

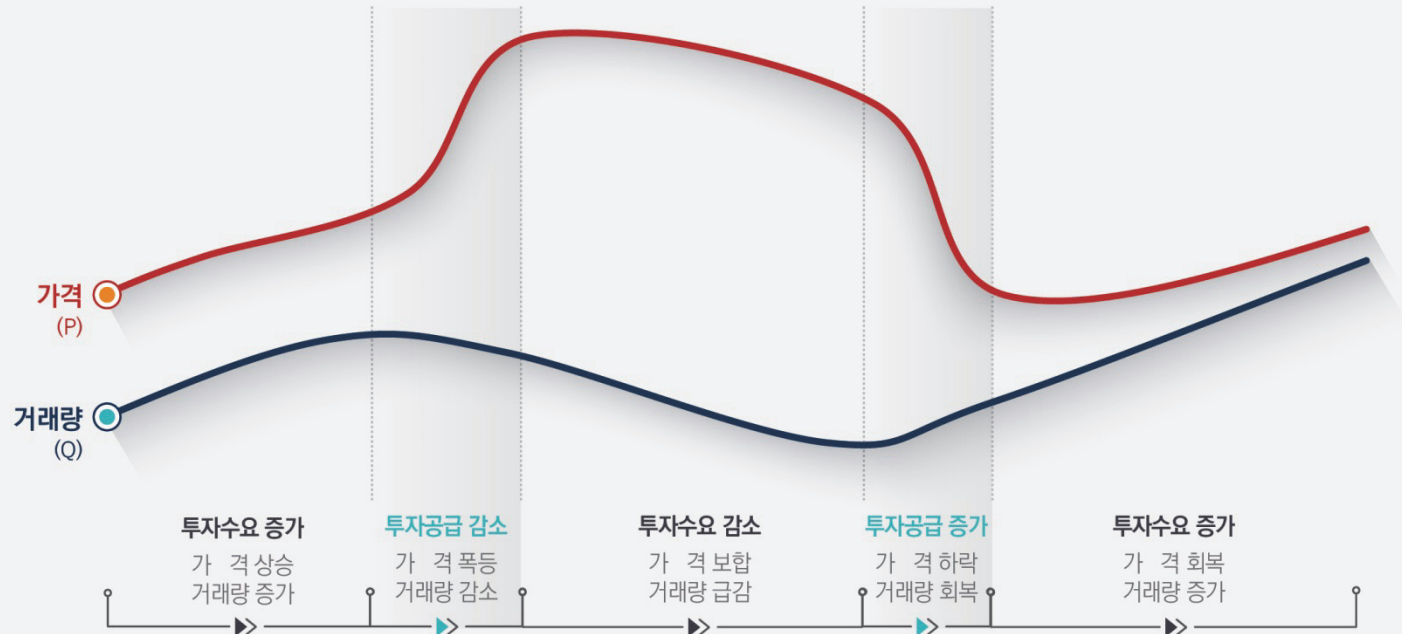
인프라/부동산

한국 부동산 시장, Listen to the cycle

이광수

02-3774-1457

kwangsoo.lee@miraeeasset.com



Contents

I. 2019년, 현재 한국 부동산	4
II. 서울 집값, 단기간에 폭등한 이유	10
III. 투자수요 전망	16
IV. 주택공급(매도물량) 전망	18
V. 부동산(주택)시장 전망	21
Appendix. 2019년 서울 주요 아파트 실 거래 현황	29

Listen to the Cycle

한국 부동산 시장이 변화하고 있다.

빠르게 상승하던 서울 아파트 가격은 일부 지역을 중심으로 하락세를 보이고 있다.

몇 백대 일의 경쟁률을 보이던 청약시장은 미 계약물량이 증가하고 있다.

지방 주택 가격은 하락폭이 커지고 있으며 분양 시장은 위축되고 있다.

현재 변화는 소음일 뿐인가? 향후 시장을 이야기해주는 신호인가?

최근 부동산 가격 상승원인은 투자수요 증가와 공급(매물)감소로 판단한다.

반대로 향후 부동산 시장은 투자수요 감소와 공급(매물)증가로 시장 위축이 불가피할 전망이다.

거래가격은 하락하며 아파트 분양은 감소하고, 분양가격도 하락할 가능성이 높다.

변화를 일으키는 요인은 '누적 입주물량 증가', '전세가격 하락으로 인한 부동산 투자 ROE 하락' 그리고 '보유세 증가'다.

따라서, 현재 일어나고 있는 시장 변화는 사이클 변화를 예고하는 신호로 받아 들여야 한다.

부동산 실 거주자와 투자수요자는 보수적으로 시장을 바라보고 가격 추이를 면밀히 살펴볼 필요가 있다.

건설회사는 주택사업을 통한 외형 확대보다 사업 안정성을 확보하고 불황을 대비할 시기다.

부동산 PF 사업자는 공급위주 분석보다 수요분석과 분양가 인하를 통해 적극적인 재고관리에 나서야 한다는 판단이다.

사이클을 들어야 한다. 시장 변화를 읽고 순응해야 한다. 사이클을 거부하고 자신의 위치를 고려하지 않는 투자자와 사업자는

심각한 결과를 경험할 수 있다. 그러나, 다시 사이클은 변화할 것이다. 위기는 위험하지만 기회를 말하기도 한다.

부동산 시장도 마찬가지다. 시장이 위축되는 기간에 유동자산을 확대하고 심리에 쫓기지 말고 시장 변화를 주시해야 하는 이유다.

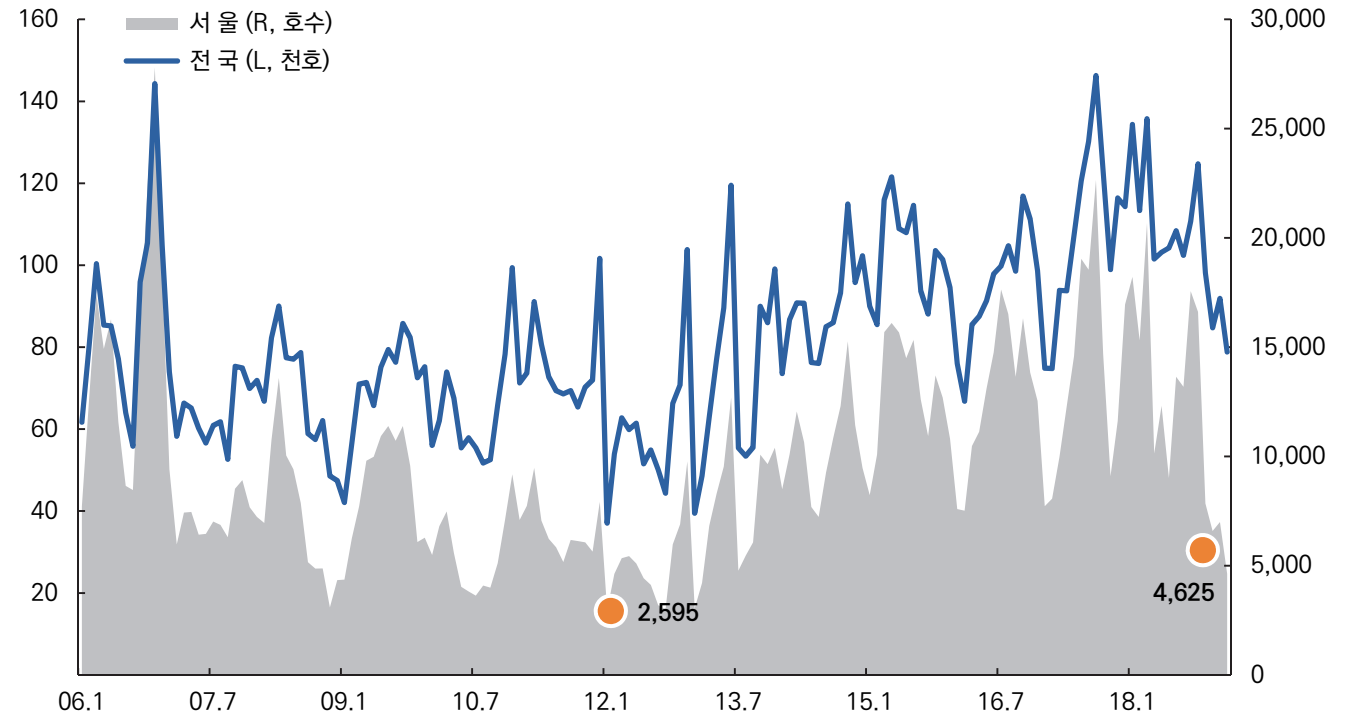
가계 자산에서 70%이상을 차지하는 부동산 시장변화는 모든 투자판단에 중요한 영향을 줄 수 있다.

본 보고서가 주택시장 분석을 넘어 모든 투자자들의 성공적인 자산운용과 평안한 노후에 기여하길 바래본다.

급격한 거래량 감소

- 2018년 11월부터 아파트 거래 감소 시작
- 서울을 중심으로 아파트 거래량 빠르게 감소, 역대 최저 수준
- 2019년 2월, 전국 아파트 거래량은 7만 8,825호, 서울 4,625호 (06년 이후 서울 최소 거래량은 2012년 1월 2,595호)

아파트 월별 거래 현황

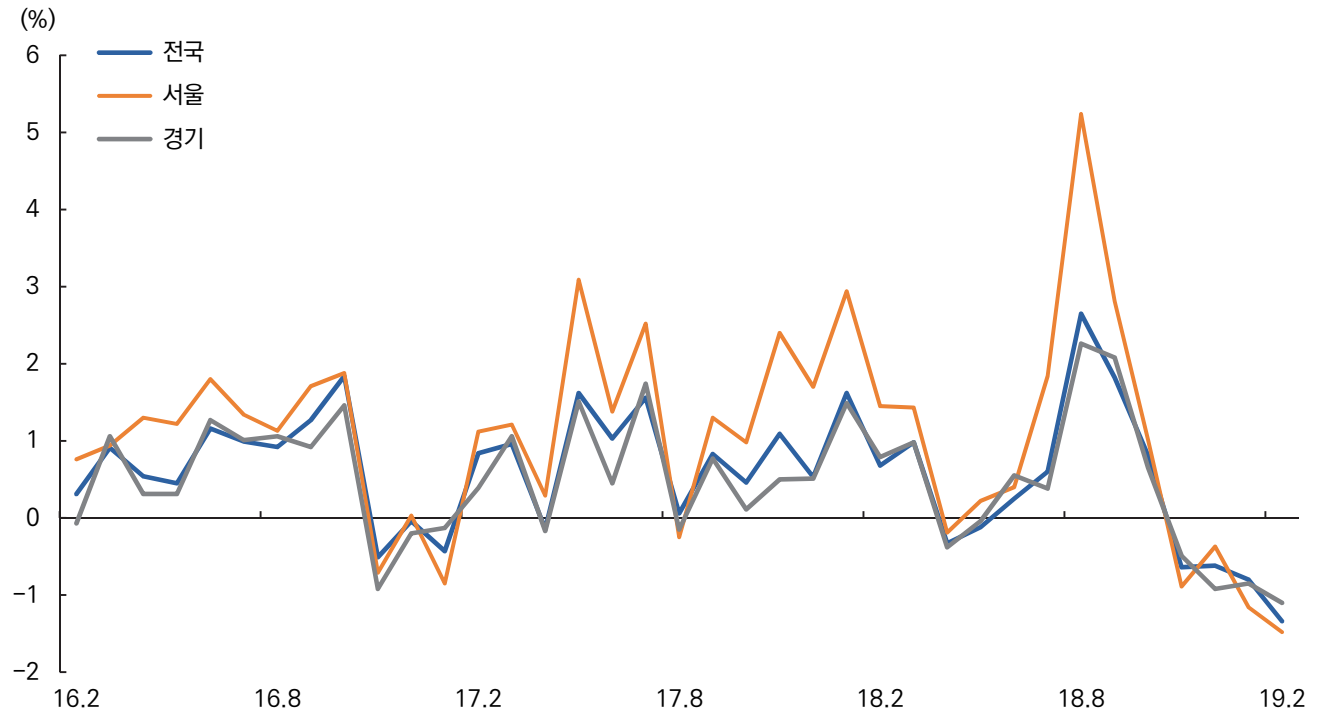


자료: 한국 감정원, 미래에셋대우 리서치센터

거래가격 하락 시작

- 2018년 11월부터 아파트 실거래 가격 전월 대비 하락 시작
- 서울 하락 폭 확대 중. 2019년 2월 제주 지역을 제외하고 전국 아파트 실거래 가격 하락
- 거래량 감소와 거래가격 동반 하락을 주목
- 대출 규제와 전세가격 하락에 따른 수요 감소가 주요 원인

아파트 실거래 가격 동향 (기간대비)

