



2016년 8월 26일 | Equity Research

건설/부동산

8.25 가계부채 대책의 핵심과 영향

정부, 8.25 가계부채종합대책 발표

정부가 8.25 가계부채대책을 발표했다. 이 중 주택/토지 부분의 내용은 1) LH공공택지 '16년 공급물량을 6,9km²(12.9만호용)에서 4,0km²(7.5만호용)으로 감소시키고, '17년 공급물량도 금년비 추가감축, 2) HUG(주택도시보증공사)의 PF대출보증신청시기 조정(사업계획승인 이후로 조정), 3) 분양보증 예비심사 도입(미분양 관리지역을 신설하고 해당지역 택지매입 전 HUG의 예비심사 필요), 4) 과도한 인허가 자제 유도, 5) 미분양관리지역 확대, 6) 분양보증 강화, 7) 현장점검, 8) 중도금대출보증요건 강화(보증기관의 중도금보증을 부분보증(100%에서 90%)하향운영하고 은행의 사업타당성 검토강화 유도하고 보증건수 주금공/HUG합산 2건으로 축소다.

현상-판단-대응 구도로 보는 시사점은 장기공급 감소

정부 대책은 '현상' '평가(판단)' '대응방안'의 방식으로 대부분 발표된다. 따라서 '대응방안'보다 더 중요한 것은 '평가'이다. 기존주택(재고시장)의 경우 매매 감소, 거래량 예년과 유사, 신규주택시장은 인허가 증가, 분양감소, 준공증가와 청약증가의 시장동향이었다. 이에 대한 '평가'는 매매시장 적정 VS 신규시장 호조 지속으로 높은 공급증가가 뒤따를 경우 주택수급 불균형과 공급과잉이 초래될 수 있다는 것이었다. 따라서 대응은 당연히 '적정 수준의 주택공급을 유도'한다는 것이었고, 이를 통해 가계부채 건전성에 기여한다는 논리다.

'정비사업'이 주택시장의 꽃으로, 현대산업과 신탁사 추천

하나금융투자는 정부의 가계부채대책이 '공급감소'로 방향을 잡음으로써 1) 신규택지 공급감소로 기존택지 지가 상승→구도심 주택가격 상승 장기화, 2) 구도심 가격상승으로 도시정비사업(재건축/재개발/도시환경) 활성화와 관련기업 수혜, 3) 신도시 중심 주택시행사 부정적, 4) 총 주택공급 감소로 도급중심 건설사 부정적인 영향이 발생할 것으로 본다.

장기적 공급억제 대책의 영향으로 분양시장은 활황세가 당분간 이어지다가 물량감소가 나타날 것으로 판단된다. '16년 사상최대 자체사업 공급하는 현대산업을 주택시장 전체 최선호주로 제시하고, 한국자산신탁/한국토지신탁 등 신탁시장을 정비시장 진출 수혜기업으로 제시하겠다.

Special Focus

Overweight

Top picks

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(8월25일)
현대산업(012630)	BUY	63,000원	46,300원
한국자산신탁(123890)	BUY	13,200원	8,970원
한국토지신탁(034830)	BUY	5,000원	3,040원



Analyst 채상욱
02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA 황주희
02-3771-8121
jh.hwang@hanafn.com

8.25 가계부채대책 발표와 시사점

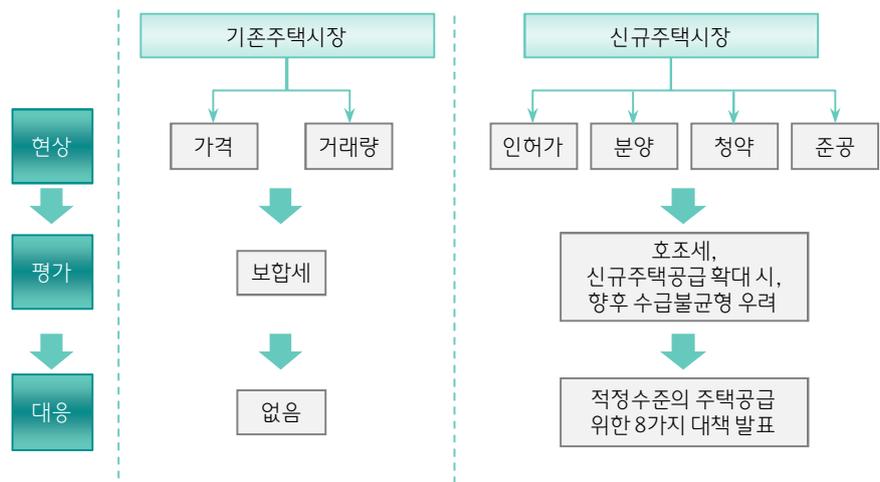
정부의 '현상 평가'가 '대응방안'만큼 중요하다.

