

SECTOR UPDATE

2025. 7

리서치센터 대체투자팀

이경자 팀장, 수석연구위원
kyungja.lee@samsung.com

글로벌주식팀

이창희, 수석연구위원
changhe01.lee@samsung.com



고령화 시리즈 ②

시니어하우징

“베이비부머의 새로운 선택, 시니어하우징”

고령화 시리즈 ②

베이비부머의 새로운 선택, 시니어 하우스

2025년 한국은 초고령사회에 진입했습니다. 고령사회에서 초고령사회로 이행기간은 불과 8년으로 전세계적으로 가장 빠른 속도입니다. 과거 주요국 베이비부머가 견인한 실버산업의 성장은 주거섹터에서 가장 두드러지게 나타나, 시니어하우스에 거주하는 고령층 비율은 미국 11%, 일본 6%에 달합니다. 반면 한국은 2.6%이며 그마저도 공공 임대주택이나 의료시설이 대부분입니다.

인구구조와 소비패턴에서 한국을 약 20년 선행하는 일본의 시니어 하우스 관련 기업들을 탐방한 뒤 얻은 시사점은 두 가지입니다. 1) 2000년 개호보험 도입으로 시니어 하우스 시장이 열렸으나 결국 재정부담으로 일본도 보험 인정자를 축소하고 재가서비스 및 중산층 위주의 '사코주'(서비스형 고령자주택) 공급을 촉진함으로써 민간 역할을 강화했습니다. 2) 일본의 시니어 하우스는 교육기업, 보험사, 디벨로퍼, 리츠 등이 진출해 맞춤형 서비스를 제공합니다. 이들은 1만실 이상 규모의 경제와 디지털 혁신을 통한 비용 절감으로 안정화를 이뤘습니다. 그리고 이들의 실버산업 진출은 단지 고령층만을 위한 것이 아닌, 다음 세대로 고객 확장을 목표로 한 장기적 관점에서 이뤄졌습니다.

한국의 베이비부머는 1955~1963년 출생해 과거 고령층 대비 강한 경제력을 갖춘 새로운 시니어입니다. 그럼에도 이들 1천만명 중 중고가 실버타운 거주 비중은 0.2% 미만입니다. 한국의 시니어는 건강 혹은 환경상 변화가 생겨야만 시니어 하우스 입소를 고민하나, 고가 실버타운 혹은 저가 요양원 외에 선택지가 부재한 현실입니다.

초기 한국 시니어 하우스는 다음 특징을 보일 전망입니다. 1) 아파트 기능이 우수한 한국 주거 문화와 후기 고령층이 증가하는 인구구조 고려 시 주거 기능만 갖춘 실버타운보다 서비스가 필요한 경증 시니어(Assisted living) 대상 케어형 실버타운이 필수재가 될 전망입니다. 2) 디벨로퍼, 보험사, 제약사 등 다양한 업권이 여기에 진출하고 있습니다. 주요 소비 주체가 장년층에서 자녀 세대로 이전되며 상속 및 증여, 맞춤형 금융상품 등을 통해 자녀 세대를 고객으로 포섭할 필요성이 커졌기 때문입니다. 3) 시니어 하우스는 부동산보다 서비스가 중요합니다. Prop-co(부동산 보유 주체)보다 Op-co(운영사)의 영향력이 커질 것입니다. 이는 PF와 실물 시장의 cap rate 산정에서도 주요소로 작용합니다.

한국의 초고령화

- 한국은 2025년 초고령사회 진입, 1955~1963년 출생한 베이비부머 세대가 고령층에 진입해 65세 인구는 2040년까지 2배 증가
- 어느 나라나 베이비부머 세대가 시니어 하우스 성장에 견인, 시니어하우스에 거주하는 고령층 비율은 미국 11%, 일본 6%, 한국 3% 미만
- 한국 베이비부머 세대는 과거 고령층 대비 우월한 경제력, 이들이 후기 고령층으로 진입하는 향후 10년이 가장 중요한 실버산업 성장기
- 인플레이션과 고금리로 인한 주택 부족은 전 세계적 현상, 국내는 PF 위기로 주택 공급이 더욱 축소돼 하반기부터 공급 부족 체감

한국의 시니어 하우스

- 한국의 시니어 1천만명 중 중산층 이상이 선호하는 실버타운 거주 비중은 0.2%, 자택에서 재가서비스를 활용하는 142만명 역시 잠재 수요층
- 아파트 커뮤니티 기능이 우수한 한국의 주거문화 고려 시 Assisted living(경증 시니어) 대상의 케어형 실버타운이 필수재가 될 것
- 오피레이터, 보험사, 디벨로퍼, 제약사 등이 시니어 하우스 진출, 금융사는 자녀세대를 공략해 증여 및 상속, 금융상품 제공의 기회를 잡기 위함
- 시니어하우스 PF는 1) 입지, 2) 규모의 경제, 3) NOI(서비스)를 기준으로 PF 실행, 즉 Prop-co보다 Opco가 주도하는 시장이 될 것

일본 시니어 하우스 시장의 시사점

- 일본은 한국보다 20년 이상 빠르게 시니어하우스 시장 발전. 일본의 실버산업에서 시니어 하우스는 15%를 차지하며 민간 사업자 비중 54%
- 2000년 도입된 개호보험이 시니어 하우스 성장 촉진, 이후 재정 부담으로 보험 인정자 축소, 재가서비스 및 민간 중심 '사코주' 활성화로 선회
- 교육기업, 보험사, 디벨로퍼, 리츠 등 다양한 업권에서 맞춤형 하우스와 서비스 제공, 1만실 이상의 규모의 경제와 디지털 혁신으로 사업 안정화
- 이들은 초기 중장년층 기존 고객의 DB 활용에서 시작했으나 점차 다음 세대로 고객 확장을 목표로 한 장기적 관점의 비즈니스 구조로 진화

자료: 삼성증권

REPORT

CONTENTS

01 한국의 초고령화 05p

인구구조
각국 베이비부머의 특징
제도

02 한국의 시니어하우징 13p

한국의 시니어 산업
시니어 하우징 종류
시니어 하우징 전망

03 주요 player와 전망 21p

Player: 오퍼레이터, 보험사, 헬스케어 기업, 디벨로퍼
PF 및 부동산 금융
밸류에이션
전망

04 일본 시니어하우징 시장의 시사점 35p

인구구조와 제도
시니어 하우징 player 사례

PART
01

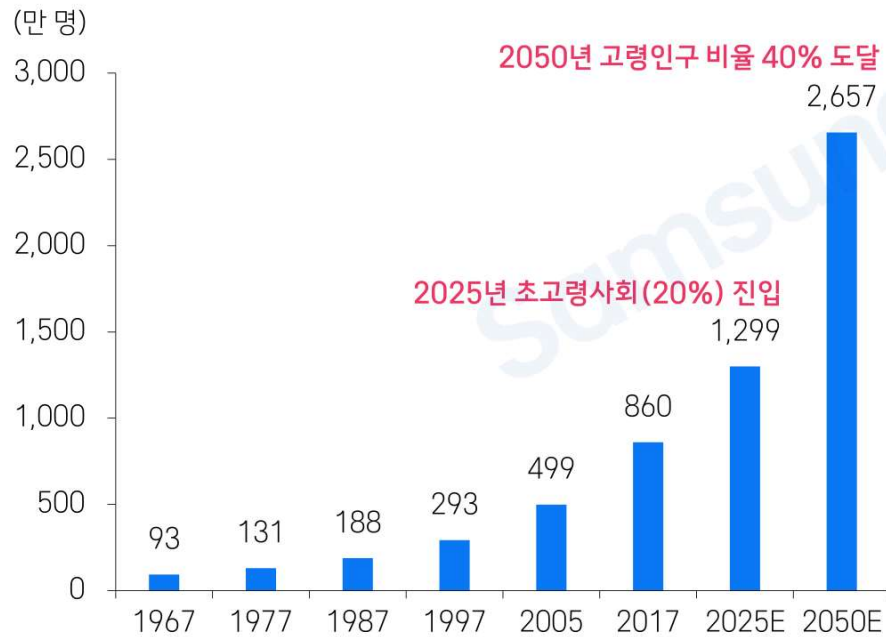
한국의 초고령화

Samsung Securities

인구구조: 가장 빠른 초고령화

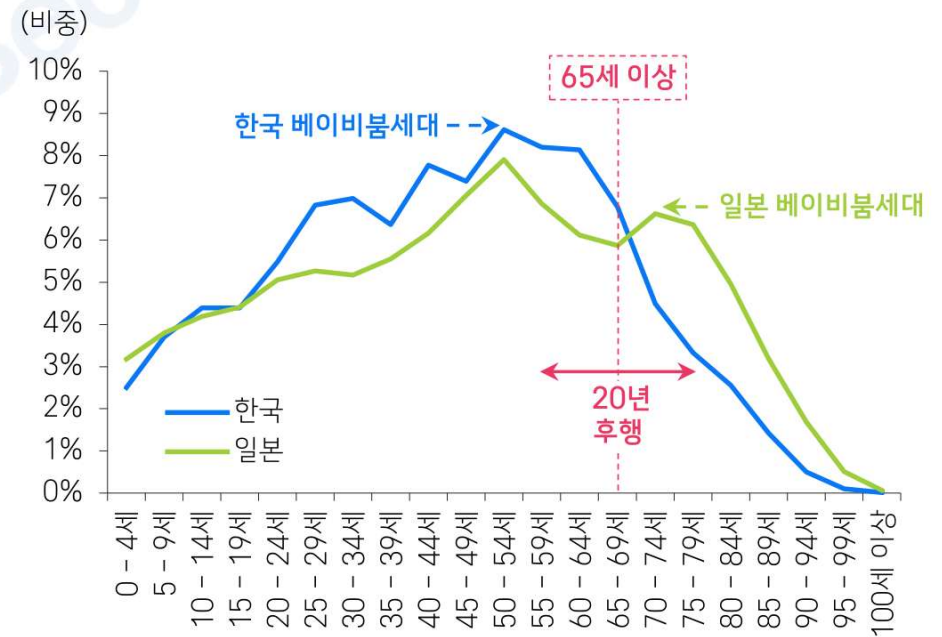
- 한국은 2025년 초고령사회 진입, 1955~1963년 출생한 베이비부머가 고령층(65세 이상)에 진입하기 시작해 65세 인구는 2040년까지 2배 증가
- 일본의 65세 이상 비중은 29%이며 15년 후인 2040년에는 한국도 현재 일본과 유사한 고령층 비중에 도달하게 됨
- 한국은 고령사회에서 초고령사회로 8년 만에 진입, 전 세계적으로 이례적인 속도. 2050년에는 고령층 비율 40%에 도달
- 일본의 고령층이 시니어 전용 주거시설에 거주하는 비율 6%, 한국은 2.6%에 불과하며 그마저도 대부분 저소득층을 위한 복지시설 혹은 의료시설

한국 노인 인구 추이



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

한국과 일본의 연령별 인구 분포 현황



참고: 2024 추계치 기준; 일본은 '24년 10월 기준 추계
 자료: 총무성 통계센터, 통계청, 삼성증권

베이비부머의 특징: 주택산업 성장을 견인

- 세계 각국의 베이비부머는 가장 중요한 소비층으로 새로운 산업을 성장시켰던 주체, 특히 주택산업
- 일본의 단카이세대(1947~1949년생)는 전후 경제부흥기 인구 성장 세대, 이들이 20대 후반에 접어들며 1970년대 초반까지 일본 주택시장 견인
 - 1980년대 이들은 35~45세로 주택 시장 핵심 소비층, 이후 이들이 고령화에 진입하며 품질 제고, 시니어 하우스로 이동 등 제2의 변화를 주도
- 미국의 베이비부머 세대는 폭발적 인구 증가로 교외 단독주택으로 이주했고 자동차 산업 성장을 견인함
 - 이들이 고령화에 진입한 2015년부터 시니어 하우스 시장 성장(웰타워, 벤타스 등 거대 헬스케어 리츠 탄생)

각국 베이비부머 세대와 성장산업

출생 연도	미국 1946~1964	일본 1947~1949 (단카이 세대)
성장 산업	1. 자동차 산업 • 1950~70년대 GM, Ford, Chrysler 등 빅 3 전성기 • 교외로 이주하는 인구 증가로 자동차 수요 급증 2. 주택 및 건설 산업 • 베이비부머의 결혼, 출산으로 주택 수요 급증하며 교외 주택 개발 붐 3. 소비재 및 유통업 • 대형마트, 쇼핑물 문화 • Sears, Walmart, Target 4. 헬스케어 및 제약 산업 • 2000년대 이후 베이비부머 고령 진입	1. 제조업 및 중공업 • 자동차, 조선, 전자 등 고도성장기 제조업 핵심 노동력 및 주요 소비층 • 도요타, 혼다, 도시바, 파나소닉 등 2. 가전제품 산업 • TV, 냉장고, 세탁기 수요 폭증. 소니, 사프, 미쓰비시 등 3. 소매 및 소비재 산업 • 거대 인구와 소비력을 바탕으로 대중 소비 문화 형성하며 백화점, 슈퍼마켓, 편의점의 대중화 주도

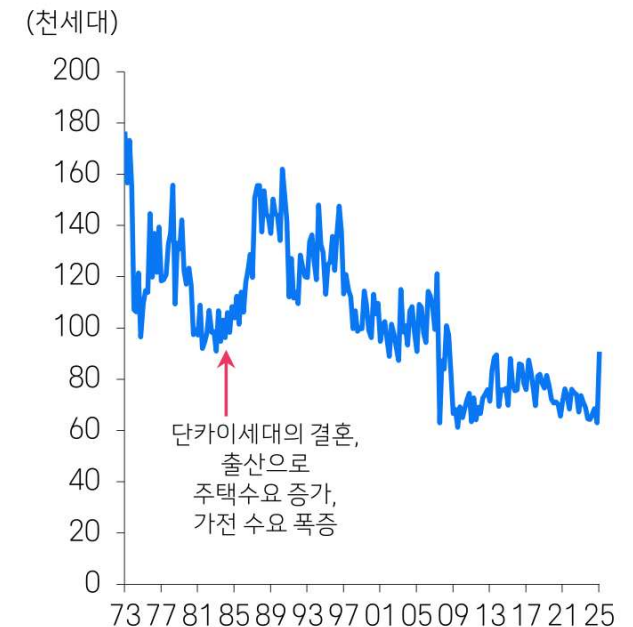
자료: 언론기사, 삼성증권

미국 싱글패밀리(단독주택) 착공 실적



자료: Bloomberg, 삼성증권

일본 주택 착공 실적

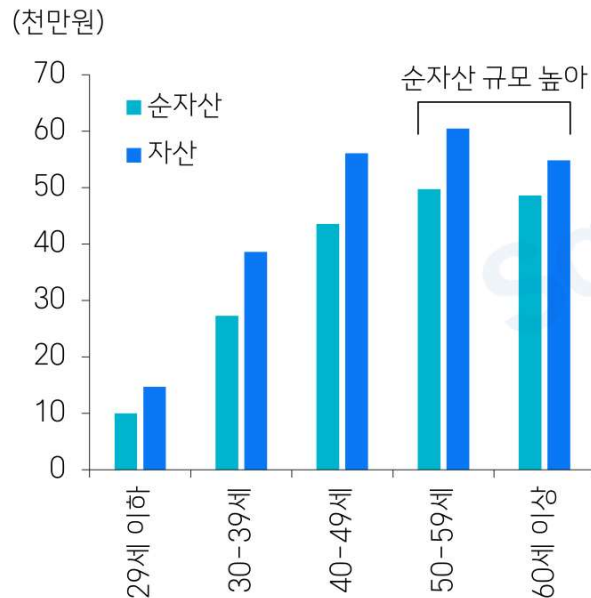


자료: Bloomberg, 삼성증권

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 5년이 중요한 실버산업 성장기, 10년 뒤 X세대(1965~1979년생)가 이 시장에 유입
- 1인세대는 60대가 186만명으로 최다. 베이비부머의 황혼 이혼, 노후 부모 봉양 기피 등에 기인. 이는 시니어하우징의 절대 수요 증가를 의미
- 한국의 고령층은 미성숙한 국민연금 제도로 노후소득 확보를 위해 자산, 특히 부동산 축적으로 대비, 자산의 80%는 부동산으로 글로벌 최대임
→ 자산을 소득화한(포괄 소득화, 연금화시) 노인 빈곤율은 크게 하락하며 시니어 하우징의 높은 임대료 부담을 감내할 수 있음을 시사

연령별 자산 및 순자산 현황



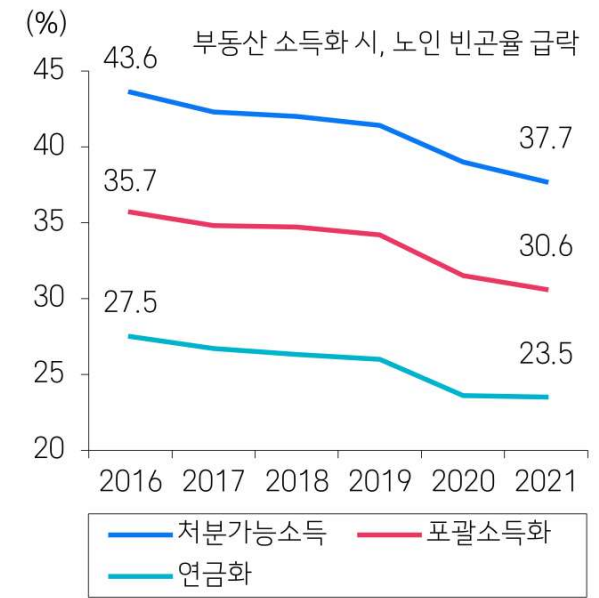
자료: 통계청 '가계금융복지조사', 삼성증권

1인가구의 연령별 비중



자료: 통계청, 삼성증권

자산의 소득화에 따른 노인 빈곤율



참고: 65세 이상 노인 대상, 연금화-자산처분을 가정한 수치
자료: KDI, 통계청, 삼성증권

시니어 하우징: 비용 경제성

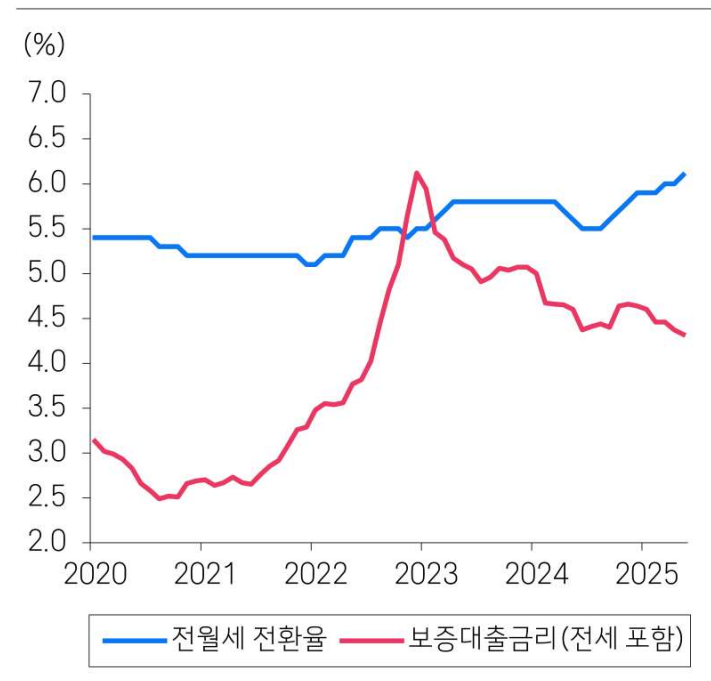
- 시니어 하우징 입소 비용은 자택 거주 시와 비교 시 높은 수준이 아님. 전월세 전환율을 4~6%로 가정 시 재산세, 환산 임대료, 간병인 부담 ↑
- 특히 너싱홈과 같이 의료 서비스의 강도가 높아질수록 비용 경제성은 커지나 현재 공급 불충분, 시설과 서비스의 질도 소비자의 눈높이와 격차
- 국내 시니어 하우징 시장은 파편화되고 소규모 및 개인 운영사 중심(특히 요양원)의 구조. 경제력이 강해진 새로운 시니어의 수요에 부응하기 어려움
- 반면 미국 및 일본은 성숙해 대형 오퍼레이터 중심의 기업형 구조, 민간 시장이 시니어 하우징 시장의 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: KB부동산기준 2025년초 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 하우스 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 시니어하우스를 활용해야하나 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% 공통(소득이 높으면 20~30%)
요양시설	• 요양원	• 노인복지법에 따른 시설 (개호 노인복지시설, 개호 노인보건시설, 개호요양형 의료시설, 개호 의료원)
보험적용	• 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 하우스 노인장기요양보험/의료보험 적용 여부

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

한국의 노인 장기요양보험 등급

등급구분	등급판정인원 (만명)	수급가능혜택	기타
1등급	5.2	• 시설급여 • 재가급여	요양병원 입소 가능 (입소 시 복지용구 혜택 제외)
2등급	9.7	• 특별현금급여 • 복지용구	
3등급	29.8	• 재가급여	
4등급	50.4	• 특별현금급여	
5등급	12.6	• 복지용구	
인지지원	2.6	• 주·야간보호 • 복지용구	
합계	110.3		

자료: 보건복지부, 삼성증권

제도: 7.23 시니어 레지던스 활성화 방안

- 2024년 7월 시니어 레지던스 활성화 방안 발표, 주요 내용은 아래와 같으며 재정 부담을 줄이고 민간 사업자 진입 촉진을 위한 것
- ① 분양형 재도입(지방에 국한): 2015년 무분별한 전매를 이유로 노인복지주택의 분양 전면 금지, 이를 완화했으나 지방 수요는 낮다는 한계
- ② 시니어 하우징 운영 시 소유가 아닌 임대 허용: 기존 제도 하에서는 소유 의무 시 초기 비용이 커 사업자 진출이 어려웠으나 진입장벽을 낮춤
- ③ 도심 지역에 설립 유도: 도심 내 유휴시설을 활용할 수 있도록 용도 변경 허가, 용적률 완화. 의료 접근성과 가족 왕래 편의성 제고 목적
→ 지방 대학 소멸, 노인 요양 인프라 부족 문제를 해결
- ④ 실버스테이에 유주택자 입주 가능: 기존 자가 주택을 활용해 주택연금 계속 수령 허용, 자가주택 임대 허용
- 2025년 5월, 시행령 개정: 노인복지주택 운영위탁 사업자 자격을 운영 경험이 있는 주체라는 제한을 해제하며 진입장벽을 낮춤

노인복지주택 정책 개선 사항

노인복지법 시행령 (대통령령 제28824호, 2018.4.24 일부개정)	노인복지법 시행령 (대통령령 제35527호, 2025.5.20 일부개정)
제20조의3 (노인복지주택 운영의 위탁) 법 제33조의2제6항에 따라 노인복지주택을 설치한 자로부터 해당 노인복지주택의 전부 또는 일부 시설의 운영을 위탁받을 수 있는 자는 다음 각 호의 요건을 모두 갖춘 법인 또는 단체로 한다. 1. 노인복지주택사업을 실시한 경험이 있을 것 2. 노인복지주택의 운영업무를 담당할 전담인력 및 전담 조직을 갖춘 것	제20조의3 (노인복지주택 운영의 위탁) 법 제33조의2제6항에 따라 노인복지주택을 설치한 자로부터 해당 노인복지주택의 전부 또는 일부 시설의 운영을 위탁받을 수 있는 자는 <u>노인복지주택의 운영업무를 담당할 전담인력 및 전담조직을 갖춘 법인 또는 단체로 한다.</u>

자료: 국토교통부, 삼성증권

2024년 7.23 시니어레지던스 활성화 방안

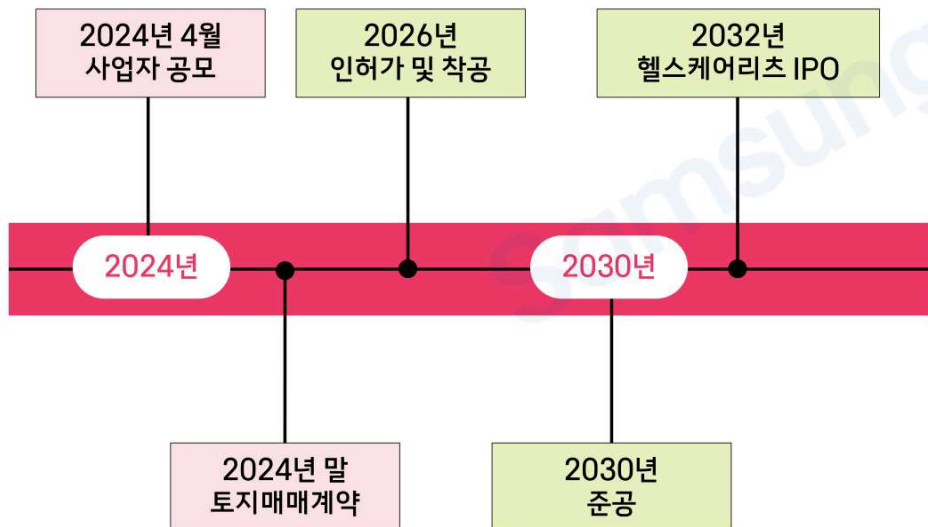
정책	주요내용
2025년 분양형 재도입	• 분양형 노인복지주택을 인구 감소 지역 89곳 대상으로 재도입 • 독립된 생활이 가능한 자 요건 폐지해 입소 기준 완화
공급 조건 완화	• 위탁운영 요건 개선을 통해 리츠, 호텔, 보험사 등의 진입조건 완화
신규 유형 공급	• 중산층 고령가구 대상으로 기업형 장기임대주택 '실버스테이' 시범사업 실시 • 화성 동탄 2지구 내 부지를 국내 최초 '헬스케어 리츠' 방식으로 개발: MDM플러스가 사업자로 선정됨
공급규모 확대	• 노인복지주택 공급 연 1,000가구에서 3,000가구로 확대
수요자 부담 완화	• 노인복지주택 입주 시 실 거주 예외 사유로 인정해 주택연금 계속지급

자료: 국토교통부, 삼성증권

제도: 헬스케어 리츠 도입

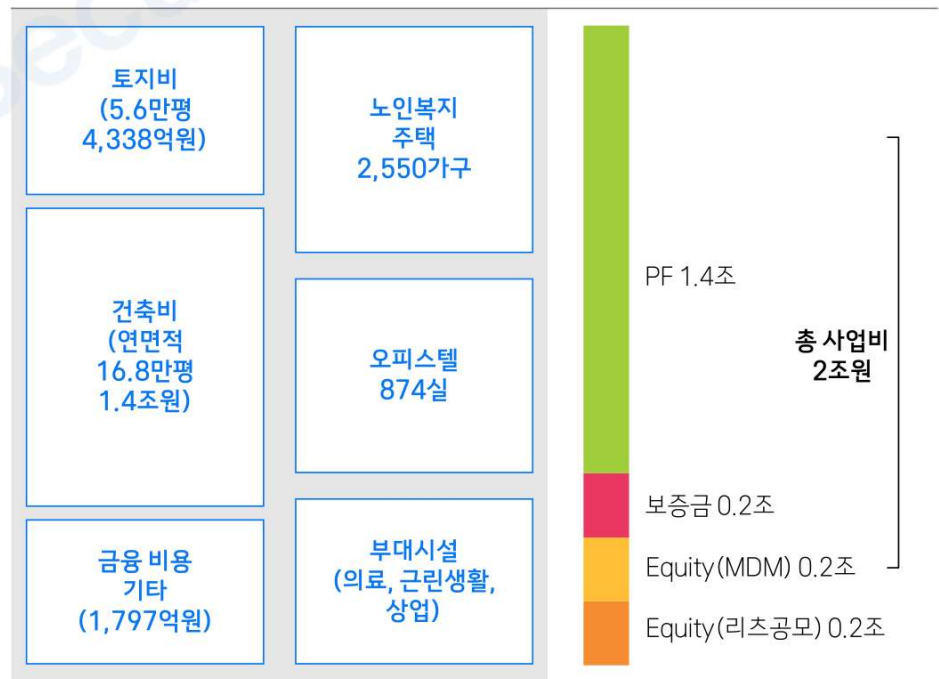
- 7.23 활성화 방안에서 시니어주거 활성화 및 부동산 간접투자 확대를 위해 LH는 동탄 헬스케어리츠 사업자 공모, 사업자로 MDM플러스 선정
- 사업자 선정에 최우선 고려 요소는 완공 후 상장 계획 및 배당수익률로 알려짐. 2027년 착공, 2030년 완공 계획
- MDM플러스는 2025년 초 토지계약(3,990억원) 체결, 사업비 2조원의 20%가 equity. → MDM플러스가 2천억원을 2030년까지 분할 투자
- 초기 건설비 마련과 현금흐름이 중요하므로 MDM플러스는 오피스텔 분양으로 현금흐름 부담을 완화할 계획, 오피스텔은 3세대 공존형으로 구성
- LH가 주도하는 헬스케어리츠는 일본의 '사코주'와 같은 중산층 겨냥 시니어하우징 확대를 위한 상징적 프로젝트, 국내 시니어하우징 시대 개막

동탄2 헬스케어 리츠 타임라인



자료: MDM플러스, 삼성증권

동탄2 헬스케어리츠 사업비 분해(예상)



자료: MDM플러스, 삼성증권

PART
02

한국의 시니어 하우스징

Samsung Securities

시니어 전용 주거시설: 2.6%가 거주

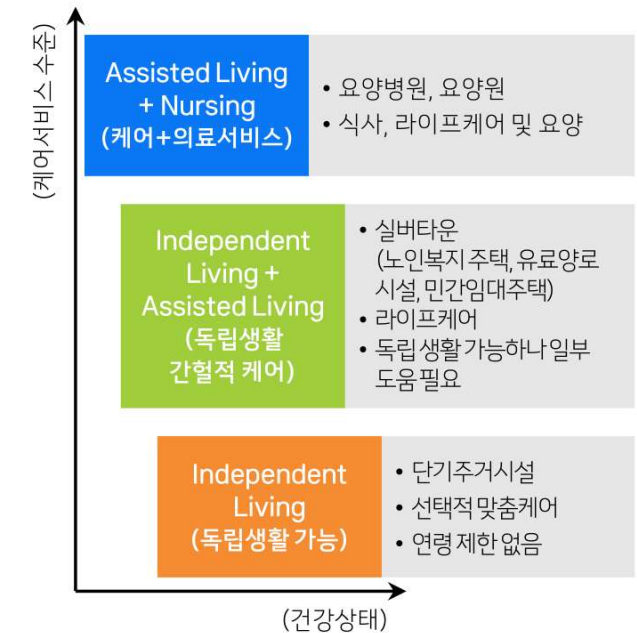
한국 노인 전용 주거시설 구분

	고령자 복지주택	실버타운	요양원	요양병원
종류	공공 임대주택 	노인복지주택, 유료 양로시설 	노인의료복지시설의 대표유형 	의료시설 
관할 기관	보건복지부	국토교통부	보건복지부	보건복지부
보험 적용	X (정부 보조 O)	X	O (장기요양보험)	O (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		더클래스 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

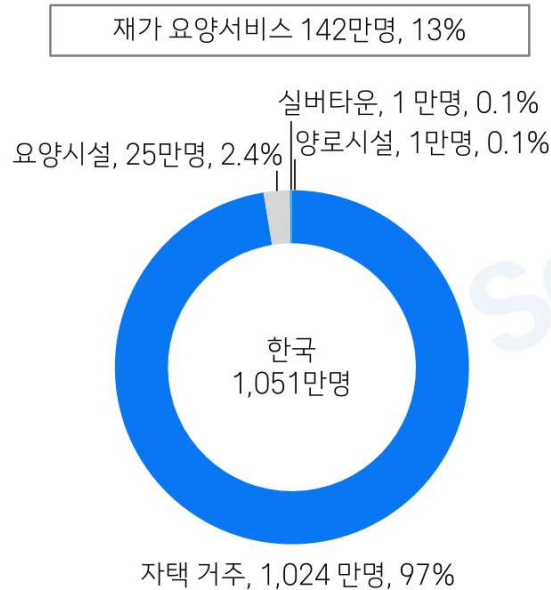


자료: 삼성증권

한국 시니어의 주거 형태: 실버타운 거주 비중 0.2%

- 일본의 시니어는 6.4%가 시니어전용 주거시설에 거주, 한국은 2.6%가 거주. 미국은 11.0%가 거주
- 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



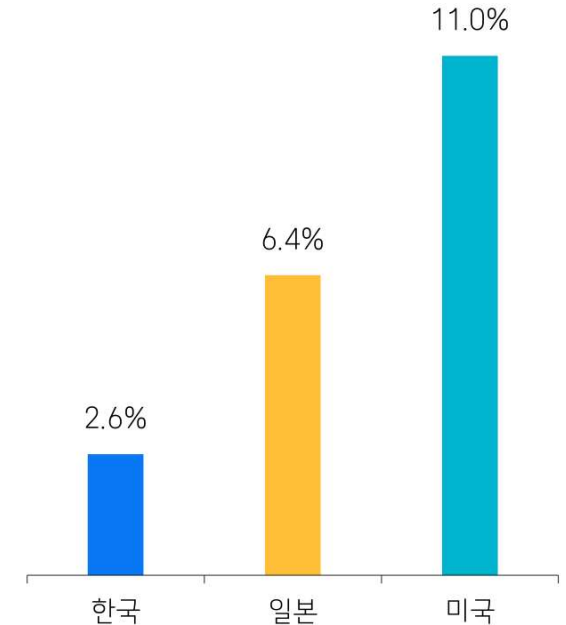
참고: 실버타운(노인복지주택), 기타 등은 공식 수치 미발표, 재가
요양서비스는 2022년 기준, 65세 총 인구는 2025년 추계 기준
자료: 보건복지부, 삼성증권

일본 시니어의 주거 형태



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

시니어 전용 주거 시설 거주 비중

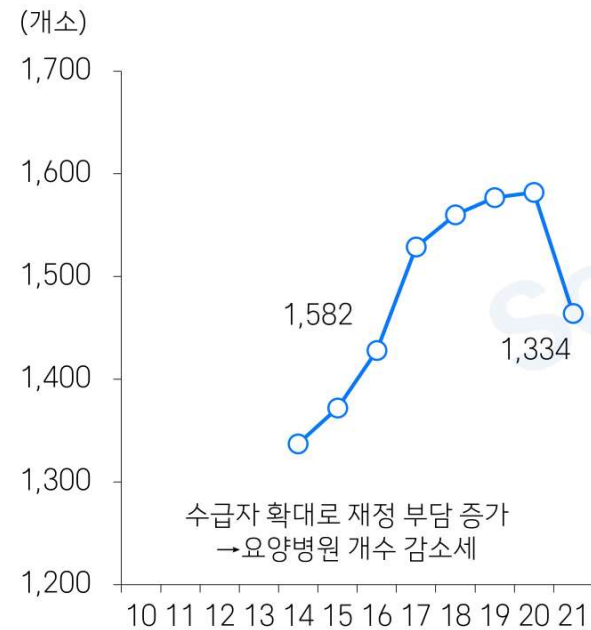


참고: 노인병원, 공공주택 모두 포함
자료: 보건복지부, 일본후생성, 인베스코, 삼성증권

① 요양원 (노인의료복지시설): 개인에서 기업으로

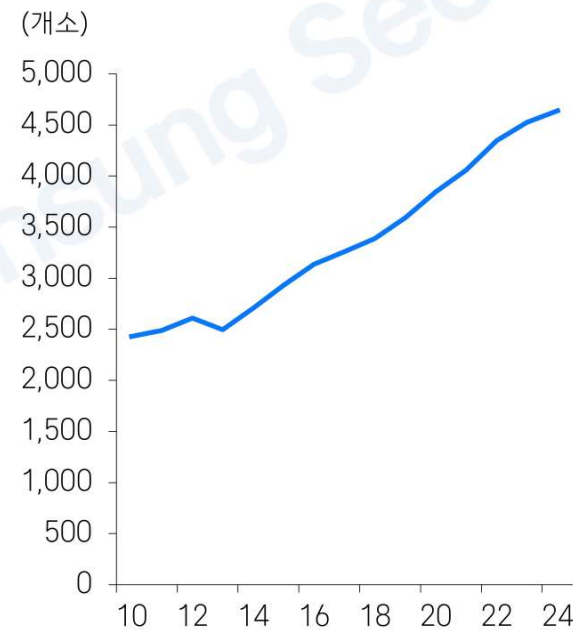
- 한국의 요양병원은 '의료시설'로 의료보험 적용, 가격대에 따라 서비스의 질 편차가 크며 상당 수가 낙후된 시설과 서비스로 수요 저하 추세
- 수급자 확대로 재정 부담이 증가하며 요양병원 공급 한계에 직면, 정부는 이에 노인 장기요양보험 제도를 만들고 요양원에 장기요양보험 수가 적용
- 요양원 비용은 공단부담금 (80~85%), 개인 자기부담금 15~20%와 비급여로 구성. 고가 서비스와 시설로 갈수록 비급여 비중이 커짐
- 요양원 역시 가격대에 따라 서비스 편차가 큼, 그러나 노인 장기요양보험이 적용되므로 재단, 개인 등 민간 사업자의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

요양병원 개수



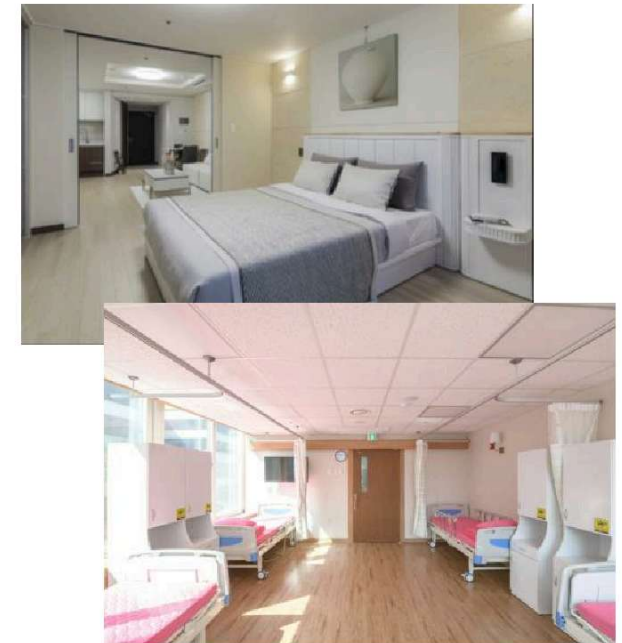
자료: 통계청, 삼성증권

요양원 개수



자료: 통계청, 삼성증권

요양원 가격대는 다양

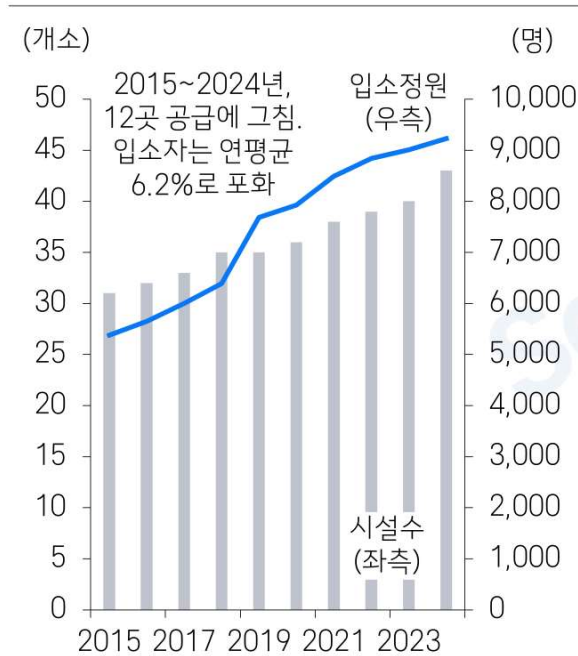


자료: 삼성증권

② 실버타운(노인복지주택, 유료양로시설): 자기 부담형

- 장기요양보험을 적용하기에 보건복지부 인가가 까다로운 요양원 대신 자기부담인 노인복지주택, 유료 양로시설 공급 증가, 이를 '실버타운'으로 통칭
- 실버타운 역시 토지와 건물 소유 의무였으나 2024년 7월 시니어 레지던스 활성화 방안으로 규제 완화, 다수의 주체가 시장에 진출하기 시작
- 중산층 시니어는 증가하고 있으나 아직 검증되지 않은 수요와 맞춤형 공급 부족으로 노인복지주택은 지난 10년간 12곳 공급에 그침
- 2024년 VL르웨스트, 2025년 부산 VL라우어가 준공되며 고가 실버타운에 관심 증대, VL르웨스트 입주가 확인되는 연말이 시장 성장의 가늠자
- 그러나 급속히 늘어나는 후기 고령층 대상 주거시설은 의료 및 보건서비스가 필수, 즉 IL(액티브시니어) 대상 실버타운의 차별성은 아직 모호함

노인복지주택 수



자료: 통계청, 삼성증권

실버타운 사례

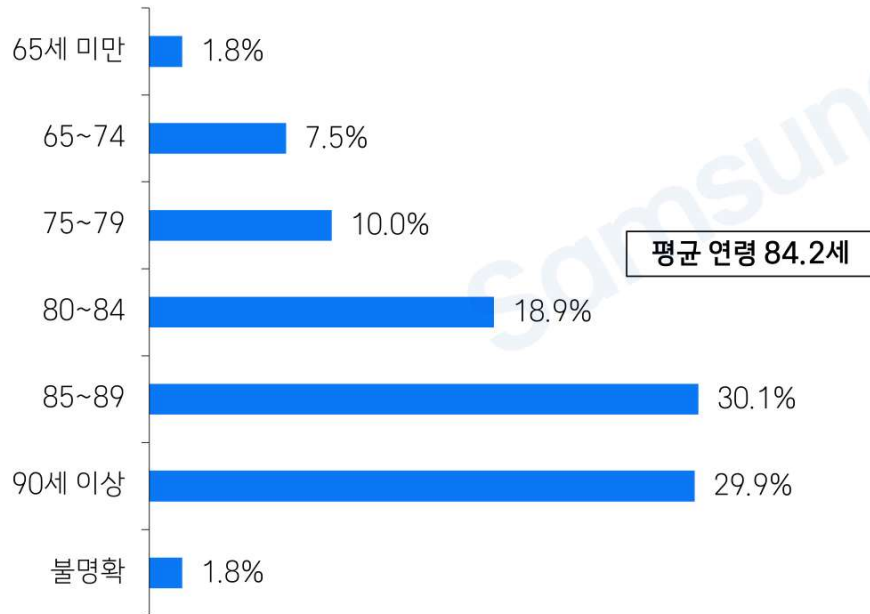
	위치	유형	입지	규모	완공
부산 VL라우어	부산 기장군 오시리아	노인복지주택 (임대)	도심형	574세대	2025.2
마곡 VL르웨스트	서울 강서구 마곡동	노인복지주택 (임대)	도심형	810세대	2025.10 (예정)
더클래식 500	서울 광진구 자양동	유료양로시설	도심형	380세대	2009.4
삼성 노블카운티	경기 용인시 기흥구	유료양로/노인요양	도심외곽형	750세대	2006
더 시그넘하우스 강남	서울 강남구 자곡동	노인복지주택 (임대) / 노인요양시설	도심형	230세대	2017
서울시니어스 강남타워	서울 강남구 자곡동	노인복지주택 (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

자료: 각사, 삼성증권

③ 케어형 실버타운: 높은 잠재 수요

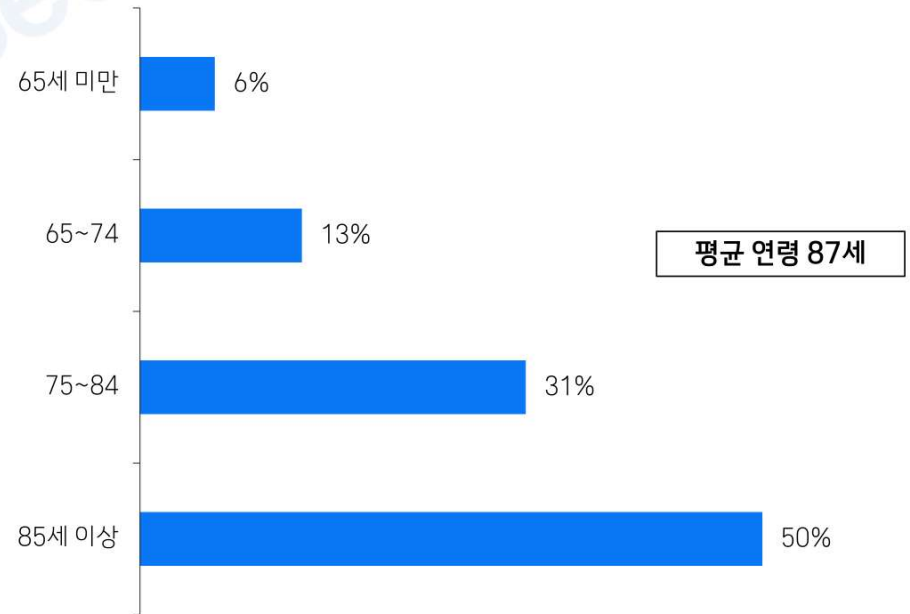
- 한국의 시니어하우스는 Independent living 위주, Assisted living 혹은 Nursing home에게는 고가 실버타운 혹은 낙후된 요양시설 외에 선택지 부재
- 경증 시니어를 위한 케어형 실버타운의 필요성이 가장 높음, 간병인 매칭 및 재가서비스 기업들이 오퍼레이터 역량을 기반으로 진출
- 일본, 미국, 유럽 시니어 하우스의 입소자 연령층은 대체로 80세 이상. Assisted living 혹은 Nursing home 수요 대응이 필수임을 시사
- 규모의 경제를 누리기 위해서는 중산층 타겟, 의료 및 케어 서비스의 질로 승부해야. 특히 미래 수요층이 될 베이비부머 세대의 높은 소비력에 주목

일본 사코주 입주자 연령 구성



참고: 2022년 발표 자료로 연령은 2000년 실태조사 결과
자료: 일본국토교통성, 삼성증권

미국 시니어하우스(ALU) 입소자 연령



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

실적: 매출 우상향

- 초기 국내 실버타운은 하이엔드 위주로 형성, '더클래식500', '더시그넘하우스', '서울시니어스타워' - 매출은 우상향임에도 비용 부담으로 이익 정체
- 반면 개인 사업자가 운영하는 요양원은 보험 적용으로 영업이익률이 두 자리수를 상회하기도. Capex 부담을 줄이는 형태이기 때문
- '더클래식500'은 호텔사업(펜타즈호텔) 확장, 의료 프로그램 확대로 수익성 개선 시도. 더시그넘하우스는 2019년부터 입주율 확대로 흑자 전환
- 수익성 개선을 위해 ① 서비스의 종류와 질을 높여 NOI를 높이고 ② 공실 관리가 중요. 구체적으로 규모의 경제와 디지털 혁신 필요
예) 일본의 베네세스타일케어는 지점당 야간 모니터링을 1인이 수행, IT 투자로 자동화한 결과

업체별 실적 추이

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 (더시그넘하우스 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
청심복지재단 (청심빌리지 운영)	매출	1.8	1.8	2.1	2.2	1.7	2.7	2.9	3.1	3.1
	순이익	-0.6	-0.9	-0.7	-0.6	-0.8	-1.2	-0.7	-0.5	-0.6
	영업이익률 (%)	-49.1	-68.2	-46.9	-45.4	-74.7	-52.3	-31.4	-29.1	-32.5
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

전망: 케어형 실버타운은 필수재

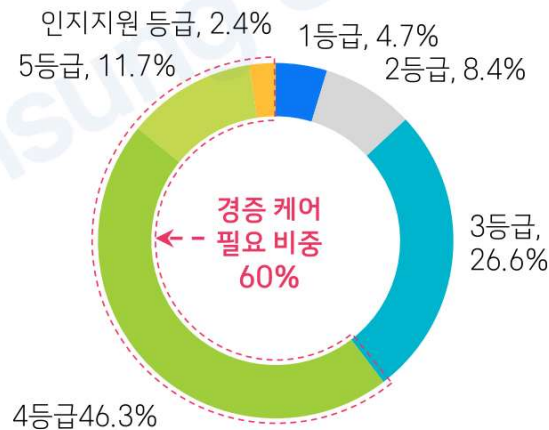
- 시니어 하우스는 건강 상태가 변하는 경우 입소를 결정하는 경우가 많음. 사회복지사, 요양보호사 관리 하에 안전한 생활의 필요성이 높아지기 때문
- 요양원 수요는 분명한 양질의 케어서비스를 원하는 중산층 이상을 겨냥한 케어형 실버타운이 부족
- 노인복지주택의 대체재는 아파트, 단독주택 중심으로 주택의 질과 커뮤니티 기능이 낮은 일본 시니어 하우스 시장과 다른 점
- 아파트 커뮤니티 기능이 우수한 국내는 액티브 시니어보다 중산층 Assisted living의 거주 공간이 필요, 즉 케어형 실버타운은 대체재가 없는 필수재
- 노인복지주택과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

개포프레지던스자이 vs 강남시그넘 하우스



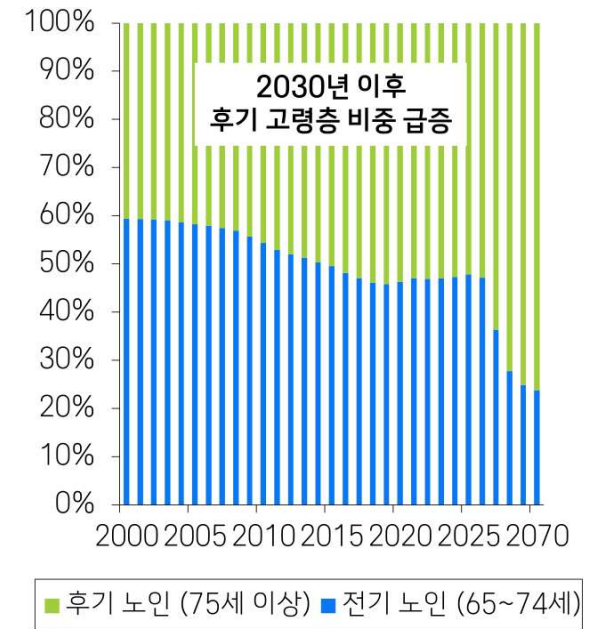
자료: 각사, 삼성증권

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
자료: 통계청, 삼성증권

PART
03

주요 player와 전망

Samsung Securities

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	VL르웨스트 (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	하남미사 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: 각사, 삼성증권

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

② 보험사: KB, 신한

- 보험사는 요양사업에 기반함과 동시에 자본력으로 시니어하우징 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 시니어하우징 시장 진출. 분당 데이케어센터 개소를 시작으로 매년 1점 이상 개소 계획
- 보험사는 요양비용 보장형 보험상품을 출시하고 보험 가입을 한 고객의 시니어하우징 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	• 사회복지사, 영양사, 간호사, 물리치료사 등 전문인력 상주 • 치매 예방 뇌 건강 프로그램 운영 • 스마트 기기를 활용한 건강 관리 제공 • 맞춤형 건강 식단 제공	'24.11	54
하남미사 노인요양 시설 (가칭)	요양원	중증 노인성 질환	• 전세대 1인실 • 프리미엄 서비스	'25.12	64
은평 실버타운	노인 복지주택	무관	• 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)	• 의료기관 진료 연계 • 가사 지원 • 문화여가 서비스 • 24시간 컨시어지 및 응급대응 서비스 • 디지털 헬스케어를 통한 실시간 모니터링	'23.12	164
요양원	위례빌리지	장기요양 등급 판정	장기요양 급여비 중 본인부담 (8~20%)	• 생활 지원 서비스 • 간호사 상주	'19.3	125
	서초빌리지	치매, 뇌졸중, 만성질환 등으로 생활 지원 필요		• 자문의 진료, 가정 간호 서비스 연계, 분야별 전문병원 연계, 응급 시 대응	'21.5	80
	은평필리지			• 재활 서비스 • 개인별 맞춤 식사	'25.5	144
	광교빌리지				'25.9	180
	강동빌리지				'25.10	미정

자료: KB골든라이프케어, 삼성증권

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 별말근린공원 인접)
개원 시기	2021년 8월
규모	4,929㎡ 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	• 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	• 반경 10km 내 강동경희대병원과 서울아산병원, 삼성의료원 등 대형 의료기관 위치해 응급상황 시 신속한 대처 가능

자료: 언론기사, 벨포레스트, 삼성증권

헤리티지너싱홈 인수

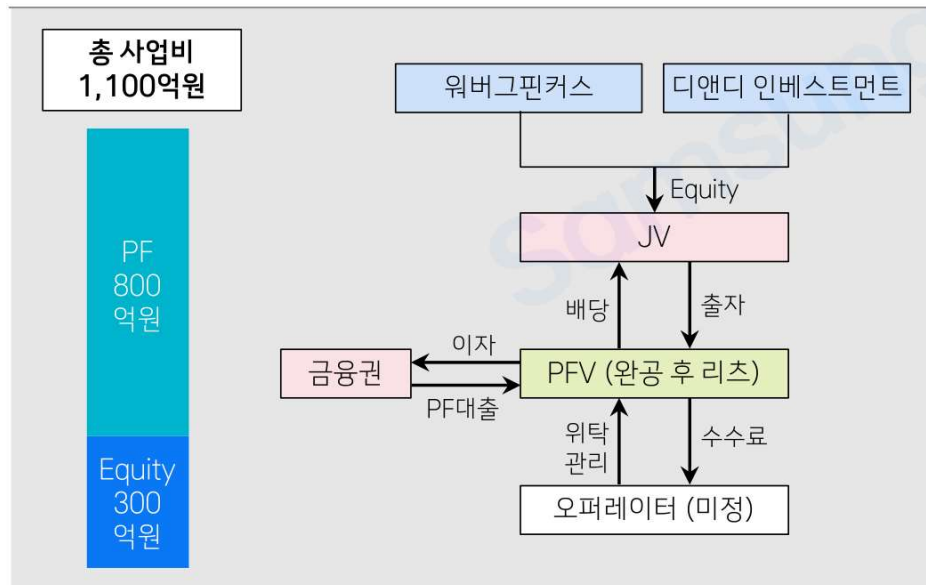
구분	내용
유형	프리미엄 노인 요양시설로 요양원, 노인복지주택, 병원이 혼합된 국내 최초 고령자 주거 단지
위치	경기 성남시 분당구 금곡동
포지셔닝	• 업계 상위 4위 요양시설 운영 기업 • 직원 115명, 매출 920억원 (2024 기준) • 분당 상위 0.1% 수준의 프리미엄 요양시설로 알려져 있으며, 삼성중공업 이 시공에 참여한 고급 건축물
규모	8,765㎡, 지하 2층~지상 4층; 1~2인실 모두 약 10평 (전용면적 33㎡)
침상 수	총 146개로 프라이빗 (사설) 64개, 퍼블릭 (장기요양보험 지원) 82개
비용	월 1,200만원 (1인실), 900만원 (2인실)
특징	• 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

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)



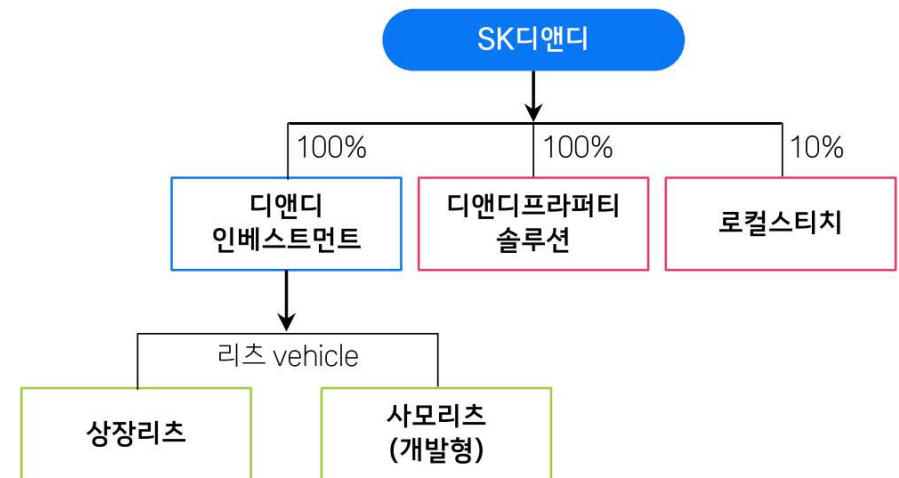
자료: 언론기사, 삼성증권

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

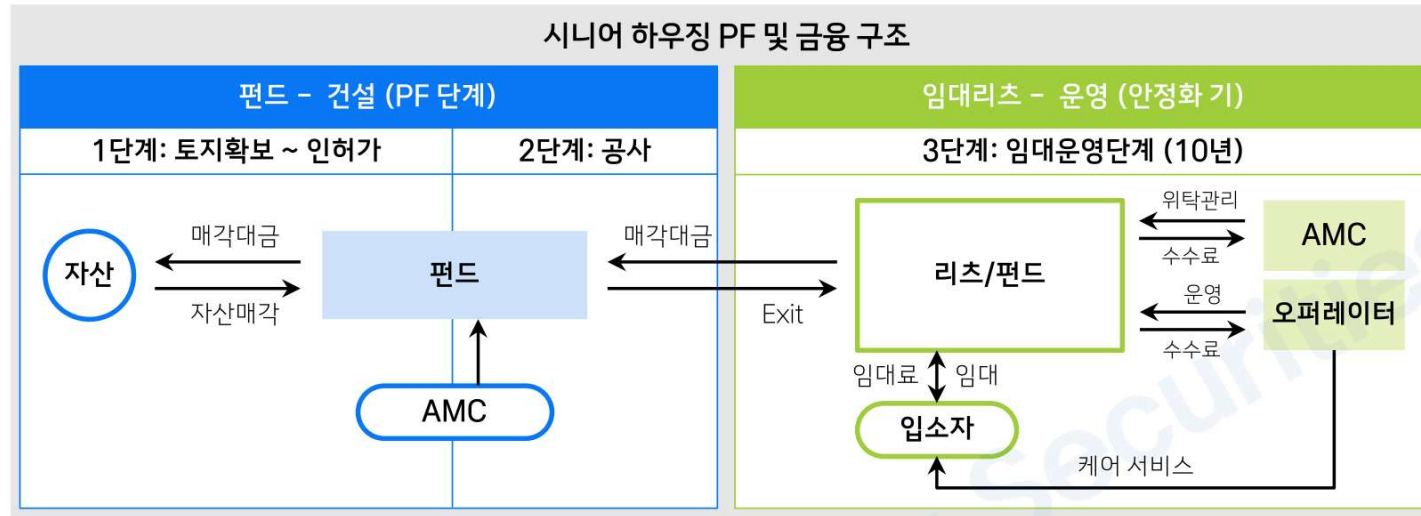
자료: SK디앤디, 삼성증권

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	참여자	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, 워버그핀커스	800억원	SK디앤디	케어형 실버타운으로 방배 한샘디자인파크 부지 개발	2026년	2028년
한남 하이엔드 시니어레지던스	브릭스 인베스트먼트	4,000억원 (IBK증권 주관)	미정	조만호 무신사 의장 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 떨어지나 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

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

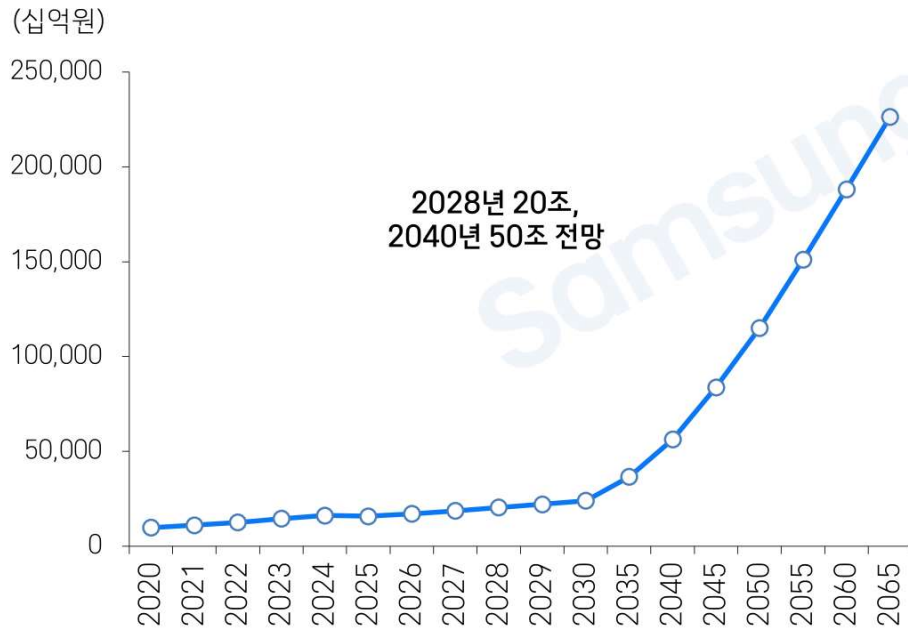
자산유형	미국		유럽		일본		특징
	Cap rate	금리 스프레드	Cap rate	금리 스프레드	Cap rate	금리 스프레드	
Independent living Assisted living	4.5~6.5%	2.5~4.5%p	3.5~5.0%	1.2~2.8%p	4.0~5.0%	2.8~3.9%p	성장산업이나 일반 주택보다 운영 난이도 높음
너싱홈, 메모리케어	6.5~9.0%	2.5~5.0%p	5.0~5.7%	2.7~3.4%p	6.5~8.0%	5.4~6.9%p	의료 서비스가 중요해 진입장벽, 리스크 높음
멀티패밀리(아파트)	4.0~5.5%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

① 민간 의존도 상승: 재정 부담과 질적 수요 증가

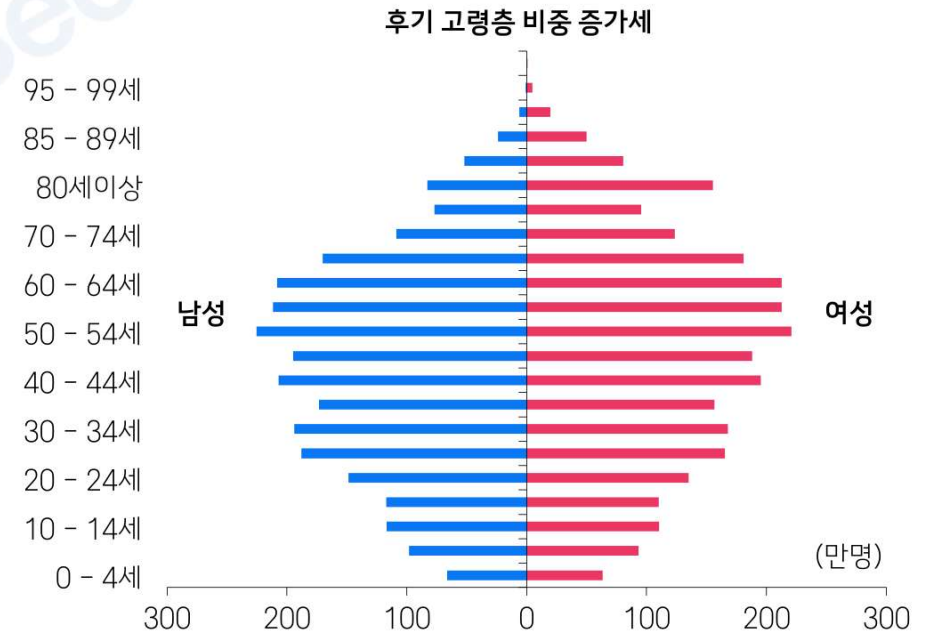
- 시니어 하우징의 성공 요소는 부가 서비스의 질과 종류. 노인장기보험 적용 시 질적 수요 증가를 감당할 수 없을 것
- 민간 시장의 역할 확대. 사업자들은 정부 및 보험 보조보다 민간 영역에 진출하고자 함, 공적 지원을 받기 위한 절차의 어려움과 비용 및 시간 소모
- 장기요양보험 요양급여비 부담을 줄이기 위해서는 시설 보조금을 줄이고 방문 요양(재가 서비스)으로 전환 유도 필요
- 한국의 인당 진료 건수는 1위로 과다. 입원보다 비대면 진료를 통한 재택치료 시스템 도입 필요, 원격 진료 등 디지털헬스케어의 발전 필요

노인장기보험 요양급여비 지출 전망



자료: 보건복지부, 솔닥, 삼성증권

한국의 연령대별 인구 분포

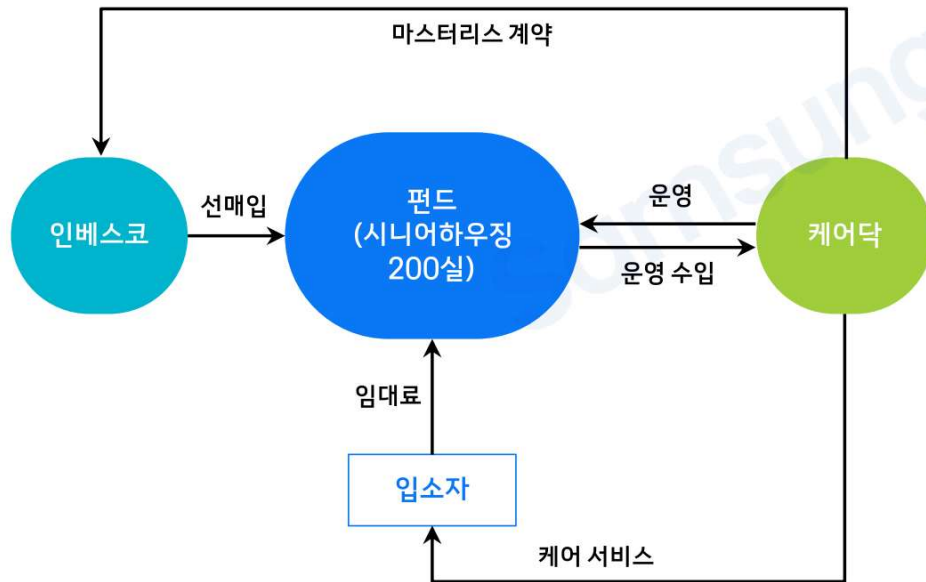


참고: 2024년 추계치 기준; 중위 추계 가정 (출산율, 기대수명, 국제순이동 - 중위)
자료: 통계청, 삼성증권

② Opco가 주도: Prop-co의 시대 소멸

- 시니어하우징은 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: 시니어하우징 브랜드 개발 및 공급. 3년 내 수도권 중심으로 50개 지점, 4천가구까지 확장 예정, 이후 10년 내 2만 가구 운영 목표
- 시니어하우징에 필요한 서비스는 식사, 재가서비스, 의료 서비스 등이며 연관 산업 발달 예상. 수요별 맞춤 서비스가 필요하며 디지털 기능이 중요

인베스코, 케어닥과 합작으로 시니어 하우징 개발



자료: 삼성증권

시니어하우징 Opco에 요구되는 역량

시니어하우징 운영 플랫폼 • 매출/공실/CRM/홈페이지 운영 솔루션 • 인사/급여/구매/예산/세무 등 백오피스 • Multi site + Multi brand 통합 운영 플랫폼	시니어 헬스케어 데이터 플랫폼 • 검진, 의료, 간병, 요양, 건강상담 데이터 수집 • 입주민 Vital & health data 수집 분석 • Real data 장기간 수집을 통한 헬스케어 상품 및 서비스 개발/공급
시니어 라이프케어 • IOT 통한 바이탈, 수면, 신체활동 등 위험 감지 • 식사/커뮤니티/프로그램 이용 및 공과금/입주생활 등 편의서비스 제공 • 응급상황 및 긴급출동 관리	시니어 헬스케어 • 입주민 건강검진 예약 및 데이터 관리 • 케어서비스 예약 및 케어노트 관리 • 병원예약 및 상담기록 통합 관리

자료: 케어닥

㉔ 재가 서비스: 방문 요양/간병

- 실버산업 85조원 중 방문 요양 규모는 13.7조원으로 2010~2023년 연평균 14%로 가장 고성장, 정부가 보험 내 비용의 85%를 지원
- 방문요양시장은 지역 영세 업체 위주로 형성되었으나 통합 요양 서비스로 전환하는 트렌드, 일본처럼 대형 직영 체제의 기업 영향력 확대
- 요양시설이나 자택에 요양보호사나 간병인을 중개하는 B2B/B2C 모델이며 요양보호사나 간병인에게 수수료를 받는 비즈니스 모델
- 기업들은 디지털화를 통한 수익성 개선. 절감된 비용은 요양보호사의 높은 시급으로 환원돼 안정적 서비스와 고객 확보로 연결
- 한국은 단독주택 위주인 일본과 달리 아파트 중심으로 시니어 하우스보다 재가서비스 수요 ↑. 요양시설 대비 재정부담이 낮아 정부의 육성 의지도 강함

요양 및 재가서비스 회사

기업	케어네이션	케어닥	케어링
			
주력사업	• 간병인, 요양보호사 매칭	• 간병인, 요양보호사 매칭	• 요양보호사 매칭 • 재가서비스
서비스	• 간병인 매칭 플랫폼 (B2C 위주, B2B 확장 예정) • 가사돌봄 서비스 • GPS 기반의 동행 서비스	• 간병인 매칭 플랫폼 (B2B 위주) • 홈케어 서비스 • 주거사업 진출	• 요양 인프라(52개 직영점) • 방문요양, 주간보호 • 복지용구 • 주거사업 진출

자료: 각사, 삼성증권

고령산업별 규모 - 요양 부문의 고성장

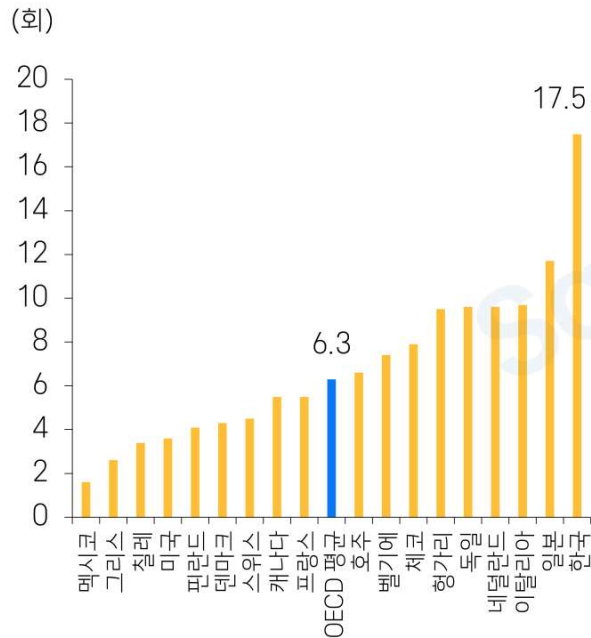
구분 (십억원, %)	2010		2015		2023		CAGR (‘10~’23)
	규모	비중	규모	비중	규모	비중	
요양	2,568	7.7	6,223	9.2	13,720	16.1	13.8
의약품	3,049	9.2	5,746	8.5	12,890	15.1	11.7
의료기기	1,090	3.3	1,352	2.0	1,740	2.0	3.7
화장품	511	1.5	1,154	1.7	1,340	1.6	7.7
식품	4,899	14.7	9,013	13.3	5,930	7.0	1.5
여가	7,609	22.9	11,027	16.2	4,550	5.3	(3.9)
금융	10,566	31.8	30,171	44.4	40,570	47.6	10.9
주거	962	2.9	907	1.3	240	0.3	(10.1)
용품	1,971	5.9	2,335	3.4	4,210	4.9	6.0
전체	33,224	100.0	67,928	100.0	85,190	100.0	7.5

자료: 한국보건산업진흥원, 삼성증권

⑥ 디지털 헬스케어: 원격 진료

- 한국은 OECD 국가 중 인당 진료 건수 1위로 과다한 진료 건수. 현 상태 유지 시 한국의 의료시스템 어려움 가중, 의료 디지털 전환으로 해결해야
- 고령화로 의료비 급증, 저출산으로 다음 세대가 감당할 수 없는 의료비
- 재정 내 최대 효율로 현 의료 서비스 수준을 유지하기 위해서는 전기/후기 고령자의 의료비 지출과 입원환자 1명당 지출하는 의료비 부담을 해결해야 함
- 무조건 입원이 아닌 비대면 진료를 통한 재택 치료 시스템 도입으로 의료비 부담을 낮출 필요. 원격 진료 시스템 등 디지털 헬스케어의 발전 예상
- 원격진료 기업들은 케어링, 대교뉴이프, 퍼나니 등 요양 플랫폼 및 시니어하우징 기업들과 업무협약을 체결하고 시스템 도입 추진

OECD 인당 의사 외래 진료 횟수



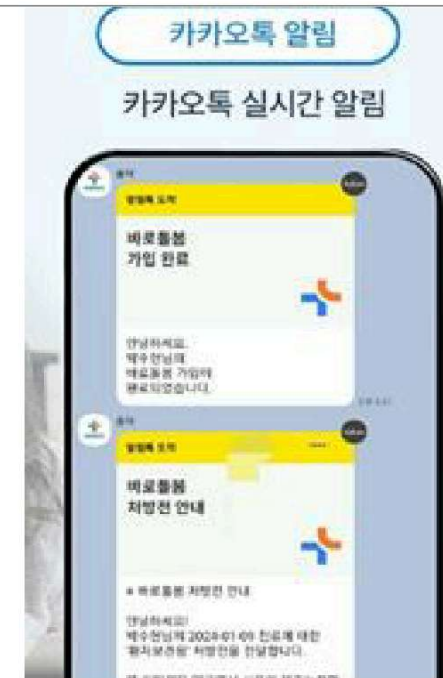
참고: 캐나다, 일본, 미국은 2021년 수치;
OECD 평균은 2022년 통계가 있는 30개국 평균
자료: OECD Health Statistics, 보건복지부, 삼성증권

원격의료 시장 규모



자료: 솔닥

디지털 원격 진료 솔루션 예



자료: 솔닥

© 식사서비스: 식자재 유통기업

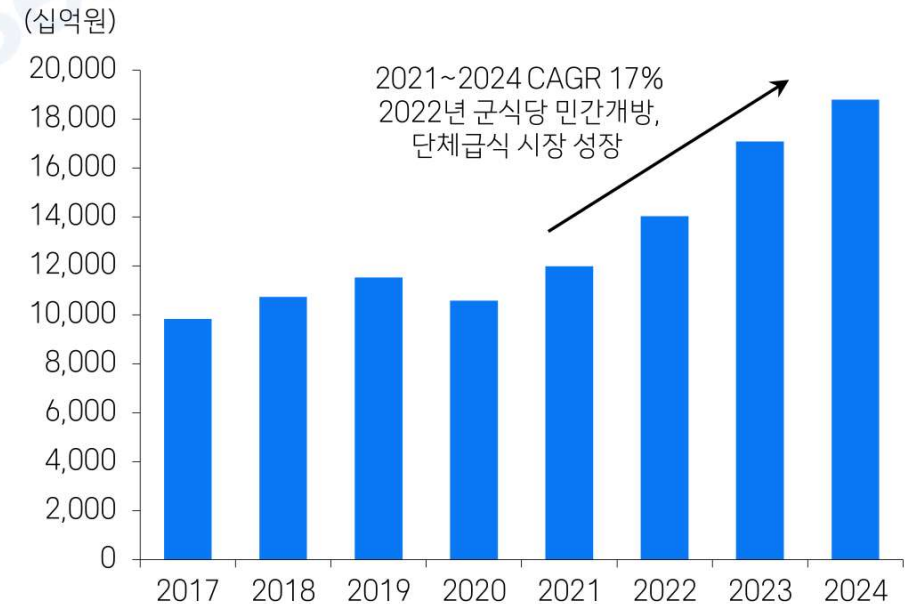
- 식자재 유통기업들은 인플레이션과 위생 관심 증가로 구내식당, 군 식당, 식당 솔루션 등으로 매출 고성장세
- 더불어 시니어 대상 메뉴 개발로 새로운 성장동력 확보. 기존의 시니어 대상 B2C 구독 서비스를 종료하고 B2B로 전환하는 추세
- 이는 시니어 하우징 시장 공략으로 주요 고객을 확보하고 수익성을 높일 수 있기 때문
- 시니어 하우징의 핵심 서비스는 식사와 의료/보건 서비스. 식자재 유통기업들은 디지털과 물류 공급망에 투자

식자재 유통기업의 시니어 하우징 시장 공략

회사	주요 내용
현대그린푸드 '그리팅 웰스'	• KB골드라이프케어의 3개 시설에 고령층 전문 식단 그리팅 웰스 공급 • 연세대학병원과 공동연구로 연화식 기술 적용 메뉴 개발 • 노인복지회관, '서울시니어스타워', 아산병원 등에 시제품 제공
삼성웰스토리	• '라우어 오시리아', 'VL르웨스트 마곡'에 식음 서비스 운영권 보유 • 신한라이프케어 '분당데이케어센터' 식음 서비스 제공 중 • 케어푸드 연구개발 및 시니어 특화 식음사업 전문가 구성 TF 운영
풀무원푸드머스	• 케어링 스테이에 프리미엄 식자재 및 영양 서비스 제공 • 시니어 맞춤형 식단 R&D 협업 착수
아워홈 '케어플러스'	• 2018년부터 '케어플러스' 브랜드로 연화식 반조리 식자재 납품 • 실버타운, 요양시설, 병원 등에 공급 중 • 영남지역 중심 공급망 강화 중
CJ프레시웨이 '헬씨누리'	• 10년간 노인복지시설 대상 '헬씨누리' 급식 솔루션 제공 중 • 푸드케어 브랜드 '메디솔라'와 업무협약 체결 • 상급종합병원, 전문병원, 요양시설, 시니어 하우징 등 케어푸드 식단 운영 사업장에 특화된 서비스 • 데이터 기반, 물류 효율화 추진 중

자료: 각사, 삼성증권

상위 9개 식자재 유통기업 합산 매출

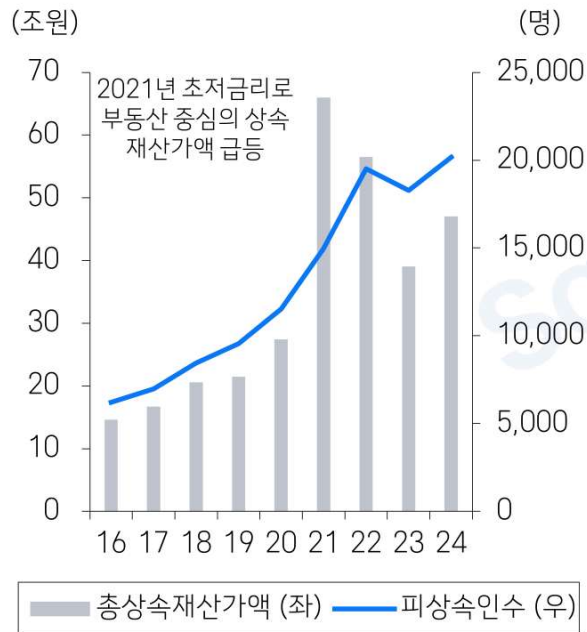


참고: CJ프레시웨이, 신세계푸드, 현대그린푸드, 아워홈, 삼성웰스토리, 풀무원푸드머스, 동원홈푸드, SPC GFS, 푸디스트
자료: FnGuide, 삼성증권

③ 자녀 세대 공략: 미래 고객층 확보

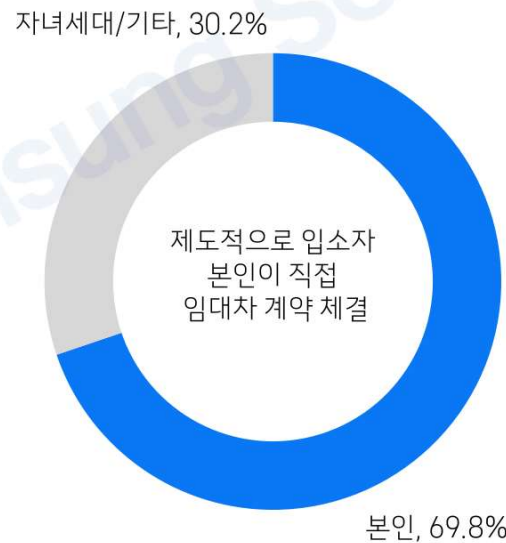
- 보험사가 시니어 하우스에 진출하는 이유: 입소자 데이터로 위험관리 DB 구축, 맞춤형 보험료 설계도 가능하나 근본적으로는 미래 고객층 확보 목표
- 금융사는 방대한 고객 DB의 활용 기회. 보험 및 금융상품으로 자산 축적→ 이후 상속 및 증여로 자녀에게 부의 이전 → 자녀를 자사 고객으로 유지
- 자녀 세대가 시니어 하우스에 방문하며 자연스럽게 금융사는 증여 및 상속 설계, 금융상품 등을 제시할 수 있는 기회를 갖게 됨
→ 일본의 베네세 스타일케어는 시니어 하우스 개발 및 운영 시 자녀 세대의 방문 접근성을 중시, '24시간 개방형 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



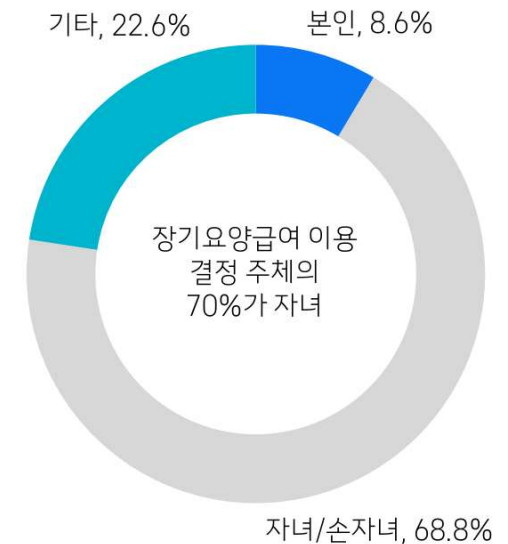
자료: 국세통계포털, 삼성증권

실버타운(노인복지주택) 입소 결정 주체



참고: 2024년 조사
자료: A study on the preferred factors of elderly welfare housing in the baby boomer generation in super-aged society, 이태운

요양시설(너싱홈, 요양병원) 입소 결정 주체



자료: 보건복지부 2019년 장기요양실태조사, 삼성증권

PART
04

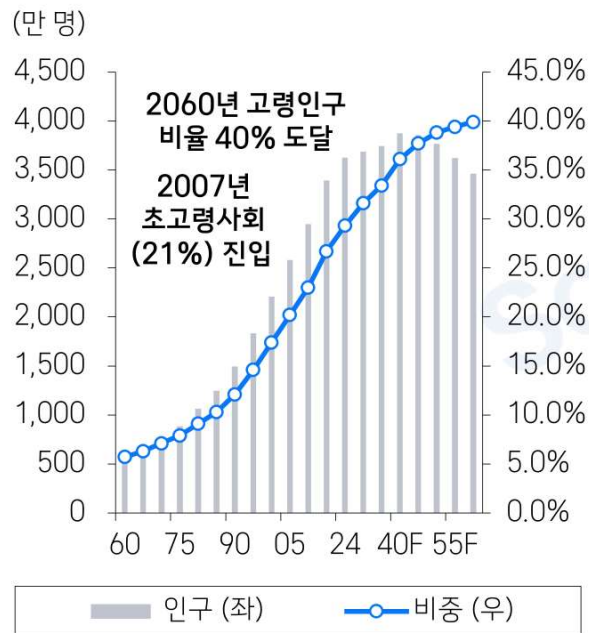
일본 시니어하우징 시장의 시사점

Samsung Securities

인구구조: 한국을 20년 선행

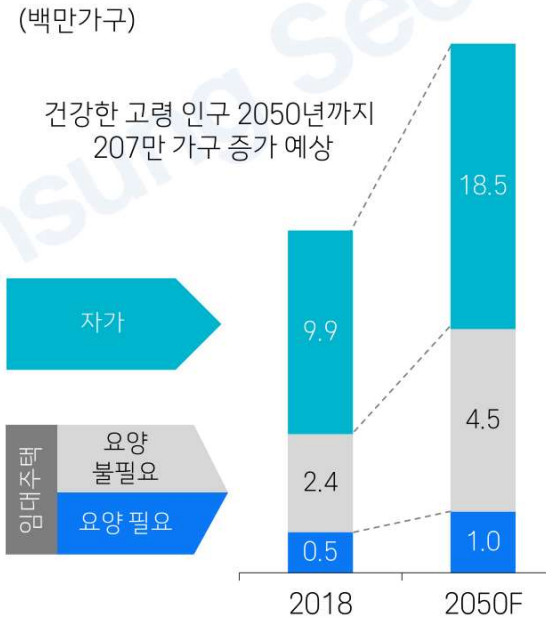
- 일본은 1970년 고령화, 2007년 초고령화 사회 진입. 한국보다 20년 이상 빠르게 실버산업 발달
- 일본 국립사회보장 및 인구문제연구소는 65세 이상 고령층 가구 수는 2020년 2,097만 가구→ 2050년 2,404만 가구로 15% 증가할 것으로 예상
- 81%가 요양이 필요 없는 액티브 시니어이며 19%는 케어 필요, 케어형 시니어하우징은 2018년 50만가구→ 2050년 1백만가구로 2배 증가 전망
- 최근 일본 시니어의 특징은 1인가구 증가, 시니어하우징의 절대 수량은 꾸준히 증가

일본 고령층 인구 추이



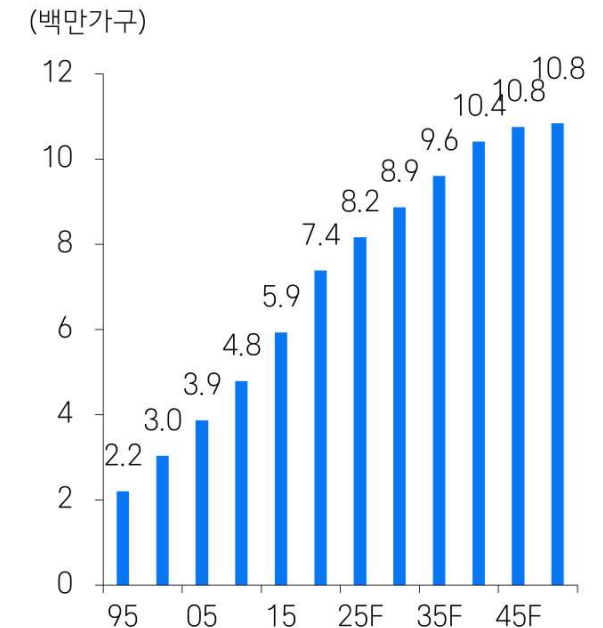
자료: 일본 내각부, 삼성증권

일본의 65세 이상 가구 수 분류



자료: 다이토켄타쿠, 삼성증권

일본의 65세 이상 1인 가구 추이



자료: 다이토켄타쿠, 삼성증권

시니어 산업: 101조엔 시장

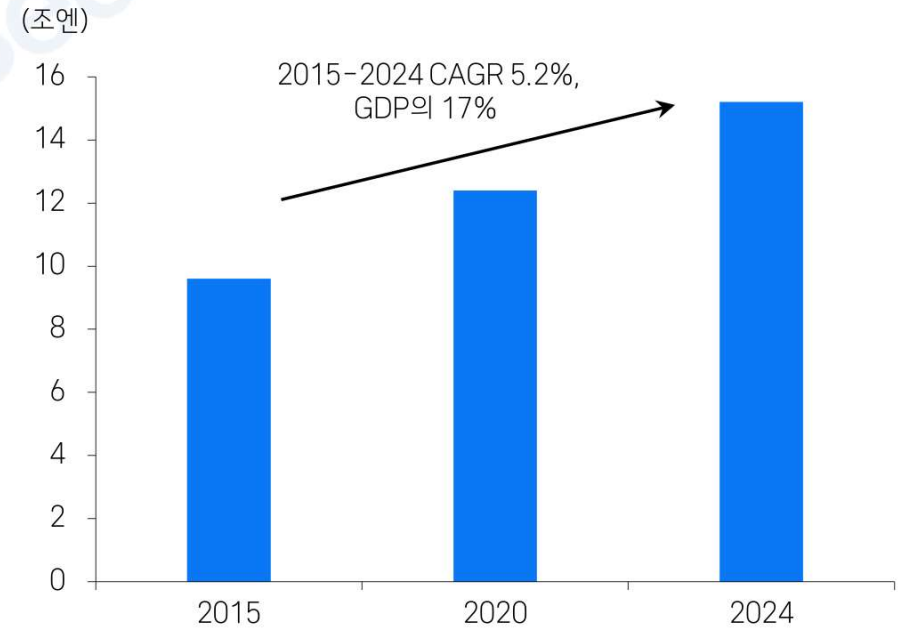
- 일본의 시니어 산업은 의료/의약, 시니어하우징/요양, 생활산업으로 구성, 총 101조엔 규모로 2024년 GDP의 16.6% (명목 609조엔)에 해당
- 이 중 요양 및 시니어 하우징 시장은 15.2조엔으로 2015년부터 연평균 5.2%의 성장률, 2024년 기준 GDP의 2.5% 차지
- 시니어 하우징은 요양(개호) 산업과 밀접한 연관성, 시니어 하우징은 다양한 부가 서비스를 필요로 하며 요양서비스가 핵심
- 시니어 하우징 공급자는 사코주 촉진 인센티브를 활용, 리츠와 펀드를 통한 유동화로 자금 부담을 낮추고 사코주를 부동산 투자자산으로 공급
→ 디벨로퍼, 보험사, 개호산업 등 다양한 산업에서 시니어 하우징 산업에 진출하는 계기

일본 고령산업 시장 규모(2024년)



자료: 미즈호은행, 삼성증권

일본 시니어 하우징 및 요양산업 규모



자료: HCM, 삼성증권

제도: 개호보험과 고령자 주거법

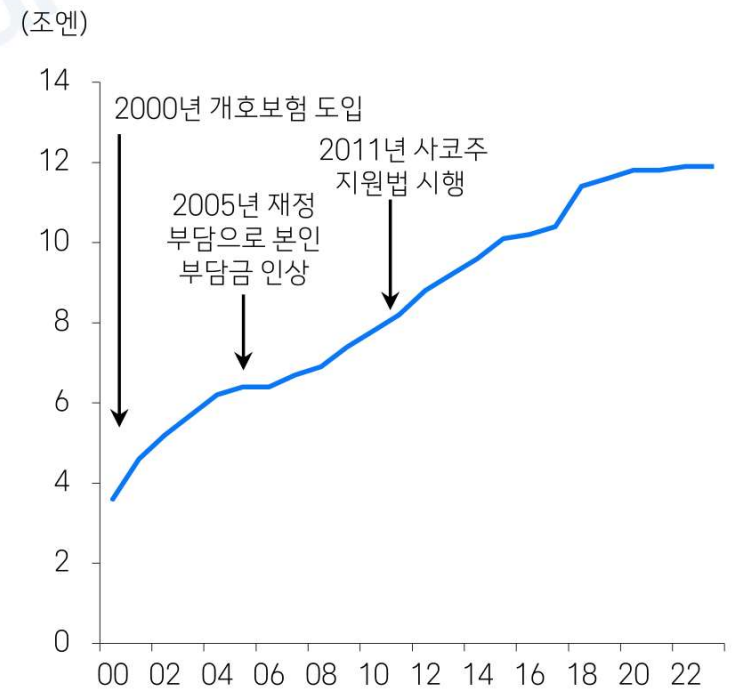
- 일본은 시니어 하우징의 제도 기반이 충실, 1960년대부터 저소득층을 위한 노인주택을 시작으로 제도 정비가 이뤄져 옴
- 시니어 산업 개화의 계기는 2000년 개호보험 도입. 보험 적용으로 사회복지법인/의료법인 중심에서 주택서비스와 민간요양 시장 성장
- 그러나 재정 부담이 커지자 2005년 거주비/식비를 비급여화하고 본인 부담금 인상으로 보험 적용 인정자 축소 시작
- 2011년 고령자 주거법 시행, 가장 보편적이고 중산층을 겨냥한 시니어 하우징 유형, '사코주'(서비스 포함 고령자용 주택) 활성화 계기
 - 사코주 건설 촉진: 건설비 1/10, 개조비 1/3 지원, 취득/재산세 감면, 장기고정금리 대출 지원 등

일본 고령층 주거 정책

시기	제도	진출 Player
1960년대	저소득층 노인주택 건설, 공영주택제도 시행	
1970년대	고령층을 위한 금융지원제도 실시	세이레이 복지사업단 (사회복지법인), 유유노사토 (노인복지재단)
1980년대	Silver housing project 실시 • 노인 케어하우스 모델 공급	사쿠라비아 세이조
1990년대	노인주택정책 확립 • 전국 지자체 고령자 주거환경 정비 • (1994년) 주택마스터플랜, 신골드플랜, 엔젤플랜 • (1998년) 고령자에 대한 우량 임대주택제도 제정	니치이 학관 (요양업계 1위)
2000년대	2000년 개호보험법 시행 • 민간사업 참여 유도, 주택 개보수 보험급여에 포함 2001년 고령자 주거안정 확보에 관한 법률 시행 • 고령자 임대주택에 대해 종신건물 임대차 제도 마련	베네세 스타일케어, 도큐 E-Life디자인
2010년대	2011년 고령자 주거법 개정 • 서비스 제공 고령자 주택 (사코주)확대를 위한 지원 - 건축비의 1/10, 수리비 1/3 지원 - 취득세/재산세 감면 - 장기 고정금리 대출 지원	솜포케어, 미쓰이부동산 레지던셜 웰니스

자료: 일본 후생노동성, 삼성증권

일본 개호보험 총 지출액



자료: 일본 후생노동성, 삼성증권

시니어 하우스 종류: 공공에서 민간으로

- 일본은 1990년대, 공공임대의 하나인 고령자 주택 보급을 시작으로 시니어 하우스 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 하우스 시장은 유료 노인홈과 사코주가 견인, 그 결과 일본 시니어의 6%가 시니어 전용 주거시설에 거주

일본의 시니어 레지던스 유형

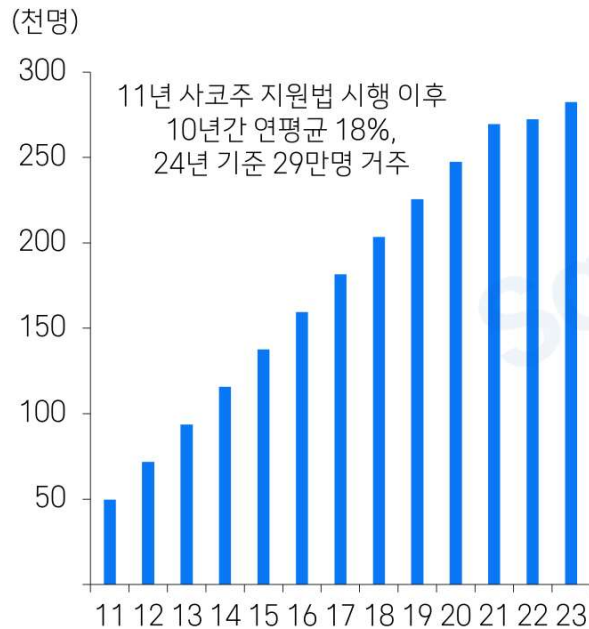
	유료 노인홈 후생노동성	서비스형 고령자주택(사코주) 국토교통성	고령자전용 임대주택 후생노동성	공공노인복지시설 후생노동성	요양/의료시설 후생노동성
주무부처					
개호 보험 적용	△ (개호서비스에만 적용)	△ 일반형: 개호서비스 x (보험 x) 개호형: 개호서비스 0 (보험 o)	△(개호만 적용)	0	0
입소자	41만명	28만명	20만명	24만명	18만명
비용	상	중하	하	하	하
운영주체	민간	민간	UR공공임대 민간(보조금 적용)	공공/사회복지법인	의료기관
의료시설	X	X	X	의사 상주	의료기관
케어서비스	중 (건강형, 개호형, 혼합형 구분)	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

사코주 サ高住: 시장 성장의 주역

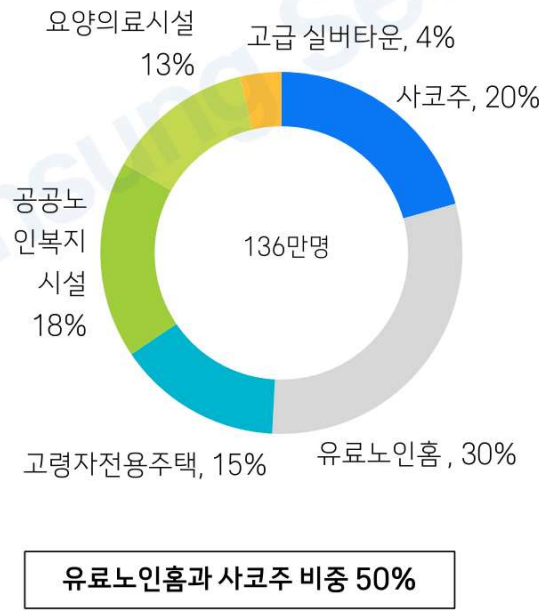
- 일본 고령층의 6%는 시니어 전용 거주 공간에, 94%는 자택에 거주. 이 중 대표적인 시니어 주거시설인 사코주에 고령층의 0.8%가 거주
- 민간 중심의 유료노인홈과 사코주가 시니어 하우스의 50%, 케어가 필요 없는 independent living도 높은 입소율, 일본 가옥과 커뮤니티 질이 낮기 때문
- 2025년 기준, 시니어하우스 입소자의 90%는 액티브 시니어, 10%는 경증 혹은 요양지원이 필요한 시니어. 입주자 평균 연령 81.1세, 85세 이상 60%
- 액티브 시니어부터 집중관리가 필요한 시니어까지 입소 연령층 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 시니어하우스 유형별 비중



참고: 2023년 기준
자료: 후생노동성, 국토교통성, 삼성증권

시니어하우스 입소자 분류

ILU	ALU	NH
Independent Living Unit	Assisted Living Unit	Nursing Home
독립생활 가능	독립생활 불가	집중관리 필요
가사 (청소, 세탁) 식사 (건강식) 건강관리 (예방) 응급대응 생활편의 문화여가 주택관리	케어 (요양) 가사 (청소, 세탁) 식사 (건강식) 건강관리 (예방) 생활편의 문화여가 주택관리	케어 (간병, 요양) 건강관리 (치료, 유지) 식사 (건강식) 문화여가 (치료) 심리상담

자료: 삼성증권

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 솜포케어, 히토와케어, 베네세 스타일케어 등과 협력하는 구조

Player 현황

기업		모회사	업태	비용	케어 서비스	운영 규모 (2024)	타겟층	특징
솜포케어		SOMPO CARE	보험사	중	0	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	0	144 지점	유료노인홈 중심	케어 서비스 중심
베네세스타일케어		Benesse	교육기업	고	0	364 지점	저가부터 고가까지 7개 브랜드 다양한 수요층	교육기업 브랜드로 높은 신뢰도, 이는 자녀세대가 부모세대 입소 결정시 중요한 역할, 케어 인력의 처우 개선
세콤의료시스템		SECOM	보안기업	고	0	직접 운영이 아닌 협력 구조	보안IT 결합	대기업 계열로 높은 신뢰도
Healthcare&Medical Investment Corp		HCM Healthcare & Medical Investment Corporation	J-REIT	중	0	4,306실	유료노인홈, 사코주, 공공 주택 등 다양	스미토모미쓰이신탁 계열 리츠 베네세, 솜포케어가 위탁운영 자산 편입과 확장에 유리
도큐e-Life		東急イーライフデザイン	디벨로퍼	고	△	264실	고가 유료노인홈	모회사 소유 부동산 활용
미쓰이부동산		三井不動産 MITSUI FUDOSAN	디벨로퍼	고	X	617실	고가 유료노인홈	모회사 소유 부동산 활용

자료: 각사, 삼성증권

① 베네세 스타일케어: 교육기업에서 출발

- 1955년 통신교육으로 시작한 베네세가 2003년 시니어 하우스징 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 하우스징 지점(시설) 운영, 1.7만명 입주자. 규모의 경제와 높은 임대율로 7%~9%의 영업이익률을 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)			
	아리아	그라니 & 그란다	본세쥬르	쿠라라	마도카	코코치	리레
유형	유료노인홈 (간병부 유료 양로원 / 주택형 유료 양로원)						사코주
시설수 (개소)	29	172	53	37	56	15	2
입지	도쿄도, 아이치현, 교토부, 효고현	홋카이도, 미야기현, 사이타마현, 도쿄도, 가나가와현, 이시카와현	홋카이도, 이와테현, 사이타마현, 도쿄도, 치바현, 가나가와현, 아이치현, 오사카부, 효고현	도쿄도, 가나가와현, 아이치현, 오사카부, 효고현, 오카야마현	미야기현, 사이타마현, 치바현, 도쿄도, 가나가와현, 아이치현, 오사카부, 효고현, 오카야마현	사이타마현, 치바현, 도쿄도, 가나가와현, 오사카부, 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
자료: 베네세 스타일케어, 삼성증권

베네세스타일케어 실적



자료: 베네세 스타일케어, 삼성증권

② 보험사: 요양기업 M&A 전략

- 2000년대 중반부터 일본 보험산업은 출생률 저하로 성장 한계에 직면, 이에 주로 M&A로 요양 및 시니어 하우징 시장 진출
- ‘보험 → 요양 주거 → 데이터 기반 케어 → 연계 금융상품’ 전략, 고령자 데이터를 활용해 보험 리스크를 관리하고 요양비 보장 보험상품 개발 등
- 최대 생보사인 닛폰라이프는 요양업계 1위인 니치이학관 인수로 요양산업 진출, 요양비용 보장 보험상품 개발 중
- 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
- 본업과의 시너지 목적보다 인구구조 상 보험 수요층이 줄며 기존 고객층이 다수 분포한 시니어 산업에 진출

닛폰라이프의 시니어 사업

내용	
개호 사업	• 1999년부터 니치이 홀딩스와 제휴를 맺어 2001년 간병, 건강 정보를 제공하는 ‘라이프케어 파트너즈’ 설립 • 고령자 헬스케어 및 개호 서비스에 집중하다가 2023년 니치이 학관 인수로 ‘요람에서 무덤까지’ 전 생애를 돌보는 종합 서비스 제공을 목표
노인 특화 보험 상품	Gran Age • 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 • 치매 발병 이후의 경제적 부담에 대응 • 치매 진단 시 보장 시작, 보험금 지급과 동시에 치매 관련 종합 지원 서비스 제공
Gran Age Star	
• 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)

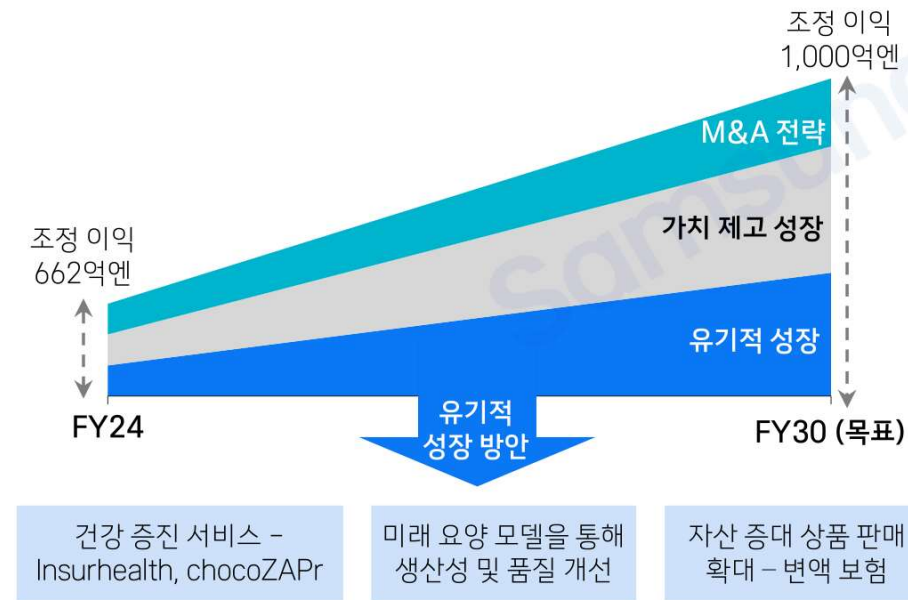
보험사명	요양 사업자명	재가서비스 영업 지점	요양시설 (실)
닛폰생명	니치이학관	1,000	8,350
솜포홀딩스	솜포케어	625	28,500
동경해상일동	동경해상일동 베테라이프서비스	80	604
미쓰이스미토모	미쓰이스미토모해상 케어넷	6	223
아이오이닛세이도와	후레아이 더라이프서비스	4	N/A
소니보험그룹	프라우드 라이프	-	1,324
메이지야스다생명	선비너스 다치가와	-	137

자료: 각사, 삼성증권

② 보험사: 솜포케어

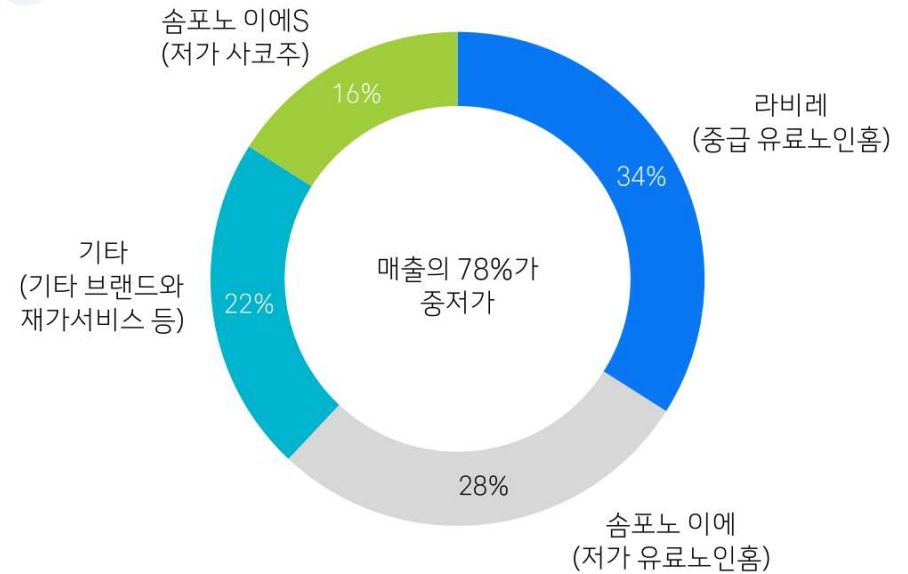
- 솜포홀딩스는 일본 최대의 보험 그룹으로 손해보험, 해외 보험, 생명보험, 케어, 디지털 사업 영위. 최근 시니어 산업과 해외 공략 가속화
- 1997년 솜포케어를 자회사로 설립, 2015년 점유율 3위인 '메시지', 6위 '와타미' 인수로 단숨에 요양업계 2위로 등극
- 3만실 사코주와 재가서비스, 저가에서 고가 브랜드 모두 운영. 매출의 78%는 중저가에서 창출되나 수익성은 고급 하우스징과 재가 서비스가 우수
- 고령층 맞춤 프로그램(인지 기능 저하 예방, 치매예방 프로그램), 커뮤니티 연계(다세대 교류 공간인 키자니아 케어 체험관 등을 운영)

솜포홀딩스 자회사인 솜포케어의 중장기 성장 전략



자료: 솜포케어

솜포케어의 시니어 하우스징 유형별 매출 비중(2024년)

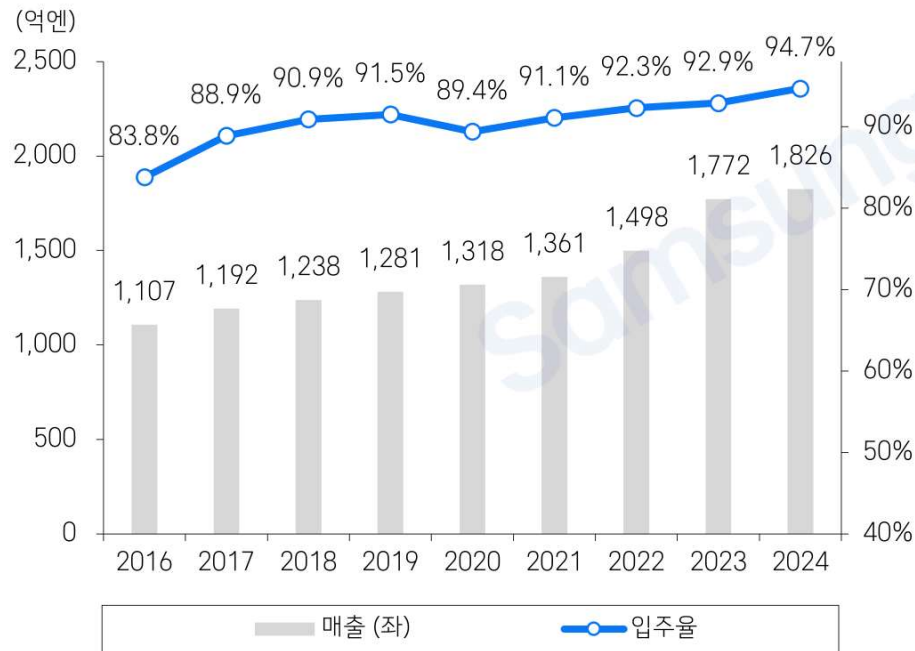


자료: 솜포케어, 삼성증권

② 보험사: 솜포케어

- 솜포케어의 시니어 하우스 매출은 2024년 1,826억엔, 임대율이 꾸준히 상승하며 영업이익은 80억엔 이상 창출
- 임대 안정성을 기반으로 시설을 리츠에 매각해 투자금을 회수하고 재투자
- 예) La vie Re Residence Shonan TsujidoL 11억엔에 취득, 감평가 15.8억엔, 임대수익률 4.7~6.7%

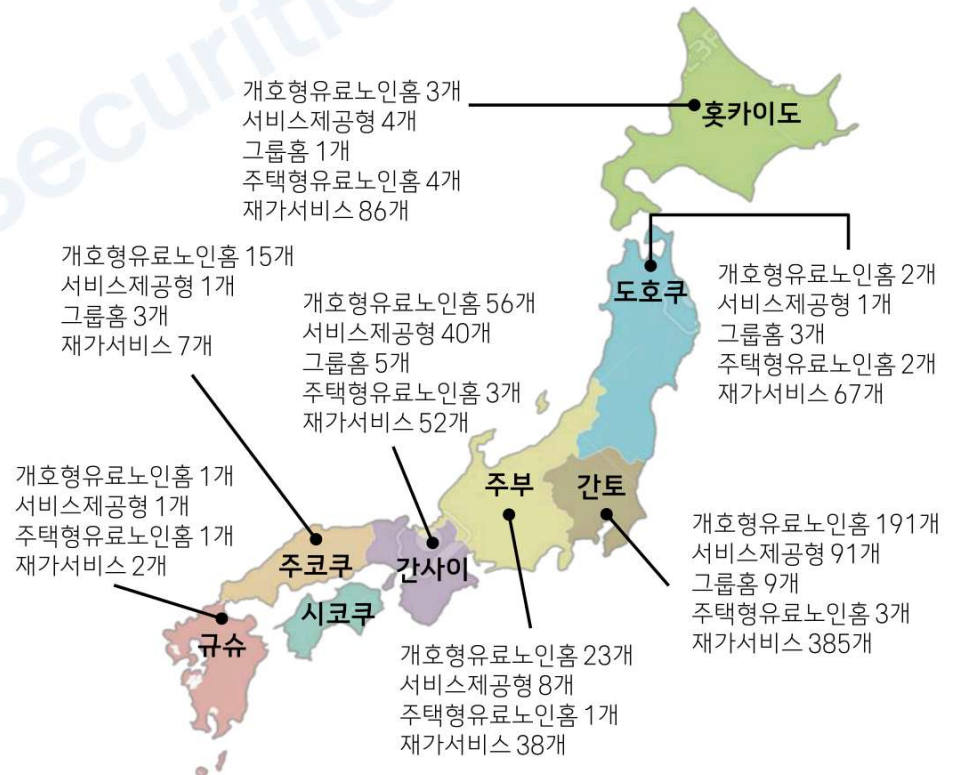
솜포케어 시니어 하우스 매출과 입주율



자료: 솜포케어

솜포케어 전국 시설 현황

1. 일본 객실수 1위, 매출액 2위
2. 전국에 분포, 개호형/주택형 유료노인홈, 서비스제공고령자주택, 방문개호 및 주간보호서비스 등의 재가서비스까지 완비
3. '24년 7월 기준 개호형유료노인홈 (291개), 서비스제공형 (146개), 그룹홈 (21개), 주택형유료노인홈 (14개), 재가서비스 (627개소)



자료: 솜포케어

② 보험사: 솜포케어

- 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: AI 데이터에 기반, 자체 개발한 케어 관리 시스템은 입소자의 건강 데이터를 실시간 분석하고 간병 계획을 최적화함
시니어 하우스에 최대 비용 요소인 간병 인력의 업무 효율 상승
- 2019년 첨단 고령자 돌봄 리빙랩인 'Future Care Lab in Japan' 설립. 인력에 의존하던 요양산업을 기술로 혁신한 사례
로봇, AI, 센서 기반의 스마트 케어 시스템 도입을 통해 생산성 향상과 삶의 질 개선을 동시에 달성하며 수익 증대

요양산업 관련 M&A

연도	기업명	내용
2015년	Watami no Kaigo	업계 6위 요양업체 인수 후, Sompo Care Next로 사명 변경
2016년	Message Co., Ltd.	업계 3위 요양업체 인수
2018년	Sompo Care Inc. 설립	Message, Sompo Care Next, Japan Care Service, Planning Care 통합
2020년	Tokyo Tatemono Senior Life Support	시설 운영 전문 기업 인수
2022년	Nexus Care	지역 요양시설 사업 확대
2023년	ND Software	요양업무 지원 소프트웨어 강화

자료: 솜포케어, 삼성증권

솜포케어의 디지털 사례-

시니어 레지던스 객실 상황
실시간 모니터링, 야간에 직원 1명만 상주



솜포케어가 개발한 주요 기술

기술	기능
LOVOT	감정 교감을 유도하는 반력형 로봇
PURETE	미세 기포 목욕기로 위생 및 기분 개선
Resyone Plus	기립 보조 로봇으로 낙상 예방
Fukuyakkun	약 복용 알림 및 관리 시스템
Care data connect	다양한 장비 데이터를 통합하는 플랫폼
헬프패드	배변 감지 센서 통해 야간 대응 자동화

자료: 솜포케어, 삼성증권



③ 디벨로퍼: 도큐e-Life Design

- 상위 부동산 그룹인 도큐 그룹의 자회사로 시니어 하우스 건설 및 운영
- 프리미엄 브랜드인 그랑클레르 중심으로 성장. 도쿄와 요코하마에 유료노인홈과 사코주 24개 시설, 2,240실 운영 중
- 입소자 건강을 위한 '로코모 예방 운동프로그램' 및 외부인도 이용 가능한 문화스쿨인 '홈클레르' 운영하며 고객 락인 효과
- 초기 성장 배경은 보유하고 있던 부지를 중심으로 하이엔드 실버타운 건설, 최근에는 개호서비스를 도입 확장
→ 일본 인구에서 후기 고령층 비중이 늘며 케어 중요성 확대 영향

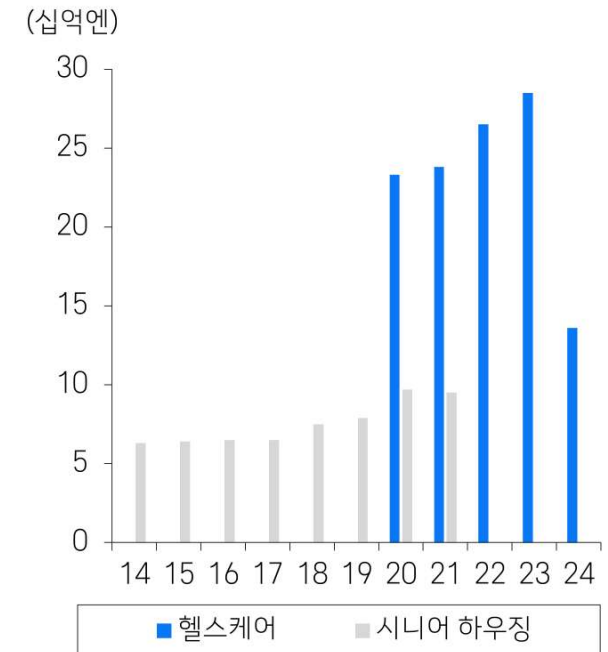


도큐e-Life Design의 시니어하우스 유형

	시니어 주택	개호 주택
대상	60세 이상 기본적인 케어만을 필요로 하는 고령층	65세 이상 지속적인 간호가 필요한 고령층
요건	• 건강 보험 및 장기 요양 보험 가입 • 치매 x	• 건강 보험 및 장기 요양 보험 가입 • 개호 보험 제도에 따라 지원 또는 장기 요양이 필요한 것으로 인정
시설수 (개소)	17	9
결제 방식	택 1: • 입주비용 (선불) + 월별 비용 (관리 및 서비스 수수료) • 입주비용 (보증금: 3개월치 월세) + 월별 비용 (월세, 관리비, 봉사료)	택 1: • 입주비용 (선불) + 월별 비용 (관리 및 서비스 수수료) • 입주비용 (보증금: 3개월치 월세) + 월별 비용 (월세, 관리비, 봉사료)
입지	도쿄도, 가나가와현	
생활 지원 서비스	식사, 로코모 예방 운동 프로그램, 예체능 활동	
의료 지원 서비스	건강 모니터링 (간호가 필요한 경우 개호 주택으로 이동 가능)	간호사 24시간 상주 입소자 2.5명 당 직원 1명 이상 (평균)

자료: 도큐부동산, 삼성증권

도큐부동산 - 시니어 하우스 매출

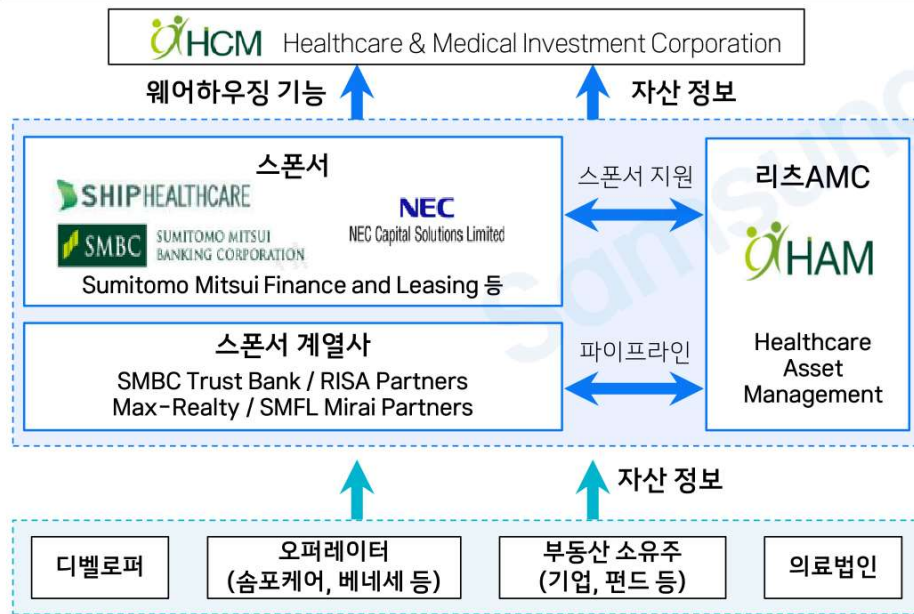


참고: 2022년부터 시니어하우스, 헬스케어 사업부에 통합
자료: 도큐부동산

④ 헬스케어 리츠: HCM

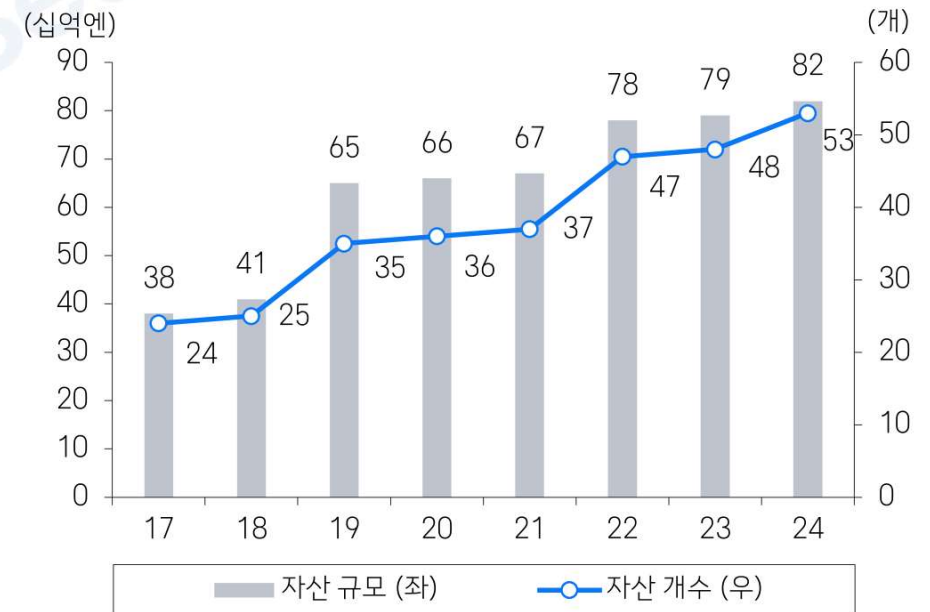
- 시니어 하우징 수요 증가로 정부 재정만으로는 감당이 어려워지자 일본 정부는 민간 자본 유치 수단으로 리츠 활용도를 높이기 시작
- 개호보험, J-REIT 제도 정비로 민간 자본 유입 여건 마련, 헬스케어 리츠의 운영 방식은 일반 리츠와 상이
 - AMC가 헬스케어 시설을 운영할 사업자(operator, opco)와 임대차 계약(마스터리스)을 체결하고 AMC가 수익을 투자자에게 배분
 - 일반 리츠는 배당 재원을 부동산 임대수익에 기반을 두지만 헬스케어 리츠는 운영수익에 배당이 좌우됨, 호텔 리츠와 유사한 운영 구조
- 헬스케어 리츠 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

헬스케어 리츠의 운용 방식- HCM 사례



자료: HCM, 삼성증권

HCM, 자산 편입으로 외형 성장



자료: HCM, 삼성증권

④ 헬스케어 리츠: HCM

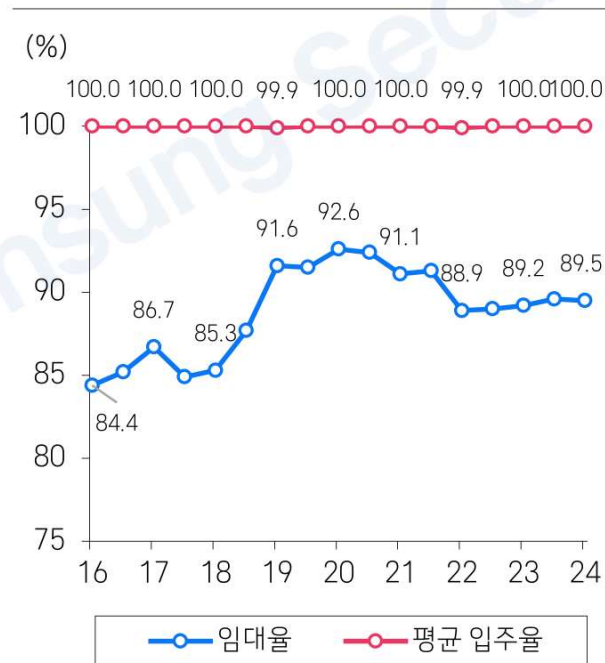
- 도쿄, 오사카, 나고야 등 도심에 80% 이상 분포해 IPO 이후 입소율 100% 유지 중. 중고가 유료노인홈이 75%로 최대이며 사코주, 치매홈도 보유
- 주당 NAV는 8개 분기 연속 증가, 그러나 DPS는 정체 중. 2023년부터 금리 상승으로 이자비용 증가
- 코로나19 충격이 있었으나 점차 회복 중, 배당수익률은 5.4%로 J-REIT 평균 3% 대비 높으며 시니어 하우징의 운영 난이도가 반영된 것
- 자금 조달이 용이한 J-REIT의 특성으로 꾸준한 자산 편입. 2017년 24개 지점에서 시작해 2024년 53개로 2배 이상 성장

투자 대상 자산군

구분	내용
유료노인홈	- 노인복지법에 규정된 고령자용 생활시설 (노인복지시설, 그룹홈 제외) - 식사, 개호 서비스, 생활 지원 서비스, 건강 관리 서비스 등이 제공되는 곳
사코주	- 고령자주거법에 근거하여 안부 확인·생활 상담 서비스가 제공되고 있는 임대주택 등 - 개호서비스에 대해서 입주자는 원칙적으로 외부 재가서비스 등을 이용
치매 노인을 위한 그룹홈	- 개호보험법에 규정된 '치매 대응형 공동생활개호'를 주 대상으로 하는 시설에서 치매 진행 완화를 위해 소수를 단위로 한 공동생활 - 개호서비스와 그 외 일상생활상 도움과 재화를 돕는 시설
그 외 고령자용 시설	개호노인복지시설(특별양호노인홈), 개호노인보건시설, 개호요양형 의료시설(개호의료병상) 등

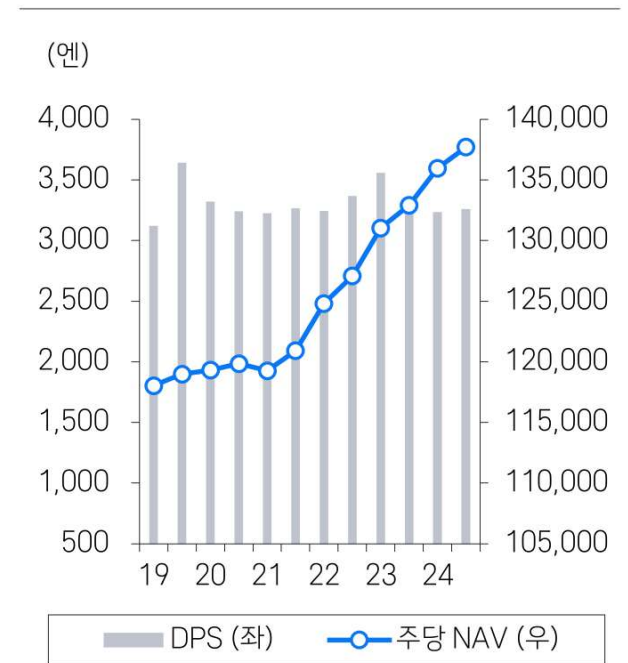
자료: HCM, 삼성증권

포트폴리오 임대율 및 입소율 추이



참고: 임대율은 임대가능면적 대비 임대 면적; 입주율은 정원수 대비 입주자수
자료: HCM, 삼성증권

DPS 및 주당 NAV 추이



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.

Samsung Securities

Samsung Securities

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