
주요 현안 분석

I. 최근 기업신용 확대 관련 리스크 점검 및 정책적 시사점	102
II. 은행 및 비은행 예금취급기관의 주요 리스크 점검	115

I. 최근 기업신용 확대 관련 리스크 점검 및 정책적 시사점)

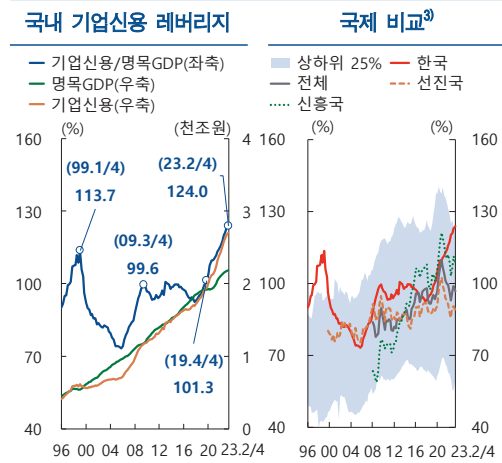
1. 검토 배경
2. 부문별 기업신용 확대 특징
3. 기업 상환능력별 차입금 분포
4. 과거 위기 시와의 비교
5. 평가 및 시사점

1. 검토 배경

코로나19 이후 기업대출 및 채권 등 신용이 큰 폭 증가하면서 명목GDP 대비 기업신용²⁾ 비율³⁾ (corporate credit-to-GDP, 이하 ‘기업신용 레버리지’)이 2023년 2/4분기말 기준 124.0%로 역대 가장 높은 수준을 기록하였다. 최근 주요국의 기업신용 레버리지 흐름과는 달리 우리나라에서는 동 비율이 상승세를 지속하였다(그림 I-1).

외환위기, 글로벌 금융위기 등 과거 위기 당시 경험한 바와 같이 단기간 내에 기업신용이 양적으로 확대된 상태에서 대내외 충격이 발생할 경우 금융시스템 불안이 크게 확대될 수 있다. 이에 본고에서는 기업신용이 급증하였던 코로나19 이후 기간을 중심으로 최근 기업신용 확대의 특징을 살펴보고, 기업의 상환능력에 따른 차입금의 분포 변화를 분석함으로써 관련 리스크를 점검하였다.

그림 I-1. GDP¹⁾ 대비 기업신용²⁾ 비율



주: 1) 당분기 및 직전 3분기 명목GDP 합산 기준
2) 비금융기업 부문의 부채 중 채권, 대출금, 정부융자 합산 기준
3) BIS 신용통계에 포함된 43개국 기준. 한국은 신용통계에 포함
자료: 한국은행, BIS

2. 부문별 기업신용 확대 특징

기업신용 증가율(전년동기대비)은 코로나19 전후에 평균 4.8%에서 9.9%로 상승하였다. 기업신용 항목별로는 채권 및 정부융자⁴⁾보다는 금융기관 대출금, 기업특성별로는 공기업보다는 민간기업 신용을 중심으로 증가하였다(표 I-1).

표 I-1. 코로나19 전후¹⁾ 기업신용 증가율 평균²⁾ 비교 (%)

	기업신용	대출금	채권	정부융자	민간기업	공기업
코로나19 이전	4.8	5.3	3.8	6.2	5.0	4.1
코로나19 이후	9.9	11.9	4.8	10.1	10.4	6.9

주: 1) 코로나19 이전은 2010년 1/4분기에서 2019년 4/4분기, 코로나19 이후는 2020년 1/4분기에서 2023년 2/4분기를 의미
2) 기간중 분기별 전년동기대비 증가율의 평균 기준
자료: 한국은행(국민소득, 자금순환통계)

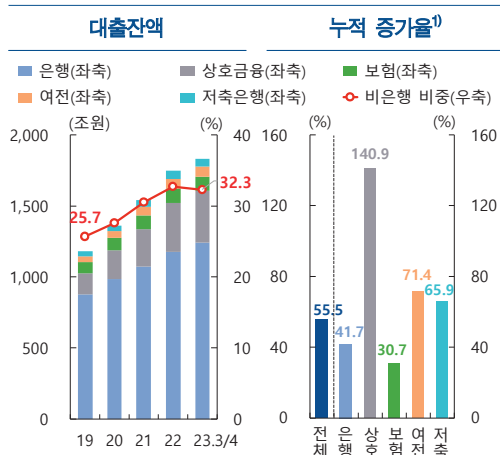
1) 본고는 편도훈·허정(안정분석팀)이 작성하고, 서평석(금융안정기획부장)·이정연(안정분석팀장)이 검토하였다.
2) 기업신용은 일반적으로 자금순환통계상 비금융기업 부문의 부채 중 대출금, 채권 및 정부융자 잔액의 합계로 정의한다.
3) 기업신용 레버리지는 기업신용 잔액을 명목GDP의 당분기 및 직전 3분기 합산 금액으로 나누어 산정한다.
4) 정부융자의 평균 증가율(전년동기대비)도 코로나19 이전에 비해 크게 상승하였으나, 기업신용 전체에서 정부융자가 차지하는 비중은 코로나19 기간중 거의 증가하지 않은 것으로 나타났다(19년말 5.2% → 23년 2/4분기말 5.2%).

가. 금융기관 대출금⁵⁾

비은행 및 중소기업 대출 큰 폭 증가

2023년 3/4분기말 기준 은행의 기업대출(1,241.0조원)은 코로나19 이전인 2019년말 대비 41.7% 증가(+365.2조원)하였으나 비은행 기업대출(591.7조원)은 동 기간중 95.4% 증가(+288.9조원)함에 따라, 전체 기업대출에서 비은행권 대출이 차지하는 비중이 2019년말 25.7%에서 2023년 3/4분기말 32.3%로 상승하였다. 특히, 비은행권 중에서 새마을금고 등 상호금융의 기업대출이 2019년말 대비 140.9% 증가하여 대출잔액이 151.8조원에서 365.8조원으로 확대되었다⁶⁾(그림 I-2).

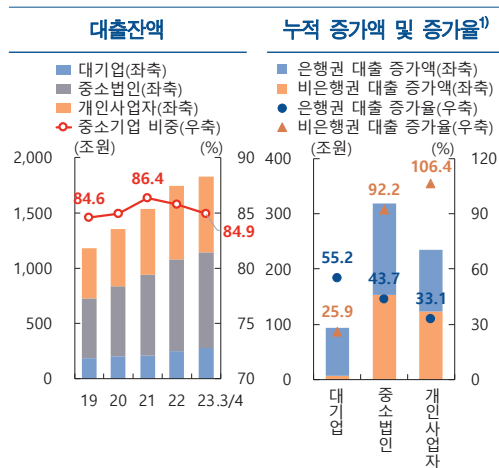
그림 I-2. 코로나19 이후 금융업권별 기업대출 추이



주: 1) 2019년말 대비 2023년 3/4분기말 금융업권별 기업대출 증가율
자료: 금융기관 업무보고서

차주 기업의 규모별로는, 2019년말 이후 대기업 대출이 총 51.3% 증가(+93.5조원)한 가운데, 중소기업과 개인사업자 대출이 각각 58.4%(+318.8조원) 및 51.8%(+234.6조원) 증가하여 중소기업 대출 비중이 84.9%를 기록하였다. 동 기간중 대기업의 경우 대부분 은행권 대출을 중심으로 늘어난 반면, 중소기업의 경우 비은행권⁷⁾ 대출이 전체 대출 증가 규모의 약 50%를 차지하였다(그림 I-3).

