

IBKS Spot Comment

건설/부동산

조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

[건설/부동산]

D-day, 프로젝트 리츠 시행

개발을 품은 리츠, 2025년 11월 28일의 시작

프로젝트 리츠는 오늘(2025년 11월 28일)부로 공식 시행된다.

기존 리츠가 준공 이후의 임대, 운영 자산에 투자하는 구조였다면, 프로젝트 리츠는 토지 취득-사업 추진-건설-준공까지 개발 전 과정을 직접 수행할 수 있도록 설계된 제도다. 영업인가가 아닌 설립신고만으로 개발 착수가 가능하며, 토지, 건물 등을 현물출자 형태로 리츠 자본에 편입할 수 있는 점이 핵심적인 변화라 판단한다.

기대효과: 개발 금융 안정, 인프라 사업 활성화, 기업 유후자산 활용

첫 번째 효과는 부동산 개발 금융의 안정성 확보다. 기존 PFV 구조는 자기자본비율이 평균 5% 수준에 불과해, 금융시장 경색 시 사업이 중단될 위험이 컸다. 반면, 프로젝트 리츠는 자기자본비율이 20% 이상으로 확대될 것으로 예상되므로, 외부 유동성 충격에도 버틸 수 있는 구조를 갖추게 된다.

두 번째 효과는 에너지, 인프라 개발사업의 활성화다. 풍력, 태양광 등 에너지 발전소는 넓은 부지를 필요로 한다. 하지만, 기존 구조에서는 개발자가 토지를 직접 매입해야 했고, 토지주는 매각 시 높은 양도세를 부담함에 따라 요구 토지가격이 점차 상승했다. 이로 인해 사업 수익률이 훼손되고, 지방 중소도시 중심의 에너지 프로젝트는 무산된 경우가 존재하였다. 그러나 프로젝트 리츠에서는 토지 소유자가 현물출자 형태로 참여할 수 있으며, 리츠 지분 매각 시점까지 양도세 과세를 이연한다.

이로써 개발자는 초기 자금 부담 없이 사업을 시작할 수 있고, 지역사회는 발전소 운영 수익을 배당 형태로 장기 공유할 수 있다. 이 구조가 자리 잡으면 운영 수익이 지역사회에 누적되기 때문에, 장기적으로 도농 간 소득격차를 완화하는 계기가 될 수 있다고 전망한다.

마지막으로, 프로젝트 리츠는 기업 유휴 토지의 활용 가능성을 대폭 높일 것으로 판단한다. 정부가 리츠 현물출자 시 발생하는 양도세를 지분 매각 시점까지 이연하면서, 대기업들이 유휴지를 개발구조 안으로 편입할 유인이 커졌다.

2024년 12월 기준(상장사 기준, 리츠 제외), 삼성은 총자산 895.8조 원 중 토지가 15.4조 원(1.7%)에 불과하지만, 롯데는 82.0조 원 중 20.9조 원(25.4%)을 토지로 보유하고 있다. 신세계(16.9%), 현대백화점(14.7%), CJ(8.2%) 등 유통 그룹 역시 자산 대비 토지 비중이 높다.

이는 곧 대기업 자산의 상당 부분이 잠자고 있는 유휴지이며, 토지를 어떻게 개발하느냐에 따라 기업가치의 향방이 달라질 수 있음을 의미한다. 롯데, 신세계처럼 토지 비중이 높은 그룹은 복합개발, 상업시설, 물류센터 전환이 용이하며, 삼성, SK 등은 R&D, 데이터센터, AI 인프라 등 전략적 용도로의 전환이 가능하다고 판단한다.

