

대체투자팀

이경자

팀장

kyungja.lee@samsung.com

부동산

물류센터 review: 저온물류 임대차 시장 변화 조짐

- 중소 도소매에서 기업형 식자재 시장으로 전환하며 저온물류센터 임차수요 증가
- 전세계적으로 물류센터 공급 과잉은 점차 해소, 하락세던 실질 임대료는 점차 정상화
- NPL성 거래와 해외기관이 주도하는 거래 시장 예상, 대출금리 하락은 긍정적

WHAT'S THE STORY?

저온 물류센터의 임차 수요: 공실률 40%로 극심한 침체를 보이던 수도권 저온물류센터 시장에 희미하게나마 수요 증가 신호가 보인다. 저온 물류의 임차인은 식료품 이커머스, 식자재 유통, 의약품 등인데 최근 대형 식자재 유통기업의 임차 활동이 눈에 띈다. CJ프레시웨이, 신세계푸드 등 상위 9개사의 매출은 2020년까지 정체였지만 이후 연평균 17%의 성장률로 2024년 최대치를 기록했다. 이는 ① 외식산업 내 위생의 관심 증대로 기업형 식자재 유통 증가, ② 연 2조원 규모인 군 급식시장의 민간 개방, ③ 고물가로 가성비 좋은 구내식당 수요 증가 영향으로 분석된다. 소비패턴의 변화로 단체급식 시장의 성장성이 뚜렷해지며 한화호텔앤드리조트가 '아워홈' 지분 50%를, 사조대림이 '푸드시트'를 인수하는 등 대기업의 단체급식 시장 진출이 가속화되고 있다. 식자재 산업 내 중소 도소매 유통의 비기업형에서 대규모 기업형으로 전환은 통합 대형 저온물류센터에 긍정적이다. 물류센터의 공급 감소와 맞물려 저온 물류의 공실은 2024년 1분기를 정점으로 점차 안정화될 전망이다.

공급 감소 뚜렷: 2022~2023년 수도권 물류센터 공급량은 과거 연평균 공급량의 2배에 육박했다. 대부분 투기적으로 지어진 저온물류에서 공급과잉이 심했다. PF위기, 건축비 급등, 대출 경색으로 2024년 공급량은 전년 대비 34% 감소했고 2025년은 7% 추가 감소할 전망이다. 현재 물류센터 임대료는 2022년과 유사한데 렌트프리가 증가했기에 실질 임대료는 하락세다. 그러나 건축원가 상승, 인플레이션 반영, 공급 감소 등을 고려 시 임대료 침체가 장기화될 가능성은 낮다고 판단된다. 물론 초저금리를 타고 무분별하게 개발돼 입지와 스펙이 열위한 물류센터는 수급 균형이 이뤄져도 장기간 부실자산으로 남을 가능성이 높다.

NPL성 거래와 해외기관 주도: 대주의 보수적 태도와 연말 특성까지 가세해 경직되었던 물류센터 대출시장은 연초부터 회복세다. 임차인과 입지, 스펙이 우수한 자산의 All-in 기준 담보대출금리는 5%대 초반으로 추정된다. 하반기로 갈수록 금리 인하로 대출 부담이 하락해 투자 수요를 회복될 가능성이 높다. 2024년부터 해외기관은 가격 하락을 기회로 과감한 투자를 이어가고 있다. 2025년에도 시공사 채무인수, 경공매 등 NPL성 거래와 교환율을 등에 업은 해외기관이 거래를 주도할 전망이다. 일시적으로 cap rate는 5%대 중반까지 상승하겠으나 금리인하와 부실자산 소화로 점차 5%대 초반으로 안정화될 전망이다.

Player별 변화: 물류센터 관련 시장별 전망은 다음과 같다. ① 상장리츠: 순수 물류리츠인 ESR켄탈스퀘어리츠는 시장 회복보다 한발짝 빠른 올해를 자산편입의 기회로 삼을 것이다. 이를 제외한 리츠들은 대부분 전략이 부재한 가운데 고금리 리파이낸싱으로 어려움을 겪었기에 한동안 물류센터의 편입 가능성은 낮다. ② 기관투자자: 국내기관은 아직 신규투자보다 현안 사업장 정리가 먼저이기에 2025년에도 물류센터 투자는 해외기관이 주도할 전망이다. ③ PF: 까다로워진 인허가, PF 자본비용 상향 등 규제로 신규 개발은 추세적으로 둔화될 것이다. 2024년 전국 물류센터 허가면적은 전년 대비 41% 감소했고 착공면적은 인허가의 1/3 수준이다. 중장기적으로 지난 3년의 이례적인 공급과잉이 재현될 가능성은 낮다.

