

Buysignal 이슈 토의: 부동산 PF

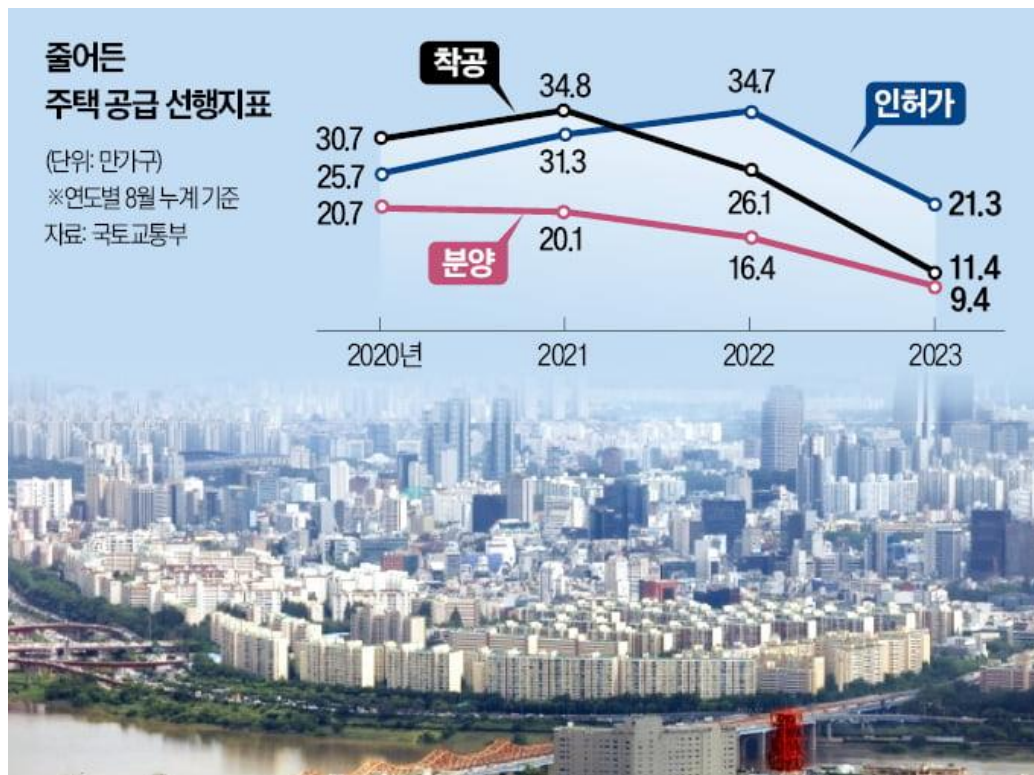
10기 2조/2023.10.07

-서론

1. 개요

지난 9월 26일 '국민 주거안정을 위한 주택공급 활성화 방안'이 발표됐다. 저금리로 유동성이 풍부했을 당시, 부동산 시장은 호황기를 누렸다. 하지만 금리 인상이 거듭되며, 건설사에 불황이 왔고 따라서 주택 공급 차질이 생기기 시작했다. 수요와 공급의 불균형으로 인한 그리고 외부의 부정적인 요인으로 인한 집값의 폭락은 좋지 못한 경기에 더욱 치명타를 가할 것으로 예측되었기 때문에 정부는 대책을 마련해야 했다. 따라서 정부는 부동산 시장 침체와 고금리로 인한 PF 시장 불안정에 따른 문제를 해결하기 위해 주택 공급 활성화 정책을 발표하였다. 더해서, 주택 공급 절벽에 대한 우려로 가계는 대출을 받아 집을 사려고 몰려들고 있다. 일부 지역의 집값은 터무니없이 오르고 있고 따라서 국민들은 더더욱 불안한 심리를 감추지 못하고 있다. 이러한 주택 수요자들의 불안심리로 잠재우고자 정부는 예측 가능한 공급을 시장에 시그널로 보내고자 하고 있다.

그림1) 주택 공급 선행지표



국토교통부가 발표한 '2023년 8월 주택 통계'에 따르면 올해 들어 8월까지 누계 기준 주택 인허가 실적은 모두 21만2757가구로, 지난해 같은 기간(34만7458가구)보다 38.8% 감소했다. 지난 한 달 동안 전국에서 새로 인허가를 받은 가구 수는 단 5479가구에 그쳤는데, 지난해 8월(5만1603가구)과 비교하면 무려 89.4% 줄었다. 착공 실적 역시 크게 감소했다. 8월 누계 기준 전국 주택 착공은 11만3892가구로, 전년 동기(26만1193가구)와 비교하면 56.4% 감소했다. 인허가를 받고 실제 주택 건설을 시작한 현장은 더 줄어든 것이다. 특히 비 아파트는 지난해 8월 누계 실적이 6만1914가구인 데 비해 올해는 2만7699가구에 그쳐 55.3% 줄어든 것으로 나타났다.

2. 등장배경

우선 PF란 금융회사가 부동산 개발 사업에 필요한 자금을 끌어와 시행사에 대출해주고서 이자를 챙기는 것이다. 이때 사업성을 근거로 돈을 빌려주다 보니 이자율이 높은 편이다. 저금리 기조가 계속되었던 당시에는 높은 이자율을 받기 위해 금융사들은 공격적으로 PF대출에 나섰다. 그러나 금리 급증으로 PF대출을 갚지 못하는 시행사들이 늘어가고 있다. 또한 미분양 물량이 급증하고 원자재 가격이 증가하면서 자금조달이 매우 어려워지고 있다. 따라서 건설사들은 인허가, 착공에 소극적이고 있다.

