



Overweight (Maintain)

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 6월 27일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

건설

가계부채 관리 강화 방안 발표-데자뷰(déjà vu)



정부는 주담대가 증가하면서 부동산 가격 상승이 지속됨에 따라 가계부채 관리 강화 방안을 발표했다. 이번 규제는 수도권·규제지역 중심으로 대출을 줄이면서 수요 억제를 통해 부동산 시장을 안정화하기 위한 정책이다. 부동산시장엔 단기적으로 부정적인 영향을 미칠 것으로 판단되나, 중기적으로 상승이 지속될 것으로 전망된다. 다만, 향후 추가적인 규제 가능성도 염두에 둘 필요성이 있다.

>>> 6월 27일 수도권 중심 가계부채 관리 강화 방안 발표

최근 주택담보대출(주담대)을 중심으로 가계 부채 증가세가 나타나고, 수도권 중심으로 부동산 가격의 상승이 지속됨에 따라 정부는 가계부채 관리 강화 방안을 발표했다. 주요 내용으로는 1) 금융권과 정책대출 총량을 각 50%, 25% 감축, 2) 1주택자 이상 추가 주택구입 목적 주담대 금지 및 대출 한도, 만기 제한, 3) 수도권·규제지역 주담대 최대한도 6억원 제한, 4) LTV 규제 강화, 전입의무 부과 등이 있다. 다만, 1) 금번 조치 시행 이전에 주택 매매계약 또는 전세계약을 체결한 차주, 2) 대출 신청접수가 완료된 차주 등에 대해선 종전 규정을 적용할 것이라 발표했다.

>>> 부동산 단기 둔화, 중기 상승 전망

현재 부동산 시장 심리는 문재인 정부 초기와 비슷한 것으로 보인다. '17년 5월 문재인 정부 출범 이후 부동산 가격 상승을 막기 위해 '17~'18년 6번의 규제 정책을 통해 부동산 가격 안정을 도모하려고 했다. 당시 부동산 정책이 나올 때마다 일시적인 가격 상승세가 둔화되었으나, 큰 틀에선 수도권 중심의 상승세는 지속되었다. 이번 조치 또한 단기적으로 상승세가 둔화될 것으로 판단된다. 최근 부동산 투자수요가 증가하고 있는 가운데, 투자수요, 실수요에 모두 부정적인 조치이기 때문이다. 다만, 1) 다주택자에 대한 규제가 지속되고 2) 과거 정부에서의 시장 학습효과, 3) 추경 등의 재정정책 통한 유동성 확대를 고려 시 중기적으로는 상승이 지속될 것으로 전망된다. 특히, 최근 서울에서도 양극화가 심화된 만큼 주변지역으로 상승세가 퍼질 것으로 전망된다.

>>> 추가 규제 가능성 점검

정부 관계자는 질의응답에서 시장 안정을 위한 모든 수단을 동원할 계획이라고 발표했다. 따라서 향후 추가 규제 가능성은 충분히 있다고 판단된다. 특히, 젊은 층과 실수요자에 대한 질문에서도 주택 가격 안정화를 위한 불가피한 조치라고 한 만큼 조금 더 강도 있는 규제 가능성도 배제할 수 없다. 향후 추가적으로 나올 수 있는 방안으로는 1) 규제 지역 확대와 2) 다주택자 양도세 증과 유예 중지, 3) 공시지가 현실화 등이 가능할 것으로 전망된다. 다만, 정부는 종부세나 양도소득세에 대한 추가적인 상승은 없을 것으로 생각된다. 정부의 세수가 부족한 가운데, 추가적인 징수가 필요한 상황이지만, 이재명 대통령도 대선 이전부터 세제 강화에는 부정적인 입장을 표명했기 때문이다.

