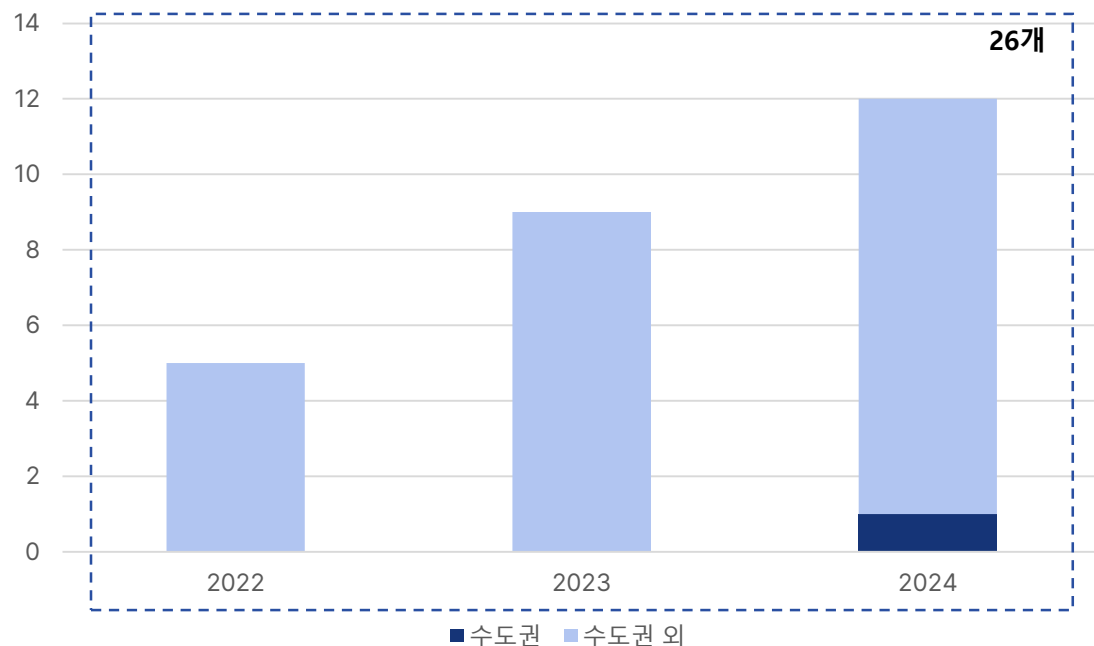


심화되는 부동산 양극화, 확대되는 건설사 리스크

- 2022년 이후 지방 소재 종합건설사 중심으로 부실 사례 지속 증가
- 2025년 1~4월 법정관리 신청 건설사가 11개로 부실 확대 추세

종합건설사 부도(당좌거래 정지) 추이(단위: 개)

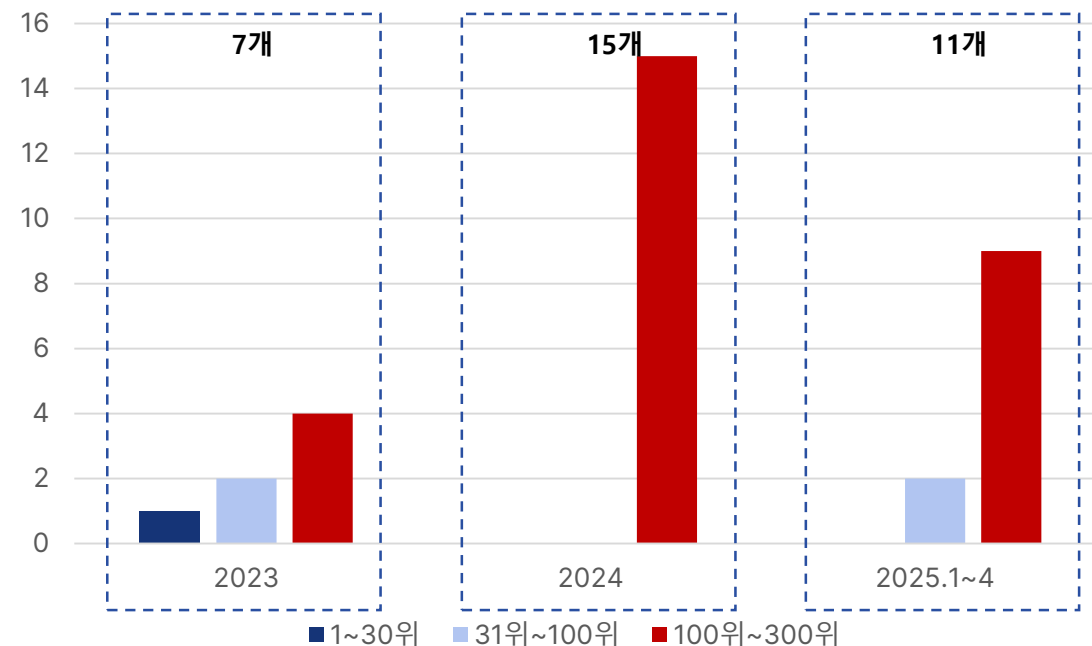


자료: Kison

주1: 당좌거래 정지된 종합건설사를 대상으로 함

주2: 수도권은 서울, 경기, 인천 지역

법정관리 등 신청 추이(단위: 개)



