



# 건설업



## 2015년 국내 부동산 시장 H.O.T. (8년만에 찾아온 주택시장)

2015. 1. 29

Analyst 김형근 (6309-4530) / RA 김재윤 (6309-2656)

### Overweight

**Top Picks**

현대산업(012630)  
Strong Buy, TP 61,400 원

대우건설(047040)  
Buy, TP 8,570 원

**차선호주**

현대건설(000720)  
Buy, TP 63,200 원

▶ **결론: 건설업 투자이전 'Overweight' 및 종목별 차별화 확대**

- 현재 역사적 저점으로 4Q14 실적 전후로 투자심리 회복될 것으로 전망
- ① 주택3법의 영향으로 재건축 시장 재활성화 및 실수요자의 신규분양 더욱 확대
- ② 정부 부동산 규제 모두 완화되어 부동산 시장 지속적으로 개선되어 안정화

▶ **투자포인트**

**1. 국토부 '공유형 모기지' 확대 시행 발표(집값에 대한 불안감 해소)**

- 모든 주택구입자(무주택자)는 소득제한 없이 초저금리(1%) 신규주택 구매 가능
- 집값 변동의 수익과 위험을 주택기금과 공유하는 모기지 상품 3~4월 출시
- ① 대상주택: 공시가격 9억 이하, 전용면적 102M<sup>2</sup> 이하 아파트
- ② 대상지역: 수도권, 광역시, 세종시, 인구 50만 이상 도시
- ③ 금리: 만기 20/30년 변동금리로 최초 7년간 초저금리(1%) 적용
- ④ LTV 및 DTI 체계 적용

**2. 중산층 주거혁신 'New Stay 정책' 추진(기업형 주택임대사업 육성)**

- 중산층 주거선택권을 확대해 전세난 완화
- 선진화된 임대차 문화 정착을 유도하고 기업형 민간임대 사업 활성화
- ① 임차인 최소 8년 거주가능 및 임대료 인상률 연간 5% 제한
- ② 민간임대 규제 6개→ 2개로 축소
- ③ 택지, 기금, 세제 등 지원하여 분양주택과 비슷한 품질의 주택 제공

**3. 2015년 부동산 Keywords**

- 재건축 재활성화→ 이주가구 증가→ 전세가격 상승→ 신규분양 확대(미분양 감소)
- ① **재건축 시장 재활성화**
  - 주택3법 개정안 국회통과로 2015년 4월 시행될 예정
- ② **실수요자의 주택구매 심리 개선**
  - '공유형 모기지'로 실수요자 중심 신규분양 시장 확대
- ③ **저금리 시대**
  - 초저금리(1%), 저금리로 DTV 및 DTI 수준에서 이용가능
- ④ **전세가격 지속 상승**
  - 이주가구 증가에 따른 일시적 주택공급 Shortage 발생

※ **2015년 본격적인 재건축 시장 개막과 신규분양 시장 지속적으로 확대될 전망**

- ① 2014~2015년 주택 신규분양시장 활성화로 미분양 및 PF 우발손실 최소화
- ② 2015년 재건축 및 신규분양 재활성화로 주택 매출증가에 따른 이익개선 시작

▶ **Top Picks: 현대산업, 대우건설**

차선호주: 현대건설

누구나 신청할 수 있는  
'공유형 모기지' 출시 예정

## 1. '공유형 모기지' 확대시행 추진

초저리 대출로 주택을 구입하고, 향후 집값 변동의 수익/위험을 주택기금과 공유하는 '공유형 모기지'가 확대 시행. 2013년 10월 출시된 '주택기금' 공유형 모기지의 취급기관과 대상지역이 확대되고 심사기준 또한 완화

### 1. 주택기금 공유형 모기지 개선방안

- 심사요건 완화
  - ① 정책적 지원필요성 및 차주 상환능력 폐지
  - ② LTV/DTI 체계 적용
  - ③ 매입적격 심사항목 유지
- 지역 확대: 세종시 포함 인구 50만 이상 도시로 취급지역 확대
- 취급기관 확대: 우리은행 독점 → 우리, 국민, 신한은행 등 3개 은행으로 확대
- 부분 중도상환 허용
  - : 부분 중도상환 불가 → 대출실행 3년 이내 부분 중도상환 허용 (대출 원금잔액 50% 이내)

