

고금리가 제조기업의 재무건전성에 미치는 영향과 시사점

| 요약 |

- 고금리가 장기간 유지되고 있으며, 예상보다 높은 인플레이션으로 인해 빠른 시일 내 고금리가 해소될 가능성은 낮은 상황
 - 2023년 내내 고금리가 장기간 지속되었고 금리 인하 시점이 시장의 예상보다 늦어지면서, 제조기업의 재무적 안정성·수익성 악화 등 부정적 영향이 본격화
- 개별 기업이 실제로 부담하는 금리가 상승한 상황을 가정하여 시나리오 분석 수행
 - 부담금리: 3.3%(2022년 실제) → 4.7%(2023년 예상)로 상승
 - 이자보상배율: 2.5배(2022년 실제) → 1.9배(2023년 예상)로 하락
- 분석 결과를 토대로 제조업 내 16개 업종을 다음과 같이 구분(자세한 내용은 <표 4> 참조)
 - 위험 산업군: 자동차부품, 조선, 자동차, 디스플레이, 가전
 - 주의 산업군: 석유화학, 정밀화학, 기계, 철강, 섬유, 전지
 - 양호 산업군: 반도체, 통신방송장비, 의약, 컴퓨터, 석유제품
- (시사점) 중·장기적 산업경쟁력 확보를 위한 선별적 모니터링과 정책 필요
 - 선별적 정책 및 열악한 차입 여건 개선: 금리 변화에 취약한 산업군에 대한 선별적 모니터링과 정책적 지원이 집중되는 것이 바람직
 - 사업전환 촉진 및 사회안전망 확충: 경영환경 변화에 대응하여 기업들이 생존하고 경쟁력을 확보하기 위해 신산업 등으로의 사업전환이 활발히 이루어지도록 돕고, 이와 함께 근로자의 사회안전망을 보다 강화
 - 장기적 성장동력 확보: 기업의 자금난 해소를 돕고 장기적인 국가 경제의 성장동력 확보를 위해 경영자금 융자 지원책이 집중될 필요

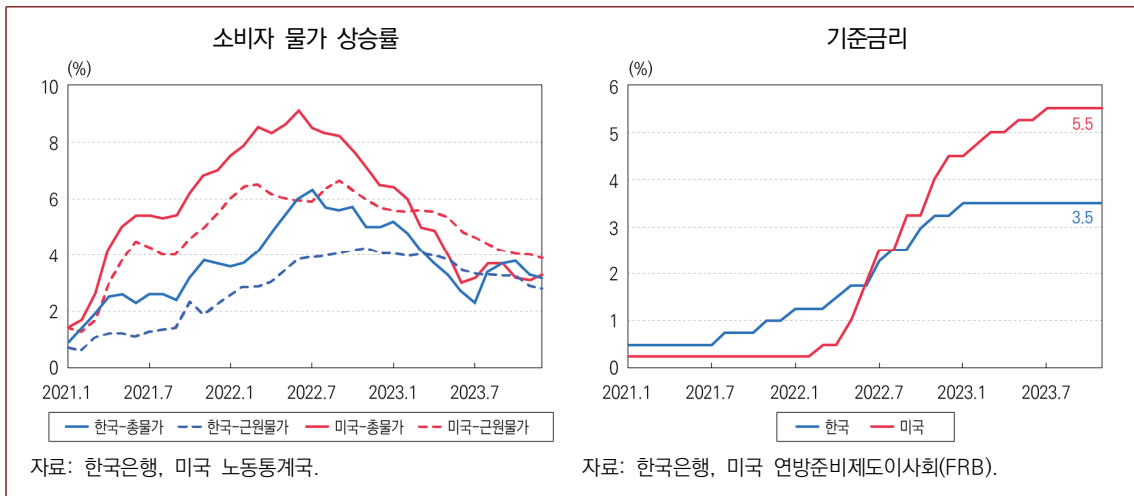
※ 본고는 박성근 외(2023), 「대내외 요인이 제조업에 미치는 영향에 관한 연구: 기업자료 분석을 중심으로」에서 3장의 주요 내용을 재구성하고 최신 동향을 반영하여 수정.

