

아파트 분양, 全盛時代

이광수 kwangsoo.lee@miraeasset.com

아파트 분양 증가

2021년, 신규 분양 아파트 21%(YoY) 증가

- 올해 신규 분양되는 일반 아파트 27만호로 2020년 대비 21% 증가 추정
- 서울, 경기, 인천 지역 분양 물량 14만호로 2016년 이후 최대 분양
- 하반기 3기 신도시 사전 청약 시작으로 민간 분양 시장 더욱 확대될 가능성

분양시장 호황

초기 분양률 역대 최고 수준, 분양가격 상승

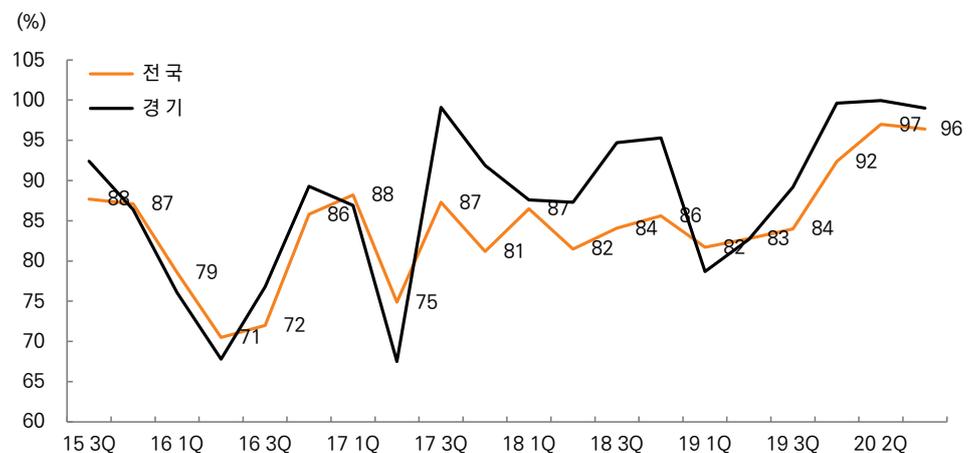
- 전국 민간 아파트 초기 분양률 96.4%, 경기 99%로 역대 최고 수준
- 아파트 분양가격 385만원/m²(전국기준)으로 전년대비 7% 상승
- 높은 분양률과 상승하는 분양가격은 민간 건설회사의 주택 분양이 증가하는 원인

기회와 위험

분양증가로 건설회사 실적 개선, 무리한 사업 확장 불확실성

- 대형건설회사 분양물량 2021년 13만호로 25%(YoY) 증가
- 신규 분양 예정대로 진행된다면 향후 주택사업 규모 3년 이내 2배 증가 가능
- 주택사업 확대로 기업가치 상승 가능, 상승여력 70%, 건설업종 비중확대 유지
- 호황 시점 무리한 사업 확장 리스크(ex 자체사업), 경쟁 과열 수익성 하락 위험

신규 아파트가 역대 최고 수준으로 잘 팔리고 있다. (민간 아파트 초기 분양률)



