

KORAMCO

2025.1Q Market Outlook

Emerging From The Fog: Uneven Yet Rebounding

2025. 02. | Research & Strategy



Disclaimer

본 자료는 당사의 상품에 투자 하였거나 투자 참여를 고려하는 투자자를 위해 작성되었으며, 코람코자산운용 펀드의 취득 또는 청약의 권유가 아닙니다. 따라서 본 자료 또는 그 내용에 따라 투자하거나 이를 근거로 투자하여서는 안됩니다.

본 자료는 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 바탕으로 작성되었으나 독립된 검증을 거치지 않은 것으로서 당사는 이에 대해 책임을 부담하지 않습니다. 당사는 본 자료와 관련한 어떠한 보증이나 보장도 제공하지 아니하며 모든 의사결정은 의사결정자의 판단과 책임하에 이루어져야 합니다. 본 자료가 투자자 이외의 자에게 공개 또는 배부될 경우에는 당사의 사전 서면 동의를 얻어야 하며 이에 반하여 본 자료가 사전 서면 동의 없이 다른 목적으로 사용되는 경우 보고서 이용자나 제3자에 의하여 발생한 손실에 대하여 책임을 지지 아니합니다.

Emerging From The Fog: Uneven Yet Rebounding

'24년 국내 상업용 부동산 전체 거래 규모는 22.4조 원을 기록했습니다. 전년 대비 27% 거래가 증가하면서 투자시장이 바닥을 지나 회복기에 접어든 것으로 보입니다. 거래 규모의 증가는 반갑지만 지난 12월 비상계엄 선포와 1월 미국 트럼프 대통령 당선으로 대내외 불확실성이 지속되고 있습니다. 자본 시장에 유동성이 부족한 상황에서 투자자들은 과거보다 더 신중하게 투자 자산을 선별하고 검토하고 있습니다. 이제는 거시 경제 흐름 속에서 자산 배분 전략과 함께 투자 가치 높은 개별 자산을 선별할 수 있는 전략을 함께 고민해야 할 시기입니다. **'25년은 시장의 흐름을 읽는 통찰력과 자산의 본질적 가치를 평가할 수 있는 능력이 그 어느 때보다 중요한 시기입니다.**

오피스 시장은 마곡 신규 오피스 공급 영향으로 공실률이 상승했습니다. 마곡은 상대적으로 저렴한 임차비용과 신축을 선호하는 기업에 좋은 대안이 될 것으로 예상합니다. 임대시장의 경우, 실질 임대료 상승률 둔화와 순흡수면적의 감소세가 이어지고 있습니다. 향후 임대 관리 중요성이 높아질 것입니다. '29년 이후 CBD에 다수의 신규 공급이 예정되어 있으나, 착공 지연으로 실제 준공 시기는 계획 대비 미뤄질 전망입니다.

물류 시장은 신규 공급이 확실하게 감소세로 전환되었습니다. 공급 과잉 우려는 앞으로 줄어들 것으로 보이며, 임차사들이 선호하는 사양을 갖춘 센터를 중심으로 임차 및 투자 수요는 지속될 예정입니다.

호텔 시장은 관광산업의 회복으로 운영수익이 개선되고 있습니다. 앞으로 글로벌 럭셔리 호텔 브랜드의 국내 진출이 예정되어 있어 국내 호텔시장 내 질적 성장이 기대됩니다. '25년 호텔 투자시장은 해외 투자자를 중심으로 거래가 계속될 것으로 예상됩니다.

데이터센터 시장은 최근 착공이 지연되었던 사업들이 재개되면서 공급 불확실성이 해소되고 있습니다. 또한, 데이터센터 관련 다양한 환경 변화의 변화가 나타나고 있습니다. 공급 여건 악화로 실제 준공 가능한 센터는 제한적일 것으로 예상됨에 따라 수도권 데이터센터의 희소성이 더욱 높아질 것으로 전망합니다.

Contents

01	Global Macro	5
	거시경제	
02	CRE Market & Trends	11
	오피스/물류센터/호텔/리테일	
03	New Economy	34
	데이터센터/임대주택	
04	Market Outlook	43
	요약 및 종합 의견	



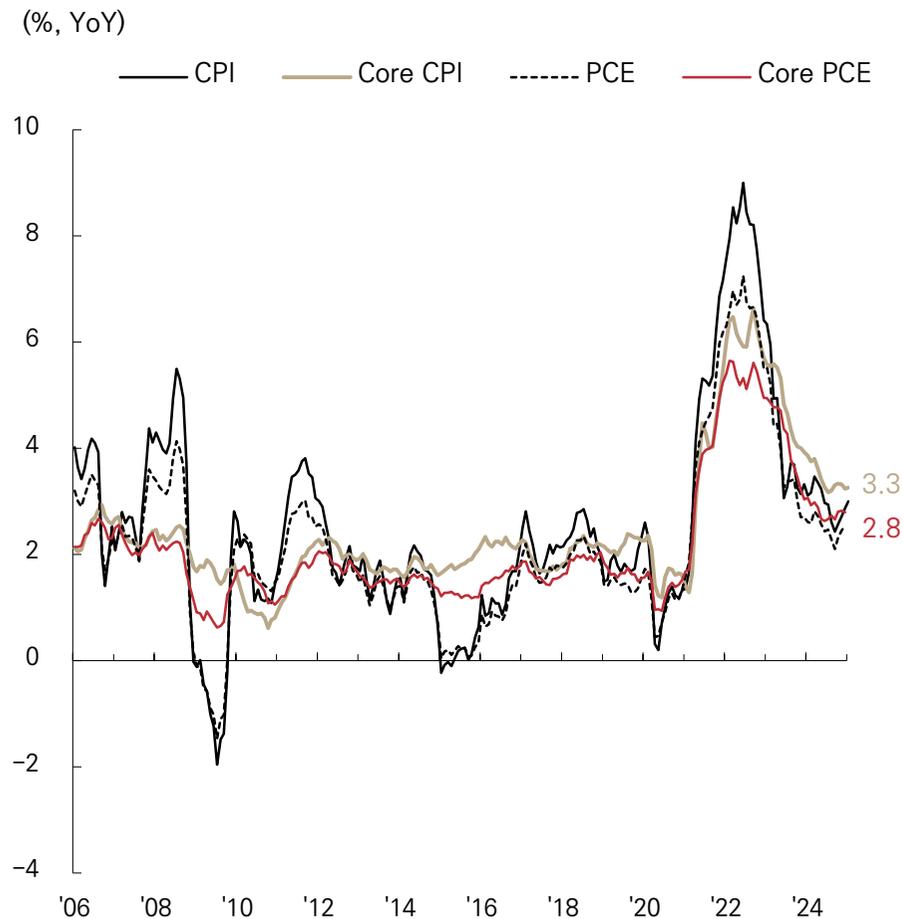
01. Global Macro

2025.1Q Market Outlook

쉽게 내려오지 않고 있는 미국 금리, 변수는 트럼프 2.0 정책

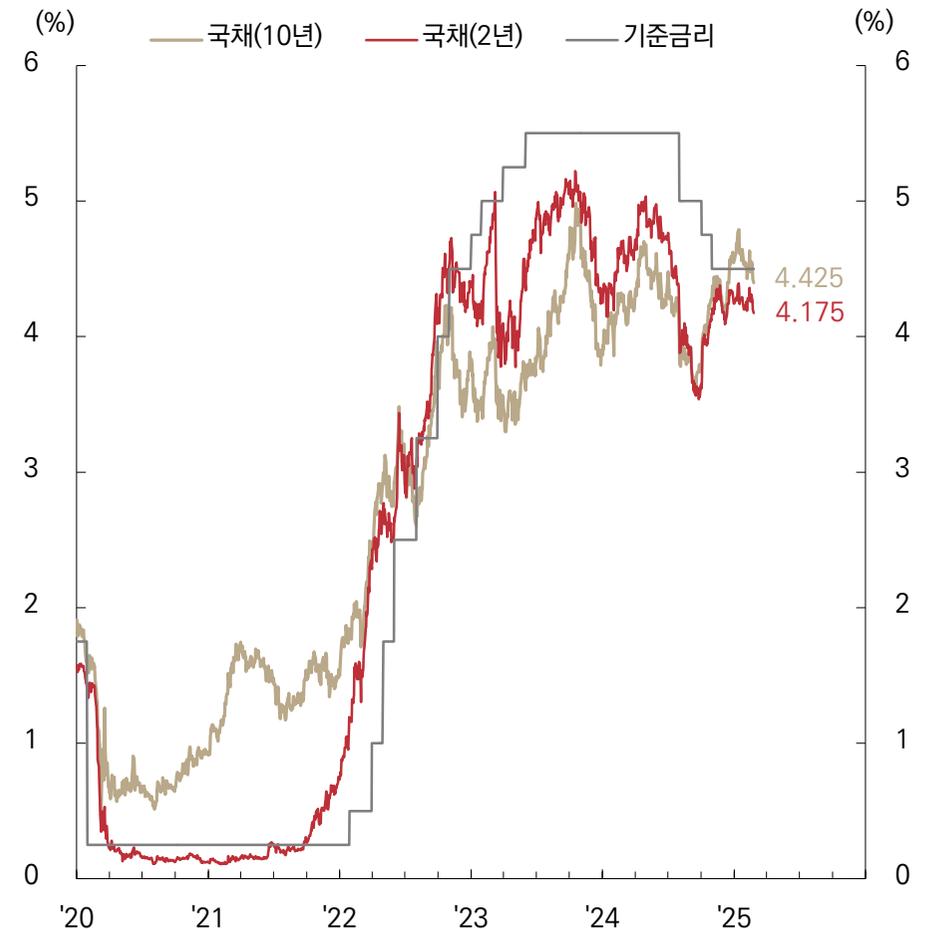
- 1월 미국 CPI는 주거비 상승으로 6개월 만에 3%대 상승률 기록, 인플레이션 압력 잔존
- 강한 물가와 미국의 재정적자 우려가 반영되며 국채금리 상승. 시장의 컨센서스는 연내 기준금리 1회 인하 예상 (상반기 동결, 하반기 인하)

미국 인플레이션



Source: FRED, NBER, Koramco R&S

미국 국채 금리

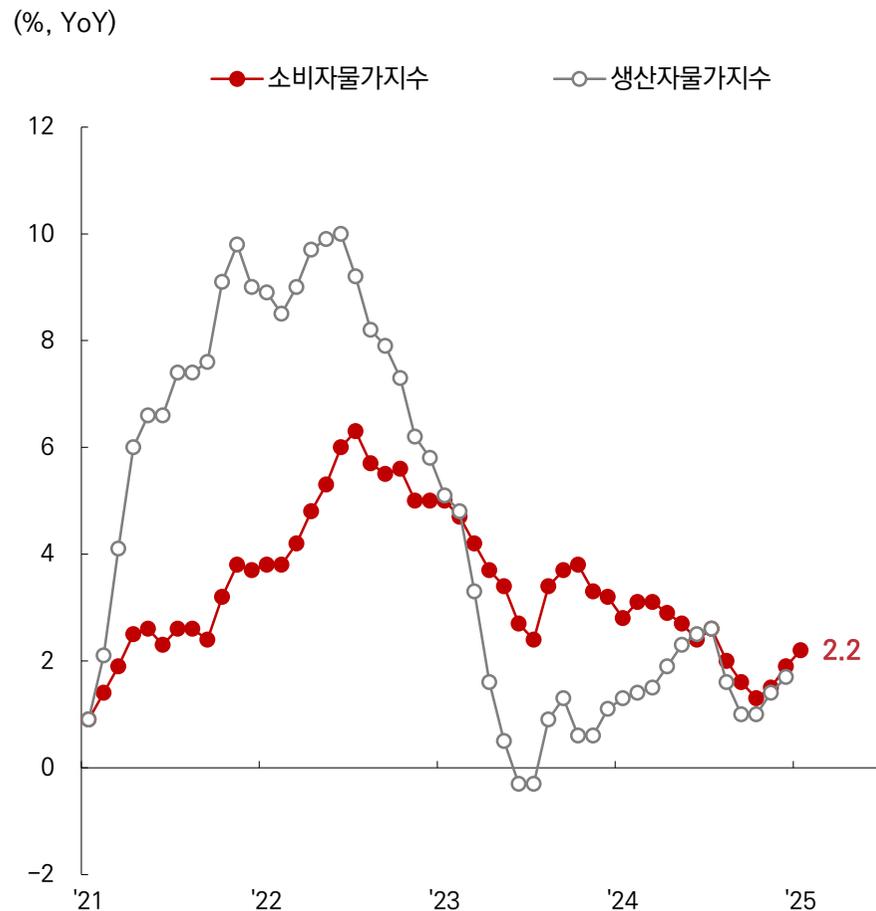


1. Global Macro | 한국의 물가와 환율

한국의 물가는 양호한 수준이나, 대내외 정치적 불확실성 반영되며 고회환율 부담

- 대내외 정치적 이벤트로 상승한 환율이 물가에도 일부 영향을 주고 있으나 한국의 소비자 물가는 양호한 수준

한국 인플레이션



WTI 선물과 원/달러 환율

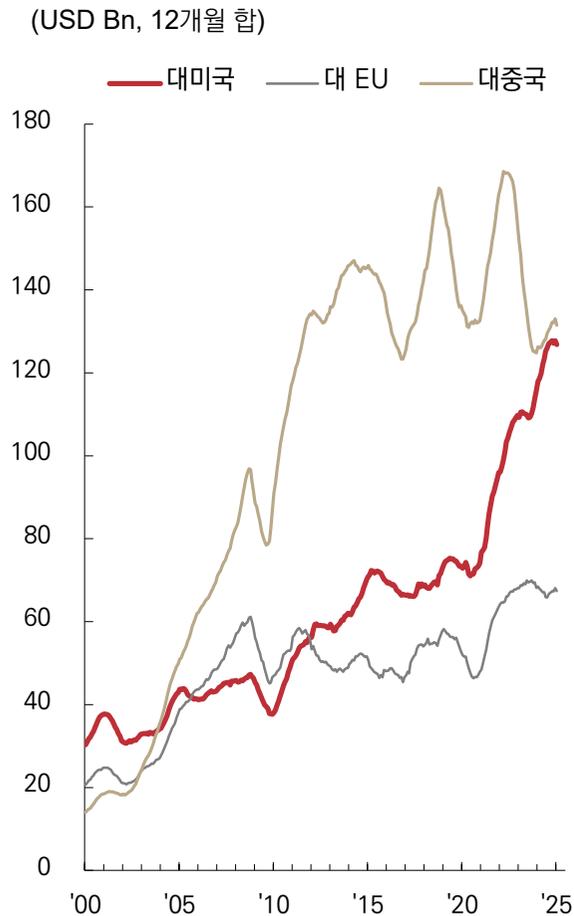


Source: 한국은행, LSEG, Koramco R&S

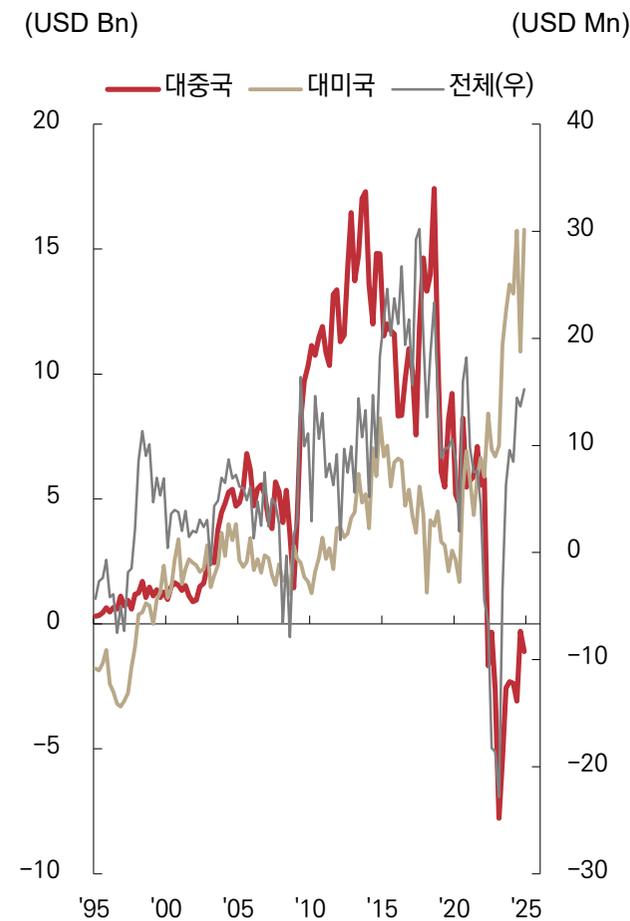
대중국 수출이 정체된 상황에서 트럼프의 관세 강화가 우려되는 상황

- 중국은 이미 한국의 경쟁자, 중장기적 관점에서 한국의 수출은 중국으로부터의 수혜를 기대하기 어려운 상황
- 반도체가 주도해 온 한국의 수출, '25년 수출 증가율 둔화 우려

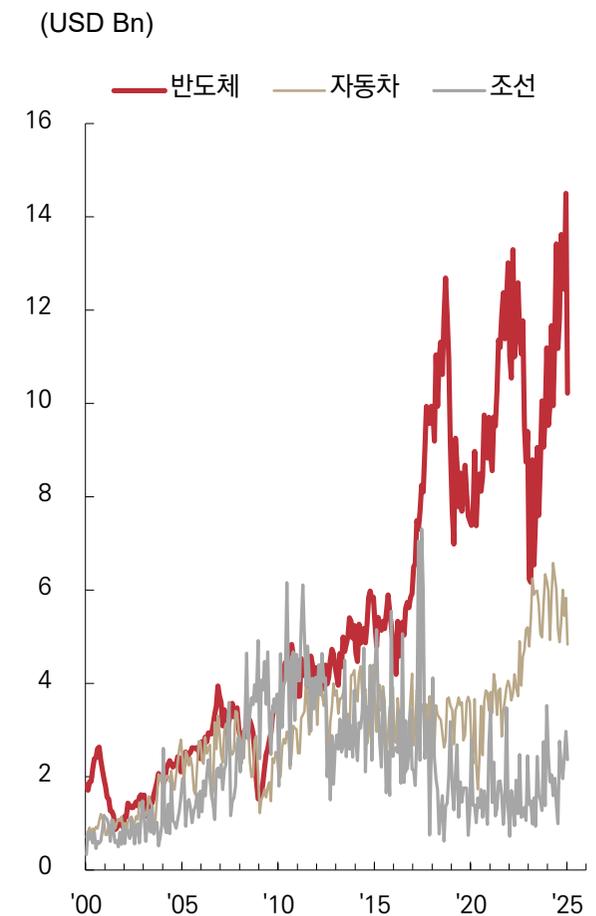
한국의 국가별 수출 (12개월 합산)



한국 무역수지



품목별 한국 수출 (월별)

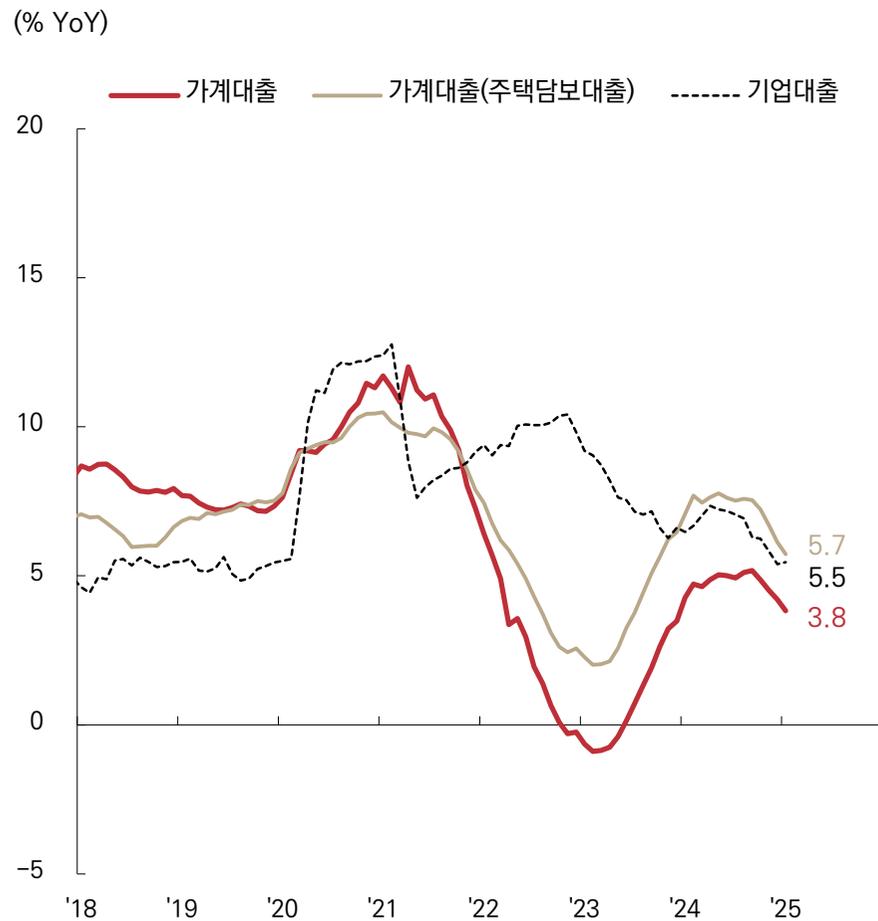


Source: LSEG, Koramco R&S

대출 규제 강화되며 가계와 기업의 대출 증가율 둔화, 주택 가격은 차별화

- 금융기관 건전성 강화, 가계 대출 규제 강화로 대출 증가율 둔화세
- 대출금리 상승하며 전국 주택 가격 상승률은 둔화했으나 강남 등 일부 지역에서 신고가 거래, 지역 및 상품간 차별화