1. 배경: 고금리 기조 유지, 외부 경영환경 악화

▣ 예상보다 높은 물가 지속에 금리 인하 전망도 먹구름

- 코로나19 극복을 위한 확장적 통화정책 기조와 러시아-우크라이나 전쟁, 미국-중국 패권전쟁, 세계 경제의 지역 블록화 등의 현상으로 2021년부터 인플레이션이 심화
 - 작년 하반기 동안 인플레이션이 예상보다 빨리 둔화하여 주요국의 긴축 기조가 사실상 마무리 단계에 접어들었다는 시장 예측이 존재했으나, 한국과 미국의 인플레이션은 목표 수준(2%)보다 여전히 높은 상황
 - 현재 금리 인하 기대감이 위축되어 올해 상반기에도 고금리 기조가 유지될 가능성이 높다는 의견이 지배적
- 올해 2월 13일 발표된 미국 소비자물가지수(CPI) 역시 전년 동월 대비 3.1% 상승하는 등 금융시장 불확실성은 여전

〈그림 1〉 한·미 소비자 물가 상승률과 기준금리 추이



▣ 고금리가 상당 기간 지속되면서 기업의 재무적 안정성·수익성 악화가 본격화될 우려

- 기업대출금리는 5%대를 유지하는 반면, 2023년 1분기부터 3분기까지 매출은 전년동기비 마이너스 성장하고 2022년 초 8%를 상회하던 영업이익률은 적자를 겨우 면하는 수준
 - 기업대출 중 변동금리대출 비중이 높다¹⁾는 점을 고려하면, 작년부터 지속된 높은 수준의 기업대출금리의 영향은 시차를 두고 2024년부터 본격적으로 영향을 미칠 전망

1) 통계청 KOSIS의 예금은행 고정 및 변동금리대출 비중 자료를 월별로 살펴보면, 2023년 기업들의 변동금리대출 비중은 평균 52.0%(신규취급액 기준), 65.1%(잔액 기준)로 나타나 변동금리대출 비중이 더 높은 것으로 조사.

- 개별 기업들이 실제로 부담하는 금리가 상승한 상황을 가정하여 이자보상배율을 산출하고 업종별 영향을 비교하여 시사점을 도출

2. 주요 변수와 시나리오 분석 개요

- KISVALUE를 통해 확보한 제조업 내 외감기업 총 1만 2,057개사의 2022년²⁾ 재무정보 데이터에 근거해 시나리오 분석을 수행

〈표 1〉 분석대상 산업과 표준산업분류

분석대상 산업	표준산업분류
가전	C265 영상 및 음향 기기 제조업
	C284 전구 및 조명장치 제조업
	C285 가정용 기기 제조업
기계	C29 기타 기계 및 장비 제조업
디스플레이	C2621 표시장치 제조업
반도체	C261 반도체 제조업
석유제품	C192 석유 정제품 제조업
석유화학	C201 기초 화학물질 제조업
	C202 합성 고무 및 플라스틱 물질 제조업
섬유	C13 섬유제품 제조업(의복 제외)
	C14 의복, 의복 액세서리 및 모피제품 제조업
	C205 화학섬유 제조업
의약	C21 의료용 물질 및 의약품 제조업
자동차	C301 자동차용 엔진 및 자동차 제조업
	C302 자동차 차체 및 트레일러 제조업
자동차부품	C303 자동차 부품 제조업
전지	C282 일차전지 및 축전지 제조업
의약	C21 의료용 물질 및 의약품 제조업
정밀화학	C203 비료, 농약 및 살균·살충제 제조업
	C204 기타 화학제품 제조업
조선	C311 선박 및 보트 건조업
철강	C241 1차 철강 제조업
컴퓨터	C263 컴퓨터 및 주변 장치 제조업
통신방송장비	C264 통신 및 방송장비 제조업

자료: 저자 작성.

2) NICE평가정보에서 제공하는 KISVALUE 기업 데이터는 외감법인의 경우 차기 연도 5월 말부터 이용 가능(12월 결산법인 기준) 하여 현시점에서는 2022년까지의 재무정보 데이터만 확인 가능.