저온 물류센터의 임차 시장 개선 신호

2022년 하반기부터 시작된 물류센터 시장의 극단적 침체는 주로 저온 물류센터에서 발생했다. 팬데믹으로 야기된 초저금리와 일일 식품배송 시장의 성장으로 무분별하게 저온 물류센터가 개발되었다. 공급 과잉이 누적되며 완공될 때까지 임차인을 찾지 못한 사례가 급증했다. 건축원가 급등으로 개발 주체와 시공사는 한계상황에 직면한 사례가 늘었다. 지난 PF위기의 진원지 중 하나가 저온 물류센터였다.

지난 4분기 기준 저온 물류센터의 공실률은 38.5%에 달하지만 2024년 하반기부터 느리게 하락세다. 공급이 감소한 영향도 크지만 점차 우수한 자산들은 임대 수요자를 되찾고 있는 것으로 파악된다. 국내 저온물류센터의 주요 임차인은 식료품 이커머스 기업 외에도 식자재 기업, 의약품 기업 등이다. 특히 저온 물류센터를 가장 많이 사용하는 산업 중 하나가 식자재 유통기업이며 이들 중심의 임차 수요 증가가 나타나고 있다.

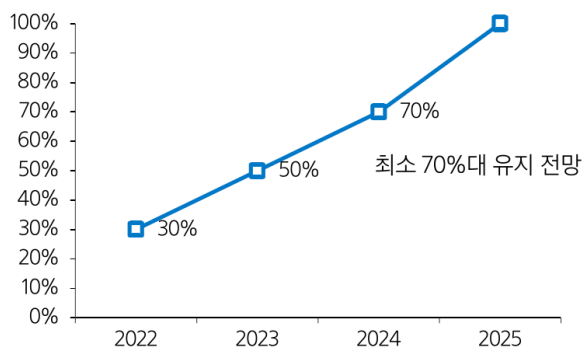
CJ프레시웨이, 신세계푸드, 현대그린푸드, 아워홈, 삼성웰스토리, 풀무원푸드앤, 동원홈푸드, SPC GFS, 푸디스트 등 상위 9개 식자재 유통기업의 매출은 2020년까지 정체였지만 2021년부터 2024년까지 연평균 17%의 매출 성장률을 기록 중이다. 식자재 기업의 매출 성장은 다음과 같이 분석된다.

1) 외식산업의 고급화: 코로나19를 기점으로 외식시장에 위생의 중요성이 높아졌다. 그간 국내 외식산업은 식자재 유통 방식이 체계화되지 않아 영세 소규모 도소매 방식으로 식자재 조달을 해왔지만 점차 외식산업이 프랜차이즈화 되고 식자재 유통사가 외식 솔루션에 직접 진출하며 대기업형 식자재 유통이 늘고 있다. 이들은 저온 물류센터의 중장기 수요처이다.

2) 군 급식시장 민간 개방: 2021년, 군 급식식당은 급식의 질 개선과 효율화를 위해 민간 개방을 결정했다. 2022년 30%, 2024년 70%, 2025년 전면 개방 계획이었지만 지역 농민들의 피해를 우려해 향후 70%대를 유지할 것으로 예상된다. 그럼에도 2021년 이전에는 대형 식자재 유통기업에게는 개방되지 않던 시장이었으며 연 2조원대 시장이라는 점에서 큰 변화다. 삼성웰스토리, 아워홈, 풀무원푸드앤컬처 등 대기업들은 군 급식시장에 진출해 경쟁 중이다.

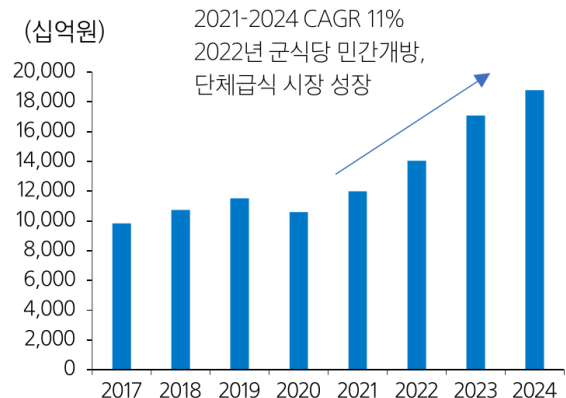
3) 구내식당 수요 증가: 고물가로 가성비 좋은 구내식당 수요가 증가세다. Top 3 식자재 유통기업인 CJ프레시웨이, 삼성웰스토리, 현대그린푸드 모두 2024년 사상 최대 매출을 기록했다. 단체급식 시장의 성장성이 뚜렷해지며 대기업 진출이 가속화되고 있다. 최근 한화호텔앤리조트는 아워홈 지분 50%를 인수했고 사조대림은 연매출 1조원대 식자재 기업인 '푸드시트'를 인수하며 단체급식 시장에 진출했다.

그림 1. 군 급식식당 민간 개방 비중 계획



참고: 2021년 계획
자료: 국방부

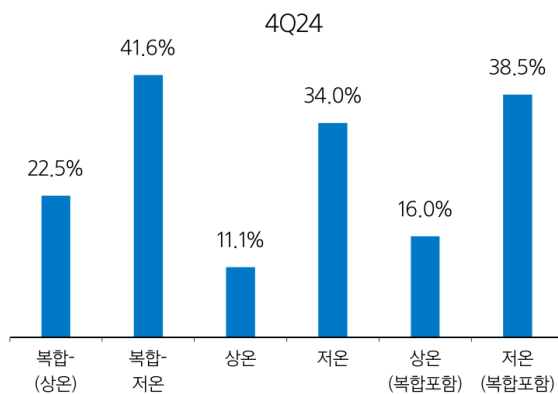
그림 2. 주요 9개 식자재 기업 매출 추이



참고: 푸디스트는 2020년 설립
자료: 각 사, 삼성증권

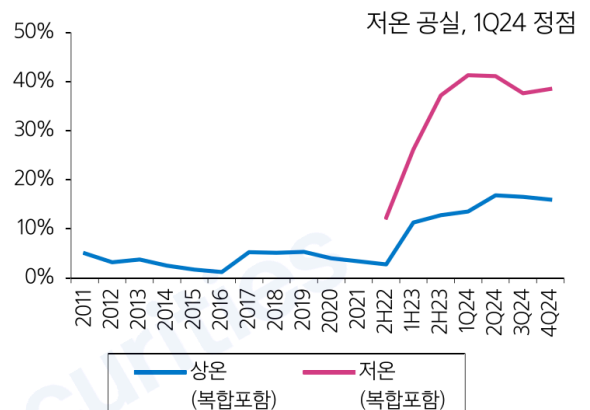
위탁급식 시장의 성장은 기존 중소 도소매 유통업체 중심의 비기업형 시장이 점차 대규모 B2B 식자재 시장으로 전환되고 있음을 의미한다. 대형 식자재 기업들은 균일한 품질을 유지해야 하므로 전국적으로 다양한 저온 물류센터가 필요하다. 특히 효율성을 위해 소규모 센터 대신 통합된 저온 물류센터 수요를 필요로 한다. 이러한 소비패턴의 변화는 저온 물류센터의 공급 급감과 맞물려 점차 수급 균형을 야기하는 요인이다. 최근 물류센터의 EoD(기한이익상실) 자산이 집중된 저온 물류센터를 저가 매입해 사용하려는 실수요도 늘고 있다.

