

건설/건자재: 주거 관련 소비의 회복

■ 부동산, 소유자산에서 활용자산으로

버블 붕괴 후 일본 부동산 시장의 패러다임이 바뀌었다. 토지가격은 하락했지만 임대료는 꾸준히 올라 주택은 안정적 수익을 제공하는 활용자산으로 재평가됐다. 최근 한국 부동산 시장에 훈풍이 불고 있다. 정부 정책도 부동산 부양이 핵심이다. 우리는 일본 시장의 선례를 조사하고 일본 '미쓰이 부동산'을 탐방한 결과, 과거와 달리 부동산을 통해 안정적인 수익을 창출하는 산업이 각광 받을 것이라는 결론을 도출했다. 더불어 주택의 활용가치를 높이는 소비도 늘어날 것이다.

■ 리스크 관리와 cost 절감을 통한 과점화가 경쟁력

정책효과를 흡수하며 변화에 대응할 업체는 디벨로퍼, 신탁업, home improvement 섹터 등 새로운 밸류체인이다. 이는 다음 환경 변화에 기인한다. ① 금융위기의 학습효과로 리스크에 민감해졌다. ② 736조원의 부동산금과 저금리로 배당 위주의 안정적 부동산 투자에 관심이 고조되고 있다. ③ 주택 시장의 P와 Q 성장은 둔화돼 C(비용) 경쟁력이 중요해졌다. ④ 미래 수익보다 주거의 질 등 현재가치로 무게 중심이 이동하고 있다. 유사 시기를 거친 일본에서 금융 위기 이후 시가총액 상승률이 컸던 관련 섹터는 가구, REITs, 디벨로퍼였다는 점이 시사하는 바가 크다.

■ 건설은 시공에서 개발로, 건자재는 제조업에서 유통업으로 전환 중!

전통 건설사의 역할은 축소되고 디벨로퍼와 신탁사, 주택개량 섹터의 영향력이 확대될 것이다. 현대산업의 자체사업 매출이익률은 평균 25%로 타사의 2~3배 수준이다. 지난 4년간 분양시장은 연평균 7% 성장했지만 차입형 신탁시장은 연평균 28% 성장했다. 주택개량 섹터는 리모델링 시장 선점을 위해 제조업에서 유통업으로의 전환이 시작했다. 1차 시장에서는 현대산업과 신탁시장 1위인 한국토지신탁이 유망하다. 2차 시장에서는 유통기능을 강화해 가구/부엌 중심의 인테리어 M/S를 늘린 한샘은 물론 리모델링의 토탈 솔루션을 시도하는 LG하우시스, KCC가 유망하다. 이들의 ROE는 11~18%로 건설업 6%, 은행업 8% 대비 현저히 높다.

*상기 보고서는 2014년 8월 25일 당사 홈페이지에 게시된 자료의 요약본입니다.