

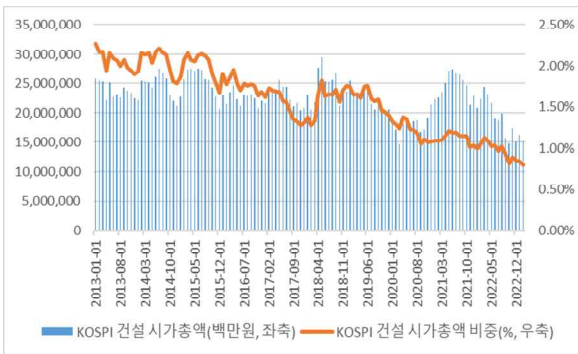
였고, 이후 2020년 3월(14조 6,552억 원)까지 하락했다가 2021년 6월(27조 3,385억 원)까지 다시 상승한 이후 최근(2023년 2월, 15조 2,350억 원)까지 하락함.

- KOSDAQ 건설 시가총액도 KOSPI 건설 시가총액과 비슷하게 2020년 3월(2조 2,704억 원)부터 2021년 6월(4조 5,880억 원)까지 상승하는 모습을 보인 후 최근(2023년 2월, 3조 3,907억 원)까지 다시 하락하는 추이를 나타냄.

❑ KOSPI 건설 시가총액이 전체 시가총액에서 차지하는 비중은 최근 10년간 지속해서 하락하는 추이임.

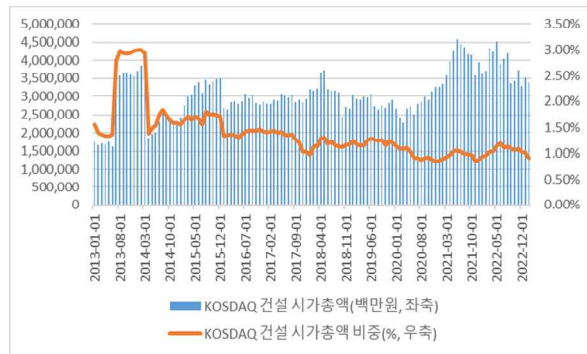
- KOSPI 건설 시가총액 비중은 2013년 1월 말 2.27%에서 점차 하락하여 2023년 2월 말 0.8%까지 하락함.
- KOSDAQ 건설 시가총액 비중도 KOSPI 건설 시가총액 비중과 마찬가지로 최근 10년간 점차 하락하는 추이를 보였으며, 2023년 2월 말 비중은 0.91%임.

〈그림 5〉 KOSPI 건설 시가총액과 비중



자료 : 한국거래소.

〈그림 6〉 KOSDAQ 건설 시가총액과 비중



자료 : 한국거래소.

(3) 건설업 신규상장기업 현황

❑ 최근 10년간 건설기업 신규상장 건수는 KOSPI 시장 3건, KOSDAQ 시장 3건임.

- 건설기업은 상장기업 수가 적으므로, 신규상장 건수도 많지 않음. KOSPI 시장에서는 수산인더스트리, 우진아이엔에스, 아이콘트롤스가, KOSDAQ 시장에서는 금양그린파워, 대명에너지, 대원이 신규 상장기업에 이름을 올림.
- 최근 10년간 KOSPI 시장 상장기업 3개의 공모금액 합계는 약 3,151억 원, KOSDAQ 시장 상장기업 3개의 공모금액 합계는 약 975억 원임.

〈표 1〉 최근 10년간 건설업 신규상장기업 현황

구분	기업명	상장일	업종	공모가(원)	공모금액(천 원)
KOSPI	수산인더스트리	2022-08-01	건물설비 설치 공사업	35,000	200,025,000
	우진아이엔에스	2018-09-14	건물설비 설치 공사업	15,000	31,500,000
	아이콘트롤스	2015-09-24	전기 및 통신 공사업	32,000	83,592,640
KOSDAQ	금양그린파워	2023-03-13	전기 및 통신 공사업	10,000	30,073,200
	대명에너지	2022-05-16	건물 건설업	15,000	37,500,000
	대원	2017-12-01	건물 건설업	15,000	30,000,000

자료 : 한국거래소 KIND.

- ▣ 기업은 신규상장 외에도 유상증자, 전환사채 등을 통해서도 주식시장에서 자금조달을 할 수 있음.

- 본 보고서에서는 유상증자나 전환사채 등의 자료는 포함하지 못함.

2. 주가지수와 수익률

(1) 주가지수

- ▣ 주가지수는 주식시장의 주가 변동상황을 종합적으로 나타낸 지표로, 상장기업의 주식 가격을 시가총액으로 가중평균하여 도출함.

- 시장 내에서 산업별로 별도의 주가지수가 제공되는데, 건설업의 경우 KOSPI 건설지수와 KOSDAQ 건설지수가 제공됨.

- ▣ 최근 10년간의 자료를 살펴보면 국내 종합주가지수의 움직임은 코로나19 이전과 이후로 구분할 수 있는데, 코로나19 이후 그 영향으로 인해 주가지수의 변동성이 높아짐.

- KOSPI 종합주가지수는 코로나19 이전에는 비교적 큰 변동 없이 2,000~2,500선을 유지하다가 코로나19 발생 이후 2020년 1월(2,119.01)부터 3월(1,754.64)까지 큰 폭으로 하락했고, 이후 반등하여 2021년 6월(3,296.68)까지 상승세를 기록한 뒤 다시 하락(2023년 2월 2412.85)하는 모습임.

- KOSDAQ 종합주가지수는 코로나19 이전에도 등락을 보였으나 코로나19 이후 변동성이 더 커짐.

- ❖ **KOSPI 종합주가지수가 2,000~2,500선을 유지했던 2013~2019년의 기간 동안 KOSPI 건설지수는 점차 하락하는 모습을 보였음.**

 - KOSPI 건설지수는 2013~2019년 동안 점진적으로 하락하는 추이를 보임. 해당 기간 실제 건설경기는 나쁘지 않았으나 건설경기 하락 우려가 있었던 시기로, 건설기업에 대한 주식시장 참여자들의 기대보다는 우려가 컸던 현상이 반영되었던 것으로 풀이됨.

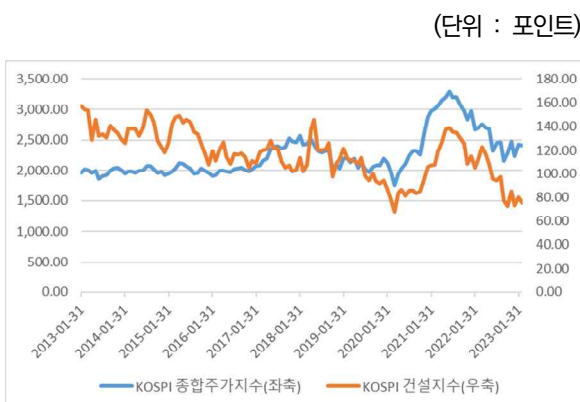
- ❖ **KOSPI 종합주가지수가 코로나19 이후 상승과 하락의 움직임을 보일 때는 KOSPI 건설지수도 마찬가지로 상승 후 하락하였으나, 하락의 기울기는 KOSPI 종합주가지수보다 KOSPI 건설지수가 더 크게 나타남.**

 - KOSPI 종합주가지수가 코로나19 발생 직후 하락하고 이후 반등하여 2021년 6월까지 상승하고 다시 하락하는 추이는 KOSPI 건설지수에서도 동일하게 나타남. 2019년 12월 말 94.07이었던 KOSPI 건설지수는 2020년 3월 말 67.87까지 하락하였으며, 이후 2021년 6월 말에는 138.57까지 상승함. 이후 다시 하락한 KOSPI 건설지수는 2023년 2월 말 75.37을 기록함.

- ❖ **KOSDAQ 건설지수도 KOSDAQ 종합지수와 비슷하게 코로나19 이후 크게 하락했다가 반등한 이후 다시 하락하는 모습임.**

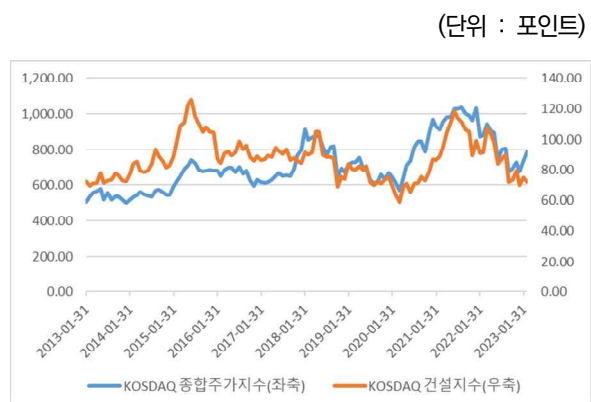
 - 특히 건설업 주가는 2022년 하반기부터 국내 부동산경기가 하락하고 원자재값이 크게 오르는 등 악재 요인에 따라 큰 폭으로 하락함.

〈그림 7〉 KOSPI 종합주가지수와
KOSPI 건설지수



자료 : 한국거래소.