정부는 '적절한 수준의 공급'을 강조하고 있다.

정부의 정책은 항상 '현상' '상황판단' '대응방안'의 기본 골자를 갖는다. 주택시장에서 '현상'은 1) 기존주택시장(재고주택)의 매매가격과 거래량을, 2) 주택공급(신규주택)에서는 선행지표인 인허가, 동행인 분양과 준공, 그리고 분양 중 청약시장 동향을 별도로 뽑았다. 기존주택시장과 신규공급 시장에 대한 평가를 하고(기존주택시장은 적정, 신규주택공급은 적정이상의 공급과잉), 이에 대한 해법을 제시하는 방식이다. 이를 요약하면 아래 그림이다.

그림 1. 주택시장 동향 및 평가와 대응방안 발표내용 요약

현상-평가-대응의 구조로 정책을 보면 신규주택공급에 정책이 집중되는 상황(재고주택시장에 대해서는 현 상태가 '적정함'을 의미) 이다.



자료: 국토부, 하나금융투자

그림 2. 8가지 대응방안 주요 내용

8가지 주택/토지부문 대응방안은 '신규택지 공급감소'에 초점이 맞춰져 있다.



자료: 국토부, 하나금융투자

신규택지 공급감소의 의미와 정부의 지난 대책 재정리

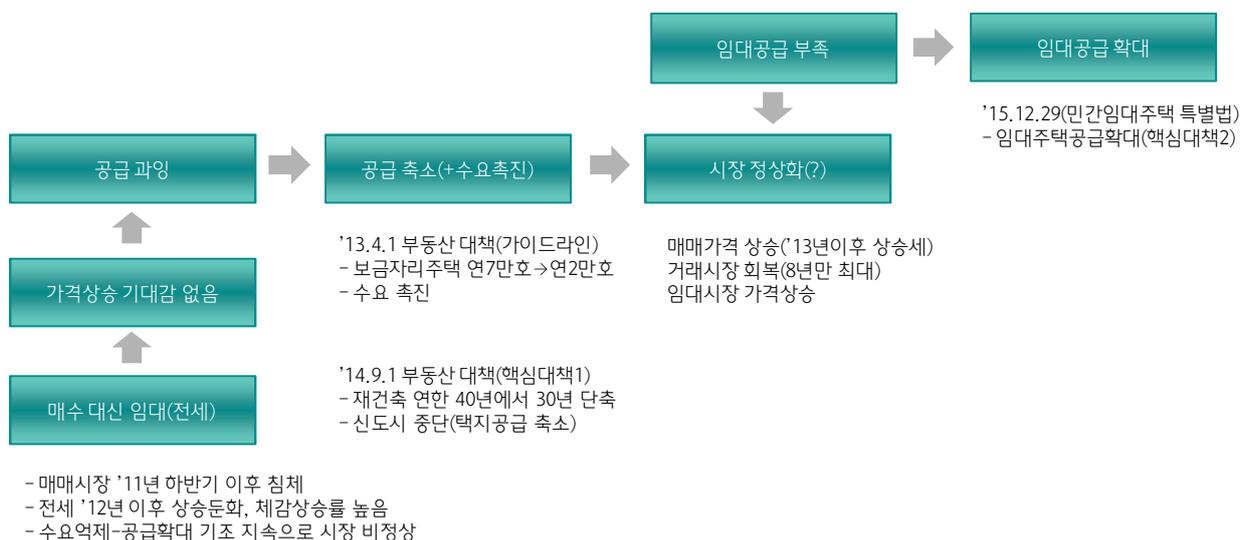
현 정부의 부동산 대책은 수급 측면에서는 ‘공급억제 VS 수요촉진’, 택지 측면에서는 ‘구도심 활성화 VS 신규택지시장 비활성화’, 분양과 임대에서는 ‘분양공급 감소 VS 임대공급 확대’로 요약된다. 2013년 4.1 부동산 대책으로 현 정부의 주택정책은 일종의 ‘가이드라인’이 제시되었고 위의 2가지 정책방향성이 지속해서 유지되었다. 임대주택 공급확대는 2015년 이후 ‘시장정상화’를 배경으로 추가로 채택된 것이지만, 현 정부의 주택정책의 핵심 골자는 위 3가지 사항이 지속되느냐 마느냐의 여부라 할 것이다.

정부 부동산 대책의 시작은 ‘13년 주택시장 동향이 시작이었다. 당시 매수대신 임대를 선택하는 실수요층이 가격상승의 기대감이 없고, 공급이 많다는 판단을 하였던 관례로 정부는 ‘13.4.1 대책을 통해 일종의 가이드라인을 제시한다. 이는 ‘공급억제 VS 수요촉진’이라는 첫번째 원칙이었고, 택지 측면에서는 ‘구도심 중심 VS 신규택지 비활성화’라는 두번째 내용을 모두 포함한 것이었다. 그리고 2014년에는 구도심 재정비 활성을 위해 9.1 부동산 대책을 발표하며, 이 때 신도시 공급중단과 택지개발촉진법 폐지결의하고, 재건축 연한을 기존 40년에서 30년으로 단축시키며 1980년대 후반에 준공된 전국의 아파트들을 대상으로 재건축 연한을 짧게는 1년, 길게는 10년 단축시키며 정비시장을 활성화 한다.

이후 2015년 들어 매매가격이 상승하고 거래시장이 회복하는 ‘시장정상화’가 이뤄졌지만, 이후에도 임대료는 장기상승세를 이어간다. 이에 정부가 내놓은 대책은 ‘임대주택 부족에 의해 임대료 상승이 지속하니, 임대주택 공급을 확대한다는 것’이었고, 확대의 주체를 ‘민간개인’에서 ‘민간기업’으로 전환하기에 이른다. 이런 대책들이 ‘15.12.29일 통과된 민간임대주택에 관한 특별법의 핵심 내용이었다.

이러한 대책의 연속성 측면에서 8.25 가계부채대책은 7.22 가계부채대책과 달리 위 3가지 주택공급의 큰 원칙을 그대로 답습하고 있다는 판단이다. 이는 ‘시장정상화’에 기여하는 것으로 현재 주택시장의 동향이 장래에도 지속할 것이라는 기대를 낳게 한다.

그림 3. 현 정부의 부동산 시장인식과 주요 대책 흐름 요약



자료: 하나금융투자

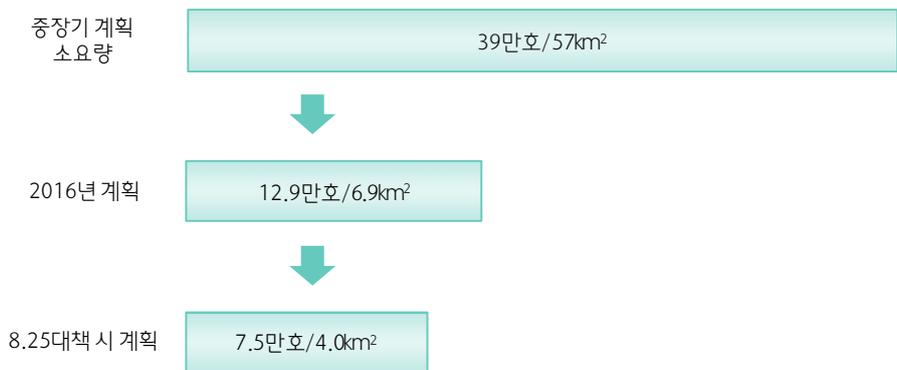
택지공급 감소의 스케일

정부가 발표하는 신규택지 공급 단위가 km²인 관계로 이번 대책에서는 친절히 6.9km²은 12.9만호용이고, 4.0km²으로 줄인 공급은 7.5만호 용임을 부수적으로 설명하였다. 2013년 정부의 제2차 중장기 주택종합계획(2013~2022년의 10년간 주택수요공급과 택지공급량을 결정하는 기본계획)에 의하면 신규주택 수요는 연평균 39만±5.7만호였고, 이에 매년 소요되는 신규택지가 57km²이고 이 중 공공택지가 30km²이라는 해제가 붙어있다. 서울의 면적이 605.2km²이고, 서울의 인구천명당 주택수가 360.4만(2014년말 기준)이므로 약 36만호/60km²이라고 판단하면 가장 속편할 것이다. 따라서, 연평균 39만호를 위해서 필요한 면적인 57km²도 손쉽게 이해할 수 있는 스케일이 된다.

금번 대책을 통해 정부의 신규공공택지 공급량이 기존 6.9km²에서 4.0km²으로 감소하였다. 6.9km² 역시 '15년 주택공급량 15.4km²대비 현저히 감소한 물량인데 여기에서 추가로 더 감소한 것이다. 따라서, 4.0km²은 오로지 7.5만호 신규주택수요에 대응가능한 물량이므로, 정부의 연평균 수요조사 39만호만 인정한다 하더라도, 32만호 이상의 구도심 재생사업과 면적이 매년 필요하다는 결론에 이른다.

그림 4. 주택소요량과 정부의주택공급계획량 변화

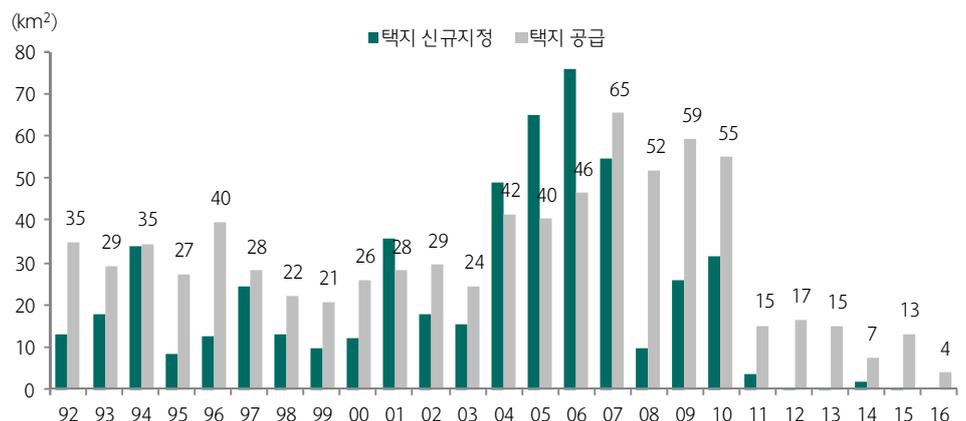
주택종합계획에서 연 39만수요
 기준 57만km²의 택지소요,
 이 중 공공택지가 30km²
 2016년 공공택지 공급계획은
 기준 6.9km²에서 신규(8.25대책)로
 4.0km²으로 변화,
 장래 신규주택공급 감소를
 위한 기반구조가 확립됨



자료: 국토부, 하나금융투자

그림 5. 신규 공공택지지정과 공급추이

현재 공공택지 공급은 2011년부터 현저한 감소세를 기록하고 있으나, 기존 기 공급했던 택지재고로 인해 신규주택분양은 확대 중. 2004~2010년 공급한 택지가 소진되는 시점부터 주택공급 급감 할 것



자료: 통계청, 국토부, 하나금융투자

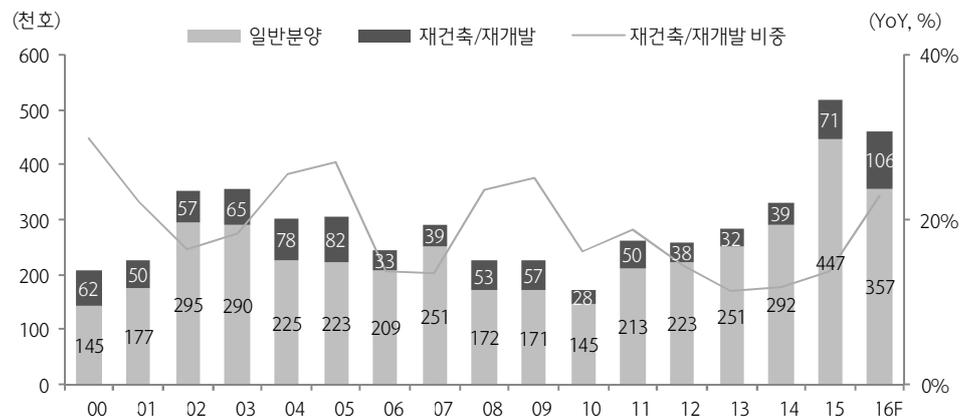
정부는 어떤 그림을 그리고 있을까?

재건축/재개발 시장은 앞으로 얼마나 열리게 될 것인가는 이에, 주택수급을 고려했을 시 가장 중요한 질문 중 하나가 될 것이다. 먼저, 우리나라 신규주택공급(공동주택)에서 재개발/재건축이 차지하는 비중은 2000년 이후 누적으로 502만 아파트 중 총 94만 아파트로 전체의 18.7%에 해당한다. 가장 비중이 낮았던 해는 2013년의 11.4%이고 가장 비중이 높은 해는 2005년의 27.0%다. 최근 이러한 비중은 빠르게 확대되어 전체 주택공급시장의 13.7%(2015년)에서 22.9%(2016년)으로 급격히 변하며 재개발/재건축이 주택시장의 변화를 이끌어내는 주체가 되고 있다.

때문에 정부의 재건축/재개발 중심의 구도심 재생 사업은 주목해야 한다. 그런데, 이러한 맥락속에서 불과, 2014년 전국의 재개발/재건축 물량이 3.9만호였음을 참고할 필요가 있다. 2013년에도 3.2만호에 그쳐 대단히 미미했다. 다르게 보자면, 재정비사업에 대한 전국적인 확대분위기가 있던 2015년에도 7.5만호였다. 올해는 사상최대 재개발/재건축 시장이 열려서 11만호 수준까지 올라가고 있다. 그런데 32만호의 구도심 재생을 도대체 어떻게 할 수 있게 될까?

그림 6. 연도별 신규주택공급 추이(일반택지 VS 구도심택지)

연도별 신규분양(공동주택) 시장에서 일반택지의 일반분양 비중은 전체의 81.3% 수준. 최근 정비사업 비중 확대로 정비사업 비중이 22.9%로 상승 중이고 장래 40%이상 상승할 것으로 전망함



자료: REPS, 하나금융투자

앞으로 어떻게 될까?

앞으로 국내 주택시장은 어떤 변화를 갖게 될까? 현재의 추세대로 미래에도 신규택지 공급 감소에 의한 영향으로, 구도심 재생사업은 현재보다 더 전방위적으로 확대 될 가능성이 높다고 생각한다.

그런데 정비사업에는 크게 4가지 형태의 모델이 존재한다. 기반시설이 양호한 주택지역을 대단위로 정비하는 주택재건축, 기반시설이 불량한 주택지역을 대단위로 정비하는 주택재개발, 상업지역 시설을 새롭게 대단위로 정비하는 도시환경정비사업, 마지막으로 소규모 주택을 정비하는 가로주택사업이다.

이 중 주택재개발과 주택재건축을 활성화 시킬 대책은 이미 발표를 했다. 주택재건축은 재건축 연한 감축과 함께 뉴스테이를 접목시키고 있고, 주택재개발은 뉴스테이가 확실히 시장을 재편하고 있는 상태다. 도시환경정비사업의 경우에는 상업지역을 총괄하는 형태의 정비사업이므로 복잡한 형태이긴 하나 주택정비사업과 연계한 지역에서 활성화 중이다. 아직 정비사업 모델 중 가장 진척도가 낮은 사업이 '미니재건축'으로 불리는 가로주택사업 정비다.

정부는 가로주택정비사업 활성화를 위해서 올 2월 이미 '소규모 재정비 특례법(가칭)'을 제정 예고했고, 이를 통해 기 활성화 중인 주택재건축, 주택재개발, 도시환경정비사업에 이어 빈칸없이 꼼꼼하게 정비사업을 활성화 시킬 목적에 있다고 보여진다.

하나금융투자는 장래 가로주택정비사업에 대한 대대적인 지원책이 법률 시행과 함께 나올 것이라고 판단한다. 특히 이런 가로주택정비사업은 '자기관리형 기업형임대주택'과 연계할 시 대단한 시장 파괴력을 갖을 것으로 판단하고 있다. 관련해서 향후 조사분석할 수 있도록 하겠다. 대한민국은 이제 정비사업 천국이 되어가고 있다.

그림 7. 도시정비법 상의 6가지 사업모델과 특징

현재 6개의 사업모델은 장래 4개 (주거환경개선, 재개발, 주택재건축, 가로주택정비사업)로 취합되고, 가로주택사업 활성화를 위한 소규모재정비 특례법(가칭)의 신설을 통해 활성화 될 것으로 전망

1) 주택재건축	정비기반시설이 양호하나 노후/불량 건축물이 밀집한 지역에서 주거환경을개선하기 위하여 시행하는 사업
2) 주택재개발	정비기반시설이 열악하나 노후/불량 건축물이 밀집한 지역에서 주거환경을 개선하기 위하여 시행하는 사업
3) 도시환경정비사업	상업지역/공업지역 등으로서 토지의 효율적 이용과 도심 또는 부도심 등 도시기능의 회복이나 상권활성화 등이 필요한 지역에서 도시환경을 개선하기 위하여 시행하는 사업
4) 가로주택정비사업	노후/불량 건축물이 밀집한 가로구역에서 종전의 가로를 유지하면서 소규모로 주거환경을 개선하기 위하여 시행하는 사업
주거환경개선사업	도시저소득주민이 집단으로 거주하는 지역으로서 정비기반시설이 극히 열악하고 노후불량건축물이 과도하게 밀집한 지역에서 주거환경을 개선하기 위하여 시행하는 사업
주거환경관리사업	단독주택 및 다세대주택 등이 밀집한 지역에서 정비기반시설과 공동이용시설의 확충을 통하여 주거환경을 보전/정비/개량하기 위하여 시행하는 사업

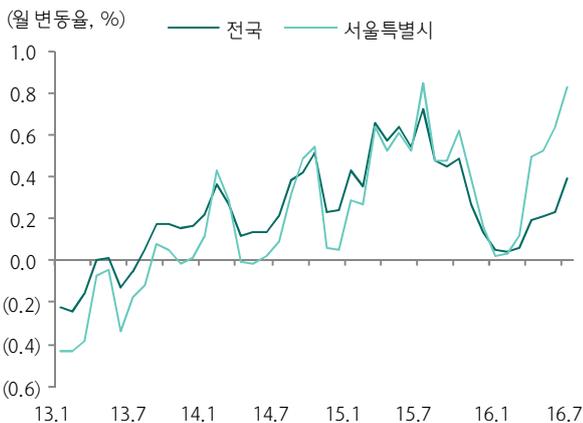
자료: 법제처, 하나금융투자

정부 부동산 정책에 대한 하나금융투자의 판단과 결론

‘13년부터 시작되어 온 현 정부의 부동산 대책에 대한 하나금융투자의 평가는 다음과 같다.

- 1) 정부는 ‘13년부터 시작된 주택정책 방향을 일관적으로 준수하고 있다고 판단된다. 정부정책의 방향이 ‘구도심재생’에 있고, 장래 더욱 확대될 것이 예상되는만큼 최근 서울을 중심으로 한 주택가격차별화 추세는 지속될 것으로 판단된다.
- 2) 특히, 도시정비사업에 대한 종합적이고 다각적인 접근으로, 소규모재정비 특례법(가칭)을 제정하는 등 누락되는 부분 없이 종합대책을 끌고 감에 따라, 구도심 활성화가 더욱 가속화 될 것으로 판단된다.
- 3) 신규주택공급에서 공공택지의 감소로 장래 총 공급시장의 80%를 차지하는 일반분양이 현저히 감소할 가능성이 높다. 반대로 정비사업 비중은 현재의 18%수준을 넘어 장래 전체 공급의 40%이상이 될 것이다.
- 4) 미래 주택수요에 대한 인식변화(분양보다 임대)와 국내 주택시장의 구조적 모순(임대를 위해서는 분양을 늘려야 하는)해소를 위해 기업형 임대주택을 도입해서 정비사업을 활성화하고, 수급여건을 우호적으로 바꿔놓음에 따라 주택시장에 우호적 가격요건이 형성되고 있다.
- 5) 장기적으로 신규택지공급감소와 신규주택공급감소는 동의어이므로, 단순 도급중심의 건설사를 탈피해서, 구도심 중심의 정비사업 및 미래 주택수요의 라이프스타일에 맞는 서비스업으로의 진화가 필요한 시점이고, 부동산의 관리/유통 등 후방 밸류체인에 주목할 시점이다.
- 6) 이를 종합하여 현대산업, 한국자산신탁/한국토지신탁을 매수 추천한다. 현대산업은 주택 가격 상승기에 ‘자체 공급물량 확대’를 통해 차별적 이익이 가능할 것이고, 신탁사들은 정비시장 진출을 통해 신규성장동력을 확보하게 될 것이다.

그림 8. 월간 가격변동 추이(서울VS전국)



자료: REPS, 하나금융투자

그림 9. 주간 가격변동 추이(서울 VS 전국)



자료: 하나금융투자

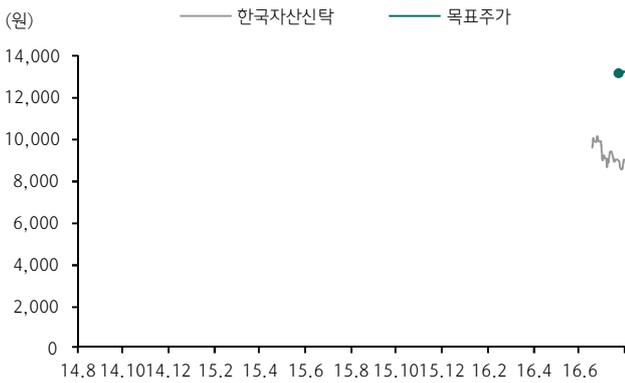
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이

현대산업



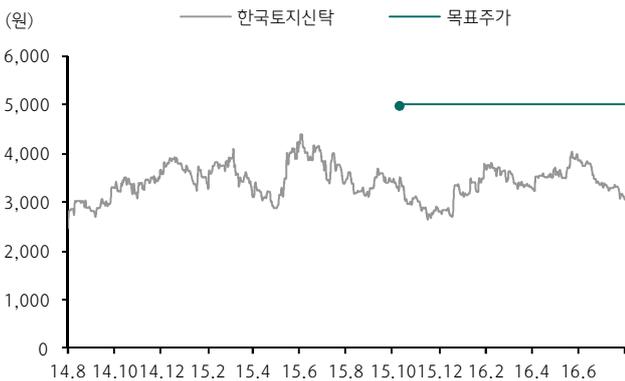
날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
16.2.4	BUY	63,000			
16.1.6	BUY	57,000			
15.9.14	BUY	76,000			
15.4.7	Neutral	58,000			
14.9.29	Neutral	45,000			
14.9.28	Analyst Change				

한국자산신탁



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
16.8.16	BUY	13,200			

한국토지신탁



날짜	투자 의견	목표주가	날짜	투자 의견	목표주가
15.11.3	BUY	5,000			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.3%	10.4%	1.3%	100.0%

* 기준일: 2016년 8월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2016년 8월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2016년 8월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.