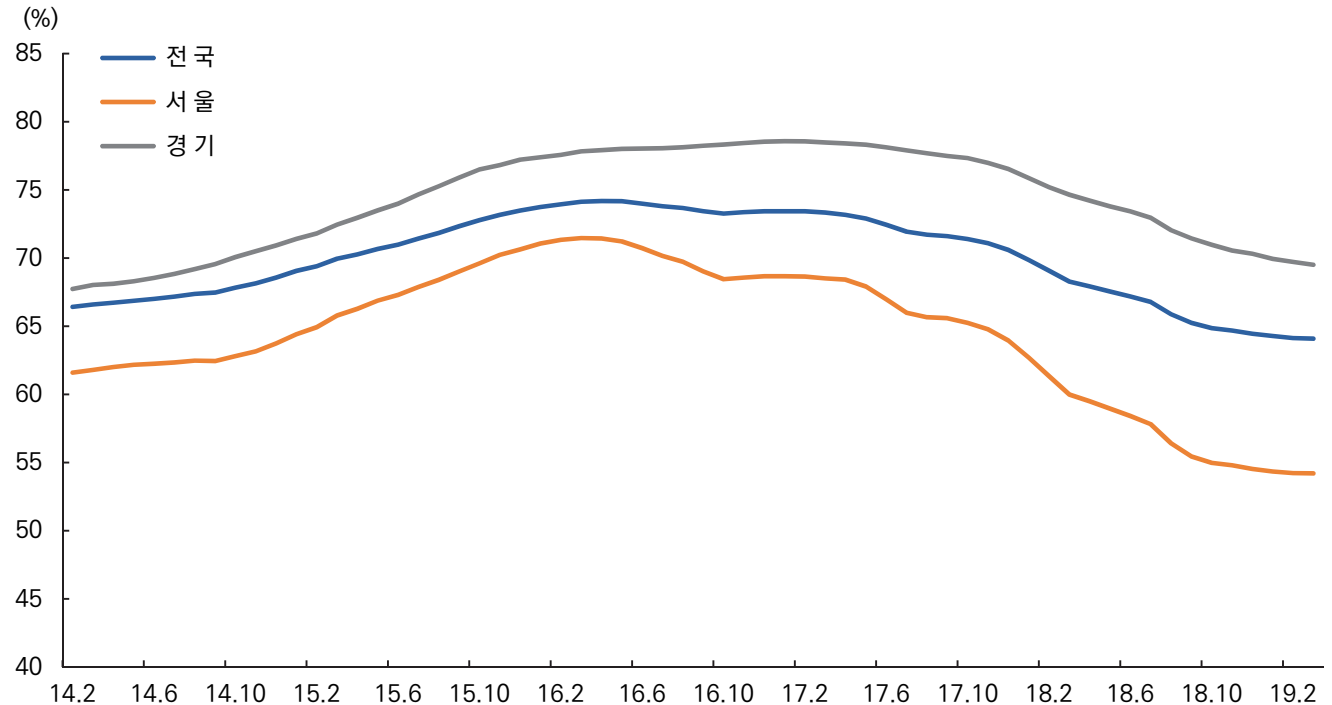


자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

전세/매매 비율 하락 지속

- 주택가격 급등에 따라 전세/매매 비율 하락
- 2018년 하반기부터 입주물량 증가에 따라 전세 가격 하락 본격화
- 전세/매매 비율 하락은 사적 대출 감소를 의미하고 주택구입능력을 낮추는 역할
- 결국, 투자(투기)수요 감소의 원인이 되고 있는 상황

전세/매매 비율 현황 (월간)

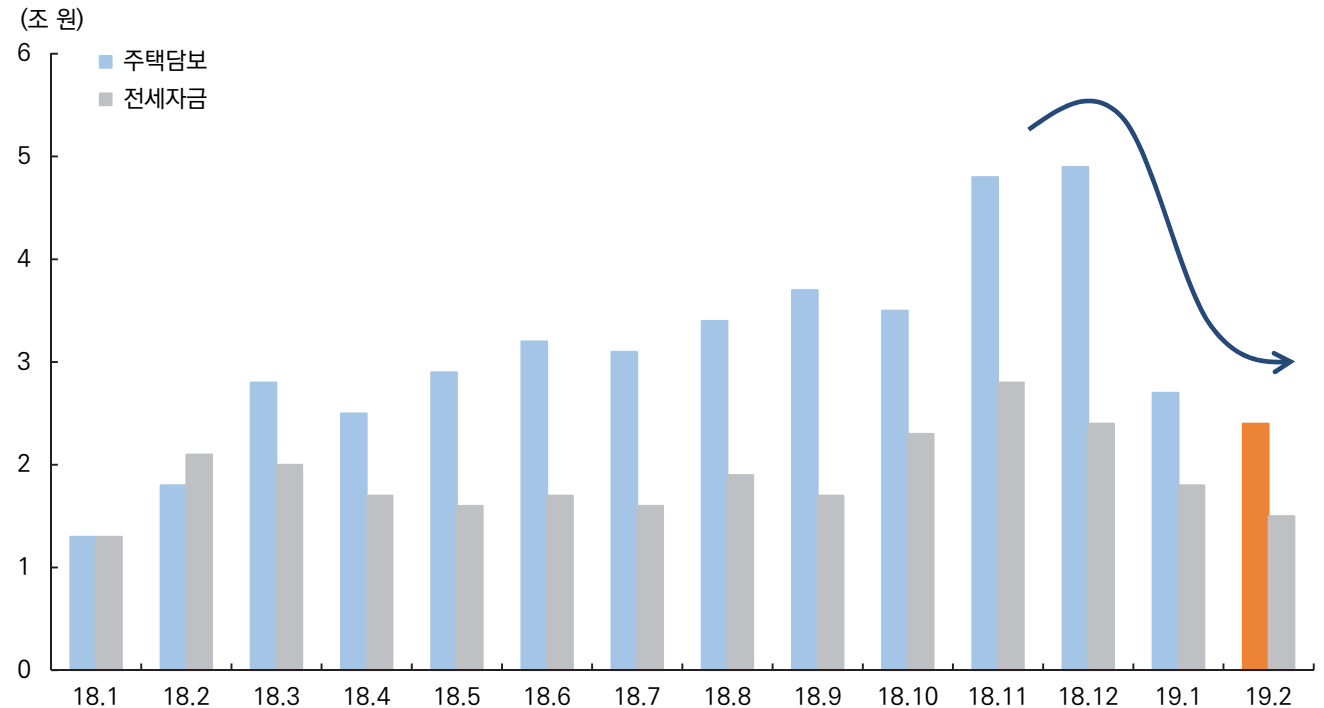


자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

주택담보대출 증가세 하락 안정

- 급증했던 주택담보대출 증가세 빠르게 하락 안정
- 2019년 2월 기준 금융권 주택담보대출 2.4조원 증가로 전월 대비 0.3조원 감소
- 제2금융권을 중심으로 한 주택담보대출 감소세가 빠른 상황

은행권 주택담보대출 증가 현황

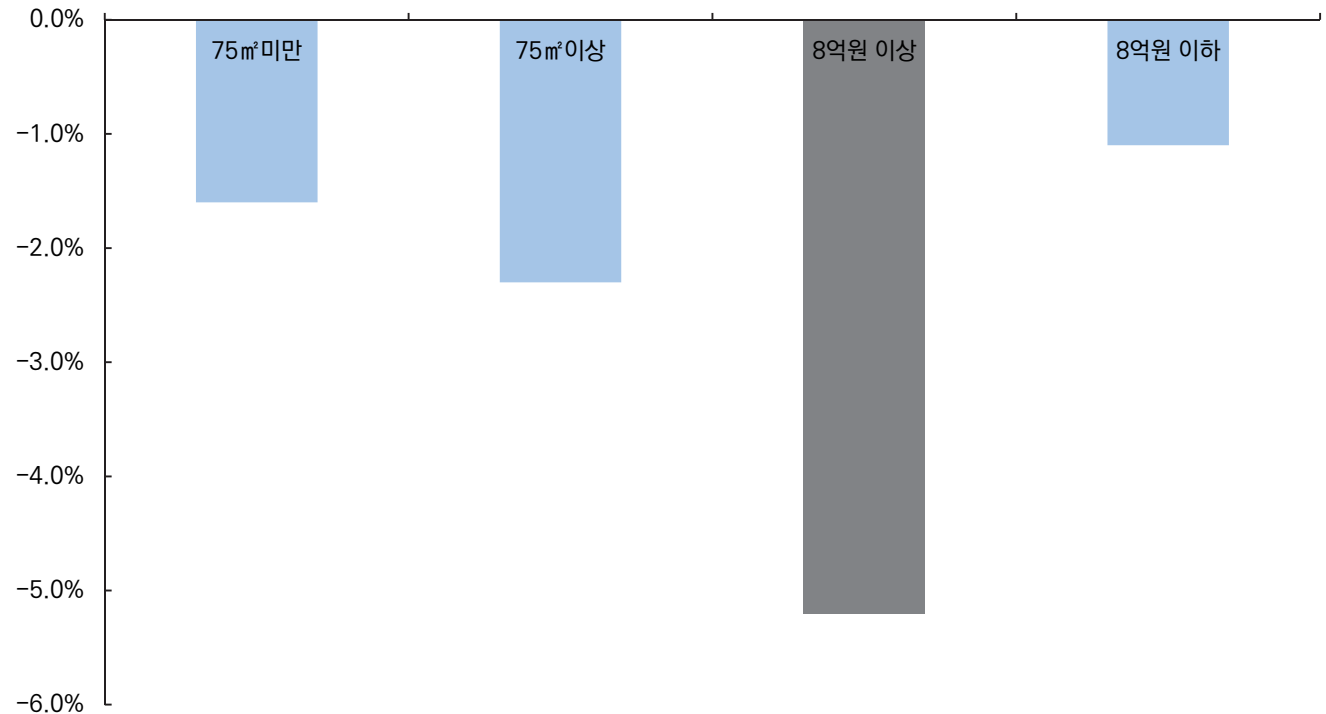


자료: 한국은행, 미래에셋대우 리서치센터

서울 아파트 가격 변동차이가 큰 상황

- 2019년 1월부터 3월까지 거래된 서울 아파트 1,273건 조사
- 가격 하락 아파트가 많아지는 가운데 상승하는 지역도 관찰, 편차가 커지고 있는 상황
- 상대적으로 큰 평수, 8억원 이상 아파트가 하락폭을 확대

아파트 실거래 가격 동향 (서울 아파트 기준)



자료: 국토교통부, 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

I. 2019년, 현재 한국 부동산

전국 아파트 실 거래 가격 하락 전환 (2019년 2월 기준)

아파트 실거래 가격 변동률 (아파트 기준)

(%)	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19년 현재
전국	-0.95	-3.89	6.55	1.74	4.8	-1.96	5.47	7.71	9.69	7.89	8.73	7.91	-2.14
서울	-1.15	-3.85	7.74	-0.55	-1.68	-4.81	2.72	5.6	9.92	10.94	15.86	16.93	-2.64
경기	-2.25	-7.16	5.29	-1.55	2.76	-2.99	5.21	6.59	8.38	6.49	6.79	7.55	-1.95
부산	2.79	1.85	10.27	15.3	16.06	-0.51	4.72	7.99	13.18	14.64	2.69	-3.48	-0.73
대구	-7.65	-6.52	3.76	2.96	12.75	5.24	16.68	15.23	15.74	-0.42	8.03	6.98	-1.38
인천	13	4.01	0.38	-1.24	2.46	0.1	9.69	11.41	9.6	8.76	4.79	-1.41	-1.25
광주	-1.2	2.68	2.1	5.7	21.87	4.84	9.66	13.8	12.2	5.16	6.53	13.36	-2.87
대전	-3.76	-2.71	12.54	11.79	15.21	-2.31	7.69	2.95	2.49	5.92	3.3	6.65	-1.54
울산	2.27	-4.79	8.05	3.43	17.91	5.04	4.54	12.2	13.33	4.26	-3.52	-5.97	-3.13
강원	-4.92	2.79	3.84	4.06	13.58	2.73	5.86	6.72	13.27	10.63	5.03	-7.04	0.17
경남	-1.05	-2.5	8.43	18.89	17.7	-2.34	6.72	13.16	6.5	2.29	0.61	-6.88	-1.98
경북	-0.9	-4.36	4.72	2.49	12.82	5.45	14.96	9.69	7.8	1.19	1.81	-5.57	-3.79
전남	8.69	3.53	15.1	10.19	9.29	1.13	4.98	6.59	10.43	10.39	10.61	5.76	-1.16
전북	1.04	2.29	11.46	12.94	17.52	-0.92	1.74	4.57	7.11	2.41	4.85	-2.15	-2.67
충남	-3.7	0.57	2.74	2.87	14.86	7.43	6.35	8.9	4.3	1.89	4.36	-1.9	-3.32
충북	-2.68	-4.74	7.45	10.17	19.74	2.04	6.5	9.96	2.76	2.46	0.25	-6.37	-2.92
제주	6.46	4.59	11.51	8.82	11.39	6.99	4.77	16.58	38.53	19.12	6.72	-4.81	2.65
세종	-8.51	-0.9	1.53	3.43	9.25	53.49	26.83	58.16	75.83	42.11	22.41	5.55	-0.51

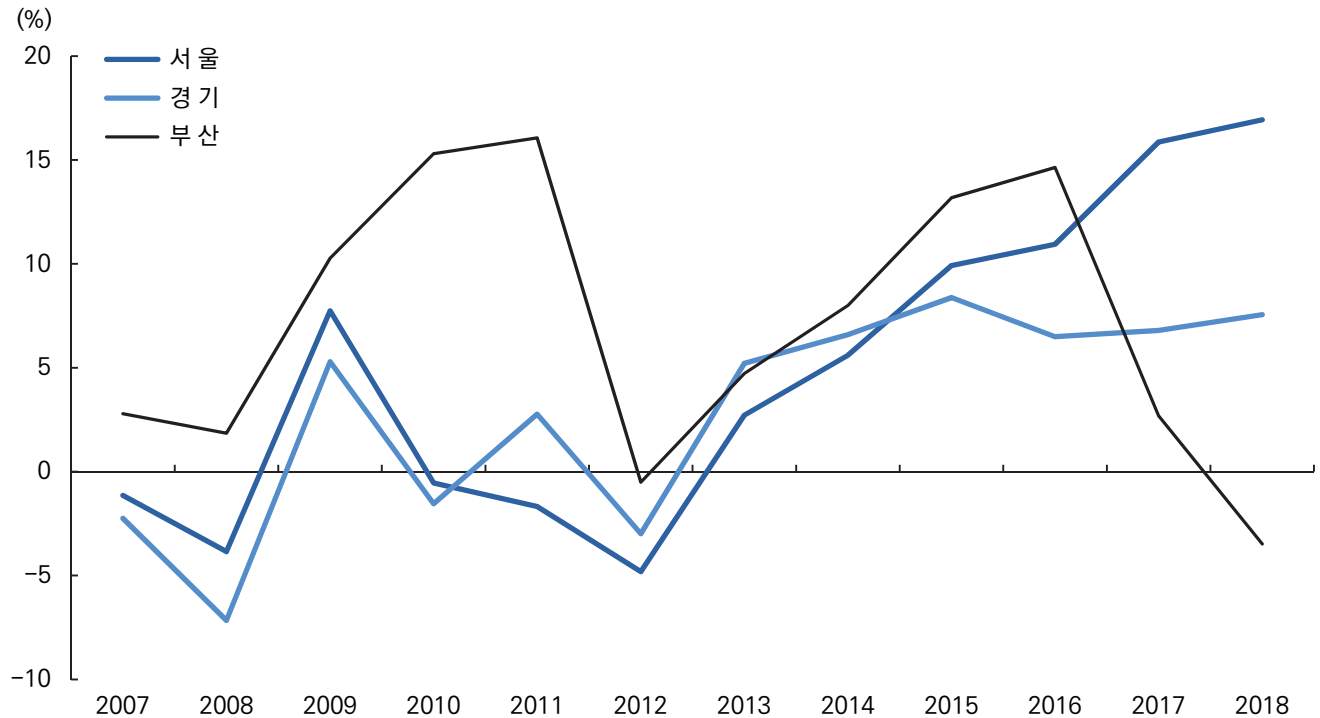
자료: 국토교통부, 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

II. 서울 집값, 단기간에 폭등한 이유

2018년, 가팔랐던 가격 상승

- 2018년 서울 평균 아파트 가격 8억 4,135만원으로 2017년 7억원과 비교하여 20% 넘게 상승
- 서울 아파트 실거래가 상승률은 2018년 16.93%로 통계치가 조사된 이후 최고치
- 경기도는 차별화된 상승, 지방은 하락 추세 전환

아파트 실거래 가격 변동률 (연간기준)



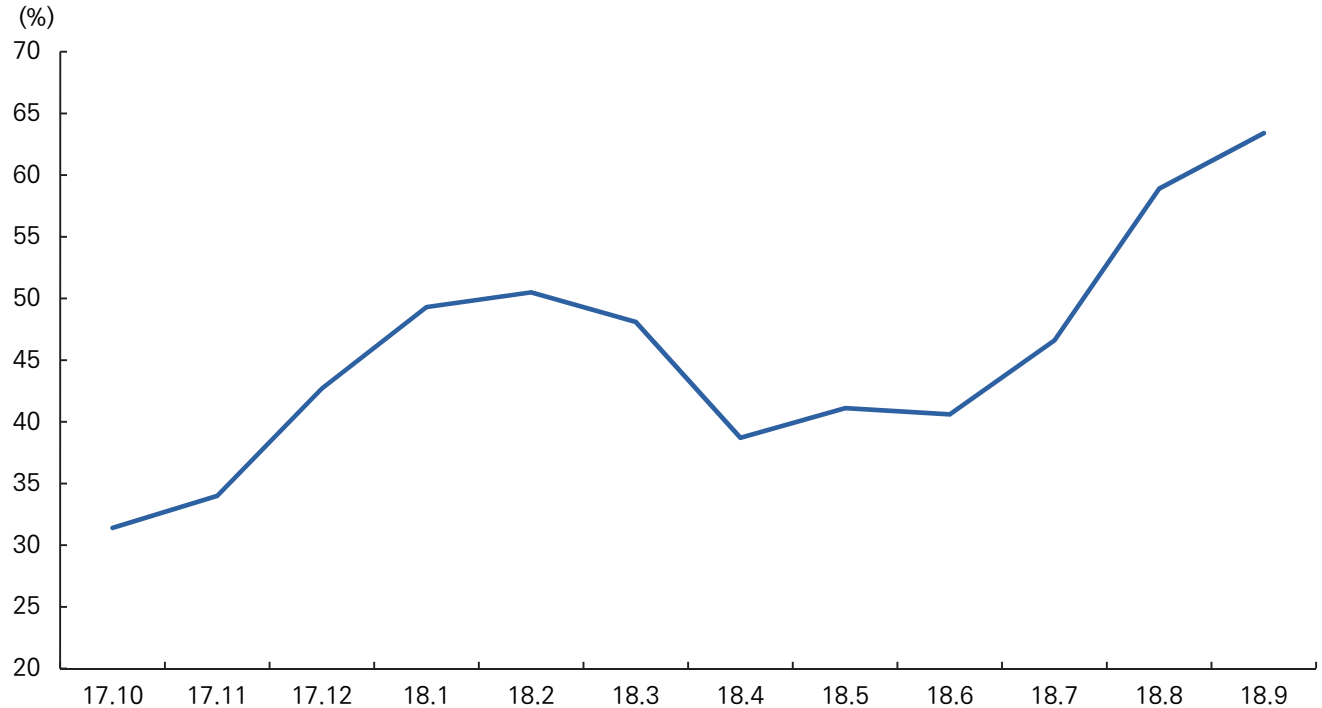
자료: 부동산 114, 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

II. 서울 집값, 단기간에 폭등한 이유

2018년, 투자목적 매수 비율 상승

- 2017년 10월부터 2018년 9월까지 제출된 주택취득자금조달계획서 12만 5천건 조사
- 구입 후 임대 목적으로 주택을 구입한 건수는 5만 3,052건(42.5%), 거주 목적 52.1%
- **10명 4명 이상이 거주 목적이 아닌 투자 목적으로 주택 구입**
- 정부 정책이 발표된 2019년 9월, 투자목적 매수 비율이 63.4%로 빠르게 증가

서울시 주택거래 중 임대 등 투자목적 매수 비율



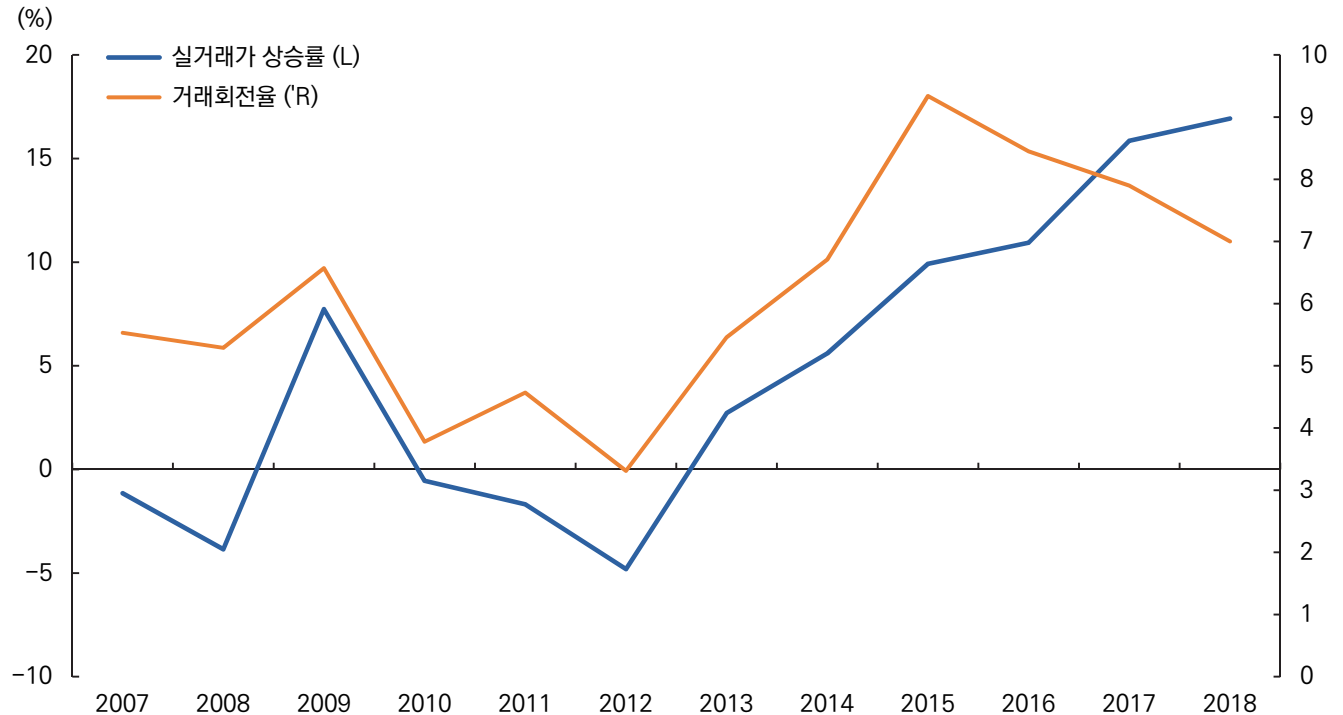
자료: 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

II. 서울 집값, 단기간에 폭등한 이유

2018년, 거래 회전율 하락

- 서울 아파트 가격이 빠르게 상승한 2016년 이후 거래 회전율 하락 시작
- 다주택자를 중심으로 아파트 매도 물량 감소
- 가격 상승하면서 매물 증가는 자연스러운 현상, **2016년 이후 매물(공급)감소가 빠른 가격상승 원인**
참고) 거래회전율은 실거래가 가격 공개 단지별 거래건수/해당 단지의 세대수 총합을 의미

서울시 아파트 거래 회전율과 실거래가 상승률 변화



자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

II. 서울 집값, 단기간에 폭등한 이유

집값이 상승하는 원인은 수요증가와 공급 감소다.

최근 서울 아파트 가격이 급등한 원인도 수요 증가와 공급의 감소였다.

그러나, 일반적으로 생각하는 주택수요와 공급과는 달랐던 점에 주목한다.

주택수요는 인구, 가구, 소득에 따라 달라진다. 그러나, 최근 빠른 가격 상승에 직접적인 영향을 미치는 요소는 아니었다.

2018년 갑자기 증가한 주택수요는 **투자수요**였다. 근거를 주택취득자금조달계획서에서 살펴볼 수 있다.

계획서를 살펴보면 서울 아파트 가격이 급등한 2018년 8월과 9월,

투자목적 매수 비율이 8월 58.9%, 9월 63.4%로 빠르게 증가했다.

투자수요 증가 뿐만 아니라 공급감소도 이루어졌다. 그러나, 보통 생각하는 신축 주택이나 아파트 총량이 줄어들지 않았다.

아파트가 부족해서 가격이 올랐다는 주장은 틀렸다. 주택 가격을 빠르게 상승시킨 공급 감소는 바로 **매물 감소**였다.

거래 회전율에서 공급(매물)감소 현상을 살펴볼 수 있다.

2018년 서울 아파트 거래 회전율은 5.72%를 기록해서 2012년 가격 하락에 따라 매도 물량이 줄어든 해 이후 최저치를 기록했다.

결국, 최근 서울 집값이 빠르게 상승한 이유는 **투자 수요가 증가하고 매도 물량이 감소**했기 때문이다.

최근 부동산 전문가 조사를 보면 흥미롭다. 주택가격 상승 원인 중 대다수가 실수요 증가와 신규 아파트 공급 감소라고 답변했다.

변화 원인을 정확하게 판단하지 않는다면 그에 따른 판단과 전망도 틀려질 가능성이 매우 높다.

‘집값을 낮출 수 있는 유일한 방법은 주택공급(신축) 확대’라는 이야기는 과연 믿을 만 한가?

주택가격 변동 원인을 찾았기 때문에 이제 전망도 가능해 졌다.

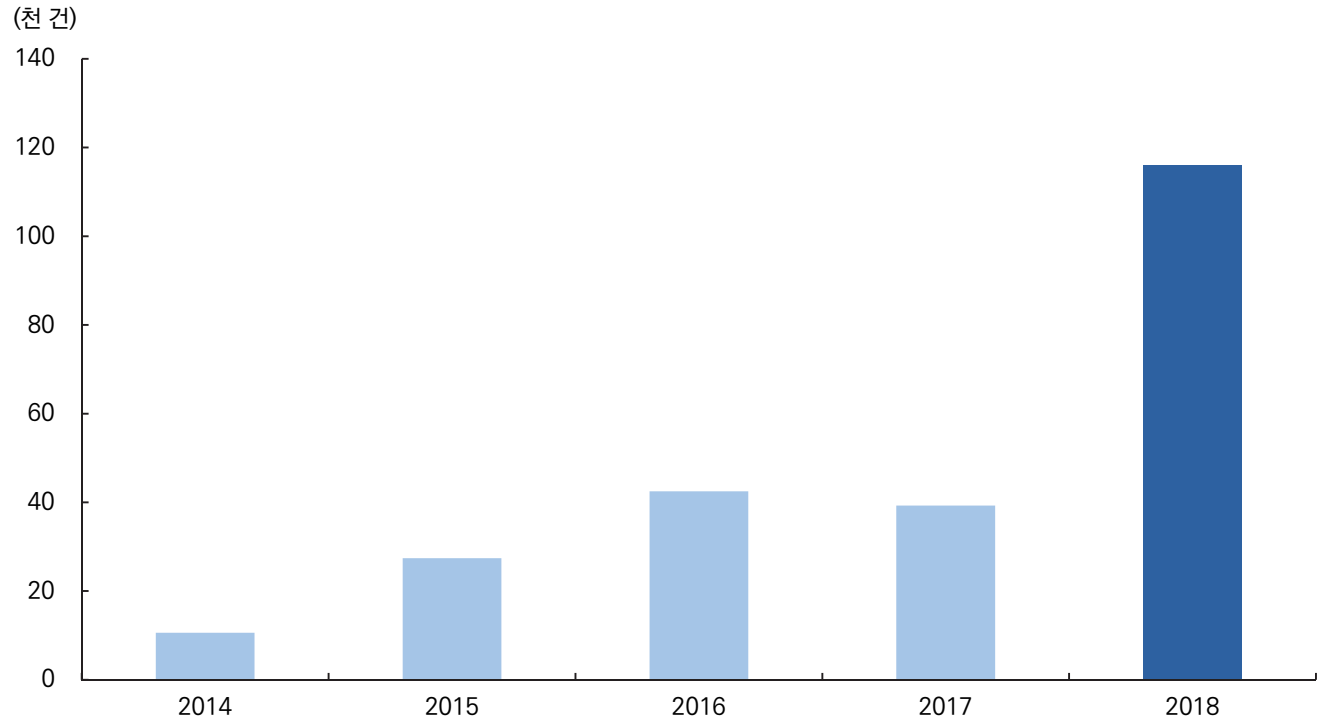
향후 집값은 **투자 수요와 매도물량 변화에 따라 변동**되게 될 것이다.

II. 서울 집값, 단기간에 폭등한 이유

집값 담합, 가격 상승의 또 다른 이유

- 2014년부터 2018년까지 5년간 허위 부동산 매물 23만 6천건
- 2018년 허위매물 신고 11만 6천 건으로 2017년 대비 195% 급증
- **집값 담합은 부동산 시장에서 앵커링 효과를 일으키며 아파트 가격 상승의 또 다른 원인으로 작용**
참고) 앵커링 효과(Anchoring effect): 배가 닳을 내리면 닳과 배를 연결한 밧줄 범위 내에서만 움직인다는 의미에서 사용
행동경제학에서 정해진 숫자가 기준점이 되어 이후 판단이 왜곡, 편향된다는 의미에서 사용, 허위가격이 시장에 영향

부동산 거짓매물 신고 건수 현황



자료: 한국인터넷자율정책기구, 미래에셋대우 리서치센터

투자수요 변동은 결국 '수익률'

- 투자수요 변화를 일으키는 요인은 부동산 자기자본수익률(ROE)
- 자기자본수익률이 상승하면 투자수요 증가, 한국 부동산 시장 ROE 변동에 전세가격 변화가 중요
- **전세가격이 상승하면 자기자본 투입이 적어지고 ROE가 상승**
- 2013년부터 2015년까지 전세가격이 빠르게 상승하면서 ROE가 개선되면서 투자수요 증가

서울 아파트 시장 변화 (ROE 변화를 주목)

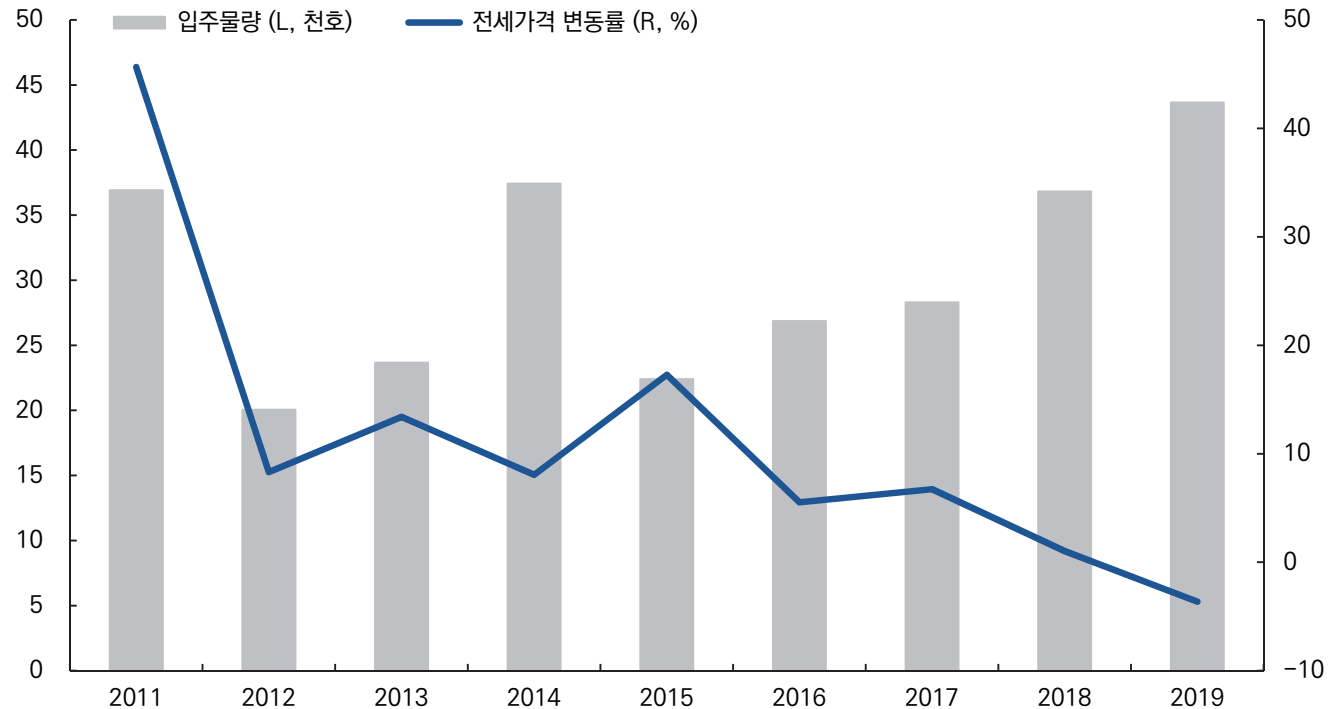
연도	매매가격 (만원)	전세가격	자기자본	가격변동	ROE (%)	가격	거래량	변동원인
2010	54,015	23,975	30,040			하락	감소	수요감소
2011	52,513	25,379	27,134	(1,501)	-6%	하락	증가	공급증가
2012	49,138	26,466	22,672	(3,376)	-15%	하락	감소	수요감소
2013	49,909	29,722	20,187	771	4%	상승	증가	수요증가
2014	52,015	31,837	20,178	2,106	10%	상승	증가	수요증가
2015	56,648	37,217	19,432	4,633	24%	상승	증가	수요증가
2016	61,920	39,159	22,760	5,271	23%	상승	감소	공급감소
2017	70,688	41,654	29,034	8,768	30%	상승	감소	공급감소
2018	83,275	42,435	40,839	12,587	31%	상승	감소	공급감소

자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

누적 아파트 입주물량 증가로 전세가격 하락 전망

- 아파트 입주 물량 증가로 전세가격 하락 전망
- 전세가격은 입주 물량과 높은 상관관계, 2017년부터 전국 아파트 입주 물량 증가
- 2019년 전국 아파트 입주는 44만호로 전년대비 19% 증가, 2019년 1-2월 전세가격 -3.6% 하락

전국 아파트 입주물량과 전세가격 변동

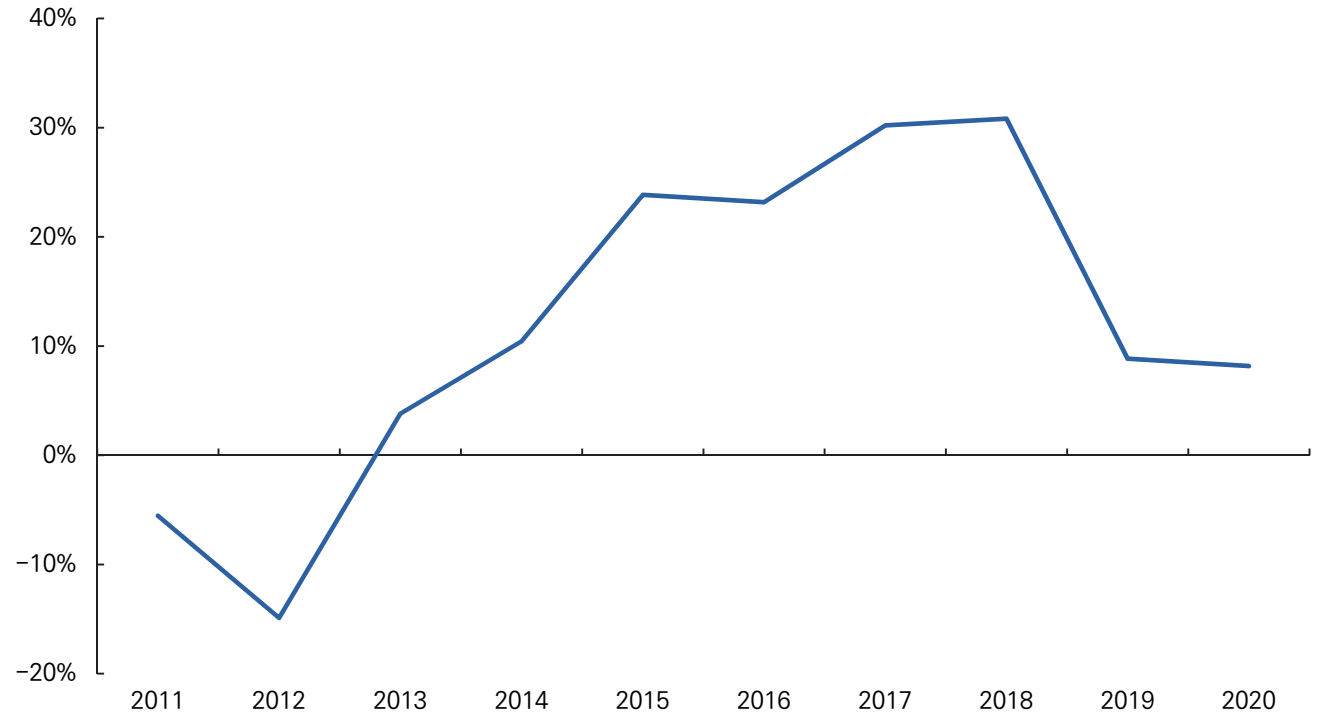


자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

ROE 하락으로 투자수요 감소 전망

- 입주물량 증가 → 전세가격 하락 → 투입자금 증가 → **ROE 하락** → **투자수요 감소**
- 서울 아파트 ROE 2019년 9%(전세가격 하락 5% 전망, 주택가격 상승 5%로 가정)로 하락 시작
- 투자수익 감소 영향 뿐만 아니라 투입자금 증가는 자체로 주택 수요를 줄이는 효과

서울 아파트 ROE 변화

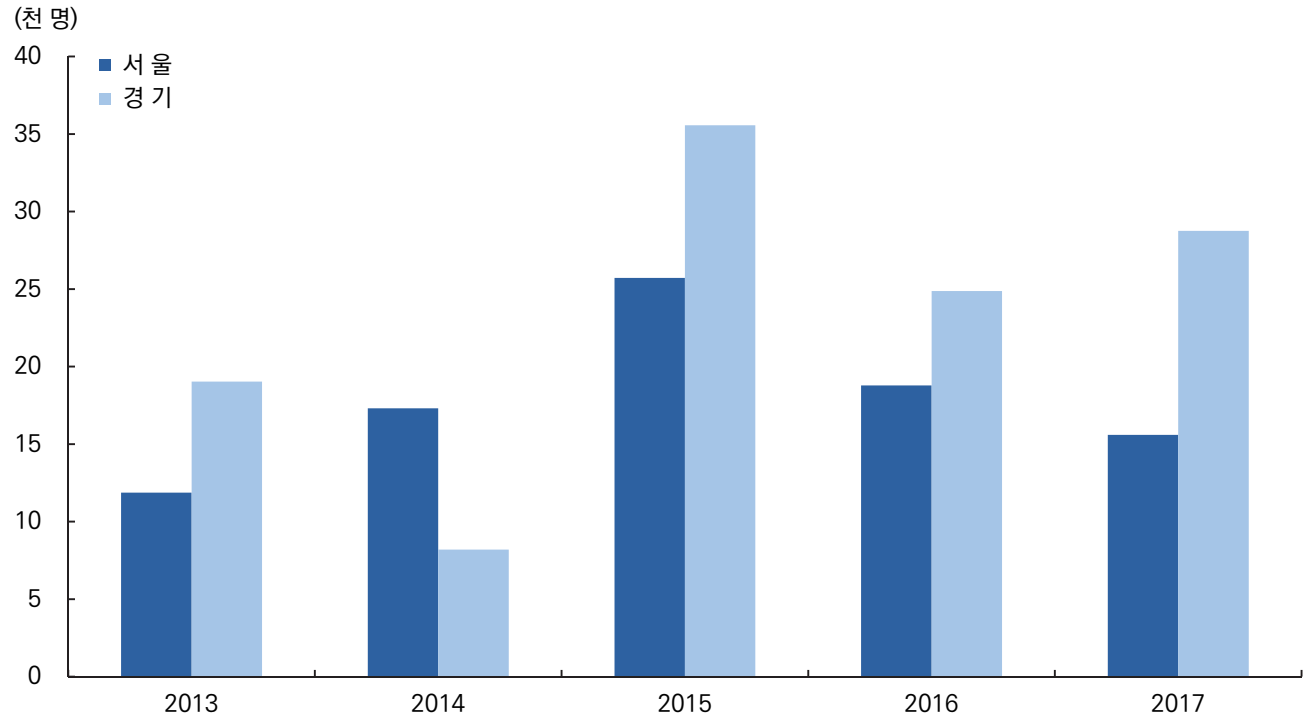


자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

다 주택자 212만명 매도 공급에 영향

- 전국 2주택 이상을 보유한 다주택자 212만명(2017년 기준, 2주택 166만명, 3주택 이상 45만명)
- 서울 다주택자 39만명, 경기 다주택자 47만명으로 역대 최대
- 아파트 가격 급등과 함께 다 주택자가 빠르게 증가
- 주택 매도물량에 다 주택자 매도가 중요한 영향

연도별 다 주택자 (2주택 보유 이상) 증가 현황

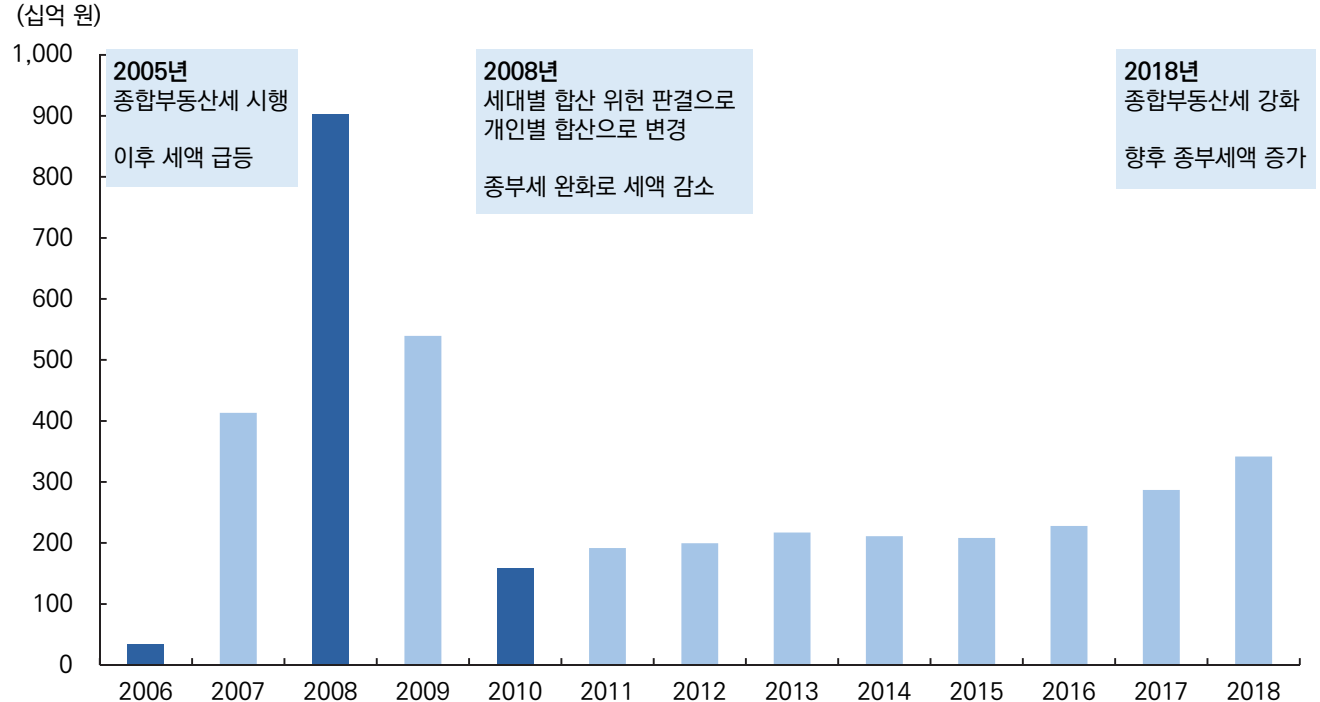


자료: 통계청, 미래에셋대우 리서치센터

보유세 부담으로 매도물량 증가

- 종합부동산세 강화로 다주택자 종부세액 증가 전망, 07~08년 종부세 증가로 이후 매도물량 증가
- 0.5~2%였던 세율이 0.5~2.7%로 상승, 3주택자 이상 또는 조정대상지역 2주택이상 보유자는 0.6~3.2%로 종과세
- 세 부담 상한 기준 150%에서 3주택 이상은 300%, 조정대상지역 2주택은 200%로 상향, 공시지가도 현실화
- **다 주택자 세부담이 크게 증가하면서 보유 부담, 매도 물량 증가 예상**

다 주택자 종합부동산세액 현황

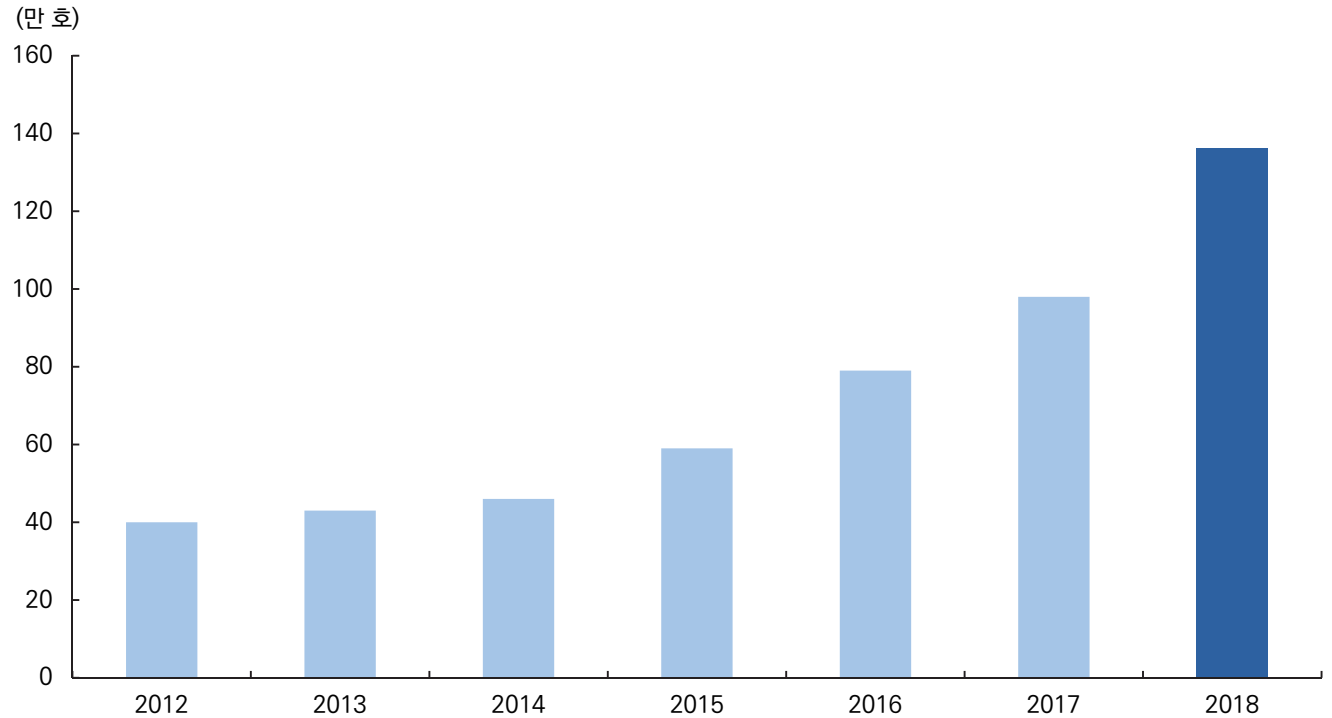


자료: 국세청, 미래에셋대우 리서치센터

임대사업자 매도물량 증가

- 혜택 확대로 임대등록 사업자 빠르게 증가, 2018년 기준 전국 임대 주택수 136만호
- 가격 하락 우려가 커질 수록 임대 사업자 수 감소 가능. 2011년 임대사업자수 감소로 주택가격 하락
- 임대가구의 재무건전성이 상대적으로 낮은 수준, 임대가구 금융부채비율 106%, 비임대가구 80.9%
- **임대가구 중 13만 3천 가구 채무상환 능력 취약, 매각 가능성 높은 상황**

임대 주택 등록수 현황



자료: 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

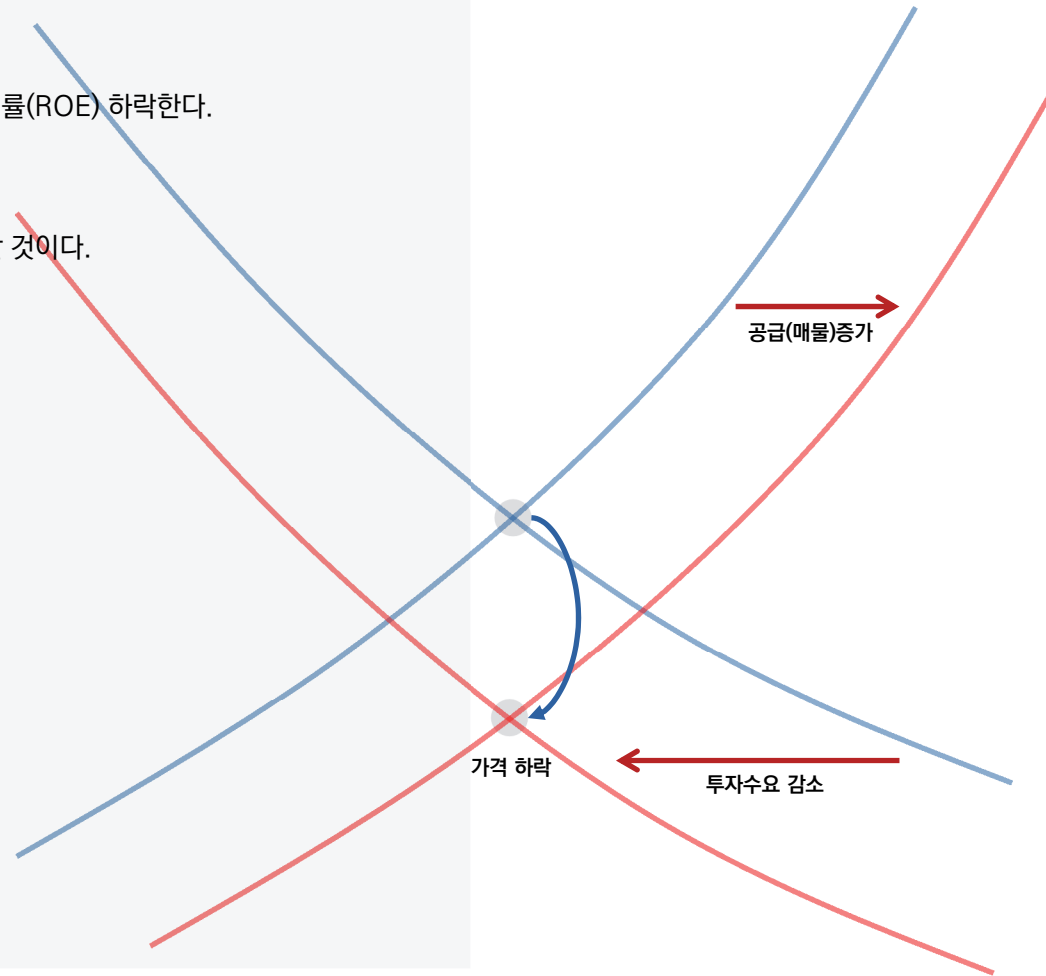
부동산 가격이 상승한 원인은 투자수요 증가와 공급(매물)감소였다.
 향후 부동산 가격 하락 원인은 상승과 반대로 투자수요 감소와 공급(매물)증가가 될 전망이다.

아파트 입주물량이 증가하면서 전세가격이 하락하고 있다.
 전세가격 하락으로 주택 구입 순 투자액이 증가하여 부동산 자기자본수익률(ROE) 하락한다.
 ROE가 하락하면 부동산 투자수요는 자연스럽게 감소하게 된다.

강화된 종합부동산세(부동산 보유세)로 다주택자 세부담이 빠르게 증가할 것이다.
 재무건전성이 취약한 다주택자는 주택을 줄이는 선택을 할 수 밖에 없다.
 또한, 집값 상승률이 둔화되고 하락하기 시작하면
 다주택자는 누가 먼저 파느냐에 따라서 투자 수익률이 달라질 수 있다.
 부동산 시장에 공급(매물)증가가 예상되는 이유다.

**수요가 감소하고 공급이 증가하면
 부동산(주택) 가격 하락은 불가피하다.**

투자수요 감소, 공급(매물)증가는
 2019년 이후 한국 부동산(주택) 가격 하락의 원인이 될 전망이다.



투자수요와 매도물량(투기공급)은 한국 부동산 시장에 특정한 사이클을 만든다.

우선, 투자수요가 먼저 증가하면 가격이 상승하면서 거래량이 증가한다.

이후 다주택자를 중심으로 매물을 줄이면서(투기공급 감소) 가격이 급등하고 거래량은 감소하기 시작한다.

빠른 가격 상승 이후 투자수요가 감소하면서 가격조정이 일어나고 거래량이 급감한다.

다음 변화는 투기공급증가(시장에 매도 물량이 증가)하면서 가격 하락이 본격화되고 거래량이 회복한다.

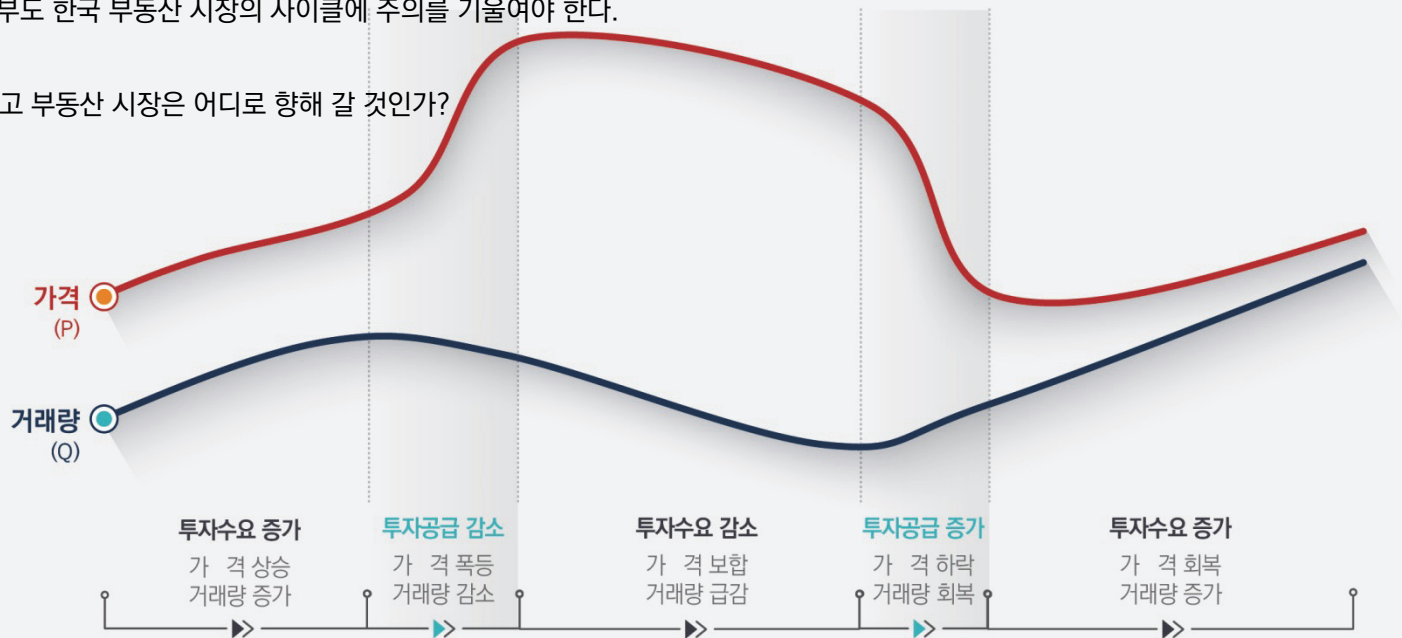
이후 다시 투자수요가 증가하면서 가격이 회복하고 거래량이 증가하게 된다.

부동산 시장 변화의 패턴과 사이클을 이해해야 한다.

그래야만 내집 마련도 부동산 투자도 잘 할 수 있다.

건설회사도 증권회사 부동산 PF 사업부도 한국 부동산 시장의 사이클에 주의를 기울여야 한다.

2019년. 지금은 어디에 있는가? 그리고 부동산 시장은 어디로 향해 갈 것인가?



부동산 투자, 실수요자

- 현재 서울 부동산은 투자수요가 감소하면서 가격 조정, 거래량 급감이 이루어지는 상황
- 향후 다주택자를 중심으로 매도물량이 증가하면서 가격 하락폭이 커질 것으로 전망
- **투기공급(매도물량)이 증가하면 가격 하락과 동시에 거래량 회복이 동반**
- 거래량이 회복할 때 가격폭이 큰 지역을 중심으로 관심 (최근 거래회전율이 낮고 가격 상승이 높았던 지역)

서울 지역, 거래회전을 추이 및 하락순위와 가격 상승 상관관계

지역	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	18-17	하락순위	가격상승
동작구	6.07	7.19	10.37	10.12	8.34	4.41	-3.93	1	7
성동구	5.4	7.8	10	8.77	8.98	5.18	-3.8	2	1
강동구	5.03	6.22	9.28	8.61	8.82	5.31	-3.51	3	6
광진구	5.37	7.49	8.91	8.87	9.28	5.77	-3.51	4	5
강남구	3.99	5.14	6.34	5.74	5.99	2.6	-3.39	5	3
용산구	3.45	5.67	7.99	8.51	8.3	5.24	-3.06	6	11
종로구	6.34	8.14	9.6	8.81	7.65	4.74	-2.91	7	4
서초구	4.34	5.5	6.51	5.47	5.76	3.07	-2.69	8	15
송파구	4.73	5.12	7.02	6.9	7.09	4.64	-2.45	9	2
마포구	5.83	6.32	9.78	8.44	7.44	5.04	-2.4	10	14
영등포구	4.72	6.3	9.57	8.03	7.37	5.38	-1.99	11	8
서대문구	5.37	7.43	10.78	9.97	7.9	5.92	-1.98	12	18
서울 평균	5.34	6.56	9.11	8.23	7.49	5.64	-1.85	13	9

자료: 부동산 114, 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

부동산 투자, 실수요자

- 지방, 서울과 수도권과 달리 2018년부터 주택 가격 하락이 시작
- 지방 주택가격 하락 요인은 1) 입주물량 증가에 따른 공급 확대 2) 빠른 상승에 따른 하락 국면
- **2019년까지 아파트 입주 물량 증가에 따라 가격 하락 지속될 가능성 높은 상황**
- 2020년 이후 공급 감소에 따라 시장 안정화 기대, 정부의 적극적인 도심재생사업에도 관심

전국, 아파트 실거래가 변동률과 아파트 공급(입주)물량 변화

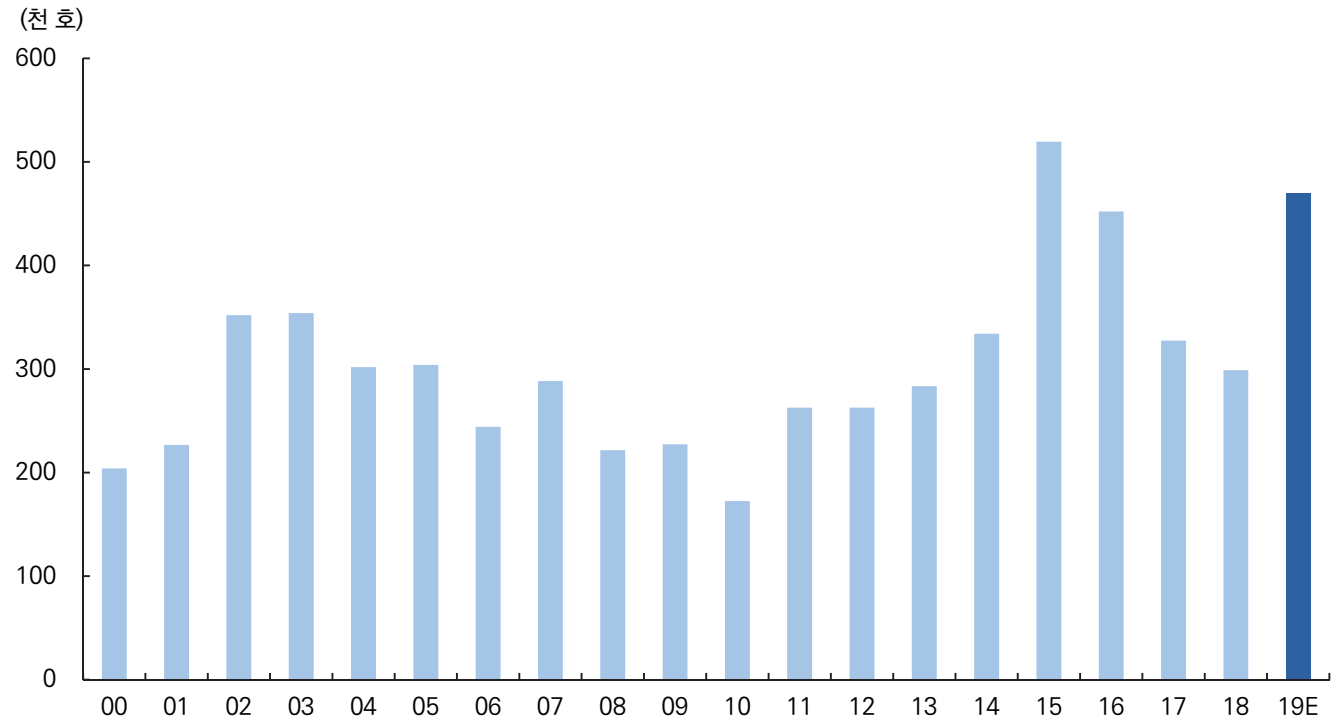
구분	아파트 실거래가격 변동률 (%)								아파트 공급(입주)물량, 호				
	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	13-17	2018년	1Q 19	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
전국	5.47	7.71	9.69	7.89	8.73	39.49	8.03	-2.87	295,990	389,739	455,178	392,607	331,975
서울	2.71	5.6	9.92	10.94	15.88	45.05	16.9	-3.33	26,869	28,297	36,877	43,673	41,013
경기	5.23	6.59	8.39	6.48	6.8	33.49	7.82	-3.17	87,947	129,052	166,939	139,966	119,613
지방 (인천제외)									171,556	213,101	228,658	192,386	152,965
부산	4.72	7.99	13.19	14.62	2.7	43.22	-3.42	-1.68	14,927	20,543	24,208	25,726	23,903
대구	16.71	15.22	15.74	-0.41	8.05	55.31	7.32	-1.68	26,940	22,719	14,425	9,982	14,695
인천	9.74	11.41	9.58	8.77	4.78	44.28	-1.11	-1.71	9,618	19,289	22,704	16,582	18,384
광주	9.66	13.8	12.2	5.16	6.53	47.35	13.67	-2.93	10,769	11,797	6,050	13,253	12,484
대전	7.69	2.95	2.49	5.92	3.3	22.35	6.71	-2.2	6,574	6,530	6,520	3,883	6,263
울산	4.54	12.2	13.33	4.26	-3.52	30.81	-5.54	-3.58	3,161	9,117	10,020	11,018	1,995
강원	5.86	6.72	13.27	10.63	5.03	41.51	-7.2	-1.14	9,247	5,541	17,882	17,051	10,311
경남	6.72	13.16	6.5	2.29	0.61	29.28	-6.72	-1.86	21,098	40,566	35,040	42,382	17,857
경북	14.96	9.69	7.8	1.19	1.81	35.45	-5.61	-1.93	15,786	24,139	24,286	17,846	9,391
전남	4.98	6.59	10.43	10.39	10.61	43	5.61	-1.16	11,988	9,018	11,956	7,653	9,858
전북	1.79	4.53	7.19	2.38	4.89	20.78	-2.35	-4.39	7,992	6,834	12,808	12,900	14,144
충남	6.35	8.9	4.31	1.89	4.36	25.81	-1.54	-2.43	22,525	25,688	26,195	6,000	11,238
충북	6.51	9.95	2.76	2.47	0.25	21.94	-6.41	-3.75	10,114	12,302	23,917	11,817	14,729
제주	4.77	16.58	38.53	19.12	6.72	85.72	-4.81	-3.98	2,782	2,828	1,349	1,464	497
세종	26.83	58.16	75.83	42.11	22.41	225.34	5.22	-1.06	7,653	15,479	14,002	11,411	5,600

자료: 부동산 114, 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

건설회사, 2018년 분양증가?

- 2019년 아파트 분양 계획물량 47만가구로 2018년 대비 57% 증가
- 2018년 분양 지연에 따라 사업 본격화
- 서울 7만 2천(187% YoY), 경기 15만 6천(42% YoY), 지방 24만 2천(48% YoY)

아파트 분양 물량 계획 (전국)

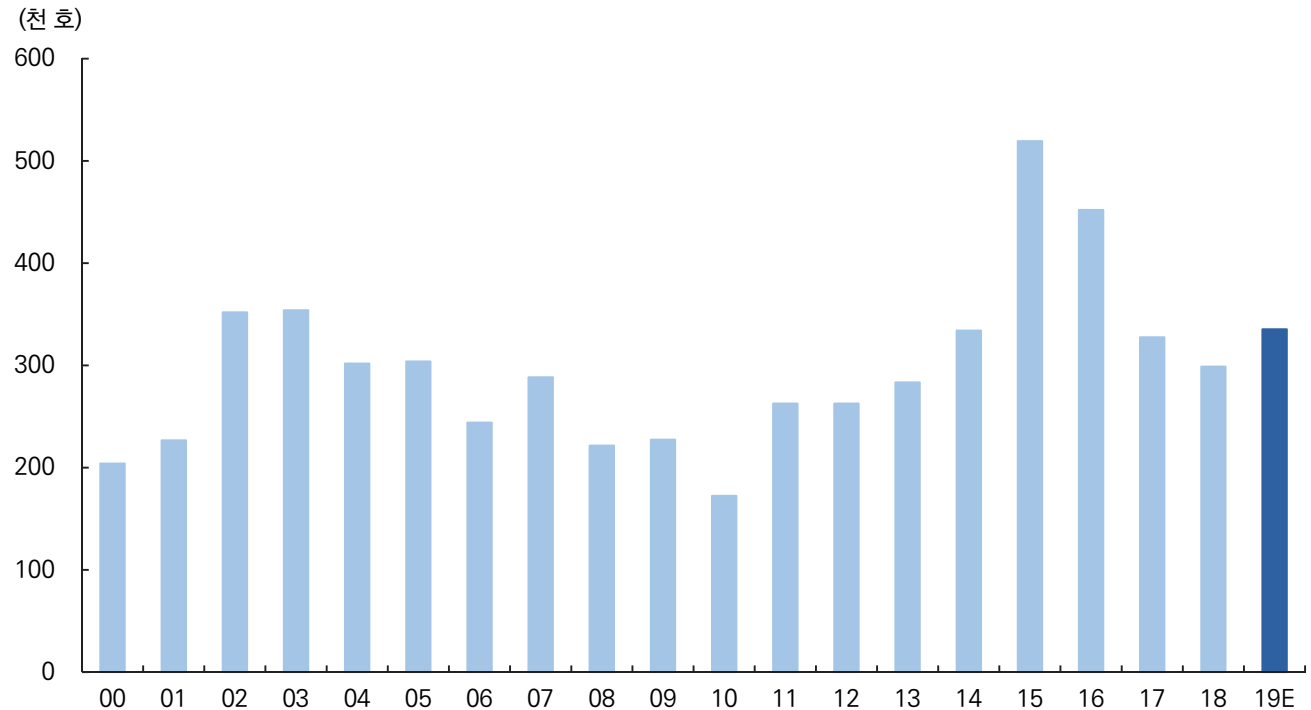


자료: 부동산 114, 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

건설회사, 지방분양 시장 위축

- 시장 상황 고려한 **2019년 분양 예상 전국 기준 33만 5천 가구**
- 서울 7만 2천, 경기 13만, 지방 13만 3천으로 지방 아파트 분양 계획보다 45% 감소 전망
- 지방을 중심으로 한 아파트 분양물량 감소에 따라 매출 감소 불가피
- 재고자산 규모가 크지 않기 때문에 시장상황에 따른 유연한 분양 계획 조절이 필요하다는 판단

아파트 분양 물량 예상 (전국)

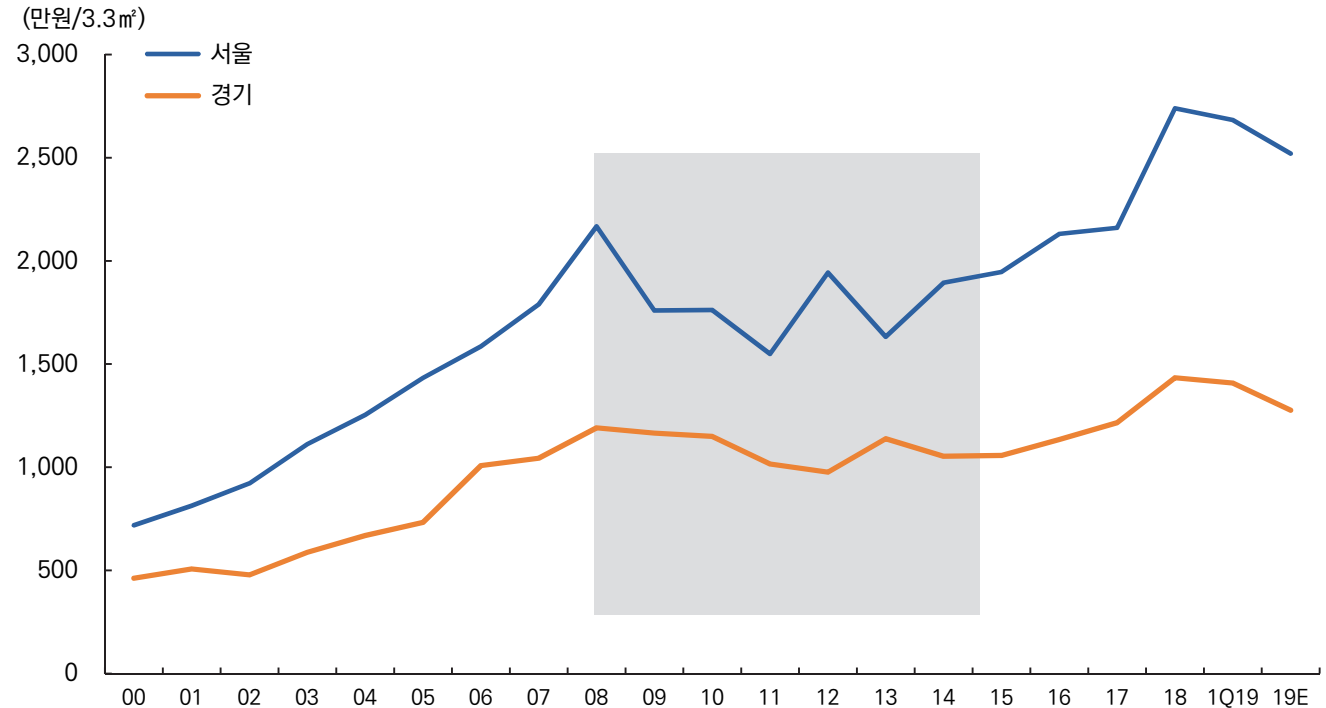


자료: 부동산 114, 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

건설회사, PF 사업자 결국은 분양가격

- 아파트 분양 리스크를 줄이기 위한 분양가격 인하 본격 진행
- 최근 분양가격은 수요, 공급에 따라 결정되었으나 향후에는 거래가격과 비교를 통해 판단
- 2009년 이후 2011년까지 서울 아파트 분양가격 30%이상 하락한 경험
- **‘As soon As Possible전략’으로 최대한 낮은 분양가격으로 빠른 분양이 중요한 상황**

아파트 분양가격 변화와 예상



자료: 부동산 114, 국토교통부, 미래에셋대우 리서치센터

대형건설회사, 주택사업 불확실성

- 불확실성 감안하면 서울 비중이 높을 수록 안전, 지방 미분양 확대 가능성과 분양 지연
- 대림산업, HDC 현대산업 상대적으로 주택비중이 높은 가운데, 불확실성 존재한다고 판단
- 수도권 비중이 높고, 주택사업 수익성이 하방 경직성 존재, 해외사업 정상화 가능성이 높은 GS건설과 대우건설, 현대건설 이익 안정성 확보

대형건설회사, 아파트 분양 물량과 2018년 기준 사업부별 영업이익률 추이

	18년 분양	19년 예정	서울	경기	수도권	수도권 비중	서울 비중	지방 비중	주택 OP	해외 OP
현대건설	16,475	20,353	10,819	3,426	14,245	70%	53%	30%	16%	-4%
대림산업	11,410	22,969	608	9,829	10,437	45%	3%	55%	12%	-3%
대우건설	12,224	26,011	5,444	11,679	17,123	66%	21%	34%	12%	-6%
GS건설	15,541	23,356	10,613	8,915	19,528	84%	45%	16%	11%	5%
HDC 현산	11,210	14,589	7,538	2,365	9,903	68%	52%	32%	15%	-

자료: 회사별 자료, 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

[Appendix] 2019년 서울 주요 아파트 실 거래 현황

인프라/부동산

주소	아파트명	전용면적(㎡)	계약년월	층	건축년도	거래금액 (만원)	변동률
양천구 목동	대원칸타빌	84.97	201902	7	2001	40,000	-47.4%
동작구 상도동	래미안상도3차	114.97	201902	3	2004	70,000	-34.0%
송파구 신천동	미성	46.54	201903	7	1980	89,130	-32.5%
서대문구 연희동	대림	84.74	201903	2	1993	35,000	-31.5%
동대문구 답십리동	래미안엘파인아파트	59.95	201902	9	2011	42,000	-29.8%
은평구 신사동	라이프미성	83.27	201903	2	1987	30,000	-27.7%
광진구 자양동	우성4	72.34	201903	3	1989	50,000	-26.5%
강남구 개포동	성원대치2단지아파트	33.18	201903	8	1992	70,000	-26.3%
구로구 오류동	동부(339)	84.9	201903	12	1999	30,000	-26.3%
구로구 구로동	주공1	73.08	201903	14	1986	50,000	-25.4%
서대문구 북가좌동	월드컵현대	59.76	201902	13	1998	39,000	-25.0%
강서구 등촌동	코오롱하늘채	84.96	201903	4	2003	45,000	-25.0%
용산구 서빙고동	신동아	166.98	201903	4	1984	215,000	-24.6%
노원구 공릉동	비콘아파트	84.707	201903	6	2004	34,000	-24.4%
성동구 금호동1가	벽산	114.57	201902	7	2001	84,000	-23.6%
강북구 미아동	송천센터레빌	84.965	201902	11	2010	65,000	-23.5%
성동구 행당동	행당 한진타운	59.96	201903	4	2000	59,000	-23.4%
서초구 반포동	반포리체	59.993	201902	35	2010	134,500	-23.1%
동작구 노량진동	쌍용예가	114.685	201902	10	2010	68,300	-22.4%
강서구 마곡동	한솔솔파크	84.87	201902	1	2005	66,000	-22.4%
마포구 도화동	한화오벨리스크	38.08	201903	3	2004	39,150	-21.7%
마포구 마포동	강변한신코아	77.22	201903	6	1992	40,000	-21.6%
양천구 목동	목동신시가지2	65.82	201903	15	1986	93,600	-21.3%
강남구 개포동	개포주공 6단지	53.06	201903	2	1983	118,000	-21.3%
양천구 신정동	목동삼성	114.93	201903	1	1996	85,000	-21.3%
은평구 불광동	북한산현대힐스테이트3차아파트	59.99	201902	6	2010	59,000	-21.2%
마포구 도화동	도화동현대	68.22	201903	4	1996	67,000	-21.2%
강남구 개포동	개포주공 7단지	53.46	201902	14	1983	114,000	-20.8%
송파구 장지동	송파파인타운6단지	84.98	201902	10	2008	83,200	-20.8%

자료: 국토교통부 실거래가 조사, 미래에셋대우 리서치센터

[Appendix] 2019년 서울 주요 아파트 실 거래 현황

인프라/부동산

주소	아파트명	전용면적(㎡)	계약년월	층	건축년도	거래금액 (만원)	변동률
구로구 구로동	구일우성	59.44	201903	9	1998	31,000	-20.5%
중랑구 면목동	용마금호타운	84.9	201902	2	1992	50,000	-20.4%
서초구 우면동	서초네이처힐4단지	84.61	201902	2	2011	90,000	-20.4%
은평구 불광동	북한산힐스테이트1차아파트	59.817	201903	12	2009	50,000	-20.3%
광진구 자양동	광진트라밸리스	84.96	201903	14	2006	91,010	-20.2%
서대문구 홍제동	홍제삼성래미안	84.33	201903	5	2001	60,000	-20.0%
강남구 도곡동	경남	84.94	201903	10	2005	116,000	-20.0%
구로구 고척동	서울가든	64.39	201903	5	1989	33,800	-19.5%
성북구 장위동	신장위아파트	80.39	201903	-1	2003	24,800	-19.5%
강서구 방화동	방화그린	33.6	201903	14	1993	24,000	-19.5%
노원구 중계동	주공6	44.1	201903	10	1993	29,000	-19.4%
노원구 중계동	중계무지개	49.54	201902	1	1991	29,000	-19.4%
영등포구 여의도동	공작	126.02	201903	6	1976	145,000	-19.4%
노원구 상계동	상계주공3(고층)	41.3	201902	4	1987	30,000	-18.9%
구로구 오류동	한백고은	84.69	201902	7	2005	26,000	-18.8%
강남구 도곡동	한신엠비씨	84.74	201902	5	1988	117,000	-18.8%
도봉구 창동	창동주공4단지	36.16	201903	15	1991	22,000	-18.5%
강서구 등촌동	대림	123.72	201903	16	1995	73,500	-18.3%
용산구 이촌동	이촌코오롱(A)	59.82	201902	2	1999	90,000	-18.2%
광진구 자양동	더샵스타시티	139.6	201902	12	2007	135,000	-18.2%
영등포구 여의도동	삼부	92.13	201902	13	1975	131,000	-18.1%
강서구 방화동	방화12도시개발공사	59.34	201903	4	1994	35,000	-18.0%
동대문구 장안동	래미안장안2차	81.05	201903	21	2007	60,000	-17.8%
송파구 풍납동	동아한가람1	84.38	201903	13	1995	70,000	-17.6%
양천구 목동	목동신시가자6	47.94	201903	12	1986	80,000	-17.5%
도봉구 방학동	신동아아파트1	70.62	201903	12	1986	28,500	-17.4%
금천구 시흥동	벽산	114.84	201903	1	2000	36,000	-17.2%
노원구 공릉동	풍림아파트A	84.99	201903	3	2001	53,000	-17.2%
용산구 이촌동	한가람	59.88	201902	20	1998	107,000	-17.1%

자료: 국토교통부 실거래가 조사, 미래에셋대우 리서치센터

[Appendix] 2019년 서울 주요 아파트 실 거래 현황

인프라/부동산

주소	아파트명	전용면적(㎡)	계약년월	층	건축년도	거래금액 (만원)	변동률
강서구 마곡동	마곡엠벨리(15단지)	84.88	201902	6	2014	90,000	-17.1%
강동구 둔촌동	둔촌주공4단지	71.58	201903	3	1980	116,000	-17.0%
노원구 월계동	한진한화그랑빌	59.94	201902	2	2002	49,000	-16.9%
노원구 상계동	은빛1단지	49.77	201903	4	1998	27,000	-16.9%
송파구 문정동	웨밀리	84.705	201902	5	1988	112,200	-16.9%
도봉구 창동	주공17단지	36.16	201903	12	1989	22,400	-16.7%
노원구 상계동	상계주공13(고층)	45.9	201902	12	1989	25,000	-16.7%
노원구 상계동	상계주공14(고층)	41.3	201903	4	1989	27,500	-16.7%
노원구 공릉동	풍림아파트A	59.94	201902	17	2001	40,000	-16.7%
노원구 월계동	미성	50.14	201902	2	1986	40,000	-16.7%
서대문구 남가좌동	남가좌동현대	59.4	201903	9	1999	44,000	-16.7%
강동구 강일동	강일리버파크4단지	84.83	201902	4	2009	60,000	-16.7%
송파구 신천동	파크리오	59.95	201902	15	2008	111,500	-16.6%
영등포구 신길동	래미안 영등포 프레비뉴	84.98	201903	5	2015	94,000	-16.4%
강서구 화곡동	대림	110.26	201902	2	1992	41,000	-16.3%
송파구 문정동	문정시영	39.69	201902	8	1989	47,300	-16.3%
노원구 공릉동	시영3차(라이프)아파트	39.6	201902	15	1994	21,700	-16.2%
성동구 응봉동	대림(1차)	113.71	201902	4	1986	88,000	-16.2%
노원구 상계동	상계주공12(고층)	41.3	201903	9	1988	28,000	-16.2%
성북구 안암동1가	안암동삼성래미안	84.8681	201903	14	2005	52,000	-16.1%
마포구 하중동	한강밤섬자이	132.54	201903	5	2010	130,000	-16.1%
송파구 방이동	올림픽선수기자촌2단지	83.06	201902	9	1988	130,000	-16.1%
강남구 개포동	개포주공 1단지	50.64	201902	2	1982	162,000	-16.1%
구로구 구로동	현대파크빌	138.358	201902	20	1999	42,000	-16.0%
강남구 역삼동	역삼래미안	59.4	201902	11	2005	126,000	-16.0%
중랑구 면목동	경남아너스빌	84.961	201903	1	2006	50,000	-16.0%
성북구 하월곡동	월곡두산위브	59.855	201902	7	2003	46,000	-15.9%
양천구 신정동	목동신시가지14	55.02	201903	5	1987	72,000	-15.8%
성북구 안암동1가	안암동삼성래미안	59.6983	201903	3	2005	47,000	-15.8%

자료: 국토교통부 실거래가 조사, 미래에셋대우 리서치센터

[Appendix] 2019년 서울 주요 아파트 실 거래 현황

인프라/부동산

주소	아파트명	전용면적(㎡)	계약년월	층	건축년도	거래금액 (만원)	변동률
송파구 신천동	장미1	71.2	201902	8	1979	116,250	-15.8%
마포구 아현동	마포래미안푸르지오1단지	84.5978	201903	14	2014	118,000	-15.7%
성북구 토암동	한신	68.13	201902	9	1998	42,380	-15.7%
송파구 잠실동	트리지움	84.83	201902	27	2007	146,900	-15.6%
노원구 상계동	상계주공10(고층)	49.94	201903	5	1988	38,000	-15.6%
동대문구 청량리동	한신	114.95	201902	5	1997	62,500	-15.5%
강동구 강일동	강일리버파크6단지	84.53	201903	5	2009	60,000	-15.5%
노원구 상계동	상계주공14(고층)	45.55	201903	5	1989	26,200	-15.5%
구로구 구로동	신도림태영타운	84.87	201902	5	2000	71,900	-15.4%
동작구 상도동	상도엠코타운애스톤파크	120.004	201902	1	2013	110,000	-15.4%
마포구 도화동	삼성	114.74	201902	5	1997	110,000	-15.4%
영등포구 여의도동	수정	74.55	201902	10	1976	110,000	-15.4%
양천구 신정동	목동신시가지13	53.9	201902	3	1987	72,000	-15.3%
강동구 명일동	삼익그린2차	54.81	201902	3	1983	61,000	-15.3%
송파구 송파동	송파삼성래미안아파트	105.99	201902	10	2001	100,000	-15.3%
노원구 상계동	상계주공9(고층)	49.94	201903	9	1988	34,000	-15.2%
광진구 구의동	현대프라임	183.87	201903	7	1997	135,800	-15.1%
광진구 구의동	현대프라임	84.99	201903	23	1997	90,000	-15.1%
송파구 방이동	올림픽선수기자촌3단지	83.06	201902	14	1988	135,000	-15.1%
구로구 고척동	고척월드메르디앙	84.93	201902	8	2011	51,000	-15.0%
성북구 길음동	길음뉴타운4단지(e편한세상)	59.86	201903	4	2005	51,000	-15.0%
마포구 도화동	도화동현대	128.26	201903	2	1996	85,000	-15.0%
광진구 화양동	광진코지웰	18.63	201902	9	2014	18,400	15.0%
강서구 화곡동	에이원	49.81	201902	1	2005	23,000	15.0%
영등포구 양평동2가	벽산	59.58	201902	7	1990	46,000	15.0%
용산구 이촌동	북한강(성원)	59.55	201902	8	2001	99,000	15.1%
성북구 정릉동	정릉푸른마을동아	59.4	201902	12	2003	38,000	15.2%
성북구 정릉동	정릉푸르지오	114.93	201903	10	2005	66,250	15.2%
은평구 불광동	북한산래미안아파트(2단지)	59.9932	201902	9	2010	64,000	15.3%

자료: 국토교통부 실거래가 조사, 미래에셋대우 리서치센터

[Appendix] 2019년 서울 주요 아파트 실 거래 현황

인프라/부동산

주소	아파트명	전용면적(㎡)	계약년월	층	건축년도	거래금액 (만원)	변동률
서초구 서초동	현대이에스에이아파트	163.95	201902	7	2002	115,500	15.5%
노원구 공릉동	정슬아파트8	84.65	201902	9	2000	53,500	15.6%
성북구 종암동	우림카이저팰리스	84.98	201902	4	2008	60,000	15.6%
노원구 상계동	상계주공6(고층)	59.39	201902	11	1988	47,400	15.6%
도봉구 방학동	우성아파트2	84.98	201902	11	1993	44,000	15.8%
관악구 신림동	그대家	84.77	201903	18	2003	48,000	15.8%
양천구 목동	부영3	238.31	201903	17	2000	150,000	15.8%
성북구 상월곡동	우남푸르미아	84.51	201902	11	1994	43,500	16.0%
동대문구 휘경동	롯데	84.89	201902	13	2000	58,000	16.0%
강서구 방화동	삼미	58.29	201902	1	1982	34,900	16.3%
도봉구 장동	창동현대타운	66.42	201902	9	1999	35,500	16.4%
중랑구 면목동	경남아너스빌	59.981	201902	8	2006	51,000	16.4%
구로구 오류동	동부골든	59.94	201903	12	1998	35,000	16.7%
강동구 천호동	동아하이빌아파트	114.98	201902	14	2000	67,800	16.9%
양천구 신정동	해풍	136.43	201903	7	1996	48,000	17.1%
관악구 신림동	보라매스카이어아파트(1739)	74.5	201902	5	2016	41,000	17.1%
구로구 오류동	금강(343)	84.983	201902	5	2003	68,000	17.2%
성동구 옥수동	극동	84.74	201902	11	1986	115,000	17.3%
노원구 중계동	신동아(366)	101.94	201902	5	1993	84,500	17.4%
금천구 시흥동	우방	114.89	201903	19	2002	54,000	17.4%
성북구 장위동	꿈의숲코오롱하늘채	84.71	201902	20	2017	77,000	17.6%
강동구 성내동	하나플러스2	84.99	201902	8	2004	73,600	17.8%
마포구 망원동	참존2차(454-1)	84.56	201902	3	2005	53,000	17.8%
구로구 구로동	대림우성2	43.79	201903	6	1987	31,000	17.8%
용산구 서빙고동	금호베스트빌1	84.94	201902	10	2002	118,000	18.0%
노원구 상계동	상계주공11(고층)	49.94	201903	10	1988	39,000	18.2%
동대문구 장안동	장안푸르미에	12.9463	201902	5	2013	12,500	19.0%
은평구 진관동	은평뉴타운 우물골(두산위브6단지)	84.71	201902	8	2009	70,000	19.7%
중랑구 면목동	대원칸타빌	79.5359	201902	4	2003	56,000	19.9%

자료: 국토교통부 실거래가 조사, 미래에셋대우 리서치센터

[Appendix] 2019년 서울 주요 아파트 실 거래 현황

인프라/부동산

주소	아파트명	전용면적(㎡)	계약년월	층	건축년도	거래금액 (만원)	변동률
도봉구 창동	창동3차현대	135.353	201902	10	2001	74,000	19.9%
은평구 대조동	삼성타운	122.68	201902	8	1997	60,000	20.0%
양천구 신정동	수정	47.16	201902	5	1987	30,500	20.1%
양천구 목동	힐타운	74.05	201902	7	2004	33,700	20.4%
도봉구 창동	창동주공18단지	41.34	201902	13	1988	32,500	20.4%
도봉구 도봉동	력키	84.86	201903	9	1992	41,200	21.2%
노원구 월계동	주공2	84.815	201902	12	1992	49,700	21.2%
구로구 천왕동	천왕이펜하우스3단지	84.98	201903	12	2011	58,500	21.4%
구로구 구로동	성락	57.33	201902	7	1988	30,000	21.5%
용산구 도원동	제일1	45.26	201902	4	1971	28,000	21.7%
마포구 연남동	코오롱	114.88	201902	12	2003	101,500	22.3%
양천구 신월동	나산	59.9	201902	10	1997	23,500	23.0%
광진구 군자동	광진We'vePark	130.35	201902	7	2008	98,000	23.3%
성북구 정릉동	정릉2차e-편한세상	114.08	201903	8	2009	74,000	23.3%
강서구 내발산동	우장산힐스테이트	59.98	201903	10	2005	88,000	23.9%
노원구 하계동	건영	65.43	201903	14	1988	48,500	24.4%
양천구 신정동	수정	48.87	201903	3	1987	30,000	25.0%
영등포구 문래동6가	현대2	59.31	201902	11	1987	50,500	26.6%
영등포구 대림동	우성1	52.07	201902	13	1985	42,950	27.1%
중랑구 면목동	현대	84.09	201902	14	1994	55,300	27.1%
구로구 구로동	구일우성	114.47	201903	16	1998	67,500	27.4%
강서구 가양동	강변	49.5	201902	9	1992	51,000	27.8%
광진구 광장동	워커힐푸르지오	69	201902	10	1987	78,000	27.9%
서초구 서초동	더샵서초	152.99	201903	23	2006	159,000	28.7%
도봉구 쌍문동	대웅	44.82	201902	1	1989	19,500	30.0%
광진구 중곡동	중곡1단지	48.46	201902	4	1976	24,800	30.5%
관악구 봉천동	서울대입구삼성	114.98	201903	8	1999	79,000	31.7%

자료: 국토교통부 실거래가 조사, 미래에셋대우 리서치센터

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.