

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

Compliance Notice

- 당사는 10월 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.

건설

강한 부동산 규제 VS 사라지지 않는 수요



10.15 부동산 규제 주요 내용은 1) 추가 대출 규제, 2) 규제 지역 확대이다. 이 중 후자가 핵심으로, 예상보다 더 넓은 지역에 대해서 규제 지역을 확대했다. 부동산 시장은 이로 인해 단기적으로 상승 둔화가 예상되나, 시장 유동성 증가, 제한적인 공급/매물로 중장기 상승은 지속될 것으로 전망된다. 건설업의 경우 경기 외곽 및 비수도권 부동산으로 온기가 확대될 시 긍정적인 영향이 전망된다.

>>> 규제 지역 확산과 대출 축소

6.27 대책 이후 정부는 10.15 부동산 규제책을 발표했다. 중요 내용은 크게 두 갈래로 1) 6억원 대출 한도 이후 추가 대출 규제, 2) 규제 지역 확대이다. 대출 규제로는 수도권 및 규제지역 내 1) 시가 15억~25억원 이하 대출한도 4억, 25억 초과 대출한도 2억원 추가 제한, 2) 스트레스 금리 1.5% → 3.0% 상향, 3) 1주택자 전세대출 DSR 적용, 4) 은행권 주담대 위험가중치 조정(15% → 20%) '26년 1월 시행, 5) 규제지역 지정 시 강화된 대출규제 즉시 적용 등이 포함되어 있다. 규제 지역 확대 차원에선 1) 서울 쏠 지역(25개 구), 경기 12개 지역을 조정대상지역과 투기과열지구로 추가 지정했고, 2) 서울 쏠 지역(25개 구), 경기 12개 지역을 '26.12.31일까지 토허구역으로 지정했다.

>>> 예상보다 강한 규제 지역 확산

이번 대책에서 가장 핵심적으로 보이는 부분은 규제 지역 확산으로 판단된다. 예상보다 더 넓은 지역에 대한 조정대상지역, 투기과열지구, 토허구역을 지정했기 때문이다. 규제지역으로 지정됨에 따라 주택구입목적 주담대 LTV는 기존 70%에서 40%로 축소되며 대출 규제가 무색해지는 수준의 주담대만 가능할 것으로 판단된다. 신용대출도 1억원 이상 받을 수 없는 만큼 부동산 시장으로의 자금 유입이 축소될 것으로 예상된다. 또한, 토허구역으로 지정된 만큼 아파트를 포함한 연립·다세대 주택에 대한 실거주 의무(2년)가 부여되면서 갭투자도 불가능하게 된다. 생애최초 LTV 70%는 유지되나, DSR이 강화된 만큼 영향이 클 것으로 생각되지 않는다.

>>> 부동산 시장 영향 - 단기 상승 둔화, 중장기 상승 지속

부동산 시장은 단기적으로 상승이 둔화될 것으로 전망된다. 예상보다 넓은 지역에 대해서 토허제를 포함한 규제 지역 설정을 통해 과거 정부의 핀셋 규제와 달리 풍선효과를 억제하려고 한 것으로 파악된다. 특히 이미 규제지역에 대한 규제 강화 방안들이 완비된 상황에서 토허제를 포함한 넓은 지역에 대해서 지정했기 때문에 그 효과가 더 클 것으로 예상된다. 은행권에서도 연간 대출 한도를 많이 채운 가운데 주요 은행들은 대출모집인을 통한 비대면 대출 신청을 중단한 상황으로 자금 조달이 연말로 갈수록 더 어려워질 것으로 예상된다. 문재인 정부 당시와 '25년 3월에도 토허제를 포함한 규제 지역 확대 후 부동산 시장의 상승이 빠르게 둔화된 바가 있다.

