

주식보다 안전하고
예금보다 많이받는

월간 인컴투자

2020.9

대체투자: 구경희 3773-9083

주요국 주택시장 반등, 상업용 부동산 하락세 지속



High Dividend



Property / REITs



Infrastructure



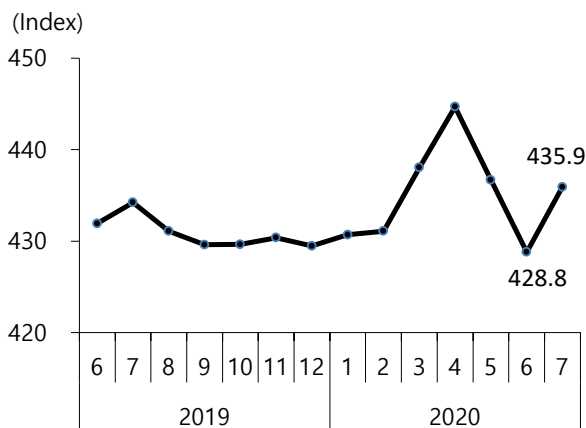
Real Assets

- 최근 미국과 영국의 주택시장은 단기 조정을 끝내고 상승세로 다시 돌아선 모습
- 반면 글로벌 상업용 부동산 시장은 임대료의 감소로 인해 부진한 흐름이 지속되는 중
- 오피스 및 리테일 부동산이 부진한 반면, E-커머스 호황으로 산업용 부동산 (물류)의 호조세 유지
- 인프라스트럭처 시장은 안정적이지만, 증시에서는 인프라 기업들이 시장을 Underperform 중
- 글로벌 고배당주는 투자자금이 유입되지 않고 배당감소 우려 등으로 부진한 흐름 지속

〈이슈분석 A〉 호주의 부동산 시장 현황과 전망

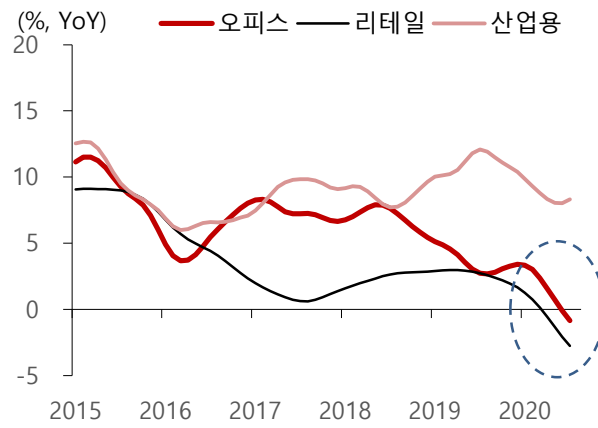
〈이슈분석 B〉 호주 증시의 A-REITs

영국 주택가격지수 월별 추이 (Nationwide 지수)



자료: Nationwide, SK 증권

미국 상업용 부동산 시장의 섹터별 가격 상승률



자료: Bloomberg, SK 증권

※ **인컴(Income) 투자**: 주식보다 낮은 리스크, 예금보다 높은 성과를 추구하는 중위험-중수익 투자 중에서, 꾸준한 현금소득(이자, 배당)을 동반하는 투자를 지칭. 일반적으로 국내의 크레딧 상품과 대체투자 자산을 중심으로 투자 대상을 선정



Contents

1. 요약: 글로벌 주택가격은 반등, 상업용부동산은 하락	3
2. 글로벌부동산: 미국과 영국 주택가격의 상승	5
3. 인프라스트럭처: MSCI 인프라지수는 부진한 흐름	17
4. 글로벌 고배당주: 반등을 이끌만한 모멘텀 부족	19
5. 이슈 분석 (A): 호주의 부동산 시장 현황과 전망	20
6. 이슈 분석 (B): 호주 증시의 A-REITs	30
Goodman Group (GMG,AX): 시총 1 위의 산업용리츠	34
Dexus (DXS,AX): 오피스/산업용 리츠에 주력	36
Waypoint REIT (WPR,AX): 고속도로 휴게소 운영	38
Rural Funds Group (RFF,AX): 희소성 있는 농업 리츠	40
7. 미국시장 주요 상장 Index	42

Compliance Notice

- 작성자(구경화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일(2020.9.1) 현재 보고서에 언급된 기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

1. 요약: 글로벌 주택가격은 반등, 상업용부동산은 하락

미국과 영국의 주택 가격은 상승세를 보인 반면, 상업용 부동산은 리테일 중심으로 부진한 상황을 지속 중

최근 **미국과 영국의 주택가격이 크게 상승**하면서, 부진을 계속하고 있는 상업용 부동산과 차별화되는 모습을 보이고 있다. 미국의 6 월 (최근 데이터) 주택가격은 전월대비 0.9%, 영국의 7 월 주택가격은 전월대비 1.7% 상승하면서, 3 월부터 나타난 일시적인 조정에서 벗어나는 모습이다. 특히 **미국은 주택거래 데이터가 3 월 이전 수준을 회복한** 상황이다.

반면 **상업용부동산 시장은 여전히 부진**한 상황을 지속 중인데, 섹터별 차별화는 심화되고 있다. 리테일 부동산은 임대료가 급감하면서 심각한 상황에 도달한 반면, 주로 물류시설로 이루어진 산업용 부동산은 경제 불황 중에도 호황을 이어가고 있는 중이다.

인컴 투자 시장의 부문별 View

대분류	중분류	소분류	추세 전망	투자 View
글로벌 부동산	상업용부동산	오피스		임대수익의 감소로 완만한 조정세 예상
		산업용 부동산		엔택트 경제의 호황으로 상승세 유지 전망
		리테일 부동산		소매판매 부진과 엔택트 활성화의 이중고
		데이터센터		글로벌 경기둔화로 상승세가 꺾일 가능성 고려
		기타	-	호텔/리조트의 부진 지속되나, 저점 찾기 중요
	주거용부동산	주택		조정을 끝내고 상승세로 전환 (미국, 영국)
인프라스트럭처	인프라 전반			기본적으로 안정적인 흐름 유지 가능
	에너지 인프라	MLP		원유 가격 안정화에도 자금 유입 부진
		신재생에너지		보합세 진행 후 반등 예상
고배당주식	미국 고배당 ETF			배당금 감소 가능성 높아 보합세 전망

자료: SK 증권

주: 추세 전망은 2020 년말까지 기준

글로벌 고배당주: 당분간 주식시장을 상회할 모멘텀 부족

8 월에도 글로벌 증시에서는 고배당주 지수가 시장 수익률을 하회했다. 세계적으로 신(新)경제 주식 위주로 수급이 집중되고 있는데다, 경기 둔화로 인해 기업들의 배당 축소에 대한 우려가 높아졌기 때문이다. 당분간 **고배당 주식들은 주식시장을 Outperform 할 모멘텀이 부족**하다고 본다.

**인프라: 장기 전망은 긍정적이나
증시에서 인프라지수는 부진**

인프라 시장의 장기 전망은 긍정적이다. 각 국의 정부들이 사회간접시설을 확충할 가능성이 높기 때문이다. 다만 글로벌 주식시장의 인프라지수는 대부분 산업재, 유틸리티 기업들로 구성되어 있어, 2020년 들어 시장평균을 하회하고 있다. MSCI World Infrastructure Index는 2020년 8월말 현재 YTD -8.6%의 수익률을 기록 중이어서, MSCI World Index (+4.1%)를 하회 중이다. 유가는 바닥 대비 상승했으나, MLP의 가격 상승을 기대하기에는 아직 원유 시장의 불확실성이 크다.

**호주 주택가격은 조정 국면이나,
반등의 가능성이 높다고 판단**

<이슈 분석: 호주의 부동산과 A-REITs>

호주의 주택가격은 조정 국면이 지속 중이다. 하지만 1) 경매관련 데이터들이 바닥 신호를 보이고 있는 점, 2) 주택구매자들의 투자심리가 회복된 점 외에도 3) 모기지 금리가 계속 낮아지고 있고, 4) 선도시장인 미국과 영국이 반등한 점을 감안할 때, **호주의 주택가격 하락세는 오래 지속되지 않을 가능성이 높다.** 몇 년 전부터 호주의 주택가격 버블에 대한 논란은 내부적으로 많이 제기되고 있으나, 데이터 상으로 버블의 증거는 찾을 수 없다. 상업용 부동산 시장은 글로벌 추세와 같이 리테일, 오피스의 약세와 산업용 부동산(물류 시설)의 강세로 나뉘는 **차별화가 지속될** 전망이다.

**산업용 리츠의 성과가 우수하고,
농업, 휴게소 등 다양한
리츠들이 상장되어 있음**

호주 증시에 상장된 REITs는 오피스, 리테일, 산업용 부동산을 다양하게 운영하는 복합리츠가 많아서, 미국보다는 영국과 비슷한 구조다. 호주의 복합 리츠의 주가 성과는 ‘얼마나 리테일을 적게 보유했는가’에 따라 결정되었다. 호주도 산업용 리츠의 성과가 가장 우수하다. 리츠 시총 1위인 Goodman Group (GMG.AX)의 10년간 주가 상승률은 +480%에 달한다. 호주에는 개성 있는 리츠가 다양하게 상장되어 있는데, 고속도로 휴게소를 운영하는 Waypoint REIT (WPR.AX), 농장과 목축지를 운영하는 Rural Funds Group (RFF.AX) 등이 있다.

2. 글로벌부동산: 미국과 영국 주택가격의 상승

(1) 6월 미국 주택 거래는 회복, 연체율은 혼조세

미국 주택시장은 일시적 조정을 끝내고 다시 반등세

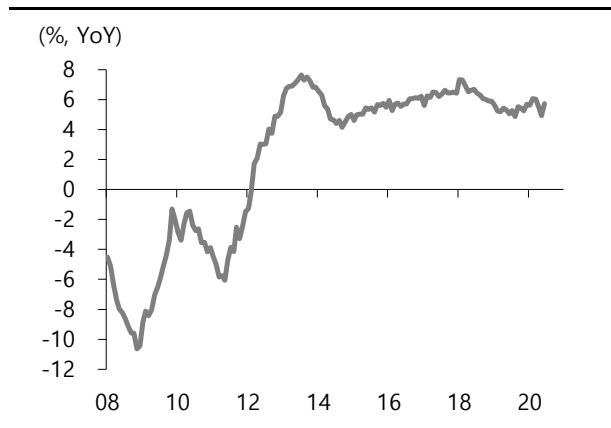
미국의 주택시장은 5월의 일시적인 조정에도 불구하고, 6월에 다시 상승세로 돌아섰다. 6월 데이터까지 업데이트된 FHFA (연방주택금융청) 주택가격지수는 5월에 전월대비 0.2% 하락했으나, 6월에는 0.9%의 강한 반등세를 보였다. 전년동기대비로는 +5.7% (6월)의 견고한 수치를 유지 중이다. 케이스-실러 20대 도시 주택가격지수도 6월말 225.1로 전월대비 +0.2%, 전년동기대비 +3.4%의 탄탄한 흐름을 지속 중이다.

미국 FHFA 주택가격지수 추이 (계절조정)



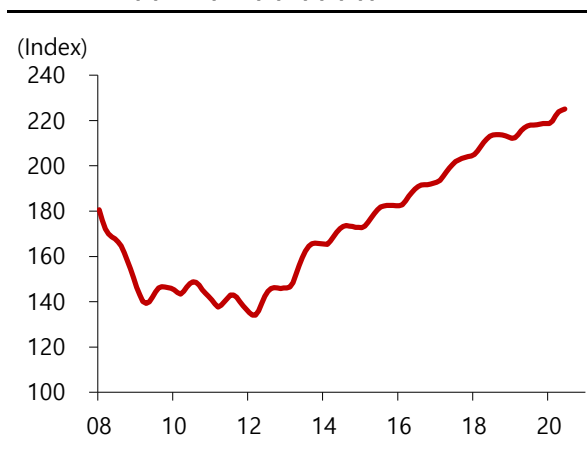
자료: Bloomberg, SK 증권
주: FHFA (U.S. Federal Housing Finance Agency)는 연방주택금융청

FHFA 주택가격 상승률 (YoY) 추이



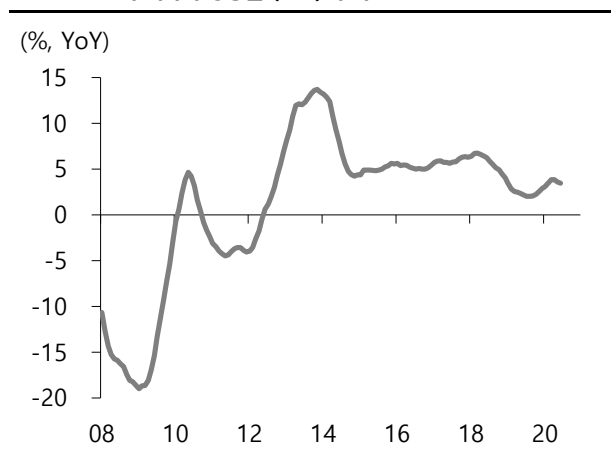
자료: Bloomberg, SK 증권

Case-Shiller 미국 20대 도시 주택가격지수



자료: Bloomberg, SK 증권

Case-Shiller 주택가격 상승률 (YoY) 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

7월 주택 판매 데이터는 6월에 이어 큰 회복세

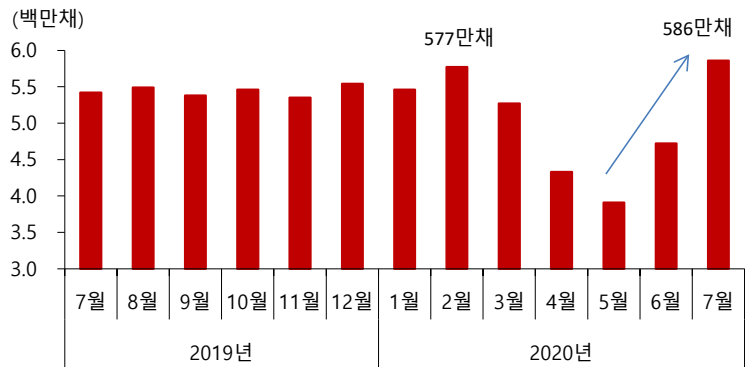
7월 기존주택 판매는 586만채로, 두 달 연속 증가

3~5월에 급감했던 신규주택 판매량은 6월에 회복한 후 7월에는 고점을 돌파

7월 잠정주택판매지수는 크게 개선, 연체율도 안정되는 중

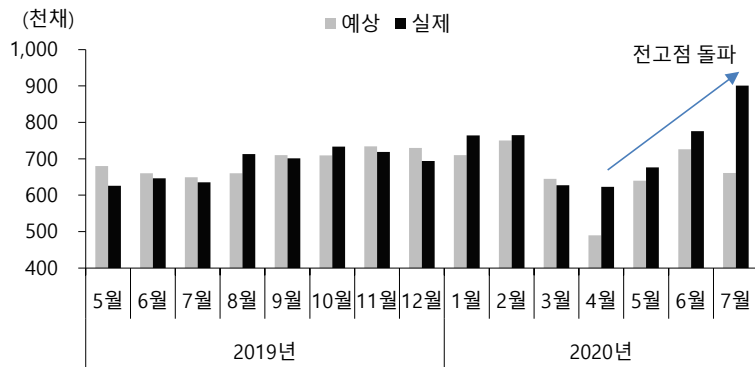
6월에 이어 7월에도 미국의 주택판매 데이터는 회복세다. 7월 기존주택 판매는 586만채로 두 달 연속 큰 폭으로 늘었다. COVID 이전 고점인 2월 수치 (577만채)를 상회하는 양호한 결과였다. 신규주택 판매는 더 크게 늘었다. 7월 신규주택 판매는 예상치(66만채)를 크게 상회하는 90만채를 기록했다. 이는 COVID 이전인 1~2월에 비해서도 크게 늘어난 결과다.

미국의 기존주택 판매



자료: National Association of Realtor, SK 증권

미국의 신규주택 판매

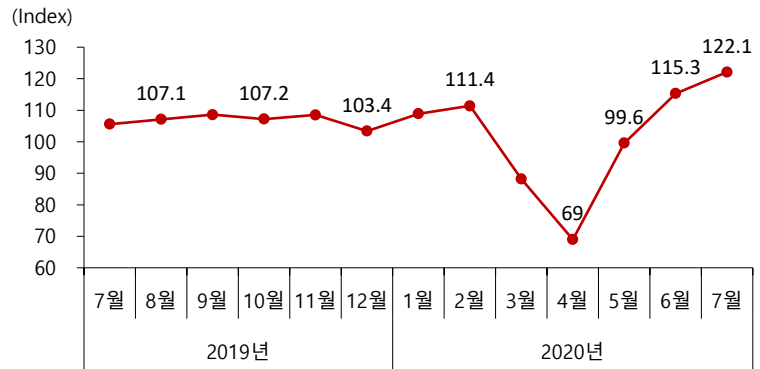


자료: U.S Census Bureau, SK 증권

지난 8/27 발표된 7월 잠정주택판매지수도 3개월 연속 상승한 122.1을 기록하면서, COVID 이전 수준을 회복했다. Black Knight에 의하면, 미국의 모기지 연체율 (1개월 이상)이 2020년 5월 7.8%에서 6월 7.6%로 하락한 데 이어, 7월에도 6.9% (369만건)로 낮아졌다. 다만 3개월 이상 연체 주택은 225만건으로 2011년 이후 최고치를 기록했다. COVID 직후 경제적인 타격을 받은 차입자들이 3~4월부터 연체하기 시작한 여파가 나오고 있는 것이다.

7월 잠정주택판매지수는
COVID 이전 수준보다 양호

미국의 잠정주택판매지수 추이

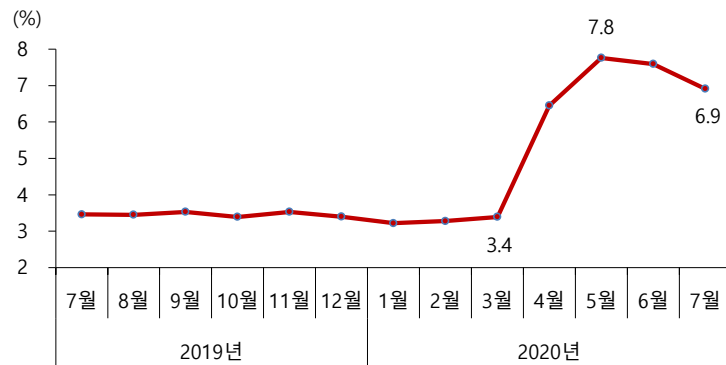


자료: NAR, SK 증권

주: National Association of Realtors 에서 발표하는 지수. 신규주택을 제외하고 판매 계약된 상태에서 거래 마감을 앞둔 주택 수를 의미

1개월 이상 연체율은 두 달 연속
하락세

미국의 모기지 연체율(1개월 이상) 추이



자료: Black Knight, SK 증권

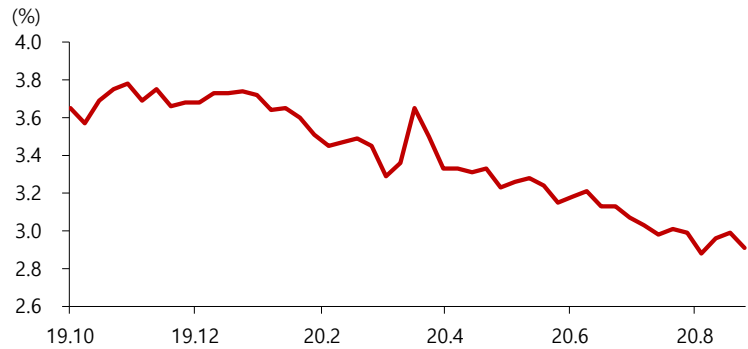
주: 연체 금액이 아닌 건수 기준

미국 모기지금리는 사상 최저치,
무주택자 입장에서 지금은 주택
구입에 최적기인 셈

미국 주택시장의 회복 움직임에 대해 팬데믹으로 인한 교외 주택수요의 증가 등으로 해석하는 시각이 있다. 하지만 금융당국의 무제한적인 **유동성 공급과 초저금리로 인해 주택 구입 비용이 줄었다**는 측면이 가장 근본적인 이유로 작용하고 있다. 프레디맥 30년 고정 모기지금리는 최근 3% 미만으로 하락하면서 사상 최저치를 기록하고 있다. 향후 장기적으로 일정 소득이 예상되는 무주택자 입장에서 보면, 지금은 주택 구입에 최적기인 셈이다.

미국 모기지 금리는 사상 최저 수준

프레디맥 30년 고정 모기지금리



자료: Bloomberg, SK 증권

COVID 에도 불구하고 초저금리로 인해 글로벌 주택시장은 상승세를 보일 가능성이 높아짐

전반적으로 미국 주택시장은 가격 및 거래 측면에서 COVID의 영향에서 벗어나는 모습이다. 악성 연체는 늘고 있으나, 이는 이미 4월부터 신규 연체율이 급등하면서 이미 시장에서 예견되어서, 주택시장에 주는 영향은 제한적일 전망이다. 전세계적으로 중앙은행들이 선택한 **초저금리는 글로벌 주택시장에 매우 긍정적인 영향**을 주고 있다. 향후 글로벌 주택시장은 지난 2008~2009년의 급락기와는 다른 국면이 펼쳐질 가능성이 점차 높아지고 있다.

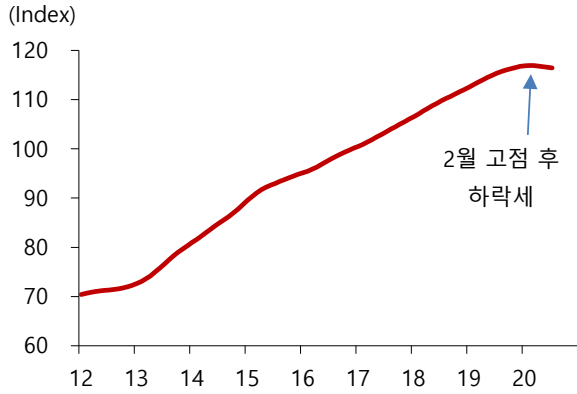
미국 상업용 부동산은 3월부터 약세를 지속 중이며, 섹터별 차별화가 심화되는 중

(2) 주택과 달리 미국 상업용 부동산은 부진

경기 불황에도 일시적 조정을 끝내고 반등한 주택시장과는 달리, 미국의 **상업용 부동산 가격은 부진한 흐름이 지속**되고 있다. RCA CPPI (상업용부동산지수)는 7월말 현재 116.45로 전월대비 0.1% 하락했다. 상업용부동산지수는 2월 고점을 기록한 후 매월 소폭의 하락세를 보이고 있는 중이다. 그나마 다행인 것은 2008년 서브프라임 금융위기 당시와 달리 가격이 급락하지는 않고 있다는 점이다.

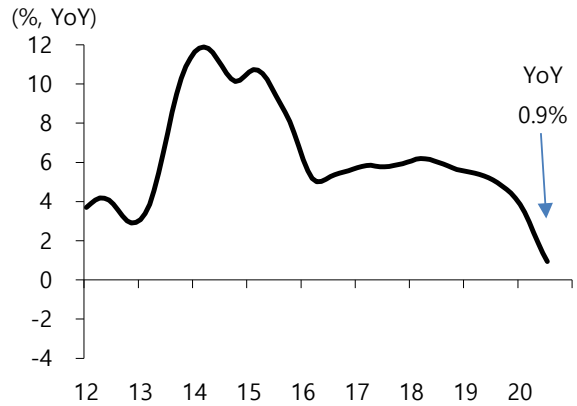
미국 상업용 부동산 시장은 섹터별로 차별화가 확대되고 있는 상황이다. 세부 섹터별로 보면 리테일 부동산과 오피스의 가격은 2020년 3월부터 하락세다. 반면 상업용 부동산 (주로 물류시설)은 여전히 YoY 8% 대의 높은 상승세를 유지 중이다.

미국 상업용 부동산 가격지수 (RCA CPPI) 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

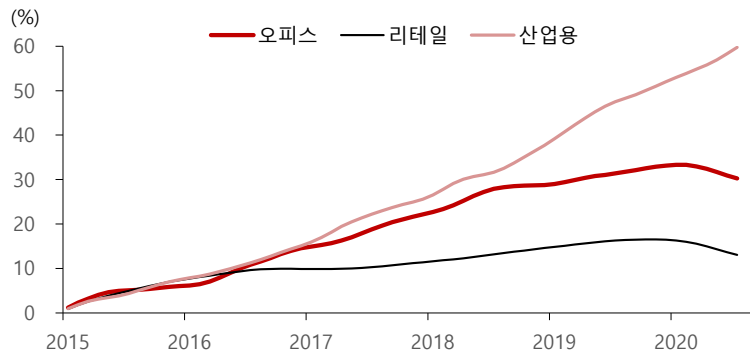
상업용 부동산 가격 상승률(YoY) 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

상업용 부동산은 상승세 지속,
리테일 부동산과 오피스는 하락세

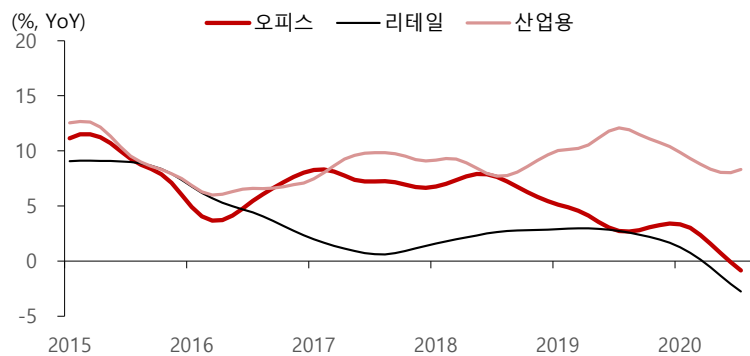
RCA CPPI의 세부 섹터지수



자료: Bloomberg, SK 증권
주: 2014년말을 0으로 기준한 누적 상승률

리테일 부동산과 오피스 가격은
전년동기 대비 마이너스로 전환

세부 섹터지수 상승률 (YoY)

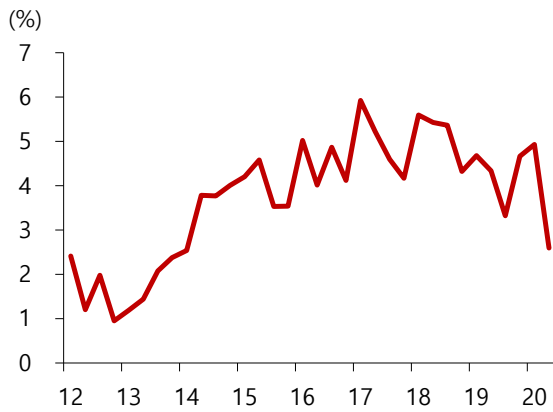


자료: Bloomberg, SK 증권

**동일면적 순임대수익 증가율은
산업용 +2.6%, 오피스 -0.8%,
리테일 -20.7%**

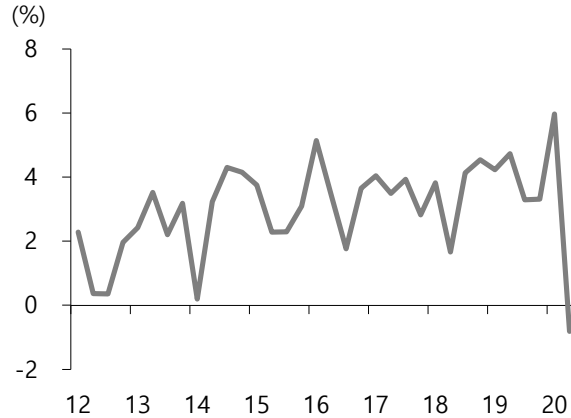
산업용 부동산을 제외하고 오피스, 리테일부동산의 가격이 약세를 보이는 이유는 펀더멘탈이 악화되었기 때문이다. NAREIT (미국리츠협회) 데이터에 의하면, 2020년 2분기 미국 리츠들의 동일면적 순임대수익(NOI)은 -7.5% (이전 4개분기 대비)의 감소세를 기록했다. 그런데 2분기 NOI 증가율을 섹터별로 보면 산업용 부동산은 +2.6%를 기록한 반면 오피스는 -0.8%, 주거용 부동산은 -2.6%의 부진한 수치를 기록했다. 특히 리테일 부동산의 NOI는 -20.7%의 감소세를 기록했다. 미국의 **리테일 부동산은 매우 심각한 부진**에 시달리고 있는 상황이다.

산업용 부동산의 동일면적 NOI 증가율



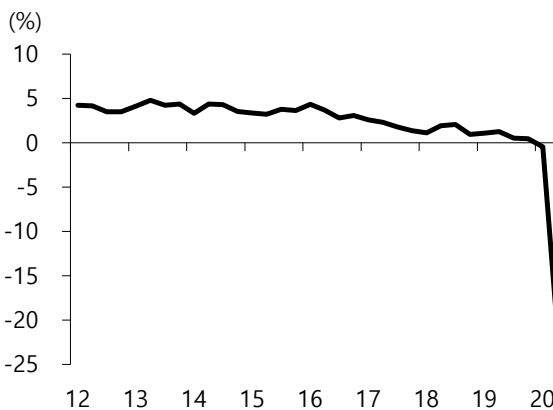
자료: NAREIT, SK 증권
주: 이전 4개분기 평균 대비 증가율

오피스의 동일면적 NOI 증가율



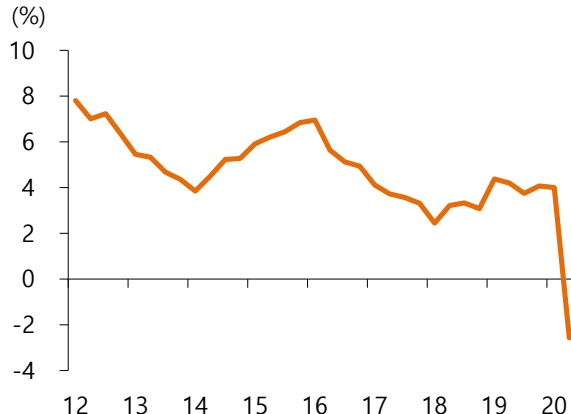
자료: NAREIT, SK 증권
주: 이전 4개분기 평균 대비 증가율

리테일 부동산의 동일면적 NOI 증가율



자료: NAREIT, SK 증권
주: 이전 4개분기 평균 대비 증가율

주거용 부동산의 동일면적 NOI 증가율



자료: NAREIT, SK 증권
주: 이전 4개분기 평균 대비 증가율

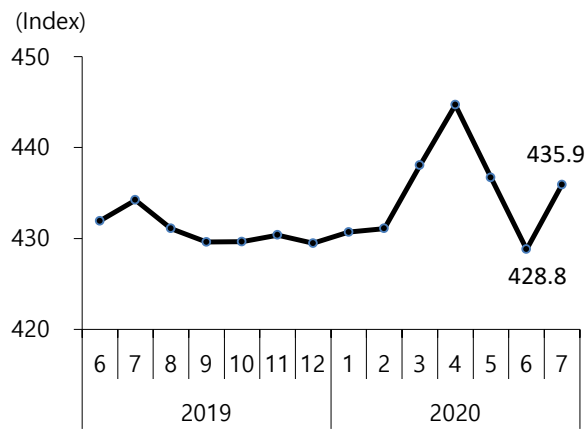
(3) 영국의 주택가격은 정부 정책에 힘입어 7 월 크게 반등

6월까지 부진하던 영국 주택가격은
7월 들어 크게 반등

COVID 확산 이후 6월까지 부진하던 **영국 주택가격은 7월 들어 큰 폭의 반등세**로 돌아섰다. 7월 Nationwide 주택가격지수는 435.9로 전월대비 1.7% 상승했고, Halifax 주택가격지수도 416.6으로 전월대비 1.6% 상승했다.

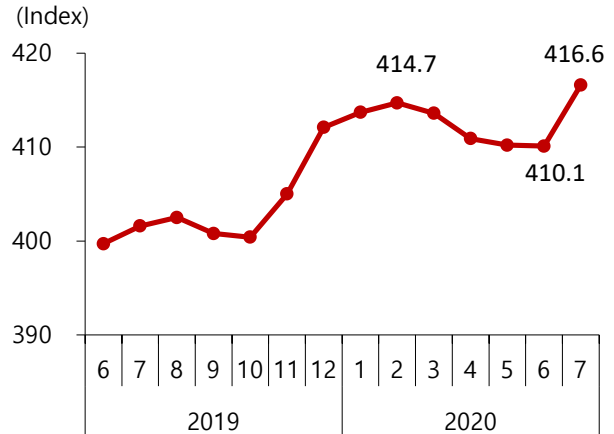
현지 전문가들은 1) **인지세 감면정책** (현지에서 **Stamp duty holiday**로 지칭)이 큰 영향을 주었고, 2) 신규공급 부족, 3) 저금리로 인한 시장의 기대감 회복 등을 반등의 이유로 들고 있다. 현지에서는 거래 회복과 정부 정책에 힘입어 주택가격 반등세가 몇 개월 더 지속될 것으로 예상하고 있다.

Nationwide 영국 주택가격지수 추이



자료: Nationwide, SK 증권

Halifax 영국 주택가격지수 추이



자료: Halifax, SK 증권

정부의 인지세 면제 정책이
주택가격 반등에 큰 영향을 줌

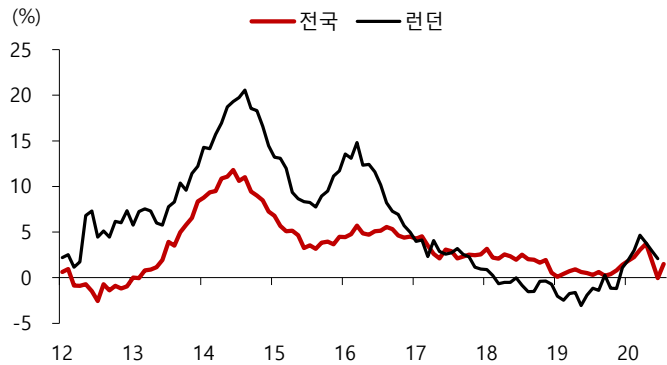
영국 정부는 주택 취득 시 인지세 면제 기준을 기존 30만 파운드에서 50만 파운드로 올리는 법을 시행했다. 이 법은 2020년 7월 8일부터 2021년 3월 31일까지 한시적으로 적용된다. 인지세는 주택가격의 2%이므로, 현 시점에서 인지세 감면정책은 주택 구입자에게 매우 큰 메리트다.

2019년 4분기부터 시작된
반등세가 COVID로 인해 잠시
억눌렸던 상황

참고로 영국의 주택가격은 2017년부터 약세장을 지속하다가, 2019년 4분기부터 반등세로 돌아선 바 있다. 특히 런던의 주택가격은 2년 간의 하락세에서 벗어나 2020년 3월말에는 YoY +4.7%까지 상승하기도 했다. 따라서 COVID의 확산으로 인해 주택가격이 일시적으로 하락한 상황이며, 7월의 반등에 대해 영국 주택시장 관련자들은 크게 반기는 분위기다.

2019년 4분기부터 영국과 런던의 주택가격은 반등하던 상황이었음

영국과 런던지역의 주택가격 상승률 (YoY)



자료: Nationwide, 영국정부, SK 증권

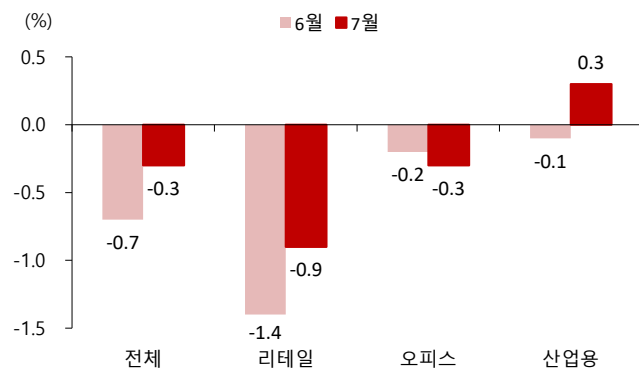
(4) 영국의 상업용 부동산 시장은 7 월에도 부진

주택시장과 달리 상업용 부동산 시장은 7 월에도 부진

주택시장과는 달리 **상업용 부동산 시장은 7 월에도 부진**했다. CBRE 에 따르면, 2 분기 내내 부진했던 영국 상업용 부동산 가격은 7 월에도 전월대비 0.3% 하락했다. 리테일 부동산이 0.9% 하락하면서 전체 상업용 부동산 시장의 약세를 주도했고, 오피스 가격도 0.3% 하락했다. 다만 산업용 부동산 (주로 물류 시설)이 0.3% 상승하면서 선방했을 뿐이다. 4~5 월에 비해 6~7 월의 월간 하락률이 점차 완화되고 있다는 점에서 긍정적인 점을 찾을 수 있었다.

2 분기에 부진했던 영국 상업용 부동산 가격은 7 월에도 부진했지만 하락률은 축소됨

2020년 6~7 월 영국 상업용 부동산 가격 변동률 (전월대비)



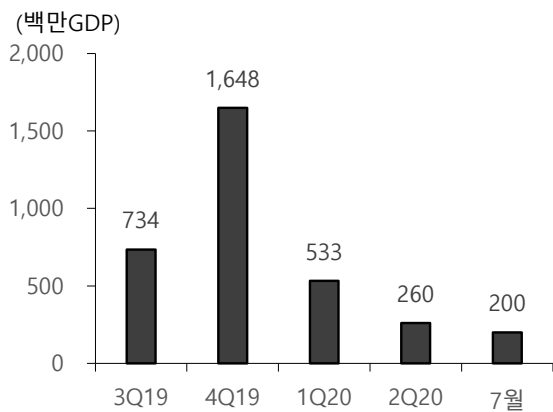
자료: CBRE, SK 증권

런던 중심지역의 오피스 시장은 거래, 공실률 등의 지표가 여전히 부진한 편

런던 중심지역의 오피스 시장은 여전히 부진한 상황이다. 7 월의 신규 투자 매입 금액은 2 억 파운드, 신규임대는 33.1 만 제곱피트로 지난 12 개월 평균 (투자매입 7.9 억 파운드, 신규임대 91 만 제곱피트)의 1/3~1/4 수준에 그치고 있다. 해외 투자자들의 런던 오피스 투자가 줄어들고 있는 점이 큰 영향을 미치고 있다.

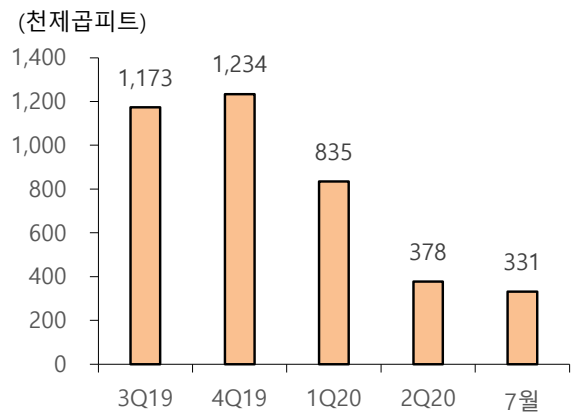
오피스 공실률도 5.7%로 상승했는데, 지역별로 보면 금융기관들이 많은 Dockland (10.0%)와 City (6.9%)의 공실률이 높았다. 아무래도 브렉시트의 영향이 런던의 금융업에 미치는 영향이 타 산업에 비해 더 크기 때문인 것으로 판단된다.

Central London 지역의 월평균 오피스 매수세 추이



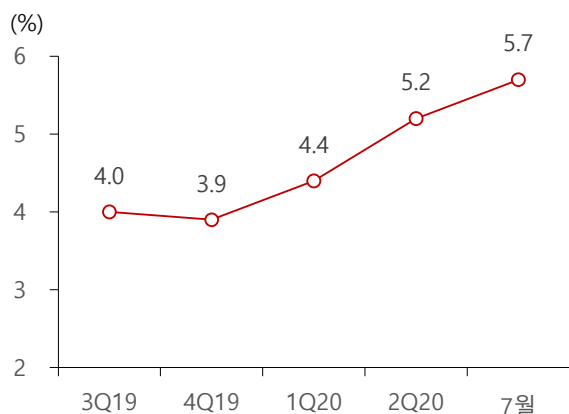
자료: CBRE, SK 증권
주: City, Westend, Midtown, Southbank, Docklands 의 합

Central London 의 월평균 오피스 신규임대 추이



자료: CBRE, SK 증권
주: City, Westend, Midtown, Southbank, Docklands 의 합

Central London 의 공실률 추이



자료: CBRE, SK 증권
주: 공실률은 분기 평균

Central London 의 지역별 공실률 (7 월)



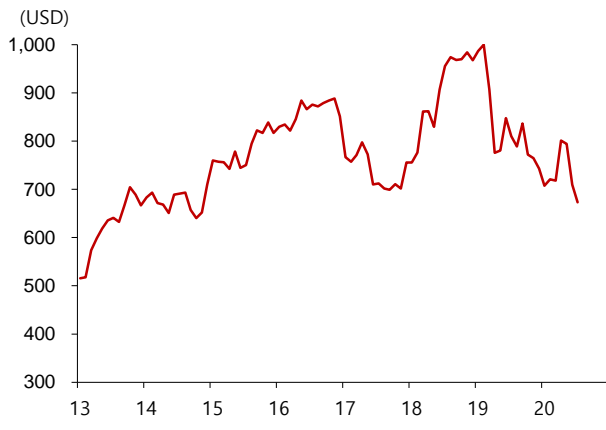
자료: CBRE, SK 증권

(5) 글로벌 대도시들의 부동산 매매가격 동향

6~7 월 글로벌 대도시 오피스 가격, 뉴욕, LA, 홍콩은 하락, 파리, 베를린은 상승

세계 주요 대도시의 상업용 부동산 매매가격(RCA 데이터) 6~7 월 동향은 혼조세를 보였다. 뉴욕, LA, 홍콩, 싱가포르 등의 6~7 월 오피스 매매가격은 부진했다. 반면 유럽에서는 **파리, 베를린의 강세**가 돋보이는데, 브렉시트의 수혜가 반영되고 있는 것으로 추정된다. 런던의 아파트먼트 가격은 상승세로 돌아섰다. 아시아에서는 서울의 상대적인 강세가 유지되고 있고, 도쿄의 반등세도 최근까지 지속되는 중이다.

뉴욕 오피스 매매가격 추이(제곱피트당)



자료: Bloomberg, SK 증권

뉴욕 아파트먼트 평균 매매가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

뉴욕 리테일 부동산 매매가격 추이(제곱피트당)



자료: Bloomberg, SK 증권

LA 오피스 매매가격 추이(제곱피트당)



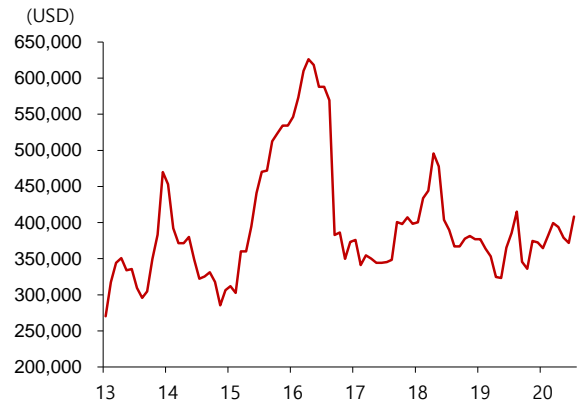
자료: Bloomberg, SK 증권

런던 오피스 매매가격 추이(제공피트당)



자료: Bloomberg, SK 증권

런던 아파트먼트 매매가격 추이



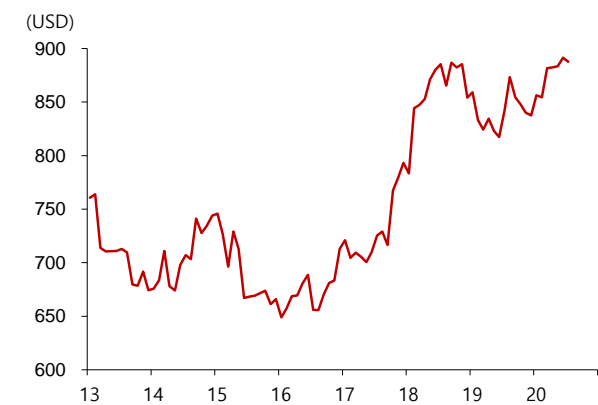
자료: Bloomberg, SK 증권

베를린과 프랑크푸르트의 오피스 매매가격 추이(제공피트당)



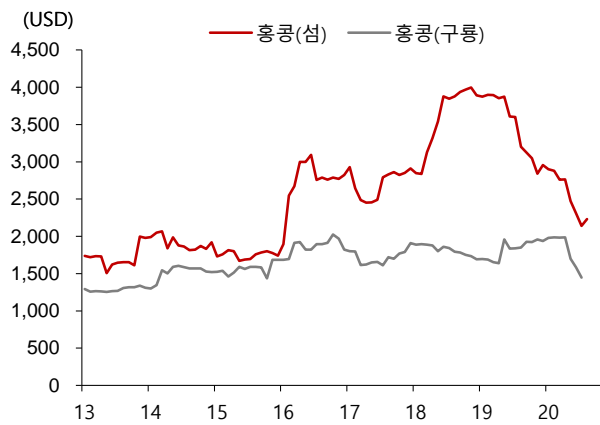
자료: Bloomberg, SK 증권

파리의 오피스 매매가격 추이(제공피트당)



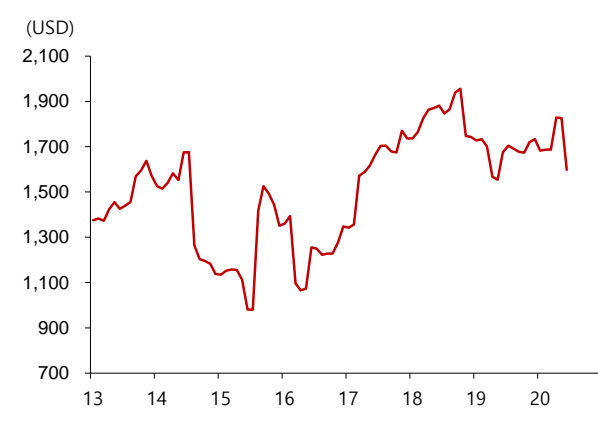
자료: Bloomberg, SK 증권

홍콩 오피스 매매가격 추이(제공피트당)



자료: Bloomberg, SK 증권

싱가폴 오피스 매매가격 추이(제공피트당)



자료: Bloomberg, SK 증권

서울의 오피스 매매가격 추이(제곱피트당)



자료: Bloomberg, SK 증권

도쿄의 오피스 매매가격 추이(제곱피트당)



자료: Bloomberg, SK 증권

3. 인프라스트럭처: MSCI 인프라지수는 부진한 흐름

인프라 시장의 장기전망은 밝으나,
증시의 인프라기업 주가는 부진

장기적인 관점에서 인프라 시장의 전망은 긍정적이다. 각 국의 정부들이 사회간접시설을 확충할 가능성이 높기 때문이다. 글로벌 인프라 시장은 직접 투자, 사모펀드 등 주로 비유동적인 투자수단 중심으로 시장이 형성되어 있다. 따라서 인프라를 기초자산으로 한 비상장 금융상품은 오히려 금융시장 불안의 영향을 적게 받고 있다.

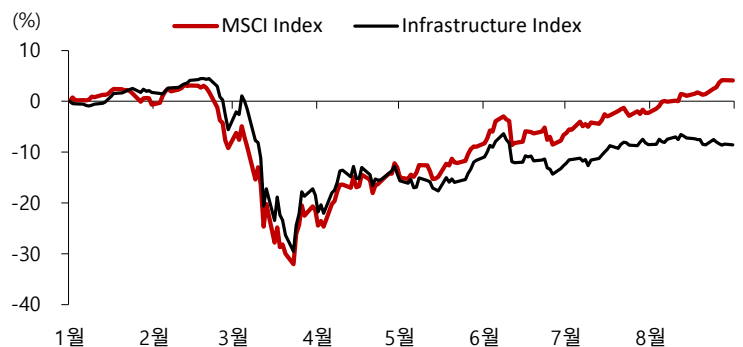
글로벌 주식시장에 상장된 인프라 기업들은 통신서비스, 유틸리티, 에너지 업종에 속해 있다. 2020 년 주식시장에서 이러한 섹터의 기업들은 고성장주식들에 밀려 저조한 실적을 기록 중이다. 따라서 국내 투자자들이 가입한 해외 인프라 사모펀드나 직접투자의 수익성은 해외 인프라 기업에 투자한 주식형 펀드와 수익률에서 큰 차이를 보일 수 있다.

MSCI 인프라지수는 주식시장
평균을 크게 하회 중

글로벌 **주식시장에 상장된 인프라 기업들의 주가 흐름은 2020 년 들어 시장 평균을 하회**하고 있다. MSCI World Infrastructure Index 는 2020 년 8 월 말 현재 YTD -8.6%의 수익률을 기록 중이어서, MSCI World Index (+4.1%)를 하회 중이다. 8 월 한 달 동안의 수익률을 비교해도 MSCI 인프라 지수는 -0.1%로 시장평균 (+6.5%)를 하회했다.

글로벌 증시에서의 인프라 지수는
시장 평균을 하회 중

2020 년 MSCI World Infrastructure Index 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

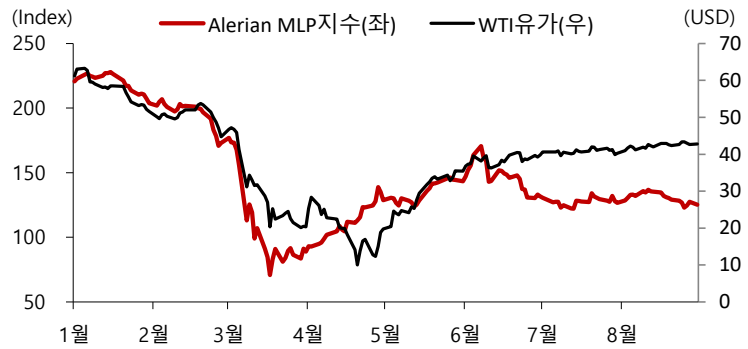
3~4 월 유가 급락을 경험한
투자자들이 MLP 를 적극적으로
매수하기는 어려울 것

MLP(Master Limited Partnership) 가격도 최근까지 부진한 상황이다. 최근 WTI 유가가 40 달러를 상회하면서 국제 유가가 4 월 저점보다 많이 반등한 상황임에도 불구하고, MLP 주가 추이는 저조하다. 8 월말 현재 Alerian MLP 지수의 예상 배당수익률이 15%에 달하기 때문에, 장기적인 관점에서 는 매력적인 가격 수준일 수 있다. 하지만 몇 개월 전 유가 급락이라는 충격

을 경험한 글로벌 투자자들이 MLP 처럼 유가에 연동되어 움직이는 금융상품을 적극적으로 매수하기는 어려울 것으로 판단된다. 특히 2 차 팬더믹에 대한 논의가 나오는 상황에서는 더욱 그러하다. 당분간 에너지 인프라 관련 상품들은 조정세를 지속할 것으로 예상된다.

**WTI 유가는 40 달러 대에
안착했으나, MLP는 여전히 부진**

Alerian MLP 지수와 WTI유가 추이



자료: Alerian, SK 증권

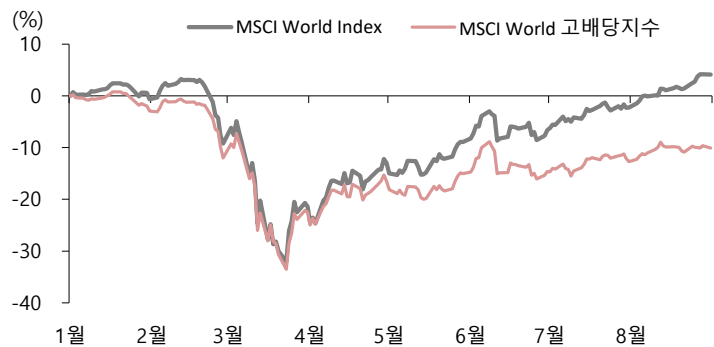
4. 글로벌 고배당주: 반등을 이끌만한 모멘텀 부족

4월부터 이어온 글로벌 고배당주의 Underperform 은 8월에도 이어짐

전세계적으로 4월 이후 고배당주의 흐름은 부진하다. 글로벌 주식시장이 성장주 위주로 재편되면서 주로 금융, 소비재, 산업재 등으로 구성되어 있는 고배당주 지수가 약세를 보이는 것이다. 이러한 흐름은 8월에도 유지되었다. MSCI World 고배당주 지수는 8월 한 달 동안 3.0% 상승하는데 그쳐, +6.5%를 기록한 시장지수 (MSCI World Index)를 또 하회했다. 고배당주 지수의 부진한 수익률은 미국과 한국에서도 비슷한 상황이다. 현재로서는 **고배당주의 반등을 이끌만한 모멘텀이 부족한 상황이다.**

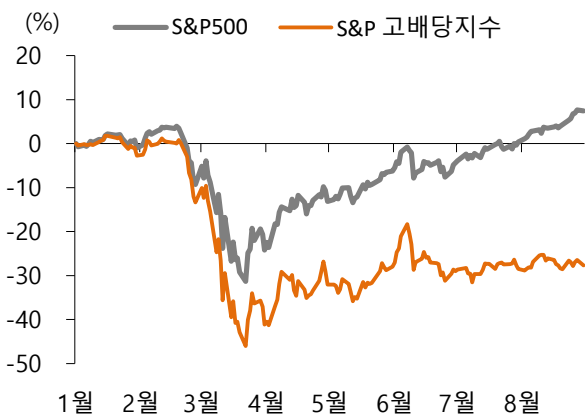
8월 중 전세계 고배당지수는 벤치마크를 3.5%p 하회

MSCI 월드 고배당 지수의 흐름



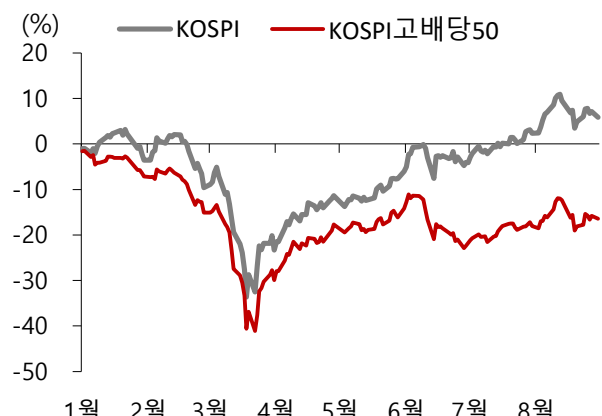
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 증시에서의 고배당주 지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

한국 증시에서의 고배당주 지수 추이



자료: Quantwise, SK 증권

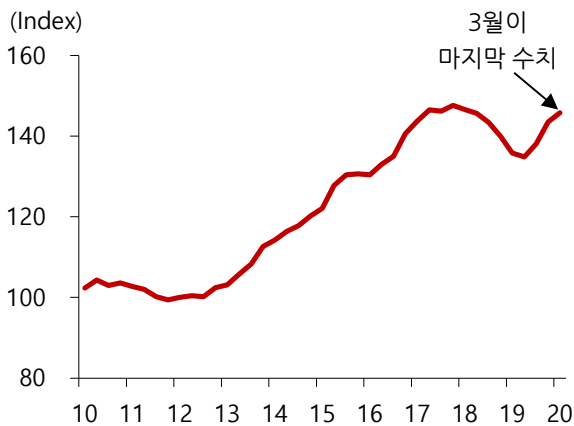
5. 이슈 분석 (A): 호주의 부동산 시장 현황과 전망

(1) 2020 년 2 분기 호주 주택가격은 약세

**반등세를 보이던 호주 주택가격은
2 분기 들어 약세로 전환**

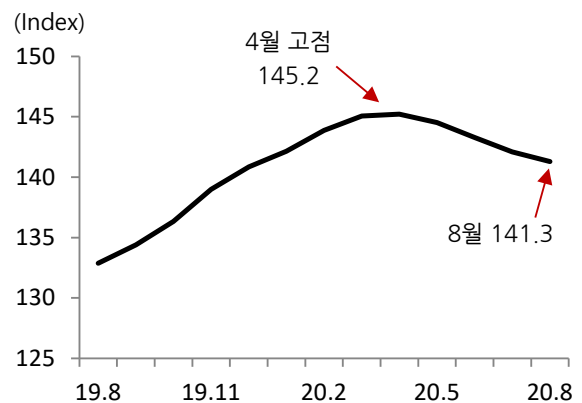
2020 년 2 분기부터 호주 주택가격은 약세다. 호주통계청의 공식 통계는 1 분기 (6 월에 발표)가 마지막 수치여서, 최근 상황을 판단하기 어렵다. 그래서 민간 조사기관인 CoreLogic 의 데이터를 참고한 바에 의하면, 금년 2 분기 중 호주 5 대 도시의 주택가격은 전분기대비 1.2% 하락했고, 7~8 월 두 달 동안 1.4% 추가 하락했다.

호주 8 대 도시 평균 주택가격지수 (통계청 공식 수치)



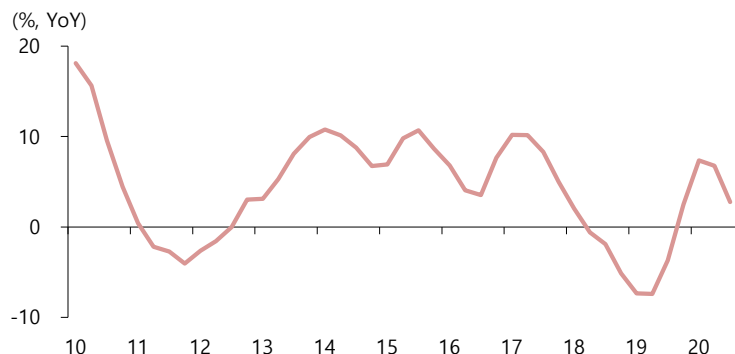
자료: 호주통계청 (1 분기까지 업데이트), SK 증권
주: 8 대 도시는 시드니, 멜버른, 브리즈번, 애들레이드, 퍼스, 호bart, 다윈, 캔버라

CoreLogic 5 개 도시 주택가격지수



자료: CoreLogic, SK 증권
주: 5 대 도시는 시드니, 멜버른, 브리즈번, 애들레이드, 퍼스

호주 주택가격지수 상승률 (전년동기대비)



자료: 호주통계청, CoreLogic, SK 증권
주: 2020 년 1 분기까지는 호주통계청, 2 분기부터는 CoreLogic 수치를 감안

(2) 주택가격 반등 가능성이 높다고 판단

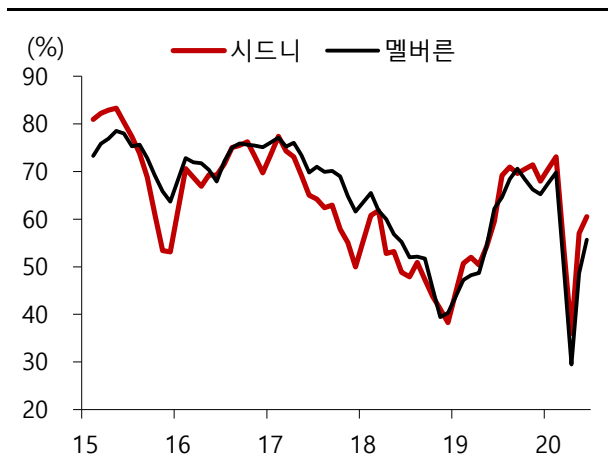
주택 경매 데이터가 회복되는 중

주택 가격은 하락 중이지만 긍정적인 측면도 있다. 최근 **경매관련 데이터와 서베이 지표들이 정상화**되고 있다. Westpac-Melbourne Institute 에 따르면 6월 주택경매 낙찰률은 시드니 60.5%, 멜버른 55.7%로 4월의 저점에 비해 크게 반등했다. 오히려 주택가격이 조정세를 보이던 2018년 하반기보다도 양호한 수치다.

주택 구매자들의 투자심리도 개선

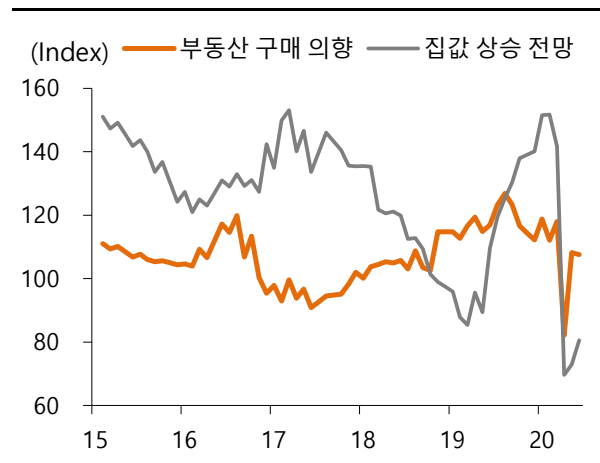
또한 주택 구매자들의 투자심리도 회복 중이다. 6월 부동산 구매의향에 대한 설문조사에서 기준치(설문자의 절반)인 100을 상회하는 108이 나왔다. 다만 집값 상승에 대한 설문조사는 여전히 81에 머물렀다. 현재 호주는 재정난에 처한 사람들이 주택담보대출 상환을 연기할 수 있도록 하는 금융지원 패키지를 시행 중이다.

시드니와 멜버른의 주택경매 낙찰률



자료: Westpac-Melbourne Institute, SK 증권

주택 구매자 서베이 동향



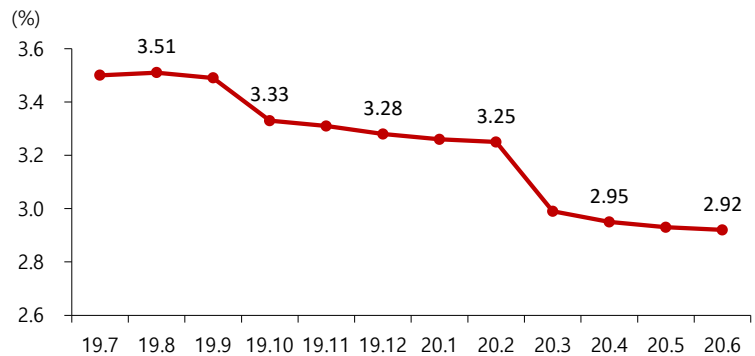
자료: Westpac-Melbourne Institute, SK 증권

주: 설문자의 절반이 긍정적이면 100

하락하고 있는 모기지 금리는 주택 시장에 하방 경직성을 제공할 것

이렇게 1) 경매관련 데이터들이 바닥 신호를 보이고 있는 점, 2) 주택구매자들의 투자심리가 회복된 점 외에도 **3) 모기지 금리가 계속 낮아지고 있고, 4) 선도시장인 미국과 영국이 반등한 점을** 감안할 때, 호주의 주택가격 하락세는 오래 지속되지 않을 가능성이 높다. 호주의 모기지 금리는 6월말 현재 2.92% (신규취급 기준)로 사상 최저치를 기록하고 있다. 호주의 금리비교 사이트에는 3년 고정금리 모기지는 최저 2.14%, 변동금리 모기지는 최저 2.32%로 고객에게 정보를 제공 중이다. **사상 최저 수준의 초저금리는 호주 주택 시장에 하방 경직성을 제공**해줄 것으로 판단된다.

호주 모기지 금리 (신규취급 기준) 추이



자료: 호주중앙은행, CoreLogic, SK 증권

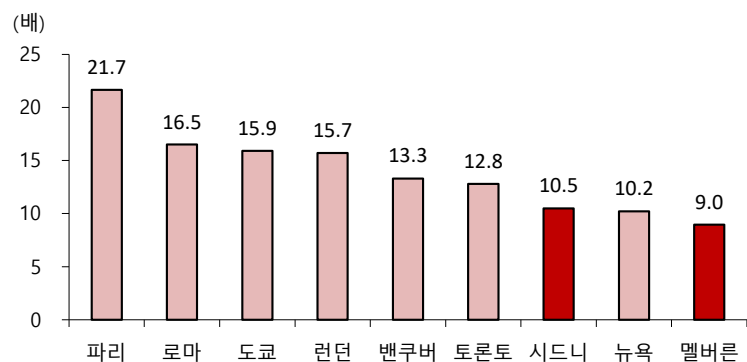
(3) 집값 버블 논란은 많았지만 버블의 증거는 없음

다른 나라에 비해 소득대비 주택
가격이 높지 않고, 물가 감안한
주택가격 상승률도 과도하지 않음

주택가격이 급격히 오르기 시작한 2014년부터 호주의 언론들은 주택가격 버블에 대해 걱정하기 시작했다. 하지만 주택가격은 붕괴되지 않았고, 2018~2019년에 소폭 조정세가 나타났을 뿐이다. 일단 호주의 대표 도시들의 **소득 대비 주택가격은 글로벌 주요 대도시에 비해 과도하지 않다**. 시드니와 멜버른의 PIR (Price to Income Ratio: 가처분소득 대비 주택가격의 배율)은 각각 10.5배, 9.0배로 글로벌 선진국의 대도시에 비해 낮은 수준이다. 국토가 넓은 캐나다 (밴쿠버, 토론토)와 미국 (뉴욕)으로 비교 대상을 좁혀도 그리 높지 않다. 물가를 감안한 2015년 대비 실질적인 주택가격 수준 (2020년 1분기 현재)은 107.0%로, OECD 평균치인 115.9%를 하회한다.

국토가 넓은 캐나다, 미국과
비교해도, 소득 대비 주택가격이
특별히 높지 않음

글로벌 선진국 대도시들의 PIR

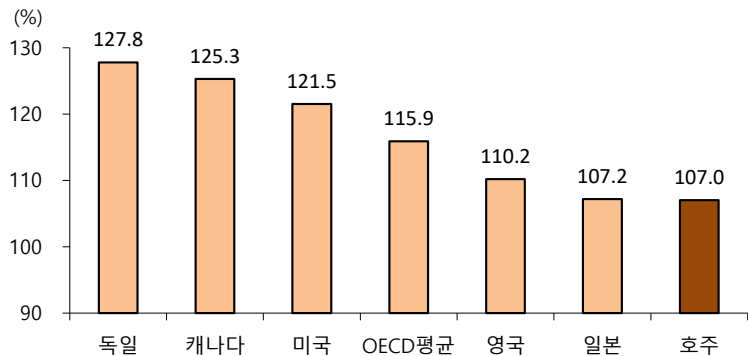


자료: Numbeo, SK 증권

주: 2020년 기준

다른 나라들에 비해 많이 오른 것도
아님

물가 감안한 2015년 대비 2020년 1분기 실질 주택가격 수준



자료: OECD, SK 증권

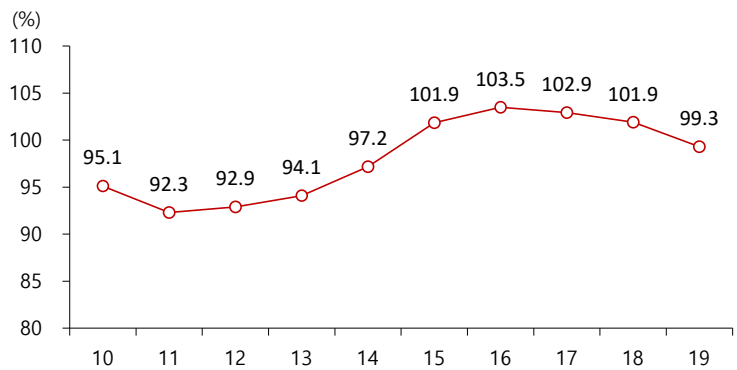
주: 2020년 1분기 주택가격이 2015년에 비해 물가 감안 시 얼마나 오른 상태인가를 측정

가계부채가 많은 것이 단점이지만,
GDP 대비 가계부채 비율은
낮아지고 있는 중

호주 주택시장의 **단점은 가계부채가 많다**는 점이다. 하지만 아직까지 세계적으로 가계부채가 많아서 주택가격이 붕괴된 국가의 사례는 없다. 호주의 가처분소득 대비 가계부채의 비율은 217%로, OECD 국가 중 덴마크, 노르웨이, 네덜란드, 스위스에 이어 다섯 번째로 높다. 참고로 한국은 8위다. 다만 호주의 가계부채는 2016년 이후 안정적인 추세다. GDP 대비 가계부채비율이 2016년 103.5%에서 2019년에는 99.3%로 낮아졌다.

GDP 대비 가계부채 비율은
2016년 103.5%에서 2019년
99.3%로 하락

호주의 GDP 대비 가계부채 추이



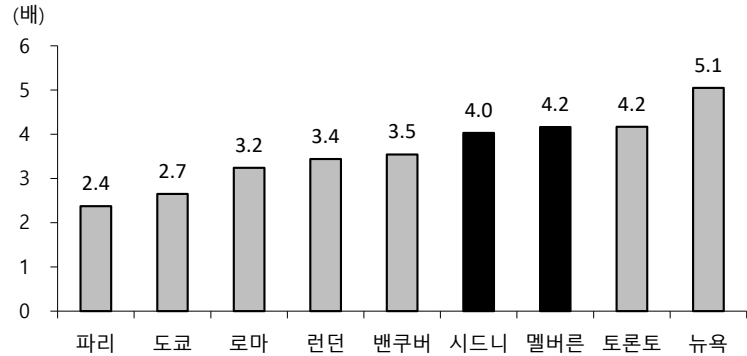
자료: IMF, SK 증권

주택가격 대비 임대수익률은 4.0~
4.2%로 높은 편

2020년 1분기 현재 시드니와 멜버른의 주택가격대비 임대수익률은 4.0%, 4.2%로 유럽, 일본의 대도시에 비해 높다. 주택가격대비 임대수익률이 높다는 것은 그만큼 주택이 **인컴 (Income)형 자산으로서의 수익률이 보장**된다는 것이어서, 긍정적인 지표로 볼 수 있다. 비교 도시인 캐나다의 밴쿠버, 토론토와 비슷한 수준이다.

시드니와 멜버른의 주택가격 대비 임대수익률은 각각 4.0%, 4.2%

글로벌 선진국 대도시들의 주택가격 대비 임대수익률



자료: Numbeo, SK 증권
 주: 2020년 기준

호주 주택가격에 버블이 있다고 볼 증거는 없음

결론적으로 호주 주택가격의 버블 여부에 대해서는 예전부터 논란이 많았지만, 데이터 상으로 조사해 본 결과 **버블이 있다는 증거는 찾을 수 없다**. 글로벌 저금리 추세로 전세계 국가들의 자산가격이 상승하면서 호주 주택가격도 같이 올랐을 뿐이다. 호주 주택가격이 향후 COVID 진행 상황, 금리 변동, 경제성장률 등에 따라 등락할 수는 있지만, 적어도 버블에 의한 주택가격 붕괴가 나타나지는 않을 것으로 판단된다.

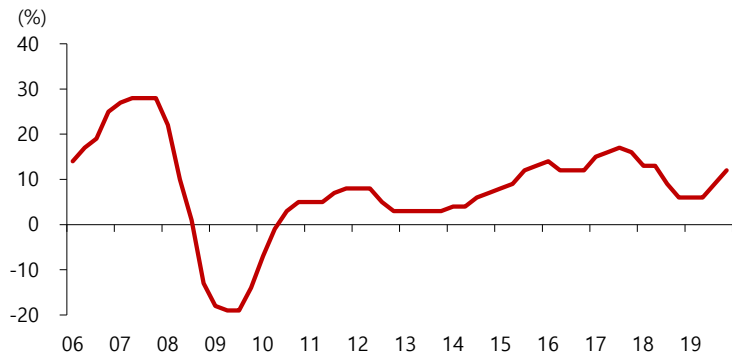
(4) 2분기 상업용 부동산 가격은 지켜졌으나 임대료는 감소

2019년 하반기 급등했던 상업용 부동산 가격은 2020년 들어 조정 국면에 진입

지난 2014년부터 호주의 상업용 부동산 가격은 장기 호황을 지속 중이었다. 2018년 하반기부터 일시적으로 가격 상승률이 둔화되었으나, 2019년 4분기에 전년대비 12% 상승하면서 다시 호황세에 진입했다. 하지만 글로벌 추세를 감안할 때, 2020년 들어 호주 상업용 부동산 가격이 조정세에 들어갔을 것으로 추정된다. 공식 데이터는 없지만 (IMF 데이터는 2019년까지만 발표), 일부 부동산 운용사들이 발표하는 지역별 통계에서 가격 상승세가 꺾였기 때문이다.

호주 상업용 부동산 가격은
장기 호황 국면을 지속 중이었음

호주 상업용부동산 가격지수 상승률 (YoY)



자료: IMF, SK증권

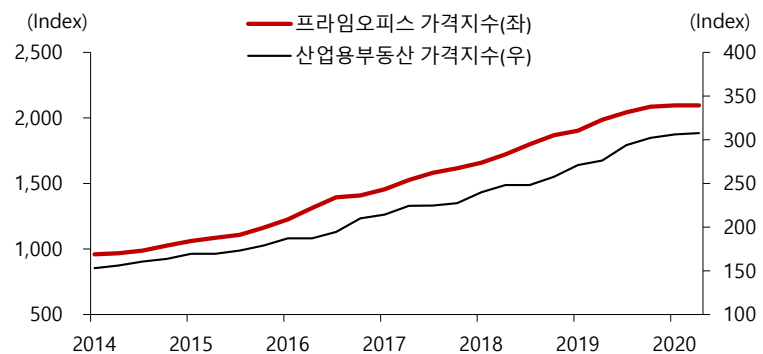
6 월 시드니 프리미엄 오피스 가격은
전분기와 동일, 산업용 부동산은
+0.6%

인구 490 만명으로 호주 제 1 의 도시인 시드니의 상업용 부동산 시장은 아직까지 잘 유지되고 있다. 글로벌 부동산운용사인 Colliers 에 의하면, 2020 년 6 월 시드니의 프리미엄 오피스 가격지수는 2,095p, 산업용부동산 가격지수는 307.6p 로 전분기대비 각각 0.0%, +0.6%의 변동률을 기록했다.

물류시설이 중심인 산업용 부동산의 경우 2 분기 임대료가 전분기대비 1.9% 감소했을 뿐이어서, 급작스런 불경기에도 잘 버티고 있는 상황이다. 전세계적인 E-커머스의 확산으로 인한 긍정적인 영향이 반영된 것으로 보인다. 반면 **프리미엄 오피스 임대료는 전분기대비 9.9% 감소**했다. 오피스 시장의 경우 COVID 의 후유증으로부터 자유로울 수 없어, 향후 임대료뿐 아니라 자산 가격 하락을 감내해야 할 수도 있다.

2020년 2 분기 시드니 부동산
가격은 잘 지켜짐

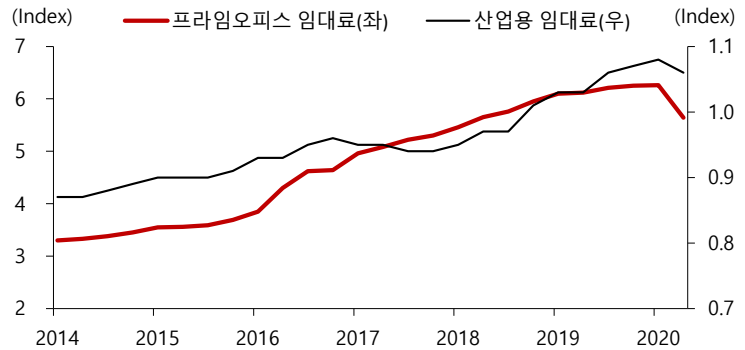
Colliers 시드니 부동산가격 지수: 프리미엄 오피스와 산업용 부동산



자료: Colliers, SK증권

**자산가격은 지킨 반면 임대료는
전분기대비 감소**

Colliers 시드니 임대료 지수: 프라임 오피스와 산업용 부동산



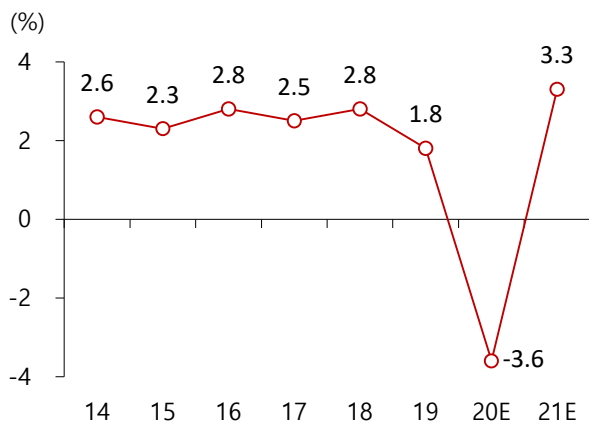
자료: Colliers, SK 증권

(5) 호주 경제는 부진하지만 OECD 평균치보다 양호

1~2 분기 호주 GDP 는 감소세

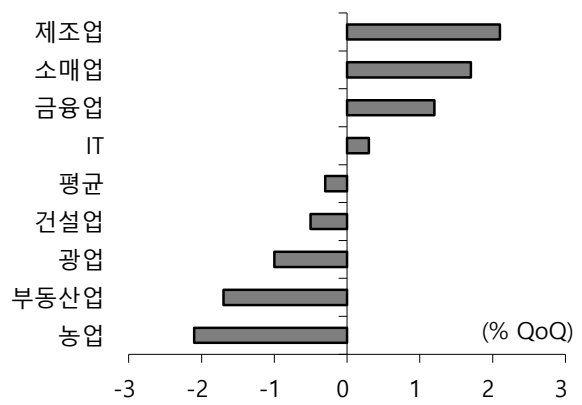
2020 년 들어 호주 경제도 다른 나라들과 마찬가지로 마이너스 성장률을 기록 중이다. 1 분기 GDP 증가율은 전분기대비 -0.3%를 기록했으며, 2 분기 에도 -5% 내외의 수치가 예상된다. 2020 년 연간으로는 -3.6%(블룸버그 컨센서스)로 예상되는데, 추정 기관마다 편차가 크다. OECD 는 -5.0%, 호주중앙은행은 -6.0%로 예상한 반면, NAB (내셔널호주은행)는 -1.8%로 전망했다. 1Q 생산증가율 (QoQ)을 산업별로 보면 제조업, 소매업, 금융업 등이 선방한 반면 건설업, 광업, 부동산업 등은 부진했다.

호주의 실질 GDP 증가율 추이와 전망



자료: Bloomberg (추정치는 컨센서스), SK 증권

2020 년 1Q 산업별 생산증가율 (QoQ)

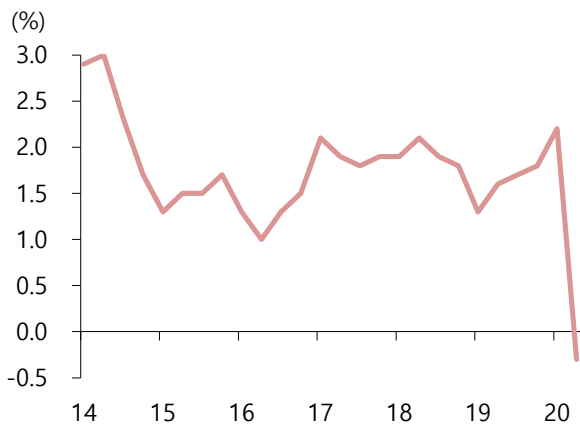


자료: 호주통계청(ABS), SK 증권

COVID로 호주 경제는 급격한 변화를 겪는 중

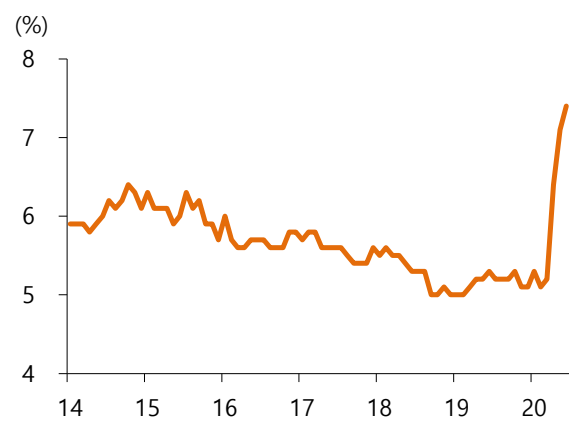
COVID로 인해 호주의 경제상황은 2020년 들어 급격한 변화를 겪고 있다. 1분기 물가 상승률은 마이너스로 돌아섰고, 실업률은 7%대로 급등했다. 경기선행지수가 최저치로 하락하면서, 경제성장률이 부진할 가능성은 더 높아지고 있다. 2019년부터 정부 지출이 늘고 있는 추세다. 블룸버그 컨센서스는 2020년 정부지출 증가율을 5.0%로 예상하고 있으나, 글로벌 추세를 감안할 때 실제로는 더 크게 늘어날 가능성이 높다. 내수 경기 부양을 위해 정부가 지출을 늘리고 있는 것은 전세계적인 추세다.

호주의 소비자물가 상승률



자료: Bloomberg, SK 증권

호주 실업률 추이



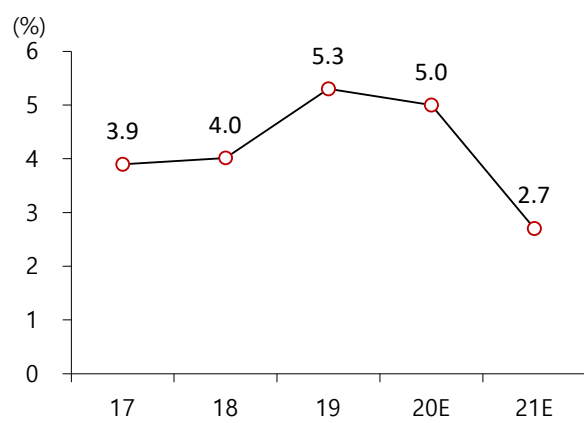
자료: Bloomberg, SK 증권

호주의 경기선행지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

호주 정부지출 증가율



자료: 호주통계청, Bloomberg (추정치는 컨센서스), SK 증권

2020년 호주경제는 부진하지만 타 국가들에 비해서는 나은 편

전반적으로 보면 2020년 호주 경제의 마이너스 성장은 부동산 시장에 부담으로 작용할 전망이다. 그렇지만 호주 경제는 미국이나 유럽의 타 선진국에 비해서는 나은 편이다. OECD에 의하면 2020년 주요 회원국들 중에서 호

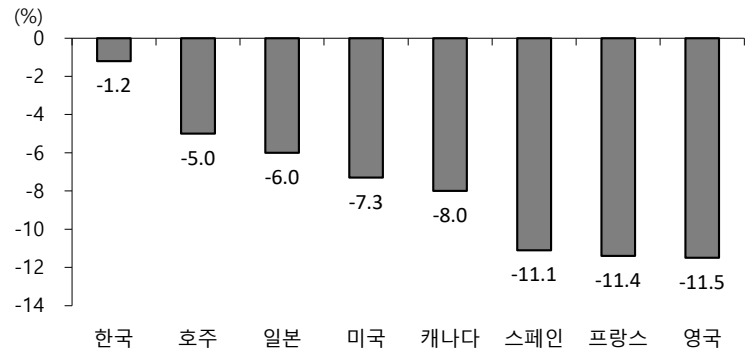
**2020년 호주의 경제성장률은
OECD 국가들 중 두 번째로 양호할
전망**

**낮은 금리는 부동산 가격에 하방
경직성을 더해줄 것**

**중앙은행은 저금리를 당분간
유지할 것임을 시사**

주의 예상 경제성장률 -5.0%는 한국 (-1.2%)에 이어 두 번째로 좋은 수치다. 호주 경제와 부동산 시장을 특별히 부정적으로 볼 필요는 없다.

OECD 가 전망한 주요 국가들의 2020년 경제성장률

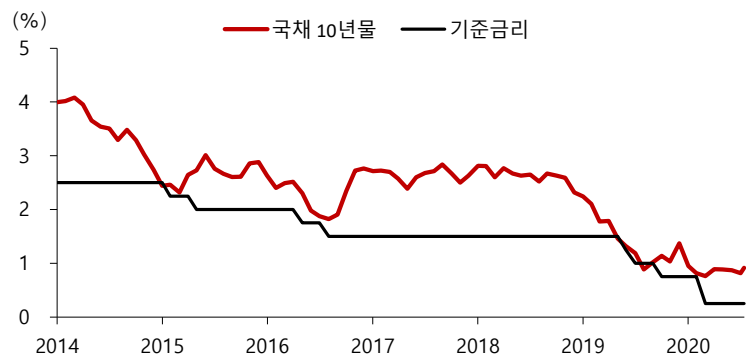


자료: OECD, SK 증권
주: 2차 Pandemic 을 가정하지 않은 수치

(6) 저금리는 부동산의 하방경직성을 더해줄 것

GDP 성장률 및 각종 경제지표가 부진한 대신 물가상승의 부담이 없어 금리를 낮게 유지할 수 있는 것은 부동산 가격의 하방 경직성을 더해줄 전망이다. 호주중앙은행 (The Reserve Bank of Australia)은 8월에도 기준금리를 사상 최저 수준인 0.25%로 유지했고, 인플레이션이 2~3%인 목표치에 도달할 때까지 기준금리를 현행 수준으로 유지할 계획이다. 그리고 호주국채 3년물 수익률이 목표치인 0.25%를 웃돌 경우 채권 매입에 나서고 있다. 호주의 모기지 금리 (P.22 그래프 참조) 뿐 아니라 은행대출 전반적으로 저금리가 지속되고 있다.

호주 국채금리와 중앙은행 기준금리 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

(7) 리스크 요인: 2 차 팬데믹과 재정절벽 가능성

리스크 요인 ① : 2 차 팬데믹 발생 여부

호주 부동산 시장의 리스크 요인에 대해 알아보자. 첫째 리스크는 **2 차 팬데믹 (Pandemic)** 가능성이다. 만약 COVID -19의 2 차 대유행이 발생할 경우, 이는 호주의 경제 회복을 방해하면서 부동산 가격에도 부정적으로 작용할 전망이다. IMF의 추정에 의하면 2 차 팬데믹은 -1.3%의 GDP 감소 요인으로 작용할 것이다. 또한 중국처럼 호주의 주요 무역 상대국에서 2 차 팬데믹이 발생한다면 이 또한 부정적이다.

리스크 요인 ②: 재정절벽 가능성

둘째, **재정절벽**으로 인한 문제다. 정부가 만약 재정 여력 때문에 COVID 초기에 집행한 재정적 지원을 추가로 제공하지 못할 경우, 차입자들의 주택담보대출 연기 종료로 이어질 수 있다. 이것은 많은 사람들의 수입이 주택담보대출 상환의 필요성과 함께 현저히 감소하는 결과를 가져올 것이다. 만약 절벽이 발생한다면, 그것은 주택과 상업용 부동산의 매도의 급증으로 이어질 가능성이 있다.

다만 이러한 사안들은 발생 가능성이 있는 **리스크 요인일 뿐이어서, 기정 사실로 가정할 필요는 없다.** 호주 정부는 최근 지출 삭감에 대한 언급에도 불구하고 추가적인 경제지원 대책에 대해 긍정적으로 고려하고 있다. 은행들도 주택대출 상환에 어려움을 겪는 차입자들에게 9월 이후에도 지원을 유지할 가능성이 높다. 은행들은 주택담보대출 연기 외에도 일부 대출자들이 상환을 줄이기 위해 이자 전용 대출로 전환하거나 대출 조건을 연장하는 방안도 검토하고 있다.

6. 이슈 분석 (B): 호주 증시의 A-REITs

(1) 호주 리츠업종은 시가총액 비중 6.7%

**호주 증시에서 리츠/부동산 업종은
시총 비중 6.7%의 중요한 섹터**

호주 주식시장(ASX)에는 38 개의 리츠 및 부동산 기업이 상장되어 있으며, ASX200 지수에는 19 개 종목이 포함되어 있다. ASX200 에서 리츠/부동산 업종(ASX200 Real Estate)의 시가총액 비중은 8 월말 현재 6.7%로, 다른 국가들에 비해 중요한 비중을 차지하고 있다. 호주 리츠/부동산지수는 3 월 부터 시장수익률을 하회하고 있으나, 8 월에는 7.7% 상승하면서 시장평균 (+2.2%) 대비 양호한 흐름을 보였다.

호주 증시 주요 리츠들의 현황

종목명	티커	주력섹터	시가총액 (백만AUD)	주가 (AUD)	주당 FFO (AUD)		주당 배당금 (AUD)		2020년 Valuation	
					2019	2020E	2019	2020E	배당수익률 (%)	P/FFO (배)
Goodman Group	GMGAX	산업용	33,478	18.31	0.53	0.58	0.30	0.30	1.6	31.7
Scentre Group	SCGAX	리테일	11,730	2.26	0.25	0.19	0.23	0.13	5.8	12.1
Dexus	DXSAX	오피스/산업용	9,635	8.83	0.66	0.67	0.50	0.50	5.7	13.2
STOCKLAND	SGPAX	복합	9,442	3.96	0.39	0.33	0.28	0.21	5.3	12.2
MIRVAC GROUP	MGRAX	복합	8,307	2.11	0.17	0.16	0.12	0.10	4.7	13.0
Lendlease Group	LLCAX	복합	7,998	11.62	N/A	N/A	0.38	0.49	4.2	N.A
GPT GROUP	GPTAX	복합	7,461	3.83	0.32	0.30	0.26	0.20	5.2	12.8
Vicinity Centres	VCXAX	리테일	6,578	1.45	0.18	0.11	0.16	0.06	4.2	13.1
Charter Hall Group	CHCAX	복합	5,827	12.51	0.54	0.42	0.35	0.32	2.6	29.8
Unibail-Rodamco-Westfield	URWAS	리테일	5,423	39.16	0.66	0.54	0.27	0.17	0.4	72.5
BWP Trust	BWPAX	산업용	2,608	4.06	N/A	46.06	0.18	0.18	4.4	0.1
Growthpoint Properties	GOZAX	복합	2,586	3.35	N/A	N/A	0.23	0.21	6.3	N.A
Shopping Centres APG	SCPAX	리테일	2,413	2.25	0.12	0.15	0.15	0.14	6.2	15.5
Cromwell Property Group	CMWAX	오피스	2,352	0.90	N/A	0.04	0.07	0.07	7.8	22.5
Waypoint REIT	WPRAX	휴게소	2,096	2.67	0.15	0.15	0.15	0.15	5.6	17.8
National Storage REIT	NSRAX	셀프스토리지	1,926	1.90	N/A	0.08	0.10	0.07	3.7	23.8
Centuria Industrial REIT	CIPAX	산업용	1,588	3.12	N/A	0.18	0.18	0.18	5.8	17.4
Ingenia Communities Group	INAAX	주택	1,533	4.71	N/A	N/A	0.12	0.11	2.3	N.A
Rural Funds Group	RFFAX	농장, 목축	851	2.22	0.13	0.14	0.10	0.11	5.0	16.4
Cedar Woods Properties	CWPAX	주택시행	427	5.31	N/A	N/A	0.26	0.20	3.8	N.A

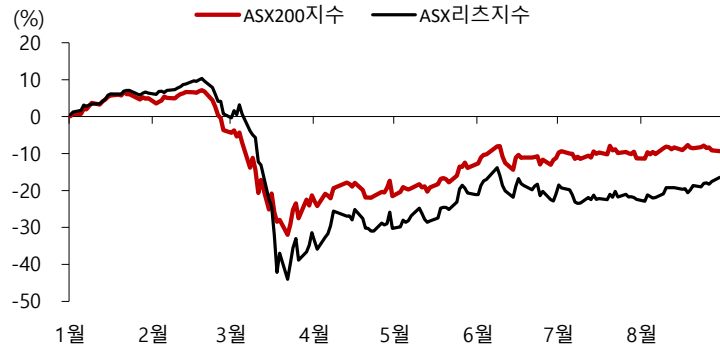
자료: Bloomberg, SK 증권

주: 1. 2020년 수치는 Bloomberg 컨센서스

2. FFO는 순임대수익으로 '임대 영업에서의 순현금흐름'과 비슷한 개념

호주 리츠지수는 2020년 들어
8월까지 시장대비 %p
Underperform

호주 리츠지수와 ASX200의 비교



자료: Bloomberg, SK 증권

복합리츠의 성과는 보유 부동산
포트폴리오에 따라 좌우

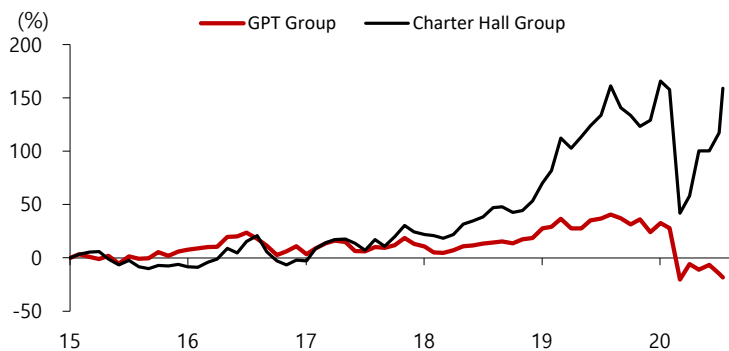
(2) 산업용 리츠의 호황과 리테일 리츠의 불황

호주에는 오피스, 리테일, 산업용 부동산을 다양하게 운영하는 복합리츠가 많아서, 미국보다는 영국과 비슷한 구조다. 호주의 복합리츠도 영국과 마찬가지로 주식 성과는 '얼마나 리테일을 적게 보유했는가에 따라 결정되었다.

Charter Hall Group (CHC.AX)은 자산이 오피스 49%, 산업용/인프라 32%, 리테일 19%로 구성되어 있다. GPT Group (GPT.AX)은 리테일 45%, 오피스 39%, 산업용 16%다. 과거 5년간 추가 상승률은 Charter Hall Group 이 +182%인 반면, GPT Group 은 -18%다. 같은 복합리츠 내에서도 보유 부동산의 포트폴리오에 따라 극명하게 수익률이 갈리고 있다.

5년 수익률은 Charter Hall +182%,
GPT Group -18%

2015년 이후 Charter Hall Group 과 GPT Group 의 추가 추이



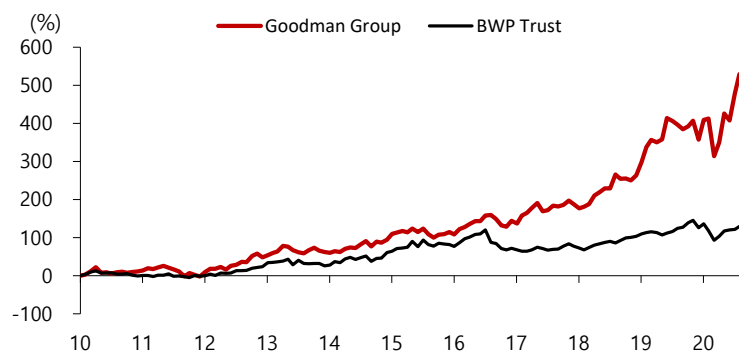
자료: Bloomberg, SK 증권

호주도 산업용 리츠의 성과가 가장 우수

5년간 Goodman은 480%, BWP Trust는 120% 상승

호주에서도 **산업용 리츠의 성과가 가장 우수**하다. 리츠업종 시총 1 위인 Goodman Group (GMG.AX)과 11 위인 BWP Trust (BWP.AX)는 산업용 부동산에 특화된 리츠다. 이들의 10년간 주가 상승률은 Goodman Group +480%, BWP Trust +120%다. Goodman Group은 호주 시총 상위 리츠 중에서 장기적으로 가장 탁월한 주가 흐름을 기록 중이다.

2015년 이후 Goodman Group 그룹과 BWP Trust의 주가 추이

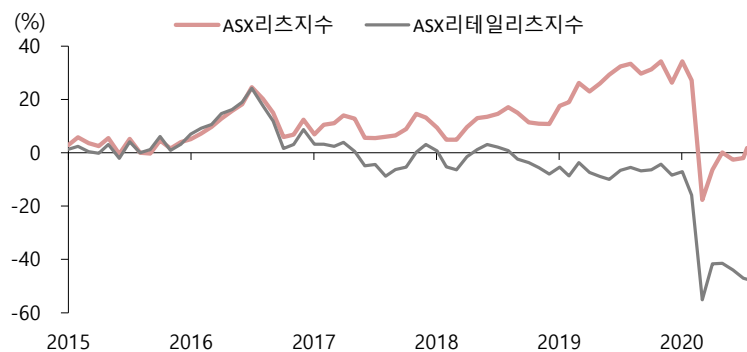


자료: Bloomberg, SK 증권

반면 **리테일 위주의 리츠들은 장기간 주가 흐름이 부진**하다. ASX 리테일 리츠 지수는 리츠지수를 지난 5년 동안 49%p Underperform 했다. 시총 2 위이지만 리테일 비중이 높은 Scentre Group (GMG.AX)은 지난 5년간 주가 상승률이 -44%이고, Unibail-Rodamco-Westfield (URW.AX)는 2018년 상장 이후 -77%를 기록했다. 호주도 E-커머스가 활성화되면서 리테일 리츠들의 펀더멘탈은 악화되고 있는 중이다.

호주의 리테일 리츠는 2017년부터 부진했으며, 2020년 들어 성과가 급격히 악화

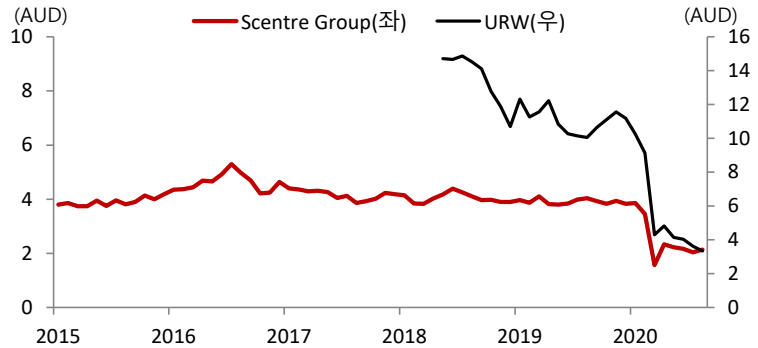
호주 리츠지수와 FTSE100의 비교



자료: Bloomberg, SK 증권

URW는 상장 후 주가가 1/5로 하락

Scentre Group 과 Unibail-Rodamco-Westfield의 주가 추이

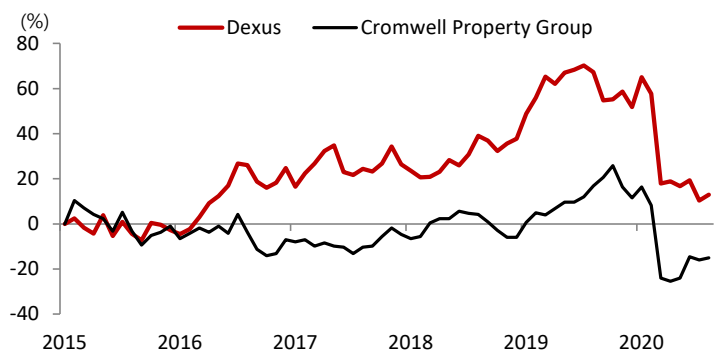


자료: Bloomberg, SK 증권

호주에는 오피스 전용 리츠를 찾기는 어렵고, 대부분의 복합리츠들이 오피스를 주로 운용하고 있다. 대형 리츠 중에서는 Dexus (DXS.AX)의 오피스 의존도가 84% (순임대수익)로 높은 편이고, 중형 리츠 중에서는 Cromwell Property Group의 오피스 의존도가 88%로 높다. 과거 5년간 주가 상승률은 Dexus가 +18.2%, Cromwell Property Group이 -12.1%다.

오피스 위주의 리츠들은 성과가 특별히 우수하지 않음

Dexus와 Cromwell Property Group의 주가 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

휴게소, 농장, 셀프스토리지 등 다양한 리츠와 주택 시행사도 상장

호주 증시에는 특색 있는 리츠들도 있다. Waypoint REIT (WPR.AX)는 고속도로 휴게소를 전문적으로 운영하는 리츠다. Rural Funds Group (RFF.AX)은 세계적으로도 회소성을 갖고 있는 농업 리츠(농장, 목축지 운영)다. 호주도 미국처럼 셀프 스토리지(개인창고) 리츠가 상장되어 있는데, National Storage REIT (NSR.AX)가 가장 크다. Ingenia Communities Group (UNA.AX)와 같은 주택 리츠, Cedar Woods Properties (CWP.AX)와 같은 주택 시행사들도 상장되어 있어, **투자자들의 다양한 선택이 가능하다.**

(3) Goodman Group (GMG.AX): 시총 1 위의 산업용리츠

호주 리츠업종 시총 1 위인 산업용 리츠로, AUM은 516억 호주달러

실적은 양호하지만 꾸준한 투자가 필요하여 배당금은 당분간 현재 수준을 유지할 계획

호주 리츠 중에서 시가총액 1 위인 Goodman Group은 **물류 시설을 중심으로 한 산업용 리츠**로서, 2020년 6월 현재 AUM (총 관리자산)이 516억 호주달러에 이른다. 영업지역은 호주/뉴질랜드 외에도 아시아, 유럽 등지로 잘 분산되어 있다. 주요 고객들은 Amazon, DHL, 일본우정국 등 글로벌 대기업들이다.

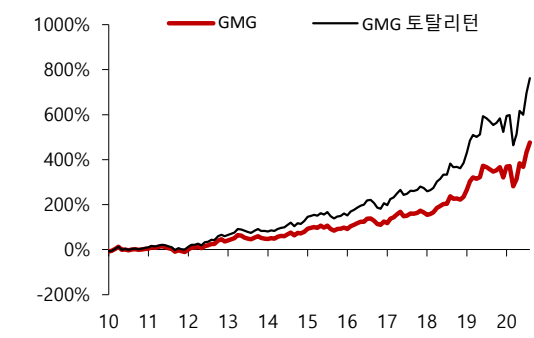
E-커머스 발달로 인한 물류 호황에 힘입어 주가 흐름이 매우 양호 (10년간 +482%)하다. 주가 상승 폭이 크다 보니 배당수익률이 1.7%에 불과하다. 주당 FFO가 꾸준히 늘고 있음에도 불구하고 호황으로 인한 신규 투자가 늘고 있어, 배당성향 (배당금/FFO)은 50% 내외로 낮은 편이다. FY20 (6월 결산) 보통주순이익이 전년대비 7.6% 감소한 것은 자산평가이익이 감소했기 때문일 뿐, 조정영업이익 (FFO)은 오히려 12.5% 늘어나는 호조세가 지속되었다. **당분간 높은 성장세 및 높은 밸류에이션이 지속될 것으로 예상되는 호주 리츠업종 대표주다.**

Goodman Group (GMG.AX)의 투자지표

Not Rated

현재가 (2020.8.31, AUD)	18.31	52 주 최고/최저 (USD)	18.73/9.60	(%)	1Y	3Y	5Y	10Y
Ticker	GMG.AX	시가총액 (백만 AUD)	33,478	절대수익률 (단순주가)	26.1	120.9	200.2	463.4
거래소	ASX	주식수 (천주)	1,828,400	시장대비 상대수익률	33.1	113.2	186.2	424.0
베타	0.96	3개월 평균 거래량(천주)	5,503	절대수익률 (Total Return)	28.8	138.0	246.6	738.4
1대 주주	Leader Invest (9.2%)	FY2020 결산월	6월	원화수익률 (Total Return)	32.6	123.7	239.4	568.0

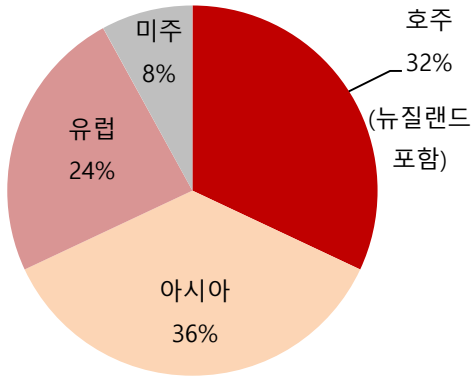
	2018.6	2019.6	2020.6	2021.6E
영업수익 (백만 AUD)	2,673	3,026	2,633	NA
보통주순이익 (백만 AUD)	1,103	1,628	1,504	NA
조정영업이익 (백만 AUD)	846	942	1,060	1,165
EPS (AUD)	0.59	0.87	0.82	NA
주당 FFO (AUD)	0.47	0.52	0.58	0.63
주당배당금 (AUD)	0.28	0.30	0.30	0.30
PER (배)	14.4	13.4	17.6	NA
P/FFO (배)	18.2	22.5	25.0	29.0
배당수익률 (%)	3.3	2.6	2.1	1.6



자료: Bloomberg (수익추경치는 컨센서스), SK 증권

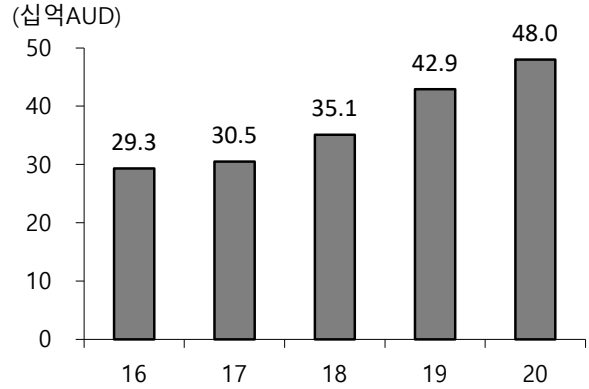
주: FFO는 Fund From Operation (운영현금흐름). Goodman Group 이 공표하는 조정영업이익과 같은 수치

2020년 영업이익의 지역적 구분



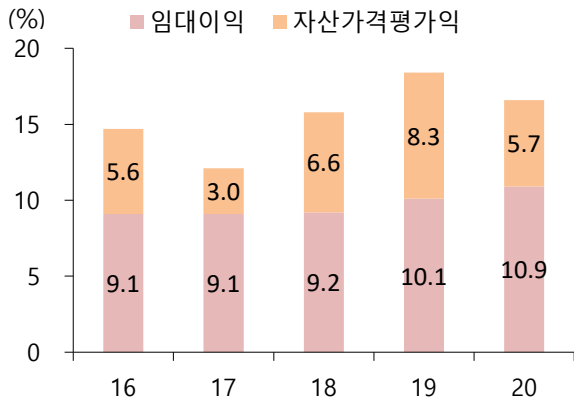
자료: Goldman Group, SK 증권

외부 AUM (관리자산) 추이



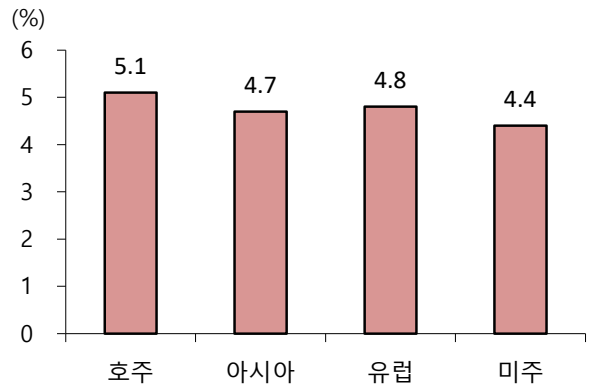
자료: Goldman Group, SK 증권

자산 대비 이익률 추이



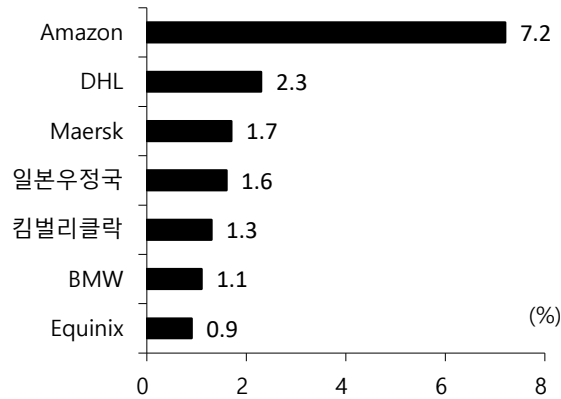
자료: Goldman Group, SK 증권

관리자산의 지역별 Cap Rate (FY2020)



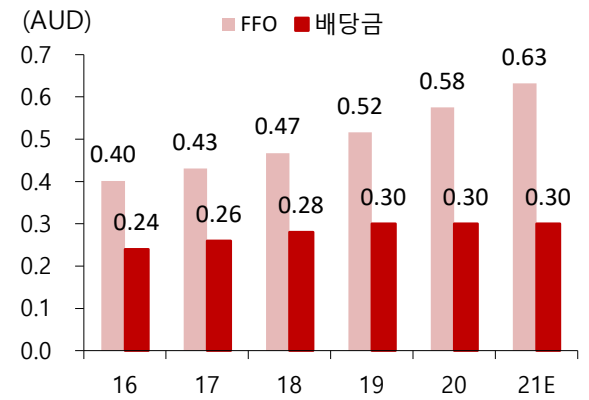
자료: Goldman Group, SK 증권

주요 고객들의 영업이익 기여 비중



자료: Goldman Group, SK 증권

주당 FFO와 배당금 추이



자료: Goldman Group, SK 증권

(4) Dexu (DXS.AX): 오피스/산업용 리츠에 주력

**오피스를 중심으로 산업용 부동산을
일부 (비중 15%) 운용 중인
복합 리츠**

**FFO와 배당금이 일시적으로 정체될
전망이지만 배당수익률 6%대는
매력적**

Dexu (DXS.AX)는 운영자산 168 억 호주달러 규모의 대형 리츠다. 순임대 수익 기준으로 오피스 (비중 84%)와 산업용 부동산 (15%) 위주로 이루어져 있다. 부채비율이 25%에 불과해, 레버리지를 많이 사용하지 않는 특징을 갖고 있다. 본업 외에도 170 억 호주달러 규모의 부동산 펀드를 운영하고 있는데, 영업수익에서 펀드운용수익 비중은 10%다. Cap Rate (운영자산 대비 순임대수익)은 오피스가 5.0%, 산업용 부동산이 5.8% 수준이다.

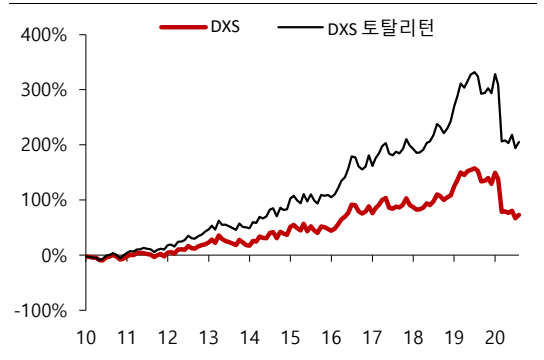
오피스 자산의 89%가 Core (프리미엄+A 등급) 자산이다. 산업용 부동산은 고성장 부문인 물류센터와 데이터센터 비중이 21%에 불과하고, 대부분 산업용 부지, 산업단지 위주로 이뤄져 있다는 점은 조금 아쉽다. 장기간 동안 Dexu는 매년 FFO (운영현금흐름)가 증가세를 보였고, 이에 따라 배당금을 올려왔다. COVID의 여파로 FFO와 배당금이 일시적으로 정체될 가능성이 있는 것은 사실이다. 하지만 이를 감안해도 현 배당수익률 6%는 Dexu의 양호한 포트폴리오를 감안할 때, 매력적인 수준이다.

Dexu (DXS.AX)의 투자지표

Not Rated

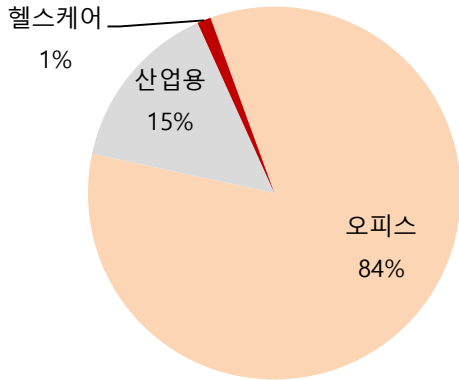
현재가 (2020.8.31, AUD)	8.83	52 주 최고/최저 (USD)	13.51/8.03	(%)	1Y	3Y	5Y	10Y
Ticker	DXS.AX	시가총액 (백만 AUD)	9,635	절대수익률 (단순주가)	-31.6	-7.9	19.8	81.7
거래소	ASX	주식수 (천주)	1,091,200	시장대비 상대수익률	-24.6	-15.6	5.9	42.4
베타	0.89	3 개월 평균 거래량(천주)	6,761	절대수익률 (Total Return)	-28.1	6.3	53.2	203.4
1 대 주주	BlackRock (9.8%)	FY2020 결산월	6 월	원화수익률 (Total Return)	-25.9	-0.1	50.0	141.7

	2018.6	2019.6	2020.6	2021.6E
영업수익 (백만 AUD)	941	795	962	978
보통주순이익 (백만 AUD)	649	682	679	679
FFO (백만 AUD)	617	647	695	708
EPS (AUD)	0.48	0.50	0.60	0.60
주당 FFO (AUD)	0.64	0.66	0.67	0.68
주당배당금 (AUD)	0.48	0.50	0.50	0.54
PER (배)	20.1	22.6	19.2	14.6
P/FFO (배)	15.0	17.1	17.3	13.0
배당수익률 (%)	5.0	4.4	4.4	6.2



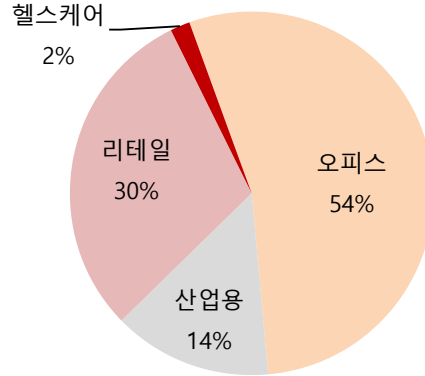
자료: Bloomberg (수익추정치는 컨센서스), SK 증권
 주: FFO는 Fund From Operation (운영현금흐름).

2019 년말 Dexus 의 순임대수익 (FFO) 기준 포트폴리오



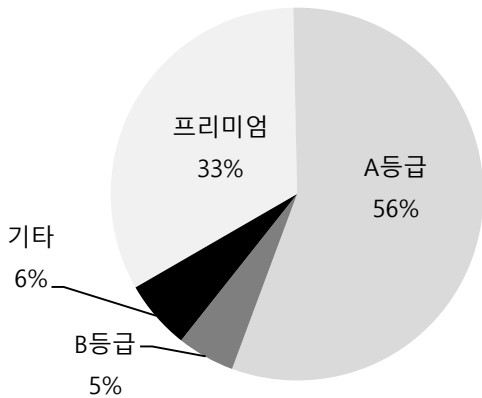
자료: Dexus, SK 증권

2019 년말 위탁운용 중인 펀드자산의 포트폴리오



자료: Dexus, SK 증권

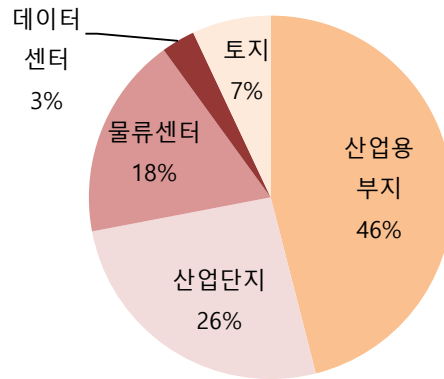
오피스 자산의 등급별 포트폴리오



자료: Dexus, SK 증권

주: 프리미엄과 A 등급은 모두 'Coer' 로 분류

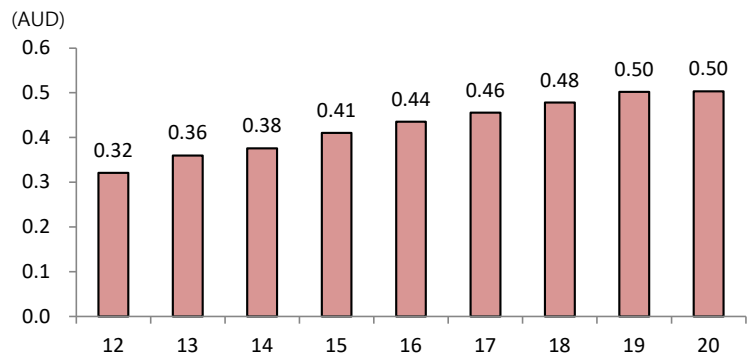
산업용 부동산의 용도별 포트폴리오



자료: Dexus, SK 증권

**배당금이 매년 증가했으나,
2020 년 6 월 결산 시에는 정체**

Dexus 의 주당배당금 추이



자료: Dexus, SK 증권

(5) Waypoint REIT (WPR,AX): 고속도로 휴게소 운영

**474 개의 고속도로 휴게소를
운영하는 안정적인 리츠**

Waypoint REIT (WPR,AX)는 고속도로 휴게소를 운영하는 리츠로, 세계적으로도 매우 독특한 리츠다. 그럼에도 2016년 설립 후 매우 안정적인 실적(임대수익, FFO) 증가세를 기록 중이다. 호주 전국적으로 474 개의 자산을 보유하고 있으며 평균 잔여 임대기간 11.7 년에, 대부분의 자산을 Triple Net Lease (임차인이 임대료/세금, 보험료, 유지비를 모두 부담) 방식으로 운영하고 있다. 고객의 97%는 Viva Energy이며, 7-Eleven, Caltex 등이 나머지 소수의 고객이다. 2019년 기준 부채비율이 30.4%로, 비교적 낮은 편이다.

**COVID 에도 불구하고 2020년
상반기 실적은 양호**

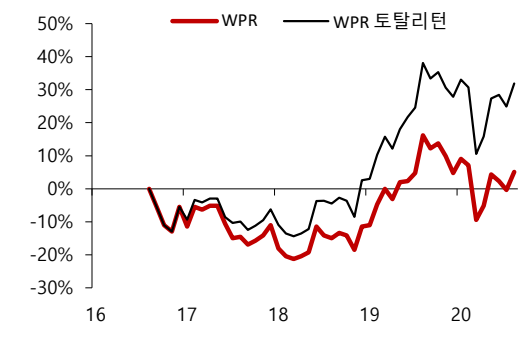
고속도로 휴게소의 특성상 COVID의 영향으로부터 자유로울 수는 없음에도 불구하고 2020년 상반기(1~6월) 실적은 양호했다. 임대수익은 전년동기 대비 6.5%, FFO(운영현금흐름)는 9.8% 증가했다. 장기적인 관점에서 리테일, 오피스 리츠에 비해 영업 안정성이 크게 떨어지지 않는다고 본다. 그럼에도 불구하고 6%를 상회하는 배당수익률은 매력적인 수준이다.

Waypoint REIT (WPR,AX)의 투자지표

Not Rated

현주가 (2020.8.31, AUD)	2.67	52 주 최고/최저 (USD)	3.12/1.81	(%)	1Y	3Y	5Y	10Y
Ticker	WPR,AX	시가총액 (백만 AUD)	2,085	절대수익률 (단순주가)	-9.5	23.0	N/A	N/A
거래소	ASX	주식수 (천주)	780,900	시장대비 상대수익률	-2.5	15.3	N/A	N/A
베타	0.73	3개월 평균 거래량(천주)	5,038	절대수익률 (Total Return)	-4.5	46.5	N/A	N/A
1대 주주	Viva Energy (9.97%)	FY2020 결산월	12월	원화수익률 (Total Return)	-1.6	37.6	N/A	N/A

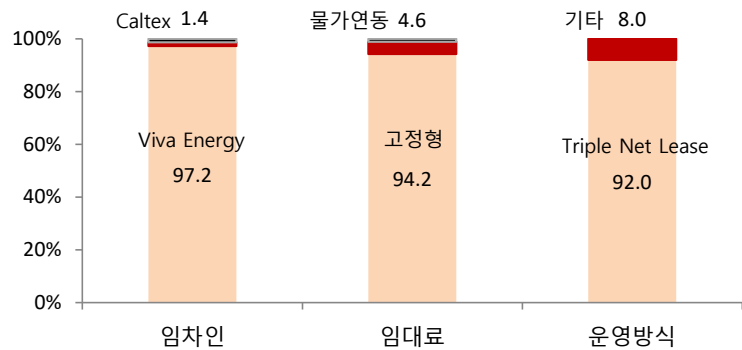
	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E
영업수익 (백만 AUD)	207	246	NA	NA
순이익 (백만 AUD)	167	198	301	146
FFO (백만 AUD)	102	112	115	123
EPS (AUD)	0.16	0.23	0.35	0.17
주당 FFO (AUD)	0.14	0.15	0.15	0.16
주당배당금 (AUD)	0.14	0.15	0.15	0.16
PER (배)	13.2	10.1	7.6	15.7
P/FFO (배)	15.1	16.0	17.8	16.7
배당수익률 (%)	6.6	6.5	5.6	6.0



자료: Bloomberg (수익추정치는 컨센서스), SK 증권
주: FFO는 Fund From Operation (운영현금흐름).

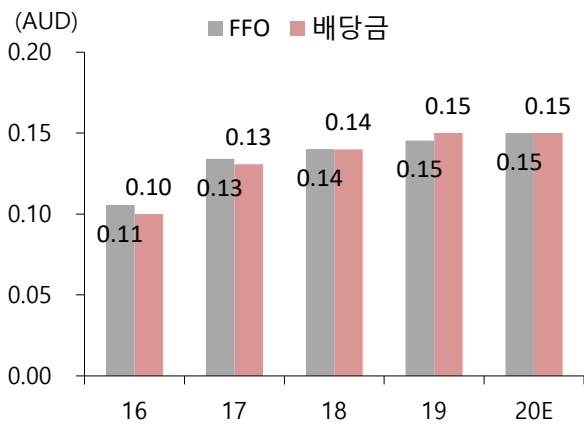
임차인의 97.2%가 Viva Energy,
임대료의 94.2%가 고정형,
운영방식의 92.0%가 TNL

Waypoint REIT의 임차인, 임대료, 운영방식 분류



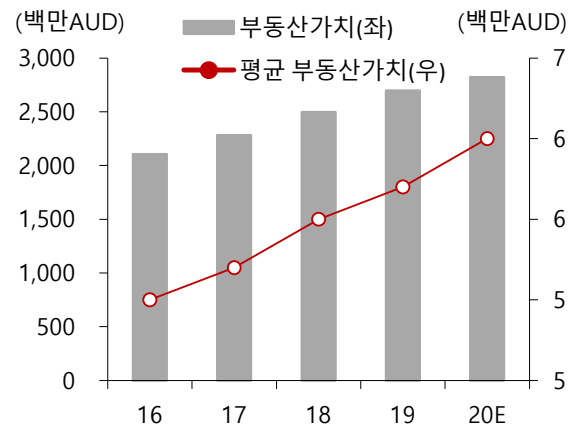
자료: Waypoint REIT, SK 증권

주당 FFO와 배당금 추이



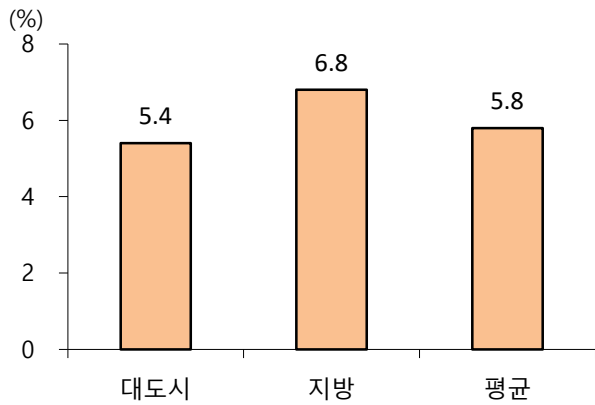
자료: Waypoint REIT, SK 증권
주: 2016 년은 연간 기준으로 환산

보유 부동산 가치 추이



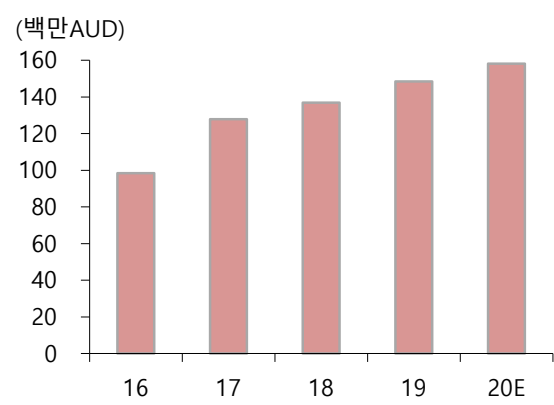
자료: Waypoint REIT, SK 증권

2020년 상반기 기준 Cap Rate



자료: Waypoint REIT, SK 증권

연간 임대수익 추이



자료: Waypoint REIT, SK 증권
주: 2020 년은 상반기 YoY 증가율을 연간으로 환산하여 대입

(6) Rural Funds Group (RFF.AX): 희소성 있는 농업 리츠

**안정적인 실적을 기대할 수 있는
농업 리츠**

Rural Funds Group (RFF.AX)은 세계적으로도 희소성을 갖고 있는 농업 리츠 (농장, 목축지 운영)다. 영업수익의 46%는 견과류 경작지, 40%는 목축지 (가금류 포함)에서 나오고 있어 소맥, 대두처럼 가격 변동이 큰 농산물과의 연관성이 낮다. 총 66 만 헥타르에 달하는 49 개 보유 부동산의 주요 임차인은 Select Harvest, Olam (견과류), JBS Australia (목축), Treasury Wine (포도농장) 등 호주의 대형 농산물 기업들이다. 임대료의 57%가 곡물 가격이 아닌 물가상승률에 연동되고 있어, 최근의 저물가 환경은 그리 유리한 상황은 아니다.

**연 5% 내외의 안정적인 배당
수익을 원하는 투자자에게 적절**

임대계약 만기가 평균 11.4 년 남아 있어, 일반적인 리츠에 비해 매우 길다. 일반적으로 분기 배당을 실시하고 있으며, 6 월 결산법인인어서 FY20 는 2020 년 6 월에 종료된다. 다만 6 월 결산실적은 7 월말 현재 발표되지 않았다. 연 5% 내외의 안정적인 배당을 원하는 투자자들에게 적절한 종목이다.

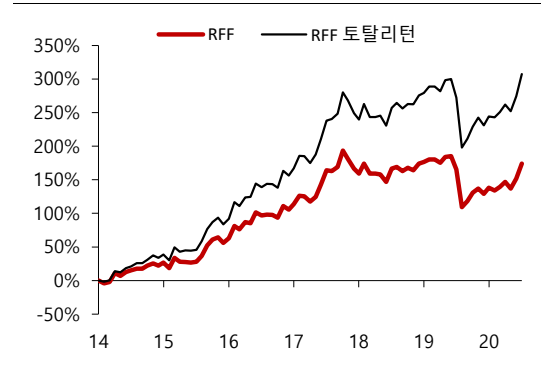
Rural Funds Group (RFF.AX)의 투자지표

Not Rated

현재가 (2020.8.31, AUD)	2.22	52 주 최고/최저 (USD)	2.24/1.57
Ticker	RFFAX	시가총액 (백만 AUD)	751
거래소	ASX	주식수 (천주)	338,400
베타	0.38	3 개월 평균 거래량(천주)	680
1 대 주주	Vanguard Group (9.6%)	FY2020 결산월	6 월

(%)	1Y	3Y	5Y	10Y
절대수익률 (단순주가)	3.3	3.7	114.1	N/A
시장대비 상대수익률	10.2	-4.0	100.2	N/A
절대수익률 (Total Return)	9.4	20.4	179.5	N/A
원화수익률 (Total Return)	12.7	13.2	173.6	N/A

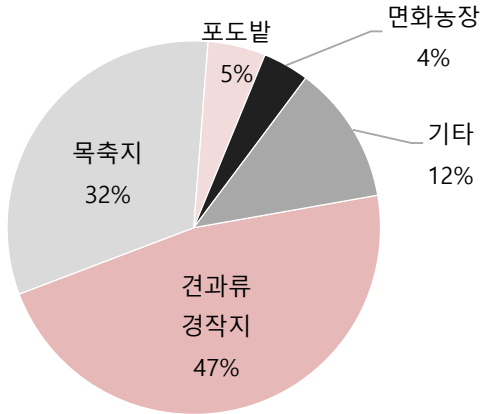
	2018.6	2019.6	2020.6E	2021.6E
영업수익 (백만 AUD)	51	66	72	71
보통주순이익 (백만 AUD)	44	33	53	51
AFFO (백만 AUD)	32	43	46	45
EPS (AUD)	0.17	0.10	0.16	0.15
주당 AFFO (AUD)	0.13	0.13	0.14	0.14
주당배당금 (AUD)	0.10	0.10	0.11	0.11
PER (배)	12.2	21.7	12.1	14.8
P/FFO (배)	16.7	16.5	13.9	16.4
배당수익률 (%)	4.7	4.8	5.6	5.0



자료: Bloomberg (수익추정치는 컨센서스), SK 증권

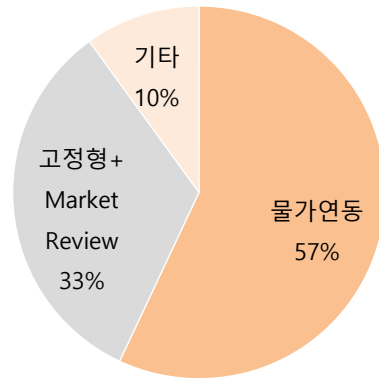
주: FFO는 Fund From Operation (운영현금흐름), 2020년 6월 결산 수치는 아직 미정

영업수익(FY201H) 기준 포트폴리오



자료: Rural Funds Group, SK 증권

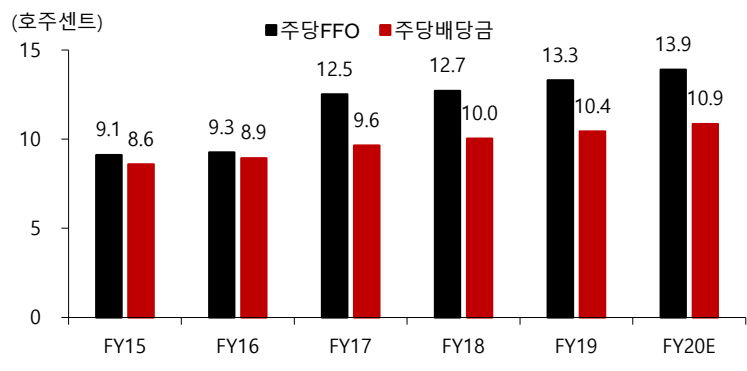
임대료 형태별 구분



자료: Rural Funds Group, SK 증권

배당금 매년 증가하는 추세

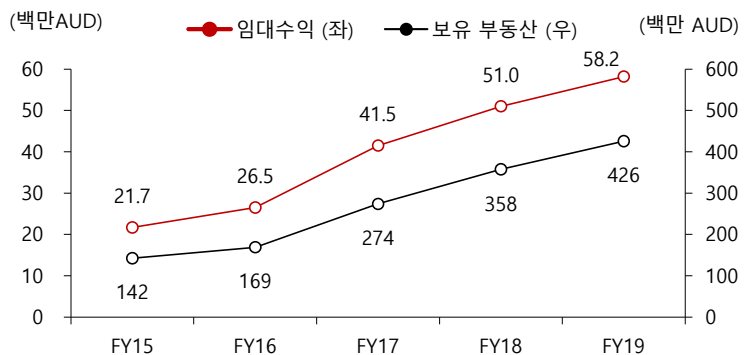
FFO와 배당금 추이



자료: Rural Funds Group, SK 증권

임대수익과 부동산 가치도 꾸준히 증가

임대수익과 보유부동산 가치 추이



자료: Rural Funds Group, SK 증권

7. 미국시장 주요 상장 Index

(1) 미국 NAREIT 리츠 Index

FNER Index (미국 리츠업종 종합지수, FTSE Nareit Equity REITs)

수익률 (%)	1개월	6개월	12개월	36개월
Index	0.1%	-4.3%	-8.1%	0.6%
토탈리턴 Index	0.1%	-4.3%	-8.1%	13.0%

<주요 지표>	<주요 편입 종목>		
시가총액 (십억달러)	1,120	American Tower	11.8%
일거래량 (1M, 천주)	79,846	Crown Castle	7.4%
PER (배)	63.6	Prologis	7.3%
PBR (배)	2.55	Equinix	6.6%
배당수익률 (%)	3.9	Digital Realty Trust	4.5%

자료: Bloomberg, SK 증권

- 주: 1. 토탈리턴은 배당금을 포함한 총수익 기준
- 2. 주가는 8월 31 일 기준

FNIND Index (미국 산업용리츠 지수, FTSE NAREIT Industrial Sector Index)

수익률 (%)	1개월	6개월	12개월	36개월
Index	-2.9%	18.2%	19.4%	49.4%
토탈리턴 Index	-2.9%	18.3%	19.5%	63.2%

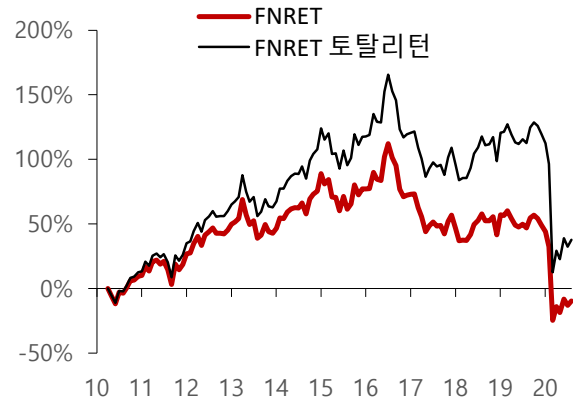
<주요 지표>	<주요 편입 종목>		
시가총액 (십억달러)	133	Prologis	55.2%
일거래량 (1M, 천주)	5,791	Duke Realty	11.1%
PER (배)	62.8	Americold Realty	6.1%
PBR (배)	2.49	Rexford Industrial	4.4%
배당수익률 (%)	2.4	First Industrial	3.9%

자료: Bloomberg, SK 증권

- 주: 1. 토탈리턴은 배당금을 포함한 총수익 기준
- 2. 주가는 8월 31 일 기준

FNRET Index (미국 리테일리츠 지수, FTSE NAREIT Retail Property Sector Index)

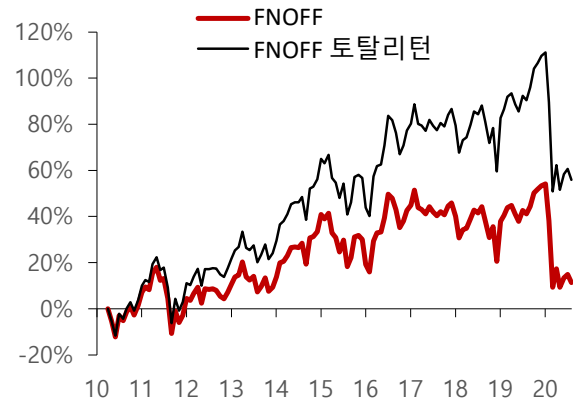
수익률 (%)	1개월	6개월	12개월	36개월
Index	3.9%	-29.9%	-35.3%	-39.7%
토탈리턴 Index	3.9%	-29.9%	-35.3%	-29.8%
<주요 지표>		<주요 편입 종목>		
시가총액 (십억달러)	105	Regency Centers	21.4%	
일거래량 (1M, 천주)	15,779	Federal Realty	18.6%	
PER (배)	22.4	Kimco Realty	13.9%	
PBR (배)	1.73	Brixmor Property	9.4%	
배당수익률 (%)	7.3	Weingarten Realty	6.2%	



자료: Bloomberg, SK 증권, 주가는 8월 31 일 기준

FNOFF Index (미국 오피스리츠 지수, FTSE NAREIT Office Sector Index)

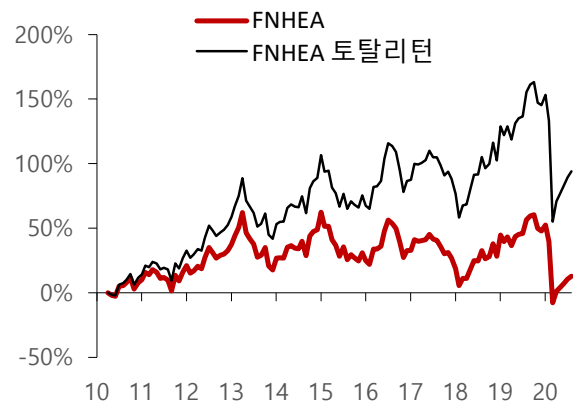
수익률 (%)	1개월	6개월	12개월	36개월
Index	-2.9%	-17.7%	-18.1%	-20.9%
토탈리턴 Index	-2.9%	-17.7%	-18.1%	-12.3%
<주요 지표>		<주요 편입 종목>		
시가총액 (십억달러)	76	Alexandria RE	21.5%	
일거래량 (1M, 천주)	8,640	Boston Properties	18.2%	
PER (배)	38.5	Kilroy Realty	8.6%	
PBR (배)	1.41	Douglas Emmett	6.8%	
배당수익률 (%)	4.2	Cousins Properties	5.5%	



자료: Bloomberg, SK 증권, 주가는 8월 31 일 기준

FNHEA Index (미국 헬스케어리츠 지수, FTSE NAREIT Health Care Property Sector Index)

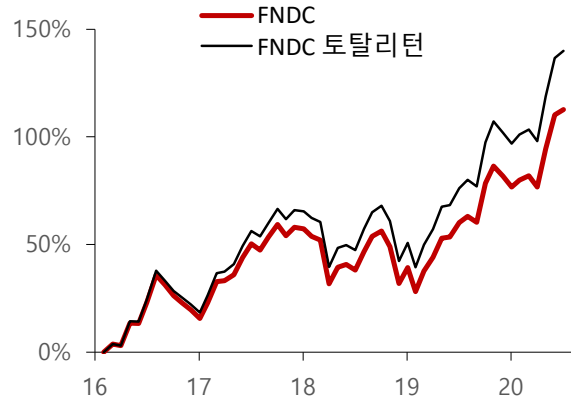
수익률 (%)	1개월	6개월	12개월	36개월
Index	2.4%	-16.8%	-24.0%	-20.4%
토탈리턴 Index	2.4%	-16.8%	-24.0%	-5.9%
<주요 지표>		<주요 편입 종목>		
시가총액 (십억달러)	98	Welltower	24.1%	
일거래량 (1M, 천주)	11,270	Healthpeak Properties	15.4%	
PER (배)	38.1	Ventas	12.8%	
PBR (배)	1.56	Medical Properties	11.5%	
배당수익률 (%)	5.9	Omega Healthcare	7.7%	



자료: Bloomberg, SK 증권, 주가는 8월 31 일 기준

FNDC Index (미국 데이터센터리츠 지수, FTSE NAREIT Equity Data Centers Index)

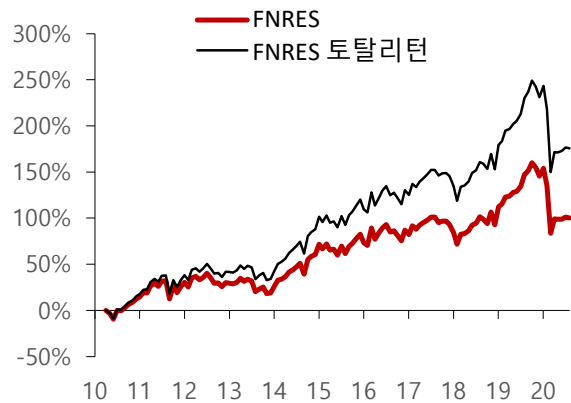
수익률 (%)	1 개월	6 개월	12 개월	36 개월
Index	-0.9%	34.6%	35.0%	47.5%
토탈리턴 Index	-0.9%	34.6%	35.0%	60.0%
<주요 지표>		<주요 편입 종목>		
시가총액 (십억달러)	131	Equinix	51.0%	
일거래량 (1M, 천주)	1,567	Digital Realty Trust	34.9%	
PER (배)	153.8	CyrusOne	6.7%	
PBR (배)	4.46	Coresite Realty	4.2%	
배당수익률 (%)	2.0	QTS Realty Trust	3.2%	



자료: Bloomberg, SK 증권
 주: 주가는 8월 31일 기준

FNRES Index (미국 주거용리츠 지수, FTSE NAREIT Residential Property Sector Index)

수익률 (%)	1 개월	6 개월	12 개월	36 개월
Index	-0.4%	-13.4%	-16.5%	-0.7%
토탈리턴 Index	-0.4%	-13.4%	-16.5%	9.0%
<주요 지표>		<주요 편입 종목>		
시가총액 (십억달러)	157	Equity Residential	22.9%	
일거래량 (1M, 천주)	6,797	AvalonBay	20.6%	
PER (배)	75.1	Essex Property	14.5%	
PBR (배)	2.29	Mid-America Apart	11.8%	
배당수익률 (%)	3.3	UDR	10.7%	



자료: Bloomberg, SK 증권
 주: 주가는 8월 31일 기준

(2) 각종 Index, ETF

SPGTIND Index (S&P 글로벌 인프라 지수, S&P Global Infrastructure Index)

수익률 (%)	1개월	6개월	12개월	36개월
Index	1.7%	-8.2%	-9.3%	-13.9%
토탈리턴 Index	1.7%	-8.1%	-9.3%	-3.1%
<주요 지표>				
시가총액 (십억달러)	1,377			
일거래량 (1M, 천주)	357,401			
PER (배)	N/A			
PBR (배)	N/A			
배당수익률 (%)	N/A			

자료: Bloomberg, SK 증권
 주: 주가는 8월 31일 기준

AMZ Index (미국 Alerian MLP Index)

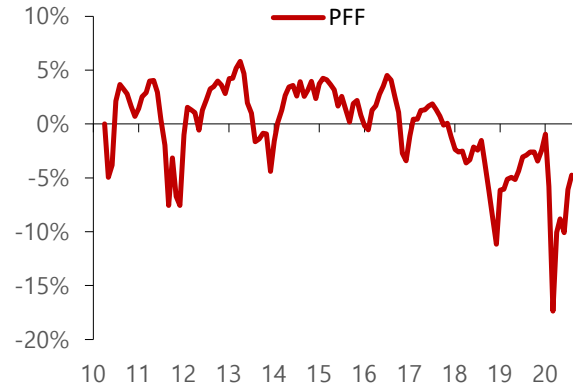
수익률 (%)	1개월	6개월	12개월	36개월
Index	0.5%	-23.3%	-39.9%	-55.7%
토탈리턴 Index	0.5%	-23.2%	-39.8%	-42.2%
<주요 지표>		<주요 편입 종목>		
시가총액 (십억달러)	140	MPLX LP		11.5%
일거래량 (1M, 천주)	19,437	Energy Transfer LP		10.5%
PER (배)	7.8	Plains All American		10.2%
PBR (배)	1.35	Magellan Midstream		9.2%
배당수익률 (%)	15.0	Phillips 66 Partners		9.1%

자료: Bloomberg, SK 증권
 주: 주가는 8월 31일 기준

PFF US Equity (미국 iShares S&P US Preferred Stock Index Fund)

수익률 (%)	1개월	6개월	12개월	36개월
Index	1.9%	4.1%	3.7%	3.6%

<주요 지표>	<주요 편입 종목>		
시가총액 (십억달러)	17	Broadcom Inc.	2.1%
일거래량 (1M, 천주)	4,070	BlackRock Cash Funds	2.1%
PER (배)	N/A	Wells Fargo	1.6%
PBR (배)	N/A	Bank of America	1.4%
배당수익률 (%)	5.4	Crown Castle	1.4%

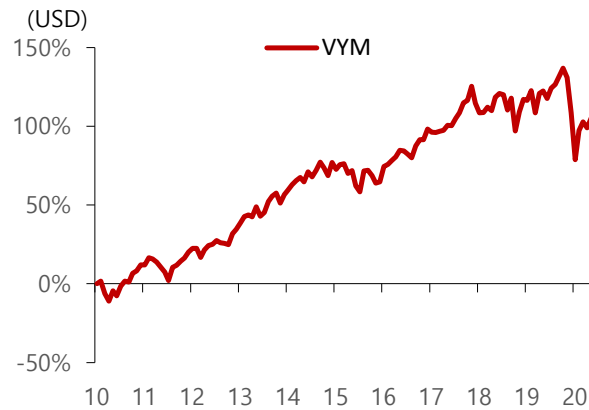


자료: Bloomberg, SK 증권
 주: 주가는 8월 31일 기준

VYM US Equity (Vanguard High Dividend Yield ETF)

수익률 (%)	1개월	6개월	12개월	36개월
Index	3.2%	3.3%	0.7%	5.2%

<주요 지표>	<주요 편입 종목>		
시가총액 (십억달러)	27	JPMorgan Chase	3.8%
일거래량 (1M, 천주)	1,574	Johnson & Johnson	3.8%
PER (배)	N/A	P&G	3.0%
PBR (배)	N/A	INTEL	2.6%
배당수익률 (%)	3.5	Verizon	2.4%



자료: Bloomberg, SK 증권
 주: 주가는 8월 31일 기준