

건설 (Overweight)

안전 리스크 확대, 주가에 부정적

Issue Comment

[건설/운송] 배세호 2122-9202 seho.bae@imfnsec.com

건설사의 안전 리스크 확대와 강도 높은 대응은 주가에 부정적인 영향

- 2025년 8월 11일 주요 건설사의 주가가 큰 폭으로 하락했다(DL 이앤씨 -9.2%, HDC현대산업개발 -4.8%, 현대건설 -2.5%, GS건설 -2.1% 등). 건설사의 주가 하락은 DL 그룹의 여천 NCC의 자금 지원 이슈 외에도 최근 커지고 있는 산업 재해 리스크도 영향을 주었다고 판단한다.

- 건설 산업은 산업 재해와 가장 맞닿아 있는 산업이며, 건설사들의 안전 관련 투자 증가에도 사망 사고는 이어지고 있다. 최근 건설사들은 산업 재해 이슈에 대하여 과거와 달리 신규 수주 중단, 작업 중지 등의 강도 높은 대응을 시현하고 있으며, 이는 주가의 하락 리스크로 작용하고 있다. 안전 리스크 확대와 건설사들의 강도 높은 대응은 부진한 건설 경기의 턴어라운드 시점을 지연시킬 수 있으며, 장기적으로는 공사 원가 상승으로 이어질 수 있다.

산업재해와 가장 맞닿아 있는 건설 산업

- 철근, 콘크리트 등을 다루고 고층에서 작업을 하는 건설 산업의 특성상 산업 재해의 노출도는 타 산업 대비 매우 높다. 2024년 산업재해 사망 사고 발생 건수 총 583건 중 건설업은 290건을 기록하여 50%의 비중을 차지했다.
- 건설 산업에서의 사망자 수는 2022년 328명, 2023년 296명, 2024년 276명이다. 2024년 사망자 수는 중대재해처벌법 확대 적용과 건설 경기의 부진으로 2022~2023년 대비 줄어들었다. 2024년 사망 사고 발생 유형으로는 떨어짐 157건, 물체에 맞음 40건, 깔림 15명 순서로 떨어짐이 압도적으로 높았는데, 고층에서 주로 작업을 하는 건설업의 특성상 낙상 위험이 매우 높다.
- 도급순위 10대 건설사의 2020~2024년 사망건수는 총 104건으로, 현대건설 17건, 롯데건설 15건, 대우건설 14건, DL 이앤씨 13건, 현대엔지니어링 13건, GS건설 8건, HDC현대산업개발 8건 순서다. 현대건설은 평균적으로 150~200여곳의 국내 현장을 시공하고 있는데, 건설사 중 가장 많은 현장이다.

건설사들의 안전 리스크가 다시 대두

- 과거의 사망 사고 발생과 다르게 최근 건설사들은 중대 재해 사고와 관련하여 신규 수주 중단, 작업 중지 등의 고강도 대응을 시현하고 있다.
- 포스코이앤씨는 신안산선 5-2 붕괴사고(4월 11일)에 이어 7월 28일 대구 주상복합, 경남 함양-울산 고속도로에서 인명 사고가 발생했다. 대표이사는 사임했고, 안전이 확보될 때까지 모든 현장 무기한 작업 중단을 선언했다.
- 현대엔지니어링은 2월 25일 세종-안성 고속도로 발생 이후, 3월 한 차례 더 인명사고가 발생하자 전국 80여곳의 현장의 작업을 10여일 이상 중단한 바 있다.
- DL 건설은 8월 8일 의정부 공동주택 공사장에서 사망사고가 발생하자, 전현장의 작업을 중단하고 긴급 안전점검을 실시하고 있다. 모회사인 DL 이앤씨도 전국 80여개의 현장의 공사를 일시 중단했다.

- 정부의 포스코이앤씨에 대한 공개적인 비판, 그리고 산재 사고에 대한 빠른 보고 체계를 요구하는 등 산업 재해 사망 사고를 줄이겠다는 정부의 적극적인 의지 표명이 건설사들의 강도 높은 대응을 이끌고 있다.
- 과거 건설사들은 공사 현장 붕괴 사고와 재시공 리스크로 주가에 영향을 미쳤다면(2023년 GS건설, 2022년 HDC현대산업개발), 최근 산업 재해 관련 건설사들의 강도 높은 대응은 하나의 산업 재해로도 건설사 주가의 하락 리스크를 키울 수 있다.