그림2) 증권사 PF(Project Financing) 연체율 추이

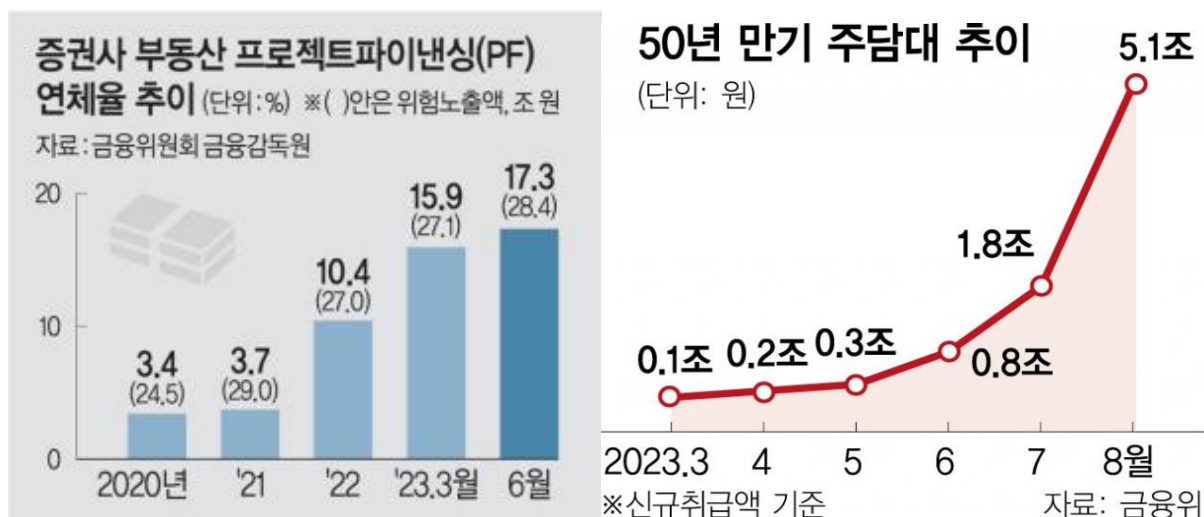


그림3) 50년 만기 주택담보대출 추이

공급이 줄어들 거라는 불안감에 서울을 중심으로 부동산 가격은 상승하고 있고 그에 따라 가계의 신용대출 및 주택담보대출이 증가하고 있다. 5대 시중은행의 가계대출 잔액은 지난달보다 1조 6천억 원 넘게 늘었고 21일 만에 이미 지난달 증가폭을 넘었다. 특히 주택담보대출은 1조 8천억 원 늘어 지난달에 이

어 이번 달에도 2조 원대 증가가 전망된다. 가계대출 증가와 주택가격 상승 등이 이뤄지는 가운데 한국은행이 가계부채 증가와 가계·기업의 채무 상환 부담 증가 등이 현 금융시스템의 취약성 요인이라고 지적된다.

3. 선정이유

주택시장이 여전히 '미분양 늪'에 빠져나오지 못한 냉각기임에도 오히려 주택 공급 부족 불안 심리가 확산되고 있는 배경이다. 집값은 계속해서 오르고, 살 능력이 되는 사람들은 점점 줄어든다. 이러한 불안정한 부동산 시장은 가계 뿐만 아니라 기업까지 부채에 시달리게 한다. 주택의 균형 거래량과 가격이 자리잡지 못해 한국의 부채는 계속해서 늘고 있다. 고금리가 계속될 전망이다, 부채가 계속된다면 부동산 시장이 파산될 우려가 있다. 부동산은 안전자산이라는 한국의 심리가 꺾이는 순간이 올 것으로 예상되는데, 이러한 관심들로 이번 정부의 주택 공급 활성화 방안에 대해 토의하고자 주제를 선정하게 되었다.

-본론

1. 주택공급부족 현상 이슈

현재의 주택공급부족 현상에는 3가지 이슈가 존재한다. 우선 첫번째로는 PF 뇌관에 불을 붙인 레고랜드 사태, 두번째로는 연체율 급증으로 인한 신용도 리스크가 발생한 새마을금고 사태, 그리고 마지막으로 순살 자이, 순살 LH로 대표되는 건설사들의 부실 시공 문제이다. 고금리로 인해 PF의 수익성 및 안정성에 의문을 품게 하는 이 시점에서 상기의 리스크들이 가중되어 더욱 PF에 부정적인 인식을 심어주고 있다. 각각의 사례를 구체적으로 서술한 것은 다음과 같다.

1-1. 레고랜드 사태

강원도 춘천에 세워진, 한국의 디즈니월드를 꿈꿨던 테마파크 레고랜드는 강원도와 레고랜드 운영사가 합작해 세운 강원중도개발공사 개발을 도맡았다. 하지만 개발 부지에서 유적지가 발굴되어 공사가 중단되는 등, 다양한 이슈들로 인해 10년 가까이 시간이 소요되었고 작년 초 완공되고 5월부터 개장했다. 성공적으로 개장하는가 싶었지만 결국 문제는 돈이었다. 강원중도개발공사는 2020년 PF로 자금을 조달했다. 개발을 마치면 발생한 수익을 담보로 약 2,050억 원 규모의 기업 어음을 발행했다. 해당 어음은 미래의 수익을 보고 돈을 빌려주기 때문에 보증이 필요했고, 강원도중도개발공사를 세운 강원도가 해당 빚에 대한 보증을 섰다.

그러나, 만기를 하루 남기고 강원도가 강원도중도개발공사의 회생을 신청했다. 문제는 지자체가 보증한 채권에 문제가 생길 거라고 누구도 생각하지 않았다는 점이다. 지자체는 자연스레 중앙정

부에 준하는 신용도를 갖는다. 따라서 투자자 입장에서는 대한민국 정부가 보증하는 채권에 대해 채무불이행 걱정은 불필요했기 때문에, 강원도의 회생 신청은 시장에 큰 타격을 주었다. 강원도를, 더 나아가 대한민국 정부에 대한 불신이 생겨나며, 투자자들은 더욱 리스크를 기피하게 됐다. 때문에 채권 시장은 얼어붙었고 신용도가 높은 우량 기업이 연 6%의 이자를 쳐주겠다는 제안에도 반응이 싸늘해졌다.

따라서 정부는 50조 이상의 자금을 투입했다. 약 20조원 규모의 채권시장안정펀드가 다시 운영하기 시작하며 경색된 채권 시장에 활기를 불어넣기 위해 노력했다. 또한 국책은행도 회사채를 매입하는 데 손을 보태기로 했다. 기존 KDB산업은행, IBK 기업은행, 신용보증기금 등은 회사채를 8조원까지 매입할 수 있었지만, 정부는 매입 한도를 16조원까지 늘리기로 밝혔다. 그에 더불어 PF 시장의 안정화를 위해서 주택도시보증공사와 금융공사가 PF 사업에 보증을 서고 한국증권금융이 금융사에 3조 원가량의 자금을 융통하는 등의 지원책도 발표됐다.

