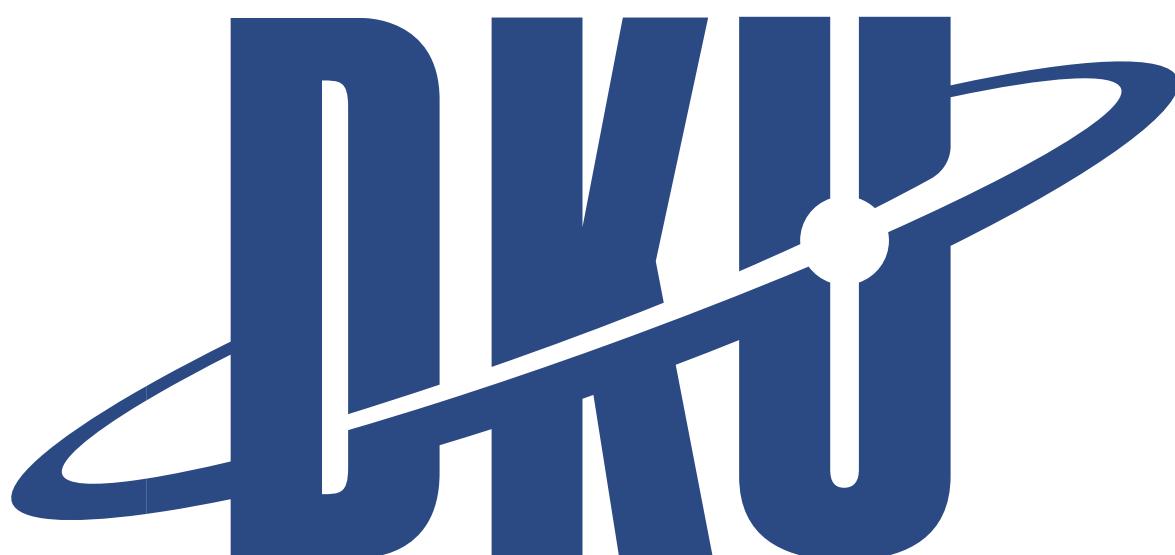


「씨드큐브 창동 사례로 본 공공 리츠 운영 리스크와 개선방안」

REPORT

과목명 | 부동산 금융 입문
담당교수 | 유정석 교수님

학과 | 부동산학과
학번 | 32223844
이름 | 임지원
제출일자 | 2025-06-08



I. 서론

코로나19 팬데믹 이후 상업용 부동산 시장은 큰 변화를 겪었다. 2021~2022년의 저금리·유동성 확대 국면에서 상업용 부동산 자산가치는 급격히 상승했다. 하지만 2023년 이후 글로벌 인플레이션과 금리 인상 기조가 뚜렷해지면서, 국내 상업용 부동산 시장도 빠르게 새로운 국면을 맞았다.

최근 발표된 CBRE 코리아의 보고서에 따르면, 2025년 1분기 상업용 부동산 거래 규모는 전년 동기 대비 66% 증가한 7조 553억 원으로 집계됐다. 오피스 거래가 전체의 74%를 차지하며 여전히 강세를 보였지만, 중소형 오피스의 공실률은 상승과 임대수익 둔화 조짐은 계속되고 있다. 실제로 서울 강남·도심권역의 A급 오피스 공실률은 여전히 2%대 초반을 유지하고 있으나, 중소형 B급 이하 자산의 공실률은 점차 확대되고 있다.

한편, 국내 상업용 부동산 금융의 핵심 기반인 프로젝트파이낸싱(PF) 구조는 최근 부동산 PF 부실화 사태로 위기를 겪고 있다. 2024년 이후 일부 대형 PF 사업장에서 만기연장 실패·자금조달 경색으로 인한 연쇄부도 사례가 현실화되면서, 레버리지 비율이 높은 상업용 부동산 금융의 위험성이 시장 전반으로 확산되고 있다. 이와 함께, 영업이익으로 이자비용을 감당하지 못하는 한계기업이 늘어나면서, 오피스빌딩의 주요 임차수요 기반에도 불안요소로 작용하고 있다.

