

NO.1 PROPTech RSQUARE

오피스 · 지식산업센터 매매지표 리포트

2023 2Q

CONTENTS

- 1 지표 산정방법
- 2 오피스 지수
- 3 지식산업센터 지수
- 4 오피스, 지식산업센터 거래량
- 5 오피스 vs 지식산업센터 지수 비교
- 6 거시경제지표 vs 오피스 지수 비교
- 7 오피스 Cap. Rate 비교: 명목 vs 실물

지표 산정방법

매매지수

- 오피스 매매지수는 미국의 Case/Shiller Home Price Index를 산정하는데 활용되는 반복매매모형으로 만들어졌다.
- 반복매매모형은 부동산을 매입하고 나중에 재판매하는, 다시 말해서 반복적으로 2번 이상 거래된 자료들을 이용하여 그 상승률을 시기별로 적절하게 나누는 방법이다.
- 기타 자료수가 많지 않은 것을 보완하고자 MIT 부동산연구센터(MIT/CRE)의 2단계 추정법을 활용하여 산정한다

Cap. Rate

- Cap. Rate는 매매사례가 많지 않고, 사옥이나 개발과 같이 거래가 되더라도 임대료가 없는 사례는 제외되는 등 자료가 많지 않아 분기별 평균을 이용하더라도 안정적인 지표를 만들어 내기에 한계가 있다.
- 이에 최근 안정적인 지표개발에 활용되고 있는 베이지안 모형을 이용하여 Cap. Rate 지표를 산정하였다. 모형에 고려되는 사전분포는 전 분기와 현재 분기의 차이는 정규분포라는 임의보행(random walk)을 가정하였다.

기타

- 매매지수와 Cap. Rate는 알스퀘어에서 등기부등본 자료 등을 활용한 실거래자료를 이용하였으며, 기타 자료 구축 및 모형에 관한 참고문헌은 다음과 같다.
- 황규완·손재영(2017), "MIT/CRE 2단계 추정법을 활용한 서울 오피스 가격지수 산출에 관한 연구", 주택연구 25(1), 151-175.
- 류강민·송기욱(2020), "반복매매모형을 활용한 서울시 오피스 벤치마크 가격지수 개발 및 시험적 적용 연구", LHI저널 11(2), 33-46
- 류강민·송기욱(2023), "서울시 지식산업센터 가격지수 개발 및 거시경제요인 영향 분석", 부동산분석 9(1), 253-270
- 권민성·최우현·송영선·이창무(2022), "계층적 베이지안 추론을 통한 아파트 단지별 실거래 기반 시세 개발", 부동산학연구 28(4), 39-54

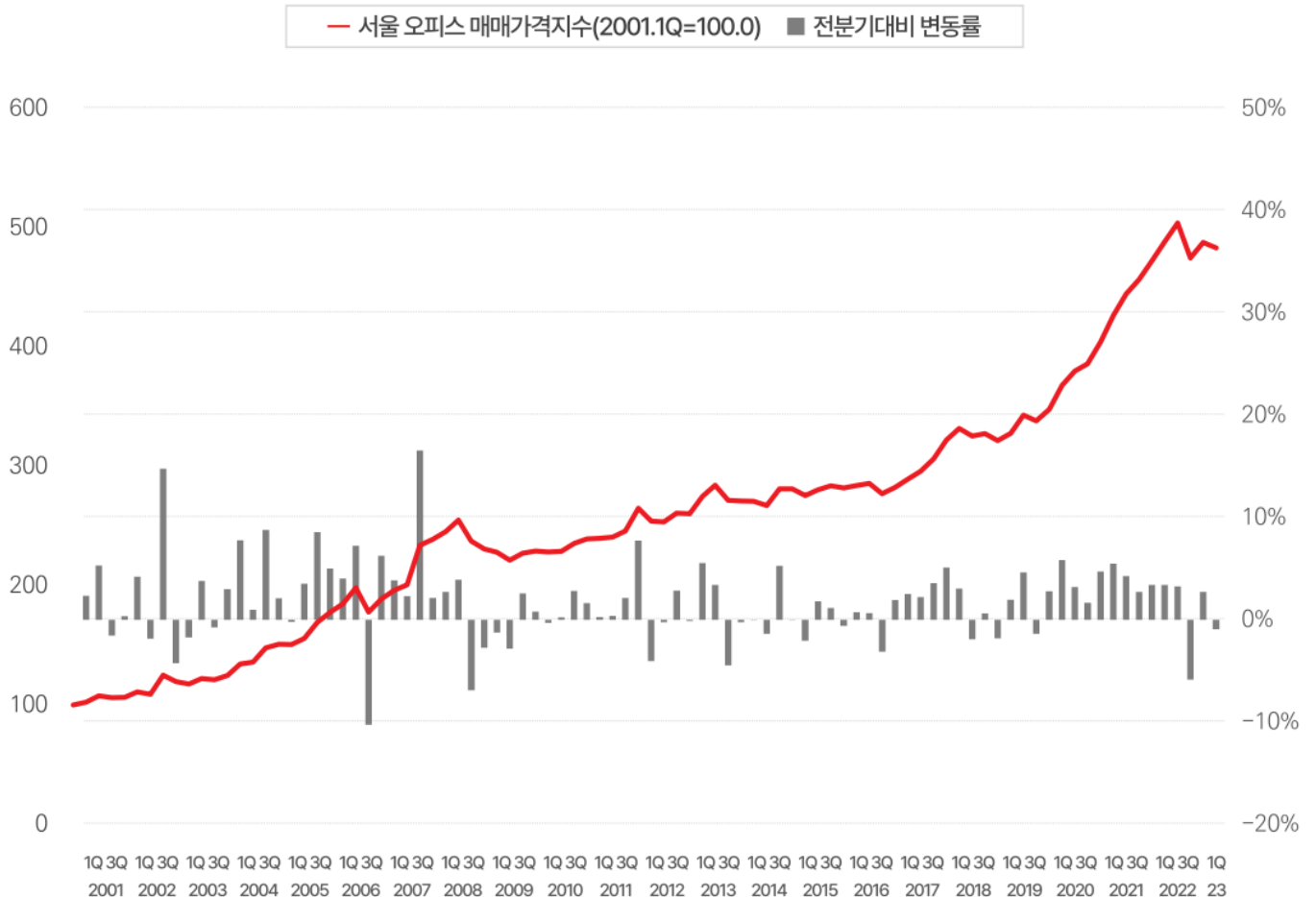
오피스 지수

2023년 2분기 매매지수는 483.1포인트로 2001년 1분기 대비 4.83배 높은 수준의 가격상승을 보였으며, 전분기(23.1Q) 대비 0.9% 하락, 전년동기(22.2Q) 대비 1.0% 하락한 것으로 나타났다.

서울 오피스 매매지수는 2001년부터 2008년 3분기까지 연간 13% 이상의 높은 상승률을 보였으나, 글로벌 금융위기 직후인 2009년 3분기에는 고점인 2008년 3분기 대비 12%가 하락하였다. 금융위기 이후인 2010년부터 2017년까지 연간 3% 전후의 상승세를 보였으며, 2018년부터 2022년 3분기까지 연간 10% 이상의 높은 상승세를 보이다 최근에 하락하였다.

특히 2020년과 2021년은 코로나19에도 저금리로 인한 양호한 투자환경으로 큰 폭으로 가격이 상승하였으며, 2022년에는 연이은 금리인상에도 불구하고 양호한 임대수요와 임대료 상승을 바탕으로 상승세를 이어가 2022년 3분기에 고점을 기록하였다.

그러나 2022년 4분기에 하락하여 정체를 보이고 있으며, 거래규모 또한 과거 대비 크게 감소하였다. 다만, 최근 금리의 높은 상승에도 불구하고 양호한 임대시장으로 가격 하락이 크게 나타나고 있지는 않은 상황이다(고점 대비 4% 하락).



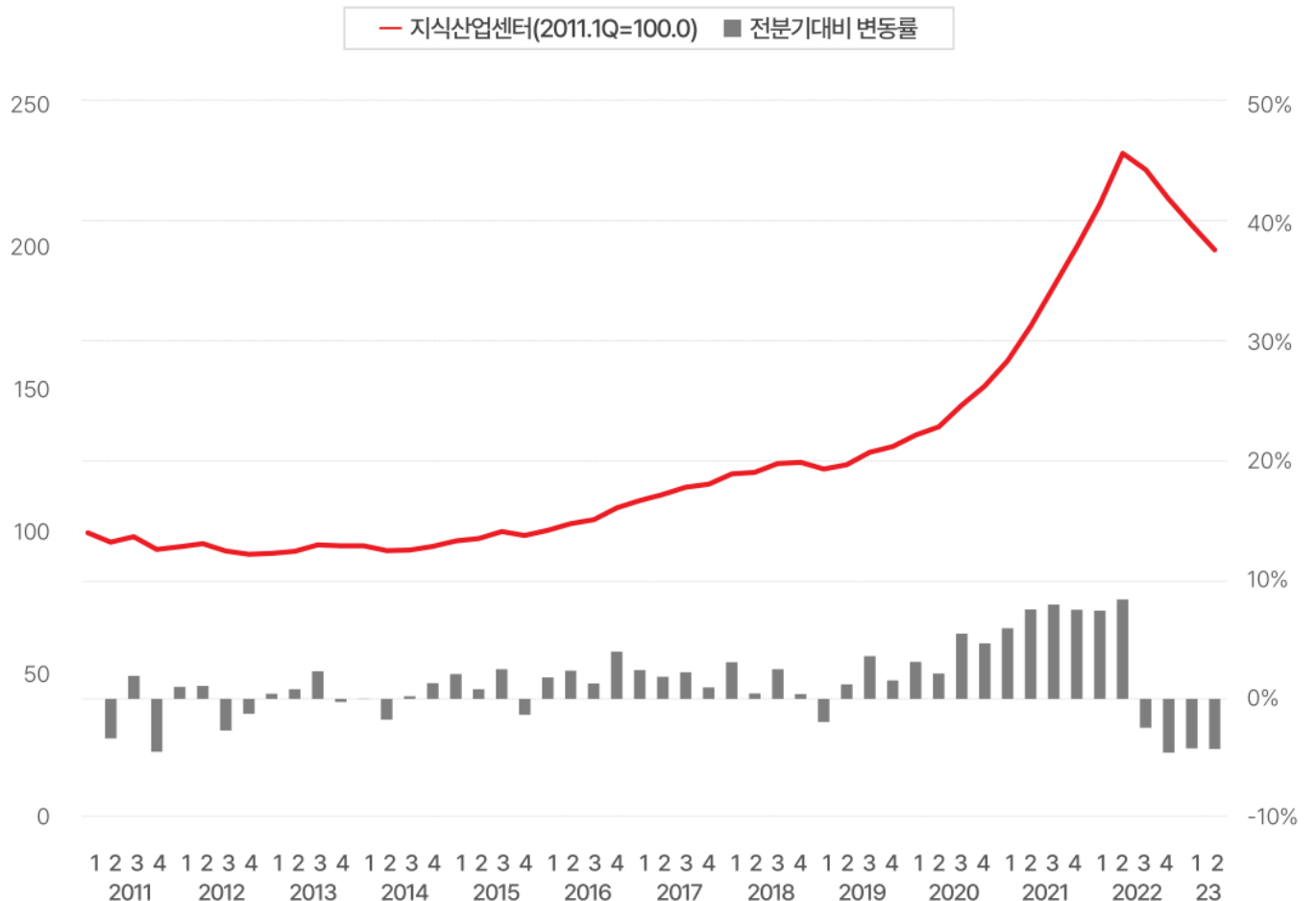
지식산업센터 지수

2023년 2분기 지식산업센터 매매지수는 199.3포인트로 2011년 1분기 대비 1.99배 높은 상승을 보였으며, 전분기(23.1Q) 대비 -4.2%, 전년동기(22.1Q) 대비 -14.5%로 나타나 오피스와 달리 금리 인상으로 인한 가격 하락이 비교적 크게 나타나고 있다.

지식산업센터는 2011년부터 2019년까지 연간 3.0% 전후의 안정적인 상승세를 보였으며, 2020년부터 2022년 3분기까지 연간 20% 이상 상승한 것으로 나타나 오피스 보다 높은 상승률을 보였다.

지식산업센터의 높은 가격 상승은 오피스에 비해 적은 투자금으로 매입이 가능하여 개인 투자가 가능한 점, 주택에 비해 대출 등의 규제가 높지 않은 점 등 양호한 투자환경이 영향을 미쳤기 때문으로 판단된다.

그러나 2022년 2분기를 기점으로 연 이은 하락세를 보이고 있으며, 2023년 2분기의 매매지수는 고점 대비 15%에 가까운 가격하락을 보이고 있어 지식산업센터에 관한 지속적인 모니터링이 필요한 상황이다.



오피스 및 지식산업센터 거래량

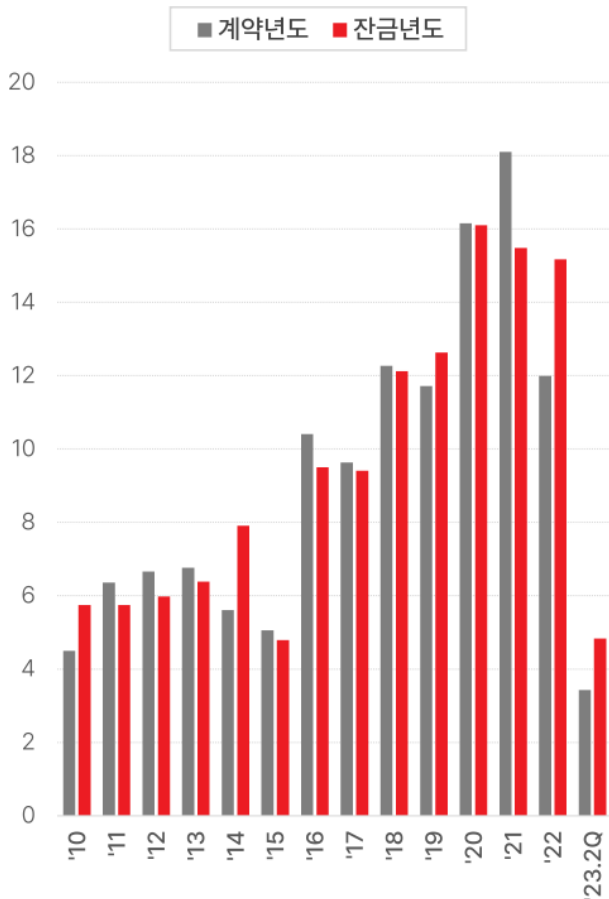
분당을 포함한 서울 오피스 거래규모는 글로벌 금융위기 이후 지속적으로 증가하여 2016년부터 계약년도 기준으로 10조 이상을 기록하고 있으며, 2021년에는 17조 이상의 가장 많은 거래를 보였다.

그러나 금리 인상으로 인한 대출부담과 수익률 하락으로 오피스에 대한 투자가 감소하면서 계약시점 기준 2022년의 거래규모는 전년 대비 34%가 하락한 12조원을 기록하였으며, 2023년 상반기 3.4조원으로 거래가 전년도의 절반도 되지 않은 수준이다

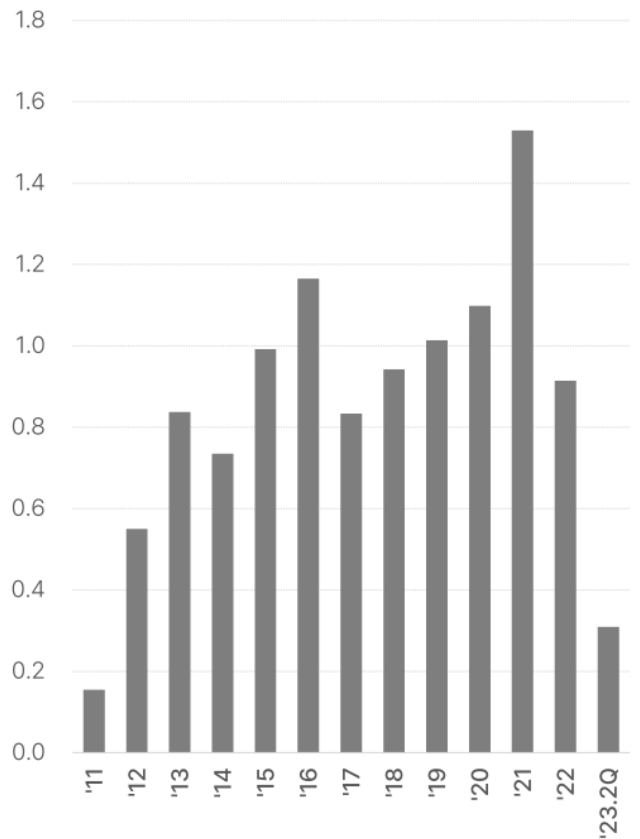
지식산업센터는 2019년부터 1조원 이상의 거래량을 보였으며, 2021년에는 1.5조원으로 가장 많은 거래규모를 기록하였다. 그러나 앞서 오피스와 마찬가지로 금리 인상의 여파로 2022년에는 전년 대비 60% 수준인 0.9조원으로 감소하였으며, 2023년 상반기 거래규모는 2022년 대비 35% 수준인 0.3조 정도가 거래되었다.

* 계약시점 기준은 투자가 완료된 잔금시점 기준과 달리 신규 투자가 발생하는 시점으로 신규 투자의 동향을 파악하기에 좋은 장점이 있다.

서울/분당 오피스 거래규모(조원)



서울 지식산업센터 거래규모(조원)



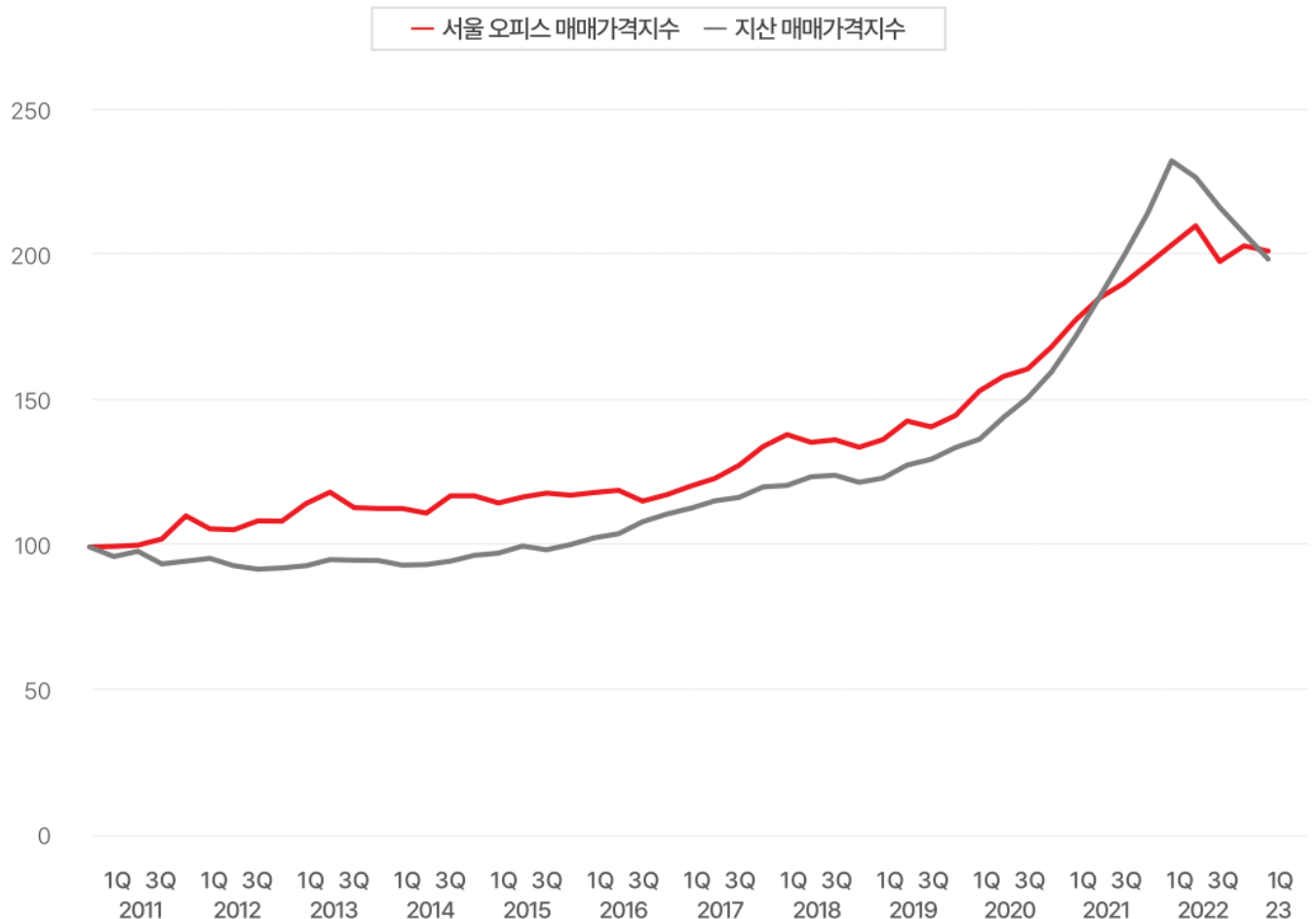
오피스 vs 지식산업센터 지수 비교

지식산업센터는 1) 저렴한 임대료와 2) 오피스와 같이 사무실로 활용이 가능한 점, 그리고 3) 오피스가 집중된 3대 핵심권역보다는 가산, 구로, 마곡, 송파, 영등포, 성수 지역과 같이 주변지역에 입지하고 있는 특성을 가지고 있어 오피스와 상호 보완적인 시장을 형성하고 있다.

오피스와 지식산업센터 가격은 유사한 추세를 보이고 있으나, 지식산업센터의 가격은 2019년까지 오피스보다 낮은 상승, 2020년부터 2022년 2분기까지는 오피스보다 더 높은 가격상승을 보였다.

지식산업센터의 높은 가격 상승은 임차 수요의 증가보다는 저금리와 주택 규제로 인한 투자의 이전이 발생했기 때문으로 생각된다. 오피스의 경우 단일 건물에 단일 소유주인 경우가 많아 많은 투자금이 필요한 반면, 지식산업센터는 건물의 소유를 쪼개서 투자하는 것이 일반적이기 때문에 개인투자자의 투자가 가능한 자산이었다. 또한 주택 규제를 받지 않는 장점이 있었다.

이로 인해 2020년부터 2022년 2분기까지 연평균 20%를 넘는 기록적인 가격 상승을 보였으나, 이후 가격 하락은 오피스보다 크게 나타나고 있어, 금리의 영향을 크게 받고 있는 것으로 보인다.



거시 경제지표 vs 오피스 지표 비교

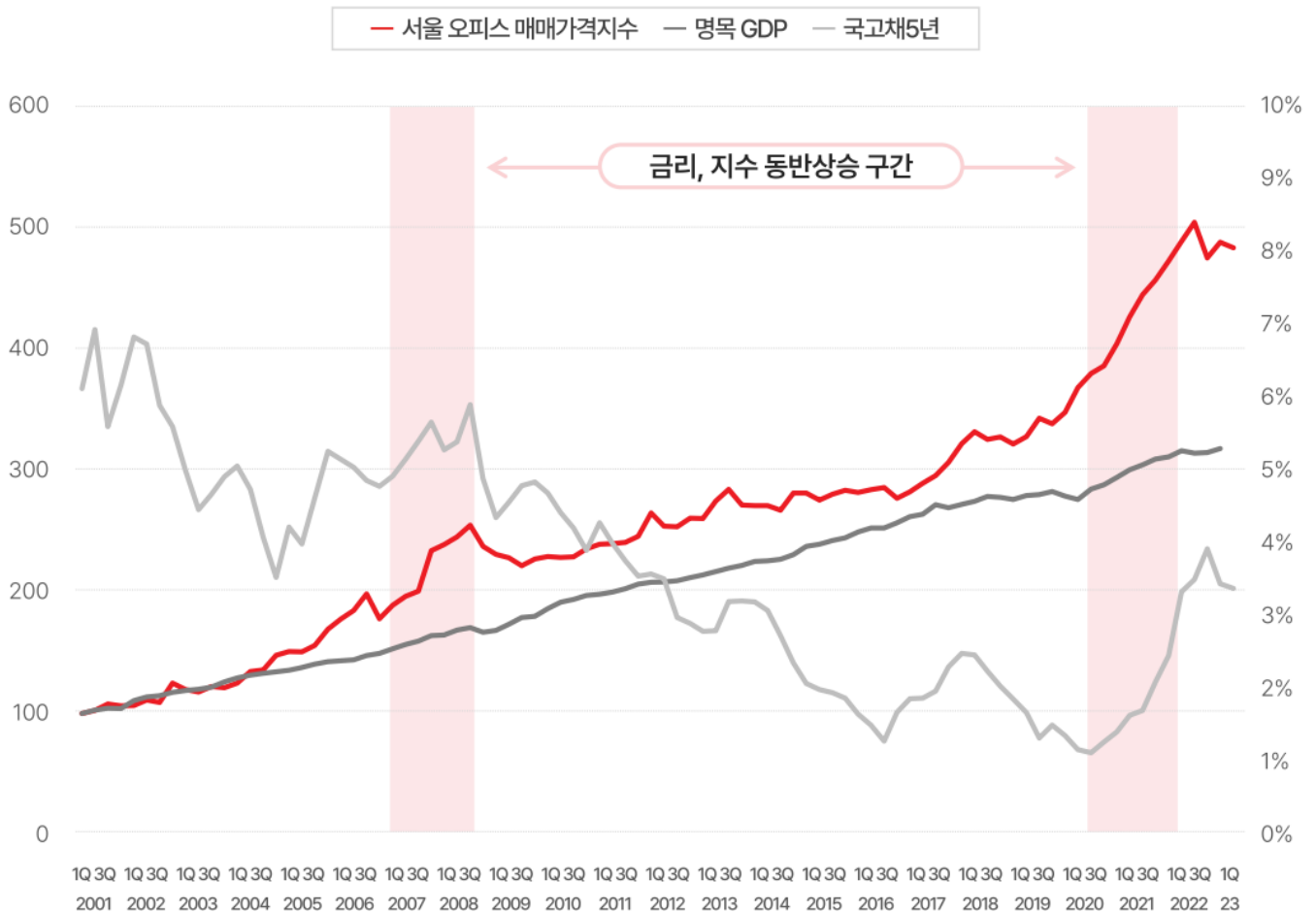
오피스 매매지수 vs GDP, 금리

GDP는 국가의 생산성 지표로서 오피스 투자 및 임차수요와 밀접한 연관성을 가지고 있다. 사무공간에서 상품의 생산과 규모가 결정되며, 생산에 의한 수익을 바탕으로 설비투자를 하기 때문이다.

오피스 매매지수와 GDP의 연관성을 살펴보면 같이 우상향하고 있지만, 글로벌 금융위기 이전인 2007년에 차이가 나타나며, 2019년 이후에도 추세의 차이가 발생하고 있다.

특히 2020년과 2021년은 GDP의 증가분보다 매매지수의 상승률이 더 높게 나타나고 있는데, 이는 코로나19로 인한 GDP 정체에도 불구하고 저금리가 투자에 긍정적인 영향을 미쳤기 때문으로 판단된다.

2001년부터 2023년 2분기까지 금리와 매매가격의 상관계수는 -0.70로 강한 반비례 관계를 보이고 있다. 그러나 2022년에는 금리 인상에도 불구하고 가격 상승이 이루어져 투자에 큰 부담으로 작용하고 있다. 이러한 경향은 과거 글로벌 금융위기 이전에도 나타나고 있다.



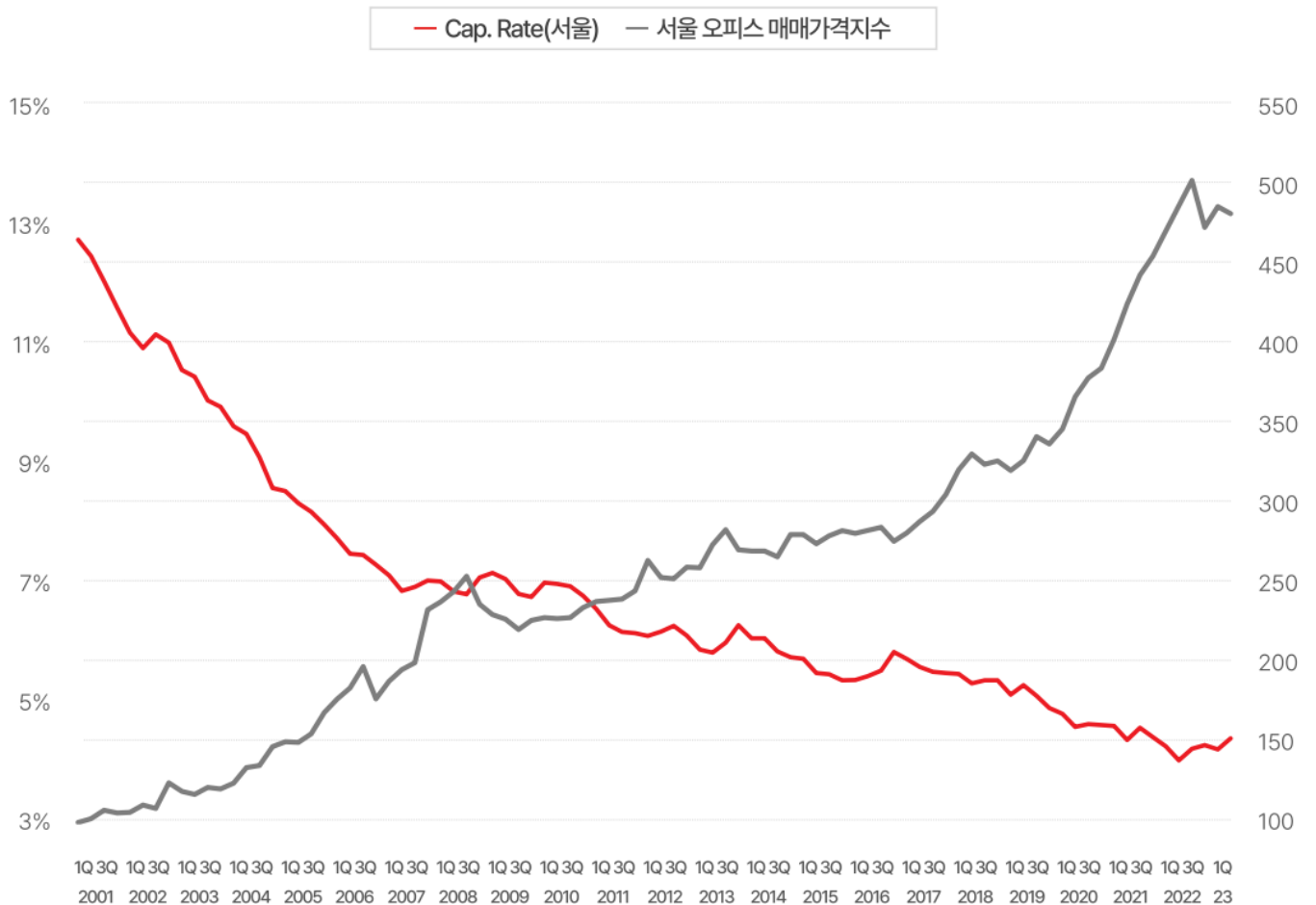
거시 경제지표 vs 오피스 지표 비교

오피스 매매지수 vs 명목Cap. Rate

매매가격과 임대료의 관계를 나타내는 Cap. Rate는 매매가격과 반비례 관계를 보이고 있다. Cap. Rate는 2001년 1분기 12.8%에서 2023년 2분기 4.4%로 8.4%p 하락한 반면, 매매가격은 2001년 1분기 100.0에서 2023년 2분기 483.1로 383% 상승한 것으로 나타나 매매가격이 10% 상승할 때 Cap. Rate는 0.22%p 하락한 것으로 나타났다.

Cap. Rate는 최근까지 지속적으로 하락세를 보여 왔으나, 2022년 4분기부터 가격의 하락, 정책과 함께 임대료 인상이 높게 나타나 Cap. Rate는 상승하고 있다.

Cap. Spread는 과거 2010년부터 최근까지 장기적으로 250~300bps를 보인 반면, 2023년 2분기의 Spread는 100bps 수준으로 나타나고 있어 Cap. Rate는 좀 더 상승할 것으로 보인다.



오피스 Cap. Rate 비교: 명목 vs 실물

명목 vs 실물 Cap. Rate

국내 오피스 시장은 글로벌 금융위기 이후 공실률이 상승하면서, 명목 임대료는 유지하는 대신 실질임대료는 렌트프리를 이용하여 인하시키는 이원화된 가격방식을 활용하였다.

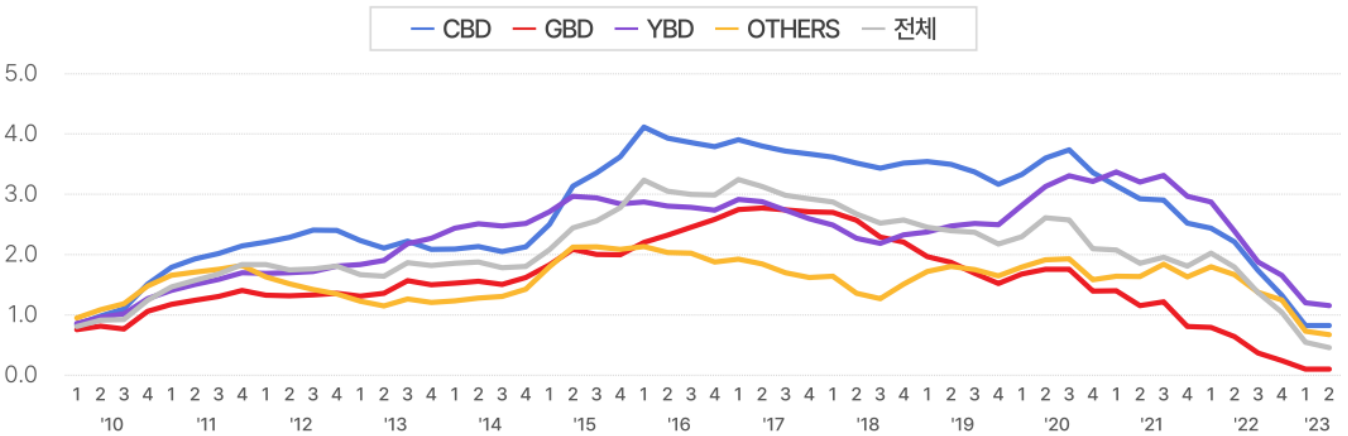
이로 인해 글로벌 금융위기 이전 공실률과 명목임대료의 관계는 반비례 관계였으나, 글로벌 금융위기 이후 공실률과 명목임대료가 동반 상승하는 이례적인 관계를 가지게 되었다. 반면에 렌트프리 등으로 할인된 실질임대료는 공실률과 여전한 반비례 관계를 가져 시장상황에 맞는 임대료 조정 수단으로 역할을 하였다.

렌트프리는 글로벌 금융위기 이후부터 도입되어 2017년에 연간 3.24개월 까지 높아졌으나, 이후 지속적으로 감소하여 2023년 2분기에는 0.46개월로 렌트프리에 의한 할인효과가 거의 없는 것으로 나타났다.

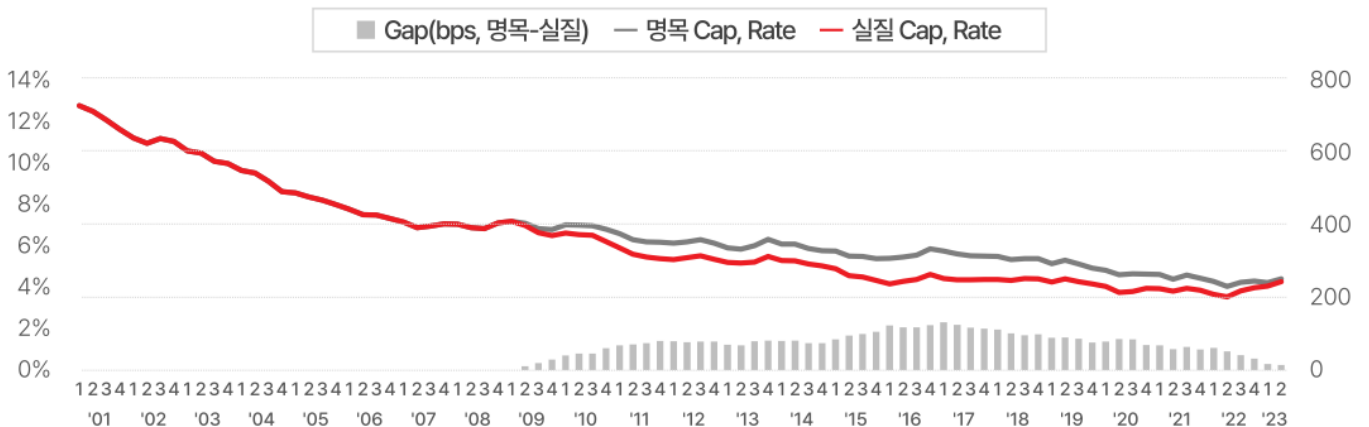
실질 Cap. Rate은 최근까지 지속적으로 하락하여 2022년 2분기에 3.5%를 보였으나, 2023년 2분기에는 4.3%로 1년 동안 0.8%p가 상승하였다. Cap. Rate의 높은 상승에도 매매가격 하락은 크지 않은데(고점 대비 4.2% 하락) 이는 렌트프리의 감소와 높은 임대료 인상으로 인해 NOI 상승이 높게 나타났기 때문이다.

* 렌트프리 지표는 알스퀘어가 직접 중개 또는 조사한 실제 임대차 계약자료를 이용한 것으로, 베이지안 모형을 활용하였다.

서울 오피스 연간 렌트프리 기간(개월/년)



서울 오피스 명목 vs 실질 Cap. Rate



CONTACT

류강민 센터장

locsword@rsquare.co.kr

정혜진 수석

hyejin@rsquare.co.kr

안태진 선임

steven6ko@rsquare.co.kr

최규정 연구원

kyu.choi@rsquare.co.kr



서울 강남구 테헤란로 311
아남타워



rsquare.co.kr
rsquaredesign.co.kr



blog.rsquare.co.kr
fb.me/realestatesquare

*본 리포트에서 제공하는 정보 (그래프, 표 등)에 대한 지적재산권은 (주)알스퀘어의 소유이며,
사전허가 없이 영업적 목적으로 무단 복사 및 배포 시 법적 제재를 받을 수 있습니다.

RSQUARE 