

2025년 11월 26일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 건설 Overweight (Maintain)

26년 건설 키워드: 보유세, 공급정책, 원전

건설 Analyst 신대현 shin8d@kiwoom.com



Contents



I. 해외 부동산 세금	
비교를 통한 보유세 전망	3
> 국내 부동산 쉐림과 세금 인상에 대한 논의	3
> 해외 및 국내 주택에 대한 세금 비교	4
> 한국과 해외 부동산 세금 비교 및 보유세 인상에 대한 전망	19
II. 공급정책과 '26년 착공 전망	24
> 역대 정부별 부동산 공급정책 정리	24
> 現정부의 공급에 대한 스탠스와 26 년 착공 전망	33
III. 26 년 건설사 실적 전망 및 투자전략	36
> 26 년 건설사 실적 전망	36
> 26 년 원전 수주 가시화 예상	39
> Top Pick: 현대건설, HDC 현대산업개발, 관심종목: 금호건설 제시	41
기업분석	43
> 현대건설 (000720)	44
> HDC현대산업개발 (294870)	49
> 금호건설 (002990)	54

Compliance Notice

- 당사는 11월 26일 현재 보고서에 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

Investment Summary

>>> 해외 부동산 세금 비교를 통한 보유세 전망

국내 보유세와 해외 사례를 1대 1로 비교하여 높고 낮음을 판단하는 것은 어려우나, 국내 보유세의 절대적인 수치만 볼 시 낮은편이라 할 수 있다. 또한, 정부관계자들은 보유세 인상에 대한 긍정적인 의견을 갖고 있고 '26년에도 확장재정을 펼칠 것이기 때문에, 보유세는 인상될 것으로 판단된다. 보유세 인상은 공시가율, 공정시장가액비율 등을 조정을 통해 이뤄질 것으로 전망된다. 과거 재산세와 중부세의 납부액을 볼 시 위의 두가지를 조정하는 것이 가장 효과적이라고 판단된다. 다만, 한국의 경제 규모 대비 부동산 세금이 많은 만큼 단순 보유세 인상이 아닌 他 세금에 대한 조정과 함께 이뤄질 가능성이 높다고 판단된다.

>>> 공급정책과 '26년 착공 전망

역대 정부별 부동산 정책을 보면 공공부문의 공급은 정부의 기조에 따라서 바뀌는 점을 확인할 수 있다. 다만, 민간부문의 공급은 매매가가 가장 큰 영향을 미치는 것으로 판단된다. 또한, 전체적인 공급량에서 민간부문이 차지하는 비중이 높아 민간부문의 공급 증가가 있어야 착공이 증가할 수 있다. 9.7대책을 보면 공공주도로 공급을 할 것으로 보이며, 주택 공급에 있어 공공성을 중요시하는 것으로 보인다. 다만 이전 여당 정부들과는 달리 재건축재개발에 있어 공급 정책으로 바라보는 만큼 이에 대한 규제 완화가 기대된다. 또한, 착공 증가를 위한 3기 신도시의 신속한 착공 등의 공급정책이 향후 전망된다. 다만, 민간 부문에선 '26년 공급이 증가하기 위해선 수도권 및 주요 광역시들의 매매가 상승이 중요하다고 판단된다. 정부는 현재 추가적인 규제지역 지정 가능성을 시사한 바 있고, 추가적인 규제지역 지정 시 풍선효과에 따른 착공 증가를 기대해볼 수 있을 것이다.

>>> '26년 건설사 실적 전망 및 투자전략

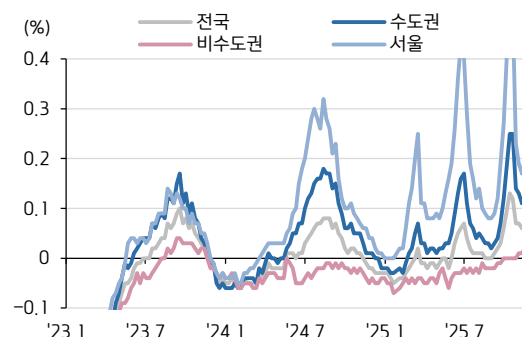
'26년 전반적인 건설사들의 매출액은 하락할 것으로 전망되는 가운데, 수익성 개선을 통한 증익은 지속될 것으로 전망된다. 또한, '26년에는 원전 수주가 본격화될 것으로 전망된다. 특히, 미국과의 MANUGA 추진을 계기로 한국 기업들의 미국 진출 가능성이 높다고 판단된다. 아직은 '26년 착공 증가에 대한 불확실성이 남아있는 만큼 확실한 모멘텀이 있는 기업에 집중할 필요가 있다. Top Pick으로 현대건설과 HDC현대산업개발을 제시하고, 관심종목으로는 금호건설을 제시한다.

I. 해외 부동산 세금 비교를 통한 보유세 전망

>>> 국내 부동산 쏠림과 세금 인상에 대한 논의

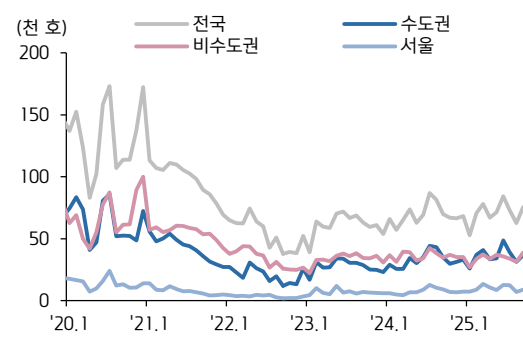
국내 부동산 시장은 '25 년 이재명 정부 이후 쏠림세가 심화되었다. 이는 1) 민주당 정부 출범에 따른 시장의 부동산 강세에 대한 우려, 2) 완화적인 유동성 환경, 3) 향후 수도권 주요 지역들의 공급 부족이 주요 요인으로 작용했다. 특히, 6·27 대책 이후 추가적인 규제로 인한 주요 입지 진입 가능성에 대한 우려가 심화되었으며, 9·7 대책 이후 시장에선 정부의 공급 정책에 대한 불신이 생긴 것으로 판단된다. 정부의 10·15 대책 이후로는 시장의 락인(lock-in) 효과가 발생하면서, 강남 3 구 등 주요 입지의 아파트에서 적은 거래량에도 신고가 거래가 나오는 모습이 보이는 등 가격 왜곡 현상이 보이고 있다.

아파트 매매가 WoW 추이 - 서울 중심 상승



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

전국 아파트 거래량 추이 - 거래량 부진한 상황



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

결국 정부의 집값 안정화 의지와 공급 의지에도 불구하고, 주택 시장의 강세는 꺾일 모습이 보이지 않고 있다. 이에 따라 '26 년엔 정부는 추가적인 수요 억제와 공급 확대 등의 정책을 발표할 것으로 전망된다. 추가적인 수요 억제 정책에 있어선 부동산 세금 강화 정책과 규제 지역 확대 가능성이 높다고 판단된다. 정부 주요 인사들은 해외 대비 낮은 부동산 보유세를 이야기하며 보유세 인상에 대해 긍정적인 발언을 지속하고 있는 가운데, '26 년에도 정부가 확장재정 정책을 펼칠 것으로 전망되기 때문이다. 또한 10·15 대책 이후 수원, 화성, 구리 등 일부 지역으로의 풍선효과가 보이고 있다. 이에 대해서 김윤덕 국토부장관은 일부 지역 규제 확대에 대한 검토 필요성을 이야기했다.

정부는 공급 부족이 서울 및 주요 수도권 지역의 구조적인 주택가격의 강세 요인임을 인정했다. 또한, 시장의 공급에 대한 신뢰가 낮은 점을 인지하고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 수도권 공급을 늘리기 위해 수도권 유희부지 추가 확보 및 그린벨트 해체 등에 대한 논의를 하고 있는 것으로 파악된다. 다만, LH 등 공공기관 중심 공급 기조는 유지할 것으로 판단된다.

주택 시장의 움직임은 주택 중심의 매출 비중을 가진 한국 건설사에게 있어 매우 중요한 요인이다. 특히, 최근 유가 약세로 인해 전통적인 화공 시장의 발주 부진이 지속되는 가운데 내년에는 주택 시장의 방향성이 건설업 주가에 더 중요한 지표로 작용할 것으로 판단된다. 따라서 국내 부동산 세금과 해외 부동산 세금의 비교를 통해 국내 부동산 보유세의 인상이 필요한지 여부와 시장 안정화 가능성을 살펴볼 것이다. 또한, 과거 국내 공급 정책들의 분석을 통해 '26 년 향후 착공이 증가할 수 있는 가능성을 점검해보고자 한다.

>>> 해외 및 국내 주택에 대한 세금 비교

부동산, 특히 주택(아파트 등)에 대한 세금은 크게 취득세, 보유세(재산세), 양도세로 나뉘볼 수 있다. 취득세는 부동산을 매수할때 발생하는 세금, 보유세는 부동산 자산을 보유함에 따라 나오는 재산세, 양도세는 매도를 통해 얻은 차익에 대한 세금이다. 또한, 부동산 세금 외에도 주택을 구입하기 위해선 대부분의 국가에선 주택담보대출(모기지 대출)을 받아야하고, 소득을 통해 자기자본을 확보할 필요성이 있다. 따라서 소득세와 주담대에 따른 소득세 공제 여부 등을 살펴볼 것이다.

1) 미국(아래 \$=미국 달러)

최근 국내에서는 미국과의 보유세 비교가 많은 편이다. 미국의 재산세의 경우 실효보유세율이 0.3%~2%까지 주마다 차이를 보이고 있다. 미국의 경우 연방법과 주(State)법으로 세금이 나눠져있어 취득세, 보유세, 양도세 모두 주마다의 차이가 있다. 먼저 미국은 취득세라는 개념이 없다. 다만, 주별로 Transfer Tax라는 부동산 자산의 이전에 따른 세금을 부과한다. 50개 주 가운데 36개 주는 Transfer Tax가 존재하고, 14개 주는 없다. 기본적으로 취득가액을 과세표준으로 하며 주 밑의 행정 구역이 County 마다 세율을 달리 정한다. 대체로 0.5~2% 수준에서 정해지며 많은 주에서 매도인이 내는 경우가 많다.

보유세(Real Property taxes)의 연방법에 따라 규정된 세금이 없다. 다만, 주법과 County에 따라서 보유세 여부가 달라진다. 따라서, 주별로 재산세에 차이를 보이며 실효보유세율은 0.3~2%까지 차이가 큰 편이다. 미국의 재산세는 한국과 비슷하게 부동산 공시가(Assessed Value)를 기준으로 측정된다. 공시가는 시장 가격에 공시가 비율(Assessment rate)을 곱하여 구하고, 보유세는 공시가에 세율을 곱하여 정한다. 다만, 주별로 부동산 공시가와 재산세에 대한 인상률(액) 상한을 두면서 과도한 세금이 나오지 않도록 제한한다. 또한, 기지불한 보유세에 대해서 연방소득세에 대한 공제를 인정해준다.

양도세(Capital Gain Tax)의 경우 연방 세금이 존재한다. 다만, 주식과 부동산을 모두 포함한 자산에 합산 과세를 하게 된다. 미국의 양도세는 단기, 장기로 나눌 수 있다. 단기의 경우 자산을 1년 이하를 보유하고 있는 경우이고, 장기의 경우 자산을 1년 초과보유한 경우이다. 단기의 경우 일반적인 소득과 합산 과세하며 소득 구간에 따라 10~37%, 양도세를 부과하는 반면, 장기의 경우 0~20%를 부과하여 투기를 방지하고 장기 보유를 유도하도록 한다. 특히, 주택의 경우 5년 동안 보유하고, 2년 이상 거주할 시(합산 거주 기간) \$250,000~\$500,000 까지 비과세 항목으로 인정해주는 등 특수성을 인정해주고 있다. 또한, 양도소득세의 경우도 연방 세금과 달리 주별로 걷는 주들이 많으며 7개의 주를 제외하고는 대부분 주 소득세에 양도소득세를 포함하고 있다.

소득세의 경우 미국은 7개 구간별로 과세를 하며 세율은 10~37% 사이이다. 그리고 미국의 경우 매년 인플레이션을 고려하여 과세구간을 조정한다. 또한 주택담보대출 이자에 대한 소득공제를 인정해주는데, '17년 12월 15일 이전 주택담보대출에 대해선 합산 모기지 원금의 \$1mn까지 그 이후로는 \$750,000까지 공제를 인정해주고, 2주택까지의 주택담보대출을 공제해준다. 또한, 앞서 살펴본 것처럼 보유세와 양도소득세에 대한 연방차원의 소득세 공제를 인정해준다. '18년 이후 세제개혁으로 주별로 걷는 보유세, 양도소득세 등의 공제(State and Local Taxes, SALT)는 \$10,000로 제한되는 수준에서 공제해주고 있다.

미국은 결국 상대적으로 높은 보유세를 갖고 있는 것이 맞으나, 취득세에 대한 개념이 없고, 보유세와 양도소득세에 대한 연방차원의 소득세 공제를 인정해준다. '18년 이후 세제개혁으로 주별로 걷는 보유세, 양도소득세 등의 공제(State and Local Taxes, SALT)는 \$10,000로 제한되는 수준에서 공제해주고 있으며 2주택까지도 주택담보대출 이자에 대한 소득공제를 해주는 등 공제항목이 많다는 것을 알 수 있다. 또한, 소득세율이 한국보다 낮은 모습을 보이고 있고, 과세표준도 매년 인플레이션을 반영해주는 등 전반적으로 소득세는 한국보다 낮다고 할 수 있다.

2) 프랑스

프랑스도 수도 파리에서 지속적인 주택 부족을 겪고 있으며, 국가부채 증가속 부자 증세에 대한 의견이 나오고 있는 중이다. 프랑스도 부동산 세금이 Département(한국의 광역시·도와 같은 행정구역)별로 다른 모습을 보이고 있다. 취득세(Droits de mutation à titre onéreux, DMTO)의 경우 광역시·도세, 지방(communal)세, 국가 부가세 등 3가지로 부과하게 된다. 광역시·도세(Droit départemental)의 경우 96개의 광역시·도 중 4.5% 15곳, 3.8% 2곳을 제외하고, 대부분이 5%로 정하고 있다. 이전 프랑스 세법에 따른 한도가 4.5%였으나, '25년부터 5%로 한도를 높이면서(임시조치) 대부분이 5%로 정한 상황으로, 점차 취득세는 높아질 것으로 판단된다. 지방세의 경우 대부분의 지역이 1.2%로 정했으며 2개의 Commune(한국의 동)만이 0.5%, 0.7%로 세율을 정하고 있다. 국가 부가세는 광역시·도세의 2.37%를 국세로 납부하는 세금이다. 따라서 위 3개의 세금을 모두 합할 시 프랑스는 대략 5.09 ~ 6.32%의 취득세를 납부하고 있는 상황이다.

보유세의 경우 건축물 보유세(TFPB), 비건축지 보유세(TFPNB) 2 가지로 나뉘게 되며 주택을 보유중이면 TFPB 를 납부하면 된다. TFPB 의 과세표준은 가상 연간 임대료(1 년간 임대 시 받을 수 있는 임대료)를 기준으로 하며 대략 50%정도의 금액이 운영관리, 보험, 감가상각, 수선비용 등을 고려하여 감면되게 된다. 가상 연간 임대료의 경우 '가중 면적*기준 임대료'를 통해서 계산된다. 기준 임대료는 1970 년 조사를 바탕으로 인플레이션을 매년 반영하여 일정 수준(coefficient de revalorisation) 높이면서 과세 표준을 조율하고 있다. 세율은 Commune 및 광역시·도에서 자율적으로 정하며 정해진 구간은 없다. 과거 '07 년 평균적인 세율은 30.9% 였나, '17 년 37%, '24 년 39.7%로 증가하는 추세이며, 파리도 이전 13.5%에서 '23 년부터 20.5%로 세율을 높였다. 정확한 계산은 어려우나, 프랑스의 주요 도시별 실효보유세율은 약 0.2~0.5% 수준으로 알려져있다.

또한, 프랑스의 경우 다주택자에 대한 추가적인 거주세(Taxe d'habitation), 고가 부동산에 대한 중과세(impôt sur la fortune immobilière, IFI)가 있다. 거주세는 원래 주택 거주자에 대해서 부과하던 세금이었으나, 주거비 부담을 완화하기 위해 '18 년부터 제 1 거주주택에 대해서 단계적인 감면을 추진했고, '23 년부터 전면 면제가 되었다. 다만, 다주택자와 공실주택에 대해선 계속 부과를 하고 있고, Commune 단위로 기본세율에서 차이를 보인다. 특히, 다주택자, 공실주택에 대해선 기본세율에 더해 5%~60%까지의 가산세율을 부과할 수 있고, 파리의 경우 '24 년부터 2 주택에 대해선 60%의 세율을 부과하고 있다.

고가 부동산에 대한 중과세(IFI)의 경우, 기존 부동산뿐만이 아닌 금융자산을 포함한 고액자산가에 대해 세금을 부과하는 ISF(impôt de solidarité sur la fortune)라는 부유세를 대체한 제도이다. 프랑스 정부는 비생산적 자산보단 생산적 자산에 부가 집중될 수 있도록 '18 년부터 ISF 를 폐지하고 IFI 로 변경했다. IFI 는 개인의 부동산 자산이 €1.3m 를 초과할 경우 부과되며 누진 세율 구조로 0.5~1.5%의 세율을 부과한다. 단, 소득세+IFI 가 전체 소득의 75%로 상한을 정해두고 있다.

양도세의 경우 제 1 거주주택에 대해선 완전 비과세이고, 2 주택 이상 및 임대용 주택 등은 모두 과세 대상이 된다. 양도차익에 대해서 과세하며 세율은 소득세 19%, 사회보장세 17.2%로 총 36.2%를 부과한다. 다만, 한국과 마찬가지로 장기보유 시 세율이 점차 감소하는 구조를 갖고 있으며, 총 30년 보유 시 전액 면세가 되고, 소액거래(€15,000)에 대해선 비과세를 한다. 또한, '13년부터 양도세에서도 고액 양도차익(€50,000)에 대해선 최대 세율 6%까지 추가세를 부과하고 있다.

소득세의 경우 5개의 과세 구간을 갖으며 세율은 0~45%이다. 프랑스도 미국과 마찬가지로 소득세 과세구간을 인플레이션에 따라 조정해준다. 1 part(독신)을 기준으로 과세기준으로 만들고, 어른 1명당 1 part 추가, 첫째, 둘째 아이까지 각 +0.5 part 추가, 이후 추가적인 아이마다 1 part를 추가한다. 그 후 전체 가구 소득에서 part를 나누어 과세표준을 정한다. 소득세에서도 고소득자에 대해서 추가 소득세를 부과하고 있다. 독신 구간은 연간 소득이 €250,000 초과분에 대해, 결혼 가구는 연간 소득 €500,000 초과분에 대해 3~4% 추가세를 부과한다. 주택담보대출 이자는 소득공제 대상이 아니다. 대신 정부에서 자격 요건을 충족한 자, 적절한 주택에 대해 제공하는 무이자 대출(Prêt à Taux Zéro)이 있다.

3) 일본

일본은 버블붕괴 이후 주택 시장의 부진이 지속되었으나, '10년대 이후 아베노믹스에 힘입어 다시 상승세로 돌아섰다. 특히, 도쿄의 경우 코로나 이후 유동성으로 인해 큰 폭의 상승세를 보이고 있다. 그러나, 다른 측면에선 기존 주택들에 대한 빈집 문제가 대두되고 있다. 일본 부동산 세금은 중앙정부의 세법으로 정해지는 경우가 많고, 행정구역별 차이가 큰 편이 아니다.

일본 주택 취득세의 경우 건물에 대한 부동산 취득세와 토지에 대한 부동산 취득세를 각각 부과한다. 과세표준은 매매가가 아닌 고정 자산 평가액으로 시세의 약 70% 수준으로 형성되어 있다. 주거용 건물의 경우 표준세율은 4%이나, 현재는 특례세율 3%를 적용하고 있다('27년 3월 31일까지 연장). 취득세 특례는 '07년 3월 31일부터 지속적으로 3년간 연장이 되고 있는 상황이다. 또한, 거주용 신축 주택에 대해서 과세표준 1,200만엔을 공제해주고, 중고 주택의 경우 준공 일자에 따라 그리고 내진 기준 적합 여부에 따라 100~1,200만엔을 공제해준다. 주거용 토지의 경우 기본 세율은 3%이고 특례법 상 주택용 토지 과세표준의 1/2를 경감하여 부과하고 있다('27년 3월 31일까지 연장). 또한, 주거용 토지의 경우 1) (토지 1m²당 평가액*1/2)*(주택 바닥면적 2배, 200 m²상한)*3%, 2) 45,000엔 중 큰 금액에 대해 공제를 하고 있다.

일본 취득세율

구분	기본세율	주택용 특례세율	비고
토지(土地)	4%	3%	2027년 3월 31일까지 특례
주택용 건물(住宅用家屋)	4%	3%	신축·중고 모두 적용

자료: NTA, 키움증권 리서치센터

일본 취득세 과세표준

구분	과세표준 산식	비고
건물(주택)	고정자산평가액 - 120만엔 공제 (장기유량주택은 - 130만엔)	중고·신축 공통 적용
토지(주택용 토지)	고정자산평가액 × 1/2	주택부지 과세표준 절반 특례
맨션	토지지분 평가액 × 1/2	맨션도 토지분에 대해 과세

자료: NTA, 키움증권 리서치센터

보유세도 취득세와 마찬가지로 건축물에 대한 세금과 토지에 대한 세금을 각각 계산한다. 건축물과 토지 모두 고정자산평가액을 과세표준으로 고정자산세 1.4%와 도시계획세 0.3% 총 1.7%를 부과한다. 다만, 주거용의 경우 주택용지 감면, 신축주택 감면 등을 통하여 보유세 부담을 줄여주고 있다. 주택용지의 경우 면적에 따라 토지에 대한 과세표준을 차등적으로 감면해주고, 신축주택의 경우 건축물에 대한 고정자산세를 1/2 경감하게 된다. 따라서 이를 모두 고려 시 실질적인 보유세율은 0.2%~0.6% 사이일 것으로 추정된다.

일본 보유세 내용 정리 (세율, 계산방법 등)

항목	고정자산세	도시계획세
과세표준	고정자산세 평가액 (공시가와 유사)	고정자산세 평가액
표준세율	1.40%	0.30%
합계 세율	1.7%	

자료: NTA, 키움증권 리서치센터

일본 주택용지 보유세 감면

구분	면적 범위	고정자산세 과세표준	도시계획세 과세표준
소규모 주택용지	200㎡ 이하	1/6로 경감	1/3로 경감
일반 주택용지	200㎡ 초과분	1/3로 경감	2/3로 경감

자료: NTA, 키움증권 리서치센터

일본 신축주택 보유세 감면

구분	내용
적용대상	신축 주택
감면율	건물분 세액의 50% 경감
감면기간	일반 주택: 3년 / 3층 이상 맨션 등: 5년
면적요건	바닥면적 50㎡~280㎡
요건	주거용으로 사용해야 함

자료: NTA, 키움증권 리서치센터

양도세의 경우 과세표준은 양도차익으로 하며 5년을 기준으로 장/단기 보유기간에 따라 과세율을 달리한다. 단기의 경우 39%, 장기의 경우 20%를 부과하며 인별과세를 한다. 거주용 주택의 경우 양도차익에 대해 3,000 만엔을 공제해준다. 10년 초과 장기 보유 거주용 주택에 대해선 양도차익 6,000 만엔 이하 부문에 대해 특례세율 14%를 부과하는 등 전반적으로 부동산 장기보유를 유도하고 있다.

일본 주거용 양도소득세율

구분	보유기간	국세(소득세)	지방세(주민세)	합계세율
단기	5년 이하	30%	9%	39%
장기	5년 초과	15%	5%	20%

10년 초과 장기보유 거주용 주택의 경우 양도차익 6,000만엔 이하 14% 세율, 그 이상 20% 부과

자료: NTA, 키움증권 리서치센터

소득세의 경우 7 개의 과세구간으로 5~45% 세율을 부과한다. 한국과 마찬가지로 종합소득세로서 과세표준이 정해지며, 과세구간은 고정되어있다. 일본도 주택담보대출을 소득세에서 감면해준다. 주택담보대출 잔액의 0.7%를 소득세에서 세액공제 해주며, 부족한 부분에 대해선 주민세에서 9.75 만엔 한도로 추가 공제를 해준다. 주택담보대출을 통한 소득세 감면은 주택의 종류에 따라서 공제기간과 공제 대출잔액한도(2,000~5,000 만엔)가 달라지게 되고, 연소득은 2,000 만엔 이하로 제한된다.

