

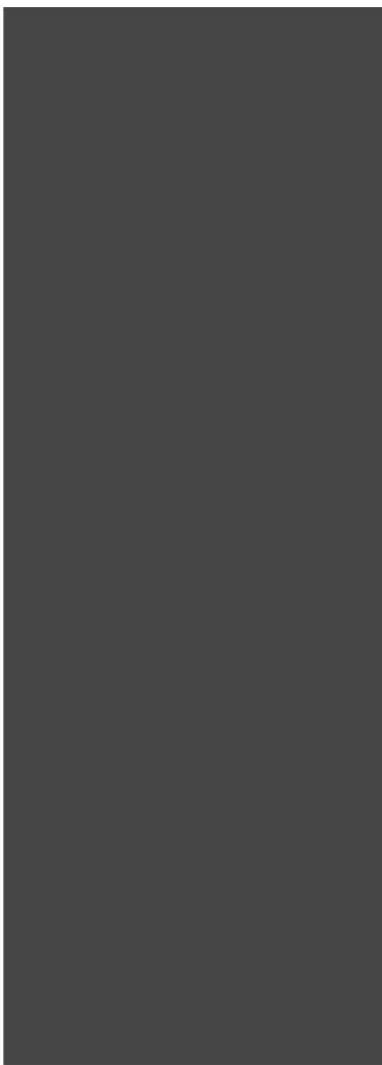
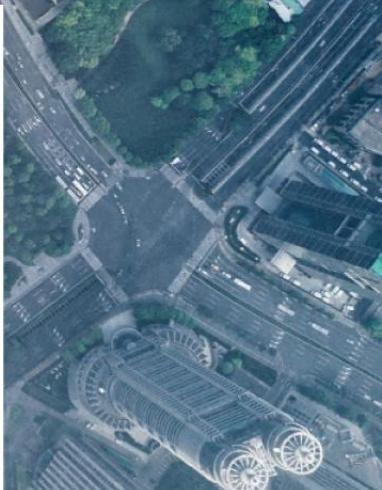


Samil PwC 프리미어 부동산 레터

Vol.7 | April 2024



삼일회계법인



안녕하세요. 삼일PwC 프리미어 부동산 letter입니다.

삼일PwC는 차별화된 고객서비스의 일환으로 프리미어 부동산 letter를 보내 드립니다. 한국과 글로벌 부동산 시장에 관한 다양한 투자 정보를 분석해드립니다. 프리미어 부동산 letter에서는 단순한 뉴스 정리가 아닌 실제로 부동산 시장을 분석하고 전망하며 부동산 전문가(이광수 대표, (주)광수네 복덕방)의 Insight를 포함하고 있습니다.

봄이 성큼 다가왔습니다. 계절이 바뀔 때마다 드는 생각이 있습니다. 사계절이 있는 것이 좋은 것일까? 여름만 있다면, 겨울만 있다면 조금 욕심을 내서 봄과 가을만 있다면 더 좋을까? 여러분은 어떠십니까?

부동산과 자산시장에도 ‘변화’가 옵니다. 가장 큰 변화는 가격 변화입니다. 오르던 가격은 하락하고 내리던 가격은 상승합니다. 계절이 변화하는 이유는 지구의 자전축이 공전 궤도면에 대해 기울어진 채 태양주위를 공전하기 때문입니다. 자산시장이 변화하는 이유는 ‘사람’ 때문입니다.

기계는 일정한 동력을 제공하기만 하면 변하지 않고 계속해서 같은 방향으로 움직일 수 있습니다. 그러나, 사람이 하는 일이나 행동은 변화가 불가피합니다. 사람들은 감정적이고 일관되지 않고 꾸준하지 않으며 복잡하기 때문입니다. 부동산도 마찬가지입니다. 아파트를 사고 팔고, 분석하는 일 모두 사람이 합니다. 변화가 불가피한 이유입니다.

이번 부동산 letter에서는 ‘변화’에 대한 이야기입니다. 변화를 인정하는 것이 부동산 시장에서 왜 중요한지 살펴보도록 하겠습니다.

계절이 바뀌어서 좋습니다. 변화는 희망의 또 다른 말입니다. 변화가 없으면 희망도 없습니다. 계절의 변화, 자산시장의 변화에서 또 다른 희망을 찾아 보시길...

그들은 어떻게 성장하였을까?

