2025.10.16

건설 (Overweight)

10.15 부동산 대책 코멘트

Issue Comment

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

대출 규제의 효과는 시간을 두고 확인이 필요, 건설사에는 부정적

- 2025 년 10 월 15 일 정부는 서울 25 개구를 규제 지역으로 지정해 LTV 를 40%로 제한하고, 토지거래허가구역으로 묶어 '갭투자'를 제한하는 것을 골자로 한 규제를 발표했다. 이번 규제가 단기적으로는 서울의 매매 가격 상승세를 둔화시킬 수는 있으나, 중장기적인 매매가격 흐름은 시간을 두고 확인이 필요하다. 고강도 대출 규제로 매매거래량은 대폭 감소가 예상된다.
- 규제 지역 확대는 건설사에게 부정적이다. 분양가 상한제를 적용 받을 가능성이 커지며 정비사업의 진행 속도가 더딜 수 있다. 최근 산업 재해 리스크로 비용 증가가 예상되는 가운데, 정비사업의 수주 및 착공 감소 리스크는 주택 매출에도 부정적이다.

정부의 고강도 대출 규제 발표

- 정부는 10 월 15 일 고강도 대출 규제를 발표했다. 골자는 규제 지역을 서울 전지역으로 확대하여 대출 한도를 크게 줄이고, 해당 지역을 토지거래허가구역으로 지정하여 이른바 '갭투자'를 제한하는 것이다.
- 대출 규제: 기존 서울 4 개구(강남, 서초, 송파, 용산)에만 해당했던 규제 지역을 서울 25 개구와 경기 12 개 지역으로 확대 지정했다. 규제지역 내 LTV 는 40%(기존 70%)으로 제한되며, 6 월에 발표되었던 주담대 최대 한도는 6 억원으로 유지된다. 15 억원 초과, 25 억원 초과의 경우 주담대 최대 한도를 각각 4 억원, 2 억원으로 제한하였다. 기타 1 억원 이상의 신용 대출을 받은 경우 대출실행일로부터 1 년간 규제 지역의 주택 구입이 제한된다. 추가로 전세 대출을 보유한 차주가 규제 지역 내 아파트를 취득하는 것과, 규제지역 내 아파트를 보유하고 추가 전세 대출을 원하는 임차인의 전세 대출이 제한된다.
- 규제 지역(서울 25 구, 경기 12 곳) 내 아파트를 모두 토지거래허가구역으로 지정했다. 토지거래허가구역으로 지정 시 2 년 실거주 의무가 부과되어 '갭투자'가 제한되며, 거래를 위해서는 지자체의 승인이 필요하다.
- 세제 강화: 양도세 1 세대 1 주택 비과세 요건을 기존 보유 2 년에서 보유 2 년 및 거주 2 년으로 강화했다. 다주택자 양도세 중과(2 주택자 기본세율 +20%p 3 주택 이상 기본세율 +30%p)은 유지했으나, 해당 규제는 2026 년 5 월까지 유예 중이다.
- 금융 규제: 규제 지역 내 주담대의 스트레스 DSR 산정시 스트레스 금리를 기존 1.5~3.0%에서 최저 3.0%로 상향했다. 정부에 따르면 이번 대책으로 차주들의 대출 한도는 기존 대비 10% 수준 줄어드는 효과가 있다고 밝혔다.

매매 가격의 흐름 확인은 시간이 필요, 서울 매매거래량은 대폭 줄어들 것, 단기적으로 풍선 효과 여부에 주목

- 6.27 대출 규제, 9.7 공급 대책 발표 이후 서울 아파트의 매매 가격은 지속적으로 상승했다. KB 부동산에 따르면 2025 년 9 월 29 일주까지 6.27 대출 규제 이후로 서울 아파트 매매 가격은 3.0%, 9.7 공급 대책 이후로는 2.9% 상승했다. 강남 3 구 위주의 상승이 있었지만, 2025 년 이후로 매매가격 상승률이 부진했던 노원구, 도봉구, 강북구 모두 최근 상승세가 나타났다.
- 이번 규제로 매매가격 상승세가 단기적으로 둔화될 수 있으나, 중장기적인 매매가격 흐름은 시간을 두고 확인이 필요하다. 월세 가격 상승세, 서울의 입주 물량 부족 등 가격 상승 요인은 여전히 유효하다[9/8 발간 전세에서 월세로, 변화하는 임대차 시장 참고].
- 매매 거래량은 규제 지역은 LTV 40%로 축소되었고, 토지거래허가구역으로 지정되어 '갭투자'도 제한되어 크게 줄어들 것으로 예상된다. 2025 년 들어 서울의 아파트 매매거래량은 늘어났고(8 월 누적 +33.7% YoY), 9 월도 8 천건 이상의 매매거래량이 예상된다.