일본 소득세 내용 정리 (세율, 계산방법 등)

과세소득 구간 (엔)	세율(소득세)	누진공제(控除額)
~1,950,000	5%	0
1,950,001 ~ 3,300,000	10%	97,500
3,300,001 ~ 6,950,000	20%	427,500
6,950,001 ~ 9,000,000	23%	636,000
9,000,001 ~ 18,000,000	33%	1,536,000
18,000,001 ~ 40,000,000	40%	2,796,000
40,000,001 이상	45%	4,796,000

자료: NTA, 키움증권 리서치센터

4) 싱가포르(아래 \$=싱가폴 달러)

싱가폴은 도시국가로서 크기가 서울보다 약 20% 크고, 인구수는 약 587만명을 기록하고 있다. 국가가 대부분의 토지를 점유하고 있어 공공주택 공급에 적극적으로 나선 결과 자가 주택 보유율 90%이상으로 알려져있다. 국내에서도 공공주택에 대한 성공모델로서 자주 소개되는 국가이다. 싱가폴은 주택 매매 시 Freehold, Leasehold로 토지 소유권이 나뉘게 되고, 주택 매매도 대부분 99년 임대권에 대한 매입으로 이뤄진다. '24년 기준 HDB(Housing and Development Board)에서 공급하는 HDB 공공주택에서 약 77.4%의 인구가 거주하고 있다. 싱가포르에선 또한 중앙적립기금제도(Central Provident Fund, CPF) 제도를 통해서 부동산 주거&보험&교육 비용(OA), 의료&의료 보험 비용(MA), 은퇴 자금(SA)을 마련한다.

싱가폴의 주거용 부동산에 대한 취득세(Buyer's Stamp Duty, BSD)는 신규 분양 혹은 Resale 모두 부과하며 과세표준은 구매가나 시가 중 높은 가격으로 정한다. 취득세율은 1~6% 이다. 또한, 싱가포르의 경우 추가 주택 매입 시 혹은 영주권자 외국인에 대해선 취득세 중과(Additional Buyer's Stamp Duty, ABSD)가 발생한다. 예를 들어 싱가포르 시민으로서 2 주택을 구입하는 경우 20%, 3 주택 이상부터는 30% 이상의 취득세 중과를 통해 단기 투기 수요를 억제하고 있다. BSD 의 경우 대체로 CPF OA 항목을 통해 납부하게 되고, ABSD 의 경우 현금 납부 이후 조건에 따라 CPF 를 환급받는 형태로 납부하게 된다.

싱가폴 BSD 내용 정리 (세율, 계산방법 등)

대상: 모든 부동산 구매자

과세표준: 구매가 혹은 시가 중 높은가격

과세표준	세율	누진공제
\$180,000 이하	1%	0
\$360,000 이하	2%	18
\$1,000,000 이하	3%	54
\$1,500,000 이하	4%	154
\$3,000,000 이하	5%	304
\$3,000,000 초과	6%	604

자료: IRAS, 키움증권 리서치센터

싱가폴 ABSD 보유세 감면

구분	2021.12.16~2023.04.26	2023.04.26 이후
싱가폴인 첫 주택 구매자	적용 안됨	적용 안됨
싱가폴인 두번째 주택 구매자	17%	20%
싱가폴인 세번째 혹은 그 이상 주택 구매자	25%	30%
영주권자 첫 주택 구매 시	5%	5%
영주권자 두번째 주택 구매 시	25%	30%
영주권자 세번째 혹은 그 이상 주택 구매 시	30%	35%
외국인이 주택 구매 시	30%	60%
법인이 주택 구매 시	35%	65%
주택 개발업자가 주택 구매 시	35%(미등기 시 5% 추가)	35%(미등기 시 5% 추가)

자료: IRAS, 키움증권 리서치센터

보유세의 경우 가상 연간 임대소득을 과세표준으로 하고, 가상 연간 임대소득은 Freehold 시가의 약 5%수준으로 정해진다. 세율은 실거주에 따라서 달라지며 실거주를 할 경우 0~32%, 실거주를 안할 경우 12~36%를 부과한다. '25년에는 주거비 안정과 생활비 지원 차원에서 HDB Flat 20%, 민간 주택 \$1,000 한도 내에서 15% 재산세 감면을 진행하고 있다. 싱가포르의 경우 실효보유세율은 약 0%~1.5%(HDB 공공주택의 경우 0%~0.3%)로 추정된다. 또한 보유세도 기본적으로 CPF를 통하여 납부하게 되고 부족한 부분에 대해서만 현금을 통해 납부한다.

싱가폴 보유세 세율 정리(Occupied, Non-occupied)

대상: 부동산 소유자(HDB, EC, Condo, Landed 모두)

과세표준: Annual Value (AV) = 예상 연간 임대소득 (시가임대료 기준) / 시가기준 약 5% 수준

구분	AV 범위 (\$)	세율 (%)	누진공제
Occupied (주인 거주)	첫 12,000	0	-
	12,001 - 40,000	4	480
	40,001 - 50,000	6	1280
	50,001 - 75,000	10	3280
	75,001 - 85,000	14	6280
	85,001 - 100,000	20	11380
	100,001 - 140,000	26	17380
	140,001~	32	25780
Non-Occupied (주인 거주 x)	첫 30,000	12	-
	30,001 - 45,000	20	2400
	45,001 - 60,000	28	6000
	60,001~	36	10800

자료: IRAS, 카움증권 리서치센터

양도세(Seller's Stamp Duty, SSD)의 경우 취득 시점, 보유 기간과 양도차익에 따라서 세율(0~16%)에 차이를 보이고 있다. 거주요건을 따로 갖고 있지는 않으며, 취득 후 4 년 초과 보유시 양도세는 없다. HDB 를 포함한 모든 주택에 대해서 부과하나 HDB 공공주택의 경우 5 년 동안의 거주 의무를 갖기 때문에, 사실상 양도세가 없다고 할 수 있다. 양도세의 경우 CPF 가 아닌 현금 납부가 원칙이다. 또한, 매도 후 CPF OA로 사용한 금액은 CPF 계좌로 돌려놓는 것을 원칙으로 한다.

싱가폴 양도세 내용 정리

대상: 부동산 매도로 소득을 취득한 자						
과세표준=양도차익: 양도가액-취득원가-필요경비						
취득시점	2010.02.20~2010.08.29		2010.08.30~2011.01.13		2011.01.14~2017.03.10	2017.03.11~2025.07.03
1년 이하	\$180,000 이하	1%	\$180,000 이하	1%	16%	12%
	\$360,000 이하	2%	\$360,000 이하	2%		
	\$360,000 초과	3%	\$360,000 초과	3%		
1년 초과~2년 이하	-	-	\$180,000 이하	0.67%	12%	8%
	-	-	\$360,000 이하	1.33%		
	-	-	\$360,000 초과	2.00%		
2년 초과~ 3년 이하	-	-	\$180,000 이하	0.33%	8%	4%
	-	-	\$360,000 이하	0.67%		
	-	-	\$360,000 초과	1.00%		
3년 초과 ~ 4년 이하	-	-	-	-	4	4
4년 초과	-	-	-	-	-	-

자료: IRAS, 키움증권 리서치센터

소득세는 Resident 와 Non-Resident 로 나뉘고, Resident 의 경우 13 개의 과세표준 구간에서 세율 0~24%를 부과한다. Non-Resident 의 경우 15%, 24% 중 하나로 통일 된 세율에서 부과하게 된다. 또한, 주담대 이자, 취득세, 보유세 모두 소득세에 대한 공제 대상이 아니며 CPF 로 대부분 충당이 된다. CPF 는 고용주와 근로자가 모두 월급에서 일정 비율을 넣으며 근로자는 소득의 20%, 고용주는 17%를 적립하여 총 37%가 적립된다. 이를 OA, MA, SA/RA 로 나누어서 분배하게 되며 나이대에 따라 분배 방식에 차이를 보인다.

싱가폴 소득세 내용 정리(Resident, Non-Resident)

구분	과세표준 (S\$)	세율 (%)	누진공제
Resident	첫 20,000	0	-
	20,001 - 30,000	2	400
	30,001 - 40,000	3.5	850
	40,001 - 80,000	7	2250
	80,001 - 120,000	11.5	5850
	120,001 - 160,000	15	10050
	160,001 - 200,000	18	14850
	200,001~ 240,000	19	16850
	240,001~ 280,000	19.5	18050
	280,001~ 320,000	20	19450
	320,001~ 500,000	22	25850
	500,001~ 1,000,000	23	30850
	1,000,000~	24	40850
Non-Resident	1) 근로소득	15%	-
	2) Director, Consulting 과 그 외	24%	-

자료: IRAS, 키움증권 리서치센터

싱가폴 CPF Allocation 정리(OA, SA, MA 등)

근로자 나이	배분계좌		
	OA (Ordinary Account)	SA Special Account	MA (MediSave Account)
35 이하	62.2%	16.2%	21.6%
35초과~45이하	56.8%	18.9%	24.3%
45초과~50이하	51.4%	21.6%	27.0%
50초과~55이하	40.6%	31.1%	28.4%
	OA (Ordinary Account)	RA Retirement Account	MA (MediSave Account)
55초과~60이하	35.3%	33.8%	30.9%
60초과~65이하	14.0%	44.0%	42.0%
65초과~70이하	6.1%	30.3%	63.6%
70초과	8.0%	8.0%	84.0%

자료: IRAS, 키움증권 리서치센터

5) 한국

한국의 취득세는 과세표준과 전용면적, 규제 지역, 다주택 여부에 따라 차이를 보인다. 과세표준은 매매가로 산정되고, 서울은 과세 구간에 따라 1.1%~ 3.3%가 부과된다. 또한, 전용면적이 85m² 이상일 경우(30 평형 중반 이상) 0.2%의 농어촌특별세가 붙게 된다. 다주택자의 경우 싱가포르와 마찬가지로 중과세가 부과되며 조정대상지역일 경우 2주택부터 8~12%, 非조정대상지역일 경우 3주택부터 8~12%의 중과세가 부과된다. 이는 '20년 7월 10일 투기 수요 억제를 위해 다주택자에 대한 취득세 중과에 따라 결정된 세율이다.

한국 취득세 내용 정리표 1 (과세표준, 서울)

대상: 부동산 매수인

과세표준: 취득금액

과세표준	취득세	지방교육세	농어촌특별세
6억원 이하	1.00%	0.10%	
6억원 초과 9억원 이하	6.5억원	1.33%	전용면적 85m ² 초과 시 0.2%과세
	7억원	1.67%	
	7.5억원	2.00%	
	8억원	2.33%	
	8.5억원	2.67%	
	9억원	3.00%	
9억 초과	3.00%	0.30%	

자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

한국 취득세 내용 정리표 2 (규제지역과 다주택에 따른 세율)

취득세	유상취득				무상취득 (3억원 이상)
	1주택	2주택	3주택	4주택~법인	
조정지역	1~3%	8% (일시적 2주택 제외)	12%	12%	12%
非조정지역	1~3%	1~3%	8%	12%	3.5%

*지방교육세: 중과분(8~12%) 모두 0.4%

*농어촌특별세: 8% 중과분 0.6%, 12% 중과분 1%

*일시적 2주택자 조정대상지역 내 2주택 취득 시 신규주택을 취득한 날로부터 3년 이내 종전 처분하는 경우 중과 제외

자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

보유세의 경우 한국은 재산세와 종합부동산세(종부세) 2 가지로 나뉘게 된다. 재산세의 과세표준은 시가표준액(공시가격) *공정시장가액비율(60%)이다. 이때 시가표준액은 공시가격을 사용하며 공시가격이 없을 지방자치단체장이 산정한 가액을 사용한다. 공시가격은 시장 시세에 공시가율을 곱해서 구하며, 최근 '26 년 공동주택에 대한 공시가율은 69%로 '23 년 이후 4 년째 동결하고 있다. 서울은 4 개 과세표준에 따라 0.1~0.4%를 적용한다. 또한, '21 년부터는 1 세대 1 주택자에 대해서 특례 세율을 신설하여 0.05%p 를 인하해준다. 국내에서도 과도한 세부담을 줄이기 위해서 공시가격에 따라 세부담 상한을 적용하고 있다. 마지막으로 주택 재산세 과세표준의 0.14%를 재산세 도시지역분으로 추가 납부한다. 이로서 재산세가 정해지면 정해진 재산세의 20%를 지방교육세로 별도 과세한다.

한국 재산세 내용 정리표 1

대상: 사실상 부동산을 소유하고 있는 자				
과세표준: 시가표준액*공정시장가액비율(60%) / 시가표준액은 보통 공시가격을 사용				
과표	표준세율 (공시가9억 초과·다주택자·법인)	특례세율 (공시가 9억 이하 1주택자)	표준세율 누진공제	특례세율 누진공제
0.6억원 이하	0.10%	0.05%		
1.5억원 이하	0.15%	0.10%	6만원	3만원
3억원 이하	0.25%	0.20%	19.5만원	12만원
5.4억원 이하	0.40%	0.35%	57만원	42만원
5.4억원 초과		미적용		
재산세도시지역분 과세표준 0.14%				

자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

종부세의 경우 고액자산가와 다주택자 규제를 위해 '05 년부터 시행되었다. 과세표준은 {(Σ인별 주택 감면 후 공시가격)-9 억원} x 공정시장가액비율로 정하며, 1 세대 1 주택의 경우 9 억원 대신 12 억원을 공제받을 수 있다. 종부세는 인별과세로 공동명의 시 인당 9 억(혹은 12 억원)을 공제받게 된다. 서울은 과세표준과 주택수에 따라 0.5~5%까지 부과된다. 종부세를 낸 동일 자산에 대해선 종부세 과세표준 금액에 부과된 재산세 상당액을 공제하여 재산세와의 이중과세를 조정한다. 또한, 1 세대 1 주택에 대해 연령별, 보유기간별 공제(80% 限)를 적용한다. 종부세도 세부담을 줄이기 위해 재산세와 종부세 합계액의 직전년도 해당 주택에 대한 총세액상당액의 세부담상한(개인 150%, 법인 제한 없음) 초과를 부과하지 않는다. 종부세액이 결정되면 납부할 종부세액의 20%를 농어촌특별세로 별도 과세한다.

재산세와 종부세 따라 살펴볼 시 실효세율은 금액 별로 큰 차이를 보이고, 공시가격이 증가할수록 종부세로 인해 높은 실효보유세율을 갖게 된다. 재산세와 종부세 총합으로 계산시 일반적으로 0.1~0.5% 정도로 추산된다.

한국 중부세 내용 정리표 1 (과세표준, 서울)

대상: 현재 주택분 재산세 납세의무자

과세표준: {(소인별 주택 감면 후* 공시가격)-9억원**} x 공정시장가액비율

*재산세 감면주택의 경우 감면비율만큼 공시가격에서 차감

**1세대 1주택자는 12억원, (단, 공동명의의 경우 인당 9억), 단일세율 적용 법인은 0원

과세표준	2주택 이하			3주택 이상		
	개인		법인	개인		법인
	세율	누진공제		세율	누진공제	
3억원 이하	0.5%		2.7%	0.5%		5%
6억원 이하	0.7%	60만원		0.7%	60만원	
12억원 이하	1.0%	240만원		1.0%	240만원	
25억원 이하	1.3%	600만원		2.0%	1,440만원	
50억원 이하	1.5%	1,100만원		3.0%	3,940만원	
94억원 이하	2.0%	3,600만원		4.0%	8,940만원	
94억원 초과	2.7%	10,180만원		5.0%	18,340만원	

공제 재산세액: 재산세 부과세액 X (중부세 과세표준 표준세율 재산세액/전체 주택에 대한 표준세율 재산세액)

자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

1세대 1주택 중부세 세액공제

종합 한도 상한	연령별 공제			보유기간별 공제		
	60세 이상	65세 이상	70세 이상	5년 이상	10년 이상	15년 이상
80%	20%	30%	40%	20%	40%	50%

자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

시나리오별 실효보유세율 계산

1) 1세대 1주택 공시가 10억			5) 1세대 3주택 공시가 60억		
재산세율	중부세율	합산 실효보유세	재산세율	중부세율	합산 실효보유세
0.15%	0.0%	0.15%	0.24%	0.59%	0.84%
2) 1세대 3주택 공시가 합산 10억			6) 1세대 1주택 공시가 100억		
재산세율	중부세율	합산 실효보유세	재산세율	중부세율	합산 실효보유세
0.15%	0.02%	0.17%	0.20%	0.56%	0.76%
3) 1세대 1주택 공시가 30억			7) 1세대 3주택 공시가격 90억		
재산세율	중부세율	합산 실효보유세	재산세율	중부세율	합산 실효보유세
0.18%	0.16%	0.34%	0.25%	0.87%	1.12%
4) 1세대 3주택 공시가 30억			8) 1세대 공시가격 130억 1채 + 30억 2채 보유		
재산세율	중부세율	합산 실효보유세	재산세율	중부세율	합산 실효보유세
0.22%	0.20%	0.41%	0.26%	1.41%	1.67%

자료: 키움증권 리서치센터

*단독명의 가정 및 보유기간, 나이에 따른 세액공제 없다고 가정 시 합산 실효보유세

양도세의 경우 과세표준은 ‘양도차익-장기보유특별공제-기본공제액(250 만원)’으로 정한다. 단, 고가주택 양도차익의 경우 ‘고가주택 전체의 양도차익 X (양도가액-12 억)/(양도가액)’으로 따로 계산하며, 공동소유 시 양도차익을 계산 후 지분별로 나누어준다. 서울의 경우 보유기간, 과세표준, 규제지역 여부 및 주택수에 따라 차이가 나고, 6~75%까지 부과된다. 단, 다주택자가 보유한 조정대상지역 내 주택 대한 양도세 중과의 경우 ‘26년 5월 9일까지 한시 배제하고 있다.

한국 양도세 내용 정리

납세의무자: 주택 양도로 소득이 발생한 개인		
과세표준 = 양도차익 - 취득원가 - 필요경비		
과세표준	세율	누진공제
1400만원 이하	6%	-
5000만원 이하	15%	126만원
8800만원 이하	24%	576만원
1억 5천만원 이하	35%	1,544만원
3억원 이하	38%	1,994만원
5억원 이하	40%	2,594만원
10억원 이하	42%	3,594만원
10억원 초과	45%	6,594만원

자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

한국 보유기간 3년 이상 장기보유특별 공제 내용

보유기간	3년~	4년~	5년~	6년~	7년~	8년~	9년~
	10년~	11년~	12년~	13년~	14년~	15년~	
공제율	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%
	20%	22%	24%	26%	28%	30%	

자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

한국 거주기간 2년 이상 1세대 1주택 장기보유특별 공제 내용

구분		3년~	4년~	5년~	6년~	7년~	8년~	9년~
공제율	보유기간	12%	16%	20%	24%	28%	32%	36%
	거주기간	12(8)%	16%	20%	24%	28%	32%	36%
	합계	12(20)%	32%	40%	48%	56%	64%	72%

자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

*보유기간 3년 이상(12%)이고 거주기간 2년 이상 3년 미만(8%)인 경우 20% 적용

한국 다주택자 등에 대한 중과세율

구분		세율	
		'21.5.31까지	'21.6.1 이후
조정대상지역 소재 주택	2주택	기본세율 + 10%	기본세율 + 20%
	3주택 이상자	기본세율 + 20%	기본세율 + 30%
	분양권	50%	1년 미만: 70% 1년 이상: 60%
			(조정대상지역 내·외 구분없음)
주택 보유기간별	1년 미만 보유 주택·조합원입주권	40%	70%
	1년 이상 2년 미만 주택·조합원입주권	기본세율	60%
	2년 이상 주택·조합원입주권	기본세율	기본세율
	미등기 양도주택	70%	70%

자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

*중과한시 배제: 보유기간 2년 이상 조정대상지역 내 주택을 '22.5.10~'26.5.9 기간 중 양도시 기본세율 적용

소득세의 경우 8 개의 과세표준 구간으로 구분되어있고, 세율은 6~45%이다. 일본과 마찬가지로 과세표준이 매년 바뀌지 않고 고정되어있다. 또한, 한국의 경우 취득세, 보유세(재산세+종부세), 양도소득세 등이 종합소득세에서 공제되지 않는다. 다만, 주택담보 대출의 경우 취득당시 공시지가 6 억원 이하 주택, 과세기간 종료일 기준 1 주택일 경우 이자상환액 전액에 대해 소득공제를 인정해준다. 소득공제액의 한도는 상환기간과 금리 조건에 따라 변한다.

한국 소득세 과세표준 구간 (과세표준, 세율)

과세표준	세율	누진공제
1400만원 이하	6%	-
5000만원 이하	15%	126만원
8800만원 이하	24%	576만원
1억 5천만원 이하	35%	1,544만원
3억원 이하	38%	1,994만원
5억원 이하	40%	2,594만원
10억원 이하	42%	3,594만원
10억원 초과	45%	6,594만원

자료: 국세청, 키움증권 리서치센터

>>> 한국과 해외 부동산 세금 비교 및 보유세 인상에 대한 전망

해외 부동산 세금 정리표

	미국	프랑스	일본	싱가폴
취득세	취득세 없고 Transfer Tax 존재 <u>과세표준</u> : 매매가액 <u>세율</u> : 0.5~2% 주마다 기준이 다르고 매도인이 내는 경우가 많음	광역시·도세, 지방(communal)세, 국가 부가세 등 3가지로 부과 <u>과세표준</u> : 취득가액 <u>세율</u> 광역시·도세: 3.8~5% 지방(communal)세: 1.2% 국가 부가세: 광역시·도세*2.37% 합산 총 5.09~6.32% 수준	1) 건물에 대한 부동산 취득세 <u>과세표준</u> : 고정 자산 평가액 <u>세율</u> : 3% 과세표준에 대해 거주용 신축 주택 1,200만엔 공제, 중고 주택 기준에 따라 100만~1,200만엔 공제 2) 토지에 대한 부동산 취득세 <u>과세표준</u> : 고정 자산 평가액 <u>세율</u> : 3% 특례법상 토지 과세표준 1/2 경감하여 부과, 취득세 45,000엔 이하 공제	1) BSD <u>과세표준</u> : Max(구매가, 시가) <u>세율</u> : 1~6% CPF를 통해서 납부 2) ABSD <u>과세표준</u> : Max(구매가, 시가) <u>세율</u> : 5~65% 2주택 +20%, 3주택 +30% 초과 취득종가로 단기 투기 수요 억제
보유세	<u>과세표준</u> : 부동산 공시가 <u>세율</u> : 주마다 차이를 보임 <u>실효보유세율</u> : 0.3~2% 주별 차이가 큼	1) TFPB <u>과세표준</u> : 공시 임대가치 <u>세율</u> : 광역시·도, 지방별 차이 존재 평균 세율 39.7%, 파리 20.5% <u>실효보유세율</u> : 0.2~0.5% 2) 거주세 다주택자, 공실주택에 추가세금 <u>과세표준</u> : 공시 임대가치 <u>세율</u> : 광역시·도, 지방별 차이 존재 5~60% 가산, 파리 60% 3) IFI 고액자산가에 대한 보유세 <u>과세표준</u> : € 1.3m 초과 부동산 자산 <u>세율</u> : 0.5~1.5% 상한: (소득세+IFI) ≤ 소득의 75%	1) 건물에 대한 부동산 취득세 <u>과세표준</u> : 고정 자산 평가액 <u>세율</u> : 고정자산세 1.4% 도시계획세 0.3% 총 1.7% 신축주택, 장기유량주택 여부에 따라 고정자산세 일정기간 경감 2) 토지에 대한 부동산 취득세 <u>과세표준</u> : 고정 자산 평가액 <u>세율</u> : 고정자산세 1.4% 도시계획세 0.3% 총 1.7% 주택용지는 면적에 따라 고정자산세, 도시계획세 차등적으로 경감 <u>총 실효보유세율</u> : 0.2~0.6%	<u>과세표준</u> : 가상 연간 임대료 시가의 약 5% 수준 <u>세율</u> : 실거주 시 0~32% 실거주 아닐 시 12~36% <u>실효보유세율</u> : 0~1.5% (HDB 공공주택 0~0.3%) CPF를 통해서 납부
양도 소득세	<u>과세표준</u> : 양도차익 <u>세율</u> : 단기 보유: 10~37% 장기 보유: 0~20% 단기 보유 시 일반 소득과 합산 과세 주택은 5년 이상 보유, 2년 이상 거주 시 독신 \$250,000, 부부 \$500,000 비교세	1) 일반 양도소득세 <u>과세표준</u> : 양도차익 <u>세율</u> : 19%(소득세) + 17.2%(사회보장세) 총 36.2% 제 1거주주택 완전 비과세 및 장기 보유에 대한 감세 존재 소액거래 비과세 2) 고액 양도소득세 <u>과세표준</u> : € 50,000 초과분 <u>세율</u> : 2~6%	<u>과세표준</u> : 양도차익 <u>세율</u> : 단기 보유 39% 장기 보유 20% 초장기 보유(10년 초과) 14~20% 거주용 주택 양도차익 3,000만엔 공제, 10년 초과 장기보유 거주용 주택 양도차익 6,000만엔 이하 특례 세율 부과를 통해 장기보유 유도	<u>과세표준</u> : 양도차익 <u>세율</u> : 0~16% 취득 시점, 보유 기간에 따라 세율 차이. 취득 후 4년 초과 시 양도세 비과세
소득세	<u>매년 과표 구간 인플레이션 조정</u> <u>세율</u> : 10~37% 주담대 이자 소득공제 보유세 및 양도소득세 소득공제	1) 일반 소득세 <u>매년 과표 구간 인플레이션 조정</u> <u>세율</u> : 0~45% 주담대 이자 소득공제가 없는 대신 정부가 제공하는 무이자 대출 존재 2) 고소득 소득세 <u>과세표준</u> : 독신 € 250,000 결혼가구 € 500,000 초과분 <u>세율</u> : 3~4%	<u>과세표준 구간 고정</u> <u>세율</u> : 5~45% 연소득, 주택 종류에 따라 주담대출 이자 소득공제 제공	<u>과세표준 구간 고정</u> <u>세율</u> : Resident 0~24% Non-Resident 15%, 24% 중앙적립기금제도(CPF) 운영 근로자는 소득 20%, 고용주는 17% 총 37% 적립

자료: 키움증권 리서치센터

국내 보유세를 해외 사례와 1대1 비교를 통해 낮고 높음을 판단하기는 어렵다. 미국의 경우가 0.3~2%로 상대적으로 높은 수준을 보이고 있으나, 미국은 보유세에 대한 소득공제를 \$10,000를 인정하고 있고, 소득세를 자체가 한국보다 낮다는 점을 고려할 필요가 있다. 프랑스의 경우도 부유세가 있으나, 극단적인 과도한 세부담을 없애기 위해 상한을 소득의 75%수준으로 정하고 있기 때문에 단순 부동산을 보유하고 있다는 이유로 과한 세금이 발생하지 않는다. 싱가포르의 경우가 극단적인 환경에서 높은 실효보유세율이 나오긴 하나 대부분의 인구가 HDB공공주택에서 거주하고 있으며, 기본적인 소득세가 낮은 편이고, 양도소득세 비과세, 법인세 등의 혜택이 있다.

