건설

미분양 때문에 겁낼 필요 없다

OVERWEIGHT

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

25년 10월 전국 미분양 및 준공후미분양은 전월대비 증가

25년 10월 전국 미분양은 69,069세대로 전월대비 +3.5% 증가했으며, 전국 준공후미분양은 28,080세대로 전월대비 +3.1% 증가했다. 권역별로는 서울 및 수도권에서 +2,200세대(+14.3% mom), 지방광역시 및 기타지방에서 +107세대(+0.2% mom) 증가했다. 25년 들어 꾸준히 감소세를 보이던 미분양이 하반기에 소폭 증가하는 모습을 보이자 건설사 업황에 대한 우려 섞인 시선이 나타나기 시작했고 동시에 악성 미분양으로 불리는 준공후미분양 역시 지속적으로 증가하고 있다는 것에 주목하는 투자자들이 많다.

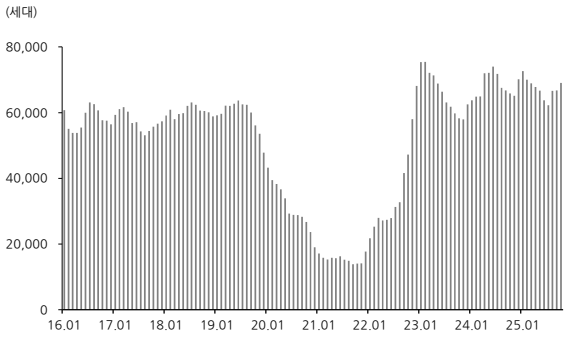
이는 2H25 분양 증가에 따른 자연스러운 증가

그러나 권역별 미분양을 24년 말과 비교해보면 서울 및 수도권에서 +554세대(+3.3%), 지방광역시 및 기타지방에서 -1,658세대(-3.1%) 변동해 오히려 전체 물량은 감소했다. 또한 22~23년 침체기 당시의 고점(23년 2월 전국 미분양 75,438세대) 대비해서도 미분양은 해소되고 있다. 최근 전월대비 증가가 다시 포착되는 이유는 신규 분양이 증가했기 때문으로 판단한다. 24년 전국 분양은 전년대비 증가했으나(+18.7%) 정책 불확실성 확대로 인해 1H25 다시 감소했고, 2H25 분양이 다시 재개되기 시작했다. 7~11월 분양은 11.7만세대로, 1H25 7만세대를 이미 크게 상회했다. 분양 초기에 일부 미분양이 남아있는 것은 지극히 자연스러운 것이기에, 최근의 미분양 증가는 분양 증가로 인한 정상적인 현상이라 볼 수 있다. 준공후미분양이 증가하는 것 역시 이제 막 피크아웃이 시작된 준공물량의 영향이 아직 남아있기 때문이며 증가세는 꾸준히 둔화될 전망이다.

가격 상승세로 미루어 볼 때 미분양의 추세적 증가 가능성 제한적

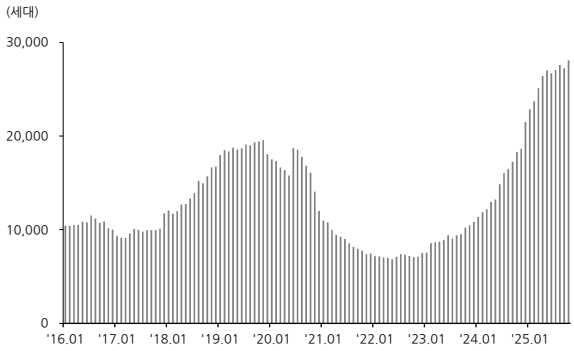
주택가격의 흐름을 보더라도 미분양이 추세적인 증가를 지속할 가능성은 낮다. 현재 서울, 경기, 인천의 매매가격지수는 지속 상승하고 있으며, 지방권도 10월 셋째주부터 전주대비 상승을 이어가고 있다. 26년 공급부족, 전세가격 상승, 25년 발표된 정책의 영향력 희석 등을 고려하면 지방 가격 상승세도 지속가능하다. 물론 이로 인해 지방 분양이 확대되며 초기 미분양은 증가할 수 있겠으나 인근 시세 회복에 따라 결국 해소되어 갈 것이라 예상한다. 따라서 현재의 일시적 미분양 및 준공후미분양 증가에도 불구하고 당사는 26년 건설업종에 대해 긍정적인 전망(Overweight)을 유지한다.

〈그림1〉 전국 월간 미분양 추이



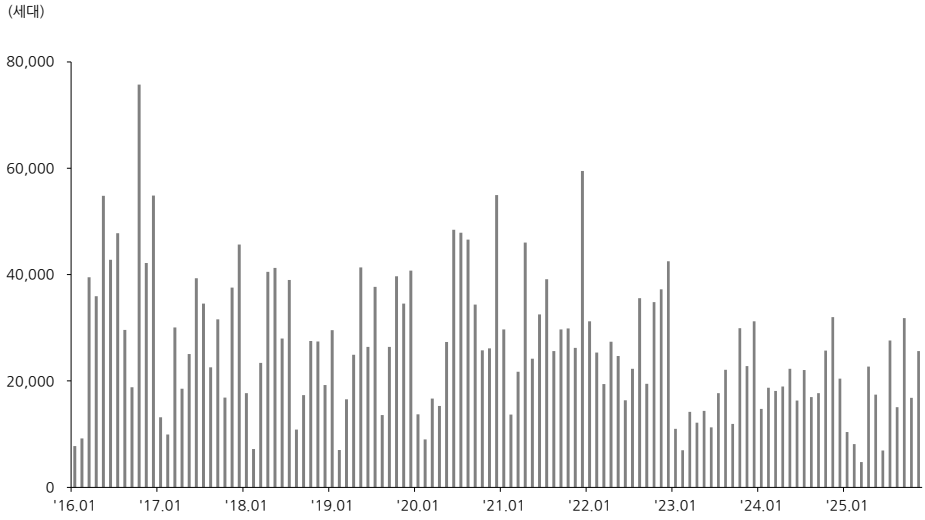
자료: 국토교통부, 현대차증권

〈그림2〉 전국 월간 준공후미분양 추이



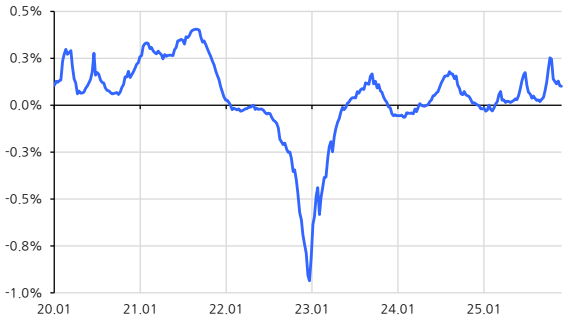
자료: 국토교통부, 현대차증권

〈그림3〉 전국 분기별 분양 추이



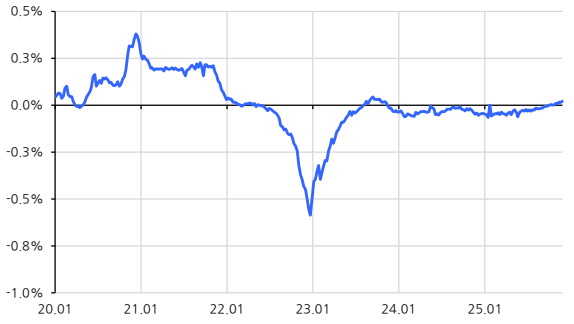
자료: 부동산114, 현대차증권

〈그림4〉 수도권 아파트 매매가격지수 wow 상승률



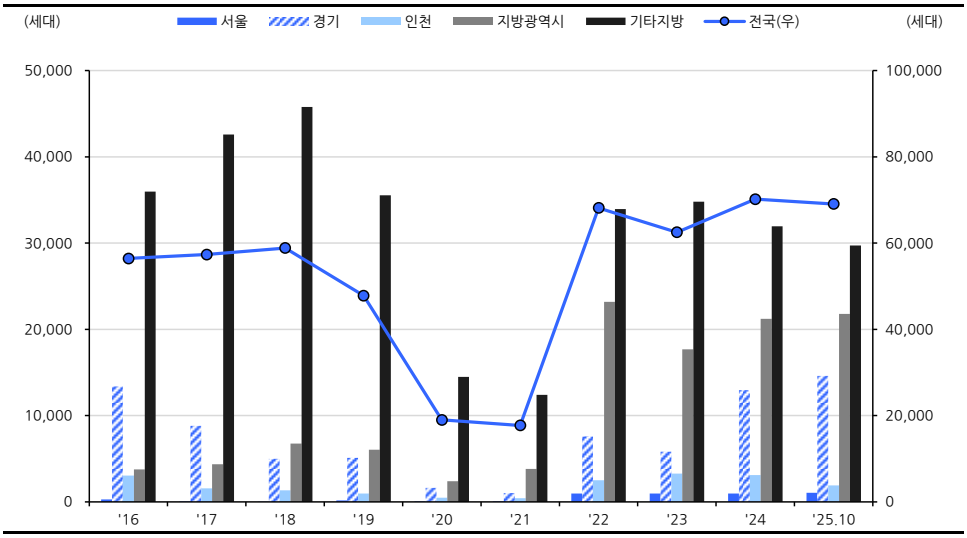
자료: 한국부동산원, 현대차증권

〈그림5〉 지방권 아파트 매매가격지수 wow 상승률



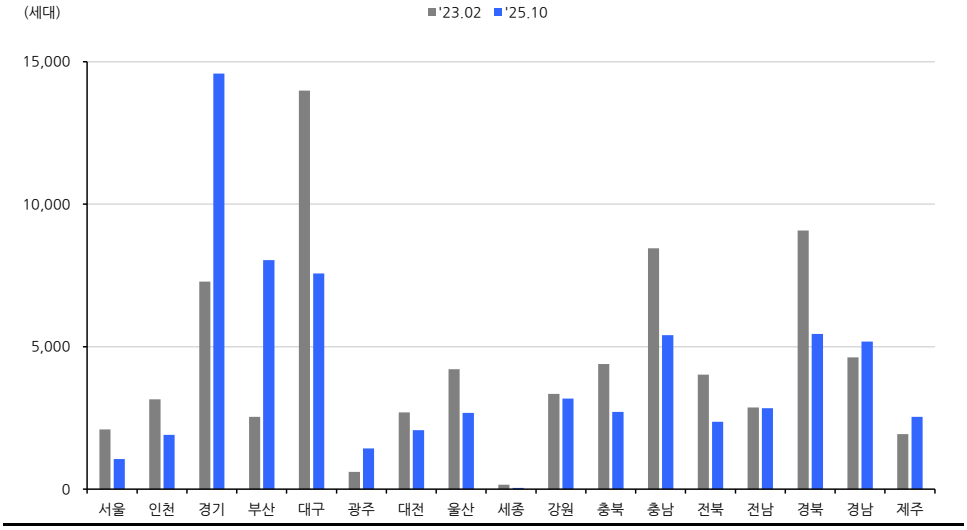
자료: 한국부동산원, 현대차증권

〈그림6〉 권역별 미분양 추이



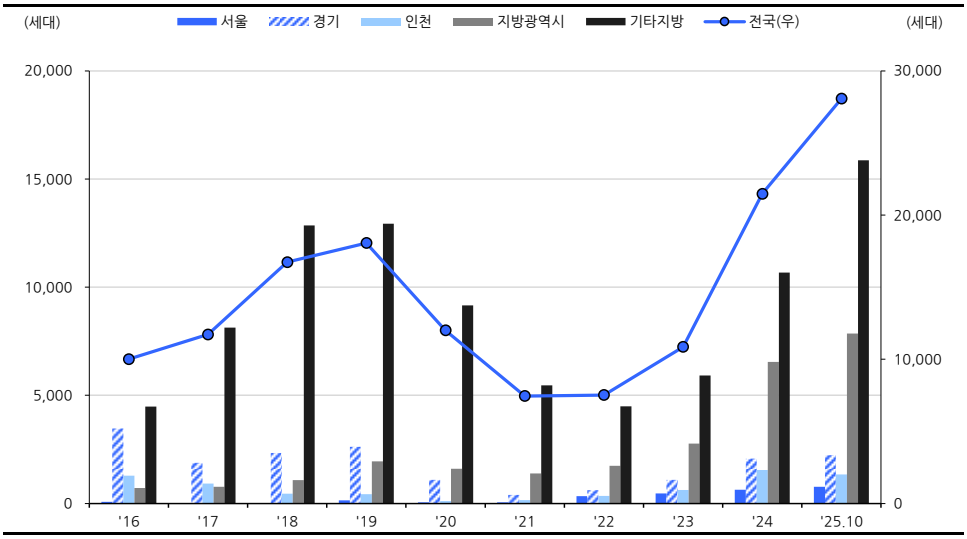
자료: 국토교통부, 현대차증권

〈그림7〉 지역별 미분양 비교(23년 2월 vs. 25년 10월)



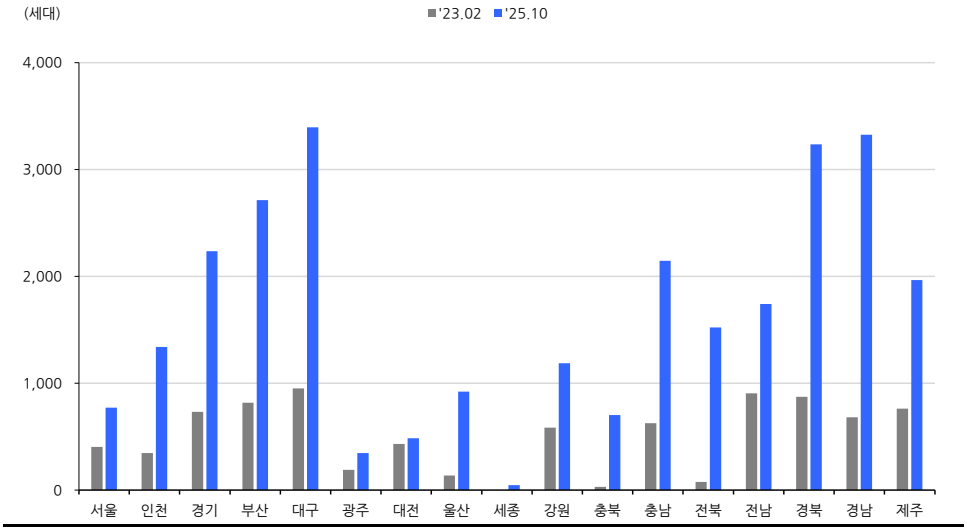
자료: 국토교통부, 현대차증권

〈그림8〉 권역별 준공후미분양 추이



자료: 국토교통부, 현대차증권

〈그림9〉 지역별 준공후미분양 비교(22년 말 vs. 25년 10월)



자료: 국토교통부, 현대차증권

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.