그림 I-3. 코로나19 이후 기업규모별 기업대출 추이



주: 1) 2019년말 대비 2023년 3/4분기말 은행 및 비은행의 기업규모별 대출 증가액 및 증가율
자료: 금융기관 업무보고서

부동산 관련 · 코로나19 피해업종 대출 증가

기업대출(예금취급기관 산업별 대출금 기준)의 증감 내역을 업종별로 살펴보면, 부동산 관련 업종과 코로나19 피해업종을 중심으로 대출이 크게 증가한 것으로 분석되었다. 코로나19 이후

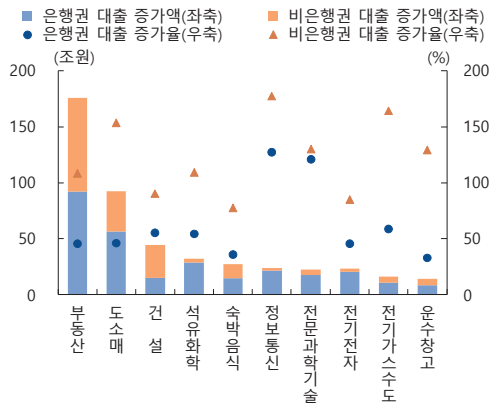
5) 본고에서는 자금순환통계를 기준으로 기업신용 전체 동향(잔액 및 명목GDP 대비 비율)을 평가하였으나, 금융기관 기업대출에 대한 세부 분석을 위해 금융기관(은행, 저축은행, 상호금융, 보험회사, 여신전문금융회사)이 금융감독원에 제출한 정기 업무보고서와 산업별 대출금(예금취급기관) 등 통계도 함께 활용하였다. 각 통계마다 대출 항목 및 금융업권의 포괄 범위가 다르므로, 통계별로 기업대출 잔액 등에 차이가 있음을 유의할 필요가 있다.

6) 한편 여신전문금융회사와 저축은행의 기업대출도 2019년말 대비 각각 71.4% 및 65.9% 증가하여 은행의 증가율을 상회하였다.

7) 2023년 3/4분기말 비은행권이 취급하는 전체 기업대출의 94.0%가 중소기업대출인 점을 감안할 때, 코로나19 이후 비은행권의 기업대출 확대가 중소기업대출의 큰 폭 증가로 이어진 것으로 판단된다.

부동산업(+175.7조원)과 건설업(+44.3조원) 대출 증가 규모가 분석대상 업종⁸⁾ 전체 대출 증가 규모(+567.4조원)의 38.8%를 차지하였으며, 특히 이들 업종의 비은행권 대출이 2019년말 대비 거의 2배 규모로 확대⁹⁾되는 등 이들 부동산 관련 업종의 비은행권 대출에 대한 의존도가 크게 높아졌다. 또한 코로나19 기간중 피해가 상대적으로 컸던 도소매업과 숙박음식업의 경우 정부의 금융지원조치 등 영향으로 대출이 각각 92.7조원과 27.5조원 증가하였다(그림 I-4).

그림 I-4. 코로나19 이후 주요 업종별 기업대출¹⁾ 증감²⁾

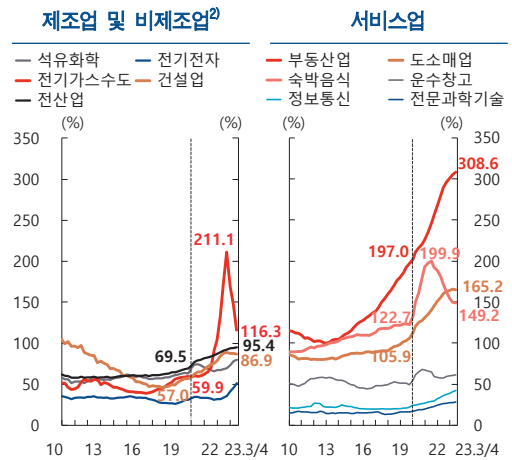


주: 1) 은행 및 비은행예금취급기관(상호금융, 저축은행) 기준
 2) 2019년말 대비 2023년 3/4분기말 업종별 대출 증가액 및 증가율
 자료: 한국은행(예금취급기관 산업별 대출금)

이러한 산업별 대출 증가의 산업별 부가가치 증대에 대한 기여도를 평가하기 위해 산업별 생산 GDP(명목, 4분기 합산 기준) 대비 산업별 대출의 비율(이하 '산업별 대출 레버리지¹⁰⁾')을 분석하였다. 먼저 부동산업의 경우 대출 레버리지가

2019년말 197.0%에서 2023년 3/4분기말 308.6%로 상승하였는데, 이는 2019년말 대비 부동산업 대출이 60.2% 증가하였음에도 불구하고 부가가치는 소폭 증가(3.6%)에 그친 데 기인하였다. 건설업의 대출 레버리지도 동 기간중 57.0%에서 86.9%로 상승하였으나, 여전히 전산업 평균 대출 레버리지(95.4%)를 하회하고 있다. 한편, 숙박음식업은 코로나19에 따른 업황 부진과 금융지원 증대로 대출 레버리지가 2019년말 122.7%에서 2021년말 199.9%까지 상승하였다가, 2022년 이후 업황 개선 및 대출 증가세 둔화¹¹⁾로 2023년 3/4분기말 149.2%로 하락하였다. 반면 도소매업은 업황 부진이 지속되면서 대출 레버리지가 2019년말 105.9%에서 2023년 3/4분기말 165.2%까지 상승하였다(그림 I-5).

그림 I-5. 주요 업종별 GDP 대비 기업대출 비율¹⁾ 추이



주: 1) 산업별 생산GDP(명목, 4분기 합산) 대비 대출금 비율
 2) 서비스업을 제외한 건설업, 전기가스수도업 등 비제조업
 자료: 한국은행

8) 기업대출의 업종별 현황 분석을 위해 예금취급기관 산업별 대출금 통계를 활용하였으며, 산업은 제조업, 비금융 서비스업(금융보합업, 공공행정서비스 제외), 건설업 및 전기가스수도업만 분석 대상으로 포함하였다.

9) 부동산업 대출(조원) : 19년말 278.6 (은행 201.3, 비은행 77.3) → 23년 3/4분기말 454.2 (은행 293.3, 비은행 161.0)
 건설업 대출(조원) : 19년말 59.8 (은행 27.9, 비은행 31.9) → 23년 3/4분기말 104.1 (은행 43.3, 비은행 60.8)

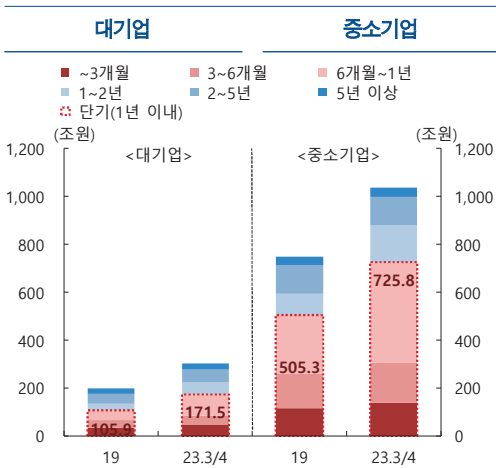
10) 산업별 대출 레버리지는 개념상 기업신용 레버리지를 업종별로 구분하여 산출한 것과 동일하나, 동 비율에는 채권 및 정부유자를 제외한 대출금만 포함되며 자금순환통계가 아닌 예금취급기관 산업별 대출금 통계를 사용하여 비율 값에 차이가 있다.

