

구조조정에 대비한 중견건설사 신용리스크 저감방안에 관한 연구

이윤홍*

*한국전력공사 재무처 부동산기획실 차장, 한양대학교 도시공학 박사

Study on the Plan for Reduction of Credit Risk of Medium-size Construction Companies Preparing for Restructuring

Lee, YunHong*

*Korea Electric Power Corporation, Treasury Estate Planning Team, Ph.D Urban Engineering, Hanyang University

Abstract : The government announced a plan for fund support to the enterprises with high possibility of recovery and early restructuring for the enterprises with low recovery by objectifying credit assessment system. Such announcement of government could be extended to restructuring risk of middle standing enterprises with low financial soundness by establishing the basis to prepare prompt restructuring by reinforcing the basis for restructuring through capital market. This research analyzed financial soundness based on the financial evaluation of bank by selecting 10 middle standing construction companies which focused on housing business in 2019, based on such analysis result, it was confirmed that there was a high possibility of restructuring risk. This research determined that there would be a decrease in growth rate of construction industry on the whole in 2020 due to fall of economic growth rate and reinforced real estate regulation, accordingly, there's a big possibility for middle standing construction companies with paid-in capital ratio due to its low possibility of maintenance of stable credit rating. This research established KCSI assessment model by utilizing the material of a reliable research institute in order for middle standing construction companies to evade restructuring risk, and indicated risk ratio differentiated per each item through a working-level expert survey. Such research result could suggest credit risk reduction method to middle standing construction company management staffs, and prepare a basis to evade restructuring risk.

Keywords : Restructuring Risk, Financial Soundness Decline, KCSI Evaluation Model, Plan for Reduction of Credit Risk

1. 서론

1.1 연구의 배경 및 목적

중견건설사는 재무제표가 불안정하고, 신용등급이 낮아 법인신용도에 의존한 자금조달은 추진할 수 없다. 금융권에서는 신용등급이 낮은 중견건설사는 부도(Default)위험에 노출되어 사업위험이 낮은 프로젝트의 한해 선별적인 대출을 취급한다. Choi and Bae (2018)는 신용평가기관의 신용등급은 회사채(Corporate Bond)와 CP (Commercial Paper) 등급으로 구분된다. 신용등급은 자본금 납입비율, 시공능력,

매출액, 부채비율, 그룹사 자금지원 등을 종합적으로 고려하여 평가한다.

중견건설사는 양호한 신용등급 조건을 충족하지 못해 발행을 하지 않거나 발행이 이루어지더라도 낮은 신용등급을 부여받고 있다. Lee_a (2018)는 건설사의 신용등급이 낮으면 은행의 자금조달이 여의치 않아 금리가 높은 2금융권인 증권사(Securities Company), 캐피탈(Capital), 저축은행(Savings Bank)에 자금조달을 의존하게 되고, 미분양이 장기화될 경우에는 이자부담이 높아 손실위험이 확대된다고 주장하였다.

중견건설사는 대형건설사 수주경쟁에 밀려 분양성이 양호한 도심지의 수도권에 참여하지 못한다. 분양이 담보되지 않은 비(非)도심지와 지방사업장에 많이 참여하여 사업안전성이 낮다. 중견건설사는 주택사업에 집중되어 있어 부동산 시장이 하락되거나, 부동산규제가 강화되면 사업위험이 확대되어 PF우발채무가 현실화 될 가능성이 높다. PF우발채

* **Corresponding author:** Lee, YunHong, Senior Manager Treasury Department Real Estate Planning Team, Korea Electric Power Corporation, Jeollyeok-ro 55, Naju-si, Jeollanam-do 58322
E-mail: miso1036@kepco.co.kr
Received July 28, 2020: **revised** September 10, 2020
accepted September 14, 2020

무가 현실화 되면 자본금 납입비율이 낮고, 그룹의 자금지원도 기대할 수 없는 중견건설사는 구조조정 위기에 노출된다.

정부는 기업구조조정이 조속히 추진되지 못할 경우에 금융권과 투자자의 손실이 확대될 것으로 판단하여 2017년 신(新)구조조정을 발표하였다. 구조조정은 평가모형 신설로 등급산정의 객관성을 높였고, 신용평가위원회 구성원을 외부전문가도 포함시켜 신용평가의 공정성을 높였다. 금융권 여신담당자에 대한 면책 및 인센티브(Incentive)를 부여하여 부실기업을 적기에 구조조정대상에 편입하도록 유도하였다.

2020년 이후에는 코로나19의 영향으로 경제성장률 하락이 예상되고, 정부의 부동산규제 강화로 부동산 투자심리가 위축될 가능성이 높다. 이러한 경제상황은 건설업 성장률 하락으로 이어져 재무적 불안감이 높은 중견건설사는 구조조정 대상에 포함될 가능성이 높다. 이에 본 연구는 실무전문가의 의견을 바탕으로 KCSI (Korean Customer Satisfaction Index) 평가모형을 통해 중견건설사의 신용리스크 저감방안을 제안하였다.

1.2 이론적 검토 및 선행연구

대형건설사는 공중구성이 건축사업, 주택사업, 해외플랜트사업, SOC사업, 토목사업으로 다변화되어 있어 사업구성이 안정적이다. 자본금(Equity) 납입비율도 높아 재무건전성이 우수하고, 신용등급도 양호하다. 대기업계열 건설사가 많아 유사 시 자금지원도 기대할 수 있어 구조조정 위험이 낮다. 이러한 이유로 은행은 대형건설사에게 자금조달을 집중하고 있다. 대형건설사는 은행의 낮은 금리로 자금을 조달하므로 투자비용이 낮은 특징이 있다(Table 1).

Table 1. Comparison of financial soundness for top 5 onstruction companies (2019 Year)

Division	A	B	C	D	E
Construction capability ranking during 2018	1st	2nd	3rd	4th	5th
Credit rating (corporate bonds)	AA+	AA-	AA-	A0	A-
Sales	204,428	101,680	112,280	113,321	116,795
Sales ratio of private development projects	41%	49%	56%	60%	57%
Operating incomes	5,619	4,188	3,556	3,569	3,187
Total capitals	220,275	55,229	46,477	22,151	33,558
PF contingency liability	32,898	16,086	8,360	13,429	16,609
Debt ratio	95%	108%	129%	333%	333%

(unit : 100million won)

Table 2. Decision factors of housing price

Division	Housing price
Condition of location	• Infra(subway· road, school district, view, convenient facilities, etc.)
Condition of demand-supply	• New supply within the same residential district, development of population influx such as industrial complex/ school, etc.
Policy factors	• LTV·DTI ratio, heavy transfer income tax, possession tax, lease income tax, etc.
Social/ economic factors	• Economic growth rate, interest rate, etc. • Increase of population and household number, diffusion ratio of house, etc.
Physical factors	• Physical characteristics: exclusive use space, number of rooms, number of bathrooms, floor, direction, years passed, etc. • Characteristics of apartment complex: total number of households, available number of car parking, community facility(swimming pool, etc.), brand of constructor, etc. • Land price, possibility of redevelopment, etc.
Other factors	• Other factors such as psychology between house user· supplier, etc.

Sung and Kim (2013)은 지하철 9호선이 개통된 이후에 지하철과 접근성이 좋은 주택가격이 상승했다. Jeong and Lee (2013)와 Seo et al. (2016)은 공동주택가격은 도시철도 사업이 진행될수록 가격 상승폭이 높다. Seo (2017)는 주택 가격 결정요인은 인프라, 학군, 발전가능성, 정부정책, 경제·환경, 소비자 심리 등의 영향이 있다(Table 2). 선행논문들은 주변에 교통시설 및 인프라가 갖춰진 공동주택은 수도권에 위치하여 분양 위험이 낮다. 건설사의 브랜드가치가 공동주택 가격상승에도 큰 영향이 있어 입지환경이 우수한 수도권지역은 대형건설사가 수주를 독점한다고 주장하였다.

중견건설사의 공중구성은 非(비)도심지역의 주택사업에 집중되어 있어 사업위험이 높다. 정부가 부동산규제를 강화하거나, 경제위기가 현실화 될 경우 주택사업의 안전성은 낮아진다. 사업의 불안요소가 확대되면 재무건전성도 낮아져 은행의 대출 심사조건을 충족하지 못한다. 대부분의 중견건

Table 3. Comparison between major construction companies and middle standing construction companies

Division	Major construction companies	Middle standing construction companies
Type of construction	• construction, housing, overseas plant business, SOC, civil engineering	• housing
Capital	• over 2 trillion	• below 80 billion
Credit rating (corporate bond)	• over A-	• no
Financial support	• Available for financial support as affiliates of major companies	• no financial support
Restructuring risk	• low	• high

설사는 금리가 높은 2금융권 [증권사(Securities Company), 캐피탈(Capital), 저축은행(Savings Bank)]에 자금조달을 의존하고 있다. 중견건설사가 지주회사인 관계로 그룹의 자금 지원도 기대할 수 없다. 공동주택 미분양이 증가되면 금융권의 PF대출 상황이 어렵고, 공사비 확보도 쉽지 않아 정부가 발표한 구조조정에 포함된다<Table 3>.

본 연구는 아래와 같은 방법으로 연구를 진행하였다. 먼저 제2장에서는 중견건설사 중 공종구성이 주택사업에 집중된 10개 법인을 선정하여 재무제표를 통한 재무건전성을 분석하였다. 제3장에서는 중견건설사 구조조정 위험요인과 신용 리스크 저감방안을 찾기 위해 공신력이 높은 기관의 연구자료를 찾아 KCSI 평가모델 설정하였다. 평가모델을 바탕으로 실무전문가 설문을 통해 위험비율을 나타냈다. 마지막 결론에서는 중견건설사 경영진이 구조조정 위험을 극복할 수 있는 실질적인 대안(6가지)을 제안하였다<Fig. 1>.

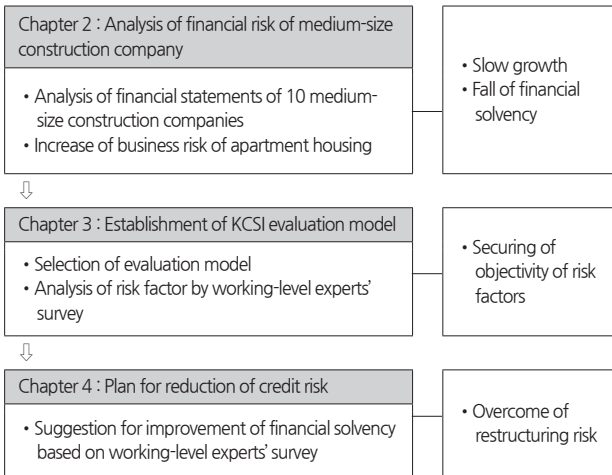


Fig. 1. Procedure of research performance

4개의 선행연구를 통해 기업구조조정의 문제점을 아래와 같이 살펴보았다. 공통된 의견은 금융감독원 단독으로 구조조정이 진행되면 실패할 가능성이 높아 객관적인 기준을 세워 구조조정을 추진해야 한다. 개선방안으로는 정부의 간섭을 제한하고, 금융권이 자율적으로 선택할 수 있는 권한부여로 책임감을 높여야 한다. 구조조정기준을 객관적으로 추진할 수 있는 시스템을 도입하여 각 기관마다 발생하는 분쟁을 줄여야 한다. 선행논문에서는 구조조정이 활성화되지 못한 이유로는 금융감독원의 주관적인 판단으로 분쟁이 자주 발생하여 추진하지 못했다고 주장한다. 정치권의 간섭과 은행의 주관적인 판단으로 회생가능성이 없는 건설사에게 자금을 지원하여 은행의 손실이 확대되었다. 일시적인 자금부족으로 회생가능성이 있는 건설사에게 자금을 지원하지 않아 구조조정에 포함된 사례도 제시하였다. 아래의 선행논문(검토시기 2014~2016년)에서 도산 및 파산사례를 검토하지

않은 이유는 구조조정은 금융감독원의 지침에 의해 은행 단독으로 결정하지만, 도산 및 파산은 법원의 재판 결과에 따라 결정되는 사안으로 본 연구의 목적과 다르기 때문이다<Table 4>.

Table 4. Problems of restructuring studied in the advanced research and plan to overcome

Researcher	Problem of restructuring	Plan to overcome
Won, C. H (2016)	• Lack of professionalism in financial institutes and no objective standard	• Preparation of an objective standard of restructuring
Im, H. K and Choi, J. H (2015)	• No objective standard of restructuring	• Preparation of an objective standard of restructuring • Establishment of a system to promptly determining restructuring
Choi, W. J (2015)	• Insufficient activation of restructuring	• Combining restructuring and revitalization • Recommendation for autonomous restructuring means and court-driven legal management procedure
Lee, S. E and Ko, Y. H (2017)	• Insufficient activation due to being limited to Work-Out	• Introduction of restructuring that reinforces efficiency of resource allocation

금융위원회·금융감독원(FSC·FSS, 2017)이 공동 발표한 신(新)기업구조조정은 선행논문에서 발생하는 문제점을 보완하였다. 이러한 보완조치로 재무건전성이 낮은 중견건설사는 위험요인이 발생할 경우 구조조정에 포함될 가능성이 높아졌다<Table 5>.

Table 5. Governmental restructuring progress direction

Division	Promotion preemptive restructuring
Objectivity	• Improvement of objectivity by obliging credit grade estimation
Fairness	• Improvement of fairness by including outside experts
Management supervision	• Reinforcement of management supervision of credit rating
Credit manager	• Personnel affairs exemption while restructuring, incentive
Division	Reinforcement of restructuring basis
Reduction of period	• Preparation of a system to adjust different opinions of sale price
Financial support	• Reinforcement of management normalization by supporting limited credit
Funding	• Promotion of participation of capital market experts in restructuring • (Reinforcement of cooperation with revitalization court)

먼저 금융기관의 선제적 구조조정을 유도하기 위해 신용평가 체계의 객관성과 합리성을 높였다.

(1) 은행이 기업을 객관적으로 평가할 수 있도록 신용평가 모형(industry·sales·Operation·finance·Cash flow)을 지정하여 등급산정을 의무화하였다.

(2) 은행 내부 신용위험평가위원회 운영을 외부전문가를 참여시켜 신용평가에 대한 공정성을 높였다.

(3) 금융감독원은 신용위험평가모형의 객관성과 평가위원회 운영실태 등을 점검하여 주관적인 판단이 이루어지지 않도록 관리·감독을 강화하였다.

(4) 은행 신용평가 담당자에 대한 면책 및 인센티브를 부여하여 부실징후기업을 적기에 구조조정 대상으로 편입하도록 유도하였다.

다음으로는 자본시장을 통한 구조조정을 기반을 강화하여 신속한 구조조정이 추진될 수 있도록 시스템을 보완하였다.

(1) 매각가격과 조건에 대한 이견이 발생할 경우 이를 조정하는 체계를 마련함으로써 구조조정기업 기간을 단축하였다.

(2) 자본시장을 통해 구조조정을 추진하는 기업에 대한 한도성 여신을 지원하여 경영정상화 가능성을 높였다.

(3) 기업구조조정 펀드를 조성하여 능력 있는 자본시장 전문가들이 기업구조조정에 적극적으로 참여하도록 회생법원과 협력을 강화하여 사전계획안(P-Plan)의 활성화를 지원하고 있다.

정부가 발표한 신(新)구조조정은 객관성과 공정성을 높여 구조조정 활성화의 기틀을 마련하였다. 이러한 구조조정은 신용평가 기준에 부합되지 않는 기업은 즉시 구조조정에 포함된다.

2. 중견건설사 신용리스크 위험

중견건설사중 주택사업에 집중된 10개 법인을 기준으로 각 건설사별 신용위험을 분석하였다. 관련 자료는 Dart(전자공시시스템)의 2019년을 기준으로 검토되었다(Table 6).

(1) 시공능력순위: A건설이 27위로 1위, B건설이 31위로 2위, C건설이 32위로 3위를 기록했다. 그 외 건설사는 37~64위를 기록하였다.

(2) 매출액: A건설이 13,313억으로 1위, C건설이 10,737억으로 2위, D건설이 10,227억으로 3위를 기록했고, 그 외 건

설사는 매출액이 1조원에 미치지 못했다.

(3) 현금성자산: G건설이 1,737억으로 1위, C건설이 1,433억으로 2위, D건설이 1,061억으로 3위, E건설이 1,033억으로 4위, F건설이 1,031억으로 5위를 기록했고, 그 외 건설사는 1,000억에 미치지 못했다.

(4) 영업이익: D건설이 2,363억으로 1위, BD건설이 1,921억으로 2위, DB건설이 1,422억으로 3위를 기록했고, 그 외 건설사는 영업이익이 1,000억에 미치지 못했다.

(5) 당기순이익: A건설이 2,157억으로 1위, D건설이 1,808억으로 2위, B건설이 893억으로 3위를 기록했고, 그 외 건설사는 당기순이익이 600억에 미치지 못했다.

(6) 자본금납입비율: C건설이 800억으로 1위, E건설이 181억으로 2위를 기록했고, 그 외 건설사는 100억에 미치지 못했다.

(7) 자본총계: A건설이 5,429억으로 1위, B건설이 4,691억으로 2위, F건설이 3,369억으로 3위, D건설이 3,051억으로 4위를 기록했고, 그 외 건설사는 3,000억에 미치지 못했다.

(8) 부채총계: E건설이 1,846억으로 가장 낮았고, H건설이 2,332억으로 2위, F건설이 2,738억으로 3위, I건설이 2,915억으로 4위를 기록했고, 그 외 건설사는 3,244억~5,429억으로 높았다.

(9) PF대출: E건설이 520억으로 가장 낮았고, H건설이 715억으로 2위, I건설이 1,092억으로 3위순으로 낮았고, 그 외 건설사는 1,235억~5,470억으로 높았다.

(10) 부채비율: E건설이 84%로 가장 낮았고, J건설이 136%로 2위, I건설이 170%로 3위, F건설이 178%로 4위를 기록했고, 그 외 건설사는 181%~326%로 높았다.

(11) 소결: 중견건설사의 재무제표를 살펴본 결과 위험요인이 있음을 알 수 있었다. 중견건설사는 현금성자산과 자본금 납입비율이 낮아 유사 시 자금 대체능력이 부족하다. 공종구성이 주택사업에 집중되어 있어 부동산시장이 하락되거나, 부동산규제가 강화되면 사업안전성이 낮아져 구조조정 위험에 노출된다.

Table 6. Financial status of high potential construction companies (2019)

Classification	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
(1) Contract ranking in (2017)	27	31	32	37	39	40	43	47	52	64
(2) Cashable assets	888	697	1,433	1,061	1,033	1,031	1,737	311	346	263
(3) Sales	13,313	9,016	10,737	10,227	4,823	4,373	6,635	6,643	4,561	3,044
(4) Operating profits	1,921	1,422	823	2,363	575	668	752	463	520	159
(5) Current net income	2,157	893	285	1,808	548	542	522	381	576	154
(6) Equity capital	93	39	800	56	181	99	30	70	80	80
(7) Total capitals	5,429	4,691	2,294	3,051	2,805	3,369	2,198	1,350	2,350	3,302
(8) Total debts	9,146	7,632	5,374	4,178	1,846	2,738	3,496	2,332	2,915	3,244
(9) PF loan	5,470	3,161	4,404	1,352	520	3,251	2,338	715	1,092	1,235
(10) Debt ratio	269%	230%	192%	181%	84%	178%	265%	326%	170%	136%

3. 실증분석 방법 및 분석결과

3.1 KCSI 평가모델 선정

본 연구는 구조조정 위험에 벗어날 수 있는 측정모델이 필요하였다. 선행논문에서 활용했던 방법을 토대로 3가지 요소를 고려하여 평가모델을 선정하였다(Table 7).

(1) 평가모델의 성능이 사전에 검증되어 국내 논문에 많이 활용되어 있어야 한다.

(2) 건설사의 재무적 특성과 이를 개선할 수 있는 방안을 평가에 반영할 수 있어야 한다.

(3) 중요한 항목에 대한 측정이 차별적으로 이루어져야 하고, 측정이 객관적으로 이루어져야 한다.

Table 7. Prior studies using KCSI evaluation models

Researcher	Objectives of researches
Lee and Lee (2006)	• Research on whether the companies having high customer's satisfaction make the positive effect on their profitability
Kim and Hwang(2006)	• Research on the relation between KCSI and financial performance targeting all industries which KCSI published about
Yun et al. (2014)	• Research on the analysis of customer's satisfaction on the public organizations' construction management

평가는 Likert방식의 '아주 낮음'의 1점부터 '아주 높음'의 5점으로 측정하였다. 분석 시에는 5점 만점의 평균점수로 환산한 점수를 이용하였다. Lee and Lee (2006)는 KCSI 평가모델을 활용하여 고객만족도가 높은 기업일수록 수익성에 긍정적인 영향을 미치고, 고객만족이 높은 기업이 기업가치도 높아진다는 결론을 찾았다. Kim and Hwang (2006)은 KCSI 평가모델을 활용하여 기업의 영업이익간의 관계를 학술적으로 규명, 기업들이 고객만족경영을 통해 중장기적인 재무성과를 향상시킬 수 있다는 실증적 사례를 제시하였다. Yun et al. (2014)은 건설사업관리(Construction Management)의 고객만족도 분석을 위해 업무구성을 가장 잘 표현할 수 있는 KCSI 평가모델을 활용하였다

KCSI 평가항목은 중견건설사 구조조정 발생원인과 이를 극복할 수 있는 실질적인 대안을 제언하기 위한 중요요소 6가지를 설정하였다. 본 연구는 공신력이 높은 기관의 자료를 바탕으로 KCSI 평가모델 설정하여 연구의 객관성을 높였다. 실무전문가의 설문조사를 통해 중요비용의 각 항목별 위험도를 찾을 수 있었다. KCSI 평가방법으로 중견건설사의 재무적 위험요소와 구조조정 극복방안의 가중치를 효과적으로 나타냈다(Fig. 2).

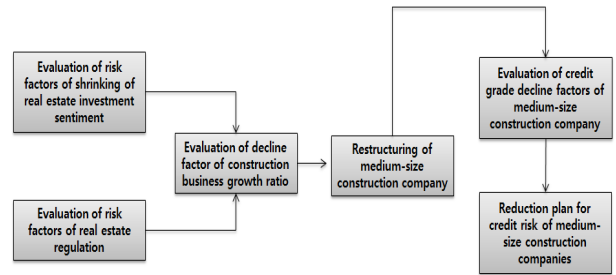


Fig. 2. Composition of KCSI evaluation model

3.2 실무전문가 설문조사 방법

본 연구의 객관성을 높이기 위해 실무경험이 많은 전문가 30명을 대상으로 설문조사를 실시하였다. 설문조사 방법은 e-mail을 기본으로 활용하였으나, 필요한 경우 방문조사도 병행하였다. 실무전문가는 은행(14명)과 보험회사(5명)에서 건설사 내부 신용등급을 평가하는 심사역과 증권회사는 건설사를 평가하는 Analyst(5명), 신용평가기관(4명)은 건설사 신용등급을 평가하는 팀장으로 구성되었다.

설문조사는 2019년 8월 1일부터 8월 15일까지 15일 기간 동안 진행되었고, 전체 배포 부수는 30부이며 설문회수 부수는 28부로 회수율은 93%로 나타났다(Table 8).

Table 8. Restructuring risk factors and advice to derive decline plan

Division	Overview of survey
Purpose	• Risk factors of restructuring of medium-size construction company and a plan to reduce the risk factors
Period	• 2019.8.01.~08.15 (15 days)
Target for investigation	• Construction company credit analysis manager from financial institution (30) • (14 from bank, 5 from insurance company, 5 from securities company, credit rating institutes 4)
Number of survey	• Total number of distribution 30, collected questionnaires 28 (collect rate 93%)

3.3 분석결과

본 연구는 중견건설사가 구조조정대상에 포함될 가능성이 높아 구조조정에 해당되는 원인은 무엇이고, 구조조정위험에 벗어나기 위해 어떠한 노력이 필요한지를 분석하였다(Table 9).

(1) 부동산투자심리 위축 위험요인 평가는 경제성장 하락과 부동산투자 감소로 구분하였다. 관련 항목은 주택산업연구원(KHI, 2018)이 발표한 2018년 하반기 주택시장 전망자료에서 부동산가격변화에 가장 영향이 높은 내용을 평가모델로 선정하였다.

(2) 부동산규제 위험요인 평가는 부동산금융 규제강화, 다주택자 규제강화, 분양아파트 규제강화로 구분하였다. 관련

Table 9. Risk factors of restructuring of medium-size construction company and evaluation items of credit risk reduction plan

Division	Evaluation item	risk factor score	Division	Evaluation item	risk factor score
3.3.1 Evaluation of risk factors of shrinking of real estate investment sentiment			3.3.4 Evaluation of credit grade decline factors of medium-size construction company		
Decline of economic growth	• Unstable private consumption	4.11	Turnover	• Absolute scale	1.96
	• Shrinking of investment in construction	4.61		• Business stability	4.18
	• Recession of export	4.04	Order contract quantity	• New order contract ratio to turnover	4.64
	• Unstable employment	3.86		• Balance turnover ratio	4.36
Decrease of real estate investment	• Increase of Equity ratio	3.93	Market position	• Ranking of construction ability evaluation value	4.00
	• Decline of real estate deal	4.25		• Brand power	4.04
	• Increase of housing supply	4.07		• Regional order contract basis	4.50
	• Decline of housing price	3.54	Composition of business	• Diversification of construction type	4.00
	• Decline of lease price	3.68		• Diversification of ordering organization (portion of affiliation construction)	4.64
3.3.2 Evaluation of risk factors of real estate regulation			Quality of business	• Diversification of region	4.29
Reinforcement of real estate finance regulation	• Reinforcement of LTV-DTI regulation	4.36		• Change of business composition	3.82
	• Introduction of (new)DSR	3.11	Expected rate of cost to selling price of contract construction	4.07	
	• Rise of base interest rate	4.57		• Difficulty level of progress construction	4.25
Reinforcement of multi-housing owner	• Limit of loan of multi-housing owners	4.11	Business management ability	• Construction result in the past	3.71
	• Reinforcement of multi-housing owners' transfer tax	3.32		• Construction ability	3.57
	• Rise of multi-housing owners' possession tax	3.50	Order contract policy	• Increase of new order contract	4.43
Reinforcement of lot-solid apartment regulation	• Limit on monopoly of newly-built apartment	3.96		• Whether of low price order	3.64
	• Price regulation of apartment	4.64	Profitability	• Business profit	4.36
	• Limit on middle payment loan	4.32		• Current net income	4.71
	• Application of reconstruction development charge	4.29	Financial stability	• Debt ratio	4.64
3.3.3 Evaluation of decline factor of construction business growth ratio				• Total borrowings to total assets	4.54
Rise of construction cost	• Rise of production cost due to business delay	4.32		• PF loan	4.36
	• Extended collection period of construction expenses due to increase of unsold apartments	4.50	Liquidity	• Cashable assets	4.43
	• Increase of construction materials	3.61		• Capital increase ability	4.32
	• Increase of labor costs due to reduction of working hours	4.11	Financial flexibility	• Alternative finance source procurement ability	4.11
Increase of financial cost	• Limit on bank PF loan	4.36		• Asset flexibility	3.93
	• Rise of bank PF loan interest	4.50		• Group support	4.18
Decrease of turnover	• Reduction of new order due to decline of housing business	4.86	3.3.5 Reduction plan for credit risk of medium-size construction companies		
	• Reduction of governmental SOC and construction investment ratio	4.36	Capital increase	• Paid-in capital increase to over 50 billion won	4.50
			Portfolio dispersion	• Extension of participation in public rental housing and governmental construction	4.29
				Participation in capital area housing business	• Reduction of housing business ratio
			Utilization of cashable asset		• Thick demand class due to excellent location environment
					• Price rise is expected due to excellent infrastructure
					• Utilization as subrogation in case of PF contingent liabilities
				• Progressive reduction of debt ratio	4.32

항목은 국토교통부(MLIT, 2017~20)가 발표한 부동산대책에서 부동산시장에 영향이 높은 항목을 평가모델로 선정하였다.

(3) 건설업 성장률 하락요인 평가는 건설원가 상승, 금융비용 증가, 매출액 감소로 구분하였다. 관련 항목은 아래의 선행논문에서 중요내용을 찾아 평가모델로 설정하였다. Lee (2014)의 '부동산 PF리스크 요인과 그에 따른 관리방안 항

목'에서 사업단계별 리스크관리 측면의 위험순위를 찾아 건설원가 상승, 금융비용 증가, 매출액 감소원인을 평가모델로 설정하였다. Lee_a (2018)은 정부의 부동산규제 강화는 건설업의 성장률이 낮아진다. Lee_b (2018)은 성장률이 낮아질 경우는 재무적 불안감이 확대되어 금융권 PF대출제한, PF대출이자 상승, 영업경쟁력이 낮아 신규수주도 감소된다. 이러한 연구결과를 바탕으로 평가모델로 선정하였다.

(4) 중견건설사 신용등급 하락요인 평가는 매출액, 수주물량, 시장지위, 사업의 구성, 사업의 질, 사업관리능력, 수주정책, 수익성, 재무안전성, 재무용통성으로 구분하였다. 금융위원회·금융감독원(FSC·FSS, 2017)이

공동 발표한 신(新)기업구조조정방안에서 기업신용평가 중요 항목과 Choi and Bae (2018)가 작성한 건설업신용평가 방법론에서 건설사신용평가의 비중이 높은 항목을 평가모델로 선정하였다.

(5) 중견건설사 신용리스크 저감방안은 N은행의 여신심사규정에서 건설사의 신용등급을 평가하는 내용 중 우수등급 5A(회사채 A)기준을 평가모델로 선정하였다.

3.3.1 부동산투자심리 위축 위험요인 평가

부동산투자심리 위축위험은 경제성장 하락과 부동산투자 감소로 구분하였다. 실무전문가의 평가내용은 부동산투자심리가 위축될 경우 경제성장 하락요인에서 건설투자 위축이 4.61로 가장 높았고, 2순위는 민간소비 불안이 4.11, 3순위는 수출침체가 4.04로 나타났다. 부동산투자감소는 부동산거래 하락의 위험요인이 4.25로 가장 높았고, 2위는 주택공급증가가 4.07, 3위는 Equity비율 증가가 3.93으로 나타났다.

3.3.2 부동산규제 위험요인 평가

부동산규제 위험요인은 부동산금융규제, 다주택자규제, 분양아파트규제로 구분하였다. 실무전문가의 평가내용은 대출금리 인상이 4.57로 영향력이 가장 높은 것으로 나타났고, 2순위는 LTV·DTI 규제강화가 4.36, 3순위는 신(新)DSR이 3.11로 나타났다. 다주택자 규제강화에서는 대출제한이 4.11로 가장 높았고, 2순위는 보유세 부담 높음이 3.50, 3순위는 양도세부과 강화가 3.32로 나타났다. 분양아파트 규제 강화는 분양가상한제 적용이 4.64로 가장 높게 나타났고, 2순위는 중도금대출제한이 4.32, 3순위는 재건축 개발부담금 적용이 4.29로 나타났다.

3.3.3 건설업 성장률 하락요인 평가

건설업 성장률 하락요인은 건설원가 상승, 금융비용 증가, 매출액 감소로 구분하였다. 실무전문가의 평가내용은 건설원가 상승에서 미분양증가로 공사비 회수의 장기화가 4.50으로 가장 높았고, 2순위는 사업지연으로 원가비용 상승 4.32, 3순위는 근로시간 단축에 따른 고용비용 상승 4.11로 나타났다. 금융비용 증가는 금융권 PF대출이자 상승 4.50으로 가장 높았고, 그 다음으로는 금융권PF 대출제한 4.36로 나타났다. 매출액 감소는 주택경기 하락에 따른 신규수주 감소 4.86으로 가장 높았고, 그 다음으로는 정부의 SOC 및 건설투자비용 축소가 4.36으로 나타났다.

3.3.4 건설업 신용등급 하락요인 평가

건설업 신용등급 하락요인은 매출액, 수주물량, 시장지위, 사업의 구성, 사업의 질, 사업관리능력, 수주정책, 수익성, 재

무안전성, 유동성, 재무용통성으로 구분하였다. 실무전문가의 평가내용은 매출액의 경우 사업의 안전성이 4.18로 가장 높았고, 그 다음으로는 절대규모 1.96으로 나타났다. 수주물량의 경우는 매출액 대비 신규수주 추이가 4.64로 가장 높았고, 그 다음으로는 잔고회전율이 4.36으로 나타났다. 시장지위는 지역수주기반이 4.50으로 가장 높았고, 2순위는 브랜드파워가 4.04, 3순위는 시공능력평가액순위가 4.00으로 나타났다. 사업의 구성은 발주처별 다각화(계열공사 비중)가 4.64로 가장 높았고, 2순위는 지역별 다각화가 4.29, 3순위는 공종별 다각화가 4.00으로 나타났다. 사업의 질은 진행공사의 난이도가 4.25로 가장 높았고, 그 다음으로는 보유공사의 예정원가율이 4.07으로 나타났다. 사업관리능력은 과거 공사실적이 3.71로 가장 높았고, 그 다음으로는 시공능력이 3.57로 나타났다. 수주 정책은 신규수주 증가폭이 4.43으로 가장 높았고, 그 다음으로는 저가수주 여부가 3.64로 나타났다. 수익성은 당기순이익이 4.71로 가장 높았고, 그 다음으로는 영업이익이 4.36으로 나타났다. 재무안전성은 부채비율이 4.64로 가장 높았고, 2순위는 차입금의존도가 4.54, 3순위는 PF대출이 4.36으로 나타났다. 유동성은 현금성자산이 4.43으로 가장 높았고, 그 다음으로는 자본금증자 능력이 4.32으로 나타났다. 재무용통성은 그룹지원이 4.18로 가장 높았고, 2순위는 대체자금조달능력이 4.11, 3순위는 자산용통성이 3.93으로 나타났다.

3.3.5 신용리스크 저감방안 분석결과

중견건설사 신용리스크 저감방안은 자본금증자, 공종구성(portfolio) 분산, 수도권 위주의 주택사업 참여, 현금성자산 활용, 자산건전성 개선으로 구분하였다. 실무전문가의 평가내용은 자본금 증자에서 부채비율을 100% 이하에 맞게 자본금을 증자해야 한다는 의견이 4.50으로 가장 높았다. 공종구성 분산에서는 1순위는 공공임대주택 및 관공공사참여 확대가 4.29, 2순위는 주택사업비율 축소가 4.14로 나타났다. 수도권 위주의 주택사업비율 참여는 1순위는 기반시설이 우수하여 가격상승이 기대되는 지역이 4.11, PF우발채무발생시 대위변제 자금으로 활용이 3.68로 나타났다. 마지막으로 자산건전성 개선에서는 부채비율 점진적 축소가 4.32로 높게 나타났다.

3.3.6 소결

실무전문가 설문에 의한 분석결과는 아래와 같이 요약된다. 부동산투자심리는 건설투자 위축과 부동산거래 하락위험요인이 가장 높은 것으로 나타나 단기간 내 호전될 가능성이 낮다. 부동산규제 위험요인은 분양가상한제적용과 금리상승이 가장 높은 것으로 나타나 중견건설사 수익성에 많은 어려움이 예상된다. 건설업성장률 하락요인은 주택경기 하락에 따른 신규수주 감소, 미분양증가로 공사비 회수의 장

기화, 금융권 PF대출이자 상승으로 나타나 주택사업에 집중된 중견건설사의 성장률이 더욱 하락될 것으로 판단된다. 중견건설사 신용등급 하락원인의 경우는 당기순이익 하락, 부채비율 증가, 발주처별 다각화가 낮음이 가장 높은 것으로 나타났다. 이러한 분석결과는 부동산시장이 하락국면으로 전환되고 있음을 고려할 때 중견건설사의 재무적 불안감이 확대되어 이를 극복할 수 있는 실질적인 대안이 필요하다는 점을 시사한다.

4. 중견건설사 신용리스크 저감방안

중견건설사는 공종구성(portfolio)이 주택사업에 집중되어 있어 부동산시장이 하락국면에 접어들거나, 정부의 규제가 강화되면 사업위험이 높아져 재무건전성이 낮아진다. 대형건설사의 영업경쟁력에 밀려 분양성이 담보되지 않은 非(비)인기지역에 많이 참여하여 사업위험이 높다. 자본금 납입율이 낮아 PF우발채무가 현실화 될 경우 자본잠식의 위험도 있다. 그룹의 자금지원도 기대할 수 없어 이벤트가 발생하면 구조조정 위험에 쉽게 노출된다. 이러한 위험이 금융권 전반으로 확대될 가능성이 있어 정부는 선제적인구조조정 활성화를 유도하고 있다. 본 연구는 중견건설사가 구조조정 대상에 포함되지 않도록 신용리스크 저감방안을 제안하였다.

4.1 납입자본금 500억 유지

중견건설사의 납입자본금은 C건설 800억, E건설 181억, F건설 99억, I건설 및 J건설이 80억을 납입하였고, 그 외 건설사는 크게 미치지 못한다. 자본금이 낮을 경우 진행중인 주택사업의 분양률이 낮아 PF우발채무가 현실화되면 자본잠식에 노출된다. 이러한 위험을 극복하기 위해서는 납입자본금을 500억 이상으로 증자해야 한다. 납입자본금을 500억 이상으로 증자할 경우 일부 PF 우발채무가 발생하더라도 자본잠식 위험에서 벗어날 수 있기 때문이다. 금융권 심사역은 납입자본금 500억 이상 유지해야 양호한 내부 신용등급을 유지할 수 있다고 판단한다. 자본금 증자 방식은 대주주 사제출현과 진행중인 사업장의 사업이익을 활용하는 방법이 있다.

4.2 사업다변화를 통한 주택사업비율 축소

중견건설사의 공종구성(portfolio)이 주택사업에 집중하고 있어 부동산시장이 하락국면으로 전환되거나, 정부가 부동산규제를 강화하면 사업위험이 확대된다. 주택공급은 국민들의 주거안정에 관련이 높아 정부의 통제가 많다. 이러한 사업위험을 분산하기 위해서는 다각화된 공종구성(portfolio)이 필요하다. 중견건설사는 분양률에 따라 사업성

공 여부가 결정되는 주택사업에 집중하지 말고, 정부가 추진하고 있는 공공임대주택(청년주택, 신혼부부 등)과 관급공사에 적극적으로 참여한다. 최근에는 서울시가 역세권활성화 사업과 임대주택 등을 활발히 추진하고 있어 공공사업에도 활발히 참여한다.

4.3 주택사업 위험발생 시 선제적 대응

장기간 미분양이 발생하는데도 아무런 조치가 없을 경우 공사비 부족에 따라 공사가 중단될 수 있다. 금융권의 PF대출금도 만기일에 상환할 수 없어 우발채무 현실화에 따라 구조조정 위험에 노출될 수 있다. 이러한 위험을 극복하기 위해서는 공동주택 신규수주에 있어 사업 안전성을 최우선적으로 검토해야 한다. 지방보다는 수요층이 두터운 수도권에 참여하여 분양에 대한 리스크를 최소화한다. 초기분양률이 낮은 경우는 계약금 5%와 중도금이자후불제를 제공하고, 이런 조치에도 분양률이 상승하지 않을 경우는 더 많은 혜택을 부여하여 분양률을 높여야 한다. 1년 동안 50% 이상의 분양률을 확보하지 못한다면 중도금무이자 및 옵션(발코니확장·천정형에어컨·빌트인냉장고 등)을 제공하고, 개선의 여지가 보이지 않을 경우는 할인분양도 신중히 고려한다.

4.4 현금성자산을 활용한 재무제표 개선

큰 거래비용 없이 쉽게 현금화할 수 있는 일종의 대기 투자자금을 현금성자산이라고 하는데, 대차대조표상 '현금 및 현금성자산'과 '단기금융상품'을 종합한 자산이다. 은행이 건설사 PF대출심사 시 현금성자산을 검토하는 이유는 PF우발채무가 발생하면 즉시 현금화하여 위험을 극복할 수 있기 때문이다. 구조조정 위기에 직면할 경우 현금성 자산을 활용하여 위기를 조기에 극복해야 한다. 현금성 자산은 단기간 내 자금을 활용할 수 있어 재무건전성을 개선하는데 큰 효과가 있다. 금융권에 자금을 조달할 경우 재무제표가 우량해야 낮은 금리로 대출을 실행할 수 있다. 우발채무가 발생하면 재무건전성을 낮아지므로 유사시 현금성자산을 활용하여 재무건전성을 안정적으로 유지해야 한다.

4.5 연도별 부채비율 점진적 축소

금융권의 부채가 증가할 경우는 재무건전성이 낮아진다. 부채비율이 높을 경우는 신용등급이 하락되어 대출을 제한할 수 있다. 이러한 위험을 분산하기 위해서는 부채비율을 200% 이내로 낮춰야 한다. 부채비율을 낮추기 위해서는 은행의 대출금을 지정된 기간 내에 상환해야 하고, 대출금을 상환하지 못할 경우에는 자본금을 증자해야 한다. 이를 실천하기 위해서는 연도별 자금계획을 세워 부채비율을 점진적으로 축소해야 한다.

4.6 객관적 사업검토를 통한 부동산개발사업의 안전성 확보

최근 정부는 부동산규제를 강화되었다. 수도권 인기지역의 대부분이 HUG의 고분양가 관리지역지정 및 분양가상한제를 실시하여 분양가격을 통제하고 있다. 토지가격과 도급공사비가 상승하고 있어 사업성 확보도 어렵다. 정비사업의 경우 개발이익 환수, 임대아파트 최대 30% 신축 의무로 조합원의 분담금 상승에 따라 공동주택 사업추진이 쉽지 않다. 오피스텔도 주택으로 인정되어 세금이 크게 상승하여 분양위험이 높아졌다. 코로나19의 영향으로 상가 및 오피스의 임대가격도 하락하여 수익형 부동산의 분양위험도 높아졌다. 2020년의 부동산개발사업은 수주물량을 늘리기 위한 무리한 사업 확장보다는 사업성이 보장된 프로젝트를 선별적으로 참여해야 한다. 이를 위해서 경영진의 독단적인 사업판단이 아닌 객관성이 확보된 내부의견을 청취하여 사업의 안전성을 높여야 한다.

5. 결론

중견건설사의 공종구성(portfolio)이 주택사업에 집중되어 있어 부동산시장이 하락되면 재무적 불안감이 확대된다. 정부가 발표한 신(新)구조조정은 재무건전성이 낮은 기업은 구조조정 대상에 즉시 포함된다. 주요내용은 신용평가모형을 신설하여 구조조정에 대한 객관성을 높였고, 구조조정평가 시 외부전문가를 포함시켜 금융권의 독단적인 판단을 차단하였다. 금융감독원은 정부의 원안대로 구조조정이 추진되는지를 감사하고, 구조조정추진 시 금융권의 손실에 따른 인사상의 면책과 인센티브(Incentive)를 부여하여 구조조정이 활성화되도록 유도하였다.

본 연구는 KCSI (Korean Customer Satisfaction Index) 평가모형을 활용하여 중견건설사의 구조조정위험의 원인은 무엇이고, 이를 극복하기 위한 실질적인 대책을 찾을 수 있었다. 먼저 중견건설사의 구조조정위험 원인은 아래와 같다. 부동산투자심리는 건설투자위축과 부동산거래 하락위험요인이 가장 높게 나타났다. 이러한 위험요인은 단기간 내 호전될 가능성이 낮다. 부동산규제 위험요인도 분양가상한제 적용과 기준금리상승 위험이 높게 나타났다. 중견건설사의 매출액 감소와 원가비용이 상승하는 원인으로 수익성에 부정적으로 작용한다. 건설업 성장률 하락요인은 주택경기 하락에 따른 신규수주 감소, 미분양증가로 공사비 회수의 장기화, 금융권 PF대출이자 상승으로 나타났다. 이는 주택사업에 집중된 중견건설사의 성장률에 부적적인 요인으로 작용한다. 중견건설사 신용등급 하락원인의 경우는 당기순이익 하락, 부채비율 증가, 발주처별 다각화가 낮음이 가장 높게

나타났다. 이러한 결과는 부동산시장이 하락되면 중견건설사의 재무적 불안감이 확대됨을 알 수 있다.

중견건설사 구조조정위험을 극복할 수 있는 저감방안은 아래와 같다. 첫째, 납입자본금을 500억 이상으로 증자하여 자본잠식 위험에 벗어나야 한다. 둘째, 주택사업에 집중된 공종구성(portfolio)을 다각화하기 위해 공공임대주택 및 관급공사 참여를 확대하고, 주택사업 비율을 낮춘다. 셋째, 주택사업의 분양률이 낮을 경우 이를 극복하기 위한 선제적 대응을 세운다. 넷째, 현금성자산은 PF 우발채무가 발생할 것을 대비하여 대위 변제금액으로 활용한다. 다섯째, 연도별 자금계획을 세워 부채비율을 점진적으로 축소한다. 여섯째 객관적인 사업성 검토를 통해 사업의 안전성을 높인다.

본 연구는 모든 중견건설사를 대상으로 분석이 이루어지지 않았고, 모든 경영요소를 포함하지 않아 실무에 바로 적용하기에는 한계가 있다. 하지만, 구조조정 위험에 벗어날 수 있는 주요내용을 경영진에게 제언함으로써 장기적인 경영계획에는 필요한 내용이다. 중견건설사는 저렴한 분양가격으로 공동주택을 공급함으로써 서민들의 주거환경에 많은 도움을 주었다. 앞으로도 중견건설사의 주택공급은 지속적으로 이루어져야 하고, 이러한 주택공급을 위해서는 구조조정에 포함되지 않아야 한다. 중견건설사 경영진은 구조조정 대상에 포함되지 않도록 본 연구에서 제시한 신용리스크 저감방안을 6가지 항목을 반드시 실천해야 한다.

감사의 글

본 연구의 설문조사에 참여해 주신 실무전문가님들에게 감사의 마음을 전합니다.

References

- Choi, H.S., and Bae, Y.C. (2018). "Credit rating methodology for the construction industry." Evaluation of Korean companies, Methodology Report.
- Choi, W.J. (2015). "Desirable Directions for Corporate Restructuring." *HUFS Law Review*, 39(2), pp. 65-80.
- FSC., and FSS. (2017). "Press release of the direction of a new corporate restructuring plan."
- Im, H.K., and Choi, J.H. (2015). "Identifying the Key Financial Ratios to Evaluate Korean Construction Firms' Soundness." *Journal of the architectural Institute of Korea*, 31(7), pp. 117-126.
- Jeong, M.O., and Lee, S.Y. (2013). "A Study on The Changes in Housing Prices Depending on the Accessibility of the Seoul Metropolitan Rapid Transit." *Korea Real Estate Review*, 23(3), pp. 51-77.

- KHI. (2018). "Housing Market Forecast for the Second Half of 2018."
- Kim, Y.C., and Hwang, H.S. (2006). "Latent growth curve modeling for the relationship among revenue, loyalty, and customer satisfaction." *Korean Management Review*, 35(4), pp. 1203-2221.
- Lee, K.T., Kim, E.J., and Doh, S.W. (2016). "An Analysis of the Impact of Subway Construction On Apartment Price in the Station Areas: Focusing on the Daegu Subway Line 3." *Korean Regional Science Association*, 32(1), pp. 3-26.
- Lee, S.E., and Ko, Y.H. (2017). "Cases of South Korean Corporate Restructuring through Voluntary Business Normalization Program and Ways to Improve the System." *The Journal of Policy Development*, 17(1). pp. 127-163.
- Lee, Y.H. (2014). "Identification of Risk Factors and Establish of Management strategys in the Stage of Real Estate Project Financing." Hanyang University Urban engineering a doctoral dissertation.
- Lee, Y.H(a). (2018). "A Study on the Effect and Improvement Direction of the Credit Rating of Large Construction Firms by the Reinforced Real Estate Regulations and the Raising of the Base Rate." *Korean Journal of Construction Engineering and Management*, Vol.19 No1. 90-102.
- Lee, Y. H(b). (2018). "Study on Management Plan of the Financial Supervisory Service According to Increase of Risk of Household Debts", *Korean Journal of Construction Engineering and Management*, KICEM, 19(2). pp. 96-106.
- Lee, Y.J., and Lee, C.L. (2006). "The Effects of Customer Satisfaction on Firm's Profitability and Value." *Journal of Korean Marketing Association*, 21(2). pp. 85-113.
- Seo, D.H. (2017). "Examination of influence on house price along with development of transportation infrastructure." KB financial holding company management institute: KB knowledge vitamin no. 68.
- Sung, H.G., Lee, J.S., Kim, J.Y., and Park, H.S (2010). "Impacts of Urban Railway Opening on Housing Price : The Case of Railway Line No. 9 in Seoul." *Journal of Transport Research*, 2010(14), pp. 1-137.
- Won, C.H. (2016). "The Contents and Future Task of Corporate Restructuring Promotion Act." *Korea Bank and Financial Law Association*, 9(1), pp. 31-57.
- Yun, M.S., Song, Y.W., Lee, K.S., Jung, S.H., and Chou, Y.K. (2014). "A Study of Customer Satisfaction Analysis in Construction Management(CM)." *Journal of Architectural Institute of Korea*, 30(11), pp. 61-68.
- MLIT. (2018). "Real Estate Countermeasures 2017-2018."

요약 : 정부는 신용평가시스템을 객관화하여 회생가능성이 있는 기업은 자금을 지원하고, 회생가능성이 없는 기업은 조기에 구조조정을 추진하는 방안을 발표하였다. 이러한 정부발표는 자본시장을 통한 구조조정의 기반을 강화하여 신속한 구조조정이 이루어질 수 있는 기틀을 마련함으로써 재무건전성이 낮은 중견건설사는 구조조정 위험에 확대될 수 있다. 본 연구는 2019년 기준으로 주택사업에 집중된 10개 중견건설사를 선정하여 은행의 재무심사기법을 통해 재무건전성을 분석하였고, 이러한 분석결과를 통해 구조조정 위험에 노출될 가능성이 높음을 확인할 수 있었다. 2020년에는 경제성장률 하락과 부동산규제 강화로 건설업 성장률이 전반적으로 하락될 것으로 판단되어 자본금 납입비율이 낮은 중견건설사는 안정적인 신용등급을 유지할 가능성이 낮아 구조조정에 포함될 가능성이 높다. 본 연구는 중견건설사가 구조조정 위험에서 벗어날 수 있도록 공신력 있는 연구기관의 자료를 활용하여 KCSI 평가모형을 설정하였고, 실무전문가 설문조사를 통해 각 항목마다 차별화된 위험비율을 나타냈다. 이러한 연구결과는 중견건설사 경영진에게 신용리스크 저감방안을 실천하도록 제언할 수 있었고, 구조조정 위험에 벗어날 수 있는 기틀을 마련하였다.

키워드 : 구조조정 위험, 재무건전성 하락, KCSI 평가모형, 신용리스크 저감방안
