

건설/건자재

비중 확대

리모델링 수직증축 법안통과에 합의

News: 여야, 리모델링 수직증축을 허용하는 '주택법 개정안' 통과시키기로 합의

전일 여야는 정기국회에서 리모델링 수직증축 허용을 담은 '주택법 개정안'을 통과시키기로 합의했다. 개정안은 12일 심의, 처리될 전망이다. 법안 통과와 국토부 지침 개정을 거쳐 내년 3월부터 리모델링 수직증축 시행이 가능하다. 노후화 현상이 가속화되고 있는 한국의 아파트 중 리모델링 사업대상은 498만 가구로 전체 가구수의 무려 44%에 해당한다. 이는 매년 15~20만가구씩 늘어날 전망이다. 현재 서울과 1기 신도시 등에서 리모델링이 추진 중인 단지는 36개 사업장, 총 26,067가구로 파악된다[표 1 참조].

수직증축은 기존 아파트의 골조를 그대로 두고 보강한 뒤, 2~3개 층을 더 올리는 리모델링 방식으로 전체 가구 수가 증가해 사업성이 좋아진다. 장점은 두 가지다. 1) 일반 분양분을 기존 세대수의 10~15%까지 허용해 조합원이 부담해야 하는 공사비가 줄어든다. 가구수가 10% 늘어날 경우 약 25%의 공사비 절감 효과가 예상된다. 2) 재건축 사업은 소형/임대주택을 일정 비율 확보해야 하고 기부채납 부담이 큰 제약이 있는 반면 리모델링은 상대적으로 규제 강도가 낮아 사회적 비용을 합리적으로 줄일 수 있다.

Implication 1: 건자재 섹터의 신 성장동력 확보

리모델링 수직증축에 건자재 섹터는 직접적이고 긍정적 영향이 예상된다. 물량 확대 외에도 재건축이나 신축 아파트의 경우 건자재의 선택권이 건설사에 있어 저가 제품과 마진 압박이 심한 반면, 리모델링은 조합원들이 직접 브랜드를 선택해 수익성이 좋다. 보수적으로 15년 이상 연령 아파트의 1.0%가 착공된다고 가정하고 업체별 영향을 추정할 경우, 2015년 LG하우시스의 영업이익은 기존 추정치 대비 7.8%, KCC는 2.0% 상승한다. 3% 착공 가정시 각 22.1%, 5.7% 상승할 것으로 추정된다[표 2 참조].

재건축 대비 일반 분양이 적어 건설사의 리모델링 수익은 재건축 대비 하락한다. 이번 정책은 주택가격 하락을 막는 수단으로 작용할 수 있다. 따라서 재무구조가 안정된 일부업체는 미착공PF 해소의 기회가 될 수 있다. 미착공 PF가 과도하지 않으며 유동성이 있는 대립산업, 삼성물산, 현대건설이 해당된다.

Implication 2: 한국 주택시장, '고쳐 쓰는' 리모델링 전환기

초창기에는 리모델링 수직증축 시행이 분양 수익이 큰 일부 단지에 제한될 수 있다는 한계가 있다. 그럼에도 2000년대 초 일본과 유사하게 신축에서 리모델링으로 이동 중인 한국 주택시장의 구조적 변화에 주목해야 한다. 선진국 주택산업은 대부분 담보가치 유지를 위해 개보수나 관련 금융으로 이전했다. 한국도 매매차익 기대는 감소하는 반면, 주거 수준과 비용에 민감해진 소비자의 인식 변화로 수직증축, 인테리어 등 다양한 리모델링 산업이 성장기에 진입했다. 장기적으로 건자재 업체의 성장성에 주목한다. 특히 B2C 시장의 M/S가 클수록 수혜가 클 것이다. LG하우시스, KCC, 벽산 순의 수혜를 예상된다.

<표 1> 리모델링 추진 아파트와 대상 아파트 현황

수도권 리모델링 추진중 아파트				총 리모델링 대상 아파트	
지역	단계	단지(개)	가구(세대)	지역	가구(세대)
서울	추진위	12	6,521	서울	913,088
	건축심의	7	3,641	인천	321,710
	행위허가	2	797	경기	1,123,088
경기도	추진위	8	7,622	수도권	2,357,886
	조합설립	5	5,590	지방	2,618,116
	안전진단	2	1,896	전국	4,976,002
수도권 총계		36	26,067		

자료: 부동산 114

* 자세한 내용은 5/15주 '주택정책과 소비패턴의 변화', 8/23주 '집이 변한다: 에너지 위기의 해법'을 참조하세요

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

안형준 3276-4460
hyungjoon@truefriend.com

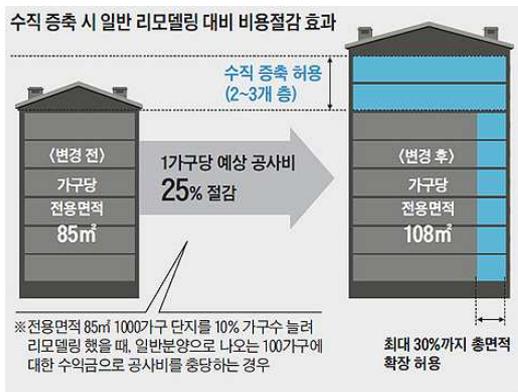
<표 2> 리모델링 착공에 따른 건자재 업체의 이익 변화

(단위:십억원)

시나리오	구분	단위	2015F	2020F	2025F	
Base	리모델링 대상 가구	(세대)	4,976,002	6,243,000	7,819,000	
	1.00%	리모델링 대상 시장	(십억원)	1,492,801	1,872,900	2,345,700
		리모델링 착수 가구	(세대)	49,760	62,430	78,190
		리모델링 착수 시장	(십억원)	14,928	18,729	23,457
		리모델링 건자재 시장	(십억원)	582	730	915
		KCC OP △	(십억원)	7	9	11
		LG 하우시스 OP △	(십억원)	14	18	22
Bull	리모델링 대상 가구	(세대)	4,976,002	6,243,000	7,819,000	
	3.00%	리모델링 대상 시장	(십억원)	1,492,801	1,872,900	2,345,700
		리모델링 착수 가구	(세대)	149,280	187,290	234,570
		리모델링 착수 시장	(십억원)	44,784	56,187	70,371
		리모델링 건자재 시장	(십억원)	1,747	2,191	2,744
		KCC OP △	(십억원)	21	26	33
		LG 하우시스 OP △	(십억원)	42	53	66
Worst	리모델링 대상 가구	(세대)	4,976,002	6,243,000	7,819,000	
	0.50%	리모델링 대상 시장	(십억원)	1,492,801	1,872,900	2,345,700
		리모델링 착수 가구	(세대)	24,880	31,215	39,095
		리모델링 착수 시장	(십억원)	7,464	9,365	11,729
		리모델링 건자재 시장	(십억원)	291	365	457
		KCC OP △	(십억원)	3	4	5
		LG 하우시스 OP △	(십억원)	7	9	11

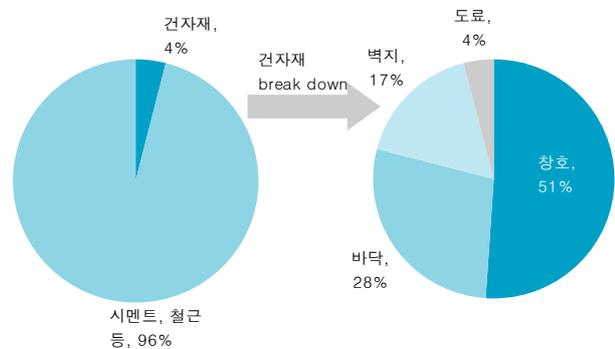
주: 건자재 업체의 예상 매출은 공사비의 3.9%, LG하우시스의 점유율 30%, KCC 15% 가정. 현재 수도권 리모델링 진행 가구수는 26,067가구, 보류 가구 62,953가구, 무산 23,247 가구 중 보류 가구의 1/3과 진행 가구수 합계를 base 시나리오의 리모델링 착수 가구로 가정
 자료: 한국투자증권

[그림 1] 수직 증축 시 일반 리모델링 대비 비용절감 효과



자료: 리모델링 협회

[그림 2] 아파트 건축비 중 건자재 비중



자료: 건설사 취합자료

<표 3> 리모델링 전후 비교표 - 2011년 2월 착공한 대치2차 우성아파트 사례

구분	변경 전	변경 후	차이
건물높이	41.1M	45.0M	+3.9M
건축면적	1,020.92 평	1,800.54 평	+779.62 평
연면적	11,707.25 평	21,174.50 평	+9,467.25 평
건폐율	22.84%	40.27%	+17.44%
용적률	237.64%	346.94%	+109.29%
주차대수	158 대	461 대	303 대 증가
전용면적	84.92m²	110.39m²	전용면적 29.99% 증축
분양면적	96.72 m²	142.62 m²	13.88 평 증가
계약면적	106.54 m²	194.98 m²	26.75 평 증가

주: 공사기간 2011.12~2014.02(27개월)
 자료: 리모델링 협회

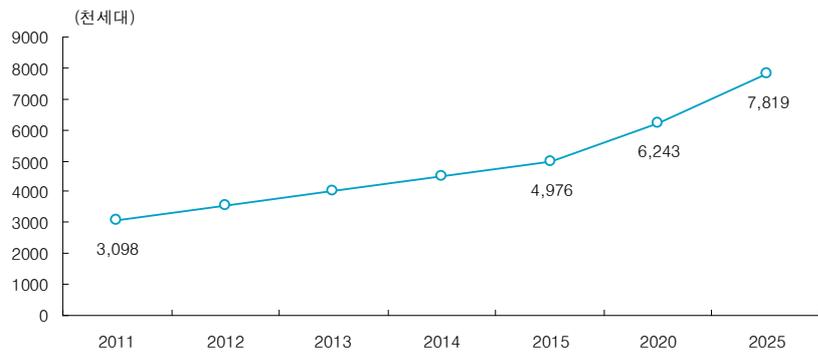
<표 4> 리모델링을 추진 중인 수도권 주요 아파트

(단위: 세대)

위치	단지	입주 시기	총 가구
서울 강남구 청담동	현대 2 차(사원)	1988년 5월	214
서울 강남구 수서동	신동아	1992년 12월	1,162
서울 강남구 개포동	대치	1992년 10월	1,753
서울 강동구 둔촌동	현대 1 차	1984년 11월	498
서울 강서구 등촌동	부영	1984년 12월	712
서울 광진구 광장동	워커힐	1978년 12월	576
서울 성동구 응봉동	대림 1 차	1986년 10월	855
서울 종로구 창신동	쌍용 1 차	1992년 11월	585
경기 군포시 산본동	세종주공 6 단지	1994년 8월	1,827
경기 성남시 정자동	한솔주공 5 단지	1994년 11월	1,158
경기 성남시 정자동	느티공무원 3, 4 단지	1994년 12월	1,776
경기 성남시 아탑동	매화공무원 2 단지	1995년 9월	1,185
경기 고양시 대화동	성저삼익	1995년 11월	460
경기 수원시 정자동	동신 1 차	1987년 5월	1,548
경기 안양시 호계동	목련대우, 선경	1992년 7월	994

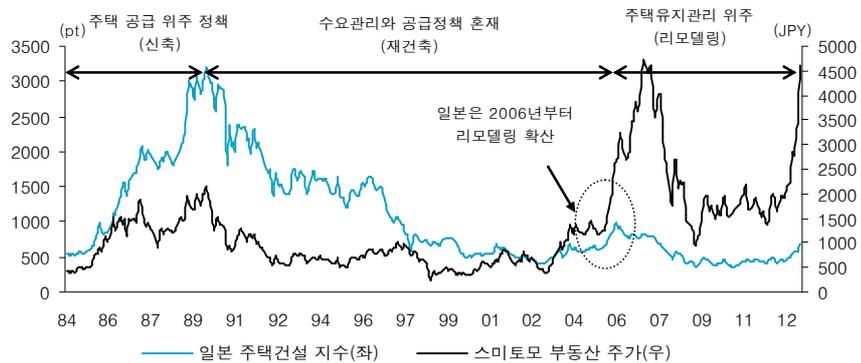
주: 2012년 말 기준
 자료: 부동산114, 한국투자증권

[그림 3] 15년 경과 아파트(리모델링 대상)의 증가 추이



주: 15년 경과 주택 추정치 기준 주택 속에서 재개발, 재건축 등으로 멸실되는 부분은 미반영
 자료: 부동산114

[그림 4] 한국이 10년 후행하는 일본의 주택정책 변화- 현재 한국은 2000년대 중반 리모델링기로 전환한 일본의 모습



국가	단계	연도	주요 특징
일본	1 단계	1945~1991	부족한 주택, 신축 주택 공급 중심
	2 단계	1992~2005	잃어버린 10년, 재건축 시작. 수요관리와 공급정책 혼재
	3 단계	2006~현재	주택유지관리, 리모델링, 임대사업 전환
한국	1 단계	1970~1999	신축 주도기
	2 단계	2000~2011	재건축/재개발 증가
	3 단계	2012~현재	주택유지관리, 리모델링 부각

자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2013년 11월 6일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.