공정거래위원회가 발표하는 대규모기업집단 순위를 연도별로 보면 흥미로운 점이 발견됩니다. 2008년 이후 새롭게 50위권에 편입한 기업들의 면면을 보면 산업 변화 흐름을 읽을 수 있기 때문입니다. 네이버와 카카오가 새롭게 대그룹이 되었습니다. 너무 쉽게 이해가 됩니다. 다음으로 미래에셋과 셀트리온입니다. 저금리 구조와 바이오 투자 확대로 인한 성장이라고 볼 수 있습니다. 씨제이와 현대백화점도 대기업 순위가 상승했습니다. 일인당 GDP가 증가하면서 전반적인 가계소비 확대로 인한 유통산업 성장이 배경입니다.

다음은 호반건설과 SM(삼라 마이다스), 중흥건설 그리고 부영입니다. 모두 건설회사입니다. 2014년부터 기업의 성장이 가팔랐고 그에 따라 새롭게 대그룹에 진입하고 순위를 높였습니다. 무슨 일이 있었을까요?

표 1. 대규모 기업집단 신규 편입 현황

구분	네이버	카카오	미래에셋	셀트리온	씨제이	현대백화점	호반건설	SM	중흥건설	부영
2023년	23	15	24	32	13	21	33	30	20	22
2022년	22	15	21	31	13	24	33	34	20	19
2021년	27	18	20	24	13	21	37	38	47	17
2020년	41	23	19	45	13	22	44	38	46	17
2019년	45	32	19	42	14	21	44	35	37	16
2018년	49	39	20	38	15	21	44	37	34	16
2017년	20	19	21	52	15	23			40	16
2016년			33	59	19	29			50	21
2015년			38		20	30			59	27
2014년			38		20	32				28
2013년			41		20	32				29
2012년			44		20	36				31
2011년			48		22	36				29
2010년			50		23	41				29
2009년			51		26	40				38
2008년			52		23	37				45

(자료: 공정거래위원회, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

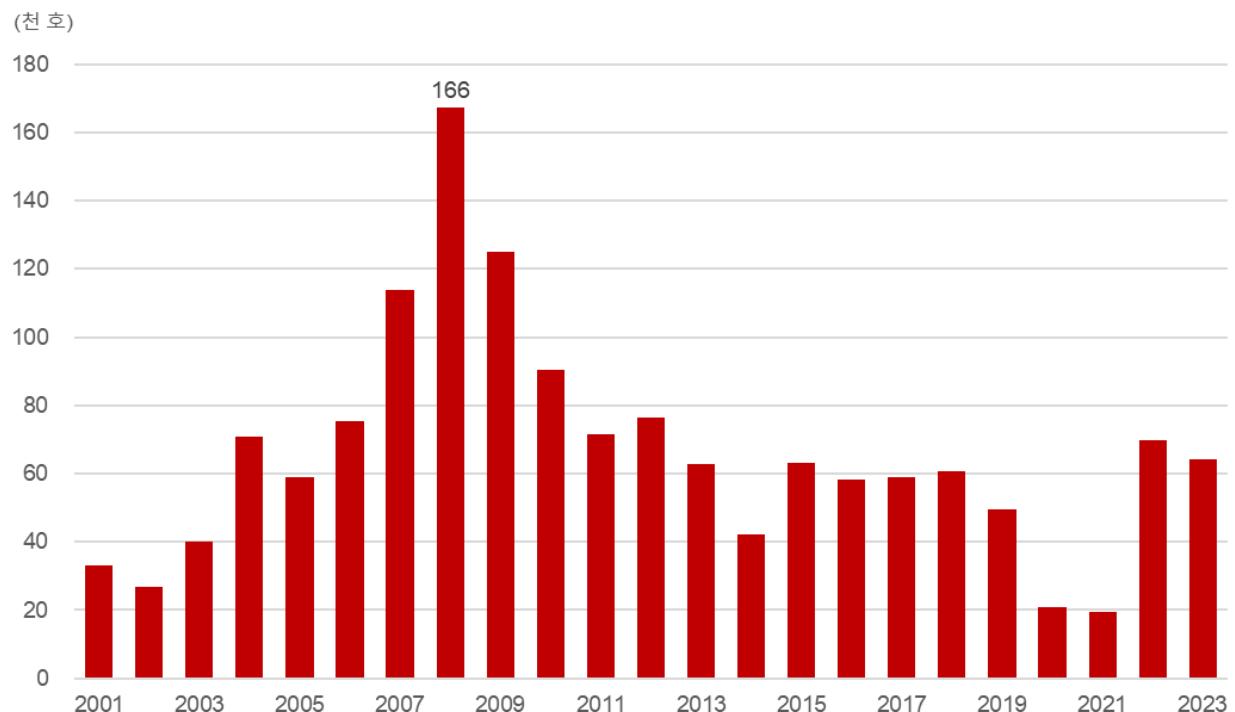
2000년 후반부터 국내 건설산업은 암흑기였습니다. 무리한 사업확장과 글로벌 금융위기로 인해 미분양 아파트가 폭증했습니다. 건설회사들의 재무상황이 악화되었습니다. 2008년 미분양 아파트는 16만호를 넘어 역대 최고 수치를 기록했습니다.

