

# IBKS Monthly

건설/부동산

조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## [건설/부동산]

### 9월 건설: 변모하는 지표

#### 건설업 주가 Review & Preview

##### 8월 건설업 주가 Review

8월 건설업종 수익률은 -1.2%를 기록하며, 코스피 대비 2.28%p 상회했다. 월간 수익률이 코스피를 초과한 이유는 금리 인하 기대감과 일부 종목들의 원가율 개선이 가시화되면서 업종 전반에 긍정적으로 작용되었기 때문이다.

종목별로 보면, HDC현대산업개발은 자체 사업 개발에 대한 기대감이 지속되면서 +12.8%의 수익률을 보였고, GS건설은 건축/주택 부문 원가율 개선으로 가시화되며 +3.3%를 기록했다. 반면, 삼성E&A는 주요 해외 파이프라인 발주 연기로 -11.2%를 기록하며, 가장 부진한 성과를 기록했다.

##### 9월 건설업 주가 Preview

9~10월 건설 업종 주가의 주요 동인은 원가율 개선과 PF 브릿지론 상각 규모라고 판단한다. 우선, 건설사 원가율 개선은 건축/주택 부문에서의 매출 믹스 효과가 선행되어야 하므로, 공사비 상승분이 반영된 2023년 이후 분양 물량 비중이 높아져야 한다. 하지만 분양 물량은 기업별로 상이하기에, 원가율 개선 속도에는 차이가 있을 것으로 판단한다. 2023년 이후 분양 물량 비중은 HDC현대산업개발(40.5%) > GS건설(27.1%) > 대우건설(25.1%) 순이다.

PF(프로젝트 파이낸싱) 상각 비용은 3분기 실적에 반영될 예정이다. 대형 건설사들은 비용 반영 비중이 중소형사 대비 상대적으로 낮을 것으로 판단한다. 다만, 그 규모는 정확히 알 수 없으므로 자기자본대비 브릿지론 보증 비중이 낮은 기업에 집중해야 한다고 판단한다. 정비사업을 제외한 브릿지론 노출도는 DL이앤씨(6.1%) < 대우건설(17.6% → 11.4%, 남천동 본PF 전환) < HDC현대산업개발 (11.6%) 순이다.

인테리어 주는 중립의견을 유지한다. 그 이유는 ▶ 주요 인테리어 업체들의 B2C부문 매출액 상승폭이 매매거래량 증가율과 동행하지 못했으며, B2C부문의 단가 상승분을 고려한다면 Q 감소가 일어난 것으로 판단되기 때문이다. 또한, 9월 스트레스 DSR 규제 강화가 주택 매매 거래량 감소로 이어질 것으로 추정하기 때문이다.

당사는 건설 업종에 대한 투자의견을 ‘중립(Neutral)’으로 유지한다. 건설주는 금리인하 기대감이 밸류에이션 상승을 견인하고 있으나, 실제 업황 개선과 시차가 존재하기 때문이다. 최선호주로는 HDC현대산업개발, 대우건설을 제시한다.

## 국내 건설: 회광반조(回光返照)

2024년 7월 국내 건설 수주액은 14.1조 원으로 전년동기대비 26.1% 증가하였다. 누계로는 전년동기대비 3.1% 감소한 숫자이다. 발주자별로는 공공(+13.0%)와 민간(+32.2%) 모두 증가하였다. 부문별로는 토목과 비주거용 건축이 전년동기대비 각각 77.3%, 27.0%로 강하게 증가하였으나, 주거용 건축은 -12.9%를 기록하였다.

올해 전국 아파트 분양 계획은 REPS 기준 지난 달(8/9) 33.9만 세대에서 이번 달(9/10) 기준 33.8만 세대로 감소하였다. 누적으로는 16.9만 세대의 분양 공급이 이루어지며, 전망치 대비 49.9%를 기록하며 부진한 성적을 기록하였다. 입주 물량은 24.5만 세대를 기록하였고, 연간 전망치는 35.9만 호로 예정되어 있다.

수도권 아파트 경매건수는 8월 기준 1,359건(YoY +46.9%)을 기록하였고, 누적으로는 10,102건(YoY +59.8%)을 기록하였다. 수도권 아파트 경매건수는 매매가격 상승에 힘입어 4월을 고점으로 하락중이지만, 하반기 아파트 매매 심리는 저조할 것으로 판단하기에 점차 상승할 것으로 판단한다.

## 해외 건설: 플랜트 발주는 4분기부터!

2024년 7월 MENA지역 프로젝트 계약액은 239억 달러로 전년동기 대비 95.2% 증가하였다. 누적으로는 전년동기대비 19.4% 상승하였다. 주요 발주 프로젝트는 ±500 HVDC Converter Station for COA-SOA Link(37억 불), Development of 20000 Housing Units(30억 불) 등 건축과 IPP에서 발주가 있었다.

국내 건설사의 해외수주액은 7월 누적 기준 180억 달러로 전년동기대비 18.1% 감소했다. 국가별로는 중동에서 109.0억 달러를 수주하며 가장 높은 비중을 차지하였다. 업체별로는 삼성E&A 60.1억 달러, 현대ENG 41.0억 달러, GS건설 23.9억 달러를 기록하였다.

그림 1. 주요 건설사 분양 물량 추이

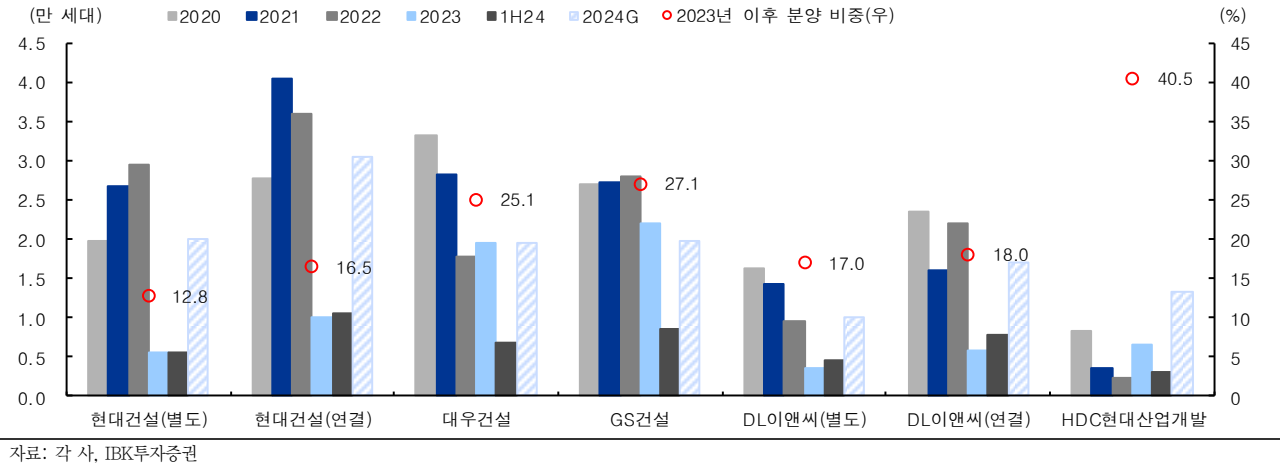


그림 2. 대우건설 주택건축 원가율 및 PER 추이

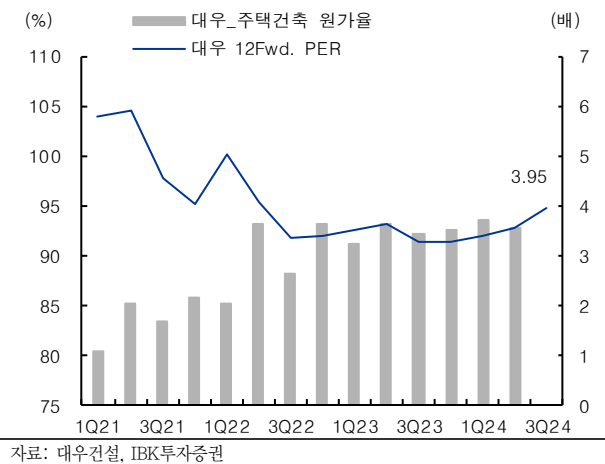


그림 3. GS건설 주택건축 원가율 및 PER 추이

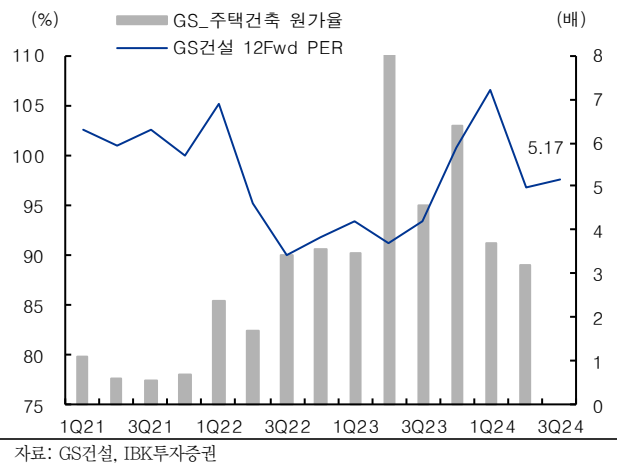
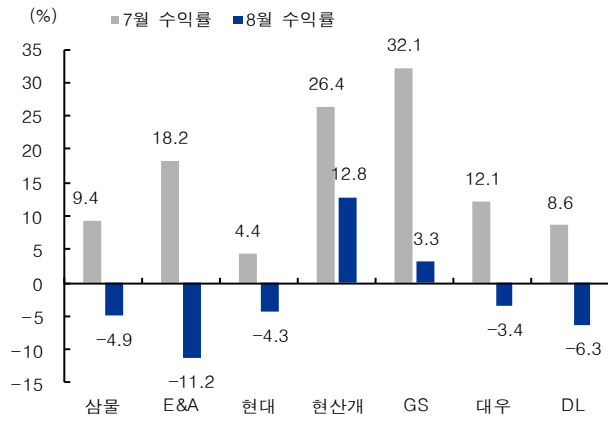
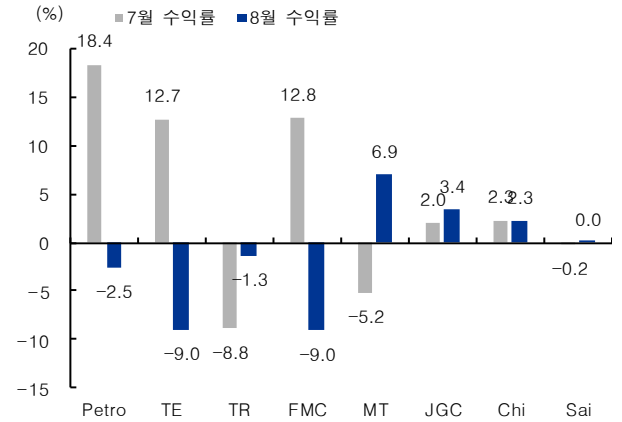


그림 4. 국내 주요 건설사 주가 추이



주: 삼물은 삼성물산 // 자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 해외 주요 건설사 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 6. 코스피와 건설업 12M Fwd. PBR 밸류에이션 추이



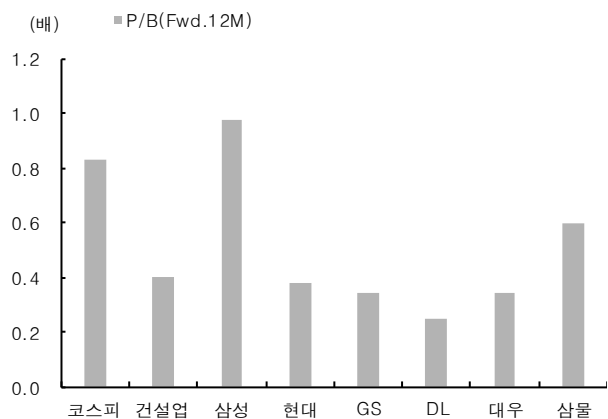
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 코스피와 건설업 12M Fwd. PER 밸류에이션 추이



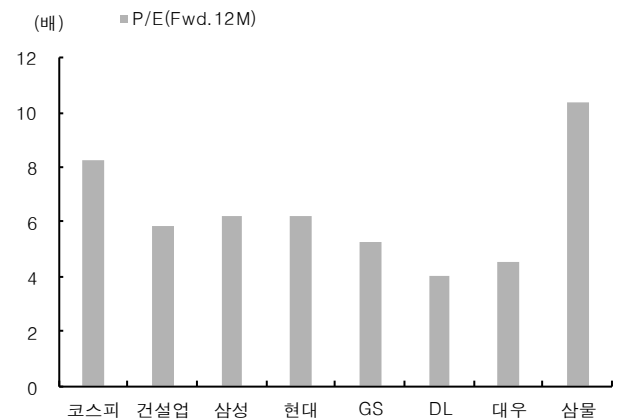
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 코스피와 주요 건설사 12M Fwd. PBR



주: 삼성은 삼성E&amp;A, 삼물은 삼성물산 // 자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 코스피와 주요 건설사 12M Fwd. PER



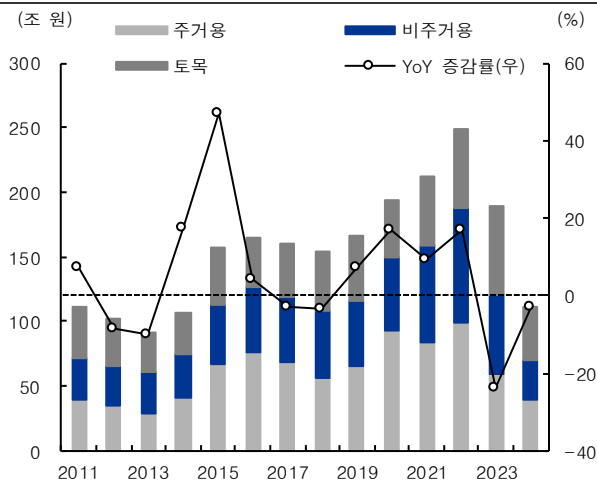
주: 삼성은 삼성E&amp;A, 삼물은 삼성물산 // 자료: Quantiwise, IBK투자증권

## 1. 건설선행지표

2024년 7월 국내 건설 수주액은 14.1조 원으로 전년동기대비 26.1% 증가하였다. 누계로는 전년동기대비 3.1% 감소한 숫자이다. 발주자별로는 공공(+13.0%)와 민간(+32.2%) 모두 증가하였다. 부문별로는 토목과 비주거용 건축이 전년동기대비 각각 77.3%, 27.0%로 강하게 증가하였으나, 주거용 건축은 -12.9%를 기록하였다.

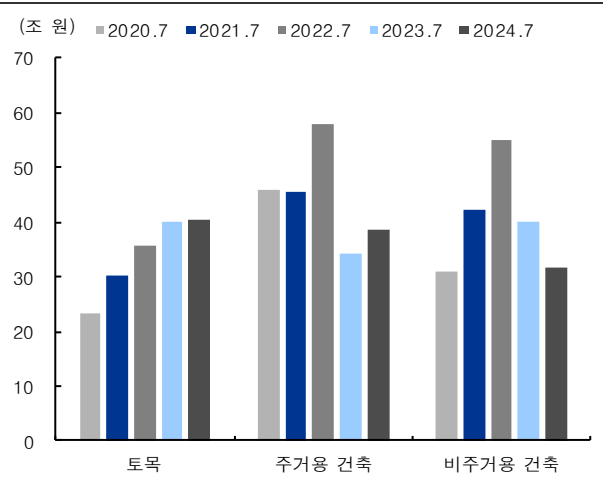
주거용 건축 수주는 신규주택 +31.0%, 도시정비사업 -8.6%를 기록하였다. 비주거용 건축 수주는 사무실/점포 -36.4%, 공장/창고 -8.7%, 학교/관공서 -8.0% 등을 기록하였다.

그림 10. 국내 건설 수주액: 24년 7월 YoY +26.1%



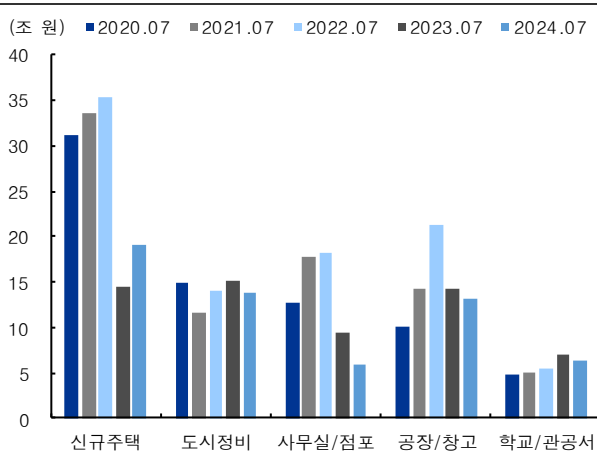
자료: 대한건설협회, IBK투자증권

그림 11. 국내 건설수주 부문별 현황



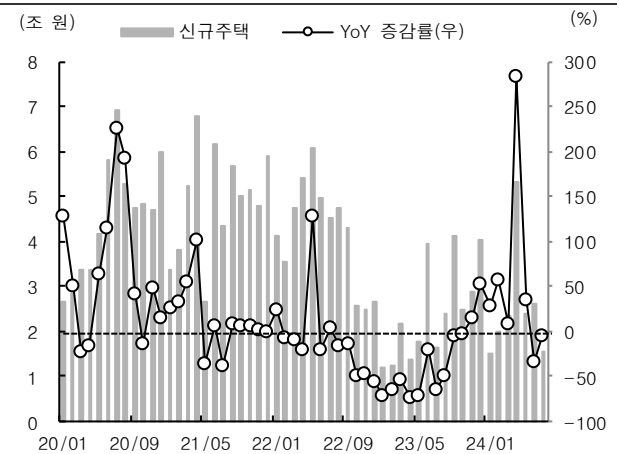
자료: 대한건설협회, IBK투자증권

그림 12. 건축부문 유형별 수주 현황



자료: 대한건설협회, IBK투자증권

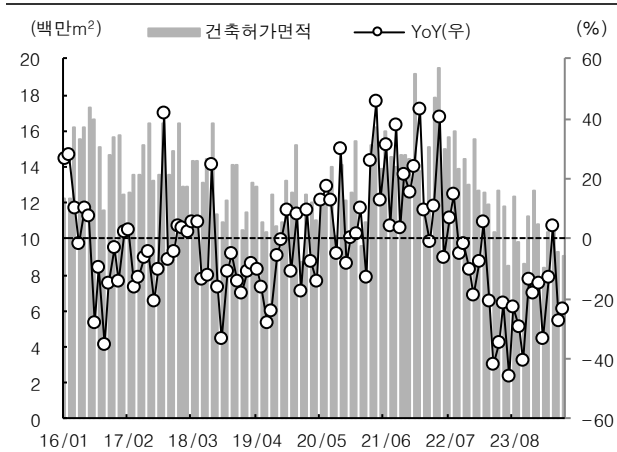
그림 13. 월별 민간 신규주택 수주 추이



자료: 대한건설협회, IBK투자증권

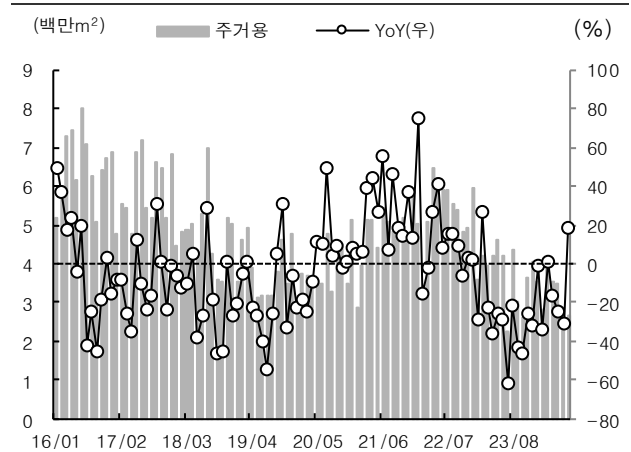
건축 허가면적은 전년동기대비 0.9%, 주거용 건축허가면적은 전년동기대비 18.7% 증가하였다. 착공면적은 주거용/비주거용 각각 전년동기대비 +71.2%, +30.2%를 기록하며 모두 반등하였다.

그림 14. 건축허가면적 추이



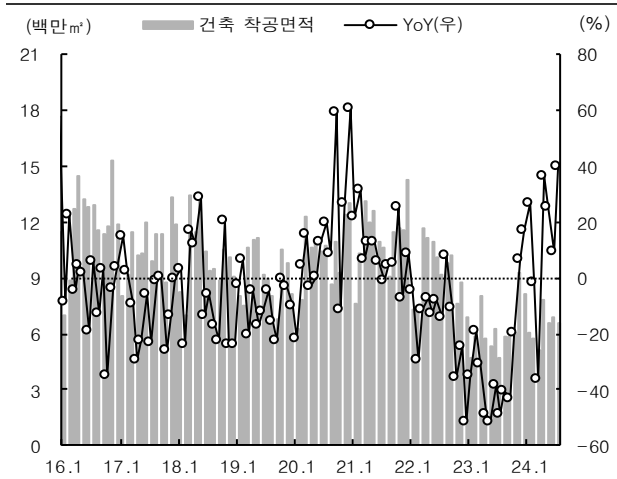
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 15. 주거용 건축허가면적 추이



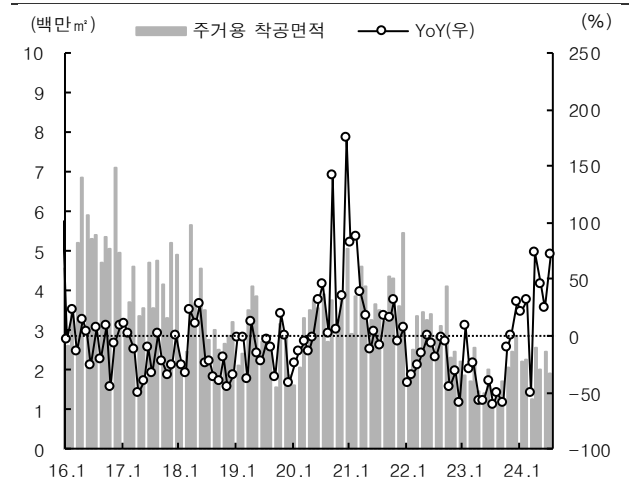
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 16. 건축착공면적 추이



자료: 통계청, IBK투자증권

그림 17. 주거용 건축착공면적 추이

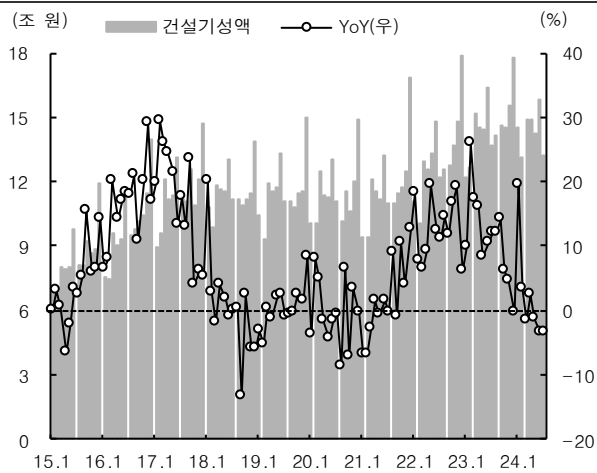


자료: 통계청, IBK투자증권

## 2. 건설동행지표

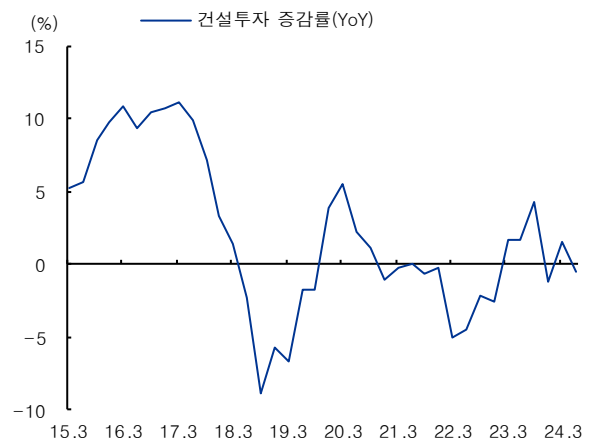
7월 건설 기성액은 13.2조 원으로 전년동기대비 3.5% 하락하였고, 전월 대비로는 16.6% 하락하였다. 부문별로는 주거용, 비주거용, 토목 각각 -9.4%, -0.2%, +6.7%를 기록하였다. 건설 기성액은 올해 아파트 준공물량이 집중되어있는 만큼, 주거용 건축 공정 중심으로 점차 둔화할 것으로 전망한다.

그림 18. 건축 기성액



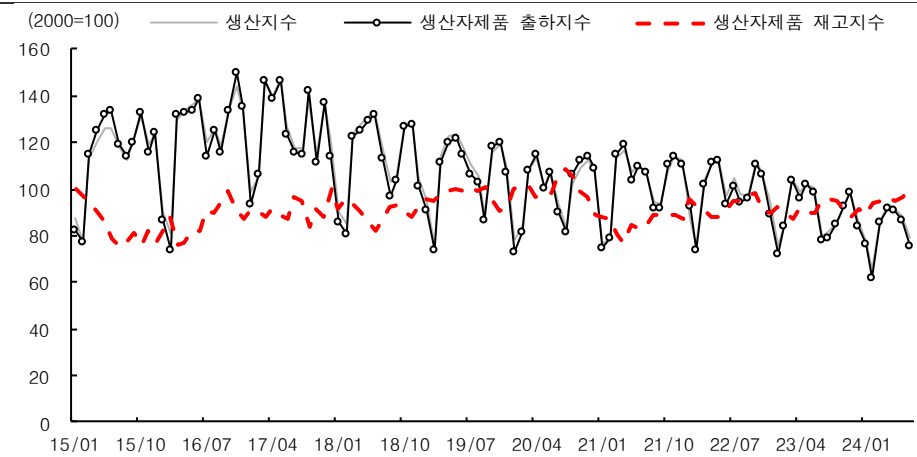
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 19. 건설 투자



자료: 통계청, IBK투자증권

그림 20. 시멘트 출하지수

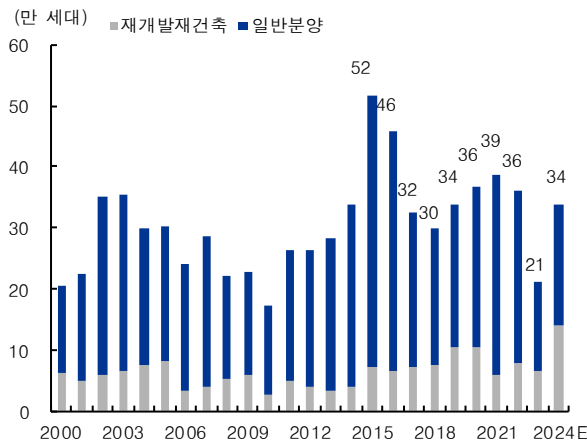


자료: 통계청, IBK투자증권

### 3. 주택 공급 지표

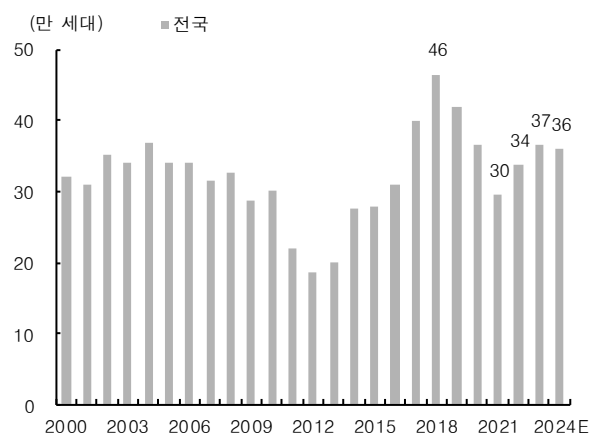
올해 전국 아파트 분양 계획은 REPS 기준 지난 달(8/9) 33.9만 세대에서 이번 달(9/10) 기준 33.8만 세대로 감소하였다. 누적으로는 16.9만 세대의 분양 공급이 이루어지며, 전망치 대비 49.9%를 기록하며 부진한 성적을 기록하였다. 입주 물량은 24.5만 세대를 기록하였고, 연간 전망치는 35.9만 호로 예정되어 있다.

그림 21. 아파트 분양 공급 계획 추이: '24년 33.8만 세대



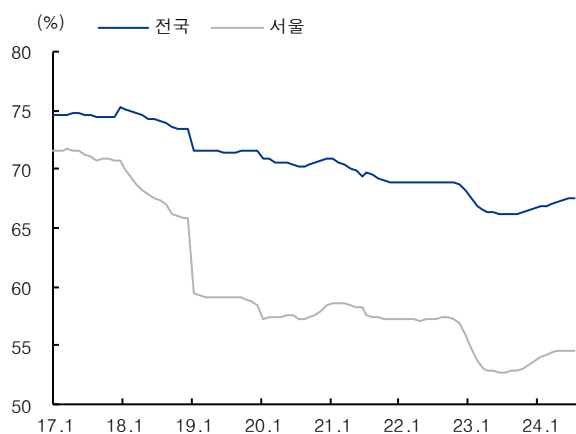
자료: REPS, IBK투자증권

그림 22. 아파트 입주 계획 추이: '24년 36.0만 세대



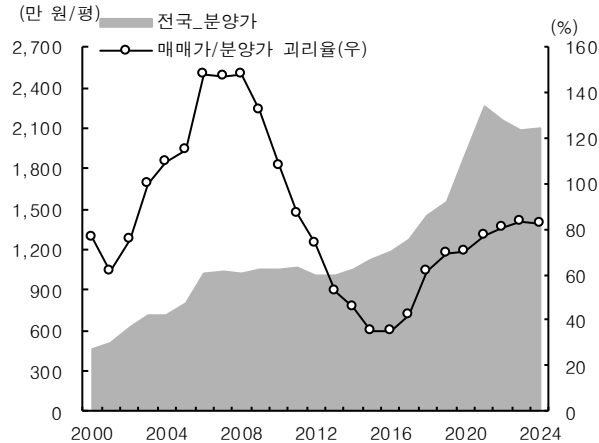
자료: REPS, IBK투자증권

그림 23. 아파트 전세가를 추이



자료: 한국부동산원, IBK투자증권

그림 24. 매매가/분양가 괴리율



자료: REPS, IBK투자증권



그림 25. 전국 아파트 미분양 세대수: MoM -2,215세대

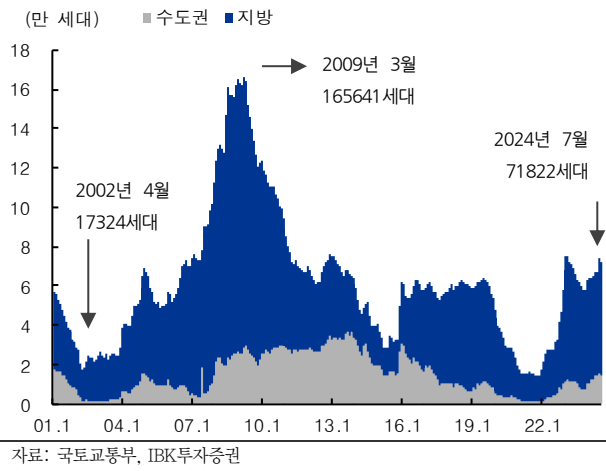
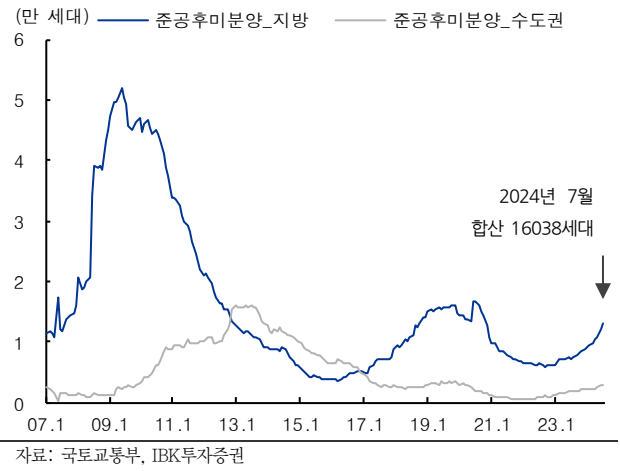


그림 26. 지역별 준공후 미분양: MoM +1,182세대



#### 4. 주택 거래 지표

전국 아파트 매매 가격은 올해 7월부터 반등하였다. 수도권 아파트 매매가격 상승이 전국 매매가격 흐름을 주도하고 있으며, 지방권은 일부지역을 제외하고 여전히 하락 추세이다. 9월 2일 기준 수도권 매매가격은 WoW +0.12%, 지방권은 WoW -0.01%를 기록중이다.

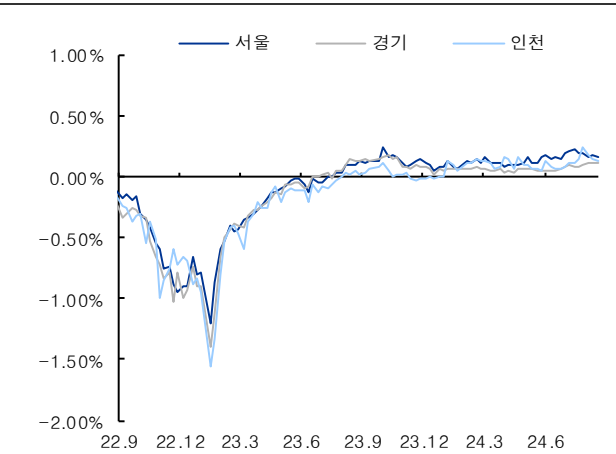
7월 전국 주택 매매거래량은 68,296호를 기록하며 전년동기대비 +22.5%를 기록하였다. 주택 매매 거래량은 전세가 상승에 따른 투자 수요 증가와 신생아 특례론 효과로 상승하였다고 판단한다. 다만, 하반기에는 스트레스 DSR 2단계 시행 등 매매 거래 둔화요인이 존재하므로 강한 반등세를 기대하기 어렵다고 판단한다.

그림 27. 주간 아파트 매매가 추이(수도권)



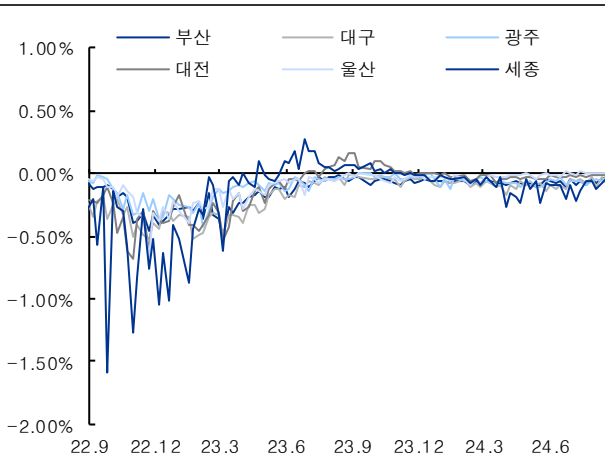
자료: KB부동산, IBK투자증권

그림 28. 주간 아파트 전세가 추이(수도권)



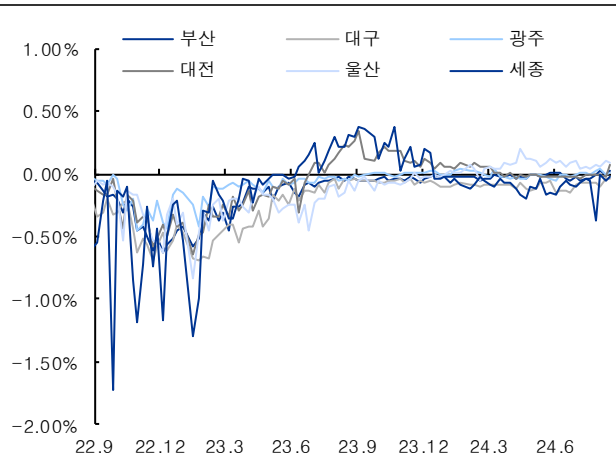
자료: KB부동산, IBK투자증권

그림 29. 주간 아파트 매매가 추이(5대 광역시)



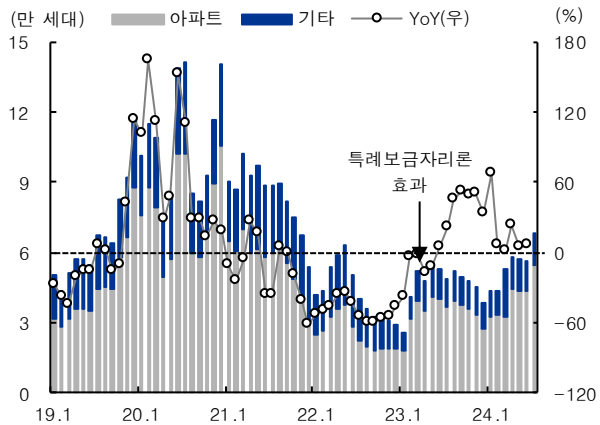
자료: KB부동산, IBK투자증권

그림 30. 주간 아파트 전세가 추이(5대 광역시)



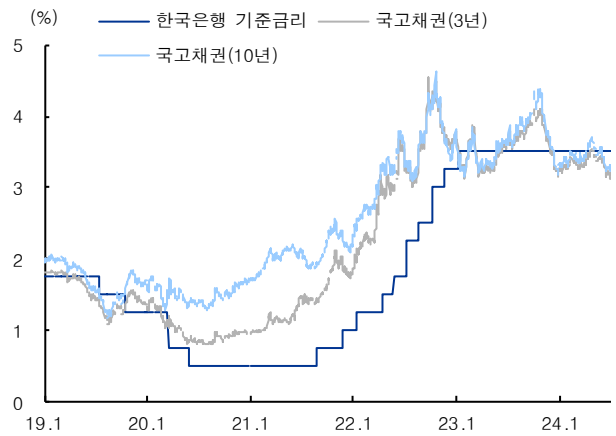
자료: KB부동산, IBK투자증권

그림 31. 주택매매거래량 추이



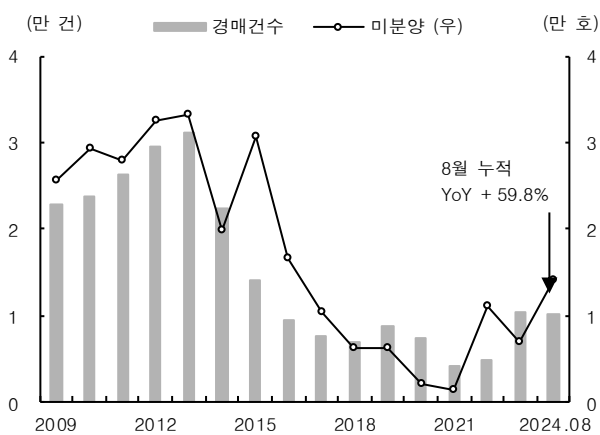
자료: 한국부동산원, IBK투자증권

그림 32. 금리 차이



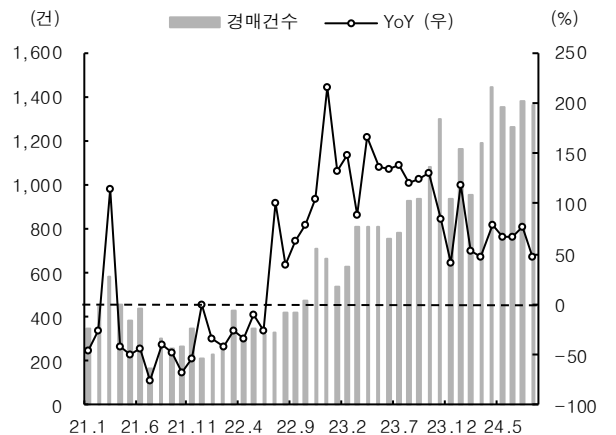
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 33. 수도권 아파트 경매 건수 추이(연간)



자료: 대한민국 법원, IBK투자증권

그림 34. 수도권 아파트 경매 건수 추이(월별)



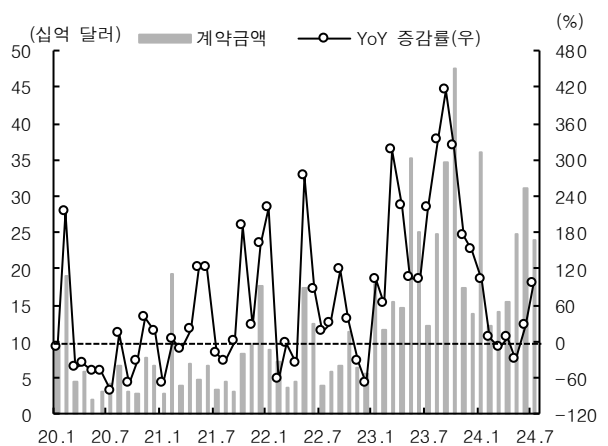
자료: 대한민국 법원, IBK투자증권

## 5. 해외건설

2024년 7월 MENA지역 프로젝트 계약액은 239억 달러로 전년동기 대비 95.2% 증가하였다. 누적으로는 전년동기대비 19.4% 상승하였다. 주요 발주 프로젝트는 ±500 HVDC Converter Station for COA-SOA Link(37억 불), Development of 20000 Housing Units(30억 불) 등 건축과 IPP에서 발주가 있었다.

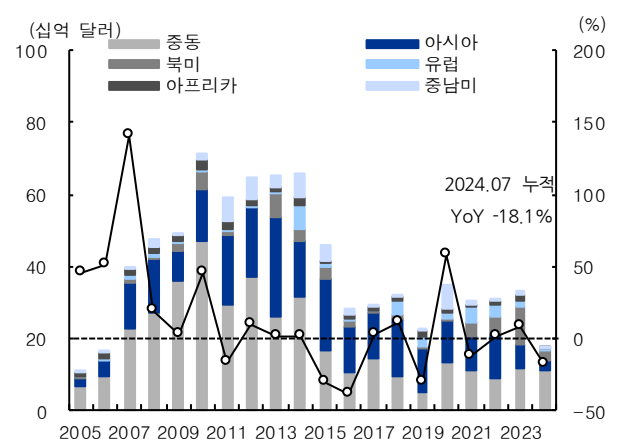
국내 건설사의 해외수주액은 7월 누적 기준 180억 달러로 전년동기대비 18.1% 감소했다. 국가별로는 중동에서 109.0억 달러를 수주하며 가장 높은 비중을 차지하였다. 업체별로는 삼성E&A 60.1억 달러, 현대ENG 41.0억 달러, GS건설 23.9억 달러를 기록하였다.

그림 35. MENA지역 프로젝트 계약금액(월별)



자료: MEED, IBK투자증권

그림 36. 해외건설 수주 현황



자료: 대한건설협회, IBK투자증권

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

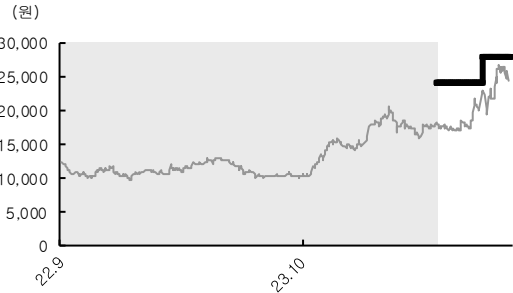
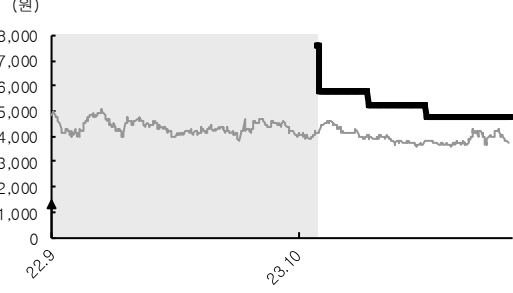
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

HDC현대산업개발	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.05.16	매수	24,000	-24.14	-5.00
	2024.07.30	매수	28,000	-14.93	-4.64
	2024.09.11	매수	28,000		
대우건설	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.11.13	매수	5,800	-26.47	-20.00
	2024.01.30	매수	5,200	-26.51	-22.02
	2024.05.02	매수	4,800	-19.38	-11.25
	2024.09.11	매수	4,800		