Hotels | Korea

객실은 그대로, 가치는 새롭게

수급 격차가 바꾼 서울 호텔의 가치와 밸류애드 전략

November 2026 CBRE Research

INTRODUCTION

늘어나는 수요, 늘지 않는 객실, 다시 호텔로 향하는 자본

서울 호텔 시장은 팬데믹 이전을 넘어선 수요 위에 서 있다. 방한객은 2025년 역대 최대를 기록했고 2026년에도 빠르게 늘고 있다. 한류와 의료관광처럼 목적이 분명한 방문이 늘었고, 환율이나 여행 비용이 달라져도 수요는 크게 흔들리지 않았다. 내국인의 호텔 수요도 해외여행이 회복된 뒤까지 이어졌다.

반면 객실은 거의 늘지 않았다. 팬데믹 이후 폐업이 이어지면서 서울 호텔 객실은 2019년 수준에 머물러 있고, 예정된 신규 공급도 많지 않은 데다 규제 완화가 객실로 이어지기까지는 수년이 걸린다. 공급이 묶인 사이 늘어난 수요는 객실 단가로 이어져, 서울 호텔의 실적은 2015년 이후 가장 높은 수준에 올랐다.

실적이 회복되면서 호텔은 다시 운영 성과로 가치를 평가받는 자산이 되었고, 거래 가격도 한 단계 올라섰다. 하지만 가동률 상승 여력이 크지 않고 조달금리도 당분간 높은 수준이어서, 매입해 보유하는 것만으로는 수익을 키우기 어렵다. 추가 수익은 운영 성과를 끌어올리는 데서 나오며, 이러한 자산 개선의 중심에는 어떤 브랜드를 어떤 계약 구조로 결합하느냐가 있다.

본 리포트는 서울 호텔 시장의 수요와 공급, 거래 시장과 자본환원율(캡레이트), 브랜드와 계약 구조를 차례로 살펴 투자 기회가 어디에 있는지 짚고, 국면별 투자 전략과 지켜볼 지표를 제시한다.





인천국제공항

Incheon International Airport

목차

01
호텔 수요 분석
- 방한 수요의 규모와 동력
- 외국인 숙박 수요의 입지
- 성급별 투숙객 구성
- 내국인 수요와 회복력

02
호텔 공급 및 운영 실적 분석
- 객실 총량과 입지
- 등급별·권역별 신규 공급
- 규제 완화와 수급 전망
- 가동률·단가·RevPAR

03
호텔 투자 시장 및 브랜드 전환 분석
- 거래 규모와 가격
- 투자심리와 캡레이트
- 밸류애드와 브랜드 전환
- 브랜드 선택과 계약 구조

04
전망 및 제언
- 수급 격차의 구조와 변수
- 국면별 투자 전략
- 매도자·매수자의 실행 과제
- 다음 국면을 가늠할 지표

DEFINITIONS

분석 기준과 주요 용어

이 리포트는 분석 주제에 따라 기준 자료를 달리한다. 등급별 공급·실적·브랜드 분석은 CoStar의 STR 체인스케일 등급을, 성급별 투숙객 구성과 정책 기준은 국내 호텔업 등급(성급)을 따른다.
등급을 나누지 않는 객실 총량 등은 서울시 등록 통계, 구별 외국인 방문과 숙박 소비는 한국관광공사 자료를 참고했다.

STR 등급과 국내 성급 대응

STR 등급	서울 주요 호텔	국내 성급	
럭셔리 Luxury · ADR 최상위	• 서울신라호텔 • 포시즌스 호텔 서울	5성	상위 등급
어퍼업스케일 Upper Upscale · ADR 상위	• 르메르디앙 서울 명동 • L7강남	4~5성	상위 등급
업스케일 Upscale · ADR 중상위	• 코트야드 메리어트 서울 명동 • 신라스테이 마포	3~4성	중상급
어퍼미드스케일 Upper Midscale · ADR 중위	• 머큐어 앰배서더 서울 홍대 • 홀리데이 인 익스프레스 서울 홍대	3~4성	중상급
미드스케일 Midscale · ADR 중하위	• 이비스 앰배서더 명동 • 라마다 서울 동대문	2~3성	중저가
이코노미 Economy · ADR 최하위	• 호텔스카이파크 • 맹그로브 동대문	1~2성	중저가

Note: 국내 성급은 호텔업 등급결정 제도에 따른 공식 등급이며, STR 등급과의 대응은 대략적인 기준임

용어 정의

ADR
객실 평균 판매단가 (객실 단가)
객실 매출 ÷ 판매 객실 수

OCC
객실 가동률
판매 객실 수 ÷ 가용 객실 수

RevPAR
가용 객실당 객실 매출
객실 매출 ÷ 판매 가능 객실 수 = ADR × OCC

01

호텔 수요 분석

역대 최대로 커진 방한 수요, 그 수요가 머무는 곳

관광 여건 세계 12위, 덜 채워진 방한 수요와 69위에 머문 숙박 기반

방한 외래관광객(이하 방한객)은 2025년 1,894만 명으로 2019년(1,750만 명)을 넘어 역대 최대를 기록했다. 국제 비교 기준으로는 UN Tourism 집계 세계 25위로, 프랑스·스페인·미국 등 전통적인 관광대국과 일본·태국·홍콩 등 아시아 주요 관광지에 이은 순위다.

관광 기반 평가에서는 순위가 더 높다. 세계경제포럼(WEF)의 관광발전지수(TTDI)는 환경 조성, 관광정책·기반, 인프라·서비스, 관광 자원, 지속가능성 등 5대 분야를 종합해 각국의 관광 여건을 7점 만점으로 평가하는 지표다. 2026년 한국은 110개국 가운데 12위(4.90점)로, 아시아에서는 일본(1위)과 중국(8위)에 이어 세 번째이며, 5대 분야 모두 순위가 개선되며 2024년 13위에서 한 계단 올라섰다.

부문별로 보면 강점은 디지털·교통 인프라와 관광 자원에 모여 있다. 정보통신기술(ICT) 준비도는 1위, 육상·항만 인프라는 9위로 세계 최상위권이며, 출장·교육 등 비레저 자원(9위)과 문화 자원(10위)도 10위 안에 들었다. 반면 관광객 서비스·인프라(53위)와 가격경쟁력(65위), 인구 대비 호텔 객실 수(69위)는 하위권으로, 늘어날 수요를 받아낼 숙박 기반은 관광 여건만큼 갖춰지지 않았다.

방문객 상위국 대부분이 관광발전지수에서도 상위권이지만, 순위가 그대로 이어지지는 않는다. 방문객 10위인 일본의 관광발전지수는 1위인 반면, 프랑스(방문객 1위)는 5위, 태국(12위)은 38위로 방문객 순위가 지수를 앞선다. 한국은 지수(12위)가 방문객 순위(25위)를 앞서는 쪽으로, 여건에 비해 방한 수요가 아직 덜 채워진 구조로 볼 수 있다.

Figure 1: 주요국 해외 방문객 수(2024년)와 관광발전지수(2026년) 순위

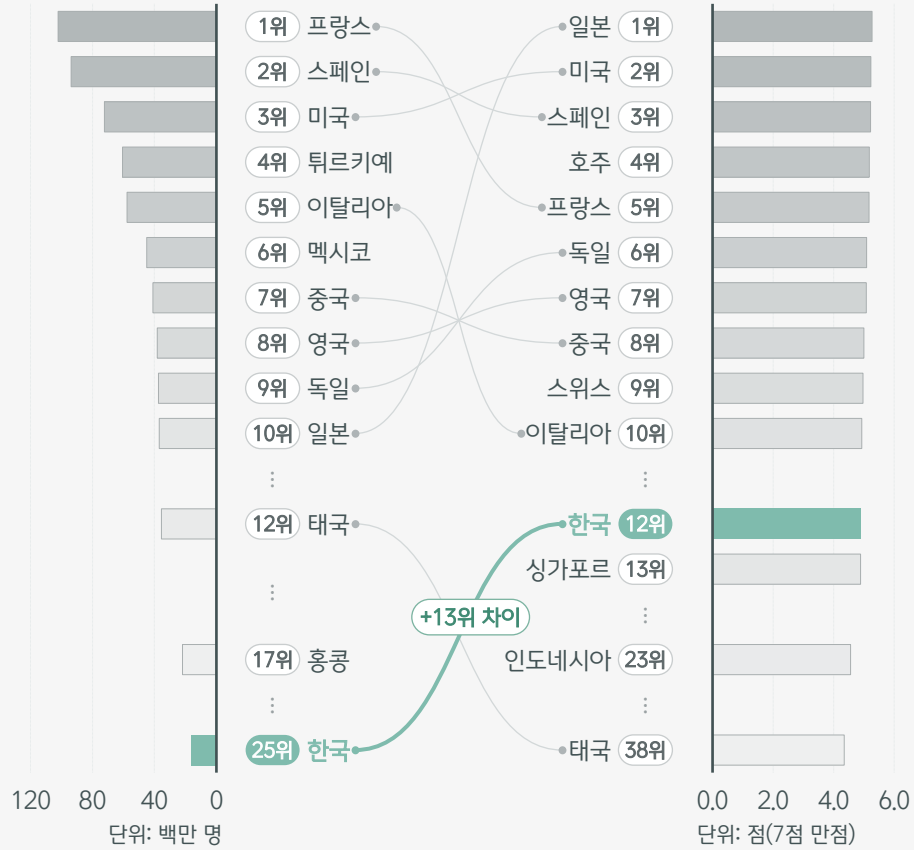


Figure 2: 한국의 관광발전지수 분야·부문별 순위

5대 분야	1위 ~ 110위	순위
환경 조성		18위
관광정책·기반		47위
인프라·서비스		25위
관광 자원		14위
지속가능성		13위
주요 부문·지표	1위 ~ 110위	순위
ICT 준비		1위
지상·항만 인프라		9위
비레저 자원		9위
문화 자원		10위
사회경제 영향		16위
항공 인프라		20위
관광객 서비스·인프라		53위
가격경쟁력		65위
인구 대비 호텔 객실 수		69위

Note: 왼쪽은 UN Tourism 국제관광객 도착 기준 세계 순위(중국·영국은 UN Tourism 추정치), 오른쪽은 세계경제포럼(WEF) 관광발전지수 110개국 순위 기준. 분야·부문별 순위는 한국의 순위, 점은 110개국 중 순위 위치(왼쪽일수록 상위), 녹색 실선은 20위 이내.
Source: UN Tourism, 세계경제포럼(WEF), 한국문화관광연구원, 한국관광공사, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

2026년 상반기 방한객 첫 1,000만 명 돌파, 연간 역대 최대 경신 전망

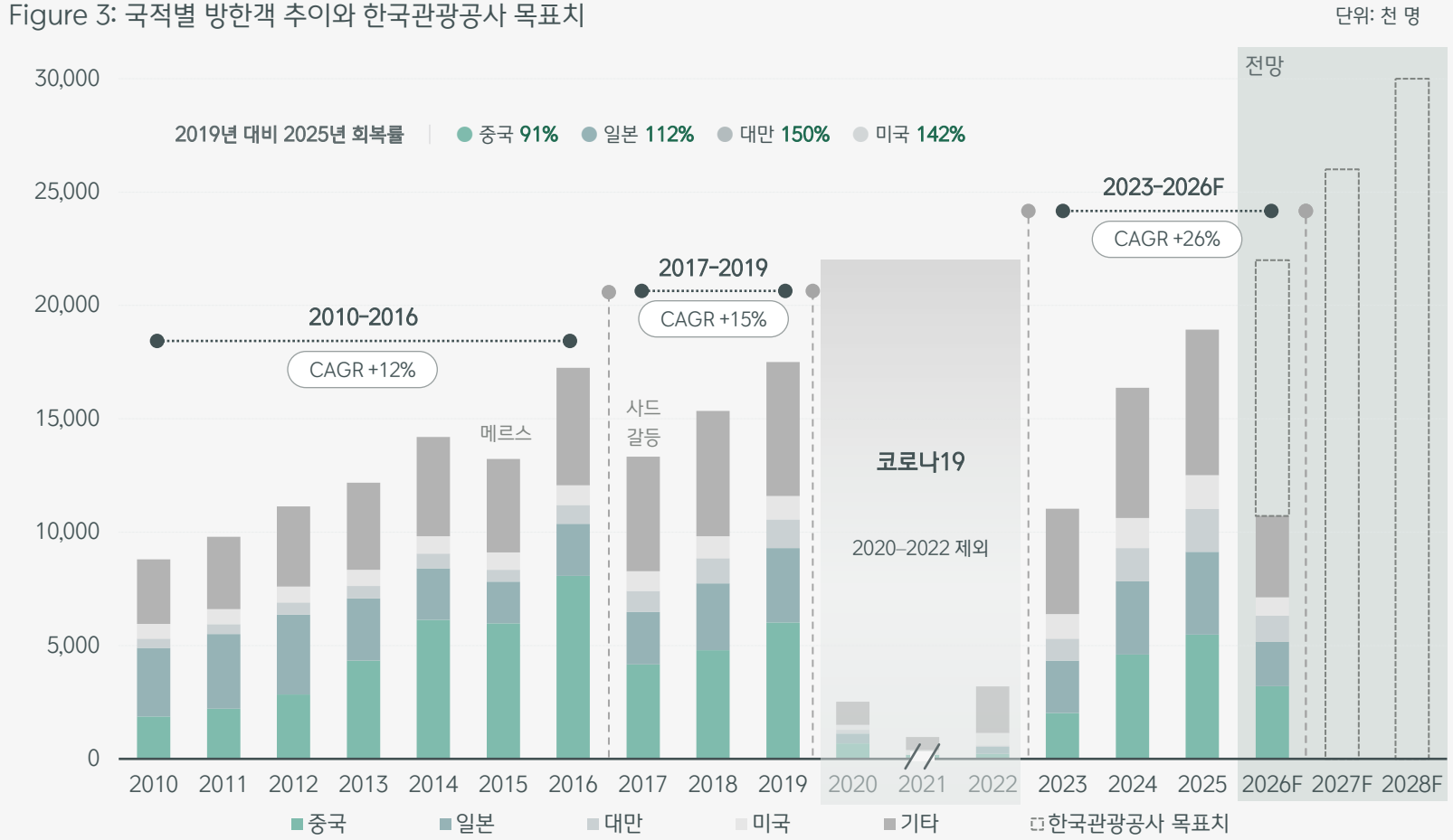
실제로 방한 수요는 올해 들어 더 빠르게 늘며, 앞서 확인한 잠재력이 현실화되고 있다. 26년 1-8월 누계 방한객은 약 1,505만 명으로 전년 동기 대비 21.6% 늘었고, 상반기에는 처음으로 1,000만 명(1,071만 명)을 넘어섰다. 이는 2025년 연간 증가율(약 16%)을 웃도는 속도다.

방한 수요는 외부 충격을 거치면서도 성장 흐름을 이어왔다. 2010-2016년 연평균 12% 늘던 방한객은 2015년 메르스와 2017년 중국의 사드(THAAD) 배치를 둘러싼 한중 갈등으로 주춤했으나, 2017-2019년 연평균 15% 늘며 회복했다. 팬데믹 이후에는 2023년 1,103만 명에서 2025년 1,894만 명으로 2년 만에 72% 늘었다.

이번 성장은 특정 시장에 대한 의존도가 분산됐다는 점에서 과거와 다르다. 2019년 대비 2025년 회복률을 보면 대만(150%)과 미국(142%), 일본(112%)이 2019년 수준을 웃돈 반면, 중국은 91%로 밑돌았다. 중국이 2019년 수준을 회복하지 못한 채 역대 최대를 기록한 셈이며, 중국·일본 합산 비중도 2019년 53%에서 48%로 낮아졌다. 여기에 2026년 들어 중국 수요까지 다시 빠르게 회복하며 1-8월 기준 2019년 같은 기간의 124%에 이르면서, 성장 동력이 한층 넓어지고 있다.

한국관광공사는 2026년 2,200만 명, 2027년 2,600만 명을 거쳐 2028년 3,000만 명을 목표로 제시했다. 2025년 이후 연평균 약 17% 성장을 전제한 목표로, 2026년 1-8월 누계 증가율(21.6%)은 이를 웃돈다. 하반기도 같은 증가세가 이어지면 2026년은 약 2,300만 명 안팎으로 목표를 넘어설 수 있다. 정부도 목표 달성을 위해 입국부터 숙박까지 아우르는 범부처 방안을 내놓았다.

Figure 3: 국적별 방한객 추이와 한국관광공사 목표치



Note: 2026년 실적은 1-6월(상반기) 누계 기준(1,071만 명). 2026년 빗금은 2,200만명 한국관광공사 목표치.
Source: 한국관광공사, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

수요는 넓히고 공급 확대는 지방으로: 3,000만 명 달성을 위한 범부처 방안

정부는 2026년 2월 제11차 확대국가관광전략회의에서 범부처 「방한 관광 대전환 및 지역관광 대도약 방안」을 발표하고, 당초 2030년이던 방한객 3,000만 명 달성 시점을 앞당겼다. 방안은 입국, 이동·지역, 숙박, 체류·소비의 네 단계로 구성되며, 단계마다 서울 호텔 시장에 미치는 영향은 일부 상이하다.

입국 단계에서는 방한 경험이 있는 중국·동남아 국민과 중국·베트남 주요 도시 거주자에게 각각 5년, 10년의 복수비자를 발급하고 인도네시아 단체관광객 무비자 시범 시행을 추진한다. 2025년 단체 비자 입국자가 전년 대비 39% 늘어 효과는 이미 확인되며, 방한객의 약 78%가 서울에 몰리는 구조상 늘어난 방한객의 상당 부분이 서울 숙박 수요로 이어질 수 있다. 다만 이동·지역 단계에서 5대 지방공항 중심의 관광 동선과 KTX·심야 공항버스를 확충해 그 일부는 지역으로 나뉜다.

숙박 단계에서는 WEF 관광발전지수에서 69위로 낮게 평가된(Figure 2: 한국의 관광발전지수 분야·부문별 순위)인구 대비 호텔 객실 수를 보완한다. (가칭)숙박업법 제정, 숙박업 품질인증제, 고택·사찰 등을 활용한 한국형 고급 숙박 브랜드, 지방 비아파트 건물의 호텔 용도변경 방안 등이 추진되지만, 서울의 객실 공급을 직접 늘리는 항목은 많지 않다.

체류·소비 단계에서는 1인당 지출이 2019년 대비 2025년 보합에 머문 점을 겨냥해 의료관광과 국제회의, 럭셔리 관광을 육성하고 2027-2029년 '한국방문의 해'를 열며 바가지요금을 근절한다. 이 수요는 서울의 중상급 호텔과 맞닿아 있다. 정리하면 이번 방안은 서울 호텔의 수요를 넓히되 일부는 지방으로 나누고, 공급 확대도 지방에 두어 서울의 단기 공급은 제약된다.

Figure 4: 방한객 3,000만 명 달성을 위한 단계별 주요 정책



Source: 문화체육관광부, 법무부, 국토교통부, 세계경제포럼(WEF), 한국관광공사, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

한류가 받치는 방한 수요, 핵심 콘텐츠 수출 +257%, 뷰티·웰니스 소비 +460%

방한객 3,000만 명 목표를 앞당긴 정부 정책의 바탕에는 한류가 있다. 문화체육관광부는 2026년 업무계획에서 'K-관광 3,000만 조기 달성'을 'K-컬처 핵심 성장 산업 육성' 함께 4대 과제로 제시했으며, 하반기에는 K-팝 공연과 촬영지, 지역 명소를 연계한 관광상품 개발을 핵심 전략으로 내놓았다. 지역 명소 연계는 앞서 본 수요 분산 방향과도 맞닿는다.

한류의 해외 확산은 수출 지표로 확인된다. 국가통계포털 자료에 따르면, 콘텐츠산업 수출액은 2025년 149억6천만 달러로 역대 최고를 기록했으며, 2018년보다 56% 늘었다. 수출의 57%는 게임이지만, 음악·방송·만화·영화 수출은 같은 기간 11억2천만 달러에서 40억 달러로 3.6배가 됐다.

해외에서 커진 한류 소비는 방한 소비로 이어진다. 외국인이 국내에서 쓴 글로벌 한류 소비액(원화 기준)은 2025년 9조 3천억원으로 2018년보다 114% 증가했다. 방한객이 2019년에 못 미친 2024년에도 한류 소비는 2019년(약 5조 원)보다 38% 많았고, 2025년에는 그 차이가 83%로 벌어졌다. 증가 폭이 가장 큰 분야는 뷰티·웰니스로, 같은 기간 3,600억원에서 2조 원으로 5.6배가 되며 비중도 8%에서 22%로 높아졌다.

쇼핑 소비액은 2018년 2.9조 원에서 2025년 3.6조 원으로 25% 늘었지만 비중은 66%에서 38%로 낮아졌다. 그사이 뷰티·웰니스와 그 외 항목이 증가분의 86%를 만들며 한류 소비의 새로운 축으로 자리 잡았다.

Figure 5: 장르별 콘텐츠 수출액

단위: 억 달러

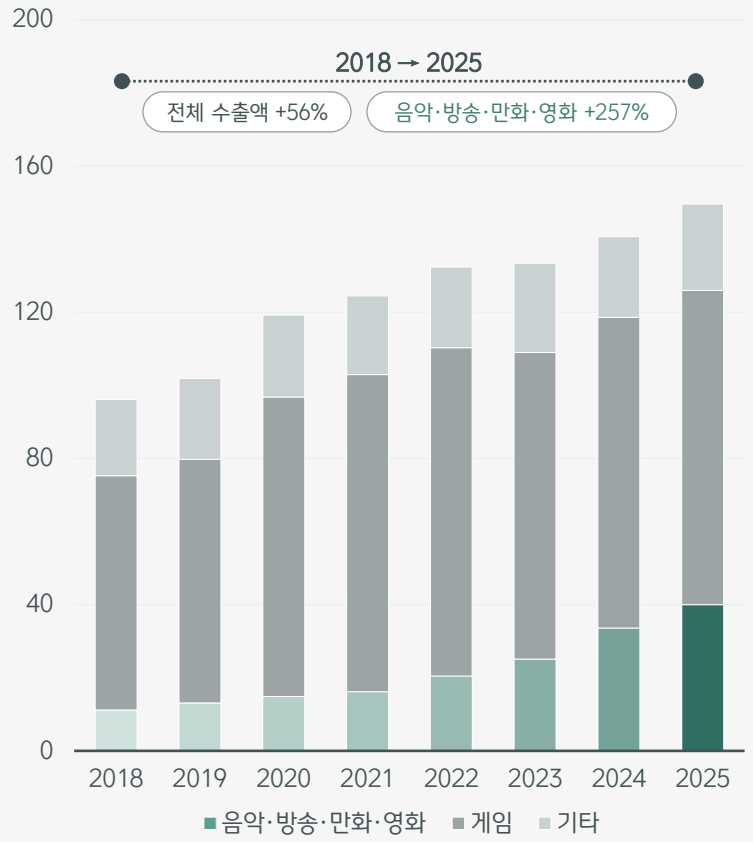
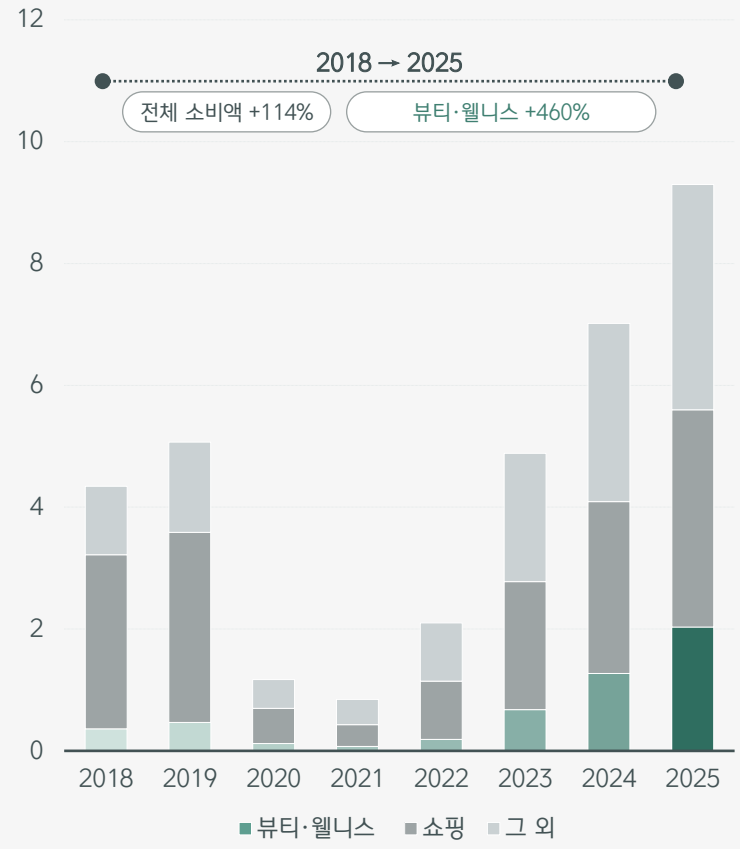


Figure 6: 글로벌 한류 소비액 추이

단위: 조 원



Note: 2025년 장르별 콘텐츠 수출액은 한국콘텐츠진흥원 잠정치 기준.
Source: 한국관광공사, 국가통계포털, 한국콘텐츠진흥원, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

외국인 환자 6년 새 4배, 서울 안에서는 강남·도심·홍대에 92%

뷰티·웰니스 소비가 늘어난 흐름은 의료관광에서 더 뚜렷하게 나타난다. 2025년 외국인 환자는 201만 명으로 전년(117만 명)보다 72% 늘며 처음 200만 명을 돌파했다. 2023년 61만 명으로 2019년(50만 명) 수준을 넘어선 뒤 해마다 큰 폭으로 늘어난 결과다.

성장세는 전체 방한객 대비 환자 수 비중에서 더 분명하다. 2019년 2.8%에서 2023년 5.5%, 2024년 7.1%, 2025년 10.6%로 해마다 높아졌다. 외국인 환자와 방한객 지수(2019년=100)에서도 확인되듯, 외국인 환자는 방한객이 63이던 2023년에 이미 100을 웃돌았고, 2025년에는 그 격차가 4배로 크게 벌어졌다. 방한 수요에서 의료관광이 차지하는 몫이 그만큼 커진 셈이다.

국적별로는 중국(62만 명)과 일본(60만 명)이 전체의 61%를 차지했고. 2025년 중국 환자가 처음으로 일본을 앞지르며 1위를 차지했다. 한편, 국가별 방한객 대비 환자 비중은 일본이 약 16%로 중국(약 11%)과 대만(약 10%)보다 높다.

늘어난 환자는 대부분 서울로 향했다. 서울의 외국인 환자는 2019년 32만 명에서 2025년 175만5천 명으로 5.5배가 됐고, 전체 환자 가운데 서울 소재 의료기관을 찾은 비중은 2019년 64%에서 2023년 78%, 2025년 87%로 높아졌다. 같은 기간 늘어난 환자 151만 명 가운데 143만 명(약 95%)이 서울에서 늘었다.

서울 안에서는 강남·도심·홍대로 더 좁게 모인다. 2025년 서울 외국인 의료관광 소비(카드 결제 기준)의 67%가 강남권역에서 이뤄졌고, 도심(17%)과 홍대(9%)를 더하면 세 권역이 92%를 차지했다.

