

건설

비중확대

중도금 대출 보증한도 제한의 의미

시장과열을 막기 위한 중도금 대출 보증한도 제한

7월 1일부터 국토교통부는 주택도시보증공사(HUG) 보증한도를 서울/수도권 6억원, 지방 3억원으로, 횟수는 인당 2회로 제한한다. 9억원 이상 아파트는 보증 대상에서 제외한다. 중도금 집단대출 보증은 한국주택금융공사는 2005년, HUG는 2012년 본격 시작했다. 이전에는 건설사들이 연대보증을 했으나 금융위기를 거치며 부외부채를 줄이고 리스크를 헷지하기 위한 방안으로 상기 기관에 17~20bp의 수수료를 지급하고 보증을 맡겨 왔다. 신용등급 AAA인 HUG의 보증을 수반한 제1금융권의 중도금 대출금리는 현재 2.9%다. 반면, **최상급 신용등급을 지닌 HUG에 준하는 신용등급을 가진 건설사는 없기에 HUG 보증이 없다면 중도금 대출 금리는 1~2%p 상승할 수 있다.**

1) 강남권 재건축 등, 고가 현장의 진행속도 조절 가능성

현재 중도금 대출의 보증 비중은 HUG 60%, 주택금융공사 30%, 시공사 연대 10%다. 주택금융공사는 보증 시 인당 3억원 이내, 최대 2건으로 이미 한도가 작았기에 HUG에 대출보증이 몰리던 상황이다. 핵심역할을 하던 HUG가 한도를 제한하면 시공사 연대보증을 이용해야 하므로 대출금리 인상이 불가피하다. 즉 기준금리는 하락해도 이자비용은 올라 최종 분양가는 상승하는 셈이다. 보증한도를 초과하려면 서울 기준 분양가 10억원, 지방은 5억원이 돼야 한다. 그러나 2016년 현재까지 전용면적 85㎡ 기준 전국 분양가는 3.5억원, 서울 7.8억원, 광역시를 제외한 지방은 2.7억원이었다. 서울에서 분양된 1.2만가구 중 858가구만 9억원 이상이였다.

따라서 강남 재건축 등 고가 분양사업에 영향이 있을 수 있다. 시공사가 연대보증할 경우, 금융권은 사업장과 시공사 리스크를 따지며 대출에 임하게 된다. 강남 재건축은 일반분양 물량이 많지 않고 사업성에 큰 의구심은 없다. 그러나 시공사에 따라 편차는 있을지라도 대출금리 상승으로 사업성이 하락할 수 있다. 결국 시공사와 조합간 협의사항이 많아지고 시공사도 무한정 보증을 늘릴 수 없기 때문에(시공사 자체 보증잔액은 2p 참조, 지금까지는 HUG 보증이 불가한 오피스텔에 주로 시공사 자체보증) 강남권 재건축 등 고가 분양사업의 진행속도는 조절될 가능성이 있다.

2) 핵심은 정책 방향성, 시장 조절로 선회

사실 중도금대출 제한에 해당되는 세대 분석보다, 정부정책 방향이 부양에서 시장 조절로 선회한다는 점이 중요하다. 최근 정부의 '지방 주택시장 모니터링 중', '극단적 고분양가 사업장은 분양가 상한제 검토할 수 있어' 등의 언급이 이를 방증한다. 국내 경제에 부동산이 미치는 영향이 큰 만큼 정부는 부동산 시장의 불씨를 꺼뜨리지 않는 선에서 정책 조절을 지속할 가능성이 높다. 그러나 작년까지의 적극적인 부양기조에서 최근 일부 지역 과열과 공급과잉을 인지하고 시장 조절에 들어갔다는 점이 중요하다. 이는 이번 정책이 큰 효과가 없다면 다른 조절수단을 들고 나올 수 있음을 시사한다. 장기적으로 공급과잉과 과열을 차단하는 효과가 있다는 점에서 나쁘게만 볼 이슈는 아니다.

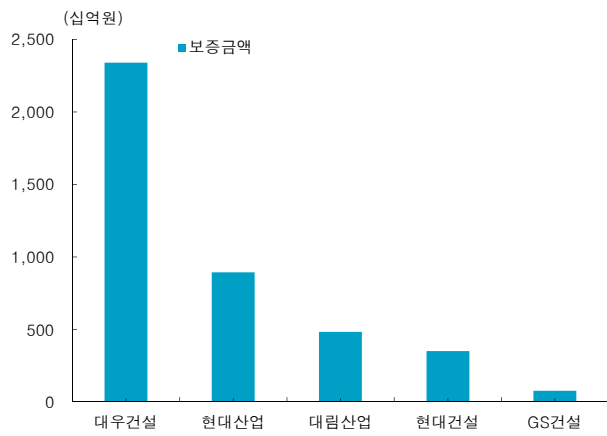
불확실한 시기에는 기업 내부의 턴어라운드 여부에 집중하는 전략

2년간 주택시장 호황 이후 정부의 시장 조절, 매크로 불안 등으로 불확실한 시기에는 기업 고유의 턴어라운드와 밸류에이션에 집중하는 전략이 최선이라고 판단한다. 해외 exposure로 할인율이 컸던 EPC 업체의 이익 정상화에서 기회를 찾자는 의견을 유지한다. Top pick은 대림산업, 차선희주는 GS 건설을 유지한다. 강력한 관계사 물량으로 유동성을 개선시키고 선별 수주전략을 시작한 삼성엔지니어링에도 관심을 가질 때다.

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

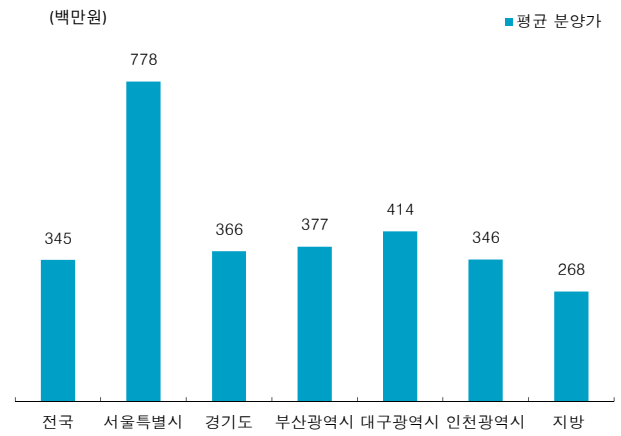
강승균 3276-6164
Seungkyun.kang@truefriend.com

[그림 1] 수분양자의 시공사 자체 주택매입자금 보증



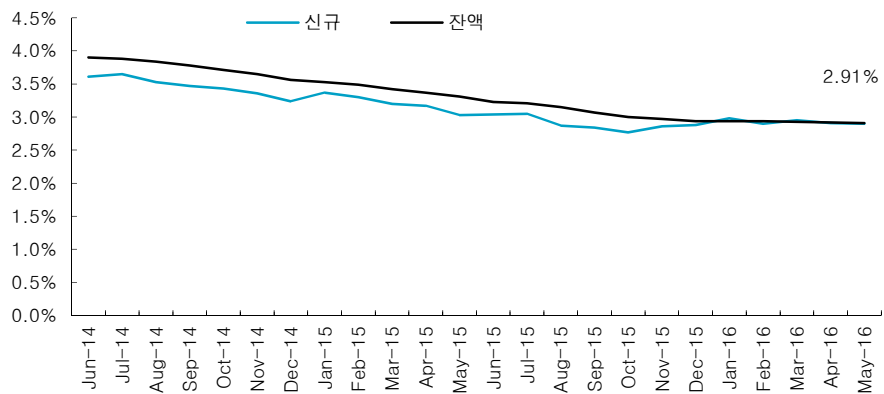
자료: 각사

[그림 2] 2016년 YTD 지역별 분양가 (전용면적 85㎡ 기준)



자료: REPS

[그림 3] 중도금 대출 금리- HUG 보증 없을 경우 1~2%p 높아질 수 있음



자료: 한국은행

<표 1> 주요 건설사 신용등급

| 현대엔지니어링 | 현대산업 | 현대건설 | 삼성물산 | 대우건설 | 대림산업 | GS 건설 |
|---------|------|------|------|------|------|-------|
| AA- | A | AA- | AA+ | A | A+ | A |

주: 현대산업은 최근 신용등급이 A/Stable에서 A/Positive로 상향 조정
 자료: 각사

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 6월 29일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.3.31 기준)

| 매 수 | 중 립 | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 79.1% | 19.1% | 1.8% |

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.