자료: BIZLINE

주: 시공능력순위 300위 이내 종합건설사 중 법정관리 등 신청 대상

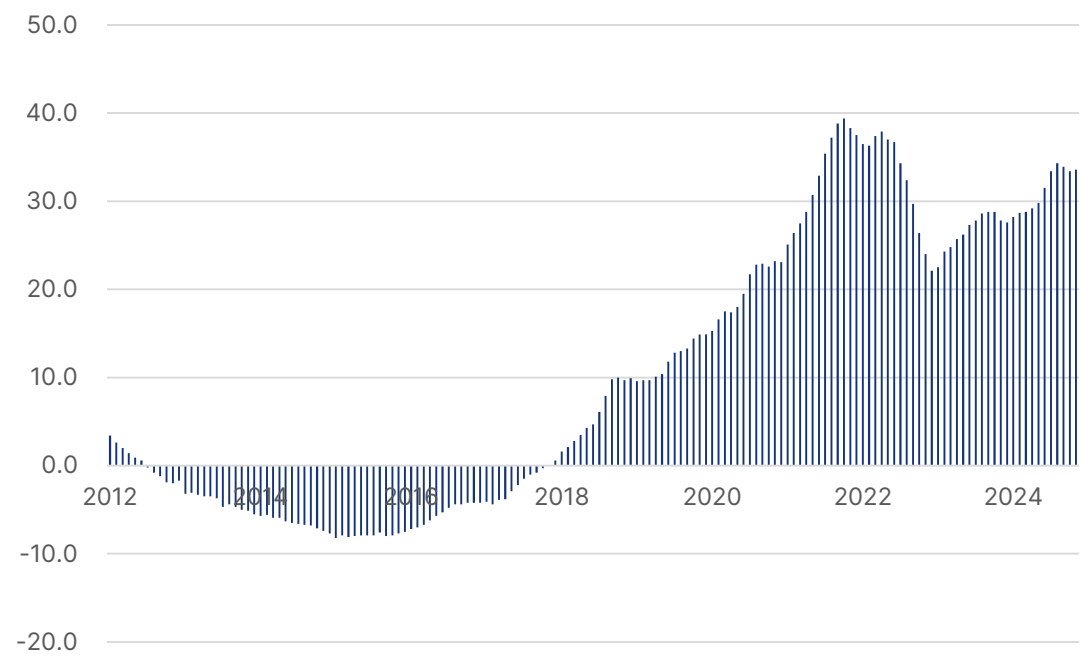
Contents

- I. 부동산 양극화 상황
- II. 주요 건설사 실적 동향
- III. 2025년 건설업 전망

부동산 양극화 상황

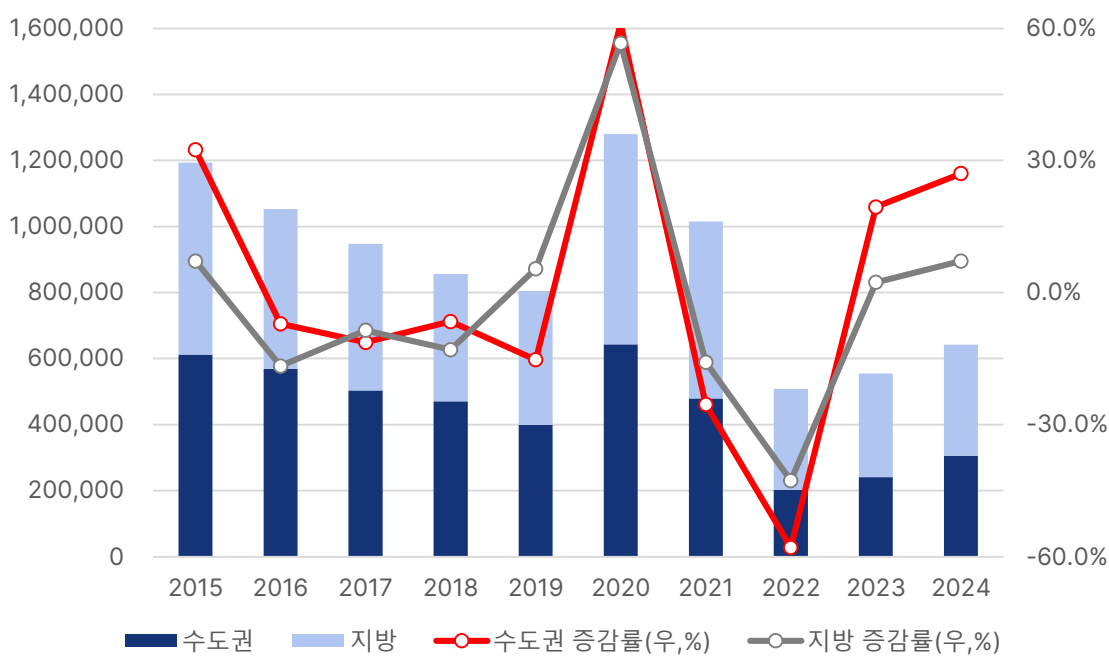
- 2018년 이후 수도권과 지방 간 부동산 격차 확대 추이
- 수도권의 주택 거래량은 회복되는 반면, 지방의 거래량은 여전히 낮은 수준으로 부동산 양극화 심화 추세

수도권과 지방의 공동주택 매매거래 가격 지수 차이



자료: 한국부동산원

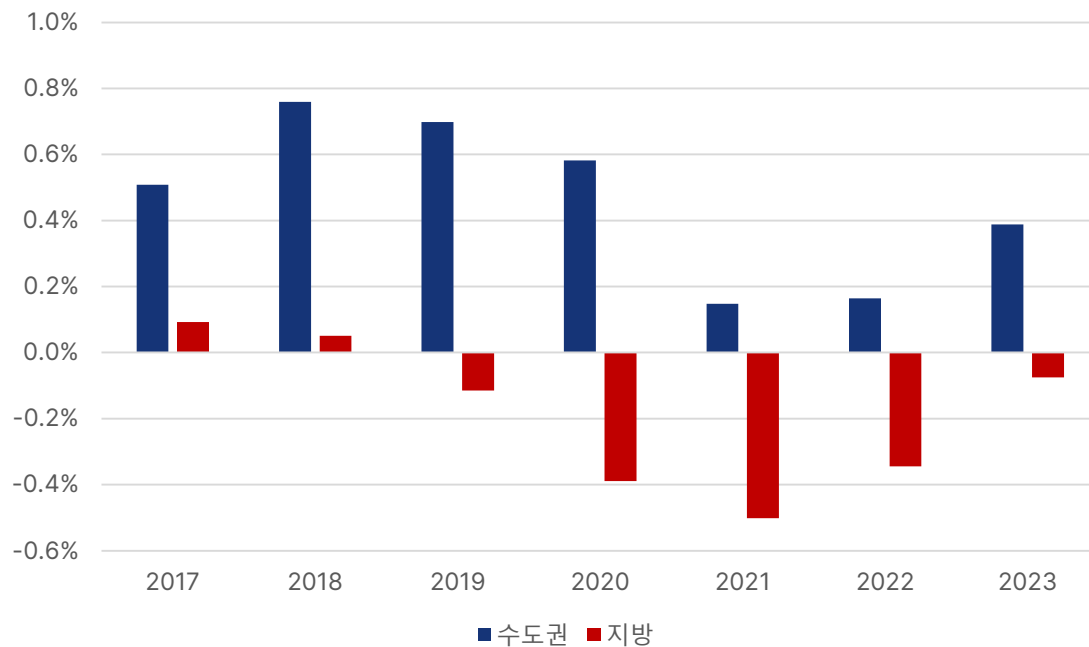
주택매매거래(단위: 호, %)



자료: 한국부동산원

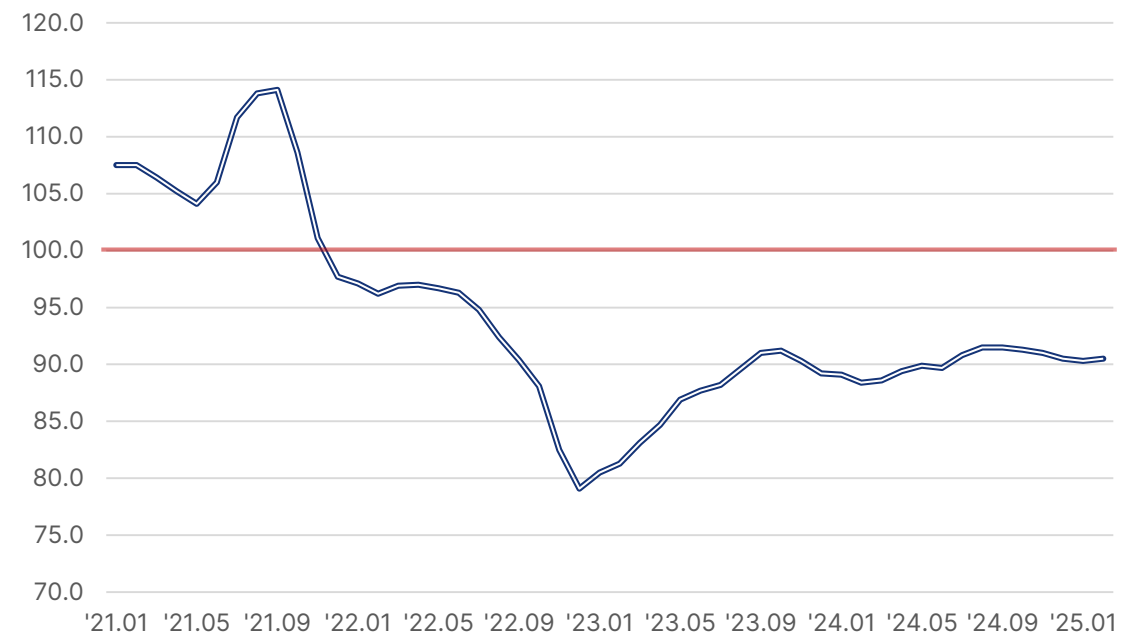
- 지방 지역에서 인구 감소 및 고령화가 부동산 수요 위축의 요인
- 투자 목적의 주택 매매 거래가 가격 상승 잠재력이 높은 수도권 중심으로 형성

인구증감률(단위: %)



자료: 통계청

지방 주택 매매수급 동향

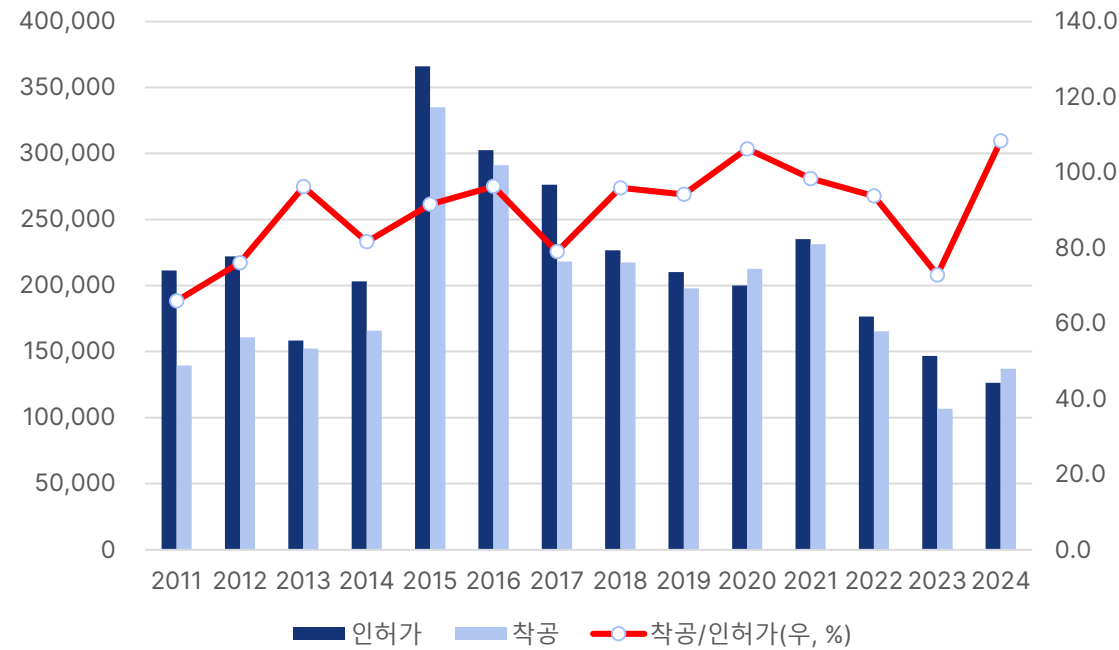


자료: 한국부동산원

주: 100 초과 시 수요 > 공급(매도 우위), 100 미만 시 수요 < 공급(매수 우위)

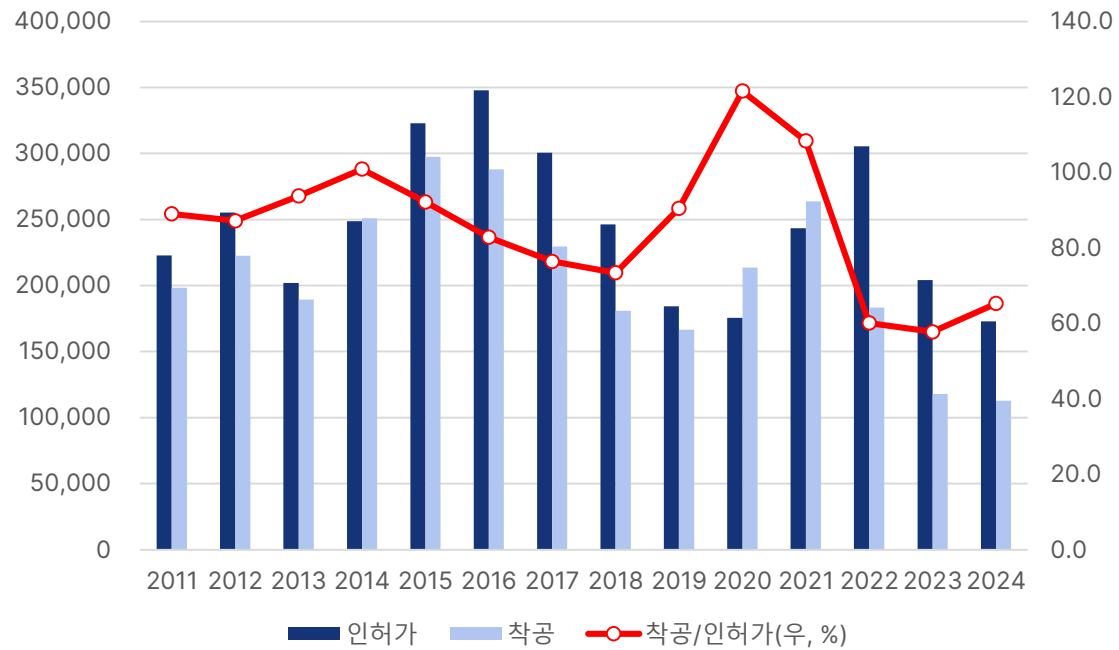
- 지방의 최근 3개년 평균 민간주택 인허가(22.7만호) 대비 착공(13.8만호) 물량 저조
- 지방의 착공 대기 물량 과다한 점은 향후 당분간 지방 부동산 시장의 부담 요인

수도권 민간주택 인허가 및 착공(단위: 호, %)



자료: 국토교통부

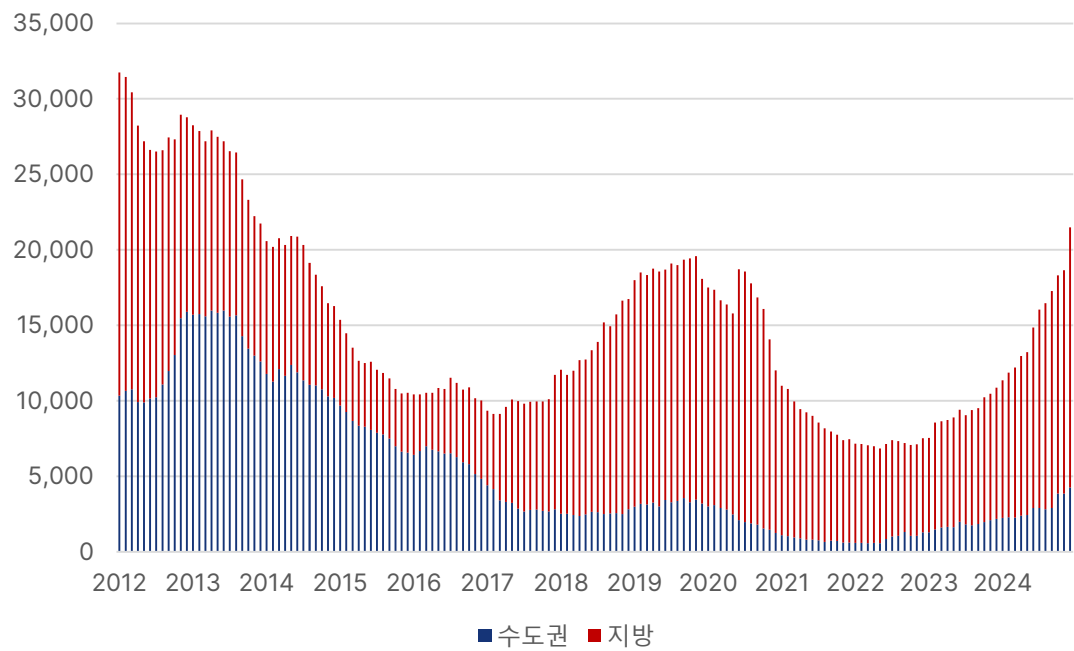
지방 민간주택 인허가 및 착공(단위: 호, %)



자료: 국토교통부

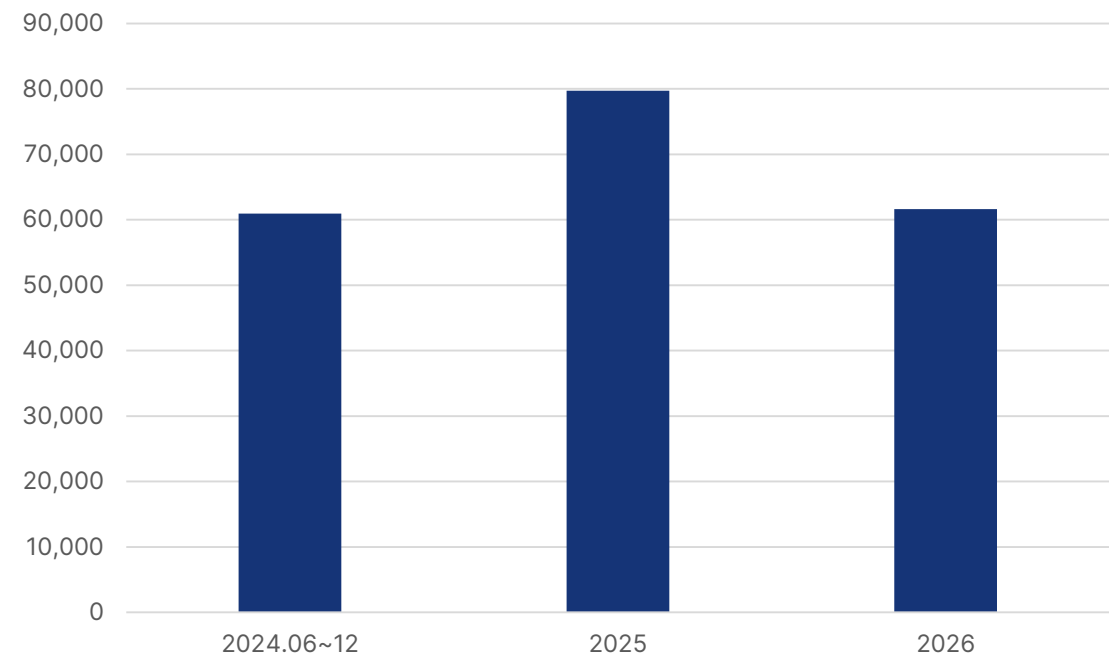
- 준공 후 미분양 물량은 2024년말 기준 2.1만 세대. 지방 비중이 80.2%로 높은 수준
- 2023년 이후 지방 지역의 저조한 초기 분양률, 2025년 입주예정 물량 감안 시 미분양 물량은 추가적으로 증가 전망

준공 후 미분양 물량(단위: 호)



자료: 국토교통부

지방 입주예정 물량(단위: 호)



자료: 한국부동산원
주: 민간분양 물량 기준

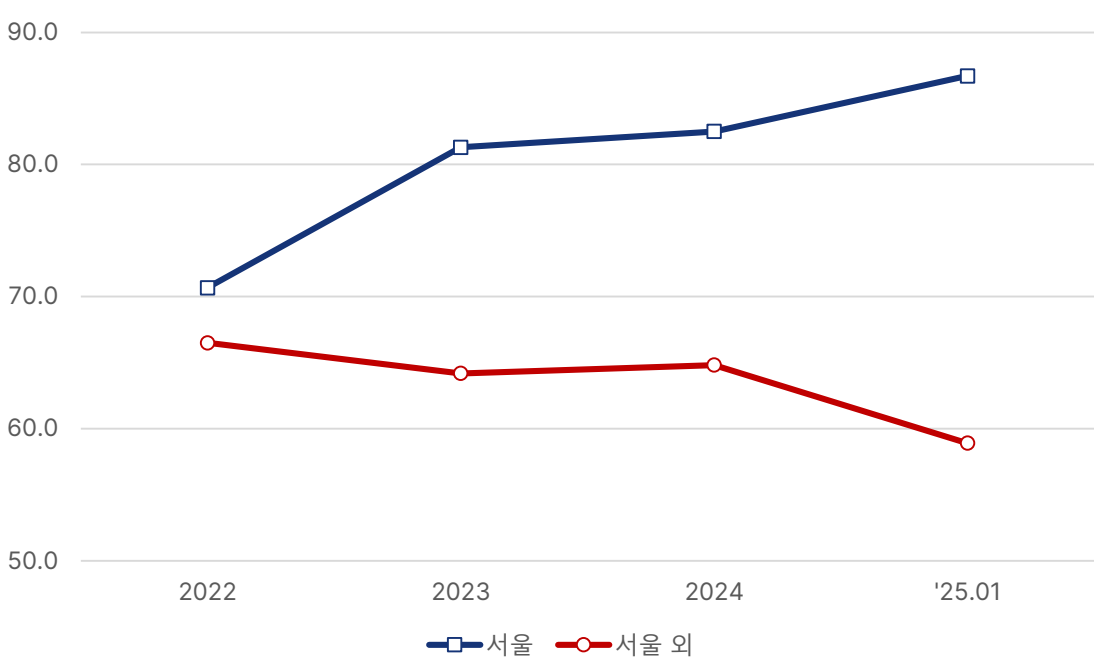
- 정부는 준공 후 미분양 아파트 매입 등 지방 건설경기 보완을 추진 중
- 건설경기실사 지수의 경우, 2025년 들어 서울과 서울 외의 격차가 확대되는 등 당분간 부동산 양극화 상황 지속 전망

지역 건설경기 보완방안 주요 내용(2025.02.19)

구분	주요내용
미분양 매입	- 임대수요 등을 고려하여 LH가 분양가보다 낮은 가격으로 지방 준공 후 미분양 아파트 직접 매입 추진(3천호 수준)
	- 비아파트에만 허용 중인 ‘매입형 등록임대’를 지방 준공후 미분양 아파트(85㎡ 이하)의 경우에도 허용
	- 지방 미분양 주택을 매입·운영하는 CR 리츠 상반기 중 출시 지원
구입부담 경감	- 지방 준공 후 미분양 주택 구입 시 디딤돌 대출 우대금리 신설
유동성 지원	- 금융기관이 지방 주담대 취급을 확대할 경우 가계부채 관리상 인센티브 부여
	- 지방 건설경기 상황 등을 보아가며 3단계 스트레스 DSR(7월 시행 예정)의 구체적인 적용범위 및 비율 등을 4~5월 중 결정

