

iM Weekly Credit

부동산 PF 5차 사업성평가 결과 및 시사점

Credit Brief

[크레딧] 이승재 2122-9143 lsj7845@imfnsec.com

Check Point

- 부동산PF 사업성 평가와 부실PF 점진적 축소 중
- 부동산시장 양극화에 따른 부실사업장 잠재 리스크도 여전. PF 고정이하여신비율 관리 등 건전성 모니터링도 지속 필요
- 부동산 PF 건전성 제도개선방향 내용 점검: PF사업 자기자본비율 3%→20%로 점진적 상향, 사업비용 절감과 건전성 향상에 주목

부동산PF 사업성 평가와 부실PF 점진적 축소 중

24년 6월 새로운 사업성 평가기준 마련 이후 5차 부동산PF 사업성 평가가 완료되었다(분기마다 평가, 현재까지 총 5회 시행). 25년 6월말 기준 부동산PF 전체 익스포져는 186.6조원을 기록하며 전분기대비 4.1조원 감소, 전년동기비 대비로는 29.9조원 감소했다. 24년 9월 2차평가부터 모든 PF 사업장 대상 사업성 평가가 시행되면서 부실PF 사업장에 대한 정리가 가속화되었다. 유의·부실우려 여신은 각각 6.2조원, 14.6조원을 기록하며 전기 대비 -0.4조원, -0.8조원 감소했다. 유의·부실우려 여신이 현재 부동산PF 전체 평가대상에서 차지하는 비중은 11.1%로 전기 11.5%대비 0.4%p 감소했다. 정리 및 재구조화 실적은 현재까지 누적으로 정리 8.7조원, 재구조화 4.0조원을 진행하여 총 12.7조원의 실적을 기록, 상반기 정리·재구조화 목표치였던 12.6조원을 달성했다. 부동산 PF의 질서있는 정리 기조가 지속되고 있는 점은 긍정적이다.

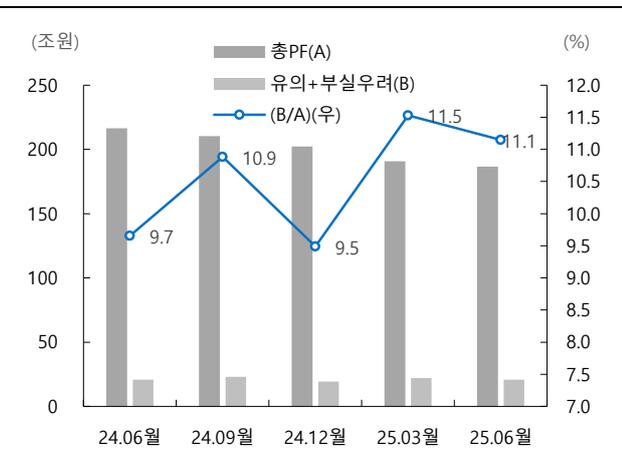
부동산시장 양극화에 따른 부실사업장 잠재 리스크도 여전. PF 고정이하여신비율 관리 등 건전성 모니터링도 지속 필요

상호금융은 24년 6월부터 신규 브릿지론 대출이 제한됨에 따라 본PF 대출 잔액만 공표되는데, 24년 6월말 3.6조원에서 25년 6월말 2.3조원으로 감소한 것으로 나타났다. 금융권의 PF대출 잔액 또한 전반적으로 축소되는 양상을 보이면서 25년 3월말 120.1조원대비 1.2조원 감소한 118.9조원을 기록했다. PF 연체율도 금융권 전체로 보면 -0.11%p 감소한 4.39%를 기록했지만 증권(브릿지론 52.37%, 본PF 18.67%), 여전(브릿지론 12.03%, 본PF 3.41%) 등 일부 업권에서는 지속적 모니터링이 필요하다. 토담대는 연체율이 29.97%로 높은 편에 속해 토담대 여신 잔액이 남아있는 저축은행, 여전사, 상호금융의 연체를 모니터링도 필요하다(저축은행과 여전사는 24년부터 신규 토담대 취급제한). PF 고정이하여신비율 측면에서는 보험, 상호업계에서 전기대비 상승한 반면, 은행, 증권, 저축, 여전사는 하락했다. 다만 증권은 동 비율 15.68%, 여전 9.21%, 상호 29.53%로 아직 높은 수준에 머무르고 있음은 유의할 부분이다.

부동산 PF 건전성 제도개선방향 내용 점검: PF사업 자기자본비율 3%→20%로 점진적 상향, 사업비용 절감과 건전성 향상에 주목

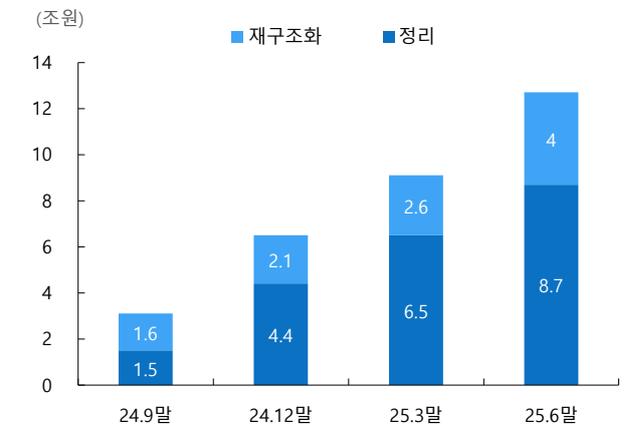
부동산PF 건전성 제도개선방향에 대해 금융권과 건설업계의 간담회가 진행되었으며 크게 3가지 안건이 제시되었다. 1)PF사업의 자기자본비율(예시 20%)을 반영한 건전성관리 추진, 2)PF 연체율 등 위험의 실제수준에 맞게 금융업권별 건전성관리 규제정비, 3)부동산PF에 거액신용규제 도입 등이다. 특히 24년말에 발표된 PF사업 시행사 자기자본 투입을 중장기적으로 20%로 맞춘다는 논의에 대해서는 KD에서 시행사의 현행 자기자본비율 3%에서 20%로 상향 시 사업비용 절감효과와 더불어 준공리스크 감소가 나타난다는 결과를 내놓았다. 물론 자기자본투입요건이 강화될수록 영세 시행사의 사업투입이 어려워지는 점은 존재하지만 그럼에도 건전성유지 및 리스크 감소라는 효과가 크게 나타나는 점에서 긍정적이다. 다만 각국마다 상황은 다르지만 주요국의 PF사업 자기자본비율(미국 33%, 일본 30%, 네덜란드 35%, 호주 40%) 대비했을 때 20%도 아직까지는 낮은 수준이라는 점을 감안할 필요가 있다. 자기자본비율을 중장기적으로 높여간다는 점은 주요국의 PF리스크 관리기조에 맞추어간다는 점에서 의미가 있다. 다만 그만큼 PF사업이 위축될 가능성도 있는 만큼 금융업과 건설업의 규제 정비 등도 병행되어야 할 것이다.