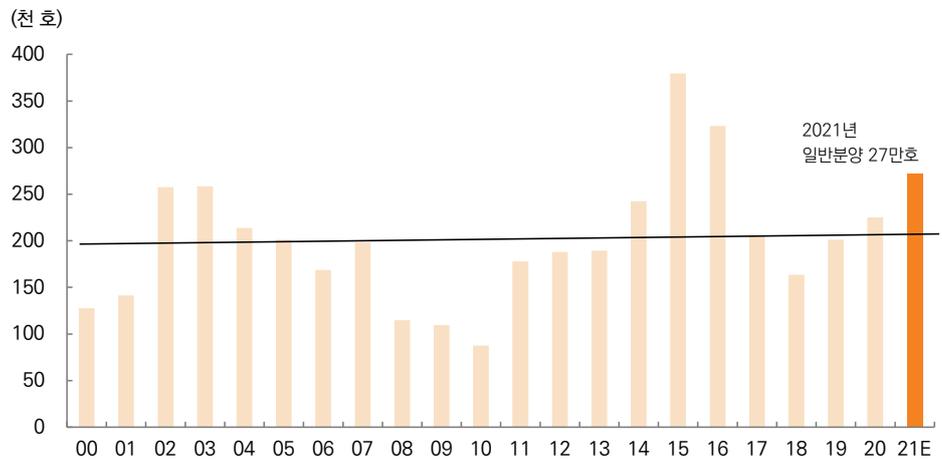
자료: 주택도시보증공사, 미래에셋대우 리서치센터

I. 신규 아파트 분양 증가 가속화

2021년, 일반 분양 아파트 27만호로 21%(YoY) 증가 전망

전국 기준 2021년, 일반 분양 아파트는 27만 2천호로 2020년대비 21% 증가할 것으로 추정된다. 임대 및 재건축, 재개발 조합 물량 등을 포함한 전체 분양 물량은 41만 5천호로 2016년 이후 최대 수준이며 최근 10년간 평균 아파트 분양물량 33만호 대비 26% 증가하는 규모다. (3기 신도시 사전 청약 물량 약 6만호 포함하면 청약 가능 일반 분양 아파트는 33만호로 2000년 이후 두 번째로 큰 청약시장이 열릴 것으로 예상)

그림 1. 일반 분양 아파트 연도별 현황 (전국 기준, 20년간 평균 20만 호)

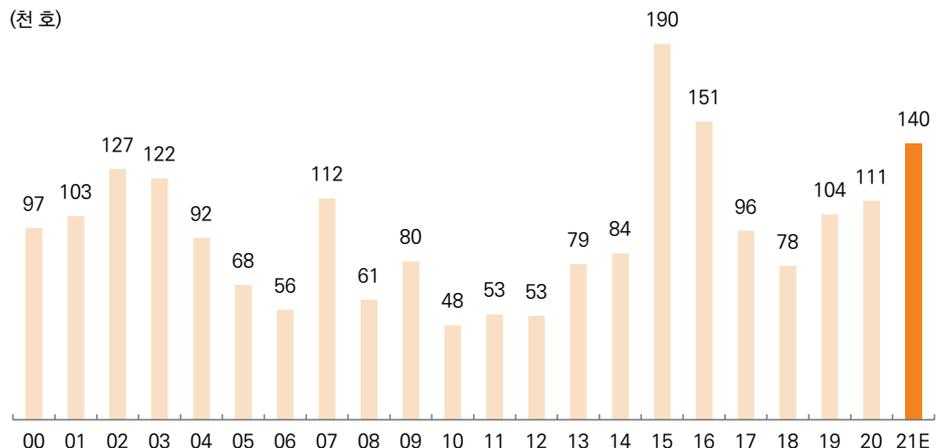


자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

서울 1만 8천호, 경기 8만 5천호, 인천 3만 7천호

서울 일반 분양 아파트는 1만 8천호로 최근 10년간 평균치 1만 4천호를 상회할 것으로 예상된다. 지연되었던 재건축, 재개발 일반 분양이 본격화되면서 분양 증가에 기여할 전망이다. 경기와 인천을 포함한 수도권은 14만호 분양이 예측된다. 2016년 이후 최대 물량이다.

그림 2. 서울+경기+인천 신규 아파트 분양 물량

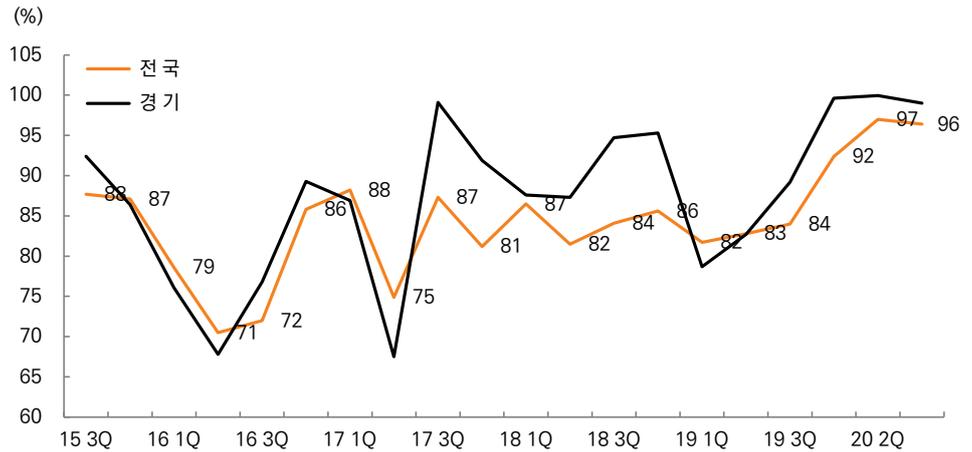


자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

분양 시장 호황 + 3기 신도시

일반 분양 물량이 증가하는 직접적인 이유는 분양시장이 호황이기 때문이다. 분양 시장 상황을 가장 직접적으로 파악할 수 있는 초기 분양률의 경우 역대 최고치를 달성하고 있다. 전국 민간아파트의 평균 초기분양률(분양개시일 이후 3개월 초과 6개월 이하)은 2020년 3분기 기준 96.4%를 기록했다. 경기도는 99%로 대부분 신규 아파트가 지역을 불문하고 계약자를 찾고 있는 상황이다.

