

2026
RESEARCH
FORUM

하나TV
하나증권

건설 Overweight | Analyst 김승준

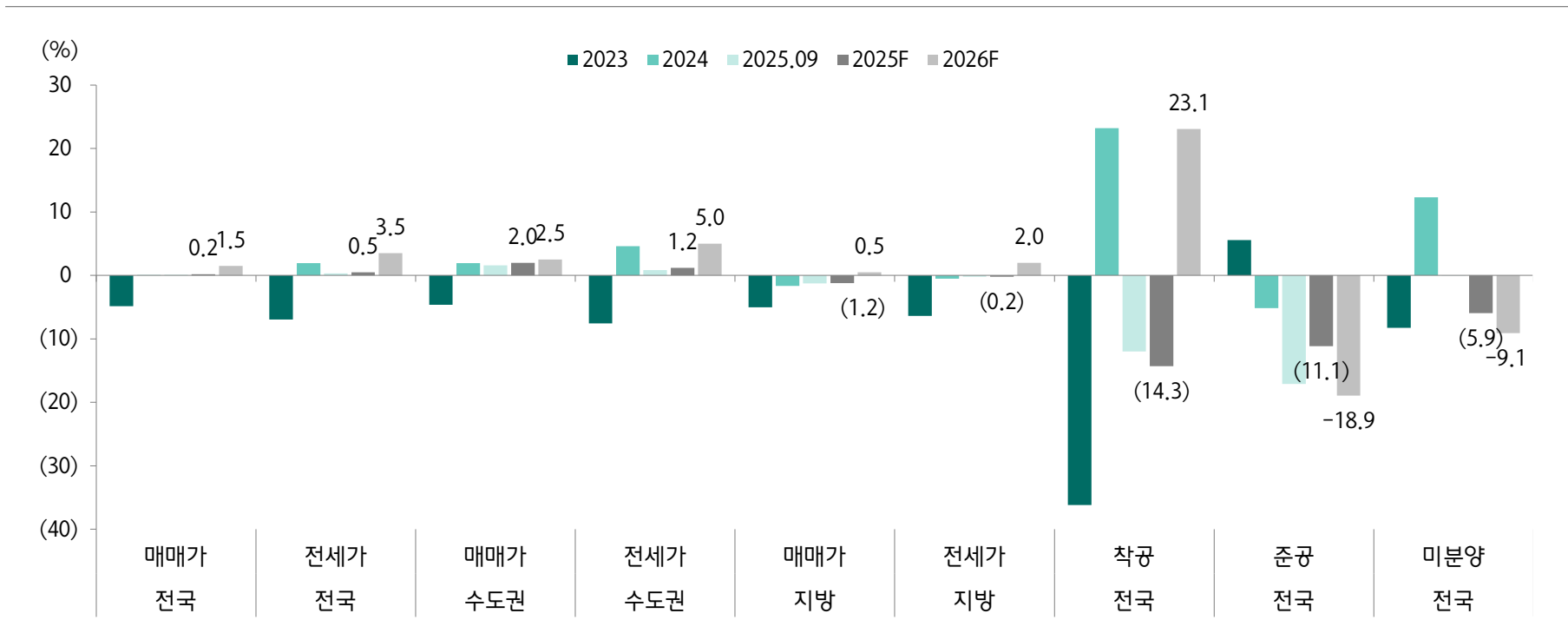


방향성은 우상향, 시기와 강도의 문제

하나증권

2026년 주요 지표 전망: 전월세가격 상승이 이끄는 업황

- 2026년 아파트 매매가 전망: 전국 YoY +1.5%, 수도권 YoY +2.5%, 지방 YoY +0.5%
- 2026년 아파트 전세가 전망: 전국 YoY +3.5%, 수도권 YoY +5.0%, 지방 YoY +2.0%
- 2026년 주택 지표 전망: 착공 32만호(YoY +23.1%), 준공 30만호(YoY -18.9%), 미분양 6.0만호(YoY -9.1%), 매매거래량 75만건(YoY +8.7%)

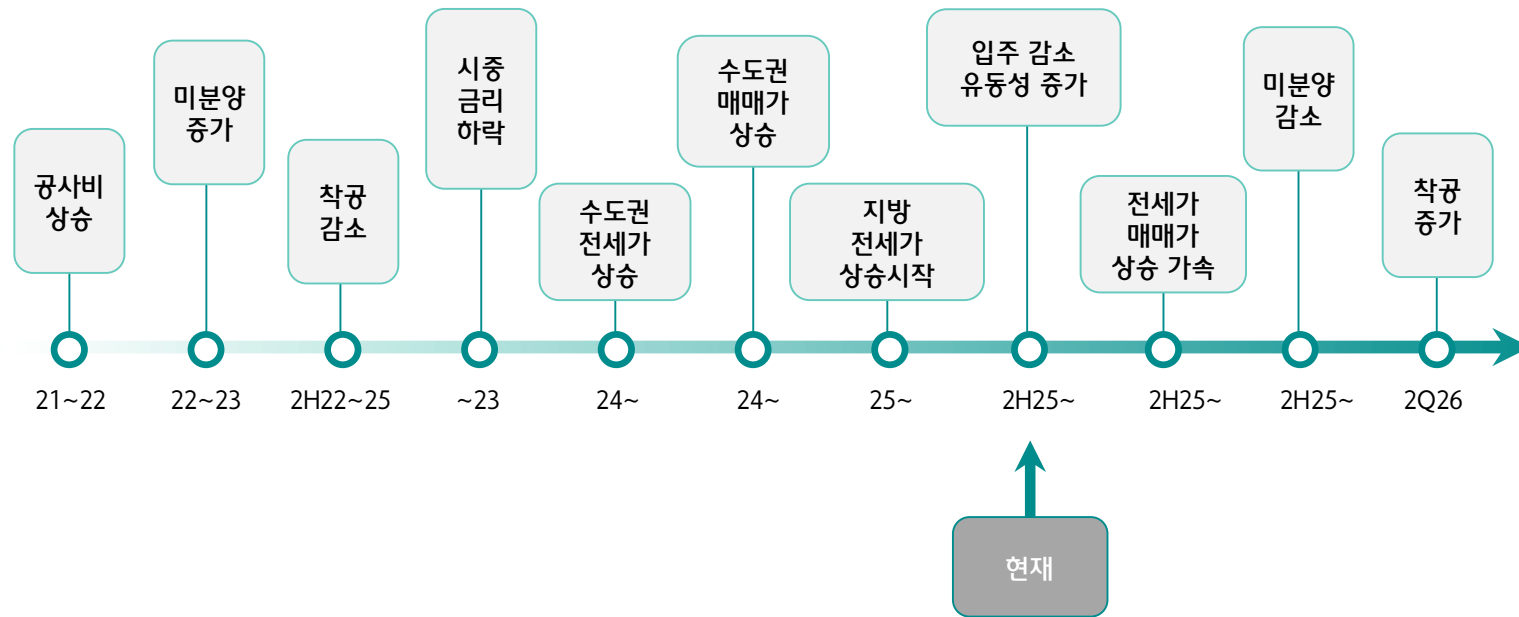


주: YoY 기준, 매매가와 전세가는 한국부동산원 아파트가격지수
 자료: 한국부동산원, 국토교통부, 하나증권

주택 건설 경기 사이클: 2026년 착공 회복의 배경

- 전세가 상승 → 매매가 상승 → 미분양 감소 → 착공 증가
- 2025년 발생한 변수: 달라진 정책 방향(+수요 억제)
- 2026년: 지연시킨 시장경제 논리(수요>공급)가 작동할 시간

