유진투자증권

2026.05.14

오피스 시장,
파고를 마주하다

건설/부동산 류태환
02)368-6156_ taehwan.ryu@eugenefn.com

TABLE OF **CONTENTS**

01 서울 오피스, 예정된 수급 불균형 05

02 제이알글로벌리츠 디폴드 사태 15

SUMMARY

서울 오피스 시장은 지난 수년간 공급 부족과 낮은 공실률을 기반으로 안정적인 임대료 상승세를 이어왔다. 특히 팬데믹 이후 신규 공급이 제한되면서 주요 권역 내 프라임 오피스 자산 가치가 빠르게 상승했고, 렌트프리(Rent-free) 축소를 기반으로 실질 임대료 또한 크게 상승하는 흐름이 나타났다. 그러나 최근 들어 임대료 및 관리비 상승률 둔화가 관찰되고 있으며, 이는 신규 프라임 오피스 공급 확대와 이전 수요 분산이 점진적으로 시장에 반영되기 시작한 결과로 판단된다.

서울 오피스 시장은 공급 부족 국면에서 벗어나 점진적인 수급 불균형 구간으로 진입할 것으로 보인다. 서울 동남권에는 글로벌 비즈니스 센터(GBC), 잠실 MICE, 서리풀 복합단지 등의 프로젝트가 예정되어 있으며, 도심권에는 세운지구, 서울역 북부역세권, 힐튼호텔 재개발 등을 중심으로 공급 확대가 이어질 전망이다. 또한 수도권 소재 공공기관의 지방 이전으로 인한 수요 감소가 겹쳐진다면 수급 불균형은 더욱 확대될 것으로 보인다.

오피스 시장이 변곡점에 직면한 가운데 발생한 제이알글로벌리츠의 디폴트 사태는 상업용 부동산 시장에 중요한 시사점을 제공한다. 해당 리츠가 보유한 벨기에 Finance Tower는 우량 임차인을 확보한 안정적인 자산임에도 불구하고, 금리 상승과 WALT(Weighted Average Lease Term) 축소가 자본환원율(Cap.rate) 상승과 감정가 하락으로 이어졌다. 이는 해외 부동산 금융의 엄격한 재무적 준수사항(Cash Trap 등)이 자산가치 변동을 유동성 리스크로 전이시킬 수 있음을 보여준 사례다.

종합하면, 서울 오피스 시장은 공급 확대에 따른 임대료 상승률 둔화와 공실 리스크 확대 가능성이 점진적으로 증가할 전망이며, 향후 오피스 시장 내 양극화 또한 더욱 심화될 것으로 예상된다. 또한 국내 상업용 부동산 역시 해외 사례와 유사하게 재무적 준수사항 강화와 보다 보수적인 자산가치 평가 체계가 적용될 가능성에 주목할 필요가 있다.

01

서울 오피스, 예정된 수급 불균형

서울 오피스 Overview

안정적인 성장세를 유지 중인 서울 오피스 시장

- 1Q26 서울 오피스 평당 거래가격은 평당 3,190만원, 평당 월임대료와 관리비는 각각 102,534원, 41,160원으로 상승세 지속
- 임대로 조정시기가 도래함에 따라 전 분기 대비 평당 월임대료는 2.6%, 월관리비는 1.6% 상승하며 인상폭 확대
- 권역별 공실률은 신축제외 기준 GBD 3.7%, CBD 4.3%, YBD 3.0%로 안정적인 수준을 유지하는 중

서울 오피스 시장 현황

[서울]

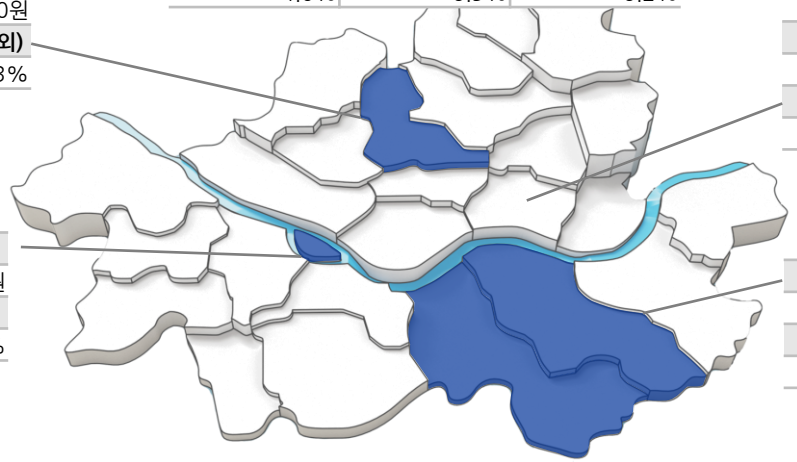
평당 거래가격	평당 월임대료	평당 월관리비
3,190만원	102,534원	41,160원
Cap.Rate	**공실률(신축포함)**	**공실률(신축제외)**
4.0%	6.9%	6.2%

[CBD]

평당 거래가격	평당 월임대료	평당 월관리비
3,363만원	116,716원	46,560원
Cap.Rate	**공실률(신축포함)**	**공실률(신축제외)**
4.0%	4.5%	4.3%

[Others]

평당 거래가격	평당 월임대료	평당 월관리비
2,480만원	71,360원	34,225원
Cap.Rate	**공실률(신축포함)**	**공실률(신축제외)**
3.8%	15.1%	12.9%



[YBD]

평당 거래가격	평당 월임대료	평당 월관리비
2,852만원	99,445원	41,631원
Cap.Rate	**공실률(신축포함)**	**공실률(신축제외)**
4.2%	3.0%	3.0%

[GBD]

평당 거래가격	평당 월임대료	평당 월관리비
4,067만원	117,800원	41,861원
Cap.Rate	**공실률(신축포함)**	**공실률(신축제외)**
4.1%	3.8%	3.7%

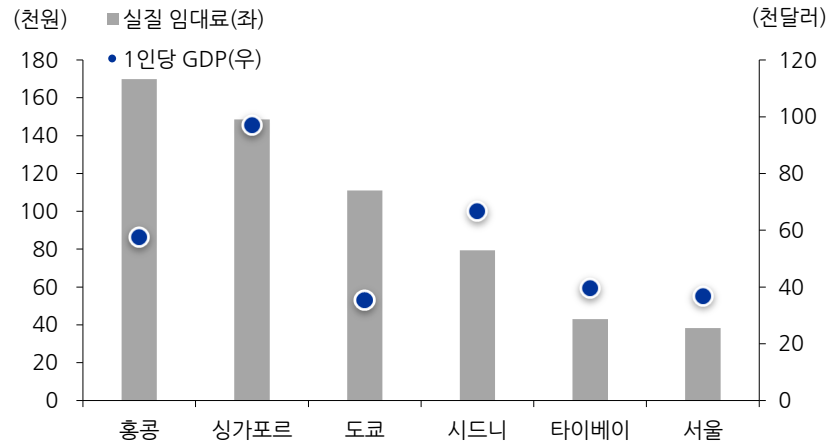
자료: GenstarMate(Office Market Report(1Q26)), 유진투자증권

