



건설 (Positive)

지역 건설경기 보완방안 발표(#미분양#업황)

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

지역 건설경기 보완방안 발표

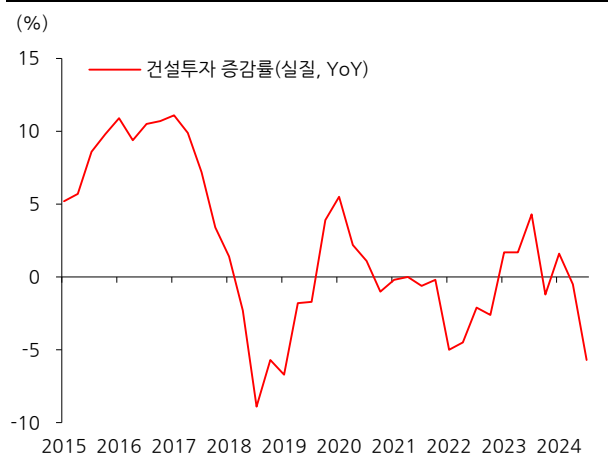
2월 19일, 지역 건설경기 보완 방안이 발표됐다. 정부는 민생경제점검회의를 개최하고, 건설 부문의 수주 감소에 따른 투자 및 고용 부진 장기화, 부동산 시장 위축에 따른 지역경제 회복 지연 등을 문제로 삼으며, 이에 대한 추진 방안 및 계획 등을 제시했다. 보완 방안으로 지역 개발사업 확대(철도 지하화, 용인 반도체 산단 등)와 지방 부동산 시장 회복 지원, 건설사업 여건 개선 등이 언급됐는데, 가장 눈길이 가는 부분은 지방 미분양 해소를 위한 정부 지원 계획이었다.

5개월 만에 다시 늘어난 지방 미분양

이와 관련한 정부의 지원 내용이 대단히 파격적이어서 라기보다는 지난 12월 기준 지방 미분양 물량이 5개월 만에 다시 증가로 돌아선데다, 현재로서 건설사 실적 개선을 바라보는데 가장 거슬리는 부분이기 때문이다. 물론 대형 건설사 기준으로 놓고 보면, 미분양과 관련한 실적 리스크가 더 확대되거나 실적 개선의 방향성을 달리할 정도로 크다고 보진 않지만 반대로 관련한 리스크가 전혀 없다고 말할 수도 없다.

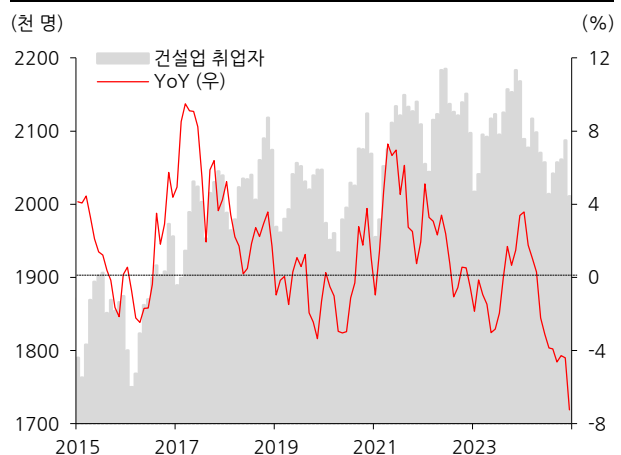
그러한 측면에서 전국 기준 주택 매매가격이 11월 중순 이후 하락세를 지속하고 있고, 이의 여파로 미분양 증가에 대한 우려가 커질 수 있는 상황에 기대하지 못했던(?) 정부의 지원책이 발표된 것은 시기 상 의의가 있었다고 판단한다. 참고로, 정부가 발표한 내용에는 지방에 한해 미분양 매입(LH 3천 호 직접 매입, CR리츠 상반기 출시), 구입부담 경감(디딤돌 대출 우대금리 신설), 유동성 지원(지방은행 가계대출 경상정상률 3.8% 초과 허용) 등이 포함돼 있었다.

[그림1] 건설 투자 증감률: '24년 3분기 YoY -5.7% 기록



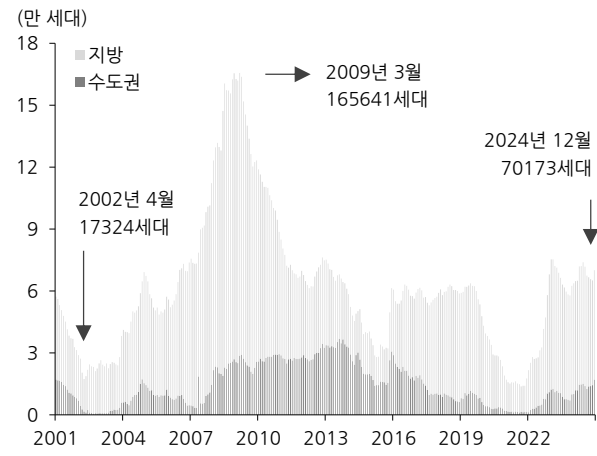
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 건설업 취업자 동향



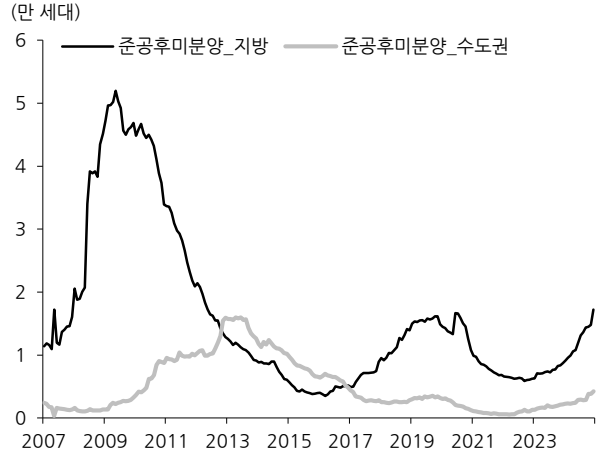
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 전국 아파트 미분양 세대수: 12월, 5개월 만에 증가



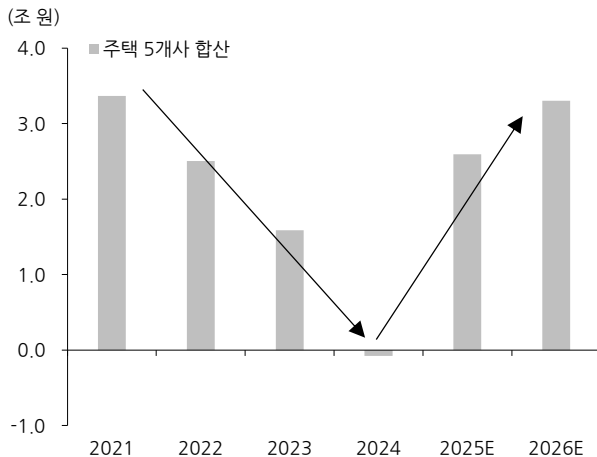
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 전국 아파트 준공 후 미분양: 17개월째 증가



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

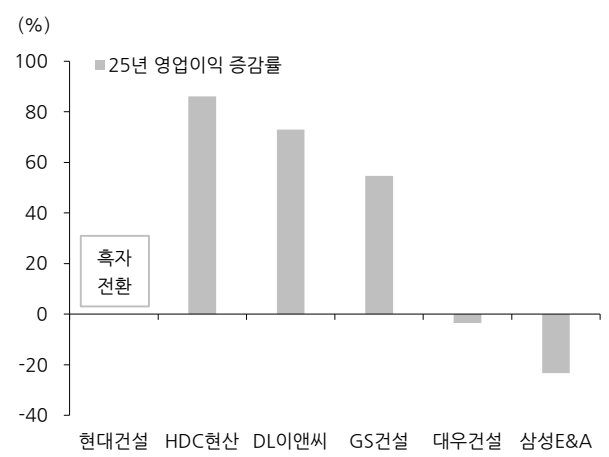
[그림5] 주요 5개 건설사 합산 영업이익 추이



주: 주요 건설사는 현대건설, HDC현대산업개발, DL이앤씨, GS건설, 대우건설

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 주요 건설사 2025년 영업이익 증감률



주: 시장 컨센서스 기준

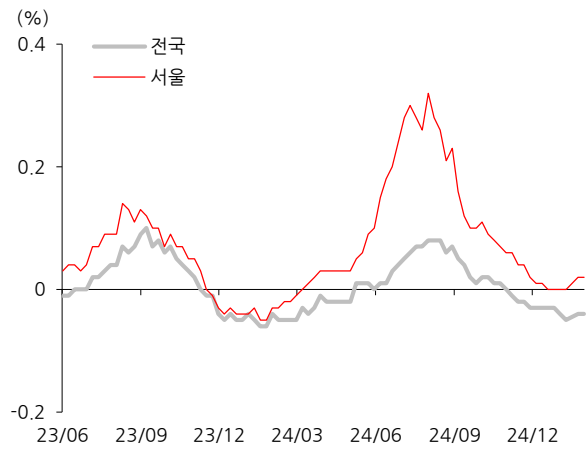
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

업황 개선을 기대케 하는 작은 변화들

사실상 의미있는 미분양 해소를 위해서는 주택시장 회복이 따라줘야 한다. 건설사 주가 회복을 위해서도 마찬가지다. 최근 대형 건설사는 이익 턴어라운드 기대감 등으로 주가가 바닥에서 뚜렷한 회복세를 나타냈다. 지금까지진 마진 정상화가 실적 개선의 주 요인이었으나 여기에 업황 회복까지 따라준다면 Q 성장과 리스크 완화를 동시에 엿어볼 수 있게 된다. 멀티플을 충분히 자극시켜줄 수 있는 요인이다.

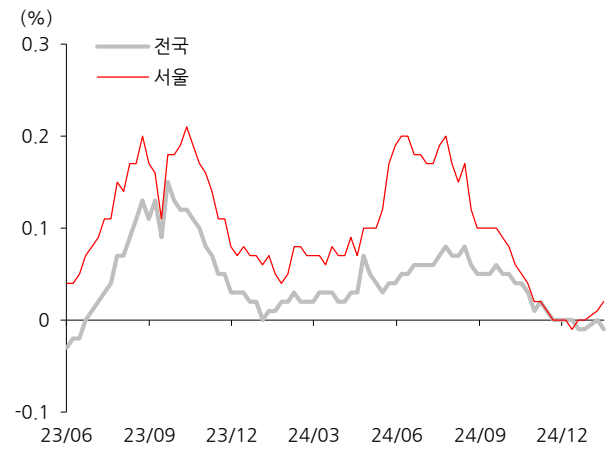
최근 업황 관련 지표들 중에 개선을 기대하게 하는 작은 변화들이 감지되고 있다. 2월 들어 서울 아파트 가격이 다시 상승 전환했고, 지방의 가격 하락폭도 소폭 축소됐다. 지난 주에는 토지거래허가구역 해제로 관련 지역 호가가 들쭉거리기도 했다. 더불어 지난 12월 주택담보대출과 관련 금융위는 9월 이후 증가세가 둔화되면서 가계부채가 경상성장을 내에서 안정적으로 관리되고 있다고 평했고, 두 차례 기준금리 인하에 이어 다음 주에는 세번째 금리 인하를 기다리고 있다. 공사비 및 자재지수도 점진적 하락 추세(자재비 작년 5월 정점, 공사비 작년 9월 정점)를 보이고 있고, 전국 기준 분양가도 작년대비 꺾여 분양가/매매가 괴리도 축소됐다. 아직은 작은 변화지만 그 추세를 지켜보는 일은 큰 의미가 있겠다.