### 2. 수익공유형 초저리 은행대출 출시

- 초저리(변동금리)로 대출하고, 차주와 집값 상승분을 공유하며 금융기관에서 차주의 집값 변동에 따른 수익과 위험을 공유하는 최초의 대출상품.
- 상품유형: 수익공유형 상품만 출시(주택기금은 수익공유형/손익공유형 두가지)
- 지원대상: 소득제한 없이 무주택자 및 추분조건부 1주택자
- 대상주택: 공시가격 9억원 이하, 전용면적 102m<sup>2</sup> 이하 아파트
- 금리: 만기 20년/30년의 변동금리로 최초 7년간 초저금리(1%대) 적용, 이후 시중 주담대 금리수준으로 전환
- 대상지역: 주택기금 공유형 모기지과 동일한 수도권, 광역시, 세종시, 인구 50만 이상 도시에서 취급

### 3. 공유형 모기지 공급 물량

- 연간 공급물량 연 7~8천호(1조원)으로 제한
- 작년 공급물량을 벗어나지 않는 수준이며 상/하반기 고르게 공급할 예정
- '수익공유형 초저리 은행대출'은 시범사업 3천호를 우선 시행하며 본사업 추진하면서 연간 공급물량 확정할 예정

[표 1] '주택기금 수익공유형 모기지'와 '수익공유형 은행대출 상품' 비교

	주택기금 수익공유형 모기지	수익공유형 은행대출
신청자격	생애최초 주택구입자 (부부합산 연소득 7 천만원 이하) 5년 무주택자 (부부합산 연소득 6 천만원 이하)	생애최초 포함 무주택자 (소득제한 없음) 처분조건부 1 주택자 (소득제한 없음)
대출대상주택	아파트 감정(담보)평가 6 억원 이하 전용면적 85m2 이하	아파트 공시가격 9 억원 이하 전용면적 102m2 이하
대상지역	수도권, 지방광역시, 세종시 인구 50 만 이상 도시	좌동
금리	1.5% (고정금리)	최초 7년 cofix (신규) -1.0%p(변동금리) 7년 이후 해당시점의 일반 주택담보대출 금리로 전환
만기	20년	20년 or 30년
수익공유방법	최초 매입가 대비 대출평잔비율로 기금에 공유 (기금 수익 상환 5%)	좌동 (은행 수익 상환 7%)
취급기관	우리, 국민, 신한은행	우리은행

자료: 메리츠금융증권 리서치센터

[표 2] '주택기금 수익공유형 모기지'와 '수익공유형 은행대출 상품' 유리비교

	수익공유형 모기지	수익 공유형 은행대출	비교
신청요건	생애최초, 5년 무주택자	무주택자(생초포함), 처분조건부 1 주택자	은행유리
금리	연 1.5% 고정	cofix (신규) - 1.0% = 1.1% (1월 기준)	당장은 은행대출 유리 추후 시중 금리 상승시 기금 유리
대출기간	20년	20년 or 30년 *단 초저리 지원기간 7년	기금 유리
수익배분	대출평잔: 최초 매입가 만큼 수익 배분 *단 기금 수익률 상한 5%	대출평잔: 최초 매입가 만큼 수익 배분 *단 은행 수익률 상한 7%	기금 유리
대상주택	85m2 이하 6 억원 이하	102m2 이하 공시가격 9 억원 이하	은행 유리

자료: 메리츠금융증권 리서치센터

주택 민간 임대사업으로  
중산층 주거선택권 확대

## 2. 기업형 주택임대사업 육성 정책

국토교통부는 1월 13일 기업형 주택임대사업 육성을 통한 중산층 주거혁신 방안을 확정 발표. 공공임대주택 재고를 지속 확충하며 기업형 주택임대사업을 집중적으로 육성. 규제를 최소화하며 인센티브를 최대화하여 규제에서 지원으로 정책 전환.

1. 최소 8년 거주 가능한 기업형 임대주택 집중 육성
  - 분양주택과 비슷한 품질의 주택에서 차별화된 주거서비스 제공
  - 임차인 최소 8년 거주 가능 및 임대료 인상률 연 5% 제한
  - 민간임대 규제 6개 → 2개 축소, 택지, 기금, 세제 등 지원 강화
2. 중산층 주거선택권을 확대해 전세난 완화
  - 고액 전세에서 기업형 임대료 중산층 유도 → 서민층 전세공급 확대 효과
3. 선진화된 임대차 문화 정착 유도
  - 집주인과 갈등 없이 시설보수 및 보증금 미반환 리스크 축소
4. 내수시장 활성화 기여
  - 국내 건설업을 단순 시공에서 고부가가치 산업으로 전환

민간임대 규제 6개 → 2개

**[표 3] 기업형 주택임대사업 규제 개혁 방안**

구분	현재	개선
임대의무기간	○	○
임대료 상승제한(연 5%)	○	○
분양전환 의무	○	X
임차인 자격(무주택 등)	○	X
초기 임대료	○	X
임대주택 담보권 설정제한	○	X (임대보증금 반환보증 필요)

자료: 국토교통부, 메리츠증권증권 리서치센터

기업형 주택임대사업 육성

**[표 4] 주택기금 융자지원 확대**

현행	구분	60m2 이하	60~85m2	
	5/10년 민간공임	2.7%	3.7% (*15년 3.3%)	
10년 준공공매입	2.7%	(*15년 한시 2.0%)		
개선안	구분	60m2 이하	60~85m2	85~135m2
	4년 (건설, 매입)	3.0%	3.5%	4.0%
	8년 (건설, 매입)	2.0%	2.5%	3.0%

자료: 국토교통부, 메리츠증권증권 리서치센터

[표 5] 8년 장기임대주택에 대한 지원 강화

구분	10년 건설	준공공임대	8년 장기임대(준공공임대)	
			건설	매입
취득세	60m2 이하 면제 (60~85m2 25% 감면)	60m2 이하 면제	60m2 이하 면제 (60~85m2 50% 감면)	
재산세	60m2 이하 50% 감면 60~85m2 25% 감면	40m2 이하 면제 40~60m2 75% 60~85m2 50%	40m2 이하 면제 40~60m2 75% 60~85m2 50%	
소득세 법인세	85m2 이하 20% 감면 (기준시가 3억 이하)	85m2 이하 50% 감면 (기준시가 3억 이하)	85m2 이하 75% 감면 (기준시가 6억 이하)	
양도세	장특 30%	장특 60%(매입) (`17년 까지 신규구입시 면제)	85m2 이하 10년 임대시 장특공제 70% (매입임대는 `17년까지 신규구입시 양도세 면제)	

자료: 국토교통부, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 1] 아파트 공급 동향(재고+입주)



자료: REPS, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 2] 한국은행 기준금리

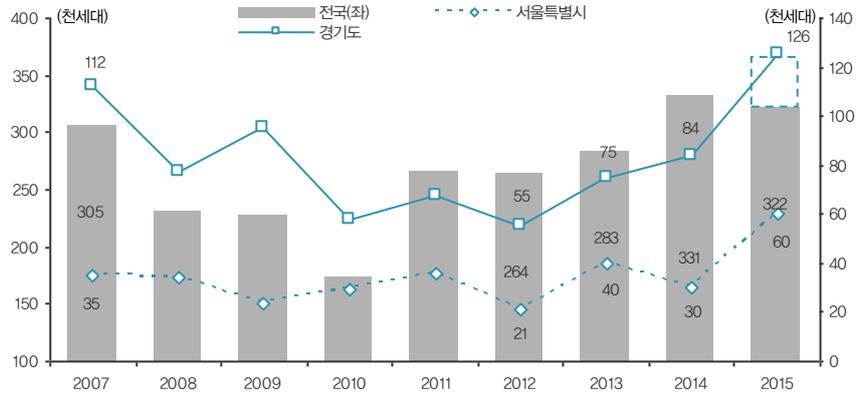
저금리 지속



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

2014년 보다 2015년  
주택공급 더 많을 것

[그림 3] 아파트 분양 물량



자료: REPS, 메리츠증권증권 리서치센터

전세가격 지속 상승  
→ 실수요자의 주택구매 연결

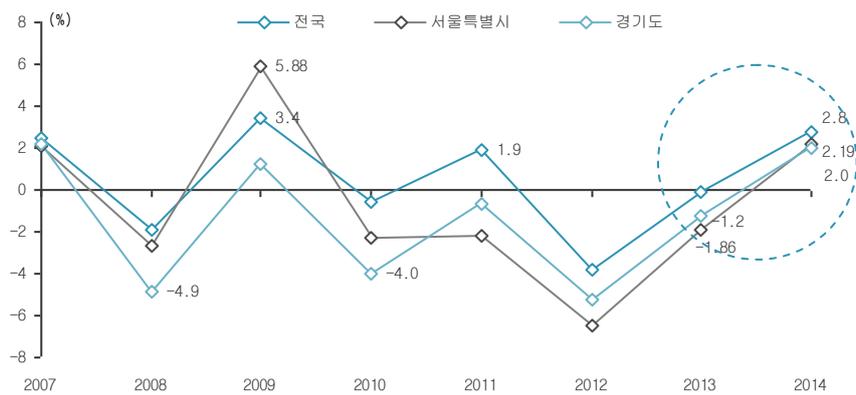
[그림 4] 아파트 분양가, 매매가, 전세가 추이



자료: REPS, 메리츠증권증권 리서치센터

분양가 상한제 탄력적 운영  
→ APT 가격 점진적 상승

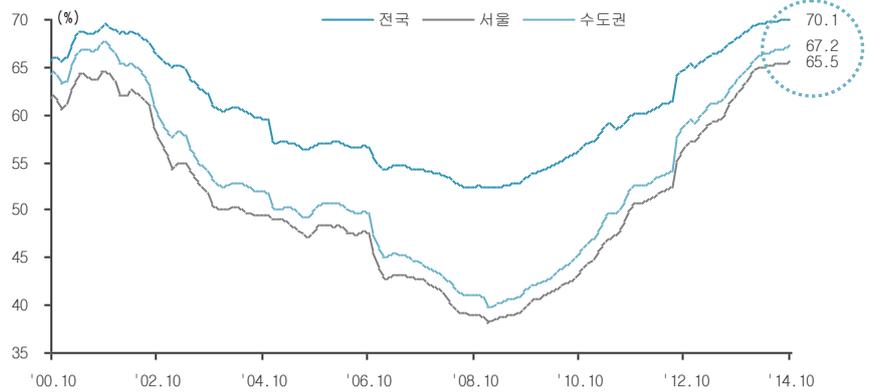
[그림 5] 아파트 가격 변동률



자료: REPS, 메리츠증권증권 리서치센터

재건축시장 재활성화로  
→ 전세가격 지속 상승

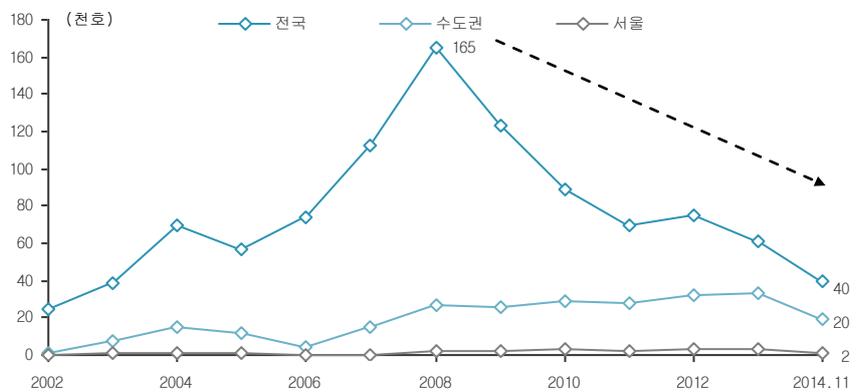
[그림 6] 아파트 매매가 대비 전세가



자료: 국토교통부, 메리츠증권증권 리서치센터

2003년 이후 미분양 최소

[그림 7] 지역별 미분양 현황



자료: 국토교통부, 메리츠증권증권 리서치센터

[표 6] 건설사 PF, 미분양 세대수

공급세대수						
(세대)	2010	2011	2012	2013	2014	2015E
현대산업	3,500	6,600	11,300	8,700	10,700	16,705
대우건설	8,490	22,643	19,200	22,000	19,500	31,580
현대건설	2,044	6,323	6,886	3,060	10,500	17,617
대림산업	3,118	4,289	4,800	8,346	13,600	27,000
GS 건설	2,961	6,103	5,234	4,200	13,000	17,745
삼성물산	1,000	10,100	7,250	8,230	8,900	10,746

미분양세대수					
(조원)	2010	2011	2012	2013	2014
현대산업	4,200	2,800	2,200	2,300	700
대우건설	3,308	2,025	3,605	3,500	2,908
현대건설	1,900	2,600	3,100	2,100	1,000
대림산업	2,926	2,024	1,238	1,262	450
GS 건설	1,400	1,590	1,500	1,230	1,320
삼성물산	1,000	1,000	1,300	800	500

전체 PF					
(조원)	2010	2011	2012	2013	2014
현대산업	0.6	0.4	0.3	0.4	0.5
대우건설	3.9	3.0	2.2	1.9	1.9
현대건설	1.8	1.9	1.6	1.7	1.4
대림산업	2.0	2.0	1.0	1.0	1.0
삼호	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6
고려	0.4	0.4	0.4	0.4	-
GS 건설	2.5	2.0	2.1	1.8	1.6
삼성물산	1.3	1.4	0.7	0.5	0.5

