

Macro hot issue

금리 인상의 시대, 부채 점검: (2부) 기업부채

삼일PwC경영연구원
October 2022



1. 배경

- 각국 중앙은행의 금리 인상 기조에도 불구하고, 고물가 현상이 지속되고 있음. 인플레이션 대응을 위해 미국 FRB는 2022년 말 기준금리 전망치를 기존 3.4%에서 4.4%로 상향 조정하였으며, 이에 따라 한국은행도 추가 금리 인상에 대해 고민이 깊어지는 상황임(10월 12일 금통위)
- 유례없이 빠른 금리 인상에 따라 경제주체들의 이자 부담은 그만큼 가중되고 있음. 문제는 최근의 원화 약세에 따른 수입 물가 상승을 감안할 때 당분간 가파른 물가 상승이 이어질 것이라는 점임. 이럴 경우 물가를 잡기 위해서 한국은행은 공격적인 통화정책을 펼쳐야 하는데 이는 시중 유동성 위축과 더불어 경기 둔화를 야기하게 됨. 또한 채권의 신용스프레드가 확대될 것이므로 한계기업에 대한 리스크는 더욱 커질 수 있음
- 이에 삼일PwC경영연구원에서는 물가 상승 기조 하의 금리 인상 시기에 가계 및 기업의 부채를 점검 중이며 지난 자료에서 경제 위기의 뇌관이 될 수 있는 가계부채를 분석한 데 이어(2022년 9월), 금년에는 기업부채를 점검하고자 함
- 기업의 부채는 투자 및 영업활동의 원동력이 되어 실물경제 성장에 기여할 수 있으나, 비생산적인 부문이나 한계기업 등에 필요 이상으로 자금이 유입되는 경우, 자산가격 상승·좀비기업 양산 등 부작용을 키울 수 있음

→ 고물가 하의 금리 상승에 따라 기업부채에 대한 우려의 목소리가 높아지는 시점에, 기업부채 현황 점검 및 위험 산업군 분석을 통해 선제적 리스크 관리에 기여하고자 함

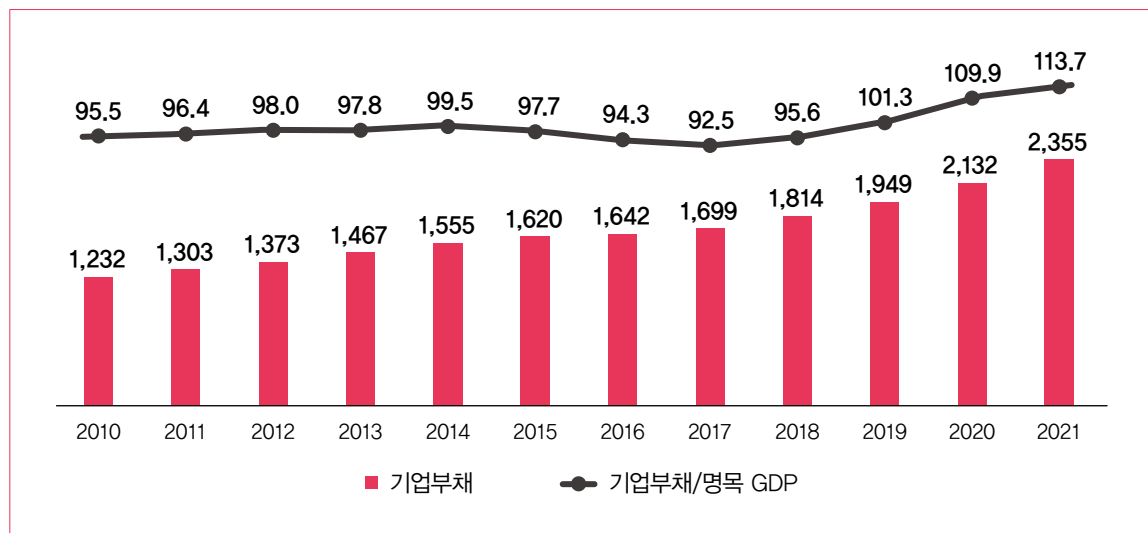


2. 기업부채 현황 및 분석

(1) 기업부채 현황

- 기업부채는 크게 영업부채와 금융부채로 구분되는데 본 보고서에서는 금융기관에서 차입한 대출과 채권 발행을 포함한 금융부채에 대해 알아보겠다
- 총 국내 기업부채는 2021년 말 기준 2,355조 원으로, 명목 GDP 대비 부채비율 113.7%를 기록하여 외환위기 당시 수준(1997년 말 107.1%)을 상회하고 있음. 글로벌 국가와 비교 시에도 한국의 경제 규모 대비 기업부채 비율은 높은 수준인데, 37개 주요국 중 6위에 위치함. 한국보다 기업부채 비율이 높은 곳은 홍콩(293%), 레바논(265%), 중국(155%), 베트남(137%), 싱가포르(135%)의 아시아권 국가들임

[도표 1] 기업부채 규모 및 GDP 대비 부채비율 (단위: 조 원, %)



* 자료: 기획재정부, 통계청, 한국은행

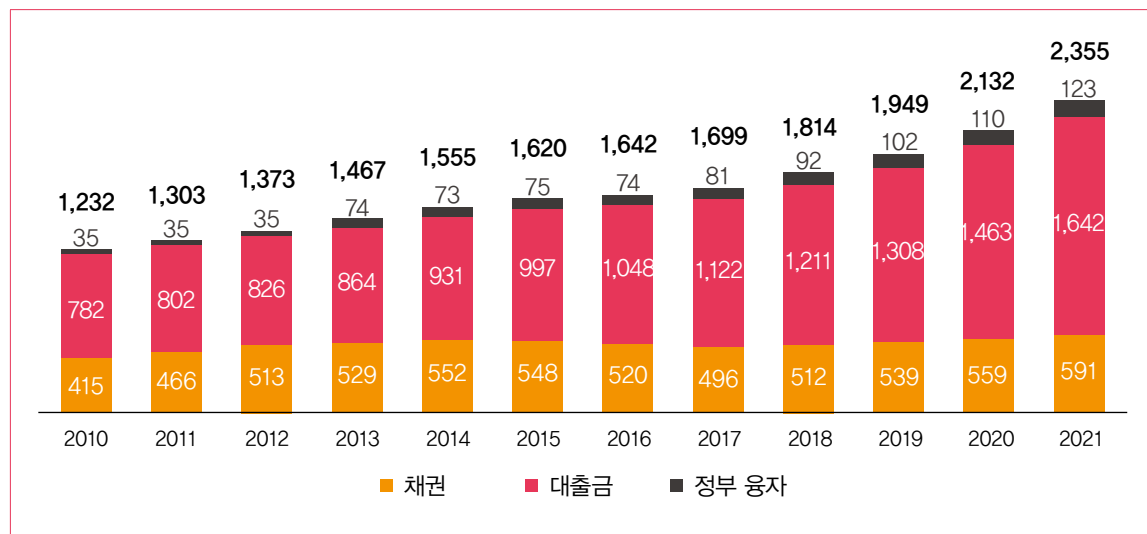
[도표 2] 글로벌 주요국 기업부채 현황 (단위: %)