서울 오피스 Overview

글로벌 peer 대비 여전히 낮은 임대료 수준

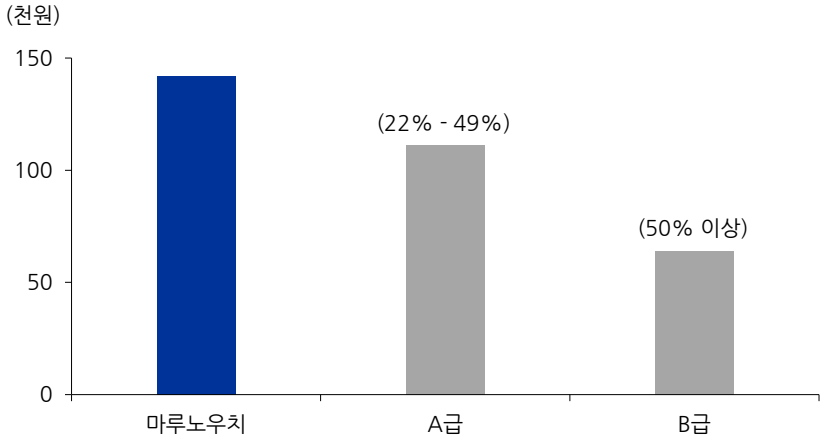
- 서울 A급 오피스 시장의 임대료는 아시아태평양 오피스 시장 내 최하위 수준이며 도쿄의 약 3분의 1수준에 불과
- 1인당 GDP를 고려했을 때, **서울 오피스 임대료는 경제 성숙도 대비 낮게 책정되어 있어 성장 여력이 존재함을 시사**
- 다만 시장 성숙기에 진입한 도쿄의 프라임 오피스와 A급 오피스의 평균 임대료가 크게는 2배 수준까지 벌어지는 추세를 고려했을 때, 향후 **오피스 시장 내 양극화는 더욱 심화될 전망**

주요 도시 A급 오피스 ㎡당 실질 임대료 및 1인당 GDP



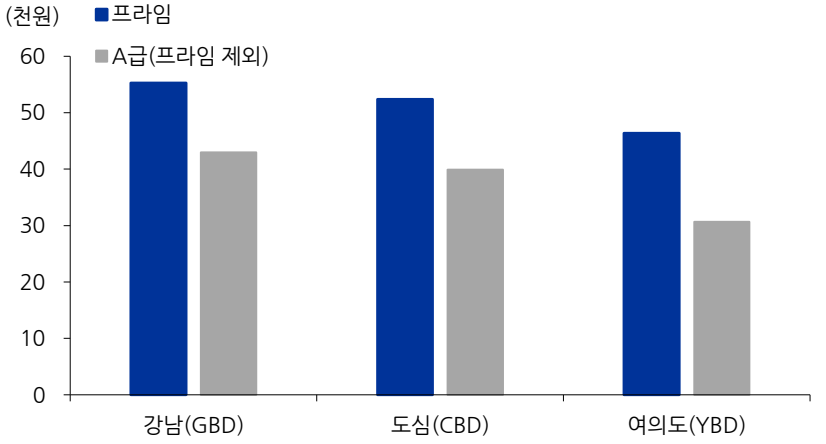
자료: CBRE(Korea Real Estate Market Outlook(2026)), 유진투자증권

도쿄 등급별 ㎡당 명목 임대료 비교



자료: CBRE(Korea Real Estate Market Outlook(2026)), 유진투자증권

서울 권역별 ㎡당 프라임 vs A급 명목 임대료 비교



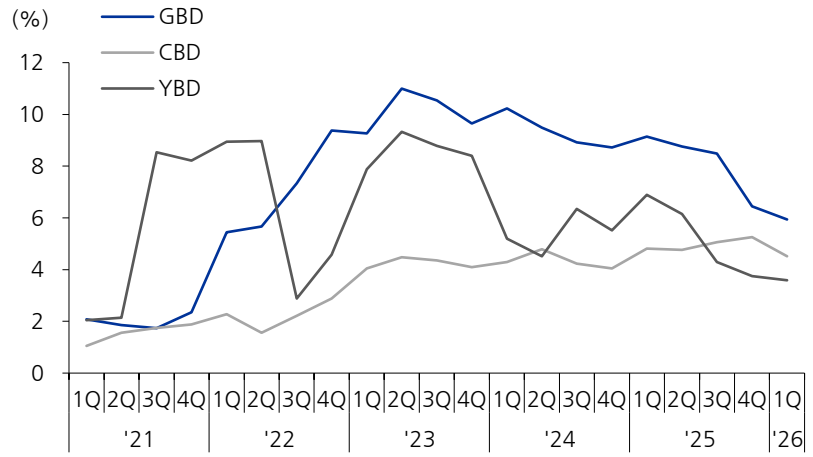
자료: CBRE(Korea Real Estate Market Outlook(2026)), 유진투자증권

그러나 임대료/관리비 상승세 둔화

대규모 신축 공급과 이전 수요 분산

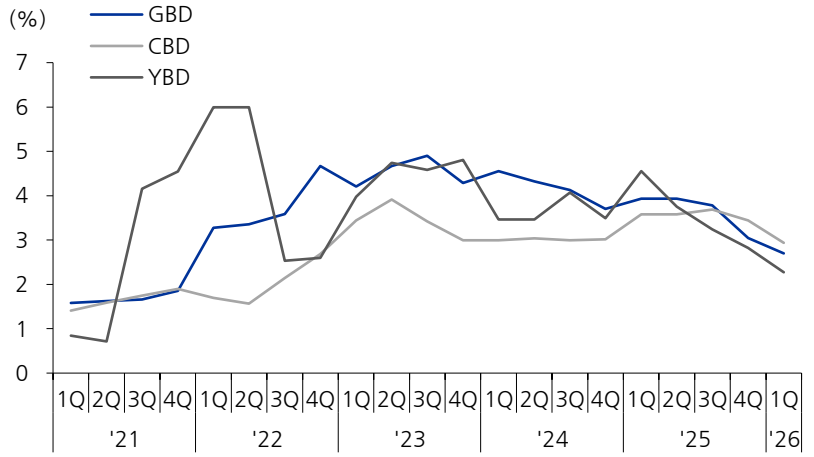
- **임대료 및 관리비 상승세는 지속되고 있으나, 전년 동기 대비 상승률이 전반적으로 둔화되는 추세**
- 최근 2년간 여의도 TP타워(4.3만평) 및 앵커원(2.0만평), 서울역 메리츠화재 신사옥(1.2만평), 을지로 프로젝트 107(1.2만평) 등 주요 권역 내 프라임 오피스 공급이 집중되며 시장 내 공급 부담 발생
- 특히 마곡 원그로브(14.0만평)의 공급은 상대적으로 낮은 임대료 수준을 기반으로 이전 수요를 흡수하여, 서울 오피스 시장 전반의 임대료 및 관리비 상승폭을 일부 제한한 것으로 판단

