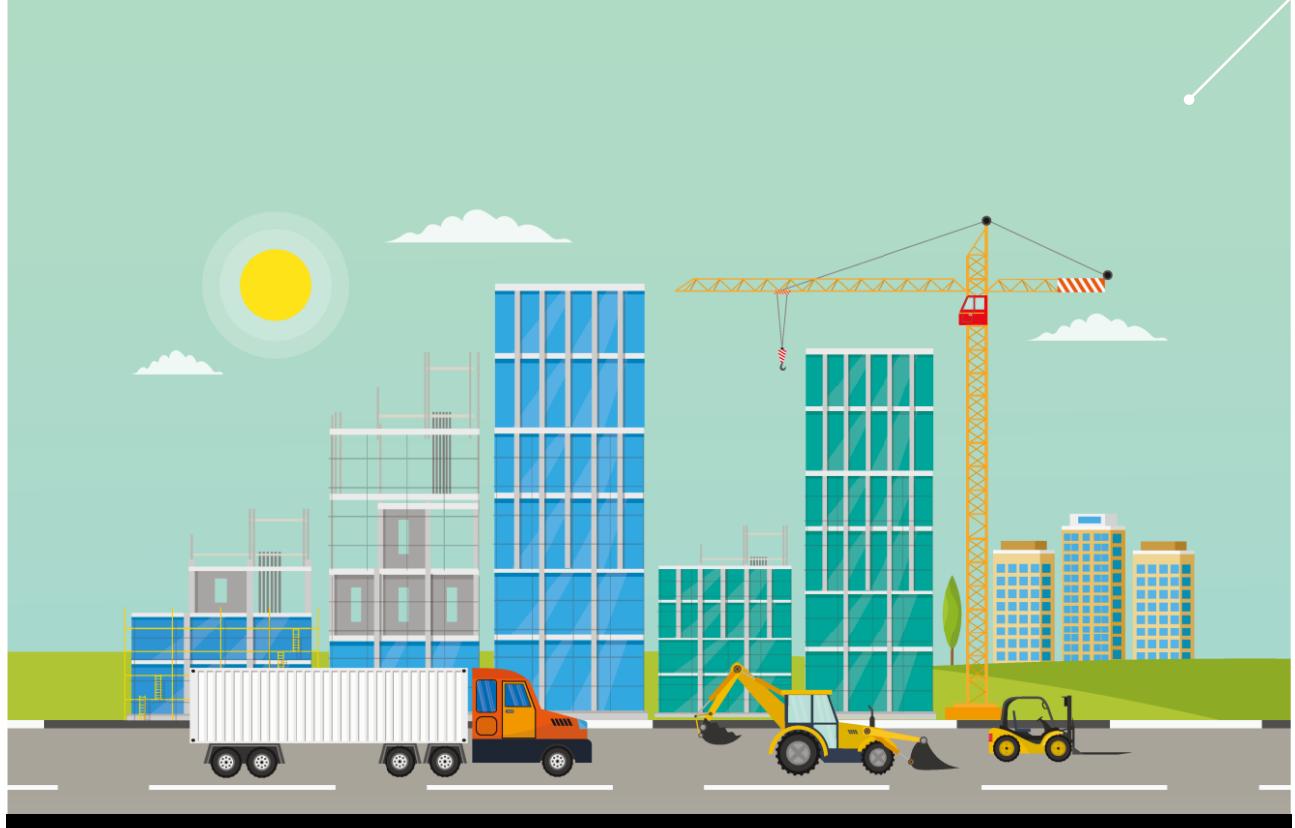


SECTOR UPDATE

2025.11.12

리서치센터 대체투자팀

이경자 팀장, 수석연구위원
kyungja.lee@samsung.com



상업용 부동산

2026년 전망

불확실성 속에서도 진화하는 개발 시장

불확실성 속에서도 진화하는 개발 시장

주춤해진 금리 인하와 경기 우려 속에서도 2026년 상업용 부동산 시장은 개발과 거래 시장 모두 활기가 예상됩니다. 풍부한 유동성과 기관 투자자 중심에서 패밀리오피스, 해외 자금, 상장리츠, 실수요 목적의 기업 자금 등이 이를 촉진할 전망입니다. 섹터별로 편차는 있으나 수요 역시 비교적 탄탄합니다. 자산별로는 다음과 같은 변화를 예상합니다.

오피스 시장은 CBD와 GBD의 확장 개발, YBD의 재건축 활성화로 2029년부터 오피스 공급 증가가 예고된 상황입니다. 예년 평균의 2배가 2029~2030년 공급될 예정이며 때로는 이 수치에 매몰돼 과도한 우려가 반영되기도 합니다. 2차 공공기관 이전 가능성까지 고려 시, 2030년을 기점으로 노후화된 중소 오피스의 공실이 심화될 전망입니다. 그러나 2025년 들어 기업들의 이전 및 신규수요에 힘입은 임대차 활동 증가에 주목합니다. 과거 공급 집중기에는 인근 권역에 임대로 조정과 임차인 이탈을 야기했으나 극심한 외부적 충격을 가정하지 않는다면 사전적 대비와 기업 실적 성장 고려 시 침체 가능성은 낮다고 판단합니다. 이를 대비해 2026년부터 임차인 관리와 밸류애드, 노후 오피스의 전환개발이 활발해질 전망입니다.

물류센터는 과잉 공급 사이클의 종료 국면이나 공실 하락 속도는 느립니다. 상온 물류센터는 2024년 2분기, 저온은 2025년 2분기부터 공실이 하락 반전했음은 유의미한 변화입니다. 아직 높은 공실로 임대인과 임차인의 힘겨루기 양상이나, 연말로 갈수록 점차 임대인 우위로 전환할 전망이며 이를 앞당길 수 있는 요인은 C커머스 및 식자재 유통기업의 성장으로 판단합니다. 물류센터 시장은 예상과 달리 미비한 구조조정으로 가격 바닥 확인이 늦어질 전망입니다.

데이터센터는 2026년, 가장 뜨거운 자산군이 될 것입니다. 주로 클라우드 대응용이던 국내 데이터센터도 2025년을 기점으로 AI전용 수요가 증가하고 있습니다. OpenAI, AWS 등 글로벌 사업자의 국내 시장 진입은 글로벌 CSP의 투자 경쟁을 유발할 수 있습니다. AI허브의 잠재력을 지닌 한국은 정책 지원과 맞물려 풍부한 자금 유입이 예상됩니다. 공급 트렌드가 AI용으로 전환하며 BTS(맞춤형) 개발에 적합한 지방으로 입지가 다변화될 가능성이 높습니다. 주민 수용성과 확장성, 재생에너지 도입을 고려한 것입니다.

시니어 하우징은 2025년, 한국이 초고령사회에 진입하며 급속히 부상한 자산군입니다. 1955~1963년 출생한 베이비부머가 고령층에 진입하는데 이들은 역사상 가장 부강한 시니어 계층임에 주목합니다. 시니어 전용 시설에 거주하는 고령층 비중은 미국 11%, 일본 6%, 한국 2.6%이며 후기 고령층 비중이 높아질수록 이 비중은 높아집니다. 아파트 커뮤니티 기능이 우수한 한국의 주거문화 고려시 Assisted living(경증 시니어) 대상의 케어형 실버타운이 필수재가 될 전망입니다.

각종 불확실성 속에서도 국내 상업용 부동산 시장의 전망은 비교적 밝습니다. 2026년 부동산 시장의 특징은 1) 단일 자산의 일방적 공급보다, 관과 협력하는 복합개발이 모든 부동산군에서 나타날 새로운 트렌드라는 점, 2) 기술 혁신과 인구구조, 정책 등을 고려 시 데이터센터와 시니어하우징 등 신성장섹터가 더 이상은 니치섹터가 아닌, 부동산 시장의 주류가 될 것이라는 점입니다.

EXECUTIVE SUMMARY

오피스	<ul style="list-style-type: none">CBD와 GBD는 권역 확장 개발, YBD는 재건축 활성화로 2029년부터 오피스 공급 증가, 예년 평균의 2배인 연 60만평의 공급 예상정부가 추진하는 2차 공공기관 이전 가능성까지 고려 시 2030년을 기점으로 임차인 이탈, 대규모 공급 증가가 맞물려 임차시장에 영향2025년 들어 기업 실적 성장에 따른 이전 및 신규수요로 임대차 활동 활발, 2030년을 전후로 공급 증가가 장기 침체를 야기할 가능성 낮음2030년 대규모 복합개발 준공에 대비한 임차인 사전 관리와 밸류애드, 용도 전환 개발, 엑시트 전략 구상이 활발해질 전망
물류센터	<ul style="list-style-type: none">2022~2024년의 과잉 공급 사이클 종료. 공급 감소 현실화, 인하가 급감과 보수적인 금융권 고려 시 공급 과잉 재현 가능성 희박여전히 공실 하락 속도는 느리나 상온 물류센터는 2024년 2분기를 정점으로, 저온은 2025년 2분기부터 하락 전환임대료 상승폭은 여전히 부진, 임대인과 임차인의 힘겨루기 상황이나 2027년 상온 물류센터는 수급균형이 예상돼 점차 임대료 상승 압력미비한 구조조정으로 NPL 거래는 예상보다 부진, C커머스와 식자재 유통 중심의 수요는 희망적, 2027년부터 거래시장 회복 예상
데이터 센터	<ul style="list-style-type: none">국내 데이터센터의 주요 수요처는 그간 국내외 CSP의 클라우드 대응용이었으나 2025년을 기점으로 AI전용 데이터센터 수요 증가OpenAI, AWS 등 글로벌 사업자의 국내 데이터센터 건설 본격화는 글로벌 CSP의 경쟁 유발, 한국은 AI허브 역할의 잠재력공급 트렌드가 AI용으로 전환하며 BTS(맞춤형)개발, 지방으로 개발 확산 전망, 전력과 주민 수용성, 재생에너지 도입을 고려한 것정책의 큰 축은 AI와 에너지. 국민성장펀드 조성 등 데이터센터 시장에 자금 유입 예상, 금융권과 부동산 및 인프라에 새로운 기회
시니어 하우징	<ul style="list-style-type: none">한국은 2025년 초고령사회 진입, 1955-1963년 출생한 베이비부머가 고령층에 진입해 65세 인구는 2040년까지 2배 증가시니어 전용 시설에 거주하는 고령층 비율은 미국 11%, 일본 6%, 한국 2.6%로 성장세 높음. 특히 현재의 고령층은 역대 가장 부강한 계층아파트 커뮤니티 기능이 우수한 한국의 주거문화 고려 시 Assisted living(경증 시니어) 대상의 케어형 실버타운이 필수재가 될 전망시니어하우징 PF는 입지, 규모의 경제, NOI(서비스)를 기준으로 PF 실행, 즉 Prop-co(디벨로퍼)보다 Opco(운영사)가 주도하는 시장
결론	<ol style="list-style-type: none">느린 금리 인하, 경기둔화 우려 등 불확실성 속에서도 국내 상업용 부동산 시장은 2026년 개발과 거래 활성화 전망풍부한 유동성, 전형적인 기관 투자자에서 패밀리오피스, 상장리츠, 기업 실수요 등으로 투자자 다변화에 의한 것단일 자산의 일방적 공급보다 관과 협력하는 복합개발은 모든 부동산군에서 본격화될 새로운 트렌드2026년 상업용 부동산 시장은 전통자산인 오피스 및 물류센터에서 데이터센터, 시니어하우징 등 신성장 섹터에 투자가 증가할 전망

01**오피스: 복합개발 트렌드****05p**

- 1) 공급: 2029년부터 초대형 복합개발 준공
- 2) 수요: 불안 속 견고한 수요
- 3) 거래: 풍부한 유동성으로 강세 전망
- 4) 전망: 변곡점은 2030년이나 탄탄한 기업 수요

02**물류센터: 길어지는 바닥 확인****25p**

- 1) 공급: 침체의 끝
- 2) 수급: 2027년 균형 전망
- 3) 거래: 미비한 구조조정
- 4) 수요: 식자재 유통과 C커머스

03**데이터센터: AI가 바꾼 개발 지형****42p**

- 1) 공급: 한국의 공급 사이클 시작
- 2) 수요: AI가 야기한 새로운 트렌드
- 3) 정책: 추가 수요를 유발하는 제도 지원
- 4) 투자: 가장 많은 자금 유입 전망

04**시니어하우징: 선택이 아닌 필수 부동산****64p**

- 1) 배경: 가장 빠른 초고령화, 가장 부강한 시니어 계층
- 2) 수요: 케어형 실버타운은 필수재
- 3) 공급: Opco가 주도, Prop-co의 시대 소멸
- 4) 전망: 자녀 세대 공략, 미래 고객층 확보

PART 01

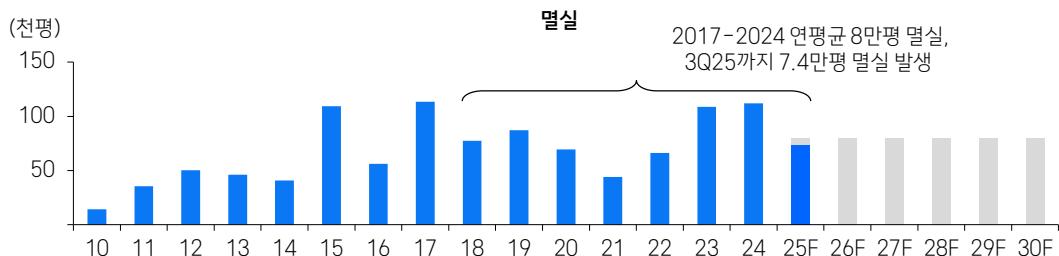
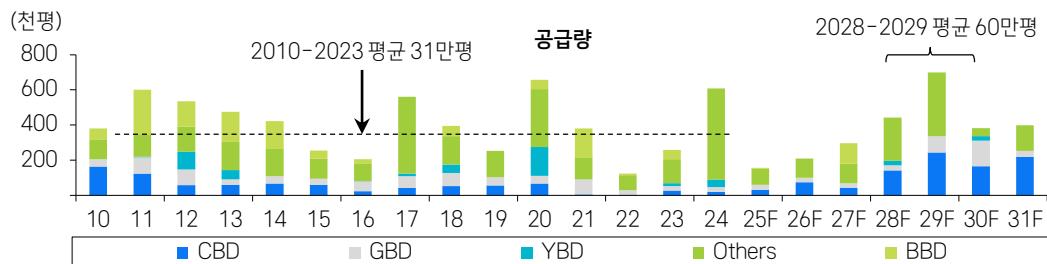
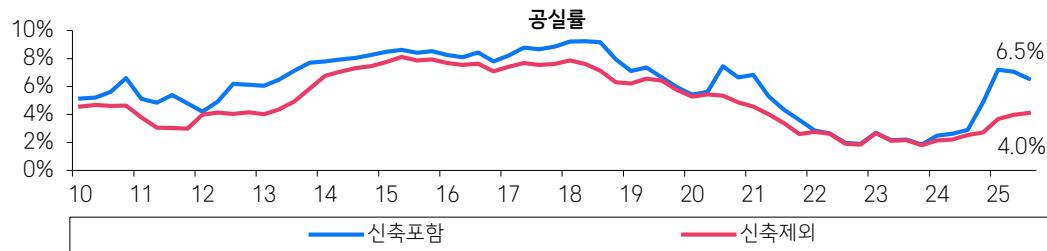
오피스: 복합개발 트렌드

- 1) 공급: 2029년부터 초대형 복합개발 준공
- 2) 수요: 불안 속 견고한 수요
- 3) 거래: 풍부한 유동성으로 강세 전망
- 4) 전망: 변곡점은 2030년이나 탄탄한 기업 수요

오피스

공급: 2029년부터 공급 증가

서울 오피스 시장 수급



자료: 알스퀘어, 삼성증권

- 서울 오피스는 장기간 자연 공실률 5%를 하회하다가 2024년 말 마곡 20만평 공급으로 공실 상승
- 2025년 들어 신축 공실률은 소폭 하락, 신축으로 임차인 이동 현상을 의미
- 2028~2029년, 과거 평균 2배 수준인 연평균 60만평의 공급 예상

권역별 공급 예정 물량 구분 (2025년~)



자료: 알스퀘어, 삼성증권

오피스

공급: 2029년부터 초대형 복합개발 준공

- 2028년부터 연면적 5만평 이상 초대형 복합개발 프로젝트 완공. 공급 지역 고려 시 서울에 오피스 최대 공급시기는 2030년 전후
- 연면적 2만평 이상 기준 공급량은 2025년 5만평, 2026년 8만평, 2027년 11만평, 2028년 27만평, 2029년 60만평, 2030년 35만평 등

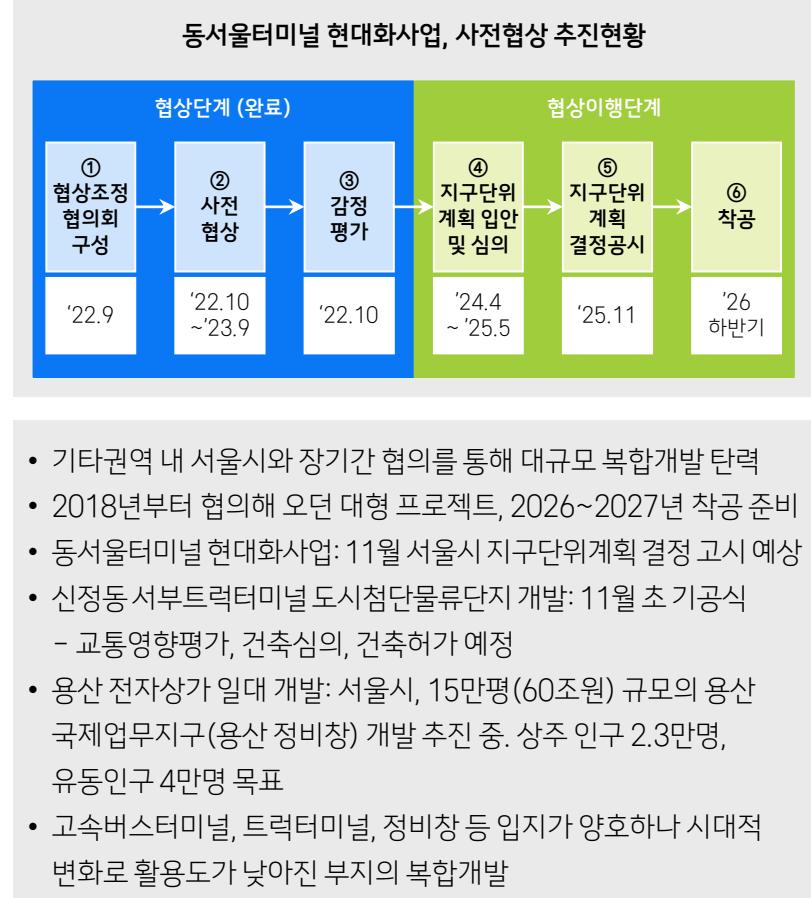
준공예정 빌딩명	권역	건축구분명	연면적(평)	착공	임대여부	공사 진행 상황	비고
2025 KT광화문 WEST(리모델링) 이스트풀타워	CBD	증축	20,865	2022	사옥	공사중반	KT사옥 및 정부기관 임대 건물
	Others	재개발	25,913	2021	외부임대	공사마무리	광진구청 신청사, 업무단지, 호텔, 오피스텔, 공동주택 7개동
2026 ONE X G1 오피스	CBD	신축	35,397	미정	미정	공사예정	컴투스-에버딘, 지분 99% 선매입(사옥 예정)
	CBD	재개발	43,509	2022	외부임대	공사초기	유적전시관 조성 인센티브(용적률 1,052%)
2027 을지파이낸스센터 삼화타워 DDIVC-1 서울역 오피스 개발 디타워 협제 크래프톤 신사옥 엔씨소프트 글로벌RDI센터	CBD	재개발	20,452	미정	미정	공사예정	선매입 해지
	Others	신축	21,174	2024	외부임대	공사초기	종고차매매상가 부지에 업무시설 신축(을지로 삼화타워의 3배)
	CBD	재개발	22,455	미정	미정	공사예정	DDIVC 51%, SK디앤디 49% 지분
	CBD	신축	23,370	2024	외부임대	공사예정	오피스텔 개발 예정이었으나 오피스로 전환, 시행사는 DL이앤씨 자회사
	Others	신축	66,089	2024	사옥	공사예정	2021년 1.2조원에 거래, 사옥 목적 매입(80% 선임차 협약)
	BBD	신축	109,315	2024	사옥 및 임대	공사초기	성남시, 소프트웨어진흥시설 건설 조건으로 부지 매각
2028 Tower E(세운재정비촉진지구) 서울양천우체국 복합청사 서울원 아이파크 삼성생명 서소문빌딩 세운4구역 도시정비형 재개발	CBD	재개발	26,548	2021	미정	공사예정	공동주택/업무/판매시설을 업무시설로 재개발(당초 오피스텔/도생 개발 예정이었음)
	Others	신축	28,602	미정	미정	공사예정	우체국 및 업무시설, 상업시설, 오피스텔
	Others	재개발	58,287	2024	사옥 및 임대	공사초기	판매 및 업무시설, 관광숙박시설, 서울원 아이파크 아파트(3천세대)
	CBD	재개발	64,839	미정	미정	공사예정	서울역-서대문 1,2구역 사업시행 심의 통과, 인허가 추진
	CBD	재개발	94,571	미정	미정	공사초기	오피스 5개동, 오피스텔 2개동, 호텔 2개동
2029 재화스퀘어 재건축 서리풀 프로젝트(남측부지) 서리풀 프로젝트(북측부지) 서소문구역 제 11,12지구 재개발 강남 르메르디앙 부지 개발 Tower A,B(세운 재개발) 가양동 CJ공장부지 개발 서울역 북부역세권 개발 힐튼호텔 재개발	Others	재개발	29,702	미정	미정	공사예정	공덕역 역세권활성화사업 대상지 지정
	GBD	신축	145,984	미정	미정	공사예정	옛 정보사령부 부지, MDM그룹이 공매 낙찰, PF 조달 완료, 토지매입비 1.2조원
	GBD	신축	29,766	미정	미정	공사예정	상동
	CBD	재개발	36,103	미정	외부임대	공사예정	PFV: 시티코어, 중앙홀딩스, SRA, 하나금융투자, CJ대한통운(SRA는 우선매수권 보유)
	GBD	신축	40,353	미정	미정	공사예정	서울시 '창의혁신디자인 시범사업지'로 용적률 860%까지 상향 가능성
	CBD	재개발	51,742	미정	외부임대	공사예정(지연 중)	1.7조원 본PF 완료, 대주단 최대 규모 투자자는 NH증권
	Others	신축	62,073	미정	미정	공사예정(지연 중)	1블록 업무 및 판매시설, 2블록 지산, 2024년 말 2.8조원 본PF 완료
	CBD	신축	102,212	2024	미정	공사초기	PFV: 한화컨소시움, 소유권 이전 완료, 2.1조원의 본PF 완료
2030 수서역환승센터 복합개발 타임워크세운(세운5~1,3구역 재개발) 현대자동차부지(GBC)	CBD	재개발	103,604	미정	미정	공사예정(지연 중)	인근 서울로타워, 메트로로타워와 오피스 클러스터 개발, 현대건설이 4,099억원 투입
	GBD	신축	32,996	미정	미정	공사예정	BOT 방식, 30년 운영권 보장, 오피스 3개동, 호텔 3동, 오피스텔 2동, 백화점 1동 등
	CBD	재개발	40,672	미정	미정	공사예정	PFV: 이지스자산, 교보자산신탁, 태영건설
	GBD	신축	276,956	2020	미정	공사예정(지연 중)	현대차, 105층 포함 5개동을 55층(2개동) 포함 6개동 설계변경 신청 중

자료: 알스퀘어, 삼성증권

개발: 기타권역, 복합개발이 주류



자료: 언론기사, 서울시



오피스

개발: CBD, 권역 확장

서울역 북부역세권 개발사업 추진 현황

2014	서울역 북부역세권 사업자 공모
2015	수익성을 이유로 개발 무산
2018	코레일 서울시 TF 구성
2019	한화 컨소시움 우선협상자 선정
2021	서울역 북부역세권 개발계획안 확정
2023	토지매입을 위해 7,400억원 브릿지론 조달
2024	2.1조원의 본PF 전환 완료
2025	착공
2029	연면적 10.2만평으로 준공 예정

- 2029년부터 초대형 복합개발사업이 집중되는 권역은 CBD
- CBD의 핵심 지역이던 광화문에서 인근인 서소문, 을지로, 서울역으로 확장세
- 서울시는 '서울역 북부개발사업' 사업자 공모 및 코레일 서울시 TF 구성으로 개발 활성화 노력

서울역 북부역세권 개발사업



위치	종구 봉래동2가 122번지 일원 (서울역 북부 특별계획구역)
건축 계획 (안)	연면적 34만㎡, 지하 6층 ~ 최고 지상 39층, 5개동
사업 주체	한화컨소시엄 (한화임팩트, 한화건설부문, 한화커넥트, 한화호텔앤드리조트)
총 사업비	2.7조원

자료: 삼성증권

CBD 권역, 인근으로 확장



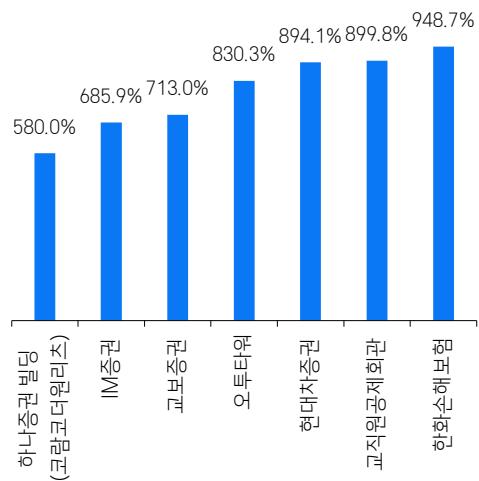
자료: 삼성증권

오피스

개발: YBD, 재건축 봄

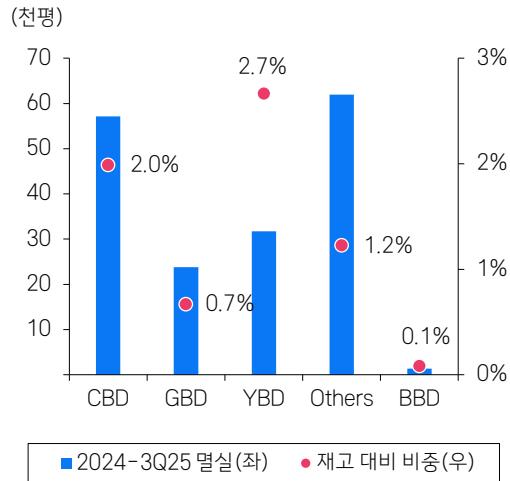
- YBD는 최근 서울 오피스 시장 내 관심이 가장 높아지는 지역
- 절대 면적이 적고 신규 공급 여력이 제한적이라는 특징, 전통 금융권은 YBD권역 임차 선호
- 통합 개발 봄. TPE타워(구 사학연금 사옥) 재건축 성공 사례 이후 주요 금융사들은 노후 오피스의 통합개발 추진
- 2023년 5월 '여의도 금융중심 지구단위계획' 발표, 용적률 인센티브 부여로 사업성 개선
 - 현재 노후 건물 용적률은 800% 이하의 용적률이나 중심상업지역으로 용도 변경 시 1,000%, 친환경 및 혁신디자인은 1,200% 부여

여의도 주요 빌딩 용적률 현황



자료: 서울시, 삼성증권

2년간 멸실 및 재고 대비 비중



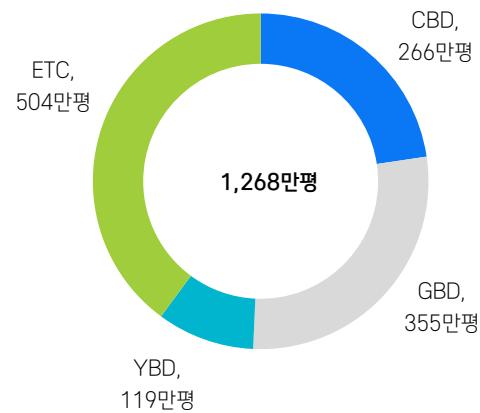
자료: 삼성증권

'여의도 금융중심 지구단위계획' 용적률 인센티브



자료: 서울시, 삼성증권

서울 오피스 재고

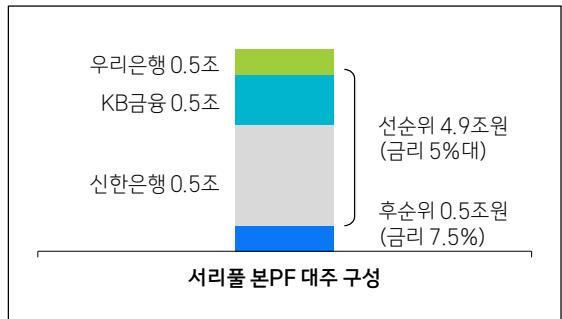


자료: 알스퀘어, 삼성증권

오피스

개발: GBD, 서초로 확장

- 공급이 희소하던 GBD 권역에 초대형 복합개발사업 시작
 - 옛 정보사령부 부지를 개발하는 '서리풀복합개발사업'은 MDM그룹이 부지를 낙찰 받아 2025년 7월, 역대 최대 규모의 본 PF(5.4조원) 조달 완료. 시중 주요 은행이 대거 참여하며 높은 수요
 - '롯데칠성' 서초 부지 개발 추진 시작. 프로젝트 리츠 구조로 개발하기 위한 준비 작업, 서울시와 용적률 등 협의 필요해 빠르면 2026년 최종 인허가 예상
 - GBD의 중심 업무권역은 테헤란 일대였으나 서초로 업무권역 확장세



서리풀 복합개발사업 위치



자료: 서초구, 삼성증권

참고: 기부채납을 통한 박물관 및 공연장 등 복합 문화/예술 공간 조성 (연면적 1.2만평)
북측과 남측부지 개발로 총 개발연면적 17.6만평

롯데칠성 부지 개발 위치(서초동 1322-1일대)



자료: 서초구, 삼성증권 참고: 2020년, 높이 250m 초고층 복합시설 계획이 제출되었으나 용도지역 규제, 공동 개발 미양의로 무산. 2022년 서초로 지구단위계획' 결정 변경안 수정 가결. 2025년 6월 서울시는 사전협상대상지로 선정. 최대 80%의 추가 용적률을 이센티브 제공. 2025년 인근 부지를 삼성전자가 평당 2억원에 매입하여 이를 기준으로 환하시 부지가 2~3조원으로 평가

개발: 프로젝트 리츠 도입

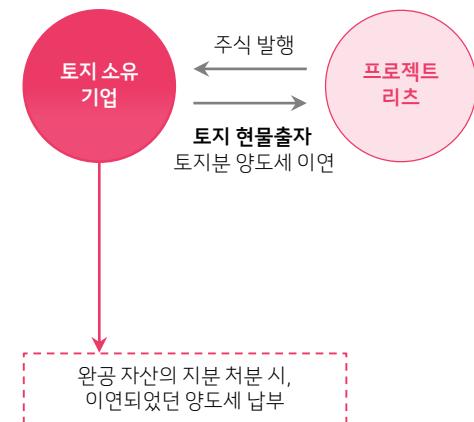
- 금융당국은 PF시장을 혁신하기 위해 PF 자본비율 상향을 일관되게 추진, 대형 player 위주, 단일 상품 공급에서 복합 개발의 제도적 기반이 될 전망
- 11월 시행된 프로젝트 리츠는 기존의 전형적인 개발 vehicle이던 PFV의 대안
 - 일반적으로 PFV에서 자본비율은 2%에 불과했으나 프로젝트 리츠는 기존 대비 10~20배의 자본 요구, 대신 각종 세제 혜택 부여
- 핵심은 프로젝트 리츠에 개발을 위한 토지 현물출자 시 양도세 이연 혜택, 양도세 부담으로 방치되었던 대기업의 보유 부지가 개발을 위해 출회 예상
- 리츠AMC가 프로젝트 리츠를 운용하고 준공 후 계열 리츠가 편입하면 시너지 추구도 가능, 리츠는 우수한 자산을 매력적 가격에 취득할 기회

프로젝트 리츠 vs PFV

	프로젝트 리츠	PFV
개발 단계	근거법	부동산투자법
	투자자요건	없음
	주식분산의무	적용 제외
	보고의무	1건(사업투자보고서)
	공시의무	없음
	차입제한	자기자본 2배 (특별결의시 10배)
	배당소득공제	영구
운영 단계	공모의무	준공 후 영업인가, 등록일로부터 5년 내 30% 이상 공모
	주식분산의무	공모 원료시(개발원료 후 최대 5년)부터 1인 최대 50%
	보유세	토지분 재산세 분리과세 (단일세율 0.2%) 종부세 비과세 (공모리츠에 한함)
	취득세	세어딜 시 간주취득세 2%, 합병 취득세 0~0.9% 추정 공모리츠는 취득세 4.6%에서 최대 50% 감면 (조특법 제 78조)

자료: 국토교통부, 삼성증권

프로젝트 리츠 - 토지 현물 출자 시 양도세 이연



자료: 삼성증권

개발: 대기업의 부동산 활용도 제고

- 국내 기업의 자산 대비 부동산 비중은 과중. 일본의 주요 기업은 2~5%대
- 주요 그룹의 부동산 가치는 대부분 취득가로 계상. 롯데쇼핑이 2024년 말 자산재평가로 부동산 가치는 기존 13조원에서 34조원으로 증가
 - 주요 기업들의 보유 부동산 가치는 과소 계상되어 있는 상황임을 시사
- 세부담으로 개발 혹은 매각이 어려웠으나 프로젝트 리츠 구조로 개발 시 양도세 부담을 덜고 완공 후 해당 부동산에 지배력을 가질 수 있음
- 프로젝트 리츠 도입은 주요 기업들이 보유한 양질의 부지가 개발될 수 있는 기반을 마련 할 것

국내 주요 그룹의 부동산 현황 (2024년 말)

(집약원)	자산 총계	유형자산			투자 부동산	자산 대비 비중 (%)		
		건물·구축물	토지	소계		유형자산	투자부동산	부동산계
삼성	896,513	70,798	13,283	84,081	5,023	9.4	0.6	9.9
현대차	280,054	24,748	25,348	50,096	564	17.9	0.2	18.1
SK	233,830	22,725	3,521	26,246	2,188	11.2	0.9	12.2
LG	172,069	20,899	5,333	26,232	1,455	15.2	0.8	16.1
신세계	35,518	4,033	5,116	9,150	773	25.8	2.2	27.9
GS	30,140	602	1,033	1,635	1,638	5.4	5.4	10.9
포스코	124,695	9,720	1,819	11,538	630	9.3	0.5	9.8
현대중공업	55,985	3,600	5,627	9,226	526	16.5	0.9	17.4
한화	229,082	4,828	6,825	11,653	3,754	5.1	1.6	6.7
KT	32,582	2,081	886	2,967	1,218	9.1	3.7	12.8
롯데	82,041	11,474	17,818	29,293	4,633	35.7	5.6	41.4
CJ	32,522	2,887	2,375	5,262	491	16.2	1.5	17.7
합계	2,207,115	178,408	88,992	267,425	22,935	12.1	1.0	13.2

참고: 그룹 상장사 중심으로 별도기준 합산, 포스코그룹은 2022년 물적분할한 비상장사 포스코 포함, 유형자산은 건물과 토지만 합산, 비품 및 기계장치 전량 제외, 포스코그룹 외에는 모두 공정가치가 아닌 장부가 기준, 롯데는 2024년 자산 재평가 시행

