



건설

[건설/부동산] 백광제 3771-9252
seoha100@iprovest.com

악재에 둔감해지는 시기

- 연초 이후 업종 수익률 6.0%(KOSPI 대비 3.9%p 상회), 저평가 매력 부각
- 재건축 연한 및 안전진단 기준 강화 검토 - 파급력 있는 대책이나 불확실성 해소 관점 접근
- 재건축 연한 원복시, '88년 서울 8.6만세대 2022년 연한 도래 - 수도권 가격 하락 부채질

연초 이후 업종 수익률 6.0%(KOSPI 대비 3.9%p 상회), 저평가 매력 부각

연초 이후 건설업종 수익률은 6.0%로 KOSPI 업종 수익률 2.1%를 3.9%p 상회. 4Q17 업종 실적 컨센서스 하향, 정부의 재건축 연한 강화 검토 등 악재 불구, 1) 유가 상승에 따른 해외 발주 기대감, 2) 주택 분양 물량 증가에 따른 국내 실적 호조 및 3) 업종 밸류에이션 매력 부각 등으로 상대 수익률 호조. 종목별로는 삼성엔지니어링(+21.4%), 현대산업(+11.0%) 등 국내·해외를 막론한 주가 회복세를 보임. 다만 대우건설(+0.7%)은 지분매각 관련 불확실성으로 수익률 부진. 견조한 실적 대비 지속적인 악재(해외 손실·발주지연·정부 규제 등)의 주가 반영으로 악재에 둔감해질 밸류에이션 매력 확보. 투자의견 '비중확대' 유지.

재건축 연한 및 안전진단 기준 강화 검토 - 파급력 있는 대책이나 불확실성 해소 관점 접근

지난 18일 '주거복지 협의체' 회의에서 김현미 국토교통부 장관이 '14.9.1 대책시 완화된 재건축 연한 및 안전진단 기준 강화를 시사. '14.9.1 재건축 연한 완화는 '16.11.3~'17.8.2 대책으로 이어지는 정부 주요 규제책의 부동산 시장 안정 효과가 제한적일 것이란 당사 주장의 주요 근거임. 만일 연한 강화 대책이 시행된다면 재정비 신규 수주 양적 감소로 '16.11.3 대책 이후 건설사 수익에 직접 영향을 끼칠 가장 강력한 규제책이 될 것으로 판단. 하지만 8.2 대책 이후 추가 규제 우려에 대한 주가 선반영으로 향후 주가는 불확실성 해소 관점 접근 유효.

재건축 연한 원복시, '88년 서울 8.6만세대 2022년 연한 도래 - 수도권 가격 하락 부채질

'14.9.1 대책 재건축 연한 완화 원복시, 금년 연한 도래되는 서울 아파트 8.6만 세대('88년 입주)는 '22년 연한 도래로 4년 지연. 서울지역 주택 가격 급등은 멸실물량 과다에 따른 공급부족이 주요 원인이었으나, 연한 강화 시행시 멸실 감소에 따른 공급 부족 완화로 서울 주요 지역 가격 급등세 안정 예상. 다만 멸실에 따른 이주 수요 감소로 서울 인접지역(동탄, 김포, 평택 등) 입주·역전세난 심화로 가격 하락 전망. 지방 주요 광역시 역시 구도심(재건축 지역)과 외곽지(신규주택지역)의 가격 양극화 심화될 전망.

재건축 연한 원복이 없더라도 안전진단 기준 강화시 연한 강화 효과 발생. 현행 안전진단 기준은 구조안전성(20%), 건축마감/설비노후도(30%), 주거환경(40%) 및 비용분석(10%)으로 안전성에 큰 문제가 없더라도 주거환경 최하점시 재건축 가능. 안전 진단 기준 원복시(구조안전성 40%) 30년 수준의 아파트 재건축 안전진단 기준 통과 어려울 것으로 판단.

[도표 1] 주요 뉴스

<118 국토부> 재건축 연한 및 안전진단 기준 강화 검토

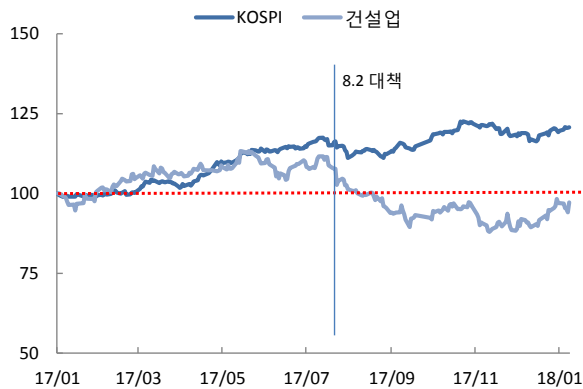
김현미 국토부 장관 - '14. 9. 1 완화 된 재건축 연한(40년 -> 30년) 원복(40년) 및 안전진단 강화 시사
→ 대책 시행시 '16.11.3(청약 조건 강화 등) 대책 이후 건설사 수익에 직접 영향을 끼칠 가장 강력한 규제책
→ 건설사 주택 신규수주 감소, 이주 수요 감소로 서울 인접 수도권 가격 하락 및 역전세난 발생 우려
→ 중장기 강남 및 서울지역 주택 가격 급등 안정 및 가격 Pick-Out 시기 지연 등은 긍정적

<119 연합뉴스> 대우건설 본입찰에 호반건설 단독 참여

19일 산업은행이 진행한 대우건설 지분 50.75% 매각 본입찰에 호반건설 단독 입찰 제시
→ 해외 업체 매각 등 시장 기대치와 다른 전개이나, 매각 기대감 주가에 반영된 바 없어 추가 영향 제한적
→ 매각 여부와 상관없이 불확실성 해소로 펀더멘털의 추가 반영 기대

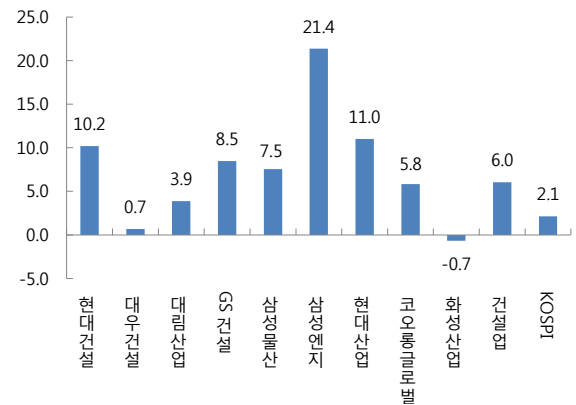
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 건설 업종 12개월 수익률



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 건설 종목별 수익률(연초 이후)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] '14 9.1 대책 재건축 연한 완화

준공연도	1986	1987	1988	1989	1990	1991	'87~91	1992	1993	1994
현행기준	2016	2019	2022	2025	2028	2031		2032	2033	2034
재건축연한	30	32	34	36	38	40		40	40	40
변경	2016	2017	2018	2019	2020	2021		2022	2023	2024
단축기간	0	2	4	6	8	10	계	10	10	10
전국물량(만세대)	13.6	12.2	18.6	19.4	23.3	34.6	108.1	48.4	47.5	50.0
서울물량(만세대)	3.9	3.7	8.6	3.6	2.9	5.8	24.6	8.0	6.9	6.3

자료: 국토교통부, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 재건축 안전진단 기준 변경(15. 5. 29 개정 시행)

구분	구조안전성	건축마감/설비노후도	주거환경	비용분석
이전	40%	30%	15%	15%
이후	20%	30%	40%	10%

자료: 국토교통부, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2017.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.1	1.5	1.4	0.0

【 업종 투자의견 】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【 기업 투자기간 및 투자등급 】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하