11) 숙박음식업 명목GDP(4분기 합산) 누적 증가율: 19년말~21년말 -15.4%, 21년말~23년 3/4분기말 43.6%
 예금취급기관 대출금 누적 증가율: 19년말~21년말 32.5%, 21년말~23년 3/4분기말 11.5%

은행 단기 및 변동금리 대출 비중 상승

은행의 기업대출¹²⁾을 잔존만기 구간별로 살펴보면, 2023년 3/4분기말 현재 잔존만기 1년 이내 단기대출은 은행권 기업대출의 67.0%인 897.3조 원으로, 은행권 기업대출 총 잔액이 증가했음에도 불구하고 단기대출 비중이 코로나19 이전(2019년말 61.2조원, 64.8%)보다 상승하였다. 기업규모별로는 중소기업 단기대출(+220.5조원)이 대기업 단기대출(+65.6조원)보다 더 큰 폭 증가하면서, 중소기업의 단기대출 비중(2023년 3/4분기말 70.0%)이 대기업(57.0%)에 비해 더 높은 것으로 분석되었다(그림 I-6).

그림 I-6. 은행 기업대출¹⁾의 잔존만기 구간별 잔액

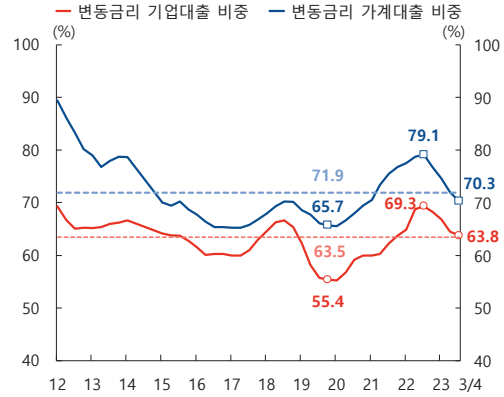


주: 1) 금융보험업 대출 포함
자료: 금융기관(은행) 업무보고서

한편, 은행 기업대출 중 변동금리대출 비중은 2019년말 55.4%에서 2022년 3/4분기말 69.3%까지 상승하였으나, 최근 고정금리대출의 신규 취급이 증가¹³⁾함에 따라 2023년 3/4분기말 현재

63.8%로 하락하여 코로나19 이전 장기평균(63.5%) 수준까지 회귀하였다(그림 I-7).

그림 I-7. 은행 기업대출의 변동금리대출 비중¹²⁾



주: 1) 잔액 기준
2) 점선은 변동금리대출 비중의 장기평균(2012년 1/4분기-2019년 4/4분기)
자료: 한국은행(예금은행 가중평균금리)

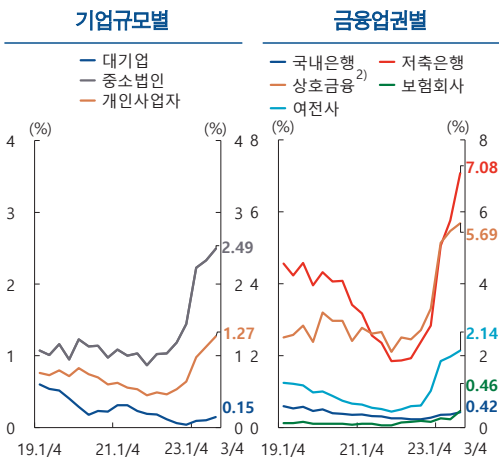
비은행 중소기업 대출 연체 증가

기업대출의 부문별 연체율을 살펴보면, 지난해 하반기부터 중소기업 대출과 비은행권 대출에서 연체율이 빠르게 상승하였다. 기업규모별로는, 2023년 3/4분기말 현재 중소기업인과 개인사업자 대출의 연체율이 각각 2.49%, 1.27%로, 대기업 대출 연체율 0.15%를 크게 상회하였다. 금융업권별로는, 은행 및 보험업권의 기업대출 연체율이 대체로 안정적인 수준을 지속하였으나, 저축은행, 상호금융, 여신전문금융회사의 기업대출 연체율은 2023년 3/4분기말 현재 각각 7.08%, 5.69%, 2.14%로 전년보다 상승하였다(그림 I-8).

12) 비은행금융기관의 기업대출 세부 자료의 제약으로 인해 은행의 기업대출(금융보험업 포함)을 기준으로 만기구조 및 금리 분포 관련 분석을 진행하였다.

13) 고정금리 기업대출 비중(신규취급액 기준) : 22년 2/4분기말 35.4% → 23년 1/4분기말 51.6% → 23년 3/4분기말 45.8%

그림 I-8. 기업규모 및 금융업권별 기업대출 연체율¹⁾



주: 1) 1개월 이상 원리금 연체 기준(상호금융 및 저축은행은 1일 이상 원금 또는 1개월 이상 이자 연체 기준)
 2) 농협, 수협, 산림조합, 신협 및 새마을금고 합산 기준
 자료: 금융기관 업무보고서

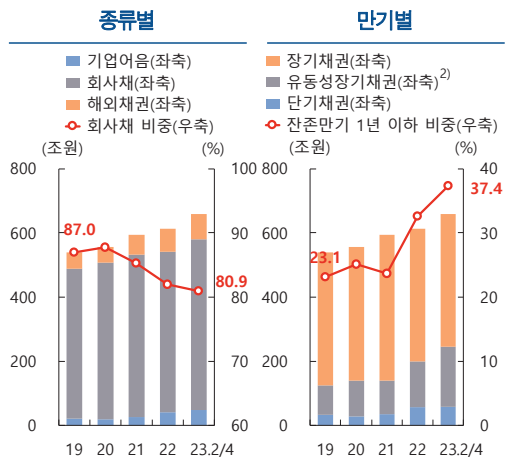
나. 채권

잔존만기 1년 이하 단기 및 우량물 비중 상승

코로나19 이후 기업신용 중 채권 증가와 관련한 특징을 부문별로 살펴보면, 채권 종류별로는 기업어음(CP)이 회사채에 비해 더 빠르게 증가함에 따라, 회사채 비중은 2019년말 87.0%에서 2023년 2/4분기말 80.9%로 다소 하락한 반면 기업어음 비중은 3.8%에서 7.2%로 상승하였다.

만기별로는, 2023년 2/4분기말 현재 잔존만기 1년 이하인 단기채권이 전체 채권 잔액의 37.4%를 차지하는 것으로 나타났다. 코로나19 이후 유동성장기채권(발행만기 1년 이상인 장기채권 중 잔존만기가 1년 이하인 채권)의 잔액이 빠르게 늘어나면서, 향후 1년 이내에 만기가 도래하는 단기채권 비중이 2019년말(23.1%)에 비해 크게 상승하였다(그림 I-9).