6월 27일 수도권 중심 가계부채 관리 강화 방안 발표

최근 주택담보대출을 중심으로 가계 부채 증가세가 가파르게 나왔다. 가계 대출은 '23년 3월 부터 정책대출을 영향으로 증가하기 시작했고, '25년에도 증가폭은 축소되지 않고 유지되고 있다. 이와 마찬가지로 부동산 가격도 '23년 저점으로 반등에 나섰고, 중간중간 신규 규제가 나올 때만 잠시 주춤하는 모습이 보였다. 특히, 수도권 중심으로 수요가 쏠리면서 부동산 가격도 양극화되는 모습이 보였다. 정부는 이에 대한 조치로 6월 27일 수도권 중심 가계부채 관리 강화 방안을 발표했다.

주요 내용으로는 1) 금융권과 정책대출 총량을 각 50%, 25% 감축, 2) 1주택자 이상 추가 주택구입 목적 주담대 금지 및 대출 한도, 만기 제한, 3) 수도권·규제지역 주담대 최대한도 6억원 제한, 4) LTV 규제 강화, 전입의무 부과 등이 있다.

하나씩 세부적으로 살펴보면 먼저 1) 금융권 자체대출 총량 관리목표를 금년 하반기부터 당초 계획의 50% 수준, 정책대출(디딤돌대출, 버팀목, 보금자리론)은 연간 공급계획 대비 25% 감축한다. 이를 통해 연간 20조원, 하반기 10조원 이상이 줄어들 것으로 기대된다.

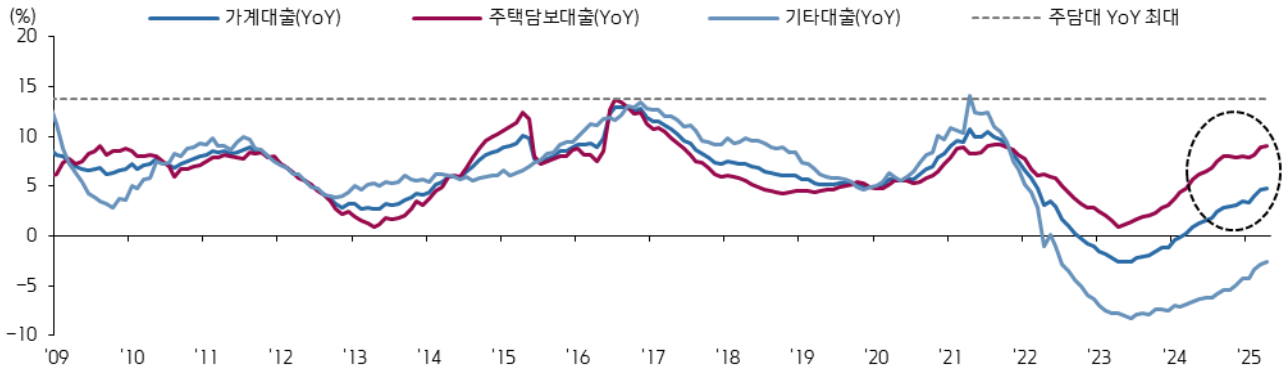
2) 2주택 이상 보유자의 수도권·규제지역 주택구입 주담대를 금지하고, 1주택자의 경우 기존 주택 6개월 이내 처분할 경우에만 무주택자와 동일하게 비규제지역 LTV 70%, 규제지역 LTV 50%를 적용한다. 수도권·규제지역 내 보유주택 담보 생활안정자금 목적 주담대 한도는 최대 1억원으로 제한하고, 수도권·규제지역 내 다주택자는 생활안정자금 목적 주담대를 금지한다. 수도권·규제지역내 주담대 대출만기를 30년 이내로 제한하고, 소유권 이전 조건부 전세대출을 금지하여 갭투자를 방지한다. 신용대출도 차주별 연소득 이내로 제한한다.

3) 수도권·규제지역 내 주택구입목적 주담대는 최대한도 6억원으로 제한한다. 다만, 중도금대출은 제외하고, 잔금대출 전환시 6억원 한도를 적용한다.