부동산 시장 영향 –
단기 상승 둔화, 중장기
상승 지속 (계속)

다만, 중장기적인 상승세는 지속될 것으로 예상된다. 이는 1) 긍정적인 유동성 환경과 2) 수도권 주요 시장의 제한적인 공급에 대한 우려, 3) 시장의 매물 감소 때문이다. 한국은행을 비롯한 각 국 중앙은행의 금리 인하기에 있고, 정부에서도 완화적인 통화정책을 이야기함에 따라 시장의 유동성이 증가할 가능성이 높다. 아파트가 대표적인 투자자산으로 인식되는 가운데, 부동산 시장으로의 자금 유입을 대출 정책으로만 제어하기 어렵다고 판단된다.

9.7 공급대책이 공공위주로 발표됐고, 건설사들에 대한 안전 관리 강화 정책에 따라 시장에선 공급에 대한 기대감도 낮아진 것으로 파악된다. 특히, 코로나 이후 공사비가 증가한 가운데 정부의 공공기여 요구와 소셜 믹스 정책도 도시정비 사업의 애로 사항으로 작용하고 있다. 6.27 정책 이후 이번 규제 지역 확대를 통한 대출 규제 및 전매 제한 등도 도시정비 사업 확대에 추가적인 어려움으로 작용할 것으로 판단된다. 따라서 수도권 주요 시장에서의 제한적인 공급에 대한 우려가 지속될 수 있다.

최근 수도권의 경우 매물 감소가 지속되고 있다는 점도 부담요인이다. 정부가 추가적인 규제 가능성을 계속 보이는 가운데, 공급 감소와 맞물려 전세/매매 매물이 모두 감소하고 있다. 이는 실수요자로 하여금 패닉바잉 수요를 형성했고, 이 점이 최근 부동산 급등의 주요 요인으로 판단된다. 신규 주택에 대한 공급이 당분간 제한적일 것으로 예상되는 가운데, 정부의 추가적인 규제 가능성 시사 등은 패닉바잉을 수요를 없애기 어렵다고 판단된다.

이번 정책에 대해서 정부도 부동산 하락을 원한다고 판단하지 않는다. 단기 과열을 막기위한 방안으로 파악되고, 금리 인하와 재정 확대 가운데, 부동산의 급등을 선제적으로 방어하기 위한 것으로 판단된다. 또한 확장 재정 정책에 대해 여러 번 시사한 가운데 이를 위한 세수 확보를 위해 규제지역 확대를 사용했다고 판단된다. 규제지역 지정 시 다주택자들의 양도소득세(‘26년 5월까지 한시 배제), 취득세, 중부세 등이 증가하게 되며, 증여를 통한 취득세율도 증가하게 된다. 이런 세제 부담이 향후 매도호가나 임차인에게 전가된다면 추가적인 부동산 가격의 상승도 불가피할 수 있다.

건설업 투자에 대한
생각

건설업에 대한 Overweight 의견을 유지한다. 이번 정책이 건설사에게 있어 일부 긍정적으로 작용할 가능성도 있다. 먼저 서울과 서울 주변부에 대한 전반적인 수요억제 정책이 장기간 지속될 것이란 기대 가운데, 금리 인하와 확장 재정을 통한 유동성 증가 기대된다. 이에 따라 쏟림 현상이 일부 완화되면서 수도권 외곽 지역과 비수도권으로 부동산 수요가 일부 옮겨갈 가능성이 있다. 특히, 최근 해당 지역들의 전세가 상승이 지속되고 있으나, 매매가 상승은 제한되었다는 점에서 투자 매력도를 증가시킬 수 있다. 이는 공급 감소와 함께 정체되어있는 미분양 감소에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 파악된다. 만약 수도권 외곽 지역과 주요 비수도권 지역의 매매가 상승이 이뤄질 시 건설사들의 착공 증가로 이어질 수 있는지 관심을 갖을 필요가 있다.