	국가	GDP 대비 부채비율		국가	GDP 대비 부채비율
1	홍콩	292.9	6	한국	115.7
2	레바논	264.6	7	일본	115.2
3	중국	154.8	8	유로	110.3
4	베트남	137.4	9	칠레	103.4
5	싱가포르	135.3	10	러시아	82.5

* 자료: 국제금융협회(IIF), 2021기준

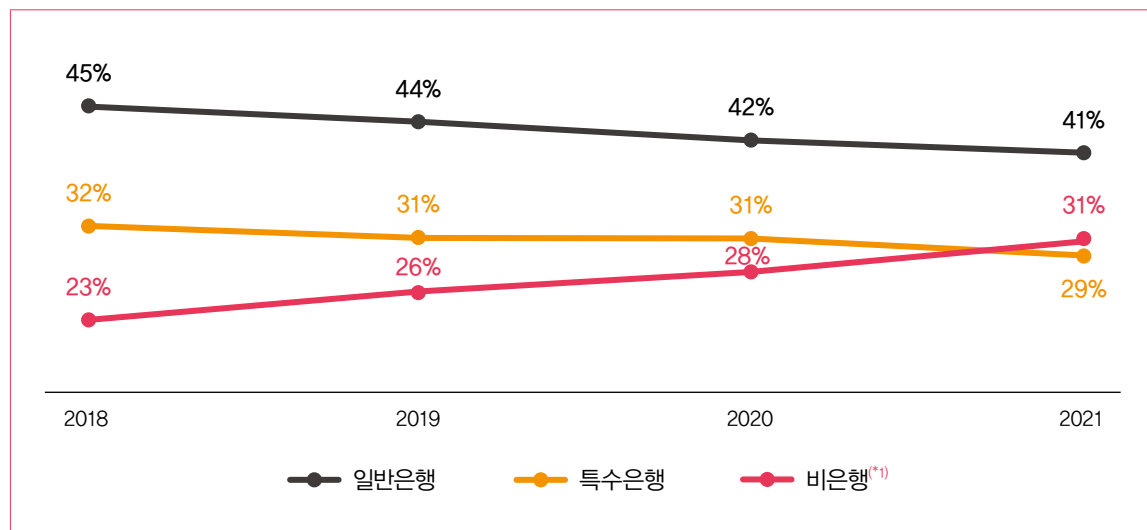
- 기업부채는 지난 5년간(2016년 1,642조 원 → 2021년 2,355조 원) 43.4% 증가하였는데, 항목별 기여도는 대출금이 36.2%p로 가장 크고, 채권과 정부 용자가 각각 4.3%p, 2.9%p를 차지함
- 장기간 이어진 저금리 기조로, 채권 발행 등의 직접금융보다 대출을 선호함에 따라 대출이 동 기간중 1,048조 원에서 1,642조 원으로 56.7% 증가하며, 기업부채의 70%를 차지하게 됨
- 대출 내에서는 비은행권 비중이 가파르게 증가했다는 점(2018년 23% → 2021년 31%)이 부정적임. 상대적으로 고금리인 비은행권 속성 고려 시, 금리 상승 추세에 따라 이자부담 우려가 증대되기 때문임

[도표 3] 기업부채 추이: 대출금의 급격한 증가 (단위: 조 원)



* 자료: 한국은행, 기말 기준

[도표 4] 대출금 조달 기관 (단위: %)

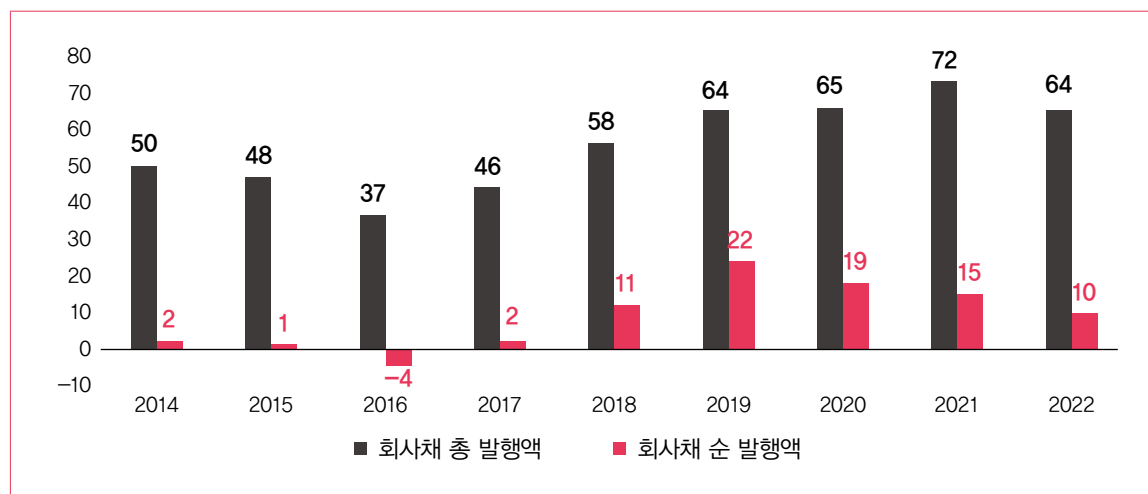


* 자료: 한국은행, 기말 기준

(*1) 비은행 금융기관은 저축은행, 상호금융조합, 보험회사 및 여신전문금융회사

- 한편 부채의 한 축인 국내 기업들의 채권 발행을 보면, 2018년 이후 2021년까지 채권 발행액을 늘려 왔음. 연도별 회사채 순 발행액 규모를 보면, 2019년 이후 2022년 중반까지 누적으로 60조 이상임. 채권 발행의 목적은 ① 2019년은 경제 둔화에 따른 운영자금 확보 또는 ② 2020년 이후는 팬데믹으로 소비패턴 및 산업 지형 변화에 따른 향후 성장 동력을 위한 설비투자 및 M&A를 위한 자금 수요였음. 채권 발행액이 증가했음에도 불구하고 다행인 점은, 2021년 양호한 실적에 따라 2022년 상반기 이후 채권시장 약세로 회사채 발행이 원활하지 않았음에도 유동성 리스크가 부각되지 않았다는 점임. 다만 향후 현금 보유 수준이 저하되고 현재와 같이 크레딧 시장 약세가 지속될 경우 유동성 리스크가 고조될 가능성이 높음