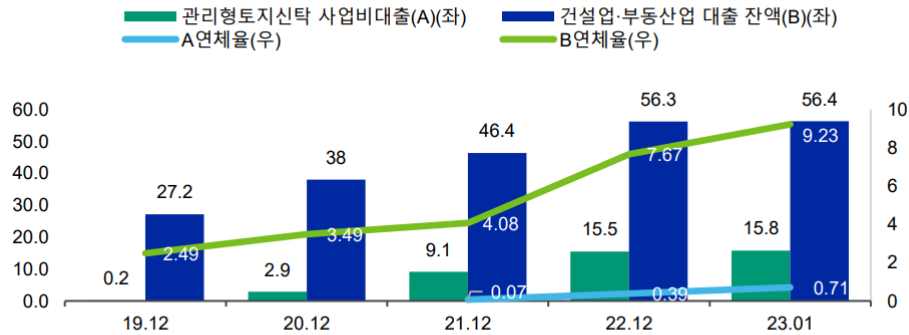
하지만 이미 얼어붙은 PF 시장은 개선될 기미가 보이지 않았다. 실제로 롯데건설은 PF 우발 채무 금액의 규모가 6조 7천억 원이며, 그룹사를 대상으로 해서 2천억 규모의 유상증자를 단행하는 조치를 취하는 등 건설사들의 피해는 가중되어 가고 있다. 지난해 경상남도 건설업계의 대표주자인 우석건설과 동원건설산업이 지난해 최종 부도를 내면서 한번 더 건설·금융 시장에 충격을 주었다. 우석건설과 동원건설산업은 각 지역을 대표하는 건설사로 우량한 재무비율을 자랑했으나, 결국 부동산 PF 리스크를 견디지 못했다. 불난 집에 기름을 부어버린 레고랜드 사태는 여전히 건설사들을 위협하고 있다.

1-2. 새마을금고발 리스크

새마을금고의 연체율이 올해 들어 급격히 악화된 가운데 부동산 개발사업 등에 투입한 '공동대출'의 연체율이 20%에 육박한 것으로 파악됐다. 공동대출은 마을금고 1곳이 취급하기 어려워 여러 금고가 공동으로 내보내는 대출로, 한 곳이 부실화되면 연쇄적으로 영향을 미치는 구조다. 공동대출은 개별 금고가 공동으로 취급하는 대출로 브릿지론, 프로젝트파이낸싱(PF) 대출, 미분양 아파트 인수, 중도금대출 등에 나서는 건설 및 부동산업자에 대부분 취급됐다.

새마을금고 부동산 관련 여신 규모 추이

(단위: 조원, %)

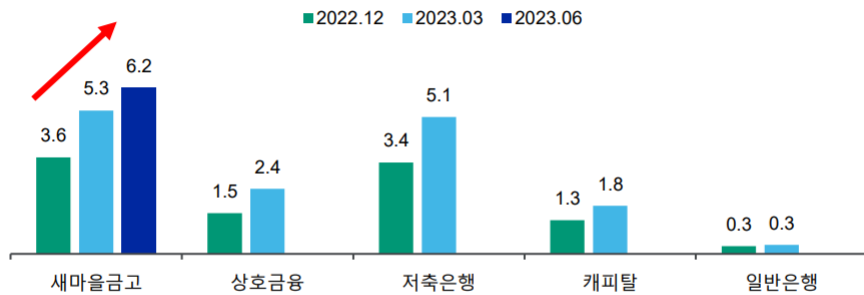


주) 건설업·부동산업 대출이 모두 부동산PF 여신은 아닐 것이나, 브릿지론, 본PF 등 부동산 개발 공급업이 포함되어 있을 것으로 추정됨
자료: 행정안전부 등

그림4) 새마을금고 부동산 관련 여신 규모 추이

업권별 연체율 추이

(단위: %)



주1) 새마을금고 2023년 6월 자료는 6월 29일 잠정치 기준

자료: 금융감독원 등

2) 상호금융은 농협, 신협, 수협, 산림조합 전체 평균

3) 일반은행은 당사 신용등급 부여 시중은행과 지방은행 대상

그림5) 업권별 연체율 추이

공동대출 잔액은 현재 20조원이 넘는 것으로 알려졌다. 행정안전부는 이렇게 개별 금고가 함께 내준 부동산 공동대출이 연체된 사업장이 전국에 87곳, 연체된 대출 규모는 3조2000억원 가량인 것으로 파악하고 있다. 이처럼 건전성 우려가 지속되자 최근 새마을금고의 수신 잔액도 줄어들고 있다. 지난 4월 말 기준 새마을금고의 수신(예금) 잔액은 258조2811억원으로, 지난 2월 말 265조 2700억원에서 2개월새 7조원 가까이 줄어든 것으로 나타났다.

이에 더해 박차훈 새마을금고중앙회장의 비리 사실이 밝혀지며, 더욱 새마을금고에 대한 신용도는 급감했다. 박차훈 회장은 자산운용사 대표에게 억대의 금품을 수수하고, 새마을금고 상근이사들에게도 조직관리비 명목으로 금전을 갈취한 혐의로 기소됐다. 또한 류혁 새마을금고중앙회 신용공제 대표이사는 실무진의 반대에도 불구하고, 본인이 과거 몸담았던 사모펀드 운용사 아이스텀파트너스에 5,100 억원 가량을 선순위대출로 위장시켜 시세보다 낮은 금리로 대출을 진행시킨

것 역시 밝혀졌다. 이처럼 새마을금고중앙회 이사진 중에서 최고서열에 해당하는 회장부터 4위에 해당하는 류혁 전 대표까지 모두 줄줄이 기소되며 중앙회 전반에 대한 불신도가 누적되고 있는 상황이다.

1-3. GS건설과 LH의 부실시공

지난해 1월, 광주광역시에서 HDC현대산업개발이 공사 중이던 광주 화정 아이파크가 붕괴하는 사고가 발생했다. 해당 참사는 시공사로부터 공사기간 단축 압력을 받은 시행사가 일반적인 속도보다 빠르게 시공을 하면서 발생한 부실시공이 원인으로 지목되었다. 이를 기점으로, GS건설의 브랜드 아파트인 자이 아파트가 철근을 설계보다 적게 사용하며 건설한 것이 적발되었고 ‘순살 자이’라는 오명을 얻게 되었다. 또한 검단신도시 아파트 건설현장에서 지하 주차장이 대규모로 붕괴하면서 시공사인 GS건설과 시행사인 LH에 대한 비난이 쏟아졌다. 상기의 사고들 모두 공사기간 단축, 원자재 절약, 인력 부족 등 안전과 수익성을 맞추려는 형태가 낳은 인재였다. 이로 인해 20년부터 최근까지 지어지는 아파트들을 기피하는 현상도 생겨나면서 수요가 더욱 위축됐다.

이처럼 건설현장 부실시공 관련 사고가 끊이지 않으면서 대형 건설사들의 총당부채 규모도 늘고 있다. 중대재해처벌법 시행으로 안전 관리 기조가 강화된 가운데 건물 하자 및 손실 보상 등 분쟁에 대한 잠재 리스크에 대응하기 위한 조치로 보인다. 9월 17일 금융감독원 전자공시시스템에 따르면 현대건설·DL이앤씨·GS건설·대우건설·HDC현대산업개발 등 국내 주요 상장 건설사 5곳의 올해 1분기 하자보수 총당부채는 총 1조6190억원으로 집계됐다. 이는 전년 동기(1조4908억원) 대비 약 8.6% 늘어난 수치다.

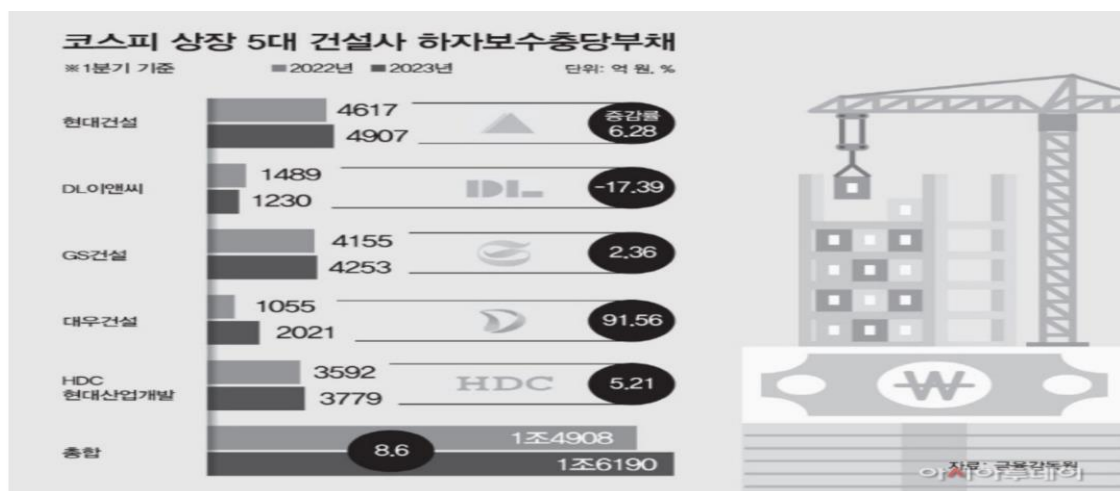


그림6) 코스피 상장 5대 건설사 하자보수총당부채

또한 국토부가 LH 발주 아파트를 전수 조사한 결과 91개 단지 중 15개 단지에서 철근 누락이 적발됐다. 따라서 국토부는 LH 카르텔을 끊어내겠다는 입장과 함께 LH 전관 업체와 용역 계약을 전

면 중단하면서 주택 공급의 중요한 역할을 담당하는 LH가 구설수에 오르면서 공급에도 차질이 생길 우려가 발생했다. LH는 카르텔 혐파와 내부 개혁 요구에 직면하며 사업 속도는 더 늦어질 전망이다. 앞서 원희룡 국토부 장관의 지시에 따라 LH는 전관 업체와의 용역계약을 중단했다.

1-4. 신도시 진행 차질

3기 신도시는 2018년 서울 및 서울 일부 근교의 부동산 폭등에 따라 정부가 공급 물량을 늘리기 위해 계획 중인 신도시다. 2기는 물론 심지어 1기 신도시들보다도, 서울과 더 가까운 곳에 조성하고자 하였다. 서울시계에서 비교적 이격된 지역에 조성한다는 원칙은 3기 때는 사실상 폐지된 셈이다. 그런데 3기 신도시 사업이 지연돼 입주 예정 시기가 1~2년씩 미뤄지고 있다. 상기의 이슈들이 겹치면서 부동산 시장에 찬바람이 불고, 관련자들을 징계하느라 완공이 점차 느려지고 있기 때문이다.

3기 신도시 사업이 늦어지면서 1만6,000여명이 넘는 사전 청약 당첨자도 걱정이 커지고 있다. 입주 계획이 틀어져 당분간 새로운 거주지를 찾아야 하는 상황이다. 지난 1·2기 신도시 사업 추진 과정에서도 입주 지연에 따라 일시적인 전·월세난이 벌어졌다. 당초 3기 신도시 입주 계획은 3기 신도시 사업 속도가 가장 빠른 인천 계양이 2025년이 입주 목표였다. 그러나 최근 2026년 하반기로 목표가 변경됐다. 하남교산 역시 2025년 예정이던 입주 시기가 2027년 상반기로 늦춰졌다. 고양창릉과 부천대장은 2025년에서 2027년 하반기로 연기됐다. 7만 가구 규모로 3기 신도시 중 가장 큰 광명시흥도 최초 입주가 2031년으로 예정됐다.

이처럼 PF 및 부실시공에 대한 우려가 커지면서, 주택 공급 부족 문제는 더 이상 미래의 문제가 아닌 당면한 문제가 됐다. 이에 맞춰 정부는 9월 26일 주택 공급 대책을 발표하며 수습에 나서고 있는 상황이다.

2. 정부 방안

최근 계속해서 부동산 문제가 언급되어 오자 정부에서는 9월 26일, '국민 주거안정을 위한 주택공급 활성화 방안'을 발표했다. 이번 방안의 목표는 올해 47만 호의 주택 공급 인허가 달성 및 24년 100만 호 이상의 공급을 달성하는 것이다. 해당 방안은 크게 공공 부문과 민간 부문으로 구분되어 공공 물량의 일부를 충원함과 동시에 민간 대기 물량의 사업 속도를 끌어올리는 것에 주력했다.

중점 추진과제	
공공 주택공급 확대	1 공공주택 공급물량 확대 2 패스트트랙을 통한 조기 공급 3 기 추진 사업의 철저한 공정관리
민간 공급 활성화	1 공공택지 전매제한 완화 2 조기 인허가 인센티브 3 분양→임대전환 공급 촉진 4 공사비 증액 기준 마련 5 인허가 절차 개선 6 건설인력 확충 7 규제 정상화 입법 완료
	1 PF대출 보증 확대 2 PF 단계별 사업성 제고 및 금융공급 확대 3 중도금 대출 지원
	1 非아파트 자금조달 지원 2 非아파트 규제 개선
	1 재개발·재건축 사업절차 개선 2 소규모 정비사업 사업성 개선

그림7) 주택공급활성화 방안 중점 추진과제

2-1. 공공 부문

공공 부문의 경우 5만 5000가구의 공공주택을 추가 건설하고, 공급 조기화를 통해 주택공급 활성화에 속도를 더할 계획이다. 우선, **수도권 3기 신도시의 물량을 3만호 이상 확충**하여 용적률(대지면적에 대한 건축물 총면적 백분율)을 높여 추가로 공급할 수 있도록 물량을 확보하겠다고 밝혔다. 쾌적한 주거환경은 유지된 채 토지 이용 효율성을 최대한으로 끌어올림으로써 조성 원가 감소로 전용면적 85㎡ 기준 분양가가 약 2500만원 내려가는 부수적인 효과도 기대된다는 의견이다. 또한, **신규 공공택지 2만호를 추가로 늘려** 24년도 이후에도 수요가 높은 지역을 중심으로 신규 택지를 늘려갈 것을 계획에 포함시켰다. 마지막으로 **패스트트랙(국회 발의 안건의 신속처리 제도)**을 동원해 속도감 있는 공급 대책을 마련할 것으로 지구계획과 주택사업계획의 기간을 4~6개월 정도 단축 가능할 것으로 전망된다.

2-2. 민간 부문 PF 대출 확대

민간의 경우에는 규제 합리화 등을 통해 사업여건을 개선하고, PF대출 보증 확대를 통해 자금조달을 지원한다는 방침이다. 여기서 우리가 주목해야 할 부분은 PF대출과 관련된 부분이다. 우선, 대

대적인 PF대출 확대 방침을 통해 민간 건설사의 원활한 부동산 사업을 지원한다. 정부는 보증기관인 주택도시보증공사(HUG)와 주택금융공사의 **PF대출 보증 규모를 각각 5조원씩 늘려 기존 15조원에서 25조원으로 확대한다**. HUG의 보증 여력을 뒷받침하기 위해 정부 출자 등도 병행한다. 다음은 **기업 입장에서 대출 한도 및 기준을 완화**한 것이다. PF대출 보증을 받을 수 있는 대출한도를 전체 사업비의 50%에서 70%까지 확대한다. PF보증 심사기준도 완화해 보증대상 사업장을 확대한다. 보증 대상 사업장을 700위 이내로 제한했던 시공사 도급순위 기준은 폐지되고, 신용등급 기준 또한 완화된다. 토지비의 10%였던 자기자본 선투입 조건의 경우도 100위 건설사들에 한해 5%로 완화했다. 추가로, HUG가 **중도금대출의 보증비율을 기존 80%에서 90%로 상향**했다. 과거 부동산 시장 과열 조짐이 있을 때 보증비율을 하향 조정하여 은행의 리스크 상승으로 집단대출 심사가 까다로워지고 이로 인해 분양계약자에게 적용되는 대출금리가 상승되는 문제가 발생했었다. 근래 PF 시장 경색으로 주택 공급이 위축되자 집단취급승인을 신청한 사업장에 한해 주택구입자금보증의 보증비율을 기존 대출금액의 80%에서 90%로 상승시키는 대책을 내놓은 것이다.

2-3. 민간 부문 부동산 PF 단계별 사업장 제고

정부는 정상 사업장과 부실 우려 사업장을 구별해 부동산 PF 단계별 사업장 제고에도 나선다. 정상 사업장에 대해서는 이해관계조정 체계 구축 및 원활한 금융공급을 내세웠다. 민관 합동 사업장에서 공사비 인상이나 고금리 차질이 발생할 때 이견을 조정하기 위해 **PF조정위원회를 운영**한다. 또한, **건설사 보증과 프라이머리 채권담보부증권(P-CBO) 매입 한도를 3조원 추가 확대**한다. 이에 산업은행과 기업은행의 신용보증기금 PF 사업장과 건설사 지원 재원이 4조 2000억원, 여기에 중소 건설사 보증과 P-CBO 분야에 3조원을 추가 확대해 총 7조 2000억원 이상의 규모로 부동산PF와 건설사를 지원하기로 한 것이다.

부실 우려 사업장에 대해서는 사업 재구조화를 진행해 신규 자금 유입을 지원한다. 사업 재구조화를 통해 만기연장, 이자유예, 채무조정 등의 지원을 하는데 이를 152개에서 187개의 사업장으로 확대한다. 특히, 이들을 대상으로 **PF 정상화 펀드를 기존 1조원에서 2조원 이상의 자금을 지원**한다. 이를 통해 PF 사업 재구조화가 필요한 사업장은 선별 받아 금전적 지원을 얻을 수 있다. 펀드는 한국자산관리공사(캠코)와 신한·국민·NH·우리 등 민간투자자가 참여하는 '캠코펀드' 조성을 통해 이루어질 계획이다. 또한 주택금융공사에서는 PF 정상화 펀드 인수 사업자를 대상으로 PF 보증 우대를 제공해 보증 비율을 90%에서 95%로 확대했으며, 대출 한도 또한 총 사업비의 70%에서 80%로 확대된다.

2-4. 민간 부문 그 외

정부는 그 외에 다양한 방법으로 민간 건설사의 사업을 지원할 것을 발표했다. 공동주택용지 전매제한을 1년 간 한시적으로 완화해 충분한 자금력과 사업 추진 의사를 가진 시행사와 시공사에

게 공공택지가 공급될 수 있도록 한다. 이에 따라 토지 분양 받은 업체가 계약 2년이 지난 경우 최초 공급가보다 낮게 타사업자에게 용지를 넘기는 것이 가능해진다.

빌라나 오피스텔 등 비(非)아파트 또한 공급 확대를 위해 규제를 완화한다. 단기 공급이 가능한 비아파트 사업 여건을 개선하기 위해 연립, 다세대 등을 대상으로 건설자금 기금에서 7500만원 한도의 자금을 1년간 한시적 지원한다. 도심 내 공유주거 서비스를 제공하는 임대형 기숙사를 임대주택 등록대상에 포함하며 건설 시에 세제 및 기금을 지원한다. 청약 시 무주택으로 간주하는 소형주택 기준가격도 수도권 1억 6천만원(공시가), 지방 1억원으로 상향하며 적용 범위도 공공주택 일반·특별공급까지 확대한다. 상업·준주거지역 역세권에 건설되는 도시형생활주택에 20% 이상을 공유차량 전용으로 확보하며 주차장 확보 기준도 완화한다. 이 외에도 정비사업의 공사비 분쟁에 따른 사업 지연을 막기 위해 분쟁조정협의체를 구성해 갈등을 해소하고, 정비사업 절차 통합 및 전자총회 도입을 통해 사업 속도를 제고할 계획이다.

3. 전문가 의견

3-1. 긍정적 의견

정부의 발표에 전문가들 사이에서도 의견이 분분하다. 우선, 인허가 및 착공 감소 추세에 맞춰 주택공급 위축을 해결하기 위한 선제적인 대응이라는 긍정적인 평가가 있다. PF대출을 비롯한 유동성 공급 지원 및 공사비 증액 재협상 등의 대책은 재무적 어려움을 겪고 있는 민간 건설사들에게 PF리스크 관리 측면에서 효과적인 방안이라는 평을 받고 있다. 부동산 공급에서 가장 주목할 부분이 줄어든 착공이라는 점을 감안할 때 PF대출을 쉽게 해주는 것은 착공을 늘리는 데 가장 효과적일 수밖에 없다

3-2. 부정적 의견: 민간 건설사 측면

정부의 대책에 따른 효과가 제한적일 것이라는 예측이 시장의 주된 반응이다. 먼저, 건설사 입장에서 착공을 서두르게 할만한 요인이 부족하다. 올라버린 공사비와 지연되는 분양 시장 속에서 높은 금리를 감수하고 사업에 나설 회사가 당장 크게 늘어나기는 쉽지 않다. 한국신용평가는 “현재 공사가 지연되고 있는 프로젝트파이낸싱(PF) 사업장 대부분 사업성이 부족한 상태”라며 “이해관계자들의 손실과 위험 분담을 통해 조기에 사업을 정상화할 수 있을지에 대해서는 추후 구체적인 진행 과정을 살펴야 한다.”고 말했다. 또한 인허가(건축행위 인정 및 허가)를 받은 물량이 착공(공사의 시작)과 실제 입주를 이루기까지는 몇 년이 더 소요되기 때문에 현재의 대책은 착시효과일 뿐이라는 우려도 있다.

3-3. 부정적 의견: 금융기관 측면

부동산 PF 대출 규모가 나날이 상승하는 가운데 정부의 대책은 금융권의 부담을 가중시켰다. 이번 대책은 부실 우려 사업장에 대주단(돈을 빌려준 금융사 모임)이 손실을 떠안고 사업성을 제고하는 구조다. 자칫 정책금융기관이 사업성을 충분히 회복하지 못한 사업장에 보증을 서줄 경우 해당 기관의 건전성이 나빠질 수 있다는 것이다. 황세운 자본시장연구원 연구위원은 “대출액이 늘었을 때 발생하는 연체율 증가 부실화의 위험성에 대해 고려하지 않을 수 없다”며 “경기침체가 장기화될 경우 전 금융권의 건전성이 흔들릴 수 있는 만큼 좀 더 세부적인 대책을 마련해야 한다”고 지적했다.

한국신용평가에 따르면 올해 6월 말 기준 건설사 도급 사업 중 위험·주의에 해당하는 수치는 50%에 달했다. 2건 중 한 건 꼴로 PF위험이 발생할 수 있다는 의미다. 신 연구원은 “지방 건설사와 수도권 건설사의 양극화나 유동화증권 발행 감소로 인한 유동성 문제 등 건설업황은 더 나빠질 것”이라며 “증권업계 차원에서 부동산PF 위험 관리에 소홀하면 안 된다”고 분석했다. 이어 “여러 건설사에 내재한 리스크가 한 증권사로 몰리면 증권사 재정 문제가 심해질 수 있다”며 “대주단 협약이나 취약 증권사 인수합병 등 리스크를 분산하는 것이 PF위험 해결에 필수적”이라고 전했다.

3-4. 부정적 의견: 수요 측면

PF대출 확대는 사업성이 나타날 때 빠르게 자금을 지원해 착공으로 이어지게 해준다. 그러나, 여기서 사업성이 존재하는 환경이란 부동산 개발 비용이 감소하거나, 가격을 높이더라도 수요가 끊기지 않는 시장을 의미한다. 현재 경제 상황에서 임금 및 물가의 하락으로 건축비 등이 내려가 건설사의 비용이 감소하는 환경을 기대하는 것은 무리이므로 가격의 상승은 필연적으로 여겨진다. 이러한 점에서 수요 문제를 언급할 수밖에 없다. 정부의 정책은 수요가 있을 때 유효하며, 수요가 적은 현 상황에서는 계속된 가격 상승을 겪을 것이다. 그러나 문제는 이번 대책의 대부분이 수요자보다는 공급 측면에서의 해결책이라는 것이다. 시장 수요자들이 체감하기에는 어려운 내용을 담았기에 가격 상승에 대한 우려를 잠재우기는 힘들 것이다. 이미 높아진 고금리와 예측하기 힘든 건설 경기에서 수요 대책이 빠진 것은 아쉬운 부분으로 지적된다. 이에 전문가들은 정부의 수요 진작을 위한 추가적인 대책이 필요하다고 주장한다. 박원갑 KB부동산 수석전문위원은 “정부의 공급 대책으로 공급부족에 따른 불안심리 진정에는 다소 도움이 될 것으로 예상된다”면서도 “시장 방향을 바꾸는 전환점이 될지는 지켜봐야 하고, 이번 공급계획이 시장에서 제대로 효과를 거두기 위해선 공급이 수요자들에게 믿음을 줘야 한다”고 말했다. 이에 정부의 정책이 건설사들이 겪는 단기적인 PF대출 및 착공 문제는 해결할 수 있다고 해도, 수요 문제를 해결하지 못하면 향후 집값 상승을 막지 못할 것이다.

-결론

1. 정부대책에 대한 시장의 반응

일단 시장에서는 반기는 분위기다. 부동산 PF 때 금융기관에서 요구하는 요건이 완화되면서 대출이 손쉬워질 것으로 예상되기 때문이다. 이번 대책의 특징은 정상 사업장에 제공되는 보증과 대출 한도는 늘려주되, 부실 우려가 있는 사업장은 대주단(돈을 빌려준 금융사 모임)이 손실을 떠안고 사업성을 제고해야 지원해준다는 원칙이다. 이른바 부실 사업장의 재구조화다. 자칫 정책금융기관이 사업성을 충분히 회복하지 못한 사업장에 보증을 서주는 경우 해당 기관의 건전성이 나빠진다는 점을 고려한 조치다.

그러나 문제는 비수도권을 중심으로 땅값이 큰 폭으로 떨어지고 공사비는 늘어난 상황이라, 손실 규모가 작지 않다는 점이다. 게다가 최근 들어서는 고금리가 기존 예상보다 더욱 장기화할 것이라는 전망도 힘을 얻고 있다. 대주단이 손실 분담에 합의하고 사업성 제고 방안을 찾기 쉽지 않을 것이란 얘기다. 한국신용평가는 이날 낸 보고서에서 “현재 (공사가) 지연되고 있는 피에프(PF-프로젝트파이낸싱) 사업장 대부분 사업성이 부족한 상태”라며 “이해관계자들의 손실과 위험 분담을 통해 조기에 사업을 정상화할 수 있을지에 대해서는 추후 구체적인 진행 과정을 살펴야 한다.”고 말했다.

박원갑 KB부동산 수석전문위원은 “정부의 공급 대책으로 공급부족에 따른 불안심리 진정에는 다소 도움이 될 것으로 예상된다”면서도 “시장 방향을 바꾸는 전환점이 될지는 지켜봐야 하고, 이번 공급계획이 시장에서 제대로 효과를 거두기 위해선 공급이 수요자들에게 믿음을 줘야 한다”고 말했다.

2. 공급 활성화 정책에 따른 건설/건자재 업종 주가 전망

2-1. 수요 진작이 빠진 공급 대책: 대형 건설사에 미칠 영향 제한적

이번 대책은 3기 신도시 및 신규 공공택지 물량 확대 및 조기 추진 등 공공 분야에서의 주택 공급 확대를 통해 단기적으로 부동산 공급을 방어하는 한편, 민간 분야에서는 금융 지원 확대 및 인허가 절차 개선, 비아파트 사업 지원 강화 등을 통해 현재 위축된 주택 공급을 다시 활성화시킨다는 의도다. 따라서 금융 지원이 절실한 중소형 건설사들을 타겟으로 한 것으로 볼 수 있으며 대형사에게 미칠 영향은 제한적이다.

물론 대형 건설사들에게 3기 신도시 및 공공택지 물량 확대 및 절차 간소화, 공공택지 전매제한 완화 등은 자체사업 기회 제고 요인으로, 민간 공사에서의 공사비 증액 기준 마련을 수익성 제고 요인으로 각각 작용할 수 있다. 그러나 아직 3기 신도시 등은 사업 진행까지 걸릴 시간을 감안해야 하고, 표준공사비의 민간사업 정착 또한 권고사항에 불과할 수 있다. 따라서 이번 대책으로 현재 건설업종이 직면한 시황 불확실성, 부실 시공 이슈, 높은 원가율의 어려움을 빠르게 개선하기

는 어렵다. 시황 개선을 기다리는 건설사들의 보수적인 분양 전략은 당분간 이어질 것이며, 재무 구조가 건실한 업체들 위주의 포트폴리오가 건설업종 투자 전략으로 유효할 것이다. 한편, 10월에 예고된 국토교통부의 건설산업 정상화 대책이 부실 시공 이슈를 잠재우며 건설업종 모멘텀 회복 요인으로 작용할지가 단기 관전 포인트가 될 것이다.

2-2. 건설/건자재 업종 주가 전망: 업종 모멘텀으로는 부족. 업종보다는 개별 투자포인트 집중

이번 주택공급활성화대책 발표에서는 이미 언론을 통해 알려졌던 수준을 넘어서는 특별한 서프라이즈 대책은 포함되지 않았다. 정부가 지속적으로 개입 강도를 높여야 할 만큼 부동산 금융 시장의 안정화가 요원한 상황이라고도 볼 수 있으나 정부가 개입 강도를 높인 만큼 국내 주택건설주들의 잠재 부실 리스크가 다소 완화되는 측면이 있다는 점도 고려할 필요하다. 이번 대책이 즉각적으로 주택공급을 자극하기는 어려울 것으로 판단된다는 점에서 건설 혹은 건자재 업종 전체의 주가 모멘텀으로 작용하기는 어려울 전망이다.

아직까지도 업종적인 접근보다는 개별 모멘텀이나 투자포인트를 가지고 있는 종목에 대한 접근 필요해 보인다. 해외 수주 모멘텀이 유효한 현대건설, 신사업 바탕으로 중장기 차별화가 기대되는 삼성엔지니어링, 업황과 상관없이 내년 큰 폭의 증익 가능성이 높은 DL이앤씨, 개선되는 주택수요를 신축 공급이 즉각적으로 해소해 주기 어려운 상황이라는 점에서 리모델링 비중이 높은 한샘의 수혜 가능성을 점친다. 또한 중소형 건설사 중에서는 재무상태가 건전하고 안정적인 사업모델인 지역주택조합으로 건설경기 불황과 원자재값 상승 등 여러 악재에도 불구하고 높은 수익성을 올리고 있는 서희건설을 추천한다.

2-3. 건설주 TOP PICK: 서희건설

서희건설은 포스코의 내부토건정비공사를 지속적으로 시공하고 분양 리스크가 큰 자체사업보다는 많은 경험과 성공노하우를 바탕으로 안정적인 지역주택조합 아파트 도급공사를 전국적으로 진행하는 중견 건설업체이다. 2008년 주택사업을 한층 강화하여 종합건설사로서 위치를 공고히 하기 위해 아파트 브랜드 '서희 스타힐스'를 런칭했다. 이와 함께 대형 건설사들이 관심을 갖지 않던 틈새시장인 지역주택조합 사업에 본격적으로 진출했다. 지역주택조합은 아파트를 건설하기 위해 조합원들을 모집해 조합을 설립한 후 토지를 매입하고, 조합원들은 싼 값에 아파트를 분양 받을 수 있는 아파트 건설 방식으로, 동사는 공사비 절감을 원하는 지역주택조합의 니즈를 반영해 대형 건설사의 주요 브랜드 아파트보다 더 저렴한 분양가를 책정해 업계 강자로 떠올랐으며, 현재 경쟁사 대비 가장 많은 지역주택조합 사업을 진행하고 있다. 2013년 이후 지역주택조합 사업 수주가 본격화되면서 민간주택 부문이 동사의 주력 공종으로 자리 잡았다. 2015년 매출 1조 원을 넘어선 이후 매년 매출은 상승하는 추세이며 2022년에는 1조 4,377억 원의 매출을 올리는 등 성장세가 지속되고 있다. 2018년에는 처음으로 수주 잔고 2조 원대를 돌파했으며, 2023년 8월까지

수주한 총액은 약 10조 원에 달하는 것으로 파악된다. 건설경기 불황과 원자재값 상승 등 여러 악재에도 불구하고 동사의 수익성은 높은 편으로, 2020년부터 2022년까지 영업이익률 두 자릿수(22년 기준 14.33%)를 유지하고 있다. 이는 분양 리스크가 큰 자체 사업보다는 안정적인 지역주택조합 아파트 도급공사를 전국적으로 진행해 온 영향으로 분석된다. 지역주택조합 사업의 수주 확대에 힘입어 2016년 이후 건축 부문의 신규 수주 역시 지속적으로 늘어나면서 동사의 외형 성장을 견인하고 있다.

그림 11. 주거용 건설공사 실적 비중(2007년~2022년)

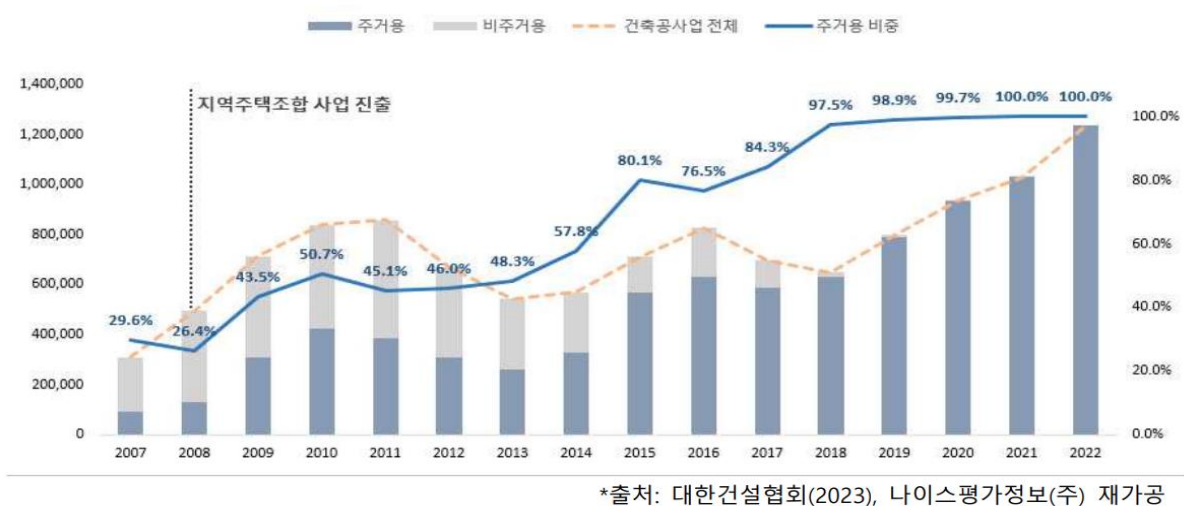


그림8) 주거용 건설공사 실적 비중(2007년~2022년)

이러한 성장세를 기반으로 동사는 국토교통부가 발표한 2023년 시공 능력 평가에서 전년 대비 한 계단 상승해 20위를 기록했다. 시공 능력 평가액은 2022년 2조 2,746억 원에서 2023년 2조 3,979억 원으로 약 5.4% 증가했다. 2019년 38위에서 2020년 33위로 다섯 계단 올라선 이후 이듬해인 2021년 23위로 10계단 크게 뛰었고 현재까지 꾸준한 성장세를 이어오고 있다.

3. 향후예측 및 시사점

현시점에서 저축 은행 등의 금융권의 부실 채권 등을 위해서 필요하다고 생각한다. 또한 금리, 자재값 인상 등으로 민간 공급이 빠르게 늘어나길 기대하기는 어렵기 때문에 공공부문부터 움직여 시장의 불안 심리를 가라앉히겠다는 것으로 보인다. 원희룡 국토부 장관은 신도시를 비롯한 공공 부문에서 내년에 공급하기로 한 것을 앞당겨오는 것은 가능한 부분이라고 주장하였지만, 토지 보상부터 차질이 있었고 진행 상황도 명확하지 않은 3기 신도시의 공급을 얼마나 앞당겨 올 수 있을지는 지켜봐야 할 부분이다. 2022년 문재인정부가 공급물량 확대 등 '성과 쌓기'에만 치중

해 불확실성이 큼에도 불구하고 사전 청약을 통한 공급에 속도를 낸다는 비판도 나온다. 5년 동안 28번의 부동산 대책을 내놔지만 실패했다는 평가를 받는 만큼, 이에 대한 비판을 희석하기 위해 임기 막판 공급을 늘렸다는 것이다. 종합하면 현재의 공급 지표 축소 이슈를 해소하기 위해서는 단기적으로는 공공의 적극적인 물량 확대를 중심으로 움직일 수밖에 없으며, 중장기적으로는 민간 참여를 적극 지원하는 방향으로 움직여야 공급량 확대 효과를 극대화할 수 있다고 판단된다. 정부의 공급 대책들이 이런 내용 전반을 건드리고 있는 상황이므로 이제부터는 속도감 있는 실행력 담보가 요구되는 상황으로 볼 수 있다. 다만 PF대출 여력이 확대되는 만큼 금융 부실로 이어지지 않도록 철저한 관리 감독 노력도 필요해 보인다. 장기간의 추석 연휴로 인해 정책 효과에 대한 일시 공백기가 형성되는 가운데 수요층들의 공급 축소 인식에 별다른 변화가 없을 경우 연휴 이후 4분기부터 거래량과 청약경쟁률, 가격 지표에 변동성이 커질 전망이다.