KOREA RATINGS

2026 INDUSTRY CREDIT OUTLOOK

- 건설 -

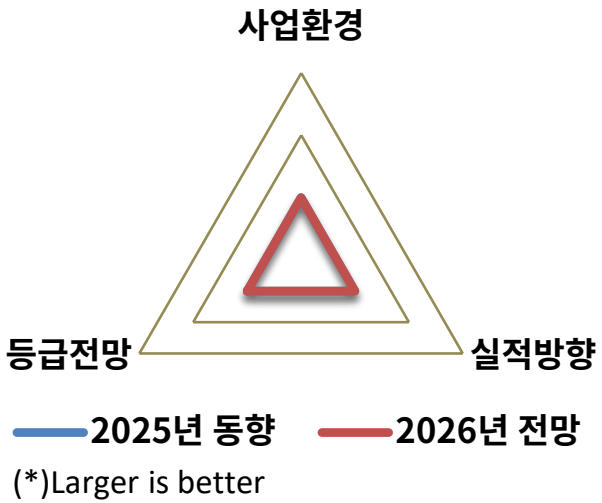
한국기업평가

김현 기업2실 수석연구원
02.368.5459
hkim@korearatings.com

최한승 기업2실 실장
02.368.5324
hschoi@korearatings.com

건설: 원가율 개선을 제약하는 미분양과 규제의 그림자

2026년 산업 전망			
사업환경	**비우호적**	중립적	우호적
실적방향	**저하**	유지	개선
등급전망	**부정적**	중립적	긍정적



1-1. 2025년 Review

부동산 경기 불확실성 지속

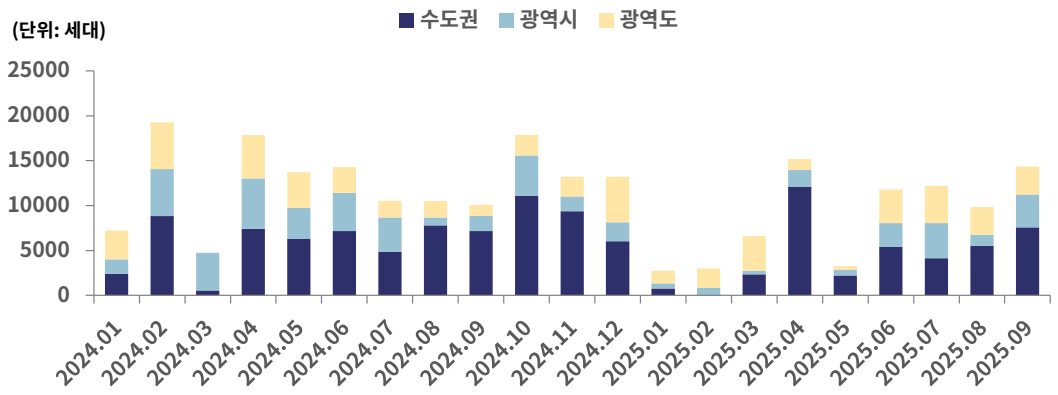
▪ **2024년 대비 분양물량 축소**

- 2025년 10월말 누적 민간주택분양 9.5만 세대로 2024년 동기간 분양물량 12.6만 세대 하회
- 신정부 출범 이후 대출 한도 축소, 토지거래허가구역 확대 등에 따른 부동산 규제 심화 등으로 건설사들의 분양 계획 이연

▪ **준공 후 미분양 확대 지속**

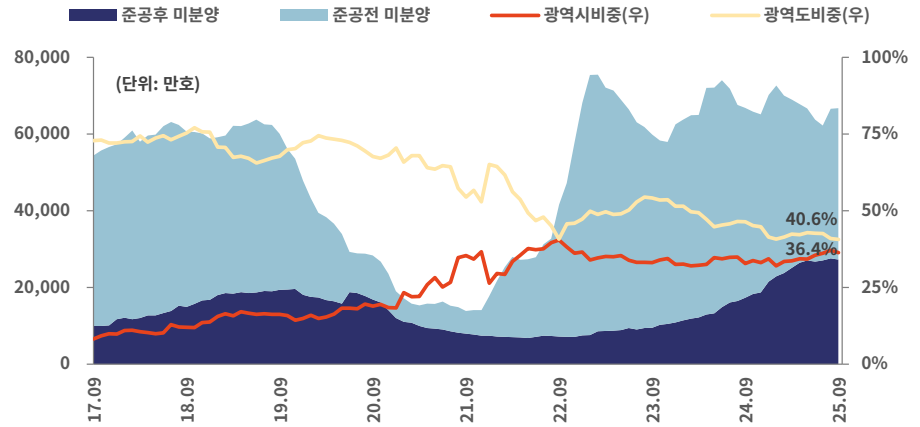
- 미분양주택 '23년 11월 5.8만호 저점으로 '24년 6월 7.4만호까지 증가하였으나 이후 감소하여 6.5만~7.0만호 수준에서 등락
- 준공 후 미분양은 '25년 9월 2.7만호로 최근 10년간 역대 최대 수준

지역별 분양물량 추이



자료) 통계청

지역별 미분양 추이



자료) 통계청

1-2. 2025년 Review

안전관리 강화 기조로 사업 및 재무변동성 확대, PF우발채무 증감은 등급군별로 차별화

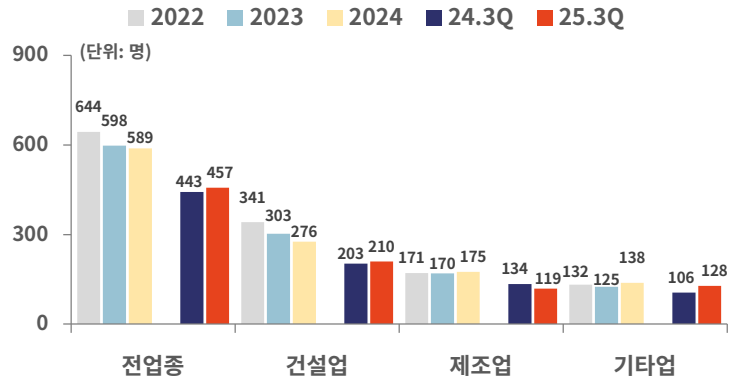
▪ **원가 상승폭 둔화되었으나, 안전관리 강화 기조로 사업 및 재무변동성 확대**

- 2021년~2022년 건자재 가격 및 인건비 급등 이후 상승폭 둔화되며 안정화, 그러나 사고발생 등 안전 관리 강화 기조는 원가 부담 확대 요인
- 재해발생과 관련하여 행정·입법 등 전방위적 제재 강화 추세. 사고 발생이 기업의 재무구조 뿐 아니라 사업안정성에 미치는 영향 확대

▪ **등급군별로 PF 신용보강 증감 추이 차별화**

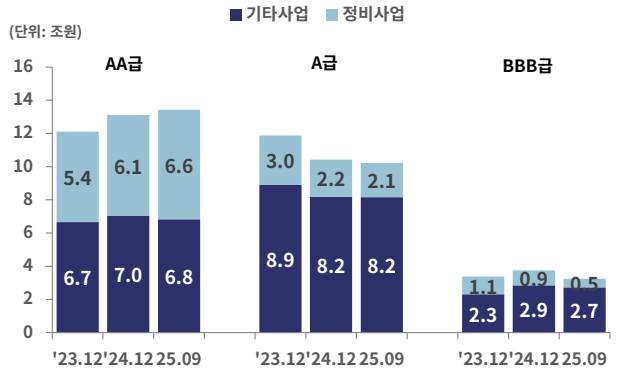
- '25년 9월말 기준 주요 건설업체 16개사의 PF 우발채무 규모 26.9조원으로 '24년말 27.3조원 대비 소폭 감소
- 2023년 이후 전체적인 신용보강 규모는 감소하고 있으나, 증감 추이는 등급군별로 차별화
- 기준금리는 2.5% 수준으로 인하되었으나, PF 금리는 사업성 등에 따라 차등화

업종별 재해조사 대상 사망사고 발생현황



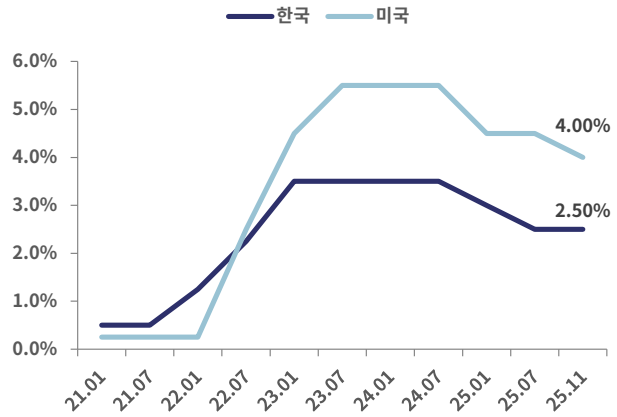
자료) 고용노동부

주요 건설사 PF신용보강 추이



주) 한국기업평가 등급 보유 중인 주요 건설업체 16개사 기준
자료) 공시 자료

한국/미국 기준금리 추이



자료) 금융투자협회

1-3. 2025년 Review

전반적인 이익창출력 개선에도 불구하고, 재무부담 확대

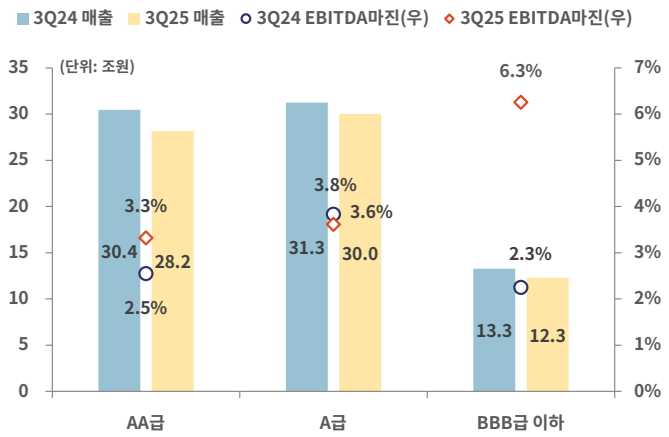
▪ **고원가 프로젝트 준공 및 신규 물량 착공으로 2024년 대비 수익성 개선**

- KR 유효등급 보유 19개사 2025년 3분기 누적 EBITDA마진 4.0% (전년 동기 대비 1.0%p 상승)
- 고원가 프로젝트 준공 및 신규 물량 착공으로 원가율 개선. 다만 진행사업 관련 일부 준공 손실 및 미분양 관련 대손 반영 등으로 영업이익률 개선은 소폭에 그침
- A등급군의 경우, 포스코이앤씨 안전사고 재시공 및 공사중단 등에 따른 손실 영향으로 전년도와 유사한 수준의 수익성 유지

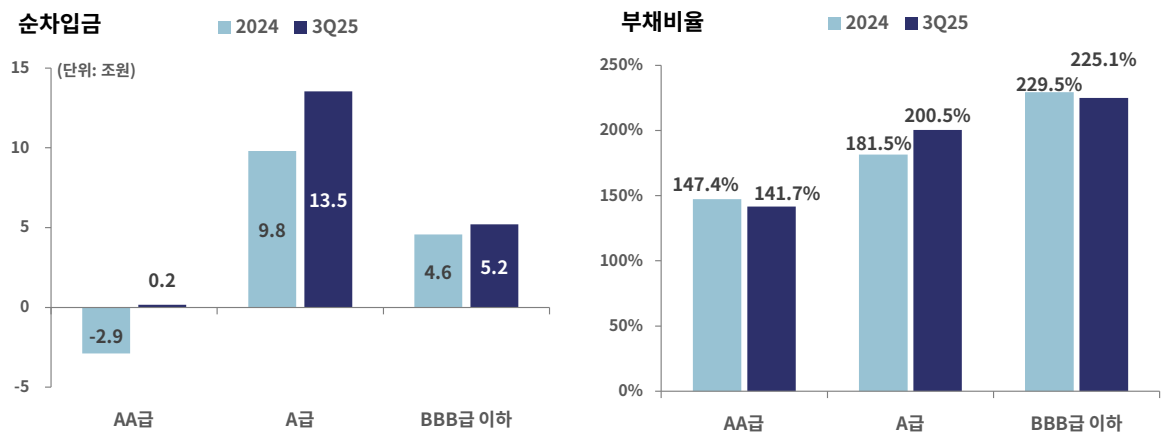
▪ **2025년 9월말 기준 합산 순차입금 18.9조원(전년말 대비 7.4조원 증가)**

- 이익창출력 개선에도 불구하고 기성 진행에 따른 운전자본부담, 신규 착공 축소에 따른 선수금 유입 감소, 일부 업체의 PF우발채무 현실화 등으로 재무부담 확대

등급군별 매출 및 EBITDA마진



등급군별 재무지표 추이



주) KR이 공시 등급 부여한 건설업 평가방법론 적용 및 분반기보고서 공시하는 19개 건설사 합산
자료) 각 사 공시자료

2. 사업환경 전망 - 부정적

양극화 심화되는 가운데 이벤트리스크 확대는 수익성 제약 요인

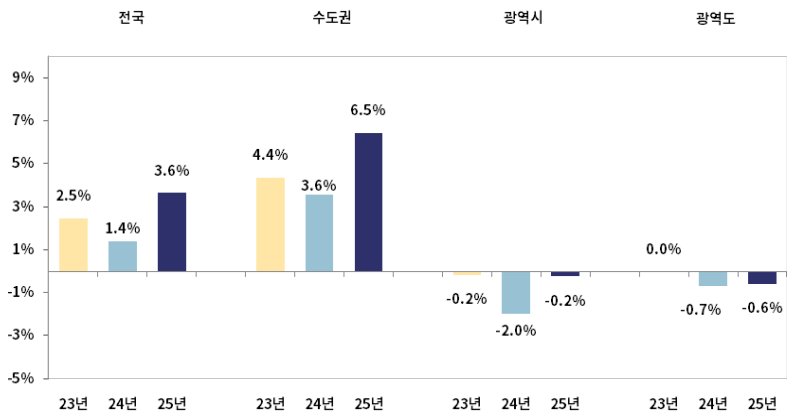
▪ **서울·수도권 중심으로 주택 수요 견조하나, 지방 부동산 경기 침체 지속하며 미분양 해소 제한적**

- 2023년 이후 지방 소재 주택가격 회복 여력이 제한적임에 따라 지방은 수도권 대비 침체된 분양경기가 지속중인 것으로 판단
- 2025년 9월 누계 주택착공 17.1만세대로 전년 동기 대비 11.9% 감소. 수도권 비중 59.6%로 사업성이 우수한 일부 프로젝트에 한해 착공 전환
- 2025년 9월말 미분양주택의 77.0%, 준공후 주택의 84.4%는 지방에 소재. 지방 분양경기의 개선 여부가 건설업 제반 환경 변화의 주요 결정 요인

▪ **사고 발생에 따른 이벤트 리스크는 건설업 수익성 제약 요인**

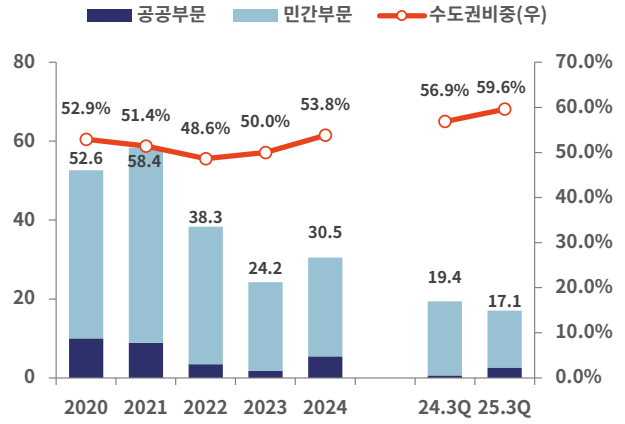
- 건설업 전반으로 재해에 대한 사전 예방 노력이 확대되는 점은 긍정적이나, 사고발생 시 외국인 고용 제한 등 검토되며 인력 수급 불확실성 확대
- 정부는 사고 관련 제재수단으로 형사처벌·징벌적 손해배상 · 공공입찰 제한 · 영업정지 ·금융권 대출 제한, ESG 평가 불이익 등 전방위적 제재 방안 예고
- 사고발생 시 브랜드인지도 뿐 아니라 공사비 상승 압력 및 금융권 자금조달 환경 악화 등에 직면할 수 있어 실적 및 재무 불확실성 확대

공동주택 통합 매매 실거래가격지수



주) 2025년의 경우, 11월 잠정치까지 반영된 수치
자료) 통계청

주택착공 추이



자료) 대한건설협회, 국토교통부, 통계청

3. 실적 전망 - 2025년 대비 저하

매출 감소하는 가운데 과중한 운전자본부담 지속

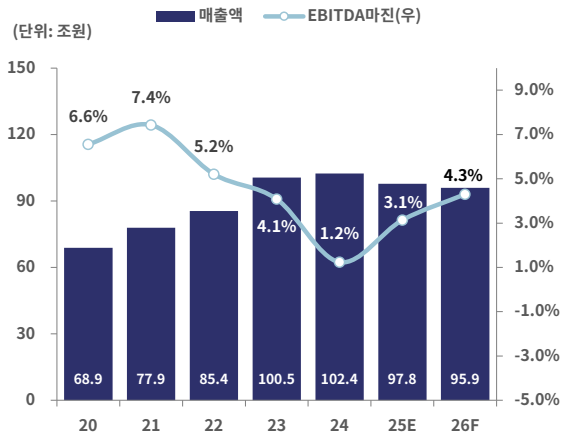
▪ **매출 기반 약화로 외형 축소, 미분양 수준 및 포트폴리오에 따라 업체별 수익성 차별화**

- 착공 및 분양물량 감소에 따른 매출 기반 약화로 외형 축소세 지속 예상
- 신규 수주 매출 인식 확대로 원가율 개선세 이어갈 전망이나, 미분양에 대한 대손 반영, 안전관리 등에 따른 공정지연 등의 요인에 따라 업체별 수익성 차별화

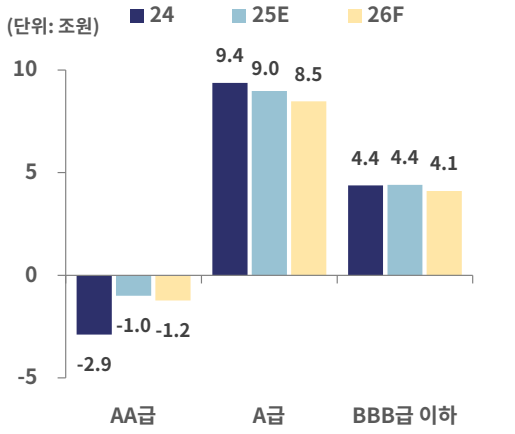
▪ **재무부담 개선 수준 제한적**

- 지방에 분포한 미분양 물량 감안 시 공사미수금 회수를 통한 재무구조 개선 여력 크지 않을 전망
- 대출 규제와 부동산 시장의 불확실성으로 신규 분양 물량의 분양 성과 개선 속도가 과거 대비 둔화되고 있어 업종 전반의 운전자본부담 과중한 수준 지속

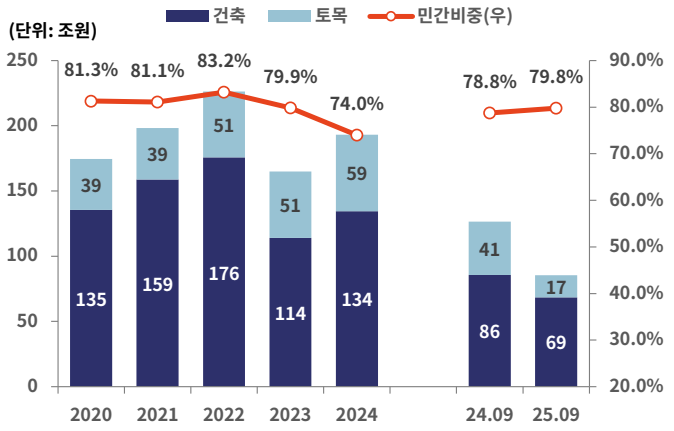
EBITDA마진 추이 및 전망



순차입금 전망



건설수주 추이



주) 1. EBITDA마진: KR이 공시 등급 부여한 건설업 평가방법론 적용 21개 건설사 합산 기준
2. 순차입금: KR이 공시 등급 부여한 건설업 평가방법론 적용 21개 건설사 합산 기준
자료) 각 사 감사보고서 및 KR 추정