권역별 임대료 상승률(전년 동기 대비)



자료: GenstarMate(Office Market Report(4Q25,1Q26)), 유진투자증권

권역별 관리비 상승률(전년 동기 대비)



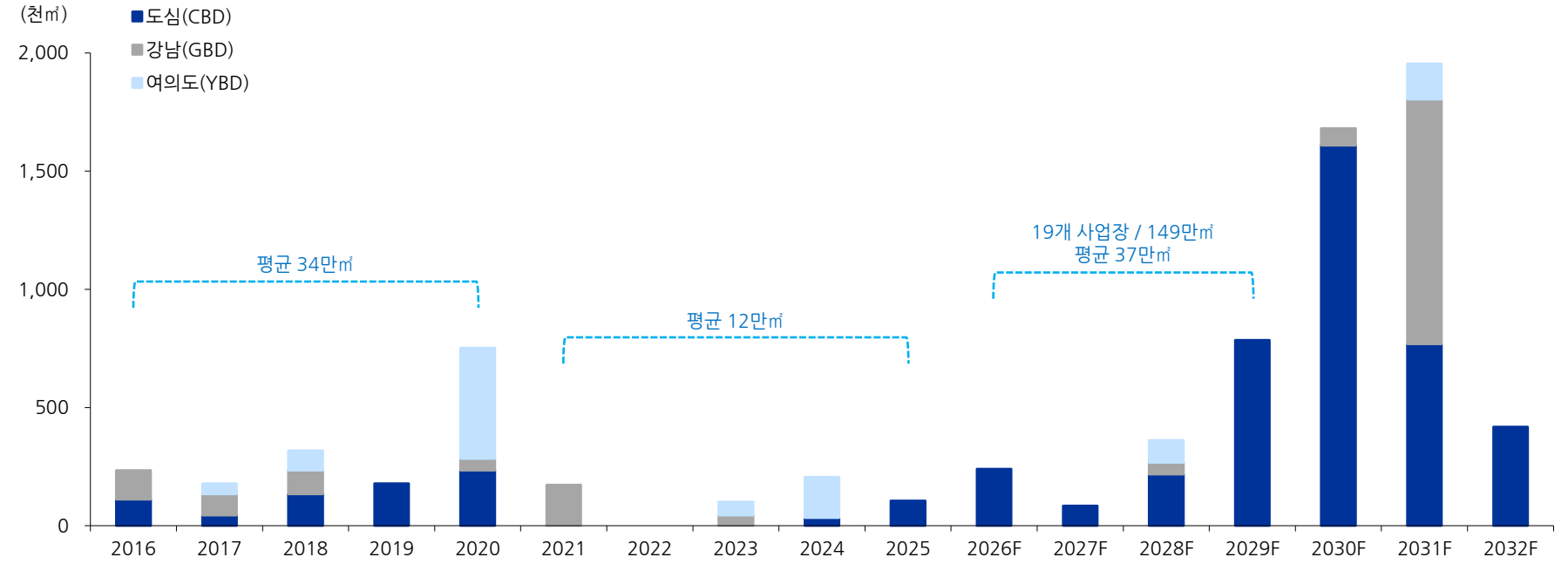
자료: GenstarMate(Office Market Report(4Q25,1Q26)), 유진투자증권

예정된 오피스 공급 과잉

기존 재고의 40%를 상회하는 신규 공급의 파고

- CBRE에 따르면, 서울 주요 권역 내 A급 오피스 공급 물량은 2016~2020년 연평균 34만㎡ 수준에서, 2021~ 2025년 연평균 12만㎡ 수준으로 급감. 그러나 현재 2032년까지 3대 권역 기준 약 50여 개 이상의 오피스 개발이 진행 중이며, 공급 예정 물량은 점진적으로 확대되는 추세
- **서울 주요 권역의 A급 오피스 면적은 약 1,058만㎡(320만평) 수준이나, 2031년까지 기존 재고의 40% 이상이 증가할 것으로 예상**
- 다만 개발원가 상승 및 자금조달 불확실성 등으로 공급 예정 물량 감소 가능성 일부 존재

서울 3대 권역 연도별 오피스 공급(예상) 면적(연면적 기준)



자료: CBRE(Korea Real Estate Market Outlook(2026)), 유진투자증권
주) 서울 주요 3대 업무 권역 소재 연면적 33,000㎡ 이상의 자산, 입지, 준공연도, 자산품질, 임차인, 임대료 등 정량적 및 정성적 요소 반영

CBD에 집중되는 오피스 공급 사이클

도심권(CBD) 공급 부담 확대 전망

- 서울 오피스 공급은 도심권역(CBD)을 중심으로 가속화될 전망. 세운지구, 서울역 북부역세권, 힐튼호텔 재개발 등의 프로젝트가 예정되어 있으며, **도심권역(CBD) 내 수급 변동성 확대가 불가피할 것으로 예상**
- 강남권역(GBD)의 경우 공급 규모 자체는 다소 부담스러운 수준이나, 가장 큰 면적을 차지하는 글로벌 비즈니스 센터(GBC)가 현대차그룹 계열사의 사옥 성격이라는 점이 일부 부담 완화 요인
- 여의도권역(YBD)은 기존 재고 대비 신규 공급 면적이 상대적으로 크지 않아, 타 권역 대비 공급 부담은 제한적
- 다만 신규 공급 오피스의 임대료 수준 및 임대조건(Rent-Free, Fit-Out, Tenant Improvement)에 따라 기존 임대차 계약 만료 시점 임차인의 권역 간 이동 수요가 확대될 가능성 존재