이러한 시장 환경은 상업용 부동산 금융의 본질적 과제를 다시금 떠올리게 한다. 단순히 자산가치를 기대한 수익률 추구를 넘어서, 변동성 높은 시장에서의 임대조건 조정·공실 대응·자산포트폴리오 재편 등 운영단계 리스크 관리의 중요성이 어느 때보다 부각되고 있다.

본 과제에서는 이러한 배경 아래, 상업용 부동산 금융의 현실적 리스크를 살펴보고자 한다. 특히 최근 금융 리스크의 구조와 시장 변화가 어떻게 운영단계의 실질적 과제로 연결되는지를 검토하기 위해, 서울 동북권에서 진행 중인 복합개발 사례인 씨드큐브 창동을 분석 사례로 삼았다. 이를 통해 금융구조의 안정성과 실제 운영단계에서의 리스크 관리를 함께 고찰해보자 한다.

II. 본론

1. 사례 개요 및 개발-운영 구조

표 1

대상지	
구분	내용
사업명	씨드큐브 창동 복합개발사업
위치	서울특별시 도봉구 창동 1-28번지
연면적	143,533m ²
건축 규모	지하 7층 ~ 지상 49층

주요 시설	업무시설, 상업·문화시설, 오피스텔, 공영주차장
시행자	(주)서울창동창업문화도시재생위탁관리부동산투자회사 (공공 리츠 SPC)
설립 주체	서울시, SH공사, 주택도시기금, (주)서울투자운용 등
시공자	DL이앤씨, 태영건설, 한신공영 (공동 시공)
총사업비	약 6,555억 원
자금조달	- 자기자본: 약 2,489억 원 (공공기관 출자) - 차입금: 약 1,757억 원 (주택도시기금 장기차입) - 금융리스채권: 약 1,518억 원 (SH공사 장기임대계약 기반)
운영 구조	SH공사 131개월 책임임차 및 매입확약 (마스터리스 구조)

씨드큐브 창동은 서울 도봉구 창동 1-28번지에 위치한 복합개발사업이다. 연면적은 143,533㎡이며, 지하 7층~지상 49층으로 구성되어 있다. 주요 시설은 업무시설, 상업·문화시설, 오피스텔(792호), 공영주차장 등이다.

이 사업의 시행자는 (주)서울창동창업문화도시재생위탁관리부동산투자회사로, 서울시, SH공사, 주택도시기금, (주)서울투자운용 등이 출자하여 2018년 8월 28일에 설립된 특수목적법인(SPC, 공공 리츠)이다. 발기인총회를 통해 법인 설립 후, 같은 해 12월 국토교통부의 영업인가를 받았으며, 이후 2019년 8월 서울시와 SH공사 등의 현물출자로 자본금을 2,489억 원까지 증자하였다. 이러한 구조에서 SPC는 전통적인 PFV(프로젝트파이낸싱 SPC) 방식과 달리, 공공 리츠-SPC 자체가 시행사이자 금융주체로서 자산개발과 금융조달을 직접 수행하는 형태이다.

씨드큐브 창동의 총사업비는 약 6,555억 원으로, 주택도시기금에서 약 1,757억 원을 장기차입금(만기 2034년, 변동금리)으로 조달하였으며, 나머지는 공공기관 출자금으로 충당되었다. 이러한 자금조달 구조는 민간금융 PFV 방식에서 흔히 사용되는 고위험·고금리 차입이 아니라, 공공금융·공공기관 중심의 비교적 안정적인 구조를 보여준다.

시공은 DL이앤씨, 태영건설, 한신공영이 공동으로 수행하였다. 운영단계에서는 SH공사가 업무시설 전체를 131개 월간 책임임차(마스터리스)하고, 이후 매입까지 확약하는 구조를 채택하고 있다. 이러한 구조는 개발단계와 운영단계의 주체를 명확히 구분하고, 공공 리츠가 자산관리·금융조달을 전담하며, SH공사가 운영단계의 임차·공실 리스크를 직접 부담하는 형태로 설계되어 있다.

2. 운영단계 리스크 및 금융구조 평가

씨드큐브 창동은 공공 리츠 기반의 금융구조로 개발단계에서 안정성을 확보하였으나, 실제 운영단계에서는 비즈니스 리스크와 시장리스크가 두드러지게 나타나고 있다.

먼저, 비즈니스 리스크이다. 업무시설의 공실률이 47%에 달하며, 이는 임대수익의 불확실성을 높이고 수익성 저하로 이어진다. 높은 공실률은 사업계획에서 예상한 현금흐름과 실제 운영수익 간의 괴리를 발생시키며, 운영단계의 핵심 리스크로 작용한다.

둘째, 시장리스크이다. 시장리스크는 부동산 자산가치나 임대수익이 경기·금리·수요 등 외부 요인으로 변동할 위험을 의미한다. 씨드큐브 창동의 업무시설 임대료는 전용 3.3㎡당 약 130,000원으로, 인근 유사 오피스 임대료의 45,000~75,000원과 비교하여 2~3배 수준이며, 서울의 핵심 업무지구인 여의도의 임대료 평균(115,900원)보다도 높은 수준이다. 이러한 과도한 임대료는 시장 수요와의 괴리를 초래해 임차인 유치와 임대수익 확보를 어렵게 만들고, 시장리스크를 현실화시키고 있다.

이러한 리스크 상황 속에서 씨드큐브 창동의 금융구조는 전통적인 프로젝트파이낸싱(PF) 구조보다 상대적으로 높은 안정성을 보유하고 있다. 시행자가 곧 공공 리츠로서 자산관리와 개발자금 조달을 직접 수행하며, SH공사의 131개월간의 책임임차(마스터리스)와 매입확약 구조는 초기 단계의 신용·유동성 리스크를 완화하는 역할을 한다.

특히, SH공사는 서울시 산하 공기업으로 안정적인 재정과 정책적 지원을 갖추고 있어, 시장수요가 부족할 경우에도 일정 리스료를 지급할 수 있는 공공기관 특유의 신뢰성을 기반으로 금융기관 대출 승인과 현금흐름 안정성을 확보하고 있다. 실제로 이 구조는 금융리스(공실 시에도 SH공사가 리스료를 지급하는 계약)로 재무상태표에 반영되어 있으며, 2025년 1분기 기준 금융리스채권 규모는 약 1536억 원에 달한다.

또한, 자금조달 측면에서도 주택도시기금에서의 장기차입금(1757억 원, 변동금리, 만기 2034년)과 공공기관 출자금이 결합된 구조를 통해 PF보다 저리·안정적인 재원을 확보하였다. 다만, 변동금리 구조의 특성상 향후 금리 변동에 따라 유동성리스크가 다시 커질 수 있으며, 과거에는 금리상승 시 연간 약 26억 원의 추가 이자부담이 예상되었다. 2025년 5월 한국은행의 기준금리 인하(2.75% → 2.50%)로 이자부담이 다소 완화될 가능성은 있으나, 장기적으로는 고정금리 전환이나 금리 혜지 전략과 같은 추가 금융기법의 도입이 필요하다.

이처럼 씨드큐브 창동은 공공 리츠 기반의 금융구조와 공공기관의 역할 덕분에 개발단계와 초기 금융리스크 관리에서는 강점을 가지지만, 실제 운영단계에서 나타난 비즈니스·시장리스크와의 고리를 해소하는 것이 중요한 과제로 부각되고 있다.

3. 운영단계 리스크 관리 및 개선방안

씨드큐브 창동은 공공 리츠 기반으로 금융안정성을 확보했지만, 운영단계에서 높은 공실률과 과도한 임대료로 인한 리스크가 부각되고 있다. SH공사가 단독으로 마스터리스 구조를 유지하며 공실 리스크와 재무부담을 떠안고 있는 상황은 명확한 한계로 작용한다. 이를 개선하기 위해서는 민간 전문 운용사인 이지스자산운용을 파트너로 참여시키고, 공공·민간 협력형 리츠 모델로의 전환을 모색해야 한다. 특히 위드코로나·포스트코로나 이후 오피스 시장에서는 유연한 근무형태, 감염 안전성, 친환경 인증 등을 중시하는 ESG 기반 자산운용이 주목받고 있으며, 이에 따라 ESG채권 기반의 리츠 구조로의 전환이 중요한 대안으로 부상하고 있다.

ESG채권은 환경·사회·지배구조(ESG) 가치를 실현하기 위한 자본조달 수단으로, 공공성과 재무적 안정성을 동시에 추구할 수 있다는 점에서 주목된다. 다만 과거에는 기준금리 인상과 경기침체, ESG사업의 사용처 부족 등의 이유로 ESG채권의 발행과 사용이 일부 기업들에게 어려움으로 작용한 시기도 있었다. 그러나 최근 한국은행의 기준금리 인하 기조로 자본조달 비용이 다시 낮아지고 있으며, ESG채권의 발행 메리트가 재조명되면서 민간 참여와 사회적 가치 실현을 위한 현실적 기회가 열리고 있다.

특히 ESG채권 중에서도 사회적채권(Social Bond)은 청년·소상공인 지원, 지역 활성화 등 씨드큐브 창동의 공공성 목적에 가장 부합한다. 이지스자산운용은 국내 자산운용사 중 유일하게 사회적채권을 발행한 경험을 갖고 있으며, 서울시와 협력해 천호역 효성해링턴타워 청년안심주택 등 공공협력 프로젝트를 성공적으로 수행해왔다. 2023년에는 560억 원 규모의 사회적채권을 발행해 자본조달과 사회적 가치 실현을 동시에 달성하기도 했다.

민간 참여를 활성화하기 위해 발행비용 및 외부 검토비용 지원, 사회적채권 조달자금에 대한 우대 투자세액공제, 이자비용 일부 보조금 지원 등 다양한 방안을 논의할 수 있다. 또한 사회적채권 투자자에게 소득·세액공제, 이자 소득의 저율 분리과세(14%)와 같은 세제 인센티브를 검토할 수 있다. 이 중 저율 분리과세는 현재 ESG채권에 직접 적용되지는 않고 있지만, 사회기반시설채권에서 이미 시행 중인 14% 분리과세를 참고해 적격 ESG채권으로 점진적으로 적용을 논의할 수 있는 방안으로 평가된다.

이러한 전략을 기반으로 민간(이지스자산운용)의 사회적채권 발행 경험과 SH공사의 공공성을 결합하면, 씨드큐브 창동은 지속가능한 공공성 강화와 시장친화적 재무안정성을 동시에 달성할 수 있다. 특히 한국은행의 기준금리 인하는 ESG채권 발행과 민간 참여의 실현 가능성을 높이는 중요한 기회로 작용하며, 씨드큐브 창동을 혁신적 공공·민간 협력 모델로 자리매김할 수 있게 해줄 것이다.

표 2 씨드큐브 창동 운영 리스크 개선전략 요약

구분	주요 내용
----	-------

핵심 리스크	<ul style="list-style-type: none"> - 공실률 약 47%- 과도한 임대료(3.3m²당 약 130,000원)- SH공사의 단독 마스터리스 부담 구조
전략 1: 공공-민간 협력 전환	<ul style="list-style-type: none"> - SH공사 단독 운영 구조 → 민간 운용사(예: 이지스자산운용)와 공동 운영 - 공공-민간 리츠 모델 도입을 통해 리스크 분산 및 운영 전문성 강화
전략 2: ESG채권 도입	<ul style="list-style-type: none"> - 사회적채권(Social Bond)을 통해 공공성과 재무 안정성 동시 추구 - 이지스자산운용의 ESG채권 발행 경험 기반 - 발행비용 지원, 세액공제, 이자보조 등 인센티브 필요
전략 3: 임대조건 유연화	<ul style="list-style-type: none"> - 임대료 수준을 시장 수용 범위(3.3m²당 65,000~70,000원)로 조정 - 초기 36개월 렌트프리(Rent Free) 적용으로 임차인 유치 촉진
기대 효과	<ul style="list-style-type: none"> - SH공사 부담 완화- 민간 자본 유입 확대 - 시장친화적 운영성과 및 공공 리츠의 지속가능성 강화

III. 결론

씨드큐브 창동은 공공 리츠를 기반으로 개발단계에서 금융안정성을 확보하였으나, 실제 운영단계에서는 높은 공실률과 과도한 임대료로 인한 비즈니스 리스크와 시장 리스크가 핵심 과제로 부각되었다. 특히 여의도 등 서울의 핵심 업무지구보다 높은 임대료 책정은, 창동이라는 지역적 한계와 맞물려 시장 수용성을 크게 떨어뜨렸다.

이러한 현실은 단순히 공공 리츠를 통한 자금조달의 안정성만으로는 충분하지 않음을 시사한다. 따라서 운영단계에서의 임대조건 유연화(시장 수용 가능한 수준으로 임대료 인하와 렌트프리 도입), ESG채권을 통한 자본조달 다양화, 그리고 개발-운영 단계까지 포괄하는 통합형 리츠 모델 구축 등이 필수적이다. 이를 통해 씨드큐브 창동의 운영단계 리스크를 실질적으로 완화하고, 향후 유사한 복합개발사업의 지속가능성을 담보할 수 있다.

결국 씨드큐브 창동 사례는 상업용 부동산 금융의 구조적 안정성만큼이나, 시장 수요와의 조응·운영단계의 민감한 리스크 관리가 성공의 열쇠임을 보여주고 있다.

※ 생성형 AI(ChatGPT) 활용 내역

본 보고서의 작성 과정에서는 생성형 인공지능(ChatGPT)을 활용하여 관련 사례(씨드큐브 창동 복합개발사업)에 대한 공공자료 및 보도자료의 내용을 구조화하고, 자금조달 방식, 운영 구조 등 주요 내용을 표 형태로 요약·정리하였다. 또한 복잡한 금융구조 및 정책적 문장의 흐름을 논리적으로 재구성하기 위해 생성형 AI의 문장 요약 및 표현 정제 기능을 부분적으로 활용하였다. 단, 정책적 해석 및 개선방안 제안 등 핵심 분석 내용은 스스로의 판단 하에 서술하였다.

참고문헌

1. 박새롬. (2024.05.21). '서울 동북권 랜드마크' 기대 모았지만… 씨드큐브 창동 1년째 "임차인 찾아요". 아주경제.
2. 임초룡. (2024.06.16). 이지스레지던스리츠, 사회적채권으로 400억 조달…대표주관사 '삼성증권'. 매일경제.
3. 박수호. (2021.11.19). "상업용 부동산 차기 대세는 ESG형 오피스"- 인터뷰/ 젠스타메이트 이형구 본부장. 매일경제.
4. 서울주택도시공사. (2024.04). 씨드큐브 창동 오피스 창업기업 2차 공급(임대) 공고문. 주택도시공사.
5. 서울특별시 외. (2023.07). [보도자료] 서울 동북권 랜드마크 '씨드큐브 창동' 준공. 서울시청 보도자료.
6. 창동창업문화도시재생위탁관리부동산투자회사. (2025.05.12). 제8기 제1분기 보고서. [공시자료].
7. JLL Korea. (2024.Q1). *Seoul Office Market Dynamics*. Jones Lang LaSalle Korea.