

코로나19 이후 경제회복을 위한 한계기업 정상화 과제와 정책시사점

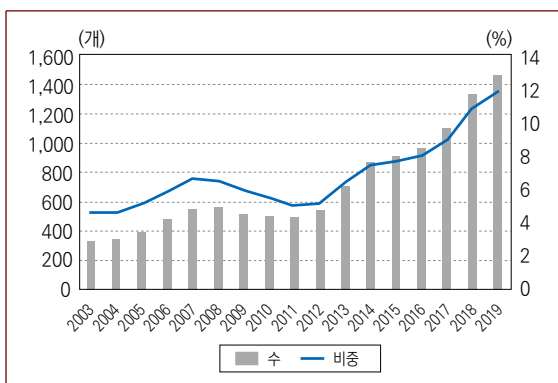
| 요약 |

- 최근 급증하고 있는 한계기업에 대한 분석을 바탕으로 코로나19 이후 경제회복을 위한 한계기업 정상화 과제와 정책시사점 도출
 - 국내 제조업 내 한계기업은 최근 지속적으로 증가하여 2019년 전체 기업의 약 12%를 차지, 특히 2015년 이후 장기한계기업의 증가가 두드러짐.
 - 2020년 코로나19 충격 이후 상장기업 중 단기적 부실 위험 기업이 전년도 175개에서 211개로 증가하는 등 국내 기업의 부실화 우려가 확대되고 있음.
- 부실기업의 높은 외부자금 의존도를 고려할 때 한계기업의 장기화는 금융부문의 비효율적 자원배분과 경제회복력 저하를 초래
 - 코로나19에 대응한 정부의 신속한 자금지원은 단기 충격에 노출된 기업에 필수적이나, 선별 없는 지속적 지원은 한계기업의 장기화·확대 우려
- 산업 특성을 반영한 한계기업 인식과 차별화된 지원 정책 필요
 - 산업 위기에 기인하여 한계기업이 실제 증가하는 경우 외에 산업의 사업적 특성으로 인해 정상기업이 한계기업으로 분류될 수 있음을 감안하여 한계기업 관련 정책 실행 시 산업별 이질성을 고려할 필요
 - 예를 들어 의료용물질 및 의약품 제조업의 경우 투자 후 수익실현까지 장기간이 소요되는 특성 때문에 정상기업임에도 영업이익으로 이자비용을 감당하지 못하는 한계기업으로 분류될 가능성 존재
- 한계기업 감축을 위해서는 정상기업의 부실화 방지 또는 한계기업의 정상화 등 구체적 정책 목적에 맞는 세심한 지원 정책 필요
 - 한계기업은 업력이 오래되고 소규모이며 타인자본 의존도가 높고 수익성이 낮은 특징을 보이며, 해당 산업의 충격이 한계기업의 주요 요인
 - 한계기업 정상화를 위해서는 노동비용 감축과 자산구조 개선 등 기업 단위 구조조정 노력이 효과적인 것으로 나타남.
 - 중소기업 중심 지원 정책의 경우, 기업 부실화 위험 대응 정책과 보다 규모 중립적이고 업력을 고려한 기업 선별 지원 정책이 동시에 필요하며 기존 한계기업의 정상화를 위한 기업 단위 구조조정 노력을 적극 지원할 필요

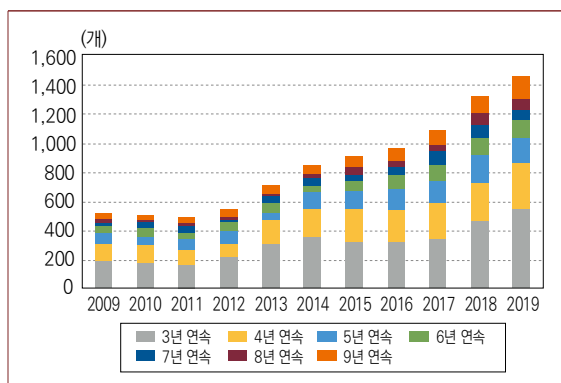
■ 최근 국내 제조업 부문의 한계기업이 급증하는 가운데 장기간 한계기업 상태를 지속 중인 장기 한계기업의 비중이 두드러지게 증가

- 국내 제조업 부문 외감기업*의 한계기업** 비중은 금융위기 이후 지속적으로 증가 추세
 - 2011년 약 5.0%를 기록한 한계기업 비중은 2019년 약 11.9% 수준까지 계속해서 증가(〈그림 1〉 참조)
 - * 본 원고의 분석대상은 제조업 외감기업으로서 2019년 기준 1만 2,327개 중 1,466개 기업이 한계기업으로 관찰
 - * 한계기업의 정의: 3년 이상 이자보상배율이 1 미만이고, 업력 5년 이상의 기업으로 정의
- 특히 최근 한계기업이 정상화되거나 사업 전환 또는 시장 퇴출로 이어지지 않음으로써 여전히 시장에 남아 있는 장기간한계기업 증가가 관찰
 - 전체 한계기업을 지속 기간에 따라 분해한 결과, 2015년 이후 장기간한계기업의 증가가 두드러짐(〈그림 2〉 참조).¹⁾
 - 한계기업 중 9년 이상 장기간한계기업은 2009년 약 34개(6.5%)였으나 2019년 164개(11.2%)로 증가
- 2020년 코로나19 발생 이후 단기적 부실 위험 기업이 급증함에 따라 향후 이들 중 일부가 한계기업으로 전환될 압력 징후가 커짐.
 - 2020년 신규 진입한 당해연도 이자보상배율 1 미만인 제조업 상장기업은 211개로 직전 5년간 연평균 약 155개 대비 36.1% 상승하였으며, 이는 단기 부실 위험에 노출된 기업이 증가하였음을 나타냄.

〈그림 1〉 연도별 한계기업 추이



〈그림 2〉 지속기간별 한계기업 추이



자료: KISVALUE를 이용하여 저자 작성.

주: 〈그림 1〉 분석 자료는 제조업 외감기업, 〈그림 2〉 분석 자료는 제조업 외감기업 내 한계기업.

1) 장기간한계기업은 일반적인 한계기업 정의에서 이자보상배율 1 미만인 기간을 n년 이상(n>3)으로 변경 정의함. 따라서 '9년 이상 장기간한계기업'의 경우 9년 이상 이자보상배율 1 미만이고 업력 5년 이상의 기업을 의미함.

- 이는 현시점에서 2020년 데이터 접근이 가능한 상장기업에 국한된 관측치로, 상장기업보다 상대적으로 규모가 작은 기업까지 포괄하는 외감기업 기준 충격은 더 클 가능성이 있음.²⁾
- 코로나19 충격으로 인한 한계기업 증가 압력에 대하여 정책 대응 방안 마련 시급
 - 국내 제조업 외감기업을 대상으로 코로나19 발생 이전 지속 증가한 한계기업의 산업별·지속기간별 특성과 부실화·정상화 요인 분석을 통해 한계기업 정상화를 위한 대응 방안과 정책시사점을 도출

■ 장기한계기업은 외부자금에 대한 의존도가 높아 비효율적 자원 배분과 경제회복력 저하 초래

- 국내 제조업의 장기한계기업의 증가는 한계기업의 존속을 가능하게 하는 금융부문 자원 배분의 비효율성을 시사
 - 코로나19 발생 이전 장기한계기업(9년 기준)의 평균 부채비율 및 차입금 의존도는 각각 818.3%와 58.6%로 3년 기준 한계기업의 789.7%와 54.4% 대비 높은 수준
 - 또한 양 집단의 단기부채증가율은 큰 차이가 없는 반면, 장기한계기업의 장기부채증가율은 3년 기준 한계기업 대비 낮은 값을 보임(〈표 1〉 참조).
 - 즉, 한계기업 장기화에 따라 상대적으로 안정성이 높은 장기 자금조달이 어려워지는 가운데 이들의 단기성 타인자본 의존도는 상승하는 경향

■ 단, 세부 산업별로 한계기업 비중과 장기화 여부에 상당한 격차가 존재하므로 산업 특성을 반영한 한계기업 인식과 차별화된 정책 필요

- 산업 내 한계기업 비중은 기타 운송장비*에서 가장 높으나 장기한계기업 비중은 의료용 물질 및 의약품(이하 의료물질·의약품)에서 가장 높게 나타나는 등 산업에 따라 한계기업의 지속기간별 비중에 차이 존재

* 기타운송장비는 자동차를 제외한 조선, 철도, 항공, 모터사이클 등 관련 제조업을 포함

〈표 1〉 한계기업 타인자본 특성

	한계기업(3년 기준)		장기한계기업(9년 기준)
차입금의존도(%)	54.37	<	58.62
부채비율(%)	789.7	<	818.3
단기부채증가율	0.51	>	0.49
장기부채증가율	38.24	>	17.23

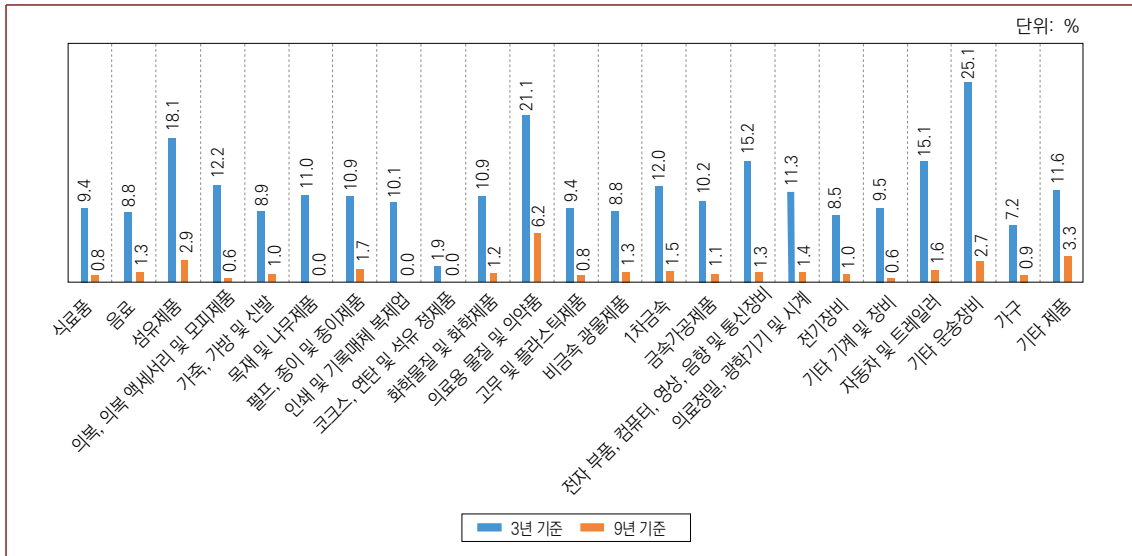
자료: KISVALUE 제조업 외감기업 2001~2019년 자료 이용하여 저자 작성.

주: 1) 한계기업(3년 기준)은 3년 이상 연속 이자보상배율 1 미만, 장기한계기업(9년 기준)은 9년 이상 연속하여 이자보상배율 1 미만인 업력 5년 이상 기업에 대해 도출된 값.

2) 차입금의존도=(장단기차입금+회사채)/총자산, 부채비율=부채/자기자본, 증가율은 전년 대비 값이며 전년도 값이 0인 경우 계산 제외, 〈표 1〉의 값은 단순 평균임.

2) 2020년 4월 16일 KISVALUE 접속 기준 사용 가능한 1,415개 제조업 상장기업을 분석 대상으로 함.

〈그림 3〉 산업별 한계기업 비중(2019년 기준)

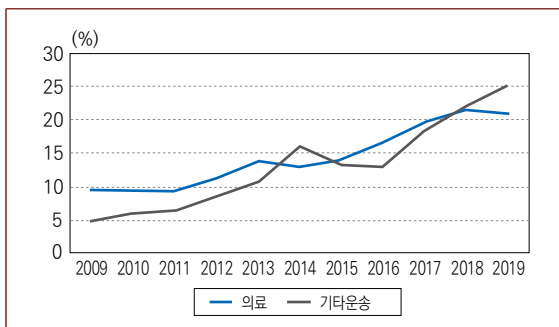


자료: KISVALUE 제조업 외감기업 2001~2019년 자료를 이용하여 저자 작성.

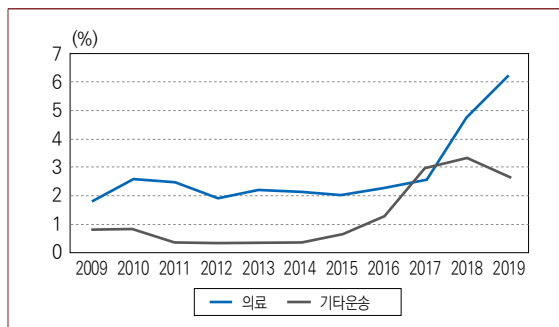
주: 3년 기준은 3년 이상 연속 이자보상배율 1 미만인 업력 5년 이상인 한계기업, 9년 기준은 9년 이상 연속하여 이자보상배율 1 미만인 업력 5년 이상인 장기 한계기업을 나타냄.

- 2019년 기준 한계기업 비중은 기타운송장비가 25.1%로 가장 높고, 의료물질·의약품 21.1%, 섬유 18.1%, 전자 15.2% 순으로 나타난 반면,
- 9년 이상의 장기한계기업 비중은 의료물질·의약품이 약 6.2%로 가장 높고, 기타제품 3.3%, 섬유 2.9%, 기타운송장비 2.7% 순임(〈그림 3〉 참조).
- 최근 의료물질·의약품 산업에서 장기 한계기업 비중이 급증하는 차별적인 변화 관측
 - 3년 기준 한계기업 비중 변화 추세는 의료물질·의약품이나 기타운송장비 간에 큰 차이를 보이지 않음(〈그림 4〉 참조).
 - 그러나 2017년을 기점으로 기타운송장비의 9년 기준 장기한계기업 비중은 완화된 반면, 의료물질·의약품에서는 급증하는 형태가 관찰되어 차별적 변화가 나타남(〈그림 5〉 참조).

〈그림 4〉 주요 산업 한계기업 3년 기준



〈그림 5〉 주요 산업 장기한계기업 9년 기준



자료: KISVALUE 제조업 외감기업 자료 이용하여 저자 작성.

- 기업 부실화 방지 및 정상화 촉진을 위한 정책 운용 시 의료물질·의약품과 같은 신산업의 경우 산업의 충격으로 인한 기업 부실 가능성 외에 산업의 사업적 특성으로 인한 영향을 구분할 필요
 - 일반적으로 이자보상배율 지표로 구분한 한계기업은 기업의 경제적 어려움에 기인한 것으로 이해되나, 그 외로 기업의 사업적 특성에 의해 경제적 실질과 달리 한계기업으로 분류되었을 가능성 또한 존재
 - 예를 들어 의료물질·의약품의 한계기업 증가는 ① 산업 자체의 어려움 증가로 인한 가능성과 ② 대규모 투자, 장기의 연구개발 기간, 불확실한 수익실현 가능성 등 해당 산업의 사업 특성에 의한 가능성이 혼재할 것으로 추정
 - 즉, 미래 성장 가능성을 잠재한 기업이 산업의 사업 특성으로 인해 재무지표상 한계기업으로 분류되었을 가능성 존재

■ 산업 내 한계기업 감축을 위해서는 정상기업의 부실화 방지 및 한계기업의 정상화 목적에 부합하는 세밀하고 복합적인 산업·기업 정책 필요

- 한계기업 결정요인을 살펴보면 한계기업은 특정 산업이 지닌 특성 요인에 의해 해당 산업에서 집중적으로 나타나는 것으로 보임.
 - 제조업의 한계기업 가능성은 의료물질·의약품, 음료, 자동차, 기타운송장비 등에서 통계적으로 높게 관찰됨(<표 2> 참조).
 - 이는 국내 한계기업이 주로 특정 산업의 경기 악화, 경쟁력 약화 등 해당 산업 부문별 충격에 주로 기인한다고 추론할 수 있음.
- 한계기업과 정상기업이 차이를 보이는 기업 요인으로는 기업 규모, 업력, 영업활동의 수익성, 자금조달 안정성 등이 중요
 - 한계기업 결정요인 분석 결과에 따르면, 규모가 작거나 업력이 오래된 경우, 재무적 특성 중 타인자본에 대한 의존도가 높거나 수익성이 낮으면 한계기업 가능성이 높은 것으로 관찰됨(<표 2> 참조).
 - 즉, 기업에 대한 금융지원 시 효과적인 자원 배분을 위해서는 규모에 따라 심층적인 선별과정이 중요함을 시사
 - 또한 업력 결과는 오래된 기업이 사업전환, 구조개선 등 부실화 위험 타개를 위한 의사결정 또는 영업운영의 경영혁신이 어려울 수 있음을 시사
 - 재무적 특성이 유의한 결정요인으로 관찰되어 기업 지원 결정 시 기업의 영업수익 창출력과 부채비율 조정 등 자금 구조의 안정성에 대한 고려가 필요함을 시사
- 한계기업의 정상화를 위해서는 비용구조 개선을 위한 노동비용 비중 감소, 비핵심자산 매각,

〈표 2〉 한계기업 분석 결과: 특성 및 정상화 요인

변수		한계기업결정*	한계기업탈출**
기업 특성	업력	+	-
	규모	-	+
	영업이익률	-	+
	부채비율	+	x
기업경영변화 특성	노동비용 감축	해당사항 없음	+
	레버리지 감축	해당사항 없음	x
	담보자산 증가	해당사항 없음	-
산업 특성	석유정제	-	x
	화학	x	x
	의료제약	+	-
	자동차	+	x
	기타운송	+	x

자료: 송단비 외(2021), 「국내 한계기업 결정요인 분석과 시사점」, 산업연구원.

주: 1) 위 표의 +, -, x 표시는 프로빗(Probit) 모형의 한계효과를 나타냄. +는 통계적으로 유의한 양의 부호, -는 통계적으로 유의한 음의 부호, x는 통계적으로 유의하지 않은 결과, '해당사항 없음'은 모형에 포함되지 않은 변수를 의미

2) *한계기업결정: 한계기업 결정요인 분석 결과, 정상기업 대비 한계기업의 특성을 나타냄, **한계기업탈출: 한계기업 탈출요인 분석 결과, 한계기업이 향후 정상화되는 데 영향을 미치는 요인을 나타냄.

3) 한계기업결정의 종속변수는 t기 한계기업 여부를 나타내는 더미변수, 한계기업탈출의 종속변수는 t기 한계기업이 t+1기와 t+2기 연속해서 정상기업인 경우를 나타내는 더미변수

영업 관련 자산 증대 등 기업의 자구 노력이 필수적

- 한계기업 탈출요인을 기업 특성요인 중심으로 살펴보면, 업력이 짧아 신생기업에 가까운 경우, 기업 규모가 큰 경우, 그리고 수익성이 높은 경우 한계기업을 벗어날 가능성이 큰 것으로 나타남(〈표 2〉 참조).
- 또한 한계기업이 정상화되려면 노동비용 비중을 줄이거나 비핵심자산 매각이나 영업 관련 자산 증대를 통해 자산 구성을 변경하는 등 기업의 노력이 필요(〈표 2〉 참조)

■ 코로나19 이후 한계기업 정상화와 경제회복을 위한 정책시사점과 과제

- 코로나19가 장기화됨에 따라 코로나 이전부터 이미 증가하기 시작한 한계기업의 부실화에 대한 우려가 증대되는 가운데, 본 연구는 실증분석을 통해 국내 제조업 부문의 한계기업에 대해 〈표 3〉과 같이 4개 주요 분석 결과 도출
- 국내 제조업 내 한계기업의 특성 및 정상화 요인 분석 결과에 따라 기업의 부실화나 한계기업의 정상화를 가져오는 구체적 메커니즘과 산업별 이질성을 고려한 〈표 4〉와 같은 정책시사점 도출

〈표 3〉 국내 제조업 내 한계기업의 특성 및 정상화 요인 분석 결과 요약

I	최근 한계기업 비중은 증가세를 보이며 특정 산업에서 비중 증가가 두드러짐
II	장기한계기업의 증가가 관찰되며 의료물질·의약품제조업과 같은 신산업 분야에 이러한 장기 한계기업의 증가가 뚜렷함
III	소규모의 오래된 기업으로 낮은 수익성과 높은 타인자본 의존도를 보이는 경우 한계기업 가능성이 높았으며, 산업 특성에 의한 영향이 관찰됨
IV	한계기업의 정상화에는 비용 감축 및 자산구조 개선 등 기업 단위의 경영혁신과 자구 노력이 유의미한 것으로 나타남

〈표 4〉 정책 시사점 요약

I	장기한계기업 증가에 따른 적극적 기업 정상화 지원 및 산업충격에 따른 정상기업의 부실화 방지 지원책 필요
II	중소기업 중심 지원 정책의 경우, 기업 부실화 위험 대응 정책 마련과 동시에 보다 규모 중립적이고 업력을 고려한 기업 선별 지원 정책으로 전환 필요성 인식 필요
III	한계기업의 정상화를 위해서는 노동비용 감축 및 자산구조 개선 등 기업 단위의 구조개선 촉진을 적극적으로 지원하는 정책 고려
IV	산업 특성을 반영한 한계기업 인식과 한계기업 지표 이면의 실재를 고려한 차별화된 금융지원 정책 운용 필요

① 장기간한계기업 증가에 따른 자원의 비효율 문제 완화와 코로나19 이후 경제회복을 위하여 적극적 기업 정상화 지원 및 부실화 방지 정책 필요

- 코로나19 이전 장기간한계기업의 증가는, 한계기업이 정상화 또는 사업 전환하거나 퇴출되지 않음으로써 장기간 시장에 잔존하여 자원배분의 비효율성을 높일 가능성 시사
- 영업을 통해 금융비용을 감내하지 못하는 한계기업 특성상 외부자금에 의존하여 기업을 유지할 가능성이 높으며, 장기간한계기업의 높은 타인자본 의존도는 정부 지원 또는 외부차입에 의존한 생존을 시사
- 2020년 코로나19 발생 이후 단기적 부실 위험 기업 증가로 향후 이들 중 일부가 한계기업으로 전환될 압력 증가
- 따라서 코로나19 이후 경제회복 및 경쟁력 강화를 위하여 세밀하고 복합적인 기업 정상화 지원과 부실화 방지 정책 동시 운영 필요

② 중소기업 중심 지원 정책의 경우, 기업 부실화 위험 대응 정책 마련과 동시에 보다 규모 중립적이고 업력을 고려한 선별 지원 정책 필요성 인식 필요

- 실증분석 결과는 기업에 대한 금융지원 시 재무적 특성 외에 업력도 고려할 필요가 있음을 보여주며, 코로나19 충격이 장기화될 경우 규모 중립적 지원 정책 전환과 지원 대상 선별 필요성을 시사

- 한계기업 특성 분석에 따르면 규모가 작고 오래된 기업의 경우 한계기업 가능성이 높았으며, 한계기업으로부터 탈출 역시 작은 규모와 장기 업력을 가진 기업에서 정상화 가능성이 낮은 것으로 나타남.

③ 한계기업 정상화를 위한 기업 단위 구조조정 촉진 정책의 유효성 제고 필요

- 한계기업 탈출요인 분석에서 기업의 노동비용 감축과 자산구성 변화가 유의한 결과를 보인 점은 한계기업 정상화 과정에 기업 자체의 구조조정 노력이 중요함을 의미
- 한편, 한계기업이 특정 산업에서 많이 나타난다는 점에서 해당 산업을 선별하여 기업 구조조정 정책을 보다 강하게 추진할 필요

④ 코로나19 이후 산업 특성에 따라 차별화된 금융지원 정책 운용 필요

- 산업 특성에 따른 맞춤형 금융지원 정책 필요성과 함께 정부의 금융지원 역할을 다음 두 가지 경우별로 다르게 고려할 수 있음.
 - (i) 한계기업이 외부자금조달을 통해 장기간 존속할 경우, 기업 지원 정책이 한계기업의 연명과 시장 비효율을 야기하고 있을 위험 존재
 - (ii) 실제로는 정상기업임에도 산업 특성에 의해 재무적 평가 결과 한계기업으로 분류될 가능성 존재
 - 예를 들어 성공 불확실성이 높고 성과 실현에 장기간이 소요되는 의료물질·의약품제조업의 경우 장기한계기업 비중이 높고 한계기업의 정상화 가능성이 낮게 나타나지만, 실제로는 부실기업 상태가 아님에도 사업적 특성으로 인해 다수기업이 한계기업으로 분류될 가능성이 있음.
 - 이와 같이 새로운 사업 특성을 지닌 신산업에서 실제 부실 상태가 아님에도 한계기업으로 분류되어 기업이 자금조달에 어려움을 겪는 부작용이 발생하지 않도록 산업 특성을 고려한 정책 운영 필요
 - 즉, 이자보상배율 등 단편적인 지표로 기업 부실 여부를 판단할 것이 아니라 산업 특성을 고려한 적절한 분류 기준을 마련할 필요

송단비 혁신성장정책실 | 부연구위원 | dsong@kiet.re.kr | 044-287-3188

조재한 혁신성장정책실 | 연구위원 | jhcho@kiet.re.kr | 044-287-3158