4) 수도권·규제지역 내 생애 최초 주택구입 목적 주담대 LTV를 80%→70%로 강화하고, 수도권·규제지역 내 주택구입 목적 주담대는 전입의무(6개월 이내)를 부과한다. 이는 정책대출에도 동일하게 적용한다. 만약 전입의무를 위반 시 대출금을 즉시 회수하고 3년간 주택 관련 대출을 제한한다. 디딤돌(구입)·버팀목(전세) 대출의 최대한도를 축소 조정하고, 수도권·규제지역 내 전세대출 보증비율을 90%→80%로 강화한다.

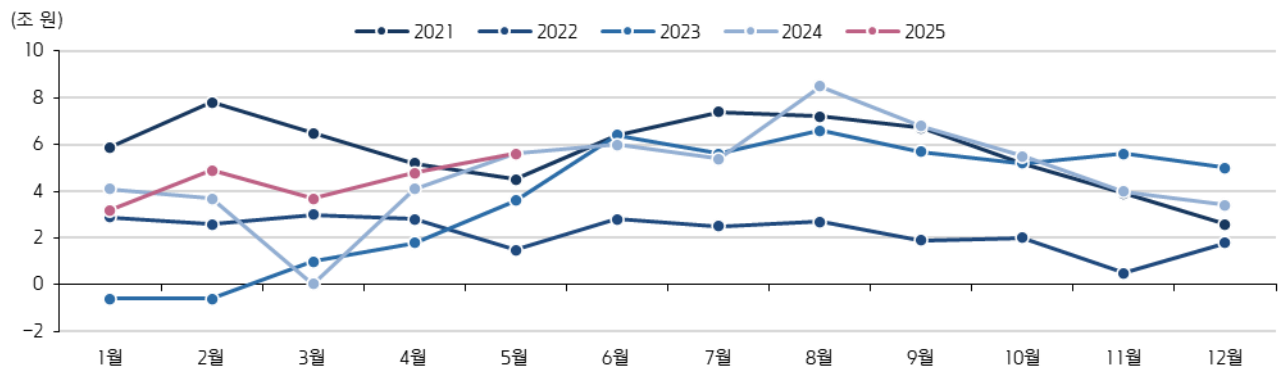
다만, 1) 금번 조치 시행 이전에 주택 매매계약 또는 전세계약을 체결한 차주, 2) 대출 신청접수가 완료된 차주 등에 대해선 종전 규정을 적용할 것이라 발표했다. 중도금·이주비 대출도 시행일 전까지 입주자 모집공고가 된 사례 등은 종전 규정을 따르게 되고, 처분 기한은 신규 주택 소유권 이전 등기일을 기준으로 삼는다.

월별 가계 신용 YoY 추이 - 부담스러운 수준으로 상승한 주택담보 대출



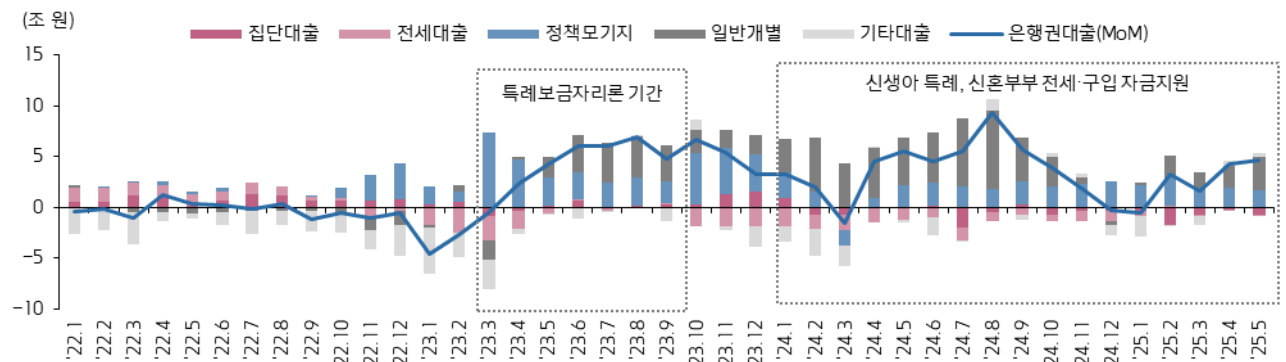
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