10.15 부동산 안정화 정책 주요 내용

주택시장 안정화를 통한 서민 주거안정 및 경제 활력 제고

투기수요 차단 및 생산적 부문 자금 이동 지원

주택수요 관리 강화	부동산 금융 규제 강화	부동산 거래질서 확립
✓ 조정대상지역·투기과열지구 추가 지정 - 서울 전역(25개 자치구) - 경기 12곳 ✓ 토지거래허가구역 추가 지정 - 서울 전역(25개 자치구) - 경기 12곳	✓ 주택가격 수준에 따른 주담대 여신한도 차등화 ✓ 스트레스 금리 상향 조정 ✓ 전세대출 DSR 적용 ✓ 은행권 주담대 위험가중치 하한 상향 조정 조기 시행	✓ 부동산 관련 불법행위 범부처 대응 - [국토부] 가격띄우기 조사 및 수사 의뢰 - [금융위] 사업자대출 용도와 유용 조사 - [국세청] 초고가주택 전수검증 - [국세청] 부동산탈세 신고센터 설치 - [경찰청] 부동산 범죄 특별단속 추진 ✓ 부동산 거래 감독기구 설치
부동산 세제 합리화	주택공급 확대방안(9.7) 신속 이행	
✓ 보유세·거래세 조정 및 특정지역 수요쏠림 완화 ✓ 연구용역 및 관계부처 TF 구성	✓ 후속법률 제·개정안 20여건 연내 통과 총력 ✓ 도심공급·수도권 공공택지·민간공급 신속 이행	

자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

규제지역 지정 및 토허구역 지정 시 주요 규제 내용

부동산 규제 주요 내용

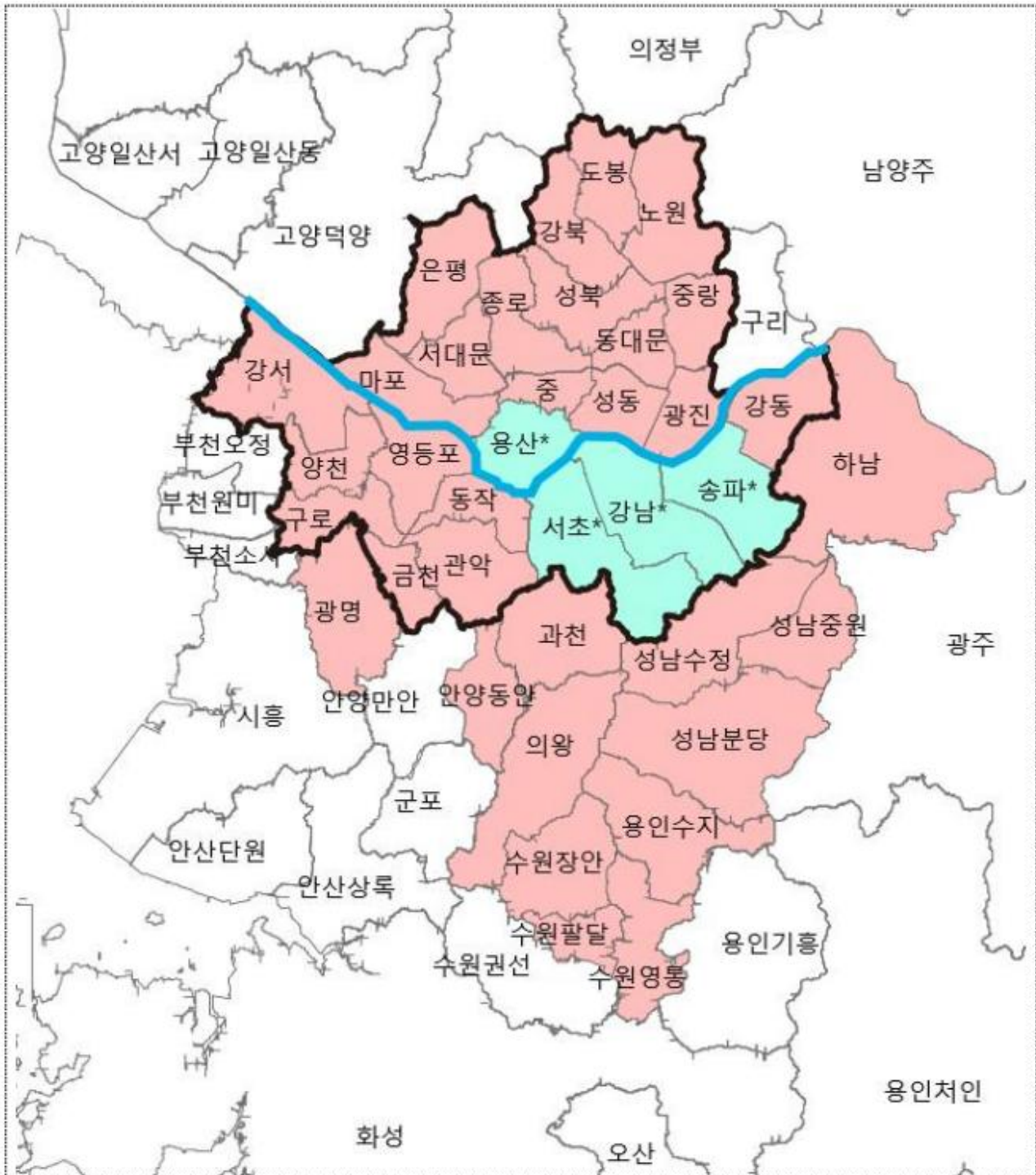
구분	주요 지정 사유	주요 규제 내용
토지거래 허가구역	주택시장 과열시 토지 거래 통제 투기 수요 차단 필요시	토지거래 사전 허가 필요 2년 이상 실거주실사용 의무 분양권 3년 전매제한
조정 대상지역	주택 가격 상승률이 물가상승률 1.3배 초과	주택담보대출 LTV·DTI 각 50% 적용 다주택자 주택담보대출 금지 청약 1순위 제한 다주택자 중과세율
투기 과열지구	주택 가격 상승률이 물가상승률의 1.5배 초과	주택담보대출 LTV·DTI 각 40% 적용 분양권 전매제한, 재건축 조합원 지위 양도 금지, 대출·청약·세제 강화
투기지역	세제 강화로 투기 수요 차단 위해 지정	실거래가 기준으로 양도소득세, 세제·대출 규제 중심

