

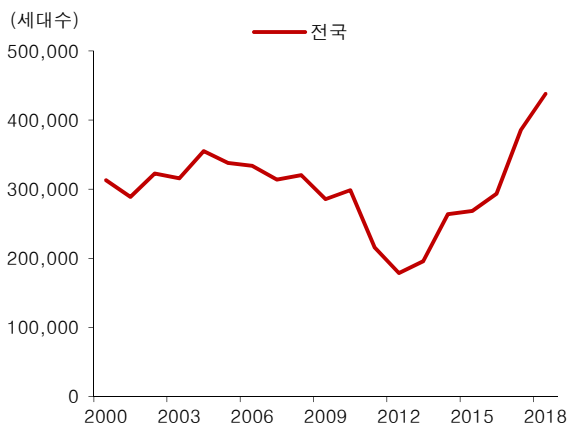
# Issue Comment

- ✓ 2018 년 사상 최대의 입주물량 도래, 미분양 노이즈 확대
- ✓ 미분양, 건설사 손익과 유동성에 악영향
- ✓ 악성 재고인 '준공 후 미분양', 아직은 Warning Signal 없음

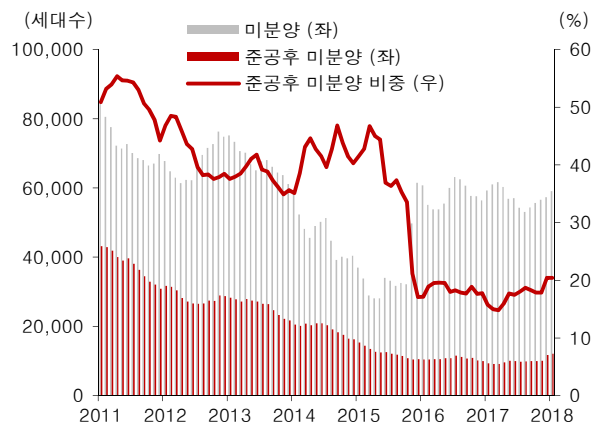
## 미분양을 우려하기는 다소 이르다

- 2018 년 사상 최대의 입주물량 (44 만세대)을 앞두고, 대출규제 이후 강남 3 구를 제외한 청약 시장에서 찬바람이 불고 있다는 언론 보도가 잦음. 아파트투유에 따르면 실제 김포한강신도시 내 일부 단지의 경우 15~16 일 청약을 접수했으나, 분양가가 3 억 원 수준임에도 불구하고 모든 주택 유형에서 청약이 미달되었다고 밝힘. 8/2 대책 이후 투기수요가 신규 청약에 진입하기 어려운 환경이 조성된 것은 사실임
- 미분양이 발생할 경우 건설사 기준 100% 가까이 인식한 매출채권에 대해 충당금 설정 내지는 할인분양, 금융지원에 따른 원가 상승 요인이 되기 때문에 손익계산서가 악화됨. After-living 제도 등으로 악성 재고에 대한 임시적 유동화는 가능하지만 궁극적으로 건설사의 유동성을 악화시키기는 요인이 되기도 함
- 그러나 아파트가 선분양 시장임을 감안할 때, 단순 미분양의 증가만으로 재고 확대를 점치기는 일러 보임. 단순 미분양의 증가는 공급의 증가로 해석될 여지가 있기 때문임. 따라서 악성 재고는 '준공 후 미분양'을 확인하는 것이 중요하다는 판단. 8/2 대책 이후 준공 후 미분양 비중은 여전히 20% 수준에서 유지되고 있으며, 이미 전국 분양 공급량 자체가 30% 이상 감소할 것으로 예측되는 바 현 시점에서 미분양 리스크를 건설사 손익으로 연결시키기는 매우 시기상조라는 판단임

전국 입주물량, 2018 년 최고치



준공 후 미분양, 절대적으로 낮은 수준



자료: 부동산 114, SK 증권

자료: 국토교통부, SK 증권

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