



건설 (Positive)

주택시장 안정화 대책 발표

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

10.15 주택시장 안정화 대책 발표

10월 15일, 주택시장 안정화 대책이 발표됐다. 정부는 최근 서울과 경기도 일부 지역을 중심으로 주택가격 상승세가 과열 수준까지 올랐다는 판단 하에 전방위적 규제책 마련에 나섰다. 이에 서울 전역과 광명·과천·하남 등 12개 지역을 규제 지역과 토지거래허가구역으로 지정하는 동시에 전세대출 이자상환분 DSR 포함, 주택가격에 따른 주택담보대출 한도 차등 적용(2~6억 원) 등 부동산 금융 규제 강화도 함께 발표됐다. 여기에 부동산 세제 개편 계획까지 제시하면서 추가 규제 가능성 또한 열어놓은 상태다.

대책을 발표한 배경에 답이 있다

이번 안정화 대책을 발표한 배경으로 1) 서울 및 경기도 일부 지역 주택가격 상승에 따른 주택시장 불안 확산과 2) 집값 상승기대 확대에 따른 가수요 유입 가시화로 “추가적인 집값 상승 가능성을 배제하기 어렵기” 때문으로 밝혔다. 더불어 금리인하 기조와 풍부한 유동성이 주택가격 상승 압력을 높이고, 수도권 입주물량 부족이 예상되면서 수급 불안도 자극되고 있는 측면이 있다고 시장상황을 평가했다.

문제는 이러한 시장상황이 단기간 내에 달라지기 어렵다는 데 있다. 글로벌 금리인하 기조가 지속되고 있는 상황에 아파트 입주물량 부족 문제는 적어도 2027년까지 해소되기 어려울 전망이다. 지난 9월 주택공급 확대방안을 발표했지만 지금 당장의 공급 부족을 메우기엔 한계가 있고, 민간 분양공급 시장은 아직까지도 원활하지 못한 상태다. 물론 이러한 상황을 두고 볼 수만은 없는 정부 입장에서 당장 통제가 가능한 수요 측면의 규제 카드를 꺼내드는 것은 예상 가능한 수순이지만, 언제나 유동성이 규제를 이겨왔던 것 또한 예상 가능한 시나리오다.

건설업에의 영향

주택시장 안정화 정책이 대형 건설사에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망한다. 이미 주택 공급물량의 레벨이 한 차례 낮아진데다, 최근에는 분양 리스크 적은 재개발재건축을 위주로 꾸준히 공급을 이어가고 있기 때문이다. 그렇다고 해서 분양 물량(Q)의 유의미한 성장을 기대할 수 있는 건 아니지만, 회사별 도시정비 및 개발사업 역량에 따라 차별화 흐름이 나타날 것으로 예상된다.

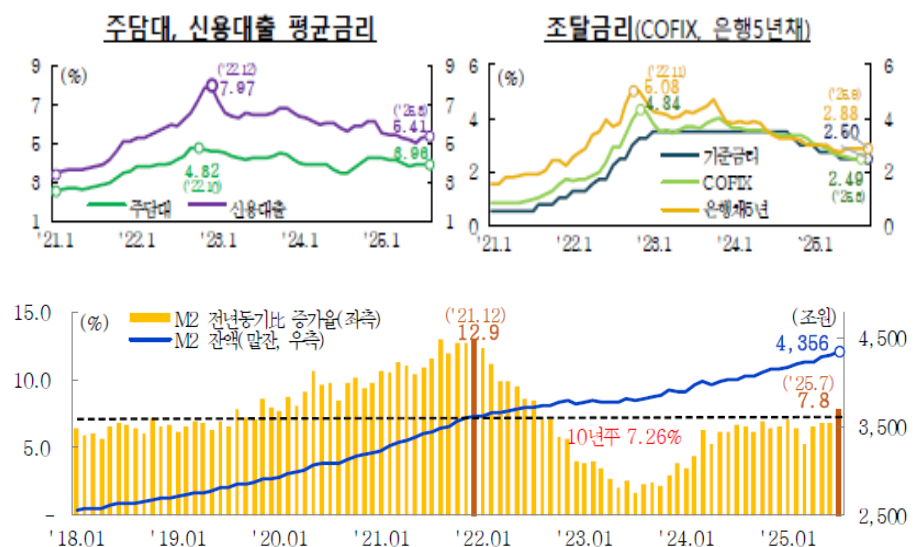
주가 측면에서도 마찬가지다. 주택사업에 대한 기대가 크지 않은 상황에 최근 안전관련 리스크까지 부각되면서 주가가 6월 정점 이후 약 4개월 간 주가 조정을 거쳤고, 결과적으로 밸류에이션 레벨도 주택주 기준 12M Fwd. P/E 5~6배대 수준에서 3~4배대까지 낮아진 상황이기 때문이다. 물론 지금의 주택 업황이나 잠재 리스크 요인 등을 감안했을 때 주가가 싸다는 이유만으로 매수가 유효한 구간은 아니다. 그러나 건설업 이익이 향후 2~3년 개선을 바라보는 만큼 주가가 낮은 구간에서는 원전과 같은 모멘텀이나 기대 이상의 실적 등 긍정적 요인들이 보다 탄력적으로 반영될 수 있다는 측면에서 이제는 건설업에 대해 다시 관심을 가져볼 때라고 판단한다.