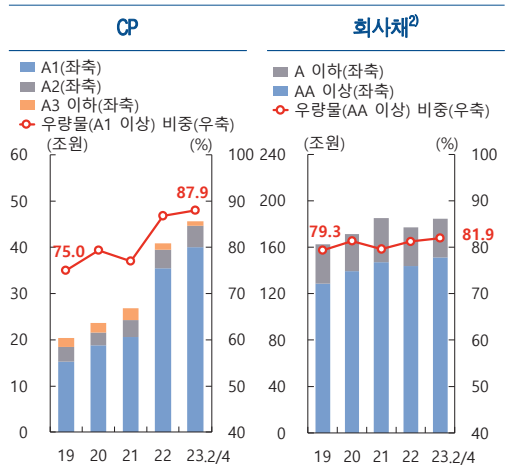
그림 I-9. 코로나19 이후 종류 및 만기별 채권 추이¹⁾



주: 1) 비중은 연도별 채권 잔액 대비 종류 및 만기별 잔액 비중
 2) 발행만기 1년 이상 장기채권 중 잔존만기가 1년 이하인 채권
 자료: 한국은행(자금순환통계)

신용등급별로는 기업어음과 회사채 모두 대부분 우량물로 구성되어 있어, 채권과 관련한 신용리스크는 전반적으로 낮은 것으로 평가된다. 기업어음은 A1 등급 이상 우량물 비중이 2019년말 75.0%에서 2023년 2/4분기말 87.9%까지 상승하였다. 회사채는 코로나19 기간중에도 우량물 중심의 발행 행태가 지속되었다(그림 I-10).

그림 I-10. 코로나19 이후 신용등급별 채권 추이¹⁾



주: 1) 비중은 연도별 채권 잔액 대비 우량물 잔액 비중
 2) 공모 회사채 기준(사모 제외), 금융회사 발행분 제외
 자료: 한국은행, 한국예탁결제원, 연협인포맥스

3. 기업¹⁴⁾ 상환능력별 차입금 분포

코로나19 이후 기업신용이 비은행·중소기업·단기 대출을 중심으로 양적으로는 빠르게 확대되었으나, 차주 기업이 이익과 보유 자산을 활용하여 차입금 상환이 가능한지 여부에 따라 기업신용에 대한 질적 평가가 달라질 수 있다. 이하에서는 상장기업 기준으로 유량(flow)과 저량(stock) 관점에서 기업의 이익과 자산에 기반한 상환능력별로 차입금¹⁵⁾이 어떻게 분포하고 있는지 기업규모에 따라 구분하여 분석하였다.

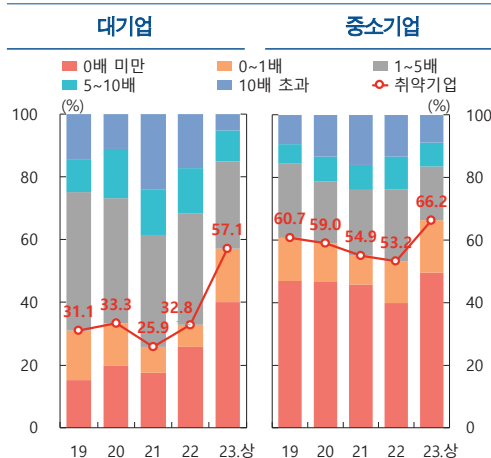
가. 이익 기반 상환능력별 차입금 분포

기업이 연중 영업활동에서 확보한 이익을 활용하여 차입금을 상환할 수 있는지 유량(flow) 관점에서 살펴보면, 최근 이익 기반 상환능력이 취약한 기업들의 차입금 비중이 상승하여 높은 비중을 차지하는 등 상환능력별 차입금 분포가 다소 악화된 것으로 판단된다.

기업의 이자지급능력을 평가하는 이자보상배율(영업이익/총이자비용) 기준 차입금 분포를 살펴보면, 코로나19 이후 대기업과 중소기업 모두에서 지난해까지 대체로 안정적인 분포를 유지

하였으나 2023년 상반기중 이자상환부담이 과다한 취약기업(이자보상배율 1미만 기업)의 차입금 비중이 크게 상승한 것으로 나타났다. 특히 대기업의 경우 전기전자 등 주력업종 업황 부진 및 이자부담 증대 등으로 인해 영업적자(이자보상배율 0미만) 기업이 늘어난 가운데 이들이 보유한 차입금 규모도 확대되면서¹⁶⁾, 취약기업 차입금 비중이 크게 상승하였다(그림 I-11).

그림 I-11. 이자보상배율¹⁾ 구간별 기업 차입금 분포²⁾



주: 1) 영업이익/총이자비용(배)

2) 취약기업은 이자보상배율 1미만 기업의 차입금 비중을 의미

자료: 한국은행 시산(KIS-Value)

한편 기업의 원금상환능력을 평가하는 차입금상환배율¹⁷⁾(총차입금/EBITDA¹⁸⁾) 기준으로는, 대기업의 차입금 분포는 악화되었으나 중소기업의

14) 이하에서는 2023년중 기업의 재무상황 변화를 시의성 있게 분석하기 위해 연말 및 2023년 2/4분기말 기준 사업보고서를 공시한 상장기업(23년 2/4분기말 2,558개, 대기업 1,291개, 중소기업 1,267개)을 기준으로 분석을 진행하였다. 이에 따라 외감기업을 대상으로 한 분석에 비해 중소기업 전체를 대변하지 못하는 한계가 있음에 유의할 필요가 있다.

15) 기업의 총차입금은 재무상태표상 장단기차입금, 장단기사채 및 유동성장기부채를 합산한 값으로, 개념적으로는 자금순환통계상 기업신용 중 대출금, 채권 및 정부융자를 모두 포함하는 것으로 볼 수 있다.

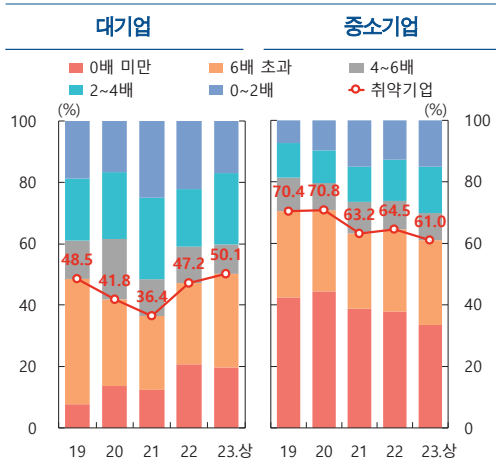
16) 이자보상배율·총차입금 : (삼성전자) 21년말 213.3배·9.7조원 → 22년말 87.3배·3.1조원 → 23년 2/4분기말 -15.9배·25.5조원 (SK하이닉스) 21년말 71.0배·13.8조원 → 22년말 21.7배·18.0조원 → 23년 2/4분기말 -8.5배·25.3조원

17) 차입금상환배율(Debt multiple)은 재무상태표상 총차입금(분자)을 법인세, 이자 및 감가상각비 차감전 이익(EBITDA)(분모)으로 나누어 산출하는 지표로, 기업이 실제 가능한 현금흐름(EBITDA)에 비해 차입금을 얼마나 보유하고 있는지 평가하는 데 활용된다. 동 배율이 낮을수록 기업의 차입금 상환능력이 양호함을 의미하며, 미 연준과 주요 국제 신용평가사들은 대체로 동 배율이 5~6배를 넘어서는 경우 기업의 상환능력에 비해 차입금 규모가 과다한 것으로 평가한다.

18) EBITDA(Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization to sales)는 이자 및 법인세 차감전 순이익에 감가상각비와 무형자산상각비를 더하여 산출한 것으로, 회계상 순이익과 달리 금융비용이나 감가상각비 등 영업외적 요인이나 회계처리방식의 차이에 의한 영향이 배제된 순이익을 의미한다.

차입금 분포는 개선되었다. 대기업의 경우, 상환 능력에 비해 차입 규모가 과다한 취약기업(차입금상환배율 6배 초과 혹은 0미만 기업)의 차입금 비중이 2022년부터 다시 상승하였다. 중소기업의 경우에는 취약기업 차입금 비중이 코로나19 이후 대체로 하락하는 모습을 보였다(그림 I-12).

그림 I-12. 차입금상환배율¹⁾ 구간별 기업 차입금 분포²⁾



주: 1) 총차입금/EBITDA(배)

2) 취약기업은 차입금상환배율 6배 초과 혹은 0미만 기업의 차입금 비중을 의미

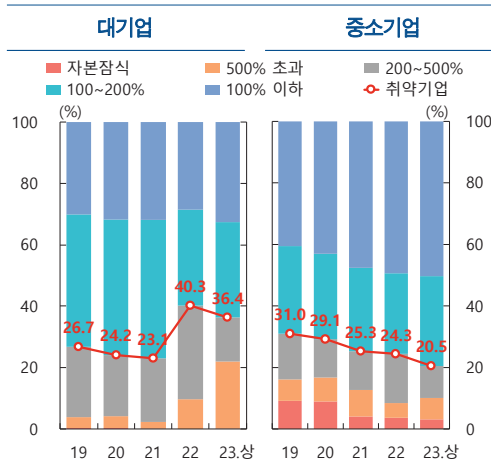
자료: 한국은행 시산(KIS-Value)

나. 자산 기반 상환능력별 차입금 분포

기업이 보유 자산을 활용하여 장단기 부채를 상환할 수 있는지 저량(stock) 관점에서 살펴보면, 자산 기반 상환능력이 양호한 기업들이 보유한 차입금 비중이 소폭 상승하여 더 높은 비중을 차지하는 등 상환능력별 차입금 분포가 대체로 양호한 것으로 판단된다.

기업의 부채구조 안정성을 평가하는 부채비율(부채/자기자본) 기준으로는, 2021년까지 대기업과 중소기업 모두 과다부채 취약기업(부채비율 200% 초과 혹은 자본잠식 기업) 비중이 대체로 하락하는 모습을 보였으나, 2022년 이후에는 대기업과 중소기업의 차입금 분포가 다소 다른 양상으로 변화하였다. 대기업의 경우 차입금 규모가 큰 일부 에너지 공기업들의 부채비율이 크게 상승¹⁹⁾함에 따라 과다부채 취약기업의 차입금 비중이 다소 높아진 것으로 나타난 반면, 중소기업의 차입금 분포는 개선되는 모습을 지속하였다(그림 I-13).

그림 I-13. 부채비율¹⁾ 구간별 기업 차입금 분포²⁾



주: 1) 부채/자기자본(%)

2) 취약기업은 부채비율 200% 초과 혹은 자본잠식 기업의 차입금 비중을 의미

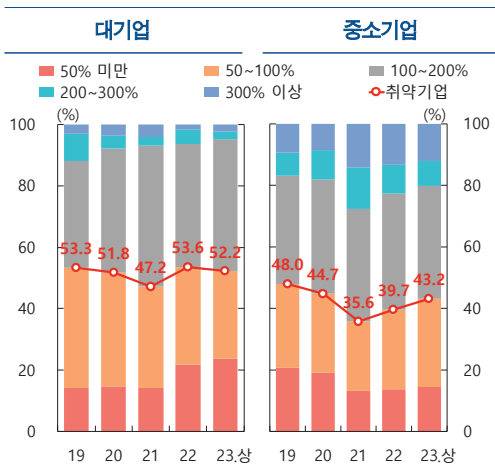
자료: 한국은행 시산(KIS-Value)

기업의 단기 부채 대비 단기 자산의 비중을 통해 유동성을 평가하는 유동비율(유동자산/유동부채) 기준으로는, 유동성 취약기업(유동비율 100% 미만 기업)의 차입금 비중이 2021년까지

19) 부채비율 · 총차입금 : (한국전력공사) 21년말 145.7% · 39.1조원 → 22년말 493.9% · 76.8조원 → 23년 2/4분기말 727.1% · 86.8조원
(한국가스공사) 21년말 452.6% · 26.4조원 → 22년말 642.9% · 43.1조원 → 23년 2/4분기말 579.5% · 39.5조원

하락하였다가 2022년 이후 다시 상승하는 모습을 보였다. 하지만 2023년 2/4분기말 현재 대기업과 중소기업 모두 유동성 취약기업이 보유한 차입금 비중이 코로나19 이전보다는 여전히 낮은 수준인 것으로 나타났다(그림 I-14).

그림 I-14. 유동비율¹⁾ 구간별 기업 차입금 분포²⁾



주: 1) 유동자산/유동부채(%)
2) 취약기업은 유동비율 100% 미만 기업의 차입금 비중을 의미
자료: 한국은행 시산(KIS-Value)

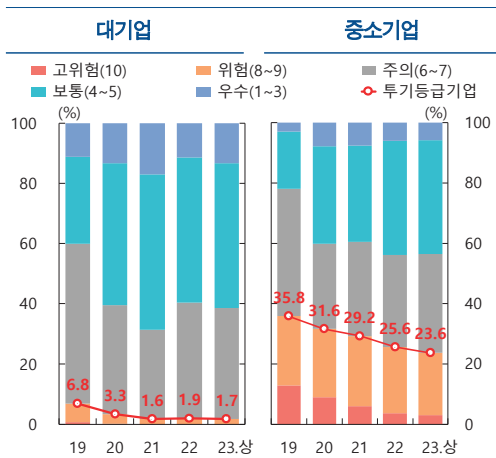
다. 신용등급 및 부실위험별 차입금 분포

기업의 종합적인 재무건전성을 평가하는 신용등급 및 부실위험 측면에서 차입금 분포를 살펴보면, 코로나19 이후 저신용 혹은 고위험 기업이 보유한 차입금 비중이 하락하는 등 상환능력별 차입금 분포가 점차 개선된 것으로 판단된다.

기업의 신용등급²⁰⁾을 기준으로 차입금 분포를 살펴보면, 신용도가 낮은 투기등급 기업(KIS 신

용평점 8~10)의 차입금 비중이 코로나19 이후 대기업과 중소기업 모두에서 지속적으로 하락하였다. 특히 2023년 2/4분기말 현재 대기업 차입금의 98% 이상, 중소기업 차입금의 75% 이상을 투자등급 기업들이 보유하고 있었다(그림 I-15).

그림 I-15. 신용등급¹⁾별 기업 차입금 분포²⁾



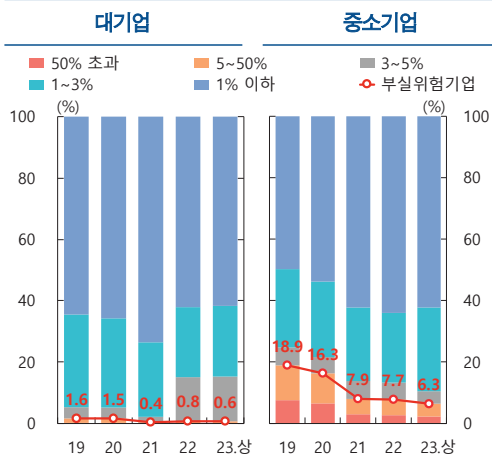
주: 1) KIS신용평점 기준
2) 투기등급기업은 신용평점 8-10점(B 등급 이하)인 기업의 차입금 비중을 의미
자료: 한국은행 시산(KIS-Value)

기업의 다양한 재무지표들을 통해 1년 후 폐업, 자본잠식 등 부실이 발생할 확률을 평가하는 부실위험²¹⁾ 기준으로 살펴보면, 코로나19 이후 부실위험기업(부실위험 5% 초과 기업)의 차입금 비중이 대체로 하락 추세를 지속하는 등 전반적인 차입금 분포가 개선된 것으로 분석되었다. 이에 따라 2023년 2/4분기말 현재 상장기업 기준으로 대기업 차입금의 99% 이상, 중소기업 차입금의 93% 이상을 저위험 기업들이 보유하고 있는 것으로 나타났다(그림 I-16).

