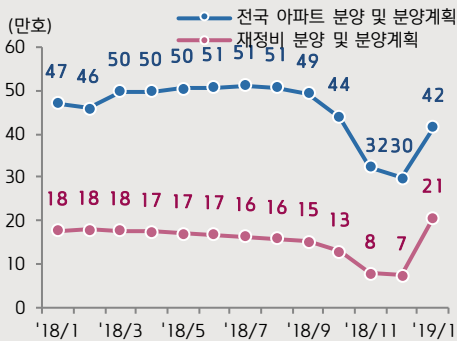




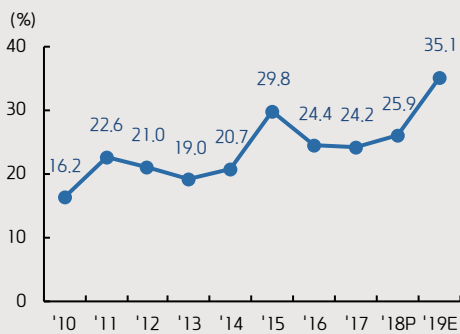
Overweight (Maintain)

건설/부동산
Analyst 라진성
(02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

전국 아파트 분양+분양계획 월별 추이



7개 주요 건설사 아파트 공급 M/S 추이



Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

건설/부동산

2018년 부동산 시장 연말정산



2018년 부동산 시장은 각종 부동산 규제로 움츠린 한 해를 보냈습니다. 재고주택 시장과 지방에서는 위험 신호가 감지됐지만, 신규분양시장과 수도권은 양호한 흐름을 보이고 있으며, 올해도 이러한 양극화가 지속될 전망입니다. 정부 규제효과 최고치로 시장의 불확실성은 확대되겠지만, 대형사는 양호한 분양실적과 M/S 확대가 가능할 것으로 전망됩니다. 건설업종의 비중확대가 필요한 시점입니다.

>>> 움츠린 2018년, 맑은 신규분양/수도권 vs 흐린 재고주택/지방

2018년 부동산 시장은 각종 부동산 규제로 움츠린 한 해를 보냈다. 이에 따라 아파트 가격은 작년 12월 전국은 65개월, 서울은 56개월만에 하락 전환했다. 서울의 재건축 가격은 작년 11월부터 하락 추세로 진입했다. 거래량 역시 2016년부터 3년 연속 감소하고 있으며, 2012년 이후 최저 거래량(yoy -13.3%)을 기록했다. 그럼에도 신규 공급된 물량은 수도권 위주로 안정적인 수준에서 소화됐으며, 청약경쟁률은 2006년 이후 최고 수준을 기록했다. 1990년 이래 최대치였던 입주물량으로 인해 우려됐던 공급 과잉 이슈는 지역별로 다른 해석이 필요하다. 수도권 지역의 미분양은 최저 수준에서 유지되고 있지만, 지방의 경우 빠른 속도로 미분양이 증가하고 있으며, 특히 준공후 미분양이 전년 대비 59% 증가(11월 기준)하면서 위험 시그널을 보내고 있다. 올해 입주물량은 38.6만 세대로 전년 대비 15% 감소하지만 높은 레벨의 숫자로 지방을 중심으로 올해보다 입주리스크 모니터링을 강화해야 한다는 판단이다.

>>> 변곡점이 될 2019년 주택시장

2015년과 2016년 97만호 공급 이후 신규공급 물량은 잠시 소강국면에 접어들었다. 정부의 지속적인 규제로 2017년에는 32.7만호, 2018년에는 29.9만호를 공급했다. 반면 올해 연초 집계된 2019년 공급예정 물량은 41.5만호에 육박한다. 하지만 작년 기준 공급계획이었던 50만호와 실제 공급된 30만호의 차이가 이연된 숫자로 판단되며, 당사는 올해 역시 30만호 초중반의 공급을 전망하고 있다. 그동안 발표된 정부의 부동산 규제들이 올해부터 본격 시행돼 정책효과가 최고치에 달하면서 불확실성이 확대될 것으로 전망되기 때문이다. 다만, 1) 3년간의 신규공급 감소와 2) 작년말 보여준 정부 정책의 기조 변화(건설투자 확대 시그널), 3) 연착륙이 예상되는 주택가격 대비 급등할 것으로 예상되는 부동산세금에 따른 조세저항 등으로 빠르면 연말, 늦어도 내년 상반기 중에는 재정비 규제 완화를 시작으로 주택시장의 변화가 감지될 것으로 전망된다.

>>> 대형사에게 유리한 주택시장 지속될 전망

올해 공급예정 물량인 41.5만호는 연초 이연된 숫자 반영으로 신뢰도가 낮지만, 업체별 동일한 노이즈가 반영돼 M/S는 의미가 있다. 올해 7개 대형사의 주택공급 M/S는 35.1%(yoy +9.2%p)로 최고 수준 기록이 예상된다. 부동산 시장 불확실성이 확대되고, 지방의 리스크가 빠르게 올라오고 있지만, 대형사는 대부분 수도권 중심의 재정비 물량 비중이 높아 분양 리스크가 적다. 작년 나타난 브랜드 및 입지에 강점을 가진 곳만 청약자가 몰리는 양극화 현상이 올해도 지속될 가능성이 높다는 판단이다. 재정비 공종이 상대적으로 수익성이 낮다는 인식이 있지만, 올해 분양될 물량은 과거에 수주분으로 도급증액 및 분양가 상승으로 마진 훼손이 크지 않을 전망이다. 따라서 대형사는 양호한 분양실적과 M/S 확대라는 두 마리 토끼를 잡을 수 있을 것으로 판단된다.