자료: 국토교통부·기획재정부

The JoongAng

자료: 중앙일보, 키움증권 리서치

규제지역 및 토허구역 지정 지역 - 서울 쏘지역(25개구), 경기도 12곳 지정



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

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

서울 토지거래허가구역 지정 추이

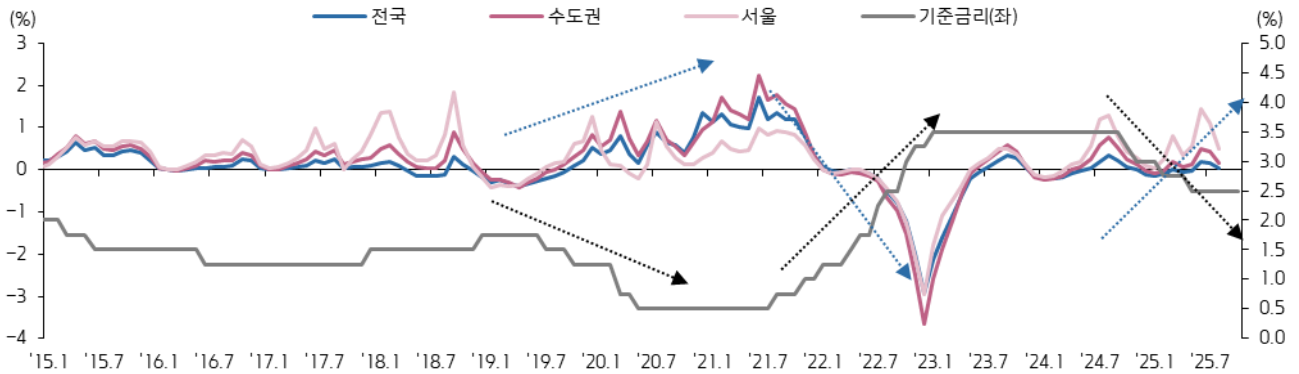
서울 토지거래허가구역 지정

2023년 1월	강남 3구(강남·송파·서초), 용산구 외 서울 전역	해제
2025년 2월	강남, 송파 일부 단지	해제
2025년 3월	강남 3구, 용산구 전역	지정
2025년 9월	강남 3구, 용산구	연장

The JoongAng

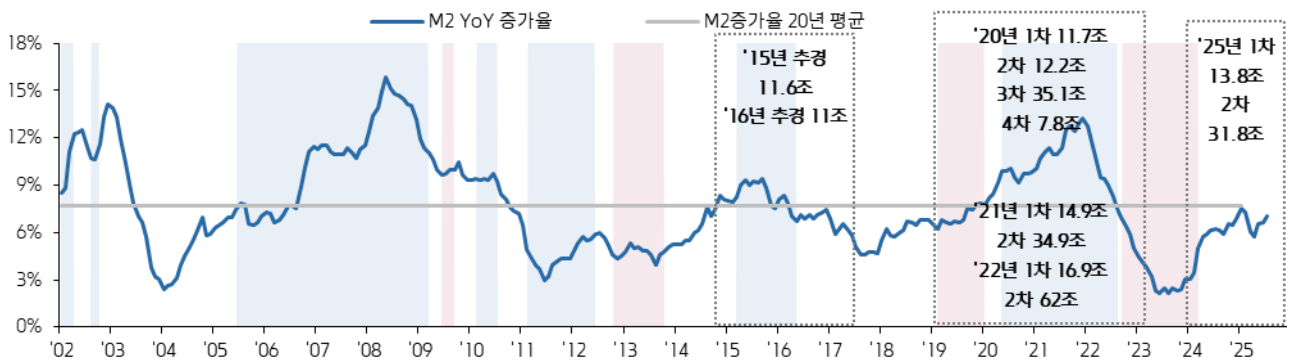
자료: 중앙일보, 키움증권 리서치

전국, 수도권, 서울 부동산 매매가와 기준금리 추이 - 수도권, 특히 서울은 금리와 대체로 반대 방향의 움직임을 보임



자료: 한국은행, 한국부동산원, 키움증권 리서치

추경과 M2 증가율 추이, 확장 재정 정책에서 부동산 강세나 나타난 바 있음 - 향후 확장 재정 정책 예상

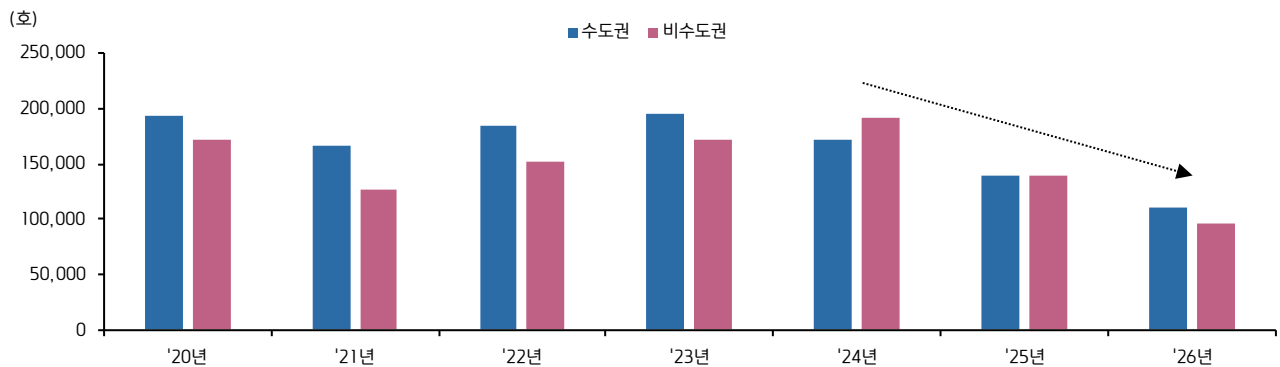


자료: 한국은행, 한국부동산원, 키움증권 리서치

주1) 파랑색 음영은 아파트 매매가 YoY 3% 이상 상승

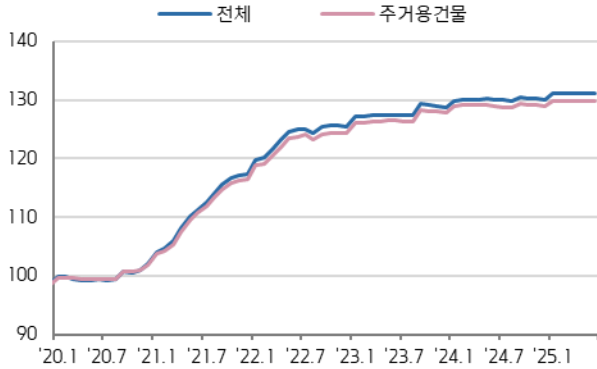