20) 본고에서는 KIS 신용평점을 기준으로 대상기업들의 신용등급을 크게 5단계로 재분류하여 분석을 진행하였다. 각 등급을 S&P, 무디스 등 국제 신용평가사의 신용등급과 비교하면, 우수(1-3)는 AAA-AA 등급, 보통(4-5)은 A 등급, 주의(6-7)는 BBB 등급, 위험(8-9)은 B-C 등급, 고위험(10)은 D 등급에 해당한다. 통상 BBB 등급 이상을 투자등급으로, 그 미만을 투기등급으로 분류한다.

21) 부실위험은 기업이 1년 후 폐업, 자본잠식 등 부실이 발생할 확률을 의미하는 것으로, 기업의 이익(이자보상배율, 총자산순이익률), 자산(자기자본비율, 유동비율) 및 차입여건(차입금의존도, 차입금평균이자율) 등을 나타내는 재무지표들을 설명변수로 하는 로짓 모형(logit model)을 통해 추정한다. 자세한 내용은 2021년 12월 금융안정보고서 <참고> 「최근 기업부문 부실위험 평가 및 시사점」을 참조하기 바란다.

그림 I-16. 부실위험¹⁾ 수준별 기업 차입금 분포²⁾



주: 1) 기업의 재무지표들을 설명변수로 하는 로짓 모형(logit model)을 통해 추정된 1년 후 폐업, 자본잠식 등 부실이 발생할 확률
 2) 부실위험기업은 부실위험 5% 초과 기업의 차입금 비중을 의미
 자료: 한국은행 시산(KIS-Value)

최근 기업의 상환능력별 차입금 분포를 요약하면, 이익을 활용한 상환능력 측면에서는 최근 일부 대기업의 영업손실 등으로 차입금 분포가 다소 취약해졌으나, 보유 자산을 활용한 상환능력 측면에서는 코로나19 이후 대체로 개선된 것으로 나타났다. 기업의 이익과 자산, 그리고 차입여건(차입금의존도, 평균 차입비용) 등을 모두 고려하여 평가한 종합적인 재무건전성 측면에서는 코로나19 이후 전반적인 개선세를 지속하여 현재 양호한 수준으로 판단된다.

4. 과거 위기 시와의 비교

기업신용 레버리지(2023년 2/4분기말 124.0%)가 과거 위기 당시 수준(외환위기 1999년 1/4분기말 113.7%, 글로벌 금융위기 2009년 3/4분기말

99.6%)을 상회하면서 일부에서는 기업신용의 지속 가능성 등에 대한 우려가 제기되고 있다. 이하에서는 현재 기업신용의 구성 및 기업 차입금 분포를 과거 외환위기 및 글로벌 금융위기 당시와 비교함으로써 관련 리스크를 점검하였다.

먼저 기업신용의 구성 비중을 살펴보면, 2023년 2/4분기말 현재 회사채, CP 등 기업의 시장성 차입 비중(24.4%)은 과거 위기 시보다 감소한 반면, 금융기관 대출금 등 간접금융 조달 비중(70.4%)은 확대되었다. 기업특성별로는, 공기업 보다는 민간기업이 여전히 기업신용의 대부분(86.0%)을 보유하고 있다(표 I-2).

표 I-2. 기업신용 구성 비중¹⁾ 비교²⁾

	신용항목별			기업특성별	
	대출금	채권	정부용자	민간기업	공기업
1997	56.8	41.9	1.2	88.9	11.1
2008	66.0	31.5	2.5	84.6	15.4
23.2/4	70.4	24.4	5.2	86.0	14.0

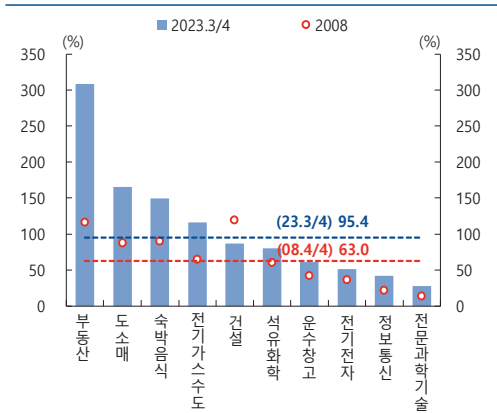
주: 1) 연도별 기업신용 전체 잔액 대비 비중
 2) 외환위기 및 금융위기는 각각 1997년 및 2008년 연말 기준
 자료: 한국은행(자금순환통계)

다음으로, 산업별 대출 레버리지를 글로벌 금융위기 당시와 비교²⁾하면, 분석대상 전체 업종 기준으로 평균 대출 레버리지는 2008년말 63.0%에서 2023년 3/4분기말 95.4%로 상승하였다. 주요 산업별로 구분하여 살펴보면, 부동산, 도소매, 숙박음식, 전기가스수도업의 대출 레버리지가 금융위기 당시에 비해 큰 폭 상승하여 전산업 평균(95.4%)을 크게 상회하였다. 한편 건설업의 경우에는 건설업 대출이 글로벌 금융위기 이후

22) 산업별 대출 레버리지 선정 시 분자로 활용되는 예금취급기관 산업별 대출금 통계가 2008년 1/4분기부터 가용함에 따라 과거 외환위기 당시(97-99년)와는 비교가 불가능하여 글로벌 금융위기 당시(08-09년) 수준과 비교하였다.

43.8% 증가(2008년말 72.4조원 → 2023년 3/4분기말 104.1조원)하였으나, 건설업 GDP(명목, 4분기 합산 기준)가 동 기간중 97.9% 증가²³⁾(60.6조원 → 119.8조원)하여 대출 레버리지는 2008년말 119.6%에서 86.9%로 하락하였다(그림 I-17).

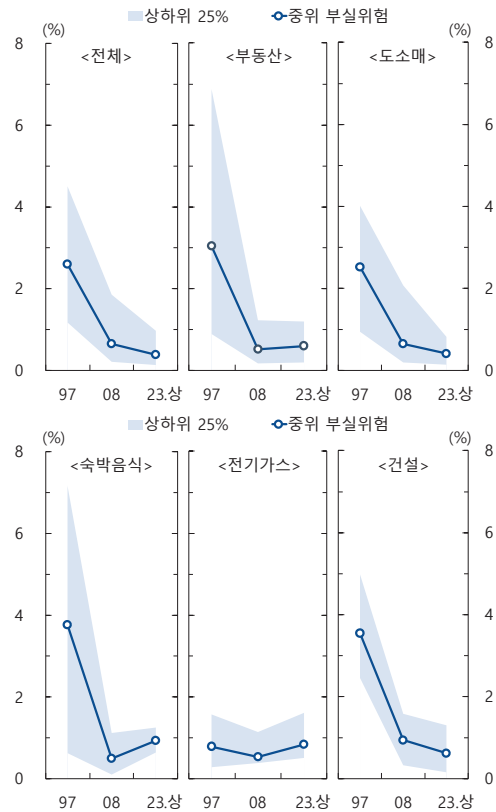
그림 I-17. 산업별 대출 레버리지¹⁾ 비교²³⁾



주: 1) 산업별 생산GDP(명목, 4분기 합산) 대비 산업별 대출금 비율
 2) 점선은 2008년과 2023년 3/4분기말 기준 분석대상 전체 업종 대출 레버리지를 의미
 3) 자료 제약으로 인해 외환위기 시(1997년)와는 비교 불가
 자료: 한국은행(예금취급기관 산업별 대출금)

산업별 대출의 신용리스크 평가를 위해 대출 레버리지가 높은 산업들을 중심으로 기업의 전반적인 부실위험 변화를 비교하여 살펴보면, 대부분 산업에서 기업의 부실위험이 과거 위기 시에 비해 크게 낮아졌다. 중위 부실위험 기준으로 부동산·도소매·숙박음식·건설 등 업종은 외환위기 당시 2% 중반에서 3% 후반 수준이었으나 2023년 2/4분기말 현재 모두 1% 미만으로 하락하였다. 전기가스 공급업은 부실위험이 외환위기 수준에 근접하였으나, 산업 특성상 공기업 비중이 높아 업종내 기업들의 부실위험이 1~2% 대로 낮은 수준을 유지하고 있다(그림 I-18).