주택담보 대출 MoM 변화 - '23년 3월부터 월별 주택담보 대출 점차 증가, '25년은 '21년 이후 최대로 증가 중



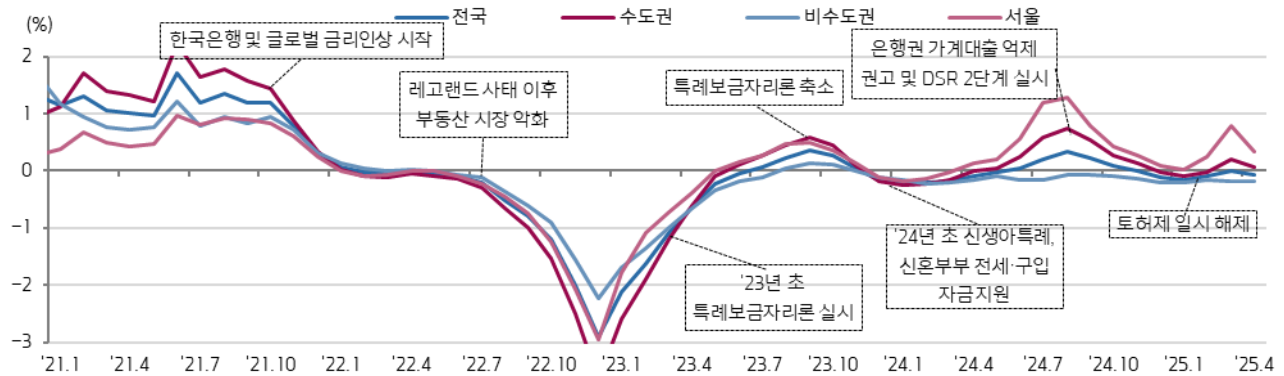
자료: 금융위원회, 키움증권 리서치

가파른 가계대출 MoM 변화 - 은행권 주담대 중 정책모기지 비율 높은 편



자료: 금융위원회, 키움증권 리서치

‘21년 이후 부동산 가격 추이 및 변동 요인- 수도권 특히 서울 시장 중심으로 부동산 강세



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

수도권·규제지역 내 LTV 규제 내용

		현행		개선 방안	시행 시기
		규제	자율관리 (은행별 상이)		
2주택자 이상 / 1주택자	비규제지역	LTV 60%	수도권 0%	수도권 LTV 0%	'25.6.28일
	규제지역	LTV 30%	규제지역 0%	규제지역 LTV 0%	
처분 조건부 1주택자 (무주택자 포함)	비규제지역	LTV 70% ¹⁾	-	LTV 70% ²⁾	
	규제지역	LTV 50% ¹⁾	-	LTV 50% ²⁾	

1) 처분조건부 1주택자의 경우 2년 이내 기존주택 처분 약정 등 필요

2) 처분조건부 1주택자의 경우 6개월 이내 기존주택 처분 약정 필요

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치

수도권·규제지역 내 생애최초 주택구입 LTV 규제 강화

	현행	개선 방안	시행 시기
생애최초 주택구입시 LTV	전지역 LTV 80% / 전입의무 없음 * 디딤돌대출은 1개월 내 전입의무	수도권·규제지역 LTV 70% + 전입의무 부과 (6개월 이내) 지방(규제지역외) 현행과 동일	'25.6.28일

* 디딤돌 대출은 현행과 같이 1개월내 전입 의무 유지

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치

정책대출 축소 방안

		디딤돌 대출(구입)		버팀목 대출(전세)		시행 시기
		현행	개선 방안	현행	개선 방안	
정책대출 최대한도	일반	초지역 2.5억원	초지역 <u>2억원</u>	수도권 1.2억원 지방 8천만원	<u>현행 유지</u>	'25.6.28일
	생초(디딤돌) 청년(버팀목)	초지역 3억원	초지역 <u>2.4억원</u>	초지역 2억원	초지역 <u>1.5억원</u>	
	신혼 등	초지역 4억원	초지역 <u>3.2억원</u>	수도권 3억원 지방 2억원	수도권 <u>2.5억원</u> 지방 <u>1.6억원</u>	
	신생아	초지역 5억원	초지역 <u>4억원</u>	초지역 3억원	초지역 <u>2.4억원</u>	

