



리서치센터 리포트  
바로가기

## 부동산

### 상반기 오피스 리뷰: 뜨거운 거래 열기와 재건축 붐

- 서울 오피스 공실률은 상승세이나 신축 오피스는 서서히 채워지는 중
- 실질 NOC 상승률 둔화 속에서도 여의도는 재건축 붐으로 이례적 호황
- 역대 최고의 거래 기록, 가격 부담으로 저평가 권역의 거래 회복 전망

#### WHAT'S THE STORY?

**신축 공실 소폭 하락:** 2분기 말 서울 오피스 공실률은 4.0%를 기록하며 6개 분기 연속 상승세이나 상승폭은 축소, 안정화. 전년 4분기 마곡 지역에 오피스 대량 공급 이후, 임차인이 서서히 채워지고 있음

• **2030년까지 164만평 공급:** 2028~2030년은 공급이 집중될 시기. 공급량은 서울 오피스 재고의 11%에 해당되며 이후 물량까지 포함 시 25%에 달함. CBD(도심)와 ETC(기타)권역이 공급량의 71%를 차지. 2017~2018년 보였던 수준의 공급 증가

• **NOC 상승 둔화:** 명목 NOC는 전년 말 대비 2~6%의 상승률을 기록했으나 임대인은 명목 임대료를 낮추지 못하는 대신 렌트프리를 확대하고 있음. 실질 NOC는 CBD의 경우 처음으로 소폭이지만 하락. YBD(여의도)는 가장 높은 실질 NOC 상승률을 보임

• **YBD는 재건축 붐:** 전 권역에서 공실률이 상승했지만 YBD는 신축 제외 시 공실률은 1.3%에 불과. TP타워와 같은 성공적인 재건축 사례 이후 금융사 중심으로 오피스 통합 개발 시도가 늘고 있음. 현재 키움파이낸스 스퀘어, 메리츠화재 사옥의 재건축이 진행 중. 멸실로 수급은 다시 타이트해지고 재건축 후 가치 상승의 선순환 반복

**뜨거운 오피스 거래 시장:** 임대료 상승률은 둔화되는 반면 고금리로 위축되었던 오피스 시장의 거래는 급증. 2분기 서울 오피스 거래액은 5.4조원, 상반기 11.7조원으로 하반기 예정된 딜 고려시 연간 거래액은 역대 최고인 17조원을 상회할 전망. 평당 거래가도 전분기 대비 6% 상승. 유동성 증가와 투자 수요 증대로 cap rate는 전분기 대비 0.2%p 하락한 4.1%. SI(실수요 목적의 기업)와 상장리츠가 주도하는 거래 시장이 이어지고 있음. 이들의 공통점은 장기 보유 목적이 커, 단기적인 가격 부담을 감내할 수 있다는 점. 이는 경기 우려와 공급 증가 속에서도 오피스 시장의 하방을 지지하는 요인. 하반기 클로징 될 최대의 딜은 '판교테크원' 빌딩으로 2조원 규모. 이 역시 카카오뱅크와 한국리얼에셋 컨소시엄이 우선협상대상자로 선정된 SI 딜

**쏟아짐의 완화 예상:** CBD의 공급 증가는 우려 요인이거나 각 권역별 임차인 특성이 분명하므로 시장 전체에 위협이 될 가능성은 낮음. 또한 재택근무에 한계가 있는 한국 특유의 문화적 속성도 고려해야 할 것. 그러나 공급 증가와 더불어 기업 실적 악화, 경기 둔화 우려는 임대료 인상에 제약 요인. 그간 CBD, CBD 중심의 거래였으나 공급 증가와 가격 부담으로 ETC 권역의 거래 회복이 예상됨. 스펙이 양호해 안정적 임차인을 확보했고 저평가된 자산 중심으로 수요 분산이 예상됨

