

# 건설/건자재

Sector Issue Brief 2024. 8. 9

## 부동산 공급대책 Review: 회복을 위한 도움닫기

### Check Point

- 정부의 적극적인 공급대책 발표
- 섹터 투자의견 Neutral 유지하되,
- 선별적, 대응적 투자가 필요한 시점

| Analyst 김세련 | sally.kim@ls-sec.co.kr

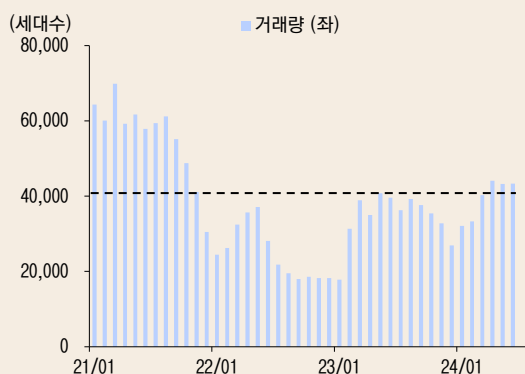
### 8/8 공급대책 발표, 공급 측면에서 필요한 전반적인 규제완화, 정부지원 기초 확인

정부의 적극적인 공급대책 발표로 인해 장중 건설주의 큰 폭의 반등세 확인. HDC현대산업개발은 14.81%, GS건설은 11.28% 상승하며 주택 익스포저 높을수록 큰 폭의 주가 상승세가 나타난 모습. 정부의 금번 공급대책은 1) 정비사업의 용적률 완화, 취득세 감면, 인허가 절차 감축으로 재건축/재개발의 속도감 있는 공급을 유도하고 있으며, 2) 문제가 되었던 비주택시장의 위축, PF 구조조정, 미분양 등과 같은 시장 리스크를 정부 지원을 통해 레벨다운 시키고, 3) 그린벨트 해제와 기존의 공공택지 활용성 강화를 통해 서울/수도권 과밀지역의 추가 택지 공급 여력을 확대하여 공급 확대의 기반을 마련한 것으로 요약할 수 있겠음. 금번 정책은 전방위적인 규제 완화와 세제 혜택, 정책 지원을 통해, 향후 금리와 같은 매크로의 개선이 있을 시 탄력있고 속도감 있는 시장 회복이 가능할 것으로 기대된다는 측면에서 긍정적으로 판단됨. 현 시점에서는 금리 레벨에 따른 수요 위축과 높은 공사원가로 인해 공급대책 효과가 연내 공격적으로 가동되기는 어렵겠으나, 장기적으로 공급 확대 여건의 개선이 건설 시장 업사이드가 상승하는 효과를 야기한다는 점에서 금번 공급정책이 주가 리레이팅의 요소로 작용하기 충분했다는 판단

### 펀더멘탈 개선까지는 멀리 남았지만, 선별적/대응적 투자는 필요한 시점

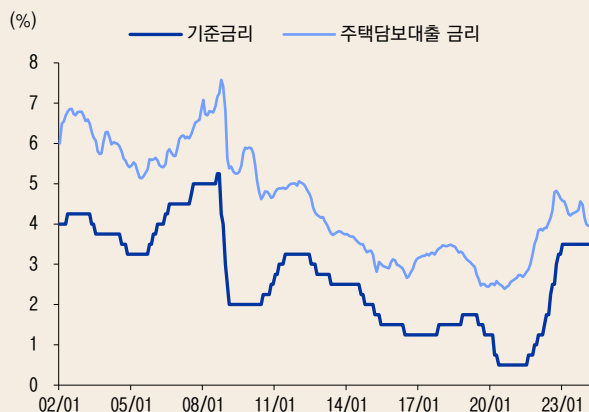
지난 7/19 보고서를 통해 현 시점에서 금리의 추가 상승 리스크가 지극히 제한적인 점을 고려하여 섹터 목표 PBR을 기존 0.41X에서 0.45X로 10% 상향 조정한 바 있음. 다만, 금번 공급대책에도 여전히 섹터 투자의견은 Neutral을 유지함. 1) 건설사 2분기 실적에서 확인했듯이 여전히 공사원가 압박과 미분양 대손상각 리스크가 마무리되지 않았고, 2) 9월부터 PF 구조조정 자산의 경매매 출회에 따른 리스크 재부각 등을 고려할 때 펀더멘탈의 개선까지는 시간이 더 필요하다는 판단임. 그러나 Peers대비 펀더멘탈 하방이 상대적으로 닫혀있으면서 역사적 ROE 대비 밸류에이션 메리트가 높은 주택주, 일부 금리 변동에 민감한 리츠의 경우 대응적 관점에서 선별적 매수가 필요한 시점으로 판단됨

그림1 월별 아파트 매매거래량 추이



자료: 국토교통부, LS증권 리서치센터

그림2 주택담보대출 금리 추이



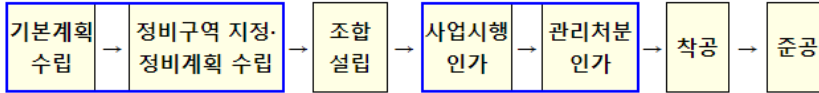
자료: 한국은행, LS증권 리서치센터

그림3 8/8 공급대책 요약

I. 도심내 아파트 공급

- 정비사업 속도제고 및 부담 경감
- : 특별법 제정으로 **사업기간 단축**, 공공지원으로 불확실성 해소, **용적률, 세제, 금융, 보증** 전방위적 지원으로 사업성 강화, **재건축 부담금 폐지** 추진. **조합설립 동의요건 70%**로 하향
- 노후계획도시정비 본격 추진

정비사업 계획 간 통합처리 방안



용적률 추가 허용(안)

구분	역세권 정비사업	일반 정비사업
현행	법적상한의 1.2배까지 추가 허용 (예: 3층 주거지역 → 360%)	법적상한까지 추가 허용 (예: 3층 주거지역 → 300%)
개선	법적상한의 1.3배까지 추가 허용 (예: 3층 주거지역 → 390%)	법적상한의 1.1배까지 추가 허용 (예: 3층 주거지역 → 330%)

II. 빌라 등 비아파트 시장 활성화

- 공공 신축매입 2년간 11만호 + α
- 분양전환형 신축매입 공급
- 사업자, 임대인, 실수요자, 임차인 맞춤형 세제청약 등 지원 (신축소형주택 구입 or 기축소형주택 임차시 주택수 제외 / ~2027년)
- 기축임대주택 1.6만호 추가 공급

III. 수도권 공공택지 신속 공급

- LH가 조성한 공공택지, 22조원 미분양 매입확약 제공 (3.6만호)
- 후분양 조건부로 공급한 공공택지의 일부에 대해 선분양 허용
- 수도권 공공택지 지구지정 조기화

IV. 서울/수도권 신규택지 발표

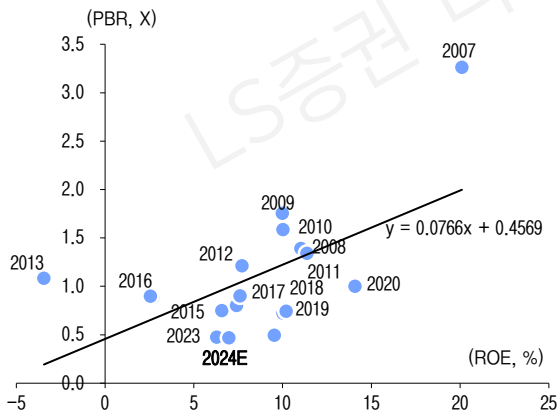
- 그린벨트 활용, 서울 포함 수도권 신규택지 후보지 8만호 발표
- 공공택지 이용효율화

V. 주택공급여건 개선

- PF대출보증 5조원 추가, 총 35조원 공급
- 인허가 관리 등 장애요인 해소
- 9월부터 본격 CR리츠 활성화 등 지방 미분양 해소

자료: 국토교통부, LS증권 리서치센터

그림4 건설주 Historical PBR~ROE Matrix



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림5 건설주 12M Forward PBR 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터



**Compliance Notice**

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.
- 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유) Sell (매도)	-15% ~ +15% -15% 이하 기대	7.3%	
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 07. 01 ~ 2024. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)