

OPINION

선임연구위원
김필규

상장리츠시장의 현황과 개선과제*

상장리츠시장은 정부의 활성화 정책에 힘입어 지속적인 성장을 기록하였다. 그러나 금리 상승에 따른 부동산시장 침체와 리츠에 대한 투자자의 낮은 신뢰로 인하여 대부분의 상장리츠 주가가 상장 공모가를 하회하는 저조한 실적을 보이고 있다. 특히 신규 상장이나 기존 상장리츠의 유상증자 이후에는 수급불안정이 심화되어 주가가 크게 하락하는 상황이 반복되고 있다. 이와 같은 상장리츠의 낮은 주가는 기존 상장리츠의 자산 편입을 통한 규모 확대를 제한하고, 리츠의 신규 상장을 어렵게 하여 장기적으로 리츠시장 활성화에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 높다.

이에 따라 상장리츠시장을 활성화하기 위한 다각적인 노력이 필요하다. 상장리츠 활성화를 위해서는 무엇보다도 투자자의 신뢰 회복을 통해 상장리츠의 주가를 정상화하는 것이 절실하다. 이를 위해 상장리츠 투자에 유용한 정보가 적기에 제공될 수 있도록 투자보고서를 포함한 리츠 공시체계가 개선되어야 한다. 또한 운용 중인 리츠에 대한 정보제공을 확대하고, 자산 편입 및 배당 유지 전략에 대한 정보를 적극적으로 공유해야 한다. 이러한 신뢰 회복을 기반으로 투자기반을 확대하고 우량자산의 편입 확대를 통한 리츠의 대형화, 투자자산의 다변화를 도모해야 한다. 또한 리츠 간 합병 등을 통해 시장 규모를 확대하는 전략도 추진되어야 한다. 이와 더불어 장기 안정적인 배당상품으로의 리츠의 기능에 대한 투자자의 인식도 제고될 필요가 있다.

리츠시장은 국민들의 부동산 간접투자를 활성화하기 위해 2001년 부동산투자회사법 제정을 통해 도입되었다. 과거 국내 리츠시장은 비상장리츠 위주의 시장이 형성되어 개인의 부동산 간접투자 수단 보다는 구조조정이나 기관투자자의 부동산 투자 수단 및 임대주택공급 확대와 같은 정책적인 목적으로 주로 활용되었다.

국내 상장리츠는 2018년 공모리츠 활성화 정책 도입을 기점으로 높은 성장세를 기록했다. 정책 도입 이후 상장리츠의 수와 운용자산 규모가 지속적으로 증가하였다. 그러나 2022년 이후 금리 상승과 부동산시장 침체의 영향으로 상장리츠시장의 성장세가 둔화되었다. 최근 금리 하락으로 상장리츠의 수익성 개선이 기대되고 있음에도 불구하고 대부분의 상장리츠 주가는 상장 공모가를 하회하는 저조한 실적을 보이고 있다. 또한 일부 상장리츠의 거래정지 사건은 상장리츠에 대한 투자자의 신뢰를 하락시키는 요인으로 작용하고 있다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

이에 본고에서는 국내 상장리츠의 상황을 다각도로 살펴 당면한 문제점을 검토하고, 개인의 부동산 간접투자 기회의 확대와 안정적인 배당수익 제공이라는 상장리츠 본연의 목적을 달성하기 위한 상장리츠시장의 활성화 방안을 살펴본다.

리츠시장 현황

국내 리츠시장은 제도 도입 이후 외형적 성장세가 지속되었다. 운용 중인 전체 리츠의 수는 2012년 71개에서 2020년 286개, 2025년 5월말에는 415개로 늘어났다. 리츠의 총자산 규모도 2012년 9.5조원에서 2020년에는 62.0조원, 2025년 5월에는 107.4조원으로 대폭 증가했다.

리츠의 유형은 자기관리리츠¹⁾, 위탁관리리츠²⁾ 및 CR리츠³⁾로 구분된다. 리츠제도 도입 초기에는 주로 기업 구조조정 수단으로 CR리츠가 활용되었으나, 이후 민관 합작투자를 가능케 한 공공 임대주택 리츠의 도입을 통해 공공 목적 위주의 위탁관리리츠시장이 활성화되었다. 또한 기관투자자의 부동산 투자 수단으로 위탁관리리츠가 활용되면서 리츠시장의 규모는 지속적으로 증가하였다. 최근 설정되는 대부분의 리츠는 위탁관리리츠의 구조를 도입하고 있다. 이에 따라 현재 운용 중인 리츠 중에 위탁관리리츠가 차지하는 비중은 96.7%를 기록하고 있다.

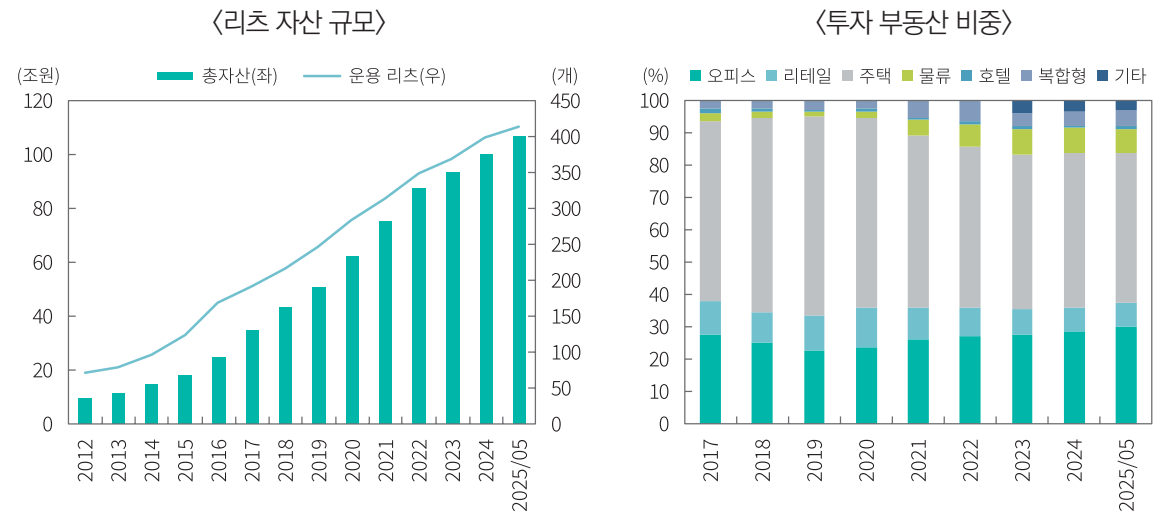
전체 리츠시장의 부동산 유형별 비중을 보면 주택의 비중이 가장 높고 다음으로 오피스, 리테일 및 물류의 순서로 비중이 높게 나타나고 있다. 리츠시장에서 주택의 비중이 높은 것은 2014년부터 뉴스테이정책을 위한 자금조달 수단으로 리츠가 적극적으로 활용되었기 때문이다. 리츠시장의 상당 부분을 차지하는 토지주택공사의 경우 정책지원이나 공공지원 임대주택 건설 등을 위한 수단으로 다양한 리츠를 도입하고 있다. 그러나 최근에는 리츠시장에서 주택이 차지하는 비중이 감소하는 반면 오피스와 물류의 비중은 증가하는 추세를 보이고 있다. 이는 일반 부동산 투자를 목적으로 설정하는 리츠가 정책 목적 리츠에 비해 높은 증가세를 나타내기 때문이다.

1) 자기관리리츠란 자산운용 전문인력을 포함한 임직원을 상근으로 두고 자산의 투자·운용을 직접 수행하는 회사를 의미

2) 위탁관리리츠란 자산의 투자·운용을 자산관리회사에 위탁하는 리츠를 의미

3) CR리츠란 기업의 구조조정을 목적으로 매각하는 부동산 등을 투자대상으로 하는 리츠를 의미

〈그림 1〉 국내 리츠시장 추이



자료: 리츠협회

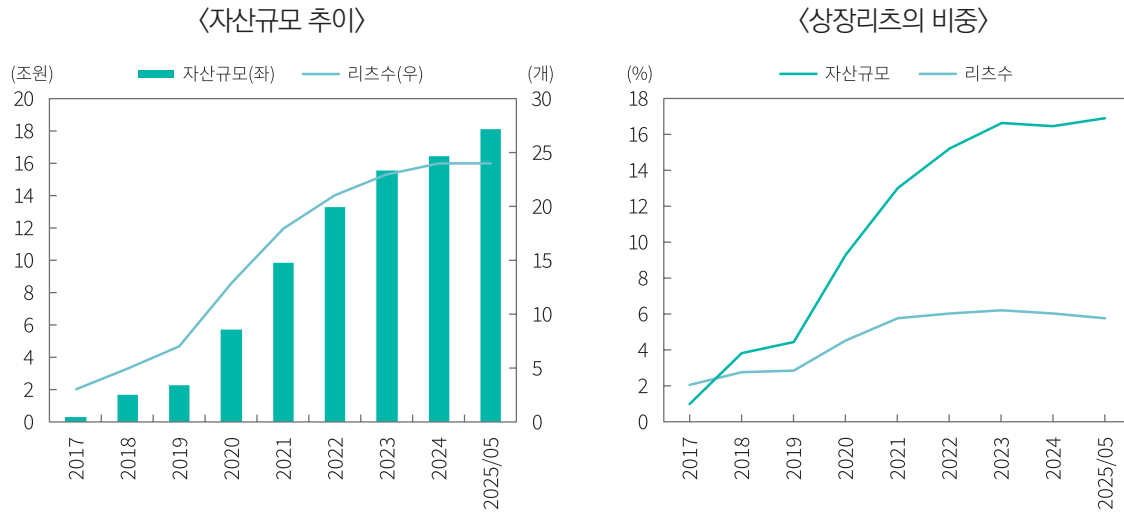
상장리츠시장의 주요 특징

상장리츠는 일반투자자의 부동산 간접투자를 위해 한국거래소에 상장하는 리츠를 의미한다. 국내 상장리츠시장 규모는 지속적으로 증가하였다. 상장리츠의 수는 2017년 3개에 불과하였으나 이후 활발한 신규 상장에 힘입어 2020년 13개, 2024년에는 24개로 증가했다. 상장리츠의 자산 규모도 2017년 0.4조원에서 2020년 5.8조원, 2025년 5월에는 18.1조원으로 증가했다. 이러한 증가세는 일반 투자자의 부동산 간접투자에 대한 관심이 높아지고, 상장리츠를 활성화시키려는 정부의 정책이 효과를 거두었기 때문이다. 이에 따라 전체 리츠시장에서 상장리츠가 차지하는 비중도 지속적으로 늘어나 2025년 5월말 현재 자산규모 기준으로 16.9%를 기록하고 있다.

연도별 상장리츠의 자산규모를 보면 2022년까지는 높은 증가세를 보였으나 2023년부터 2024년까지는 증가세가 둔화되었다. 이는 금리 상승 및 부동산시장의 침체로 인해 리츠의 신규 상장이 크게 위축되었기 때문이다. 최근 금리가 하락세로 돌아서고 부동산 간접투자에 대한 투자자의 관심이 다시 높아짐에 따라 일부 상장리츠가 신규 자산 편입을 위한 증자를 추진하고 있고, 리츠의 신규 상장⁴⁾도 재개되는 모습을 보이고 있다.

4) 2025년 7월 10일 대신밸류리츠가 신규 상장될 예정이다.

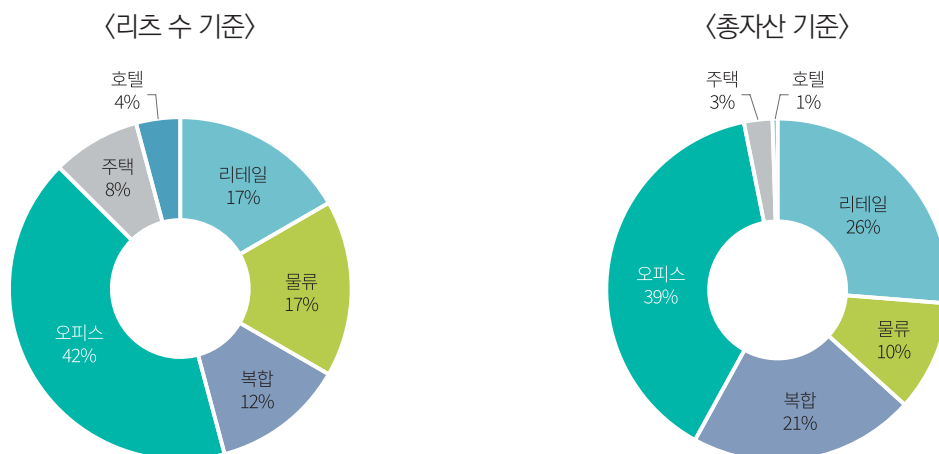
〈그림 2〉상장리츠 규모 추이



자료: 리츠협회

상장리츠의 투자 부동산 유형을 보면 오피스의 비중이 가장 높게 나타나고 있다. 리츠 수를 기준으로 오피스, 리테일, 물류의 순서로 비중이 높게 나타나고 있고, 총자산 기준으로는 오피스, 리테일, 복합자산의 순서로 비중이 높은 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 상장리츠가 주로 현금흐름의 예측이 용이한 건설이 완료된 부동산을 대상으로 설정되기 때문이다. 최근에는 다양한 자산을 포함하는 대형 리츠를 상장하거나 증자 등을 거쳐 자산을 추가하여 상장리츠의 대형화를 도모하려는 전략이 활발히 추진되고 있다.

〈그림 3〉상장리츠의 자산 유형별 비중 추이



주 : 1) 2024년말 기준

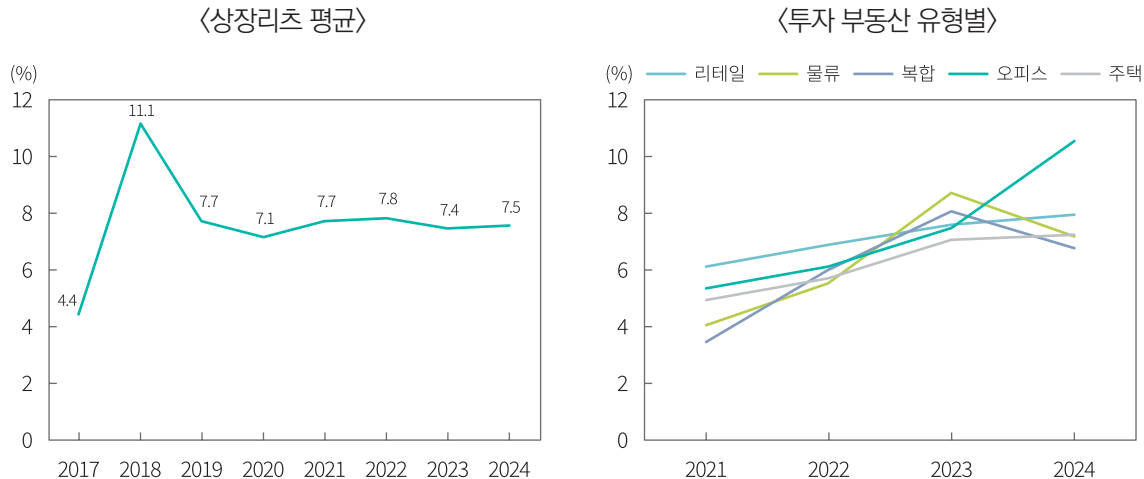
2) 상장리츠의 핵심 자산을 위주로 리츠의 기초자산을 구분

자료: 리츠협회

상장리츠 투자의 핵심적인 매력 중 하나는 안정적인 배당 수익률을 제공한다는 점이다. 국내 상장리츠의 경우에도 지속적으로 7% 이상의 배당을 제공하고 있다. 특히 글로벌 금리 상승으로 인하여 부동산시장이 침체된 기간에도 국내 상장리츠는 높은 배당률을 기록하였다. 이는 상장리츠의 대부분이 임대 수익을 창출하는 완성 부동산을 기초로 하고 있기 때문이다.

상장리츠의 투자 부동산 유형별 배당률은 기간에 따라 다소 높은 변동성을 보이고 있다. 리테일과 오피스의 경우 배당률이 상승하는 추세를 보이는 반면 물류와 복합자산의 배당률은 최근 들어 다소 하락하고 있다.

〈그림 4〉 상장리츠의 배당률 추이



주 : 1) 리츠별 배당수익률의 산출 평균 값
2) 부동산 유형별 배당률의 경우 자기관리리츠를 제외한 평균값임
자료: 리츠협회, 저자 계산

높은 배당율에도 불구하고 상장리츠의 주가는 부진한 상황이다. 상장리츠의 평균 주가⁵⁾는 2022년 이후 지속적으로 하락하는 추세를 보이고 있다. 기간별로 보면 2022년 5월 금리 상승에 따른 부동산 시장 침체의 영향으로 상장리츠의 평균 주가가 크게 하락하였고, 이후에도 이전 수준으로 회복하지 못하고 있는 것으로 나타났다.

금리 상승은 리츠의 가격에 부정적인 영향을 미친다. 금리가 낮은 상황에서는 배당수익률의 매력도가 커져서 리츠 투자에 대한 수요가 증가할 가능성이 있다. 반면 금리가 상승하는 경우 리츠의 배당수익률의 매력도가 감소하고, 리츠의 차입 비용 증가로 수익성이 악화될 수 있다. 2024년말 기준 국내 상장리츠 평균 부채비율은 89.6%를 기록하고 있으며, 3개의 리츠를 제외한 대부분의 상장리츠가 투자를 위해 차입을 하고 있다. 최근 금리 상승기에 상장리츠 주가가 크게 하락한 것은 리츠의 차입비용

5) 평균 주가는 개별 상장리츠의 주가를 2024년 7월 1일을 기준으로 표준화한 값의 평균으로 산출

상승에 따른 수익성 악화와 부동산 경기 침체에 대한 투자자의 우려가 주가에 악영향을 미친 것으로 보인다. 그런데 최근 금리가 하락세로 돌아섰음에도 불구하고 상장리츠의 주가는 회복세를 보이지 않고 있다. 이는 리츠의 투자 기반이 미약한 상황에서 상장리츠의 유상증자와 신규 상장이 수급불균형을 초래하였기 때문이다.

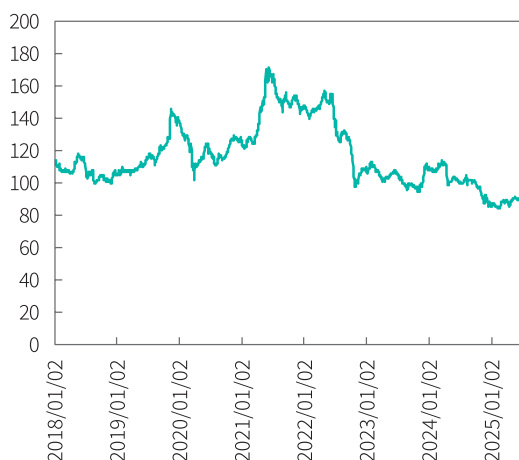
한편 일부 상장 자기관리리츠의 유가증권시장에서 거래정지 조치가 발생한 것도 상장리츠시장에 대한 투자자 신뢰를 하락시키는 요인으로 작용하고 있다. 리츠제도 도입 초기에 상장된 에이리츠는 수익성 저하로 인하여 2024년 2월부터 거래가 정지된 상황에서 개선기간을 부여받은 상황이다. 또한 자기관리리츠인 스타에스엠리츠의 경우에는 배임 및 횡령 사건으로 인하여 2025년 2월 거래가 정지되었다. 이러한 일부 상장리츠의 거래정지 조치는 전체 상장리츠시장에 대한 투자자 신뢰도를 저하시키는 요인으로 작용할 가능성이 높다.

대부분의 투자자들은 상장리츠의 높은 배당률에도 불구하고 주가 하락으로 인하여 손실을 기록하고 있으며, 이러한 주가 하락은 상장리츠시장의 투자자 기반 확대를 위해 도입된 리츠 ETF의 성과에도 악영향을 미치고 있다.

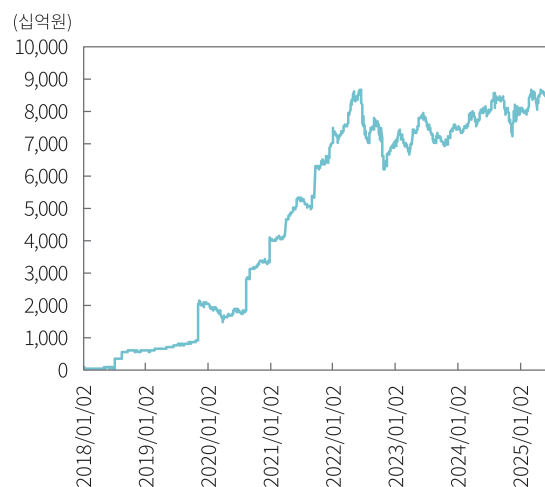
상장리츠의 주가 부진은 상장리츠의 시가총액에도 영향을 미치고 있다. 전체 상장리츠의 시가총액은 2022년 6월 8,600억원 내외로 상승하였으나 이후 부동산 경기 하락과 금리 상승에 따른 주가 하락의 영향으로 감소하는 추세를 보이고 있다. 특히 국내 상장리츠의 시가총액은 신규 상장이 이루어지는 시기에 일시적으로 상승하다가 수급 불안정에 따른 주가 하락으로 다시 하락하는 모습을 반복하고 있다.

〈그림 5〉 상장리츠의 평균 주가 및 시가총액 추이

〈평균 주가 추이〉



〈시가총액 추이〉



주 : 1) 평균 주가는 개별 리츠 주가의 표준화 값의 평균
2) 시가총액은 상장리츠 전체의 합계

자료: 리츠협회, 한국거래소, 저자 계산

상장리츠시장의 활성화를 위한 제언

국내 상장리츠시장은 정부의 시장 활성화를 위한 다양한 정책에 힘입어 규모가 지속적으로 성장하였다. 그러나 상장리츠의 수요를 촉진하기 위해 리츠 ETF의 도입, 신규 투자 확보를 위한 내부 유보의 허용 등 다양한 정책 방안이 도입되었음에도 상장리츠에 대한 낮은 신뢰도로 인하여 투자 기반은 미흡한 상황이다. 특히 상장리츠의 낮은 투자 수익률은 상장리츠시장의 발전에 가장 큰 걸림돌로 작용하고 있다.

이에 따라 상장리츠에 대한 투자자의 신뢰 회복을 통해 투자기반을 확대하고, 상장리츠의 주가를 정상화시키는 것이 리츠시장 활성화를 위한 가장 핵심적인 요인으로 등장하고 있다. 이를 위해서는 제혜택을 포함한 상장리츠의 투자 매력도를 높이는 다양한 정책을 지속적으로 추진할 필요가 있다. 리츠의 신뢰도 제고를 위해 상장리츠 특성을 적합하게 반영하는 투자보고서 양식의 개정이 필요하며, 투자자산의 특성과 운용성과에 대한 적절한 사후 공시제도도 마련되어야 한다. 이러한 정보 투명성을 전제로 시장 상황 변화에 따른 리츠의 자금조달의 탄력성을 제고하는 정책도 검토될 필요가 있다. 장기적으로 리츠 운용자산 다각화와 규모 확대는 리츠의 상품성을 제고하고 투자 기반을 확대하는 주요 요인이 된다. 따라서 우량자산의 편입 확대 및 리츠 간의 합병 유도 등을 통해 개별 리츠의 규모를 확대하고, 운용자산의 다각화를 도모하는 정책이 추진되어야 한다.

리츠 자산관리회사의 입장에서는 상장리츠 투자자에 대한 적극적인 정보 제공과 소통을 강화하는 노력이 필요하다. 상장리츠의 정보 투명성과 접근성 부족은 투자자와 리츠자산관리회사 간의 정보 비대칭을 심화시켜 상장리츠시장에 대한 불신을 야기할 수 있다. 따라서 운용 중인 리츠에 대한 정보제공을 확대하는 한편 자산 편입에 대한 정보와 배당을 유지하기 위한 전략 등을 시장에 적극적으로 공유해야 한다. 이를 통해 시장의 신뢰를 제고하고, 투자 기반을 확대해야 리츠의 주가가 정상화되고, 시장이 활성화될 수 있다.

이와 더불어 투자자들의 리츠에 대한 인식도 제고되어야 한다. 단기 투자성과보다는 장기 안정적인 배당상품으로의 리츠의 기능에 대한 투자자의 인식이 개선되어야 한다. 그러나 일반적으로 특정한 금융투자상품의 투자자 인식은 단기간에 바뀌지 않는다. 리츠 투자의 성공 사례가 축적되고, 투명한 시장 속에서 투자자의 효익이 제고되어야 투자자의 신뢰가 축적되고 이를 통해 투자자의 인식도 개선될 수 있다. 금리가 하락하는 현재 시점이 그동안의 저조한 리츠의 성과를 높이고 투자자 신뢰도를 회복하는 적절한 시기라고 볼 수 있다.