〈그림 8〉 KOSDAQ 종합주가지수와
KOSDAQ 건설지수



자료 : 한국거래소.

(2) 주식 수익률

- 상장 건설기업의 주식 수익률(월별 수익률의 연평균)은 KOSPI와 KOSDAQ 시장 모두에서 시장수익률보다 낮았으며, 제조업이나 서비스업과 비교해서도 낮은 수치를 보임.
 - 2015년부터 2022년까지 8년 동안 KOSPI 시장에서 건설업 평균수익률은 -0.14%로, KOSPI 시장 평균수익률 0.28%, KOSPI 제조 평균수익률 0.55%, KOSPI 서비스 평균수익률 0.25%보다 낮은 수치임.
 - KOSDAQ 시장에서도 건설업의 평균수익률은 0.11%로 KOSDAQ 시장 평균수익률인 0.44%, KOSDAQ 제조 평균수익률 0.72%, KOSDAQ IT종합 평균수익률 0.27%과 비교해서도 낮음.
- 특히 최근 8년간 KOSPI 건설 평균수익률은 타 산업의 평균수익률과 달리 음(-)의 값을 나타냄.
 - 최근 8년간 KOSPI 시장(0.28%), 제조업(0.55%), 서비스업(0.25%) 모두 양(+)의 평균수익률을 거두었으나 건설업은 음(-)의 수익률을 거두었음.
 - 이는 2019년과 2022년에 수익률이 낮게 나타났던 것이 주요 원인임. 해당 기간에는 규제 강화 및 부동산경기 하락 등으로 인해 주식 수익률이 타 산업보다 더 낮게 나타남.

〈표 2〉 주식시장 업종별 주식수익률 추이

(단위 : %)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	평균
KOSPI	0.23	0.29	1.68	-1.46	0.72	2.53	0.34	-2.08	0.28
KOSPI 건설	-0.63	0.50	-0.51	1.55	-1.31	1.51	0.87	-3.11	-0.14
KOSPI 제조	0.37	0.88	2.04	-1.62	1.33	3.32	0.10	-1.98	0.55
KOSPI 서비스	1.24	-1.01	1.83	-1.28	1.05	2.78	1.39	-3.98	0.25
KOSDAQ	2.00	-0.54	2.04	-1.01	0.05	3.38	0.60	-3.04	0.44
KOSDAQ 건설	2.15	-1.07	-0.41	-0.61	0.32	1.56	1.32	-2.39	0.11
KOSDAQ 제조	3.21	-0.03	1.99	-0.46	-0.04	3.22	0.06	-2.22	0.72
KOSDAQ IT종합	0.84	-0.56	1.64	-2.12	1.17	2.99	2.41	-4.19	0.27

주 : 연도별 수익률은 월별 수익률의 평균임.

자료 : 한국거래소.

3. 주가지수 변동성과 시장베타

(1) 주가지수 변동성

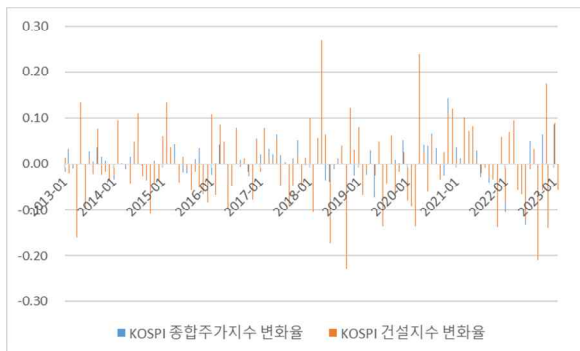
- 주가지수는 지수의 높고 낮음도 중요하지만, 지수의 변동성이 투자의 불확실성 또는 위험성을 의미하기 때문에 변동성에 대한 투자자의 관심도 높음.
 - 주가의 높은 변동성은 해당 기업 또는 산업의 높은 변동성 또는 경영상의 불확실성을 의미하므로, 변동성이 작을수록 경영 활동이 안정적인 것으로 해석할 수 있음.

국내 건설지수의 변화율(등락폭)은 KOSPI와 KOSDAQ 시장 모두에서 시장지수의 변화율에 비해 큰 것으로 나타남.

- 2013년 1월부터 2023년 2월까지 약 10년간 월별 주가지수 변화율의 표준편차를 구해보면 KOSPI 종합주가지수 0.05, KOSPI 건설지수 0.08, KOSDAQ 종합주가지수 0.06, KOSDAQ 건설지수 0.07로 KOSPI 시장과 KOSDAQ 시장에서 종합주가지수보다 건설지수 변화율의 표준편차가 더 큰 것을 알 수 있음.

〈그림 9〉 KOSPI 종합주가지수와
건설지수 변화율 추이

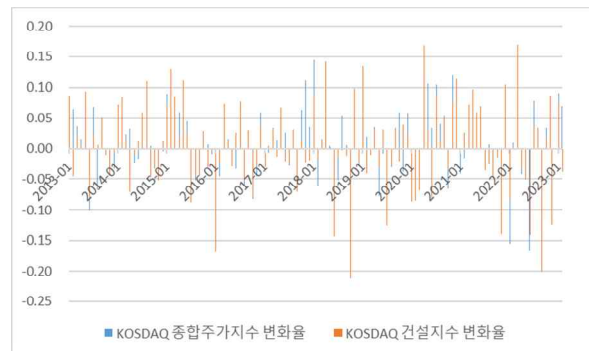
(단위 : %)



자료 : 한국거래소.

〈그림 10〉 KOSDAQ 종합주가지수와
건설지수 변화율 추이

(단위 : %)



자료 : 한국거래소.

건설업 주가지수의 변화율은 타 산업에 비해서도 높게 나타남.

- 시장지수를 구성하는 주식에는 건설업분 아니라 타 산업 주식도 모두 포함되어 있으므로 분산 효과에 의해 시장지수 변화율이 건설지수 변화율보다 일반적으로 작게 나타날 수 있음. 하지만 타 산업

에 비해서도 건설업 주가지수 변화율은 더 높음.

- 아래 표와 같이, KOSPI 시장에서 건설업의 주가지수 변동성은 과거 3년 월별 주가지수 변동성 기준 0.31로, 제조업 0.23과 서비스업 0.29에 비해 높음. 건설업 과거 1년 일별 주가지수 변동성은 0.32로 제조업 0.19, 서비스업 0.26보다 높음.

〈표 3〉 주식시장 업종별 주가지수 변동성 비교(2022년 말 기준)

구분	KOSPI			KOSDAQ		
	건설	제조	서비스	건설	제조	IT 종합
과거 3년 월별 주가지수 변동성	0.31	0.23	0.29	0.30	0.25	0.31
과거 1년 일별 주가지수 변동성	0.32	0.19	0.26	0.30	0.26	0.30

자료 : 한국거래소 자료를 바탕으로 재가공.

(2) 시장베타

+ 베타(β , beta)는 외생적 충격으로부터의 주가 민감도를 측정한 것으로서, 주가 변동성과 함께 위험을 측정하는 지표로 활용됨.

- 업종별 시장베타는 시장 수익률의 변동에 대한 업종별 주식 수익률 변동의 민감도를 의미함.
- 만약 특정 산업의 시장베타가 1이라면, 외생적 충격에 의해 시장 전체의 주식 수익률이 변동한 것과 동일한 수준으로 해당 산업의 주식 수익률이 변동했다는 것을 의미함.
- 시장베타가 1보다 높다는 것은 외생적 충격에 민감하게 반응하여 시장 전체 수익률의 변동보다 더 큰 폭으로 변동했다는 의미이며, 시장베타가 1보다 낮다는 것은 충격에 대한 민감도가 작아서 수익률의 변동성이 크지 않았다는 것을 의미함.

+ 건설업의 시장베타는 타 산업에 비해 비교적 높은 편임.

- KOSPI 시장에서 건설업 시장베타는 과거 3년 월별 주식 수익률로 측정했을 때 1.15로 제조업 1.01, 서비스업 1.05에 비해 다소 높음, 과거 1년 일별 주식 수익률로 측정한 건설업 시장베타는 1.23으로 제조업과 1.00과 서비스업 1.18에 비해 높은 수준임.

〈표 4〉 주식시장 업종별 시장베타 비교(2022년 말 기준)

구분	KOSPI			KOSDAQ		
	건설	제조	서비스	건설	제조	IT 종합
과거 3년 월별 주식 수익률로 측정된 시장베타	1.15	1.01	1.05	0.94	0.94	1.15
과거 1년 일별 주식 수익률로 측정된 시장베타	1.23	1.00	1.18	0.86	0.96	1.10

자료 : 한국거래소 자료를 바탕으로 재가공.

4. 주식 거래량과 거래대금

(1) 주식 거래량

주식 거래량 및 거래대금은 해당 기업 주식의 수요를 측정하는 지표로서 주식 가격을 예측하는 선행지표로 활용되기도 함.