[도표 5] 국내 기업 회사채 발행 추이: 2018년 이후 채권 발행 규모 크게 확대 (단위: 조 원)



* 자료: Bloomberg

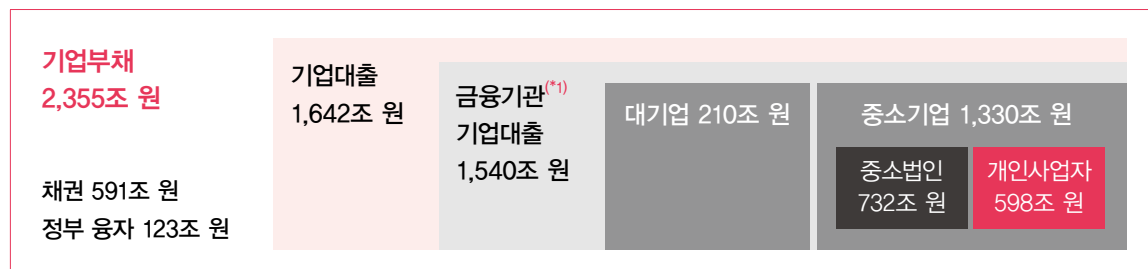
(2) 기업부채 분석: 대출 속성 분석

- 기업부채가 채권보다는 대출금을 중심으로 증가한 점과 산업별 채권 발행 자금의 현황을 파악하기 어렵다는 점을 고려하여, 본 보고서에서는 금융기관 대출 중심으로 차주의 속성을 분석하였음

① 기업 규모별

2021년 기준 금융기관 기업대출은 1,540조 원으로, 전체 기업부채의 65%를 차지. 이 중 대기업 대출 210조 원, 중소기업대출 1,330조 원으로, 중소기업 관련이 압도적인 비중을 차지하고 있음

[도표 6] 기업부채의 구성



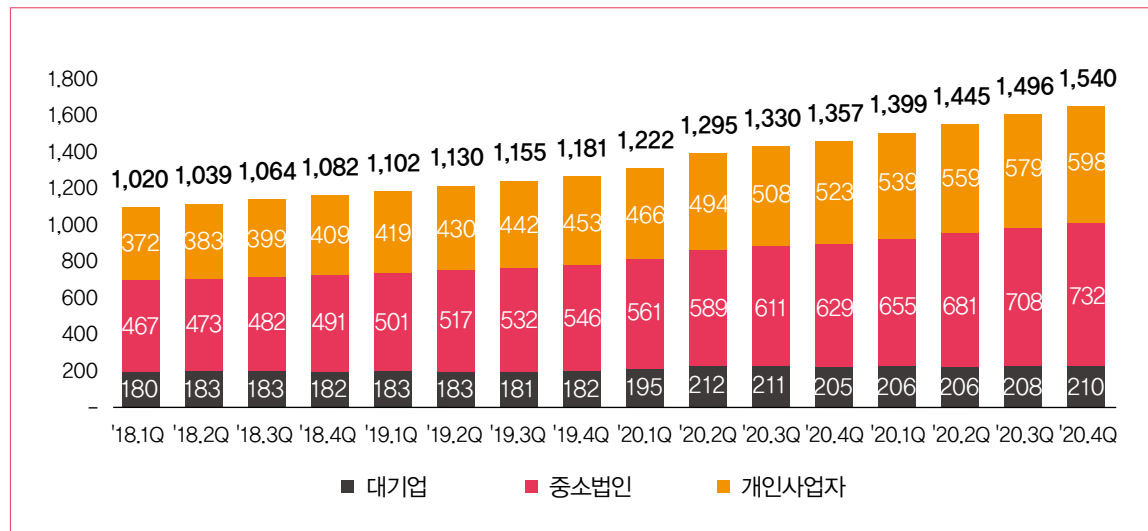
* 자료: 한국은행, 통계청, 2021년 말 기준

(*1) 주요 대출 기관(일반은행, 특수은행 및 외은지점, 저축은행, 상호금융조합, 보험회사 및 여신전문금융회사) 기준

지난 4년간의 추이를 살펴보면, 대기업 대출은 200조 원 내외를 유지하며 양호한 상황임(2018년 1분기 180조 원 → 2021년 말 210조 원). 반면 중소기업 대출은 빠르게 증가하며(2018년 1분기 839조 원 → 2021년 말 1,330조 원), 전체 기업부채 증가를 견인하였음

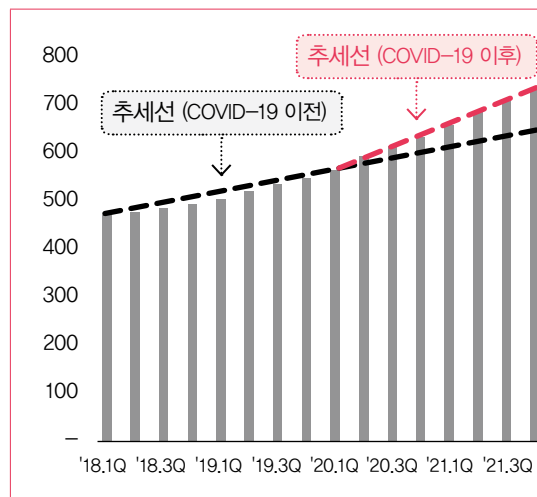
- 동 기간 중 중소기업 대출이 57%, 개인사업자 대출은 61% 증가하였고 특히 COVID-19 이후 유례없는 초저금리 및 정부의 금융지원 조치가 대출을 더욱 가파르게 증가시킨 원인으로 작용함

[도표 7] 금융기관 기업대출 분석: 기업 규모별 (단위: 조 원)