그림1. 부동산PF 사업성평가결과



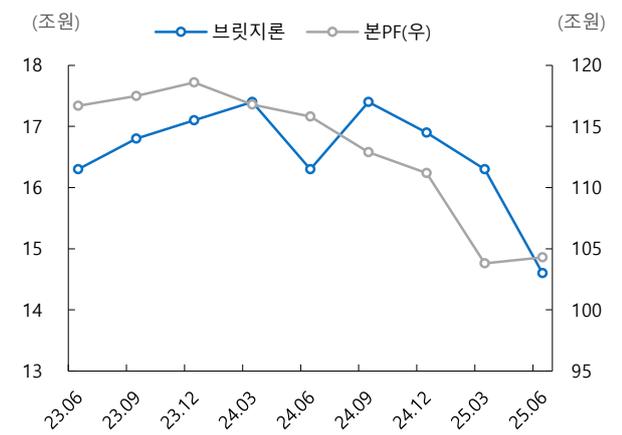
자료: 금융감독원, iM증권 리서치본부

그림2. 정리·재구조화 누적 실적: 25년 상반기까지 12.7조원 누적 정리 및 재구조화



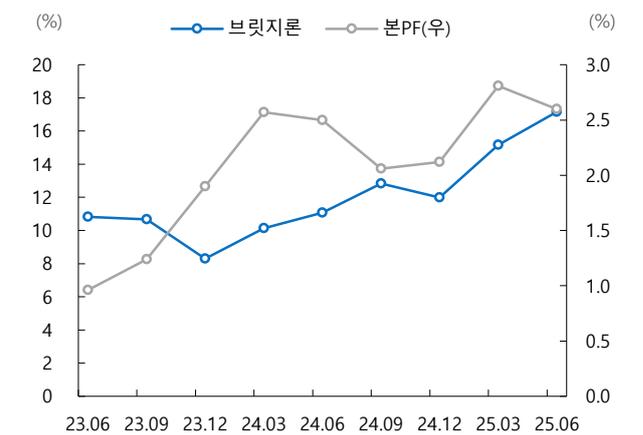
자료: 금융감독원, iM증권 리서치본부

그림3. 금융권 PF대출 추이 (브릿지론, 본PF)



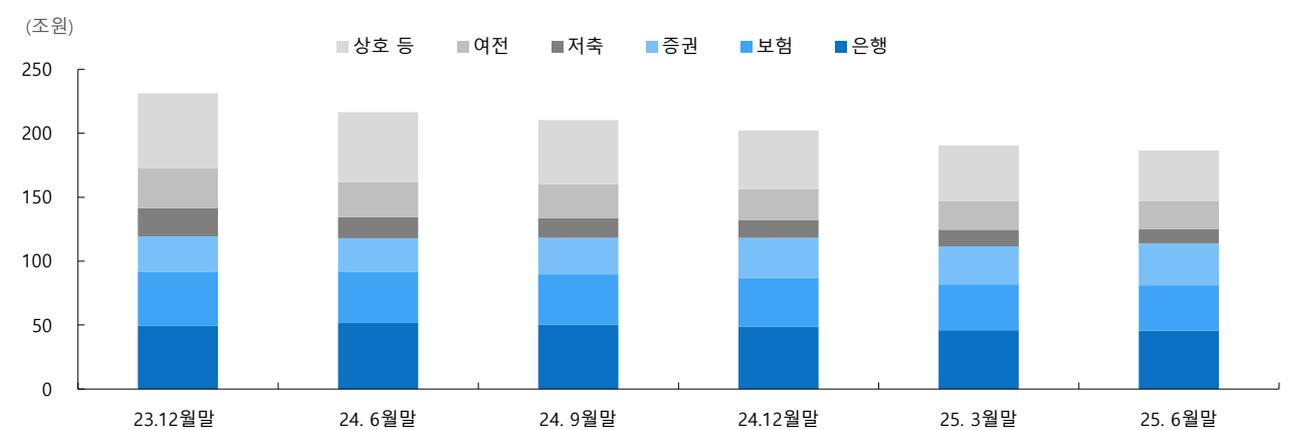
자료: 금융감독원, iM증권 리서치본부

그림4. 금융권 PF대출 연체율 추이 (브릿지론, 본PF)



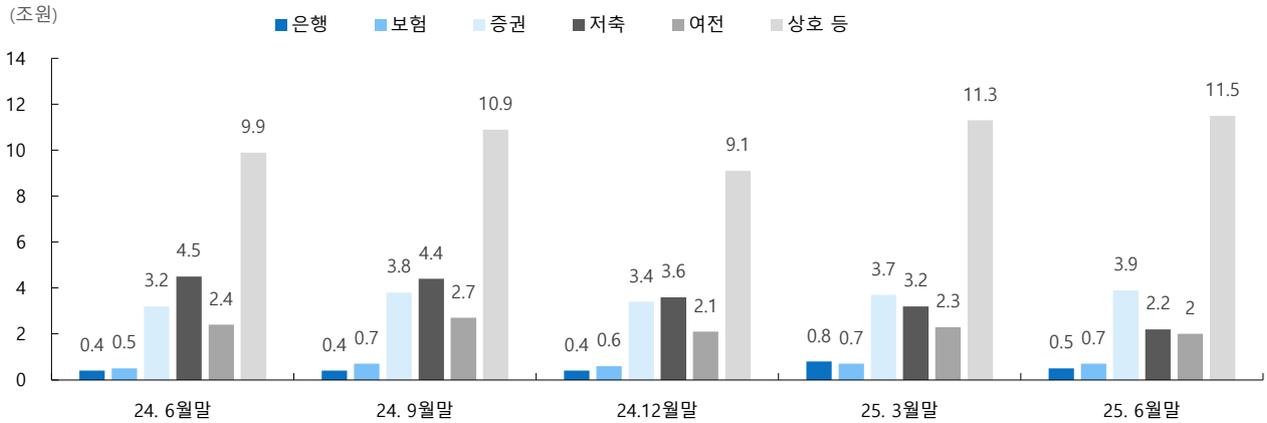
자료: 금융감독원, iM증권 리서치본부

그림5. 금융권 부동산PF 업권별 익스포져



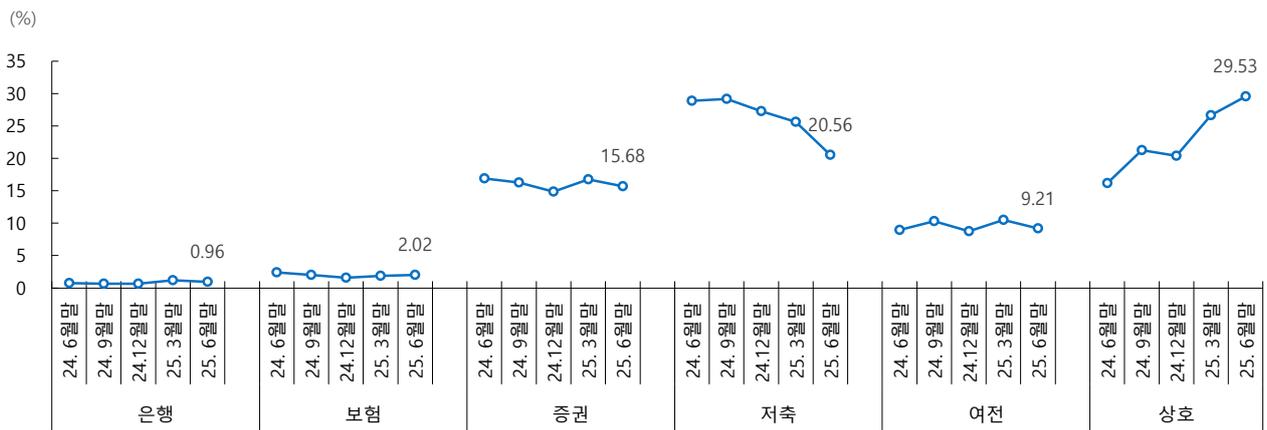
자료: 금융감독원, iM증권 리서치본부

그림6. 부동산PF 유의·부실우려 익스포저



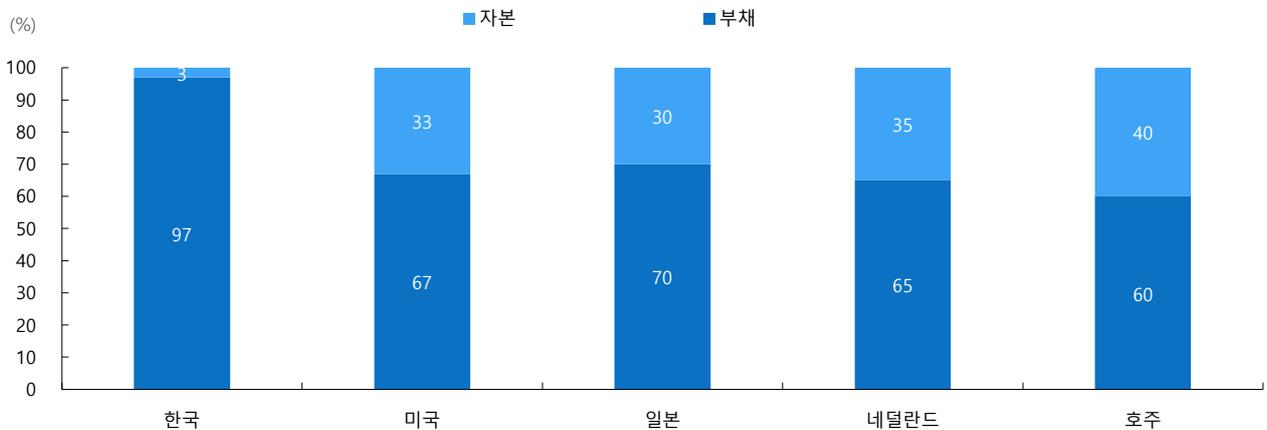
자료: 금융감독원, iM증권 리서치본부

그림7. 부동산PF 고정이하여신비율 추이



자료: 금융감독원, iM증권 리서치본부

그림8. 국가별 시행사 부동산PF 자기자본 및 부채 투입 비중



자료: KDI, iM증권 리서치본부

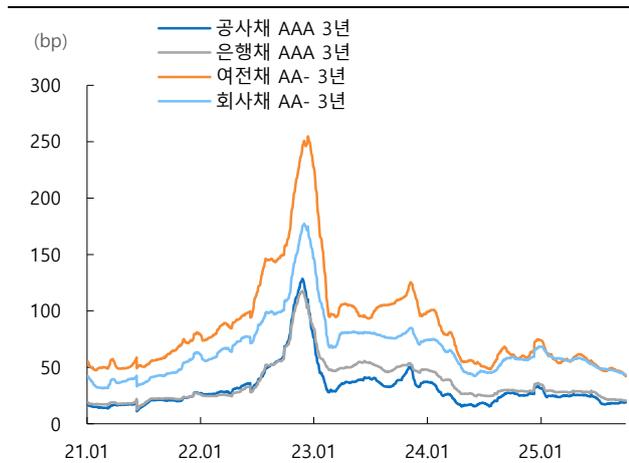
표1. 주요 채권 금리 및 스프레드 변동

구분	금리					신용스프레드					금리 변동(1W, bp)					신용스프레드 변동(1W, bp)					
	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	
국고채	2.30	2.56	2.71	2.85	2.94	-	-	-	-	-	2.3	12.3	13.2	12.5	12.3	-	-	-	-	-	
공사채	2.54	2.75	2.89	2.96	3.12	28.9	18.7	18.1	10.9	18.2	5.2	12.0	13.2	12.1	11.7	-0.1	-0.3	0.0	-0.4	-0.6	
은행채	2.59	2.77	2.99	3.05	3.41	33.7	20.6	27.5	20.0	47.2	4.7	12.0	13.2	12.5	10.9	-0.6	-0.3	0.0	0.0	-1.4	
여전채	AA+	2.66	2.87	3.08	3.44	4.32	41.1	30.8	37.2	59.0	138.1	5.4	10.0	11.8	11.9	12.2	0.1	-2.3	-1.4	-0.6	-0.1
	AA0	2.67	2.91	3.28	3.66	4.49	42.3	35.4	56.5	81.2	155.1	5.4	10.0	11.7	11.9	12.2	0.1	-2.3	-1.5	-0.6	-0.1
	AA-	2.73	2.99	3.37	3.87	4.71	48.0	43.2	65.9	102.0	177.7	5.4	10.0	11.5	11.9	12.2	0.1	-2.3	-1.7	-0.6	-0.1
	A+	3.14	3.83	4.51	4.76	5.41	89.3	126.5	180.2	191.0	247.0	3.9	9.7	11.9	12.0	12.2	-1.4	-2.6	-1.3	-0.5	-0.1
	A0	3.86	4.62	5.17	5.28	5.83	160.9	206.4	246.1	243.7	289.2	3.9	9.7	11.9	12.0	12.3	-1.4	-2.6	-1.3	-0.5	0.0
	A-	4.42	5.29	5.83	5.94	6.48	217.5	272.6	311.7	308.9	354.1	4.0	9.8	11.9	12.0	12.2	-1.3	-2.5	-1.3	-0.5	-0.1
회사채	AAA	2.63	2.85	3.05	3.10	3.48	37.7	29.3	33.3	25.3	54.6	7.2	10.8	12.6	12.5	12.3	1.9	-1.5	-0.6	0.0	0.0
	AA+	2.67	2.92	3.12	3.21	3.77	41.7	35.5	40.4	36.2	83.7	7.8	11.2	12.6	12.5	12.3	2.5	-1.1	-0.6	0.0	0.0
	AA0	2.70	2.94	3.18	3.31	4.11	44.6	38.4	47.0	46.0	117.3	8.0	11.2	12.6	12.5	12.3	2.7	-1.1	-0.6	0.0	0.0
	AA-	2.73	3.00	3.29	3.51	4.47	47.9	43.7	57.3	65.9	153.6	7.9	11.2	12.5	12.5	12.3	2.6	-1.1	-0.7	0.0	0.0
	A+	2.88	3.41	3.99	4.22	5.05	63.0	84.9	128.1	137.3	211.6	6.5	11.3	12.6	12.5	12.3	1.2	-1.0	-0.6	0.0	0.0
	A0	3.04	3.68	4.43	4.67	5.51	78.6	111.9	171.7	182.1	257.6	6.4	11.5	12.7	12.5	12.3	1.1	-0.8	-0.5	0.0	0.0
	A-	3.30	4.13	5.02	5.20	6.03	105.4	157.1	230.5	235.1	309.0	6.3	11.5	12.7	12.5	12.3	1.0	-0.8	-0.5	0.0	0.0
	BBB+	4.40	6.44	6.91	7.00	7.51	215.1	388.2	419.6	414.8	457.3	5.9	11.5	12.7	12.5	12.3	0.6	-0.8	-0.5	0.0	0.0

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

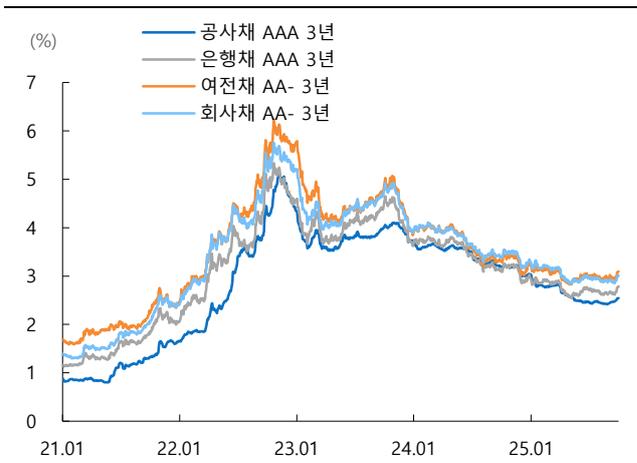
주: 민평4사 평균, 1년물은 통안채 대비 스프레드, 9/26 기준

그림9. 주요 채권 스프레드 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림10. 주요 채권 금리 추이



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

표2. 주간 주요 기업 회사채 발행 현황

종목명	신용 등급	발행일	발행예정액 (억원)	유효수요액 (억원)	만기 (년)	유효경쟁률 (:1)	금리밴드(bp, %)			낙찰금리 (%p, bp)
							기준	하단	상단	
빙그레35	AA-	2025-09-26	700	6,400	3	12.8	개별민평	-0.3	0.3	-0.12
엔에이치투자74-1	AA+	2025-09-26	1,800	10,100	3	10.1	개별민평	-0.3	0.3	-0.04
엔에이치투자74-2	AA+	2025-09-26	1,200	9,800	5	9.8	개별민평	-0.3	0	-0.09
롯데칠성음료63-1	AA	2025-09-25	1,800	8,600	3	8.6	개별민평	-0.3	0.3	-0.02
롯데칠성음료63-2	AA	2025-09-25	700	4,700	5	9.4	개별민평	-0.3	0	-0.04
에스엘엘중앙21	BBB	2025-09-24	350	150	1	0.5	절대금리	6.6	8	7.6
키움증권15-1	AA-	2025-09-23	2,000	11,500	3	11.5	개별민평	-0.3	0	-0.1
키움증권15-2	AA-	2025-09-23	1,000	5,900	5	11.8	개별민평	-0.3	0.3	-0.18

자료: 인포맥스, Dart, iM증권 리서치본부

주: 9/22~9/26 기준

표3. 주간 기업 신용등급/전망 변동 현황 (0건/0건)

회사명	평가사	등급변동	적용등급			변동요인
			변경전	변경후	변경일	

자료: 신용평가 3사, iM증권 리서치본부

주: BBB+급 이상 무보증 회사채만 기재, 9/22~9/26 기준

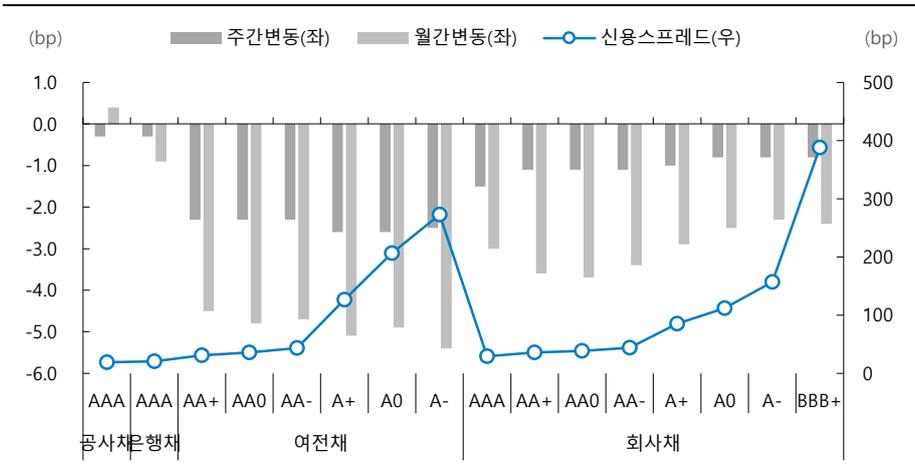
표4. 주간 공사/공단채 발행 현황

종목명	표준코드	신용 등급	발행일	발행액 (억)	만기 (년)	확정금리 (%)	민평대비 (bp)
서울교통공사2025-7	KR350201GF97	AAA	2025-09-26	1,000	2	2.689	-1.5
김해시도시개발공사2025-01 (용두지구)	KR357001GF94	AA0	2025-09-26	680	3	2.847	-7.6
도로공사969	KR350702GF91	AAA	2025-09-25	700	5	2.790	-1
도로공사970	KR350703GF90	AAA	2025-09-25	400	10	2.986	-1
한국수자원공사291	KR350902GF99	AAA	2025-09-25	500	30	2.836	-0.6
국가철도공단채권439	KR352704GF95	AAA	2025-09-25	1,000	3	2.690	2
토지주택채권536	KR356103GF93	AAA	2025-09-25	2,000	3	2.627	0
고양도시관리공사2025-05	KR357202GF91	AA0	2025-09-25	320	2	2.742	-6.8
자산관리공사제129회(사)	KR352502GF99	AAA	2025-09-24	900	3	2.563	-1
자산관리공사제130회(사)	KR352503GF98	AAA	2025-09-24	700	5	2.708	0
한국가스공사542	KR350803GF99	AAA	2025-09-23	1,100	5	2.774	-4
한국가스공사541	KR350804GF98	AAA	2025-09-23	1,000	2	2.604	0
경기주택도시공사25-09-117(녹)	KR353604GF94	AAA	2025-09-23	1,500	3	2.687	-0.4
한국강학재단25-24(사)	KR356003GF94	정무보증	2025-09-23	400	20	2.901	-3.2
중소벤처기업진흥채권915(사)	KR351603GF99	AAA	2025-09-22	800	2	2.53	4

자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

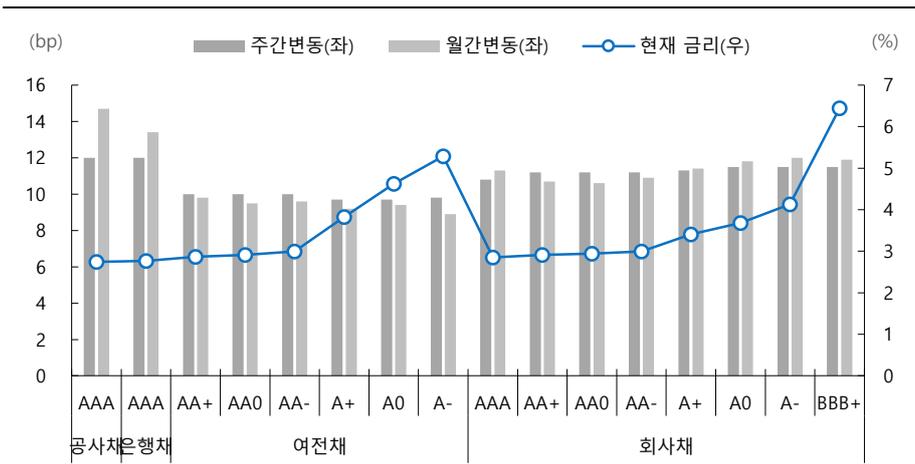
주: 9/22~9/26 기준

그림11. 주요 채권 스프레드 변동(3년물 기준)



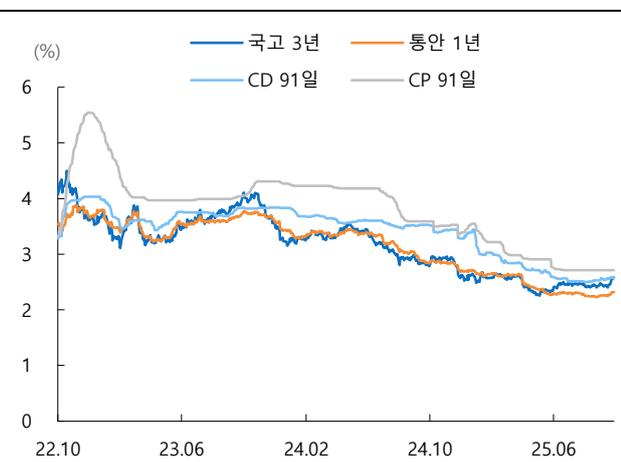
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
 주: 9/26 기준

그림12. 주요 채권 금리 변동(3년물 기준)



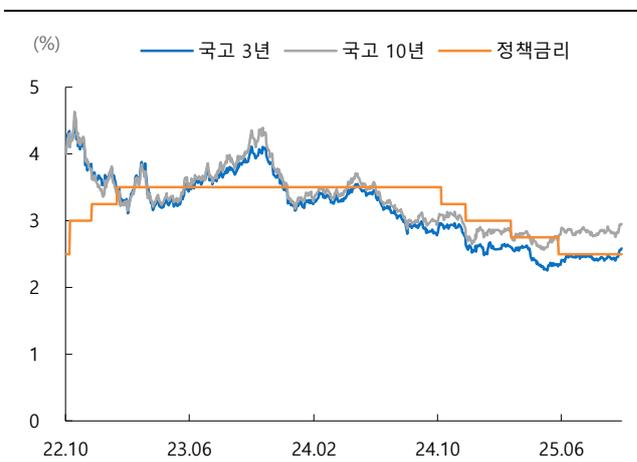
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
 주: 9/26 기준

그림13. 주요 단기 금리 추이



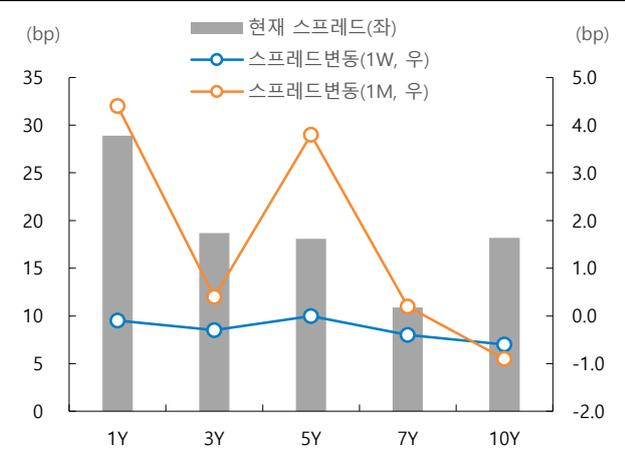
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림14. 국고채 및 정책금리 추이



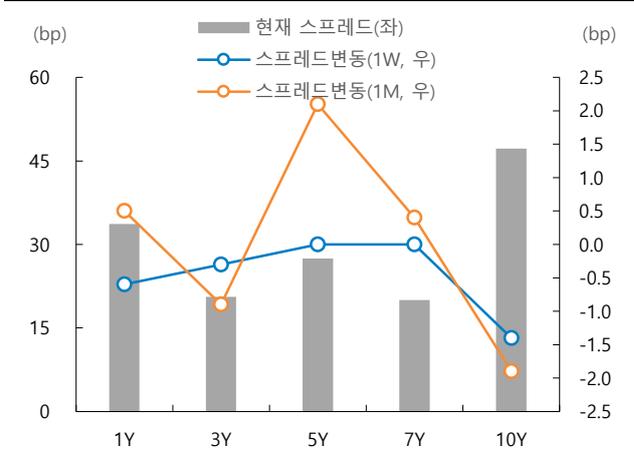
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림15. 공사채 AAA 등급 스프레드 변동



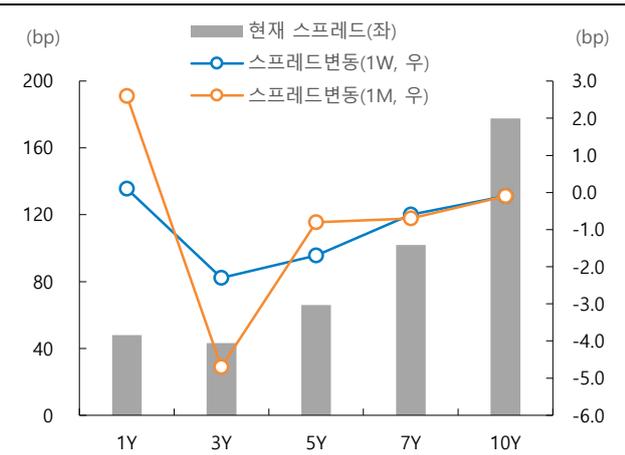
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/26 기준

그림16. 은행채 AAA 등급 스프레드 변동



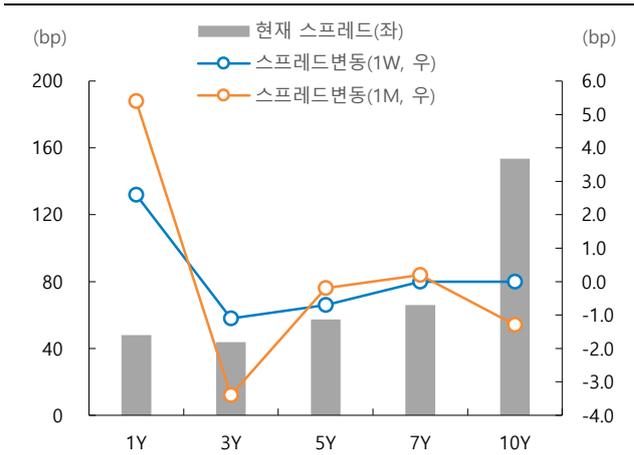
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/26 기준

그림17. 여전채 AA- 등급 스프레드 변동



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/26 기준

그림18. 회사채 AA- 등급 스프레드 변동



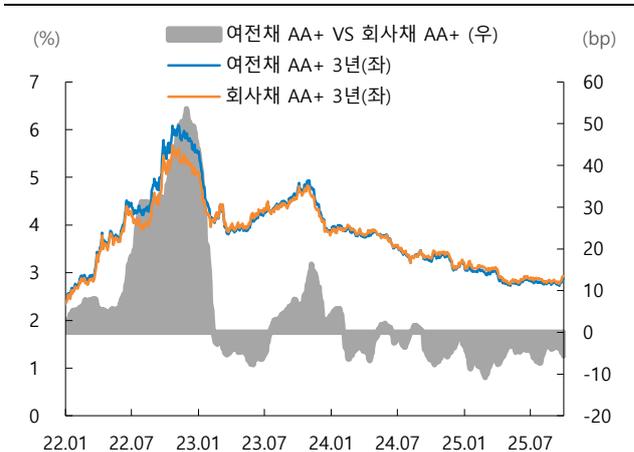
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부
주: 9/26 기준

그림19. AAA 등급간 스프레드 변동(공사채 VS 은행채)



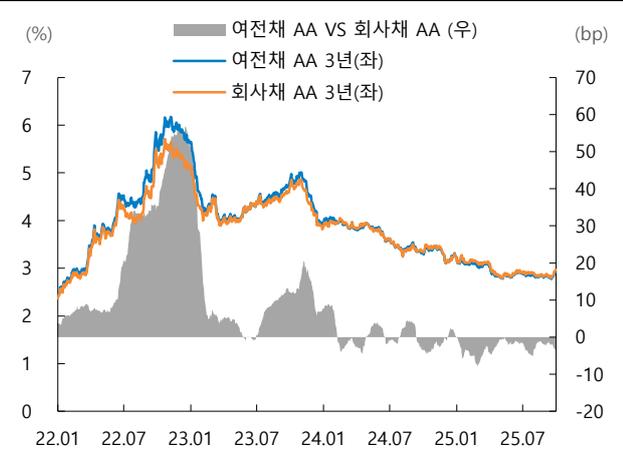
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림20. AA+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



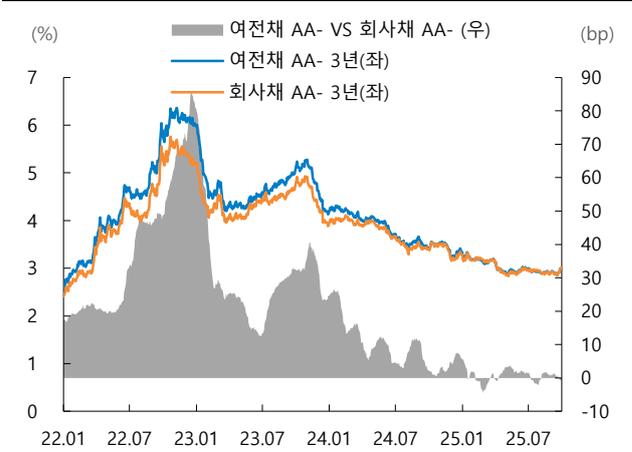
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림21. AA 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



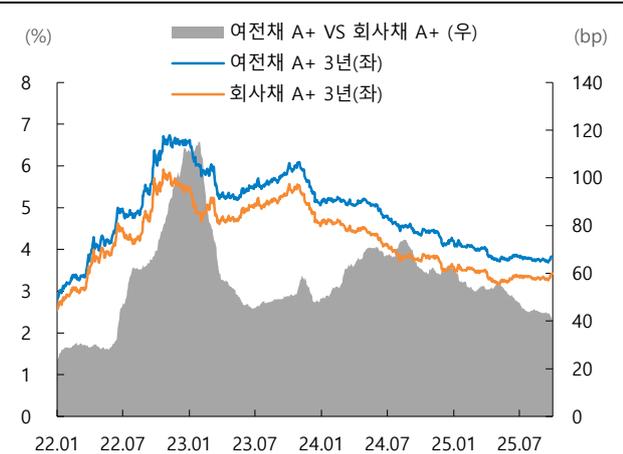
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림22. AA- 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



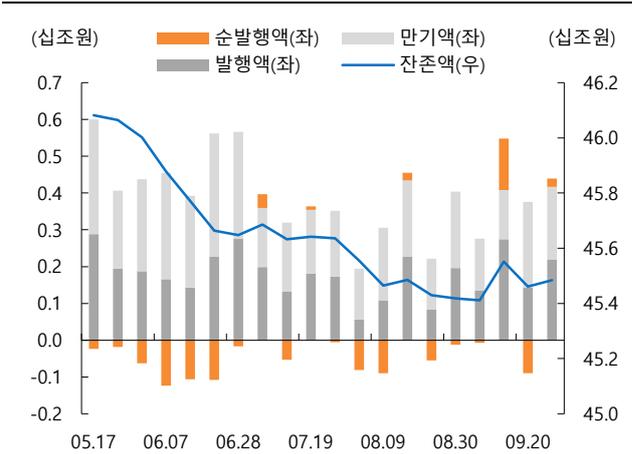
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림23. A+ 등급간 스프레드 변동(여전채 VS 회사채)



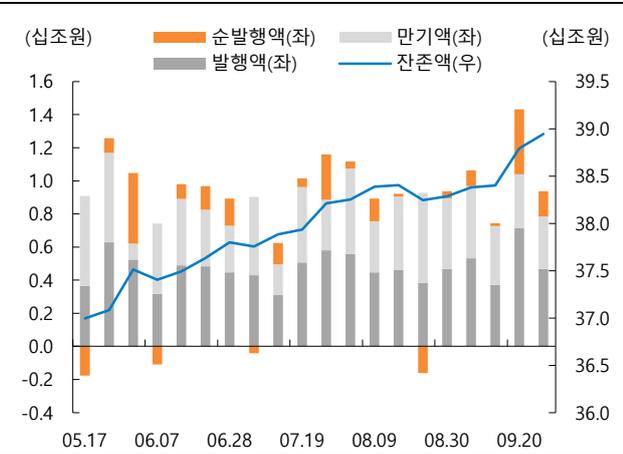
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림24. 공사채 발행 추이



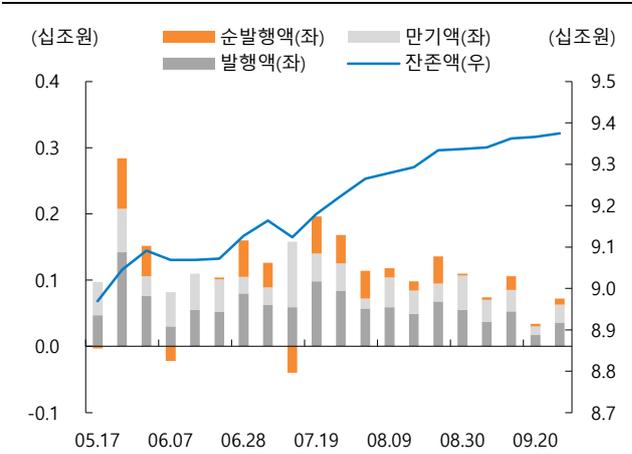
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림25. 은행채 발행 추이



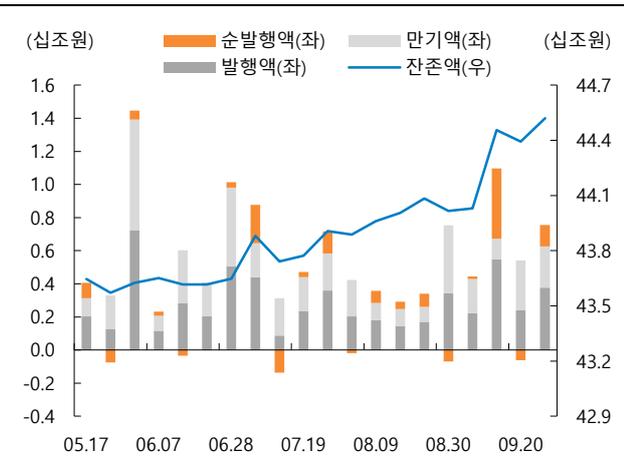
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림26. 여전채 발행 추이



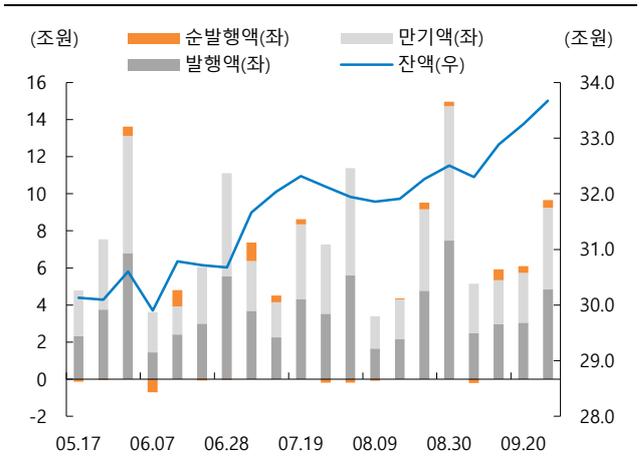
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림27. 회사채 발행 추이



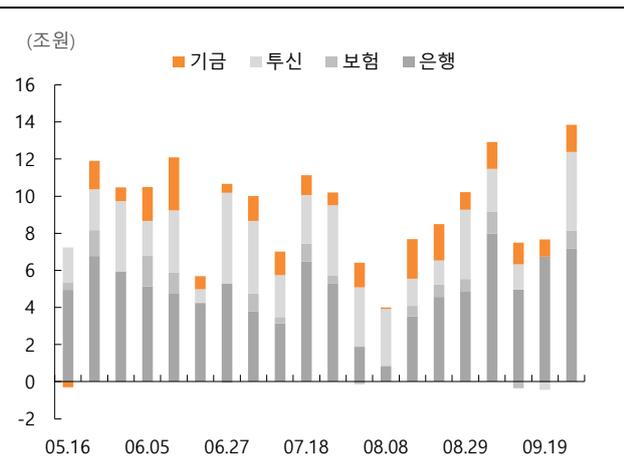
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림28. PF - CP/전단채 발행 추이



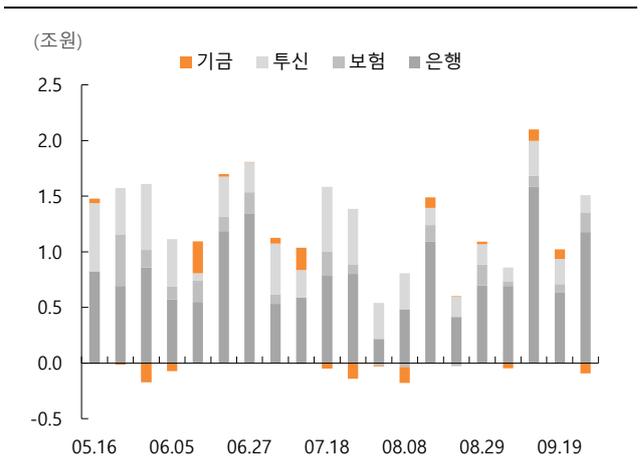
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림29. 전체 채권 순매수 거래대금 추이



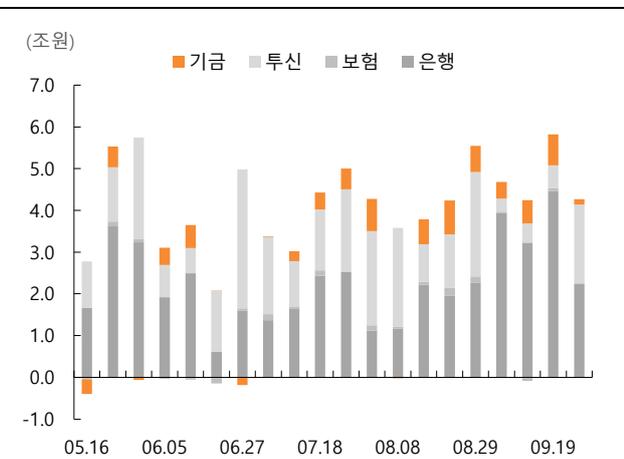
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림30. 특수채 순매수 거래대금 추이



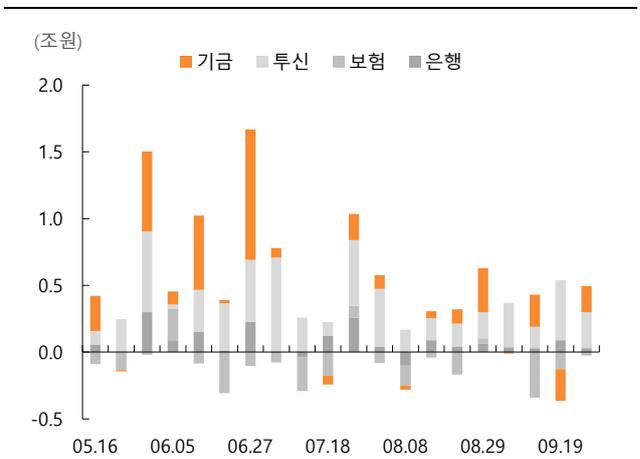
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림31. 금융채 순매수 거래대금 추이



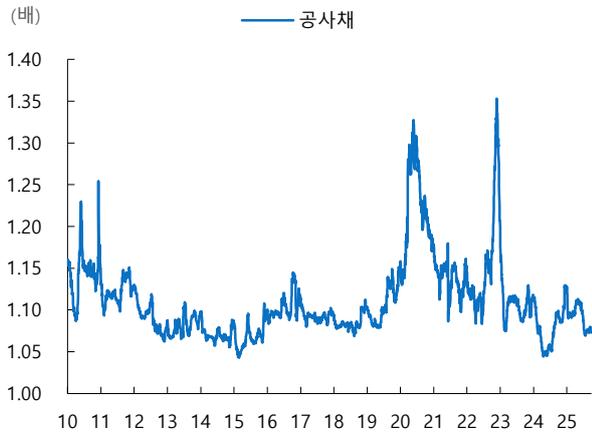
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림32. 회사채 순매수 거래대금 추이



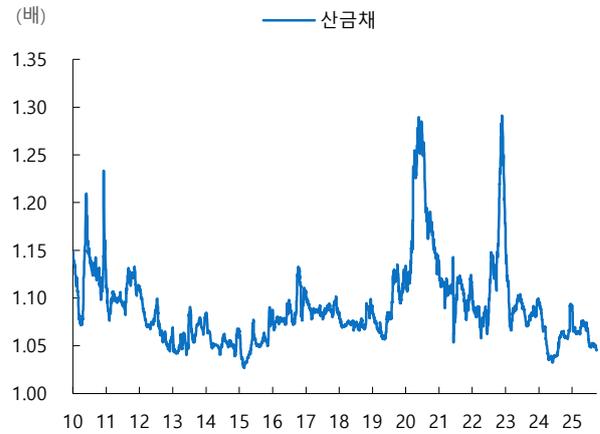
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림33. 공사채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림34. 산금채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



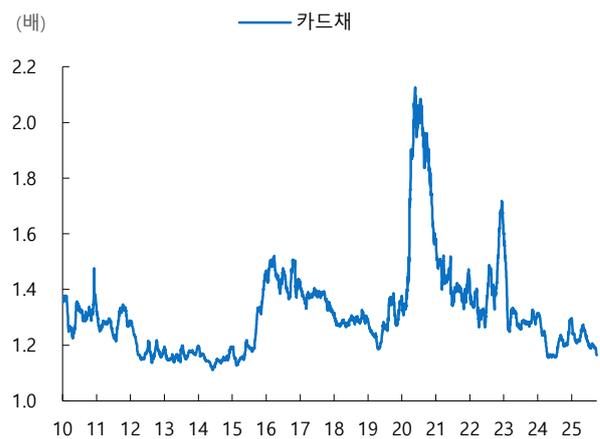
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림35. 은행채 Yield Ratio 추이(AAA 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림36. 카드채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



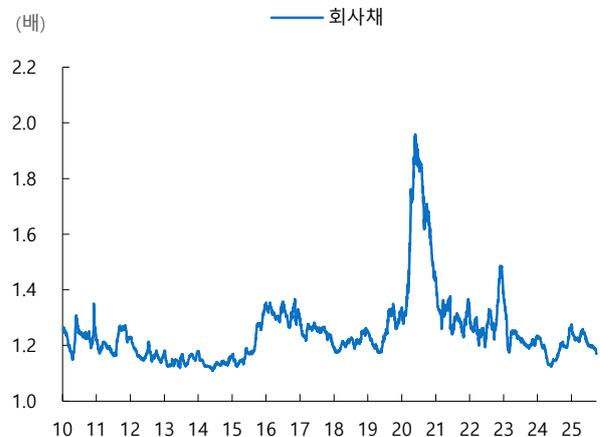
자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림37. 캐피탈채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

그림38. 회사채 Yield Ratio 추이(AA- 3년물)



자료: 인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이승재)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.