- 일반적으로 주식에 대한 투자자들의 선호가 높고 수요가 많은 경우 주식 거래량과 그에 상응한 거래대금이 늘어나므로, 거래량 및 거래대금이 많아지는 것은 주가지수가 상승할 것이라는 신호로 여겨지기도 함.

2015년부터 2022년까지 최근 8년간 KOSPI 시장의 거래량은 코로나19 이후 2021년까지 가파르게 증가한 후 2022년에 다시 하락함.

- 지난 8년간 KOSPI 시장 거래량은 연평균 1,409억 주로, 2017년 827억 주에서 2021년 2,578억 주까지 상승함. 특히 2019년 1,158억 주였던 거래량이 2020년에는 2,220억 주로 코로나19 이후 두 배 가까이 증가함.

KOSPI 시장에서 건설업 주식의 거래량은 지난 8년간 전체 시장 주식 거래량의 약 2.9%를 차지함.

- KOSPI 건설업 주식 거래량은 2022년 67억 주로, 시장 전체 주식 거래량의 4.6%를 차지해 가장 높았음. 2022년에 비중이 상대적으로 높았던 이유는 코로나19 이후 전체 주식 거래량 감소 폭에 비해 건설업 주식 거래량의 감소 폭이 작았기 때문임.
- KOSDAQ 시장에서 건설업 주식 거래량이 차지하는 비중은 평균 3.8%이며, 2017년도 비중이 7.9%로 가장 높았음.

〈표 5〉 주식시장 업종별 거래량 및 비중 추이

(단위 : 억 주, %)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	평균
KOSPI	1,129	927	827	971	1,158	2,220	2,578	1,464	1,409
KOSPI 건설	25	17	33	32	24	56	76	67	41
	2.2%	1.8%	3.9%	3.3%	2.1%	2.5%	2.9%	4.6%	2.9%
KOSPI 제조	751	539	474	637	723	1,516	1,509	963	889
	66.5%	58.2%	57.3%	65.6%	62.4%	68.3%	58.5%	65.8%	62.8%
KOSPI 서비스	62	71	54	61	88	108	159	79	85
	5.5%	7.6%	6.6%	6.3%	7.6%	4.9%	6.2%	5.4%	6.3%
KOSDAQ	1,499	1,708	1,787	1,934	2,029	4,046	4,354	2,544	2,488
KOSDAQ 건설	94	72	142	81	47	44	67	64	76
	6.3%	4.2%	7.9%	4.2%	2.3%	1.1%	1.5%	2.5%	3.8%
KOSDAQ 제조	473	606	609	791	832	1,701	1,574	1,129	964
	31.5%	35.5%	34.1%	40.9%	41.0%	42.0%	36.1%	44.4%	38.2%
KOSDAQ IT종합	605	698	628	630	674	1,357	1,713	687	874
	40.4%	40.9%	35.1%	32.6%	33.2%	33.5%	39.3%	27.0%	35.3%

자료 : 한국거래소.

(2) 거래대금

■ 거래대금도 거래량과 비슷한 추이를 보이는데, 거래량과 마찬가지로 코로나19 이후 2021년까지 큰 폭으로 증가한 후 2022년 다시 감소함.

- 2019년 1,227조 원이었던 KOSPI 시장 연간 거래대금은 2021년 3,825조 원으로 세 배 넘게 증가함. 해당 기간 주가가 상승했던 효과로 인해 거래량 증가보다 거래대금 증가 폭이 더 크게 나타남.
- 이후 2022년 거래대금은 2,216조 원으로 감소함.

■ 2015년부터 2022년까지 KOSPI 건설 거래대금은 평균적으로 KOSPI 시장 거래대금의 2.5%를 차지함.

- KOSPI 건설 거래대금은 2019년 26조 원에서 2021년 74조 원까지 상승한 후, 2022년 48조 원으로 하락함.

- KOSPI 건설 거래대금 평균 비중은 2.5%로, 거래량 비중이 2.9%였던 것을 고려하면 건설업 주가가 비교적 낮은 수준이라는 것을 알 수 있음.

〈표 6〉 주식시장 업종별 거래대금 및 비중 추이

(단위 : 조 원, %)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	평균
KOSPI	1,327	1,113	1,296	1,598	1,227	3,026	3,825	2,216	1,954
KOSPI 건설	40	28	29	63	26	49	74	48	45
	3.0%	2.5%	2.3%	4.0%	2.1%	1.6%	1.9%	2.2%	2.5%
KOSPI 제조	770	692	811	1,078	795	2,173	2,561	1,560	1,305
	58.0%	62.2%	62.6%	67.4%	64.7%	71.8%	67.0%	70.4%	65.5%
KOSPI 서비스	196	144	152	118	109	280	460	218	210
	14.7%	12.9%	11.7%	7.4%	8.9%	9.3%	12.0%	9.8%	10.9%
KOSDAQ	874	835	896	1,202	1,060	2,682	2,942	1,698	1,524
KOSDAQ 건설	13	10	12	16	12	16	38	27	18
	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%	0.6%	1.3%	1.6%	1.3%
KOSDAQ 제조	340	361	349	546	462	1,284	1,200	780	665
	38.9%	43.3%	38.9%	45.4%	43.6%	47.9%	40.8%	46.0%	43.1%
KOSDAQ IT종합	348	324	324	320	322	728	1,033	541	492
	39.8%	38.8%	36.2%	26.6%	30.4%	27.1%	35.1%	31.9%	33.2%

자료 : 한국거래소.

5. 주식시장 내 가치평가 수준과 배당 성향

(1) 가치평가 수준

✚ **주식시장 내 건설업 주식의 가치평가 수준을 측정하는 지표로 PBR(Price Bookvalue Ratio)를 살펴봄.**

- PBR은 주가순자산비율로, 주가를 한 주당 순자산가치로 나누어 계산함. 기업 장부상의 자기자본에 비해 주식시장에서 얼마나 높은 가치로 평가되고 있는지를 측정하는 지표임.
- PBR이 높을수록 기업이 보유한 장부상 자산에 비해 주가가 높게 형성되고 있다는 것을 의미하며, 이는 투자자들이 해당 기업에 대해 앞으로의 성장 가능성과 현금흐름 창출 능력을 긍정적으로 평가

한다는 의미임.

■ KOSPI와 KOSDAQ 시장의 PBR은 코로나19 이후 전반적으로 증가하는 추이를 보임.

- KOSPI 시장 PBR은 2017년 1.07에서 2018년 0.84로 하락했으나 이후 2019년 0.88에서 2020년 1.12로 다시 상승함. KOSDAQ 시장의 PBR 역시 2019년 1.66에서 2020년 2.38로 상승함.
- 2019년에서 2020년 대부분 산업에서 PBR이 상승함.

■ 건설업 PBR도 코로나19 이후 증가하였으나, 타 산업보다는 증가 폭이 크지 않음.

- KOSPI 건설 PBR은 2019년 0.69에서 2020년 0.80으로 상승하였으나 같은 기간 제조업 PBR은 1.06에서 1.46, 서비스업의 PBR은 2.15에서 2.96으로 오른 것을 볼 수 있음.
- KOSDAQ 건설 PBR도 2019년 0.71에서 2020년 0.75로 상승하였으나 같은 기간 제조업 PBR은 1.67에서 2.38로, 서비스업의 PBR은 1.60에서 2.16으로 상승함.

■ 건설업 PBR은 1 이하의 수치를 보인다는 점에서 건설업 주식은 상대적으로 낮게 평가되고 있다는 것을 확인할 수 있음.

- KOSPI 시장 PBR은 코로나19 이후 2020년부터 1 이상의 수치를 기록하였으나 KOSPI 건설의 경우 1 이하의 수치에 머물러 있음. KOSDAQ 시장 PBR도 2020년부터 2를 초과하는 수치를 보이고 있으나 건설업은 1 이하의 수치를 보임.
- 건설 PBR이 1 이하라는 것은 건설기업의 장부상 자기자본보다 주식 가치가 더 낮게 평가되고 있다는 뜻이므로, 주식시장에서 건설업 주식의 가치평가가 낮은 수준에 머물러 있다는 것을 의미함.

〈표 7〉 주식시장 업종별 PBR 추이

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
KOSPI	0.96	0.94	1.07	0.84	0.88	1.12	1.10
KOSPI 건설	0.79	0.83	0.74	0.91	0.69	0.80	0.72
KOSPI 제조	1.02	1.05	1.21	0.93	1.06	1.46	1.35
KOSPI 서비스	1.66	1.35	2.52	1.98	2.15	2.96	2.55
KOSDAQ	2.00	1.79	2.22	1.68	1.66	2.38	2.33
KOSDAQ 건설	1.45	1.05	0.89	0.73	0.71	0.75	0.80
KOSDAQ 제조	2.13	1.99	2.40	1.70	1.67	2.38	2.26
KOSDAQ IT종합	1.84	1.65	1.98	1.46	1.60	2.16	2.53

자료 : 한국거래소 자료를 바탕으로 재가공.

(2) 배당 성향

- 배당은 기업이 투자자에게 수익 일부를 환원하는 것으로서, 기업의 배당 성향은 해당 기업이 안정적으로 수익을 창출하고 있다는 것을 시장 참여자에게 신호하는 역할을 함.

 - 주식 투자자는 배당을 통해 주식 보유에 대한 보상을 받을 수 있으므로, 투자 의사 결정에서 배당이 중요한 역할을 함.
 - 기업은 벌어들인 수익 일부를 재투자 등에 활용하기 위해 내부 유보금으로 남겨놓고, 일부를 배당으로 지급하므로, 배당을 한다는 것은 배당을 할 수 있을 만큼 충분한 수익을 안정적으로 창출하고 있다는 것으로 볼 수 있음.

- 산업 전반적으로 2017년부터 2020년까지 배당 성향이 증가한 후 2021년 다시 감소하는 추이를 보임.

 - 전산업의 배당 성향은 2015년부터 2017년까지 23%대를 유지하다가 상승하여 2020년 38.62%를 기록하고, 이후 2021년에는 다시 23.79%로 하락함.
 - 제조업과 서비스업의 배당 성향도 2019년에 각각 41.33%, 24.69%로 최고점을 찍고 2021년에 다시 하락함.

- 건설업 배당 성향도 2020년 14.8%로 최고점을 기록하긴 했으나 최근 7년간 변동 폭이 타 산업에 비해 크지 않음.

 - 건설업 배당 성향은 2017년에서 2018년에 12.36%에서 10.39%로 하락한 뒤, 2020년 14.8%까지 상승함. 이후 2021년 배당 성향은 12.32%임.

- 건설업 배당 성향은 전 산업 평균 및 타 산업에 비해 낮은 수준으로, 2021년 기준 건설업 배당 성향은 12.32%로 전산업 배당 성향인 23.79%의 절반 수준임.

 - 건설업 배당 성향은 제조업 25.68%, 서비스업 23.07%에 비해서도 상당히 낮은 수준임.
 - 배당 성향이 가장 높이 올라갔던 2020년에도 전산업과 제조업 배당 성향이 각각 38.62%, 52.39%까지 상승하였으니 건설업 배당 성향은 14.8%에 그침.

- 건설업은 제도 및 경기변동의 영향 등으로 인해 타 산업에 비해 비교적 경영 환경의 불확실성이 높은 특성이 있으므로 이에 대비하여 건설기업이 잉여자금을 배당으로 지

급하기보다는 내부 유보를 많이 하는 것으로 분석됨.

- 건설기업은 경영 환경의 불안정성으로 인해 수익이 안정적으로 창출되지 않는 경우를 대비하여, 또한 건설 사업 수행 시 대규모의 자금이 투입되어야 하는 경우를 대비하여 배당 성향을 높이기보다는 사내유보율을 높이는 경향이 있는 것으로 파악됨.
- 한국은행 경제통계시스템에 따르면 2021년 건설업 사내유보율은 97.91%로, 전산업 94.35%, 제조업 93.71%보다 높은 수치임.

〈표 8〉 산업별 배당 성향 추이

(단위 : %)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
전산업	23.8	23.8	23.49	27.05	31.37	38.62	23.79
건설업	10.6	9.58	12.36	10.39	11.42	14.8	12.32
제조업	29.45	27.2	26.09	29.55	41.33	52.39	25.68
서비스업	19.87	20.97	20.58	26.1	24.69	29.95	23.07

자료 : 한국은행 경제통계시스템.

6. 소결

주식시장에서 건설업의 자금조달 여건은 여전히 어려운 상황임을 확인할 수 있음.

- 외형적으로 건설업 상장기업 수 비중 감소, 건설업 시가총액 비중 감소, 최근 건설 주가지수 큰 폭 하락 등 전체 주식시장에서 건설업이 차지하는 비중이 감소함.
- 성과 측면에서도 타 산업 대비 낮은 수익률을 거두었으며, 높은 변동성, 주식 저평가, 낮은 배당 성향 등이 관찰되어 주식시장에서 건설기업의 자금조달 여건이 좋지 않다는 것을 알 수 있음.
- 한국건설산업연구원(2017) 보고서에서도 주식시장에서 건설업 자금조달 여건이 어려운 것으로 파악된 바 있는데, 상황이 개선되지 못함.

최근에는 부동산경기 하락 등으로 인해 주식시장을 통한 건설기업의 자금조달에 어려움이 커지고 있음.

- 2022년 하반기부터 국내 부동산경기가 급격히 하락하고 금리가 높아지면서 미분양이 빠르게 증가하는 등 건설기업의 수익성, 유동성, 그리고 자금조달에 어려움이 높아짐.
- 이러한 상황은 주식시장에도 반영되어 건설 주가지수의 가파른 하락으로 나타남.

- 주식시장에서 건설업 주식에 대한 저평가 현상, 높은 변동성 등은 기업의 경영 성과와도 관련이 있겠지만 경기변동, 정책 변화 등 외부 환경에 민감하게 반응하는 건설업의 특성이 반영된 것임.
 - 외부 환경에 많은 영향을 받는 건설기업 특성상 경영의 불확실성이 크므로 주식시장에서의 안정적인 자금조달에 어려움이 있는 것으로 파악됨.

〈표 9〉 건설업 주식시장 자금조달 여건 요약

구분	전체 시장 동향	건설업	
		동향	의미
상장 기업 수	- 성장세 지속	- KOSPI 건설 상장주식 수 비중은 2011년부터 감소세 - KOSDAQ 건설 상장주식 수 감소하다 최근 소폭 반등	- 최근 중·소 규모 건설기업(KOSDAQ) 기업공개 및 유상증자 비교적 활발
시가총액	- 코로나19의 영향으로 하락 후 반등, 2021년 중반 고점 기록 후 다시 하락	- KOSPI 건설 시가총액 비중 내림세 지속 - KOSDAQ 건설 시가총액 비중 역시 완만한 내림세	- 상장기업 수 및 주가 하락으로 시가총액 비중 감소 - 주식시장에서 건설기업에 대한 평가 낮은 상황
주가지수	- 코로나19의 영향으로 하락 후 2021년까지 상승, 이후 하락	- KOSPI 건설, KOSDAQ 건설 모두 시장지수와 비슷한 움직임이나 더 가파른 내림세	- 국내 부동산경기의 하락으로 최근 주가지수 하락 폭 확대
주식 수익률	- 최근 8년 평균수익률 KOSPI 0.28%, KOSDAQ 0.44%	- 건설 주식수익률 타 산업보다 크게 낮은 수준 - KOSPI 건설의 경우 최근 8년 평균수익률 마이너스(-)	- 건설 주식 투자 성과 낮음 - 건설 주식 투자 매력 감소
주가지수 변동성	- 코로나19 이후 변동성 증가	- 타 산업에 비해 높은 변동성	- 경기변동, 정책 변화 등 외부 환경 변화에 민감한 건설산업 특징 반영
시장베타	(해당 사항 없음)	- 타 산업에 비해 높은 시장베타	
거래량· 거래대금	- 코로나19 후 큰 폭 증가 후 감소	- 2022년 KOSPI 건설 기준 거래량 비중 2.9%, 거래금액 비중 2.5%	- 낮은 건설 주가로 인해 거래량 비중보다 거래금액 비중 낮음
가치평가 수준	- 코로나19 이후 전반적인 증가 추세	- 타 산업에 비해 더딘 증가 - 건설 PBR 1 이하 유지	- 건설 주식 저평가, 건설 주식에 대한 선호도 감소
배당 성향	- 2017~2020년까지 증가 후 다시 감소세	- 타 산업에 비해 낮은 배당 성향	- 재투자자를 위한 자금 확보와 불확실성 증가에 대한 대비를 위한 사내유보율 높음

Ⅲ 건설업 채권시장 자금조달 여건

1. 채권시장 규모

❖ 채권 발행 잔액을 통해 살펴본 국내 채권시장 규모는 꾸준히 증가하는 추이임.

- 2015년 1,702.2조 원이던 국내 채권 발행 잔액은 지속해서 증가하여 2022년에는 2,593.8조 원을 기록함.
- 채권 발행 잔액이란 채권의 총발행액 중 총상환액을 제한 금액으로 기간별 순발행 금액의 누적 합계를 의미함. 채권 발행주체(국가, 공공기관, 금융기관, 일반기업)별로 자본시장을 통한 자금조달 규모를 확인하는 지표로 활용 가능함.

❖ 전체 채권 발행 잔액에서 회사채가 차지하는 비중은 15~17% 수준임.

- 최근 8년간 회사채 발행 잔액 비중 평균은 15.9%로, 2021년이 17.1%로 가장 높았으며, 2020년이 14.3%로 가장 낮았음.

〈표 10〉 채권 종류별 발행 잔액 추이

(단위 : 조 원)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
국채	544.7	613.2	615.2	640.8	688.0	805.4	925.5	1,019.5
지방채	21.5	21.2	21.5	21.0	21.4	24.8	27.9	29.3
특수채	334.3	336.6	338.0	328.4	332.6	359.9	378.0	410.2
통안채	180.9	174.2	170.9	171.6	164.4	159.3	140.3	112.7
금융채	350.5	374.3	406.3	446.0	471.8	532.3	569.1	588.9
회사채	270.3	269.0	278.9	300.2	340.5	323.5	422.0	432.2
계	1,702.2	1,788.5	1,830.8	1,908.0	2,018.7	2,261.3	2,462.8	2,592.8

주 : 통안채 = 통화안정채권(한국은행 발행).

자료 : e나라지표 ; 한국증권전산원(코스콤).

❖ 2022년에는 인플레이션 문제가 심각해지면서 전 세계적인 통화 긴축 정책이 시행되었으며, 우리나라도 부동산 PF 부실화 문제까지 불거지며 금리가 인상되어 채권 발행 규모가 감소함.

- 금리 인상과 단기금융시장 여건 악화로 인해 회사채 투자수요가 감소하여 2022년 회사채는 2021년 대비 26.2% 감소한 76.7조 원이 발행됨.

〈표 11〉 채권 종류별 발행 현황

(단위 : 조 원, %)

구분	2021			2022					
	발행	상환	잔액	발행	증감액	증감률	상환	순발행	잔액
국채	228.2	108.0	925.3	199.3	-28.9	-12.6%	105.5	93.9	1,020.0
지방채	7.0	3.9	27.9	5.4	-1.5	-22.1%	4.1	1.3	29.2
특수채	80.9	62.8	378.0	86.0	5.2	6.4%	53.9	32.2	410.2
통안증권	125.4	144.3	140.3	104.7	-20.7	-16.5%	132.3	-27.7	112.7
은행채	183.2	161.3	373.8	204.2	20.9	11.4%	194.8	9.4	383.2
금융채	69.0	54.1	195.3	67.1	-1.9	-2.7%	56.6	10.5	205.8
회사채	104.0	70.7	356.9	76.7	-27.2	-26.2%	73.1	3.6	360.5
ABS	31.1	22.0	65.2	30.1	-1.0	-3.2%	23.5	6.5	71.7

자료 : 금융투자협회 채권정보센터.

■ 최근 3년간 건설업 채권 발행 현황을 살펴보면, 2022년에는 채권 발행액이 전년 대비 크게 감소하였으나, 2023년에는 다시 회복한 것을 확인할 수 있음.

- 한국예탁결제원 증권정보포털 SEIBro(세이브로)에 따르면, 건설업 회사채 발행금액은 2021년 3조 4,250억 원이었으나 2022년에는 1조 9,164억 원으로 약 44% 감소함. 하지만 2023년 1월 1일부터 6월 15일까지의 발행금액은 2조 133억 원으로 약 6개월간의 발행금액이 2022년 한 해 동안의 발행금액을 초과함.

〈표 12〉 건설업 채권 발행 현황

(단위 : 백만 원, 건)

연도	발행금액	발행잔액	발행건수
2023 (1.1.~ 6.15.)	2,013,315	2,013,315	142
2022	1,916,366	1,905,666	213
2021	3,424,999	3,237,489	200

자료 : 한국예탁결제원 증권정보포털 SEIBro.

2. 채권지수

❖ 채권시장 동향 및 성과를 나타내는 채권지수는 주가 변동만 반영되는 주가지수와 달리 이자수익과 자본수익이 모두 반영됨.

- 국내 채권지수로는 한국거래소에서 발표하는 KRX채권지수와 KTB지수, 국고채프라임지수가 있음.
- 국고채프라임지수(Korea Treasury Bond Prime Index)는 국고채권의 움직임을 실시간으로 반영하는 지표이며, KTB지수(KRX-Korea Treasury Bond Index)는 국고채 상장지수펀드(ETF)의 벤치마크 지수로 2009년 6월 만들어짐.

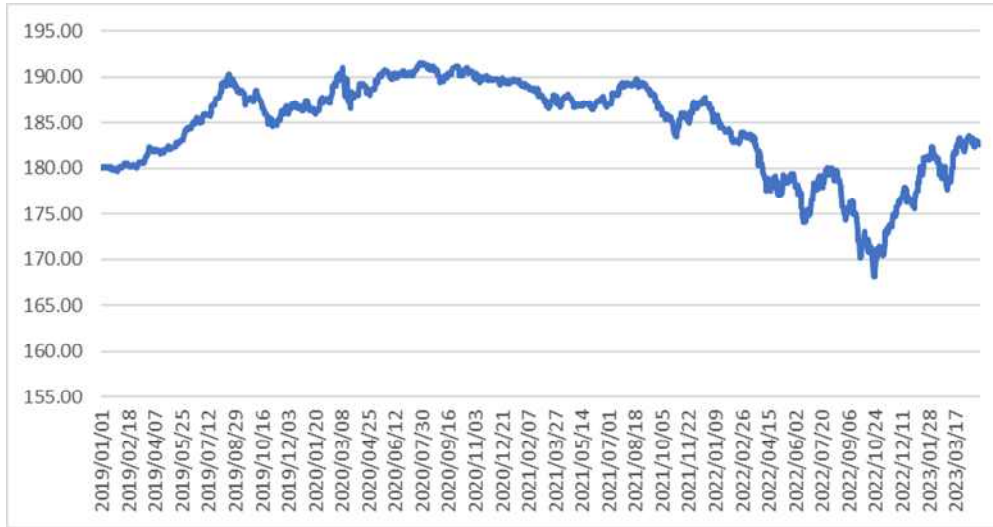
❖ 채권지수 중 대표적인 KRX채권지수(KRX-BI: Korea Exchange Bond Index)는 한국거래소에 상장된 채권을 대상으로 산출한 것으로, 2006년 3월 1일을 기준시점으로, 100을 기준지수로 함.

- KRX채권지수는 채권평가회사 3사(KIS채권평가, 한국자산평가, 나이스피앤아이)의 가격을 지수산출에 활용하며, 평일 기준으로 1일 1회 산출하여 공표함.

❖ 2019년 1월 1일부터 2023년 4월 30일까지 KRX채권지수 추이를 살펴보면 2020년 상반기까지 완만한 오름세를 보이다가 이후 2022년에 급격히 하락하여 10월에 최저점을 기록한 후 다시 반등함.

- KRX채권지수(총수익지수)는 2019년 초 180에서 시작해 2020년과 2021년에는 180 후반 수준을 유지함.
- 그러나 2022년 금리가 상승함에 따라 채권 가격이 하락하고 채권지수도 하락하게 되는데, 2022년 1월 1일 186.62였던 지수는 같은 해 10월 21일 168.16까지 하락함. 이후 다시 반등하여 최근에는 180 전후의 지수를 나타내고 있음.

〈그림 11〉 KRX채권지수(총수익지수) 추이



자료 : KRX 정보데이터시스템.

3. 채권금리와 스프레드

❑ 채권시장의 움직임은 금리에 따라 좌우되는데, 2022년 한국은행의 기준금리 인상으로 인해 채권금리가 상승함.

- 한국은행 기준금리는 2018년 11월 1.75%에서 2019년 7월 1.50%, 10월 1.25%를 거쳐 2020년 3월 0.75%, 5월에는 0.50%까지 하락함.
- 하지만 0.05%를 유지하던 기준금리는 2021년 8월부터 다시 조금씩 올라 11월에는 1%, 2022년 1월에는 1.25%가 되는데, 2022년 하반기에는 금리 인상 속도가 더 빨라져 2022년 5월 1.75%였던 기준금리가 7월에는 2.25%, 8월에는 2.50%, 10월에는 3%까지 상승하였고, 2023년 1월에는 3.5%를 기록함.

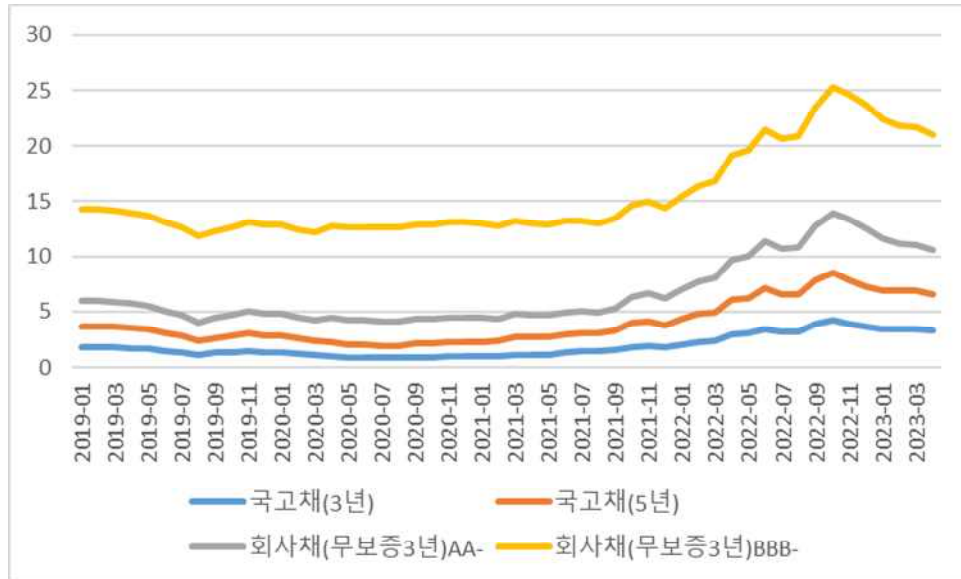
❑ 미국의 높은 금리와 국내 기준금리의 지속적 인상, 2022년 4분기 부동산 PF발 금융시장의 불안 등으로 인해 채권금리도 큰 폭으로 상승함.

- 회사채(무보증3년)BBB- 채권금리 추이를 살펴보면 2021년 8월 8.17%였으나 2022년 11월 11.33%까지 상승함. 이후 소폭 하락하여 2023년 4월 10.46%를 기록함.
- 국내 기준금리 상승과 더불어, 2022년 하반기에는 강원도가 레고랜드의 프로젝트 파이낸싱 자산유동화 기업어음(PF ABCP)의 지급보증을 만기일(9월 29일)까지 이행하지 않으면서 신용채권 금리가 급등함.

- 이후 시장 불안정성을 축소하기 위한 정부의 금융시장 안정대책¹⁾이 연이어 시행되면서 금리의 급격한 상승은 곧 내림세로 반전됨.

〈그림 12〉 채권금리 추이

(단위 : %)



주 : 월평균 최종호가수익률.

자료 : 금융투자협회 채권정보센터.

2022년 말 레고랜드 사태로 인해 AA- 회사채와 국고채 금리의 차이인 신용스프레드가 크게 확대되었는데, 신용스프레드가 높다는 것은 채권을 통한 자금조달 비용이 증가하고 채권의 가격은 하락한다는 것을 의미함.

- 대한상공회의소²⁾의 자료에 따르면 신용스프레드는 2022년 초 60.7bp에서 11월 말 177.5bp에 이르기까지 급격하게 상승함.
- 레고랜드 사태로 인한 채권시장 신용경색은 다음의 신용 스프레드 그래프를 통해 확인할 수 있음.

1) 50조 원+α 시장안정 조치(10.23), 단기자금시장 안정조치(10.27), CP시장 지원 대책(11.11), 추가 지원방안 발표(11.28) 등
 2) 대한상공회의소(2023.3.10), “채권시장 및 단기금융시장 현황과 시사점”.

〈그림 13〉 신용 스프레드 추이

(단위 : bp)



자료 : 대한상공회의소 ; 인포맥스.

〈표 13〉 신용 스프레드 최고점 비교

(단위 : bp)

구분	'20(코로나19)	'22
회사채(AA-)	77.9	177.5
회사채(A-)	167.1	263.9
은행채(AAA)	31.7	117.8
카드채(AA0)	77.7	230

주 : 각 '20년, '22년 고점 기준.

자료 : 대한상공회의소 ; 인포맥스.

4. 신용등급

■ 건설업 신용등급 분포를 살펴보면, 신용등급을 부여받은 건설기업 대다수가 BBB 이상의 투자 등급에 해당하는 등급을 보유하고 있음.

- 2023년 5월 16일을 기준으로 한국기업평가 홈페이지를 통해 제공된 종합건설업 신용등급을 보면, 총 35개 기업의 신용등급 평가 대상 기업 중 하나의 기업만이 투기등급(B등급 이하)에 해당하고 나머지 약 97%인 34개의 기업이 투자등급(BBB 이상)에 포함됨.
- 한국기업평가가 제공한 전체 기업 신용평가 등급에서는 투자등급이 429개 기업으로 87.7%를 차지하고, 투기등급에 해당하는 기업은 나머지 12.3%에 해당하는 60개 기업이었음.
- NICE신용평가의 자료에 따르면 채권신용등급을 보유한 20개 건설업 기업 중 85%에 해당하는 17개 기업이 투자등급에 해당하는 신용등급을 받았음.
- NICE신용평가에서 채권신용등급을 부여한 전체 기업의 신용등급 분포를 보면 82.4%에 해당하는 360개 기업이 투자등급을 받았으며, 나머지 77개 기업이 투기등급을 받음.

〈표 14〉 건설업 신용등급 현황

(기준일자 : 2023.5.16)

구분	한국기업평가 ¹⁾		NICE신용평가 ²⁾	
	종합건설업	전체	건설업	전체
AAA	3	70	1	59
AA	13	155	6	147
A	10	131	8	124
BBB	8	73	2	30
BB	1	40	3	58
B	0	20	0	17
CCC이하	0	0	0	2
투자등급	34	429	17	360
투기등급	1	60	3	77
합계	35	489	20	437

주 : 1) 회사채+기업신용등급 기준, 표준산업분류업종 기준.

2) 채권신용등급 기준.

❖ 하지만 특정 시점에서의 신용등급 분포를 살펴보는 것만으로는 건설업 신용등급 변동 추이를 파악하기 어려우며, 신용등급을 보유한 기업이 소수의 대기업이라는 점에서 건설업의 전체적인 신용등급을 파악할 수 없다는 한계점이 있음.

- 2022년 하반기 레고랜드 사태 이전과 이후의 신용등급을 직접적으로 비교할 수 없으므로 신용등급의 변화는 살펴보지 못함.
- 또한 한국기업평가나 NICE신용평가로부터 신용등급평가를 받은 건설기업이 소수의 대기업이라는 점을 감안할 때 전체 건설업을 대표하기엔 어려움이 있음.

❖ 2022년 하반기에 국내 신용평가사들이 건설사의 신용도(신용등급 전망)를 하향 조정한 바 있는데, 최근 부동산경기 침체가 지속되고 건설사들의 수익성이 악화되면서 PF 보증 규모가 큰 일부 건설사의 신용등급이 하락하는 경우가 발생함.

- 2022년 12월, 국내 신용평가사들이 롯데건설, 태영건설, 한신공영 등 일부 건설기업에 대한 신용등급전망을 기존 '안정적'에서 '부정적'으로 하향 조정하였음.³⁾

3) 매일경제(2022.22.21), "잇따르는 건설사 신용등급 전망 하향...연말 자금시장 변수되나".

- 2023년 6월에는 태영건설, 한신공영의 신용등급이 하향 조정됨. 신용등급 하향의 원인은 부동산 경기 회복이 지연되고 있어 과도한 부동산 프로젝트파이낸싱(PF)으로 인한 재무 불확실성이 크기 때문으로 지적됨.⁴⁾

5. 소결

- 금융투자협회 등에서 더 이상 산업별 채권 관련 통계(수익률, 스프레드 등)를 제공하지 않음에 따라 건설업 채권시장 동향을 정확히 타 산업과 비교할 수는 없었으나, 국내 채권시장의 전반적인 흐름을 파악함으로써 건설기업의 자금조달 여건을 유추해볼 수 있었음.
- 국내 채권시장 규모는 꾸준히 증가하는 추이이나 최근 지속적인 금리 인상과 채권시장 신용경색 문제로 인해 회사채 발행이 큰 폭으로 감소함.

 - 높은 금리로 인해 채권시장에서의 자금조달 비용이 전체적으로 상승하여 회사채 발행이 감소하였고, 채권지수도 급락하는 모습을 보임.
- 2022년 하반기 발생한 레고랜드 사태, 부동산 PF 부실화 문제로 인해 채권금리 및 스프레드가 급등하여 특히 건설기업의 채권시장을 통한 자금조달이 어려워진 것으로 파악됨.

 - 2022년 9월 강원도는 강원중도개발공사의 기업회생 신청 방침을 발표하면서 강원중도개발공사가 보증 선 자산유동화증권(ABCP) 2,050억 원이 채무 불이행될 수도 있다는 공포로 인해 단기자금시장이 빠르게 얼어붙었음.
 - 이에 자산유동화증권의 발행이 중단되면서 많은 건설기업이 자금조달에 어려움을 겪었음. 이 사건으로 인해 우석건설, 동원건설산업 등 중견업체가 부도를 맞기도 함.
- 정부의 지원 덕분에 채권시장에서의 위험은 더 이상 악화되지 않고 있으나 당분간 채권금리 및 스프레드가 높은 수준에 머무를 것으로 예상되므로 건설기업의 채권시장 자금조달 여건은 어려움이 지속될 것으로 전망됨.

 - PF 관련 부실채권 우려가 지속되고 있으며, 고금리 정책도 당분간 이어질 것으로 전망됨.

4) 한국경제(2023.6.13), “건설사 신용등급 하락 신호탄.”

〈표 15〉 채권시장 자금조달 여건 요약

구분	동향	의미
발행잔액	<ul style="list-style-type: none"> • 국내 회사채 발행 잔액 지속 증가 • 2022년 회사채 신규 발행은 전년 대비 감소 • 건설업 회사채 발행 2022에 전년 대비 44% 감소 	<ul style="list-style-type: none"> • 채권시장 양적 성장 지속 • 2022년 채권을 통한 기업의 자금조달 비용 상승 및 수요 감소 • 2022년 채권시장을 통한 건설업 외부자금조달에 어려움
채권지수	<ul style="list-style-type: none"> • 2022년 급격한 하락 후 최근 반등 	<ul style="list-style-type: none"> • 금리 상승 등으로 인한 채권 시장가격 하락
채권금리와 스프레드	<ul style="list-style-type: none"> • 2022년 기준금리 상승, 부동산 PF 부실화 문제 등으로 채권금리 및 스프레드 급등 후 최근 다시 하락 	<ul style="list-style-type: none"> • 레고랜드 사태로 인한 채권시장 신용경색으로 채권을 통한 자금조달에 어려움
신용등급	<ul style="list-style-type: none"> • 건설업 신용등급 악화 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> • 부동산 및 건설경기 침체 지속, 건설기업 수익성 악화 등으로 인해 향후 건설기업 신용등급 하락 가능

IV 건설업 간접금융시장 자금조달 여건

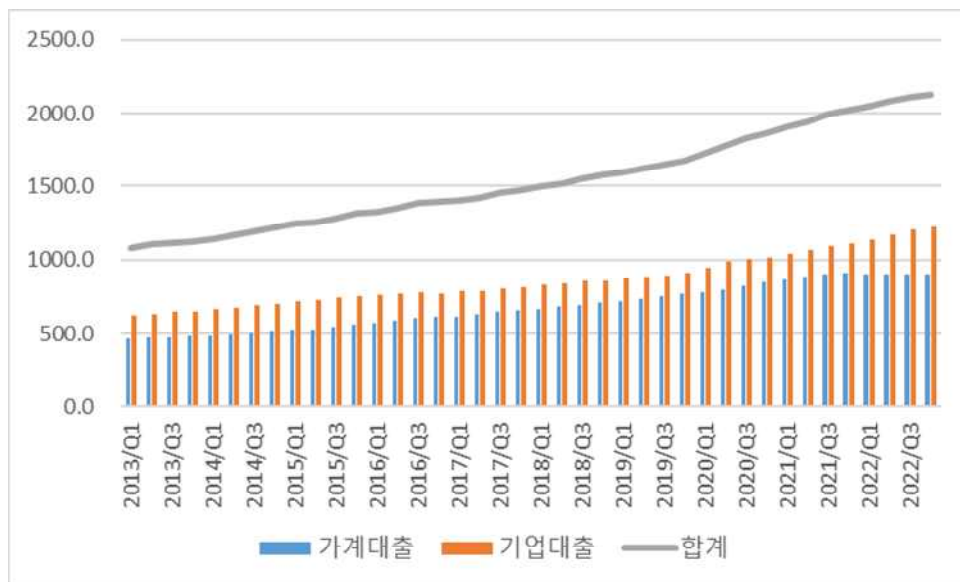
1. 간접 금융시장 규모와 금리

- 최근 10년간 예금은행 대출금 규모는 꾸준히 확대되고 있으며, 2022년 4분기 기준 가계대출과 기업대출의 합계는 2,131.1조 원임.
 - 가계대출과 기업대출의 합계는 2013년 1분기 1,083.3조 원에서 2022년 4분기 2,131.1조 원으로 최근 10년 사이 약 2배 가까이 증가함.

- 2022년 들어 가계대출은 증가세가 사라졌으나 기업대출은 계속해서 늘고 있음. 고금리의 영향으로 가계대출은 더 이상 늘지 않았으나 채권시장에서 자금조달이 어려운 기업은 유동성 확보 등을 위해 대출을 활용하고 있는 것으로 파악됨.
 - 2021년 4분기 910.1조 원까지 증가했던 가계대출은 2022년 대출금리 상승에 따라 1분기 905.6조 원, 2분기 905.5조 원, 3분기 902.9조 원, 4분기 902.6조 원으로 소폭 감소하는 추이를 보임.
 - 하지만 기업대출은 2022년 4분기 1,228.6조 원까지 지속해서 상승하였는데, 채권시장 신용경색으로 회사채 발행이 어려워진 기업들의 은행 대출 수요가 증가한 것으로 풀이됨.

〈그림 14〉 예금은행 대출금 추이

(단위 : 조 원)



자료 : 한국은행 경제통계시스템.

❑ 대출을 통한 자금조달 비용을 의미하는 대출금리는 저금리 기조의 막바지인 2020년에 최저점을 기록한 이후 다시 상승하였으며, 특히 2022년도에 급격히 상승함.

- 2013년부터 2022년까지 10년간의 예금은행 대출금리(신규취급액 기준) 평균 추이를 살펴보면 2013년 4.64%에서 내림세를 그리며 2020년 2.80%까지 낮아졌으나 이후 2021년 2.88%, 2022년 4.29%로 상승함.
- 특히 2022년 대출금리는 전년 대비 1.41%p나 높아지며 큰 폭의 상승률을 기록함.

〈표 16〉 예금은행 대출금리(신규취급액 기준) 추이

(단위 : %)

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
대출평균	4.64	4.26	3.53	3.37	3.48	3.66	3.45	2.80	2.88	4.29
기업대출	4.74	4.39	3.69	3.48	3.49	3.66	3.54	2.84	2.81	4.22
가계대출	4.35	3.87	3.22	3.14	3.46	3.68	3.24	2.75	3.10	4.60

자료 : 한국은행 경제통계시스템.

2. 건설업 금융기관 차입 규모와 가중평균금리

❑ 건설업은 외부자금 조달 방안 중 금융기관 차입의 비중이 높은 편인데, 2021년 기준 건설기업 총자산에서 회사채가 차지하는 비중은 1.8%지만 장·단기 차입금이 차지하는 비중은 20.6%임.

- 건설업은 회사채를 활용한 자금조달보다 차입을 통한 자본조달 비중이 높게 나타남. 다음 표와 같이 타 산업과 비교해도 건설업에서 두 가지 방안 간 차이가 가장 크게 나타남.

〈표 17〉 산업별 회사채 비중과 장·단기 차입금 비중 비교(2021년 기준)

(단위 : %)

구분	전산업	건설업	제조업
회사채 비중	5.7	1.8	3.8
차입금(단기+장기) 비중	21.3	20.6	16.1

주 : 총자산 대비 비중.

자료 : 한국은행 경제통계시스템.

■ **건설업 대출금은 2016년까지 감소하다가 이후 다시 증가하는데, 2016년 4분기 37.7조 원 정도였던 건설업 대출금은 2022년 4분기 67.8조 원 규모까지 증가함.**

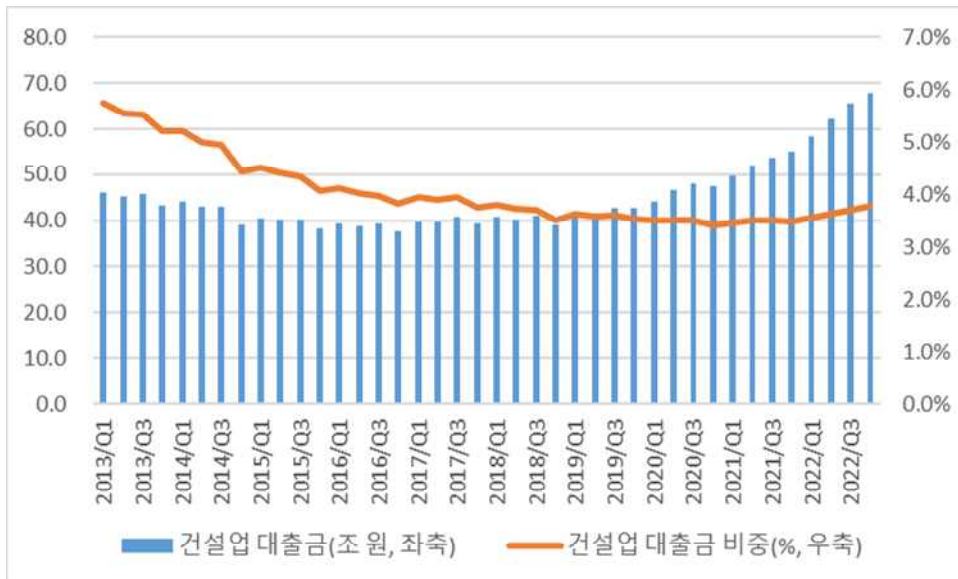
- 특히 2022년에 대출금이 빠르게 증가했는데, 이는 2022년 금리 인상과 더불어 부동산 PF 부실화 우려로 인해 건설업 회사채 발행이 어려워짐에 따라 유동성 확보 등을 위해 자금조달을 해야 하는 건설기업의 수요가 대출 부문으로 집중되었기 때문으로 분석됨.

■ **전산업 대출금 중 건설업 대출금이 차지하는 비중은 2020년까지 꾸준히 감소 후 소폭 반등함.**

- 건설업 대출금 비중은 연도별 4분기 수치를 기준으로 했을 때 2013년 5.2%에서 2020년 3.4%까지 하락한 후, 이후 2021년 3.5%, 2022년 3.8%로 증가함.
- 2022년에는 건설업 대출금이 타 산업보다 빠르게 증가하면서 비중 또한 소폭 증가하였음.

〈그림 15〉 건설업 대출금 추이

(단위 : 조 원, %)



자료 : 한국은행 경제통계시스템.

■ **금융기관 차입을 통한 자본조달 비용인 차입금평균이자율은 건설업이 타 산업보다 높은 수준을 유지하고 있음.**

- 2021년 기준 건설업 차입금평균이자율은 3.36%로, 전산업 2.92%보다 0.44%p, 제조업 2.74%보다 0.62%p 높은 수준임. 2021년까지는 저금리정책이 시행되었던 시기로 전산업 차입금평균이자율

이 2.92%까지 하락하였는데, 건설업은 3.3%대 이상의 수준을 유지하였음.

- 건설업이 타 산업보다 높은 차입금평균이자율(대출금리)을 보이는 것은 경기변동과 제도변화 등 외부 환경적 요인에 민감하게 반응하는 건설업의 특성이 반영되었기 때문임. 아직 자료가 발표되지 않았으나 2022년에는 급격한 기준금리 인상 등의 영향으로 건설업 차입금평균이자율이 더 높아졌을 것으로 예상됨.

〈표 18〉 산업별 차입금평균이자율 추이

(단위 : %)

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
전산업	4.24	3.92	3.55	3.35	3.29	3.45	3.51	3.14	2.92
건설업	5.18	4.55	4.54	3.95	3.99	4.15	4.07	3.34	3.36
제조업	4.41	4.14	3.63	3.46	3.33	3.50	3.46	3.03	2.74

자료 : 한국은행 경제통계시스템.

3. 소결

- **예금은행 기업대출금은 지속해서 증가하는 추이이며, 건설업 대출금은 2016년까지 감소 후 오름세로 전환됨.**

- 특히 2022년 건설업 대출금 증가세가 가팔랐는데, 채권시장에서의 자금조달이 어려워진 건설기업의 대출 수요가 높아졌기 때문으로 분석됨.
- 2022년 건설업 대출금이 빠르게 증가하며 건설업 대출금 비중도 소폭 증가함.

- **간접금융시장을 통한 자본조달 비용인 차입금평균이자율은 저금리정책이 시행되었던 2021년까지 하락 추이를 보였으며, 건설업은 타 산업에 비해 높은 금리 수준을 유지함.**

- 2021년까지 차입금평균이자율은 하락하는 추이를 보였으나, 2022년 기준금리의 인상으로 인해 2022년 차입금평균이자율은 큰 폭으로 상승했을 것으로 예상됨.
- 건설업 차입금평균이자율은 금리의 높낮이와 상관없이 타 산업에 비해 높은 수준을 유지하고 있어, 간접금융시장에서 건설기업의 어려운 자금조달 여건을 보여줌.

■ 최근 금리 인상으로 자금조달 비용이 커졌으며, 당분간 고금리 기조가 유지될 것으로 전망되므로 간접 금융시장을 통한 자금조달 여건은 어려운 상황이 이어질 것으로 예상됨.

- 2022년에는 급격한 기준금리 인상으로 인해 대출금리 또한 높아졌으므로 간접금융시장에서의 자금 조달 시 큰 비용이 수반됨.

〈표 19〉 건설업 간접금융시장 자금조달 여건 요약

구분	동향	의미
대출금	<ul style="list-style-type: none"> • 건설업 대출금 2016년부터 증가세, 2022년 빠른 증가세 • 건설업 대출금 비중은 2020년까지 감소 후 소폭 반등 	<ul style="list-style-type: none"> • 2022년 채권시장을 통한 자금조달이 어려워져 대출을 통한 자금조달 수요 증가 • 건설업 대출금 빠른 증가로 비중 역시 증가
금리	<ul style="list-style-type: none"> • 2021년 건설업 차입금평균이자율 전년 대비 소폭 증가 • 타 산업 대비 높은 이자율 	<ul style="list-style-type: none"> • 기준금리 인상으로 인한 차입금평균이자율 상승 • 타 산업 대비 대내외적 환경 변화에 민감한 건설산업 특성 반영

V 결론

- ❑ **코로나19로 인해 크게 출렁였던 외부자금 조달시장 여건을 분석해본 결과, 주식시장, 채권시장, 간접금융시장을 통한 건설업 자금조달에 어려움이 깊어진 것을 확인할 수 있었음.**

 - 코로나19의 충격으로 주가지수가 큰 폭으로 하락 후 상승하였다가 최근 다시 하락하였고, 코로나19로 어려워진 경제를 살리기 위해 확장정책을 시행했던 부작용으로 발생한 심각한 인플레이션 문제를 완화하기 위해 최근 고금리 정책이 시행되면서 자금조달 비용도 크게 상승하는 등 최근 몇 년간 외부자금 조달시장에 많은 변화가 있었음.

- ❑ **주식시장에서 건설업이 차지하는 외형적 비중이 감소하였고, 성과 측면에서도 타 산업 대비 낮은 수익률을 거두었으며, 변동성 측면에서도 건설업 주가지수는 타 산업 주가지수보다 높은 변동성을 보이는 등 주식시장에서의 건설기업 자금조달 여건이 타 산업 대비 부정적인 상황임.**

 - 건설업 상장기업 수 비중 감소, 건설업 시가총액 비중 감소, 최근 건설 주가지수의 큰 폭 하락 등 전체 주식시장에서 건설업이 차지하는 외형적 규모가 감소함.
 - 성과 측면에서도 타 산업 대비 낮은 수익률을 거두었으며, 높은 변동성, 주식 저평가, 낮은 배당 성향 등이 관찰되어 주식시장에서 건설기업의 자금조달 여건이 좋지 않다는 것을 알 수 있음.
 - 주식시장에서 건설업의 자금조달 여건이 어려운 것은 기업의 경영 성과와도 관련이 있겠지만, 경기변동, 정책 변화 등 외부 환경에 민감하게 반응하는 건설업의 특성이 반영된 것임.

- ❑ **2022년 하반기에 기준금리가 빠르게 상승하면서 회사채 금리도 상승하였는데, 10월에 발생한 레고랜드 사태로 인해 신용경색 문제가 발생하면서 채권시장을 통한 자금조달도 어려워짐.**

 - 2022년에는 높아진 금리로 인해 채권시장에서의 자금조달 비용이 전체적으로 상승하여 회사채 발행이 감소하였고, 채권지수도 급락함. 건설업 채권발행액도 2022년에는 2021년 대비 약 44% 감소함.
 - 2022년 하반기 부동산 PF 부실화 문제 등으로 인해 채권금리 및 스프레드가 급등하여 건설기업의 채권시장을 통한 자금조달이 어려워졌으며, 당분간 금리 및 스프레드가 높은 수준에 머무를 것으로 예상되며 건설기업 신용등급의 하락 가능성도 있으므로 건설기업의 채권시장 자금조달 여건은 어려움이 지속될 것으로 전망됨.

외부자금 조달은 간접 금융시장을 통해 가장 많이 이루어지는데, 최근 높아진 금리로 인해 간접 금융시장에서의 자금조달 여건 역시 어려운 상황임.

- 2022년 건설업 대출금 증가세가 가팔랐는데, 채권시장에서의 자금조달이 어려워진 건설기업의 대출 수요가 높아졌기 때문임.
- 최근 높은 금리로 인해 간접 금융시장에서의 자금조달 비용이 커졌는데, 건설업 차입금평균이자율은 금리의 높낮이와 상관없이 타 산업에 비해 높은 수준을 유지하고 있어 간접금융시장에서 건설기업의 어려운 자금조달 여건을 보여줌.

종합하자면, 외부자금 조달시장에서 건설업 자금조달 여건은 최근 급격한 금리 인상과 2022년 레고랜드 사태로 인한 채권시장 신용경색 문제 등으로 인해 어려운 상황이며, 향후 경제 변화 등에 따라 상황이 악화될 가능성도 있으므로, 건설기업은 외부자금 조달시장 동향을 지속해서 모니터링하고 안정적이고 효율적인 자금조달 방안을 모색해야 함.

- 채권시장 신용경색 문제와 부동산 PF 부실화 우려가 아직 해소되지 못했으며, 향후 경제 변화 등에 따라 추가적인 금리 인상 등 상황이 더 나빠질 가능성이 있으므로 외부자금 조달시장 현황에 대한 지속적인 관심이 필요함.

건설경기 및 부동산경기가 침체되어있는 현시점에서 건설기업의 유동성관리가 특히 중요하므로, 효율적 자금조달을 포함한 경영 전략이 마련되어야 할 것임.

- 2022년부터 부동산경기 하락으로 인해 미분양이 빠르게 증가하면서 건설기업의 수익성 악화가 우려되는 상황임.
- 수익성 악화는 유동성 감소로 이어지는데, 유동성 부족은 기업 파산의 직접적인 영향을 미치므로 유동성 관리를 위한 효율적 자금조달 전략 마련이 요구됨.

이지혜 부연구위원(jihyelee@cerik.re.kr)