산업브리프

키움증권

2025. 09. 16

Overweight
(Maintain)

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

건설

건설 규제-노동안전 종합대책 발표

정부의 노동안전 종합대책이 발표되었다. 노동안전 규정 강화와 처벌 강화가 될 예정이나, 수위는 예상보다 낮았다는 점은 긍정적이다. 9·7 부동산 공급 정책이 발표되었으나, 정부는 공급보단 안전을 우선한다 판단된다. 이는 공급에 걸림돌로 작용할 것으로 전망된다. 건설사들의 매출 추정치 불확실성은 증가했으나, 내년 여전히 증익할 것으로 전망되고, 부동산 매매가 상승도 지속될 것으로 전망된다.

>>> 노동안전 종합대책 중 대형 건설사 중심 중요 사항

정부는 9월 15일 '노동안전 종합대책'을 발표했다. **이 중 대형 건설사들에게 유의미한 영향을 미칠 수 있는 항목들은 7가지로 판단**된다. 이는 1) 연간 3명 이상 사망사고 발생 시 법인에 대한 제재적 성격의 과징금(예: OP의 5% 이내, 하한액 30억원) 도입, 2) 건설사 영업정지 요청 요건을 현행 '동시 2명 이상 사망'에서 '연간 다수 사망' 추가, 3) 최근 3년 간 영업정지 처분을 2회 받은 후 다시 영업정지 요청 사유 발생 건설사의 등록말소 요청 규정 신설, 4) 중대재해 발생 사업주에 대한 외국인 고용 제한 요건 강화, 5) 안전 확보를 위한 충분한 공사기간 부여, 6) 산재발생의 급박한 위험의 우려가 있는 경우 노동자가 사업주에게 직접 작업중지 또는 시정조치 요구 권리 신설, 7) 노동자 사망으로 영업정지 부과 시 선분양 제한 적용 등이다.

>>> 강화되었으나 우려보다 낮은 수위는 긍정적

이번 정부의 노동안전 종합대책은 건설업에서 지속적인 안전사고가 발생하는 만큼 어느정도는 필요했었다. 발표 이전 이야기되었던 수위가 높았던 만큼 그 정도가 심하지 않을까에 대해 시장의 우려가 많았다. **이번 정책이 수위가 낮다고 이야기하긴 어려우나 시장의 우려 대비 완화된 것으로 파악**된다. **특히, 1), 3)에 대한 시장의 우려**가 강했다. 1)의 발표 전 사망사고 발생 시 매출액의 3% 수준으로 이야기 되었으나, 예시로 나온 경우나 영업이익의 5% 이내로 축소되었고, 사망사고도 연간 3명 이상으로 발표했다. 3)의 경우 발표 전 영업정지 기간 중 사망사고 발생 시 건설사 등록말소로 이야기 되었으나, 최근 3년 간 영업정지 처분을 2회 받은 후 다시 영업정지 요청 사유 발생 건설사의 등록말소 요청으로 바뀌었다.

>>> 정부는 공급보다 안전을 우선한다는 점 확인

다만, 정부의 안전에 대한 규제 강화는 건설사에게 있어 부담이다. 국내 **건설업의 안전문제는 건설사들의 안전불감증보단 구조적인 문제가 더 크다고 판단되는 가운데, 규제는 건설사들의 비용 증가와 사업에서의 리스크 증가를 수반하기 때문**이다. **특히 이번 대책을 통해 정부가 공급보다 안전을 우선한다는 점이 확인**된다. '5) 안전 확보를 위한 충분한 공사기간을 부여' 해야한다고 발표한 만큼 건설 공기 지연이 불가피하다는 점도 정부는 인정한다고 판단된다. 이에 더해 '6) 산재발생 우려 발생 시 노동자의 직접 작업중지' 혹은 '4) 중대재해 발생 사업주에 대한 외국인 고용 제한'은 사업의 직접적인 비용 증가와 공기 지연을 야기할 수 밖에 없다. 공기가 지연되면

Compliance Notice

- 당사는 9월 15일 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.