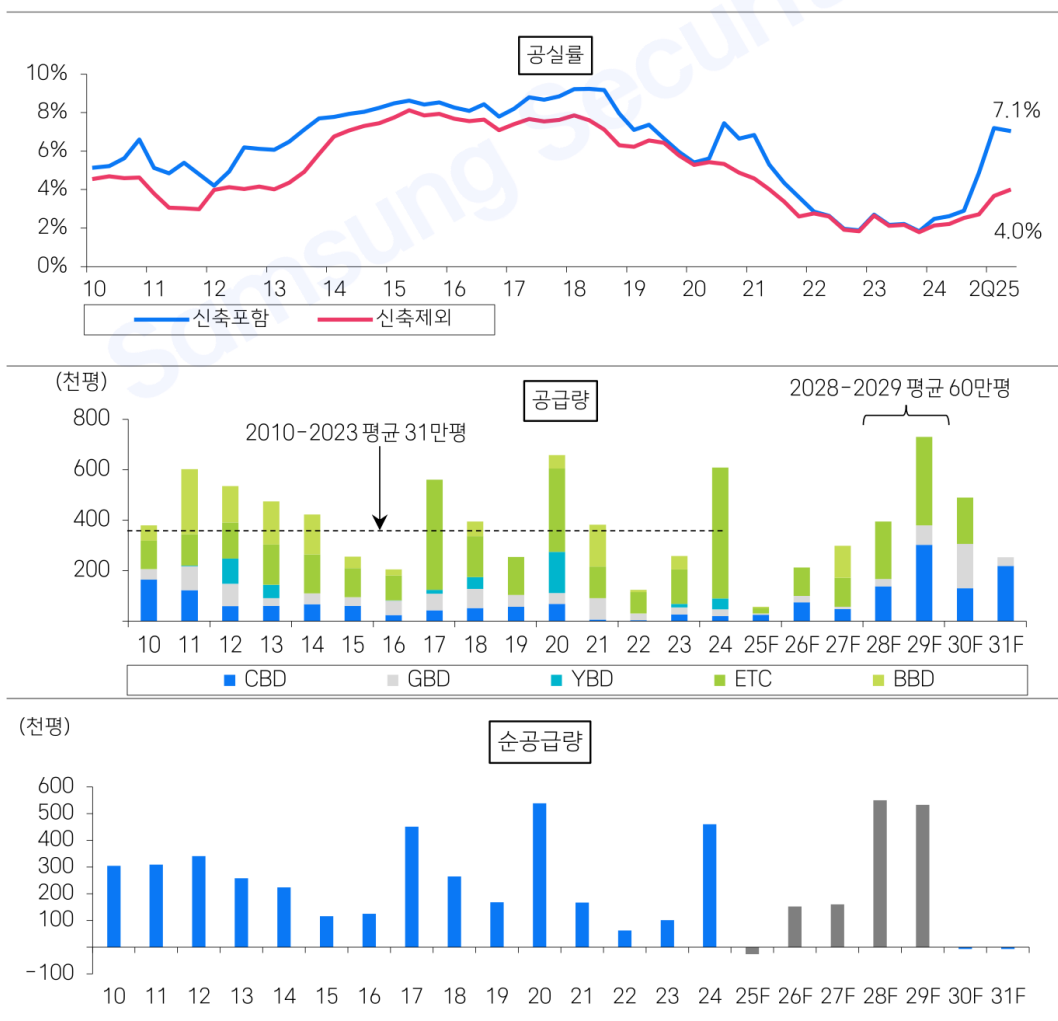
## 2028~2029년 예고된 공급 증가

2분기 서울 오피스 공실률은 전분기 대비 0.3%p 상승한 4.0%, 신축 포함 시 7.1%(-0.15%p)를 기록했다. 타이트한 수급이 장기간 이어지며 2018년부터 공실이 하락세였으나 2024년, 마곡 등 ETC 권역의 공급 증가로 공실은 상승 반전했다. 신축 효과를 제외하더라도 기업 실적 악화, 경기 둔화 영향도 공실 상승의 요인이다. 가장 수요가 높던 GBD 권역도 중소 오피스에서 공실이 늘고 있음이 눈에 띈다.

주지하듯, 서울 오피스 시장의 화두는 공급 증가다. 2025년부터 계획된 오피스 공급량은 320만평이며 2028~2030년 164만평이 예정돼 가장 공급이 집중될 시기다. 2분기 기준 서울 오피스 재고는 1,265만 평으로 현 재고의 25%에 해당되는 물량이 공급되는 셈이다. CBD와 ETC 권역이 공급량의 각각 35%, 36%를 차지한다. 가장 공급이 적은 지역은 YBD로 예정된 공급량의 2%에 불과하다[그림 3].

멸실은 2017년부터 연평균 8만평이 이뤄졌다. 이를 가정 시 2028~2029년 연평균 순공급은 50만평으로 예상된다. 공급이 두드러졌던 2017년 수준인데, 당시 대비 이번 사이클의 공급 증가는 장기화될 것이라는 차이가 있다. 이를 대비해 선제적인 capex와 임대차 계약 관리가 중요해지고 있다.

그림 1. 서울 오피스 수급



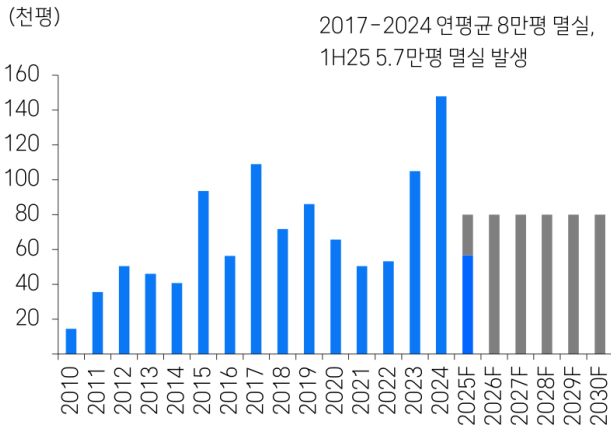
자료: 알스퀘어, 삼성증권

표 1. 공급 예정인 주요 오피스 프로젝트(1만평 이상)

