

건설/부동산

건설/부동산 류태환
6156/taehwan.yu@eugenefn.com

PF 보증 점검(feat. 홈플러스 사태)

“ 서울회생법원은 홈플러스의 기업회생절차 폐지를 결정(7/3). 한국신용평가에 따르면, '26년 7월 기준 홈플러스 점포 관련 후순위 대출에 PF보증을 제공한 대형 건설사는 롯데건설(7,294억원), DL이앤씨(1,425억원). 홈플러스 영업 중단 및 임대차계약 해지 시 대주단은 EOD(기한이익상실)를 선언할 수 있으며, 이후 공매 절차가 진행될 가능성 존재. 별도 합의를 통해 EOD를 선언하지 않더라도 차환 시점에 DSCR(이자보상배율) 조건을 충족하지 못할 경우 선순위 대출 차환이 어려워질 가능성.

“ **[중요한 건 폐점 여부]** 홈플러스 점포는 1) 운영 중인 점포와 2) 폐점으로 현금흐름(임대료)이 발생하지 않는 점포로 구분할 필요. 운영 중인 점포는 임대료 수취 여부가 대주단의 EOD 선언과 차환 가능성에 영향을 미치는 반면, 폐점 점포는 임대료 지급을 전제로 한 금융구조가 아니므로 홈플러스의 청산 여부가 기존 Deal 구조에 미치는 영향은 제한적인 것으로 판단.

“ **[커버리지 기업 영향]** DL이앤씨는 울산남구점, 의정부점, 인천인하점, 전주완산점, 대전문화점 등 총 5개 점포 관련 후순위 대출에 PF보증을 제공. 울산남구점(폐점)은 최근 매각 계약을 체결했으며, 대전문화점(폐점)과 전주완산점(폐점)은 HUG 공공지원 민간임대주택사업으로 추진 중(대전문화점 '25년 대상지 선정. 전주완산점 '26년 우선협상대상자 선정).

“ 운영 중인 점포인 인천인하점과 의정부점은 우량한 입지를 바탕으로 임차인 교체 및 개발 전환 가능성 모두 존재. 다만 신규 임차인을 확보하더라도 기존 홈플러스의 임대료 수준을 감안하면 담보가치가 일부 조정될 가능성은 존재. 만약 선순위 대출 1,422억원(울산남구점 매각대금으로 선순위 대출 상환을 가정에 대해 차환 대신 신용공여가 이뤄질 경우, 연간 이자비용은 약 55억원으로 추정(신용등급 AA- 기준 ABCP 발행금리 3.9% 가정). 이자비용을 포함한 자금조달 가능성을 감안하면 실제 현금 유출 가능성은 제한적. 해당 보증이 현실화되더라도 자본총계 대비 PF보증 비율은 업종 내 최저 수준을 유지할 전망이며, 재무구조에 미치는 영향은 제한적이라 판단.

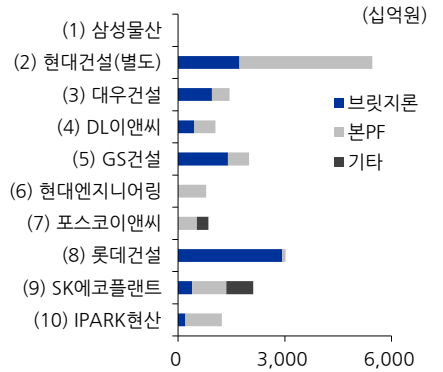
“ **[건설사의 PF보증과 신용등급]** PF보증은 시공권 확보와 사업 추진을 위한 영업 전략으로, PF보증 제공 여력은 수주 경쟁력으로 작용. 동시에 PF보증은 결국 우발채무인 만큼 재무건전성에 부담을 주는 리스크 요인이기도 함. 특히 장기간 해소되지 않는 PF보증은 사업 지연이나 사업성 저하를 시사하는 만큼, 향후 잠재 부실로 전이될 가능성을 내포.

“ 1Q25 분기보고서 기준, 10대 건설사 중 PF보증 규모가 가장 큰 곳은 현대건설(별도, 5.5조원), 롯데건설(3.0조원), SK에코플랜트(2.1조원) 순이며, 자본총계 대비 PF보증 비율은 롯데건설(85.7%), 현대건설(별도, 70.4%), 대우건설(38.8%) 순으로 높음. 신용평가사들은 PF보증에 따른 우발채무와 잠재적인 현금 유출 가능성을 신용등급 평가에 반영하는 만큼, 장기화된 PF보증의 해소 추이와 신용등급 변화를 지속적으로 모니터링할 필요.

업종투자 의견

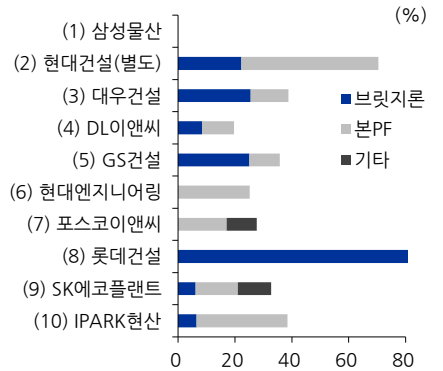
OVERWEIGHT

非정비사업 PF 보증 규모



자료: DART, 유진투자증권

자본총계 대비 非정비사업 PF 보증 비율



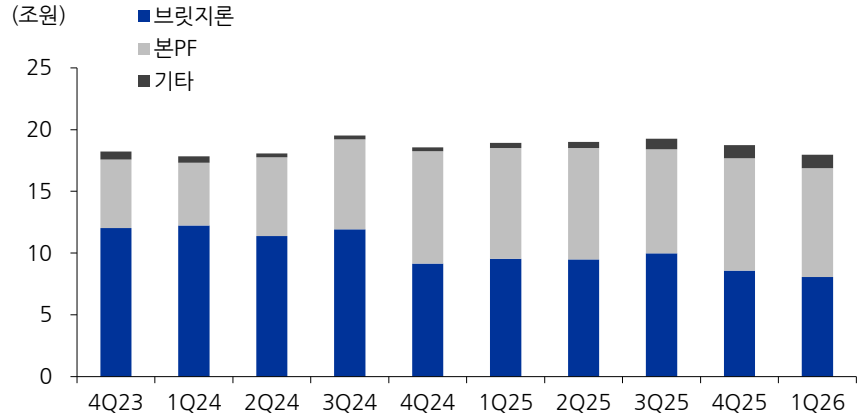
자료: DART, 유진투자증권

기업별 신용등급

기업명(시평순)	한신평	한기평	NICE
(1) 삼성물산	AA+	AA+	AA+
(2) 현대건설	AA-	AA-	AA-
(3) 대우건설	-	A	A
(4) DL이앤씨	AA-	AA-	AA-
(5) GS건설	A	A	A
(6) 현대엔지니어링	AA-	AA-	AA-
(7) 포스코이앤씨	A+	A+	A+
(8) 롯데건설	A	A	A
(9) SK에코플랜트	A-	A-	A-
(10) IPARK 현대산업개발	A	A	A

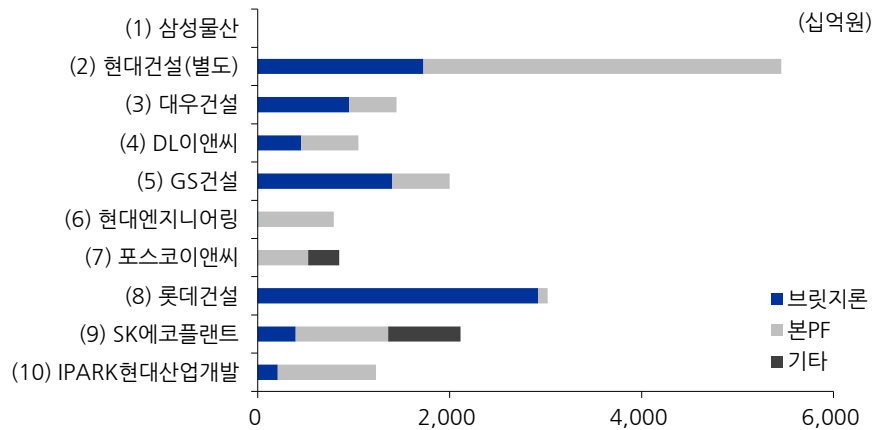
자료: DART, 각 신용평가사, 유진투자증권

10대 건설사 합산 非정비사업 보증 규모



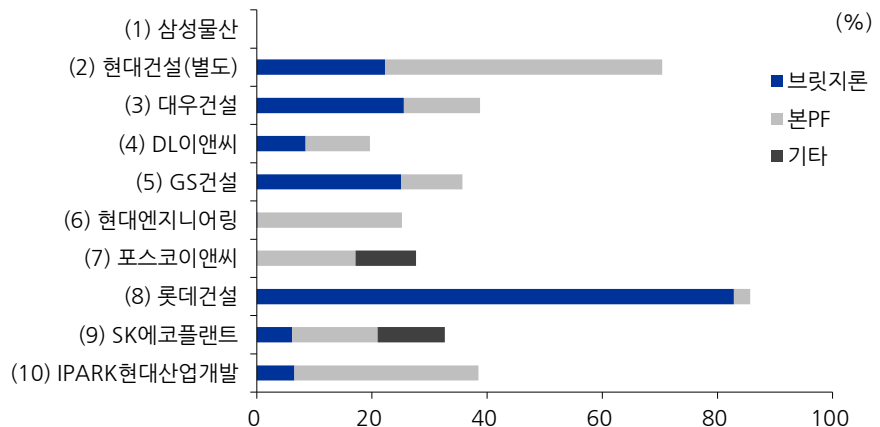
자료: DART, 유진투자증권

기업별 非정비사업 PF 보증 규모



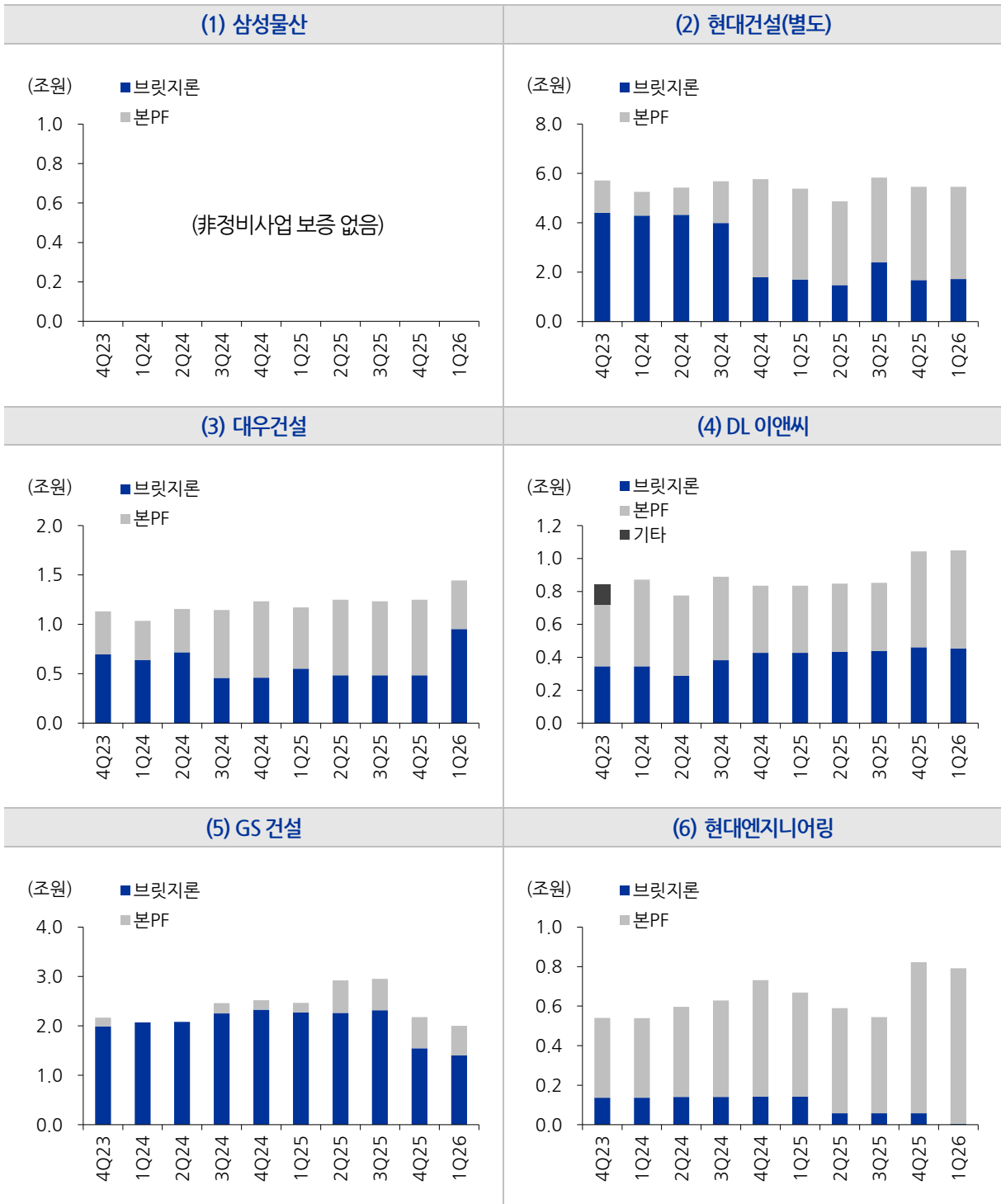
자료: DART, 유진투자증권

기업별 자본총계 대비 非정비사업 PF 보증 비율



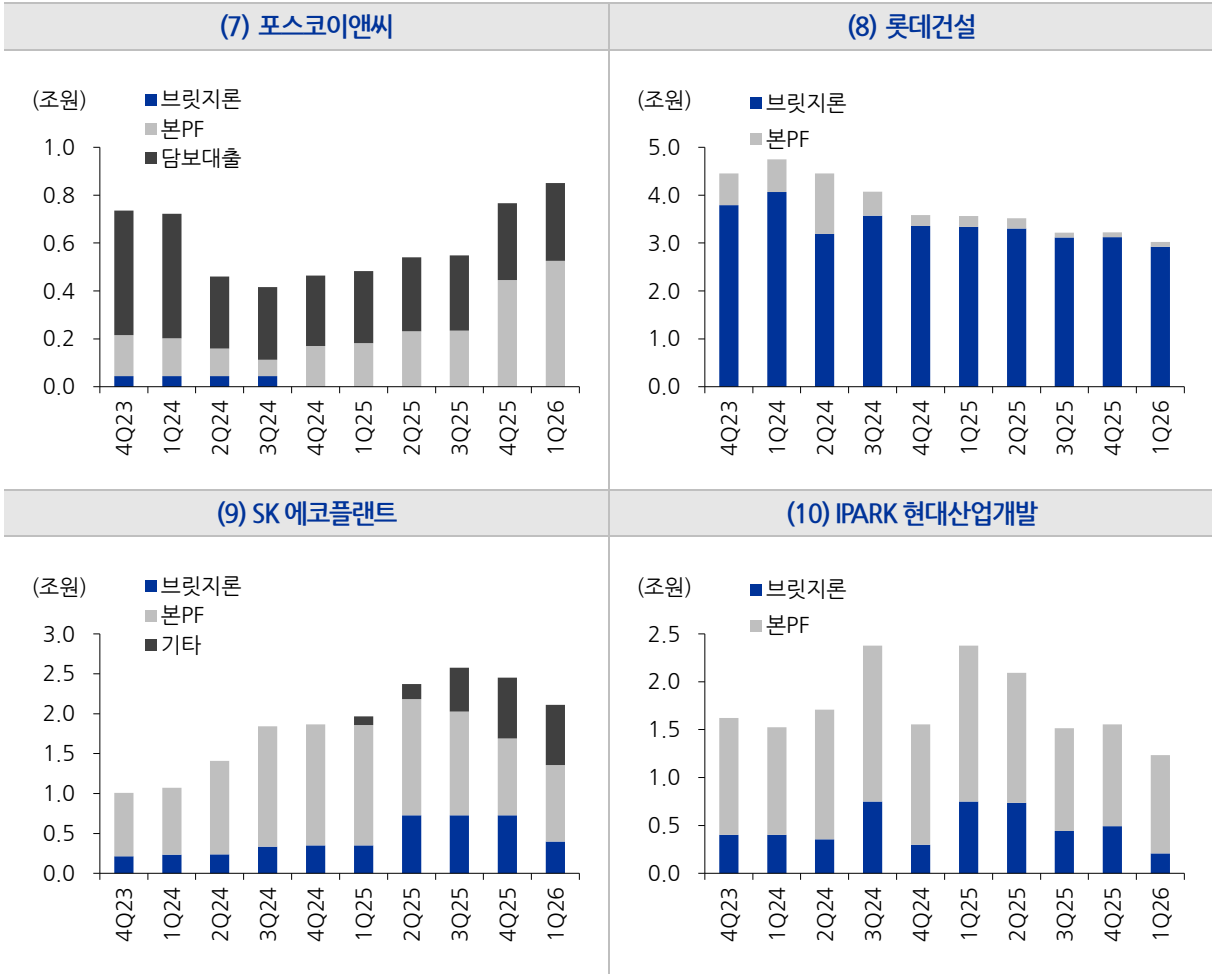
자료: DART, 유진투자증권

기업별 非정비사업 보증 규모 추이(1)



자료: DART, 유진투자증권

도표 1. 기업별 非정비사업 보증 금액 추이(2)



자료: DART, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)