정부는 공급보다 안전을 우선한다는 점 확인 (계속)

실질적으로 주택이 공급되기 까지 시간이 걸릴 수 밖에 없다. 또한 그 기간 동안 금융비용과 인건비도 추가로 투입할 수 밖에 없다. 게다가 외국인 노동자의 비율이 증가하는 상황에서 외국인 노동자 고용이 제한될 경우 추가적인 비용을 쓸 수 밖에 없다. 이는 결국 공사비 증가를 의미하고, 공급을 어렵하게하는 요인으로 작용할 수 밖에 없다.

또한, 2) 건설사 영업정지 요청 요건을 '연간 다수 사망' 요건을 추가할 시 공사 현장을 늘리는데 어려움이 있다. **특히, 고층 주택인 아파트 건설 현장이나 변수가 많은 인프라 현장의 경우 사고가 잦은 만큼 주택 공급과 인프라 확충에 있어서 어려움이 있을 수 있**다. **특히, 최근 건설사들은 수익성 위주의 수주로 목표를 변경하면서 수요 억제 정책으로 인해 매매가 상승이 주춤한 가운데 분양가에 모든 비용을 전가시키지 못한다면 건설 투자 확대에 어려움이 있을 것으로 판단**된다.

9·7정책을 정부는 5년간 수도권 135만호 착공을 목표하고 있다. 연간 27만호 수준으로 10년 평균('15~'24년) 25.8만호를 상회하는 수준이다. 따라서 **연간 27만호는 공공과 민간이 모두 어느정도 적극적인 착공을 했을 시 가능한 수준이라 판단**된다. 그럼에도 정부는 현재 공급보단 안전을 우선한다고 판단된다. **시행/시공 사업에 대한 수익성이 담보되지 않은 상황에서 사업에 대한 위험의 증가는 정부의 적극적인 공급 정책에도 불구하고 가시성을 낮추는 요인으로 판단**된다.

건설사 투자에 대한 생각

다만, 아직 건설업에 대한 Overweight 의견을 유지한다. 1) ~ 7)은 대부분 '26년 법 개정을 통해 이뤄질 것으로 예상된다. 따라서 **'26년 건설사들의 매출 추정치의 불확실성이 증가했다고 판단**된다. 또한 착공 혹은 빠른 공사를 통해 매출이 빠르게 증가하는(Q가 증가하는) 시기는 아니라고 판단된다.

그럼에도 **'26년 건설사들의 증익은 가능할 것으로 판단**된다. 아직까지는 직접적인 공사비 증가가 보이지 않는 가운데, 건설사들의 **수익성 중심의 수주에 힘입어 수익성 개선은 지속될 것으로 전망되기 때문**이다. 매출액의 경우 '23년 착공이 최악을 기록한 가운데 **'24년부터 제한적으로 증가한 착공과 분양가 상승이 올해 수준을 유지시켜주면서 수익성 개선을 통한 증익이 기대**된다.

중장기적으로 건설사들의 주가는 부동산 매매가의 상승과 동행한다. 현재 **입주 물량은 '26년까지 감소할 것으로 전망**되며, **공급 부족이 향후 몇 년간 지속될 것으로 전망**되는 만큼 서울 및 주요 수도권 지역의 부동산 가격의 하락보단 상승 압박이 더 높다고 판단된다. 특히, **신축에 대한 수요가 강한 가운데, 공급은 제한적인 만큼 분양가의 상승은 지속될 것으로 판단되고, 공사비의 증가분을 분양가에 녹여낼 수 있을 것으로 전망**된다. 또한, 지방 수요를 살리기 위한 적극적인 조치가 아직 부재한 만큼 **똘똘한 한 채에 대한 수요가 지속되면서, 서울 및 수도권 주요 지역의 매매가 상승이 지속될 것으로 전망**된다. **이는 대형 건설사들의 주가에 있어 중장기적으로 긍정적일 것으로 판단**된다.

