



## ▲ 건설

Analyst 박형렬  
02. 6454-4872  
hr.park@meritz.co.kr

## RA 김보라

02. 6454-4886  
borakim@meritz.co.kr

# 부동산

## 주택시장 안정화 방안

- ✓ 산식이 복잡해지는 대출 규제(가격에 따른 차등 적용, 고가주택은 실수요도 규제)
- ✓ 일시적 양도세 중과 유예 vs 보유세 증가로 다주택자 매물 증가 유도  
(10년 이상 보유한 다주택자는 2020년 6월말까지 매도시 양도세 혜택)
- ✓ 신규 주택 공급관련 절차 개선 vs 분양가 상한제 대상지역 확대
- ✓ 건설업체 입장에서 가장 중요한 공급물량에 대한 영향은 크지 않음

### 투기 수요가 가격을 자극 vs 실수요까지 전방위 규제

수요가 가장 크게 영향을 받는 대출 관련 규제는 극단적인 수준까지 강화되었다. 다주택자의 경우 이미 조정대상지역에 신규대출이 불가능했으나, 이번에는 무주택 또는 1주택자의 경우에도 15억 이상의 경우 대출 불가. 15억 이하라고 하더라도 9억을 초과하는 부분에 대해서는 LTV 20%를 적용한다. 서울 평균 전세가율이 60% 수준이라는 점을 감안하면, 기존에 전세→매매 (대출40%)로 전환이 어려워졌으며, 15억 이상의 주택은 실수요자의 구입이 사실상 불가능하다.

### 한시적 다주택자의 매물 확대?

이미 예고되었던 종부세 강화와 공시지가 현실화 등은 이미 진행 중에 있으며, 실질적인 매도 확대를 위해 양도세는 한시적으로 오히려 완화하였다. 2020년 6월말까지 매도할 경우(10년 이상 보유 주택) 양도세 중과 배제와 장기보유 특별공제(20%~30%)를 적용한다. 2020년 6월까지 실질적인 세금 부담이 줄고, 보유세는 강화되는 만큼 다주택자의 매물 부담은 당분간 늘어날 것으로 판단된다.

### P(가격) 보다 Q(분양물량)에 대한 판단이 중요

2015년 이후 주택 가격이 지속적으로 상승하는 국면에서 규제에 대한 우려와 매출의 감소로 Valuation 하락을 겪고 있는 건설업종 입장에서 급격한 가격 변동이 아니라면 주택 시장의 상승 또는 하락이 큰 의미가 없다. 중요한 것은 분양물량이다.

대형 건설업체의 주택 매출을 결정하는 변수는 1)PF 주택사업 규모, 2)LH공사의 택지개발 3)서울 중심의 재건축/재개발 시장으로 이동하였다. 연간 4만호 수준의 서울 재건축/재개발 시장은 분양가 상한제 확대 및 안전진단 기준 강화 등에 따라 둔화될 것으로 전망된다. 향후 Q(분양물량)를 결정하는 변수는 수도권과 지방 광역시의 재건축/재개발이 될 것이다. 과거 외각의 택지개발을 중심으로 주택이 공급되었던 수도권과 지방 광역시에서도 토지 부족과 구도심의 노후화 문제로 재건축/재개발이 시작되고 있으며, 상대적으로 규제에서 자유롭기 때문이다. 건설업체의 실적과 주가는 서울 주택가격이 아니라 수도권과 지방의 착공속도가 중요하다.

## 투기적 대출수요 규제 강화

표1 투기지역 · 투기과열지구 주택담보대출 관리 강화

	현재	개선
시가 9억원 초과 주택에 대한 담보대출 LTV 추가강화	LTV 40% 적용	1) 9억원 이하분: LTV 40% 적용 2) 9억원 초과분: LTV 20% 적용
시가 15억원 초과 아파트에 대한 주택구입용 주담대 금지	다주택세대에 대하여 대출금지, 1주택세대 및 무주택세대에 대하여 LTV 40% 적용	가계, 개인사업자, 법인 등 모든 차주에 대하여 초고가 아파트(시가 15억 초과)를 담보로 한 주택구입용 주택담보대출 금지
DSR 관리 강화	평균 DSR은 업권별 평균 목표 이내로 각 금융회사별 관리	시가 9억원 초과 주택에 대한 담보대출 차주에 대해서는 차주 단위로 DSR 규제 적용 (은행권 40%, 비은행권 60%, 비은행권은 단계적으로 '21년 말까지 40%로 하향조정)
주택담보대출의 실수요 요건 강화	규제지역 내 1주택세대는 2년 내 기존주택을 처분하는 조건으로, 무주택세대는 고가주택*을 구입하는 경우 2년 내 전입하는 것을 조건으로 주택담보대출 가능 *고가주택: 공시가격 9억원 초과	투기지역 · 투기과열지구에서는 1주택세대의 주택 구입, 무주택 세대의 고가주택* 구입에 대해 1년 내 전입 및 처분 의무 부여 *고가주택: 시가 9억원 초과
주택 구입목적 사업자대출에 대한 관리 강화	주택임대업 · 주택매매업 이외 업종 영위 사업자에 대해 투기지역 내에서 주택 구입목적 주택담보대출 취급 금지	투기지역 뿐만 아니라 투기과열지구까지 적용범위 확대
주택임대업 개인사업자에 대한 RTI 강화	주택임대업 개인사업자대출에 대하여 RTI 기준 1.25배 이상	투기지역 · 투기과열지구 주택임대업 개인사업자대출 RTI 기준 1.5배 이상으로 강화

자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 전세대출을 이용한 캡투자 방지

	현재	개선
사적보증의 전세대출보증 규제를 공적보증 수준으로 강화	전세대출 차주가 시가 9억원 초과 주택 구입 · 보유 시 전세대출에 대한 공적보증(주택금융공사, HUG)은 제한되나, 사적 전세대출 보증(서울보증보험)의 경우 제한되지 않음	서울보증보험도 시가 9억원 초과 주택 구입 · 보유 차주에 대한 전세대출 보증을 제한할 수 있도록 협조 요청
전세자금대출 후 신규주택 매입 제한	금융회사는 전세대출 취급 만기 시 차주의 주택 보유수를 확인하여, 2주택 이상 보유 시 전세대출 보증 만기연장 제한	차주가 전세대출 받은 후 시가 9억원 초과 주택을 매입하거나 2주택 이상 보유할 경우 전세대출 회수

자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

## 주택 보유부담 강화 및 양도소득세 제도 보완

표3 공정과세 원칙에 부합하는 주택 보유부담 강화

① 종합부동산세 세율 상향조정

과표 (대상)	일반			3주택이상 + 조정대상지역 2주택		
	현행	개정	현행	개정		
<b>3억 이하</b> (1주택 17.6억원 이하 다주택 13.3억원 이하)	0.5%	0.6%	+0.1%p	0.6%	0.8%	+0.2%p
<b>3~6억</b> (1주택 17.6~22.4억원 다주택 13.3~18.1억원)	0.7%	0.8%	+0.1%p	0.9%	1.2%	+0.3%p
<b>6~12억</b> (1주택 22.4~31.9억원 다주택 18.1~27.6억원)	1.0%	1.2%	+0.2%p	1.3%	1.6%	+0.3%p
<b>12~50억</b> (1주택 31.9~92.2억원 다주택 27.6~87.9억원)	1.4%	1.6%	+0.2%p	1.8%	2.0%	+0.2%p
<b>50~94억</b> (1주택 92.2~162.1억원 다주택 87.9~157.8억원)	2.0%	2.2%	+0.2%p	2.5%	3.0%	+0.5%p
<b>94억 초과</b> (1주택 162.1억원 초과 다주택 157.8억원 초과)	2.7%	3.0%	+0.3%p	3.2%	4.0%	+0.8%p

\* 공시가격 현실화율 70%, 공정시장가액비율 90%를 적용했을 경우

② 조정대상지역 2주택자 종합부동산세 세부담상한 상향조정

현행			개정		
일반	조정지역 2주택	3주택 이상	일반	조정지역 2주택	3주택 이상
150%	200%	300%	150%	300%	300%

③ 종합부동산세 1주택 보유 고령자 세액공제율 및 합산공제율 확대

현행				개정			
고령자		장기보유		고령자		장기보유	
연령	공제율	보유기간	공제율	연령	공제율	보유기간	공제율
60세~65세	10%	5~10년	20%	60세~65세	20%	5~10년	20%
65세~70세	20%	10~15년	40%	65세~70세	30%	10~15년	40%
70세 이상	30%	15년이상	50%	70세 이상	40%	15년이상	50%

\*공제한도: 고령자+장기보유 합계 70%

\*공제한도: 고령자+장기보유 합계 80%

④ 공시가격 현실화율 제고

현행	개정	비고
'19년 공시부터 형평성 개선을 추진 중이나, 여전히 평균 현실화율은 70% 미만으로 낮은 상황	'20년 공시는 시세변동률을 공시가격에 모두 반영하고, 특히, 고가주택 등을 중심으로 현실화율을 우선 제고 * (공동주택 시세 9~15억원) 70% (15~30억원) 75% (30억 이상) 80% 수준까지 반영	2020년 가격공시 세부 추진방안 및 현실화 로드맵 수립계획 등 신뢰성 제고 대책은 별도 발표

자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

## 표4 실수요자 중심의 양도소득세 제도 보완

## ① 1세대 1주택자 장기보유특별공제에 거주기간 요건 추가

현행		1세대 1주택자(실거래가 9억 초과*)는 거주기간과 상관없이 보유기간 기준으로 최대 80% 장기보유특별공제 적용							
보유기간		3~4년	4~5년	5~6년	6~7년	7~8년	8~9년	9~10년	10년이상
1주택		24%	32%	40%	48%	56%	64%	72%	80%
다주택		6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20~30%
개선		1세대 1주택자(실거래가 9억 초과)에 대한 장기보유특별공제를 최대 80%(10년)를 유지하되, 거주기간을 요건으로 추가							
보유기간		3~4년	4~5년	5~6년	6~7년	7~8년	8~9년	9~10년	10년이상
1주택	합계	24%	32%	40%	48%	56%	64%	72%	80%
	보유	12%	16%	20%	24%	28%	32%	36%	40%
	거주	12%	16%	20%	24%	28%	32%	36%	40%
다주택		6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20~30%

## ② 2년 이상 거주자에 한해 1세대 1주택자 장기보유특별공제 적용 (기 발표)

\* '18년 9.13대책에 따라, 양도하는 주택에 2년 이상 거주한 경우에만 1주택자 장기보유특별공제(최대 80%) 적용('20.1.1 시행)

## ③ 조정대상지역 일시적 2주택자 전입요건 추가 및 종복보유 허용기한 단축

현행	개선
조정대상지역 내 일시적 2주택자는 신규 주택 취득일부터 2년 이내 기준 주택 양도 시 1주택으로 보아 비과세 혜택 * 일반지역인 경우 일시적 2주택자 요건은 3년 이내 양도	신규 주택 취득일부터 1년 이내에 해당 주택으로 전입하고, 1년 이내에 기준 주택을 양도하는 경우에 한해 비과세 혜택 * 신규 주택에 기준 임차인이 있는 경우, 전입의무기간을 임대차계약 종료 시(최대 2년)까지 연장

## ④ 등록 임대주택에 대한 양도소득세 비과세 요건에 거주요건 추가

현행	개선
조정대상지역 내 1세대 1주택은 보유기간과 거주기간이 2년 이상인 경우 9억원까지 비과세 혜택을 받을 수 있으나, 소득세법과 민간임대주택법에 따른 임대사업자등록을 한 경우 거주기간의 제한을 받지 않고 비과세 혜택을 받을 수 있음	조정대상지역 내 등록 임대주택도 거주요건 2년을 충족하여야 1세대 1주택 비과세 혜택

## ⑤ 조정대상지역 다주택자 양도소득세 증과 시 주택 수에 분양권도 포함

현행	개선
9.13대책에 따라, 대출, 청약 시에는 분양권도 주택수에 포함하고 있으나, 세제상 다주택자 여부 판단 시에는 주택수에 미포함	다주택자가 조정대상지역 내 주택 양도 시 양도소득세 증과를 위한 주택 수 계산에 분양권 포함

## ⑥ 2년 미만 보유 주택에 대한 양도소득세율 인상

구분	주택 외 부동산	주택 · 조합원입주권	
		현행	개선
보유기간	1년 미만	50%	40%
	2년 미만	40%	기본세율
	2년 이상	기본세율	기본세율

## ⑦ 조정대상지역 내 다주택자 양도소득세 증과 한시적 배제

현행	개선
다주택자가 조정대상지역 내 주택 양도 시 양도소득세 증과 (2주택자 10%p, 3주택자 20%p) 및 장기보유특별공제 적용 배제	다주택자가 조정대상지역 내 10년 이상 보유한 주택을 양도하는 경우 한시적 양도소득세 증과 배제 및 장기보유특별공제 적용

자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

## 민간택지 분양가 상한제 적용지역 확대

그림1 민간택지 분양가 상한제 적용지역(개정)



자료: 연합뉴스, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 민간택지 분양가 상한제 적용지역(개정)

구분	지정		
집값 상승 선도지역	서울		강남, 서초, 송파, 강동, 영등포, 마포, 성동, 동작, 양천, 용산, 중구, 광진, 서대문
	경기	광명(4개동)	광명, 소하, 철산, 하안
		하남(4개동)	창우, 신장, 덕풍, 풍산
		과천(5개동)	별양, 부림, 원문, 주암, 종양
정비사업 등 이슈지역	서울	강서(5개동)	방화, 공항, 마곡, 등촌, 화곡
		노원(4개동)	상계, 월계, 종계, 하계
		동대문(8개동)	이문, 휘경, 제기, 용두, 청량리, 담십리, 회기, 전농
		성북(13개동)	성북, 정릉, 장위, 둔암, 길음, 동소문동2·3가, 보문동1가, 안암동3가, 동선동4가, 삼선동1·2·3가
		은평(7개동)	불광, 갈현, 수색, 신사, 증산, 대조, 역촌

자료: 국토교통부, 메리츠종금증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율