

# 구조조정 시장 분석 및 동향

Deal Advisory

December 2020



# Contents

- I. 기업구조조정의 개요
- II. 외부전문기관(회계법인) 업무
- III. 기업구조조정 사례

## I. 기업구조조정의 개요

---





# 기업구조조정의 개요



## 게임 초반

- 주사위를 굴릴때마다 누구나 토지매입
- 투자금액 ↑ → 기대회수금액 ↑
  - 서울 기준 투자금액 100만원
  - 1회 통행료 200만원
- 토지매입 → 호텔건축을 반복함

## 게임중반

- 남의 땅은 잘버는데 내 소유땅은 아무도 안밟아주고감
- 기대회수금액보다 현저하게 낮은 영업회수금액
- ✓ **보유 현금부족 회사발생**

서울 통행료  
일시지불

호텔매각

부지매각

금융기관  
차입

채무불이행  
Default

## 게임후반

- 대규모 영업부채 상황을 위한 자산 매각
  - 대규모의 금액을 조달하기 위해서 수익성이 높은 자산까지 처분해야함
- 금융기관 차입
- 자산매각으로 인한 수익성 악화  
→ 채무불이행 가능성 증가

## 한계기업의 지속적인 증가

### “한계기업”의 정의

- 3년 연속 이자보상배율(영업이익/이자비용)이 1미만인 기업을 한계기업으로 정의하며 “좀비기업”으로도 표현됨

구분		2015	2016	2017	2018	2019	증가율(%) (‘17~’19)
기업수	한계기업(3년)	2,351	2,271	2,318	2,556	3,011	29.9%
	대기업	402	368	335	341	413	23.3%
	중소기업	1,949	1,903	1,982	2,213	2,596	31.0%
	한계기업(1년) (비율)	5,095 (24.5%)	4,886 (23.4%)	5,442 (26.2%)	6,382 (30.7%)	6,817 (32.8%)	25.3%
종업원수	한계기업(3년)	229,816	245,828	225,788	218,456	266,480	18.1%
	대기업	138,467	154,764	129,984	113,859	147,280	13.3%
	중소기업	91,349	91,064	95,650	103,935	118,622	24.0%
	한계기업(1년)	654,010	592,188	613,740	795,067	779,639	27.1%

### 연도별 한계기업 비중 (단위 : %)

※ 2020년은 예상치

자료 : 한국은행



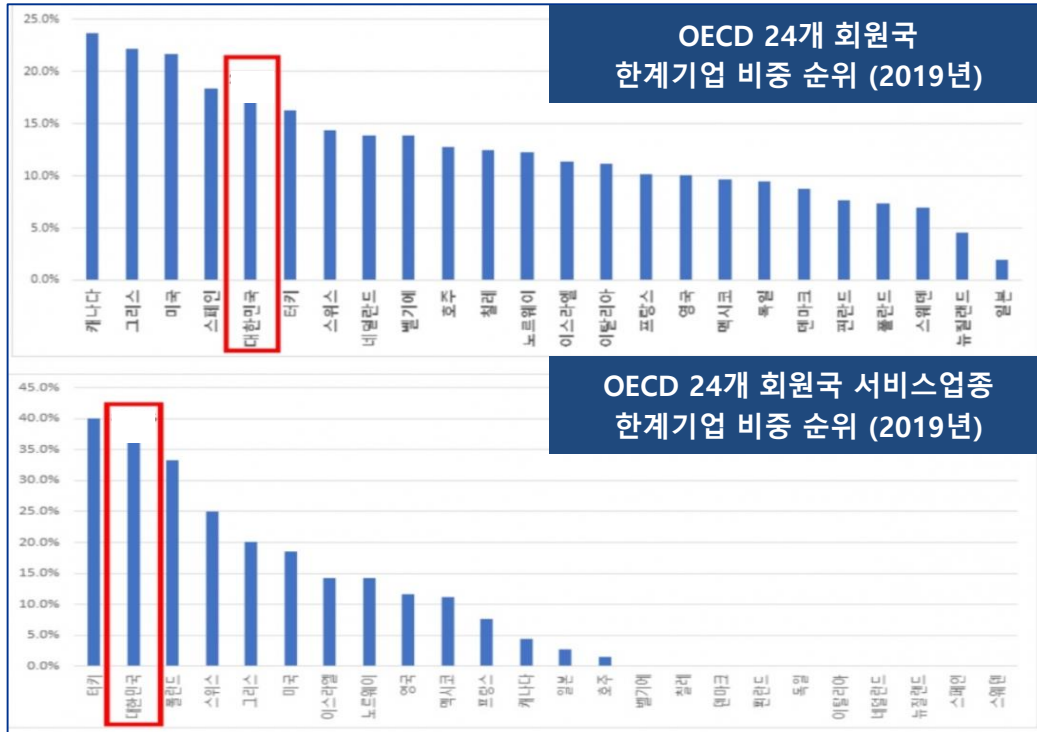
2019년까지 최근 2개년 **중소기업 중 한계기업의 증가율(31.0%)**은 대기업 한계기업 증가율(23.3%)보다 높음

**한계기업의 대출액 지속적으로 증가 → 2019년 기준 한계기업 여신(약 115조원)에서 2020년 예상 (약 175조원)으로 증가함**  
**한계기업의 도산가능성 급격히 증가함**

## I. 기업구조조정 개요

# 한계기업의 지속적인 증가

서비스 업종을 중심으로 한계기업의 비중이 급격하게 증가하고 있으며 향후 더욱 큰 증가가 예상됩니다.



## 2019년 업종별 한계기업 비중

업종	한계기업 비중
서비스	38.1%
부동산	30.4%
운송	24.3%
의약 및 생명과학	23.8%
상업서비스	22.0%
방송 엔터테인먼트	19.9%
통신	17.6%
자본재	15.9%
가구 및 개인용품	15.9%
자동차	15.5%
내구재 및 의류업	14.5%

OECD회원 24개국 평균 한계기업 비율인 12.4%를 상회하며, 이중 서비스업종의 한계기업 비중은 38.1%로 세계 2위 수준입니다.

**COVID-19 이후 레저와 관광, 호텔업 등 서비스 업종이 큰 충격을 받은 상황에서 서비스업종의 한계기업 비중은 더욱 크게 증가할 것으로 예상됨**

## 기업구조조정의 의의



- 비효율적인 부분을 제거함으로써 기업의 경쟁력과 효율성을 증대시키기 위한 기업의 생존과 성장을 위한 과정
- 기업구조조정이란 용어는 IMF 외환위기 이후 정부가 경제위기 극복 및 금융시장 안정을 위해 금융 및 기업부문의 구조조정 정책을 추진하면서 본격 사용됨

### 타이타닉호의 침몰



당대의 혁신적인 기술이 접목된 타이타닉호는 이중바닥, 16개의 방수격실, 특정수위가 되면 자동으로 닫히는 문 등으로 절대 가라앉지 않는배 일명 '불침선'이라 불리기도 했다.



배안의 물건부터 바다로 던졌다면 침몰을 막을수 있었을까?

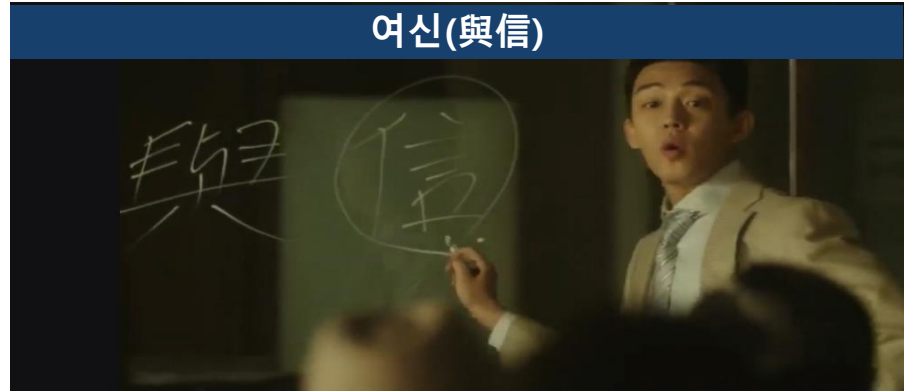
## I. 기업구조조정의 개요

# 기업구조조정의 시작

기업구조조정이란 용어는 IMF 외환위기 이후 정부가 경제위기 극복 및 금융시장 안정을 위해 금융 및 기업부문의 구조조정 정책을 추진하면서 본격 사용되기 시작하였습니다.



## 여신(與信)



돈을 썼으면 제때 갚아야지  
돈값는날 미뤄줄 줄 알고 펄펄 쓰다가  
이 꼴 났습니다, 각하

Source : 영화 국가부도의날

기업이라는게 수익성없는 사업을  
무리하게 벌이고  
은행은 여기 심사없이 대출해주고  
정치권은 잘되라고 로비 돌려주고  
감독은 감독업무 소홀히 하고  
정말 완벽하지 않습니까?



## Quiz.

금융기관에서 거래하는 상대방에게 돈을 빌려주는 업무를 여신이라고 한다.