건설안전특별법 관련 언론에 언급과 노동안전 종합대책 발표 수위 비교

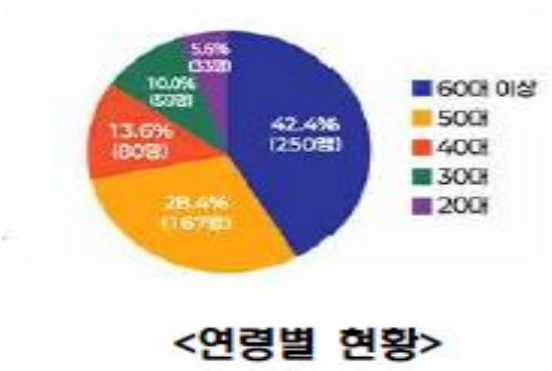
건설안전특별법 언론 언급		노동안전 종합대책
사망사고 발생 시 매출액의 3% 수준	→	연간 3명 이상 사망사고 발생시 영업이익의 5% 이내
영업정지 기간 중 사망사고 발생 시 건설사 등록말소		최근 3년간 영업정지 처분 2회 받은 후 다시 영업정지 요청 사유 발생 건설사의 등록말소 요청

자료: 언론기사, 고용노동부, 키움증권 리서치

'24년 유형별 건설사고 현황

자료: 고용노동부, 키움증권 리서치

'24년 기준 연령별 사고 발생 현황



자료: 고용노동부, 키움증권 리서치

노동안전 종합대책 중 안전확보를 위한 충분한 공사기간 부여 내용

2 안전 확보를 위한 충분한 공사기간 부여

○ 민간 공사 설계서에 공사 기간 산정 기준을 포함시켜 계약 단계에서부터 적정 공기 확보 유도(민간건설공사 표준도급계약서 개정)

* 現 공공·민간 모두 적정 공사기간 산정 의무가 있으나, 민간공사는 공사기간 산정기준 등 부재

▪ 발주자가 적정 공기를 산정하고, 전문기관, 인·허가기관의 장이 심의·검토하는 방안 도입(건설안전특별법 제정)

○ 폭염 시 노동자 보호를 위해 건설 공사 기간 연장 사유로 폭염 등 기상재해 추가 추진(산업안전보건법)

자료: 고용노동부, 키움증권 리서치

노동안전 종합대책 중 노동자의 작업중지 요구 권리

3 피할 권리: 작업중지권 확대 및 실질적 보장

○ 노동자가 직접 사업주에게 적극적으로 작업중지 또는 시정조치 요구 권리 신설, 노동자 작업중지권 행사 요건 완화*(산업안전보건법)

* (現) 산재 발생의 급박한 위험이 있는 경우 → (改) 산재발생의 급박한 위험의 우려(유해·위험 발생 농후 시)가 있는 경우

○ 정당한 작업중지권 행사 시 불리한 처우(부당해고, 징계 등)를 받은 경우 형사처벌 신설 및 법적 구제 절차 명확화(산업안전보건법)

자료: 고용노동부, 키움증권 리서치

노동안전 종합대책 중 중대재해 발생 사업주에 대한 외국인 고용 제한 요건 강화

□ 중대재해 발생 사업주에 대한 외국인 고용 제한 요건 강화

○ 외국인 사망사고 발생 시에는 전부 3년간 고용 제한*, 중대재해에 해당하는 질병, 부상 등은 1년간 고용 제한 적용

* 사고 예방 조치 등을 심사하여 기간을 단축하는 방안 검토

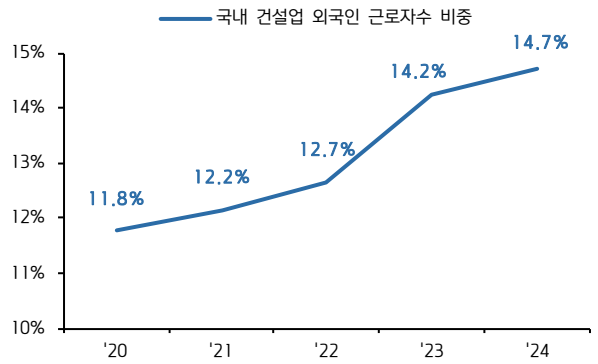
고용 제한 기준	현행	개선
1년	산재 사망사고 발생	사망 이외 외국인 중대재해 포함 * 3개월 이상 요양자 2명 이상 발생 재해 등
3년	산재 사망사고+ 500만 원 이상 벌금 확정	외국인 산재 사망사고 발생

