

2025.09.18.

New Paradigm, New Survival

- 안전관리 강화와 부동산 정책이 바꾸는 건설업 생존의 조건

- 안전관리 강화, 건설사의 미래를 결정할 핵심 변수로 부각
- 평판 리스크, 민간주택 축소, PF우발채무 등에 대응하기 위한 유동성 및 재무융통성 중요도 확대

김현 기업2실 수석연구원
02.368.5459
hkim@korearatings.com

박찬보 기업2실 선임연구원
02.368.5316
cbpark@korearatings.com

최한승 기업2실 실장
02.368.5324
hschoi@korearatings.com

❖ Summary

2025년 건설업에서 안전관리는 단순한 규제 대응 차원을 넘어, 산업 전반의 생존을 결정짓는 핵심 변수로 부상하였다. 과거에는 사고 발생에 따른 영업정지나 과징금 부과 등 기존 제재가 사회적으로 크게 주목받지 않고, 파급력 역시 제한적인 경우가 많았다. 그러나 최근 안전관리 강화 기조와 사회적 관심 증대로 건설업의 사고 발생과 제재는 언론 보도와 공적 담론을 통해 즉각적으로 확대 재생산되고 있다. 이로 인해 사고가 기업의 경영 활동과 이해관계자 신뢰에 미치는 실질적 충격은 과거보다 현저히 증대되었고, 발주 물량 축소, 금융기관의 여신 위축 등 사업 및 재무 영역 전반에 그 파급력이 점차 확대될 것으로 전망한다. 이는 안전관리가 더 이상 선택적 관리의 영역이 아닌, 생존의 전제 조건으로 자리잡고 있음을 시사한다.

정부는 건설업 안전관리를 최우선 정책 과제로 전면에 내세우고, 규제기조를 한층 강화하고 있다. 면허취소·등록말소 등 기존 제재 수단의 적용 강도를 높이고, 형사처벌, 징벌적 손해배상, 공공입찰 제한, 영업정지, 금융권 대출 제한, ESG 평가 불이익 등 전방위적 제재 방안을 예고하였다. 이는 안전관리 미흡을 단순한 현장 과실이 아닌 기업 경영 차원의 리스크로 규정한다는 의미이기도 하다. 그러나 리스크는 단번에 발생하는 반면 인센티브는 점진적으로 축적되는 구조적 비대칭성, 비용 절감과 공기 단축이 중시되는 산업 구조, 산안법·건설산업기본법·중대재해처벌법 간 중복 규제에 따른 다층적 충격 등 구조적·제도적 한계도 존재한다. 처벌 강화와 더불어 발주처 책임 강화, 지원 인프라 확충 등을 통한 제도 정합성 개선이 안전관리 체계 지속의 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

이재명 정부의 부동산 정책은 금융 규제 강화, 자본시장 유도, 공공성 확대로 요약되며, 이는 건설업 사업 포트폴리오 전환의 계기로 작용할 수 있다. 금융 규제를 통해 가계부채를 억제하고 부동산 시장 과열을 차단하는 한편, 부동산에 집중된 자금을 자본시장으로 전환하려는 시도가 병행되고 있다. 또한 공공성 강화를 기조로 LH가 주체가 되어 공공주택 공급을 확대할 계획이다. 이는 민간 주택 중심의 확장 국면이 약화되고, 공공 주도의 역할과 책임이 확대되는 흐름으로 이해될 수 있다. 이러한 변화는 건설업에 사업 다각화와 재무 안정성 확보라는 과제를 던지는 동시에, 산업 전반의 운영 방식에도 변화를 촉발하는 계기가 될 것으로 전망한다.

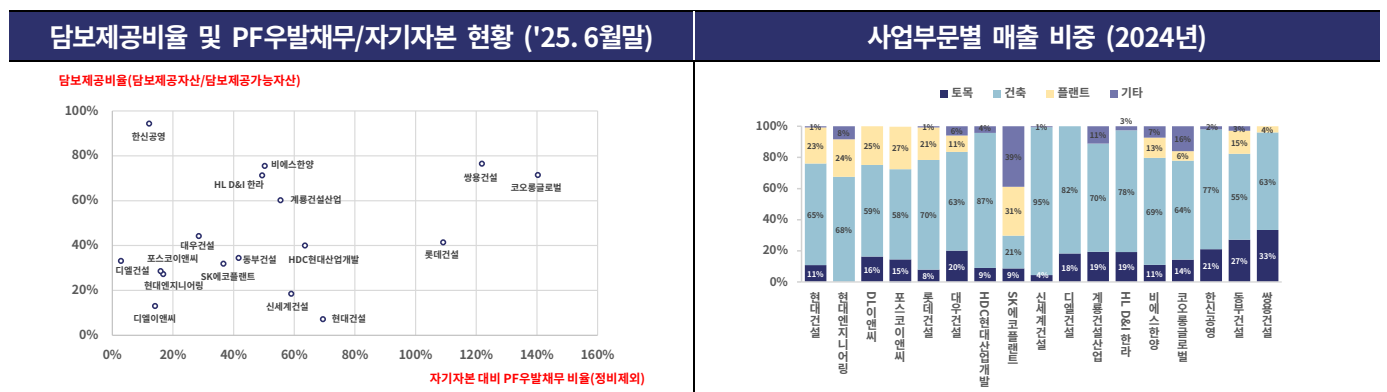
이러한 정책 환경 속에서 건설사의 신용도는 세 가지 요인에 의해 차별화될 것으로 전망된다. 첫째는 안전관리 역량이다. 정부는 고용노동부의 안전보건 공시제 도입 검토, 법무부의 중대재해처벌법 양형 기준 마련 요청 등 제도적 압박을 강화하고 있다. 이에 대응하여 건설사들은 안전 전담 조직 신설, IoT 기반 점검 체계 등을 강화하고, 사전적 안전관리 투자 규모 및 비중도 확대하고 있다. 이러한 변화는 단기적으로 비용 부담 요인으로 작용하지만, 장기적으로는 사업안정성과 신용도 방어의 핵심 기반이 된다.

둘째, 이벤트 리스크가 상시화된 환경에서, 유동성 대응능력은 건설사 신용도의 핵심변수로 작용한다. 건설업 특성상 현금창출력이 제한적인 가운데, 인건비·자재비 등 원가 상승과 안전 투자, 미분양 증가에 따른 운전자본 부담 등으로 유동성 수요는 확대되고 있다. 여기에 사고 발생, PF우발채무 현실화 등 이벤트 리스크 발생 가능성이 높아지며 이에 대응하기 위한 충분한 유동성 완충력이 요구되나, 원가부담 확대에 따른 EBITDA 축소, 운전자본에 따른 차입금 증가로 전 등급군에서 커버리지 지표가 저하되고 있다. 따라서 향후 건설업에서는 현금 기반의 유동성 대응력과 더불어 담보 여력, 금융기관과의 여신 관계 등 재무유동성(Financial Flexibility)의 중요성이 높아질 전망이다. 상위 등급군은 풍부한 유동성과 견고한 거래 기반을 보유한 반면, 하위 등급군은 현금 부족과 조달 수단의 제약으로 유동성 대응능력이 상대적으로 취약하다. 이와 더불어 최근 업종리스크로 위축되는 조달 환경에 대비하여 건설사들은 종속회사 매각, 자산 처분, 계열 지원, 신종자본증권 발행 등을 통한 선제적 유동성 보강에 나서고 있다.

셋째, 비주택 수익기반 마련은 장기적으로 건설사의 지속가능성을 좌우하는 핵심 요인이다. 민간주택 부문은 경기 부진, 대출 규제, 강화되는 안전관리 부담과 평판 리스크 등을 감안할 때 단기적 실적 개선 여력이 제한적이다. 이에 따라 건설사들은 비주택 부문으로의 포트폴리오 전환을 가속화하고 있으나, 그 과정에서 수주 공백과 매출 감소가 불가피할 것으로 본다. 또한 포트폴리오 전환 효과는 비주택 사업의 질적 수준에 따라 신용도에 상이하게 반영될 수 있다. 신사업 진출과 다각화 시도가 이어지고 있으나 여전히 건설 부문 매출 의존도가 높으며, 해외 수주 확대 역시 지정학적 요인 등으로 인해 신용도 방어 효과는 제한적이다. 결국 비주택 수익기반 확보는 불가피하지만, 수익성과 리스크 수준 등 질적 요인에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다.

건설업 신용도는 단기적으로는 완만한 하방 압력, 중기적으로는 차별화 심화라는 흐름으로 전개될 전망이다. 단기적으로는 업황 둔화와 정책 리스크가 중첩되면서 건설사들의 신용도는 완만한 하방 압력 아래 집단적 조정 양상을 보일 가능성이 있다. 중기적으로는 안전관리 체계의 성숙도, 유동성 확보 수준, 비주택부문 사업 역량에 따라 업체 간 차별화가 심화될 전망이다. 등급별로는 AA급이 사업경쟁력과 유동성에 기반한 방어력이 우수하나 이벤트 발생 시 평판 리스크와 업종 전반으로의 파급력이 크며, A급은 미분양·PF·사고 등 광범위한 리스크에 노출되어 변동성이 가장 높은 등급군으로 평가된다. BBB급은 국내 주택 의존도가 높아 대출 규제와 PF 자금시장 경색 등 업종 전반의 이벤트 리스크에 가장 취약하다.

신용평가 체계 역시 최근의 제도적 변화 및 업종 리스크를 반영하기 위한 보완이 필요하다. 안전관리 비용을 원가부담 요인으로만 보기보다 이를 통한 사업안정성 제고 효과까지 고려할 필요가 있고, 유동성 리스크는 기존의 차입 구조 중심 접근에서 벗어나 계약 자산(미청공공사), PF 우발채무 등 실질적 유동성 소요 요인뿐 아니라 담보여력, 여신거래 관계, 계열지원 가능성 등 재무유동성 전반을 확대 반영할 필요가 있다. 또한 안전관리 체계는 정성적·사후적 평가에 그치지 않고, 벌점, 사고 이력, 투자 규모 등 세부 지표를 활용하여 사전적으로 등급에 내재화하는 방향으로의 확장이 요구된다.



주) 1. 디엔건설, 쌍용건설의 PF우발채무 및 담보제공비율 2024년 12월말 기준(반기검토보고서 미공시)
 2. 담보제공가능 자산: 유형자산, 투자부동산, KR 현금성자산에 포함되지 않는 장단기금융자산, FVPL금융자산, FVOCI금융자산, 상각후원가 금융자산 등, 종속 및 관계 기업투자주식
 3. 담보제공비율의 경우 공시 주석 기준 취합치로, 회사별 공시 방식 차이로 인해 실제와 차이가 발생할 수 있음
 자료) 각 사 사업보고서 및 반기보고서, 회사 제시

CONTENTS

I. 들어가며	4
II. 사즉생 생즉사(死即生 生即死), 속도전에서 무재해로.....	5
1. 중대재해처벌법 이후 업종 동향.....	5
2. 사고 발생이 신용도에 미치는 영향	7
3. 정부의 규제와 한계	10
III. 투기의 종언, 공공의 부상	14
1. 주요 정책.....	14
2. 이재명 정부 부동산 정책의 특징.....	17
IV. 변곡점에 선 건설업과 신용도 전망.....	20
1. 정책 변화가 이끄는 건설업 핵심 변수와 전략 과제.....	20
2. 건설업 신용도 전망.....	21
V. 마치며	29

I. 들어가며

최근 이재명 정부의 부동산 기조는 과거와 뚜렷한 차이를 보이고 있다. 이전 정부들의 정책이 부동산 시장을 부양할 것인가, 억제할 것인가에 초점을 두었다면, 현 정부는 투자자산의 다변화를 통한 부동산 집중도 억제, ESG 측면에서의 건설업 안전관리 강화에 방점을 찍고 있다.

건설업계는 원자재 및 인건비 부담 상승 등으로 국내 주택시장 중심 포트폴리오의 한계에 직면했으며, 정부 기조 변화에 따라 포트폴리오 재편과 체질 개선의 가속화가 요구되는 상황이다.

본 보고서에서는 신정부의 안전관리 강화 및 부동산 정책 변화가 건설업의 사업 방향에 가져올 변화에 대해 살펴보고, 이러한 정책 기조가 건설업 신용도에 미칠 영향에 대해 분석해보고자 한다.

II. 사즉생 생즉사(死即生 生即死), 속도전에서 무재해로

1. 중대재해처벌법 이후 업종 동향

**중대재해처벌법,
기업 경영시스템 전반
에 안전관리체계 구축
및 이행 의무 부과**

“포스코이앤씨 사망사고, 법률적 용어로 미필적 고의에 의한 살인”

- 2025.07.29 국무회의 이재명 대통령

2025년, 안전관리 이슈는 건설업종 신용도에 가장 큰 불확실성 요인으로 부상하였다. 7월 29일 국무회의에서 이재명 대통령이 포스코이앤씨 사망사고를 ‘미필적 고의에 의한 살인’으로 규정한 것은 정부가 건설업계 안전관리 문제를 현장 과실 차원이 아닌 경영 책임 차원으로 보고 있음을 시사한다.

