



CBRE 그룹 (CBRE.US)

경기 침체 노이즈 속 엿보이는 트럼프의 강한 금리 인하 의지

- 세계 최대 상업용 부동산 서비스 및 투자 기업
- FY4Q24 어닝 서프라이즈, 환율 역풍 감안 FY2025 EPS 가이던스 컨센서스 부합
- 금리 인상 사이클 종료에 상업용 부동산 거래량 회복 가시화, 바닥 다지기 구간

기업 개요

CBRE 그룹은 세계 최대의 상업용 부동산 서비스 및 투자 기업으로 텍사스 델러스에 본사를 두고 있으며, 100 개국 이상의 부동산 투자자와 임차인에게 통합 솔루션을 제공하고 있다. 2024 년 기준 Fortune 100 기업의 약 90%를 고객으로 보유하고 있으며, 사업부별 매출 비중은 Global Workplace Solutions(상업용 부동산 운영 및 프로젝트 관리) 70%, Advisory Services(상업용 부동산의 매입 및 임대 중개와 컨설팅) 27%, Real Estate Investments(CBRE Investment Management를 통해 부동산 투자 펀드 운영) 3% 순이며, 지역별 익스포저는 Americas 65%, EMEA 19%, Asia Pacific 16% 순이다.

2024 년 하반기 상업용 부동산 거래량 조심스러운 회복세 시현

상업용 부동산 거래량은 24 년 3 분기 첫 반등을 시작으로, 24 년 4 분기에도 증가세를 지속하며 점진적인 회복세 나타나고 있는 모습이다. 22 년부터 시작된 급진적인 금리 인상과 팬데믹 당시 공급 과잉에 따른 상업용 부동산 불황 장기화의 여파로 과거 대비 낮아진 가격으로 자산 인수 가능해진 가운데 금리 하락과 부채 유동성 증가가 거래량 증가에 기여한 것으로 추정된다. 연준 미국 고위 대출 책임자 의견 조사(SLOOS)에서 상업용 부동산 대출 기준 완화 및 수요 개선 추세 나타나고 있으며, 24 년 4 분기 기준 미국 모기지은행 협회 대출실행금액도 YoY +84%, QoQ +30% 증가한 것으로 나타나면서 실제 회복세가 확인되고 있다는 점이 고무적이다. 전 세계적으로 금리 인하 진행되고 있는 현 상황 속 바닥을 다지고 있는 구간이라 판단되며, 이는 상업용 부동산 통합 서비스 기업인 동사의 실적 성장에도 긍정적으로 반영될 수 있다. 동사는 경쟁사(JLL, Cushman & Wakefield 등) 대비 넓은 시장 점유율 보유하고 있고, 오피스와 리테일, 산업용, 데이터센터까지 광범위한 고객층 보유하고 있다는 점에서 향후 상업용 부동산 거래량 활성화에 따른 직접적인 수혜가 기대된다. 경기 및 금리 사이클에 민감하나 장기 계약 기반의 임대 및 시설 관리 서비스 제공하는 GWS 사업부(70%)를 통해 안정적인 현금 흐름 창출 가능하다는 점도 타 업체 대비 차별화 포인트로 볼 수 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.03.11): \$125.83

목표주가 컨센서스: \$152.58

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
69%	23%	8%

Stock Data

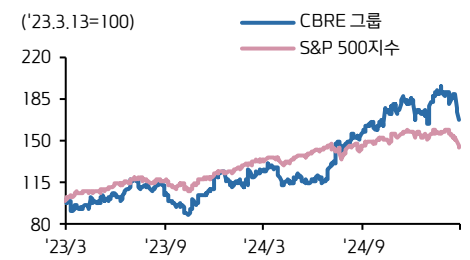
산업분류	부동산 관리 및 개발
S&P 500 (02/10)	5,572.07
현재주가/목표주가	125.83 / 152.58
52주 최고/최저 (\$)	147.75 / 84.24
시가총액 (백만\$)	37,754
유통주식 수 (백만)	300
일평균거래량 (3M)	1,965,140

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순매출액	18,276	20,868	23,044	25,096
EBITDA	2,209	2,704	3,160	3,558
EBITDA 마진(%)	12.1	13.0	13.7	14.2
순이익	1,199	1,571	1,813	2,113
EPS	3.84	5.10	6.02	7.15
증가율(%)	-32.5	32.8	18.1	18.7
PER(배)	26.7	28.0	20.9	17.6
PBR(배)	3.4	4.8	3.8	3.3
ROE(%)	12.2	11.6	18.4	19.4
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-4.2	-10.5	7.1	34.2
S&P Index	-5.3	-7.9	-0.4	7.7



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 컨센서스는 2025-03-11 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

의도된 트럼프의 침체 노이즈? 트럼프 vs. 파월의 줄다리기

당사는 트럼프가 무분별한 공개적 발언을 통해 경기 둔화 불안을 자극할 수 있는 이 유가 역설적이게도 미국 경기가 견고할 것이라 믿음이 있기 때문이라는 생각이다. 실제 침체 가능성이 확인될 경우, 정부는 QT 중단 및 유동성 공급을 재개하고 연행에 신중을 가할 것이라 전망하며, 여전히 관세는 목적이 아닌 수단일 가능성이 높다고 판단한다. 따라서 지금과 같은 침체 노이즈로 10 년물 금리가 하락하고 30 년 고정 모기지 금리도 1 월 15 일부터 하락세 계속되며 6.73% 수준인 점을 감안했을 때 향 후 전개될 수 있는 트럼프 행정부의 금융 규제 완화와 금리 인하라는 방향은 M&A 및 상업용 부동산 거래량 활성화에 긍정적으로 작용할 가능성이 높다. 뿐만 아니라 향후 법인세 감면과 바젤 3 최종안 축소(바이든 임기 당시 '25 년 7 월 초로 연기되어 시행 예정) 등과 같은 금융 규제 완화도 트럼프가 아직 쥐고 있는 카드로 파월 (26 년 5 월 임기 종료 예정)과의 줄다리기 속 아직까지는 조심스럽지만 향후 자본시장의 활성화가 실현된다면 전제 하에 금리 하락이 과거 대비 낮은 가격으로 부동산 자산을 매입할 수 있는 기회로 작용하면서 상업용 부동산 업황 회복에 기여할 수 있을 것으로 기대해본다.

FY4Q24 실적은 순매출, EPS, 현금흐름 등 지표 컨센서스 상회했으며, 해외 매출 발생에 따른 부정적인 환율 효과에도 FY2025 조정 EPS 가이던스는 5.80~6.10 달러로 컨센서스(6.01 달러)에 부합하는 수준으로 제시되었다. 안정적인 FCF 기반으로 자사주 매입 진행 중이며, 올해 M&A와 계약 규모 확대 또한 예정되어 있다는 점도 GWS와 중개 부문 수익 성장을 뒷받침해 줄 수 있을 것으로 전망한다. 현재 12m fwd PER은 19 배로 최근 5 개년 PER 평균인 16 배를 상회하는 수준이다.

CBRE 그룹 FY24 4Q ('24.09.30~12.31)

구분 (백만 USD)	FY24 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY23 4Q	성장률	FY24 3Q	성장률
매출액	10,404	10,262	1.4%	8,950	16.2%	9,036	15.1%
순매출액	6,134	6,084	0.8%	5,187	18.3%	5,318	15.3%
EBITDA	1,086	1,098	-1.1%	737	47.4%	688	57.8%
EBITDA 마진(%)	10.4	10.7	-0.3%p	8.2	2.2%p	7.6	2.8%p
EPS (USD)	2.32	2.24	3.8%	1.38	68.1%	1.20	93.3%

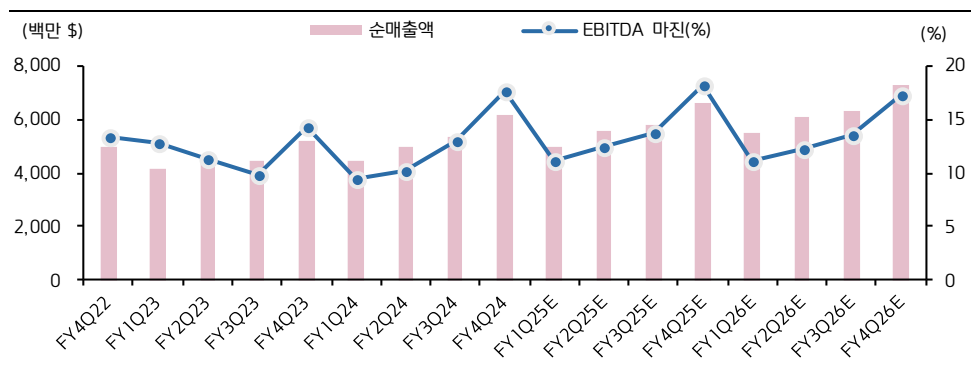
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-03-11 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

CBRE 그룹 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	8,331	5.0%	8,933	6.5%	36,477	2.0%	41,328	13.3%
순매출액	5,010	12.7%	5,549	11.6%	23,044	10.4%	25,096	8.9%
EBITDA	555	30.8%	685	35.6%	3,160	16.9%	3,558	12.6%
EBITDA 마진(%)	6.7	1.3%p	7.7	1.6%p	8.7	1.1%p	8.6	-0.1%p
EPS (USD)	0.85	9.4%	1.18	45.1%	6.02	18.1%	7.15	18.7%

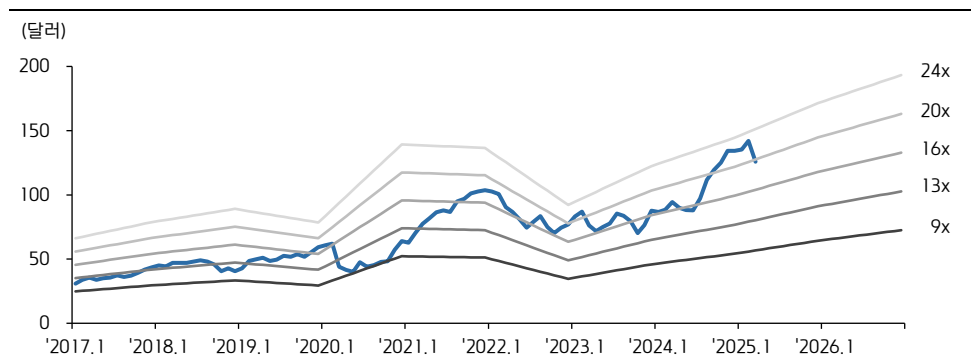
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-03-11 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

CBRE 그룹 분기 실적 추이



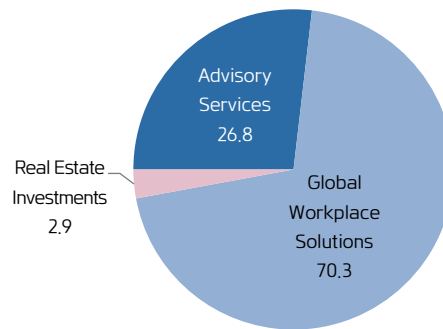
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-03-11 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

CBRE 그룹 12M FWD PER 밴드



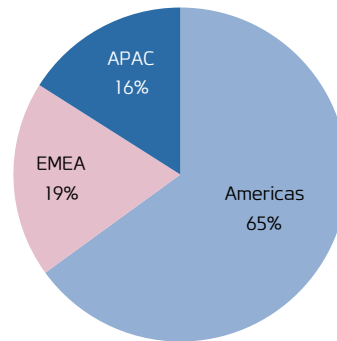
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-03-11 블룸버그 기준

CBRE 그룹 사업부별 매출 비중



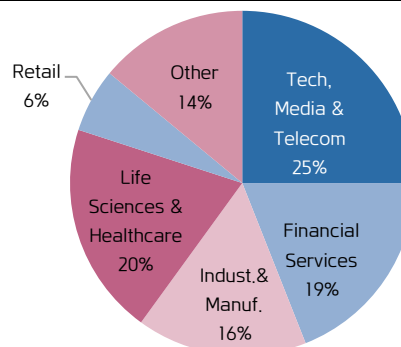
자료: CBRE, 키움증권 리서치센터

CBRE 그룹 Advisory Services 부문 지역별 매출 비중



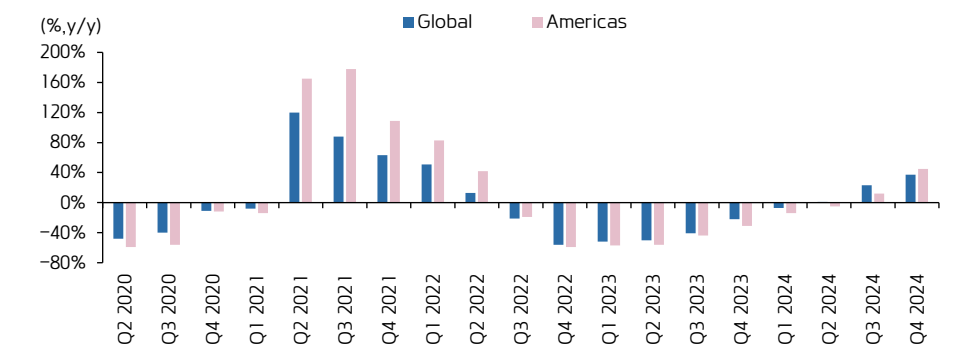
자료: CBRE, 키움증권 리서치센터

CBRE 그룹 Global Workplace Solutions 부문 산업별 매출 비중



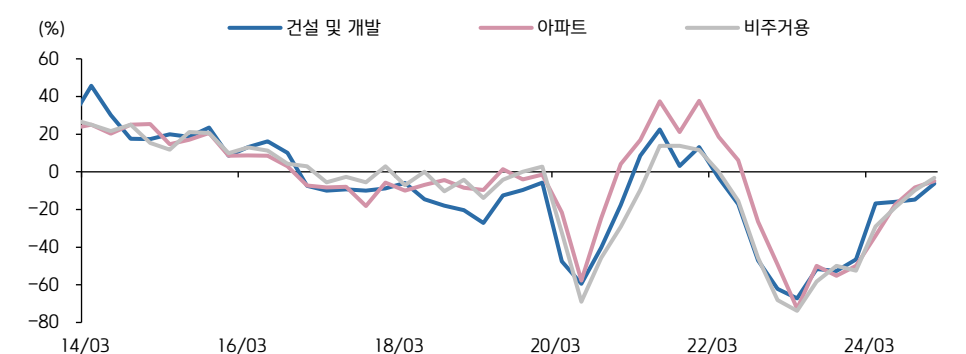
자료: CBRE, 키움증권 리서치센터

CBRE 그룹 사업부별 매출 비중



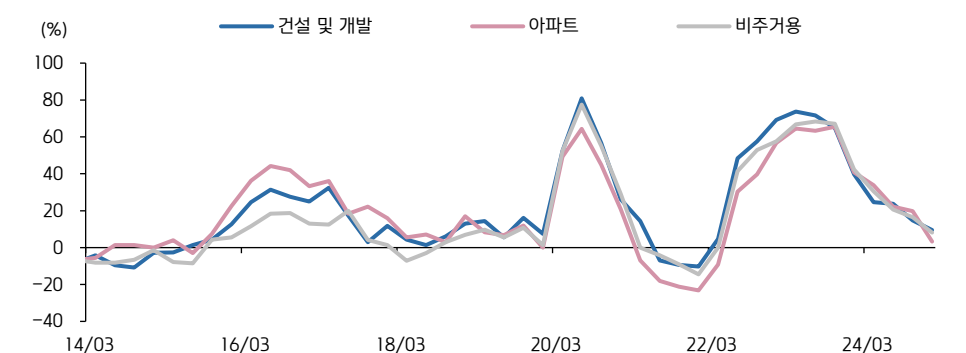
자료: JLL Research, 키움증권 리서치센터

연준 미국 고위 대출 책임자 의견 조사(SLOOS), CRE 대출 수요 증가 응답 비율



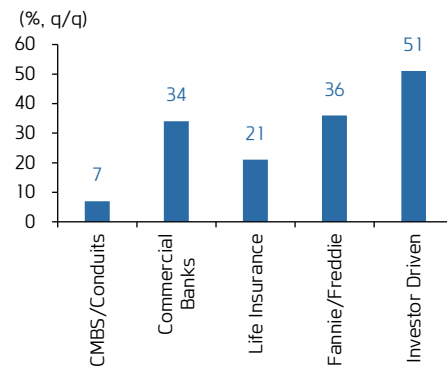
자료: FRED, 키움증권 리서치센터

연준 미국 고위 대출 책임자 의견 조사(SLOOS), CRE 대출 기준 강화 응답 비율



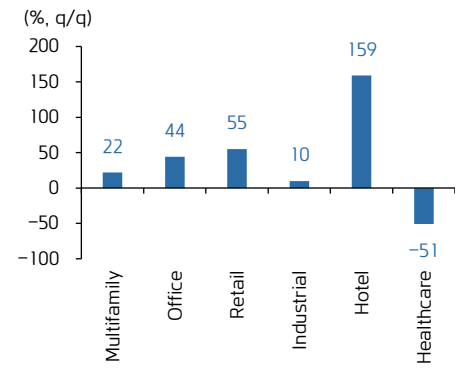
자료: FRED, 키움증권 리서치센터

출처별 모기지 대출실행금액 QoQ 증가율



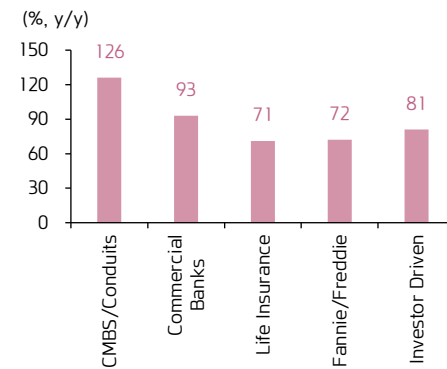
자료: MBA, 키움증권 리서치센터

부동산 유형별 대출실행금액 QoQ 증가율



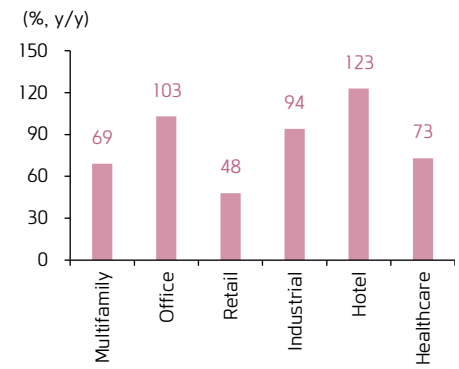
자료: MBA, 키움증권 리서치센터

출처별 모기지 대출실행금액 YoY 증가율



자료: MBA, 키움증권 리서치센터

부동산 유형별 대출실행금액 YoY 증가율



자료: MBA, 키움증권 리서치센터

CBRE 그룹 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	8,950	9,036	10,404	16.2	15.1
순매출	5,187	5,318	6,134	18.3	15.3
매출원가	7,093	7,252	8,290	16.9	14.3
매출총이익	1,857	1,784	2,114	13.8	18.5
매출총이익률(%)	20.7	19.7	20.3	-0.4	0.6
영업비용	1,207	1,237	1,473	22.0	19.1
감가상각비	156	178	177	13.5	-0.6
부동산매각이익	10	-1	130		
영업이익	504	368	594	17.9	61.4
순이자수익	-40	-64	-53		
지분법손익	128	-4	58		
기타 손익	39	12	14		
세전이익	631	312	613		
법인세비용	136	67	112		
비지배지분 귀속 순이익	18	20	14		
순이익	477	225	487	2.1	116.4
회석 EPS(달러/주)	1.56	0.73	1.6	2.6	119.2
회석 가중평균주수(백만주)	305	306	305	0.0	-0.5
[현금흐름 데이터]					
FCFF	769	494	1,377	79.1	178.7
영업현금흐름	853	573	1,340	57.1	133.9
부동산처분	10	-	130	-	-
자본지출	-94	-79	-93	-1.1	17.7
[사업부별 데이터]					
Advisory Services					
순매출	2,567	2,371	3,061	19.2	29.1
영업수익	502	414	674	34.3	62.8
Net margin(%)	19.6	17.5	22.0	2.5	4.6
Global Workplace Solutions					
순매출	2,363	2,652	2,799	18.5	5.5
영업수익	292	318	393	34.6	23.6
Net margin(%)	12.4	12.0	14.0	1.7	2.0
Real Estate Investments					
매출	262	302	275	5.0	-8.9
영업수익	68	67	150	120.6	123.9
Net margin(%)	26.0	22.2	54.5	28.6	32.4

자료: CBRE, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.