



Analyst 김세련 · 02-3773-8919 · sally.kim@sk.com

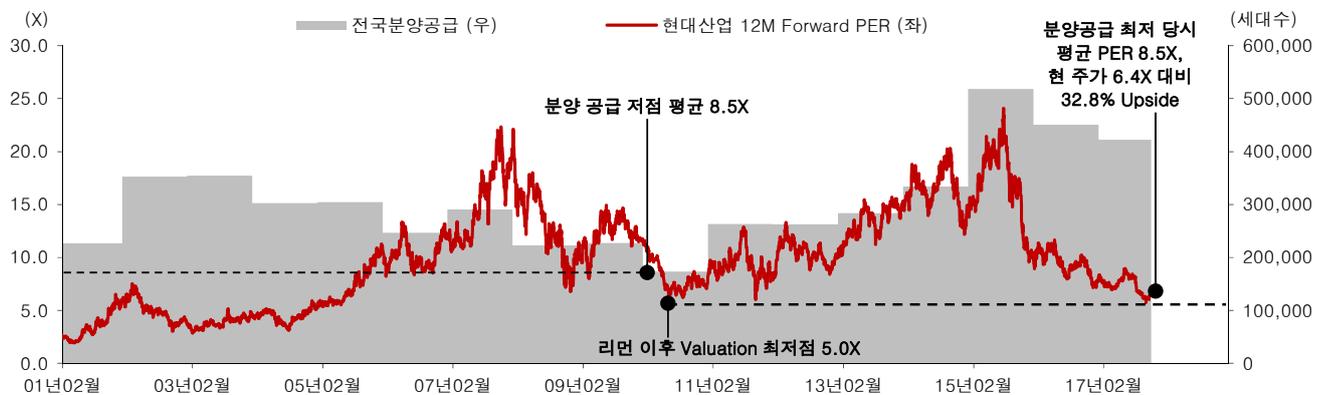


- ✓ 10/24 가계부채대책, 신 DTI와 DSR 도입
- ✓ 후속조치는 주거복지에 집중, 더 이상 강력한 규제는 없다
- ✓ 밸류에이션 저점에서 강한 반등 시작, 기다려지는 3 분기 실적

**[건설] 모든 약재의 반영, 기다리던 반등의 시작!**

- 10/24 장중 발표된 가계부채대책은 시장의 예상대로 1) 차주의 상환 능력 심사를 위한 DTI 계산 방식의 개선 (신 DTI 도입: 기존 신규주담대 원리금+ 기존 주담대 이자→18년 1월부터 주담대 2건 원리금 모두 반영, 단순 만기연장시 소급 미적용), 2) DSR 도입 (주담대, 신용대출, 한도대출 등 대출 종류와 상환 방식 등에 따라 차주의 실제 상환부담을 반영, 적정한 DSR 수준 산출 후 2H18부터 관리지표로 활용)이 주요 골자를 이룸. 그 밖에 실수요가 아닌 두번째 주담대를 투기수요로 간주, LTV, DTI 규제비율을 10%p 추가 하향하고, HUG 중도금대출 보증한도 하향 (6억원→5억원), 보증비율을 추가 축소 (90%→80%)할 것으로 결정
- 현 시점에서 더욱 강력한 규제는 사회적 합의를 크게 필요로하는 보유세 증세만을 남겨두고 있는 상황으로, 가계부채 후속 조치는 서민금융 확충, 취약차주 지원 등의 서민 주거 안정화 및 주거복지에 집중되어 있어 금번 대책이 센터먼트를 누르는 마지막 약재로 판단됨. 8/2 대책이 워낙 강력했던 만큼 과도하게 높였던 건설주에 대한 약재 해소로 인해 장중 건설주 역시 4% 가까운 상승이 나타나고 있으며, 향후 대형 건설주 실적 확인 이후 더욱 강한 반등이 나타날 것으로 예상함
- 주택 비중이 가장 높은 현대산업의 Forward 기준 밸류에이션 추이를 살펴보면, 현 주가 수준은 리먼사태를 겪은 이후 분양공급이 서서히 줄어 2010년 저점인 22만세대 (10개년도 평균 31만세대)를 기록할 당시보다 더 낮은 상황임. 분양공급 저점일 당시 주가 평균 PER이 8.5X 수준이었음을 감안할 때, 현 주가는 32.8%의 할인을 받고 있음. 지난 10/10 발간한 “건설-약재와 호재가 함께하는 10월, 바닥을 잡는 때” 에서도 강조했던 1) 내년까지의 확정적 증익을 감안할 때 지나치게 높려있는 주가, 2) 기 확보 잔고로 호실적이 예상되는 3분기, 3) 내년에도 지속될 해외 수주 모멘텀 등을 감안할 때 건설주 Bottom Call 투자 추천을 여전히 유지함

**주택 비중이 높은 현대산업 기준, 리먼사태 이후 분양물량 저점일 당시 밸류에이션 대비 30% 가량 할인받는 상황**



자료: 부동산 114, FnGuide, SK 증권

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도