산업안전보건법(2020년 1월 시행)이 현장 차원의 안전·보건 조치를 강제했다면, **중대재해처벌법(2022년 1월 시행)**은 기업 경영시스템 전반에 안전관리체계 구축과 이행 의무를 부과한다. 산업안전보건법 하에서는 현장소장 등 실무자에게 책임이 집중되어 경영책임자의 직접적 처벌 사례가 드물었으나, 중대재해처벌법 도입을 통해 경영책임자가 직접 형사책임을 질 수 있게 되었다. 이로 인해 건설사들은 CSO(Chief Safety Officer) 신설, 안전관리비용 증액, IoT 기반 모니터링 도입 등 안전관리시스템 구축에 주력하였다.

[표 1] 중대재해처벌법과 산업안전보건법의 내용 비교

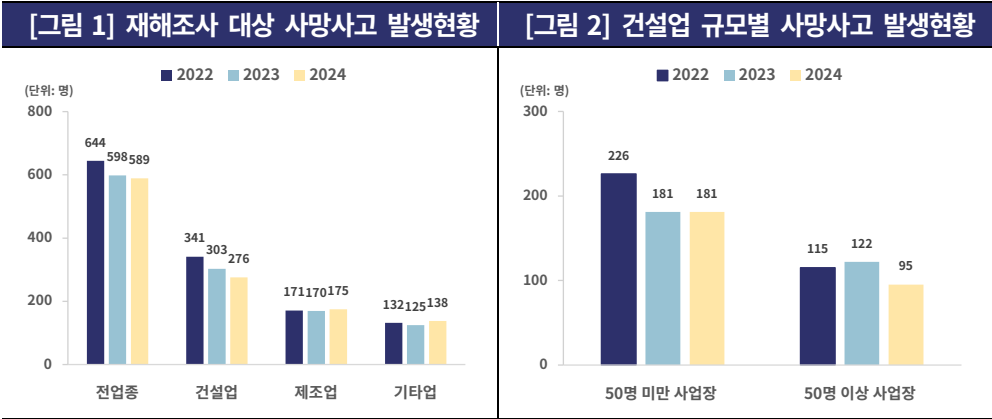
구분	중대재해처벌법	산업안전보건법
의무주체	사업주, 경영책임자, 법인	사업주, 행위자, 법인
보호대상	- 근로기준법상 근로자, 노무제공자(위탁, 도급 포함) - 수급인, 수급인의 근로자 및 노무제공자	- 근로기준법상 근로자, 노무제공자, 수고용종사근로자 - 수급인의 근로자
적용범위	상시근로자 5인 이상 사업 또는 사업장(기업 단위)	중 사업장(사업장 단위)
중대재해 정의	- 사망자 1인 이상 발생 - 동일한 사고로 6개월 이상 치료가 발생한 부상자 2명 이상 발생 - 동일한 유해요인으로 급성중독 등 직업성 질병자 1년 이내 3명 이상 발생	- 사망자 1인 이상 발생 - 3개월 이상 요양이 필요한 부상자 동시 2명 이상 발생 - 부상자 또는 직업성 질병자 동시 10명 이상 발생
처벌	• 경영책임자 등(자연인) - 사망: 1년 이상 징역 또는 10억 원 이하 벌금 - 부상: 7년 이하 징역 또는 1억 원 이하 벌금 • 법인(사망: 50억 원 이하 벌금, 부상·질병: 10억 원 이하 벌금) • 고의로 사고 발생 시 징벌적 손해배상(손해액의 5배 이내)	• 사업주, 행위자 - 사망: 7년 이하 징역 또는 1억 원 이하 벌금 - 안전보건조치 위반: 5년 이하 징역 또는 5천만 원 이하 벌금 • 법인(사망: 10억 원 이하 벌금, 안전보건조치 위반: 0.5억 원 이하 벌금)

자료) 대한건설정책연구원

건설업 특성상
타 산업 대비
사고위험 높은 수준

그럼에도 불구하고 건설업은 여전히 산업재해 사고사망자의 상당 부분을 차지하고 있다. 2024년 재해조사 대상 사고 사망자 589명 중 약 46.9%인 276명이 건설현장에서 발생하였다. 이는 제조업 등 다른 산업과 비교해 높은 수준으로 현장 근로자가 고소 작업이나 중장비 운용 등 직접적인 위험에 노출되는 비중이 크고, 단단계 하도급 구조 속에서 일관된 안전관리 체계를 실행하기 어려운 업종 특성에서 기인한다. 최근 폭우·폭염 등 이상기후로 인한 돌발 변수까지 겹치면서 사고 가능성이 높아지고 있어, 건설업은 다른 산업에 비해 여전히 높은 재해 위험을 안고 있다.

건설업의 전반적인 사망자수는 감소하였으나, 규모별로 살펴보면 50억원 미만 사업장의 사망자 수는 2024년에도 전년도와 동일하게 나타났다. 50억원 이상 사업장에서 사망자수가 감소하였으나, 이는 중대재해처벌법 등을 통한 안전관리 강화의 효과라기보다 건설경기 침체에 따른 착공 물량 축소 영향이 크다는 평가가 우세하다.



자료) 고용노동부

중소건설사 중심의
유죄율 및 형사책임
부담 높은 수준

대한건설정책연구원에 따르면 중대재해처벌법 시행 이후 2025년 3월 17일 기준 전체 판결 37건 중 17건(46%)이 건설업에서 발생하였다. 또한 건설업종의 유죄율은 93.8%로 타 업종 대비 높은 수준을 나타냈고, 경영책임자에 대해 93% 이상이 징역형 집행유예로 선고되는 등 형사책임 부담이 과거보다 강화되는 모습이다. 특히 중소 건설사가 다수를 차지하고 있는데 이는 재무적 여력과 인력 측면에서 구조적 한계를 가진 중소 건설사를 중심으로 안전관리 체계가 제도적 요구 수준에 미치지 못하고 있음을 보여준다.

[표 2] 중대재해처벌법 위반 사건에 대한 법원 판결현황(25.03.17기준)

(단위: 건, (%))

구분	중소기업		중견기업		대기업		소계
	건설업	제조·기타업	건설업	제조·기타업	건설업	제조·기타업	
무죄	1(25.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(25.0)	1(25.0)	1(25.0)	4(100.0)
유죄	소계	15(45.5)	13(39.4)	0(0.0)	4(12.1)	0(0.0)	33(100.0)
	실형	1(20.0)	3(60.0)	0(0.0)	1(20.0)	0(0.0)	5(100.0)
	징역형의 집행유예	14(53.9)	9(34.6)	0(0.0)	2(7.7)	0(0.0)	26(100.0)
	벌금형	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	2(100.0)
합계	16(43.3)	13(35.1)	0(0.0)	5(13.5)	1(2.7)	2(5.4)	37(100.0)

자료) 대한건설정책연구원

2. 사고 발생이 신용도에 미치는 영향

안전관리 역량, 기업의 지속가능성 결정요소

산업재해 예방과 안전관리 역량은 법적 제재에 대응하는 수준을 넘어, 기업의 지속가능성을 좌우하는 요소로써 중요성이 확대되고 있다. 안전관리 미흡 시 복구 비용과 추가 안전투자 부담 뿐 아니라, 브랜드 가치 및 금융기관과의 신뢰 훼손 등으로 사업 기회가 제한될 수 있다. 이는 곧 건설사의 재무적 부담과 자금조달 여건 악화로 이어지며, 신용평가 측면에서도 리스크 요인으로 작용한다.

2022년 중대재해처벌법 시행 이후 대형 건설사들의 사고 소식은 즉각적인 사회적 파장과 평판 리스크로 이어지고 있다. 중대재해처벌법 시행 직전 발생한 HDC 현대산업개발의 광주 화정 아이파크 붕괴(2022.1), GS 건설 인천 검단 지하주차장 붕괴(2023.4), 현대엔지니어링 세종-안성 고속도로 붕괴(2025.2), 포스코이앤씨 신안산선 터널 붕괴(2025.4) 등이 대표적 사례다.

[표 3] 주요 사고 사례

일시	회사	사고 내용	원인	후속조치
2022-01-11	HDC현대산업개발	광주화정아이파크 외벽/구조물 붕괴	부실시공(거푸집 철골 등)로 인한 외벽 붕괴	- 2025년 4월 서울시가 영업정지 8개월 + 중대재해 발생 이유로 추가 4개월, 총 1년 처분 - 이후 집행정지 가처분 신청 및 처분 취소 소송 진행중
2023-04-29	GS건설	인천 검단 아파트 지하주차장 붕괴	설계·시공·감리 총체적 부실, 전단보강근 철근 누락, 콘크리트 강도 부족	- 2024년 2월, 국토부 영업정지 9개월 처분 - 이후 집행정지 가처분 신청 및 처분 취소 소송 진행중
2025-02-25	현대엔지니어링	세종-안성 고속도로 교량 붕괴	전도방지시설(스크류잭) 임의 제거, 안전인증 기준 위반하여 런치 후방 이동	- 국토부 행정처분 검토중 - 현장소장 등 관계자 4명 구속영장 청구
2025-04-11	포스코이앤씨	신안산선 지하터널 및 도로 붕괴	조사 진행중	건설사고조사위원회 조사 25년 9월 14일까지 진행

자료) 시장자료 취합, 한국기업평가 재정리

사고 발생시 모니터링 요인 1) 사고 관련 비용 범위, 2) 평판리스크 영향, 3) 공정 차질 등 간접적 영향

통상적으로 사고 발생 시 신용도 영향은 세 가지 관점에서 평가된다. ① 복구 비용 및 책임 소재에 따른 비용 확대 수준, ② 브랜드 평판과 수주 경쟁력에 미치는 영향, ③ 진행 프로젝트들의 안전점검 등에 따른 공정 차질 영향 등이다. 이 세 요소가 결합하여 신용도에 미칠 파급효과가 크다고 판단될 경우, 등급 또는 등급전망 조정으로 이어졌다.

HDC현대산업개발, 사고발생 이후 1년 반 에 걸쳐 모니터링 진행. 1노치 등급 하향

HDC 현대산업개발은 2022년 1월 광주 화정아이파크 붕괴사고 발생 직후, 자금보충 약정을 제공한 PF 유동화증권의 차환 우려가 부각되었다. 당시 1분기 내 만기 도래 PF 우발채무는 1조 원 규모로, 1.9조원 수준의 보유 현금성 자산을 통해 단기 대응은 가능했으나 장기적으로 재무 부담 확대가 예상되었다. 대규모 손실과 브랜드 평판 및 수주경쟁력 저하가 예상되는 점, 자금보충약정을 제공한 PF 유동화증권 만기 도래로 유동성 대응능력에 대한 검토가 필요한 점 등을 반영하여 2022년 1월 26일 HDC 현대산업개발의 무보증사채 신용등급을 A+로 유지하되,

‘부정적 검토(Negative Review)’ 대상에 등록하였고, 주택공사 현장에서의 연이은 사고에 따른 브랜드 평판 및 수주경쟁력 약화, 광주 화정 사고 관련 비용(1,755억원)에 따른 수익성 저하 등을 사유로 2022년 4월, HDC 현대산업개발의 무보증사채 신용등급을 기존 A+에서 A로 하향 조정하였다.

[표 4] HDC현대산업개발 사고 이후 진행경과 및 신용도 변화

일시	내용
22.01.11	광주 화정 사고 발생
22.01.26	부정적 검토 등록(A+(S) → A+ ↓)
22.04.01	영업정지 1년 또는 등록말소 처분 요청
22.04.21	등급 하향 및 부정적 검토 대상 재등록(A+ ↓ → A ↓)
23.05.31	부정적 전망 변경 (A ↓ → A(N))
24.06.26	안정적 전망 변경 (A(N) → A(S))

자료) 한국기업평가

**GS건설, 재무부담
과중한 가운데
사고 관련 재시공
비용 반영되며
1노치 등급 하향**

GS 건설은 2023년 4월 인천 검단 아파트 지하주차장 붕괴 사고가 발생하였으나, 인명 피해가 발생하지 않아 사고 초기에는 신용도 관련 조치 없이 모니터링만 진행되었다. 이후 2023년 7월 5일 국토교통부가 발표한 사고 원인 조사 결과에 따르면 해당 사고는 전단보강근 미설치로 인한 전단내력 부족, 시공 하중에 대한 조치 미흡, 콘크리트 재료 품질 저하 등 설계·감리·시공 전반의 부실 시공에서 기인한 것으로 확인되었다. 이에 따라 GS 건설은 조사 결과 발표 직후, 사고 현장 아파트를 전면 재시공하겠다고 밝혔으며, 관련 비용 5,500억원을 2023년 2분기 재무제표에 일시 반영하였다.