- 분석 지표로 안정성 지표(유동비율)와 수익성 지표(이자보상배율)를 사용하고, 10차 한국표준 산업분류(KSIC)를 16대 제조업으로 재분류하여 업종별로 분석
- 유동비율(%): 비교적 현금화가 용이한 유동자산을 단기성차입금인 유동부채로 나눈 비율³⁾
- 이자보상배율(배): 영업이익 ÷ 이자비용⁴⁾
- 위험기업: 유동비율이 100% 미만이면서 동시에 이자보상배율이 1배 미만인 기업⁵⁾
- 평균부담금리: 기업별로 총차입금 중 이자비용이 차지하는 비중으로 추산
- 부담금리 인상 시나리오 설정: +200bp(2023년 수준)
 - 금리 인상이 본격적으로 시작된 시점이 2022년도 초였음을 고려하면, 2022년 기업들의 부담금리 수준에서 200bp 인상은 2023년 기업들이 실제로 부담했던 수준
 - 본 연구에서 측정한 2022년 제조기업들의 부담금리가 3.3%(중위값)이며, 한국은행에 따르면 2022년 기업대출금리(잔액기준) 수준은 연평균 4.2%(월별 대출금리의 평균값)에서 2023년 11월 현재 5.3%로 상승
 - 개별 기업별로 고정금리와 변동금리의 비중을 산정하기 어려운 점과 회사채는 대부분 고정금리 대출인 점을 감안하여, 1년 이내에 만기가 도래하면 새로운 이자율로 다시 조달해야 하는 단기성차입금만 금리 리스크에 노출된 것으로 가정

〈표 2〉 기본 변수 및 시나리오 관련 변수

		내용
기본 변수(2022년 실제)		
유동비율(%)		(유동자산/유동부채)×100
이자보상배율(배)		영업이익/이자비용
위험기업		유동비율 100% 미만이고 이자보상배율이 1배 미만인 기업
평균부담금리(%)		(이자비용/총차입금)×100
시나리오 관련 변수(2023년 예상)		
금리인상분		+200bp(2023년 수준)
이자비용[예측값](원)		[단기성차입금×(평균부담금리+금리인상분)]+(장기차입금×평균부담금리)
단기성차입금(원)		단기차입금+유동성장기부채
장기차입금(원)		총차입금-단기성차입금
평균부담금리[예측값](%)		(이자비용[예측값]/2022년 총차입금)×100
이자보상배율[예측값](배)		2022년 영업이익/이자비용[예측값]

자료: 저자 작성.

- 3) 통상 유동비율이 100% 이상이면(유동자산이 유동부채보다 많으면) 안정적, 100% 미만이면(유동자산이 유동부채보다 적으면) 안정적이지 못한 것으로 판단하며, 유동비율이 높을수록 단기 지급능력이 양호하므로 안정적인 기업으로 평가.
- 4) 이자보상배율은 기업의 이자부담능력을 평가함과 동시에, 기업의 재무적 안정성과 주력 매출에 대한 수익성을 확인하는 지표로, 배수가 높을수록 기업의 수익성이 우수하다고 평가되며, 배수가 1배 미만인 기업은 영업이익으로 이자를 갚을 수 없는 잠재적 부실기업으로 평가(3년 연속 1배 미만인 기업들을 통상 한계기업으로 정의).
- 5) 재무상태(유동비율)와 경영여건(이자보상배율)이 모두 불안정한 기업들이 이에 해당.

- 결과적으로 본 연구는 이러한 단기성차입금의 이자비용 부담 증가가 이자보상배율의 변화로 나타나는 영향을 검토하는 보수적인 시나리오 분석에 해당

3. 시나리오 분석 수행 및 산업별 위험도 측정

■ 시나리오 적용 시 부담금리는 3.3%(2022년 실제) → 4.7%(+200bp, 2023년 예상)로 상승, 이자보상배율은 2.5배(2022년 실제) → 1.9배(+200bp, 2023년 예상)로 하락

- 2022년 기업별 평균부담금리의 산업별 중위값은 디스플레이, 철강, 컴퓨터, 통신방송장비 업종에서 모두 3.7%로 나타났고, 다음으로는 자동차부품 업종이 3.6% 수준
 - 2022년 전체 표본 중에서 기계 업종에 속한 기업들이 14.2%로 가장 많았고, 자동차부품 10.2%, 섬유 5.5%, 정밀화학 4.8% 등의 순(〈표 3〉 참조)
 - 유동비율: 100% 미만인 업종은 조선(82.7%), 자동차부품(83.8%) 자동차(93.6%)
 - 이자보상배율: 반도체, 석유제품, 석유화학, 의약, 정밀화학 등의 다섯 가지 업종을 제외 하고는 모두 3배 이하이며, 조선 업종은 1.1배로 가장 낮은 수준

〈표 3〉 기초통계량 및 시나리오 적용 결과(중위값, % 또는 배)