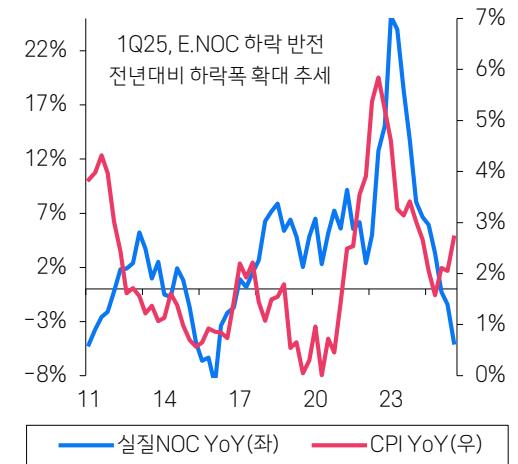
자료: 전자공시, 삼성증권

오피스

수요: NOC 하락 압력

- 오피스 임대료는 GDP 및 CPI를 후행, 2018~2022년 CPI를 크게 상회하는 임대료 상승률은 극심한 공급 부족에서 기인
- 실질 NOC는 2025년 들어 하락 반전. 3분기 -5.0%YoY로 하락폭 확대. 공급 증가 영향
- 명목 임대료는 버티고 있으나 전 권역에서 렌트프리 증가세. 3분기 기준, CBD가 1.42개월, 기타권역이 1.33개월로 2025년 들어 가장 큰 상승
- 임차인들은 임대료 부담이 낮은 권역으로 분산되는 이전 수요 뚜렷

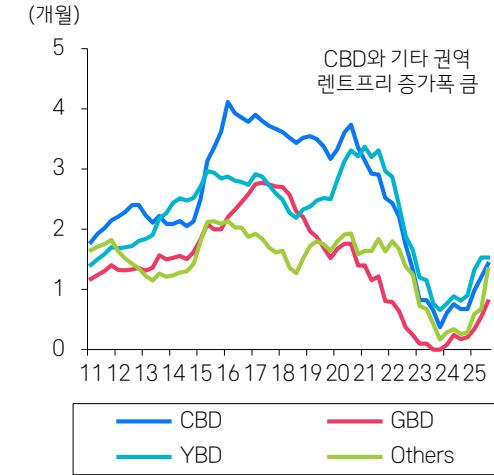
실질 NOC와 CPI 증가율



명목 NOC와 GDP 증가율



권역별 렌트프리



참고: E.NOC=Effective NOC,
Nominal NOC*(1-0.7*렌트프리/12)
자료: 알스퀘어, 삼성증권

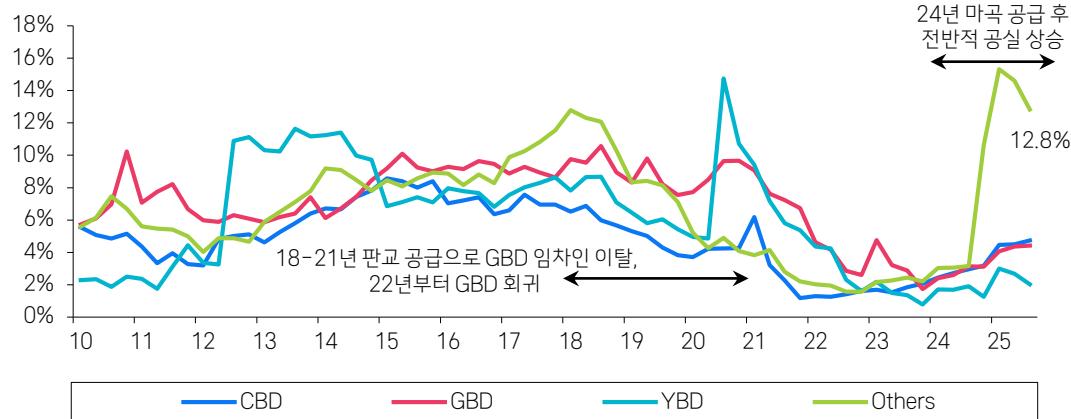
자료: 한국은행, 알스퀘어, 삼성증권

자료: 알스퀘어, 삼성증권

수요: 마곡 및 판교 공급효과 리뷰

- 2024년 말부터 시작된 마곡 20만평 공급은 기타권역과 CBD, 특히 구축 오피스에 영향
- 마곡은 경쟁력 있는 임대료와 임차인 인센티브로 예상보다 빠르게 공실 해소 중. CBD 권역 대비 40% 이상 낮은 E.NOC로 추정
- GBD 권역 공실 상승의 이유는 마곡 이전 효과라기보다 임대료 부담에 따른 임차인 이탈
- 2018~2021년 판교 대량 공급 당시, 인근인 GBD 권역 임차인 이탈로 GBD의 공실 상승. 2022년부터 판교 내 공급이 멎으며 GBD 공실 역시 하락한 사례
- 이처럼 대량 공급 시기에는 인근 권역에 영향 불가피. 특히 노후화된 중소 오피스 일수록 경쟁력 약화

권역별 공실률과 이벤트



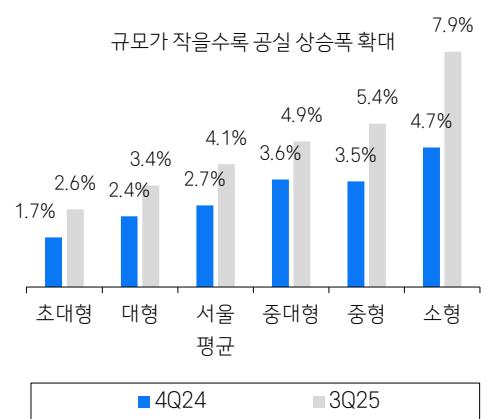
자료: 알스퀘어, 삼성증권

기타권역 공실률



자료: 알스퀘어, 삼성증권

규모별 공실률



자료: 알스퀘어, 삼성증권

수요: 불안 속 견고한 수요

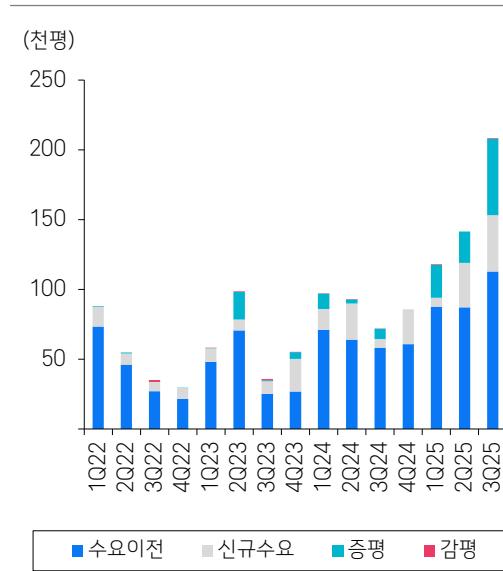
- 2021년부터 팬데믹으로 안전과 복지 강화 차원에서 기업의 공간 수요 증가. 당시 대기업 증평이 주요한 역할
- 2023년부터 엔데믹으로 오피스 복귀, 공급 부족으로 인당 면적 재하락, 실수요 목적의 기업들의 오피스 매수 강화 시기(예: 현대차 스케일타워)
- 2024년 들어 임대료 부담으로 GBD, CBD 오피스에서 일부 임차인 이탈이 나타남. DL, SK그룹 등이 마곡, 양평 등 비핵심 권역으로 이전하는 사례
- 신규 임대차 활동은 증가세이며 임대료 부담이 낮은 권역으로 이동도 있으나 신규수요 창출, 증평 등은 여전히 꾸준히 증가세

서울 오피스 인당 면적 추이



자료: 통계청, 신한리츠운용, 삼성증권

임대차 활동 목적별 구분



자료: 알스퀘어, 삼성증권

2025년 오피스 이전 사례

기업	이전 빌딩	권역	이후 빌딩	권역
KB국민카드	중구 크리스탈 스퀘어	CBD	미정	미정
DL그룹	돈의문 디타워	CBD	마곡	ETC
SK그룹	종로 그랑서울	CBD	미정	미정
SK에코플랜트	종로 수송 스퀘어	CBD	양평동	ETC
SKC	종로 더케이 트윈타워	CBD	충무로 SKC 타워	CBD
쿠팡	강남/송파	GBD	구의 이스트포 타워	ETC
SSG닷컴	역삼 센터필드	GBD	KB영등포 타워	ETC
롯데하이마트	대치	GBD	보라매역	ETC
LG헬로비전	마포 상암	ETC	고양 삼송	경기

자료: 전스타메이트

거래시장: 풍부한 유동성으로 강세 전망

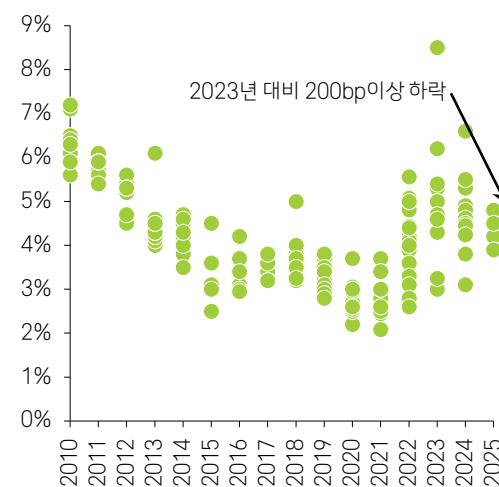
- 3분기까지 서울 오피스 거래액 16.4조원 기록, 분기당 5조원대의 기록이 이어지고 있어 20조원 돌파 예상, 역대 최대 기록이 될 것
- 임대료 증가율 둔화 및 공실에도 불구하고, 2026년 오피스 투자시장은 강세가 이어질 전망
 - 선순위 대출금리는 3분기 3.8%에 근접, 기준금리 하락 속도가 정체되었지만 1차례 추가 인하 가정 시 2026년 3%대 중반 예상
- 초대형 매물 증가, 해외 기관 진입 준비. 국민연금, 우정사업본부 등 국내 주요 기관은 블라인드펀드 재조성. 증권사 기관전용 PEF 등도 자금 소진 필요
- 이로 인해 2026년 cap rate 하락세가 이어질 전망

서울 오피스 거래액



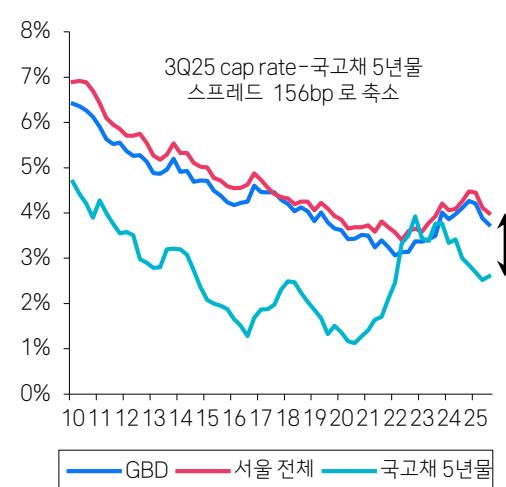
자료: 알스퀘어, 삼성증권

오피스 선순위 담보대출 금리



자료: 알스퀘어, 삼성증권

서울 오피스 Cap rate



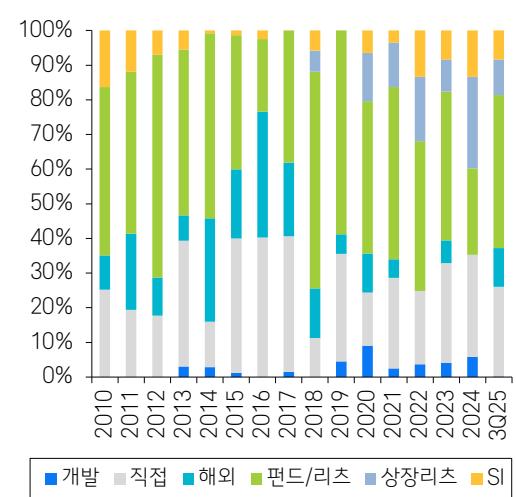
참고: 2025년은 3분기 기준

자료: 알스퀘어, 삼성증권

거래시장: 거래주체 다양화

- 거래 주체가 기관 투자의 펀드에서 SI(기업 수요 의미), 상장리츠, 패밀리오피스로 다변화
- 패밀리오피스는 장기 투자 목적, SI는 기업 실수요 목적, 상장리츠는 자금 조달이 비교적 유연. 이들은 높은 매입 가격을 감수할 수 있는 여력이 있음
- 2020년부터 상장리츠의 거래 비중은 15~20%로 상승, 2024년 1조원 유상증자로 매입 여력 확대
- 2025년에도 잠실빌딩(삼성FN리츠), BNK디지털타워(신한알파리츠), SK-P타워(SK리츠) 등 프라임 오피스 매입 꾸준. 기획보한 유상증자 대금으로 잔여 레버리지 적극 활용

서울 오피스 거래주체별 비중



자료: 알스퀘어, 삼성증권

상장리츠 오피스 매입과 재원 조달 사례

상장리츠	유상증자액 (십억원)		편입 자산		재원 조달
	2024	2025	2024	2025 이후	
삼성FN리츠	64		삼성화재 판교사옥	잠실빌딩	잔여 레버리지
이지스레지던스리츠	32		대출 상환용	미정	잔여 레버리지
코람코라이프인프라	40		DF빌딩 우선주	주유소 전환개발을 통한 주거용 자산 편입	잔여 레버리지
롯데리츠	147		L7 강남호텔	L7명동 혹은 홍대	잔여 레버리지
신한알파리츠	186		서초GSE타워, 씨티스퀘어	BNK디지털타워	자본확충 필요
한화리츠	384		장교빌딩	오피스 우선주 등	잔여 레버리지
디앤플랫폼리츠	65		명동N오피스	수송스퀘어	세미콜론 문래 매각 재원
SK리츠	49		SK-C타워	SK-P타워	유상증자 완료
ESR肯달스퀘어	133			3개 물류센터	유상증자 완료
이지스밸류리츠	70		삼성중공업 판교 사옥	미정	유상증자 완료

자료: 각사, 삼성증권

2023년 이후 패밀리오피스 오피스 투자 사례

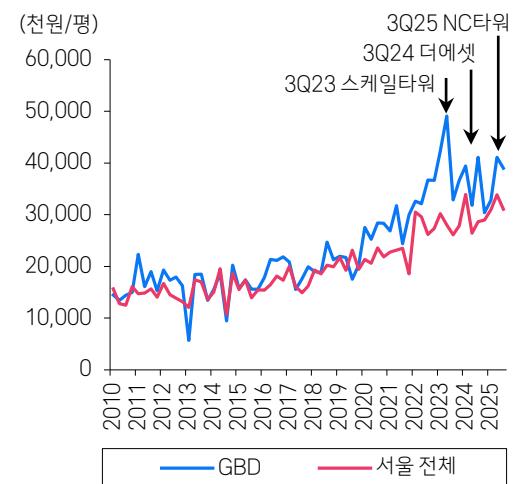
투자	프로젝트	거래 주체	특징
	363강남타워	패밀리오피스	안젤로고든 매각
	정동빌딩	성담	삼성SRA 펀드
	서초 플래티넘	성담	다율자산운용 펀드
	양재동 강남P	성담	코람코자산신탁 리츠
	광교롯데	성담	코람코자산신탁 리츠
	광화문 신라스테이	성담	이지스자산 펀드

자료: 알스퀘어, 삼성증권

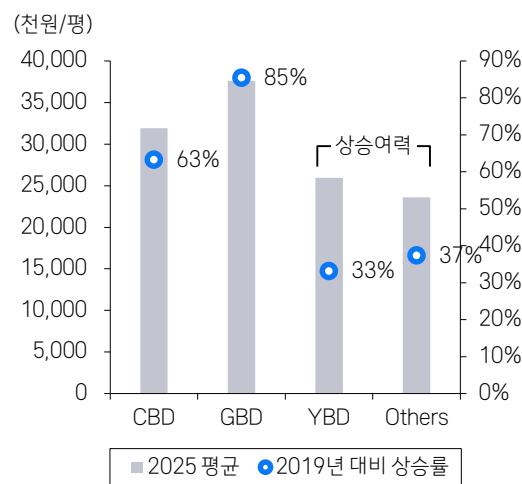
거래시장: 저평가 지역 반등 예상

- 오피스 매매가격은 꾸준한 상승, 2025년 들어 서울 평균 거래가는 평당 3천만원 돌파, 3분기 3,105만원 기록
- 코로나19 이전인 2019년 대비 가장 높은 상승률을 기록한 권역은 GBD, 다음은 CBD, 반면 YBD는 장기간 저평가
- 실수요 목적의 SI 투자는 그간 GBD 권역에 집중. 2023년 스케일타워, 서초 더에셋 등 최고가 기록 사례를 남김
 - 실수요 목적의 거래로 GBD는 이례적 거래가가 지속될 가능성이 높음
- GBD의 가격 부담, YBD의 개발 잠재력, 신축 오피스가 몰린 기타권역, CBD의 공급 부담 고려 시 저평가된 지역으로 매입 및 임차 수요 분산 예상
- 중소 노후 오피스의 가치 하락은 빠르게 진행될 전망, 후술할 공기업 이전과 공급 증가가 맞물릴 경우 경쟁력 약화 가속화

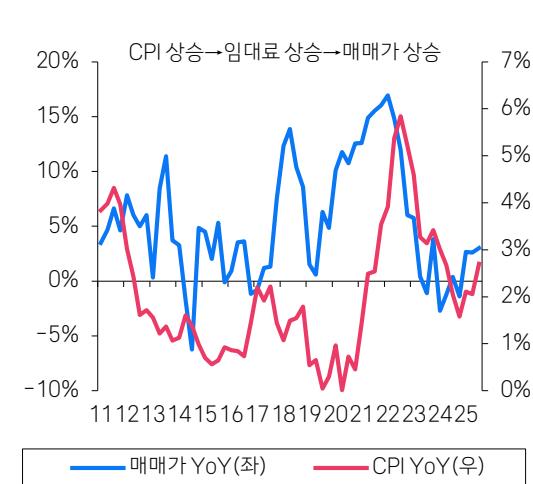
GBD 권역의 이례적 평당 거래가(SI가 주도)



평당 거래가와 2019년 대비 상승률



매매가와 CPI 상승률 비교



자료: 알스퀘어, 삼성증권

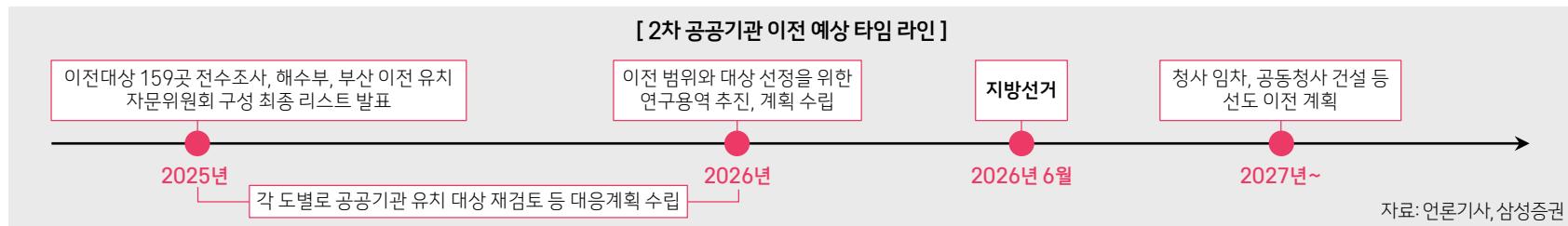
자료: 알스퀘어, 삼성증권

참고: 매매가격 지수 기준

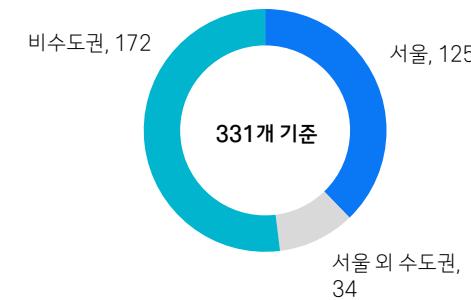
자료: 알스퀘어, 삼성증권

공공기관 이전: 현황

- 국정운영 5개년 계획안 중 하나가 국토균형 발전을 위한 '수도권 공공기관, 비수도권으로 이전'
- 2025년 1월 기준 서울/경기/인천 등 수도권에 위치한 공공기관은 159개, 총 공공기관 331개의 48%이며 서울 위치 공공기관 125개
- 연내 해양수산부 부산 이전(청사 위치 동구 IM빌딩, 협성타워로 발표)이 공공기관 이전의 신호탄, 2026년 지방선거 이전 공공기관 유치 공약 가열 예상
- 공공기관 이전은 제도 상 기준 혁신도시 우선 배치 원칙, 신규 지역 지정은 국회 입법 필요



공공기관 지역별 분포 개수



자료: 국토교통부 혁신도시 발전추진단

서울과 분당권(BBD) 공공기관 분포 개수



자료: 삼성증권

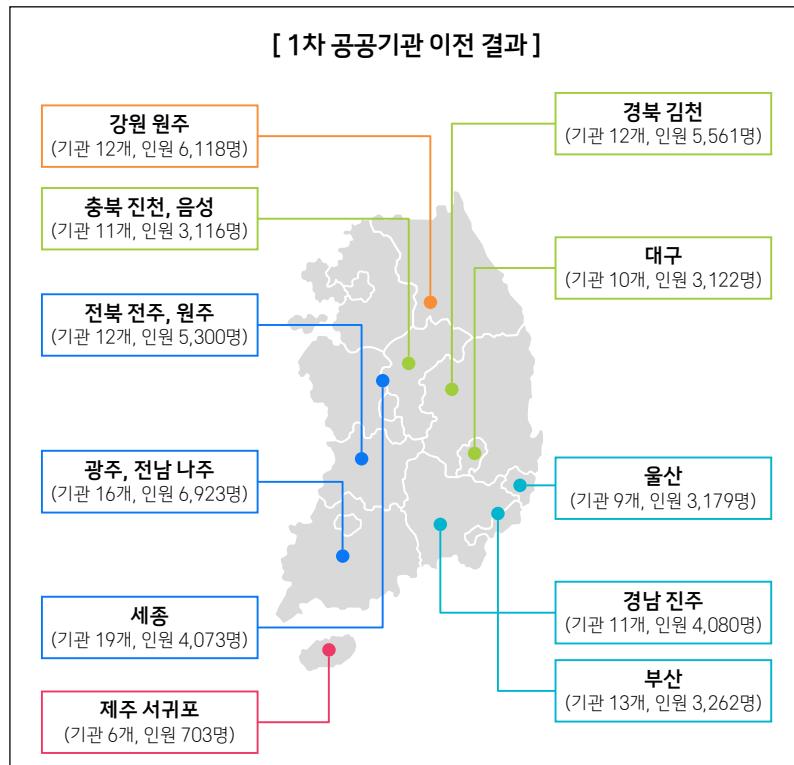
권역별 이전 추진 현황

지역 목표	비고
경남	1차 이전 공공기관인 LH 종소기업은행, 한국공항공사, 주력 산업 국책연구기관 등 앵커기관으로 영향력 큼) 10여개 대상 기관 물색 중
전주	금융도시 목표 1차 이전 당시 국민연금이 이전 했으나 이 외 금융기관이 없음
부산	금융도시 목표 산업은행 유치를 목표로 했으나 가능성이 낮아짐
대구	기입은행 유치 목표 중소기업 특화의 강점 부각
전남	농협, 수협 농업과 수산업 기반 부각
울산	에너지, 노동, 안전 에너지기술평가원, 데이터산 분야 기관 유치 목표 업진흥원, 석유관리원 등
경북	교통 및 물류 관련 기관 유치 계획 한국도로공사와 교통안전공단이 이미 경북혁신도시로 이전함

자료: 언론기사, 삼성증권

공공기관 이전: 1차 사례(2003-2019)

- 노무현 정부 당시, 1차 공공기관 이전(2003년 6월 '국가균형발전을 위한 공공기관 지방이전 추진 방침' 제정), **2015년 대부분 마무리**
 - 2005년 405개 공공기관 중 수도권에 위치하는 85%, 360여개 중 187개가 이전 대상
 - 공공기관 통폐합으로 최종 153개 기관이 세종시와 10개 혁신도시로 이전 2019년 한국과학기술평가원이 충북 혁신도시로 이전하며 완료



자료: 삼성증권

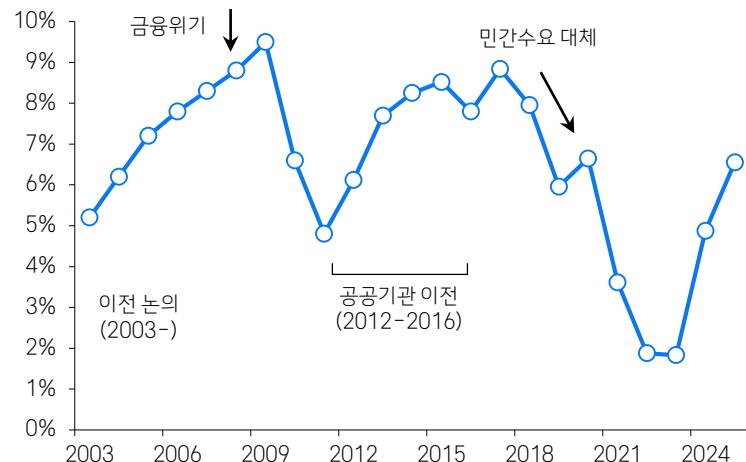
지역	기관명
강원	한국보훈복지의료공단, 대한적십자사, 대한석탄공사, 한국관광공사, 국립과학수사연구원, 한국광해관리공단, 도로교통공단, 건강보험심사평가원, 국민건강보험공단, 한국광물자원공사, 한국지방행정연구원, 국립공원공단
충북	한국소비자원, 한국고용정보원, 정보통신정책연구원, 국가기술표준원, 한국가스안전공사, 법무연수원, 정보통신산업진흥원, 한국과학기술기획평가원, 한국교육개발원, 한국교육과정평가원, 국가공무원인재개발원
전북	한국국토정보공사, 농촌진흥청, 한국전기안전공사, 국립농업과학원, 지방자치인재개발원, 한국농수산대학, 국립식량과학원, 국립원예특작과학원, 국민연금공단, 국립축산과학원, 한국출판문화산업진흥원, 한국식품연구원
광주·전남	사립학교교직원연금공단, 한국농어촌공사, 농식품공무원교육원, 한국농수산식품유통공사, 한국문화예술위원회, 한국콘텐츠진흥원, 한국방송통신진흥원, 국립전파연구원, 한국전력공사, 한전KDN, 한전KPS, 한국전력거래소, 우정사업정보센터, 한국농촌경제연구원, 한국인터넷진흥원, 농림식품기술기획평가원
경북	한국도로공사, 한국교통안전공단, 기상청 기상통신소, 국립농산물품질관리원, 국립증자원, 대한법률구조공단, 조달청 조달품질원, 한국전력기술, 우정사업조달센터, 한국법무보호복지공단, 한국건설관리공사, 농림축산검역본부
대구	한국교육학술정보원, 한국감정원, 한국사학진흥재단, 신용보증기금, 중앙신체검사소, 한국가스공사, 한국산업단지공단, 한국산업기술평가원, 한국정보화진흥원, 중앙교육연수원
경남	중앙관세분석소, 국방기술품질원, 중소벤처기업진흥공단, 한국남동발전, 한국세라믹기술원, 한국산업기술시험원, 한국토지주택공사, 한국저작권위원회, 한국승강기안전공단, 주택관리공단, 한국시설안전공단
울산	에너지경제연구원, 균로복지공단, 고용노동부 고객상담센터, 한국산업인력공단, 한국산업안전보건공단, 한국동서발전, 한국석유공사, 국립재난안전연구원, 한국에너지공단
부산	국립해양조사원, 주택도시보증공사, 한국자산관리공사, 한국주택금융공사, 한국예탁결제원, 영화진흥위원회, 영상물등급위원회, 게임물관리위원회, 한국청소년상담복지개발원, 한국남부발전, 국립수산물품질관리원, 한국해양수산개발원, 한국해양과학기술원
세종	국가과학기술연구회, 한국법제연구원, 한국조세재정연구원, 경제·인문사회연구회, 과학기술정책연구원, 대외경제정책연구원, 산업연구원, 한국개발연구원, 한국교통연구원, 한국노동연구원, 한국보건사회연구원, 한국직업능력개발원, 한국청소년정책연구원, 한국환경정책가연구원, 한국해양교통안전공단, 국토연구원, 농림수산식품교육문화정보원, 축산물품질평가원, 가축위생방역지원본부
제주	국토교통인재개발원, 국립기상과학원, 국세공무원교육원, 국세청 국세상담센터, 국세청 주류면허지원센터, 공무원연금공단

자료: 삼성증권

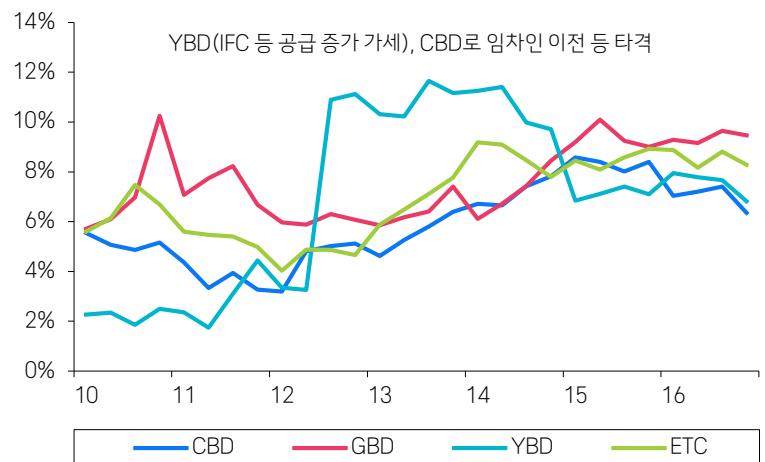
공공기관 이전: 1차 이전 당시 공실 상승

- 1차 이전으로 서울 오피스 시장 구조적 변화. 이전 규모는 근무 인력 4.9만명, 청사 면적 76만평에 이룸(당시 서울 오피스 면적 5백만평의 15%)
- 집중 이전 시기는 2012~2016년. 공공기관이 주로 임차하던 중저가B급 오피스 중심으로 공실 증가
- 최대 타격은 YBD. 당시 IFC가 준공으로 인한 대량 공급, 금융위기 직후 금융권 구조조정, 금융감독원 일부와 KRX 등의 이전 영향 등 복합적
- 2012년 세종청사 가동 이후 중앙부처, 산하기관의 이원화 본격화로 CBD도 영향을 받음
- 1차 이전은 행정기관만 이전했을 뿐 산업생태계가 조성되지 못했다는 한계, 2차 이전 시 행정기관과 거점산업 연계 시, 자족도시로 성장 가능성

서울 오피스 공실률



권역별 공실률



참고: 2003~2009년은 CBRE, Savills 수치로 통계 기준이 불일치할 수 있음
사료: 알스퀘어, 삼성증권

참고: YBD에서 금융감독원 일부(2010년, 원주 혁신도시), KRX(2009~2014년, 부산국제금융센터) 이전
사료: 알스퀘어, 삼성증권

1차 이전 영향: 서울, 민간 및 글로벌 도시로 전환

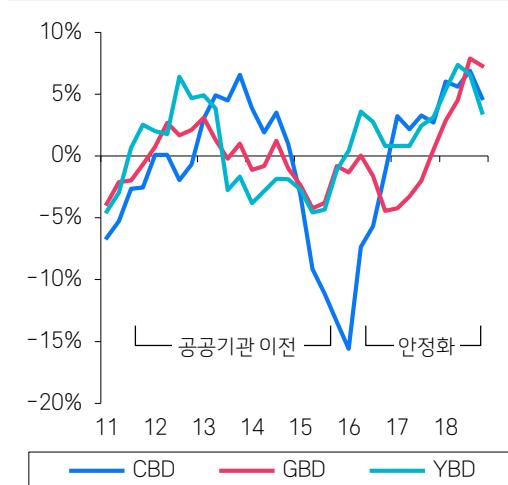
- 공공기관 이전 후 금융사/로펌/외국계 기업이 공실 해소. 주로 CBD 우량 오피스에 임차하며 행정기관 중심에서 민간 및 글로벌 중심의 도시로 전환
- 그러나 2012~2016년 실질 NOC는 하락. 특히 외곽(서대문, 마포), YBD 중심의 침체. 이전이 마무리 국면에 진입한 2016년부터 3년간 안정화 단계
 - 2016년부터 서울 프라임 오피스 NOC는 4~8%대 연평균 상승률 기록하며 반등
- 공공기관의 중저가 빌딩 리모델링과 매각 붐. 또한 2000년대 초반은 서울 오피스 수요의 20%가 공공기관으로 추정되나 이전 이후 5% 미만
- 결과적으로 서울 오피스 임대료는 3년간 조정 후 공기업 이전이 완료된 2017년부터 재상승. 시장 침체로 이어지지 않음
- 현재 서울 내 공공기관은 핵심 권역보다 기타 권역에 46%가 입지해 외곽, B급 오피스 일수록 타격이 클 전망

공공기관 건물 매각 혹은 리노베이션 사례

구 건물	소재지	이후
한국전력	삼성동	나주 이전, 부지를 현대차그룹에 매각, GBC 개발 진행
한국관광공사	서울 종로	원주로 이전, 다동 본사는 재개발 지구가 됨
국민건강 보험공단	서울 마포	원주로 이전, 2015년 농협은행에 매각돼 일반 오피스로 리노베이션
신용보증기금	서울 마포	매각이 수차례 유찰되자 2019년 혁신창업 플랫폼으로 조성
한국방송통신 전파진흥원	서울 송파	송파 ICT 보안 클러스터로 리모델링 후 재탄생

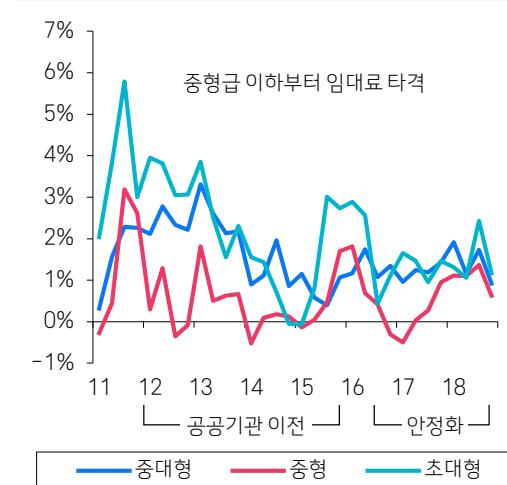
자료: 삼성증권

권역별 실질 NOC 전년대비 증가율



자료: 알스퀘어, 삼성증권

규모별 명목 NOC 전년대비 증가율

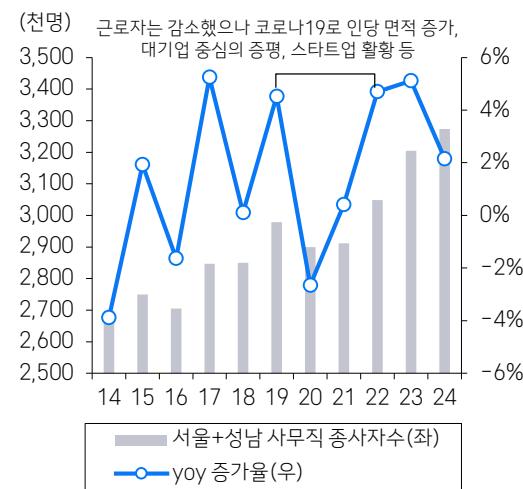


자료: 알스퀘어, 삼성증권

전망: 변곡점은 2030년이나 탄탄한 기업수요

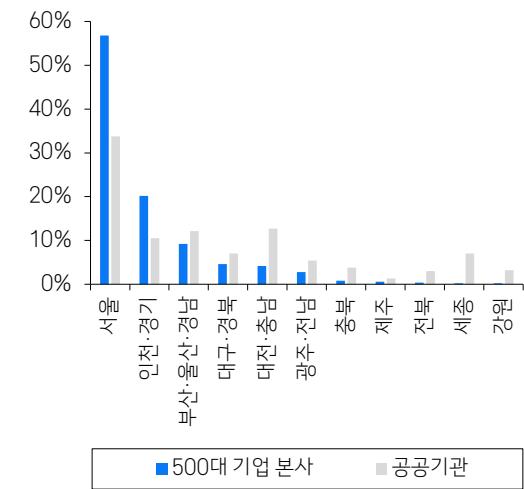
- 2030년부터 공공기관 이전과 대규모 복합개발사업 준공이 맞물리며 지형 변화 예상, 공공기관이 집중된 기타권역과 인근 CBD 권역은 영향 예상
- 공공기관의 오피스 임차면적은 서울 오피스의 약 5~10%로 추정
- 2026년부터 이를 염두에 둔 선제적 임대차 관리, 밸류애드 활동, 엑시트 전략 수립이 활발할 전망. 개발 가능성을 본 매매 거래도 증가 예상
- 서울/분당권 사무직 종사자 수는 꾸준히 개선. 특히 최근 반도체, 조선, 방산 등 제조업 중심의 실적 성장은 오피스 수요에 긍정적
- AI산업 발전은 장기적인 오피스 시장의 위협요인으로 지적되기도 하나, 중기적으로 연관산업 육성으로 사무직 종사자 증대 가능성이 높음
- 결론적으로 각종 불확실성과 공급 과잉 우려에도 핵심 권역의 펀더멘털 유지 예상, 조정기는 2030년을 전후로 2~3년에 그칠 전망

서울과 성남(분당 및 판교) 사무직 종사자수 추이



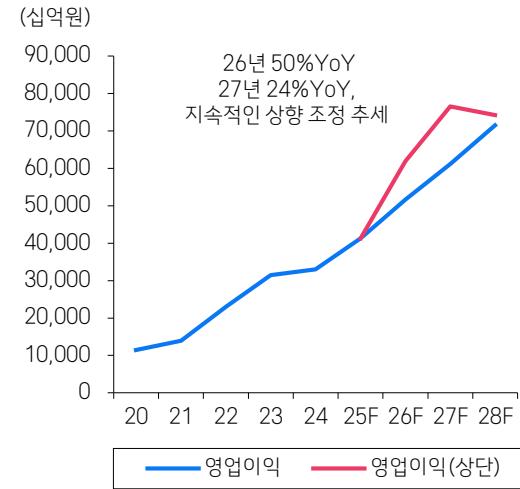
자료: 통계청, 삼성증권

공공기관 및 500대 기업 본사 지역별 위치 비중



참고: 공공기관 분포는 2022년 기준, 500대 기업 분포는 2025년 기준
자료: 기업데이터연구소, 알리오, 삼성증권

KOSPI 200 내 주요 기업의 영업이익 컨센서스



참고: KOSPI 200 종목 중 컨센서스가 있는 41개 기업 대상
자료: FnGuide, 삼성증권

PART 02

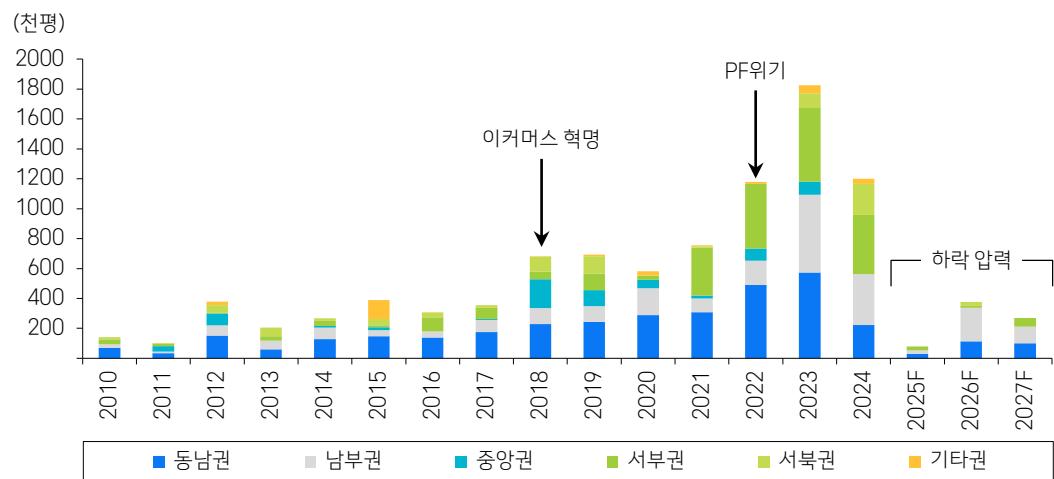
물류센터: 길어지는 바닥 확인

- 1) 공급: 침체의 끝
- 2) 수급: 2027년 균형 전망
- 3) 거래: 미비한 구조조정
- 4) 수요: 식자재 유통과 C커머스

국내 물류센터: 침체의 끝

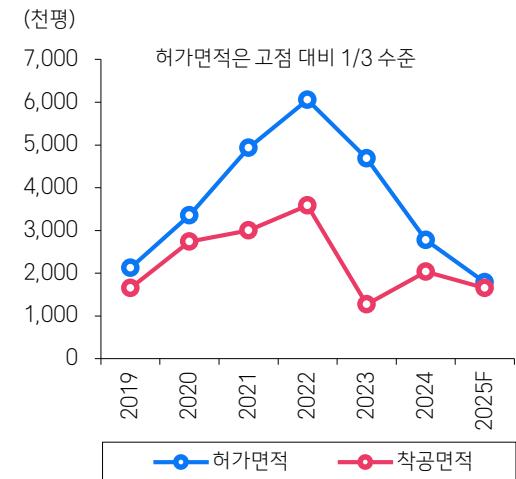
- 2020년 초저금리로 국내 물류센터 시장은 2023년까지 대량 공급의 후유증을 겪은 뒤 허가 및 착공면적 급감
- 허가면적은 2022년 고점의 1/3 수준, 착공 현장은 2023~2024년 4~5건에 불과
- 2024년을 마지막으로 2025년부터 예년 평균 공급량을 크게 하회하는 공급 감소기 진입
- 착공-완공까지 1.5년에 불과해 시황 개선 시 공급 증가 가능성 잔존하나 보수적인 PF환경 고려 시 2022~2023년 사이클 재현 어려워

수도권 물류센터 공급량



자료: 알스퀘어, 삼성증권

물류센터 허가면적과 착공면적



자료: 세움터, 삼성증권

Appendix 권역별 구분

- 공급의 중심은 그간 동남권이었으나 2024년부터 인천 중심의 서부/서북권으로 공급의 측 이동
- 공급이 크게 증가하며 공실이 급증했던 인천은 쿠팡 영향으로 공실 하락 중
- 2025년은 안성 중심의 남부권에서 이례적 물량 공급 증가

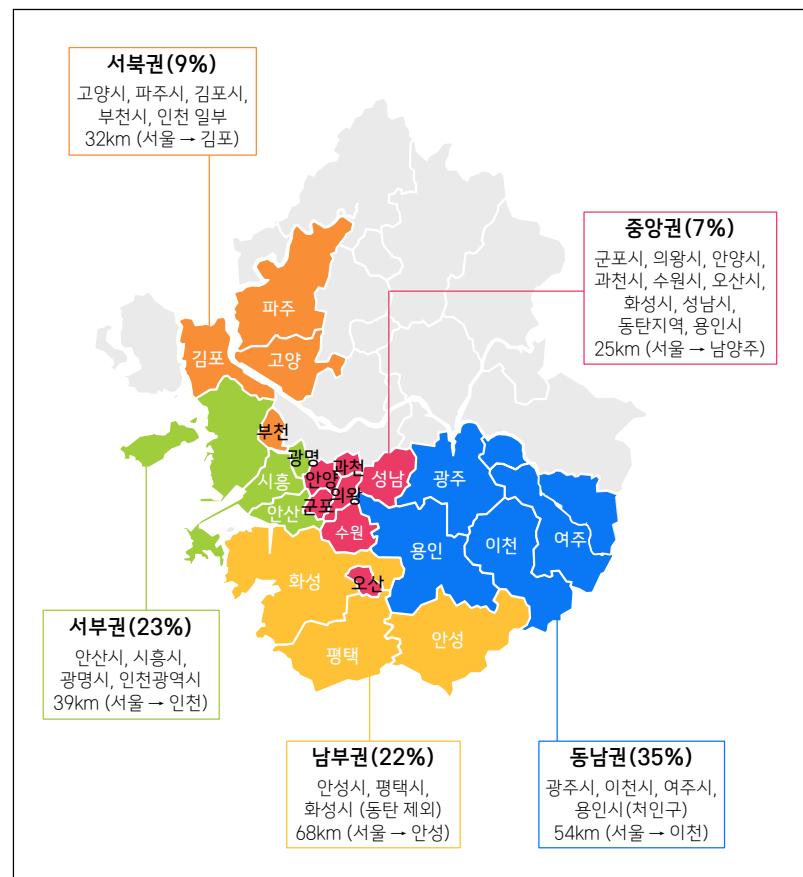
2025년 3분기 권역별 상온 물류센터 임대료와 공실 현황

	신규공급 (평)	월 임대료 (원/평)	공실률 (신축포함, %)	렌트프리 (개월/년)
동남권	62,891	29,720	11.7	0.5
남부권	106,985	29,280	6.5	0.4
중앙권	-	32,179	6.3	0.1
서부권	19,217	37,013	12.7	0.4
서북권	32,009	38,000	6.3	0.6
수도권	246,508	31,419	10.3	0.4

참고: 수도권 전체는 기타권 포함, 복합 포함 아닌 순수 상온 기준

자료: 알스퀘어, 삼성증권

수도권 5권역 구분

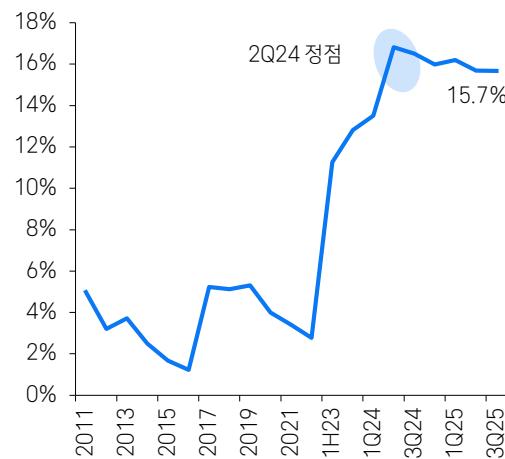


자료: 알스퀘어, 삼성증권

임대차 시장: 공실 하락 속도는 느리나 방향은 전환

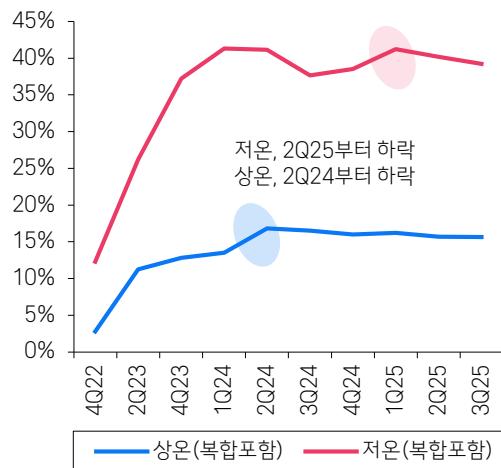
- 수도권 상온(복합 포함) 공실은 2024년 2분기를 정점으로 하락, 저온 물류센터는 2025년 2분기부터 하락. 하락 속도는 느리지만 방향은 전환
- 최근 1년간 가장 공실 하락 속도가 빠른 권역은 서부권. 대량 공급 이후 2025년 3분기 기준 전년 대비 4.8%p 하락
 - 쿠팡이 주요 임차인으로 대량의 물류센터 공실 흡수
- 저온 물류센터의 공실은 장기간 높은 수준 유지 중, 최근까지 완공되는 물류센터 대부분이 저온인 영향
 - 서부권 저온 공실 55.5%, 서북권 71.8%로 과증

수도권 (상온-복합포함) 공실률



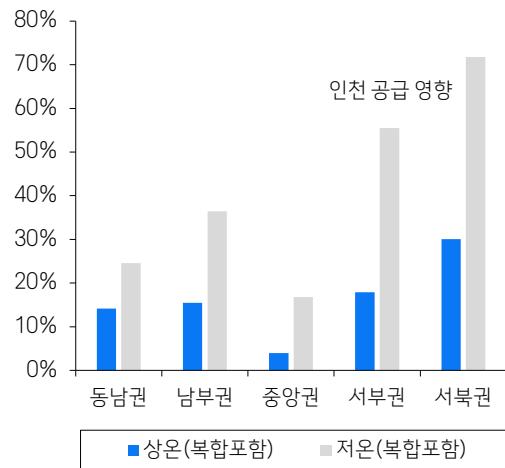
자료: 알스퀘어, 삼성증권

수도권 유형별 공실률



자료: 알스퀘어, 삼성증권

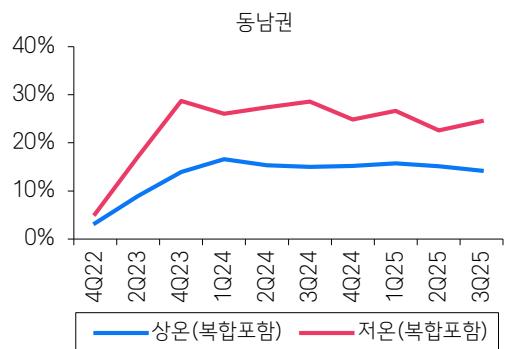
권역별 공실률



자료: 알스퀘어, 삼성증권

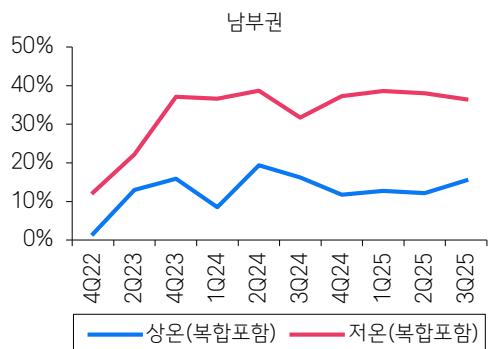
임대차 시장: 권역별 공실

동남권 공실률



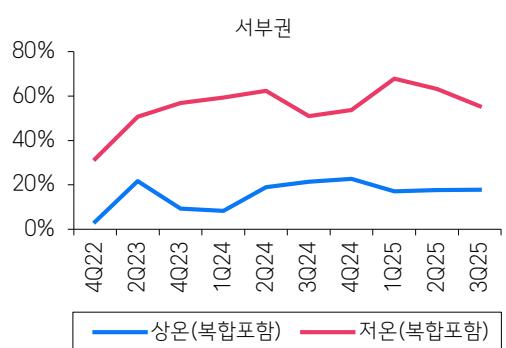
자료: 알스퀘어, 삼성증권

남부권 공실률



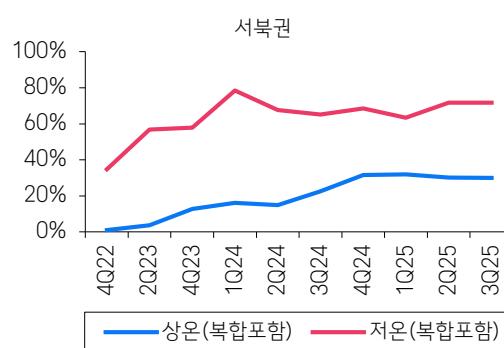
- 동남권: 2025년 들어 공실 하락세
 - 상온: 2024년 말 대비 1.0%p 하락 (14.2%)
 - 저온: 2024년 말 대비 0.3%p 하락 (4개 분기 연속 하락)

서부권 공실률



자료: 알스퀘어, 삼성증권

서북권 공실률



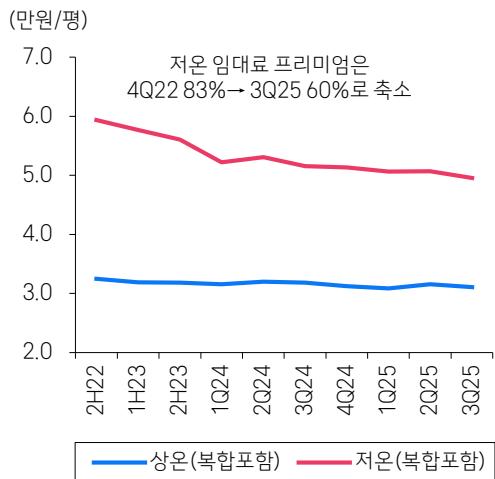
자료: 알스퀘어, 삼성증권

- 남부권: 공급 영향으로 상승
 - 상온: 3.7%p 상승(15.4%)
 - 저온: 0.9%p 하락(36.4%), 하락세 지속
- 서부권: 공급으로 저온 상승했으나 상온 양호
 - 상온: 4.8%p 하락(17.9%)
 - 저온: 1.7%p 상승(55.5%), 2025년 2분기부터 하락
- 서북: 저온 공실 어려움 지속
 - 상온: 1.5%p 하락(30.1%)
 - 저온: 3.3%p 상승(71.8%)

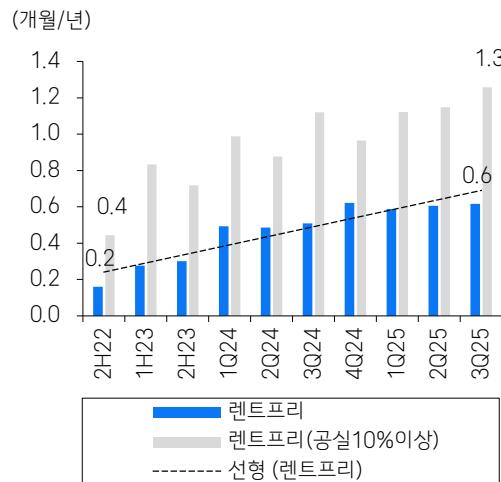
임대차 시장: 임대인-임차인 힘겨루기

- 수도권 상온(복합 포함) 물류센터의 평균 월 임대료는 2025년 3분기 기준 3.3만원으로 2022년 4분기와 유사, 저온은 6.1만원으로 역시 유사
- 렌트프리를 고려한 실질 임대료는 상온은 4%, 저온은 17% 하락한 것으로 추정. 저온 물류센터의 실제 렌트프리는 집계치보다 훨씬 높을 것
- 이론적으로 저온 물류센터의 임대료는 상온의 2배를 예상하고 개발에 나섰으나 장기간 대규모 공실로 상온 대비 임대료 프리미엄 60%로 축소
- 우량 자산은 임대인의 협상력이 점차 상승하는 추세, 재계약 시 임대료 인상이 나타나고 있으나 비중은 낮은 편
- 상온 물류센터는 2027년 수급 균형이 예상됨에 따라 2026년부터 임대료의 점진적 회복 예상

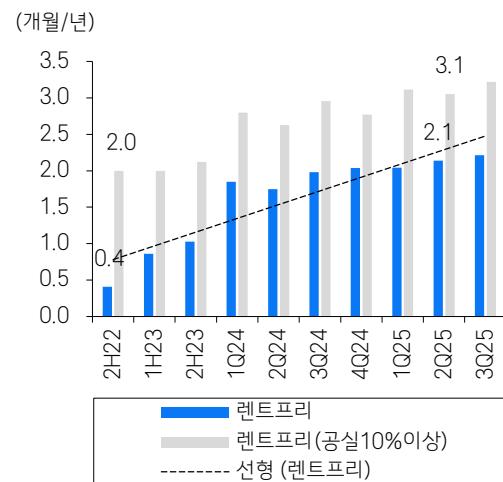
물류센터 실질 임대료



상온(복합 포함) 렌트프리



저온(복합 포함) 렌트프리



자료: 알스퀘어, 삼성증권

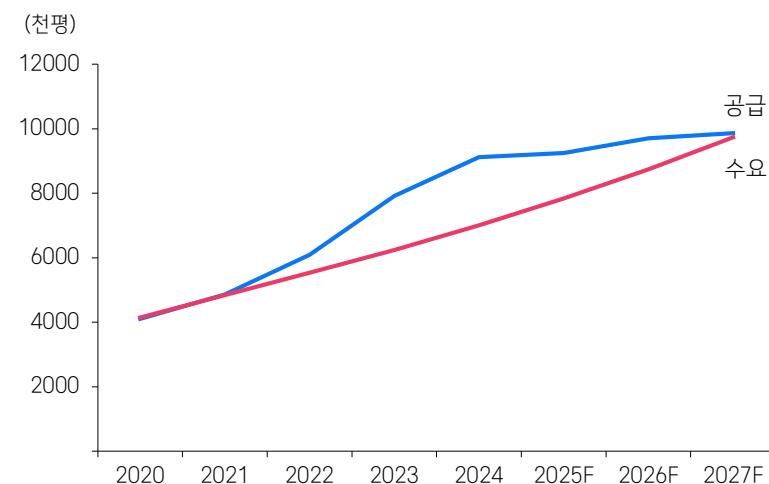
자료: 알스퀘어, 삼성증권

자료: 알스퀘어, 삼성증권

수급: 2027년 균형 전망

- 저온 물류센터는 수요 대비 공급과잉이 극심한 섹터, 2023년부터 상온 혹은 복합으로 용도 변경 활발, 용도변경을 통한 건설기간은 약 6개월
- 적극적으로 데이터센터로 전환을 모색하는 경우도 있음
- 2024년 NPL성 거래였던 '야탑저온 물류센터'는 40% 낮은 가격에 공매, 복합 물류센터로 전환하는 capex를 포함했기 때문에 낮은 가격에 형성
- 수도권 상온 물류센터 수급은 2027년 균형 예상, 저온물류센터는 2030년으로 예상. 적극적인 용도변경 시 수급 균형점은 앞당겨질 가능성

수도권 상온 물류센터 수급 모델 추정



자료: 세움터, 삼성증권

물류센터 용도변경 사례

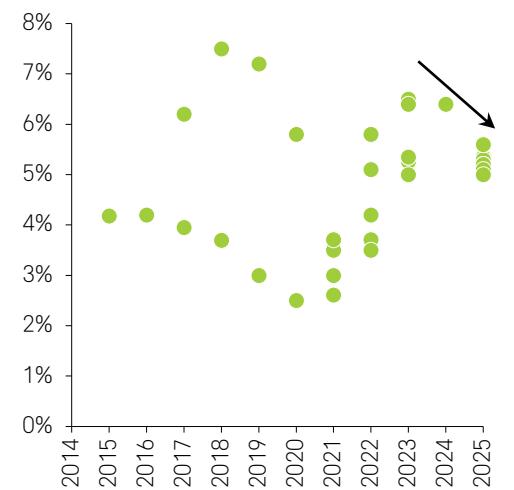
	물류센터	준공시점	전환	임차인
준공전	로지스포인트 호법A	1Q24	혼합→상온	나이키
	이황리 물류	1Q24	혼합→상온	
	사사동 물류	1Q24	저온→혼합	
	피벗로지스 화성	4Q23	혼합→상온	삼성전자
준공후	안양 물류	4Q23	저온→상온	쿠팡
	야탑동 물류	4Q23	저온→혼합	쿠팡
	부천IC내동 물류	4Q23	저온→상온	
	양변리 물류	4Q22	저온→상온	신성통상
	청라로지스틱스	4Q22	저온→상온	쿠팡
	MQ이천백화	1Q22	복합→상온	

자료: 젠스타메이트, 삼성증권

거래시장: 대출금리 하락했으나...

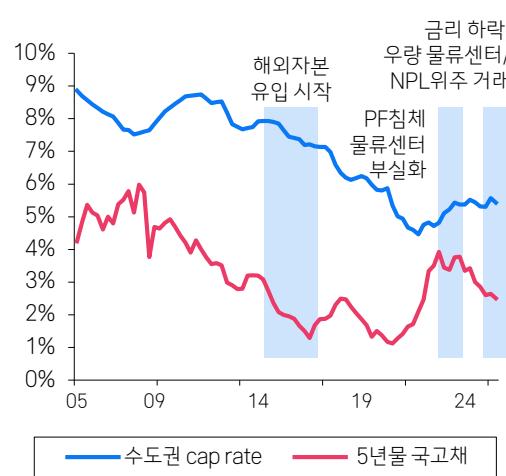
- 2025년부터 금융권 대출이 서서히 회복되기 시작, 선순위 대출금리는 all-in 기준 5.0~5.2%, 2026년 우량 물류센터는 4%대 중후반까지 하락 예상
- Cap rate는 5.4% 수준, 2023년부터 높아진 cap rate는 정체 상태. 아직 높은 공실로 매수자 우위 시장 기조 뚜렷
- 2026년부터 공실 점진적 해소, 금리 하락 등의 환경으로 우량 물류센터 중심으로 4%대 후반~5%대 초반까지 하락 예상
- 2024년부터 실수요자의 직접 매입 사례 증가. 현재 임대료 수준과 물류센터 가격이 낮아 임대차 계약 만기를 앞두고 직접 매입 전환 사례 증가
- 임차인들은 임대료 인상을 예상, 대비 중. EoD(기한이익상실) 물건을 매입하는 사례가 나타나고 있음

수도권 물류센터 선순위 대출금리



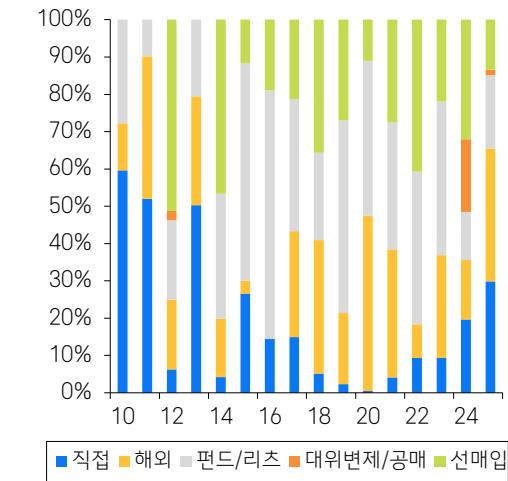
자료: 알스퀘어, 삼성증권

수도권 물류센터 cap rate와 국고채 금리



자료: 알스퀘어, 한국은행, 삼성증권

수도권 물류센터 거래 주체별 구분



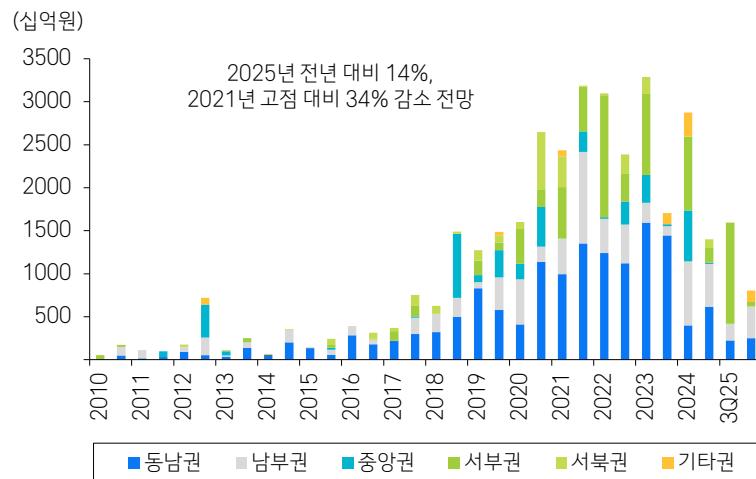
참고: 2025년은 3분기까지 기준

자료: 알스퀘어, 삼성증권

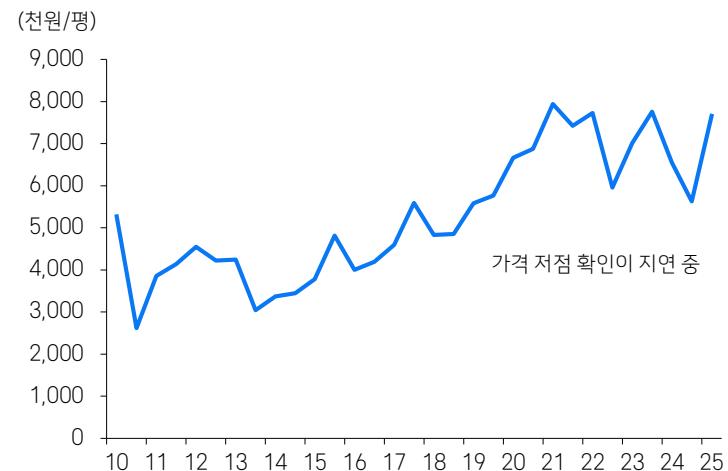
거래시장: 미비한 구조조정

- PF침체로 물류센터의 구조조정이 예상되었으나 공매, 시공사 채무 인수 등은 2024년만 일시적 증가(2024년 총 거래액의 19.5% 차지)
- 금리 하락으로 선순위 대주의 대출 만기 연장이 이어지며 효과적인 구조조정이 이뤄지지 않은 것으로 판단. 2025년 거래액의 1.5%만이 NPL성 거래
- 국내 기관들은 부실 물류센터 정리에 시간이 필요, 신규 투자에 나서지 못하고 있음이 물류센터 거래 부진 요인. 가격 바닥 확인도 지연 중
- 2025년 3분기 누적 거래액 2.7조원, 전통적 물류시장인 동남권과 남부권의 거래는 급감하고 신축 중심으로 서부권 거래 증가
 - 서부권 대형 신축 물류센터 준공 영향으로 브룩필드의 석남복합물류(2,450억원, 임차인 쿠팡) 등 일부 대형 거래에 의존

수도권 물류센터 거래액



수도권 물류센터 평당 거래단가

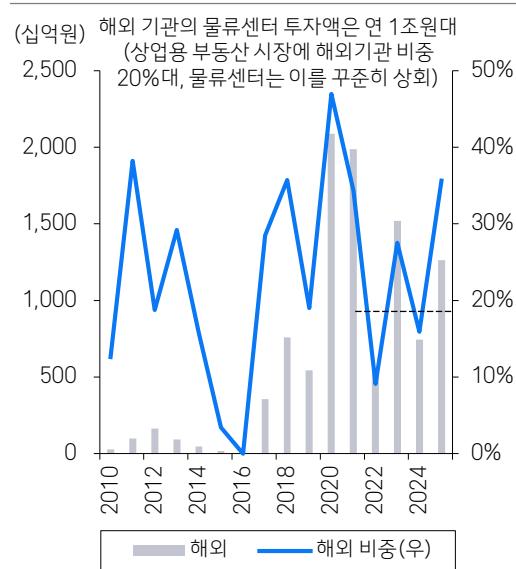


자료: 알스퀘어, 삼성증권

거래시장: 해외 기관 투자는 지속

- 투자 사이클에 민감한 국내 기관과 달리 해외기관의 투자는 꾸준, 이들은 섹터의 사이클보다 자산의 절대 수익률에 초점을 맞추는 경향이 강함
- 수도권 물류센터에 해외기관의 2021~2022년 거래액은 2조원을 돌파, 침체가인 2023년부터 감소했으나 1조원 전후를 유지. 2025년 전반적인 물류센터 거래가 줄며 해외투자 비중이 상대적으로 증가
- 블랙스톤 사례) 2016년 동남권 5개 물류센터 매입으로 국내 시장 진출. 코로나19로 투자 경쟁이 과열되자 2020년 5개 모두 매각 2024년 물류센터 침체기에 김포성광 물류센터 매입, 2025년 김포/남양주 물류센터 매입 등 적극적 투자 이어가
- 구조조정 지연, 공급과잉 후유증 잔존 등으로 거래시장은 부진하나 아시아 내에서 국내 물류센터 시장의 높은 매력도를 시사

해외기관의 수도권 물류센터 투자액과 비중



2023년부터 해외기관 물류센터 투자 사례

시기	투자기관	프로젝트	연면적 (㎡)	투자액 (십억원)	유형	비고
1Q23	브룩필드	청라 로지스틱스 센터	430,000	659	재진입	2014년 진출, 2019년 엑시트
2Q23	안젤로고든·베스타스	DCL 중부 물류	54,936	82	신규	2006년 진출, 2023년 첫 매입
2Q23	AEW캐피탈·페블스톤	여주 가남 물류	154,000	284	신규	AEW 2021년 선매입 건
3Q23	캐피탈랜드	안성 성은 물류	미확인	110	신규	싱가포르 COREF 펀드 신규 활용
3Q24	하이트만	안성 물류센터	미확인	83	재진입	2020년 이후 4년 만에 재진입
2Q24	이월베이스/노스모드	이천-백사 물류개발	41,800	79	신규	싱가포르 개발사 신규 진출
3Q24	LB자산운용·파트너스그룹	브리 화성 물류센터	50,581	118	신규	국내+파트너스 스위스 협력
4Q24	블랙스톤·페블스톤	김포 성광 물류센터	29,999	83.5	신규	블랙스톤, 코로나19 이후 재진입
4Q24	그래비티·GIC	부천 내동 복합 물류	82,645	300	신규	한국-GIC 협력
4Q24	그래비티·GIC	북천안 물류	미확인	247	신규	GIC 2차 협력 (쿠팡 10년 임차)
1Q25	코람코·GIC	인천 항동 드림 물류	133,310	230	신규	코람코+GIC
1Q25	브룩필드	S&K 복합 물류센터	미확인	245	지속	2025년 포트폴리오 재구성
1Q25	워버 그린카스·와이드크리	안성 삼성로지스	34,215	54	신규	미국 PEF 한국 본격 진출
2Q25	리얼밸티지·ESR肯달스퀘어	안평 물류센터 개발	36,102	78	신규	싱가포르 협력 (ESR 플랫폼)
2Q25	라살·ADIC/무바달라	안성 대덕 물류	388,223	603	신규	미국-UAE 협력, 초대형 거래
3Q25	DWS	곧지 암 물류	미확인	118	신규	독일 운용사 한국 진출
3Q25	블랙스톤·큐브인더스트리얼	김포 고촌·남양주 화도	120,000	360	지속	블랙스톤 3번째 포트폴리오 확장
3Q25	KKR·크리에이트	브룩필드 청라 물류	미확인	900	신규	9월 우협선정, 최대 거래 규모

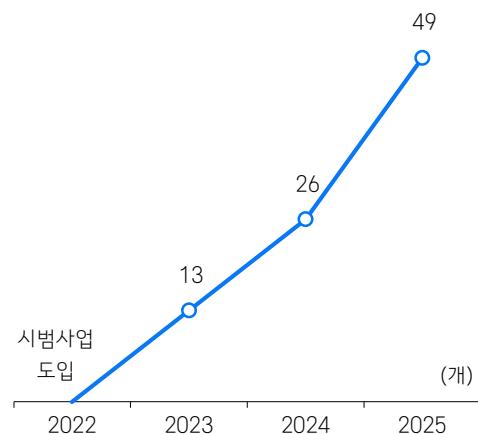
자료: 알스퀘어, 삼성증권

자료: 삼성증권

수요: 식자재 유통

- 저온 물류센터의 임차인은 식료품 이커머스, 식자재 유통기업, 의약품 기업, 화장품 기업 등. 최근 식자재 유통기업 중심으로 저온 물류센터 임차 증가
- 2025년 3분기, 공급이 증가한 동남권 외에 전 권역에서 저온 공실 소폭 하락
- 2022년 군급식식당은 급식의 질 개선 및 효율화를 위해 단계적 민간 개방, 연 2조원대 시장으로 추정
- 식자재 유통기업 매출 급증 1) 외식산업 고급화: 프랜차이즈, 식자재 유통사의 외식 솔루션 직접 진출,
2) 군급식시장: 대기업의 군급식시장 진출 가속화,
3) 구내식당 수요 증가: 고물가, 가성비 좋은 구내식당 수요 증가

민간 위탁 사업 대상 군부대 수



자료: 국방부, 삼성증권

상위 9개 식자재 유통기업 매출



참고: CJ프레시웨이, 신세계푸드, 현대그리푸드, 아워홈, 삼성웰
스토리, 풀무원푸드앤, 동원홈푸드, SPC GFS, 푸니스트
자료: FnGuide, 삼성증권

2025년 급식 업체별 군급식 수주 금액

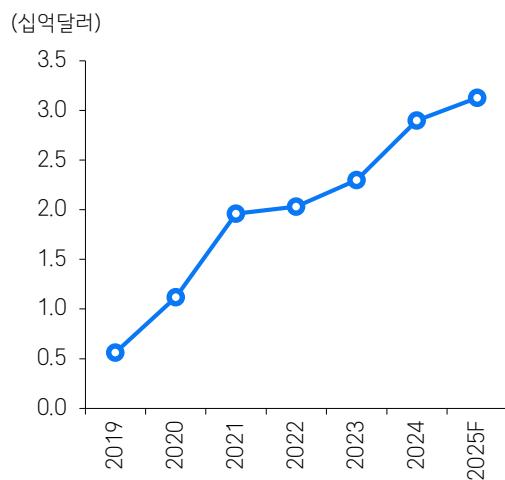
업체	군부대	금액 (십억원)	계약일
삼성 웰스토리	공군교육사령부	30	9/4
	육군훈련소 30연대	31	10/10
풀무원 푸드앤컬쳐	제6128부대신병교육대대	10	10/15
	육군훈련소	20	10/22
아워홈	육군훈련소 26연대	31	7/10
	제36보병사단	10	5/16
현대 그린푸드	공군제8전투 비행단	18	5/28
	공군제10전투비행단	18	6/23
	동원홈푸드 해군 제3함대 사령부	9	8/18

자료: 언론기사, 삼성증권

수요: C커머스

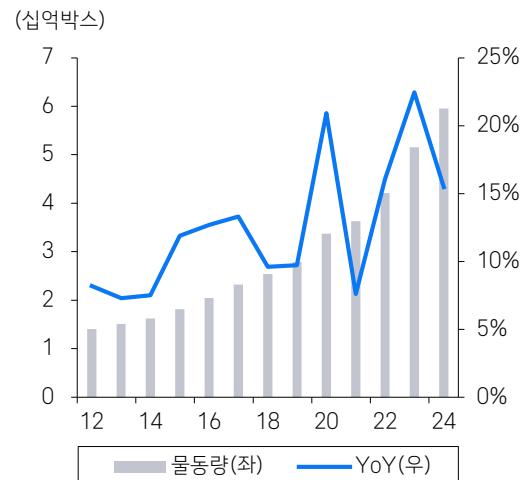
- 2024년 알리, 3년간 물류센터에 1.5조원의 투자계획 하에 18만m² 확보 계획이었음, 직접 매입이 아니라 CJ대한통운 등에 위탁 배송하는 것으로 나타남
- 중국 직구액 결제규모는 분기당 1조원 육박, 연간 해외 직구액은 6.7조원(2023년 기준)으로 전체 규모의 60% 이상을 차지
- 징동닷컴, 최근 ESR肯달스퀘어리즈의 물류센터 중 하나인 이천7 물류센터 내 상온시설 임차(팀프레시 이탈 면적)
- '테무'는 '김포한강신도시 물류' 5만평 전체 임차, C커머스의 최다 면적 임차 사례이며 한국 배송 경쟁력 강화를 위한 전략적 거점
 - 항만이 인접한 인천 및 평택 중심의 C커머스 임차 사례 증가 전망

역직구 수출액 추이



참고: 역직구 - 해외 소비자가 국내 쇼핑몰에서 제품 구매, 한국에서 나가는 물류이므로 수도권, 인천권이 핵심 거점이 됨
자료: 국세청, 삼성증권

택배산업 물동량



자료: 국가물류통합정보센터, 삼성증권

C커머스의 물류센터 임차 사례

임차인	테무	징동닷컴
물류센터	김포 한강신도시	이천7 (肯달스퀘어)
유형	복합	복합 중 상온 임차
임차 면적 (평)	49,944	3,700
운영사		
	SHIVA로지스	징동로지스틱스

자료: 언론기사, 삼성증권

Appendix

새로운 트렌드: MFC(마이크로 풀필먼트 센터)

- 2021년부터 쿠팡, 배달의 민족 등이 시도하며 마이크로 풀필먼트 센터 시장 개화 조짐
 - 2023년, GS칼텍스의 서초 MFC에서 도심형 스마트 택배 배송 서비스 시범 운영 시작, 로봇 6대 활용, 3,600개 택배 처리.
초기에는 액세서리, 화장품, 의류 등 소형 소포에 집중했으나 이후 성과 미미
- MFC 시도는 두가지 방법 1) 생활물류 인프라 연계. 주유소, 매장 내 유휴 공간, 상업시설 내 빈공간 활용. GS칼텍스, 코람코라이프인프라 사례.
2) 기존 대형 물류센터+매장 연계+다크스토어+MFC 혼합 구조
- 장기적으로 식료품이 국내 MFC 핵심 수요가 될 전망, 최적의 입지는 2030세대와 4인가구 비율이 높은 강남/마포구 등 서울 지역

국내 MFC 설치 현황/도입 사례

사업자	특징	상황과 한계
 GS 칼텍스	<ul style="list-style-type: none">서초구 내곡주유소 부지에 스마트MFC 설치자동화 시설 갖춤하루 3,600개 물품 처리 가능로봇 6대, 자동화시스템(오토스토어) 도입	<ul style="list-style-type: none">주유소라는 기존 인프라 활용 시범 형태초기에 소형 상품 중심 (뷰티, 액세서리, 의류)안정적 물량 확보와 임대료가 관건
 OLIVE YOUNG	<ul style="list-style-type: none">서울과 경기권 여러 지역에 MFC 확장 중 (현재 6곳으로 알려짐)'오늘드림' 온라인 주문 전담 처리 거점 역할일 주문 1~2천건 처리 가능 수준의 MFC 운영 사례	<ul style="list-style-type: none">매장 기반 MFC+물류센터 조합매장 인력이 온라인 주문 처리 부담을 갖는 문제일부 매장에서는 주문 과다로 서비스 중단 사례
 배달의민족	<ul style="list-style-type: none">도심형 MFC, 퀵커머스 중심중앙물류센터(DC)+도심형 소규모 거점 조합으로 주문 → 배송까지 빠른 처리 지향	<ul style="list-style-type: none">설치 위치나 자동화 수준 미공개주문 폭증 지역, 임대료 높은 지역에서 거점 확보가 어려움
 Kurly	<ul style="list-style-type: none">대치동 등 핵심 지역에 MFC 설치 검토했으나 불발임대 조건, 용도 변경, 주민 반발 등	<ul style="list-style-type: none">핵심 상권에서 MFC 구현이 어렵다는 상징적 사례배송 수요가 높은 지역에서 빠른 대응이 필요하나 인프라 확보 비용 높음

참고: 모바일캡슐는 배송 기능(라스트마일)이며 보관기능이 없음, MFC는 예측 가능한 판매 실적을 토대로 보관 기능과 자동화 설비 보유
사료: 각 사, 삼성증권

Appendix

MFC: 사례

- 서울 MFC 임대료는 평당 10만원대로 비용 부담, 식료품 배송으로는 수익 창출이 어려움. 럭셔리, 의약품(미국 월그린 사례)의 경우 수익화 가능성

서울 내 MFC 사례 비교

구분	DCF (동대문 크로스보더 FC)	강북권			강남권			
		올리브영 서대문MFC	올리브영 도봉MFC	쌩배 종로MFC	부릉 강남MFC 1호점	부릉 송파MFC	쌩배 강남MFC	올리브영 관악MFC
위치	중구 황학동	서대문구 홍제동	도봉구 창동	종로구 동숭동	강남구 논현동	송파구 가락동	강남구 삼성동	관악구 봉천동
층수	B1	B1	B1	1F	1F	1F	1F	B1
접안 여부	가능	-	-	가능	가능	가능	가능	-
창고타입	Dry	MFC	MFC	MFC	MFC	MFC	MFC	MFC
주요 임차인	트랜소	올리브영	올리브영	쌩배	부릉	부릉	쌩배	올리브영

자료: 세빌스

[동대문 MFC인 'DCF물류센터' 사례]



자료: 세빌스

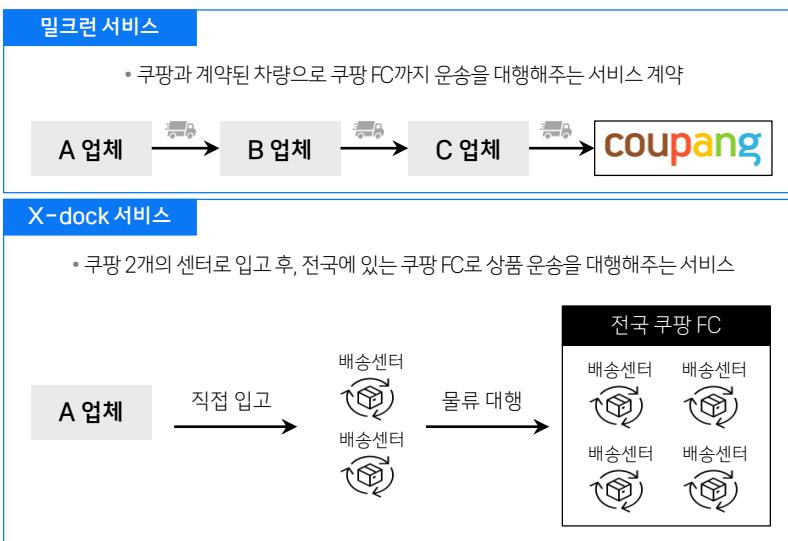
- 연면적 2,200평, 임차인 Trenshow는 의류 이커마스 기업에게 의류 배송에 활용
- ✓ 보관/파킹/패킹 기능. 사입-창고입고-검수-검품-포장-출고까지 한 공간에서 일어남
- 램프를 통해 차량 접안(1톤 트럭 10대, 3~5톤 트럭 2대 동시 접안), 자동 컨베이어 벨트 및 의류 풀дин 기기 등 물류 자동화 시설, 지게차 충전소 확보 등 MFC는 도심 근접, 접안시설 단차 등 까다로운 조건을 충족해야 함

Appendix

MFC 전략: 쿠팡

- MFC에서도 쿠팡의 행보가 중요, 쿠팡의 전략은 국민의 70%를 물류 센터 7~10마일 내 근접, 한국형 도심물류의 대표 설계 방식으로 인용됨
- 거점까지 쿠팡이 배송, 라스트마일은 제휴된 협력업체(쿠친)이 배송. 방문 회수를 일 2회에서 일 1회로 줄이고 속도와 경제성을 높임
- 2025년 제주 애월읍에 신선식품 새벽배송 서비스를 위해 MFC 구축
- 서울 인근에 MFC 건설/전환 추진 중, 임대료 부담과 민원 문제를 해소하기 위해 인천/김포 등을 차선책으로 검토하는 것으로 알려짐

쿠팡의 업체 물류 지원 프로그램



참고: 납품하는 제조사로부터 상품을 집하해 FC까지 운송하는 선행물류 서비스 밀크런(소량씩 여러군데를 들여 수거), 한 센터에 몰아 입고시키는 납품시스템 X-dock(크로스다)

자료: 쿠팡, 삼성증권

쿠팡의 물류망: FC→모바일캠프 → 배송캠프가 모두 가능한 MFC 추구

구분	물류센터 (FC)	모바일 Camp	배송 Camp
역할	대규모 재고 보관, 피킹 및 패킹, 1차 물류 거점, FC에서 캠프로 이동	FC에서 출고된 물건을 받아 권역별로 분류	라스트마일 거점 고객 주소지별로 실시간 배송
위치	전국 권역별 대형 센터 (인천, 덕평, 대구, 대전)	권역 물류망을 연결하는 지점	도심 곳곳, 고객 밀집지역 분포(수백개)
주요 특징	AI 기반 재고 관리 자동화 설비 전국 30개, 170만m ²	권역별 분류, 임시 재고 보관으로 효율성 강화, 재고 보관 기능 약함	모바일 Camp에서 넘어온 물품을 배송기사(쿠팡친구, 쿠팡플렉스)가 핍업

[쿠팡 계열사: 계열사 배송(렉서리 등) 내재화 가능성]



자료: 쿠팡, 삼성증권

Appendix

MFC 전략: 아마존

- 아마존은 물류센터 세분화 및 전국 단위의 풀필먼트 센터로 수요 변화에 대응
- 대량 분류시설→주문 처리 및 포장 시설 → 중간 허브 → 최종 허브로 구분해 이커머스 공급망 형성
(1) Procurement & Fulfilment(소싱 후 필요 재고를 EFC에 비축), (2) Distribution(배송 분류),
(3) Last-mile(최종 목적지 운반), 자사 공급망으로 배송 효용이 낮은 지역은 UPS 등 3PL이 커버
- 뉴욕시 내 마이크로 허브를 활용해 전기 자전거로 라스트마일 배송 서비스 실행 중



이커머스 물류시설 분류



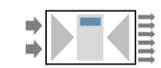
Inbound Cross Dock(IDX)

- 국제 컨테이너선의 화물을 환적 및 보관하는 대형 시설
- 인바운드 하역 시설과 아웃바운드 적재 시설 두 면으로 구성



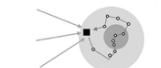
E-Fulfillment Center(EFC)

- IDX 화물 입고 뒤 피킹, 포장, 재고관리하는 대형 시설
- 온라인 주문을 처리하는 메인 허브 역할



Sortation Center(SC)

- EFC에서 입고된 품목을 지역별로 분류하는 중대형 시설
- 재고를 보관하지 않고 크로스 도킹 모델을 통해 배송으로 연결



Delivery Station(DS)

- 특정 지역 배송 경로로 향하는 소포를 분류하는 중형 시설
- SC의 소포를 최종 배송 라우트별로 분류하며, 도시권 외곽에 위치



Local Freight Station(LFS)

- DS에서 최종 배송되지 않는 경우 사용되는 소규모 시설
- 밀집구역에서 사용되며, 고객에게 직접 픽업 서비스 제공하기도

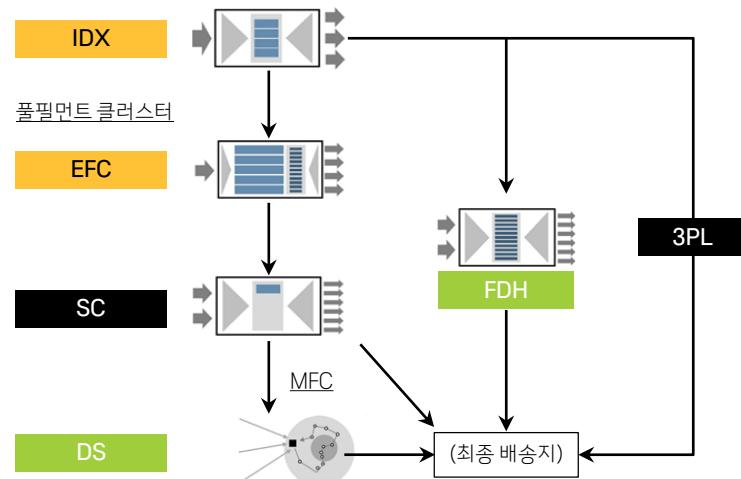


Fast Delivery Hub(FDH)

- 도심 및 근교에 위치하며 초단시간 배송을 처리하는 소형 창고
- 빠른 주문 처리에 특화하여 특정 품목만 취급

자료: ScienceDirect, 삼성증권

아마존 이커머스 공급망



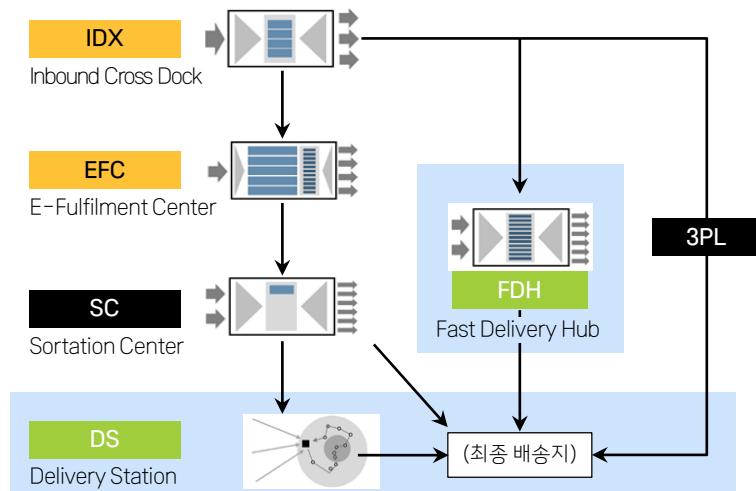
자료: ScienceDirect, 삼성증권

Appendix

전망: 한국형 MFC

- 미국은 IDX(인바운드/아웃바운드 하역/적재창고)-EFC(풀필먼트)-SC(분류)-DS(배송)-FDH(라스트마일)로 이어지는 세분화된 물류 시스템
- 한국은 국토가 크지 않아 DS-FDH는 MFC가 모두 처리할 가능성, 또한 MFC 입지로 완벽한 서울 도심보다 인천/김포 등 인근에 입지할 가능성
- 신선식품 등 필수 소비재는 인천/김포 등에서, 도심 내 MFC는 럭셔리나 고가 의약품 배송에 활용될 전망. 높은 임대료와 낮은 규모의 경제 때문
 - 쿠팡은 럭셔리 전문 플랫폼 기업을 인수하면 MFC 서비스와 시너지 예상
- 물류기능을 허용하지 않는 지역이 있어 허가 이슈. 국토부는 제2종 근린생활시설 내 바닥면적 500m² 미만 MFC 설치 허용 등 규제 완화로 청신호
- 장기적으로 물류센터 시장은 초대형 풀필먼트 센터와 MFC로 고도화 전망, 이를 위해서는 규제 완화, 식료품 및 럭셔리 이커머스 기업 성장 필요

한국의 MFC



자료: 삼성증권

규제완화- 제2종 근린생활시설 내 MFC 설치 허용

구분	내용
배경	코로나19 이후 E-커머스 확산에 따른 생활 물류 수요 증가 및 새벽, 당일 배송 등 빠른 배송 서비스에 대한 소비자 요구 확대
시행날짜	2024년 2월 15일
대상	바닥 면적 합계 500m ² 미만의 제2종 근린생활시설 내
입지기준	<ul style="list-style-type: none">• 어린이·노인·장애인 보호구역에 연접하지 않음• 유치원·초등학교 경계로부터 200m 범위 내 위치하지 않음• 주차 면 확보• 연접한 필지에 다른 주문배송시설 없음
안전 및 환경 관련 요건	화재안전관리 계획 제출, 건축물 및 시설 안전 등의 기준 충족

자료: 국토부, 삼성증권

PART 03

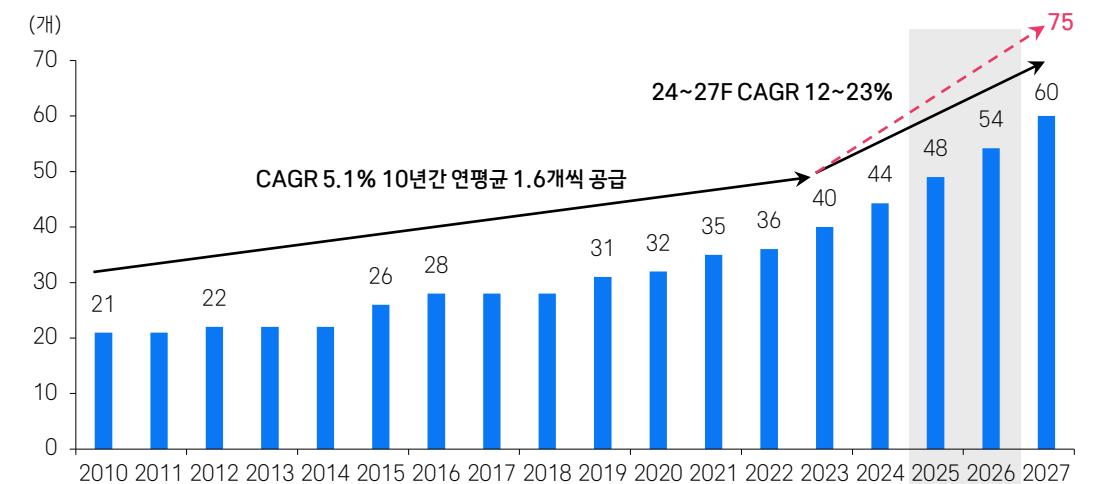
데이터센터: AI가 바꾼 개발 지형

- 1) 공급: 한국의 공급 사이클 시작
- 2) 수요: AI가 야기한 새로운 트렌드
- 3) 정책: 추가 수요를 유발하는 제도 지원
- 4) 투자: 가장 많은 자금 유입 전망

국내 데이터센터: 하이퍼스케일 준공에도 낮은 공실

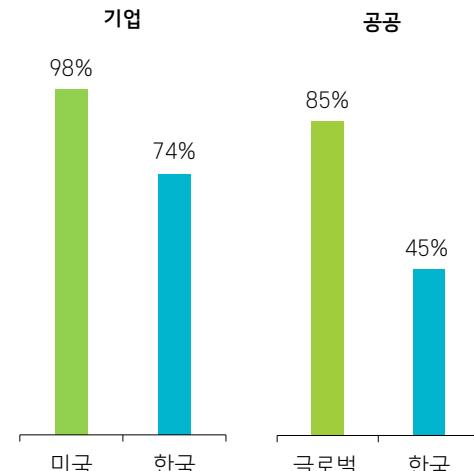
- 국내 데이터센터 시장은 2024년 공급 증가에도 공실률은 한 자리수로 추정, 높은 흡수력 입증
- 그간 국내 데이터센터의 주요 수요처는 국내 사업자와 글로벌 CSP의 클라우드 대용용
- 여전히 한국 기업의 클라우드 전환율이 낮고 공공/금융/민간 모두 클라우드 수요를 갖춘 시장, 정부는 '클라우드 혁신 조달제도'(2023)로 공공부문에도 민간 CSP 참여 허용, 금융위는 2024년 이후 금융권 클라우드 가이드라인을 완화해 국내 데이터 보관을 조건으로 CSP 이용 허용
- 국내 데이터센터는 총 1.9GW, 상업용 데이터센터는 700MW(48개)로 추정. 2025~2027년 20개 공급 계획(250~500MW)이었으나 지연 중

국내 상업용 데이터센터 설치 대수



자료: 데이터센터에너지효율협회, 삼성증권

한국의 기업 및 공공 클라우드 사용률



자료: 과학기술정보통신부 기업정보화통계조사, 행정안전부 '행정, 공공기관 클라우드 컴퓨팅 수요 예보'
참고: 2023년(기업) 2025년(공공) 기준

데이터센터

AI DC vs 하이퍼스케일 DC

- 글로벌 생성형AI 시장은 2024년 169억달러, 2030년 1,094억 달러 전망(GVR). 북미가 주도하나 성장성은 아태지역이 높음(2024~2030 CAGR 28%)
- 2025년 들어 AI 데이터센터 개발 시도 증가. 하이퍼스케일 데이터센터는 10만대 이상 서버를 갖춘 초대형 센터로 CPU 기반, 주용도는 범용 클라우드
- AI 데이터센터는 대규모 AI 학습/추론을 위해 설계된 고집적(랙 밀도 30kW 이상, 일반 데이터센터 대비 수십배), 저지연 센터로 GPU/AI 가속기 집약, 초저지연 패브릭(초고속 네트워크, 높은 대역폭 필요), 액침/액냉 등 특수 냉각 등이 핵심. 요구되는 상면(서버)은 적지만 강력한 전력 시스템을 요구
- 지표 관리도 다름. 하이퍼스케일은 PUE/WUE/효율성을, AI DC는 학습시간, 조달 가능 전력, 액침/액냉 비중, GPU 집적도 등이 주요 지표
- 하나의 탑으로 구현되는 하이브리드 추세. 하이퍼스케일 캠퍼스 안에 전용 AI 캠퍼스를 별도 설계. 전력/냉각 인프라도 듀얼 트랙으로 설계하는 방식

하이퍼스케일 vs AI 데이터센터

항목	하이퍼스케일(일반) DC	AI DC
워크로드	범용 클라우드(IaaS/PaaS/SaaS) 스토리지/콘텐츠 배포/웹서비스	AI 학습, 대규모 추론
전력 용량	100~400MW	AI 학습 클러스터 기반으로 대형화 (200MW→GW급)
랙 전력 밀도	5~15kW (고밀도 일부 20~30kW)	40~100kW 최신 학습 랙은 100~200kW
냉각	공랭/냉수(크랙, 인로우, 수랭 코일) 중심 공조 효율 중시	직접액냉(DLC), 액침(Immersion), 열회수 등 특수 냉각
하드웨어	CPU 기반 범용 서버 중심	GPU 및 AI 가속기에 의존, 고성능 서버 필요
전력 품질	표준 이중화(2N/N+1), 배전여유	랙당 고전류 안정 공급, 파워 스텝업, UPS 용량 확대
공조/건축	WUE/PUE 관리	랙/보드단 냉각 경로 우선 설계 바닥하 공간, 중량, 진동 제약 설계
비즈니스 모델	자체 서비스+코로케이션(일부)	자체/전용 서비스 중심, 대형 전용 오프테이크 계약 비중이 큼

자료: 삼성증권

AI하이퍼스케일 하이브리드 설계 예시



자료: 삼성증권

AI 데이터센터: 건설 및 운영 현황

- 현재 국내 사업자가 운영 중인 AI데이터센터는 네이버 GAK 세종, 카카오 안산, NHN클라우드 광주 등이 대표적
- 글로벌 CSP들이 임차 혹은 직접 운영 중인 데이터센터는 용도를 밝히지 않아 전력 밀도와 냉각 방식으로 추정해야 함
- AI용 개발 고려 사례 증가세. 예) 안산캠퍼스 → AI용 설계 변경. 2026년부터 준공될 물량들은 준공 시점을 앞두고 일부 AI로 설계 변경 고려
- 국내 90% 이상의 기업이 생성형 AI 도입 검토 또는 파일럿 진행 중. 2026년 이후 국내 AI용 데이터센터 수요 증가 가능성 높아
- 10월 1일, OpenAI가 경북과 전남에 AI데이터센터 구축을 위한 MOU 체결. 네이버, 카카오 등 국내 사업자들도 증설 혹은 AI대응 사양으로 전환 중
- 이제 범용 코로케이션보다 AI워크로드 수용이 중장기 데이터센터 공급 사이클을 촉발할 전망

국내 AI용 데이터센터 건설 및 운영 현황

개발 주체	위치	목적	파트너	용량	현황	특징
계획	OpenAI 1 포항	AI-Only	삼성SDS, 삼성물산 등	초기 20MW 계획 보도	MOU 단계	
계획	OpenAI 2 전남	AI-Only	SKT 등			
운영 중	네이버 GAK 세종 (증설 중)	하이퍼스케일 (AI존)	-	270MW (60만대 서버 계획)	2023년 가동	개소 2년만에 서버 2배 증설, AI용으로 지속 증설 단계
운영 중	카카오 안산	하이퍼스케일 (AI존)	-	40MW (1단계)	2024년 가동	카카오 AI출시 계획 등 그룹 AI워크로드 대응 인프라
운영 중	NHN클라우드 광주	AI 포커스	-	IT load 3.2MW 추정	2023년 가동	국가 AI프로젝트 지원용 K-클라우드 프로젝트와 연계
준공 예정	KT클라우드 경북 예천	클라우드AI 수용형	-	10MW (IT load 6MW)	2025년 준공	AI-클라우드 통합



네이버 세종



카카오 안산



NHN 광주



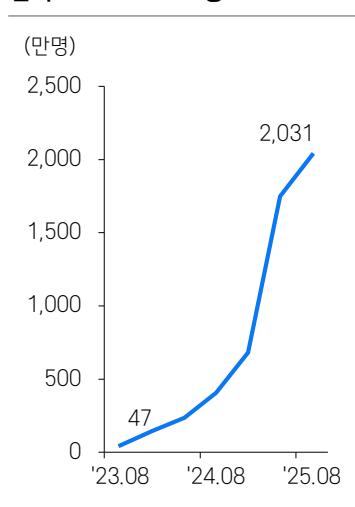
KT 예천 데이터 센터

자료: 각사, 삼성증권

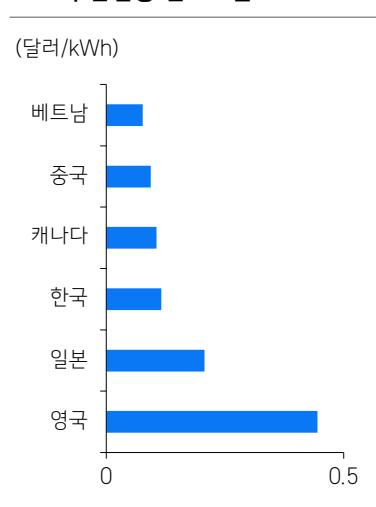
한국형 스타게이트: 한국을 AI허브로 설정

- OpenAI는 삼성, SK그룹과 포항과 전남에 AI 데이터센터를 건설하는 MOU 체결, 초기 용량 20MW. 한국을 직접적 운영권 지역 중 하나로 편입을 시사
- OpenAI의 투자는 한국을 단순한 소비 시장으로 보지 않고 아시아 AI 허브로 역할 설정을 시사, 글로벌 AI 및 CSP의 국내 데이터센터 확보 경쟁의 신호탄
- 한국은 기술 인프라뿐 아니라 기술 수용성(OpenAI의 ChatGPT 사용자, 1년간 4배 증가), 정책 등이 성숙한 시장으로 AI허브 역할의 잠재력
- 1) 한국 데이터 거점(Local region)을 통해 서비스 제공 시 공공기관, 금융권, 대기업 확보가 용이해짐
2) 한국의 엄격한 규제(PIPA, 공공 CSAP) 대응을 위한 데이터 레지던시 확보 시 글로벌 대응 가능. AI기업 및 CSP의 데이터 레지던시 테스트베드 역할
3) 재생에너지/냉각기술 발전 가능성: RE100 인프라 확장으로 지방에 재생에너지형 데이터센터 추진 가능
4) 정부 지원: 국민성장펀드, K-클라우드 확산 전략. 특히 지방에 데이터센터 건설 시 인허가와 부지 확보에 유리
5) 로컬 파트너: KT클라우드, SK브로드밴드, LG유플러스 등 기간통신사업자의 마스터리스(책임임차) 방식으로 현지 리스크를 줄이며 안정적 운영 가능

한국 ChatGPT 사용자



주요국 산업용 전기요금



AI허브로 한국의 잠재력

구분	내용	파트너 및 기타 사항
공급망 안정화	GPU, HBM 확보	SK하이닉스, 삼성전자
기술 수용성	높은 AI 기술 수용도	국내 CSP
정책 지원	공공/금융기관 클라우드 도입 추진	인하가, 토지 확보, 세제 혜택
데이터 레지던시	지방 분산 시 제도 인센티브	세계적으로 강한 데이터 레지던시 정책*으로 테스트베드
로컬 파트너	데이터 국내 저장	KT클라우드, SK브로드밴드, LG유플러스 등
	기간통신사업자, SI기업의 마스터리스로 현지 시장 리스크 축소	

*한국의 강력한 데이터 레지던시 규제

구분	설명	비고
PIPA (개인정보 보호법)	데이터 국외 이전 시 사전고시, 동의, 보호조치 의무 명시 위반 시 매출의 3%까지 과징금	OECD와 EU GDPR 수준의 강도, 글로벌 최상위 수준 보호 규제
공공 CSAP (클라우드 보안인증제)	데이터센터의 국내 위치, 국내 상주 운영 인력, 백업 및 복구 체계 로컬화 요구	한국 모델을 만족 시 EU, 일본 등 타국도 대응 가능

자료: WISEAPP·RETAIL, 삼성증권

참고: 2023~2025년 상반기 평균

자료: Global petrol prices

자료: 삼성증권

데이터 레지던시*: AI시대 새로운 지정학

- 데이터 레지던시(Data residency): 데이터가 특정 국가 내 서버에 저장되고 처리되는지 명시하는 제도. 데이터 주권(Data sovereignty) 달성을 주요 항목
- 5월, Open AI는 한국/일본/인도/싱가포르에 '데이터 레지던시' 도입, ChatGPT 사용자들은 생성된 데이터를 국내 서버에 선택적 저장 가능
- 한국의 개인정보보호법(PIPA), 금융정보보호 규제는 데이터를 국내에 보관해야 함을 명시, 이를 충족하기 위해 글로벌 사업자들은 국내에 데이터센터를 임차 혹은 직접 운영해야
- 글로벌 CSP들은 이에 대비. MS는 2017년 서울과 부산 리전 개시 당시 '로컬 데이터 레지던시'를 내세움. 구글 클라우드는 서울 리전 출시 당시 'store their data locally' 명시
- 데이터 레지던시→AI레지던시로 진화 예상.**
기업들은 자사 데이터가 해외에서 모델 학습에 쓰이지 않도록 요구. 단순한 데이터 저장 위치가 아닌, AI학습과 추론이 어디서 일어나는지가 핵심이 될 전망
- OpenAI의 국내 시장 진입은 CSP의 국내 추가 리전 설립에 압박 요인



자료: 각 사, 삼성증권

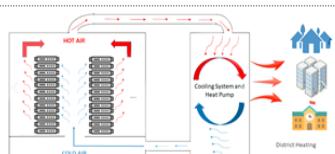
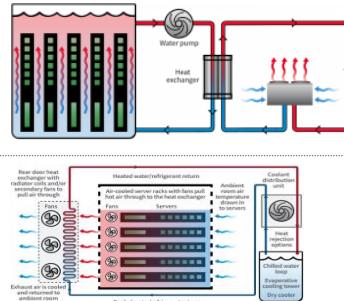
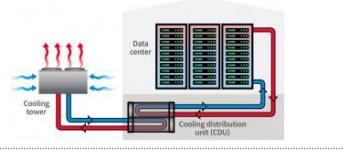
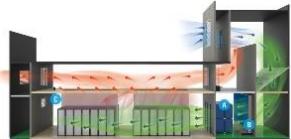
데이터센터의 새로운 트렌드

① 냉각장치: Direct to chip cooling

데이터센터 냉각 방식

액체냉각방식

냉각방식	현황	특징
공랭	여전히 기본 방식으로 남음	단순하고 안정적이나 밀도 증가 시 한계
Direct to chip cooling (칩 직접 냉각)	빠른 확산 추세	직접 칩/서버에 냉매가 흐르거나 유체를 랙 외곽 패널에 도입
액침 (Immersion cooling)	점차 응용	장비를 비전도성 액체에 담그는 방식, 열제거 효율이 높지만 유지보수 비용 문제가 큼
하이브리드 냉각 (Air+Liquid 병행)	보편화 추세	랙 내부는 액체, 외부 구역은 공기 냉각 병용
재생 열 회수/ 폐열 활용	실증 프로젝트 단계에서 확대	냉각된 열을 주변 건물 난방, 지역 열망에 활용



- AI데이터센터가 필요로 하는 전력 공급은 기존의 10배 이상, 전력의 40% 이상이 냉각시스템에 투입돼 냉각 기술 중요
- GPU 집약적인 AI 워크로드 증가로 보편적으로 쓰이던 공랭식 냉각은 점차 한계, IDC에 따르면 글로벌 데이터센터의 22%가 액체 냉각 시스템 구축. 2025년 글로벌 액체 냉각 솔루션 시장 규모는 111억 달러, 2032년까지 CAGR 11.8% 전망
- 액체냉각은 높은 비용, 개조의 어려움으로 신축 데이터센터에 적용 가능
- 현재 국내에서는 액체 냉각 방식 중 하나인 직접 냉각(Direct to Chip)이 빠르게 확대, Direct to chip 방식 적용 시 AI전용 데이터센터로 추정 가능. 액침 냉각은 아직 적용이 어려운 현실

자료: 삼성증권

데이터센터의 새로운 트렌드

② BTS: 확장성

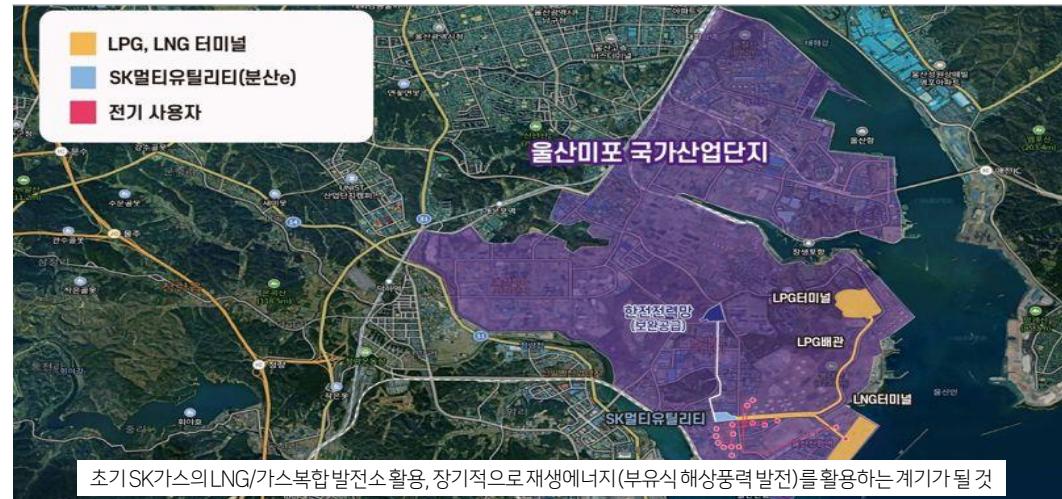
- 글로벌 CSP로 국내 데이터센터 시장의 최대 수요처이자 공급자, 이들은 AI 대응을 위해 주로 임차하다가 직접 혹은 JV로 개발하는 추세
- 국내 코로케이션 용량은 현재 700~800MW(55~60%)이지만 신규 파이프라인은 2025~2027년 착공 기준, 20~25%만 코로케이션용으로 비중 하락
- 이로 인해 AI하이퍼스케일러급 리전형 프로젝트 중심으로 BTS 개발이 급격히 확산
- CSP가 BTS를 선호하는 이유: ① AI워크로드 특화 사양, ② RE 100 대응, ③ PF구조 안정성(임차인 확정), ④ 확장성(BTS는 phase별 옵션 설계 가능)
- BTS 프로젝트는 상기 요인을 충족할 수 있는 지방으로 이동하는 추세. 전력 인프라, 주민 수용성, RE100 대응을 위한 PPA 연계를 고려한 것
- AWS와 SK의 울산 AI존:** 아마존이 울산을 데이터센터 입지로 결정한 주요소 중 하나는 확장성과 안정적 전력망
 - SK그룹은 SK멀티유ти리티(LNG/LPG 열병합 발전소) 외에도 SK가스가 운영하는 울산 GPS(열병합발전소)도 보유
 - 인근에 울산 LNG터미널 입지, 여기서 발생하는 냉열을 AI데이터센터에 공급하는 방안도 추진

BTS방식으로 개발되는 국내 데이터센터 사례

프로젝트	개발 주체	수전 용량
AWS 인천가좌	AWS	80MW
네이버 세종GAK	네이버	270MW
카카오 안산	카카오	40MW(1단계)
AWS-SK 울산 AI존	AWS/SK	2027년 41~2029년 103MW
OpenAI-포항	OpenAI/삼성	초기 20MW 이상
OpenAI-전남	OpenAI/SK	초기 20MW 이상

자료: 삼성증권

울산 미포산업단지 내 SK그룹사 현황



자료: 각사, 삼성증권

② BTS: 주민 수용성

- 글로벌 CSP, 한국을 AI거점으로 계획했다가 일본/인도/말레이시아로 선회한 사례도 나타난 바 있음. 전력 부족보다 한국 특유의 민원 리스크 때문
- 2024년 MS는 말레이시아에 클라우드/AI용 데이터센터 건설에 22억 달러 투자 계획 발표, 싱가포르에 인접한데다 쓴 물가, 세제혜택 고려
- 용인, 김포, 고양 등에서 민원 이슈 불거져. 고양시 마그나 DC(2023년 인허가 이후 2년간 지연), 디지털리얼티(2021년 인허가 이후 4년간 지연)
- 정부의 AI인프라 지방 분산 유도 정책과 AI하이퍼스케일러의 BTS 형태 개발이 주류가 되며 글로벌 CSP는 한국으로 회귀할 가능성 높아져

민원으로 인한 착공 지연 사례

구분	용인	김포	고양	김포	
사업주	지베스코	이지스	디씨브릿지	디지털리얼티	
시공사	GS건설	미정	GS건설	DL이앤씨	
운영사	미정	신세계아이앤씨	디씨브릿지	디지털리얼티	
용량(MW, IT load)	100(62)	60(40)	60(36)	100(64)	
추진경과	민원으로 인허가 지연 중	민원으로 인허가 지연 중	2023 건축허가 2024. 6 착공 신고 2024. 8 착공 신고 반려 2024. 10 행정소송 승소 2025 현재 사업 진행	2021. 6 건축허가 2024. 5 착공 신고 2024. 7 착공 신고 반려 2025. 5 착공	



자료: 삼성증권

데이터센터의 새로운 트렌드

③ 지방 분산: 클러스터에서 분산형으로

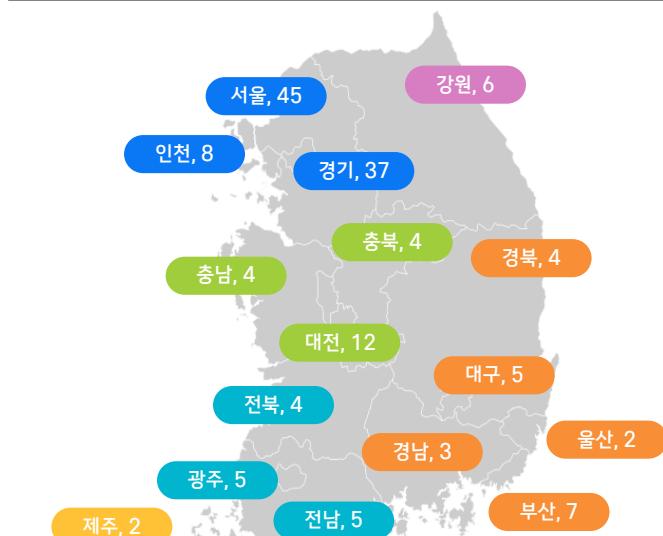
- 국내 상업용 데이터센터는 수도권 중심으로 클러스터 형성, 2024년 기준 용량 520~698MW, 개발 파이프라인 638~715MW(1GW급 임박)로 추정
- 수도권 선호 이유. ① 엔지니어 수급 용이, 2) CSP의 메인축은 목동/안양/일산/가산/구로/용인/상암으로 기 형성, 3) 코로케이션의 경우 본사 인접 필요
- 2024년부터 집중 건설된 지역은 안산/용인/파주(구 개성공단). 산단으로 전력공급이 용이, 용인 외에는 민원 리스크가 비교적 낮다는 점이 작용
- 최근 지방으로 확장 시도. ① AI 훈련용 데이터 센터는 입지에 구애받지 않음. 국내 AI용 DC는 아직까지 네트워크 효과보다 단순 훈련 반복용 수요 중심, ② 정부의 지방 균형개발 정책으로 지원, ③ AI 하이퍼스케일급 데이터센터는 BTS 형태로 지방 입지에 이점
- 이전에는 서울 접근성이 핵심이었으나 이제 AI 하이퍼스케일러가 주류가 되며 전력 접근성, 재생에너지 사용 여부, 확장성이 중요해짐

수도권 주요 데이터센터 권역



자료: 삼성증권

데이터센터 지역별 분포 (개수 기준)

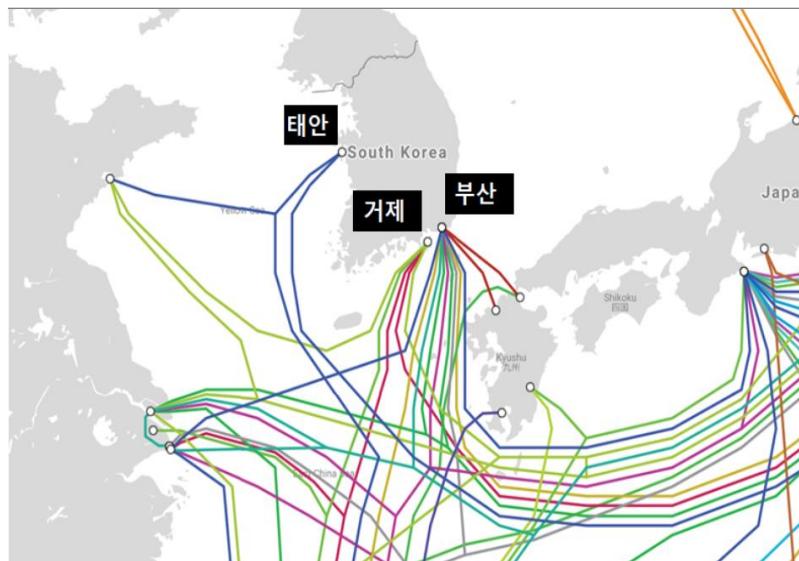


참고: 민간 데이터센터는 72.9%가 수도권에, 전체는 58.8%가 수도권에 분포
자료: 한국데이터센터연합회

③ 지방 분산: 육양국

- 데이터센터 입지에 전력, 통신, 지형, 환경, 제도 등의 다양한 요소를 고려해야 함. 그 중 지방 고려 시, 최우선 입지는 육양국
- 데이터센터는 AI, 클라우드 트래픽을 글로벌 수준에서 송수신해야 하므로 해저 케이블과 연결된 Landing station(착륙국)과 가까운 것이 중요
- 부산은 바다에 면해 통신망 (네트워크) 인프라 요건 충족. 한국의 주요 해저케이블 착륙지로 해저케이블의 80% 이상이 부산을 통해 유입됨. 리전 백분 연결의 관문 역할 수행 가능 (한국통신학회지 '국제해저케이블 착륙지와 데이터센터 입지 상관분석, 2024)
- MS의 부산 리전 설립 이유도 우수한 국제 해저 광케이블 접근성이 고려됨. 이를 계기로 부산은 데이터센터 시장 형성이 갖춰지는 단계
- 울산은 현재 추진 중인 SK-AWS AI존을 시작으로 시장 형성 예상, 이를 계기로 지방 시장 활성화 가능성

한국 인근의 해저케이블 현황



자료: 삼성증권

부산 및 울산 데이터센터 현황과 계획

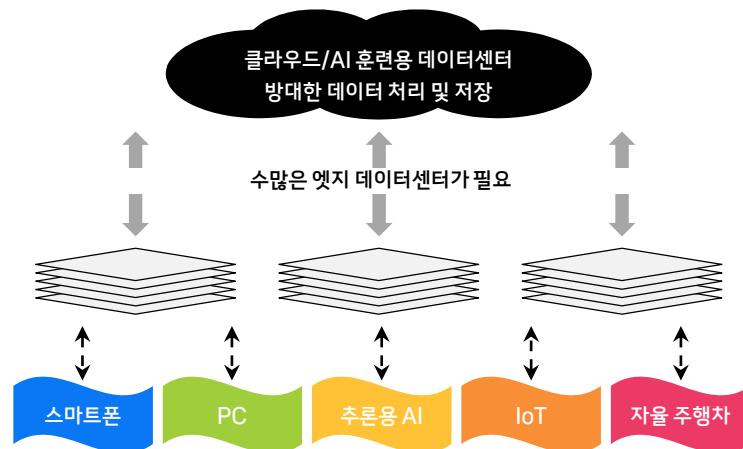
지역	데이터센터명	용량	투자비	해저케이블_활용
부산	마이크로소프트 부산 데이터센터	50MW	조단위	부산 해저케이블 허브 활용
	이지스 녹산산단 AI 데이터센터	105MW	1.8조원	부산 해저케이블 허브 활용
	에코델타시티 그린 데이터센터 클러스터	300MW	2.5조원	부산 해저케이블 허브 활용
	부산아이씨 PFV	120MW	미공개	부산 해저케이블 허브 활용
울산	SK AI 데이터센터 (예상 단계)	103MW → 1GW	7조원	부산 40km 거리, 해저케이블 연결
	울산 수중데이터센터 (연구 단계)	10만대 이상 서버	미공개	해저 직접 설치
	마이크로소프트 울산 데이터센터(검토 단계)	미정	미공개	부산 40km 거리, 해저케이블 연결

자료: 삼성증권

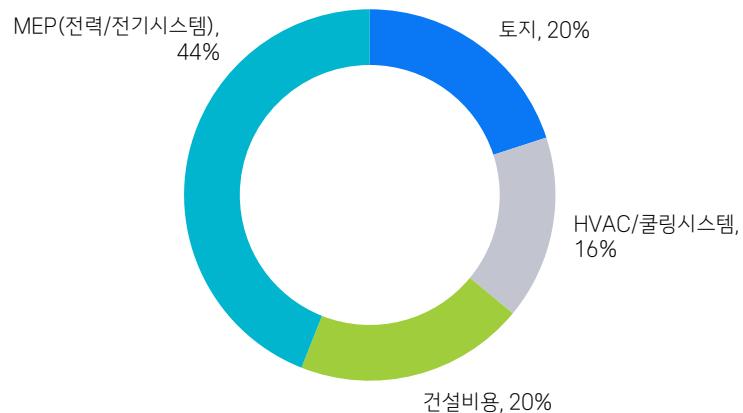
③ 지방 분산: 수도권 필요성은 남아

- 지방으로 데이터센터 건설이 확대되는 변화는 긍정적이나 한계는 잔존
- 1) 인력난 - 데이터센터는 일 3교대 운영 인력과 엔지니어 필요, 2) AI 학습은 외곽에서 수행 가능하나 코로케이션 센터는 본사와 거리가 가까워야 함,
3) 지방 데이터센터의 사업비에서 이점은 토지비 뿐인데 사업비 내 비중은 20%에 불과해 사업성 극대화가 어려워 공급 유인이 약함
- 수도권 입지 필요성이 높은 데이터센터 종류
 - 금융기관과 공공 서비스: 공공, 금융, 국가서비스는 네트워크 대역폭 레이턴시가 중요하며 일부 금융기관은 법적으로 수도권 내 보관의무
 - 엣지DC: 도심 데이터센터로 고객과 가까운 위치에 입지해야 함. 예) 한화, 여의도에 엣지DC 계획 발표. 임차인의 50% 확보(여의도 금융사)
 - AI추론용 DC: 모델과 실시간 상호작용해야 하므로 짧은 대기시간이 필요해 도심에 입지해야 함

하이퍼스케일 데이터센터와 엣지 데이터센터 관계도



데이터센터 사업비 구분



참고: 엣지 데이터센터는 고밀도 랙이 반드시 필요한 것은 아니며 저지연이 중요. AI 추론 단계로 가면 낮은 전력밀도로 가능, 훈련은 GPU, 추론은 DPU/IPU 사용
자료: 삼성증권

자료: 삼성증권

데이터센터의 새로운 수요

디지털 안전법: 화재 이후

- 2022년 판교 센터 화재 이후 과기정통부, '디지털안전 3법' 개정 시행: 40MW 이상에 재난관리 의무화
- 이들 법안은 민간 사업자에는 적용되었으며 공공기관, 국가 핵심 시설에도 적용은 미비했던 현실
- 대전 국가정보자원관리원 화재 후, NHN클라우드가 대구 클라우드 센터에 데이터 이전, 2개 상면 추가 확보
- 공공 데이터센터는 단일 거점이 많아 멀티 리전(이중화/이원화)과 DR(재해복구센터) 강화 전망, 단일 거점 금지 시 공공 데이터센터는 타 지역에 1개 이상 추가 확보 필요. 수도권+비수도권(단일 전력망 회피) 조합 유력

데이터센터 단일거점 금지 규정 변화 타임라인

시기	정책	핵심 내용	결과
22년 10월	카카오 판교 데이터센터 화재	<ul style="list-style-type: none"> • 한 건물(하나의 전력망 및 냉각라인)에 모든 서버 집중으로 단일거점(Single point of failure) 리스크 부각 	<ul style="list-style-type: none"> • 사고 직후 백업센터 가동 및 분산 계획 수립
22년 10월	정부 긴급TF 구성	<ul style="list-style-type: none"> • 데이터센터 안정성 강화 대책 수립 착수 • 백업 리전, 이중화 가이드라인 논의 	<ul style="list-style-type: none"> • TF 권고안 민간 기업에 신속 배포
23년 1분기	IDC 가이드라인 초안	<ul style="list-style-type: none"> • 데이터센터는 반드시 이중전원, 화재 냉각 시스템 분리 • DR센터(재난복구센터) 구축 권고 단, 법적 강제력은 없음 	<ul style="list-style-type: none"> • 민간 건축허가 시 가이드라인 반영
23년 9월	공공/금융권 적용 시범 시작	<ul style="list-style-type: none"> • 공공 클라우드 사업자: 반드시 2개 리전 이상 사용해야 함 • 금융권 데이터센터: DR 가동 테스트 연 1회 의무화 • 행정안전부: 국가정보자원관리원 신규 센터를 수도권과 지방 이원화 설계 추진 	<ul style="list-style-type: none"> • 행정안전부 및 금융위 주관으로 공공기관, 은행 데이터센터에 분산 배치 시범사업 시행 • 금융권 일부 기관은 시범사업에 참여했으나 대부분 기준 단일 거점 유지
24년 10월	정보통신기반시설 보호지침 개정안	<ul style="list-style-type: none"> • 단일 거점 집중 금지 문구 공식 반영, 명문화: 이중 전원망, 이중 네트워크, 리전 분산 운영이 필수 요건 	<ul style="list-style-type: none"> • 통신사, 클라우드사 등 민간 위주
25년 2분기	인허가 기준 개정	<ul style="list-style-type: none"> • 신축 데이터센터는 1) 지역분산(수도권+비수도권) 구조 2) 전력망 냉각 이원화 의무 적용 3) 단일 전력망, 단일 통신망 구조는 인허가 불가 	<ul style="list-style-type: none"> • 민간 신규허가 건 분산 요건 총족 • 공공, 금융기관 요건 총족 필요
25년 9월	단일 거점 금지 규정 현실화 단계	<ul style="list-style-type: none"> • 민간 IDC, CSP 모두 이중 리전 운영 필수 조건화: 공공 금융부문은 의무시행 	<ul style="list-style-type: none"> • 민간은 분산배치 완료 • 공공, 금융권도 적용 필요성 증가

자료: 삼성증권

판교 DC 화재 이후 신축한 안산 카카오 DC



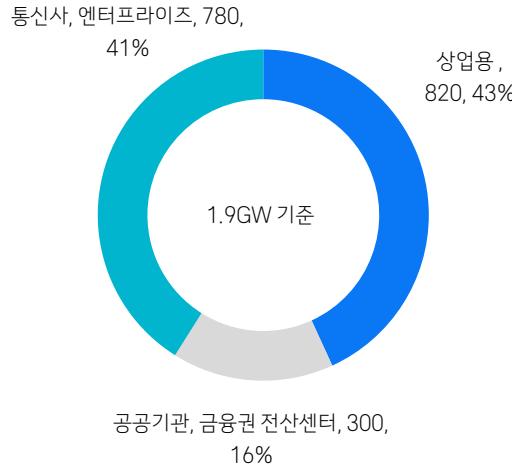
자료: 언론 기사, 삼성증권

데이터센터의 새로운 수요

추가 수요: 노후 데이터센터 교체

- 화재 대응 방향으로 배터리 안전 표준 준수, 설비 격리와 소화 체계 고도화, 이중/삼중 거점 DR 재설계 등이 엄격히 요구되며 노후화된 DC는 경쟁력 상실
- 국내 IT Load 40MW 이상 신축 하이퍼스케일 비중은 11%에 불과한 것으로 추정
- 공공기관 및 금융권 전산센터 비중은 16%로 노후화 되었을 가능성이 높음. 금융권의 최대 발열량은 2kW 수준이었으나 최근 고성능 GPU를 요구
- 통신사가 보유한 650MW의 용량도 상당 수는 과거 전화국을 활용한 노후화된 데이터센터. 최소 20% 이상의 용량은 노후화로 멸실 가능성
- 이퀴닉스는 2019년 이전 건설된 센터 조차 업그레이드된 냉각 시스템으로 개조가 어려우며 10년 이상 연령은 어떠한 스펙이든 개조가 어렵다고 밝힘

국내 데이터센터 용량 구분



주체별 데이터센터 이원화 현황

구분	주체	현황	추가/백업 센터 여부
민간	글로벌 CSP	분산 리전 체계 이미 이행 (상업적 이유)	서울 리전+백업 리전 (도쿄, 오사카, 싱가포르 등)
	국내 사업자	서울/판교 데이터센터 외에 보조 리전 구축	대전, 광주, 포항, 나주 등에 보조 리전 구축 완료 혹은 진행 중
공공	행정망, 교육망, 지자체	민간은 이미 2개 이상 센터와 실시간 백업 구조 이행	
		세종, 대전의 국가정보자원관리원(NIRS)은 단일 거점	광주, 대구 등에 백업 리전이 있으나 비상시 수동 복구용
		2025년 행안부, 지방에 제2거점 의무화	지방 제2센터 신축 필요
금융권	은행, 카드, 증권	2026년까지 공공 클라우드 인증(PaaS-TA 기반), 이중 리전 구조 의무조건으로 전환	
		사실상 단일 거점 구조 유지가 많음 - 분당/평촌/판교/용인 등 수도권 1곳 집중	DR센터(재해복구센터)는 있지만 실시간이 아닌 지역 복제 수준
		2025년부터 금융보안원 중요 서비스 (결제, 이체, 전산망)은 이중 리전 구조 설계 의무화	보조센터 신규 구축 및 업그레이드 필수
		기존 센터만 보유한 금융사는 제2 센터 또는 백업 리전 신축 의무화	

자료: 삼성증권

참고: SK텔레콤 98MW, KT클라우드 115MW, LG유플러스 350MW
자료: 삼성증권

데이터센터 관련 정책

정책: 비수도권에 데이터센터 지원

- 정부는 AI데이터센터를 차세대 국가SOC로 규정, 수도권의 낮은 전력 자립도를 고려해 지방 분산을 동시 추진, 이에 세종/전남/경북으로 입지 다변화
- 10월, 과기정통부와 OpenAI가 맺은 한국 AI생태계 협력 MOU의 핵심은 비수도권에 AI데이터센터 구축임, 정부는 인허가 패스트트랙을 지원할 계획
- 포항- 철강, 2차전지 집적지, 포스텍/한동대의 인력 자원 풍부, 방사광가속기 등 연구 인프라, 울진 원전 연계 전력 접근성이 장점
- 전남- 해남/영암 솔라시도(98MW의 태양광)가 유력 후보지, 대규모 부지와 용수 공급 가능, RE100 산업단지 연계가 가능하다는 장점
- 2개 지역이 국가 AI 인프라 분산 구축**의 중심이 될 가능성. 이를 계기로 비수도권 거점이 생기면 데이터센터의 공급 활성화를 기대할 수 있음

데이터센터 개발 지원 정책

정책명	부처	주요내용
AI 데이터센터 국가전략기술 지정	기재부, 과기부	AI 데이터센터를 국가전략기술 사업화시설로 지정, 대기업 15%, 중소기업 25% 세액공제
데이터센터 공급 특례 (전기시설부담금 감면)	산자부	비수도권 22.9kV 데이터센터 전기시설부담금 50% 할인, 평균 20억원 절감
예비전력요금 감면	산자부	154kV 비수도권 대형 데이터센터 예비전력요금 면제, 월 1천만㎾ 이상 절감
데이터센터 지역분산 세제 혜택*	기재부	AI 데이터센터 R&D 투자 최대 50%, 설비투자 최대 25% 세액공제
국가 AI 컴퓨팅센터 구축사업	과기부	국가차원의 대규모 AI 컴퓨팅 인프라 지방 구축
지능정보화 기본법 개정	과기부	데이터센터 구축 및 운영 활성화 시책 근거 마련
지역특화 데이터센터 클러스터	산자부	재생에너지 출력제어지역, 송전제약지역, 수열연계지역 우선 검토

* 데이터센터 시설투자 세액공제율 상향 (2025년 7월)

세액공제율 (%)	일반	사업화 시설
대기업	1.0	15.0
중견기업	3.0	15.0
중소기업	7.0	25.0

자료: 기획재정부, 산업통상부, 삼성증권

각국 데이터센터 지원 내용 비교

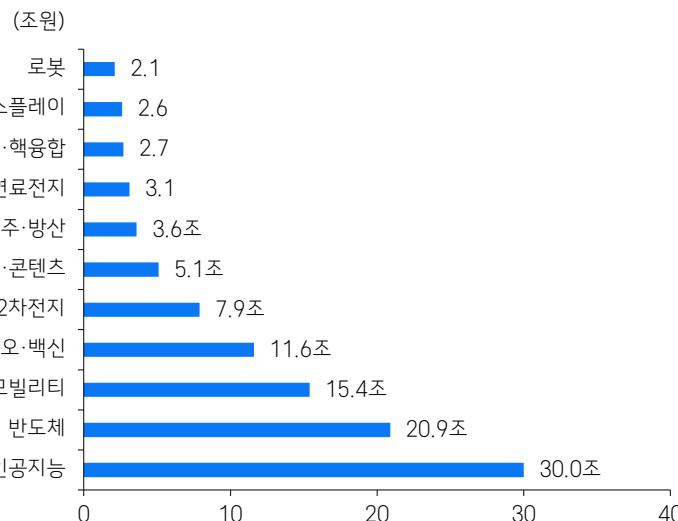
지원 내용
한국 시설투자 세액공제율 상향(2025년 7월), 추가 세제혜택/규제완화 등 검토
일본 해외 기업 지방 거점 유치 위한 보조금/세제혜택
중국 자국기업 중심 데이터센터 구축 집중 장려 (2024년 말부터 외국자본 시범 프로그램 도입)
싱가포르 에너지 효율 보조금, 부가세 면제 등
영국 데이터센터 내 고비용 설비 지출 일부 세액공제
브라질 ICT 분야 R&D 투자 시 세금 감면
사우디 AI 400억달러 공공투자펀드 조성, 디지털인프라 패스트트랙 제공

자료: 삼성증권

정책: 국민성장펀드

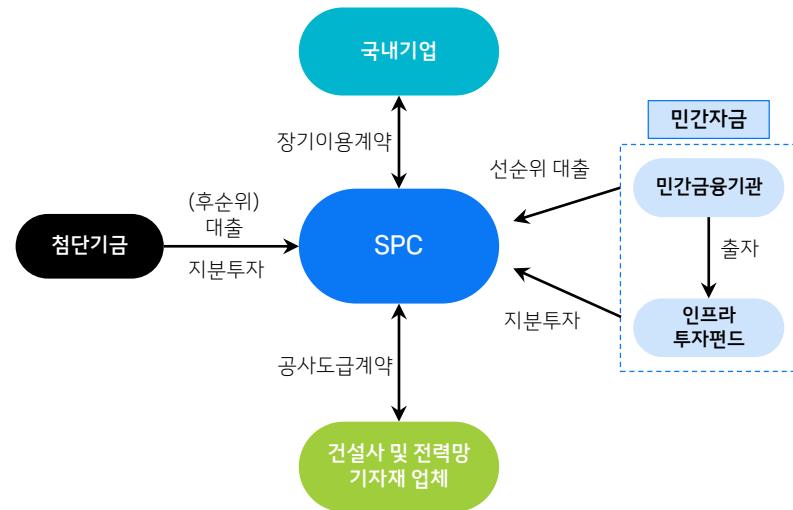
- 정부는 민관합동으로 150조원 규모의 국민성장펀드 조성(에쿼티 100조, 대출 50조로 역대 관제펀드 중 최대), 핵심 산업으로 AI를 꼽음
- AI데이터센터의 연관 인프라인 에너지고속도로/첨단산업 발전, 용수 등 구축에 50조원 배정, AI데이터센터는 전력 소모가 많음을 고려
 - 주요 투자 대상 중 하나인 데이터센터는 메가프로젝트 중심으로 지원 계획, 이는 공급 활성화에 촉매
- 2%대 초저리 대출도 지원 예정이나 여신보다 에쿼티 투자 중심, 신성장 산업에 자본 공급의 목적
- 정부는 연말 첨단전략산업기금 신설에 맞춰 메가프로젝트 발굴 예정, 대출 및 투자 심사를 거쳐 기금운용심의회의 최종 심의 이후 프로젝트 지원
- 2026년 본격적인 AI데이터센터에 자금 유입 시작 예상. 이는 관련 업계와 금융권에 새로운 기회

국민성장펀드 - 산업별 펀드 투자액 (예)



참고: 150조원*0.83(투자부가가치 유발계수, 한국은행)으로 125조원 부가가치 증대 효과 기대
(영목 GDP의 1%)
자료: 금융위원회

인프라금융 50조원(민간 40조원, 기금 10조원) 지원방안 예

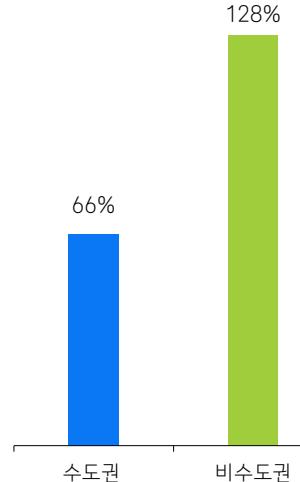


참고: 자금용도는 AI데이터센터, 첨단산업단지 등에 필요한 전력망, 발전, 에너지 송전망 등 인프라 첨단전략산업기금 10조원 규모로 12월까지 조성(정부보증 기금채8조원, 산업은행 출연금 2조원), 75조원의 민간자금(시중은행, 금융기관, 연기금, 금융투자회사 모험자본, 제2금융권 제외) 조성, 재정이 1조원의 후순위 참여(정부가 순실 보전 역할) 자료: 금융위원회, 삼성증권

전력: 분산에너지 특별법

- 전력계통 영향평가를 포함한 분산에너지 특별법 시행
 - 데이터센터용 부지 투기를 막기 위함. 대용량 수전 예정 통지, 한전 사전 검토 회신, 전기사용 신청 등 절차가 복잡해져 부지 확보가 어려워짐
 - 용인, 과천, 김포에서 한전 전력공급 승인 지연이 PF 차질의 주요인
 - 2024년 수도권 195건 신청 중 4건 인가에 그쳐 2028년 일시적인 공급 허지기
- 2024년 6월, '분산에너지 활성화 특별법' 시행: 한전, 10MW 이상 전력에 대해 공급 거부 가능(전력계통 부담 평가)
 - 2026년부터 지역별 전기요금 차등화 시행. 전력 자립도가 낮은 수도권의 전기 요금 상승 예상. 이미 전기요금은 3년간 40% 상승
- 데이터센터의 임대료에서 전력요금 비중이 크다는 점에서 수도권 전기요금 급등 시 임차인 이탈 리스크도 고려해야 함

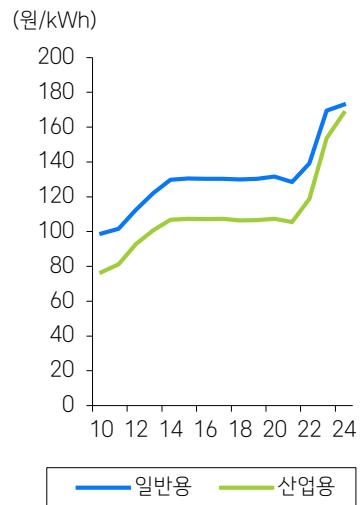
에너지 자립도



참고: 2023년 기준

자료: 한국전력

전기요금 추이



자료: 한국전력, 삼성증권

데이터센터 수익-비용 구조

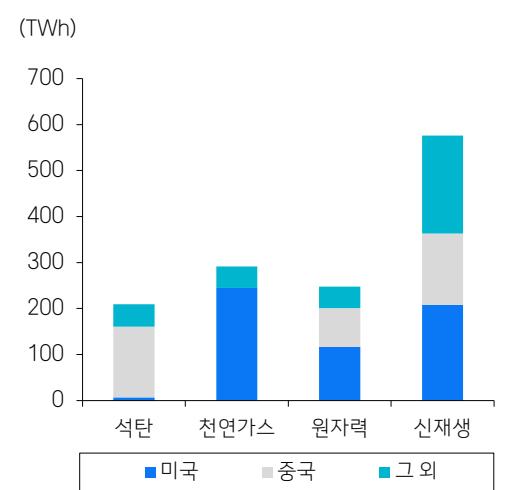


자료: 삼성증권

전력: 재생에너지와 PPA

- 데이터센터는 에너지 사용도가 가장 높음, AI로 전력수요는 연 30% 증가, 전력 소비량에서 데이터센터 비중은 2025년 0.5%→ 2038년 3.0%로 전망
- 재생에너지 중심의 글로벌 기준에 맞추려면 AI데이터센터를 재생에너지 보급이 용이한 지방에 분산 배치할 필요성 증대
- AWS-SK의 울산 AI존은 냉각, PPA, ESS+재생전력 연계 등 RE100의 테스트베드 역할 예상. 아마존이 울산을 데이터센터 입지로 고려한 최우선 요소
 - 25년 11월, LNG/LPG 열병합 발전소인 'SK멀티유틸리티' 준공, 인근 2곳의 LNG터미널에서 LNG 공급받을 계획, 6GW의 부유식 해상풍력 추진
 - 전기요금은 한전 구매보다 약 4% 저렴할 것으로 추정. SK멀티유틸리티는 구역 전기사업자로 AI데이터센터에 직접 전기를 공급하기 때문
- 국내는 지방 BTS 프로젝트 위주로 PPA 도입 가능성. 국내 산업용 전기요금이 인상 추세인데다, 전력 자립도가 낮은 수도권의 인상폭은 더욱 커질 전망

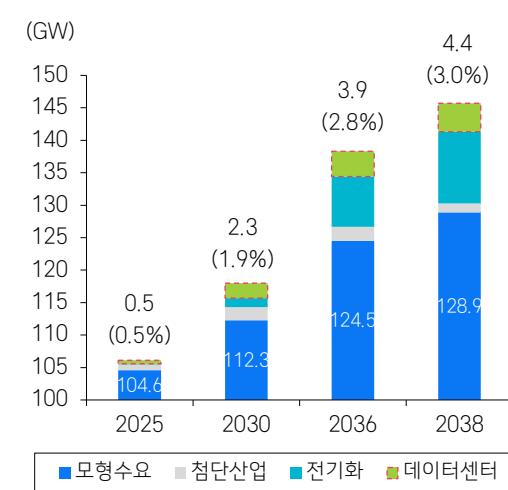
2035년 글로벌 데이터센터 전력원 전망



참고: 2035년 Base Case 기준 전망치

사료: IEA, 삼성증권

11차 전력 수급기본계획-데이터센터 전력수요



자료: 산업통상자원부, 삼성증권

구글의 데이터센터 내 풍력 및 태양광 발전 사례



참고: 북미 데이터센터의 주요 전력 조달 방식은 PPA, 안정적 전력 공급과 고객사의 ESG 기준 충족을 위한
자료: 넥스트에라 에너지, 구글

① 개발 시장: 프로젝트 리츠 적용에 유리

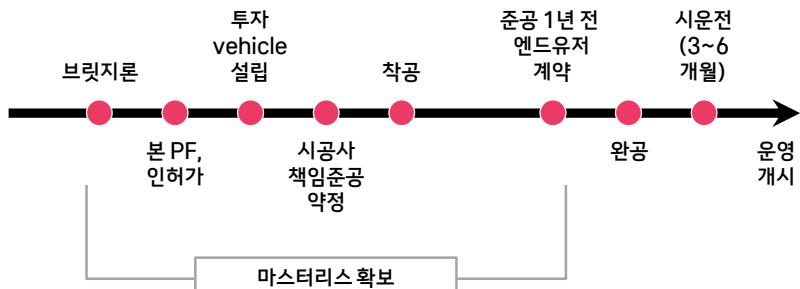
- 데이터센터 PF는 사전 임대차 계약 여부가 PF금리를 결정. 그러나 기술 변화가 빨라 준공 1년 전 임대차 계약이 완성되는 추세
 - 이로 인해 LTV가 타 PF보다 낮고 높은 에쿼티 비율을 요구(30~35%), 이는 프로젝트 리츠 구조로 설계하기 유리한 구조. 준공 이후 운영 특성도 고려됨
- 가장 선호되는 임차인은 대규모 상면을 소화할 글로벌 CSP. 이들은 통신사/SI기업의 마스터리스 협약 후 서브리스 방식으로 임차
 - 최근 통신사들이 부채 부담(마스터리스 시 리스 부채로 계상)으로 적극적인 마스터리스 영업을 자제하는 추세임은 제약 요인
- 완공 자산 금리: 선순위담보대출 금리 4.6~5.0%로 물류센터보다 우수. 단, 완공 자산의 거래는 2024년 하남DC(이지스→맥쿼리인프라)가 유일
- PF금리: 본 PF 선순위대출은 5~6%대. 중후순위는 All-in 기준 9%대(쿠폰 7.5%)이며 후순위가 얇음. 책임준공, 선임차 등 조건에 따라 편차
 - 전력 인프라, 하이퍼스케일러 임차계약, 분산에너지법(2024년 시행 이후 계통 영향성 평가가 금융 주요 심사 항목) 등 규제 층족 여부가 주요 변수

데이터센터 PF구조 예시



참고: 4천평 부지(1.5만평 연면적) 40MW IT Load 가정
자료: 삼성증권

데이터센터 개발 단계



자료: 삼성증권

데이터센터 투자 시장

① 개발 시장: 완공/완공 예정 단계

완공 및 2025년 완공 예정

준공 단계	프로젝트	위치	개발 주체	MW(IT load)	협력사	운영사	책임임차/엔드유저	비고
2023 완공	하남데이터센터	하남	이지스자산	40(25.4)	삼성물산	맥쿼리인프라Opco	LG CNS/카카오 (92%)	2024년 맥쿼리인프라가 인수
	이퀴닉스 SL2x	고양	이퀴닉스	30(22)	포스코E&C	이퀴닉스	이퀴닉스	
	인천가좌	인천	드림마크원	10(6)	한화건설, 캐피탈랜드, 테마섹	드림마크원		
2024 완공	에포크안양	안양	액티스	40(26)	GS건설	ADIK	/CSP	
	퍼시픽씨니 죽전	용인	퍼시픽	64(32)	CPPIB, 현대건설	LG CNS		
	가비아과천	과천	가비아	13.6(1.7)		가비아	가비아	
	디지털엣지SEL2	인천	디지털엣지	36(12)	SK에코플랜트	디지털엣지		
	액티스 양평	영등포	액티스	26(13)	현대건설, IBK은행	ADIK	/CSP	
완공	SKB 양주	양주	SK브로드밴드	60(40)	SK에코플랜트	SK브로드밴드	/네이버클라우드, AWS	Tier IV급
	STT서울1	서울	STT	(30)	삼성SRA	STT		STT의 두번째 국내 센터
	엠피리온KR1강남	서초	엠피리온디지털	40(30)				
2025 완공 예정	케이스퀘어가산	서울	코람코자산	40(26)	현대건설	LG유플러스	네이버클라우드	
	가산아이월	서울	퍼시픽자산	40(26)	DL이앤씨	KT클라우드	KT클라우드/CSP	
	DCI-SEL1	서울	DCI	(12)		DCI		DCI-브룩필드 계열 Opco
	KT클라우드영천AI	영천	KT클라우드	(10)		KT클라우드	KT클라우드	

자료: 삼성증권

데이터센터 투자 시장

① 개발 시장: 건설 단계

준공 단계	프로젝트	위치	개발 주체	MW (IT load)	협력사	운영사	책임임차/엔드유저	비고
2026 공사 중	이지스 삼송	고양	이지스자산	80(54)	한화건설	LG CNS	LG CNS	
	PEACH데이터센터	부천	KT클라우드	(48)				
	네이버부천 AI DC	부천	네이버	(4.8)		네이버 클라우드	네이버 클라우드	
	AWS인천가좌	인천	AWS	(96)	현대건설		AWS	
	일산DC	고양	GS건설(마그나)	(12)	GS건설			
2027 공사 중	이퀴닉스 SL3x	고양	이퀴닉스	40(24)	GIC, 포스코E&C	이퀴닉스	이퀴닉스	2022년 인허가 완료했으나 지연 끝에 2024년 11월 착공
	캡스퀘어	안산	한국대체자산	80(52.2)	현대건설, 지행공	카카오 엔터프라이즈	카카오엔터프라이즈 (35%, 우선매수권)	PF 7,800억, 우선주 1,440억, 보통주 1,060억원, 2단계로 건설 예정
	코람코환경개선펌드 IDC	안산	코람코자산	40(26)	현대건설	DCI	카카오엔터프라이즈 (50%)	전기사용계약체결 완료
	안산글로벌클라우드	안산	이지스자산	40(26)	삼성물산	LG CNS	LG CNS	전기사용계약체결 완료
공사 중	캡스톤개봉	서울	캡스톤	엣지	SK에코플랜트	KT클라우드	KT클라우드(3%)	
	디지털엣지-SEL3	인천	디지털엣지	36	SK에코플랜트	디지털엣지		2025년 5월 착공
	디지털리얼티 김포	김포	디지털리얼티	100(64)	DLE&C	디지털리얼티	디지털리얼티	만월으로 착공 자연 국내 두번째 데이터센터, PF없이 전액 자체자금
	파주DC	파주	LG유플러스	(50)				
착공 전	영등포 엣지	서울	한화	(6.5)	마스턴		KT클라우드/ 여의도 금융사(50%)	2025년 4분기 착공 예정
	구로항동DC	서울	퍼시픽	(52)				
	부평DC	인천	ESR/STACK	65(48)	DL이앤씨	PDG	워버그핀크스(20년)	ESR의 국내 첫 데이터센터 개발
	DC브릿지	고양	DC브릿지/GS건설	60(36)			DC브릿지	민원으로 지연 후 사업진행
	안산액티스	안산	LB자산	100(65)	현대건설	ADIK	카카오엔터프라이즈 (25%)	PF 모집 중
	캡스톤 아산	충남	캡스톤	미정			KT클라우드, KT	AI용으로 전환하며 사업비 2배 증가 (3,200억원)
	DCI SEL 02	안산	DCI	40(27)	브룩필드, 현대건설, 코람코	DCI		DCI의 국내 두번째 프로젝트, 에쿼티 68% 확보

자료: 삼성증권

데이터센터 투자 시장

② 거래 시장: Cap rate 4%대~5%대 초반 전망

- 국내 데이터센터 시장은 아직은 개발 위주의 시장, 코로나19를 기점으로 건설되기 시작한 자산들이 완공되며 거래 시작
- 소수 2차 시장 거래는 cap rate 5%대 초반에 형성. 향후 cap rate는 4%대~5%대 초반 전망, 물류센터와 유사한 개발-운영 구조를 고려한 것
 - 물류센터의 cap rate는 국고채 5년물과 스프레드 2018년부터 100bp까지 하락한 바 있음
 - 글로벌 데이터센터의 국고채 5년물과 스프레드는 150~200bp내외, 금리 인하로 4%대 초중반까지 하락할 가능성
- 경제공약의 핵심 과제인 AI와 에너지 인프라 확충을 위해 재정 투입을 최소화할 수 있는 민간투자 방식을 본격 도입 계획 - 업계와 금융권에 새로운 기회

2022년 이후 거래된 데이터센터 사례

프로젝트	드림마크원 구로	분당 호스트웨이	하남데이터센터	세종텔레콤 분당IDC	SK AX판교
매수주체	드림마크원	이지스밸류리츠 코람코자산운용	맥쿼리인프라	안젤로고든 (파인애파트너스)	SK브로드밴드
매도주체	신세계I&C	JB자산운용	이지스자산	한나대체자산	SK AX
거래시기	2018	2022	2024	2025	2025
용량MW(IT Load)	10	12.5(9)	40(25)	6.75(2.63)	30
연면적(평)	7013	4,400	12,703	2,672	20,313
매입가	490억원	430억원 (2023년 감평가 553억원)	7,340억원	315억원	5,068억원
입지	서울 구로구	야탑역 350m 인근	하남	용인	성남
스펙	미확인	Tier 3	Tier 3	미확인	Tier 3
마스터리스 (엔드유저)	미확인	호스트웨이 (삼성전자, 효성ITX, KINX)	LG CNS (카카오)	세종텔레콤 (코로케이션)	SK브로드밴드
Cap rate(추정)	미확인	5.2%	6%대	미확인	미확인
비고		2단계 투자 (1천억원) 고려한 cap rate, 배제시 5%대 추정		SK그룹 내 IDC 사업을 SK브로드 밴드로 일원화하 는 구조 개편 차원	

자료: 언론 기사, 삼성증권

국고채 금리와 물류센터 cap rate



자료: 알스퀘어, 삼성증권

PART 04

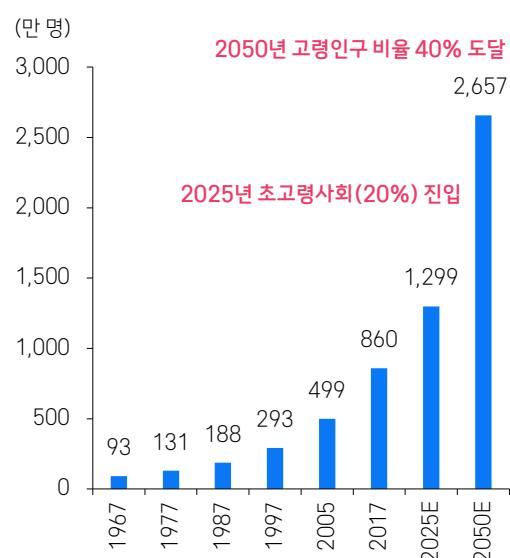
시니어 하우징: 선택이 아닌 필수 부동산

- 1) 배경: 가장 빠른 초고령화, 가장 부강한 시니어 계층
- 2) 수요: 케어형 실버타운은 필수재
- 3) 공급: Opco가 주도, Prop-co의 시대 소멸
- 4) 전망: 자녀 세대 공략, 미래 고객층 확보

인구구조: 가장 빠른 초고령화

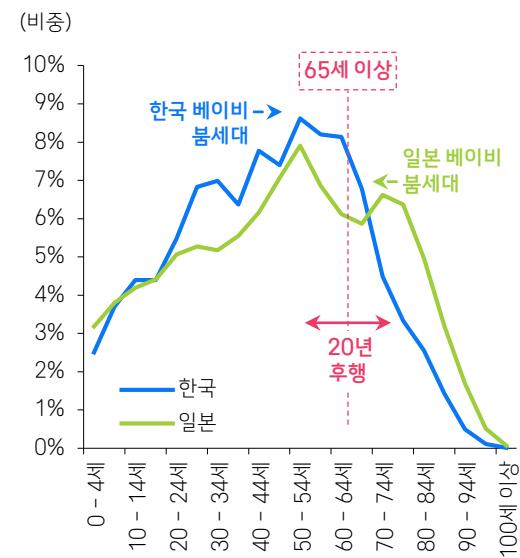
- 한국, 2025년 초고령사회 진입, 1955~1963년 출생한 베이비부머가 고령층(65세 이상)에 진입하기 시작해 65세 인구는 2040년까지 2배 증가
- 세계 각국의 베이비부머는 가장 중요한 소비층으로 새로운 산업을 성장시켰던 주체, 특히 주택산업에 영향
- 일본의 단카이세대(1947~1949년생): 전후 경제부흥기 인구 성장 세대, 이들이 20대 후반에 접어든 1970년대 초반까지 일본 주택시장 견인
 - 1980년대, 단카이세대는 35~45세로 주택 시장 핵심 소비층, 이후 고령화에 진입하며 품질 제고, 시니어 하우징으로 이동 등 제2의 변화를 주도
- 미국의 베이비부머 세대: 폭발적 인구 증가로 교외 단독주택으로 이주했고 자동차 산업 성장 역시 견인함
 - 고령화에 진입한 2015년부터 시니어 하우징 시장 성장(웰타워, 벤타스 등 거대 헬스케어 리츠 탄생)

한국 노인 인구: 고령→초고령 사회 8년만에 진입



참고: 한국의 2017년 65세 이상 인구 비율은 14.2%, 2022년 17.6%, 2025년 20.3%, 2050년 40% 도달 예상
자료: 통계청, 삼성증권

한국과 일본의 연령별 인구 분포 현황



참고: 2024 추계치 기준, 15년 후인 2040년, 한국도 현재 일본과 유사한 고령층 비중(29%)에 도달
자료: 일본 총무성 통계센터, 통계청, 삼성증권

각국 베이비부머 세대와 성장산업

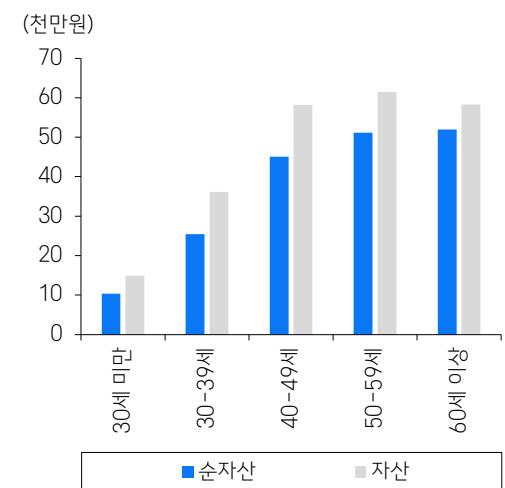
출생 연도	미국 1946~1964	일본 1947~1949 (단카이 세대)
성장 산업	1. 자동차 산업 <ul style="list-style-type: none"> 1950~70년대 GM, Ford, Chrysler 등 3 전성기 교외로 이주하는 인구 증가로 자동차 수요 급증 	1. 제조업 및 중공업 <ul style="list-style-type: none"> 자동차, 조선, 전자 등 고도성장기 제조업 핵심 노동력 및 주요 소비층 도요타, 혼다, 도시바, 파나소닉 등
	2. 주택 및 건설 산업 <ul style="list-style-type: none"> 베이비부머의 결혼, 출산으로 주택 수요 급증하며 교외 주택 개발 붐 	2. 가전제품 산업 <ul style="list-style-type: none"> TV, 냉장고, 세탁기 수요 폭증, 소니, 샤프, 미쓰비시 등
	3. 소매 및 유통업 <ul style="list-style-type: none"> 대형마트, 쇼핑몰 문화 Sears, Walmart, Target 	3. 소매 및 소비재 산업 <ul style="list-style-type: none"> 거대 인구와 소비력을 바탕으로 대중 소비 문화 형성하며 백화점, 슈퍼마켓, 편의점의 대중화 주도
	4. 헬스케어 및 제약 산업 <ul style="list-style-type: none"> 2000년대 이후 베이비부머 고령 진입 	

자료: 삼성증권

한국의 베이비부머: 우월한 경제력

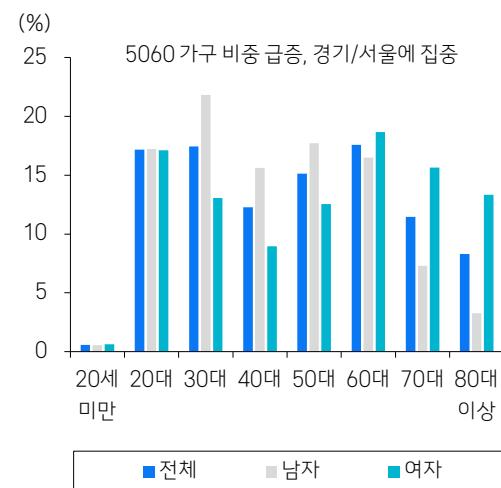
- 한국 베이비부머는 1955~1963년에 출생해 ① 인구가 많고(인구 비중 29%) ② 높은 경제력, ③ 높은 1인 가구 비중의 특징(16.4%)
- 순자산이 가장 큰 계층은 50~59세(예비 고령층). 55~64세(저고령층)의 경제활동 인구는 3040과 유사. 1940년 이전 출생한 과거 시니어와 대조적
- 이들이 중위(65~79세), 초고령층(80세 이상)에 진입하는 향후 5~10년이 중요한 실버산업 성장기, 10년 뒤 X세대(1965~1979년생)가 유입
- 1인세대는 60대가 186만명으로 최다. 베이비부머의 황혼 이혼, 노후 부모 봉양 기피 등에 기인. 이는 시니어하우징의 절대 수요 증가를 의미
- 한국의 고령층은 미성숙한 연금 제도로 노후소득 확보를 위해 자산, 특히 부동산 축적으로 대비, 자산의 80%는 부동산으로 글로벌 최대 비중임
→ 자산을 소득화한(포괄 소득화, 연금화시) 노인 빙곤율은 크게 하락하며 시니어 하우징의 높은 임대료 부담을 감내할 수 있음을 시사

연령별 자산 및 순자산 현황



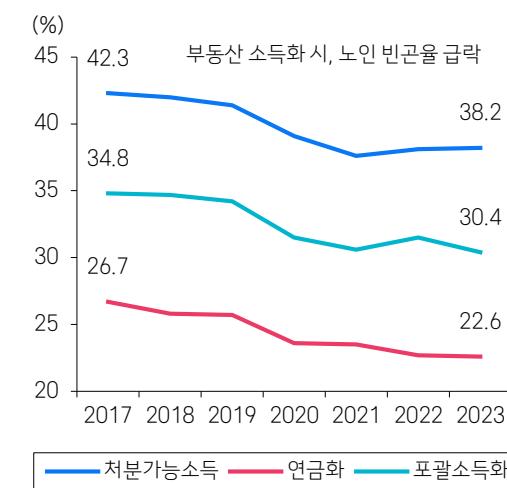
자료: 통계청 '가계금융복지조사', 삼성증권

1인가구의 연령별 비중



자료: 통계청, 삼성증권

자산의 소득화에 따른 노인 빙곤율



참고: 65세 이상 노인 대상, '22~'23년은 기대여명연금화 기준,
이전은 순자산연금화 기준
자료: KDI, 통계청, 국가통계연구원, 삼성증권

시니어 하우징: 비용 경제성

- 시니어 하우징 입소 비용은 자택 거주 시와 비교 시 높은 수준이 아님. 전월세 전환율을 4~6%로 가정 시 재산세, 환산 임대료, 간병인 부담 ↑
- 특히 너싱홈과 같이 의료 서비스의 강도가 높아질수록 비용 경제성은 커지나 현재 공급 불충분, 시설과 서비스의 질도 소비자의 눈높이와 격차
- 국내 시니어 하우징 시장은 파편화되고 소규모 및 개인 운영사 중심(특히 요양원)의 구조. 경제력이 강해진 새로운 시니어의 수요에 부응하기 어려움
- 반면 미국 및 일본은 성숙해 대형 오퍼레이터 중심의 기업형 구조, 민간 시장이 시니어 하우징 시장의 양적 질적 성장을 이룸

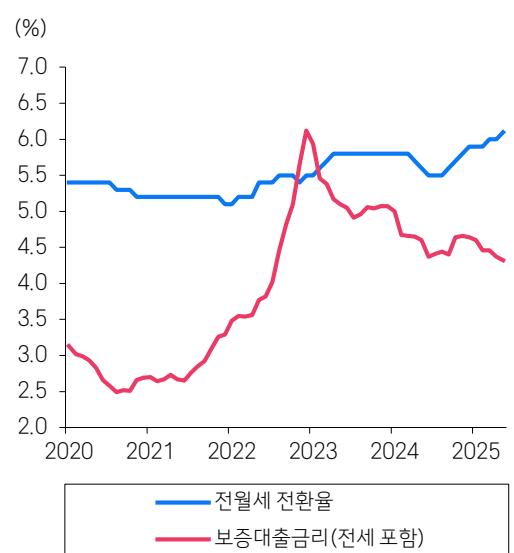
시니어 하우징 입소 비용과 자택 월 거주 비용 추정(경기도권)

자택		시니어 하우징(케어형)	너싱홈
환산 임대료	188만원 (평균 임대수익률 4.51% 가정)	78만원 (보증금 환산 임대료; 전용 30평형, 2.1억원 보증금 적용)	39만원 (보증금 1억원 기준)
월 간병인 비용	400만원	-	-
월 임대료	-	75만원 (1인실 기준)	100만원 (1인실 기준)
월 생활비	-	250만원	380만원 (간호간병, 긴급콜, 그룹활동, 운동, 전문요양 간호 인력)
월 식비	64만원	64만원(월 90식 기준)	80만원 (월 90식 시준)
환산 재산세	9만원 (경기도 5억원 아파트 기준)	-	-
합계	661만원	467만원	599만원

참고: KB부동산 기준 2025년 초 경기도 아파트 평균 임대수익률 4.51% (일부 5~6%), 자택 거주 시 관리비 제외

자료: KB부동산, 통계청, 삼성증권

수도권 아파트 전월세 전환율



자료: 한국은행, 부동산원, 삼성증권

제도: 장기요양보험

- 한국을 20년 선행하는 일본의 시니어산업은 2000년 개호보험 제도를 도입하며 요양과 시니어 하우징 중심으로 태동, 개호보험 적용범위는 넓음
- 반면 한국의 장기요양보험 대상은 110만명으로 고령인구의 10.9%에 불과. 노인복지시설(요양원), 재가급여시설에만 보험수가 적용
- 요양병원 입소 가능 등급은 1,2등급. 이하 등급/무등급 시니어는 자기 부담 시니어하우징을 활용해야 하나 수요에 부합하는 공급 부재
- 일본은 2000년대 중반부터 고령화로 인한 재정부담으로 자기부담비율 인상, 민간의 역할 촉진. 한국 역시 민간 역할을 강조하는 추세

일본과 한국의 노인 보험제도 비교

구분	한국	일본
공적 요양보험	• 노인장기요양보험 (2008년 도입)	• 개호보험 (2000년 도입)
장기요양 등급 체계	• 1등급(중증) ~ 5등급(경증)	• 요지원 1~2(예방서비스) • 요개호1(경증)~요개호5(중증)
급여 종류와 본인부담금	• 재가급여 15% • 시설급여 20%	• 재가급여, 시설급여, 지역밀착형 급여 • 10% 공동(소득이 높으면 20~30%)
요양시설	• 요양원	• 노인복지법에 따른 시설 (개호 노인복지시설, 개호 노인보건시설, 개호요양형 의료시설, 개호 의료원)
보험 적용	• 양로원(노인장기요양보험) • 요양병원(의료보험)	• 유료 노인홈(케어 서비스) • 사코주 (서비스제공 고령자주택) • 고령자 주택/노인홈 • 요양/의료시설
주거와 케어서비스 제공 주택 유형	• 양로시설, 시니어타운, 실버타운, 케어형 실버타운 등 용어 혼용(자기 부담 비중 높음)	• 개호형 유료 노인홈 • 사코주

자료: 일본 후생노동성, 보험연구원, 삼성증권

시니어 하우징 노인장기요양보험/의료보험 적용 여부

일본	(명)	보험 적용	한국	(명)	보험 적용
유료양로원, 사코주	71만	요양형 ○ (주택형 X)	실버타운 (노인복지주택)	9천	X
고령자주택/ 공적요양시설	144만	○	요양원, 양로시설	25만	○ (일부)
요양/ 의료시설	15만	○	요양병원	18만	○ (의료보험)

한국의 노인 장기요양보험 등급

등급구분	등급판정인원 (만명)	수급가능혜택	기타
1등급	5.6	• 시설급여 • 재가급여 • 특별현금급여 • 복지용구	요양병원 입소 가능 (입소 시 복지용구 혜택 제외)
2등급	10.0	• 재가급여 • 특별현금급여 • 복지용구	
3등급	31.7		
4등급	55.2		
5등급	14.0		
인지지원	2.8	• 주·야간보호 • 복지용구	
합계	119.2		

참고: 등급판정 기준일은 25년 6월말

자료: 보건복지부, 삼성증권

제도: 활성화 방안과 헬스케어 리츠 도입

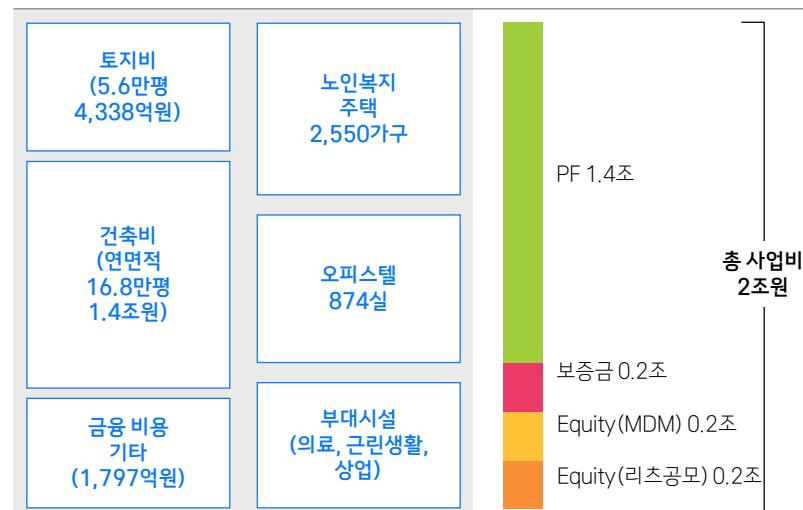
- 2024년 7월 시니어 레지던스 활성화 방안 발표재정 부담을 줄이고 민간사업자 진입 촉진을 위한 것
- 시니어주거 활성화 및 부동산 간접투자 확대를 위해 LH는 동탄 헬스케어 리츠 사업자 공모, 사업자로 MDM플러스 선정
 - 사업자 선정에 최우선 고려 요소는 완공 후 상장 계획 및 배당수익률로 알려짐. 2027년 착공, 2030년 완공 계획
 - MDM플러스는 2025년 초 토지계약(3,990억원) 체결, 사업비 2조원의 20%가 equity. → MDM플러스가 2천억원을 2030년까지 분할 투자
 - 초기 건설비 마련과 현금흐름이 중요하므로 MDM플러스는 오피스텔 분양으로 현금흐름 부담을 완화할 계획, 오피스텔은 3세대 공존형으로 구성
- LH는 화성특례시와 동탄2신도시 종합병원 유치를 위해 건립사업자 모집을 진행했으며 고려대의료원과 순천향대의료원 참여. 11월 중 최종 선정될 예정
- LH가 주도하는 헬스케어 리츠는 일본의 '사코주'와 같은 중산층 겨냥 시니어하우징 확대를 위한 상징적 프로젝트, 국내 시니어하우징 시대 개막

2024년 7.23 시니어레지던스 활성화 방안

정책	주요내용
2025년 분양형 재도입 (지방에 국한)	<ul style="list-style-type: none"> 분양형 노인복지주택을 인구 감소 지역 89곳 대상으로 재도입 독립된 생활이 가능한 한자' 요건 폐지해 입소 기준 완화 2015년 무분별한 전매 이유로 분양을 전면 금지, 이를 완화한 것이나 지방 수요는 낮다는 한계
공급 조건 완화 (소유 아닌 임대 허용)	<ul style="list-style-type: none"> 운영 시 소유가 아닌 임대 허용 리츠, 호텔, 보험사 등의 진입조건 완화 기존 제도 하에서는 소유 의무로 초기 비용 부담, 사업자 진출에 제약
신규 유형 공급	<ul style="list-style-type: none"> 중산층 고령가구 대상으로 기업형 장기임대주택 '실버스테이' 시범사업 실시 화성 동탄 2지구 내 부지를 국내 최초 '헬스케어 리츠' 방식으로 개발: MDM플러스가 사업자로 선정됨
공급규모 확대, 도심 내 공급 유도	<ul style="list-style-type: none"> 노인복지주택 공급 연 1,000가구에서 3,000가구로 확대 도심 내 유휴시설 활용할 수 있도록 용도변경 허가, 용적률 완화 의료 접근성과 가족 왕래 편의성 제고 목적으로 도심 내 공급 유도
수요자 부담 완화 (유주택자 입주)	<ul style="list-style-type: none"> 노인복지주택(실버스테이) 입주시 실 거주 예외 사유로 인정해 기존 자가 주택을 활용한 주택연금 계속지급(수령 허용) 자가주택 임대 허용

자료: 국토교통부, 삼성증권

동탄2 헬스케어리츠 사업비 분해(예상)



자료: MDM플러스, 삼성증권

시니어 하우징

시니어 전용 주거시설: 2.6%가 거주

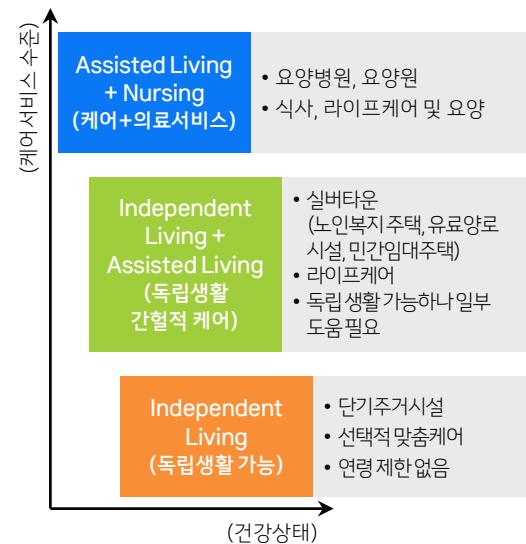
한국 노인 전용 주거시설 구분

	고령자 복지주택	실버타운	요양원	요양병원
종류	공공 임대주택	노인복지주택, 유료 양로시설	노인의료복지시설의 대표 유형	의료시설
관할 기관	보건복지부	국토교통부	보건복지부	보건복지부
보험 적용	X (정부 보조 ○)	X	○ (장기요양보험)	○ (의료보험)
세대	약 4천세대	1.8만명	25만명	27만 병상
타겟	저소득층 대상	중산층 이상	장기요양등급 (1~5등급)	장기요양등급 1(중증)~2등급
특징	공공 임대주택	민간주도, 지방 외 분양 불가	의료/보건 서비스	의료재단이 설립
건강상태	무관	양호 혹은 경증 케어 서비스 일부 Nursing home 보유	케어 서비스 필요, Nursing home	Nursing home
서비스	• 운동, 여가시설 • 식사 • 보건 서비스	• 운동, 여가시설 • 식사 • 보건 서비스	• 운동, 여가시설 • 식사 • 보건, 의료 서비스	• 식사 • 보건, 의료 서비스
운영주체	공공	제한 없음	임대 불가, 보유 운영 의무	의사면허 필요
Player	정부	건설사, 오퍼레이터, 보험사, 디벨로퍼 등	개인, 보험사 등	병원
임대료	• 저가 • 보증금 200~350만원 • 월 임대료 4~7만원	• 다양 (중고가) • 보증금 2~10억원, 임대료 230~500만원 등	• 다양 (장기요양보험 수가 적용)	• 다양 (의료보험 수가 적용)
사례		더클래식 500, KB평창카운티 삼성 노블카운티 케어닥케어홈	KB 서초빌리지 종근당 벨포레스트	

자료: 보건복지부, 국토교통부, 삼성증권

- 한국의 시니어 1,051만명의 2.6%가 노인복지주택, 양로시설, 요양원 등에 입소
- 주거, 케어, 의료 서비스 여부, 공공 혹은 민간, 노인장기보험 및 의료보험 적용에 따라 구분

건강 상태별 시니어 레지던스 구분

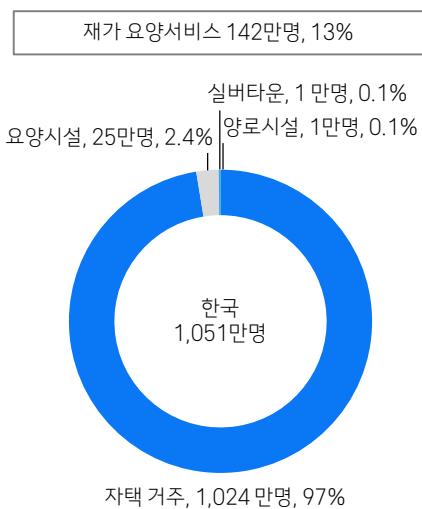


자료: 삼성증권

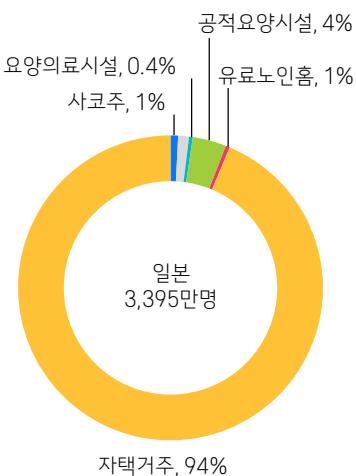
한국 시니어의 주거 형태: 실버타운 거주 비중 0.2%

- 일본 고령층이 시니어 전용 주거시설에 거주하는 비율 6%, 미국 11%. 한국은 2.6%에 불과하며 그마저도 저소득층을 위한 복지시설 혹은 의료시설
- 한국의 시니어는 1,051만명, 이 중 자택 거주 비중은 97%, 이와 별도로 요양병원 병상은 전국 27만개이나 입소자 수는 알 수 없음
- 자기부담형 노인복지주택(실버타운)에 거주하는 인원은 1만명 미만, 장기적으로 다양한 형태의 실버타운으로 진화 예상
- 현재 재가요양서비스를 활용하는 142만명이 여러 형태의 시니어하우징을 소비할 잠재적 수요층

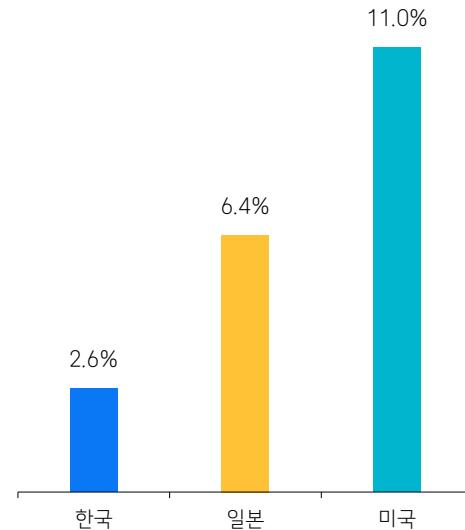
한국 시니어의 주거 형태



일본 시니어의 주거 형태



시니어 전용 주거 시설 거주 비중



참고: 실버타운(노인복지주택), 기타 등은 공식 수치 미발표, 재가
요양서비스는 2022년 기준, 65세 총 인구는 2025년 추계 기준
자료: 보건복지부, 삼성증권

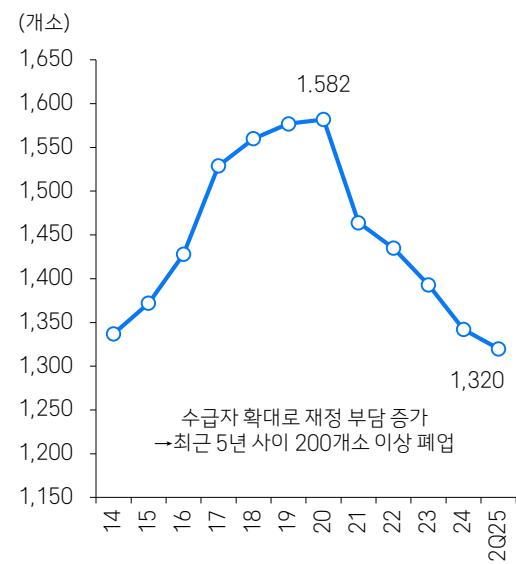
참고: 요양등급 판정 노인 690만명 대상 ('22년 기준)
자료: 일본후생성, 삼성증권

참고: 노인병원, 공공주택 모두 포함
자료: 보건복지부, 일본후생성, 인베스코, 삼성증권

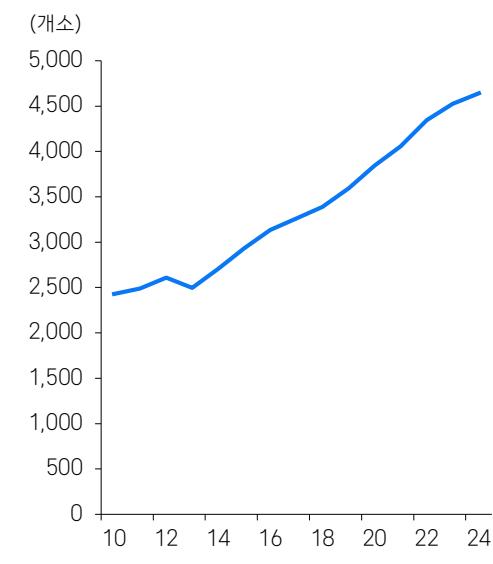
① 요양원(노인의료복지시설): 개인에서 기업으로

- 한국의 요양병원은 '의료시설'로 의료보험 적용, 가격대에 따라 서비스의 질 편차가 크며 상당수가 낙후된 시설과 서비스로 수요 저하 추세
- 수급자 확대로 재정 부담이 증가하며 요양병원 공급 한계에 직면, 정부는 이에 노인 장기요양보험 제도를 만들고 요양원에 장기요양보험 수가 적용
- 요양원 비용은 공단부담금(80~85%), 개인 자기부담금 15~20%와 비급여로 구성. 고가 서비스와 시설로 갈수록 비급여 비중이 커짐
- 요양원 역시 가격대에 따라 서비스 편차가 큼, 그러나 노인 장기요양보험이 적용되므로 재단, 개인 등 민간 사업자의 진출 니즈가 높은 분야
- 요양원은 임대 운영이 불가하며 운영자는 건물과 토지를 소유해야 함, 자본력 큰 보험사가 진출해 양적 확장 중

요양병원 개수

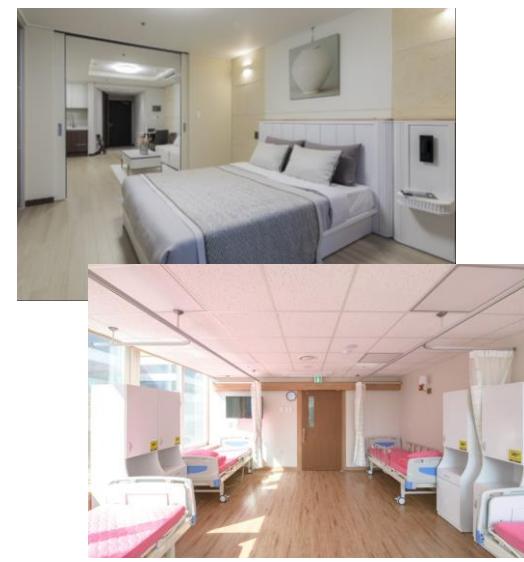


요양원 개수



자료: 통계청, 삼성증권

요양원 가격대는 다양



자료: 삼성증권

② 실버타운(노인복지주택, 유료양로시설): 자기 부담형

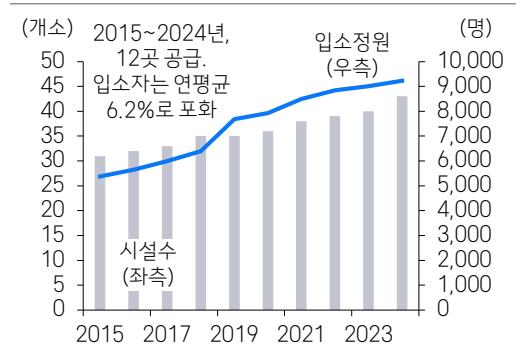
- 장기요양보험을 적용하기에 보건복지부 인가가 까다로운 요양원 대신 자기부담인 노인복지주택, 유료 양로시설 공급 증가, 이를 '실버타운'으로 통칭
- 실버타운 매출은 상승세이나 비용 부담, 반면 개인 사업자가 운영하는 요양원은 보험 적용으로 영업이익률이 두 자리수 상회(Capex를 줄이는 형태)
- 수익성 개선을 위해 ① 서비스의 종류와 질을 높여 NOI를 높이고 ② 공실 관리가 중요. 구체적으로 규모의 경제와 디지털 혁신 필요

업체별 실적 추이 - 매출은 상승세이나 비용 부담

시니어 하우징	(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
빛과소금 (유당마을 운영사)	수익	5.9	7.4	7.9	8.2	8.8	9.6	10.1	11.0	11.1
	순이익	-0.2	0.2	1.2	0.6	2.0	2.7	1.5	1.6	1.6
	사업이익률 (%)	-5.1	5.6	10.1	7.9	13.5	15.9	14.6	16.7	16.2
도타이 (더시그널하우스 운영사)	매출	4.4	4.9	6.7	9.4	8.1	8.6	8.9	9.7	10.1
	순이익	0.4	0.3	-1.3	0.1	0.3	0.6	0.5	1.2	1.0
	영업이익률 (%)	20.2	-27.3	-17.1	-1.6	0.9	5.4	4.3	2.6	-0.5
서울시니어스타워	매출	45.4	61.3	66.6	59.9	39.9	51.1	59.2	67.5	52.9
	순이익	-22.6	-2.9	-1.3	1.9	-3.7	0.4	0.5	-4.5	-11.0
	영업이익률 (%)	1.4	4.5	8.5	9.9	1.8	7.7	8.4	4.6	-5.5

자료: 국세청, 전자공시, 삼성증권

노인복지주택 수 - 현저히 부족



자료: 통계청, 삼성증권

실버타운 사례: VL르웨스트 등이 준공되며 실버타운 시대 개막

	위치	유형	입지	규모	완공
부산 VL라우어	부산 기장군 오시리아	노인복지주택 (임대)	도심형	574세대	2025.2
마곡 VL르웨스트	서울 강서구 마곡동	노인복지주택 (임대)	도심형	810세대	2025.10 (예정)
더클래식 500	서울 광진구 자양동	유료양로시설	도심형	380세대	2009.4
삼성 노블카운티	경기 용인시 기흥구	유료양로/노인요양	도심외곽형	750세대	2006
더 시그널하우스 강남	서울 강남구 자곡동	노인복지주택 (임대) / 노인요양시설	도심형	230세대	2017
서울시니어스 강남타워	서울 강남구 자곡동	노인복지주택 (임대/분양)	도심형	95세대	2015
서울시니어스 분당타워	경기 성남시 분당구	노인복지주택 (임대/분양)	도심형	254세대	2003
백운호수 푸르지오	경기 의왕시 학의동	노인복지주택 (임대)	도심외곽형	536세대	2026 (예정)
유당마을	경기 수원시 장안구	유료양로시설	도심외곽형	284세대	1988

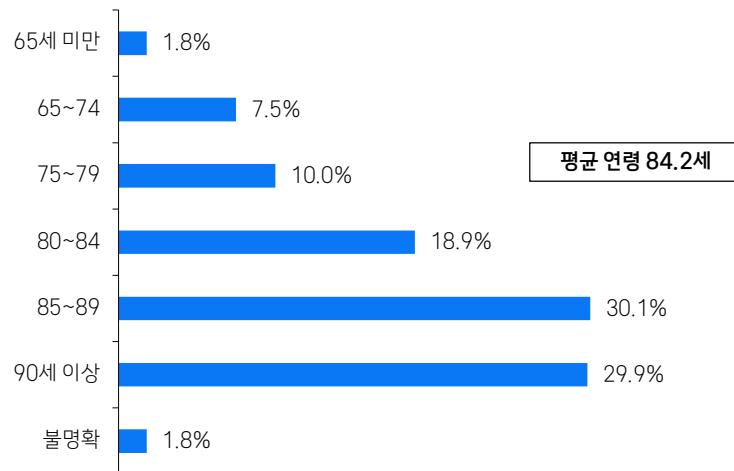
참고: 더그시그널하우스, 2019년부터 입주율 확대로 흑자 전환, '더클래식 50'은 호텔사업(펜타즈 호텔), 의료프로그램 확대로 수익성 개선

자료: 각사, 삼성증권

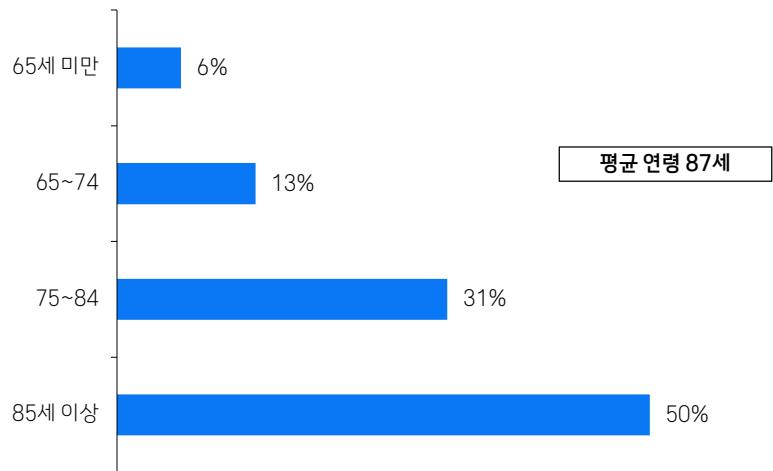
③ 케어형 실버타운: 높은 잠재 수요

- 한국의 시니어하우징은 Independent living 위주, Assisted living 혹은 Nursing home에게는 고가 실버타운 혹은 낙후된 요양시설 외에 선택지 부재
- 급속히 늘어나는 후기 고령층 대상 주거시설은 의료 및 보건서비스가 필수, 즉 IL(액티브시니어) 대상 실버타운의 차별성은 아직 모호함
- 경증 시니어를 위한 케어형 실버타운의 필요성이 가장 높음, 간병인 매칭 및 재가서비스 기업들이 오퍼레이터 역량을 기반으로 진출
- 일본, 미국, 유럽 시니어 하우징의 입소자 연령은 대체로 80세 이상, Assisted living 혹은 Nursing home 수요 대응이 필수임을 시사
- 규모의 경제를 누리기 위해서는 중산층 타겟, 의료 및 케어 서비스의 질로 승부해야. 특히 미래 수요층이 될 베이비부머 세대의 높은 소비력에 주목

일본 사코주 입주자 연령 구성



미국 시니어하우징(ALU) 입소자 연령



참고: 2022년 발표 자료로 연령은 2000년 실태조사 결과

자료: 일본국토교통성, 삼성증권

자료: National Center for Assisted Living, American Place for Mom(2023년), 삼성증권

전망: 케어형 실버타운은 필수재

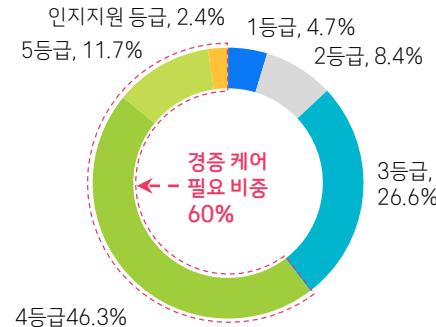
- 시니어 하우징은 건강 상태가 변하는 경우 입소를 결정하는 경우가 많음. 사회복지사, 요양보호사 관리 하에 안전한 생활의 필요성이 높아지기 때문
- 요양원 수요는 분명하나 양질의 케어서비스를 원하는 중산층 이상을 겨냥한 케어형 실버타운이 부족
- 노인복지주택의 대체재는 아파트, 단독주택 중심으로 주택의 질과 커뮤니티 기능이 낮은 일본 시니어 하우징 시장과 다른 점
- 아파트 커뮤니티 기능이 우수한 국내는 액티브 시니어보다 중산층 Assisted living의 거주 공간이 필요, 즉 케어형 실버타운은 대체재가 없는 필수재
- 노인복지주택과 기존 아파트의 차이 불분명, 너싱홈은 인구구조로 볼 때 수요 증가는 분명하나 단기적으로 민원 문제, 경험 부족의 장애로 시간 필요

개포프레지던스자이 vs 강남시그널 하우스



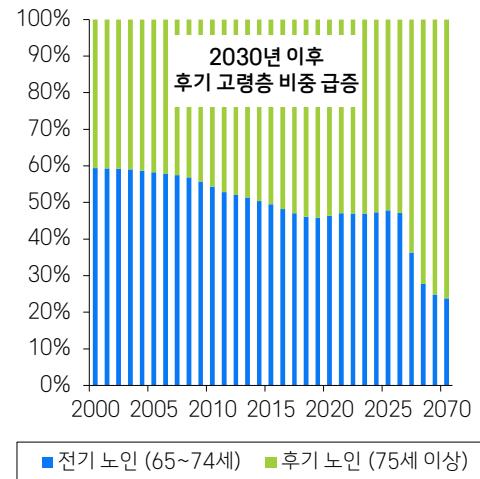
자료: 각 사, 삼성증권

장기요양보험 인정자 등급별 구성비



참고: 2025년 1분기 기준 판정 현황
자료: 국민건강보험, 삼성증권

한국의 전, 후기 고령층 비중



참고: 2023년 12월 공표한 장래인구추계로 2000~2022년까지는 확정인구, 2023년 이후는 변동 가능성 있음
자료: 통계청, 삼성증권

시니어 하우징 Player

- 건설사, 디벨로퍼, 오퍼레이터, 보험사 등을 중심으로 진출 기업 증가, 인베스코, 워버그핀커스 등 해외자본은 이들과 협력
- 건설사: 시공비를 극대화하기 위해 하이엔드 노인복지주택에 집중, 운영 노하우가 없다는 약점도 작용
- 보험사: KB/신한라이프 등은 요양서비스를 강화해 하이엔드 수요 공략. 높은 브랜드 신뢰도가 강점
- 교육기업: 과거 일본과 마찬가지로 인구가 줄며 대안으로 시니어 산업 확대, 교육 브랜드의 긍정적 이미지
- 성공 사례 요인: ① 병원 인접(마곡), ② 브랜드 신뢰도(보험사), ③ 우수한 서비스(호텔롯데 운영 등)



산업별 시니어 하우징 및 요양산업 진출 현황

업종	개발 주체	사업명 (위치)	특징	협력사	착공 및 운영 목표
건설사	롯데건설	VL 르웨스트 (마곡)	하이엔드 노인복지주택	호텔롯데(운영)	2025년 10월 준공
	포스코건설	서울 한남, 오산 (미정)	주거, 케어, 의료 전문기업 협력 예정	차병원, 에스콧	미정
	HDC현대산업	웰니스 레지던스 (노원)	광운대역 역세권 복합개발	서울 아산병원	2028년 하반기 준공 목표
CM사	한미글로벌	위례 심포니아 (송파)	부지 선정부터 개발, 건설, 운영 전단계 참여		2025년 준공
운용사	이지스자산	은평 시니어 레지던스	현대건설이 PF 신용보강 시공비 부담으로 2군 건설사가 시공	호텔롯데(운영) 동원건설산업(시공)	2025년 1월 착공
금융	KB라이프	평창카운티 등 6곳	자회사 KB골든라이프케어가 사업, 높은 브랜드 신뢰도로 적극 확장 중	이지스자산(펀드)	2019년~2025년 준공
	신한라이프	하남'미사 노인요양시설 은평 실버타운	자회사 신한라이프케어가 사업, 매년 개소 계획	보미건설(시공)	하남 2025년, 은평 2027년 준공 목표
	하나은행	인천 청라의료복합타운	대단지 복합개발	서울아산병원, KT&G	미정
리츠	코람코라이프인프라	서울 지역	개발 후 상장리츠에 보통주 편입 계획	미정	펀딩 단계
디벨로퍼	MDM	백운호수 푸르지오 숲속의 아침 (의왕)	3세대 공존형	대우건설 (시공)	2025년 11월 준공
	MDM플러스	동탄2 헬스케어리츠 (화성)	2032년 헬스케어 리츠로 상장 예정	LH 공모사업	2027년 착공, 2030년 준공
	SK디앤디	하이엔드 양로시설 (방배)	코리빙 운영 노하우 활용	워버그핀커스(출자자)	2026년 착공, 2028년 준공
교육	대교	대교뉴이프 데이케어센터	전국 직영 데이케어센터 (13곳), 프랜차이즈 (30곳)		
소비재	세라젬	세라젬 웰스타운 (수도권)	헬스케어 가전 및 플랫폼을 갖춘 도심형 실버타운	미정	2025년 착공 목표

자료: 각 사, 삼성증권

시니어 하우징 Player

① 오퍼레이터(Opco): 케어닥, 케어링

- 케어형 실버타운에서 Opco의 역할 중요. 요양사업자인 케어닥, 케어링은 2024년부터 케어서비스를 강점으로 시니어 하우징 시장 진출
- 케어닥: 케어형 실버타운 브랜드인 '케어닥 케어홈' 4곳 개소, 1곳 건설 중. 2024년 인베스코가 전량 선매입, 따라서 PF도 원활했음
- 이어 88실 규모 '시흥노블힐'을 건설 중이며 2025년 하반기 개소 예정, 이로써 케어닥은 총 207실을 운영하게 됨
- 케어링: 2025년 경증 시니어 대상 '케어링스테이 레이크점', 밀착 의료 및 돌봄이 필요한 시니어 대상 도심형 요양원 '케어링빌리지' 컨설팅

오퍼레이터 중심의 케어형 실버타운

	케어닥				케어링	
	배곧 신도시점 1	배곧 신도시점 2	송추 포레스트점	용인 더퍼스트점	케어링스테이 레이크점	케어링빌리지 더평촌
위치	경기 시흥시	경기 시흥시	경기 양주시 장흥	경기 용인시	경기 화성시	경기 안양시
유형	케어형 실버타운				케어형 실버타운	요양원
입주대상	장기요양등급 여부와 무관한 만 60세 이상 시니어				장기요양등급 여부와 무관한 만 60세 이상 시니어	장기요양 1~2등급
규모 (실)	27	27	42	23	52	77
가격	1인실: 보증금 3,000만원 + 월 250만원 2인실: 보증금 2,000만원 + 월 300만원	특실: 보증금 2천만원 + 월 330만원 1인실: 보증금 3,000만원 + 월 300만원 2인실: 보증금 2,000만원 + 월 300만원	특실:보증금 2,000만원 + 월 430만원 1인실:보증금 2,000만원 + 월 400만원 2인실:보증금 3,000만원 + 월 300만원	보증금 2,000만원 - 1인실: 300만원	월 이용료 - 1인실: 175만원 - 2인실: 145만원	
서비스	• 청소, 빨래, 식사 배송, 복약 관리, 24시간 응급 대응 등 시니어의 일상 및 건강을 위한 케어 서비스 제공 • 20명 전문인력(전담 간호사, 사회복지사, 물리치료사, 케어코디 등) • 요양보호사는 의무 규정 인원 대비 1.2~3배로 늘려 배치, 돌봄 인력 투입 강화 • 커뮤니티 공간, 문화 교실, 산책 동행, 소풍, 맛집 투어 등 문화 여가 서비스 제공 • 1~2인실 중심의 개별 객실로 자택과 유사한 프라이빗한 거주 환경		• 24시간 일상 돌봄	• 24시간 밀착 의료/돌봄 • 로엠메디컬그룹과 전속 협력 체결 • 메디컬 체크업 (주치의) 서비스 등 맞춤형 의료 연계 서비스		

자료: 각사, 삼성증권

시니어 하우징 Player

② 보험사: KB, 신한

- 보험사는 요양사업에 기반함과 동시에 자본력으로 시니어 하우징 개발 및 보유. 높은 브랜드 신뢰도, 요양시설/금융/의료/헬스케어 통합 플랫폼 지향
- KB골든라이프: 시니어하우징 6곳 운영 중, 본격적 확장기이며 적극 CAPEX를 투입 중. 일반적으로 법정 인력(2:1:1)보다 강화된 수준의 돌봄 비율
- 신한라이프: 2024년 자회사 '신한라이프케어'를 출범, 요양 및 시니어 하우징 시장 진출. 분당 데이케어센터 개소를 시작으로 매년 1점 이상 개소 계획
- 보험사는 요양비용 보장형 보험상품을 출시하고 보험 가입을 한 고객의 시니어 하우징 입소에 우선권을 줄 수 있으나 현재 이 방안은 시행 보류 중
- 보험사는 1) 입소자 데이터를 공유해 보험사의 위험관리 DB 구축, 2) 데이터기반 장기 위험관리로 맞춤형 보험료 설계 등 시너지 추구

신한라이프케어의 시니어 사업

시설명	유형	대상	특징	개소 시기	정원 (명)
분당 데이케어 센터	주야간 보호 시설	장기요양 보험 3~5등급	<ul style="list-style-type: none"> 사회복지사, 영양사, 간호사, 물리치료사 등 전문인력 상주 치매 예방 노 건강 프로그램 운영 스마트 기기를 활용한 건강 관리 제공 맞춤형 건강 식단 제공 	'24.11	54
하남미사 노인요양 시설 (가칭)	요양원	중증 노인성 질환	<ul style="list-style-type: none"> 전세대 1인실 프리미엄 서비스 	'25.12	64
은평 실버타운	노인 복지주택	무관	<ul style="list-style-type: none"> 사회복지사, 영양사, 간호사, 물리치료사 등 전문인력 상주 	2028	미정

자료: 신한라이프케어, 삼성증권

KB골든라이프의 시니어 하우징

유형	시설명	대상	가격	특징	개소 시기	정원 (실)
노인 복지 주택	평창 카운티	독립 주거 생활에 지장 없는 60세 이상	보증금 (3천만원, 2.3억원, 3.3억원 중 선택)	<ul style="list-style-type: none"> 의료기관 진료 연계 가사지원 문화여가서비스 24시간 컨시어지 및 응급대응서비스 디지털 헬스케어를 통한 실시간 모니터링 	'23.12	164
요양원	위례빌리지	장기요양 등급 판정	<ul style="list-style-type: none"> 생활 지원 서비스 간호사 상주 	'19.3	125	
	서초빌리지	장기요양	<ul style="list-style-type: none"> 자문의 진료, 가정 	'21.5	80	
	은평빌리지	뇌졸중, 만성질환 등으로 생활	<ul style="list-style-type: none"> 간호 서비스 연계, 본인부담 (8~20%) 분야별 전문 병원 	'25.5	144	
	광교빌리지	지원 필요	<ul style="list-style-type: none"> 연계, 응급 시 대응 재활 서비스 개인별 맞춤 식사 	'25.9	180	
강동빌리지				'25.10	미정	

자료: KB골든라이프케어, 삼성증권

시니어 하우징 Player

③ 헬스케어: 종근당

- 2021년, 종근당의 자산관리 자회사 '종근당산업'은 요양원인 '벨포레스트'를 개원하며 국내 제약사 중 최초로 요양 및 시니어하우징 산업 진출
- 최첨단 재활 기구, 체계적 간호시스템, 다양한 프로그램을 통한 재활치료 및 간호케어, 생활지원 서비스
- 2023년 분당 '헤리티지너싱홈' 지분 100% 인수로 Assisted living에서 너싱홈으로 대상 확대



벨포레스트 전경

벨포레스트

구분	내용
유형	요양원 (노인복지주택과 달리 휠체어 등 기구에 의존하는 고령자 타겟)
위치	서울 강동구 강일동 (5호선 강일역 및 벌말근린공원 인접)
개원 시기	2021년 8월
규모	4,929m ² 규모(약 1,491평)의 지하 2층~지상 4층 건물
객실	총 84실, 전세대 1인실 (화장실 포함)
수용 인원	56명
비용	월 315만원 (일반 1인실 기준); 치매전담실 이용 시 +10만원
서비스	<ul style="list-style-type: none"> 1:1 맞춤형 재활치료를 제공하는 재활특화 서비스 개인별 맞춤형으로 치료 및 간호 서비스를 실시하는 간호사실 운영 1.9:1 (타기관 평균 2.5:1)로 요양보호사 배정해 집중 돌봄 서비스 제공
특징	<ul style="list-style-type: none"> 반경 10km 내 강동경희대병원과 서울아산병원, 삼성의료원 등 대형 의료기관 위치해 응급상황 시 신속한 대처 가능

자료: 언론기사, 벨포레스트, 삼성증권

헤리티지너싱홈 인수

구분	내용
유형	프리미엄 노인 요양시설로 요양원, 노인복지주택, 병원이 혼합된 국내 최초 고령자 주거 단지
위치	경기 성남시 분당구 금곡동
포지셔닝	<ul style="list-style-type: none"> 업계 상위 4위 요양시설 운영 기업 사원 115명, 매출 920억원 (2024 기준) 분당 상위 0.1% 수준의 프리미엄 요양시설로 알려져 있으며, 삼성증공업이 시공에 참여한 고급 건축물
규모	8,765m ² , 지하 2층~지상 4층; 1~2인실 모두 약 10평 (전용면적 33m ²)
침상 수	총 146개로 프라이빗 (사설) 64개, 퍼블릭 (장기요양보험 지원) 82개
비용	월 1,200만원 (1인실), 900만원 (2인실)
특징	<ul style="list-style-type: none"> 대형 병원 연계시스템을 통한 신속한 대처 가능 입소자들이 가진 질환에 따른 적절한 치료 및 재활이 가능하도록 전문 재활치료센터와 간호전문실 함께 운영 1:1.34의 요양보호사 비율 (요양원 의무 비율: 1:2.3)

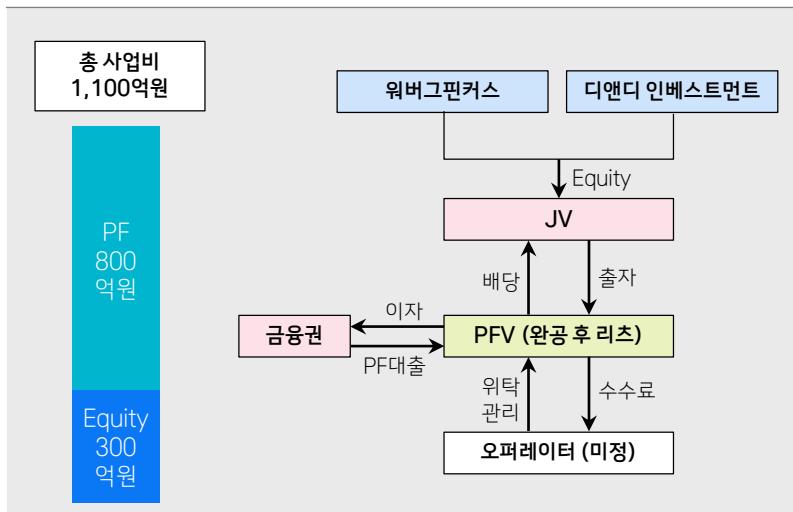
자료: 언론기사, 삼성증권

시니어 하우징 Player

④ 디벨로퍼: SK디앤디

- SK디앤디는 자회사 DDI(리츠AMC)를 통해 워버그핀커스와 JV로 시니어 하우징 개발 시작, 사업부지는 방배 한샘디자인파크 부지
- 연면적 3,500평으로 130실 구성 계획. 부지 매입가 300억원
- 2026년 착공, 2028년 완공 및 운영 시작 계획
- SK디앤디는 '에피소드' 브랜드로 코리빙 시장에 점유율을 높여가고 있으며 시니어 하우징으로 상품 확대. 임대주택의 운영 노하우가 강점

방배 요양시설 투자 구조도 (추정)



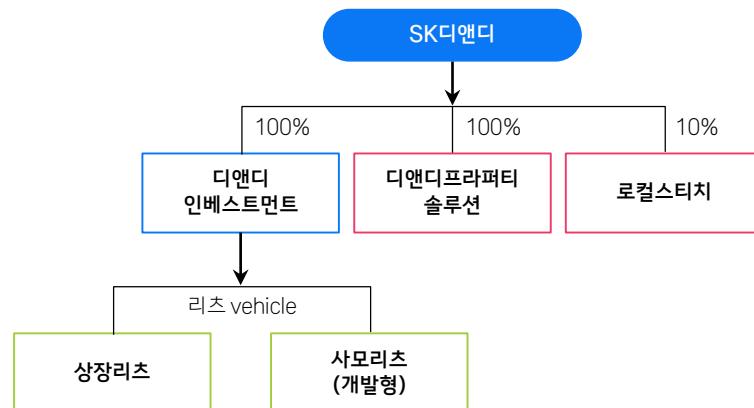
자료: 언론기사, 삼성증권

SK디앤디 '에피소드' 운영 현황

	실	임대율 (2023, %)	임대율 (4Q24, %)	변화율 (%p)
용산	241	2024년 오픈	60	-
강남	262	78	93	15
서초	393	80	92	12
성수 1, 2	222	88	94	6
신촌	369	88	98	10
수유	838	90	96	6
구의	275	98	100	2

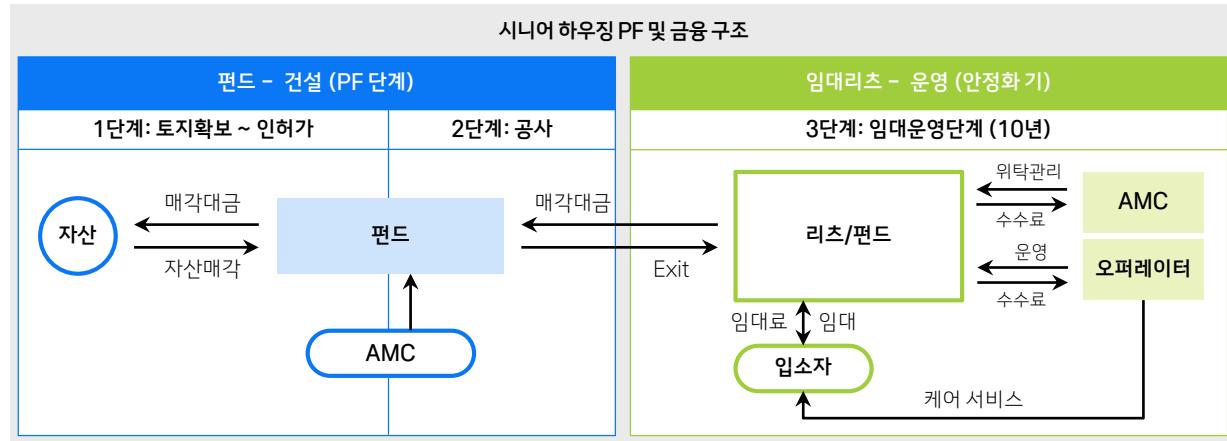
자료: SK디앤디, 삼성증권

SK디앤디의 임대주택(코리빙 및 시니어하우징) 사업 주체



자료: SK디앤디, 삼성증권

부동산 금융: PF 실행 사례



자료: 삼성증권

최근 시니어 하우징 PF 사례

시니어레지던스	주체	본PF	참여사	특징	착공 (계획)	준공 (계획)
부산 오시리아 메디타운	SPV'썬시티'	2,750억원 (NH증권 주관)	한화건설 제세한의원 호텔롯데	한화건설이 중도금 연대보증 하이엔드 시니어타운	2021년	2025년
은평구 진관동 노인복지주택	이지스자산	2,500억원	호텔롯데 현대건설 동원건설산업	현대건설이 PF 신용보강 시공비 부담으로 동원건설 시공	2025년	2028년
방배 양로시설	DDI, 워버그핀코스	800억원	SK디앤디	케어형 실버타운으로 방배 한샘디자인파크 부지 개발	2026년	2028년
한남 하이엔드 시니어레지던스	브릭스 인베스트먼트	4,000억원 (IBK증권 주관)	미정	조만호 무신사 외장 및 스타트업 창업자들이 공동 출자한 SPV, '한남동 730 주차장' 개발	2025년	미정

자료: 각사, 언론기사, 삼성증권

- 시니어하우징 PF 사례가 적어 제1금융권은 보수적. 주택 속성 상 초기 운영 마진이 낮아 2군 시공사를 활용한다는 점이 PF에 제약
- 실물 담보대출 사례도 희소, 대체로 목표 cap rate 5%대로 PF 산정
- 안정성(보증금 반환 리스크), 수익성, 진입장벽을 낮추기 위해 보증금을 낮추고 월세를 높여야 하는 숙제
- PF 조건 : 1) 입지: 코리빙 대비 입지 중요도는 떨어지거나 서울/경기 입소율 높음. 입소자는 자택과 가까운 곳을 선호, 자녀는 방문 편의성이 중요
2) 규모의 경제: 점당 100실 이상, 기업당 1만실 정도가 규모의 경제 효과를 누릴 수 있음(일본 사례)
3) NOI: 서비스 상향으로 임대료 인상, 비용 절감을 위한 디지털 혁신

시니어 하우징

밸류에이션: Cap rate 5% 전망

- 시니어 하우징은 시장 성숙도가 높은 미국, 일본, 유럽의 경우 cap rate 3.5~6.5%에 형성. 너싱홈과 메모리케어 등 서비스 난이도가 높아질수록 높은 cap rate를 요구
- Independent living과 Assisted living 대상 시니어 하우징의 경우 각국 국고채 5년물 금리와 스프레드는 대체로 100~300bp
- 한국의 시니어 하우징은 아직 레퍼런스는 없으나 국고채 금리와 스프레드 300bp 내외 예상, 5~6%의 cap rate 전망

미국 웰타워 배당수익률



자료:Bloomberg, 삼성증권

일본 HCM 배당수익률



자료:Bloomberg, 삼성증권

글로벌 시니어 하우징 유형별 cap rate

자산유형	미국		유럽		일본		특징
	Cap rate	금리 스프레드	Cap rate	금리 스프레드	Cap rate	금리 스프레드	
Independent living	4.5~6.5%	2.5~4.5%p	3.5~5.0%	1.2~2.8%p	4.0~5.0%	2.8~3.9%p	성장산업이나 일반 주택보다 운영 난이도 높음
Assisted living	6.5~9.0%	2.5~5.0%p	5.0~5.7%	2.7~3.4%p	6.5~8.0%	5.4~6.9%p	의료 서비스가 중요해 진입장벽, 리스크 높음
너싱홈, 메모리케어	6.5~9.0%	2.5~5.0%p	5.0~5.7%	2.7~3.4%p	6.5~8.0%	5.4~6.9%p	의료 서비스가 중요해 진입장벽, 리스크 높음
멀티패밀리(아파트)	4.0~5.5%	0.0~1.5%p	3.0~4.0%	0.7~1.8%p	3.0~4.0%	1.8~2.9%p	안정적, 낮은 공실 위험, 낮은 cap rate

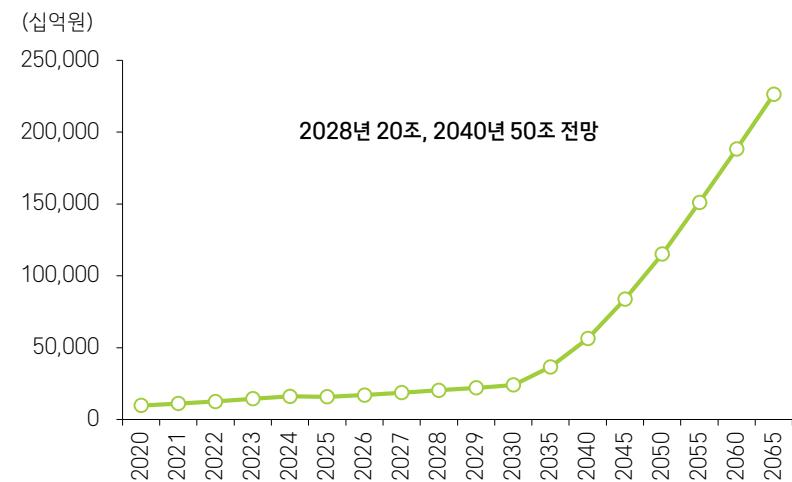
참고: 국고채 금리는 5년물, 2025년 7월 28일 기준, 유럽은 독일 국고채 금리

자료: Bloomberg, Green street, JLL, RCA

전망 ① 민간 의존도 상승: 재정 부담과 질적 수요 증가

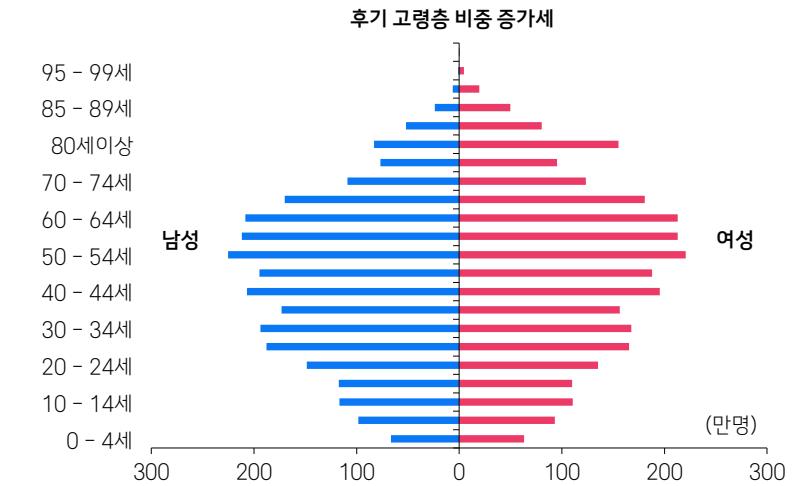
- 시니어 하우징의 성공 요소는 부가 서비스의 질과 종류. 노인장기보험 적용 시 질적 수요 증가를 감당할 수 없을 것
- 민간 시장의 역할 확대. 사업자들은 정부 및 보험 보조보다 민간 영역에 진출하고자 함, 공적 지원을 받기 위한 절차의 어려움과 비용 및 시간 소모
- 장기요양보험 요양급여비 부담을 줄이기 위해서는 시설 보조금을 줄이고 방문 요양(재가 서비스)으로 전환 유도 필요
- 한국의 인당 진료 건수는 1위로 과다. 입원보다 비대면 진료를 통한 재택치료 시스템 도입 필요, 원격 진료 등 디지털 헬스케어의 발전 필요

노인장기보험 요양급여비 지출 전망



자료: 보건복지부, 솔다, 삼성증권

한국의 연령대별 인구 분포



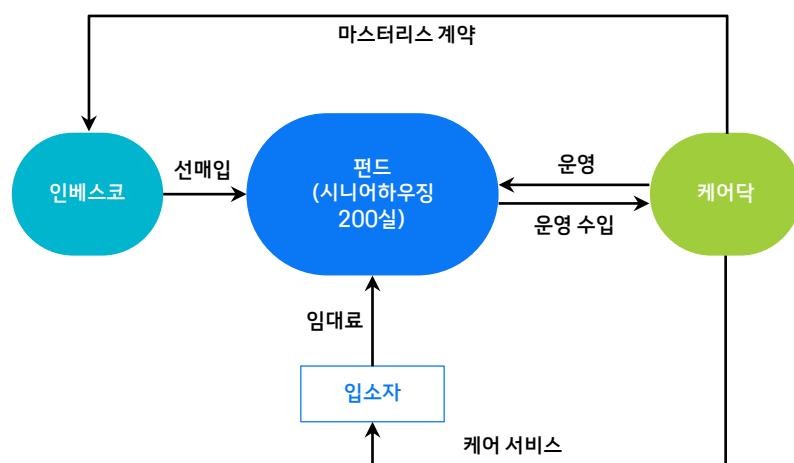
참고: 2024년 추계치 기준; 중위 추계 가정 (출산율, 기대수명, 국제순이동-중위)

자료: 통계청, 삼성증권

전망 ② Opco가 주도: Prop-co의 시대 소멸

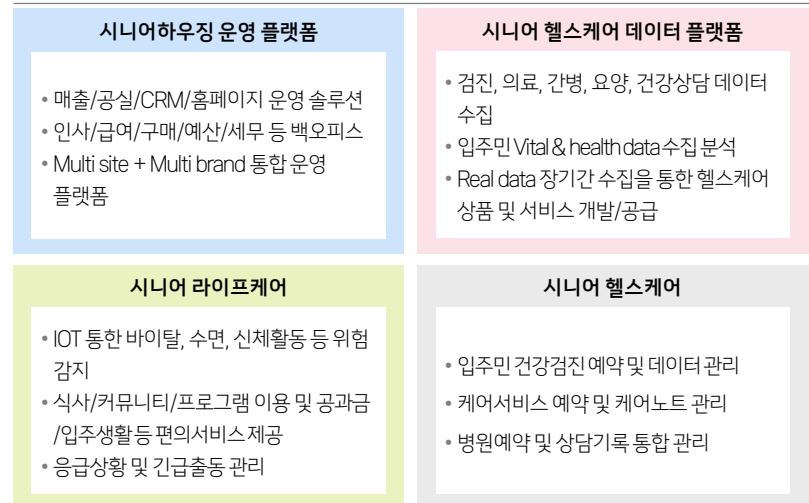
- 시니어 하우징은 기존 주택과 차별화가 분명해야 입소 이유를 찾게 됨, Prop-co(부동산 보유 주체) 시대가 아닌 Opco(운영사)가 주도하는 시장
- 운영사의 서비스 질은 초기이므로 트랙레코드가 쌓여야. 초기 시장은 브랜드 인지도가 높은 주체가 점유율을 빠르게 늘릴 전망, 최근 보험사 부각 이유
- 케어닥: 시니어 하우징 브랜드 개발 및 공급. 3년 내 수도권 중심으로 50개 지점, 4천가구까지 확장 예정, 이후 10년 내 2만 가구 운영 목표
- 시니어 하우징에 필요한 서비스는 식사, 재가서비스, 의료 서비스 등이며 연관 산업 발달 예상. 수요별 맞춤 서비스가 필요하며 디지털 기능이 중요

인베스코, 케어닥과 협작으로 시니어 하우징 개발



자료: 삼성증권

시니어하우징 Opco에 요구되는 역량



자료: 케어닥

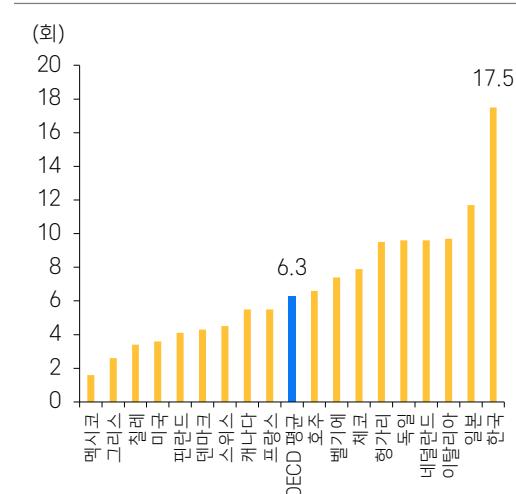
전망 ② Opco가 주도: 연계 사업

- 1) 방문요양: 실버산업 85조원 중 방문 요양 규모는 13.7조원으로 2010~2023년 연평균 14%로 가장 고성장, 정부가 보험 내 비용의 85%를 지원
 - 지역 영세업체 위주로 형성되었으나 일본처럼 대형 직영 체제 기업으로 통합 요양 서비스로 전환하는 트렌드. 디지털화로 수익성 개선이 key
 - 요양시설이나 자택에 요양보호사나 간병인을 중개하는 B2B/B2C 모델이며 요양보호사나 간병인에게 수수료를 받는 비즈니스 모델
- 2) 원격 진료: 한국은 OECD 국가 중 인당 진료 건수 1위로 과다. 현 상태 유지 시 한국의 의료시스템 어려움 가중, 의료 디지털 전환으로 해결해야
 - 입원이 아닌 원격 진료 시스템 등 활용. 원격진료 기업들은 케어링, 대교뉴이프, 페나니 등 요양 플랫폼 및 시니어 하우징 기업들과 업무협약을 체결
- 3) 식자재 유통: 시니어 하우징의 핵심 서비스는 식사와 의료/보건, 기존의 시니어 대상 B2C 구독 서비스를 종료하고 B2B로 전환하는 추세

고령산업별 규모 - 요양 부문의 고성장

구분 (십억원, %)	2010		2023		CAGR ('10~'23)
	규모	비중	규모	비중	
요양	2,568	7.7	13,720	16.1	13.8
의약품	3,049	9.2	12,890	15.1	11.7
의료기기	1,090	3.3	1,740	2.0	3.7
화장품	511	1.5	1,340	1.6	7.7
식품	4,899	14.7	5,930	7.0	1.5
여가	7,609	22.9	4,550	5.3	(3.9)
금융	10,566	31.8	40,570	47.6	10.9
주거	962	2.9	240	0.3	(10.1)
용품	1,971	5.9	4,210	4.9	6.0
전체	33,224	100.0	85,190	100.0	7.5

OECD 인당 의사 외래 진료 횟수



참고: 캐나다, 일본, 미국은 2021년 수치;
OECD 평균은 2022년 통계가 있는 30개국 평균
자료: OECD Health Statistics, 보건복지부, 삼성증권

식자재 유통기업의 시니어 하우징 시장 공략

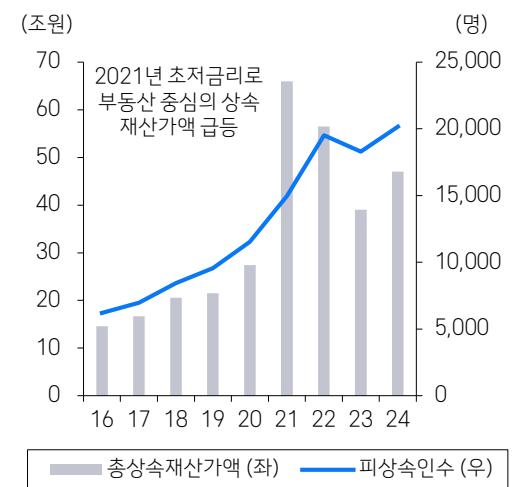
회사	주요 내용
현대 그린푸드 '그리팅 웰스'	<ul style="list-style-type: none"> KB골든라이프케어의 3개 시설에 고령층 전문 식단 그리팅 웰스 공급 연세대학병원과 공동연구로 연화식 기술 적용 메뉴 개발 노인복지회관, '서울시니어스타워', 아산병원 등에서 시제품 제공
삼성 웨스토리	<ul style="list-style-type: none"> '라우어 오시리아', 'VLR웨스트 마곡'에 식음 서비스 운영권 보유 신한라이프케어 '분당데이케어센터' 식음 서비스 제공 중 케어푸드 연구개발 및 시니어 특화 식음사업 전문가 구성 TF 운영
풀무원 푸드마스	<ul style="list-style-type: none"> 케어링 스테이에 프리미엄 식자재 및 영양 서비스 제공 시니어 맞춤형 식단 R&D 협업 착수
아워홈 '케어 플러스'	<ul style="list-style-type: none"> 2018년부터 '케어플러스' 브랜드로 연화식 반조리 식자재 딥풀 실바운, 요양시설, 병원 등에 공급 중 영남지역 중심 공급망 강화 중
CJ프레시 웨이 '헬씨누리'	<ul style="list-style-type: none"> 10년간 노인복지시설 대상 '헬씨누리' 급식 솔루션 제공 중 푸드케어 브랜드 '메디쏠라'와 업무협약 체결 상급종합병원, 전문병원, 요양시설, 시니어 하우징 등 케어푸드 식단, 운영 사업장에 특화된 서비스 데이터 기반, 물류 효율화 추진 중

자료: 한국보건산업진흥원, 삼성증권

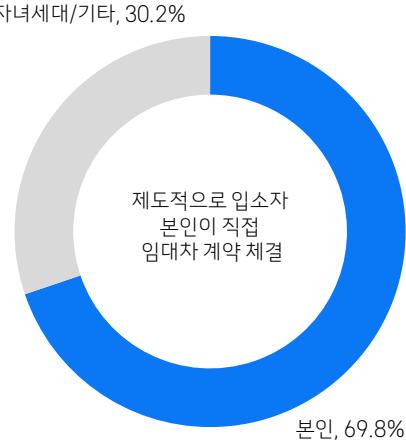
전망 ③ 자녀 세대 공략: 미래 고객층 확보

- 보험사가 시니어 하우징에 진출하는 이유: 입소자 데이터로 위험관리 DB 구축, 맞춤형 보험료 설계도 가능하나 근본적으로는 미래 고객층 확보 목표
- 금융사는 방대한 고객 DB의 활용 기회. 보험 및 금융상품으로 자산 축적→ 이후 상속 및 증여로 자녀에게 부의 이전 → 자녀를 자사 고객으로 유지
- 자녀 세대가 시니어 하우징에 방문하며 자연스럽게 금융사는 증여 및 상속 설계, 금융상품 등을 제시할 수 있는 기회를 갖게 됨
→ 일본의 베네세 스타일케어는 시니어 하우징 개발 및 운영 시 자녀 세대의 방문 접근성을 중시, '24시간 개방형 가족 방문 정책'을 시행
- 케어형/일반 실버타운 입소는 입소자가 결정, 너싱홈 /요양병원 등 요양시설은 자녀가 결정하는 경우가 많음
→ 후기 고령층이 늘어날수록 자녀 세대 공략이 중요

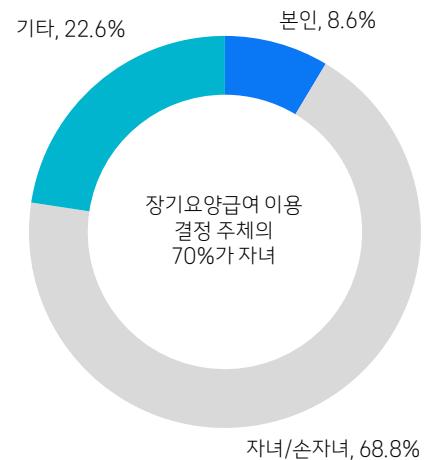
한국의 상속 건수 및 규모



실버타운(노인복지주택) 입소 결정 주체



요양시설(너싱홈, 요양병원) 입소 결정 주체



자료: 국세통계포털, 삼성증권

참고: 2024년 조사

자료: A study on the preferred factors of elderly welfare housing in the baby boomer generation in super-aged society, 이태운

자료: 보건복지부 2019년 장기요양실태조사, 삼성증권

시니어 하우징

일본 시니어 하우징: 공공에서 민간으로

- 일본은 1990년대, 공공임대의 하나인 고령자 주택 보급을 시작으로 시니어 하우징 시장이 발전하기 시작
- 재정부담이 확대되며 보급형 실버타운인 '서비스형 고령자주택'(사코주) 공급 촉진, 고령층의 3~5%를 포용한다는 목표의 정책
- 유료 노인홈은 대표적인 프리미엄 실버타운, 주택형에는 개호보험이 적용되지 않고 보험 적용 자격을 갖춘 케어 서비스에 적용
- 고령층이 증가하며 사코주의 시설과 서비스의 질도 상승, 유료 노인홈과 경계가 모호해지는 추세
- 일본의 시니어 하우징 시장은 유료 노인홈과 사코주가 견인, 그 결과 일본 시니어의 6%가 시니어 전용 주거시설에 거주

일본의 시니어 레지던스 유형

	유료 노인홈 후생노동성	서비스형 고령자주택(사코주) 국토교통성	고령자전용 임대주택 후생노동성	공공노인복지시설 후생노동성	요양/의료시설 후생노동성
주무부처					
개호 보험 적용	△ (개호서비스에만 적용)	△ 일반형: 개호서비스 X (보험 X) 개호형: 개호서비스 O (보험 O)	△(개호만 적용)	O	O
입소자 비용	41만명 상	28만명 중하	20만명 하	24만명 하	18만명 하
운영주체	민간	민간	UR공공임대 민간(보조금 적용)	공공/사회복지법인	의료기관
의료시설	X	X	X	의사 상주	의료기관
케어서비스 (건강형, 개호형, 혼합형 구분)	중	하	하	상 (장기 개호 필요)	상 (의료 중심)
서비스	• 운동, 여가시설 • 식사 • 보건 서비스	• 운동, 여가시설 • 식사 • 보건 서비스	• 운동, 여가시설 • 식사 • 보건 서비스	• 운동, 여가시설 • 식사 • 의료, 보건 서비스	• 식사 • 의료 서비스
주요 Player	대형 디벨로퍼, 보험사	디벨로퍼, 보험사	공공	공공	의료기관
특징	프리미엄	질적 상향 추세	현재 사코주에 통합 추세	요양에 중점	요양에 중점

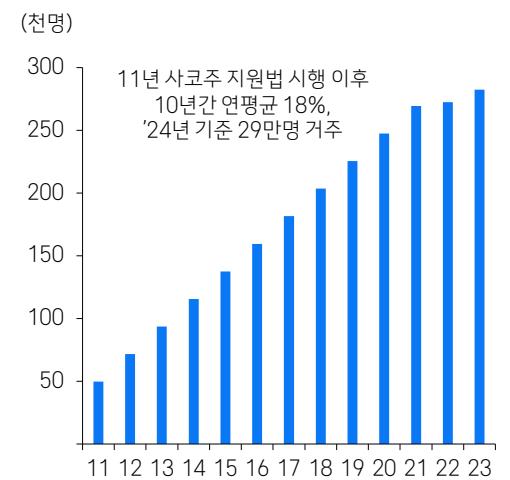
참고: 2023년 기준

자료: 삼성증권

일본의 사코주 サ高住: 시장 성장의 주역

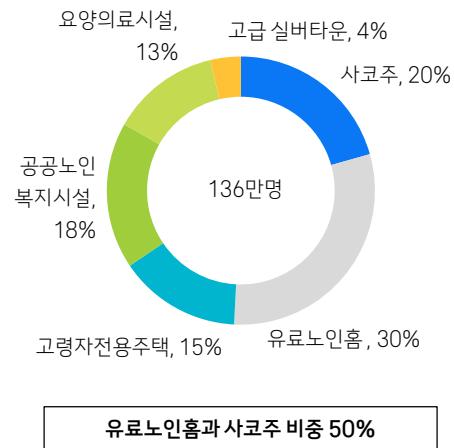
- 일본 고령층의 6%는 시니어 전용 거주 공간에, 94%는 자택에 거주. 이 중 대표적인 시니어 주거시설인 사코주에 고령층의 0.8%가 거주
- 민간 중심의 유료노인홈과 사코주가 시니어 하우징의 50%, 케어가 필요 없는 independent living도 높은 입소율, 일본 가족과 커뮤니티 질이 낮기 때문
- 2025년 기준, 시니어하우징 입소자의 90%는 액티브 시니어, 10%는 경증 혹은 요양지원이 필요한 시니어. 입주자 평균 연령 81.1세, 85세 이상 60%
- 액티브 시니어부터 집중관리가 필요한 시니어까지 입소 연령층 확대, 서비스의 연속성이 높아지며 동일 커뮤니티 내 단계별 돌봄이 가능한 CCRC(Continuing care retirement community)로 발전하는 추세

사코주 입소 정원 추이

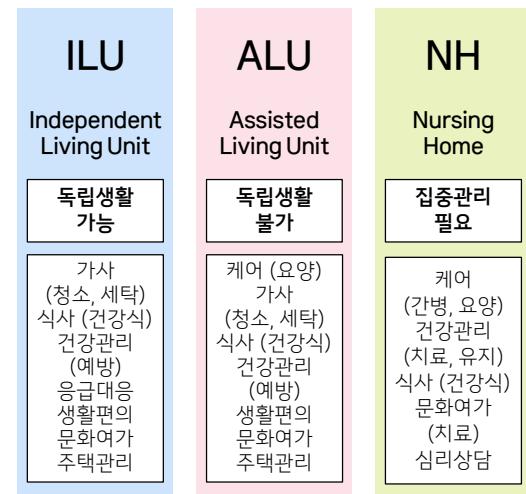


자료: satsuki-jutau.milt.go.jp, 후생노동성, 삼성증권

일본 시니어하우징 유형별 비중

참고: 2023년 기준
자료: 후생노동성, 국토교통성, 삼성증권

시니어하우징 입소자 분류



자료: 삼성증권

시니어 하우징

일본 Player: 광범위한 주거 서비스

- 일본 시니어 하우징 시장의 54%가 민간 주도의 사코주/유료노인홈/고급 실버타운. 다양한 가격대와 광범위한 케어 서비스로 수요에 부응
- 업권별 player가 다양하며 서비스 특징과 지향하는 목표가 다름
1) 디벨로퍼 - 고급 주거 공급, 2) 보험사/교육기업/보안기업/개호 기업 - 요양서비스 기반, 3) 리츠 - 부동산 증권화로 확장
- 디벨로퍼와 리츠는 요양 서비스에 전문성을 지닌 솔포케어, 히토와케어, 베네세 스타일케어 등과 협력하는 구조

Player 현황

기업		모회사 업태	비용	케어 서비스	운영 규모 (2024)	タ겟층	특징
솔포케어	 SOMPO CARE	보험사	중	○	28,729실	중고가 유료노인홈, 사코주	보험사 브랜드로 높은 신뢰도, 자녀세대로 고객 확장 효과
히토와케어	 HITOWA ケアサービス 株式会社	개호기업	중	○	144 지점	유료노인홈 중심	케어 서비스 중심
베네세스타일케어	 Benesse	교육기업	고	○	364 지점	저가부터 고가까지 7개 브랜드 다양한 수요층	교육기업 브랜드로 높은 신뢰도, 이는 자녀세대가 부모세대 입소 결정시 중요한 역할, 케어 인력의 저우 개선
세콤의료시스템		보안기업	고	○	직접 운영이 아닌 협력 구조	보안IT 결합	대기업 계열로 높은 신뢰도
Healthcare&Medical Investment Corp	 HCM Healthcare & Medical Investment Corporation	J-REIT	중	○	4,306실	유료노인홈, 사코주, 공공 주택 등 다양	스미토모미쓰이신탁 계열 리츠 베네세, 솔포케어가 위탁운영 자산 편입과 확장에 유리
도큐e-Life		디벨로퍼	고	△	264실	고가 유료노인홈	모회사 소유 부동산 활용
미쓰이부동산	 三井不動産 MITSUI FUODOSAN	디벨로퍼	고	×	617실	고가 유료노인홈	모회사 소유 부동산 활용

자료: 각사, 삼성증권

시니어 하우징

일본 Player ① 교육기업: 베네세스타일케어

- 1955년 통신교육으로 시작한 베네세가 2003년 시니어 하우징 진출, 7개 브랜드는 6개 노인홈, 1개 사코주 브랜드로 구성
- 교육 브랜드로 높은 신뢰도가 자녀 세대에게도 긍정적 인식을 주며 입소 결정시 중요한 역할, 24시간 개방형 가족 방문 정책 등 고객 중심 서비스
- Independent living과 너싱홈, 최고급부터 대중형까지 포용. 건강 상태에 따라 퇴소가 아닌 층별로 케어 단계를 나눠 CCRC(지속 가능한 돌봄) 실현
- 2024년 말 기준 전국 364개 시니어 하우징 지점(시설) 운영, 1.7만명 입주자. 규모의 경제와 높은 임대율로 7%~9%의 영업이익률 유지
- 디지털 혁신: IT기술을 적극 활용. 센서를 활용해 수면 패턴 모니터링, 스마트 기기를 활용한 모니터링 등으로 인건비 대폭 절감, NOI 상승

브랜드별 현황

	최상위 고급형 (고가)		대중형 (중저가)				
유형	아리아	그라니 & 그란다	본세쥬르	쿠라라	마도카	코코치	리레
시설수 (개소)	29	172	53	37	56	15	2
입지	도쿄도, 아이치현, 교토부, 효고현	홋카이도, 미야기현, 사이타마현, 도쿄도, 가나가와현, 이시카와현,	홋카이도, 미야테현, 사이타마현, 도쿄도, 치바현, 가나기와현, 아이치현, 오사카부, 효고현, 오카야마현	도쿄도, 가나가와현, 아이치현, 오사카부, 효고현, 오카야마현	미야기현, 사이타마현, 치바현, 도쿄도, 가나가와현, 아이치현, 오사카부, 효고현, 오카야마현	사이타마현, 치바현, 도쿄도, 가나가와현, 아이치현, 오사카부, 효고현, 오카야마현	도쿄도, 아이치현
분류	개호와 프라이빗한 생활 모두 가능		층별로 케어 단계를 나눔, 그룹케어 중심		중저가	중저가	-
직원 체제	2:1 이상	2.5:1 이상	2.5:1 이상	2:1 이상	3:1 이상	3:1 이상	-

참고: 직원은 간병직원과 간호직원 합계

사료: 베네세스타일케어, 삼성증권

베네세스타일케어 실적



자료: 베네세 스타일케어, 삼성증권

일본 Player ② 보험사: 요양기업 M&A 전략

- 2000년대 중반부터 일본 보험업은 인구구조 상 보험 수요층이 줄며 기존 고객층이 분포한 시니어 산업에 진출, M&A로 요양 및 시니어 하우징 공략
- '보험 → 요양 주거 → 데이터 기반 케어 → 연계 금융상품' 전략, 고령자 데이터를 활용해 보험 리스크를 관리하고 요양비 보장 보험상품 개발 등
- 보험사가 시니어 하우징 및 요양사업 진출 시너지(1. 보험 계약자 유입, 2. 리스크 관리)는 아직 가시적이지 않은 것으로 판단됨
 - 솜포홀딩스는 초창기 보험 계약자에게 개호시설 우선 입주권, 할인 혜택 등 보험과 개호 연계 패키지를 제시했으나 성과 미미
 - 이후 요양기업 M&A 및 B2C 개호 서비스 확장으로 선회, 규모의 경제에 초점을 맞추며 시니어 하우징 사업의 수익성을 높이기 시작

닛폰라이프의 시니어 사업

내용	
개호 사업	<ul style="list-style-type: none"> 1999년부터 니치이 홀딩스와 제휴를 맺어 2001년 간병, 건강 정보를 제공하는 '라이프케어파트너즈' 설립 고령자 헬스케어 및 개호 서비스에 집중하다가 2023년 니치이학관 인수로 '요람에서 무덤까지' 전 생애를 돌보는 종합 서비스 제공을 목표
노인 특화 상품	Gran Age <ul style="list-style-type: none"> 사망 보장 대신 장수에 따른 생존자금 적립형 보험 50~70세까지 20년간 보험료 납입 시 70세부터 사망 시점까지 연금 지급 저해지환급형 설계로 보험료를 낮춰 가입자 부담 최소화
치매 보장 보험	<ul style="list-style-type: none"> 치매 발병 이후의 경제적 부담에 대응 치매 진단 시 보장 시작, 보험금 지급과 동시에 치매 관련 종합 지원 서비스 제공
Gran Age Star	<ul style="list-style-type: none"> 가족 대행 서비스로 신원보증 (입원, 시설 입주), 임의후견서비스, 재산 관리, 장례·납골·유품정리 등 지원

자료: 언론기사, 닛폰라이프, 삼성증권

요양사업에 진출한 보험사 현황(2023년 기준)

보험사명	요양 사업자명	재가서비스 영업 지점	요양시설 (실)
닛폰생명	니치이학관	1,000	8,350
솜포홀딩스	솜포케어	625	28,500
동경해상일동	동경해상일동 베토라이프서비스	80	604
미쓰이스미토모	미쓰이스미토모해상 케어넷	6	223
아이오이닛세이도와	후레이아 더라이프서비스	4	N/A
소니보험그룹	프라우드 라이프	-	1,324
메이지야스다생명	선비너스 다치가와	-	137

자료: 각사, 삼성증권

일본 Player ② 보험사: 솔포케어

- 솔포홀딩스는 일본 최대의 보험 그룹으로 손해보험, 해외 보험, 생명보험, 케어, 디지털 사업 영위. 최근 시니어 산업과 해외 공략 가속화
 - 1997년 솔포케어를 자회사로 설립, 2015년 점유율 3위인 '메시지', 6위 '와타미' 인수로 요양업계 2위로 등극. 3만실 사고주와 재가서비스
- 시설을 리츠에 매각해 투자금을 회수하고 재투자 예) La vie Re Residence Shonan TsujidoL 11억엔에 취득, 감평가 15.8억엔, 임대수익률 4.7~6.7%
- 성공 요소 1) 규모의 경제: 다수의 M&A로 빠르게 서비스 품질의 표준화를 이룸
- 2) 융합 모델: 보험+간병+주거 융합, 부동산 임대업이 아닌 고령층의 인생 전반을 설계하고 케어하는 Life Support Platform 구축
- 3) 디지털 혁신: 입소자의 건강 데이터를 실시간 분석하고 간병 계획을 최적화. 시니어 하우징에 최대 비용 요소인 간병 인력의 업무 효율 상승

솔포케어가 개발한 주요 기술

기술	기능
LOVOT	고감을 유도하는 반려형 로봇
PURETE	미세 기포 목욕기
ResyonePlus	기립 보조 로봇
Fukuyakkun	약복용 알림 시스템
Care data connect	장비 데이터 통합 플랫폼
헬프패드	배변 감지 센서



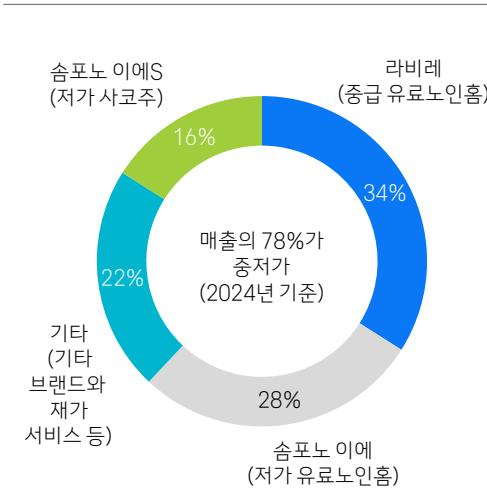
솔포케어의 디지털 사례-
시니어 레지던스 객실 상황
실시간 모니터링, 약간에
직원 1명만 상주



고령층 맞춤 프로그램(인지 기능 저하 예방,
치매 예방 프로그램), 커뮤니티 연계
(다세대 교류 공간인 키자니아 케어 체험관 등을 운영)

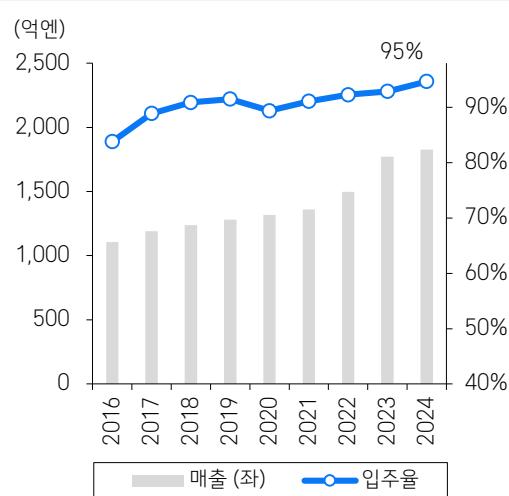
자료: 솔포케어, 삼성증권

솔포케어의 시니어 하우징 유형별 매출 비중



참고: 수익성은 고급 하우징과 재가 서비스가 우수
자료: 솔포케어, 삼성증권

솔포케어 시니어 하우징 매출과 입주율



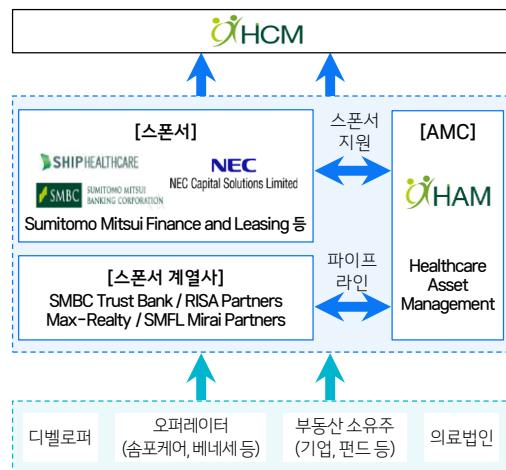
참고: 시니어 하우징 매출은 2024년 1,826억엔, 영업이익 80억엔 이상
자료: 솔포케어

시니어 하우징

일본 Player ③ 헬스케어 리츠: HCM(Healthcare&Medical Investment corporation)

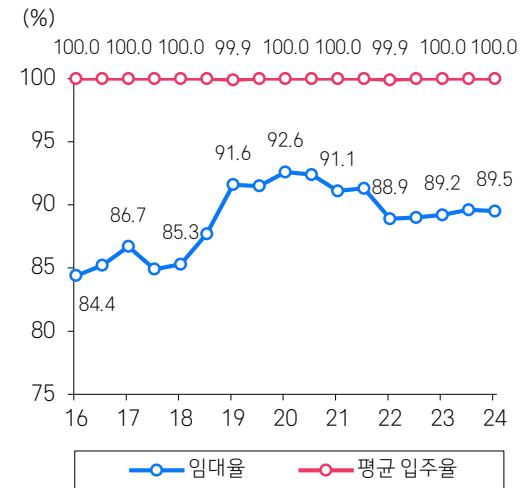
- 시니어 하우징 수요 증가로 정부 재정만으로는 감당이 어려워지자 일본 정부는 민간 자본 유치 수단으로 리츠 활용도를 높이기 시작
- 헬스케어 리츠의 운영 방식은 일반 리츠와 상이. AMC가 시설을 운영자(operator, opco)와 마스터리스 계약 체결, AMC가 수익을 투자자에게 환원
 - 일반 리츠는 배당 재원을 부동산 임대수익에 기반을 두지만 헬스케어 리츠는 운영수익에 배당이 좌우됨, 호텔 리츠와 유사한 운영 구조
- 헬스케어 리츠 Healthcare & Medical Investment Corporation(HCM)은 스폰서 지원, 디벨로퍼, Opco 등과 네트워크로 파이프라인 확장
 - 솜포케어, 베네세스타일케어, GreenLife, Sunny Life 등 17개 오퍼레이터가 운영하는 부동산을 포트폴리오로 편입
- 자금 조달이 용이한 J-REIT의 특성으로 꾸준한 자산 편입. 2017년 24개 지점에서 시작해 2024년 53개로 2배 이상 성장

헬스케어 리츠의 운영 방식- HCM 사례



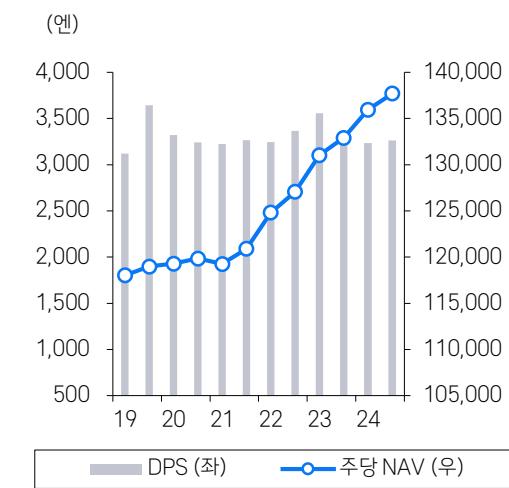
참고: 도쿄, 오사카, 나고야 등 도심에 80% 이상 분포
중고가 유로 높아 비중 75%로 최대, 사고주, 치매홈 등도 보유
자료: HCM, 삼성증권

포트폴리오 임대율 및 입주율 추이



참고: 임대율은 임대가능면적 대비 임대 면적; 입주율은 정월수 대비 입주자 수, 도쿄, 오사카, 나고야 등 도심에 80% 이상 분포
자료: HCM, 삼성증권

DPS 및 주당 NAV 추이



참고: 2023년 금리 상승으로 이자비용 증가로 DPS 정체, 배당수익률 5.4%로 J-REIT 평균 4% 대비 회복
자료: HCM, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

MEMO

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA