

2019. 04. 22 (월)

건설 전자재/부동산

Analyst 박형렬

02.6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

MERITZ Construction Builder's Numbers

Price & News

Construction Cycle

Earnings Change

Appendix

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 22일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 22일 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 하시기를 바랍니다.

MERITZ
메리츠증권

www.imeritz.com

Daily Price

	지수	단위	2019-04-19	1D(%)	1W(%)	1M(%)	YTD(%)	YoY(%)
주식	S&P500	미국	2,905.03	0.0	-0.1	2.9	15.9	7.9
	DOW	미국	26,559.54	0.0	0.6	3.2	13.9	7.7
	NASDAQ	미국	7,998.06	0.0	0.2	3.5	20.5	10.5
	KOSPI	한국	2,216.15	0.1	-0.8	1.8	8.6	-10.9
	NIKKEI	일본	22,200.56	0.5	1.5	2.7	10.9	0.0
	SHCOMP	중국	3,270.80	0.6	2.6	5.8	31.2	4.9
	MSCI ACWI	전세계	521.69	0.0	0.1	2.3	14.5	0.9
	MSCI DM	선진	2,160.36	0.0	0.0	2.3	14.7	2.1
	MSCI EM	이머징	1,092.52	0.0	0.3	2.3	13.1	-7.7
환율	Dollar Index	(Index)	97.38	-0.1	0.4	1.7	1.3	8.3
	EURO	(USD/EUR)	1.12	0.1	-0.5	-1.5	-1.9	-8.9
	KRW	(KRW/USD)	1,136.81	0.0	0.2	1.0	2.2	6.6
	JPY	(JPY/USD)	111.93	-0.1	-0.1	1.1	2.0	4.2
	CNH	(CNY/USD)	6.70	-0.1	-0.1	0.2	-2.5	6.8
금리	미국채 10Y	(%,bp)	2.56	0.0	-0.5	3.3	-4.6	-12.0
	한국 국채 3Y	(%,bp)	1.76	1.8	3.0	-5.5	-3.5	-19.5
상품	WTI	(USD/BL)	64.00	0.0	0.2	6.3	37.6	2.8
	Brent	(USD/BL)	71.97	0.0	0.6	5.4	31.9	6.4
	COPPER	(USD/ton)	6,476.00	0.0	-0.1	0.3	8.6	-7.3
	GOLD	(USD/oz)	1,276.00	0.0	-1.5	-2.0	-0.4	-5.4
	SILVER	(USD/oz)	14.96	0.0	-0.1	-2.4	-3.8	-13.2

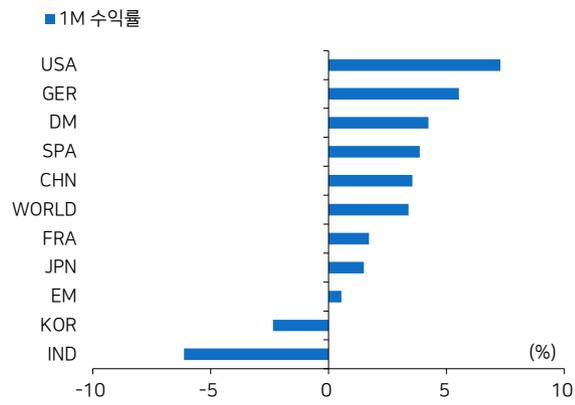
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

	시가총액 (십억원)	1D(%)	1M(%)	3M(%)	YTD(%)	PER		PBR		ROE	
						19E	20E	19E	20E	19E	20E
대림산업	3253.8	-0.2	0.0	-5.5	-8.8	5.9	5.8	0.6	0.6	10.4	9.7
대우건설	2152.9	3.2	4.1	-8.8	-3.9	7.3	6.3	0.8	0.7	11.8	12.1
삼성엔지니어링	3145.8	-0.3	-0.3	-4.5	-8.8	14.5	11.6	2.5	2.0	18.5	19.0
GS건설	3121.0	1.0	-8.2	-13.5	-10.6	6.4	6.2	0.8	0.7	12.6	12.0
현대건설	5757.1	1.0	3.0	-14.4	-5.3	11.7	10.9	0.8	0.8	7.6	7.5
HDC	1078.3	0.0	-8.6	12.5	4.6	7.6	7.4	0.5	0.5	6.6	6.4
HDC현대산업개발	1975.0	-0.8	-9.2	4.8	-6.7	5.8	6.1	0.9	0.8	17.2	14.7
Sinopec Engineering	4605.8	0.1	-8.1	-1.6	11.7	9.2	8.4	1.0	0.9	10.7	10.9
Vinci	68349.9	-0.4	3.8	19.6	24.1	15.3	14.0	2.5	2.3	16.2	16.1
TechnipFMC	12506.8	-0.5	3.9	5.4	23.2	17.9	16.5	1.0	1.0	5.4	6.0
Bouygues	16617.0	0.0	7.9	17.9	11.7	12.6	11.3	1.3	1.2	10.2	9.7
Linde	113150.4	1.2	4.3	12.4	16.0	26.4	23.3	2.3	2.3	6.6	7.7
Hochtief	11961.9	0.1	-7.2	3.8	12.6	13.8	13.1	4.4	4.0	31.8	30.2
Saipem	6029.8	-0.5	-4.1	17.9	42.9	36.7	19.8	1.1	1.1	3.3	5.6
Maire Tecnimont	1383.4	0.4	-6.2	-6.7	2.6	9.0	9.1	2.7	2.3	33.6	27.2
L&T	31262.8	-1.5	-0.7	3.5	-5.3	21.5	18.9	3.0	2.6	14.8	15.1
JGC	4471.6	-1.0	11.2	0.6	9.9	24.7	22.5	1.1	1.0	4.4	4.7
Chiyoda	951.6	5.6	25.9	0.3	16.1	N/A	21.5	1.7	1.6	-96.5	7.8
Toyo Engineering	236.9	0.8	-5.3	-14.9	-5.3	13.2	9.7	0.6	0.6	7.1	7.7
Kajima Corp	8470.4	0.3	-4.3	2.3	6.8	7.7	7.7	1.1	1.0	15.0	13.4
Tecnicas Reunidas	1914.3	-0.1	9.8	17.1	25.6	17.2	12.9	3.7	3.2	21.2	25.1
CTCI	1329.5	1.0	-2.2	1.6	6.4	15.2	12.3	2.0	1.9	12.5	15.5
Petrofac	2388.2	-10.8	-4.6	-15.6	-2.0	6.7	7.3	2.4	2.0	22.9	33.7
Fluor	6512.6	0.8	9.4	6.5	27.5	14.8	11.4	1.7	1.5	12.7	15.0
Jacobs	12197.0	0.2	3.0	23.1	31.6	17.0	14.4	1.9	1.9	10.4	12.4
KBR	3457.6	1.9	12.3	22.1	41.7	13.1	11.7	1.7	1.5	12.6	13.6

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

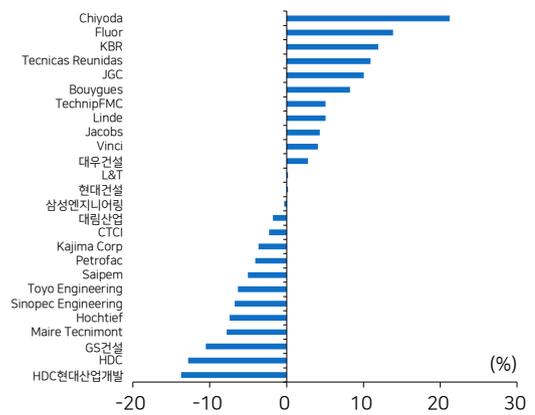
Monthly Price

그림1 건설 업종 국가별 1M 수익률



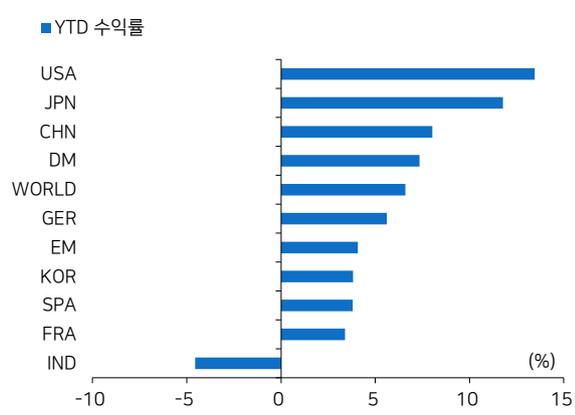
자료: Datastream, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 글로벌 업체의 1M 수익률



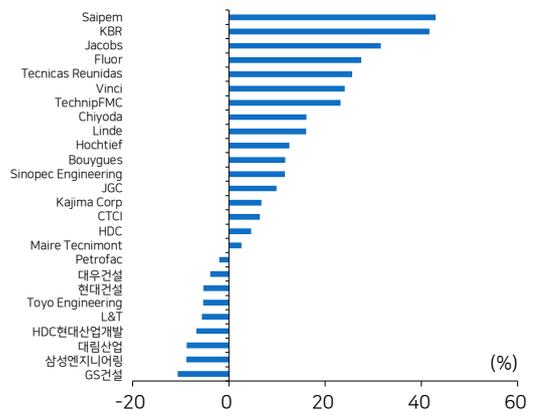
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 건설 업종 국가별 YTD 수익률



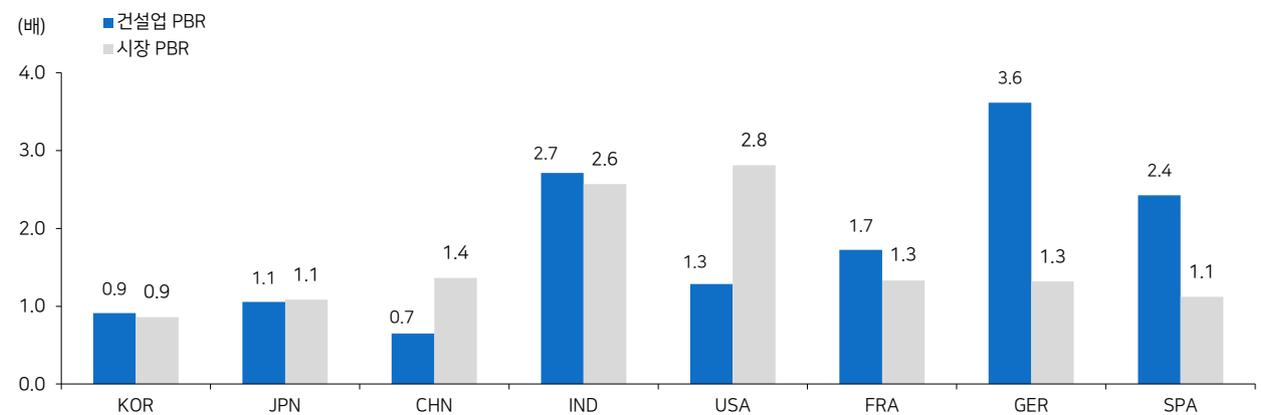
자료: Datastream, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 글로벌 업체의 YTD 수익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 국가별 시장 PBR vs 건설업 PBR



