

# KIWOOM Digital Asset Issue

키움증권 리서치센터 디지털자산리서치팀  
| 디지털자산/원자재 심수빈 sb.shim@kiwoom.com  
| RA 김현정 hyun.k@kiwoom.com



## [#STO] 번외) 조각투자 살펴보기: 부동산(1)

### • 부동산 조각투자, 구조는?

- 부동산 조각투자는 하나의 부동산에 대한 지분을 여러 투자자가 나누어 갖는 것을 의미
- 부동산 조각투자 플랫폼은 블록체인 기술을 활용해 신탁사가 발행한 부동산 유통화 수익증권을 일반 투자자에게 발행 및 유통하는 서비스를 제공
- 투자자는 부동산 조각투자를 통해 건물 임대수익과 매각수익을 받을 수 있고, 유통 플랫폼 내 유통화 수익 증권 거래를 통한 매매차익도 얻을 수 있음

### • 꾸준히 늘어난 부동산 간접투자상품의 자산 규모

- 부동산 펀드와 리츠의 자산 규모는 꾸준히 늘어나는 등 부동산 간접투자상품 시장 성장중이나, 관련 시장에 대한 일반투자자의 접근성은 여전히 제한적인 상황

### 부동산 조각투자, 구조는?

지난주 자료에서는 한우 조각투자와 관련 서비스를 제공하는 플랫폼에 대해 살펴보았다. 한우 조각투자를 구성하는 주체는 크게 투자자와 농가로 나눌 수 있는데, 투자자와 농가는 송아지 구입 및 사육 관련 비용, 경매 이후의 손익을 공유하게 된다. 또한 한우의 경우 조각투자 시장이 나오면서 투자 대상이 된 점이 미술품 등 다른 조각투자 상품과의 차이점으로 볼 수 있다.

이번주 자료에서는 조각투자 플랫폼 중 가장 먼저 혁신금융서비스 지정을 받았던 부동산 조각투자의 전반적인 내용에 대해 알아보려 하며, 이에 앞서 부동산 업계에서 언급되고 있는 '프롭테크(PropTech)를 간략하게 정리해보고자 한다. 자본시장연구원에 따르면, 프롭테크는 부동산(Property)와 기술(Technology)의 합성어로 부동산 산업에 인공지능, 빅데이터, 블록체인 등 첨단 정보기술이 결합된 것을 의미한다. 국내 프롭테크 시장은 2019년을 기점으로 가파른 성장세를 보였으며, 이에 2018년 한국프롭테크 포럼에 등록된 회원사는 26개사에서 2022년 12월 기준 389개로 늘어났고, 연도별 투자유치금 또한 2018년 1,759억 원에서 2021년 약 2.4조원 규모로 크게 증가했다. 일반적으로 프롭테크는 중개 및 임대, 부동산 관리, 프로젝트 개발, 투자 및 자금조달의 네 가지 영역으로 나누어지며, 부동산 조각투자는 투자 및 자금조달의 사례에 해당된다.

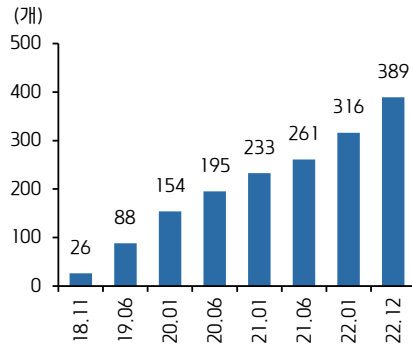
#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

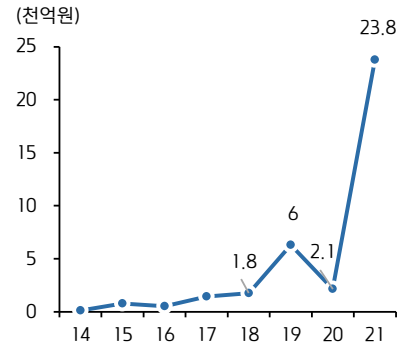
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

한국프롭테크포럼 회원사 수 증가 추이



자료: 한국프롭테크포럼, 키움증권 리서치센터

국내 프롭테크 투자 유치금 추이



자료: 한국프롭테크포럼, 키움증권 리서치센터

프롭테크의 영역별 정의

구분	정의
중개 및 임대	자문&중개, 광고&마케팅, 부동산 데이터 분석, 매매, 임대 정보 제공
부동산 관리	에너지, IoT (사물인터넷), 센서기술 → 스마트홈 시스템, 임차인, 건물 관리 서비스 (No agent 서비스)
프로젝트 개발	부동산 개발, 인테리어 디자인, 건설, 모바일 도면, VR(가상현실), 3D 설계
투자 및 자금조달	핀테크, 클라우드 펀딩, 개인금융 → 개인금융 + 부동산 중개 영역

자료: 한국프롭테크포럼, 키움증권 리서치센터

\*자산유동화증권

: 유동화 중개기관이 자산을 원보유자 (자산소유자)로부터 떼어내 신용평가기관의 평가를 거쳐 증권화시킴으로써 시중에 유통시키는 것

\*카사, 소유, 펀블의 경우 혁신금융서비스 지정에 따라 발행 플랫폼과 유통 플랫폼을 모두 운영

부동산 조각투자란 하나의 부동산에 대한 지분을 여러 투자자가 나누어 갖는 것을 의미하는 것으로, 국내 부동산 조각투자 플랫폼은 신탁사가 발행한 부동산 유동화 수익증권을 일반 투자자에게 발행 및 유통 서비스를 제공한다. 이러한 서비스를 제공하기 위해 블록체인 기술이 사용되는 만큼 부동산 조각투자는 투자 상품과 블록체인 기술이 결합한 대표적 사례로 들 수 있다. 투자자는 부동산 조각투자를 통해 건물임대 수익, 건물 매각 시 차익 등을 보유 지분 비중에 비례해 얻을 수 있고, 유통플랫폼에서 수익 증권을 매수, 매도하여 매매차익을 얻을 수도 있다.

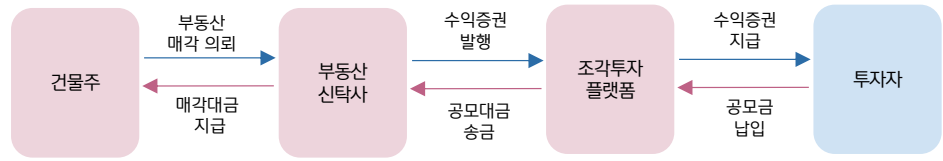
\*RealToken 발행 구조



\*RealT에서 판매되는 토큰은 SEC등록 면제조건 하에서 발행. 이에 시장에 참여할 수 있는 투자자는 적격투자자나 역외 투자자로 한정

미술품이나 한우 조각투자과 달리 부동산 조각투자의 경우 해외에도 이와 유사한 서비스를 제공하는 플랫폼이 존재하며, 대표적인 사례가 미국의 RealT이다. RealT는 주로 미국 디트로이트 지역에 위치한 거주용 부동산을 토큰화한 투자 상품을 제공한다. 다만, 부동산을 직접 토큰화할 수 없기 때문에 각 부동산을 소유하는 유한회사(Inc)나 유한책임회사(LLC)를 설립하고, 이 법인에 대한 소유권을 토큰화해 RealToken을 발행한다. 투자자의 최소 투자단위는 \$50 내외이며, 투자자가 발행된 RealToken을 보유할 경우 보유 비중만큼 주간 단위로 임대료를 받을 수 있다. 이때 투자자가 받는 임대료는 법정화폐가 아닌 달러 스테이블 코인이며, 이는 국내 부동산 조각투자 플랫폼과 미국 RealT의 주요 차이점 중 하나로 볼 수 있다.

국내 부동산 조각투자의 일반적인 구조



자료: 카사, 키움증권 리서치센터

꾸준히 늘어난 부동산 간접투자상품의 자산 규모

한편, 부동산의 경우 조각투자 상품이 나오기 이전부터 다양한 방식으로 투자가 가능했으며, 부동산은 대표적인 대체투자 상품으로 언급되어 왔다. 부동산 투자는 실물을 직접 매수하고 운영 및 관리하여 수익을 내는 직접 투자 외에도 부동산 펀드와 리츠(REITs: Real Estate Investment Trusts)를 통한 간접 투자도 가능하다. 부동산 간접투자 상품 자산 규모 추이를 살펴보면, 성장세가 이전보다 둔화되고 있기는 하나 증가세가 이어지고 있는 등 부동산 간접투자 시장은 계속해서 커지고 있다.

그러나 관련 시장에 대한 일반투자자의 접근은 다소 어려운 상황이다. 국내 부동산 간접투자에서 부동산 펀드가 차지하는 비중이 60% 이상인 가운데, 부동산 펀드에서 공모가 차지하는 비중은 2020년부터 꾸준히 줄어들어 3%에서 2022년 1.9%까지 감소했다. 리츠의 경우 상장 리츠가 꾸준히 늘어나며 2018년 6개에서 2022년 최근 기준 21개로 증가했으나, 2022년 기준 전체 리츠수가 350개라는 점을 고려하면 전체 리츠에서 상장 리츠가 차지하는 비중도 낮다.

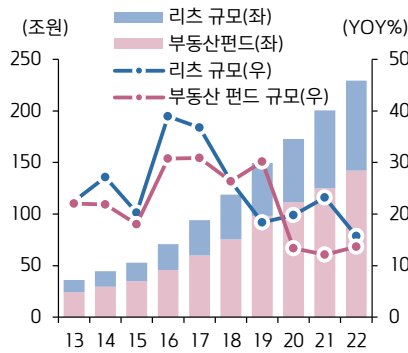
이러한 흐름 속에서 일반투자자의 시장 접근성을 높일 수 있는 투자 수단에 대한 수요는 이어질 것으로 보인다. 물론 기존의 투자 상품을 활성화 시켜 이를 해결할 수도 있겠으나, 부동산 조각투자라는 새로운 투자 유형에 대한 관심도 높일 필요도 있어 보인다. 이에 다음주 자료를 통해서는 기존의 부동산 간접투자 상품과 부동산 조각투자 서비스를 비교해보고, 국내 부동산 조각투자 플랫폼의 개별 서비스 내용을 살펴보고자 한다.

기존의 부동산 간접투자 상품

구분	내용
부동산펀드	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 펀드재산(집합투자재산)의 50%를 초과하여 "부동산, 부동산관련권리, 부동산관련자산"에 투자하고 그 결과로 발생하는 이익을 투자자에게 배당하는 상품. 투자자의 투자 대상은 부동산 관련 실물자산</li> <li>- 부동산 펀드에 투자 시 부동산에 직접 투자할 때보다 세금 부담이 작다는 장점이 있으나, 일반적으로 3~7년간 환매가 불가능한 경우가 많아 환금성이 낮다는 단점 존재</li> </ul>
리츠(REITs)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 리츠(REITs: Real Estate Investment Trusts)란 다수의 투자자로부터 자금을 모집하여 부동산에 투자 및 운용하여 발생하는 수익(임대수입, 매각차익, 개발수익)을 투자자들에게 돌려주는 부동산 간접투자기구인 주식회사. 투자자의 투자대상은 실제 부동산이 아닌 부동산투자회사</li> <li>- 주식처럼 소액으로 부동산에 투자할 수 있고, 증권 시장에 상장된 경우 원하는 시점에 매매가 가능하다는 장점이 존재하나, 투자 대상이 부동산투자회사인 만큼 투자자가 특정 부동산만 선택해서 투자할 수 없다는 단점 존재</li> </ul>

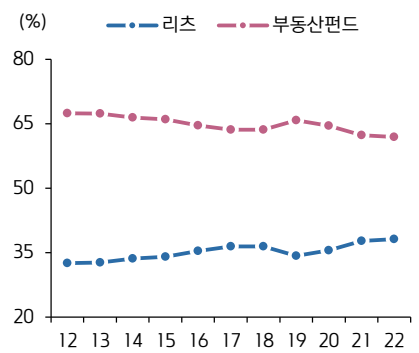
자료: KDI 경제정보센터, 리츠정보시스템, 카사, 키움증권 리서치센터

국내 부동산 간접투자상품 자산 규모 추이



자료: 금융투자협회, 국토교통부, 키움증권 리서치센터

국내 부동산 간접투자상품 내 리츠·부동산펀드 비중



자료: 금융투자협회, 국토교통부, 키움증권 리서치센터