

금융/리츠팀

이경자

Analyst

kyungja.lee@samsung.com

백민경

Research Associate

min.baik@samsung.com

▶ AT A GLANCE

이지스레지던스리츠 (350520 KS, 5,180원)

투자의견 **Not Rated**

목표주가: n/a -

리파인 (상장예정)

투자의견 **Not Rated**

목표주가: n/a -

로컬스티치 (비상장)

투자의견 **Not Rated**

목표주가: n/a -

부동산

2030세대의 안전한 주거생활

- 9월 누적 아파트 분양은 전년 대비 2% 증가에 그쳐 23년까지 수급불균형 지속 전망
- 주택가격 급등으로 전세 보증사고 증가, 청년층의 열악한 주거 등 사회적 문제에 주목
- 공유주거와 주택금융 프롭테크 등 안전한 주거생활에 기여하는 주택 관련 산업 부상

WHAT'S THE STORY

2023년까지 주택가격 강세 전망, 공급과잉 지역 변별 필요: 연초 우리는 주택공급이 크게 늘어날 것으로 기대했다. 그러나 9월 누적 아파트 분양은 27만 세대로 전년 대비 2% 증가에 불과해 2023년까지 의미 있는 공급(입주)증가를 기대하기 어려워졌다. 다음 이유로 2022년 주택가격 상승을 견인하는 지역은 경기권, 계층은 2030세대로 전망한다. ① 매년 서울에서 경기권으로 약 20만 세대가 이동한다. 수도권 내 2017~2019년 가구수 증분은 59만 세대인 반면 주택 순증은 53만 세대에 불과해 수급 불균형이 지속되고 있다. ② 생애최초 주택 마련에 나서는 30대 인구는 그간 감소세였지만 2024~2028년 0.3~1.0%의 연평균 성장률을 기록할 전망이다. 이들 중심의 주택수요 증가가 예상된다. 전반적인 주택가격 강세는 지속되겠으나 유동성 축소가 예상돼 공급이 과도했거나 투기수요가 강했던 지역은 유의해야 한다. 인구대비 입주량이 높은 지역은 세종, 인천, 대구 등으로 공급 조절이 필요하다.

주택가격 급등의 이면: 주택가격 급등이 야기한 사회적 문제에 주목해야 한다. 과도한 레버리지를 활용해 주택을 매입하는 '갭투자'로 전세보증 사고가 늘고 있다. 피해를 주는 계층도, 입는 계층도 주로 2030세대다. 최근 전세보증금 반환보증의 사고액에서 ① 2030세대의 사고 비중이 커지고, ② 아파트가 아닌 다세대주택 비중이 커지는 특징을 보인다. 주로 소형주거에 입차하는 청년층이 피해를 볼 확률이 높아졌음을 시사한다. 2030세대의 결혼이 늦어지며 1인가구로 임대주택에 머무르는 수요가 증가하고 그 기간도 장기화되고 있지만 적절한 주거 대안이 불충분하다. 주택가격의 급등, 편의성 중시 욕구, 다양한 라이프스타일 등으로 공유주거와 같은 새로운 주거 유형의 욕구가 커지고 있다.

부상하는 공유주거: 글로벌 공유주거 금융시장은 2017년 2억 달러에서 1년 만에 22억 달러로 급증하며 국내 역시 공유주거 산업이 성장하고 있다. 1990년대 공유주거는 하숙집이었지만 2021년의 공유주거는 인당 3~10평의 단독룸을 만들고 화장실, 세탁실, 라운지, 피트니스 등은 크고 좋게 만들어 다수가 공유하므로 일반 주거 대비 20% 이상 경제성을 보이는 공유오피스에서도 검증된 모델이다. ① 도심 거주 욕구, ② 네트워크와 경험소비 중시, ③ 편의성과 계약기간의 유연성 등이 공유주거 시장의 성장 요인이다.

주택금융 프롭테크, 서민주거의 비용과 위험 절감: 국내 전세와 보증금 있는 월세가구는 총 708만 가구다. 이들의 주거 안정과 주거비 부담 경감을 위해 전세금융의 위험을 줄일 수 있는 안전장치가 필요하다. 전세보증금 반환보증은 그 역할을 할 것이며 8월부터 임대인의 임대보증 가입도 의무화된다. 전세대출은 제1금융권이 꺼리던 영역이었지만 대출에 필요한 권리조사 업무를 전산화한 리파인과 같은 프롭테크 기업의 출현으로 금융사-보증기관-권리조사 기업이 공존하는 주택금융 산업이 형성되었다. 이처럼 주택금융 프롭테크의 발달은 1금융권으로부터 전세대출을 저리에 받을 수 있도록 함으로써 서민 주거의 안정성 제고는 물론, 주거비용의 절감에도 기여한다. 청년층을 위한 공유주거, 주택금융 프롭테크 모두 임팩트 투자의 일환으로 해석될 수 있다.

REPORT

CONTENTS

01	주택시장 리뷰와 전망	04p
	① 예상을 하회하는 공급 ② 임대차 시장 불안 ③ 외곽으로 밀려나는 수요 ④ 금리 영향력 2022년 주택가격: 강세 유지하나 공급과잉 지역 변별 필요 2022년 공급: 아파트 대안상품의 공급 증가	
02	주택가격 급등의 이면	11p
	전세보증 사고 열악한 청년층 주거	
03	임팩트 투자	15p
	청년층 주거 솔루션, 공유주거(코리빙) 낙후건물의 재활용 방안 주택금융 관련 위험과 비용 절감의 니즈 주택금융 관련 산업, 서민주거 비용을 낮추는 역할 주거 안정성과 질을 높이는 임팩트 투자	

REPORT CONTENTS

기업분석

이지스레지던스리츠 (350520) | 28p

2030세대를 겨냥한 공유주거 편입으로 대형화

리파인 (상장예정) | 32p

7백만 가구 주거 안정을 위한 프롭테크 기업

로컬스티치 (비상장) | 36p

공유공간과 네트워크 제공의 가치

주택시장 리뷰와 전망

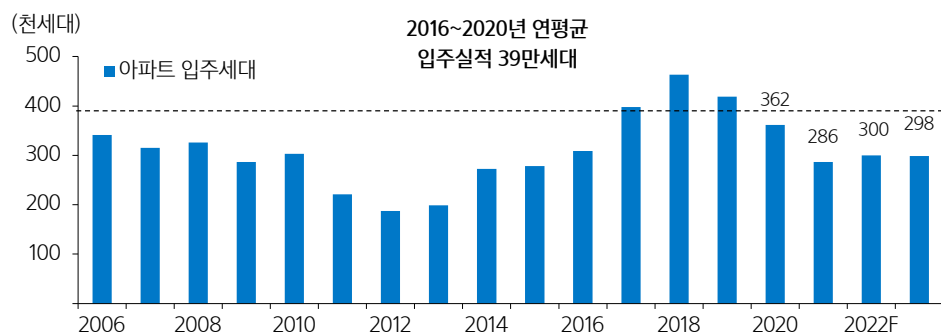
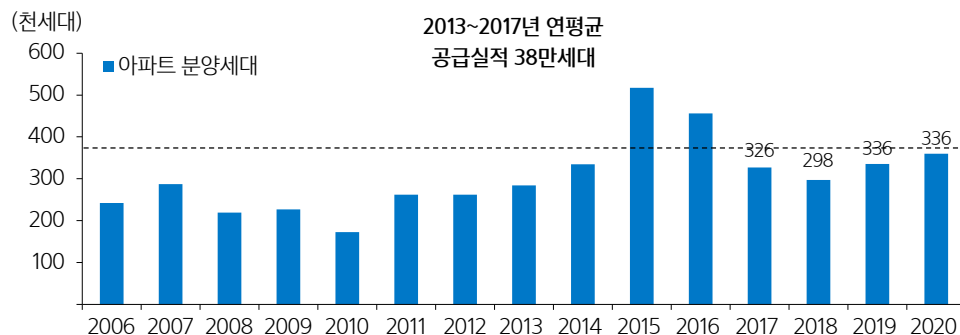
2019년부터 주택가격은 가파른 상승을 지속하고 있다. 2019년부터 2021년 8월까지 누적 상승률은 전국 19.8%, 서울 23.1%, 경기 26.6%, 세종 45.3% 등을 기록했다. 주택가격 급등의 주요 이유로 수급 불균형, 풍부한 유동성, 신규 주택 수요자로 부상한 2030세대 증가 등이 꼽힌다. 이 변수들은 향후 어떻게 작용할지 살펴 보고 2022년 주택가격 전망을 해 보았다.

① 예상을 하회하는 공급

2017~2020년 분양은 연평균 33만 세대로 2012~2017년 평균 37만 세대를 하회했다. 공급부족이 현실화되며 2021년 초부터 공급의 필요성을 절감하기 시작했고 정부가 제시한 공공 중심의 공급 기대감이 커졌다. 그러나 9월 누적 아파트 분양물량은 26.8만 세대로, 전년 대비 1.6% 증가에 불과한 상황이다. 남은 3개월간 공급이 크게 증가하더라도 2020년 대비 큰 폭 증가를 기대하기는 현실적으로 어렵다.

입주량은 분양물량을 3년을 후행한다. 2016~2020년 연평균 입주량은 39만 세대였고 2020년부터 이를 하회하기 시작해 2021년은 28.6만 세대로 감소할 전망이다. 2022~2023년에도 연평균 29~30만 세대의 입주가 예상돼, 수급만 놓고 보면 2023년까지 주택가격은 전반적인 강세가 예상된다.

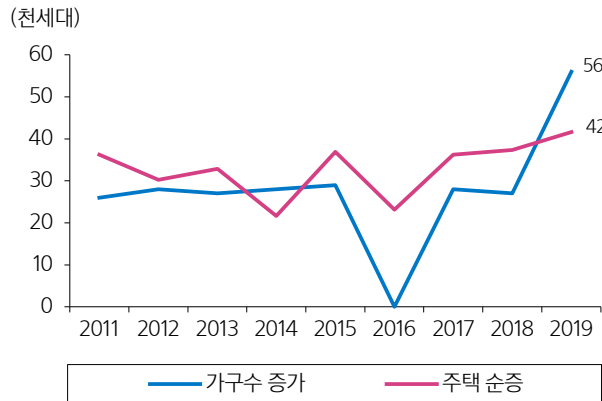
그림 1. 국내 아파트 분양과 입주량 추이



자료: 부동산114, 삼성증권

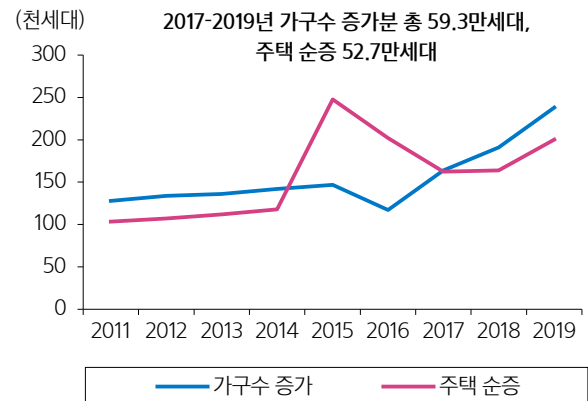
서울과 일부 경기권 아파트 시장은 만성적인 공급 부족으로 판단된다. 최근 3년간 경기권 아파트 공급량은 세대수 증분을 10% 하회했다. 기대를 하회한 2021년 분양 상황 고려 시 공급 부족 해소까지 상당 시간이 걸릴 전망이다. 서울의 주택 부족은 새삼스러운 현상은 아니지만 서울의 대안 역할을 했던 경기권마저 주택 부족이 심화될 수 있음을 염두에 두어야 한다.

그림 2. 서울 아파트 입주량과 세대수 증분



자료: 국토부, 통계청, 삼성증권

그림 3. 경기권 아파트 입주량과 세대수 증분

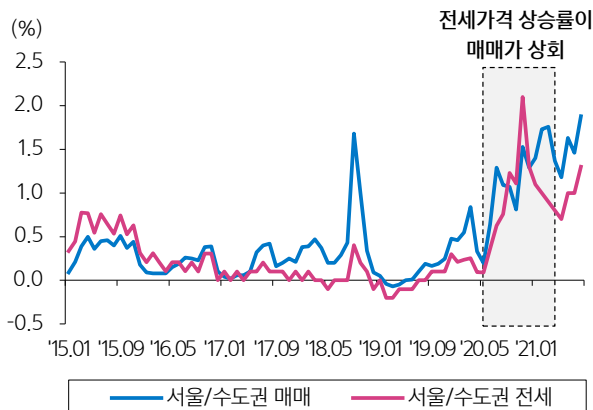


자료: 국토부, 통계청, 삼성증권

② 임대차 시장 불안

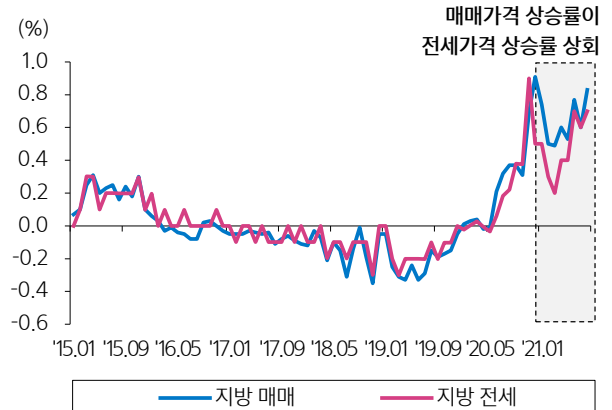
주택가격 상승으로 임대차 시장 불안이 야기되고, 이는 다시 매매가격을 견인하는 요인이 되고 있다. 서울 중위소득과 아파트 매매가격을 살펴보자. 2017년부터 아파트 매매가격이 가파르게 상승해 중간소득 증가율을 상회하기 시작했고, 전세가격은 이미 2015년부터 상회하고 있다. 서울에 주거지 확보가 어려운 가구들의 거주지역은 수도권으로 확대되었다. 그간 수도권 아파트의 매매가는 중위소득 상승률을 하회하다가 최근 가격 상승폭이 확대되며 소득 증가율과 격차를 줄이고 있다. 전세가격 상승률은 2020년부터 소득 상승률을 상회하고 있다. 향후 수도권의 전세가격 상승 부담으로 매매가격 상승을 견인할 가능성이 높음을 시사한다.

