

[한국]
서울 오피스의 완전한 회복과
‘투자자’들의 고민
두 가지 우려와 낮아진 금리

부동산팀 | 2025.09

배상영 Ph.D.
sangyoung.bae@daishin.com



Contents

Part 1.	1H25 서울 오피스 시장: 완전한 회복세	5
Part 2.	투자자들의 고민 : 두 가지 우려와 낮아진 금리	17
Part 3.	1H25 서울 오피스 거래 사례	33
Appendix.		41

SUMMARY

2025년 서울 오피스 시장은 완전한 회복세다.

2025년 상반기 거래규모(11.7조원)가 이미 2023년 연간 수준을 넘어섰다. 2022년, 3%대 자본환원율의 자산을 5% 이상의 대출금리로 매입해야 했으나, 이제는 오피스 선순위 대출 금리가 3% 대에 진입하면서 개별 자산에서 레버리지 효과를 기대할 수 있어, 도전할 만한 시장이 되었다. 금리 인상기 동안 많은 투자자들이 서울 오피스 시장에 대한 접근을 포기해야 했고, SI(전략적 투자자) 중심으로 거래가 이뤄졌으나, 이제는 ‘무엇을 살 것인가’ 고민하는 단계에 접어들었다.

1H25 서울 오피스 시장: 완전한 회복세

2025년 상반기 서울 오피스 거래대금은 이미 2023년 연간 거래액을 상회했다. ‘완전한’ 회복세라는 표현에 부족하지 않을 만큼의 숫자다.

마곡에서 원그로브(2조원 이상)의 딜 클로징이 나타났고, GBD에서는 SI타워(9천억원 규모) 거래가 종결되며, F들에게도 충분히 참여할 만한 시장임을 입증했다. 한편, KDB생명타워와 CJ제일제당센터 거래는 SI들의 사육수가 여전히 견조함을 보여준다. 한편, 2022~2023년 무산됐던 거래들이 작년부터 순차적으로 성사되기 시작했다.

다만, 거래 규모의 성장에도 불구하고 질적 측면에는 여전히 제약이 있다. 여전히 SI 거래 비중이 상당하고, F 투자의 상당 부분이 선매입과 상장리츠에 집중돼, 순수 F 비중은 크지 않다. 그렇다고 부정적으로만 볼 필요는 없다. 선매입 투자는 반복 가능한 수급으로 보기 어렵지만, 상장리츠는 관점에 따라 시장 내 존재감과 중요도가 지속·확대될 수 있다.

또한, 서울파이낸스센터, IFC 등 초대형 자산의 매각 철회·지연은 풍부한 유동성 시장이 아니라 임대시장, 가격 수준, 자산 규모와 질을 면밀히 검증하는 시장임을 보여준다.

여전히 시장은 ‘투자’보다는 ‘임대수요’가 이끄는 셈이다.

투자자들의 고민 : 두 가지 우려와 낮아진 금리

서울 오피스 시장은 금리 인상이후 한동안 F 투자자들의 접근이 어려운 시장이었고, 공간 수요가 있는 SI 중심의 시장이었다. 한동안 투자자들의 고민의 대상이 아니었던 서울 오피스 시장이 이제는 무엇을/어디를 사는가에 대한 고민의 대상으로 바뀌었다.

서울 오피스에 투자해야 할 이유가 낮아진 금리와 높아진 자본환원율(Cap Rate)라면, 투자자들이 직면한 고민은 공급과잉 우려와 임대 펀더멘털 약화다. CBD 권역을 중심으로 상당한 공급이 예정돼 있고, 마곡지구의 신규 입주와 주요 권역의 임대료 상승은 임대시장 둔화를 초래하고 있다.

반면, 여전히 양질의 공간확보를 위한 SI 투자자들이 시장에 존재하고, 상장리츠라는 주식시장의 자금을 바탕으로 오피스 시장에 참여하는 새로운 매수군의 등장, 연기금의 블라인드 펀드 설정은 수급적으로 긍정적이다.

현 시점 투자는 자산별 가격과 임대현황을 보수적으로 가정해 안전마진을 확보한 후 진행할 필요가 있다.

지역별, 자산별, 목적별 다른 전략 필요한 시점

임대 시장과 투자시장을 함께 고려할 때 YBD권역은 상대적으로 안정적인 선택이다. 마곡 입주 영향을 예상보다 잘 이겨내고 있고, 향후 신규 공급도 제한적이다. GBD권역의 경우 가격레벨 부담이 있으나, 개별 자산별로 기회가 있을 것으로 기대된다.

CBD권역은 공급 부담이 크지만, 가격 조정·정체로 인해 오히려 투자 기회가 생길 수 있다. 또한, 건축비 상승으로 인해 기타 권역의 일부 프라임 자산이 주요권역의 구축·중형 자산보다 더 높은 선호를 받을 것으로 기대된다.

Part.1

1H25 서울 오피스 시장
: 완전한 회복세

Part.1 1H25 서울 오피스 시장 : 완전한 회복세

2025년 상반기 거래 금액만으로도 ‘완전한’ 회복세

금리쇼크 이후
회복될 듯 말 듯 한
서울 오피스 시장

2022년 고금리 쇼크 이후 서울 오피스 시장 또한 낮은 가격레벨로 인하여 위협을 받았다. 2022년 하반기 거래는 급감했고, 팬데믹 시기 일부 거래에서 3%를 하회하는 자본환원률을 기록한 만큼 높아진 자산 가격은 금리 상승/인상에 취약했다.

이 시기 많이 회자 된 단어 중 하나가 ‘역레버리지’로 대출 금리가 자본환원율보다 높아 과거와 달리 LTV를 높이면 높일수록 운영수익률이 낮아지는 현상을 의미한다.

당시 화이자타워, 남산스퀘어, 아이콘역삼, 아스테리움 용산, 용산 더프라임타워, 콘코디언, 타워8, IFC 등 상당히 많은 딜이 매각 철회나 지연되었다.

2022년 3분기까지 4조원을 상회했던 오피스 분기 거래금액은 22년 4분기 3조원을 하회했고, 23년 1분기에는 1.2조원에 불과했다. 이후에도 상대적으로 견조한 임대 펀더멘털을 기반으로 빠른 회복에 대한 기대감이 높아졌으나, 상당기간 회복을 확신하기는 어려운 시장흐름이었다.

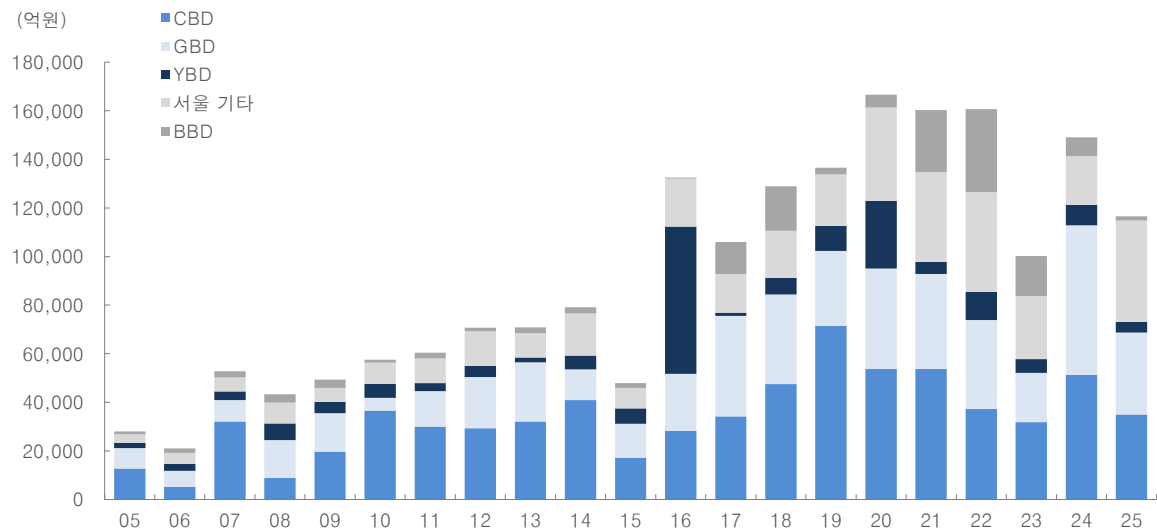
이미 2년 전
연간 거래량 크게
상회한 1H 25

서울 오피스 거래시장은 2025년 상반기 완전한 회복세에 진입했다는 판단이다.

2025년 상반기 서울권역의 오피스 거래금액은 약 11.7조원 45.6만여 평, 38건으로 이미 2023년 연간 거래량(약 10조원)을 상회했다. 2025년 말 연간 거래량은 저금리를 바탕으로 호황기였던 2020~2022년 시기 16조원 수준을 상회할 것으로 전망된다.

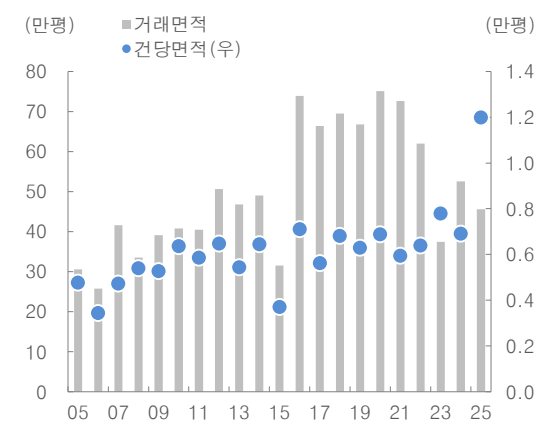
분기별로 살펴봐도 2024년 3분기 4.7조원을 기록하면서 고금리 이후 처음으로 분기거래량이 4조원을 상회했고, 1분기 5.98조원, 2분기 5.67조원의 거래대금을 기록했다.

그림 1. 서울 오피스 거래 금액 추이



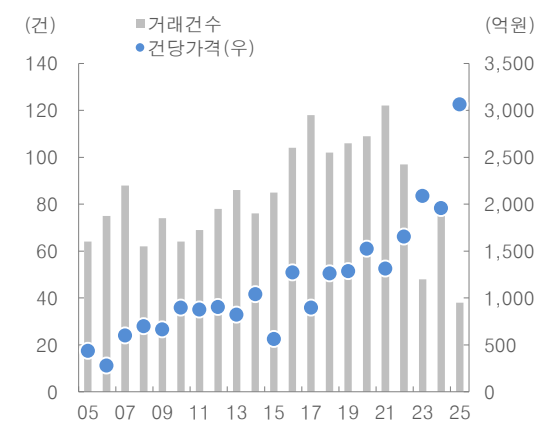
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 2. 오피스 거래 면적 및 건당 면적 추이



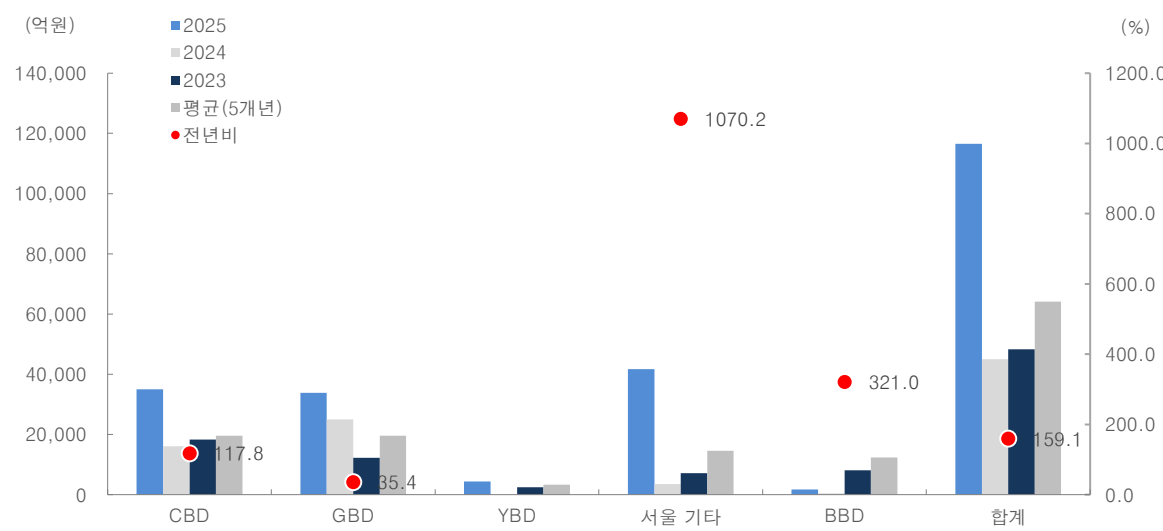
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 3. 오피스 거래 건수 및 건당가격 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 4. 서울 권역별 동반기 거래 대금 비교



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

매각 지연, 철회, 재개를 반복하면서도 클로징까지 가는 딜들

지연/철회/무산에서
하나 둘 종결로

고금리 쇼크 이후 지연/철회/무산 되었던 딜들도 하나 둘씩 종결되고 있다.
여전히 매각예정 물건이 누적되어 있고, 간간히 매각 지연 및 철회가 나타나고 있긴 하나, 고금리 장기화에 매도자의 눈높이가 낮아졌고, 금리 하락으로 인하여 투자자들의 투자 여력이 개선되면서 클로징하는 딜이 늘어나고 있다.
올해 클로징 된 자산들 중에서도 상당수가 2022년 이후 지연/철회된 거래였다.

2022년 매각/지연 된
딜들의 현주소

2022년 매각 철회나 불발이 난 대표적인 자산들은 IFC, 아이콘역삼, 화이자타워 등이었고, 매각이 지연 된 자산들은 타워8, 콘코디언, 동화 빌딩 등이다. 이것들 외에도 아스테리움 용산, 용산더프라임타워 등이 있었다.
올해 클로징 된 서울N스퀘어(화이자제약사옥)의 경우에도 2022년 매각 철회되었다가, 2024년 재매각에 착수하여 작년 금융결제원을 우협으로 선정했고, 남산스퀘어(구 극동빌딩)의 경우에도 2022년 매각의사를 밝혔다가 지연되었고 2024년 입찰을 하여 우협을 선정했다.
2022년부터 매각하려던 물건이 3여년이 지난 이제서야 매각이 되었다고 할 수 도 있으나, 이제는 매각 될 만큼 시장 환경이 조성되어간다고 평가할 수도 있겠다.

그림 5. 2022 년 금리 인상으로 당시 매각 철회 및 지연, 철회 된 오피스 사례

	IFC	아이콘역삼	화이자타워
			
주소	서울 영등포구 여의도동 국제금융로 10길	서울 강남구 역삼동 테헤란로 44길 8	서울 중구 퇴계로 110
매각시기	브룩필드자산운용	M&G 리얼에스테이트	GRE파트너스
자문사	이스트딜시큐어드	딜로이트, 컬리어스	JLL
진행상황	매각불발	매각철회	매각철회
비고	미래에셋 우협 선정 후 철회(리츠 인가 X)	우협 미선정	희망 매각가 미달

자료 : 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

고금리
극복과정이었던
23년이후 시장

거래가 지연/철회 되었던 자산 중 상당수는 거래가 완료 되었다.

콘코디언과 같이 금리 인상 사이클 한가운데서 진행 중이었던 딜은 가격과 딜클로징 시
기 조정을 통하여 이듬해에 거래 완료가 되었고, 아스테리움 용산도 유사한 케이스다.
용산 더프라임타워와 같은 딜은 결렬이후 다른 매수자에게 매도하였다.

타워8의 경우 매각 지연중 23년 6월 우협을 선정하여, 거래를 종결하였고 아이콘 역삼
은 2022년 지연 이후 2024년 종결했다. 올해 상반기 거래된 남산스퀘어와 화이자타워
와 같은 자산 또한 2025년에 거래가 완료되었다.

금리 급등으로 인한 환경 변화와 이에 대한 전망이 갈리는 상황에서 매수자 매도자간의
눈높이 차이가 나고, 금융 환경이 어려운 상황에서 금리가 완만하게 하락하면서 환경이
개선되고 매수-매도자간의 눈높이 차이의 감소, 등으로 결국 거래가 클로징 되었다 할
수 있겠다.

표1. 거래 지연/철회되었던 자산들의 현재 상황

권역	건물명	최초 매각 시도 시기	현재 상황	비고
CBD	화이자타워	2022	2025년 거래 완료	매도/매수자 간의 가격 괴리
CBD	남산스퀘어	2022	2025년 거래 완료	2022년 중단 이후 24년 재개
GBD	아이콘역삼	2022	2024년 거래 완료	2022년 지연 이후 24년 종결
기타(용산)	아스테리움 용산	2022	2023년 거래 완료	지연 이후 23년 종결
기타(용산)	용산 더프라임타워	2022	2023년 거래 완료	금리급등으로 결렬 이후(우협 마스틴), 이지스 매입
CBD	콘코디언	2022	2023년 거래 완료	금리 급등으로 자금조달로 지연
CBD	타워8	2022	2023년 거래 완료	매각 지연 중 23년 6월 우협선정후 종결
YBD	IFC서울	2022	취소	금리 변화 및 거래 규모 부담
CBD	을지파이낸스센터	2022	지연	선매각 3차례 무산, 개발 관련이슈
CBD	정안빌딩	2023	2025년 거래 완료	
CBD	퍼시픽타워	2024	진행중 (25년 7월 우협 선정)	
CBD	서울파이낸스센터	2024	취소	매수-매도자 간의 눈높이 차이

자료 : 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

이슈 있거나
규모 부담이 있거나

여전히 매각 지연/취소 사례는 존재한다. 대표적인 자산이 서울파이낸스센터다. 2024년 하반기 매각을 추진했으나, 매수자와 매도자간의 가격 괴리가 커 결국 매각을 철회했다. 자산규모 1.5조원으로 상당히 크고, Capex투자가 필요하다는 점 등이 매수자들의 입찰가를 낮추는 요인이 되었다. 이에 따라 매도측은 매도를 철회하고 최근에는 Capex 투자를 한 이후에 재매각을 시도할 것이라는 보도도 있다.

금리 인상 시기에 나타난 IFC 딜 또한 규모가 이슈다. 애초에 4조원을 상회하는 대형 딜로 자금조달에 대한 어려움이 있지 않을까 하는 우려가 있는 규모이긴 했다. 최근에 호텔 부문만 자산을 매각하였고, 자산 재구조화를 통해 차환과 투자금 일부를 해소하기 위한 작업을 하고 있는 것으로 보도 된 바 있다.

을지파이낸스센터는 2023년에 오피스 시장의 조기 회복 시그널로 작용하기도 했다.

고금리 쇼크 이후 23년 3월 미래에셋자산운용이 평당 4,150만원에 선정되면서, 23년 4월 삼성SRA가 7,284억원에 판교 알파돔 타워 딜크로징을 한 것과 함께 고금리에도 불구하고 빠른 거래 회복의 상징으로 보였다.

그러나, 선매입 물건인만큼 개발 과정에서의 이슈로 인하여 이지스, 삼성SRA 등 타 운용사들이 선정되기도 했으나 매입의사를 철회했다.

그림 6. 여전히 클로징 되지 않은 딜, 크거나 이슈 있거나

	IFC	서울파이낸스센터	을지파이낸스센터
			
주소	서울 영등포구 여의도동 국제금융로 10길	서울특별시 중구 무교동 97	서울특별시 중구 수표동 56-1
보유자	브룩필드자산운용	GIC(싱가폴 투자청)	아이비투자엘지로
자산규모	4조원 수준	1.5조원 수준	8천억원 수준
진행상황	22년 미래에셋과의 인수 무산 이후 호텔부문만 24년에 ARA에 매각 (4천억원 수준)	24년 매각 시도 하였으나, 매도/매수자 눈높이 차이로 철회	미래에셋, 이지스, 삼성 SRA 선매입 철회
비고	최근 리파이낸싱과 자산재구조화로 자본회수 시도. 호텔 제외하더라도 3조원대 중반 수준의 대형 자산으로 매각 부담	Capex 투자 필요하다는 점과 자산규모 크다는 점이 부담, 리노베이션 추진 일부 운용사에서 프리미어 플레이스와 동시 인수 방안도 나오고 있는 상황	일부 부지의 소유/권리 이슈 관리가 관건

자료 : 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

1H25 거래 키워드 : SI, 상장리츠, 선매입

숫자만큼
내용이 좋지는 않음

서울 오피스 시장이 완전한 회복세에 진입했다고 판단하나, 필자는 숫자의 회복세 만큼
내용이 좋았는가 하는 부분에 대해서는 여전히 의구심이 있다.

거래량도 크게 증가하였고, SI 거래의 비중 또한 33%에 불과해 재무적 투자자가 해볼만
한 시장이 아닌가 하는 생각도 들 수 있다. 그러나 내용을 살펴보면 큰 회복세에는 대형
선매입 딜 클로징이 있어 회복수준이 정량적으로 다소 과하게 집계 되었다.

SI, 여전한 존재감

전략적 투자자(Strategy Investor)의 시장 내 존재감은 여전하다.

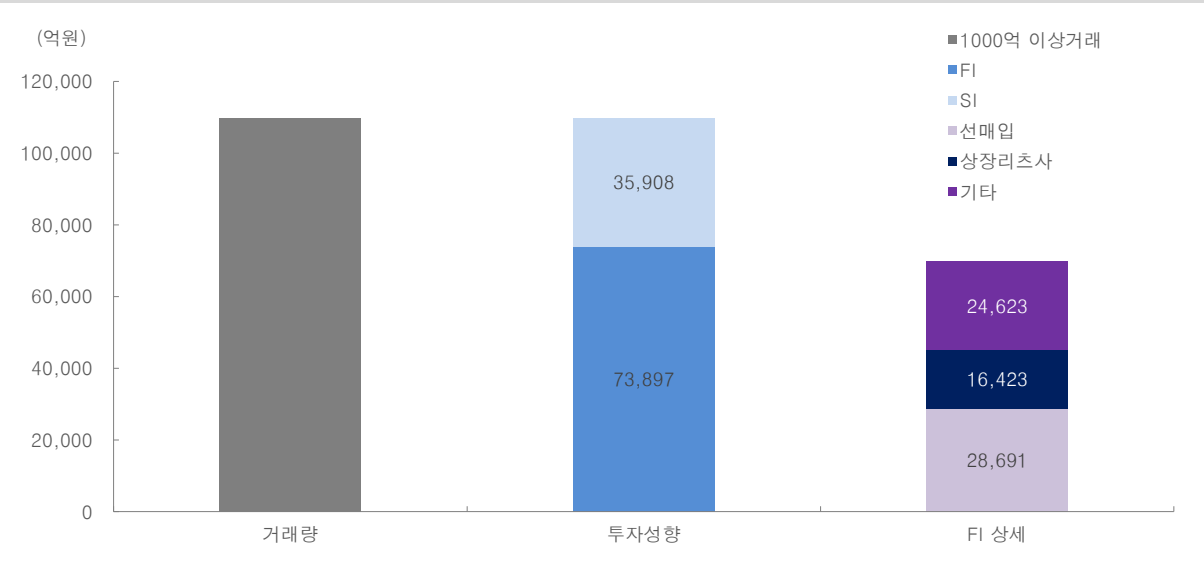
고금리에 FI의 투자성이 크게 훼손 되고 나서도 시장을 이끌었던 것은 다름 아닌 SI였
다. 2023년 4월 넥슨의 오토웨이 타워 지분 취득이나, 현대차그룹의 스케일 타워 지분
매입, 빗썸의 세명빌딩 매입이나, 한섬의 세신빌딩 등 SI는 고금리의 정점에서도 존재감
을 발휘 했다.

2025년 거래에서도 KDB생명타워를 CJ올리브영이 사옥목적으로 매입하였고, CJ제일제
당센터 또한 CJ 제일제당이 사옥목적으로 매입하였다. 모두 6,000억원을 상회하는 거래
가로 상반기 다섯 손가락에 꼽히는 딜이다.

23년에 50% 현대차가 50% 매입했던 스케일 타워의 나머지 지분 50%를 평당 5,000만
원을 상회하는 금액에 추가 매입하였고, 현대차증권 빌딩을 현대차 증권이, 강남 N타워
를 빗썸이 강남파이낸스 플라자를 이수그룹이, 크리스탈 스퀘어를 리드코프가 사옥목적
을 위해 매입했다.

2,000억원 이하 거래에서도 금융결제원, 하모니그룹, 연합자산관리 등이 사옥 목적으로
자산을 매입했다. SI 거래는 2025년 3.5조원으로 나타났으며, 1,000억원 이상 거래 23건
중 11건이 SI 거래로 나타났다.

그림 7. 2025 년 1,000 억원 이상 거래의 투자 내용



자료: 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

표2. 2025 년 상반기 서울권역 주요 오피스 거래

권역	건물명	주 소	거래금액 (억원)	연면적 (평)	투자 유형	투자자 투자 목적
서울 기타	원그로브(CP4)	강서구 마곡동	23,350	140,119.25	FI	선매입
GBD	SI 타워	강남구 역삼동	8,971	20,026.22	FI	
서울 기타	KDB 생명타워	용산구 동자동	6,744	24,839.96	SI	사옥목적
CBD	대신 343(대신파이낸스센터)	중구 저동 1 가	6,620	16,144.22	FI	상장리츠운용사
CBD	CJ 제일제당센터	중구 쌍림동	6,565	24,316.55	SI	CJ 제일제당 사옥목적
CBD	남산스퀘어	중구 충무로 3 가	5,805	22,763.87	FI	
CBD	크레센도	종로구 신문로 1 가	5,567	16,538.38	FI	
서울 기타	르웨스트시티타워 A, B 동(CP1)	강서구 마곡동	5,341	29,729.70	FI	선매입
CBD	수송스퀘어	종로구 수송동	5,225	15,234.55	FI	상장리츠운용사
GBD	BNK 디지털타워	서초구 서초동	4,578	11,247.63	FI	상장리츠운용사
서울 기타	지벨리비즈플라자	구로구 구로동	4,160	29,233.56	FI	
GBD	스케일타워	강남구 역삼동	4,027	7,469.48	SI	현대차 사옥목적
YBD	현대차증권빌딩	영등포구 여의도동	3,548	12,233.09	SI	현대차증권 사옥목적
GBD	강남N타워	강남구 역삼동	3,402	7,732.85	SI	빗썸 공간확보목적
GBD	강남파이낸스플라자	강남구 삼성동	2,760	7,314.29	SI	이수그룹 사옥목적
GBD	하이트진로 서초사옥	서초구 서초동	2,400	8,294.96	SI	상장리츠운용사
CBD	크리스탈스퀘어	중구 수표동	2,068	5,572.96	SI	리드코프 사옥목적
GBD	태광타워	강남구 역삼동	1,750	5,262.35	FI	
CBD	서울N스퀘어(화이자제약사옥)	중구 회현동 3 가	1,545	4,951.20	SI	사옥목적
GBD	363 강남타워	서초구 서초동	1,533	3,452.57	SI	사옥목적
GBD	도산 150	강남구 논현동	1,530	3,818.84	FI	
CBD	정안빌딩	중구 서소문동	1,316	4,743.94	SI	사옥목적
BBD	에스디바이오센서 분당빌딩	성남시 분당구	1,000	4,179.16	FI	

자료 : 알스퀘어, 언론기사, 대신증권 Research Center

SI, 여전한 존재감

전략적 투자자(Strategy Investor)의 시장 내 존재감은 여전하다.

고금리에 FI의 투자성이 크게 훼손 되고 나서도 시장을 이끌었던 것은 다름 아닌 SI였다. 2023년 4월 넥슨의 오토웨이 타워 지분 취득이나, 현대차그룹의 스케일 타워 지분 매입, 빗썸의 세명빌딩 매입이나, 한섬의 세신빌딩 등 SI는 고금리의 정점에서도 존재감을 발휘 했다.

2025년 거래에서도 KDB생명타워를 CJ올리브영이 사옥목적으로 매입하였고, CJ제일제당센터 또한 CJ 제일제당이 사옥목적으로 매입하였다. 모두 6,000억원을 상회하는 거래가로 상반기 다섯손가락에 꼽히는 딜이다.

23년에 50% 현대차가 50% 매입했던 스케일 타워의 나머지 지분 50%를 평당 5,000만 원을 상회하는 금액에 추가 매입하였고, 현대차증권 빌딩을 현대차 증권이, 강남 N타워를 빗썸이 강남파이낸스 플라자를 이수그룹이, 크리스탈 스퀘어를 리드코프가 사옥목적을 위해 매입했다.

2,000억원 이하 거래에서도 금융결제원, 하모니그룹, 연합자산관리 등이 사옥 목적으로 자산을 매입했다.

SI 거래는 2025년 3.5조원으로 나타났으며, 1,000억원 이상 거래 23건 중 11건이 SI 거래로 나타났다.

상장리츠
새로운 흐름

상장리츠 시장이 커지면서 서울 오피스 시장에 상장리츠 또한 새로운 FI 투자자로 이름을 올리는 흐름 또한 눈여겨 볼만 하다.

2025년 상반기에도 대신자산신탁과 디앤디인베스트먼트, 신한리츠운용 등이 상장리츠 운용을 위해 자산을 매입했다.

상장리츠 시장의 AUM이 증가하면서, 20조원에 달하고 있다는 점과, 여전히 상장을 준비하고 있는 회사들이 많다는 점 등을 고려하면 이러한 흐름은 지속 될 가능성이 크다.

예를 들어 현재의 2배가량 규모가 증가하면서 AUM 40조원에 회전을 5%를 가정한다 하더라도 신규 상장을 제외하고도 매해 2조원 규모의 부동산 거래가 나타날 것이기 때문이다. 만약 시장 변화로 상장시장의 기대수익률이 낮아지는 경우 상장리츠의 비중은 더 증가할 가능성이 크다.

상장리츠 역할
커질 것으로 기대

상장리츠의 역할은 향후에도 더 커질 것으로 기대된다.

상장리츠의 시가총액은 최근 9조원을 상회했고, 자산규모는 20조원을 훌쩍 넘는다. 2022년 이후 매수자 및 지분투자를 통해 오피스 시장에서 존재감을 보이고 있는데, 상업용 시장에서의 상장리츠의 역할은 더욱 커질 것으로 기대된다.

그림 8. 2022 년 이후 권역별 리츠 편입자산

	2022	2023	2024	2025
CBD & 용산	 SK Tower	 삼성FN리츠	 SK Tower	 Daishin Tower
YBD & 기타권역		 Hanwha REIT		
GBD & BBD		 삼성FN리츠	 삼성FN리츠	 삼성FN리츠

자료 : 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

선매입 2,87조원 2025년 거래 회복에 가장 큰 기여를 한 것은 바로 선매입이다.

국민연금이 선매입 약정한 마곡 CP4구역 원그로브를 매입하면서 약 2.34조원의 거래를 기록했고, 마곡 CP1구역 르웨스트 시티타워 A, B동을 5,341억원의 거래를 KT에스테이트가 KT 자산운용을 통해 매입했다.

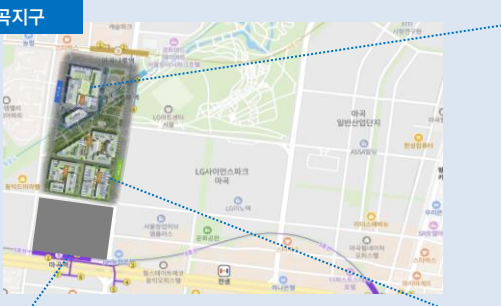
작년 4분기 주요 공제회들이 투자자로 있는 케이스퀘어 마곡 또한 코람코자산신탁을 통해 선매입 약정 거래를 이행하면서 6,900억원의 거래를 기록한바 있다.

마곡 원그로브의 경우 이지스 자산운용이 2021년 8월 선매입 계약을 체결하고, 2021년 9월 국민연금이 준공 조건부 선매입 약정을 체결했고, 마곡르웨스트시티타워 A,B동은 KT자산운용이 선매입 약정을 한 자산이다.

이러한 선매입 약정 거래 이행은 서울 오피스 거래금액의 회복세를 다소 과대측정되도록 하는 효과를 가지고 왔다.

그림 9. 마곡지역 선매입 자산

마곡지구



르웨스트시티타워 A, B동



자산 개요

주 소

서울 강서구 마곡동 767

면적

29,729.70평

층

B7/13F

준공연도

2024년

거래개요

5,341억원 / 25년 1분기

원그로브



자산 개요

주 소

서울 강서구 마곡동 769

면적

140,119 평(오피스 면적 95.764평)

층

B7 / 11F

준공연도

2024년

거래개요

2조 3,350억원 / 25년 1분기

케이스퀘어 마곡



자산 개요

주 소

서울 강서구 마곡동 768-1

면적

48,513.05평

층

B7 / 12F

준공연도

2024년 신축

거래개요

6,906억 / 25년 1분기

자료 : 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

Part 2.

투자자들의 고민:
두 가지 우려와
낮아진 금리

Part 2. 투자자들의 고민

이제 정말 고민이 시작 되었다

2023년에
차라리 고민이 없었다

2025년 서울 오피스 투자자는 오히려 2023년 대비 고민이 크다.

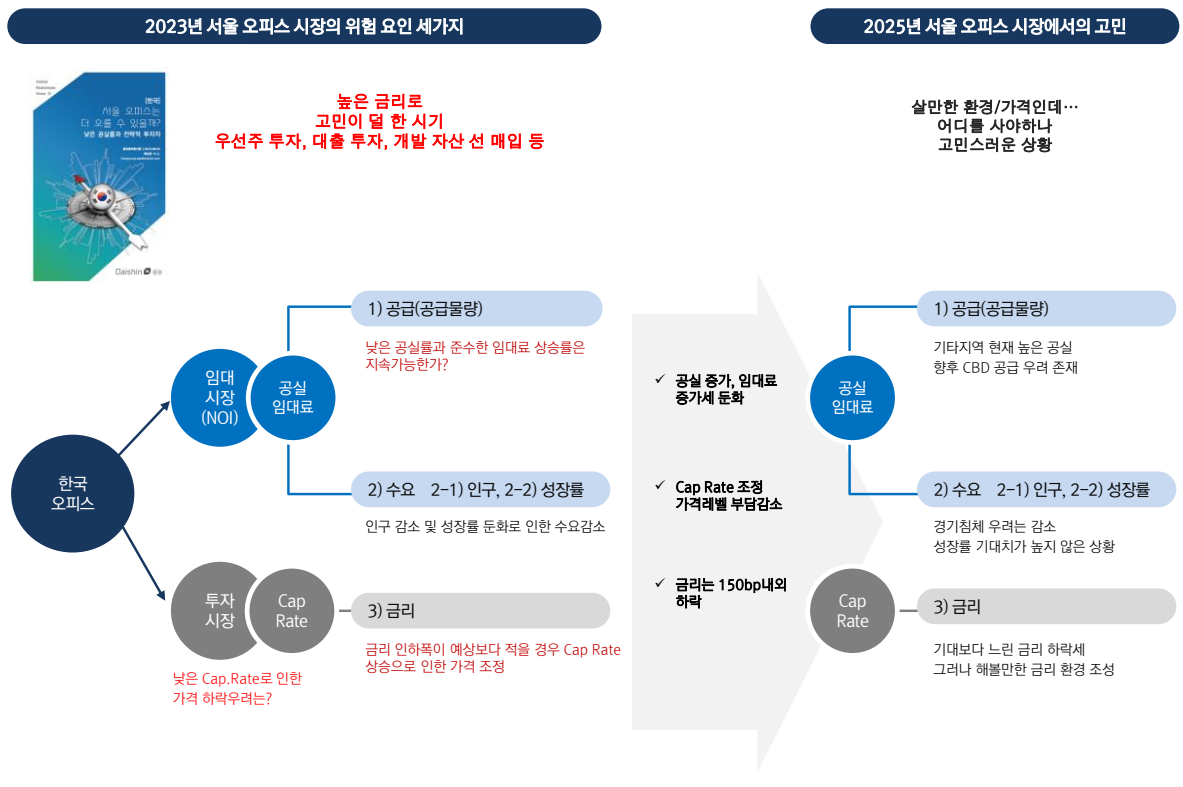
역설적이게도 역마진에 가까운 금리/가격레벨에서 투자자들은 입장을 정하기도 쉽고 고민이 덜 했다. 진행되는 딜이라면 높아진 무위험 수익률에 우선주 구조로 수익률을 보장하고, 전략적 투자자나, 소수의 공격적인 보통주 투자자를 유치해야 했었다.

강력한 오피스 임대 펀더멘털과 당시 나타났던 긍정적인 전망에도 불구하고 자본환원율을 상회하는 조달금리는 많은 투자자들에게 투자에 대한 고민을 덜게 했다. 더군다나, 기 보유한 서울 오피스 포트폴리오가 있는 경우에는 굳이 그런시기에 포트폴리오를 확대할 필요가 없었고(자산가치 상승으로 포트폴리오내 비중 증가), 오히려 일부 자산 매각을 통해 차익실현을 하는 것 또한 옵션이었다.

고민이 생기는
2025년

2년간 금리는 낮아졌고, 자본환원률은 높아졌다. 임대료 상승세가 둔화되고, 공실은 증가하나 우량 자산의 NOI는 꾸준히 우상향하고 있고, 장기 임대 계약이 만료 되는 경우 향후에도 NOI 상승이 기대되는 상황이다. 금리 안정화에 베팅하며 매입을 결심한 투자자들의 무엇/어디를 살까 고민이 큰 시점이다.

그림 10. 서울 오피스시장에 대한 변화



Cap Rate 하락- 안정화 추세, 매매가격지수는 정체 지속

- Cap Rate 안정세

서울 오피스의 Cap Rate는 2분기 연속으로 하락하여 4.12%를 기록했다.

하방으로의 하락세 전환을 예단할 수는 없으나, 고금리 쇼크 이후의 Cap Rate 상승세는 어느정도 안정화 되었다 볼 수 있다.

알스퀘어 Cap Rate에 따르면, 서울 오피스 Cap Rate는 2022년 2분기 3.4%로 저점을 기록했고, 2024년 4분기 4.48%로 고점을 기록한 상태다.

서울권역의 오피스 Cap Rate는 2015년 5%를 하회한 이후 2019년에 4%를 하회하였고, 팬데믹 저금리 시기 3%대를 유지하다가 금리 상승으로 인하여 2023년 이후 다시 4%를 상회하기 시작했다.
- 매매가격은 정체

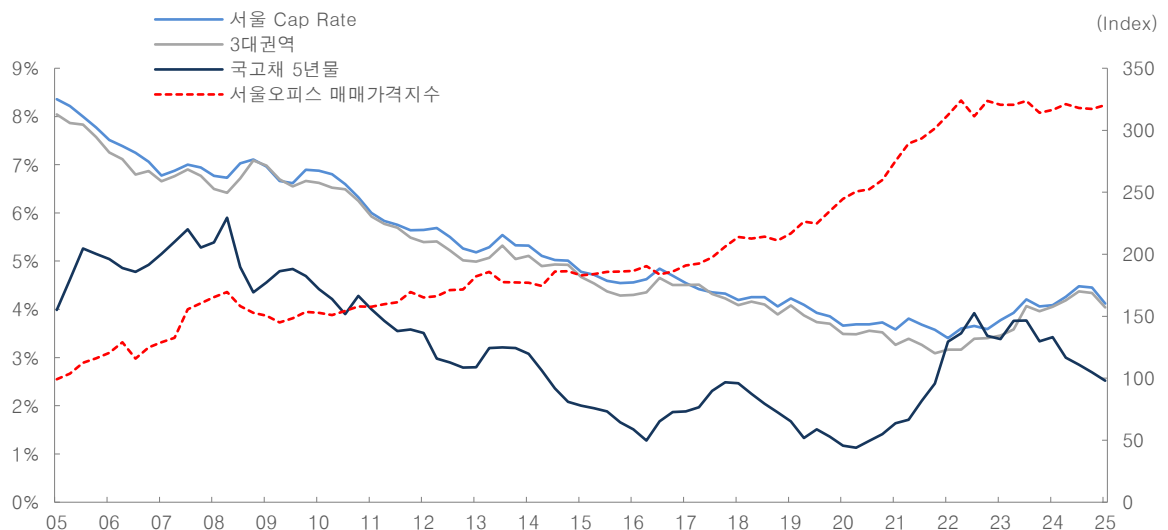
Cap Rate 상승으로 견조한 임대현황에도 불구하고 매매가격은 정체되고 있다.

금리 상승이 나타난 2022년 3분기 이후 매매가격 지수는 거의 3년간가까이 정체를 보이고 있다. 최근 소폭의 Cap Rate 하락이 나타나긴 했으나, Cap Rate의 추세적인 하락을 예단하기는 어렵다.

거래 회복이 매매 가격 상승으로 이어진 상황이라기보다는 매매가격 정체와 레버리지 비용 감소가 매수세로 이어지면서 가격 하락을 막은 상황이라 해석하는 것이 적절한 상황이다.

가격레벨 측면에서는 해볼만한 상황이 되었다고 보는 시장 참여자들이 22-23년 대비 많아졌다.

그림 11. 서울 오피스 Cap Rate 및 매매가격 지수



자료: 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

낮아진 금리 : 가격레벨에 대한 부담은 완화

금리는
시장의 반등
모멘텀

금리는 상당히 하락했다.

2022년 10월 5.2%에 달했던 금융채 5년물은 2.8% 수준까지 하락했다. 250bp 수준의 금리 하락이 나타난 셈이다.

오피스 시장에서의 체감 금리 또한 상당히 낮아졌다. 올해들어 선순위 대출 금리 기준으로 3% 대에 진입하였고, 최근 들어 미국의 기준금리 인하 전망 및 시장금리 하락으로 글로벌 상황 또한 안정적이라 볼 수 있겠다.

이번 금리 인하 사이클에서 얼마나 더 금리 인하를 하는가에 대한 전망과 별도로 현재의 금리레벨은 지난 3년 대비 해볼만한 환경을 조성시켜줬다는 판단이다.

필자는 추세적인 금리 하락은 현재 투자자의 투자 수익률을 결정지를 요소이긴 하겠으나, 현재 레벨의 금리가 유지 되는 것 만으로도 투자는 지속/증가/회복 될 가능성이 높다 판단한다.

3년만에 금리가 시장 회복/반등의 모멘텀인 셈이다.

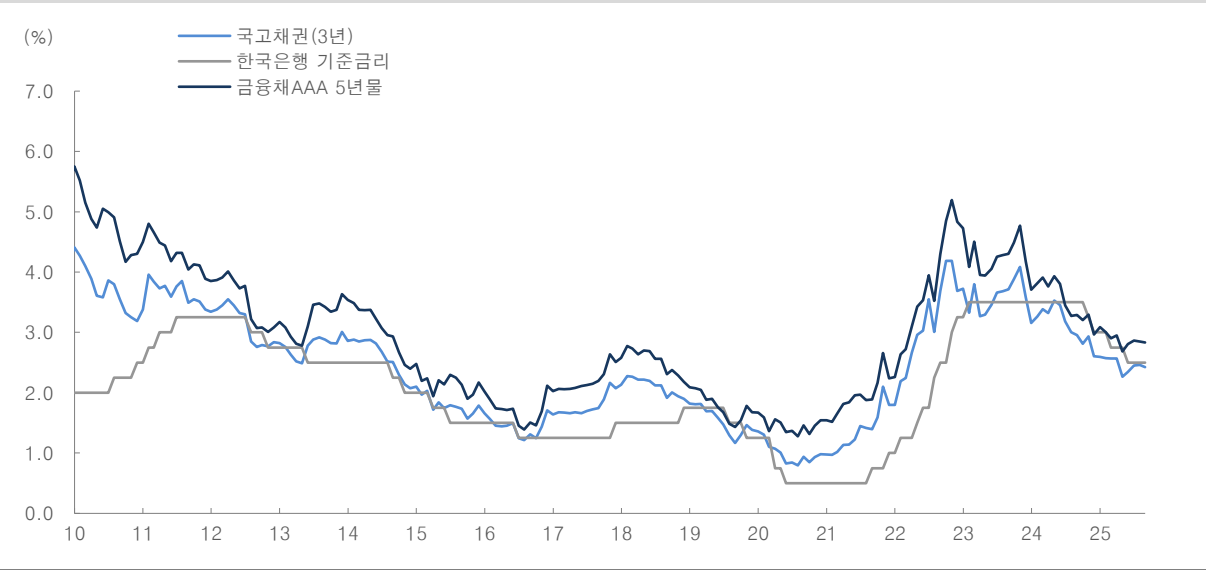
금리상승기의
리와인딩

금리 하락의 효과는 가격과 거래, 투자 수익률 및 수급에 긍정일 뿐 아니라 오피스 시장의 경우 다면적이다.

서울 오피스의 Cap Rate는 타 자산 대비 상당히 낮은 수준이다. Cap Rate가 낮은 탓에 고금리 시기에는 레버리지를 활용하기가 상당히 까다로웠다. 레버리지를 쓰면 쓸수록 가격 변동성 뿐 아니라 운영수익률이 하락하는 상황이 발생했기 때문이다. 일시적인 고금리를 예상하여 오버펀딩+변동금리 구조를 가져가거나 Full Equity 투자가 아니라면, 투자가 어려운 구간이었다.

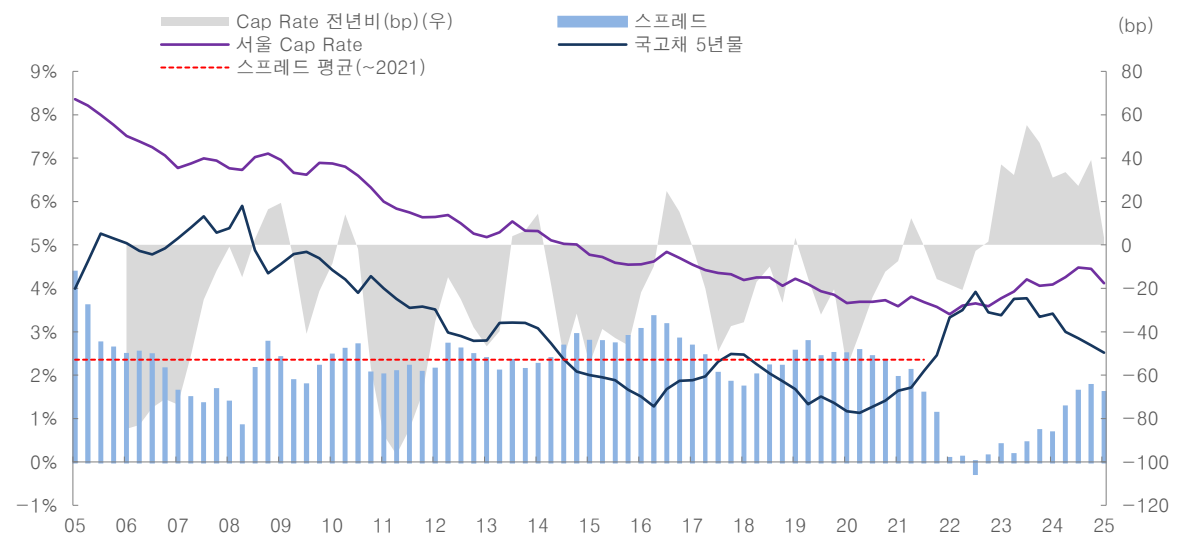
그러나, 이제는 금리 하락으로 레버리지 효과가 다시 나타나기 시작했고, 무위험수익률이 낮아지면서 투자 가능한 수급은 늘어나고 있는 구간이다.

그림 12. 한국 기준금리 및 국고채, 금융채 금리 추이



자료 : Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 13. 서울 오피스 Cap Rate 와 금리 및 스프레드 추이



자료: 알스퀘어, RCA, 언론기사, 대신증권 Research Center

임대시장 둔화, 전반적인 공실 상승, 임대료 상승률은 둔화

공실률 상승
임대료 하락

서울 오피스의 임대시장은 둔화되고 있다.
2022~2023년 2%내외의 공실률을 기록 했던 서울 오피스 임대시장은 2024년 4%대 진입하고, 25년 7%대에 진입하면서 자연공실률을 상회하는 수치를 기록했다.
다만, 마곡지구를 중심으로 한 공급이 지표를 견인한 것으로 서울 내 주요 권역의 체감 수준은 낮은 편이다.

서울 평균 임대료 전년비 2.4% 증가로 24년 동분기 +5.6%, 23년 동분기 +9.7% 대비 둔화, 그러나 자산단으로 보면 NOI 성장이 상당기간 나타날 수 있는 상황이라 판단되며, 동시에 임차사 이탈에 대한 경계도 필요한 상황이다.

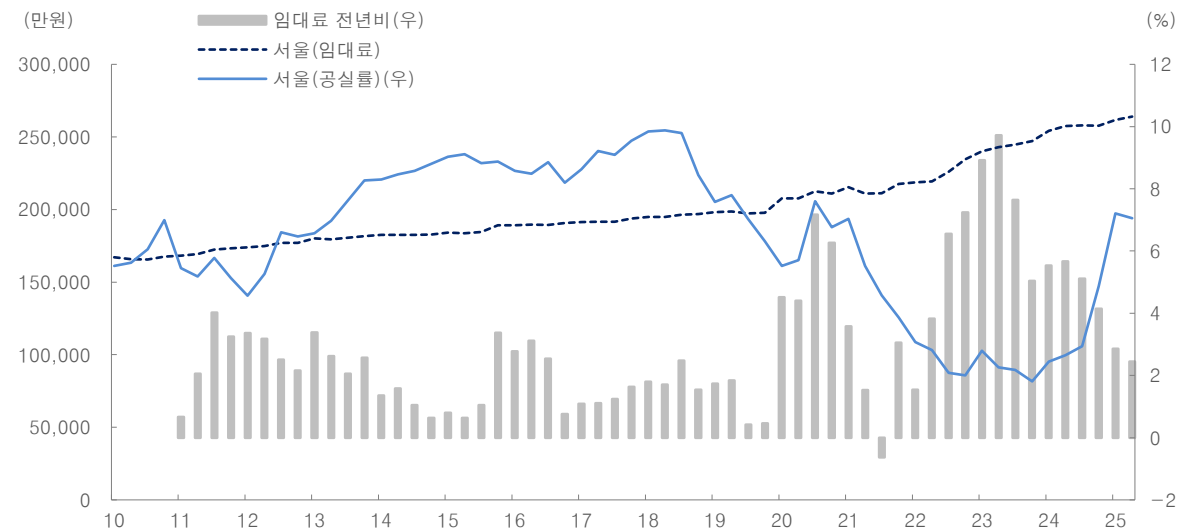
4.36%
여전히낮은 공실률
그러나
방향성은 둔화

CBD 공실률은 2분기 말 기준으로 약 4.36% 수준이며, GBD는 4.5%, YBD는 2.68%로 낮은 수준이다 오피스 임대 편더멘털이 강한시기 대비 해서는 상당부분 높아진 상황이다. 분당 판교지역은 5.06%, 기타지역은 14.6%다.

선술하였듯 서울 전체 공실률을 견인한 것은 기타지역 그 중에서도 마곡지구의 입주장 영향이다. 기타지역 공실률은 마곡 입주장이 시작 되기 전인 24년 3분기 3.27% 수준에서 24년 4분기 10.62%, 25년 1분기 15.33%로 정점을 기록한 이후 2분기 소폭 감소했다.

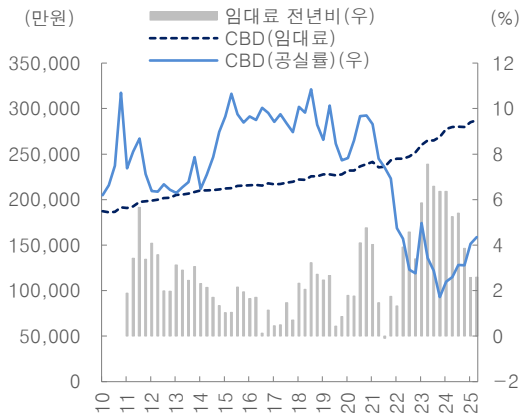
지역별 공실률이 가장 낮았었던 수치는 23년 말로 CBD 공실률은 1.7%(23년 4분기), GBD는 1.22%(21년 4분기), YBD는 0.78%(23년 4분기)로 공실 증가가 상당기간 나타났고, 이는 임대료 상승률 둔화로 이어지고 있다.

그림 14. 서울 오피스 임대료 및 공실률 추이



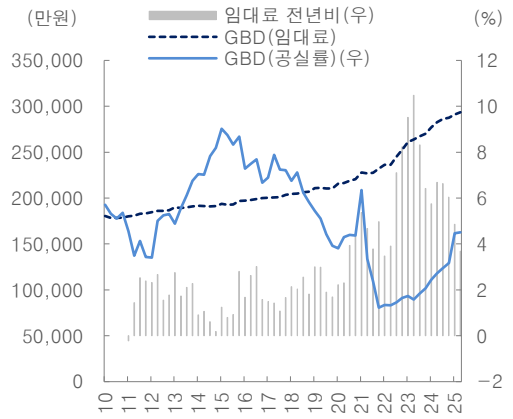
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 15. CBD 임대료 및 공실률 추이



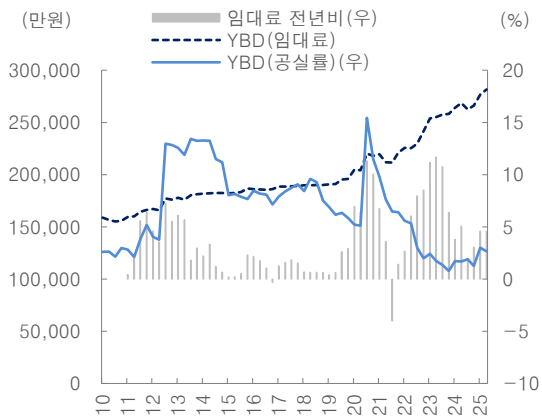
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 16. GBD 임대료 및 공실률 추이



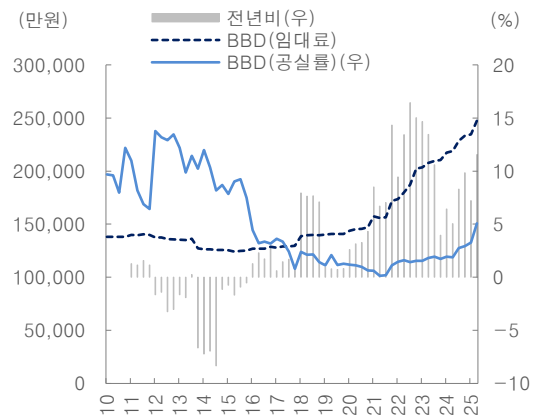
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 17. YBD 임대료 및 공실률 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 18. BBD 임대료 및 공실률 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

규모 별 공실률은 뜯어 볼 필요

전체 지표는
초대형/대형 약화
지역별로 뜯어볼 필요

서울 권역 전체로 보면 초대형 자산의 공실률이 9.44%, 대형은 5.69%를 기록한 반면 중대형 자산이 4.87%를 기록하고 있다.

언뜻보면, 대형 자산의 공실이 심각하다 생각할 수 있으나 이는 마곡지구 입주의 영향으로 주요 권역의 대형 자산의 공실률은 서울 전체 보다는 안정적이다.

CBD권역은 초대형 3.57%, 대형 4.68% 수준이며 중대형이 2.48%로 가장 낮은 수준을 기록하고 있으나, 중형과 소형이 각각 8.04%, 5.34%를 기록하면서 자연공실률을 상회하는 수치를 기록했다.

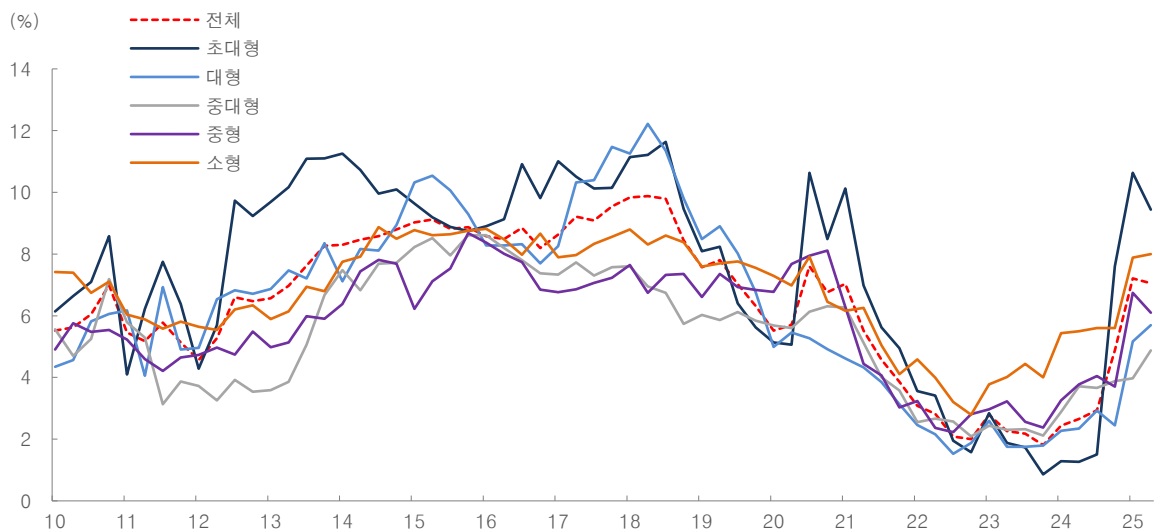
GBD권역은 초대형 1.29%, 대형 2.95%로 안정적이나 중대형 6.38%, 중형6.06%, 소형 8.25%로 대형 풀림이 큰편이다. 공실증가가 초대형자산까지 이어질 것으로 보이지는 않으나, 대형 공실 증가 추세가 이어지는가에 대한 확인은 필요한 상황이다.

YBD권역은 초대형 4.14%, 대형 0.79%, 중대형 1.23%, 중형 0.08%, 소형 3.44% 수준이다. 초대형의 공실이 올해 들어 크게 튀었으나, 소화과정으로 확인 되며, 중형 공실도 타 지역 대비 안정적인 편이다.

BBD권역은 초대형 1.31%, 대형 7.91%, 중대형 10.37%, 중형 10.21%, 소형 5.86%를 기록하고 있다. 초대형이 안정적인 모습을 보이는 가운데 전반적으로 자연공실률을 상회 하는 모습이 보인다.

기타권역은 초대형 24.0%, 대형 12.4%로 마곡 신규 입주의 영향을 반영하고 있으며 중대형 5.8%, 중형 6.1%, 소형 10.56%를 기록하고 있다.

그림 19.서울 오피스 규모 별 공실률 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

절대적인 공급량이 적은 것은 아니나, 최근 10년 대비 크게 높은 수준도 아님

공급 많지 않으나
CBD는 많은편

가격레벨 및 임대시장의 방향성 등을 고려할 때 현시점에서 공급상황은 우려 요인이며, 지역 별로 살펴 볼 필요는 있는 시점이라 판단된다.

내년부터 향후 5년간 서울권역의 오피스 공급량은 약 43만평으로 이는 최근 10년간의 연평균 약 41만평 대비 소폭 높은 수준이다.

다만, CBD의 공급예정 물량 69.6만 평은 지난 10년간의 공급량(약 34만평) 대비 상당히 높은 수준이며, GBD의 경우에도 지난 10년 평균 공급량 대비 공급은 많은 편이며, YBD와 BBD 지역은 낮은 수준이다.

기타 지역의 공급은 마곡을 중심으로 상당한 공급이 이뤄진 기저효과로 다소 낮을 것으로 예상되는 상황이다.

현상황이
공급에 대한
우려를 만들어

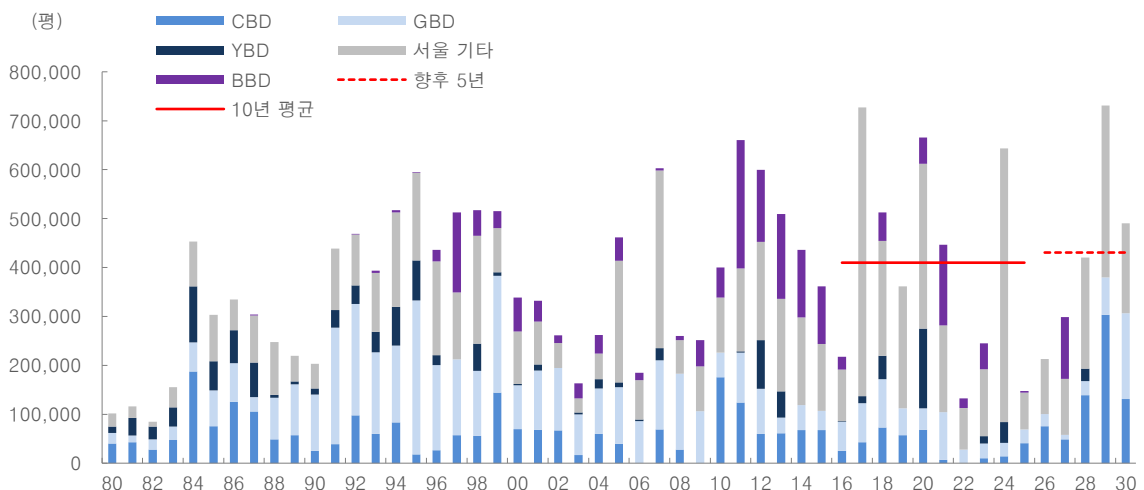
정리하면, 지역 별로 공급 상황은 다소 상이할 것으로 예상되며, 서울 전체의 공급량은 적지 않은 수준이나 과잉으로 해석되기는 어렵다. 그러나, 현재 임차시장의 방향성이 공실증가, 임대료 상승률 둔화로 이어지고 있고 투자시장의 방향성은 금리 상승을 이제서야 어느정도 반영하고 금리 하락을 기대하고 있는 상황이다.

이러한 상황에서 공급의 증가는 그 폭이 크지 않더라도 다양한 경로로 투자시장에 영향을 줄 수 있다 판단한다.

과거 임대시장이 매매시장으로 정(+)의 효과를 주는 플로우는 공실감소→임대료 상승→임대자산 부족→엔드유저의 투자시장 참여, NOI증가 기대감으로 인한 가격레벨 리레이팅의 플로우였다. 필자는 공실이 증가하고 있는 최근 시장 상황에서도 공실 증가는 자산/지역별 차별화 양상이 나타남에 따라, 정(+)의 효과를 주는 플로우의 끝단에 있다고 생각한다.

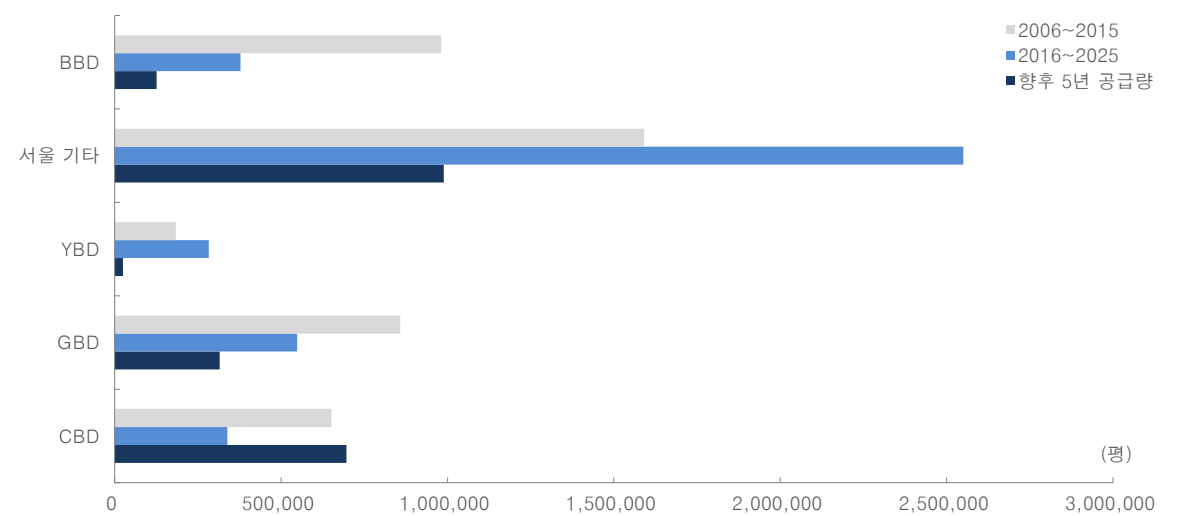
이러한 상황에서 공급이 소폭 증가하는 것만으로도 정(+)의 효과의 되감김으로 인하여 투자시장에 영향을 줄수 있다 생각되며, 시장에서 나타나는 공급 우려 또한 이러한 점을 반영한 것이 아닐까 추측한다.

그림 20. 한국 오피스 공급 및 공급 예정 물량 추이



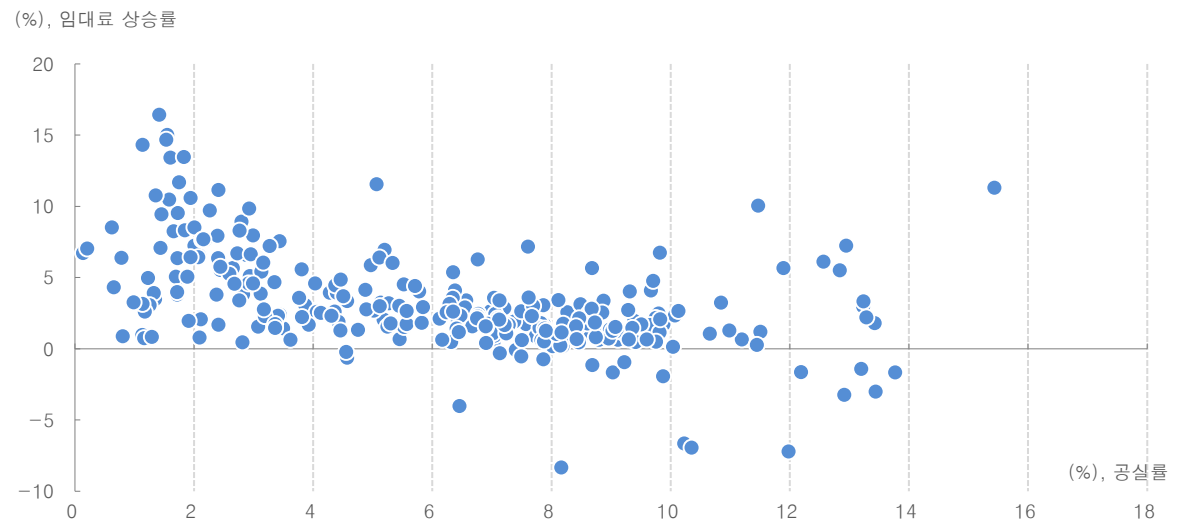
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 21.서울 오피스 권역별 공급 비교



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 22.서울 오피스 공실률 및 임대료 상승률 분포도



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

임대펀더멘털과 자산가격레벨

가격의 레벨은
어떻게 정해지는가?

자본환원율은 NOI와 함께 부동산 자산의 가치를 결정짓는 큰 요소다

자본환원율(Capitalization Rate)은 장단기 국채 이자율(무위험수익률), 주가 수익률, 자기자본 스프레드, 부채 스프레드와 같은 거시경제 변수와 연관이 있으며(Ambrose & Nourse, 1993, Jud & Winkler, 1995), 지역적 입지 요소 등의 지역변수의 영향을 받으며 오피스의 경우 전국적 자본시장 요소보다는 지역적 오피스시장 요소의 역할이 크다는 분석도 있다(Sivitanidou & Sivitanides, 1999).

반면, 금융위기 이후 부동산 가격의 글로벌 동조화가 증가하였다는 연구(장영길, 2014)도 있음. 이는 자본 및 투자의 글로벌 연계성이 높아진 영향과 글로벌 저금리 환경에 기인한 것으로 분석도 있다.

현재의 가격레벨은 어떻게 봐야하는가?

변수 두 가지
(1) 금리레벨

최근 몇 년간 우리는 가격레벨과 금리에 대해 신경써왔다. 현재 우리는 가격레벨과 금리와 임대 펀더멘털 모두 신경을 써야할 시점이다.

금리와 가격레벨에 관해서는 두 가지다. (1) 현재 시장금리를 가격레벨은 반영을 모두 한 것인가? (2) 향후 금리레벨이 낮아지면서 자본환원율 하락을 견인할 것인가 하는 점이다.

전자는 부동산의 후행성으로 인한 이슈인데, 금리 고점을 한국 오피스 시장이 오롯히 반영했다기는 보기 어렵다. 다만, 지난 3년간 150bp 이상의 시장금리 하락을 확인할 수 있었고, 이에 따라 4% 초반 수준의 자본환원율은 현시점의 시장금리를 어느정도 반영했다고 볼 수 있겠다.

금리레벨의 추가 하락은 제한적이라 판단한다. 선순위 대출 금리가 3%대에 진입했고, 향후 50bp 수준의 추가 하락을 기대할 수 있는 시점이라 판단 한다. 이는 서울 오피스의 자본환원율을 4%초중반에 안정화 시킬 요인이 될 수 있긴하나 4%를 크게 하회하여 3% 중반수준까지 하락시킬 것으로 예상되지는 않는다.

적어도 현재로서는 그렇다. 향후 금리 및 매크로 전망이 변화를 하면서 경제 양극화 및 저금리환경이 조성될 때 기대할 수 있는 부분이다.

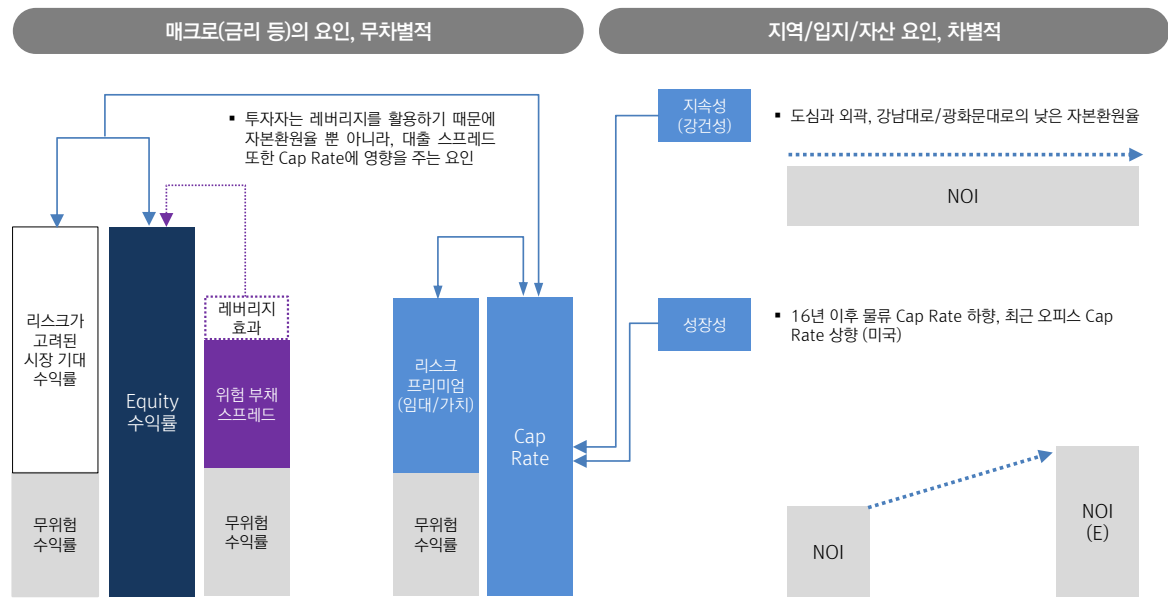
변수 두 가지
(2) 임대펀더멘털

임대 펀더멘털은 우리가 고려해야할 변수다. 단지 임대시장 뿐 아니라 투자시장에서 고려해야할 변수다. 임대펀더멘털은 NOI의 미래가치에 큰 변화를 만들어내고, 투자 시장 내에서 SI 수요를 일으키면서 투자시장을 견인한다.

현 시점은 임대 시장이 둔화되는 동시에 특정 지역을 중심으로 공급과잉우려가 있는 상황이고, 이로 인한 서울 주요 권역의 평균 공실률 상승은 Cap Rate 스프레드 확대에 이어질 수 있다.

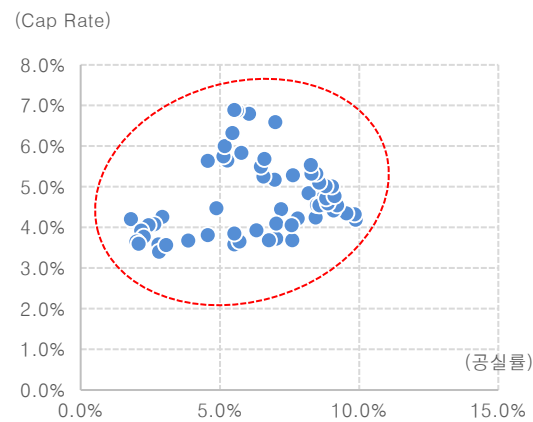
금리가 추가로 50bp 이상 하락한다 하더라도 공실 상승이 Cap Rate 스프레드를 확장시키며 가격 정체를 장기화 하거나 공급과잉 지역 위주로 투자 시장 침체가 나타날 수 있다.

그림 23. 한국 기준금리 및 국고채, 금융채 금리 추이



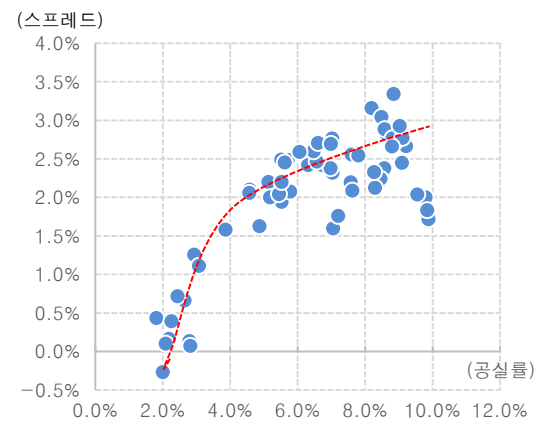
자료 : 대신증권 Research Center

그림 24. 서울오피스 Cap Rate 와 공실률간의 관계



자료 : Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 25. 오피스 Cap Rate 스프레드와 공실률간의 관계



자료 : Quantwise, 대신증권 Research Center

수급적으로는 나쁘지 않은 오피스 시장

다시 나타난 연기금

수급적으로는 나쁘지 않은 상황이다.

GIC나 DWS 자산운용등이 자산 매각을 한 상황이긴 하나, 국내 주요 연기금의 블라인드 펀드 설정이 나타났다.

지난해 국민연금은 국내 코어플랫폼 펀드 운용사 공고를 냈고, 올해 2월 숏리스트를 선택한 이후 최종적으로 삼성SRA자산운용, KB 자산운용, 캡스톤 자산운용을 설정했다. KB자산운용은 올해 6월 3,550억원 규모로 펀드를 출시했다. 총 규모는 7,500억원 수준으로 언론보도 되었다.

올해에도 5월 국내 부동산 밸류에드 전략의 블라인드 펀드 운용사 공고를 냈고 8월에 페블스톤자산운용과 퍼시픽자산운용을 위탁 운용사로 최종선정했다. 규모는 5천억원 수준으로 알려져있다.

우정사업본부 또한, 국내 부동산 코어전략 블라인드펀드 운용사를 올해 모집하였고, 미래에셋자산운용이 선정되었다. 규모는 5천억원에서 6천억원으로 알려진다.

군인공제회 또한 개발 펀드를 고민중으로 언론 보도가 있었다.

물론 이 펀드들의 자금이 모두 오피스 자산을 편입하기 보다는 리테일, 데이터센터, 물류 등 각 펀드의 성격에 맞춰 섹터 불문 투자를 할 것으로 생각되나, 비중은 오피스가 가장 클 것으로 예상된다.

2조원 가까운 에퀴티는 자산규모로 하면 4조원 수준으로 수급적으로는 나쁘지 않은 상황이라 판단된다.

상장리츠 시가총액 눈여겨 봐야

상장리츠의 시가총액이 9조원을 상회하고 있다.

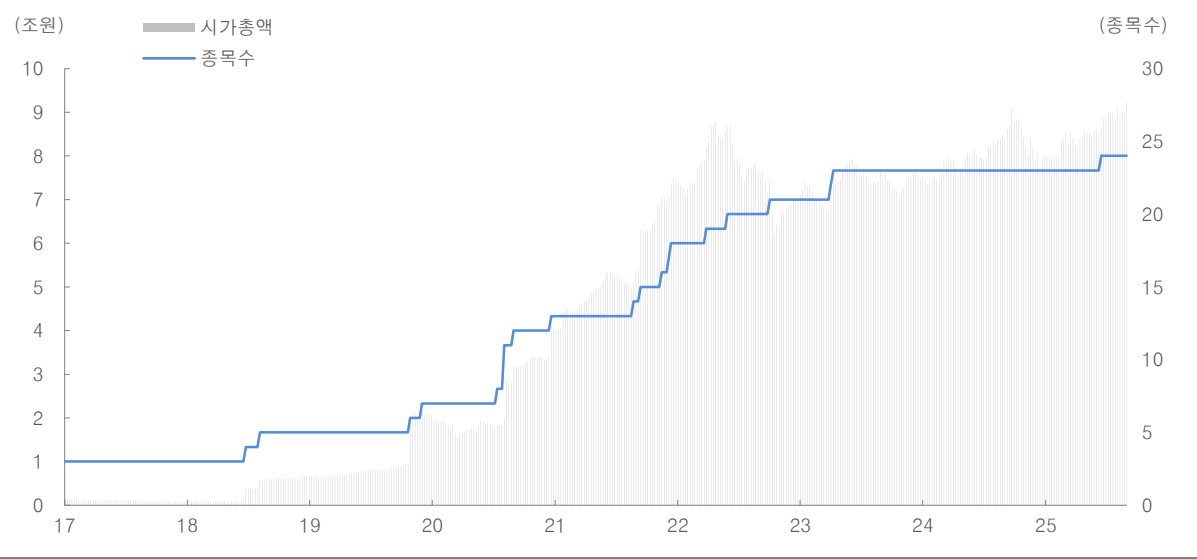
상장리츠 시가총액이 중요한 이유는 유상증자를 통한 새로운 자산 편입이라는 공식이 향후 한국 부동산 시장에 지속적으로 영향을 미칠 것이기 때문이다.

배당 희석 및 주가 충격을 방지하기 위해 기존 시가총액 대비 일정 비율 이상을 하기는 어려우나 10% 수준의 유증을 할 수 있다고 가정한다면, 2025년 현재 9,000억원 수준의 Equity가 상업용 부동산 시장에 유입이 가능하다.

LTV 50%를 가정한다면 1.8조원 60%를 가정한다면 2.3조원 수준의 자산 편입이 가능하다.

여기에 신규 상장리츠까지 고려하면 향후에도 오피스 시장 뿐 아니라 상업용 부동산 전반의 좋은 매수군이 될수 있다.

그림 26. 국내 상장리츠 시가총액 및 종목 수 추이



무엇을 살지에 대한 고민

긍정적으로
변화한 환경에
고민이 생긴
투자자

금리 인상 이후 한동안 서울 오피스 시장은 FI 투자자들의 고민이 크게 필요 없이 포기해야 할 시장이었고, 공간이 필요한 SI들의 무대였다고 해도 과언이 아니다. 한동안 서울 오피스 시장은 고민의 대상이 아닌 것에 가까웠으나, 현 시점은 무언가 사야 하는데 무엇을 사는가에 대한 고민이 드는 시장이라 생각된다.

서울 오피스에 투자해야 이유가 낮아진 금리와 높아진 자본환원율(Cap Rate)라면, 투자자들에게 고민을 안겨주는 부분은 공급과잉 우려와 임대편더멘털의 둔화다. CBD 권역을 중심으로 상당한 공급이 예정되어 있고, 마곡지구의 입주장과 높아진 임대료는 현재의 임대 시장의 둔화를 만들어내고 있다.

매크로 단에서 갑작스러운 금리 급락으로 인한 자산가치 급등과 같은 상황이나 중금리 중물가 상황의 지속으로 인한 견조한 장기(10년)적인 임대료 상승 등은 매입하지 않은 투자자들의 시장 소외를 만들어낼 수 있는 환경이기도 하다.

한국 오피스
지역/자산 별 고민

반면, 여전히 양질의 공간확보를 위한 SI 투자자들이 시장에 존재하고, 상장리츠라는 주식시장의 자금을 바탕으로 오피스 시장에 참여하는 새로운 매수군의 등장, 연기금의 블라인드 펀드 설정은 수급적으로 긍정적이다.

현시점에서의 투자는 자산별 가격레벨과 임대현황에 대한 보수적인 가정을 바탕으로 안전마진을 확보한 상태로 투자할 필요가 있다.

서울 오피스의 노후화, 건설비 상승, 자산의 품질이 임대료 수준으로 이어지는 상황에서 신축 자산에 끌리는 것은 자연스럽다. 또한 상부구조물의 품질이 중요해지면서 주요권역 외의 신축/대형 자산이 투자 대안이 될 수 있어 더욱 더 그렇다.

이러한 관점에서 입지 좋은 초대형 트로피 자산은 신축이 아니라면, 망설여지는 것이 사실이고, Capex 투자나 신축 대비 낮은 임대료 수준을 감안해야 한다.

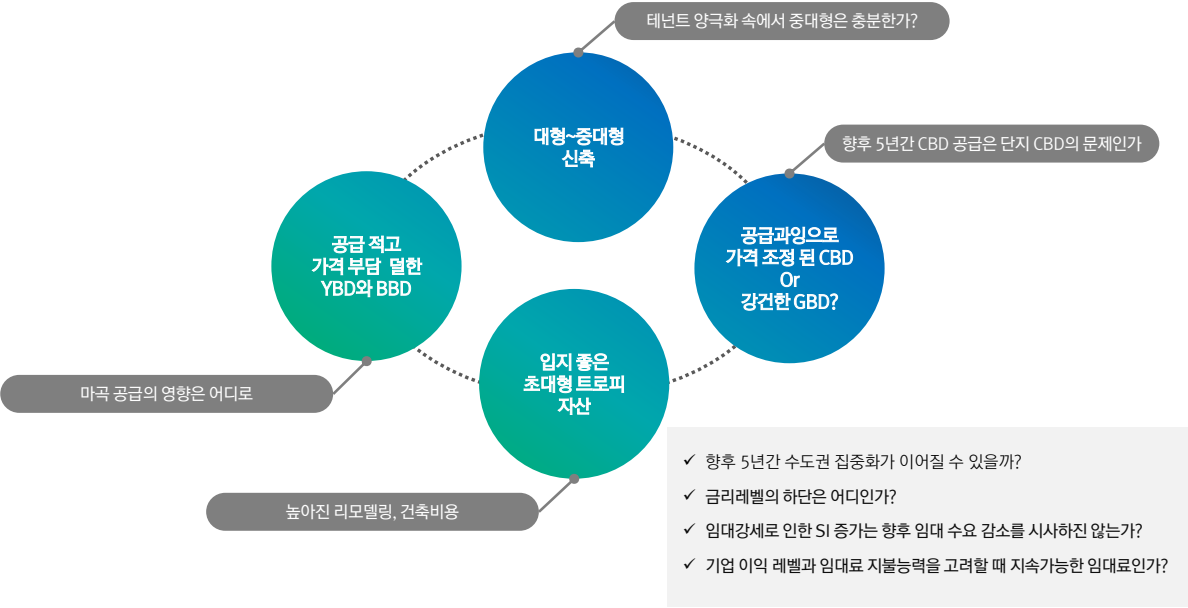
지역별로 살펴보면, YBD 권역의 공실이 낮고 향후에도 공급 전망이 크지 않는다. 마곡지구 입주에도 예상보다 견조한 임대 상황을 보이고 있다. 이러한 점은 YBD 권역에 대한 긍정적인 전망을 하게 하나 적당한 매수 물건이 없다는 점은 단점이다.

GBD 권역의 경우 YBD 수준 만큼은 아니나 공급 기대감이 크지 않으나, 가격레벨이 부담스럽다. 사옥 용도의 자산 투자가 나타날 수 있으나, 이는 결국 자본차익에 방점을 둔 투자로 이어질 것으로 예상된다. CBD 권역의 경우 향후 공급 충격이 예고 되고 있고 이에 따라 가격레벨이 낮아지고 있다. 필자는 사옥용도의 GBD 투자나 조정된 가격레벨의 CBD 권역에 적절한 상황이라 판단된다.

보이지 않는
리스크

금리와 같은 매크로 변동성을 제외하고 국내 오피스 시장에 나타날 수 있는 지역 리스크로는 공공기관 이전이 있을 수 있겠다. 또한, 전반적으로 노후화 되는 서울 오피스와 CBD 및 기타지역의 신규 공급이 맞물리면서 권역외 임대 수요가 이전 되는 것 또한 향후 나타날 수 있는 임대시장 리스크다.

그림 27. 한국 오피스 지역/자산 별 고민

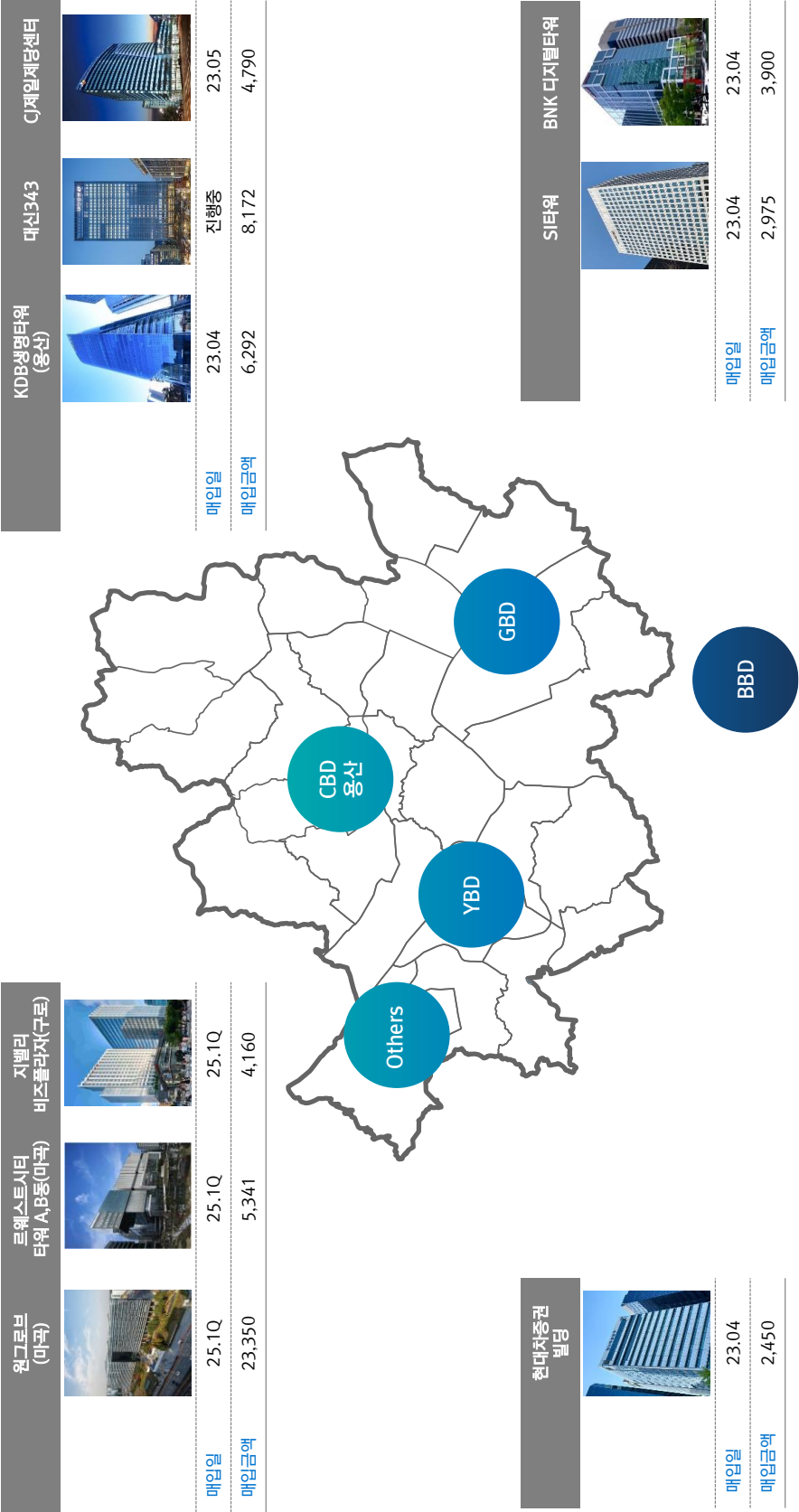


자료 : Quantiwise, 대신증권 Research Center

Part 3.

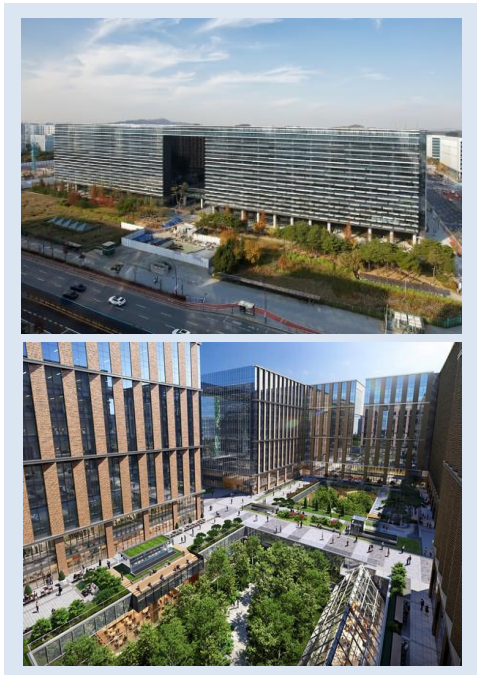
서울 오피스 거래 사례

그림 28. 1H 2025 오피스 거래 사례



자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 29. 원그로브 자산 및 거래 개요



자산 개요

주 소	서울 강서구 마곡동 769
면적/전용률	140,119 평(오피스 면적 95,764평)/46%
층	B7 / 11F
준공연도	2024년 신축

거래 개요

거래시기(연/분기)	2025년 1분기	매도자	마곡시퍼포먼스에프비이
거래금액(억원)	23,350	매수자	이지스자산운용
평당가격(평/만원)	-	비고	
캡레이트(%)	-		

기타사항 & 비교

- 2021년 선매입 자산(투자자는 국민연금)
- 자산 안정화를 위해 적극적인 임대 마케팅 중으로 건물 전체 기준으로 50% 수준의 임대율
- 디엘, 이앤오, 사람인, 에어인천 등 유치

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 30. SI타워 자산 및 거래 개요



자산 개요

주 소	서울특별시 강남구 역삼동 679-4
면적/전용률	20,026평/46%
층	B8/25F
준공연도	1999년(리모델링2008년)

거래 개요

거래시기(연/분기)	2025년 2분기	매도자	KB자산운용
거래금액(억원)	8,971	매수자	이지스자산운용
평당가격(평/만원)	4,480	비고	LTV 58% 수준
캡레이트(%)	3.67		

기타사항 & 비교

- 매물 출회시 시장에서는 8~9천억원의 거래가 전망 되었고 유사 가격에 매각
- KB자산운용 2009년 인수 후 장기 보유 물건이며, 이지스밸류업 1호 리츠로 인수
- 현대모비스 앵커임차인으로 장기 임차 예상
- LTV 58% 상회하는 수준으로 언론보도

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 31. KDB 생명타워 자산 및 거래 개요



자산 개요

주소

서울특별시 용산구 동자동 45

면적/전용률

24,839.96평/47%

층

B9/F30

준공연도

2013년

거래 개요

거래시기(연/분기)

2025년 2분기

매도자

KB자산운용

거래금액(억원)

6,744

매수자

CJ올리브영

평당가격(평/만원)

2,715

캡레이트(%)

3.73

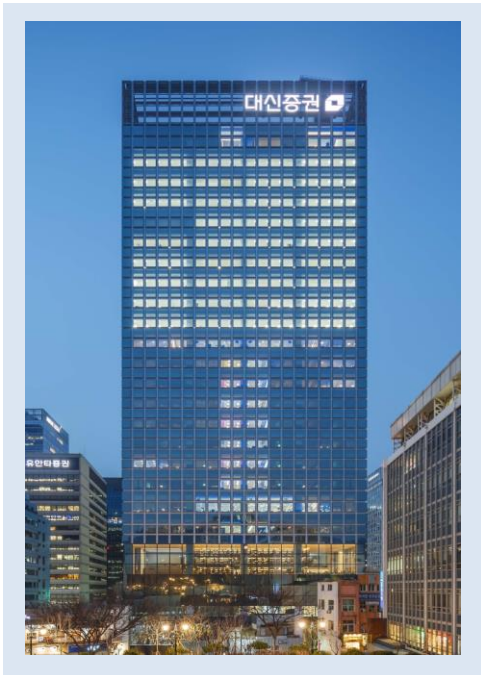
기타사항 &비고

• CJ올리브영 사옥 목적 거래(14개층, 40% 사용중으로 2026년 임대만기 예정)

• KB자산운용 2018년 약 4,250억원에 인수 후 엑시트

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 32. 대신 343 자산 및 거래개요



자산 개요

주소

서울 중구 저동1가 114

면적/전용률

16,144.22평/ 54.85%

층

B7/26F

준공연도

2017년

거래 개요

거래시기(연/분기)

2025년 1분기

매도자

대신증권

거래금액(억원)

6,620

매수자

대신자산신탁

평당가격(평/만원)

4,101

캡레이트(%)

4.11

기타사항 &비고

• 사육목적으로 개발 후 소유하고 있던 물건을 상장 리츠에 편입하기 위해 매각

• 매각가격은 이전 입찰시 우선협상대상자 선정 가격과 유사한 수준

• 대신금융그룹 트리플넷 마스터리스

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 33. CJ 제일제당센터 자산 및 거래 개요



자산 개요

주소

서울특별시 중구 쌍림동 292

면적/전용률

24,316.55평/-

층

B5/20F

준공연도

2010

거래 개요

거래시기(연/분기)

2025년 2분기

매도자

이지스자산운용

거래금액(억원)

6,565

매수자

이지스자산운용

평당가격(평/만원)

2,700

캡레이트(%)

-

기타사항 & 비교

CJ제일제당 사육 목적으로 일부 투자

2020년 이지스-한투증권 컨소시엄이 5,800억원대 인수한 자산으로 EXIT

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 34. 남산스퀘어 자산 및 거래 개요



자산 개요

주소

서울 중구 충무로3가 60-1

면적/전용률

22,763.87평/63.21%

층

B3/23F

준공연도

1987년 준공, 2011년 리모델링

거래 개요

거래시기(연/분기)

2025년 1분기

매도자

이지스자산운용

거래금액(억원)

5,805

매수자

HDC자산운용

평당가격(평/만원)

2,550

캡레이트(%)

5.68

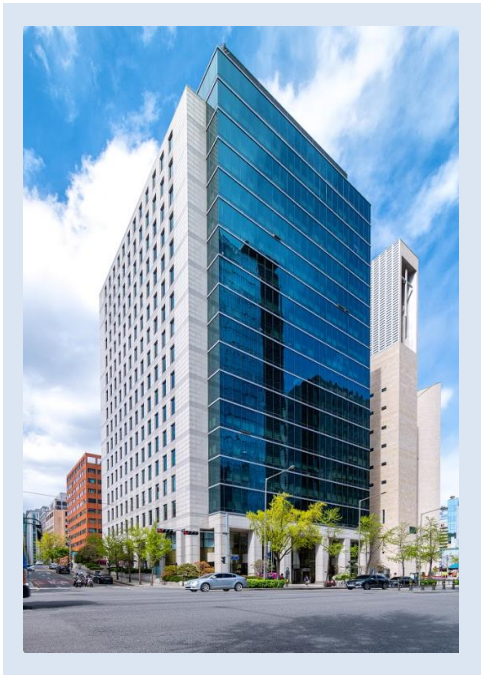
기타사항 &비고

2022년 매각 철회 후 2024년 재개 2025년 클로징

밸류에드 목적의 투자로 예상됨

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 35. 크레센도 자산 및 거래 개요



자산 개요

주소	서울특별시 종로구 신문로1가 57		
면적/전용률	16,538.38평/		
층	B7/18F		
준공연도	2000		

거래 개요

거래시기(연/분기)	2025년 2분기	매도자	DWS자산운용
거래금액(억원)	5,567	매수자	코람코자산신탁
평당가격(평/만원)	3,366		
캡레이트(%)	3.69		

기타사항 &비고

- 김앤장 장기임차구조로 안정적인 계약구조

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 36. 르웨스트 시티타워 A 동 B 동(CP1) 자산 및 거래 개요



자산 개요			
주소	서울 강서구 마곡동 767		
면적/전용률	29,729.70평/47.41%		
층	B7/13F		
준공연도	2024년 준공		
거래 개요			
거래시기(연/분기)	2025년 1분기	매도자	마곡마이스피에프브이
거래금액(억원)	5,341	매수자	KT투자운용
평당가격(평/만원)	-		
캡레이트(%)	-		
기타사항 &비고			
• KT자산운용 선매입 이행 거래로 업무동 A, B동 부분 주요 투자자는 KT 에스테이트			

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 37. 수송스퀘어 자산 및 거래 개요



자산 개요

주 소	서울특별시 종로구 수송동 83-1		
면적	15,234.55평		
층	B6/16F		
준공연도	2002		

거래 개요

거래시기(연/분기)	2025년 2분기	매도자	이지스자산운용
거래금액(억원)	5,225	매수자	디앤디인베스트먼트
평당가격(평/만원)	3,430		
캡레이트(%)	3.88		

기타사항 &비고

- SK에코플랜트 HQ 14개층 사용

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 38. BNK 디지털타워 자산 및 거래 개요



자산 개요

주 소

서울특별시 서초구 서초동 1321-11

면적/전용률

11,247.63평/51.65%

층

B7/20F

준공연도

1997년 준공(2023 리모델링)

거래 개요

거래시기(연/분기)

2025년 2분기

매도자

BNK자산운용

거래금액(억원)

4,578

매수자

신한리츠운용

평당가격(평/만원)

4,070

캡레이트(%)

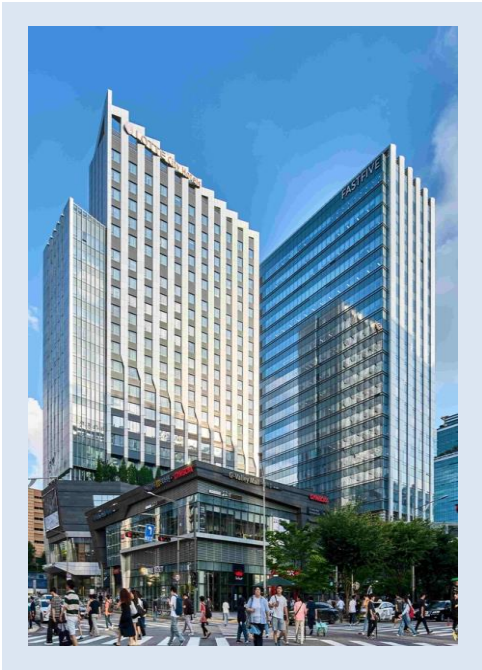
3.90

기타사항 &비고

상정리츠(신한알파리츠) 편입을 위한 자산 매입

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 39. 지밸리비즈플라자 자산 및 거래 개요



자산 개요

주소

서울 구로구 구로동 188-25

면적/전용률

거래면적 : 29,233.56평(연면적 : 30,049.72평) / 51.09%

층

B4/20F

준공연도

2014

거래 개요

거래시기(연/분기)

2025년 1분기

매도자

이지스자산운용

거래금액(억원)

4,160

매수자

이지스자산운용

평당가격(평/만원)

-

캡레이트(%)

-

기타사항 &비고

• 이지스자산운용 운용 유지한 상태에서 웨어덜, GIC 자본투자

• 주요 임차인으로 롯데시티호텔, GS리테일, KT, NHN클라우드, 패스트 파이프 등

• 구로 디지털단지 내 유일한 프라임 자산이라 일컬어질 수준의 자산

자료: 알스퀘어, RCA, 언론보도, 대신증권 Research Center

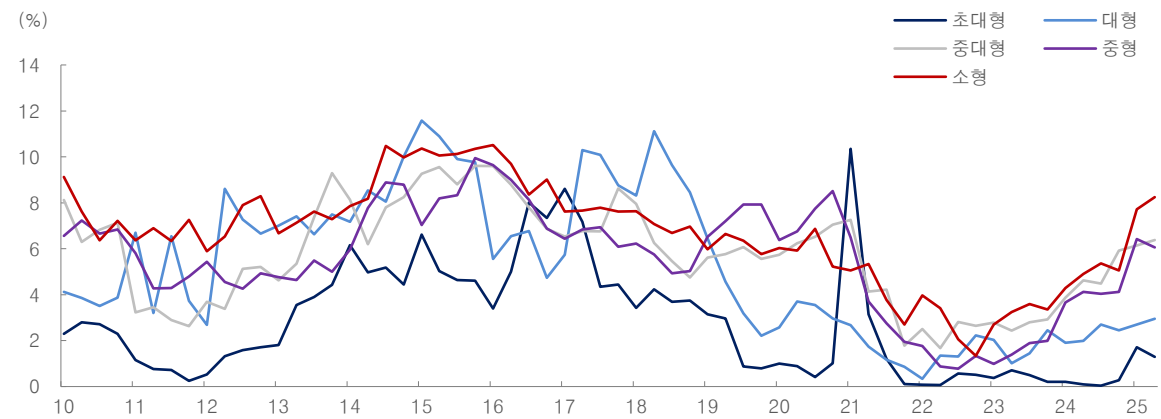
Appendix.

그림 40. 서울 CBD 오피스 규모 별 공실률 추이



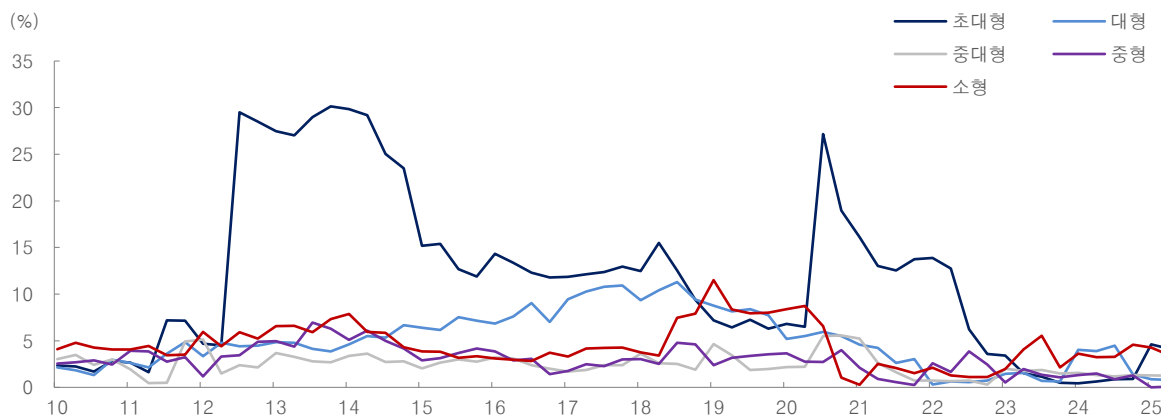
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 41. 서울 GBD 오피스 규모 별 공실률 추이



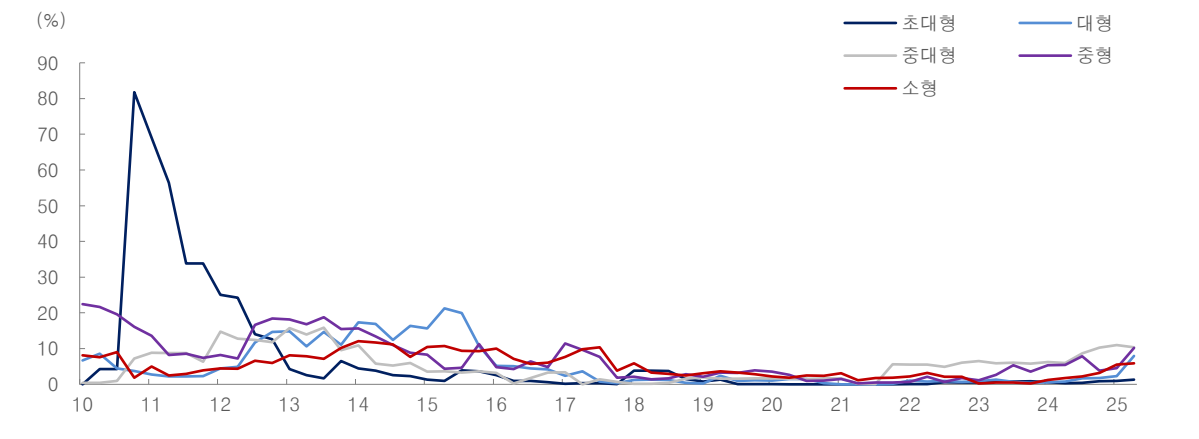
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 42. 서울 YBD 오피스 규모 별 공실률 추이



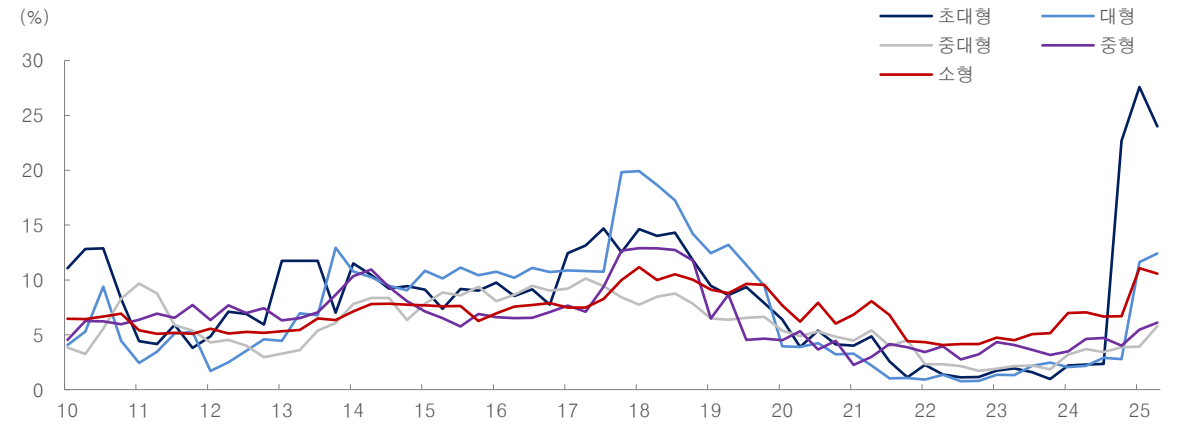
자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 43. 서울 BBD 오피스 규모 별 공실률 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

그림 44. 서울 기타권역 규모 별 공실률 추이



자료: 알스퀘어, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
(작성자: 배상영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