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치

수도권·규제지역 내 주택구입목적 주담대 시 전입의무

	현행	개선 방안	시행 시기
주택구입목적 주담대 시 전입의무	초지역 전입의무 없음	수도권·규제지역 <u>6개월 이내 전입</u>	'25.6.28일
		지방(규제지역외) <u>전입 의무 없음</u>	

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치

수도권·규제지역 내 전세대출보증비율 축소

	현행	개선 방안	시행 시기
전세대출 보증비율	초지역 90%	수도권·규제지역 <u>80%</u>	주금공·HUG-SGI'25.7.21일
		지방(규제지역외) <u>90%</u>	

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치

부동산 단기 둔화, 중기
상승 전망

현재 부동산 시장 심리는 문재인 정부 초기와 비슷한 것으로 보인다. '17년 5월 문재인 정부 출범 이후 부동산 가격 상승을 막기 위해 '17~'18년 6번의 규제 정책을 통해 부동산 가격 안정을 도모하려고 했다. 하지만 부동산 정책이 나올 때마다 일시적인 가격 상승세가 둔화되었으나, 큰 틀에선 수도권 중심의 상승세는 지속되었다.

당시 나올 수 있는 부동산 규제는 대부분 나왔고, 이는 1) LTV, DTI 비율 강화, 2) 조정 대상지역 확대 및 투기과열지구, 투기지역 지정, 3) 민간택지 분상제 적용, 4) 新DTI 시행 및 DSR 도입, 5) 재건축 초과이익 환수제 실시, 6) 양도소득세 강화, 7) 종합부동산세 인상, 8) 다주택자 대출 규제 등을 포함한다.

당시 부동산 정책이 나올 때마다 일시적으로 수도권 아파트 가격은 상승세가 둔화되었으나, 결국 수도권 중심의 상승세는 지속되었다. '17년 5월 문재인 정부 취임 이후 강세는 하반기 4번의 규제로 인해 둔화세를 보였으나, '17년 말부터 다시금 강세로 돌아섰다. '18년 내내 강세가 지속되었고 '18년 9월 13일 강도높은 규제안이 나온 이후 빠르게 냉각되기 시작했다. 그러나 이런 강력한 규제에도 '19년도 하반기부터 수도권 아파트 가격은 다시금 상승했다.

이번 조치 또한 단기적으로 상승세가 둔화될 것으로 판단된다. 최근 부동산 투자수요가 증가하고 있는 가운데, 투자수요, 실수요에 모두 부정적인 조치이기 때문이다. 특히, 수도권·규제지역 내 주담대 한도 6억 등은 예상보다 강력한 조치로 판단되고, DSR 3단계가 무색해질 것으로 판단된다. 대출만기 30년 이내 제한과 전입의무 부과 등도 최근 증가하는 갭투자를 줄일 수 있을 것으로 판단된다.

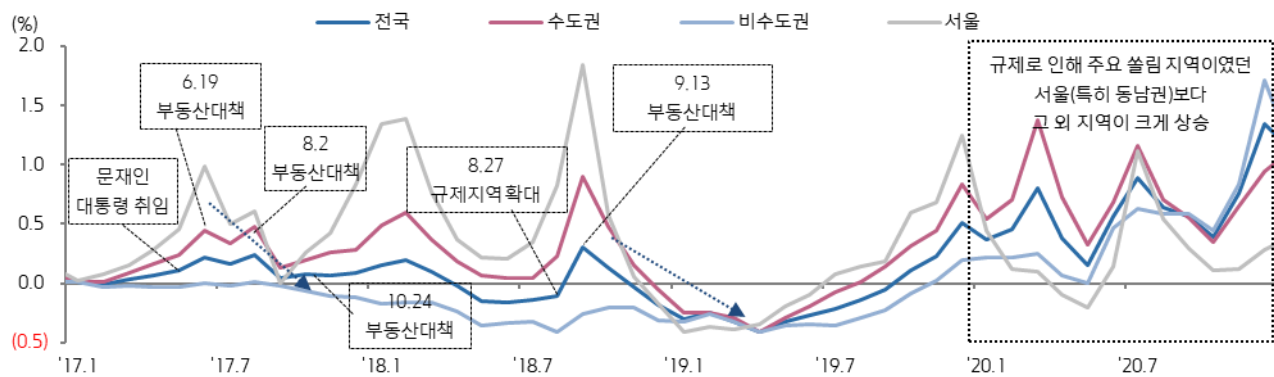
다만, 1) 다주택자에 대한 규제가 지속되고, 2) 과거 정부에서의 시장 학습효과, 3) 추경 등의 재정정책 통한 유동성 확대를 고려 시 중기적으로는 상승이 지속될 것으로 전망된다. 특히 이번 추경안은 '20년과 마찬가지로 민간에 직접적으로 재정을 투입하는 만큼 영향은 클 것으로 전망된다. 대출한도가 감소한 가운데 수도권 수요가 사라질 것으로 예상되지 않고, 최근 서울에서도 양극화가 심화된 만큼 주변지역으로 상승세가 퍼질 것으로 전망된다.

‘17~’18년 사이 주요 부동산 규제 정책

날짜	내용
‘17년	6월 19일
	1) 경기 광명, 부산 기장군 및 부산진구 조정 대상지역 추가 선정 2) 조정 대상지역들 전매제한기간 강화 3) LTV&DTI 규제비율 10%씩 강화 4) 조정 대상지역 내 재건축조합원 분양 1주택까지로 제한
	8월 2일
	1) 투기과열지구 지정 및 투기지역 지정 및 조합원 분양권 전매 제한, 재초한 시행 예정(‘18년 1월) 2) 조정 대상지역 내 다주택자 및 1세대 1주택자 양도소득세 강화, 투기지역 내 다주택자 주담대 제한 3) 투기과열지구 및 투기지역 LTV, DTI 강화
(8.2 후속대책)	9월 5일
	1) 분당구, 대구 수성구를 투기과열지구로 추가지정 2) 분양가 상한제 적용 조건 조정(적용지역 확대)
10월 24일	1) 新 DTI 를 도입(‘18년 1월 시행) 및 DSR 시행안 마련 2) 중도금대출 보증한도 하향조정
‘18년	8월 27일
	1) 종로구, 중구, 동대문구, 동작구 투기지역 지정 2) 광명시, 하남시 투기과열지구 지정 3) 구리시, 안양시 동안구, 광교택지개발지구 조정대상지역 지정 4) 부산시 기장군(일광면 제외), 부산진 남구, 연제구, 수영구, 동래구, 해운대구 조정대상지역 해제
9월 13일	1) 중부세 인상(‘19년부터 적용) 2) 다주택자 규제지역 내 주택 신규 구입을 위한 주담대 금지 3) 1주택자 규제지역 내 주택 신규 구입을 위한 주담대 이사·부모·보양 예외 허용 4) 규제지역 내 공시가격 9억원 이상 구입 시 실거주 목적 외 주담대 금지 5) 생활안정자금 목적 주담대 LTV,DTI 2주택이상세대 10%p 씩 강화 6) 2주택이상자 전세자금 대출 공적보증 금지, 1주택자 부부합산 1억원이하까지만 보증 제공 7) 고가 1주택자 2년이상 거주 시에만 장기보유특별공제 적용 8) 조정대상지역 일시적 2주택자 2년 이내 종전주택 양도시에만 양도세 비과세 9) 1주택 이상자 조정대상지역 새로 취득한 주택 임대등록시에도 양도세 중과, 중부세 합산 과세 10) 투기지역·투기과열지구내 주택 담보 임대사업자대출 LTV 40% 도입(現 60~80%)

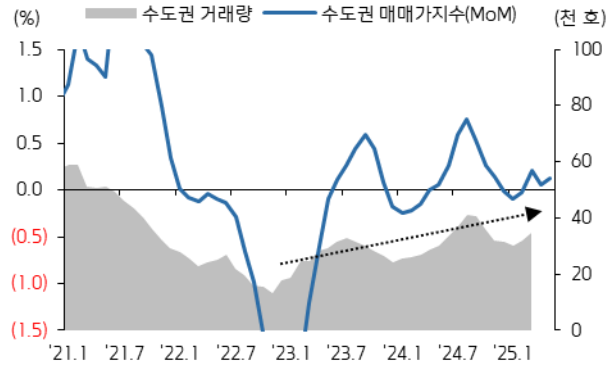
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

‘17~’18년 부동산 규제 정책과 전국 아파트 매매가 추이(MoM) - 규제책 나올 때 단기 부동산 상승세 둔화, 중기 상승



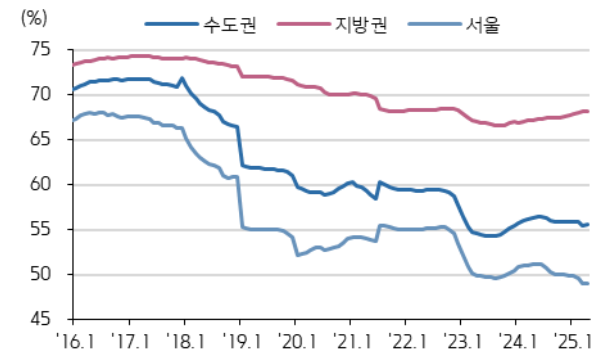
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

'21년 이후 수도권 거래량과 아파트 매매가



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

전세가율(평균)- 서울 전세 대비 매매가 강세(갭투자 증가)



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

DSR 3단계, 대출만기 30년, 6억 한도 = 연소득 9,100만원

#	적요	금액	비고
1	연소득	91,000,000	입력값
2	총대출건수	1	(본건 포함)
3	대출1	600,000,000	주택담보대출, 원리금균등분할상환, 금리 4.5%
4	대출1 잔액	600,000,000	입력값
5	대출1 기간	360개월	전체 기간(잔여 360개월)
6	연원금상환액1	20,000,000	실제 상환액
7	연이자상환액1	16,481,342	실제 납부이자
8	총 원리금상환액	36,481,342	대출 원금 + 이자 상환액
9	DSR	40.09%	총 원리금상환액 / 연소득 * 100