1. O
2. X

## I. 기업구조조정 개요

# 기업구조조정 제도의 변화

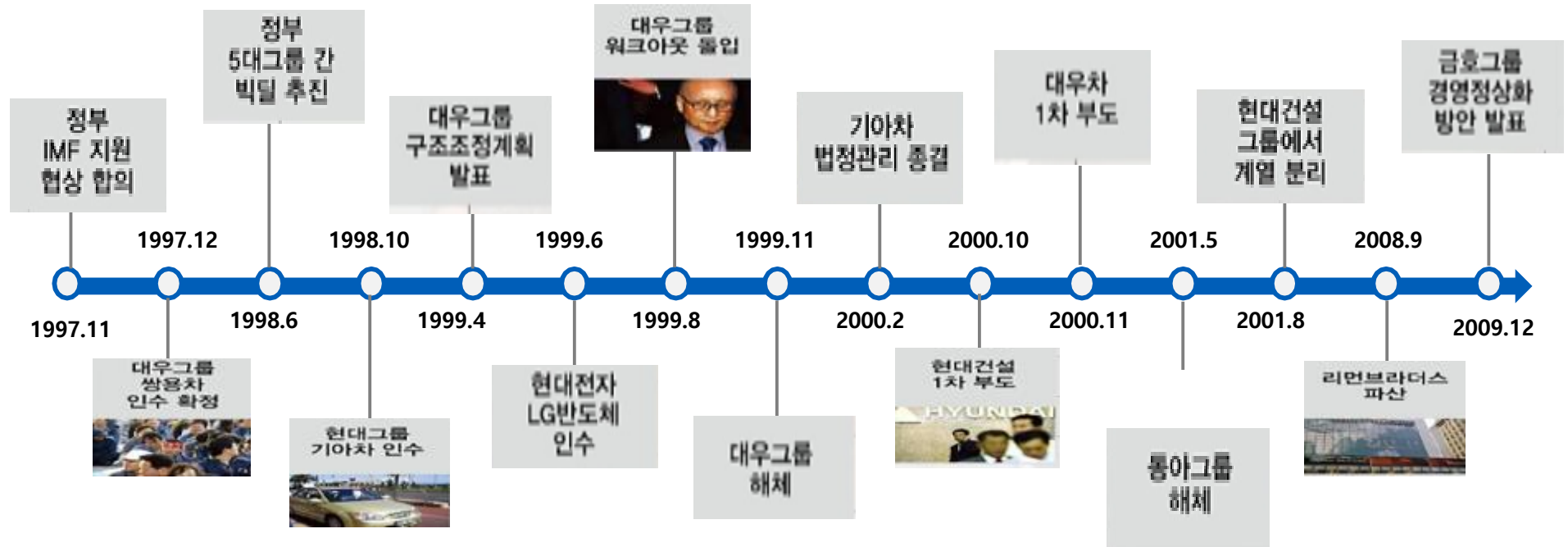
IMF 경제위기 이후 정부주도 / 채권단 중심으로 기업구조조정이 진행되었으나, 최근 들어 자본시장을 통한 구조조정 및 선제적 구조조정 방식을 보다 추진하고 있습니다.

	IMF 경제위기 (1997 ~ 2007)	글로벌 금융위기 (2008 ~ 2015)	2016년 이후 현재
추진주체	✓ 정부주도 / 채권단 중심	✓ 정부방향제시 / 채권단 중심	✓ 정부조정 / 채권단 주도 ✓ 자본시장을 통한 구조조정
추진여건	✓ <b>Business Model</b> 및 경쟁력 견실 ✓ 대외적 여건 악화로 유동성 위기에 직면	✓ 글로벌 경쟁심화, 공급과잉, 제품 <b>Life Cycle</b> 단축, 계열주의 경영실패 ✓ 구조적, 내부적 문제	✓ 개별기업 단위의 구조조정 ⇒ 산업측면의 구조조정 ✓ 사양업종 기업의 계속기업 유지 한계 직면
추진결과	✓ 정부 및 금융기관 주도로 과감한 기업구조조정 프로그램 실행 ✓ 기존 경쟁력을 기반으로 신속하게 Turn-around	✓ 취약산업의 경쟁력 상실로 구조조정 효과가 미흡 ✓ 워크아웃 진행 후 회생절차 진입 사례 증가	✓ 취약산업에 대한 구조조정 집중 및 선제적 구조조정 지원 ✓ 한국성장금융의 기업구조 혁신펀드 조성 및 유암코 등을 활용 구조조정 M&A 확대
예 시	✓ 대우그룹, 현대그룹 ✓ LG카드, 하이닉스 등	✓ 동양그룹, 웅진그룹 ✓ STX그룹, 동부그룹 등	✓ 현대상선, 대우조선해양 ✓ STX중공업, 신성솔라에너지 등

## I. 기업구조조정의 개요

# 정부주도 구조조정의 역사

IMF 경제위기 이후 정부주도 / 채권단 중심으로 진행된 주요 기업구조조정 기업 현황은 다음과 같습니다.



## I. 기업구조조정의 개요

# 정부주도 구조조정의 역사

IMF 경제위기 이후 정부주도 / 채권단 중심으로 진행된 주요 기업구조조정 기업 현황은 다음과 같습니다.





## I. 기업구조조정의 개요

# 기업구조조정 제도의 변화

IMF 경제위기 이후 정부주도 / 채권단 중심으로 기업구조조정이 진행되었으나, 최근 들어 자본시장을 통한 구조조정 및 선제적 구조조정 방식을 보다 추진하고 있습니다.

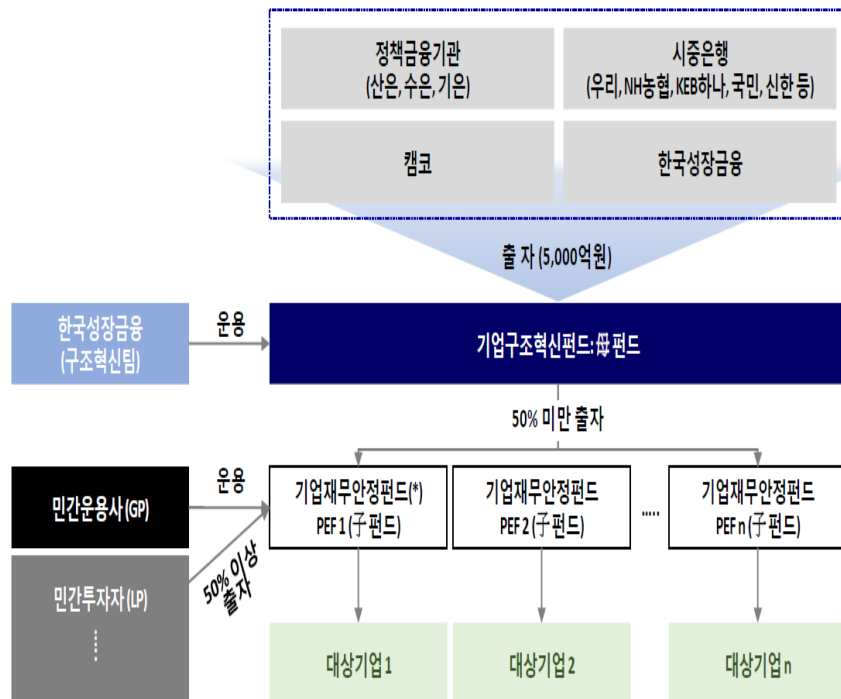
### ■ 자본시장 중심의 구조조정 시장



## 기업구조조정 제도의 변화

### ■ 자본시장 중심의 구조조정 시장

#### ■ 기업구조혁신펀드 출자 구조



(\*) : 자본시장법 제249조의 22 참조(재무구조개선기업의 경영정상화 및 재무안정을 위해 투자/운용하는 것을 목적으로 하는 사모투자전문회사)

#### 펀드 출자재원 및 출자사업 비교

운용사	기업구조혁신펀드(I)	기업구조혁신펀드(II)
모펀드 총액	5,415 억원	5,015 억원
출자기관	정책금융기관, 시중은행 및 한국성장금융	정부재정, 정책금융기관 및 한국성장금융
투자대상기업	중소·중견기업	중소·중견기업 위주 (대기업도 포함)
블라인드 펀드	출자액 (비중)	4,000 억원 (약 73.9%)
	출자 방식	PEF 분야에 "단계별 출자" (1차 2,250억 · 2차 1,750억)
프로젝트 펀드	출자액 (비중)	약 3,000 억원 (60.0%)
	출자 방식	각 분야에 "일시 출자" (PEF 약 2,000억 · PDF 약 1,000억)
프로젝트 펀드	출자액 (비중)	1,415 억원 (약 26.1%)
	출자 방식	약 2,000 억원 (40.0%)
		운용사 제안방식
		좌등

- **운용규모의 확대: 2020년 약 1조원 추가확대**  
(모펀도 5천억원 + 민간투자 5천억원)
- **투자방식의 유연화:** 투자대상을 결정한 상태에서 펀드가 결성되는 프로젝트펀드에 대한 비중 확대 및 기업의 차입수요충족과 신속한 투자집행을 위한 부채투자전용펀드 신규도입(PDF) 약 1,000억원

## Quiz.

한계기업(좀비기업)은 최근 5개년 연속 이자보상배율이 1미만인 기업을 말한다.

1. O
2. X

## I. 기업구조조정의 개요

# 사전적구조조정 VS 사후적구조조정

### 자발적 구조조정

- 사업구조 및 지배구조 개편
- 비핵심/비수익 사업부 분할 매각
- 기타 자산 유동화
- BW, CB 발행 등 외부자금 조달
- 투자유치, M&A
- 인력 구조조정
- 원가절감 등 비용 측면의 구조조정

회사 중심의 상시적, 사전적  
구조조정  
(회사의 자구노력)

### 제도적 구조조정

- 워크아웃
- 회생절차

채권자 중심의 강제적, 사후적  
구조조정





# 기업신용위험평가 – 부실징후기업 구조조정

금융감독원이 기업구조조정촉진법(기촉법)에 따라 주채무계열 및 개별기업의 채권단 신용위험평가 결과를 토대로 해당기업에 대해 경영정상화 또는 신속한 정리 등의 구조조정을 추진하고 있습니다.

### ■ 상시적 구조조정 기업신용위험평가

#### 상시적 구조조정 개요

- 대기업그룹(주채무계열) 및 개별기업에 대한 상시적 구조조정 진행
- 기업구조조정촉진법(기촉법)에 따라 주채무계열 및 개별기업에 대한 채권단의 신용위험평가를 바탕으로 경영정상화 또는 신속한 정리를 실시
- 상황에 따라 자율협약(채권단 공동관리) / 워크아웃(기촉법) / 회생절차(통합도산법) 적용

#### <주채무계열 관리제도 – 대기업>

- (주채무계열 선정) 신용공여액이 금융기관 전체 신용공여액의 0.075% 이상 2020년 기준 1조 6,902억원 기업집단 선정 (금감원)
- (재무구조 평가)
  - 주채권은행이 재무 및 비재무 부문 평가
  - 재무구조평가위원회(신용공여액 상위 3개 은행) 심의절차를 통해 약정체결 또는 관리대상 확장
    - 재무구조개선약정체결 – 평가점수가 기준점수 하회
    - 정보제공약정체결 – 평가점수가 기준점수의 100~110%
    - 자율추진 – 기준점수의 110% 상회

#### 주채무계열별 주채권은행 현황

주채권은행	담당 계열(순위)
우리(9개)	삼성(2), LG(4), 한화(6), 포스코(9), 두산(11), CJ(13), 효성(14), 코오롱(18), 대림(20)
산업(7개)	대우조선해양(8), 한진(12), 하림(19), 동국제강(22), 대우건설(23), 금호아시아나(26), KG(28)
하나(5개)	현대자동차(1), SK(3), 현대중공업(7), GS(10), 세아(27)
신한(5개)	롯데(5), LS(15), S-OIL(17), OCI(24), KCC(25)
국민(2개)	신세계(16), KT(21)

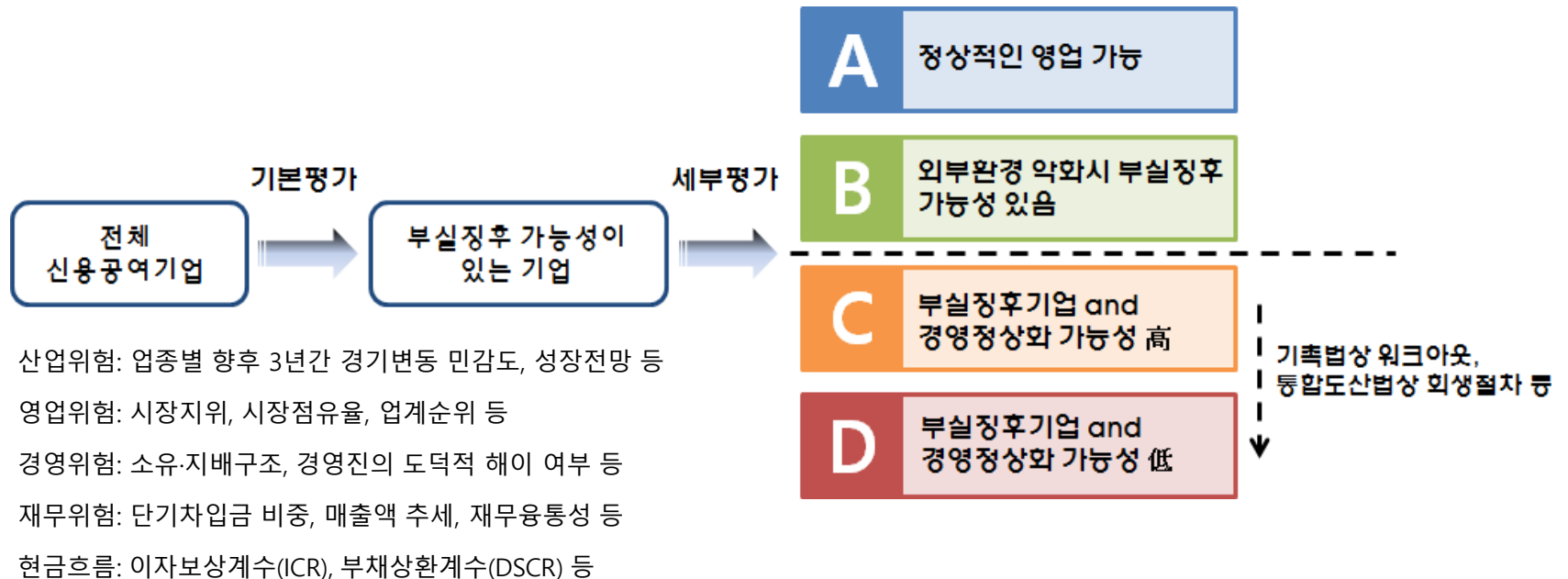
## I. 기업구조조정의 개요

# 기업신용위험평가 – 부실징후기업 구조조정

금융감독원이 기업구조조정촉진법(기촉법)에 따라 주채무계열 및 개별기업의 채권단 신용위험평가 결과를 토대로 해당기업에 대해 경영정상화 또는 신속한 정리 등의 구조조정을 추진하고 있습니다.

### ■ 상시적 구조조정 기업신용위험평가

- (신용위험평가 대상) 당해 채권은행의 신용공여액이 30억원 이상 기업 (매1년, 수시)
- 정기평가: 대기업 (4~6월), 중소기업 (7~10월)
- (신용위험 평가) 주채권은행이 거래기업의 신용위험을 평가하고 결과를 해당 기업에 통보
  - C, D등급 – 부실징후기업으로 워크아웃, 회생 등의 사후적 구조조정 등 추진대상으로 분류



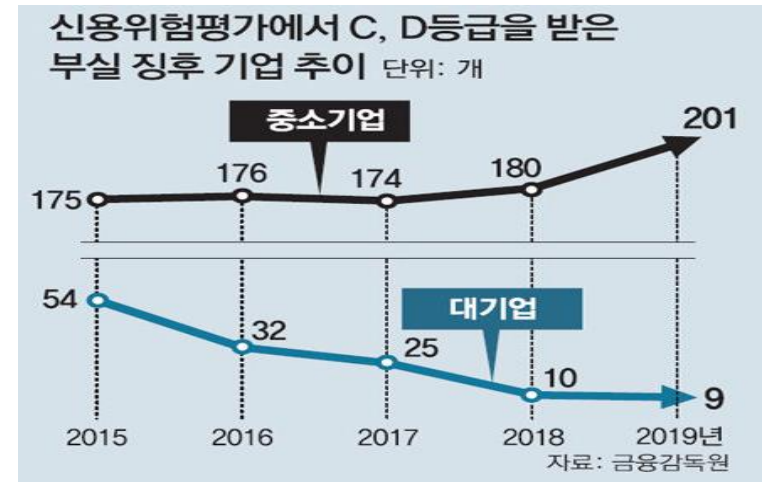
## I. 기업구조조정의 개요

# 기업신용위험평가 – 부실징후기업 구조조정

'15년 이후 대기업은 부실징후기업이 지속적으로 감소하여 '19년에는 9개로 최저 수준인 반면, 중소기업은 '18년부터 증가하는 추세로 부실징후기업에서 차지하는 비중도 확대되고 있습니다.

### ■ 상시적 구조조정 기업신용위험평가

구분		2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	증감
C등급	대기업	27	13	13	5	3	△2
	중소기업	70	71	61	48	56	+8
	소계	97	84	74	53	59	+6
D등급	대기업	27	19	12	5	6	+1
	중소기업	105	105	113	132	145	+13
	소계	132	124	125	137	151	+14
합계		229	208	199	190	210	+20



구분		기계 장비	부동산	자동차 부품	금속 가공	도매 상품중개	전자	고무 플라스틱	철강	건설	조선
2019년	대기업	1	1	1	-	-	2	-	-	3	-
	중소기업	34	18	16	17	14	10	10	8	3	3
	소계	35	19	17	17	14	12	10	8	6	3
2018년	대기업	3	-	1	1	2	1	-	1	-	1
	중소기업	17	14	13	21	16	10	10	12	3	9
	소계	20	14	14	22	18	11	10	13	3	10
증감		+15	+5	+3	△5	△4	+1	-	△5	+3	△7

## I. 기업구조조정 개요

# 제도적 구조조정 요약

워크아웃(자율협약)과 회생절차 상의 추가적인 주요한 차이 발생 사항은 다음과 같습니다.

구분	회생절차	워크아웃	자율협약
근거법 (또는 협약)	• 채무자 회생 및 파산에 관한 법률	• 기업구조조정 촉진법	• 채권은행협의회 운영협약
법(또는 협약)의 목적	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 채무자에 대하여 채권자·주주·지분권자 등 이해관계인 법률관계 조정</li> <li>• 채무자 또는 그 사업의 효율적인 회생을 도모 또는 회생이 어려운 채무자의 재산을 공정하게 환가·배당함</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 기업구조조정이 신속하고 원활하게 추진될 수 있도록 필요한 사항 규정</li> <li>• 시장기능에 의한 상시적인 기업구조조정 촉진</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 거래기업에 대한 채권은행 공동관리절차를 규정</li> <li>• 거래기업의 경영정상화를 도모</li> <li>• 채권은행이 보유한 자산의 건전성을 제고</li> </ul>
신청권자	• 회사, 채권자, 주주	• 회사	• 채권자(주채권은행)
적용대상	• 채무자 (변제기에 채무를 변제할 수 없거나 파산의 원인인 사실이 생길 염려가 있는 경우 등)	• 신용공여를 받은 부실징후기업 등	• 신용공여를 받은 자 (법인 또는 개인사업자) 중 부실징후 기업 등 (다만, 기업구조조정촉진법 대상기업은 제외)
주체	• 관계인집회, 법원	• 금융채권자협의회	• 채권은행자율협의회
의결요건	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 회생담보권자 조의 4분의 3</li> <li>• 회생채권자 조의 3분의 2</li> <li>• 주주조의 2분의 1(자산 &gt; 부채인 경우)</li> </ul>	• 협의회 총 금융채권액 중 4분의 3 이상의 금융채권액을 보유한 금융채권자의 찬성 (단일 금융채권자가 3/4 이상 일 경우, 금융채권자수의 2/5 이상 찬성)	• 채권액 기준으로 4분의 3 이상의 채권을 보유한 채권은행의 찬성 (단일 채권은행이 3/4 이상 일 경우, + 총 금융채권자수의 2/5 이상 찬성)
기간	• 2006년부터 시행 (기존 회사정리법, 화의법, 파산법, 개인채무회생법은 폐지)	• 한시법 (2018년 10월 재시행, 5년 한시적 시행)	• 14차 개정 (2018년 10월)



## 제도적 구조조정 요약

워크아웃(자율협약)과 회생절차 상의 추가적인 주요한 차이 발생 사항은 다음과 같습니다.

구분	워크아웃 (자율협약)	회생절차
개요	<ul style="list-style-type: none"> <li>채권단 주도로 <b>기업구조조정촉진법</b>에 근거하여 부실기업에 대한 경영정상화를 도모 (자율협약: 금융기간 간 약정에 의하나, 운영상 기촉법 준용)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>법원 주도로 '<b>채무자 회생 및 파산에 관한 법률</b>'에 근거, 부실기업의 회생을 도모하는 제도</li> </ul>
강점	<ul style="list-style-type: none"> <li>협약채권 외 채권 상황(상거래 채무 등)이 가능하여 <b>사회적 갈등</b> 축소되며,</li> <li>신규자금 지원 등의 금융지원이 가능하여 회사의 <b>생산역량 및 영업활동 지속</b> 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>금융채권, 상거래채권, 해외채권 / 계약채무 등 <b>국내외 모든 채권에 대한 권리관계 조정</b></li> </ul>
한계	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>대상채권이 금융채권에 한정</b>, 상거래 및 계약채무(우발부채) 등의 권리관계 조정이 불가</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>상거래채권의 채무조정으로 <b>협력업체의 연쇄 도산</b> 및 이로 인한 <b>생산일정에 차질 발생</b> 가능</li> <li><b>채권금융기관의 신규자금 지원이 사실상 어려워*</b> 영업활동에 중대한 타격이 발생 * 신규자금 관리주체가 채권단이 아닌 법원 및 관리인이며, 회생기업에 대한 신규자금 지원시 대규모 총담금 적립 필요</li> </ul>
금융지원 (채무조정) 방법	<ul style="list-style-type: none"> <li>금융채무의 부담 완화와 자금 지원 가능                             <ul style="list-style-type: none"> <li><b>신규자금 지원</b> - 실사를 통한 유동성 부족 규모 파악</li> <li><b>금융채무 연장</b> - 협약 기간내 연장</li> <li><b>이자율 감면</b> - 정상적인 영업활동으로 지급가능한 이자수준(이자보상비율 1~1.5)으로 조정하며, 통상 담보·무담보 채권 구분하여 이자율 감면</li> <li><b>출자전환</b> - 통상 계속기업가치 초과하는 무담보채권을 출자전환 가능 채권으로 인식</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>상거래채권 포함 우발 채무까지 포괄한 채무 재조정으로 회사의 근본적인 채무 재조정 가능</li> <li>통상 <b>출자전환 및 10년간 지속적인 변제계획</b>을 통한 채무 변제</li> </ul>

## Quiz.

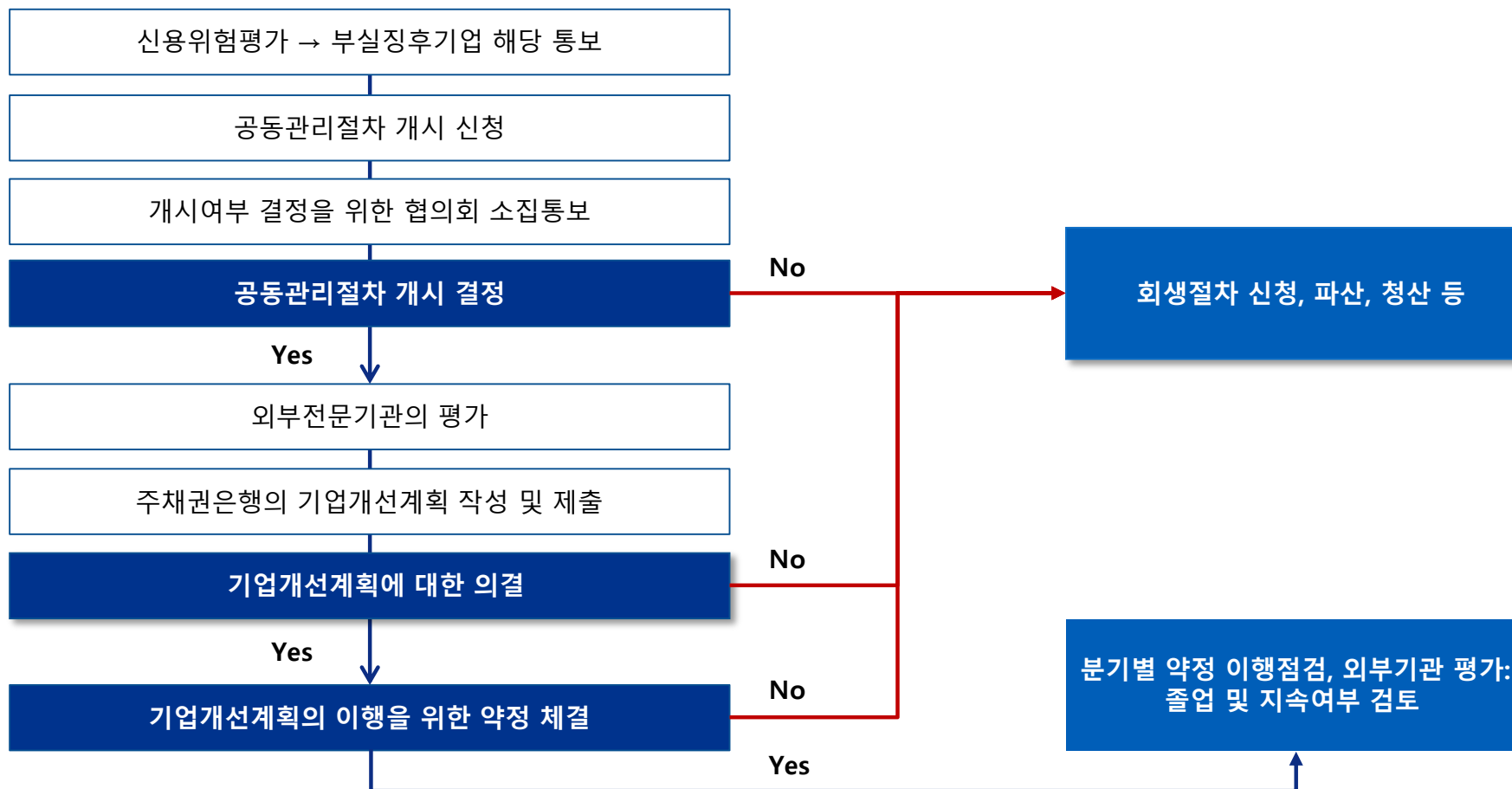
**워크아웃 절차의 근거가 되는 법률은?**

1. 채무자 회생 및 파산에 관한 법률
2. 기업구조조정 촉진법

## I. 기업구조조정의 개요

# 워크아웃 절차

워크아웃은 부실기업의 금융채권자들로 구성된 금융채권자협의회가 기업구조조정 촉진법에 따라 부실기업의 기업개선을 위해 실시하는 공동관리절차를 의미합니다.



## II. 외부전문기관 업무

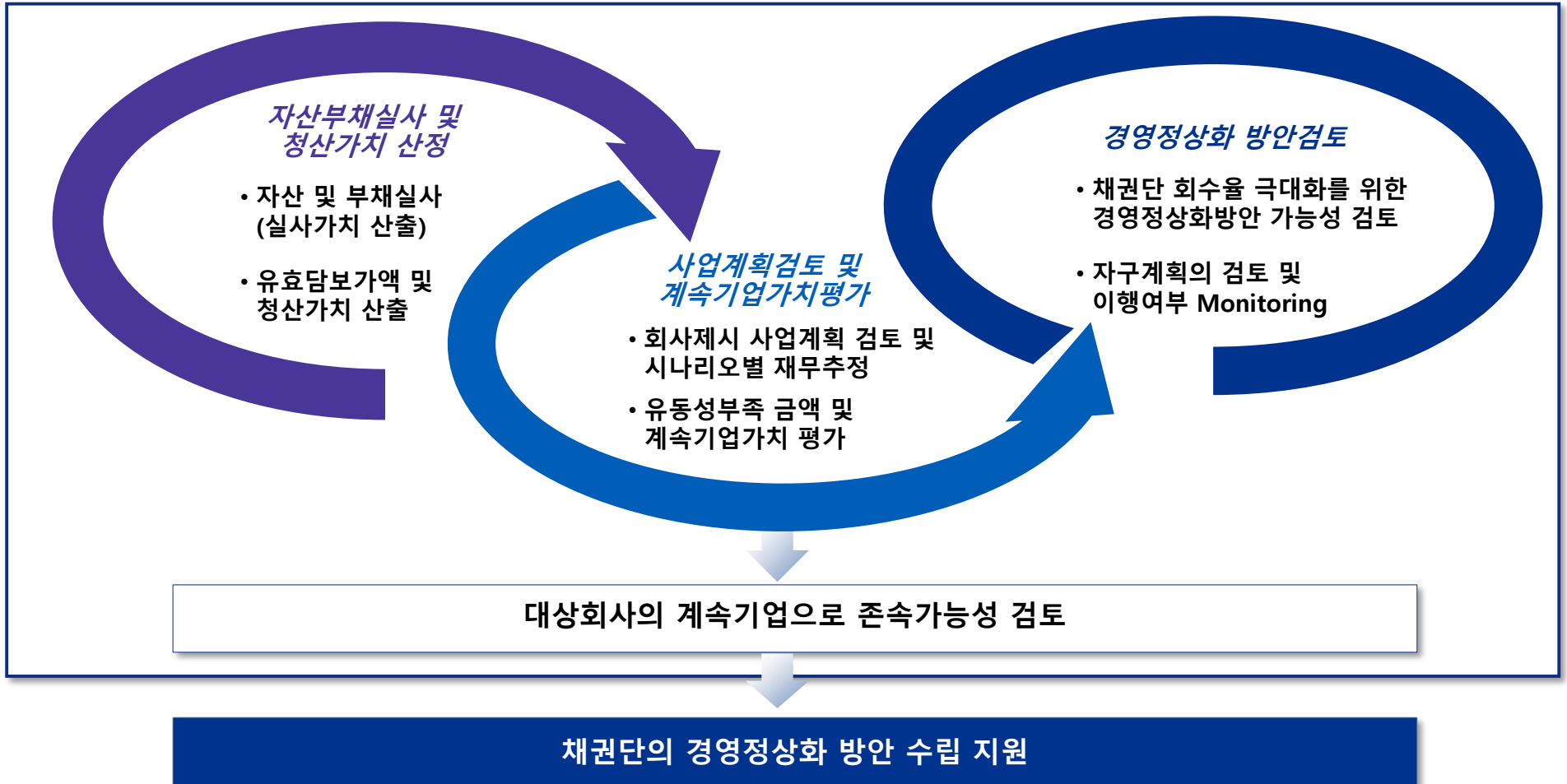
---





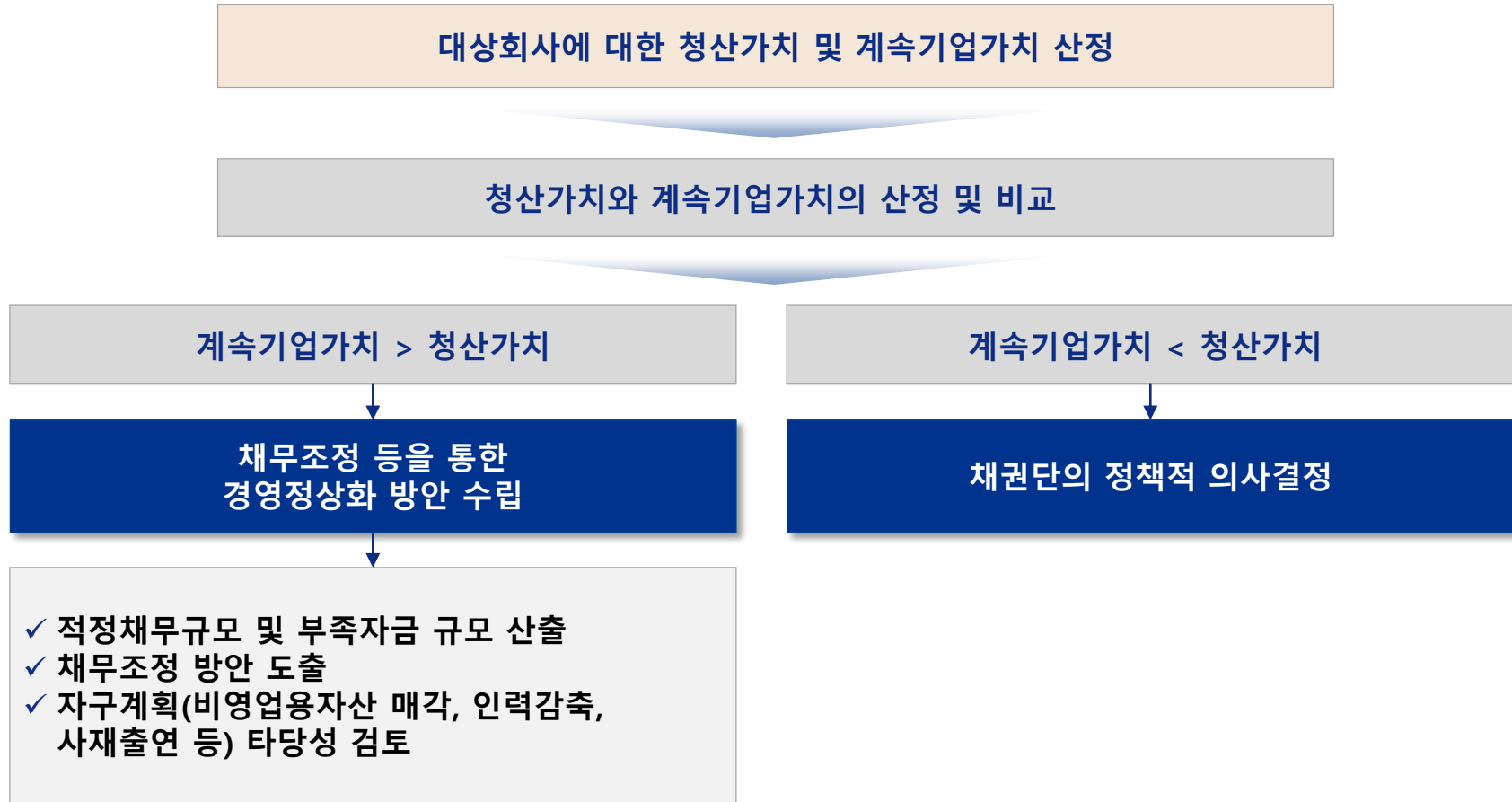
## 외부전문기관 업무지원 내용

구조조정 업무는 대상회사의 자산·부채 실사 및 회사의 사업계획 검토 등을 통해 청산가치와 계속기업가치를 산정하여 계속기업가치가 청산가치보다 높을 경우 경영정상화 방안을 수립하는 방식으로 진행됩니다.



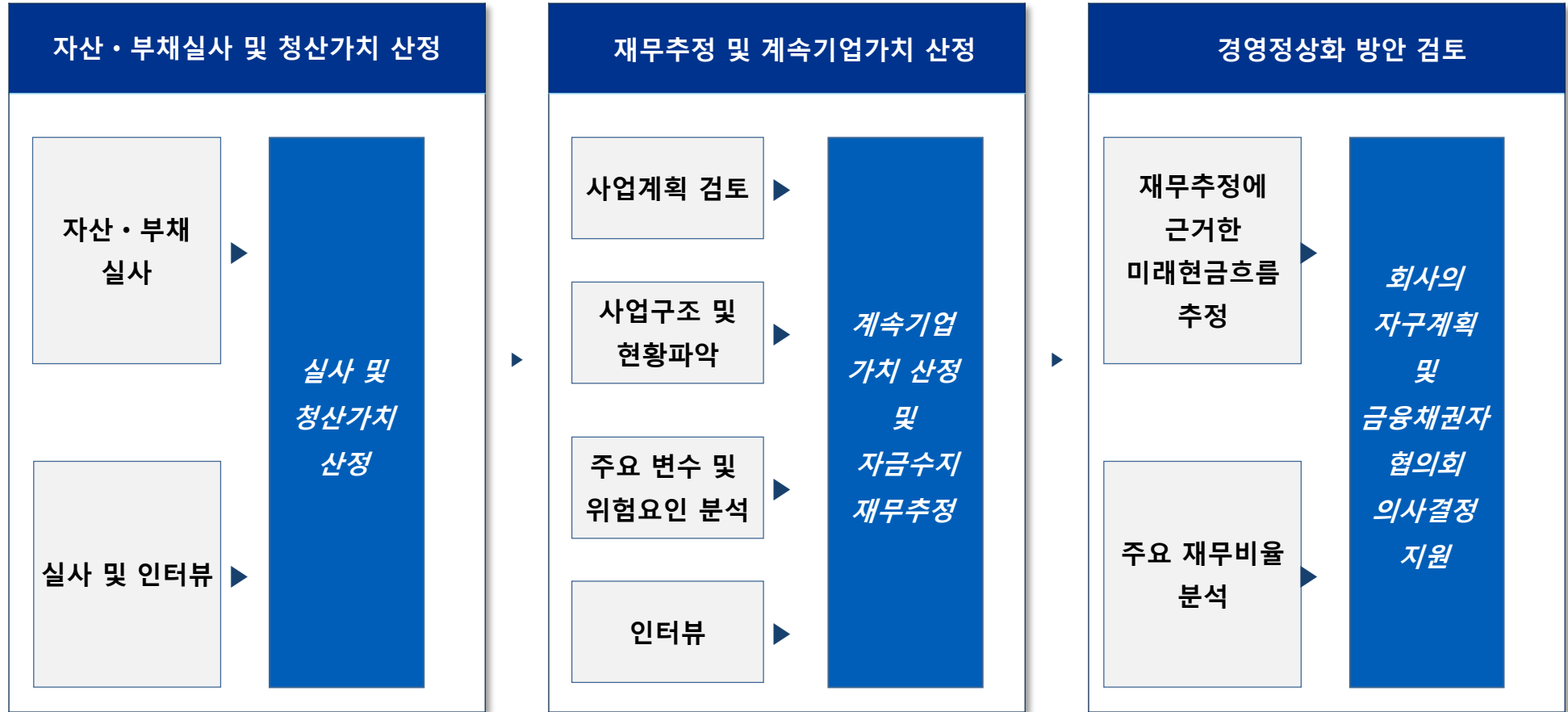
## 외부전문기관(회계법인) 업무 개요

구조조정 업무는 대상회사의 자산·부채 실사 및 회사의 사업계획 검토 등을 통해 청산가치와 계속기업가치를 산정하여 계속기업가치가 청산가치보다 높을 경우 경영정상화 방안을 수립하는 방식으로 진행됩니다.



## 외부전문기관(회계법인) 업무 개요, 계속

기업구조조정 절차 상 외부전문기관은 크게 (1) 자산부채 실사 및 청산가치 산정 (2) 자금수지 추정 및 계속기업가치 산정 (3) 경영정상화 방안 검토의 업무를 수행하게 됩니다.



## 자산/부채실사 및 청산가치 산정

외부전문기관은 실사 및 청산가치 산정 시 합의된 실사기준 및 절차에 의해 실사를 수행하며 이외의 사항에 대해서는 회계기준을 준용하여 실사를 수행하게 됩니다.

구 분	내 용
실사 기준	<p>✓ <b>실사 및 청산가치</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>모든 자산과 부채는 계속기업을 전제로 하여 회사가 제시한 실사기준일 현재의 재무상태표와 동 부속명세서를 기초로 <b>합의된 실사기준과 절차에 따르며, 이외의 사항은 회계기준에 따라 평가함</b></li> <li><b>자산 항목</b> : 모든 자산 항목은 순자산가치를 바탕으로 청산가치를 평가함. <b>청산가치는 기준시점에서 자산을 처분하여 현금화 할 경우를 가정하여 회수할 수 있는 금액임</b></li> <li><b>부채 항목</b> : 부채항목은 확정부채와 우발부채로 구분하여, 확정부채는 회계기준 및 기준서의 일반원칙을 적용 하며, 우발부채는 발생가능성과 측정가능성에 따라 평가함</li> </ul>
Process	<ul style="list-style-type: none"> <li>실사대상 범위의 확정</li> <li>회사의 회계처리방침 파악</li> <li>채권/채무 조회 및 차입금과 지급보증 현황파악</li> <li>합의된 절차에 의한 실사 수행</li> <li>회사의 거래내역 및 채권/채무 등 파악</li> <li>재고자산 및 선급금 평가</li> <li>담보제공자산의 파악</li> <li>기타계정의 실사, 조회 수행</li> <li>우발채무의 검토</li> <li>종속회사 및 종속회사 재무제표 검토</li> <li>실사조정 정산 재무상태표 작성</li> <li>유형자산실사</li> </ul>
Output	<ul style="list-style-type: none"> <li>자산/부채 실사보고서 (청산가치 포함)</li> <li>실사조정 정산 재무상태표</li> <li>채권자 별 회수율 산정</li> </ul>

## 계속기업가치의 산정

외부전문기관은 회사의 향후 영업계획, 자금 조달계획 등 사업계획에 대한 타당성을 검토하고 이를 바탕으로 추정 재무제표를 작성하여, 유동성에 대한 검토를 진행함과 동시에 계속기업가치를 산정합니다.



- 회사가 제시한 5개년 사업계획서를 검토하여 향후 **회사의 영업계획 및 자금조달계획 등의 타당성을 분석**하고, 추정 재무제표 작성에 반영
- 추정 재무제표 작성일 기준, 기존 사업을 통한 영업현금흐름 및 신규사업의 활성화 정도를 반영하여 매출액 추정
- 과거자료를 이용한 각종 비율분석 및 거시경제 지표 추정 등을 통하여 매출원가 및 판관비 추정
- 재고자산, 매출채권, 매입채무 등 운전자본의 변동을 추정하고, 회사의 설비투자 계획 및 자금조달 계획을 반영하여 관련 계정들의 증감을 추정

# 계속기업가치의 산정

계속기업가치 산정 예시

(단위: 백만원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	Terminal
매출액	34,923	30,325	31,327	21,582	24,462	32,444	35,124	37,804	38,122	38,122
증감률		-13.17%	3.30%	-31.11%	13.35%	32.63%	8.26%	7.63%	0.84%	
매출원가	(34,793)	(26,191)	(26,798)	(23,738)	(22,678)	(29,152)	(31,262)	(33,095)	(32,592)	(32,592)
매출총이익	130	4,134	4,529	(2,156)	1,784	3,292	3,862	4,709	5,530	5,530
매출총이익률	0.37%	13.63%	14.46%	-9.99%	7.29%	10.15%	10.99%	12.46%	14.51%	14.51%
판매비와관리비	(2,453)	(1,906)	(2,009)	(3,078)	(2,667)	(2,674)	(2,663)	(2,546)	(2,517)	(2,517)
영업이익	(2,322)	2,228	2,521	(5,234)	(883)	618	1,199	2,163	3,013	3,013
영업이익률	-6.65%	7.35%	8.05%	-24.25%	-3.61%	1.90%	3.41%	5.72%	7.90%	7.90%
법인세비용					-	-	-	-	-	(641)
세후영업이익					(883)	618	1,199	2,163	3,013	2,372
감가상각비					3,302	3,230	3,036	2,733	2,302	= CAPEX
순운전자본 증감					(507)	(2,030)	(1,056)	(32)	(270)	
자본적 지출					(473)	(480)	(220)	(220)	(220)	= D&A
기업잉여현금흐름					1,440	1,338	2,959	4,643	4,824	2,372
할인가간					0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
할인율					0.96	0.88	0.80	0.73	0.67	
잉여현금흐름의 현재가치					1,377	1,171	2,371	3,405	3,238	
현재가치 합계					11,563					
영구현금흐름의 현재가치					19,459					
영업가치					31,022					
비영업용 자산					100					
기업가치					31,122					

민감도분석 : 기업가치 (백만원)					
가중평균자본비용 (WACC)	영구성장률				
	(-)1.00%	(-)0.50%	0.00%	0.50%	1.00%
11.26%	24,078	24,751	25,490	26,305	27,207
10.26%	26,240	27,080	28,012	29,050	30,213
9.26%	28,850	29,921	31,122	32,478	34,020
8.26%	32,069	33,469	35,062	36,890	39,010
7.26%	36,148	38,036	40,227	42,797	45,855



## 경영정상화 방안 검토

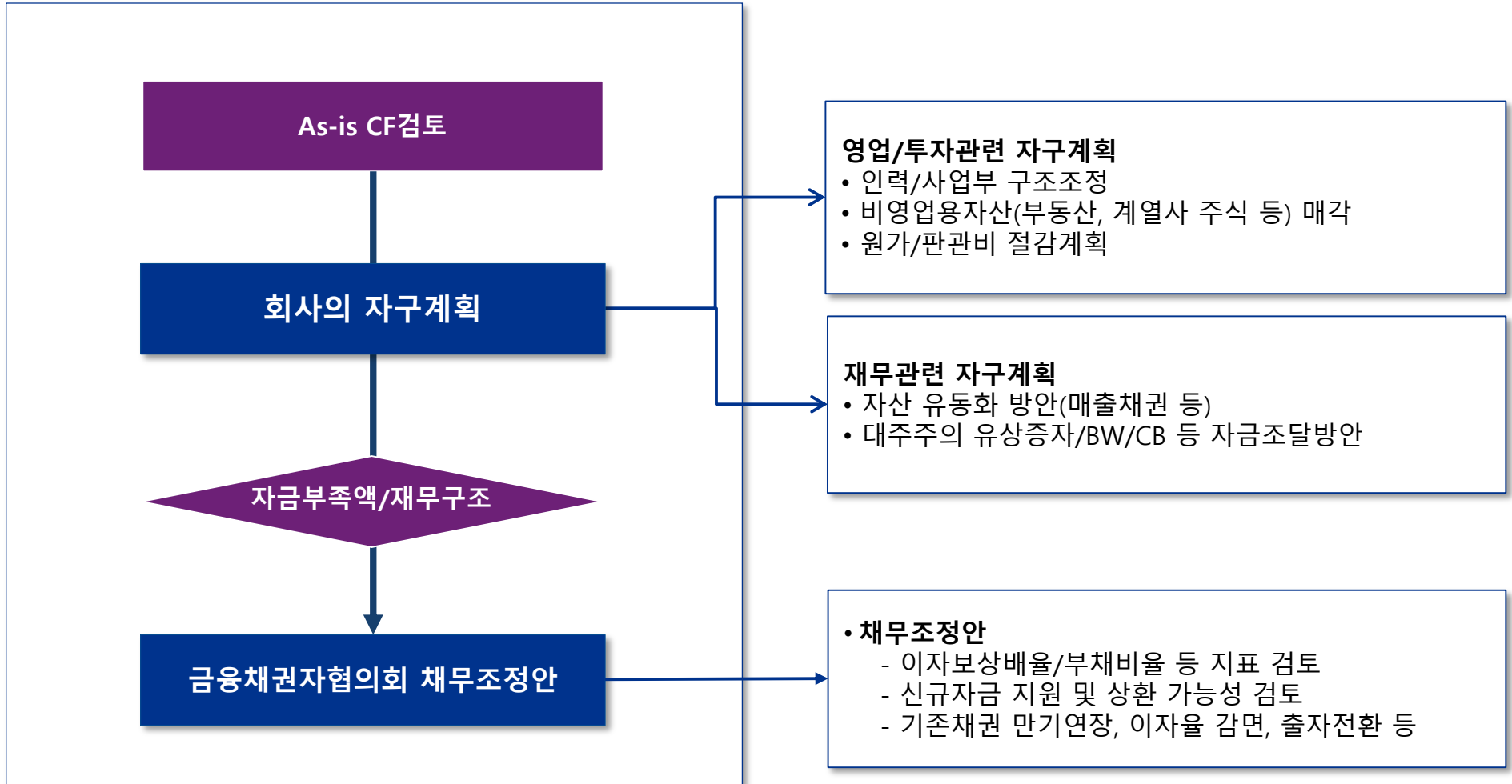
청산가치와 계속기업가치의 비교검토 및 채권 회수율 산정

예시

구분(단위: 백만원)	청산가치	계속기업가치
기업가치(A)	19,291	31,122
제 3자 담보(B)	74	74
우선변제채무(C)	771	-
담보채권 배부가능액(D=A+B-C)	18,594	31,196
담보채권(E)	23,028	23,028
협약 (a)	23,028	23,028
무담보채권 배부가능액(F=D-E)	-	8,168
무담보채권(G)	11,444	11,444
협약 (b)	10,594	10,594
비협약	850	850
기타영업부채(H)	4,311	-
배부대상채권(I=G+H)	15,755	11,444
담보채권 회수율(J=D/E)	80.75%	100.00%
무담보채권 회수율(K=F/I)	0.00%	71.37%
협약채권 회수율((a*J+b*K)/(a+b))	55.30%	90.98%

## 경영정상화 가능성 검토

외부전문기관은 회사의 전체 자금수지 추정을 바탕으로 회사의 자구계획과 금융채권자협의회 등의 채무조정안을 반영하여 경영정상화 가능성 검토를 수행하게 됩니다.



### III. 기업구조조정 사례

---



## 부실화원인 및 경영정상화 방안

### 부실화원인

#### 산업경기의 악화

조선, 해운업, 건설업과 같은 경기민감 업종  
예) 대우조선해양, 현대상선, 한진해운, 삼호, 진흥기업 등

#### 과도한 설비투자로 인한 차입금 증가

사업다각화 혹은 사업 확장으로 인한 차입금 증가  
예) HYTC, 오리엔탈정공, 인터בק스테크놀로지 등

#### 관계사 부실로 인한 그룹 전체의 부실

관계사에 대한 금융부채의 연대보증 등  
예) TCC동양(자회사 TCC벤드코리아의 부실), 금호산업, 금호석유화학 등

### 경영정상화 방안

#### 자구계획("회사"가 주체가 되어 경영정상화 기간 중 이행)

- 사업구조조정: 한계사업부 재편 등 사업영역 조정
- 비영업용자산 매각: 유가증권, 관계사지분, 투자부동산, 회원권 등 매각
- 원가/경비 절감
- 대주주 등의 유상증자, 사재출연 등

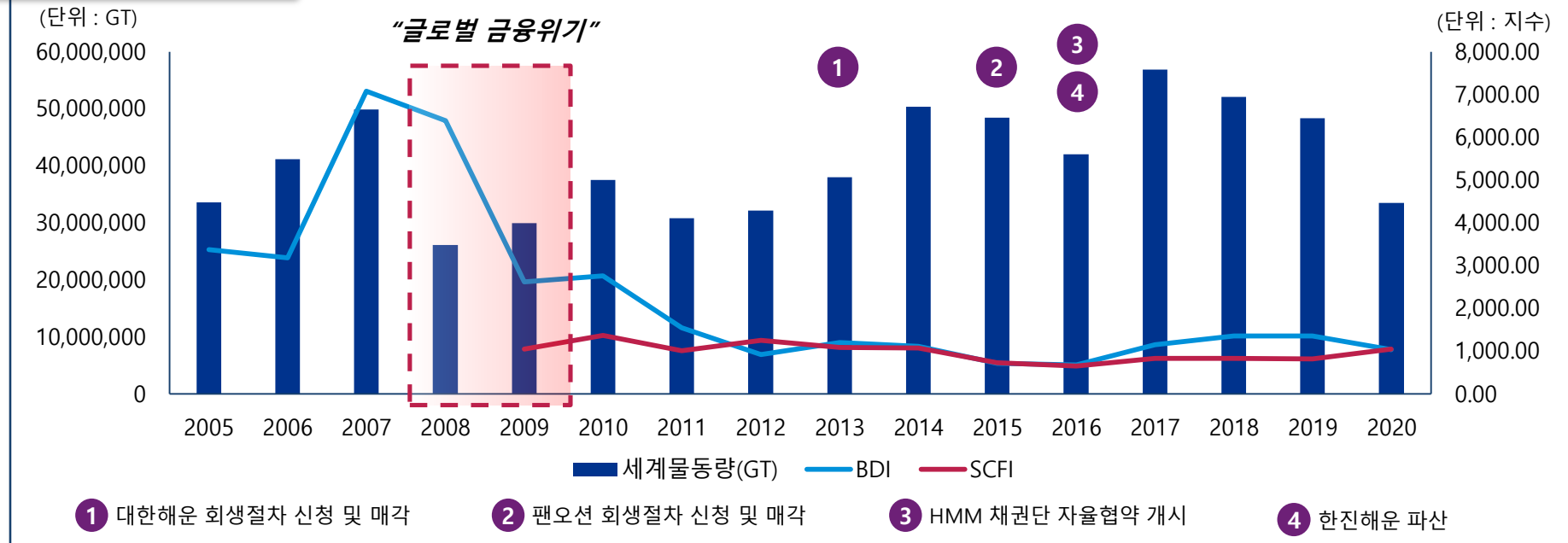
#### 채무조정("금융채권자"의 재무적 지원 계획)

- 신규자금 지원: 우선변제권 부여, 손실분담의 원칙
- 출자전환: 구주감자 및 출자전환
- 금리 조정 및 원금 상환 유예
- 원금 감면 및 자산이전

## 해운업 불황의 장기화

2008년 글로벌 금융위기로 인해 해운 물동량이 전년 대비 절반 수준으로 급감하였고, 운임지수 또한 급락하며 해운업의 세계적인 불황이 시작되었습니다. 글로벌 금융위기 이후 선박의 초과공급 상태가 지속되며 운임지수는 회복되지 않고 있는 상황입니다.

### 해운업 주요 지표



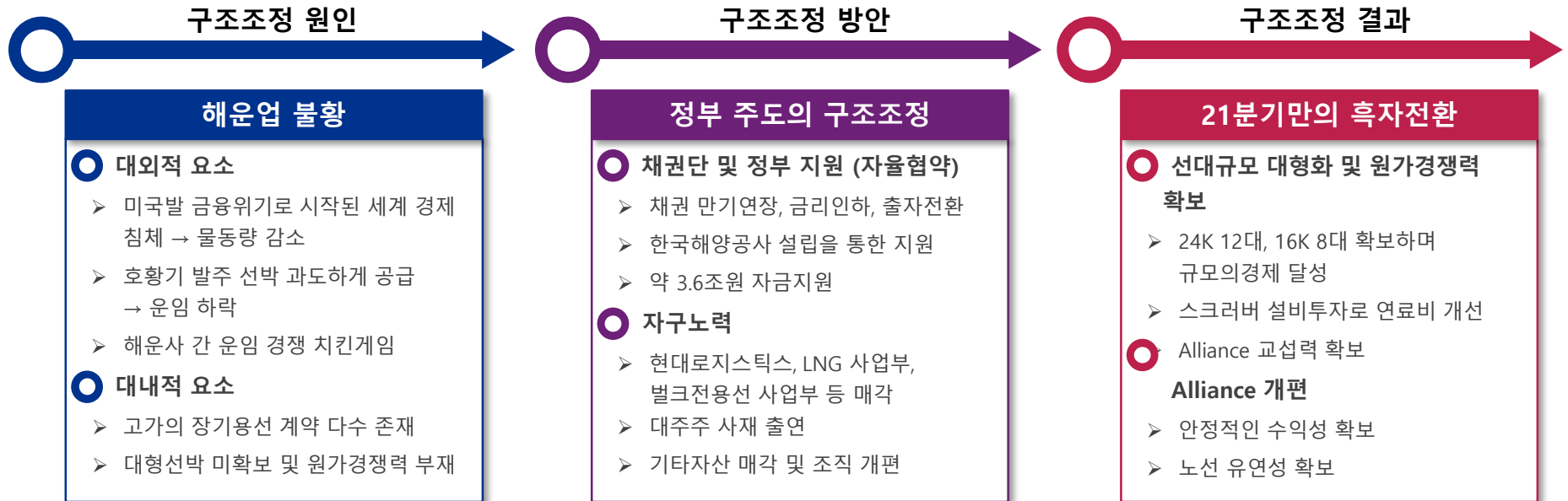
(Source : KISLINE(개별재무제표 기준), 단위 : 억원)

영업이익	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
HMM	4,664	973	3,142	5,867	(5,654)	5,982	(3,373)	(5,198)	(3,630)	(2,584)	(3,031)	(8,799)	(4,181)	(5,860)	(3,286)
한진해운	5,728	1,491	2,359	84	(304)	6,864	(5,146)	(1,436)	(4,774)	(212)	214	N/A	N/A	N/A	N/A
대한해운	909	893	3,441	5,155	(4,247)	(1,714)	(2,338)	(1,096)	1,014	988	835	409	741	669	819
팬오션	2,596	1,647	4,648	6,747	(822)	1,223	(1,047)	(1,964)	(3,304)	2,146	2,298	1,591	2,017	2,030	2,085

### Ⅲ. 기업 구조조정 사례

## HMM

HMM은 세계적인 해운업 불황과 더불어 회사 원가경쟁력이 악화되며 구조조정 절차에 돌입하게 되었으며, 정부 주도의 적극적인 지원정책을 통해 대형 선대 구축 및 원가경쟁력을 확보하며 21분기만에 영업이익이 흑자로 전환되었습니다.



### 시사점

- ✓ 수출입 물량의 99.7%를 담당하는 **국가 기간산업에 대한 정부의 적극적인 지원정책**을 통해 성공적인 구조조정 절차가 진행되고 있는 사례
- ✓ 채권 회수를 위해 실시하는 자산 처분 방식의 구조조정이 아닌, **금융지원을 바탕으로 회사 및 산업경쟁력을 강화**하고 있는 사례



## 표. 기업 구조조정 사례

# HMM

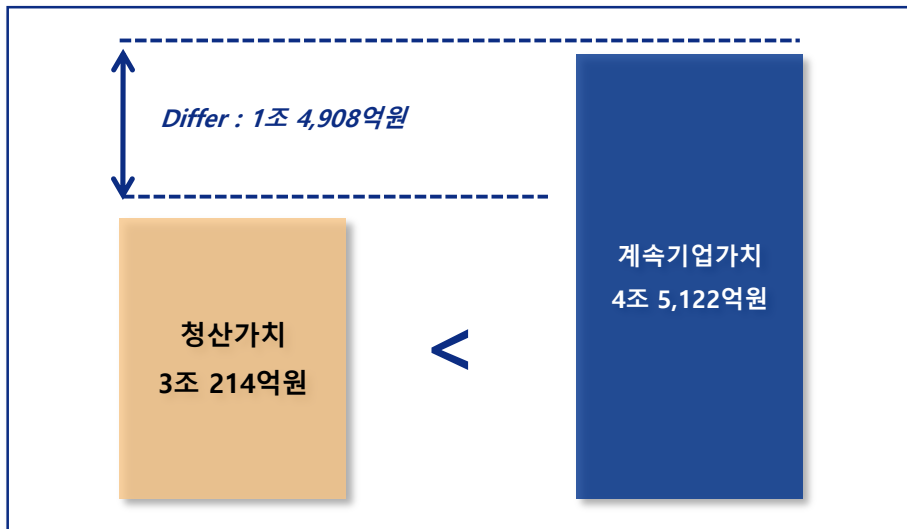
### 구조조정 주요경과

- 2016.03: 채권금융기관 공동관리(자율협약) 신청
- 2016.05 ~ 06: 공모사채 사채권자 집회 개최
- 2016.07: 채권금융기관협의회와 경영정상화계획 이행 약정 체결

### 부실화의 원인

- 해운 경기 침체에 따른 지속적인 영업손실
- 장기 용선계약 체결 후 지속적인 운임지수 하락에 따른 높은 용선료 부담
- 차입금 증가에 따른 재무구조 악화

### 계속기업가치와 청산가치의 비교



(주) 2016년 5월 재무실사 및 경영진단보고서 기준

## 표. 기업 구조조정 사례

# HMM

### 회사의 자구계획

- 자산 매각 : 현대증권 주식 매각 (2016년 5월, 1조 2,300억원), 전용선 사업부 매각 (2016년 2월, 3,881억원)
- 용선료 조정(~2019년) : 컨테이너 용선료 20%인하 (3,300억원 절감), 벌크 용선료 5~25% 인하 (1,000억원 절감)
- 한국선박해양 통한 선대경쟁력 강화 및 재무구조개선 (2017년 3월~5월) : 컨테이너선 10척 Sales and Leaseback, 유상증자(1,043억원) 및 영구전환사채(6,000억원) 발행

### 채무조정 및 신규자금지원

- 원금상환유예 : 공모 2년거치 3년상환, 협약 5년거치 5년상환, 선박금융 3년유예
- 금리조정 : 담보채권 2%, 무담보채권 1%
- 구주감자(7:1) 및 1조 250억원 규모의 출자전환
- 전환사채 발행을 통한 신규자금지원 (2016년 12월) 3,000억원

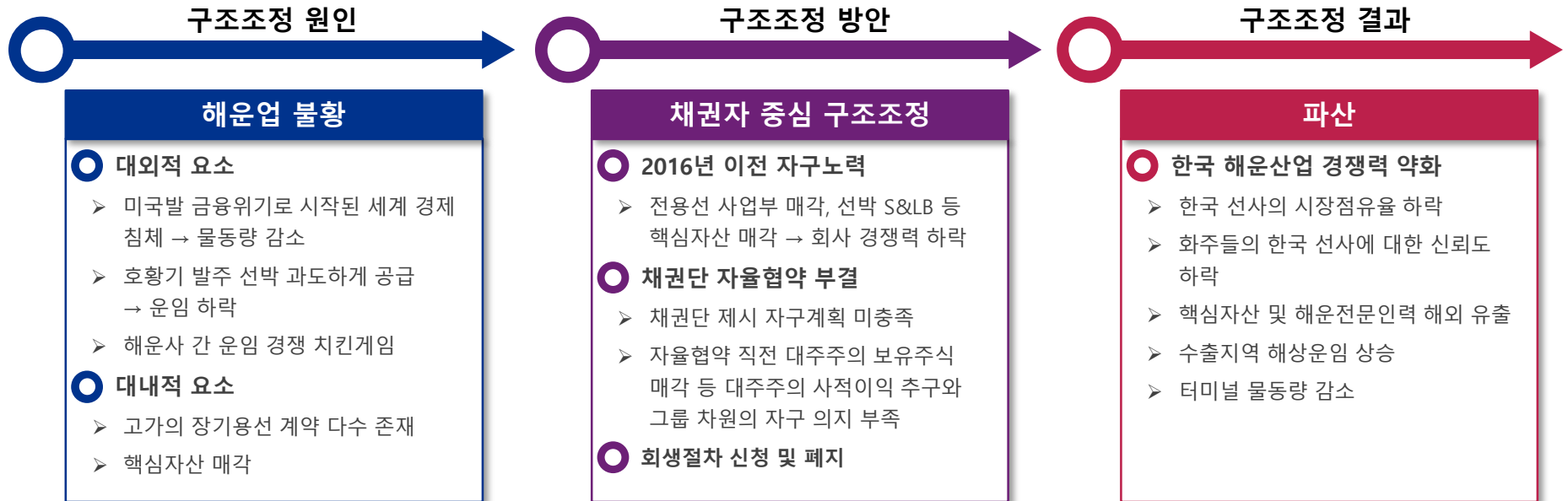
### CF 추정 예시 (기말현금기준)

예시

구분	2017 F	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F
자구계획 반영 전	(1,070)	(4,080)	(6,003)	(10,247)	(3,758)
자구계획 반영 후	4,707	3,484	2,855	768	3,421

## 한진해운

한진해운은 경영악화가 시작된 이후 핵심자산을 매각하며 자구노력을 실시하였으나 오히려 회사의 경쟁력이 약화되었고, 2016년 채권단 자율협약이 부결되고 회생절차가 폐지되며 결국 파산에 이르게 되었습니다.



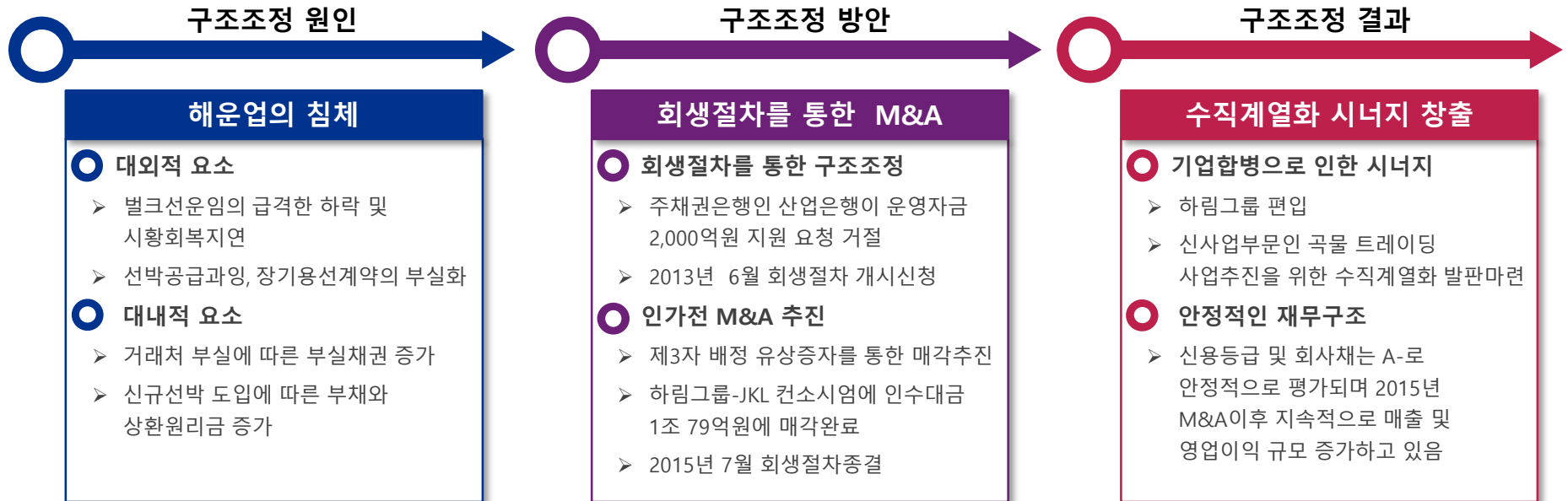
### 시사점

- ✓ 채권자 중심의 채권 회수 목적 구조조정 방식의 한계점을 보여준 사례
- ✓ 해운업과 같이 국가 기간산업에 속해있는 회사의 성공적인 구조조정을 위해서는 채권자 뿐만 아니라 구조조정 대상 회사와 정부의 적극적인 지원과 협력이 필요

## Ⅲ. 기업 구조조정 사례

### 팬오션

팬오션은 2015년 회생절차를 통한 M&A 방식으로 하림그룹에 편입되었으며, 그룹 신사업부문인 곡물트레이딩 사업을 위한 수직계열화에 성공하는 등 M&A 이후 지속적으로 성장하고 있습니다.

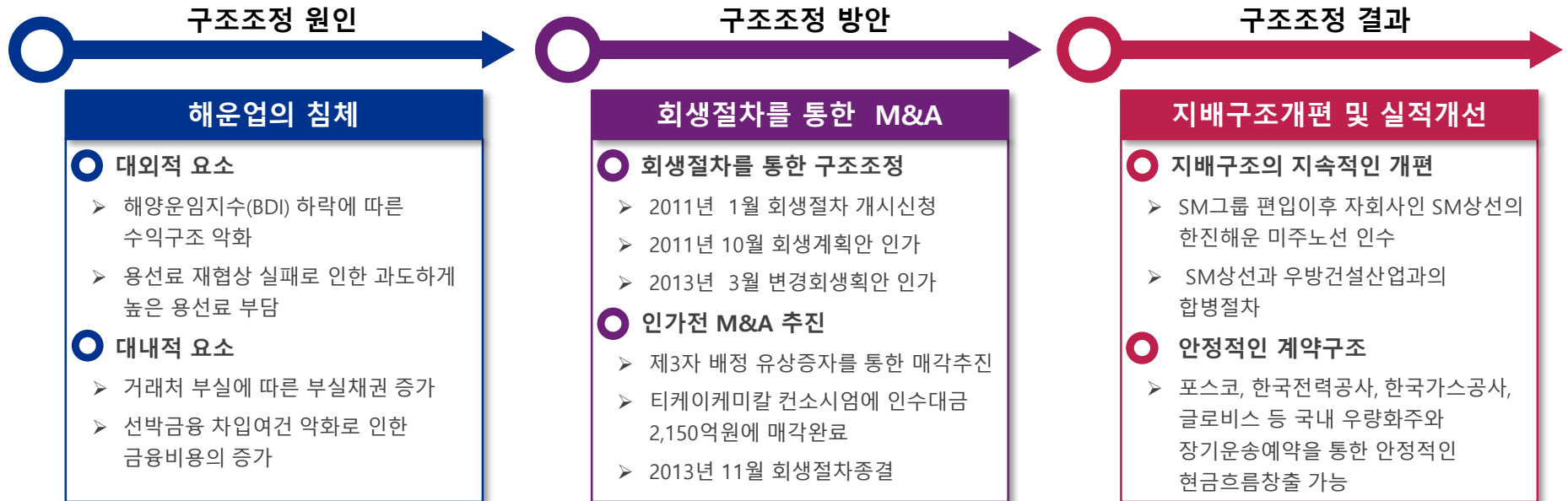


#### 시사점

- ✓ 회생 M&A를 통한 재무구조개선 이후 영업실적개선 등의 Turn-around에 성공하였으며, 기존 사업이외에 피인수기업의 신사업부문인 곡물트레이딩 사업으로 사업영역 확장에 성공하여 수직계열화의 발판을 마련하는 등 합병으로 인한 시너지효과가 발생함

## 대한해운

대한해운은 2013년 회생절차를 통한 M&A 방식으로 SM그룹에 편입되었으며 이후 SM상선을 통한 미주노선 인수 및 우방건설산업과의 합병을 통하여 성장하고 있으며, 장기운송계약을 통하여 안정적인 현금흐름을 창출하고 있습니다.



### 시사점

- ✓ 회생 M&A를 통한 재무구조개선 이후 Turn-around에 성공하였으나, 자회사인 SM상선을 통한 그룹차원의 지속적인 M&A 추진으로 인하여 향후 자회사 선대투자 등의 추가지원에 대한 부담발생 가능성은 증가함

## 해운업 구조조정 시사점

구조조정 대상 회사의 자구 노력, 근본적 문제해결 방안 도출, 정부의 적극적인 구조조정 지원, 그리고 선제적 사전적인 구조조정 접근이 이루어졌을 때 성공적인 구조조정이 이루어 질 수 있을 것으로 예상됩니다.

### 근본적인 문제점을 해결할 수 있는 구조조정 대책이 필요

유동성 확보를 위한 핵심자산 매각은 수익성 악화를 초래할 수 있으며, 단기 인건비 절감을 위한 인력 구조조정은 핵심인력을 유출시킬 수 있음. 이와 같은 근시안적 구조조정 방안보다는 대형선대 확보를 통해 원가경쟁력을 확보하는 등 근본적인 문제 해결방안이 수립되어야 함

### 기간산업 침체 시 산업 차원의 적극적인 정부 지원정책 필요

특정 회사의 구조조정이 아니라 해당산업 전체가 침체되는 경우(특히 해당 산업이 국가기간산업인 경우) 해당 산업과 구조조정 대상 기업들의 근본적 문제 해결을 위한 정부의 적극적 정책 지원이 필요함

### 대상 회사의 적극적인 구조조정 의지와 자구노력이 필요

성공적인 구조조정 절차를 수행하기 위해서는 정부, 채권단 등 외부 이해관계자의 지원뿐만 아니라 회사, 주주의 기업 정상화에 대한 확고한 의지와 적극적 노력이 필요함

### 사후적 구조조정이 아닌 사전적·선제적 구조조정이 필요

사후적 구조조정의 경우, 기업 정상화 보다는 채권 회수 중심의 구조조정 절차이므로, 진정한 기업의 정상화를 위해서는 사전적 구조조정 절차가 필요함. 또한 M&A를 통해 규모의 경제를 달성하고 있는 외국 선사들과의 경쟁에서 경쟁력을 갖추기 위해서는 국내 선사간 M&A 등 민간 자본에 의한 선제적 구조조정이 필요할 것으로 예상