브랜드 평판 및 수주 경쟁력 저하 우려에 더해 막대한 재시공 비용에 따른 대규모 손실로 단기간 내 재무구조가 기존 등급 수준에 부합하기 어렵다고 전망되는 가운데, 2023년 8월 28일 국토교통부는 해당 사고와 관련하여 엄중한 행정처분 방침을 예고하였고, 이에 따라 KR은 2023년 8월 30일 GS 건설의 무보증사채 및 기업어음 신용등급을 A+로 유지하되, ‘부정적 검토(Negative Review)’ 대상에 등록하였다.

이후 2023년 12월 KR은 GS 건설의 무보증사채 신용등급을 A+에서 A로 하향하였는데, 신사업부문에 대한 투자, 재시공 비용 반영에 따른 대규모 당기순손실, 건설부문의 운전자본 등으로 재무부담이 확대되었으나, 국내주택 경기 저하, 원자재가 및 인건비 부담, 지에스이니마 상장 일정의 불확실성 등을 감안 시 단기간 내 현금흐름 개선 및 자본 확충을 통한 재무구조 개선이 어려울 전망이다.

[표 5] GS건설 사고 이후 진행경과 및 신용도 변화

일시	내용
23.04.29	인천 검단 사고 발생
23.07.05	국토부 전부문 부실 공사 발표
	지에스건설 해당 아파트 전면 재시공 발표
	(당시 국토부가 지에스건설의 83개 현장 확인점검 진행중)
23.08.30	부정적 검토 등록(A+(S) → A+↓)
23.12.22	등급 하향 (A+↓ → A(S))

자료) 한국기업평가

사고 발생 이후 평판
리스크는 공통적으로
발생하나, 재무에 미
치는 여파는 차별화

이와 같이 사고에 따른 평판리스크는 모든 기업에 공통적이고 즉각적으로 발생하나, 각 사 재무안정성 수준에 따라 실적 및 유동성에 미치는 영향은 차별화된다. 신용평가에서는 사고의 심각성뿐 아니라 재무적 파급력, 유동성 위험, 행정처분 수준 등을 종합적으로 감안한다. 이러한 관점에서 현대엔지니어링과 포스코이앤씨의 사례는 HDC 현대산업개발 및 GS 건설과는 다른 양상으로 전개되고 있다.

현대엔지니어링,
포스코이앤씨,
사고 발생 이후에도
유동성 리스크 제한적

현대엔지니어링은 2025년 2월 세종-안성 고속도로 현장에서 거더 붕괴 사고가 발생하여 근로자 4명이 사망하고 6명이 부상을 입었다. 현대엔지니어링은 2024년 발생한 대규모 영업손실로 인해 2025년 1월 수시평가를 통해 기업신용등급을 AA-로 유지하되 등급전망이 ‘부정적(Negative)’으로 조정된 상태였다. 2월에 발생한 사고가 추가적으로 등급 조정을 단행할 만큼의 재무적 변수를 수반한다고 판단하기에는 사고조사위원회의 책임 규명 결과 등에 대한 모니터링이 필요했고, 2024년말 기준 1.2조원 수준의 순현금상태를 지속하는 등 우수한 재무안정성을 감안 시 차입금 및 PF 우발채무 등과 관련한 유동성 리스크 발생 가능성도 낮다는 점이 반영되어 추가적인 신용도 변경 없이 모니터링을 지속하였다.

포스코이앤씨는 2025년 4월 신안산선 공사 현장에서 사망자 1명이 발생하는 사고가 있었다. 원가 부담 확대와 운전자본 소요로 2025년 3월말 기준 순차입 구조로 전환되었으나, PF 우발채무 규모가 약 0.4조원 수준으로 보유 현금성자산(0.8조원)으로 유동성 대응이 가능할 것으로 예상되었고, 사고 조사 결과 등이 나오기 전까지 책임 소재 및 파급범위를 측정하고 어려우며, 사고에 따른 평판 악화가 재무 및 사업에 미치는 실질적 영향이 확인되지 않았으므로 신용도 조정 없이 모니터링을 지속하였다.

그러나 2025년 7월 국무회의에서 대통령이 직접 포스코이앤씨 사고를 면허취소 검토 대상으로 언급하며 사고 이슈가 급격히 부각되었고, 전수조사 과정에서 재차 사고가 발생하면서 단기간 내 평판리스크가 크게 확대되었다. 사고의 경중이나 사망자 수에 비해 평판 악화 속도가 가장 빠르게 나타난 사례이다.

평판 리스크 확대는
우려되나, 조사 결과
및 행정처분 등
모니터링 필요

HDC 현대산업개발은 PF 유동화증권 차환 리스크, GS 건설은 대규모 재시공 비용 등에 따른 재무부담 확대로 사고에 따른 사업 및 재무 영향이 빠른 시일 안에 명확하게 드러난 반면, **현대엔지니어링과 포스코이앤씨**는 사고에 따른 재무구조와 유동성 측면의 충격은 제한적이었다. 사고 책임 및 처벌 강도에 대한 윤곽이 나오지 않은 상황에서 평판리스크만으로 등급 조정을 단행하기에 한계가 있다. 따라서 두 회사에 대해서는 조사 결과, 행정처분, 추가 사고 발생 여부 등에 따라 신용도 반영 가능성을 열어둔 상태에서 모니터링이 이어지고 있다.

[표 6] 주요 건설사 사고 발생 이후 신용등급 관련 동향

회사	재무/사업 영향 및 신용등급 변화
HDC현대산업개발	- PF 유동화증권 차환 우려 → 2022.01 부정적 검토 등록 (A+ ↓) - 사고 관련 비용(1,755억원) 반영 → 2022.04 등급 하향 및 부정적 검토 재등록(A+ ↓ → A ↓) - 영업정지 관련 행정처분 취소소송 진행 → 2023.05 '부정적' 전망 변경 (A ↓ → A(N)) - 신규수주 회복 및 수익성 개선 전망 반영 → 2024.06 '안정적' 전망 변경(A(N) → A(S))
GS건설	- 재시공 비용 5,500억원 일시 반영, 엄중한 행정처분 예고 → 2023.8 부정적 검토 등록 (A+(S) → A+ ↓) - 등급수준에 부합하는 재무구조 개선 시점 지연 (A+ ↓ → A(S))
현대엔지니어링	- 2024년 영업손실로 2025.01 '부정적' 전망 변경 - 사고 발생에도 불구하고 PF우발채무, 현금성자산 등 감안 시 유동성 리스크 제한적 - 사고 복구 비용 및 행정처분 결과 확인 필요
포스코이앤씨	- 단기 유동성 리스크 제한적 - 2025.07 국무회의에서 면허취소 언급 이후 평판리스크 급격히 확대 - 사고 책임 규명 및 행정처분 결과 확인 필요

자료) 한국기업평가

3. 정부의 규제와 한계

사고 발생에 따른
제재수단
사업·재무 영역까지
확장

중대재해처벌법 시행 이후 정부는 사후 처벌 강화를 중심으로 안전관리 규제 강도를 높여가고 있다. 최근 대형 건설사 사고에는 영업정지 등 행정처분이 수반되었으며, 2025년 7월 국무회의에서 대통령은 반복되는 건설현장 사망사고를 지적하며 형사처벌, 징벌적 손해배상, 공공입찰 제한, 영업정지, 금융권 대출 제한, ESG 평가 불이익 등 전방위적 제재 방안을 예고하였다. 이는 **안전관리 미흡을 단순한 현장 과실이 아닌 기업 경영 차원의 리스크로 규정하고, 제재 수단을 법적 차원에 한정하지 않고 사업 및 재무 영역까지 확장하겠다는 의지를 보여준다.**

중대재해 근절에
금융부문의 자금 중개
기능 및 리스크 관리
특성 활용 예정

새롭게 논의되고 있는 방안들 중 눈에 띄는 점은 중대재해 근절과 같은 사회적 문제 해결에 금융부문의 자금중개 기능과 리스크 관리 특성을 활용한다는 것이다. 2025년 8월 19일 열린 금융위원회 주재 중대재해 관련 금융부문 대응 간담회에서 중대재해 발생 기업에 대한 대출 규모 축소·금리 인상·만기 연장 제한 등 여신상 불이익, 사전 예방 노력에 대한 인센티브 제공(예방 관련 자금 지원, 우수기업 금리 인하), 중대재해 발생 즉시 공시를 통한 투자자 정보 제공, ESG 평가기관 가이드스 개정, 스튜어드십 코드 반영 필요성 등이 논의되었다.

[표 7] 중대재해 관련 금융부문 대응 간담회시 논의된 금융업권·유관기관 검토방향

구분	내용
금융권 여신	- [신규대출] 여신심사시 금리·한도 등에 중대재해 관련 리스크 반영 - [기존대출] 대출약정시 한도대출 한도 축소·인출제한 사유 등에 반영 및 만기 연장시 금리·한도 등에 반영 - [예방지원] 중대재해 예방을 위한 시설개선 자금, 안전 컨설팅 등 지원 - [인센티브] 우수인증, 높은 평가등급 기업 등에 대해 금리·한도 우대
정책금융	*여신심사 반영은 금융권과 동일하게 적용, 인센티브 및 예방지원은 정책금융이 선도하고 민간금융권 확산 추진 - [PF보증] 중대재해 내용을 보증심사시 안전도평가 등에 반영 - [시장안정 프로그램 등] 지원순위, 금리·수수료 등에 있어 패널티로 반영
자본시장 공시·평가	- [거래소 공시] 적시에 투자자 주의를 환기할 수 있는 공시체계 구축 - [ESG 평가] ESG 평가의 “S(Social)” 항목을 통해 반영 - [스튜어드십코드] 기관투자자의 투자대상기업 고려·점검 요소에 반영 - [ESG 추가지수] 개선·홍보 등을 통한 ESG우수기업 투자 활성화 유도

자료) 금융위원회

2025년 6월,
사고 관련 참여 주체
책임명확화 등 담은
건설안전특별법안
발의

입법 차원에서도 논의가 활발하다. 2025년 6월 발의된 「건설안전특별법」은 사고와 관련한 모든 주체의 책임을 명확히 하고, 안전을 고려한 설계·시공·감리 수행을 위하여 발주자가 적정한 기간과 비용을 제공하도록 의무화하였다. 또한 사망사고 발생 시 영업정지 1년 이하 또는 과징금(대통령령으로 정하는 업종·분야 매출액의 3% 이내), 사망에 이르게 한 자에 대한 7년 이하 징역 또는 1억원 이하 벌금 등 강력한 제재 규정을 포함하고 있다. 이는 기존 제도가 주로 시공사에 책임을 집중시켰던 것과 달리, 발주처·설계자·감리자까지 포괄하는 방식으로 책임 범위를 확대한 점에서 차별성을 가진다.

[표 8] 건설안전특별법안 요약

구분	내용
발의 시기	2025년 6월 27일에 문진석 의원 등 11인 대표 발의
제정 배경	중대재해법 시행에도 건설 현장 사고가 지속되면서, 참여 주체별 책임 명확화와 사전 예방 강화의 필요성에 따른 법안 추진
책임 주체	발주자, 설계자, 시공자, 감리자, 건설사업자 등 건설공사 전 참여 주체 대상 명확화, 안전관리 의무 부여
주요 내용	- 사망사고 발생 시 영업정지 1년 이하 또는 과징금(연매출 3% 이하) - 7년 이하 징역 또는 1억 원 이하 벌금 - 발주자 책임 강화: 설계·시공·감리 비용·기간 적정 수준 보장 의무
기존 법과의 비교	- 산업안전보건법: 7년 이하 징역 또는 1억 원 이하 벌금 (법인은 10억 원 이하 벌금) - 중대재해처벌법: 1년 이상 징역 또는 10억 원 이하 벌금 (법인은 50억 원 이하 벌금 및 손해액 5배 이내 배상)

자료) 의안정보시스템

규제 강화, 중첩적 제
재에 따른 건설업
신용리스크 확대

리스크는 단번에 발생하는 반면, 인센티브는 점진적으로 축적되는 구조적 비대칭성이 안전관리 정책의 실효성에 중요한 변수로 작용할 수 있다. 실제로 금융위는 중대재해 예방 노력을 기울인 기업에 대해 안전 관련 자금 지원이나 금리 인하와 같은 인센티브 제도를 논의하고 있으나, 이러한 효과는 시간이 지나며 누적적으로 발휘되는 반면, 대형 사고 발생 시 부과되는 영업정지·과징금은 단번에 기업 경영을 위축시키므로, 양자의 불균형이 두드러지게 나타난다.

금융 제재는 강력한 압박 수단이지만, 건설업의 높은 외부자금 의존도와 PF·회사채 차환 구조를 고려하면 업종 전반의 신용경색으로 이어질 수 있다. 특히 중소·중견사에는 부도 위험으로 직결될 수 있어 신중한 적용이 요구된다. 건설안전특별법안에 포함된 매출액 3% 수준의 과징금은 2024년 건설업 평균 영업이익률(3.0%)과 동일한 수준으로, 사고가 반복될 경우 업종 전반이 적자로 전환될 수 있다. 이처럼 사후처벌이 과도하게 강화되면 사망사고 감소라는 목표에 도달하기 전에 업종 전반이 위축되거나 중소사의 체력이 급격히 저하되는 역효과를 초래할 수 있다.

또한 건설업종에서 발생하는 사고는 산안법·중처법·건안법·안전특별법 등 복수 법령이 중첩 적용되며 사업·재무·경영 전반에 다층적 충격을 가할 수 있다. 한 건의 사고가 영업정지·과징금·형사처벌·평판 악화를 동시에 초래할 수 있는 구조적 특성이 신용리스크를 더욱 증폭시킨다.

[표 9] 건설업 사고 발생시 적용 법률 비교

구분	산업안전보건법	건설산업기본법	중대재해처벌법	건설안전특별법안 (2025.6 발의)
적용 대상	모든 사업장(건설 포함)	건설업 등록업체, 시공사	상시근로자 5인 이상 사업주·경영책임자	발주자, 설계자, 감리자, 시공사 등 전 참여 주체
핵심 의무	근로자 안전·보건조치, 위험방지 설비 설치	부실시공 방지, 등록·시공능력 유지	안전·보건 확보조치 의무 (경영진 차원)	공사 참여 주체별 안전관리 의무 명시
처벌	- 7년 이하 징역 - 1억 원 이하 벌금 (법인 최대 10억)	- 영업정지, 등록말소 - 과징금 부과	- 1년 이상 징역 - 10억 원 이하 벌금 (법인 최대 50억, 손해액 5배 배상)	- 영업정지 1년 이하 - 과징금(연매출 3% 이하) - 7년 이하 징역 / 1억 이하 벌금
특징	현장 중심, 실무책임자 처벌	행정적 제재(행정처분) 시공능력 제재(시공능력평가액 반영)	경영진 형사책임, CEO 직접 처벌	건설업 특화, 발주·설계·감리까지 책임 확장

자료) 한국기업평가

실질적 안전 확보 위해 규제와 지원 병행 필요

한편, 제도적 요인과는 별개로 산업 자체에 내재된 구조적 한계도 존재한다. 발주 과정에서 비용 절감과 공기 단축이 중시되는 산업 구조는 사고 발생 위험을 높이는 핵심 배경으로 지적된다. 공기 단축은 한국 건설사의 경쟁력으로 기능해 왔으나 동시에 안전 리스크를 확대시키는 구조적 특성이기도 했다. 건설안전특별법이 발주처 책임을 명확히 한 것은 긍정적인 변화로 평가되지만, 충분한 수준의 공사기간과 비용이 보장되지 않는 한 시공사 단독 책임 구조만으로는 근본적 개선을 기대하기 어렵다. 아울러 중소 건설사는 재무적·인력적 제약으로 인해 제도에서 요구하는 수준의 안전관리 체계를 갖추기 어려운 측면이 있어, 규제 일변도의 접근은 비용 부담만 가중시키고 실질적인 사고 예방 효과로 이어지지 못할 가능성이 크다.

2025년 9월 15일 관계부처 합동으로 발표한 노동안전종합대책은 소규모 사업장 안전장비 지원, AI·스마트 기술 도입, 공동안전관리자 확충 등 중소기업 안전역량 보완 장치를 포함하여 구조적 한계를 보완하고자 한 것으로 보인다. 그러나 동시에 중대재해 반복 발생 기업에 대한 등록말소 등의 처분, 공공입찰 제한, 금융·투자 심사 연계 등 제재는 더욱 강화되었다. 이러한 정

책 방향은 안전관리 체계의 제도적 정합성을 보완하려는 시도이지만, 건설업의 높은 외부자금 의존도를 고려할 때 업종 전반의 신용경색 및 중소기업의 재무부담 확대로도 이어질 수 있다.

정책의 실효성은 처벌 강화와 더불어 발주처 책임 강화, 지원 인프라 확충 등을 통한 제도의 정합성 개선이 현장에서 어떻게 균형 있게 작동하느냐에 달려 있으며, 이는 안전관리 체계의 지속 가능성을 좌우하는 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

[표 10] 노동안전종합대책(2025.09.15)

구분	주요 내용
안전 사각지대 예방 지원 강화	- 소규모 사업장(10인 미만) 3대 사고(추락·끼임·부딪힘) 예방 집중 지원 - 스마트 안전장비·스마트공장 확산 지원 - 안전·보건관리자 선임 확대 및 공동안전관리체계 구축 - VR·체험형 안전교육, 세액공제·우수기업 인센티브 제공
사고 비중이 높은 노동자 집중 지원	- 외국인 노동자: 사망사고 발생 시 3년간 고용 제한, 안전리더 지정 - 특수형태근로종사자(택배·배달 등): 산안법 적용 확대, 표준계약서 의무화, 교통안전 단속 강화
지방정부·민간 협업을 통한 예방시스템	- 중앙정부: 고위험 사업장 점검·감독 확대('28년 7만 개소 목표) - 지방자치단체: 30인 미만 소규모 사업장 점검·감독('28년까지 3만 개소) - 민간: 안전지킴이 채용·위촉(퇴직 전문가 등), 영세사업장 상시 순찰
안전 주체로서 노사 역할·책무 확립	- 원청의 안전 비용·공사기간 보장, 산업안전보건관리비 계상 확대 - 공공기관: 안전경영 강화, 기관장 책임성 제고, 경영평가에 안전 지표 반영 - 하도급 구조 개선, 불법하도급 단속 및 제재 강화 - 노동자 권리 보장: 위험성평가 강화, 원·하청 공동위원회, 작업중지권 실질 보장
노동안전 확산을 위 한 인프라 확대	- 산업안전감독관 증원('28년까지 중앙+지방 3,200명 확대) - 민간 재해예방기관 역량 강화 및 기능인 등급제 도입 - 대국민 신고·포상제 신설(온라인 신고센터, 포상금 지급) - 기업 안전문화 확산 협의체·얼라이언스 구축
안전 예방 촉진을 위 한 제재 수단	- 중대재해 반복 시 과징금(영업이익의 최대 5%), 영업정지·등록말소 가능 - 공공입찰 참가 제한, 낙찰자 평가 시 안전 항목 강화 - 금융권 여신심사·보증·분양·투자 평가에 중대재해 리스크 반영 - 사고조사·수사 강화, 양형기준 상향, 검찰·경찰 합동 수사체계 구축

자료) 고용노동부

III. 투기의 종언, 공공의 부상

앞서 살펴본 안전관리 규제 강화가 건설사의 비용구조와 리스크 관리에 직접적인 압박 요인으로 작용한다면, 이재명 정부의 부동산 정책 기조는 레버리지·갭투자 억제를 통해 부동산의 투자적 성격을 약화시키고, 공공주택 중심의 공급 확대를 통해 주거 안정성을 강화하는 방향으로 전환되고 있다. 이는 건설사에게 수익성 저하를 넘어, 사업 포트폴리오와 성장 모델 전반에 구조적 전환을 요구하는 흐름이다.

1. 주요 정책

25년 6월, 대출 규제 강화, 총량 관리 기준 설정 등 가계부채 관리 방안 발표

2025년 6월 27일 금융위원회는 가계부채 관리 강화 방안을 발표하였다. 금융권 전반에 걸쳐 대출 규제를 강화하고 총량 관리 기준을 재설정한 점이 핵심이다.

이번 대책은 대략 다섯가지로 요약된다. 첫째, 금융권 가계대출 총량 관리 목표를 기존 대비 절반 수준으로 감축하였으며, 보금자리론이나 디딤돌대출과 같은 정책금융도 연간 계획 대비 25% 축소하였다. 둘째, 기존에는 은행권에 국한되었던 자율적 대출 관리 조치를 보험사나 저축은행 등 제2금융권까지 확대하여, 금융권 전체가 동일한 기준으로 가계부채 억제에 참여하도록 했다. 셋째, 차주 단위 규제도 한층 강화되었다. 1주택 이상 보유자의 경우 추가 주택담보대출을 원칙적으로 금지하고(LTV=0%), 생활안정자금 목적의 주택담보대출은 수도권과 규제지역에서 최대 1억 원으로 한정하였다. 또한 주택담보대출 만기는 30년 이하로 제한되었으며, 소유권 이전을 조건으로 한 전세대출은 금지되었다. 신용대출의 경우에도 차주 연소득 이내로 한도가 제한되었다. 넷째, 수도권과 규제지역에서 주택구입 목적의 주담대는 최대 6억 원까지만 허용되도록 여신 한도가 설정되었다. 다섯째, 보증과 담보인정비율(LTV) 관련 규제도 강화되었다. 생애 최초 주택구입자에게는 전입 의무가 부과되었고, 전세대출 보증비율은 종전의 90%에서 80%로 축소되었다.

[표 11] 6.27 가계부채 관리 강화 방안 주요 내용

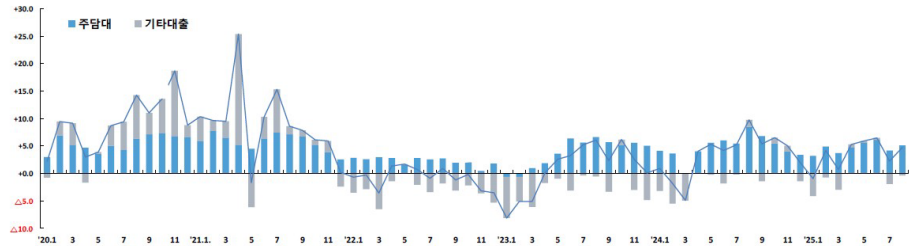
구분	주요 내용
총량 관리 강화	전체 금융권의 가계대출 총량 목표 기존 대비 50% 수준으로 감축 (정책대출 제외) 정책대출(디딤돌·버팀목·보금자리론 등) 공급 연간 계획 대비 25% 감축
자율관리 조치 확대	기존 은행권에만 적용되던 자율관리 조치 전 금융권으로 확대 시행
차주 단위 규제 강화	1주택 이상 보유자의 추가 주택구입 목적 주담대 금지 (LTV=0%) 수도권·규제지역 내 생활안정자금 목적 주담대 최대 1억원 주택담보대출 대출 만기 30년 이하로 제한 갭투자 목적 소유권 이전 조건부 전세대출 금지 신용대출 한도는 차주별 연소득 이내로 제한
여신한도 설정	수도권·규제지역에서의 주택구입 목적 주담대 최대 한도 6억원으로 제한
LTV 등 규제 강화	생애 최초 주택구입자에 대한 LTV 강화 및 전입 의무 부과 정책대출 한도 축소 조정 수도권·규제지역 전세대출 보증비율 90% → 80% 인하

자료) 금융위원회

정책 발표 직후 대출
증가세 둔화되었으나,
추가 모니터링 필요

정책 발표 직후 대출 규제가 시행되면서, 금융권의 신규 주택담보대출과 신용대출 증가세가 둔화되었다. 금융위원회에 따르면 2025년 7월중 가계대출 증가세는 2.2조원으로 3월 이후 최저 수준을 나타냈다. 그러나 8월 가계대출 증가세가 7월 증가세 대비 확대된 점을 고려하면 6.27 가계부채 관리방안이 대출에 미치는 영향에 대해서는 추가적인 모니터링이 필요하다.

[그림 3] 전금융권 주담대 및 기타대출 증감액 추이 (단위: 조원)

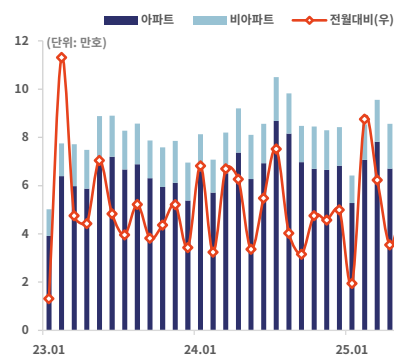


자료) 금융위원회

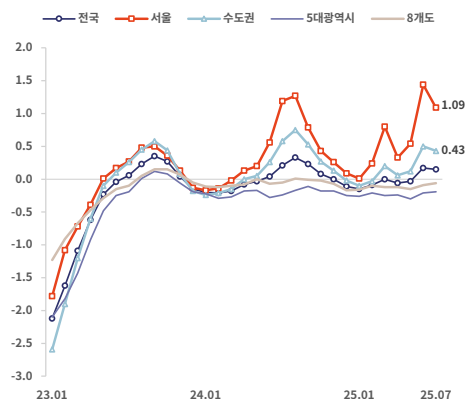
주택 매매량 감소 및
가격 상승폭 둔화

6·27 대책 이후 부동산 시장에서는 매매량 감소와 가격 상승세 둔화가 관찰되었다. 2025년 7월 주택매매량은 전월 대비 11.6% 감소하였으며, 유형별로는 아파트가 13.6%, 비아파트(다세대·연립주택 등)가 2.6% 줄어 수요가 집중되던 아파트에서의 거래량 감소가 두드러졌다. 가격 측면에서도 한국부동산원이 발표한 매매가격지수 변동률에 따르면 7월 매매가격지수 변동률은 0.15%로 상승세를 이어갔으나 전월(0.17%)보다 상승폭이 축소되었다. 특히 상승세가 가파르게 나타났던 서울 및 수도권에서의 둔화가 상대적으로 두드러졌다.

[그림 4] 주택유형별 주택거래현황



[그림 5] 매매가격지수 변동률



자료) 한국부동산원

6.27 대책에서는 대출과 관련하여 제2금융권까지 규제가 적용되면서 풍선효과가 억제되고, 금융권 전반에서 리스크 관리 수준이 균질화될 것으로 예상되었다. 다만, 정책대출 공급까지 축소되면서 수요자, 특히 청년층·신혼부부·저소득 가구 등 서민층 부담을 높이는 요인으로 작용했다는 지적도 있다. 이에 실수요 보호와 공급 확대의 균형이 핵심 과제로 남아있다고 평가되었으며, 그에 대한 후속조치가 9월 7일에 발표된 주택공급 확대방안이다.

주택시장 안정 목표로
2025년 9월
공급 확대 방안 발표

2025년 9월 7일 국토교통부가 발표한 주택공급 확대방안은 6.27 가계부채 관리 강화 방안 시행 이후 부동산 시장의 변동성이 다소 진정세를 보이고 있으나, 2022년 이후 착공 감소 등으로 서울 및 수도권 주택공급 여건이 저하된 가운데, 주택시장의 근본적 안정을 위해서는 ‘선호 입지에 양질의 주택을 충분히 공급하는 것’이 긴요하다는 배경에서 출발하였다. 정부는 2022년 이후 수도권 착공 감소가 이어지면서 연평균 25만호 수준의 적정 공급에 비해 연 9만호 이상이 부족할 것으로 전망하였다. 이에 따라 기존 인허가·분양 기준의 물량 관리가 아닌, ‘착공 기준’으로 공급 목표를 전환하여 국민 체감도와 실현 가능성을 높이는 것을 정책의 출발점으로 삼았다.

[표 12] 연도별 주택착공 실적·적정공급·부족분

(단위: 만호)

구분	'22년	'23년	'24년	3년 평균 ('22~'24)	연간 적정공급	5년 평균 ('20~'24)	10년 평균 ('15~'24)	수요 ('26~'30)	연간 부족분
수도권	18.6	12.1	16.5	15.8	25.0	21.0	25.8	24.5	9.2
서울	6.3	2.8	2.6	3.9	6.5	5.1	6.8	6.1	2.6

자료) 국토교통부

이번 대책은 크게 세 가지로 요약된다. 첫째, 공공주도의 직접 공급 확대이다. LH가 공동주택 용지를 민간에 매각하지 않고 직접 시행하는 방식을 원칙화하고, 비주택용지의 주택 전환, 정비사업 절차 개선, 공공재개발·재건축 활성화 등을 통해 2030년까지 수도권에 6만호를 추가 공급한다.

둘째, 금융 지원 강화이다. HUG 보증 규모를 연 86조원에서 100조원으로 확대하고, PF 대출 보증 한도를 총사업비의 70%까지 상향하는 등 공사비 부담 완화를 위한 금융 인센티브를 마련하였다. 조기 착공 시 미분양 매입확약과 보증료 할인 등을 제공한다.

셋째, 민간 참여 유도과 공공성 확보이다. 민간 재건축·재개발도 용적률 인센티브, 기부채납 부담 완화 등 제도 개선을 통해 활성화하되, 공공성·투명성 원칙을 전제로 지원한다.

이와 더불어 정부는 부동산 불법·이상거래 차단을 위해 국토부·금융위·국세청·경찰청·금감원 합동조직 신설을 추진하고, 규제지역 주택담보대출 LTV 40% 제한, 주택매매·임대사업자 대출 금지, 수도권 및 규제지역 1주택자 전세대출 한도 일원화 등 가계부채 억제 기조도 강화하였다.

6·27 대책이 수요 억제를 통해 시장의 과열을 차단했다면, 9·7대책은 공급 확대와 공공성 강화로 구조적 안정을 꾀하고 있다. 수요 억제와 공급 확대라는 양 축을 동시에 강화한다는 점에서 두 정책은 상호 보완적이다.

[표 13] 9.7 주택공급 확대 방안 주요 내용

구분	주요 내용	세부 정책
공급 목표	'26~'30년 수도권 135만호 착공	- 착공 기준 관리(인허가→착공으로 전환)
공공택지 공급	LH 직접 시행, 공급속도 제고	- LH, 민간 매각 중단·직접 시행 - 2030년까지 6만호 추가 공급 - 비주택용지 주택 전환(1.5만호)
도심·유희부지 활용	도심 고밀개발·노후시설 활용	- 노후 공공임대 최대 용적률 500% 상향 - 노후 공공청사·국공유지 복합개발(2.8만호) - 미사용 학교용지 해제·개발(3천호 이상) - 위례·강서 청사 부지 등 즉각 개발
정비사업 촉진	재개발·재건축 활성화	- 절차 개선으로 사업기간 최대 3년 단축 - 향후 5년간 23.4만호 공급 - 용적률 인센티브·기부채납 완화 추진
민간 주택사업 지원	규제 완화·신속공급 모델	- 주택 실외소음 기준, 학교용지 기부채납 완화 - 신축매입임대 14만호, 공공지원 민간임대 2.1만호 착공 - '26~'27년에 50% 집중 공급
금융지원 확대	PF 보증 확대·조건 완화	- PF보증 연 100조원으로 확대 - PF보증 한도 총사업비 70%까지 상향 - 미분양 매입확약·보증료 할인·브릿지론 이자 지원
수요 관리·시장 감독	불법거래 차단·대출 규제 강화	- 부동산 범죄 조사·수사 조직 신설 - 불법·이상거래 기획조사·세무조사 강화 - 규제지역 주담대 LTV 40% 강화 - 임대·매매사업자 주담대 제한(LTV=0) - 수도권 및 규제지역 1주택자 전세대출 한도 일원화(2억원)

자료) 국토교통부

2. 이재명 정부 부동산 정책의 특징

이재명 정부 부동산 정책, 투자자산에서 생활자산으로의 전환

이재명 정부의 부동산 정책 기조는 부동산을 투자자산에서 생활자산으로 전환하는 방향으로 요약될 수 있다. 이를 위해 대출 규제를 통해 부동산으로의 과도한 자금 유입을 막는 동시에, 자본시장 활성화 등으로 대안적 투자처를 마련하려는 것으로 보인다.

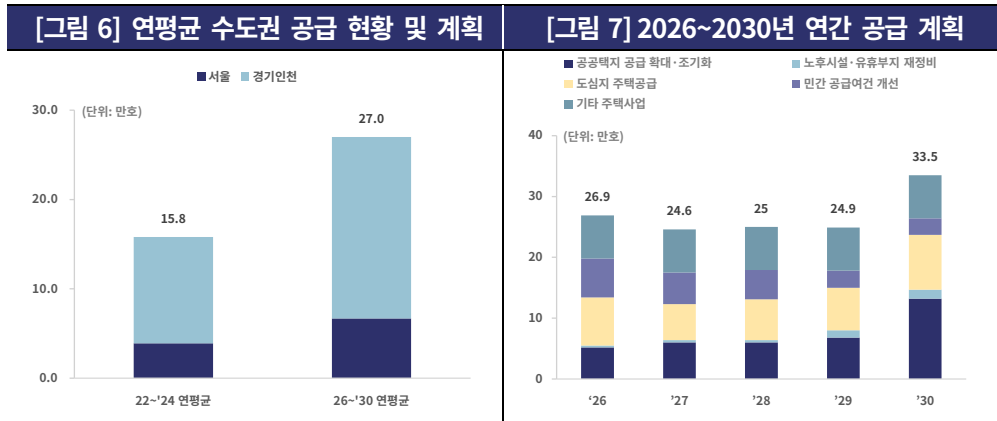
이러한 기조는 첫 번째 정책으로 꼽히는 6·27 가계부채 관리 방안에서 뚜렷하게 나타났다. 금융위원회 주관으로 발표된 이 대책은 다주택자 주담대 전면 금지, 수도권·규제지역 절대 금액 상한(6억원) 도입, 전 금융권 총량 관리 등을 통해 과거보다 훨씬 강도 높은 대출 규제를 시행하였다.

정부의 이러한 기조는 단순한 레버리지 억제를 넘어, 공공 자금 투입을 통해 민간의 가계부채 부담을 줄이고 정부가 일정 수준의 책임과 레버리지를 분담하는 구조를 형성할 것으로 예상된다. 즉, 대출 규제는 단순한 투자 억제책이 아니라 공공의 역할 강화와 맞닿아 있으며, 이어 발표된 9·7 주택공급 확대방안의 주요 내용 중 하나인 LH의 직접 시행은 이러한 방향성을 더욱 분명하게 드러낸다.

9.7 대책의 핵심, 착공·속도전·공공성

9·7 대책의 핵심 키워드는 착공·속도전·공공성이다. 공급 목표를 인허가나 분양이 아닌 착공 기준으로 전환하여 실질적인 공급 체감도를 높이고, LH가 공동주택용지를 직접 시행하도록 법 제화하여 민간에 대한 공공택지 매각을 중단하였다. 정비사업 절차 단축, 미분양 매입확약, PF 금융 인센티브 제공 등을 통해 공급 시점을 앞당기는 속도전이 병행될 예정이다. 이 과정에서 모든 공급 정책은 공공성 강화라는 원칙 아래 추진되며, 민간 공급 역시 공공성·투명성 요건 충족이 전제 조건으로 제시되었다.

한편, LH가 주도하는 공공주택 공급 방안과 관련하여, LH의 재무구조 악화와 더불어 공사비·분양가 수준 및 주택 품질에 대한 시장 우려가 존재한다. 특히 공기와 공사비 등은 안전관리 및 발주처의 역할과도 직결되는 만큼, 안전관리를 중시하는 현 정부가 LH 직접 시행을 통한 공공주택 공급 과정에서 이러한 과제를 어떻게 조율하고 구체화하는지에 대한 모니터링이 필요하다.



자료) 국토교통부

대출 제한, 불법거래 차단 등을 통한 투기 근절 기초 강화

정부는 규제지역 LTV 강화, 주택임대·매매사업자 대출 제한, 전세대출 한도 일원화 등을 통해 가계부채 억제 기초를 더욱 확고히 하였고, 국토부·금융위·경찰청·국세청 등이 참여하는 합동 조직 신설을 통해 부동산 불법·이상거래 차단 의지를 드러냈다. 이는 정책 효과를 넘어, 부동산 시장에 ‘투기의 종언’을 알리는 정치적 신호로 작용한다.

[표 14] 6·27 가계부채 관리 방안 및 9·7 주택공급 확대방안의 연계성

구분	6·27 가계부채 관리 방안	9·7 주택공급 확대방안	연계성
발표 주체	금융위원회	국토교통부	부동산 정책의 축이 ‘금융 → 공급’으로 확장
핵심 목표	가계부채 억제·투기수요 차단	실수요자 체감형 공급 확대	수요 억제와 공급 확대 동시 추진
주요 수단	다주택자 주담대 전면 금지, 수도권·규제지역 절대 금액 상한(6억 원), 전 금융권 총량 관리	착공 기준 관리, LH 직접 시행, 정비사업 절차 단축, PF 보증 확대, 미분양 매입확약	레버리지 억제 및 공공주도 공급 결합
정책 기초	금융 규제 중심 (레버리지 차단)	공공주도 공급·속도전	시장 안정의 양 축
정치적 특징	강력한 대출 규제로 정부 기초 천명	공공성 강화, 세제 이슈 부재	시장과 정면충돌 최소화

자료) 한국기업평가

세금에 따른
사회적 갈등 및
정책 충격 최소화

한편, 종부세·재건축초과이익환수제(재초환) 등 세제 이슈는 두 번의 정책에서 모두 부재하였다. 이는 세금 논란으로 인한 사회적 갈등과 정책 충격을 최소화하면서도, 금융 규제와 공공주도 공급을 통해 간접적으로 시장의 흐름을 조정하려는 정책적 선택으로 보여진다.

이재명 정부의 부동산 정책은 금융 규제를 통한 투기 억제, 착공 기준 관리와 속도전, 공공성 강화, 불법거래 단속을 통한 질서 확립 등으로 요약된다. 주택담보대출 규제를 통해 부동산의 투자 매력을 낮추는 한편, 상법 개정 등을 통한 자본시장 활성화로 자금을 금융시장으로 분산시키려는 전략도 병행한다.

이는 과거 정부가 공급 확대(이명박), 세제 감면(박근혜), 수요 억제(문재인), 규제 완화(윤석열) 등 단일 기조를 통해 부동산 시장 자체의 변화를 시도한 것과 달리 금융 규제와 부동산 편중 자금의 자본시장 유도, 공공성 강화를 결합한 접근으로 평가할 수 있다.

[표 15] 과거 정부 vs 이재명 정부 부동산 정책 비교

구분	과거 정부 (이명박·박근혜·문재인·윤석열)	이재명 정부
정책 초반 신호	공급 확대(이명박), 세제 감면(박근혜), 수요 억제(문재인), 규제 완화(윤석열)	금융 규제(6·27) → 공공주도 공급(9·7)
핵심 수단	세제 개편, 공급 계획, 규제 완화/강화	대출 규제(절대금액·총량 관리), 착공 기준 관리, LH 직접 시행
시장 접근 방식	직접적·단기적 신호 (세제 감면, 규제 완화 등)	간접적·점진적 개입 (금융 중심 + 공공성 강화)
정치적 부담	세제 개편·규제 완화로 사회적 갈등 발생	세제는 회피 → 정책 충격 최소화
정책 프레임	세제·공급 중심의 단일 기조	레버리지 억제 및 공공성·속도전 이중 기조
핵심 키워드	공급·세제·규제 완화/강화	금융 규제·착공·속도전·공공성·유동성 분산

자료) 한국기업평가

IV. 변곡점에 선 건설업과 신용도 전망

정부의 방향성, 공공성 제고 및 안전관리 강화

정부는 건설업에 대해 명확한 전환을 요구하고 있다. “고수익 민간주택 중심 모델의 종언”과 “공공성 강화 및 안전 리스크 관리의 정착”이 그것이다.

공공 중심의 공급 확대는 일정 수준의 수주 기회를 보장할 수 있지만, 높은 수익성을 기대하기 어렵다. 대출 규제 강화는 민간 주택사업의 위축과 시장 과열 억제를 동반하며, 규제 강화는 리스크 범위를 단순화시키는 대신 사업 자율성을 축소시키는 방향으로 작용한다.

국내 주택사업은 그간 건설사에게 축적된 경험이 가장 풍부한 영역이자, 상대적으로 높은 수익성을 제공해온 주요 성장 기반이었다. 그러나 공공주택 확대 기조 속에서는 물량 증가에도 불구하고 수익 창출은 제한적일 수밖에 없다.

또한 정부는 투자자산으로서의 부동산 기능을 약화시키기 위해 공공주택을 통한 공급 안정에 주력하고 있다. 강남3구와 같은 특정 지역의 가격 상승은 직접적으로 제어하기 어렵더라도, 공공 공급을 통해 주변 지역과 지방의 동반 과열은 억제하려는 취지로 풀이된다. 이러한 기조가 지속된다면 투자자산으로서의 높은 수요에 힘입어 분양개시와 동시에 불티나듯 팔려나가던 시기는 과거의 것이 될 수 있다.

공급과 대출의 주체가 단순화되면서 건설사의 사업 자율성은 줄어드는 반면, 정책적 틀 안에서의 안정적 구조가 강제된다. 즉, 민간·공공과 금융기관·정책금융이 복잡하게 얽혀 불확실성을 키우던 과거와 달리, **현 정부는 공공부문이 주도권을 강화하고 금융은 위험 차단 장치로 기능하도록 재편하는 흐름으로 이동하고 있다.**

1. 정책 변화가 이끄는 건설업 핵심 변수와 전략 과제

차입의존적 사업 모델에 대한 리스크 프리미엄 확대 전망

전통적으로 건설업은 ‘차입과 선분양 등 외부 조달 구조를 기반으로 성장해 온 업종’이라는 인식 아래, 높은 차입 의존도와 낮은 현금 보유 수준이 업계 전반의 구조적 특성으로 용인되어 왔다. 그러나 안전 관리 강화, 금융권 대출 규제 심화, ESG 관련 비용 확대 등 최근의 흐름을 고려할 때, 이러한 구조적 특성이 앞으로도 용인되기는 어려울 전망이다. **건설사의 재무구조와 유동성 관리에 대한 시장의 요구 수준은 한층 높아지고 있으며, 차입 의존적 사업 모델에 대한 리스크 프리미엄이 확대될 수 있다.**

안전관리 미흡은 사고와 영업정지·과징금으로 이어지고, 부동산 정책 변화는 민간 주택사업의 수익성을 제약하며, PF 시장에서는 차환 부담과 자기자본 상향 요구가 점차 강화되고 있다. 그러나 이러한 리스크 요인들을 관통하는 해결의 축은 동일하다. **충분한 유동성 확보와 자기자본 기반의 재무안정성 강화**이다.

건설사 지속성장 위한
재무건전성 강화
필요성 확대

안정적인 사업 수행을 위해서는 수익성이 확보된 프로젝트를 선별적으로 수주하고, 공기와 비용이 충분히 보장된 사업을 중심으로 현금흐름을 관리해야 한다. 동시에 사고 발생 등 돌발 리스크를 흡수할 수 있을 만큼의 현금 보유력이 뒷받침되어야 한다. 이는 최근 1~2년 사이 PF 시장에서 제기되는 자기자본 상향 요구와도 맞닿아 있으며, 결과적으로 수주·공정·자금조달 전 과정에서 견고한 자본구조가 뒷받침되지 않는다면 건설사의 지속 성장은 제한적일 수 있음을 보여준다. 이를 기반으로 현재 건설업의 핵심 변수이자 전략과제는 다음과 같이 세 가지로 분류할 수 있다.

리스크 관리, 유동성
관리, 사업구조 전환
등이 향후 주요 과제

① **리스크 관리**: 안전관리 역량은 단순한 비용이 아니라 기업 존속을 좌우하는 핵심 변수로 자리 잡았다. 사전적 안전 투자와 법규 준수 체계가 미흡할 경우, 사고 발생으로 인한 대규모 손실과 영업정지, 금융제재로 직결될 수 있다.

② **유동성 관리**: 인건비·자재비 등 원가 상승과 안전 투자 확대, 사고 발생 시 수습 비용 및 사후적 처벌 등을 감내할 수 있는 수준의 재무여력, PF 사업에서의 자기자본 비중 상향 기조 등은 건설사로 하여금 보다 충분한 유동성을 확보할 것을 요구하고 있다. 이와 같은 환경에서는 외형 확대보다는 수익성 제고와 현금흐름 안정성이 핵심 과제로 부각되며, 충분한 공기와 비용이 보장되는 프로젝트에 대한 선별적 수주 전략이 요구된다. 특히 PF 차환 리스크가 확대 되는 국면에서는 이러한 접근이 건설사의 신용도 방어에 있어 중요한 조건으로 작용한다.

③ **사업구조 전환**: 당분간 공공 중심 발주 확대와 민간 주택사업 축소가 불가피할 것으로 예상됨에 따라 해외 및 신사업 부문의 비중 확대가 중장기적 과제로 부상하고 있다. 국내 주택사업은 안전 리스크와 규제 압력이 집중되는 영역으로 평가되면서 높은 비중을 지속할 유인이 점차 약화되고 있다. 비주택, 해외시장 등으로 포트폴리오를 확장하는 방향이 주요 대안으로 부각될 수 있다.

[표 16] 건설업 핵심 변수와 전략 과제

구분	현재 리스크	대응 전략
리스크 관리	- 안전관리 미흡 시 사고 발생·영업정지·과징금 발생 - 사후 비용·처벌 부담 확대	- 사전적 안전투자·법규 준수 체계 강화 - 사고 대응 프로세스 구축 - 충분한 유동성 확보
유동성 관리	- 원가 상승(인건비·자재비·안전투자) - 사고 발생 시 자본조달 제약 - PF 자기자본 상향·차환 부담	- 수익성·현금흐름 안정성 중시 - 프로젝트 선별 수주
사업구조 전환	- 공공 발주 확대, 민간 주택 축소 - 국내 주택: 수익성은 높으나 규제·안전 리스크 집중	- 포트폴리오 다변화(비주택·해외) - 안정성 기반 성장 전략으로 전환

자료) 한국기업평가

2. 건설업 신용도 전망

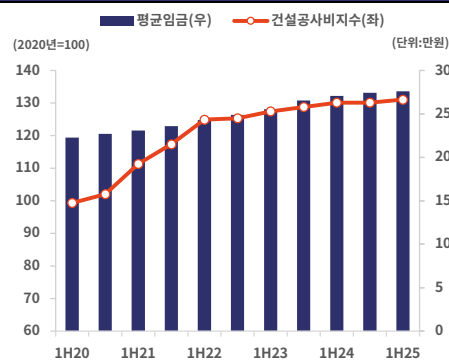
건설업 신용도는 단기적으로 하방 압력이 지속되고, 중기적으로는 정책 대응 역량과 재무 안정성에 따라 기업 간 차별화가 본격화될 전망이다. 장기적으로는 안전관리와 자본 확충 이후 사업 포트폴리오의 구조적 전환 여부가 등급의 방향성을 결정짓는 핵심 변수가 될 것으로 본다.

건설업 신용도, 단기 하방 압력 지속

단기적으로 건설사 신용도는 완만한 하방 압력에서 벗어나기 어려울 것으로 예상된다. 규제 기조가 유지되는 가운데 금리의 완화 속도는 점진적이며, 민간주택 분양성과 좌우하는 부동산 시장의 불확실성이 여전히 잔존하기 때문이다. 9.7 주택공급 확대방안에 따라 공공 발주가 예상되나, LH의 토지 보유 현황 및 재무여력을 감안할 때 실제 건설사 수주로 이어지기까지는 일정한 시차가 불가피하다. 이에 따라 포트폴리오 비중이 가장 큰 민간주택 부문이 회복세를 보이지 못하는 상황에서는 업종 전반의 외형 및 수익성이 의미 있는 개선세를 나타내기 어려울 것으로 전망한다.

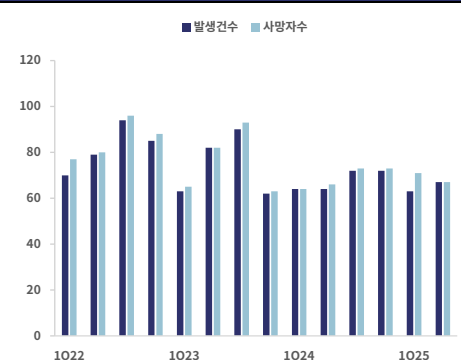
여기에 안전관리 체계 강화로 인한 비용 부담, 대출 규제 및 분양가 억제에 따른 민간주택 수익성 제약, PF 차환 및 자기자본 확충 요구, 나아가 중대 사고 발생 시 금융권 여신 축소로 이어질 수 있는 이벤트 리스크까지 더해지면서 업종 전반은 신용도 측면에서 완만한 하방 압력에 직면하고 있다. 단기적으로 예상되는 등급 조정은 개별 기업 고유의 요인보다는 업종 전반에 영향을 미치는 공통 리스크 요인에서 기인할 가능성이 크다. 이 경우 기업 간 상대적 서열의 변화는 제한적인 반면, 업종 전체 신용등급 수준이 한 단계 낮아지는 집합적 조정 양상이 나타날 가능성이 높다.

[그림 8] 공사비 및 임금 추이



자료) 한국건설기술연구원, 대한건설협회

[그림 9] 건설업 사망사고 발생건수 및 사망자수



자료) 고용노동부

중기 신용도, 안전관리 체계, 유동성 관리 능력, 비주택 사업 역량에 따라 차별화

중기적으로는 업종 전반의 하방 압력이 지속되는 가운데, 개별 건설사의 신용도는 안전관리 체계, 유동성 관리 능력, 비주택 사업 역량에 따라 차별화될 것으로 예상된다.

안전관리 역량은 건설사의 신용도에 직결되는 핵심 변수로 자리잡고 있다. 중대재해처벌법을 비롯한 제도적 규제 강화로 인해 중대 사고 발생 시 부과되는 행정처분 및 과징금 등은 직접적인 사업적, 재무적 손실을 초래할뿐 아니라 금융권 여신 축소 등 유동성 리스크로까지 이어질

수 있다. 산업재해에 따른 사망자 발생의 근절에 대해 정부가 재차 강조하고 있는 만큼 안전관리 체계의 미흡은 단기적 비용뿐 아니라 장기적 사업 지속성에도 영향을 미칠 수 있다.

사전적 안전관리 체계 정착, 발주구조 변화에 따른 파급효과 모니터링 필요

향후 건설사에 요구되는 과제는 사후적 대응이 아닌 사전적 안전관리 체계의 정착이다. 안전 투자 확대, 조직 내 전담 부서(CSO 등)와 모니터링 시스템 구축, 외부 검증 절차 강화 등을 통해 체계적 관리 기반을 내재화해야 한다.

현재 KR이 유효등급을 부여하고 있는 투자등급 이상 대부분의 건설사들은 2022년 중대재해처벌법 시행을 전후하여 안전 관리 전담 부서 신설, 안전관리 예산 확대, IT 기반 장비 및 안전관리 어플 도입 등 안전관리와 관련한 제도를 강화해 왔으며, 안전관리 투자 규모와 비중 역시 확대되는 추세다.

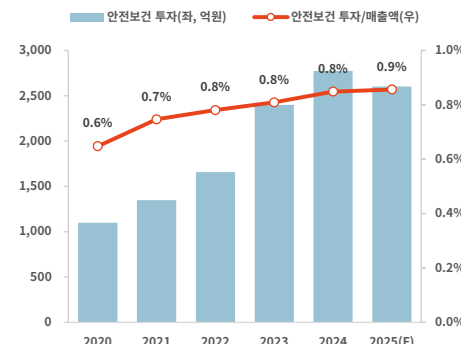
한편, 발주처 차원의 변화도 병행되고 있다. 건설안전특별법 제정으로 발주자의 안전관리 책임이 강화되는 가운데, LH의 직접 시행 확대는 공사기간과 비용 보전 등에서 안전관리 강화의 표본으로 작용할 가능성이 있다. 이러한 발주구조 변화가 건설사 안전관리 체계 전반에 미칠 파급효과에 대해서도 모니터링이 필요하다.

[그림 10] KR유효등급 건설사 벌점 현황

구분	반기별점				합산벌점
	2H23	1H24	2H24	1H25	
0.3점 초과	1개사	1개사	1개사	0개사	2개사
0.3점 이하	1개사	1개사	2개사	0개사	1개사
0.2점 이하	0개사	0개사	0개사	1개사	4개사
0.1점 이하	18개사	18개사	17개사	19개사	13개사

주) KR 유효등급 보유 20개 건설사 대상
자료) 건설산업지식정보시스템

[그림 11] 현대건설 안전보건 투자 추이



자료) 현대건설

안전관리, 사업안정성 제고 및 신용도 방어 핵심요인

안전관리 체계는 단기적으로 비용 부담 요인으로 작용할 수 있으나, 장기적으로는 사업 안정성을 제고하고 신용도 방어에 기여하는 핵심 요인으로 평가된다. 사전적 안전 투자와 관리 체계의 내재화는 규제 강화 국면에서 이벤트 리스크 발생 가능성을 낮추며, 이는 평판 리스크 완화뿐 아니라 금융기관과의 여신 거래에도 긍정적으로 작용할 수 있다.

고용노동부가 개별 기업의 산업재해 현황, 재발 방지 대책, 안전 투자 수준 등을 정기적으로 공개하는 ‘안전보건 공시제’ 도입을 검토하고 있으며, 법무부가 대법원 양형위원회에 중대재해처벌법 양형 기준 마련을 요청하는 등 제도적 강화가 지속되고 있다. 이에 따라 건설사의 안전관리 역량과 사고 발생 여부는 중장기적으로 신용도 변동성에 미치는 영향이 한층 확대될 것으로 전망된다.

정비사업 안전관리
리스크에 대한 면밀한
모니터링 필요

이러한 맥락에서 최근 대형 건설사들이 수주를 확대하고 있는 정비사업 관련 안전관리 리스크에 대한 모니터링의 중요성이 커지고 있다. 정비사업은 전통적으로 분양 리스크가 낮아 안정적 수익원으로 인식되어 왔으나, 안전관리 측면에서는 도급사업 대비 부담이 클 수 있다. 철거·해체 과정에서의 붕괴 위험성이 높고, 대부분 도심 밀집 지역에서 사업이 이루어지기 때문에 인접 건축물·보행자·교통과의 충돌 위험 등 안전관리 난이도가 현저히 높을 수 있다.

실제 2021년 광주 학동 사고 이후, 해체공사는 신고 중심에서 허가 중심의 안전관리 체계로 전환되었으며, 감리자 교육 및 권한 강화, 계획서 작성자의 전문화, 처벌 강화 및 지자체 조례 도입 등이 잇따랐다. 이는 단순한 현장 대응 차원을 넘어, 안전관리 비용이 정비사업의 필수 구조비용으로 자리잡았음을 시사한다.

이러한 안전관리 부담 증대는 공사비 인상 압력으로 이어질 수 있으나, 분양가 규제 등으로 인해 비용 전가에는 한계가 존재한다. 이에 정비사업은 토지 및 조합원 기반으로 진행되어 분양 리스크가 상대적으로 낮고, 일반적인 민간 분양사업 대비 안정적인 매출 확보가 가능하다는 점에서 여전히 수익 기반 측면의 장점을 지니고 있으나, 강화된 안전관리 규제와 이에 따른 비용 요인은 과거와 달리 수익성을 제약하는 요인으로 작용할 수 있다.

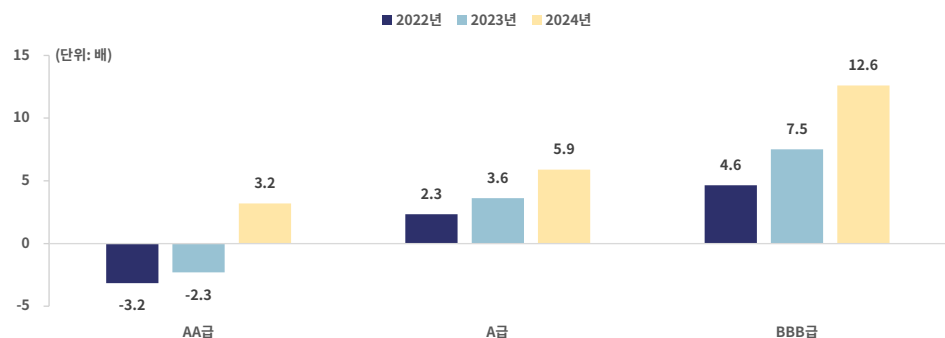
안전관리 체계와 함께
유동성 대응능력
중요성 확대

이벤트 리스크 방어 차원에서 안전관리 체계 구축과 함께 유동성 대응능력의 중요성도 확대되고 있다. 특히 PF 우발채무와 사고 발생 등 이벤트 리스크로 자금 유출 가능성이 상존하는 현 환경에서, 유동성 대응능력이란 단순한 현금 보유 수준을 의미하는 것이 아니라 재무용통성 전반을 포괄하는 개념으로서 신용도의 핵심 변수로 작용한다.

그러나 건설업 특성상 높은 원가 부담으로 영업현금흐름 창출력이 제약되고, 토지 매입 및 수주 관련 대여금 등 사업 관련 재투자 비중이 높아 잉여현금흐름 확대 여력은 제한적이다. 이로 인해 유사시 활용 가능한 보유 투자자산 규모 또한 크지 않은 것이 일반적이다.

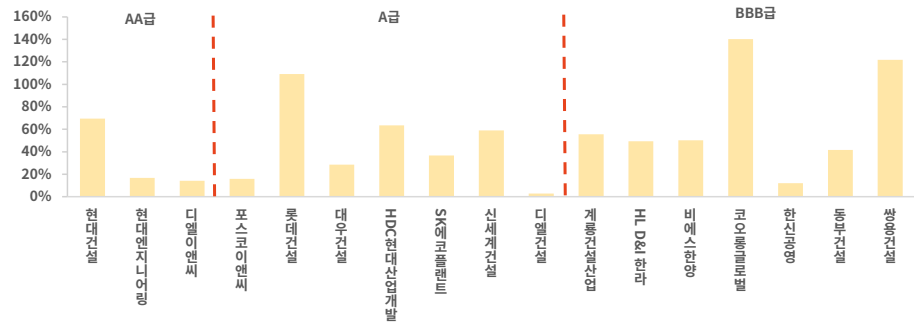
최근 원가 상승에 따른 수익성 저하와 미분양 증가에 따른 운전자본 부담 확대로 현금창출력이 약화되는 반면, 사고 발생 시 재시공 비용 부담, PF 우발채무 현실화에 따른 유동화증권 매입 등 이벤트 리스크로 인해 감내해야 할 최소 유동성 규모는 과거 대비 확대되었다. 따라서 현금성 자산만을 기준으로 유동성을 측정할 경우, 건설업 전반의 신용도는 불가피하게 하방 압력에 직면할 수 있다.

[그림 12] 등급군별 순차입금/EBITDA 추이



주) KR 유효등급 보유 17개 건설사
자료) 각 사 사업보고서 및 감사보고서

[그림 13] 업체별 도급사업 PF우발채무/자기자본(25.06말 기준)



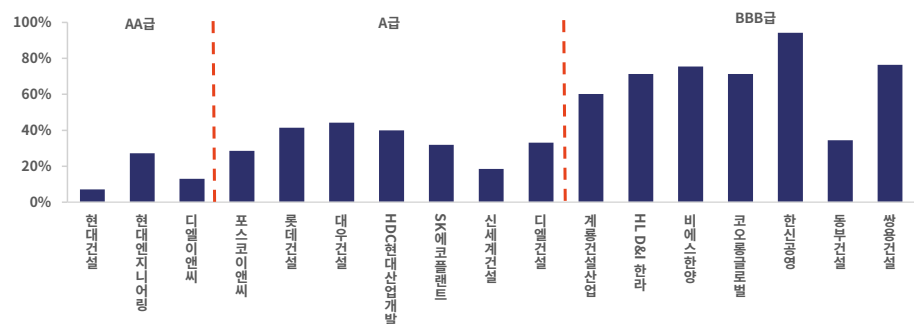
주) KR 유효등급 보유 17개 건설사

자료) 각 사 반기보고서 및 감사보고서, 회사 제시

담보여력, 여신관계 등을 포괄하는 재무용 통성 역할 증대

이에 향후 건설업에서는 현금 기반의 유동성 대응력과 더불어 재무용통성(Financial Flexibility)에 대한 중요도가 높아질 것으로 예상된다. 재무용통성이란 정상적인 영업활동 및 신용상태를 훼손하지 않고도 부정적인 환경 변화에 대응하여 채무 상환 확실성을 유지할 수 있는 능력을 의미한다. 건설업은 타 산업 대비 운전자본 변동성이 크기 때문에 일시적인 자금 수요 발생 시 이를 흡수할 수 있는 재무용통성의 확보 여부가 중요한 평가요소다. 이는 내부적으로는 영업활동현금흐름 규모, 자산 처분 및 담보 제공 여력, 외부적으로는 신규 차입·유상증자·채권 발행 여건, 금융기관과의 거래 관계 등을 통해 측정된다.

[그림 14] 담보제공비율 (2025년 6월말 기준)



주1) 디엘건설, 쌍용건설의 PF우발채무 및 담보제공비율 2024년 12월말 기준(반기검토보고서 미공시)

주2) 담보제공가능 자산: 유형자산, 투자부동산, KR 현금성자산에 포함되지 않는 장단기금융자산, FVPL금융자산, FVOCI금융자산, 상각후원가 금융자산 등, 종속 및 관계기업투자주식

주3) 공시 주식 기준 취합치로, 회사별 공시 방식 차이로 인해 실제와 차이가 발생할 수 있음.

자료) 각 사 반기보고서 및 감사보고서, 회사 제시

계열 지원, 신용도 하방 완화 요인으로 작용

이와 더불어 최근 같은 자금조달 환경 지하 국면에서는 계열 지원을 기반으로 한 재무용통성이 신용도 하방을 완화하는 요인으로 작용하고 있다. 2022년 이후 롯데건설과 신세계건설의 재무구조 개선 과정에서 나타난 계열사의 신용보강, 자금 대여, 사업부문 양도 및 매각 등은 계열 차원의 재무용통성이 발휘된 사례라 할 수 있다.

등급군별 현황을 보면, 상위 등급군은 현금성 자산과 미사용 여신한도 등 즉시 조달 가능한 유동성이 풍부하고, 계열 지원을 바탕으로 금융기관과의 거래 기반이 견고하여 이벤트 발생 시 자금 소요에 대한 대응 여력이 크다. 반면, 하위 등급군은 보유 현금 수준이 낮고 대체 조달 수단도 제한적이어서 조달 환경 변화에 따른 변동성이 크게 나타난다. PF 우발채무 부담은 등급군과 무관하게 기업별 편차가 존재하나, 우량 등급군일수록 이를 흡수할 수 있는 현금성 자산이나 계열 지원을 확보하고 있는 경우가 많다.

**건설업,
다양한 수단 통한
재무구조 개선 노력**

이러한 등급군별 차이를 배경으로 최근 건설사들은 종속회사 매각이나 자산 처분을 통한 유동성 확보, 계열 지원 기반의 신규 사업 편입 등을 통해 재무구조 개선 노력을 이어가고 있다. 이와 함께 신종자본증권 발행 등 자본성 조달도 병행되면서, 현금성 자산 외의 수단을 통한 재무구조 보강과 사업 포트폴리오 조정이 유동성 방어 수단으로 활용되고 있다. 이에 따라 신용평가에서도 재무지표뿐 아니라 이러한 유동성 확보 노력과 계열 지원 가능성을 정성적 요소로 반영하는 비중이 점차 확대되고 있다.

[표 17] 재무유동성 확보 수단과 사례

구분	주요 사례
자산·사업부문 매각	SK에코플랜트 환경 자회사 매각, 한신공영 PFV 지분 매각
신종자본증권 발행	신세계건설(이마트 자금보충)
계열 지원	롯데건설 펀드에 대한 계열사 출자, 신세계아이앤씨의 신세계건설 채권 매입

자료) 한국기업평가

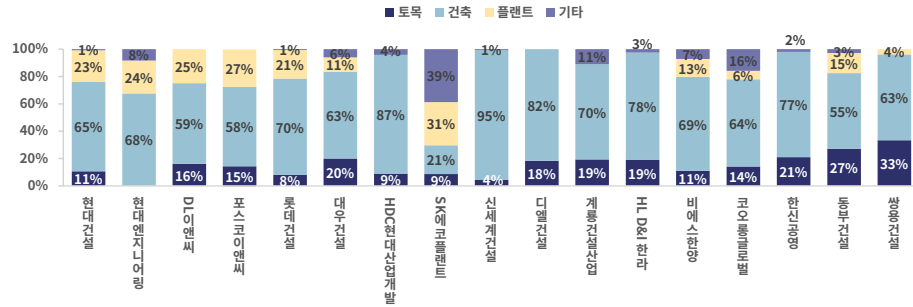
**중장기 과제: 비주택
사업 수익기반 안정화**

중장기 경쟁력 확보를 위해서는 주택 중심 구조에서 벗어나 비주택사업의 안정적 수익 기반을 갖추는 것이 중요하다. 경기 부진, 대출 규제 등을 감안시 당분간 민간주택 부문은 과거 수준의 매출·수익성 회복이 어려울 것으로 전망한다. 주택부문 사고는 공중 위해 가능성이 크다는 점에서 비주택 대비 규제 강도와 금융·평판 리스크가 더 크게 작용한다는 점도 부담 요인이다. 이러한 환경 속에서 건설사들은 복합개발사업을 포함한 플랜트·SOC·해외사업 등 비주택 중심의 포트폴리오 전환을 가속화할 수밖에 없으나, 전환 과정에서는 수주 공백과 매출 감소가 불가피하다.

**건설부문 매출의존도
높은 수준**

현재 건설사들은 등급군과 무관하게 매출의 대부분을 건축, 토목, 플랜트 등 건설부문에서 창출하고 있다. AA급과 A급 모두 건축 부문 매출 비중은 약 60%로 유사하나, 잔여 사업 포트폴리오에는 차이가 있다. AA급 기업은 토목·플랜트 등 전통적 시공 영역을 중심으로 사업구조를 유지하는 반면, A급 기업은 비건설 매출이 10% 내외로 신사업 진출을 통한 다각화를 시도해왔다. 이는 상대적으로 미흡한 건설부문 경쟁력을 보완하기 위한 전략으로 해석된다. 다만 신사업의 수익 기여도는 제한적이었고, 최근에는 재무 부담 완화를 위해 매각이 진행되는 사례가 나타나고 있어, 전반적으로 건설부문 매출 의존도가 여전히 높은 수준이다.

[그림 15] 사업부문별 매출 비중 (2024년)



주) KR 유효등급 보유 17개 건설사
자료) 각 사 사업보고서

등급군별 지역 포트폴리오 차별화

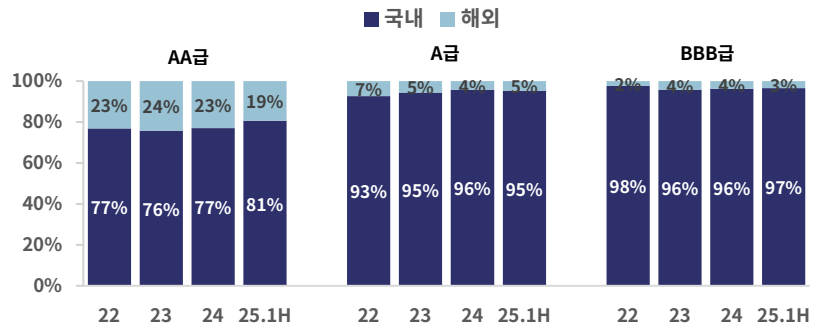
지역별 수주잔고 현황을 살펴보면 등급군별 포트폴리오 차이가 뚜렷하게 나타난다. AA급 기업들은 계열사 해외투자 및 중동 플랜트 발주를 기반으로 수주잔고 내 해외 비중이 30%를 상회하는 반면, A급에서 해외 사업을 전개하는 회사는 대우건설 및 SK에코플랜트 정도에 그친다. 대우건설은 나이지리아, 이라크 등 시공 경험을 보유한 지역 중심으로 사업을 진행하고, SK에코플랜트는 환경·에너지 분야 다각화를 통해 해외 수주가 발생하고 있다. 롯데건설과 포스코이앤씨 등은 과거 계열 기반 해외 프로젝트를 수행했으나 최근 해외 매출 비중이 축소되는 추세다. BBB급은 쌍용건설을 제외하면 대부분 국내 주택사업 의존도가 매우 높다.

그러나 해외사업이 포트폴리오 개선 효과를 담보하는 것은 아니다. 오히려 해외사업에 내재한 지정학적 리스크, 현지 인력·자재 수급 불안, 환율 변동 등은 본원적인 사업 리스크를 높이고 원가율을 악화시키는 요인으로 작용하기도 한다. 현대엔지니어링이 2024년 기록한 대규모 적자는 해외 프로젝트 공정 지연과 발주처와의 정산 난항에서 기인했다. 이러한 한계 속에서 최근 새로운 성장 기회로 주목받는 원전 역시 발주 확정, EPC 리스크, 현지 조달 구조, 환위험 등 불확실성이 크다는 점에서 건설사 실적이나 업황의 주요 변수가 되기까지는 시일이 소요될 것으로 보인다.

비주택사업 질적 수준 에 따라 신용도 영향 상이할 전망

결국 비주택 중심의 포트폴리오 전환은 주택 의존도를 완화하기 위한 불가피한 선택이지만, 전환되는 포트폴리오의 수익성 및 리스크 수준 등 질적인 부분이 담보되지 않는다면 신용도에 미치는 영향은 제한적일 수 있다.

[그림 16] 지역별 수주잔고 비중



주) KR 유효등급 보유 17개 건설사
자료) 각 사 사업보고서 및 반기보고서, 회사 제시

**업종 전반 신용도
하향 안정화 예상**

건설업을 둘러싼 규제 강화 기조가 지속되는 가운데 민간 주택사업 위축 및 공공발주 증가 등으로 수익성 개선 시점이 지연될 것으로 예상된다. 사고 발생 등 이벤트리스크에 대응할 수 있는 우수한 유동성 대응력을 확보한 최상위 등급군 기업을 제외하면 **업종 전반의 신용등급 분포는 점진적으로 하향 안정화되는 흐름을 보일 것으로 전망한다.**

**AA급,
이벤트 리스크 부담
및 파급력 높은 수준**

AA 급은 국내시장 내 사업경쟁력, 해외 시장에 기반한 비주택 포트폴리오와 우수한 유동성 등을 감안 시 다른 등급군 대비 신용등급 방어 여력이 높은 편이다. 그러나 최상위 등급군 특성상 사고 발생 등 이벤트 리스크가 발생할 경우 평판 리스크 확대에 대한 부담이 여타 등급군 대비 크고, 그 파급력은 업종 전반으로 확대될 수 있다.

**A급,
광범위한 리스크 노출,
등급변동성 높은 수준**

A 급은 비주택 사업역량과 신사업 성과 등의 편차가 커 개별 기업 간 차별성이 두드러진다. 우량한 신용도 및 브랜드인지를 바탕으로 AA 급 수준으로 많은 프로젝트를 진행하고 있음에 반해, 유동성 대응능력은 상대적으로 취약하다. 따라서 미분양 증가에 따른 운전자본부담, 자금 시장 상황에 따른 PF 우발채무 현실화, 사고 발생에 따른 평판 리스크 등의 리스크에 가장 광범위하게 노출되어 있어 등급 변동성이 높게 나타나는 등급군이다. 실제 레고랜드 사태나 안전 사고 발생 등 업종 전반의 이벤트 리스크가 확대된 국면에서 A+ 업체들이 A로 조정된 사례가 다수 나타난 바 있다.

**BBB급,
업종 전반
이벤트 리스크에 취약**

BBB 급은 국내주택 의존도가 높아 주택 경기와 정책 방향성에 따른 실적 변동성이 크게 나타날 수 있다. 진행 프로젝트가 많지 않아 리스크 관리 측면에서 상대적으로 안정적일 수 있으나, 대출 규제 강화, PF 자금시장 경색 등과 같은 업종 전반의 이벤트에 가장 취약한 등급군이다.

**실질적 리스크 반영
관련 평가 지표
보완 필요**

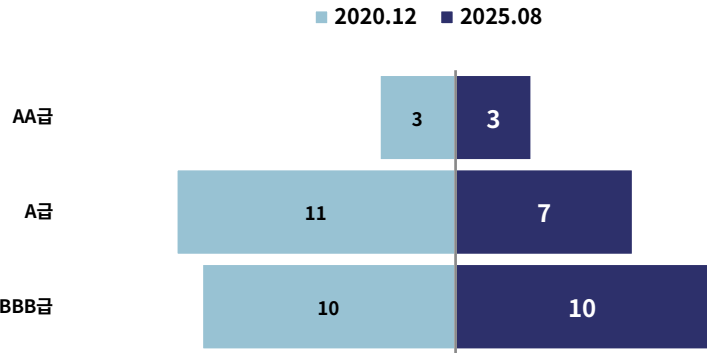
신용평가 측면에서는 기존의 평가지표만으로 최근 확대되고 있는 리스크를 반영하기에 한계가 있으며, 이러한 요소를 보다 충실히 반영할 수 있는 방향으로 평가 지표의 보완이 필요하다.

원가부담이 높은 상황에서 안전관리 비용의 확대는 단기적으로 수익성을 저하시킬 수 있으나, 장기적으로는 사업 안정성을 제고하는 요인이 될 수 있다. 이에 이를 단순 비용 증가 요소로 반영하기보다는 해당 비용의 구조적 필요성까지 감안할 필요가 있다.

건설사의 필요 유동성 수준이 높아지고 있는 만큼, 유동성 리스크 측정은 기존의 차입 구조 중심 접근에서 벗어나 계약자산, PF 우발채무 등 실질적 유동성 소요 요인뿐 아니라 담보여력, 여신거래 관계, 계열지원 가능성 등 재무융통성 전반을 확대 반영할 필요가 있다.

안전관리 체계 역시 정성적, 사후적 반영을 넘어 벌점 체계, 사고 이력, 안전관리 비용 등 세부 지표를 활용해 사전적으로 등급에 내재화할 필요가 있다. 주요 고려 요소로는 누적 벌점 및 사고 건수·심각도, 매출 대비 안전 투자 비중, 전담 조직의 운영 수준, 과거 영업정지·행정처분 이력 등이 있다.

[그림 17] 2020 vs 2025 신용등급 분포도



주) '20년 12월 14일 KR 유효등급 보유 건설사 24개사, '25년 8월말 KR 유효등급 보유 건설사 20개사 대상
자료) 한국기업평가

V. 마치며

2025년 건설업은 공공주도 공급 확대와 안전 규제 강화라는 구조적 변화를 동시에 맞이하고 있다. 이재명 정부의 정책 기조는 안전관리 강화, 수요 억제 및 공급 확대에 초점을 두고 있으며, 이에 따라 건설사들은 외형 성장보다는 재무 건전성과 리스크 관리 역량의 제고가 요구된다.

규제 강화로 인해 민간주택 중심의 고수익 모델이 재현되기 어렵고, 공공주택 확대 역시 수익성 측면에서 한계가 뚜렷하다. 동시에 중대재해처벌법 시행 이후 사고 발생은 막대한 복구 비용과 평판 훼손, 영업정지 및 과징금으로 이어지며 신용도 변동성을 높이는 핵심 위험 요인으로 작용하고 있다. 이에 따라 향후 건설사의 신용도는 사전적 안전관리 체계 강화, 선별적 수주, 사업 다변화, 그리고 충분한 유동성과 자기자본 기반 확보에 의해 좌우될 것이다.

다양한 리스크에도 불구하고 해법은 시장 및 정책 환경 변화에 탄력적으로 대응할 수 있는 안정적 재무구조와 다각화된 수익기반 확보로 귀결된다. 건설업은 이제 외형 성장 중심의 국면을 지나 위기 대응 능력과 지속가능성을 중심으로 하는 전환점에 서 있다.

[유의사항]

- (1) 한국기업평가(이하 ‘당사’)가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 ‘간행물’)는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권/유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.
- (2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 ‘신용평가업무 등’)에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
- (3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.
- (4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인 투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.
- (5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2025, Korea Ratings Inc. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가(주)의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.

KRIR 2025-036, 2025-09-18