Figure 7: 외국인 환자 수 추이 및 서울 비중 단위: 만 명

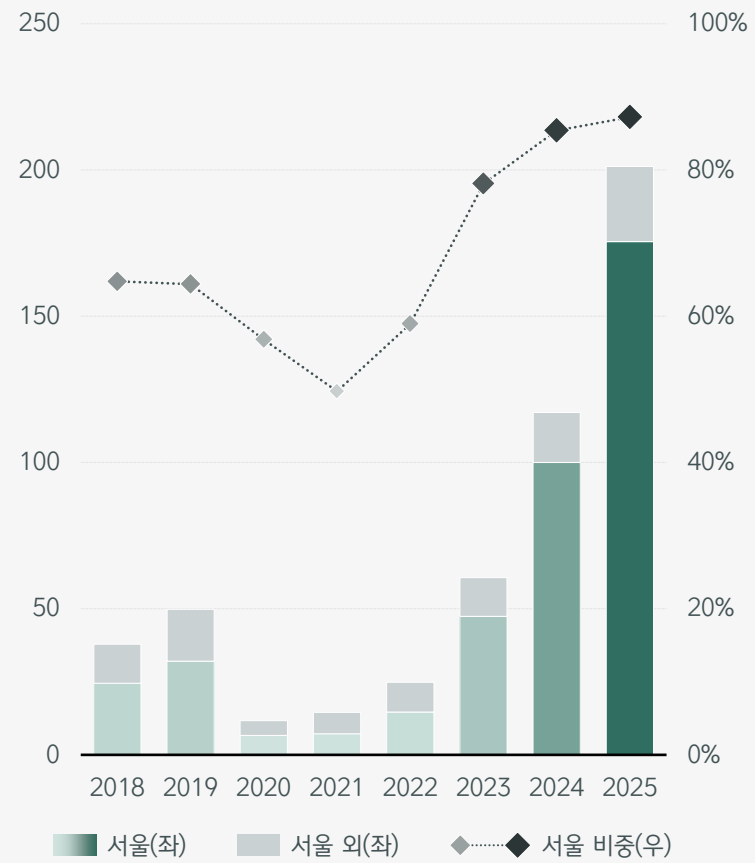


Figure 8: 외국인 환자와 방한객 지수 비교 단위: 지수(2019=100)

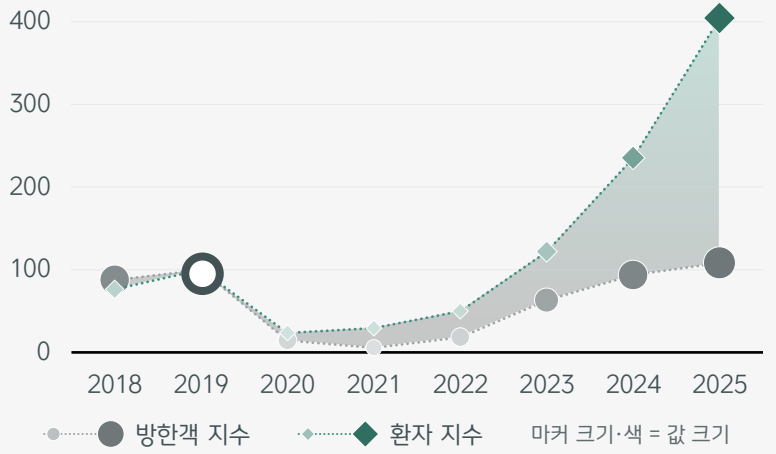
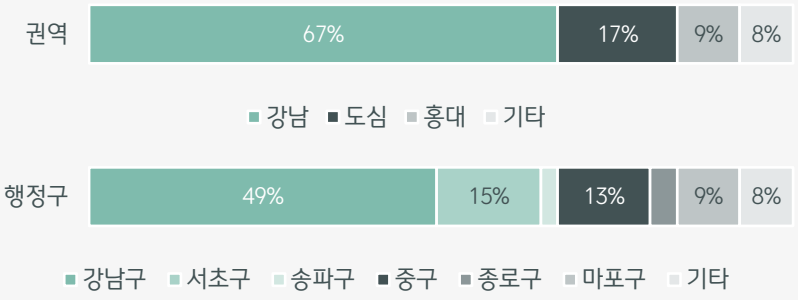


Figure 9: 서울 외국인 의료관광 소비의 권역별 분포



Source: 한국관광공사, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

중국인의 한·일 여행 선택, 한국 비중 40%에서 66%로

앞서 본 국적별 추이에서 중국은 방한객의 가장 큰 단일 시장이다. 한류와 의료관광이 방한 수요의 바탕을 넓히는 사이, 중국 시장의 정책 변화는 수요의 방향을 바꿨다.

방일 중국인은 2025년 8월 102만 명으로 정점을 찍었으나, 중국 정부가 11월 일본 여행 자제를 권고한 뒤 12월 33만 명(YoY -45%)으로 줄었고 2026년에도 월 29-43만 명에 머물렀다. 반면 방한 중국인은 2025년 12월에 39만 명으로 처음으로 방일 중국인을 넘어섰고 2026년 8월 83만 명으로 두 배 늘었다.

한국 쪽 요인도 겹쳤다. 정부는 2025년 9월 29일부터 2026년 12월 31일까지 중국 단체관광객의 무비자 입국을 허용했다. 다만 한·일을 방문한 중국인 중 한국을 택한 비중은 무비자 시행 이후에도 2025년 11월까지 40% 안팎에 머물다가, 일본 여행 자제 권고가 반영된 12월 54%, 2026년 8월 66%로 높아졌다.

한편 중국인의 해외여행 자체는 여전히 회복 전이다. 2026년 상반기 한·일을 방문한 중국인은 527만 명으로 전년 동기(725만 명)보다 27% 줄었다. 방한 중국인은 253만 명에서 321만 명으로 27% 늘어 일본 수요의 일부를 흡수했지만, 일본에서 줄어든 약 266만 명 가운데 한국이 늘린 몫은 약 68만 명(약 1/4)에 그친다.

이는 방한 중국인 수요에 추가 증가 여지가 있음을 뜻한다. 한·일 방문 중국인이 전년 수준(725만 명)을 회복하고 한국 선택 비중이 전체 기간 평균(45%)으로 돌아가도 방한 중국인은 약 326만 명으로 올해 상반기(321만 명) 수준이다. 다만 이번 변화는 양국 정부의 정책에서 시작된 만큼, 중·일 관계와 무비자 제도의 변화에 따라 달라질 수 있다.

Figure 10: 방한 vs 방일 중국인 관광객 수

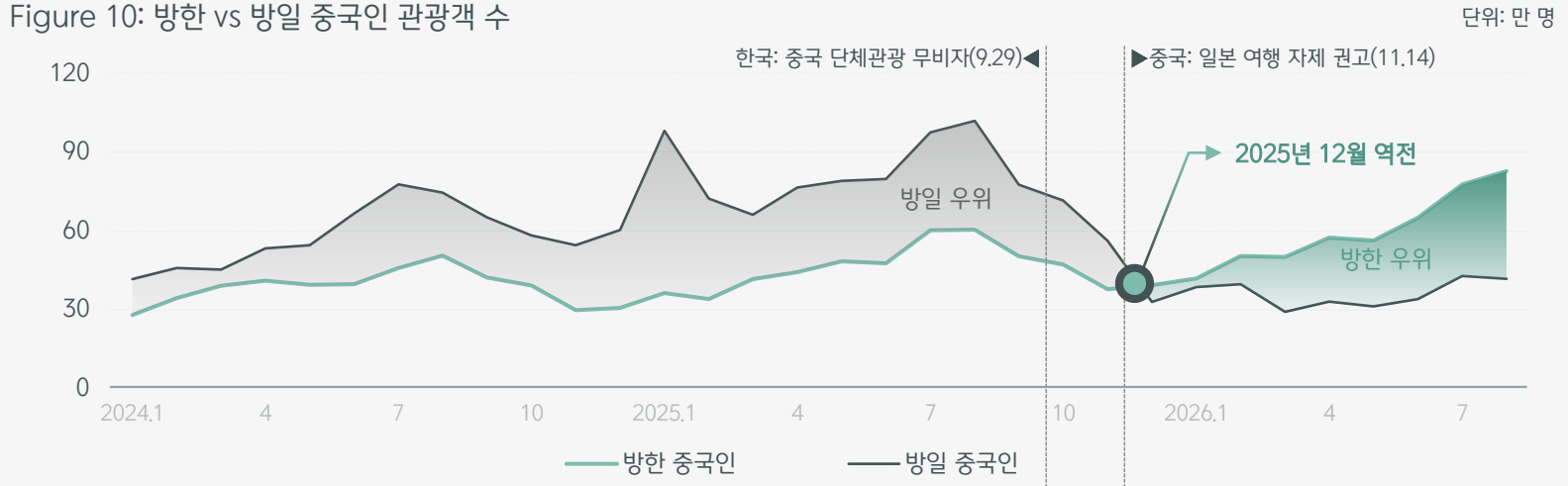
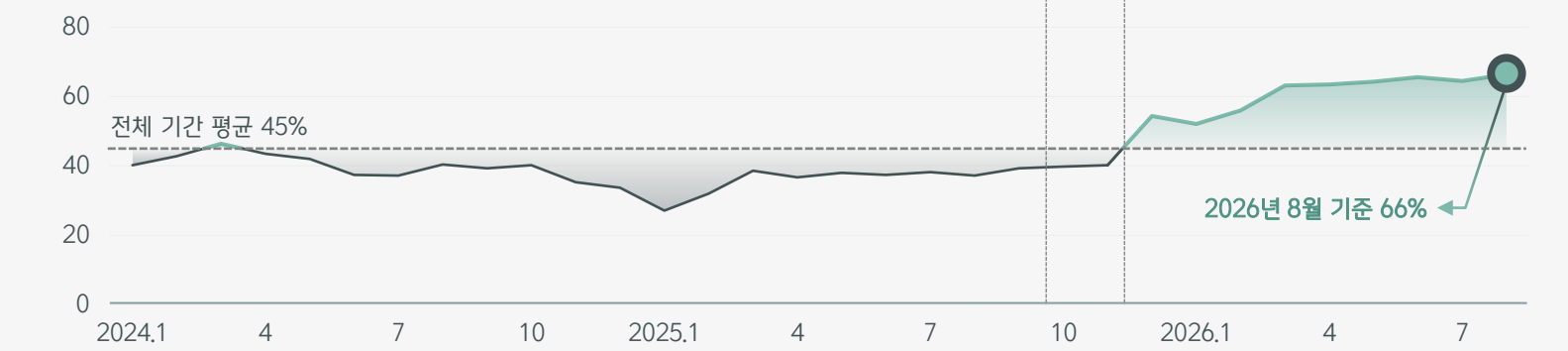


Figure 11: 한·일 방문 중국인 중 한국 선택 비중



Source: 한국관광공사, 일본정부관광국(JNTO), 각국 입국 통계 기준, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

환율과 따로 움직인 방한 수요, 비용 20% 올라도 82%는 한국 여행 유지

정책 변수와 달리 가격 변수가 방한 수요에 미친 영향은 다소 제한적이었다. 팬데믹 회복기의 기저효과가 사라진 2025년 1월 이후 방한객은 매달 전년 같은 달보다 8-27% 늘었으며, 원화가 강세였던 2025년 6-7월에도 증가세를 이어갔다. 원화 가치의 대표 지표인 원/달러 환율이 전년보다 11.9% 오른 2026년 6월과 1.0% 오른 8월의 방한객 증가율은 각각 23.1%, 23.4%로 비슷했다.

2025년 1월부터 2026년 8월까지 환율 변동률과 방한객 증가율이 함께 움직인 정도를 나타내는 상관계수는 -0.07로 0에 가까웠다. 상관계수는 0에 가까울수록 두 지표 사이에 관계가 없다는 뜻으로, 환율 변화와 방한객 증가율 사이에 뚜렷한 관계가 나타나지 않은 것이다.

비용 상승에 대한 반응도 같은 방향이다. 2025년 잠재 방한여행객 조사에서 여행 비용이 20% 오르더라도 방한 의향자의 81.8%는 한국 여행을 유지하겠다고 답했다. 38.7%는 계획을 그대로 유지하고, 43.1%는 일정이나 방문 지역, 활동을 줄여 여행을 이어가겠다는 응답이었다. 다른 국가로 바꾸거나 여행을 포기하겠다는 응답은 8.5%였다. 다만 비용이 오르면 체류 일수와 지출은 줄 수 있어, 다만 비용이 오르면 체류 일수와 지출이 줄 수 있어, 객실 수요 유지는 일부 영향을 받을 수 있다.

결국 방한 수요를 움직이는 변수는 가격보다 접근성과 목적이다. 비자 같은 접근성 변수는 수요의 방향을 크게 바꾸는 반면, 환율이나 비용은 수요의 규모보다 체류와 지출의 구성을 바꾸는 쪽에 가깝다. 한류와 의료관광처럼 한국에서 얻을 수 있는 경험을 찾는 목적형 수요는 가격 변화에 덜 민감한 것으로 보인다.

Figure 12: 방한객 증가율과 원/달러 환율 변동률 (전년 동월 대비)

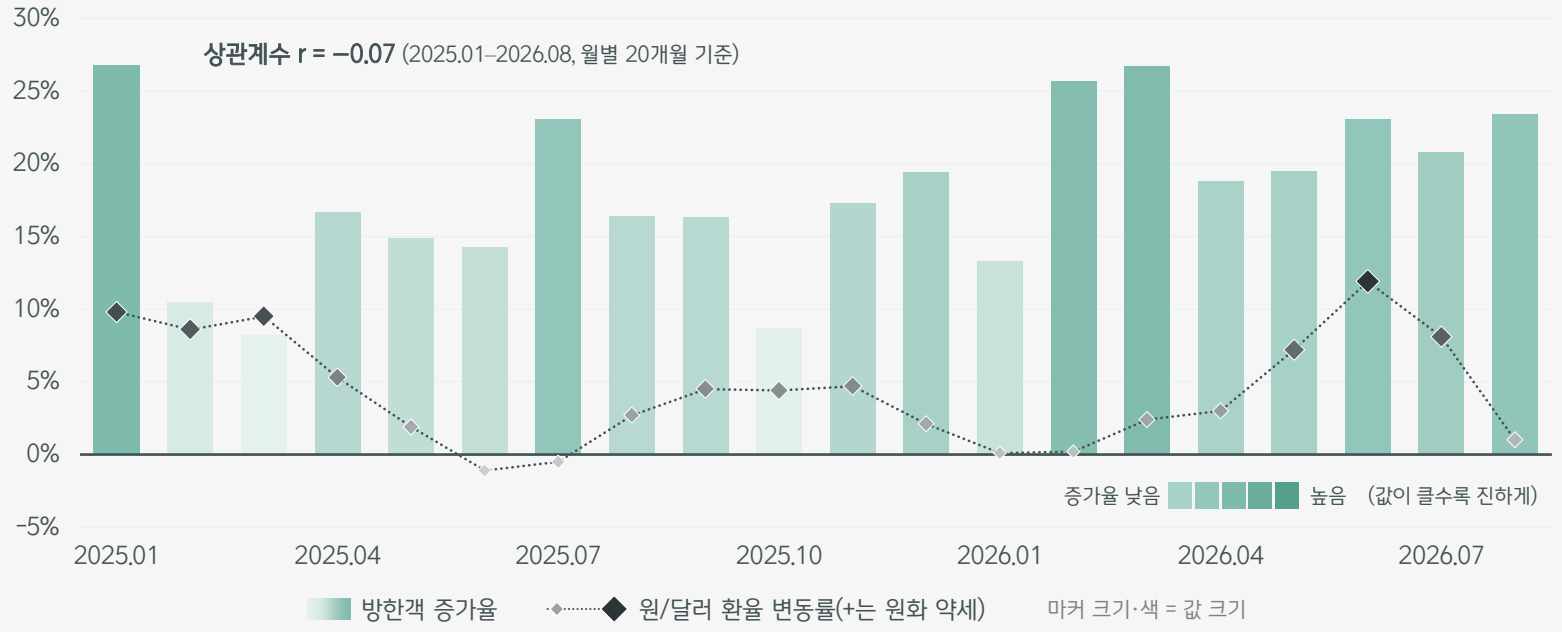
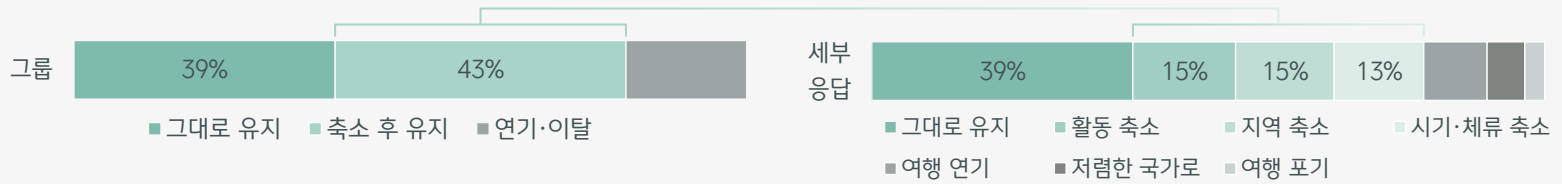


Figure 13: 여행 비용 20% 상승 시 방한 의향자의 선택 (2025년)



Source: 한국관광공사(외래관광객조사, 잠재 방한여행객 조사, 한국관광 데이터랩), 한국은행 ECOS, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

외국인 방문은 한강 이북에 집중, 숙박 소비의 83%는 도심·강남권역

목적을 갖고 한국을 찾는 외국인이 늘면서, 이들이 서울 어디를 방문하고 어디에 머무는지가 호텔 수요의 입지를 가른다. 외국인 방문은 명동, 경복궁, 홍대처럼 대표 관광 명소와 상권이 모인 지역에 집중된다. 2025년 외국인 방문자는 중구가 2,184만 명으로 가장 많았고, 종로구, 마포구, 강남구, 용산구가 뒤를 이으며, 상위 5개 구 가운데 강남구를 제외한 4곳이 한강 이북에 있다.

숙박 소비는 이보다 더 좁은 도심·강남권역에 모인다. 2025년 외국인 숙박 소비는 중구가 50%, 강남구가 16%를 차지했으며, 종로구는 9%, 용산구·마포구·서초구는 각 5%였다. 도심권역(중구·종로구)과 강남권역(강남·서초·송파구)을 합하면 83%에 이른다.

방문은 관광 명소를 따라 모이지만, 숙박은 인프라의 유무에 따라 좌우된다. 강남구는 방문자 순위(4위)보다 숙박 소비 순위(2위)가 높은데, 다수의 숙박시설과 함께 외국인 의료관광 소비의 67%가 강남권역에서 이뤄지는 점과 맞물린 것으로 보인다. 마포구는 방문자 3위지만 숙박 소비 비중이 5%에 그친다. 극단적인 예는 성동구다. 외국인 방문자가 412만 명으로 7위지만 호텔 객실이 22실에 불과해, 서울 숙박 소비 중 비중은 0.01%에 그친다.

외국인 숙박 수요가 도심과 강남권역에 모이는 만큼, 이 지역 호텔의 외국인 투숙 비중도 높다. 2024년 도심 호텔의 외국인 투숙객 비중은 80%로 서남권(강서·구로·금천구, 40%)의 두 배이며 강남은 외국인 투숙객 비중은 53% 이다. 이들 호텔은 정책과 대외 관계의 변화에 더 크게 노출돼 있다. 이러한 쏠림이 호텔 등급별로는 어떻게 나타나는지 이어서 살펴본다.

Figure 14: 구별 외국인 방문자 수 (2025년, 연인원)

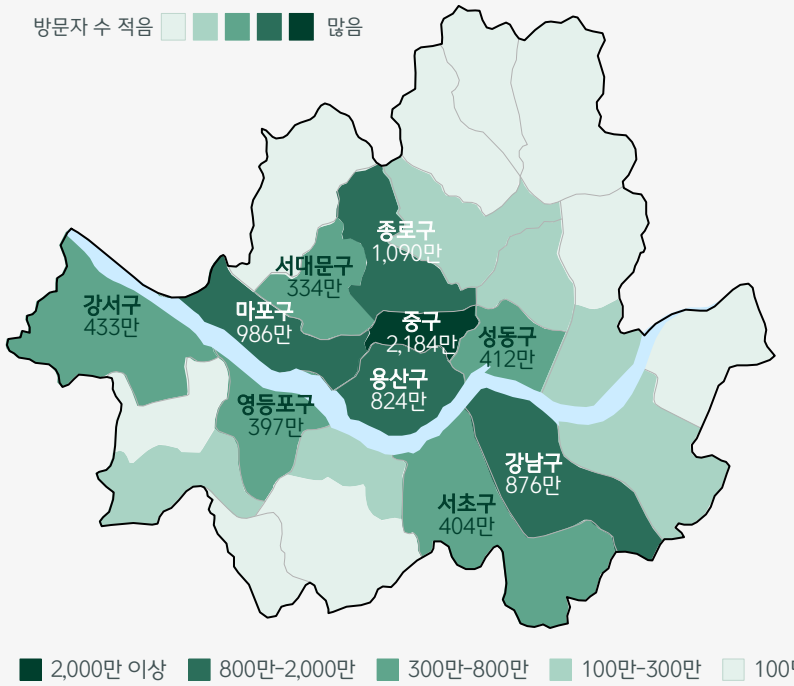
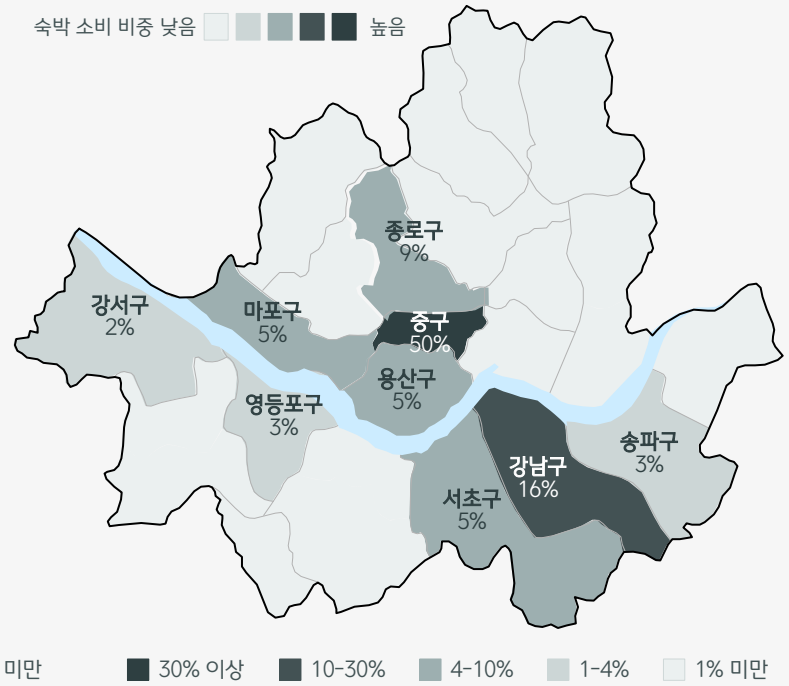


Figure 15: 구별 외국인 숙박 소비 비중 (2025년, 카드 결제 기준)



83%
외국인 숙박 소비 중 도심·강남권역 비중
(2025년, 카드 결제 기준)

80% vs 40%
호텔 투숙객 중 외국인 비중
도심 대 서남권 (2024년)

67%
외국인 의료관광 소비 중
강남권역 비중

412만 / 0.01%
성동구 외국인 방문자(7위)와
서울 숙박 소비 중 비중

Source: 한국관광공사(한국관광 데이터랩), 한국호텔업협회, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

3·4성급은 외국인 중심, 5성급은 내·외국인 공존

2024년 서울 호텔 투숙객의 약 65%가 외국인으로, 서울 호텔 시장은 외국인 수요에 대한 의존도가 높다.[1] 앞서 본 방한 수요의 증가가 서울 호텔 수요로 곧바로 이어지는 구조다. 다만 이 의존도는 성급별로 뚜렷이 갈린다.

5성급은 내·외국인이 함께 채운다. 외국인 비중이 59%로 절반을 넘지만 서울 전체보다 낮고, 내국인 비중도 41%다. 내국인 투숙객 가운데 5성급에 묵은 비중(29%)도 외국인(22%)보다 높다. 5성급은 등급 안의 폭도 넓어, 럭셔리 브랜드부터 어퍼 업스케일 브랜드 호텔까지 함께 포함한다(p.4 '호텔 등급 체계와 주요 용어' 참조). 따라서 5성급 평균(외국인 59%)은 체인스케일 등급에 따라 편차가 있을 수 있어, 성급과 체인스케일을 함께 보는 것이 바람직하다

3·4성급은 외국인 중심이다. 서울 호텔의 외국인 투숙객 가운데 3분의 2 가까이가 3·4성급에 묵었고, 3명 중 1명 이상(37%)은 3성급이었다. 투숙객 중 외국인 비중도 3성급 74%, 4성급 71%로 서울 전체(65%)를 웃돈다.

1·2성급은 규모는 작지만 내국인 비중이 높다. 1성급은 내국인이 85%이고, 2성급은 내국인 51%, 외국인 49%로 비슷하다. 내국인 투숙객 가운데 1·2성급에 묵은 비중(17%)도 외국인(7%)보다 높다.

외국인은 3·4성급에 몰리고, 내국인은 5성급과 1·2성급을 상대적으로 더 찾는 구조다. 그만큼 방한 수요와 대외 변수의 영향은 3·4성급에서 크게 나타날 수 있고, 5성급은 내국인 수요가 일부 완충할 수 있다.

Figure 16: 성급별 투숙객 구성 (2024년, 서울, 추정)

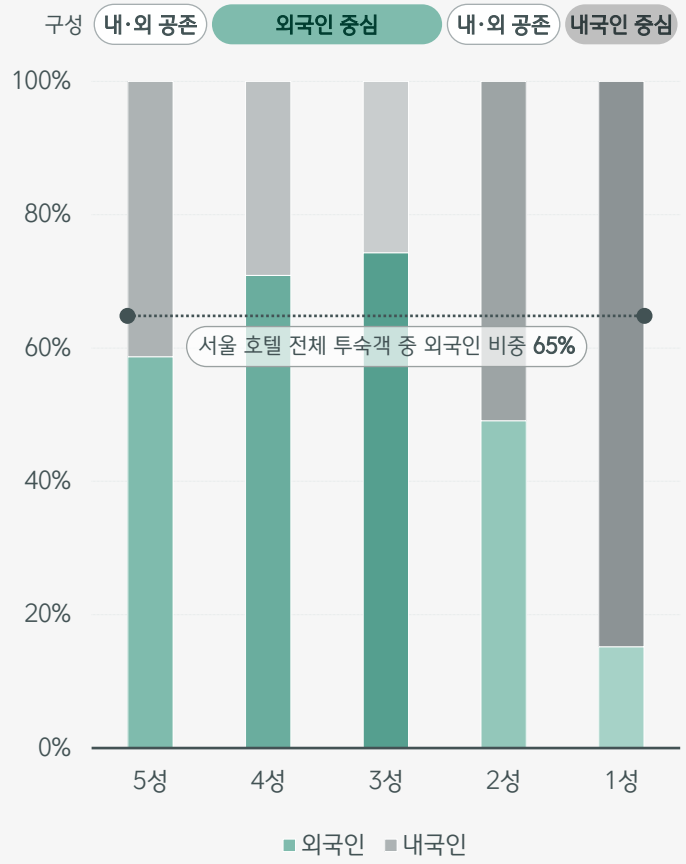
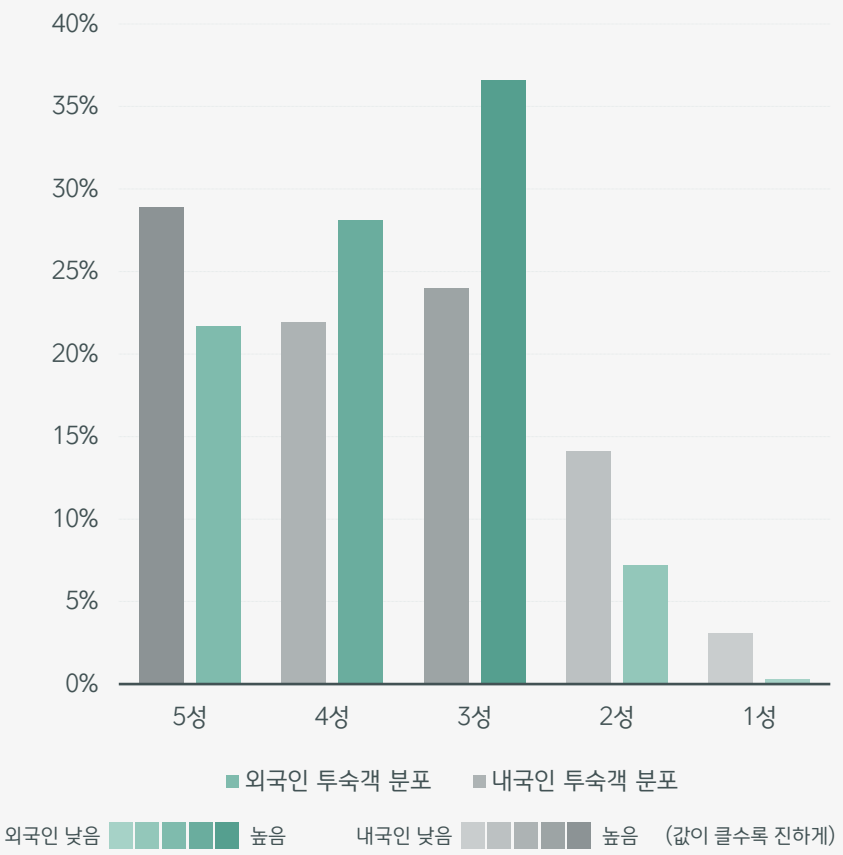


Figure 17: 내·외국인 투숙객의 성급별 숙박 분포 (2024년, 서울, 추정)



Note: 미등급·호스텔(외국인 6%, 내국인 8%) 제외
Source: 한국호텔업협회, CBRE Research, October 2026

1) 서울 전체 외국인 비중 65%는 한국호텔업협회 원자료(서울 241곳)를 자치구·등급별 숙박객 수로 가중해 다시 추정한 값이다. 협회가 공표하는 59.2%(2024년 서울)는 호텔별 비율의 단순평균이라 이보다 낮다.

© 2026 CBRE, INC.

숙박 중 호텔 비중 두 배 가까이, 해외여행 회복에도 견조한 내국인 수요

외국인 수요가 서울 호텔 투숙객의 약 65%를 차지하는 가운데, 나머지 35%를 차지하는 내국인의 호텔 수요도 성장하며 외국인 수요 변동을 완충할 수 있는 기반이 되고 있다. 내국인이 이용한 숙박시설 가운데 호텔 비중은 2019년 11%에서 2025년 19%로 약 2배 가까이 증가한 가운데, 특히 해외여행이 제한됐던 2021년 이후 가파르게 증가했다.

숙박여행 1회당 지출 규모도 확대됐다. 서울 관광 숙박여행의 1회 평균 지출액은 2020년 19만 원으로 가장 낮았으며, 2022년까지 20만 원 안팎에 머물렀다. 이후 2023년부터 3년 연속 올라 2025년 23만 원을 기록하면서 2019년 대비 14% 증가했다.

해외여행이 재개된 2023년 이후에도 내국인의 호텔 이용 비중과 서울 호텔 소비는 높은 수준을 유지했다. 한국인의 해외 관광지출은 2024년에야 2019년 수준을 되찾았지만, 서울 호텔 관광소비액은 이미 2022년부터 4년 연속 2019년을 웃돌았다. 2025년에는 7,975억원으로 2019년보다 24% 많았고, 해외여행이 막혔던 2022년 고점(8,264억원)과 비슷했다. 2019년 대비 서울 호텔 관광소비액 증가폭(24%)은 해외 관광지출(12%)의 두 배다.

결론적으로, 호텔 이용 비중과 1회 지출이 함께 증가하면서 호텔 이용 비중, 1회 지출 규모, 국내 호텔 소비액 세 지표 모두 모두 해외여행이 정상화된 이후에도 2019년 코로나 이전보다 높은 수준에 있다. 해외여행을 대신해 늘었던 내국인 호텔 수요가 해외여행 회복 이후에도 이어지면서, 일시적 대체 수요를 넘어 호텔 이용이 자리 잡았음을 시사한다.

Figure 18: 내국인 이용 숙박시설 중 호텔 비중 추이

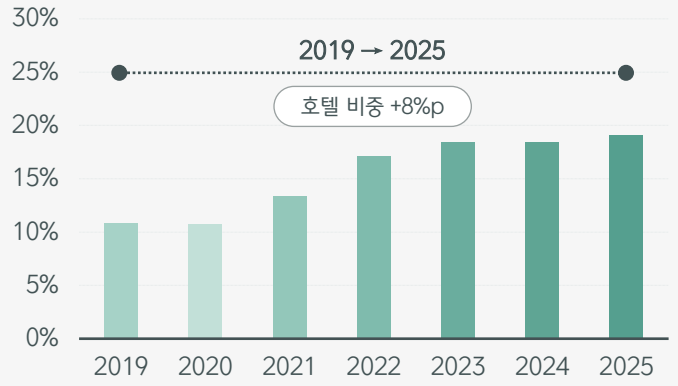


Figure 19: 숙박여행 1회 평균 지출액

단위: 천 원

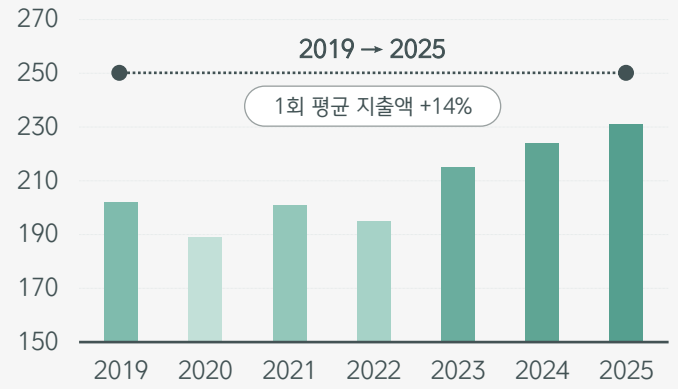
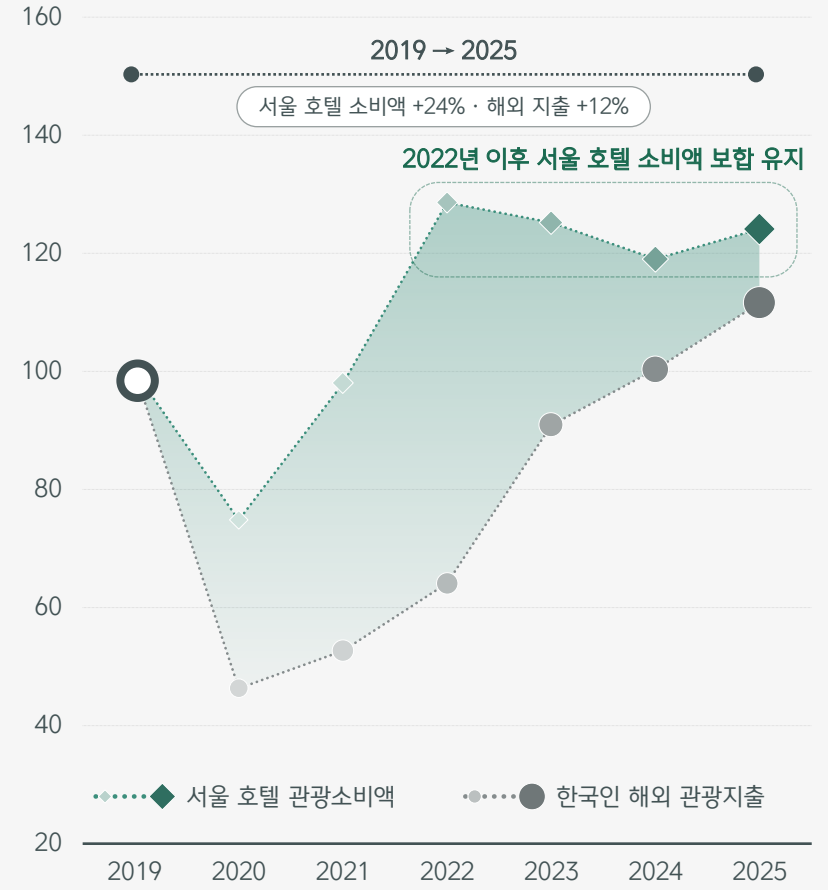


Figure 20: 서울 호텔 관광소비액과 해외 관광지출

지수, 2019년=100



Source: 한국호텔업협회, 한국관광공사, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

세 차례 충격 모두 회복한 방한 수요, 장기 추세는 우상향

내국인 호텔 수요가 해외여행 회복 이후에도 이어진 것과 달리, 서울 호텔 수요의 성장을 이끄는 방한 수요는 외부 충격에 반복적으로 흔들려 왔다. 방한객은 메르스가 발생한 2015년 전년보다 7% 줄었고, 사드 배치를 둘러싼 한중 갈등으로 중국이 한국행 단체관광을 제한한 2017년에는 23% 감소했다. 코로나19 기간인 2020년에는 2019년의 14%, 2021년에는 6% 수준이었다.

그러나 회복은 매번 이뤄졌다. 충격 직전 해를 100으로 보면 방한객은 메르스 이듬해인 2016년 121로 반등했고, 사드 갈등 이후에는 2019년 102로 직전 수준을 웃돌았다. 코로나19 이후에는 2023년 63, 2024년 94를 거쳐 2025년 108을 기록했다. 직전 수준을 되찾기까지 메르스는 1년, 사드 갈등은 2년, 코로나19는 5년이 걸려 충격이 클수록 회복 기간도 길었다.

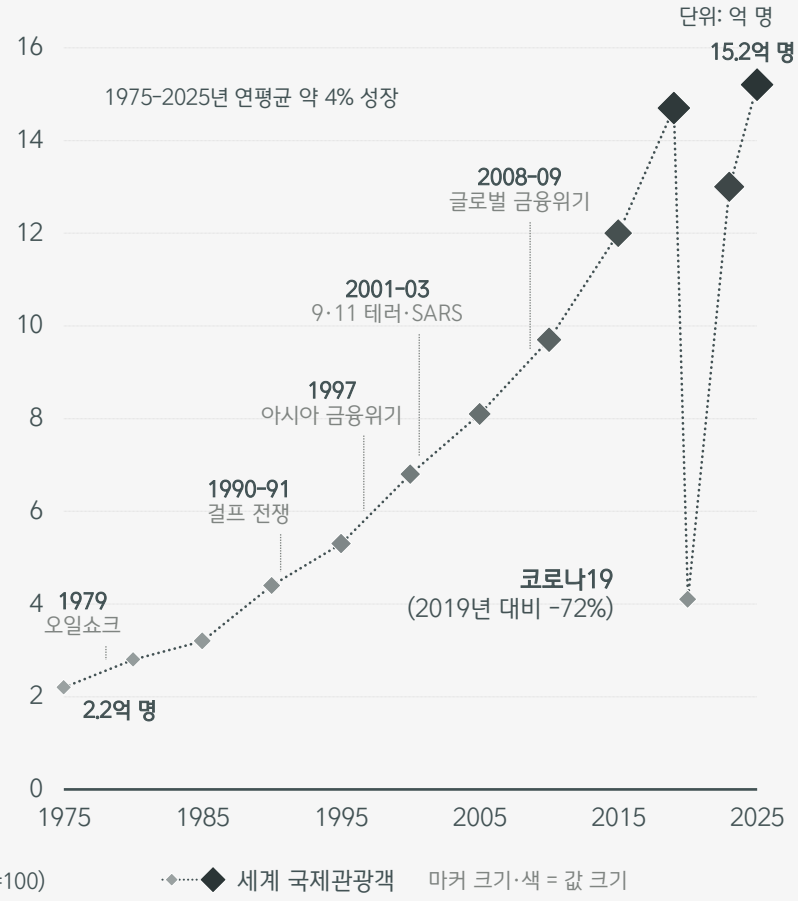
세계 관광도 같은 흐름을 보였다. 세계 국제관광객은 1975년 2억2천만 명에서 2025년 15억2천만 명으로 50년 새 7배 가까이 늘어, 연평균 약 4% 성장했다. 그 사이 오일쇼크와 아시아 금융위기, 9·11 테러와 SARS, 글로벌 금융위기를 거쳤으며, 코로나19로 2020년에는 2019년보다 72% 줄었지만 2025년에는 2019년 수준을 넘어서며 결국 회복했다.

충격의 크기와 걸린 시간은 달랐지만, 방한 수요와 세계 관광 모두 충격 이전보다 커진 수준에서 성장을 이어갔다. 단기 충격보다 장기 성장의 흐름이 더 강했던 셈이다. 다만 충격이 클수록 회복에 걸린 시간도 길었던 만큼, 외국인 비중이 높은 서울 호텔은 충격 국면에서 수요 변동에 크게 노출된다는 점을 함께 고려해야 한다.

Figure 21: 충격 이후 방한객 회복 추이



Figure 22: 세계 국제관광객 추이



Source: 한국관광공사, UN Tourism, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

02

호텔 공급 및 운영 실적 분석

2019년 수준에 묶인 객실, 늘어난 수요는 단가로

연 8.5% 늘던 객실, 2019년 이후 연 0.1%로 정체

서울시 숙박업 인허가 자료에 따르면, 2026년 기준 서울 전체 관광호텔과 일반호텔 호텔 수는 678개로, 총 6만8,020실이다. 이는 각각 개수와 객실수 기준 전국의 약 17%, 26% 수준이다.

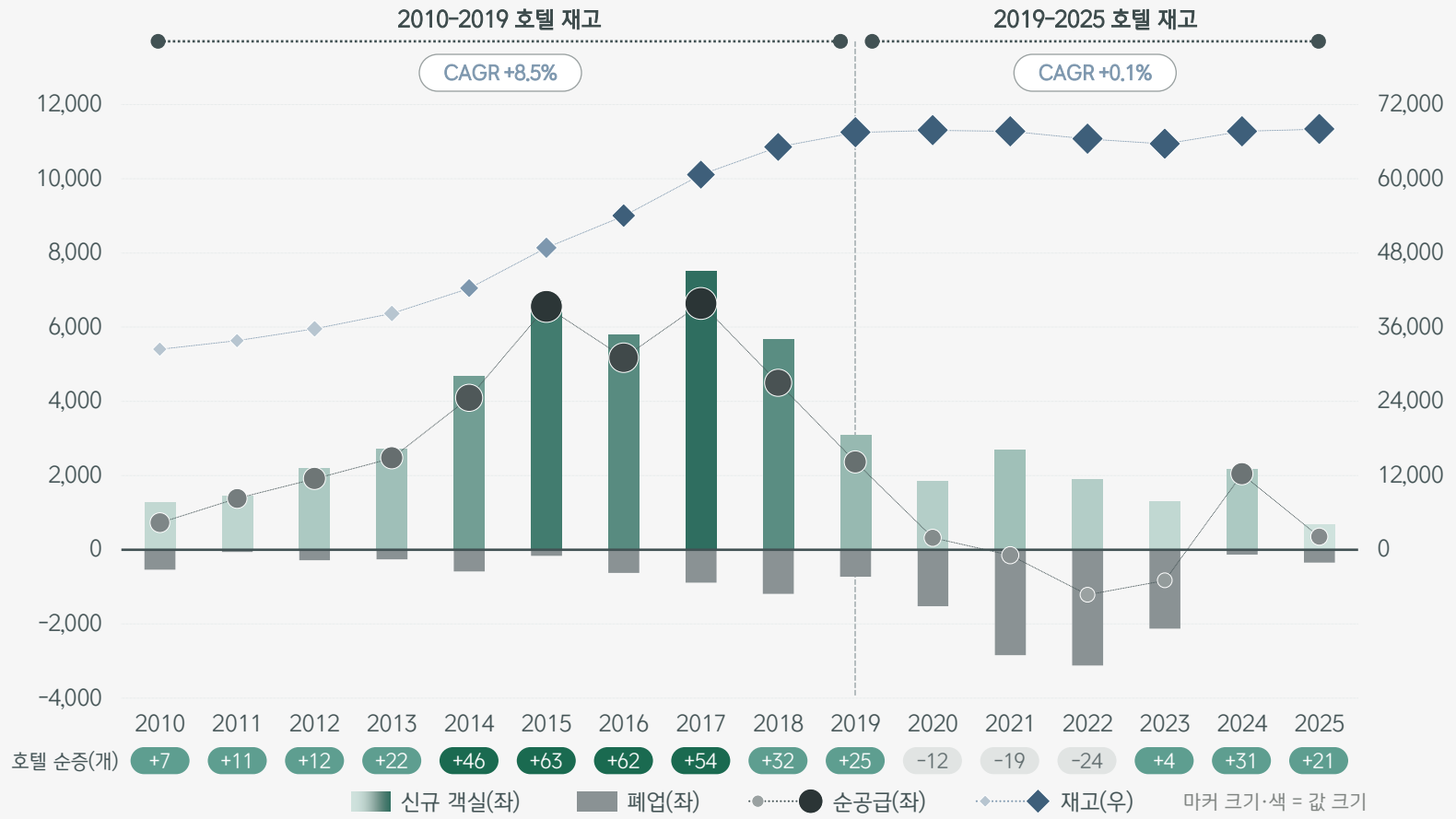
2025년 호텔 수요가 2019년을 넘어서는 동안 서울 호텔 객실은 거의 늘지 않았다(0.8%). 연평균 증가율은 0.1%로 2010-2019년(8.5%)의 성장세에서 정체로 돌아섰고, 같은 기간 방한객이 8% 늘어난 것과 비교하면 객실 증가율은 10분의 1 수준이다.

2010년대 중반의 공급 확대에는 정책의 시차가 있었다. 2012년 「관광숙박시설 확충을 위한 특별법」이 시행된 뒤 서울시는 2년간 1만 실 규모의 호텔 사업에 용적률 인센티브를 제공했고, 이들 사업이 완공된 2015-2018년에는 연평균 6천 실 넘는 객실이 새로 문을 열었다. 서울 호텔 객실은 2014년 말부터 5년간 60% 늘었다.

그러나 팬데믹 이후 폐업이 신규를 웃돌았다. 2020-2023년 누적 폐업 객실은 9,607실로, 이 중 도심·강남권역이 약 64%를 차지했다. 폐업 객실 가운데 일부는 오피스·주거 등 용도 전환으로 이어지며 이어서 투자 파트에서 다루는 2022-2023년 용도 전환 목적의 호텔 거래 규모에 기여했다.

2024년 재고가 다시 늘어난 것은 신규 공급보다 폐업이 크게 줄어든 영향이 컸다. 2024년 신규 공급(2,169실)은 2021년(2,691실) 수준에 미치지 못한 가운데, 폐업 객실은 같은 기간 2,841실에서 128실로 크게 줄었다. 2025년 신규 공급은 693실로 2010년 이후 가장 적었다. 수요 회복이 공급 확대로 이어지지 않은 것이다.

Figure 23: 서울 호텔 객실 순공급 및 호텔 재고



Source: 서울특별시(숙박업 인허가 정보), CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

객실 61%가 몰린 도심·강남, 총량은 그대로인데 강남권은 8% 감소

총량이 제자리에 머무는 동안에도 객실의 위치는 크게 치우쳐 있다. 2026년 7월 기준 영업 중인 관광·일반호텔 객실 가운데 도심권역(중구·종로구)이 39%, 강남권역(강남·서초·송파구)이 22%로 두 권역이 61%를 차지했다. 중구 한 곳에만 2만1,314실이 있어 서울 객실의 31%에 이른다. 도심은 관광과 업무 수요가 겹치고 강남은 업무·의료관광·MICE 수요가 모이는 곳으로, 객실 분포는 수요의 동선을 따라 만들어졌다.

총량이 늘지 않은 것은 객실이 늘어난 곳과 줄어든 곳이 서로 상쇄됐기 때문으로, 2019년 말부터 2026년 7월까지 서울 전체로 1,375실(2%) 느는 데 그쳤다. 중구 한 곳의 순증(+1,610실)이 서울 전체 순증보다 커, 중구를 빼면 서울 객실은 오히려 235실 줄었다. 도심권역은 중구와 종로구(+432실)에서 순증해 2,042실(8%) 늘었지만, 강남권역은 서초구(-1,148실)와 강남구(-355실)가 줄고 송파구(+175실)가 일부 메워 순 1,328실(8%) 감소했다. 반포와 역삼의 대형 특급호텔 등이 영업을 끝내고 다른 용도로 개발된 영향이 컸다.

도심과 강남 밖에서는 홍대 관광 수요와 공항철도 접근성을 갖춘 마포구의 증가(+993실)가 가장 컸다. 반면 최근 외국인 방문이 크게 늘어난 성동구의 호텔 객실은 375실로 서울의 0.5%에 머물러, 새로 떠오른 관광지에 아직 호텔 공급이 뒤따르지 않았다.

호텔 공급은 수요만이 아니라 같은 부지의 다른 용도 가치에도 좌우된다. 수요가 큰 서초구 같은 곳에서 객실이 줄어든 것은 이 경쟁의 결과이며, 핵심 권역의 객실이 쉽게 늘지 않는 이유이기도 하다. 수요가 큰 강남권에서 객실이 줄고 신규는 도심과 마포에 몰리는 만큼, 입지별 수급 격차는 더 벌어질 수 있다.

Figure 24: 구별 호텔 객실 수

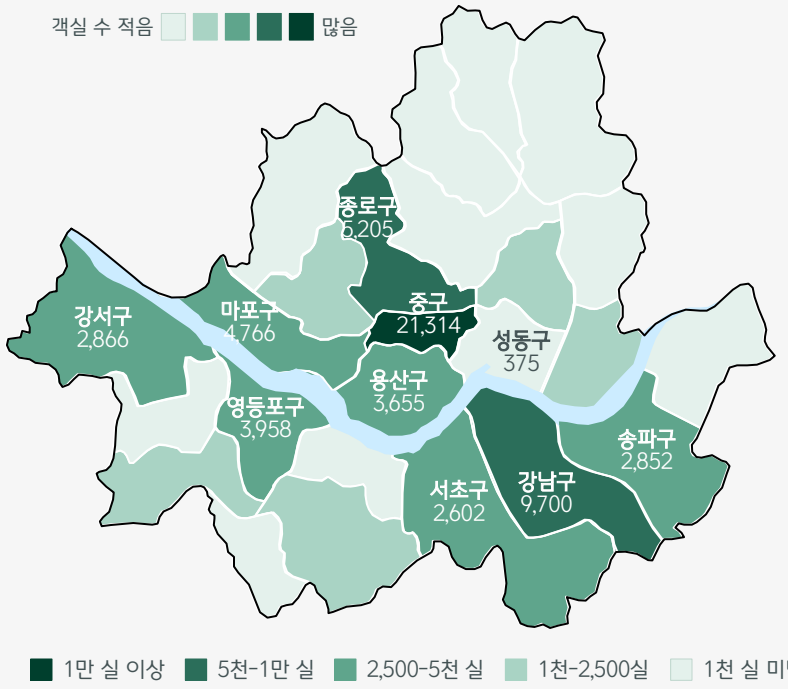


Figure 25: 구별 호텔 객실 증감 (2019년 말 → 2026년 7월)

단위: 실

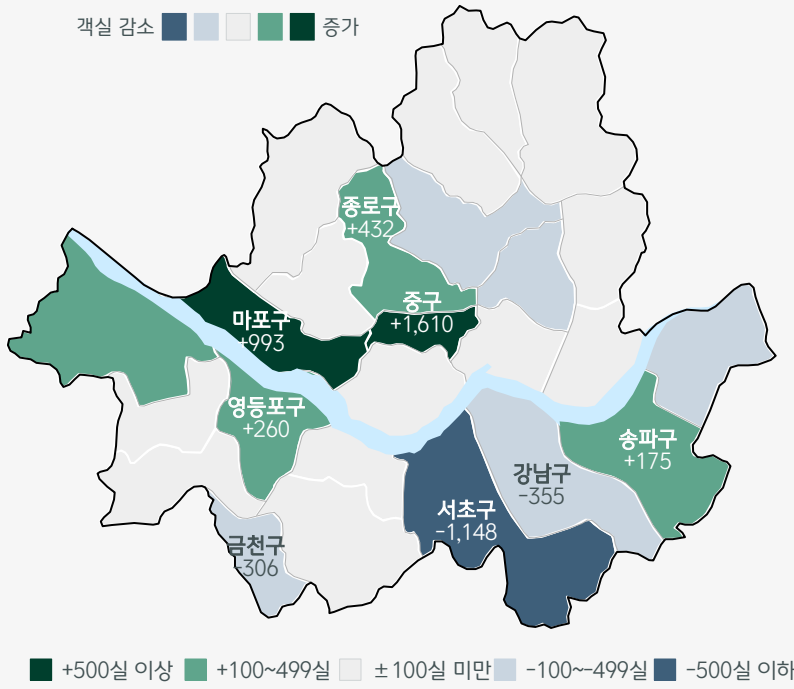
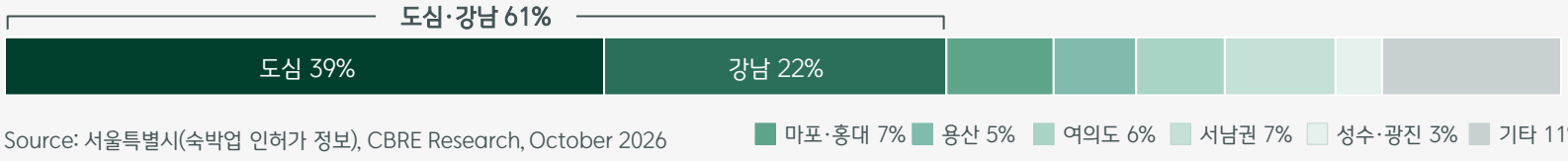


Figure 26: 권역별 호텔 객실 구성



Source: 서울특별시(숙박업 인허가 정보), CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

객실보다 외국인 수요가 몰린 도심, 숙박비가 큰 강남권, 투숙객이 많은 마포

객실이 많은 곳이 곧 외국인 수요가 몰린 곳은 아니다. 구별 외국인 숙박비와 투숙객을 객실 수로 나누고 서울 평균을 100으로 놓으면, 100보다 큰 곳은 객실에 비해 외국인 수요가 몰린 곳이다.

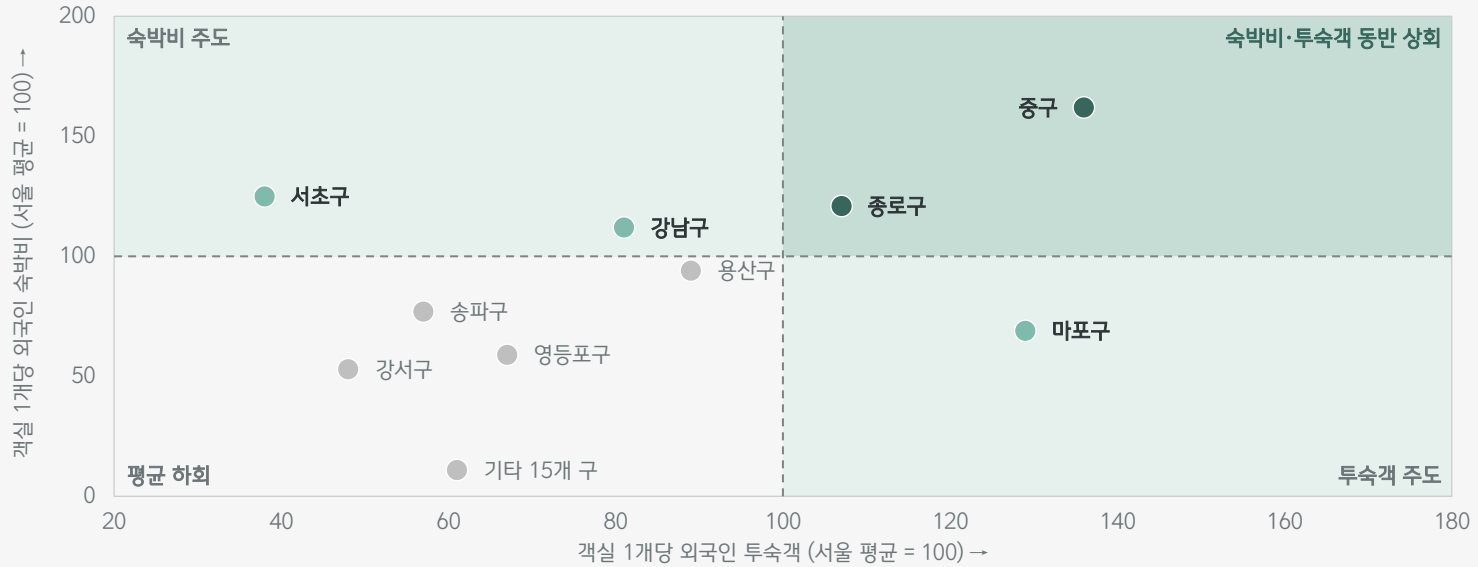
중구와 종로구는 두 지수 모두 평균을 웃돈다. 중구 객실 1개는 연간 외국인 숙박비로 약 2,430만 원을 벌어 서울 평균(약 1,500만 원)의 1.6배이고, 외국인 투숙객도 평균보다 36% 많다. 종로구도 두 지수 모두 100을 웃돈다. 서울 호텔 객실의 약 31%가 중구에 있는데도 객실당 수요가 가장 높다는 것은, 도심의 외국인 수요가 객실 공급을 앞서고 있다는 뜻이다.

반대로 용산·송파·영등포·강서구와 나머지 15개 구는 두 지수 모두 100에 못 미친다. 나머지 15개 구는 서울 객실의 17%를 보유하지만 외국인 숙박 소비는 2%에 그쳐, 객실당 숙박비가 평균의 10분의 1 수준이다.

한편, 서초·강남구와 마포구는 지수의 방향이 다르다. 서초·강남구는 객실당 투숙객이 평균에 못 미치지만 숙박비는 평균을 넘는다. 평균 객실 단가가 서초 23.9만 원, 강남 22.3만 원으로 서울 평균(20.1만 원)보다 높아 투숙객 한 명이 쓰는 숙박비가 큰 수요이다. 마포구는 반대로 투숙객이 평균보다 많지만 숙박비는 평균 아래다. 객실 단가는 19.4만 원으로 서울 평균과 비슷해, 한 객실에 여러 명이 묵는 인원 중심의 수요일 수 있다.

외국인 수요도 입지에 따라 결이 다르다. 도심은 객실 대비 수요가 두텁고, 강남권은 단가가 높은 수요, 마포는 인원이 많은 수요가 중심이다. 뒤에서 살펴볼 브랜드 선택의 효과도 이러한 입지별 수요의 성격에 따라 상이할 수 있다.

Figure 27: 구별 외국인 수요 유형 (객실 1개당 숙박비 × 투숙객)



구	수요 관점	공급 관점
중구·종로구	숙박비와 투숙객 모두 강함	객실이 많아도 수요가 더 커, 객실이 부족한 편
서초구·강남구	투숙객은 적고 숙박비는 큼, 고단가 수요	객실 규모 대비 고급 수요가 집중됨
마포구	투숙객이 많고 숙박비는 작음, 인원 중심 수요	객실당 이용 인원이 많은 구조
기타	외국인 수요 약함	객실 비중에 비해 외국인 수요 비중이 작음

Note: 객실 1개당 외국인 숙박비 = 구별 외국인 숙박 소비 ÷ 구별 호텔 객실 수, 객실 1개당 외국인 투숙객 = 구별 외국인 투숙객 ÷ 같은 호텔들의 객실 수, 두 값 모두 서울 전체 값으로 나눠 서울 평균 = 100 대비로 지수화함. 성동구는 협회 객실이 22실이라 제외했으며, 기타 15개 구의 투숙객은 협회 자료가 있는 13개 구 기준임.
Source: 한국관광공사(한국관광 데이터랩), 한국호텔업협회, 서울특별시, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

연 1% 증가에 그치는 객실, 순증의 44%는 럭셔리·어퍼업스케일

CoStar에 따르면 서울 호텔 객실은 2010년 약 2만7,000실에서 2018년 약 4만9,000실로 연평균 7.3% 늘며 빠르게 확대됐지만, 2019년 이후에는 연 1.1%로 크게 둔화됐다. 집계 범위가 달라 앞서 본 서울시 등록 통계보다 증가율은 높으나 둔화라는 방향은 같다. 2026-2032년 전망도 연 1.0%에 그쳐, 수요가 늘어도 객실이 빠르게 늘기는 어려운 구조가 이어질 것으로 보인다.

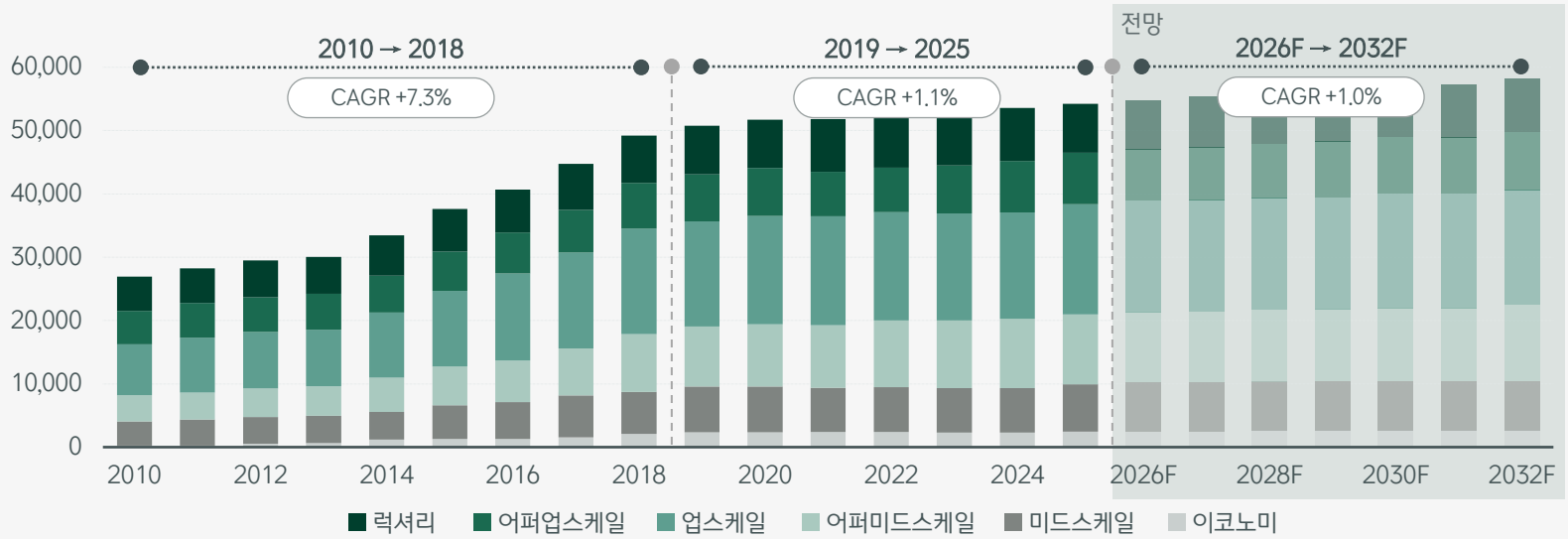
등급별로 보면 과거 확장은 중간 등급이 이끌었다. 2010-2018년 객실 증가는 업스케일과 어퍼미드스케일, 미드스케일에서 대부분 나왔고, 럭셔리와 어퍼업스케일은 완만하게 늘었다. 2019년 이후에는 증가 폭 자체가 작아졌고 업스케일은 사실상 제자리였다.

앞으로의 증가분은 방향이 다르다. 2025년 기준 럭셔리와 어퍼업스케일을 합친 비중은 29%인데, 2026-2032년에는 럭셔리 17%, 어퍼업스케일 27%로 총 44%에 이른다. 순증 10실 중 4실 이상이 상위 두 등급이다. 여기에 어퍼미드스케일도 재고 비중(약 20%)을 웃도는 25% 안팎을 차지하는 반면, 업스케일과 미드스케일, 이코노미는 순증에서의 몫이 재고 비중보다 모두 작다. 과거 확장을 이끈 업스케일의 역할이 어퍼미드스케일과 상위 등급 중심으로 확장되며 공급이 재편되는 셈이다.

다만, 서울 전체 순증이 약 4,000실에 그쳐(상위 두 등급은 이 중 44%) 2032년 재고 기준 상위 두 등급의 비중은 1%p 소폭 오르는 데 그친다. 신규 공급 부담이 제한적이어서 현재의 타이트한 객실 수급은 당분간 이어질 것으로 보이지만, 증가분이 상위 등급에 집중되는 만큼 신규 경쟁은 해당 등급에서 먼저 나타날 수 있다. 따라서 공급 리스크는 서울 전체 객실 수 보다는 등급과 입지별 신규 물량으로 판단해야 할 것이다.

Figure 28: 서울 호텔 등급별 객실 수

단위: 실



등급별 비중: 기존 객실 vs 새로 늘어날 객실 (상위 등급 = 럭셔리·어퍼업스케일)

기존 객실 2025년 재고 약 5.4만 실



새로 늘어날 객실 2026-2032F 순증 약 3,900실 (기존 객실의 약 7%)



상위 등급 비중: 기존 객실 29%, 새로 늘어날 객실 44%
새 객실이 기존의 약 7%에 그쳐, 2032년 전체 객실 중 상위 등급 비중은 약 30%(+1%p)

Source: CoStar, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

줄었던 객실을 되찾는 강남, 성장하는 용산

앞서 등급별 공급에 이어 지역별로 보면, 2026-2032년 개관 예정인 신규 공급의 무게중심은 강남과 용산으로 옮겨간다. 2019년 이후 객실이 줄었던 강남권역에 신규 객실의 34%(약 1,350실)로 가장 많이 들어서며, 이는 기존 객실 비중(22%)을 크게 웃돈다. 도심과 용산이 각각 전체의 32%와 17%를 차지하며 그 뒤를 이었다.

강남권 신규 물량은 앞서 본 2019년 이후 순감소분(1,328실)과 비슷한 규모로, 지난 7년간 줄어든 객실이 앞으로 7년 동안 대체로 채워지는 셈이다. 외국인 숙박 소비의 절반 이상(중구 50%)이 나오는 곳이지만 신규 비중(32%)이 기존 객실 비중(39%)보다 낮고, 최근 객실이 크게 늘었던 마포구(홍대)는 신규가 3%에 그친다.

권역마다 들어서는 등급은 다르다. 강남은 어퍼미드스케일 등 중상급이 절반 가까이를 차지하고, 도심은 업스케일이 60% 가까이에 이르며, 용산은 럭셔리와 어퍼업스케일 등 상위 등급만 들어선다. 상위 등급 신규의 약 40%가 용산에 몰려 있어, 도심의 상위 등급은 신규 부담이 상대적으로 작다. 신규 럭셔리 다섯 곳은 모두 해외 호텔 그룹의 브랜드로, 용산과 도심에 각 두 곳, 강남에 한 곳이 문을 열 예정이며, 호텔당 평균 133실의 소규모라 브랜드 선택지는 넓어지지만 공급 증가는 크지 않다.

개관 시점은 해마다 나뉘어 단기 공급 충격은 크지 않다. 연간 개관 물량은 최대 840실(2032년)로 2025년 기준 재고의 1.6% 수준이고, 2029년까지 문을 여는 객실이 향후 전체 신규 공급의 56%(2,200여 실)다. 나머지 44%는 2030년 이후 개관 예정으로, 지연이나 일부 변경 가능성이 잠재해 있다.

Figure 29: 권역별 신규 객실 (2026-2032년 개관 예정, 등급별)

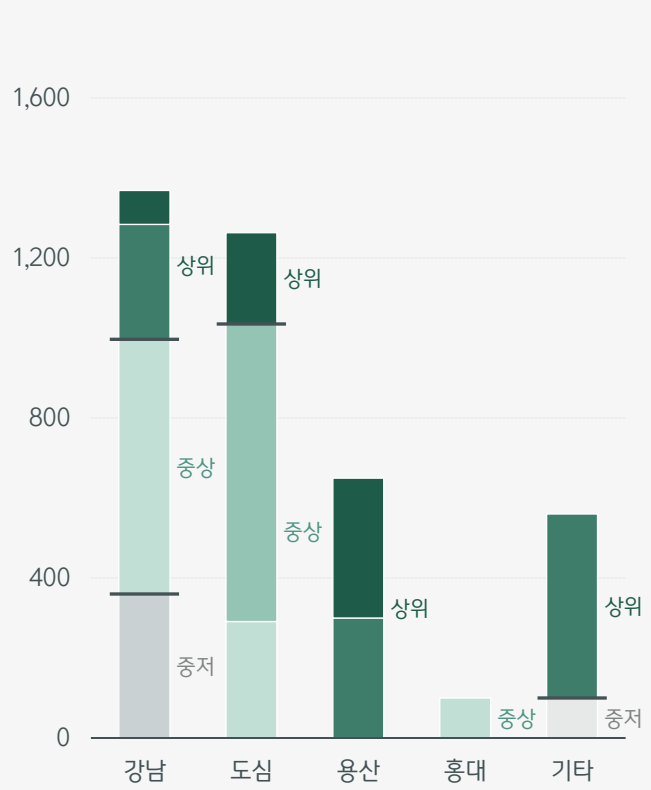
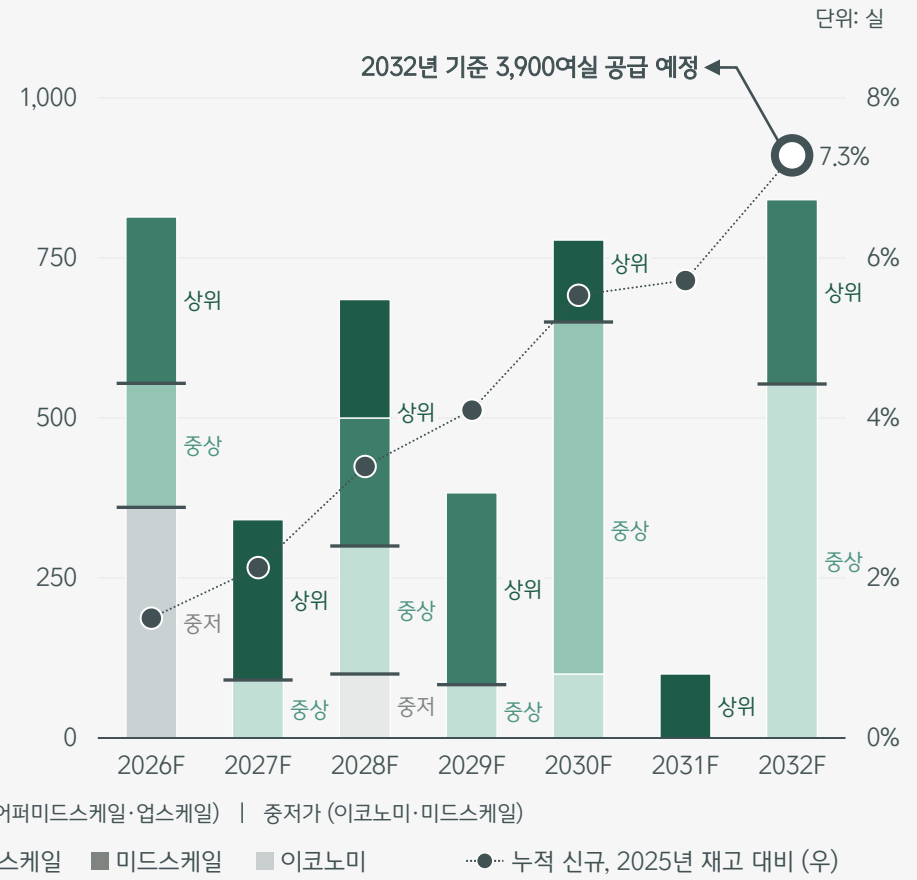


Figure 30: 연도별 신규 객실



Note: 서울시 인허가 자료에는 개발 예정 물량과 등급 정보가 없어 미래 공급은 CoStar 자료를 기반으로 분석.
Source: CoStar, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

용적률 최대 1.3배 완화, 객실로 이어지기까지는 수년의 시차

향후 공급은 당분간 타이트한 흐름이 이어질 것으로 보이지만, 서울시가 호텔 공급 확대를 위한 제도를 마련하면서 2030년대 공급에는 새로운 변수가 생겼다. 이 제도는 2025년 12월 결정, 2026년 2월 고시된 관광숙박 특화 지구단위계획은 3성급 이상 시설기준을 갖춘 관광숙박시설의 용적률을 최대 1.3배(일반상업 800%에서 1,040%)까지 완화하고, 높이 제한으로 이를 확보하기 어려우면 건폐율과 최고높이도 추가로 완화한다.

적용 지역은 수요가 확인된 권역과 겹친다. 명동·테헤란로·여의도 등 9개 구역은 상시, 신촌 등 상권이 활성화된 54개 구역은 3년간 한시 적용되며 한시 구역은 이 기간 안에 건축허가를 신청해야 한다. 서울시가 절차를 미리 마련해 사업자는 사전 협의만으로 사업을 추진할 수 있다. 앞서 신규 비중이 3%에 그친 홍대도 포함돼, 신규 파이프라인이 적은 권역에서도 공급이 늘 여지가 생겼다.

다만 규제 완화가 객실로 이어지기까지는 시간이 걸린다. 2012년 「관광숙박시설 확충을 위한 특별법」 시행 이후에도 부지 확보와 계획, 인허가를 거쳐 객실이 본격적으로 늘어난 것은 3년 뒤인 2015-2018년이었다. 이번 제도도 객실로 나타나는 것은 2029년 이후일 가능성이 크고, 한시 구역의 허가 신청이 2029년 초까지 몰릴 수 있어 효과는 2030년대 초반으로 이어질 수 있다.

한편, 그때와 다른 점은 개발 원가다. 팬데믹 이후의 공급망 차질과 전쟁에 따른 원자재 가격 상승으로 비주거용건물의 건설공사비지수(2020년=100)는 2026년 8월 137.4로 2020년보다 37% 높다. 용적률 완화가 사업성을 높이는 요인이라면, 높아진 공사비는 이를 낮추는 요인이며, 2030년 이후 개관 물량에 이 제도의 효과가 얼마나 더해질지가 중장기 공급의 불확실성이다..

Figure 31: 서울시 관광숙박 특화 지구단위계획 주요 내용

주요 완화 지표

63개	1.3배	1년+	3성급 이상
대상 구역 (상시 9 + 한시 54)	용적률 완화 (일반상업 800% → 1,040%)	절차 기간 단축 (사전협의만으로 추진)	호텔업 등급평가 기준

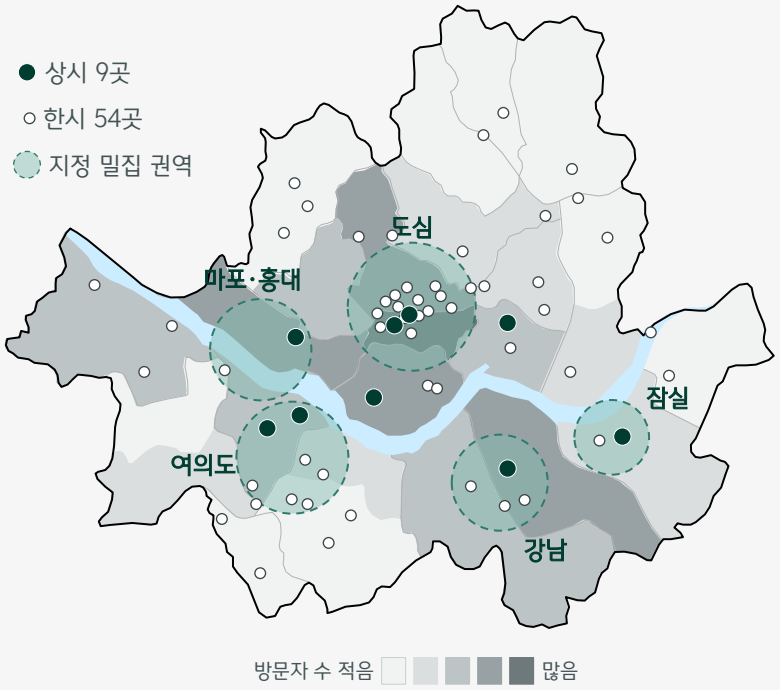
핵심 조건

구역 구분
- 상시 9개소: 3도심·광역중심 (명동, 테헤란로, 여의도 등)
- 한시 54개소: 활성화 상권, 3년간 적용

완화 내용
- 조례 용적률 최대 1.3배 (일반상업 800% → 1,040%)
- 높이 제한으로 용적률 달성 제한 시 건폐율·최고높이 추가 완화

적용 조건
- 호텔업 등급평가 3성급 이상 시설기준 충족
- 조례 개정 시 가족호텔·호스텔로 대상 확대 예정

절차 간소화
- 지구단위계획 제안부터 심의까지 시가 선행 처리
- 사업자는 사전협의만으로 추진 (주민열람·관계부서 협의 생략)



Source: 서울특별시, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

보수적으로 봐도 공급을 웃도는 수요, 2032년 격차 최소 24p

제도 변화가 객실로 이어지기 전까지 공급은 이미 계획된 물량에 묶여 있다. 2026-2032년 예정된 신규 객실은 CoStar 집계 재고의 7.3%로, 7년 동안 연평균 1.0%씩 늘어나는 수준이다. 공급 경로는 아직 착공하지 않은 사업까지 모두 예정대로 문을 연다고 가정한 값이라 지연이 생기면 격차는 더 벌어진다.

수요는 방한객 지수로 나타냈다. 서울 호텔 투숙객의 65%가 외국인이어서 수요의 방향은 방한객이 정한다. 보수 경로(연 4%)는 2010-2019년 증가 추세의 절반으로, 세계 국제관광객의 50년 연평균 성장률(약 4%)과 같은 수준이다. 과거 추세(연 7.9%)와 한국관광공사 목표(2028년 3,000만 명)는 그보다 높은 경로다. 실제로 2026년 1-9월 방한객은 전년 대비 21.5% 늘어 보수 경로를 크게 웃돈다.

2025년을 100으로 보면 2032년 객실은 107인 반면, 방한객은 보수 경로로도 132, 과거 추세로는 171이 된다. 공급과의 격차는 2032년 보수 경로 24p, 과거 추세 63p이며, 한국관광공사 목표대로라면 2028년에 이미 55p에 이른다. 내국인 수요(35%)가 늘지 않는다고 가정해도 보수 경로의 격차는 약 13포인트로 남는다.[1)]

규제 완화로 공급이 다시 늘어날 여지는 있지만, 인허가 시차와 높아진 원가를 고려하면 2010년대처럼 객실이 빠르게 늘어날지는 불확실하다. 그 사이 격차는 가동률과 객실 단가로 이어지며, 가동률이 이미 2015년 이후 최고 수준인 만큼 앞으로도 주로 단가로 나타날 가능성이 크다. 공급이 타이트한 가운데 수요가 더 크게 늘어, 호텔 수익 개선 여력은 당분간 이어질 것으로 보인다.

Figure 32: 객실 공급과 방한 수요 시나리오

단위: 지수(2025년=100)

공급 가정

■ 객실 공급

2032년까지 재고의 7.3%

수요 가정

■ 한국관광공사 목표

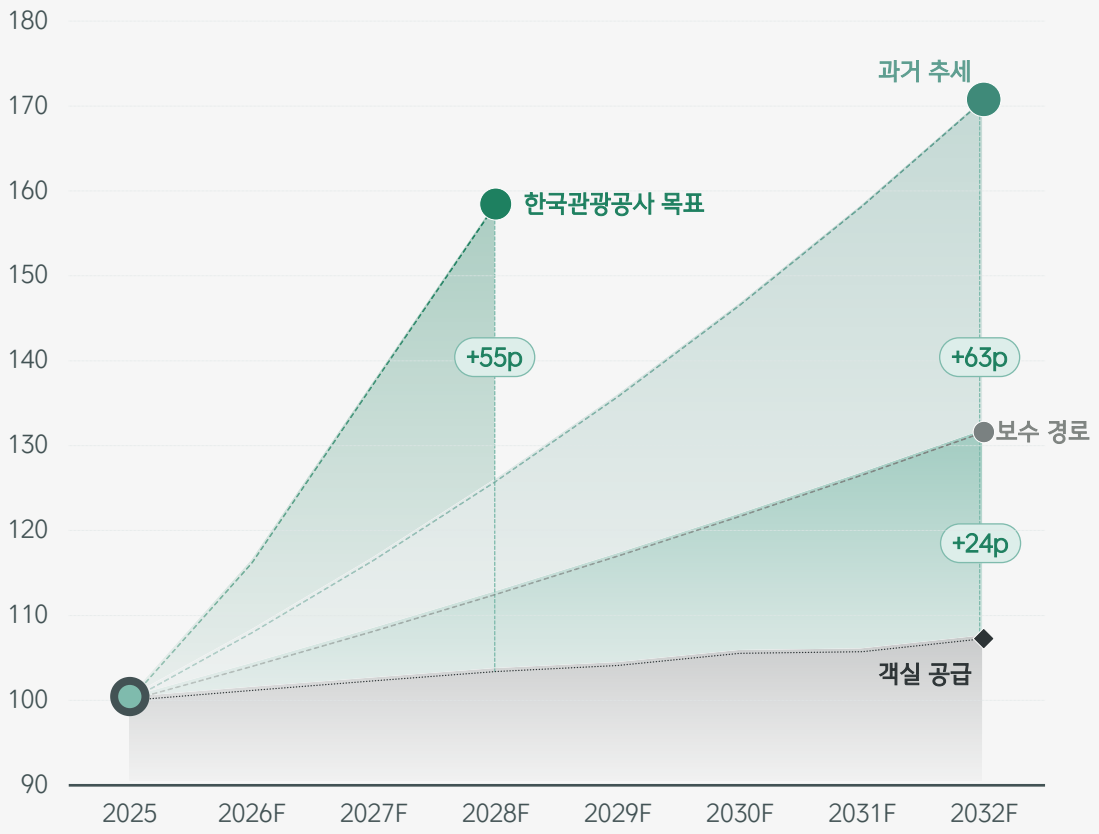
2028년 3,000만 명 달성

■ 과거 추세

연 7.9% (2010-2019년)

■ 보수 경로

연 4% (과거 추세의 절반 수준, CBRE 가정)



Source: CoStar, 한국관광공사, CBRE Research, October 2026

1) 호텔 전체 수요 기준 격차는 외국인 비중 65%에 방한객 지수(보수 경로 132)를, 내국인 35%에 정체(100)를 적용한 가중 수요 지수(약 120)와 객실 지수(107)의 차이

© 2026 CBRE, INC.

가동률 76%로 2015년 이후 최고, 추가 여력은 제한적

방한 수요 증가는 이미 가동률과 객실 단가에 나타나고 있다. 서울 호텔의 평균 객실 가동률은 2025년 76%로 2015년 이후 가장 높았고, 2019년보다 4%p 올랐다. 같은 기간 객실 단가는 24만8천 원으로 61% 올라, 실적 개선은 판매 객실이 늘어난 것보다 객실 단가가 오른 데서 나왔다.

가동률은 더 채울 여지가 크지 않다. 한국은 국제관광객 기준 글로벌 25위로 프랑스와 미국 등 상위권 국가에 비해 수요가 더 늘 여지가 크지만, 상위권 국가인 미국의 뉴욕(2025년 연간 가동률 84%)과 방문객 규모가 비슷한 싱가포르(82%) 모두 연간 가동률은 80% 중반에 머문다. 서울이 이 수준까지 올라도 판매 객실은 약 8%[1] 늘어나는 데 그쳐, 수요와 공급의 격차를 가동률만으로 흡수하기는 어렵다. 격차는 결국 단가로 이어질 가능성이 크다.

등급별로는 중간 등급의 개선이 두드러졌다. 어퍼미드스케일은 가동률이 13%p, 단가가 97% 올라 가장 크게 개선됐고, 업스케일과 미드스케일은 단가가 76% 오르며 서울 평균(61%)을 웃돌았다. 반면 럭셔리는 단가 상승률(51%)이 평균에 못 미쳤지만 가동률이 6%p 올라 이를 일부 보완했고, 어퍼업스케일은 객실 단가 상승률(54%)도 평균 아래인데 가동률마저 2%p 낮아졌다. 어퍼업스케일은 앞으로 신규 객실 비중이 큰 등급이어서 신규 공급이 가동률에 부담을 줄 가능성이 있다.

가동률이 높은 수준에 이르면서 방한 수요의 효과는 단가로 먼저 나타났고, 등급별로는 중간 등급이 가장 큰 수혜를 봤다. 신규 공급이 몰리는 상위 등급은 이 흐름이 약해질 수 있어, 가동률과 단가를 함께 반영하는 RevPAR로 등급별 수익성을 볼 필요가 있다.

Figure 33: 서울 호텔 평균 객실 가동률과 단가

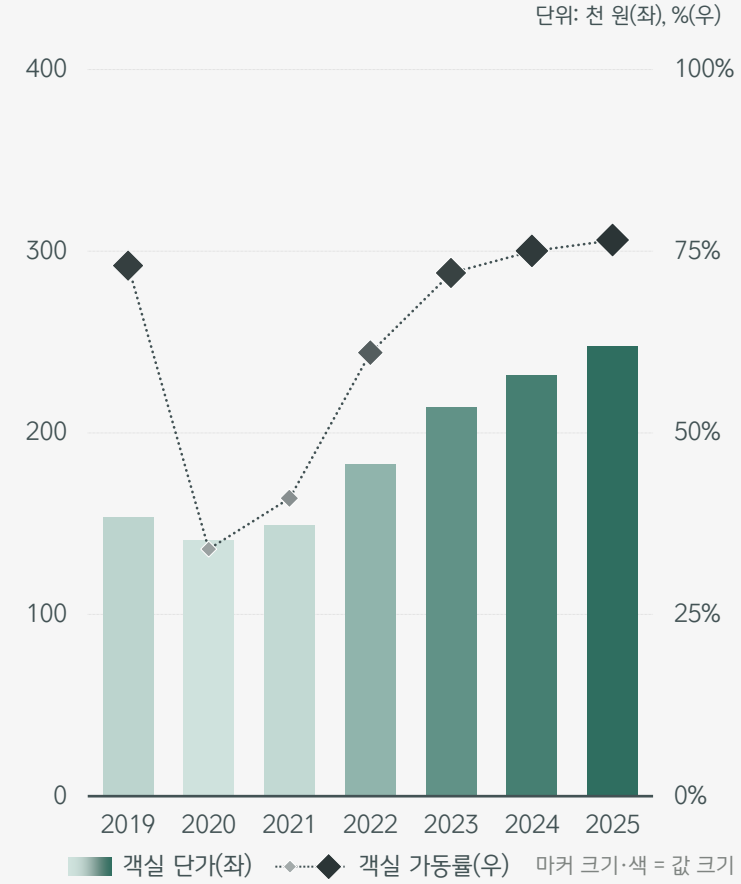
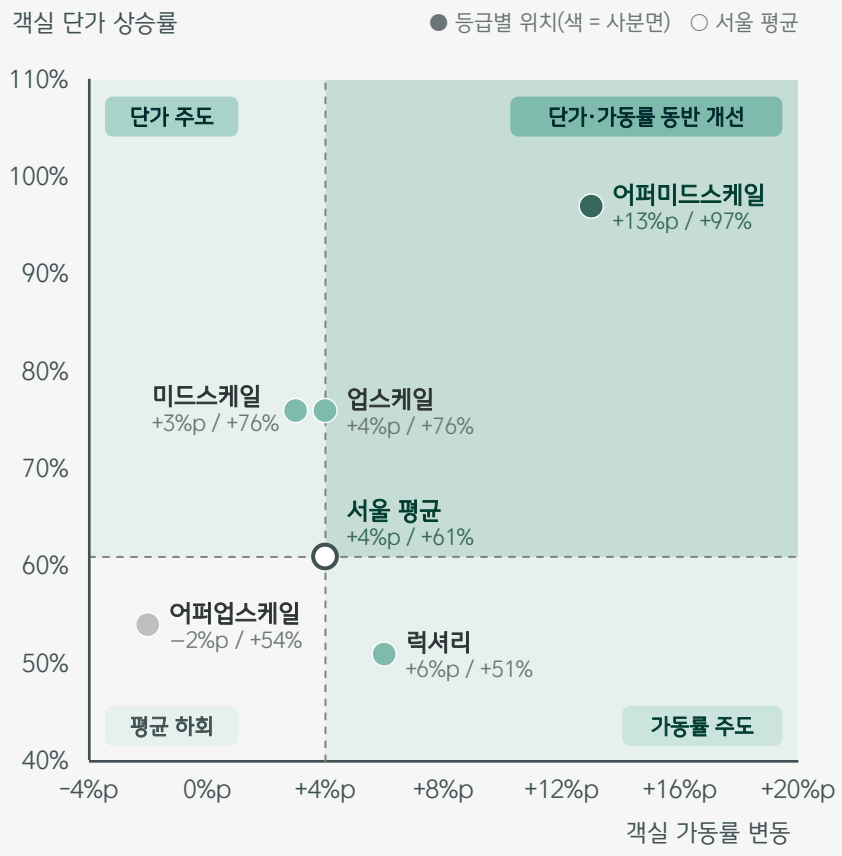


Figure 34: 등급별 ADR·가동률 변동 (2019→2025년)



Note: 이코노미 등급은 분석 제외
Source: CoStar, CBRE Research, October 2026

1) 서울 가동률이 2025년 76%에서 뉴욕 수준인 84%까지 오를 경우 판매 객실 증가율. 84%÷76%−1≒8% (객실 수 고정 가정).

© 2026 CBRE, INC.

2019년보다 69% 높아진 RevPAR, 어퍼미드스케일은 두 배 넘게 상승

실적은 2015년 이후 가장 높은 수준에 올랐다. 2025년 서울 호텔 RevPAR는 18만9천 원으로 2019년보다 69% 높다. 팬데믹으로 2020년 4만7천 원까지 떨어졌다가 2022년 2019년 수준을 되찾았고, 이후 3년간 연평균 19%씩 늘었다. 다만 증가율은 2023년 38%, 2024년 13%, 2025년 9%로 낮아졌지만 2026년 들어 다시 반등하는 모습을 보이고 있다.

등급별로는 RevPAR 수준이 낮은 중간 등급이 가장 빠르게 올랐다. 어퍼미드스케일 RevPAR는 12만7천 원으로 2019년의 2.3배가 되며 가장 두드러졌고, 업스케일(85%)과 미드스케일(84%)도 서울 평균(69%)을 웃돌았다. 반면 RevPAR 수준이 높은 럭셔리(64%)와 어퍼업스케일(50%)은 평균보다 덜 올랐고, 특히 어퍼업스케일은 상승률이 가장 낮았다. 럭셔리와 어퍼미드스케일의 RevPAR 차이는 2019년 3.5배에서 2025년 2.4배로 줄었다. 향후 신규 공급이 몰리는 상위 등급의 수익 개선은 상대적으로 더딜 수 있다.

결론적으로 서울 호텔은 공급이 거의 늘지 않는 가운데 방한 수요가 커지면서 가동률이 높은 수준에 이르렀고, 초과 수요는 단가로 흡수되고 있다. 이 흐름은 수요를 보수적으로 잡아도 2032년까지 공급을 웃도는 구조여서, 실적의 하방은 단단한 편으로 보인다. 다만 2026년의 반등이 이어질지와 상위 등급의 신규 공급 부담, 2030년대 용적률 완화의 효과는 변수로 남는다.

호텔은 운영 실적이 가치를 결정하는 자산으로 RevPAR의 회복은 투자 시장에서 호텔을 다시 운영 자산으로 평가하게 만든 출발점이 됐다.

Figure 35: 서울 호텔 RevPAR 추이

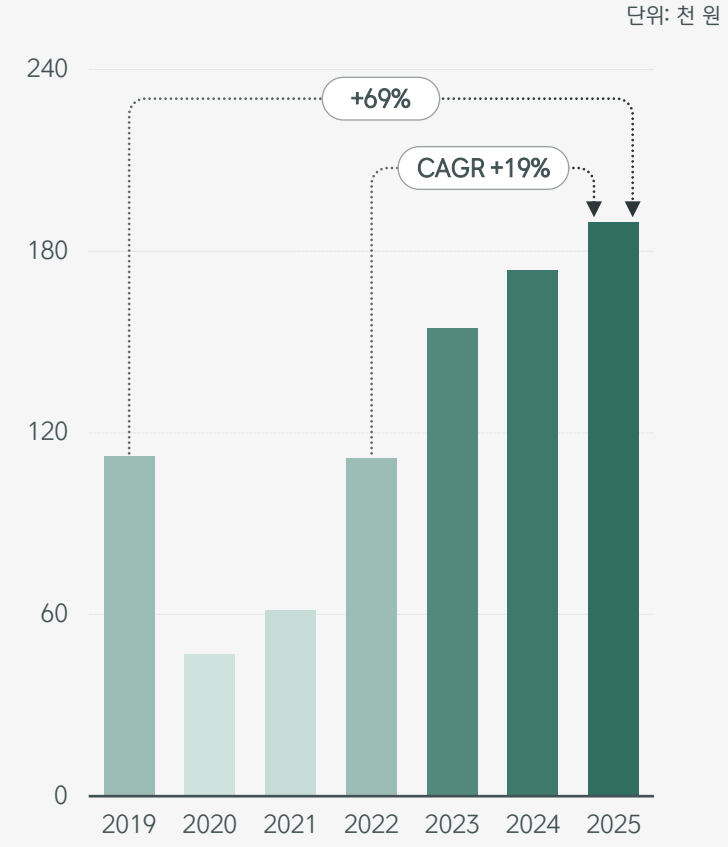
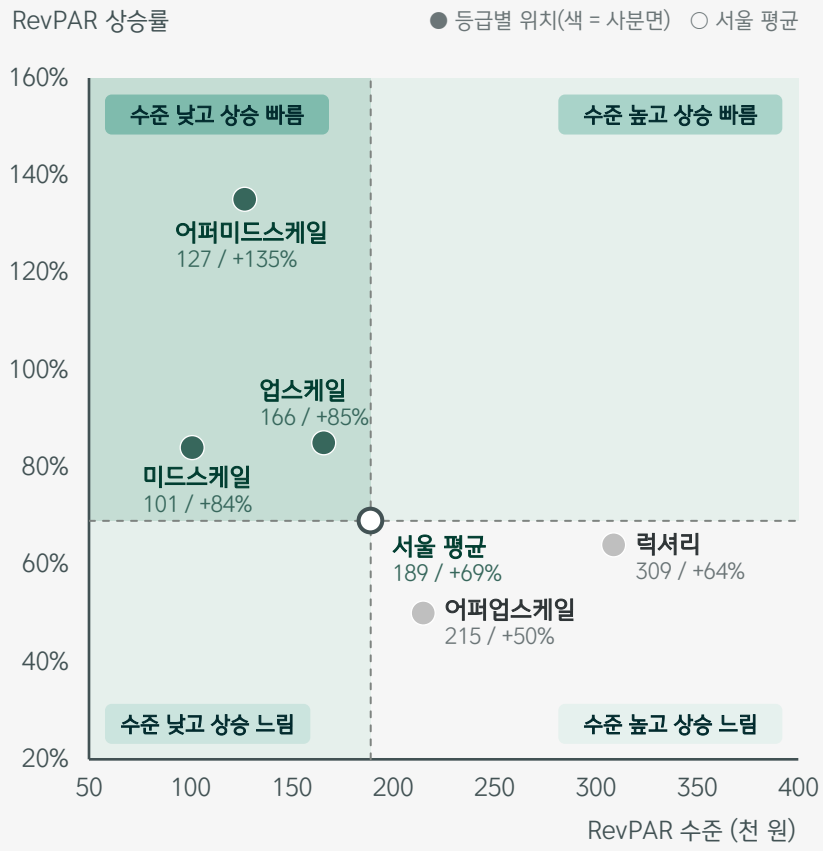


Figure 36: 등급별 RevPAR 수준과 상승률 (2019→2025년)



Note: 이코노미 등급은 분석 제외
Source: CoStar, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

03

호텔 투자 시장 및 브랜드 전환 분석

운영 자산으로 다시 거래되는 호텔, 다음 수익은 브랜드와 계약 구조에서

다시 거래되는 호텔

호텔은 서울 상업용 부동산 투자 시장의 약 5-10%를 차지하는 섹터로, 오피스, 물류에 이어 리테일과 유사한 규모를 보인다. 국내 주요 호텔 상당수를 대기업 계열이 장기 보유하고 있는 구조적 요인으로 대형 운영 호텔 매물이 드물어, 거래는 대부분 중소형 자산 중심으로 이뤄진다. 이런 가운데 호텔 거래 규모는 2020년 저점(약 0.3조 원)에서 2025년 약 1.8조 원으로 회복했다.

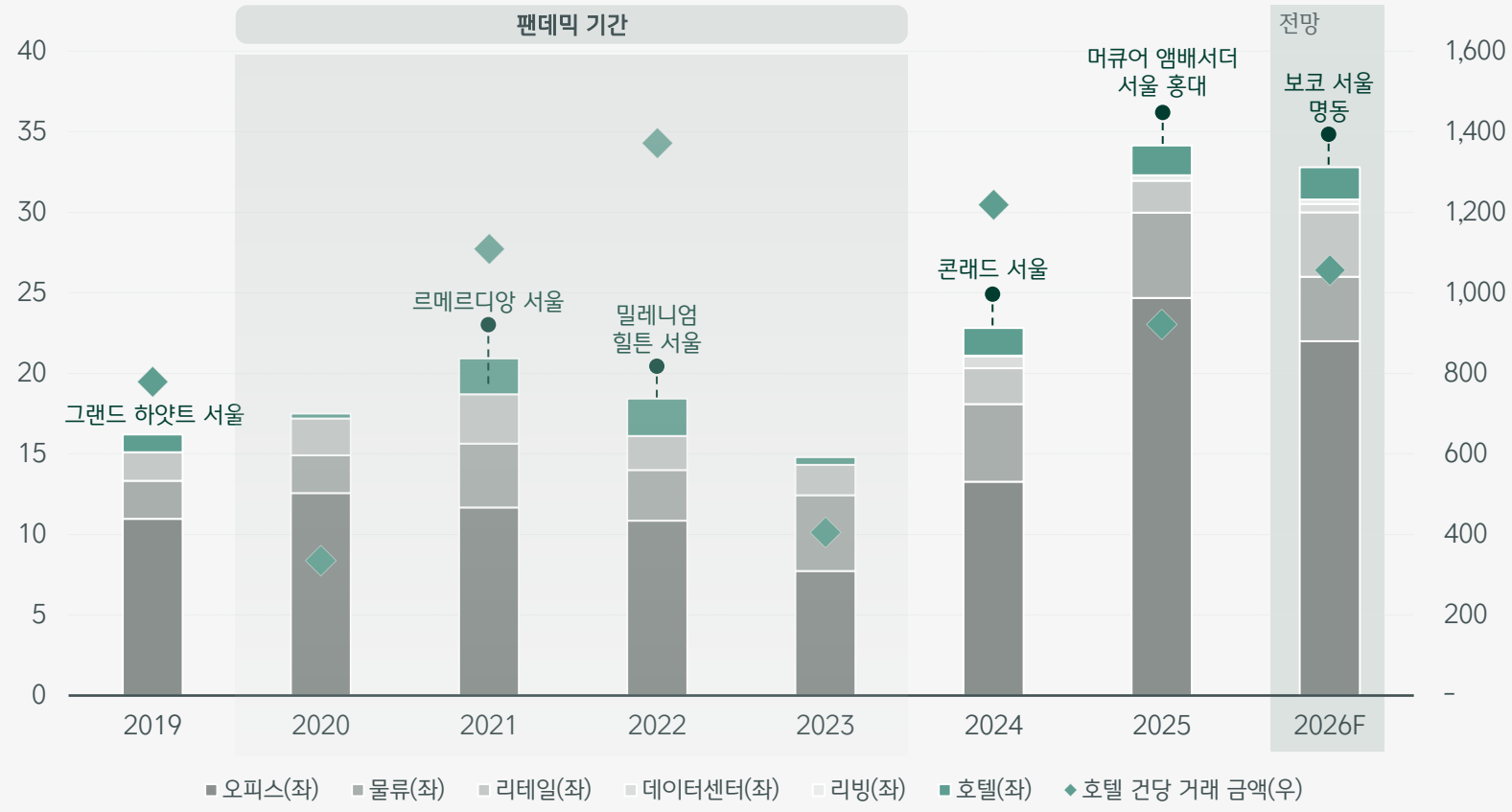
서울 호텔 거래는 매입 목적에 따라 성격과 가치 평가 기준이 시기별로 뚜렷이 갈린다. 팬데믹 이전인 2019년에는 호텔 운영을 전제로 거래됐으나, 2020년 이후 팬데믹 기간에는 르메르디앙 서울, 밀레니엄 힐튼 서울 등 호텔을 철거하고 프라임 오피스 중심의 복합시설로 재개발하는 거래가 주를 이뤘다. 엔데믹 이후로는 보코 서울 명동 등 운영 목적의 매입이 다시 이어지고 있다.

재개발 거래에서 호텔은 용적률과 개발 후 가치로 가격이 산정되는 부지로 평가받았다. 대형 재개발 거래가 몰린 2021-2022년에는 호텔 자산당 거래금액이 1,100억-1,370억원으로 높게 확인된다. 한편 팬데믹 이전인 2019년과 시장이 정상화된 2024-2025년의 호텔은 객실이 창출하는 현금흐름으로 가치를 평가받았으며, 거래는 중소형 운영 자산 중심으로 선별적으로 이뤄졌다. 그 결과, 건당 거래금액은 2019년 780억원에서 2025년 920억원으로 소폭 증가에 그쳤다.

매수 주체는 재개발 거래와 운영 목적 거래 모두 자산운용사 등 기관투자자가 중심이다. 2019-2025년 호텔 거래금액을 자금 출처별로 보면 국내 자금이 78%, 해외 자금이 22%를 차지했다.

Figure 37: 서울 상업용 부동산 거래 규모 추이 및 호텔 주요 거래 사례

단위: 조 원(좌), 억원(우)



Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

이탈에서 유입으로: 컨버전 중단, 객실당 매매가 상승

앞서 본 재개발 거래의 중심에는 용도 전환(컨버전) 매입이 있었다. 2023년 전에 거래된 호텔 가운데 상당수는 오피스나 주거로 용도를 바꾸기 위한 매입으로, 관광 수요 위축과 금리 인상에 따른 조달 부담 속에 매도자는 호텔 자산을 정리하고 출구를 모색했다. 이들 거래는 개발 가치를 반영해 객실당 3~6억원 수준에 거래되며 운영 목적 거래보다 높은 가격을 형성했다.

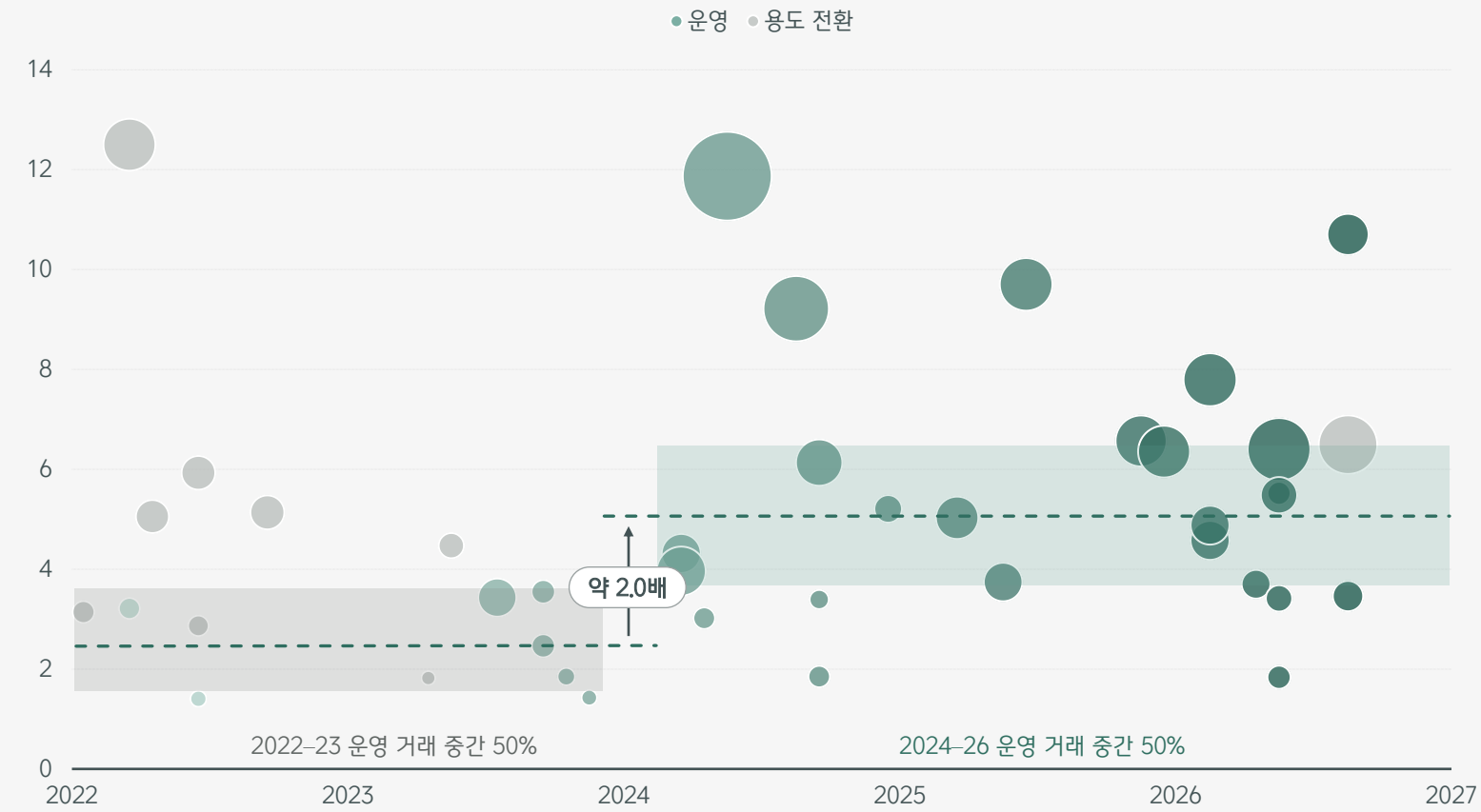
이러한 컨버전 매입은 2024년 이후 사실상 자취를 감췄다. 2026년 서울 홍은동 소재 스위스 그랜드 호텔(구 그랜드 힐튼 서울) 부지가 공동주택 개발을 목적으로 거래됐으나, 이는 3만9천㎡ 규모 대형 부지의 개발 가치에 더해 관광·비즈니스 수요를 끌어오기 어려운 입지 여건이 반영된 예외적 사례다. 영업 실적이 뒷받침되는 현재, 도심의 운영 호텔이 다른 용도로 전환될 유인은 크지 않다.

그 사이 가격은 뚜렷하게 올랐다. 거래 호텔의 규모 차이로 인해 건당 거래금액은 소폭 증가에 그친 반면, 객실 단위로 보면 운영 목적 거래의 객실당 가격 중앙값은 2022-2023년 약 2.5억원에서 2024-2026년 약 5.0억원으로 약 2배 상승했다. 운영 호텔 가격이 과거 컨버전 거래 가격대에 근접하면서 용도 전환의 가격 메리트도 사라졌다. 다만 2022-2023년 운영 거래 대부분이 객실당 4억원 미만이었던 반면 2024년 이후에는 약 2억원부터 10억원 이상까지 분포해, 입지와 자산 등급에 따른 가격 차별화는 한층 뚜렷해졌다.

두 흐름은 같은 판단을 가리킨다. 호텔을 다른 용도로 바꿔 얻는 가치보다 호텔로 보유하며 얻는 가치가 커졌다는 것이다. 이에 따라 호텔 매입의 중심축은 개발 차익에서 운영 수익으로 이동했다.

Figure 38: 시기별·사례별 객실당 매매가 (41건, 버블 크기 = 매매금액, 밀레니엄 힐튼 서울 제외 기준)

단위: 억원/실



Note: 중앙값은 각 기간 운영 자산 거래를 객실당 매매가 순으로 정렬했을 때 가운데에 오는 값.
Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

도심권역과 홍대입구, 두 거점에 몰린 호텔 거래

2022년 이후 서울 주요 호텔 거래 41건(밀레니엄 힐튼 서울 제외) 가운데 절반 가까이가 중구·종로구 도심권역(CBD)에서 이뤄졌으며, 중구에서만 16건이 거래됐다. 명동·을지로·남대문·서울역 일대의 호텔로, 앞서 본 중소형 운영 자산 중심의 거래가 도심에 집중됐다.

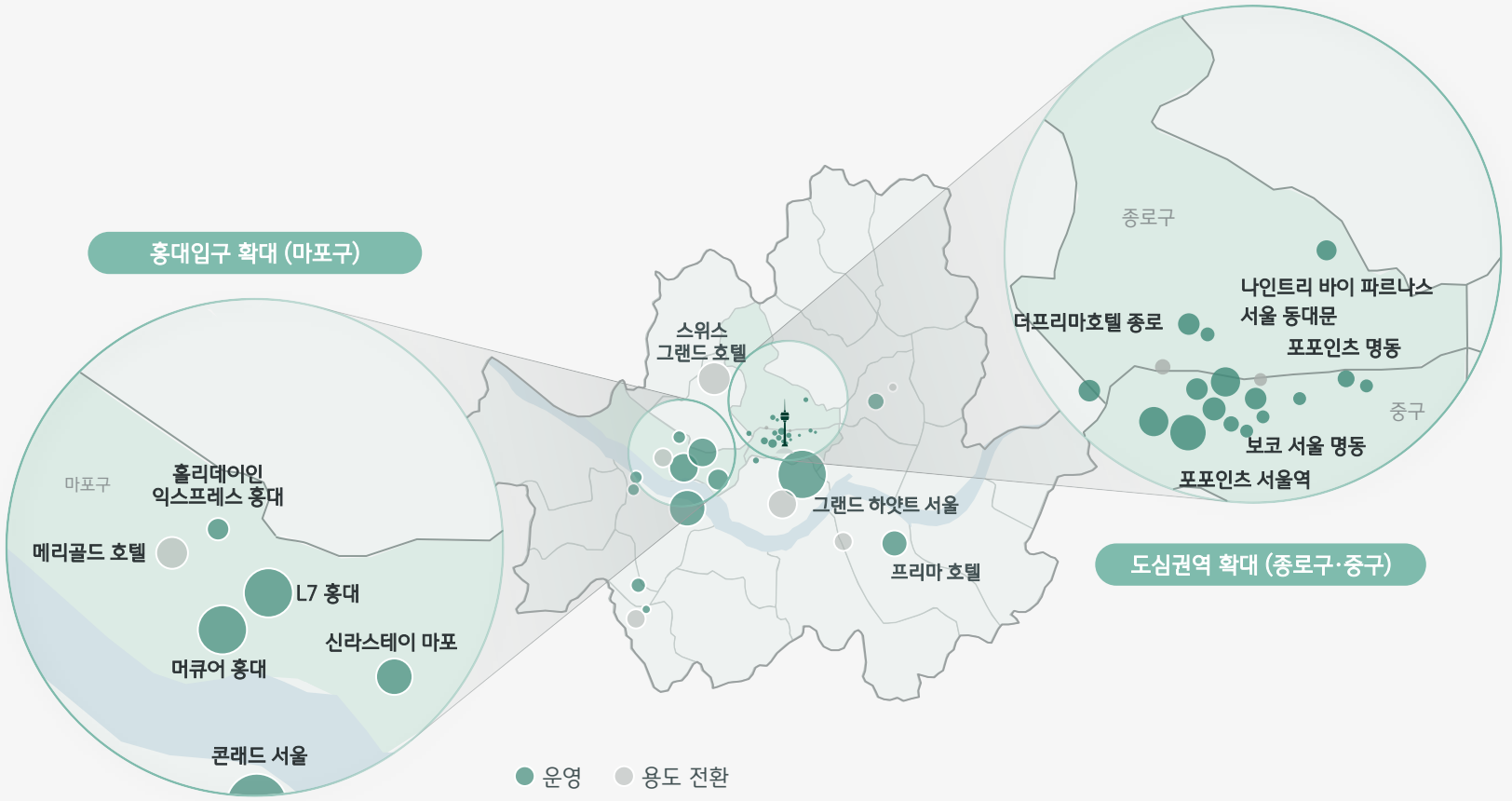
특히, 명동 등 도심 내 핵심 관광상권에서는 보코 서울 명동처럼 매입 후 개선을 거쳐 재매각한 사례도 확인됐다. 이는 도심 중소형 호텔의 환금성이 상대적으로 높다는 점을 시사한다.

도심권역과 더불어 홍대입구 일대에 거래가 모였다. 마포구 거래 5건 가운데 4건이 이곳에서 이뤄졌으며, L7 홍대와 머큐어 홍대, 홀리데이 인 익스프레스 홍대 등이 포함된다. 홍대입구는 외국인 관광객 방문이 많은 상권으로, 도심과 함께 객실 수요 기반이 뚜렷한 입지로 평가된다.

거래가 모인 두 권역은 정책 지원 대상에도 포함돼 있다. 서울시 관광숙박 특화구역 상시 완화 대상 9곳 가운데 명동관광특구와 북창은 도심권역에, 신촌로·양화로변을 포함하는 마포지구는 홍대입구 일대에 있다. 입지 여건과 정책 지원이 맞물려, 두 권역은 앞으로도 운영 목적 호텔 거래의 중심이 될 가능성이 높다.

대형 자산의 거래는 상대적으로 제한된 가운데, 두 거점 권역 외 거래는 주로 용도 전환이나 대형 단건 위주로 개별 성격이 강하게 나타났다. 스위스 그랜드 호텔(서대문구) 같은 용도 전환 거래와 그랜드 하얏트 서울(용산구), 콘래드 서울(영등포구) 같은 5성급 대형 거래가 두 권역 밖에서 관찰됐다.

Figure 39: 서울 호텔 거래 자산 위치 (41건, 버블 크기 = 매매금액, 밀레니엄 힐튼 서울 제외 기준)



Note: 위치는 동 단위 근사치이며, 밀집 지역은 겹치지 않도록 위치를 일부 조정함. 지도는 구 경계를 단순화한 개략도이며, 구별 축척이 다름.
Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

같은 방향을 가리키는 국내외 투자심리

CBRE의 2026년 국내 투자자 설문조사에서 호텔의 가격 상승 전망 비중은 약 57%로 물류, 밸류애드 오피스와 유사했다. 운영형 자산임에도 데이터센터와 코어 오피스를 빼면 전통적인 핵심 섹터와 같은 선상에서 평가받는 셈이다. 다만 상승 전망의 대부분은 10% 미만 상승으로, 타 섹터 대비 기대 폭은 완만하다.

서울 호텔 시장을 바라보는 시각은 국경 밖에서도 다르지 않다. CBRE의 아시아태평양(APAC) 투자자 설문조사에 따르면, 한국은 호텔 매입가격이 10-30% 상승할 것으로 전망한 응답 비중이 조사 대상 시장 가운데 가장 높다. 일본과 싱가포르의 응답이 10% 미만 상승이나 보합에 모인 것과 비교하면, 한국에 대한 기대는 상승 폭에서 한 단계 크다. 상당한 할인을 기대하는 응답이 지배적인 홍콩 및 중국과는 평가가 크게 갈린다.

국내외 투자심리가 같은 방향을 가리키는 가운데 실제 자금도 움직였다. 2026년 상반기 APAC 호텔 투자는 일본, 중국과 함께 한국이 주도했다. 다만 성격은 다르다. 중국은 2025년 말부터 4성급 이상 호텔이 중국 공모 리츠(C-REITs)의 기초자산에 포함돼 유동성과 매각 경로가 넓어진 영향이 일부 작용했다. 반면 한국은 캡레이트가 압축되는 가운데 운영 실적과 방한 수요를 바탕으로 자금이 들어왔다.

한편 한국은 '확실하지 않음' 응답 비중(15%)도 비교 시장 가운데 가장 높게 나타났다. 가격은 오르고 있지만, 그 가치에 대한 시장의 합의는 아직 형성되는 중인 셈이다.

Figure 40: 2026년 국내 투자자 섹터별 자산 가격 변동 전망

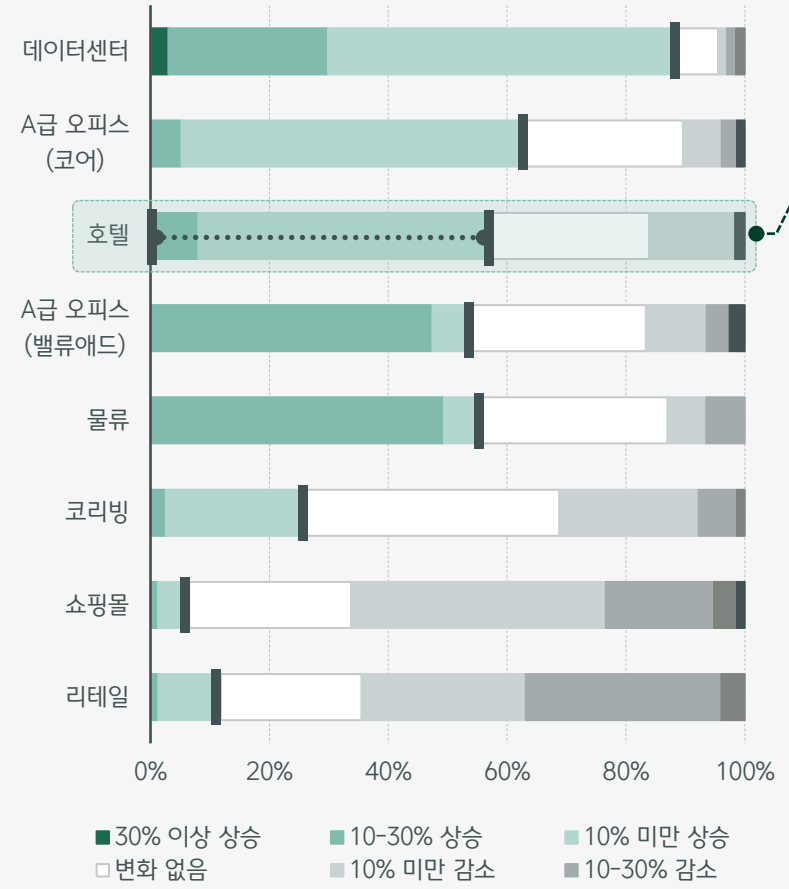
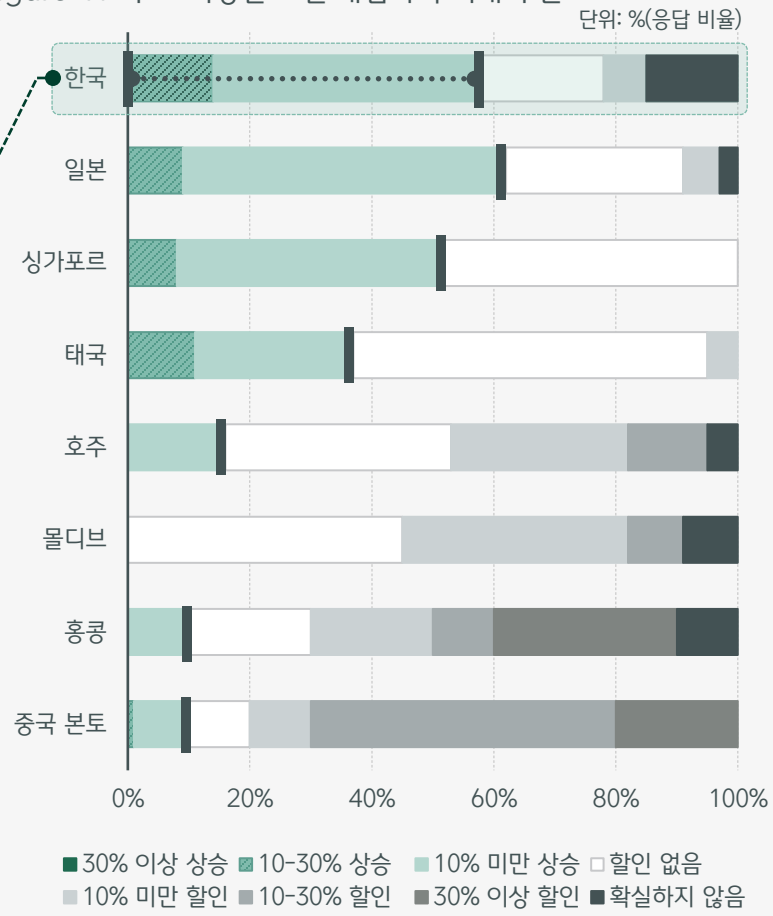


Figure 41: 주요 시장별 호텔 매입가격 기대 수준



Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

APAC 압축 시장 4곳 중 가장 높은 서울의 캡레이트

2022년 이후 APAC 호텔 캡레이트는 시장별로 엇갈린 흐름을 보였다. 캡레이트가 압축되며 자산가치가 상승한 시장은 서울, 도쿄, 오사카, 싱가포르 네 곳이다. 오사카(130bp)와 서울(약 120bp)의 압축 폭이 컸고, 도쿄(약 50bp)와 싱가포르(10bp)는 소폭에 머물렀다. 반면 베이징(150bp)과 상하이(100bp), 시드니 등(160bp)은 캡레이트가 확대되며 가치 조정을 거쳤다.

압축을 경험한 네 시장 가운데 서울의 2026년 지표 캡레이트는 4.7-5.5%로 가장 높다. 서울 호텔 시장이 가치 상승 흐름 안에 있으면서도 가격이 타 시장 대비 상대적으로 덜 반영된 구간에 있는 셈이다. 다만 서울 캡레이트는 2024년 약 6.9%에서 2025년 약 5.3%로 한 해 만에 크게 하락한 뒤 2026년 약 5.1%로 압축 속도가 둔화됐다. 매입 후 보유만으로 기대할 수 있는 상승 여지는 과거보다 제한적이다.

한편 캡레이트는 금리 수준에 따라 달라지므로 절대 수준만으로 비교하기는 어렵다. 정책금리를 차감한 스프레드로 보면 서울(170-250bp)은 도쿄(175-265bp)와 유사한 수준이며, 추가 압축 여부는 금리 경로에 달려 있다. 금리 부담은 신규 개발에도 적용된다. 도심 핵심 입지일수록 토지비와 개발 기간 중 누적되는 금융비용 부담이 커 사업성 확보의 문턱이 높다.

그럼에도 서울의 위치는 분명하다. 방향에서는 가치가 상승하는 시장에 속하고, 수준에서는 그 안에서 가장 높은 캡레이트를 유지하고 있다. 신규 개발이 어려운 가운데 한정된 매물에 자본이 몰리면서 가격은 지지되지만, 그만큼 기대수익률에는 부담으로 작용한다. 금리 여건이 개선되면 추가 상승 여지가 있으며, APAC 투자자들이 한국 호텔의 상방을 크게 보는 이유도 여기에 있다.

Figure 42: APAC 주요 도시 호텔 캡레이트 추이

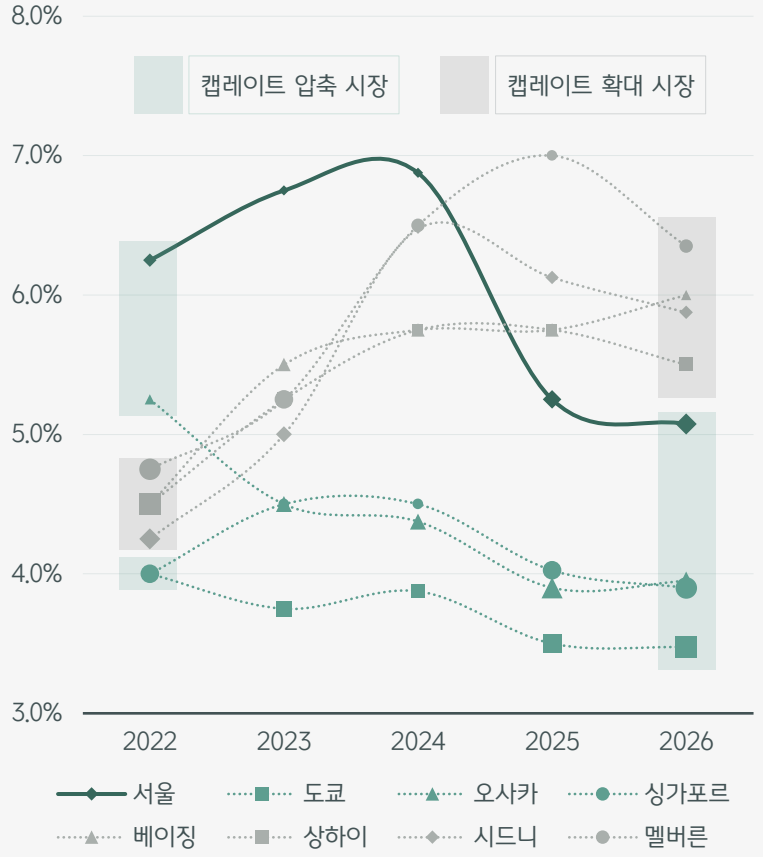
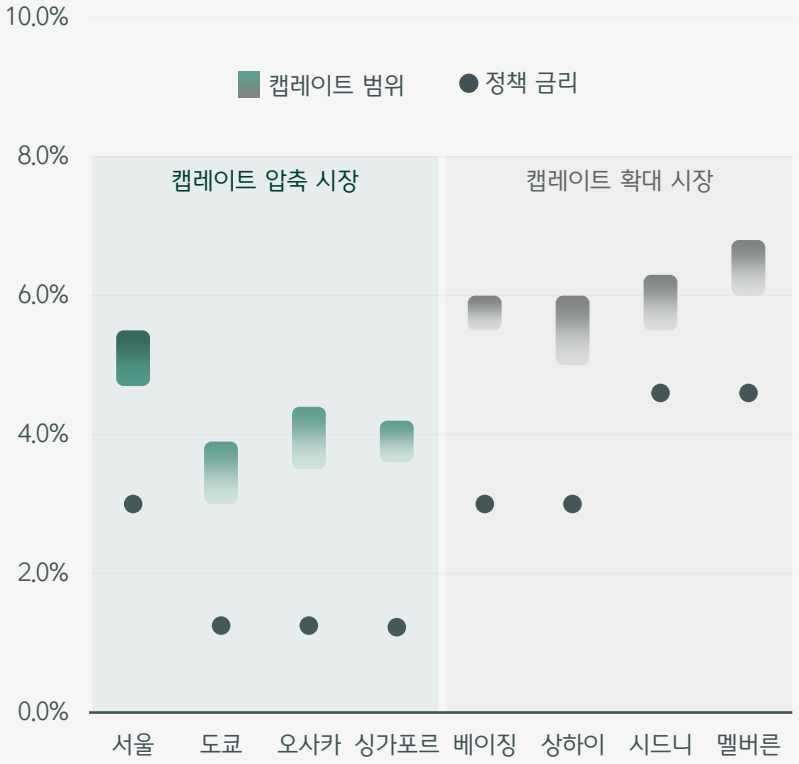


Figure 43: 2026년 기준 호텔 캡레이트 시장 추정치 및 정책금리



Note: 정책금리는 각국 기준금리 역할을 하는 금리(싱가포르는 정책금리가 없어 3개월 복리 SORA로 대체)
Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

섹터 중 가장 가파르게 낮아진 호텔 캡레이트, 물류와 비슷한 수준으로

주요 APAC 시장과의 비교에 이어 서울 안의 섹터별 캡레이트를 비교하면, 호텔이 가장 가파르게 재평가됐다. 2023년 3월 이후 호텔 캡레이트 (중간값)는 6.8%에서 5.1%로 168bp 낮아졌다. 같은 기간 리테일은 50bp, A급 오피스는 30bp 낮아지는 데 그쳤고, 물류는 오히려 20bp 높아졌다. 호텔의 하락 폭은 두 번째로 큰 리테일의 세 배를 넘는다.

그 결과 섹터 간 순서도 바뀌었다. 네 섹터 가운데 캡레이트가 가장 높던 호텔은 이제 A급 오피스 다음으로 낮아, 캡레이트가 낮은 순서, 즉 같은 수익에 높은 가격을 받는 순서는 A급 오피스, 호텔, 물류, 리테일이 됐다. A급 오피스와의 격차는 225bp에서 88bp로 137bp 줄었고, 물류와의 격차는 175bp에서 −13bp로 뒤집혔다. 시장이 호텔에 물류와 대등한 가치를 인정하기 시작한 것이다.

운영 실적에 따라 수입이 달라지는 호텔은 그동안 임대형 자산보다 높은 수익률을 요구받아 왔다. 앞서 본 실적 회복과 묶인 공급이 그 위험 프리미엄을 상당 부분 지운 것으로 보인다. 국내 투자자 설문에서 호텔의 가격 상승 기대가 물류·밸류애드 오피스와 비슷했던 점도 APAC 투자자들의 시각과 같은 방향이다. 호텔의 성장성에 대한 확신이 이미 가격에 반영되고 있다는 뜻이다.

다만 수익률이 같아졌다고 위험까지 같아진 것은 아니다. 수입이 매일 달라지는 호텔이 물류와 유사한 캡레이트에 거래되면서, 캡레이트와 조달금리 사이의 여유도 그만큼 얇아졌다. 더구나 최근 조달금리는 오히려 오르고 있다.

Figure 44: 서울 섹터별 캡레이트 추이 (범위 중간값)

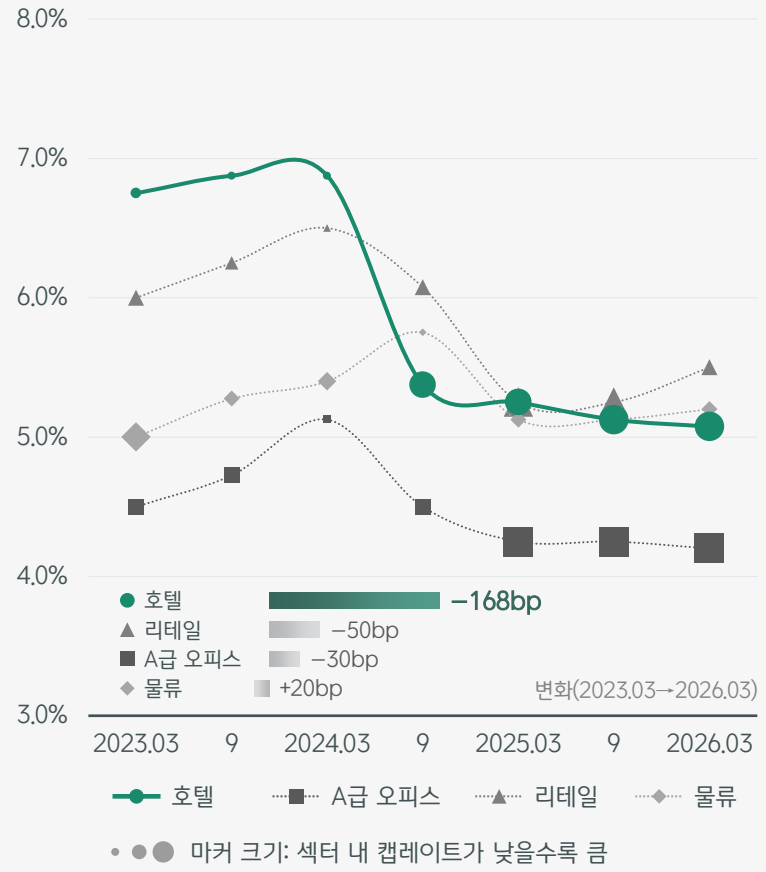
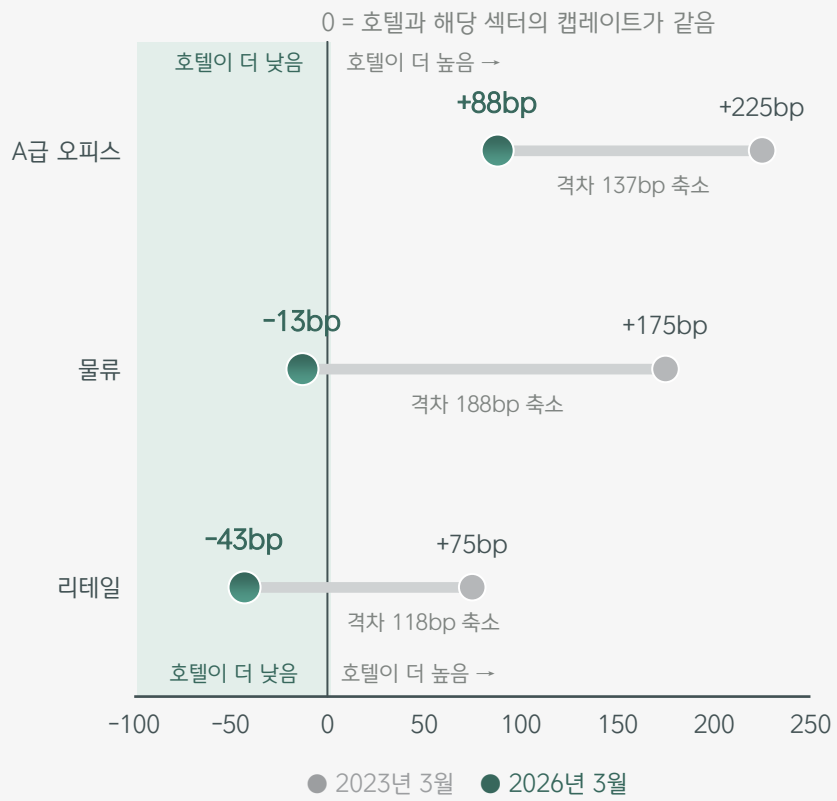


Figure 45: 섹터별 호텔과의 캡레이트 격차 (호텔 – 섹터, bp)



Note: 캡레이트는 CBRE 캐피탈마켓·감정평가 전문가가 최근 거래 사례와 투자자 의견을 바탕으로 제시한, 자산이 현재 시장에서 거래될 것으로 보는 범위의 중간값.
Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

객실 가동률은 상단, 조달금리는 선반영, 남은 것은 자산 개선

조달 환경은 기준금리보다 먼저 움직였다. 은행채 3년물 금리는 2025년 9월 2.68%에서 2026년 9월 4.40%로 1년 새 170bp 이상 올라, 같은 기간 기준금리 인상폭 50bp의 세 배를 웃돌았다.

2024년부터 2025년 5월까지 은행채 3년물과 기준금리의 차이는 사실상 부재했다. 이후 기준금리가 동결된 상태에서 은행채만 오르며 격차는 2026년 6월 1.59%p까지 벌어졌고, 두 차례 인상 이후인 9월에도 1.40%p를 기록했다. 대주가 시장금리를 기준으로 대출 금리를 정하는 만큼, 조달금리에는 기준금리 인상 기대가 앞서 반영되는 측면이 있다. 이러한 선반영에도 기준금리는 추가 상승이 예상된다. 옥스퍼드이코노믹스는 연평균 기준금리가 2027년 3.5% 수준까지 오른 뒤 2028년 3.0% 수준으로 낮아질 것으로 전망한다.

다만 높은 조달금리는 호텔만의 조건이 아니다. 선순위 담보대출 올인코스트 기준으로 호텔은 5% 중후반에 형성돼 있어, 물류 A급과는 유사한 구간이고 오피스보다는 소폭 높다. 운영형 자산인 호텔도 주요 자산과 큰 차이 없는 조건에서 자금을 조달할 수 있게 됐다.

문제는 조달 조건이 아니라 상환 재원이다. 임대차 계약으로 수입이 확정되는 오피스·물류와 달리, 책임임차가 아닌 호텔은 대출을 영업 매출로 상환해야 하고 그 매출은 객실 가동률과 객실 단가에 따라 달라진다. 원리금 상환액은 고정돼 있지만 영업 실적은 변동한다. 하지만 앞서 확인했듯 2025년 서울 호텔 객실 가동률은 76%로 그 영업 실적이 사실상 상단에 이르렀다는 점이다. 객실 판매를 늘리거나 조달 비용을 낮추는 방식으로 수익을 키우기는 어려운 만큼, 남은 수익 레버는 자산 개선이다.

Figure 46: 은행채 3년물 금리와 기준금리 간 스프레드 추이

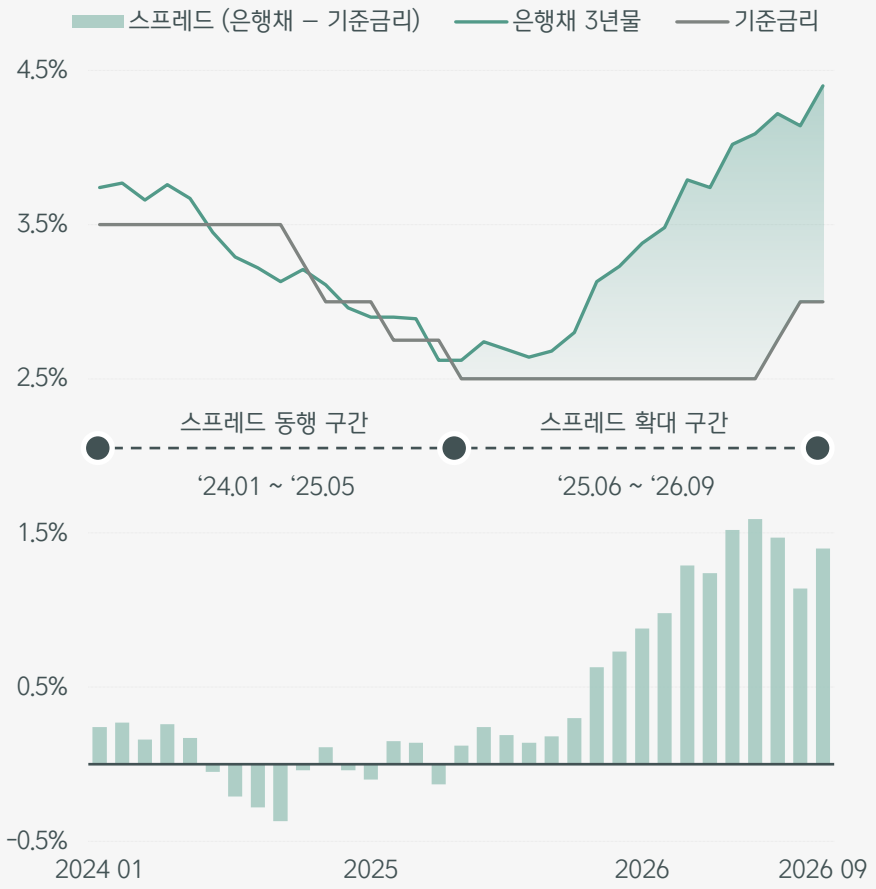


Figure 47: 한국 기준금리 예상 추이 (연평균)

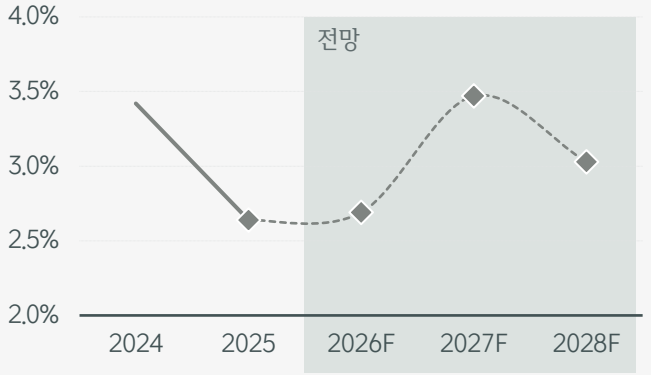
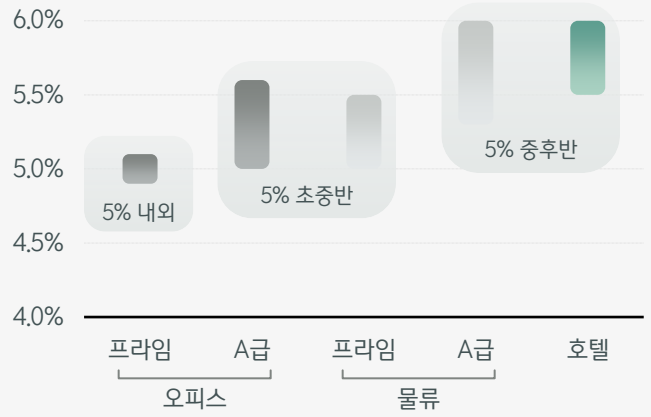


Figure 48: 섹터별 선순위 담보대출 올인코스트 수준



Source: 한국은행, 금융투자협회, Oxford Economics, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

여러 밸류애드를 한 번에 움직이는 실행 경로, 브랜드 전환

그렇다면 자산 개선은 어떤 수단으로 가능할까. 호텔 매입 후 밸류애드 방식은 크게 6가지로 정의된다. ① 브랜드 전환 (리브랜딩), ② 리모델링, ③ 용도·구성 재편, ④ 수익원 다각화, ⑤ 운영 효율화, ⑥ 자본구조 최적화다. 각 방식은 효과의 크기와 발현 속도, 자본 부담이 서로 다르다.

그중 효과가 가장 큰 수단은 리브랜딩이다. 호텔은 부동산이면서 동시에 운영되는 사업체로 평가되기 때문이다. 무형자산인 브랜드가 더해지면 부동산 가치에 계속기업가치[1]가 함께 반영되며, 그 결과는 물리적 개선이나 운영 효율화보다 크고 빠르게 나타난다.

더 근본적인 이유는 리브랜딩이 시설 개선과 운영 수준 향상까지 아우르며, 다른 방식을 함께 끌어낸다는 데 있다. 브랜드 기준을 충족하기 위한 계획(PIP)[2]이 리모델링을 수반하고, 객실 구성과 저층부 용도의 재편이 뒤따르며, 브랜드 표준에 맞춘 부대시설 정비가 수익원 다각화로 이어진다. 여기에 브랜드의 운영 가이드라인과 전문 인력이 유입되면서 운영 효율화도 궁극적으로 따라온다. 브랜드를 바꾸지 않고 운영 효율화만 추진할 수도 있으나 브랜드 프리미엄은 얻지 못하며, 자본구조 최적화는 자산가치와 무관한 재무 수단이라는 점에서 성격이 다르다.

결론적으로, 리브랜딩은 나머지 방식과 병렬 관계가 아니라, 하나의 의사결정으로 여러 밸류애드 수단을 함께 움직이는 실행 경로다. 따라서 리브랜딩을 결정하는 것은 밸류애드 전략 전체를 설계하는 일이다. 브랜드 수수료와 PIP 투자 비용이 수반되는 만큼, 그 실익은 어떤 계약구조로 브랜드를 전환하느냐가 가른다.

Figure 49: 호텔 밸류애드 방식 6가지 비교

성격	밸류애드 방식	실행 내용	제약·비용
실행 경로	**① 브랜드 전환 (리브랜딩)**	**무브랜드 또는 저등급 자산에 글로벌 브랜드를 부착해 등급 상향**	브랜드 수수료, 글로벌 브랜드의 PIP 조건
② ~ ⑤ 동반 / 리브랜딩에 수반되거나 단독 실행 가능	**② 리모델링** (자본적 지출(CAPEX) 투입)	객실·로비·F&B 시설 개선, 노후 설비 교체로 시장가 상향 조정	자본투입이 크고 회수가 김
	③ 용도·구성 재편	객실수 조정, 층별 용도 변경, 오피스 사용분이 있다면 호텔로 전환	인허가 리스크, 구조에 따른 제약
	④ 수익원 다각화	저층부 리테일 임차 개선, 사이니지 등 객실 외 수익 추가	입지, 가용 면적 조건에 의존
	⑤ 운영 효율화	운영 원가·인력·서비스 개선 → 영업총이익(GOP) 마진 상승 도모	단독 실행 시 브랜드 프리미엄은 얻지 못함
재무 수단 자산가치와 무관	**⑥ 자본구조 최적화**	차환(리파이낸싱) 등 투자 구조 변경을 통한 투자수익률 제고	자본 시장 상황에 따라 대응 여력 제한적

Source: CBRE Research, October 2026

1) 계속기업가치(Going-concern Value): 사업이 앞으로도 계속 운영된다는 전제에서 미래 현금흐름으로 평가한 가치. 개별 자산을 처분할 때의 청산가치와 대비되며, 호텔에서는 부동산 가치에 브랜드·운영 역량 등 영업 무형자산의 가치가 더해짐
2) 시설개선계획(PIP, Property Improvement Plan): 브랜드 전환이나 계약 갱신 시 운영사가 브랜드 기준 충족을 위해 소유주에게 요구하는 객실·로비·부대시설 등의 개선 항목과 일정. 비용은 통상 소유주가 부담하며, 브랜드 계약의 핵심 조건

© 2026 CBRE, INC.

폐업 호텔에서 브랜드 운영 자산으로, 보코 서울 명동

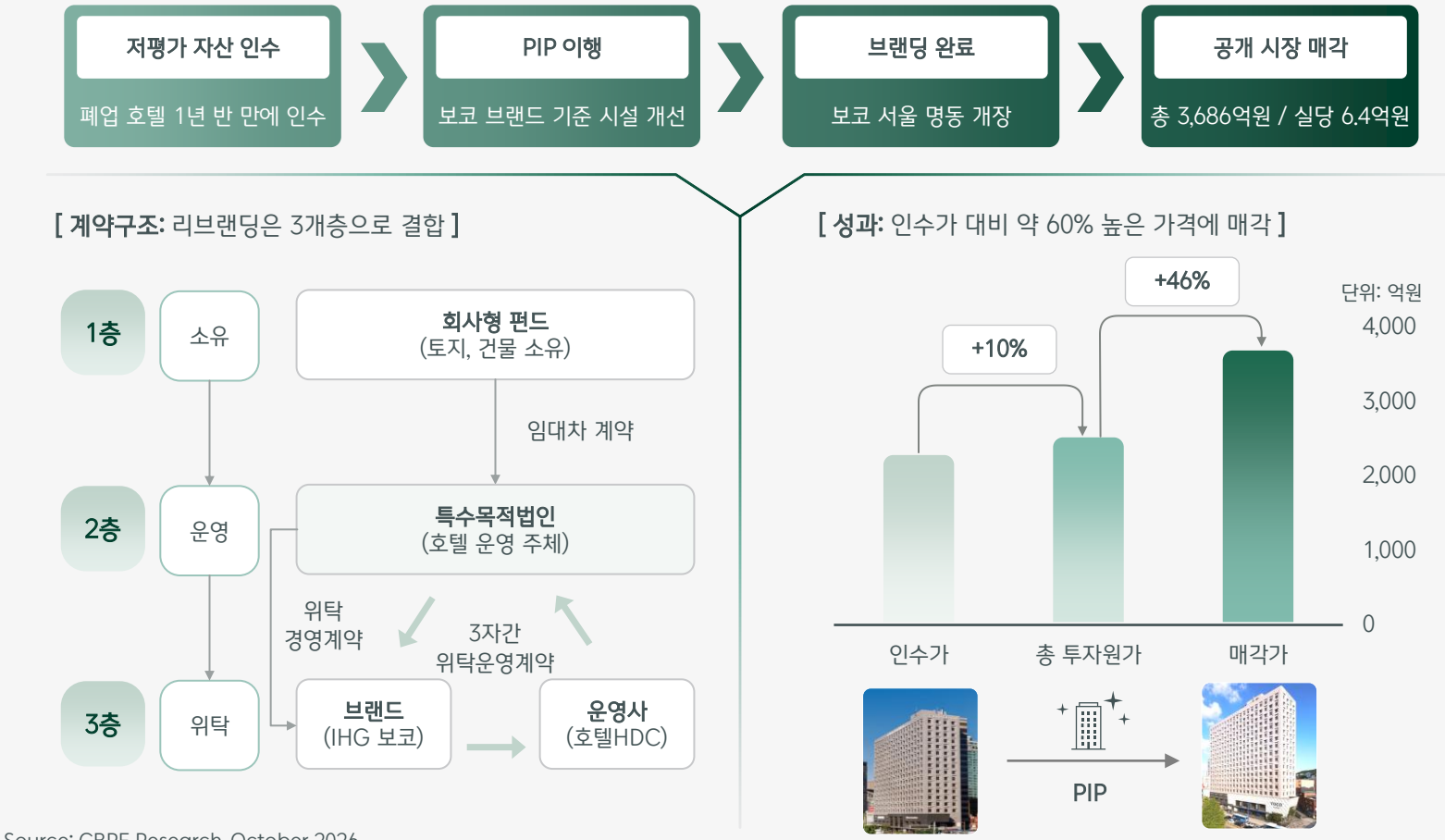
2026년 2분기 거래된 보코 서울 명동은 앞서 본 리브랜딩의 효과가 가장 크게 나타나는 조건에 있었다. 2016년 오피스에서 호텔로 용도 전환된 티마크그랜드 명동은 팬데믹으로 운영을 중단했고, 2022년 9월 펀드가 기한이익상실 (EOD)에 빠졌다. 오피스 재개발 검토가 무산된 뒤, 그래비티자산운용과 TPG안젤로고든이 폐업 1년 반 만에 576실을 2,282억원에 인수했다. 용도 전환 대신 호텔 존속을 택하며, 그 수단으로 리브랜딩을 선택한 것이다.

리브랜딩은 세 개 층의 결합으로 실행됐다. 회사형 펀드가 토지와 건물을 소유하고, 특수목적법인이 임대차 계약 하에 운영 주체가 되며, IHG와 호텔HDC가 위탁운영계약으로 참여한다. 소유자는 운영을 직접 맡지 않으면서 무브랜드 자산을 IHG의 업스케일 브랜드인 보코로 전환했다. 총 투자원가는 인수가에 부대비용을 포함하여 약 2,500억원으로 알려졌으며, 이미 호텔이던 시설을 인수함으로써 총 투자원가 대비 자본적 지출 비중을 낮췄다.

2024년 9월 재개장한 보코 서울 명동은 2026년 6월, 매입 후 약 2년 3개월 만에 3,686억원에 매각됐다. 인수가 대비 약 60% 높은 금액으로, 실당 가격은 약 4억원에서 6.4억원으로 올랐다. 폐업 자산의 가격대에서 브랜드 운영 자산의 가격대로 옮겨간 결과다. 보유 기간 중 캡레이트 압축 등 시장 요인도 상당부분 기여했으나, 용도 전환을 택한 자산에는 이러한 재평가가 적용되지 않는다.

동시에, 매수자인 외국계투자자는 시설 개선과 재개장이 끝나 운영 실적이 확인된 자산을 방한 외국인 수요 회복으로 객실 가동률이 역대 최고 수준인 시기에 인수하면서, 개선 과정의 리스크를 헷지하고 인수 시점부터 안정적인 현금흐름을 확보했다.

Figure 50: 보코 서울 명동 밸류애드 구조와 성과



Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

리브랜딩의 선택지: 국내 운영사와 글로벌 체인

리브랜딩은 어떤 브랜드를 선택하고 어떤 계약 구조로 도입하느냐의 두 가지 질문으로 나뉜다. 첫 번째로, 이 장에서 다루는 브랜드 선택지는 크게 대기업 계열 운영사의 자체 브랜드와 국내에 진출한 글로벌 체인, 두 갈래다.

국내 운영사는 롯데, 신라(삼성), 조선(신세계), 파르나스(GS), 워커힐(SK), 한화 등 대기업 계열이 중심이다. 롯데·신라·워커힐은 현재 자체 브랜드 중심으로 운영하는 가운데, 일부는 자체 브랜드를 보유하면서 글로벌 체인과 제휴를 병행한다. 조선이 메리어트 계열인 웨스틴 조선을 운영하고, 파르나스가 IHG·메리어트와 제휴하는 방식이다. 자체 브랜드와 글로벌 브랜드는 배타적 선택이 아니다. 앞서 본 보코 서울 명동도 국내 운영사인 호텔HDC가 IHG 브랜드를 운영하는 같은 구조다.

글로벌 체인은 메리어트, 힐튼, IHG, 아코르, 하얏트 5대 그룹이 모두 국내에 진출해 있으며, 아코르는 앰배서더 그룹과의 제휴로 국내 사업을 이어오고 있다. 각 그룹은 럭셔리부터 미드스케일까지 복수의 브랜드를 보유하므로, 체인을 고르는 것과 등급을 고르는 것은 별개의 결정이 된다.

미드스케일에서는 대기업 계열과 글로벌 체인 외의 운영사도 선택지로 자리 잡고 있다. 전국 300곳 이상의 숙박시설을 개발·운영한 더휴식은 최근 메리어트·힐튼 등 글로벌 브랜드와의 협업을 늘려 업스케일-미드스케일(3·4성급) 관광호텔로 영역을 넓힐 계획이다.

브랜드 선택지가 넓은 만큼, 남는 질문은 어떤 등급(수요)과 성격(전환 비용)의 브랜드를 고를 것인가다.

Figure 51: 국내외 주요 호텔 운영사와 브랜드 등급대

구분	운영사		대표 브랜드	대표 등급대	글로벌 브랜드 제휴
국내	호텔롯데 (롯데)	LOTTE HOTELS & RESORTS	시그니엘, 롯데호텔, L7, 롯데시티호텔	럭셔리~업스케일	-
	호텔신라 (삼성)	THE SHILLA	신라호텔, 신라스테이	럭셔리, 업스케일	-
	조선호텔앤리조트 (신세계)	JOSUN HOTELS & RESORTS	조선 팰리스, 그랜드 조선, 그래비티	럭셔리~업스케일	메리어트
	파르나스호텔 (GS)	PARNAS	나인트리	어퍼업스케일~업스케일	IHG, 메리어트
	SK네트웍스 워커힐 (SK)	WALKERHILL HOTELS & RESORTS	그랜드·비스타 워커힐	럭셔리	-
	한화호텔앤드리조트 (한화)	Hanwha Hotels&Resorts	더 플라자	어퍼업스케일	-
글로벌	메리어트 (미국)	Marriott INTERNATIONAL	JW 메리어트, 웨스틴, 코트야드, 목시	럭셔리~미드스케일	-
	힐튼 (미국)	Hilton	콘래드, 힐튼, 더블트리	럭셔리~미드스케일	-
	IHG (영국)	IHG HOTELS & RESORTS	인터컨티넨탈, 보코, 홀리데이 인	럭셔리~미드스케일	-
	아코르 (프랑스)	ACCOR	페어몬트, 소피텔, 풀만, 노보텔, 머큐어	럭셔리~미드스케일	앰배서더(JV)
	하얏트 (미국)	HYATT	파크 하얏트, 그랜드 하얏트, 안다즈	럭셔리~미드스케일	-
그 외 운영사	더휴식 (국내)	THE HYOOSIK	아늑, 아늑 시그니처	미드스케일~업스케일(계획)	메리어트, 힐튼(추진)
	트래블로지 (영국)	Travelodge Hotels	트래블로지	미드스케일	-

Source: CoStar, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

브랜드 선택의 두 축: 성격(전환 비용)과 등급(수요)

브랜드 선택은 브랜드 성격과 체인스케일 등급 두 축의 조합으로 정해진다. 성격은 호텔이 고유의 정체성을 얼마나 유지하느냐로 나뉜다. 소프트 브랜드는 고유의 이름과 디자인을 유지한 채 체인의 예약망과 멤버십만 더해, 디자인 기준까지 따라야 하는 라이프스타일 브랜드나 체인의 표준 시설 및 서비스 기준을 일괄 적용받는 클래식 브랜드 대비 리브랜딩 비용이 작다. 레스케이프는 개관 7년 이후인 2025년 12월 이 방식으로 럭셔리 컬렉션에 합류했다.

등급은 브랜드의 가격대와 수요층을 보여준다. 개별 호텔이 아닌 브랜드 단위로 부여되므로, 브랜드를 고르면 등급도 함께 결정된다.

서울에는 12개 조합 모두에 호텔이 있으나, 공급은 클래식 중심으로 이뤄져 왔다. 브랜드 호텔 객실 약 3만 실 가운데 83%가 클래식 브랜드이며, 라이프스타일과 소프트 브랜드는 각각 11%, 6%다.

라이프스타일 브랜드는 업스케일·어퍼미드스케일 등급에서 두드러지며 높은 전환 비용 대신 수익 프리미엄이 더욱 뒷받침되는 것으로 짐작된다. 반면 소프트 브랜드는 상위 등급에 집중돼 있는데, 고유의 이름과 디자인을 유지하는 만큼 브랜딩 제휴를 위해서는 오너의 장기간 호텔 운영으로 검증된 경우에 한해 가능한 선택지다.

한편, 향후 공급도 클래식 중심이 이어진다. 2024년 이후 개관했거나 예정된 브랜드 호텔 18곳 중 12곳이 클래식이고, 소프트와 라이프스타일은 메종 델라노 서울 등 소수에 그친다. 더구나 신규 공급의 상당수는 기존 호텔의 리브랜딩이다. 2024년 이후 문 연 5대 글로벌 체인 호텔 8곳 가운데 5곳, 객실의 74%도 전환 호텔이다. 리브랜딩이 신규 공급의 주된 경로인 만큼, 다음 질문은 어떤 구조로 계약할 것인가다.

Figure 52: 브랜드 성격 × 체인스케일 등급별 서울 주요 브랜드

(괄호 안은 객실수 기준 순위)

브랜드 성격 \ 체인스케일 등급	럭셔리	어퍼업스케일	업스케일	어퍼미드스케일
	등급 고			저
고 / 클래식 브랜드 체인 표준 브랜드, 일관된 서비스·시설 기준 적용	• 포시즌스 • 파크 하얏트 • JW 메리어트 • 인터컨티넨탈 • 롯데호텔 등 (2위)	• 웨스틴 - 웨스틴 조선 서울 - 웨스틴 서울 파르나스 • 풀만 • 르메르디앙 서울 명동 (4위)	• 코트야드 • 포포인츠 • 노보텔 • 롯데시티 • 신라스테이 등 (1위)	• 머큐어 • 홀리데이 인 익스프레스 • 페어필드 등 (3위)
전환비용 / 라이프스타일 브랜드 디자인·F&B·커뮤니티 테마로 차별화	• 몬드리안 - 몬드리안 서울 이태원 • 안다즈 - 안다즈 서울 강남 (9위)	• L7 - L7 홍대·강남·명동 (6위)	• 보코 - 보코 서울 명동·강남 • 알로프트 - 알로프트 서울 명동·강남 • AC 호텔 - AC 호텔 서울 강남 (5위)	• 목시 - 목시 서울 명동·인사동 (10위)
저 / 소프트 브랜드 체인 예약망·멤버십은 쓰되 호텔 고유 이름·디자인 유지	• 럭셔리 컬렉션 - 조선 팰리스 서울 강남 - 레스케이프 서울 명동 • 엠갤러리 - 호텔 나루 서울 (8위)	• 오토그래프 컬렉션 - 더 플라자 서울 - 라이즈 - 그래비티 • 트리뷰트 포트폴리오 - 더 링크 서울 (7위)	• BW 프리미어 컬렉션 - 오라카이 청계산 (12위)	• BW 시그니처 컬렉션 - 오라카이 대학로 (11위)

Source: CoStar, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

운영 주체와 계약 방식이 가르는 통제권·리스크·업사이드

리브랜딩은 브랜드를 정하는 데서 끝나지 않고, 어떤 계약구조로 도입할지까지 정해야 완성된다. 호텔 운영 구조는 소유주가 운영을 직접 하는지 여부로 먼저 구분되며, 구조에 따라 소유주가 가져가는 손익과 갖는 통제권이 달라진다.

간접 운영은 소유주가 운영에서 손을 떼는 방식이다. 책임임차는 운영사가 건물을 임차하고 소유주는 고정임대료를 받아, 매출연동을 일부 병행하더라도 실적 변동은 대부분 운영사가 흡수한다. 위탁운영은 소유주가 손익 주체로 남되 운영을 전문 운영사에 맡긴다. 운영 실무와 통제권은 넘기지만, 실적 개선의 과실과 부진의 부담은 모두 소유주에게 돌아간다.

직접 운영은 소유주가 운영 역량을 갖추고 호텔을 직접 운영하는 방식이다. 프랜차이즈는 브랜드와 예약망만 빌리고 운영은 소유주가 맡아, 수수료 부담은 위탁운영보다 작지만 운영비와 실행 부담이 늘어난다. 그만큼 기존 호텔 운영으로 역량이 검증된 소유주에게 맞는 선택지다. 독립경영은 브랜드 수수료가 없고 통제권이 가장 크지만, 예약망과 브랜드 프리미엄을 포기한다.

즉 책임임차를 벗어나는 순간 운영 손익은 소유주에게 귀속되고, 이후 달라지는 것은 통제권과 운영 부담이다. 다만 통제권이 크다고 업사이드가 커지는 것은 아니다. 독립경영은 통제권이 가장 크고 수익을 모두 가져가며 운영 개선의 여지도 있지만, 브랜드 없이 매출을 끌어올려야 한다. 반면 위탁운영과 프랜차이즈는 수수료를 부담하는 대신 브랜드의 예약망과 인지도 덕분에 매출 상승 여력이 가장 높다. 결국 어떤 구조가 유리한지는 브랜드가 끌어올리는 매출이 수수료를 넘어서는지, 그리고 소유주가 운영 역량과 손익 변동을 감당할 여력을 갖췄는지에 달려 있다.

Figure 53: 운영 구조별 소유주의 업사이드·리스크·통제권

구분	간접 운영		직접 운영	
운영 주체	호텔 전문 운영사 소유주의 운영 역량과 무관		호텔 사업자 (소유주) 운영 역량이 있어야 효과적	
경영 모델	책임임차	위탁운영	프랜차이즈	독립경영
계약 구조	고정 임대료 수취	운영사(브랜드 또는 제3자 운영사)에 수수료 지급	로열티 지급, 브랜드·예약망 사용	직영 (브랜드 수수료 없음)
수익 귀속 (리스크·업사이드)	운영사 (소유주는 임대료)	소유주	소유주	소유주
운영 역량 필요	불필요	불필요	필요	필요
통제권	없음	낮음	중간	높음
매출 상승 여력	낮음	높음	높음	중간
브랜드·운영 수수료	없음	높음	중간	없음

Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

계약 방식이 가르는 수수료의 크기와 산정 기준

계약 방식에 따라 수수료의 산정 기준과 크기가 달라진다. 개략적인 비교를 위해 업스케일 호텔 (4성급 내외) 을 전제로, 세 구조 모두 총매출 100에서 영업비용 65를 뺀 영업총이익(GOP) 35를 단순 가정했다. 실제 수치는 운영실적과 계약 조건에 따라 달라진다.

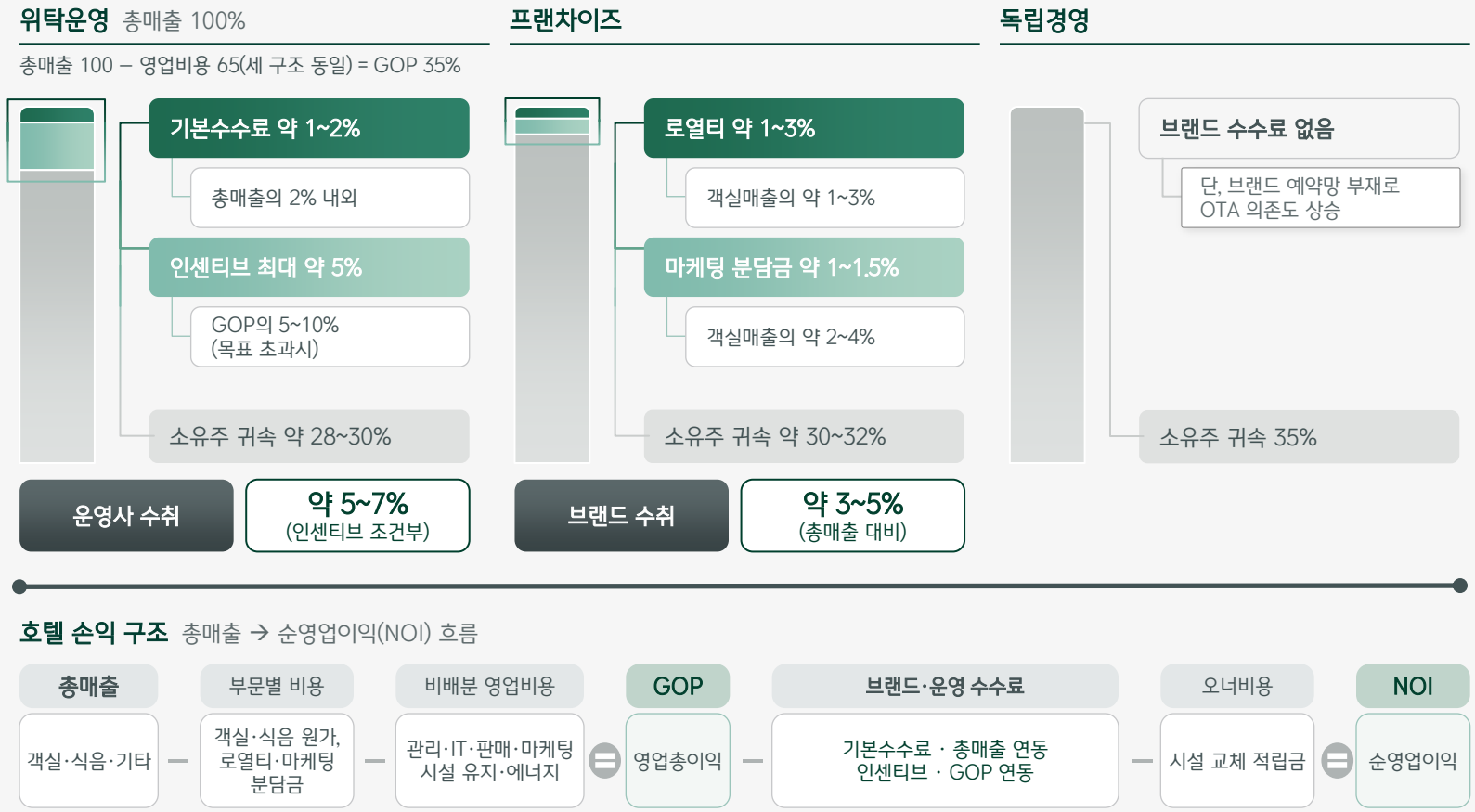
위탁운영은 운영사에 두 종류의 수수료를 낸다. 기본수수료는 총매출의 2% 내외로 실적과 관계없이 발생하고, 인센티브는 목표 실적을 넘을 때 GOP의 5-10%가 추가된다. 운영사 수취는 총매출 대비 약 5-7%, 소유주 귀속은 28-30% 수준이며, 총매출의 최대 7% 수준의 운영사 수입은 GOP 기준으로는 약 20%에 달한다.

프랜차이즈는 브랜드에 로열티와 마케팅 분담금을 낸다. 각각 객실매출의 1-3%, 2-4%로, 객실 매출 비중이 약 40% 안팎인 업스케일에서는 총매출 대비 약 3-5%에 해당하며 소유주 귀속은 30-32%다. 독립경영은 브랜드 수수료가 없어 GOP가 모두 소유주에게 귀속되지만, 자체 운영·판매 비용을 부담하고 예약 채널 의존도가 높아진다.

수수료가 연동되는 지표도 다르다. 기본수수료와 프랜차이즈 수수료는 매출에 비례해 이익 수준과 관계없이 부과되고, 인센티브는 GOP에 연동돼 이익이 늘어야 커진다.

소유주 귀속이 곧 최종 수익은 아니다. 수수료를 차감한 뒤에도 재산세와 보험료, 시설 교체 적립금(약 3~4%)이 빠져야 순영업이익(NOI)이 된다. 이 비교는 세 구조의 매출과 영업비용을 같게 둔 것이라 독립경영의 OTA1) 의존 비용은 반영되지 않았으며, 수수료의 크기는 브랜드가 끌어올리는 매출 효과와 함께 판단해야 한다.

Figure 54: 계약 방식별 수수료 흐름 (총매출 대비, GOP 마진 35% 가정)



* 본 흐름은 비교 편의상 모든 수수료를 GOP 이후 차감했으며, 회계 기준에 따라 일부 수수료는 영업비용에 포함되기도 함.

Source: CBRE Research, October 2026

1) OTA(Online Travel Agency, 온라인 여행사): 부킹닷컴·익스피디아·아고다 등 호텔 객실을 대신 판매하고 예약 건당 수수료(통상 객실요금의 15~25%)를 받는 온라인 예약 플랫폼

© 2026 CBRE, INC.

04
전망 및 제언

수급 격차가 이어지는 동안, 국면에 맞는 시점과 구조를 고른다

역대 최대의 수요와 묶인 공급이 만든 선순환, 관건은 수요와 공급 격차의 지속 기간

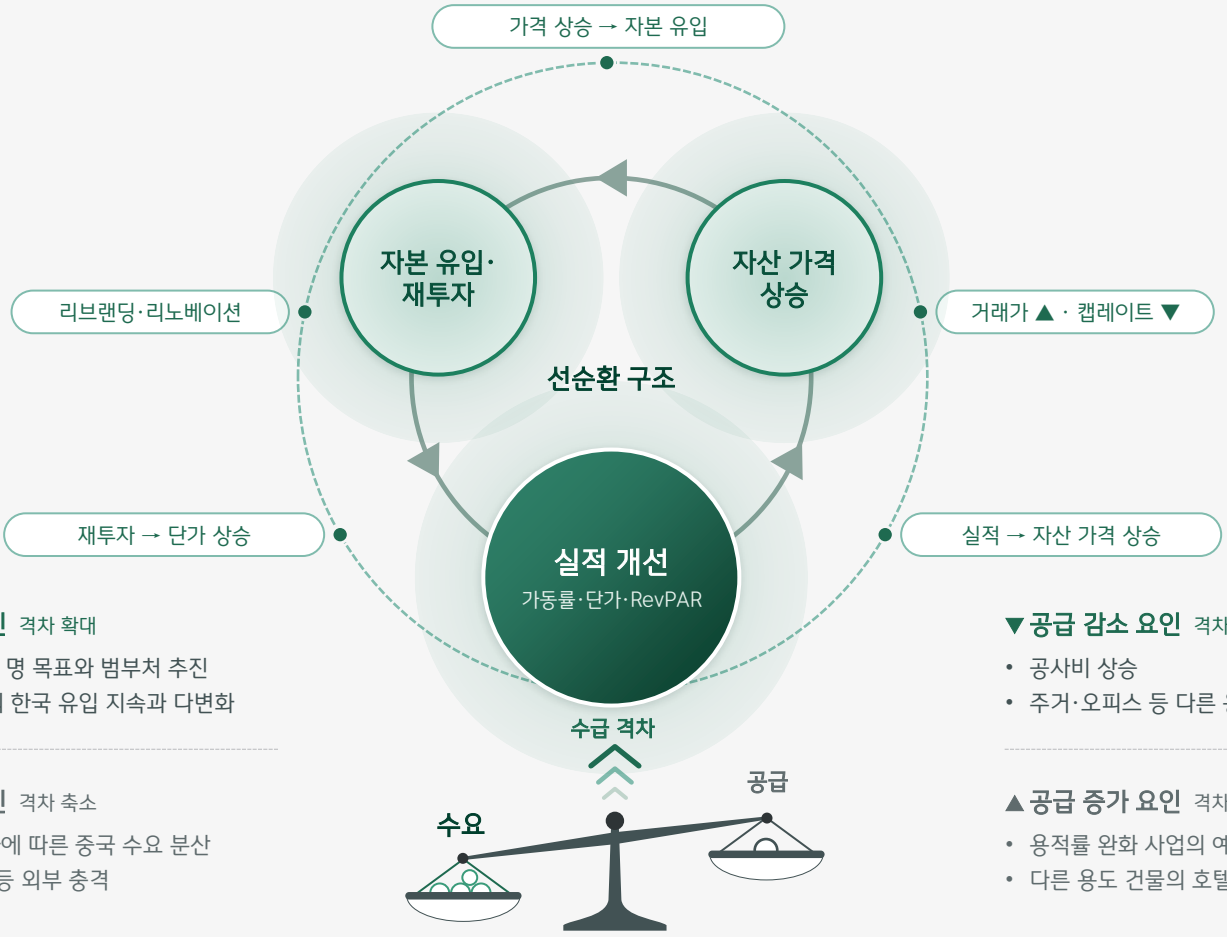
서울 호텔 시장을 움직이는 동력은 수요와 공급의 격차다. 방한객은 2025년 1,894만 명으로 역대 최대를 기록했고 2026년에도 증가세가 이어지고 있지만, 객실은 2019년 이후 연 1.1% 늘어나는 데 그쳤다. 2032년까지 예정된 신규 객실도 재고의 7% 수준이다.

격차는 먼저 실적으로 나타났다. 공급이 묶인 사이 늘어난 수요는 객실 단가로 이어져, 2019년 이후 RevPAR 상승분의 대부분이 단가에서 나왔다. 개선된 실적은 자산 가격으로 옮겨갔다. 2024-2026년 운영 목적 거래의 객실당 가격(중앙값)은 2022-2023년의 약 2.0배가 됐고, 서울 호텔 캡레이트는 2022년 이후 약 120bp 낮아졌다. 높아진 가격은 다시 자본을 불러들이고, 유입된 자본은 리브랜딩과 리노베이션으로 단가를 한 번 더 끌어올린다.

이 고리가 이어지려면 수요가 공급을 계속 웃도는 격차가 유지되어야 한다. 정부의 3,000만 명 목표와 아시아권 수요의 한국 유입 지속과 다변화가 수요를 받치고, 공사비 상승과 다른 용도 개발과의 사업성 경쟁이 공급을 묶는 한 격차는 유지된다. 신규 객실의 절반 이상이 2029년까지 개관하는 반면 용적률 완화의 효과는 2029년 이후에 나타날 가능성이 커, 격차는 2020년대 후반까지는 유지될 것으로 보인다.

반대로 수요 측면에서는 중·일 관계 회복이나 무비자 제도 변화로 아시아권 수요가 분산되거나 예상하지 못한 외부 충격이 올 수 있다. 다만 2019년 절반을 넘던 중국·일본의 방한객 비중이 2025년 약 48%로 낮아지고 대만·미국 등이 빠르게 늘면서 수요가 다변화되고 있는 점은 긍정적이다. 공급 측면에서는 용적률 완화 정책의 가시적 효과가 예상보다 빠르게 객실 증가로 이어질 수 있다. 이 경우 격차가 좁혀져 단가 상승과 자산 가격 상승의 고리도 느려진다.

Figure 55: 수급 격차의 구조와 변수



Source: CoStar, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

밸류애드는 공급 공백기, 코어는 금리 하락기, 오퍼튜니스틱은 2030년 이후를 겨냥한 전략

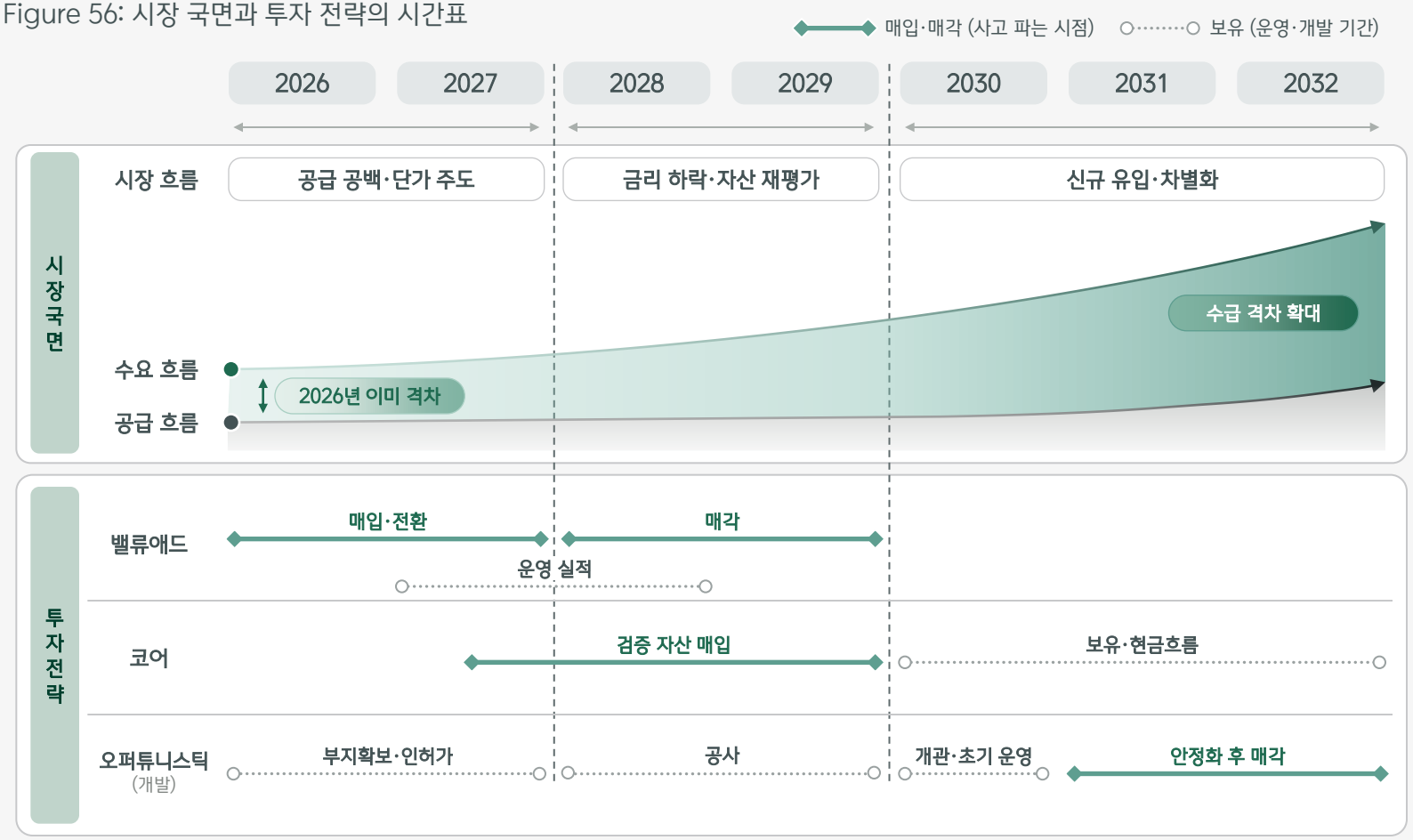
수요가 공급을 웃도는 격차가 이어지는 동안에도 시장의 국면은 바뀐다. 공급 예정 호텔과 금리 전망 기준으로 2032년까지 서울 호텔 시장은 세 국면으로 나뉜다. 2027년까지는 **공급 공백·단가 주도** 국면이다. 공급이 이미 계획된 물량에 묶여 늘어난 수요는 객실 단가 성장으로 이어진다.

2028-2029년은 **금리 하락·자산 재평가** 국면이다. 기준금리가 2027년 정점을 지나 낮아지면 조달 여건이 나아져 실적이 확인된 자산부터 재평가가 이뤄질 수 있다. 2030년 이후는 **신규 유입·차별화** 국면이다. 규제 완화로 추진된 사업이 공급되기 시작하지만 물량이 제한적이어서 수급 격차는 이어지고, 이 시기에는 입지와 브랜드에 따라 호텔 간 성과 차이가 벌어질 수 있다.

투자 전략은 시장국면에 맞춰 달라진다. 밸류애드는 공급 공백기인 2027년까지 기존 호텔을 매입해 브랜드를 전환하고, 운영 실적을 쌓은 뒤 2028-2029년에 매각해 차익을 얻는다. 앞서 본 선순환에서 재투자를 맡는 자본이다. 금리가 오르는 시기의 조달 부담은 단가 상승으로 상쇄하는 구조가 필요하다. 코어는 2027년 하반기부터 검증된 자산을 매입해 안정적인 현금흐름을 얻으며, 밸류애드 투자자가 내놓는 자산의 잠재 매수자가 될 수 있다.

오퍼튜니스틱(개발)은 현 시점에 부지를 확보해도 인허가와 공사를 거치면 개관은 2030년 이후가 될 가능성이 높다. 준공이 신규 유입 국면과 겹치므로 초기 운영 안정화로 매각 실적을 쌓는 것이 핵심이다. 한시 적용 구역은 건축허가 신청 시한이 있어 부지 확보와 인허가 일정이 이에 맞아야 하며, 공사비 상승도 사업성 변수다. 시장 상황에 따라 선매각도 대안이 될 수 있다.

Figure 56: 시장 국면과 투자 전략의 시간표



Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

가격을 높이는 것은 매도자의 준비, 수익을 지키는 것은 매수자의 검증

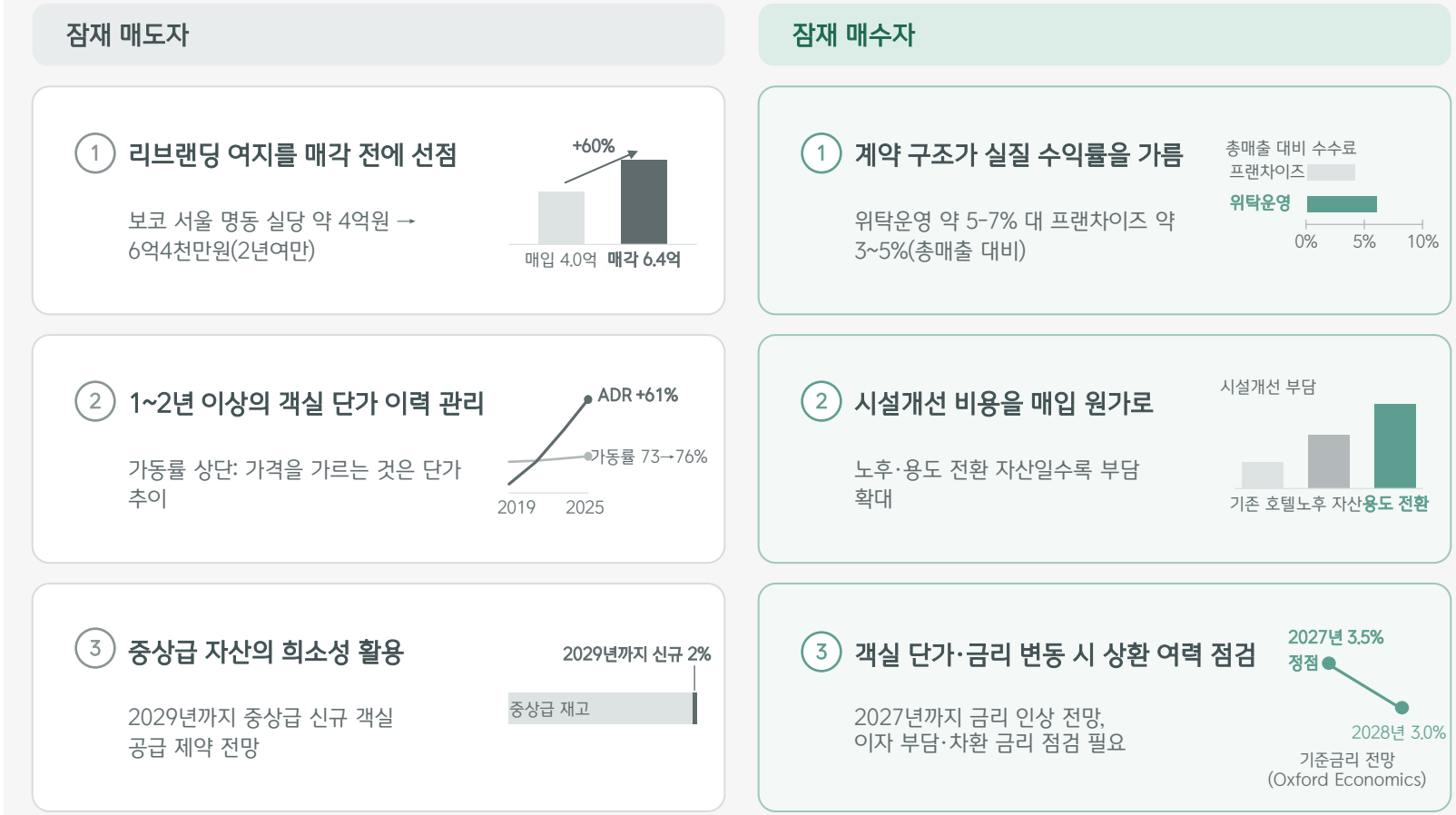
국면이 바뀔 때마다 거래는 이어지지만, 가격이 이미 오른 시장에서는 준비된 쪽이 거래를 이끈다. 매도자는 가격을 높일 근거를 준비하고, 매수자는 수익을 지킬 조건을 검증해야 한다.

매도자는 리브랜딩 여지를 매각 전에 구체화해야 한다. 계획 없이 매각하면 전환 이후의 가치 상승분은 이를 실행할 매수자의 몫으로 계산되기 쉽다. 브랜드 의향서와 PIP를 미리 확보하면 전환 조건과 소요 비용을 수치로 제시할 수 있다. 실적 이력에서는 1-2년 이상 이어진 객실 단가 추이가 핵심이다. 최근 RevPAR 상승의 대부분이 가동률이 아닌 단가에서 나왔기 때문이다. 중상급 자산이라면 2029년까지 예정된 신규 객실이 중상급 재고의 2%에 그친다는 점도 근거가 된다. 어퍼미드스케일을 중심으로 공급이 늘어나는 2030년 이후보다 앞선 매각이라면, 이 희소성을 가격에 반영하기 쉽다.

매수자는 같은 입지와 등급이라도 계약 구조와 시설개선 비용에 따라 소유주에게 남는 수익이 달라진다는 점을 전제해야 한다. 총매출 대비 운영사 몫은 위탁운영에서 약 5-7%, 프랜차이즈 수수료(로열티·마케팅 분담금)는 약 3-5% 수준이다. 시설개선 비용은 노후 자산이나 용도 전환 자산일수록 커지므로 매입 원가에 포함해 수익률을 산정해야 한다.

조달 금리도 점검 대상이다. 2027년까지 매입하는 밸류애드 투자자는 기준금리가 2026년 10월 현재 3.0%에서 3.5%까지 오를 것으로 전망되는 구간에서 자금을 조달하는 만큼, 객실 단가 변동에 따른 이자 감당 여력과 차환 금리를 함께 살펴야 한다. 금리가 2028년에는 3.0%로 낮아질 것으로 전망되는 가운데, 차환 시점도 중요한 변수가 될 수 있다.

Figure 57: 매도자·매수자의 실행 과제



Source: CoStar, Oxford Economics, CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

변동이 큰 우상향 섹터, 수익 귀속 주체에 따라 갈리는 브랜드·계약 구조

매수자가 점검해야 할 객실 단가 변동은 호텔 자산의 본래 성격이다. 객실 요금을 매일 새로 받아 수요 변화가 곧바로 실적에 반영된다. 방한 수요는 세 차례의 외부 충격과 정책 변화에 흔들렸지만 매번 이전보다 높게 회복했고, 공급이 묶여 장기 방향은 우상향이다. 남은 문제는 그 변동에 따른 수익이 누구에게 귀속되느냐다.

선택은 두 단계로 좁혀진다. 먼저 운영 수익의 귀속 주체를 정한다. 수익을 운영사에 귀속시키려면 책임임차로 고정 임대료를 받는다. 수익이 소유주에게 귀속된다면 운영 역량과 글로벌 예약망의 필요도가 구조를 가른다. 운영 역량이 없으면 위탁운영을, 있으면 프랜차이즈나 독립경영처럼 직접 운영하는 구조를 택한다. 외국인 투숙객 비중이 높은 도심 자산은 글로벌 브랜드의 효과가 크고, 내국인 비중이 높은 자산은 롯데·신라·조선 등 국내 운영사의 위탁운영이나 독립경영·소프트 브랜드도 선택지가 된다.

같은 자산이라도 국면에 따라 맞는 구조는 달라진다. 단가가 오를 것으로 예상되는 2027년은 위탁운영·프랜차이즈로 상승분을 소유주가 가져갈 수 있지만, 금리가 정점으로 오르는 구간과 겹칠 가능성이 있다. 이에 차입 비중이 큰 자산은 책임임차로 이자 재원을 고정하는 편이 안전할 수 있다. 다만 이는 단가 상승분을 운영사에 넘기는 선택이다.

매각을 앞둔 2028-2029년에는 운영 계약의 잔여 기간과 운영사 교체 조건이 코어 매수자의 선택지를 좌우한다. 2030년 이후 신규 공급이 늘면 예약망과 브랜드 프리미엄의 값이 커질 수 있어, 독립경영 자산도 전환 여지를 남겨둘 필요가 있다. 어느 구조를 택하든 협상 포인트는 계약 단계에서 정해지므로, 변동의 대가를 줄일 수 있는 시점은 계약 전이다.

Figure 58: 수익 귀속 주체와 운영 조건에 따른 계약 구조



Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

다음 국면을 가늠할 여덟 가지 지표

계약 구조가 실행의 방식을 정한다면, 실행의 시점은 시장의 신호가 정한다. 다음 국면으로 넘어가는 신호는 수요, 공급, 실적, 자본 네 갈래의 여덟 가지 지표에서 먼저 나타난다.

수요에서는 방한객 증가율이 보수 경로(연 4%)를 웃도는지, 정책 변화에 기댄 중국인의 한국 선택 비중이 유지되는지가 관건이다. 중국 단체관광객 무비자 입국 등 입국 편의 조치가 이후에도 이어지는지가 가장 가까운 신호다.

공급에서는 개관 예정 객실과 공사비가 선행 지표다. 용적률 완화 사업이 파이프라인에 얼마나 더해지는지, 공사비 상승이 진정되는지에 따라 2030년 이후의 공급 속도가 달라진다.

실적에서는 RevPAR의 증가 속도를 봐야 한다. 둔화하던 증가세가 2026년(2026년 7월 기준 11%) 들어 다시 빨라졌고, 가동률이 선진 시장 수준에 다가설수록 성장은 객실 단가에 더 기대게 되는 만큼, 단가 중심의 성장이 이어지는지가 실적의 지속성을 가른다.

자본에서는 금리 경로를 지켜봐야 한다. 기준금리가 전망대로 2027년을 정점으로 내려가면서 조달금리와 캡레이트의 역마진 현상이 해소되면 차입을 활용한 투자의 수익성이 높아지고 매수 여력도 커진다.

여덟 가지 지표가 지금의 방향을 유지하는 한, 객실 단가와 자산 가치를 떠받치는 구조도 이어진다. 반대로 수요가 보수 경로를 밑돌거나 공급이 예상보다 빠르면, 그 영향은 입지와 자산에 따라 더 크게 갈린다. 지표가 같은 방향을 가리킬수록 지금의 수요는 일시적 반등이 아닌 구조적 흐름으로 굳어질 것이다.

Figure 59: 서울 호텔 시장의 주요 모니터링 지표 8개

수요	공급	실적	자본
방한객 증가율 +16% 2024-2025년 기준 ▶ 보수 경로(연 4%)를 웃도는가	**개관 예정 객실** 약 3,900실 2026-2032년 ▶ 계획 물량이 실제로 공급 완료로 이어지는가	**객실 가동률** 76% 2025년 ▶ 선진 시장 수준(80% 중반)에 다가서는가	**기준금리 전망** 3.5% → 3.0% (연평균) 2027년 → 2028년, Oxford Economics ▶ 전망대로 2027년이 정점인가
중국인의 한국 선택 비중 66% 2026년 8월, 한·일 방문 중국인 기준 ▶ 정책 변화에 기댄 수요가 유지되는가	**건설공사비지수**(비주거용 건물) 137.4 2026년 8월(잠정), 2020년=100, 전년 대비 +5.3% ▶ 공사비 상승이 진정되는가, 어디까지인가	**RevPAR 증가율** 11% 2025-2026년 YTD 기준 ▶ 단가 중심의 성장이 이어지는가	**서울 호텔 캡레이트** 4.7-5.5% 2026년, 캡레이트 압축 4개 시장 중 최고 ▶ 금리 하락과 함께 추가 압축되는가

Source: CBRE Research, October 2026

© 2026 CBRE, INC.

Contacts

Korea Research

Claire Choi
Head of Research, Korea
claire.choi@cbre.com

Simon Yoo
Associate Director
simon.yoo@cbre.com

Rachel Shin
Analyst
rachel.shin@cbre.com

Asia Pacific Research

Ada Choi, CFA
Head of Research, Asia Pacific
ada.choi@cbre.com.hk

Capital Markets

Sean Choi
Head of Capital Markets, Korea
sean.choi@cbre.com

Joonho Park
Executive Director
joonho.park@cbre.com

Hotels & Hospitality

Steve Carroll
Head of Hotels & Hospitality, Asia Pacific
steve.carroll1@cbre.com

Mark Hahm
Associate Director
mark.hahm@cbre.com

© Copyright 2026. All rights reserved. The views and opinions in this report belong to the author and do not necessarily represent the views and opinions of CBRE. Our employees are obliged not to make any defamatory statements, or to infringe or authorize the infringement of any legal rights. Therefore, the company will not be responsible or liable for any damages or other liabilities arising from such statements included in this report.