자료: 기획재정부

건설경기실사 지수



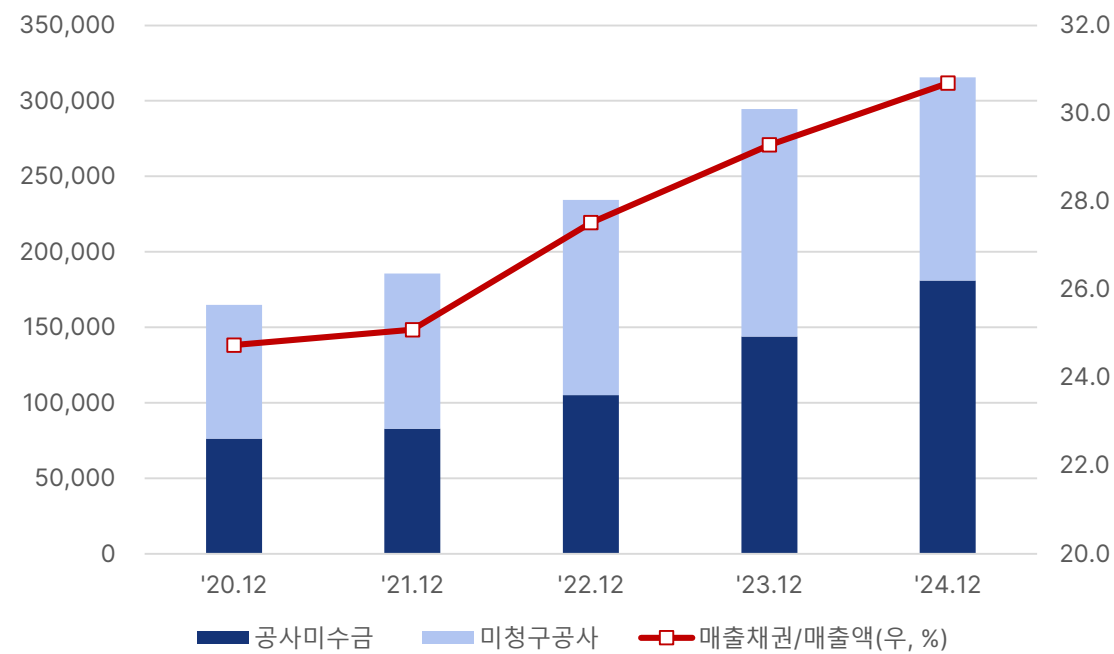
자료: 한국건설산업연구원
주: 실적 지수의 연간 평균치

주요 건설사 실적 동향

주요 건설사 실적 동향 | 최근 동향

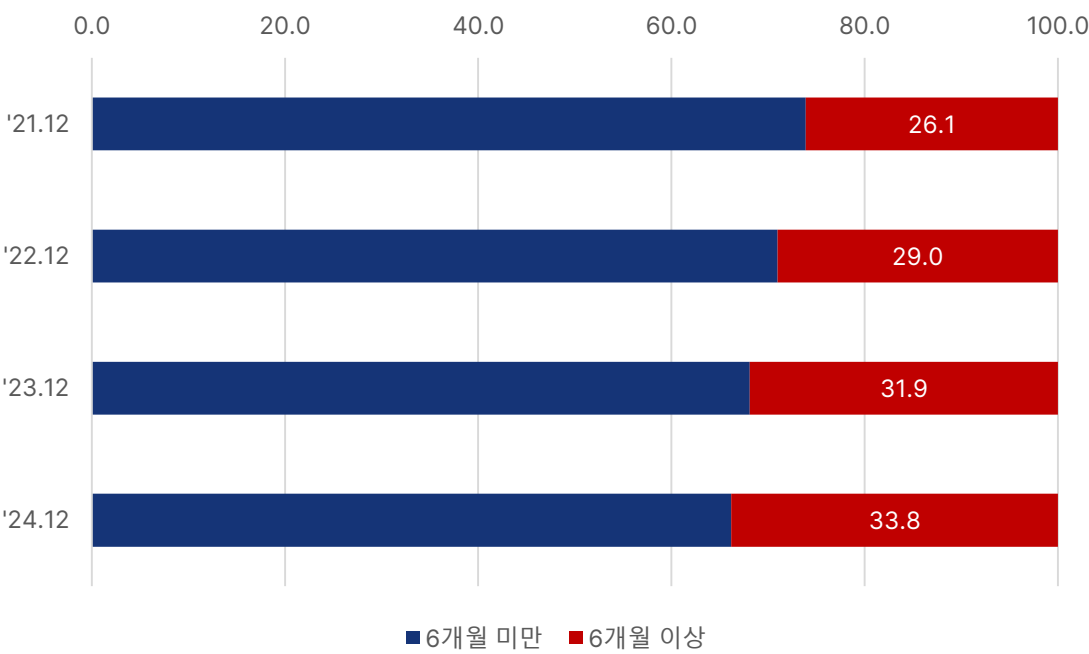
- 2024년 매출채권(공사미수금 및 미청구공사 합계)은 31.6조원으로 2021년 23.4조원 대비 70.1% 증가
- 경과기간 6개월 초과 매출채권 비중은 2021년 26.1%에서 2024년 33.8%로 상승

주요 건설사 매출채권(단위: 억원, %)



자료: 각 사 공시자료 참고
주 : 현대건설, 현대엔지니어링, 디엘이앤씨, 포스코이앤씨, 롯데건설, 지에스건설, 대우건설, 에이치디씨현대산업개발, 에스케이에코플랜트, 디엘건설, 케이씨씨건설, 코오롱글로벌, 에이치엘디앤아이한라 합산 기준

매출채권 경과 기간(단위: %)

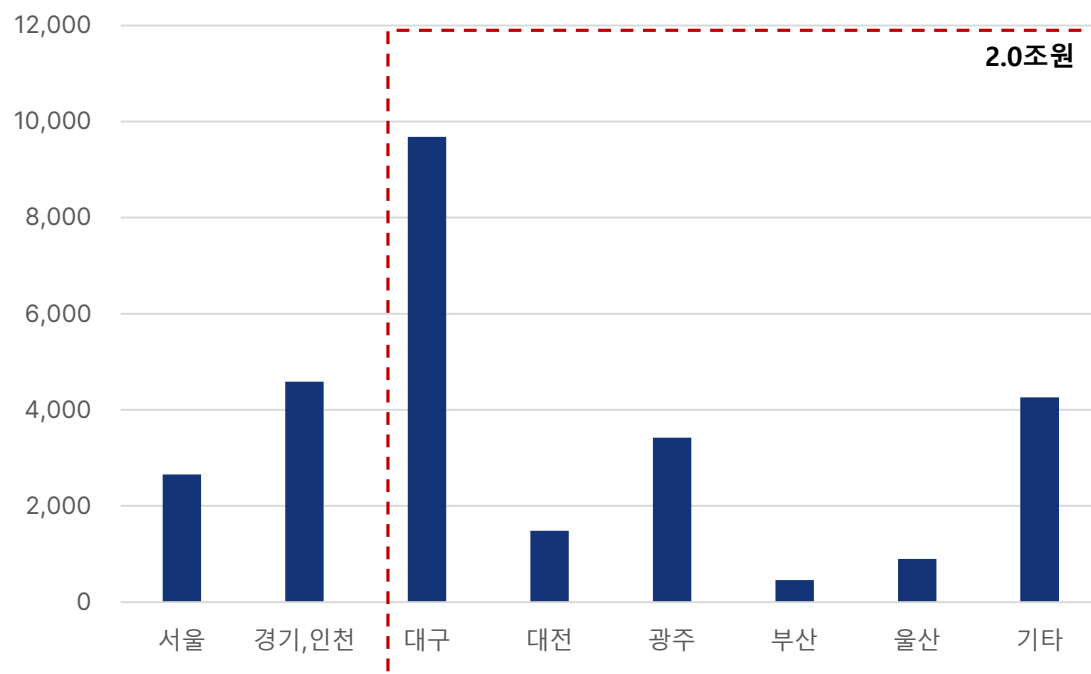


자료: 각 사 공시자료 참고

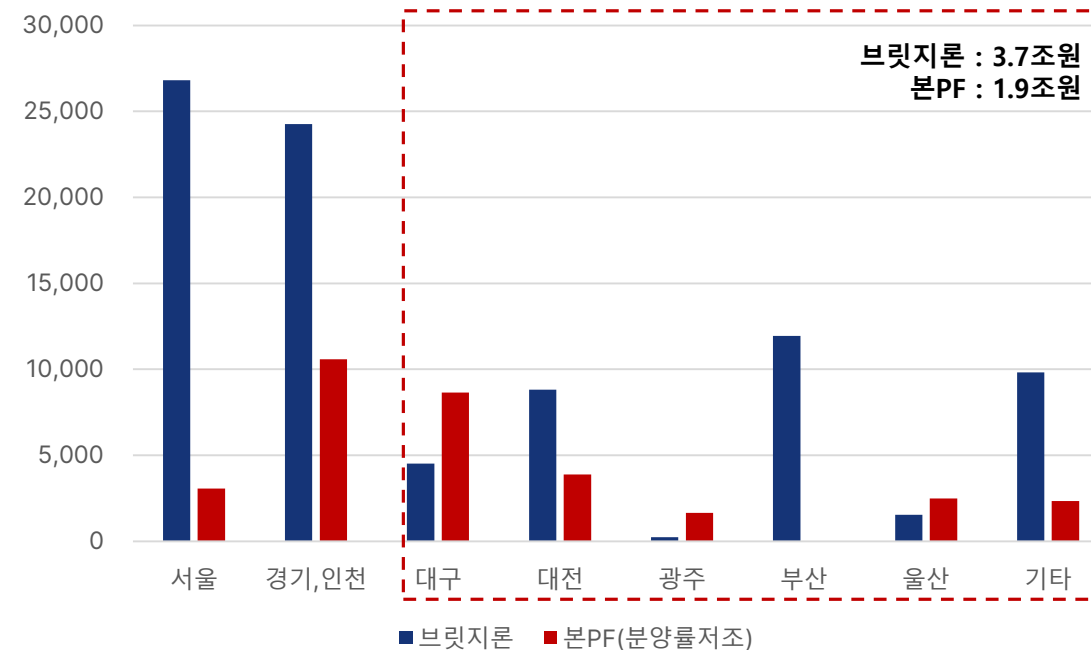
주요 건설사 실적 동향 | 최근 동향

- 분양률 70% 미만 사업장의 매출채권 합계 2.7조원(지방 비중 73.6%)
- 브릿지론 8.8조원(지방 비중 41.7%), 분양률 70% 미만 사업장 본PF 3.3조원(지방 비중 58.2%)