○ 건설업 고용 제한 단위를 '현장 → 사업주 단위'로 변경해 산업재해 발생, 불법체류자 고용 시 제재의 실효성 제고

* 고용허가 단위도 사업주 단위로 일치시켜 외국인노동자 현장 간 이동 원활화(유예기간 부여)

자료: 고용노동부, 키움증권 리서치

국내 건설업 외국인 근로자수 비중

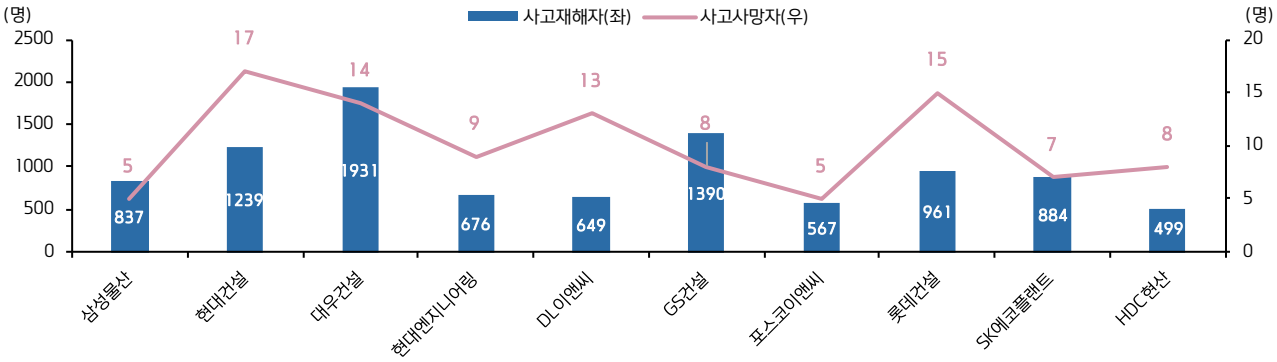


자료: 건설근로자공제회, 키움증권 리서치

외국인 노동사 사망사고 발생 추이

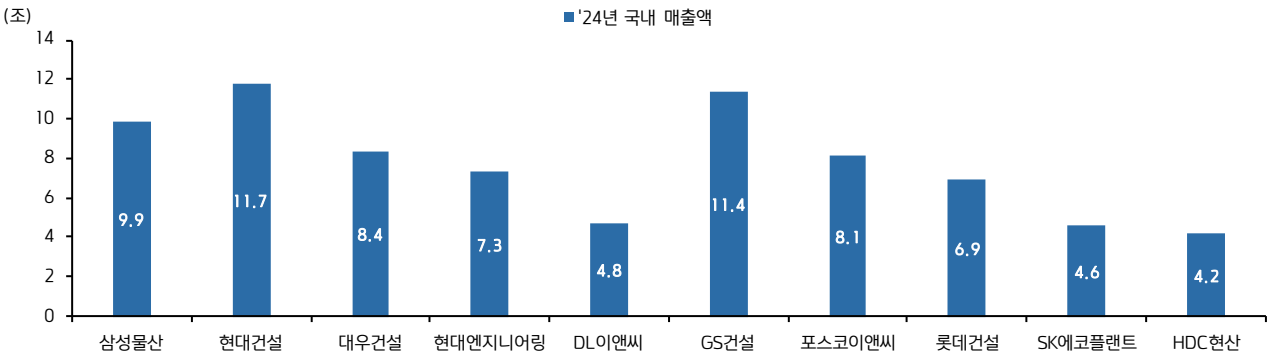
자료: 고용노동부, 키움증권 리서치

'20~'24년 10대 건설사별 사고재해자 및 사고사망자



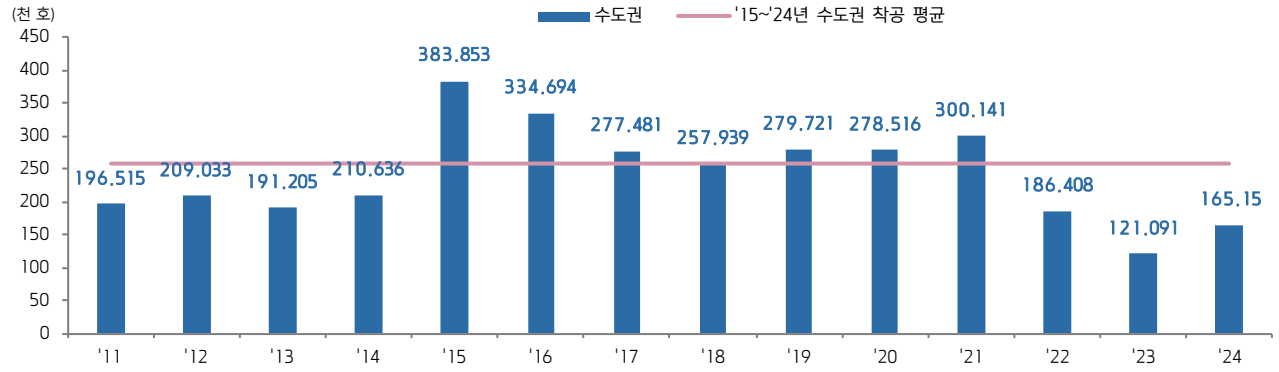
자료: 이학영 의원실, 언론기사, 키움증권 리서치

'24년 10대 건설사별 국내 매출액 - 사고재해자 국내 매출액 비교 시 대체로 매출액이 클수록 사고재해자 많음



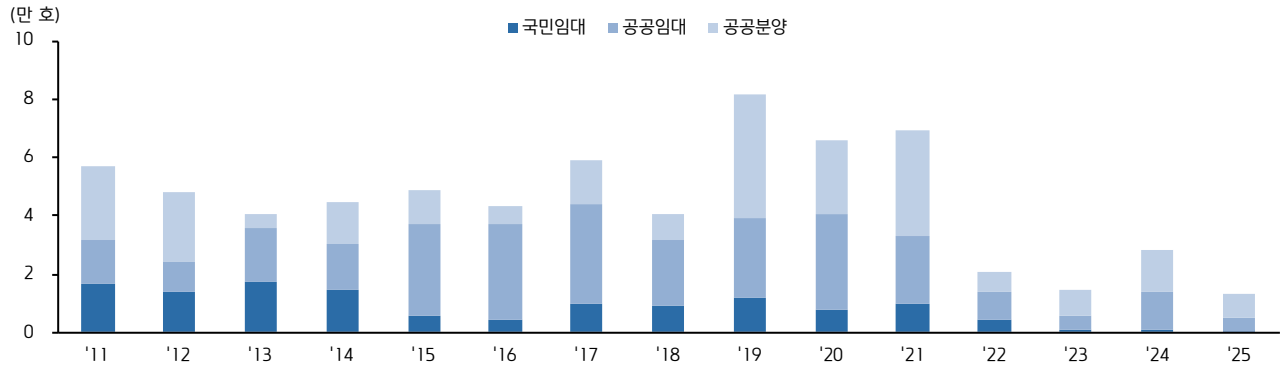
자료: DART, 키움증권 리서치

수도권 착공 물량 추이 – '15~'24년 수도권 착공 평균 25.8만 호 수준



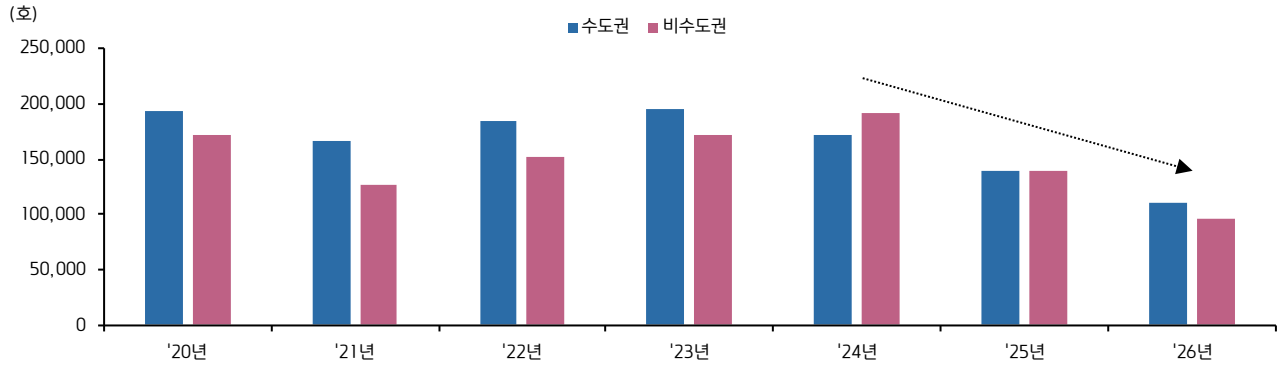
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

수도권 공공 착공 물량 추이 – '19년 최대 8.2만 호 수준



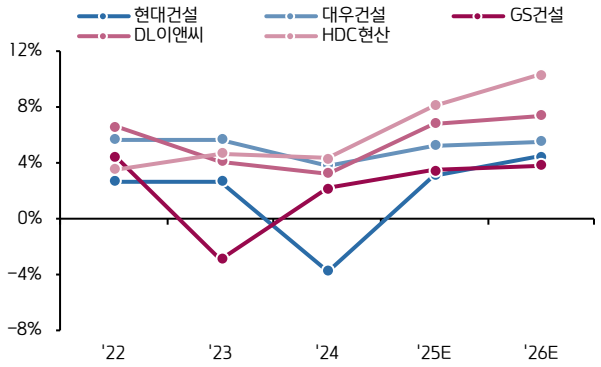
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

수도권, 비수도권 입주물량 추이 – '26년까지 입주 감소 전망



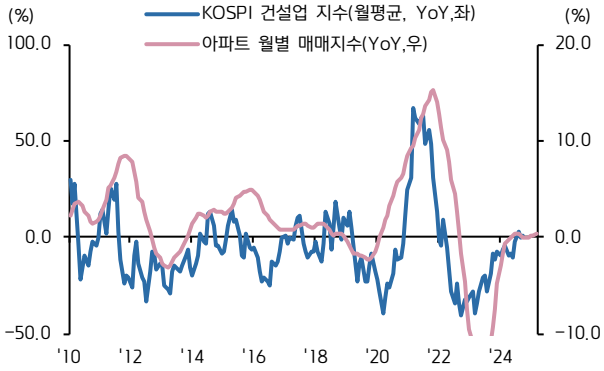
자료: 부동산114, 키움증권 리서치

건설사 OPM 전망 – '25년, '26년 개선 지속 전망



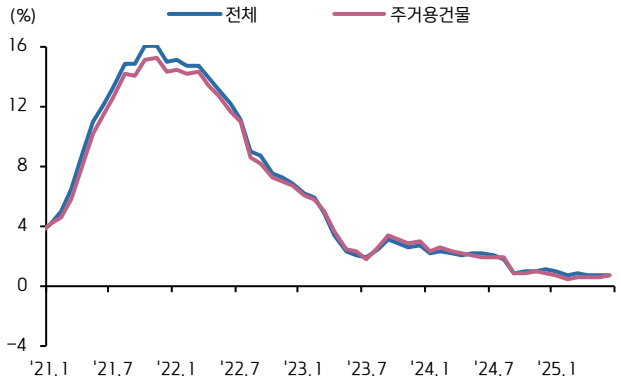
자료: 고용노동부, 키움증권 리서치

건설업 지수 VS 아파트 월별 매매지수(YoY 비교)



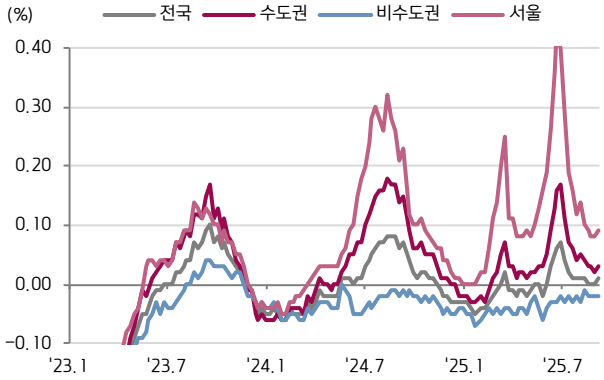
자료: Dataguide, 한국부동산원, 키움증권 리서치

건설공사비지수 추이



자료: Kosis, 키움증권 리서치

주택 매매가 MoM 추이 – 서울 상승률 소폭 반등



자료: 한국부동산원, 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)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%