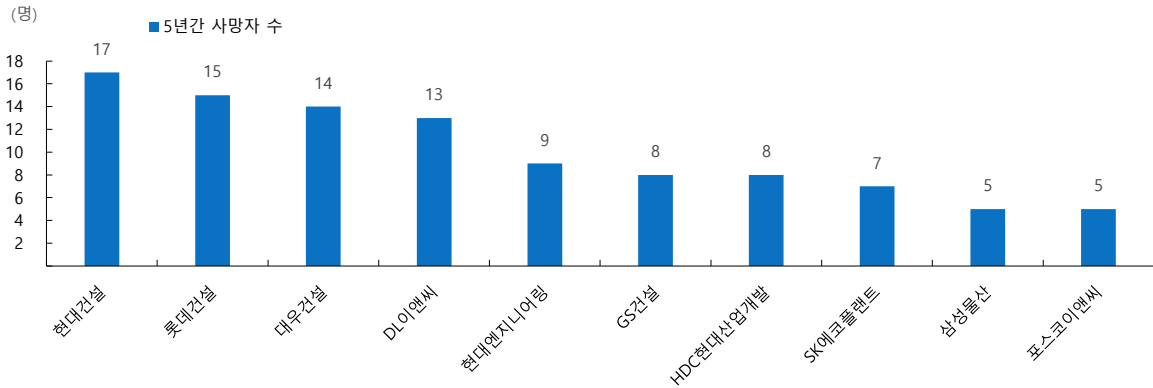
노란봉투법의 본회의 결과도 건설 업황에 큰 영향 있을 것

- 노란봉투법(노동조합 및 노동관계조정법 2·3 조 개정안)의 본회의 처리 결과도 건설 업황에 큰 영향을 미칠 것으로 예상된다. 노란봉투법의 핵심은 ① 사용자의 확대, ② 노조 가입범위의 확대, ③ 노동쟁의 범위 확대, ④노동조합 활동에 대한 손해배상 제한이다. 사용자의 확대에 의해 하청 업체는 근로계약 당사자가 아닌 노동의 '실질적인 사용자'인 건설사를 상대로 직접 교섭 청구가 가능해질 수 있다.
- 건설업은 대형 현장의 경우 대부분 수 백여개의 하청업체가 참여하는 형태라 타 산업 대비 더욱 노사 문제가 복잡해질 가능성이 있다. 이에 공사비 상승과 공사 기간의 지연 문제가 대두될 수 있다.

최악을 지나고 있는 건설 경기에 안전 리스크까지 대두, 공기 지연과 공사 단가 인상 가능성

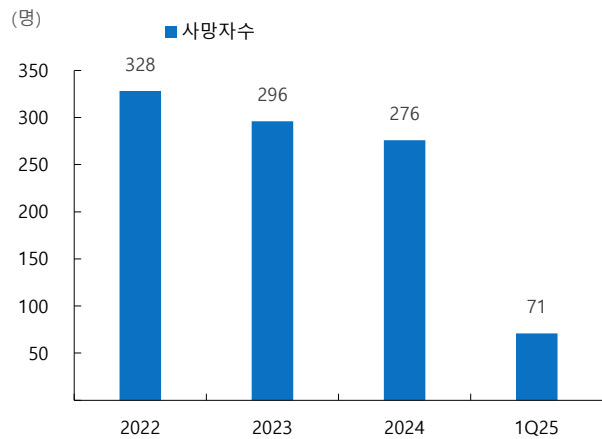
- 지방 주거용 부동산, 비주택(상가, 물류센터, 지식산업센터 등)의 공급 과잉 이슈가 지속되며 건설 경기는 현재 매우 부진한 상황으로, 안전 리스크 대두와 이에 따른 건설사들의 강도 높은 대응은 건설 업황의 턴어라운드를 지연시킬 수 있다.
- 2025 년 7 월 기준 전국 누적 분양 물량은 9.8 만호(부동산 R114 기준)으로 전년대비 29% 감소했다. 재건축/재개발 사업 지연과 지방의 부동산 경기 부진으로 분양 물량의 반등은 지연되고 있다. 2025 년 연간 분양 물량은 20 만호 수준이 될 것으로 예상되며, 최악의 분양 물량을 기록했던 2023 년과 유사한 물량이 예상된다. 2025 년 6 월 기준 건축물 착공 면적은 3,672 만 m² 로 전년대비 17% 감소했다. 건설사들의 안전 비용 증가와 소극적인 수주 활동은 분양 물량과 건축물 착공 면적의 턴어라운드를 지연시킬 수 있다.
- 아파트 입주 물량은 분양 물량 감소로 2024 년 36 만호에서 2025 년 29 만호, 2026 년 22 만호 수준으로 줄어들 것으로 예상된다. 안전 리스크가 커지며 공기 지연 이슈도 떠오를 수 있다.
- 한국건설기술연구원에 따르면 2021 년 이후 주거용 건물의 공사비는 약 30% 상승했다. 부동산 R114 에 따르면 2025 년 아파트 분양 가격은 2021 년 대비 전국 67%, 서울 61% 상승했다. 매매 가격 상승과 건설 공사원가의 60% 수준을 차지하는 인건비가 큰 폭으로 상승한 영향이다. 건설사의 안전 리스크 확대는 건설사의 안전 관련 비용이 크게 증가하고, 공기 연장의 가능성이 커지며 공사 원가 상승으로 이어질 가능성이 높다.

그림1. 도급순위 10대 건설사 산업 재해에 따른 5년간 사망자 수



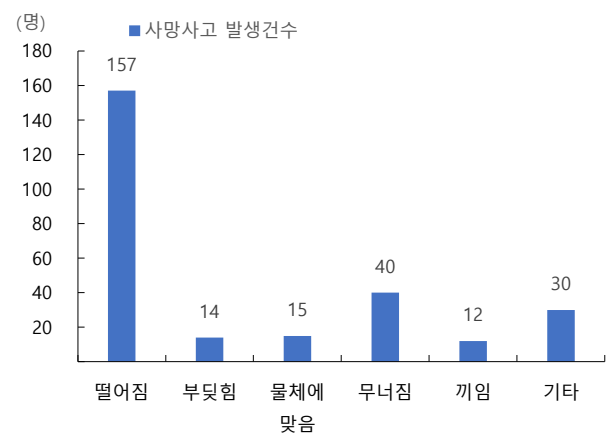
자료: 고용노동부, iM증권

그림2. 건설 산업 산업 재해 사망자 수(2024년)



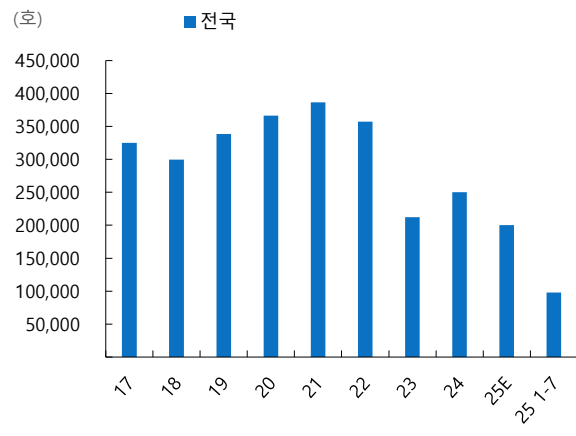
자료: 고용노동부, iM증권

그림3. 건설 산업 사망사고 발생건수 유형별



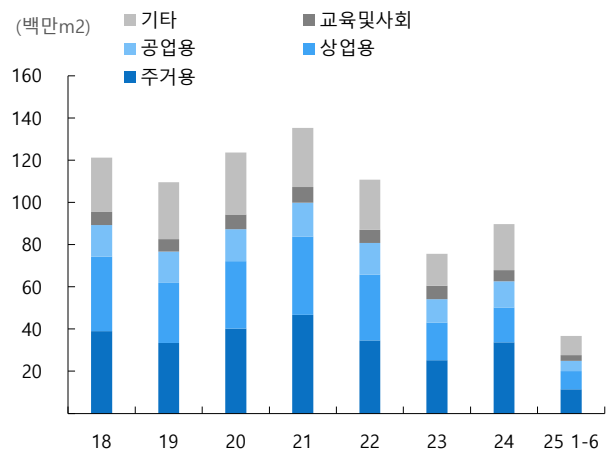
자료: 고용노동부, iM증권

그림4. 전국 아파트 분양 물량 추이 및 전망(연간)



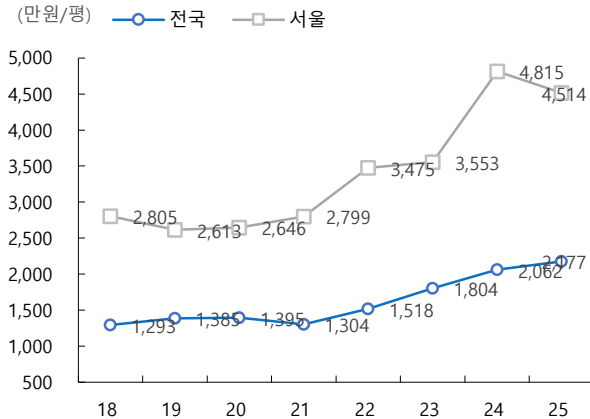
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림5. 전국 건축물 착공 면적



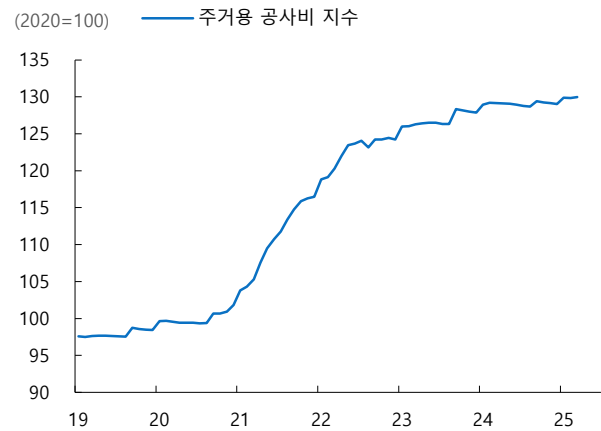
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림6. 전국/서울 분양가 추이



자료: 부동산 R114, iM증권 리서치본부

그림7. 주거용 공사비 지수 추이



자료: KICT, iM증권 리서치본부

표1. 노란봉투법 개정안 주요 내용 (노조법 제2·3조)

		현행법	노동조합 및 노동관계조정법 2·3조 개정안
2조	사용자 개념	“사용자”라 함은 사업주, 사업의 경영 담당자 또는 그 사업의 근로자에 관한 사항에 대하여 사업주를 위하여 행동하는 자를 말한다.	“사용자”라 함은 사업주, 사업의 경영 담당자 또는 그 사업의 근로자에 관한 사항에 대하여 사업주를 위하여 행동하는 자를 말한다. 이 경우 근로계약 체결 당사자가 아니더라도 근로자의 근로조건에 대하여 실질적이고 구체적으로 지배·결정할 수 있는 지위에 있는 자도 그 범위에 있어서는 사용자로 본다. (후단 신설)
	노동조합 소극적 요건	근로자가 아닌 자의 가입을 허용하는 경우	삭제
	노동쟁의 개념	“노동쟁의”라 함은 노동조합과 사용자 또는 사용자단체간에 임금·근로시간·복지·해고 기타 대우 등 근로조건에 관한 주장의 불일치로 인하여 발생한 분쟁상태를 말한다.	“노동쟁의”라 함은 노동조합과 사용자 또는 사용자단체간에 임금·근로시간·복지·해고·근로자의 지위 기타 대우 등 근로조건에 관한 주장의 불일치 및 제 92조 제2호 가목부터 라목까지의 사항에 관한 사용자의 명백한 단체협약 위반으로 인하여 발생한 분쟁상태를 말한다. (수정)
3조	손배청구 및 배상책임 제한	사용자는 이 법에 의한 단체교섭 또는 쟁의행위로 인하여 손해를 입은 경우에 노동조합 또는 근로자에 대하여 그 배상을 청구할 수 없다.	①사용자는 이 법에 의한 단체교섭 또는 쟁의행위, 그 밖의 노동조합의 활동으로 인하여 손해를 입은 경우에 노동조합 또는 근로자에 대하여 그 배상을 청구할 수 없다. (수정) ②사용자의 불법행위에 대하여 노동조합 또는 근로자의 이익을 방위하기 위하여 부득이 사용자에게 손해를 가한 노동조합 또는 근로자는 배상할 책임이 없다. ③법원은 단체교섭, 쟁의행위, 그 밖의 노동조합의 활동으로 인한 손해배상책임을 근로자에게 인정하는 경우 손해의 배상의무자인 근로자에 대하여 노동조합에서의 지위와 역할 등에 따라 책임비율을 정하여야 한다. (수정) ④제3항에 따른 배상의무자인 노동조합과 근로자는 법원에 배상액의 감면을 청구할 수 있다. 이 때 법원은 배상의무자의 경제상태, 부양의무 등 가족관계, 최저생계비 보장 및 존립 유지 등을 고려하여 각 배상의무자별 감면 여부 및 정도를 판단하여야 한다. (신설) ⑥사용자는 노동조합의 존립을 위태롭게하거나 운영을 방해할 목적 또는 조합원의 노동조합활동을 방해하고 손해를 입히려는 목적으로 손해배상청구권을 행사하여서는 아니된다. (신설)
	책임면제	-	사용자는 단체교섭 또는 쟁의행위, 그 밖의 노동조합의 활동으로 인한 노동조합 또는 근로자의 손해배상 등 책임을 면제할 수 있다. (신설)

자료: 뉴시스, 의안정보시스템, iM증권

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%