

Industry Comment

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

비중확대 (유지)

건설/부동산

유가 상승, 그러나 2022년형 원가 쇼크는 아니다

- 유가 상승은 부담. 다만, 원가 압력은 2022년보다 약할 가능성이 높음
- 2022년은 원자재보다 인력 수급 불일치와 공기 지연이 원가 급등의 핵심
- 반면 현재는 착공 현장 감소에 따른, 인력 병목 현상 부재
- 유가 상승에 따른 원가 상승도 제한적일 것으로 추정. 금리와 운전자본 부담은 안정적

두바이 유는 3월 10일 기준 전주 대비 29.5%를 상승하였습니다. 이에 따라, 건설 원가에 부담이 가중되는 것은 불가피할 것으로 판단합니다. 다만 이번 국면의 원가 압력은 2022년과 동일한 강도로 재현되기보다, 그보다 낮은 수준에 그칠 가능성이 높다고 판단하고 있습니다. 그 배경을 크게 세 가지 요인으로 정리하고자 합니다.

착공 현장과 인력 수급의 병목 강도가 제한적

2022년 원가 급등의 핵심은 단순한 원자재 가격 상승이 아니라, 착공 물량 증가에 비해 현장 인력 공급이 따라오지 못했던 인력 수급 불일치에 있었다. 당시에는 삼성전자 공장 착공 확대, 조선업 수주 회복, 주택 착공 회복이 동시에 나타나며 기능인력 수요가 급증했다. 반면 코로나19 영향으로 외국인 근로자 유입은 둔화되었고, 그 결과 현장 전반에서 인력 부족, 노무비 상승, 생산성 저하가 동시에 발생하였다.

즉, 2022년 원가 급등은 착공 증가 → 인력 부족 → 공사비 갈등 심화, 공기 지연, 노무비 상승 → 재료비, 간접비, 외주비 증가 → 원가율 악화의 경로로 판단한다. 현재는 유가 상승 자체는 부담 요인이지만, 당시 인력 수급 붕괴 국면과는 거리가 있기 때문이다.

유가 상승이 건설 원가에 미치는 단기 직접 영향은 낮음

유가 상승이 건설원가에 미치는 단기 직접 영향도 제한적이다. 한국은행 2022년 산업연관표 기준 건설업의 석탄 및 석유제품 직접 투입계수는 0.0194로, 유가가 10% 상승할 경우 직접효과는 약 0.19%p 수준이다. 여기에 1차 간접효과를 포함하더라도 초기 비용 압력은 약 0.35%p 수준에 그치며, 전 산업 연쇄효과까지 반영한 총효과도 약 0.77%p 수준으로 추정한다. 결국 유가 상승은 분명 비용 부담 요인이지만, 그 영향은 운송비와 시멘트, 레미콘 등 일부 항목으로 점진적 전이 성격이 강하다.

운전 자본 흐름이 예측 가능한 상황

마지막으로 2022년과 비교해 금리 상승이 운전자본 부담으로 전이되는 강도 역시 제한적이다. 2022년에는 국제 원자재 가격 및 수입물가 상승으로 건설업의 운전자금 수요가 확대된 가운데, 한국은행 기준금리도 1월 1.25%에서 11월 3.25%까지 빠르게 상승하였다. 그 결과 건설사는 높아진 자재 매입단가를 더 많은 선투입 자금으로 감당해야 했고, 동시에 차입금리 상승으로 금융비용 부담까지 떠안아야 했을 것이라 추정하기 때문이다.

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

첫째, 착공 현장과 인력 수급의 병목 강도가 제한적

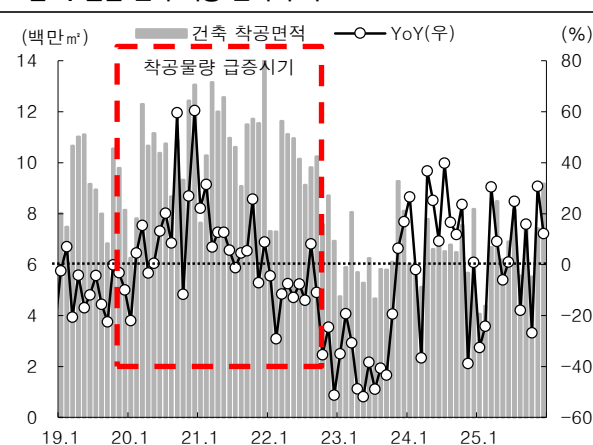
2022년 원가 급등의 핵심 원인은 착공 물량 증가에 비해 현장 인력 공급이 따라오지 못했던 인력 수급 불일치에 있었다. 당시에는 삼성전자 공장 착공 확대, 조선업 수주 회복, 주택 착공 회복이 동시에 나타나며 기능인력 수요가 급증했다. 반면 코로나19 영향으로 외국인 근로자 유입은 둔화되었고, 그 결과 현장 전반에서 인력 부족, 노무비 상승, 생산성 저하가 동시에 발생하였기 때문이다.