재무상황이 악화되자 건설회사들의 구조조정이 잇달았습니다. 시공순위 100대 건설회사 중에서 워크아웃, 법정관리 등 구조조정을 당한 회사가 총 45개 달했습니다. 당시 뉴스 기사를 보면 건설산업과 회사의 심각성을 느낄 수 있습니다.

'2008년 세계 금융위기가 몰고 온 불황으로 인해 국내 100대 건설사 중 절반 가까이 구조조정에 돌입했다. 2009부터 2011년까지 시공능력순위 20위권 내에 있는 중견 건설사들까지 PF 부실화로 줄줄이 무너졌다. 시

공능력순위 19위로 승승장구했던 풍림산업이 2009년 워크아웃을 개시했고, 결국 법정관리에 들어갔다. 풍림산업과 함께 같은 해 금호산업, 동문건설, 경남기업이, 2010년에는 벽산건설과 신동아건설, 남광토건이 워크아웃을 신청했다. 한일건설, 우림건설, 진흥기업, 대우차판매, 월드건설, 신일건설 등은 이듬해 워크아웃을 개시했다가 정상화에 실패해 결국 법정관리에 들어갔다.'

그림 1. 전국 미분양 아파트 현황



(자료: 국토교통부, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

미분양 아파트로부터 출발한 후유증은 오랫동안 지속되었습니다. 부동산 경기와 건설업이 크게 위축된 시기에 호반건설과 SM(삼라 마이더스), 중흥건설 그리고 부영은 크게 성장했습니다. 성장의 공통 요소는 변화에 대비해서 안정적인 재무구조를 유지하고 있었고 위기의 순간에 오히려 적극적으로 영업을 확대했다는 점입니다. 위기를 진짜 기회로 삼았습니다.

미분양 아파트가 급증하기 전에 부동산 시장은 호황이었습니다. 건설회사는 너도 나도 땅을 사고 사업을 확대했습니다. 부동산 가격은 상승하고 건설회사들은 공급을 더 많이 증가시켰습니다. 주택 가격은 더 오를 것이고 아파트는 더 잘 팔릴 것이라고 호황은 계속될 것이라고 생각했습니다.

다른 회사들이 땅을 사고 사업을 확대할 때 누군가는 현금을 확보하고 변화를 준비했습니다. 운이었을까요? 실력이었을까요? 예상치 못한 변화와 위기가 오면서 변화를 믿지 않던 건설회사들은 문을 닫기 시작했습니다. 그러나, 변화를 예상하고 준비한 회사들은 다시 땅을 사들이고 사업을 확대했습니다.

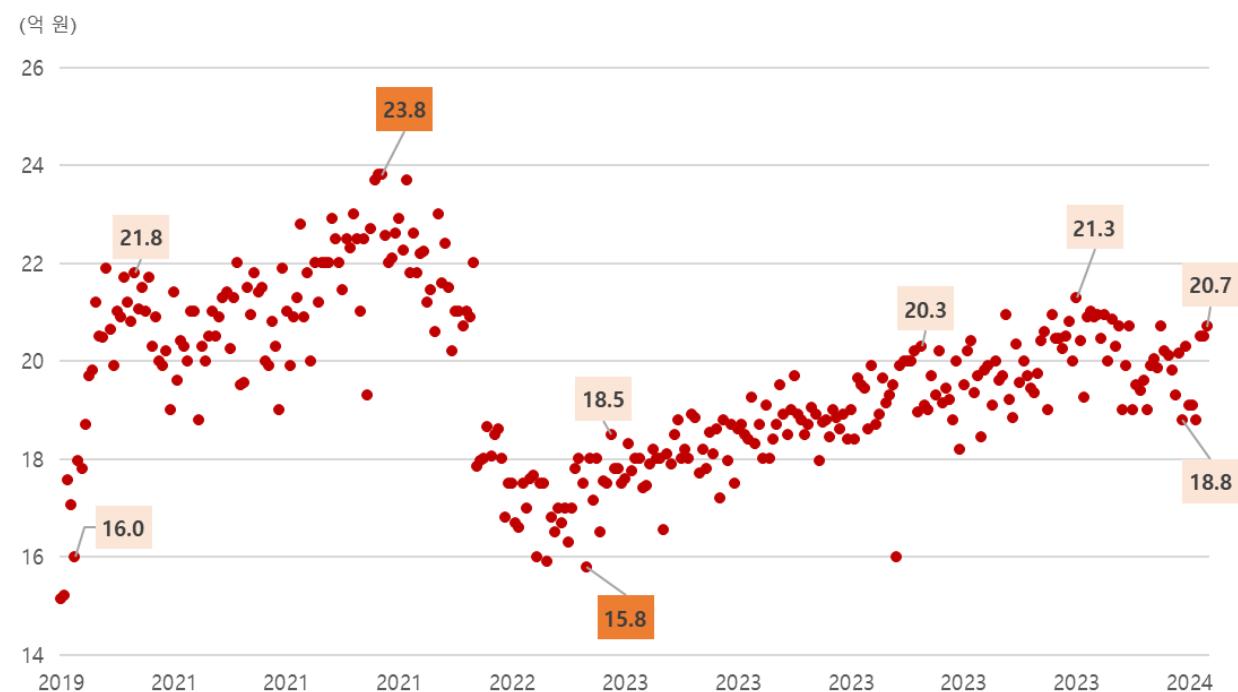
가격이 상승할 때 하락할 수 있다는 변화를 인정하고 가격이 하락할 때 상승할 수 있다는 변화를 예비한 회사들의 성장세는 폭발적이었습니다. 변화를 인정했다는 작은 차이가 엄청난 격차를 만들었습니다. 회사들의 이야기만 아닙니다.

어떤 차이가 있었을까?

2022년 집값이 크게 하락했습니다. 아무도 예측하지 못한 시장 변화였습니다. 불패라고 했던 강남 아파트 가격이 수 억원 떨어졌고 서울 아파트 거래량은 월간 천건 이하로 감소했습니다. 전국의 아파트 가격이 하락했습니다. 예상하기 힘든 변화였습니다. 집값은 왜 하락했을까요?

가격이 하락한 이유를 찾기 전에 최근 급변하고 있는 한국 부동산 시장을 통해서 알아야 할 중요한 점이 있습니다. 송파구 30평형대 아파트가 2021년에 23억 8천만원에 실거래되었습니다. 최고 가격이었습니다. 그런데 2년 후 2023년에는 똑 같은 평형의 아파트가 16억원(27층)에 실거래됩니다. 2년만에 매매가격이 8억원 하락했습니다. 내 집 마련을 해야 한다면 얼마에 사겠습니까? 아니 얼마에 아파트를 사고 싶으십니까?

그림 2. 송파 아파트 실 거래가격 변동



(자료: 국토교통부, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

당연히 16억원입니다. 23억 8천만원에 사고 싶으신 분은 없으실 것으로 믿습니다. 흥미로운 것은 모두 다 16억원에 사고 싶지만 누군가 23억 8천만원에 아파트를 매수한 사람이 있다는 점입니다. 반면에 보유하고 있는 아파트를 판다면 상황은 정 반대가 됩니다. 23억 8천만원에 팔고 싶고 16억원에는 절대 팔아서는 안됩니다. 그런데, 현실은 누군가 23억 8천만원에 아파트를 팔고 누군가 16억원에 매도했습니다.

누가 샀을까요? 가장 궁금한 것은 16억원에 아파트를 매수한 사람입니다. 계약일은 2023년 6월 9일이었습니다. 27층 아파트였습니다. 신규 전세계약을 보니 만기가 25년 1월입니다. 따라서, 누군가 전세보증금 9억 7천만원을 안고 갭투자를 했을 가능성이 높습니다. 투자한 자기도 6억 3천만원이었습니다. 이번에는 23억