[그림7] 아파트 매매가격지수 주간변동률



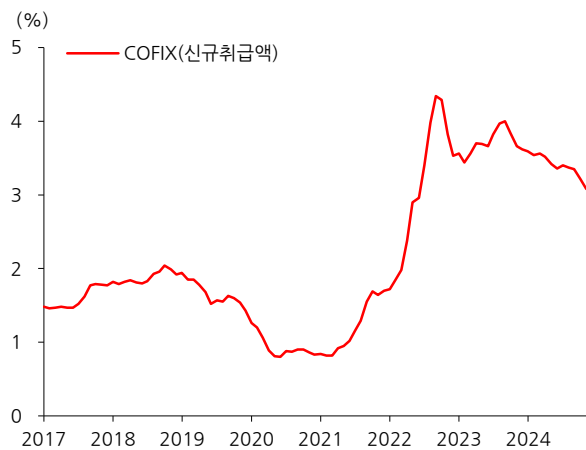
자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 아파트 전세가격지수 주간변동률



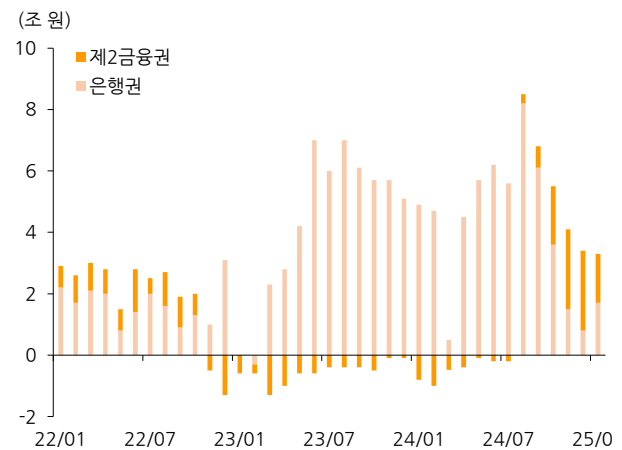
자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] COFIX 금리 추이



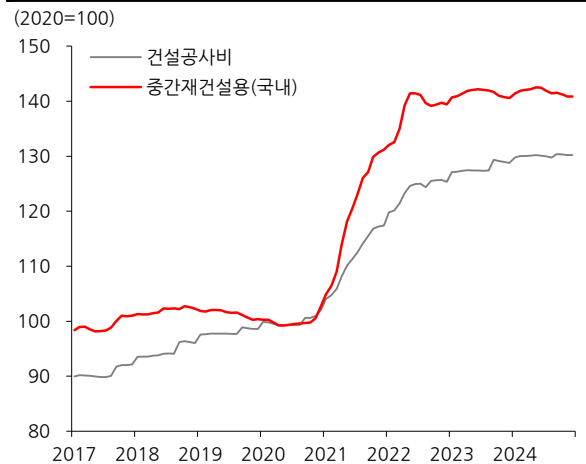
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 주택담보대출 MoM 증감



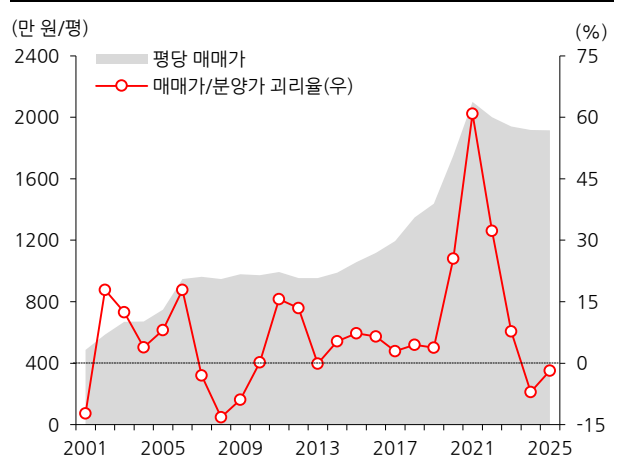
자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 건설공사비 및 건설용 자재 지수



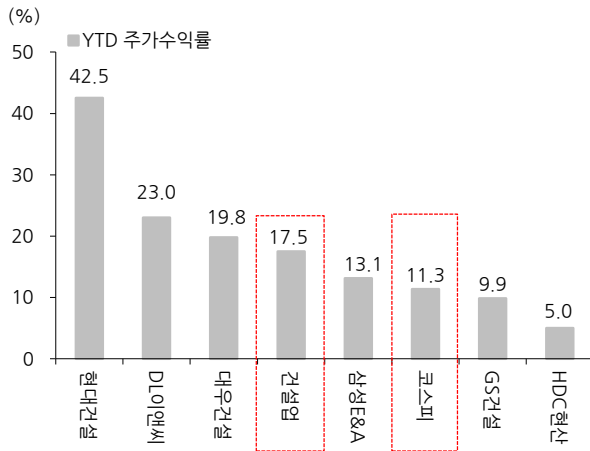
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 전국 아파트 분양가 대비 매매가 괴리율 추이



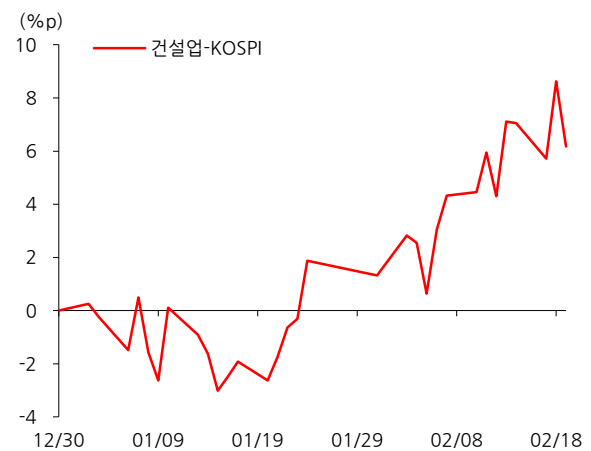
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 주요 건설사 주가 수익률



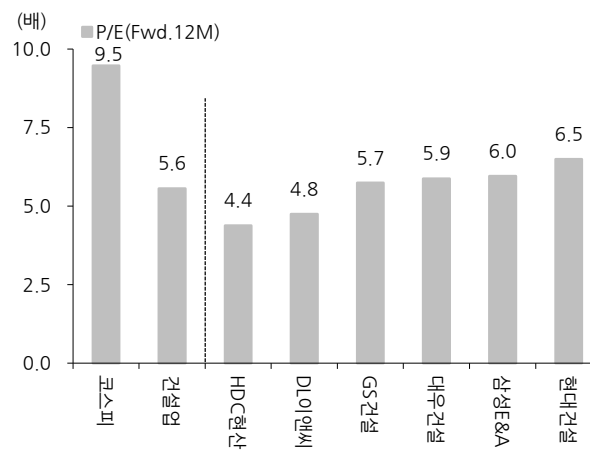
주: 2월 19일 종가 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 건설업과 코스피와의 주가 괴리



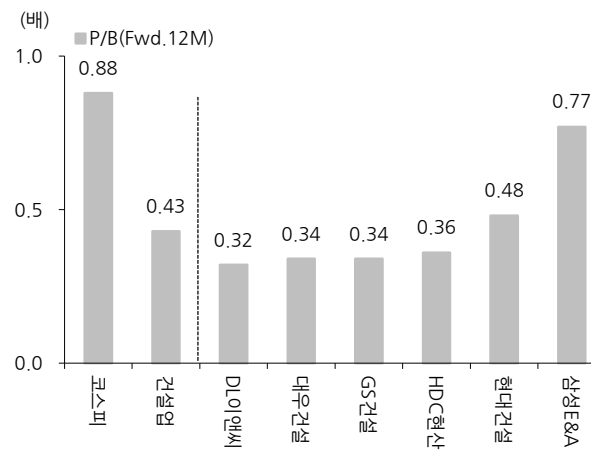
주: 2월 19일 종가 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] KOSPI와 주요 건설사 12M Fwd. P/E



주: 2월 19일 종가 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] KOSPI와 주요 건설사 12M Fwd. P/B



주: 2월 19일 종가 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 2월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다.
(송유림)
본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
저희 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%