그림 I-18. 산업별 기업¹⁾ 부실위험²⁾ 비교



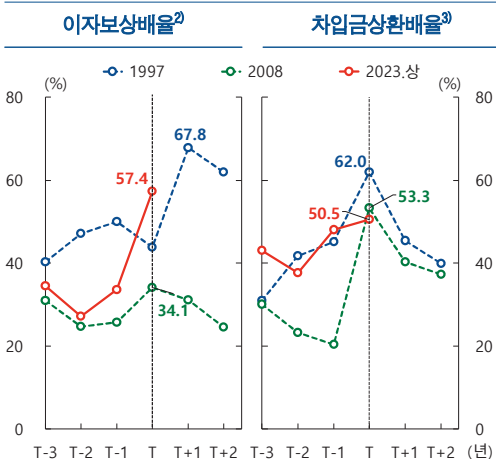
주: 1) 1997년말, 2008년말 및 2023년 2/4분기말 상장기업 기준
 2) 기업의 재무지표들을 설명변수로 하는 로짓 모형(logit model)을 통해 추정된 1년 후 폐업, 자본잠식 등 부실이 발생할 확률
 자료: 한국은행 시산(KIS-Value)

기업의 상환능력이 취약한 기업들이 보유한 차입금 비중을 기준으로 과거 위기 당시와 비교해보면, 2023년 2/4분기말 현재 취약기업의 차입금 비중이 과거 외환위기 당시 수준에 비해서는 크게 낮은 수준이나, 지표에 따라 글로벌 금융위기 당시 수준에 근접하거나 일부 상회하는 것으로 나타났다.

23) 2008년말 이후 2023년 3/4분기말까지 건설업 명목 GDP(4분기 합산)가 97.9% 증가한 가운데 실질 GDP는 15.2% 증가한 것으로 나타나, 금융위기 이후 건설업 부가치 증대에 건설원가, 인건비 등 물가상승 요인이 상당부분 영향을 미친 것으로 추정된다.

먼저 기업의 이익에 기반한 상환능력 측면에서는, 2023년 상반기중 차입 규모가 큰 일부 기업들의 영업손실로 인해 이자보상배율 취약기업의 차입금 비중(57.4%)이 금융위기 시(2008년말 34.1%)보다는 높지만, 외환위기 당시 고점 수준(1998년말²⁴) 67.8%에 비해서는 크게 낮은 수준을 기록하였다. 차입금상환배율 기준으로 보면, 취약기업들이 보유한 차입금 비중(50.5%)이 외환위기(1997년말 62.0%)는 물론 금융위기(2008년말 53.3%) 당시 수준을 하회하였다(그림 I-19).

그림 I-19. 이익 기반 상환능력 취약기업 비중 비교¹⁾

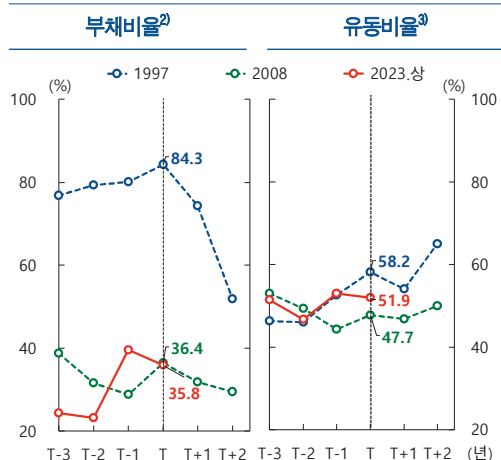


주: 1) IMF 외환위기(1997년), 글로벌 금융위기(2008년), 현재(2023년 상반기)를 기준으로 T를 설정
 2) 이자보상배율 1 미만 기업의 차입금 비중
 3) 차입금상환배율 0 미만 또는 6배 초과 기업의 차입금 비중
 자료: 한국은행 시산(KIS-Value)

아울러 기업의 보유 자산에 기반한 상환능력 측면에서는, 2023년 2/4분기말 현재 부채비율 취약기업(부채비율 200% 초과 혹은 자본잠식 기업)이 상장기업 차입금의 35.8%를 보유한 것으로 나타났으며, 이는 금융위기 당시(2008년말

36.4%)와 비슷한 수준이나 여전히 외환위기 당시(1997년말 84.3%)에 비해서는 크게 낮다. 향후 1년 이내 상환이 필요한 부채보다 유동자산을 적게 보유한 기업(유동비율 100% 미만 기업)의 차입금 비중(51.9%)도 금융위기 당시(2008년말 47.7%)보다는 높지만 외환위기 당시(1997년말 58.2%)에 비해 낮은 수준을 유지하고 있다(그림 I-20).

그림 I-20. 자산 기반 상환능력 취약기업 비중 비교¹⁾



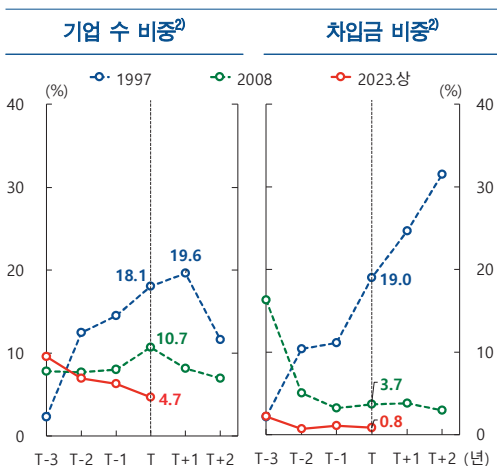
주: 1) IMF 외환위기(1997년말), 글로벌 금융위기(2008년말), 현재(2023년 상반기)를 기준으로 T를 설정
 2) 자본잠식 또는 부채비율 200% 초과 기업의 차입금 비중
 3) 유동비율 100% 미만 기업의 차입금 비중
 자료: 한국은행 시산(KIS-Value)

마지막으로 기업의 유량(flow)과 저량(stock) 측면의 주요 재무건전성 지표들을 종합적으로 고려하여 평가한 부실위험이 5%를 초과하는 기업(이하 '부실위험기업') 비중을 과거 위기 당시와 비교한 결과, 2023년 2/4분기말 현재 부실위험 기업 비중은 기업 수와 차입금 기준으로 모두 외환위기 및 금융위기 당시에 비해 크게 낮은

24) 외환위기 당시 총격이 97년 연말에 발생하면서 98년 상장기업의 평균 영업이익이 97년에 비해 33.8% 감소하고 평균 총이자비용은 43.8% 증가함에 따라 이자보상배율(영업이익/총이자비용) 기준 취약기업의 차입금 비중은 97년보다 98년에 더 높은 수준을 기록하였다. 다만, 98년 상장기업의 평균 총차입금은 97년에 비해 2.6% 감소하면서, 차입금상환배율(총차입금/EBITDA) 기준 취약기업의 차입금 비중은 98년보다 97년에 더 높은 수준을 나타내었다.