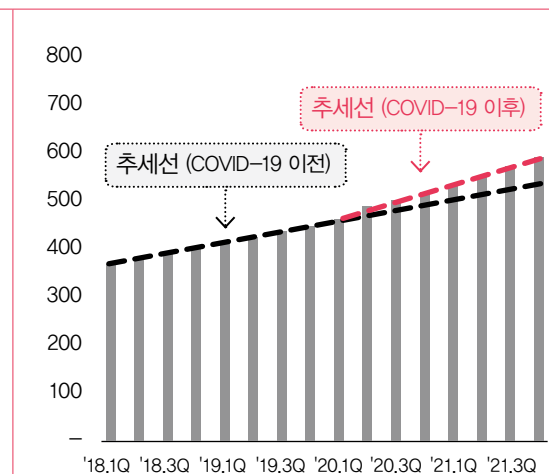


* 자료: 금융기관 업무보고서, 한국은행

[도표 8] 중소기업 대출 (단위: 조 원)



[도표 9] 개인사업자 대출 (단위: 조 원)



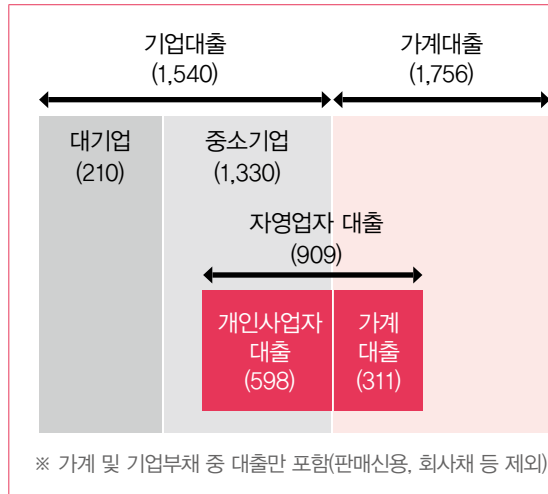
* 자료: 한국은행, 금융위원회

개인사업자(자영업자) 대출은 기업뿐만 아니라 가게 부문으로도 퍼져 있어, 최근의 급격한 대출 증가는 경기 하강 상황 고려 시 경제 전반적으로 악영향을 끼칠 우려가 점증되고 있음

- 자영업자 대출은 총 909조 원으로 사업자 대출(기업대출) 598조 원과 가게대출로 311조 원으로 구성됨 (2021년 기준). 이는 COVID-19 직전인 2019년 말 대비 33% 증가한 수치이며, 모든 경제 주체 중 가장 빠른 속도로 부채가 증가한 것임

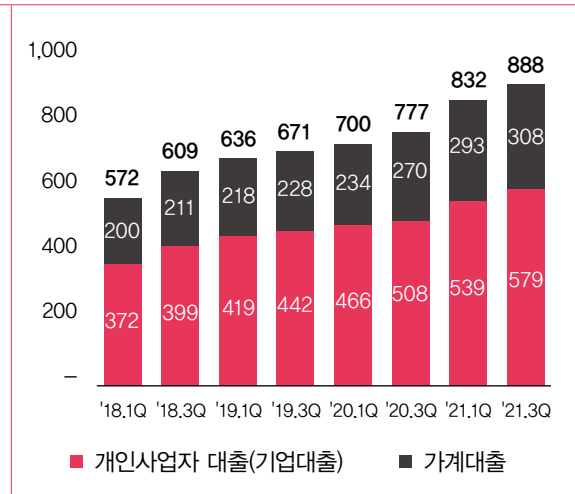
[도표 10] 자영업자 대출 구조 (2021년 말 기준)

(단위: 조 원)



[도표 11] 자영업자 대출 증가 추이

(단위: 조 원)



* 자료: 한국은행, 금융위원회

② 업종별

업종별 대출 집중도*를 살펴보면, 2021년 말 기준 부동산업과 숙박·음식업이 각각 2.6과 2.4로 가장 높은 수치를 보이고 있으며, 주요 제조업은 0.3~1.5 수준에 위치하고 있음

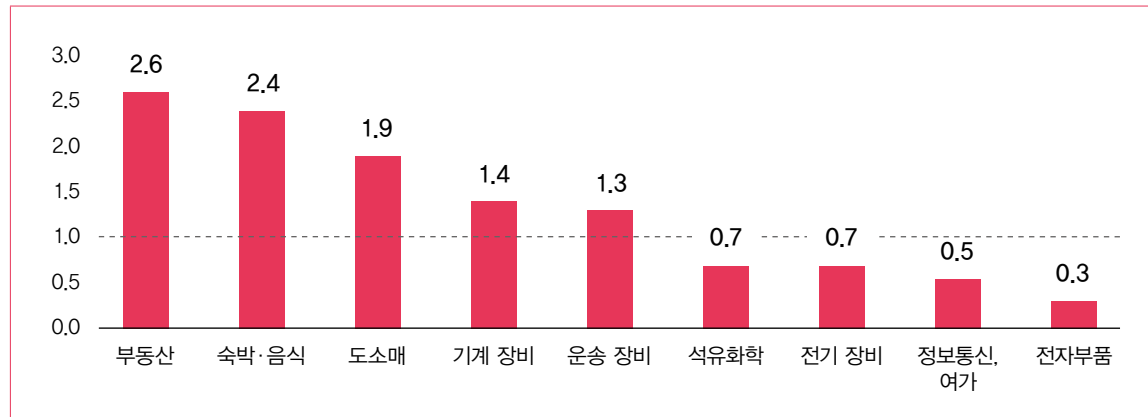
- 부동산업은 2017년 이후 부동산 시장 호황으로 자금이 집중되었으며, 숙박·음식업은 COVID-19 기간 중 매출 감소에 따른 자금 수요 증대 및 정부 금융지원으로 대출이 증가한 것으로 보여짐
- 제조업의 경우 2017년 이후 대부분의 산업에서 대출 집중도가 하락하였으며, 특히 GDP 기여도가 높은 전자부품, 전기 장비 및 석유화학의 대출 집중도는 모두 1을 하회하고 있음

→ 2017년 이후 기업부채가 크게 급증하였으며, 동 자금은 부동산업 및 숙박·음식업으로 집중되었음. 금리 인상으로 인한 부동산 시장 조정, 경기 하방 압력에 따른 자영업 소득 감소가 우려되는 현시점에 해당 업종에 대한 건전성 우려 증대됨

* 기업대출의 산업별 유입 비중을 산업별 GDP 비중과 비교하여 판단하는 지표로, 해당 지표가 1보다 크면(작으면) 산업의 GDP 비중 대비 상대적으로 많은(적은) 대출이 유입되고 있음을 의미