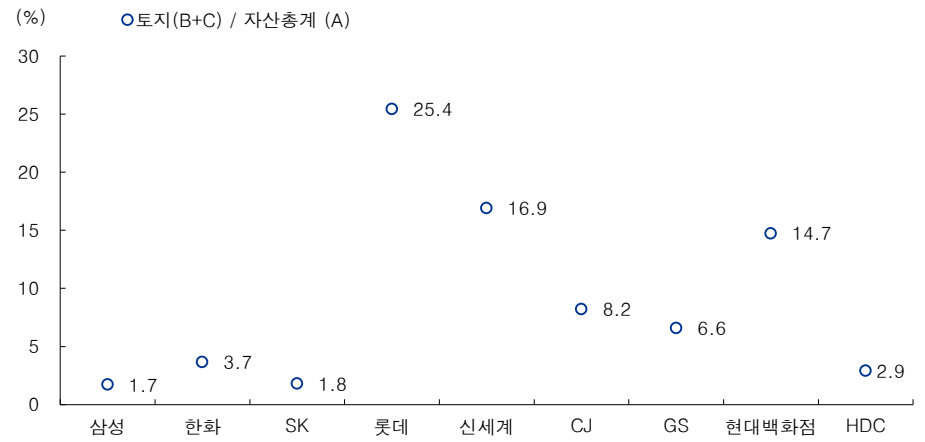
프로젝트 리츠의 시행은 한국 개발금융의 두 번째 패러다임 전환이다. 『[두 번째 11월 28일 \(2025.11.13\)](#)』에서 언급하였듯 과거 부동산 개발은 지어서 빠르게 팔아 회수 목적인 ‘속도의 금융’ 이었다면, 이제는 보유하고 운영하며 수익 순환 방식인 ‘지속의 금융’ 으로 이동한다. 프로젝트 리츠는 그 변화의 제도적 분기점이며, 한국 개발시장이 단기 회전에서 장기 축적의 국면으로 넘어가는 순간이라 전망한다.

표 1. 주요 그룹 상장사 유형자산 및 투자부동산 현황(2024.12)

(단위: 조 원, %)	삼성	한화	SK	롯데	신세계	CJ	GS	현대백화점	HDC
자산총계 (A)	895.8	228.0	198.5	82.0	32.2	32.5	30.9	18.0	10.4
유형자산	173.3	15.2	62.0	33.0	10.2	7.0	2.4	5.2	0.5
토지 (B)	13.3	6.8	3.4	17.9	5.1	2.4	1.0	2.3	0.1
건물및부속설비	57.0	5.9	12.6	8.6	7.6	3.3	0.7	2.9	0.4
투자부동산	5.2	2.7	0.3	4.6	0.6	0.5	1.6	0.4	0.3
토지 (C)	2.1	1.5	0.2	3.0	0.3	0.3	1.0	0.3	0.2
건물	2.9	1.2	0.2	1.9	0.3	0.2	0.3	0.1	0.2
부채총계	530.2	187.0	79.2	41.3	16.7	15.9	14.2	5.7	4.6
자본총계	365.6	41.1	117.9	40.8	15.5	16.6	16.7	12.3	5.8
부채비율	145.0	455.4	67.2	101.2	108.1	95.9	84.8	46.6	78.8
토지(B+C) / 자산총계 (A)	1.7	3.7	1.8	25.4	16.9	8.2	6.6	14.7	2.9

주1: 2024년 12월 기준, 주2: 리츠를 제외한 상장사만 포함 // 자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 1. 주요 그룹 내 상장사 자산총계 대비 토지 비율

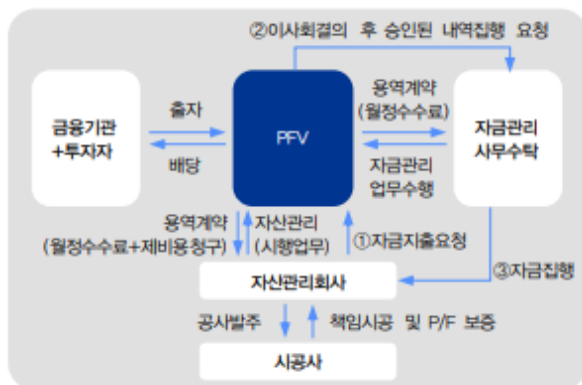


주1: 2024년 12월 기준

주2: 리츠를 제외한 상장사만 포함

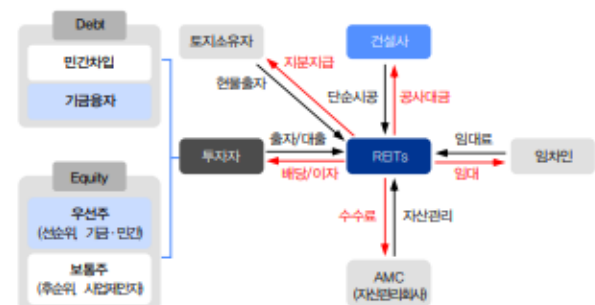
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. PFV구조



자료: IBK투자증권

그림 3. 프로젝트 리츠 구조



자료: IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.