주택 건설 경기 사이클: 전세가 상승 → 매매가 상승 → 미분양 감소 → 착공 증가

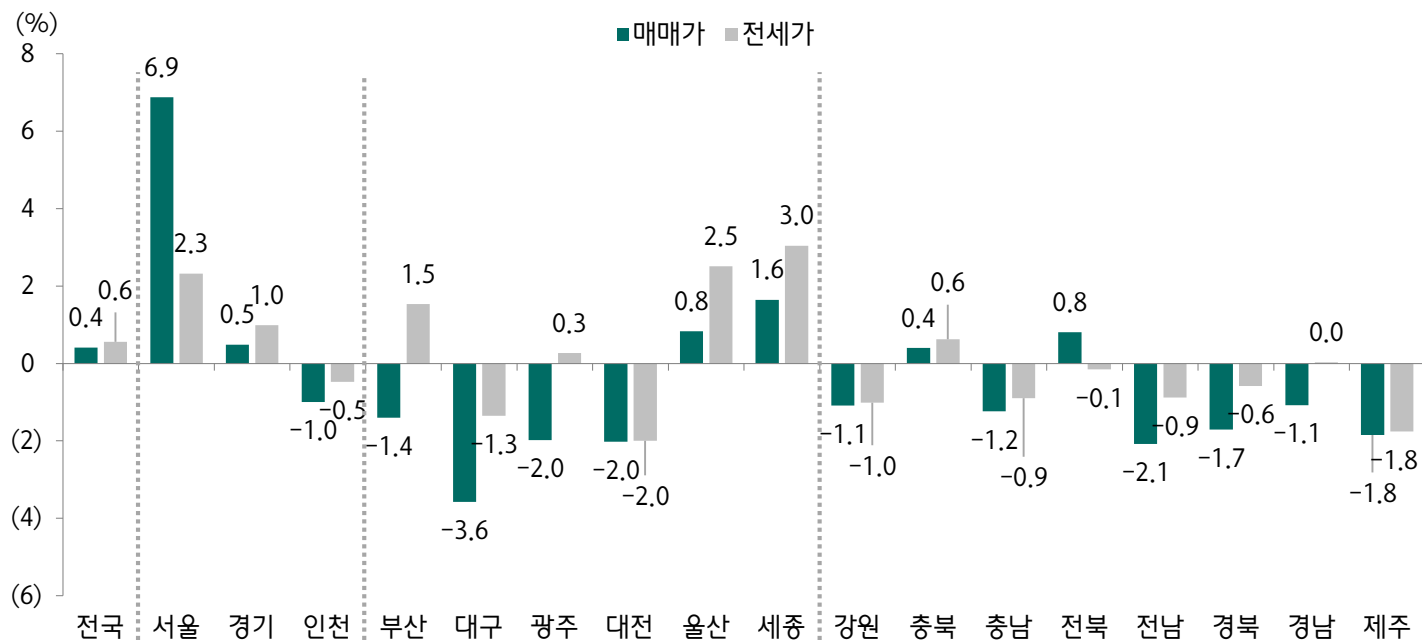


자료: 하나증권

2025년 아파트 가격 변화

- 전세가 상승 지역: 서울, 경기, 부산, 광주, 울산, 세종, 충북
- 전세가 상승 > 매매가 상승 지역: 경기, 울산, 세종, 충북
- 매매가 상승 > 전세가 상승 지역: 서울 Only. 투자 수요의 영향

연초 서울만 상승했던 부동산, 일부 지방의 전세가상승



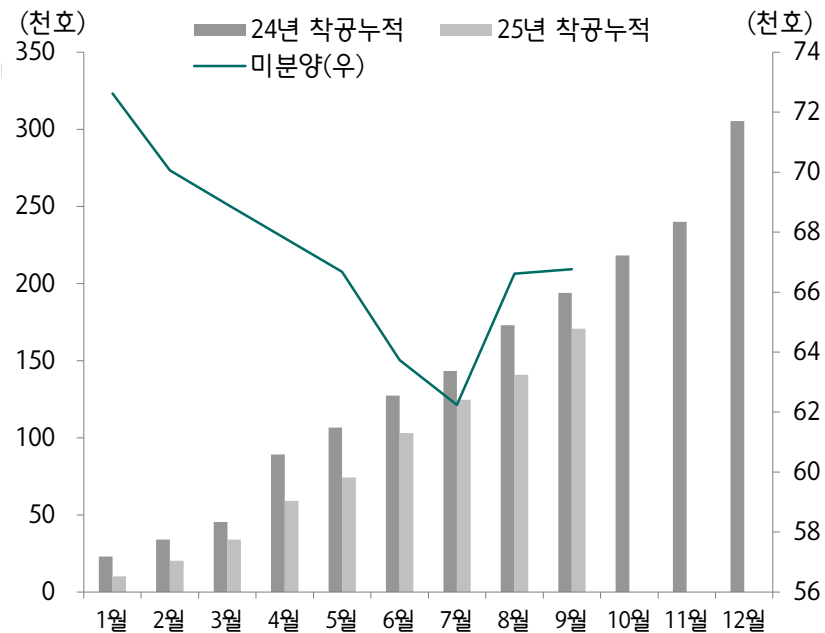
주: 한국부동산원의 주간아파트매매가격동향지수 기준(연초대비 10/27)

자료: 한국부동산원, 하나증권

달라지지 않은 부진했던 업황

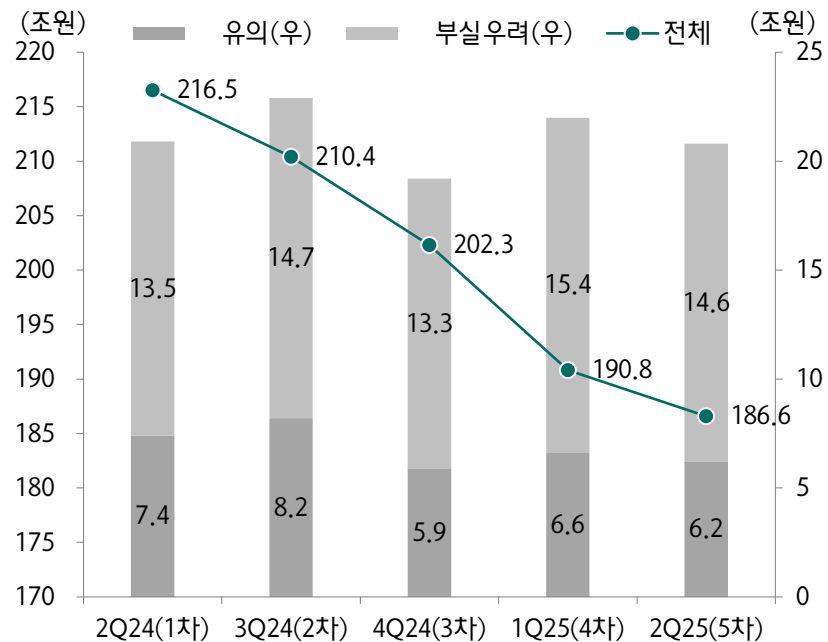
- 주택 업황: 미분양이 다소 감소하는 모습이었으나, 이는 착공 감소 영향으로 해석
- 착공: 9월 누적기준 전년동기대비 12.0% 감소
- PF: 신규PF가 부진함에 따라 전체 PF 금액은 감소했으나, 유의부실PF는 도리어 증가

착공/미분양: 미분양은 감소했으나, 이는 착공 감소의 영향으로 해석



자료: 국토교통부, 하나증권

유의부실PF: 전체PF 금액은 감소했으나, 유의부실 PF는 증가

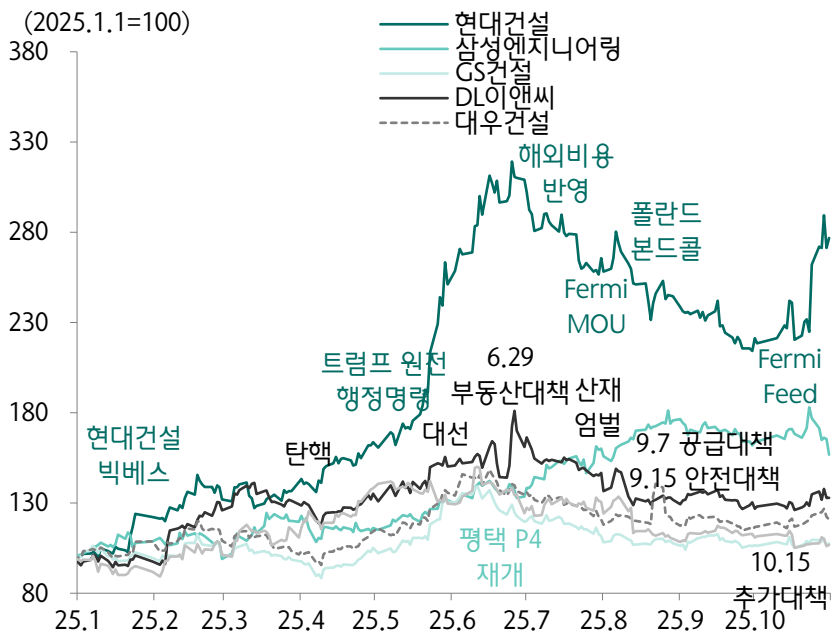


자료: 금융감독원, 하나증권

2025년 건설주 상황

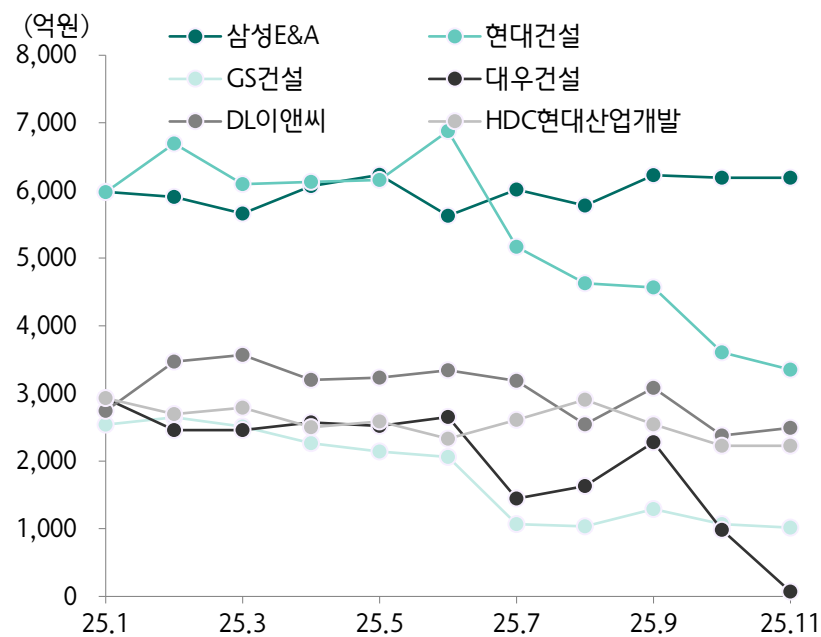
- 2025년 주요 건설사 주가: 이벤트(원전, 대선)로 상승, 실적으로 하락
- 순이익 추정치 변화: 2분기부터 연간 순이익 추정치가 하향 시작. 주된 원인은 해외 및 국내 주택 비용 등