다만, 국내 보유세의 경우 일반적인 수준에서 수치상으론 낮은 편이라 할 수 있다. 공시가 30억(시가 45~50억)의 아파트 한 채를 보유시 실효재산세율은 0.34% 수준으로 계산된다. 극단적인 경우를 제외하고 재산세는 1세대 1주택의 경우 0.2%를 넘기기 어려운 것으로 계산되고, 다주택의 경우에도 0.25%를 넘기기 어려운 것으로 보인다. 종부세의 경우는 초고액 부동산 자산(공시가 30억 초과)을 갖고 있거나, 3주택 이상의 다주택자가 아닌 이상 재산세율보다 낮은 종부세율이 예상된다. 특히 1세대 1주택의 경우 연령/보유기간별 세액공제를 받을 수 있으며, 최근 공동명의 계약이 증가한 가운데 공동명의에 따른 인별공제를 고려할 시 종부세율에 따른 실효재산세율 증가도 제한적이다.

결국 보유세에 대한 인상은 이뤄질 것으로 판단된다. 10·15 대책 이후에도 여전히 부동산 가격이 상승세를 보이고 있는 가운데, 일부 풍선효과가 나타나는 모습이 보이고 있다. 또한 정부는 내년에 확장재정 정책을 펼치며 성장을 도모할 것으로 전망되는 가운데 이전 정부의 세수 부족과 확장 재정 정책을 위한 추가 세수 확보를 위해 부동산 시장을 활용할 가능성이 높다. 현재 정부 인사들의 발언을 고려해 보아도 보유세 인상에 대해 긍정적인 의견을 갖는 만큼 보유세 인상 가능성은 높다고 판단된다.

보유세 인상은 다양한 방법으로 이뤄질 수 있다. 만약 보유세에 대한 인상이 이뤄질 시 세율 중심보단 공시가율, 공정시장가액비율 등의 조정으로 이뤄질 것으로 판단된다. 국내의 실효보유세율이 낮은 주요 이유는 시가에 공시가율을 곱한 후 다시 한번 공정시장가액비율을 통해 과세표준을 조정하기 때문이다. 前 정부는 '22년 재산세에 있어 1세대 1주택자의 공정시장가액비율을 60%에서 45%로 낮춘바 있고, '23~'24년 공시가격에 따라 43~45%로 한차례 더 완화된 바가 있다. 또한 '18년 7·6 대책으로 문재인 정부 종부세에 대한 공정시장가액 비율을 기존 80%에서 연간 5%p씩 인상해 '21년 95%까지 높아졌으나, '22년 정권 교체 후 60%로 낮췄다. 공정시기도 '20년 11월 문재인 정부는 공동주택에 대한 공시가율 현실화를 통해 69%에서 '30년까지 점차 높힐 계획을 갖고 있었으나, '22년 11월 윤석열 정부에서 다시 69%로 낮춘바가 있다('23년 세금부터 적용).

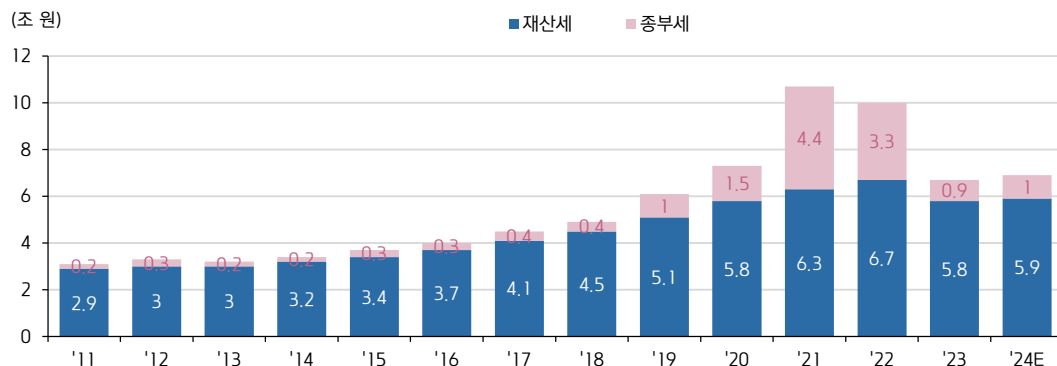
한국 공시가율, 재산세 공정시장가액비율, 종부세 공정시장가액 비율 추이

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
공시가율	69.0%	69.0%	69.0%	69.0%	70.2%	71.5%	69.0%	69.0%	69.0%
재산세 공정가액비율	60%	60%	60%	60%	60%	45%	43~45%	43~45%	43~45%
종부세 공정가액비율	80%	80%	85%	90%	95%	60%	60%	60%	60%

자료: 국세청, 국토교통부, 키움증권 리서치센터

또한 과거 공정시장가액비율과 공시가율이 올라갔던 '20년~'21년의 주택에 부과된 재산세, 종부세 추이를 볼 시 둘의 상승에 따라 걷어지는 세금이 상당히 큰 것으로 보인다. 특히, 종부세의 경우 큰 상승세를 보이다 '23년부터 부동산 가격 하락과 함께 급락한 것을 알 수 있다. 최근 서울 및 주요 수도권 부동산 가격의 상승을 고려 시 공정시장가액비율과 공시가율 조정은 세수를 늘리는데 효율적인 방법으로 정부에서 판단할 것으로 생각된다.

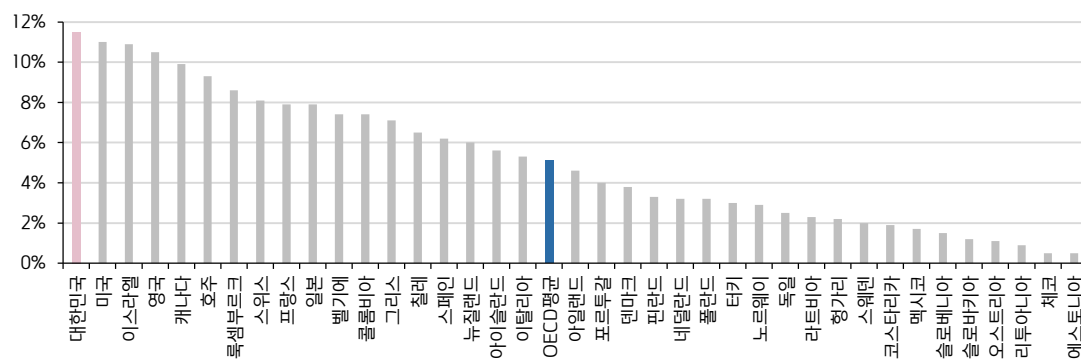
주택에 부과된 재산세, 종부세 추이 - '19년부터 '22년 상승 후 '23년 다시 급락



자료: 국회예산정책처, 키움증권 리서치센터

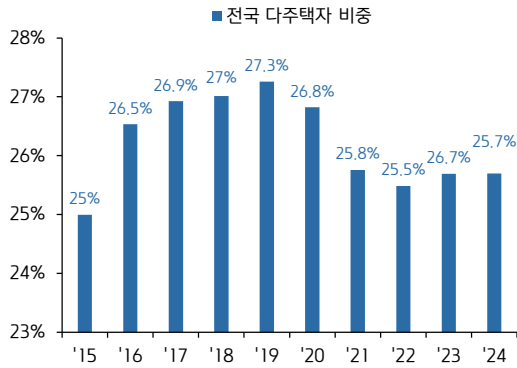
다만, 내년도 보유세 인상 시 단순 보유세 인상이 아닌 전반적인 세제 개편이 함께 이뤄질 수 있다. 한국은 GDP대비 높은 부동산 시가총액과 취득세, 양도소득세 때문에 OECD 국가중에서 GDP 대비 부동산관련 세금이 가장 많은 나라이다. 따라서, 부동산 시장에서 지속적으로 세율을 높이는 것은 안정적인 세수를 확보하는데 있어서 리스크가 될 수 있다. 또한, 과거 대비 다주택자의 비율이 낮아진 만큼 다주택자를 통한 세수 확보도 이전처럼 효과적이지 못할 수 있다. 따라서 단순 보유세를 늘리고 끝나는 것이 아닌 양도소득세에 대한 중과 완화 등과 함께 전반적인 세제 개편이 이뤄질 가능성이 높다.

OECD 회원국별 '23년 재산세/GDP 비율 - 한국이 11.5%로 1등, 한국은 대부분 부동산에서 재산세가 발생



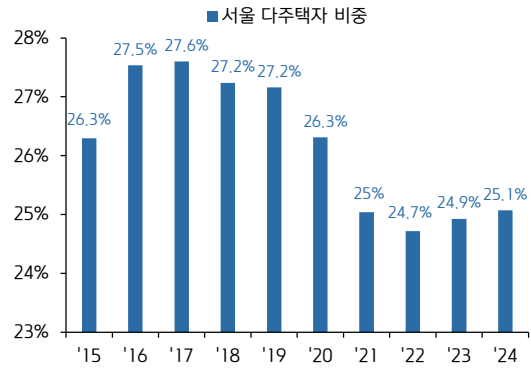
자료: OECD, 키움증권 리서치센터
주1) 호주, 일본, 그리스는 '22년 데이터 기준

전국 전체 가구수 중 다주택자 비중



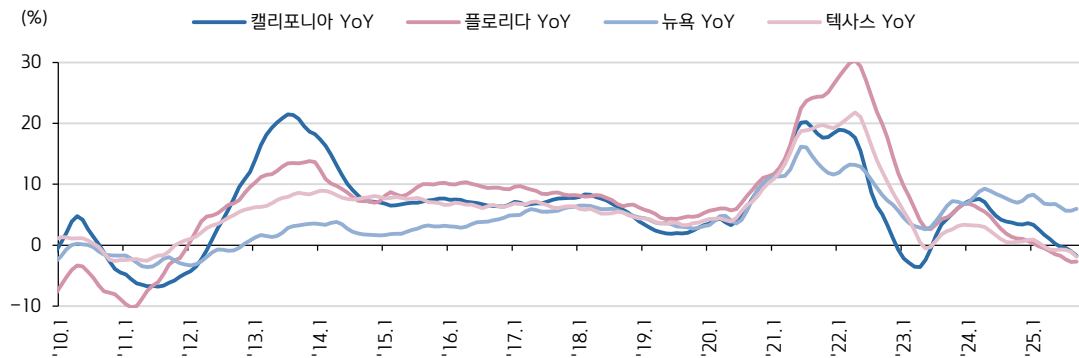
자료: 통계청, 키움증권 리서치

서울 전체 가구수 중 다주택자 비중



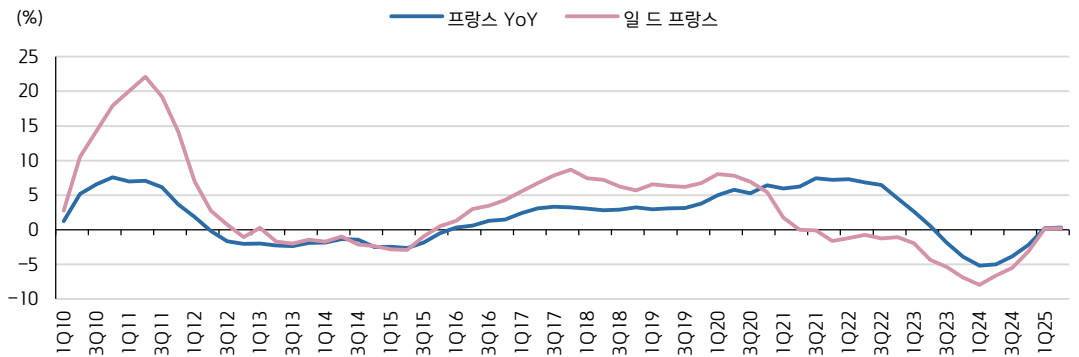
자료: 통계청, 키움증권 리서치

미국 주택 가격 상승률



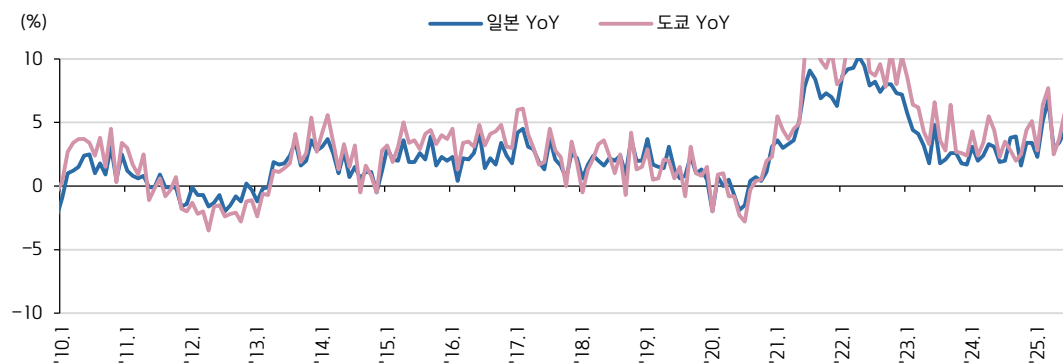
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

프랑스 기준 주택 가격 상승률



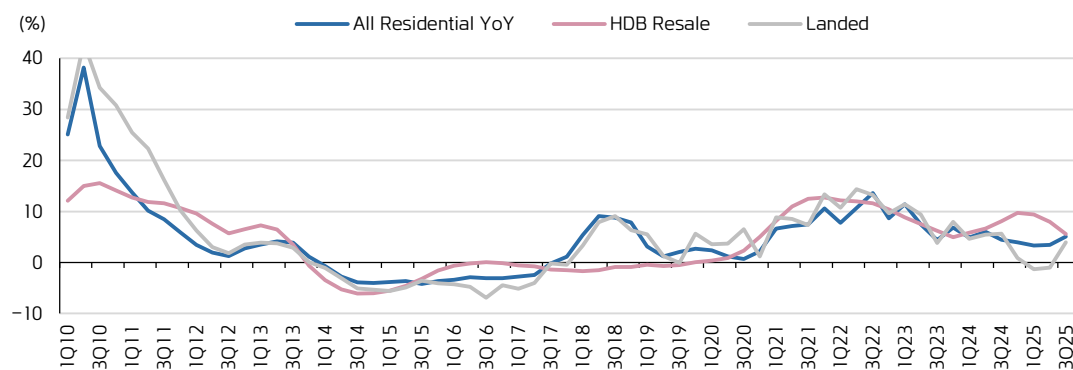
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일본 주택가격 상승률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

싱가폴 주택가격 상승률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

II. 공급정책과 '26년 착공 전망

>>> 역대 정부별 부동산 공급정책 정리

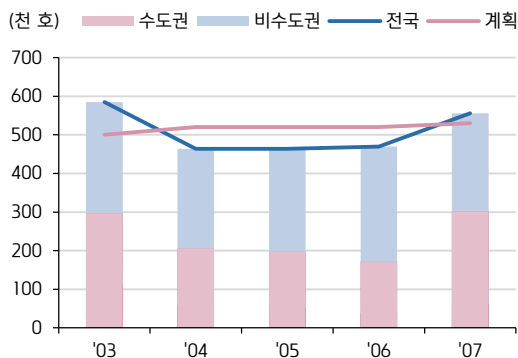
1) 노무현 정부 – 2기 신도시와 공공임대 확대 계획

'03~'07년 노무현 정부 당시에는 IMF 이후 경제 성장을 바탕으로 국내 유동성 환경이 확대된 가운데 서울/수도권 중심으로 아파트 가격이 상승했다. 이로 인해 정부는 공급확대를 통해 부동산 안정화를 이루고자 했다. 다만, 재건축 단지의 경우 가격 투기수요에 대한 우려로 부정적인 인식을 가졌고, 2기 신도시(판교, 화성 동탄, 김포, 파주, 송파, 검단 등)를 중심으로 자족형 신도시를 통해 서울시의 수요를 분산시키려고 하였다.

중장기 목표로 '03~'12년 총 500만호 건설(인허가 기준), 연 평균 50만호 건설을 목표하며 특히 서울 및 수도권 집중 건설(연 30만호)을 통해 주택 보급률을 높이려고 하였다. 연 평균 50만호 중 공공임대주택은 15만호, 분양주택은 35만호를 목표했다. 당시 공공택지에 대한 분양가 상한제 및 재건축초과이익환수제 등을 실시하며 수요 규제책을 적극적으로 사용했다.

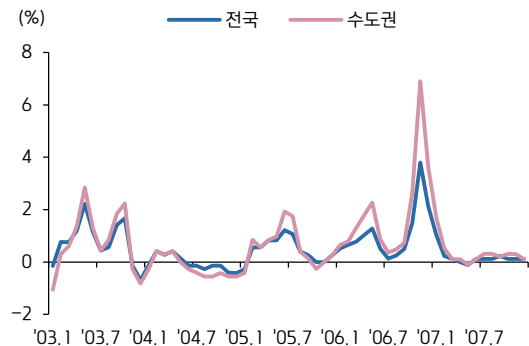
당시 인허가 물량은 '03 년도와 '07 년도를 제외하고 모두 계획대비 하회하는 모습을 보였다. 특히, 수도권의 경우 '04~'06 년 계획 30 만호를 크게 하회하는 모습을 보였다. 정부의 전례없는 강력한 규제정책으로 전반적인 거래량이 감소함에 따라 주택 인허가 물량이 감소했으며, 특히 미분양 물량이 증가함에 따라 인허가 물량이 줄어들었다. 그러나, '07 년 9 월 민간택지에 대한 분양가 상한제 확대를 시사하면서 민간 부문에서 공급을 앞당기기 위해 하반기에 인허가 물량이 쏟아지며 공급이 계획치를 상회했다.

노무현 정부 지역별 주택 인허가 추이



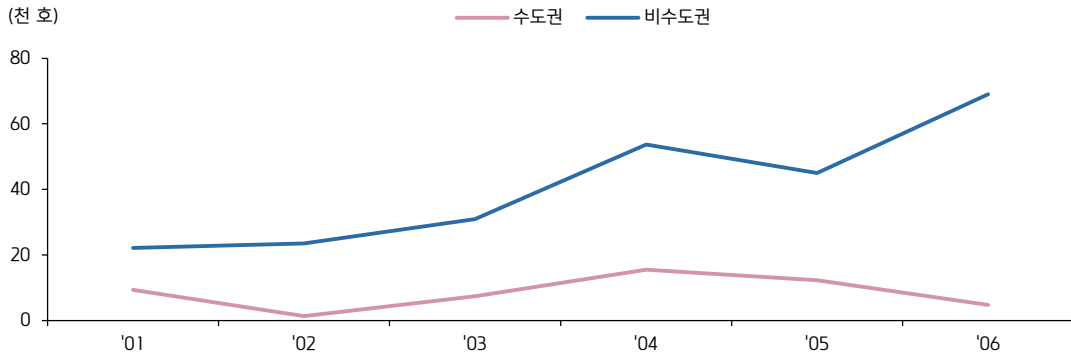
자료: Kosis, 키움증권 리서치

노무현 정부 아파트 매매가 MoM 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

‘01~‘06년도 미분양 추이- ‘04~‘05년 높아진 수도권 미분양 물량으로 인허가 감소



자료: 국토교통부, 금융증권 리서치센터

2) 이명박 정부 – 건설을 통한 경기 부양 목표했으나, 금융위기로 인한 공급확대 제한

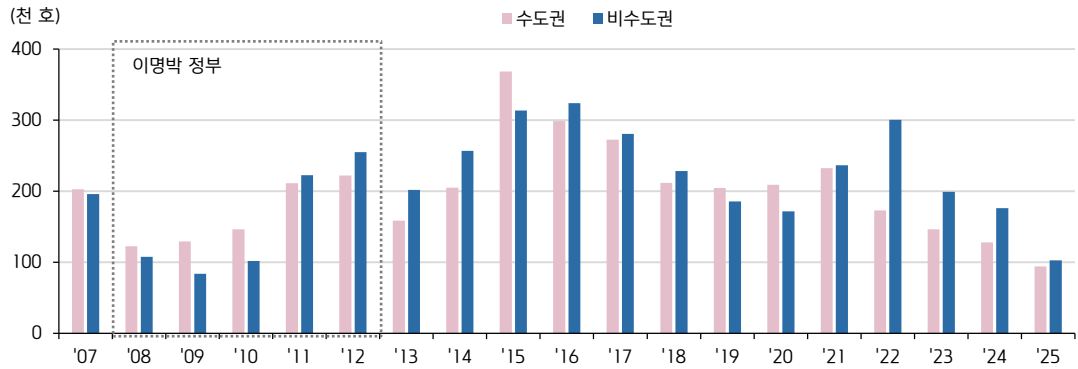
‘08~‘12 년 이명박 정부 당시에는 금융위기로 인해 경기가 부진한 상황에서 경기 부양을 위해 건설 공사 확대 정책을 펼쳤었다. 분양에서 민간을 중심으로 분양 계획을 세웠으나, 공공분야에서도 보금자리주택 사업의 일환으로 공급을 확대하고자 했다. 특히, 서울 및 수도권 매매가는 금융위기로 인해 하락세를 보였으나, 전세가는 지속적으로 상승하면서 서민 주거에 대한 문제가 대두되었다. 이에 따라 공공과 민간 모두에서 임대주택 공급을 확대하려고 했다. 특히, 매매가 하락에 따라 미분양이 늘어나는 것을 방어하고자 매입임대, 전세임대 등의 제도를 활용하기도 했다.

‘08년에는 50 만 호(수도권 30 만 호)를 목표하고, 중장기 목표로 ‘09 년~‘18 년 연평균 50 만호(수도권 30 만호, 비수도권 20 만호)의 공급(인허가 기준)을 지속하려고 했다. 같은 기간 전국적으로 보금자리주택 150 만호(수도권 100 만호, 비수도권 50 만호)를 공공에서 직접 공급할 계획을 갖고 있었으며, 저렴한 주택을 공급하고 빠른 공급을 위해 소형평수 건설에 대한 인센티브를 부여했다. 또한, 다가구, 다세대, 오피스텔 등 도심내에서 단기공급이 가능한 주택을 늘리기 위한 인센티브를 제공하고, 임대 사업자에 대한 세제 혜택 등을 제공했다. 뉴타운 사업과 재건축·재개발 규제 완화, 개발제한구역(그린벨트) 해제, 2 기 신도시 등을 통해서도 적극적으로 공급을 늘리려고 했던 시기이다.