자료: Datastream, 메리츠증권증권 리서치센터

NEWS

'초고층 재건축' 지역별 차등 허용...市, 곧 연구용역 발주

서울경제

- '2030서울플랜' 재수립 기한이 도래하면서 서울시가 아파트 35층 높이 규제에 대한 재검토에 들어감
- 서울시의회 및 35층 이상 고층 아파트의 재건축을 원하는 단지가 포진한 자치구들도 자체 연구에 나서며 서울시도 연구용역 발주를 계획함

"해외 부동산 투자, 중국 떠난 빈자리 한국이 채운다"

연합인포맥스

- 홍콩 사우스차이나모닝포스트에 따르면 해외 부동산 시장에 대한 중국인들의 대규모 투자가 줄어들면서 한국의 비중이 증가하는 것으로 나타남
- 지난해 중국 정부의 자본 통제 및 일대일로 투자 유치로 중국의 해외 부동산 투자는 큰 폭으로 줄어들며 한국 등 다른 아시아국가의 글로벌 부동산 포트폴리오가 확대된 것으로 분석

서울아파트 "매매보단 차라리 증여"

헤럴드경제

- 한국감정원에 따르면 1분기 서울 아파트 증여건수는 2977건으로, 같은 기간 매매 5326건 대비 55.9%를 기록함
- 서초구, 송파구 등 강남 일부 지역은 매매보다 증여가 더 많아지면서 처음으로 역전 현상이 관측됨

3월 전문건설공사 수주 8.5조원...전년比 15% ↑

이데일리

- 대한건설정책연구원에 따르면 전문건설공사의 지난 3월 수주 규모는 8조4860억원으로 전년대비 15% 증가함
- 4월 전문건설업 경기실사지수 전망치는 84.5로 전월 77.4보다 7.1포인트 상승하며 개선세를 보임
- 예비타당성 검토제도 개편 및 생활 사회간접자본(SOC)의 규모 확정 등이 건설산업에 긍정적으로 작용한 것으로 분석

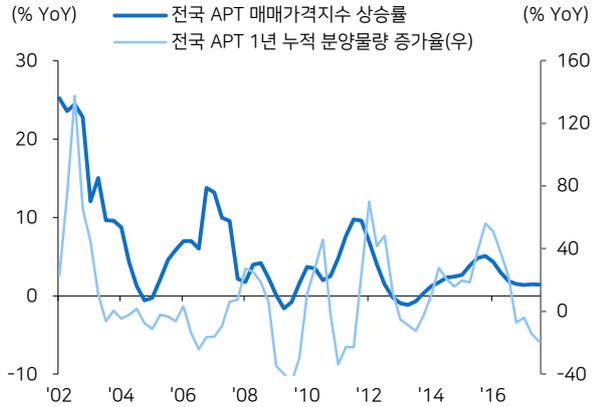
"시장 안 좋지만"...롯데, 1조원대 리츠 올해 상장 추진

연합인포맥스

- 롯데그룹은 올해 말 리츠자산관리회사(AMC) 공모 상장을 목표로 주관사인 한국투자증권과 편입자산 및 공모 규모 등을 논의중인 것으로 알려짐
- 연말쯤 롯데리츠(가칭) 상장을 목표로 협의하고 있으며 시장 상황 등을 고려하여 기존 계획보다 공모 규모 및 기대 수익률 등을 낮추어 진행할 것으로 예상

Construction Cycle

그림6 전국 APT분양물량 증가율 vs APT 가격지수 상승률



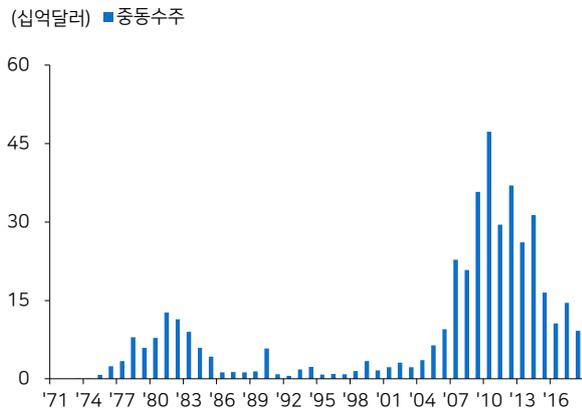
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 전국 APT공급물량 증가율 vs 매매가격지수 상승률



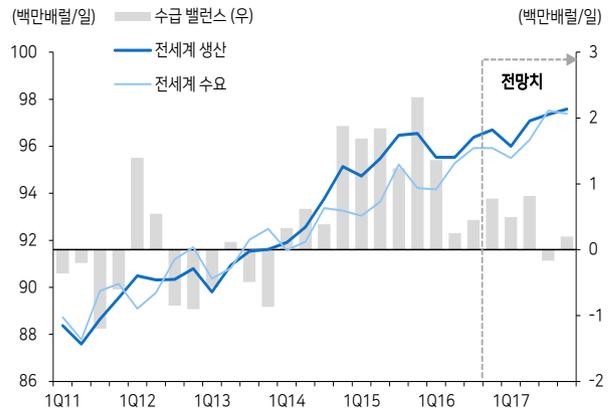
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 국내 업체의 중동 지역 수주 추이



자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

그림9 전세계 액체 연료(Liquid Fuels) 수급 전망치



자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림10 건설업종 실적 전망 2017



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

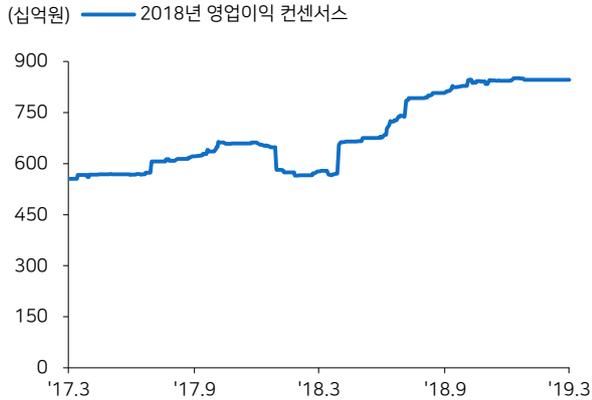
그림11 03년 이후 대형건설업체 합산 분기 매출 증가율



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

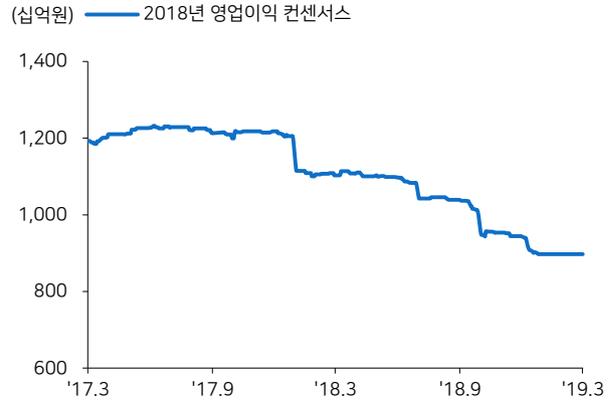
Earnings - 업체별 2018년 영업이익 컨센서스

그림12 대림산업



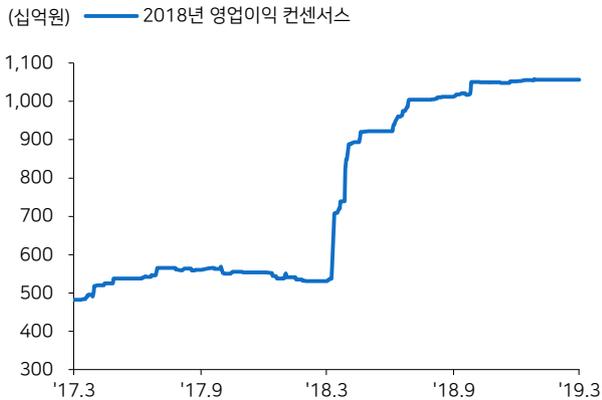
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 현대건설



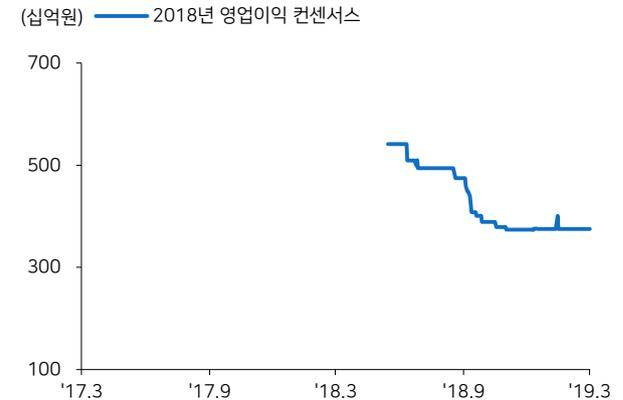
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 GS건설



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 HDC현대산업개발



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 대우건설



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 삼성엔지니어링



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

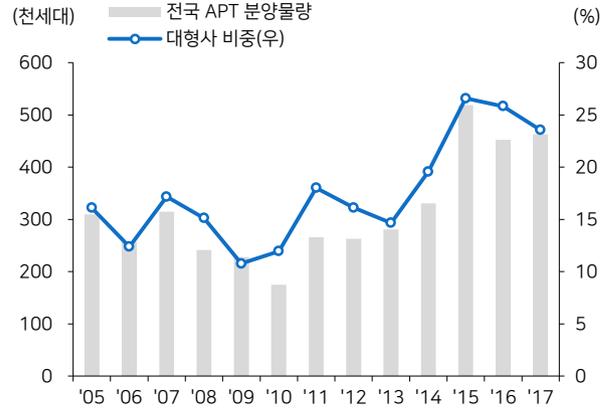
Earnings – Variable For Environment

그림18 서울 vs 수도권 아파트 매매가격지수 상승률



자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림19 아파트 분양 물량



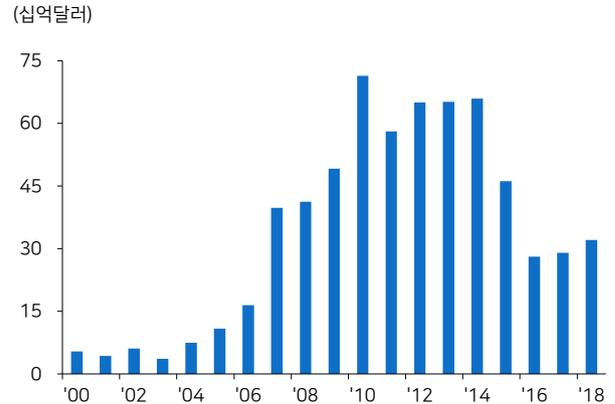
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림20 유가와 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 해외 수주



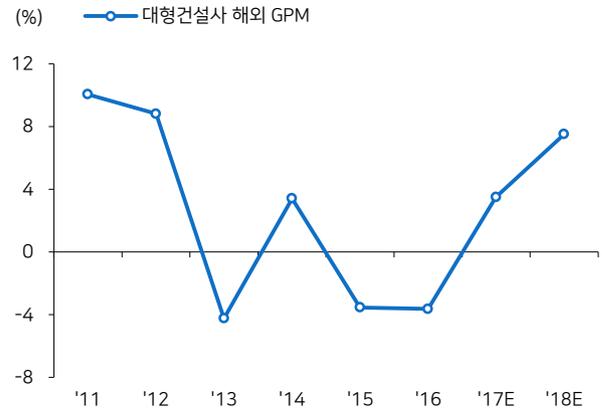
자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

그림22 미분양 추이



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

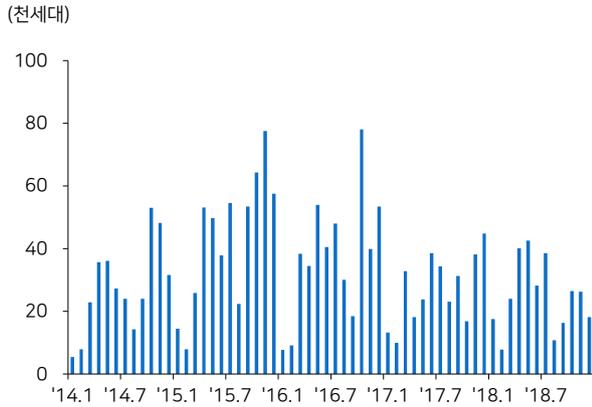
그림23 대형건설사 해외 수익성



자료: 메리츠증권 리서치센터

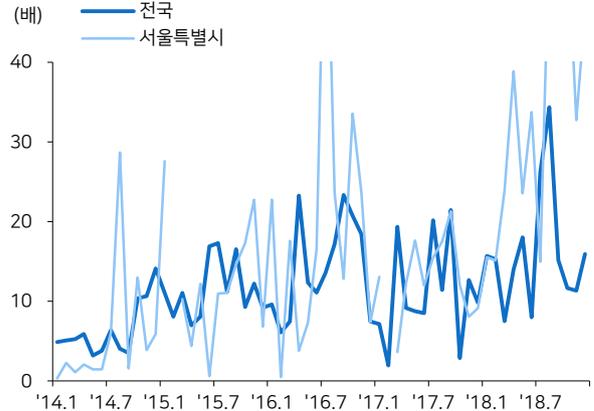
Earnings - 부동산 Data

그림24 아파트 분양물량 추이



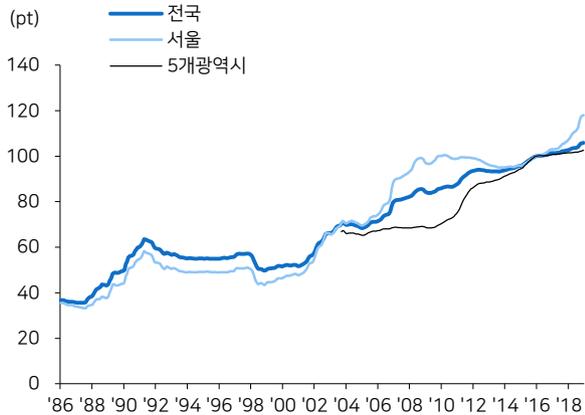
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림25 아파트 청약경쟁률 추이



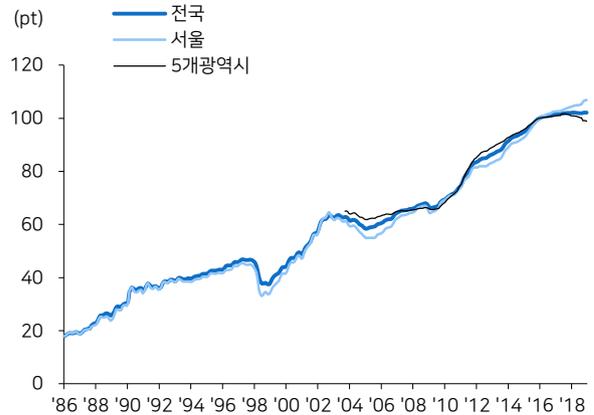
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림26 주택 매매가격 추이



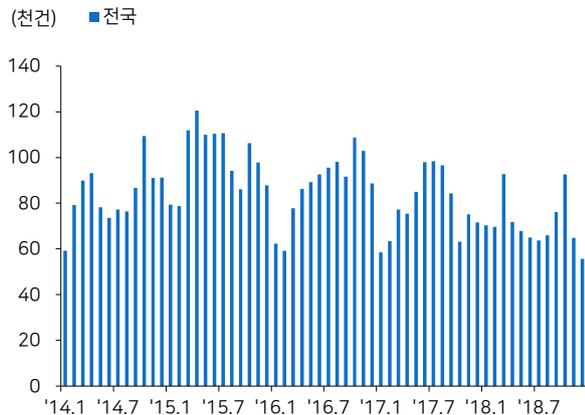
자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림27 주택 전세가격 추이



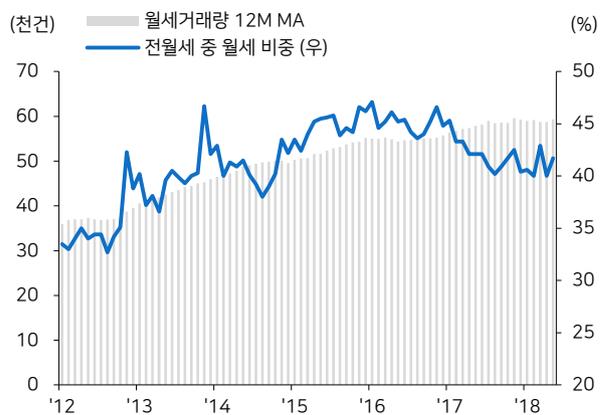
자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림28 주택 매매 거래량



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

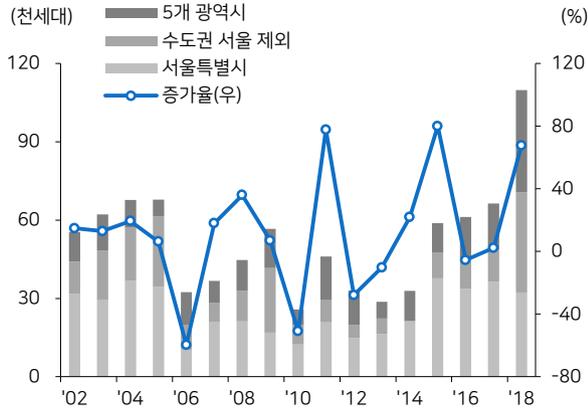
그림29 전월세 거래량



자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

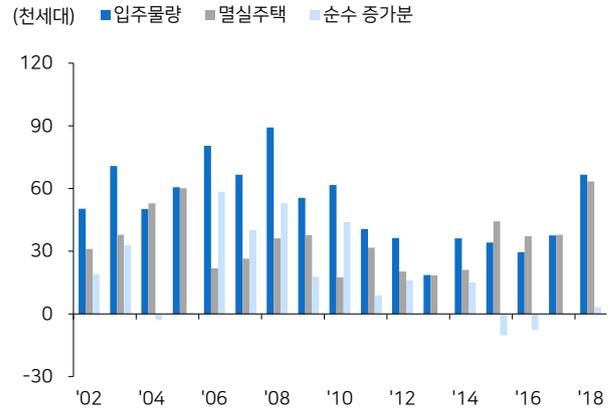
Earnings - 재건축/재개발 Data

그림30 재건축/재개발 분양물량



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림31 재건축/재개발 입주물량, 멸실주택, 순수증가분



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

표1 2018년 주요 재건축/재개발 분양 예정지 [서울]

지역	분양시기	단지명	전체분양	일반분양	
서울	강남구	1월	개포8단지	1,996	281
		7월	개포4단지 청담삼익롯데캐슬	3,320 1,230	
	서초구	4월	서초무지개	1,481	204
		상반기	서초우성1차	1,276	192
	송파구	12월	거여마천뉴타운2-1	1,945	
	강동구	4월	고덕주공6단지	1,824	864
	은평구	8월	수색9구역	753	
		11월	역촌1주택재건축	740	
동대문구	4월	청량리롯데캐슬	1,436		
		10월	용두5구역	823	
		이문1구역	2,904		
		청량리동부청과	1,152		
마포구	3월	염리제3구역	1,694		
		10월	아현2구역	1,419	
	영등포구	1월	e편한세상대림3재건축	852	
서대문구	2월	북아현1-1	1,226		
		3월	홍제제3구역	1,116	
		10월	홍제1주택푸르지오	772	
	양천구	상반기	신정뉴타운2-1	1,497	647
성북구		장위7구역아이파크	1,777		
		장위6	1,637		
노원구	3월	상계굼에그린	1,062		
		6월	태릉효성해링턴플레이스	1,287	
	관악구	8월	신림강남재건축	1,143	
노원구	3월	상계굼에그린	1,062		
		6월	태릉효성해링턴플레이스	1,287	

자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

표2 2018년 주요 재건축/재개발 분양 예정지 [서울 외]

지역		분양시기	단지명	전체분양	일반분양	
수도권	수원시		수원권선6	2,178		
		의정부시	9월	의정부송산1자이	2,562	
			10월	의정부중앙2	2,473	
	안산시	9월	안산원곡e편한세상	1,357		
	과천시	1월	과천 주공7-1	1,317		
		2월	과천주공2단지	2,129		
		9월	과천주공6단지	2,145		
	성남시	2월	분당가스공사더샵	562		
		4월	금광1구역	4,294		
		9월	성남신흥2자이	2,213		
			성남중1구역	1,987		
	안양시	3월	안양소곡지구	1,394		
		6월	안양호원초주변지구	3,850		
		8월	안양예술공원주변지구	1,052		
			안양덕현지구	2,761		
			안양임곡3	2,637		
	안양비산2	1,199				
인천시	2월	인천서운효성해링턴플레이스	1,669			
	6월	부평부개서초교	1,559			
	9월	주안7구역센트레빌	1,458			
	10월	힐스테이트레이크송도3차	1,083			
부산	서구	4월	동대신2구역	503		
	북구	3월	e편한세상만덕5구역	2,120		
		6월	화명3구역	447		
	동래구	상반기	온천2구역	3,853		
		상반기	온천4구역	4,043		
	연제구	6월	연산3	1,563		
		상반기	거제2구역	4,470		
부산진구	9월	부산전포1-1	1,401			
		연지2	2,616			
사상구	10월	덕포중흥s-클래스	1,509			
영도구	2월	봉래1구역에일린의들	1,216			
대전	서구	1월	e편한세상둔산	776		
		2월	도마변동8구역	1,881		
	유성구	하반기	도안2단계	2,500		
	대덕구	2월	법동1구역	1,503		
		상반기	신탄진 동일스위트	2,400		
	중구	5월	목동3구역	933		
		남산4-4	1,368			
달서구		송현2동한양수자인	1,021			
울산	중구	7월	복산효성해링턴플레이스	2,591		
대구	북구	5월	북현주공2단지	594		
충남	천안	3월	천안문성 원선지구	1,529		
		4월	천안백석5	1,321		
전북	전주시	3월	바구말1구역	1,390		
경남	창원시	2월	마한회원3구역	1,245		
		5월	회원2구역두산위브	2,120		
		7월	교방푸르지오예가	1,538		
강원	춘천시	1월	춘천파크자이	965		
		10월	춘천소양축지2재건축	1,041		

자료: REPS, 메리츠증권증권 리서치센터

Earnings - 부동산 금융

그림32 금융권 가계대출과 증가율



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 수도권과 지방 가계대출 증가율



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 신규취급액 기준 가계대출금리 추이



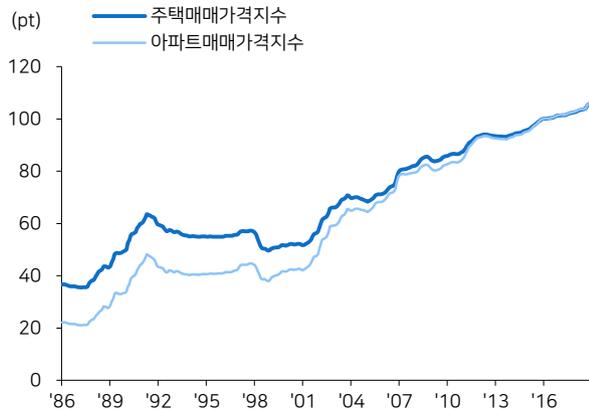
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 가계대출금리와 기준금리 스프레드



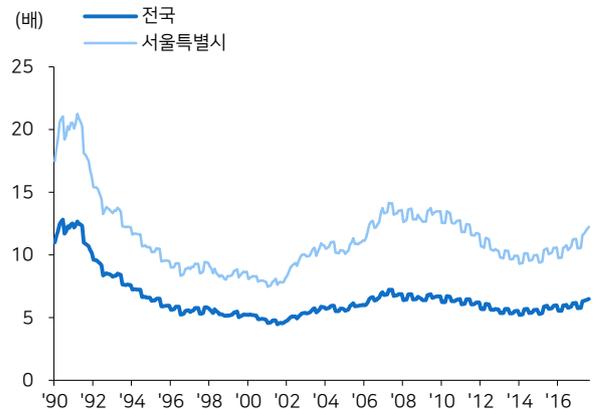
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 전국 주택 매매가격지수 vs APT 매매가격지수



자료: KB부동산, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 아파트 PIR



자료: 통계청, KB부동산, REPS, 메리츠증권증권 리서치센터

Earnings - 입주물량

표3 지역별 아파트 입주물량

	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19
전국	314,354	320,953	285,954	298,725	216,282	179,559	196,673	264,922	268,539	293,206	383,648	439,357	346,808
서울특별시	37,945	55,747	31,009	35,767	36,631	19,512	23,299	37,114	21,392	25,887	27,077	34,703	38,503
경기도	75,766	87,167	110,827	115,166	64,223	62,880	49,425	53,804	70,355	87,670	128,387	161,992	120,695
부산광역시	16,689	14,299	8,120	14,402	13,019	15,412	20,946	22,752	21,588	14,665	20,067	23,070	24,864
대구광역시	19,604	32,591	15,711	13,563	7,276	4,529	9,919	9,359	15,134	26,802	22,679	12,743	8,489
인천광역시	30,451	15,450	16,204	18,588	22,379	26,298	10,727	10,554	12,280	9,283	18,495	20,189	16,500
광주광역시	11,903	13,586	13,317	8,552	9,437	3,360	7,345	9,411	5,752	10,769	11,797	6,037	11,917
대전광역시	10,193	6,908	2,297	10,624	11,853	5,416	3,761	10,625	3,954	6,574	6,508	6,358	2,955
울산광역시	12,507	9,122	3,881	10,947	2,772	3,840	6,482	9,075	9,461	3,141	9,892	8,590	10,072
강원도	9,419	10,016	9,117	4,505	2,313	4,238	3,580	9,004	6,075	8,738	5,541	17,092	16,452
경상남도	20,988	22,952	18,620	13,233	7,162	6,524	19,812	23,660	21,625	21,027	40,176	39,154	32,907
경상북도	14,600	12,091	14,347	15,940	9,761	3,628	6,603	7,843	15,301	15,660	24,115	24,639	16,206
전라남도	8,319	8,773	5,327	5,343	4,883	4,359	11,063	14,633	11,652	11,988	8,051	9,601	7,315
전라북도	11,784	9,053	9,762	5,454	6,343	7,341	5,599	10,591	10,845	7,992	5,765	13,229	10,485
충청남도	17,815	9,537	20,730	13,640	9,801	5,938	5,588	9,875	12,422	22,490	24,544	24,363	4,440
충청북도	15,816	9,826	6,632	11,799	4,021	1,289	6,159	9,476	10,821	10,114	12,266	22,762	13,043
제주도	41	921	53	1,202	2,166	717	2,927	2,159	2,501	2,753	2,809	833	1,004
세종특별시	514	2,914			2,242	4,278	3,438	14,987	17,381	7,653	15,479	14,002	10,961
수도권	144,162	158,364	158,040	169,521	123,233	108,690	83,451	101,472	104,027	122,840	173,959	216,884	175,698
5개 광역시	70,896	76,506	43,326	58,088	44,357	32,557	48,453	61,222	55,889	61,951	70,943	56,798	58,297
지방	99,296	86,083	84,588	71,116	48,692	38,312	64,769	102,228	108,623	108,415	138,746	165,675	112,813
지방 전체	170,192	162,589	127,914	129,204	93,049	70,869	113,222	163,450	164,512	170,366	209,689	222,473	171,110

자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

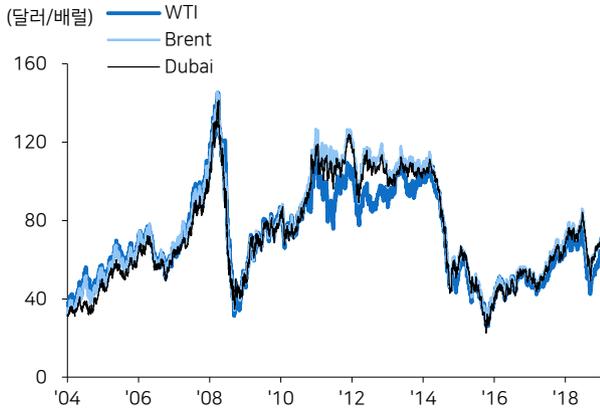
표4 지역별 아파트 인허가 물량

시도	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16
전국	463,800	463,641	469,503	555,792	371,285	381,787	386,542	549,594	586,884	440,116	515,251	765,328	726,048
서울	58,122	51,797	39,694	62,842	48,417	36,090	69,190	88,060	86,123	77,621	65,249	101,235	74,739
수도권	205,719	197,901	172,058	302,551	197,580	255,158	250,218	272,156	269,290	192,610	241,889	408,773	341,162
5개광역시	85,839	108,111	122,768	108,203	60,872	26,752	36,480	98,659	91,388	66,978	64,920	95,772	112,463
기타지방	172,242	157,629	174,677	145,038	112,833	99,877	99,844	178,779	226,206	180,528	208,442	260,783	272,423

자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

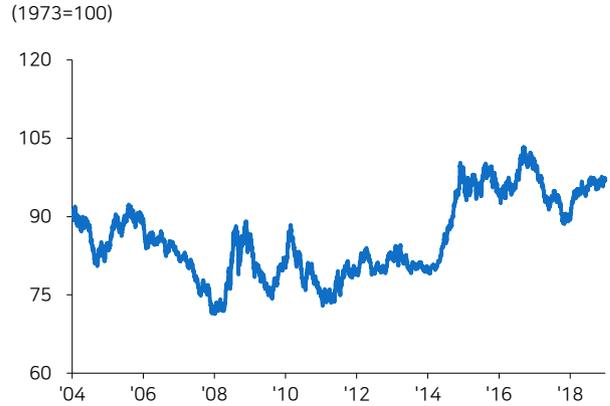
Earnings - 해외 지표

그림38 유가



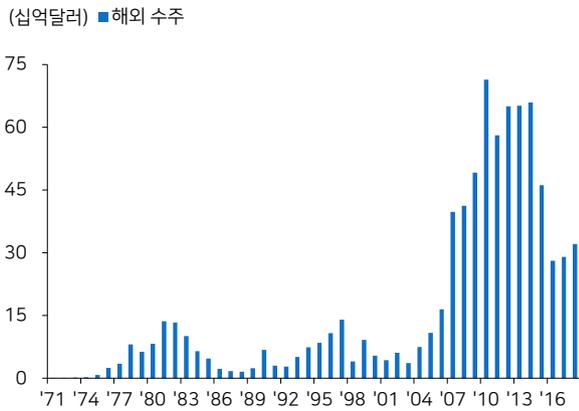
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림39 달러인덱스