천만원에 누가 샀는지 알아보겠습니다. 2021년 10월 2일에 매매된 23억 8천만원 아파트는 사정이 조금 복잡합니다. 현재도 전세 계약 중이기 때문에 갭투자였습니다. 당시 전세보증금은 약 14억원으로 추정됩니다. 그렇다면 매수자는 9억 8천만원으로 아파트를 매수했습니다. 중요한 것은 이후 매매가격도 하락했지만 전세금도 2024년에 10억 3천만원으로 떨어졌다는 점입니다. 아파트 소유자는 전세보증금을 3억 7천만원 돌려줘야 했습니다. 그렇다면 총 투자금은 총 13억 5천만원입니다. 같은 아파트를 샀는데 엄청난 차이가 납니다. 갭투자를 했지만 누군가는 자기 돈 6억 3천만원을 투자했고 누군가는 13억 5천만원을 투자했습니다. 누군가는 15억 8천만원에 매수했고, 누군가는 23억 8천만원에 아파트를 샀습니다.

매매 가격 차이가 7억 8천만원에 달합니다. 차이가 발생한 이유는 무엇일까요? 똑같이 갭투자를 했는데 같은 아파트를 누군가는 6억 3천만원에 매입했고, 누군가는 13억 5천만원에 샀습니다. 어떤 차이가 있었을까요?

답은 변화를 인정하느냐 인정하지 않는지에 있습니다. 2021년 아파트를 23억 8천만원에 매입한 시기에는 주택가격이 급등하던 시점이었습니다. 아파트 가격이 오르자 사람들은 더 오를 것이라고 생각했습니다. 지금 가격이 오르니 계속 오를 것이라고 판단하고 높은 가격에도 용감(?)하게 아파트를 매입했습니다. 지금 상황이 계속될 것이라는 기대와 전망이 가격 하락 우려보다 훨씬 커질 것으로 판단됩니다. 즉, 변화를 인정하지 않았습니다. 현재 상황은 변하지 않고 계속될 것이라고 생각하고 높은 가격을 지불하면서 아파트를 매입했습니다.

반면, 같은 아파트를 16억원에 매입한 사람의 생각은 어땠을까요? 아파트를 매입한 2023년에는 아파트 가격이 전반적으로 하락할 것이라는 시장의 우려가 컸습니다. 그리고 매매가격도 하락했습니다. 16억원에 아파트를 매입한 사람은 어떤 마음이었을까요? 지금 집값을 떨어지지만 향후 다시 상승할 수 있을 것이라고 생각하며 아파트를 매입했을 가능성이 높습니다. 현재 상황은 언제든지 변할 수 있다고 생각하고 가격이 떨어지고 있을 때 아파트에 투자했습니다.

변화를 인정했는가 혹은 인정하지 않았는가라는 생각이 차이가 7억 8천만원의 현실적 차이를 만들었습니다. 7억 8천만원이면 대한민국 평균 월급생활자가 소득을 한 푼도 쓰지 않고 18년이 넘게 저축해야 모을 수 있는 돈입니다. 변화를 인정하느냐?

무엇이든 한방향으로만 움직이는 것은 흔치 않습니다. 좋아지면 나빠지고 악화되면 호전됩니다. 빨랐다가 느려지고 천천히 진행되다가 빠르게 흘러가기도 합니다. 자산시장도 마찬가지입니다. 상승이 있으면 반드시 하락이 있습니다.

변화가 불가피한 근본적인 이유는 ‘사람’ 때문입니다. 기계는 일정한 동력을 제공하기만 하면 변하지 않고 계속해서 같은 방향으로 움직일 수 있습니다. 사람을 제외된 물질적인 것들은 변하지 않을 수 있습니다. 그러나, 사람이 포함된 일이나 행동은 변화가 불가피합니다. 사람들은 감정적이고 일관되지 않고 꾸준하지 않으며 복잡하기 때문입니다.

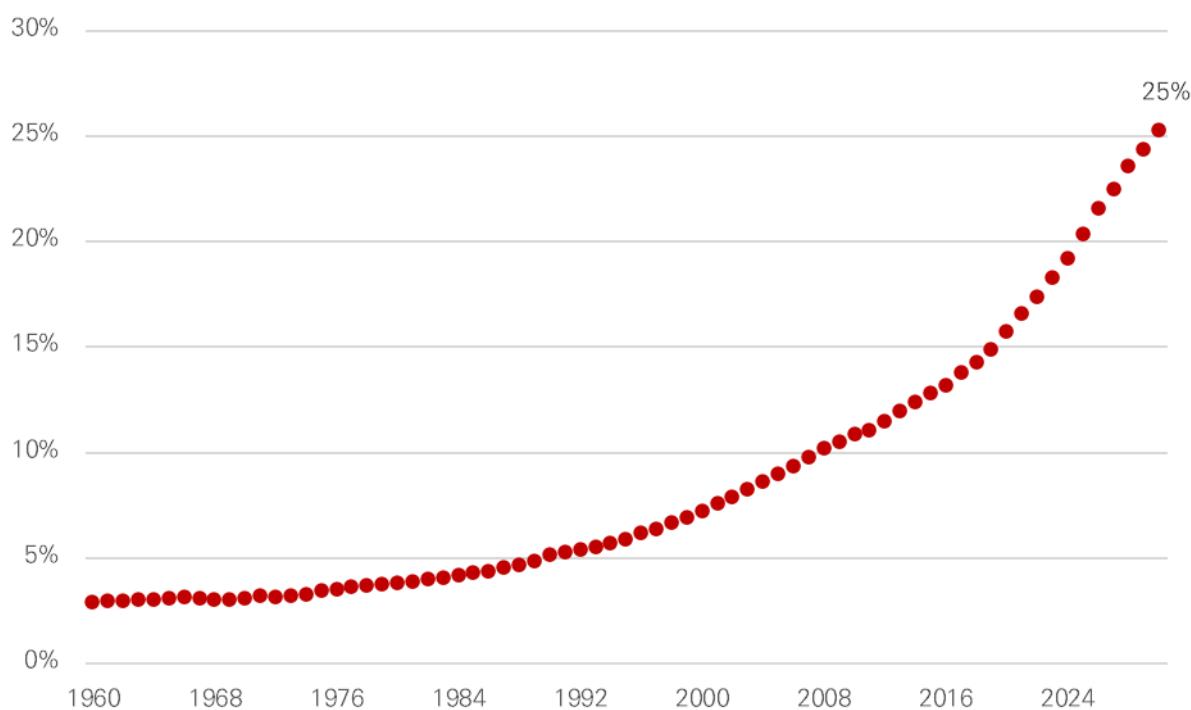
부동산 시장도 마찬가지입니다. 아파트를 사고 팔고, 중개하고 분석하는 모든 일은 사람이 합니다. 사람이 판단하고 결정해서 매수하고 매도합니다. 내 집 마련이나 투자 그리고 사업에서 변화를 인정하는 것은 무엇보다 중요한 관점의 전환입니다.

초고령화, 부동산 변화의 원인

변화하는 관점에서 한국 부동산 시장의 가장 큰 도전 중 하나는 ‘고령화’입니다. 고령화는 평균수명의 증가에 따라 총인구 중에서 차지하는 고령자의 인구비율이 점차 많아지는 사회현상을 의미합니다. 고령화는 출생률과 사망률의 저하가 장기간 지속된 결과입니다. 대한민국의 고령화 실태를 살펴볼까요? 통계청이 발표한 인구추계를 살펴보면 우리나라의 65세 이상 고령인구는 2000년에 총인구의 7% 이상에 이르러 본격적인 고령화사회로 진입했습니다. 2010년에는 11%, 2020년은 16% 그리고 2023년에는 65세 이상 고령인구가 전체 인구의 25% 이상을 차지할 것으로 전망됩니다. 말 그대로 초고령 사회로의 진입니다.

인구수로만 보면 2030년에는 약 1,300만명이 65세 이상 인구로 추산됩니다. 50년전인 1970년대에는 백만명에 불과했던 고령인구가 빠르게 증가하고 있습니다. 불가피한 변화입니다.

그림 3. 전체 인구에서 65세 이상 인구가 차지하는 비중



(자료: 통계청, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

초고령 사회로 진입하면서 여러가지 변화가 일어날 수 있습니다. 그 중에서 주목하는 것은 자산구조의 변화입니다. 현재기준으로 한국가계가 자산을 얼마나 가지고 있고 부동산 비중이 얼마나 되는지 연령별로 살펴보겠습니다. 통계청 가계금융복지조사에 따르면 2023년 기준 한국 전 가구의 평균자산은 5억 2,700만원입니다. 자산 중에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 역시 부동산입니다. 부동산은 3억 7,677만원으로 전체 자산에서 71%를 차지하고 있습니다.

