를 상징한다고 밝혔다. FY26 투자 가이드선스 약 80 억 달러에서 이러한 증거를 찾아볼 수 있다. 경영진은 세속적인 변동성과 사업 규모에 관계없이 지속적인 투자 기회를 확보하기 위해 이러한 노력에 계속 집중할 의향이 있음을 강조했다. 궁극적으로 경영진은 다양한 최근의 전략적 노력(개방형 펀드, 코어-플러스 펀드)이 3~5년 내에 만기됨에 따라 역사적 성장률인 약 5%를 회복할 수 있다고 보고 있다.
- **현재 2026년 AFFO 가이드선스:** 리얼티 인컴은 실적 발표를 통해 2026년 AFFO 가이드선스를 4.38~4.42 달러로 제시했으며, 이는 중간값 기준 3.0% 성장을 의미한다. 또한 회사는 2026년 입주율을 약 98.5%, 총 자산 가치 대비 현금 일반관리비를 20~23bps(주식보상비용 포함 시 24~27bps), 매출액 대비 부동산비용을 약 1.5%, 소득세 비용을 1억~1억 1천만 달러로 전망했다. 2026년 투자 가이드선스는 약 80억 달러(vs. 2026년 63억 달러)로 제시했다.
- **배당금:** 월 배당금은 주당 0.2705 달러(연환산 3.246 달러)에 달한다. 이에 따라 배당수익률은 5.2%, 2026년 예상 배당가능자금(FAD) 기준 배당성향은 73.6%이다.
- **2026년 추정치 유지, 2027년 추정치 조정:** 2026년 AFFO 추정치를 4.41 달러로 유지하고, 2027년 AFFO 추정치를 기존 4.56 달러에서 4.57 달러로 조정한다.
- **재무상태표:** 순부채 + 우선주/EV 비율은 33.9%이며, 이는 업종 평균인 34.6%보다 낮다. 12월 31일 기준 현금성 자산(비례 배분 기준)은 약 4억 1,940만 달러, 미결제 선매도 주식 약 7억 850만 달러, 회전 신용 편의를 통해 확보할 수 있는 자금 약 35억 달러(약 14억 달러 규모의 펀드 신용 편의 중 회사의 비례 배분 자본 포함)이며, 여기에서 상업어음 프로그램 하의 미상환 차입금 약 5억 1,680만 달러가 차감되었다.
- **밸류에이션:** 주당 순자산가치(NAV) 추정치 62.50 달러는 자본환원율(Cap rate) 6.25%를 반영한다. NAV 범위 70.25~55.75 달러는 자본환원율 5.75~6.75%를 반영한다. 현재 주가는 내재 자본환원율 6.2% 수준에서 거래되고 있다.

Realty Income
Simon Yarmak
STIFEL
(443) 224-1345

Quarterly Earnings Model
(In thousands, except per share data)

	2025 A	10/26 E	2026 E	3Q26 E	4Q26 E	2026 E	10/27 E	2027 E	3Q27 E	4Q27 E	2027 E
Assumptions:											
Acquisitions (net of dispositions)	\$3,084,700	\$1,750,000	\$750,000	\$1,750,000	\$1,750,000	\$6,000,000	\$1,750,000	\$1,750,000	\$1,750,000	\$1,750,000	\$7,000,000
Rate of return on new acquisitions	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Revenue growth - existing properties (quarterly)	9.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	1.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.8%
Operating expenses & real estate taxes as % of rental revenues	31.6%	7.8%	7.8%	7.7%	7.7%	31.1%	7.8%	7.8%	7.7%	7.7%	30.9%
NOI growth on acquired properties (quarterly)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
GSA as % of net operating income	4.0%	3.6%	4.0%	4.1%	4.0%	3.9%	3.6%	3.9%	4.1%	3.9%	3.9%
Avg. interest rate on avo. debt outstanding (annual)	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Additional debt issued (retired) during quarter	(22,450)	577,794	495,006	697,603	695,183	2,065,586	650,443	636,521	631,150	619,248	2,537,361
Additional preferred stock issued during quarter	0	-	-	-	-	2,065,586	-	-	-	-	-
Additional common shares issued during quarter	2,368,200	705,600	-	781,747	781,747	2,368,200	811,814	811,814	811,814	811,814	3,247,268
Additional common shares issued during quarter	42,000	12,000	-	13,000	13,000	38,000	13,500	13,500	13,500	13,500	54,000
Implicit FFO stock price multiple of annual FFO	12.9	14.2	14.1	14.0	13.9	13.9	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
Ending stock price	\$56.37	\$62.64	\$62.64	\$62.64	\$62.64	\$62.64	\$62.64	\$62.64	\$62.64	\$62.64	\$62.64
NOI from existing properties: (2)											
Existing property rental income	\$5,437,332	\$1,395,084	\$1,398,572	\$1,402,068	\$1,405,573	\$5,001,297	\$1,407,384	\$1,410,199	\$1,413,020	\$1,415,846	\$5,646,449
Tenant reimbursements	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Other property related revenue	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Less operating expenses, real estate taxes & land sale costs	(6428,800)	(109,160)	(109,472)	(107,818)	(108,538)	(6,634,989)	(109,700)	(109,959)	(108,236)	(108,907)	(6436,803)
NOI from existing properties (2)	\$5,008,532	1,285,924	1,289,100	1,294,250	1,297,035	\$5,166,308	1,297,684	1,300,240	1,304,783	1,306,939	\$5,209,646
NOI from acquired property - cumulative (2)	-	11,208	36,022	55,053	85,788	188,072	116,585	147,443	176,363	209,345	651,735
Total NOI (2)	5,008,532	1,297,132	1,325,122	1,349,303	1,382,823	5,354,380	1,414,269	1,447,683	1,483,146	1,516,284	5,861,382
Other income and expenses:											
Management, development & leasing fee income	312,045	102,618	103,618	103,618	103,618	413,472	103,618	103,618	103,618	103,618	414,472
Interest and other income	(202,554)	(47,098)	(52,846)	(55,326)	(55,209)	(210,474)	(50,644)	(57,010)	(60,072)	(59,774)	(227,500)
G&A	(556,681)	(149,211)	(149,211)	(149,211)	(149,211)	(596,844)	(151,211)	(151,211)	(151,211)	(149,211)	(602,844)
Other expenses	4,561,342	1,203,441	1,226,683	1,248,384	1,282,026	4,960,534	1,316,032	1,343,080	1,375,481	1,410,917	5,445,510
EBITDA	(1,134,879)	(291,001)	(296,966)	(304,320)	(311,126)	(1,203,412)	(320,139)	(328,962)	(336,940)	(344,896)	(1,330,936)
Reconciliation of EBITDA to funds from operations (FFO):											
Less: interest expense	(11,193)	(5,551)	(5,551)	(5,551)	(5,551)	(22,204)	(5,551)	(5,551)	(5,551)	(5,551)	(22,204)
Less: Non-real estate deprec. and amort.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Minority interest - net of FFO adjustments	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Less: Dividends on non-convertible pref. stock	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Add: Uncons. Investments (Bellagio)	452,713	102,315	102,315	102,315	102,315	409,260	102,815	102,815	102,815	102,815	411,260
Other nonrecurring (revenues) & expenses	\$3,867,963	\$1,009,205	\$1,026,482	\$1,040,828	\$1,067,664	\$4,144,179	\$1,083,157	\$1,111,383	\$1,135,805	\$1,163,285	\$4,503,630
Funds from operations (FFO)	196,790	63,823	63,823	63,823	63,823	255,292	64,823	64,823	64,823	64,823	259,292
Add: Financing Amortizations and Impairment Provisions	(169,217)	(51,705)	(51,705)	(51,705)	(51,705)	(206,820)	(51,705)	(51,705)	(51,705)	(51,705)	(206,820)
Less: Straight-line rents & other	(335)	(19)	(221)	(42)	(53)	(335)	(19)	(221)	(42)	(53)	(335)
Less: Capital expenditures	\$3,895,221	\$1,021,304	\$1,038,379	\$1,052,904	\$1,079,729	\$4,192,316	\$1,106,256	\$1,124,280	\$1,148,881	\$1,176,350	\$4,555,767
Funds available for distribution (FAD)	\$4,25	\$108	\$108	\$110	\$111	\$4,36	\$112	\$112	\$113	\$114	\$4,52
FAD per common share equivalent - diluted	\$4.28	\$1.09	\$1.10	\$1.11	\$1.12	\$4.41	\$1.13	\$1.14	\$1.16	\$1.16	\$4.57
Dividends per share	\$5.22	\$0.81	\$0.81	\$0.81	\$0.81	\$5.25	\$0.82	\$0.82	\$0.82	\$0.82	\$5.28
Weighted average common shares and GP units:											
Ending common shares and units outstanding - basic	920,486	946,061	946,061	950,061	972,061	965,811	985,561	999,061	1,012,561	1,026,061	1,055,811
Weighted avg. shares and units outstanding - basic	907,088	936,061	946,061	948,228	961,228	947,895	974,311	987,811	1,001,311	1,014,811	994,561
Converted warrants, options, pref. cleas.	3,785	3,879	3,879	3,879	3,879	3,879	3,879	3,879	3,879	3,879	3,879
Weighted avg. shares and units out - diluted	910,872	938,262	948,262	950,429	963,429	950,096	976,512	990,012	1,003,512	1,017,012	998,762
Capitalization Analysis											
Average debt outstanding	28,158,404	30,008,597	30,544,997	31,141,301	31,837,695	30,883,148	32,510,508	33,153,989	33,787,825	34,413,023	33,466,336
Ending debt outstanding	29,719,700	30,297,494	30,792,500	31,490,103	32,185,286	32,185,286	32,835,729	33,472,250	34,103,399	34,722,647	34,722,647
Preferred stock outstanding	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ending common shares outstanding	936,657	946,061	946,061	959,061	972,061	972,061	985,561	999,061	1,012,561	1,026,061	1,055,811
Equity market capitalization	52,799,355	59,281,276	60,075,596	60,075,596	60,889,916	60,889,916	61,735,556	62,581,196	63,426,836	64,272,476	64,272,476
Total market capitalization	82,519,055	89,568,770	90,053,776	91,565,699	93,075,202	93,075,202	94,571,285	96,053,446	97,530,235	98,995,123	98,995,123
Net preferred/redemptible market cap	36.0%	33.6%	34.2%	34.4%	34.6%	34.6%	34.7%	34.8%	35.0%	35.1%	35.1%
Interest coverage	4.02	4.14	4.13	4.10	4.12	4.12	4.11	4.08	4.08	4.09	4.09
Fixed charges coverage	4.02	4.14	4.13	4.10	4.12	4.12	4.11	4.08	4.08	4.09	4.09
Adjusted EBITDA/EV (3)	5.3%	5.1%	5.2%	5.2%	5.3%	5.2%	5.3%	5.4%	5.4%	5.5%	5.3%
EV/Adjusted EBITDA (3)	18.6	19.4	19.2	19.1	18.9	19.6	18.7	18.6	18.4	18.2	18.9
Dividend yield (div/stock price)	5.7%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
FFO growth (per share)	3.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	2.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	3.6%
FFO payout ratio - diluted (div/FFO per share)	75.8%	75.0%	75.1%	73.9%	73.4%	74.5%	72.9%	73.0%	72.5%	72.0%	72.0%
FAD payout ratio - diluted (div/FAD per share)	75.2%	74.3%	73.8%	73.3%	72.7%	73.6%	72.2%	71.8%	71.9%	70.8%	71.7%

(1) Assumes midperiod acquisition or development revenue convention.
(2) Net operating income (NOI) is defined as rental revenue plus tenant reimbursements less property-level operating expenses and real estate taxes.

Source: SIFEL estimates and company data

투자 의견 제시 근거

리얼티 인컴은 투자적격 및 투자부적격등급 자산 모두에서 활발한 인수 활동을 이어가고 있다. 업계 내에서도 손꼽히는 견실한 재무 구조와 최저 수준의 자본 조달 비용을 바탕으로, 안정적이고 꾸준히 증가하는 월별 배당을 지급하고 있으며, 현재 배당수익률은 약 5.2%에 이른다.

목표주가 산정 방법 및 위험 요인

목표주가 70.50 달러는 2027년 예상 배당가능자금(FAD) 4.57 달러의 약 15.5 배에 해당한다.

목표주가에 대한 위험 요인으로는 장기적인 경기 침체 또는 불황, 금리 변동, 그리고 모기지 담보 증권 시장의 지속적인 약세와 상업용 부동산 펀드멘털을 포함한 전반적인 시장 리스크 등이 있다.

true friend

Compliance notice

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 AI 번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다. 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.