당시 수도권 인허가 물량은 ‘08~‘12 년 각각 30 만 호를 넘기지 못하면서 계획대비 하회하는 모습을 보였다. 다만, ‘11~‘12 년은 비수도권의 금융위기 이후 수도권 미분양 증가와 매매가 하락이 주요 요인으로 작용한 것으로 판단된다. 공공 인허가 수의 경우 정부의 보금자리주택 정책에 힘입어 ‘08~‘10 년 높은 모습을 보였으나, 비수도권과 달리 수도권 미분양이 감소하면서 결국 ‘11~ ‘12 년은 낮은 인허가 수를 기록했다. 특히, 민간의 경우 ‘08~‘10 년 매우 낮은 모습을 보였다. 다만, ‘11~‘12 년은 도시내 중소형 임대주택 건설을 위한 건설자금 지원 확대와 임대 사업자에 대한 세제혜택으로 다세대, 다가구, 오피스텔 등 소형 수익형 부동산에 대한 공급과 수요가 같이 증가했다.

이명박 정부 당시 민간 주택 인허가 물량

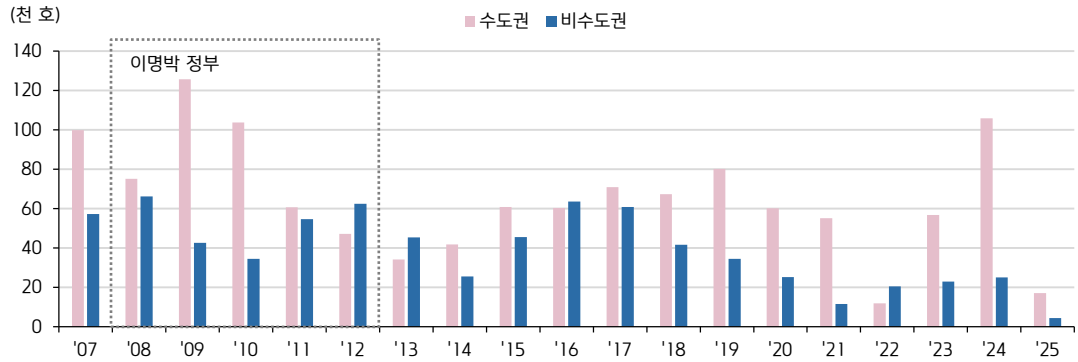
– 침체를 보이다가 '11~'12년 임대 주택 세제 혜택과 건설자금 지원으로 인허가 증가



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

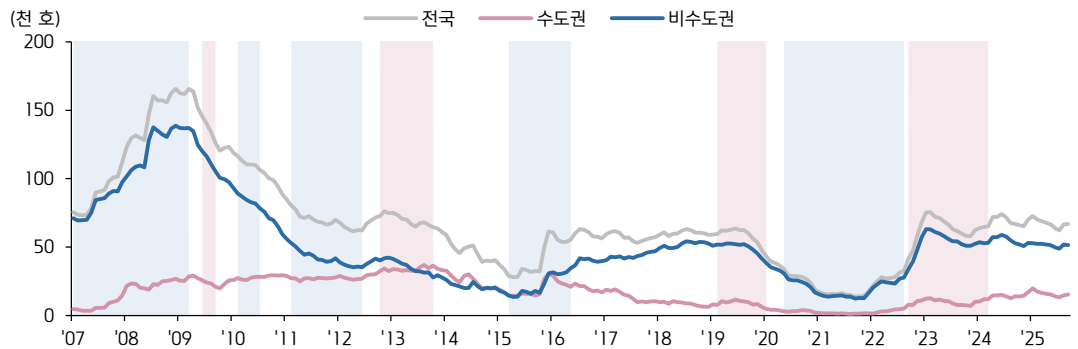
이명박 정부 당시 공공 주택 인허가 물량

– '08~'10년 정부의 공공주택 보급자리론에 힘입어 공공 주택 인허가 증가



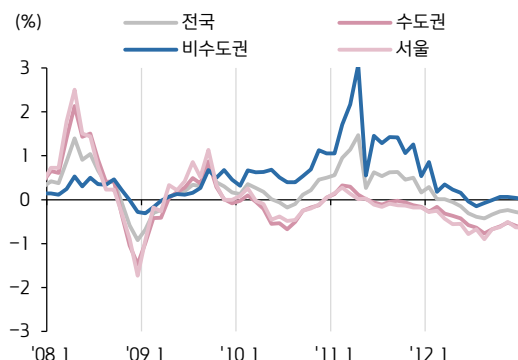
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

전국 미분양 주택 추이 – 비수도권은 '10년대부터 감소 시작, 수도권 '14년까지 증가



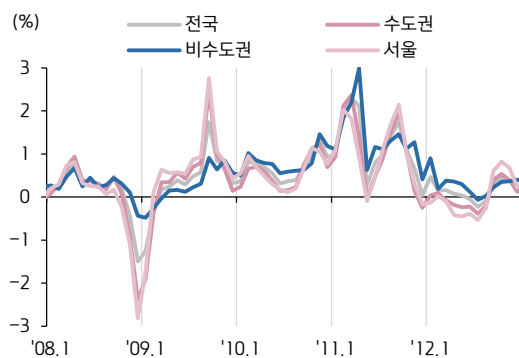
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

이명박 정부 아파트 매매가 MoM 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

이명박 정부 아파트 전세가 MoM 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

3) 박근혜 정부 - 시장 안정화를 위한 공급 축소와 임대 중심 공급 확대 계획

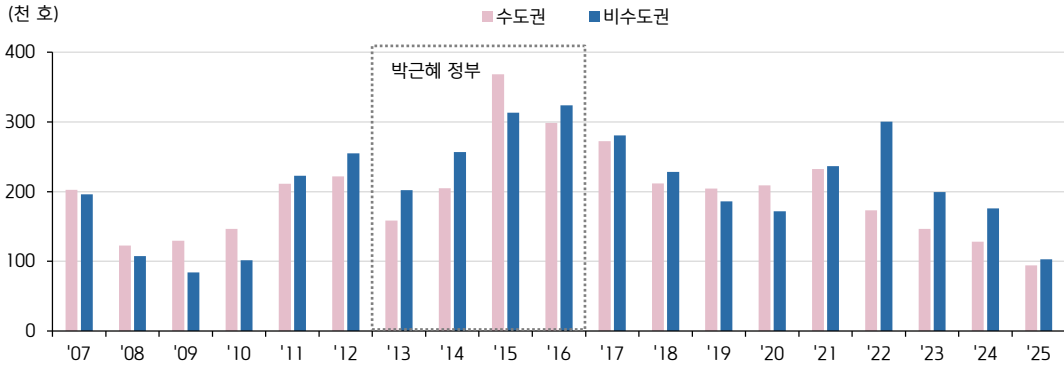
‘13~’17 초 박근혜 정부 당시에는 과거 정부들의 공급 확대 정책과 수요 규제로 인해 높아진 미분양 물량을 해결하고자 분양을 조절하고자 했다. 따라서 공공주택 공급에는 소극적인 모습을 보이고 공급의 축을 민간으로 돌리고자 했다. 다만, 전세가는 매매가와 달리 지속적으로 상승함에 따라 서민 주거 안정을 위해 임대는 확대하고자 했다. 공공과 민간 모두에서 임대주택을 확대하고자 했으며, 공공은 행복주택을 통해, 민간은 뉴스테이(기업형 임대) 사업을 기획했다.

중장기 목표로 연 평균 39 만호(수도권 연 22 만호, 비수도권 17 만호)를 목표했으나, 주택 공급량 확대보다는 주거 복지 정책에 더 초점을 맞추고자 했다. 지구지정 해제, 그린벨트 보금자리지구 해제 등 주택 토지 규모 축소와 분양보증 심사 강화, 택지공급 억제에 위한 택촉법 폐지, LH 대규모 공공택지 지정 중단 등 공공분양 축소를 위한 정책을 펼쳤다. 다만, 공공중심의 공급 확대에서 민간 중심으로 공급 축을 옮기고, 주택의 질을 개선하고자 재건축에 있어서는 규제를 풀어주었다. 다만, 임대주택 리츠, LH 보유토지, 그린벨트 해제지역, 재건축·재개발을 활용한 임대재고 확대, 임대사업자에 대한 인센티브 제공 등의 정책들을 시행했다. 전반적으로 규제 완화 방향으로 가면서 분양가 상한제 탄력적 운영, 재조환 연기 등을 시행했다.

‘13~’16 년 인허가 물량은 증가하는 모습을 보였다. 이는 역설적으로 정부의 공급 축소 정책 하에 재건축에 대한 규제를 완화하면서 서울 강남권 재건축 단지들을 중심으로 매매가가 상승했기 때문이다. 특히, 이전 정부부터 지속되어온 민간 임대 사업자에 대한 인센티브와 주담대 규제 완화가 공급 축소, 금리 인하와 맞물리면서 전반적인 부동산 시장이 강세를 보임에 따라 민간 인허가 물량이 급격하게 증가했다. 이와 반대로 정부의 공급축소 정책하에 공공분양 물량 축소로 공공 인허가 물량은 낮은 수준을 유지하였다.

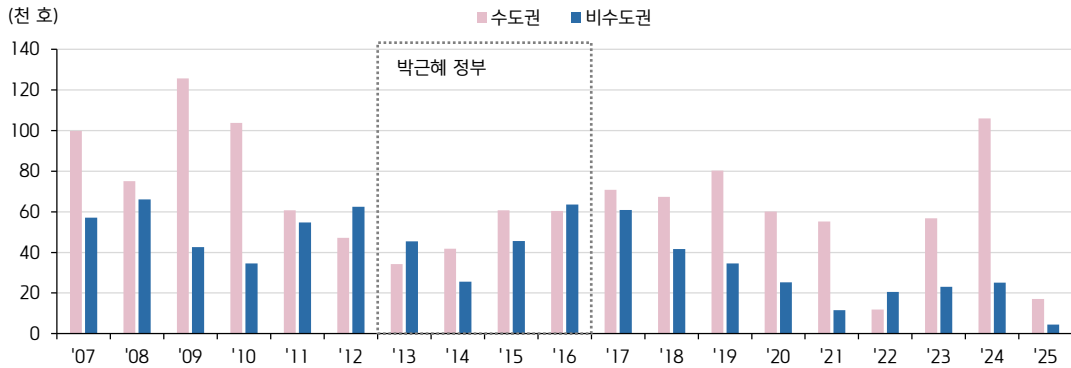
박근혜 정부 당시 민간 주택 인허가 물량

정부의 공급 축소 정책, 규제 완화에 따른 매매가 반등으로 공급 증가



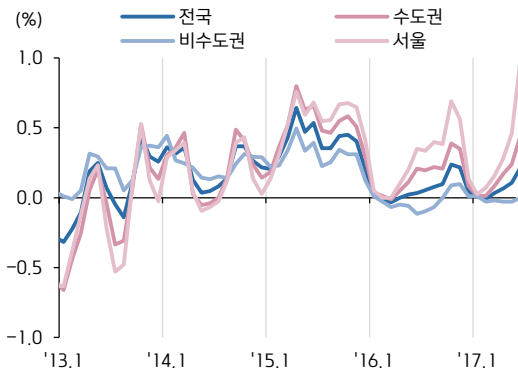
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

박근혜 정부 당시 공공 주택 인허가 물량- 정부의 공급 축소 영향으로 전반적으로 낮은 모습



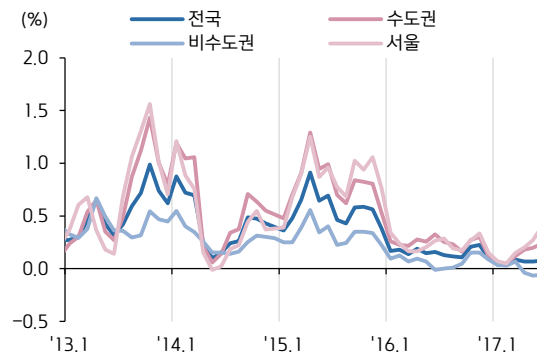
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

박근혜 정부 아파트 매매가 MoM 추이



자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

박근혜 정부 아파트 전세가 MoM 추이



자료: 신한지주, 키움증권 리서치센터

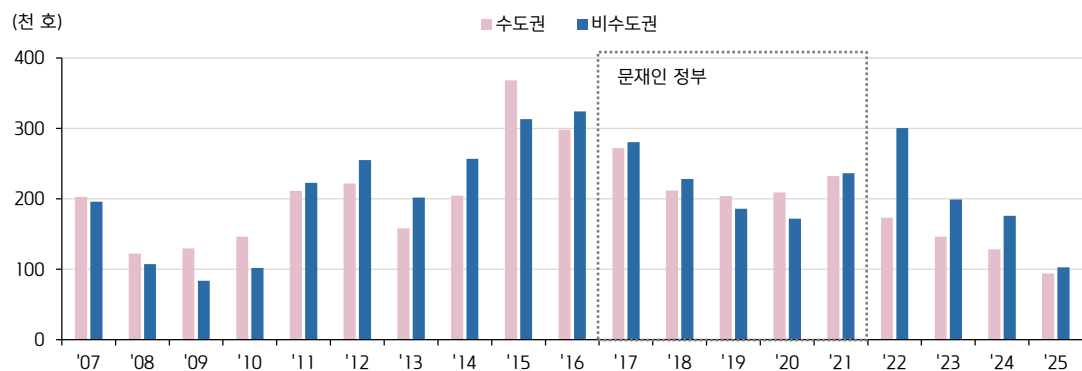
4) 문재인 정부 – 주택 공급의 공공성 강조 및 3기 신도시 구상

‘17년 5월~ ‘22년 4월 문재인 정부 초반에는 주택 보급률이 높기 때문에 민간에 대한 공급을 줄이고, 공공을 통한 공급을 주장했다. 특히, 공공에서 임대 중심으로 공급을 확대하려고 했으며, 정권 후반에는 주택 가격 상승으로 인해 안정적인 주택 공급을 위해 공공 중심의 분양 계획을 내세웠다. 전반적으로 주택에 대해 공공성을 많이 주장함에 따라 공공 중심의 공급 정책들을 펼쳤고, 수도권 수요 분산을 위해 3기 신도시에 대한 계획을 세웠다. 또한 사회 계층별로 공공 임대/분양 물량을 맞춤형으로 공급하고자 했다.

중장기목표로는 ‘18~’22 년까지 5 년간 총 100 만호의 공공·공공지원 주택을 공급(수도권 62 만 호)을 계획했으며, 특히 공공임대 주택 65 만 호를 계획했다. 이는 공공분양 계획 15 만호를 크게 상회하는 수준이다. 그린벨트 해체 및 소규모 정비사업 활성화, 노후청사, 노후지, 도심내 유희부지 등을 통해 주택 공급을 계획했다. 특히, 재건축·재개발의 경우 공공이 아닌 민간에 대해서는 용적률 인센티브를 주는 대신 증가한 용적률의 50%를 공공임대 주택으로 공급하도록 했으며, 개발이익에 있어서 공공의 환수를 목표로 하였다. 공공재개발(3080+ 등 공기업 시행 도시정비사업)은 용적률에 대해 공공임대 주택 기부채납을 낮추었으나, LH 에 토지를 매각해야했다.

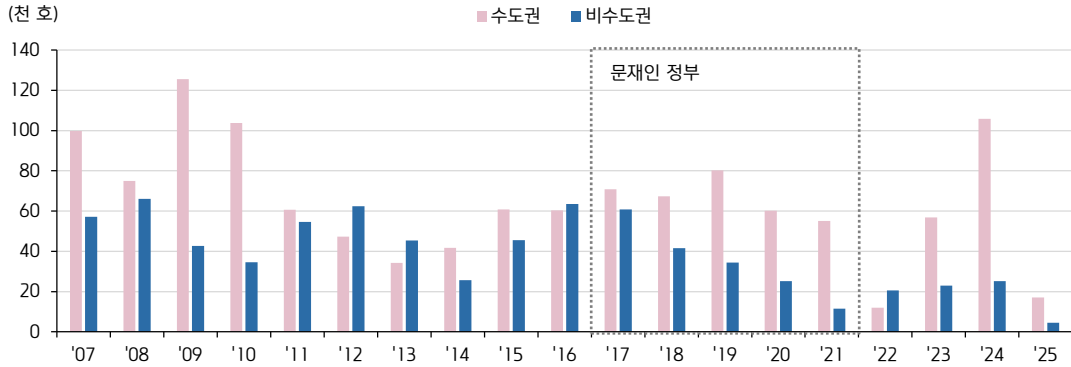
‘17 년 중반부터 ‘20 년까지 주택 인허가 물량은 하락세를 보이다 ‘21 년만 상승하는 모습을 보였다. 문재인 정부는 집권 초기부터 공공 중심의 주택 공급과 주택 공급의 공공성을 중심으로 정책을 펼쳤기 때문에 수도권만 볼 시 공공 주택 인허가 물량은 박근혜 정부 대비 증가한 모습을 보인다. 다만, 부동산에 대한 강도 높은 규제와 다주택자 규제 등에 따른 영향으로 부동산 시장은 뚝뚝한 한 채 중심으로 쏠리게 되었고, 서울을 중심으로 매매가 상승이 나타났다. 이로 인해 ‘17~‘19 년 부동산 가격의 상승이 민간 부문에서 전반적인 공급 증가로 이어지지 못했고, 전체 공급 물량이 감소하게 되었다. ‘20~‘21 년엔 코로나로 인한 급격한 시장의 유동성 증가와 함께 규제지역 지정에 따른 풍선효과로 서울 외 지역의 상승세가 나타났고, 공공 부문의 인허가 감소에도 민간부문의 인허가 증가가 전체적인 공급 물량 상승을 야기했다.

문재인 정부 당시 민간 주택 인허가 물량



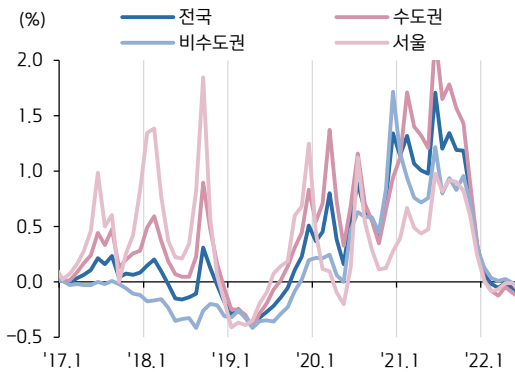
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

문재인 정부 당시 공공 주택 인허가 물량



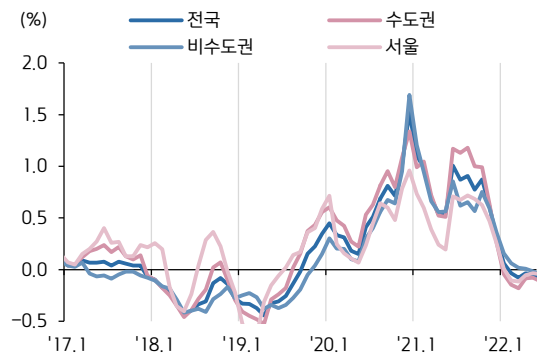
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

문재인 정부 아파트 매매가 MoM 추이



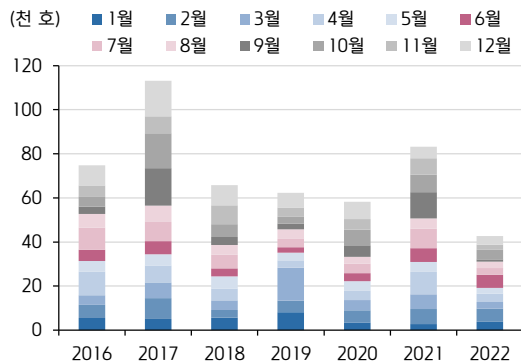
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

문재인 정부 아파트 전세가 MoM 추이



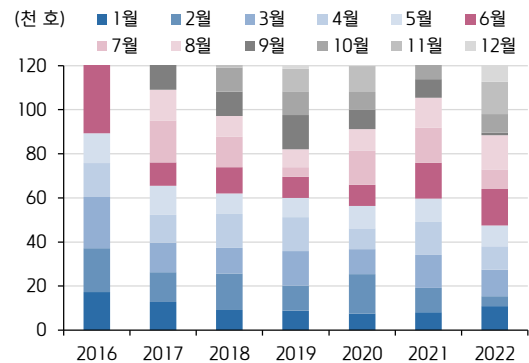
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

'16~'22년 서울 인허가 물량 추이- '17년은 재초한 영향, 그 이후 '20년까지 하락



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

'16~'22년 경기도 인허가 물량 추이- '16~'20년 하락 후 '21년 반등



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

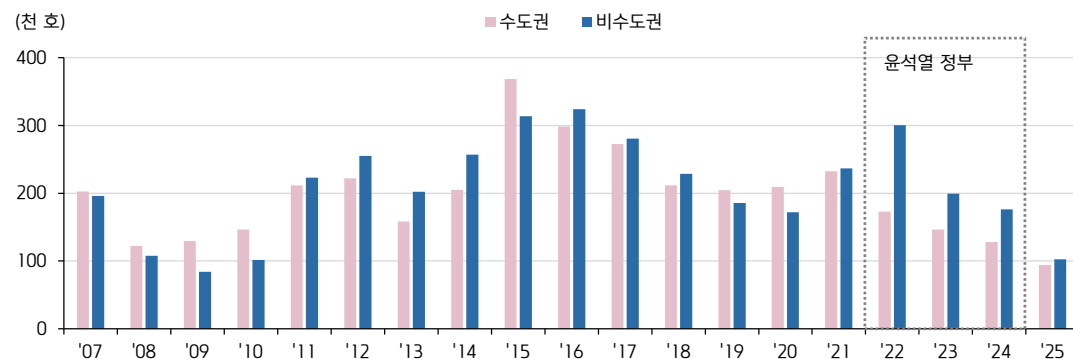
5) 윤석열 정부 – 공급확대하려 했으나, 산재했던 외적인 문제들

‘22년 5월 ~ ‘25년 초 윤석열 정부 당시에는 민간과 공공 모두를 통하여 주택 공급을 확대하고자 했다. 그러나, 인플레이션으로 인한 공사비 급등, 건설사들 현장에서의 대형 사고, 고금리에 따른 PF문제, 전세사기, 미분양 등의 해결에 더 집중을 하는 모습을 보였다. 전반적으로 민간 중심의 공급을 정책을 펼치고자 했으나, 앞서 언급한 어려움 등으로 공공의 역할을 확대하였으며, 재건축·재개발 시장에서의 규제 완화와 3기 신도시, 1기 신도시 재정비를 통해 수도권 공급에 나섰었다.

중장기 목표로 ‘23~’27년 5년간 총 270만 호(수도권 158만 호, 서울 50만 호)를 계획했다. 재건축·재개발을 중심으로 규제 완화와 절차 간소화 등을 통하여 공급을 확대하고자 했으며, 특히 서울 도심과 1기 신도시 재건축을 통해 공급을 확대하고자 했다. 1기 신도시의 경우 용도지역 변경, 용적률 상향 등의 사업성 개선도 추진하였다. 공공분양 주택은 5년간 50만호를 목표했다. 사업 진행 차질이 있는 민간 추진 공공택지의 경우 공공주택 사업으로 전환하고, 민간이 개발하기 어려운 지역에 집중하였다. 그 외로 건설사/시행사에 대한 PF대출 보증을 확대하거나, 합리적인 공사비 반영, CR리츠 도입, 비아파트 신축매입 등의 정책을 펼쳤다.

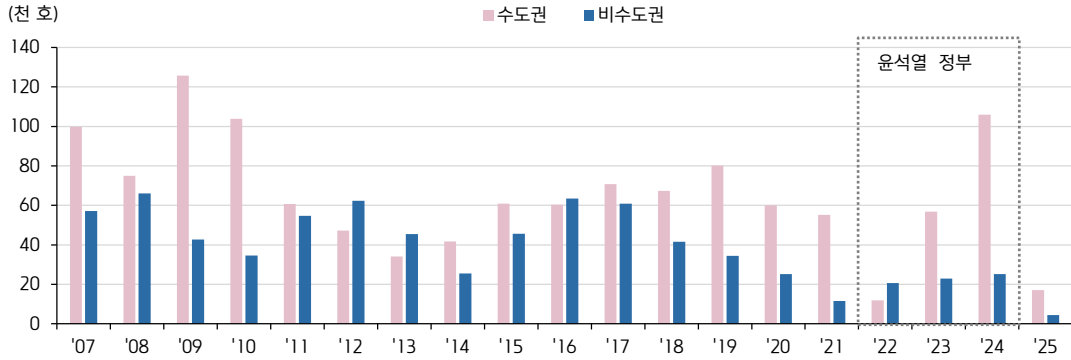
‘22년 5월부터 ~’25년 초까지 주택 공급물량은 크게 하락했다. 민간 건설사들의 어려움에 따라 정부에서 공공 물량을 확대하고, 특히, 3기 신도시를 포함하여 수도권 중심으로 공급정책을 펼침에 따라 ‘22~’24년 수도권 공공 인허가 수는 지속적으로 증가했다. 그러나, 매매가 하락과 과거 ‘17~’20년과 마찬가지로 서울 중심으로 쏠림현상이 지속되면서 민간에서의 감소세가 가파른 모습을 보였고, 이로 인해 전반적인 인허가 물량은 과거대비 낮은 수준을 지속하고 있다. 또한, 현재 3기 신도시를 포함한 대부분의 공공 인허가 물량이 토지 보상 문제로 실착공으로 이어지지 못하고 있는 상황이다.