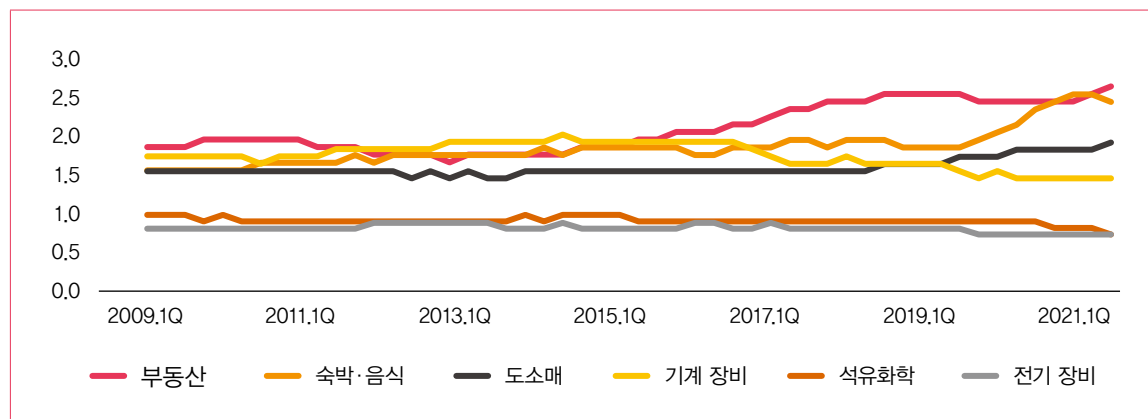
$$i \text{ 산업에 대한 대출 집중도} = \frac{i \text{ 산업의 기업대출} / \text{전체 기업대출}}{i \text{ 산업의 GDP} / \text{전체 GDP}}$$

[도표 12] 산업별 대출 집중도 (2021년 말 기준)



* 자료: 한국은행

[도표 13] 주요 산업 대출 집중도 추이



* 자료: 한국은행

(3) 건전성 분석

① 기업 규모별

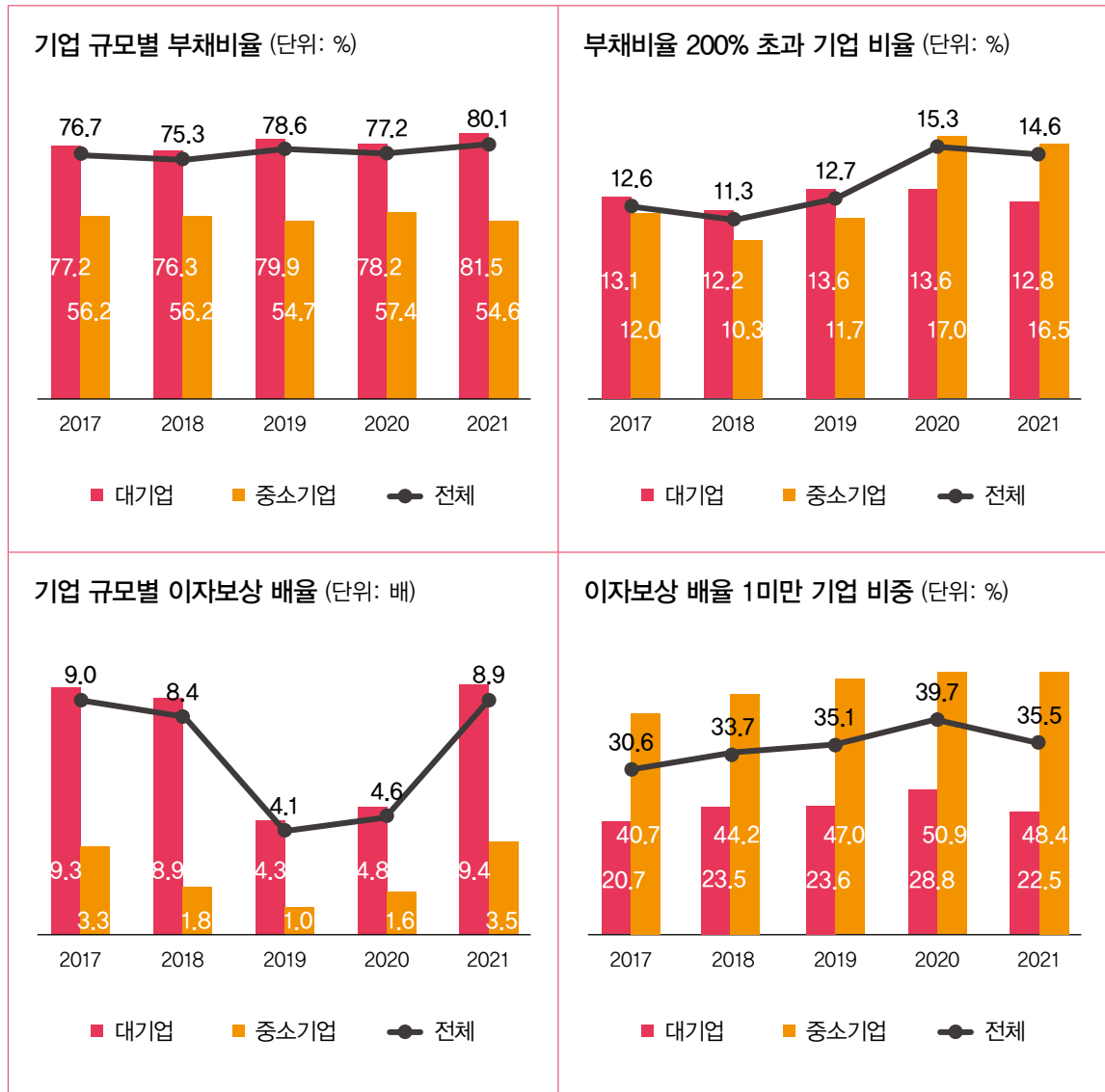
[일반 기업]

기업*의 부채비율(부채/자기자본)은 2021년 말 80.1%로, 대기업을 중심으로 2020년 말(77.2%)에 비해 소폭 상승. 다만, 부채비율이 200%를 초과하는 과다부채 기업의 비중은 2020년 말 15.3%에서 2021년 말 14.6%로 하락. 전체 중소기업 부채비율은 54.6%로 양호한 추이를 보이고 있으나, 과다부채 기업 비중이 2020년 이후 급증하여, 중소기업 내 양극화 현상이 심화되고 있는 것으로 보여짐

기업의 이자지급 능력을 나타내는 이자보상배율(영업이익/총 이자비용)은 2021년 8.9배로 영업이익이 크게 늘어나면서 2020년(4.6배) 대비 큰 폭 상승하였음. 대기업과 중소기업 모두 이자보상배율이 크게 상승하였으며, 이에 따라 이자보상배율이 1을 하회하는 이자보상배율 취약기업 비중은 2020년 39.7%에서 2021년 35.5%로 하락한 것은 긍정적인 점

* 사업보고서를 공시한 상장기업 및 일부 비상장기업 중 금융·보험업을 제외한 총 2,610개 기업(대기업 1,300개, 중소기업 1,310개)을 대상으로 분석 (한국은행 「금융안정보고서(2022.06.)」)

[도표 14] 기업 규모별 건전성 분석

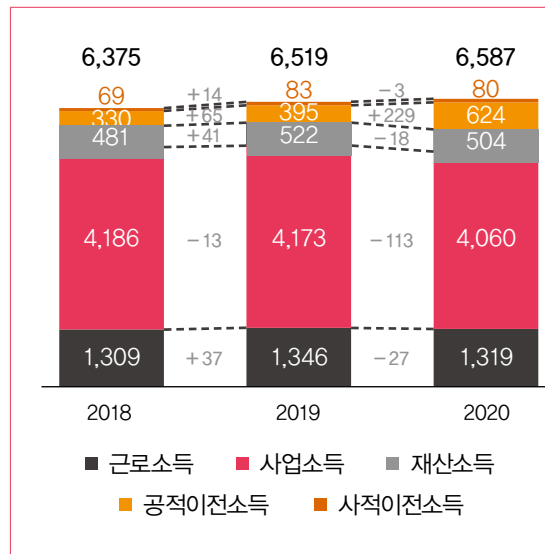


* 자료: 한국은행, KIS-Value, 기말 기준

개인사업자

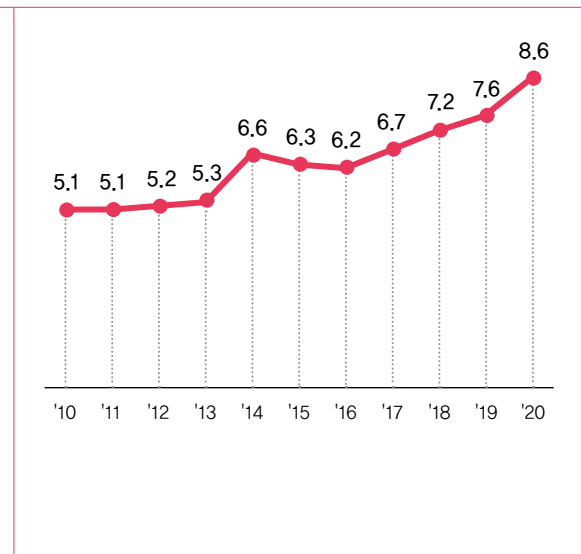
COVID-19 기간 동안 개인사업자의 주된 소득 원천인 사업소득이 감소하면서 소득 기반 채무상환 능력이 하락하였음. 개인사업자의 소득이 근로소득·사업소득·재산소득 등 전 영역에서 하락한 가운데, 공적이전소득(COVID-19 재난 지원금, 소상공인 지원금 등)이 229만 원 증가하며 그나마 총 소득을 보전시킴. 그러나 정부의 직접적인 소득지원이 일시적이라는 점을 고려할 때, 향후 정상화 과정에서 채무상환능력 저하 가능성이 높음. 또한 COVID-19 이후 사업소득이 없는 자영업자(이하 '결손사업자')의 비중이 숙박·음식업과 교육 서비스업 등을 중심으로 급속히 상승하고 있는 점 고려 시, 개인사업자 부채가 경제 전반적으로 위험 요인으로 작용할 가능성 높음

[도표 15] 개인사업(자영업) 가구 소득 구성
(단위: 만 원)



* 자료: 통계청

[도표 16] 결손사업자 비중
(단위: %)



* 자료: 국세청

② 업종별

일반 기업

산업별* 건전성을 살펴보면, 2019년 대비 2021년 부채비율이 크게 증가한 영역은 에너지, 조선, 호텔·레저 서비스, 유틸리티 산업임. 에너지 부문은 유가 급등락에 따라 이익 변동성이 크게 나타났던 시기였으며, 유틸리티는 에너지 원가 상승에도 불구하고 이를 가격에 탄력적으로 전가시키기 어려운 구조로 인하여 부채 증가한 것으로 보임

이자보상배율을 살펴보면, 영업이익 적자로 이자보상배율이 마이너스를 기록한 업종은 조선, 유틸리티, 호텔·레저 서비스임. 특히 조선과 호텔·레저 서비스업은 2년 연속 마이너스 수치를 기록하며, 자산 건전성이 악화됨. 다만, 조선업은 2022년 선박 수주가 증가하며 업황 개선의 움직임이 포착되고 있어 재무구조 개선이 기대되며, 유틸리티 부문은 정부의 정책적 지원이 가능한 영역임

→ 지난 2년간의 영업 부진 및 부채 부담 증가로 인해 호텔·레저 서비스업의 재무부담이 가중됨. 또한 COVID-19 장기화 및 고환율 등의 비우호적 환경 고려 시 당분간 해당 업종의 고전이 지속될 것으로 전망됨

* 업종별 상세 분석을 위하여, 국내 주식시장에 상장된 2,396개 기업을 대상으로 하여 분석 진행

[도표 17] 업종별 부채비율 및 이자보상배율 (단위: %, 배)

	부채비율 (%)				이자보상배율 (배)			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
에너지	105.8	121.3	140.7	153.6	6.6	3.5	-2.5	6.4
화학	230.3	248.3	93.7	88.9	7.1	3.6	5.0	14.9
철강	78.9	75.6	77.2	77.8	4.8	3.3	2.7	14.9
건설	133.1	135.0	144.1	126.2	5.8	5.0	5.4	7.3
기계	148.4	148.9	141.4	131.6	2.7	2.5	1.9	4.1
조선	135.9	134.1	136.2	161.5	0.3	0.2	-1.1	-8.7
자동차	109.1	113.8	124.7	126.0	5.6	6.8	5.0	11.3
호텔·레저 서비스	70.1	90.1	114.4	118.3	10.0	6.6	-5.3	-1.1
소매(유통)	90.0	120.8	126.1	128.9	5.2	2.5	1.9	2.1
음식료	111.2	99.4	87.3	98.7	5.4	4.1	6.6	7.2
헬스케어	54.7	59.2	59.3	59.5	4.9	4.0	7.1	9.6
소프트웨어	119.8	145.9	120.1	53.8	23.6	19.0	23.5	18.2
반도체	37.8	35.9	38.6	43.2	87.4	27.8	40.8	73.7
디스플레이	113.1	143.5	134.9	121.7	2.9	-2.1	1.5	5.3
통신 서비스	100.9	114.6	109.2	135.6	4.6	3.7	4.7	5.8
유틸리티	176.0	199.8	195.8	230.1	0.5	0.3	2.0	-1.5

* 자료: Quantiwise

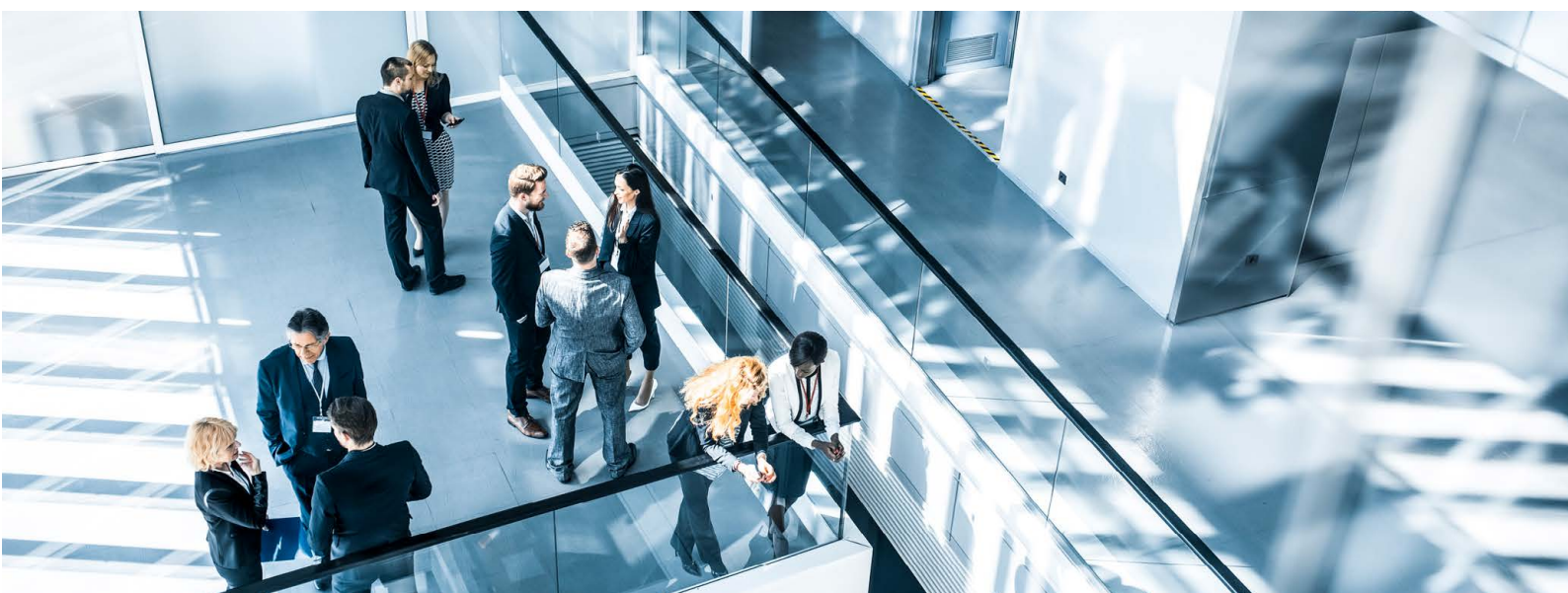
개인사업자

개인사업자(자영업자)의 2020년 평균 사업소득은 4,060만 원으로 2019년 대비 2.7% 감소됨. 사회적 거리 두기에 따라 식당·카페·학원·체육시설 등에 영업제한이 직접적으로 부과되었고, 설계사 등을 통한 대면 영업이 주력인 보험업의 영업환경이 크게 악화되었음. 이에 따라 가구당 평균 사업소득 증감률은 숙박·음식업 -18%, 금융·보험업 -14%, 교육 서비스업 -7%, 예술·스포츠 및 여가 관련 서비스 -23%로 집계되었음

[도표 18] 업종별 개인사업자(자영업자) 소득 추이 (단위: 만 원, %)

구분		2018	2019	2020	전년 대비 증감 (%)
자영업자 계		4,186	4,173	4,060	-3%
	농업·임업·어업	2,580	2,311	2,274	-2%
	도소매업	4,584	4,512	4,507	0%
	운수 및 창고업	3,890	3,871	3,852	0%
	숙박·음식점업	4,567	4,590	3,774	-18%
	제조업	5,075	4,990	4,742	-5%
	기타 개인 서비스업	3,174	3,120	3,045	-2%
	건설업	5,068	4,894	5,426	11%
	금융·보험업	4,200	4,441	3,837	-14%
	교육 서비스업	4,886	5,440	5,036	-7%
	부동산업	4,016	3,639	3,848	6%
	전문·과학 및 기술 서비스업	5,500	5,515	6,117	11%
	예술·스포츠 및 여가 관련 서비스	3,775	3,836	2,952	-23%