특히 2021년은 착공 면적이 월 평균 11.2만^m² 과거 10년 평균 9.9만^m² 대비 높은 수준을 기록했던 시기였기 때문에 평년 대비 많은 인력이 필요했을 것으로 추정한다. 그러나 수요 증가에 비해 근로자 공급은 오히려 줄어들었고, 실제로 건설근로자공제회 기준 건설업 외국인 근로자 수는 2019년 21.7만 명에서 2021년 19.8만 명까지 감소하였다. 이는 착공 증가 국면에서 필요한 인력 규모와 반대로 움직인 것이다.

즉, 2022년은 원자재 가격 상승이 원가 급등의 촉매였을 뿐, 본질적으로는 인력 공급 제약에 따른 시공 체계 훼손이 더 큰 원인이었다. 반면 현재는 유가 상승이 부담 요인이지만, 당시와 같은 인력 수급 붕괴 국면과는 거리가 있다. 최근 노임단가 역시 과거 대비 안정화되는 흐름으로 해석할 여지가 있다.

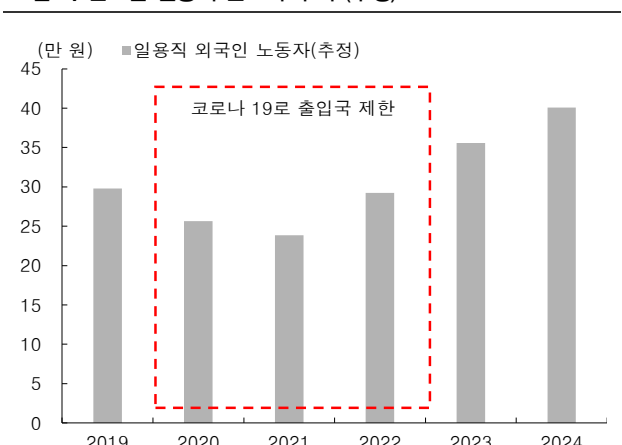
예를 들어, 필자가 경험했던 2023년 현장에서 보통인부 1공수 1군 현장 기준 세전 14만 원 수준과 2026년 유사 현장기준 세전 14.4만 원을 비교하면, 현장에서 체감 중인 외주비 상승 폭도 제한적일 것으로 판단한다.

그림 1. 월별 건축 착공 면적 추이



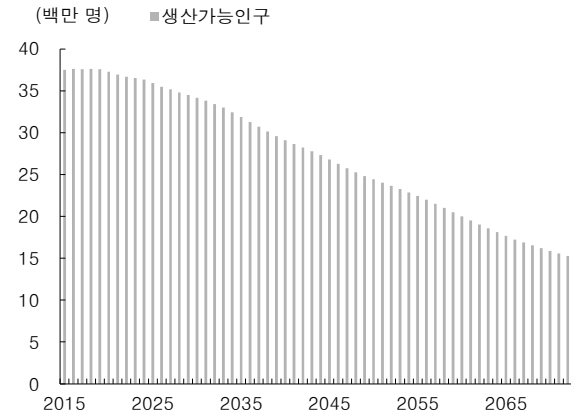
자료: KOSIS, IBK투자증권

그림 2. 연도별 일용직 근로자 추이 (추정)



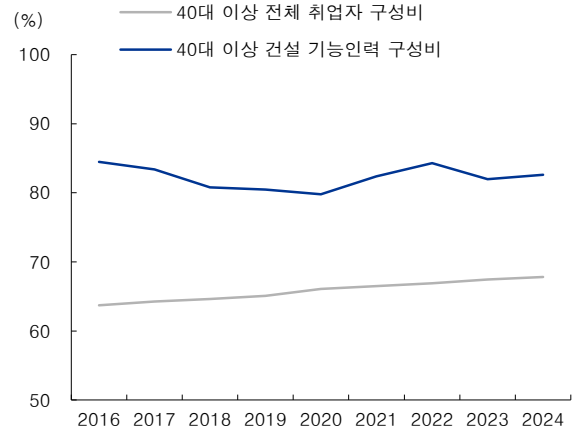
자료: KOSIS, IBK투자증권

그림 3. 생산 가능 인구 전망 추이



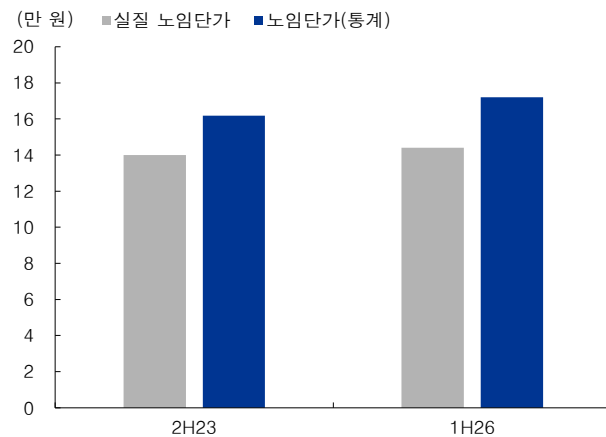
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 4. 건설 기능 인력 및 고령화 추이



자료: 건설근로자공제회, 통계청, IBK투자증권

그림 5. 보통인부 노임단가 추이



자료: KOSIS, IBK투자증권

그림 6. 2023년 8월 1군 건설사 보통인구 1공수

거래시각	2023.08.19 19:24:20
거래구분	일반입금
거래금액	135,280원

자료: IBK투자증권

둘째, 유가 상승이 건설원가 전이엔 시차 존재하며, 단기 영향 제한적

둘째, 유가 상승이 건설원가에 미치는 단기 직접 영향은 제한적이다. 한국은행 2022년 산업연관표 기준 건설업의 석탄 및 석유제품 직접 투입계수는 0.0194로, 유가가 10% 상승할 경우 직접효과는 약 0.19%p 수준이다.

여기에 화학제품, 비금속광물제품, 운송서비스 등을 통한 1차 간접효과를 포함하더라도 초기 비용 압력은 약 0.35%p 수준에 그치며, 전 산업 연쇄효과까지 반영한 총효과도 약 0.77%p 수준으로 추정된다. 결국 유가 상승은 분명 비용 부담 요인이지만, 그 영향은 운송비와 시멘트, 레미콘 등 일부 항목으로 점진적 전이 성격이 강하다. 따라서 유가 상승만으로 2022년과 같은 전면적 원가 붕괴를 설명하기는 제한적이라 판단한다.

그림 7. 두바이유 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 8. 유가 10% 상승시 건설원가 파급효과

구분	수치
유가	10% 상승 가정
직접효과	+0.19%p
주요 1차 간접효과 예시	+0.12%p
직접효과 + 주요 1차 간접효과	+0.32%p
총파급효과	+0.77%p

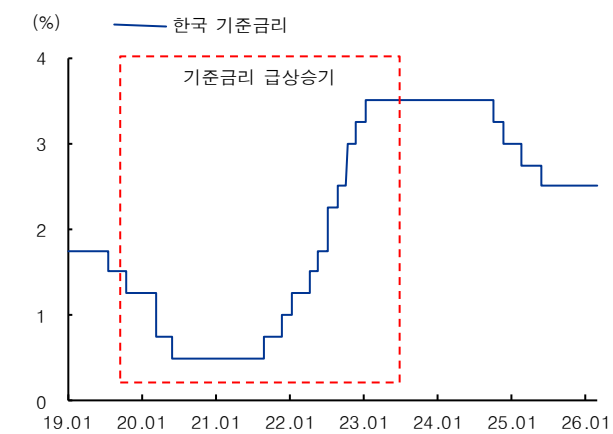
자료: 한국은행, IBK투자증권 추정

셋째, 운전자본 비용 변동 제한적

마지막으로는 2022년과 비교해 시장 금리 상승이 운전자본 부담으로 전이되는 강도 역시 제한적이다. 2022년에는 국제 원자재 가격 및 수입물가 상승으로 건설업의 운전자금 수요가 확대된 가운데, 한국은행 기준금리도 1월 1.25%에서 11월 3.25%까지 빠르게 상승하였다. 그 결과 건설사는 높아진 자재 매입단가를 더 많은 선투입 자금으로 감당해야 했고, 동시에 차입금리 상승에 따른 금융비용 부담까지 떠안아야 했으리라 추정한다.

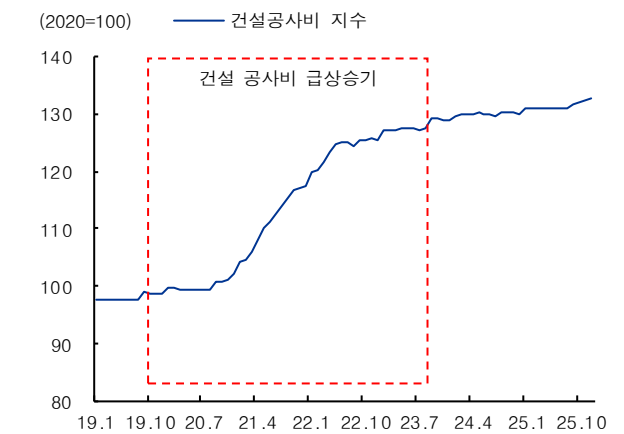
반면 현재는 유가 상승에 따른 일부 비용 압력은 존재하나, 2022년과 같은 원가 상승, 금리 상승, 운전자본 확대의 삼중 부담으로 해석하기는 어렵다. 이 점 역시 이번 원가 압력이 2022년보다 낮은 강도에 그칠 가능성을 높이는 요인이라 판단한다.

그림 9. 대한민국 기준금리 추이



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 10. 건설 공사비 지수 추이



자료: KOSIS, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.