

책임준공 사업장 분석 및 시나리오 테스트 결과

- 분양경기 저하, 시공사 부도율 상승에 따른 재무대응력 점검

2025.04.30

금융1실 오지민 수석연구원 02-787-2228 jimin.oh@kisrating.com
 금융1실 위지원 실장 02-787-2279 geewon.won@kisrating.com

Executive Summary

부진한 부동산 경기와 공사비 상승, 참여하는 건설사의 열위한 신용도 등으로 인해 시공사가 책임준공 기한 내 준공을 하지 못함에 따라 신탁사가 신탁계정대를 투입해 책임준공 의무를 이행하는 경우가 늘고 있으며, 신탁사까지도 책임준공 의무를 미이행하게 됨에 따라 이와 관련한 손해배상 책임을 지게 되는 경우도 증가하고 있다. 당사는 KIS Coverage 7개 부동산신탁사에 대해 책준 미이행 현황을 파악하고, 시나리오 분석(Stress Test 포함)을 통해 부동산신탁사의 재무대응력을 분석하였다.

■ 책임준공형 관리신탁 리스크 현실화

2024년에는 책임준공형 관리형토지신탁(이하 "책준", "책준형") 사업장에서 대규모 부실이 발생하면서 업계 합산 적자를 기록했고, 14개사 중 6개사가 적자를 인식하였다. 업계 합산 적자 규모는 6,434억원으로 2023년 당기순이익 2,358억원 대비 8,690억원이 감소한 수치이며, 2024년 12월 말 자기자본(약 5.8조원)의 약 11%에 달하는 대규모 손실이다. 신탁계정대 투입 부담이 지속되고 있으며, 적자로 인한 자본관리 부담 확대, 신탁계정대 투입을 위한 외부차입 증가 등으로 재무안정성이 저하되었다. 2024년 12월 말 부동산신탁사 자본규모는 5.8조원으로 전년 말 대비 0.3조원 증가했으나, 이는 일부 신탁사에서 나타난 유상증자 및 신종자본증권 발행의 영향이다. 차입부채는 2023년 말 대비 2024년말 1.8조원이 증가하였으며, 그 결과 부채비율이 전년 말 대비 29%p 상승하였다.

■ 책임준공형 사업장 분석

책준형 사업장 구성: 책임준공기한 도래 여부 X 책준이행 여부 X 신탁계정대 투입여부

(단위: 개)

		책준기한 도래		Type2		
		책준이행(36)	책준 미이행(43)		책준기한 미도래(63)	소계
		기한내준공	기한도과·준공	완공x		
Type1	투입	36	24	11	14	85
	미투입	0	3	5	49	57
	소계	36	27	16	63	142

주1) 책준이행: 책임준공의무 이행, 책준 미이행: 책임준공 기한내 책임준공의무 미이행 사업장(이하 '기한내미이행')

2) 기한도과·준공: 책임준공기한 도과한 이후 준공 완료, 투입, 미투입: 신탁계정대 투입/미투입

3) 2024년 말 KIS Coverage 7개사 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

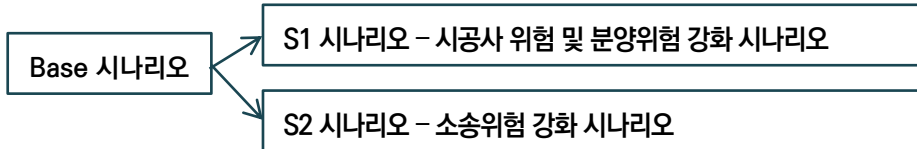
책준 사업장에서 부동산신탁사가 노출되는 위험 유형은 다음 두 가지로 구분된다.

[Type1 위험] 준공을 위한 신탁계정대 투입: 준공을 위해 신탁사가 투입해야 하는 신탁계정대 부담, 그리고 신탁계정대에서 발생할 수 있는 대손위험을 의미한다. 책임준공을 이행하기 위하여 투입하는 경우도 있으나, 기한 내 책임준공 의무가 미이행된 경우에도 최종적인 사업장의 공정 완성을 위해서 신탁계정대 추가 투입은 이루어지고 있다. 2024년 말 KIS Coverage 책준 142개 사업장 중 85개 사업장에 신탁계정대가 투입되었다. 준공된 사업장 60개(=36개+24개)에 대해서는 신탁계정대에 대한 대손위험만 존재하지만, 완공되지 않은 사업장 25개(=11개+14개)에 대해서는 대손위험 뿐만 아니라 준공까지 신탁계정대 추가 투입 가능성이 존재한다. 준공되지 않은 미투입 사업장 54개(=5개+49개) 역시 신탁계정대 투입 가능성이 있다.

[Type2 위험] 기한내미이행 관련 소송 리스크: 부동산신탁사가 약속한 기한 내 준공하지 못하게 되는 경우(이하 '기한내미이행') 대출기관에 발생한 손해를 배상하는 의무이며, PF대출원리금에 연동되어 있다. 2024년 말 책준 142개 사업장 중 43개(=27개+16개) 사업장이 기한내미이행에 해당한다. 또한 책준기한 미도래 사업장 중 일부 사업장은 향후 공정상황에 따라 기한내미이행 사업장으로 전이될 가능성이 존재한다.

▣ 시나리오 분석 결과(KIS Coverage 기준)

추정은 3가지 시나리오를 기준으로 분석하였다. 대부분의 신탁사가 책준형과 차입형 사업장을 모두 보유하고 있기 때문에, 신탁계정대와 대손 부담 추정에 있어서는 책준형뿐만 아니라 차입형의 위험도 같이 고려하였다.



- Base 시나리오: 과거 수준(2022~2024년)의 업황이 유지되는 시나리오로 현 수준의 건설 및 분양경기 지속
- S1 시나리오: 중소형 건설사 신용위험이 상승하고, 지방 분양경기 침체가 심화되는 상황을 가정
- S2 시나리오: 책준 미이행 소송 패소로 신탁사가 PF원리금 인수하는 상황을 가정

Base 시나리오에서 2025년 신탁사의 추가적인 재무부담은 높지 않은 수준으로 분석한다.

2025년에도 소폭의 신탁계정대 잔액 증가와 일정수준의 대손부담이 지속될 전망이나, 기존 개발신탁 사업장의 준공과 신규 수주 감소 영향 등을 고려할 때 추가적인 재무부담은 높지 않은 수준이다. 2024년과 같은 급격한 자금소요나 대손부담은 발생하지 않는 것으로 분석된다(2024년 대손 약 4,400억원, Base 추정 대손부담 약 2,400억원).

S1 시나리오에서는 추가 신탁계정대 투입 및 대손부담이 재차 확대된다. 2024년과 유사한 수준의 대손부담이 나타나는 것으로 추정한다.

시공사 부도가 증가하여 공사비가 상승하고, 분양침체로 자금회수가 지연될 경우 신탁사의 추가 자금 투입이 재차 확대될 수 있다. 2024년과 유사한 수준의 대손부담이 발생할 것으로 분석됨에 따라 일부 신탁사의 경우에는 자본 및 재무비율 관리 부담이 나타날 수 있다(2024년 대손 약 4,400억원, S1 추정 대손부담 약 4,200억원).

S2의 경우 일부 신탁사의 재무부담이 크게 저하되는 것으로 나타난다. 다만, 일시에 현실화될 가능성은 낮을 것으로 본다.

책준 미이행 관련 손해배상 범위는 분쟁 중이나, 배상금 범위를 대출원리금 전액으로 가정한 S2 시나리오의 파급효과는 상당한 수준으로 2024년 말 대비 신탁계정대가 1.6조원 증가하고, 대손부담은 5,644억원으로 증가하는 것으로 나타난다. 단, 이는 책준 기한내 미이행 '전체' 사업장에 대한 PF원리금을 대지급하는 최악의 상황을 가정한 것으로 대주가 모든 기한내미이행 사업장에 대해 소송으로 대응하는 것은 아닌 점을 고려시, 실제 부담과는 다를 수 있음에 유의할 필요가 있다. 현실적으로는 항고 제기 등으로 소송이 장기화되며 재무부담 현실화까지 시간이 걸릴 것이며, 해당 기간 동안 부동산신탁사는 총당금을 단계적으로 적립하고 분양촉진 등을 통해 PF원리금을 감소시키는 노력을 병행할 것으로 보인다.

▣ 결론

업체별 포트폴리오 구성과 수주규모에 따라 업체별 대응력이 상이하나, 책준 비중이 높은 금융계 부동산신탁사의 부담이 높은 것으로 판단한다. KIS Coverage 합산 기준 재무부담은 감내 가능한 수준으로 보이나, 개별 신탁사의 포트폴리오 구성과 자본 대비 수주규모에 따라 업체별 대응력은 차별화된다. 책준 비중이 높은 금융계 부동산신탁사의 부담이 높은 수준이며, 그 중에서도 책임준공 사업장 수가 많고, 자기자본 대비 수주 규모가 큰 신탁사의 재무부담이 크게 나타난다.

2025년 들어 중소형 건설사 신용사건이 증가함에 따라 신탁사 재무부담이 높아지는 시나리오가 현실화될 가능성이 커지고 있어 모니터링이 필요하다. 기존 사업장 정리현황, 신규 수주 감소 영향 등을 고려할 때, 부동산 경기가 현수준을 유지하는 시나리오(Base)에서는 2025년 신탁사의 추가적인 재무부담은 높지 않을 것으로 보인다. 그러나 2025년 초 나타나는 중소형 건설사 신용위험이 연중 지속되고, 지방 분양경기 침체가 심화되는 상황(S1)에는 재차 재무부담이 확대될 것으로 추정한다. 2025년 1분기 나타나는 건설/지방분양 경기 상황에 비추어 볼 때, S1 시나리오가 현실화될 가능성이 점차 높아지는 것으로 보여 모니터링이 필요하다. 책준 미이행 관련 위험(S2)의 경우 진행중인 소송의 결과에 따라 실질적인 위험 수준이 결정될 것으로 보인다.

Contents

들어가며	3
1. 최근 현황	4
2. 책임준공형 사업장 분석	6
3. 시나리오 분석 (Base, Stress 시나리오) : 신탁계정대 및 대손부담 추정	12
4. 결론	16
별첨 1 – 시나리오 분석을 위한 주요 고려요소 및 적용가정	19
별첨 2 – KIS Coverage 책준 사업장 현황	20

들어가며

책준형 리스크가 현실화되며 2024년에는 업계 합산 적자를 기록했으며, 최근 건설업체의 화생절차 신청 등 연이은 신용사건 발생으로 자금력이 부족한 부동산신탁사에 대한 우려가 증폭되고 있다.

책임준공형 관리형토지신탁의 경우 시공사가 부담하는 책임준공의무를 부동산신탁사가 함께 보증하는 형태로 시공사에 문제가 생긴 PF사업장에서 다음 책임의 주체는 책임준공확약을 제공한 신탁사가 된다. 부진한 부동산 경기와 공사비 상승, 참여하는 건설사의 열위한 신용도 등으로 인해 시공사가 기한 내 준공을 하지 못함에 따라 신탁사가 신탁계정대를 투입해 책임준공 의무를 이행하는 경우가 늘고 있으며, 신탁사까지도 책임준공 의무를 미이행하게 됨에 따라 이와 관련한 손해배상 책임을 지게 되는 경우도 증가하고 있다. 우발위험의 성격을 지니고 있어 위험수준에 대한 측정이 어렵고, 자료 접근의 한계 등으로 어느 정도 과다한 수준인지에 대해 업계에서 큰 혼란이 있다. 이에 당사는 KIS Coverage 7개사를 기준으로 책준 미이행 현황을 파악하고, 시나리오 분석(Stress Test 포함)을 통해 부동산신탁사의 재무대응력을 분석하였다.

한국신용평가가 신용등급을 보유하고 있는 KIS Coverage 업체는 아래와 같다.

KIS Coverage

	업체명	약칭
금융계	• KB부동산신탁 • 교보자산신탁 • 한국투자부동산신탁 • 대신자산신탁	• KB • 교보 • 한투 • 대신
비금융계	• 한국토지신탁 • 대한토지신탁 • 코람코자산신탁	• 한토신 • 대토신 • 코람코

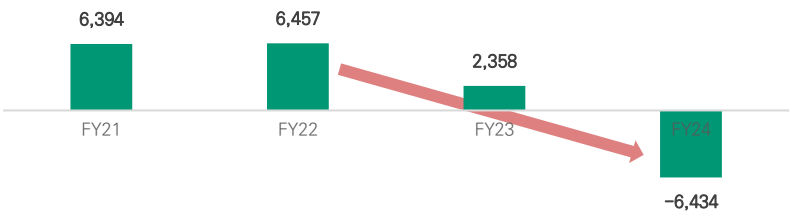
1. 최근 현황

1) 재무건전성 저하

2023년부터 수익성이 저하세이며, 특히 2024년에는 4개사가 대규모 손실을 인식하고 부동산 신탁업 합산 순이익이 적자를 기록하는 등 업권의 수익성이 급격하게 악화되었다. 대규모 적자를 인식한 신한자산신탁, KB부동산신탁, 교보자산신탁의 주된 손실인식 사유는 **책준형 리스크 현실화에 따른 대손비용 반영**이며, 업권 전반적으로 수주감소에 따라 신탁보수가 감소하고, 대손비용이 증가하며 14개 업체 중에 6개 업체가 적자를 인식하였다.

부동산신탁사 산업합산 순이익 추이(FY21~FY24)

(단위: 억원)

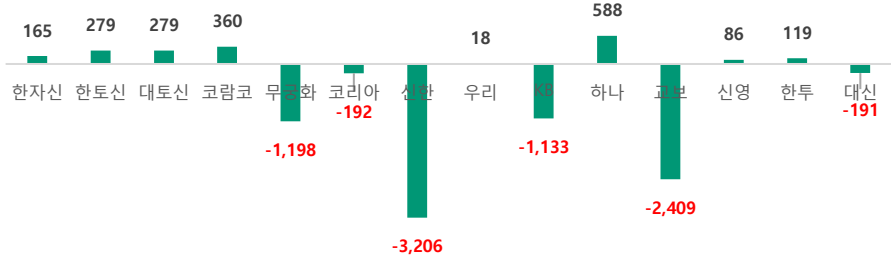


주) 14개사 합산 기준, 신영부동산신탁은 3월 결산법인으로 1월~12월 환산기준 (이하 동일)

자료: 금융통계정보시스템

업체별 당기순이익(FY24)

(단위: 억원)



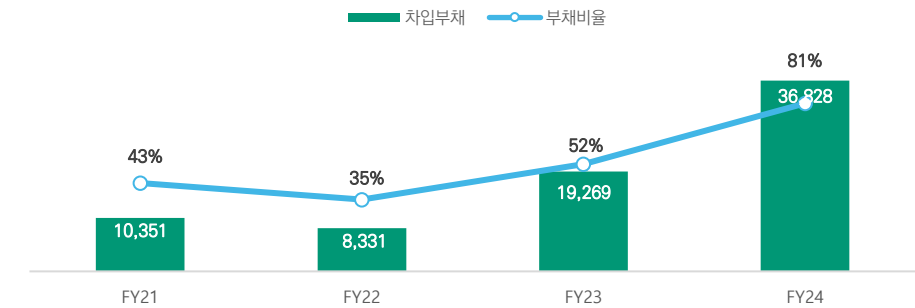
주) 신영부동산신탁: 1월~12월 환산기준

자료: 금융통계정보시스템

차입형 개발신탁(이하 '차입형') 사업장의 저조한 분양성과와 책준 리스크 현실화에 따라 사업장에 투입되는 자금이 증가하면서, 재무건전성 또한 저하되었다. 차입부채는 2023년 말 대비 2024년 말 1.8조원이 증가하면서, 부채비율은 29%p 상승하였다.

부동산신탁사 산업합산 차입부채, 부채비율 추이(FY21~FY24)

(단위: 억원, %)

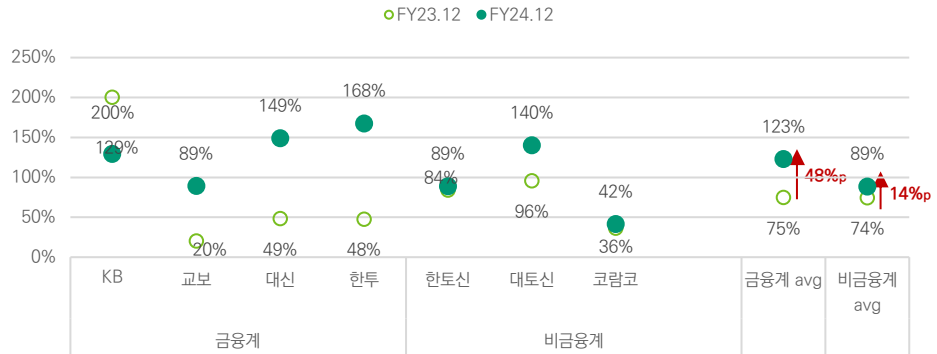


자료: 금융투자협회

KIS Coverage 금융계와 비금융계 신탁사 모두 부채비율이 상승하였다. 상승 폭은 금융계가 평균 48%p로 비금융계의 평균 14%p에 비해 컸다. KB와 교보의 경우 신탁계정대여금이 2023년 말 대비 2024년 말 각각 4,680억원, 3,508억원 증가하였으나, 각각 3,000억원, 3,000억원¹의 모회사 지원(유상증자와 신종자본증권 인수)이 이루어지며 자본확충을 통해 부채비율이 관리되었다.

KIS Coverage 업체별 부채비율(FY23.12 vs FY24.12)

(단위: %)



주) KIS Coverage 7개사 기준

자료: 금융투자협회

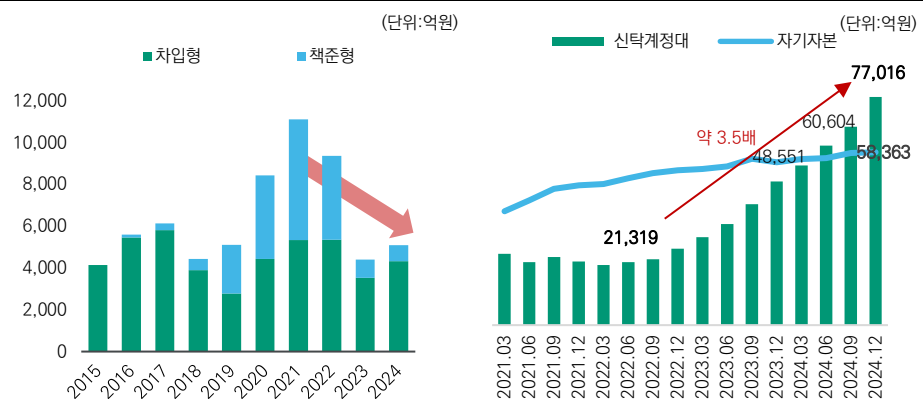
2) 수주감소에도 부동산금융 익스포저(신탁계정대) 증가

부동산신탁사는 부동산PF 리스크가 커지면 신규 투자 속도를 조절할 수 있는 대주단과 달리, 신규 수주가 중단되어도 기존사업장에 대해 부족한 자금을 대여할 책임이 있거나(차입형), 책준의무 관련 추가공사비를 투입(책준형)해야 하는 우발부채를 보유하고 있다.

이에 따라 소금융권 총 PF익스포저가 2023년 말 대비 2024년 12.5% 감소한 것과 대비하여, 부동산신탁사 익스포저(산업합산 신탁계정대 총액기준)는 2023년 말 대비 58.6% 상승하였다. 앞서 설명한 우발부채 특성으로 개발신탁 수주 감소에도 불구하고, 2022년 하반기 이후 신탁계정대는 약 3.5배 증가하였다. 그 결과 2024년 하반기 이후 부동산신탁업권 신탁계정대 합산금액(7.7조원)이 자본 합산금액(5.8조원)을 상회하고 있다.

부동산신탁사 개발신탁 수주실적

부동산신탁사 업권합산 분기별 신탁계정대



주) 차입형(도시정비포함) 및 책준형 개발신탁 수주 약정보수기준 (일반 관리형토지신탁 제외), 14개사 기준

자료: 업권 제시, 금융통계정보시스템

¹ KB: 신종자본증권 인수 1,500억원, 유상증자 1,500억원, 교보: 신종자본증권 2,000억원 중 모회사 1,780억원 인수, 유상증자 1,000억원

2. 책임준공형 사업장 분석

여기서는 최근 이슈가 되는 중소형 건설사 신용위험에 상대적으로 민감한 책준형 사업장의 현황 및 주요 리스크 요인을 중점적으로 분석했다. 자료의 한계로 분석대상을 KIS Coverage 신탁사로 국한하였다.