* 자료: 통계청



3. 결론

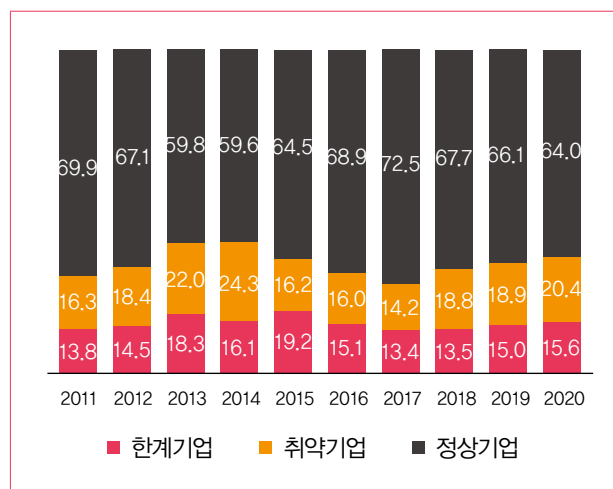
(1) Summary

- 저금리 환경에서 대출 위주로 기업부채가 증가하였으며, 기업대출은 아래와 같은 특징을 가짐
- ① 부동산, 숙박·음식 등의 산업에 상대적으로 많은 자금이 유입되었으며 최근 들어 이러한 경향이 심화되고 있음. 부동산업은 자산 시장과의 연계성이 높아, 해당 영역에 많은 자금이 유입되는 현상이 지속되는 경우, 과도한 레버리지 확대와 자산 가격 급등이 동시에 발생하는 부작용이 나타날 수 있음. 숙박·음식업으로의 대출 증가는 COVID-19 기간 중 소득 및 매출 부진에 대응하기 위한 자구책으로 파악되며, 이는 곧 개인사업자(자영업자)의 재무 건전성이 악화됨을 의미함
- ② 일반기업의 경우 2021년 매출 및 영업력 회복 등에 따라 부채비율, 이자보상배율 등이 전반적으로 양호하게 유지되고 있음. 한국은행에서는 이자보상배율을 바탕으로 한계기업 추이를 조사*하였는데, COVID-19 기간임에도 불구하고, 한계기업 증가폭이 크지 않은 것으로 보여짐. 또한 2021년 기업 전반적으로 매출 및 영업이익이 회복된 점 고려 시, 아직까지 기업 전반적으로 체력이 양호한 상황임. 다만, 호텔·레저 서비스업은 지난 2년간 영업이익 적자가 지속되었으며 향후 정상화까지 시일이 더 소요될 것으로 판단되어, 향후 해당 업종에 대한 건전성 관리가 중요한 상황이라고 판단됨
- ③ 전체 기업대출 중 36%를 차지하는 개인사업자 대출은 COVID-19 기간 이후 급증하였음. 자영업자 대출이라는 형태로 분류되는 해당 대출은, 기업뿐만 아니라 가계대출의 형태로도 연결되어 있으며, 총 대출(가계+기업) 내 27%를 차지하고 있음. 최근의 시장금리 상승 추세 및 정부 금융지원 조치 종료 시점 고려 시, 향후 개인사업자의 건전성 악화 가능성이 높고, 이 경우 기업 영역뿐만이 아닌 가계 부문까지 경제 전반을 흔들 가능성이 높음

* 외감기업 중 금융보험업 등을 제외한 기업(2020년 말 기준 22,687개 기업, 대기업 4,400개, 중소기업 18,287개) 대상

[도표 19] 일반기업: 취약 및 한계기업^(*) 현황

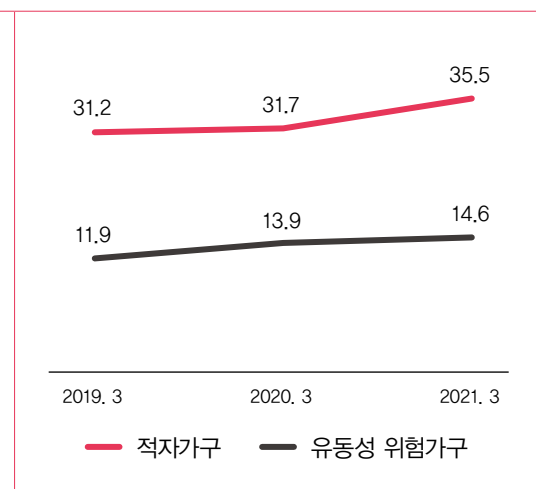
(단위: 만 원)



* 자료: 통계청

[도표 20] 자영업자 중 적자가구 및 유동성 위험가구^(*) (단위: %)

(단위: %)



* 자료: 국세청

(*) 이자보상배율이 1을 하회하는 기업을 취약기업, 이들 중 취약 상태가 3년 연속 지속된 기업을 한계기업으로 구분

(*) 적자가구: 가구 소득에서 필수 지출과 대출원리금상환액을 차감한 값이 마이너스(-)인 가구

유동성 위험가구: 적자가구 중 보유하고 있는 유동 금융자산을 활용한 적자 총당 기간이 1년 미만인 가구

(2) 시사점 및 대응 전략

- 부채는 늘리기는 쉽지만 줄이기는 어려우며, 줄일 수 없다면 연장하거나, 다른 부채를 일으켜서 갚아야 함. 이럴 경우 동일한 부채금액이더라도 금리가 상승기에 있을 경우는 '차환'을 하거나 대출 연장 시 이자비용이 증가하게 되며, 심지어 경기 부진으로 유동성이 위축 시에는 차환조차 힘들어질 수도 있음
- 2017년 이후 급증한 기업대출의 경우 이자비용 부담 측면에서 우려가 존재함. 현재는 2012년 이후 금리가 가장 높은 수준이며, 시중금리가 앞으로 높은 수준으로 이어질 가능성이 높음. 특히 경기 둔화(수출 부진 등)로 기업의 영업이익에 따른 현금흐름 창출이 줄어들 가능성이 높기 때문에 향후 기업들의 이자비용 부담은 기업 운영에 발목을 잡을 가능성이 높아 보임
- 대출뿐 아니라 채권의 경우도, 2020~2021년에 발행 물량이 많아서 2023~2024년에 만기가 돌아오는 채권에 대한 부담이 높음. 시중금리가 크게 상승하고 있는 상황에서 발행시장도 크게 위축되고 있으며, 경기 위축에 따라 스프레드가 크게 확대되는 추세임. 2021년도 기업 실적이 좋았기 때문에 현재까지는 기업의 현금 유동성이 양호해 만기도래 부담도 크지 않았으나, 내년 부터는 상황이 달라질 가능성이 높음
- 따라서 지금은 개별 기업 입장에서는 안정적인 현금 보유 및 부채 수준을 줄이는 데 노력해야 될 것으로 판단됨. 또한 정부 차원에서는 채무상환능력이 크게 떨어졌거나 회생 가능성이 없는 기업(개인사업자 포함)에 대해서 채무재조정, 폐업지원 및 사업 전환 유도 등의 출구를 마련해 줄 필요가 있으며, 관련 부실 자산이나 채권을 사들여 처리하는 배드 뱅크(Bad Bank)도 고려해야 될 것임. 또한 금융권에서는 신규 대출 취급 시 심사를 강화하는 한편, 선제적 대손충당금 적립이 필요하다고 보여짐

삼일PwC경영연구원

이은영 Director

eunyoung.lee@pwc.com

+82-2-709-0824

오선주 Senior Manager

sunjoo.oh@pwc.com

+82-2-3781-9344

강서은 Manager

seoeun.kang@pwc.com

+82-2-3781-9137

최형원 Associate

hyungwon.choi@pwc.com

+82-2-3781-9638

www.samil.com

S/N: 2210W-RP-035

© 2022 Samil PricewaterhouseCoopers. All rights reserved. "PricewaterhouseCoopers" refers to Samil PricewaterhouseCoopers or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity.