

Mastern Insights

2025.09.24

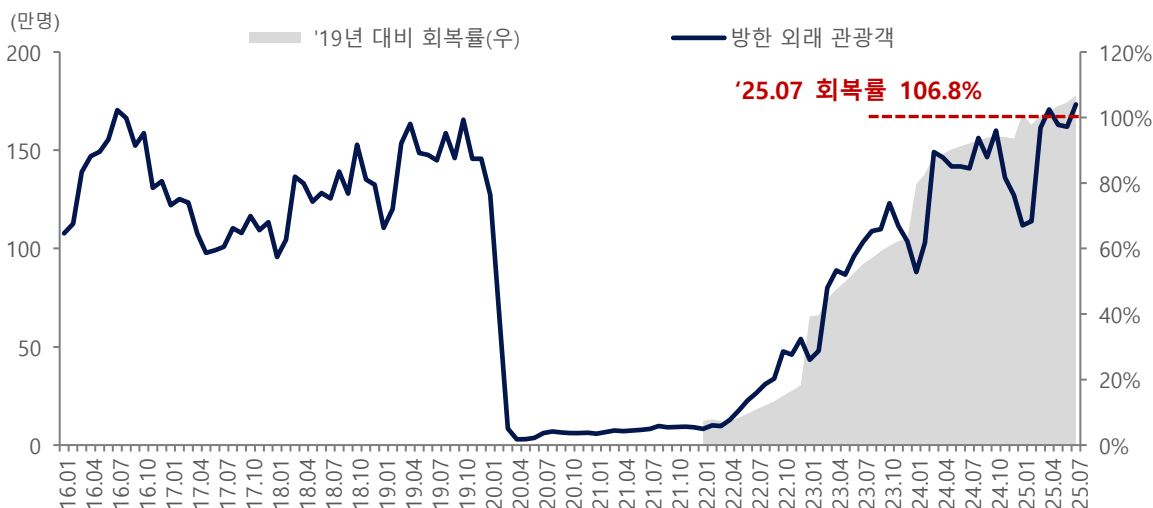
팬데믹 이후,
서울 호텔 시장 진단

김바다 대리
마스턴투자운용
R&S본부
전략리서치팀

방한 수요는 회복을 넘어 성장 국면 진입

올해 7월까지 한국을 방문한 외국인 관광객 수는 약 1,056만명으로 전년 동기간 대비 16% 증가하였다. 이는 팬데믹 이전이었던 2019년 동기간 대비 7% 높은 수준까지 회복한 것으로, 단순한 회복을 넘어 성장 국면에 진입하고 있다.

그래프 1. 방한 외래 관광객 수와 2019년 동기간 대비 회복률 추이



출처: 한국관광공사, 마스턴투자운용 R&S본부

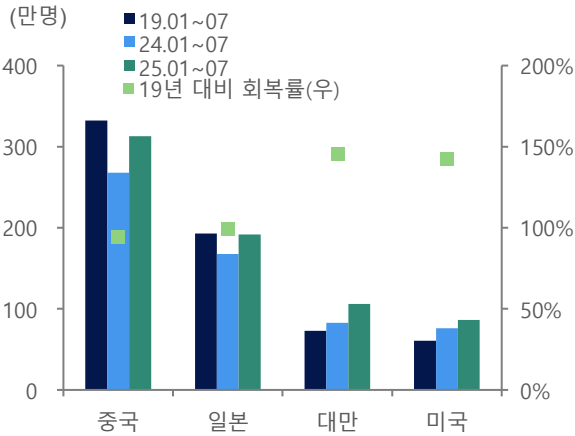
중국, 일본, 대만, 미국 순 방문,
중국인 방문 수요는 회복 부진

대륙별 방문자 수는 아시아가 80%를 차지하였으며, 중국, 일본, 대만, 미국 순으로 한국을 가장 많이 방문하였다. 중국을 제외한 상위 3개국은 팬데믹 이전 수준으로 회복하였으나, 중국은 여전히 94% 수준에 머무르고 있다. 이는 중국 내 경기 둔화 영향으로 해석된다.

중국 단체 관광객 무비자 입국
허용으로 방한 수요 추가 성장
전망

다만 2025년 9월 29일부터 시행되는 중국 단체 관광객에 대한 무비자 입국 허용으로 인해, 중국인 관광객의 회복세가 본격화될 가능성이 크다. 중국이 인바운드 관광에 있어서 여전히 핵심 시장인 점과, 과거 방한 외래 관광객에서 중국이 차지했던 비중(2019년 34%)을 감안하면, 중국인 수요의 정상화는 향후 방한 외국인 수요의 추가적 성장 여력으로 작용할 것으로 전망된다.

그래프 2. 주요 국가별 입국 현황 (25.01~25.07)



출처: 한국관광공사, 마스틴투자운용 R&S본부

사진 1. 평일 정오 명동 거리



출처: 마스틴투자운용 R&S본부

그래프 3. 중국인 관광객 수와 2019년 동기간 대비 회복률 추이



출처: 한국관광공사, 마스틴투자운용 R&S본부

호텔 수요: 외국인 수요 회복과 소비 트렌드 전환

방한 외국인 관광객의 83%는 관광과 비즈니스 목적, 81%는 호텔 이용

방한 외국인의 수요 회복은 실제 호텔 숙박 수요로 이어지고 있다. 외국인 숙박객 수와 호텔 이용률은 꾸준히 상승 중이다. 한국관광공사의 “2024 외래관광객조사”에 따르면, 전체 방한 외국인의 83%는 관광 및 비즈니스 목적 방문객이다. 이들은 국내 호텔 시장의 핵심 수요층을 형성하고 있다. 또한 숙박시설 이용 현황(복수응답) 기준으로 방한 외국인의 81%가 호텔을 이용한 것으로 나타나, 호텔이 외국인 관광객의 대표적 숙박 형태로 자리매김하고 있음을 보여준다.

방한 목적과 국적에 따라 선호하는 숙박 유형 상이

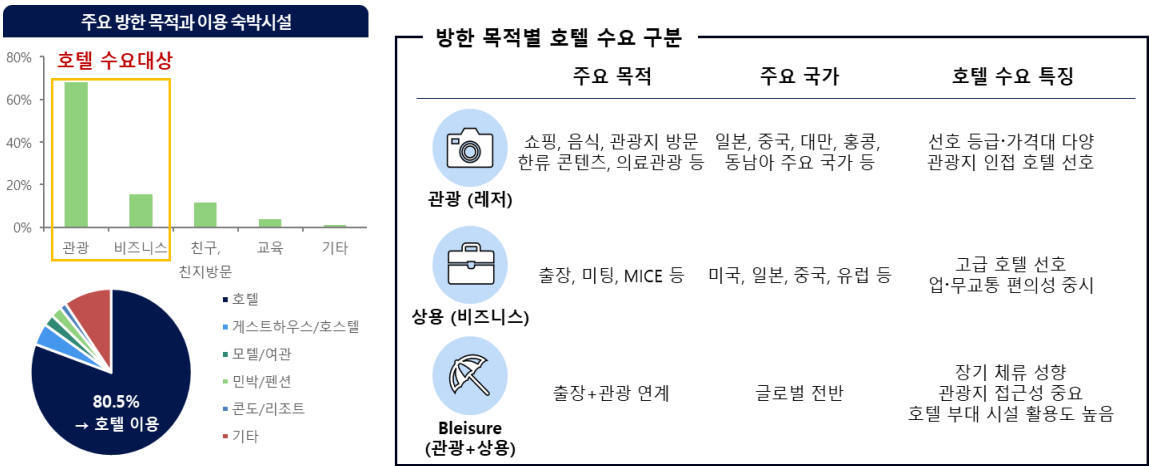
방한 목적과 국적에 따라 선호하는 숙박 유형, 등급, 위치 요건 등에서 상이한 특성을 보인다. 관광 목적 방문객은 상대적으로 단기 체류 비중이 높아 중국, 일본, 대만, 홍콩, 동남아 등 인접권 국가가 주를 이루며, 다양한 가격대와 등급의 숙박시설을 이용하고 관광지와의 접근성을 중시하는 경향이 있다. 반면 비즈니스 및 관광과 상용 목적이 결합된 블레저(Bleisure) 목적

방문객은 미국, 유럽 등 장거리 국가 비중이 상대적으로 높다. 업무 편의성과 교통 접근성을 중요하게 고려하고, 비교적 고급 호텔을 선호하는 경향을 보인다.

경험적 소비와 양극화 소비로
호텔 수요 트렌드 변화

최근 호텔 이용객 전반에서 경험 중심 소비와 양극화 소비 트렌드가 확대됨에 따라 호텔 소비 형태가 다변화되고 있다. 호텔은 단순한 숙박 공간을 넘어 '공간+분위기+콘텐츠'를 소비하는 경험적 대상으로의 인식이 확대되고 있다. 또한 동일 소비자 내에서도 목적과 상황에 따라 실용적 소비와 감성적, 경험적 소비가 병존하는 모습이 나타나고 있다. 일상적 숙박에서는 가격과 실용성을 중시하지만, 특별한 상황에서는 감성적 만족과 경험을 중시하는 경향을 보인다. SNS 리뷰, 영상, OTA 평점 등 디지털 소비 환경이 이러한 소비 트렌드를 뒷받침하고 있다.

표 1. 방한 목적별 호텔 수요



출처: 한국관광공사 “2024 외래관광객조사”, 마스턴투자운용 R&S본부 주) 복수응답 포함

서울 호텔 신규 공급은 리뉴얼 중심 소폭 회복, 향후 공급은
복합개발 속 고급화 흐름 양상

2024년 호텔 신규 공급은
1,547실로 소폭 회복, 2025년 신규
공급은 714실 전망

2024년 서울 호텔 신규 공급은 1,547실 규모로, 중구, 강남, 강서, 구로를 중심으로 소폭 회복하였다. 공급 규모는 여전히 제한적이었지만, 글로벌 체인 브랜드의 신규 진입과 기존 호텔의 리뉴얼을 통한 고급화가 두드러지는 양상을 보였다. 2025년에는 구의에 풀만 엠배서더 서울 이스트폴(5성, 150실)이 지난 7월에 신규 개관하였고, 9월에는 삼성동에 위치한 웨스틴 서울 파르나스(구 인터컨티넨탈 서울 코엑스)가 1년 2개월간의 대규모 리모델링을 마치고 564실 규모로 리뉴얼 공급되었다.

신규 공급 트렌드는 리뉴얼과
브랜드 재편

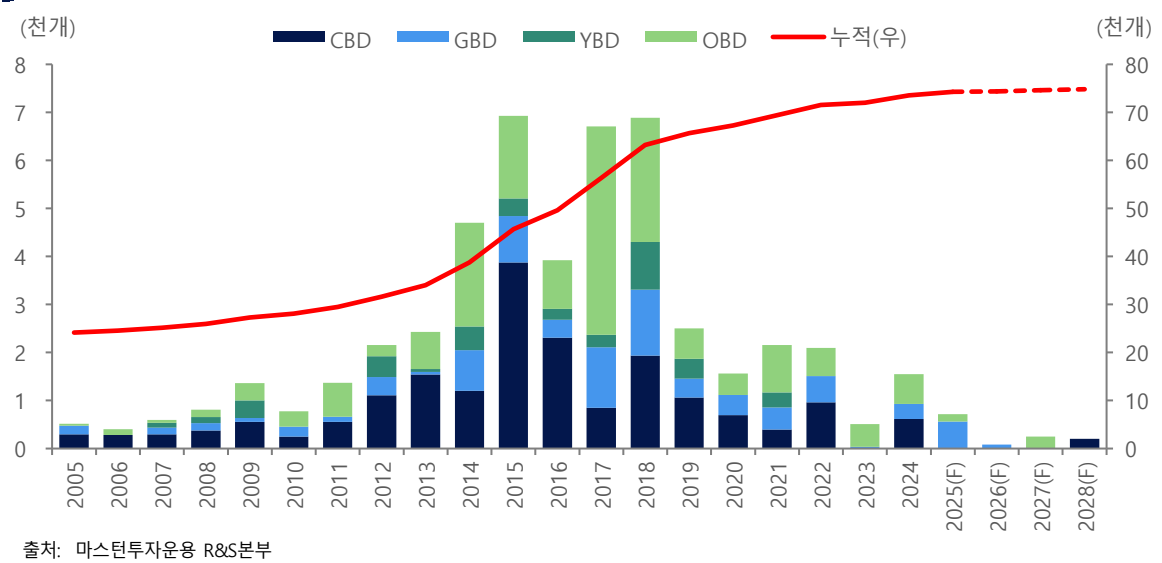
팬데믹 이후 공사비 상승과 금리부담으로 호텔 신규 개발에 대한 진입장벽이 높아졌다. 이에 따라 최근 공급은 신규 개발보다는 기존 자산의 리뉴얼 또는 브랜드 리포지셔닝 중심으로 이루어지는 추세이다. 그와 동시에 고급 숙박 경험과 브랜드 다양성에 대한 수요가 확대되면서 노후 자산의 상품성을 개선하려는 움직임도 활발하다. 실제로 2024년 공급된 3성급 이상 호텔의

70% 이상이 리뉴얼 방식으로 시장에 공급되었다.

최상급 럭셔리 브랜드 중심 공급
예정, 재개발과 복합개발 자산으로
일정 및 규모 조정 가능성 존재

2025년 이후에도 향후 공급 예정 물량은 낮은 수준에 머물 것으로 예상된다. 다만 리츠칼튼, 로즈우드, 만다린 오리엔탈 등 럭셔리 브랜드의 한국 진출이 예정되어 있다. 대부분의 프로젝트는 재개발 또는 복합개발의 일부 용도로 추진되고 있어 공급 규모와 일정은 개발 여건에 따라 유동적으로 조정될 것으로 보인다.

그래프 4. 서울 호텔 객실 권역별 신규 공급 추이



서울 호텔 성과, 팬데믹 저점에서 안정적 성장 국면으로

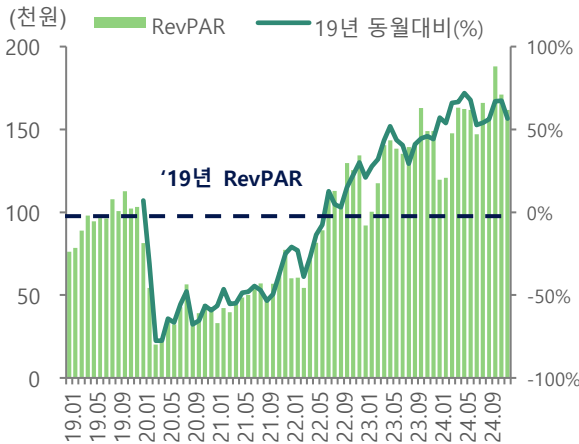
서울 호텔 시장은 제한적인 신규
공급과 외국인 수요 회복을
중심으로 가격 주도 회복 양상

서울 호텔 시장은 팬데믹 기간 동안 RevPAR가 2019년 대비 약 -80%까지 하락했으나, 2021년 하반기부터 내국인 수요에 힘입어 점진적인 회복세에 진입하였다. 2022년 하반기에는 RevPAR가 팬데믹 이전 수준을 상회하기 시작하였고, 2023년 이후에는 2019년 대비 30~70% 높은 수준에 도달하였다. 회복은 객실 점유율(OCC)보다 객실 단가(ADR)의 상승이 주도하였으며, 가격 인상이 호텔 시장 회복의 핵심 동력으로 작용하였다. 이러한 흐름은 제한적인 호텔 신규 공급과 외국인 수요 회복이 ADR 상승을 뒷받침한 구조적 요인으로 해석된다.

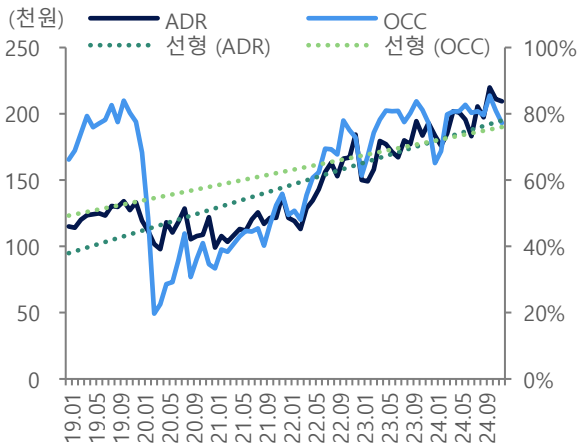
2024년 서울 호텔 시장의 OCC는
78.5%, ADR은 198,000원 기록,
2025년에도 안정적인 수요 성장세

2024년 서울 호텔 시장은 OCC는 78.5%, ADR은 198,000원을 기록하며, 2019년 대비 각각 1.7%p, 58% 상승하였다. 이에 따라 RevPAR 역시 팬데믹 이전 대비 크게 개선되었다. 2025년 2분기 주요 호텔의 객실 점유율은 신라호텔 80%, 나인트리 87%, 그랜드 인터컨티넨탈 89%, 신라스테이 서대문 85% 등으로 나타났다. 80% 안팎의 높은 수준을 기록하며, 서울 호텔 시장의 안정적인 수요 회복세를 보여줬다.

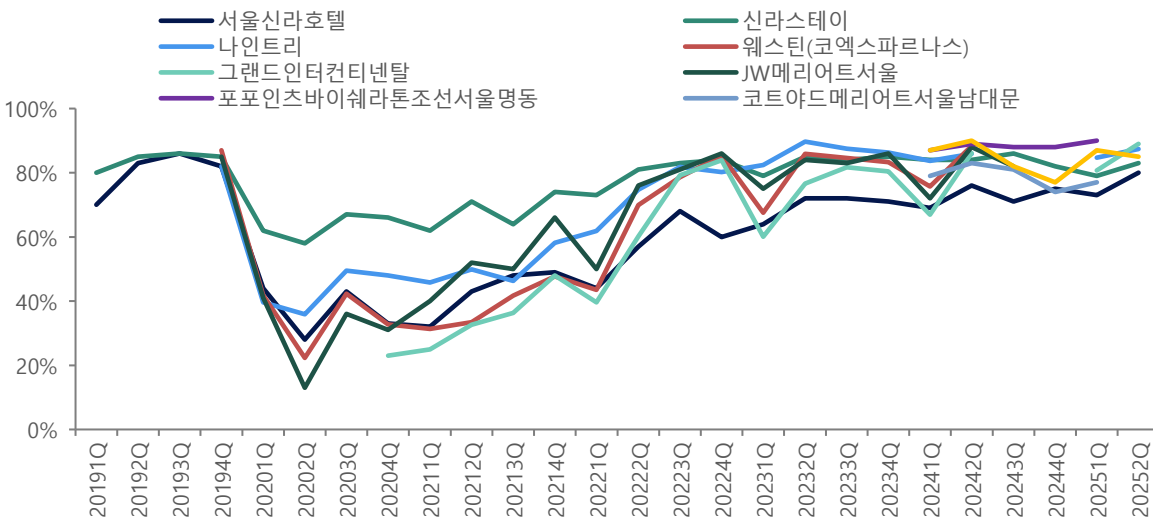
그래프 5. 서울 호텔 시장 RevPAR 및 회복률 추이



그래프 6. 서울 호텔 시장 ADR과 OCC 추이



그래프 7. 서울 주요 호텔 OCC 추이



서울 호텔 투자 시장, 거래 규모는 축소되나 회복세 지속

2024년 4, 5성급 중심 거래 활발,
운영 목적 거래로 확실 전환

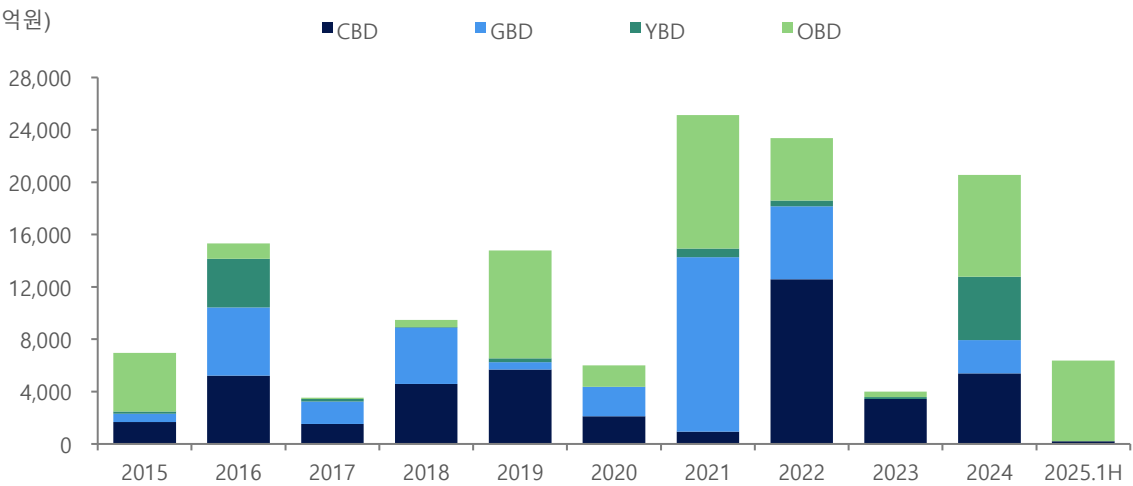
서울 호텔 거래 시장은 2021~2022년 팬데믹 시기 개발 목적으로 거래된 호텔(2021년 르메르디앙, 쉐라톤서울팔레스, 2022년 밀레니엄 힐튼)의 영향으로 거래 금액 정점을 기록한 이후 감소세를 이어왔다. 그러나 2023년부터 엔데믹 전환과 함께 거래 목적이 개발에서 운영 중심으로 전환되기 시작하였고, 2024년에는 거래 금액이 2.06조원까지 회복되었다. 주요 사례로는 그랜드하얏트(5성급, 7,300억), 콘래드서울(5성급, 4,150억원), 티마크그랜드명동(4성급, 2,282억원) 등이 있다.

2025년 상반기까지 거래 금액
6천4백억원, 5성급 메가딜
부재이나 거래시장 점진적 회복세

2025년 상반기 서울에서 거래된 호텔은 총 6건, 약 6천4백억원 규모였다. 주요 거래 사례로는 머큐어서울홍대(4성급, 2,620억원), 포포인트바이쉐라톤 서울남산(4성급, 1,720억원)이 있으며, 전년동기 대비 거래건 수는 1건 늘었다. 비록 5성급 메가딜의 부재로 거래 금액은 절반 수준으로 감소하였으나, 4성급

호텔을 중심으로 거래가 꾸준히 이어지고 있다는 점에서 시장은 점진적인 회복세를 보이고 있다. 현재 시장에서 진행 중인 거래 역시 4성급 운영형 자산 위주로 거래되고 있어, 향후에도 규모는 소폭 축소되더라도 거래 흐름 자체는 안정적으로 유지될 가능성이 크다.

그래프 8. 서울 호텔 권역별 거래규모 추이



출처: 마스턴투자운용 R&S본부

Cap. Rate 일시적으로 상승, 과거 안정성 추구 전략에서 수익성 개선 전략으로 전환 중

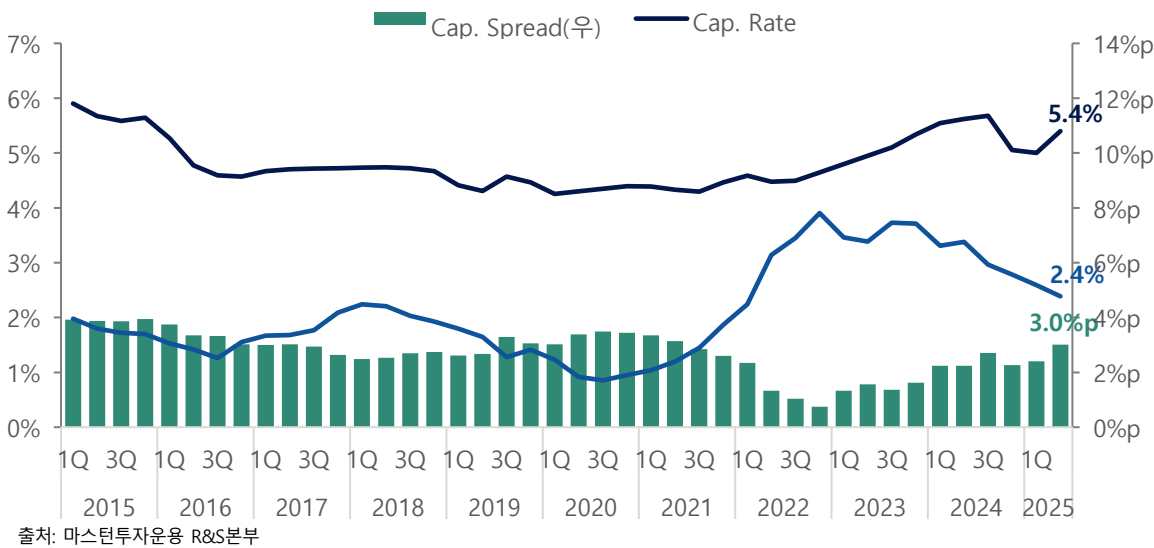
2025년 2분기 서울 호텔 Cap. Rate 5.4% 기록

지속적으로 하락하던 Cap. Rate은 팬데믹 시기 무위험수익률과 위험프리미엄 상승의 영향으로 반전되며, 2024년 3분기 5.68%까지 상승하였다. 이후 국고채 금리 하락 등의 영향으로 일시적으로 소폭 하락하였으나, 2025년 2분기 다시 상승하여 5.4%를 기록하였다.

최근 해외 투자자 중심 수익성 상승 여력에 주목하는 투자 진행

팬데믹 이전까지 호텔 투자는 국내 기관투자자를 중심으로 진행되었으며, 신라스테이, 롯데시티호텔 등 대기업이 책임 임차하는 자산을 대상으로 안정성을 추구하는 투자를 집행하였다. 그러나 최근에는 해외 투자자를 중심으로 운영 실적 개선에 따른 수익성 상승 여력에 주목하는 전략적 투자가 확대되고 있다.

그래프 9. 서울 호텔 Cap. Rate 추이



[Compliance Notice] 본 자료는 마스턴투자운용 주식회사(이하 “당사”)의 R&S본부 전략리서치팀이 팬데믹 이후 서울 호텔 시장 진단을 위하여 작성되었습니다. 본 자료는 투자광고나 투자 권유의 목적으로 작성된 것이 아닙니다.

본 자료에 수록된 내용은 당사의 전략리서치팀이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 내용의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료를 이용함에 따른 결과에 대하여 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않으며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료에는 예측정보가 일부 포함되어 있습니다. 이러한 예측정보의 경우에는 “계획”, “예상”, “기대”, “예측”, “추정”, “목표” 혹은 이와 유사한 표현을 사용하고 있으며, 이러한 예측정보는 실제 결과가 그와 현저하게 다를 위험성과 불확실성을 내포하고 있습니다.

본 자료에 기재된 의견은 별도 통지 없이 변경될 수 있으며, 당사는 본 자료를 수정·갱신하거나 추가적인 정보를 제공하여야 할 의무를 부담하지 않습니다.

본 자료의 저작권은 당사에 있습니다. 따라서 본 자료의 어떠한 부분도 당사의 사전동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여, 인용되어서는 안됩니다.

본 자료는 자본시장법상 조사분석자료가 아닙니다.

[마스턴투자운용 주식회사 준법감시인 심사필 제2025-09-04호(2025.09.25.~2026.9.24.)]