

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

매수

목표주가 \$235.00

BUY

ANALYSIS OF SALES/EARNINGS

Financial Summary		
Changes	Previous	Current
Rating	—	Buy
Target Price	\$230.00	\$235.00
FY26E FFO	\$7.98	\$8.06
FY27E FFO	\$8.55	\$8.72
FY26E Rev (net)	\$6.65B	\$6.71B
FY27E Rev (net)	\$7.25B	\$7.37B

Price (04/23/26):	\$200.00
52-Week Range:	\$204.94 - \$146.23
Market Cap.(mm):	\$71,043,400
Shr.O/S-Diluted (mm):	355,217.0
Enterprise Val. (mm):	\$89,524.0
Avg Daily Vol (3 Mo):	2,002,026
Dividend / Yield:	\$4.88 / 2.4%
Cash (mm):	2,427
Debt (mm):	20,176
FYE	Dec

	2025A	2026E	2027E
FFO	\$1.77	\$2.04A	\$2.10
Q1	\$1.87	\$1.99	\$2.15
Q2	\$1.89	\$2.00	\$2.20
Q3	\$1.86	\$2.04	\$2.27
Q4	\$7.39A	\$8.06	\$8.72
P/FFO	27.1x	24.8x	22.9x

Core FFO

	2025A	2026E	2027E
Rev (net)	\$6.11B	\$6.71B	\$7.37B
EBITDA	\$3.34B	\$3.73B	\$4.14B
EV/EBITDA	26.8x	24.0x	21.6x
AFFO	\$6.55A	\$7.05	\$8.61
PI/AFFO	30.5x	28.4x	23.2x

Price Performance



사상 최대 AI 추론 계약으로 활기 되찾은 리스, 목표가 상향

기업개요

디지털 리얼티 트러스트(DLR)는 25개국 이상, 6개 대륙에 걸쳐 300개 이상의 부동산으로 구성된 글로벌 포트폴리오를 보유한 세계 최대의 데이터센터 부동산 소유, 임대, 개발업체. 또한 디지털 리얼티는 시가총액, 매출액, 순 임대 가능 평방피트(NRSF) 기준으로 세계 최대의 데이터센터 리츠(REIT)이기도 하다. 회사는 턴 키 플렉스, 파워드 베이스 빌딩, 코로케이션, 맞춤형 구축 솔루션 등 네 가지 주요 데이터센터 아웃소싱 솔루션을 제공한다. 텍사스주 오스틴에 본사를 두었고, 2004년 3월 메릴랜드에서 설립되었으며, 2004년 10월에 상장했다.

Summary

1분기 실적이 컨센서스 예상치를 상회하며 기록적인 연초 성과를 달성했다. 회사는 AI 수요 가속화, 강력한 리스 모멘텀, 빠르게 확대되는 개발 파이프라인을 반영해 2026년 주당 매출, 조정 EBITDA, CFFO 가이드언스를 상향조정했다. 가이드언스는 매출 +9%~10(이하 전년 대비), EBITDA +11%, 마진 +60bp, 주당 CFFO +8.9% (중간값 기준)를 시사한다. CAPEX 확대에도 불구하고 수익성과 성장의 동시 개선이 예상된다. 리스 활동은 하이퍼스케일러와 기업 고객 전반에 걸쳐 견조하다. 200MW 규모의 AI 추론 계약과 0~1MW 구간의 역대 최고 실적이 이를 뒷받침한다. 수주잔고는 10억 달러(DLR 지분 기준)로 증가했으며 착공 상황은 다년간의 성장 가시성을 제공한다. 개발 모멘텀도 가속화되어 파이프라인은 약 165억 달러, 건설 중 용량은 1.2GW로 확대됐다. 이는 안정된 두 자릿수 수익률과 판매 가능 용량 약 6GW 규모의 장기적 전망을 뒷받침한다. 강력한 재무 상태, 풍부한 유동성, 우호적인 산업 환경을 고려할 때 DLR은 지속적인 성장과 점유율 확대에 유리한 위치에 있다고 판단한다. 투자의견 매수를 유지한다.

Key Points

2026 가이드언스 상향: 회사는 2026년 매출, 조정 EBITDA, CFFO/sh 가이드언스를 상향조정했다. 이는 AI 수요의 구조적 가속과 0~1MW(인터커넥션 포함) 구간의 초과 성장에 기인한다. 백로그는 10억 달러(총 18억 달러)로 크게 증가했으며, 착공 스케줄은 2026년과 2027년까지 이어지는 성장 기반을 제공한다. 엔터프라이즈 딜 파이프라인도 개선되는 가운데, 하이퍼스케일러 리스도 높은 수준을 유지하고 있어 연중 추가 모멘텀이 기대된다. 전력, 공급망, 건설 전반에 제약이 존재하는 환경에서도, 이번 가이드언스는 DLR의 시장 내 리더십과 점유율 확대를 반영한다. 1Q 대규모 개발 착공을 바탕으로 개발 파이프라인은 165억 달러(100% 기준, +60%+)로 확대됐으며, 두 자릿수 무차입 수익률을 시사한다.

(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 투자중개매입자(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 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 하시기를 바랍니다.

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

2026년 가이드는 리스 모멘텀 지속을 반영한다. 1Q 리스는 DLR 지분 기준 4억2,300만 달러(100% 기준 7억700만 달러)로 전년 대비 크게 앞선 수준이다. 특히 200MW AI 추론 달은 회사 역사상 최대 규모이자 해당 시장 첫 하이퍼스케일 달이다. 연말 및 2027년으로 갈수록 대형 용량이 본격적으로 가동되며 추가 업사이드가 기대된다. 1Q에는 약 63MW 용량을 공급했으며, 이 중 84%가 선임대 상태다. 동시에 약 464MW 신규 프로젝트 착공을 진행했고, 이 역시 약 50% 선임대 상태로 전체 건설 중 용량은 1.2GW로 확대됐다. 1Q 말 기준 총 개발 파이프라인은 약 165억 달러(전분기 100억 달러 대비 증가), 안정화 수익률 11.4% 수준이다. 향후 성장 여력은 토지, 셀, 개발 프로젝트를 포함해 약 6GW 이상의 판매 가능한 IT 용량으로 추정된다.

2026년 매출 가이드는 +8.8%~10.4% yoy 성장으로, 견조한 펀더멘털과 코어 성장 개선을 반영한다. EBITDA 마진은 55.2%(중간값)로 2025년 54.6% 대비 +60bp 개선이 예상된다. CFO/sh 성장률은 +8.2%~9.6% 수준이다. 연초 강한 출발과 역대 최고 수준의 백로그를 고려할 때, DLR은 현재 모멘텀을 기반으로 구조적 성장 궤도를 이어갈 가능성이 높다.

2026년 가이드

- 매출: 66억5,000만~67억5,000만 달러(기준 66억~67억 달러), 중간값 67억 달러 기준 +9.6% yoy 성장. 당사 추정치 66억5,000만 달러, 컨센서스 67억600만 달러 대비.
- 조정 EBITDA: 36억5,000만~37억5,000만 달러(기준 36억~37억 달러), 중간값 37억 달러 기준 +10.8% yoy 성장 vs. 당사 기준 추정치 36억4,300만 달러, 컨센서스 36억5,300만 달러
- EBITDA 마진: 중간값 기준 55.2%, +60bp yoy 개선.
- 주당 영업현금흐름(CFFO): 8.00~8.10달러(기준 7.90~8.00달러), 중간값 8.05달러 기준 +8.9% yoy 성장 vs. 당사 추정치 7.98달러, 컨센서스 7.93달러
- 개발 CAPEX: 35억~40억 달러(기준 32억5,000만~37억5,000만 달러), 중간값 37억5,000만 달러 기준 +47.6% yoy 증가. JV 및 펀드 출자분 제외 기준.
- 유지 CAPEX: 4억~4억2,500만 달러(변동 없음), 중간값 4억1,300만 달러 기준 +44.2% yoy 증가.
- 갱신율(Renewals): 현금 기준 6.5%~8.5%(기준 6.0%~8.0%), GAAP 기준 9.5%~11.5%(기준 8.5%~10.5%) 제시.
- 동일점포 동일자본 NOI: 4.0%~5.0%(변동 없음), 중간값 4.5%, 2025년 4.5%와 동일 수준.
- 자산 매각/JV 자본: 5억~10억 달러(변동 없음).

투자의견 유지 및 목표주가 상향: 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 235달러로 상향조정한다. 1Q 실적과 역대 최고 수준에 근접한 리스 성과, 우호적인 영업 환경(강한 수요, 제한적 공급, 가격 우위, 높은 백로그)을 감안할 때, DLR은 2026년 CFFO/sh 기준 한 자릿수 중후반대 성장을 이어갈 전망이다. 추가 업사이드는 신규 수주 가속과 예상치를 상회하는 갱신율 상승에서 가능하다. 1Q26 말 기준 백로그는 약 18억 달러(100% 기준, 지분 기준 약 10억 달러)로 역대 최고 수준이며, 다년간 성장으로 이어질 착공 스케줄을 확보했다. 이 중 2026년에는 5억 4,400만 달러가 매출로 전환될 예정이다. 데이터센터 개발도 확대 중이다. 광범위한 토지 및 전력 접근성을 기반으로 약 6GW 규모의 확장 용량(토지·셀·건설 중 1.2GW 포함, 판매 가능한 IT 로드 기준)을 확보했으며, 150억 달러 이상의 민간 자본이 이를 뒷받침한다. 재무구조도 견조하다. 1Q 말 기준 순부채/조정 EBITDA는 4.7배이며, 70억 달러 이상의 유동성을 보유해 신규 투자 여력이 충분하다. 결론적으로, 확장 용량과 유동성의 결합은 포트폴리오 확대와 함께 연중 안정적인 성장을 가능하게 한다. 이에 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 230달러에서 235달러로 상향조정한다. 이는 2027년 예상 P/CFFO 27.0배를 반영한 수준이다.

AI 수요 견조, 개발 가속화: AI 관련 수요는 여전히 강하다. 하이퍼스케일러 중심의 수요가 이어지며 1Q에도 높은 수준의 리스 활동이 지속됐다. 동시에 엔터프라이즈 AI 도입도 빠르게 확대되며, 1Q 기준 0~1MW 구간 신규 수주의 21%가 AI 관련으로 역대 최고 수준을 기록했다. 회사는 사상 최대 규모인 200MW AI 추론(Inference) 리스를 AA급 하이퍼스케일러(유력하게 AWS)와 체결했다. 이는 AI 수요가 파일럿 단계를 넘어 본격적인 대규모 상용화 단계로 전환됐음을 시사한다. 1MW 이상 대형 수요도 견조하다. 1Q에는 달라스, 상파울루, 도쿄에서 각각 10MW 이상 규모의 리스 3건을 체결했다. 개발 파이프라인도 확대 중이다. 살럿에서는 기존 200MW 프로젝트 인접 부지에 두 번째 200MW 건물을 계획 중이며, 애틀랜타에서도 신규 200MW 개발을 개시했다. 결론적으로, 글로벌 footprint, 1MW 이상 대형 프로젝트 경쟁력, 0~1MW 구간 모멘텀, 그리고 약 6GW의 추가 개발 가능 IT 용량(총 약 9GW 규모)을 감안할 때, DLR은 여전히 구조적으로 유리한 시장 지위를 유지하고 있다.

1MW 반등, 0~1MW는 역대 최대 실적 지속: 1MW 수요가 다시 강화되는 가운데, 0~1MW 구간도 견조한 성장세를 이어가며 분기 기준 역대 최대 실적을 기록했다. 1Q에는 0~1MW(인터커넥션 포함)에서 약 9,800만 달러 규모의 신규 수주를 기록해, 4Q25의 기존 최고치를 경신했으며 yoy +40% 성장했다. 이는 Tier-1 시장 내 인터커넥션 중심 캠퍼스에 대한 장기 투자 효과가 반영된 결과다. 입지, 연결성, 생태계 경쟁력이 핵심 차별화 요소로 작용하고 있다. 미주 지역에서도 전반적으로 역대 최고 수준의 성과를 기록했으며, 1~3MW 구간에서도 모멘텀이 확대되고 있다. 대형 하이퍼스케일러의 AI 수요가 전체 시장을 견인하는 가운데, 엔터프라이즈 고객 기반에서도 수요가 점진적으로 강화되는 흐름이다.

확장 전략 가속, 인터커넥션 경쟁력 강화: 회사는 글로벌 확장을 통해 인터커넥션 역량을 지속 강화하고 있다. 1Q에는 불가리아 소피아(텔레포인트), 포르투갈 리스본, 이탈리아 밀라노 확장을 통해 남유럽 내 고연결성 데이터센터 footprint를 확대했다. 또한 CSF Advisors(및 TelcoHub 1 데이터센터) 인수를 통해 동남아 시장 입지도 강화했다. 이러한 전략은 런던, 프랑크푸르트 등 기존 성숙 시장 의존도를 낮추고, 고성장 지역으로 포트폴리오를 재편하려는 움직임으로 해석된다. AI 워크로드와 클라우드 트래픽 증가를 감안할 때, 이러한 지역 다변화는 구조적 성장 포착에 유효하다. 특히 말레이시아 투자는 지역 내 최대 규모 다크파이버 허브 중 하나를 확보했다는 점에서 의미가 크다. 토지 및 전력 제약이 심화된 싱가포르를 대체할 수 있는 핵심 거점으로 작용할 전망이다.

가격 견조, 시장 우위 지속: 데이터센터 신규 리스 단가는 kW당 월 191달러로, 전분기 220달러 대비 소폭 하락했으나 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 리스 스프레드는 전반적으로 강세를 지속했으며, 특히 1MW 구간이 상승을 주도하는 가운데 0~1MW도 +4.3%(현금 기준)로 기여했다. 동일자본 기준 현금 NOI는 1Q에 yoy +2.5%(고정환율 기준)로 목표 범위를 하회했으나, 전년 대비 운영비 증가 영향에 따른 일시적 저점으로 판단된다. 현금 기준 갱신율은 +5.0%(0~1MW +4.3%, 1MW +7.4%)를 기록했다. 수급 타이트와 낮은 공실률을 감안할 때, 2026년에도 높은 가격 수준과 스프레드가 유지될 전망이다.

1Q26 실적 - 매출·EBITDA·CFFOh 모두 상회: 매출은 16억3,520만 달러(yoy +16%, qoq 0%)로 당사 추정치 16억1,500만 달러 및 컨센서스 16억 달러를 상회했다. 0~1MW(+인터커넥션) 성장, 리스 스프레드 확대, 신규 리스 개시가 실적을 견인했다. 조정 EBITDA는 10억1,190만 달러(yoy +28%, qoq +18%)로 당사 추정치 8억5,300만 달러, 컨센서스 8억8,900만 달러를 크게 상회했다. CFFO/sh는 2.04달러(yoy +15%, qoq +10%)로 당사 추정치 1.89달러, 컨센서스 1.94달러를 상회했다. 데이터센터 리스 확대, 개발 프로젝트 개시, 수수료 수익 증가가 기여했다.

재리스 스프레드 전 제품군에서 플러스: 갱신 매출은 GAAP 기준 1억9,300만 달러로, 현금 기준 +5.0%, GAAP 기준 +6.3% 증가했다. 0~1MW(1억5,600만 달러)는 현금 기준 +4.3%(GAAP +5.1%) 상승해 단가가 높은 계약 구조를 반영했다. 1MW 구간(3,300만 달러)도 현금 기준 +7.4%(GAAP +10.3%)로 기준가이던스(+6.0%-8.0%)를 상회했다. 공급 부족과 낮은 공실률, 글로벌 플랫폼 경쟁력을 감안할 때 2026년에도 긍정적 스프레드가 지속될 전망이다.

AI 수요 가속화, 추론 성장세: 1Q26 연환산 GAAP 기준 신규 리스는 4억2,280만 달러(P4QA 1억7,850만 달러 대비 크게 상회), 100% 기준 7억700만 달러를 기록했다. 0~1MW(+인터커넥션)는 9,800만 달러로 역대 최고치를 기록했으며, 인터커넥션은 1,860만 달러로 P4QA(1,760만 달러)를 상회했다. 1MW 구간은 3억2,450만 달러로 전분기 7,790만 달러 대비 급증했다. 수요 강세와 낮은 공실률을 감안할 때 가격 및 스프레드는 지속적으로 우호적일 전망이다. 지역별로는 미주가 3억2,090만 달러(4Q 1억450만 달러)로 급증하며 하이퍼스케일 수요를 반영했다. EMEA는 3,740만 달러(4Q 3,590만 달러), APAC은 4,580만 달러(4Q 1,540만 달러)로 증가했다. 미주는 전체 신규 리스의 75%를 차지했으며, APAC은 역대 최고 수준을 기록했다.

수주잔고 확대, 가시성 확보: 수주잔고는 10억 달러(DLR 지분 기준, JV 포함)로 전분기 8억1,700만 달러 대비 증가했다. 신규 수주(4억2,300만 달러)와 착공(2억400만 달러)이 반영된 결과다. 이 중 2026년 5억4,400만 달러, 2027년 2억4,700만 달러, 2028년 이후 2억4,200만 달러가 매출로 전환될 예정으로 중장기 가시성을 제공한다.

재무상태표 업데이트: 1분기 말 기준 보고된 레버리지는 4.7배이다. 디지털 리얼티 트러스트(DLR)는 1분기 말 순부채 대비 조정 EBITDA 레버리지가 4.7배로, 장기 목표치인 약 5.5배 대비 낮은 수준을 기록했다. 또한 자본을 재배치하여 신규 기회에 투자할 수 있는 충분한 유동성을 확보했다. 2025년 12월 31일 이후, 회사는 ATM 자기주식 발행 프로그램을 통해 보통주 730만 주를 주당 평균 179.30달러에 매각하여 약 13억 달러의 순수익을 올렸다.

DLR Guidance <i>Figures in millions</i>	FY26					FY25	
	Low	High	Mid	Prior	Delta	Actual	Y/Y%
Total revenues	6,650	6,750	6,700	6,650	50	6,113	9.6%
G&A	615	625	620	615	5	554	11.9%
Adj. EBITDA	3,650	3,750	3,700	3,650	50	3,339	10.8%
Adj. EBITDA margin	54.9%	55.6%	55.2%	54.9%	34 bps	54.6%	60 bps
Core FFO / share	\$8.00	\$8.10	\$8.05	\$7.95	\$0.10	\$7.39	8.9%
Add: FX headwinds	(\$0.05)	(\$0.05)	(\$0.05)	\$0.00	-\$0.05		
Constant FX CFFO / share	\$7.95	\$8.05	\$8.00	\$7.95	\$0.05	\$7.39	8.2%
Cash renewal rates	6.50%	8.50%	7.50%	7.00%	50 bps	6.7%	80 bp
GAAP renewal rates	9.50%	11.50%	10.50%	9.50%	100 bps		
Year-end portfolio occupancy	85.2%	85.7%	85.5%	85.5%	0 bps	84.7%	75 bp
Same capital cash NOI growth	4.00%	5.00%	4.50%	4.50%	0 bps	4.5%	0 bp
Dispositions	500	1,000	750	750	-		
Stabilized development yields	10%+	10%+				10%+	
Development capex	3,500	4,000	3,750	3,500	250	2,541	47.6%
Recurring capex + leasing costs	400	425	413	413	-	286	44.2%
Enhancements / non-recurring	30	35	33	33	-	169	-80.8%

Source: DLR and Stifel estimates

DLR Earnings Summary & Variance Analysis													Annual Estimates		
\$ in millions	2025				2026		Abs \$ Variance	Q/Q % chg	Y/Y % chg	New FY26E	Prior FY26E	Change	New FY27E	Prior FY26E	Change
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	1Q26E									
REVENUES															
Rental	960.5	1,003.6	1,045.7	1,074.7	1,103.9	1,074.2	29.7	3%	15%	4,536	4,454	82	5,072	4,927	145
Interconnection	113.0	122.0	120.4	123.4	124.3	125.8	(1.6)	1%	10%	513	520	(7)	559	567	(8)
Tenant reimbursements	313.4	331.9	370.0	390.5	372.0	379.5	(7.5)	-5%	19%	1,517	1,534	(17)	1,658	1,673	(15)
Fee income & other	20.8	35.8	41.1	46.1	34.9	35.5	(0.6)	-24%	68%	141	142	(1)	82	82	-
Total revenues	1,407.6	1,493.2	1,577.2	1,634.7	1,635.2	1,615.1	20.1	0%	16%	6,707.3	6,649.7	58	7,370.8	7,248.5	122
													9.9%	9.0%	
EXPENSES															
Property expenses	552.0	607.0	653.9	694.1	638.5	639.9	(1.4)	-8%	16%	2,572	2,525	47	2,618	2,601	17
Property taxes & insurance	53.3	54.5	56.3	55.5	59.8	58.0	1.8	8%	12%	228	224	4	279	271	8
Depreciation & amortization	443.0	461.2	497.0	493.5	499.5	452.2	47.3	1%	13%	2,055	1,862	193	2,323	2,030	293
General & administrative	121.1	133.8	139.9	159.3	151.9	126.8	25.1	-5%	25%	597	509	88	556	547	9
Other	42.4	25.0	91.7	119.7	18.5	50.0	(31.5)	-85%	-56%	169	200	(31)	120	120	-
Operating expenses	1,211.9	1,281.5	1,438.8	1,522.0	1,368.2	1,326.9	41.4	-10%	13%	5,620	5,319	301	5,896	5,569	327
GAAP EBIT	195.8	211.7	138.4	112.6	266.9	288.2	(21.3)	137%	36%	1,087	1,331	(243)	1,475	1,680	(205)
NOI	781.5	795.8	825.8	839.0	902.0	881.7	20.2	8%	15%	3,766	3,759	7	4,392	4,294	98
Adjusted EBITDA	791.2	823.3	867.8	856.8	1,011.9	853.0	159.0	18%	28%	3,725	3,643	83	4,138	4,049	88
% Margin	57.4%	56.2%	56.1%	53.4%	63.0%	53.8%	923 bp	0 bp	0 bp	55.5%	54.8%	0.8%	56.1%	55.9%	0.3%
Interest expense, net	(65.7)	(71.6)	(65.8)	(73.7)	(71.0)	(153.6)	82.5	-4%	8%	(522)	(674)	152	(683)	(683)	-
Preferred dividends	(10.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)	-	0%	0%	(41)	(41)	-	(163)	(163)	-
Net income to common	99.8	1,022.0	57.6	88.5	169.1	107.0	62.1	91%	69%	459	532	(73)	539	721	(182)
Core funds from operations	608.4	643.3	656.0	650.2	716.1	660.7	55.3	10%	18%	2,863	2,801	62	3,143	3,038	105
Adj. funds from operations	610.1	576.1	612.6	469.4	674.3	538.4	135.9	44%	11%	2,502	2,368	134	3,106	2,780	326
Diluted common shares outstanding	344.7	345.7	349.2	351.6	353.3	344.0	9.2	0%	2%	351	345	6	354	349	5
Diluted shares & units outstanding	343.1	343.9	347.7	349.7	351.3	350.2	1.1	0%	2%	355	351	4	361	356	5
Diluted EPS	\$0.29	\$2.96	\$0.17	\$0.25	\$0.48	\$0.31	\$0.17	90%	65%	\$1.31	\$1.54	(\$0.23)	\$1.52	\$2.06	(\$0.54)
Core FFO / share	\$1.77	\$1.87	\$1.89	\$1.86	\$2.04	\$1.89	\$0.15	10%	15%	\$8.06	\$7.98	\$0.08	\$8.72	\$8.55	\$0.17
AFFO / share	\$1.78	\$1.68	\$1.76	\$1.34	\$1.92	\$1.54	\$0.38	43%	8%	\$7.05	\$6.75	\$0.30	\$8.61	\$7.82	\$0.79
Dividends per share	\$1.22	\$1.22	\$1.22	\$1.22	\$1.22	\$1.22	\$0.00	0%	0%	\$4.88	\$4.88	\$0.00	\$5.12	\$5.12	\$0.00
AFFO payout ratio	68.6%	72.8%	69.2%	90.9%	63.6%	79.4%				69.2%	72.3%	-3.1%	59.5%	65.5%	-6.0%

Source: Company reports and Stifel estimates

	FYE 2024	3/31/2025	6/30/2025	9/30/2025	12/31/2025	FYE 2025	3/31/2026	6/30/2026	9/30/2026	12/31/2026	FYE 2026E	3/31/2027	6/30/2027	9/30/2027	12/31/2027	FYE 2027E
Digital Realty Trust Inc. (DLR)																
\$ in 000s except per share data																
INCOME STATEMENT																
REVENUES																
Rental	3,722,646	960,526	1,003,550	1,045,708	1,074,703	4,084,487	1,103,946	1,119,862	1,143,819	1,168,570	4,536,197	1,202,984	1,247,020	1,287,905	1,333,875	5,071,784
Interconnection	442,591	112,969	121,952	120,399	123,414	478,734	124,778	126,712	129,404	132,138	512,532	135,047	138,140	141,288	144,492	558,968
Tenant reimbursements - utilities	1,158,623	271,189	294,503	332,681	356,084	1,254,457	333,909	334,947	336,085	337,852	1,342,343	351,755	358,506	374,793	381,844	1,466,899
Tenant reimbursements - other	158,613	42,177	37,355	37,302	34,406	151,240	38,093	45,350	45,565	45,805	174,813	46,418	47,370	48,174	49,142	191,104
Fee income	64,889	20,643	34,427	36,398	45,692	137,160	34,829	35,000	35,000	35,000	138,899	20,000	20,000	20,000	20,000	80,000
Other revenues	7,607	133	1,363	4,746	372	6,614	47	500	500	500	1,547	500	500	500	500	2,000
Total operating revenues	5,554,968	1,407,637	1,493,150	1,577,234	1,634,671	6,112,692	1,635,173	1,661,921	1,690,374	1,719,865	6,707,332	1,756,704	1,811,536	1,872,661	1,925,854	7,370,755
Y/Y growth	1.4%	-2%	6%	10%	6%	10.0%	16%	11%	7%	5%	9.7%	7%	9%	11%	12%	9.9%
EXPENSES																
Property operating & maintenance	2,318,338	551,985	607,012	653,919	694,133	2,507,049	638,500	644,606	640,702	648,380	2,572,189	619,038	643,263	669,176	686,331	2,617,809
Property taxes	182,453	48,856	49,570	51,823	50,791	201,040	54,964	50,394	51,472	52,586	209,415	60,149	62,351	64,395	66,694	253,589
Insurance	18,325	4,483	4,946	4,508	4,711	18,668	4,799	4,479	4,575	4,674	18,528	6,015	6,235	6,440	6,669	25,359
Depreciation & amortization	1,771,797	443,009	461,167	497,002	493,458	1,894,636	499,511	531,815	490,208	533,158	2,054,692	544,578	561,576	599,251	617,553	2,322,959
General & administrative	473,520	121,112	133,755	139,911	139,283	554,061	151,923	141,263	134,669	146,768	596,624	132,631	136,771	141,366	145,704	556,492
Construction management	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FV adj. to contingent consideration	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Severance accrual & equity acceleration	6,502	2,438	2,262	1,704	4,937	11,421	2,635	50,000	50,000	50,000	165,695	30,000	30,000	30,000	30,000	120,000
Restructuring	93,902	36,902	22,546	86,559	36,983	185,090	15,685	50,000	50,000	50,000	165,695	30,000	30,000	30,000	30,000	120,000
Other	218,267	112	3,297	3,297	78,653	82,255	23	23	23	23	82,255	23	23	23	23	82,255
Total operating expenses	5,083,104	1,211,887	1,281,453	1,438,813	1,522,047	5,654,200	1,368,240	1,422,558	1,391,627	1,437,566	5,619,981	1,392,412	1,440,197	1,510,648	1,552,951	5,896,208
Cash G&A (ex-SBC)	418,052	104,412	115,729	121,737	141,956	483,834	131,015	124,644	137,765	131,570	524,994	118,578	122,279	126,405	130,265	497,526
GAAP operating income	471,864	195,750	211,697	138,421	112,624	658,492	266,933	239,363	298,747	282,298	1,087,341	364,292	371,339	362,012	376,902	1,474,546
Net Operating Income (NOI)	2,963,356	781,537	795,832	828,840	838,972	3,242,181	901,963	926,941	958,124	978,725	3,765,753	1,051,002	1,078,187	1,112,150	1,149,659	4,391,997
Cash NOI	2,937,734	770,979	770,906	791,354	803,552	3,136,791	877,805	902,521	933,372	953,625	3,667,323	1,021,399	1,048,880	1,081,207	1,117,985	4,269,470
GAAP EBITDA	2,847,030	658,401	1,605,408	679,912	688,758	3,632,479	805,115	762,195	779,279	806,187	3,152,774	870,422	894,432	923,019	956,046	3,643,919
Adjusted EBITDA	2,947,002	791,156	823,319	867,807	856,836	3,339,118	1,011,935	883,678	901,455	927,956	3,725,024	993,871	1,017,916	1,046,264	1,079,455	4,137,505
% margin	53.1%	56.2%	55.1%	55.0%	52.4%	54.6%	61.9%	53.2%	53.3%	54.0%	55.5%	56.6%	56.2%	55.9%	55.9%	56.1%
NON-OPERATING																
Equity in earnings of unconsolidated JVs	(120,138)	(7,640)	(12,062)	(16,944)	4,659	(31,987)	(1,833)	2,500	2,500	2,500	5,667	5,000	5,000	5,000	5,000	20,000
Gain on insurance settlement	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain on sale / contribution to JV	595,825	1,111	931,830	19,780	42,865	995,586	873	-	-	-	45,342	-	-	-	-	-
Interest & other income	154,243	32,773	37,747	47,735	42,797	161,052	45,342	(140,402)	(148,470)	(162,133)	(567,389)	(162,463)	(166,944)	(175,288)	(177,979)	(682,675)
Interest expense	(452,836)	(98,464)	(109,383)	(113,584)	(116,516)	(437,947)	(116,384)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(5,000)	(20,000)
Loss on debt extinguishment	(5,871)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Income tax expense	(54,760)	(17,135)	(12,883)	(11,695)	9,682	(32,031)	(20,127)	(9,646)	(14,778)	(11,766)	(56,317)	(20,183)	(20,440)	(18,672)	(19,892)	(79,187)
Net income	588,327	106,395	1,046,946	63,713	96,111	1,313,165	174,804	86,816	132,999	105,898	500,517	181,646	183,956	168,052	179,030	712,684
Noncontrolling interests	14,163	3,579	(14,790)	4,099	2,536	(4,576)	(1,302)	(1,302)	(1,995)	(1,588)	(416)	(2,725)	(2,759)	(2,521)	(2,685)	(10,690)
Net income from continued ops	602,490	109,974	1,032,156	67,812	98,647	1,308,589	179,274	85,513	131,004	104,310	500,101	178,921	181,196	165,531	176,345	701,994
Discontinued ops and other	(40,724)	(10,181)	(10,181)	(10,181)	(10,181)	(40,724)	(10,181)	(10,181)	(10,181)	(10,181)	(40,724)	(40,724)	(40,724)	(40,724)	(40,724)	(162,896)
Preferred stock dividends	561,766	99,793	1,021,975	57,631	88,466	1,267,865	169,093	75,332	120,823	94,129	459,377	138,197	140,472	124,807	135,621	539,098
Net income to FFO/CFFO Reconciliation	561,766	99,793	1,021,975	57,631	88,466	1,267,865	169,093	75,332	120,823	94,129	459,377	138,197	140,472	124,807	135,621	539,098
Funds from operations, diluted	2,027,123	570,715	600,329	570,067	657,921	2,399,032	700,397	652,647	657,675	672,981	2,689,699	719,151	738,194	759,400	788,425	3,005,230
Core funds from operations	2,215,195	608,354	643,284	656,001	650,210	2,357,849	716,071	707,147	712,175	727,481	2,862,873	753,651	772,694	793,960	822,925	3,143,230
CFFO to AFFO Reconciliation																
Core funds from operations	2,215,195	608,354	643,284	656,001	650,210	2,357,849	716,071	707,147	712,175	727,481	2,862,873	753,651	772,694	793,960	822,925	3,143,230
Adjusted funds from operations, diluted	2,015,470	610,108	576,127	612,569	469,558	2,566,162	674,283	584,938	595,514	647,062	2,501,816	743,809	765,017	784,874	814,011	3,143,230
Basic EPS	\$1.74	\$0.30	\$3.03	\$0.17	\$0.26	\$3.73	\$0.49	\$0.22	\$0.35	\$0.27	\$1.32	\$0.39	\$0.40	\$0.35	\$0.38	\$1.52
Diluted EPS	\$1.70	\$0.29	\$2.96	\$0.17	\$0.25	\$3.65	\$0.46	\$0.22	\$0.35	\$0.27	\$1.31	\$0.39	\$0.40	\$0.35	\$0.38	\$1.52
FFO / share	\$6.14	\$1.67	\$1.75	\$1.64	\$1.88	\$6.93	\$1.99	\$1.84	\$1.85	\$1.88	\$7.56	\$2.01	\$2.05	\$2.10	\$2.17	\$8.33
Core FFO / share	\$6.71	\$1.77	\$1.87	\$1.89	\$1.86	\$7.39	\$2.04	\$1.99	\$2.00	\$2.04	\$8.06	\$2.10	\$2.15	\$2.20	\$2.27	\$8.72
AFFO / share	\$6.11	\$1.78	\$1.86	\$1.76	\$1.54	\$6.55	\$1.92	\$1.67	\$1.69	\$1.61	\$7.05	\$2.07	\$2.12	\$2.17	\$2.24	\$8.61

Source: Company reports, S1 file estimates

1.9%

9.1%

8.1%

투자 의견 제시 근거

디지털 리얼티는 우호적인 소유권 경제, 우수한 위험 조정 매출총이익률, 투자적격 재무상태표 등의 강점으로 데이터센터 업계에서 최고 수준의 부동산 포트폴리오를 유지하고 있다. 고객 수요 측면에서는 전 세계에서 가장 활발한 주요 시장에서 확장 역량을 갖추고 있는 것으로 판단된다. 따라서 당사는 사업 범위를 보다 다각화하여 자산 기반으로 더 높은 수익을 추구하는 디지털 리얼티를 자산 수익 및 부동산 투자 포트폴리오의 핵심 종목으로 보고 있다.

목표주가 산정 방법 및 위험 요인

목표주가 235달러는 2027년 추정 P/CFFO 27.0배 및 2027년 추정 EV/EBITDA 24.6배에 해당한다. 이는 글로벌 데이터센터 포트폴리오, 건전한 재무상태표, 성장 프로필/편더멘탈 개선을 감안해 데이터센터 리츠 평균에 프리미엄을 반영해 산출했다.

목표주가에 대한 위험 요인으로는 경쟁이 심화되는 산업, 인수와 관련된 통합 리스크, 투자적격 신용등급 상실 위험, 금리 상승, 국제적 입지와 관련된 지정학적 리스크 등이 있다.

Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 시번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 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.