- 또한 매수인, 매도인 모두 6.27 대출 규제와 마찬가지로 관망 기조를 보이며 실제 매물도 줄어들 가능성이 높다고 판단한다. 부동산 플랫폼 아실의 서울의 아파트 매매 매물은 10월 중순 기준 7.4만호로 연 초 8.8만호 대비 16% 수준 줄어들었으나, 추가적인 매물 감소가 예상된다.
- 정부의 고강도 대출 규제가 서울의 매매가격에 미치는 영향을 시간을 두고 확인이 가능할 것으로 보이나, 수도권 내 규제지역으로 선정되지 않은 지역들의 매매가격과 매매거래량으로 정책의 효과를 간접적으로 확인할 수 있을 것으로 보인다. 대표적으로 화성시 동탄, 구리시, 인천 송도, 용인시 기흥구 등이다. 화성시 동탄을 제외하면 해당 지역들의 2025년 매매가격은 거의 변동이 없었다.

정비사업 지연으로 건설사에게 부정적

- 투기과열지구로 지정되면 민간택지에도 분양가상한제를 적용 받을 수 있다. 주택법 시행령 제 61 조에 따르면 투기과열지구 중 직전 12 개월간의 아파트 가격 상승률, 직전 3 개월간의 매매거래량, 직전 2 개월 간의 해당 지역 청약 경쟁률 등이 기준을 초과하면 분양가심사위원회에서 분양가를 산정하게 된다. 해당 분양가는 건축비와 택지비, 인근 시세를 고려하여 종합적으로 결정되는데, 인근 시세보다 저렴한 경우가 많다.
- 서울의 경우 분양 물량의 80% 이상이 정비사업을 통해 공급되고, 분양가 상한제를 적용 시 조합원들의 사업성이 훼손되어 사업의 진척이 대폭 느려질 수 있다. 추가적으로 규제지역의 경우 조합원의 지위양도가 제한(재건축은 조합설립인가 이후, 재개발은 관리처분인가 이후)되고, 이주비, 중도금 대출 시 추가 주택의 구입이 제한된다는 점도 정비사업에 부담으로 작용할 수 있다. 2021 년 이후 가파른 공사비 상승(2021 년 이후 +30% 이상)으로 전반적인 정비사업의 사업성이 2020 년 이전 대비 대폭 훼손된 점을 감안 시, 추가적인 분양가 상한제 부담은 정비사업의 진행 속도를 추가적으로 더디게 할 수 있다.
- 정비사업의 사업성 저하는 건설사들의 정비사업 수주 및 착공을 감소시킬 수 있다. 2025 년 9 월 기준 전국 누적 분양 물량은 14.5 만호(부동산 R114 기준)으로 전년대비 16% 감소했다(서울 -46% YoY). 지방의 부동산 경기는 여전히 매우 부진하고, 수도권 정비사업의 진행 속도도 매우 더딘 상황이다.
- 산업재해 리스크로 일부 건설사들은 2025 년 국내 현장을 중지한 바 있으며, 안전 관련 비용을 늘리고 있다. 향후 착공 현장의 경우 공사 기간이 기존 대비 늘어날 가능성이 높다고 판단한다. 또한 2026 년 3 월 노란봉투법 시행으로 추가적인 비용 리스크도 있다는 점에서 정비사업 물량 감소는 비용 증가와 함께 국내 주택 매출 감소로 이어질 수 있다.

표1. 조정지역 효과

	조정대상지역	투기과열지구
대출	1) 주담대 - LTV 무주택 40%, 유주택 0%, 대출한도 6억원 이하 - 최대 한도 6억원 제한, 6개월 이내 전입의무 부과, 최대 만기 30년 이내 - 생애최초 LTV 70% + 전입의무(6개월 이내) - 생활안전자금목적 주담대: 1주택 최대 1억원 한도, 다주택 금지 - 주담대 최대 한도 15억원 이하 6억원, 15억원 초과 25억원 이하 4억원, 25억원 초과 2억원 2) 전세 대출 - 소유권 이전부 전세대출 금지 - 전세대출 보증비율 80%로 강화(비수도권 90%), 1주택자 대출한도 2억원 - 전세대출 보유 차주 규제 지역 내 3억원 초과 아파트 취득 제한, 규제 지역 내 3억원 초과 아파트 취득자의 전세대출 제한 - 1주택자가 규제지역에서 전세대출을 받는 경우, DSR에 반영 3) 신용 대출 - 1억원 초과 신용대출 보유 차주에 대해 1년간 규제지역 내 구입 제한 4) 중도금, 이주비 대출 - 규제지역 내 1주택자 해당 주택 재건축, 재개발에 따른 중도금, 이주비 대출 취급시 추가주택 구입 제한 - 중도금대출 보증발급요건 강화 5) 사업자 대출 - 주택 매매, 임대사업자 외 사업자의 주담대(사업자대출) 제한	
세제	- 다주택자 취득세 중과(2주택 8%, 3주택 12%) - 다주택자 양도소득세 중과 및 장기보유특별공제 전면 배제(~26년 5월까지 유예) - 양도세 1세대 1주택 비과세 요건 강화(보유 2년 → 보유 2년 및 거주 2년) - 민간매입임대 종부세 합산배제 제외	
전매	- 주택 수도권 3년, 지방 1년 전매제한 - 오피스텔 1년 전매제한	
청약	- 2년 이상 지역 거주자 우선공급 - 민영주택 가점제 적용비율 차등 - 재당첨 제한: 조정대상지역 7년, 투기과열지구 10년	
정비사업	- 재건축 조합원당 주택 공급 수 1주택으로 제한	
		- 재건축 재개발 조합원 지위양도 제한
기타	- 자금조달계획서 및 입주계획 신고 의무	- 자금조달계획서 및 입주계획 신고, 증빙자료 제출 의무

자료: 국토교통부, iM증권

표2. 규제지역 지정

	기존	변경
조정대상지역 투기과열지구	(서울) 4개구 - 강남구, 서초구, 송파구, 용산구	(서울) 25개구 전역 (경기) 12개 지역 - 과천시, 광명시, 수원시 영통구, 장안구, 팔달구, 성남시 분당구, 수정구, 중원구, 안양시 동안구, 용인시 수지구, 의왕시, 하남시
토지거래허가구역	(서울) 4개구 등 - 강남구, 서초구, 송파구, 용산구 소재 아파트 - 압구정, 여의도, 목동 성수동 신속통합기획 재건축, 재개발 단지, 공공택지 개발지구, 용산정비창 등	(서울) 25개구 전역 소재 아파트 및 단지 내 아파트 1개동 이상 연립, 다세대 (경기) 12개 지역 소재 아파트 및 단지 내 아파트 1개동 이상 연립, 다세대 - 과천시, 광명시, 수원시 영통구, 장안구, 팔달구, 성남시 분당구, 수정구, 중원구, 안양시 동안구, 용인시 수지구, 의왕시, 하남시

자료: 국토교통부, iM증권

표3. 스트레스 DSR 산정

			기존	변경
주담대	규제지역		1.5%~3.0% (지방 주담대는 하한 0.75%를 적용)	3.0%~
	비규제지역	수도권		
		지방		1.5%~3.0%
기타대출				

자료: 국토교통부, iM증권

표4. 이재명 정부 주요 부동산 대책 타임라인

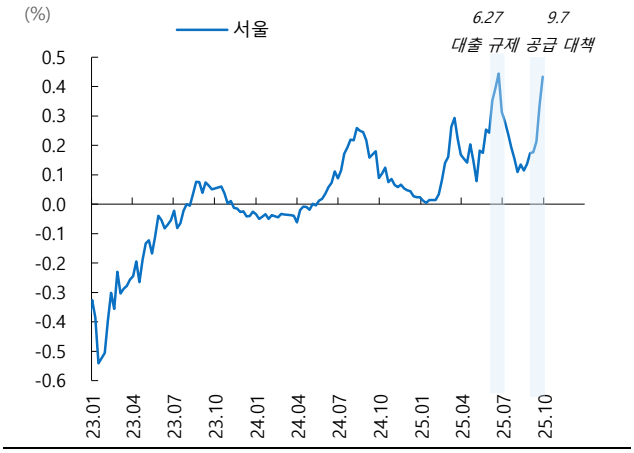
날짜	주요 내용	내용
2025.06.27	대출 규제	- 수도권 주담대 한도 6억원 - 전세대출 보증비율 80%(수도권) - 다주택자 주담대 금지 - 생애최초 LTV 한도 70%(기존 80%) - 주담대 만기 30년 이내
2025.08.14	지방 부동산 활성화	- 인구감소지역, 인구감소관심지역 양도세, 종부세, 재산세 인센티브 - 비수도권 소재 준공 후 미분양 주택 취득 시 1세대 1주택 특례 적용기한 연장 등
2025.09.07	공급 확대	- 수도권 향후 5년(2026~2030년) 135만호 착공(서울 33.4만호) 계획
2025.10.15	대출 규제	- 규제 지역 확대 지정(서울 전역, 경기 일부) - 규제지역 LTV 40%로 축소, 토허제 시행 - 1주택자 전세대출 DSR 적용 등

자료: 국토교통부, iM증권

그림1. 투기과열지구, 조정대상 지역

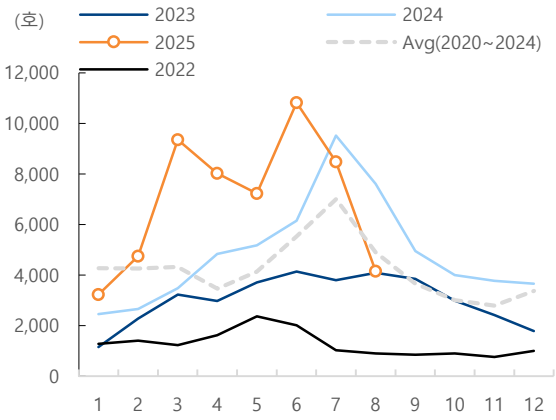
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림2. 서울 아파트 주간 가격 변동률 추이



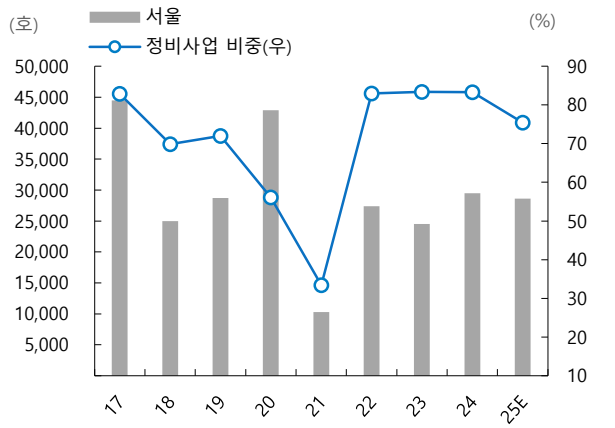
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

그림3. 서울 아파트 매매거래량 추이



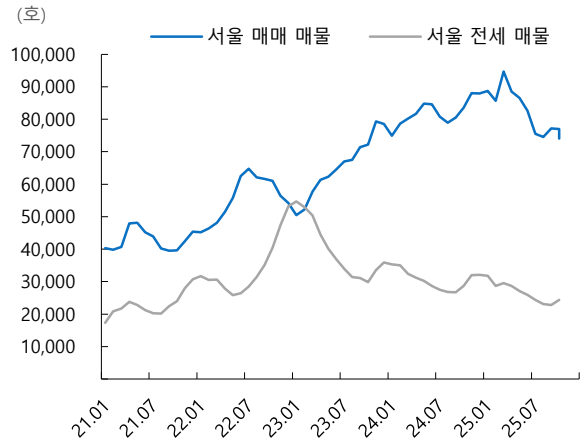
자료: 한국부동산원, iM증권 리서치본부

그림4. 서울 분양 물량 및 정비사업 비중 추이



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림5. 서울 아파트 매매/전세 매물



자료: 아실, iM증권 리서치본부

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 기관투자가 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
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.0%	8.3%	0.7%