연령별로 구분해서 살펴보면 부동산 자산에서 큰 차이를 보입니다. 30대는 부동산 자산을 2억원 보유하고 있습니다. 반면 65세 이상은 4억원으로 30대와 비교할 때 2배 이상 차이가 납니다. 비중으로 비교해도 차이가

릅니다. 30대는 전체 자산에서 부동산이 차지하는 비중이 53%인데 반해 65세 이상은 80%를 차지하고 있습니다. 부채를 제외한 순부동산 비중을 계산하면 30대는 57%, 40대는 72%, 50대는 74% 그리고 60세 이상은 81%입니다. 고령세대일수록 부동산 자산비중이 커지는 모습을 보이고 있습니다. 고령세대의 자산 대부분이 부동산인 상황입니다.

표 2. 연령별 자산구조 현황 (2023년 기준)

(만원)	전체	29세 이하	30~39세	40~49세	50~59세	60세 이상	65세 이상
자산	52,727	14,662	38,617	56,122	60,452	54,836	50,714
부동산	37,677	4,664	20,611	37,628	42,200	42,554	40,736
부동산 비중	71%	32%	53%	67%	70%	78%	80%
부동산 담보대출	4,382	1,047	4,918	6,097	5,409	3,001	2,327
부동산 부채비율	12%	22%	24%	16%	13%	7%	6%
순 부동산 자산	33,295	3,617	15,693	31,531	36,791	39,553	38,409
순 부동산 비중	76%	36%	57%	72%	74%	81%	84%

(자료: 통계청, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

고령세대의 부동산 비중이 높은 이유는 나이가 들수록 부동산 자산 규모를 늘리고 반대로 소득은 감소하기 때문입니다. 나이가 들수록 부동산 규모가 커진다는 것은 흥미로운 현상입니다. 아파트를 포함한 집합건물의 매수인 현황을 살펴보면 60세 이상 비중이 17%에 달합니다. 고령세대가 부동산 매입을 늘리는 이유는 가격 상승에 대한 기대감이 크기 때문입니다. 부동산을 투자 대상으로 생각하고 부동산 자산 비중을 늘려 왔습니다.

반면 고령화될수록 소득은 감소됩니다. 2인 이상 가구의 경상소득을 살펴보면 60세 이상이 되면서 소득이 50대 대비 30% 이상 감소합니다. 퇴직 등으로 근로소득이 감소하고 자산 대부분이 부동산으로 이루어져 있기 때문에 고령화될 수록 소득이 줄어듭니다. 고령세대로 갈수록 부동산 자산은 늘려 나갔고 소득은 감소하면서 부동산 자산 비중이 크게 상승했습니다.

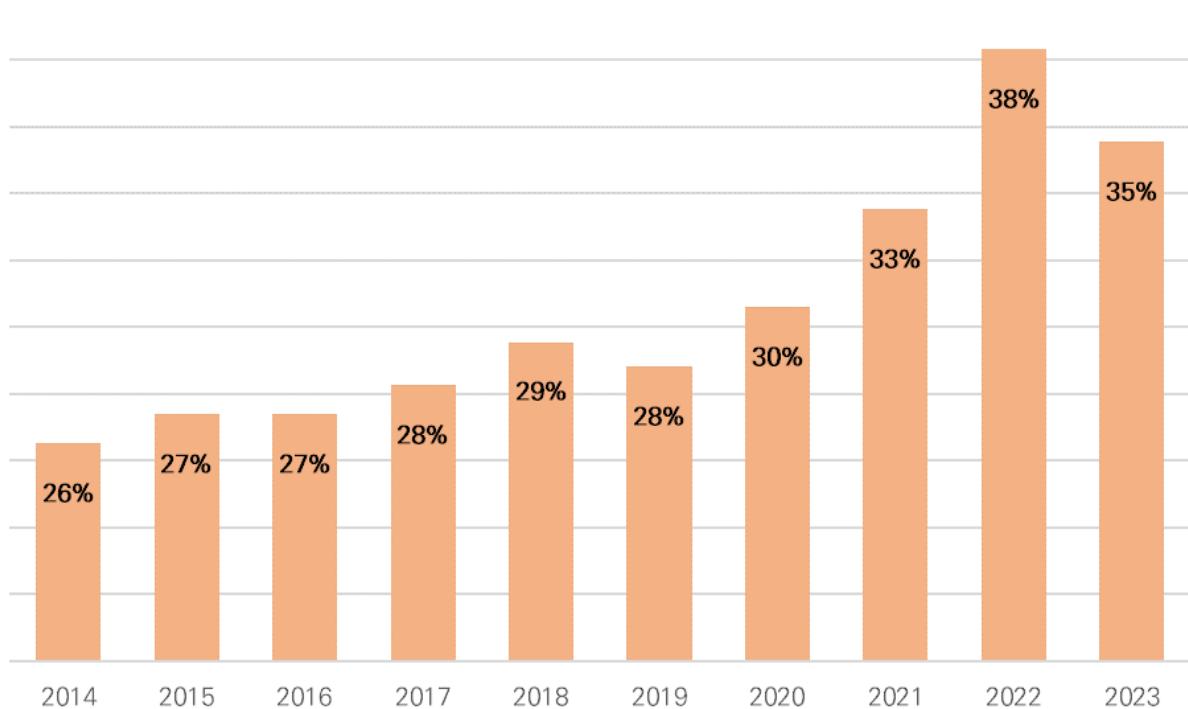
고령층의 높은 부동산 자산 비중과 관련하여 최근 부동산 등기현황을 보면 흥미로운 변화가 나타나고 있습니다. 서울 집합건물 매도 현황을 보면 60세 이상의 매도인 비중이 지속 증가하고 있습니다. 매도인 중에서 60세 이상이 차지하는 비중이 2019년 28%에서 2022년에는 38%, 2023년은 35%로 증가했습니다. 고령세대가 부동산을 팔고 있습니다. 이유는 무엇일까요?