1) 책준형 사업장 현황

2024년 말 책준 사업장은 총 142개(책준 이행 & 신탁계정대 미발생 사업장 제외 기준)로, 1)책임준공 기한이 도래했는지, 2)책준의무를 이행했는지, 3)신탁계정대가 투입되었는지에 따라 다음과 같이 분류할 수 있다.

책준형 사업장 구성: 책임준공기한 도래 X 책준이행 여부 X 신탁계정대 투입여부

(단위: 개)

		책준기한 도래			Type2	
		책준이행(36)	책준 미이행(43)		책준기한 미도래(63)	
		기한내준공	기한도과·준공	완공x		소계
Type1	투입	36	24	11	14	85
	미투입	0	3	5	49	57
	소계	36	27	16	63	142

주1) 책준이행: 책임준공의무 이행, 책준 미이행: 책임준공 기한내 책임준공의무 미이행 사업장(이하 '기한내미이행')

2) 기한도과·준공: 책임준공기한 도과한 이후 준공 완료, 투입, 미투입: 신탁계정대 투입/미투입

3) KIS Coverage 7개사 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

책준 사업장에서 부동산신탁사가 노출되는 위험 유형은 다음 두 가지로 구분된다.

[Type1 위험] 준공을 위한 신탁계정대 투입: 준공을 위해 신탁사가 투입해야 하는 신탁계정대 부담, 그리고 신탁계정대에서 발생할 수 있는 대손위험을 의미한다. 공정이 완료된 사업장의 경우 투입한 신탁계정대에 대한 대손위험, 공정이 진행 중인 사업장에 대해서는 추가적인 신탁계정대 투입 가능성을 의미한다. 책임준공을 이행하기 위하여 투입하는 경우도 있으나, 책임준공 의무가 미이행된 경우에도 최종적인 사업장의 공정 완성을 위해서 신탁계정대 추가 투입은 이루어지고 있다. 신탁계정대와 대손충당금 규모에 영향을 미친다.

책준형 계약에 따르면 신탁사는 ①약속한 기한 내 ②책임지고 ③준공할 것을 PF대주에게 약속하고 있다. 이에 기한 내 준공(사용승인 등)을 위하여 급격한 공사원가 증가, 중소형 건설사 신용사건으로 인한 대체 시공사 선정 등 예상치 못한 비용부담이 발생하여도 이를 감내하며 공사를 진행시켜야 하는 책임이 있다. 2024년 말 KIS Coverage 책준 142개 사업장 중 85개 사업장에 신탁계정대가 투입된 것으로 나타났다. 85개 중 준공된 사업장 60개(=36개+24개)에 대해서는 신탁계정대에 대한 대손위험만 존재하지만, 완공되지 않은 사업장 25개(=11개+14개)에 대해서는 대손위험 뿐만 아니라 추가 신탁계정대 투입가능성 또한 존재한다. 준공되지 않은 미투입 사업장 54개(=5개+49개)에 대해서도 추가 투입 가능성이 있다.

[Type2 위험] 기한내미이행 관련 소송 리스크: 부동산신탁사가 약속한 기한 내 준공하지 못하게 되는 경우 대출기관에 발생한 손해를 배상하는 의무이다. PF대출원리금에 연동되어 있다.

현재 발생한 손해의 범위에 대해 신탁사와 PF금융기관과 이견이 있는 상황으로 일부 사업장에서는 소송이 진행되고 있다. 신탁사의 경우 준공 지연에 따른 연체이자 및 준공 지연이 사업성에 실질적으로 미친 영향 정도(계획 대비 지연된 일정이 분양률에 직접적으로 미친 수준 등)을 손해배상 범위로 보고 있는 반면, PF금융기관은 계약서상 손해의 범위를 대출원리금으로 명시하고 있음을 주장하고 있다.

2024년 말 책준 142개 사업장 중 43개 사업장이 기한내미이행에 해당한다. 또한 책준기한 미도래 사업장 중 일부 사업장은 향후 공정상황에 따라 기한내미이행 사업장으로 전이될 가능성이 존재한다.

2024년 말 책준형 위험노출 사업장과 위험 익스포저를 요약하면 아래와 같다.

2024년 말 잔여 142개 사업장 기준 신탁계정대 투입사업장은 85개, 동 사업장에 투입된 신탁계정대 잔액은 9,099억원(Type1 위험 익스포저)이다. 기초 사업장 202개를 기준으로 신탁계정대가 투입된 사업장의 전이율을 산정할 경우 42%(사업장 수 기준)로 나타난다.

책준 기한내미이행 사업장수는 43개, PF잔액은 1조 6,128억원(Type2 위험 익스포저)이다. 마찬가지로 기초 사업장 202개를 기준으로 책준 기한내미이행된 사업장의 전이율을 계산하면 21%이다.

한편, 2024년 초 책준형 사업장 202개 중 60개 사업장은 신탁계정대 투입 없이 책준 기한내 준공하여 정상적으로 종료되었다. 즉, 2024년 말 142개 사업장은 49개(책준기한이 미도래하고 신탁계정대가 미투입) 사업장을 제외하면 신탁계정대가 투입되었거나, 책준 의무가 미이행된 사업장들로 신탁사의 관리가 필요한 문제 사업장만 포함된 것이다. 해석에 있어 이러한 점에 유의할 필요가 있다.

부동산신탁사 책준형 위험 익스포저 현황

(단위: 개, 억원)

구분	사업장 수	Type1 위험익스포저 신탁계정대 잔액	Type2 위험익스포저 PF잔액
전체 책준형 사업장(기초)	202		77,668
전체 책준형 사업장(기말)	142	9,099	56,155
신탁계정대 투입사업장	85	9,099	32,597
신탁계정대 투입비중	42%	100%	n.a
신탁사 책준 기한내 미이행 사업장	43	5,429	16,128
신탁사 책준 기한내미이행 비중	21%	n.a	21%

주1) KIS Coverage 개사기준

2) 기초: 23,127준, 기준시점 이전에 정상적으로 종료(책준이행 & 신탁계정대 미발생)된 사업장 제외

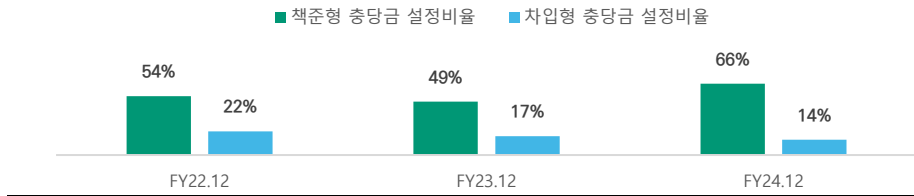
3) 사업장수, PF 잔액 비중: 2024년 기초(2023.12.31) 책준리스트 대비 비중, 신탁계정대: 기말 잔액 기준 구성 비중

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

책준 사업장의 경우 금융기관 PF 대비 후순위에 위치한 책준형 신탁계정대의 상환순위를 고려 할 때 투입된 신탁계정대의 대손위험이 상대적으로 높은 것으로 분석한다. KIS Coverage 합산 기준 2024년 말 책준형 신탁계정대의 총당금 설정 비율은 66%수준(차입형: 14%)으로 실제로 관련 대손부담이 상당한 것으로 파악된다.

토지신탁별 신탁계정대 총당금 설정비율

(단위: %)



주) KIS Coverage 7개사 합산 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

2) Type1 위험 (준공을 위한 신탁계정대 투입): 2025년은 준공을 위한 추가 투입 규모는 줄어들 전망

Type1 위험 관련 책준 사업장 및 위험 익스포저

(단위: 사업장수(개), 잔액(억원))

	책준기한 도래			책준기한 미도래(63)	사업장수(개) 소계	신탁계정대 잔액(억원)
	책준이행(36)	책준 미이행(43)				
	기한내준공	기한도과·준공	완공x			
투입	36	24	11	14	85	9,099
미투입	0	3	5	49	57	-

Type1

주1) 책준이행: 책임준공의무 이행, 책준 미이행: 책임준공 기한내 책임준공의무 미이행 사업장(기한내미이행 사업장)

2) 기한도과·준공: 책임준공기한 도과한 이후 준공 완료

3) 투입, 미투입: 신탁계정대 투입/미투입

4) KIS Coverage 7개사 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

2024년 말 이미 신탁계정대가 투입된 사업장은 85개로 책준 이행 사업장 36개, 책준 미이행 사업장 35개, 책준기한 미도래 사업장 14개로 구성되어 있다. 신탁계정대 투입사업장은 85개로 2024년 초 책준형 사업장 202개를 기준으로 볼 때, 대략 책임준공형 10개 사업장 중 평균 4개 사업장에 신탁계정대가 투입된 것으로 볼 수 있다. 2024년 말 신탁계정대 잔액은 9,099억원으로 준공을 위한 자금 투입이 사전에 추정된 수준보다 증가하면서, 실질적인 대응여력이 저하되고 있다.

광범위한 책준 사업장에 자금이 투입된 주된 원인은 공사비 급등이다. 시공사 자금난으로 필수 공사비 상승분을 반영하지 않으면 공사 이행 지연이나 공사 중단 등 시공사의 공정을 통제가 어려운 사업장들이 발견되었다. 시공사 부도 및 자금경색에 따라 책임준공을 제공한 부동산신탁사가 필수공사비 부족분의 책임 주체로 당초보다 더 넓은 수준의 리스크 부담을 요구받고 있다.

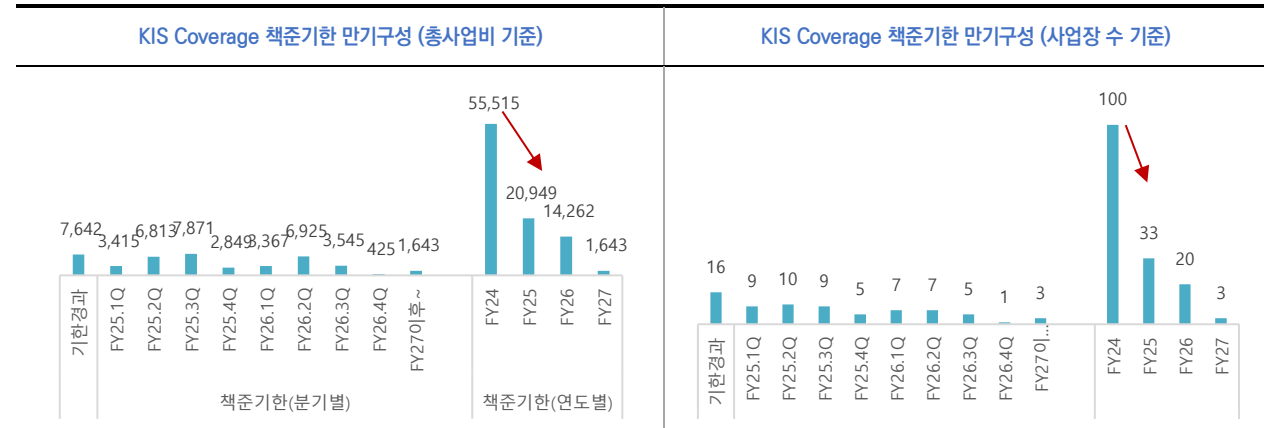
책준 미이행 사업장 중 24개 사업장은 준공이 이루어져, 추가적인 신탁계정대 투입 위험은 해소된 반면, 11개 사업장과 책준 미도래 사업장에 대해서는 추가 투입 가능성이 존재한다. 준공되지 않은 미투입 사업장 54개(=5개+49개) 역시 추가 투입 가능성이 있다.