그림 4. 서울/수도권 매매가격 상승률과 전세가격 상승률



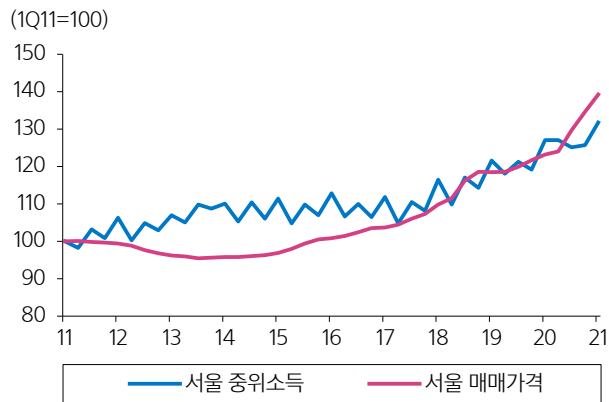
자료: KB부동산, 삼성증권

그림 5. 지방 매매가격 상승률과 전세가격 상승률



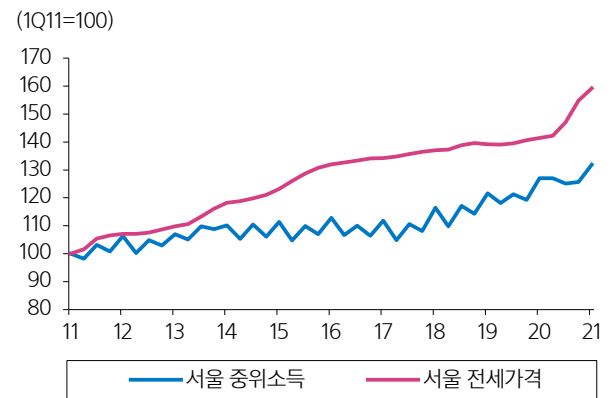
자료: KB부동산, 삼성증권

그림 6. 서울 중위소득과 아파트 매매가격 추이



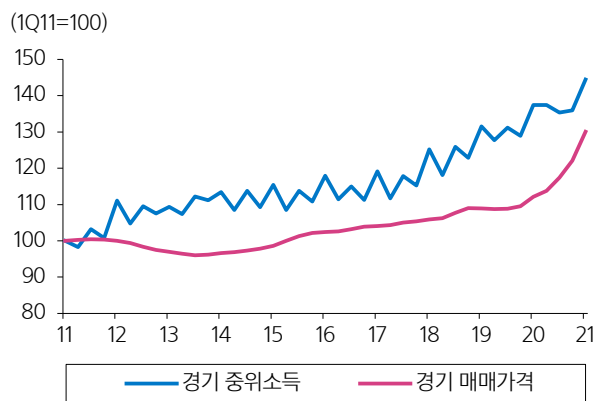
자료: KB부동산, 통계청, 삼성증권

그림 7. 서울 중위소득과 아파트 전세가격 추이



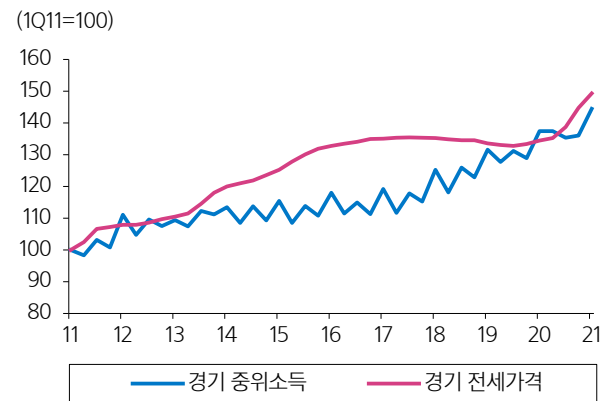
자료: KB부동산, 통계청, 삼성증권

그림 8. 경기 중위소득과 아파트 매매가격 추이



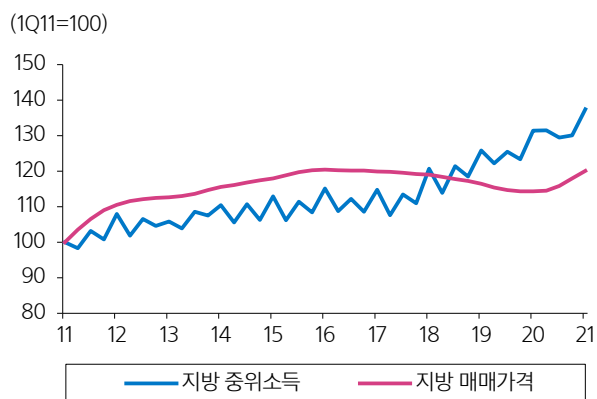
자료: KB부동산, 통계청, 삼성증권

그림 9. 경기 중위소득과 아파트 전세가격 추이



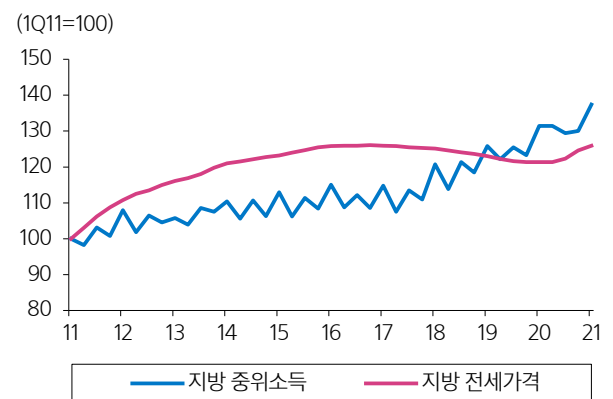
자료: KB부동산, 통계청, 삼성증권

그림 10. 지방 중위소득과 아파트 매매가격 추이



자료: KB부동산, 통계청, 삼성증권

그림 11. 지방 중위소득과 아파트 전세가격 추이



자료: KB부동산, 통계청, 삼성증권

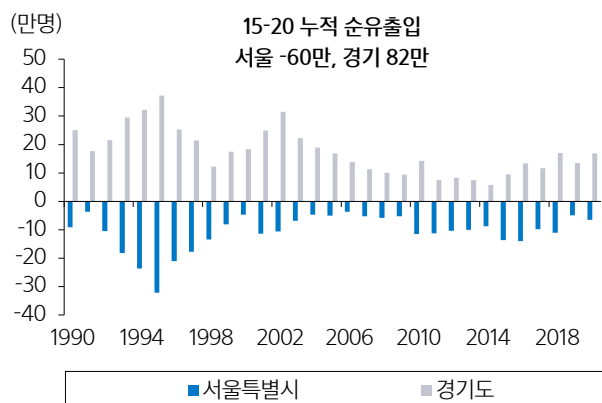
③ 외곽으로 밀려나는 수요

매년 서울에서 경기로 약 40만 세대, 경기에서 서울로 약 20만 세대가 유입되는 것으로 파악된다. 즉 서울에서만 경기지역으로 매년 약 20만 세대 이상이 순유입되고 있다. 서울 거주자들은 치솟는 전세가 격 부담으로 점점 외곽으로 밀려나는 것으로 판단된다. 8월 통계청이 발표한 국내 이동통계에 따르면 국내 거주자의 이동은 8개월째 감소세다.

주택매매와 입주아파트 감소 영향으로 판단되며, 특히 2021년 들어 서울 지역의 아파트 거래량 감소폭은 전국 평균보다 확대되었다. 인구 유출이 많았던 지역은 서울, 대구, 경남이었다. 경기, 인천, 세종 등에는 인구가 순유입되었는데 서울 지역에 주거지를 구하지 못한 세대가 경기나 인천 등 인근 지역으로 유입된 것으로 추정된다.

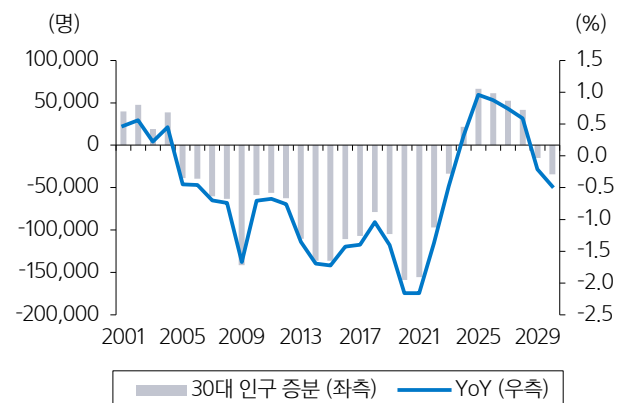
생애최초 주택 마련에 나서는 30대 인구는 2023년까지 감소세가 지속될 전망이다. 그러나 2024년부터 2028년까지 매년 0.3~1.0%의 연평균 성장률을 기록할 전망이다. 20대까지는 독립을 하지 않거나 기숙사, 셰어하우스를 활용할 가능성이 높지만 20대 후반에서 30대는 독립할 가능성이 높다는 점에서 이들 계층의 주택 수요 증가는 사회적 문제가 될 수 있다.

그림 12. 지역별 순이동자 수 추이



자료: 통계청, 삼성증권

그림 13. 30대 인구 증분



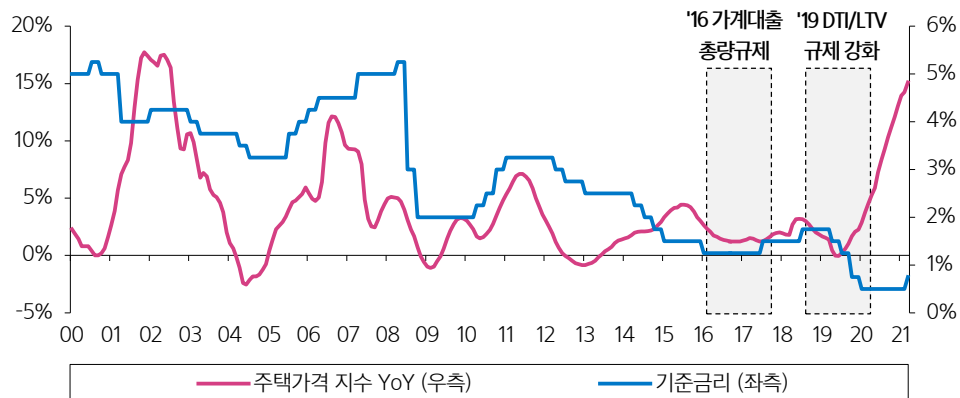
자료: 통계청, 삼성증권

④ 금리 영향력

과거에는 금리 인상이 경기회복을 시사해, 주택가격이 금리와 동행하는 모습을 보였다. 그러나 금융위기를 겪고 난 이후 전 세계적인 주택가격의 바닥이던 2012년 이후부터 금리와 주택가격은 역의 관계를 보이며 유동성 영향이 커지는 것으로 분석된다. 그러나 금리 인상만으로 주택가격이 하락하는 것으로 보기는 어렵고 복합적 요인이 작용한다. 2016년은 금리 인하기임에도 가계대출 총량규제와 입주량 증가(10.8%YoY) 영향으로 주택가격 상승세가 주춤했다. 2019년 일시적인 주택가격 조정은 2018년 금리 인상에 따른 후행적 영향보다, 전면적인 DTI/LTV 규제 강화 영향이 컸다.

지금은 금리 수준이 여전히 매우 낮고, 이미 2019년부터 전방위적 대출 규제가 지속되고 있으며, 재고(미분양) 수준이 매우 낮다는 점에서 향후 금리 인상이 주택가격에 미칠 영향이 클 것으로 예상되지 않는다. 단, 유동성 파티는 끝나가고 있다는 점에서 일부 펀더멘털이 약했던 지역의 주택 가격 조정의 근거로 작용할 것이다.

그림 14. 주택가격 지수와 기준 금리



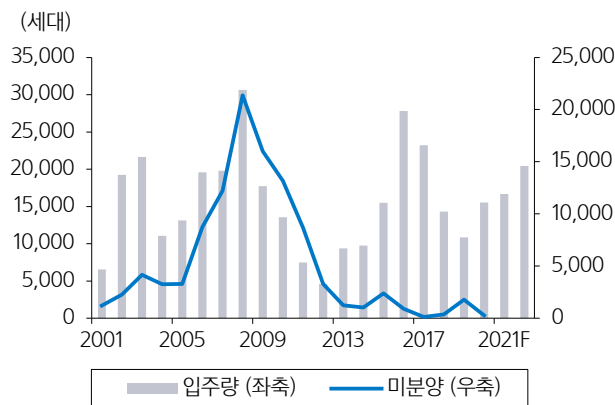
자료: 국토부, 한국은행, 삼성증권

2022년 주택가격: 강세 유지하나 공급과잉 지역 변별 필요

2022년부터 수요 대비 공급 과잉 지역에 대한 변별이 필요하다. 주택 가격은 대체로 금리를 후행하는 모습이다. 국내외 모두 유동성이 축소되고 있다는 점에서 수요 대비 공급이 과도했거나 투기 수요가 강했던 지역은 유의해야 한다. 특히 지방은 별다른 규제가 크지 않아 주택시장 내 수요와 공급 영향이 정확히 주택가격에 반영되는 시장이라 주택가격은 공급에 민감하다.

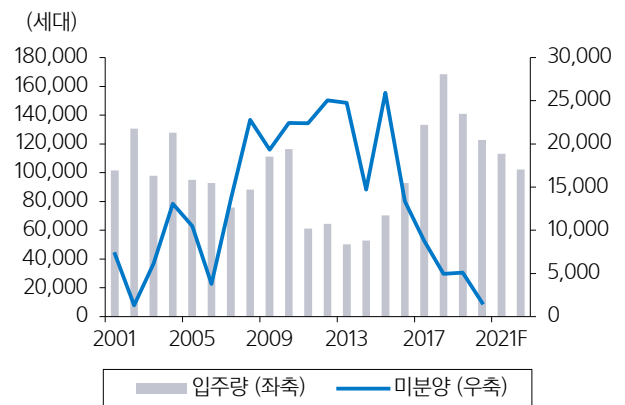
최근 대구 지역에 대한 미분양 우려가 대두되었다. 대구 지역 내 최근 3년간 분양된 물량은 역대 최대치다. 2021년 상반기에만 1.1만 세대가 공급돼 서울의 5배 수준의 공급량을 기록했다. 이에 그치지 않고 2023년까지 사상 최대 공급량을 경신할 예정이다. 이처럼 단기에 공급이 증가하면 소화하는데 시간이 걸리기 마련이고 자연스레 미분양이 발생했다. 대구지역은 단기 공급증가 부담이 크지만 역사적으로 볼 때 미분양 수준은 매우 낮아, 우려스러운 수준은 아니다. 경기지역은 최근 분양 물량이 늘었지만 2018년 고점을 여전히 하회하고 지속적으로 인구가 유입되고 있다는 점에서 현재의 타이트한 수급상황은 지속될 전망이다. 한편 인구 대비 2020~2023년 입주량이 높은 지역은 세종, 인천, 대구 지역으로, 공급 조절이 필요한 지역들이며 가격 조정이 예상된다.

그림 15. 대구 미분양과 입주량



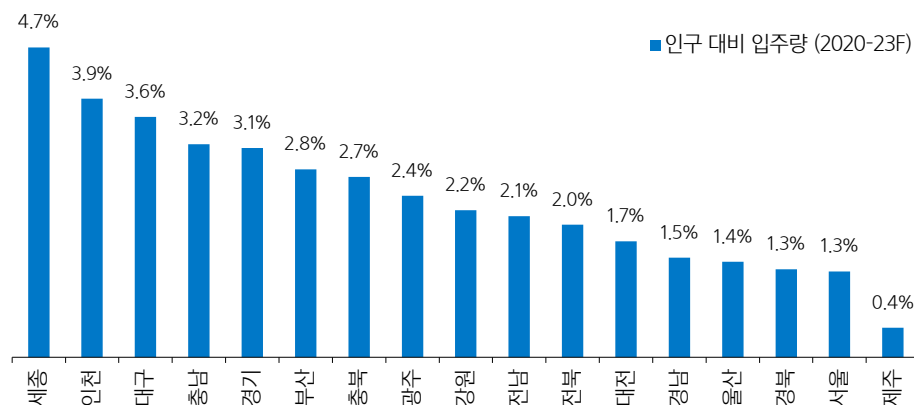
자료: 부동산114, 국토부, 삼성증권

그림 16. 경기 미분양과 입주량



자료: 부동산114, 국토부, 삼성증권

그림 17. 인구 대비 입주량 지역별 비율



자료: 부동산114, 국토부, 삼성증권

2022년 공급 전망: 아파트 대안 상품의 공급 증가

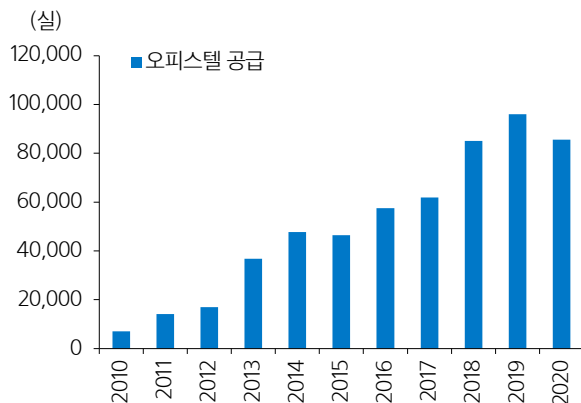
그간 정부는 오피스텔과 생활형숙박시설의 수요와 공급도 규제하는 움직임이었다. 그러나 1, 2인가구 중심의 주택난이 가중되며 지난 9월 15일, 도시형생활주택과 오피스텔의 건설 규제 완화를 담은 개선 방안을 발표했다. 도시형생활주택은 도심 협소한 땅에 소형 주택건설을 활성화하기 위해 2009년 도입되었다. 협소한 부지를 활용하므로 부지 확보가 쉽고, 건설속도가 일반 아파트보다 빨라 전세시장 안정화에 기여할 수 있다. 주요 개선방안은 다음과 같다.

1) 도시형생활주택의 허용면적은 전용면적 50㎡에서 60㎡로 확대된다. 2) 도시형생활주택과 주거용 오피스텔의 공급 활성화를 위해 관련 기금 대출한도를 확대하고 금리도 인하한다. 도시형생활주택사업에 대한 주택도시기금 건설자금의 대출조건을 기존 5천만원에서 7천만원으로 상향하고 대출금리를 연 3.3~3.5%에서 2.3~2.5%로 낮춘다.

규제완화로 최근 대형 건설사들도 규모가 작아 기피하던 도시형 생활주택 사업에 적극 나서며 1, 2인가구 중심의 주택시장 구조 변화에 대응하고 있다. 도시형생활주택은 분양가 상한제 적용 대상이 아니고 청약통장이 필요 없으며 전매가 가능하다는 점에서 수요와 공급 유인 모두 높다.

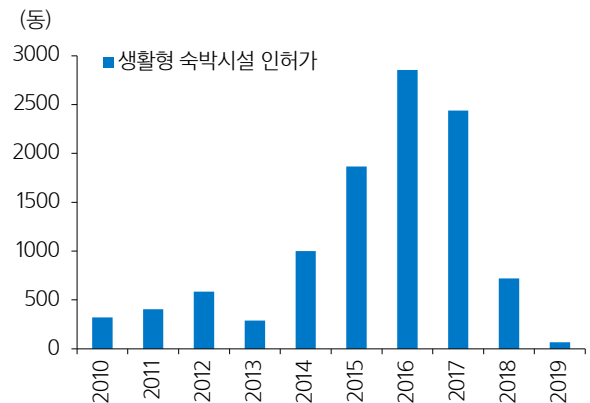
오피스텔의 공급량은 2018년부터 증가했지만 아파트 분양과 합산하더라도 2018~2020년의 공급 부족을 상쇄하지는 못하는 수준이다. 아파트 입주량은 2021년 전년 대비 20.8% 감소하고 2022년 4.8% 증가할 전망이다. 아파트와 오피스텔 합산 입주량은 2021년 20.7% 감소, 2022년 2.5% 감소를 이어갈 전망이다. 그러나 오피스텔이나 도시형 생활주택은 공사기간이 짧기 때문에 지금부터 착공준비를 할 경우 2023년 입주량 증대 요인은 될 수 있다.

그림 18. 연도별 오피스텔 공급(입주)량



자료: 부동산114, 삼성증권

그림 19. 연도별 생활숙박시설 인허가 물량



자료: 국토교통부, 삼성증권

주택가격 급등의 이면

전세보증 사고

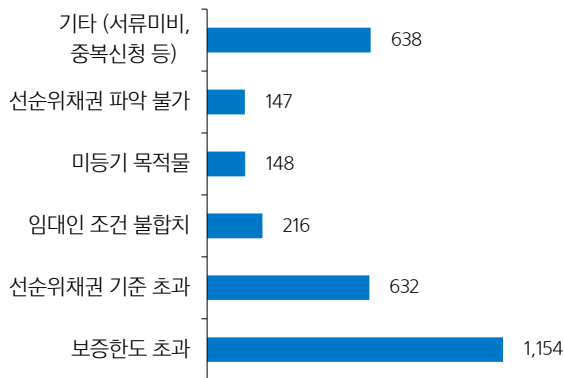
근 3년간 주택가격은 가파르게 상승했으나 주택가격 급등으로 사회적 문제도 불거지고 있다. 과도한 레버리지를 활용해 주택을 매입하는 소위 '갭투자' 사례가 증가하며 전세보증 사고가 늘고 있다. 이에 대해 피해를 주는 계층도 2030세대이고, 피해를 입은 계층 역시 2030세대다.

HUG(주택도시보증공사)의 전세보증금 반환보증 가입자의 사고금액을 연령별로 분리해 보면 최근 20~30대의 사고 비중이 커지고 있음이 우려스럽다. 2019년 2030세대의 사고액 비중은 32.5%였지만 2021년 8월 기준 63.0%에 달한다. 2030세대의 사고액은 2,210억원으로 40대 이상 1,302억원의 2배 남짓이며 2019년 40대의 사고액이 2030세대의 2배였다는 점에서 이례적이다. 모두 2021년 들어 상황이 급변했다.

전세보증금 반환보증 사고액 증가의 원인으로 갭투자 영향이 컸다. 2030세대가 레버리지를 활용해 무리한 주택 구입 이후 일부 임대인이 세입자에게 보증금을 돌려주지 못하는 사례가 발생한다. 2030세대는 비교적 큰 자금이 필요한 아파트가 아닌, 원룸이나 빌라 등 권리자가 다수인 복합건물에 투자하는 경우가 많기 때문이다. 이러한 소형 주거는 전세가/매매비율이 90%에 달할 정도로 투자자금이 크지 않고 세입자의 전세금을 활용하는 경우가 많다. 원룸이나 빌라의 임대차 계약을 맺는 세입자는 권리가액의 우선순위를 파악하기 어려운 상황을 맞이할 가능성이 높다.

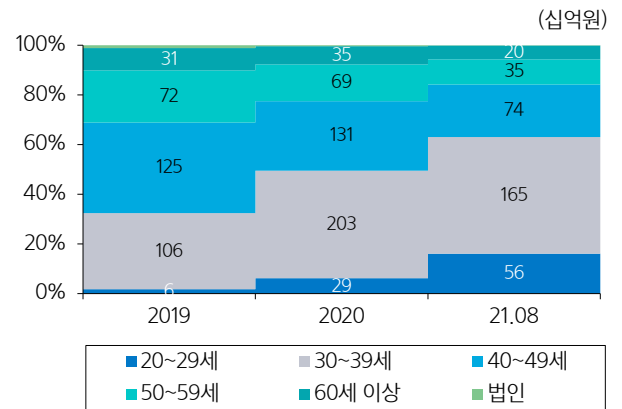
임차인의 전세금 반환을 보호하기 위해 임차인이 전세보증금 반환보증에 가입하지만 이를 보증한 HUG 역시 임대인에게 전세금을 회수하는 경우는 많지 않다. 2017년~2020년 상위 30인 임대인의 보증사고액 1,755억원 중 HUG가 대위변제 해 준 금액은 1,575억원이다. 그러나 이 중 130억원(회수율 8.3%)만 회수되었다. 일반적으로 전세보증 사고는 다주택 채무자에게서 발생하지만 다주택 채무자로부터 채무 회수가 어려워 소송, 경매 법적 절차를 밟아야 하므로 회수시간이 더 소요된다. 또한 다세대주택에는 전세금 반환보증 자격이 되지 않거나 가입을 하지 않는 임차인이 무수히 많다. 이러한 주택이 경매로 넘어가면 다세대주택 특성상 여러 차례 유찰되며 가격이 내려가는 경우가 많고, 임차인들이 전세보증금을 보전 받기는 더욱 어려워진다. 일반 아파트가 아닌 소형 주거일수록 전세보증 가입의 필요성이 높은 이유다.

그림 20. 전세보증금 반환보증 거절 사유별 건수(2020/1-2021/5)



자료: HUG, 더불어민주당 양경숙 의원실

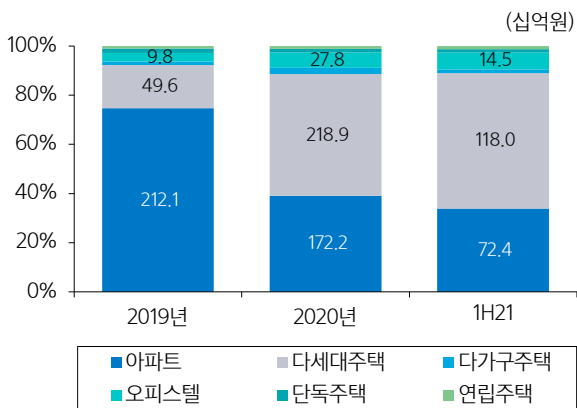
그림 21. 연령별 전세보증금 반환보증 가입자 사고액



자료: HUG, 더불어민주당 장경태 의원실

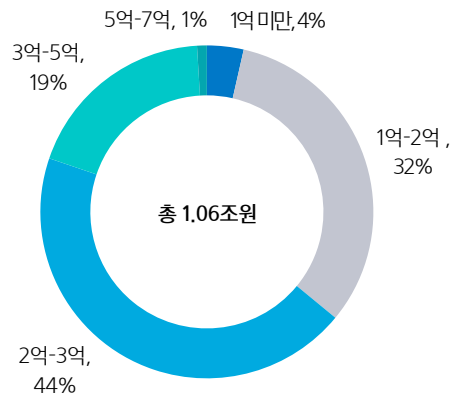
전세보증금 사고는 주택 유형별로도 다양해지고 있다. 사고 변제액 기준, 2019년에는 아파트 비중이 컸지만 2021년에는 다세대주택이 압도적으로 늘기 시작했다. 전세보증금 규모별로 보면 3억원 이하가 전체의 금액기준 80.2%, 건수 기준 89.1%로 최대 수준이다. 주로 일반아파트가 아닌 소형 주거에 거주하는 20대, 청년층이 피해를 볼 확률이 높아졌음을 시사한다.

그림 22. 주택 유형별 전세보증금 사고 변제액



자료: 더불어민주당 양경숙 의원실, HUG

그림 23. 전세보증금 규모별 미반환 사고 현황



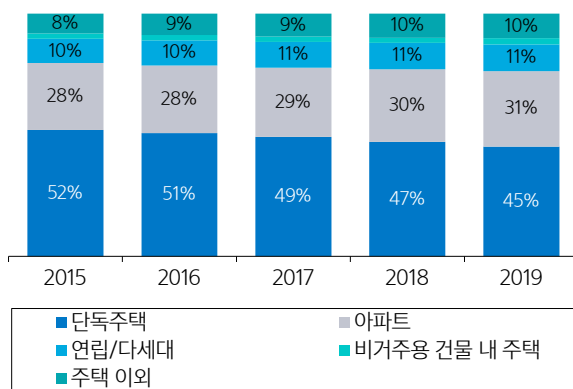
자료: HUG, 더불어민주당 소병훈 의원실

열악한 청년층 주거

전월세 거주자의 보증금 미반환 등 임대시장 내 주택금융의 사고 위험이 커지고 이는 특히 2030세대의 안정적인 주거생활을 위협하는 요인이 되고 있다. 향후 5년 내 주택시장의 주요 수요층이 될 세대는 2030세대로, 이 비중은 총 인구의 26%에 달한다. 27%에 달하는 미국 역시 최근 주택가격 급등이 2030세대의 수요 증가에서 비롯되었다는 점에서 대비를 해야 한다.

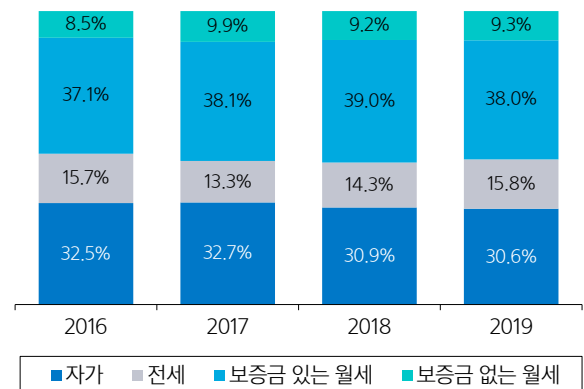
국내외를 막론하고 최근의 2030세대는 결혼이 늦어지며 1인가구(임대주택)에 머무르는 수요가 증가하고, 그 기간도 장기화되고 있다. [그림 24]와 같이 2015년 대비 1인가구는 주로 아파트에, 전세나 보증금 있는 월세 형태로 거주하는 비중이 크게 늘었다. 특히 청년층은 중장년/노인층 대비 전세나 보증금 있는 월세에 거주하는 비중이 높다. 국내 1인가구는 2020년 기준 877만 가구로 총 세대의 38.5%를 차지한다. 1985년 기준 66만 세대, 6.9% 비중 대비 무려 12배 이상 증가했다. 1인가구는 폭발적으로 증가하지만 그간 생활형 숙박시설 분양 규제 등으로 2030세대가 머무를 수 있는 적합한 주거지는 갈수록 줄어들고 있다.

그림 24. 1인가구 주거 유형



자료: 국토부, 삼성증권

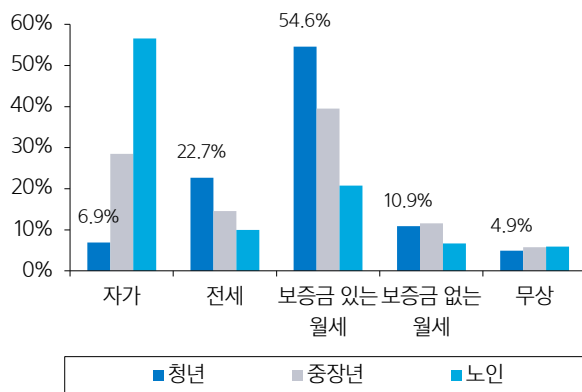
그림 25. 1인가구 주택 점유 형태



자료: 국토부, 삼성증권

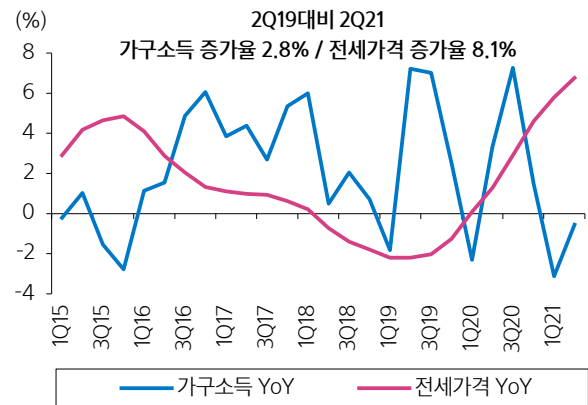
2030세대가 주택 임대를 결정하는 이유는 주택 공급부족과 개인의 재정상황 때문이다. 주택 매매뿐 아니라 전월세 가격도 가파르게 올랐고 선호하는 주택은 소득 대비 가격 부담이 확대되었다. 2030세대는 국내 주택시장의 가장 중요한 수요층으로써 새로운 주거 유형을 빠르게 받아들이고 시장 성장을 견인하고 있다. 역사적으로 2030세대 청년층은 어디에 거주했을까? 1990년대까지는 하숙집이나 기숙사에 주로 거주했고 2000년대 들어 세아하우스, 서비스드 레지던스 등으로 주거 유형이 다양화되었다. 2015년 이후에는 '공유주거'라는 새로운 주거 유형이 부상하기 시작했다.

그림 26. 연령대별 1인가구 점유형태



자료: 국토부, 삼성증권

그림 27. 2030세대의 소득 증가율과 전세가격 증가율



참고: 39세 이하 가구주의 가구당 월평균 소득 기준

자료: 국토부, 통계청, 삼성증권

임팩트 투자

청년층 주거 솔루션, 공유주거(코리빙)

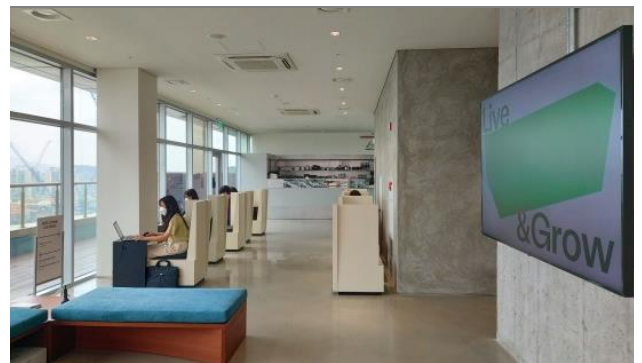
부동산 가격 급등으로 2030세대의 주거 문제가 사회적 현안으로 떠오르고 공간의 효율적 활용의 필요성이 높아지며 공유주거(코리빙) 산업이 빠르게 성장하고 있다. 공유주거는 2015년경 런던, 뉴욕, 홍콩처럼 집값이 비싼 대도시에서는 저소득 청년층을 위한 대안 주거 형태로 부상했다. 이전까지 도시에 홀로 사는 청년층의 주거 방식은 주로 셰어하우스로 방 2개, 거실 하나 딸린 집 하나를 3~4명이 함께 거주하는 것이었다. 이는 사생활 보호가 되지 않고 비좁은 주방, 욕실 등 공동공간을 공유해야 한다는 점에서 불편함이 있었다.

그림 28. 1998년 공유주거



자료: Google

그림 29. 2021년 공유주거



자료: 맨그로브 신설

공유주거 비즈니스 구조는 공유주거 기업이 건물 전체 혹은 일부 층을 확보한다. 주로 인당 10~13㎡ (3~4평)의 단독 룸을 만들고 화장실, 부엌, 세탁실은 가능한 크고 좋게 만들어 공유하는 구조다. 이러한 공유주거의 공동공간은 카페, 라운지, 피트니스 등으로 추가되며 진화했다. 기존에 청년층이 주로 거주하던 원룸과 다른 점은 개인이 독점하는 공간은 약 2~3평 줄지만 '활용 가능'한 공간은 200평 이상 늘어나는 셈이다. 단독 룸에 머무는 시간은 긴 반면 공용공간과 편의시설에 머무르는 시간은 길지 않다. 이를 공유함으로써 입지, 라이프스타일, 커뮤니티, 경제성 등의 장점을 극대화하는 것이다.

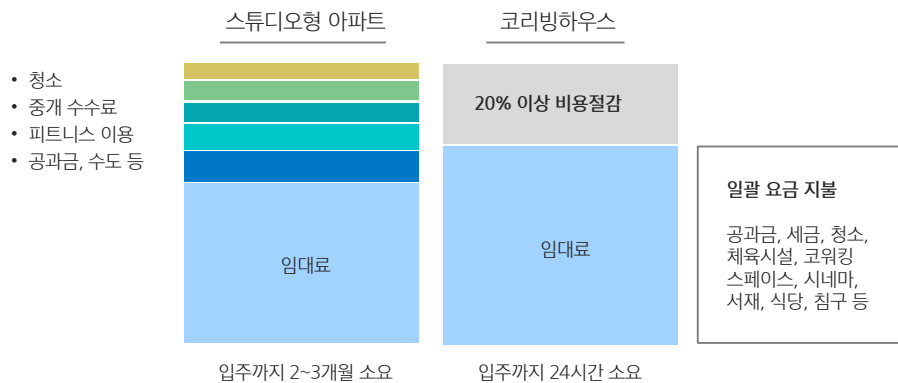
그림 30. 코리빙 유형별 공간 면적 비교

원룸	5~8평 (1인 사용 공간)	개별실							
셰어 하우스	15~20평	개별실	공용공간 (주방/식당/거실/세탁실/현관 등)	개별실	개별실				
코리빙	50~100평	개별실	공용공간 (주방/식당/거실/세탁실/현관 등)	커뮤니티공간 (GYM라이브러리/카페/미디어룸/테라스/피팅룸)	개별실	개별실	...	개별실	

자료: 이지스레지던스, 삼성증권

공유주거에 임차하는 세입자는 일반 아파트에 임차할 때보다 약 20% 이상 비용을 절감하는 것으로 나타난다. ① 유틸리티, 세금, 와이파이 비용 등이 포함된 가격으로 공유주거 임대료가 결정되고 ② 가구와 설비가 이미 제공돼 입주 시 초기 비용이 거의 없으며 ③ 주거지를 구할 때 발생하는 중개 수수료가 생략되고 ④ 피트니스, 청소 등 부대비용이 절약되기 때문이다.

그림 31. 공유주거의 경제성



참고: 2020년 런던 지역 공유주거 사례

자료: Invesco Real Estate

표 1. 1인 주거 개념 비교

	원룸 (빌라 및 오피스텔)	셰어하우스	코리빙
개념도			
공유형태	'No Share'	'House Share'	'Full Share'
개발형태	다세대 주택 또는 오피스텔을 1인가구 거주(소형)에 적합하게 신축 또는 리모델링	기존 아파트, 다세대 주택 등 공동주택의 한 세대를 리모델링	최근 트렌드에 맞춰 코리빙을 타겟, 신축 또는 기존 숙박시설(호텔 등) 리모델링
특징	• 일종의 전통 주거와 같은 형식으로 전세(상황에 따라 전세자금 대출 가능), 반전세, 월세 등 계약 체결 • 가전, 가구, 인터넷 등 생활에 필요한 모든 것을 임차인이 직접 마련 (신축은 냉장고, 세탁기, 에어컨, 불박이를 빌트인 제공) • 5~8평 남짓한 공간에 화장실, 주방 등 1인가구가 사용하는 모든 공간이 함께 존재하며 별도 공용공간 부재	• 15~20평 남짓한 공간을 2인실~다인실 비율로쉐어함에 따라 상대적으로 주거비 저렴 • 공용공간과 개인공간이 밀접해 보안 저하 • 화장실이 적어 러시아워에 불편 • 룸메이트와 라이프스타일이 다를 경우 고충 발생 • 셰어하우스 임차인 전체를 하나의 성별로 구성함에 따라 수요자 제한	• 무보증금 및 full-furnished 객실 제공에 따른 초기 부담 경감 • 라이프스타일 및 목적에 따라 거주기간(1일~1년) 및 다양한 서비스를 자율적으로 선택 가능 • 공용공간이 별도층에 있기 때문에 객실별 보안성 우수 • 호실별로 화장실 및 욕실 조성이 가능해 사생활 보호 강화

자료: 이지스레지던스리츠

타 임대주택 유형과 공유주거를 비교해 보자. 대체로 1~2년 계약 구조인 임대주택과 달리 1일~1년 단위의 임대계약 구조, 다양한 커뮤니티 프로그램, 다양한 연령대를 포괄할 수 있다는 점, 모든 설비가 갖춰져 편의성이 높다는 점, 공유할 수 있는 공동 공간이 넓다는 점 등이 장점이다. 이 외에 밀레니얼 세대가 공유주거를 택하는 이유는 다음과 같다.

표 2. 유형별 임대주택 비교

	아파트	호텔	서비스 레지던스	시니어 하우스	기숙사	공유주거
유연한 계약 구조	X	X	O	X	X	O
커뮤니티 프로그램	X	X	X	O	X	O
다양한 연령대	O	O	O	X	X	O
가구, 설비 제공으로 편의성	X	O	O	O	O	O
공유공간 제공	X	O	X	O	O	O

자료: Invesco Real Estate, 삼성증권

1) 도심 거주 욕구가 크다. 하버드대 주택연구 공동센터(The Joint center for Housing studies of Harvard University)의 연구에 따르면 지난 20년간 18~28세 연령대에서 도시에서 외곽으로 이주하는 사람은 40% 감소했으며 고밀도 도시로의 유입 인구는 지속 증가하고 있다. UN에 따르면 2015년 기준 전 세계 인구의 55%인 40억 명이 도시에 살고 있으며 2050년에는 68%로 증가해 15년간 도시인구는 약 12억 명 증가할 전망이다. 대부분 베트남, 아프리카, 인도 등 신흥국에 집중된 것이지만 미국이나 유럽, 한국, 일본 등에서도 1~2%대의 도시 성장률은 지속될 전망이다. 도시 면적은 제한적인 반면 유입 인구가 지속된다면 보다 효과적인 주거 모델이 필요하다.

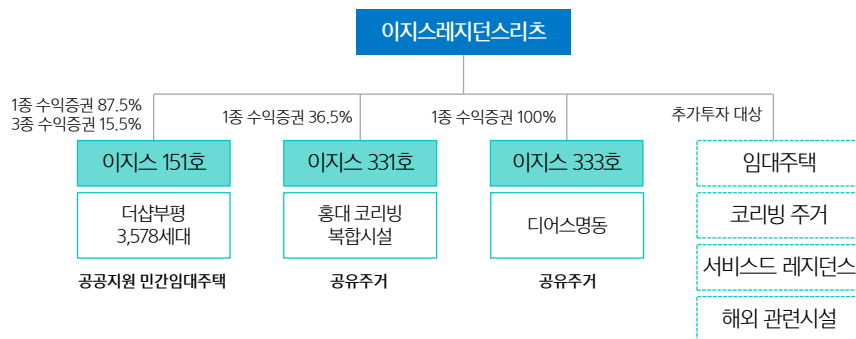
2) 네트워크를 중시한다. 공유주거 내 임차인은 건물 내 다양한 개인을 만나 네트워크를 확장한다. 밀레니얼 세대는 거주 주택을 선택할 때 경제성 외에도 체험의 가치를 중시한다. 공유주거는 주택 소유보다 도심 내 네트워크를 통해 경험 소비를 확대하고자 하는 2030세대를 공략한다.

3) 편의성과 유연성이다. 현대적인 임차인들은 높은 보안과 편의시설, 유틸리티 시설을 요구하며 공유주거는 이를 제공할 수 있다. 특히 공유주거는 1일에서 1주일의 단기 숙박은 물론 1년 이상의 장기 숙박 구조도 제공하는 유연한 임대차 구조를 지닌다. 기존의 임대주택은 1~2년 계약기간이라는 점에서 이동성이 강한 2030세대에 적합한 모델이다. 이러한 합리성과 경제성으로 공유주거는 2030세대를 중심으로 시작됐지만 장기적으로 임대 수요가 높은 고령층으로 확산될 가능성 역시 내포한다.

공유주거를 개발하는 기업도 늘고 있다. 공유오피스 기업인 패스트파이브가 2018년 첫 공유주거 브랜드인 '라이프온 투게더'를 런칭해 현재 100% 만실 상태다. SK디앤디는 '에피소드' 브랜드로 공유주거 사업을 시작해 현재 300세대를 넘어섰고 연말까지 3천세대를 확보, 운영할 계획이다. 직접 공유주거 자산을 보유, 운영하는 사례 외에도 부동산 운용사나 디벨로퍼와 기획 단계부터 참여해 준공 후 마스터리스 운영을 하는 로컬스티치, 맵그로브 등 전문적인 운영 업체들도 늘었다.

이지스레지던스는 '더샵부평' 공공지원 민간임대주택을 편입해 상장했는데 최근 홍대와 명동 공유주거에 투자함으로써 편입될 임대주택 유형을 다양화하고 있다. 공유주거는 임대형 상품이기 때문에 리츠와 같은 투자기구의 역할이 중요하다. 투자기구들은 일정 기간 운영수입으로 투자자의 배당을 제공하고 시간이 흐른 뒤 해당 자산의 가치가 상승하면 매각으로 수익을 얻는다.

그림 32. 이지스레지던스 구조



자료: 이지스레지던스리츠

공유주거 관련 기업은 프롭테크 산업에 다수 분포돼 있으며 현재 60여개 업체가 총 매출 200억원 내외, 1,400억원 이상의 투자를 유치했다. 청년층의 열악한 주거 공간을 개선한 공유주거 운영을 하는 기업은 맵그로브, 로컬스티치 등이 대표적이다. 공유주거 운영 외에도 청소대행 등 홈케어, 이사, 모빌리티, 라이프스타일 등 영역이 방대하다. 공유주거 기업들은 시를 활용해 성향상 서로 잘 어울릴 수 있는 입주자들을 같은 층에 배치하는 등 기술을 공유주거 서비스에 도입하는 등 혁신을 거듭하고 있다.

표 3. 국내 공유주거 운영업체 비교

기업	MGRV (HGI)	디앤디프로퍼티 (SK디앤디)	패스트파이브	로컬스티치	코오롱글로벌	이지스자산운용	세어하우스 우주 (직방)
브랜드	맵그로브	에피소드	라이프온투게더	로컬스티치	커먼타운	디어스	우주
포지셔닝	코리빙 컴플렉스	기업형 임대주택	코리빙 컴플렉스	코리빙 컴플렉스	기업형 임대주택	기업형 임대주택	하우스쉐어링
지점당 규모	300세대 이상	300세대 이상	100세대	50~200세대	50~100세대	100세대	
주요 지점	신설, 송인	성수, 신촌	선정릉	서교, 성산, 연남, 약수 등	용산, 성수, 역삼 등	명동	

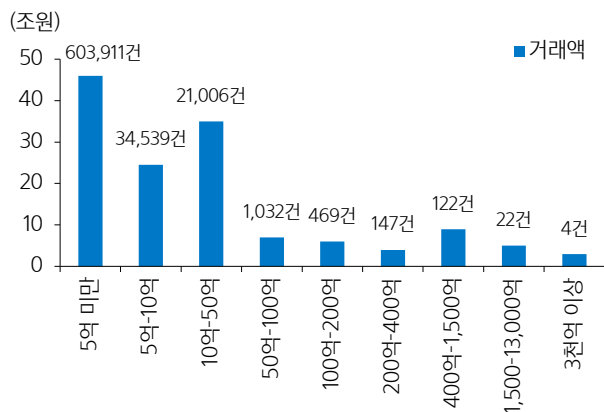
자료: 각 사, 삼성증권

낙후 건물의 재활용 방안

공유주거나 공유오피스의 성공요인은 협소한 토지의 활용가치를 높이는 데 있다. 한국처럼 인구밀도가 높고 가용할 수 있는 토지가 제한적인 경우 활용도가 떨어지는 기존의 건물, 혹은 협소한 토지의 활용 가치를 극대화하는 요구가 커질 것이다. 최근 홍콩에서 호텔의 공유주거 전환이 빠르게 일어나고 있고, 네덜란드에 공유주거 산업이 활성화되는 현상도 좁은 국토 면적에서 해결방안을 모색한 결과다.

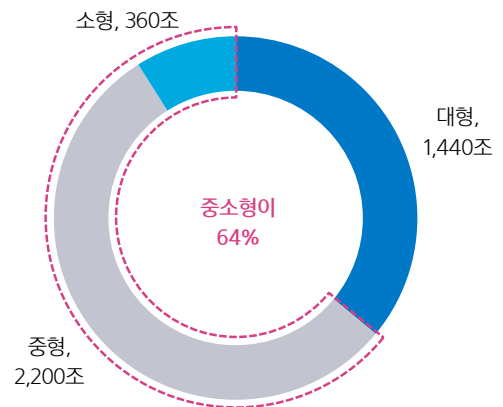
국내 필지는 총 3,800만 개에 이를 정도로 단일 면적이 작고 파편화돼 있는 시장이다. 단일 규모로는 작지만 토지거래 규모 100억원 미만은 총 거래 건수의 99.7%로 대부분을 차지하며 거래액 기준으로 75.6%로 다수다. 입지가 좋은 도심 내 소규모 필지는 이 같은 공유주거로 활용되기에 적합하다. 또한 완공된 상업용 부동산 현황을 보더라도 총 4천조원 규모의 시장 중 소형이 360조원, 중형이 2,200조원으로 중소형이 대형보다 비중이 크다. 국내 상업용 부동산의 활용가치 극대화가 중시되는 현시점, 중소형 상업용 부동산의 용도 전환이 화두가 되고 있으며 공유주거/오피스의 수요 증대와 함께 긍정적 변화가 예상된다.

그림 33. 전국 토지거래액 (2020년)



참고: 국토부 실거래가 기준,
자료: 국토부, 스페이스워크

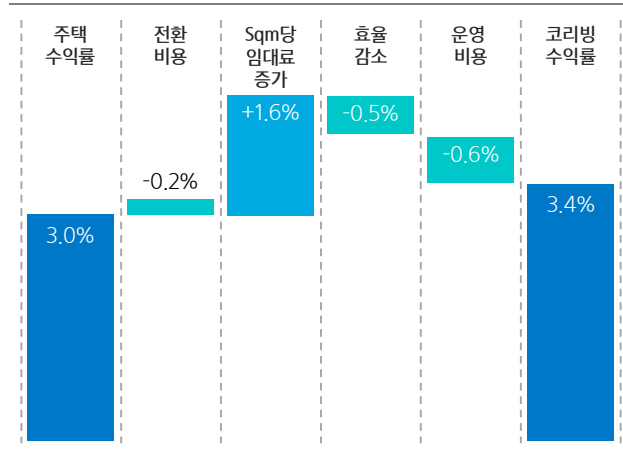
그림 34. 국내 상업용 부동산 규모별 분해 (2020년)



참고: 오피스 규모별 비중을 상업용 부동산에 적용
자료: 한국은행, Avison Young, 삼성증권

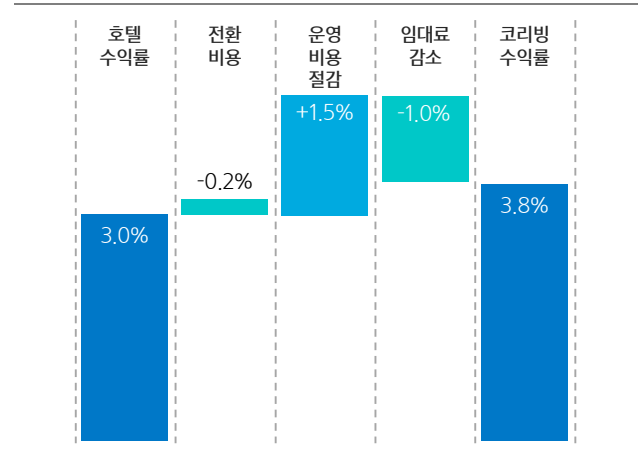
팬데믹을 거치며 부동산 시장에서 가장 활발하게 나타나는 현상은 가장 타격이 컸던 호텔을 주거용으로 개조하는 자산의 컨버전이다. 특히 공유주거는 호텔과 건물 구조가 유사해 자산 컨버전 시 비용을 대폭 줄일 수 있다. 팬데믹으로 어려워진 호텔이 다수 매물로 나오며 이를 할인된 가격에 매입한 운용사나 디벨로퍼들은 공유주거로 전환 개발함으로써 IRR을 극대화하는 기회가 되고 있다. JLL에 의하면 홍콩 내 일반 주거시설이나 호텔을 개조해 공유주거로 전환할 경우 NOI 마진은 30-40bp 증가한 것으로 나타났다. 공유주거인 '명동 디어스'도 기존의 중국인 관광객 위주의 4성급 호텔을 공유주거로 개조한 사례다. 이지스자산운용은 팬데믹 공포하에 시세 대비 20% 가량 싸게 매입해 개발했으며 현재 자이에스앤디가 마스터리스 운영을 하고 있다.

그림 35. 홍콩 주거시설을 공유주거로 전환한 경우 NOI 수익률



자료: JLL

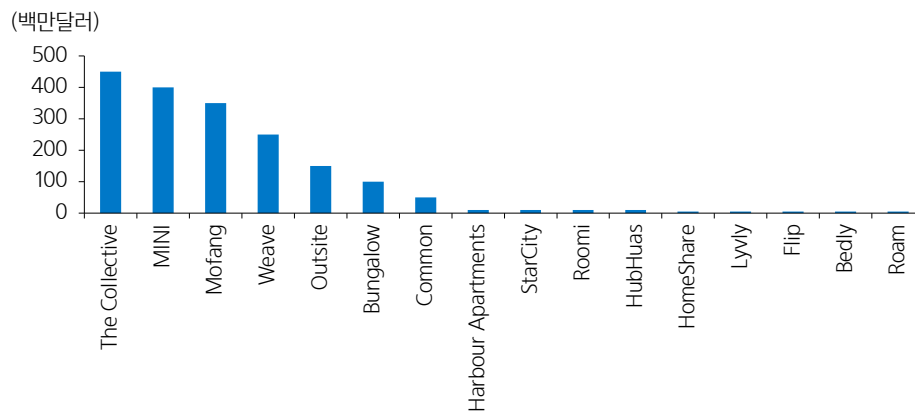
그림 36. 홍콩 호텔을 공유주거로 전환한 경우 NOI 수익률



자료: JLL

주거수요는 갈수록 늘어날 뿐 아니라 다양해지고 있으며, 이에 따라 협소한 토지나 낙후된 건물의 활용 가치의 고민이 커지고 있다. 부동산 시장의 변화로 공유주거는 글로벌 주택시장 내 틈새시장임이 분명하지만 최근 투자 규모가 급격히 늘어나고 있다. 2017년 글로벌 파이낸싱 시장 규모는 2억 달러에 불과했으나 2018년 22억 달러로 급격히 증가했다. 글로벌 공유주거 기업 중 가장 많은 투자를 유치한 기업은 영국의 The Collective로 2018년 말 기준 약 4.5억 달러의 누적 투자액을 기록한 것으로 나타난다.

그림 37. 글로벌 코리빙 기업의 누적 투자 유치액 (2018년 말 기준)



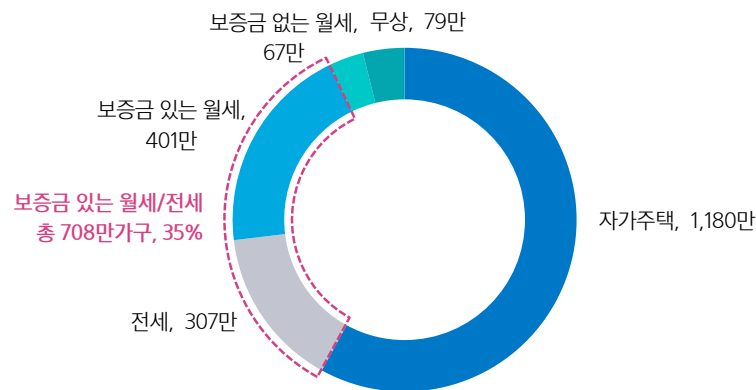
자료: Invesco Real Estate

주택금융 관련 위험과 비용 절감의 니즈

국내 전세와 보증금 있는 월세가구수는 총 708만 가구다. 이들의 주거 안정과 주거비 부담 경감을 위해 전세금융에 위험을 줄일 수 있는 안전장치가 필요하다. 소득 대비 주택/전세가격이 상승할수록 위험 분산 수요가 더욱 늘어나게 된다. 아파트/다세대 주택의 깡통전세 사기, 대학가 중심의 원룸 이중계약 사기, 사회 초년생의 오피스텔 이중계약 사기 등 각 연령층과 주택 유형에 따라 주택 금융 사기의 가능성이 열려 있다.

한국에서 가장 흔한 임대차 방식은 전세다. 그러나 전세계약 체결 시 대부분의 세입자는 주택에 걸려 있는 권리 문제를 파악하기 어려운 정보 비대칭의 문제에 직면한다. 일례로 단독/다가구 주택에서는 먼저 입주한 임차인의 선순위 임차보증금이 얼마인지, 근린생활시설 내 단독/다가구 주택이 혼재된 경우 상가의 선순위 임차보증금이 얼마인지 확인이 어렵다. 때로는 임대인의 문제로 전세보증금 반환보증 가입조차 거절되는 위험성 높은 주택임을 세입자가 인지하기 어려운 경우도 많다.

그림 38. 2019년 전국 점유형태별 가구 현황



자료: 통계청, 삼성증권

이를 방지하기 위해 도입된 상품이 전세보증금 반환보증이다. 전세계약 종료 시 임대인이 임차인에게 반환하는 전세보증금의 반환을 보증기관이 책임지는 보증상품이다. HUG(주택도시 보증공사)와 HF(한국주택금융공사) 등이 취급하며 가입 시 전세 만기 시 전세가격 하락으로 세입자가 보증금을 돌려받지 못할 경우 돌려 받을 수 있다. 사고 시 HUG나 HF가 경매를 실행해 금융기관은 보증금을 회수하고 낙찰가가 반환보증금보다 하락할 경우 HUG나 HF가 차액을 금융기관에게 반환해준다. HUG, HF, SGI, 위탁은행 및 공인중개소에서 가입할 수 있고 이전에는 세입자가 가입 시 임대인의 동의가 필요했으나 2018년 2월부터 동의 절차가 폐지되었다.

보험연구원에 따르면 전세금 반환보증 시장에서 오피스텔이 차지하는 비중은 2016년 0.5%에서 2021년 상반기 10.8%로 빠르게 상승하고 있다. 오피스텔은 높은 전세/매매비율을 보여 보증사고 불안감이 높아지다 보니 전세보증 가입이 늘고 있다. 전세보증금과 선순위채권 합이 주택가격을 초과하게 되면 전세보증금 미반환 사고 가능성이 높아지므로 가입이 거절된다. 시중 전세보증금 반환보증 상품은 3가지다.

- ① HUG의 전세보증금 반환보증: 전세보증금 반환보증 시장 내 HUG 상품이 무려 85%로 대부분을 차지한다. HUG 보증은 가입문턱이 낮다. 수도권 7억원, 지방 5억원 이하 보증금이면 가입이 가능하고 기본 보증료는 보증금의 0.15%로 낮은 편이다. 단 다가구 주택은 제외된다. 카카오톡, 네이버와 제휴를 통해 모바일로도 가입이 가능한 편의성이 강점이다.
- ② SGI의 전세금보장 신용보험: 보증 상품이 아닌 보험 상품으로, 사고 발생 시 바로 보험금 청구가 가능하다. 타 보증상품은 임대차 계약 종료 1개월 후에야 청구 가능하다는 점에서 차이를 보인다. 보험료율은 0.192%로 가장 높지만 보증금 상한은 아파트의 경우 제한이 없고 이 외 주택은 10억원 이하까지 가입 가능하다.
- ③ HF의 '전세지킴 보증': 전세자금보증 이용자만 가입 가능해 보증료율이 연 0.07%로 저렴하나, 보증금 기준이 수도권 5억원, 3억원으로 엄격하다.

표 4. 시중 전세보증금 반환보증 상품 비교

	HUG	HF	SGI
상품명	전세보증금 반환보증	전세지킴보증	전세금보장 신용보험
출시	2013년 9월	2020년 7월	1995년
전세보증금 (수도권)	7억원 이하	5억원 이하	제한 없음
가입기한	계약기간 1/2 경과 전	계약기간 1/4 경과 전	계약기간 10개월 경과 전

자료: 리파인

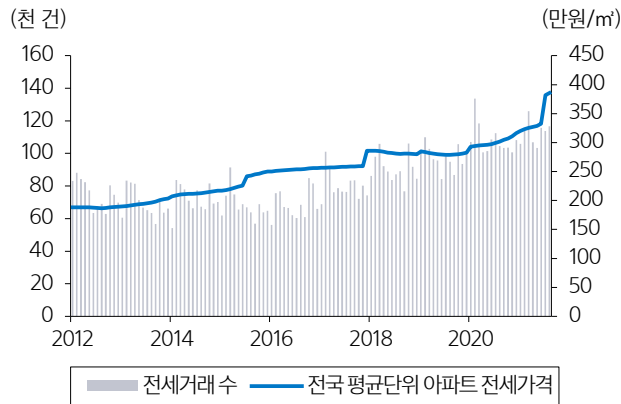
2020년 8월 주택도시보증공사(HUG)는 전세금 반환보증 제도를 개선하고 문턱을 낮췄다. 이전에는 가입을 위한 전세보증금 한도가 수도권의 경우 5억원, 지방 4억원이었으나 이후 각각 7억원, 5억원으로 상향했다. 선순위채권 한도도 주택가격의 60% 이내에서 단독/다가구주택은 80%로 완화했다. 사회배려계층에게는 보증료도 할인한다.

표 5. 주택도시보증공사의 전세보증금 반환보증 제도 개선(2020년 8월)

	개선 전	개선 후
전세보증금 한도	수도권 5억원, 지방 4억원	수도권 7억원, 지방 5억원
선순위채권 한도	주택가격의 60% 이내	단독, 다가구 주택의 경우 80%로 완화
채권양도 통지형	보증 발급 전 임대인의 확인 필요	임대인 수령여부 확인 생략, 보증 발급 후 채권양도 통지
보증료율 체계 정비	아파트 0.128%, 비아파트 0.154%	주택 유형, 보증금액, 주택의 부채비율을 감안해 세분화
기타	-	모범납세자 및 사회배려계층 보증료 할인

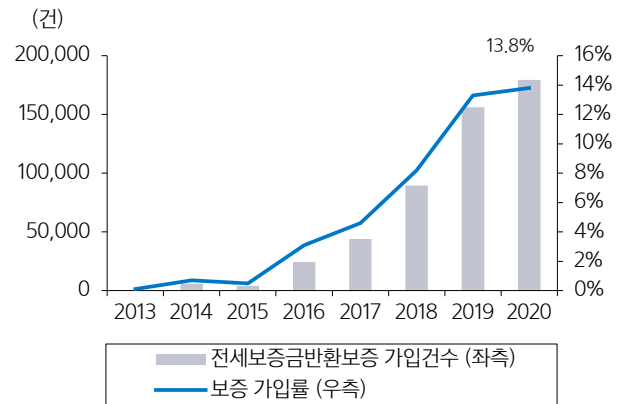
자료: HUG

전세가격 급등으로 전세보증금 반환보증의 필요성이 높아지고 있다. HUG의 전세보증금 반환보증가입률이 크게 상승하기 시작했던 때도 전세가격 상승폭이 확대되기 시작한 2018년부터다. 강통전세 우려로 반환보증 가입 실적은 매년 고성장하고 있지만 여전히 가입률은 13.8%에 불과하다. 반면 전세가격 상승세는 쉽게 꺾일 것으로 보이지 않는다. 당장 2022년이 되면 2020년 7월 계약갱신청구권을 사용한 임차인들의 2년 계약 연장이 만료되고 2022년 전세가격 상승압력 요인이 될 수 있다. 이는 전세보증금 반환보증 가입률 상승 요인이 될 수 있다.

그림 39. 월별 m²당 전세가격과 전세거래 수

자료: 국토부, 삼성증권

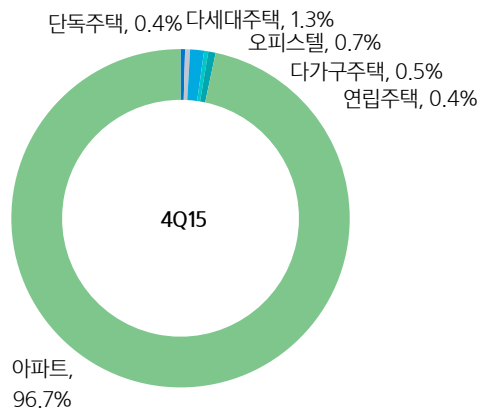
그림 40. HUG 전세보증금 반환보증 가입현황



자료: HUG, 삼성증권

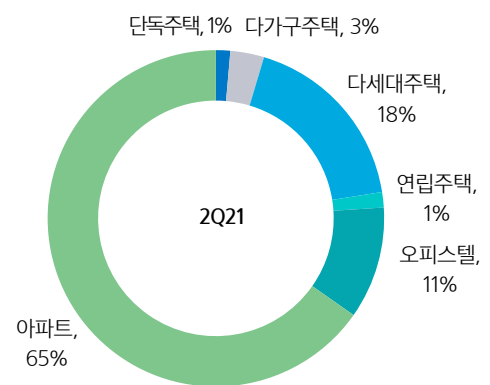
전세보증금 반환보증 가입 실적을 유형별로 살펴보자. 2015년 말 아파트가 97%로 대부분이었으나 2021년 2분기에는 오피스텔과 다세대주택이 각각 11%, 18%로 급증했다. 임차인의 주거 유형이 다양해지고 있으며 리스크 분산 욕구도 강해짐을 시사한다. 최근 정부는 오피스텔과 도시형생활주택의 건설규제를 완화함으로써 빠른 공급을 유도하고 있다. 이들 주택은 대부분 임대형으로 소화되는 만큼 전세보증금 반환보증은 성장 여지가 높다.

그림 41. HUG 전세보증금 반환보증 가입현황- 2015년



자료: HUG, 삼성증권

그림 42. HUG 전세보증금 반환보증 가입현황-2021년



자료: HUG, 삼성증권

이와 구조가 유사한 보증상품으로 임대보증금 보증이 있다. 전세보증금 반환보증은 임대인이 임차인에게 반환할 전세보증금 지급을 책임지는 보증이고, 임대보증금 보증은 임대사업자의 임대보증금반환을 책임지는 보증으로 보증 성격은 비슷하다. 그러나 보증료 부담에 있어 전세금반환보증은 임차인이 100% 부담하지만 임대보증금 보증은 임대인 75%, 임차인 25%로 비용을 공유한다. 이를 반길 임대인은 없겠지만 2021년 8월 18일부터 2020년 7.10 대책의 일환으로 임대보증금 보증이 의무화되었다(민간임대주택에 관한 특별법 49조). 임차인의 임대보증금 반환을 위해 임대사업자는 8월부터 의무적으로 가입해야 하며 기존 사업자는 1년 유예가 부여된다. 물론 이전에 임차인이 개별적으로 전세보증금 반환 보증에 중복 가입한 경우, 전세보증금 반환보증료는 환불 가능하다.

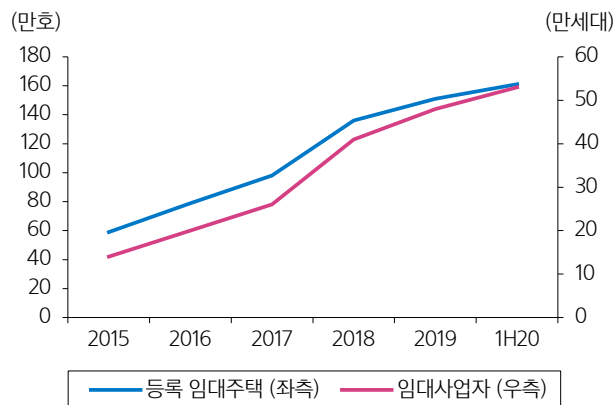
표 6. 보증별 비교

구분	전세보증금 반환보증	임대보증금 보증
보증기관	HUG, SGI, HF	HUG, SGI
판매 위탁기관	금융기관, 공인중개사, 카카오페이, 네이버파이낸셜	금융기관, 네이버파이낸셜, 대리점
보증료 부담	임차인 100%	임차인 25%, 임대인 75%

자료: 각사, 삼성증권

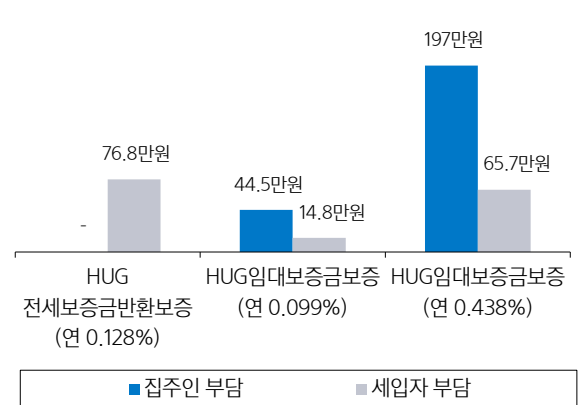
2020년 상반기 기준 국내 등록된 임대주택은 161만 호이며 임대사업자는 53만 명이다. 사업당 평균 보유 세대가 3.03채라는 점에서 보증료 부담을 못 이겨 임대인이 임대차 계약방식을 전세를 월세로 전환할 가능성은 크지 않다고 판단된다.

그림 43. 임대사업자 및 등록임대 현황



자료: 국토부, 삼성증권

그림 44. 보증금 3억원 아파트 전세계약 시 보증료 비교



참고: 2년만기 계약 기준, HUG 보증상품 기준

자료: HUG, 삼성증권

주택금융 프롭테크, 서민주거 비용을 낮추는 역할

708만 가구가 전세나 보증금 있는 월세를 구할 때 전액 자비로 보증금을 마련하는 경우는 많지 않다. 대부분은 필연적으로 전세대출을 활용하게 되는데 과거에는 전세대출은 상당한 고위험을 지닌 상품으로 제1금융권이 꺼리는 경우가 많았다. 따라서 전세권 설정 시 제2금융권, 캐피탈사 등이 주로 두 자리 수 고금리 상품을 취급해 이를 통해 전세대출을 받는 경우가 많았다.

전세대출 서비스를 실행하기 위해서는 시중은행이 보증보험사와 권리보험사에 보증보험, 권리보험을 신청한다. 이때 보증보험사와 권리보험사는 권리조사가 필수다. 보증보험사는 HF, HUG, SGI 등이 있고 권리보험사는 현대해상, 삼성화재 등 7개사가 시장을 주도한다. 임차인이 대출 이자 연체 등이 발생할 때 은행은 채권양도통지를 하게 되고 이 경우 임대인은 보증금을 세입자가 아닌 전세대출을 실행한 은행에 반환해야 한다. 전세권용 권리보험은 은행 등 금융기관을 가입대상으로 하며 대출자가 허위서류로 전세자금을 대출할 경우를 방지하기 위해 보험사가 보장해준다.

이 모든 계약 상 리스크를 방지하기 위해 권리조사가 필수로 진행된다. 권리조사를 기반으로 권리보험사는 담보대출을 해주는 시중은행에 '전세권용 권리보험증권'을 발행해 주며 시중은행은 이를 근거로 대출을 실행한다. 권리조사는 상당히 노동집약적이고 시간 소모가 많아, 금융기관이나 보험사가 자체적으로 수행하기 어렵다. 2000년대 들어 이러한 권리조사를 체계적으로 자동화하고 위탁 수행하는 기업이 생겼는데 1위 업체가 리파인이다. 리파인은 통상 2년 주기로 전세계약이 실행될 때 권리조사를 제공하지만 단발성으로 끝나는 것이 아닌, 2년간 지속적으로 관련 내용의 업데이트를 제공해 준다. 이 권리보험 시장 규모는 약 1천억원(보험료 기준)으로 AUTO론을 일부 포함하지만 대부분은 부동산이 대상이다. 권리조사 수수료는 권리보험 시장의 약 50~60%를 차지한다.

그림 45. 주택금융 대출 실행 과정



자료: 리파인, 삼성증권

리파인은 그간 수작업으로 했던 권리조사를 전산화시켜 빠르고 체계적으로 수행하고 금융기관, 보증사, 손해보험사를 전세대출이라는 하나의 시장에 엮는 역할을 하고 있다. 정확한 권리조사로 제1금융권도 그간 리스크가 크다고 인식했던 전세대출 시장에 진출할 수 있게 되었고 안전한 전세대출 시장의 발전을 꾀하는 계기가 되었다. 제1금융권의 대출 금리는 2금융권 대비 저렴하기 때문에 궁극적으로 권리조사 프롭테크 기업의 기여로 전세대출을 빌리는 수요자의 이자비용이 절감되고 주거 비용 부담이 낮아지는 결과를 낳게 된다.

표 7. 주택금융 프롭테크 기업 출현으로 나타난 대출 시장의 변화

구분	기존	주택금융 프롭테크 출현 이후
전세대출/AUTO론	제2금융권 중심, 고금리 대출	제1금융권 중심 저금리 대출
주택담보대출	선등기 접수 이후 실행	선실행 이후 등기 접수
전세보증금 반환보증	고보증료, 까다로운 가입조건	저보증료, 가입조건 완화

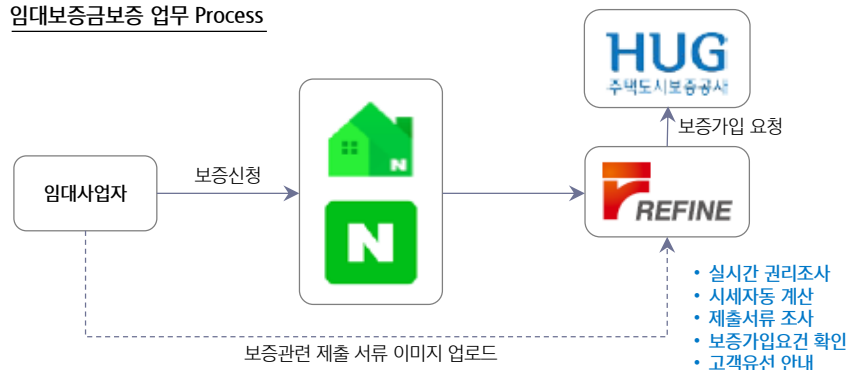
자료: 리파인, 삼성증권

전세가격이 소득 증가율을 상회하게 되면 주거 안정이 훼손되고 사회적 문제로 확산된다. 지금은 최근 3년간 극도로 상승한 주거비 부담을 낮추는 것이 급선무다. 세입자의 소중한 전세보증금을 보호하는 안전장치를 마련하는 것은 물론, 전세대출의 신용을 보강함으로써 이자비용을 줄이는 측면에서 서민 주거 안정에 기여할 수 있다. 이 역할을 프롭테크 기술이 할 수 있을 것이다. 리파인은 전세대출뿐 아니라 전세보증금 반환보증에서도 요구되는 권리조사를 대신 수행하고 그 결과를 보증보험사와 권리보험사에 제공한다. 특히 ① 비대면 대출 트렌드 강화, ② 주택가격 급등에 따른 주택금융 시장 내 리스크 분산 욕구, ③ 서민주거 안정화에 대한 높은 공감대가 구조적 성장 요인이다.

2015-2020년 국내 평균 아파트 전세가격 상승률은 연평균 9.0%에 달했고 리파인의 전세대출 권리조사 건수는 36.3% 증가했다. 전세가격이 상승할수록 리스크 헤지를 위한 권리조사의 필요성은 더욱 높아짐을 의미한다. 최근 주택금융 시장은 더욱 편리하게 발달하고 있다. 임대사업자가 카카오톡 네이버 등에 임대보증금 보증신청을 하면 리파인은 실시간 권리조사를 대행하고 시세자동 계산, 제출서류 조사, 보증가입 요건 등을 확인해 HUG에 보증가입을 요청한다. 비대면 시대에 맞춰 주택금융 시장은 더욱 투명하고 간편하게 발전할 것이다.

그림 46. 임대보증금 보증 비대면 서비스 구조

임대보증금보증 업무 Process



자료: 리파인

주거 안정성과 질을 높이는 임팩트 투자

임팩트 투자가 투자시장에 화두가 되고 있다. 글로벌 임팩트 투자네트워크(GIIN)에 따르면 임팩트 투자는 재무적 수익과 함께 긍정적이고 측정 가능한 사회적 또는 환경적 임팩트를 거두려는 의도를 갖고 행하는 투자를 의미한다. 사회적 가치 향상에 기여하는 글로벌 임팩트 투자는 꾸준히 증가하고 있으며 섹터별로는 물/위생/보건, 헬스케어, 식량 등 필수소비재 중심으로 투자액이 늘고 있다. 국내에서도 2014년 현대가의 정경선 의장이 임팩트 투자기관인 'HGI'를 설립하며 임팩트 투자를 통해 사회문제 해결을 지원하고, 임팩트 비즈니스 모델을 지속적으로 개발해 임팩트 스타트업 설립과 성장을 돕고 있다.

최근에 부상하는 섹터는 주거로 주로 affordable housing(부담 가능한 주택)이다. GIIN의 조사에 따르면 Affordable housing에 투자하는 임팩트 투자자들의 투자 목표로 주거 안정성 강화가 최우선이었고 주거의 질 개선이 그 다음으로 꼽혔다. 살피본 주택금융 프롭테크나 공유주거 기업들은 전월세 구조로 임차하는 서민 혹은 청년층의 주거 안정성과 주거의 질 개선을 지향하는 기업으로 분류될 수 있다. 이들은 모두 임팩트 투자군으로 인식될 수 있을 것이다. 국내 대표적인 임팩트 투자펀드인 HGI는 2018년 9월, 부동산 자회사 MGRV(맹그로브)를 분사하고 청년층 공유주거를 운영함으로써 사회적 가치를 실현하는 기업으로 적극 육성하고 있다.

최근 임팩트 투자시장은 초기 성장을 견인했던 패밀리 오피스나 High-net-worth-individuals(고액자산가)의 비중이 줄고 은행, 연기금, 보험사의 신규 자금이 급격히 증가하는 특징을 보인다. 임팩트 투자자금 내 부동산 비중도 크게 늘고 있음도 주목할 만하다. 임팩트 투자시장이 더욱 확대되고 보편화되고 있음을 의미한다.

표 8. 글로벌 임팩트 투자액 섹터별 구분

(백만USD)	2015	2019	CAGR
물/위생/보건	3,083	9,735	33%
금융서비스*	5,667	16,432	30%
헬스케어	2,405	5,590	23%
식량/농업	3,746	8,284	22%
에너지	9,007	19,077	21%
ICT	1,198	2,058	14%
인프라	1,144	1,818	12%
주거	4,238	6,322	11%
마이크로파이낸스	9,525	13,439	9%
제조	1,667	1,356	-5%
교육	165	1,257	-7%
예술/문화	142	52	-22%
기타	8,298	12,063	10%
합계	51,817	97,483	17%

자료: GIIN Annual Impact Investor survey, 2020, 삼성증권

금융/리츠팀

이경자

Analyst

kyungja.lee@samsung.com

백민경

Research Associate

min.baik@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not Rated	
목표주가	n/a	-
현재주가	5,180원	
시가총액	1,067억원	
Shares	20,600,000주 (95.1%)	
52주 최저/최고	4,600원/5,390원	
60일-평균거래대금	2.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
이지스레지던스리츠 (%)	1.4	5.7	5.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	10.6	12.7	-17.0

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	n/a
Target price	n/a
Recommendation	n/a

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

이지스레지던스리츠 (350520)

2030세대를 겨냥한 공유주거 편입으로 대형화

- 국내 유일의 주택 리츠로 민간임대주택/공유주거 등 다양한 주거 부동산에 투자
- 이지스자산운용의 공유주거 브랜드 '디어스', 2030세대의 수요에 부합
- 부평더샵 평당 매각가를 평당 1,300만원 가정시 시가 배당수익률은 38%

WHAT'S THE STORY?

다양한 주거 부동산에 투자하는 유일의 레지덴셜 리츠: 이지스레지던스는 2020년 인천부평 공공지원 민간임대주택 지분을 편입해 상장했다. 최근 흥대 공유주거와 디어스명동 공유주거에 투자함으로써 다양한 주거상품을 편입한 리츠로 성장하고 있다. 부평더샵(이지스 151호)의 취득가는 1,030억원(우선주 87.5%, 보통주 15.5%), 흥대 코리빙(331호)은 75억원(우선주 37.5%), 디어스명동(333호)은 100억원(우선주 100%) 등이다. 부평더샵의 예상 시가 배당률은 연평균 5.0%, 최근 편입한 2개 자산의 예상 배당수익률은 6~7%이다. 건설/운영 기간에는 건설중 이자나 운영수입에 기반해 배당을 수취하고 미래 매각차익의 각각 14%, 30%, 40%를 수취하게 된다. 부평더샵은 공공지원 민간임대주택으로 2030년 매각이 가능하다. 리츠가 매입한 평당가는 985만원이며 2020년 인근의 분양가는 평당 1,600~1,700만원이었다. 2030년 부평더샵의 평당 매각가가 1,300만원에 형성될 경우 매각차익에 따른 특별배당으로 배당수익률은 38.2%이며 평당 매각가가 100만원씩 상승할 때 배당수익률은 11.8%p씩 상승한다. 2022년 4월 준공과 함께 배당 가시성이 부각되며 재평가가 예상된다.

주거 부동산의 낮은 리스크, 높은 가치 상승여력: 주거용 부동산은 NOI 대비 capex가 낮은 만큼 요구수익률(배당수익률)도 낮고 안정적이다. 꾸준한 배당수익과 미래 매각차익을 합산한 total return을 종합적으로 고려해야 한다. 배당 안정성을 확보하기 위해 주거리츠는 우선주 투자 방식을 중심으로 하는 동시에 보통주의 call option을 보유해 준공 후 잔여 지분을 모두 매입, 실물자산을 전부 편입하는 방식을 활용한다. 임대주택은 전세계적으로 가장 장기간 outperform한 리츠 유형이다. 공실 가능성이 낮고, 투자비가 낮으며, 필수 부동산으로서 경기에 민감하지 않아 꾸준한 시세 차익이 가능하다는 점이 부각되었기 때문이다.

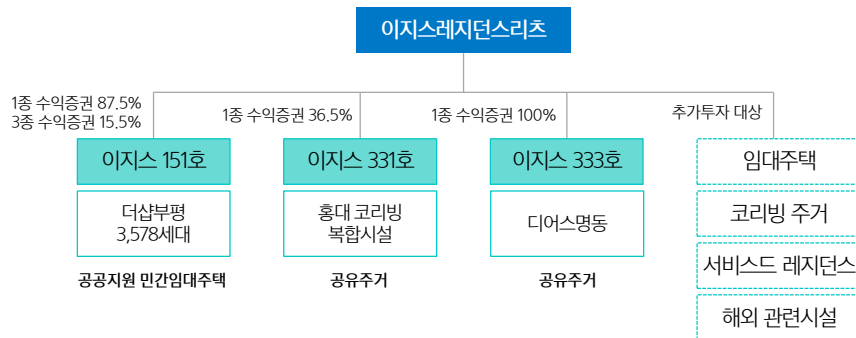
'디어스'의 브랜드화로 성장: 2030세대의 공유주거 수요에 착안해 이지스자산운용은 '디어스 명동'을 시작으로 자사 공유주거 브랜드인 '디어스' 자산을 지속적으로 확장할 계획이다. 현재 명동 디어스는 자이레스앤디가 마스터리스 중인데, 코로나19로 객실의 2/3만 채워 모두 가동하고 있다. 7월 오픈한 디어스 판교는 임차율이 15%까지 상승했다. 흥대 공유주거 복합시설은 2023년 2월 완공 후 공유주거 운영기업인 '로컬스티치'가 마스터리스할 계획이다. 향후 임대주택을 개발 중인 기업들은 개발 후 운영을 위해 금융 투자기구를 찾을 가능성이 높는데 현재 주택을 지속적으로 담을 수 있는 플랫폼은 이지스레지던스가 유일하다.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익 (십억원)	7.7	4.9	4.3	4.4
영업이익 (십억원)	7.3	4.4	4.1	4.2
순이익 (십억원)	7.3	4.4	4.2	4.3
EPS (adj) (원)	372	214	202	208
EPS (adj) growth (%)	n/a	-42.3	-6.0	3.2
영업이익률 (%)	94.4	89.9	95.3	95.5
ROE (%)	6.7	4.5	4.3	4.4
P/E (adj) (배)	13.2	24.3	25.9	25.1
P/B (배)	1.0	1.1	1.1	1.1
ROA (%)	6.7	1.8	2.3	4.4
Dividend yield (%)	5.3	5.0	5.0	5.0

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

그림 1. 이지스레지던스 구조



자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

표 1. 이지스레지던스 편입 자산

구분 (십억원)	펀드 (호)	프로젝트 준공	배당률 (액면기준, %)	취득가 (십억원)	형태	매각차익 분배구조	프로젝트 자산규모	자본 차입금	레지던스 리츠의 투자액	비고		
임대주택	151	부평 더샵	2022년	5.3	103.0	우선주(78%)/ 보통주(22%)	리츠투자자 14%	830	164	666	103	공공지원 민간임대 3,578세대
공유주거	331	서교동 공유복합	2023년	6.0	7.5	우선주	리츠투자자 (우선주) 30%, 보통주 70%	120	30	90	8	서비스레지던스 296실, 업무 및 상업 복합
공유주거	333	디어스 명동	운영 중	7.0	10.0	우선주	리츠투자자 (우선주) 40%, 보통주 60%	41	12	29	10	서비스레지던스 112실 자이에스앤디 책임임차
합계								991	206	785	121	

참고: 자산규모는 취득가 기준

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

표 2. 명동과 서교동 주거자산 상세 내용

투자 자산명	디어스 명동 (이지스 전문투자형 사모부동산투자신탁 333호)	서교동 서비스드 레지던스 (이지스 전문투자형 사모부동산투자신탁 331호)
소재지	서울시 중구 퇴계로 176	서울특별시 마포구 서교동 460-25 일원
연면적	5,464㎡ (1,652.94평)	17,607㎡ (5,326평)
건축면적	391㎡ (118.55평)	2,09㎡ (634평)
용도	112개 서비스드 레지던스 (관광숙박시설), 근린생활시설 (지하 1층, 14층 라운지 포함)	296개 서비스드 레지던스 (관광숙박시설), 근린생활시설 (사무실, 학원, 소매점, 음식점 등)
건폐율/용적율	60.19%, 720.89%	57.92% / 239.96%
대지면적	호텔 651㎡ (197평) + 주차장 295㎡ (89평) 합계 946㎡ (286평)	3,622㎡ (1,095평)
규모	지하 6층 / 지상 26층	지하 3층 / 지상 7층

자료: 이지스레지던스리츠

그림 2. 판교 디어스 내부



자료: 판교 디어스

그림 3. 명동 디어스 내부



자료: 명동 디어스

부평더샵 매각차익에 따른 배당상승 가능성: 이지스레지던스의 초기자산은 부평더샵 공공지원 민간임대주택 3,578세대를 담은 151호 펀드 지분이다. 2022년 4월 준공과 함께 입주 예정이며 현재 주주들은 공모 시 확보한 배당재원으로 현 주가 기준 연 5.0%의 배당을 수취하고 있다. 공공지원 민간임대주택은 운영 8년 뒤 매각 가능하므로 2030년 매각 가능하다. 리츠가 매입한 평당가는 985만원이며 2020년 인근 '힐스테이트 부평'이 평당 1,668만원에 분양되었다. 미래 불확실성을 감안하더라도 2030년경 매각가는 최소 평당 1,300만원을 상회할 가능성이 높다.

매각 시 비용을 제외한 배당가능 이익의 90% 이상은 모두 주주에게 분배해야 한다. 평당 매각가가 1,300만원에 형성 시 시가 배당수익률은 38.2%, 1,700만원에 형성 시 85.3%에 육박하게 된다. 2020년 상장 당시부터 이 같은 배당 가시성이나 자산가치가 부각되지 못한 이유는 부평더샵의 준공이 2022년으로 다소 먼 데다, 준공에 임박해 임대 청약이 이뤄지기 때문이었다. 그러나 이제 6개월 뒤 예정대로 준공 후 입주가 이뤄지면 부평더샵 자산의 재평가가 이뤄지고 저평가가 해소되는 계기가 될 것이다.

표 3. 인천 부평더샵의 매각가에 따른 배당수익률 분석

매각평당가 (만원)	1,300	1,400	1,500	1,600	1,700	1,800	1,900
매각차익 (십억원)	45.5	59.5	73.5	87.5	101.5	115.5	129.5
특별배당 (매각차익 90% 가정, 원)	1,988	2,600	3,211	3,823	4,434	5,046	5,658
배당수익률	38.2%	50.0%	61.8%	73.5%	85.3%	97.0%	108.8%

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	n/a	7.7	4.9	4.3	4.4
분배금수익	n/a	1.8	4.2	4.0	4.5
이자수익	n/a	0.0	0.1	0.1	0.1
기타운용수익	n/a	6.0	-	-	-
운용비용	n/a	0.4	0.5	0.2	0.2
이자비용	n/a	-	-	-	-
운용수수료	n/a	0.3	0.3	0.3	0.3
기타운용비용	n/a	0.1	0.1	0.1	0.1
영업이익	n/a	7.3	4.4	4.1	4.2
영업외손익	n/a	0.0	0.0	0.1	0.1
법인세차감전순이익	n/a	7.3	4.4	4.2	4.3
법인세비용	n/a	-	-	-	-
법인세율 (%)	n/a	-	-	-	-
비지배주주지분	n/a	-	-	-	-
당기순이익	n/a	7.3	4.4	4.2	4.3

수익률

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
수익성(%)					
영업이익률	n/a	94.4	89.9	95.3	95.5
순이익률	n/a	94.5	90.5	97.3	97.2
ROE	n/a	6.7	4.5	4.3	4.4
ROA	n/a	6.7	1.8	2.3	4.4
배당수익률	n/a	5.3	5.0	5.0	5.0
배당성향	n/a	36.7	121.2	129.0	125.0
Valuation(배)					
PER	n/a	13.2	24.3	25.9	25.1
PBR	n/a	1.0	1.1	1.1	1.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회식, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 이지스레지던스리츠, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	n/a	12.5	10.9	9.7	8.7
현금성자산	n/a	11.5	11.5	11.5	11.5
선급비용	n/a	-	-	-	-
선급법인세	n/a	-	-	-	-
비유동자산	n/a	95.8	89.8	89.8	89.8
이지스 151 호 수익증권	n/a	95.8	89.8	89.8	89.8
자산총계	n/a	108.2	100.7	99.5	98.5
유동부채	n/a	0.1	2.7	2.7	2.7
미지급 법인세	n/a	-	-	-	-
단기 차입금	n/a	-	-	-	-
비유동부채	n/a	-	-	-	1.0
부채총계	n/a	0.1	2.7	2.7	2.7
보통주 자본금	n/a	20.6	20.6	20.6	20.6
자본잉여금	n/a	80.3	77.5	76.3	75.2
주식발행 초과금	n/a	80.3	77.5	76.3	75.2
이익잉여금	n/a	6.0	-	-	-
처분 전 이익잉여금	n/a	7.3	-	-	-
자본총계	n/a	108.2	98.1	96.9	95.8
부채와 자본 총계	n/a	108.2	100.7	99.5	98.5

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성(% YoY)					
매출증가율	n/a	n/a	-36.8	-12.6	3.3
영업이익증가율	n/a	n/a	-39.8	-7.3	3.5
순이익증가율	n/a	n/a	-39.5	-6.0	3.2
EPS 증가율	n/a	n/a	-42.3	-6.0	3.2
주당지표(원)					
EPS	n/a	372	214	202	208
BVPS	n/a	5,253	4,890	4,849	4,780
DPS	n/a	130	260	260	260

금융/리츠팀

이경자

Analyst

kyungja.lee@samsung.com

백민경

Research Associate

min.baik@samsung.com

▶ AT A GLANCE

희망공모가	21,000~24,000원
예상 시가총액	3,649억원~4,169억원
공모 예정금액	909억원~1,039억원
Shares	17,377,619주

리파인 (상장예정)

7백만 가구 주거 안정을 위한 프롭테크 기업

- 권리조사의 자동화로 금융권-권리보험사-리파인 간 주택금융 비즈니스 모델 구축
- 주택/전세가격 상승에 따른 위험을 헤지하며 임차인의 주거비용을 낮추는 역할
- 아직 침투율이 낮은 전세금반환보증, 임대보증금 보증은 신성장 요인

WHAT'S THE STORY?

전세대출 비즈니스 개척: 제1금융권이 꺼리던 전세대출에 필수인 권리조사를 자동화시킴으로써 제1금융권-권리보험사-리파인이 참여하는 전세대출 비즈니스 모델을 구축했다. 금융기관은 고객의 전세대출을 처리하기 위해 보증보험사와 권리보험사에 권리조사를 의뢰하고 리파인은 이를 의뢰 받아 수행하는데 방대한 권리조사를 빠르고 정확하게 처리함으로써 전세대출 시장의 안정적 성장에 기여한다. 리파인과 거래 중인 금융기관은 15개 시중은행, 3개 보증회사, 7개 권리보험사 등으로 500억원대인 권리조사 시장 대부분을 점유한다. 2020년 리파인 매출의 91%는 전세대출 서비스에서, 7.1%는 주택담보대출 서비스에서, 1.6%는 전세보증금 반환보증 서비스에서 창출되었다.

주택가격 상승에 따른 위험을 낮춰주는 역할: 전세/보증금 있는 월세에 거주하는 총 708만 가구의 주거 안정을 위해 주택금융 프롭테크 기업의 역할이 커질 것이다. 리파인은 전세대출에 필요한 데이터를 정확하고 체계적으로 제공함으로써 1금융권의 대출을 가능하게 하고, 이는 전세대출 이자비용을 절감시켜 궁극적으로는 서민주거 비용과 리스크를 낮춘다. 리파인의 성장성은 위험을 분산하고자 하는 시장 참여자와 제도 강화에 있다. 전세가격이 급등하면 '강통전세'의 위험이 커져, 임차인이 가입하는 전세보증금 반환보증 가입률이 상승할 가능성이 높다. 또한 2021년 8월부터 임대사업자는 의무적으로 임대보증금 반환을 위해 임대보증금 보증에 가입해야 한다. 2020년 기준 161만 호의 임대주택이 거대한 잠재시장이 될 것이다.

기회와 리스크: 19년간 축적된 전세대출 데이터가 최대 강점으로 사기 방지에 큰 역할을 하고 있다. 매출의 91%가 전세대출 서비스라 최근 전세대출 억제, 전세의 소멸 우려 등은 리스크로 지적된다. 그러나 인상된 전세금만큼만 월세로 전환하는 패턴이 일반적이라, 기본적인 전세수요는 견고하다. 아직 가입률이 2020년 13.8%에 불과한 전세보증금반환, 이제 막 열린 임대보증금 보증 시장이 새로운 구조적 성장요인으로 작용할 전망이다. 공모가 기준 PER 28.7배(2020년 하반기-2021년 상반기 실적 기준)에서 할인율 17~29%를 적용할 경우 예상 시가총액은 3,649억원~4,169억원이다. 프롭테크는 매우 방대한 영역에 포진해 있지만 안정적으로 이익을 내는 기업은 많지 않다. 해외 프롭테크 기업의 PER은 20~80배에서 형성 중이다.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2017	2018	2019	2020
매출액 (십억원)	25	30	43	54
영업이익 (십억원)	4	3	1	20
순이익 (십억원)	3	3	2	16
EPS (adj) (원)	12,663	9,938	8,679	61,683
EPS (adj) growth (%)	46.2	(21.5)	(12.7)	610.7
EBITDA margin (%)	17.3	11.5	7.3	39.5
ROE (%)	23.9	16.0	12.4	44.4
P/E (adj) (배)	1.9	2.4	2.8	0.4
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 전자공시시스템 삼성증권

리파인의 경쟁력은 자체 시스템인 'RPA'

리파인은 다음 세 가지 서비스에 권리조사 결과를 제공한다. ① 전세대출 서비스: 금융기관은 대출 시 보증보험사에 보증보험을, 권리보험사에 권리보험을 신청한다. 보증보험사와 권리보험사는 권리조사가 필요하다. ② 주택담보대출: 금융기관은 권리보험사에 대출 이전에 권리보험을 신청하며 권리보험사는 역시 권리조사를 필요로 한다. ③ 전세보증금 반환보증: 금융기관이나 공인중개사는 보증보험사에 보증보험을 신청하게 되는데 이때 보증보험사는 권리조사와 채권양도통지 의뢰를 하게 된다. 리파인은 고객인 권리보험사, 금융기관, 보증보험사, 빅테크 기업에게 전용선망을 구축해 권리조사 결과를 제공한다. 현재 리파인 서비스를 활용하는 은행은 전세대출서비스의 경우 대부분의 시중은행이, 전세보증금 반환보증은 SC제일은행, 한국씨티, DGB대구은행 등을 제외하고는 대부분 계약을 맺고 있다. 전세보증금 반환보험에서는 HUG(주택도시보증공사)와 HF(한국주택금융공사)의 단독계약자로 서비스를 제공 중이다.

리파인의 경쟁력은 자체 시스템인 RPA(Robotic Process Automation, 로봇 프로세스 자동화 시스템)에 있다. RPA로 노동집약적이던 권리조사를 IT 자동화로 빠르고 정확하게 마무리할 수 있으며 견고한 진입 장벽이다. 연 6만건 처리를 통해 축적된 사기 유형 데이터를 바탕으로 리스크를 최소화할 수 있다. PTS(Primary Title Search)라고 하는 권리조사 시스템을 활용해 실시간으로 등기부 자동열람 서비스를 하고 유효 데이터를 추출한 뒤 보고서(권리조사, 채권양도통지, 안내문 발송, 내용증명 종적조회, 사업자 휴폐업 조회, 공인중개사 등록 조회 등의 모든 정보를 포함)를 자동 발송한다. 이에 소요되는 시간은 건당 75초이며 실시간 제공하는 등기부 변동 알림 서비스는 0.5초만이 소요된다.

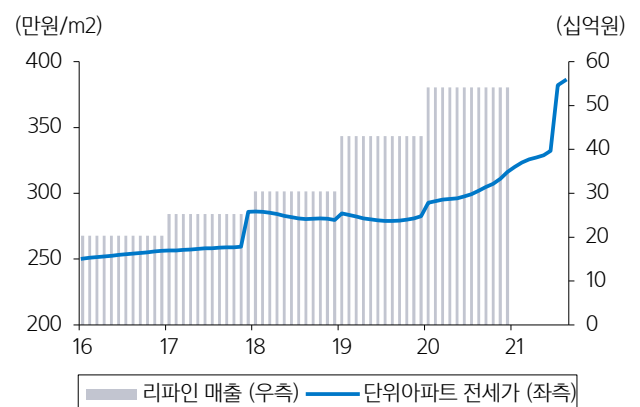
전세가격이 상승할수록 대출금이 증가하고 이에 비례해 권리보험료도 상승하므로 리파인의 권리조사 수수료도 이론적으로는 상승한다. 따라서 지금까지 전세대출을 억제하는 시기에는 전세가격 상승이 리파인 수익에 비례하는 것은 아니다. 그렇다고 전세가 단기에 소멸된다고 보기 어려운 것이, 일반적으로 상승한 전세보증금만큼을 월세로 전환하는 일종의 반전세가 증가하기 때문이다. 기존의 전세보증금은 유지되는 셈이고 전세거래는 2년마다 갱신 혹은 신규 계약이 이뤄지므로 리파인의 권리조사 수요는 꾸준히 발생한다. 장기적으로 리파인의 매출에 영향을 미치는 구조적 요인은 다음과 같이 ① 비대면 업무 활성화, ② 전세보증/임대보증 가입 증가로 판단한다.

그림 1. 권리조사 수수료(매출) 구조

[관련 서비스]	[권리조사 수수료]
전세보증금반환보증 임대보증금보증	건당 정액 수수료 수취
전세대출	전세대출(보증금)에 비례하는 권리보험료의 50~60% 수취

자료: 리파인, 삼성증권

그림 2. 리파인매출과 아파트 단위당 전세가

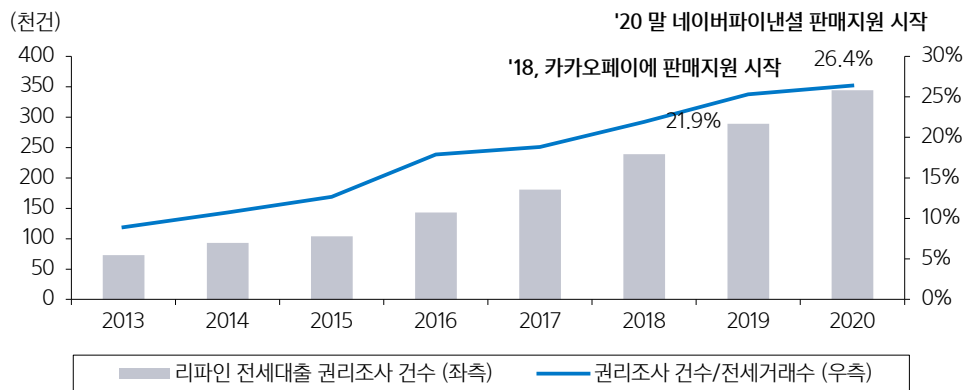


자료: 리파인, 국토부, 삼성증권

금융시장의 비대면 업무 활성화는 기회

금융시장의 비대면 업무 활성화는 리파인에게 구조적으로 성장요인이다. 리파인의 전세대출 권리조사 건수는 2018년 32.0%로 큰 폭 성장했고 전세 거래수 대비 비중은 25.3%를 넘겼다. 전세보증금 반환 보증 가입률도 2018년 8.2%로 전년 대비 3.6%p, 2019년은 13.3%로 5.1%p 성장하며 가장 두드러진 침투율 상승을 보였다. 2018년 카카오페이에 전세보증반환 판매지원을 시작한 영향이 큰 것으로 판단된다. 카카오페이와 같은 빅테크를 활용함으로써 가입자수를 늘리는데 기여할 수 있었다. 이어 2020년 말 네이버파이낸셜과 판매지원 계약을 맺음으로써 추가 성장이 예상된다.

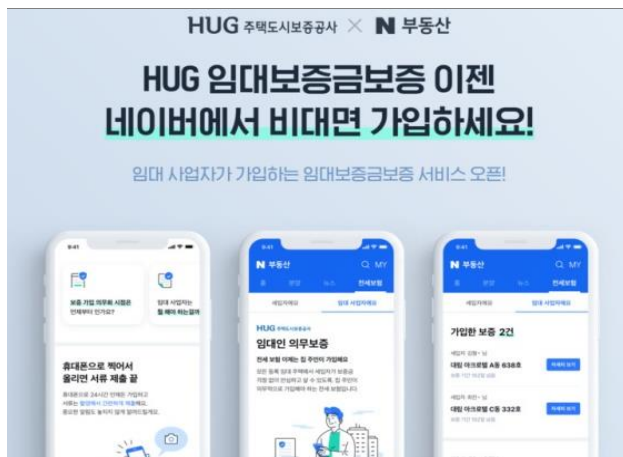
그림 3. 리파인 전세대출 권리조사 건수와 전세거래수 대비 비중



자료: 국토부, 리파인

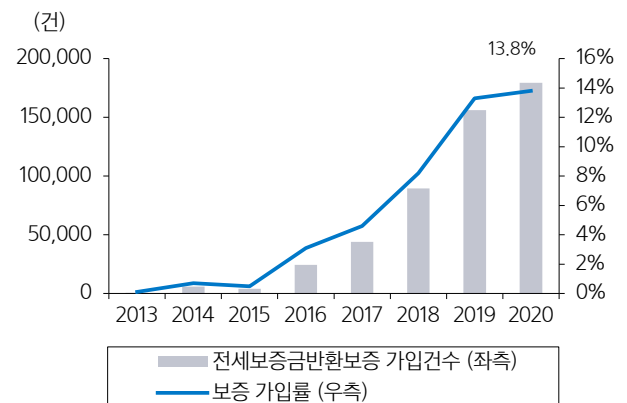
10월 5일, HUG는 네이버파이낸셜과 개인임대사업자 대상 임대보증금 보증 비대면 서비스를 시작한다고 밝혔다. 의무 가입 시행으로 급증할 보증수요를 해소하기 위해 네이버파이낸셜과 같은 빅테크 기업과 임대사업자의 임대보증금 보증 비대면 서비스를 통해 빠르게 수요를 소화할 계획이다. 기존에 보증 가입 시 임대사업자는 HUG 영업점을 방문해야 했고 번거로움은 보증상품의 가입에 제약 요인이었다. 이제 모바일 '네이버 부동산'을 통해 보증 신청, 보증료 납부, 보증서 발급까지 전 과정을 온라인으로 처리 가능하다. 이에 리파인은 판매지원을 하게 되며 판매수수료를 수취할 뿐 아니라, 보증 가입 편의성이 높아짐에 따라 권리조사 수요는 늘어날 것이다.

그림 4. HUG 임대보증금 보증, 네이버파이낸셜로 비대면 서비스



자료: 네이버, HUG, 삼성증권

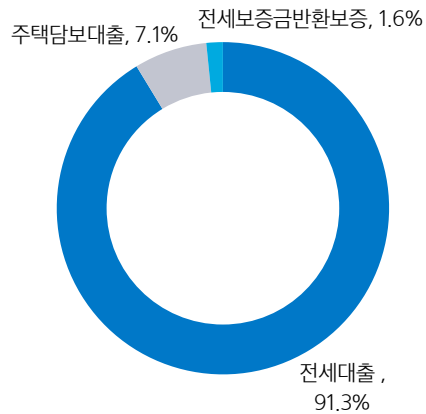
그림 5. 전세보증금 반환보증 가입건수



자료: 국토부, 리파인

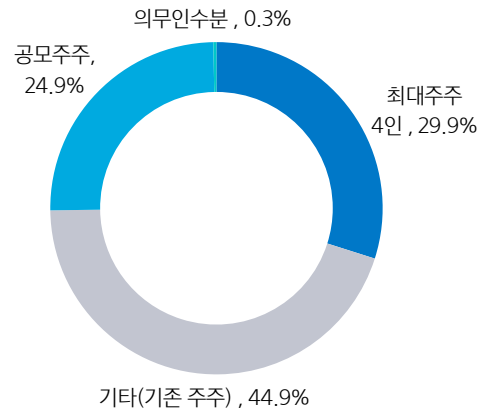
일반적으로 전세보증금 반환보증을 가입하지 않는 이유는 전세대출 반환에 대한 리스크는 어렵듯이 인지하지만 가입절차가 복잡하거나 방식을 모르기 때문인 경우가 많다. 임대사업자가 이제 의무적으로 가입해야 하는 임대보증금 보증 역시 마찬가지다. 리파인의 매출에서 전세보증금 반환보증 비중은 2%에 불과하고 임대보증금은 이제야 막 열리는 시장이지만 온라인 업무 가속화와 리파인의 기술이 결합해 전 세거래 시장이라는 외부 변수를 상쇄하며 성장할 수 있는 요인이 될 것이다.

그림 6. 리파인 매출 구성(2020년)



자료: 리파인

그림 7. 공모 후 주주 구성 (예상)



자료: 리파인

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	20	25	30	43	54
매출원가	11	14	19	24	-
매출총이익	10	11	12	19	54
(매출총이익률, %)	48	44	38	44	100
판매 및 일반관리비	7	7	8	17	34
영업이익	3	4	3	1	20
(영업이익률, %)	13.5	16.1	10.0	3.4	37.4
영업외손익	-0	-0	-0	-2	-0
금융수익	0	0	1	2	0
금융비용	-	-	0	0	0
지분법손익	-	-	-	-0	0
기타	0	-0	0	0	-0
세전이익	3	4	3	3	21
법인세	1	1	1	1	5
(법인세율, %)	21.6	22.6	24.0	26.9	22.2
계속사업이익	2	3	3	2	16
중단사업이익	-	1	2	3	4
순이익	2	3	3	2	16
(순이익률, %)	11.1	13.0	8.5	5.2	29.6
지배주주순이익	2	3	3	2	16
비지배주주순이익	-	1	2	3	4
EBITDA	3	4	4	3	21
(EBITDA 이익률, %)	14.6	17.3	11.5	7.3	39.5
EPS (지배주주)	8,663	12,663	9,938	8,679	61,683
EPS (연결기준)	8,663	12,663	9,938	8,679	61,683
수정 EPS (원)*	8,663	12,663	9,938	8,679	61,683

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동에서의 현금흐름	3	5	3	10	13
당기순이익	2	3	3	2	16
현금유출입이없는 비용 및 수익	2	2	3	9	7
유형자산 감가상각비	0	0	0	0	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	2	2	3	8	6
영업활동 자산부채 변동	-1	-0	-2	2	-9
투자활동에서의 현금흐름	-1	-2	-5	-6	4
유형자산 증감	-0	-0	-0	-0	-1
장단기금융자산의 증감	-1	-2	-5	-8	5
기타	-0	1	-0	3	-0
재무활동에서의 현금흐름	-0	-0	-0	-0	-0
차입금의 증가(감소)	-	-	-	-	-
자본금의 증가(감소)	-	-	-	-	-
배당금	-0	-0	-0	-0	-0
기타	-	-	-	-	-0
현금증감	1	2	-3	3	17
기초현금	2	4	6	3	6
기말현금	4	6	3	6	23
Gross cash flow	3	5	3	10	14
Free cash flow	3	4	3	9	13

자료: 전자공시시스템, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	6	10	7	15	38
현금 및 현금등가물	4	6	3	6	23
매출채권	0	1	1	1	7
재고자산	-	-	-	-	-
기타	2	4	3	7	7
비유동자산	7	6	12	15	12
투자자산	2	3	9	10	9
유형자산	0	0	0	0	1
무형자산	0	1	1	1	1
기타	-	-	-	-	1
자산총계	12	17	19	30	50
유동부채	2	3	3	9	11
매입채무	1	2	3	9	2
단기차입금	-	-	-	-	-
기타 유동부채	0	1	0	0	9
비유동부채	-	0	0	3	0
사채 및 장기차입금	-	-	-	-	-
기타 비유동부채	-	0	0	3	1
부채총계	2	3	3	12	13
자배주주지분	11	14	16	18	36
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	-	-	-	-	-
이익잉여금	9	12	15	17	35
기타	-	-	-	-0	-
비지배주주지분	1	2	3	9	2
자본총계	11	14	16	18	36
순부채	-5	-10	-5	-13	-29

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018	2019	2020
증감률 (%)					
매출액	n/a	24.5	20.4	41.4	25.8
영업이익	n/a	48.0	-25.1	-52.5	1,295.2
순이익	n/a	46.2	-21.6	-12.4	609.7
수정 EPS**	n/a	46.2	-21.5	-12.7	610.7
주당지표					
EPS (지배주주)	8,663	12,663	9,938	8,679	61,683
EPS (연결기준)	8,663	12,663	9,938	8,679	61,683
수정 EPS**	8,663	12,663	9,938	8,679	61,683
BPS	47,842	64,316	73,456	115,131	190,433
DPS (보통주)	616	770	1,002	499	269
Valuations (배)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비율					
ROE (%)	n/a	26.9	17.3	13.2	59.0
ROA (%)	n/a	22.6	14.4	9.2	40.3
ROIC (%)	-	-	-	-	192.6
배당성향 (%)	5.3	4.4	9.6	1.3	0.5
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	-50.9	-70.3	-33.0	-71.1	-81.4
이자보상배율 (배)	-	14.5	17.9	18.1	337.2

금융/리츠팀

이경자

Analyst

kyungja.lee@samsung.com

백민경

Research Associate

min.baik@samsung.com

▶ AT A GLANCE

주요 매출 코리빙/코워킹 스페이스 위탁운영

최근

• '19.11 프리시리즈A 투자유치, 20억원 규모
이지스자산, D3주빌리, UTC인베, 퓨처플레이

투자

• '21.03 시리즈A 투자유치, 63억원 규모
D3주빌리, UTC인베, 캡스톤파트너스,
타임폴리오자산 등

자료: 언론기사, 삼성증권

로컬스티치 (비상장)

공유 공간과 네트워크 제공의 가치

- 2013년 서교점을 시작으로 18개 지점에서 공유주거/오피스 운영
- 주요 수요층으로 프리랜서, 디지털 노마드, 크리에이터 등 1인 전문가 계층을 공략
- 낙후된 건물을 재개발/리모델링해 양질의 주거를 제공할 뿐 아니라 건물의 가치도 증대

WHAT'S THE STORY

1인 기업을 겨냥한 공유주거/오피스 운영기업: 2013년 서교점을 시작으로 현재 18개 점의 공유주거/오피스를 운영하는 공간운영 기업이다. 타 공유주거 기업과 차별점은 주요 수요층으로 프리랜서, 디지털 노마드, 크리에이터 등 1인 전문가 계층을 주로 공략한다는 점이다. 따라서 지역적으로도 함정, 연남 등 CBD 지역에 주로 분포하고 있다. 로컬스티치의 비즈니스 구조는 중소형 건물주와 협상해 공유주거로 재개발 한 뒤 마스터리스 운영을 하는 것으로, 매출원은 크게 4가지다. ① 개발 매출: 기획에서 운영까지 건물주의 capex 투자를 유도하며 재개발/리모델링 개발 매출을 인식한다. ② 멤버십 매출: 연간 12만원의 가입료를 내고 로컬스티치의 회원이 되면 전국 18개 지점의 공유주거/공유오피스의 라운지, 카페 등 공동시설을 사용할 수 있는 권한을 취득한다. 현재 850명의 가입자를 확보했고 이 중 450명이 공유주거나 오피스의 공간을 임대하고 있다. ③ 공간매출: 멤버에 한해 공유주거나 공유오피스의 단독룸을 임대하고 임대료 수취한다. ④ 리테일 매출: 일부 직영 매장에 수익을 공유하는데 로컬스티치는 잠재력 있는 1인 사업자를 투자, 육성해 수입을 배당형태로 가져오거나 투자금 회수의 방식으로 투자한다. 음식점, 카페, 예술품 등이 해당된다. 현재 매출의 대부분은 ① 개발과 ③ 공간 매출에서 발생하고 있다.

2030 인구의 20%가 프리랜서/1인 기업: 국내 생산가능 2030 인구의 25%인 425만명, 미국 고용인구의 39%인 6,800만명이 프리랜서 혹은 1인 기업(인디펜던트 워크)으로 이동성이 강하고 소규모 작업 공간이 필요한 계층이다. 미국과 유럽 역시 이들을 타겟층으로 공유주거 산업이 발전하고 있으며 대형 공유주거 운영기업으로 네덜란드의 'Zoku', 'Student Hotel' 등이 있다. 수요자에게 주거시설을 제공하는 것에 그치는 것이 아닌, 유사한 라이프스타일을 지닌 계층을 엮어 네트워킹을 통해 동반 성장을 추구한다. 로컬스티치는 자유로운 문화를 추구하는 크리에이터, 프리랜서, 스타트업 등에 최적화된 공유주거와 오피스를 제공한다. 나아가 이들의 창업을 지원, 투자함으로써 직접 임팩트 투자도 실천하고 있다. 국내 로컬 비즈니스(스몰 비즈니스)의 규모는 약 15조원에 달해, 경제적으로도 사회적으로도 의미가 큰 시장이다.

2021년 BEP 달성할 전망: 2013년부터 각종 실험적 비즈니스와 느린 출점으로 아직 이익을 내지 못하고 있으나 2021년 9월 기준 18개 출점을 완료했고 향후 2개 점씩 동시 출점을 목표로 하고 있어 빠른 외형 성장이 예상된다. 특히 CBD 지역 내 노후화된 중소 건물을 가진 건물주는 대부분 연면적 1~2천 평의 협소한 건물의 활용방안을 고민하고 있어 공유주거 전환에 대한 수요는 충분한 상황이다. 2021년 예상 매출은 95억원에서 2022년 268억원으로 4배 남짓 늘어날 전망이다. 이에 기여하는 것은 출점에 따른 개발매출과 공간매출이다.

로컬스티치가 주로 공유주거/오피스로 활용하려는 건물은 연면적 2천 평 내외의 소형 건물이다. 최근 오픈한 을지로 지점의 경우 연면적 2천 평에 공유주거 180실을 수용할 수 있다. 단중기적으로는 현재 850명인 멤버십 가입자를 빠르게 늘려 로컬스티치 전 지점의 공유공간을 사용하게 하고 이들이 단독 룸/단독 오피스를 자연스럽게 임대하는 수요로 전환하게 하는 것이다. 단순한 공간 제공이 아닌, 서비스 제공을 통해 접근함으로써 충성 고객을 늘리고 로컬스티치의 네트워크에 동참하게 한다.

그림 1. 2013년 9월 서교동 주택을 개조해



자료: 로컬스티치 서교1점

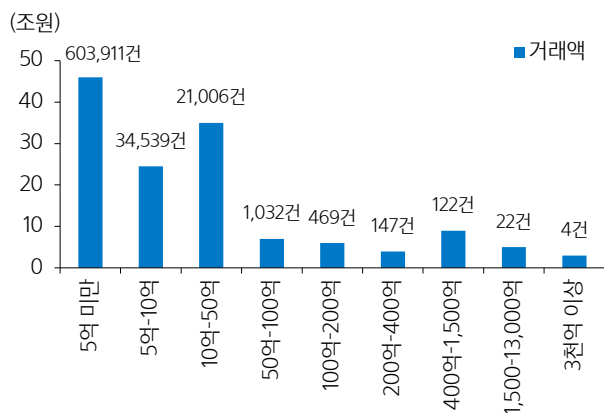
그림 2. 공유주거 로컬스티치 1호점



자료: 로컬스티치 서교1점

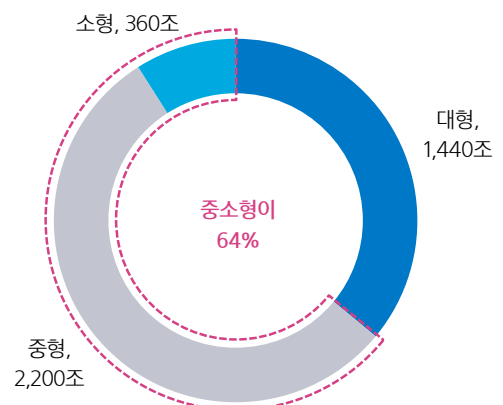
국내 필지는 총 3,800만 개에 이를 정도로 단일 면적이 작고 파편화돼 있는 시장이다. 단일 규모로는 작지만 토지거래 규모 100억원 미만은 총 거래 건수의 99.7%로 대부분을 차지하며 거래액 기준으로도 75.6%로 다수다. 입지가 좋은 도심 내 소규모 필지는 이 같은 공유주거로 활용되기에 적합하다. 또한 완공된 상업용 부동산 현황을 보더라도 총 4천조원 시장 중 소형이 360조원, 중형이 2,200조원으로 대형보다 비중이 크다. 국내 상업용 부동산의 활용가치 극대화가 중시되는 현시점, 중소형 상업용 부동산의 용도 전환이 화두가 되고 있으며 공유주거/오피스의 수요 증대와 함께 긍정적 변화가 예상된다.

그림 3. 전국 토지거래액 (2020년)



자료: 국토부 실거래가 기준, 스페이스워크

그림 4. 국내 상업용 부동산 규모별 분해 (2020년)



참고: 오피스 규모별 비중을 상업용 부동산에 적용

자료: 한국은행, Avison Young, 삼성증권

로컬스티치는 2023년 2월 준공될 홍대 코리빙 복합시설의 운영을 시작할 예정이다. 개발업체는 이지스 자산운용으로 이지스레지던스리츠에 우선주 형태로 편입된 상태다. 연면적 5,300평으로 대규모 복합시설이며, 로컬스티치가 공유주거를, 네오밸류가 상업시설의 마스터리스 운영 계약을 맡았다. 홍대지역은 인근 대학교 재적학생수가 총 6.9만 명에 달하며 홍대지역이 속한 마포구의 1인가구 비율이 38%로 서울 평균 33%를 상회한다. 양호한 인프라와 풍부한 수요로 로컬스티치에게 의미 있는 실적이 될 것이다.

그림 5. 2023년 초 운영을 시작할 홍대 코리빙 복합시설 조감도



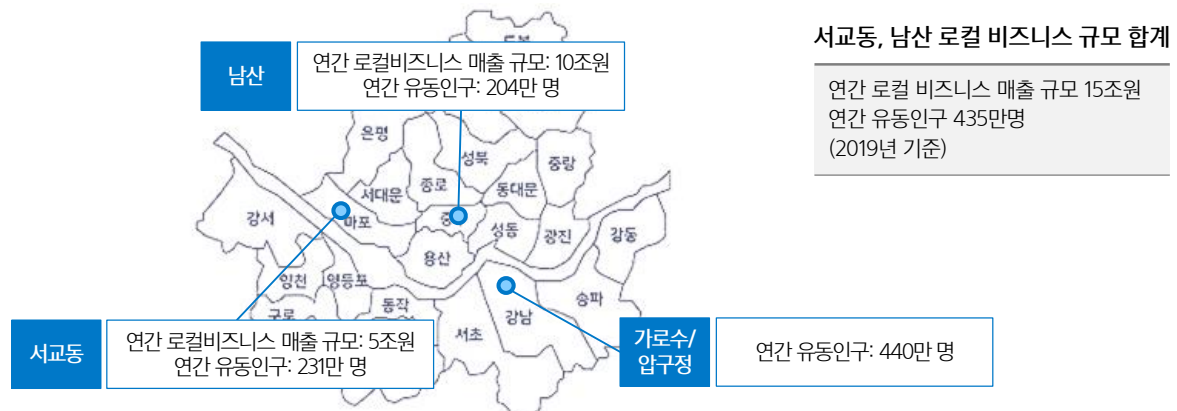
자료: 이지스레지던스

그림 6. 로컬스티치가 육성한 1인 기업 '아각아각'



참고: 로컬스티치 서교에 머무르던 말레이시아 셰프는 루프탑 키친에서 요리를 입주민들과 공유, 로컬스티치가 투자 지원을 제안해 로컬스티치 연남에 레스토랑 오픈
자료: 로컬스티치

그림 7. 로컬스티치의 시장 규모- 로컬 비즈니스가 성장할 수 있는 지역을 타겟

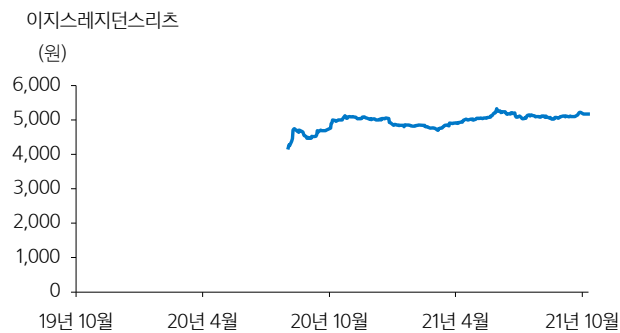


자료: 로컬스티치

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 10월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 10월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 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 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

이지스레지던스리츠

일 자	2021/10/7
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021년 9월 30일 기준

매수 (87.1%) | 중립 (12.9%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

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

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM