

PwC Korea

Insight Research

2023 글로벌 구조조정 전망

경기침체가 장기화될 것으로 예상됨에 따라 파산을 선택하는 기업이 더욱 증가할 전망



삼일회계법인



2023년 글로벌 구조조정 업계 전망은?

2022년 하반기에 거시경제 역풍(Macroeconomic Headwinds)이 고조되면서 2023년 기업 파산 및 구조조정 증가가 예견되었다.

금리 인상, 물가 상승, 정부 지원금 축소 등은 2022년 경제활동의 위축 및 소비자 수요 감소를 야기하였다. 이러한 요소들은 복잡한 글로벌 공급망, 높은 영업 레버리지(Operating Leverage), 비탄력적 가격 결정구조를 갖춘 기업들에게 많은 영향을 미쳤다.

자본 보전(Capital Preservation)과 현금흐름의 효율적 관리에 대한 관심이 증가함에 따라, 높은 차입비용과 시장 유동성(Market Liquidity) 감소는 단기적으로 파산 및 사업 구조조정과 재무 구조조정을 부추길 가능성이 있다.

Contents

1. 2022년 리뷰
2. 거시경제 요인
3. 산업별 주요 구조조정 동향
4. 2023년 전망 및 주목해야 할 산업
5. Deals Implication: 국내 구조조정에 대한 시사점

보고서 원문은 다음 링크에서 확인하실 수 있습니다.

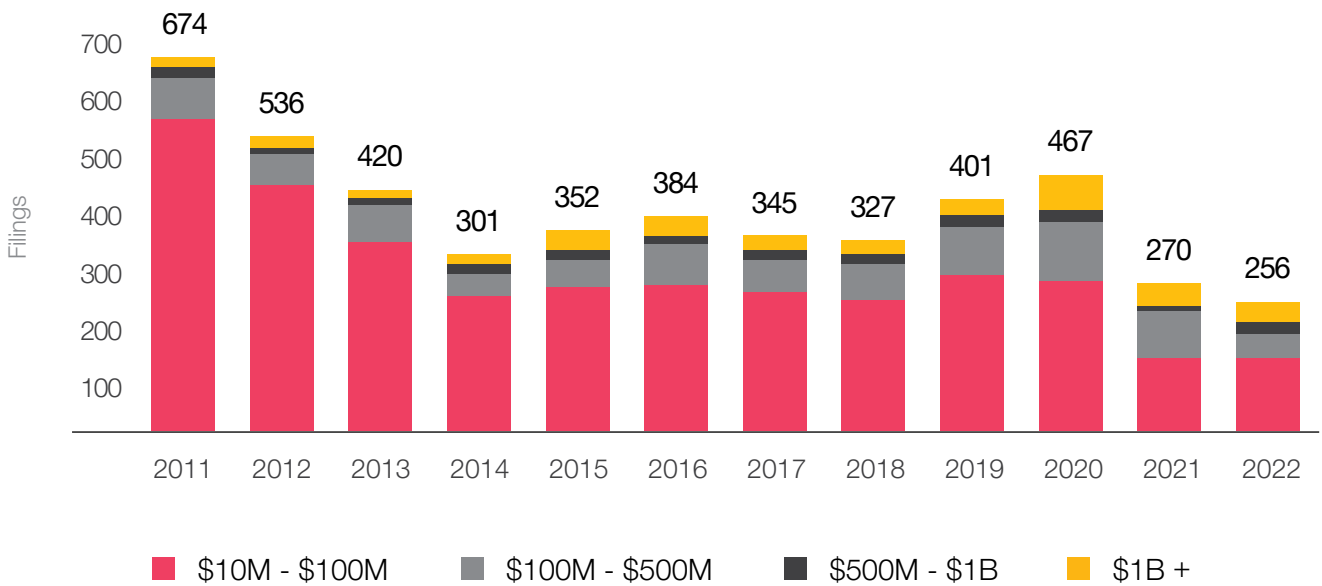
[2023 Restructuring outlook](#)

1. 2022년 리뷰

미국 연방파산법의 '챕터 11'(Chapter 11)¹ 신청은 소폭 감소해 10년 만에 최저 수준을 기록했다. '챕터 11' 신청 건수 감소에도 불구하고, 2022년 하반기 신청 규모는 전년 동기 대비 증가했다. 연구에 따르면 이러한 추세는 2023년까지 계속될 것으로 예상된다. 지난 3월에는뱅크런(대량 예금인출 사태)을 막지 못해 붕괴하며 금융계에 큰 파장을 불러온 미국 실리콘밸리은행(SVB)의 옛 모기업 SVB파이낸셜그룹이 결국 미국 당국에 파산 보호를 신청한 바 있다.

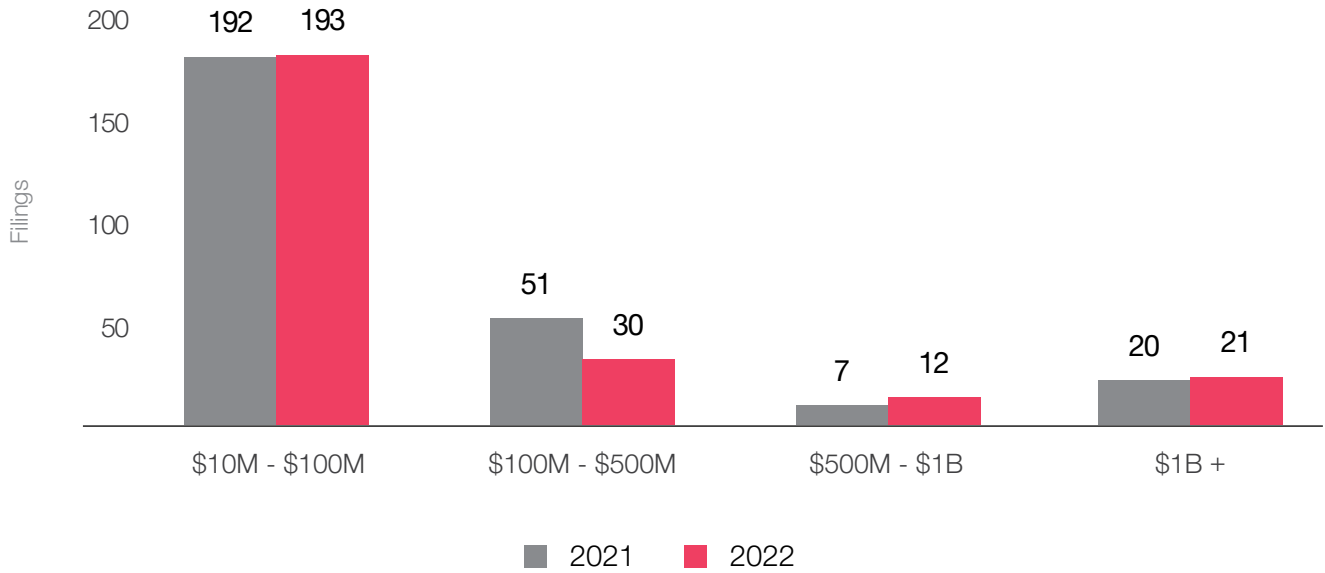
¹ '챕터 11'은 부채를 상환할 수 없는 기업을 파산시키기보다는 파산 법원의 감독 아래 회생 절차를 밟을 수 있도록 하는 제도로 우리나라의 법정관리와 유사

기업 규모별 '챕터 11' 신청 건수

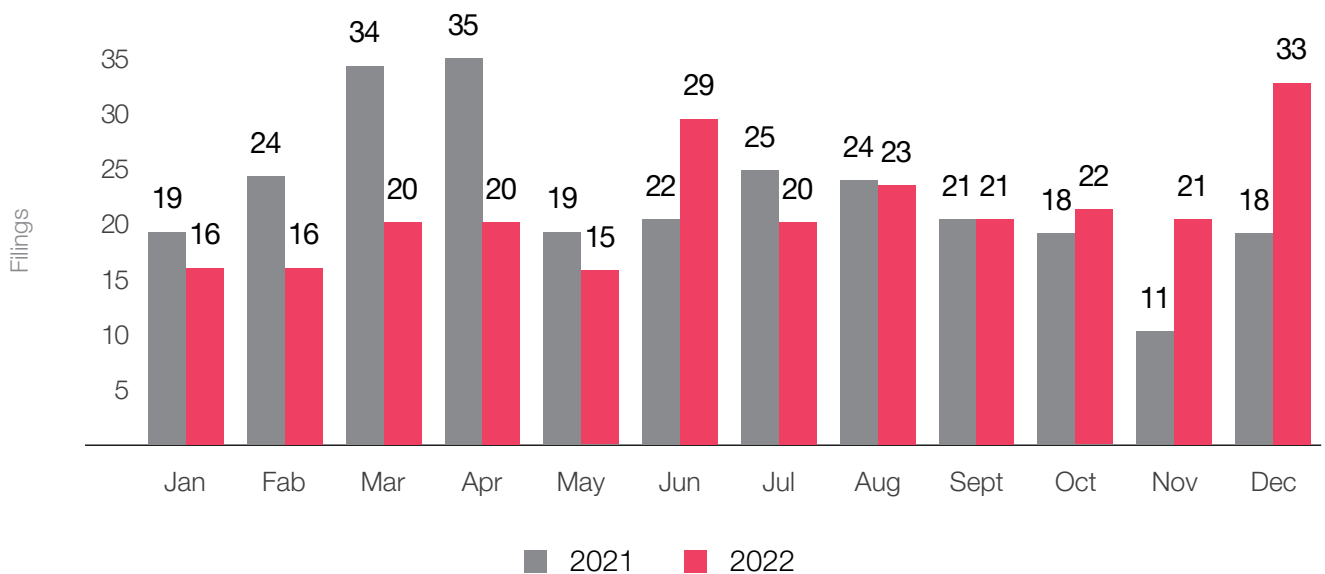


Source: Reorg Research, Debtwire, Capital IQ

부채 규모별 '채터 11' 신청 건수 (2021년 vs. 2022년)



월별 '채터 11' 신청 건수 (2021년 vs. 2022년)



Source: Reorg Research, Debtwire, Capital IQ

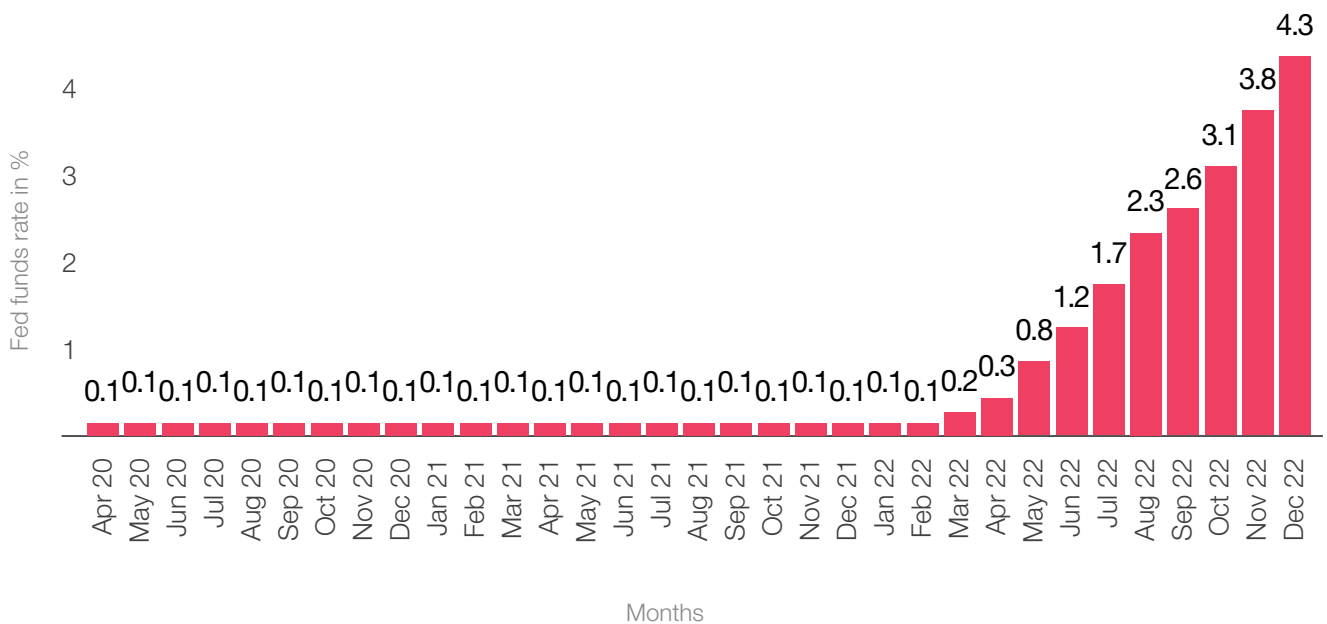
2. 거시경제 요인

다음에 포함하는 거시경제적 제반 환경의 불확실성이 파산신청 규모를 증가시키는 원인이 되었다.

(1) 고금리

첫 번째 요인은 미국 연준(연방준비제도, Fed)의 고강도 통화긴축과 경기부양책 축소로 인한 금리 인상이다. 금리 상승세로 인해 기업들의 자산 가치가 하락해 차입에 불리한 환경이 조성되었으며 주요 경제주체인 소비자들의 체감 경기도 얼어붙었다.

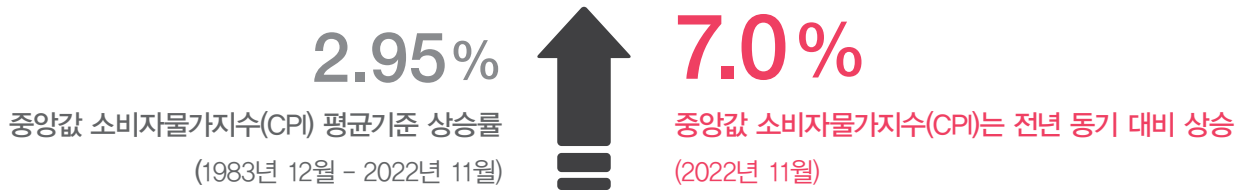
계절요인이 고려되지 않은 연방기금실질금리 (Federal Funds Effective Rate)



Source: Federal Reserve Economic Data (FRED), Fed Bank of St. Louis

(2) 인플레이션

지속적인 공급망 혼란, 지정학적 불안(Geopolitical Unrest), 임금 인상, 에너지 가격 상승은 인플레이션의 주요 원인으로 작용하고 있다. 이러한 요소들은 고객에게 인상된 원가를 전가하거나 원가구조를 크게 개선시키지 못하는 기업들에게 재정 압박(Fiscal Stress)을 야기할 수 있다.

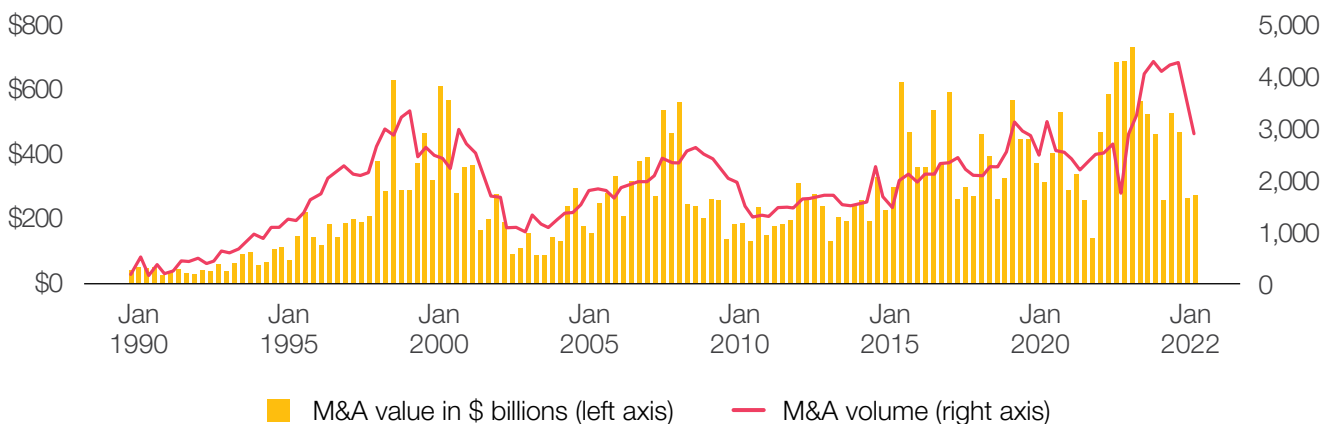


Source: Federal Reserve Economic Data (FRED), Fed Bank of St. Louis

(3) M&A 활동

M&A 활동은 2021년 거래 건수와 금액 측면에서 사상 최고치를 기록한 이후 과거 평균치(Historical Norm)로 돌아왔다. 상장기업의 낮아진 밸류에이션과 얼어붙은 기업공개(PO) 시장은 소규모 상장 및 비상장 기업에 파급효과를 미치며, 이들의 자금 조달에도 비상등이 켜졌다.

2021년 역대 최고 호황을 누린 국내 M&A 시장은 여전히 높은 수준을 기록

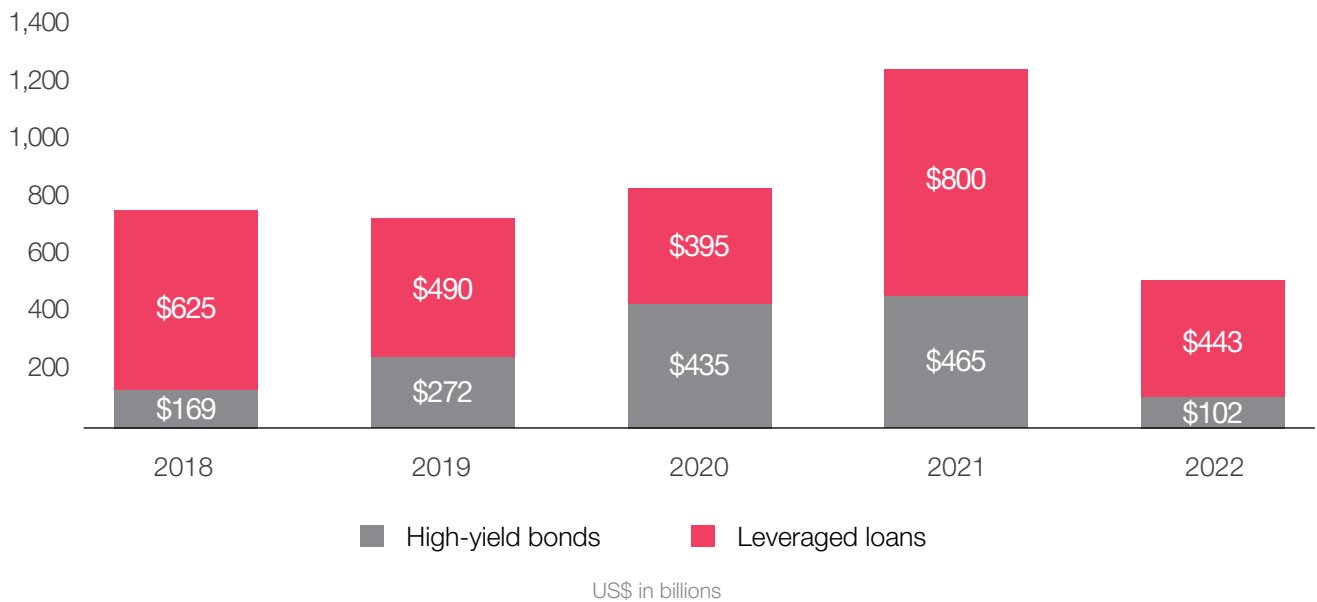


Source: PwC analysis of Refinitiv data as of Jan 3rd, 2023

(4) 신용 시장 상황

신용 긴축(Credit Tightening), 레버리지 론(Leveraged loan)과 하이일드(High-yield) 채권 발행은 전년 대비 각각 45%, 78% 감소했으며, 고금리 환경이 지속되면서 채권수익률(Yield)이 두 배 이상 증가했다. 2023년에 경제 상황이 악화될 것으로 예상됨에 따라 기업들의 신규차입·대출차환 비용이 치솟을 것으로 예상된다. 지불 능력이 부족한 기업의 경우, 막대한 조달 비용 또는 위험 회피로 인해 신용등급 하락 등으로 손실이 발생할 위험이 있다.

연도별 하이일드 채권(High-yield bonds) 및 레버리지 론(Leveraged loans) 발행 규모



Source: Leveraged Commentary & Data

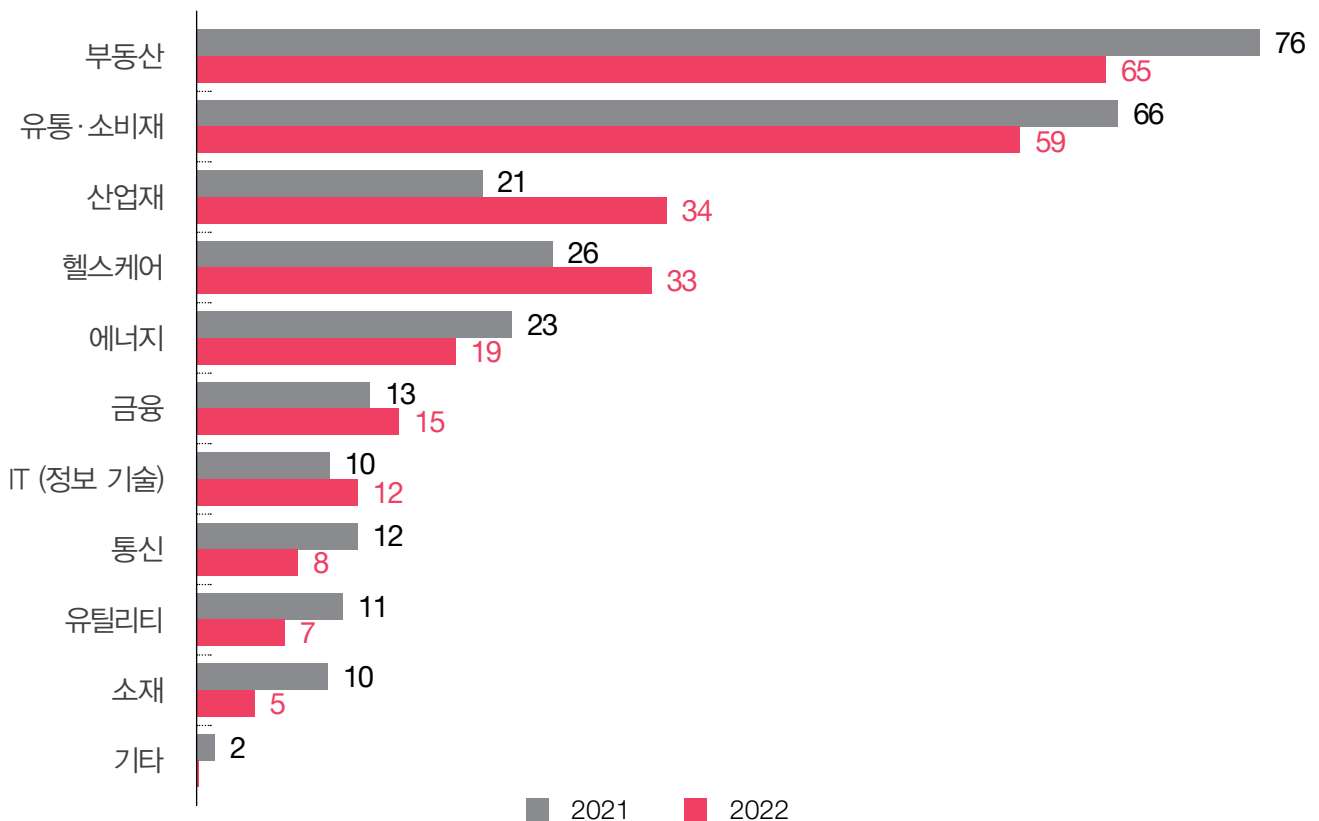
3. 산업별 주요 구조조정 동향

2021년에 이어 2022년에도 부동산, 유통·소비재 산업의 구조조정이 주류를 이루었으며 전체 ‘챕터 11’ 신청 규모의 48%를 차지한 것으로 나타났다. 다만, 10억 달러 규모 이상의 구조조정 사례가 가장 많은 산업은 금융 산업이었다.

헬스케어 산업의 ‘챕터 11’ 신청 건수는 특히 2022년 하반기에 빠르게 상승해, 2023년에도 부정적인 전망이 이어지고 있다.

2022년 ‘챕터 11’를 신청한 사례 가운데 가장 큰 규모 상위 10개 중 7개는 금융 및 헬스케어 산업이 차지했다. 상위 10개 기업의 부채는 총 820억 달러로, 그 중 상위 2개 기업이 총 480억 달러를 차지하였다.

산업별 ‘챕터 11’ 신청 건수 (2021년 vs. 2022년)



Source: Reorg Research, Debtwire, Capital IQ

4. 2023년 전망 및 주목해야 할 산업

2022년에는 소비자 행동의 변화, 어려운 금융환경, 비용 상승 등 운영상의 어려움을 초래한 여러 거시경제적 요인이 나타났다. PwC 분석에 따르면, 시장 유동성이 감소하고 잠잠해진 M&A 시장은 기업들이 원가구조를 개편하고 자본 보전과 본연의 현금흐름 창출 활동에 집중할 수 있도록 하였다. 이러한 상황은 2023년에도 지속되면서 구조조정 대상 기업이 늘어날 것으로 전망된다.

2023년에 도전적인 환경 변화에 직면할 주요 산업은 다음과 같다.



자동차

자동차 산업의 무게중심이 전기차(EV)로 급속하게 이동하면서 기술 변화로 인한 시장의 혼란이 발생할 수 있다. 자동차 부품 공급 업체들은 장기적 역풍과 함께 생산 차질을 야기한 반도체 칩 부족 현상, 인플레이션 압력으로 인한 마진 축소, 금리 상승으로 인한 자본 비용 증가 등의 여러 문제에 직면해 있다. 특히 Tier 1 공급 업체는 OEM 업체들의 가격 인하 압박, 변화하는 자동차 기술 요구 사항, 수요 예측을 위한 플랫폼 부족, 인력 부족, 공급망 문제 및 자본 비용 증가로 인한 압박에 직면해 있다. 전반적으로 OEM 업체들과 Tier 1 공급 업체들은 전속성이 매우 강한 특성을 갖고 있으며, 공급 업체가 어려운 상황에 처한 경우 안정적인 생산 유지를 위해 가격 조정 및 유동성 지원에 나서고 있다. 경기변동을 일으키는 원인들이 완화되기 전까지는 2023년에도 이러한 추세가 지속될 것으로 예상된다.



소비자 시장과 소매

소비자 시장과 소매 부문은 인플레이션 및 재고·공급난으로 인한 비용 증가, 소비심리 위축 및 비필수 지출 감소로 인한 마진 압박에 직면해 있다. 재고 수준을 빠르게 정상화하고 공급망 내 재고를 최소화한다면 마진을 개선할 수 있겠지만, 가격탄력성의 증가와 이것이 소비자의 구매행동에 영향을 미칠지 여부는 불확실하다. 인력 부족, 원자재 가격 상승, 포장 및 운송 비용 상승으로 인한 인플레이션 압력은 계속해서 수익성을 압박할 가능성이 높다.



암호화폐

FY23에도 지속적인 구조조정이 이어질 것으로 예상된다. ‘크립토 겨울(Crypto Winter)²’의 자산 가격 타격과 일명 ‘크립토 네이티브(Crypto Native)’들의 하락은 모든 금융 시스템의 기반인 ‘신뢰’를 훼손시켰다. 신뢰가 회복될 때까지는 디지털 자산의 잠재력을 충분히 발휘하지 못할 것이며, 수익을 실현하는 데 필요한 가치를 제공하지 못할 것이다.

2 크립토 겨울(Crypto Winter): 가상자산 시장에서 전년 최고점 대비 최소 50% 이상 하락세가 6개월 이상 이어지는 장기 하락장



의료 서비스

코로나-19 팬데믹(Pandemic) 기간에 제공되었던 정부의 안전 대책 지원이 감소함에 따라, 의료 기관들은 제3자 시스템 및 서비스 제공자에 대한 의존도 증가, 비용 압박, 복잡하고 진화하는 규제 환경에 직면하고 있다. 공급망 문제와 인력 부족으로 인해 의료 서비스 제공자들은 재정적으로 어려움을 겪고 있다. 예를 들어, 개인보호장비(PPE), 인프라 및 인력(예: 간호인력)의 비용이 상승하였다. 또 코로나-19 유행이 길어지면서 노인돌봄 부문 또한 요양병원 등 시설 서비스보다 가정에서 이루어지는 돌봄(가족 및 재택 돌봄)을 선호하는 것으로 나타나고 있다.



산업재

복잡한 글로벌 공급망과 비탄력적 가격결정 구조를 갖춘 기업들은 FY23에도 계속해서 어려움에 직면할 것이다. 인플레이션, 에너지 비용 상승 및 지정학적 위험의 증대는 기업의 전략적 의사결정에도 영향을 미칠 수 있다.



제약 및 생명과학

제약 및 생명과학 산업은 IPO 붐쇄와 VC 투자 감소, 주가 하락 등으로 산업 자체가 많이 위축되었다. 유망 과학기술 및 자산은 투자자를 유치하고 시장 프리미엄을 높이는 데 도움이 될 수 있지만, 초기 단계(전임상 및 1상)의 선도물질을 보유한 기업은 올해 전체적으로 펀드레이징이 어려울 것으로 예상된다. 의료기술(Medtech) 부문은 공급망의 불확실성과 느린 미국 식품의약국(FDA)의 의료기기 승인 속도 등으로 어려움을 겪을 것으로 예상된다.



부동산

경제 불확실성이 높은 시기에는 부동산 시장에서 승자와 패자가 가려진다. 신축·재개발 자산은 가치가 더욱더 상승하고 미개발 자산은 역풍을 겪을 것으로 예상된다. 그러나, 이러한 역풍은 저수익 자산(Under-performing Assets)을 개조하거나 용도를 변경하도록 유인하기도 한다. 예를 들어, 한 개발자는 최근 뉴욕시 주거 프로젝트를 컨벤션(Convention)과 엔터테인먼트 지구(Entertainment District) 건설 계획으로 전환했다. 이는 임대인(Landlords)이 부동산의 미래가치를 확보하고, 서비스나 소매사업을 운영하는 임차인(Tenants)에게 경제적 자극을 제공하는 데 도움이 될 수 있다. 일찍이 대안을 고려하는 것은 부동산 기업들이 불안정한 시장 상황을 극복하는 데 도움이 될 수 있을 것이다.

5. Deals Implication: 국내 구조조정에 대한 시사점

한국 시장의 경우, 코로나-19 팬데믹(Pandemic) 이후 금융권 대출 상환 유예로 법정관리 신청 기업은 2019년 이후 2022년까지 지속적으로 감소하여 2022년은 2019년 대비 35% 감소율을 보이고 있으나, 파산 건수는 2019년 이후 증가 추세를 보이고 있어 회생 신청 기업 수를 앞질렀다.

삼일PwC에서 발간한 ‘글로벌 및 국내 구조조정 동향’ 보고서에서는 한국의 주요 ‘구조조정 대상 산업’을 항공, 소비재, 자동차, 발전·에너지 등으로 제시하였다. 또한 해당 산업의 주요 기업들이 4가지 측면에서 구조조정 및 기업가치 유지 전략을 실행하고 있음을 밝혔다. ① 기업들이 중장기적 관점의 재무구조를 확립하고 현금 유동성 관리에 집중하며, ② 디지털 경영을 통한 원가 절감 및 경영 효율화 추구, ③ 공급망(Supply Chain) 재설계를 통한 물류 안정화, ④ ESG 경영 등이다.

2023년에는 금리 상승, 부동산 PF 시장의 신용경색, 원자재 가격 상승으로 인해 특히 부동산 PF, 건설산업에서의 구조조정이 시작되고 있으며, 팬데믹 이후 누적된 한계기업과 수익성 취약 기업을 중심으로 신용위험이 현실화될 것으로 전망된다. 이로 인해 워크아웃보다는 법원 중심의 구조조정과 관련 M&A 시장 확대가 예상된다.



Contact

삼일PwC Client & Market Leader

유상수 Partner
sang-soo.yoo@pwc.com
+82-2-709-0543

삼일PwC Deals Leader

박대준 Partner
dae-joon.park@pwc.com
+82-2-709-8938

삼일PwC Deals Platform Leader

탁정수 Partner
jeongsoo.tak@pwc.com
+82-2-3781-1481

www.samil.com

S/N: 2304W-RP-014

© 2023 Samil PricewaterhouseCoopers. All rights reserved. "PricewaterhouseCoopers" refers to Samil PricewaterhouseCoopers or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity.