

2017. 8. 3



▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

건설

주택 보유의 목적

- ✓ 8.2 부동산 대책의 핵심은 투자자산으로서의 주택 접근을 막는 것
- ✓ 주택 매매 거래량의 감소는 명확
- ✓ 실수요자에게 미치는 영향은 제한적으로 판단됨
- ✓ 다주택자의 잉여주택 처분이나 수익형 자산으로의 전환이 나타날 전망
- ✓ 건설업체의 단기 실적에 미치는 영향은 제한적

투자 개념의 주택

8월 2일 정부 부동산 정책이 발표되었다. 전체 대책을 관통하는 핵심은 주택을 투자 자산으로 접근하지 못하도록 하는 것이다. 이는 1) LTV, DTI 강화 등 대출 규제를 통해 레버리지 제한 2) 투기과열 지구 지정을 통해 재건축 조합원 지위 양도 규제, 3) 다주택자 양도세 증가를 통해 투자 수익률 하락 4) 1주택자의 경우에도 양도세 비과세를 위해서는 실거주 요건 추가 적용하면서 갭투자 방지 등이다. 적어도 자산 가격 상승에 대한 기대수익률을 낮춘다는 측면에서 이번 대책의 실효성은 있을 것으로 전망된다.

명확하게 나타날 영향은 주택 매매 거래량 감소

가장 직접적으로 나타날 영향은 주택 매매 거래량의 감소이다. 전매 제한이 강화되면서 분양권 거래 감소가 예상되고, 갭 투자가 줄어드는 과정에서 기존 주택의 매매 거래량도 감소할 것이다. 특히 서울 지역의 경우 전체 지역이 투기과열지구로 지정되고 대출규제와 함께 조합원 지위 양도가 어려워지면서, 투자 수요뿐만 아니라 실수요 역시 크게 감소할 것으로 전망된다.

다주택자의 선택

재건축 대상인 아파트를 소유한 다주택자의 경우 해당법 금지 규정으로 인해 신규 분양을 받지 못하고 현금 청산을 해야 한다. 재건축 대상이 아닌 일반 주택을 보유하고 있는 다주택자의 경우 선택지는 1) 2018년 4월 이전에 잉여주택을 처분하거나, 2) 잉여주택을 월세로 전환하여 장기 수익형 자산으로 전환하는 것이다. 전세를 통한 주택의 자산가치 상승을 기대하기 어려워진다면 수익형 자산으로의 전환이 빠르게 나타날 것으로 전망된다.

건설업체의 단기 실적에 미치는 영향은 크지 않을 것

대형건설업체는 현재까지 전년 수준의 분양을 유지하고 있고 2019년까지 주택 매출은 사상 최대 수준이 유지될 것으로 전망된다. 다만, 재건축 초과이익 환수제 부활에 따른 재건축 지연 가능성이 있다. 2017년 말까지 관리처분 인가를 신청할 경우 재건축 초과이익 환수제 적용에서 배제되기 때문에, 연말까지 관리처분 인가는 크게 늘어날 것으로 전망되며, 실제 분양이 이루어지는 2018년까지는 분양 물량이 크게 감소하지 않을 것으로 전망된다. 2019년 이후의 분양 실적은 도시 재생사업의 흐름에 따라 크게 달라질 수 있을 것으로 판단된다.

주택 보유의 목적

투자 개념의 주택

8월 2일 정부 부동산 정책이 발표되었다. 전체 대책을 관통하는 핵심은 주택을 투자 자산으로 접근하지 못하도록 하는 것이다. 이는 1) LTV, DTI 강화 등 대출 규제를 통해 레버리지 제한 2) 투기과열 지구 지정을 통해 재건축 조합원 지위 양도 규제, 3) 다주택자 양도세 증가를 통해 투자 수익률 하락 4) 1주택자의 경우에도 양도세 비과세를 위해서는 실거주 요건 추가 적용하면서 갭투자 방지 등이다. 적어도 자산 가격 상승에 대한 기대수익률을 낮춘다는 측면에서 이번 대책의 실효성은 있을 것으로 전망된다.

명확하게 나타날 영향은 주택 매매 거래량 감소

가장 직접적으로 나타날 영향은 주택 매매 거래량의 감소이다. 전매 제한이 강화되면서 분양권 거래 감소가 예상되고, 갭 투자가 줄어드는 과정에서 기존 주택의 매매 거래량도 감소할 것이다. 특히 서울 지역의 경우 전체 지역이 투기과열지구로 지정되고 대출규제와 함께 조합원 지위 양도가 어려워지면서, 투자 수요뿐만 아니라 실수요 역시 크게 감소할 것으로 전망된다.

무주택자의 선택

무주택자 입장에서 주거 유형의 선택은 전세, 매매, 월세의 세가지 형태이다. 서울의 무주택자의 경우 대출규제가 강화되면서 매매를 통한 수요는 크게 감소하고, 전세 또는 월세 수요로 선회 할 것이다. 공급이 충분히 이루어지지 않을 경우 거주 선호도가 높은 지역을 중심으로 임대 비용 상승이 나타날 수 있다.

수도권과 지방의 실수요자의 경우 이번 대책이 미치는 영향은 크지 않다. 매매가격 기준으로 6억원 이하의 주택은 과거 수준의 대출 한도를 적용하기 때문이다. 투기 수요는 감소 할 수 있으나, 신규 분양 시장은 실수요 중심으로도 양호할 것으로 판단된다.

가장 중요한 것은 다주택자의 선택

다주택자의 경우 이번 대책에서 가장 큰 피해가 예상된다.

- 1) 2018년 4월 1일 이후 양도할 경우 양도세 증가 적용
- 2) 재건축 조합원 분양 중복당첨 금지 (5년 이내)

2015년 기준으로 서울시의 총 주택은 249만호이며 이 중 다주택을 보유하고 있는 가구는 49만호이다. 다주택자가 보유하고 있는 서울시의 총 주택은 112만호로 추정된다. 2016년 서울시의 주택 거래량이 21.3만호라는 점을 감안하면 다주택자 보유 주택이 매도로 전환될 경우 시장의 충격이 있을 것이다.

재건축 아파트를 2채 이상 소유하고 있는 다주택자의 경우 해당침 금지 규정으로 인해 신규 분양을 받지 못하고 현금 청산을 해야 한다. 특히 2018년 4월 이후에는 양도세가 중과 적용되기 때문에 단기적으로 재건축 중심으로 매물 증가는 피할 수 없을 것으로 전망된다.

재건축 대상이 아닌 일반 주택을 보유하고 있는 다주택자의 경우 선택지는 두 가지이다. 이는 1) 양도세 중과를 피하기 위해 2018년 4월 이전에 잉여 주택을 처분하거나 2) 잉여 주택을 월세로 전환하고 장기 수익형 자산으로 전환하는 경우이다. 서울 지역의 평균적인 아파트 월세 수익률은 3.2% 수준이며, 전세를 통한 주택투자의 자산 가격 상승 기대가 감소하면 월세 전환 속도가 빨라질 것으로 판단된다.

건설업체의 단기 실적에 미치는 영향은 크지 않을 것

대형건설업체는 현재까지 전년 수준의 분양을 유지하고 있고, 2019년까지 주택 매출은 사상 최대 수준이 유지될 것으로 전망된다. 실수요 중심으로 이루어지는 수도권 분양 시장 역시 급격하게 둔화될 가능성은 낮다. 따라서, 적어도 단기 실적에 대한 우려는 크지 않다.

다만 대형 건설업체의 경우 가장 크게 영향을 받을 수 있는 부분은 재건축 초과이익 환수제 부활에 따른 재건축 지연 가능성이다. 2017년 말까지 관리처분 인가를 신청할 경우 재건축 초과이익 환수제 적용에서 배제되기 때문에, 연말까지 관리처분 인가는 크게 늘어날 것으로 전망되며, 실제 분양이 이루어지는 2018년까지는 분양 물량이 크게 감소하지 않을 것으로 전망된다. 다만 2019년 이후의 분양 실적은 도시 재생사업의 흐름에 따라 크게 달라질 수 있을 것으로 판단된다.

정부의 8.2 부동산 대책을 수립한 근거는 다음과 같다

2주택 이상 보유한 다주택자가 주택을 추가로 구매하는 비중은 '15년 이전에 비해 '16~'17년에는 동기대비 2배 이상 증가

표1 상반기 기준 다주택자 매수 비중						
(%)	'12	'13	'14	'15	'16	'17
전국	5.3	5.1	6.7	7.5	14.0	14.0
서울	3.5	3.9	4.8	6.0	13.9	13.8

자료: 국토교통부, 메리츠증권리서치센터

정비사업에서는 전매제한기간·재당첨제한 등이 있는 일반분양분에 비해 규제가 덜 한 조합원 분양권 거래가 크게 증가

표2 상반기 기준 조합원 분양권 거래량						
(건)	'12	'13	'14	'15	'16	'17
전국	1,930	1,549	2,076	2,929	2,756	6,988
서울	1,016	855	953	1,484	1,434	2,385

자료: 국토교통부, 메리츠증권리서치센터

표3 상반기 기준 분양권 거래량						
(만건)	'12	'13	'14	'15	'16	'17
전국	1.2	1.3	2.5	3.3	2.3	3.0

자료: 국토교통부, 메리츠증권리서치센터

8.2 부동산 대책의 개요

표4 투기과열지구 및 투기지역 지정

구분	투기과열지구	투기지역
서울	전 지역 (25개 구)	강남, 서초, 송파, 강동, 용산, 성동, 노원, 마포, 양천, 영등포, 강서 (11개 구)
경기	과천시	-
기타	세종시	세종시

자료: 국토교통부, 메리츠증권리서치센터

표5 8.2 주택시장 안정화 방안 요약

	현행	개선	비고
재건축초과이익 환수제	유예	2018년 1월부터 예정대로 시행	
투기과열지구 내 재건축 조합원 지위 양도제한 예외	1) 조합설립 후 2년 내 사업시행인가가 없고 2년 이상 소유 2) 사업시행인가 후 2년 내 착공하지 못하고, 2년 이상 소유	1) 조합설립 후 3년 내 사업시행인가가 없고 3년 이상 소유 2) 사업시행인가 후 3년 내 착공하지 못하고, 3년 이상 소유	
투기과열지구 내 재개발 등 조합원 분양권 전매제한	제한 없음	관리처분계획인가 후 부터 소유권이전 등기시까지 조합원 분양권 전매 금지	2017년 9월 『도시 및 주거환경 정비법』 개정 이후 사업시행인가를 신청하는 조합부터 적용
투기과열지구 내 정비사업 분양분 재당첨 제한	투기과열지구내 정비사업 일반분양을 받은 경우 5년간 다른 정비사업의 일반분양 당첨 불가	투기과열지구내 정비사업 일반분양 또는 조합원 분양에 당첨된 세대에 속한 자는 5년간 투기과열지구 내의 정비사업 일반분양 또는 조합원 분양 재당첨 제한	
양도소득세	양도차익에 따라 기본세율(6~40%)적용	다주택자 양도소득세 중과, 장기보유특별공제 배제	2주택자의 경우 기본세율에 10%p 가산, 3주택자 이상의 경우 20%p 가산 2018년 4월 1일 이후 양도하는 주택부터 적용
조정대상지역의 1세대1주택 양도세 비과세 요건 강화	2년이상 보유, 양도가액 9억원 이하 시 비과세	2년 이상 보유, 양도가액 9억원 이하, 2년 이상 거주 시 비과세	8월 3일 이후 취득하는 주택부터 적용
LTV · DTI	1) LTV: 주택유형, 대출만기, 담보가액 등에 따라 40~70% 적용 (투기지역 40~70%, 투기과열지구 50~70%) 2) DTI 6억원 초과 아파트 구입 목적 대출 등에 대해 40% 적용 (배우자 합산 2건 이상 주담대, 30세 미만 미혼 차주 아파트 주담대 등)"	주택유형, 대출만기, 대출금액 등과 관계없이 투기과열지구 및 투기지역은 LTV · DTI 40% 적용	주택담보대출을 1건 이상 보유한 세대에 속한자가 추가로 받을 경우 10%p 강화 (단, 세대 기준으로 투기지역 내에서 이미 주택담보대출이 1건 있을 경우 추가 대출 불가)
청약제도	1) 국민주택: 수도권 1년, 지방 6개월 경과 + 납입횟수 수도권 12회, 지방 6회 이상 2) 민영주택: 수도권 1년, 지방 6개월 경과 + 예치기준금액 이상 예치	투기과열지구 및 조정대상지역에는 1순위 자격 요건 강화, 가점제 적용 확대 등을 도입	투기과열지구: 85㎡이하는 75% → 100% 조정대상지역: 85㎡이하 40% → 75%, 85㎡초과 0% → 30%"

자료: 국토교통부, 메리츠증권리서치센터

표6 강화된 지역별 LTV, DTI 규제비율 (일반 주택담보대출 및 집단대출)

구분	투기과열지구 및 투기지역		투기과열지구, 투기지역 외 조정대상지역		조정대상지역 외 수도권	
	LTV	DTI	LTV	DTI	LTV	DTI
서민 실수요자 (완화)	50%	50%	70%	60%	70%	60%
주담대 미보유 (기본)	40%	40%	60%	50%	70%	60%
주담대 1건 이상 보유 (강화)	30%	30%	50%	40%	60%	50%

자료: 국토교통부, 메리츠증권리서치센터

표7 민영주택 가점제 적용비율

구분	85m ² 이하		85m ² 초과	
	현행	개선	현행	개선
수도권 공공택지	100%	100%	50% 이하에서 지자체장이 결정	
투기과열지구	75%	100%	50%	50%
조정대상지역	40%	75%	0%	30%
기타 지역	40% 이하에서 지자체장이 결정		0%	0%

자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

표8 오피스텔 분양 및 관리 개선

	투기과열지구	조정대상지역
현행	전매) 소유권 이전등기시까지 분양) 거주자 우선분양 20% *수도권 지역에 한정	전매) 전매제한기간 없음, 단 2인 이상에게 전매 불가 분양) 거주자 우선분양의무 없음"
개정	전매) 소유권 이전등기시까지 분양) 거주자 우선분양 20% *전국으로 확대	전매) 소유권 이전등기시까지 분양) 거주자 우선분양 20%"

자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 3일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박형렬)

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 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상 Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율