업종명	2022년 실제					+200bp 인상 시 (2023년 예상)	
	표본 수	표본 비중	유동비율	부담금리	이자보상배율	부담금리	이자보상배율
가전	194	1.6	115.2	3.2	1.6	4.7	1.1
기계	1,717	14.2	119.9	3.2	2.9	4.6	2.2
디스플레이	52	0.4	118.5	3.7	1.7	4.9	1.2
반도체	200	1.7	149.8	3.2	3.9	4.5	2.8
석유제품	46	0.4	143.3	3.2	6.7	4.8	5.3
석유화학	390	3.2	119.4	3.3	3.7	4.7	2.8
섬유	663	5.5	126.9	3.5	2.8	4.9	2.0
의약	340	2.8	169.3	3.4	3.3	4.8	2.6
자동차	74	0.6	93.6	3.3	1.7	4.5	1.3
자동차부품	1,229	10.2	83.8	3.6	1.6	5.0	1.2
전자	60	0.5	129.5	2.9	2.2	4.3	1.4
정밀화학	584	4.8	121.6	3.2	3.3	4.6	2.2
조선	177	1.5	82.7	3.5	1.1	4.9	0.8
철강	444	3.7	118.0	3.7	2.9	5.2	2.1
컴퓨터	61	0.5	156.0	3.7	2.4	4.9	2.2
통신방송장비	218	1.8	153.2	3.7	2.0	5.0	1.4
기타	5,608	46.5	110.5	3.3	2.7	4.7	1.9
제조업 전체	12,057	100.0	112.4	3.3	2.5	4.7	1.9

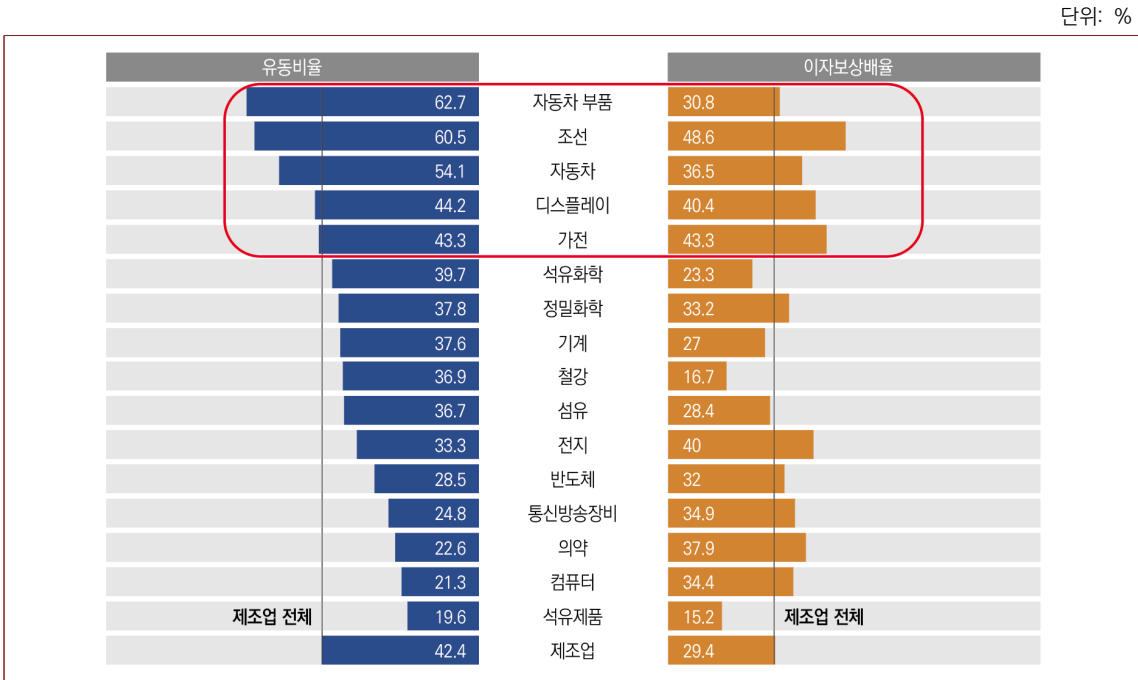
자료: KISVALUE 활용하여 저자 계산.