건설사 주가 차트: 이벤트로 상승, 실적으로 하락



자료: Dataguide, 하나증권

2025년 순이익 시장추정치 변화



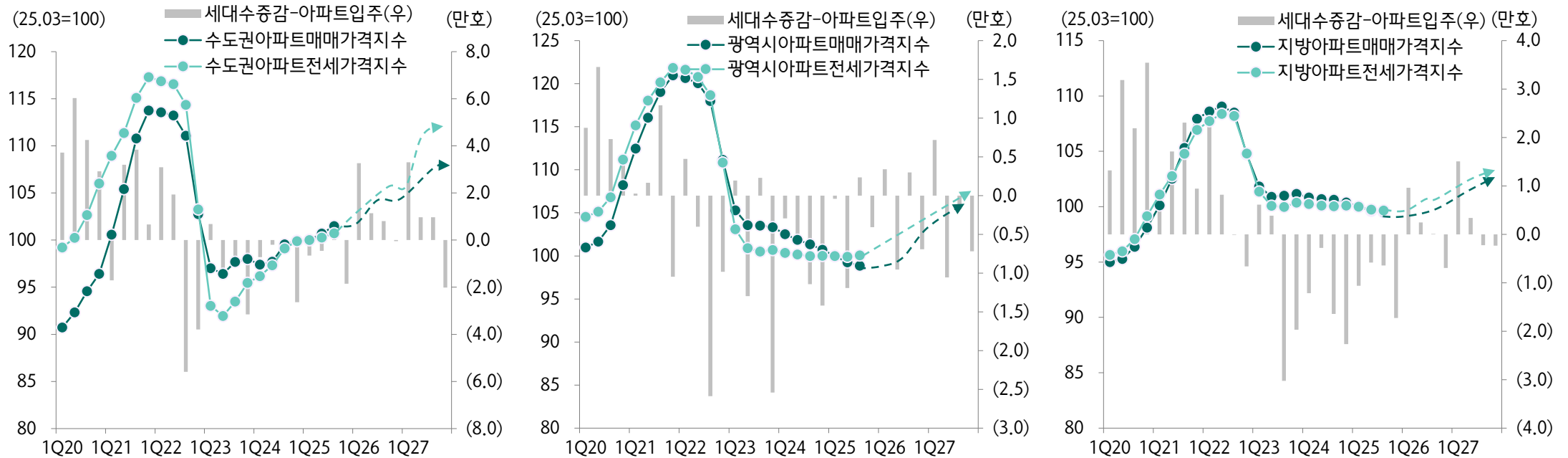
주: 애널리스트 추정치 평균(=컨센서스)

자료: Dataguide, 하나증권

주거용 부동산 가격 전망

- 수도권: 공급 감소 체감 시작, 2026년~2027년 입주 부족에 따라 전세가격 크게 상승, 이어 매매가 상승을 견인 전망
- 광역시: 크게 입주가 부족하지 않음. 다만 노후주택 비중이 크기 때문에, 신축 수요가 가격 상승을 견인 전망
- 지방: 2026년부터 입주가 부족이 나타나기 시작, 미분양이 해소되면서 전세가격과 매매가격이 점진적으로 상승할 것으로 전망

권역별 아파트 가격과 세대수/입주 수급: 수도권 명확한 입주 부족, 광역시는 충분, 기타지방은 입주부족이 나타나기 시작

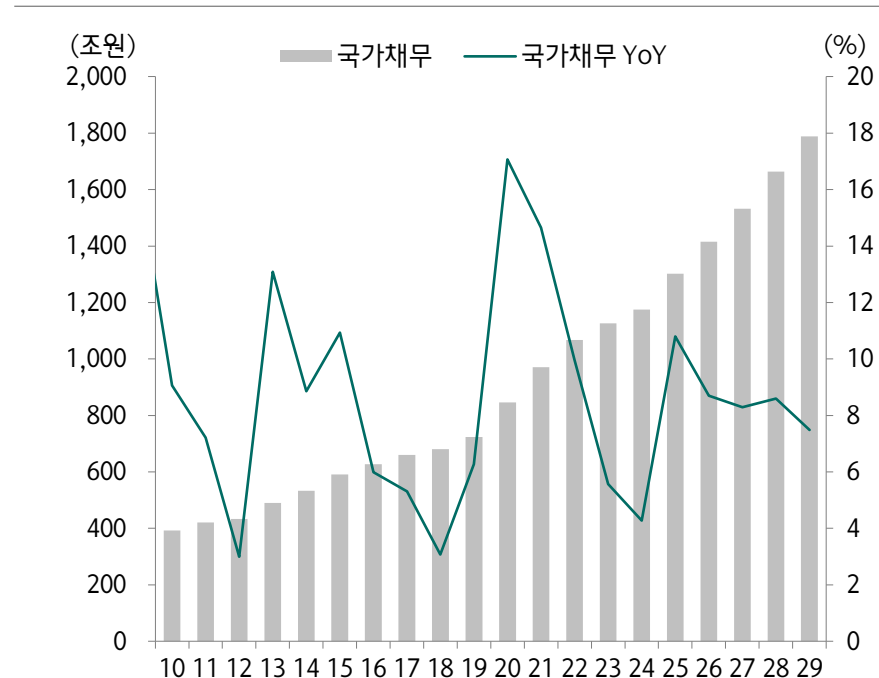


자료: 한국부동산원, 부동산114, 통계청, 하나증권

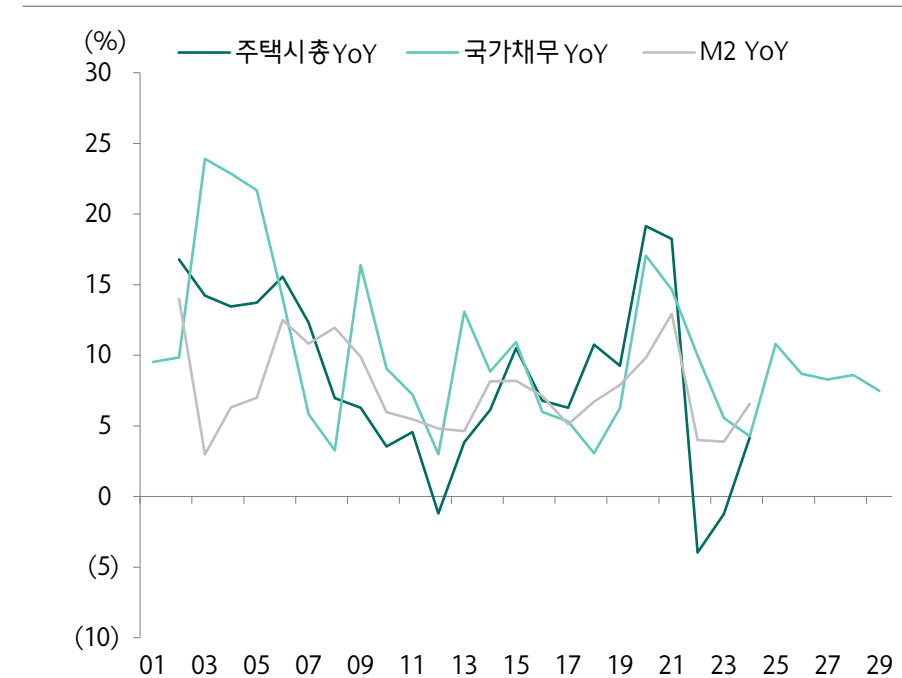
수요: 예고된 유동성 팽창

- 국가채무: 25~29년 5년간 613.9조원 국가채무 증가를 제시(국가재정운용계획)
2024년 말 1,175조원 → 2029년 말 1,789조원으로 52% 증가(매년 평균 8% 이상 증가)
- 주택시총: 유동성에 가장 크게 영향을 받음(국채발행, 기준금리)