미착공 PF					
(조원)	2010	2011	2012	2013	2014
현대산업	0.3	0.2	0.1	-	-
대우건설	2.1	1.7	1.4	0.7	0.7
현대건설	1.2	1.1	1.1	1.1	0.8
대림산업	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
삼호	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3
고려	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
GS 건설	2.0	1.4	1.4	1.5	1.4
삼성물산	1.1	1.0	0.4	-	-

자료: 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2015년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2015년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2015년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김형근, 김재윤)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

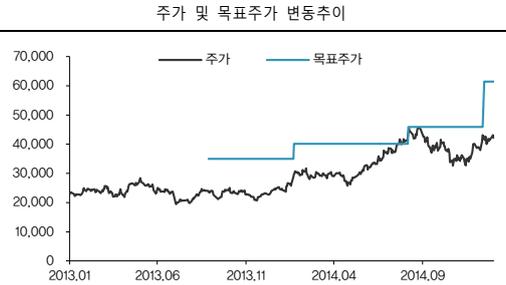
2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

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

현대산업(012630)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2013.12.20	산업브리프	Strong Buy	35,000	김형근	
2014.01.02	산업분석	Strong Buy	35,000	김형근	
2014.01.06	산업분석	Strong Buy	35,000	김형근	
2014.01.24	산업브리프	Strong Buy	35,000	김형근	
2014.02.03	산업분석	Strong Buy	35,000	김형근	
2014.02.18	기업분석	Strong Buy	40,100	김형근	
2014.03.03	산업분석	Strong Buy	40,100	김형근	
2014.03.13	산업브리프	Strong Buy	40,100	김형근	
2014.03.26	산업분석	Strong Buy	40,100	김형근	
2014.04.22	산업브리프	Strong Buy	40,100	김형근	
2014.06.09	산업브리프	Strong Buy	40,100	김형근	
2014.07.07	산업분석	Buy	40,100	김형근	
2014.08.12	산업브리프	Buy	40,100	김형근	
2014.09.03	산업브리프	Buy	45,950	김형근	
2014.10.14	산업분석	Buy	45,950	김형근	
2014.12.30	산업분석	Buy	45,950	김형근	
2015.01.12	산업분석	Strong Buy	61,400	김형근	
2015.01.29	산업분석	Strong Buy	61,400	김형근	



대우건설(047040)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동주이
2014.07.07	산업분석	Hold	10,100	김형근	
2014.09.03	산업브리프	Buy	10,100	김형근	
2014.10.14	산업분석	Buy	10,100	김형근	
2015.01.12	산업분석	Buy	8,570	김형근	
2015.01.29	산업분석	Buy	8,570	김형근	

현대건설(000720)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동주이
2013.01.02	산업분석	Buy	85,700	김형근	
2013.03.28	기업브리프	Buy	90,000	김형근	
2013.04.29	기업브리프	Buy	90,000	김형근	
2013.06.11	산업분석	Buy	90,000	김형근	
2013.06.25	기업브리프	Buy	90,000	김형근	
2013.07.16	산업분석	Buy	90,000	김형근	
2013.08.26	산업분석	Buy	90,000	김형근	
2013.09.09	기업브리프	Strong Buy	90,000	김형근	
2013.10.15	산업분석	Strong Buy	90,000	김형근	
2013.10.31	기업브리프	Strong Buy	90,000	김형근	
2013.11.01	산업분석	Strong Buy	90,000	김형근	
2013.11.07	산업분석	Strong Buy	90,000	김형근	
2013.11.26	산업분석	Strong Buy	90,000	김형근	
2013.12.02	산업분석	Strong Buy	90,000	김형근	
2013.12.10	기업브리프	Strong Buy	90,000	김형근	
2013.12.20	산업브리프	Strong Buy	90,000	김형근	
2014.01.06	산업분석	Strong Buy	90,000	김형근	
2014.01.16	기업브리프	Strong Buy	90,000	김형근	
2014.01.24	산업브리프	Buy	90,000	김형근	
2014.03.13	산업브리프	Buy	90,000	김형근	
2014.03.26	산업분석	Buy	90,000	김형근	
2014.04.22	산업브리프	Buy	90,000	김형근	
2014.07.07	산업분석	Buy	90,000	김형근	
2014.08.01	산업분석	Buy	90,000	김형근	
2014.08.12	산업브리프	Buy	90,000	김형근	
2014.09.01	산업분석	Buy	90,000	김형근	
2014.09.03	산업브리프	Buy	90,000	김형근	
2014.10.14	산업분석	Buy	90,000	김형근	
2015.01.12	산업분석	Buy	63,180	김형근	
2015.01.29	산업분석	Buy	63,200	김형근	