

부동산 PF시장 현황 및 전망

최근 개발시장 호황으로 비은행권을 중심으로 부동산 PF대출이 급증

- '22년 9월 금융기관의 부동산 PF잔액은 140.6조원으로 '17년 대비 2.1배로 증가하였으며, 특히 개발시장 호황에 힘입어 증권사, 여신전문회사, 저축은행 등 비은행권의 대출이 급증
 - 금융위기 직전인 '08년말 잔액 대비로는 1.8배 수준
- PF대출 급증은 필수사업비 확보를 통한 준공리스크 경감이라는 긍정적 효과도 있으나, 영업 경쟁 심화로 브릿지론, 비아파트, 비수도권 등 상품 영역이 확대된 것도 한 요인
 - 여전사, 증권, 저축은행 PF대출 중 비아파트 대출 비율 65% 이상, 비수도권 비율 40% 내외

브릿지론, 비아파트, 물량부담지역 등을 중심으로 PF 부실화 리스크가 중대

- '22년 이후 금리가 급격하게 오르고 레고랜드 사태 등으로 금융기관이 리스크 관리 기조로 전환 하면서 대출 차환 리스크가 확대, 개발원가 증가와 분양시장 침체 등도 리스크를 증대시키는 요인
- 중권을 제외한 업권의 PF대출 연체율은 아직 낮은 수준이나 과거 금융위기 시 미분양 증가, 금융권 신용경색의 영향으로 저축은행 등에서 연체율이 급등한 사례가 있어 향후 추이를 지켜볼 필요
 - PF대출 연체율('22년말, %): 은행 0.01, 보험 0.6, 여전사 2.2, 저축은행 2.1, 증권 10.4
- 브릿지론, 분양성·환금성이 낮은 비아파트, 입주·분양 물량이 과중한 비수도권 주택시장 등이 PF대출 시장에서 부실 위험이 큰 영역
 - 특히 올해 대규모 만기 도래할 것으로 보이는 브릿지론이 가장 취약

정책 지원, 금융기관건설사 자본여력 등은 위기 완충요인이나 일부 부실 확대는 불가피

- 과거 금융위기 대비 현재 PF대출 중 브릿지론의 비중이 비교적 낮고 금융권과 건설사도 자본 여력을 보유하고 있어 시스템 위기로의 전이 가능성은 비교적 낮은 편
- 정부도 건설사 유동성 공급, PF사업장 유형별 맞춤형 지원 등을 통해 부실 확산 방지에 주력
- 단, 단기간 내 분양/매각 시장의 수요 회복이 쉽지 않고, 금융기관도 PF 리스크 관리가 필요한 상황이어서 사업장 단위로는 부실이 확대될 전망
 - 특히, 분양/매각 수익→분PF 상황→브릿지론 상황의 선순환이 약화되면서, 개발원가 인하 등으로 수익구조를 개선하기 어려울 경우 브릿지론의 부실 확산은 일부 불가피

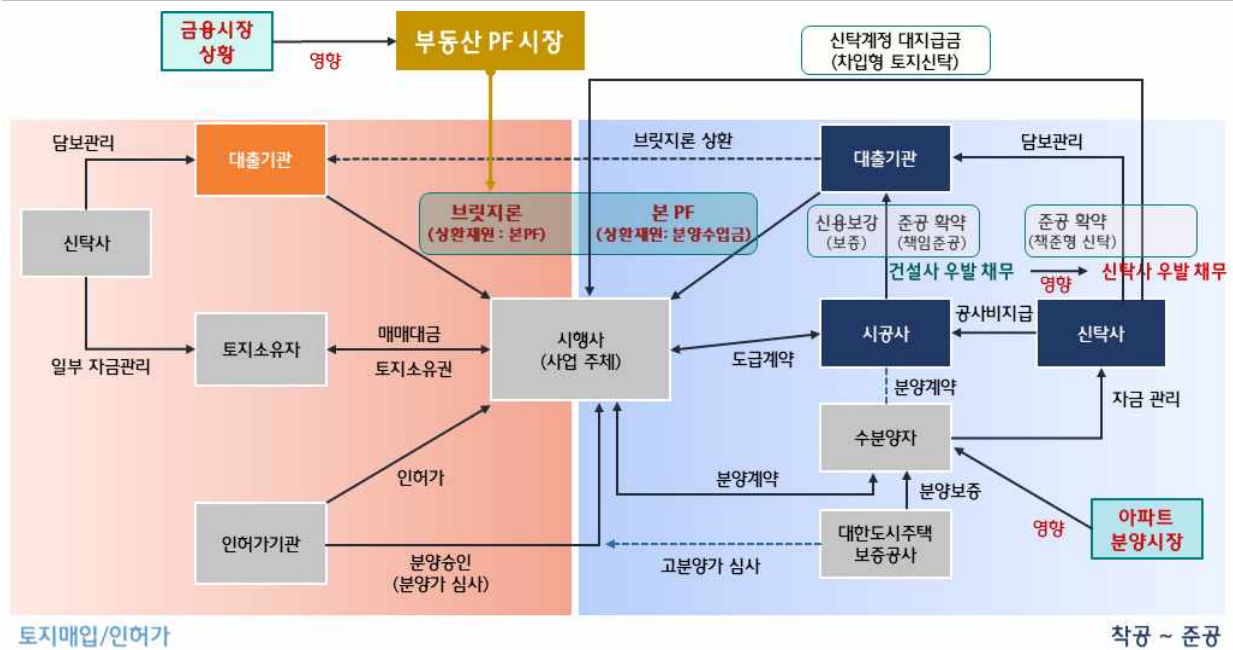
I. 부동산 PF시장의 현황

1. PF시장의 구조

■ 부동산 PF시장은 금융기관¹⁾이 취급하는 브릿지론과 본PF로 구성

- 브릿지론은 개발사업 초기에 토지매입 등을 위해 시행사가 금융기관으로부터 대출 받는 자금이며, 본PF는 인허가 등이 진행된 후 착공 시점에 대출받는 자금으로 건물 준공에 필요한 각종 사업비를 포함
 - 차주²⁾인 시행사는 본PF로 브릿지론을 상환하며, 착공 이후 분양 또는 자산매각³⁾에 의해 발생하는 수입으로 본PF를 상환
- 브릿지론은 1년 내외의 단기 대출로 사업부지 미확보, 인허가 지연, 시공사 및 대주단 미확보 등으로 본PF 확보에 실패할 경우 시행사의 원리금이 연체되며 부실화되므로 금융기관 입장에서 본PF에 비해 리스크가 큰 상품

그림1 | 부동산 개발사업 구조(주거시장)



자료: 하나금융경영연구소

1) 은행, 보험사, 증권사, 여신전문회사, 저축은행, 상호금융(농협, 신협, 수협, 축협, 산림조합), 새마을금고 등을 의미
 2) 금전 대차 계약에서 자금을 빌리는 쪽을 의미하며 빌려주는 금융기관은 대주로 지칭, 다수의 금융기관이 대주가 될 때는 금융기관들을 묶어 대주단으로 표현
 3) 아파트, 오피스텔, 지식산업센터 등은 분양을 통해 수입이 발생하는 반면 물류센터, 오피스, 숙박시설(호텔) 등은 운전자 등에 자산을 매각하여 수입이 발생

2. PF시장 동향

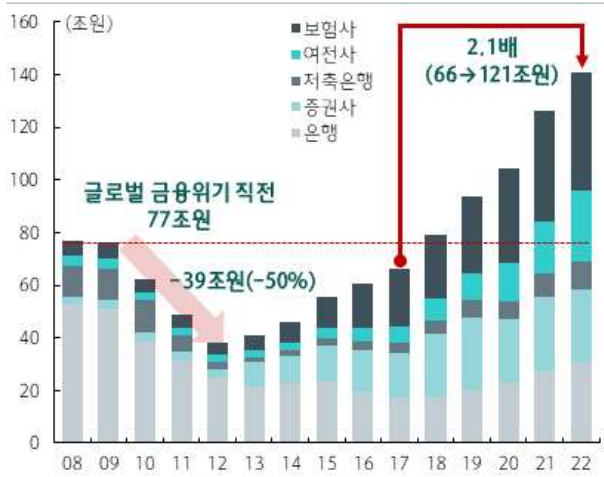
■ 부동산 개발시장 호황으로 최근 5년간 2.1배로 급증

- '22년 9월 기준 금융기관⁴⁾의 부동산 PF대출 잔액은 140.6조원으로 '17년말 66.2조원 대비 2.1배로 증가
 - 집계에서 제외된 상호금융(4.8조원), 새마을금고(15.8조원⁵⁾) 대출을 포함하면 PF대출 잔액(증권사/여신전문회사 채무보증 포함)은 160조원을 상회
- 이는 글로벌 금융위기 발생 직전인 '08년 대출잔액(76.8조원)의 1.8배로 부동산 개발시장 호황에 힘입어 최근 5년간 증가율은 연평균 16%를 상회

■ 특히, 비은행권의 부동산 PF대출이 크게 증가

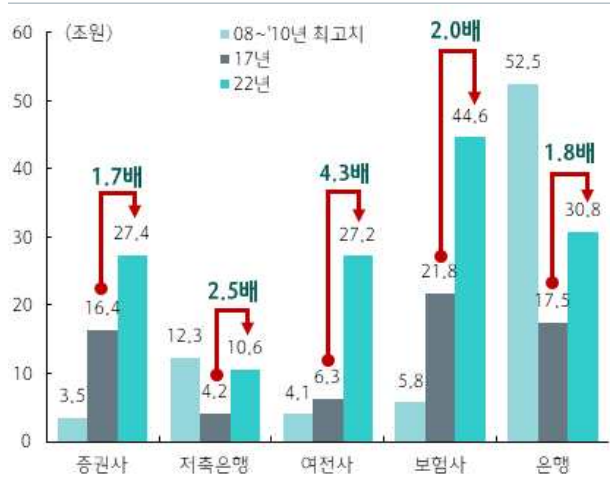
- '17년말 대비 '22년 9월 대출잔액은 은행이 1.8배에 불과하나 보험사 2.0배, 저축은행 2.5배, 여신전문회사 4.3배로 비은행권 PF대출이 특히 급증
- 증권사는 브릿지론이나 본PF의 금융주선⁶⁾을 담당하며 대출 취급 시에는 금액이 적은 중후순위 대주로 참여하는 경우가 많아 건당 대출취급액이 적은 편
 - 건당 PF 대출금액(억원): 은행 270, 보험 325, 여전 110, 증권 64, 저축 25
- 보험사와 여신전문회사(여전사)는 주로 중대형 개발사업에 대주로 참여하나, 저축은행은 소규모 사업장을 대상으로 브릿지론이나 본PF를 취급

그림2 | PF대출 잔액 추이



주: '22년은 9월말 기준, 증권사 및 여전사는 PF유동화증권에 대한 채무보증 포함
자료: 한국은행

그림3 | 업권별 부동산 PF잔액 변화



자료: 한국은행

4) 은행, 보험사, 증권사, 여신전문회사, 저축은행 대출잔액 합산 기준

5) '22년말 관리형토지신탁 대출잔액 기준

6) 차주인 시행사와 대출조건을 협의해 확정하고 대출에 참여할 금융기관(대주단)을 모집하는 것

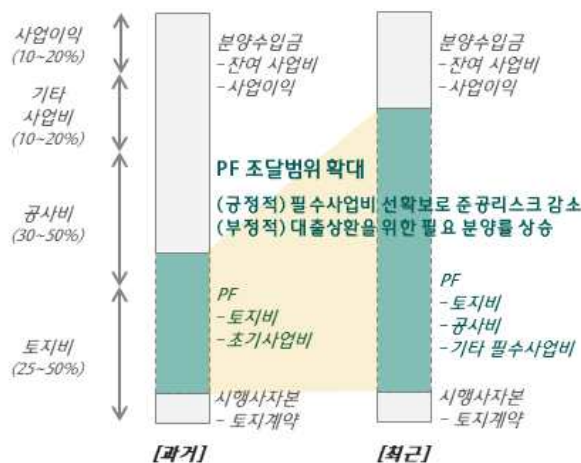
■ 비은행권에서 적극적으로 참여한 가운데 PF 조달범위가 초기사업비에서 필수사업비로 확대 되면서 PF대출이 급증

- 과거에는 은행 중심으로 토지잔금 및 초기사업비 위주로 PF대출을 취급했으나 '13년 이후 비은행이 시장에 적극 참여하며 PF 범위가 필수사업비⁷⁾로 확대
 - 대출잔액 기준 PF시장 내 비은행의 점유율은 '12년 36%에서 '22년 9월 78%로 급증, 증권, 여전사 등에서 중후순위 트랜치를 적극 취급하면서 사업당 PF대출 규모 증가
 - 건설사에서도 개발사업의 자금 선투입 부담을 줄이고 공사비 미회수 위험을 축소하기 위해 공사비를 포함한 필수사업비의 조달을 요구
- 조달범위의 확대는 대출금 상환을 위한 금융기관의 필요 분양률(Exit 분양률)을 상승시키지만 사업비를 미리 확보할 수 있어 준공 리스크를 경감하는 효과

■ PF 대상영역이 브릿지론, 비아파트, 비수도권 등으로 확대

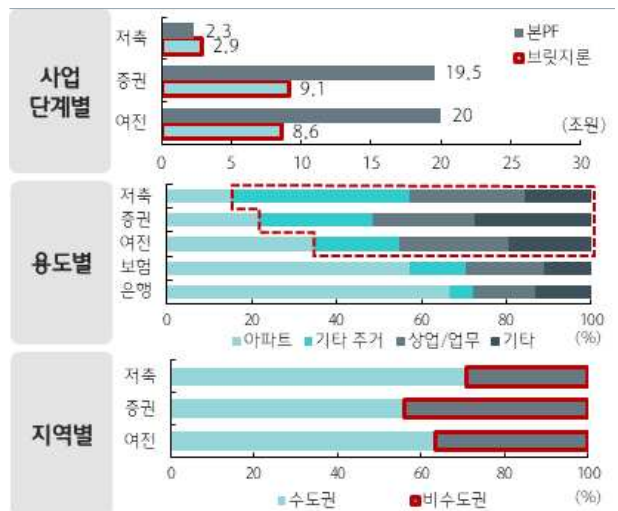
- 금융권 내 PF 금융주선 경쟁이 심화되면서 증권사 등이 브릿지론을 포함한 사업 초기 자금 대출에 적극적으로 참여
- 한편, 오피스텔, 지식산업센터, 오피스, 호텔 등 아파트 외 개발사업, 비수도권의 주거 상품 개발 등으로 PF의 대상영역도 확대
 - '22년 기준 여전사, 증권, 저축은행의 PF대출 중 비아파트의 비율은 65% 이상이며, 여전사와 증권의 PF 중 비수도권 비중은 40% 내외

그림4 | 개발사업 자금조달 구조 변화



자료 : 하나금융경영연구소

그림5 | PF대출 구성



주 : '22.9월말 기준
 자료 : 한국은행(용도별, 지역별), 한국신용평가(사업단계별)

7) 토지비, 공사비, 제세공과금, 분양경비 등 준공에 필요한 각종 비용을 의미

II. 부동산 PF시장의 구조적 취약성

1. 부동산 PF 리스크 점검

가. PF대출 상환리스크 확산

■ 금리인상 및 레고랜드 사태 등으로 금융시장 경색이 본격화되면서 PF 대출 시장이 위축

- '22년부터 국내 기준금리가 3.25%p 오르면서 부동산 PF대출 금리도 상승
 - '21년말 0.25%에 불과했던 기준금리는 '23년 3월 3.50%로 급등하면서, 부동산 PF 유동화 증권 금리도 같은 기간 2.44%에서 5.23%로 상승⁸⁾
- 레고랜드 등 채무불이행(EOD) 사례 증가, 건설사 도산 등으로 PF대출채권의 부실화 우려가 커지면서 금융기관이 PF대출에 보수적 태도를 지속
 - 이로 인해, 브릿지론의 본PF 전환이 어려워지면서 채무불이행 우려가 확대

■ 한편, 개발비용의 증가 및 분양시장 침체는 PF대출 상환 리스크를 확대시킨 구조적 요인

- 글로벌 공급망 위축, 중대재해처벌법 도입 등으로 자재비, 인건비 등 건설원가가 크게 상승한 반면 주거 분양 및 상업용부동산 투자가 위축되며 개발사업의 수익성이 하락
 - 금융기관의 보수적 대출 태도는 레고랜드 사태 등 일시적 이벤트 외에도 비용 상승과 매출 하락이라는 개발시장의 구조적 요인에도 영향을 받고 있어 장기화될 가능성 보유

그림6 | PF시장의 환경 변화



자료: 하나금융경영연구소

8) 나이스신용평가, "PF 유동화증권 발행 현황 점검", '23.4.7 참조

나. PF대출 연체율 상승세

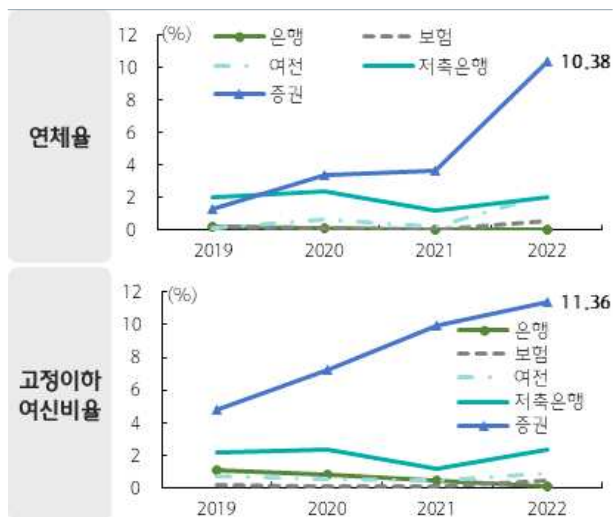
■ 브릿지론 비중이 높은 증권사의 PF 연체율과 고정이하 여신비율이 급등

- ‘21년말 0.18%에 불과했던 금융권의 PF 연체율⁹⁾은 ‘22년말 0.56%로 증가¹⁰⁾, 고정이하 여신비율도 ‘21년말 0.69%에서 ‘22.9월 0.99%로 증가
 - 저축은행(1.22→2.05%), 여신전문회사(0.47→2.20%) 등에 비해 증권사의 연체율은 ‘21년말 3.71%에서 ‘22년말 10.38%로 무려 6.67%p 급증
- ‘22.9월 레고랜드 사태로 금융시장의 신용경색이 발생하였으나 브릿지론 만기 연장 등으로 금융업권 전체의 연체율 증가폭은 비교적 적었던 것으로 판단
 - 증권사 연체율은 유동화증권을 제외한 직접 대출 기준으로 연체액 증가는 5천억원 가량

■ 단, 과거 금융위기 당시 미분양 증가와 금융시장 경색으로 금융권 연체율이 시차를 두고 급증

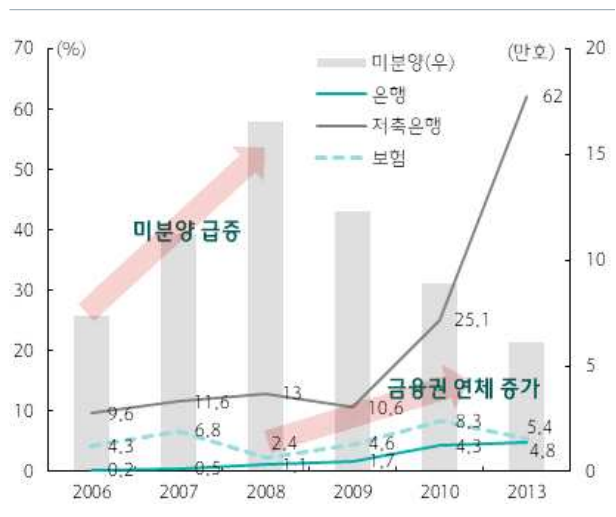
- ‘06년 이후 미분양이 급증하고 ‘08년 금융위기로 금융권 신용경색이 발생하면서 ‘10년부터 저축은행 등을 중심으로 연체율이 급등
 - 특히, 브릿지론 비중이 높았던¹¹⁾ 저축은행, 증권사, 여전사 등의 연체율이 급격하게 증가하며 금융권 PF대출 부실화를 주도

그림7 | PF 연체율 및 고정이하 여신비율



주: '22년 연체율은 12월, 고정이하 여신비율은 9월말 기준
자료: 한국은행, 금융감독원

그림8 | 금융위기 당시 미분양 및 PF 연체율



자료: 국토교통부(미분양), 보험연구원(2022.8.8), "보험산업의 부동산 PF대출"

9) 연체율은 여신총액 대비 1개월 이상 원리금을 연체한 대출의 비율, 고정이하 여신비율은 연체기간이 3개월 이상인 고정이하 여신(고정, 회수의문, 추정손실) 합계액이 여신총액에서 차지하는 비율

10) '21년 연체율은 상호금융을 제외한 반면 '22년은 상호금융을 포함. 단 '21년과 '22년 상호금융 연체율은 모두 0.09%로 표본 변화에 따른 영향은 크지 않을 것으로 추정

11) PF대출 중 브릿지론 비중('09년말, %, 금감원): 은행 9.0, 보험 3.7, 여전사 48.3, 저축은행 67.6, 증권 76.0

다. 건설사 및 신탁사의 재무부담 증가

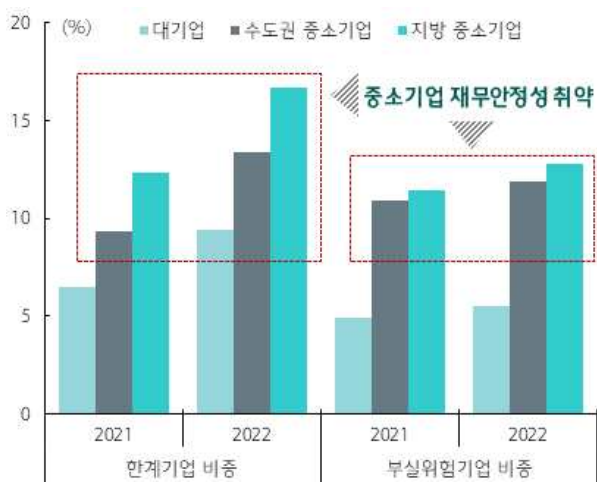
■ 대형 건설사의 재무 여건은 비교적 안정적이나 중소형 건설사는 재무 리스크 급증

- 한국은행이 추정한 건설사의 한계기업/부실위험기업 비중은 대기업이 9.4%/5.5%에 불과하나 중소형사는 15.0%/11.9%에 달해 재무위험이 큰 편
 - 11개 대형 건설사¹²⁾ 기준 전체 PF 우발채무 95조원 중 현실화 가능한 위험 우발채무¹³⁾는 5조원 가량으로 11개사가 보유한 현금 유동성 12조보다 적은 수준
 - 중소형 건설사는 직접적인 PF보증은 적을 것으로 추정되나, 비아파트 사업 등의 책임준공을 확약하는 경우가 많아 부도 시 본PF의 준공 리스크가 크게 확대될 전망

■ 건설사 부도에 따른 신탁사로의 부실 이전 가능성도 주시할 필요

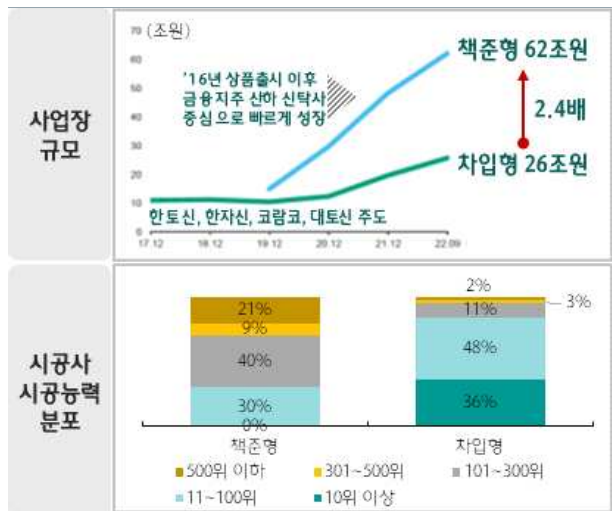
- '19년 이후 급성장한 책임준공형 관리형 토지신탁¹⁴⁾은 시공사 부도 시 신탁사가 책임준공 의무를 대신 이행하므로 신탁사의 자금 선투입 및 미회수 리스크가 증가
 - 책임준공형 사업장 중 시공사 도급순위 301위 이하 사업장이 30% 달해 중소형 건설사의 재무건전성이 악화되면 영향을 받을 가능성 보유

그림9 | 건설업 한계기업 및 부실위험기업 비중



주 : 한계기업은 3년 연속 이자보상배율 1미만 기업, 부실위험기업은 1년 후 부도 상태로 전환될 확률이 5%를 초과하는 기업
 자료: 한국은행

그림10 | 신탁사 차입형 및 책임준공형 사업 규모



자료: 한국신용평가, "시공사 부실위험이 부동산신탁사로 전이될 경우 위험 수준 및 대응력", 2023.2

12) '22년 9월말 기준, 현대건설, 포스코건설, GS건설, 롯데건설, 대우건설, 태영건설, 현대산업개발, KCC건설, 동부건설, 코오롱글로벌, HL D&I 한라 대상으로 나이스신용평가에서 집계
 13) 미분양 위험이 높을 것으로 추정되는 대구, 인천, 대전, 울산, 수도권 및 광역시 제외 지역의 브릿지론과 분양률 70% 이하인 현장의 본PF를 합산
 14) 신탁사가 사업비를 대출해주는 금융기관에게 시공사와 함께 책임준공을 확약하는 신탁 상품

2. 부동산 PF 취약영역

가. 브릿지론 시장

■ 금융기관의 브릿지론 규모는 30조원을 넘을 것으로 추정

- 증권, 여신전문회사, 저축은행의 브릿지론 합산 규모는 21조원¹⁵⁾ 가량으로 추정, 이는 3개 업권 전체 PF대출의 33% 가량에 해당
 - 채무보증을 제외한 금융기관의 전체 부동산 PF대출은 '22년 9월 기준 113.2조원이므로, 평균 브릿지론 비중이 26.5%만 되어도 브릿지론 총 규모가 30조원을 상회
- '22년 하반기 이후 상환 시기가 도래한 브릿지론 일부가 만기 연장되었으나, 이자 비용 미확보, 시공사 및 대주단 미확보 등으로 채무불이행되는 사례가 점차 증가
 - 수도권은 비아파트 위주이나, 대구 등 비수도권에서는 아파트에서도 채무불이행 발생

■ 본PF 조달 실패로 브릿지론이 부실화될 경우 중·후순위 대주의 채권 손실이 불가피

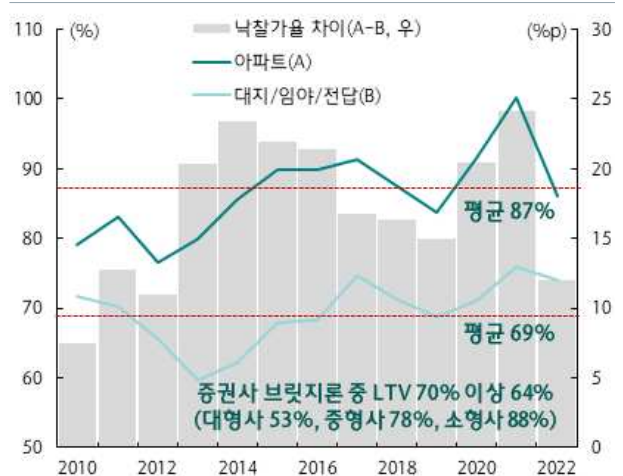
- 브릿지론의 담보자산인 토지의 경매 낙찰가율은 69%에 불과, 반면 브릿지론의 평균 담보인정비율(LTV)이 70%를 상회하여 중·후순위 대주의 채권 손실 우려가 높음
 - 증권사의 브릿지론 중 LTV가 70% 이상인 경우는 전체의 64%로, 대형사는 53%에 불과한 반면 중형사는 78%, 소형사는 88%에 이릅니다¹⁶⁾

그림11 | 브릿지론 EOD 주요 사례

브릿지론 > 21조원			만기 : 6개월 ~ 2년 ① 만기 연장시 금융비용 추가 ② 단기 연장 이후 만기 재도래 ③ 본PF 미전환시 결국 부실화
수도권	아파트	화성시 공동주택	본PF 미조달
	비 아파트	그랜드아파트호텔 주차장	인허가 지연
		청담오피스텔(루시아514)	본PF 미조달 (EOD 해소 추진)
		시화호 생숙	시공사 미확보
지방	아파트	대구 동산동 주상복합	대주 기한연장 거부
		대구 대명동 주상복합	시공사 미확보
		울산 동구 주상복합	시공사 미확보

자료: 언론기사 취합

그림12 | 전국 경매 낙찰가율 추이



주 : 브릿지론 LTV 비중은 '22.3월말 기준
 자료: 대법원 경매통계, 한국신용평가

15) 한국신용평가 “증권사 부동산금융 손실 시나리오 테스트(‘23.4)”, “캐피탈: 보이지 않는 위험-브릿지여신/취약지역 익스 포져 점검(‘22.8)”, “부실사례와 시나리오 테스트를 통한 저축은행 부동산금융 리스크 점검(‘23.4)”을 참조해 합산

16) 한국신용평가, “증권: 흔들리는 부동산 금융 - 브릿지론 및 본PF 리스크 점검, 2022.8, p.14

나. 비아파트 영역

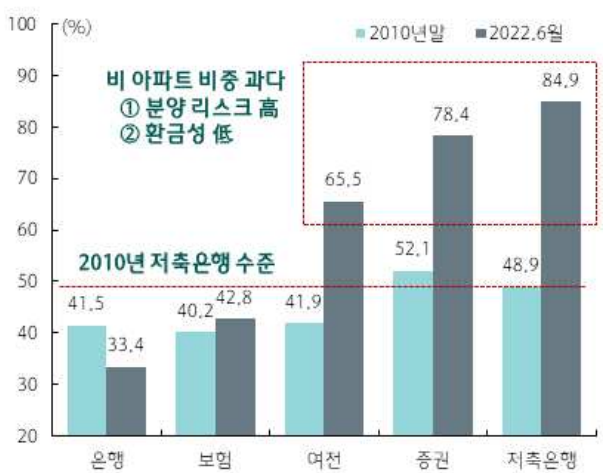
■ 금융위기 이후 비은행권에서 비아파트 사업¹⁷⁾을 대상으로 PF대출을 크게 확대

- '22년 6월 기준 여신전문회사, 증권사, 저축은행의 PF대출에서 아파트 외 대출이 차지하는 비중은 각각 65.5%, 78.4%, 84.9%
 - 금융위기 직후인 '10년말 저축은행과 증권사의 비아파트 PF대출 비중은 50% 내외에 불과한 반면 당시 두 업권의 PF 연체율은 25.1%, 29.8%

■ 비아파트 사업장 비중이 높을수록 업체의 부실화 리스크도 증가하는 경향

- 비아파트는 본PF 전환이 상대적으로 어렵고 수요자가 적어 분양성이 떨어지므로 통상 비아파트 사업장의 대출 비중과 고위험 사업장 대출 비중은 비례 관계
 - 비아파트 사업은 은행·보험 등 본PF 참여율이 높은 기관이 선호하지 않아 금융시장이 위축되는 시기에는 본PF 전환이 어려운 상품
 - 또한 호황기 아파트 대체 투자처로써 성격이 강해 시장 후퇴기에는 수요도 급격하게 위축
- 한편, 아파트에 비해 투자수요 비중이 높은 상품으로 시세 하락 시에는 분양이 완료된 물건도 잔금을 미납할 리스크가 존재
 - 최근 공실 증가, 시세 하락으로 인해 다수의 수도권 지식산업센터에서 마이너스 프리미엄, 계약금 포기 매물이 등장¹⁸⁾

그림13 | 아파트 외 PF대출 비중



자료: 한국은행

그림14 | 업권별 부실우려 사업장 비중



주 : '22.6월 기준이며, 고위험 사업장은 브릿지론은 위험지역 소재 사업장, 본PF는 공정률이 60% 이상으로 분양률 40% 이하인 PF 사업장을 의미
자료: 한국은행

17) 오피스텔, 도시형생활주택, 생활형숙박시설, 호텔, 오피스, 물류창고, 지식산업센터 등

18) 서울프라퍼티인사이드, “지난 5년 간 데이터 분석을 통해 본 지식산업센터 시장”, 2023.3.3

다. 주택 물량부담지역

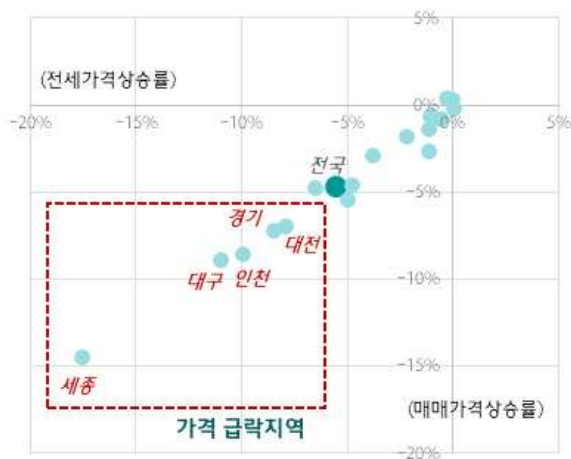
■ 주택 시장에서 물량부담이 과중한 지역은 시장 회복이 더딜 전망

- '22년 매매와 전세가격이 동반 급락한 지역은 세종, 대구, 인천, 대전, 경기 등
 - 가격 급락으로 분양시장의 시세차익 실현 가능성이 낮아지면 분양수요가 감소, 단 가격 하락이 저가 매수수요로 이어질 수도 있어 가격 추이와 함께 향후 물량 부담을 함께 확인할 필요
- 거래량 대비 '23년 물량부담¹⁹⁾이 큰 지역은 전세 시장에서 대구, 울산, 충남, 인천 등이며 매매 시장에서 대구, 제주 등
 - 대구는 매매 시장의 미분양, 전세 시장의 입주물량 모두 거래량 대비 과다하여 단기간 내 시장 회복이 쉽지 않은 상황
 - 인천은 현재 미분양 물량은 비교적 적으나 '23년 분양물량이 전년도 매매거래량의 1.4배에 달해 향후 미분양 증가 추이를 확인할 필요

■ 물량부담지역의 주택 본PF 및 브릿지론 부실화 가능성에 유의

- 신용평가사²⁰⁾는 분양 경기에 따라 고위험 지역을 선정하고 해당 지역에 대한 건설사, 금융사의 익스포저를 통해 재무적 영향을 평가
 - 고위험 지역은 PF대출 부실화 확률을 상대적으로 높게 적용

그림15 | '22년 지역별 주택가격 상승률



자료: KB은행

그림16 | 지역별 물량부담



주 : 미분양은 '23.2월말 기준
자료: 국토교통부, 부동산114

19) 전세 물량부담은 '23년 입주물량을 전년도 전세 거래량으로, 매매 물량부담은 '23년 2월 미분양 물량을 전년도 매매 거래량으로 나누어 산정

20) 한국신용평가, “건설: 끝나지 않은 금융경색, 현실화되는 미분양”, '23.2.17; 한국신용평가, “증권사 부동산금융 손실 시나리오 테스트: 브릿지론 위험 부담 수준이 자본적정성 차별화 핵심 요인”, '23.4.3 참조

III. 부동산 PF시장의 전망

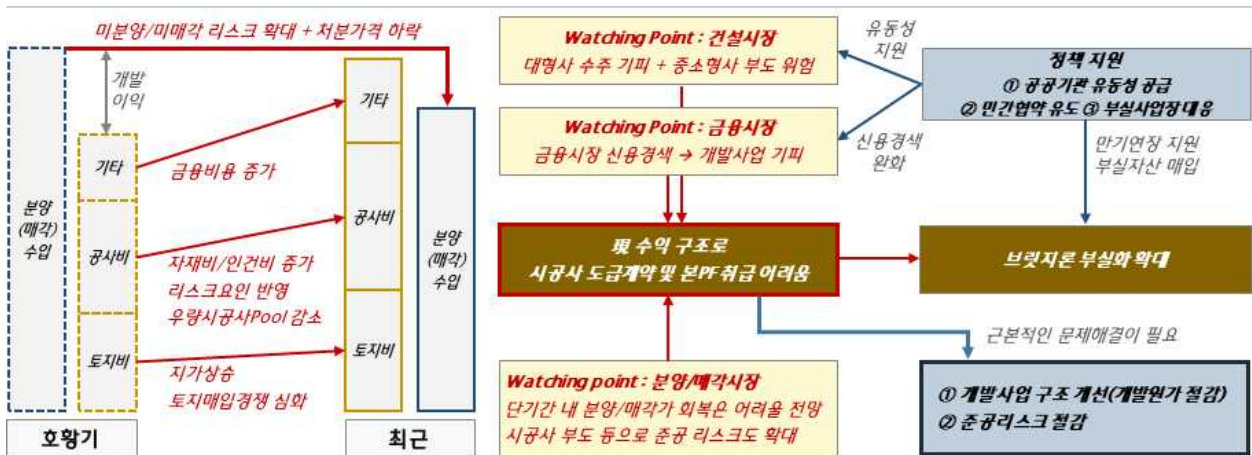
■ 분양/매각 수익 → 본PF 상황 → 브릿지론 상환의 선순환이 깨진 것이 문제

- 토지비, 공사비, 금융비용 등 개발 원가는 상승한 반면, 분양·매각시장 부진으로 매출 불확실성이 커지며 개발사업의 수익구조가 약화
 - ‘20년과 비교할 때 ‘22년말 아파트 실거래가지수는 1.7% 하락한 반면, 건축자재는 35.8% 상승, 임금은 10.1% 상승, 토지가는 7.0% 상승²¹⁾²²⁾
- 개발사업의 수익성 미확보로 본PF 진행을 위한 시공사 및 대주단 확보 난항
 - 금융기관의 PF취급 기준과 함께 대형 건설사의 시공 참여 조건도 강화

■ 수익구조 개선이 어려울 경우 브릿지론 부실 확산은 불가피할 전망

- 개발원가 인하를 통한 분양/매각 가격 경쟁력 확보가 브릿지론의 본PF 전환을 위한 선결 조건
 - 단기간 내 분양/매각 시장 회복이 쉽지 않은 상황에서 브릿지론의 단순 만기 연장은 임시 방편의 성격, 원가 절감 등을 통해 가격 경쟁력을 확보하는 사업 재구조화가 필요
- 한편, 본PF는 사업비를 선확보한 사업장이 많아 시공사 부도 확산 등 예외적 상황이 없다면 부실 확대 규모는 제한적일 가능성
 - 단, 분양/매각 가능성이 낮고 시공사 등급이 낮은 사업장은 준공 리스크에 유의할 필요

그림17 | 브릿지론 부실화의 구조적 요인



자료 : 한국신용평가

21) 하나증권, “저렴한 분양가가 어려운 이유”, 2023.2.24

22) 상온 물류센터의 평당공사비가 ‘20년 210~220만원에서 ‘22년 320~350만원으로 오르는 등 실제 공사비 상승분은 통계 지표 이상일 것으로 추정. 서울경제, “치솟는 철근값에...물류센터 공사 멈추나”, ‘22.4.6 기사 참조

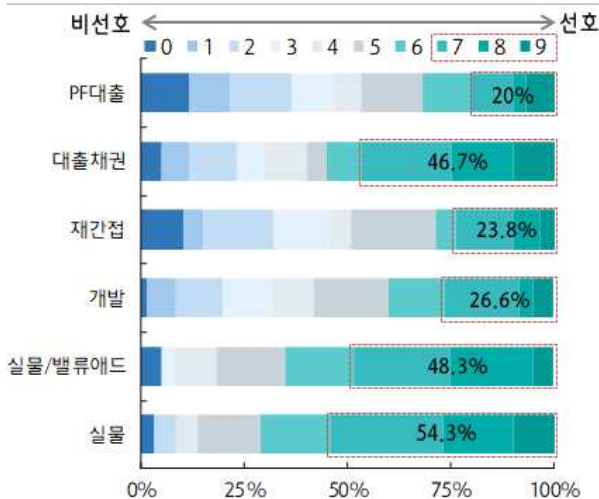
■ [Watching Point①] 금융시장 신용경색이 지속되는 가운데 브릿지론 만기가 대규모로 도래

- ‘22년 4분기 이후 금융기관이 부동산 대출에 대해 전반적으로 보수적인 태도를 유지하고 있어 본PF 취급 가능한 대주단 Pool이 감소
 - 대출 연체율이 비교적 높은 증권, 캐피탈, 저축은행은 대출 기조가 보수적으로 전환되며 PF대출에서 중/후순위 시장이 급격히 위축
- 금융권 대출 위축세가 지속되는 상황에서 ‘23년 브릿지론 만기가 대규모로 도래할 예정이어서 채무불이행이 발생하는 사업장이 늘어날 전망
 - 캐피탈/증권/저축은행 브릿지론 21조원 중 ‘23년 만기 도래는 18조원²³⁾ 가량

■ [Watching Point②] 건설업계 수주 위축 및 부도 리스크는 PF 리스크 확대 요인

- 시공사 부도 우려로 도급계약 시 선호하는 시공사 Pool이 축소되고 있는 한편, 필수사업비 확보 비율, 공사비 단가 등 시공사의 수주 조건도 강화될 전망
 - ‘22년 우석건설(도급 202위) 및 동원건설산업(388위) 부도, ‘23년 대우조선해양(82위), 대창기업(109위), 현대BS&C(133위) 등 법정관리 신청
 - 분양시장 부진 등으로 중소형 건설사를 중심으로 재무적 불확실성 증대
 - PF 우발채무 현실화, 공사대금 회수 지연 등으로 건설사의 채무부담이 늘어날 수 있으며 중소 건설사는 금융시장에서 자금조달이 쉽지 않아 유동성 우려도 큰 편
- ※ 과거 금융위기 직후 미분양 및 유동성 악화로 상위 100대 건설사 중 20% 가량이 부실화

그림18 | 선호하는 부동산 투자전략



자료: 하나대체투자자산운용-젠스타메이트, '23년 상반기 투자자 설문 조사

표1 | 금융위기 후 주요 건설사 워크아웃/법정관리 현황

시평순위('12년)	업체명	상태	지역
16	금호산업	워크아웃	전남
28	벽산건설	법정관리	인천
29	풍림산업	법정관리	서울
31	삼환기업	법정관리	서울
33	신동아건설	워크아웃	서울
35	남광토건	법정관리	서울
38	극동건설	법정관리	서울
40	동양건설산업	법정관리	서울
42	고려개발	워크아웃	경기
43	진흥기업	워크아웃	인천
49	한일건설	워크아웃	서울
52	남양건설	법정관리	전남
53	삼호	워크아웃	인천
54	엘아이지건설	법정관리	서울
67	동일토건	워크아웃	충남
71	우림건설	법정관리	경기
79	동문건설	워크아웃	서울
83	신일건설	워크아웃	서울
84	범양건설	법정관리	충남
89	중앙건설	워크아웃	전북
99	삼한캐피탈	워크아웃	인천

자료: 산업경제, “건설사 부도 공포에 덜덜덜...100대 건설사 중 21곳 쓰러져”, 2012.9.27

23) 한국신용평가 보고서를 참조해 추정

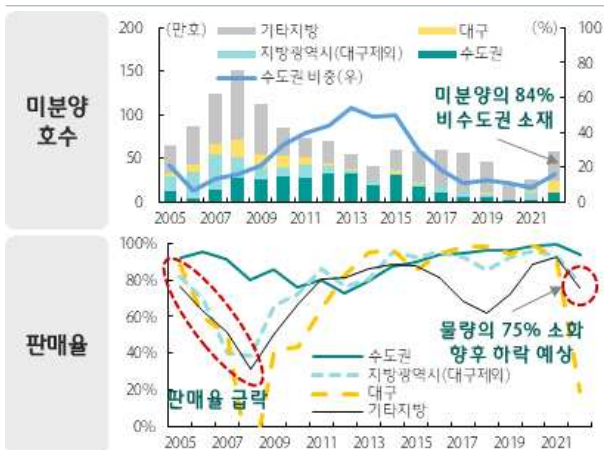
■ [Watching Point③] 지방 아파트, 비아파트 시장은 단기간 내 수요 회복이 어려운 상황

- 아파트는 최근 판매율 둔화의 영향으로 '24년까지 미분양이 계속 늘어날 전망
 - 수도권과 달리 최근 비수도권의 미분양이 빠르게 증가중이며, 대구를 제외하면 신규 분양과 잔존 미분양 물량의 약 75%를 소화중이나 향후 판매율 하락 가능성이 높음
- 비아파트 시장은 분양성 악화로 본PF 상환 이슈가 부각되면서 금융기관에서 개발 사업 자금을 조달할 수 있는 지역이 축소
 - 아파트 하위 대체재인 오피스텔, 도시형생활주택, 생활형숙박시설 등은 분양수요 급감으로 서울 등 일부 핵심지역 위주로 사업이 진행될 전망

■ [Watching Point④] 상업용부동산 시장에서도 투자 위축으로 미매각/준공 리스크 확대

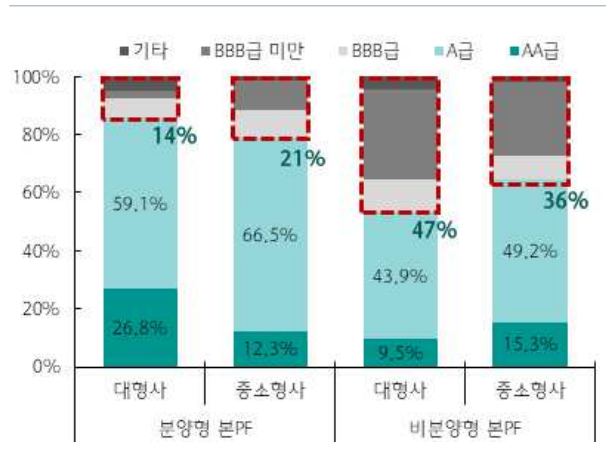
- 상업용부동산 시장에서는 리스크 관리 강화로 기관투자자 등이 투자 관망세를 유지, 한편 서울권 오피스로 투자가 쏠리면서 오피스 외 자산은 미매각 리스크가 확대
 - 최근까지 비분양형 PF대출을 주도²⁴⁾해온 수도권 물류 시장은 공급과잉²⁵⁾이 부각되며 임차인 확보 가능한 자산 위주로만 투자 및 PF대출이 진행
- 중소형 시공사 참여 비중이 높아 준공 리스크 대응이 특히 중요
 - 증권사의 본PF 기준으로, 분양형 PF대출에서 BBB급 미만 시공사의 비중은 14~21%이나 물류를 포함한 비 분양형 PF에서는 36~47%에 이르는 것으로 나타남

그림19 | 아파트 미분양 및 판매율



주: 판매율 = 1-[당해달 미분양호수 / (전년도달 미분양호수 + 당해 분양물량)]
 자료: 부동산114 자료 토대로 하나금융경영연구소에서 작성

그림20 | 증권사 본PF 책임준공기관 등급



주: 책임준공 협약기관(시공사, 신락사 등) 기준
 자료: 한국신용평가

24) 한국신용평가에 의하면, 증권사 비분양형 본PF 중 물류시설 비중은 대형사가 32.1%, 중소형사가 78.5%

25) 수도권 물류센터 공급(만평/년, 삼성증권): 62('19~'21) → 94('22) → 400('23년 이후 공급 대기물량)

■ 단, 금융사 및 건설사의 자본 완충력이 양호해 시스템 위기로의 전이 가능성은 낮은 편

- ‘22년 9월 PF대출 규모는 금융위기 직전인 ‘08년의 1.8배에 이르나 금융위기 당시 대비 실질 리스크 수준은 낮을 것으로 판단
 - ‘09년말 기준 저축은행/증권의 브릿지론 비중은 68%/76%인 반면, ‘22년 여전사/증권/저축은행의 브릿지론 비중²⁶⁾은 30%/32%/56%로 저축은행 외에는 비교적 낮은 편
 - 본PF 대출 증가는 준공 필수사업비 확보를 위한 사업당 대출금액 증가에도 기인하며 이는 필수사업비의 선확보로 준공리스크를 낮추는 요인
- 금융사 및 건설사의 재무건전성이 비교적 양호하다는 점도 시스템 리스크 완충 요인
 - ‘22.6월 기준 저축은행을 제외한 금융업권의 자기자본 대비 PF대출 비율은 40% 미만이며, 저축은행은 75.9%²⁷⁾로 높지만 연체율이 25%에 달한 ‘10년말 260.7% 대비 낮은 수준
 - 상장 건설사의 부채비율도 ‘21년 평균 111%로 ‘08년 226%의 절반 수준

■ 최근 금융기관의 연체 및 부실자산이 급격하게 증가하고 있어 향후 추이를 지켜볼 필요

- 최근 증권사 연체율이 1년만에 6.7%p나 상승하는 등 PF대출 부실이 급증할 가능성도 배제할 수 없어 지속적인 모니터링이 필요
 - 금융사 및 건설사 부도 등 업체 부실로 전이될 경우 시장 전반으로 위기가 확산될 소지

표2 | 글로벌 금융위기 당시와 현재 PF 시장 비교

구분	금융위기 전후	현재
PF 규모 및 취급기관 구성	(‘08년말, 조원) 76.8 은행 68%, 저축 15%, 보험 7%, 여전 5%, 증권 4% → 저축은행 위기	(‘22.9년말, 조원) 140.6 보험 32%, 은행 22%, 여전 19%, 증권 19%, 저축 8% → 비은행권 우려
브릿지론 비중	(‘09년말, %) 69 (저축/증권 합산 기준, 10조원) ※ 은행 9.0, 보험 3.7%	(‘22.9월, %) 33(여전/증권/저축 합산 기준, 21조원)
PF 연체율	(‘08년말(%) → ‘10년말(%)) 저축(13.0 → 25.1), 증권(13.9 → 29.8) 보험(2.4 → 8.3), 은행(1.1 → 4.3)	(‘21년말(%) → ‘22년말(%)) 증권(3.7 → 10.4), 저축(1.2 → 2.1), 여전(0.2 → 2.2) 보험(0.1 → 0.6), 은행(0.03 → 0.02)
PF대출/자기자본	(‘10년말, %) 은행 37.4, 보험 12.6, 여전 61.5 증권 4.7, 저축 260.7 ※ ‘11~‘14년 30개 저축은행 구조조정	(‘22.6월, %) 은행 10.5, 보험 53.6, 여전 39.9 증권 35.8(채무보증 포함), 저축 75.9
미분양	(‘08년말, 만호) 16.6 ※ 전년대비 5.3만호(지방 4.2만호) 증가	(‘23.2월, 만호) 7.5 ※ ‘22.1월 이후 5.8만호(지방 4.7만호) 증가
건설사 재무건전성	① 부채비율(상장사, ‘08년, %) 226 ② 종합건설업체 부도건수(‘09~‘12년 합산, 건) 281	① 부채비율(상장사, ‘21년, %) 111 ② 종합건설업체 부도건수(‘20~‘22년 합산, 건) 13

자료: 한국은행(2022.9월 금융안정상황), 금융감독원, 국토교통부, 대한건설협회 등 자료를 토대로 하나금융경영연구소에서 작성

26) 한국신용평가 보고서를 참조해 계산

27) 한국은행 자료 기준. 단, 6개 저축은행을 대상으로 한국기업평가에서 집계한 자기자본 대비 PF대출 비중은 208%로 기관별로는 리스크 편차가 큰 것으로 보임. 한국기업평가, “대주를 위해 다시 돌아보는 PF리스크”, ‘23.5.3 참조

■ 정부의 정책 지원도 PF 부실화 리스크를 낮추는 요소로, 정부는 공공 금융기관의 대출·보증 및 분양시장 활성화를 통해 건설사 등에 대한 지원을 강화

- 부동산 PF 리스크가 건설사/신탁사로 파급되지 않도록 산업은행, 기업은행, 신용보증기금 등 공공금융기관 중심으로 건설사 등에 28.4조원 규모의 정책 금융을 공급
 - 신탁사 리스크 경감을 위해 대체 시공사 Pool 구축, 책임준공형 신탁 제도 개선 등 추진
- 전매제한 및 실거주의무 완화 등 분양시장 규제를 완화²⁸⁾해 미분양 증가에 대응
 - 입주 시 실거주의무가 적용되는 분양가상한제 적용지역을 서울 4개구로 축소하고, 수도권/지방의 분양권 전매제한 기간을 각각 최대 3년/1년으로 단축
 - 과거 금융위기 이후에도 지방 미분양 주택 구입 시 취득세·종합부동산세·양도소득세 감면, 공공기관의 미분양 주택 매입 등을 통해 미분양 해소를 지원

■ PF 사업장에 대해서도 등급 구분 및 맞춤형 지원을 통해 부실화 확산을 방지할 예정으로, 향후 정책 효과를 주시할 필요

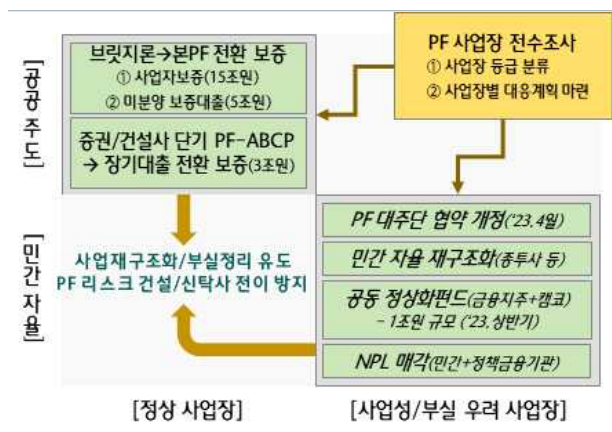
- PF 사업장을 정상, 사업성 우려, 부실 우려 사업장으로 구분하여 ①정상 사업장은 공공기관 대출 보증을 확대 ②사업성 우려 사업장은 PF 대주단 협약 개정, 민간 자율의 사업 재구조화, 캠프 공동 정상화펀드 등 추진 ③부실 우려 사업장은 매각을 지원
 - 민간 자율 재구조화²⁹⁾, 캠프 공동 정상화펀드는 금융지주³⁰⁾, 종합금융투자업자 등 자금력을 갖춘 대형 금융기관을 중심으로 추진

표3 | 유동성 공급 및 사업장 관리 강화

구분	내용
건설사	① 건설사 발행 회사채/CP 매입 확대 ② P-CBO 내 중소/중견 건설사 편입 비중 확대 ③ 건설사 대출 확대 - 산은/기은, 기존 대출 만기연장 및 신규대출 ④ 중소/중견 건설사 보증 확대 - 신보, 기존 보증 만기연장 및 신규보증
PF 사업장	① 건설사 보증 PF-ABCP 매입 확대 ② 증권사 보증 PF-ABCP 매입 확대 ③ PF대출 확대(산은/기은)
부동산 신탁사	① 공정 지연 최소화를 위한 대체 시공사 Pool 구축 ② 사업장별 대주단-신탁사간 합의/조정 체계 마련 ③ 책임준공형 신탁 관련 제도적 개선방안 마련

자료: 관계부처합동

그림21 | 사업장별 대응방안



자료: 정부 자료를 기초로 하나금융경영연구소에서 작성

28) 소득세법을 개정하여 분양권 및 입주권의 단기 양도세율을 1년 미만 70%→45%, 1년 이상(분양권)/1~2년(입주권) 60%→일반세율(6~45%)로 완화하는 방안도 추진 예정

29) 메리츠증권-롯데건설 투자협약(1.5조원), 한국투자증권-태영건설 투자협약(2,800억원) 등

30) 5대 금융지주와 각 2천억원씩 1조원 규모로 조성해 PF 대출채권을 인수한 후 사업 정상화를 추진

하나 부동산연구 시리즈

Hana Real Estate Report

04538 서울특별시 중구 을지로66 하나금융그룹 명동사옥
TEL 02-2002-2200
Email. hanaif@hanafn.com
<http://www.hanaif.re.kr>