

Overweight
(Maintain)건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 3월 19일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

건설

3월 19일 주택시장 안정화 방안 관련 코멘트



서울시의 토허제 발표 이후 동남권을 중심으로 서울 부동산이 과열되는 모습을 보였고, 이에 정부는 토허제 재지정을 발표했다. 추가적으로 가계대출 규제 강화와 주택공급 확대 방안도 발표했다. 부동산 시장과 건설사 주가에 단기적으로 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 다만, 근로소득세, 상속세 개편, 유동성 증가 등 향후 긍정적인 영향을 미칠 수 있는 요인들이 남았다. 수도권은 강세는 지속될 것으로 보이는 가운데 대형 건설사에 관심을 갖을 필요가 있다고 판단된다.

>>> 주택시장 안정화 방안 발표 배경

오세훈 서울시장은 1월 14일 '규제 풀어 민생 살리기 대토론회'에서 토지거래허가구역(이하 토허제) 해제를 시사했고, 2월 13일 국제교류복합지구(잠실·삼성·대치·청담동)의 토허제를 해제했다. 1월 14일 토허제 해제 시사 이후 강남을 중심으로 서울시 매도우위지수가 상승하기 시작했고, 수혜 지역으로 지목되었던 서울 동남권의 매매가 상승도 보였다. 2월 13일 실제 발표 이후로는 서울 전역으로 그 영향이 확대되는 모습이 보였고, 거래량과 가계대출도 점차 증가하는 모습이 보였다.

>>> 주택시장 안정화 주요 내용

이번 주택시장 안정화 방안의 주요 내용은 아래 4가지다.

- 1) 토지거래허가구역 지정 및 규제지역 확대 가능성 시사
- 2) 금융·가계대출 규제 강화
- 3) 부동산 투기 수요 및 이상거래 차단
- 4) 주택공급 확대

토허제 재지정은 **해제 이전보다 토지거래허가구역을 확대**하여 강남구, 서초구, 송파구, 용산구 소재 전체 아파트(약 2,200개 단지)에 대해 6개월 간 지정했다. 또한 추가적인 시장 과열 양상이 보일 시 인근 지역 추가 지정과 **규제지역** (조정대상지역 혹은 투기과열지구) **추가 지정 검토** 등을 발표했다. 가계대출에 대해서도 서울·수도권 주요 지역 주담대 및 전세대출 점검 강화, 수도권 **"지역별" 가계대출 모니터링**을 통해 규제 강화를 시사했다. 주택공급에 있어서는 서울 도심 내 정비사업 속도 제고를 위해 재건축·재개발 관련 법률 재·개정을 빨리 처리할 것이라는 점과 LH신축매입약정, **수도권 공공택지 연내 착공 시 미분양에 대한 22조원 규모 매입확약** 등 공급 확대 의지를 보였다.

>>> 부동산 시장과 건설사 영향 점검

이번 발표는 **단기적으로 부동산 시장과 건설사 주가에 부정적인 영향을 미칠 것으로 보인다**. 아직 국내 경기 회복이 불확실한 가운데, 유동성(M2) 증가율도 평균적인 수준을 넘지 않고 있기 때문이다. 또한, 탄핵 선고도 예상보다 지연됨에 따라 **정치적인 불확실성이 아직 남아 있다는 점과 여전히 매매가 대비 분양가가 높다는 점이 부정적**이다. 다만, **근로소득세, 상속세 등의 개편 등이 논의되고 있고, 이는 중장기적으로 높은 매매가를 받쳐줄 수 있는 요인으로 작용할 것으로 전망된다**.

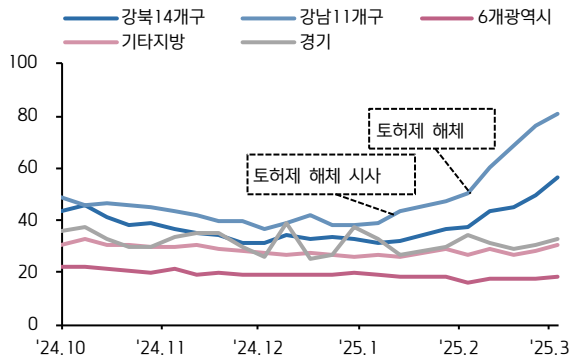
부동산 시장과 건설사
영향 점검(계속)

M2 증가율도 최근 가계 대출 증가와 함께 빠르게 상승하고 있고, 경기 부진에 따른 기준 금리 인하가 지속될 것으로 전망된다. 따라서, 정치적 불확실성이 해소되고, 추가적인 금리인하와 추경이 가시화 될 경우 유동성 증가는 충분히 기대할 수 있다고 판단된다. 이런 환경에서의 수도권 주요 지역의 규제는 향후 풍선효과로 나타나 다른 수도권 지역들의 매매가 상승을 야기할 수 있다. 이는 아파트 공급 감소와 함께 수도권 부동산 시장의 미분양 감소를 이끌 수 있는 요인으로 판단된다.

비수도권의 경우 여전히 인프라와 양질의 일자리 등의 근본적인 문제가 해결되지 않고, 다주택자에 대한 규제 완화에 대해선 여야의 태도가 아직 다르다는 점에서 수요의 불확실성이 지속될 것으로 전망된다.

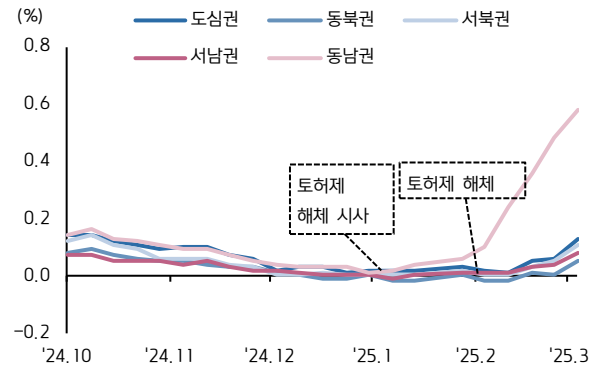
따라서, 여전히 주요 대형 건설사에 관심을 갖을 필요가 있다. 대형 건설사들은 여전히 수도권 중심의 수주 계획을 갖고 있고, 그동안 수도권 중심으로 주택 수주를 진행했다. 서울 도심 내 정비사업(재건축·재개발)에 대한 필요성은 여야 모두 동의한다는 점에서 탄핵 선고와 정부의 행방이 결정된 후 논의가 활발히 진행될 수 있고, 중장기적으로 대형 건설사들의 외형성장에 도움을 줄 것으로 기대된다.

매도우위지수-토허제 해체 이후 증가



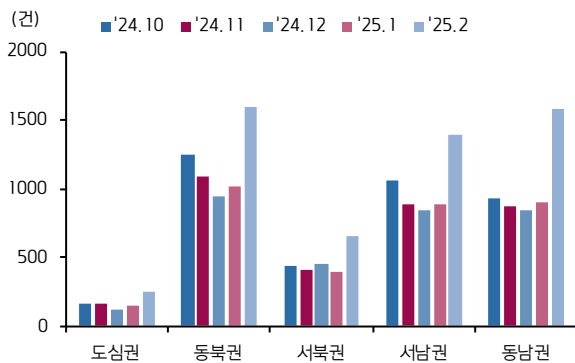
자료: KB부동산, 키움증권 리서치

주간 아파트 매매가 변화율-토허제 해체 이후 증가



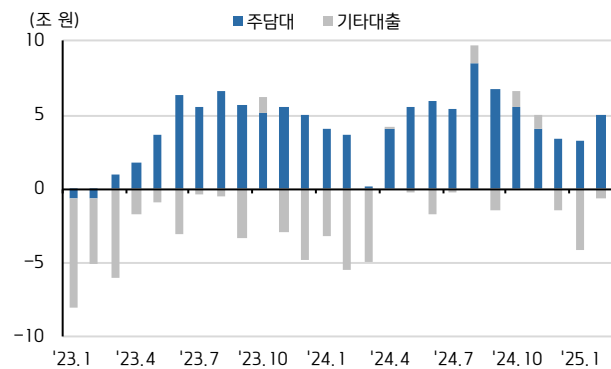
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

서울시 아파트 거래 건수-토허제 해체 이후 증가



자료: 서울시 부동산 정보광장, 키움증권 리서치

가계대출동향-서울권 규제 해체지역 중심으로 증가



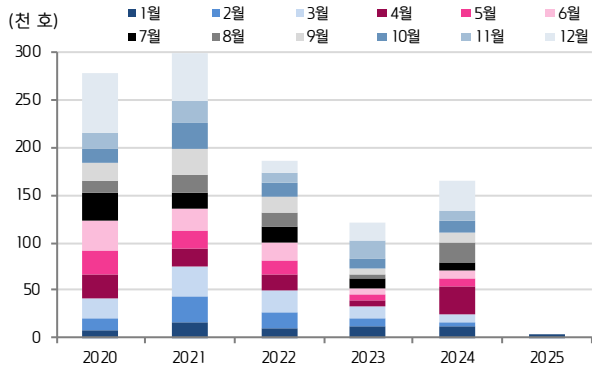
자료: 금융위, 키움증권 리서치

M2 증가율 추이-최근 20년 평균까지 증가, 기준 금리 인하 & 추경 시 증가 가능



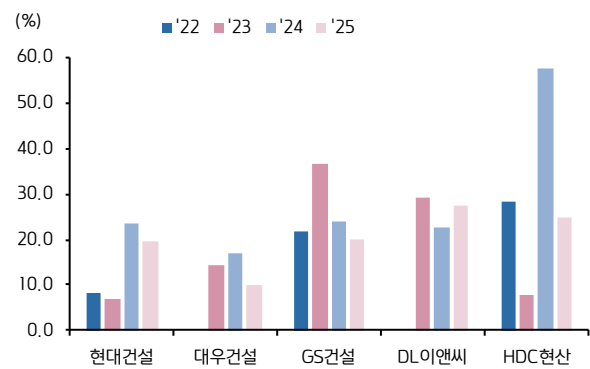
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

수도권 착공 추이- 착공이 크게 감소되어 있는 상황



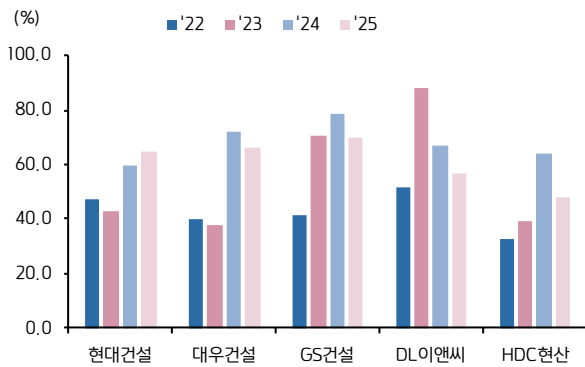
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

대형 건설사 서울 분양 비중



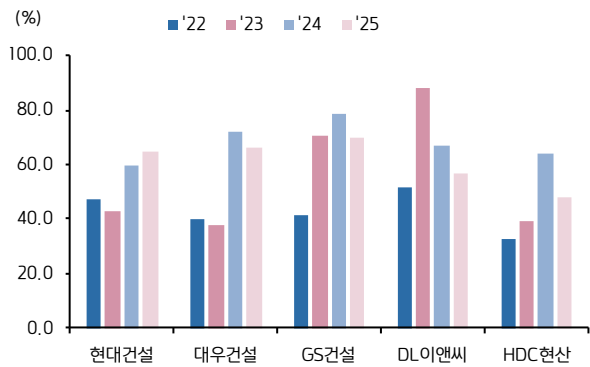
자료: 부동산114, 키움증권 리서치

대형 건설사 수도권 분양 비중



자료: 부동산114, 키움증권 리서치

대형 건설사 지방 분양 비중



자료: 부동산114, 키움증권 리서치

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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%