주2) 분홍색 음영은 아파트 매매가 YoY -1% 이하 하락

수도권, 비수도권 입주물량 추이 - '26년까지 입주 감소 전망



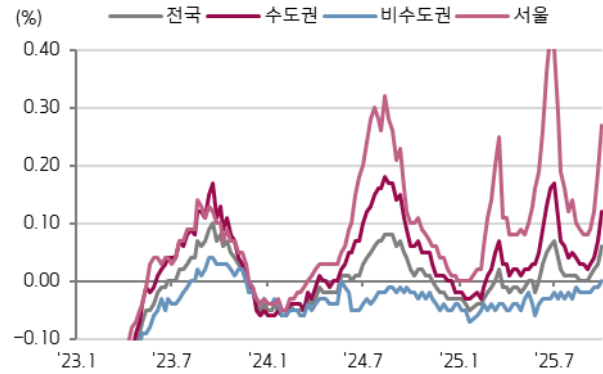
자료: 부동산114, 키움증권 리서치

건설공사비지수 - 코로나 이후 급등한 공사비지수



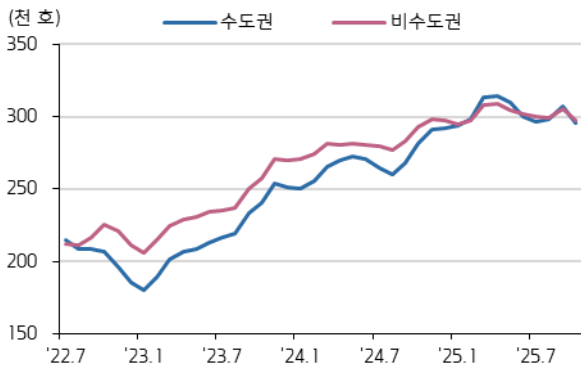
자료: Kosis, 키움증권 리서치

전국, 수도권, 비수도권, 서울 매매가 WoW 추이



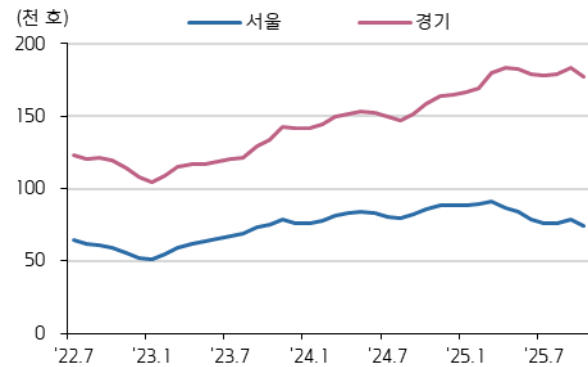
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

수도권, 비수도권 매매 매물 추이 - 전국적으로 감소 중



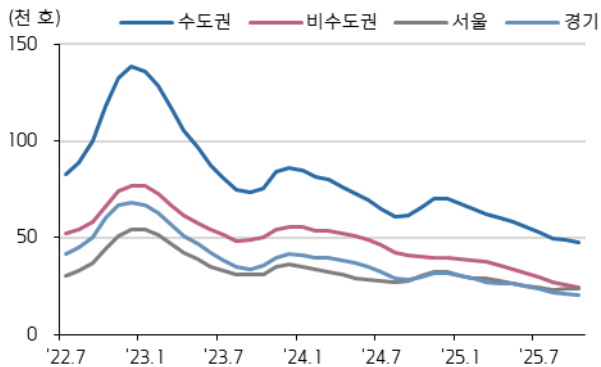
자료: 아파트실거래가, 키움증권 리서치

서울, 경기 매매 매물 추이 - 주요 지역은 매물 크게 감소



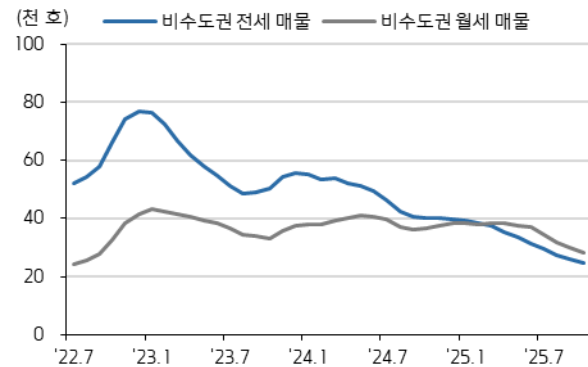
자료: 아파트실거래가, 키움증권 리서치

수도권, 비수도권, 서울, 경기 전세 매물 - 급락중



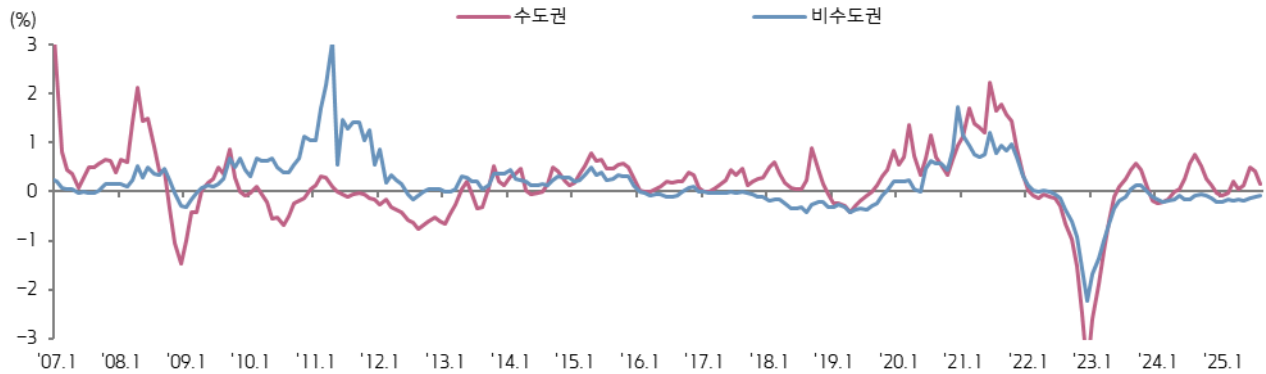
자료: 아파트실거래가, 키움증권 리서치

비수도권 전세, 월세 매물



자료: 아파트실거래가, 키움증권 리서치

수도권, 비수도권 MoM 매매가 추이 - 아래 미분양 차트와 비교 매매가 강세 전환 시 미분양 감소세 뚜렷해짐



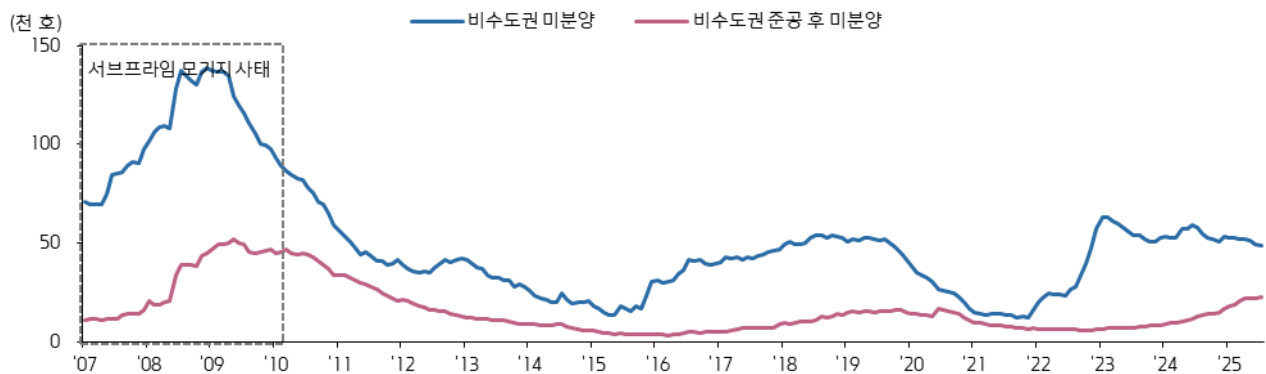
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

수도권 미분양, 준공 후 미분양 추이 - 여전히 인천, 경기 외곽 지역에 미분양이 다수 있음



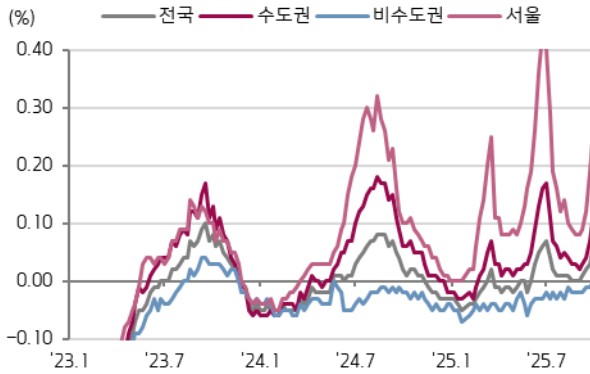
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

비수도권 미분양, 준공 후 미분양 추이 - 매매가 상승 시 미분양 물량 감소 빠르게 나타날 수 있음



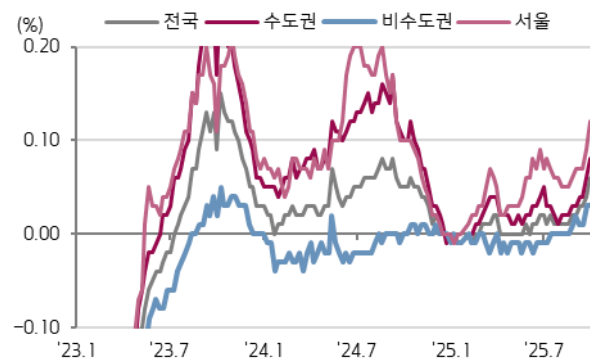
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

전국 매매가 WoW 추이- 비수도권 하락폭 감소 중



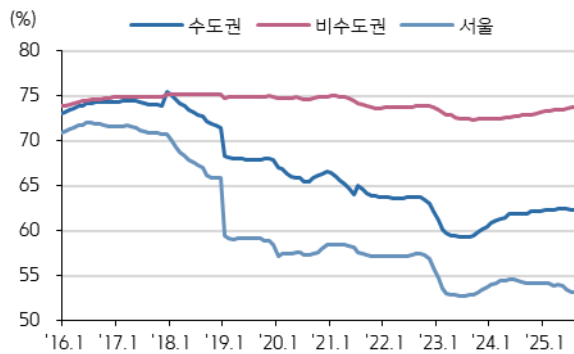
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

전국 전세가 WoW 추이- 비수도권도 전세가격 상승 전환



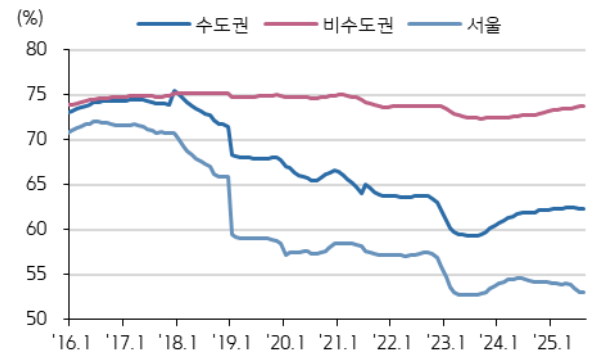
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

수도권, 비수도권 서울 평균 매매가 대비 전세가 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

수도권, 비수도권 서울 중위 매매가 대비 전세가 추이



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.

투자 의견 및 적용기준

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

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

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%