자료) 통계청

4. 등급 전망 - 부정적

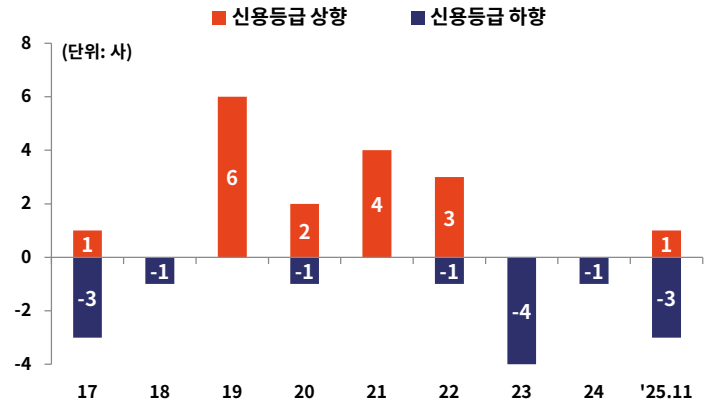
2025년 Review

- **대규모 적자, 지분 투자 등으로 재무부담 과중한 업체 중심의 등급 전망 변경**
  - 현대엔지니어링(AA-(S) → AA-(N)), 비에스한양(BBB+(S) → BBB+(N))
- **과거 대비 수익구조 및 재무안정성이 저하된 업체 중심으로 등급 하향**
  - 롯데건설(A+(N) → A(S)), 동원건설산업 (BBB(N) → BBB-(S)), 일성건설(BB+(N) →BB(S))
- **양호한 실적, 지분 매각 등에 기반하여 재무구조가 개선된 업체 등급 및 전망 상향**
  - 두산건설(B → B+(CP등급)), 한신공영(BBB(N) → BBB(S))

2026년 Keynote

- **사고 발생 등 이벤트리스크 상시화, 운전자본부담에 따른 가용 유동성 축소, 자금조달 환경에 따른 PF우발채무 리스크 현실화 가능성 등으로 신용도 하방 압력 높은 수준 지속**
- **외형 축소에도 불구하고 수익성이 하방경직성 나타내며 과거 대비 하향 대상 업체 규모 감소 전망**
- **주요 모니터링 요인: 지방 및 비주택 프로젝트 관련 잔존 미분양 해소 여부, 준공 후 미분양 프로젝트 공사미수금 규모 및 대손 반영 수준, 정부의 강화된 대출규제에 따른 분양시장 영향, 기분양 물량의 중도금 및 잔금 대출 진행 상황, 입주율 등**

2016~2025년 등급변동



자료) 한국기업평가

Outlook 긍정적/부정적 부여 업체

업체명	2021	2022	2023	2024	2025.12
현대엔지니어링	-	AA-(S)	AA-(S)	AA-(S)	AA-(N)
비에스한양	BBB+(S)	BBB+(S)	BBB+(S)	BBB+(S)	BBB+(N)

주) 각 연도 말일 유효등급 기준, 2025년은 공시일(2025.12.12) 기준
자료) 한국기업평가

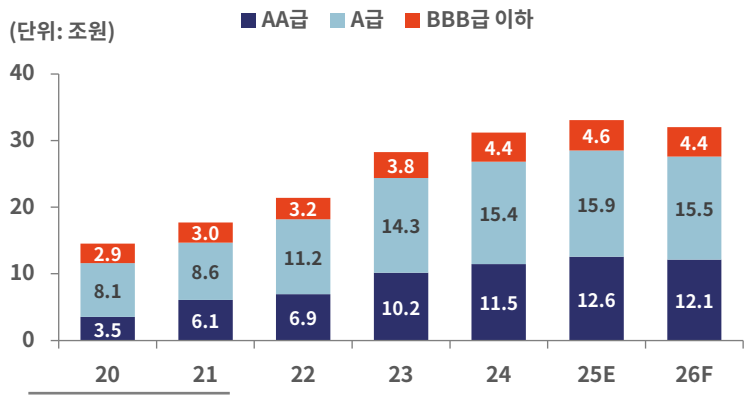
5. 주요 Credit issue

Q1. 2026년 건설업계 신용도의 핵심 Key?

▪ 공사미수금 회수 등을 통한 운전자본부담 통제 여부

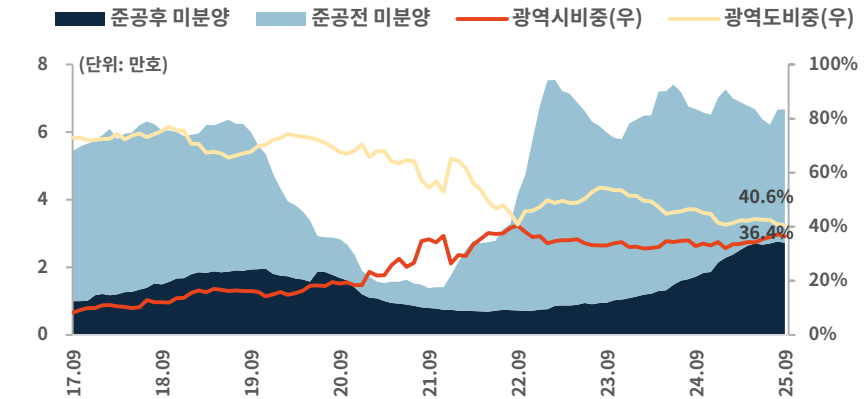
- 건설사 미분양의 상당부분을 차지하는 지방 분양경기 저하 지속. 2025년 9월 준공후 미분양은 2.7만호 중 84%가 지방에 분포
- 미분양에 따른 대금 회수 난항, 신규 착공 감소에 따른 선수금 감소 등으로 운전자본부담 가중
- PF구조상 착공을 강행해야 하는 경우에도 착공 지연에 원가 상승과 금융비용 부담을 감안 시 분양가 인하 여력 제한적
- 수요 기반 취약 지역에서 고분양가로 사업 진행될 경우 이는 상당 기간 미분양으로 잔존하며 건설사 운전자본부담 가중시키는 요인으로 작용
- 진행사업의 분양성과 및 공사미수금 규모, 단기 유동성 대응능력에 대한 모니터링 중요

공사미수금(계약자산 포함) 추이 및 전망



주) KR이 공시 등급 부여한 건설업 평가방법론 적용 21개 건설사 합산 기준
자료) 각 사 공시자료

미분양주택 및 지역별 비중 추이



자료) 통계청

5. 주요 Credit issue

Q2. 정부의 주택정책이 건설사에 미치는 영향은?

▪ 수요자 자금조달을 제약함으로써 건설사 분양 일정 지연, 분양가 제약 등 운전자본부담 확대 가능성

- 정부는 공급 확대를 지향하고 있으나 규제 강화로 인해 단기적으로는 분양·정비사업 추진 여건이 악화되는 등 사업 및 재무안정성 부담 요인으로 작용 가능성
- 9.7 주택공급 확대 방안에서 제도 완화를 통한 정비사업 활성화 공언하였으나, 10.15대책에서 상당수 지역이 규제지역으로 포함
- 이와 관련하여 조합원 지위 양도 금지, LTV 40% 일괄적용에 따른 자금조달 제한, 이주비 대출 제한(6억원) 등으로 정비사업 속도 지연 우려

주택 관련 주요 정책 비교

구분	6.27 가계부채 관리 강화 방안	9.7 주택공급 확대 방안	10.15 주택시장 안정화 대책
① 발표 배경	- 수도권 아파트 가격 반등, 청약 과열 조짐 - 금리 인하 기대감으로 투자 수요 재유입	- '24~'25년 입주물량 급감으로 인한 공급절벽 우려 - 장기 주택 수급 불균형 전망	- 6·27 이후에도 서울 중심 단기 과열 지속 - 저금리·유동성 확대 국면 진입으로 부동산 가격 재상승
② 정책 목적	- 투기적 수요 차단 및 거래 질서 회복 - 불법 거래·신고질서 바로잡기 - 시장 급등세 사전 차단	- 중장기 공급 기반 확충(135만호 목표) - 민간 정비사업·공공복합개발 활성화 - LH직접 시행 통한 공급 속도 제고	- 단기 시장과열 차단 및 기대심리 안정 - 규제지역·허가구역 확대 통한 투기수요 억제 - 금융·세제·단속 종합 대응체계 구축
③ 정책 성격	단기 대응형 시장 질서 복원 대책 (수요관리+거래투명화 중심)	중장기 구조개혁형 공급정책 (공급 인프라 확충 및 제도개선 중심)	수요억제형 긴급 대책 (금융·허가·단속 등 전방위 규제 재가동)
④ 연계 일정	- 거래질서 확립TF 운영 ('25.7~) - 부동산 감독기구 설치 논의 착수	- 정비사업·도심개발 관련 법안 연내 통과 목표 - 12월 중 구체 공급 후보지 발표	- 10.16 규제지역 효력 발효 - 10.20 허가구역 시행 - 12월까지 9.7 대책 후속조치 병행 - '26년 부동산감독기구 공식 출범 예정
⑤ 정책 위험요소	- 단기 규제 피로감 및 실수요 위축 - 불법 단속 이후 시장 거래 급감	- 건설사 참여 저조, 사업성 악화 - 인허가 지연 시 공급효과 실현 지연	- 저금리·유동성 환경에서 수요억제 한계 - 대출규제 강화로 분양일정 차질·공급위축 - 정책 일관성 혼선(공급완화↔규제회귀)

자료) 한국기업평가

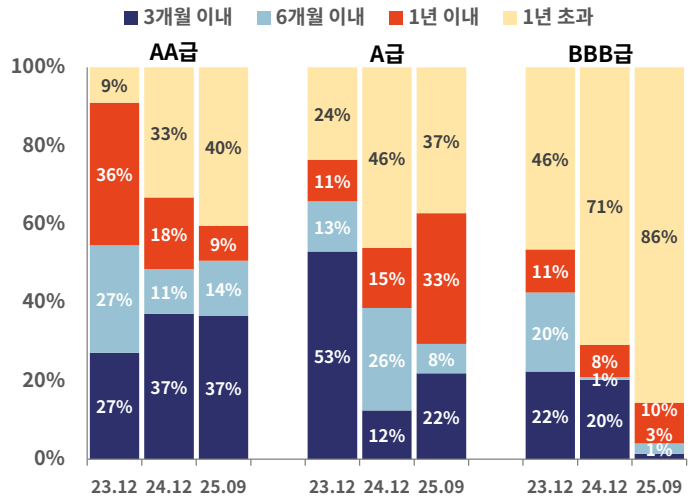
5. 주요 Credit issue

Q3. 2026년 PF우발채무가 건설사에 미칠 영향 및 모니터링 포인트는?

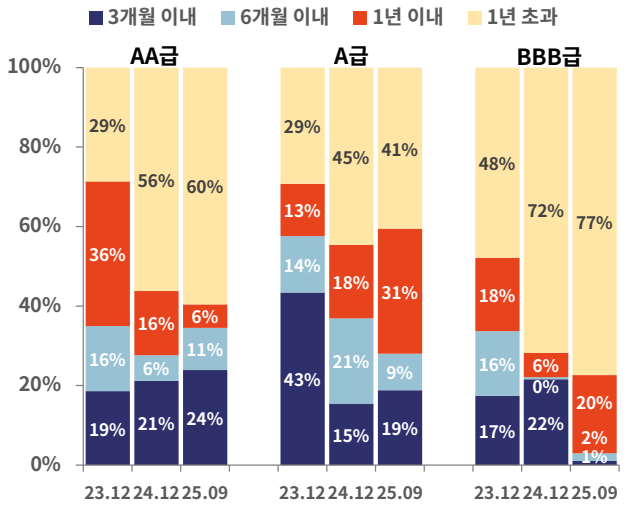
▪ 2026년 PF우발채무 리스크는 업계 전반의 광범위한 위기보다 사업장별·지역별로 차별화되는 비대칭 구조 전망

- 정상적인 분양 속도가 확보되지 않은 사업장의 경우, 대위변제까지 이르지 않더라도 추가 출자 요구·조건부 차환 등 부담 가중
- 빈도는 낮으나 최근까지도 대위변제 및 추가 신용보강 사례 발생
- PF우발채무 규모뿐 아니라 만기구조 변화, 차환 조건, 분양률 등 사업성 관련 지표에 대한 모니터링 필요성 확대

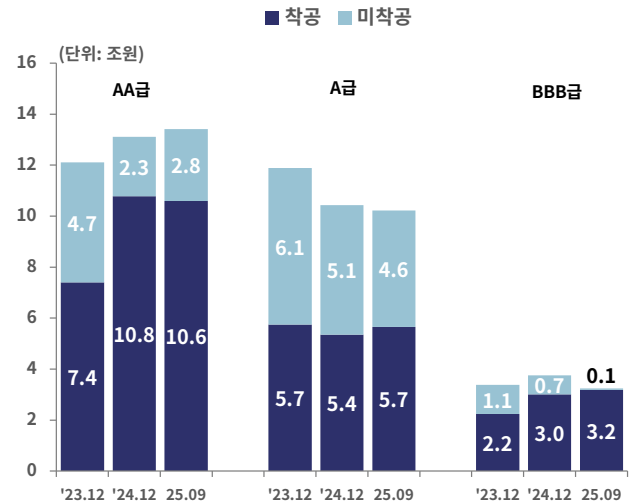
PF우발채무 만기 구조 추이 (기타사업)



PF우발채무 만기 구조 추이 (기타+정비)



PF우발채무 추이(착공 및 미착공 구분)



주) 한국기업평가 등급 보유 중인 주요 건설업체 16개사 기준
자료) 한국기업평가

Disclaimer

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 증권의 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.

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.

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.

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 개인투자자에 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 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

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㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.

한국기업평가
KOREA RATINGS

감사합니다

[건설] 김현 수석연구원
T. 02.368.5459
E-mail. hkim@korearatings.com

한국기업평가
KOREA RATINGS