

건설 (Overweight)

토지거래허가구역 재지정: 주택주에 부정적

Issue Comment

[건설/운송] 배세호 2122-9202 seho.bae@imfnsec.com

토지거래허가구역 재지정, 주택주에는 부정적 영향

- 3월 19일 정부와 서울시는 강남 3구, 용산을 토지거래허가구역으로 지정했다. 2월 토지거래허가구역 지정을 해제한 이후 강남 3구 중심의 매매가격이 급등하자 다시 규제를 강화했다. 또한 정부는 집값 상승 과열 시 투기과열지구 추가 지정 가능성도 암시했다.
- 단기적으로 서울의 아파트 매매거래량 증가세, 매매가격 상승세가 둔화될 것으로 예상된다. 추가적으로 투기과열지구를 확대 지정하게 된다면, 2017~2018년의 사례를 감안했을 때, 매매거래량의 둔화는 더욱 심화될 수 있다.
- 하지만 금리의 인하 사이클이 지속되는 가운데, 서울의 입주 물량 급감 사이클(2026~2028년)의 도래와 전월세 가격의 상승세도 이어지고 있어 규제 강화는 향후 가격 측면의 풍선 효과로 이어질 수 있다는 것도 염두할 필요가 있다.
- 투자 심리를 감안 시 이번 정부의 규제는 주택주 주가에는 부정적으로 작용할 수 있다. 특히 이번 발표에서 추가적인 관리, 규제(투기과열지구 지정, 시중대출 관리 강화)를 암시했다는 점도 주택주 투자 심리에 부정적으로 작용할 것으로 예상된다.

34일만에 강남3구 토지거래허가구역 재지정

- 2025년 3월 19일 정부와 서울시는 강남구, 서초구, 송파구, 용산구 소재의 전체 아파트(약 2,200개 단지, 40만호)에 대하여 토지거래허가구역(이하 토허제)을 지정했다. 2025년 2월 14일 서울시가 강남구(대치동, 삼성동), 송파구(잠실동) 등 14.4km²의 토허제 지정을 해제한 지 34일만에 다시 토허제를 지정한 것이다. 토허제는 허가구역 내 토지의 소유권, 지상권 이전 계약을 체결할 때, 거래당사자가 시장 등의 허가를 받는 제도다. 토허제 지역 내의 매수자는 2년간 실거주 의무가 발생되어 '갭투자'가 제한된다. 이번 토허제 지정은 3월 24일부터 9월 30일로 6개월간이지만, 매매가격 상승 추이를 감안하여 필요 시 연장 가능성도 있다.
- 34일만에 토허제를 다시 지정한 이유는 강남3구를 중심으로 한 매매가격 상승과 매매거래량 급등을 꼽을 수 있다. 서울시의 아파트 매매 가격은 YTD 0.7% 상승했는데, 토허제 해제한 2월부터 상승세가 가팔랐다(KB 부동산 기준 전주대비 2월 셋째 주 +0.08% → 2월 넷째 주 +0.14% → 3월 첫째 주 +0.16%, 3월 둘째 주 +0.26%). 특히 토허제 지정이 해제된 강남구, 서초구, 송파구의 아파트 매매가격은 2025년 YTD 각각 +2.7%, +2.3%, +2.7% 상승하여 2024년 연간 상승률 +7.2%, +6.0%, +6.7%와 비교 시 1/3 가량을 채웠다. 서울의 아파트 매매거래량도 2월 5,620건(+107%, +2,905건 YoY, 잠정치)을 기록했으며, 3월도 매매거래량 증가세가 이어진 것으로 보인다. 국토교통부에 따르면 서울의 3월 주간 거래량이 2천건을 크게 상회한 것으로 파악된다. 3월 통계는 집계되지 않았지만 최소 6천건 이상의 매매 거래가 발생하여 전년동월대비 2배 이상 늘어날 것으로 예상된다. 그리고 매매거래의 30% 이상은 강남3구에 집중되었다.
- 또한 정부 및 서울시는 토허제 지정 이후 시장 과열이 지속될 경우 '조정대상지역' 및 '투기과열지구'를 추가 지정할 것으로 적극 검토하겠다고 발표했다. 현재 조정대상지역과 투기과열지구의 경우 무주택자 LTV가 50%(비규제 70%)로 제한되어있고, 청약, 전매제한 등의 다양한 규제가 얹혀 있다.

단기적인 시나리오: 4월 매매거래량 감소, 서울 아파트 매매 상승세 둔화

- 단기적으로 이번 토허제 재지정으로 서울의 아파트 매매거래량 증가세, 매매가격 상승세가 둔화될 것으로 예상된다. 1) 강남 3구와 용산의 토허제 지정으로 '갭투자'는 사실상 금지되고 2년간 실거주가 가능한 실수요자들이 매매가 가능하다. 순수 투자 목적의 거래가 제한되기 때문에 매매거래량은 줄어든 것으로 예상된다. 2) 이번 강남3구 위주의 아파트 매매가격 급등은 2020년 6월 이후 약 5년만에 토허제 지정 해제로 투자 수요가 유입된 영향과 금리 인하, 서울 입주 물량 급감 등이 복합적으로 작용했다고 판단한다.
- 금리 인하, 서울 입주 물량 급감 등의 상승 시나리오는 여전히 유효하나, 2월 토허제 지정 해제에 따른 단기적인 가격 급등이 컸기 때문에 당분간 매매 가격 상승세는 둔화될 가능성이 더 높다고 판단한다.
- 추가적으로 조정대상지역, 투기과열지구를 확대 지정하게 된다면 매매거래량의 둔화는 더욱 심화될 수 있다. 실제 2017년 6월 조정대상 지역 확대, 2018년 9월 다주택자 주담대 제한 등의 규제가 실시되자 아파트 매매거래량은 단기적으로 급등한 이후 평년대비 절반 이상 감소한 바 있다.
- 하지만 7월 DSR 3단계 시행, 추가적인 규제(투기과열지구 추가 지정) 가능성으로 단기적으로도 서울 중심의 부동산 거래가 활발해질 수 있는 부작용도 배제할 수는 없다.

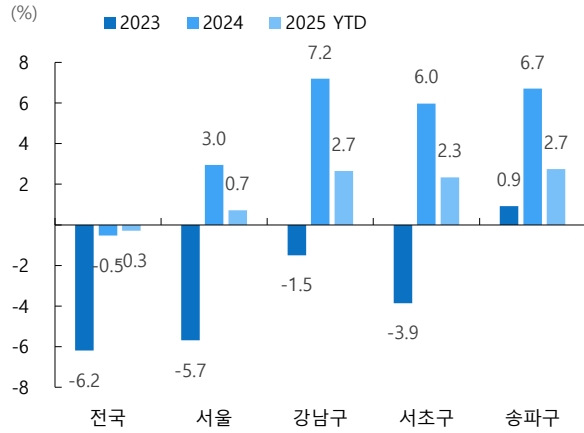
진퇴양난의 서울 집값 안정화, 풍선 효과도 염두할 필요

- 현재 주담대 금리는 Cofix 와 디커플링 강도가 심화된 상황이다. 2 월 예금은행의 주담대 금리(신규 취급액 기준)는 4% 초반대로 Cofix와 약 1.2%p 벌어진 상황이다. 1.2%p의 스프레드는 역사적으로 볼 때 큰 스프레드는 아니지만, 기준금리 인하 사이클에 주담대 금리는 오히려 상승하며 스프레드가 벌어진 점은 예외적인 상황이다. 이는 2024 년 8 월경 서울의 아파트 매매 가격이 크게 상승해, 정부가 가계부채 관리 기조를 강화한 영향이다.
- 한국의 GDP 성장률과 물가의 방향성을 감안했을 때, iM 증권 예상 올해 최종 기준금리 수준은 2.25%(현재 2.75%). 이러한 시나리오 하 은행의 주담대 금리는 점차 하향될 것으로 보인다. 하지만 주담대 금리의 인하는 다시 매매 가격 상승세를 유발할 수 있고, 정부는 가계부채 관리를 더욱 강화하고, 투기과열지구 등의 규제로 개입에 나설 수 있다.
- 하지만 금리의 인하 사이클이 지속되는 가운데, 서울의 입주 물량 급감 사이클(2026~2028 년)의 도래와 전월세 가격의 상승세도 이어지고 있어 규제 강화는 향후 매매 가격 측면에서 풍선 효과로 이어질 수 있다는 것도 염두할 필요가 있다.