국가채무: 25년부터 증가 가속



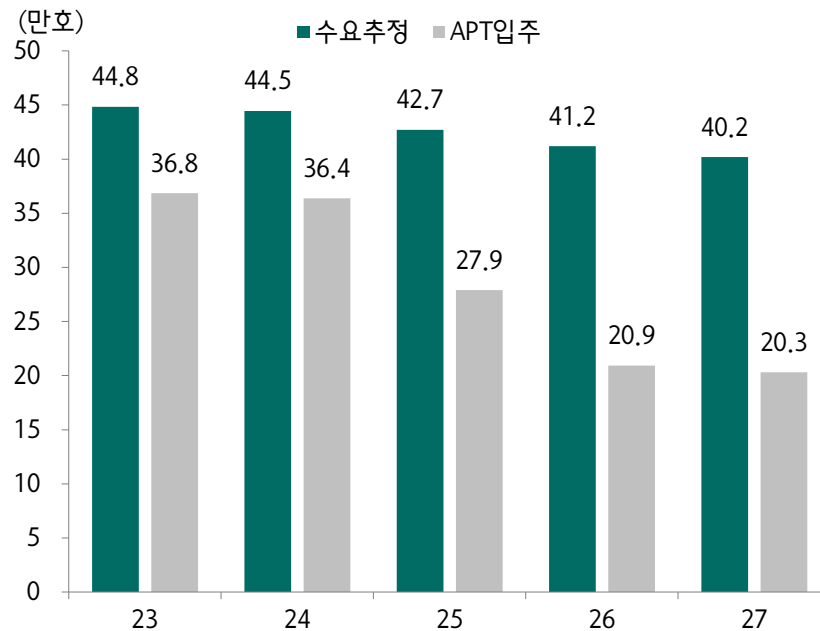
주택 시총은 유동성과 동행



공급: 예고된 입주 감소

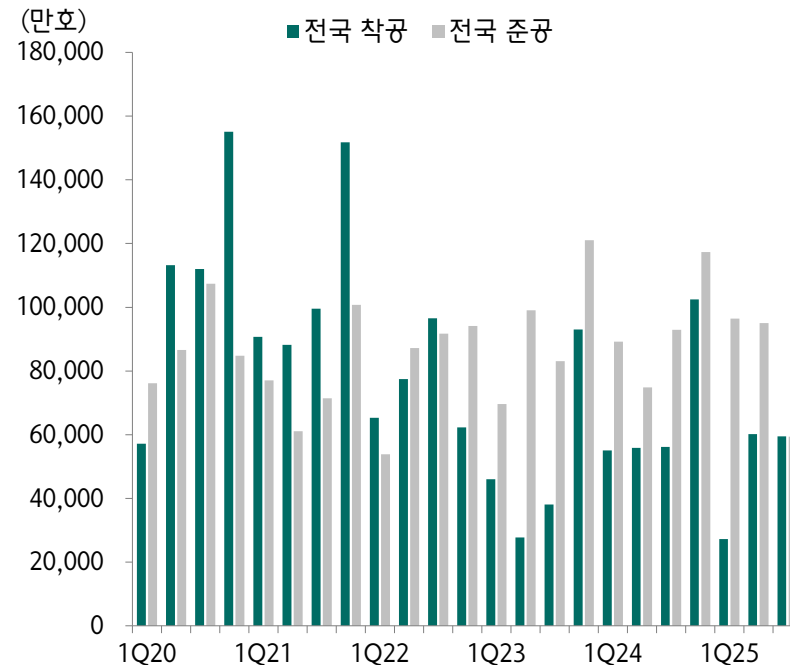
- 국토교통부의 신축 수요 추정: 세대수 분리 + 유동성 + 멸실 = 약 40만호
- 전국 아파트 입주: 2026년부터 20만호이며, 2028년까지 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망(아파트 L/T 3년 이상 소요)
 - > 수도권을 중심으로 3Q25부터 입주 감소가 시작, 2026년부터 공급 부족 심화

전국 수요 추정과 APT실입주: 올해부터 감소



자료: 국토교통부, REPS, 하나증권

전국 아파트 착공과 준공: 22년 하반기 착공감소의 영향



자료: 국토교통부, 하나증권

2026년 적용되는 건설/부동산 정책

- 적용 중: 수도권 대출규제 강화, 규제지역 신규 지정, 토허제구역 신규 지정
→ 투자수요 억제(실거주의무 강화, 전세대출 규제 등) 및 구입여력 축소(주담대 대출 규제 강화)
- 적용 예정: 양도세증과(2026년 5월 31일까지 유예), 중대재해 관련 안전대책

부동산 정책 표

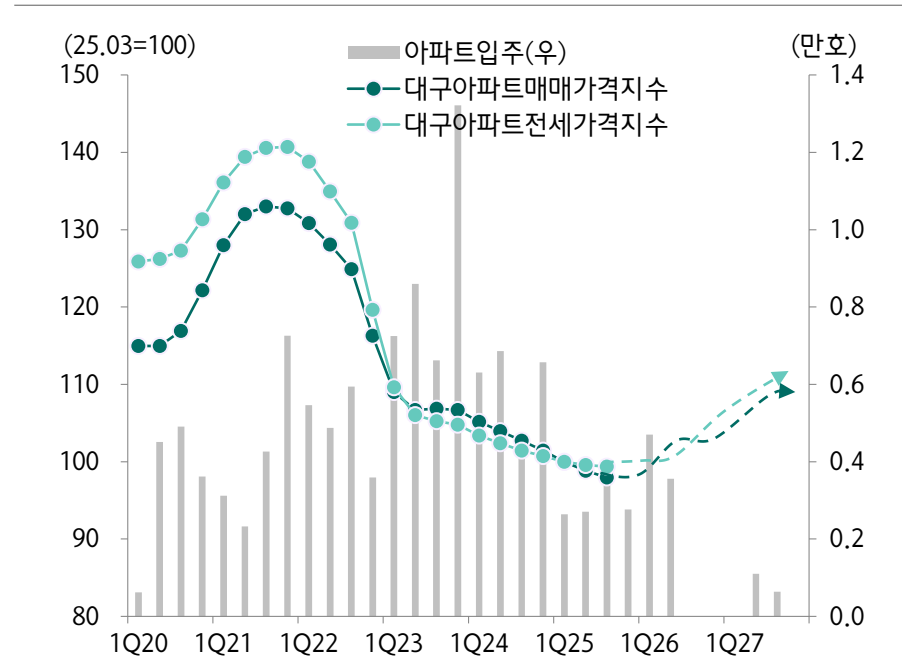
시행여부	구분	내용	적용일
적용 정책	수도권 대출 규제	구입주담대 15억원 이하 6억원, 15~25억원 4억원, 25억원 초과 2억원	2025-10-16
		구입주담대 시 6개월 이내 전입의무 부과	2025-06-28
		주택매매임대사업자 대출 제한(LTV 0%)	2025-09-08
		생활안전 주담대 1억원 제한(1주택자), 2주택자는 대출 금지	2025-06-28
		DSR STS금리 3.0%로 상향	2025-10-16
		소유권이전 조건부 전세대출 금지	2025-06-28
		1주택자 전세대출한도 2억원 제한 일원화	2025-09-08
		전세대출 보증비율 80%	2025-07-21
	규제지역	구입주담대 생애최초 70%, 1주택자 LTV 40%, 2주택자이상 0%	2025-10-16
		1억원 초과 신용대출 보유자, 실행일로부터 1년간 규제지역 주택구입 제한	2025-10-16
		취득세 2주택자 8%, 3주택자이상 12%	2025-10-16
		조합원 지위양도제한(재건축=조합설립인가, 재개발=관리처분인가)	2025-10-16
적용될 정책	토지거래허가지역	자금조달계획서 및 입주계획 신고, 중병자료 제출 의무	2025-10-16
		취득일로부터 2년간 실거주 의무	2025-10-20
	규제지역	양도소득세율 2주택 +20%p, 3주택이상 +30%p	2026-06-01
	중대재해	외국인 사망사고 발생 사업장 고용 제한 요건 강화(제한 단위 사업주로 확대)	2026~
		노동자의 작업중지 또는 시정조치 요구 권리 신설	2026~
		연간 3명 이상 사망사고 발생 시 과징금 도입	2026~
		사망자수에 따른 건설사 영업정지 수준 강화	2026~
	주택공급	중대재해 발생을 인허가 취소나 영업정지 사유에 포함	2026~
		공공택지 LH 직접시행으로 전환	25.12