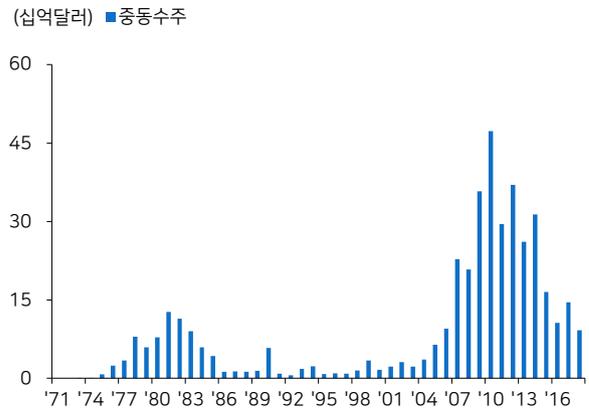
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림40 해외 수주



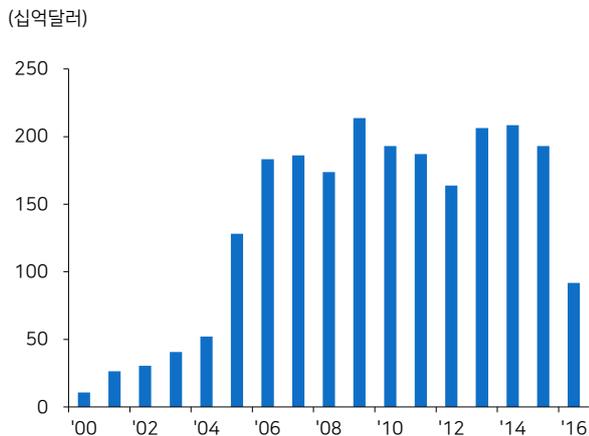
자료: 해외건설협회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림41 중동 수주



자료: 해외건설협회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림42 중동 발주



자료: MEED, 메리츠증권증권 리서치센터

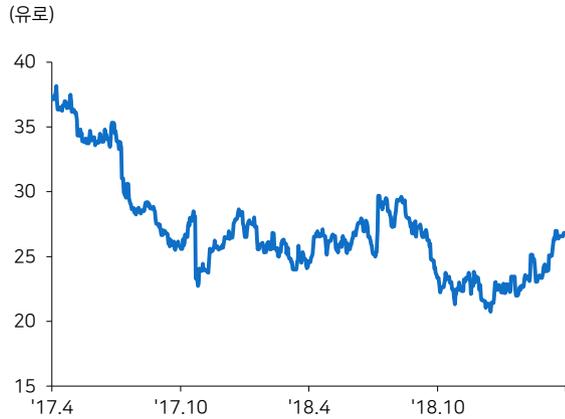
그림43 중동 M/S



자료: 해외건설협회, MEED, 메리츠증권증권 리서치센터

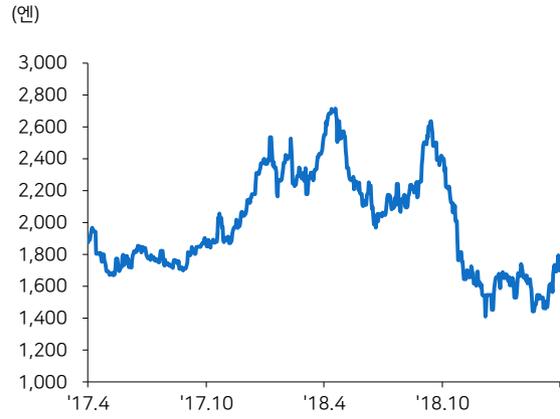
Earnings - 해외 주요 업체들의 주가 추이

그림44 Tecnicas Reunidas



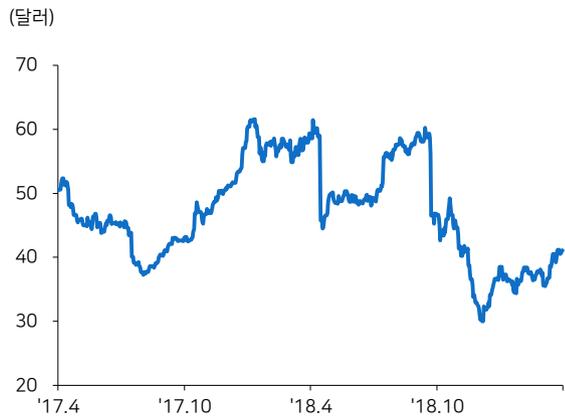
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림45 JGC



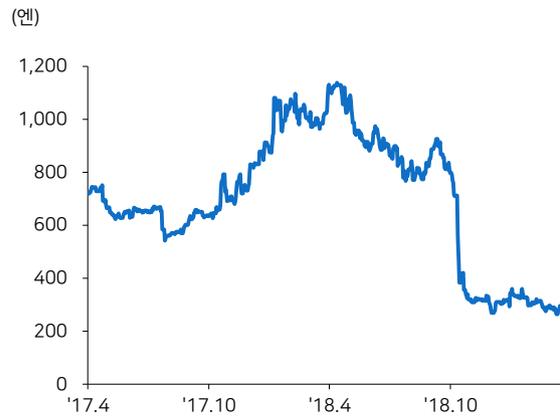
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 Fluor



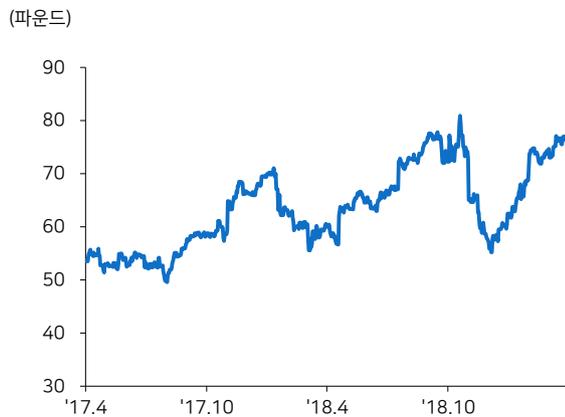
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 Chiyoda



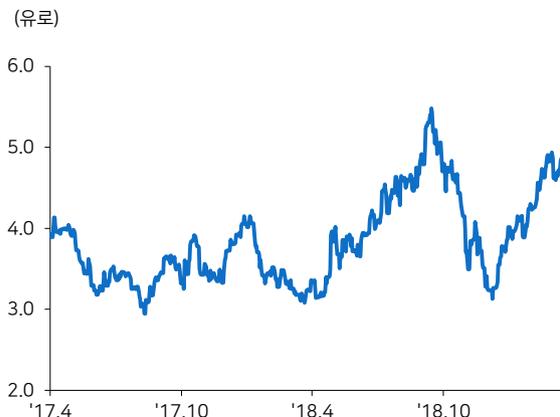
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 Jacobs



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

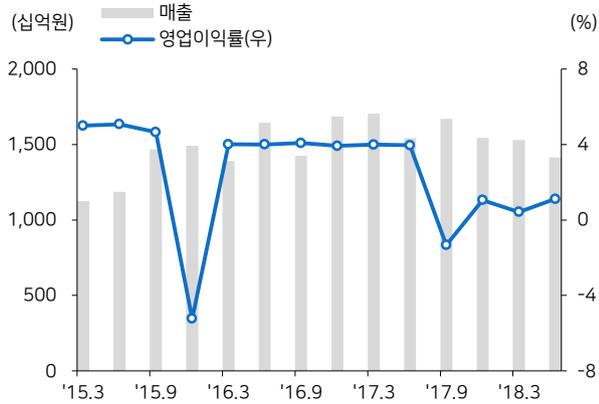
그림49 Saipem



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

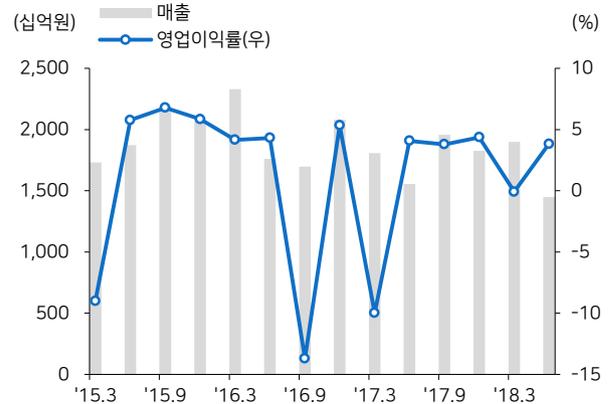
Earnings - 해외 주요 업체들의 매출액 및 영업이익률 추이

그림50 Tecnicas Reunidas



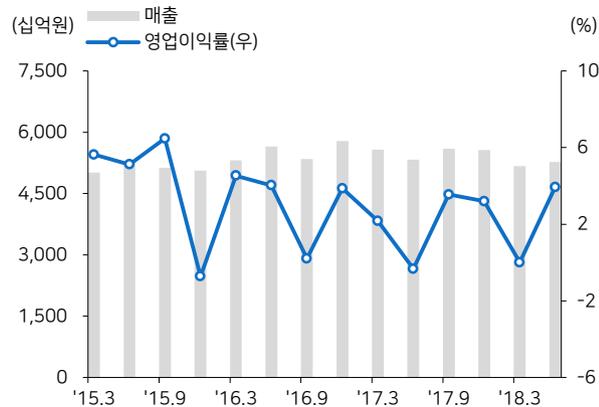
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림51 JGC



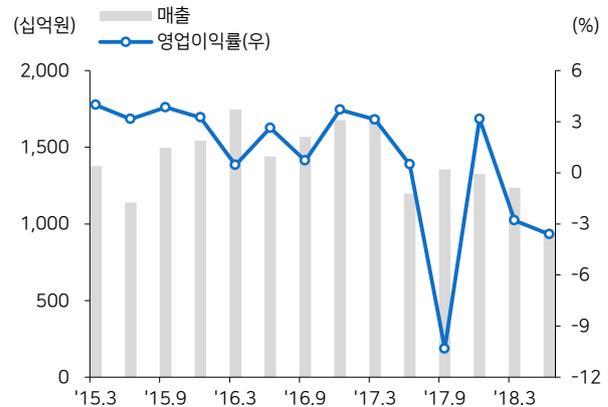
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림52 Fluor



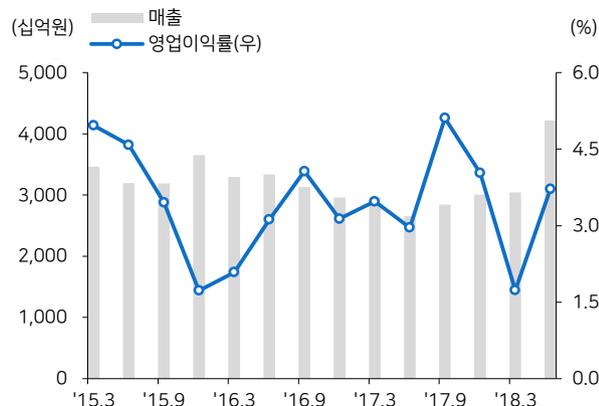
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림53 Chiyoda



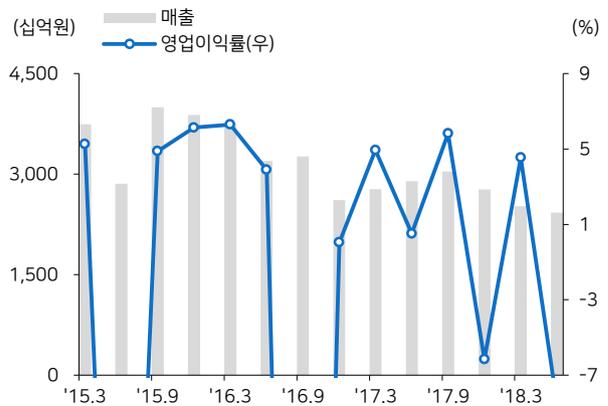
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림54 Jacobs



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

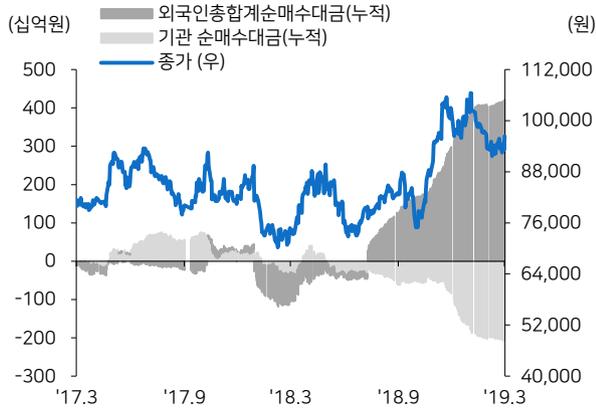
그림55 Saipem



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

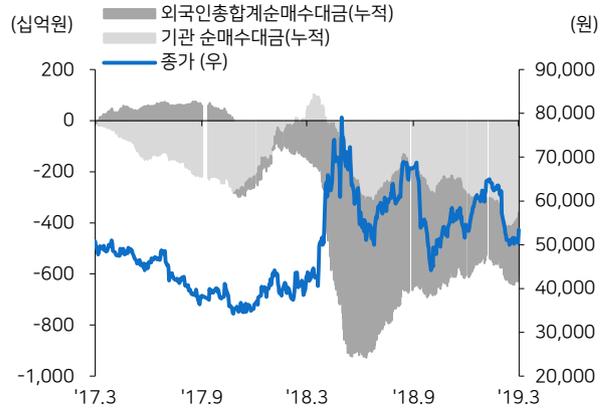
Earnings - 국내 주요 업체들의 주가와 수급 추이

그림56 대림산업



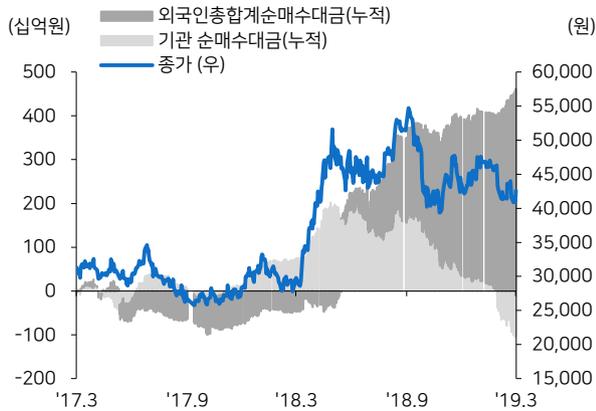
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림57 현대건설



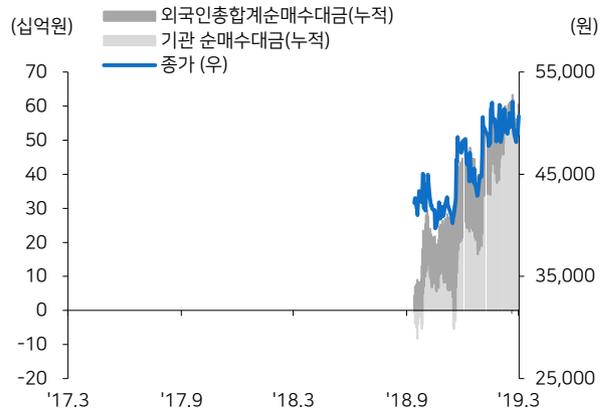
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림58 GS건설



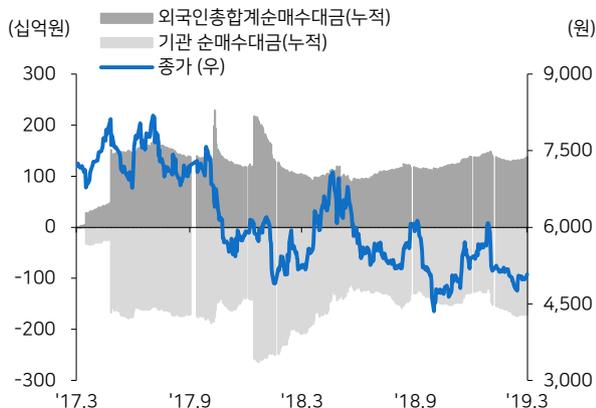
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림59 HDC현대산업개발



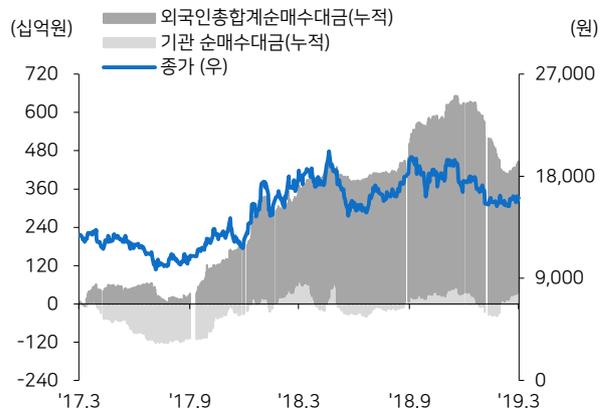
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림60 대우건설



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림61 삼성엔지니어링



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

Appendix - 업체별 분양 List

표5 대림산업

2017년 분양예정 사업지	분양물량	분양월	분양유형	2018년 분양예정 사업지	분양물량	분양월	분양유형
시티노형	418	1	오피스텔	대전: e편한세상둔산	428	1	재건축
e편한세상 시흥	659	1		강원: e편한세상동해	644	1	
염창	499	1	재건축	서울: 보라매2차	859	2	재건축
영종하늘도시2차	1,520	2		부산: e편한세상만덕5구역	2,120	3	재개발
제주 연동	372			전북: 서신아이파크e편한세상	731	3	재개발
양주옥정 3차	1,566	3		경남: 마산회원3구역2차	1,253	3	재개발
만덕5구역	2,120	3	재개발	경기: e편한세상선부광장	719	3	재건축
일광지구3블록	913	4	재개발	경기: 양주옥정e편한세상	2,038	4	
고덕3단지	2,086	6	재건축	대전: e편한세상범동1구역	1,503	5	재건축
군자주공	656	9	재건축	경기: e편한세상구리인창	633	5	재개발
거여2-2구역	1,199	10	재개발	인천: 인천검단	3,220	9	
마산회원3	1,245	10		경북: e편한세상포항장성	2,487	9	
구리인창	633	10		부산: 부산전포1-1e편한세상	1,401	9	재개발
온천3구역	439	10	재개발	경기: 안산원곡e편한세상	1,357	9	재건축
대림3	852	11	재건축	경남: e편한세상거제고현	1,035	9	
전주 바구물1구역	756	11	재개발	인천: 청천2구역	5,190	10	재개발
거제2구역 래미안	1,400			서울: 용두5구역e편한세상	823	10	재개발
구리수택	751		재개발				
계	18,084			계	26,441		

표6 현대건설

2017년 분양예정 사업지	분양물량	분양월	분양유형	2018년 분양예정 사업지	분양물량	분양월	분양유형
울하자이 힐스테이트	560	1	자체	경기: 힐스테이트동탄2차	443	1	
고덕3단지(조합)	1,281	4	재건축	경기: 김포향산리힐스테이트	3,510	3	
북아현1-1(일반)	346	6	재개발	서울: 개포8단지	602	3	재건축
신길9구역(조합)	503	6	재개발	충남: 천안동남구청사	451	3	
고덕3단지(일반)	699	7	재건축	세종: 마스터힐스	3,100	3	
신길9구역(일반)	696	7	재개발	경기: 안양호원초주변지구	3,657	3	재개발
천안 동남구청사 도시재생사업	451	8		경기: 힐스테이트범계역 모비우스	624		
하남감일지구 공동주택	912	9	자체	서울: 힐스테이트신촌(북아현1-1)	1,226	4	재개발
송도 6,8공구 A14블록	1,083	10	자체	경기: 하남포웰시티	651	4	
세종6-4	1,240	10	자체	부산: 연산3주택	1,563	6	재개발
부산연산3(조합)	539	10	재개발	서울: 삼호가든맨션3차재건축	835	7	재건축
개포8단지	694	11	자체	서울: 응암제1구역	723	7	재개발
부산연산3(일반)	1,029	11	재개발	인천: 송도힐스테이트	1,137	10	
안양호원초주변지구	823	11	재개발	대구: 대구봉덕새길	338	12	재건축
삼호가든3차	714	11	재건축				
응암1(조합)	409	11	재개발				
응암1(일반)	320	12	재개발				
계	12,299			계	18,860		

표7 GS건설							
2017년 분양예정 사업지	분양물량	분양월	분양유형	2017년 분양예정 사업지	분양물량	분양월	분양유형
방배아트자이	353	1	재건축	강원: 춘천파크자이	965	1	
울하자이힐스테이트	1,245	1		서울: 개포8단지	601	3	재건축
복수센트럴자이	1,102	2	재개발	서울: 염리3구역	1,694	3	재개발
서청주파크자이	1,495	2		서울: 신길파크자이	641	3	재개발
자이더빌리지	525	2		대구: 복현자이	594	3	재건축
오산시티자이2차	1,090	2		경기: 수원고등푸르지오자이	1,100	3	
홍덕파크자이	2,529	2		서울: 고덕주공6단지자이	1,824	4	재건축
고덕신도시자연&자이	415	3		경기: 안양소곡지구자이	1,394	4	재개발
부산일광 5,6블록	774	4		경기: 광주역세권자이	573	5	공공
염리3구역	1,671	6	재개발	경기: 과천지식정보타운S-9블록	433	5	공공
신반포6차	757	6	재건축	경기: 위례신도시자이	558	7	
신봉1-2	789	6		경기: 의정부송산1자이	2,562	9	재개발
김포결포동	2,964	6		서울: 방배경남	759	9	재건축
수원고등	4,076	6		경기: 의정부중앙2	825	10	
신길12구역	1,008	6	재개발	서울: 서초그랑자이	1,481	10	재건축
가재울6구역	1,047	7	재개발	대구: 남산4-4재개발	1,368	10	재개발
다산진건	967	9		경기: 성남고등자이	383	10	
안양소곡지구	1,394	11	재개발	서울: 개포주공4단지	3,320	11	재건축
				경기: 안양임곡3	1,319	11	재개발
				서울: 증산2구역	1,386	11	재개발
				경기: 과천주공6단지	2,145	11	재건축
				경기: 남양주별내주상	896	12	
계	24,201			계	26,821		

표8 현대산업							
2017년 분양예정 사업지	분양물량	분양월	구분	2018년 분양예정 사업지	분양물량	분양월	구분
응암10구역	529	2	재건축	경기: 수지광교산아이파크	537	1	
고양삼송3차	162	2	자체	경기: 수원망포2차	1,822	3	
동탄호수공원아이파크	774	3	자체	서울: 당산상아현대	710	3	재건축
월계2구역	784	4	재개발	전주: 바구벌1구역	659	3	재개발
대치3차	217	4	자체	서울: 장위7구역(조합)	564	5	재개발
김해삼계	396	5	일반도급	서울: 고척아이파크	2,205	5	뉴스테이
신정1-1구역	588	6	재건축	부산: 온천2구역 (조합)	524	6	재개발
고덕주공5단지	1,649	6	재건축	서울: 장위7구역(일반)	844	6	재개발
신규민수사업지A	900	6	일반도급	서울: 아현2구역 (일반)	31	6	재건축
의정부주상복합	1,712	6	자체	충북: 청주가경3차	903	6	
진주 강남동	491	8	일반도급	부산: 온천2구역 (일반)	1,120	7	재개발
부평산곡동	436	8	일반도급	경기: 안양염곡3지구 (조합)	527	8	재개발
파주 운정A-26	3,042	8	일반도급	경기: 의정부주상복합	1,373	8	자체
영등포 뉴스테이	2,214	8	자체	경기: 안양염곡3지구 (일반)	475	10	재개발
별내 복합시설	1,100	9	일반도급	부산: 거제2구역 (조합)	445	10	재개발
수지시니어 주택	558	9	일반도급	대전: 도안2차	2,479	10	
면목3구역	1,034	9	재건축	부산: 거제2구역 (일반)	827	110	재개발
부산전포2-1구역	2,035	9	재개발	서울: 개나리4차 (일반)	135	11	
성남 신흥주공	1,599	9	재건축				
전주바구벌1구역	634	9	재개발				
부산온천2구역	524	10	재개발				
울산태화강	444	10	자체				
수원망포2	1,776	11	자체				
당산 상아 현대	701	11	재건축				
청주가경2	613	12	자체				
신규자체사업지	1,080	12	자체				
계	25,992			계	16,180		

표9 대우건설

2017년 분양예정 사업지	분양물량	분양월	분양유형	2018년 분양예정 사업지	분양물량	분양월	분양유형
평택 비전 레이크 푸르지오	621	2		경기: 하남힐즈파크푸르지오	404	1	
인천 논현	754	3		경기: 과천센트럴파크푸르지오써밋	1,317	1	재건축
포항 장성 침촌지구	1,500	3		강원: 춘천 센트럴타워 푸르지오	1,175	3	
군자 주공6단지	296	4	재건축	부산: 해운대센트럴푸르지오	548	3	재건축
고양 지축 공공주택지구	852	6		경기: 화서역 파크 푸르지오	2,355	4	
수원 영흥공원 민간개발 조성	1,999	6		충북: 청주새적골공원푸르지오	777	4	
포항 두호 주공1차	329	7	재건축	인천: 영종하늘도시A12	1,445	5	뉴스테이
상계4구역 재개발	403	7	재개발	부산: 화명제2구역	642	5	재개발
서대신6구역 재개발	415	8	재개발	경기: 수원고등푸르지오자이	749	6	공공
과천 주공7-1단지 재건축	599	8	재건축	경기: 광명철산푸르지오	295	6	재건축
하남 감일지구 민간참여 공공주택	684	9		경기: 안양호원초주변지구	450	6	재개발
창원 교방	523	9	재개발	서울: 사당3구역 푸르지오	159	7	재건축
화명2구역	641	9	재개발	인천: 검단신도시푸르지오	1,551	8	
일광지구 5,6블록	619	9		부산: 동삼하리푸르지오	769	9	
대치동 구마을1지구	109	10	재건축	경기: 안양비산2동사무소주변지구	333	10	재건축
과천지식정보타운 민간참여 공공주택	961	11		서울: 홍제1주택푸르지오	334	10	재건축
안양 호원초주변 재개발	450	11	재개발	경기: 수원영흥공원푸르지오	1,948	11	
기타	15,557			경남: 창원교방푸르지오예가	527	11	재개발
				기타	9,007		
계	27,312			계	24,785		

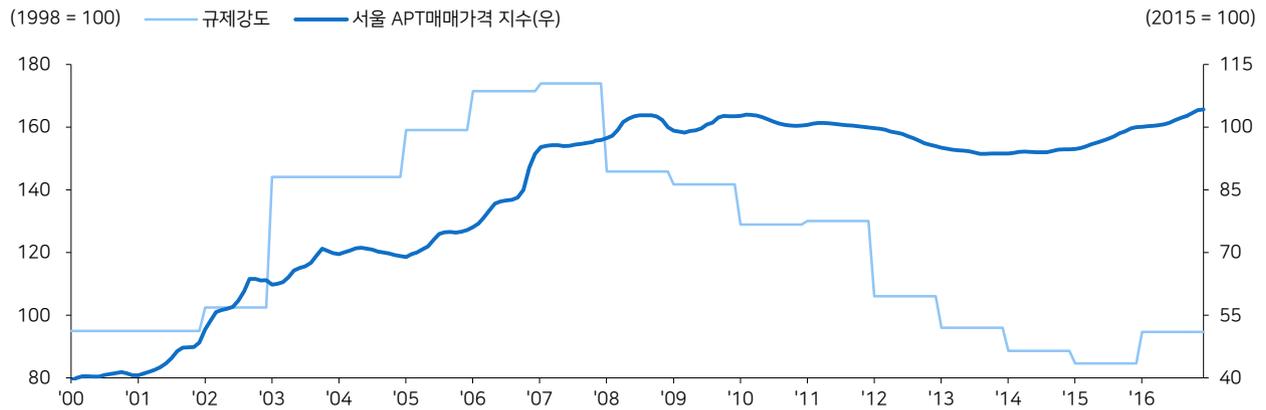
Appendix – 부동산 규제

표10 정부 부동산 정책의 방향성

	16대 정부 (2003~2008)	17대 정부 (2008~2013)	18대 정부 (2013~2014)	18대 정부 (2015~)
서울 부동산 상승률	56.6%	-3.2%	-0.1%	10.0%
부동산 정책 기조	규제	부양	부양	규제
주요 정책	양도세, 증부세 등 세제 강화 재건축/재개발 이익 환수제 DTI/LTV 강화 주택 공급 물량 확대	DTI/LTV 완화 양도세 등 세제 완화 공공부문 지출 확대 재정비 사업 규제 완화	임대주택 등 공공부문 공급 확대 양도세, 취득세 등 세제 완화 DTI/LTV 완화 재정비 사업 규제 완화	여신심사 가이드라인 발표 공공택지 분양 물량 조절 중도금대출 심사 강화 전매 제한 강화

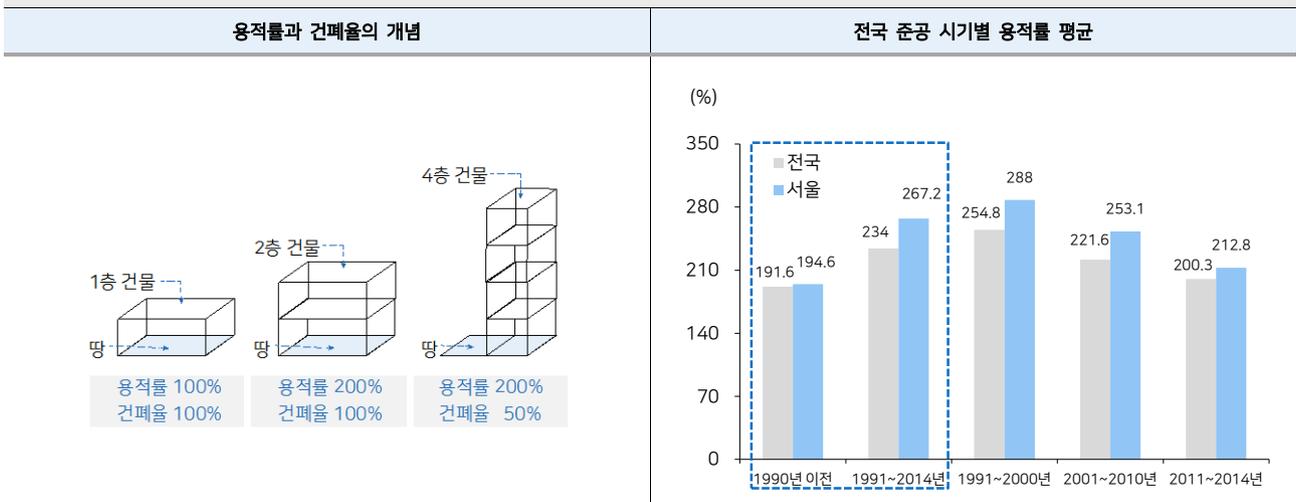
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림62 규제 강도와 서울 APT 매매가격 지수



자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림63 준공 시기별 용적률 평균



주: 전국 준공 시기별 용적률 평균은 주상복합을 제외한 일반아파트 6,175개 대상으로 산출
 자료: 부동산114, 메리츠증권 리서치센터

표11 현행 용적률 규제

국토의 계획 및 이용에 관한 법률		서울특별시 도시계획 조례	
용도지역	용적률(%)	용도지역	용적률(%)
제 1종 전용주거지역	50~100	제 1종 전용주거지역	~100
제 2종 전용주거지역	100~150	제 2종 전용주거지역	~120
제 1종 일반주거지역	100~200	제 1종 일반주거지역	~150
제 2종 일반주거지역	150~250	제 2종 일반주거지역	~200
제 3종 일반주거지역	200~300	제 3종 일반주거지역	~250
준주거지역	200~500	준주거지역	~400

자료: 법제처, 메리츠증권리서치센터

표12 은행업 감독 규정에 따른 LTV 한도

만기	투기지역		투기과열지구		기타 지역	
	주택	아파트	주택	아파트	주택	아파트
3년 이하	50%이내	40%이내	50%이내	50%이내	60%이내	60%이내
3년 초과~10년이하	60%	40%	60%	60%	60%	60%
10년 초과	담보가액 6억원 초과	60%	40%	60%	60%	60%
	담보가액 6억원 이내	60%	40%	60%	60%	60%
10년이상 분할상환	70%	70%	70%	70%	70%	70%

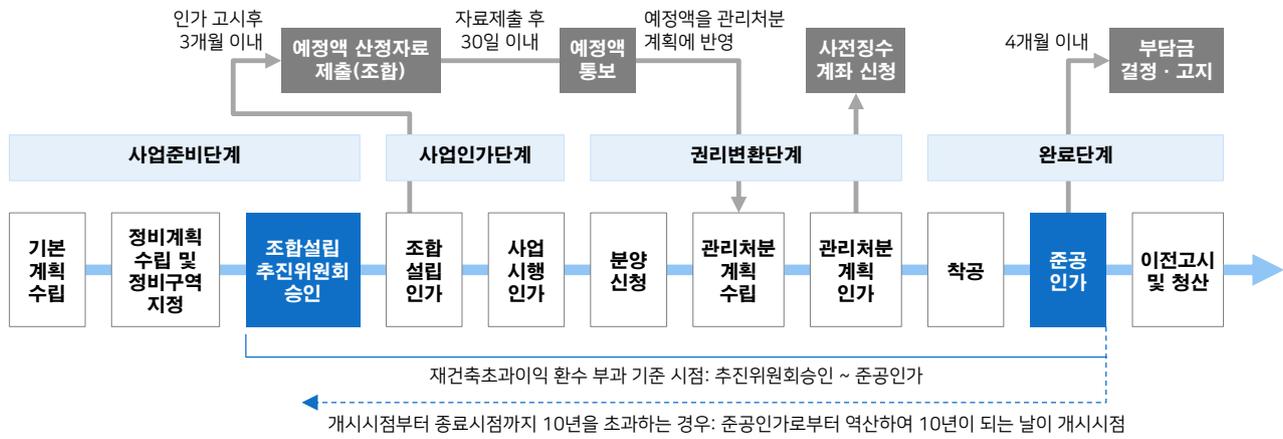
자료: 금융위원회, 메리츠증권리서치센터

표13 LTV제도 운용 추이

시기	내용	적용대상	성격
2002-09	LTV 규제(60%) 도입	은행/보험	도입
2003-06	투기지역 3년이하 대출 LTV 60% → 50%	은행/보험	강화
2003-10	투기지역 10년이하 대출 LTV 50% → 40%	은행/보험	강화
2004-03	10이상 대출 LTV 60% → 70%	전 금융기관	완화
2005-06	투기지역 10년이하, 6억이상 주택 대출 LTV 60% → 40%	은행/보험	강화
2006-10	투기지역 LTV 규제 비은행 금융기관 확대	비은행 금융기관	강화
2008-11	강남 3구 이외지역 투기지역 해제	전 금융기관	완화
2009-07	수도권 6억이상 대출 LTV 60% → 50%	은행	강화
2010-10	수도권 LTV 규제 비은행 금융기관으로 확대	비은행 금융기관	강화
2014-07	금융기관 LTV 70%로 통일	전 금융기관	완화
2016-04	LTV 완화조치 1년 유예	전 금융기관	완화
2017-06	조정대상지역에 LTV 60% 적용	전 금융기관	강화
2017-08	조건과 상관없이 투기과열지구 및 투기지역에 LTV 40% 적용	전 금융기관	강화

자료: 한국은행, 국토교통부, 메리츠증권리서치센터

그림64 재건축사업 추진 절차와 재건축초과이익 환수제도



*초과이익: 종료시점 주택가격(감정가) - 개시시점 주택가격(공시지가) - 정상주택가격 상승분 - 개발비용

정상주택가격 상승분

- ▶ 개시시점부터 종료시점까지의 정기에금이자율과 해당 시·군·구 평균주택가격 상승률 중 높은 비율을 곱하여 산정
- ▶ 1월 미만인 월에 대하여는 적정비율을 일단위로 안분하여 적용

개발비용

- ▶ 공사비, 감리비, 부대비용 및 그 밖의 경비
- ▶ 제세공과금
- ▶ 공공시설 또는 토지 기부 (용적률 완화를 위한 기부채납 제외)
- ▶ 부과개시시점 이후의 주택 양도에 따른 양도소득세

Point

1. 감정가와 공시지가 기준의 문제
2. 정상주택가격 상승분은 정기에금이자율과 재건축 사업장이 소재하는 시·군·구의 평균 주택가격 중 높은 비율을 곱하여 산정, 아파트 가격이 아닌 주택 평균가격 기준
3. 부과기준은 준공시점의 소유자 (관리처분인가 시점에 부담금 예정액 산정)
4. 2017년 12월까지 관리처분인가 신청시 예외

자료: 법제처, 메리츠증권증권 리서치센터

표14 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, 메리츠증권증권 리서치센터

표15 8.2 대책에 따른 투기과열지구 및 투기지역 지정

구분	투기과열지구	투기지역
서울	전 지역 (25개 구)	강남, 서초, 송파, 강동, 용산, 성동, 노원, 마포, 양천, 영등포, 강서, 중로, 중구, 동대문, 동작 (16개 구)
경기	과천, 성남분당, 하남	-
기타	세종, 대구 수성	세종

자료: 국토교통부, 메리츠증권증권 리서치센터

	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 등 기시까지 조합원 분양권 전매 금지	2017년 9월 『도시 및 주거환경 정비법』 개정 이후 사업시행인가를 신청하는 조합부터 적용
투기과열지구 내 정비사업 분양분 해당침 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 해당침 제한	
양도소득세	양도차익에 따라 기본세율(6~40%)적용	다주택자 양도소득세 증가, 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

구분	85㎡ 이하		85㎡ 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, 메리츠증권리서치센터

	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, 메리츠증권리서치센터

Appendix – 임대주택

표19 유형별 공공임대주택

	영구임대	50년 임대	국민임대	5년(10년) 임대	장기전세	행복주택
성격	저소득층 주거안정을 위해 89년 최초로 시도된 사회복지적 성격의 임대주택	영구임대주택을 대체할 목적으로 기금 등을 지원받아 LH공사 또는 지자체가 건설/공급하는 임대주택	장기 공공임대주택 재고량을 선진국 수준으로 확대하여 무주택 저소득층의 주거 안정을 도모하기 위해 국가재정과 국민주택기금을 지원받아 국가·지방자치단체·LH·지방공사가 건설·공급하는 주택	5년(10년)의 임대기간 종료 후 입주자에게 우선 분양전환하는 주택	국가, 지방자치단체, LH 또는 지방공기업법에 따라 주택사업을 목적으로 설립된 지방공사가 임대할 목적으로 건설 또는 매입하는 주택	사회초년생·신혼부부·대학생 등 사회활동 계층의 주거불안 해소를 위하여 대중교통이 편리하고 직주근접이 가능한 부지를 활용하여 저렴하게 공급하는 새로운 공공임대주택
공급면적	40m ² 이하		60m ² 이하	85m ² 이하		45m ² 이하
전체 주택재고(호)	195,699	108,140	553,408	207,353	28,063	847
40m ² 이하	191,252	89,360	214,431	15,749	146	839
40~60m ² 이하	3,604	18,623	327,156	91,782	16,932	8
60~85m ² 이하	843	157	9,583	91,973	8,261	-
85m ² 초과	-	-	2,238	7,849	2,724	-
입주자격	국민기초생활법상 취약자 등 사회취약계층	전용 85m ² 이하의 경우 세대원 무주택자	세대구성원 전원이 무주택자	전용 85m ² 이하의 경우 세대원 무주택자		계층별로 상이한 기준 충족
소득기준		전년도 도시 근로자 가구원수 별 가구당 월평균소득 100% 이하인 자	전년도 도시 근로자 가구원수 별 가구당 월평균소득 70% 이하인 자	전년도 도시 근로자 가구원수 별 가구당 월평균소득 100% 이하인 자	무주택세대구성원으로서 전년도 도시근로자 가구당 월평균소득의 100%이하인 자 50m ² 미만의 경우 가구당 월평균소득의 50% 이하인자에게 우선공급 50~60m ² 이하의 경우 가구당 월평균소득의 70%이하인자에게 우선공급	
자산기준	부동산 자동차	21,550만원 이하 2,767만원 이하	12,600만원 이하 2,465만원 이하	21,550만원 이하 2,767만원 이하	21,550만원 이하 2,767만원 이하	
임대조건 및 특징	임대의무기간 50년 임대료는 주변 시세의 30% 수준	분양전환되지 않음	30년 임대 분양전환되지 않음	임대기간 종료 후 입주자에게 우선 분양전환 전용 85m ² 이하의 경우 시중 시세 90% 이상은 시중 시세	20년 범위 장기전세주택으로 공급하는 공공건설임대주택과 같거나 인접한 시/군/구에 있는 주택 중 해당 임대주택과 유형, 규모, 생활여건 등이 비슷한 2개 또는 3개 단지의 공동주택의 전세 계약금액을 평균한 금액의 80%	해당지역 또는 인접 지역에 대학, 직장 등이 있어야 함 젊은 계층의 경우 6년 거주 가능하나 거주 중 대학생이 사회초년생, 신혼부부 등 최대 10년까지 거주 가능
표준임대보증금	주택가격에 따라 산출한 최초입주자모집공고당시의 주택가격의 20%	(건설원가 - 국민주택기금)/2	당해주택가격 x 20% x 규모계수 x 지역계수	(건설원가 - 국민주택기금)/2		
표준임대료	주택가격의 10%에 해당하는 금액에 은행의 1년 만기 정기예금 평균이자율을 곱하여 산출한 금액과 감가상각비, 수선유지비, 화재보험료, 대송충당금 및 국민주택기금이자를 합한 금액	감가상각비+수선유지비+화재보험료+제세공과금+기금이자+자기자금이자	감가상각비+수선유지비+화재보험료+제세공과금+기금이자+자기자금이자	감가상각비+수선유지비+화재보험료+제세공과금+기금이자+자기자금이자		

자료: LH공사, 국토교통부, 메리츠증권증권 리서치센터