규제 강화는 주택주 투자 심리에 부정적 영향

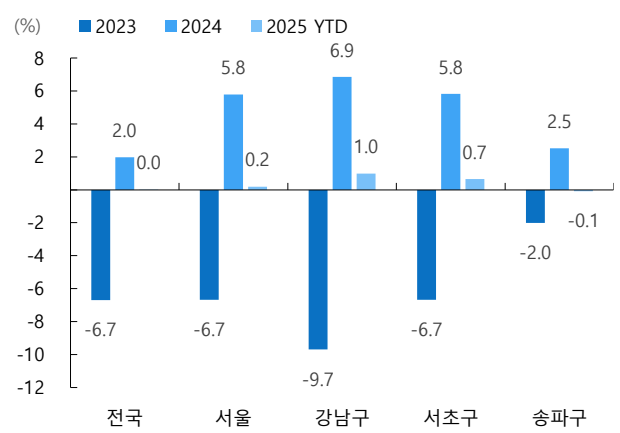
- 서울의 아파트 가격의 변동성이 건설사의 실적에 미치는 영향은 아주 제한적이지만, 투자 심리를 감안 시 이번 정부의 규제는 주택주 주가에는 부정적으로 작용할 수 있다.
- 특히 이번 주택안정화 대책 발표에서 추가적인 관리, 규제(투기과열지구 지정, 시중대출 관리 강화)를 암시했다는 점도 주택주 투자 심리에 부정적으로 작용할 것으로 예상된다.

그림1. 아파트 매매 가격 추이(KB부동산)



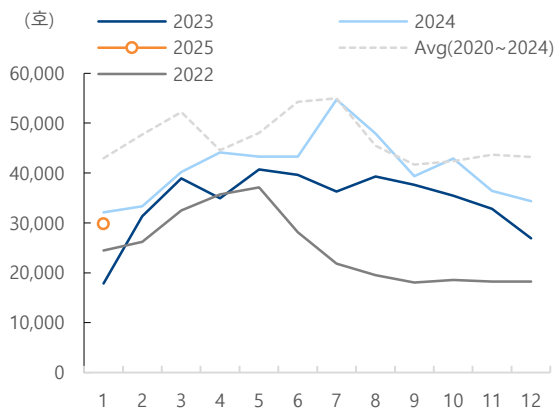
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

그림2. 아파트 전세 가격 추이(KB부동산)



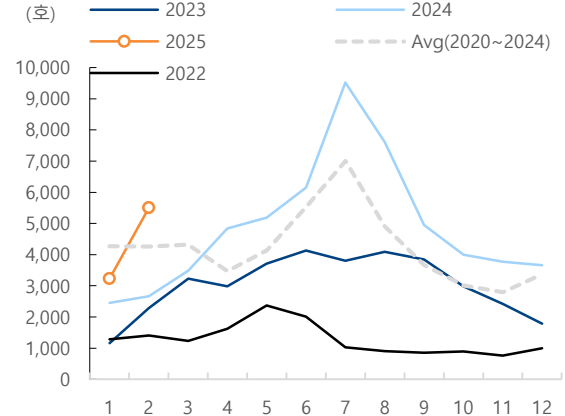
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

그림3. 전국 아파트 매매 거래량



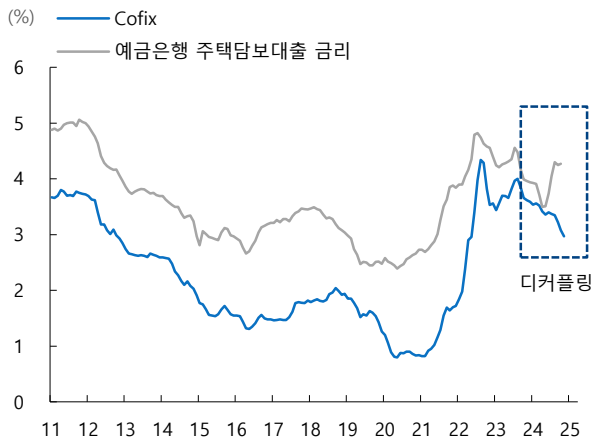
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림4. 서울 아파트 매매 거래량



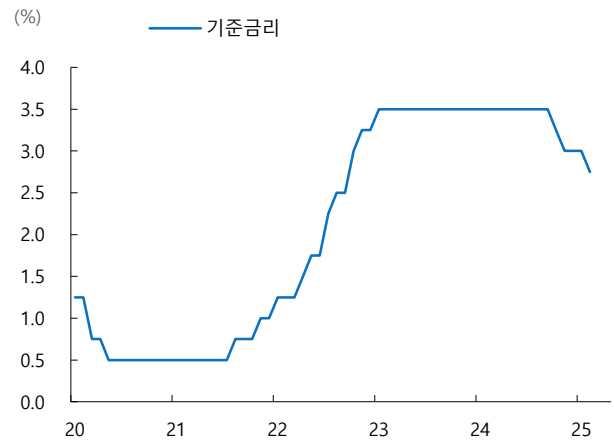
자료: 서울시 부동산 광장, iM증권 리서치본부

그림5. Cofix와 주담대 금리추이



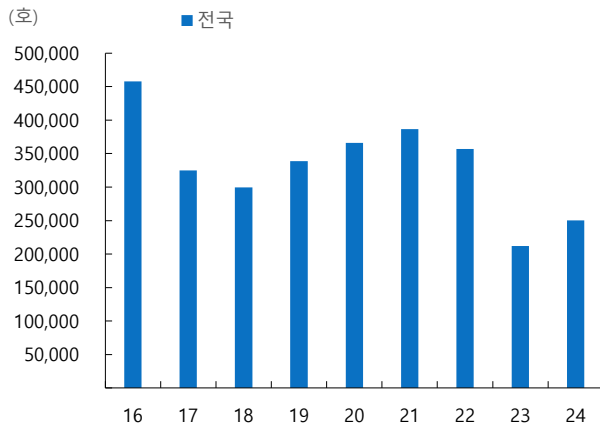
자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

그림6. 기준금리 추이



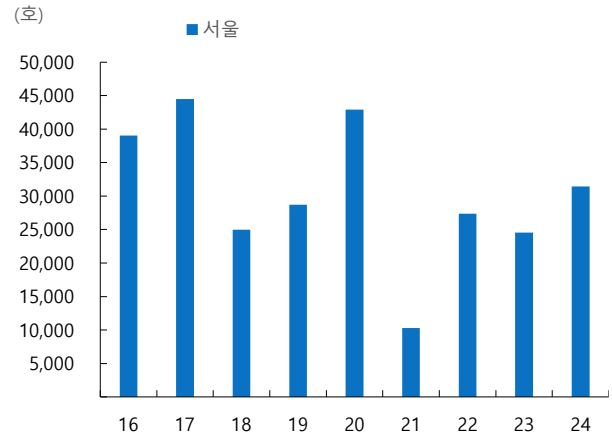
자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

그림7. 전국 아파트 분양 추이



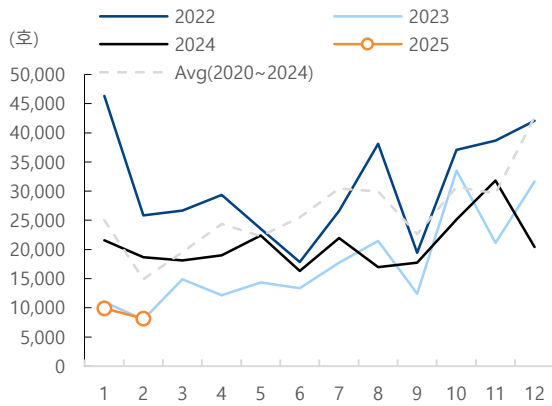
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림8. 서울 아파트 분양 추이



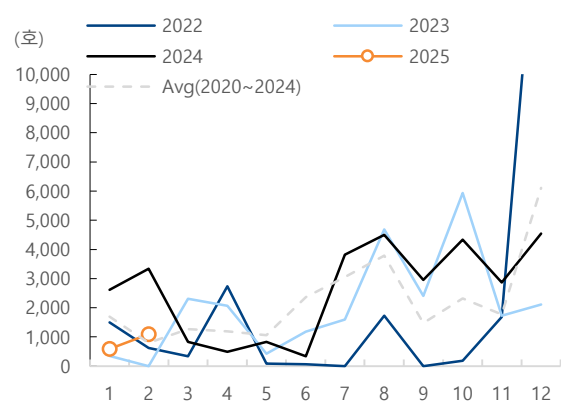
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림9. 전국 아파트 분양 추이(월별)



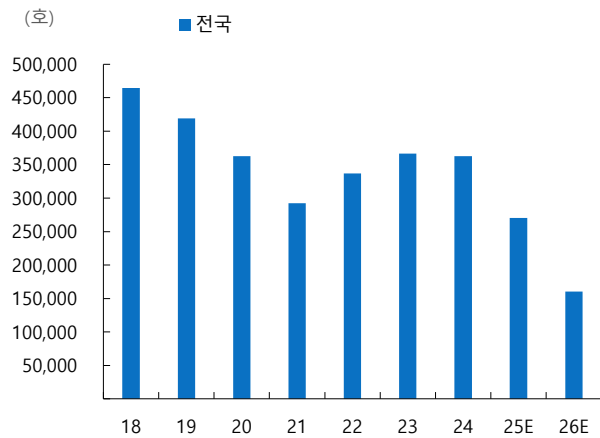
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림10. 서울 아파트 분양 추이(월별)



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

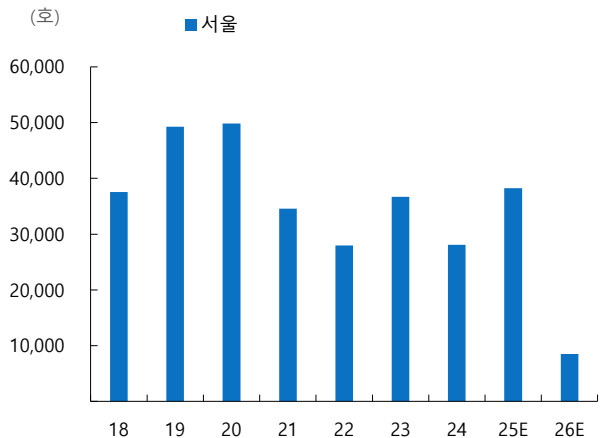
그림11. 전국 아파트 입주 추이



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

주: 2026년은 확정 물량이 아님

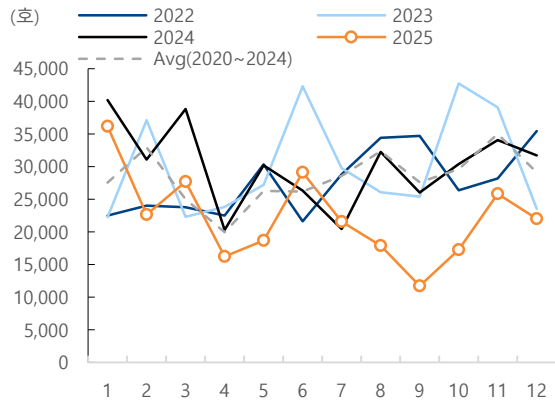
그림12. 서울 아파트 입주 추이



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

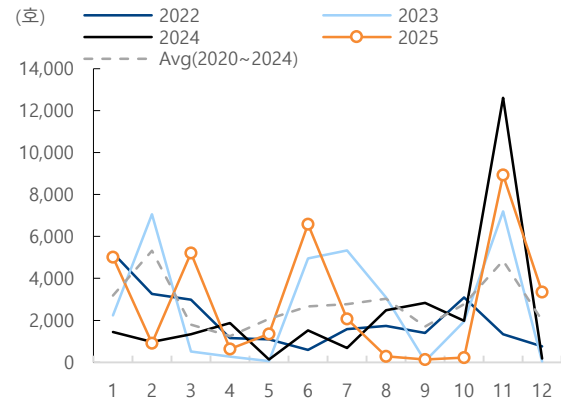
주: 2026년은 확정 물량이 아님

그림13. 전국 아파트 입주 추이(월별)



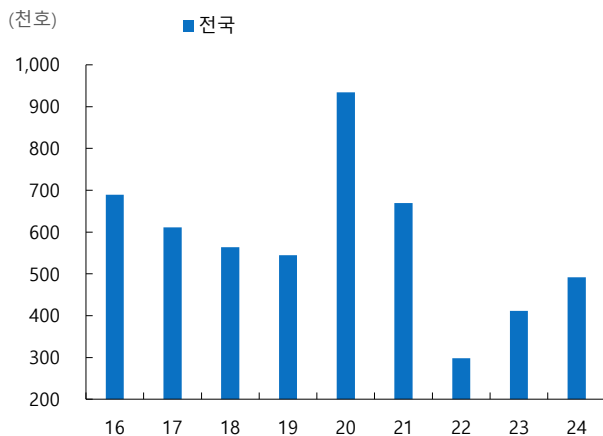
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림14. 서울 아파트 입주 추이(월별)



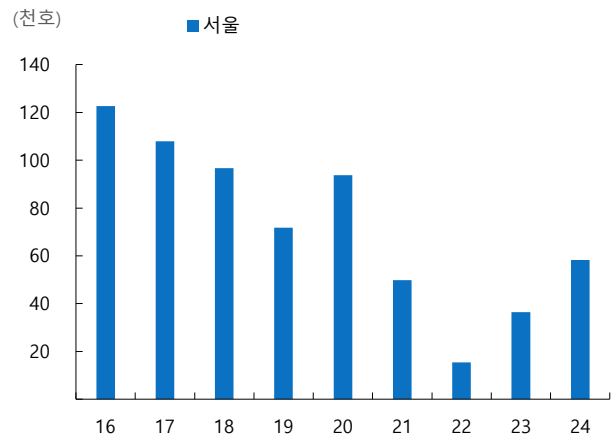
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림15. 전국 아파트 매매거래량 추이



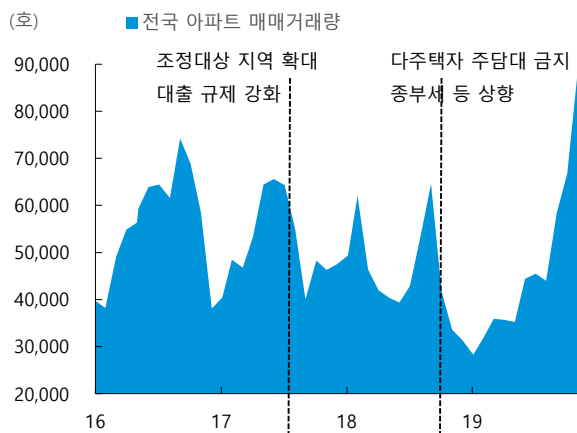
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림16. 서울 아파트 매매거래량 추이



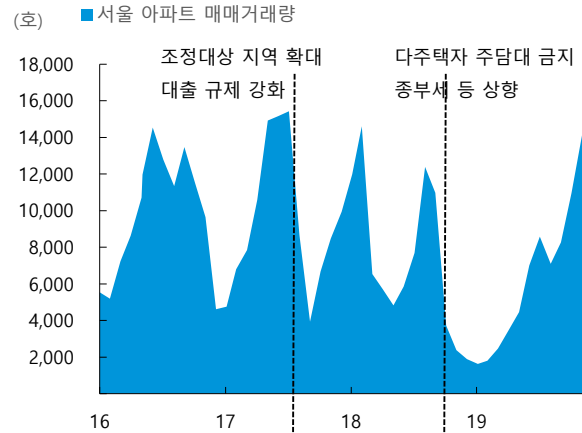
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림17. 전국 아파트 매매거래량(2016~2019년)



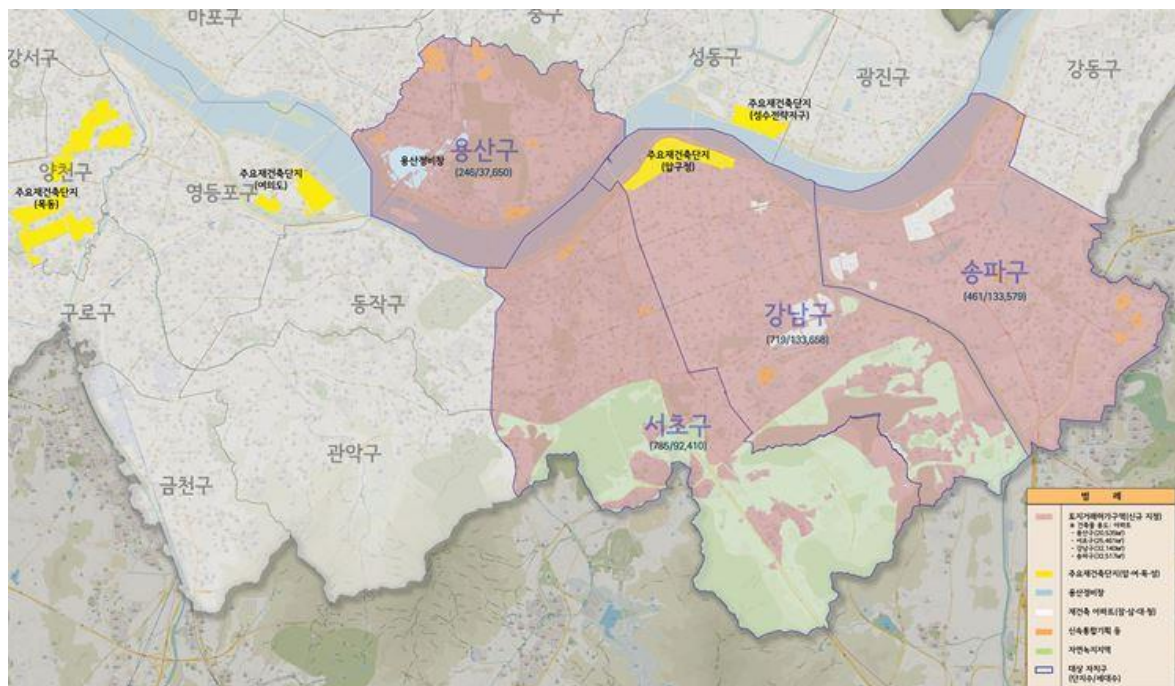
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림18. 서울 아파트 매매거래량(2016~2019년)



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림1. 서울시 토지거래허가구역 신규지정 계획(안)



자료: 서울시, 국토교통부, IM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%