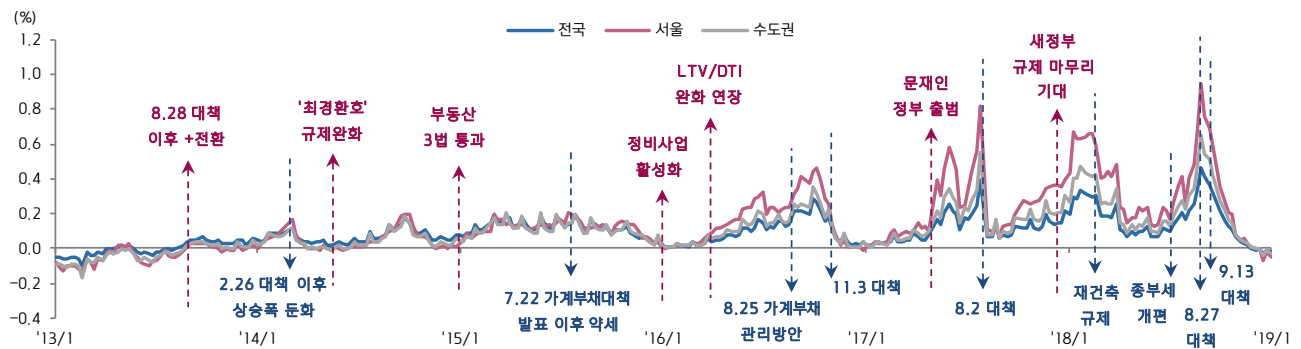
주요 건설사 주택 공급 추이 (단위: 세대)

건설사	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019E	yoy
전국 분양물량	172,475	262,727	262,715	283,385	334,092	518,758	452,115	327,498	299,023	415,091	38.8%
7개 건설사 합산	27,881	59,277	55,095	53,874	69,306	154,516	110,235	79,345	77,577	145,831	88.0%
GS건설	5,712	6,524	4,747	5,155	13,132	27,066	25,628	22,401	15,541	26,584	71.1%
HDC현대산업개발	351	7,231	10,664	10,228	7,569	17,791	9,298	16,517	11,210	19,453	73.5%
대우건설	8,324	14,654	17,375	19,228	14,776	34,099	25,687	12,932	12,224	26,636	117.9%
대림산업	6,768	6,949	3,073	5,847	13,287	32,414	19,043	14,336	11,410	25,467	123.2%
삼성물산	3,815	10,788	9,031	9,400	6,744	14,659	10,171	3,293	5,571	19,421	248.6%
현대건설	2,911	13,131	10,205	2,119	9,746	22,833	14,441	5,220	16,475	20,353	23.5%
현대엔지니어링	0	0	0	1,897	4,052	5,654	5,967	4,646	5,146	7,917	53.8%
7개 건설사 합산 M/S	16.2%	22.6%	21.0%	19.0%	20.7%	29.8%	24.4%	24.2%	25.9%	35.1%	+9.2%p
GS건설 M/S	3.3%	2.5%	1.8%	1.8%	3.9%	5.2%	5.7%	6.8%	5.2%	6.4%	+1.2%p
HDC현대산업개발 M/S	0.2%	2.8%	4.1%	3.6%	2.3%	3.4%	2.1%	5.0%	3.7%	4.7%	+0.9%p
대우건설 M/S	4.8%	5.6%	6.6%	6.8%	4.4%	6.6%	5.7%	3.9%	4.1%	6.4%	+2.3%p
대림산업 M/S	3.9%	2.6%	1.2%	2.1%	4.0%	6.2%	4.2%	4.4%	3.8%	6.1%	+2.3%p
삼성물산 M/S	2.2%	4.1%	3.4%	3.3%	2.0%	2.8%	2.2%	1.0%	1.9%	4.7%	+2.8%p
현대건설 M/S	1.7%	5.0%	3.9%	0.7%	2.9%	4.4%	3.2%	1.6%	5.5%	4.9%	-0.6%p
현대엔지니어링 M/S	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	1.2%	1.1%	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%	+0.2%p

주: Reps 기준에 따른 집계로 아파트 분양만 해당되며 공동 사업은 1/n로 집계, 회사 집계와 상이할 수 있음

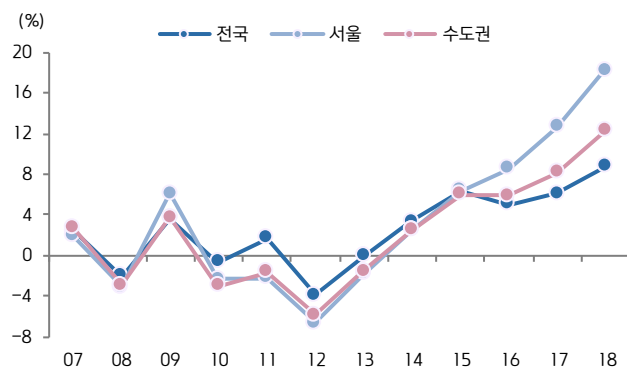
자료: Reps, 키움증권

아파트 주간 매매가격지수 증가율 추이: 부동산 정책에 민감한 주택시장



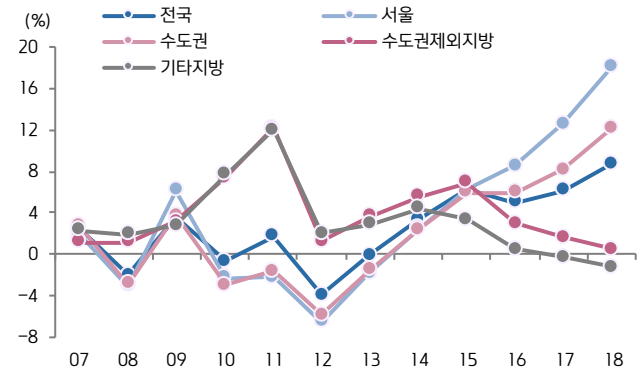
자료: Reps, 키움증권

아파트 연간 매매가격지수 증가율 추이



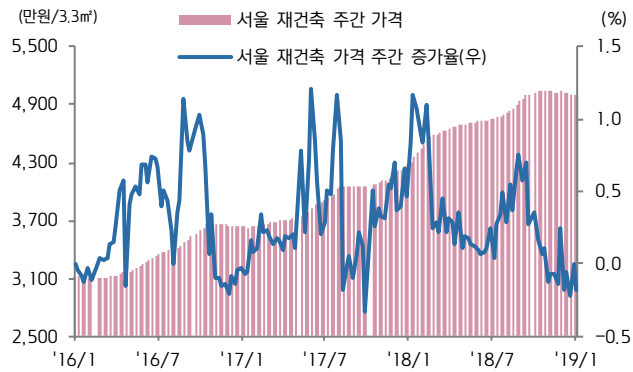
자료: Reps, 키움증권

서울/수도권을 제외한 지역은 가격 하락 지속



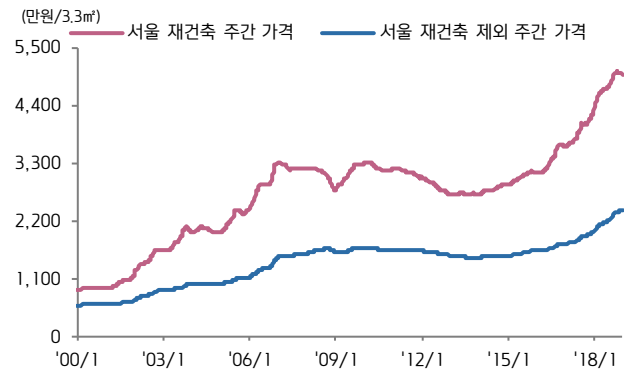
자료: Reps, 키움증권

서울 재건축 가격 하락 전환



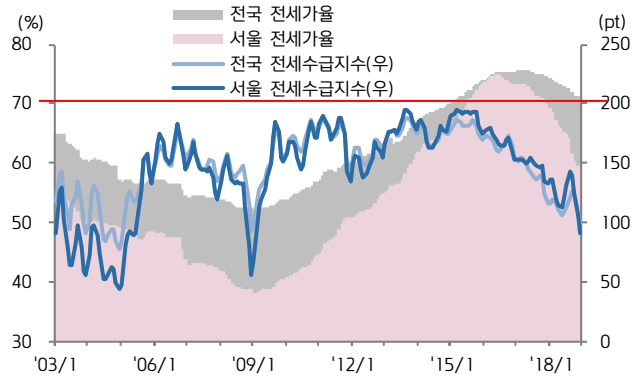
자료: Reps, 키움증권

서울 아파트 가격 상승은 재건축 가격이 견인



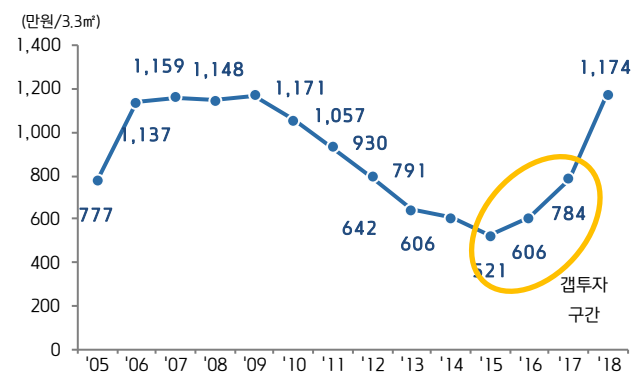
자료: Reps, 키움증권

전세가율 하락 지속



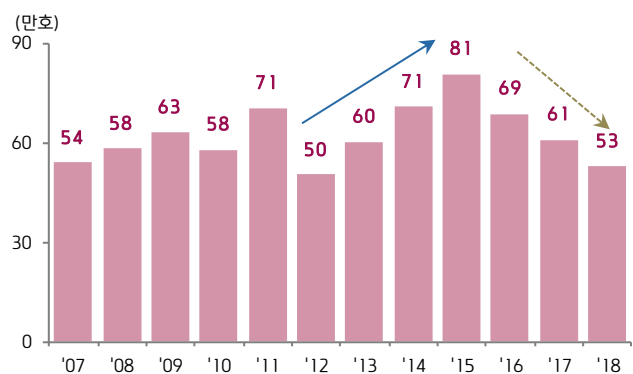
자료: Reps, 키움증권

서울 평균매매가와 전세가 격차: 갭투자 힘든 구간



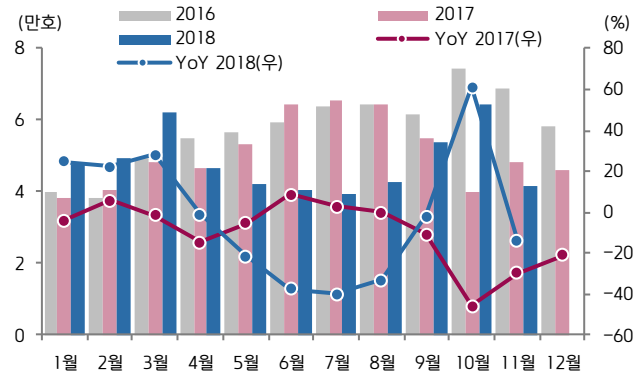
자료: Reps, 키움증권

전국 아파트 매매거래량 추이: 3년 연속 감소 추세



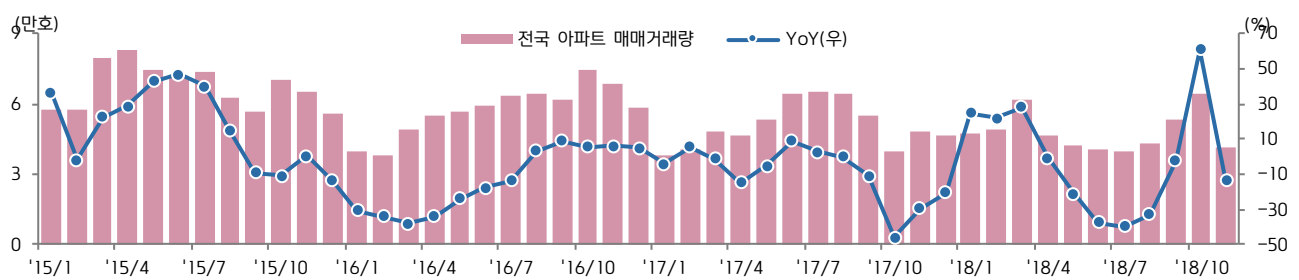
자료: Reps, 키움증권

전국 아파트 월별 매매거래량 추이



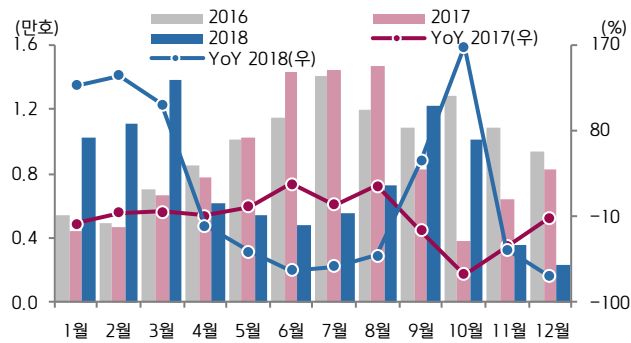
자료: Reps, 키움증권

아파트 주간 매매가격지수 증가율 추이: 부동산 정책에 민감한 주택시장



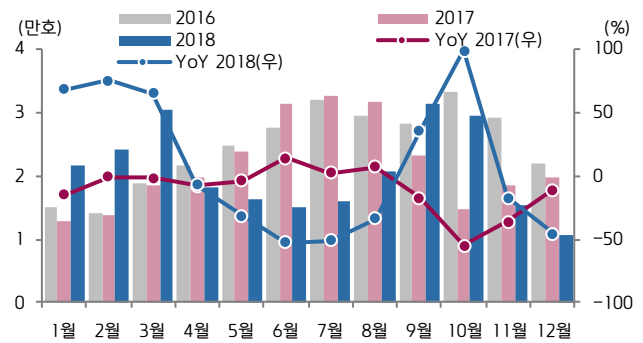
자료: Reps, 키움증권

서울 아파트 실거래량 추이



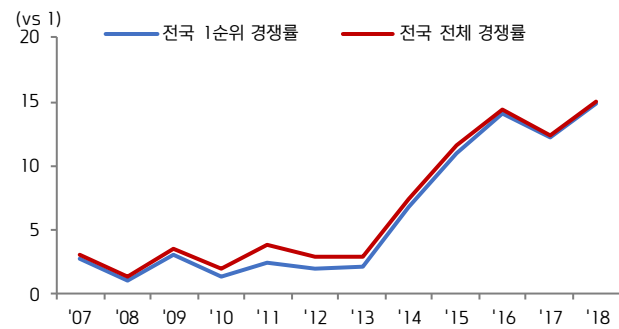
자료: 서울부동산정보광장, 키움증권

서울+경기도 아파트 월별 실거래량 추이



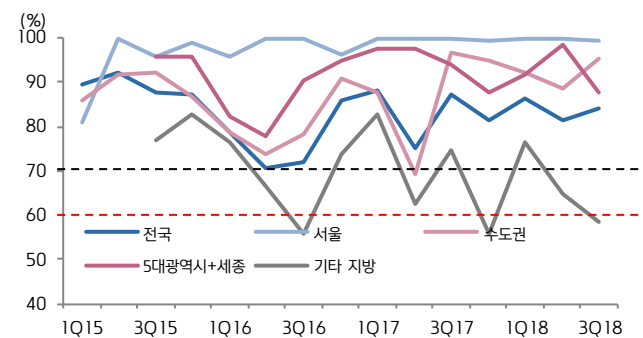
자료: 서울부동산정보광장, 경기도부동산포털, 키움증권

청약 경쟁률 추이: 안정적인 신규 분양시장



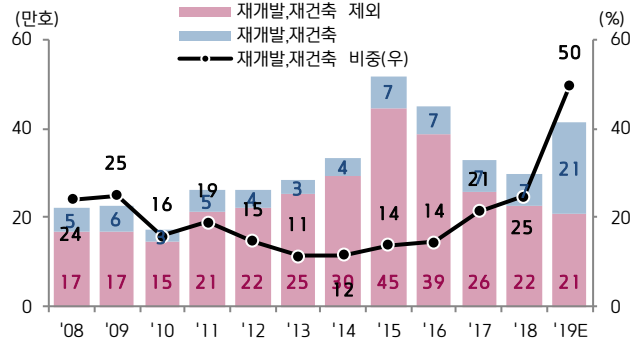
자료: Reps, 키움증권

초기 분양률 추이: 지방 모니터링 강화 필요



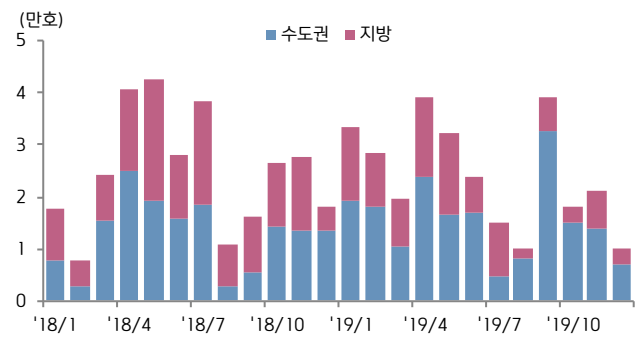
자료: Reps, 키움증권

전국 아파트 분양 및 분양계획 물량 추이



자료: Reps, 키움증권

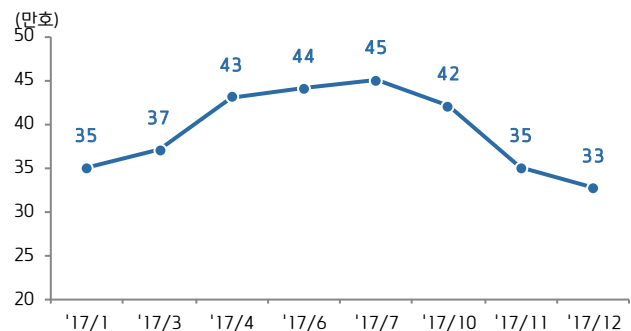
월별 일정 확정된 분양 및 분양계획 물량 추이



주: '19년 분양계획 41.5만호, 월별 일정 정해진 물량 29.1만호

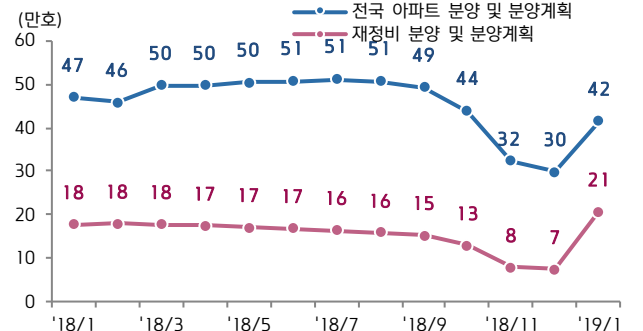
자료: Reps, 키움증권

2017년 전국 아파트 분양+분양계획 월별 추이



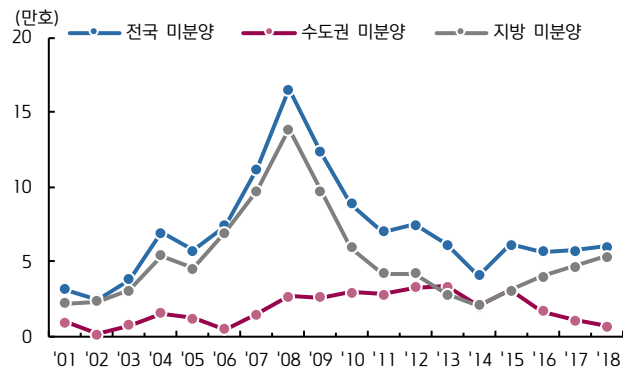
자료: Reps, 키움증권

2018년 전국 아파트 분양+분양계획 및 2019년 계획 추이



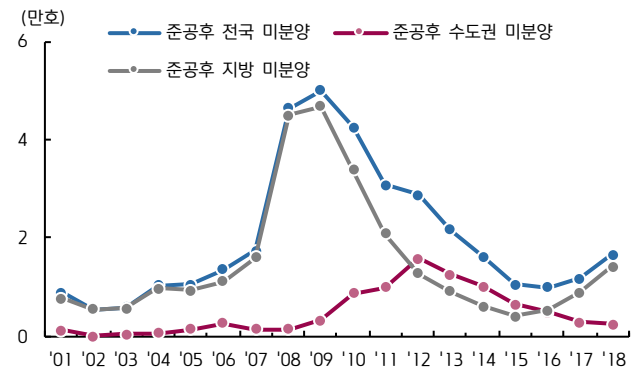
자료: Reps, 키움증권

전체 미분양 추이: 안정적인 수준 유지



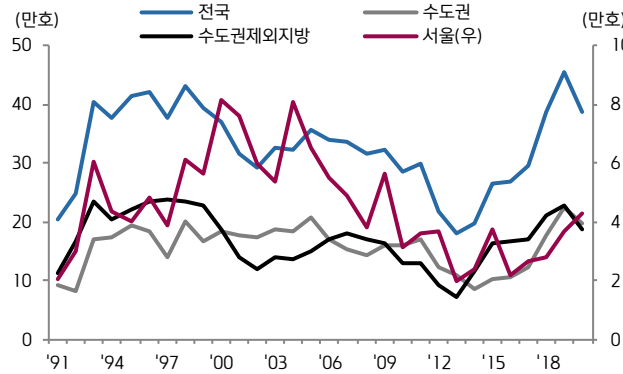
자료: 국토교통부, 키움증권

준공 후 미분양 추이: 지방 급격한 상승 추세로 전환



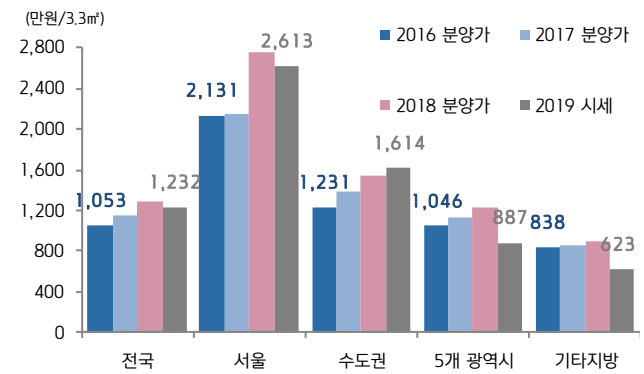
자료: 국토교통부, 키움증권

아파트 재고+입주예정 물량 추이: 올해가 중요



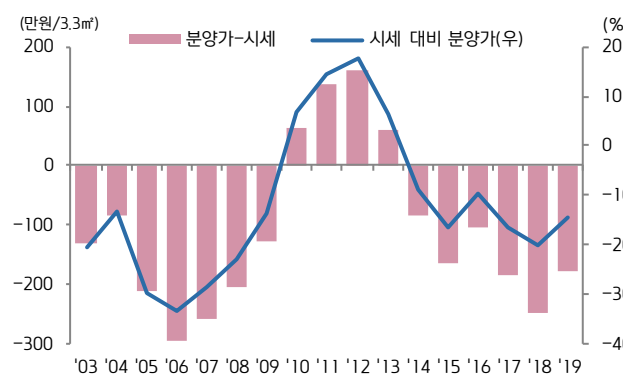
자료: Reps, 키움증권

아파트 분양가와 현재 아파트 시세 비교



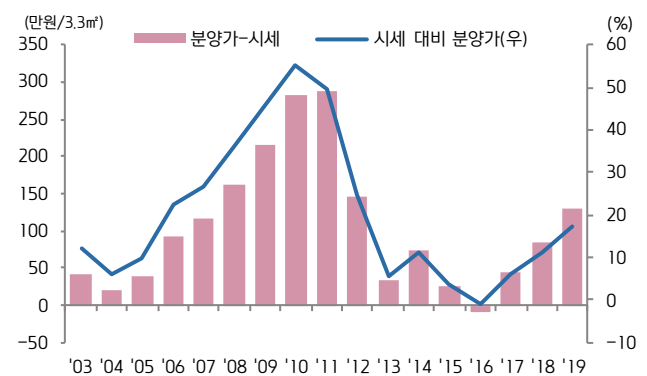
자료: Reps, 키움증권

전국 아파트 분양가와 시세 스프레드 추이



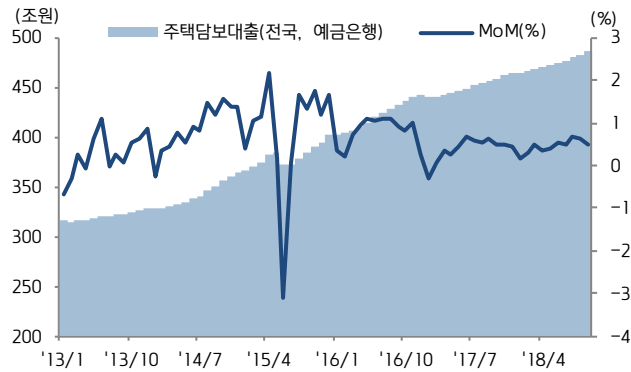
자료: Reps, 키움증권

수도권제외지방 아파트 분양가와 시세 스프레드: 지방 위험 신호



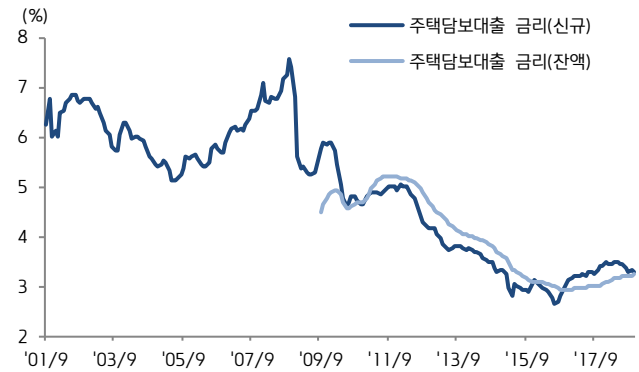
자료: Reps, 키움증권

예금은행 기준 전국 주택담보대출 금액 추이



자료: 한국은행, 키움증권

주택담보대출 금리 추이



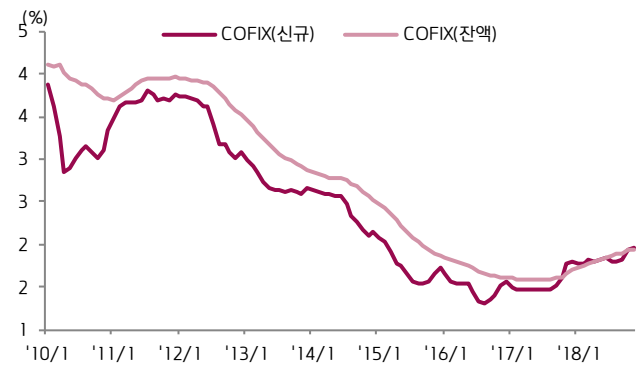
자료: 한국은행, 키움증권

집단대출 금리 추이



자료: 한국은행, 키움증권

COFIX 추이



자료: 은행연합회, 키움증권

>>> 2019년 달라지는 부동산 제도

2019년 달라지는 부동산 제도 1 - 세제

구분	주요내용	시행시점
종합부동산세	공정시장가액비율 상향 조정 • 현행 80% → 연 5%p 씩 100%(2022년)까지 인상(2019년도 85%)	1월
	주택 및 종합합산토지 세율 조정(별도합산토지는 현행 유지) • 15억 이하(1.0%(+0.25%p)), 15~45억(2.0%(+0.5%p)), 94억초과(3.0%(+1.0%p))	1월
	종합부동산세 세율 조정 및 주택분 세부담 상한 상향조정 • 1주택 또는 조정대상지역 외 2주택 보유자의 세율을 0.5~2.7%로 확대 • 3주택 이상 또는 조정대상 지역 내 2주택 이상 보유자에 대해서는 0.6~3.2%로 확대 • 조정대상지역 2주택자의 세부담 상한 상향 조정: 현행 150% → 개정 200% • 조정대상지역 3주택이상자의 세부담 상한 상향 조정: 현행 150% → 개정300%	1월
	종합부동산세 분납대상 범위 확대 및 분납기간 연장 • 분납대상자: 납부세액이 250만원을 초과하는 자 • 분납 기간: 납부기한(12.15)이 경과한 날부터 6개월 • 분납 대상금액 - 납부세액이 250~500만원인 경우 250만원 초과 금액 - 납부세액이 500만원 초과시 50% 이하 금액	1월
증여세	명의신탁 증여의제에 따른 증여세 납세의무자 변경 • 납세의무자를 (현행) 명의자에서 (개정) 실제소유자로 변경 • 합산배제 증여재산 대상에 명의신탁 증여의제 재산을 추가 • 합산배제증여재산 공제 적용 예외에 명의신탁 증여의제를 추가	1월
세제	장기일반민간임대주택등에 대한 양도소득 과세특례 합리화 • 장기일반민간임대주택등에 대한 양도소득세 과세특례와 임대주택에 대한 장기보유특별공제 추가 공제 중복적용 배제	1월
	장기일반민간임대주택등에 대한 양도소득세 감면 일몰 종료	일몰 종료
	토지를 임대사업자에게 양도하는 경우 양도세 과세특례 일몰 종료	일몰 종료
	장기보유특별공제율을 하향 조정하되, 적용기간을 최대 10년 → 15년으로 연장	1월
	1세대 1주택 양도소득세 비과세 여부 판단시 사실혼 배우자 포함 • 1세대 1주택자가 해당 주택 양도시 사실혼 관계를 유지하고 있는 배우자가 주택을 소유하고 있어도 동일 세대의 구성원으로 보아 비과세 혜택에서 제외	1월
	부동산 관련 주식 양도시 누진세율 적용범위 확대 • 주주1인이 기타주주에게 양도 후 일정기간(예: 3년) 내 이를 제3자에게 양도 시 1차 양도에 누진세율 적용	1월
	양도소득 산출세액 비교과세시 합산하는 자산의 의미 명확화 • 양도 자산별 산출세액 합계액 계산시 자산은 동일 유형별로 합산	1월
	연간 2천만원이하 주택임대소득 과세 시행 • 연간 2천만원이하 주택임대소득 과세 시행 • 분리과세 세액계산시 「민간임대주택법」에 따라 임대주택으로 등록한 경우 필요경비를 등 차등 적용 - 등록사업자: 기본공제 400만원, 필요경비 인정비율 60% - 사업자 등록을 하지 않은 경우: 기본공제 200만원, 필요경비 인정비율 50%	1월
주택임대소득	주택임대사업자 사업자등록 의무 부여 • 2천만원이하 주택임대사업자도 사업자등록 의무 부여 • 사업자 미등록시 2020.1.1.부터 가산세(수입금액의 0.2%) 부과 예정	1월
	임대보증금 과세 시 3주택자 산정에서 배제되는 소형 주택의 기준범위가 전용면적 60㎡ 이하, 3억원 이하에서 내년부터는 40㎡ 이하, 2억원 이하로 축소	1월
취득세	신혼부부 생애최초 주택 취득세 50% 감면(2019.1.1 ~ 2019.12.31 취득분) • 취득세 감면은 기존주택과 신규 분양주택에 모두 해당, 현재 분양을 받아 중도금을 내고 있는 경우도 2019년까지 입주(소유권 이전)하게 되면 혜택 가능 • 신혼 기준은 만 20세 이상, 혼인신고 후 5년 이내(재혼포함), 소득이 외벌이는 연 5,000만원 이하, 맞벌이는 연 7,000만원, 해당 주택 기준은 3억원(수도권 4억원)이하면서 전용면적 60㎡ 이하	1월

자료: 기획재정부, 언론종합, 키움증권

2019년 달라지는 부동산 제도 2 - 금융 및 제도

구분	주요내용	시행시점
금융	청년우대형 청약통장의 가입연령 확대 및 세대원 가입 허용 <ul style="list-style-type: none"> 가입연령 확대(만 19세~29세 이하 → 만 19세~34세 이하), 남성의 경우 병역 기간 별도 인정 세대원가입 허용(무주택세대주 → 무주택세대 세대원, 3년 이내 세대주 예정자 포함) 	1월
	청년우대형 주택청약종합저축 이자소득 비과세 신설 <ul style="list-style-type: none"> 가입대상: 무주택세대주인 청년으로서 직전과세기간의 총급여액 3천만원 이하인 근로소득자 및 종합소득금액 2천만원 이하인 사업소득자 의무가입기간: 2년 납입한도: 연 600만원 비과세한도: 이자소득 500만원(전체 가입기간 기준) <ul style="list-style-type: none"> - 주택청약종합저축에 대한 요건 충족 시 근로소득공제도 적용 가능 적용기한: 2021년 12월 31일 	1월
	DSR 총채적상한능력비율(DSR) 모든 금융권 관리지표 도입 <ul style="list-style-type: none"> 2018년 10월 은행권, 2019년 2월 상호금융업, 4월 보험업, 5월 저축은행과 여신전문금융회사에 순차적으로 확대 될 예정 	1월
	소득공제 성실사업자 등 주택 월세세액공제 도입 <ul style="list-style-type: none"> 대상자: 성실사업자와 성실신고확인대상자 중 성실신고확인을 받은 경우 요건: 종합소득금액 6천만원이하인 무주택세대의 세대주(또는 세대원)가 국민주택규모이하 주택 임차 세액공제: 주택월세액(연간 750만원 한도)의 10% 공제(종합소득금액 4천만원이하자의 경우 12%) 	1월
	장기주택저당차입금 이자상환액 소득공제 대상 확대 <ul style="list-style-type: none"> 대상주택 확대: 기준시가 4억원 → 5억원 	1월
제도	부동산임대업 소기업·소상공인 공제부금 소득공제 대상 혜택 축소 <ul style="list-style-type: none"> 부동산임대업에 대해서는 소기업·소상공인 공제부금 소득공제를 배제 	1월
	주택도시시기금 주택도시시기금 대출절차 간소화 및 자산심사 기준 도입 <ul style="list-style-type: none"> 소득기준: 부부합산 신고소득에서 부부합산 총소득으로 개선 자산기준: 부부합산 보유자산 기준을 신설 자산 확인 및 대출절차 간소화를 위해 기금 시스템과 행정정보공동이용 시스템을 연계 (HUG가 통합 수행) 	2019년 중
	청약제도 달라지는 청약제도, '주택공급에 관한 규칙 개정안' <ul style="list-style-type: none"> 2018년 12월 무주택자의 청약 기회를 확대하는 내용의 '주택공급에 관한 규칙 개정안' 시행 신혼기간 중 주택소유 이력있는 신혼부부 특별공급에서 제외 민영주택 추첨제 공급시 무주택자 우선 공급, 분양권 및 입주권 소유자는 무주택자에서 제외 동거인, 사위, 며느리에게 청약자격 부여, 주택소유 직계존속은 부양가족 가점 부여 제외, 사전 공급신청 접수 허용, 공급계약 취소 주택의 재공급 절차 마련 부적격자 청약 자격 제한 완화 <ul style="list-style-type: none"> - 비수도권(투기·청약과열지역은 제외) 1년 → 6개월, 위촉지역 1년 → 3개월 	2018년 12월
	청약가점 자동확인 추진 <ul style="list-style-type: none"> 인터넷 청약사이트인 아파트투유에 접속만하면 자동으로 청약가점 확인 가능 	하반기
	실거래가 신고기간 실거래가 신고기간 60일에서 30일로 축소 (최근 15일 내로 단축하는 방안도 검토) <ul style="list-style-type: none"> 거래계약이 없음에도 허위로 신고하는 자진거래를 막기 위해 거래 계약의 무효, 취소, 해제될 때도 신고하도록 의무화, 위반할 경우 부동산 거래신고법 상 최고 수준인 3,000만원 이하의 과태료 부과 	개정안 발의 중 (개정안 공포 6개월 후)
제도	자금 조달·입주계획서 의무적 제출 (투기과열지구 내 3억원 이상의 주택 매매 실거래 신고시) <ul style="list-style-type: none"> 기존 주택 매매는 물론 민간·공공택지 신규 분양 계약, 분양권, 입주권 전매도 모두 신고 대상 제출하지 않거나 허위로 작성한 경우 각각 500만원, 거래금액의 2%의 과태료가 부과 	2018년 12월
	공급가액 토지와 건물·건축물의 공급가액 산정 합리화 <ul style="list-style-type: none"> 기준시가 기준 안분가액 대비 30% 이상 차이시 기준시가로 안분하도록 규정 보완 - (현행) 토지의 가액과 건물·건축물의 가액의 구분이 불분명한 경우 - (개정) 아래 ①, ②중 하나이상 요건 충족 <ul style="list-style-type: none"> ① 토지의 가액과 건물·건축물의 가액의 구분이 불분명한 경우 ② 토지와 건물에 대해 납세자가 구분한 가액이 기준시가 기준 안분가액 대비 30% 이상 차이 	1월
	상가건물임대차 분쟁조정위원회 설치 <ul style="list-style-type: none"> 2018년 10월 상가임대차보호법 일부 개정안이 시행 법률구조법에 따른 대한법률구조공단의 지부에 상가건물임대차분쟁조정위원회 설치 	4월
	해외부동산 및 해외직접투자 신고제도 강화 <ul style="list-style-type: none"> 해외부동산 처분시에도 신고의무가 부여되고 해외부동산 미신고 과태료는 상향 조정 <ul style="list-style-type: none"> - 2억원 이하의 해외부동산 신고의무는 면제 해외직접투자 미신고 관련 과태료 부과 대상이 추가되고 과태료 금액 인상 해외부동산, 해외직접투자 미신고자에 대한 자금출처 소명 의무 신설 	1월

자료: 기획재정부, 언론종합, 키움증권

투자의견 및 적용 기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%