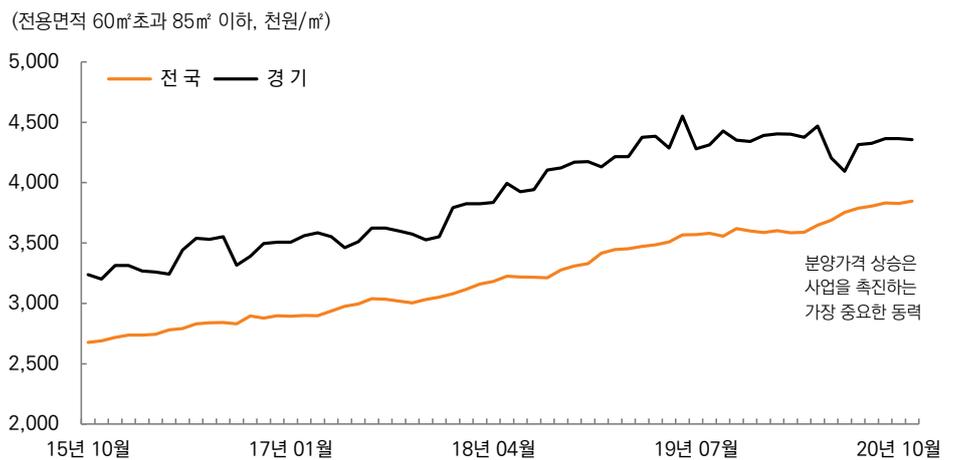
그림 3. 민간 아파트 초기 분양률 동향



자료: 주택도시보증공사, 미래에셋대우 리서치센터

초기 분양률 상승뿐만 아니라 분양가격도 인상되고 있다. 2020년 10월 전국 아파트 분양 가격은 385만원/㎡(전용면적 60㎡초과 - 85㎡이하 기준)를 기록하여 지속적으로 오르고 있다. 분양가 상한제 등 여러 가지 규제에도 불구하고 유통가격이 인상되면서 신규 아파트 분양가격도 상승하고 있다. 분양가격 인상은 민간 건설회사의 신규 분양을 촉진하는 가장 중요한 변화 요인이 되고 있다.

그림 4. 민간 아파트 분양가격 변화



자료: 주택도시보증공사, 미래에셋대우 리서치센터

2021년 7월부터 정부는 3기신도시 사전 청약에 나설 계획이다. 사전 청약 규모는 약 6만호다. 2021년 하반기에 남양주 왕숙, 하남교산, 인천계양 등 3기 신도시와 성남, 과천 등을 대상으로 3만호, 나머지 3만호는 2022년 상반기에 입주자를 모집할 계획이다. 상대적으로 저렴한 가격에 분양되는 3기 신도시 물량은 단기적으로 민간 분양 시장을 촉진하는 역할을 할 전망이다.

그림 5. 3기 신도시 포함 사전 청약 위치도



자료: 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 3기 신도시 포함, 사전 청약 지구와 청약호수 현황

(호)