권역별 프라임급 오피스 예상 공급

권역	자산명	면적(sqm)	완료(년도)
CBD	G1 서울 (공평 15, 16지구)	143,432	2026
	르네스퀘어 (을지로3가 6지구)	60,393	
	이올타워 (을지로3가 12지구)	44,890	
	D타워 효제	78,117	2027
	세운 6-3-3구역 (Tower E)	87,612	2028
	세운 3-2, 3구역 (Tower A, B)	170,834	2029
	수표구역 ONE X	172,102	
	을지파이낸스센터 (을지로3가 1,2지구)	67,492	
	남산스퀘어 리모델링	97,822	
	서소문 11, 12지구 (J&M빌딩 재개발)	138,666	
	서울역 북부역세권 복합개발 (오피스)	231,926	
	세운 4구역 (오피스)	298,909	2030
	봉래구역 제3지구	75,788	
	광희동1가 303-1구역	138,618	
	타임워크 서울 (세운 5-1-3구역)	134,219	
	서울역-서대문 1-2 1지구 (삼성생명 서소문빌딩 재개발)	249,180	
	KR광화문타워 (수송 1-7지구)	112,786	2031
	관수동구역 제3지구 (구 서울극장 재개발)	68,469	
	양동 8-1, 6지구 (서울로·메트로타워 재개발)	120,783	
	양동 4-2, 7지구 (힐튼호텔 재개발)	247,914	2032
	세운 3-8, 9, 10구역 (Tower C, D)	225,298	
GBD	JK 타워	36,989	2027
	수서역세권 B1-3, 4BL	96,545	2028
	GENESIS타워 (역삼동 832-21)	51,655	
	청담동 52번지 역세권 활성화사업	64,461	2029
	봉은사로 120 복합시설 (오피스)	35,600	
	서리풀 복합단지개발 (오피스)	562,021	2030
	서초 L 프로젝트 (라이온미싱 부지)	64,390	2031
	현대자동차부지 특별계획부지 (GBC)	630,000	2032
YBD	메리츠화재 여의도사옥 재건축	34,972	2028
	키움파이낸스스퀘어 재건축	54,998	2029
	한국화재보험협회빌딩 재건축	81,740	2030
	우리금융그룹 여의도사옥	82,306	2031

자료: Colliers(Korea Office Quarterly Market Report(1Q26)), 유진투자증권

기존 오피스 증축을 통한 공급 가능성

테헤란로 리모델링 활성화구역 지정

- 지난 2/27, 강남구는 테헤란로 지구단위계획구역(강남역사거리~포스코사거리, 95만 9,160㎡)을 '테헤란로 리모델링 활성화구역'으로 지정
- 리모델링의 실효성을 높이기 위해 구조 안전을 전제로 한 규제 완화와 인센티브 적용 예정
- 연면적의 최대 30%까지 증축을 허용하고, 사용승인 후 15년 이상 된 건물에 대해 용적률 · 건폐율 · 높이 · 조경 등 건축기준을 완화
- **국제교류복합지구(SID) 내 신규 공급뿐 아니라, 기존 오피스의 리모델링 · 증축을 통한 공급 가능성 또한 존재**

테헤란로 리모델링 활성화구역

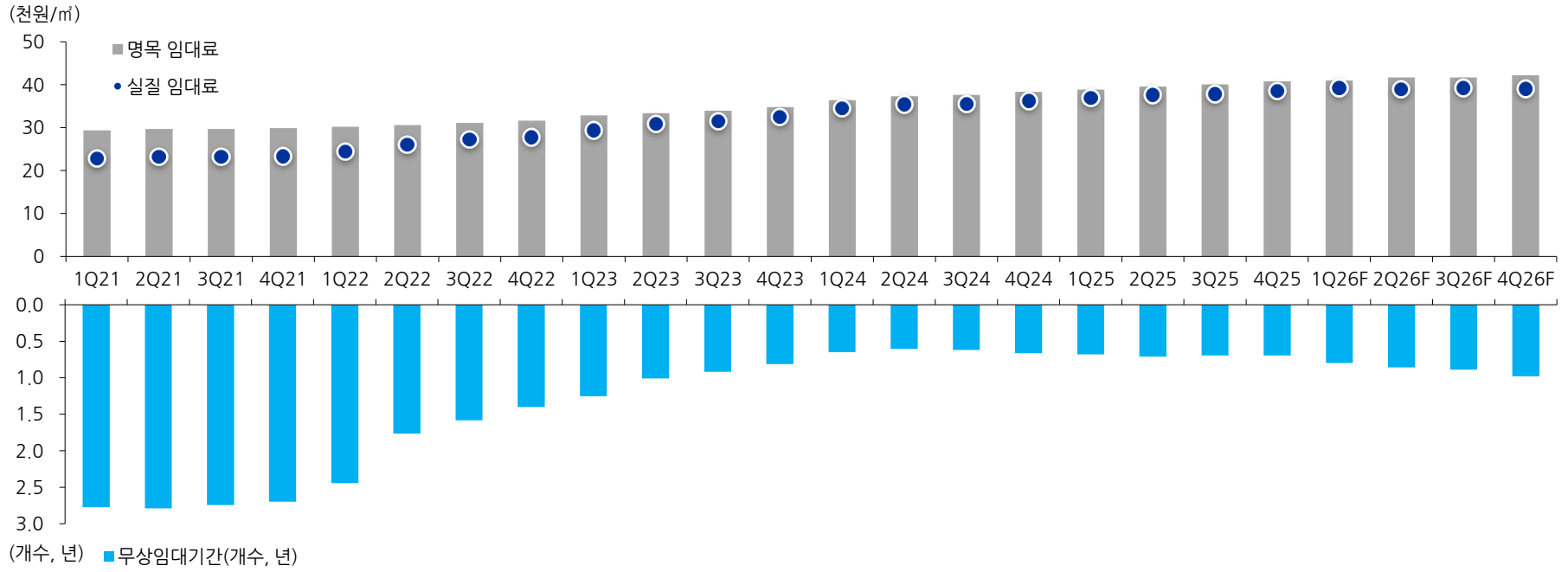
자료: 강남구, 유진투자증권

공급 과잉은 렌트프리 증가로 이어져

명목 임대료와 실질 임대료 격차는 다시 확대될 전망

- 2021년 공급 축소가 본격화 된 이후 나타난 서울 주요 권역의 실질 임대료 상승은 렌트프리(Rent-Free)의 급격한 감소에 기인
- 2023년 1개월 미만으로 렌트프리가 축소된 이후, 2026년 접어들어 렌트프리 증가가 관찰되면서 임대료 상승폭은 더욱 둔화될 것으로 예상

서울 오피스 명목-실질 임대료 및 무상임대기간 추이



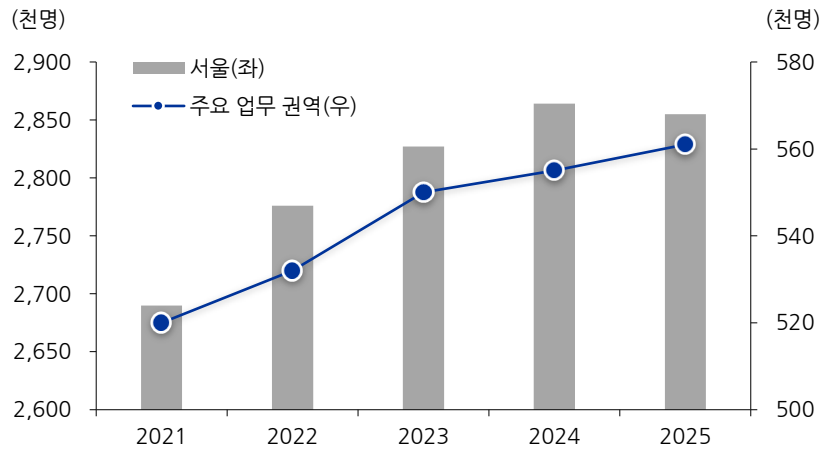
자료: CBRE(Korea Real Estate Market Outlook(2026)), 유진투자증권