수준을 유지하고 있다. 다만, 외환위기 당시에는 차입 규모가 큰 대기업 위주로 부실위험이 높아지면서 부실위험기업들이 보유한 차입금 비중(1997년말 19.0%)이 기업 수 비중(18.1%)을 상회하였던 것과 달리, 2023년 2/4분기말 현재 부실위험기업의 대부분이 차입 규모가 작은 중소기업들로 이루어져 있어²⁵⁾ 부실위험기업의 보유 차입금 비중(0.8%)이 기업 수 비중(4.7%)에 비해 크게 낮은 것으로 분석되었다(그림 I-21).

그림 I-21. 부실위험기업 수 및 차입금 비중 비교¹⁾



주: 1) IMF 외환위기(1997년), 글로벌 금융위기(2008년), 현재(2023년 상반기)를 기준으로 T를 설정

2) 부실위험 5% 초과 기업의 기업 수 및 차입금 비중

자료: 한국은행 시산(KIS-Value)

5. 평가 및 시사점

코로나19 이후 기업신용이 명목GDP에 비해 빠르게 늘어나면서 기업신용 레버리지가 과거 시점(시계열 차원)은 물론 주요국(횡단면 차원)과 비교해서도 상당히 높은 수준을 보이고 있다.

기업신용이 양적으로 확대 추세를 지속하고 있으나 기업의 상환능력별 차입금 분포가 대체로 양호한 것으로 나타난 가운데 기업 부실위험이 대부분 산업에서 과거 위기 당시에 비해 크게 낮은 수준을 유지하고 있어, 현재 질적인 측면에서는 기업신용 관련 리스크가 크게 확대된 상황은 아닌 것으로 보인다. 또한 최근 기업대출 연체율이 상승하였으나 여전히 금융위기 당시의 연체율 수준을 크게 하회²⁶⁾하고 있으며, 채무상환능력이 상대적으로 취약한 기업들이 보유한 차입금의 비중도 기업의 이익과 보유 자산을 모두 고려할 경우 과거 외환위기와 금융위기 당시에 비해 낮은 것으로 나타나, 현재의 기업대출 연체율은 금융기관들이 자체적으로 관리 가능한 수준으로 평가된다.

그러나 기업신용 레버리지가 과거 위기 수준을 상회하는 수준인 만큼 다음의 리스크 요인들에 유의할 필요가 있다. 먼저, 부동산업 대출이 비은행권을 중심으로 크게 확대되고 부동산업의 부가가치(GDP)를 상회하는 대출이 공급된 점을 고려할 때, 금융시스템내 자원배분의 효율성이 저하된 것으로 평가된다. 이에 정책당국에서는 부동산PF 등 특정 부문으로 기업신용이 과도하게 공급되지 않도록 은행과 비은행 각각의 순기능을 고려하면서도 권역별 규제차익을 적절히 관리할 필요가 있다.

또한 부동산PF에 대해서는 부동산경기의 회복 여부와 그 정도에 대한 불확실성이 높은 상황임을 감안하여 다양한 시나리오를 바탕으로 사업

25) 외환위기 당시(1997년말) 부실위험기업(319개) 중 대기업(169개)이 전체 부실위험기업의 53.0%를 차지하였으나, 2023년 2/4분기말 현재 부실위험기업(120개)의 80.8%가 중소기업(97개)인 것으로 나타났다.

26) 금융업권별 기업대출 연체율 : (08-09년중 최고치) 은행 1.79%, 저축은행 18.91%, 상호금융 8.61%, 보험 5.41%, 여전 5.48% (23년 3/4분기말) 은행 0.42%, 저축은행 7.08%, 상호금융 5.69%, 보험 0.46%, 여전 2.14%

성을 재평가하여 지원 여부를 판단할 필요가 있다. 특히 정책당국은 부동산PF 정리에 직접 개입하기보다는 대주단들이 자율적인 협약을 통해 사업 지속 또는 구조조정 여부를 신속하게 결정하도록 지원²⁷⁾함으로써 부실 PF사업장의 질서 있는 정리를 유도해 나가야 한다.

다음으로, 기업신용 중 대출금과 채권 모두에서 잔존만기가 1년 이내인 단기물의 비중이 늘어난 상황이므로, 높아진 금리수준이 시장의 기대보다 장기간 유지될 경우 기업신용의 차환리스크가 높아질 가능성에 유의할 필요가 있다. 따라서 내년중 차입금의 만기가 도래하는 기업들은 보유 자산 매각이나 추가 담보 제공 등을 포함한 유사시 자금조달 계획을 마련하는 등 선제적으로 차환리스크를 관리할 필요가 있다. 금융기관들도 연체채권 매상각 등을 통해 연체율 관리 노력을 지속하는 가운데 대손충당금을 충분히 적립해야 할 것이다. 또한 정책당국은 일시적으로 유동성이 부족해진 기업들에 대해서는 회생 가능성에 따라 선별적인 지원을 지속해야 하겠지만, 계속사업이 어렵다고 평가된 기업에 대해서는 자산 매각 등 자구노력을 통한 구조조정을 유도해야 할 것이다.

한편 2023년도 경영실적에 대한 공시자료가 없어 본고의 기업 분석대상에서는 제외되어 있는 비상장 중소기업이나 개인사업자들의 경우에도 코로나19 이후 기업대출이 상당폭 증가한 상황에서 최근 금리상승과 영업비용 증가 등으로 채무상환 부담이 상당히 높아졌을 것으로 보인다. 최근 중소기업 대출 비중이 높은 상호금융, 저축은행 등 비은행권을 중심으로 기업대출 연체

율이 상승하는 모습을 보이고 있는 만큼, 중소기업 및 자영업자의 상환능력 및 채무분포 변화를 조기에 파악하여 분석할 수 있는 시스템을 구축하는 등 정책당국과 금융기관이 잠재리스크 요인을 선제적으로 관리해 나갈 필요가 있다.

참고문헌

한국은행(2021), “최근 기업부문의 부실위험 평가 및 시사점”, 「금융안정보고서(2021.12)」, pp. 31-37

_____ (2022), “최근 기업신용의 부문별 유입 현황 및 기업 재무건전성과의 관계 분석”, 「금융안정보고서(2022.6)」, pp. 139-149

International Monetary Fund(2019), “Global Corporate Vulnerabilities: Riskier Business”, Chapter 2 in Global Financial Stability Report, 2019(October)

_____ (2023), “Soft Landing or Abrupt Awakening?”, Chapter 1 in Global Financial Stability Report, 2023(October)

Kovner A. and Zborowski B.(2019), “Is There Too Much Business Debt?”, Federal Reserve Bank of New York, *Liberty Street Economics* (blog), May 29

27) 정부는 지난 4월 이후 PF대주단협약을 재가동하였으며 9월부터는 1조원 규모의 부동산PF 사업장 정상화 지원펀드를 본격적으로 가동하여 민간 자율의 사업 재구조화 노력을 뒷받침해나갈 계획이라고 밝혔다(금융위원회 보도자료, 2023년 7월 4일).