| 준공예정 | 빌딩명                                              | 권역  | 건축 구분 | 임대 여부   | 연면적(평)  | 착공   |
|------|--------------------------------------------------|-----|-------|---------|---------|------|
| 2025 | Project 107                                      | CBD | 신축    | 외부임대    | 11,776  | 2022 |
| 2025 | 이스트폴타워(자양1재정비구역 KT부지복합개발사업)                      | ETC | 재개발   | 외부임대    | 25,913  | 2021 |
| 2025 | 동작구 종합행정타운(동작구 복합청사)                             | ETC | 증축    | 사옥      | 16,574  | 2021 |
| 2025 | KT광화문 WEST(리모델링)                                 | CBD | 증축    | 사옥      | 20,865  | 2022 |
| 2025 | INN088 TOWER(구 삼환빌딩)                             | CBD | 증축    | 외부임대    | 12,051  | 2024 |
| 2025 | 씨젠의료재단 서울본원 사옥                                   | ETC | 증축    | 사옥 및 임대 | 16,768  | 2023 |
| 2025 | EmpyriumKR1 강남 데이터센터(GDC & Office 신축공사, 앰퍼샌드101) | GBD | 신축    | 사옥      | 16,891  | 2023 |
| 2026 | 제백신컨소시엄 마곡R&D센터(마곡 지구단위계획구역지구 산업용지 D9-1블록)       | ETC | 신축    | 사옥      | 12,600  | 2021 |
| 2026 | 을지로3가 제6지구 업무시설                                  | CBD | 재개발   | -       | 18,301  | 2023 |
| 2026 | G1 오피스(공평구역 15,16지구 도시정비형 재개발사업)                 | CBD | 재개발   | 외부임대    | 43,509  | 2022 |
| 2026 | 대우제약 마곡C&D센터(마곡 지구단위계획구역지구 산업용지 D7-3블록)          | ETC | 신축    | 사옥      | 15,009  | 2021 |
| 2026 | 을지로3가 65-14 업무시설(을지로3가구역 제12지구 업무시설)             | CBD | 신축    | 외부임대    | 13,607  | 2023 |
| 2026 | ONE X(수표구역 도시정비형 재개발사업, 컴투스 신사옥)                 | CBD | 신축    | -       | 35,397  | 미정   |
| 2026 | 성수동2가 278-3번지 외 2필지 업무시설 신축공사                    | ETC | 신축    | 외부임대    | 18,382  | 2023 |
| 2026 | 삼원PFV 업무시설                                       | ETC | 신축    | 외부임대    | 10,975  | 2023 |
| 2027 | JB금융지주 사옥(구 동화빌딩) 재개발(서소문구역 제10지구 도시정비형 재개발)     | CBD | 재개발   | 사옥      | 12,106  | 미정   |
| 2027 | DDMC-1 서울역 오피스 개발사업(봉래구역 제3지구 도시정비형 재개발사업)       | CBD | 재개발   | -       | 22,455  | 미정   |
| 2027 | 을지파이낸스센터(을지로3가구역 제1,2지구 도시정비형 재개발사업)             | CBD | 재개발   | -       | 20,452  | 미정   |
| 2027 | 삼화타워                                             | ETC | 신축    | 외부임대    | 21,174  | 2024 |
| 2027 | "크래프톤 신사옥(성수동2가 333-16 업무시설)                     | ETC | 신축    | 사옥      | 66,089  | 2024 |
| 2027 | 엔씨소프트 글로벌RDI센터(판교641프로젝트)                        | BBD | 신축    | 사옥 및 임대 | 109,315 | 2024 |
| 2027 | 디타워 효제                                           | CBD | 신축    | 외부임대    | 23,370  | 2024 |
| 2027 | 마이다스아이티 신사옥(마이다스타워)                              | BBD | 신축    | 사옥      | 10,172  | 2024 |
| 2028 | 퍼블릭 수서 B1-4블록                                    | GBD | 신축    | 외부임대    | 16,756  | 2024 |
| 2028 | 서울원 아이파크                                         | ETC | 재개발   | 사옥 및 임대 | 58,287  | 2024 |
| 2028 | 서울양천우체국 복합청사(POST SQUARE)                        | ETC | 신축    | -       | 28,602  | 미정   |
| 2028 | 유안타증권빌딩 재건축                                      | CBD | 재개발   | -       | 13,706  | 미정   |
| 2028 | Tower E(세운재정비촉진지구)                               | CBD | 재개발   | -       | 26,548  | 2021 |
| 2028 | 키움파이낸스스퀘어 재건축                                    | YBD | 신축    | 미정      | 14,823  | 미정   |
| 2028 | 삼성생명 서소문빌딩                                       | CBD | 재개발   | -       | 64,839  | 미정   |
| 2028 | 세운4구역 도시정비형 재개발사업                                | CBD | 재개발   | -       | 94,571  | 미정   |
| 2028 | JYP 신사옥(고덕강일 1지구 유통 2블록)                         | ETC | 신축    | 사옥      | 18,023  | 미정   |
| 2029 | 서소문구역 제11,12지구 도시정비형 재개발(구 J빌딩)                  | CBD | 재개발   | 외부임대    | 36,103  | 미정   |
| 2029 | 서리풀 프로젝트(남측부지)                                   | GBD | 신축    | -       | 145,984 | 미정   |
| 2029 | 서리풀 프로젝트(북측부지)                                   | GBD | 신축    | -       | 29,766  | 미정   |
| 2029 | 가양동 CJ공장부지 개발사업                                  | ETC | 신축    | -       | 62,073  | 미정   |
| 2029 | Tower A,B(세운 재개발)                                | CBD | 재개발   | 외부임대    | 51,742  | 미정   |
| 2029 | 재화스퀘어 재건축                                        | ETC | 재개발   | -       | 29,702  | 미정   |
| 2029 | 힐트호텔 재개발                                         | CBD | 재개발   | -       | 103,604 | 미정   |
| 2029 | 서울역 북부역세권 개발사업                                   | CBD | 신축    | -       | 102,212 | 2024 |
| 2029 | 강남 르메르디앙 부지 개발사업                                 | GBD | 신축    | -       | 40,353  | 미정   |
| 2029 | 퍼블릭 수서 B1-3블록                                    | GBD | 신축    | -       | 12,500  | 미정   |
| 2028 | 현대자동차부지 특별계획구역 복합시설(GBC) 신축사업                    | GBD | 신축    | 미정      | 276,956 | 2020 |
| 2030 | 타임워크세운(세운 5-1,3구역 재개발사업)                         | CBD | 재개발   | -       | 40,672  | 미정   |
| 2030 | 수서역환승센터 복합개발사업                                   | GBD | 신축    | -       | 32,996  | 미정   |

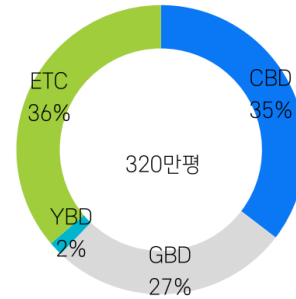
자료: 알스퀘어, 삼성증권

그림 2. 오피스 멸실 추이



자료: 알스퀘어, 삼성증권

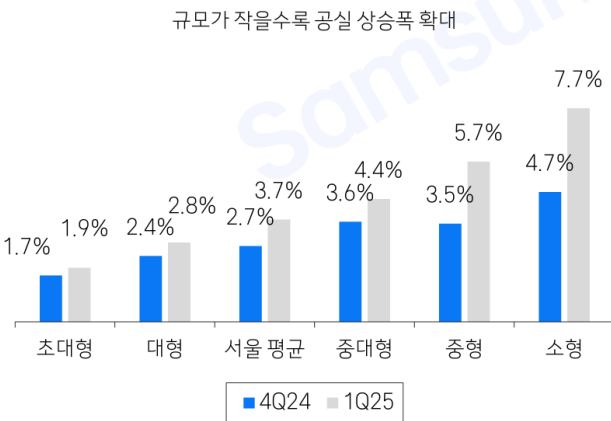
그림 3. 공급 예정 물량 권역별 구분



자료: 알스퀘어, 삼성증권

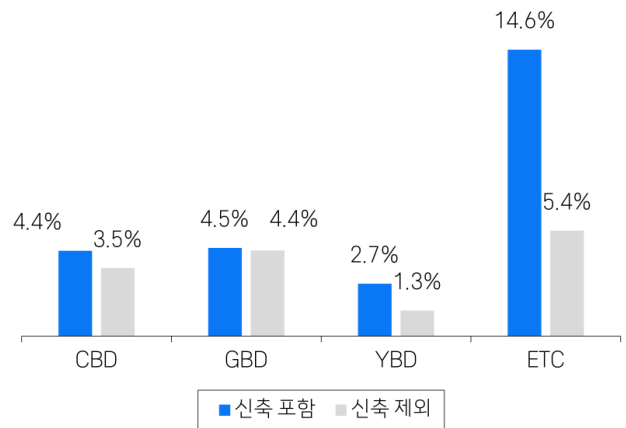
정도의 차이가 있을 뿐 전 권역에서 공실이 상승했다. 그 중에서도 소형 오피스에서 공실 상승 속도가 가장 빠르다. 전략적으로 임차인을 유치하는 초대형과 대형 오피스 공실은 낮은 수준을 유지하고 있지만 신축 오피스가 유입되며 임차인 이탈이 중소 오피스에서 두드러지고 있다. 공급 증가 시기를 앞두고 오피스의 양호한 성능을 유지하기 위한 capex가 활발하다.