자료: 금융위원회, 국토교통부, 노동부, 하나증권

2026년 가장 중요한 지역: 대구

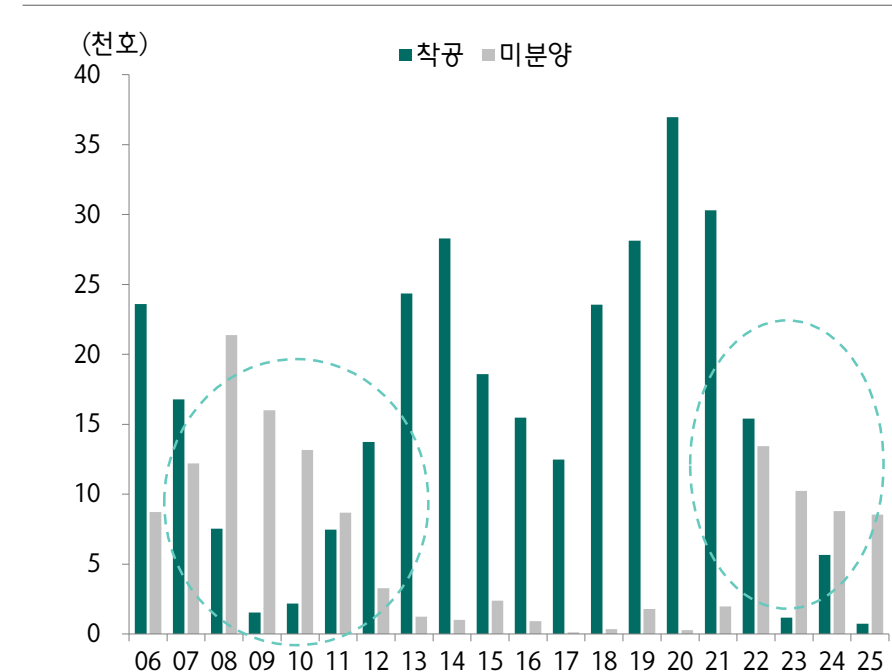
- ‘전세가 상승이 매매가 상승을 견인한다’를 확인할 2026년 가장 중요한 지역: 대구
- 대구마저 올라? = 부동산 가격 기대 심리에 크게 영향
- 수성구는 이미 상승을 시작