책준 기한내미이행 사업장에 대해서도 기한내 준공이 어려울 것으로 예상되는 사업장까지 포함하여 상당히 많은 경우 신탁계정대가 투입되고 있다. 이는 부동산 신탁사의 입장에서 신탁사가 계정대를 투입하고서라도 기한내 준공하는 것이 최선이지만, 설령 기한내 준공이 어려워 보이거나 혹은 이미 책준 미이행하였더라도 분양 및 매각 대금을 바탕으로 PF원리금, 즉 지연손해금을 감축시킬 수 있는 경우 자금 투입을 감수하고서라도 '준공'을 하는 것이 부담을 최소화하는 방식이기 때문이다. 미이행 사업장 중 신탁사가 소송 회피 및 대주단과의 신뢰 유지 목적 등을 위해 대주의 PF 원리금을 상환해

주는 사례가 일부 발견되었으나 많지 않은 수준으로, 준공을 위한 자금 투입이 대부분으로 추정된다.

한편, 2024년 12월 기준 준공이 진행중인 사업장은 74개로, 2023년 말 178개에서 절반 수준으로 줄어든 수준이다. 1년 내 책준 기한 도래 예정 사업장 역시 2023년 말에는 약 100건이었으나, 2024년 12월에는 33건²으로 크게 감소한 상황이다. 현저한 책준 사업장 감소를 고려할 때, 책임준공 기한내 준공을 위한 추가적인 자금투입 부담은 2024년 대비 경감될 것으로 전망된다.

KIS Coverage 신탁사 책준기한 만기현황 (단위: 억원,개)



주1) 24.12 기준 KIS Coverage 7개사 합산 기준. 완공 사업장 제외 기준
2) 총사업비: 토지비 제외 총사업비, 미투입사업비 = 토지비제외 총사업비* (1-공정률), 완공사업장 제외
자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

² 2024년까지 책임준공 기한은 초과하였으나 준공되지 않은 사업장은 17개(평균 공정률: 78%) 고려할 필요

3) Type2 위험 (책준기한·미이행으로 인한 소송리스크): 2025년 소송리스크 상승

Type2 위험 관련 책준 사업장 및 위험 익스포저

(단위: 사업장수(개), 잔액(억원))

책준기한 도래						Type2
	책준이행(36)	책준 미이행(43)		책준기한 미도래(63)	사업장수(개)	책준 미이행 PF 잔액(억원)
	기한내준공	기한도과·준공	완공x			
	소계	36	27			

주1) 책준이행: 책임준공의무 이행, 책준 미이행: 책임준공 기한내 책임준공의무 미이행 사업장(기한내미이행 사업장)

2) 기한도과·준공: 책임준공기한 도과한 이후 준공 완료

3) 투입, 미투입: 신탁계정대 투입/미투입

4) KIS Coverage 7개사 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

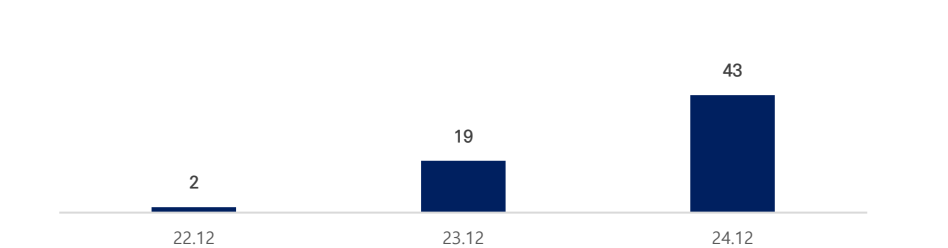
기한내미이행 사업장에 대해서는 소송리스크가 주요 리스크 요인으로 부각될 것으로 보인다.

2024년 초 책준형 사업장 202개 중 60개 사업장은 2024년에 신탁계정대 투입없이 정상적으로 종료, 36개 사업장은 계정대가 투입되었지만 책준 기한내 준공으로 책준의무 면탈, 43개(=27개+16개) 사업장은 책임준공 미이행, 나머지 63개 사업장은 책준기한 미도래 사업장이다.

2024년에는 신탁사 책준기한 만기가 집중되어, 책임준공 기한내미이행으로 확정된 사업장 수가 증가하였고, 이에 따른 손해배상 소송 피소 사례도 함께 늘어났다.

책준 기한내미이행 사업장 수

(단위: 개)



주) KIS Coverage 7개사 합산 기준

자료: 업무보고서

2024년 12월 말 기준 KIS Coverage 비금융계 신탁사에는 책준기한내 미이행 사업장이 존재하지 않고, 책준기한내 미이행 사례는 전부 금융계 신탁사에 해당하는 것으로 나타났다. 이러한 점을 고려할 때, 소송에 따른 리스크는 금융계 신탁사에 편중된 양상을 보이고 있다.

부동산신탁사 책임준공의무의 법적 주요 이슈: 신탁계약 해석 및 손해배상 책임 범위

- 신탁사: 준공 지연에 따른 연체이자 수준
 - 금융투자업자는 자본시장법 제 43 조 5 항에 따라 지급보증의 주체가 될 수 없음
 - 채무불이행으로 손해배상책임을 지는 것이지 채무를 지급보증하는 상품은 아님
- 대주단: 대출원리금 전액
 - 계약서상 지연손해금은 대출원리금

대주단의 손해배상소송의 소송금액은 PF대출원리금에 연동되어 있다. 책준형 관련 소송 리스크(손해배상규모) 추정액을 두 가지로 구분하여 추정하였다.

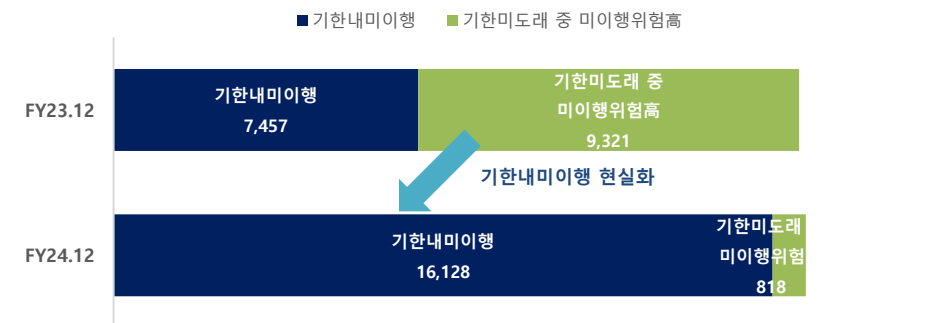
- 1) 책준 기한내 미이행이 이미 현실화된 사업장의 PF잔액
- 2) 책준기한 미도래 사업장 중 추가 미이행 가능성이 높은 사업장(이하 '고미이행위험 사업장')의 PF잔액 (잠재 소송리스크 추정)
: 책준기한이 1년 이내 도래하면서 공정률과 분양률이 저조한 사업장을 고미이행위험 사업장으로 가정

2024년 책준 기한내미이행 현실화로 2025년 대주단들이 손해배상소송을 제기할 수 있는 규모가 커지며, 소송리스크가 확대되었다. 기한내미이행에도 불구하고 소송 청구 없이 사업이 계속 진행되고 있는 사업장이 많다. 향후 1심 판결 결과를 보고, 책임준공 기한을 준수하지 못한 사업장에 대한 PF대주의 손해배상 청구가 본격화될 것으로 예상된다.

기한내 미이행한 사업장의 경우 분양성고가 대주단의 소송 여부에 영향을 미친다. 기한내미이행 사업장 중 사업성이 양호하거나 개선가능성이 있는 사업장(분양률이 20%이상이거나 EXIT분양률 초과)이 많지 않은 점은 부담요인이다.

책준형 관련 소송 리스크 추정액 (FY23 대비 FY24)

(단위: 억원)



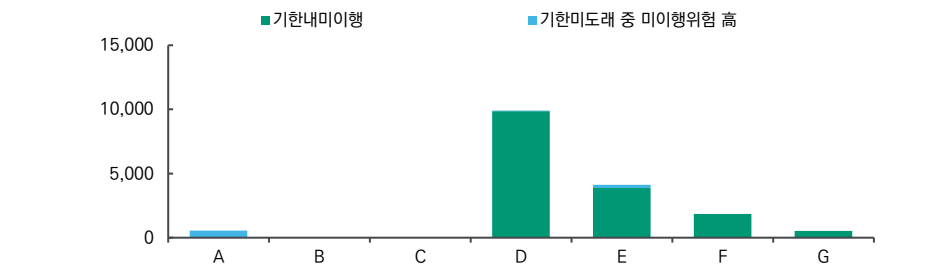
주1) 기한미도래 중 미이행위험 高 : 분양률 20%미만인면서 계획대비 실제 공정률 10%p이상 미달하거나 분양률 20%이상 이면서 계획대비 실제 공정률 50%p이상 미달하는 경우

2) KIS Coverage 7개사 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

업체별 기한내미이행 현황 (FY24)

(단위: 억원)

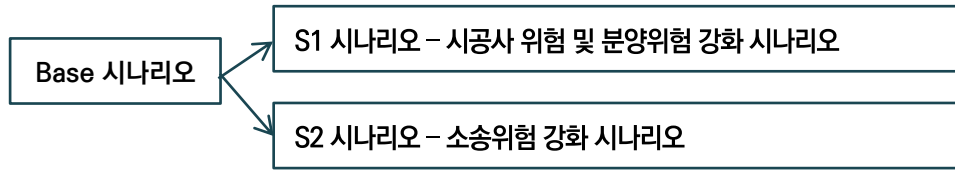


주1) 기한미도래 중 미이행위험 高 : 분양률 20%미만인면서 계획대비 실제 공정률 10%p이상 미달하거나 분양률 20%이상 이면서 계획대비 실제 공정률 50%p이상 미달하는 경우

2) KIS Coverage 7개사 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

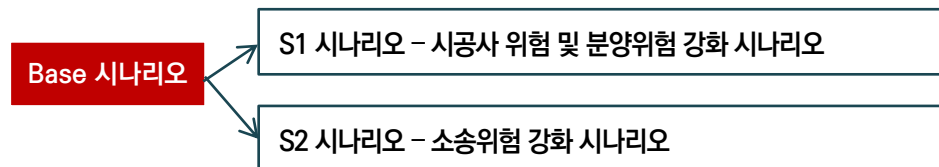
3. 시나리오 분석 (Base, Stress 시나리오) : 신탁계정대 및 대손부담 추정



미래 추정은 3가지 시나리오 기준으로 분석하였다. 대부분의 신탁사가 책준형과 차입형 사업장을 모두 보유하고 있기 때문에, 신탁계정대와 대손부담 추정에 있어서는 책준형 뿐만 아니라 차입형의 위험도 같이 고려하였다.

- Base 시나리오는 과거 수준(2022~2024년)의 업황이 유지되는 시나리오로 현 수준의 건설 및 분양경기가 지속되는 시나리오이다.
- S1 시나리오는 2025년 1분기 건설사 부도 증가와 지방 분양경기 침체의 장기화 상황을 고려하여, 중소형 건설사 신용위험이 상승하고, 지방 분양경기 침체가 심화되는 상황을 가정한 시나리오이다.
- S2 시나리오는 Base 시나리오에서 책준 미이행 소송 패소로 신탁사가 PF원리금을 인수하는 상황을 가정한 시나리오이다.

1) Base 시나리오



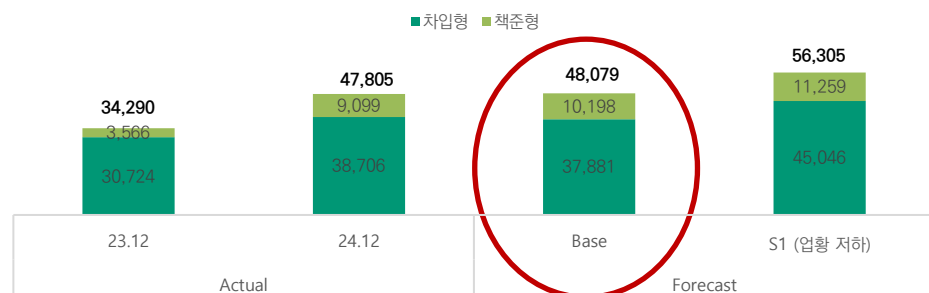
- Base 시나리오는 과거 수준(2022~2024년)의 업황이 유지되는 시나리오로 현 수준의 건설 및 분양경기가 지속되는 시나리오이다.

신탁계정대 규모 추정

신탁계정대는 2024년까지 급등세를 보였으나, 2025년에는 개발신탁 사업장들의 준공에 따른 진행사업장 감소로, Base 시나리오에서는 신탁계정대 잔액 증가가 소폭에 그치는 것으로 추정된다.

KIS Coverage 신탁계정대 추정 (Base)

(단위: 억원)



주1) KIS Coverage 7개사 (금융계 4개사, 비금융계 3개사) 기준

2) KIS Coverage 2024년 12월 말 기준 신탁계정대는 4.8조원으로 전체시장 약 7.7조원의 62% 커버

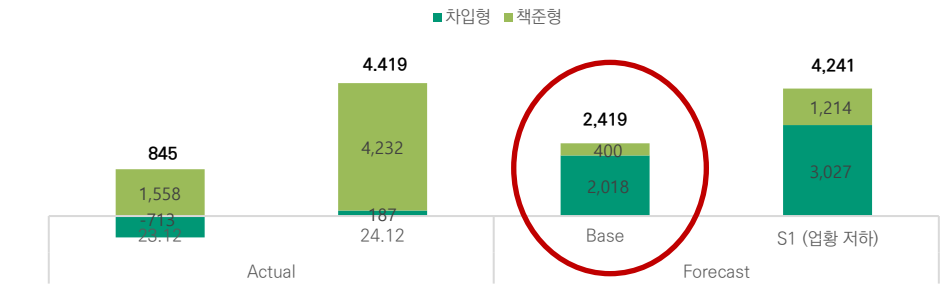
자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

대손부담 추정

Base 시나리오에서 추가 대손부담은 약 2,400억원으로 부동산 경기가 현수준을 유지하는 시나리오(Base)에서는 2025년에도 일정수준 이상의 대손부담은 지속될 전망이다, 2024년과 같은 대규모 대손부담은 발생하지 않는 것으로 분석된다(2024년 대손 약 4,400억원, Base 추정 대손부담 약 2,400억원).

KIS Coverage 기준 추가 손실부담(총당금 추가설정액) 추정 (Base)

(단위: 억원)



주1) KIS Coverage 7개사 (금융계 4개사, 비금융계 3개사) 기준

2) 대손충당금: 대출채권 대손충당금, 대손부담: 총당금 추가 설정 필요액 기준, 음수는 대손충당금 환입

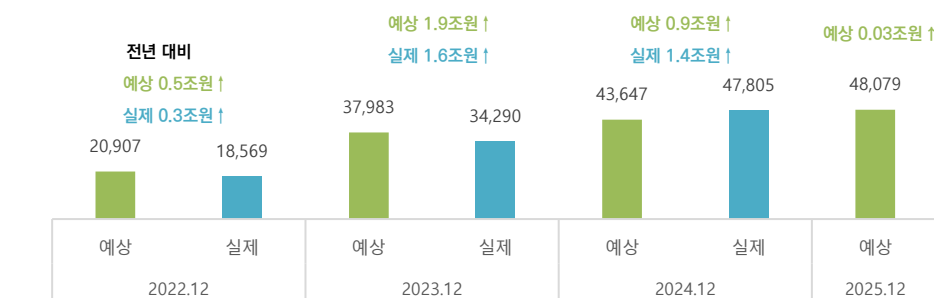
자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

Base 시나리오 시점별 테스트 결과는 실제 결과치와 유사

- Base 시나리오는 기존 상태(과거 수준)의 업황을 유지하는 시나리오로 과거 기간 시점별 Test 결과 실제 결과치와 크게 다르지 않았음
- 추가 부담추정액은 감소 중 (기수주사업장완공 및 신규수주감소 영향)
- 당사의 Base 시나리오의 근거로 제시

KIS Coverage 신탁계정대 추이 및 시점별 Test 결과(FY21~ FY24)

(단위: 억원)

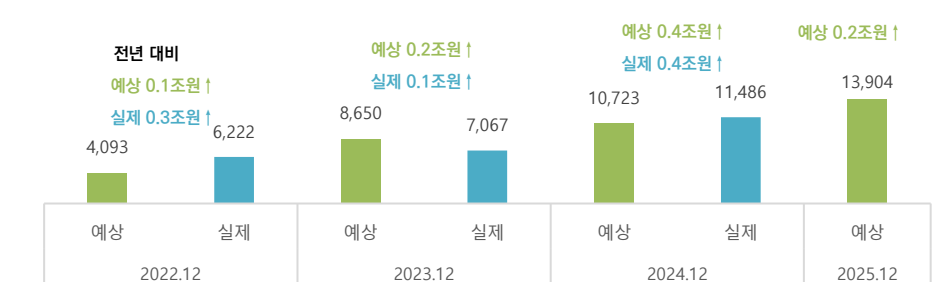


주) KIS Coverage 7개사 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

KIS Coverage 대손충당금 추이 및 시점별 Test 결과(FY21~ FY24)

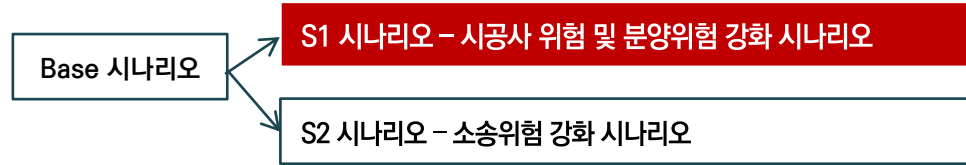
(단위: 억원)



주) KIS Coverage 7개사 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

2) S1 시나리오



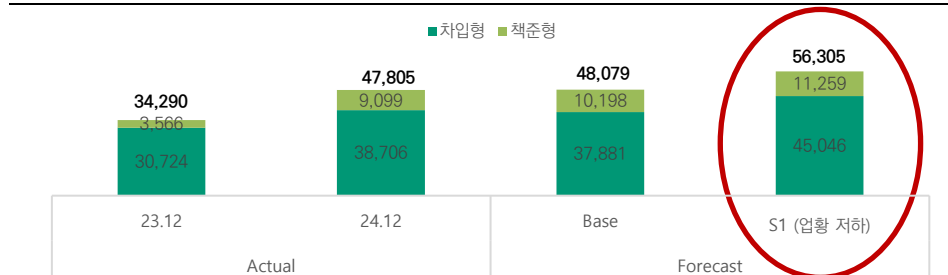
- S1 시나리오는 2025년 1분기 건설사 부도 증가와 지방분양경기 침체의 장기화 상황을 고려하여, 중소형 건설사 신용위험이 상승하고, 지방 분양경기 침체가 심화되는 상황을 가정한 시나리오
- 시공사 위험 확대: 다수의 사업장에서 예상치 못한 공사비 상승 30% 가정
- 분양위험: 추가분양 없다는 가정
- S1 시나리오는 준공을 위한 잠재적 자금투입을 분석한 시나리오로 손해배상 가능성은 재무상 리스크로 계상되지 않은 상태임을 주의

신탁계정대 규모 추정

S1 시나리오에서는 신탁사의 추가 자금 투입이 재차 확대된다. 책준형 신탁계정대는 2024년 말 0.9조원에서 2025년 말 (S1기준) 1.1조원으로 늘어나는 것으로 분석되며, 책준관련 추가 투입 규모로 보면 전년 대비 상당히 감소할 것으로 나타났다. 다만, 책준형 신탁계정대의 낮은 회수 가능성을 고려할 때, 이로 인한 재무부담은 지속될 것으로 분석된다. 차입형의 경우 공사비 상승과 지방 분양침체로 자금회수가 지연됨에 따라 신탁계정대로 인한 자금 소요가 다시 높아질 것으로 추정되었다.

KIS Coverage 신탁계정대 추정 (S1)

(단위: 억원)



주) KIS Coverage 7개사 (금융계 4개사, 비금융계 3개사) 기준

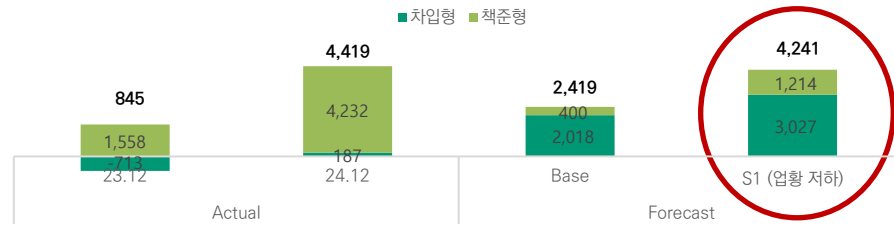
자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

대손부담 추정

2024년과 유사한 수준의 대손부담이 발생할 것으로 분석됨에 따라 일부 신탁사의 경우에는 자본 및 재무비율 관리 부담이 나타날 수 있다(2024 대손 약 4,400억원, S1 추정 대손부담 약 4,200억원). 책준형 사업장의 경우 2024년까지 적립한 대손충당금 수준, 공정 진행 중인 사업장 감소 등으로 추가 충당금 규모는 2024년 수준보다는 감소하였지만 수주침체로 인한 수수료수익 감소 등으로 수익구조가 크게 악화된 상황임을 고려할 때, 수익성 부담은 지속될 것으로 예상된다.

KIS Coverage 기준 추가 손실부담(충당금 추가설정액) 추정 (S1)

(단위: 억원)

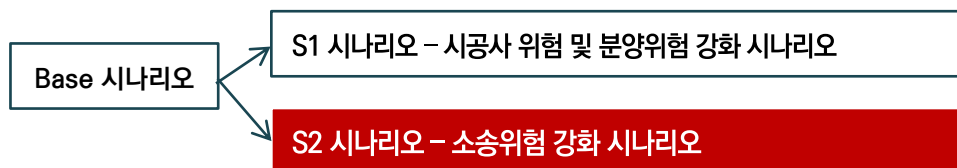


주1) KIS Coverage 7개사 (금융계 4개사, 비금융계 3개사) 기준

2) 대손충당금: 대출채권 대손충당금, 대손부담: 총당금 추가 설정 필요액 기준, 음수는 대손충당금 환입

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

3) S2 시나리오



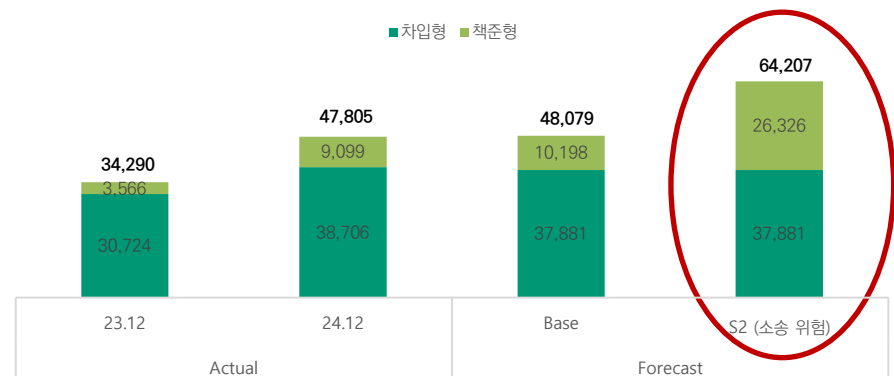
- S2 시나리오는 Base 시나리오에서 책준 미이행 소송 패소로 신탁사가 PF원리금 인수하는 상황을 가정한 시나리오
- 책준 기한내미이행 관련 소송 결과 배상금 범위가 대출원리금 전액으로 나와 기미이행 책준형 사업장 전체에 대해 동시다발적으로 고유자금을 투입하는 것으로 가정

신탁계정대 규모 추정

S2 시나리오에서는 신탁계정대가 2024년 말 대비 약 1.6조원 증가한다. 책임준공 기한내미이행 관련 책임범위는 분쟁 중으로 예측할 수 없는 상황이기때, S2 시나리오는 책준 기한내미이행 관련 소송에 노출될 수 있는 최대 배상금 범위³수준인 PF원리금 인수를 가정하여 분석하였다.

KIS Coverage 신탁계정대 추정 (S2)

(단위: 억원)



주) KIS Coverage 7개사 (금융계 4개사, 비금융계 3개사) 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

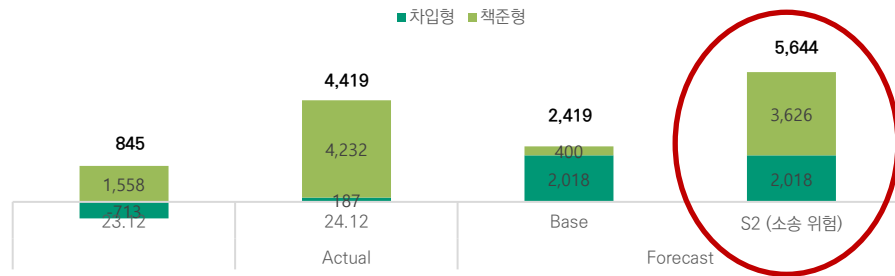
³ 24.12 이후 책임준공기한 미이행사업장 추가발생은 고려하지 않은 기준

대손부담 추정

S2 시나리오에서는 추가 대손충당금(소송 충당부채 포함) 적립부담은 5,644억원으로 크게 증가하는 것으로 추정된다. 소송 관련 충당부채 설정률은 20%로 가정하였다. 신탁사가 채준형 사업의 PF원리금을 대지급할 경우 선순위의 지위를 갖게 되며, 이는 차입형 계정대의 상환순위 구조와 유사하다. 이에 분양률이 저조한 차입형 사업장의 충당금 설정률을 감안하여 추정하였다.

KIS Coverage 기준 추가 손실부담(충당금 추가설정액) 추정 (S2)

(단위: 억원)



주1) KIS Coverage 7개사 (금융계 4개사, 비금융계 3개사) 기준

2) 대손충당금: 대출채권 대손충당금, 대손부담: 충당금 추가 설정 필요액 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

S2 시나리오는 일시에 PF원리금 인수 자금이 투입되고, 일시에 손실을 인식하는 가정이나, 현실적으로는 자금투입과 손실 인식이 한 번에 인식될 가능성은 제한적이다.

이는 채준 기한내 미이행 손해배상 범위 관련 1심 판결에서 부동산신탁사에게 불리한 판결이 나올 경우, 항고 제기 등으로 소송이 장기화되며 재무부담 현실화까지 시간이 걸릴 것이고, 해당기간 동안 부동산신탁사는 충당금을 단계적으로 적립하고 분양촉진 등을 통해 PF잔액을 감소시키는 노력을 병행할 것으로 보이기 때문이다.

4. 결론

채준형 비중이 높은 금융계 부동산신탁사의 부담이 높으며, 재무대응력은 업체별로 차별화 된다.

1) 양적 부담: 2024년 금융계의 신탁계정대 잔액이 비금융계의 신탁계정대 잔액을 역전하며, 양적 부담도 금융계가 더 높아진 상황

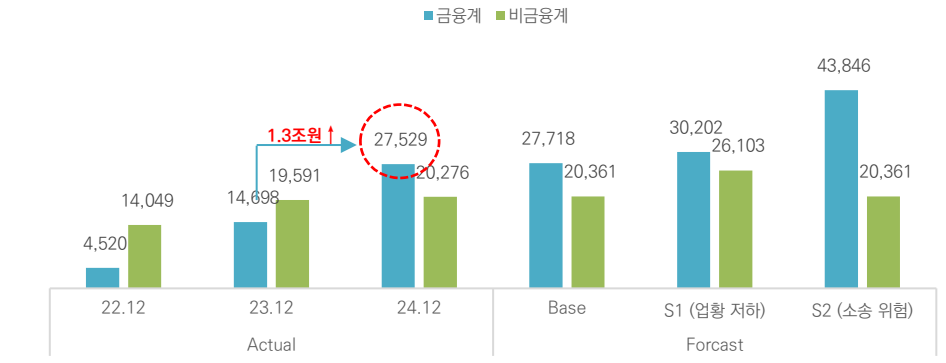
KIS Coverage 기준 2024년 금융계의 신탁계정대가 1.3조원 증가하며, 비금융계의 신탁계정대 잔액을 역전하였다. 부동산 신탁업권 전체로 보았을 때도 2024년 12월 말 자본 대비 신탁계정대 비율은 금융계⁴ 합산 기준 약 150%, 비금융계⁵ 합산기준 약 110%로 금융계의 양적 부담이 더 높은 상황이다.

⁴ KB, 교보, 대신, 신영, 신한, 우리, 하나, 한투 기준

⁵ 대토신, 코람코, 한자신, 한토신 기준

KIS Coverage 신탁계정대 시나리오별 추정 (by 금융계/비금융계)

(단위: 억원)



주) KIS Coverage 7개사 (금융계 4개사, 비금융계 3개사) 기준

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

2) 질적 부담: 책준형 비중이 높고, 책준 기한내미이행 사업장도 많은 금융계의 질적 부담이 큼

질적으로도 금융계 신탁사와 비금융계 신탁사의 위험이 상이하다. 후순위인 책준형의 예상 손실률은 상당한 수준으로 금융계열의 경우 책준형 비중이 높고, 책준 기한내미이행 사업장 관련 소송위험이 내재하고 있어 잠재리스크 노출도가 더 큰 상황이다.

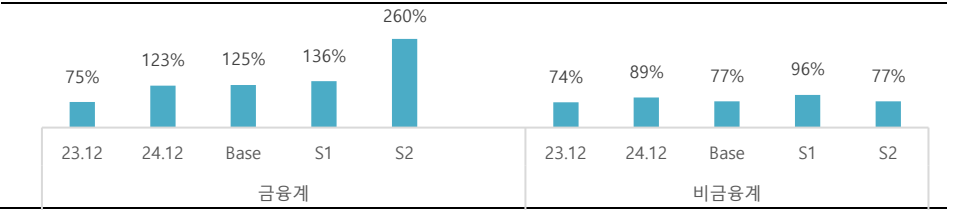
3) 재무대응력 분석: 업체별 포트폴리오 구성과 수주규모에 따라 업체별 대응력 상이하나, **책준 비중이 높은 금융계 부동산신탁사의 부담이 높은 것으로 판단한다.**

책준형 비중이 높은 금융계 부동산신탁사의 부담이 높은 수준이며, 그 중에서도 책준 사업장 수가 많고, 자기자본 대비 수주 규모가 큰 신탁사의 부담이 크게 나타난다. 특히 S2 시나리오의 부정적 파급효과는 상당히 높은 수준으로 현실화 될 경우 일부 부동산 신탁사들은 계열의 지원 없이는 현금 유동성에 상당한 어려움이 나타날 수 있다.

단, 이는 책준 기한내 미이행 '전체' 사업장에 대한 PF원리금을 대지급하는 최악의 상황을 가정한 것으로 대주가 모든 기한내 미이행 사업장에 대해 소송으로 대응하는 것은 아니며, 기간 경과에 따라 추가적인 분양이 이루어질 경우 PF원리금이 감소할 수 있다는 점을 고려할 때 실제 부담과는 다를 수 있음에 유의할 필요가 있다. 특히, 손해배상 범위에 대해서는 분쟁 중으로 대주단이 주장하는 대출원리금을 전액 지급하는 것으로 가정하였으나, 판결에 따라 실제 배상규모는 추정치보다 경감될 수 있다.

현실적으로는 항고 제기 등으로 소송이 장기화되며 재무부담 현실화까지 시간이 걸릴 것이며, 해당 기간 동안 부동산신탁사는 총당금을 단계적으로 적립하고 분양촉진 등을 통해 PF잔액을 감소시키는 노력을 병행할 것으로 보인다. 재무대응력이 낮은 업체일수록 분양성과 개선과 자본력 강화 등이 필요하다.

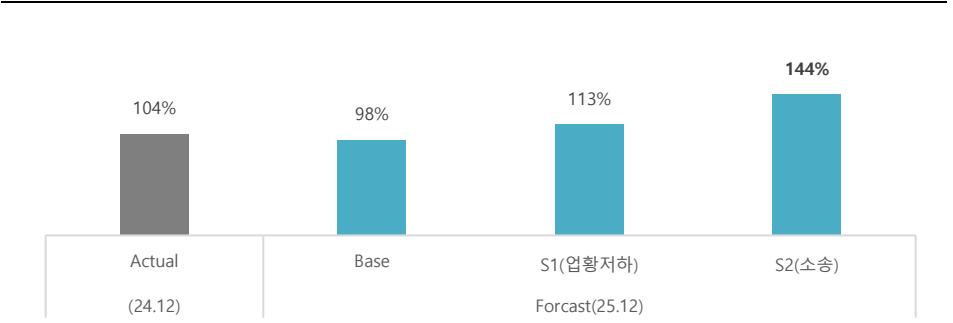
KIS Coverage 부채비율 – Base, Stress 시나리오 추정 결과 (단위: %)



주1) KIS Coverage 7개사 (금융계 4개사, 비금융계 3개사) 기준
 주2) 동 Stress Test는 2024년 12월 말 사업장 현황을 기준으로 계산된 추정 값으로 2024년 12월 말 이후 개별 사업장의 사업계획/사업형태 등이 변경되어도 이를 반영하지 않음
 자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

2025년 들어 중소형 건설사 신용사건이 증가함에 따라 신탁사 재무부담이 높아지는 시나리오가 현실화될 가능성이 커지고 있어 모니터링이 필요하다.

KIS Coverage 부채비율 – 시나리오별 추정 결과 (단위: %)



주) KIS Coverage 7개사 (금융계 4개사, 비금융계 3개사) 기준
 자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

기존 사업장 정리현황, 신규 수주 감소 영향 등을 고려할 때, 부동산 경기가 현수준을 유지하는 시나리오(Base)에서는 2025년 신탁사의 추가적인 재무부담은 높지 않을 것으로 보인다. 부채비율 기준으로는 과거수준의 분양이 이루어지고 정상적으로 중도금, 잔금 수령이 일정대로 진행되며, 점진적으로 하락되는 것으로 나타나나, 최근 분양 성과가 전반적으로 저조한 상황이 지속되면서 일부 사업장에서 준공 및 자금 회수 일정이 지연되는 사례가 나타나고 있어, 재무개선 시점은 시장 회복 속도에 따라 유동적일 수 있다.

2025년 초 나타나는 중소형 건설사 신용위험이 연중 지속되고, 지방 분양경기 침체가 심화되는 상황(S1)에는 재차 재무부담이 확대될 것으로 추정한다. 2025년 1분기 나타나는 건설/지방분양 경기 상황에 비추어 볼 때, S1 시나리오가 현실화될 가능성이 점차 높아지는 것으로 보여 모니터링이 필요하다. 채준 미이행 관련 위험(S2)의 경우 진행중인 소송의 결과에 따라 실질적인 위험 수준이 결정될 것으로 보인다.

한편, 채준형 위험관리와는 별개로 신탁사의 수익기반 약화가 나타나는 점 또한 주요 모니터링 요소 이다. 개발신탁 사업의 사업성이 저하되고 신규 수주가 중단된 상황에서 도시정비사업 및 리츠 분야로의 사업다변화 노력이 이루어지고 있으나, 수익성 회복에는 시간이 걸릴 것으로 보인다. 이는 도시 정비 사업부문은 해당 사업이 실제로 진행되어야 수익 인식이 가능한 구조를 가지고 있어 수익인식시점이 지연되고 있고, 수주경쟁 심화에 따라 수수료율 인하 압박이 동반되고 있기 때문이다.

별첨1 – 시나리오 분석을 위한 주요 고려요소 및 적용가정

공통 가정

구 분	내 용	근 거
신탁계정대 추정	각 사업장별 향후 1년간 사업 진행 과정에서 현금흐름 부족액만큼 신탁계정대 발생	부동산 Cycle 특성 상, 공정 및 분양성과가 크게 개선 또는 악화될 수 있는 점 감안하여, 2024.12 시점 가능성 높은 가정을 적용, 기한 1년에 한정하여 우발위험 추정하는 것이 합리적이라 판단
분양률	부동산 업황 유지 시나리오(Base, S2)는 실제 분양성과 등 고려하여 단계적으로 상승 가정 S1 시나리오는 부동산 업황 저하 가정하여 분양률 유지 가정	신규 분양 이루어지지 않는 Stress 상황은 S1 시나리오에서 적용
공사비	계획 대비 공정을 미달한 사업장, 잔여 투입 사업비 증가 가정	공사원가 상승 배경, 책임준공기한 준수 과정에서의 추가 자금 투입 사례, 과거 차입형 사업장에서 나타난 대체 시공사 선정 시 공사비 상승 수준 등 감안하여 설정
대손충당금	분양률 수준에 따라 차등 가정	부동산신탁사 신탁계정대 장기 평균 수준, 상품별 신탁계정대 위험 수준, 분양률 수준에 따른 신탁사 회수가가능성 등을 종합하여 설정
부채비율	보유 유동성자금(현금성자산, 유가증권 등) 고려	외부차입규모 고려 시, 보유 유동성 고려

책준형 Stress Test Logic

구 분	내 용	Base/S2	S1
Stress Test 대상	현안사업장 신탁사 책임준공기한 1년이내, 실제 공정을 계획 공정을 대비 미달 사업장	공정률 10%p 미달 사업장 대상	공정률 3%p 미달 사업장 대상
현금 유출액	투입 사업비 손해배상액 투입 예정 총 사업비 + 공사비 증액분 대주 PF잔액 인수가정	잔여 사업비의 10% 증액 S2 시나리오에서 반영	잔여 사업비의 30% 증액 n.a
현금 유입액	자금조달 원천 PF금액+위탁자 조달자금+신탁계정대+분양수익금 중 운영계좌 해당분 등	n.a	
현금 부족액	신탁계정대 투입 현금 유출액 - 현금 유입액 > 0 → 부족금액 신탁계정대 발생 현금 유출액 - 현금 유입액 <= 0 → 신탁계정대 미발생		
충당금 설정	대손비용 인식 발생 신탁계정대에 대한 대손비용 인식, 총당금설정률: 분양률 60% 상회 or Exit 분양률 달성 시, 20%설정 분양률 60% 하회 and Exit 분양률 미달 시, 40%설정 소송 관련 원리금대지급금의 최종 대손율: 20% 설정		

차입형 Stress Test Logic

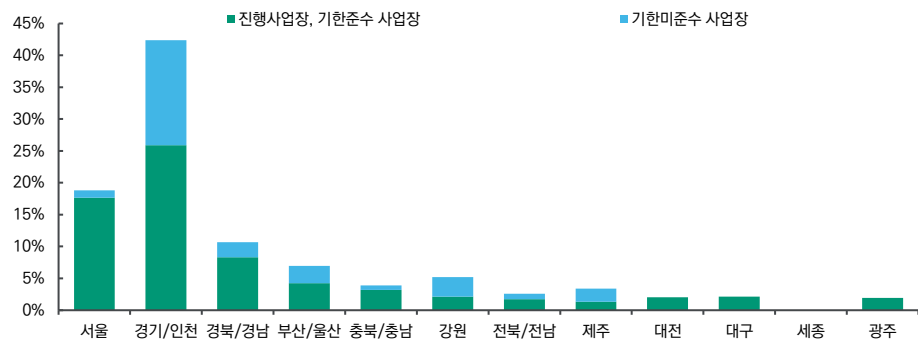
구 분	내 용	Base/ S2	S1
Stress Test 대상	모든 사업장 도시정비사업 제외한 모든 차입형 사업장 기준		
현금 유출액	투입 사업비 향후 1개년 투입 예정 사업비 + 공사비 증액분 (평균 사업기간 & 사업기간 내 정액법 인식)	공사비 증액= 공정률10%p 미달 대상, 잔여 사업비의 10% 증액 24.12 기준 미착 사업장, 사업 개시하지 않음	공사비 증액 = 공정률3%p미달 대상, 잔여 공사비의 30% 증액 24.12 기준 미착 사업장, 6개월 후 50% 착공 개시
현금 유입액	자금조달 원천 분양수익금(총 분양대금 * 분양률) 기간 안분 인식 Base, S2: 분양성과 고려하여 단계적으로 상승 가정(월1~3%) S1: 2024.12 기준 분양률 유지되는 상황 가정	유입 분양대금 중 잔금 30% 가정	유입 분양대금 중 잔금 50% 가정 (중도금 1회 연체, 분양촉진을 위한 후분 가정)
현금 부족액	신탁계정대 투입 현금 유출액 - 현금 유입액 > 0 → 부족금액 신탁계정대 발생 현금 유출액 - 현금 유입액 <= 0 → 신탁계정대 미발생	n.a	
충당금 설정	대손비용 인식 발생 신탁계정대에 대한 대손비용 인식, 총당금설정률: Exit분양 달성 3%, 분양률 60% 상회 10%, 이 외 20%		

별첨2 – KIS Coverage 책준 사업장 현황

- 2024년 12월 말 KIS Coverage 기준 책준 사업장 142개 존재하며, 세부적으로는 다음과 같다.
 - 공정이 진행중인 사업장(74개): 이 중 책준 기한 미준수 사업장 16개
 - 공정이 완료되었으나 책준기한을 준수하지 못한 사업장(27개)
 - 공정이 완료되었고 책준기한을 준수했으나 신탁계정대 잔액이 존재하는 사업장(41개)
- 지역별 구분
 - 총사업비 기준 서울/수도권 61%, 경북/경남 11%, 부산/울산 7% 등으로 구성
 - 책임준공 기한 미준수 사업장 비중은 경기/인천 지역이 가장 높은 것으로 나타남

KIS Coverage 지역별 구성

(단위: %)



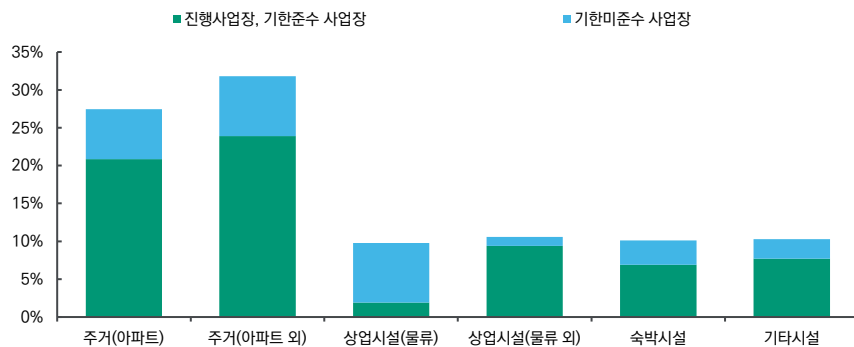
주) 총사업비 기준

자료: 업무보고서

- 용도별 구분
 - 아파트 비중 27%, 아파트 외 주거시설(오피스텔 등) 32%로 주거용이 59%
 - 비주거시설 항목으로는 물류센터 10%, 숙박시설 10% 등을 차지
 - 물류센터 사업의 경우 총사업비 기준 책임준공 기한 미준수 사업장 비중이 80%를 차지(물류센터 외부 동산의 경우 미준수 비중 25% 내외)

KIS Coverage 용도별 구성

(단위: 억원)

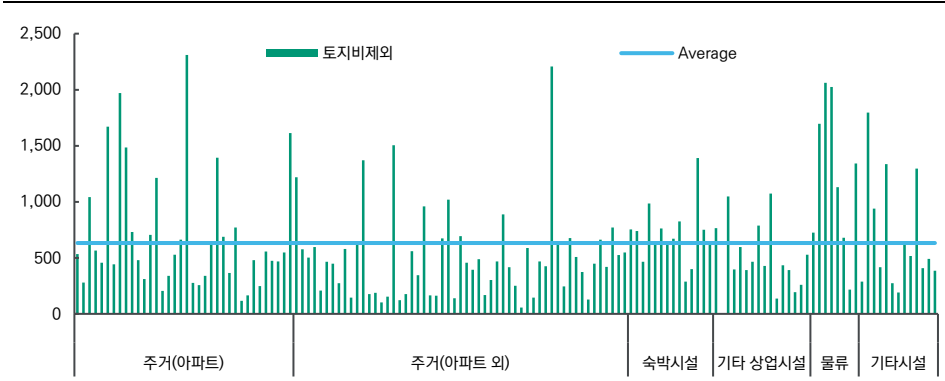


주) 총사업비 기준

자료: 업무보고서

- 사업장 규모(토지비 제외 기준)
 - 토지비 제외 총사업비 평균 632억원
 - 부동산 유형별 토지비 제외 사업비(평균): 아파트 704억원, 아파트 외 주거(다세대/연립, 오피스텔 등) 506억원, 숙박시설 708억원, 물류센터 1,234억원, 기타 상업용시설(오피스, 상가) 494억원, 기타시설(레저, 산업시설, 기타 등) 688억원
 - 사업장별 규모는 상이하나, 일반적으로 800억원 이하 규모의 사업장이 약 80%(사업장수 기준)를 차지하고, 20% 사업장은 토지비를 제외한 총사업비가 800억원 이상으로 2,000억원 이상의 대규모 사업장도 존재

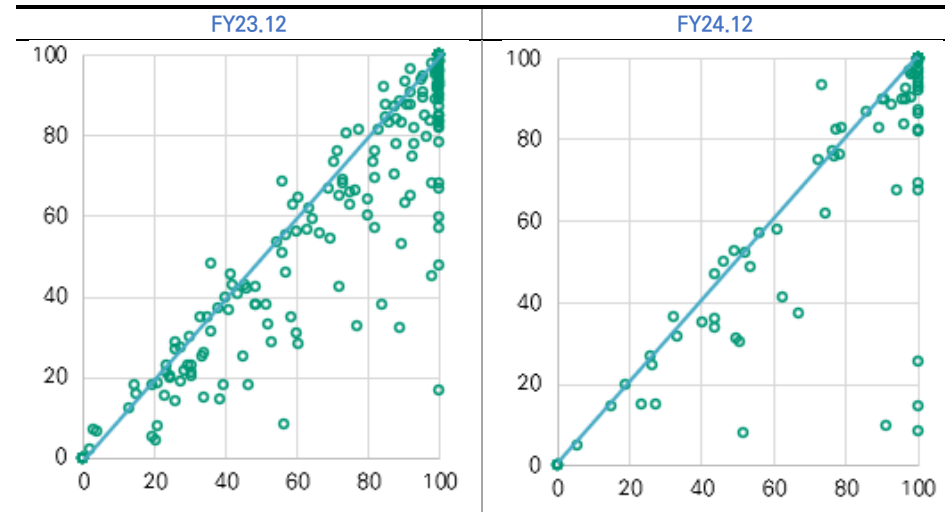
사업장 규모 (토지비 제외 총사업비 기준) (단위: 억원)



주) 토지비 제외 총사업비 기준 자료: 업무보고서

- 공정률
 - 2024년 중 상당 수의 사업장 공정 완료됨에 따라 진행중인 사업장 수 2023년 대비 감소
 - 공정률 미흡 사업장 수 또한 감소

계획대비 실제 공정률 (단위: %)

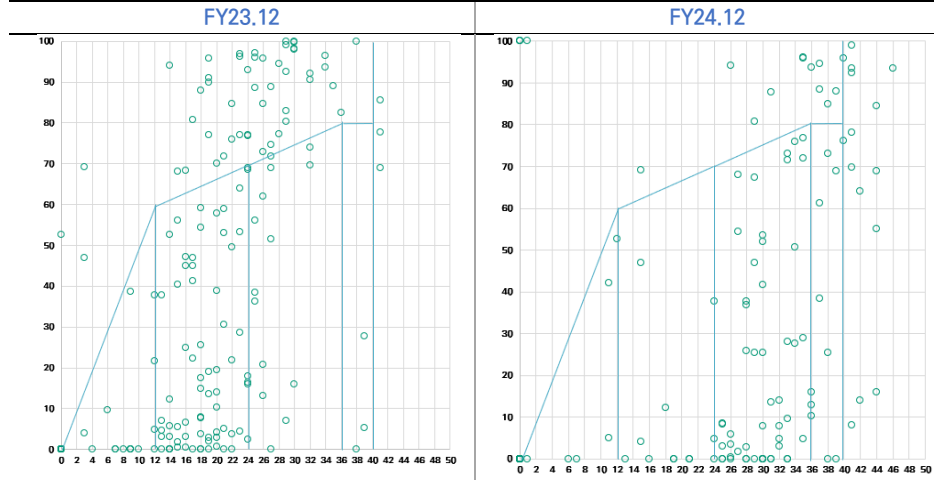


주) x축: 계획공정률, y축: 실제 공정률, 대각선 아래가 공정률 미달 사업장 자료: 업무보고서, 한국신용평가 제공

- 분양률
 - 분양률 성과는 2024년 12월 말 현재 여전히 미흡한 수준이 지속되고 있음

분양 경과기간 대비 분양률

(단위: x축 월, y축 %)



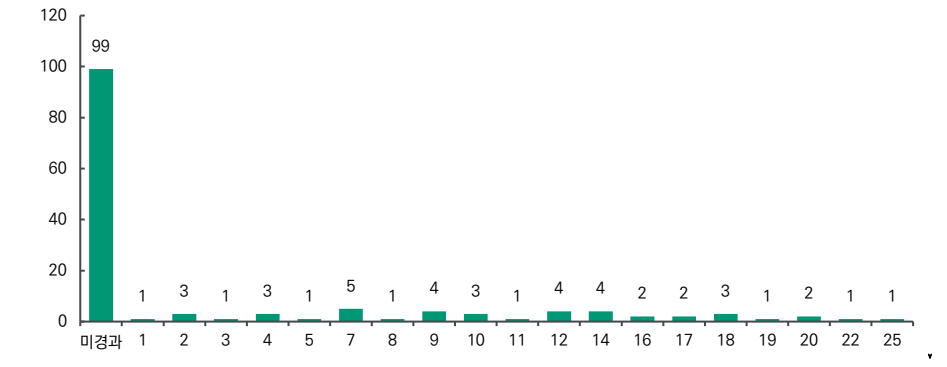
주) x축: 분양경과월, y축: 분양률, 파란선 아래가 분양률 미달 사업장

자료: 업무보고서, 한국신용평가 가공

- 채준 기한내미이행사업장기한 경과 수준
 - (참고) 자료작성의 한계로 인해 실질을 정확히 반영하는 데에는 한계가 존재(업무보고서 상 공사완료일 미기재사업장 존재, 공사 지연 및 실탁사 채준기한 연장 내용 미반영 등)

KIS Coverage 책임준공기한의 도과월수 별 사업장수 구성

(단위: 개)



자료: 업무보고서 가공

유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권상의 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조건을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 확약하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

본 보고서는 필자의 개인적인 견해로 당사의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.