

IBKS Spot Comment

건설/부동산

조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

[건설/부동산]

유희부지에서 찾는 밸류에이션의 새로운 축(feat. 반포 고속버스터미널)

토지: "단순 보유 -> 현실적인 수익원"

기업이 보유한 유희부지 재개발은 기업가치 개선과 밸류에이션 재정립이 가능한 주요 전략 축으로 자리 잡고 있다. 기업들은 PF 시장의 변동성과 차입 여건의 악화로 신규 사업 추진이 제한되면서, 토지: "단순 보유 -> 현실적인 수익원"으로 전략의 무게중심이 옮겨지고 있다. 이 과정에서 ▶ 복합개발-리츠 편입을 통한 장기 현금흐름 확보, ▶ 오피스, 주거 등 도심 복합 용도 수요 확대, ▶ 도시재생 관련 인센티브 강화 등이 맞물리며 보유 부동산의 재평가 압력이 커지는 환경이 조성되고 있다.

강남권 고속버스터미널 복합개발은 이러한 변화가 어떻게 시장에서 가격으로 반영되는지를 단적으로 보여준다. 서울시가 신세계센트럴과 서울고속버스터미널이 제출한 대규모 개발안을 바탕으로 사전 협상에 돌입하자, 해당 자산의 2대 주주인 천일고속(지분 16.7%)의 지분 가치가 본격적으로 부각되었고 주가는 약 2주 만에 9배 가까이 상승했다. 천일고속은 본업이 적자임에도 불구하고 부지의 개발 옵션만으로, 기업가치가 변화될 수 있음을 확인시킨 상징적 사례다.

서울 시내 주요 입지에서도 유사한 재평가 가능성이 존재한다. 우선 롯데칠성 서초 부지는 약 4.3만^m² 규모(토지가치 최대 4조 원 추정)로, 최고 250m 수준의 고밀도 복합업무시설이 검토되고 있다. 최근 롯데그룹은 해당 부지를 프로젝트 리츠에 현물출자하고 롯데물산이 시행을 맡으며, 롯데AMC가 자산관리를 담당하는 구조를 구상하면서 개발 가능성이 높아지고 있다.

하림산업(하림지주의 100% 자회사)이 추진 중인 양재 도시첨단물류단지도 재평가 가능성이 존재하는 대표 사례다. 하림산업이 보유한 양재동 옛 화물터미널 부지(약 8.3만 m²)는 6조 원(예상 총 사업비)이 투입 예정인 초대형 프로젝트로, 물류, 주거, 업무, 호텔, R&D 기능을 결합한 복합단지 개발이 진행 중이다.

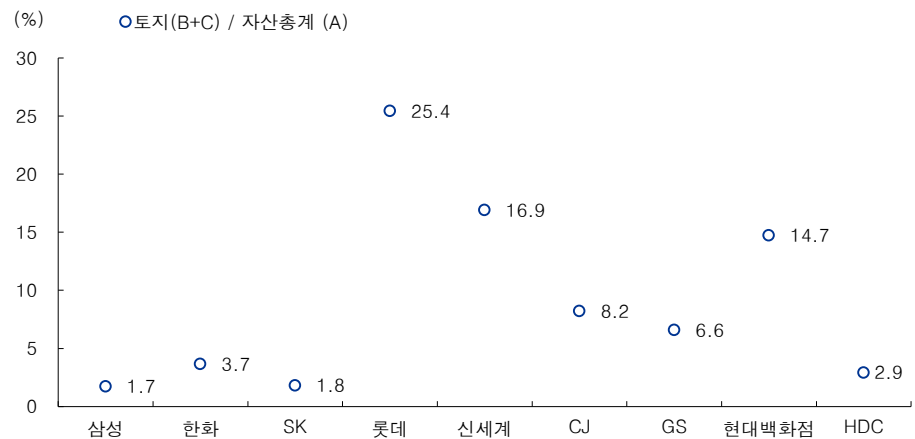
여기에 『두 번째 11월 28일 (2025.11.13)』에서 언급하였듯 프로젝트 리츠 제도는 기업의 장기 가치를 재정립 가능한 제도적 전환점이라 판단한다. 기존에는 준공 이후 안정화된 자산 중심의 리츠 편입이 일반적이었다면, 프로젝트 리츠는 토지 취득부터 개발, 준공까지 전 단계에서 리츠가 직접 참여할 수 있어 기업의 토지 개발구조를 분양 중심 -> 운영 중심으로 전환 효과를 가진다. 결국 기업이 보유한 도심 핵심 입지의 유희부지는 개발 가능성이 높아지는 순간, 시장가치가 재조정되는 강력한 리레이팅 요인으로 작동할 수 있다고 판단한다.

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: 리즈를 제외한 상장사만 포함 // 자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 1. 주요 그룹 내 상장사 자산총계 대비 토지 비율



주1: 2024년 12월 기준
주2: 리즈를 제외한 상장사만 포함
자료: Quantiwise, 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.