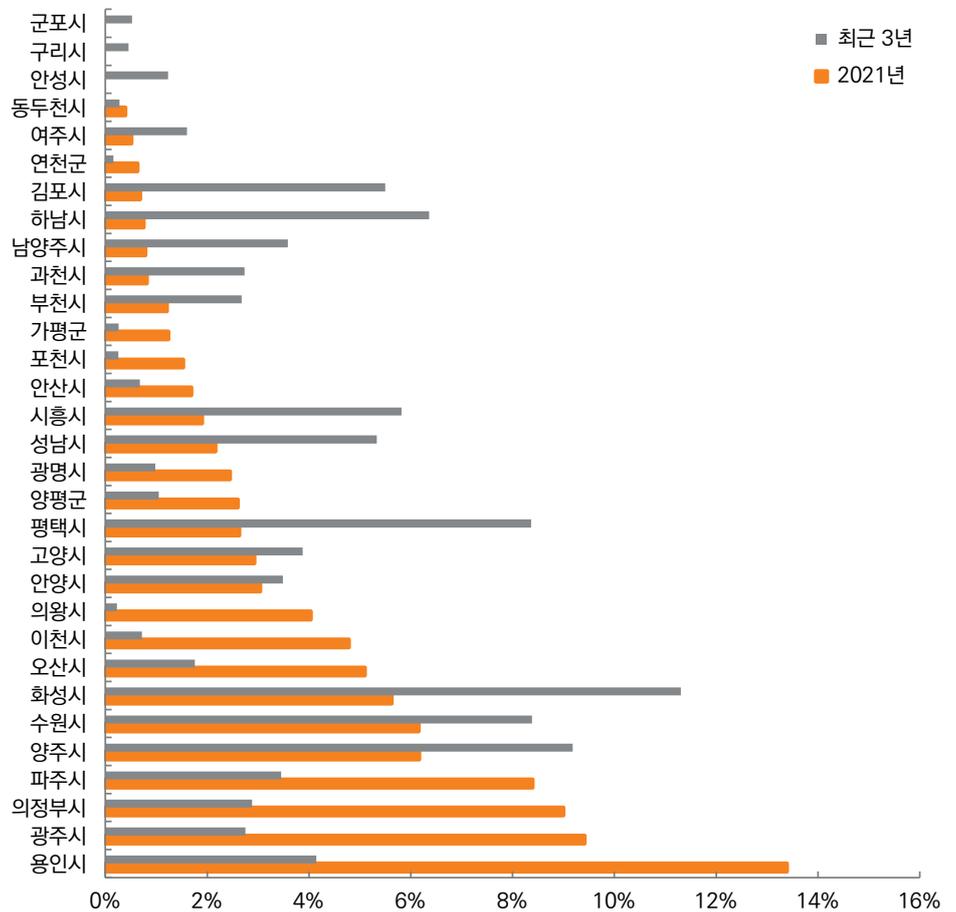
번호	지역	사업지구명	사전청약호수	번호	지역	사업지구명	사전청약호수
1	경기	남양주왕숙	6,400	18	서울	강서	300
2	경기	고양창릉	4,100	19	경기(하남)	위례	300
3	경기	하남교산	3,600	20	서울	마곡지구	200
4	경기	용인플랫폼시티	3,300	21	서울	은평지구	100
5	경기	부천대장	3,000	22	서울	용산정비창	3,000
6	경기	남양주양정역세권	2,800	23	경기	성남복정1,2	1,000
7	경기	시흥거모	2,700	24	경기	시흥하중	1,000
8	경기	인천계양	2,600	25	경기	의정부우정	1,000
9	경기	남양주왕숙2	2,500	26	경기	군포대야미	1,000
10	경기	남양주진접2	2,300	27	경기	성남낙생	800
11	인천	안산장상	2,200	28	경기	고양탄현	600
12	경기	과천과천	1,800	29	경기	안양관양	400
13	경기	안산신길2	1,400	30	경기	안양인덕원	300
14	경기	광명학운	1,100	31	경기	의왕정계2	300
15	인천	검암역세권	1,000	32	서울	남태령군부지	300
16	경기	부천역곡	800	33	서울	노량진역 군부지	200
17	서울	고덕강일	500	34	경기	성남신촌	200
				35	경기	안양매곡	200

자료: 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

3기 신도시 분양이 본격화 되면서 민간 아파트 분양도 빨라지고 규모가 커질 가능성이 높다는 판단이다. 민간 아파트의 경우 공공사업과 비교하면 상대적으로 토지가격이 높기 때문에 분양가격이 공공가격보다 높을 수 밖에 없다. 따라서, 공공 분양이 확대되면 상대적으로 민간 아파트 분양은 위축될 가능성이 있다. 본격적으로 3기 신도시 분양이 이루어지기 전에 민간 회사는 분양을 서두를 필요가 있다. 뿐만 아니라 위치나 사업성이 상대적으로 열악한 지역인 경우는 더욱 사업을 빠르게 추진해야 한다.

3기 신도시와의 경합에 의한 민간 분양 아파트 촉진 현상은 2021년 분양 계획에서 이미 나타나고 있다. 2021 경기 일반 분양 아파트의 지역별 비중을 보면 용인시, 광주시, 의정부시, 파주시가 최근 3년 대비 높게 나타난다. 그동안 상대적으로 사업성이 좋지 않아서 연기되거나 지연되었던 지역에서 분양이 증가하는 모습이다. 심지어 가평, 포천, 연천 등도 분양 비중이 증가한다. 민간 아파트 분양지역이 확대되면서 물량이 증가할 가능성이 높다는 판단이다.