그림 4. 오피스 규모별 공실



자료: 알스퀘어, 삼성증권

그림 5. 권역별 공실률



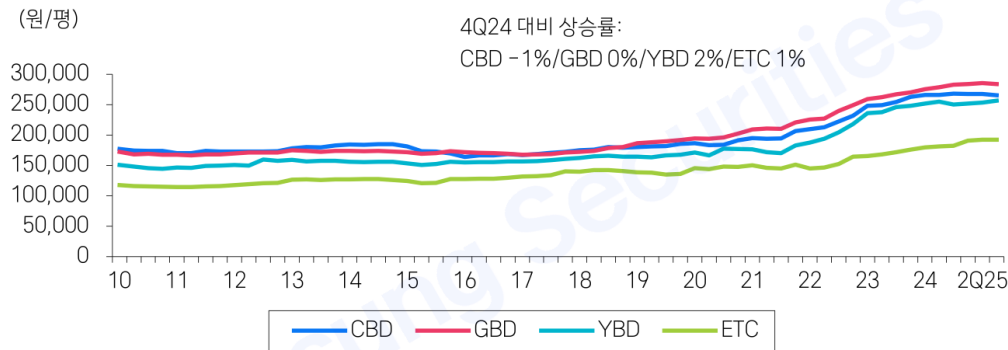
자료: 알스퀘어, 삼성증권

## NOC 상승률 둔화, 렌트프리 증가

공실률이 높은 지역은 2024년 하반기 공급 증가의 영향이 큰 ETC와 CBD 권역이다. ETC의 공실률은 신축 포함 시 14.6%이며 신축 제외 시 5.4%이다. 마곡의 공실은 서서히 하락세지만 인근 지역의 임대료에 영향을 미치고 있다. 마곡은 임차인 유치를 위해 렌트프리를 부여하며 ETC 권역의 평균 NOC는 CBD 대비 30% 낮은 평당 20만원을 기록 중이다. 즉, 마곡의 공급 효과는 인근 권역의 임대료 인상을 완화하는 요인이다.

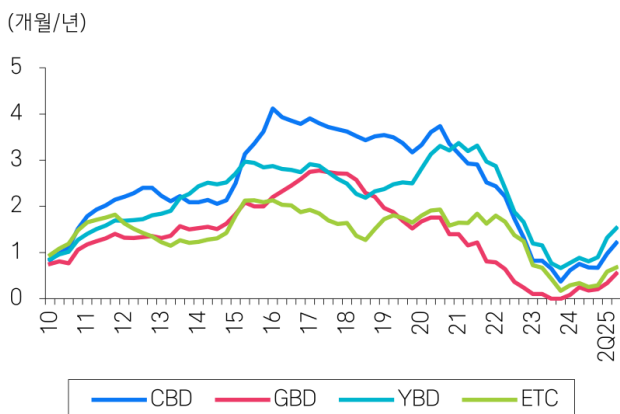
Nominal NOC(명목 NOC)는 2024년 말 대비 각 권역별 2~6%의 상승률을 기록했다. 임대료 부담이 높아지자 임대인은 명목 임대료를 낮추지 못하고 렌트프리를 확대하는 모습이다. 렌트프리를 감안한 E.NOC(실질 NOC)는 2024년 말 대비 CBD는 -0.7%, GBD는 0.1%, YBD는 1.7%의 변동률을 보였다. CBD의 E.NOC 하락은 이례적이다.

### 권역별 Effective NOC(실질 NOC) 추이



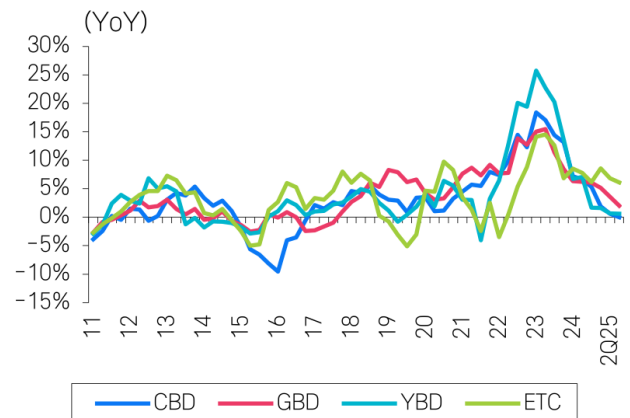
자료: 알스퀘어, 삼성증권

### 권역별 렌트프리 추이



자료: 알스퀘어, 삼성증권

### 권역별 E.NOC 전년대비 상승률



자료: 알스퀘어, 삼성증권

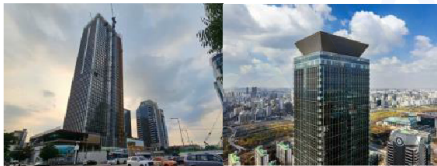
## YBD에 금융권 회귀의 이유

YBD는 최근 가장 관심이 높은 지역이다. ① 서울 주요 오피스 권역 중 가장 절대 면적이 적고 신규 개발 여력도 제한적이다. ② 전통 금융권들은 여전히 YBD 권역의 임차를 선호한다. ③ 재건축 사업성이 높아 통합 개발 붐이 일고 있다. 이로 인해 YBD의 공실률은 서울의 전반적인 공실 상승 속에서도 2.7%에 그쳤다. 신축 제외 시 1.3%에 불과하다.

YBD의 오피스 재건축은 사학연금 빌딩을 재건축한 TP타워의 성공적 완공 사례 이후 본격화되고 있다. TP타워는 재건축 이후 연면적이 3배 이상 증가했다. 나아가 2023년 5월, 서울시는 '여의도 금융중심 지구 단위계획'을 발표하며 요건에 부합할 경우 용적률 인센티브를 부여하기로 했다. 일반상업지역은 800%의 용적률이 부여되었으나 중심상업지역으로 용도 변경 시 1,000%, 여기에 친환경이거나 혁신 디자인 적용 시 1,200%의 추가 용적률이 주어진다. 일반상업지역을 유지 시, 권장업종을 도입하면 용적률은 1.2배까지 완화된다. 이는 오피스 재건축의 사업성을 크게 제고하는 요인이다.

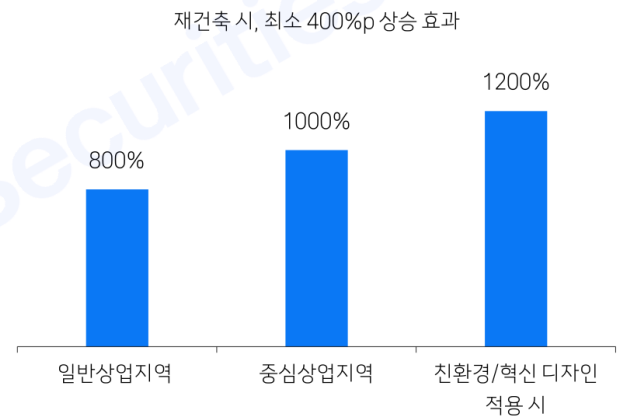
### 여의도 TP타워 재건축 전과 후

|         | 이전           | 이후                                  |
|---------|--------------|-------------------------------------|
| 연면적 (평) | 12,608       | 42,939                              |
| 규모      | 지하 3층/지상 20층 | 지하 6층/지상 42층                        |
| 인증      |              | LEED Gold<br>G-SEED<br>GRESB 5 Star |



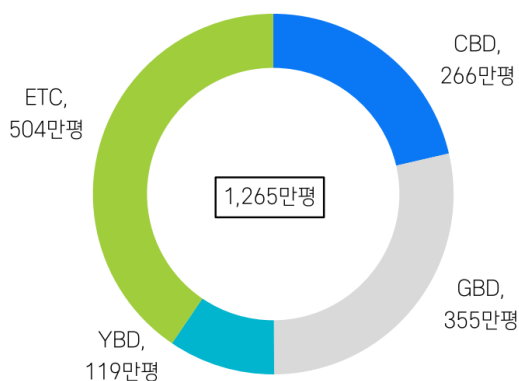
자료: 삼성증권

### '여의도 금융중심 지구단위계획' -용적률 인센티브 부여



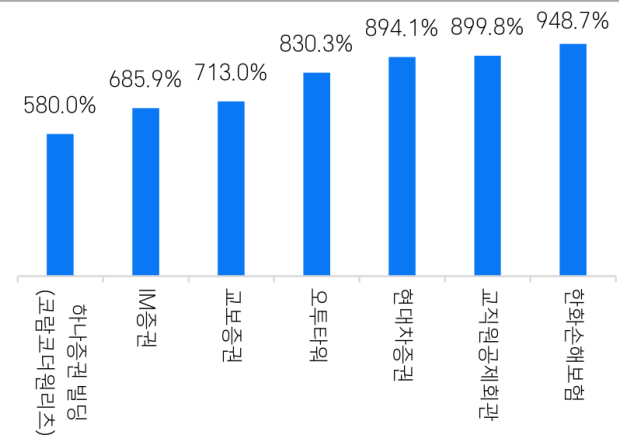
자료: 2023년 5월, 서울시 '여의도 금융중심 지구 단위계획'

### 서울 오피스 재고



자료: 알스퀘어, 삼성증권

### YBD 권역의 주요 빌딩 용적률 현황



자료: 삼성증권

현재 YBD 권역에는 용적률 500~800%에 불과한 빌딩이 다수이다. 코람코더원리츠가 보유한 '하나증권 빌딩'은 580%로 가장 낮고 최근 매각된 현대차증권은 894%에 불과해 상반기 매각전에서 높은 입찰 수요를 이끌어냈다. 현대차증권 빌딩의 평당 거래가는 2,900만원으로 YBD권역 거래가로는 최고 수준이었다. 이처럼 YBD는 금융권의 입차 수요도 견고하지만 장기적으로 재건축 사업성을 염두에 둔 금융사들이 통합개발을 목표로 오피스 매입에 관심을 보이기 시작했다.

2024년부터 메리츠화재, 키움파이낸스 스퀘어 등이 재건축 절차에 돌입해 철거 및 착공에 들어갔다. 그 외 미래에셋증권타워, 화재보험협회, KB국민은행 여의도 본점 등도 재건축 계획 단계이다. 재건축으로 오피스가 멸실되며 공실이 해소되고, 완공 뒤 신축 효과로 전반적인 NOC가 상승하는 효과가 나타나고 있다. CBD 공급 과잉 우려 속에서도 YBD는 차별적인 입차 시장과 거래 시장을 보일 전망이다.

### 진행 및 추진 중인 재건축

|        | 메리츠화재<br>사옥                                                                       | 키움파이낸스스퀘어                                                                         | 미래에셋증권타워                                                                          | 한국화재보험협회<br>사옥                                                                     | KB국민은행 여의도<br>본점                                                                    |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|        |  |  |  |  |  |
| 연면적(평) | 10,606                                                                            | 17,716                                                                            | 24,941                                                                            | 5,600                                                                              | 20,508                                                                              |
| 단계     | 착공                                                                                | 철거 중                                                                              | 계획 단계                                                                             | 2026년<br>1분기 내 철거 완료                                                               | 재건축 기획 입찰<br>공고 게시                                                                  |
| 착공     | 2025                                                                              | 2025년 예정                                                                          | 2027년                                                                             | -                                                                                  | -                                                                                   |
| 준공     | 2028                                                                              | 2028년                                                                             | 2031년                                                                             | -                                                                                  | -                                                                                   |

자료: 삼성증권

## 뜨거운 거래 시장

고금리로 위축되었던 서울 오피스 거래는 금리 하락과 함께 빠르게 거래가 증가하고 있다. 2분기 서울 오피스 거래액은 5.4조원으로 전년 대비 400%, 전분기 대비 12% 증가하는 활발한 모습을 보였다. 분기 수치로는 역대 두번째로 높은 수준이며 상반기 누적 거래액은 11.7조원에 달했다. 주요 딜은 SI타워(0.9조원), 강남N타워(0.7조원), KDB생명타워(0.7조원), CJ제일제당센터(0.7조원) 등이다. 거래가 늘며 서울 오피스의 평당 거래가는 전분기 대비 6.3% 상승한 평균 2,969만원을 기록했다. CBD 권역을 제외한 대부분의 지역에서 평당 거래가가 상승했다. 금리 하락, 유동성 증가, 투자 수요 증가로 서울 오피스의 cap rate는 전분기 대비 0.2%p 하락한 4.1%로 과거 평균 수준으로 회귀하고 있다.

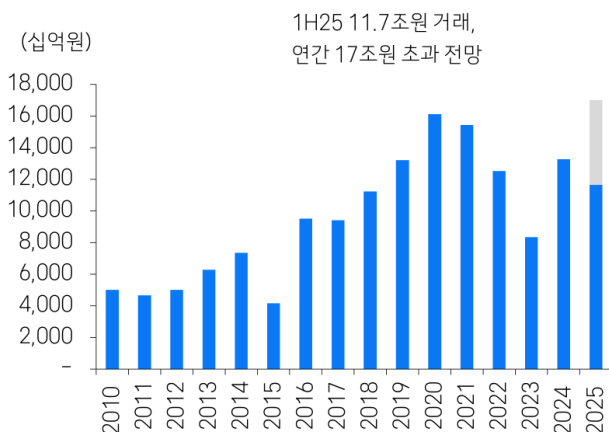
오피스 거래는 단위 거래 규모가 크기 때문에 금리 영향을 크게 받는다. 10월 한차례 금리 인하가 예상되고 재정 확대 정책 등으로 유동성이 풍부해지고 있다. 또한 해외 자본들의 유입도 꾸준하다는 점에서 하반기 예정된 주요 딜을 고려 시 연간 서울 오피스 거래액은 17조원으로 다시 한번 역대 최대치를 기록할 전망이다.

2024년까지는 GBD 권역의 초대형 거래 위주로 진행되었다면 2025년 들어 GBD 권역의 매물은 크게 줄었다. 대신 공급 증가를 앞두고 포트폴리오를 조정하거나 밸류어드 전략을 활용하려는 전략적 수요에 의해 CBD 권역의 거래가 크게 증가하고 있다.

주체별 비중에서 눈에 띄는 것은 상장리츠와 SI(실수요 목적의 기업)이다. 펀드와 리츠는 시장 유동성에 영향을 많이 받아 부침이 크지만 상장리츠는 2020년 이후 추세적으로 매입 거래가 증가해 20%대의 거래 비중을 유지하고 있다. SI는 임대료 상승의 부담과 넓은 면적의 임차 수요가 커진 기업들이 중심이 돼, 오피스 시장의 주요 거래주체로 부상했다. SI딜은 안정적으로 임차하는 동시에 펀드나 리츠 vehicle을 활용해 투자도 할 수 있다는 점에서 용이한 거래 구조이다. 이들은 오피스 거래 시장에서 우선주 펀드를 다수 양산하는 역할을 하기도 했다. 상반기 과기공의 엔씨타워, 빗썸의 강남N타워가 대표적인 SI딜이다. 하반기 딜 클로징이 예상되는 판교 테크윈빌딩은 카카오펙과 한국리얼에셋(한국금융지주 계열사) 컨소시엄으로 우선협상대상자인데 개별 기업을 넘어 그룹 딜로 자금을 마련한다는 특징을 보인다.

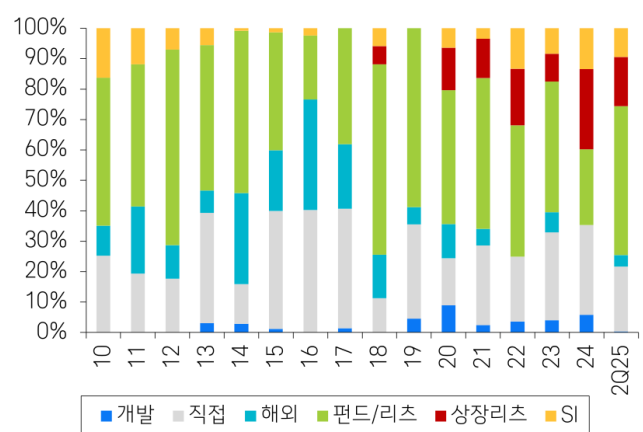
상장리츠와 SI 모두 오피스를 장기 보유하고 단기적인 가격 부담을 감내할 수 있다는 특징이 있다. 이는 공급 과잉 우려, 경기 둔화, 기업 실적 악화 등 산적인 리스크 속에서도 국내 오피스 가격 급락을 방어하는 요인이다.

서울 오피스 거래액



자료: 알스퀘어, 삼성증권

오피스 거래 주체별 비중- SI와 상장리츠가 30%대 유지



자료: 알스퀘어, 삼성증권

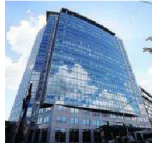
## 2분기 주요 거래 내역

| 빌딩명           | 권역  | 연면적(평) | 대지면적(평) | 거래가(십억원) | 매수인명         | Cap rate |
|---------------|-----|--------|---------|----------|--------------|----------|
| 크레센도          | CBD | 16,538 | 1,053   | 556      | 코람코자산신탁      | 3.86%    |
| 수송스퀘어         | CBD | 15,235 | 1,596   | 522      | 디앤디인베스트먼트    | 4.05%    |
| CJ제일제당센터      | CBD | 24,317 | 1,960   | 656      | 이지스자산운용      |          |
| 우림빌딩(한샘 방배사옥) | GBD | 1,548  | 482     | 39       | 디디아이방배PFV    |          |
| 태광타워          | GBD | 5,262  | 402     | 175      | 하나자산신탁       | 3.99%    |
| 우곡빌딩          | GBD | 1,290  | 243     | 35       | 스카이레이크인베스트먼트 |          |
| 하이트진로 서초사옥    | GBD | 14,847 | 4,705   | 240      | NH농협리츠운용     | 5.38%    |
| 도곡로아우디전시장     | GBD | 1,232  | 252     | 44       | 아이퀘스트        |          |
| 스케일타워         | GBD | 14,939 | 998     | 403      | 타이거대체투자운용    |          |
| BNK디지털타워      | GBD | 11,248 | 767     | 458      | 신한리츠운용       | 4.04%    |
| 강남N타워         | GBD | 15,466 | 1,126   | 340      | KB부동산신탁      |          |
| SI타워          | GBD | 20,026 | 1,085   | 897      | 이지스자산운용      | 3.16%    |
| 현대차증권빌딩       | YBD | 12,233 | 961     | 355      | 코람코자산운용      | 3.56%    |
| KDB생명타워       | ETC | 24,968 | 1,453   | 674      | CJ올리브영       | 3.09%    |
| H스퀘어          | ETC | 4,215  | 642     | 88       | 한화갤러리아       | 4.18%    |
| 청광빌딩          | ETC | 1,123  | 205     | 18       | 퍼시픽자산운용      |          |
| 에스디바이오센서 분당   | BBD | 4,179  | 512     | 100      | 캡스톤자산운용      |          |
| 멜파스 판교사옥      | BBD | 2,797  | 408     | 67       | KPX케미칼       |          |

참고: Cap rate는 매입 시점 실질 NOI 기준

자료: 알스퀘어, 삼성증권

## 하반기 예상되는 주요 거래

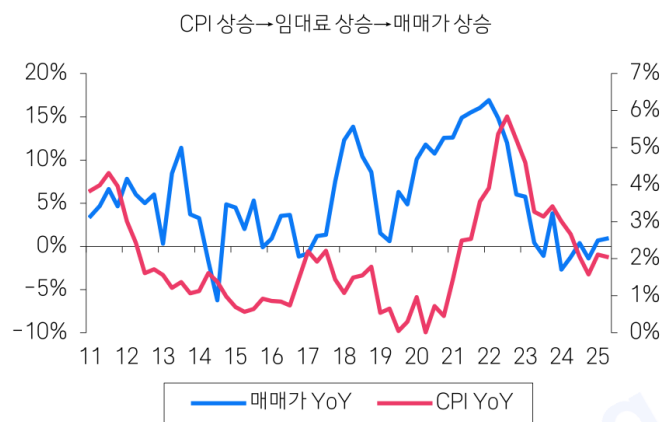
|                | 센터포인트 광화문                                                                           | 흥국생명 본사사옥                                                                           | 시그니처타워                                                                               | 연지동<br>현대그룹 사옥                                                                        | 판교 테크원                                                                                |
|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|                |  |  |  |  |  |
| 권역             | CBD / 광화문권역                                                                         | CBD / 광화문권역                                                                         | CBD / 을지로권역                                                                          | CBD / 종로권역                                                                            | BBD / 판교권역                                                                            |
| 용도지역/<br>대지면적  | 일반상업지/<br>1,053평                                                                    | 일반상업지/<br>1,447.6평                                                                  | 일반상업지/<br>2,099평                                                                     | 일반상업지/<br>3,382평                                                                      | 중심상업지/<br>4,030평                                                                      |
| 연면적            | 11,781평                                                                             | 21,796평                                                                             | 30,249평                                                                              | 15,874.0평                                                                             | 59,645평                                                                               |
| 용적률/전용률        | 997.3%/52.3%                                                                        | 943.6% / 44.6%                                                                      | 923.5% / 60.0%                                                                       | 278.0% / 23.2%                                                                        | 922.8% / 79.98%                                                                       |
| 공실률            | 0%                                                                                  | 0%                                                                                  | 0%                                                                                   | 0%                                                                                    | 0%                                                                                    |
| 주요임차인          | 김앤장 (80%)                                                                           | 흥국생명 및 계열사 (63%)                                                                    | 금호석유화학 등                                                                             | 현대그룹 (68%), 서울대병원 (32%)                                                               | 카카오뱅크, 네이버 등                                                                          |
| 매입 예상가/<br>평당가 | 4,324억원<br>(평당 3,670만원)                                                             | 7,193억원<br>(평당 3,300만원)                                                             | 9,871억원<br>(평당 3,420만원)                                                              | 4,500억원<br>(평당 2,835만원)                                                               | 19,820억원<br>(평당 3,320만원)                                                              |
| Ini.Caprate    | 3.70%                                                                               | 3.70%                                                                               | 4.67%                                                                                | 4.50%                                                                                 | 3.80%                                                                                 |
| 매각 진행 상황       | 교보AIM자산운용(리츠)<br>우선협상대상자 선정                                                         | 흥국생명<br>리츠 설립 예정                                                                    | KB자산운용<br>우선협상대상자 선정                                                                 | 볼트자산운용<br>우선협상대상자 선정                                                                  | 한투리얼에셋,<br>카카오뱅크 컨소시움<br>우선협상대상자 선정                                                   |
| 특징             | 교보생명<br>블라인드 펀드 투자                                                                  | 상장리츠에 편입 목적                                                                         | KB그룹딜                                                                                | 현대엘레베이터 출자                                                                            | 카카오뱅크,<br>한투증권 펀드 투자                                                                  |

자료: 언론 기사, 삼성증권

### 저평가 지역의 가격 반등 예상

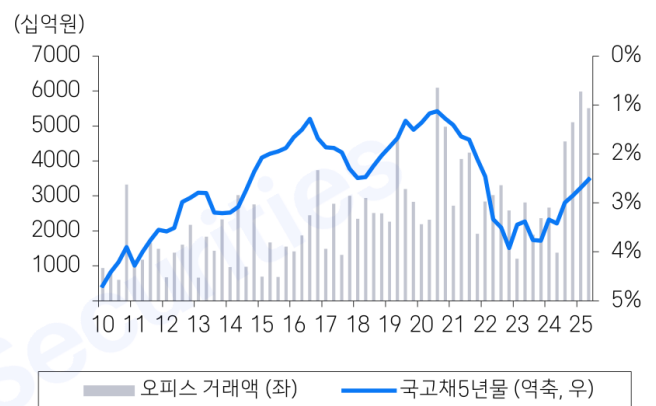
오피스 cap rate는 2024년까지 NOI 상승과 금리 영향을 후행적으로 반영해 상승세였다. 그러나 2025년 들어 반전해, 빠르게 하락세다. 서울 전역의 cap rate와 국고채 5년물과의 스프레드는 178bp 내외로 역대 평균 수준까지 확대되었다. 2026년까지 caprate는 추가 하락이 예상된다. 최근 태핑하는 오피스 선순위 대출금리는 all-in 기준, 3.8~3.9%인 것으로 파악되기 때문이다. 4분기 한차례 추가 금리 인하가 진행된다면 대출 금리는 2026년 3%대 중반까지 하락할 전망이다. 4년 만에 이전 수준의 대출 환경으로 회귀하고 있다.