지역별 매출채권(단위: 억원)



지역별 PF 우발채무(단위: 억원)



자료: 각 사 제시자료 참고

주: 채권 잔액은 건설사별 입수가 가능한 최근 시점 기준으로 작성

자료: 각 사 공시 및 제시자료 참고

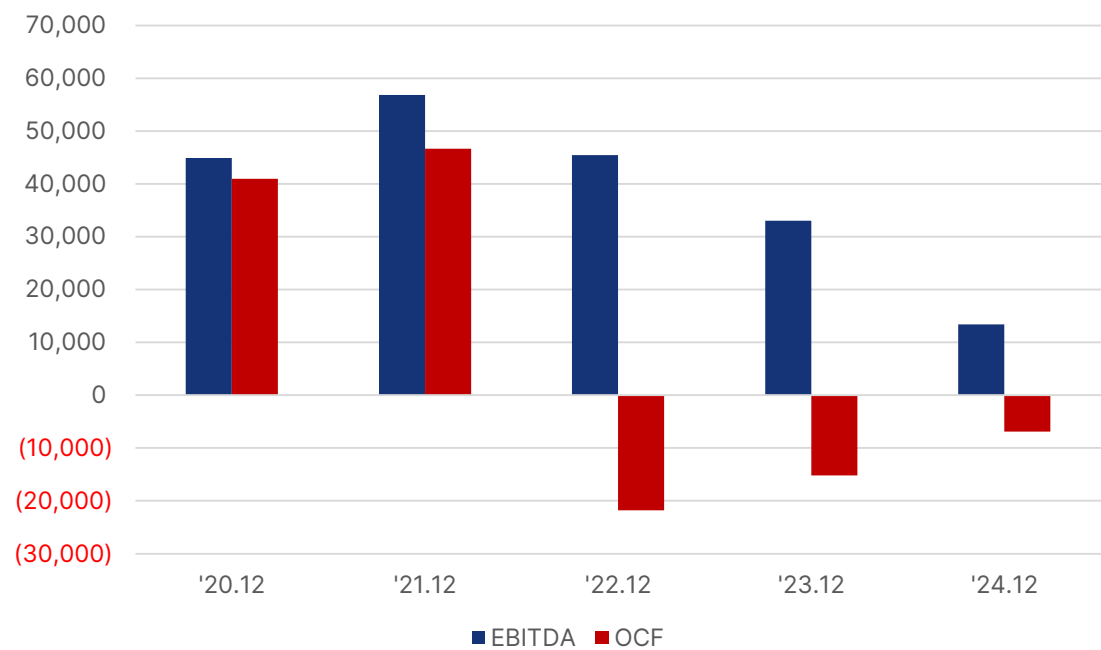
주1: 본PF 금액은 분양률 70% 미만 대상(분양률은 입수가 가능한 최근 시점 기준을 참고하여 작성)

주2: 정비사업, 책임준공 약정, SOC 지급보증 등 제외

주요 건설사 실적 동향 | 최근 동향

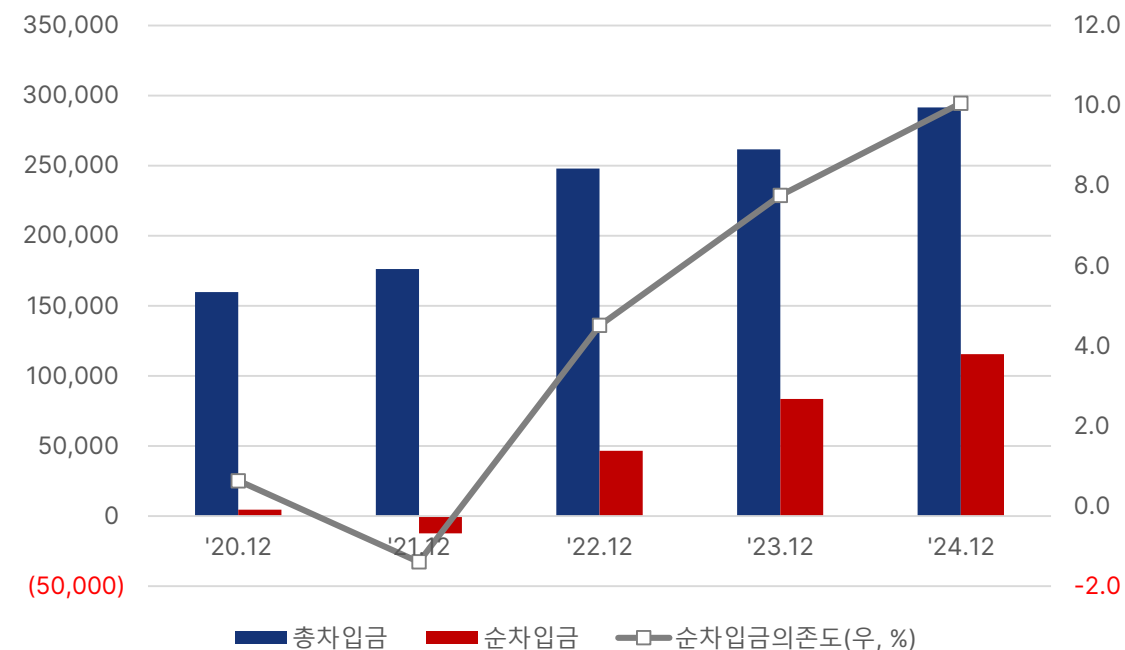
- 매출채권 증가 및 수익성 저하로, 주요 건설사는 2022년 이후 영업현금흐름 적자 지속
- 현금 부족분을 차입에 의존하면서, 순차입금의존도 2021년 말 (-)1.4%에서 2024년 말 10.1%로 상승

주요 건설사 현금흐름(단위: 억원)



자료: 각 사 공시자료 참고

주요 건설사 차입금(단위: 억원, %)

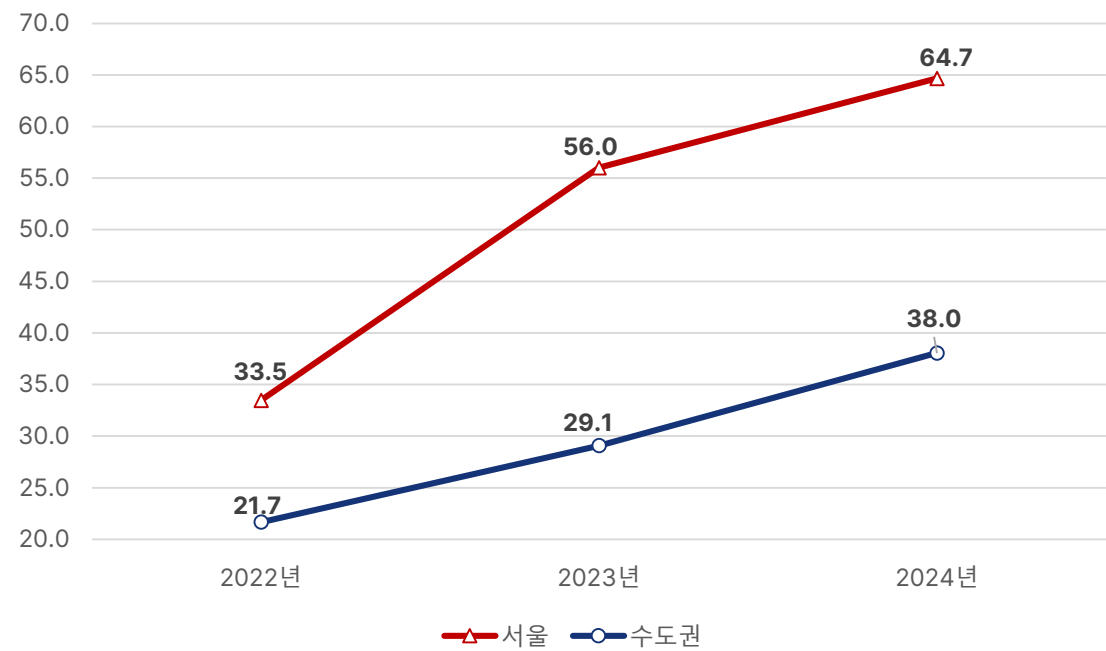


자료: 각 사 공시자료 참고

2025년 건설업 전망

- 서울, 수도권 분양 물량의 상위 10개 건설사 집중도가 높아지는 상황
- 지방 사업 노출도가 상승하면서 중견 건설사의 사업기반 약화

서울, 수도권 분양 물량 중 10대 건설사 비중(단위: %)



자료: 부동산114

건설사 진행 사업 비중(단위: %)

구분		10위권 이내	30위권 이내
건축/주택 사업 매출액 비중		60.4	69.9
주택 사업 도급액 비중	수도권	62.2	50.0
	지방	37.8	50.0
주택 사업 매출채권 비중	수도권	60.4	37.8
	지방	39.6	62.2
PF 우발채무 비중	수도권	69.3	34.8
	지방	30.7	65.2

자료: 각 사 공시자료 및 제시자료 참고
주1 : 당사가 유효등급을 보유하고 있는 종합건설사 중 시공능력순위 30위권 내 17개를 대상으로 함
주2 : 입수가능한 최근 시점의 자료를 기준으로 하였으며, PF우발채무 금액에 정비사업, 책임준공 약정, SOC 보증 등은 제외

- 부실 발생한 건설사들은 영업수익성 저하와 매출채권 증가로 재무부담 지속 상승
- 4개의 부실 징후 벤치마크 선정, 지방 비중이 높은 부실 건설사 10개사 중 9개사가 2개 이상의 지표를 충족

부실기업 재무지표 추이(%)

구분	직전 사업연도 -2	직전 사업연도 -1	직전 사업연도
EBIT/매출액	5.1	(-)0.6	(-)4.6
부채비율	179.3	234.3	393.2
순차입금의존도	24.1	30.5	36.4
매출채권/총자산	25.3	26.9	31.7
매출채권/매출액	27.9	31.9	37.5

부실 징후 벤치마크

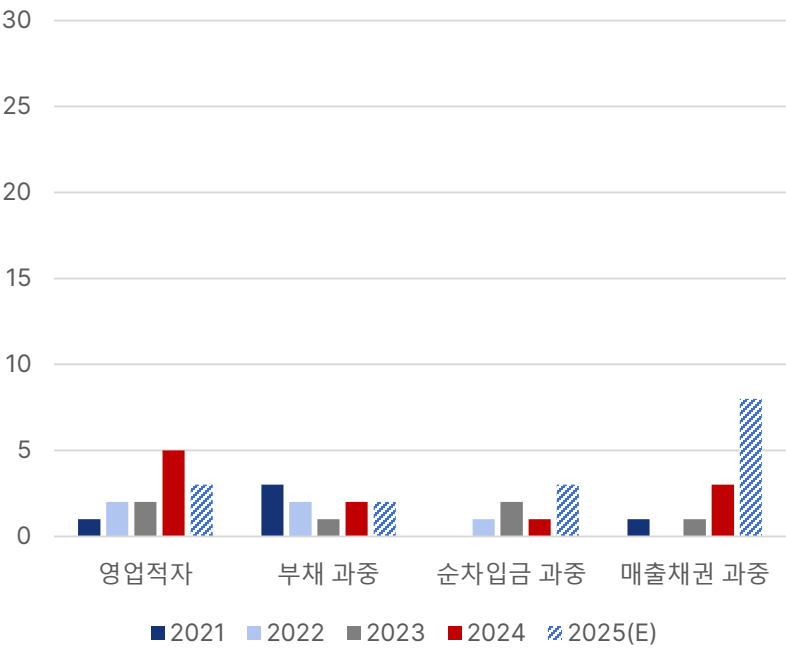
구분	지표
영업 적자	영업수익성 0% 미만
부채 과중	부채비율 400% 초과
순차입금 과중	순차입금의존도 40% 초과
매출채권 과중	매출채권/총자산 30% 초과 & 매출채권/매출액 35% 초과

자료: 각 사 공시자료 참고
주 :2023년 이후 부실화된 건설사 중 10개 회사 합산(자산총계 1,500억원 이상, 태영건설 제외)

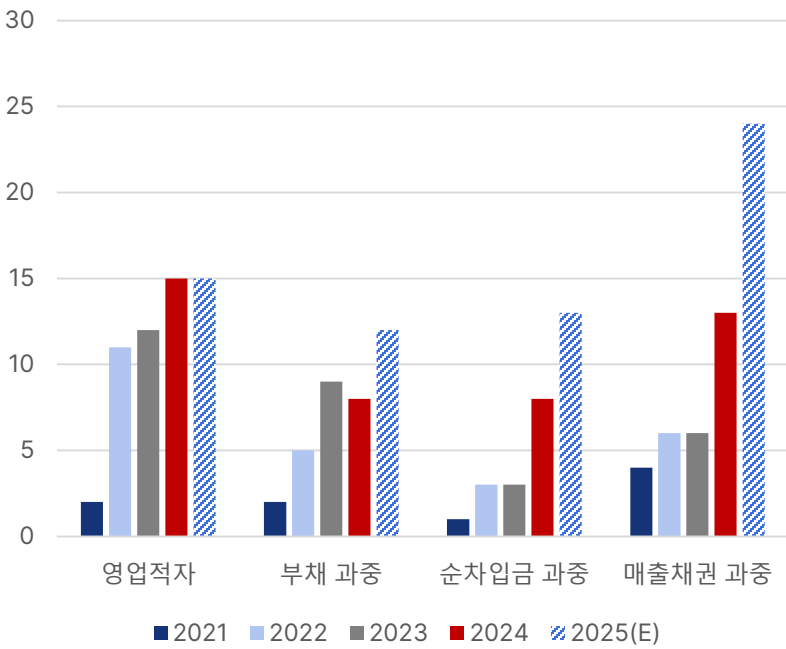
2025년 건설업 전망 | 부실 징후 건설사

- 시공능력순위 100위권 내 부실 징후 건설사는 2021년 3개, 2024년 11개에서, 2025년은 15개로 확대
- 지방 부동산 시장 침체 지속 시, 지방 노출도 높은 중견 건설사를 중심으로 잠재 부실 우려 상승

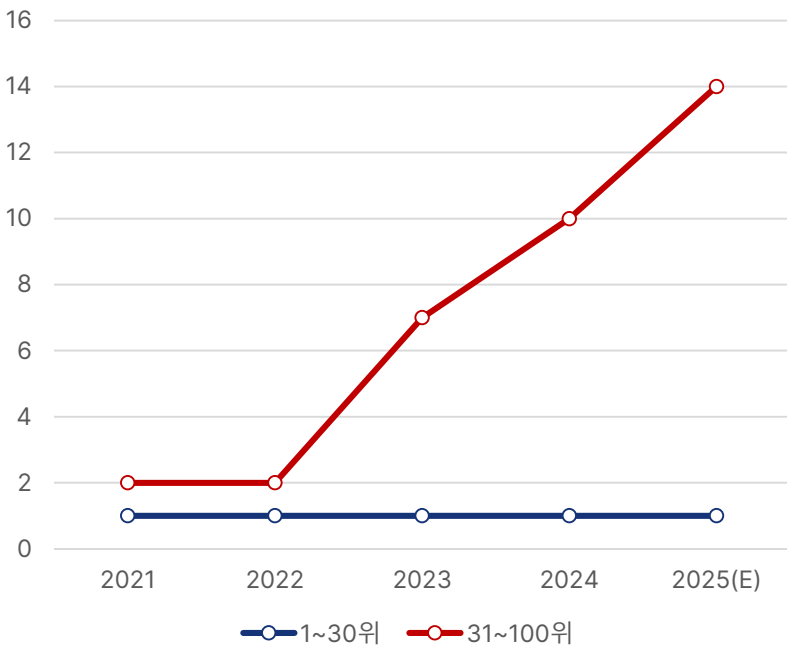
1~30위권(단위:개)



31~100위권(단위:개)



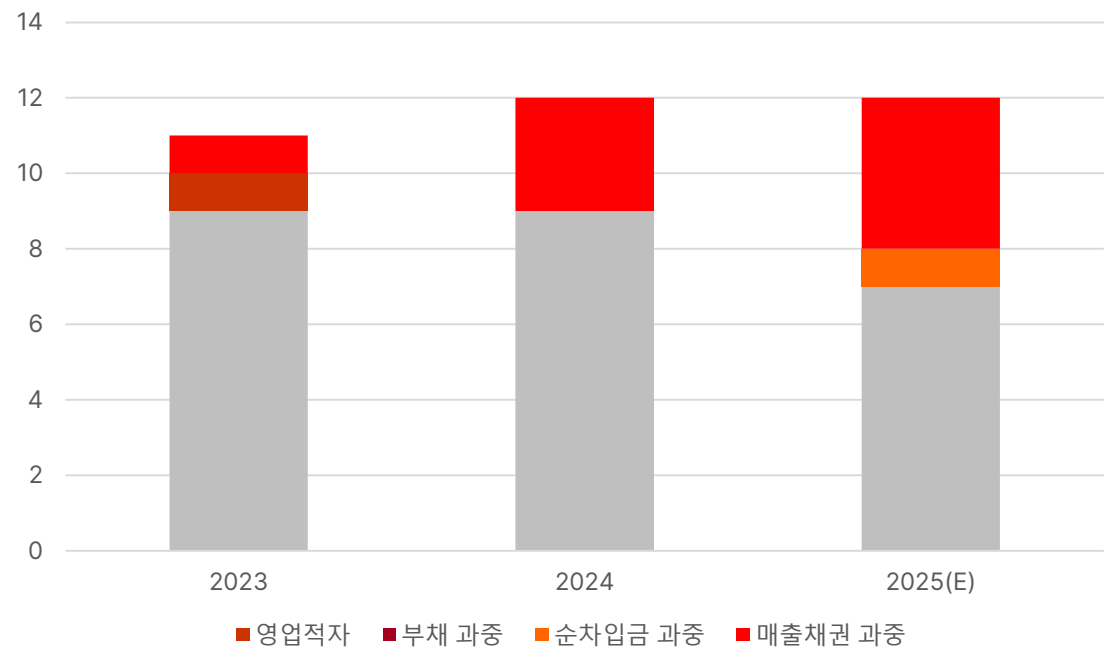
부실 징후 건설사(단위:개)



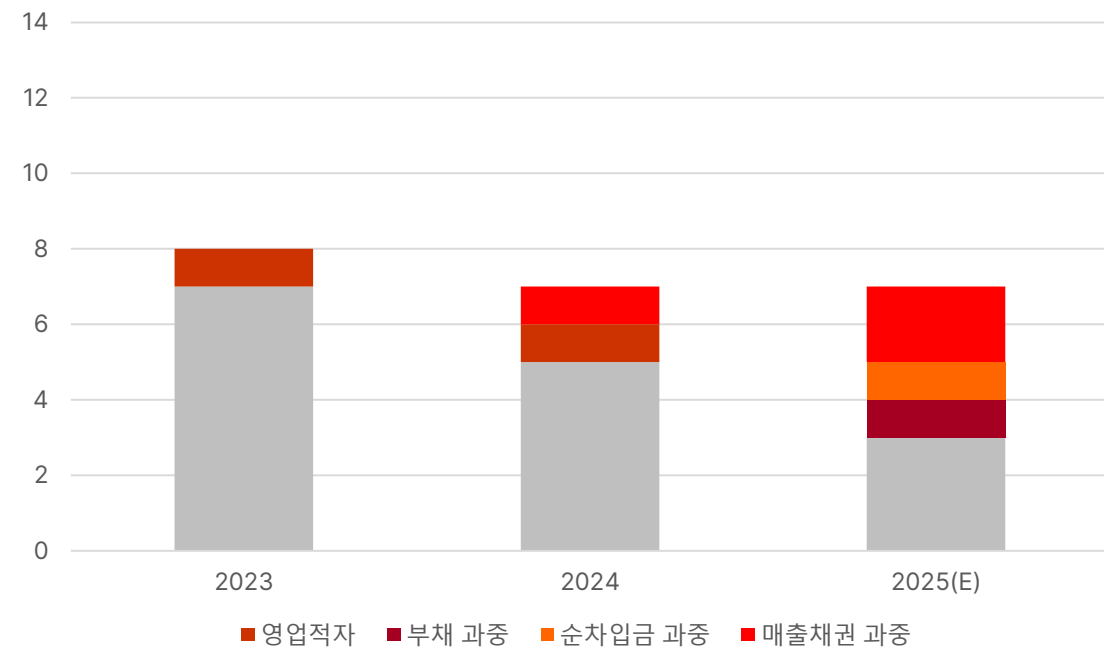
자료: 각 사 공시자료 참고
주1: 2024년 감사보고서 미공시 기업과 2025년 수치는 최근 3개년 실적 바탕으로 추정
주2: 운전자금 추정시 시공능력순위 11~30위는 1.1배, 31위~100위는 1.2배 가중치 설정

- 2024년 기준 주요 건설사의 경우 2개 이상 벤치마크 해당하지 않음
- 2025년 재무부담 확대 예상됨에 따라, 주요 지방 사업장별 진행 상황 검토 예정

A급(단위:개)



BBB급(단위:개)



자료: 각 사 공시자료 참고
주: 연결 재무제표 기준(연결 재무제표 미작성 대상은 개별 기준)

부동산 양극화 심화로 지방 지역 미분양 위험 지속

- 부동산 호황기 사업 확장 과정에서 주요 건설사 지방 사업 적극 진출
- 주요 건설사 2025년 분양 예정 물량 중 지방 비중 48.9%

지방 지역을 중심으로 PF우발채무 위험 상승

- 브릿지론 8.8조원 중 지방 비중 41.7%로 높은 수준
- 사업 지연 시 PF우발채무 현실화 가능성 상승

지방 비중 높고 유동성 미흡한 건설사의 신용위험이 더 크게 확대

- 지방 사업장 관련 운전자금 및 PF우발채무 부담으로 인한 현금유동성 감소
- 주요 사업장의 분양률 수준 및 채권 회수 상황 등이 주요 검토 요인

Q&A



정성훈 기업평가4실장

E-mail : shjung@nicerating.co.kr

Tel : (02)2014-6210

NICE신용평가(주)가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가(주) 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가(주)가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 “발간물”)은 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가(주)는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가(주)의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가(주)의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대해 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가(주)는 신용등급 결정에 활용하고 보고서에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 회사 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 그러나, NICE신용평가(주)는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가(주)는 신용등급 결정 시 활용된 또는 평가보고서에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가(주)는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 평가보고서상 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가(주)에서 작성한 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.