불가피한 변화로 판단됩니다. 퇴직 등으로 소득은 감소하고 부동산 가격 상승 기대감이 낮아지면서 고령세대의 부동산 매도현상은 지속될 가능성이 높습니다. 부동산을 가장 많이 가지고 있는 세대의 매도가 증가하면 부동산 시장에도 변화가 예상됩니다. 특히, 투자목적으로 보유한 주택의 매도물량이 빠르게 늘어날 수 있습니다. 예를 들어 재건축 아파트의 경우 높은 연령대의 투자비율이 높습니다. 재건축 아파트의 매도물량이

증가하면 가격 하락폭이 커질 수 있습니다. 지금까지 투자처로 선호되던 지역에서도 가격 하락이 이어질 수 있습니다.

60세 이상 가구의 월평균 지출액은 340만원입니다. 소득 없이 부동산을 제외한 자산에서 지출한다면 27개 월밖에 쓸 수 없는 상황입니다. 결국, 노령가구는 지출을 위해서도 부동산 매도가 필요하다. 고령 다주택자들은 주택을 매도하고 고가 아파트에서 중저가 아파트로 줄이는 현상도 일어날 수 있습니다. 지속해서 부동산을 매입하고 중저가에서 고가 아파트로 늘려 나갔던 그동안의 모습에서 완전히 반대의 현상이 부동산 시장에 나타날 수 있습니다.

그림 4. 서울 집합건물(아파트) 60세 이상 매도인 비중



(자료: 통계청, 광수네 복덕방, 삼일PwC경영연구원)

사회가 고령화되고 부동산 가격 상승률이 둔화될수록 부동산 시장의 변화는 빨라질 수 있습니다. 부동산 가격이 상승하고 성장하는 시대에는 레버리지를 통해 부동산을 매입하고 가격 상승을 통한 자산증대가 중요했고 유효한 투자 방법이었습니다. 그러나 고령화와 저성장 시대에는 지속적인 투자관리를 통해 복리 수익을 추구해야 합니다. 투자를 통한 이익을 다시 투자해서 눈덩이를 굴리는 방식의 투자와 자산관리가 필요합니다. 과중한 부동산 자산 비중의 변화가 필요한 이유입니다. 고령 세대의 부동산 자산 비중의 변화가 일어나면 시장에 미치는 영향도 커질 수 있습니다.

이은영 Managing Director

삼일PwC 경영연구원

이광수 자문위원

독립 부동산 리서치 '광수네, 복덕방' 대표,
전 미래에셋증권|리서치센터 수석연구위원

삼일PwC프리미어 부동산 뉴스레터는 삼일회계법인의 고객을 위한 일반적인 정보제공 및 지식전달을 위하여 배포되는 것으로, 삼일PwC경영연구원과 이광수 대표의 주관적 의견으로 삼일회계법인의 의견을 포함하고 있는 것은 아닙니다. 삼일PwC 프리미어 부동산 뉴스레터에 담긴 보다 깊이 있는 이해나 의사결정이 필요한 경우에는, 삼일PwC경영연구원으로 연락주시기 바랍니다.

© 2023 Samil PricewaterhouseCoopers. All rights reserved.