



건설

중립 (유지)

연쇄적 거래 지연, 하반기 개선 기대

 신한투자증권
기업분석부

김선미 연구위원
☎ 02-3772-1514
✉ sunmi.kim@shinhan.com



신한 리서치
투자정보

연쇄적 거래 지연, 하반기 개선 기대

주택거래량 부진으로 아파트 입주율 저하. 2월 들어 회복 전환

전국 아파트 입주율 66%로
전년대비 18.5%p 하락

최근 미입주는 가격하락
에 따른 입주 포기라기
보다는 기존주택 처리
지연에 따른 입주 지연

최근 아파트 미입주에 대한 우려가 크다. 1월 전국 아파트 입주율은 전국 기준 66.6%, 수도권 75.2%(서울 79%), 광역시 65.8%를 기록했다. 2022년 상반기 전국 83.0%, 수도권 88.8%(서울 93.2%)에 비하면 하락 폭이 가파르다.

현재 입주되는 아파트는 2019~2021년에 분양된 물량들이다. 2022년말부터 주택 가격은 약세를 지속하고 있으나(전국 1월 매매가 MoM -0.3%, 전세가 -0.54%), 2월 현재 주택가격은 분양 당시 시세 대비 -2.5 ~ +40.5% 수준으로 양호하다. 심지어 당시 분양가는 HUG 보증 및 분양가상한제로 인해 시세보다 낮게 책정됐었다. 최근의 미입주 사태는 주택가격 하락에 따른 입주 포기라기 보다는 기존 주택 처리 지연에 따른 입주 지연으로 해석하는 것이 맞아 보인다.

실제로 주택산업연구원 서베이에 따르면 미입주 원인은 1) 기존주택 매각 지연(42%), 2) 세입자 미확보(40%)로 파악됐다. 연초 정부의 부동산 규제 완화 효과로 1월 서울 주택 매매 거래량은 일부 회복했으나(YoY +24.0%, MoM +62.7%), 여전히 최근 4개년 1월 평균 거래량의 1/3에 불과한 수준이다. 1월 전세 거래량은 YoY -22.1%, MoM -17.8%로 부진하다. 매매 및 전세 거래량이 회복되어야 연쇄적으로 미입주율도 개선될 수 있다.

2월 들어 높아진 금리 하락
및 주택가격 상승 전망,
주택거래량 및 입주율
점진적 회복 예상

다행히 주택거래량 회복에 대한 희망이 보였다. 2022년말 분양된 대규모 현장인 장위하이 레디언트와 둔촌주공은 정당계약률이 60~70%에 불과했으나 최근 선착순 분양 단계에서 완판됐다. 2월 소비자심리지수에서 금리 하락 및 주택가격 상승을 전망하는 비중도 확대됐다. 금리의 방향성이 주택구매 결정의 핵심 변수인 만큼 금리 하락 전환이 기대되는 하반기로 갈수록 거래량 및 입주율 회복은 가시화될 전망이다.

입주물량과 연동되는 건설사 영업현금흐름, 하반기부터 점진적 개선 예상

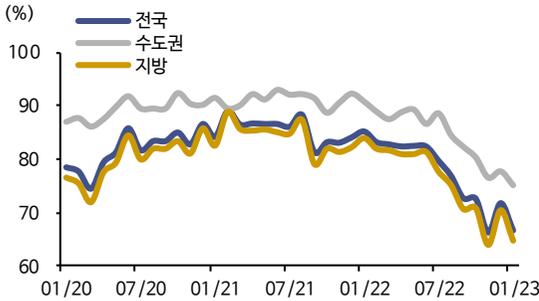
미입주, 건설사 영업현금
흐름 악화 및 실적 훼손
초래

미입주에 따른 건설사 영향은 1) 단기적으로는 매출채권/공사미수금 회수 지연에 따른 영업현금흐름 악화, 2) 중장기적으로는 미회수 매출채권에 대한 대손충당금 설정(실적 훼손)이다. 현재로서 2)의 가능성은 크지 않다. 1)이 문제다.

2023년 입주물량 증가하는
건설사, 하반기부터 영업현
금흐름 개선 예상

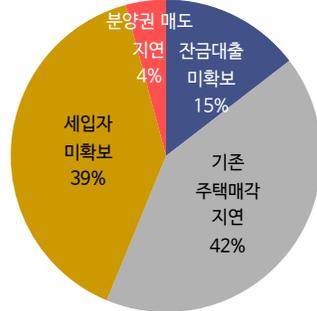
건설사 영업현금흐름은 주택사업부문에 의해 결정된다. 기성률 및 마일스톤에 따라 현금이 회수되는 국내 공공/해외사업과 달리 주택사업은 시기별로 영업현금흐름의 미스매칭이 발생한다. 공사대금이 분양대금에 의존하기 때문이다. 중도금 규모 대비 원가투입이 많은 공기 후반부에 건설사 영업현금흐름이 악화되다가, 준공 후 입주잔금이 회수되며 영업현금흐름은 개선된다. 주요 건설사 합산 영업현금흐름은 2022년 들어 마이너스를 지속했는데, 아파트 입주물량이 2022년 하반기부터 증가했기 때문이다. 당초 계획으로는 올해 건설사들 영업현금흐름이 개선되어야 하지만, 미입주로 인해 개선 시기는 일부 늦어질 전망이다. 2023년 입주물량이 늘어나는 업체는 GS건설, 대우건설, 아이에스동서, 서희건설, 동부건설, KCC건설 등이다. 해당 업체들은 하반기부터 현금흐름 개선이 확인될 전망이다.

아파트 입주율 추이



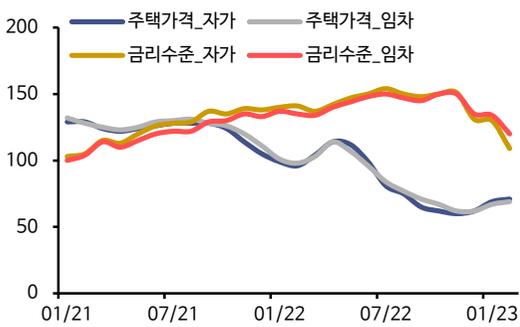
자료: 주택산업연구원, 신한투자증권

아파트 미입주 사유



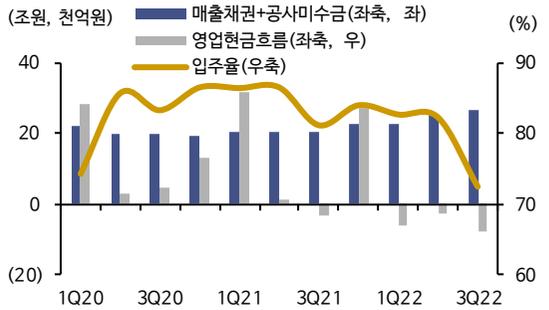
자료: 주택산업연구원, 신한투자증권

소비자심리지수_주택가격 및 금리수준 전망지수



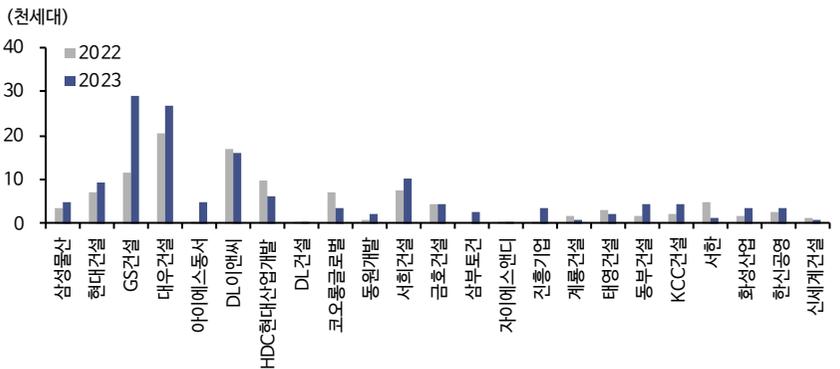
자료: 한국은행, 신한투자증권

주요 건설사 매출채권 및 영업현금흐름 추이



자료: Quantiwise, 신한투자증권

주요 건설사 입주(예정) 물량



자료: 부동산114, 신한투자증권

Compliance Notice



산업 용어 해설은 QR코드를 통해 확인하실 수 있습니다.



- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 섹터 |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | <ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 2월 20일 기준)

| | | | | | | | |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매수 (매수) | 94.70% | Trading BUY (중립) | 3.18% | 중립 (중립) | 2.12% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|