#### 서울 오피스 매매가와 CPI 상승률 비교



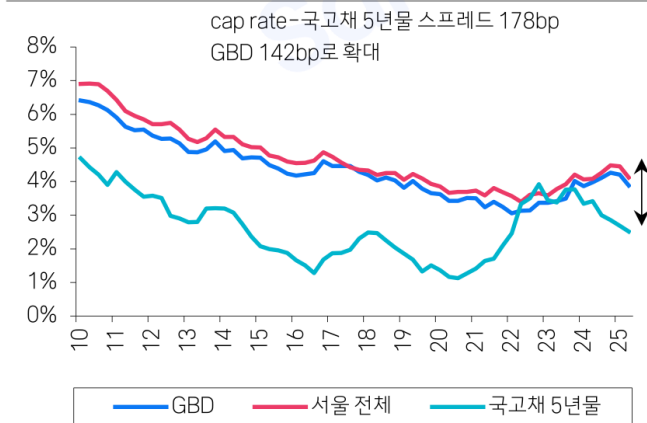
자료: 한국은행, 알스퀘어, 삼성증권

#### 오피스 거래액과 국고채 5년물 금리



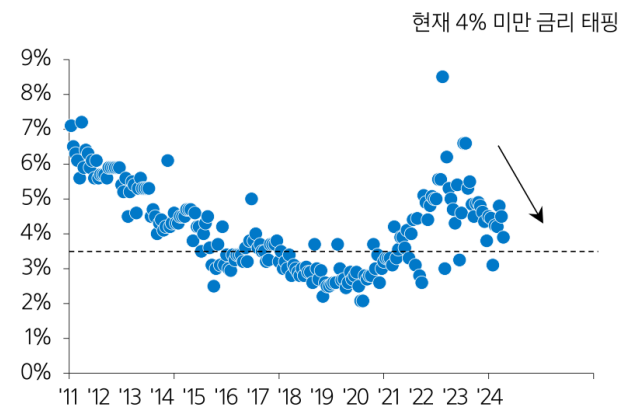
자료: 한국은행, 알스퀘어, 삼성증권

#### 오피스 cap rate 추이



자료: 한국은행, 알스퀘어, 삼성증권

#### 오피스 대출금리 사례



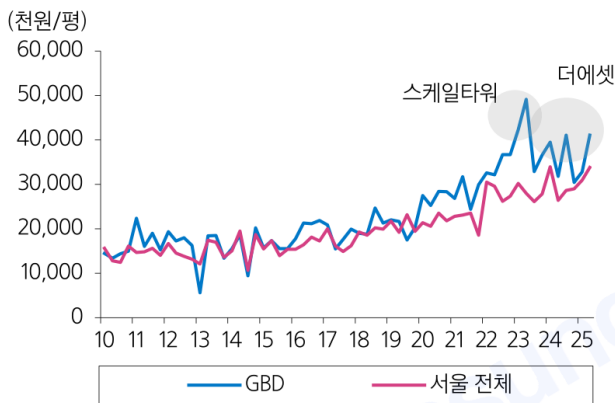
자료: 삼성증권

## GBD 쓸림 완화 전망

오피스 거래액이 최대치를 경신하며 평당 거래가도 상승했다. 코로나19 이전인 2019년 대비 가장 높은 가격 상승률을 기록하는 권역은 GBD다. 2분기 평당 거래가는 4,108만원으로 2019년 대비 103% 상승했다. 다음으로는 CBD 권역이다. YBD 권역은 장기간 평당 2천만원 초중반에 거래가가 형성돼, CBD 대비 20% 이상 낮은 가격 수준이었다. ETC는 GBD의 절반 수준에 평당 거래가가 형성되고 있다.

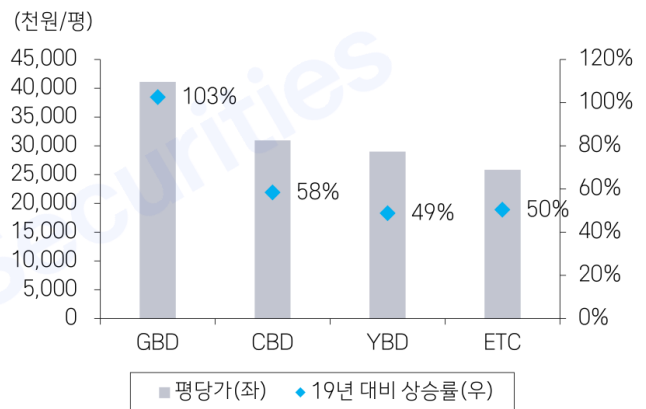
최근 장기간 거래가 부진했던 권역에서 가격 반등이 나타나고 있다. ETC 권역은 마곡, 영등포, 마포 등으로 전통적인 업무 권역과 떨어져 있어 저평가였으나 입지와 스펙이 양호한 자산 중심으로 거래와 가격에서 회복 신호가 나타났다. GBD와 CBD의 임대료 부담으로 이탈한 임차인들의 영향으로 판단된다. GBD의 가격 부담, CBD의 공급 증가 우려는 ETC, YBD 등으로 수요 분산을 야기할 것으로 예상된다.

### GBD 권역의 이례적 평당 거래가



자료: 알스퀘어, 삼성증권

### 권역별 평당가와 2019년 대비 상승률



자료: 알스퀘어, 삼성증권

향후 오피스 시장의 전망은 다음과 같다.

- 1) CBD의 공급 증가는 해당 권역의 공급 부담으로 마무리될 가능성이 높다. 각 권역마다 임차인의 차별적 특징이 뚜렷하고 분절된 시장의 모습을 보여, CBD의 변화가 서울 오피스 시장 전체의 침체를 야기할 가능성은 낮다. CBD 내에서도 을지로/광화문/서우역 등 세부 지역별로도 편차가 클 전망이다. 이 과정에서 노후 오피스의 경쟁력 약화가 가속화되고 전반적인 임대료 억제 요인으로 작용할 수 있다. 임대인들은 향후 2~3년간 기존 건물의 capex와 선제적인 임대차 계약 관리에 전념할 것이다.
- 2) 가격 상승 여력이 큰 시장은 YBD로 판단한다. 대부분 1970년대 지어진 YBD 오피스는 노후화되며 장기간 저평가였다. 정책 효과로 재건축 사업성이 보완되며 통합 개발을 염두에 둔 기업들의 관심이 높아질 전망이다. 재건축을 추진하는 오피스가 늘며 멸실이 발생해 또다시 임차 시장은 임대인 우위로 멸실 등의 요인이 동시에 작용하며 가장 활발한 시장이 될 전망이다.
- 3) 거래 시장은 공급 불안과 임대료 둔화 속에서도 활발할 전망이다. 단, 하반기에는 자금 여력을 고려 시 초대형 빌보다 중소 빌이 빠르게 소화될 가능성이 높다. 조 단위 초대형 빌은 우선주 형태의 미매각 물량이 여전히 잔존하는데다, 연말로 갈수록 자금 모집에 부담을 느낄 가능성이 높다. 그럼에도 시장 금리 하락, 유동성 증가 등으로 거래는 역대 최대 수준을 기록할 전망이다. 더불어 저평가된 오피스에 관심이 이동하며 ETC 권역에서도 거래가 반등할 것으로 전망한다.

**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.

Samsung Securities

Samsung Securities

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://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