그림 3. 수도권 물류센터 유형별 공실률



자료: 알스퀘어, 삼성증권

그림 4. 유형별 공실률 추이



자료: 알스퀘어, 삼성증권

그림 5. 민간위탁의 병영 식당



자료: Google

그림 6. ESR켄달스퀘어리츠의 부천 물류센터 전경

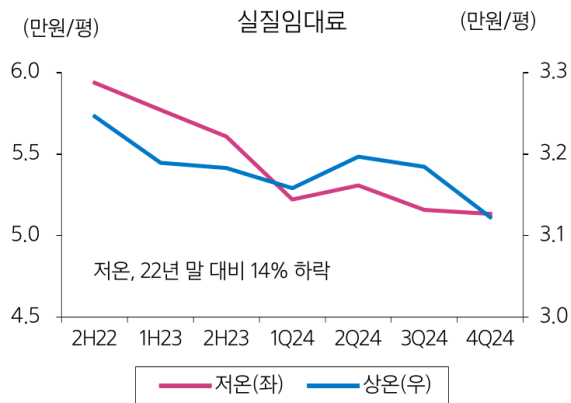


자료: ESR켄달스퀘어리츠

임대료 회복은 2026년부터 예상

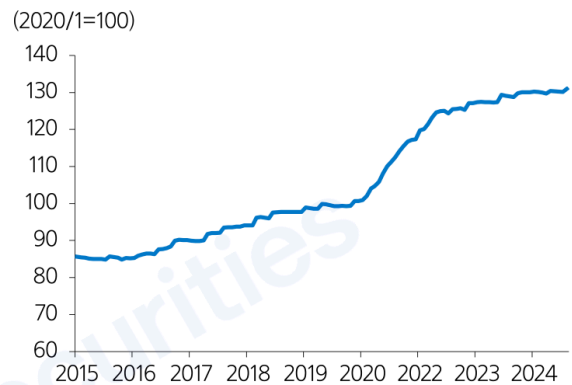
국내 물류센터의 임대료는 물가 상승과 건축비 급등기를 거쳤음에도 여전히 정체다. 수도권 기준 상온 물류센터의 평균 월 임대료는 2024년 4분기 3.3만원, 저온은 6.2만원으로 2022년 대비 차이가 없다. 그러나 렌트프리가 상온의 경우 0.6개월로 2022년 대비 0.4개월, 저온은 2.8개월로 0.8개월 증가했음을 고려하면 실질 임대료는 크게 하락했던 셈이다. 게다가 저온 물류센터의 실제 렌트프리는 이를 더욱 상회할 가능성이 높다.

그림 7. 수도권 물류센터 실질 임대료



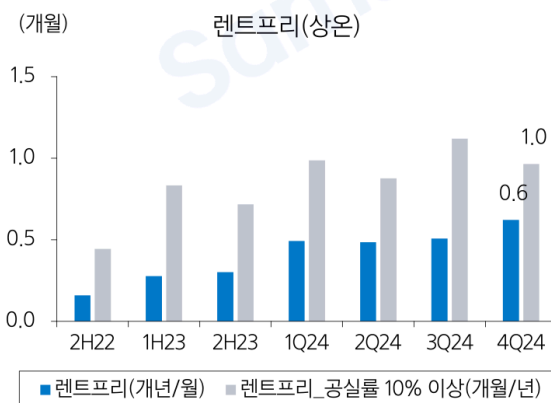
자료: 알스퀘어, 삼성증권

그림 8. 건축원가 추이



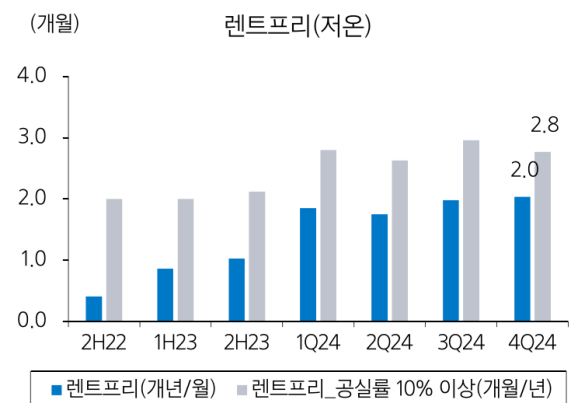
자료: 공사비원가관리센터, 삼성증권

그림 9. 수도권 상온 물류센터 렌트프리



자료: 알스퀘어, 삼성증권

그림 10. 수도권 저온 물류센터 렌트프리



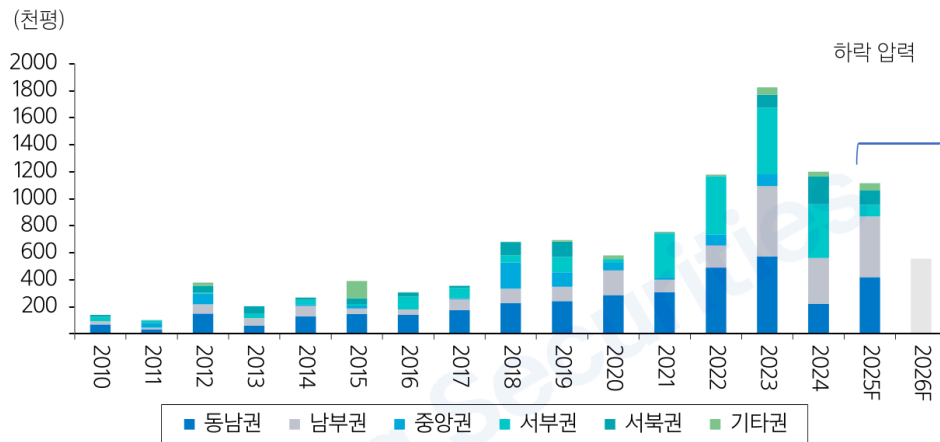
자료: 알스퀘어, 삼성증권

이 같은 현상이 지속될 가능성은 크지 않다. 1) 2024년부터 공급 감소가 뚜렷하다. 2) 공급 과잉으로 인플레이션을 반영하지 못한 상황이지만 점차 수급이 안정되며 임대료에 건축원가 반영이 예상된다. 이는 전세계적인 현상이다. 미국 1위 물류리츠인 프로로지스는 2024년 4분기 서프라이즈 실적을 발표하며 물류센터의 공급 급감, 관세정책으로 인한 재고 축적 등으로 2025년 하반기부터 임대료 상승이 나타날 것이라고 밝혔다. 프로로지스는 신규 건축원가 고려 시 필요한 임대료 수준은 현재 시장 임대료 대비 35% 높은 수준이라고 밝혔다.

공급 감소 현실화

2022~2023년의 공급량은 과거 10년 연평균 공급량의 2배에 육박한다. 2023년을 고점으로 2024년 공급량은 전년 대비 34% 감소했으며 2025년은 7% 추가 감소할 전망이다. 2026년 인허가 기준으로 공급 예정 물량은 전년 대비 43% 증가하는 것으로 환산되지만 PF 위기와 대출 경색, 공사 지연 및 취소로 현실성은 낮다. 또한 2025년부터 약 3년간 공급 절벽의 가능성이 높다. 2024년 허가면적은 전년 대비 41% 감소했고 그마저도 착공면적은 인허가의 1/3 수준이다. 인플레이션과 고금리를 겪은 전세계가 마찬가지로, 미국의 물류센터 공급도 2025년부터 정점 대비 20% 이상 하락한다.

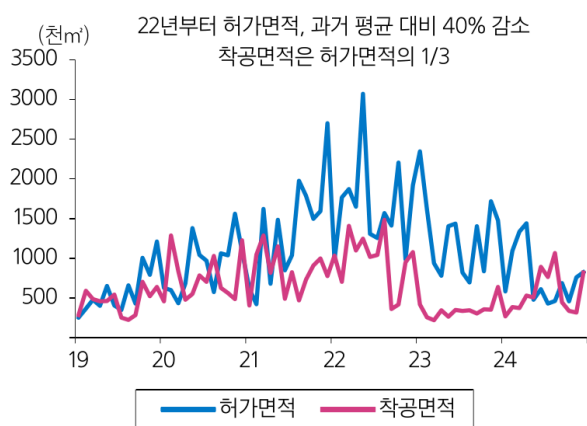
그림 11. 수도권 물류센터 공급량 전망



자료: 알스케어, 삼성증권

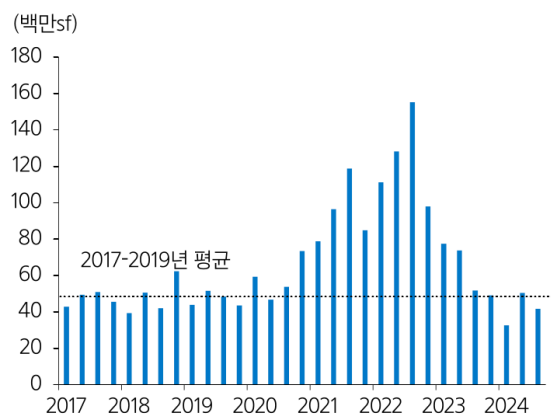
NPL성 거래로 부실자산도 소화되고 있다. 자산가치 하락을 기회로 한 해외 기관들의 아시아, 특히 국내 물류센터 시장 공략이 뚜렷해지고 있다. 이들은 실물 물류센터, 대출펀드, NPL 등 다양한 전략으로 2024년부터 투자 속도를 높이고 있다.