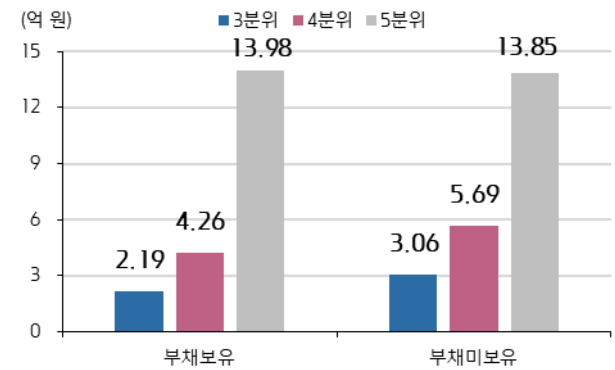
자료: 부동산계산기.com, 키움증권 리서치

주1) 주담대금리 3.9% 적용,

주기형 5년 가정으로 스트레스 DSR 1.5% * 0.4=0.6% 추가적용

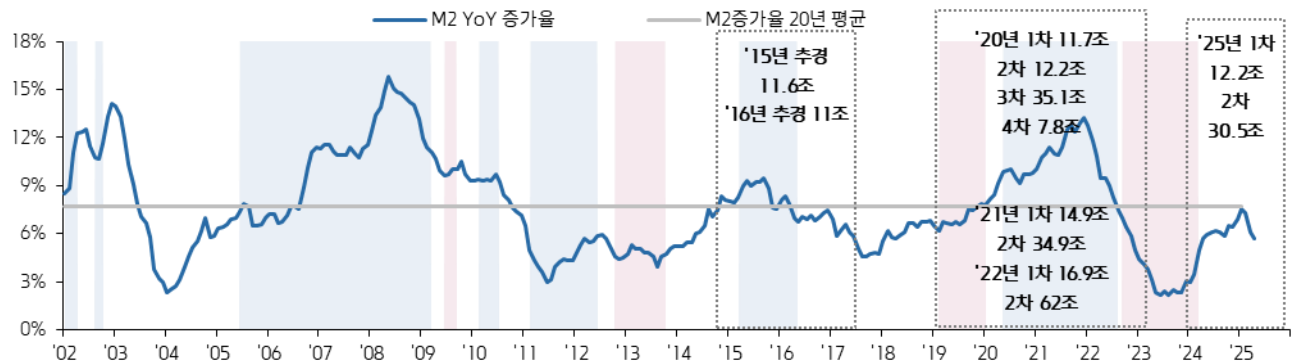
주2) 가구 연소득 9,100만원 이상에서 대출 6억원 한도 영향 받을것

'24년 자산 분위별 부채보유 여부에 따른 순자산 크기



자료: Kosis, 키움증권 리서치

과거 추경 당시 M2 증가율 추이-유동성 증가하면서 부동산 매매가 강세 보임

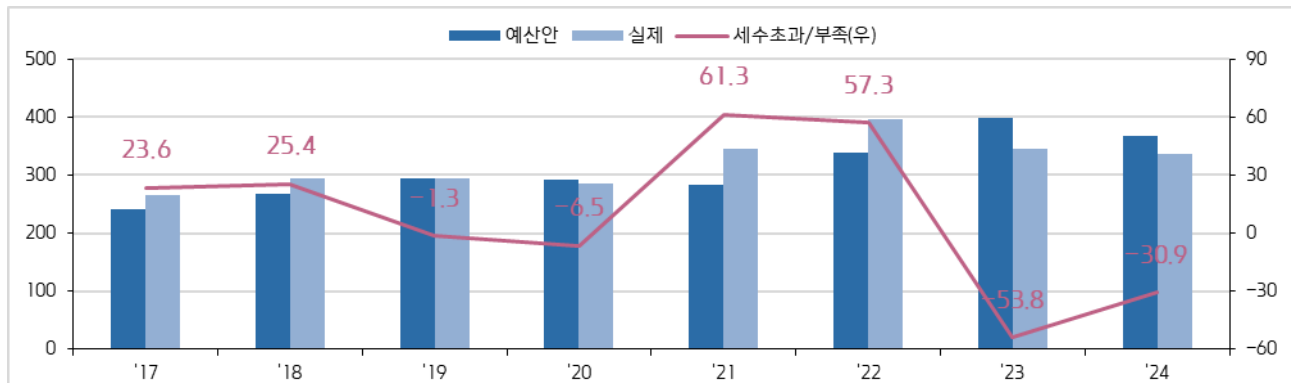


자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

부동산 단기 둔화, 중기 상승 전망

정부 관계자는 질의응답에서 시장 안정을 위한 모든 수단을 동원할 계획이라고 발표했다. 따라서 향후 추가 규제 가능성은 충분히 있다고 판단된다. 특히, 젊은 층과 실수요자에 대한 질문에서도 주택 가격 안정화를 위한 불가피한 조치라고 한 만큼 조금 더 강도 있는 규제 가능성도 배제할 수 없다. 향후 추가적으로 나올 수 있는 방안으로는 1) 규제 지역 확대, 2) 다주택자 양도세 중과 유예 중지, 3) 공시지가 현실화 등이 가능할 것으로 파악된다. 다만, 정부는 종부세나 양도소득세에 대한 추가적인 상승은 없을 것으로 판단된다. 정부의 세수가 부족한 가운데, 추가적인 징수가 필요한 상황이지만, 이재명 대통령도 대선 이전부터 세제 강화에는 부정적인 입장을 표명했기 때문이다.

과거 추경 당시 M2 증가율 추이-유동성 증가하면서 부동산 매매가 강세 보임



자료: 기획재정부, 키움증권 리서치

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%