- 금리 200bp 인상 시나리오하, 기업들의 평균부담금리는 상승하고 이자보상배율은 하락
 - 단기성차입금의 비중이 큰 기업이 많은 업종일수록, 금리 인상 시 이자비용이 급격히 증가하고 기업들의 평균부담금리는 상승하며 이자보상배율은 하락하는 결과
 - 제조업 전체에서 기업들이 부담하는 금리 수준은 4.7%(+200bp 인상 시)로 예상되며, 이는 기업들이 전년도에 실제로 부담했던 3.3%보다 크게 증가
 - 부담금리는 석유제품, 철강, 가전, 섬유 업종에서 다른 업종보다 크게 상승
 - 이자보상배율은 제조업 전체에서 2.5배 → 1.9배(+200bp 인상 시)로 낮아지며, 하락폭이 상대적으로 큰 업종은 반도체, 석유제품, 석유화학, 정밀화학

■ 고금리에 취약한 업종: 자동차부품, 조선, 자동차, 디스플레이, 가전

- 2022년 유동비율 100% 미만인 기업 비중, 이자보상배율이 1배 미만인 기업 비중을 아래의 <그림 3>과 같이 각각 정리
 - 전체 제조기업의 42.4%가 유동비율 100% 미만, 29.4%가 이자보상배율 1배 미만
 - 제조업 전체를 16개 업종으로 세분화하면, 유동비율이 낮은 업종은 자동차부품, 조선, 자동차 순, 이자보상배율이 낮은 업종은 조선, 가전, 디스플레이 순

<그림 3> 업종별 유동비율 100% 미만인 기업 비중과 이자보상배율 1배 미만인 기업 비중



자료: KISVALUE 활용하여 저자 계산.

주: 유동비율은 각 산업 내 유동비율 100% 미만인 기업 비중(2022년 기준).

이자보상배율은 각 산업 내 이자보상배율 1배 미만인 기업 비중(2022년 기준).

- 유동비율 100% 미만인 기업 비중(좌측)이 제조업 전체(42.4%)보다 높은 업종은 자동차부품, 조선, 자동차, 디스플레이, 가전 등 다섯 가지이며, 이들은 이자보상배율 1배 미만인 기업 비중(우측) 또한 제조업 전체(29.4%)보다 높음
- 위험기업(유동비율 100% 미만이고 이자보상배율 1배 미만인 기업) 비중을 업종별로 살펴보고 다음의 세 가지 집단으로 구분(+200bp 시나리오 기준)
 - 위험 산업군(위험기업 비중 25% 이상 업종): 자동차부품, 조선, 자동차, 디스플레이, 가전
 - 주의 산업군(위험기업 비중 15% 이상 25% 미만 업종): 석유화학, 정밀화학, 기계, 철강, 섬유, 전자
 - 양호 산업군(위험기업 비중 15% 미만 업종): 반도체, 통신방송장비, 의약, 컴퓨터, 석유제품
- 해석의 편의를 위해 16개 업종을 위험기업 비중 25% 이상, 15% 이상 25% 미만, 15% 미만 등의 총 세 가지 산업군으로 구분하였고, 위 기준에 따라 위험기업 비중이 25% 이상에 속하는 고위험 업종은 <그림 3>의 유동비율 100% 미만인 기업 비중이 높은 업종과 일치

<표 4> 금리 200bp 인상 시나리오 분석 결과에 따른 산업군 구분

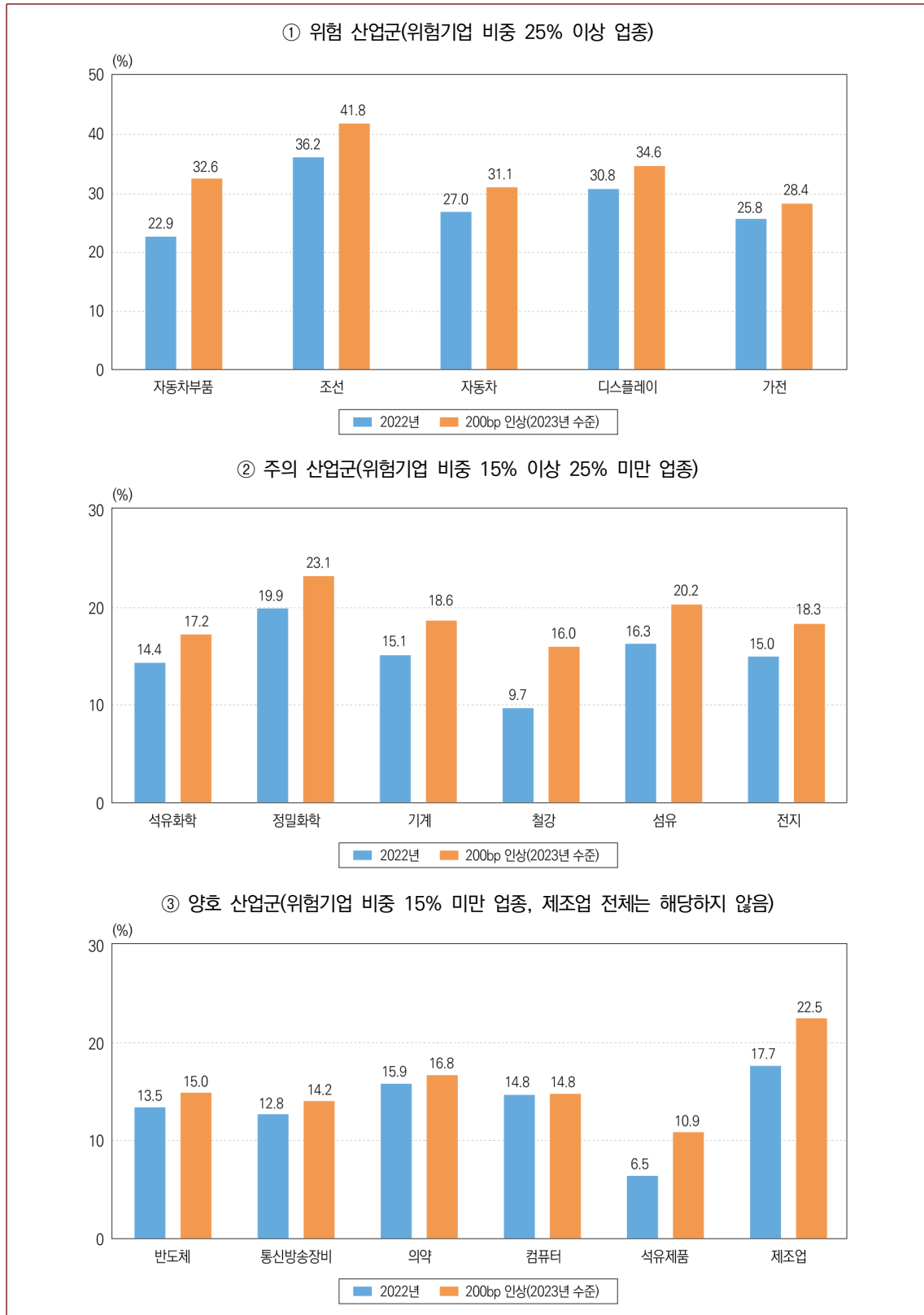
	조건	해당 업종
위험 산업군	위험기업 비중 25% 이상	자동차부품, 조선, 자동차, 디스플레이, 가전
주의 산업군	위험기업 비중 15% 이상 25% 미만	석유화학, 정밀화학, 기계, 철강, 섬유, 전자
양호 산업군	위험기업 비중 15% 미만	반도체, 통신방송장비, 의약, 컴퓨터, 석유제품

자료: 저자 작성.

주: 위험기업은 유동비율이 100% 미만이고 이자보상배율이 1배 미만인 기업.

- 업종별 시나리오 분석 결과를 구체적으로 살펴보면 다음의 <그림 4>와 같이 정리
 - 위험 산업군에 속하는 업종 중에서, 조선은 2022년에도 위험기업 비중이 36.2%로 가장 높았고 시나리오 적용 시 41.8%로 증가
 - 또한, 자동차부품은 2022년 22.9%에서 시나리오 적용 시 32.6%로 가파르게 증가하고, 주의 산업군에 속하는 업종 중에서는 철강이 2022년 9.7%에서 시나리오 적용 시 16.0%로 급격히 증가
 - 양호 산업군에 속하는 업종 중에서, 석유제품은 2022년 6.5%에서 시나리오 적용 시 10.9%로 비교적 큰 폭으로 증가하나 위험기업 비중이 가장 낮은 수준
 - 제조업 전체 기준으로 보면, 2022년 위험기업 비중이 17.7%에서 시나리오 적용 후 22.5%로 약 5%포인트 증가

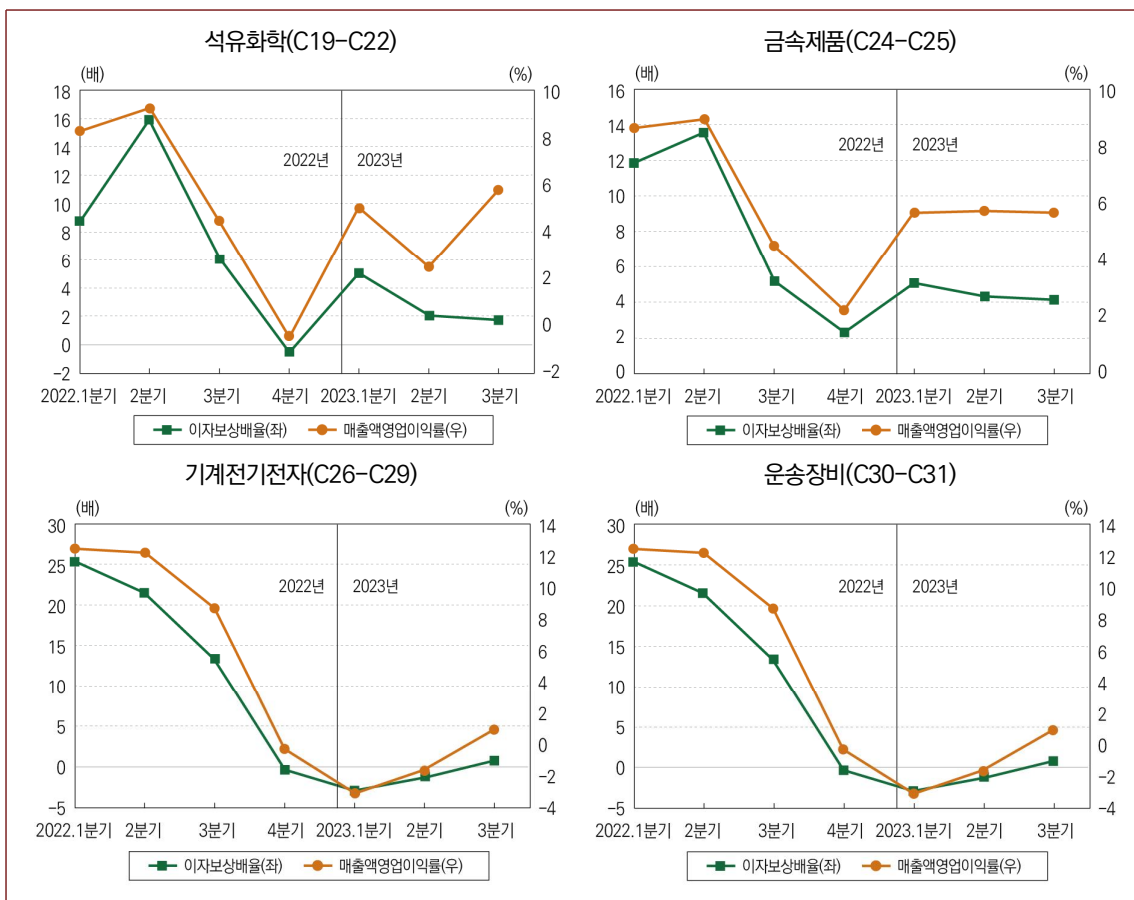
〈그림 4〉 시나리오 적용 시 업종별 위험기업 비중 변화



자료: KISVALUE 활용하여 저자 추정.

- 산업분류 방식에 차이가 있어 제조업 내 모든 업종을 확인하는 것에는 어려움이 있으나, 한국은행 기업경영분석에서 제공하는 최근 분기별 이자보상배율과 매출액영업이익률을 살펴보면 다음과 같은 특징이 존재
 - 석유화학, 금속제품(철강 업종과 유사), 기계전기전자, 운송장비(자동차, 조선 업종과 유사) 업종을 살펴보면, 대체로 2023년 1~3분기에 걸쳐 이자보상배율과 매출액영업이익률이 전년 대비 하락하는 것으로 나타나 2023년도 영업이익 또한 낮아질 것으로 전망
 - 시나리오 분석에서는 2022년도 영업이익이 그대로 유지된다는 가정하에 차기연도 이자보상배율을 추정하였기에, 실제로는 2023년도 위험기업 비중이 더 큰 폭으로 증가할 가능성이 존재
- 반면, 자동차 업종의 경우 현대차와 기아가 2023년 최대 영업이익 신기록을 달성하였고 해당 기업들의 합산 영업이익이 27조 원을 넘어설 것으로 전망되어, 2023년도 위험기업 비중이 시나리오에서 나타난 31.1%(200bp)보다 낮은 수준으로 나타날 수 있어 분석 결과는 추후 변동될 수 있음.

〈그림 5〉 주요 업종의 분기별 이자보상배율과 매출액영업이익률 추이



자료: 한국은행 기업경영분석.

4. 요약 및 시사점

■ 시나리오 분석 결과 요약

- 제조기업들을 16대 업종으로 구분하여 금리 인상(+200bp) 시나리오를 적용한 결과를 위험기업 비중에 따라 다음의 세 가지 유형(위험/주의/양호 산업군)으로 정리
 - 위험 산업군(위험기업 비중 25% 이상 업종): 자동차부품, 조선, 자동차, 디스플레이, 가전
 - 주의 산업군(위험기업 비중 15% 이상 25% 미만 업종): 석유화학, 정밀화학, 기계, 철강, 섬유, 전지
 - 양호 산업군(위험기업 비중 15% 미만 업종): 반도체, 통신방송장비, 의약, 컴퓨터, 석유제품
- 제조업 전체 기준, 2022년 17.7%에서 시나리오 적용 시 위험기업 비중은 22.5%로 증가
- 최근 분기(2023년 1~3분기)에 걸쳐 제조기업들의 경영실적이 작년보다 하락한 것으로 나타나는 등 위험기업 비중은 본 연구에서 제시한 결과보다 더욱 높아질 가능성이 존재
 - 단, 자동차 업종에서는 주요 기업들의 2023년 영업이익이 큰 폭으로 증가한 것으로 예상
- 본 시나리오 분석은 제조업 전체 또는 업종별 재무건전성을 살펴보기 위한 단서를 제공하나, 다른 추가 정보들을 함께 고려하여 보완적으로 판단해야 함에 유의

■ 정책적 시사점

- (선별적 정책 및 열악한 차입 여건 개선) 위험기업 비중이 업종별로 편차가 크다는 점을 고려하여, 위험/주의 산업군에 대한 모니터링과 정책적 지원 집중이 바람직
 - 위험기업 비중이 높은 업종과 채무불이행 시 파급효과가 큰 기업에 대한 선별적 모니터링과 지원이 절실하며 이와 함께 열악한 차입 여건 개선을 위한 금융지원 요구
- (사업전환 촉진 및 사회안전망 확충) 고금리는 자원의 재분배를 촉진하는 역할
 - 금리가 높은 환경에서 기업들은 더욱 합리적인 경영 방식을 찾아내고 구조조정을 수행
 - 하지만 고금리 상황과 전반적인 경기 부진이 동시에 발생하여 기업들이 스스로 해결책을 마련하기 어려운 상황 → 정부의 적극적인 지원이 필요한 시점
 - 예를 들어, 기업들이 기업활력법(기업 활력 제고를 위한 특별법)이나 기촉법(기업구조조정 촉진법) 등을 적극 활용하여 사업재편과 구조조정이 활성화되고, 장기적으로 기업과 국가의 부담을 경감시켜 효율성을 제고
 - 한편, 근로자들을 보호하고 재취업의 기회를 제공하는 등 구조조정의 부정적 영향을 최소화 하기 위한 사회안전망 확충이 필요

- (장기적 성장동력 확보) 고금리로 인해 개별 기업들의 장기적인 투자 여력이 위축된 상황 → 시급한 자금난 해소를 돕고 국가 경제의 장기적인 성장동력 확보를 위해 경영자금 용자 지원책이 집중될 필요
 - 친환경, 디지털 전환 등 패러다임 전환에 따라 요구되는 더 높은 수준의 기술 역량 조기 확보를 지원하기 위한 연구개발(R&D) 수행 시 저금리 지원을 확대
 - 기후변화 규제 대응에 대비할 수 있도록 에너지효율 개선을 위한 관련 시설투자, 핵심부품 효율 향상을 위한 연구개발 추진 등에 대한 정책 자금을 안정적으로 지원

주지환 동향·통계분석본부 | 부연구위원 | jhjoo@kiet.re.kr | 044-287-3248

박성근 동향분석실 | 연구위원 | sungpark@kiet.re.kr | 044-287-3172