가계와 기업의 대출 증가율



대출 금리와 주택가격 변동률

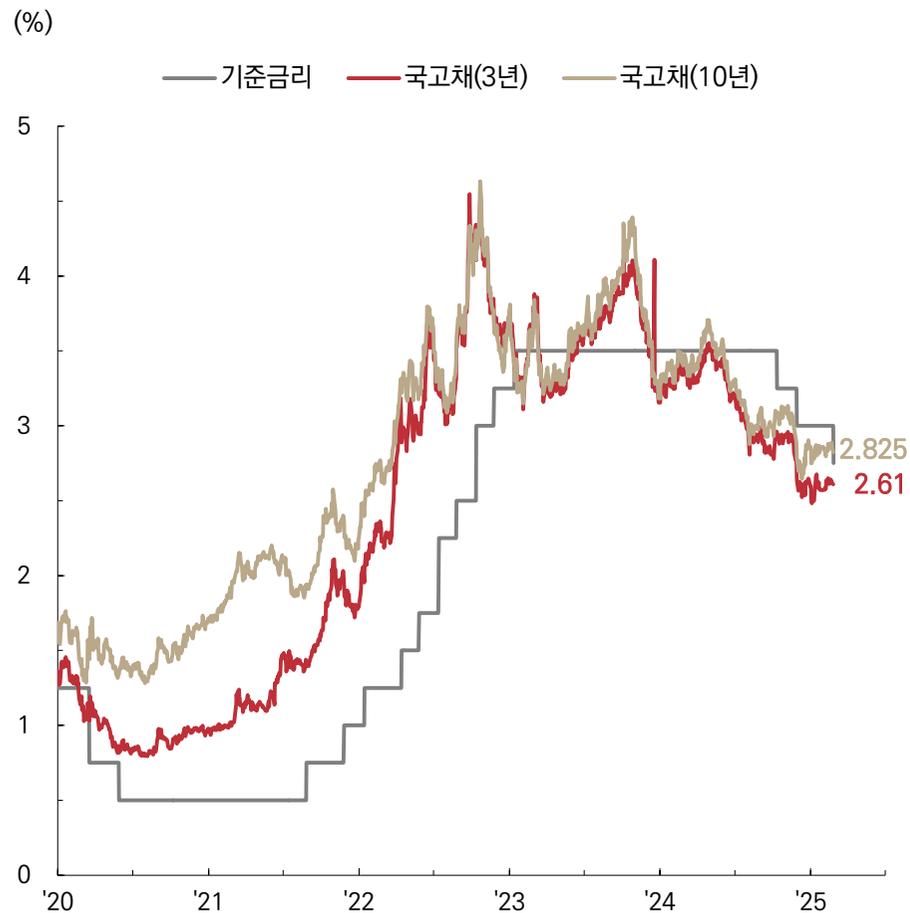


Source: 한국은행, LSEG, Koramco R&S

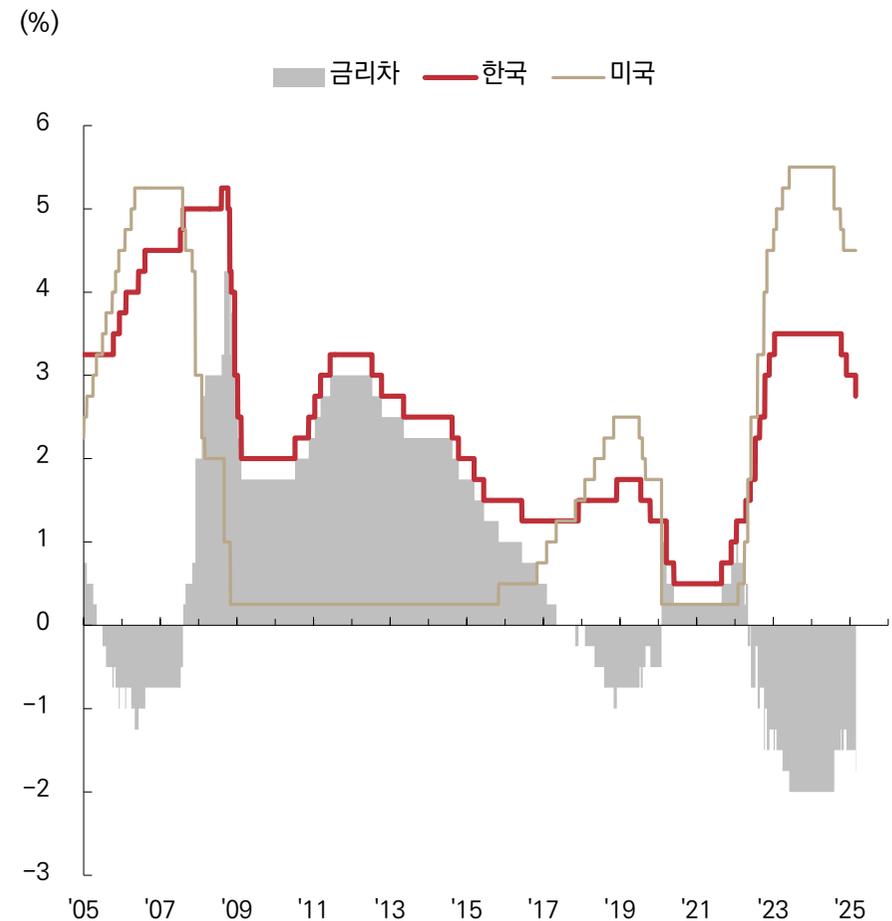
미국의 금리인하 속도와 환율 등 대내외 환경 감안 시 한국의 추가 인하 여력은 제한적

- 기준금리 인하 지속되며 국채금리 하향세
- 한미 기준금리 차, 환율 등 대내외 환경 감안 시 추가 인하 여력은 제한적

한국 국채 금리



한미 기준 금리 차이



Source: 한국은행, LSEG, Koramco R&S

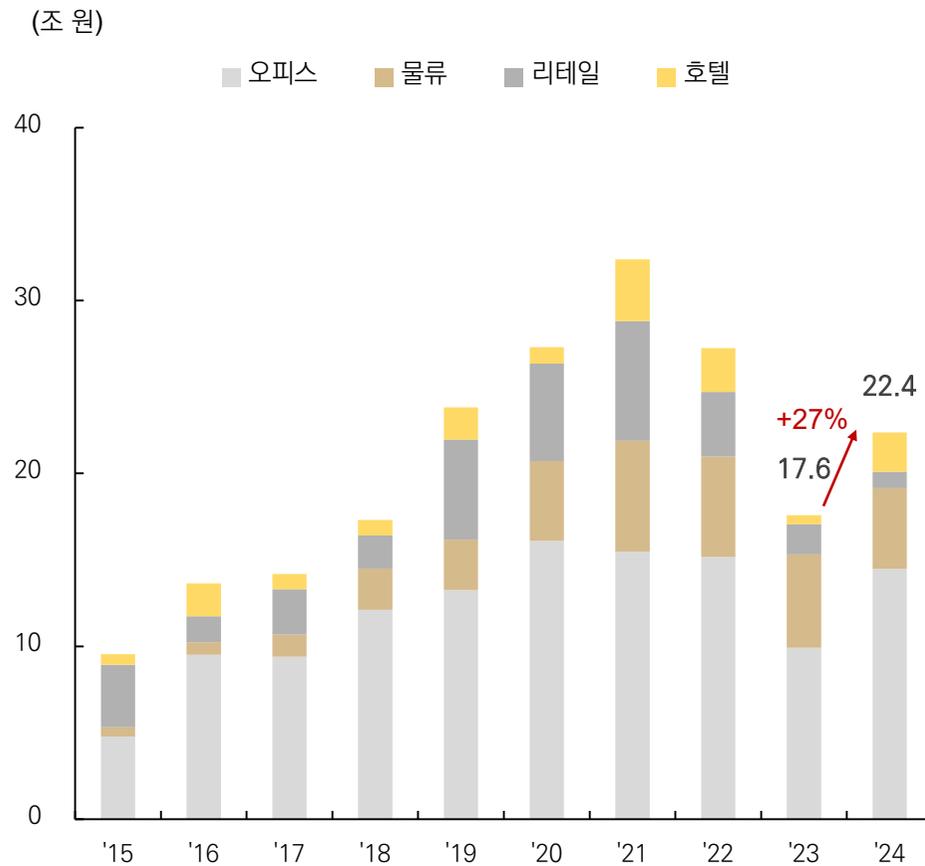
02. CRE Market & Trends

2025.1Q Market Outlook

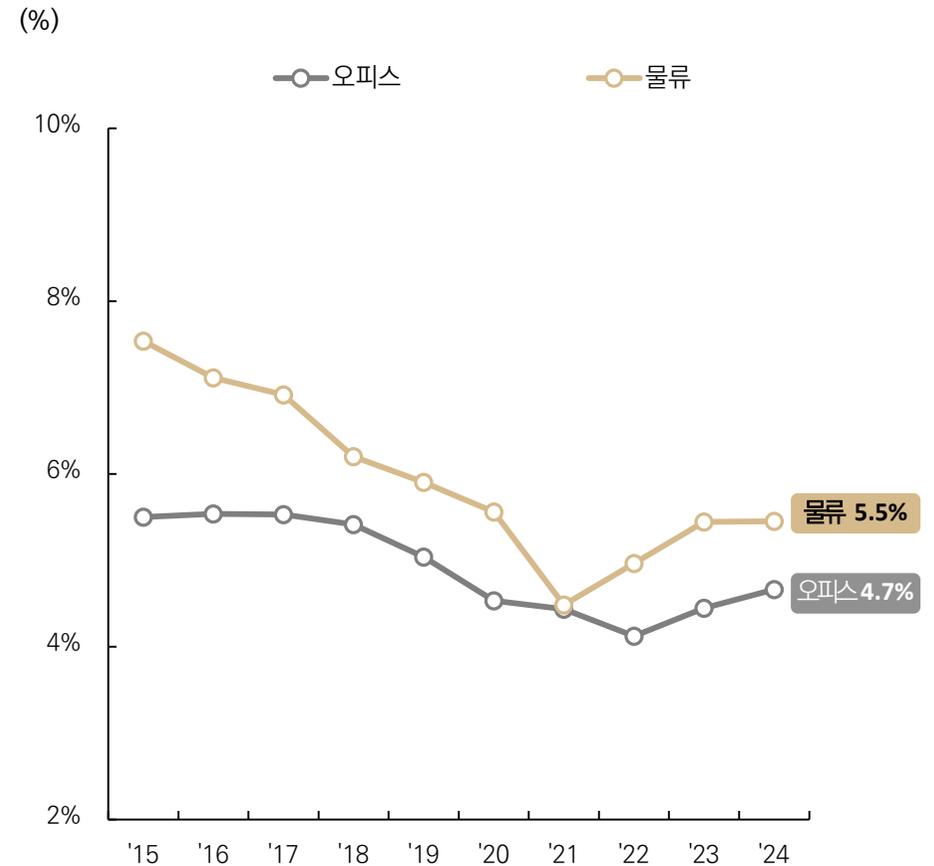
'24년 상업용 부동산 거래 규모 22.4조 원 기록, 전년 대비 27% 증가

- 오피스 및 호텔 대형 물건 거래 증가하며 전체 거래량 회복세로 전환 (YoY 오피스 +46%, 물류 -16%, 호텔 +329%)
- 전년 대비 오피스 Cap.Rate는 상승, 물류 Cap.Rate 보합세 유지 (YoY 오피스 +0.3%p, 물류 +0.1%p)

상업용 부동산 거래 규모



상업용 부동산 Cap.rate

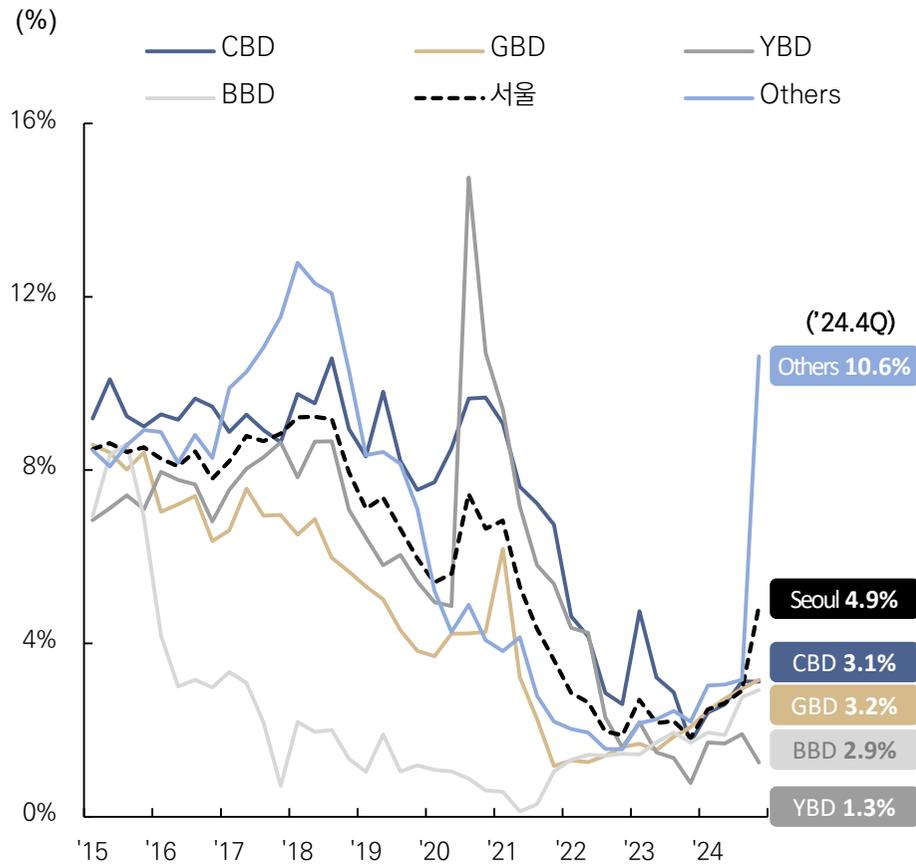


Source: 알스퀘어, Koramco R&S

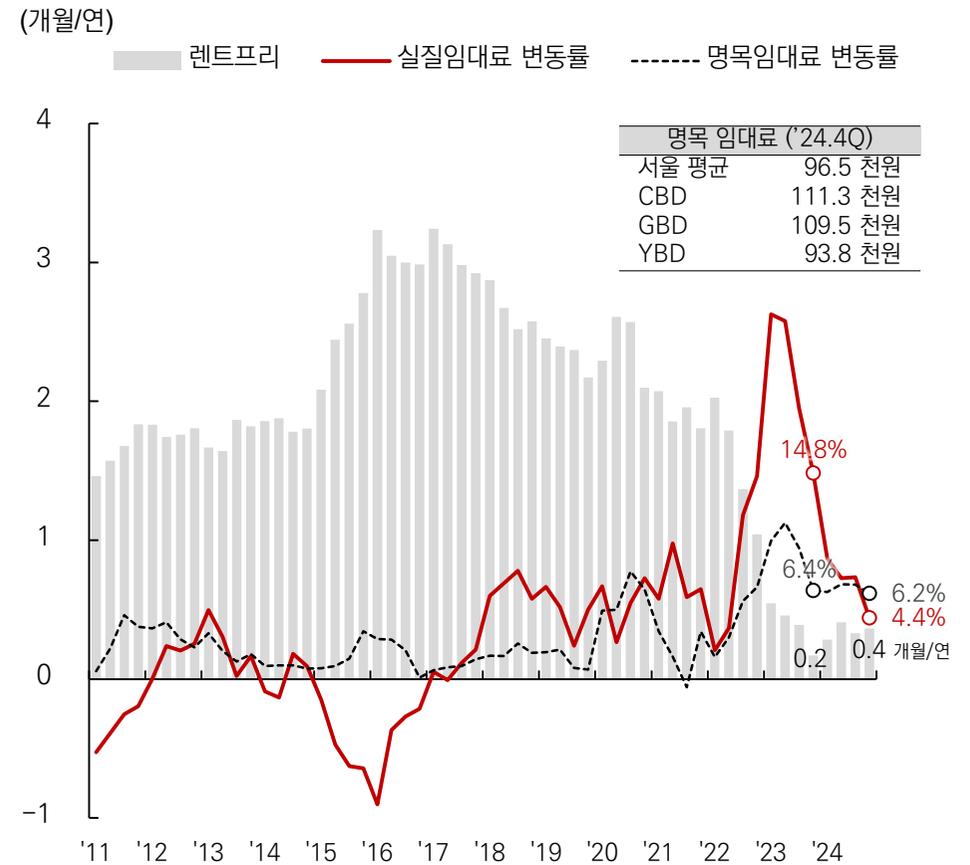
서울 오피스 공실률 상승, 임대료 상승률 둔화 등 임대시장 약화

- 신축 오피스 공급 영향으로 서울 오피스 공실률은 4.9% 기록 (YoY +2%p)
- 명목임대료 상승률 6%대, 렌트프리 고려한 실질임대료 상승폭 둔화

권역별¹⁾ 오피스 공실률



임대료: 명목 & 실질

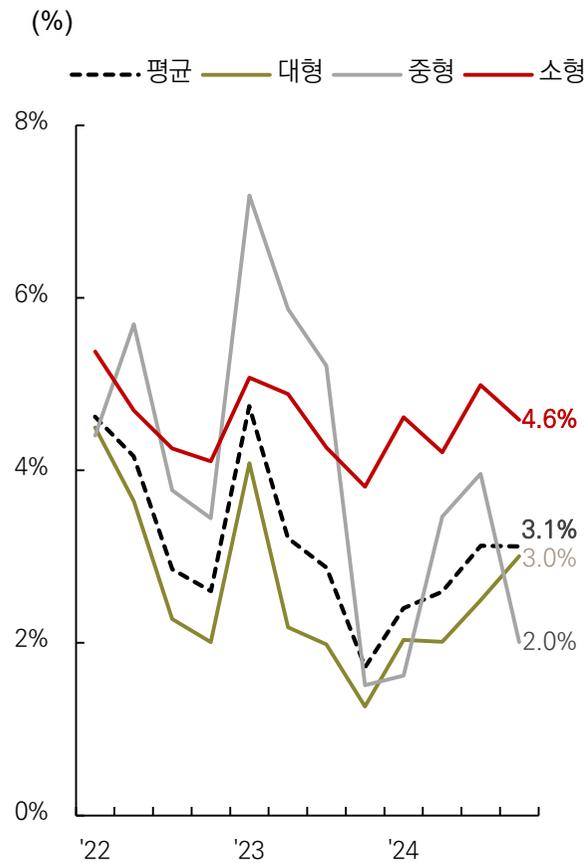


Note: 1) CBD: 종로구, 중구 / GBD: 강남구, 서초구 / YBD: 영등포구 여의도동 / BBD: 성남시 분당구 / Others: 주요 3개 권역 외 서울지역
Source: 알스퀘어, Koramco R&S

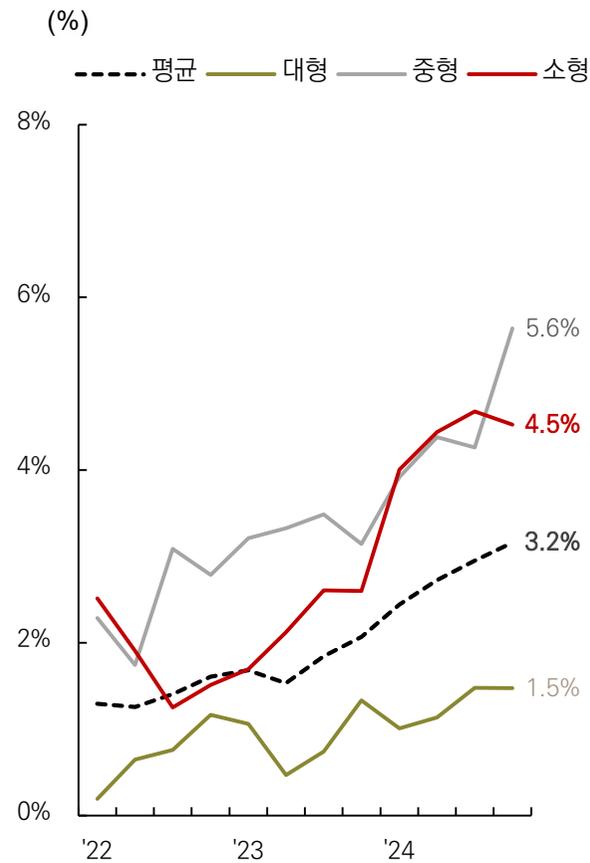
중·소형 오피스 및 소형 물건 비중 높은 GBD권역 공실률 상승

- 대형 오피스 대비 중·소형 오피스 공실률 높은 수준
- 비용 절감 목적 감평 및 권역외 다운그레이드 이전 사례 증가

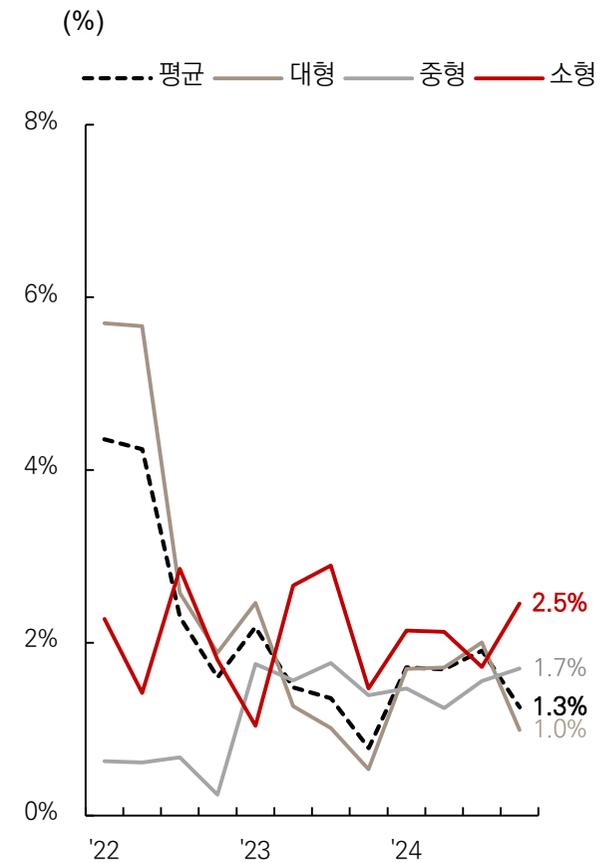
CBD 공실률



GBD 공실률



YBD 공실률

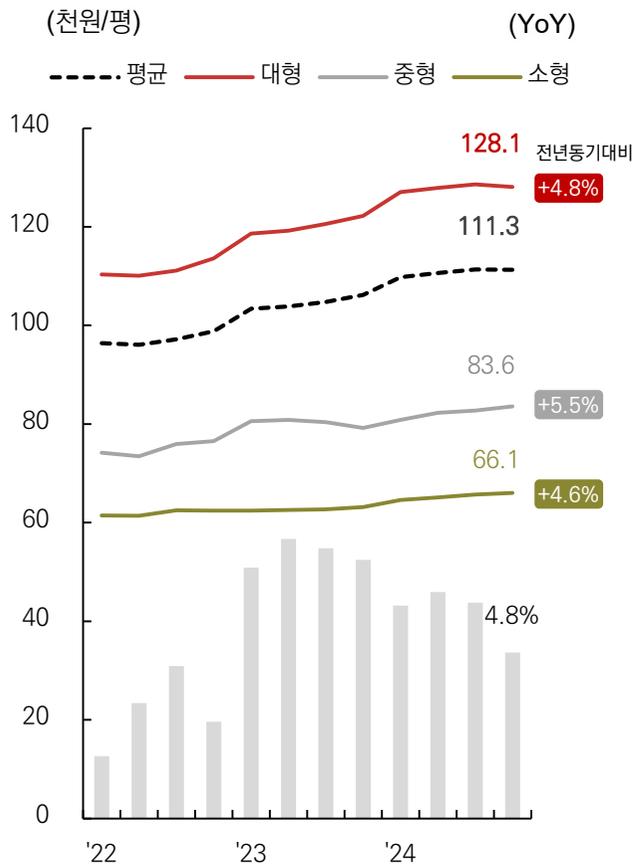


Note: 소형: 5천평 미만, 중형: 5천평 이상~1만평 미만, 대형: 1만평 이상
Source: 알스퀘어, Koramco R&S

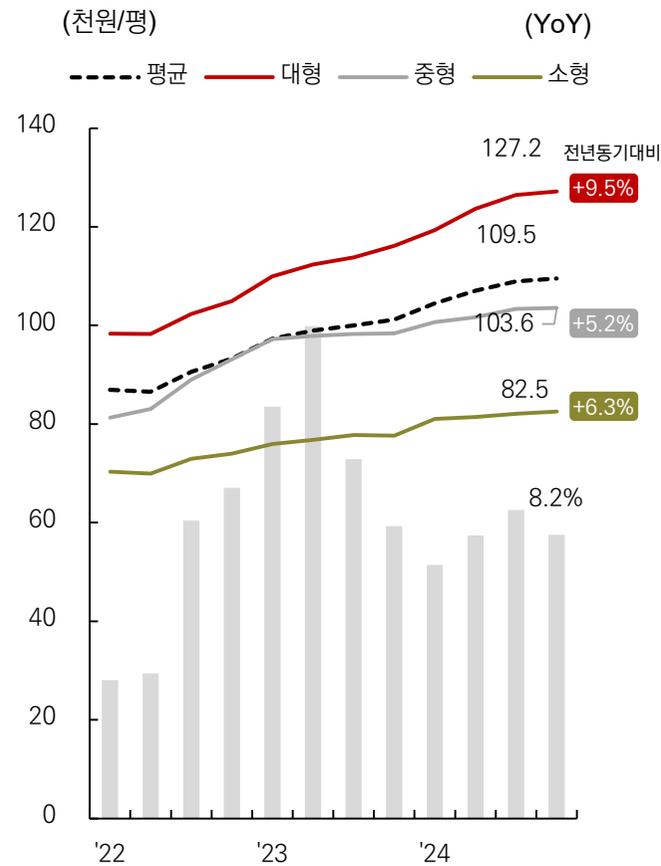
임차인 선호도 높은 GBD 및 대형 중심으로 임대료 상승

- 기업들의 선호도가 높은 GBD 임대료 상대적으로 높은 상승 (YoY +8.2%)
- 중·소형 대비 대형 오피스 높은 임대료 상승률 기록

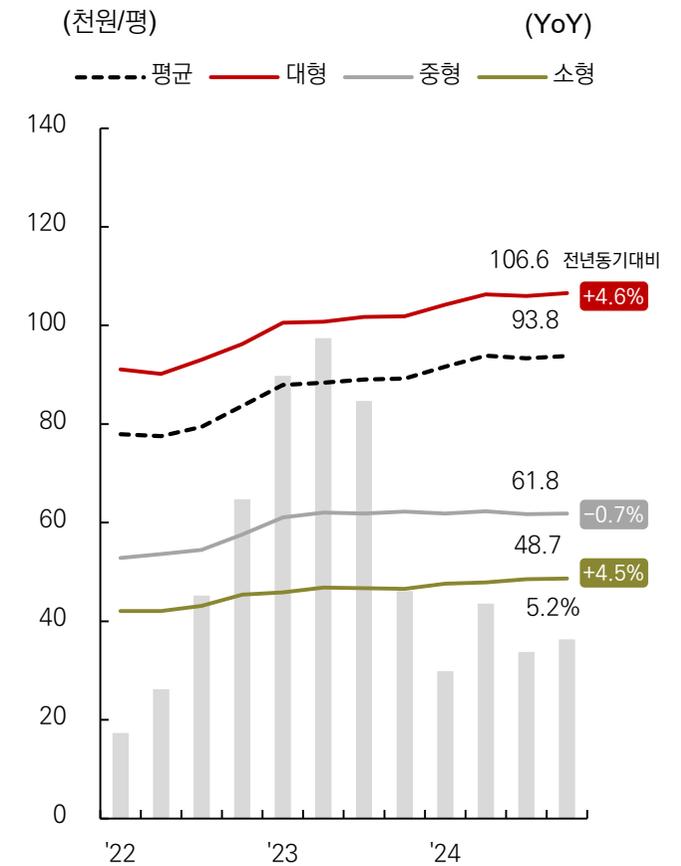
CBD 임대료



GBD 임대료



YBD 임대료

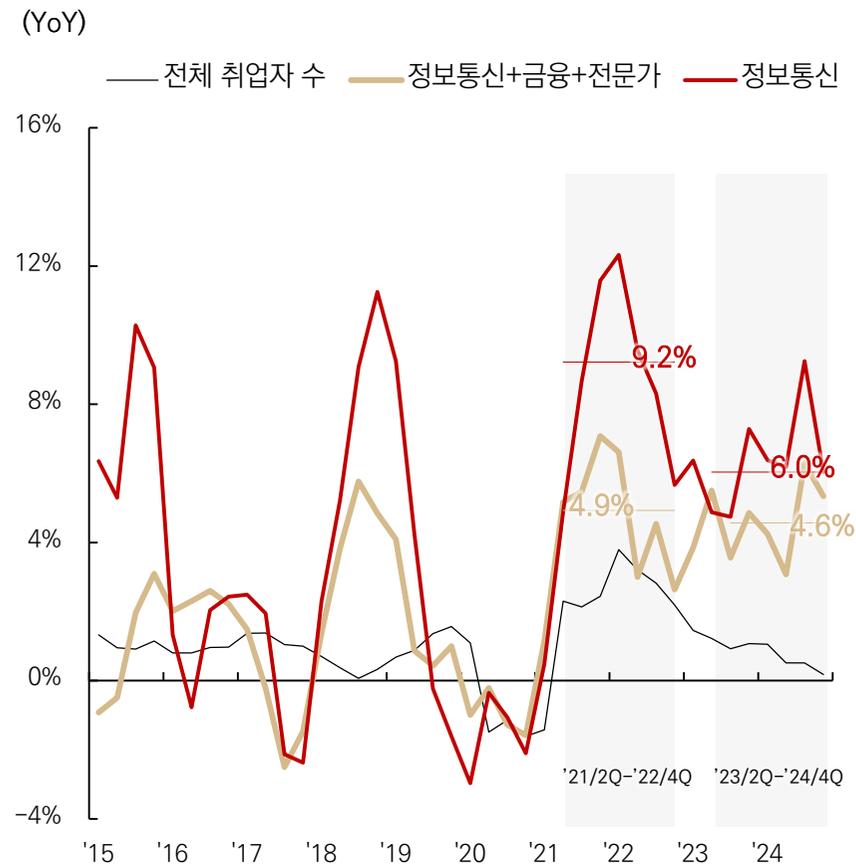


Note: 명목 임대료 기준
Source: 알스퀘어, Koramco R&S

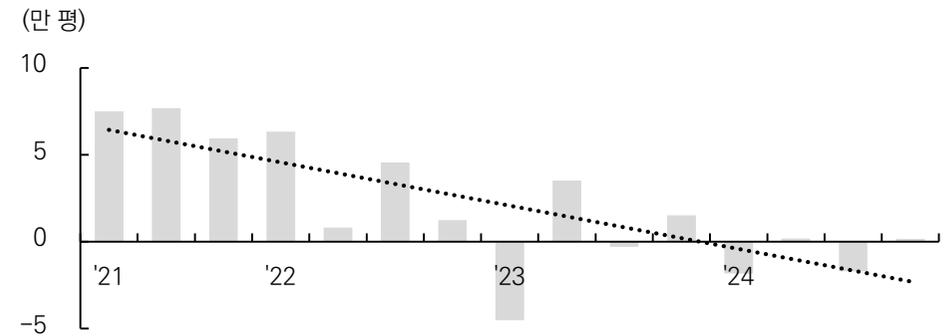
기업 경기 악화로 취업자수 감소, 순흡수면적 및 업종별 임대시장 영향

- 정보통신업 중심으로 취업자수 증가폭 둔화. 서울 오피스 순흡수면적 감소세 지속
- 지난 2년간 빠르게 성장한 테크업종 임차 면적 감소, 반면 금융 및 보험업종 임차 면적 증가

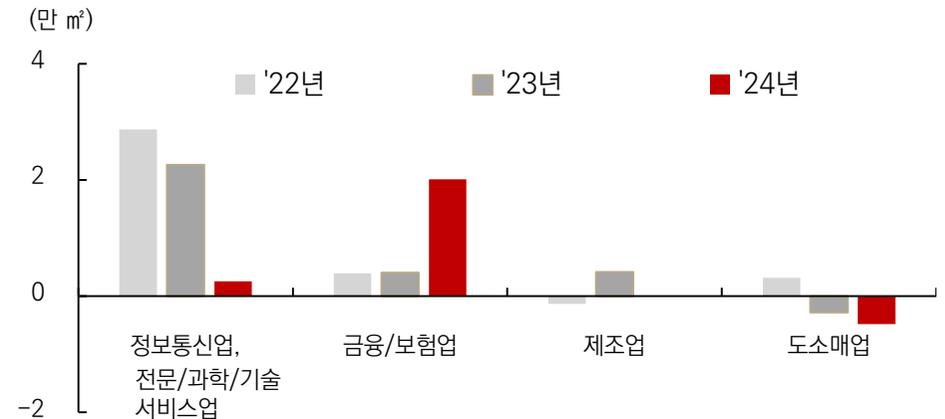
산업별 취업자



서울 오피스 순흡수면적



업종별 임차면적의 증감 (해당분기 계약면적 - 직전 사용면적)의 합계

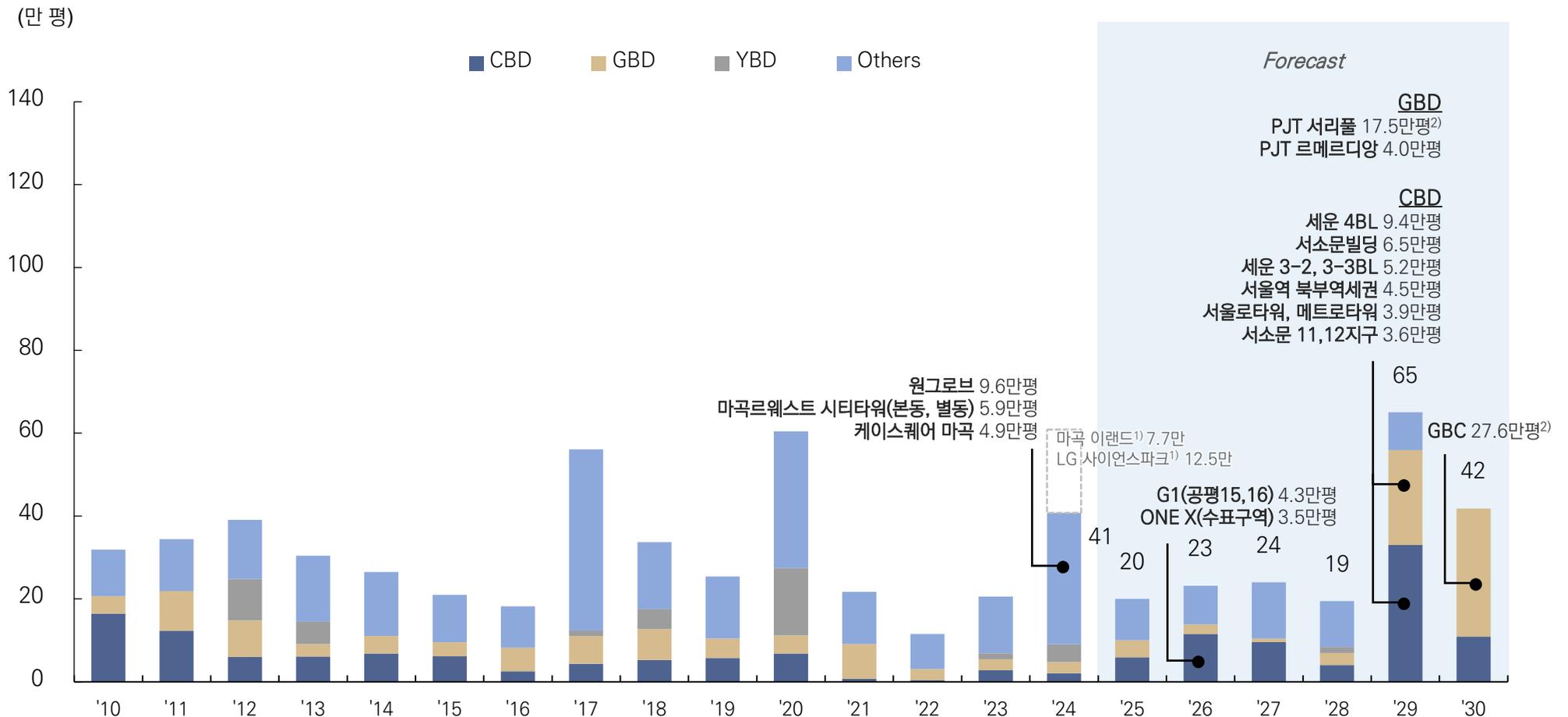


Source: 통계청, 경제활동인구조사, 알스퀘어, Koramco R&S

'24년 마곡 오피스 공급 증가, CBD는 착공 지연으로 '29년 이후 다수 공급 예정

- '24년 서울 기타권역 신규 공급은 31.7만 평으로 서울 신규 공급의 약 80%를 차지 (마곡 약 26만 평)
- 향후 CBD 내 큰 규모의 공급이 예정되어 있으나, 착공 지연으로 인해 '29년 이후 집중 예상

오피스 공급 추이 및 전망



Note: 1) 마곡 내 사옥 목적 오피스 제외(마곡 이랜드 글로벌 R&D 7.7만평, LG사이언스파크 12.5만평)
 Source: 알스퀘어, Koramco R&S

2) 개발 예정 단지 전체 연면적

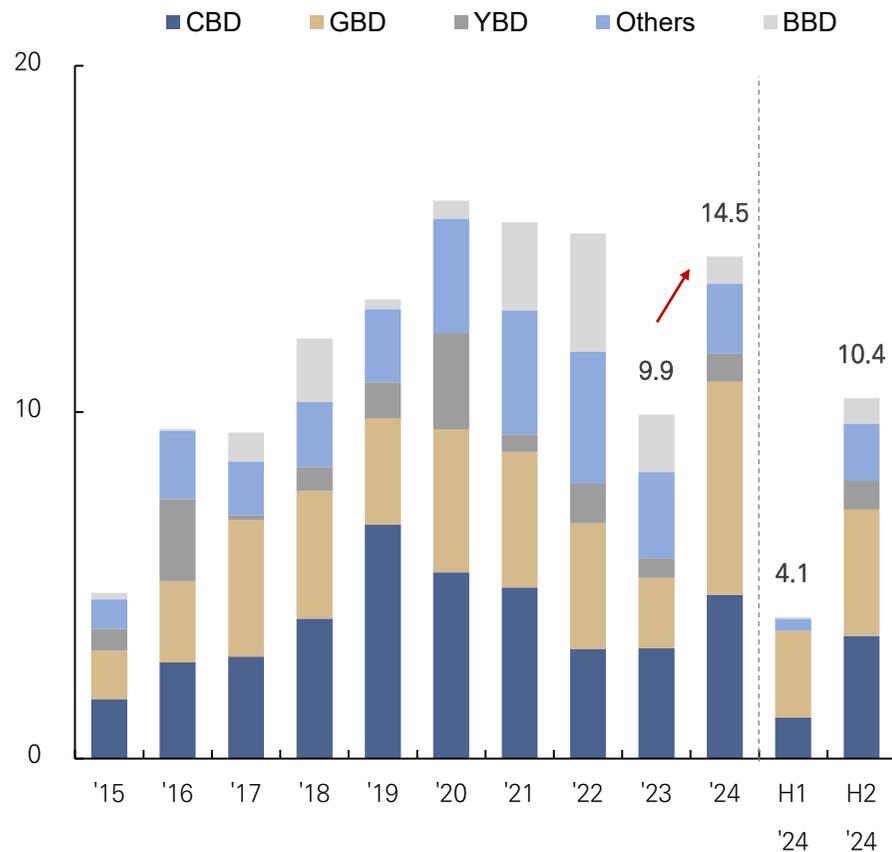
2. CRE Market & Trends | 오피스 거래규모

하반기 대형오피스 거래 집중되며 전체 거래규모 증가

- '24년 오피스 총 거래 규모는 14.5조 원으로 전년 대비 약 46% 증가
- 하반기 거래가 연간 거래액의 약 60% 비중 차지, 대형 오피스 위주 거래

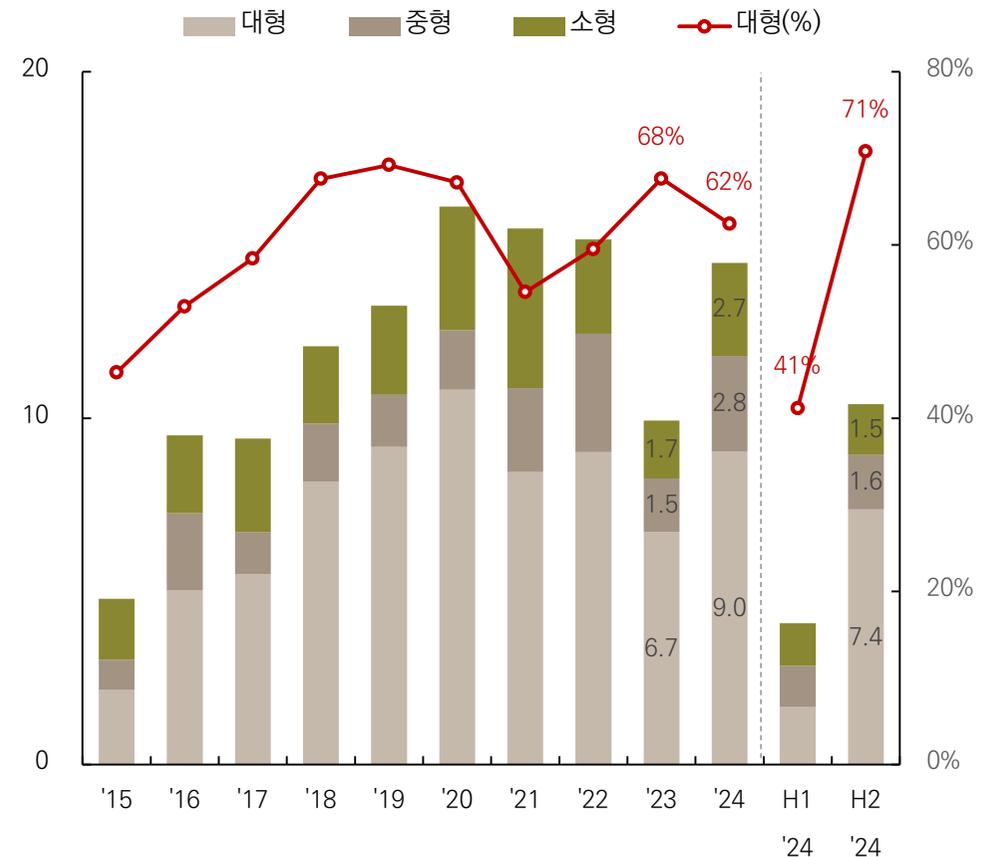
권역별 거래규모

(조 원)



등급별 거래규모

(조 원)

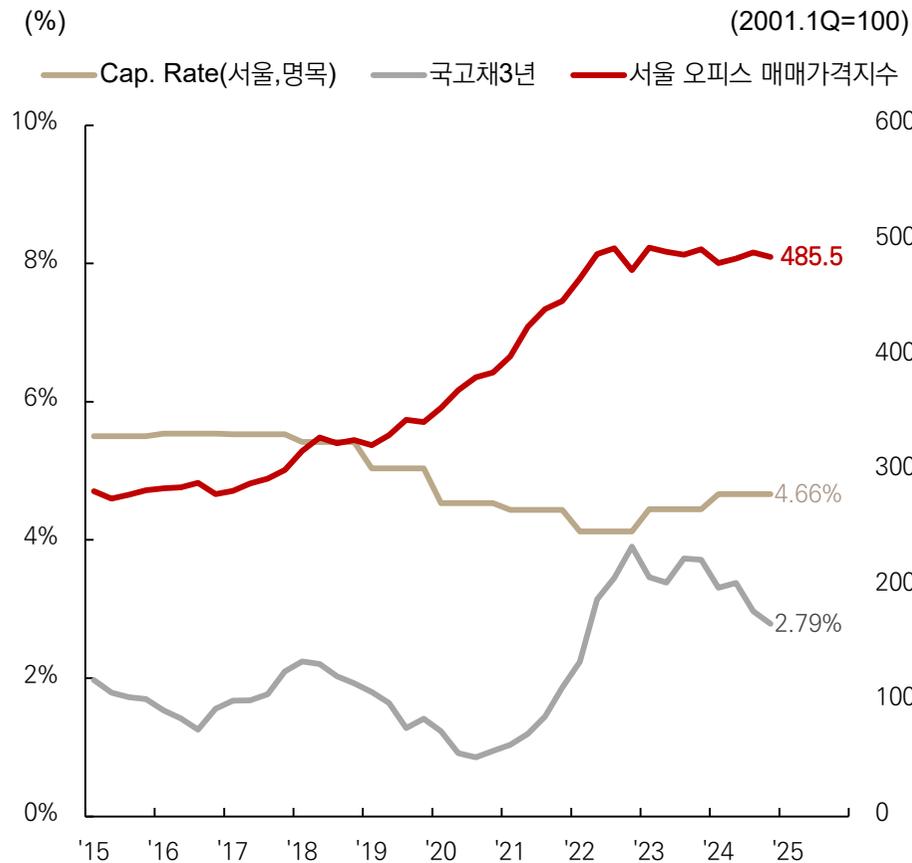


Source: 알스퀘어, Koramco R&S

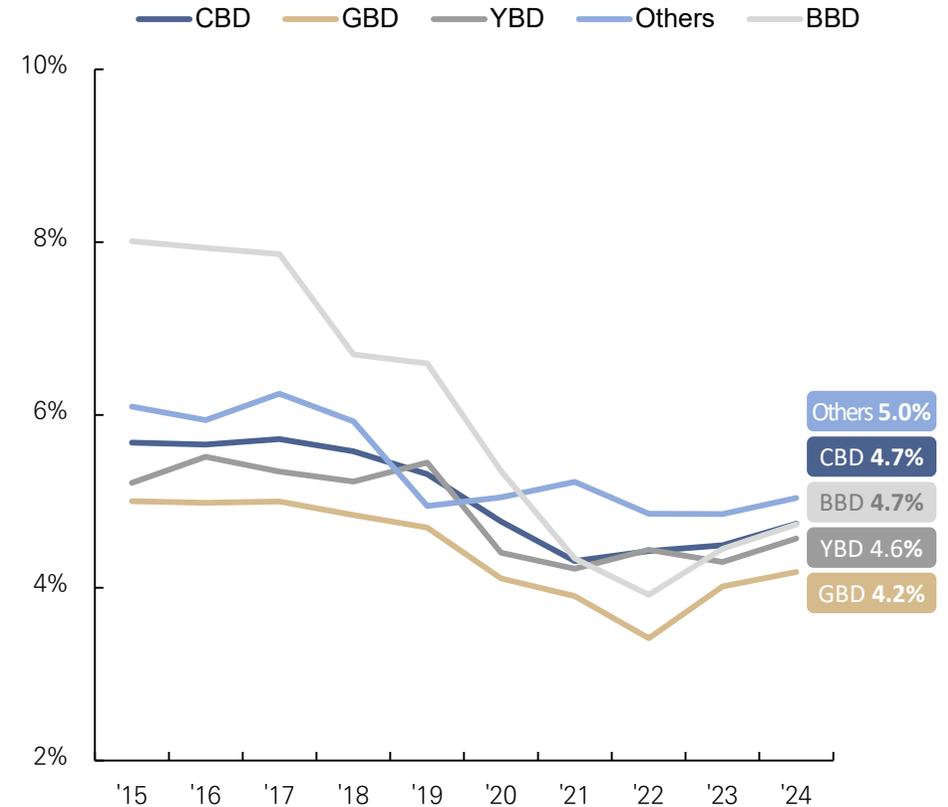
오피스 매매가격 지수 정체된 가운데 높은 임대료 상승의 영향으로 Cap.rate 상승

- '24년 서울 오피스 Cap.rate는 상승한 4.66% 기록 (YoY +0.22%p)

서울 오피스 Cap.rate 및 매매가격지수



권역별 오피스 Cap.rate



Note: 1) 베이지안 추론모형을 통한 Stabilized 명목 Cap.rate, Cap.rate계산 방식은 「(보증금 x 보증금 운용이율) + 임대료 + (관리비 x 30%) x (1 - 권역평균공실률) / 거래가격」과 같음
 또한, '24.Q4부터 임대료 산정방식 변경이 변경되었음
 Source: 알스퀘어, Koramco R&S

4분기 밸류어드 및 개발 목적의 거래와 상장 리츠를 활용한 다수의 거래 종결

- '24년 4분기 임대료 상승 여력 또는 용도변경 가능성 등 밸류어드 포인트가 있는 자산 위주로 거래
- 상장 리츠를 통한 오피스 거래 또한 4분기 주요 거래 특징

2024년 하반기 오피스 주요 거래사례

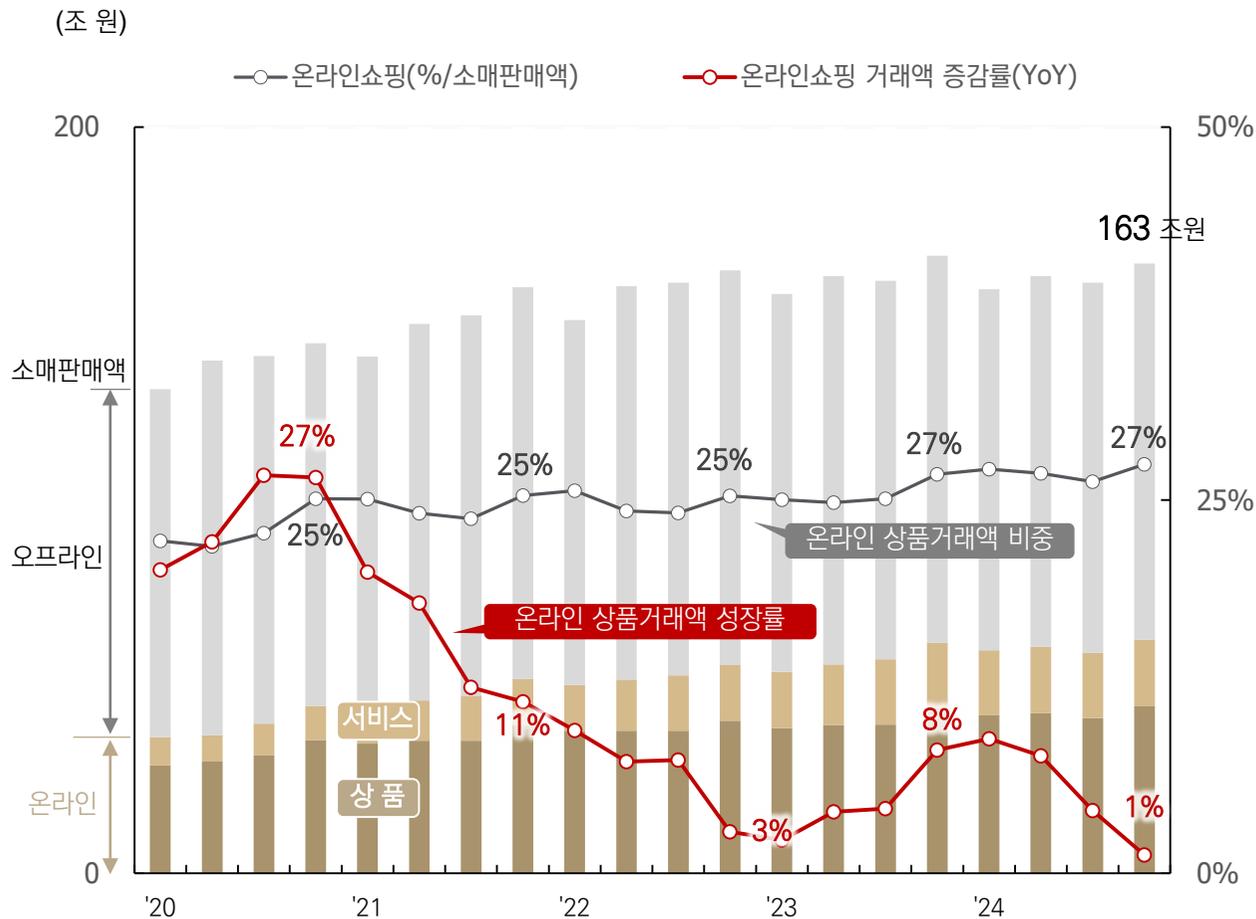
구분	빌딩명	권역	연면적(평)	거래가(억원)	평당가(만원)	매도인명	매수인명	비고
4Q	돈의문D타워	CBD	26,083	8,953	3,432	마스턴투자운용	NH농협리츠운용	사옥 목적
	코레이트타워	GBD	10,583	4,450	4,205	한국토지신탁	한국토지신탁(Recap)	Share-deal, 우선매수권 행사
	삼성중공업 판교R&D	BBD	17,382	4,000	2,301	삼성중공업	이지스자산운용	상장 리츠
	미래에셋증권 여의도	YBD	11,824	3,727	3,152	미래에셋증권	우리자산운용	재건축
	정동빌딩	CBD	11,901	3,570	3,000	이지스자산운용	이지스자산운용(누빈)	Share-deal, 해외투자자
	센터플레이스	CBD	12,869	2,513	2,539	KB자산운용	HL리츠운용	
	더익스체인지서울	CBD	8,918	2,477	2,640	화산테크 (GIC)	코람코자산운용	재개발
	여의도 태영빌딩	YBD	12,662	2,251	1,826	태영건설	디앤디인베스트먼트	
	SK-C타워	CBD	6,549	1,994	3,046	이지스자산운용	SK리츠운용	상장 리츠
	명동N빌딩	CBD	4,159	1,601	3,850	SK D&D	디앤디인베스트먼트	상장 리츠
	NH농협캐피탈빌딩	YBD	6,262	1,405	1,405	케이리츠투자운용	코람코자산운용	
	KT&G 분당타워	BBD	7,207	1,247	2,244	KT&G	페블스톤자산운용(안젤로그든)	해외투자자
SM그룹 강남사옥	GBD	4,447	1,200	2,699	SM자산개발	블루코브자산운용(블랙스톤)	해외투자자/호텔개발	
3Q	더에셋	GBD	24,538	11,042	4,500	코람코자산신탁	삼성SRA자산운용	
	장교동 한화빌딩	CBD	46,320	8,080	3,592	한화생명보험	한화자산운용	유동성 확보
	골든타워	GBD	12,245	4,408	3,600	코람코자산신탁	캐피탈랜드투자운용	밸류어드
	씨티스퀘어	CBD	11,571	4,281	3,700	한강에셋자산운용	신한리츠운용	우선매수권 행사
	한샘 상암사옥	Others	20,161	3,200	1,587	한샘	그래비티자산운용(하인즈)	해외투자자
	하나은행 강남사옥	GBD	7,420	2,820	3,800	하나자산신탁	하나대체투자운용	유동성 확보
	삼성화재 판교사옥	BBD	5,240	1,259	2,400	삼성화재보험	삼성SRA자산운용	유동성 확보

Source: 알스퀘어, Koramco R&S

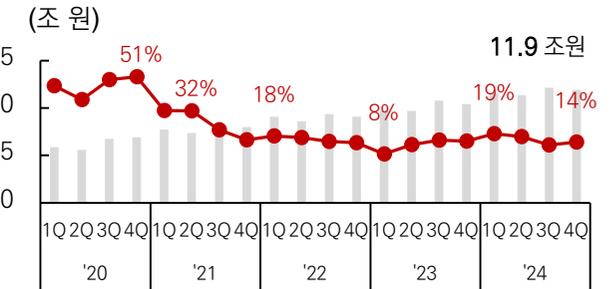
이커머스 시장 성숙기에 접어들며 성장률 둔화, 물류 서비스 고도화로 풀필먼트 수요 증가

- '24년 4분기 온라인쇼핑 거래액 성장률은 1% 기록, 식품시장은 14%의 성장률 기록하며 둔화세
- 중국 저가 플랫폼의 국내 이커머스 시장 본격 확장, 국내 주요 유통업체들의 풀필먼트센터 확장 및 자동화 설비 설치 강화 추세

온라인쇼핑 매출액



온라인 식품시장 성장률(YoY) 둔화세



* 음·식료품, 농축수산물 판매액 합계

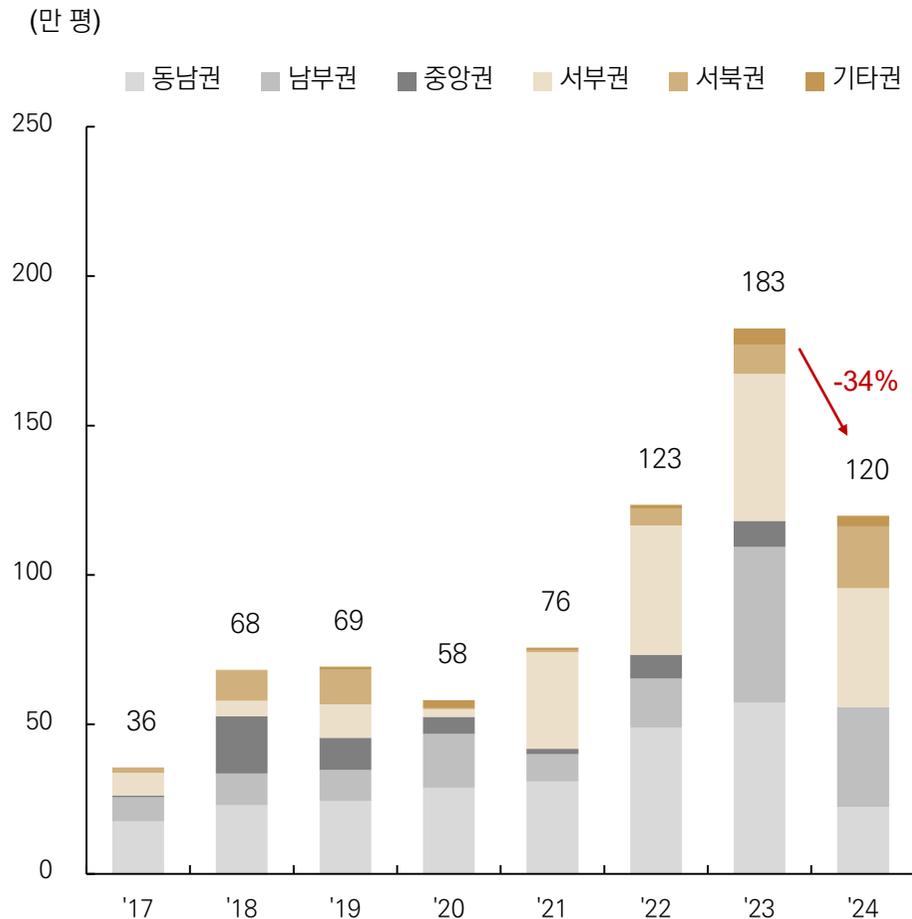
국내외 이커머스 업체별 확장 및 다변화 전략

- | | |
|---|---|
|  | <ul style="list-style-type: none"> • '26년까지 신규 물류 인프라 3조 투자를 통해 로켓배송 권역 확대 계획 • 신규 FC 구축, 첨단 자동화 기술 도입, 배송 네트워크 고도화 등 지속 투자 예정 |
| <p>기타 대형 유통업체</p> | <ul style="list-style-type: none"> • 쿼커머스 경쟁력 강화를 위한 도심 내 MFC 구축 지속 • 자동화무인화 등 시설 지속 투자를 통한 경쟁력 강화 |
|  | <ul style="list-style-type: none"> • '24.12 신세계그룹(G마켓)과 JV 설립을 통해 국내 이커머스 시장 경쟁력 강화 추진 • CJ대한통운과 협력 관계 형성, 국내 약 5만 4,450명 규모 풀필먼트 구축 예정 |
|  | <ul style="list-style-type: none"> • 테무: 한국법인 '웨이코코리아' 설립 • 쉬인: 한국법인 설립, 공급망 확대 추진 |

'24년 신규 공급량 감소세 전환, 공급 과잉 우려 해소 기대

- '23년 신규 공급 고점 기록 후 감소, 착공 지연 및 일부 사업 중단으로 신규 공급 지연
- '24년 서부권과 남부권을 중심으로 신규 공급 완료

권역별 물류센터 신규 공급량 (연면적 2천평 이상, 수도권)



Source: 알스퀘어, Koramco R&S

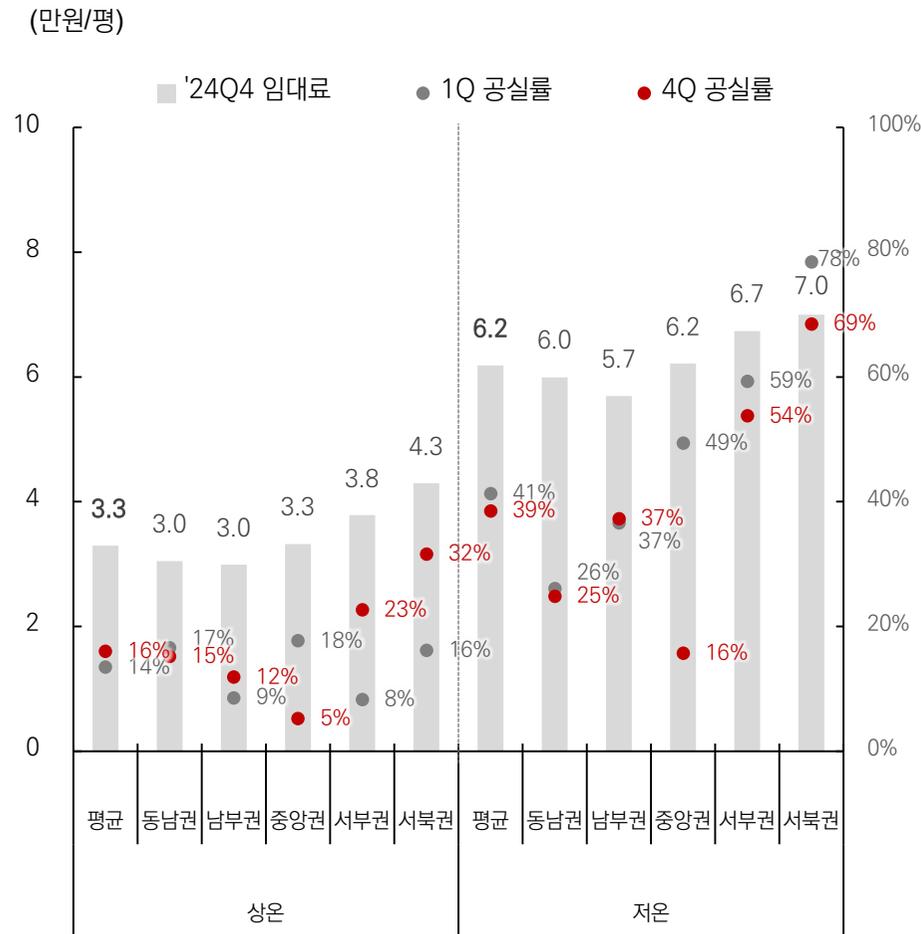
'25년 권역별 공급예정 물류센터 (연면적 1만 이상, 수도권)

준공 예상시기	센터명	용도	소재지	연면적(평)
'25.4Q	시화 MTV 복합물류센터	복합	시흥시	26,259
	로지스포인트 호법B 물류센터	상운	이천시	14,996
	롯데물산 중앙물류센터	복합	안성시	14,048
	이천 초지리 물류창고	복합	이천시	13,042
'25.3Q	YES24 스마트풀필먼트센터	N/A	파주시	15,866
	이천시 설성면 행죽리 1차 물류센터	상운	이천시	12,467
'25.2Q	키움 에버게인 물류센터	상운	안성시	39,446
	여주시 신해리 산152 물류센터	N/A	여주시	15,975
	GST 동곤지암 물류센터	N/A	여주시	15,195
	가남읍 삼군리 550 물류창고	복합	여주시	13,126
	부발읍 가산리75 물류창고	N/A	이천시	12,898
	남사읍 복리 물류센터	저운	용인시 처인구	10,586
'25.1Q	안성 성은 물류센터	복합	안성시	34,900
	고삼면 가유리 물류창고	상운	안성시	25,762
	평택 후사리 물류창고	복합	평택시	21,753
	케이로지스필드고양 복합물류센터	복합	고양시	16,193
	마스턴 양주시 상수리 물류창고	복합	양주시	13,175

임대료는 전분기와 동일, 저온센터 공실 소폭 감소

- 4분기 임대료는 상온 3.3만 원, 저온 6.2만 원 기록
- 저온 센터는 일부 상온 컨버전으로 인한 멸실 및 임대차 계약으로 공실률 1분기 대비 소폭 감소

권역별 물류센터 평균 임대료 (수도권)



Source: 알스퀘어, Koramco R&S

권역별 물류센터 임대료 및 평균 공실률 ('24.4Q)

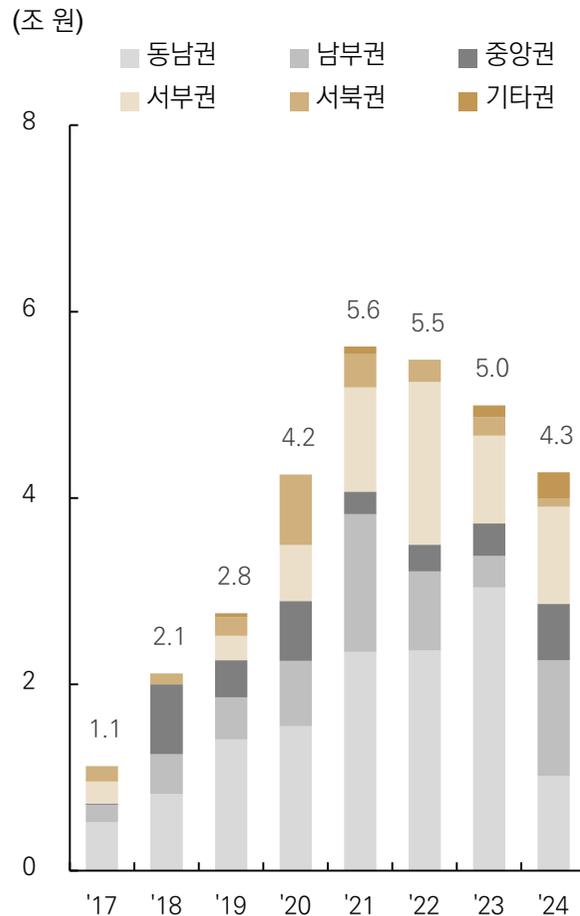
권역	세부지역	상온 임대료 (만원/평)	상온 공실률 (%)	저온 임대료 (만원/평)	저온 공실률 (%)
동남권	광주시	2.0~5.0		6.0~10.0	
	여주시	2.4~5.4	15.2%	4.8~5.4	24.9%
	용인시 처인구	2.5~3.6		3.5~8.0	
	이천시	2.0~4.0		5.0~7.5	
남부권	안성시	2.0~5.0	11.9%	3.5~6.3	37.3%
	평택시	2.4~3.5		2.4~7.0	
	화성시 (동탄 외)	1.0~3.7		5.0~6.3	
중앙권	군포시	3.0~3.5	5.3%	7.4	15.7%
	수원시	3.5		4.0	
	오산시	2.5~3.5		5.4~6.3	
	용인시 (처인구 외)	2.7~3.7		6.5	
	의왕시	3.2~4.0		7.0	
	화성시 (동탄)	2.8~3.8		6.5~6.7	
서부권	시흥시	2.2~4.1	21.1%	7.0~7.2	51.0%
	안산시	3.0~4.5		5.8~7.2	
	인천시	4.5		5.5~7.4	
서북권	고양시	5.6	22.7%	5.8~7.5	68.5%
	김포시	3.5~5.5		5.5~11.0	
	부천시	5.6~5.8		7.8	
	파주시	2.4~3.9		5.8	
기타권	남양주시	3.6~6.0	16.9%	6.8~7.3	68.4%
	포천시	3.0		5.0~6.5	
	하남시	N/A		6.9	

2. CRE Market & Trends | 물류센터 거래규모

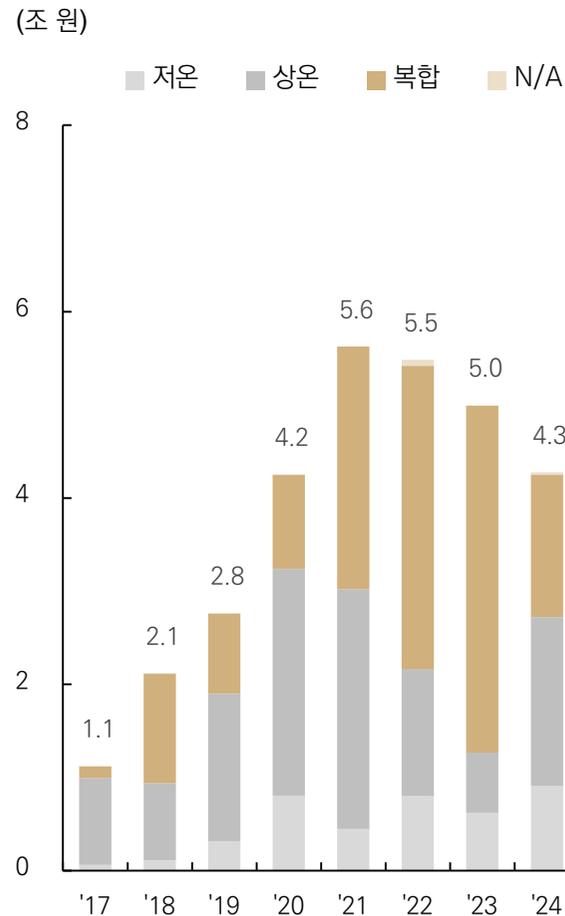
거래 규모는 전년 대비 감소, 상온 센터 거래는 증가

- '24년 물류센터 총 거래 규모는 4.3조 원, 전년 대비 16% 감소
- 투자자들의 상온 센터 선호로 '24년 상온 센터 거래는 전년 대비 거래 규모 약 2배 증가

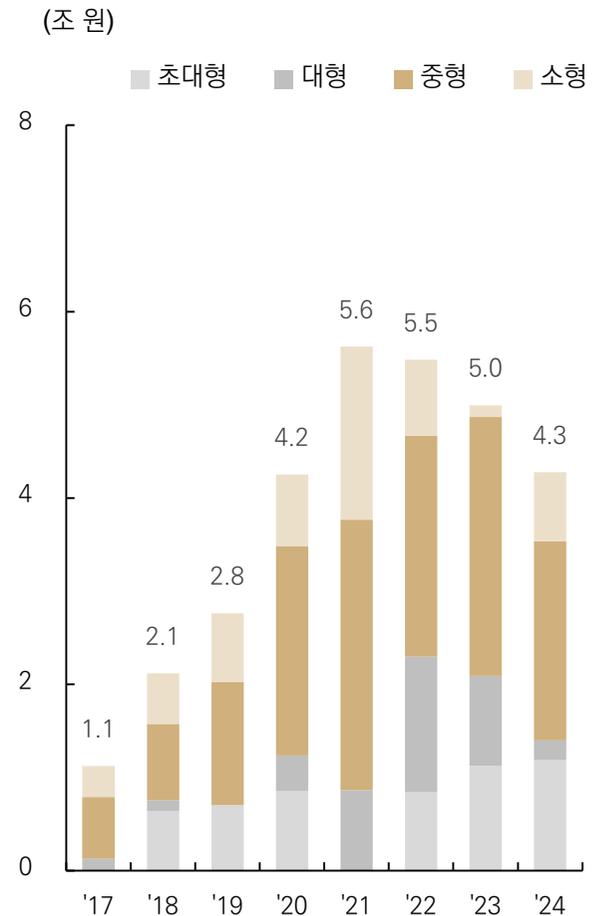
권역별 거래규모 (수도권)



타입별 거래규모 (수도권)



등급별¹⁾ 거래규모 (수도권)

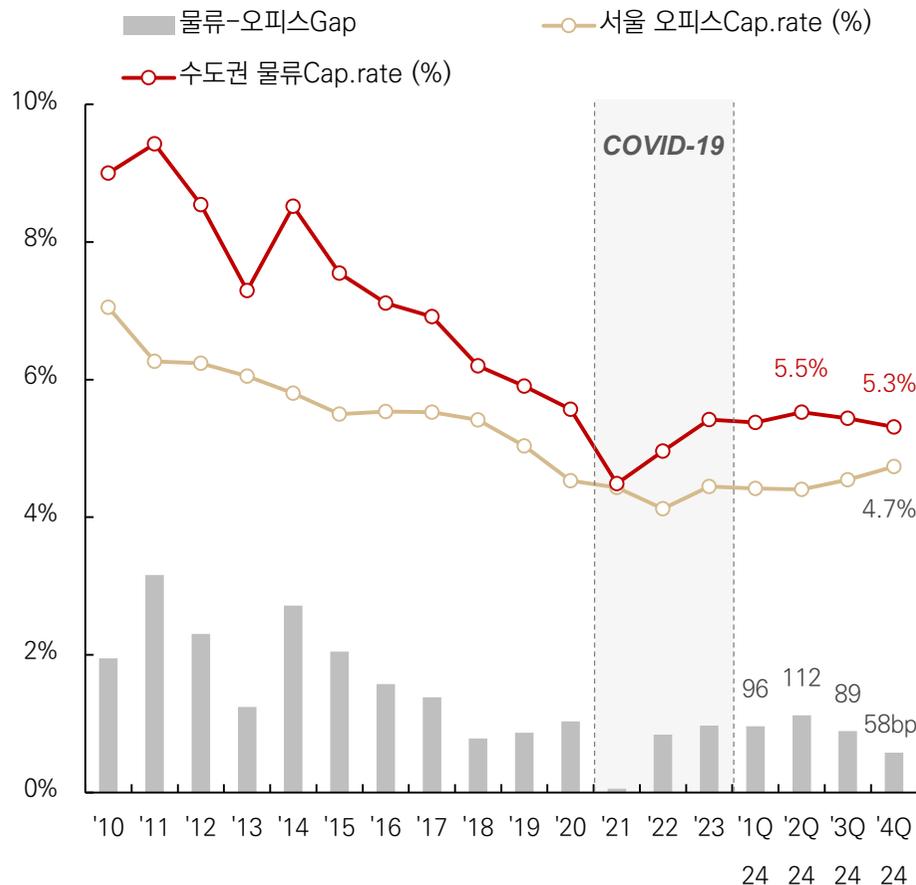


Note: 1) 소형: 1만평 미만, 중형: 1만평 이상~3만평 미만, 대형: 3만평 이상~5만평 미만, 초대형: 5만평 이상
Source: 알스퀘어, Koramco R&S

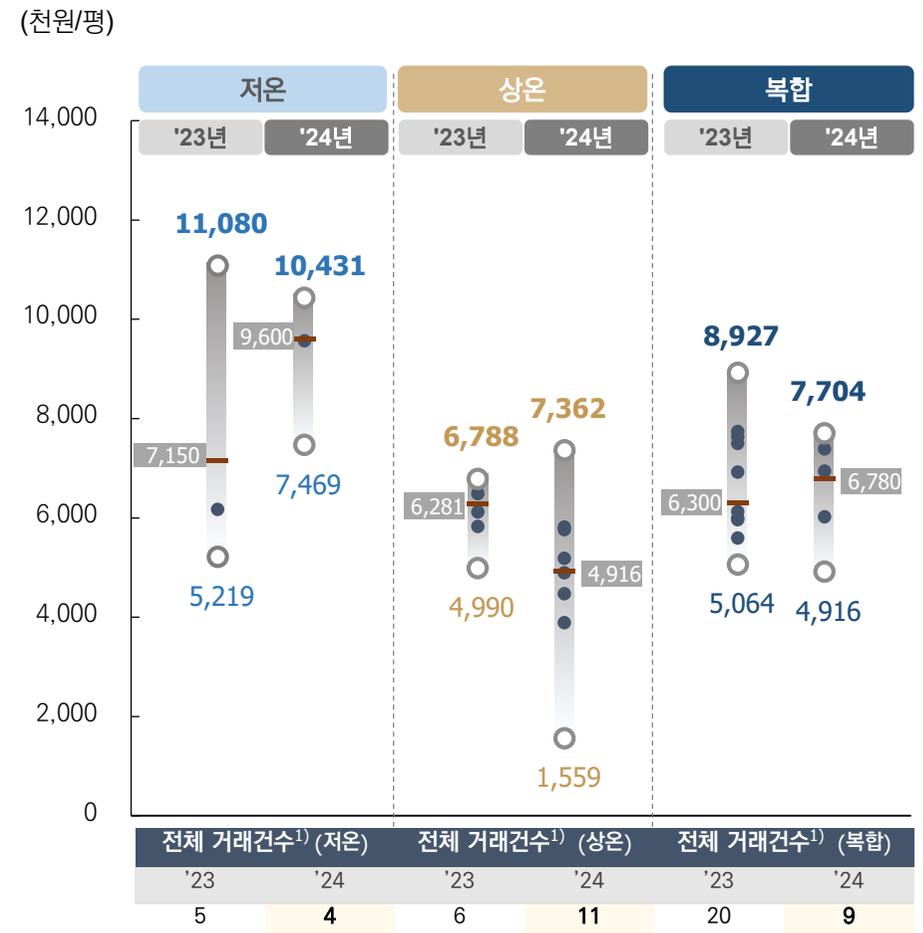
'24년 Cap.rate 보험세 유지, 저온·복합 물류센터의 최고 평당가 하락

- 최근 물류센터 자산 가격 하락으로 Cap.rate은 3분기부터 소폭 하락세로 전환되며 5% 중반 기록 (YoY +0.1%p)
- 전년 대비 저온 및 복합 물류센터의 최고 평당 매매가와 거래 건수 모두 하락하며 거래 둔화한 반면, 상온 센터의 선호도 증가

물류센터 Cap.rate (수도권)



'23년 vs. '24년 물류센터 평당가 비교 (수도권, 연면적 1만평 이상, 선매입·개발 제외)



Note: 1) 수도권 내 연면적 1만평 이상 전체 거래유형(실물, 선매입, 개발 목적)을 포함한 건 수
Source: 알스퀘어, Koramco R&S

4분기 거래는 투자심리 개선에 따른 회복 움직임

- 4분기 수도권 물류센터 거래 건수는 총 8건으로 상온 및 중·소형 자산을 중심으로 거래
- 3분기까지 투자시장은 선매입·공매·대위변제 등 특수 거래 위주였으나, 4분기에 다수의 정상 거래가 관찰되며 투자심리 개선

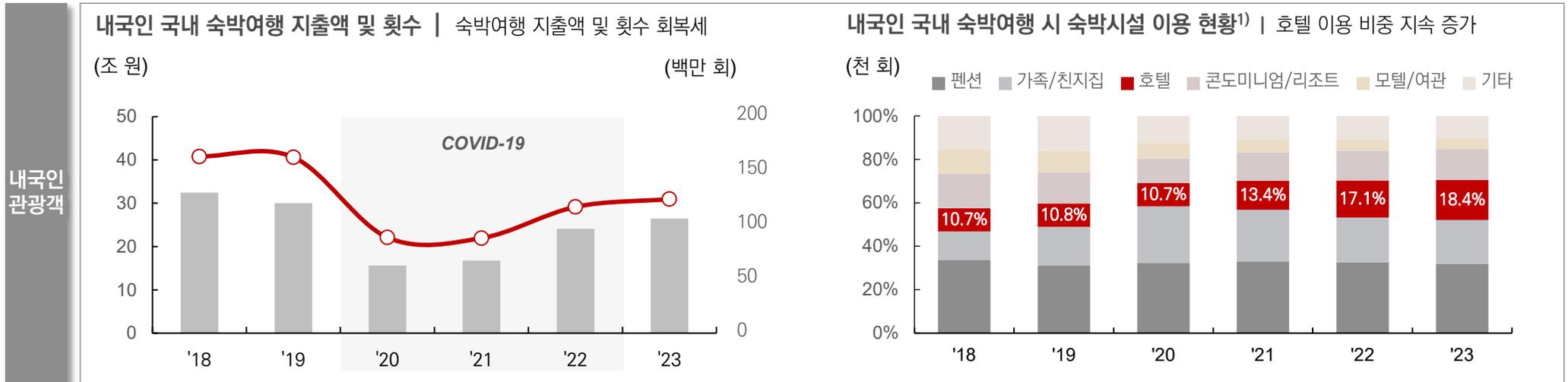
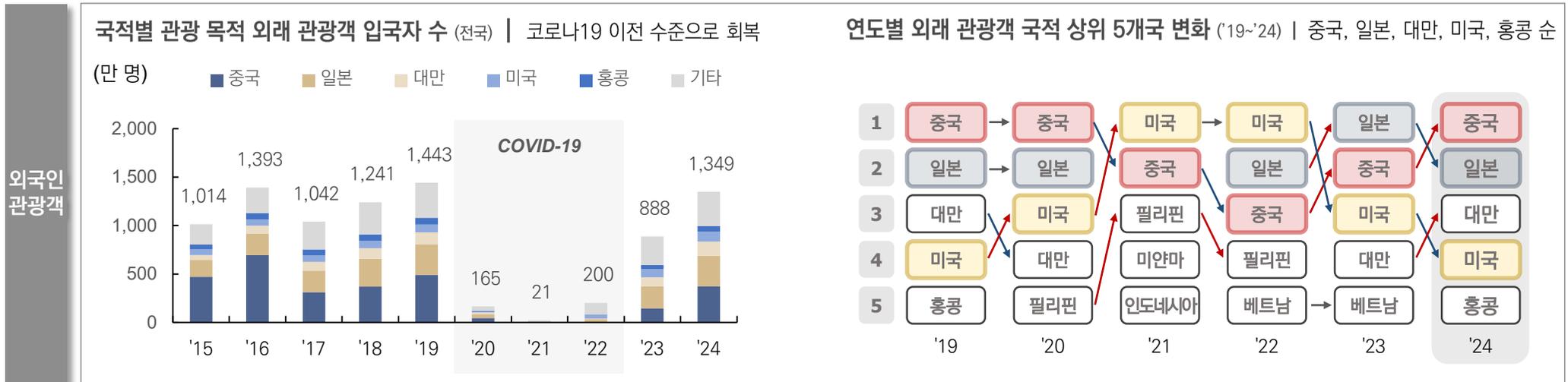
2024년 주요 거래사례 (수도권)

구분	센터명	용도	소재지	연면적(평)	거래가(억원)	평당가(만원)	매도인명	매수인명	비고
4Q	한익스프레스 남이천2센터	복합	이천시	23,426	1,411	602	한익스프레스	ADF자산운용	
	김포 성광 물류센터	상온	김포시	9,074	835	920	DWS자산운용	페블스톤자산운용 (블랙스톤)	해외 투자자
	로지포트 이천	상온	이천시	13,130	764	582	DWS자산운용	ESR캔달스퀘어리츠	
	이천 고백리 물류센터	상온	이천시	10,004	490	490	성곡물류	코람코자산운용 (스타우드)	해외 투자자
3Q	이천 부필리 물류센터	상온	이천시	22,902	1,320	576	씨유로지스	페트라빌자산운용	공매
	브릭화성물류센터 4	복합	화성시	15,317	1,180	770	브릭화성	엘비인베스트먼트 (파트너스그룹)	선매입, 해외 투자자
	안성 장계리 물류센터	복합	안성시	15,693	1,160	739	마스터개발	동문산업개발	책임준공
2Q	대덕물류센터 (A,B동)	상온	안성시	117,437	6,031	514	지산산업	라살자산운용	선매입
	인천석남현신물류센터	복합	인천 서구	90,541	5,850	646	KKR	이지스자산운용	M/L (선매입)
	분당야탑물류센터	저온	성남시	21,340	2,226	1,043	헤리티지자산운용	이지스자산운용	공매
	공간창조 군량리 물류센터	복합	이천시	16,425	1,259	767	에스피씨군량물류	디엘건설	대위변제
	별내ONE	상온	남양주시	14,700	1,082	736	윙은생각	화성산업	시공사우선매수권
1Q	피벗로지스 화성센터	상온	화성시	30,370	2,120	655	피벗플러스	이지스자산운용	M/L (선매입)
	SGC이테크건설 저온물류센터	저온	인천 서구	16,581	1,587	957	SGC이테크건설	웨스트사이드로지스	시공사 책임준공
	스타로드 운수리 물류센터	복합	남양주시	15,776	1,491	945	금오유통	스타로드자산운용	M/L (선매입)
	퍼시픽투자운용 오산물류센터	저온	오산시	12,078	1,250	1,035	라살자산운용	퍼시픽자산운용	M/L

Source: 알스퀘어, Koramco R&S

내·외국인 숙박여행 수요가 증가하며 국내 관광산업 회복 중

- 외래 관광객 입국자 수 코로나19 이전 수준으로 회복, 중국은 외래관광객 수 기준 1위이나 비중은 감소
- 내국인 국내 숙박여행 지출액 및 횟수의 경우 회복세를 보이고 있으며, 내국인의 호텔 이용 비중은 지속 증가하고 추세



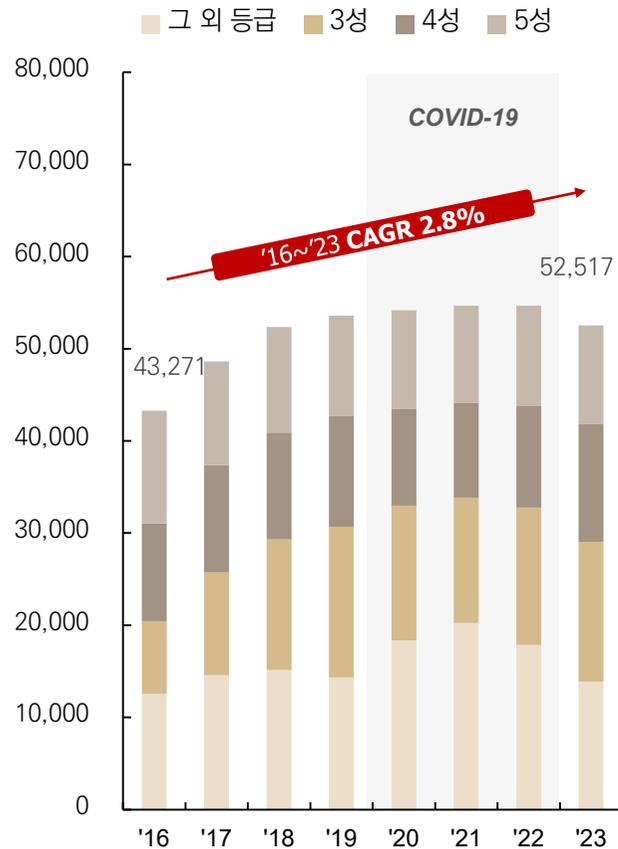
NOTE: 1) '18년 조사방식 변경으로 변경 전(~'17년)과의 비교 불가
Source: 한국관광공사, 문화체육관광부, 한국문화관광연구원

전국적으로 4·5성급 호텔 비중 증가로 국내 호텔시장 질적 향상 중

- 코로나19 여파로 소형 호텔 폐점 및 신규 공급 감소로 전체 객실 수 감소하였으나, 4성급 이상 호텔 비중은 지속적으로 증가
- 머큐어('24년), 풀먼('25년), 로즈우드('27년) 등 글로벌 럭셔리 호텔 브랜드 국내 진출 예정

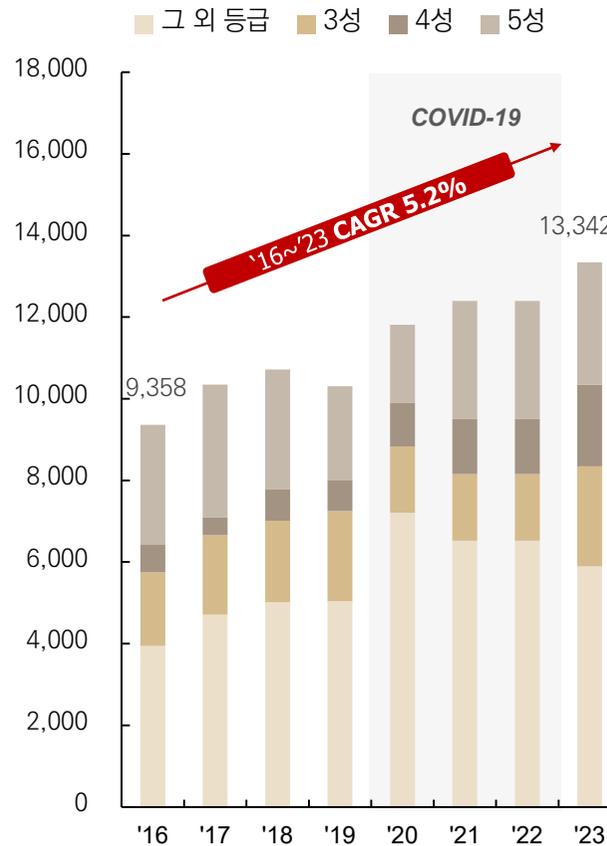
서울 호텔 공급량

(객실 수)



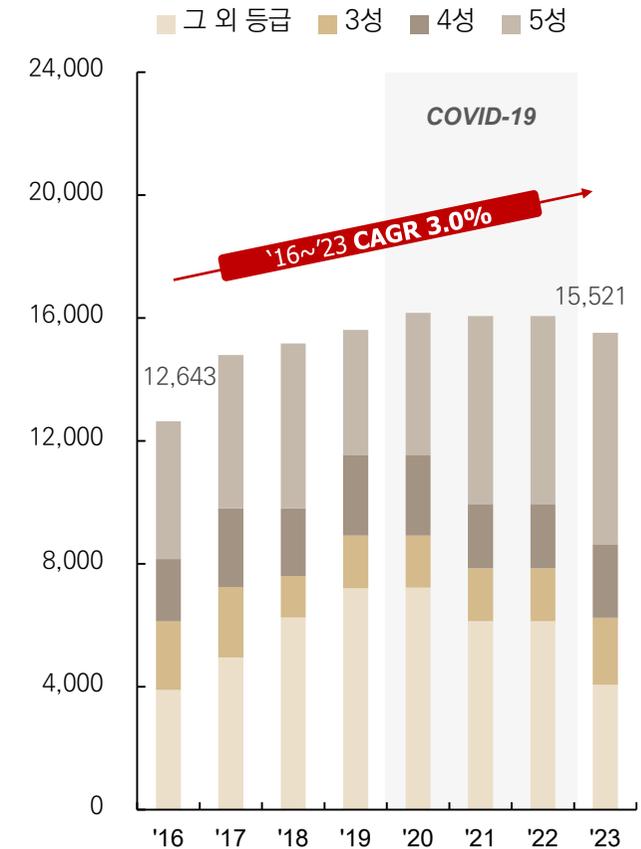
부산 호텔 공급량

(객실 수)



제주 호텔 공급량

(객실 수)



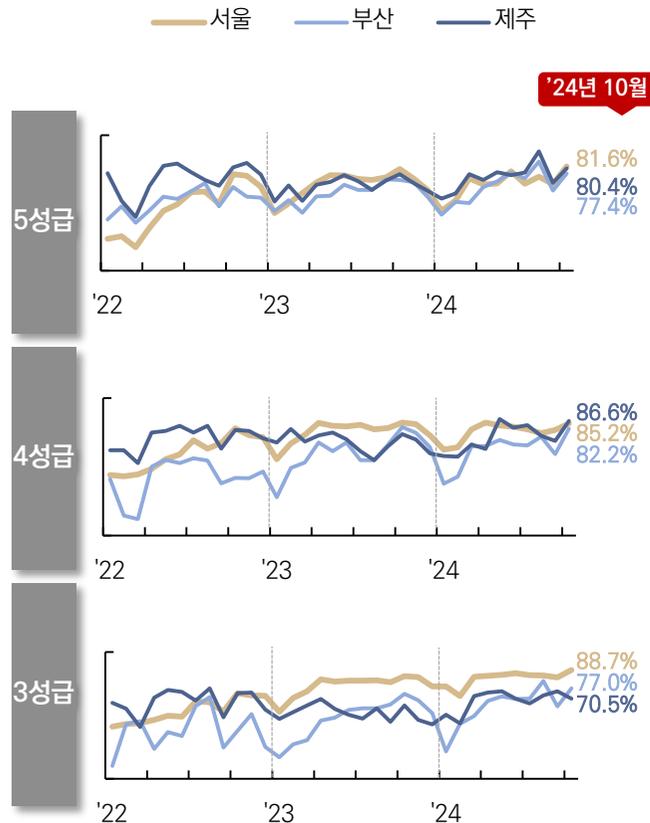
Source: 한국호텔업협회, 문화체육관광부, Koramco R&S

서울 호텔시장을 중심으로 국내 호텔 운영지표 안정적인 성장세 유지 전망

- 관광목적 외래객 유입 확대에 따라 서울을 중심으로 Rev.PAR 지속 상승하며 수익성 개선 뚜렷
- 부산과 제주의 3·4성급 Rev.PAR는 전년 동기간(1~10월) 대비 실적 개선

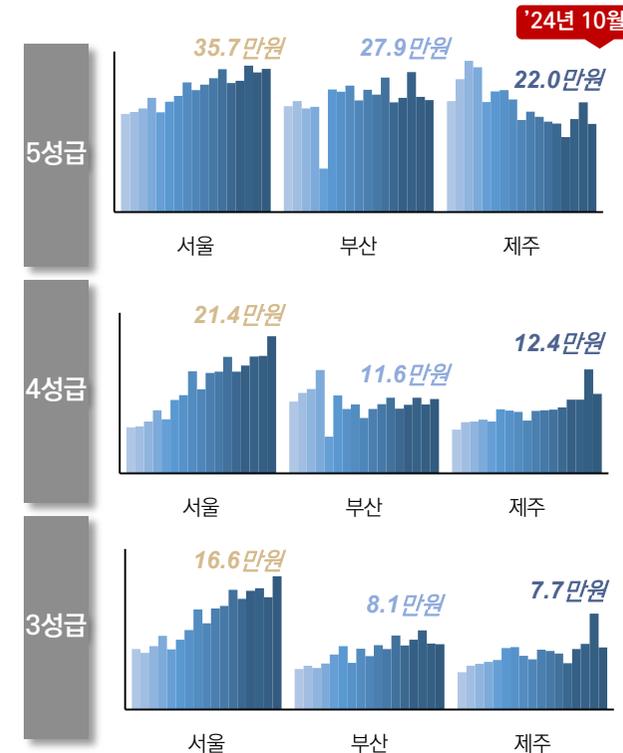
Occ. 추이 ('22. 1~'24. 10)

(%)



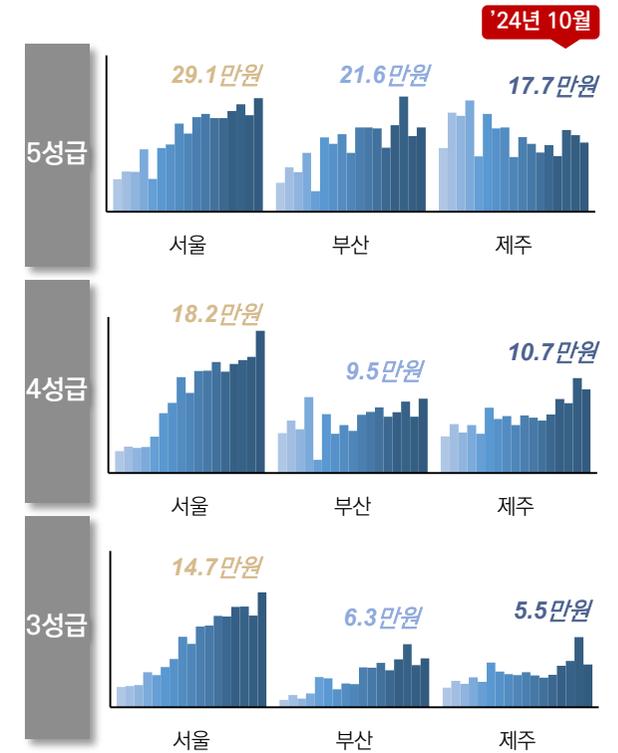
ADR 추이 ('22. 1~'24. 10)

(만 원)



Rev.PAR¹⁾ 추이 ('22. 1~'24. 10)

(만 원)



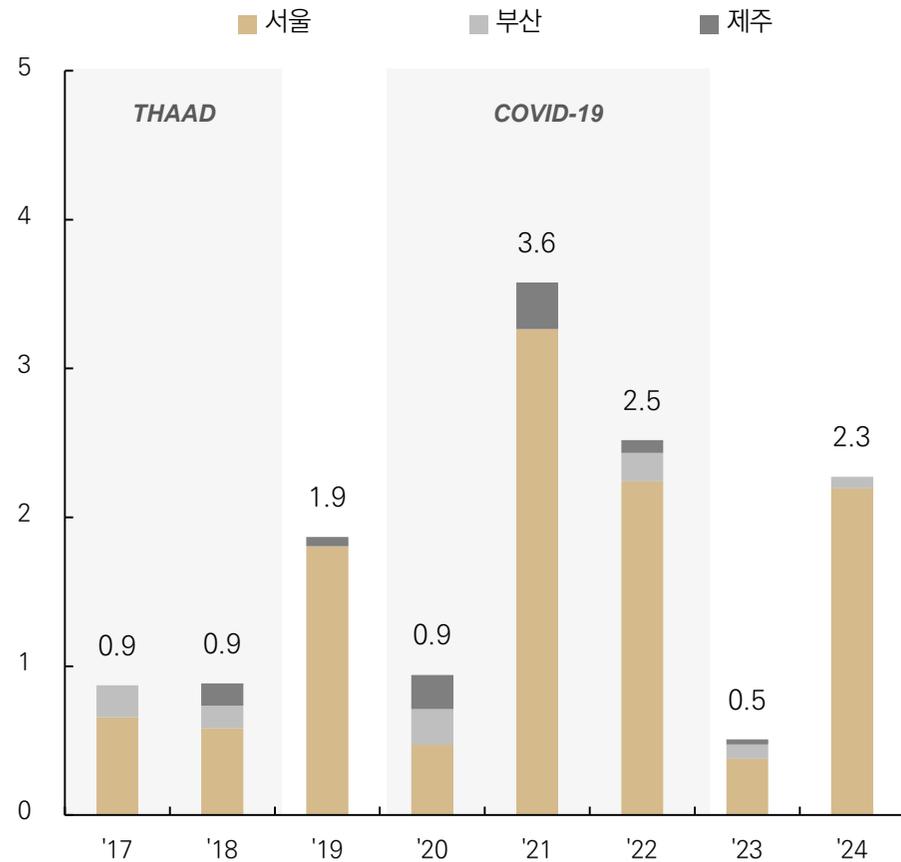
Note: 1) 객실당 수입(Rev.PAR)=판매객실 평균요금(ADR) X 객실 이용률(Occ.)
Source: Styleloft

서울 대형 거래에 기인하여 '24년 거래 규모 약 2.3조 원 기록

- 서울에 대형 특급호텔 거래에 따라 전년 대비 4.5배 증가한 거래 규모 기록
- 코로나19 이후 서울 호텔 거래는 '용도 변경' 목적에서 '운영' 목적으로 투자 흐름 변화를 보이고 있음

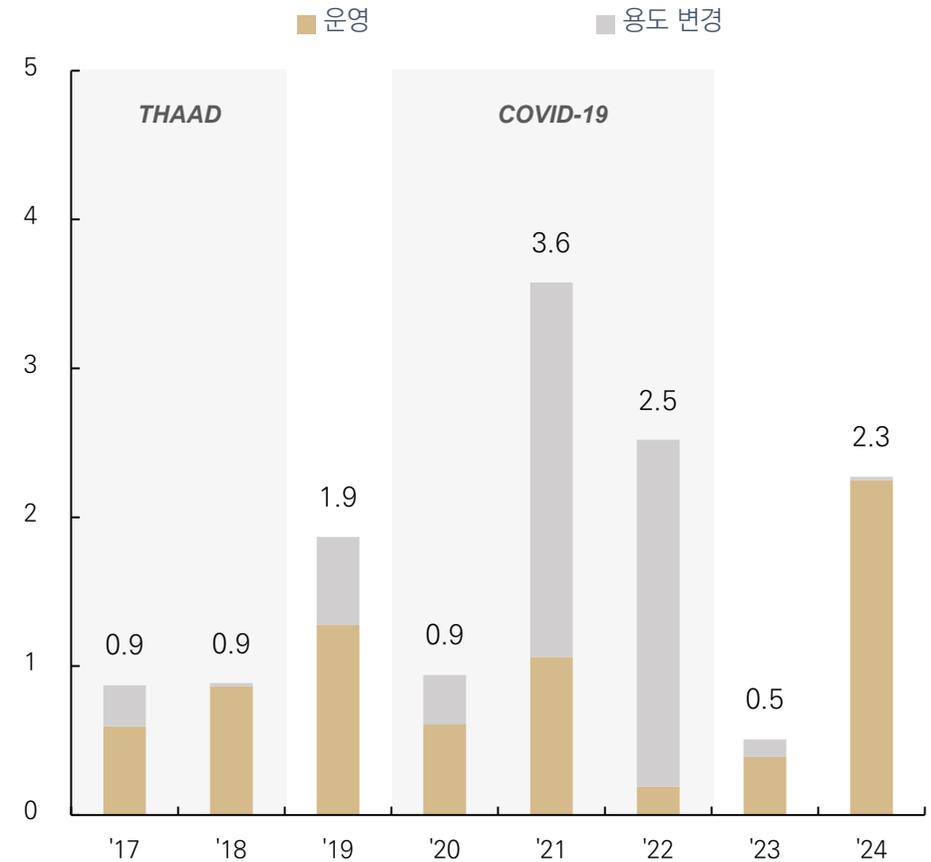
지역별 호텔 거래규모 (서울+부산+제주)

(조 원)



거래목적별 호텔 거래규모 (서울+부산+제주)

(조 원)



Source: 알스퀘어, Koramco R&S

바이오 업체의 호텔 인수('24.4Q), 자금력을 보유한 중견기업의 서울 호텔 관심도 증가

- 서울 호텔 운영 실적 개선에 따라 최근 자금력을 보유한 非 부동산 기업의 호텔 매수 사례 등장
- '24년 하반기 호텔 거래는 모두 서울에 편중되며 서울과 지방 간 온도 차 반영

2024년 호텔 주요 거래사례 (서울+부산+제주)

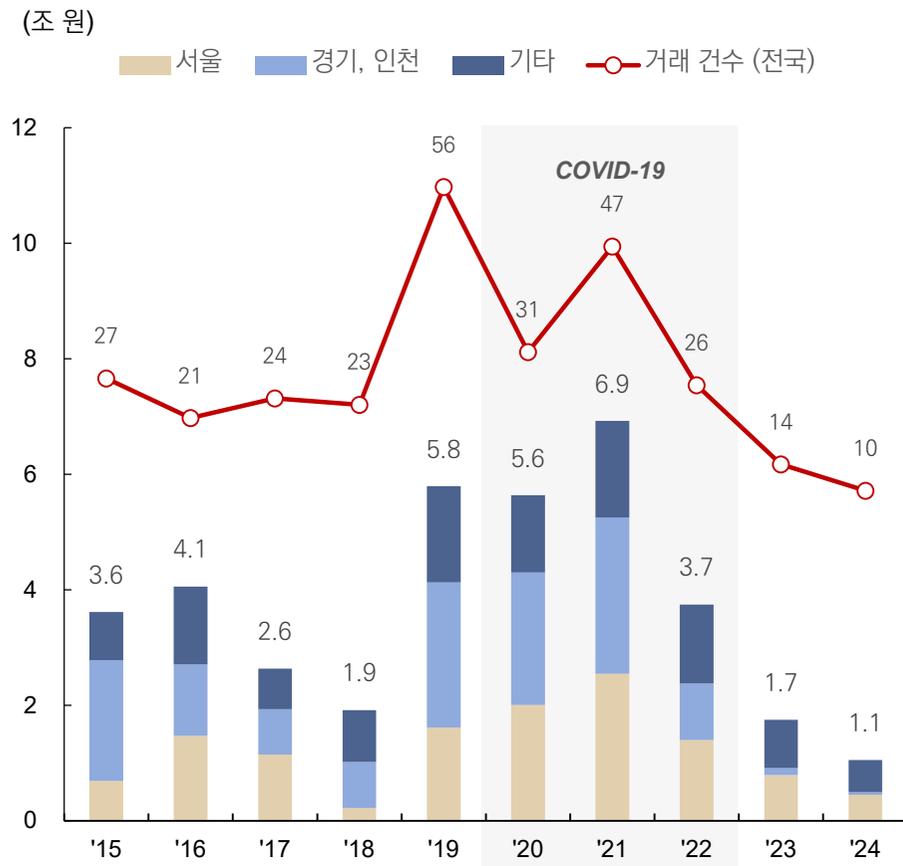
구분	시설명	소재지	객실 수	연면적(평)	거래가(억원)	평당가(만원)	매도인	매수인	거래 목적
4Q	나인트리호텔 명동	서울	144	1,702	750	4,407	캡스톤자산운용	SDB인베스트먼트	운영
	더 디자인스 프리미어 건대	서울	100	1,441	370	2,568	개인	호텔비엔에프	운영
3Q	콘래드 서울	서울	434	27,614	4,150	1,503	브룩필드자산운용	ARA코리아자산운용	운영
	호텔 스카이파크 동대문 I	서울	254	2,494	470	1,885	엠플러스자산운용	개인	운영
	디어스명동	서울	112	1,653	435	2,632	이지스자산운용	이지스네오밸류자산운용 (ICG-홈즈컴퍼니)	운영
	L7 강남	서울	333	10,159	3,300	3,248	마스턴투자운용	롯데AMC	운영
2Q	그랜드하얏트서울	서울	616	18,802	7,300	3,882	인마크자산운용	JS747 (JS코퍼레이션)	운영
1Q	이비스 버젯 엠버서더 호텔	부산	178	1,925	215	1,117	에스제이관광개발	엠디엠플러스	복합개발
	이비스 엠버서더 부산 해운대	부산	237	3,588	551	1,536	동남홀딩스	소노인터내셔널	운영
	티마크 그랜드 호텔 명동	서울	576	8,324	2,282	2,474	하나대체투자자산운용	그래비티자산운용 (안젤로고든)	운영
	신라스테이 광화문	서울	339	10,511	2,890	2,750	이지스자산운용	서부티엔디	운영

Source: 알스퀘어, Koramco R&S

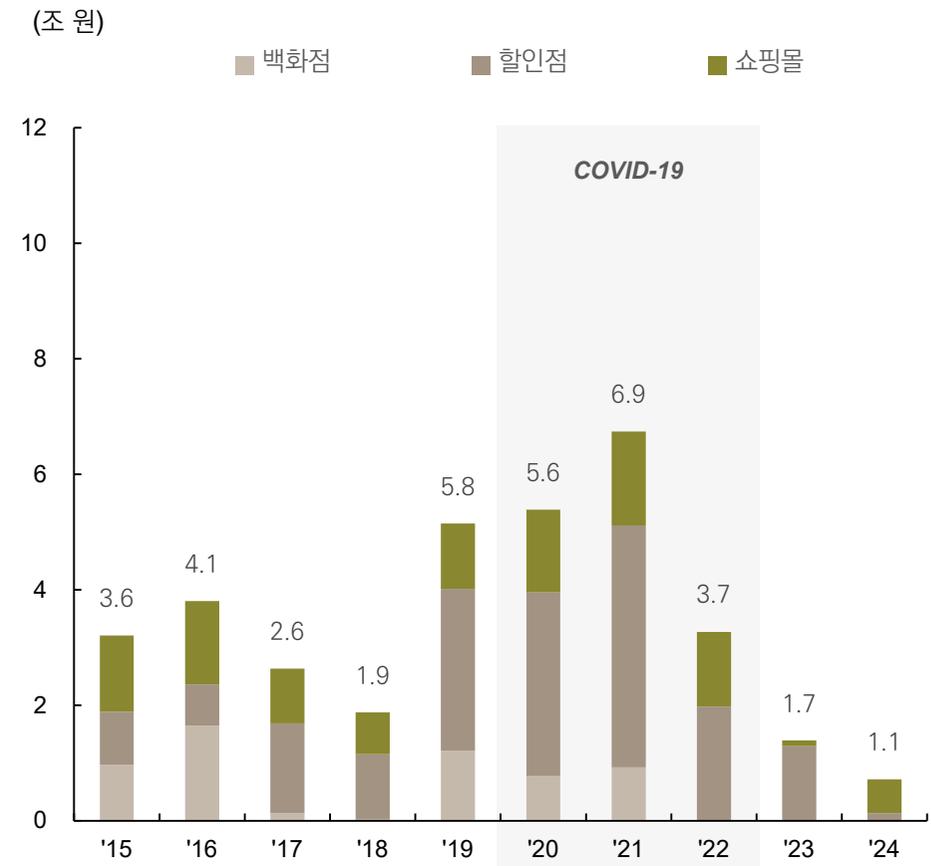
'21년 이후 거래 규모 및 거래 건수 지속 하락세, 최근 10년간 거래 규모 최저점 기록

- '24년 거래 규모는 약 1.1조 원을 기록하며 '21년 이후 지속적으로 하락세를 보이고 있음
- 용도변경 목적의 거래가 감소하며 '24년 거래 사례는 10건에 그침

지역별 리테일 거래규모 (전국)



타입별 리테일 거래규모 (전국)



Source: 알스퀘어

2. CRE Market & Trends | 리테일 거래사례

개발 목적의 대형마트 폐점 지속, 지방권 자산은 주거시설 개발 목적

- 유동성 확보를 위한 대형마트의 폐점 지속적 관찰
- 개발비용 상승에 따라 거래 건수 지속 감소 추세

2024년 리테일 주요 거래사례 (전국, 할인점+백화점+대형쇼핑몰)

구분	시설명	소재지	연면적(평)	거래가(억원)	평당가(만원)	매도인	매수인	거래 목적
4Q	홈플러스 부산반여점	부산 해운대구	4,566	510	1,117	홈플러스	부산반여동개발PFV	주상복합 개발
	브라이트 여의도 판매시설	서울 영등포구	3,877	762	1,966	여의도MBC부지복합개발PFV	브라이트자산운용	운영
3Q	홈플러스 부천소사점	경기 소사구	10,003	415	415	홈플러스	퍼스트씨엔디	주상복합 개발
	유스퀘어	광주 서구	24,575	4,700	1,912	금호고속	광주 신세계	백화점 개발
	피겨앤그라운드	서울 강남구	727	370	5,087	이지스자산운용	웨스트우드앤컴퍼니	운영
2Q	나진상가 15동	서울 용산구	1,360	640	4,707	용산라이프시티PFV (네오밸류, 신한자산신탁)	블리츠자산운용	복합 개발
	리플레이스 한남 F동	서울 용산구	2,905	965	3,322	흥국자산운용	한화손해보험	운영
1Q	유림빌딩	서울 마포구	1,312	654	4,983	이지스자산운용	개인	운영
	홈플러스 순천풍덕점	전남 순천시	14,574	400	274	홈플러스	퍼스트씨엔디	개발 예상

Source: 알스퀘어



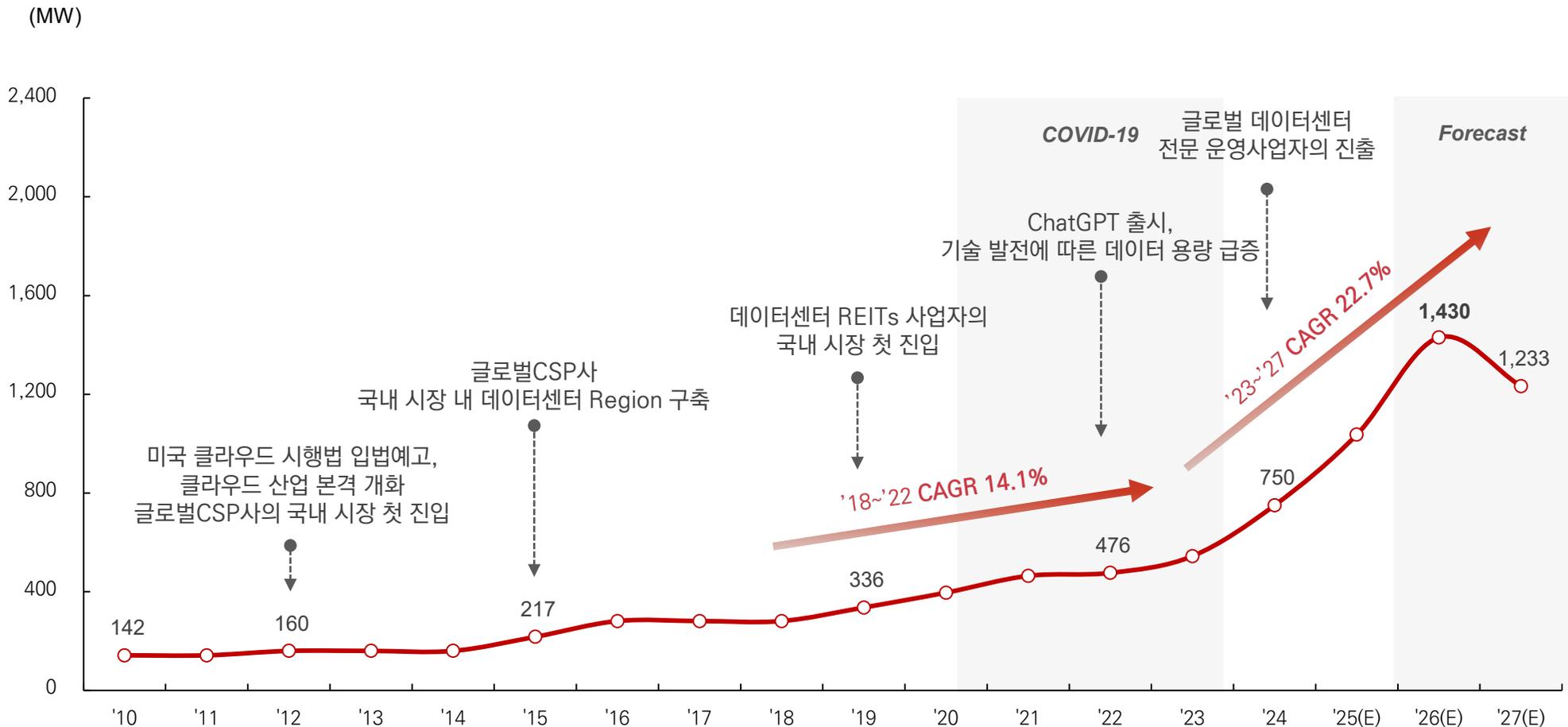
03. New Economy

2025.1Q Market Outlook

데이터센터는 투자 관심도 높은 섹터로 급성장

- 디지털로의 전환은 클라우드 시장의 성장을 가속화, 특히 코로나19 이후 데이터 처리량 급증하며 국내 데이터센터 시장 규모 증가
- 과거 글로벌 CSP가 임차 수요를 견인. 최근 데이터센터 리츠 사업자 및 전문 운영사가 진출하며 본격적인 국내 시장 성장

국내 상업용 데이터센터 시장 규모¹⁾ ('10~'27년)



Note: 2024년 이후 시장의 규모는 현재 진행 중인 사업을 기반으로 추정된 수치로, 향후 사업의 진행에 따라 변동 가능
Source: MatePlus, KDCC, 삼성증권

국내 데이터센터 시장 내 다양한 환경 변화 진행 중

- 최근 기존 착공 지연된 사업들이 점차 재개되는 조짐을 보이고 있음
- AI 처리가 가능한 데이터센터는 고도화된 물리적 스펙을 요구하며, 랙당 전력 밀도 증가에 따른 효율적인 냉각 기술 중요성 대두

국내 데이터센터를 둘러싼 환경 변화 ('25년 1월 기준)

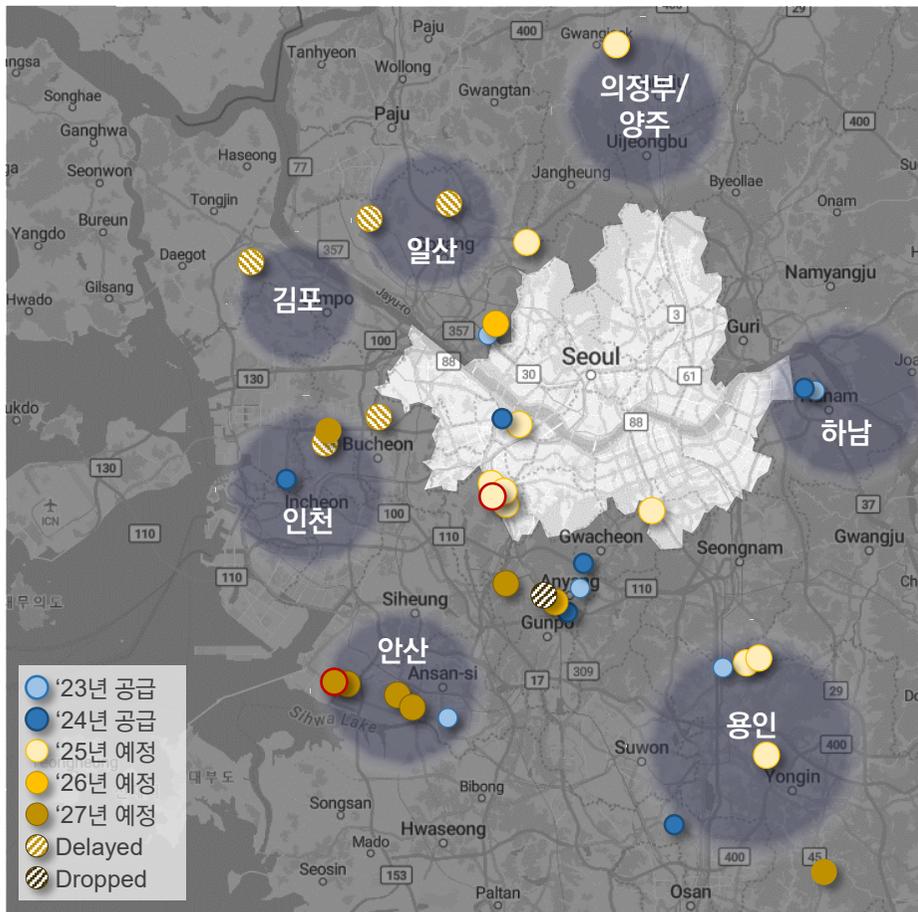
환경 변화	주요 내용
사회적 변화	<p>데이터센터에 대한 지역 수용성</p> <ul style="list-style-type: none"> • 데이터센터가 유해한 전자파를 발생시키지 않는다는 과학적 사실에도 불구하고 대표적인 NIMBY 시설로 인식 (고양시 GS건설 덕이동 데이터센터 약 2년간 착공지연 후 '24년 10월 착공, 김포시 Digital Realty 데이터센터 약 3년간 착공지연 후 '24년 11월 착공) • 데이터센터가 들어서면 지역에 도움이 될 수 있는 장점을 피력하는 노력이 필요하며, 데이터센터를 활용해 문화, 교육, AI 관련 시설에 도움이 될 수 있다는 관점으로 접근하며 지자체 인식 개선에 더욱 집중 필요
환경적 변화	<p>ESG경영 요구 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> • 친환경, 저탄소 데이터센터에 대한 요구 증대 및 연간 필요 전력과 탄소 배출량을 줄이는 노력 필요
기술적 변화	<p>집적도 증가에 따른 냉각 기술 변화 고려 필요</p> <ul style="list-style-type: none"> • 데이터센터 집적도가 증가하면서 데이터 전력이 최소 15kW 최대 30kW 까지 요구되며, 기존 방식으로 효율적인 냉각 제한적
경제적 변화	<p>개발비용의 상승</p> <ul style="list-style-type: none"> • 원자재 가격 및 인건비 상승, 높은 토지가격 등 부동산 경기 침체로 인한 PF 난이도 상승
정책적 변화	<p>데이터센터 규제 강화</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 과학기술정보통신부 디지털 서비스 안정성 강화 (2024): '22년 판교 데이터센터 화재로 인해 카카오톡 서비스 중단 이후 데이터센터 시설 안전 규제 강화 ② 산업통상자원부 지역분산정책 (2023): 수도권에 개발 가능지 및 전력 부족하여 지방으로 분산 유도 ③ 산업통상자원부 분산에너지산업특별법 (2024): 향후 10MW 신규 또는 추가 확보 시 전력계통영향평가를 통한 허가 절차 필요 ④ 국토교통부 제로에너지건축물 의무화 (2025(E)): 건축물 온실가스 배출량 감축 및 녹색건축물 확산을 위해 1,000㎡ 이상 민간 데이터센터 ZEB 인증 대상에 포함 예정

Source: KDCEA, Koramco R&S

향후 개발 예정 물량 다수이나, 공급 여건 악화로 지연 가능성 존재

- '27년까지 전국에 약 30개 내외의 신규 공급 예정이나, 사업 추진 환경 변화로 인해 실제 준공 물량 제한적일 것으로 예상
- 수도권 주요 권역 데이터센터 희소성 증가 전망

수도권 주요 데이터센터 개발 현황 ('25년 1월 기준)



구분	No.	데이터센터명	위치	사업자/오퍼레이터	IT Load (MW)	진행단계	
'25	1	용인 죽전 Pacific Sunny	용인 죽전	퍼시픽자산운용	64	공사중	
	2	양주 데이터센터	경기 양주	SKB	12		
	3	수출입은행데이터센터	경기 용인	한국수출입은행	N/A		
	4	퍼시픽 가산 IDC(아이월)	서울 금천	퍼시픽자산운용	26		
	5	대림 가산 데이터센터	서울 금천	DCI + DL	N/A		
	6	K-square 데이터센터	서울 금천	코람코자산운용	26		
	7	가산 랜드마크 데이터센터	서울 금천	STT GDC + 삼성SRA	30		
	8	엠펙샌드 101	서울 서초	Empyrion DC	30		
	9	다우 클라우드 데이터센터	경기 용인	키움자산운용 / 다우기술	26		
	10	경북형 클라우드 데이터센터	경북 예천	KT Cloud	N/A		
	11	Kati 충주 데이터센터	충북 충주	LG CNS	24		
	12	원아시아 데이터센터 캠퍼스	부산 강서	원아시아	N/A		
[엣지]	13	영등포 Y-eDC 데이터센터	서울 영등포	엣지코어PFV (한화건설)	N/A	착공단계	
	14	코스콤 안양2센터	경기 안양	코스콤	N/A	공사중	
'26	15	고양 삼송 데이터센터	경기 고양	이지스자산운용 / LG CNS	N/A		
	16	창원IDC클러스터사업	경남 창원	안대IDC컨소시엄 / LG CNS	N/A		
	17	Digital Edge SEL 2 (2단계)	인천 부평	Digital Edge	N/A	착공단계	
	18	Equinix SL3x	경기 고양	캐피탈랜드 / Equinix	24		
'27	19	안산 성곡 데이터센터	경기 안산	코람코자산운용	24	착공단계	
	20	캠스퀘어 안산데이터센터	경기 안산	한국대체투자자산운용	53		
	21	안산 TIMBUKTU	경기 안산	LB자산운용	65		
	22	안산 글로벌 클라우드 센터	경기 안산	이지스자산운용	25		
	23	용인덕성리 데이터센터	경기 용인	현대자산운용	N/A		
	24	PINE DC	전남 장성	카카오엔터프라이즈	N/A		
	25	안산 글로벌 메타 데이터센터	경기 안산	신영그룹	40		
	26	안양 데이터센터	인천 부평	퍼시픽자산운용	N/A		인허가 단계
	27	경북 영천 데이터센터	경북 영천	이지스자산운용 / LG CNS	N/A		사업 초기 단계

Source: Koramco R&S

3. New Economy | 엣지 데이터센터

엣지 데이터센터 성장 잠재력에 따라, 국내 주요 건설사의 첫 개발 사례 등장

- 향후 IoT, AR/VR, 자율주행, AI 발전에 따라 저지연서비스에 대한 수요 증가 전망, 엣지 데이터센터에 대한 관심 증대
- 엣지 데이터센터는 전통 데이터센터와 기능적으로 유사하나, 규모가 작고 엔드 유저와 물리적으로 근접하여 Latency Risk 최소화 가능

엣지 데이터센터 개발 특징

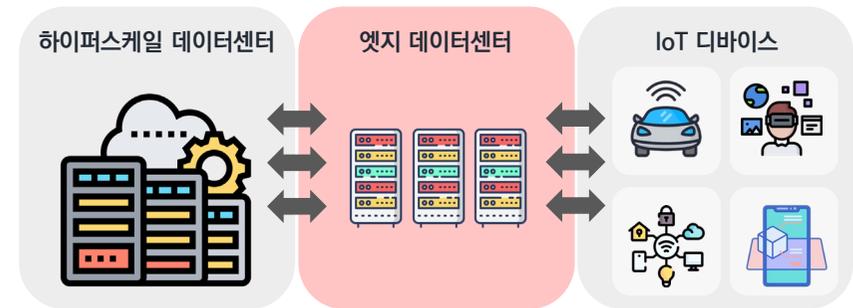
(USD Bn)

[글로벌 엣지 데이터센터 시장 규모 전망 ('22~'28)]



구분	전통 데이터센터	엣지 데이터센터
위치	사전 계획된 전략적 입지 (교외)	접근이 용이한 도심
센터 규모	토지면적 약 2~3천평 연면적 약 1만평 수준	빌딩 내 3~4개층 임차 연면적 약 300평 수준
개발 기간	평균 24~30개월	평균 3~6개월
전력 용량	40MW	2~5MW
전력 수전 절차	대용량 수전예정통지 → 한전 사전검토 회신 → 전기사용신청 → 한전 공급방안검토 회신 → 전기사용자계약 체결	전기사용신청 → 한전공급방안검토 회신 → 전기사용자계약 체결
건물유형	Multi-Tenant용 통합시설	통신기지국, Drop & Plug 캐비닛, 건물 옥상 등
사용자 접근성	Very Low	Very High
재해 Risk	High	Low
Latency Risk	High	Low
운영 Risk	High	Low
주요 임차인	CSP	CSP, AI, OTT, AR/VR 등 관련 IT기업

Case Study: 한화건설 영등포 Y-eDC 프로젝트 개요



구분	계획내용
사업명	Y-eDC 데이터센터 개발사업
사업주체	엣지코어PFV
대지위치	서울특별시 영등포구 영등포동2가 94-144
용도	방송통신시설 (데이터센터)
대지면적	1,385㎡ (419.0평)
건축면적	721.41㎡ (218.2평)
연면적	1,736.87㎡ (525.4평)
규모	B3/8F
진행 단계	<ul style="list-style-type: none"> • '24.09: 토지매입(350억 원) 및 건축허가 득 • '24.11: 브릿지론(410억 원) 조달 완료 (미착공)

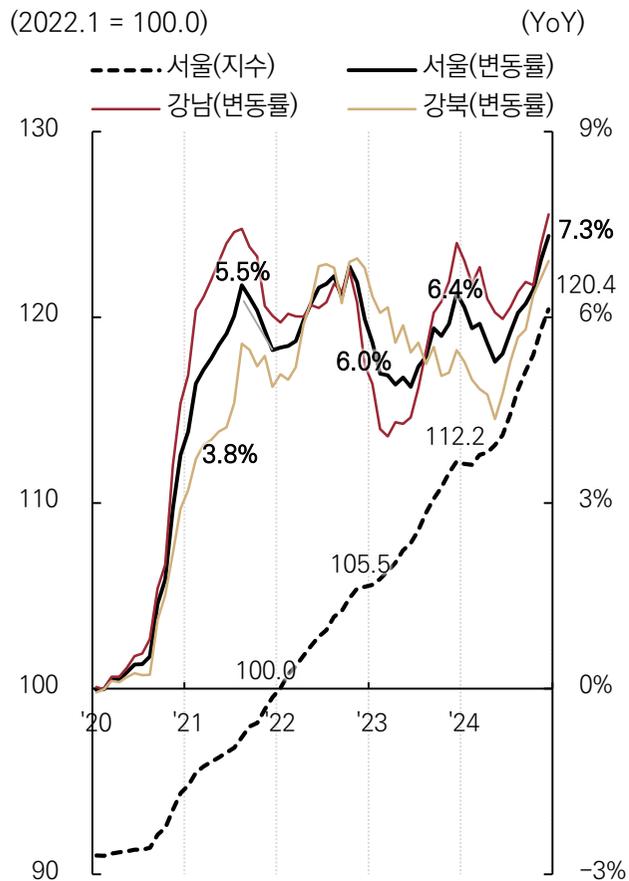
* 상기 내용은 계획안 기준으로 인허가 절차 및 사업의 진행에 따라 변동 가능

Source: 마케츠앤드마켓츠, 삼정KPMG, 세빌스코리아, 세움터, Koramco R&S

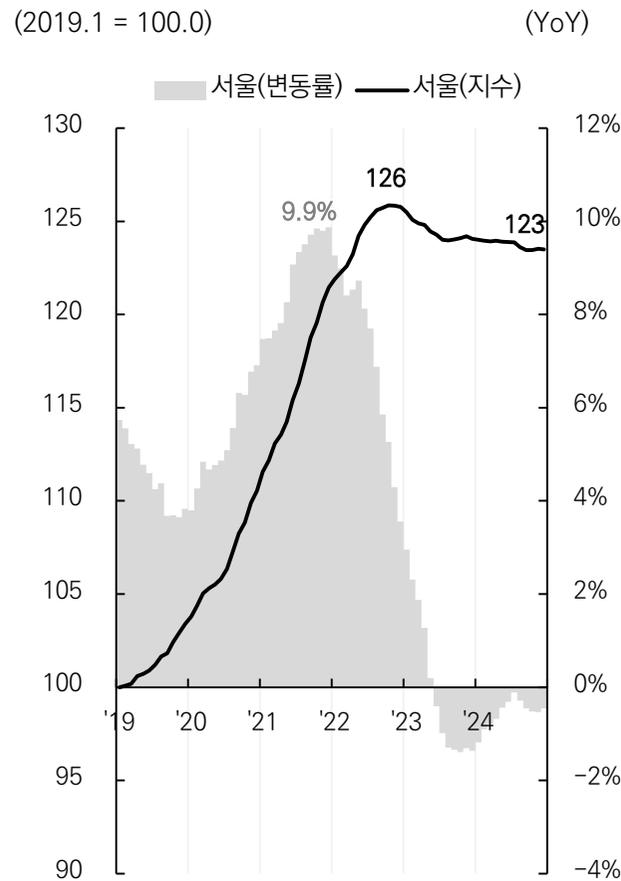
높은 가격 부담, 대출 규제 강화, 전세 사기 증가 등 영향으로 월세 수요 증가

- 전세의 월세 전환 가속화되며 서울 아파트 월세 지수 역대 최고치 기록
- '21년 이후 침체되었던 오피스텔 매매시장 하락세 지속. 서울 오피스텔 월세지수 상승폭 확대

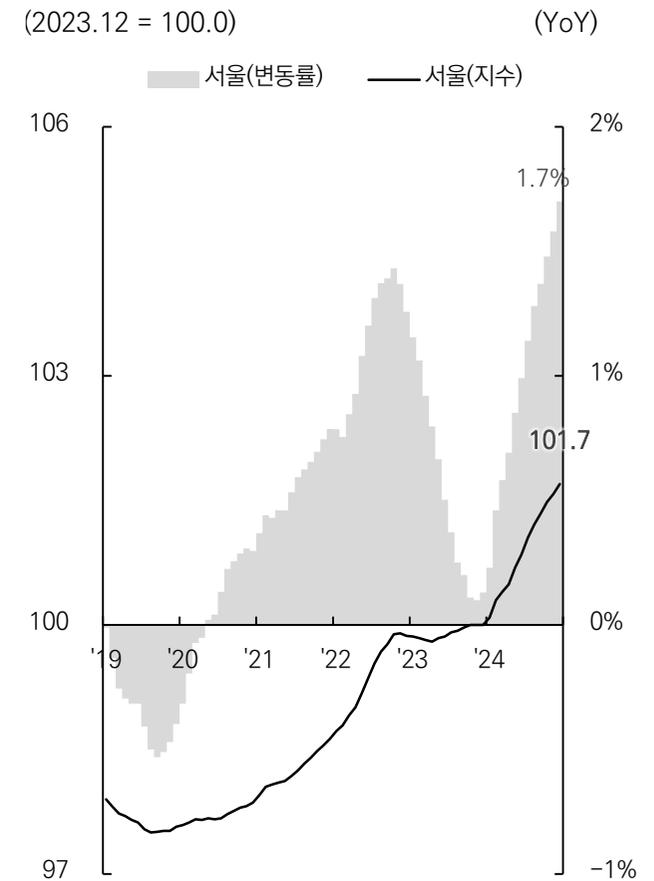
아파트 월세가격 지수



오피스텔 매매가격 지수



오피스텔 월세가격 지수

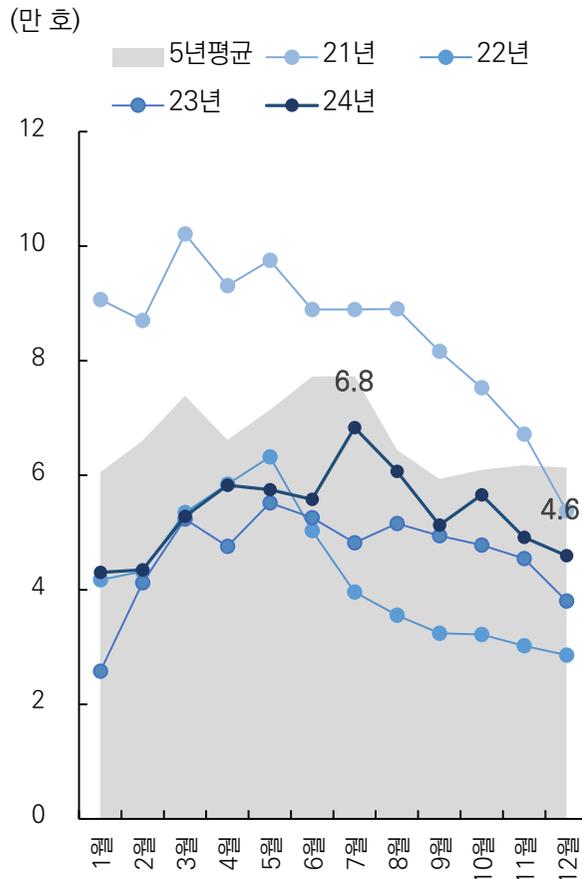


Source: KB국민은행 부동산, 한국부동산원, Koramco R&S

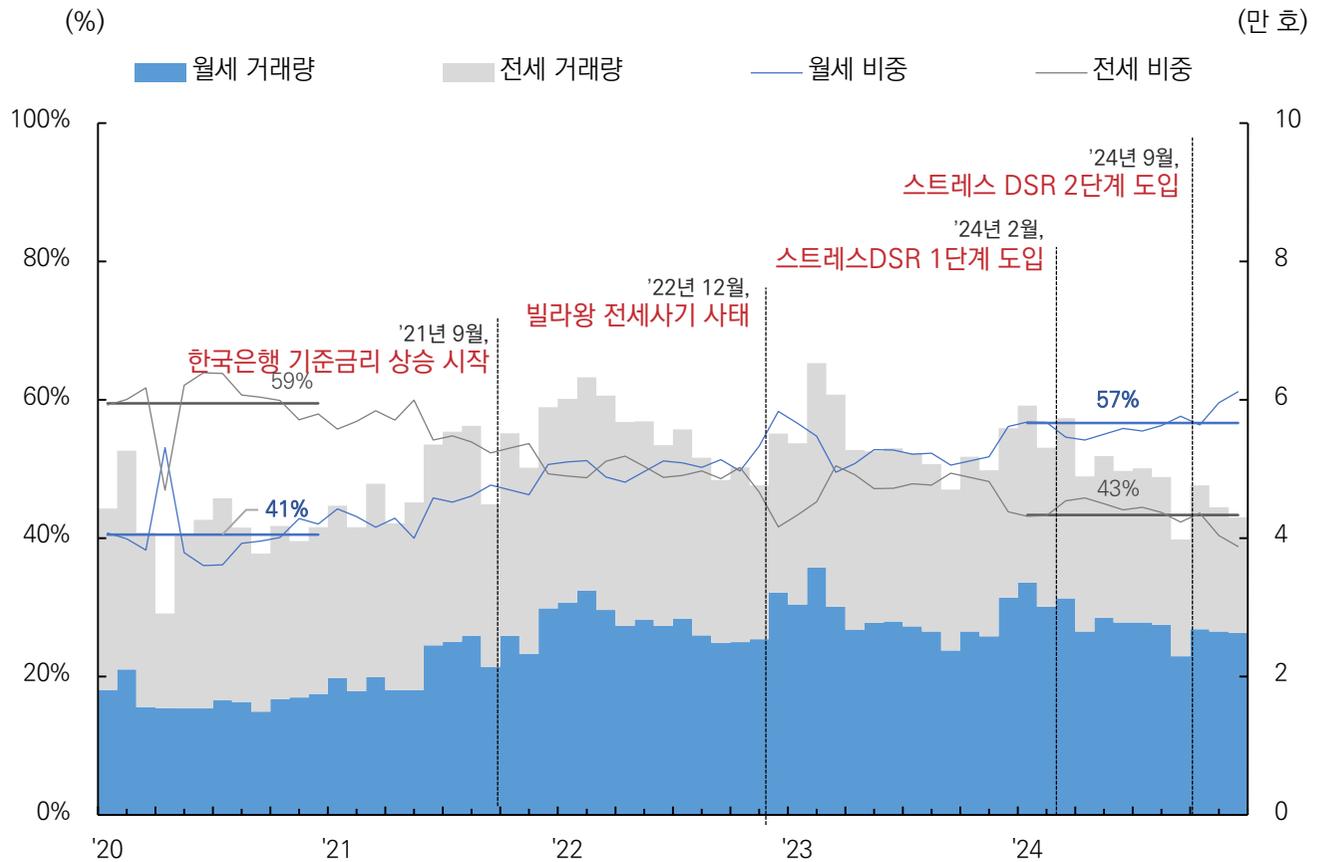
하반기 주택 매매 거래 감소, 월세 중심 임대시장 형성 중

- 주택 매매거래량 '22~'23년 대비 회복되었으나 장기 평균 대비 낮은 수준 (매매시장 위축, 실수요 중심 시장)
- 월세 및 전세 거래 비중의 격차 확대 (거래량 증가, 전세의 월세 전환 지속)

주택 매매거래량 (전국)



전월세 거래량 변화 (서울)

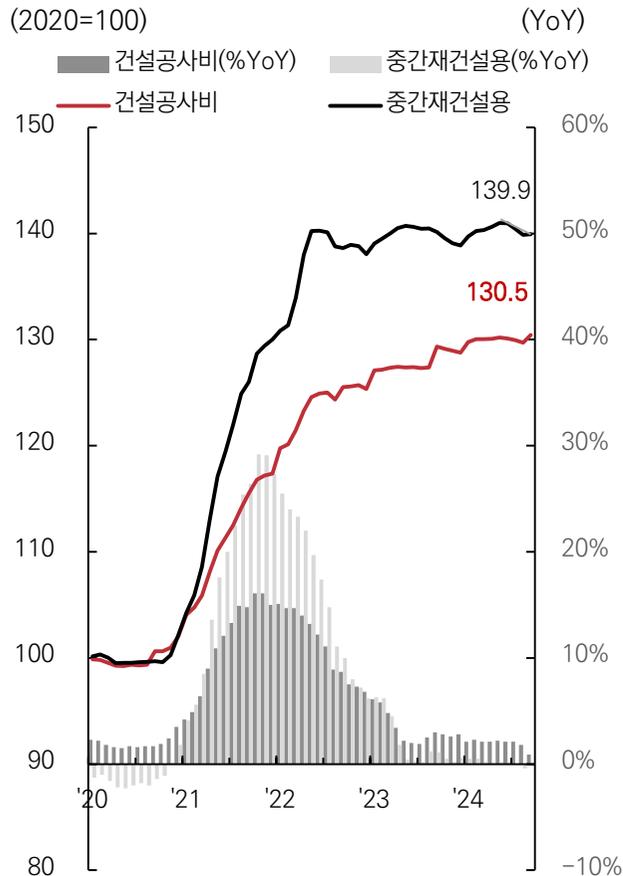


Source: 한국부동산원, 서울부동산정보광장, Koramco R&S

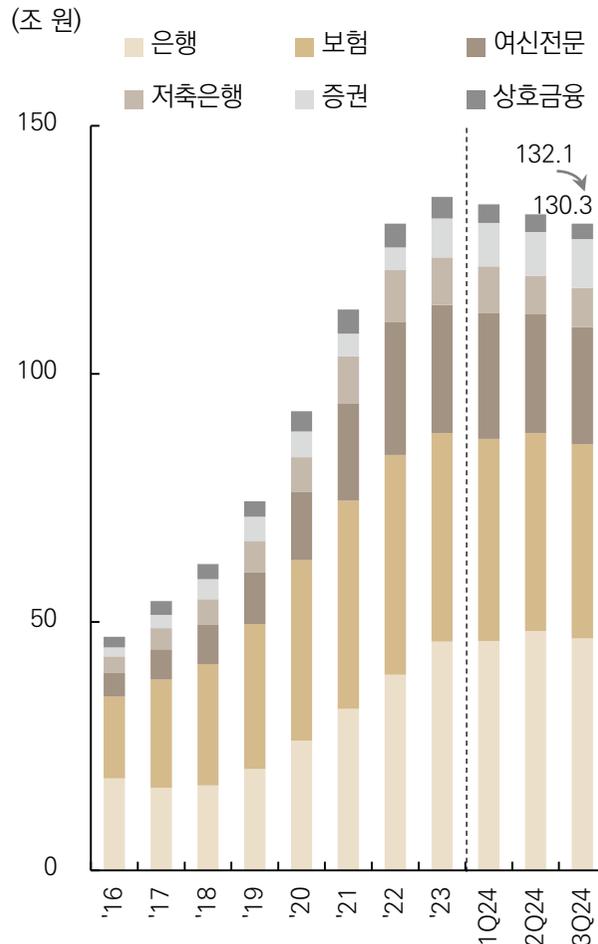
건설원가 및 금융비용 상승 등 신규 주택 공급 여건 악화

- 건설공사비 상승률 둔화되었으나 '21~'22년 급등 여파 (+30% ↑) 당분간 영향 예상 (건설업체 경영난, 부도 및 폐업 증가)
- PF 대출잔액 완만한 하락세, 연체율 3% 유지 (증권사 PF 채무보증 위험가중치 상향 조정)

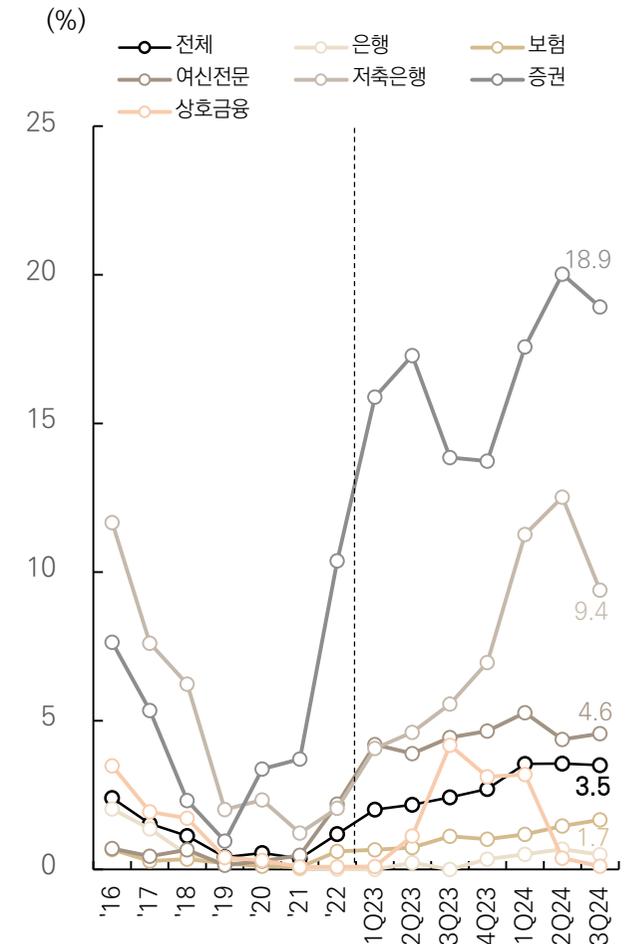
공사비지수



PF대출잔액



PF대출 연체율



Source: 금융위원회, Koramco R&S

3. New Economy | 임대형 주거상품 투자 동향

외국계 투자자를 중심으로 자산 매입 후 밸류어드 사례 증가

- 최근 외국계 투자자 중심으로 건설형 임대주택 대신 매입형 사례 증가
- 기존 운영 자산을 매각(Exit)하는 사례도 등장

외국계 투자자의 국내 임대용 주거상품 투자 현황

투자자	Operator	AMC	참여사업	전략	비고 (투자구조 등)
모건스탠리	SL플랫폼	그래비티자산운용	지웰홈즈라이프 강동	오피스텔 매입 (준공후 7년간 미운영상품) Value-add	· 모건스탠리 full equity 펀딩
	DDPS (SK디앤디)		금천구 독산동	오피스텔 매입 (’23년 신축, EOD사업장) Value-add	
	홈즈컴퍼니		성북구 안암동2가	오피스텔 매입 Value-add	
ICG	홈즈컴퍼니	캡스톤자산운용	홈즈스테이 수원	호텔 매입 (홀리데이인 익스프레스) Value-add	· 전체 ICG 블라인드펀드 3,000억 규모
			홈즈스테이 지벨리가산	호텔 매입 (독산SI호텔) Value-add	
		이화자산운용	홈즈스튜디오 선정릉	기존 코리빙상품 인수 (Exit 후 재매입)	· ’18년 이화자산운용 펀드로 매입해 Exit한 사례 (신규 수익권자로 투자자 변경)
		이지스네오밸류 자산운용	홈즈레드 명동	기존 코리빙상품 인수 (이지스 디어스명동)	· ’20년 펀드 매입 후 ’24년 매각 (Exit)
인베스코	케어닥	HHR자산운용	시흥 배곧신도시1,2	신규 개발 (기린종합건설과 협력)	· 전문 운영법인(자회사) 설립(케어오퍼레이션)
		TBD	양주 송추포레스트점 용인더퍼스트점		
KKR	위브리빙	LB자산운용	위브플레이스 회기	오피스텔 매입 Value-add	· 위브리빙-KKR JV 체결
			위브스위트	호텔 매입 Value-add	
CPPIB	MRGV	퍼시픽자산운용	영등포, 용두동 개발 (검토중)	신규 개발	· CPPIB-MGRV 5,000억 규모 JV 결성
워버그핑크스	DDPS	디앤디인베스트먼트	한샘디자인파크 방배점 (검토중)	신규 개발	· 3,500억 규모 JV 조성 예정

자산 매입 후 리모델링 사례

Source: Koramco R&S



04. Market Outlook

2025.1Q Market Outlook

Summary



오피스

- '24년 오피스 총 거래규모는 전년 대비 46% 증가한 14.5조 원 기록, 4분기는 밸류에드/개발 목적 및 상장 리츠를 활용한 거래 사례 다수
- **대형 오피스 임차 수요는 여전히 견고 하나, 최근 경기 침체 장기화로 인한 임차인 관리 중요성 증가**
- '29년 이후 CBD 신규 공급 물량 다수 예정되어 있으나, 착공 지연으로 인한 공급 시차 발생 예상



물류센터

- '24년 물류센터 총 거래규모는 전년 대비 16% 감소한 4.3조 원 기록, 4분기는 상온 중·소형 센터를 중심으로 거래 발생
- '25년 신규 공급 전년 대비 77% 감소 예상, 신규 공급이 감소할 권역의 공실률은 소폭 하락 할 것으로 기대
- **자동화 설비 구축 가능 또는 넓은 바닥면적 확보 등 임차인 선호 스펙을 보유한 우량 센터에 대한 임차사 수요 및 투자 선호도 지속 전망**



호텔

- '24년 호텔 총 거래규모는 전년 대비 약 5배 증가한 2.3조 원 기록, 관광산업 회복에 따른 운영 실적 개선으로 서울 내 대형 특급호텔 거래 중심
- 마곡 머큐어 호텔, 엠배서더 풀먼 구의, 강남 메종 델라노, 용산 로즈우드 등 글로벌 럭셔리 호텔 브랜드 국내 진출 예정되어 국내 호텔시장의 질적 향상 전망
- **'25년 호텔 투자시장은 해외 투자자를 중심으로 거래 발생할 것으로 전망**



리테일

- '24년 리테일 총 거래 규모 약 1.1조 원을 기록. 용도변경 목적의 거래가 감소하며 '21년 이후 지속적인 거래 규모 감소 추세
- 자산 유동화를 위한 유통사의 대형마트 폐점 지속, 지방의 경우 주거시설 개발 목적의 거래 다수
- **용도 변경 가능 물건 감소와 개발비용 상승에 따라 거래 시장의 회복 속도는 다소 더딜 것으로 전망**



데이터센터

- 최근 기존 착공 지연된 사업들이 점차 재개되는 조짐을 보이며, 데이터센터 개발 시장 불확실성 일부 해소
- **전국에 다수의 데이터센터 신규 공급 예정이나, 다양한 환경 변화에 따른 공급 여건 악화로 향후 수도권 내 위치한 센터의 희소성 증가 전망**
- 분산법의 영향으로 수도권 내 옛지 데이터센터에 대한 시장의 관심 증가



임대주택

- 최근 월세 수요 증가로 인한 월세 가격 상승세, 그러나 신규 주택 공급 여건은 악화
- 가계부채 관리를 위한 정부의 대출 규제 강화에 따라 전세에서 월세로의 전환은 지속될 것으로 전망
- **해외 투자자들의 한국의 임대용 주거 상품에 대한 투자 관심도는 당분간 유지될 것으로 예상**

Contact Point

KORAMCO Asset Management | Research & Strategy실

김 열 매 실장/이사
02-787-0023

fruit@koramcofund.co.kr

정 진 우 팀장/부장/경제학박사
02-2251-7338

jinwoo.jung@koramcofund.co.kr

박 은 미 부장
02-787-0291

empark@koramcofund.co.kr

한 정 수 과장
02-2251-7343

jshan@koramcofund.co.kr