Camden Property · CPT

본업 둔화와 비용 방어의 교차

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$11.5B	$99.44	$95.30 - $119.81	-2.3

01 SUMMARY

연간 동일매장 NOI 전망 하향

3분기 핵심 FFO는 주당 1.71달러로 자체 가이던스 중간값(1.69달러)을 0.02달러 상회했으나, 연간 동일매장 매출 성장률 전망은 기존 0.5%에서 0.0%로, 동일매장 NOI 전망은 -0.6%에서 -1.0%로 각각 하향 조정. 공시 기준 매출은 전년 동기 급등락 이후 2026-Q1 YoY -13.8%, 2026-Q2 YoY 18.9%로 전환되었으며, 애널리스트 컨센서스상 당분기 매출 평균은 388백만 USD(전년 396백만 USD) 수준에 위치. CEO 알렉산더 제세트는 선벨트 공급 정점 통과를 언급하면서도, 9월 유동인구 둔화와 경쟁 개발사의 할인(concession) 장기화가 연간 운영 지표 조정의 원인이라고 설명.

02 KEY POINTS

공급 피크론과 현장 할인 경쟁의 괴리

선벨트 아파트 준공량이 7년 만의 최저 수준으로 하락했다는 진단과 달리, 현장에서는 3주에서 2개월에 달하는 프로모션 경쟁이 이어지며 3분기 신규 임대료 성장률은 -2.0%에 머무름. 주거용 리츠 피어 그룹(AIV -88.2%, CSR -16.6%, NXRT 2.3%, VRE 3.5%) 중 선벨트 집중도가 높아 공급 과잉 여파가 상대적으로 길어지는 구조로 해석. 4Q26 신규 계약 임대료 변동률의 음수(-) 탈피 여부 및 2027년 동일매장 매출 가이던스 방향성이 관건.

연간 핵심 FFO 중간값(6.75달러) 방어는 본업 임대수익 개선이 아니라 제3자 건설 수수료 증가와 동일매장 비용 가이던스 하향(2.5%→1.75%)에 의존한 양상. 동시에 과거 고점에서 매입했던 내슈빌(The Gulch) 및 덴버(Baker) 개발 부지는 고비용 구조를 이유로 중단을 결정하고 비현금성 손상차손을 인식. 개발(문당 60만달러 이상) 대신 기존 자산 할인 매입(문당 37만달러)과 저밀도 토지 착공으로 선회한 자본 재배분의 실제 회수율은 2027년 착공 파이프라인의 수익성 수치로 확인 필요.

03 FINANCIALS & RISK

자본 재순환과 NOI 공백

캘리포니아 포트폴리오 매각(16.25억달러) 대금으로 차입금을 상환해 순차입금/EBITDA는 4.0배로 낮아졌으나, 4분기 핵심 FFO 가이던스는 자산 매각에 따른 분기 NOI 공백(-0.06달러) 등으로 전분기 대비 감소한 1.63~1.67달러로 제시. Q&A에서는 9월 가이던스 발표 직후 발생한 할인 경쟁 심화와 추가 인수 취소 배경에 질문이 집중되었으며, 경영진은 가격 협상 결렬로 신규 인수를 멈추고 자사주 매입(분기 5,000만달러)을 선호한다고 답변. 주가는 104달러로 52주 범위(96~118달러) 중간 하단에 머물며 PER 36.8배 수준을 형성해 자산 매각 후 성장 공백에 대한 관망세를 반영하는 흐름으로 관찰. 이번 컨콜은 캘리포니아 매각 대금 소진 후 희석된 연간 순운영이익(NOI)을 2027년 이후 어떤 포트폴리오로 온전히 메울 것인지에 대한 구체적 청사진을 제시하지 않음.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$11.5B
발행주식수	115,732,578
유동비율	86.6
52주 최고	$119.81
52주 최저	$95.30
거래액(60일, $M)	$97M
기관 보유율	

OWNERSHIP

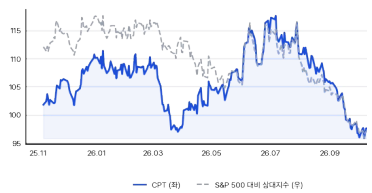
PERFORMANCE

1M	+3.8
3M	-11.2
12M	-2.3
YTD	-9.7

VALUATION

PER (FY26E)	132.6배
PBR (FY26E)	2.2배
EV/EBITDA	17.4배
배당수익률	1.0%

PRICE TREND · 12M

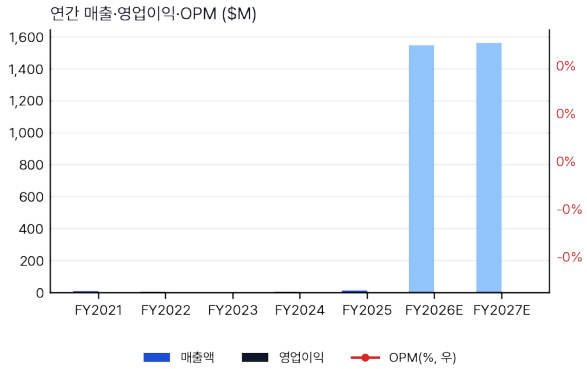


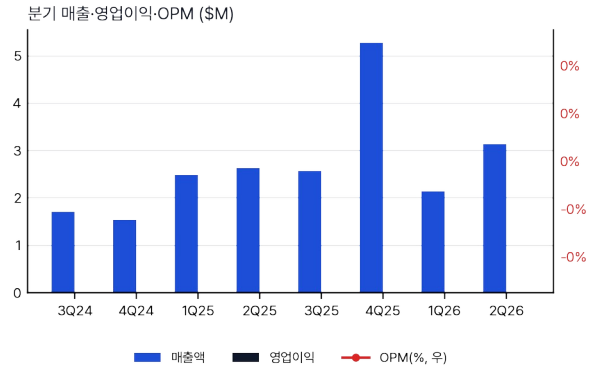
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	3	-	-	403	11,686.7	-	-	-	-
FY2024	7	-	-	163	2,288.0	-	-	-	-
FY2025	13	-	-	384	2,964.9	-	-	-	-
FY2026E	1,549	-	-	-	-	43.3	-	-	-
FY2027E	1,565	-	-	-	-	91.2	-	-	-

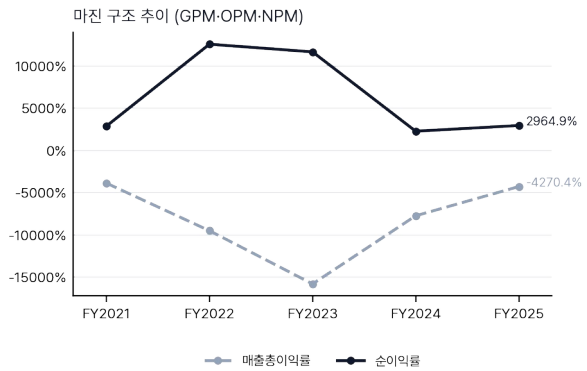
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

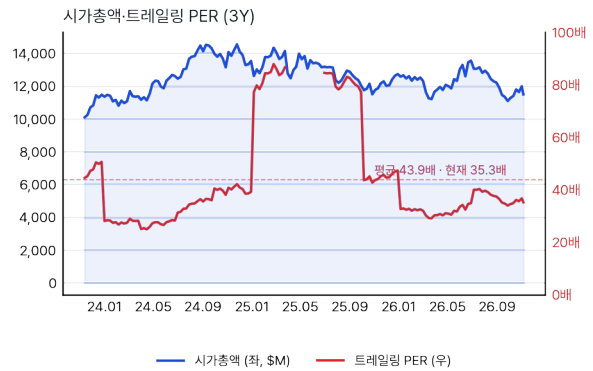
Camden Property (CPT) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS









자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**2**	**3**	**3**	**5**	**2**	**3**	**5**	**3**	**7**	**13**	***1,549***	***1,565***
YoY	+93.7	+1.0	+50.3	+243.0	-13.8	+18.9	-50.7	-33.5	+106.8	+81.7	*+11848.4*	*+1.0*
QoQ	+61.5	+5.9	-2.6	+105.9	-59.4	+46.1	-	-	-	-	-	-
영업이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
QoQ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OPM	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
순이익	**39**	**81**	**109**	**156**	**42**	**19**	**654**	**403**	**163**	**384**	**-**	**-**
YoY	-53.7	+88.0	흑전	+283.5	+9.3	-76.7	+115.1	-38.3	-59.5	+135.4	-	-
QoQ	-4.6	+107.8	+35.0	+43.2	-72.8	-55.7	-	-	-	-	-	-
NPM	1,561.0	3,063.8	4,246.9	2,954.1	1,980.8	600.1	12,598.6	11,686.7	2,288.0	2,964.9	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간−(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	7,977	9,328	9,384	8,852	9,043
부채총계	3,711	4,271	4,332	4,105	4,605
자본총계	4,197	4,987	4,981	4,675	4,363
부채비율(%)	88.4	85.6	87.0	87.8	105.6
영업활동현금흐름	577	745	795	775	827
투자활동현금흐름	-804	-1,456	-127	-285	-500
재무활동현금흐름	421	110	-417	-725	-322

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 연간 실적치(추정치 없음), 부채비율 = 부채총계 ÷ 자본총계

03 Q&A

Q1. 인수 취소 배경과 현재 자본시장 환경에서의 캡레이트 동향 및 자사주 매입을 위한 추가 레버리지 활용 의향을 질의. (씨티)

A. 캡레이트가 15~40bp 상승해 약 40bp 높은 수준의 인수를 선호하나 세무상 추가 인수가 불필요해 주식 매입을 우선시. 현재 부채비율은 EBITDA 대비 4.0배 수준이며 이번 분기 5,000만 달러를 포함해 누적 7억 4,300만 달러 규모의 자사주 매입을 실행.

Q2. 9월 업데이트 이후 가이던스를 하향 조정한 구체적 배경과 지역별 할인 혜택 지속 현황 및 향후 전망 개선 여부를 질의. (웰스파고)

A. 9월 유동 인구 감소로 웨스트팜비치 3주, 오스틴 2개월 등 시장 전반의 할인 기간이 예상보다 길어져 가격을 인하한 점에 기인. 다만 10월 신규 계약 성과는 전월 및 전년 동기 대비 의미 있게 반등했으나 간절기 약세 영향이 연말까지 일부 지속될 전망.

Q3. 개발사들의 공격적인 양보 조치가 지속되거나 개선세를 보이는 구체적인 주요 시장 현황과 가격 결정력 회복 여부를 질의. (뱅크오브아메리카)

A. 애틀랜타, 남동부 플로리다, 댈러스 등은 양보가 줄어 가격 결정력이 회복 중이나 덴버와 내슈빌은 여전히 지속 중. 3분기 오스틴은 최고 입주율을 기록하고 신규 계약 임대료가 전년 동기 대비 10.6% 개선되며 계약률도 -2.5%로 대폭 회복된 모습.

Q4. 포트폴리오 전반의 지역별 임대료 변화 추이와 2026년 3분기 출구율 기준 순차적 개선이 가장 두드러진 시장을 질의. (미즈호 증권)

A. 댈러스의 3분기 신규 계약 임대료는 -0.1%로 2024년 저점 대비 700bp 개선되며 사실상 보합 수준에 도달. 마이애미, 포트로더데일 등 남동부 플로리다 주요 시장에서도 양보 폭 축소와 함께 전반적인 시장 환경 개선세가 본격적으로 관찰되는 상태.

Q5. 텍사스주 선거 결과가 NOI 비중이 높은 해당 지역의 향후 규제 환경 및 포트폴리오 운영 방식에 미칠 영향을 질의. (RBC)

A. 상원에서 공화당이 19대 12로 다수를 유지해 법안 통과에 초당파적 협력이 필수적이므로 급격한 정책 변화 가능성은 제한적. 주 전체 선거에서 민주당이 선전했으나 중도 성향이 강하며, 젊은 임차인 유입 관점에서는 정책 완화가 오히려 긍정적으로 작용할 전망.

Q6. 덴버와 내슈빌 개발 중단 사유와 신규 토지 매입 배경 및 향후 토지 은행 재구축 전략에 대해 질의. (UBS)

A. 내슈빌 부지는 직접 개발 시 문당 60만 달러 이상 소요되나 맞은편 기존 자산을 문당 37만 달러에 매입해 개발을 중단. 절정기에 매입한 두 부지는 당장 매각하지 않고 보존하며, 비용이 적게 드는 저밀도 개발 위주로 자본을 배분해 수익성을 극대화할 방침.

Q7. 공급 피크 이후 경쟁 개발업체들의 할인 혜택 축소 추세와 내년 리스 시즌을 대비한 시장 여건 조성 현황을 질의. (Baird)

A. 선벨트 시장의 공급 피크는 이미 지났으며 입주 수요와 흡수율은 전국 평균을 크게 상회하는 상태. 상업용 건축주들이 입주율을 95%까지 끌어올리기 위해 양보를 지속하고 있으나, 시장 흡수가 진행됨에 따라 점차 할인 폭이 축소될 것으로 기대.

Q8. 올해 양호했던 비용 통제 성과를 바탕으로 내년도 보험료, 재산세, 유지보수비 등 주요 비용 항목의 전망을 질의. (Evercore ISI)

A. 올해 비용 성장률 전망치는 1.75%로 안정세를 보이며 재산세 적극 대응 및 수리유지비 절감 효과를 지속 반영 중. 최근 2년간 보험료 인하세가 이어졌으며 5월 갱신 시까지 낮은 보험 청구가 지속될 경우 내년에도 우호적인 비용 환경이 유지될 전망.

Q9. 각 시장별 공급 집중도 차이로 인해 벌어졌던 매출 실적 편차가 내년에는 점차 좁혀질 것으로 보는지 질의. (Barclays)

A. 최대 공급 시점이 지나면서 시장 간 실적 격차는 확연히 축소될 전망. 덴버의 경우 공동부담금 재청구 금지 법령으로 약 180만 달러의 손실이 발생해 5% 하락했으나, 내슈빌 자본 프로젝트 완료 등 특수 요인이 해소되며 편차가 정상화될 예정.

Q10. 수정된 동일매장 매출 가이던스를 감안할 때 2027년 기대 어인인 수익률 수준과 관련 불확실성 요인을 질의. (Morgan Stanley)

A. 2027년 수익률은 2026년 초와 비교해 보합세를 유지할 것으로 판단. 12월과 1월 만료 대상 갱신 제안 시 4.5% 인상률을 적용 중이며, 4분기 갱신율이 3% 중반대를 유지할 경우 4분기 복합 임대료는 보합 내지 소폭 개선되어 2027년 초 견조한 흐름 전망.

Q11. 개발업체 할인 공세 속에서 점유율 하락을 수용하면서까지 임대료 인상을 추진할 의향과 가격 정책 기조를 질의. (Key Capital Markets)

A. 9월 유동성 감소 당시 가격을 인하해 계약률을 방어했으며, 4분기 점유율은 3분기 95% 중반 대비 소폭 낮은 95% 초반으로 예상. 점유율과 가격 결정력 간 균형을 맞추며 시장별로 선별적인 가격 조정을 추진해 급격한 점유율 하락을 방지할 계획.

Q12. 포트폴리오 시장 임대료 성장률 전망과 2027년 가이던스 수립 시 보수적 접근 방식을 적용할 의향이 있는지 질의. (골드만삭스)

A. 현재는 2027년 예산 수립 중간 단계로 인위적인 감액 방식의 보수적 가이던스 책정 전통은 지양. 기존 세입자 유지를 위해 갱신 계약을 최우선 과제로 삼고 신규 계약으로 공백을 메우며 경제학자 분석과 자체 데이터를 기반으로 가이던스를 산출할 계획.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.