윤석열 정부 당시 민간 주택 인허가 물량



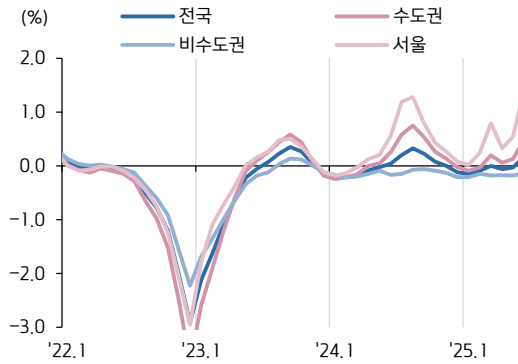
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

윤석열 정부 당시 공공 주택 인허가 물량



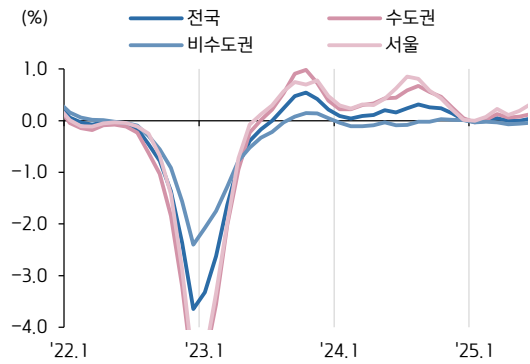
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

윤석열 정부 아파트 매매가 MoM 추이



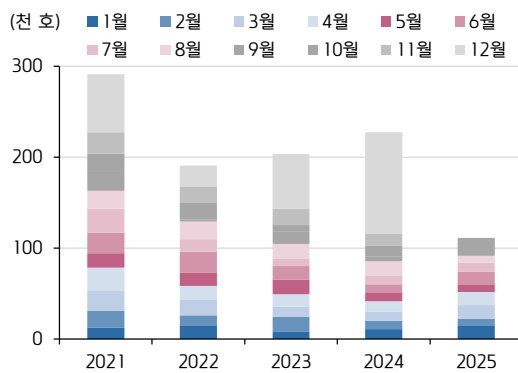
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

윤석열 정부 아파트 전세가 MoM 추이



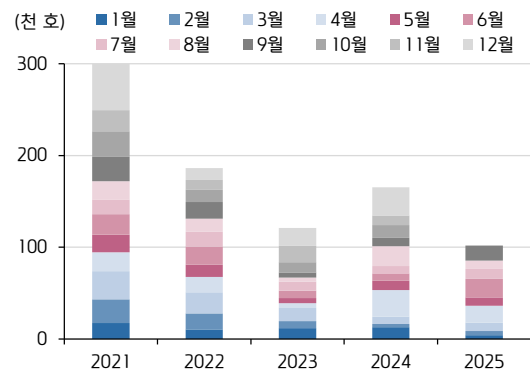
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

'22~'25년 수도권 주택 인허가 물량



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

'22~'25년 수도권 주택 착공 물량- 인허가 물량이 착공으로 이어지지 못하는 상황



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

>>> 現정부의 공급에 대한 스탠스와 '26년 착공 전망

1) 공공성을 중요시하는 現정부와 향후 정부 정책 방향성 전망

현재 정부는 9.7 대책 통해 임기 내의 전반적인 공급에 대한 청사진을 제시했다. 9.7대책에서 가장 중요한 부분은 LH가 직접 시행을 통해 주택 공급을 확대한다는 점이다. 재건축·재개발에 있어서는 공공정비사업의 경우 법적상한 초과 용적률로 확대하고, 소규모 주택사업에서의 공공임대 주택 공급에 대한 인센티브를 부여하고 있다. 김윤덕 국토부 장관도 인사청문회 자리에서 재건축·재개발에 있어 공공의 이익을 고려하면서 공급 확대를 할 필요가 있다고 언급한바가 있다. 이런 점들을 미뤄보았을 때 이번 정부도 공공성을 중요시하며 공공 위주의 공급 정책에 집중할 것으로 보인다.

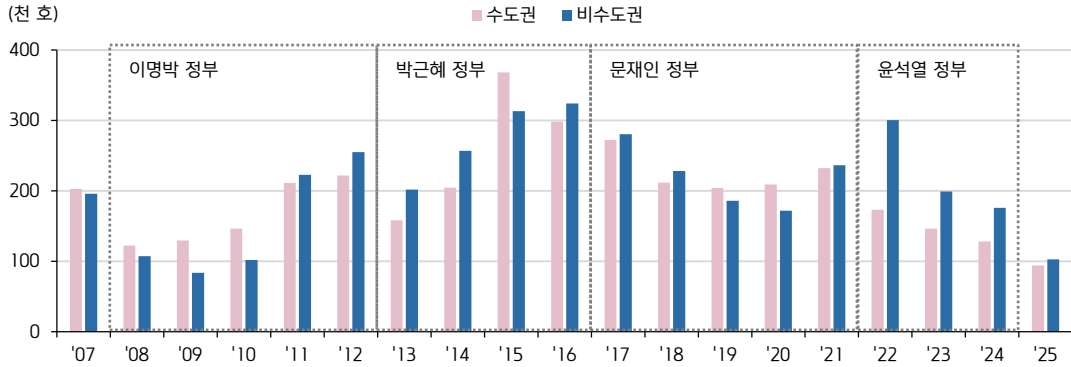
다만, 이번 정부와 문재인 정부와의 공급에서 차이점은 분명히 존재한다. 이번 정부는 공공성을 중시하지만, 재건축·재개발에 있어서 투기가 아닌 공급정책의 일환으로 보고 있다. 또한, LH 직접시행을 통해 공급을 하지만 대형건설사를 포함한 민간 건설사의 참여를 위해 설계 및 시공을 민간에 맡기고 있다. 또한, 참여 업체 브랜드를 통한 공급을 추진하고 있다. 이는 이전 최저가 입찰제에서 벗어나 공공주택의 질을 높이기 위한 노력의 일환으로 공사비(건설사 도급액)가 이전 대비 높을 가능성이 높다. 대형건설사를 포함한 민간 건설사들 또한 시행사 부도 위험과 미분양으로 인한 리스크를 줄이기 위해 공공사업에 좀 더 적극적으로 뛰어든 것으로 전망된다.

정부는 9.7 대책에서 기존의 공급 지표인 인허가 수를 사용하는 대신 착공 물량으로 공급 기준을 바꾸었다. 정부의 착공 목표를 위해선 도심 내 재건축·재개발 규제 완화 및 3기 신도시의 빠른 착공이 필요하다. 이전 문재인 정부의 재건축·재개발에서의 과도한 공공성 요구와 재건축 초과이익실행 등은 오히려 착공을 지연시킨 요인으로 작용했다. 결국 재건축·재개발의 착공 확대를 위해 추가적인 절차 개선, 분쟁조정, 수익성 향상 등에 대한 정책(용적률 상향 혹은 재초환 완화)이 향후 논의될 가능성이 있을 것으로 전망된다. 3기 신도시의 빠른 착공을 위해선 토지 보상 문제 해결해야하는 만큼 일정 기간 내 보상착수 의무화나 금융제재 등에 대한 논의 가능성이 있다.

2) '26년 착공 전망과 착공 증가 가능성

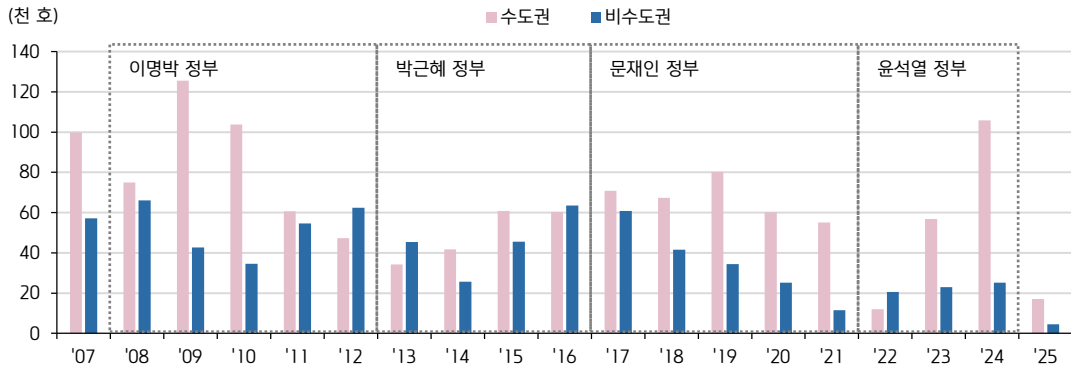
과거 노무현 정부부터 윤석열 정부의 사례를 볼 시 시장 전체에 영향을 가장 크게 주는 것은 민간에서의 공급 물량이었으며, 공공은 민간이 부진할 때 일부 하방을 받쳐주는 역할을 하였다. 따라서, 단순 정부의 공공 물량 확대로는 '26년 주택 착공이 늘기 어렵다고 판단된다.

'07~'25년 민간주택 인허가 물량 추이 - 민간주택 물량이 공공주택 물량 대비 대체로 더 많은 모습



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

'07~'25년 공공주택 인허가 물량 추이



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

결국 민간의 공급 물량이 증가하기 위해선 매매가의 상승이 가장 중요하다. 특히, 이전과 같은 서울 중심의 매매가 상승이 아닌 경기도를 포함한 수도권 외곽, 주요 광역시들의 매매가 상승이 중요할 것으로 판단된다. 최근 정부의 10.15 대책에 따른 규제지역 확대로 화성 동탄, 구리, 남양주 등에서의 일부 풍선효과가 나오고 있으며, 김윤덕 국토부장관도 예의주시하며 추가적인 규제지역 지정 가능성을 시사한 바 있다. 9.7 대책에서 국토부 장관의 토지거래허가구역 지정이 가능토록 개선하는 개정안을 언급한 바가 있는 만큼 내년 관련 법 개정이 이뤄질 경우 추가적인 규제지역 지정 가능성이 높다고 판단된다.

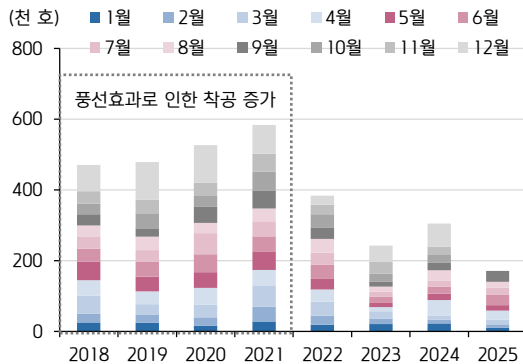
과거 문재인 정부 당시 지속적인 조정대상지역, 투기과열지구 등의 지정을 통해 주변지역으로 풍선효과가 발생하면서 이에 따른 매매가 상승 영향으로 전반적인 착공이 증가한적이 있다. 이처럼 만약 지속적인 규제지역 지정이 나올 경우 주변 지역으로의 매매가 확산이 나오면서 착공이 늘어날 수 있는 환경이 조성될 수 있다고 판단된다.

과거 조정대상지역 지정, 해제 추이 - 핀셋 규제으로 인한 풍선 효과 발생

날짜	지역 지정 및 해제
'16. 11/3	서울 전지역, 경기 성남/고양/남양주/화성 동탄, 세종시, 부산 남/연제/해운대/동래/수영구 지정
'17. 6/19	경기 광명, 부산 기장군/부산진구 지정
'18. 8/28	경기 구리/광교택지개발지구/안양 동안 지정 부산 기장군 일부 해제
'18. 12/31	경기 용인 수지·기흥/수원 팔달 지정 부산 기장군/남/연제/부산진구 해제
'19. 11/8	경기 고양시 일부/남양주 일부, 부산 해운대/동래/수영구 해제
'20. 2/20	경기 수원 영통·권선·장안/안양 만안/의왕 지정
'20. 6/19	경기 화성/고양/남양주 일부/용인 일부/군포/부천/시흥/오산/광주 일부/의정부/평택/안산/안성/양주, 인천(강화군, 옹진군 제외), 대전, 충북 청주 일부 지정
'20. 11/20	경기 김포 일부, 부산 남/연제/해운대/동래/수영구, 대구 수성 지정
'20. 12/18	경기 파주 일부/부산 부산진/서/동/영도/금정/북/강서/사상/사하구, 광주 동/서/남/북/광산구 대구 중/동/서/남/북/달서구/달성군 일부, 울산 중/남구, 충남 천안 일부/논산 일부/공주 일부, 전북 전주 완산·덕진, 전남 여수 일부/순천 일부/광양 일부, 경북 포항 남구 일부/경산 일부, 경남 창원 성산 지정 경기 안성 일부/양주 일부/인천 중구 일부 해제
'21. 8/30	경기 동두천시 일부 지정
'22. 7/5	경기 화성 서신면, 안산 단원 일부, 대구 중/동/서/남/북/달서/달성 일부, 전남, 경북 경산 해제
'22. 9/26	경기 평택/안성/양주/파주/동두천, 부산, 광주, 대전, 울산, 충북, 충남, 전북, 경북, 경남 해제
'22. 11/14	경기 성남/화성/고양/남양주/구리/용인/수원/안양/의왕/군포/부천/시흥/오산/광주/의정부/안산/김포 인천, 세종 해제
'23. 1/5	경기 전지역(광명, 하남, 광명 성남 일부), 서울 21개구(강남3구, 용산 제외) 해제

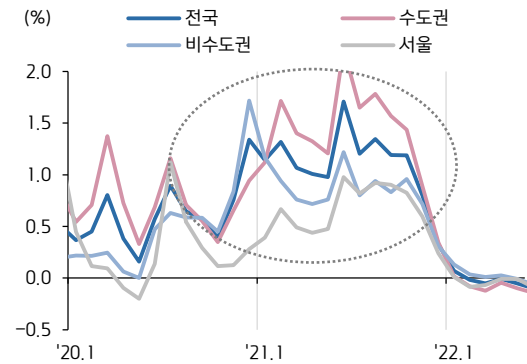
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

'18~'25년 전국 주택 착공 물량 - '18~'21년까지 점차 증가



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

'20년 ~'22년 5월 아파트 매매가 MoM 추이 - 서울보다 경기권 및 비수도권 위주로 상승한 구간



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

III. '26년 건설사 실적 전망 및 투자전략

>>> '26년 건설사 실적 전망

1) 착공 부진과 수주 부진에 따른 매출 부담

'26년 주요 건설사들의 매출액은 대체로 감소할 것으로 전망된다. 이는 1) 착공 부진에 따른 건축/주택 부문의 매출 감소, 2) 플랜트/토목 부문의 수주 부진 때문이다.

현대건설, GS건설은 건축/주택 부문의 매출액 하락으로 전사 매출액이 감소할 것으로 전망된다. 이는 '21년부터 감소한 분양/착공 영향 때문이다. '25년을 시작으로 '26년까지 분양/착공이 많았던 '21~'22년 현장들이 마무리되는 가운데, '26년엔 '23~'24년 착공한 프로젝트들이 주요 매출원으로 잡힐 것으로 전망된다. 또한, 대부분의 건설사들이 '25년에도 '24년 대비 분양/착공 물량이 감소하는 만큼 신규 현장들에서의 매출 영향도 제한적일 것으로 전망되기 때문에 他건설사들도 건축/주택 부문의 상승은 제한적일 것으로 전망된다.

건설사별 분양/착공 수 추이

(호)	2021	2022	2023	2024	2025E
현대건설(별도)	23,704	21,894	8,362	21,047	11,161
현대엔지	15,304	9,420	3,556	9,565	442
대우건설	28,344	17,678	15,540	19,483	18,834
GS건설	26,880	28,001	22,098	16,445	12,000
DL이앤씨	14,345	8,894	3,601	9,119	7,980
DL건설	1,735	12,529	2,144	3,907	4,005
HDC현산	10,642	4,302	11,566	8,307	12,454
금호건설	6,632	3,130	2,726	3,700	4,346

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

대우건설, DL이앤씨는 토목과 플랜트 부문의 매출액 하락으로 전사 매출액이 감소할 것으로 전망된다. 대우건설, DL이앤씨는 '24년, '25년 2년동안 토목과 플랜트 부문에서 부진한 수주를 보였기 때문이다. 특히, DL이앤씨의 경우 플랜트 부문의 매출액 비중이 30% 이상으로 대우건설보다 그 영향이 클 것으로 전망된다.

'25년 전반적으로 해외 수주는 부진했던 것으로 파악된다. 낮은 유가와 석화제품 공급과잉에 따라 전반적인 발주 시장이 부진한 가운데, 국내 업체들의 해외 수주도 부진했다. '25년 6월 한수원의 체코 두코바니 원전을 제외할 시 해외 수주는 10월 누적 -15% 감소한 것으로 파악된다. '26년에도 국제 유가 수준은 큰 폭으로 증가할 것으로 보이지 않는 만큼(키움증권 '26년 WTI 전망 \$55~75/bbl, 연평균 \$66/bbl) 내년에도 올해와 비슷한 수준의 발주환경이 지속될 것으로 전망된다.

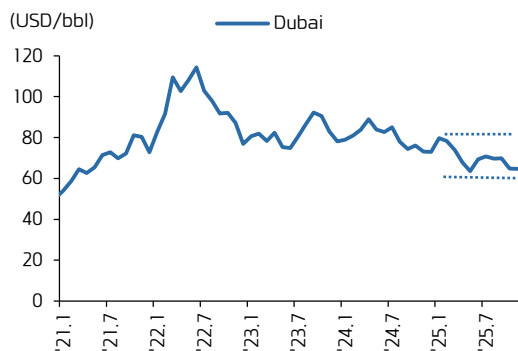
한편, 삼성E&A, HDC현대산업개발, 금호건설은 매출액 상승이 가능할 것으로 전망된다. 삼성E&A는 '25년 그룹사 투자 감소로 인한 비화공 매출 부진을 겪었으나, 최근 그룹사에 대한 투자 소식이 나오고 있으며, '26년엔 삼성전자 P5 등 추가 수주가 기대된다. 또한 화공 부문에선 파딜리의 진행률이 '26년 피크를 보이면서 매출액을 견일할 것으로 전망된다. HDC현대산업개발은 주요 프로젝트들(서울원 아이파크 등)의 매출화가 본격화되는 가운데, 다른 건설사들과 달리 '21~'22년 분양 물량 대비 '23~'24년 분양이 많은 만큼 자체주택, 외주주택에서의 외형성장이 나타날 것으로 전망된다. 금호건설은 민참사업 확대와 3기 신도시 착공 물량 증가에 따라 주택 수주물량이 증가한 영향으로 내년도 매출액 상승이 가능할 것으로 전망된다.

2) 주택/건축 부문의 원가 개선 지속 전망

한편 '26 년에도 건설사들의 수익성 개선세는 지속될 것으로 전망된다. '21~'22 년 착공 현장들은 '26 년 마무리가 되면서 주택/건축 부문의 개선이 전망되고, 수익성이 정상적인 수준으로 회복될 전망이다. 또한, 코로나 이전 수주를 받았던 플랜트 현장들의 준공으로 개선세를 보일 것으로 전망된다. 특히, 최근 주요 건자재인 철근, 시멘트, 레미콘 등의 가격 하락이 지속되고 있는 가운데, 건설업 임금 또한 상승률이 제한적인 모습을 보이고 있다. 건설사들은 인플레이션으로 인해 수익성 중심으로 수주 포트폴리오를 조정하고, 보수적으로 원가율을 산정하고 있는 것으로 보인다. 따라서 이런 건축 공사비용의 감소는 향후 건설사들로 하여금 준공 후 정산이익 가능성을 높힐 수 있는 요인이 될 것이다.

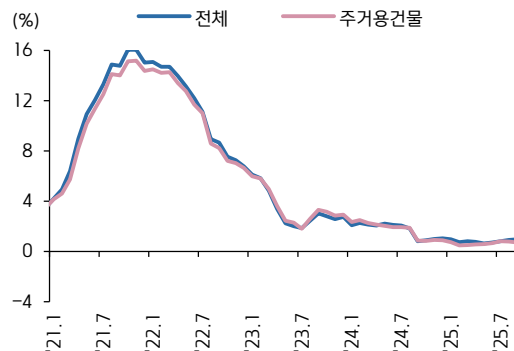
'25 년 하반기 건설사들의 안전관리 비용 관련 우려가 있었으나, 주요 건설사들은 이미 산업안전보건법에 따라 요구하는 수준 혹은 그 이상의 비용을 지출하고 있기 때문에 추가적인 비용이 들어가지 않을 것으로 판단된다. 추가적인 비용이 들어가더라도 도급금액으로 전가할 수 있을 것으로 전망된다.

Dubai유 월평균 가격 추이- \$65/bbl 수준



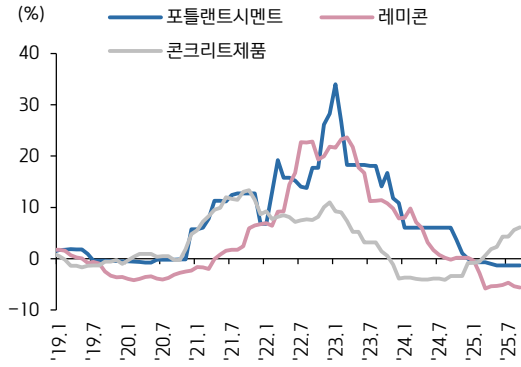
자료: Cischem, 키움증권 리서치

건설공사비지수 YoY 증가율 추이- 1% 이하 유지



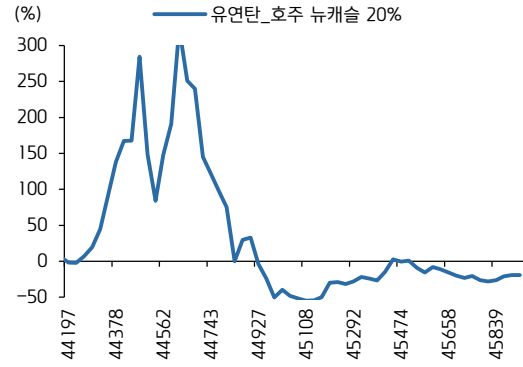
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

시멘트, 레미콘, 콘크리트 제품 YoY 증가율



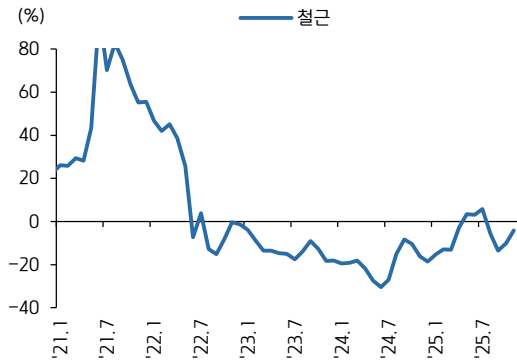
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

유연탄 가격 YoY 추이



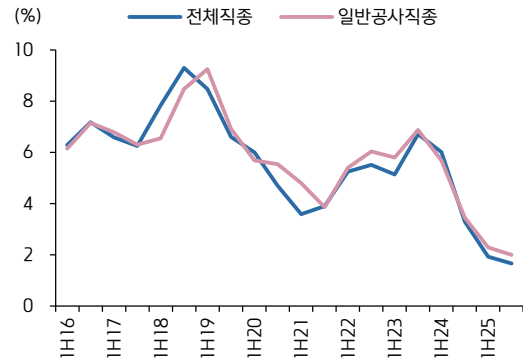
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

철근 가격 YoY 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

건설업 임금통계 - 상승률 안정화



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

>>> '26년 원전 수주 가시화 예상

그동안 원전과 관련된 건설사들의 주가는 좋지 못한 모습을 보였다. 이는 단순 원전에 대한 기대감으로 주가가 올랐으나, 시간이 지나면서 부진한 실적과 원전 수주 지연 등이 부각되었기 때문이다. 이제는 원전에 대한 수주 가시성과 프로젝트 규모, 건수를 시장에서 주목하고 있다. '26년부터는 이러한 시장의 요구에 대한 가시적인 성과가 나올 것으로 전망된다.

특히 최근 미국과의 MANUGA(Maker America Nuclear cooperation Great Again) 추진을 계기로 한국 원전 관련 기업들의 미국 시장 진출 가능성이 높아졌다. 미국은 대형원전 시공의 공백이 긴 만큼 국내 건설사들에겐 기회가 될 것으로 전망된다. 특히, 대형원전 공사에서 공기 지연과 비용 상승이 잦은 만큼 현대건설의 On time With Budget 역량은 미국에게 꼭 필요한 것이다. 대형원전 외에도 SMR에서도 국내 시공사들과 미국 기업들의 전략적 제휴와 파트너십이 지속되고 있는 만큼 중장기적인 성장 기회가 될 것으로 기대된다.

대형원전에선 현대건설이 가장 많은 모멘텀을 갖고 있다. '26 년 상반기 현대건설은 대형원전에서 현재 진행중인 불가리아 원전(2 기)과 페르미 아메리카의 Matador 프로젝트의 EPC 전환(최대 4 기)이 예정되어있으며, SMR에선 홀텍 팰리세이드 원전(2 기)에 대한 제한적인 착공이 이뤄질 것으로 판단된다. 특히, 페르미 아메리카의 Matador 프로젝트의 경우 다른 프로젝트들과 달리 원전에 대한 우선순위가 높은 것으로 파악되고, 미국 정부의 대형원전 부활에 대한 의지도 강한 상황인 만큼 일정에 큰 변동 없이 EPC 계약이 이뤄질 것으로 기대된다. 또한, 미국 정부는 '30 년까지 10 기의 AP-1000 착공을 계획하고 있는 만큼 추가적인 대형원전에 대한 논의 가능성도 열어둘 필요가 있다고 판단된다.

한편 DL 이앤씨는 최근 X-Energy 와의 표준화 설계 용역 계약을 체결한 바 있다. 이번 표준화 설계 용역 계약은 320MW 발전시설 건설과 640MW, 960MW 확장 시 착공에 대한 레이아웃, 대략적인 설계 등을 표준화하는 작업으로 파악된다. 수행기간은 총 17 개월로 성공적으로 수행 시 향후 X-Energy 의 Xe-100 배치 및 확장에 있어서 DL 이앤씨의 시공사로서의 참여가능성이 높아질 것으로 판단된다. 현재 X-Energy 의 주요 프로젝트는 Dow FOAK(320MW), Energy Northwest(960MW), Dominion(960MW) 총 3 가지가 있으며 중장기적으로는 '39 년까지 60 기 이상, 총 5GW 전력 공급을 목표로 하고 있다. 현재 타임라인 상 DL 이앤씨의 표준화 설계 용역 계약이 성공적으로 수행된다면 Dominion 현장부터 적용이 가능할 것으로 판단된다.

X-Energy SMR 파이프라인-DL이앤씨 성공적인 표준화 설계 용역 시 ③Dominion부터 적용 가능할 것



출처: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

>>> Top Pick: 현대건설, HDC현대산업개발, 관심종목: 금호건설 제시

건설사들은 '26년 대체로 외형 감소가 나타날 것으로 판단되는 가운데, 수익성 개선은 지속될 것으로 예상되나, 그 폭은 '25년 대비 제한적일 것으로 판단된다. 따라서 확실한 모멘텀이 있거나, 외형 성장을 이룰 수 있는 종목에 집중할 필요가 있다.

Top Pick 은 현대건설, HDC 현대산업개발, 관심종목으로는 금호건설을 제시한다.

현대건설은 그룹사 투자를 통한 수혜가 예상된다. 연말~'26 년 초 현대제철의 루이지아나 전기로 수주가 예상되고, 그룹사의 국내 투자가 이뤄질 시 추가적인 수주 가능성이 높다. 또한 '26 년에는 원전에 대한 수주가 나오는 시점으로 판단된다. '26 년엔 불가리아 코줄로두이 2 기 EPC, Holtec 팰리세이드 부지 SMR 2 기, 페르미 아메리카 Project Matador 4 기 EPC 에 대한 수주가 가시화될 것으로 전망된다. 또한, 미국의 '30 년 AP-1000 10 기 착공 목표를 고려 시 추가적인 수주 가능성에 대한 언급 가능성이 높다. 내년 매출액은 감소할 것으로 전망되나 주택/건축 부문에 수익성 개선과 현대엔지니어링의 수익성 개선에 힘입어 증익할 것으로 전망된다.

HDC 현대산업개발은 '25 년 서울원 아이파크의 매출화에 힘입어 자체주택 부문 중심 성장했으나, 외주주택과 일반건축 부문은 전년대비 부진한 모습을 보였다. 다만, '26 년에는 자체주택 부문과 외주주택 부문의 성장세가 모두 나타날 것으로 전망된다. 자체주택 부문에선 서울원 아이파크의 진행률이 '25 년대비 증가할 것으로 전망되고, 외주주택 부문에선 운정아이파크포레스트(파주 메디컬 클러스터), 천안아이파크시티 등의 착공과 기존 현장들의 매출화로 외형성장이 전망된다. 특히, 파주시와 천안시는 정부의 추가 규제지역 선정 시 풍선효과에 따른 수혜로 분양율이 점차 증가할 가능성이 있다고 판단된다.

금호건설은 '24 년 빅배스 이후로 실적 저점을 지난 것으로 판단된다. 회사의 건축 부문과 주택 부문의 매출액은 LH 민참사업에 힘입어 반등세를 보이고 있다. 또한, 건축 부문의 3Q 누적 원가율은 95% 수준으로 코로나 이전 수준을 회복했고, 주택 부문은 89%로 점차 개선되는 흐름을 보이고 있다. 회사는 과거부터 공공주택 사업을 집중적으로 참여하고 있는 만큼, 공공기관 수주에 강점을 갖고 있다 판단되고, 공공주택 수주가 증가함에 따라 수혜를 받고 있다고 판단된다. 특히, LH 민참사업에 적극적인 모습을 보이는 가운데, 과거와 달리 공공수주 프로젝트의 규모가 커짐에 따라 수주잔고가 증가할 가능성이 높다. 또한, 최저가 입찰제에서 벗어나 직접 설계를 하면서 추가적인 원가 개선이 가능할 것으로 판단된다. 주요 경쟁사들이 기업회생과 법정관리 등의 리스크로 인해 적극적인 수주에 나서지 못한데에 따른 수혜도 기대할 수 있을 것으로 전망된다.

건설사 요약재무표 (단위: 억원)

회사명	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	YoY	2024	2025E	2026E
현대건설	신규수주	95,177	71,468	55,936	82,704	94,301	73,043	93,819	55,349	2.2%	305,285	316,512	387,694
	수주잔고	912,515	901,228	865,905	899,316	981,475	947,613	960,400	1,141,176	5.1%	899,316	1,141,176	1,084,608
	매출액	85,453	86,212	82,611	72,668	74,556	77,207	78,264	74,004	-10.4%	326,944	304,031	281,862
	영업이익	2,509	1,433	1,183	-17,520	2,137	2,171	1,035	819	51.5%	-12,395	6,163	8,388
	OPM	2.9%	1.7%	1.4%	-24.1%	2.9%	2.8%	1.3%	1.1%	1.2%p	-3.8%	2.0%	3.0%
	순이익(지배)	1,554	1,505	505	-4,952	1,204	945	436	534	-37.2%	-1,388	3,119	5,541
대우건설	신규수주	24,894	19,114	29,714	25,406	28,238	29,986	53,332	76,420	56.9%	99,128	187,976	128,345
	수주잔고	456,572	449,888	447,777	444,401	450,129	449,933	488,038	542,418	0.0%	444,401	542,418	585,115
	매출액	24,873	28,215	25,478	26,470	20,767	22,733	19,906	22,040	-19.4%	105,036	85,446	85,649
	영업이익	1,148	1,048	623	1,212	1,513	822	566	987	-21.6%	4,031	3,888	4,417
	OPM	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	7.3%	3.6%	2.8%	4.5%	-0.1%p	3.8%	4.6%	5.2%
	순이익(지배)	884	947	381	130	559	-433	-534	471	-145.7%	2,341	63	698
GS 건설	신규수주	33,020	50,448	46,143	69,492	46,553	32,304	44,529	29,000	-36.0%	199,103	152,386	133,000
	수주잔고	545,700	577,019	567,284	599,532	635,357	624,284	646,404	643,755	8.2%	599,532	643,755	650,646
	매출액	30,710	32,972	31,092	33,865	30,629	31,961	32,080	31,894	-3.1%	128,639	126,564	127,130
	영업이익	701	939	817	374	704	1,620	1,485	1,266	72.5%	2,831	5,075	5,907
	OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.1%	2.3%	5.1%	4.6%	4.0%	2.2%p	2.2%	4.0%	4.6%
	순이익(지배)	1,349	269	1,187	-339	269	-627	899	778	-333.2%	2,466	1,319	4,345
DL 이앤씨	신규수주	19,109	11,481	29,134	35,091	17,375	9,626	30,167	38,500	-16.2%	94,816	95,668	128,000
	수주잔고	308,367	301,209	303,625	301,781	293,859	281,632	275,463	289,802	-6.5%	301,781	289,802	328,206
	매출액	18,905	20,702	19,189	24,388	18,082	19,914	19,070	20,152	-3.8%	83,184	77,218	74,364
	영업이익	609	325	834	945	810	1,262	1,168	738	288.3%	2,714	3,977	5,065
	OPM	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	4.8%p	3.3%	5.2%	6.8%
	순이익(지배)	260	406	453	1,173	302	83	1,263	435	-79.6%	2,292	2,084	3,556
삼성 E&A	신규수주	14,141	95,030	5,924	29,055	24,174	2,310	14,394	65,000	70.9%	144,150	105,878	130,000
	수주잔고	159,852	241,417	218,580	213,261	213,548	182,184	180,431	219,755	33.6%	213,261	219,755	240,160
	매출액	23,847	26,863	23,170	25,786	20,980	21,780	19,956	25,676	-12.0%	99,666	88,392	109,595
	영업이익	2,094	2,625	2,039	2,958	1,573	1,809	1,765	1,839	-24.9%	9,716	6,986	8,569
	OPM	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	8.8%	7.2%	-14.6%p	9.7%	7.9%	7.8%
	순이익(지배)	1,620	3,153	1,637	1,159	1,506	1,407	1,419	1,366	-7.0%	7,569	5,697	7,418
HDC 현대산업개발	신규수주	1,721	-26	1,303	1,978	1,089	1,766	1,580	600	양전	4,975	5,034	4,400
	수주잔고	31,235	30,137	30,405	31,314	31,567	32,213	32,798	32,389	6.9%	31,314	32,389	32,546
	매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,053	1,080	7.0%	4,256	4,202	4,377
	영업이익	42	54	47	42	54	80	73	91	49.1%	185	298	436
	OPM	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	6.0%	6.9%	6.9%	8.4%	1.9%p	4.3%	7.1%	10.0%
	순이익(지배)	30	47	33	45	54	53	40	58	11.2%	156	205	313

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터



기업분석

현대건설
(000720)

BUY/목표주가 87,000원
'26년에는 가시화될 원전

HDC현대산업개발
(294870)

BUY/목표주가 34,000원
나 혼자만 레벨업

금호건설
(002990)

BUY/Not Rated
공공주도 공급 대표 수혜주

현대건설 (000720)



BUY(Maintain)

목표주가 87,000원

주가(11/26) 65,500원

건설 Analyst 신대현

shin8d@kiwoom.com

‘26년은 현대건설에게 있어 원전 본계약이 이뤄지는 시기이다. 대형원전은 불가리아 코즐로두이 원전 2기, 페르미 아메리카 최대 4기 등이 가시화될 것으로 전망된다. SMR은 홀텍 팰리세이드 원전 부지 제한적 EPC 계약이 전망된다. 실적 가시성 확보와 실제 주주가 나올 시 주가는 다시 반등할 수 있다고 판단된다.

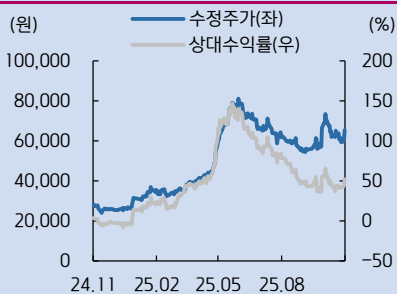
Stock Data

KOSPI (11/26)		3,960.87pt	
시가총액		72,938억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	81,100 원	24,100원	
최고/최저가대비 등락	-19.2%	171.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-1.7%	-2.1%
	6M	12.5%	-24.9%
	1Y	139.1%	52.1%

Company Data

발행주식수	111,356 천주
일평균 거래량(3M)	1,255천주
외국인 지분율	19.5%
배당수익률(25E)	1.3%
BPS(25E)	80,870원
주요 주주	현대자동차 외 5 인
	34.9%

Price Trend



‘26년에는 가시화될 원전

>>> ‘26년 원전 본계약 기대

‘26년은 여러건의 원전 본계약(EPC계약)이 체결될 것으로 전망된다. 대형원전에서는 상반기 내에 불가리아 코즐로두이 원전 2기와 페르미 아메리카 Matador Project EPC(최대 4기)에 대한 수주가 가시화될 것으로 전망된다. 특히, 미국의 ‘30년 AP-1000 10기 착공’ 목표를 고려시 추가적인 수주 논의도 충분히 나올 수 있다 판단된다. SMR에선 홀텍 팰리세이드 원전 부지에 대한 EPC 계약 일부가 상반기 가시화될 것으로 전망된다.

>>> ‘26년 실적 개선에 대한 기대

현대건설은 3분기 일회성 요인을 제외 시 높은 매출총이익률을 기록했다. 특히, 현대건설 별도 주택부문은 한자리 후반대 GPM을 기록하 바 있으며, ‘26년에는 고원가 현장 매출 비중이 추가로 줄어들면서 수익성 개선이 가능할 것으로 전망된다. 현대엔지니어링의 경우 여전히 실적 불확실성은 있으나, ‘26년부터는 그룹사의 국내외 투자(현대제철 루이지아나 전기로 등에 따른 수주 가능성이 높으며, 수익성 또한 비교적 안정적일 수 있을 것이라 기대된다.

>>> 목표주가 87,000원 유지, Top Pick 제시

일부 수주에 대한 지연은 있었으나, ‘26년은 현대건설의 원전 수주가 가시화되는 원년이라고 판단된다. 실제 수주가 이뤄지고, 실적에 대한 가시성이 확보된다면 현대건설의 주가는 다시 반등할 수 있다고 판단된다. 투자 의견 BUY와 목표주가 87,000원을 유지하고, 업종 Top Pick으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,242	32,224	33,190
영업이익	785	-1,263	1,048	1,343	1,383
EBITDA	982	-1,042	1,288	1,640	1,726
세전이익	940	-986	1,252	1,547	1,595
순이익	654	-766	926	1,121	1,157
지배주주지분순이익	536	-169	776	940	731
EPS(원)	4,767	-1,500	6,901	8,360	6,504
증감률(% YoY)	31.1	적전	흑전	21.1	-22.2
PER(배)	7.3	-16.9	9.0	7.4	9.5
PBR(배)	0.48	0.36	0.78	0.70	0.65
EV/EBITDA(배)	3.7	-2.2	4.8	3.8	3.6
영업이익률(%)	2.6	-3.9	3.5	4.2	4.2
ROE(%)	6.8	-2.1	9.2	10.0	7.1
순차입금비용(%)	-25.2	-22.9	-24.2	-23.3	-23.8

자료: 키움증권 리서치센터

현대건설 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	7,400.4	30,403.1	28,186.2	7,752.3	30,718.1	30,073.3	-4.5%	-1.0%	-6.3%
영업이익	81.9	616.3	838.8	99.1	631.1	876.3	-17.4%	-2.4%	-4.3%
지배주주순이익	53.4	311.9	554.1	65.6	332.5	560.6	-18.6%	-6.2%	-1.2%

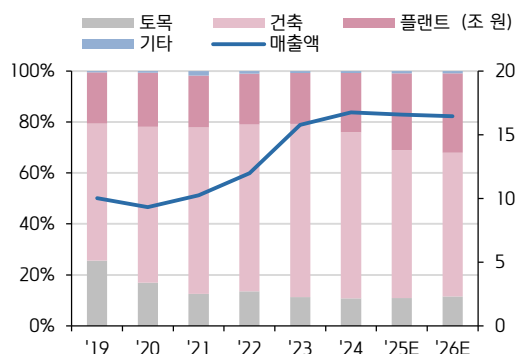
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 키움증권 추정치 변화 Table

구분 (십억)	매출액				영업이익				YoY	
	'25년	'26년 기준	'26년 신규	변화	'25년	'26년 기준	'26년 신규	변화	매출액	영업이익
1Q	8,545	7,122	7,035	-1%	251	230	172	-25%	-18%	-31%
2Q	8,621	7,240	7,122	-2%	143	277	216	-22%	-17%	51%
3Q	8,261	7,116	6,967	-2%	118	310	245	-21%	-16%	107%
4Q	7,267	7,211	7,063	-2%	-1,733	268	205	-24%	-3%	흑전
연간	32,694	28,689	28,186	-2%	-1,221	1,086	839	-23%	-14%	흑전

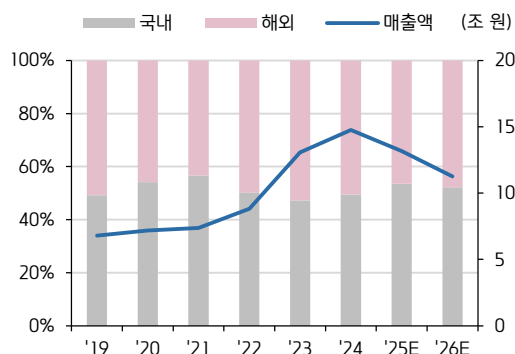
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설(별도) 사업부문별 매출 비중 추이



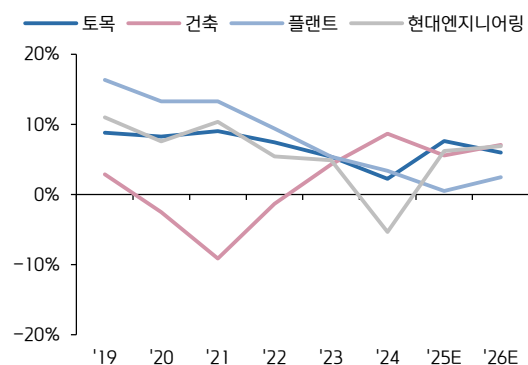
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대엔지니어링 국내, 해외 매출 비중 추이



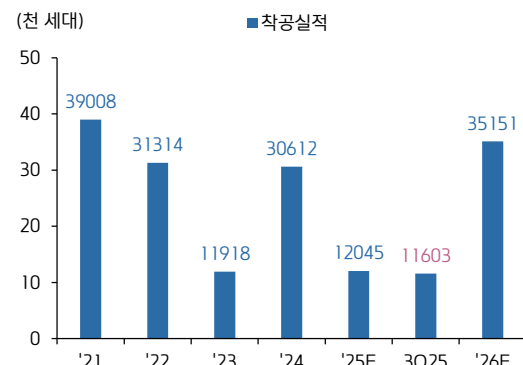
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 GPM 추이



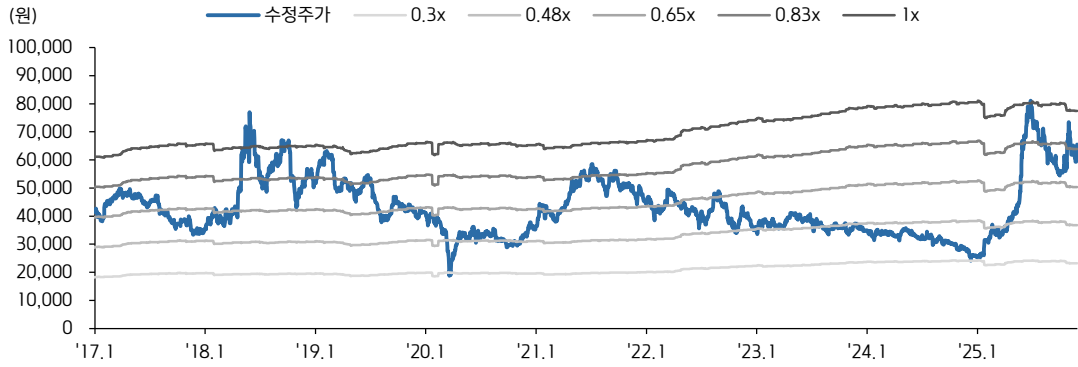
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설(별도+현대엔지니어링) 착공 세대 수



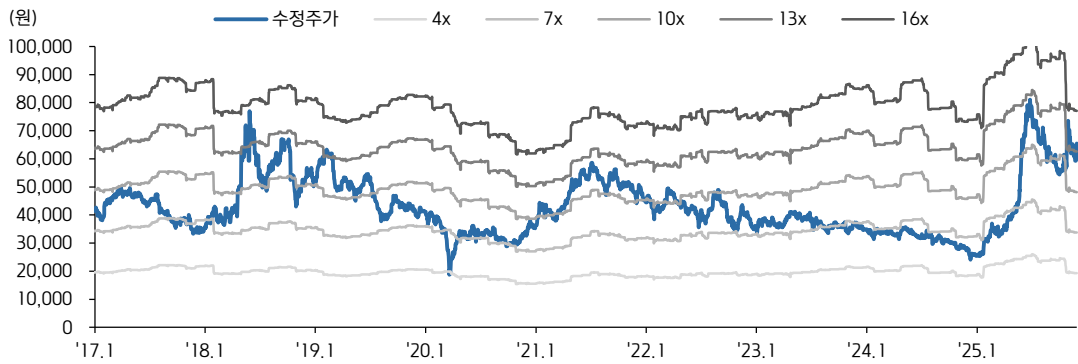
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 연결 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
신규수주	9,430	7,304	9,382	5,535	19,642	7,042	6,042	6,042	31,651	38,769	36,512
현대건설	6,832	6,673	7,070	3,180	17,586	4,986	3,986	3,986	23,755	30,545	28,844
현대엔지니어링	2,533	565	2,237	2,300	2,000	2,000	2,000	2,000	7,635	8,000	7,500
수주잔고	98,148	94,761	96,040	114,118	110,309	110,288	109,422	108,461	114,118	108,461	115,430
현대건설	63,938	64,079	68,697	87,919	84,984	85,806	85,726	85,524	87,919	85,524	94,677
현대엔지니어링	33,991	30,447	26,972	26,199	25,325	24,482	23,697	22,937	26,199	22,937	20,753
매출액	7,456	7,721	7,826	7,400	7,035	7,122	6,967	7,063	30,403	28,186	29,400
YoY	-12.8%	-10.4%	-5.3%	1.8%	-5.6%	-7.8%	-11.0%	-4.6%	-7.0%	-7.3%	4.3%
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,191	4,045	4,164	4,066	4,188	16,579	16,463	19,716
YoY	-6.7%	-3.9%	5.1%	1.4%	4.0%	0.2%	-6.4%	-0.1%	-1.0%	-0.7%	19.8%
토목	419	421	491	473	474	472	478	477	1,805	1,900	1,734
건축	2,298	2,404	2,556	2,373	2,237	2,380	2,286	2,384	9,630	9,286	10,149
플랜트	1,138	1,284	1,269	1,316	1,299	1,276	1,267	1,291	5,006	5,133	7,690
기타	36	46	27	29	36	36	36	36	139	144	144
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,073	2,874	2,843	2,785	2,760	13,166	11,262	9,684
YoY	-17.8%	-16.0%	-12.5%	9.1%	-14.6%	-16.7%	-16.0%	-10.2%	-10.8%	-14.5%	-14.0%
매출총이익	514	469	390	413	444	451	504	509	1,785	1,907	2,322
YoY	-3.7%	37.0%	11.9%	흑전	-13.6%	-3.9%	29.3%	23.3%	흑전	6.9%	21.7%
현대건설	210	184	178	213	213	223	274	281	785	990	1,462
YoY	-27.5%	24.7%	34.1%	-207.8%	1.4%	20.9%	53.9%	31.9%	-52.5%	-20.7%	-32.3%
토목	36	26	47	28	28	28	29	29	137	114	104
건축	99	133	131	172	162	165	163	168	535	658	833
플랜트	51	-3	-16	-7	0	7	60	61	25	127	430
현대엔지니어링	239	234	176	166	195	192	195	193	815	775	725
YoY	22.5%	52.3%	11.7%	흑전	-18.6%	-17.8%	11.0%	16.1%	흑전	-4.9%	-6.5%
매출총이익률	6.9%	6.1%	5.0%	5.6%	6.3%	6.3%	7.2%	7.2%	5.9%	6.8%	7.9%
현대건설	5.4%	4.4%	4.1%	5.1%	5.3%	5.3%	6.7%	6.7%	4.7%	6.0%	7.4%
토목	8.6%	6.1%	9.6%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	7.6%	6.0%	6.0%
건축	4.3%	5.5%	5.1%	7.2%	7.3%	6.9%	7.1%	7.1%	5.6%	7.1%	8.2%
플랜트	4.5%	-0.3%	-1.3%	-0.5%	0.0%	0.5%	4.7%	4.7%	0.5%	2.5%	5.6%
현대엔지니어링	7.1%	6.9%	5.3%	5.4%	6.8%	6.8%	7.0%	7.0%	6.2%	6.9%	7.5%
판관비	300	252	286	331	272	234	259	303	1,168	1,068	1,090
판관비율	4.0%	3.3%	3.7%	4.5%	3.9%	3.3%	3.7%	4.3%	3.8%	3.8%	3.7%
영업이익	214	217	104	82	172	216	245	205	616	839	1,232
YoY	-14.8%	51.5%	-12.5%	흑전	-19.5%	-0.4%	137.1%	150.6%	흑전	36.1%	46.9%
OPM	2.9%	2.8%	1.3%	1.1%	2.4%	3.0%	3.5%	2.9%	2.0%	3.0%	4.2%
현대건설	51	77	42	37	60	105	136	115	207	417	875
OPM	1.3%	1.8%	1.0%	0.9%	1.5%	2.5%	3.4%	2.7%	1.3%	2.5%	4.4%
현대엔지니어링	104	96	32	18	82	83	81	63	251	309	251
OPM	3.1%	2.8%	1.0%	0.6%	2.9%	2.9%	2.9%	2.3%	1.9%	2.7%	2.6%
세전이익	205	200	84	94	205	249	279	238	583	971	1,364
당기순이익	167	159	68	68	149	181	202	173	461	704	989
지배주주순이익	120	95	44	53	117	142	159	136	312	554	779
YoY	-22.5%	-37.2%	-13.7%	흑전	-2.9%	50.5%	264.5%	154.6%	흑전	77.7%	40.5%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,403	28,186	29,400
매출원가	27,949	32,887	28,618	26,279	27,078
매출총이익	1,703	-217	1,785	1,907	2,322
판매비	917	1,046	1,168	1,068	1,090
영업이익	785	-1,263	616	839	1,232
EBITDA	982	-1,042	856	1,136	1,575
영업외손익	154	278	-33	132	132
이자수익	180	217	160	193	181
이자비용	64	101	88	85	81
외환관련이익	340	521	77	77	77
외환관련손실	321	382	83	83	83
중속 및 관계기업손익	-5	6	-1	-1	-1
기타	24	17	-98	31	39
법인세차감전이익	940	-986	583	971	1,364
법인세비용	285	-219	122	267	375
계속사업손익	654	-766	461	704	989
당기순이익	654	-766	461	704	989
지배주주순이익	536	-169	312	554	779
증감율 및 수확성 (%)					
매출액 증감율	39.6	10.2	-6.9	-7.3	4.3
영업이익 증감율	36.5	-260.9	-148.8	36.2	46.8
EBITDA 증감율	29.8	-206.1	-182.1	32.7	38.6
지배주주순이익 증감율	31.1	-131.5	-284.6	77.6	40.6
EPS 증감율	31.1	적전	흑전	77.6	40.5
매출총이익율(%)	5.7	-0.7	5.9	6.8	7.9
영업이익율(%)	2.6	-3.9	2.0	3.0	4.2
EBITDA Margin(%)	3.3	-3.2	2.8	4.0	5.4
지배주주순이익률(%)	1.8	-0.5	1.0	2.0	2.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	-129	1,980	554
당기순이익	654	-766	461	704	989
비현금항목의 가감	557	258	401	568	729
유형자산감가상각비	187	211	227	225	224
무형자산감가상각비	10	10	13	72	119
지분법평가손익	-11	-266	1	1	1
기타	371	303	160	270	385
영업활동자산부채증감	-1,816	588	-943	865	-893
매출채권및기타채권의감소	-2,886	-1,540	594	1,065	-528
재고자산의감소	54	43	-60	68	-60
매입채무및기타채무의증가	536	1,621	-615	-147	-50
기타	480	464	-862	-121	-255
기타현금흐름	-110	-199	-48	-157	-271
투자활동 현금흐름	563	212	-750	-534	-415
유형자산의 취득	-222	-179	-221	-221	-221
유형자산의 처분	38	6	0	0	0
무형자산의 순취득	-13	-15	-643	-571	-451
투자자산의감소(증가)	335	-168	-54	-36	-36
단기금융자산의감소(증가)	557	256	-143	-17	-17
기타	-132	312	311	311	310
재무활동 현금흐름	366	734	-275	-203	-203
차입금의 증가(감소)	566	942	-94	0	0
자본금, 자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-95	-95	-67	-90	-90
기타	-105	-113	-114	-113	-113
기타현금흐름	18	98	-93	-121	-121
현금 및 현금성자산의 순증가	232	925	-1,246	1,122	-185
기초현금 및 현금성자산	3,974	4,206	5,130	3,884	5,006
기말현금 및 현금성자산	4,206	5,130	3,884	5,006	4,821

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	19,511	19,639	20,314
현금 및 현금성자산	4,206	5,130	3,884	5,006	4,821
단기금융자산	971	715	858	875	892
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	11,507	10,441	10,969
재고자산	816	777	837	768	829
기타유동자산	2,932	3,094	3,283	3,424	3,695
비유동자산	5,101	5,905	6,549	7,078	7,441
투자자산	1,217	1,390	1,443	1,477	1,512
유형자산	1,205	1,289	1,283	1,279	1,276
무형자산	724	751	1,381	1,880	2,212
기타비유동자산	1,955	2,475	2,442	2,442	2,441
자산총계	23,714	27,005	26,060	26,716	27,755
유동부채	10,357	14,664	13,382	13,235	13,185
매입채무 및 기타채무	7,715	9,940	9,325	9,178	9,128
단기금융부채	644	1,916	2,050	2,050	2,050
기타유동부채	1,998	2,808	2,007	2,007	2,007
비유동부채	2,902	2,672	2,447	2,447	2,447
장기금융부채	1,899	1,711	1,478	1,478	1,478
기타비유동부채	1,003	961	969	969	969
부채총계	13,259	17,336	15,830	15,683	15,632
지배자본	8,137	8,025	8,437	9,091	9,969
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
기타자본	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄손익누계액	65	244	433	623	812
이익잉여금	6,420	6,130	6,352	6,816	7,505
비지배자본	2,319	1,644	1,793	1,943	2,154
자본총계	10,456	9,669	10,230	11,034	12,122

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,767	-1,500	2,775.0	4,929.3	6,926
BPS	72,383	71,394	75,055	80,870	88,682
CFPS	10,772	-4,522	7,668	11,312	15,286
DPS	600	600	800	800	800
주가배수(배)					
PER	7.3	-16.9	21.9	12.3	8.8
PER(최고)	9.3	-24.0	30.7		
PER(최저)	6.8	-16.1	9.1		
PBR	0.48	0.36	0.81	0.75	0.69
PBR(최고)	0.61	0.50	1.13		
PBR(최저)	0.45	0.34	0.34		
PSR	0.13	0.09	0.22	0.24	0.23
PCFR	3.2	-5.6	7.9	5.4	4.0
EV/EBITDA	3.7	-2.2	8.6	5.6	4.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	10.2	-8.7	19.3	12.7	9.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.7	2.4	1.3	1.3	1.3
ROA	2.9	-3.0	1.7	2.7	3.6
ROE	6.8	-2.1	3.8	6.3	8.2
ROIC	9.6	-22.8	7.3	8.5	11.8
매출채권회전율	3.2	2.9	2.6	2.6	2.7
재고자산회전율	35.5	41.0	37.7	35.1	36.8
부채비율	126.8	179.3	154.7	142.1	129.0
순차입금비용	-25.2	-22.9	-11.9	-21.3	-18.0
이자보상배율	12.3	-12.6	7.0	9.9	15.2
총차입금	2,543	3,627	3,528	3,528	3,528
순차입금	-2,634	-2,218	-1,214	-2,354	-2,186
NOPLAT	982	-1,042	856	1,136	1,575
FCF	-1,240	-834	-1,086	979	-329



BUY(Maintain)

목표주가 34,000원

주가(11/26) 19,790원

건설 Analyst 신대현

shin8d@kiwoom.com

HDC현대산업개발은 '26년 자체주택, 외주주택 모두 성장할 것으로 전망된다. 자체주택은 서울원 아이파크, 외주주택은 운정 아이파크, 청안 아이파크 시티를 주목할 필요가 있다. 또한, 내년 실적 성장과 함께 추가적인 자사주 매입도 가능할 것으로 판단된다. 영업정지에 대한 시장 우려가 있으나, 정상적인 영업활동에 큰 무리가 없을 것으로 전망된다.

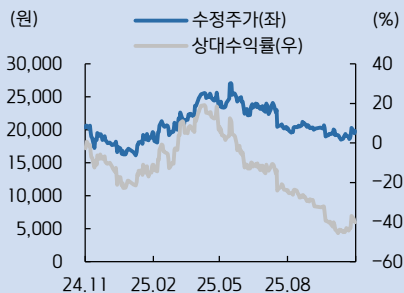
Stock Data

KOSPI (11/26)		3,960.87pt
시가총액		17,972억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	27,100 원	16,100원
최고/최저가대비 등락	-27.0%	22.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	1.9%
	6M	-16.0%
	1Y	-6.0%
		1.4%
		-43.9%
		-40.2%

Company Data

발행주식수	65,907 천주
일평균 거래량(3M)	241천주
외국인 지분율	18.3%
배당수익률(24E)	3.6%
BPS(24E)	49,575원
주요 주주	HDC 외 6 인
	43.0%

Price Trend



나 혼자만 레벨업

>>> '26년 자체주택, 외주주택 모두 성장 전망

HDC현대산업개발의 성장은 '26년에도 지속될 것으로 기대된다. 특히, 자체주택 부문에선 서울원 아이파크의 진행률이 25%이상 추가될 것으로 전망되는 만큼 외형 성장과 함께 마진 상승에 기여할 것으로 전망된다. 또한, 외주주택 부문에선 파주 메디컬클러스터(운정 아이파크)와 천안 아이파크 시티의 착공에 따른 외형 성장이 기대된다. 두 현장의 경우 분양률이 현재 좋은 모습을 보이지 않고 있으나, 정부의 추가적인 규제지역 확대가 이뤄질 시 수혜를 볼 수 있는 지역으로 분양률이 상승할 가능성이 높다고 판단된다.

>>> 적극적인 주주환원은 긍정적

HDC현대산업개발은 최근 자기주식 취득을 결정한 바 있다. '25년 3월 이후 올해 두번째 자기주식 취득으로 이번 자사주 취득 마무리 시 약 4.8%의 자기주식을 갖을 것으로 전망된다. 회사는 '24년 3개년 중장기 배당정책으로 별도 기준 당기순이익 20% 이상 현금 배당을 내세운바 있다. 내년 증익은 무난할 것으로 전망되는 만큼 배당 증가와 함께 추가적인 자기주식 취득 가능성도 있을 것으로 판단된다.

>>> 목표주가 34,000원 유지, Top Pick제시

HDC현대산업개발은 여전히 '28년까지의 중장기 성장 궤도에 있다고 판단된다. 영업정지에 따른 우려가 있으나, '25년 수주잔고는 매출액 대비 7.5배 수준으로 정상적인 영업 활동에 큰 무리가 없을 것으로 판단된다. 현재 주가는 '26년 기준 PBR 0.00배, PER 00.0배로 저평가되어있다고 판단된다. 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원을 유지하고 업종 Top Pick으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2025F	2027F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,201.5	4,376.9	4,559.6
영업이익	195.3	184.6	298.4	454.0	473.0
EBITDA	255.1	242.7	353.2	504.9	512.5
세전이익	237.0	200.3	270.6	450.4	478.8
순이익	172.9	155.7	204.6	326.5	347.1
지배주주지분순이익	173.1	155.7	204.6	326.5	347.1
EPS(원)	2,626	2,363	3,104	4,954	5,267
증감률(% YoY)	243.6	-10.0	31.4	59.6	6.3
PER(배)	5.6	7.6	6.3	3.9	3.7
PBR(배)	0.32	0.38	0.39	0.36	0.34
EV/EBITDA(배)	8.3	9.3	5.6	3.7	3.2
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.1	10.4	10.4
ROE(%)	5.9	5.1	6.4	9.6	9.4
순차입금비용(%)	38.4	34.1	21.4	16.8	9.6

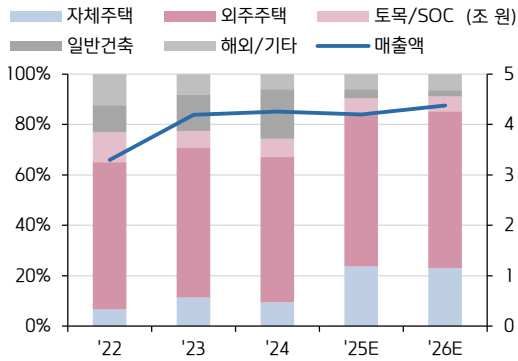
자료: 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	1,079.6	4,201.5	4,376.9	1,075.3	4,198.6	4,498.4	0.4%	0.1%	-2.7%
영업이익	91.1	298.4	435.7	88.7	295.8	454.7	2.7%	0.9%	-4.2%
지배주주순이익	57.9	204.6	313.2	65.6	217.2	340.9	-11.8%	-5.8%	-8.1%

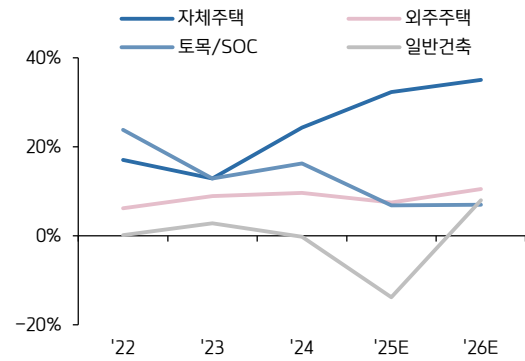
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 사업부문별 매출 비중 추이



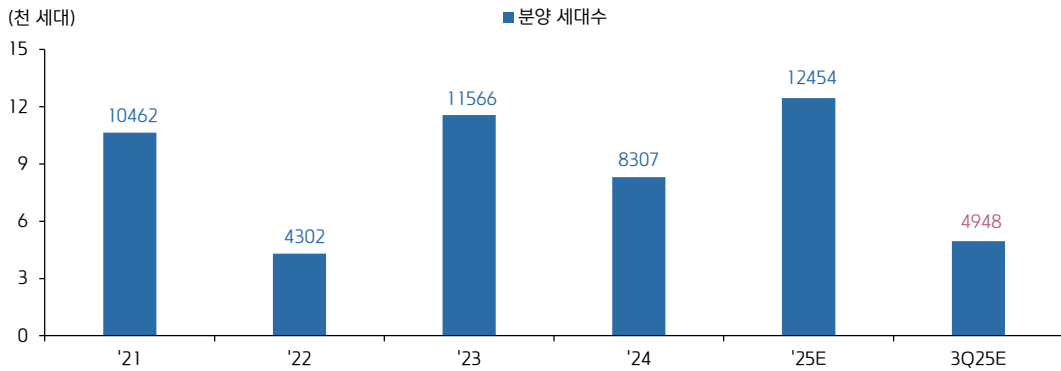
자료: HDC현대산업개발, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 사업부문별 GPM 추이



자료: HDC현대산업개발, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 분양 세대 수 추이



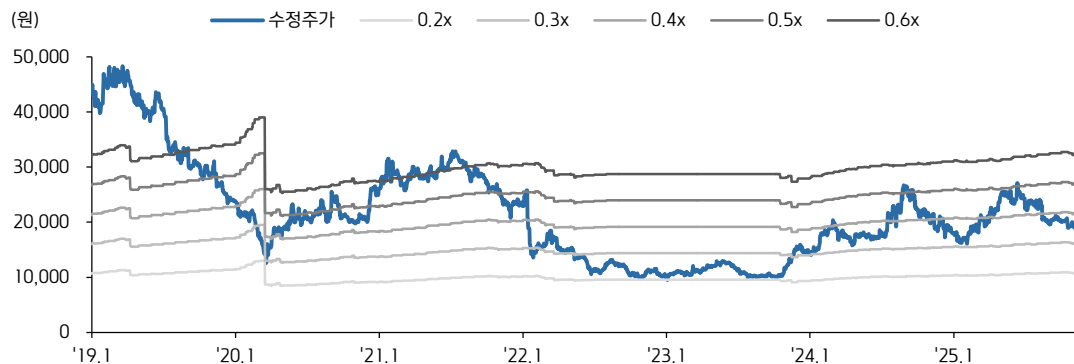
자료: HDC현대산업개발, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 주요사업지 매출 기여 예상

구분	사업지	매출액	매출 기여(예상)						공사기간
			'24년	'25년	'26년	'27년	'28년	'29년	'30년
자재 주택 (4.2조)	서울원아이파크	28,901							'24.11~'28.07
	청주가경 7, 8단지	8,303							'26 착공 예정
	천안 부성3	4,971							'26 착공 예정
외주 주택 (4.9조)	아이파크 성성5, 부대1	13,277							'24~'26 착공 예정
	시티 부성4~6,								
	시티오씨엘(2, 6~9단지)	21,025							'21~'27 착공 예정
	파주메디컬클러스터	10,019							'25.10~'28.12
	용산철도병원부지개발	2,944							'26 착공 예정
일반 건축 (2.6조)	공릉역세권개발	1,408							'26 착공 예정
	북정역세권개발	13,597							'26 착공 예정
	청라의료복합	6,920							'26 착공 예정
	잠실마이스	5,086							'26 착공 예정

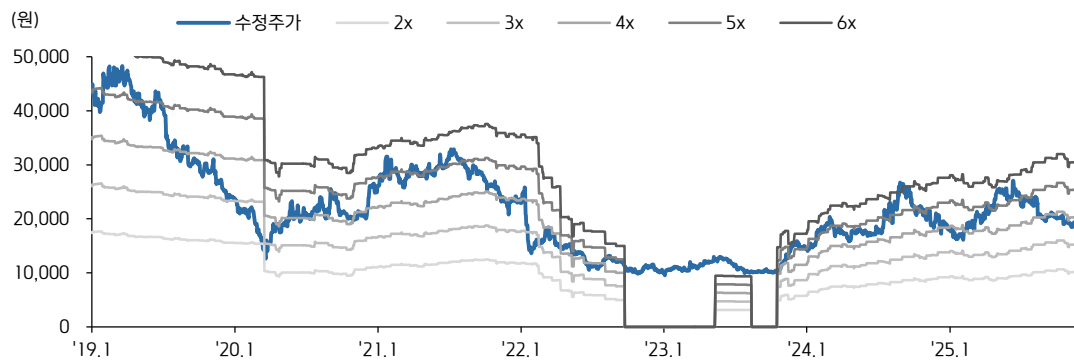
자료: HDC현대산업개발, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 연결 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,721	-26	1,303	1,978	1,089	1,766	1,580	600	4,975	5,034	4,400
자재주택	230	13	309	45	0	0	0	50	598	50	400
외주주택	85	-48	851	1,630	1,052	1,623	1,580	500	2,518	4,755	3,600
토목/SOC	143	8	19	-82	36	143	0	50	88	229	200
일반건축	1,263	0	124	384	0	0	0	0	1,771	0	200
수주잔고	31,235	30,137	30,405	31,314	31,567	32,213	32,798	32,389	31,314	32,389	32,546
자재주택	10,610	9,432	9,680	9,541	9,331	9,211	8,997	8,808	9,541	8,808	8,677
외주주택	15,486	15,920	16,161	17,131	17,693	18,584	19,792	19,602	17,131	19,602	19,866
토목/SOC	1,782	1,644	1,576	1,414	1,365	1,308	1,139	1,119	1,414	1,119	1,103
일반건축	3,356	3,141	2,989	3,229	3,177	3,110	2,870	2,860	3,229	2,860	2,900
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,053	1,080	4,256	4,202	4,377
YoY	-11.1%	16.4%	5.4%	-2.1%	-5.2%	7.0%	-3.3%	-4.0%	1.6%	-1.3%	4.2%
자재주택	74	53	88	186	227	212	315	239	401	993	1,004
외주주택	509	670	610	667	504	722	611	690	2,456	2,528	2,725
토목/SOC	76	83	73	76	62	77	65	70	308	273	260
일반건축	223	216	252	145	51	84	10	11	836	156	110
해외/기타	72	66	66	51	62	68	52	70	256	251	277
매출총이익	82	113	98	109	107	147	130	153	402	537	696
YoY	-9.0%	92.9%	-6.8%	-14.0%	29.3%	30.4%	32.9%	40.7%	5.6%	33.5%	29.6%
자재주택	22	9	13	54	73	81	90	76	98	321	352
외주주택	45	80	68	44	34	63	30	62	237	189	286
토목/SOC	13	18	12	7	9	8	-3	5	50	19	18
일반건축	-4	3	-3	2	-17	-6	1	1	-2	-22	9
매출총이익률	8.7%	10.5%	9.1%	9.8%	11.9%	12.8%	12.5%	14.2%	9.4%	12.8%	15.9%
자재주택	29.3%	17.0%	14.7%	29.0%	32.1%	38.4%	28.5%	32.0%	24.4%	32.3%	35.0%
외주주택	8.9%	12.0%	11.1%	6.6%	6.7%	8.7%	4.9%	9.0%	9.7%	7.5%	10.5%
토목/SOC	17.3%	21.6%	16.4%	9.3%	13.9%	10.3%	-4.1%	7.0%	16.3%	6.8%	7.0%
일반건축	-1.9%	1.6%	-1.0%	1.2%	-34.1%	-7.4%	10.7%	10.0%	-0.2%	-13.8%	8.0%
판관비	41	59	50	67	53	67	111	62	217	292	260
판관비율	4.3%	5.4%	4.6%	6.0%	5.8%	5.8%	10.5%	5.8%	5.1%	7.0%	5.9%
영업이익	42	54	47	42	54	80	73	91	185	298	436
YoY	-17.0%	839.0%	-23.5%	-46.1%	29.8%	49.1%	53.8%	118.3%	-5.5%	61.6%	46.0%
OPM	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	6.0%	6.9%	6.9%	8.4%	4.3%	7.1%	10.0%
세전이익	45	63	48	44	58	74	59	80	200	271	432
당기순이익	30	47	33	45	54	53	40	58	156	205	313
지배주주순이익	30	47	33	45	54	53	40	58	156	205	313
YoY	-24.9%	213.0%	-47.4%	-18.2%	77.8%	11.2%	21.9%	28.1%	-10.0%	31.4%	53.1%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,222.8	4,679.9	5,186.4
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,699.9	3,969.4	4,399.0
매출총이익	380.7	402.0	522.9	710.5	787.4
판매비	185.4	217.4	227.0	237.4	263.1
영업이익	195.3	184.6	295.9	473.1	524.3
EBITDA	255.1	242.7	350.7	524.6	564.8
영업외손익	41.7	15.7	17.0	24.3	25.9
이자수익	94.7	81.9	93.9	95.6	92.0
이자비용	45.5	55.4	45.9	40.7	35.5
외환관련이익	2.3	2.9	2.1	2.1	2.1
외환관련손실	1.1	8.5	1.7	1.7	1.7
종속 및 관계기업손익	0.5	0.3	-2.5	-1.1	-1.1
기타	-9.2	-5.5	-28.9	-29.9	-29.9
법인세차감전이익	237.0	200.3	312.8	497.3	550.2
법인세비용	64.1	44.6	73.8	136.8	151.3
계속사업순손익	172.9	155.7	239.0	360.6	398.9
당기순이익	172.9	155.7	239.0	360.6	398.9
지배주주순이익	173.1	155.7	239.0	360.6	398.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.1	1.6	-0.8	10.8	10.8
영업이익 증감율	67.8	-5.5	60.3	59.9	10.8
EBITDA 증감율	57.0	-4.9	44.5	49.6	7.7
지배주주순이익 증감율	243.7	-10.1	53.5	50.9	10.6
EPS 증감율	243.6	-10.0	53.5	50.9	10.6
매출총이익율(%)	9.1	9.4	12.4	15.2	15.2
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.0	10.1	10.1
EBITDA Margin(%)	6.1	5.7	8.3	11.2	10.9
지배주주순이익률(%)	4.1	3.7	5.7	7.7	7.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,705.4	6,096.0	6,553.6
현금 및 현금성자산	558.2	824.5	1,104.7	1,176.4	1,158.2
단기금융자산	474.6	494.6	509.4	524.7	540.5
매출채권 및 기타채권	1,935.1	1,748.7	1,846.0	2,043.2	2,220.8
재고자산	1,507.4	1,854.3	1,791.6	1,902.5	2,189.5
기타유동자산	512.0	458.3	453.7	449.2	444.6
비유동자산	2,029.0	2,081.5	2,115.9	2,059.8	1,978.4
투자자산	593.2	816.0	273.5	271.7	268.6
유형자산	484.1	485.1	494.4	442.1	365.6
무형자산	11.4	11.8	9.0	6.8	5.1
기타비유동자산	940.3	768.6	1,339.0	1,339.2	1,339.1
자산총계	7,016.3	7,461.9	7,821.3	8,155.8	8,532.0
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,715.3	3,747.5	3,783.0
매입채무 및 기타채무	1,117.2	1,320.0	1,344.8	1,377.0	1,412.6
단기금융부채	1,626.8	1,792.5	2,025.7	2,025.7	2,025.7
기타유동부채	403.6	397.5	344.8	344.8	344.7
비유동부채	860.7	837.3	804.2	804.2	804.2
장기금융부채	561.9	587.4	564.5	564.5	564.5
기타비유동부채	298.8	249.9	239.7	239.7	239.7
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,519.5	4,551.7	4,587.3
지배자본	3,008.0	3,114.6	3,301.7	3,604.1	3,944.7
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,603.1	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8
기타자본	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7
기타포괄손익누계액	-1.2	0.7	-6.2	-13.1	-20.0
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,393.3	1,702.6	2,050.1
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,301.7	3,604.1	3,944.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	640.2	314.4	400.0	307.1	187.7
당기순이익	0.0	0.0	239.0	360.6	398.9
비현금항목의 가감	253.3	214.7	54.2	105.7	107.5
유형자산감가상각비	57.1	55.3	51.9	49.4	38.8
무형자산감가상각비	2.7	2.8	2.9	2.2	1.7
지분법평가손익	-0.5	-0.3	2.5	1.1	1.1
기타	194.0	156.9	-3.1	53.0	65.9
영업활동자산부채증감	221.9	12.8	-68.0	-277.9	-424.5
매출채권및기타채권의감소	-361.8	82.6	-97.3	-197.2	-177.6
재고자산의감소	77.7	-210.8	62.7	-111.0	-286.9
매입채무및기타채무의증가	-130.4	204.9	24.9	32.2	35.5
기타	636.4	-63.9	-58.3	-1.9	4.5
기타현금흐름	165.0	86.9	174.8	118.7	105.8
투자활동 현금흐름	-143.1	-97.8	646.2	170.4	206.3
유형자산의 취득	-65.0	-34.4	-61.2	2.9	37.8
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	-3.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	22.8	-222.5	540.0	0.6	2.0
단기금융자산의감소(증가)	984.0	-20.0	-14.8	-15.3	-15.7
기타	-1,083.7	182.2	182.2	182.2	182.2
재무활동 현금흐름	-504.4	46.9	132.6	-78.7	-85.1
차입금의 증가(감소)	-404.4	125.6	211.4	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-39.5	-44.9	-44.9	-44.9	-51.3
기타	-40.5	-33.8	-33.9	-33.8	-33.8
기타현금흐름	1.3	2.8	-898.8	-327.1	-327.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.1	266.3	280.1	71.7	-18.3
기초현금 및 현금성자산	564.3	558.2	824.5	1,104.7	1,176.4
기말현금 및 현금성자산	558.2	824.5	1,104.7	1,176.4	1,158.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,626	5,471	6,052
BPS	45,640	47,257	50,097	54,684	59,853
CFPS	6,467	5,620	4,449	7,074	7,683
DPS	700	700	700	800	800
주가배수(배)					
PER	5.6	7.6	6.6	4.4	3.9
PER(최고)	6.1	11.9	7.2		
PER(최저)	3.5	5.9	4.4		
PBR	0.32	0.38	0.48	0.44	0.40
PBR(최고)	0.35	0.60	0.52		
PBR(최저)	0.20	0.29	0.32		
PSR	0.23	0.28	0.37	0.34	0.30
PCFR	2.3	3.2	5.3	3.4	3.1
EV/EBITDA	8.3	9.3	7.3	4.7	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	26.0	28.8	18.8	14.2	12.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.8	3.9	2.9	3.4	3.4
ROA	2.4	2.2	3.1	4.5	4.8
ROE	5.9	5.1	7.4	10.4	10.6
ROIC	4.9	4.8	7.3	9.1	9.4
매출채권회전율	2.5	2.3	2.3	2.4	2.4
재고자산회전율	2.7	2.5	2.3	2.5	2.5
부채비율	133.3	139.6	136.9	126.3	116.3
순차입금비율	38.4	34.1	29.6	24.7	22.6
이자보상배율	4.3	3.3	6.4	11.6	14.8
총차입금	2,188.6	2,379.9	2,590.2	2,590.2	2,590.2
순차입금	1,155.8	1,060.8	976.1	889.1	891.6
NOPLAT	255.1	242.7	350.7	524.6	564.8
FCF	359.4	185.7	167.8	119.6	33.8

금호건설 (002990)



Not Rated

주가(11/26) 3,690원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

금호건설은 실적은 우상향을 지속하며 연간 가이던스를 상회할 것으로 전망된다. 공공발주 사업의 규모가 커지고, 이전과 달리 추가적인 수익성 개선의 기회가 있는 가운데, 주요 경쟁사들의 기업회생과 법정관리 등의 리스크로 수혜가 예상된다. 또한 정부의 정책이 공공 중심의 공급확대를 가져가는 만큼 금호건설의 수혜가 될 것으로 전망되며, 추가적인 주가 상승이 가능할 것으로 판단된다.

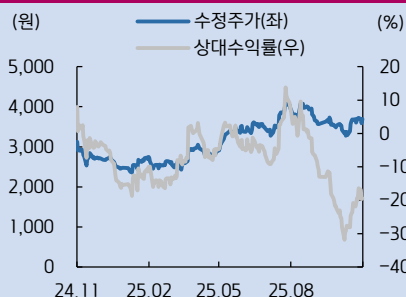
Stock Data

KOSPI (11/26)	3,960.87pt	
시가총액	18,863억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	4,120 원	2,360원
최고/최저가대비 등락	-10.4%	56.4%
주가수익률	절대	상대
1M	4.5%	4.0%
6M	26.8%	-15.3%
1Y	26.6%	-19.5%

Com any Data

발행주식수	36,997 천주
일평균 거래량(3M)	109천주
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(24E)	7.1%
BPS(24E)	14,600원
주요 주주	금호고속 외 3 인 44.2%

Price Trend



공공주도 공급 대표 수혜주

>>> 실적 우상향 지속 전망

금호건설의 건축 부문과 주택 부문의 매출액은 LH 민참사업에 힘입어 반등을 하고 있다. 또한, 건축 부문의 GPM이 코로나 이전 수준으로 회복했고, 주택부문도 두자리수의 GPM으로 개선되었다. 이에 회사는 '25년 연간 연간 가이던스도 400억으로 상향했으나, 3분기 누계 기준 373억원 수준으로 무난히 상회할 것으로 전망된다.

>>>이전과 달라진 공공발주 사업

회사는 과거부터 공공주택 사업을 집중적으로 참여하던 업체로, 공공기관 수주에 있어 강점을 갖고 있다 판단된다. 이런 가운데, 주요 경쟁사들이 기업회생과 법정관리 등의 리스크로 인해 적극적인 수주가 어려운 상황에서 반사 수혜를 받고 있다 판단된다. 금호건설의 3기 신도시 및 공공주택 수주 추이를 보면 '23년 7,008억, '24년 6,484억, '25년 10월 누계 1조 7,776억으로 크게 상승한 것을 볼 수 있다. 또한, LH의 공공수주 크기가 이전대비 커졌으며, 최저가 입찰제에서 벗어나 건설사가 직접 설계를 하면서 추가적인 수익성 개선이 가능할 것으로 판단된다. 향후 정부의 정책이 공공 중심의 공급확대를 가져가려 하며 3기 신도시의 조기 착공을 위한 노력이 기대된다. 이런 상황속에서 금호건설이 관련 수혜를 받을 수 있다 판단된다.

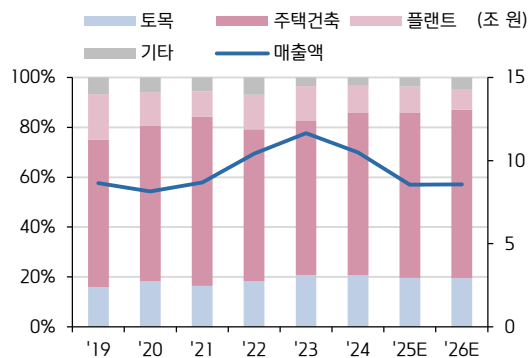
>>>추가 주가 상승 가능

금호건설의 컨센서스 기준 Fwd 12M PER 4.5배, PBR 0.48배로 그동안의 주가상승을 고려해도 부담스러운 수준은 아니라고 판단된다. **향후 정부의 공공주택 발주 증가에 따른 수혜가 기대된다는 점에서 추가적인 상승이 가능할 것으로 판단된다.**

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	1,829.6	2,065.1	2,048.5	2,217.6	1,914.2
영업이익	81.2	111.6	55.9	21.8	-181.8
EBITDA	88.5	119.4	64.8	31.3	-172.1
세전이익	24.1	107.6	56.6	-1.6	-275.6
순이익	26.4	148.1	20.8	0.7	-228.5
지배주주지분순이익	26.4	148.1	21.2	1.1	-225.7
EPS(원)	719	4,011	570	30	-6,060
증감률(% YoY)	123.0	457.8	-85.8	-94.8	적전
PER(배)	12.6	2.9	12.3	174.4	-0.4
PBR(배)	0.86	0.66	0.48	0.41	0.44
EV/EBITDA(배)	4.3	2.7	2.7	8.8	-1.0
영업이익률(%)	4.4	5.4	2.7	1.0	-9.5
ROE(%)	6.9	28.4	3.5	0.2	-64.5
순차입금비용(%)	10.0	-17.2	-15.9	16.8	33.3

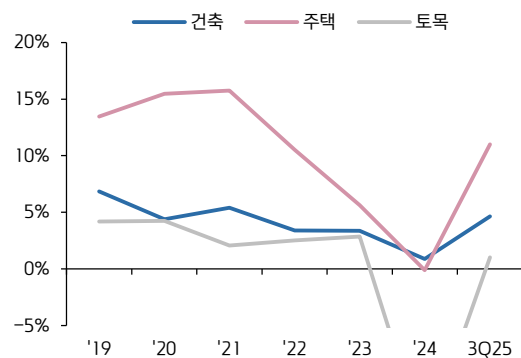
자료: 키움증권 리서치센터

금호건설 사업부문별 매출 비중 추이



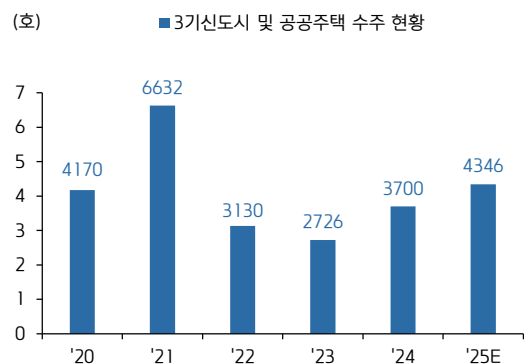
자료: 금호건설, 키움증권 리서치센터

금호건설 사업부문별 GPM 추이



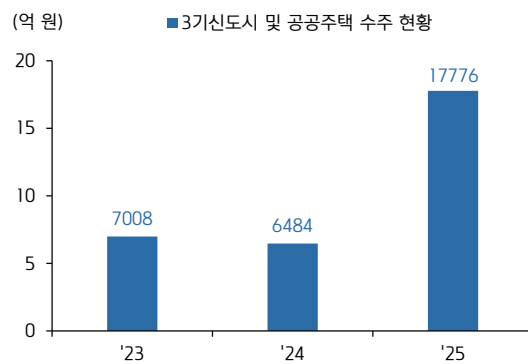
자료: 금호건설, 키움증권 리서치센터

금호건설 분양 세대 수 추이



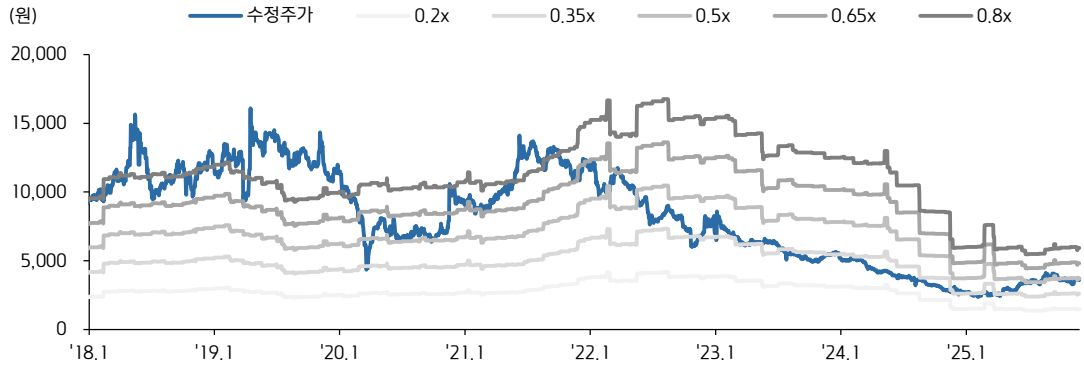
자료: 금호건설, 키움증권 리서치센터

금호건설 3기 신도시, 공공주택 수주 현황



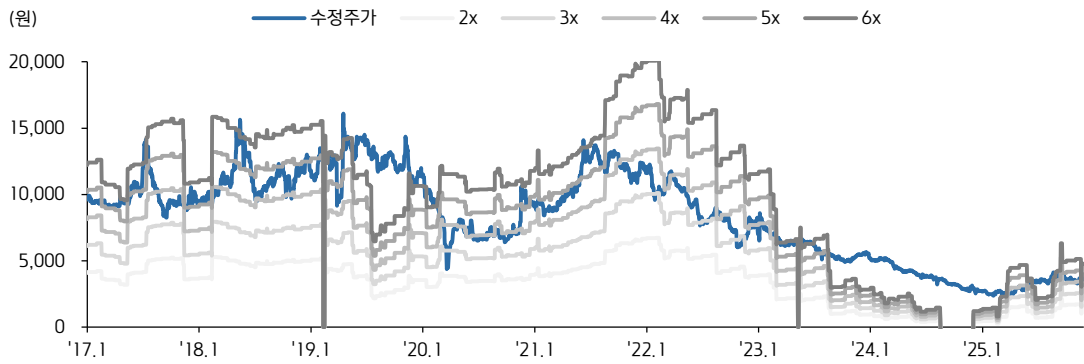
자료: 금호건설, 키움증권 리서치센터

금호건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

금호건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	1,829.6	2,065.1	2,048.5	2,217.6	1,914.2
매출원가	1,679.3	1,873.5	1,910.3	2,120.6	2,008.6
매출총이익	150.3	191.6	138.2	97.1	-94.4
판매비	69.1	80.0	82.2	75.3	87.5
영업이익	81.2	111.6	55.9	21.8	-181.8
EBITDA	88.5	119.4	64.8	31.3	-172.1
영업외손익	-57.2	-3.9	0.7	-23.4	-93.8
이자수익	1.1	1.4	3.9	5.9	3.4
이자비용	10.1	6.9	9.7	16.3	21.2
외환관련이익	0.0	0.4	0.1	0.0	0.1
외환관련손실	0.5	0.2	1.3	1.2	7.4
종속 및 관계기업손익	-8.7	-2.3	-3.0	-7.0	1.2
기타	-39.0	3.7	10.7	-4.8	-69.9
법인세차감전이익	24.1	107.6	56.6	-1.6	-275.6
법인세비용	-2.4	-40.5	35.8	-2.3	-47.1
계속사업손익	26.4	148.1	20.8	0.7	-228.5
당기순이익	26.4	148.1	20.8	0.7	-228.5
지배주주순이익	26.4	148.1	21.2	1.1	-225.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.5	12.9	-0.8	8.3	-13.7
영업이익 증감율	46.4	37.4	-49.9	-61.0	-933.9
EBITDA 증감율	42.6	34.9	-45.7	-51.7	-649.8
지배주주순이익 증감율	125.3	461.0	-85.7	-94.8	-20,618
EPS 증감율	123.0	457.8	-85.8	-94.8	적전
매출총이익율(%)	8.2	9.3	6.7	4.4	-4.9
영업이익률(%)	4.4	5.4	2.7	1.0	-9.5
EBITDA Margin(%)	4.8	5.8	3.2	1.4	-9.0
지배주주순이익률(%)	1.4	7.2	1.0	0.0	-11.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	105.3	181.2	57.1	-154.5	80.3
당기순이익	26.4	148.1	20.8	0.7	-228.5
비현금항목의 가감	92.1	15.8	106.0	54.7	191.6
유형자산감가상각비	6.3	6.8	7.8	8.4	8.5
무형자산감가상각비	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
지분법평가손익	-26.5	-3.1	-3.0	-9.7	-1.2
기타	111.2	11.0	100.1	54.9	183.1
영업활동자산부채증감	-5.3	5.8	-69.2	-209.8	117.1
매출채권및기타채권의감소	-14.8	27.4	30.9	-210.8	68.2
재고자산의감소	-93.3	-85.8	-28.2	41.2	93.8
매입채무및기타채무의증가	17.6	8.6	7.6	132.1	0.5
기타	85.2	55.6	-79.5	-172.3	-45.4
기타현금흐름	-7.9	11.5	-0.5	-0.1	0.1
투자활동 현금흐름	-8.5	-30.5	-4.5	0.0	15.1
유형자산의 취득	0.0	-0.3	-0.7	-0.7	-0.1
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.5	0.9	0.3	-0.6	-0.1
투자자산의감소(증가)	-267.7	-167.7	100.3	102.4	26.2
단기금융자산의감소(증가)	2.7	-32.8	27.3	-28.5	62.7
기타	258.0	169.4	-131.7	-72.6	-73.6
재무활동 현금흐름	-68.7	-41.0	22.0	30.3	-48.0
차입금의 증가(감소)	-36.6	-9.7	69.5	70.6	-28.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-17.6	-17.9	-28.7	-18.1	0.0
기타	-14.5	-13.4	-18.8	-22.2	-19.4
기타현금흐름	-0.3	0.4	-1.2	-1.0	-7.3
현금 및 현금성자산의 순증가	27.8	110.1	73.4	-125.2	40.1
기초현금 및 현금성자산	77.7	105.5	215.6	289.0	163.8
기말현금 및 현금성자산	105.5	215.6	289.0	163.8	203.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	781.6	989.1	1,052.6	1,145.2	975.8
현금 및 현금성자산	105.5	215.6	289.0	163.8	203.9
단기금융자산	43.8	76.6	49.3	77.8	15.1
매출채권 및 기타채권	391.5	366.4	340.2	572.0	492.3
재고자산	165.4	275.9	284.3	235.4	145.0
기타유동자산	75.4	54.6	89.8	96.2	119.5
비유동자산	595.7	746.9	638.6	547.2	576.9
투자자산	435.6	603.3	503.0	400.6	374.4
유형자산	35.9	34.2	34.0	8.6	8.1
무형자산	12.1	11.7	12.9	12.4	11.4
기타비유동자산	112.1	97.7	88.7	125.6	183.0
자산총계	1,377.2	1,736.0	1,691.2	1,692.4	1,552.8
유동부채	831.4	869.9	861.5	924.8	1,082.6
매입채무 및 기타채무	640.9	739.2	721.1	730.3	734.0
단기금융부채	119.8	58.7	62.2	132.0	198.4
기타유동부채	70.7	72.0	78.2	62.5	150.2
비유동부채	155.5	213.3	286.3	297.8	244.7
장기금융부채	68.7	121.2	189.4	188.2	95.6
기타비유동부채	86.8	92.1	96.9	109.6	149.1
부채총계	987.0	1,083.2	1,147.8	1,222.5	1,327.3
지배지분	390.3	652.8	543.8	470.6	229.4
자본금	184.6	184.6	186.2	186.2	186.2
자본잉여금	50.1	53.8	52.2	52.2	52.2
기타자본	-10.3	-10.3	-10.3	-10.3	-10.3
기타포괄손익누계액	-38.5	90.6	-14.2	-65.5	-80.3
이익잉여금	204.4	334.1	329.9	308.0	81.6
비지배지분	0.0	0.0	-0.4	-0.8	-4.0
자본총계	390.3	652.8	543.3	469.8	225.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	719	4,011	570	30	-6,060
BPS	10,569	17,679	14,600	12,635	6,159
CFPS	3,226	4,438	3,411	1,489	-992
DPS	500	800	500	0	0
주가배수(배)					
PER	12.6	2.9	12.3	174.4	-0.4
PER(최고)	17.1	3.6	21.7		
PER(최저)	5.7	2.0	10.1		
PBR	0.86	0.66	0.48	0.41	0.44
PBR(최고)	1.16	0.81	0.85		
PBR(최저)	0.39	0.46	0.40		
PSR	0.18	0.21	0.13	0.09	0.05
PCFR	2.8	2.6	2.1	3.5	-2.7
EV/EBITDA	4.3	2.7	2.7	8.8	-1.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	67.3	19.2	86.5	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	5.5	6.9	7.1	0.0	0.0
ROA	1.9	9.5	1.2	0.0	-14.1
ROE	6.9	28.4	3.5	0.2	-64.5
ROIC	46.9	-429.8	-66.6	-42.6	-433.2
매출채권회전율	4.7	5.4	5.8	4.9	3.6
재고자산회전율	12.9	9.4	7.3	8.5	10.1
부채비율	252.9	165.9	211.3	260.2	588.8
순차입금비율	10.0	-17.2	-15.9	16.8	33.3
이자보상배율	8.0	16.1	5.8	1.3	-8.6
총차입금	188.5	179.9	251.6	320.2	294.0
순차입금	39.1	-112.3	-86.6	78.7	75.0
NOPLAT	88.5	119.4	64.8	31.3	-172.1
FCF	77.2	136.9	-36.7	-231.4	-76.0

고지사항

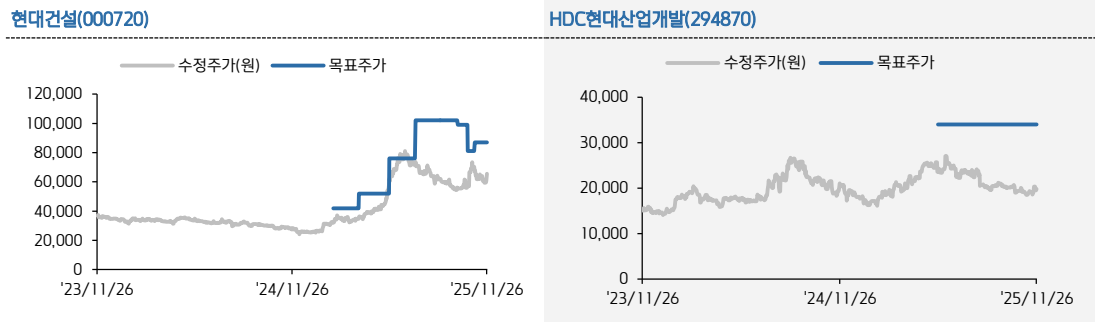
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대건설 (000720)	2025-02-11	Buy(Initiate)	42,000원	6개월	-18.22	-11.90
	2025-03-31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-29.94	-26.54
	2025-04-14	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-26.91	-20.87
	2025-04-30	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-20.52	11.92
	2025-05-27	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-4.79	6.71
	2025-07-15	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-30.07	-27.84
	2025-07-21	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-34.93	-27.84
	2025-08-26	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-38.47	-27.84
	2025-10-02	Buy(Maintain)	99,000원	6개월	-42.82	-37.88
	2025-10-21	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-17.80	-9.26
	2025-11-03	Buy(Maintain)	87,000원	6개월	-28.22	-22.30
	2025-11-26	Buy(Maintain)	87,000원	6개월		
HDC현대산업개발 (294870)	2025-05-27	Buy(Initiate)	34,000원	6개월	-29.16	-20.29
	2025-07-15	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-29.58	-20.29
	2025-07-28	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-34.55	-20.29
	2025-10-17	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-35.22	-20.29
	2025-10-29	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-36.10	-20.29
	2025-11-26	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%