그림 6. 2021년 경기 일반 분양 아파트와 최근 3년간 분양, 지역별 비중 비교



자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

II. 분양증가, 실적 개선으로 이어질 전망

대형건설회사 분양물량 25% 증가

회사별 조사에 따르면 2021년 대형건설회사(현대건설, 대림산업, GS건설, 대우건설, HDC 현대산업개발)의 신규 아파트 분양물량은 13만호로 2020년 10만호 대비 25% 증가할 전망이다. 2019년 7만 8천호 분양 이후 2년 연속 증가가 예상된다.

표 2. 주요 대형건설회사, 연도별 아파트 분양물량 현황 (호)

회사	2019	2020	2021E	증가율
현대건설	13,500	21,000	28,600	36%
GS건설	16,616	27,000	28,300	5%
대우건설	20,655	32,000	34,800	9%
대림산업	20,600	10,000	19,586	96%
HDC현산	6,300	13,000	17,762	37%
합계	77,671	103,000	129,048	25%

자료: 회사별 자료, 미래에셋대우 리서치센터

주택 사업 이익 증가 지속될 전망

아파트 분양 증가로 주택사업 규모가 지속 증가하고 건설회사 실적 개선도 가능할 전망이다. 2019년 5대 대형건설회사 주택사업 규모는 24조원 규모였다. 회사별 평균은 4.7조원이었다. 그러나, 분양 물량이 증가하면서 주택사업 규모가 빠르게 증가하고 있다. 2020년 분양 완료된 사업의 규모는 34조원(42% YoY)으로 추산되며 2021년 예정된 분양물량을 기준으로 46조원(35% YoY)으로 확대될 것으로 추정된다.

2021년 계획되어 있는 아파트 분양을 달성한다고 가정하면 향후 주택규모는 2020년 주택사업 매출 대비 2배로 증가할 가능성이 있다. 주택사업 기간 3년 가정으로 2019년부터 2021년까지 평균 주택사업 규모는 약 34조원이다. 반면, 2020년 주택사업 매출 추정금액은 17조원이다. 따라서, 올해 예상대로 원활하게 주택사업이 추진된다면 향후 3년 안에 주택사업 매출이 2배 규모로 확대될 가능성도 존재한다.

표 3. 연도별 분양물량 증가에 따른 주택사업 규모 추정

구분	2019	2020	2021E	비고, 단위
분양물량	77,671	103,000	129,048	5대 건설회사 합산
평균 분양가격	3,589	3,847	4,155	천원/㎡
호당 분양가격	305,065	326,995	353,155	전용면적 85㎡ 기준
주택 사업규모	24	34	46	조원
평균 사업규모	5	7	9	조원

자료: 주택도시보증공사, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 회사별 주택사업 규모와 추정 비교

(십억 원)

구분	2019	2020	2021E	3년 평균	주택 매출 (2020)	사업 비교
현대건설	4,118	6,867	10,100	7,028	4,167	1.7
GS건설	5,069	8,829	9,994	7,964	3,932	2.0
대우건설	6,301	10,464	12,290	9,685	3,764	2.6
대림산업	6,284	3,270	6,917	5,490	2,663	2.1
HDC현산	1,922	4,251	6,273	4,149	2,397	1.7
평균	4,739	6,736	9,115	6,863	3,385	2.0

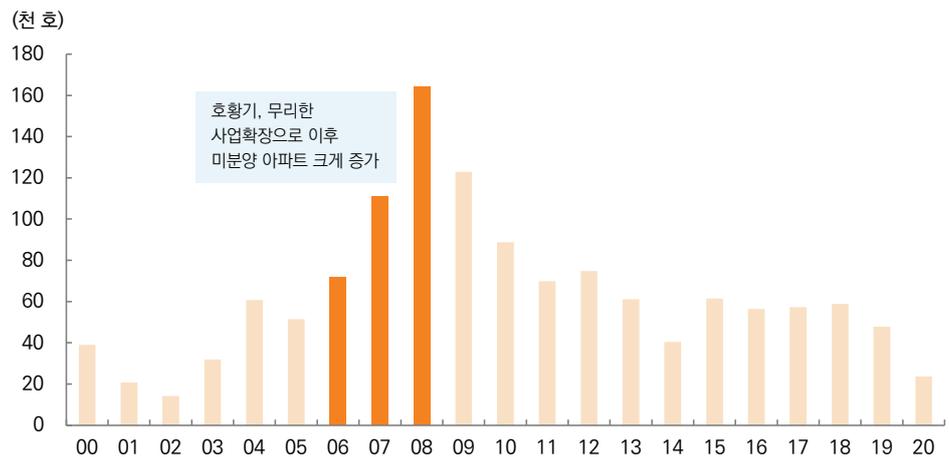
자료: 회사별 자료, 주택도시보증공사, 미래에셋대우 리서치센터

향후 주택사업을 통한 이익 증가가 지속된다면 기업가치 상승이 가능할 전망이다. 2021년 분양 계획이 원활하게 진행되고 2020년 주택사업 영업이익률이 유지된다고 가정하면 주요 대형건설회사의 추정 영업이익 대비 시가총액 비율은 평균 2.6배에 불과하다. 따라서, 목표 배수 4.5배를 적용하면 주택사업 이익 증가로 인해 기업가치 상승여력은 70%이상에 달할 것으로 판단된다. 2021년 분양 성과와 주택시장 변화를 주목하는 이유다.

반면, 가능성에도 불구하고 리스크가 존재한다. 우선 수익성 유지 여부다. 최근 건설회사의 주택사업 수익성은 과거와 비교할 때 가장 높은 수준이다. 그러나, 향후 수주 경쟁이 강화되고 공공 분양이 본격화되면 수익성이 하락할 가능성이 존재한다.

무리한 투자 리스크도 존재한다. 주택사업이 호황인 상황에서 건설회사들은 무리하게 사업을 확장할 유인이 커진다. 비싼 가격에 토지를 매입하거나 사업확장을 위해 지급 보증, 과열된 수주경쟁에 뛰어들 수 있다. 이미 일부 회사를 중심으로 자체사업계획을 공격적으로 세우고 있다. 과거에도 시장 호황기에 무리한 사업확장으로 큰 어려움을 겪었던 경험을 가지고 있다. 기회뿐만 아니라 리스크도 주목해야 할 필요성이 있다.

그림 7. 미분양 아파트 현황 (전국 기준)

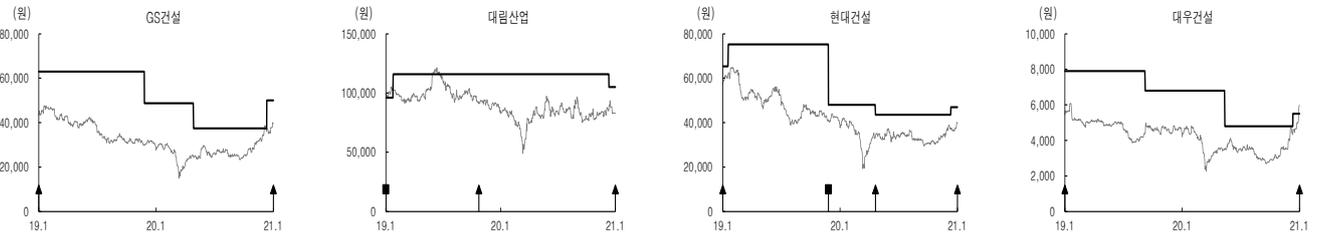


자료: 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	평균주가대비
GS건설 (006360)					현대건설 (000720)				
2020.12.18	매수	50,000	-	-	2020.12.18	매수	47,000	-	-
2020.05.04	매수	37,400	-26.56	3.34	2020.04.27	매수	43,600	-23.06	-10.78
2019.12.03	매수	48,700	-45.59	-34.29	2019.12.03	Trading Buy	48,000	-25.48	-8.54
2019.10.25	1년 경과 이후	63,000	-49.99	-48.02	2019.01.25	매수	75,300	-34.69	-13.68
2018.10.25	매수	63,000	-37.37	-24.21	2018.06.29	매수	65,400	-12.74	5.35
대림산업 (000210)					대우건설 (047040)				
2020.12.18	매수	105,000	-	-	2020.12.18	매수	5,500	-	-
2020.10.31	1년 경과 이후	116,000	-29.98	-16.03	2020.05.20	매수	4,800	-28.78	-1.67
2019.10.31	매수	116,000	-15.68	4.74	2019.09.15	매수	6,800	-38.63	-26.91
2019.01.31	Trading Buy	116,000	-13.12	4.74	2018.10.25	매수	7,900	-38.18	-23.04
2018.10.25	Trading Buy	96,000	-2.65	10.94					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과이익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과이익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.43%	11.76%	8.50%	1.31%

* 2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대림산업, 현대건설, GS건설(을) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 대우건설의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.