공공기관 이전에 따른 공실 우려 또한 존재

서울 내 공공기관 125개, 6.9만명의 이탈 가능성

- 정부는 2차 공공기관 지방 이전과 관련해 수도권 잔류를 최소화하겠다는 밝힌 바 있음.
- 직원 1인당 전용면적 2.5평, 전용률 55% 가정 시, 임대면적 약 4.5평의 공간이 필요. **서울 소재 공공기관 임직원 약 6.9만명에 적용하면 약 31만평 규모의 오피스 공간이 사용되고 있을 것으로 추정**
- 이 중 **CBD(종로구, 중구) 소재 공공기관 임직원은 약 3.1만명이며, 오피스 공간은 13.8만평으로 추정.** 단계적으로 이전이 진행되더라도 시장에 유입되는 잠재적 공실 규모는 적지 않을 것으로 판단

서울 및 주요 업무 권역 사무직 종사자 수 추이



자료: 국가통계포털, 유진투자증권
주1) 사무직 종사자 범주 정의: 관리자, 전문가 및 관련 종사자, 사무 종사자
주2) 주요 업무 권역: 강남구, 서초구, 중구, 종로구, 영등포구

서울 자치구별 공공기관 현황(2025년 기준)

(단위: 개, 명)	공기업		준정부기관		기타공공기관		합계	
	기관 수	임직원 수	기관 수	임직원 수	기관 수	임직원 수	기관 수	임직원 수
종로구	-	-	1	862	6	9,672	7	10,534
중구	1	309	2	1,182	21	18,719	24	20,210
용산구	-	-	-	-	6	3,722	6	3,722
성동구	-	-	-	-	1	241	1	241
광진구	-	-	2	2,252	6	2,919	8	5,171
동대문구	-	-	-	-	1	514	1	514
중랑구	-	-	-	-	-	-	-	-
성북구	-	-	-	-	-	-	-	-
강북구	-	-	-	-	-	-	-	-
도봉구	-	-	-	-	-	-	-	-
노원구	-	-	-	-	1	1,378	1	1,378
은평구	-	-	1	667	4	515	5	1,182
서대문구	-	-	-	-	4	764	4	764
마포구	-	-	-	-	10	1,511	10	1,511
양천구	-	-	-	-	1	297	1	297
강서구	1	2,763	-	-	5	722	6	3,485
구로구	-	-	-	-	1	84	1	84
금천구	-	-	-	-	3	341	3	341
영등포구	-	-	1	877	14	7,257	15	8,134
동작구	-	-	-	-	2	224	2	224
관악구	-	-	-	-	-	-	-	-
서초구	-	-	1	1,318	10	1,552	11	2,870
강남구	2	2,486	2	553	10	1,463	14	4,502
송파구	1	736	1	1,492	3	1,614	5	3,842
강동구	-	-	-	-	-	-	-	-
합계	**5**	**6,294**	**11**	**9,203**	**109**	**53,508**	**125**	**69,005**

자료: 공공기관 경영정보 공개시스템, 유진투자증권
주) 부설기관 포함

편집상의 공백페이지입니다

02

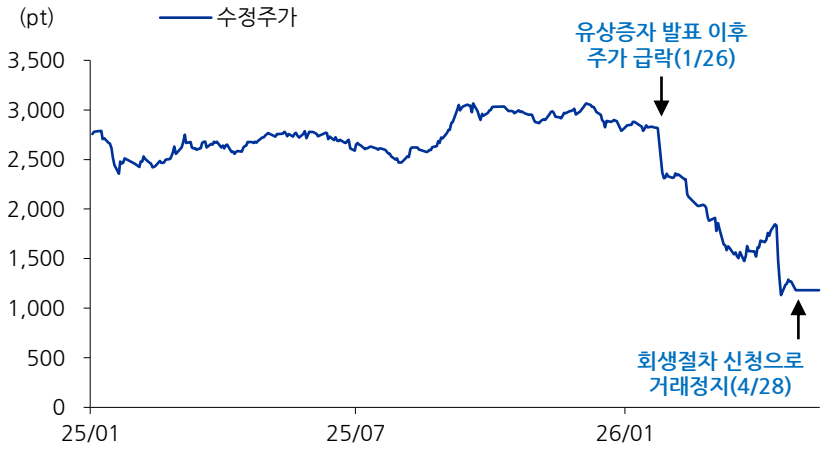
제이알글로벌리츠 디폴트 사태

제이알글로벌리츠의 주가 하락과 거래정지

거래정지가 국내 리츠 시장 전반의 투자심리 위축으로 확산

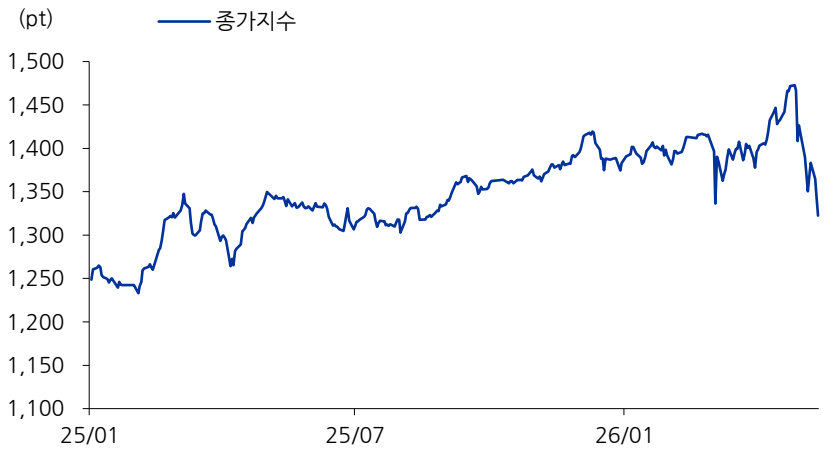
- 1/23 제이알글로벌리츠는 유상증자(1,200억원) 발표 이후, 환헤지 정산 부담 및 벨기에 Finance Tower 자산가치 우려가 부각되며 1/26 주가 급락
- 유상증자 철회(2/5) 이후, 벨기에 자산 감정가 우려, 신용등급 하향 가능성 및 Cash Trap 리스크 등이 부각되며 주가 하락 지속
  ※Cash Trap: 담보인정비율(LTV) 등 대출 약정 조건 위반 시, 대출기관이 대출 상환 재원 확보를 위해 현금 유출을 제한하는 구조
- 4/14 Cash Trap 가능성 공시 이후, 4/16 실제 Cash Trap 발생을 공시하며 유동성 우려 확대
- 4/17 만기가 열흘에 불과한 전자단기사채(400억원)를 발행했으나, 만기일인 4/27에 원리금 미상환 발생을 공시하고 법원에 기업회생절차를 신청
- **기업회생 신청 이후 4/28 거래정지, 상장 리츠 전반의 투자심리 위축 및 금융구조 리스크에 대한 경계감 확대**

제이알글로벌리츠 수정주가 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

KRX 부동산리츠인프라 지수 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

앵커 테넌트를 보유했던 투자 자산

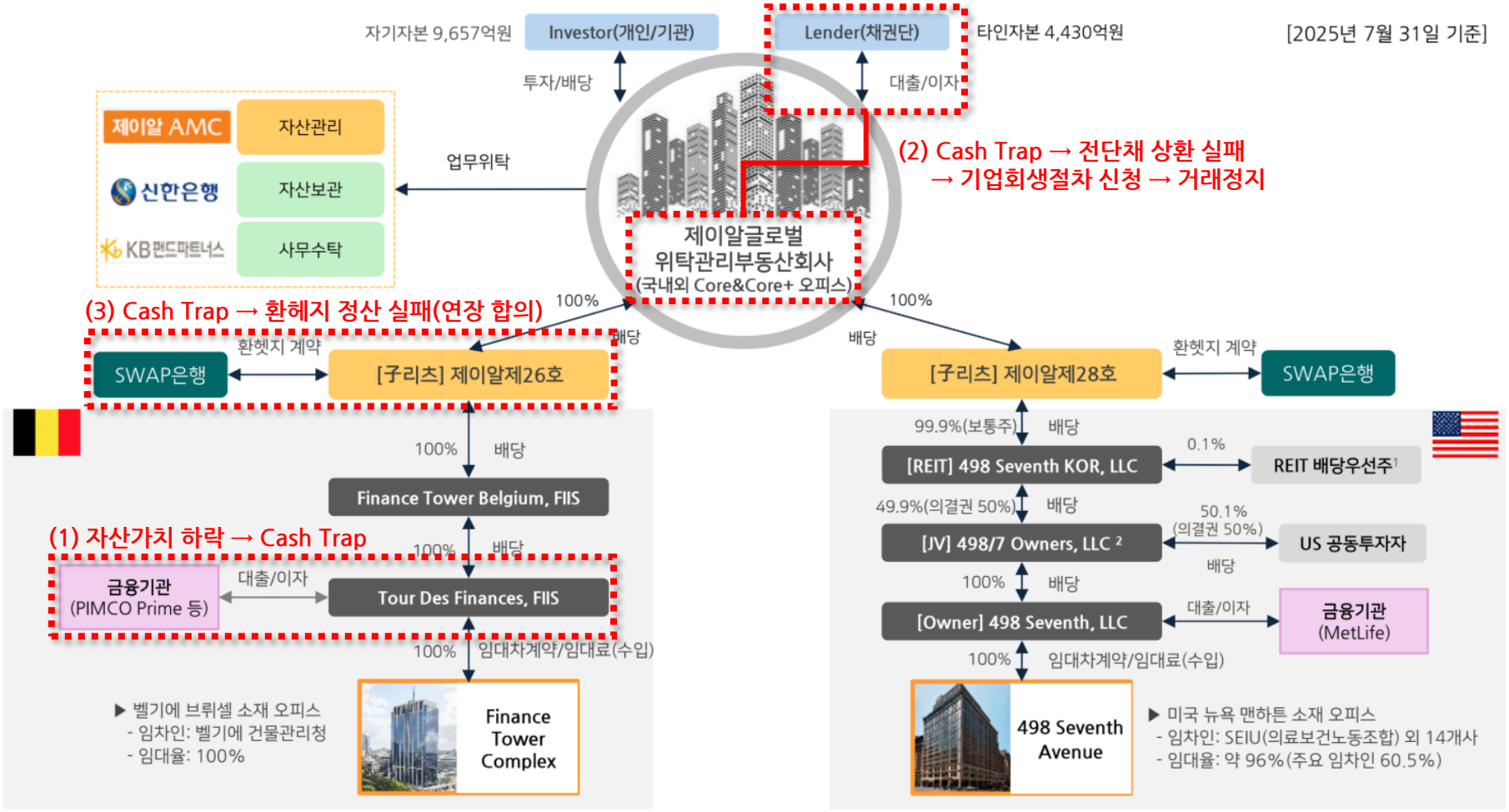
제이알글로벌리츠 투자 자산

구분	벨기에 파이낸스 타워	맨하튼 498 7th Avenue
주소	Finance Tower Complex, 1000 Brussels, Belgium	498 7th Ave., New York, NY 10018, USA
준공	1982년 (2008년 리노베이션)	1920년 (2021년 리노베이션)
면적	195,973m² (약 59,282평)	962,456 SF (약 27,048.1평)
투자금액	약 8,102 억원 (지분 100% 매입)	약 1,890억원 (지분 50% 매입금액 USD 139.7M 등)
투자시기	2020년 7월	2022년 2월
부동산 가격	EUR 1.35 Bill. (약 2.16조원, '24.12 Kroll)	USD 670M (약 9,380억원)
ESG	BREEAM: Very Good / EPC: B-	LEED: Gold / Energy Star: 87점 ('23년 기준)
임차인/임대율	벨기에 연방정부 산하 벨기에 건물관리청 / 임대율: 100%	총 15개사 입주 / 임대율 96%
임대기간	2002.1- 2034.12. (잔여 임차 기간 : 약 9.5년, 중도해지 불가)	총 임대가능면적 기준 약 18.9년 - 주요 임차인(SEIU) 기준 약 24.6년 (만기: 2050/3)
연간 임대수입	EUR 72.2M (약 1,155억원)	USD 53.5M (약 749억원)
임대료 인상	매년말 벨기에 건강지수(Health Index) 상승률 연동	임차인별 계단식 상승
투자 자산 전경		

자료: 제이알글로벌리츠(2025.08.27 IR 자료), 유진투자증권

자산가치 하락이 거래정지까지 이어져

제이알글로벌리츠 투자 구조도



자료: 제이알글로벌리츠(2025.08.27 IR 자료), 유진투자증권

이번 사태의 원인은 결국 Cap.rate 상승

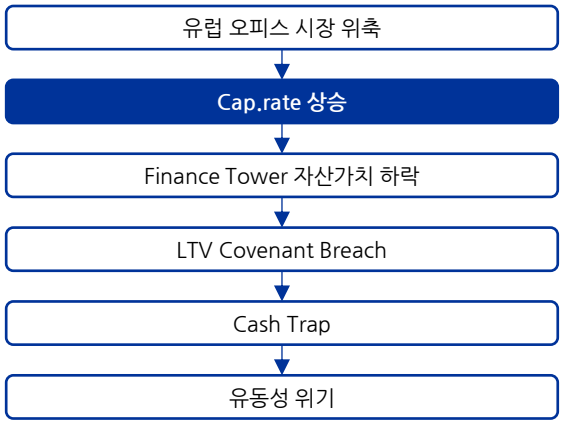
안정적인 임차 구조에도 불구하고, Cap.rate 상승이 금융구조 리스크로 전이

- Finance Tower는 벨기에 정부기관 중심의 앵커 테넌트를 확보한 자산으로, 임대료 수취 안정성과 공실 리스크가 상대적으로 낮은 것으로 평가
- 해당 자산의 임대료는 벨기에 건강지수(Health Index)에 연동하여 매년 인상되는 구조

  ※벨기에 건강지수(Health Index): 소비자 물가 지수(CPI)에서 특정 품목(담배, 주류, 연료 등)을 제외하여 계산된 지수
- **NOI(순영업소득)가 안정적인 상황에서도 자산가치가 하락했다는 점은, 결국 시장이 더 높은 Cap.rate를 요구하기 시작했음을 의미**
- 부동산 가치 하락은 담보인정비율(LTV) 상승으로 연결되며, LTV covenant breach(약정 위반) 및 Cash Trap 조항 발동

  ※Cash Trap: 담보인정비율(LTV) 등 대출 약정 조건 위반 시, 대출기관이 대출 상환 재원 확보를 위해 현금 유출을 제한하는 구조

제이알글로벌리츠 사태 전개 구조



자료: 유진투자증권

Finance Tower 담보대출 조건

구 분	내 용				
대출금액	€ 583.9M				
대출만기	3년				
대출금리	4.398% (3Y Euribor IRS 1.958% + 244bp)				
원금분할상환	매년 대출원금 3%를 분기별 지급 (임대 계약 연장 時 분양 상환 의무 삭제)				
재무적 준수사항	구 분	LTV			Debt Yield
		'24.12.31~	'25.12.31~	'26.12.31~	
	Cash Trap	55%	52.5%	50%	8%
	Default	65%	65%	65%	7%

자료: 제이알글로벌리츠, 유진투자증권
주) 4/15 벨기에 자산 감정평가 결과, LTV이 61%로 산정되어 기준치(52.5%) 초과

[참고] 상업용 부동산 가치평가와 Cap.rate

CRE(Commercial Real Estate) 가치는 주로 수익환원법을 통해 평가

- 부동산 가치평가는 ① 원가법, ② 매매사례비교법, ③ 수익환원법 등 세 가지로 구성
- 상업용 부동산 가치평가에는 주로 수익환원법이 사용되며, 계산식은 부동산 가치 = NOI(순영업소득) / Cap.rate(자본환원율)
- 개념적으로는 Cap.rate = 무위험 수익률(Risk Free) + 위험 프리미엄(Risk Premium) - 기대가격상승률(Growth)이나, 사실상 시장에서 형성
- Cap.rate가 낮다는 것은, 시장이 해당 자산에 대한 안정성과 미래가치를 높게 평가한다는 의미(높은 자산가치, 낮은 수익률)
- Cap.rate가 높다는 것은, 투자자들이 위험을 더 크게 보고 높은 수익을 요구한다는 의미(높은 수익률, 낮은 자산가치)

Cap.rate의 활용

구분	산식
Cap.rate	NOI (Net Operating Income) / 부동산 가치
부동산 가치	NOI (Net Operating Income) / Cap.rate
NOI	부동산 가치 × Cap.rate

자료: 유진투자증권

Cap.rate에 따른 부동산 가치 민감도(예시)

Cap.rate	NOI 100억 기준 부동산 가치
5.0%	2,000억원
4.8%	2,083억원
4.6%	2,174억원
4.4%	2,273억원
4.2%	2,381억원
4.0%	2,500억원

자료: 유진투자증권

Cap.rate의 해석

구분	낮은 Cap.rate	높은 Cap.rate
시장 해석	인기 자산, 안정적	위험 자산, 저평가
수익률	낮음	높음
자산가치	높음	낮음
매입 전략	고평가 주의	리스크 분석 필요
매각 전략	고가 매각 유리	수익성 제한

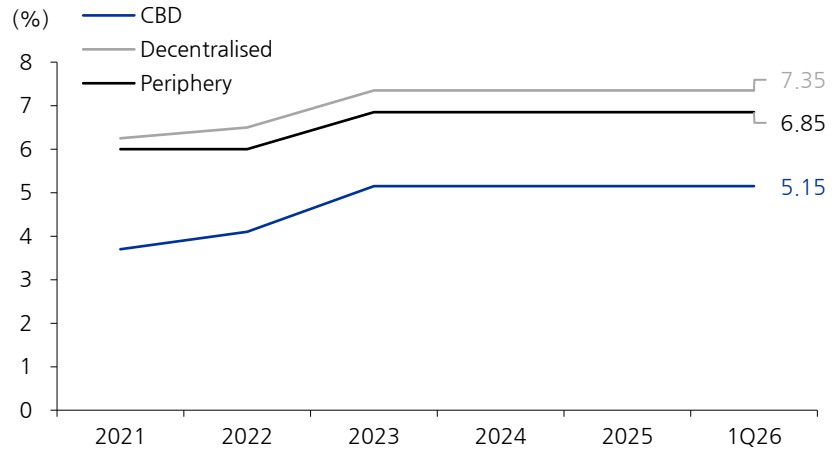
자료: 교보리얼코, 유진투자증권

Finance Tower의 Cap.rate는 왜 상승했나?

시장 금리 상승과 WALT 축소가 리스크 프리미엄을 확대

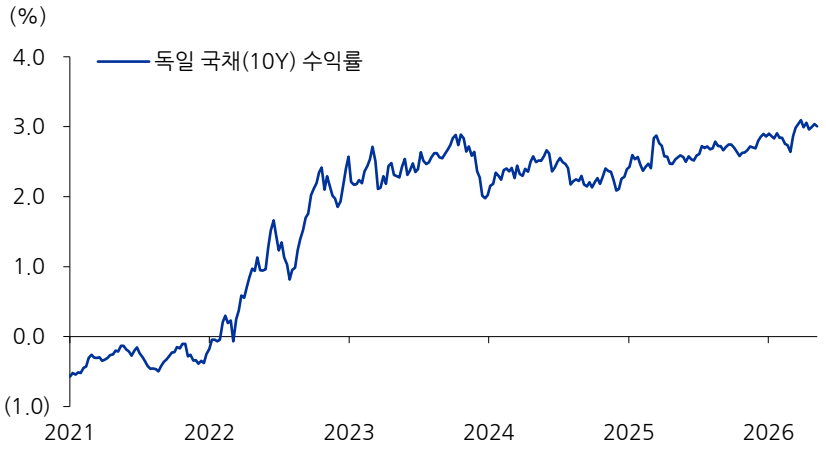
- Brussels Prime Yield는 표면적으로 안정적인 흐름을 유지했으나, 거래량 감소를 고려할 때 이를 실질적인 추이로 해석하기에는 한계가 존재
- 반면 독일 국채 수익률은 지속적으로 상승하고 있으며, 무위험 수익률(Risk Free)의 상승은 부동산 요구수익률의 상승 압력으로 작용
- 과거 10년 이상의 장기 임대차 기간을 보유했던 Finance Tower는 WALT(Weighted Average Lease Term)가 점진적으로 축소되며 재임대 및 rollover risk가 확대
- 장기 임대차 기반의 Core 자산은 채권 성격이 강한 만큼, **금리 상승과 WALT 축소가 맞물려 Cap.rate가 상승한 것으로 판단**

Prime Yield by Brussels office market



자료: Cushman & Wakefield, 유진투자증권
주) CBD(중심권역), Decentralised(탈중심권역), Periphery(외곽권역)

독일 국채(10Y) 수익률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Tenant Credit 및 WALT에 따른 Yield 민감도 (예시)

구분	Tenant Credit	WALT	Yield
정부기관 장기임차	AAA	12년	4.5%
글로벌 기업 임차	AA	7년	5.0%
일반 오피스	BBB	4년	6.0%
공실 리스크 높음	Mixed	2년	6.5%

자료: 유진투자증권

제이알글로벌리츠의 향후 시나리오

미국 맨하튼 오피스 매각을 통한 유동성 확보 가능성

- 제이알글로벌리츠는 전자단기사채(400억원) 원리금 상환에 실패하며 기업회생을 신청, 이에 따라 공모사채(총 3,200억원)의 기한이익상실 발생
- Finance Tower 환헤지 정산금(약 800억원) 지급에도 실패했으나, 스왑은행(하나은행)과 만기 연장 합의(2026.05.04→2027.11.01)
- 대주단 제시 감정평가액 9.2억 유로를 기준으로 LTV 52.5%를 충족하기 위해서는 대출 원금 약 78.3백만 유로(약 1,359억원) 상환 필요
- 신용등급이 D등급까지 하락하면서 신규 채권 발행을 통한 자금 조달은 어려운 상황이며, Finance Tower 매각 역시 감정가 하락으로 부담스러운 상황
- 단기 유동성 확보를 위한 시나리오는 ① Cash Trap 완화 협상, ② 유상증자, ③ 미국 맨하튼 오피스 매각을 통한 현금 확보
- 이 중 **이해관계자 협의 부담이 상대적으로 낮고, 실행 가능성이 높은 미국 자산 매각 시나리오가 가장 현실적인 대안일 것으로 판단**

제이알글로벌리츠 신용 이벤트 추이

구분	회차/건	금액(억원)	비고
사모	단기차입	400	원리금 미지급(4/27)
공모	제3-1회	600	기한이익상실(4/28)
공모	제3-2회	800	기한이익상실(4/28)
공모	제4회	1,200	기한이익상실(4/28)
공모	제6회	600	기한이익상실(4/28)
사모	제7회	30	-
사모	무보증사채	160	-
대출	미국 담보대출	2,956	-
대출	벨기에 담보대출	9,710	-
대출	금융기관 대출	550	-

자료: 사업보고서, DART, 언론, 유진투자증권
주1) 4/28 회생절차개시신청
주2) 사채관리계약서 조건에 따라 발행회사의 파산 또는 회생절차개시 신청 시 기한이익상실

제이알글로벌리츠 신용등급 변동 추이

날짜	평가사	구분	등급 변경 내용
3/3(월)	한국신용평가	전망변경	A-(S) → A-(N)
4/17(목)	한국기업평가	전망변경	A-(S) → A-(N)
4/20(일)	한국신용평가	등급하향	A-(N) → BBB+(하향검토)
4/24(목)	한국기업평가	등급하향	A-(N) → BBB+(부정적검토)
4/27(일)	한국기업평가	등급하향	BBB+(부정적검토) → BB+(부정적검토)
	한국신용평가	등급하향	BBB+(하향검토) → BB+(하향검토)
		등급하향	BB+(하향) → C(하향검토)
4/28(월)	한국기업평가	등급하향	BB+(부정적검토) → D
	한국신용평가	등급하향	C(하향검토) → D

자료: 한국기업평가, 한국신용평가, 언론, 유진투자증권

제이알글로벌리츠 사태의 파급효과

(단기) 해외 자산 투자 심리 위축, (중장기) 국내 상장 리츠의 구조 변화 가능성

- 해외 부동산 담보대출은 Cash Trap, Default, Debt Yield 등 재무적 준수사항이 상대적으로 엄격한 구조
- 반면 국내 부동산 담보대출은 검토시점 LTV 및 DSCR(Debt Service Coverage Ratio) 기준 충족 여부가 중요한 편
- **단기적으로는 해외 자산 중심 리츠에 대한 투자 심리 위축과 할인율 확대 우려**
- **중장기적으로는 국내 상업용 부동산 역시 해외 사례와 유사하게 재무적 준수사항 강화와 보다 보수적인 자산가치 평가 체계가 적용될 가능성**

상장리츠 투자 자산 비교

리츠명	시가총액(십억원)	투자자산	국내/해외	비고	리츠명	시가총액(십억원)	투자자산	국내/해외	비고
SK리츠	1,755	오피스, 주유소	국내		KB스타리츠	237	오피스	국내, 해외	
롯데리츠	1,121	리테일, 물류	국내		제이알글로벌리츠	233	오피스	해외	거래정지
ESR켄달스퀘어리츠	1,034	물류	국내		NH올원리츠	166	오피스, 물류	국내	
한화리츠	943	오피스	국내		이지스레지던스리츠	132	주택, 호텔	국내, 해외	
신한알파리츠	671	오피스	국내		NH프라임리츠	84	오피스	국내	
삼성FN리츠	489	오피스	국내		미래에셋글로벌리츠	70	물류	해외	
코람코라이프인프라리츠	424	주유소, 물류	국내		미래에셋맵스리츠	53	리테일, 오피스	국내	
코람코더원리츠	406	오피스	국내		신한글로벌액티브리츠	43	복합	해외	
이리츠코크렙	275	리테일	국내		케이탑리츠	40	오피스, 리테일	국내	
이지스밸류플러스리츠	271	오피스, 물류	국내, 해외		마스턴프리미어리츠	33	오피스, 물류	국내, 해외	
대신밸류리츠	256	오피스	국내		스타에스엠리츠	16	호텔, 리테일	국내	거래정지
신한서부티엔디리츠	241	리테일, 호텔	국내		에이리츠	14	주택, 호텔	국내	거래정지
디앤디플랫폼리츠	240	오피스, 물류	국내, 해외						

자료: Quantiwise, 한국리츠협회, 유진투자증권
주) 5/13 종가 기준 시가총액

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다 . 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. . 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)