[그림1] 주택시장 안정화 대책 추진방향



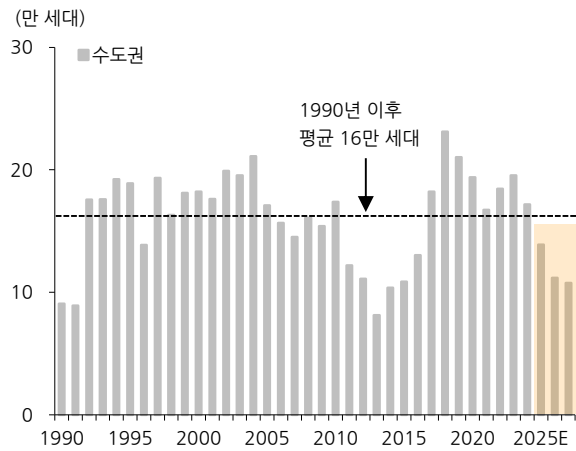
자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금리 및 유동성 추이



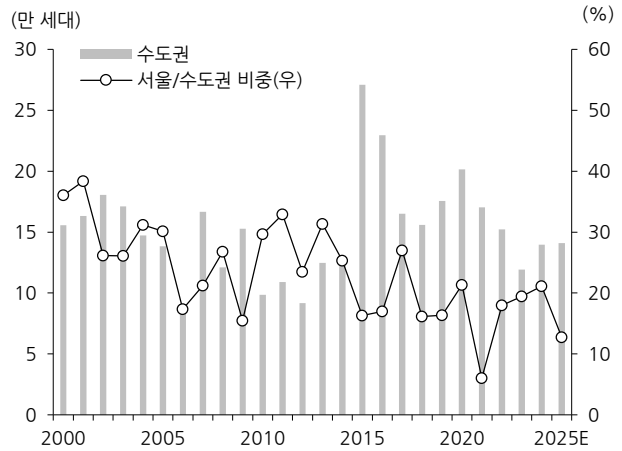
자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 수도권 아파트 입주물량 추이 및 예상



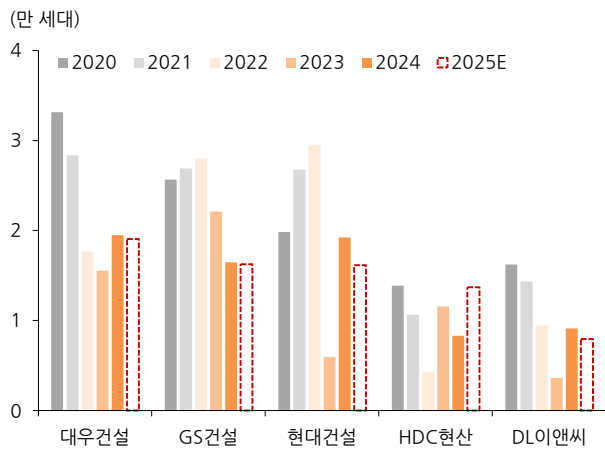
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 수도권 아파트 분양물량 추이 및 서울 비중



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

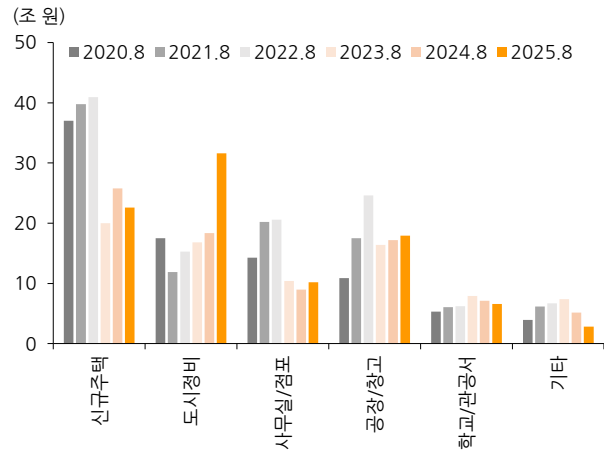
[그림5] 주요 5개 건설사 분양물량 추이



주: 별도 기준

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

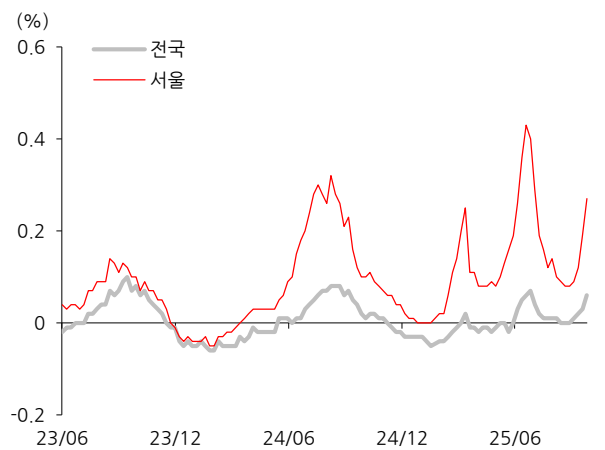
[그림6] 건축부문 세부공종별 수주 현황



주: 8월 누계 기준

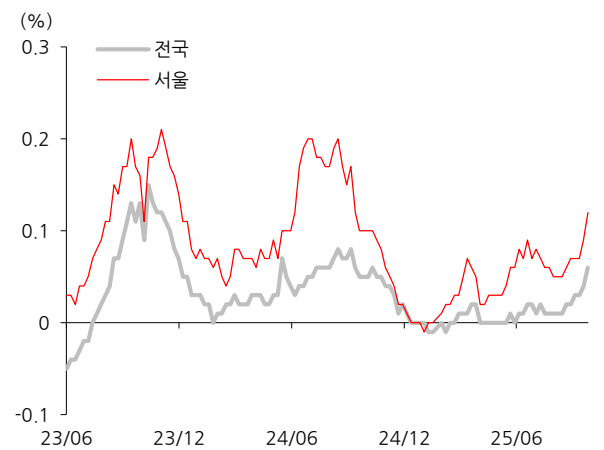
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 아파트 매매가격지수 주간변동률



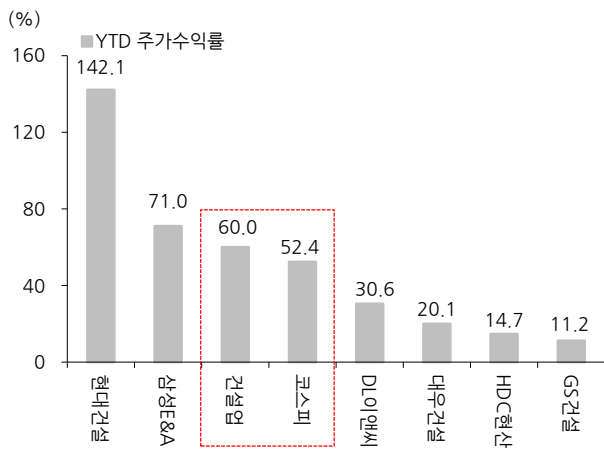
자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 아파트 전세가격지수 주간변동률



자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 주요 건설사 주가 수익률



주: 10/15 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

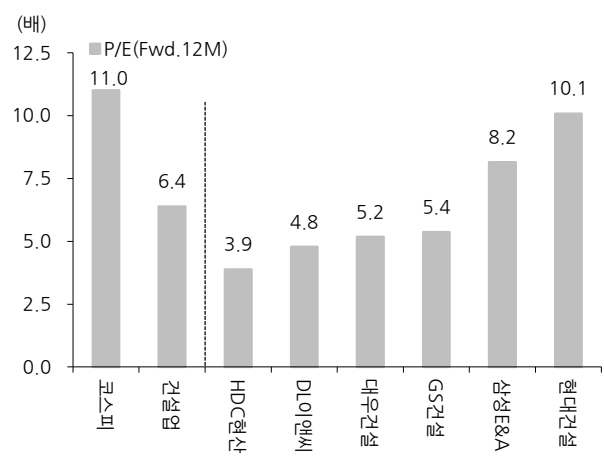
[그림10] 건설업과 코스피와의 주가 괴리



주: 10/15 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

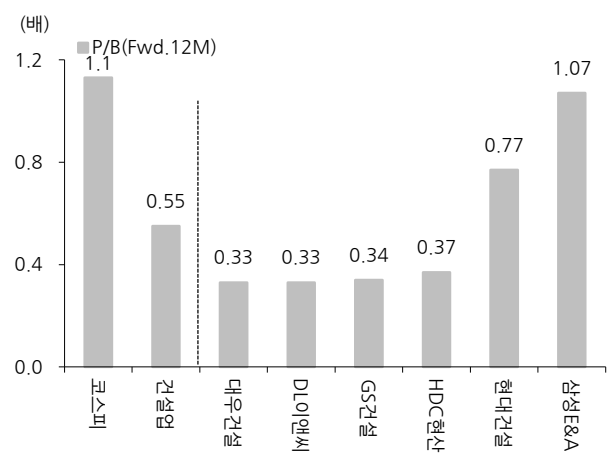
[그림11] KOSPI와 주요 건설사 12M Fwd. P/E



주: 10/15 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] KOSPI와 주요 건설사 12M Fwd. P/B



주: 10/15 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025 년 10 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다.
(송유림, 김예인)
본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
저희 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%