

Overweight
(Maintain)건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

건설

건설 사고&정부 규제 부담, 중장기 기대감 유효



건설사들의 지속적인 사고 발생과 정부의 강한 규제로 건설업종 주가는 부진하다. 다만, 부동산 규제에도 부동산 가격의 방향성은 상승 가능성이 높다고 판단된다. 건설사들 규제도 강화될 것으로는 보이나, '25~'26년은 매출액과 수익성이 증가하는 구간으로 전망된다. 단기 보수적인 접근이 필요하나, 중장기 기대감은 유효하다. Top Pick 삼성E&A, 현대건설, 관심종목 HDC현대산업개발 제시한다.

>>> 지속되는 대형 건설사들의 사고 부담

올해 현대엔지니어링의 서울~세종 고속도로 사고를 시작으로 현대건설 아파트 현장 사고, 포스코이앤씨의 경기 광명 신안산선 건설 현장 붕괴, 광명·서울 고속도로 건설 현장 사고, 최근 DL건설의 아파트 현장 추락 사고로 인해 인명 피해가 발생했다. 포스코이앤씨의 사고로 인해 이재명 대통령의 건설면허 취소 발언까지 나온 상황에서 DL건설의 아파트 현장에 대한 사고로 인해 모회사 DL이앤씨의 주가는 당일 -9.2% 하락했다. 언론기사에 따르면 10대건설사 사고재해자는 '20년 1,460명에서 '24년 2,571명으로 꾸준히 증가하는 모습을 보였고, 재해자 비율도 '20년 0.4%에서 '24년 1.07%로 증가 추세이다.

>>> 정부의 규제 불확실성도 지속

현재 정부의 규제 불확실성도 지속되고 있다. 정부 규제는 크게 2가지로 이는 1) 부동산 수요 규제책, 2) 건설사들의 사고에 따른 강력 처벌 등이다.

부동산 수요의 경우 6.27 대출규제 이후 감소하는 모습을 보이고 있다. 전반적인 시장의 거래량이 감소하면서 매매가 상승률 둔화가 함께 나타나고 있다. 특히, 정부가 추가적인 규제를 이야기한 바가 있는 만큼 부동산 시장은 눈치보기가 장세가 지속되고 있다. 현재 언론 및 커뮤니티에서는 추가 규제안으로 1) 전세대출 규제와 2) 공시지가 상승을 통한 증세, 3) 서울 및 수도권 쏠림 지역에 대한 규제지역 확대, 4) 다주택자 양도세 중과 한시 배제 폐지 등의 이야기가 나오고 있다.

건설사들의 사고에 따른 강력 처벌에 대한 불확실성도 추가되었다. 최근 포스코이앤씨 사고 이후 이재명 대통령은 건설업 면허 취소방안을 찾으라는 지시를 했다. 이는 성수대교 붕괴사고 이후 28년만에 면허취소로 예상보다 강한 처벌에 대한 시장의 우려를 만들고 있다. 현재 포스코이앤씨 준공사 현장에 대한 국토부와 고용노동부의 현장 점검이 진행되고 있는 것으로 파악되고, 향후 사고 발생 시 건설사들에 대한 정부의 처벌 수위가 강화될 것으로 전망된다. 특히, 정부 부처에선 산업재해 사망사고 발생한 기업에 대한 공공입찰 참가 제한을 기존 '산업안전보건법(산안법) 위반 + 사망자 2명 이상 동시 발생'에서 '사망자 1명 발생'으로 강화하는 법안을 추진 중인 것으로 알려져있다. 또한, '건설안전특별법 제정안'을 통해 안전관리의무 위반, 안전관리계획 미이행으로 인한 사망사고 발생 시 건설업자에게 최대 '영업정지 1년' 또는 '매출액의 3% 이내 과징금' 부과 등을 할 것으로 전망된다

Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 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.

시장의 우려와 건설업 투자에 대한 생각

8월 11일 대형 건설사들의 주가는 대체로 하락하는 모습이 보였다. 특히, DL이앤씨의 경우 DL건설 사고에 대한 직접적인 영향과 여천 NCC 부도에 대한 우려로 인해 -9.2% 하락했다. 다행히 여천NCC에 대한 자금지원은 DL이앤씨의 출자까지는 나오지 않을 것으로 파악된다. 이외에도 광주 화정, 광주 학동 관련한 소송이 아직 남아있는 HDC현대산업개발(-4.8%), 올해 사고가 부각되었던 현대건설(-2.5%)이 주가 하락을 보였다. 대형건설사 중에서는 삼성E&A(+1.12%)만 상승하는 모습을 보였다.

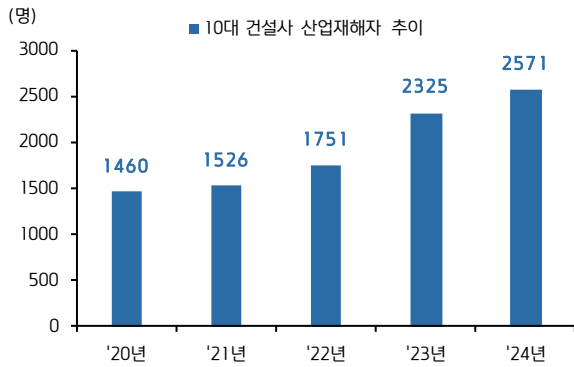
현재 시장에서 건설업 투자 시 우려하는 매크로 요인은 2가지로 생각된다. 이는 1) 부동산 추가 규제에 따른 불확실성, 2) 건설사들의 규제에 인한 공급 및 향후 수주에 대한 우려이다. 다만 이들에 대해서 중장기적으로 해결될 여지가 있다고 판단된다.

부동산 추가 규제에 대한 불확실성은 결국 부동산 가격의 추세적 상승 가능성이 문제이다. 부동산 추가 규제 가능성은 높으나, 수요 자체가 없어진 것으로 보이는 않는다. 여전히 서울 주요 지역의 (준)신축 아파트와 재건축·재개발 기대감이 있는 아파트들의 신고가가 다시금 나오고 있고, 과거 문재인 정부 당시도 부동산 가격은 규제 이후 단기적인 하락 이후 3~6개월 후 재차 상승하는 모습이 보였다. 특히, 최근 입주가 제한적인 수준을 보이는 가운데 내년까지도 낮은 입주 물량이 이어질 것이라 의견들이 나오고 있다. 또한, 최근 정부의 공급 노력에도 불구하고 착공이 유의미하게 증가할 수 있을지에 대한 우려와 주요 재건축·재개발 사업, 건설 현장에 대한 공기 지연 등의 우려가 나오면서 공급에 대한 회의적인 시선들이 나타나고 있다. 정부의 공급에 대한 확실한 청사진이 나오기 전까지는 이런 공급에 대한 우려가 지속되는 가운데 부동산 가격의 상승을 받쳐줄 것으로 판단된다.

건설사들의 공급 및 향후 수주에 대한 우려는 타당하다고 생각된다. 그러나 건설사들의 공급 및 향후 수주에 대한 우려는 결국 건설사들의 매출액 증가와 증익 가능성에 대한 우려로 판단되고, 여전히 하반기부터 내년까지의 성장은 유효하다고 판단된다. '23년 이후 제한적이지만 착공 세대수가 증가하고 있다. '23~'24년 당시 분양가격도 상승한 만큼 제한적인 공급 가운데도 믹스 개선에 따라 건설사들의 매출액 상승은 가능할 것으로 판단된다. 고원가 현장들의 준공에 따른 수익성 개선도 지속될 것으로 전망된다. 이외에도 최근 정부의 미국 관세 협상 결과에 따라 국내 그룹사의 해외 투자도 기대된다. 현재 삼성 그룹의 경우 반도체 공장에 대한 추가 투자가 기대되고, 현대차 그룹의 경우 제철소와 자동차 공장 증설에 대한 투자가 기대된다.

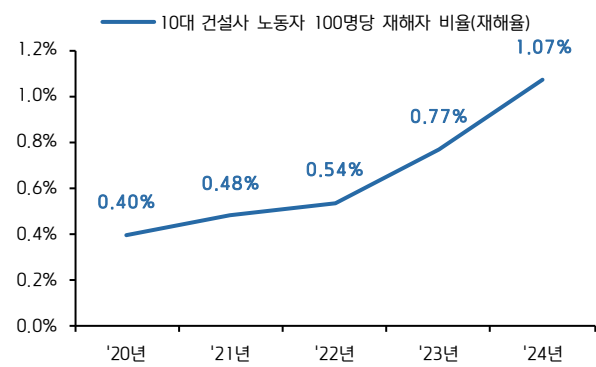
건설사들의 주가는 시장의センチ먼트 약화로 단기적으로 부진한 모습이 지속될 것으로 판단된다. 다만, 부동산 가격의 하락세는 나타나지 않을 것으로 판단되고, 과열을 벗어난 정상적인 수준의 상승은 지속될 것으로 전망된다. 또한, 하반기부터 내년까지의 실적 개선세는 여전히 유효하다고 판단되기 때문에 주가 하락 시 매수하는 전략을 추천한다. Top Pick은 삼성E&A와 현대건설을 유지하고, 관심종목은 HDC현대산업개발을 제시한다.

10대 건설사 산업재해자 추이



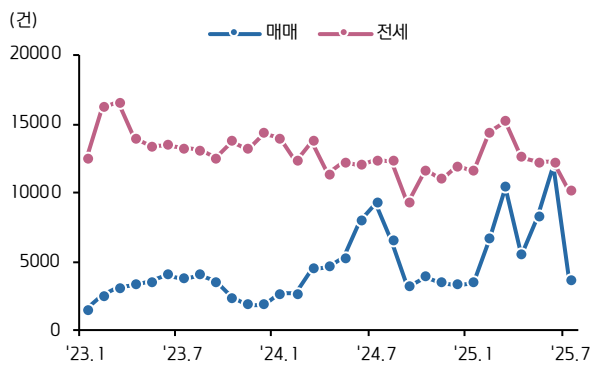
자료: 언론기사, 이학영 의원실, 키움증권 리서치

10대 건설사 재해율 추이



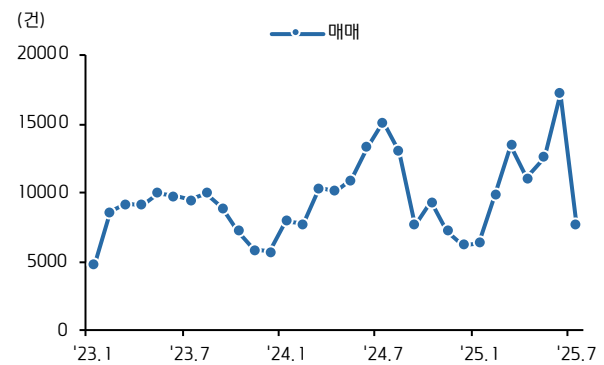
자료: 언론기사, 이학영 의원실, 키움증권 리서치

'23년 이후 서울 아파트 거래량 추이- '25년 7월 급감



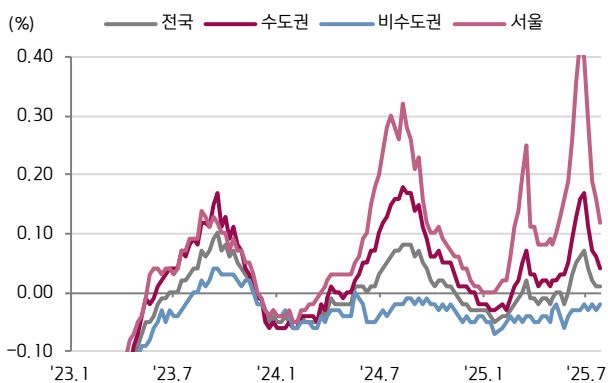
자료: 서울시 부동산 정보광장, 키움증권 리서치

'23년 이후 경기도 아파트 거래량 추이- '25년 7월 급감



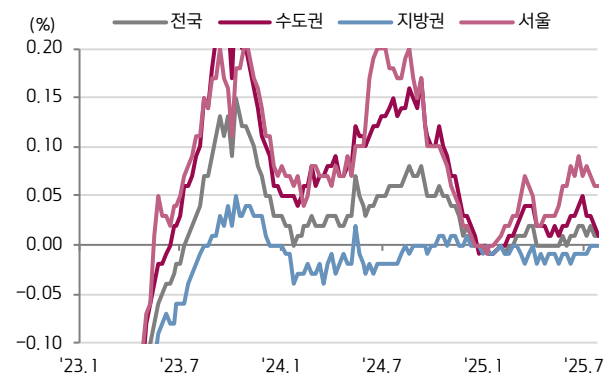
자료: 경기도부동산포털, 키움증권 리서치

'23년 이후 아파트 매매가 추이- '25년 7월 수도권 둔화



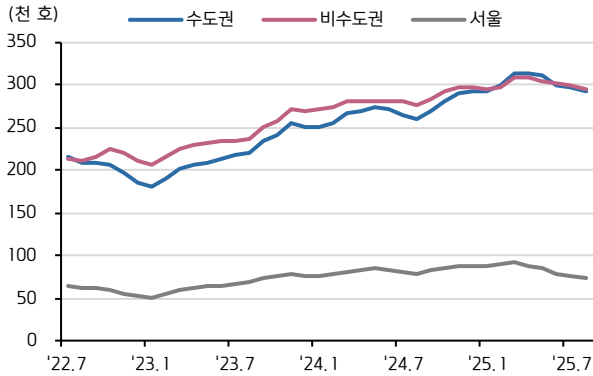
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

'23년 이후 아파트 전세가 추이- '25년 7월 수도권 둔화



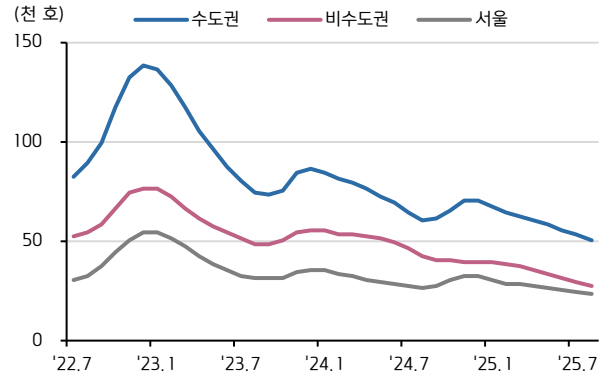
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

수도권, 비수도권, 서울 매매 매물 추이-'25년 7월 감소



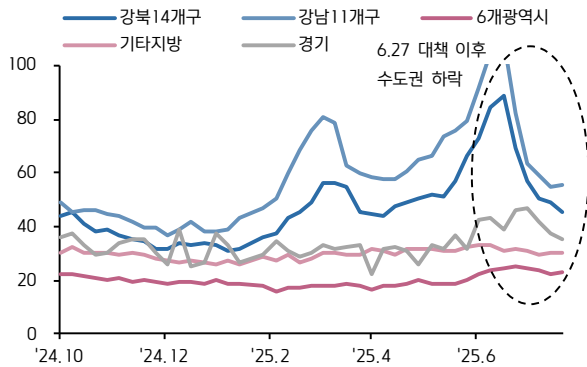
자료: 아실, 키움증권 리서치

수도권, 비수도권, 서울 전세 매물 추이- 감소 추이 지속



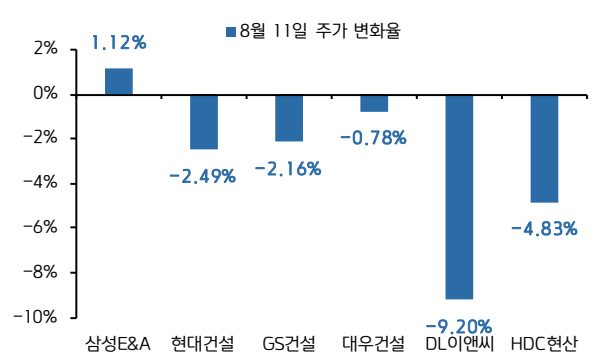
자료: 아실, 키움증권 리서치

KB부동산 매도우위지수 - 6.27대책 이후 수도권 하락



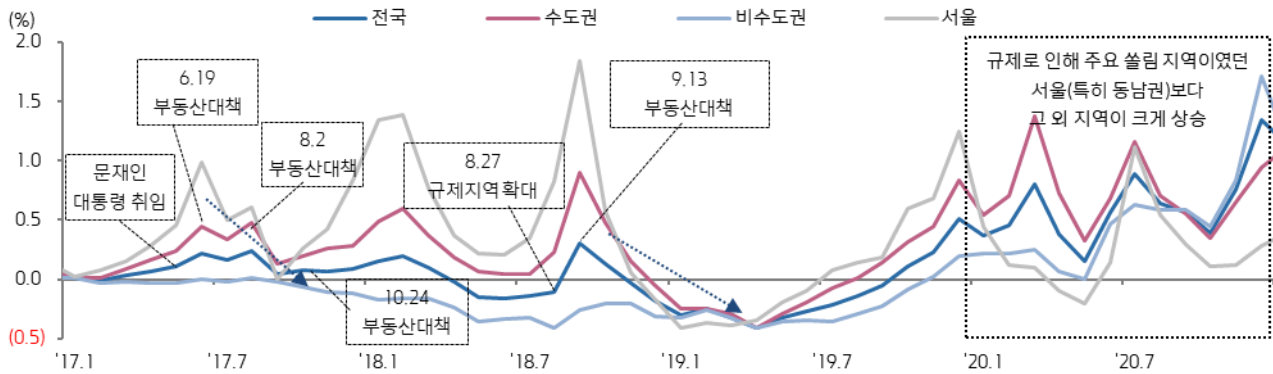
자료: KB부동산, 키움증권 리서치

8월 11일 주가 변화율



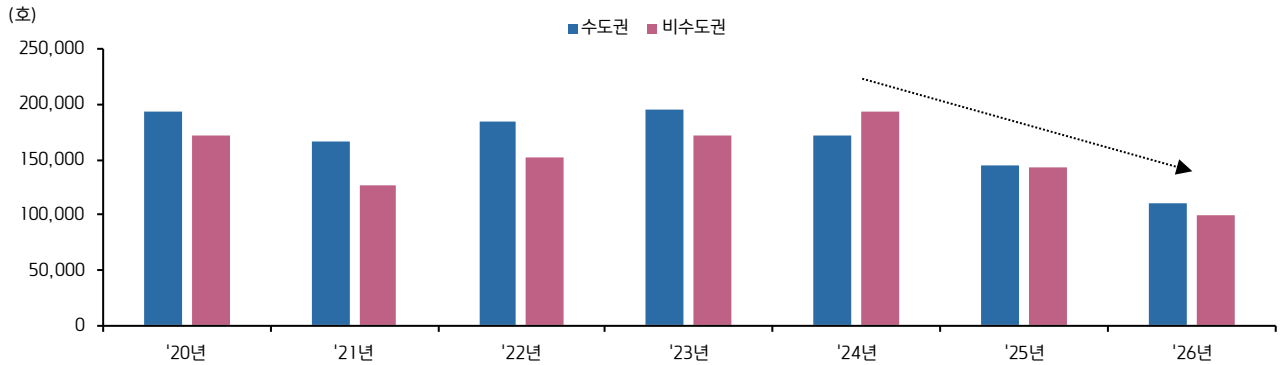
자료: 키움증권 리서치

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



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

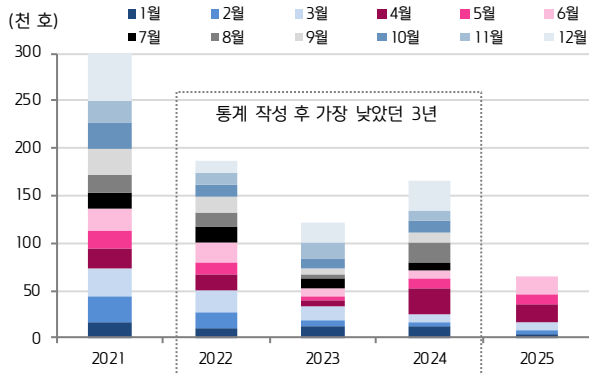
‘20~’26년 입주 물량 추이 - ‘24년 이후부터 감소세, ‘26년 지속될 것으로 전망



자료: 부동산114, 키움증권 리서치

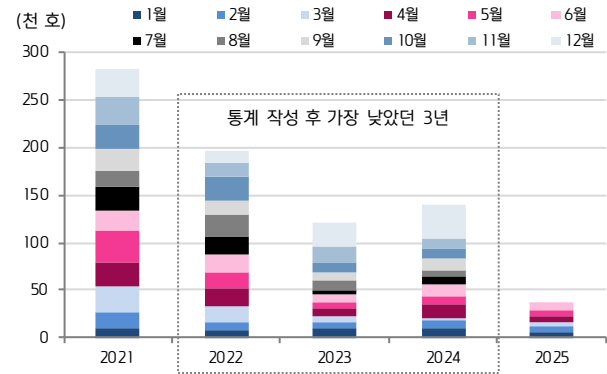
주1) '26년 데이터는 확정 데이터가 아니기 때문에 증가할 수 있음. 다만, '25년 값을 크게 상회할 것으로 판단하지 않음

수도권 착공 세대수-‘23년 이후 제한적인 상승



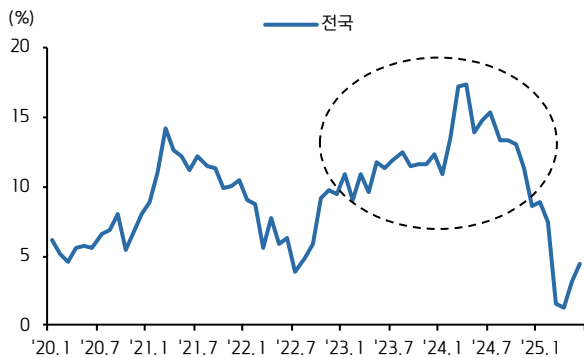
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

비수도권 착공 세대수-‘23년 이후 제한적인 상승



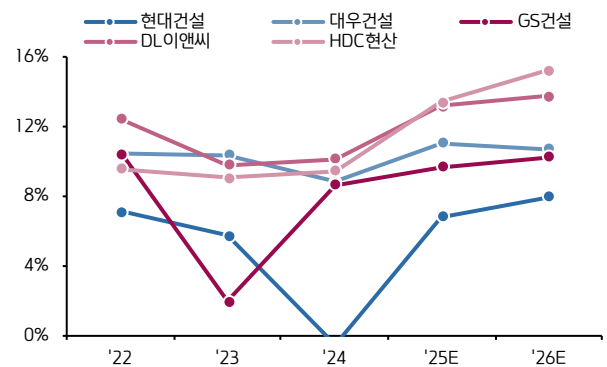
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

아파트 m²당 평균 분양가 상승률-‘23~24년 약 10% 증가



자료: 주택도시보증공사, 키움증권 리서치

주요 건설사 GPM 추이 전망-‘25~’26년 수익성 개선 구간



자료: 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%