대구아파트가격지수와 입주수: 26년 하반기부터 입주 제로



자료: 한국부동산원, 부동산114, 하나증권

대구 아파트착공/미분양: 2023년부터 착공이 없기에

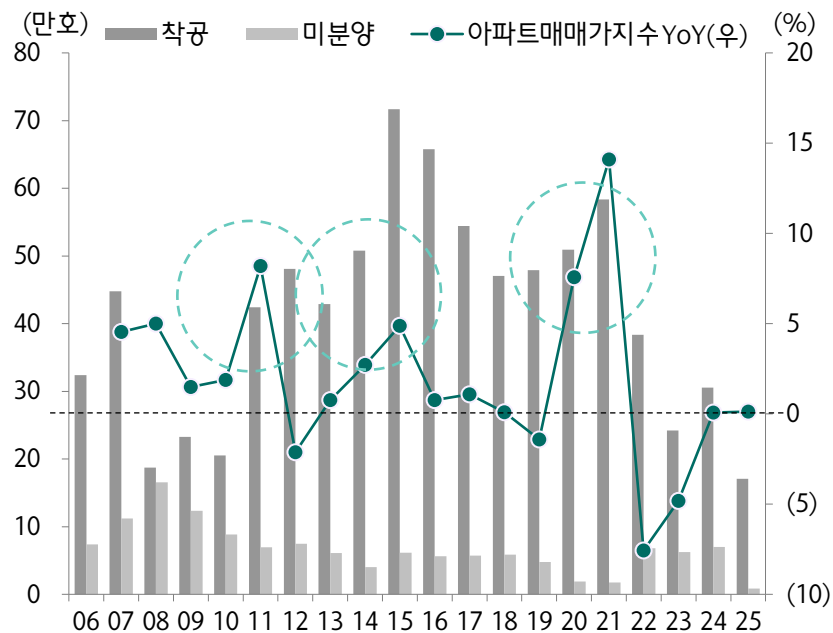


자료: 국토교통부, 하나증권

건설업 전망: 시세가 돌면 미분양이 감소하고 착공이 증가, 1년 뒤 실적 증가

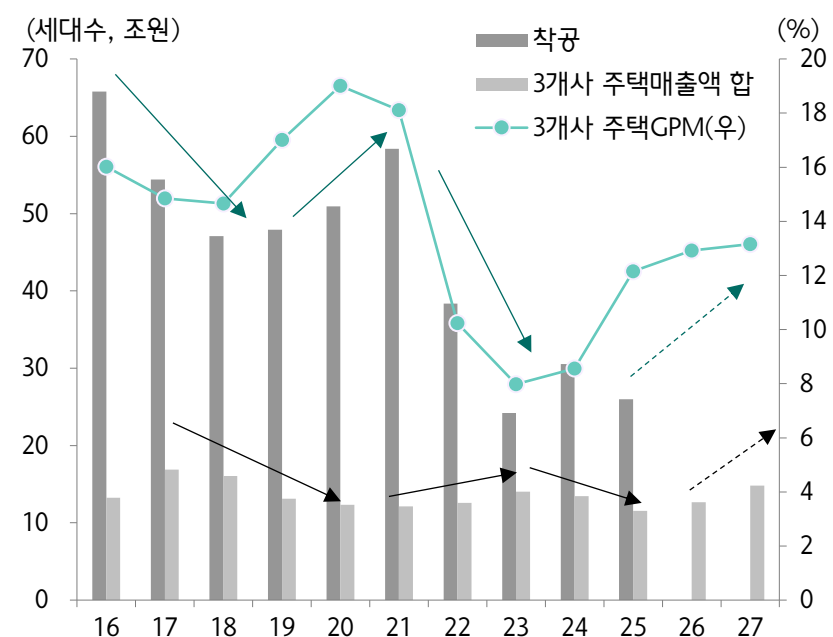
- 시세 상승 시 미분양 감소, 착공 증가 시작
- 착공 증가 후 1년 후 매출액 증가, 마진은 유사한 방향 = 착공 증가 환경은 부동산 활황으로 건설사의 협상력이 강해짐(계약시 마진 상승)
- 2026년부터 착공 반등 시 2027년부터 매출액 본격적 증가, 마진도 상승 가능

미분양과 착공: 시세가 상승하면서 미분양은 감소, 이후 착공 증가



자료: 국토교통부, 한국부동산원, 하나증권

주택착공과 주택실적: 실적은 착공 1년뒤에 후행

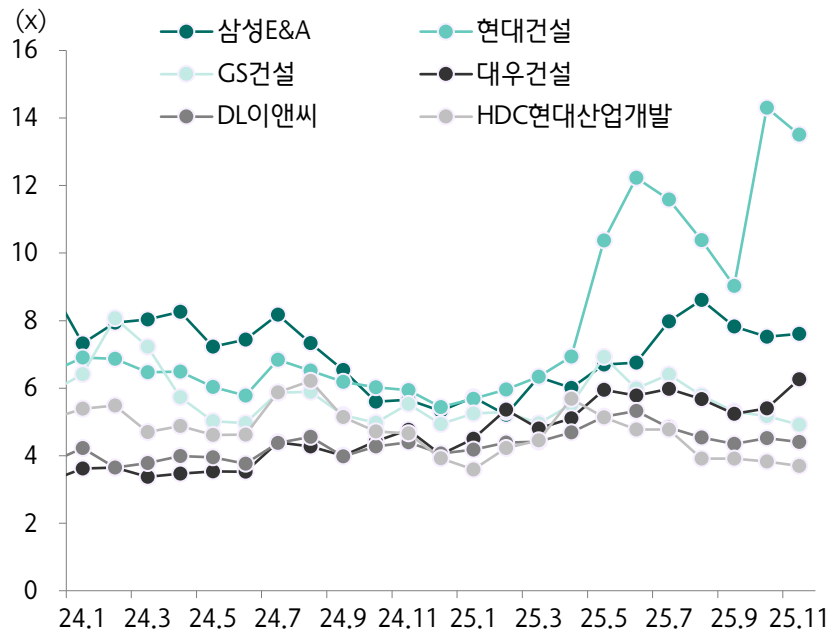


주: 3개사는 DL이앤씨, 대우건설, HDC현대산업개발
자료: 각 사, 국토교통부, 하나증권 추정

2026년 건설주 시황

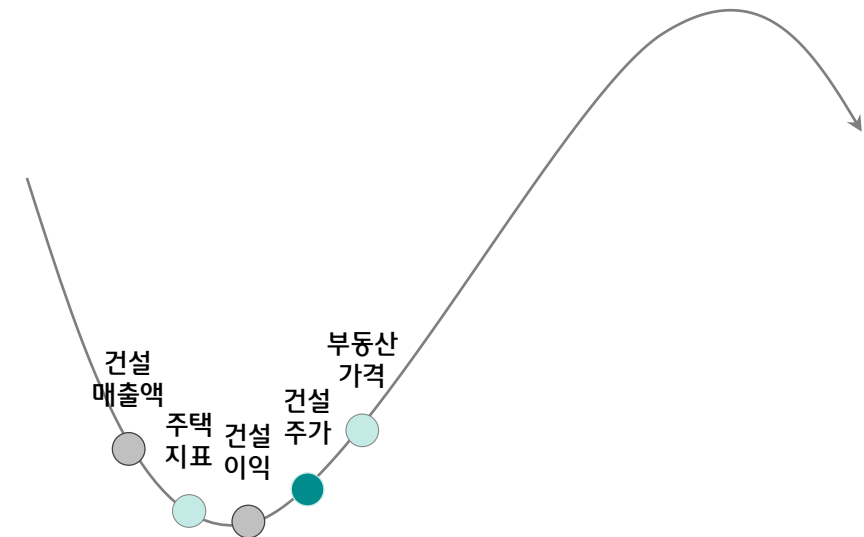
- 건설 주가: 올해 하반기 하락했지만, 여전히 이익 대비 주가는 기대감에 다소 선반영
- 전반적인 지표들이 사이클의 바닥에서 점차 올라오고 있는 모습
- 이익레벨이 올라오는 모습 혹은 주택지표가 올라오는 모습이 확인될 시, 주가 상승을 기대

12M Fwd PER: 하반기 주택주는 연초 밸류로 회귀 중



자료: Dataguide, 하나증권

이익레벨이 올라오는 모습 혹은 주택지표가 올라오는 시점에 매수를 추천

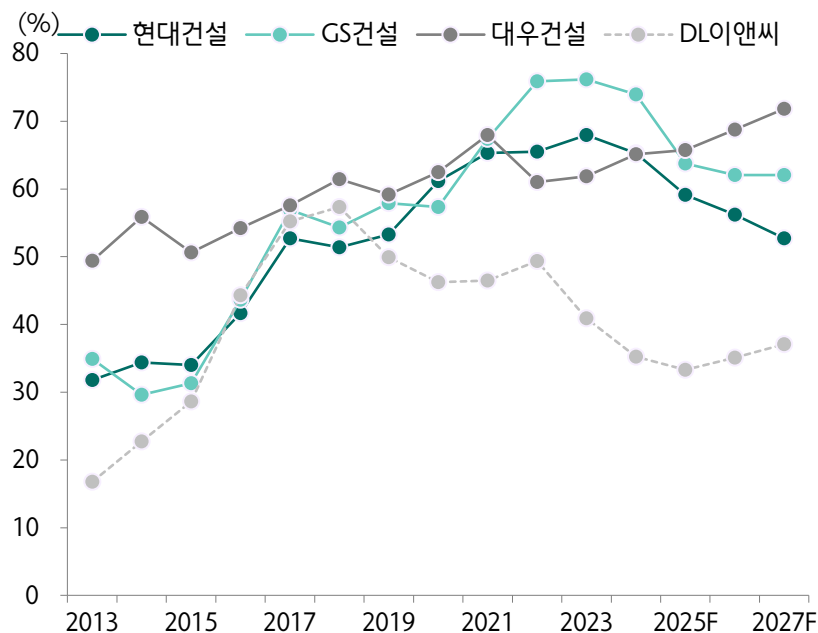


자료: 하나증권

GS건설(006360) | BUY | TP 24,000원 | CP(11월 13일) 18,980원

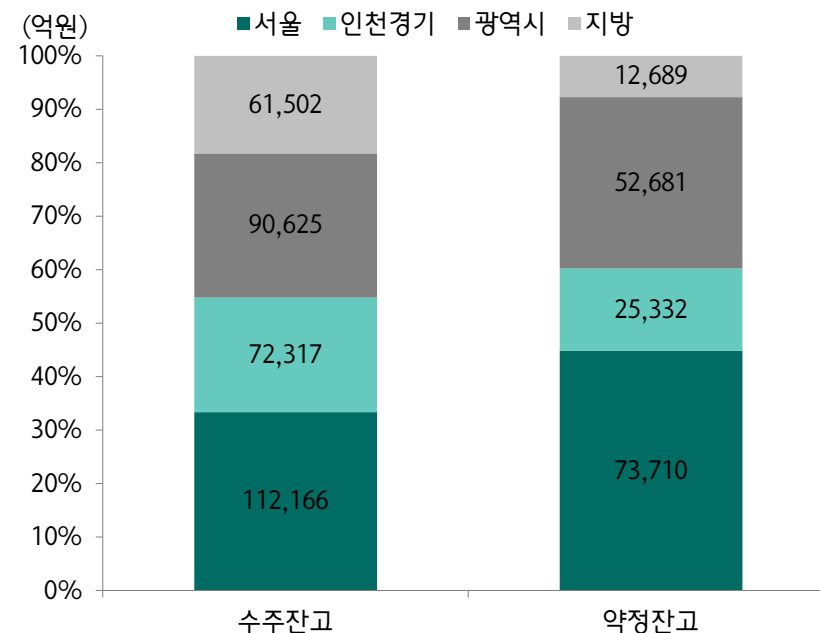
- GS이니마 매각 이후 실적 내 높은 주택 비중을 차지: Top-Down 업황 개선 시 수혜주로 주목
- 2025년 3분기 실적에서 안정적인 마진을 확인(10% 초반), 매출액만 증가하면 되는 상황(Top-Down 관점)
- 인천/경기 및 광역시가 전체 수주잔고의 약 50%를 차지, 매출액 증가의 KEY

건설사별 주택 매출액 비중



자료: 각 사, 하나증권

GS건설 수주잔고 지역별 비중: 인천경기/광역시가 약 50%



자료: GS건설, 하나증권

GS건설(006360) | BUY | TP 24,000원 | CP(11월 13일) 18,980원

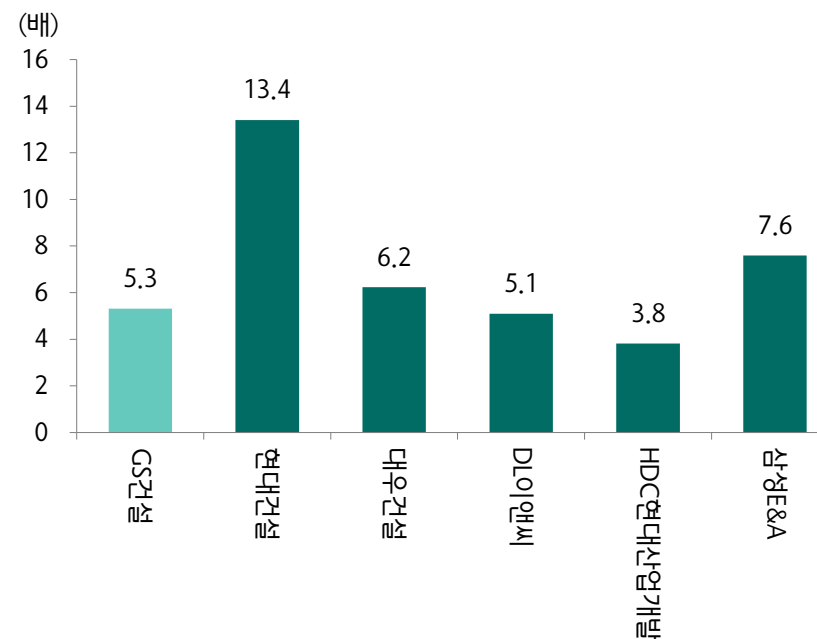
- 2026년 매출액 12.2조원(YoY -2.7%), 영업이익 5,342억원(YoY +9.2%) 추정
- GS이니마 매각 이후 해당 사업부문의 매출액 및 영업이익 제외 예정(실적 감소만큼 이자비용 감소 전망)
- 2026년 추정치 기준 PER 5.3배 수준, GPM 추가 상승 혹은 업황 회복에 따른 밸류에이션 상향을 기대

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	12,863.8	12,492.0	12,158.5	12,517.0
영업이익	286.0	489.5	534.2	632.5
지배주주순이익	245.6	115.4	307.1	373.5
증감률	적전	흑전	(53.0)	166.1
PER	6.05	14.01	5.27	4.33
PBR	0.33	0.35	0.33	0.31
ROE	5.63	2.56	6.49	7.40
DPS	300	300	300	300

자료: GS건설, 하나증권

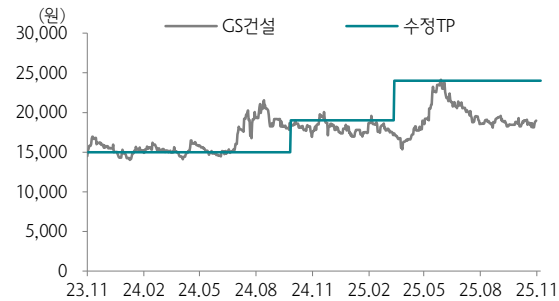
12M Fwd PER Peer Valuation



자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.27	BUY	24,000		
24.10.10	Neutral	19,000	-4.79%	5.53%
24.7.27	1년 경과		-	-
23.7.27	Neutral	15,000	-0.02%	28.07%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일