

금리 인하로 수익성 저하 압력 완화되나, 리츠별
실적 차별화 전망

SUMMARY

2026 실적전망			신용등급 방향성		
저하	유지	개선	부정적	안정적	긍정적

고금리 시기 수익성 하락 압력이 높아졌으나 최근 조달금리가 낮아지고 있으며, 자산재평가 활성화로 재무안정성 지표 관리가 용이해지고 있다.

금리인상기 및 고금리 기간에도 리츠 시장이 빠르게 성장하며 평균 조달금리 상승으로 인해 수익성 저하 압력이 확대되었다. 상장리츠 17개사 실적을 합산한 평균 조달금리는 최근 3년간 3.7%→4.0%→4.5%로 상승했고, 금융비용Coverage는 1.9배→1.8배→1.6배로 하락하여 수익성이 저하되었다. 2024년 하반기 시작된 기준금리 인하에도 불구하고 2025년 상반기까지 금융비용 부담 완화는 제한적이었으나, 최근 조달금리 수준이 낮아지고 있다. 한편 2025년 법인세법 시행령 개정으로 자산평가이익이 배당가능이익에서 제외되면서 자산재평가가 용이해지며, 이를 적용한 리츠의 차입금의존도가 개선되었다.

기준금리 인하로 금융비용 부담이 완화되는 가운데, 리츠별 실적 개선 수준은 차별화될 전망이다.

최근의 금리 변동성에도 불구하고 신규 차입 금리가 이전 대비 낮아 금융비용 부담이 완화되는 것은 긍정적인 요인이다. 그러나 상업용 부동산 시장이 침체기인 가운데 지역·자산별로 양극화가 심화되어 개별 리츠의 실적 개선 수준은 차별화될 전망이다. 특히 내수가 완만히 회복되더라도 여전히 저조한 수준으로, 리테일 및 물류 관련 부동산 자산의 실적 회복이 지연될 것으로 예상된다. 수도권 주요 업무자구에 위치한 대형 오피스에 대한 선호가 심화되어, 실적 개선 수준은 리츠별로 차별화될 것으로 예상된다.

금융비용 부담 완화, 자산재평가 가능성 등 긍정적인 요인으로 신용등급 하락 압력이 완화되며 신용등급 방향성은 안정적일 전망이다.

2026년 리츠사의 전반적인 실적은 2025년 대비 “**유지**”될 것으로 전망한다. 2022년 하반기부터 이어진 금리인상기와 고금리기간 동안 금융비용 부담 증가로 수익성 하락, 초과배당으로 인한 재무안정성 지표 저하 압력이 상당하였다. 그러나, 최근 신규 조달금리가 2023~2024년 대비 낮은 수준인 점과, 자산재평가 가능성 등 긍정적인 요인으로 신용등급 하락 압력이 완화되었다. 다만, 리츠의 특성상 수익성이 개선되더라도 이익을 유보하기 어렵고, 자산재평가로 재무안정성 지표가 개선되더라도 신규 자산 편입 등으로 차입금의존도가 재차 상승할 가능성이 높다. 이를 고려할 때, 2026년 리츠사의 신용등급 방향성은 “**안정적**”이다.

Date

2025.12.09.

Contact

이은미

금융SF평가본부 책임연구원

02.2014.6370

emlee@nicerating.com

Contents

1. 산업의 최근 현황	2
2. 주요 크레딧 이슈	3
3. 2026 실적전망	5
4. 신용등급방향성	6
Appendix	7

1. 산업의 최근 현황

리츠 산업 활성화를 위한 정책적 지원에 힘입어 성장을 높은 수준

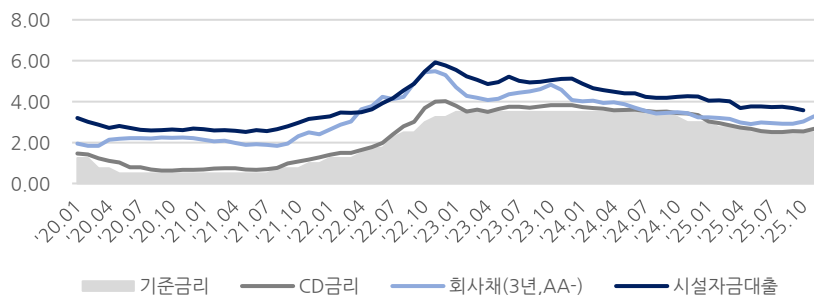
국내 리츠(REITs, Real Estate Investment Trusts; 부동산투자회사)는 2001년 부동산투자회사법이 제정되며 도입되었다. 리츠 산업 활성화 정책에 힘입어 리츠 시장 규모는 2025년 9월 말 기준 431개, 자산 총계 114조원에 이른다. 특히 2018년 이후 상장리츠 활성화를 위한 정책이 수차례 추진되며, 신용평가의 주요 대상이 되는 상장리츠의 수와 자산규모도 2019년 말 7개, 2.3조원에서 2025년 9월 말 25개, 19.0조원으로 증가하였다. 이 밖에도, 프로젝트 리츠 도입¹, 법인세법 시행령 개정을 통한 자산재평가 가능성², 앵커 리츠를 통한 유동성 공급 등, 국내 부동산 시장 선진화를 위하여 리츠 시장을 활성화하는 정책이 지속적으로 추진되고 있어, 리츠 산업의 성장세는 당분간 이어질 것으로 전망된다.

2024년 하반기 이후 기준금리 인하는 리츠 업권에 긍정적인 요인이나, 부동산 경기 침체 및 양극화 심화

2024년 10월부터 기준금리가 인하되며, 2025년 11월 말 기준금리(2.5%) 수준은 2023~2024년 3.50% 대비 1.0%p 낮다. 리츠의 주요 자금조달 수단인 은행권 시설자금 대출금리(신규취급액 기준) 역시 2023년 하반기 평균 5.0%에서 2025년 3분기 평균 3.7%로 하락하였다. 최근 국고채(3년) 금리가 반등하고 있으며 추가적인 기준금리 인하 폭이 제한적일 전망이다. 2022년 하반기 이후 조달한 차입금 만기 도래시 이전 대비 낮은 금리로 차환할 수 있을 것으로 예상된다.

기준금리 및 시설자금대출 금리 추이

단위: %



자료: KOSIS, 한국은행 경제통계시스템, NICE신용평가 정리

주: 시설자금대출금리는 신규취급액 기준

한편, 내수소비의 완만한 회복을 예상하나 다소 저조한 수준으로 유지되는 가운데, 불확실한 대외환경으로 투자심리가 위축되어, 상장리츠의 주요 자산인 오피스 및 리테일 등 상업용 부동산 시장 역시 전반적으로 침체기가 이어지되 지역 및 자산별로 양극화될 것으로 보인다.

¹ 부동산투자회사법 제26조의4(프로젝트 부동산투자회사에 대한 특례)(2025.11.28 시행)

² 법인세법 시행령 제86조의3(유동화전문회사 등에 대한 소득공제) ① (중략)다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 금액은 배당가능이익에서 제외한다. (중략) 나. 「부동산투자회사법」에 따른 위탁관리 부동산투자회사 및 기업구조조정 부동산투자회사가 보유한 자산의 평가손익(2025.02.28 개정)

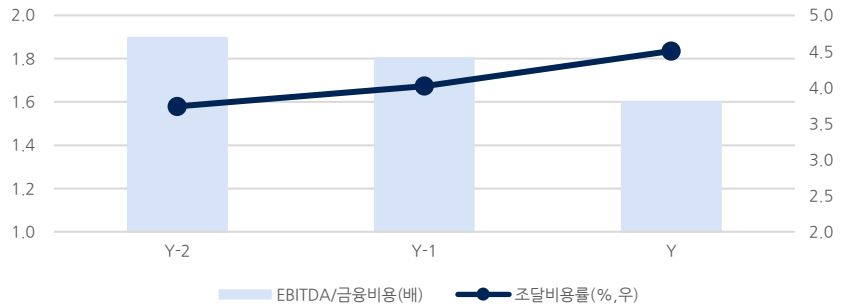
2. 주요 크레딧 이슈

고금리시기 높아진 수익성 하락 압력 완화 수준

2022년 하반기부터 본격적으로 시작된 금리 인상기에 금융비용 증가로 인한 수익성 저하 압력이 높았다. 특히, 저금리 시기인 2020~2021년 11개의 리츠가 상장되었는데, 고금리 시기에 기존 차입금을 차환하거나 신규 자산을 편입하는 경우 평균 차입금리 상승이 불가 피했다. 2018~2024년 상장된 리츠 중 재간접리츠 4개사를 제외한 17개사³의 평균 조달 비용률은 최근 결산월(2025년 3~7월) 기준 연간 4.5%로, 최근 3년간 3.7%→4.0%→4.5%로 증가하였다. 같은 기간 금융비용Coverage(EBITDA/금융비용)은 1.9배→1.8배→1.6배로 하락하였다. 임대수익 등 영업수익에서 영업비용 및 금융비용을 제외하고 배당하는 리츠의 특성상, 금융비용Coverage의 저하는 배당가능이익의 감소로 이어진다.

금융비용 Coverage, 조달비용률 추이

단위: 배, %



자료: 각사 공시자료, NICE신용평가 재가공

주1: 상장리츠 17개사 (2018~2024년 상장된 리츠 중 자기관리리츠 및 재간접리츠 제외)

주2: Y는 최근 사업보고서 결산월(2025.03~2025.07)을 기준으로 12개월 실적을 합산(연결 및 개별 재무제표). Y-1은 최근 사업보고서 결산월 1년 전(2024.03~2024.07), Y-2는 최근 사업보고서 결산월 2년 전(2023.03~2023.07)을 기준으로 12개월 실적을 합산(연결 및 개별 재무제표)

주3: EBITDA/금융비용 = (17개 리츠 연간 EBITDA 합산)/(17개 리츠 연간 금융비용 합산)

주3: 조달비용률(%) = (17개 리츠 연간 금융비용 합산)/(17개 리츠 최근 총차입금 합산 + 17개 리츠 직전연도 총차입금) × 200

2024년 10월부터 기준금리 및 은행권 대출금리가 하락하였으나, 2025년 상반기까지 금융비용 부담의 감소는 현실화되지 않았다. 향후 2022년 하반기 이후 조달한 차입금의 금리와 차환 금리 차이에 따라 금융비용 부담이 일부 완화될 전망이다. 리츠 별 차환 시기, 변동금리 차입비중 등을 감안하여 평균 조달금리 변화와 수익성 개선 수준을 모니터링할 예정이다.

자산재평가 활성화로 재무안정성 지표가 개선되었으나, 변동성 확대

2025년 2월 법인세법 시행령 개정을 통하여 리츠의 자산평가이익이 배당가능이익에서 제외되었다. 현금유출 부담이 사라짐에 따라 투자부동산의 공정가치가 장부가치보다 유의미하게 높고 재무안정성 지표 관리 부담이 증가한 리츠가 자산재평가를 시행할 유인이 생겨

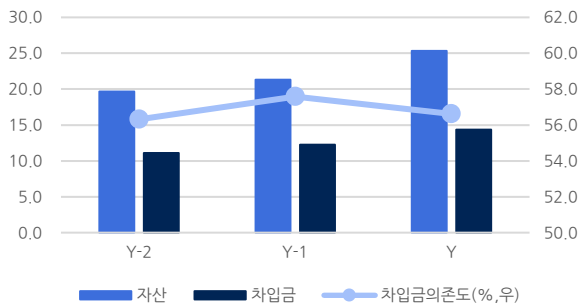
³ 상장리츠 17개사: SK리츠, JR글로벌리츠, ESR켄달스퀘어리츠, 롯데리츠, 신한알파리츠, 코람코라이프인프라리츠, KB스타리츠, 한화리츠, 디앤디플랫폼리츠, 삼성FN리츠, 신한서부티엔디리츠, 이리츠코크렙리츠, 코람코더원리츠, 미래에셋엠스리츠, NH올원리츠, 미래에셋글로벌리츠, 마스턴프리미어리츠 (25개 상장리츠 중 자기관리리츠 3개사(스타에스엠리츠, 에이리츠, 케이탑리츠), 재간접리츠 4개사(NH프라임리츠, 이지스밸류플러스리츠, 이지스레지던스리츠, 신한글로벌액티브리츠), 2025년 7월 상장된 대신밸류리츠 제외)

났다. 최근까지 SK리츠와 JR글로벌리츠가 자산재평가를 시행하여, 재무안정성 지표가 개선되었다(차입금의존도: SK리츠(연결) '24.06 65.1%→'25.06 56.3%, JR글로벌리츠(연결) '24.06 55.9%→'25.06 48.5%).

이를 반영하여 상장리츠 17개사의 자산 및 차입금을 합산하여 산출한 차입금의존도는 최근 결산월 기준(2025년 3~7월) 56.6%로 직전 연도 기준 57.6% 대비 1.0%p 하락하였다. 그러나, 자산재평가를 시행한 2개사를 제외한 15개사 합산 차입금의존도는 최근 기준 57.9%로 상승세가 가속화되었다(54.5%→55.6%→57.9%)

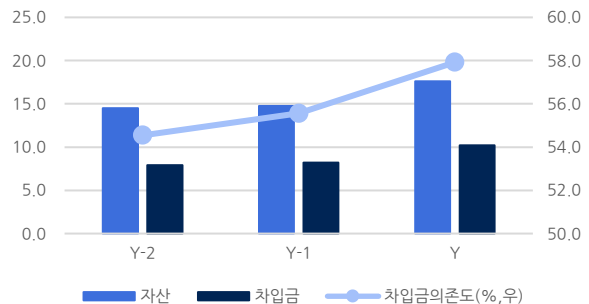
차입금의존도 추이 (17개사 합산)

단위: 조 원, %



차입금의존도 추이 (15개사 합산)

단위: 조 원, %



자료: 각사 공시자료, NICE신용평가 재가공

주1: 상장리츠 17개사 (2018~2024년 상장된 리츠 중 자기관리리츠 및 재간접리츠 제외)
 주2: Y는 최근 사업보고서(2025.03~2025.07) 연결 및 개별 재무제표, Y-1은 최근 사업보고서 1년 전(2024.03~2024.07) 연결 및 개별 재무제표, Y-2는 최근 사업보고서 2년 전 재무제표(2023.03~2023.07)

자료: 각사 공시자료, NICE신용평가 재가공

주1: 상장리츠 15개사(2018~2024년 상장된 리츠 중 자기관리리츠, 재간접리츠, 자산재평가를 시행한 2개사(SK리츠, JR글로벌리츠) 제외)
 주2: Y는 최근 사업보고서(2025.03~2025.07) 연결 및 개별 재무제표, Y-1은 최근 사업보고서 1년 전(2024.03~2024.07) 연결 및 개별 재무제표, Y-2는 최근 사업보고서 2년 전 재무제표(2023.03~2023.07)

자산재평가가 활성화되면 해당 리츠의 재무안정성 지표가 상당폭 제고될 것으로 예상된다. 업권 평균 재무안정성 지표 역시 개선될 것으로 보이나, 투자부동산을 공정가치로 반영하는 리츠가 증가함에 따라 재무안정성 지표 해석에 유의할 필요가 있다. 투자부동산을 원가법으로 측정하는 경우 투자부동산 장부가의 예측 가능성이 상대적으로 높은 반면, 투자부동산을 공정가치법으로 측정하게 되면 자산의 공정가치 상승 및 하락 시 투자부동산의 장부가치로 반영되어, 결과적으로 재무안정성 지표의 변동성이 확대된다.

3. 2026 실적 전망

기준금리 인하로 금융비용 부담이 완화되는 가운데, 리츠별 실적 개선 수준은 차별화될 전망

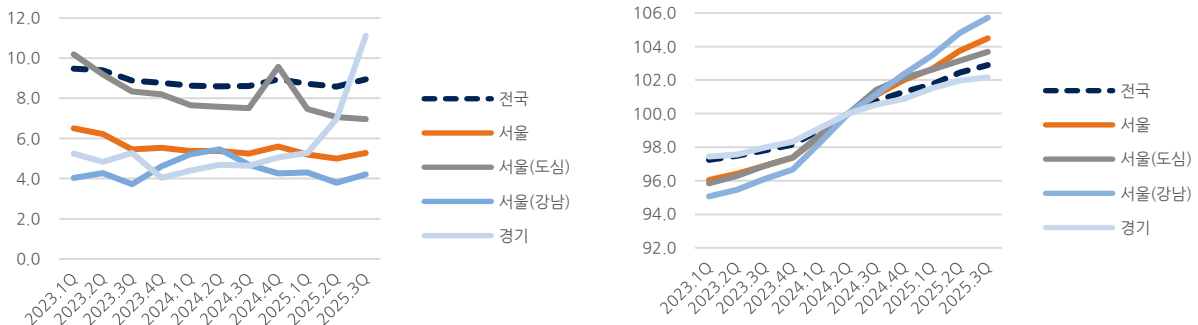
2026년 리츠의 전반적인 실적은 2025년 대비 **“유지”**될 것으로 전망한다. 리츠 산업 활성화를 위한 정책이 지속되는 가운데, 기준금리 인하 등 신규 차입 금리가 이전 대비 낮아 금융비용 부담이 완화되는 것은 긍정적인 요인이다. 그러나 상업용 부동산 시장 침체기가 지속되며 지역·자산별로 양극화가 심화되어 전반적인 산업환경은 2025년과 유사한 수준일 전망이다.

특히 경제성장률 상승이 예상되나, 내수 경기 회복은 크지 않아, 리테일 및 물류 관련 부동산 자산의 실적 개선은 제한적일 전망이다. 오피스는 대기업 및 금융기업이 선호하는 수도권 주요 업무지구에서 위치한 대형 오피스 위주로 실적 개선이 나타날 것으로 예상된다. 최근 대규모 공급 실적 및 대형 임차인 이동 등에 따라 서울 도심과 경기도 오피스 공실률이 상승하기도 하였으나, 전반적으로 상위권 입지일수록 공실이 빠르게 해소되고 있다. 서울 강남권의 오피스 공실률이 낮게 유지되고 임대가격지수 상승률이 높아, 지역별 양극화가 심화되는 것으로 나타난다.

오피스 공실률

단위: %

오피스 임대가격지수 (2024.2Q=100)



자료: 한국부동산원, NICE신용평가 재가공

자료: 한국부동산원, NICE신용평가 재가공

이와 더불어, 상대적으로 소수의 부동산 자산을 보유한 리츠 특성상 외부 환경과 투자 의사 결정에 따라 수익성 저하 가능성이 있다. 개별 리츠의 사업·재무위험이 증가하여 신규 조달금리가 상승하거나, 평균 조달금리가 하락하더라도 차입금의존도가 높아지면서 재무 부담이 증가할 수 있다.

4. 신용등급 방향성

금융비용 부담 완화, 자산재평가 가능성 등을 기반으로 신용등급 방향성은 안정적

2026년 리츠 산업의 신용등급 방향성은 “안정적”이다. 이는 기준금리 인하와 자산재평가 가능성으로 2024~2025년 지속되었던 리츠의 수익성 저하 압력이 완화되고 재무안정성 지표 관리가 용이해진 점을 고려한 것이다. 기준금리의 추가 인하 폭은 제한적일 전망이나 2025년 3분기 기준금리 및 은행권 신규대출금리는 2023년 하반기 대비 각각 1.0%p, 1.3%p가량 하락한 수준으로, 금융비용 부담은 점차 완화될 전망이다.

한편, 고금리 기간 동안에도 상장리츠의 추가자산 편입으로 자산 성장률이 높게 유지되고, 당기순이익을 초과하는 배당이 유지되며 차입금의존도 등 재무안정성 지표의 저하가 나타났다. 최근 법인세법 시행령 개정을 통해 자산재평가가 가능해지며, 일부 리츠의 경우 투 자부동산 가치 상승을 재무제표에 반영하며 재무안정성 지표를 안정적으로 관리할 수 있게 되었다.

이와 같은 긍정적인 요인을 감안할 때 2025년까지 심화되었던 신용등급 하락 압력이 완화된 것으로 판단한다. 다만, 개별 리츠의 수익성이 개선되더라도 배당 의무에 따라 이익 유보를 통한 자본 확충이 불가능하고, 자산재평가로 재무안정성 지표가 개선되더라도 신규 자산 편입 등으로 차입금의존도가 재차 상승할 가능성이 있기 때문에 등급 상향요인은 크지 않다. 이러한 점을 고려할 때, NICE신용평가가 유효등급을 부여하고 있는 리츠들의 전반적인 신용등급 방향성은 “안정적”이다.

Appendix: 신용등급 분포 및 추이

리츠

기업명		2020	2021	2022	2023	2024	2025
에스케이위탁관리부동산투자회사	장기	-	-	AA-/S	-	AA-/S	AA-/S
	단기	-	-	A1	A1	A1	A1
한화위탁관리부동산투자회사	장기	-	-	-	A+/S	-	A+/S, AA-/S(*1)
	단기	-	-	-	-	A2+	-
롯데위탁관리부동산투자회사	장기	A+/S, AA-/S(*1)	A+/S, AA-/S(*1)	AA-/S(*1)	AA-/S(*1)	AA-/S(*1)	A+/S, AA-/S(*1)
	단기	-	A2+	-	A2+	A2+	-
이지스레지던스위탁관리부동산투자회사	장기		-	-	A-/S	A-/S	A-/S
	단기		-	-	-	-	A2-
디앤디플랫폼위탁관리부동산투자회사	장기		-	-	BBB+/S	-	A-/S
	단기						
신한알파위탁관리부동산투자회사	장기						
	단기		-	-	-	-	A2-
뉴스테이허브제 1 호위탁관리부동산투자회사	장기		AAA/S(*2)	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)
뉴스테이허브제 2 호위탁관리부동산투자회사	장기		-	-	-	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)
뉴스테이허브제 3 호위탁관리부동산투자회사	장기		-	-	-	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)
민간임대허브제 4 호위탁관리부동산투자회사	장기		-	-	-	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)
토지지원리츠제1호위탁관리부동산투자회사	장기		AAA/S(*2)	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)
토지지원리츠제2호위탁관리부동산투자회사	장기		AAA/S(*2)	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)	AAA/S(*2)

주1: 2025년 등급은 2025년 11월 30일 NICE신용평가(주) 보유 유효등급 기준임.

주2: 등급전망 Rating Outlook은 P(Positive:긍정적), S(Stable:안정적), N(Negative:부정적), D(Developing:유동적)로 구분됨.

주3: 등급감시Credit Watch는 등급상향 검토 ↑, 등급하향 검토 ↓, 불확실 검토◆로 구분됨

주4: (*1)표시는 담보부채권이며, (*2)표시는 채무보증 채권

유의사항

NICE신용평가사가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가사 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가사가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 “발간물”)는 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가사는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가사의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권에의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가사의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가사의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대한 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가사는 신용등급 결정에 활용하고 발간물에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출 자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 따라서 NICE신용평가사는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가사는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가사는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가사는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가사에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가사의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가사의 사전 서면동의 없이 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.