그림 12. 전국 물류센터 인허가와 착공 추이



자료: 세움터, 삼성증권

그림 13. 미국 물류센터 착공실적

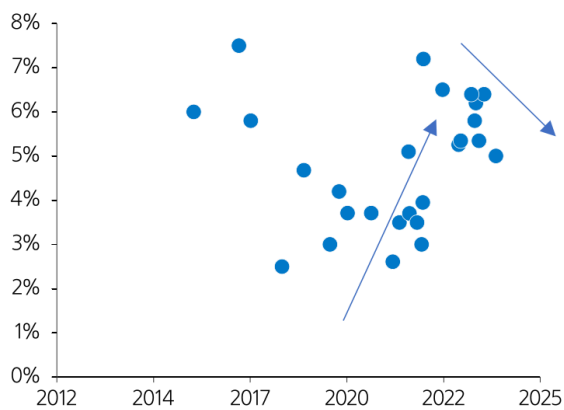


자료: JLL, 삼성증권

대출시장 개선

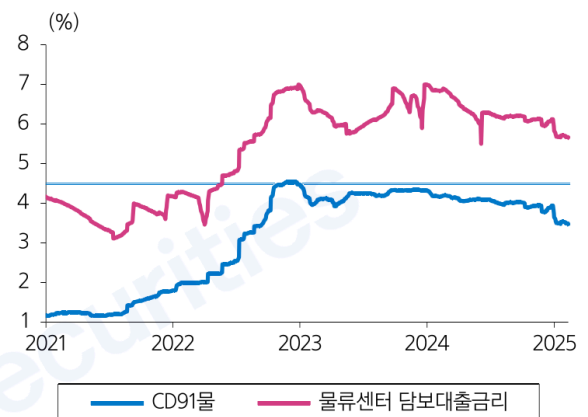
얼어붙었던 물류센터 대출 시장은 금리인하 기조와 공급 정점 인식, 연초 특성상 대출기관의 투자 의욕 상승으로 우호적 흐름을 보이고 있다. 우량 임차인의 장기 계약이 확보된 A급 자산에서 금리 하락이 뚜렷하다. 1분기 물류센터의 담보대출 금리는 all-in 기준 5%대 초반에 형성되는 것으로 추정된다. 이는 2024년 하반기 물류센터 대출에 극도로 보수적이던 대주들의 태도에서 급 반전된 것이다. 하반기 금리 인하가 실행되고 수급 균형에 가까워지며 대출금리는 더욱 하락할 가능성이 높다. Cap rate와 맞붙은 대출금리는 점차 스프레드가 확대되며 투자수요를 자극할 전망이다.

그림 14. 물류센터 선순위 담보대출 사례



자료: 알스퀘어, 삼성증권

그림 15. 물류센터 선순위 담보대출 금리 추정



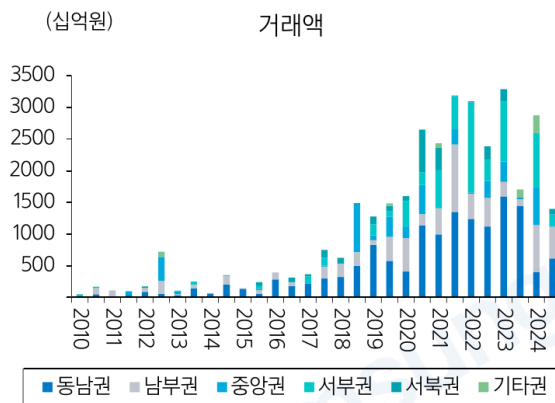
자료: 한국은행, 삼성증권

거래 시장: NPL성 거래와 해외기관 주도

2024년 수도권 물류센터 거래액은 4.3조원으로 전년 대비 14% 감소했다. 2021~2022년 평균 5.6조원의 거래를 보였으나 위축된 투자 심리로 2023년부터는 완공자산 중심의 거래가 제한적으로 이뤄지고 있다. 2024년 물류센터 거래 시장의 특징은 두가지다. 1) 시공사 채무인수, 경공매 등 NPL성 거래가 27%를 차지했다. NPL성 거래가 늘며 수도권 물류센터의 평당 거래가는 하락하고 cap rate는 금리 하락에도 불구하고 5.3~5.5% 수준을 유지하고 있다.

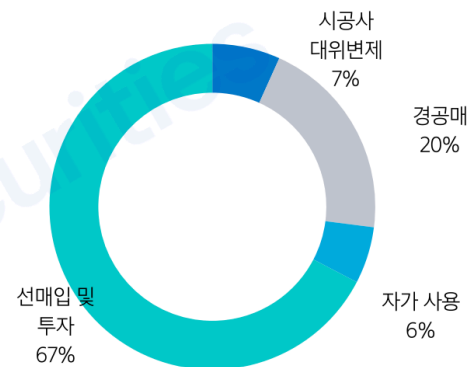
2) 해외기관의 투자 증가다. 2023년 극심한 침체 속에서도 과감한 투자를 했던 주체는 대부분 해외기관이었다. 국내 투자기관들은 현안 사업장의 사후 관리에 집중하고 있어 리파이낸싱 외에는 신규 투자가 현실적으로 어렵다. 최근 워버그핀커스의 '큐브인더스트리얼'은 삼성로지스 상운 물류센터를 매입하며 국내 물류센터 포트폴리오를 확장했다.

그림 16. 수도권 물류센터 거래액



자료: 알스퀘어, 삼성증권

그림 17. 2024년 물류센터 목적별 거래 비중



자료: 알스퀘어, 삼성증권

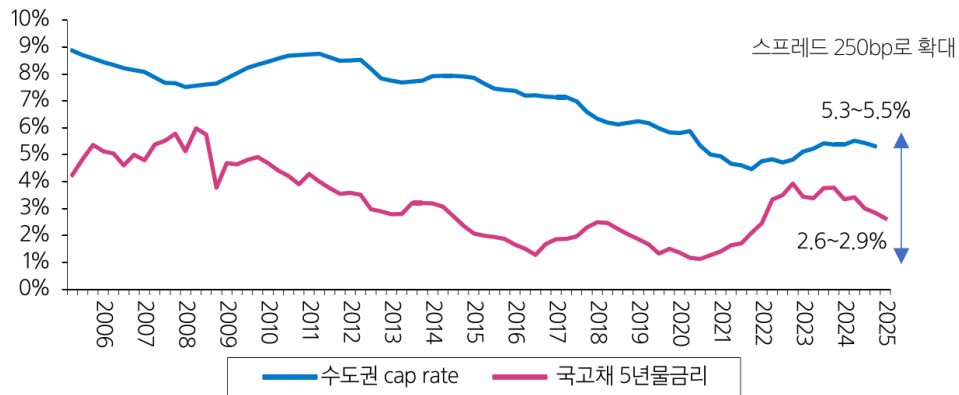
표 1. 해외기관의 국내 물류센터 투자 사례

시기	투자기관	프로젝트	지역	연면적 (m2)	매입가 (십억원)	비고(GP 등)
2023	KKR	오산 로지스폴리스 물류	오산	14,146	97	YNP자산운용
2023	AEW 캐피탈	여주 가남 물류센터	여주	13,090	101	멜론자산운용
2023	브룩필드	인천 청라 물류센터	인천	130,152	659	브룩필드
4Q24	GIC	부천 내동 물류센터	부천	미확인	300	그래비티운용
2024	블랙스톤	김포 성광 로지스틱스	김포	9,075	84	페블스톤, 경공매
2025	UAE 무바달라	안성 대덕물류센터	안성	117,437	603	라살운용
1Q25	워버그핀커스	삼성로지스(상운)	안성	34,155	54	큐브인더스트리얼
1Q25	싱가포르계	시흥물류센터	시흥	231,000	미확인	JB자산운용
1Q25	오크트리 캐피탈, 이지스	회덕리 물류센터(복합)	이천	44,652	미확인	오크트리, 한국 물류 최초 투자

자료: 언론 기사, 삼성증권

2025년까지는 2022년 착공 및 선매입 계약이 맺어진 물류센터가 완공되므로 선매입 계약 미이행 및 재매각은 여전히 이어질 전망이다. 일시적으로 cap rate의 상승 가능성은 있지만 국내 물류센터의 적정 cap rate는 5년물 국고채 금리와 200bp 내외의 스프레드를 유지하는 5%대 초반으로 판단한다. 2026년에는 금리 인하와 투자심리 회복으로 4%대 후반까지 하락할 가능성도 높다. 국내 물류센터 시장은 터널의 끝을 지나고 있다.

그림 18. 수도권 물류센터 cap rate



자료: 알스퀘어, 삼성증권

표 2. 2024년 주요 거래 사례

물류센터	권역	유형	연면적 (3,3m2)	거래가 (백만원)	평당가 (천원)	매도인	매수인	비고
피벗로지스 화성센터	중앙권	Dry	32,370	212,000	6,549	피벗플러스	이지스운용	선매입 및 투자
퍼시픽투자운용 오산 물류	중앙권	Cold	12,078	125,000	10,349	라살운용	퍼시픽자산	
SGC이테크건설 저온 물류	서부권	Cold	16,581	158,691	9,571	SGC이테크	웨스트사이드로지스	
스타로드 운수리 물류	기타권	Mix	15,776	149,100	9,451	금오유통	스타로드자산	선매입 및 투자
푸드누리 이천공유플랫폼	동남권	Mix	13,071	90,800	6,947	푸드누리	코람코운용	
인천석남현신물류센터	서부권	Mix	90,541	585,000	6,461	KKR	이지스운용	선매입 및 투자
별내ONE	기타권	Dry	14,700	108,226	7,362	윙은생각	화성산업	시공사 채무인수
대덕물류센터	남부권	Dry	117,437	603,120	5,136	자산산업	라살(해외)	선매입 및 투자
공간창조 군량리 물류	동남권	Mix	16,425	125,920	7,666	에스피씨	디엘건설	시공사 채무인수
분당야탑물류센터	중앙권	Cold	21,340	222,600	10,431	헤리티지	이지스운용	경공매
원정리 종합물류센터	남부권	Dry	3,681	86,000	23,363	원진물류	현대글로벌비스	자가 사용
인천 도화동 물류센터	서부권	Dry	3,504	77,200	22,035	토지산업	KDB한국인프라운용	
안성 장계리 물류센터	남부권	Mix	15,693	116,000	7,392	마스터개발	동문산업개발	시공사 채무인수
성도이엔지 물류센터	동남권	Cold	11,785	88,020	7,469	아미산업	성도이엔지	시공사 채무인수
이천 부필리 물류센터	동남권	Dry	22,902	132,000	5,764	씨유로지스	페트라빌운용	경공매
대신자산신탁 백사면 물류	동남권	Mix	12,205	60,000	4,916	백사도립PFV	대한제분	경공매
브릭화성물류센터 4	남부권	Mix	15,317	118,000	7,704	브릭화성	LB운용	
와이드크릭 방초리 물류	남부권	Mix	11,097	83,000	7,479	지디벨로프	와이드크릭운용	선매입 및 투자
안성 지문리 물류센터	남부권	Dry	14,430	22,500	1,559	락앤락	금강퀴츠	
켄달스퀘어 로지포트 이천	동남권	Dry	13,130	76,400	5,819	DWS운용	ESR켄달스퀘어리츠	경공매
코람코자산운용 고백리 물류	동남권	Dry	10,005	49,000	4,898	성곡물류	코람코운용	
김포성광 물류센터	서북권	Dry	9,075	83,500	9,201	DWS운용	페블스톤운용	경공매
MQ로지스큐브 평택석정	남부권	Dry	12,963	58,000	4,474	로지스웍스	큐브인더스트리얼(해외)	
남안성IC물류센터	남부권	Mix	3,068	15,130	4,932	CJDNC	울림에셋	경공매
한익스프레스 남이천2	동남권	Mix	23,426	141,100	6,023	한익스프레스	ADF운용	
그래비티 복천안 물류	지방	Dry	43,137	246,507	5,715	디아이앤이	그래비티운용	선매입 및 투자
SGC 저온 물류센터(B-3블록)	서부권	Cold	8,564	94,763	11,066	우성개발	SGC E&C	시공사 채무인수
오산냉동창고	중앙권	Cold	4,262	13,837	3,247	더본로지스	프레시홀딩스	실수요

자료: 알스퀘어, 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