2018년 8월 20일

키움증권 리서치센터 | 산업분석

기업분석팀 은행 Analyst 서영수 02-3787-0304, ysyoung@kiwoom.com

RA 유근탁 02-3787-0334, ktyoo@kiwoom.com

은행산업 Neutral(Maintain)

2018년 가계부채 보고서

: 가계부채 구조조정과 인터넷 전문은행

양적, 질적 수준을 고려해 볼 때 급증하는 가계부채 위험은 더 이상 시장에서 외면할 수만 없는 사안이다. 금리인상, 전세가격 하락, 공실률 상승 등 제반 여건을 감안해 볼 때 가계 부채 문제가 수면 위로 부상할 가능성이 높아지는 이유에서다. 문제 해결을 미루어 위험을 계속 키울지, 적극적인 구조정을 통해 문제를 해결할지 은행 경영진과 정책당국의 향후 정책에 관심을 가져야 할 시점이다.

키움증권

Contents

I. 가계 부채 위험과 부실화 요인 분석 3

> 가계 부채 위험 수준, 경계 단계 수준을 상회 3
> 가계 부채 부실이 발생하지 않은 이유는 대출 지속적 증가 4
> 은행의 대출태도 변화와 정부의 정책적 대응이 핵심 변수 5

II. 부동산 투자 목적 대출자 분석 6

> 부동산 투자 목적 대출자는 대표적인 고 위험 차주 6
> 현금이 적고 부채가 많은 부동산 투자 목적 차주 7

III. 신용대출 위험도 분석 8

> 은행이 고 위험차주에게 신용대출을 늘린 이유 8
> CB사 개인신용정보시스템의 구조적 한계 9
> CB사의 CB 시스템 사례 10
> 신용대출의 해외 사례와 시사점 11

IV. 인터넷전문은행 현황 및 문제점 12

> 가계부채 부실화 시 인터넷전문은행의 부실화 위험 높아… 12
> 해외 인터넷전문은행 성공요인, 위험 관리 능력과 시너지효과 13

V. 은산분리 완화와 가계부채 구조조정 14

> 인터넷전문은행 신규 설립이 금융산업에 미친 영향 14
> 구조조정 적기는 2019년 상반기 이전이 될 듯 15

Compliance Notice

- 당사는 8월 17일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

가계 신용대출, 부실화 및 구조조정의 시험지

>>> 가계 부채 위험, 경계 수준을 넘어..

가계 부채 위험은 양적·질적 측면, 그리고 성장률 모든 면에서 매우 높다. 외부 충격이 발생하거나 자산 시장이 급격히 침체될 경우 가계 부채 부실화는 쉽게 시스템 위기로 전이될 수 있다. 가계 부채 부실화를 야기할 수 있는 요소인 기준 금리 인상, 전세가격 하락, 상가 공실률 상승 등 제반 경제 여건도 악화되고 있다.

>>> 신용대출, 부실화 및 구조조정의 시험지

가계 부채 증가를 주도한 경제 주체는 부동산 투자 목적의 대출자, 즉 다주택자와 임대사업자이다. 소득 대비 부채비율이 높고 현금성 자산이 많지 않아 고 위험 차주라 할 수 있다. 그러나, 개인 신용정보의 제약, CRM의 한계로 우량 차주로 분류되면서 신용대출이 충분히 공급, 부동산 투자의 종자돈이자 유동성 공급처로 이용되어 왔다. 향후 신용대출의 지속적 증가여부가 가계 부채 부실화 및 정부 주도 구조조정의 리트머스 시험지가 될 것이다.

>>> 부실화 전개 시 인터넷전문은행 영향

신용대출은 이자만 내는 데다 목적을 제한하지 않아 위험도가 높은 대출이지만 시스템적 대비 없이 인터넷전문은행을 중심으로 최근 급격히 늘어났다. 따라서 가계 부채 문제가 현실화될 경우 신용대출 비중이 높은 인터넷전문은행의 경우 영향이 적지 않을 것으로 판단한다.

>>> 은산분리 완화, 구조조정 서막?!

인터넷전문은행에 대한 은산분리 완화 작업이 추진 중이다. 인터넷전문은행이 가계부채 문제를 가속화하는 신용여신 증가에 결정적 기여를 한 점에서 매우 중요한 사안이 될 수 있다. 기존 인터넷전문은행에 대한 조치라면 구조조정을 위한 여건 마련이 될 수 있고 제2~3 인터넷전문은행의 허용이라면 신용 확장을 통한 가계 부채 구조조정의 미루기 작업을 해석할 만하다. 문제 해결을 미루어 위험을 계속 키울지, 적극적인 구조조정을 통해 문제를 해결할지 은행 경영진과 정책당국의 향후 정책에 관심을 가져야 할 시점이다.

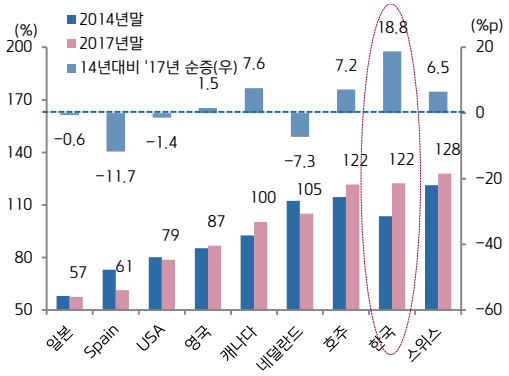
I. 가계 부채 위험과 부실화 요인 분석

>>> 가계 부채 위험 수준, 관리 가능 범위를 넘은 것으로 평가

가계 부채를 총체적 위험 양적 측면에서 매우 위험한 수준으로 평가한다. 개인 사업자를 국제 기준을 적용하여 가계로 분류하고 가계의 사적 부채인 전세보증금을 포함할 경우 '18년 3월말 현재 가계 부채 규모는 가처분소득의 253%인 2,343조원에 달한다. 스위스를 제외하면 세계 최고 수준이며 증가율 역시 세계 1위로 위험도는 경계 수준을 넘어섰다. 선진국에서 개인사업자 여신을 가계여신으로 분류하는 이유는 여신 채무 불이행 시 최종 책임이 개인에게 부여되기 때문으로 같은 자영업자이어도 법인사업자 등록되어 있어 최종 책임이 법인에 부여된다면 기업여신으로 분류된다. 전세 보증금이란 임차인으로부터 부동산을 담보로 차입한 사적 채무로 가계 입장에서 위험을 측정하고자 한다면 반드시 포함해야 할 채무이다. 왜냐하면 개인의 채무상환능력과 무관하게 자산을 담보로 제공하는 만기 2년의 단기 채무이기 때문이다.

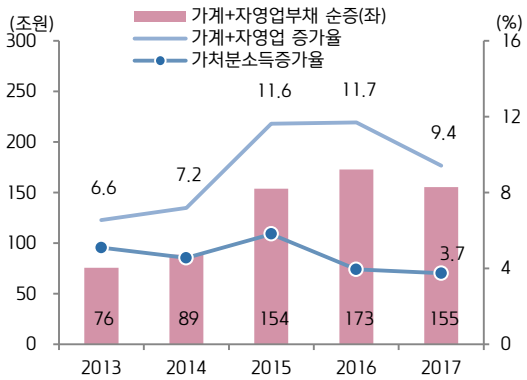
질적 측면에서 볼 때 위험 수준도 매우 높다. 그 이유는 첫째, 전체 가계 부채에서 원리금을 상환하는 장기 대출 비중은 최대 20% 수준에 불과하다는 점이다. 대부분의 2금융권 주택담보대출, 중도금 대출, 자영업자 대출, 전세보증금, 신용대출 등이 이에 해당된다. 둘째, 신용대출, 부동산 담보대출 등 사용 목적을 제한하지 않는 대출 비중이 지나치게 높다는 점이다. 은행과 이를 감독하는 정부는 위험 관리의 두 가지 기본적인 원칙을 무시하면서 가계 대출은 소득 수준과 무관하게 높은 부동산 투자 등 레버리지가 높은 투자 목적의 대출이 가능해졌으며 궁극적으로 가계 부채가 단기간에 급증하게 된 원인이다. 실제 정부의 부동산 부양책 과정에서 지난 4년 간 약 100만 명 정도의 가계가 투자 목적으로 주택이나 상가를 구매했으며 같은 기간 증가한 가계 부채 600조원의 절반 이상을 사용한 것으로 추정한다. 따라서, 1998년, 2008년과 같은 외부 충격이 발생하거나 내부적으로 부동산 시장이 급격히 침체될 경우 가계 부채 문제는 쉽게 시스템 위기로 전이될 가능성이 작지 않다 할 수 있다.

GDP 대비 가계 부채 비교



자료: 한국은행, BIS
주: 가계부채는 자금순환표상 가계부채 + 전세 보증금 합계

가계부채 순증금액과 중가율 비교



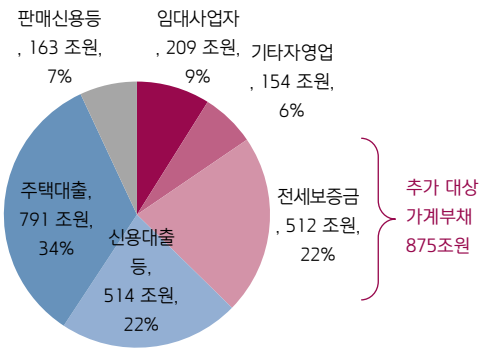
자료: 한국은행
주: 자영업부채는 개인사업자 대출을 말함

>>> 가계부채 부실이 발생하지 않은 이유는 대출이 증가했기 때문

가계 부채 위험이 관리 가능 수준을 넘었음에도 대부분 경제 주체가 감지하지 못하는 이유는 대표적인 부실 징후 지표인 연체율이 매우 안정적인 수준에 있기 때문이다. 실제 지난 상반기 4대 은행의 가계 연체율은 0.24%로 지난 '14년 말 대비 0.19%p 하락하였고 가계 대손비용은 0.13%로 0.13%p 하락하였다. 부채 증가에 따른 전반적 위험 증가에도 건전성 지표가 개선된 이유는

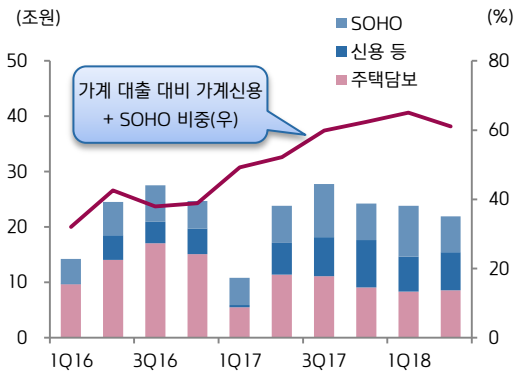
첫째, 부채의 질적 구조가 악화되었기 때문이다. 전체 가계부채에서 원리금 상환 대출 비중이 감소, 차주의 원리금 상환 부담이 크게 감소하였다는 점이다. 전체 가계 대출 순증 금액에서 주택담보대출 비중이 지속적으로 감소한다는 것은 원리금 상환 대출 비중이 하락하고 있음을 시사한다. 둘째, 기준금리 인하와 더불어 은행간 대출 경쟁 심화로 가계 대출금리가 크게 하락, 차주의 이자 부담이 크게 감소하였기 때문이다. 셋째, 은행의 대출 태도가 크게 개선, 부채를 많이 보유하고 있는 가계에 대해 여신을 지속적으로 공급하고 있다는 점이다.

가계 부채 2,343조원 구성(2018년 3월 말 기준)



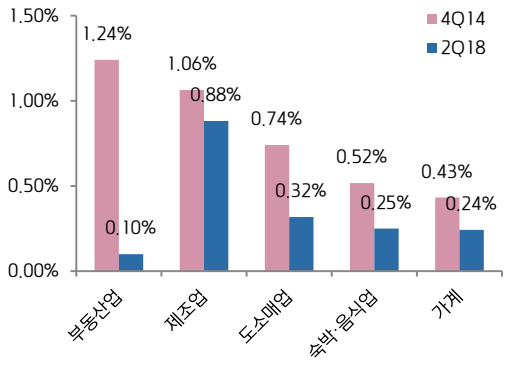
자료: 한국은행 자료를 키움증권이 재 집계함
주 1) 주택담보대출에 비은행, 주택금융공사 모기지, 집단대출을 포함
2) 신용대출에 신용, 보증, 비주택담보,약관대출, 증권사 신용, 여전사 대출, 대부업 등을 포함한 수치임
3) 주택대출은 은행, 비은행, 보험사, 주택금융공사 대출을 포함

정부 대출 규제 이후 신용대출과 자영업 대출 급증



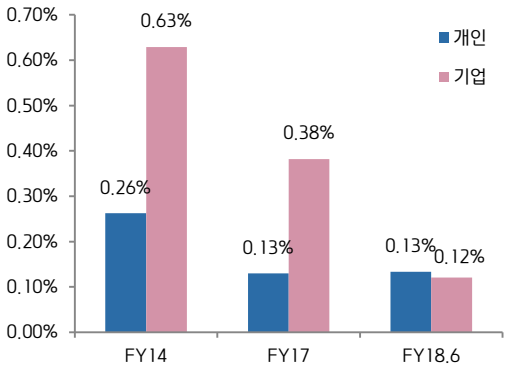
자료: 한국은행, 주: SOHO란 개인사업자를 의미

가계 및 개인사업자 대출연체율 비교



자료: 4대 시중은행 각 사

개인 및 기업여신의 대손비용률 추이



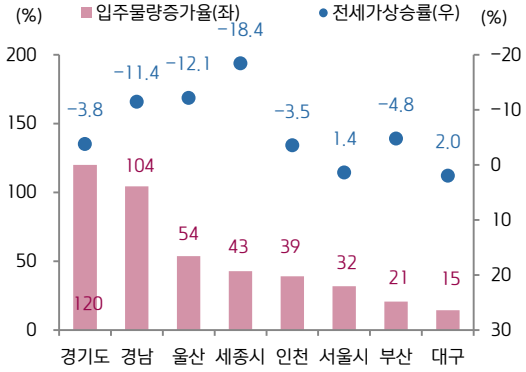
자료: 4대 시중은행 각 사

>>> 은행의 대출태도 변화와 정부의 정책적 대응이 핵심 변수

일반적으로 가계 부채 부실화를 유발할 수 있는 변수는 개인 소득 감소, 자영업자의 업황 악화, 주택가격 하락 등이 될 것이다. 그러나, 현재 부채구조를 감안할 때 부실을 촉발할 변수는 가계의 단기 채무의 상환 압박이 전개될 수 있는 변수, 그리고 이에 대한 은행의 대출태도와 정부의 정책적 대응 등이 될 것이다. 향후 부실을 촉발할 수 있는 변수는 다음과 같다.

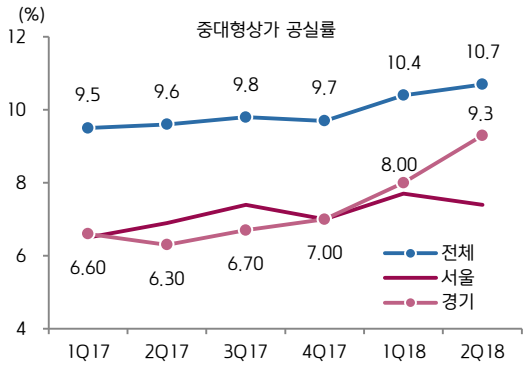
첫째, 512 조원의 전세보증금 부채를 가진 다주택자에게 상환 부담을 줄 수 있는 전세가격 하락이다. 전세보증금의 상환 요구가 발생하는 시점은 재계약시 최초 계약 시점 대비 전세가격이 하락하거나 주택가격이 전세가격보다 낮아지는 시점이다. 둘째, 은행의 대출태도 변화를 야기할 수 있는 상가 공실률 상승 및 자영업자 폐업의 증가 등이다. 1~3 년만기 대출로 사업성을 대상으로 제공되는 개인사업자대출에 대해 사업성 악화가 확인될 경우 은행은 여신을 회수하거나 대출금리를 높이기 때문이다. 셋째, 한국은행의 기준 금리 인상이다. (부동산)경기 침체 국면에서 기준금리 인상 시 저원가성 예금을 중심으로 예금이 이탈, 한도 축소, 금리 인상 등 은행의 대출태도가 급변할 수 있다. 이 점이 한국은행이 금리 인상을 주저하는 이유이다. 넷째, 주택 거래 감소이다. 거래가 활성화 되어야 담보 자산 매각을 통해 채무 상환을 이행할 수 있기 때문이다.

입주물량 증가로 전세가격 하락 가속화



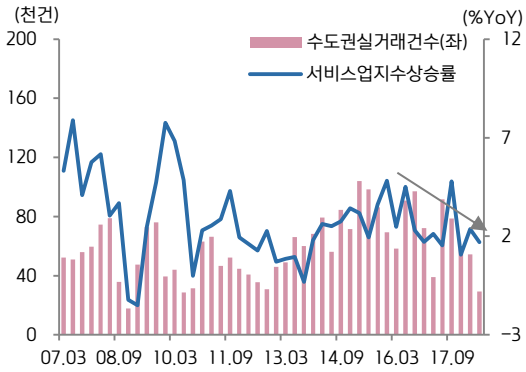
주 1: 입주물량증가율 = (('17~'19년 평균)/('12~'16년 평균)-1)
주 2: 2016년 말 지수 대비 2018년 7월 전세가격 상승률
자료: 부동산114

공급증가와 내수부진으로 공실률 증가 추세



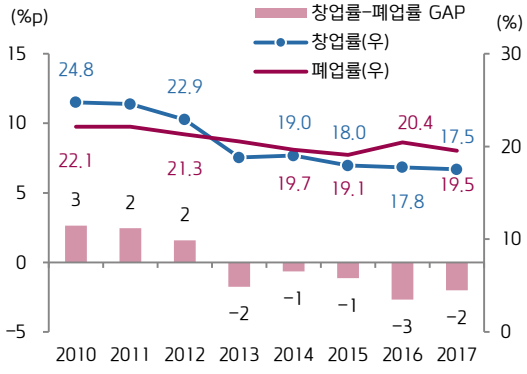
자료: 국토교통부, 한국감정원
주: 중대형 상가 기준

내수부진 심화의 직접적 원인은 부동산거래 감소



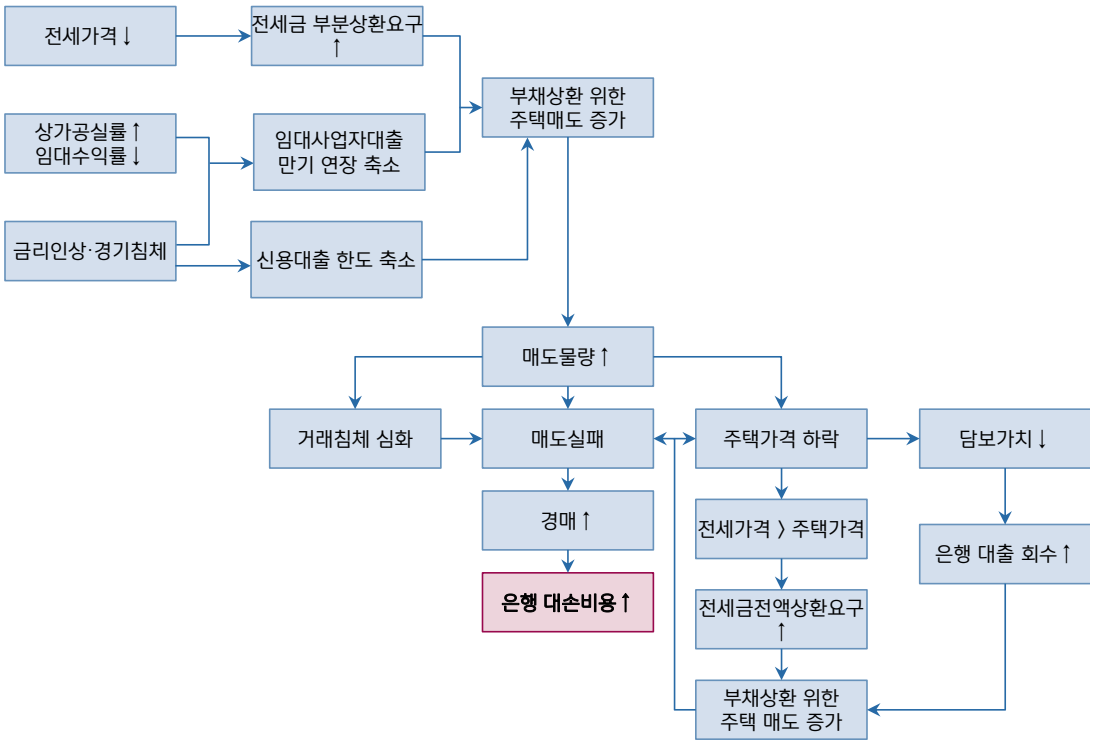
자료: 통계청, 국토교통부, 부동산114

창업률 낮아지면서 폐업률도 낮아지는 추세



자료: 국세청, 주: 일반사업자 기준

가계 부채 부실화 순환 도표



자료: 키움증권

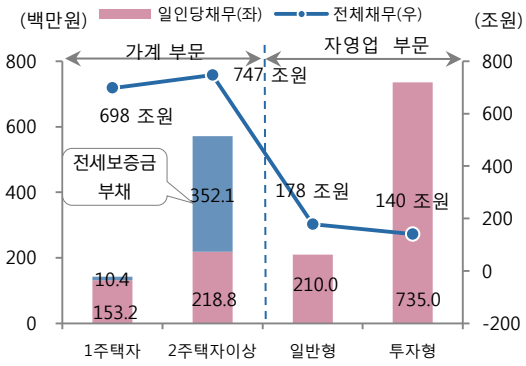
II. 부동산 투자 목적 대출자 분석

>>> 부동산 투자 목적 대출자는 대표적인 고 위험 차주

가계 부채 증가를 주도한 핵심 차주는 부동산 투자 목적의 차주, 즉 다주택자와 부동산 임대업자로 추정한다. 가계 부채 증가를 주도한 임대사업자 대출, 전세보증금, 부동산 투자 목적 차주의 자금 공급원 역할을 한 신용대출의 증가율이 상대적으로 높기 때문이다.

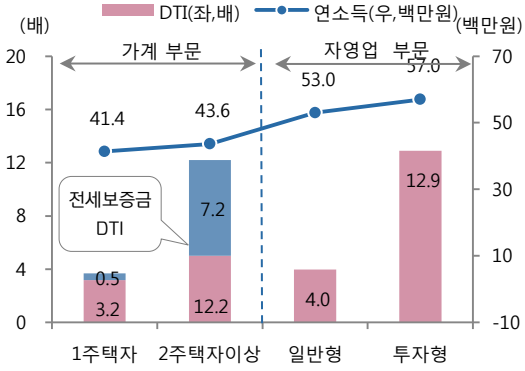
투자 이전 해당 차주는 상대적으로 높은 소득과 자산으로 저 위험 차주로 인식되었지만 적극적으로 부동산에 투자하면서 위험도가 높아진 것으로 판단한다. 부동산 투자 후 소득 대비 과도한 부채 보유 규모, 유동성이 낮은 부동산 일변도의 자산 구조, 해당 계층 소득의 불안정성 등을 고려해 볼 때 부동산 투자 목적 대출자는 채무 불이행 위험도가 매우 높은 것으로 평가된다.

부동산 투자 목적 대출자의 부채규모가 많음



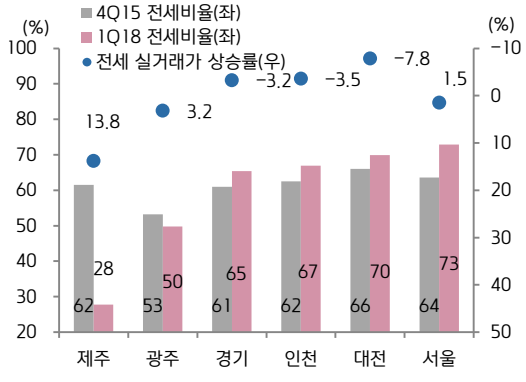
자료: 나이스평가정보, 한국은행, 금융감독원
부채는 2017년 6월 말 기준

부동산 투자 목적 대출자의 레버리지가 높음



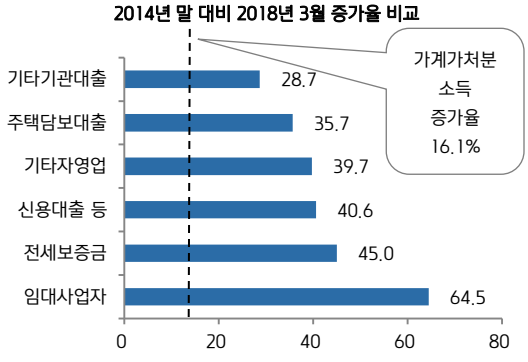
자료: 나이스평가정보, 한국은행, 금융감독원
부채는 2017년 6월 말 기준

갭투자 증가로 전세거래 비중 증가



자료: 국토교통부, 부동산114
주1 : 전세비율 = 전세거래건수 /(전세 +월세)
주2: 전세 실거래가 상승률은 '16년 12월 말대비 '18년 6월 말 상승률
.

부동산투자 관련대출, 높은 증가율 보여



자료: 한국은행, 키움증권 정리
주: 전세보증금 증가율은 전세가격 상승률에 전세 비중 증가율(5%p)를 반영한 수치. 가처분소득은 2014년 대비 2017년 소득 증가율

>>> 현금이 적고 부채가 많은 부동산 투자 목적 차주

전체 가계 부채의 1/3 이상을 차지할 것으로 추정하는 부동산 투자 목적의 차주, 즉 부동산 임대업자와 다주택자를 고위험 차주로 판단하는 이유는 다음과 같다.

첫째, 부동산 투자 목적 차주의 경우 소득 대비 부채 수준이 과도하게 높다는 점이다 상기 자료를 볼 때 소득 대비 부채비율이 1,200%를 상회하며 DSR은 원리금 상환 시 64.6%, 이자만 상환하더라도 42%에 달한다. DSR이 40%를 상회한다는 것은 최저 생계비 수준을 소비하더라도 추가 대출을 받지 않고는 생활이 불가능하다는 것을 말한다. 실제 부동산 투자 목적 차주의 수지 상황을 추정해 보면 원리금 상환 시 연간 2천 2백만원의 적자가 예상되며 이를 신용대출 등 추가대출로 충당했을 것으로 추정한다.

둘째, 상당수 부동산 투자 목적 차주가 정부나 일부 전문가의 주장과 달리 부채 상환 요구 시 대응할 만한 충분한 현금성 자산을 보유하지 못하고 있다는 점이다. 부동산 투자 목적 차주의 현금 보유 비중이 낮은 것으로 판단하는 것은 1) 신용한도 대출의 활성화로 예금을 가질 동기가 크게 줄어든 점 2) 월세 수익률이 대출금리보다 높음에도 전세 거래 비중이 늘어나고 있다는 점 3) 부동산 거래 증가 과정에서 대출 증가와 더불어 신용 및 개인사업자 대출이 크게 늘어난 점 때문이다. 다주택자가 현금자산을 충분히 보유했다면 전세 거래 비중보다 월세 거래 비중이 상승하였을 것이며 무주택자가 주택을 구매했다면 신용대출보다 주택담보대출이 더 증가하였을 것이다. 한국은행에서 발표한 자료에 따르면 78.4%의 임대가구가 금융자산으로 전세금을 상환할 수 있다고 설명하였다. 그러나, 이는 평균의 오류로 전세금을 상환 할 만큼 충분한 현금을 보유한 임대인이 정기예금 금리보다 높은 수익을 포기하고 월세 대신 전세를 선택할 이유가 없기 때문이다. 참고로 2017년 기준 주택 보유자의 평균 금융자산은 9천 만원으로 월세 형태로 임대할 수 있는 상위 30%가 대부분을 소유한 것으로 추정한다. 일반인이 보유하고 있다고 하기에는 너무 큰 금액이다.

임대사업자, 갭투자자의 재무 상태 추정

자산(백만원)		부채와 자본(백만원)	
금융자산	20	신용대출	78
주거용주택	400	주택담보대출	240
투자부동산	500	투자부동산 용도 대출	375
1) 투자용주택	500	1) 전세보증금	375
or 2) 상가	500	or 2) 상가	375
자산 총계	910	부채 총계	703
자본비율	23	순자산	207
신용잔여한도	10		

자료: 키움증권, 금융감독원

임대사업자, 갭투자자의 손익 추정

주요 항목(백만원)	원리금 상환 시	이자만 상환 시
세전소득 대비 부채비율(%)	1,200	1,200
DSR(%)	64.6	42.0
연 세전소득	58.4	58.4
최저생계비	32.5	32.5
세금	10.2	10.2
원리금 상환금액	37.7	24.5
가계 수지	-22.0	-8.8

자료: 키움증권, 금융감독원 주: 최저생계비는 2018년 기준으로 4인가구 중위소득의 60%임

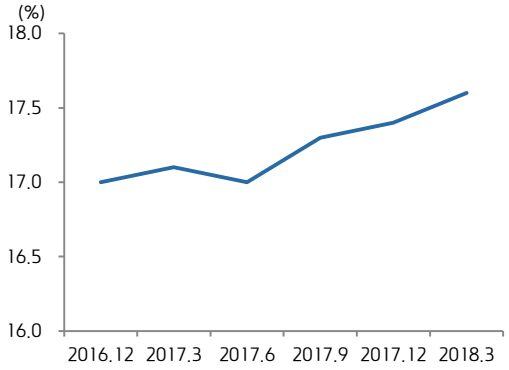
III. 신용대출 위험도 분석

>>> 은행이 고 위험차주에게 신용대출을 늘린 이유

신용대출은 담보가 없고 사용 목적을 제한할 수 없기 때문에 우량 고객에 한하여 높은 금리로 제한적으로 제공되는 상품이다. 따라서, 세전소득 대비 부채비율이 1,200%대의 고 위험 차주에게 담보대출 금리 수준의 낮은 금리로 제공될 가능성은 낮다는 것이 일반적 시각이다.

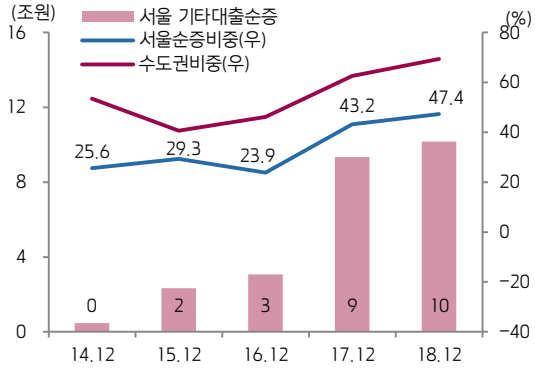
그러나, 예상과 달리 은행은 레버리지가 높은 고 위험 차주에게도 최대 연봉의 1.5배에 달하는 수준의 한도를 제공한 것으로 추정한다. 그렇게 추정하는 근거는 소득이나 소비의 특별한 변화 없이 부동산 가격 상승 폭이 컸던 서울 및 경기지역 가계의 지역의 대출이 증가한 점, 소비성향이 낮은 고소득층의 신용 대출 비중, 인당 대출금액이 높아진 점 때문이다. 실제 1억 원 이상 대출이 전체 신용대출의 19.2%, 연봉 1억 원 이상이 17.6%, 5천만원 이상 고소득층의 신용대출이 전체의 60%를 차지하고 있다. 고위험 여부는 소득 대비 부채 수준, 부채의 증가율, 부채의 사용 여부가 중요하지만 단지 절대 소득만 보고 소득이 많은 고객을 우량등급으로 분류한 것이 문제의 출발이다. 즉 대출 전에는 우량 고객이었지만 대출 이후에는 고 위험 차주이라는 설명이다.

연봉 1억원 이상 대출자의 신용대출 비중



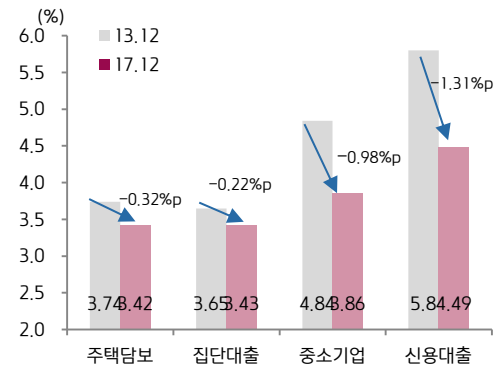
자료: 한국은행 금융안정보고서

고소득층의 신용대출 잔액 비중 비교



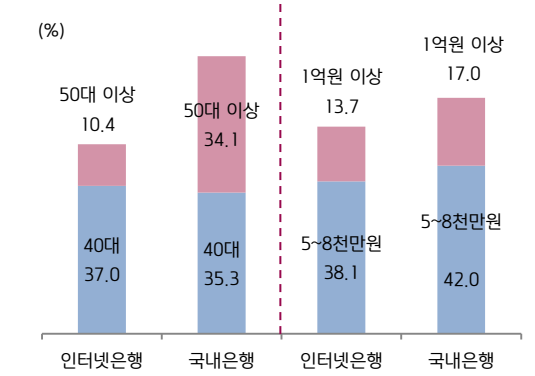
자료: 한국은행

신용대출금리를 적극적으로 낮추는 국내은행



자료: 한국은행.

고소득층의 신용대출 잔액 비중 비교



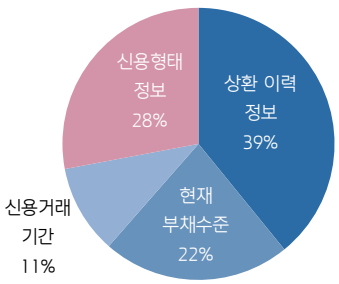
자료: 한국은행 금융안정보고서

>>> CB사 개인신용정보시스템의 구조적 한계

신용대출 제공 시 개인의 한도 및 금리를 결정하는 데 중요한 참고자료로 이용되는 정보가 Credit Bureau 이다. 개인 신용정보를 파악하기 어려운 상황에서 은행, 특히 인터넷전문은행, 제 2 금융권 등의 CB 시스템 의존도는 매우 높다. 그러나, CB 시스템의 다음과 같은 구조적 한계로 인해 CB 를 통해 고 위험 차주를 구분하기 어려웠던 것으로 추정된다. 국내 CB 사의 개인 신용평가 시스템의 문제점을 정리하면 다음과 같다.

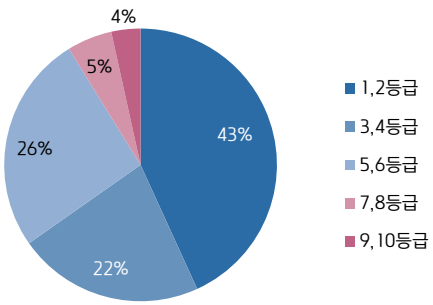
첫째, 개인의 신용정보를 평가하기 위해서는 가계의 총 부채 산정 시 필요한 개인사업자 대출, 전세 보증금 등 대출 자료, 보유 부동산 등 자산에 대한 정보, 임대차 계약, 월세 자료 등 기타 정보가 반드시 필요하지만 현 단계에서 CB 사 또는 은행이 이를 확보하고 있지 못하다는 점이다. 따라서, 부족한 정보를 활용한 시스템으로는 개인의 위험 수준을 제대로 설명하지 못하거나 잘못된 정보를 제공할 수 할 수 밖에 없다. 둘째, CB 등급을 결정짓는 평가요소의 비중 상의 구조적 문제점이 존재한다는 점이다. 평가 요소 가운데 가장 많은 비중을 차지하는 것이 상환 이력 정보(40.3%), 신용거래 형태 정보(25.8%), 채무부담 정보는 23%로 Negative 정보 중심이다. 따라서, 원금 부담이 없는 대출 비중이 높거나 금리가 낮아짐에 따라 부채 증가로 차주의 상환 불이행 위험이 상승함에도 불구하고 연체 빈도 감소로 CB 의 평균적인 신용등급은 상승하는 현상이 발생하였다. 셋째, 민간회사인 CB 사와 이를 감독하는 정부간 이해관계로 등급 Sale 현상이 발생할 수 있다는 점이다. 등급이 지나치게 경직적일 경우 저소득층에 대출이 공급되지 못할 것이라는 우려와 고객사인 은행의 대출 증가를 통한 이익 확대 욕구가 결합하면서 네가티브 정보 중심의 절대 평가 방식으로 등급을 구분한 것으로 추정된다.

CB의 평가요소 및 활용비중



자료: NICE평가정보

NICE평가정보 기준 등급 분포



자료: NICE평가정보
주. 2018년 6월 기준

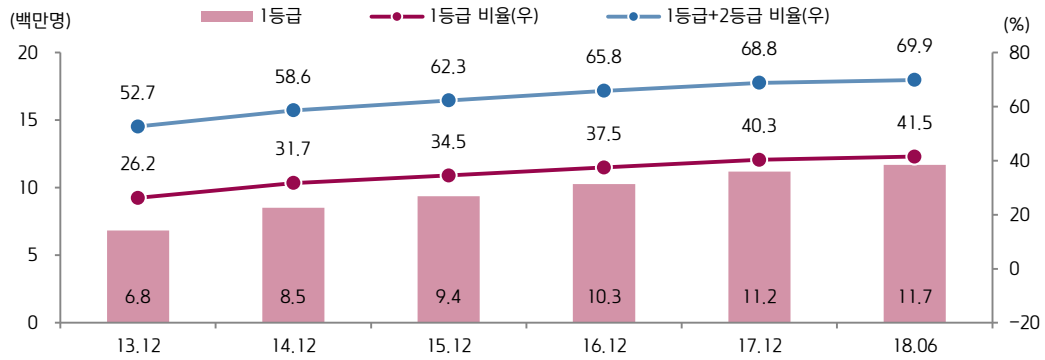
한편 오늘 9 월부터 국토교통부는 국세청, 행정안전부 등과 연계하여 가계가 갖고 있는 모든 부동산, 전·월세 계약, 임대료 등의 모든 정보를 집계, 통합된 시스템을 개설하겠다고 밝혔다. 이제 은행이 갖고 있는 가계의 부채 정보와 국토교통부에서 가지고 있는 정보를 통합할 경우 가계의 모든 자산, 부채, 소득 정보가 집계됨에 따라 완벽한 가계의 신용 평가가 가능할 것으로 전망된다. 가계 신용 평가 시장의 획기적인 변화로 향후 은행과 여타 금융회사가 이 정보를 어떻게 활용하고 어떻게 대출태도를 전개할 지 주목해야 할 사안이다.

>>> CB사 개인신용평가 시스템 분석

개인신용평가(CB) 서비스의 86%를 차지하는 NICE CB의 등급 자료를 분석해 볼 때 국내 개인 신용평가 시스템의 구조적 문제점은 확연히 드러난다. 실제 1등급 비중은 '13년 말 경제 활동인구의 26.2%에서 '18년 6월 41.5%로 상승하였으며 2등급까지 포함 시 52.7%에서 69.9%까지 상승, 연체 경험이 없는 일반 상용근로자나 자영업주라면 누구나 신용대출을 자신의 연간 소득에 준하는 수준에서 받을 수 있는 것으로 추정된다. 따라서, 상기 CB등급을 고려해 볼 때 은행의 1~2등급 비중이 52.6%에서 62.3%로 늘어난 것을 위험관리 강화에 따른 우량 고객 대출 비중 확대로 주장하는 것은 무리가 있다.

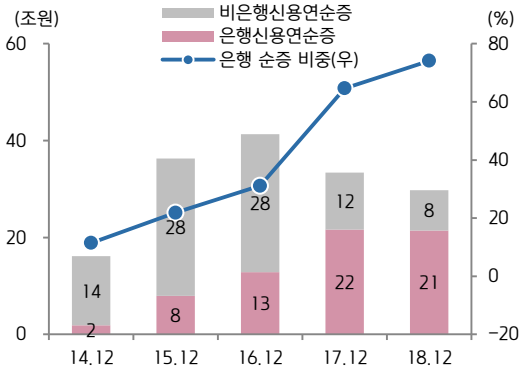
오히려 전반적인 가계의 신용등급 개선은 은행이 신용대출 시장에서 점유율을 확대하는 계기로 작용하였다는 점에서 시사하는 바가 크다.

부채 증가에도 개인의 신용등급은 개선 추세



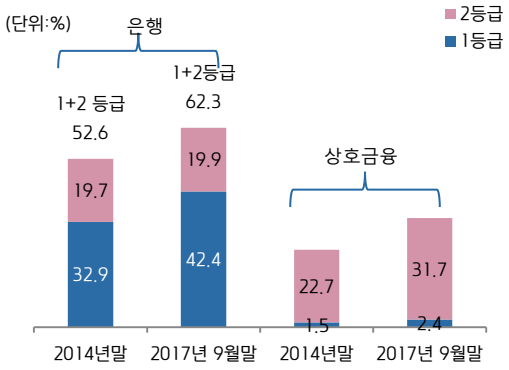
자료: NICE평가정보를 키움증권이 재 집계.
주: 은행관점 대출실수요자인 경제활동인구 기준으로 1, 2등급을 재산출하여 NICE평가정보의 데이터와 차이가 있음

은행의 신용대출시장 점유율은 상승 추세



자료: 한국은행.
주: 2018년은 5월까지의 자료를 연환산한 수치임

CB사 등급 감안 시 은행의 등급 개선은 무의미



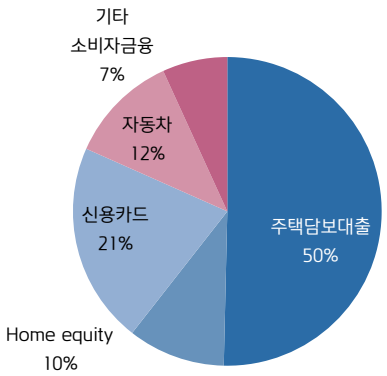
자료: 한국은행 금융안정보고서

>>> 신용대출의 해외 사례와 시사점

가계 여신에 대한 위험 관리에 있어 중요한 원칙은 1) 원리금 분할 상환 장기 대출 비중을 높이는 것이며 2) 자동차 대출, 주택자금 대출, 학자금 대출, 리스 등 대출자금 용도를 한정하는 것이다. 과거 상기 원칙을 어기면서 대출을 늘린 결과 가계부채 발 금융위기를 겪었던 선진국에서는 이자만 내는 단기대출이나, 자금의 사용 목적을 설정하지 않은 대출의 경우 대출 한도가 많지 않으며 금리도 상대적으로 높다.

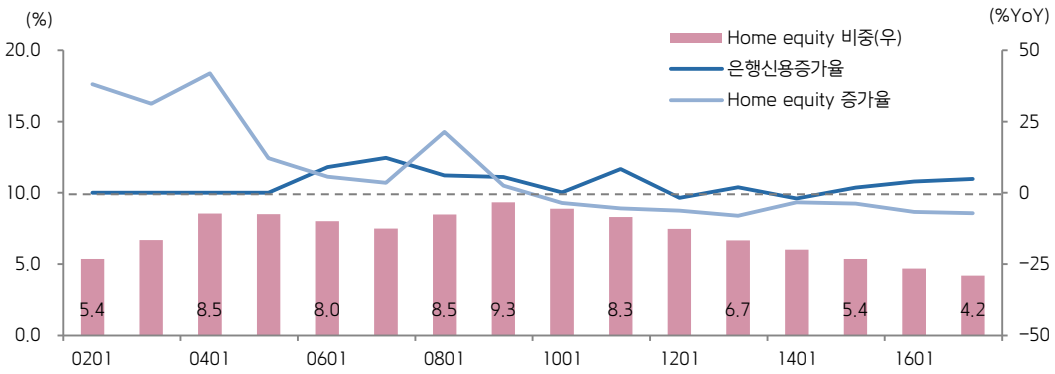
미국의 경우 사용 목적이 제한되지 않는 대표적인 대출이 Home equity loan으로 지난 2008년 금융위기를 심화시키는 원인으로 작용한 바 있다. 이에 따라 대다수 미국 은행은 최근까지Home equity loan을 줄여왔으며 전통적인 주택자금 대출 비중은 지속적으로 늘려왔다.

미국 은행의 가계 대출 구성 (2018년 3월 기준)



자료: FRB

금융위기 발생 원인이었던 Home equity loan 비중 축소



자료: FDIC.
주: Home equity loan 비중은 전체 미국은행 여신 대비 비중임

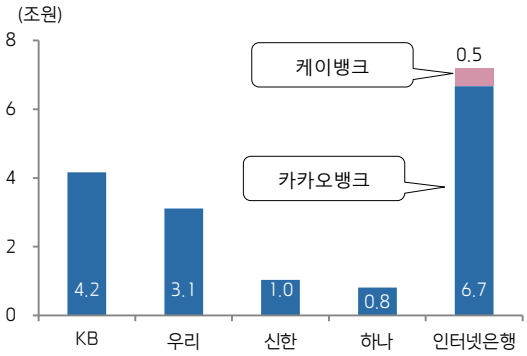
Ⅳ. 인터넷전문은행 현황 및 문제점

>>> 가계부채 부실화 시 인터넷전문은행의 부실화 위험 높아

가계 부채 부실화가 수면 위로 부상할 경우 가장 많은 영향을 받을 수 있는 금융회사 중 하나로 2017년 출범한 인터넷전문은행이 될 것으로 판단한다. 그 이유는 다음과 같다.

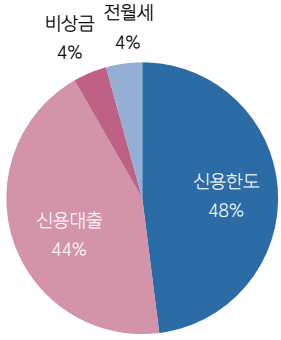
첫째, 담보가 없고 사용 목적을 제한하지 않은 신용대출이 전체의 96%로 부실화 전개 시 상대적으로 손익에 미치는 영향이 크다는 점이다. 둘째, 구조적 한계를 갖고 있는 CB사 신용등급을 기반으로 만든 신용평가시스템으로 고객을 유치함에 따라 부동산·주식 등 고 위험 투자 목적 차주의 비중이 상대적으로 높을 것으로 추정된다는 점이다. 셋째, "규모의 경제" 달성이 최 우선 목표로 설정되면서 외형 성장을 위해 금리, 한도 등이 경쟁 은행 대비 느슨하게 제공되었을 가능성이 높다는 점이다. 후발주자로서 신용대출 시장을 선점하기 위해서는 상대적으로 많은 한도, 저렴한 금리 조건이 불가피하게 필요하다. 넷째, 여타 일반 은행과 달리 비대면 채널을 통해 신용대출을 제공, 무리한 투자 자금 용도, 대출 사기 등의 요인으로 예상치 못한 부실이 발생할 가능성을 배제할 수 없다는 점이다. 실제 조흥은행은 2004년 자체 개발한 MSS(마케팅 평정시스템)을 활용한 총 2.5조원 규모의 비대면 신용대출을 가계에 제공하였지만 이후 부실 규모는 전체 대출의 10.4%인 5,288억 원에 달하였다.

최근 1년간 신용대출 순증 비교



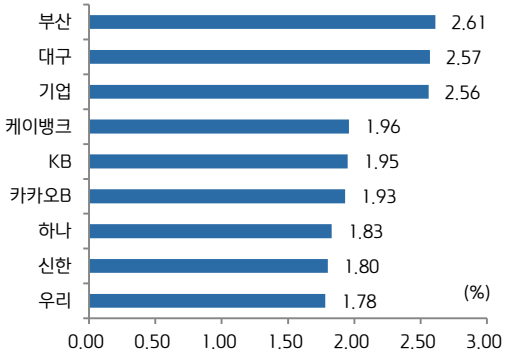
자료: 카카오은행. '18년 8월 14일자 한국일보 자료 참조.

카카오은행의 여신 구성



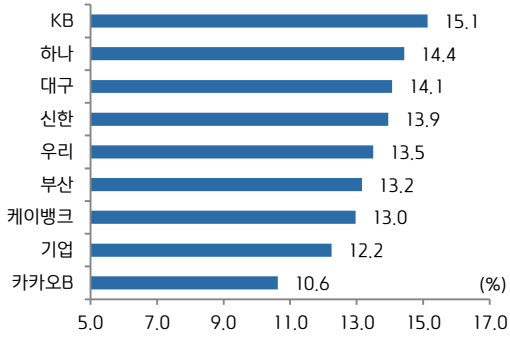
자료: 카카오은행. '18년 7월 26일자 한국금융신문 자료 참조

은행별 예대금리차 비교(2017년 기준)



자료: 금융감독원

은행별 Tier-1비율 비교(2018년 3월 기준)



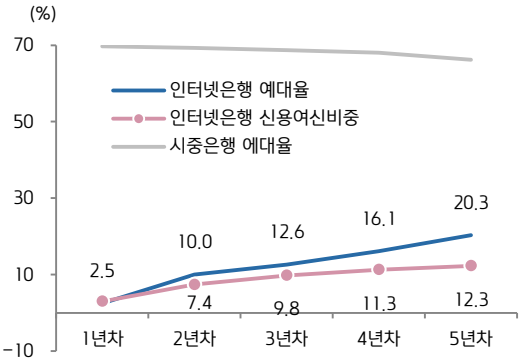
자료: 금융감독원, 증자 전 기준임

>>> 해외 인터넷전문은행 성공요인, 위험 관리 능력과 시너지효과

이미 미국과 일본은 각각 1995 년과 2000 년 인터넷전문은행이 설립, 기존 은행과 경쟁하면서 높은 성장률을 보이고 있다. 미국과 일본 인터넷전문은행의 성공 요인은 다음과 같다.

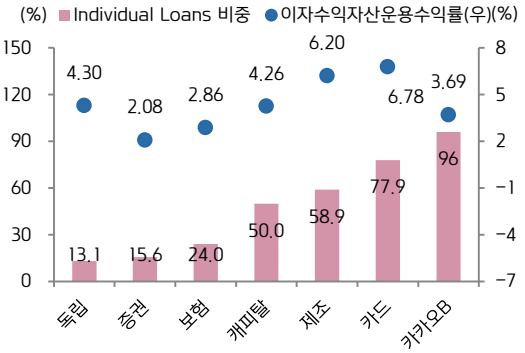
첫째, 성공한 인터넷전문은행의 경우 단기간 내에 규모의 경제 달성 보다는 적극적인 위험관리를 통해 경영의 안정성 제고에 주력하였으며 충분히 경험이 축적된 이후 성장에 주력하였다는 점이다. 실제 일본 인터넷전문은행의 평균 예대율은 설립 후 5 년차 시점에 20.3%, 신용대출 비중 역시 20% 수준이었다. 미국과 일본의 상당수 인터넷전문은행이 여신 고객을 확보하는 데 Off-line 채널을 활용하는 것은 좋은 예이다. 둘째, 공격 경영을 통해 기존 은행과 경쟁하기 보다는 모회사 또는 계열사와의 시너지 창출을 통해 경쟁력을 확보하였다는 점이다. 미국 인터넷전문은행 시장을 볼 때 증권, 자동차/가전, 카드, 보험 등 금융 및 제조사가 전체 인터넷전문은행 시장 점유율의 대부분을 차지하고 있으며 일본 인터넷전문은행 시장 역시 유사한 현상을 보이고 있다. 독립계 인터넷전문은행이 기존 은행과 경쟁하여 단기간 내에 규모의 경제를 앞세워 높은 여신 성장을 기록한 인터넷전문은행은 도산하는 사례가 적지 않았다. 즉, 사업 모델을 성공적으로 구축한 인터넷 전문은행은 "규모의 경제"와 "우수한 위험 관리 능력"을 골고루 갖춘 은행으로 이 가운데에서도 위험관리 능력이 우선이었다는 점이다.

일본 인터넷전문은행 예대율·신용대출 비중 추이



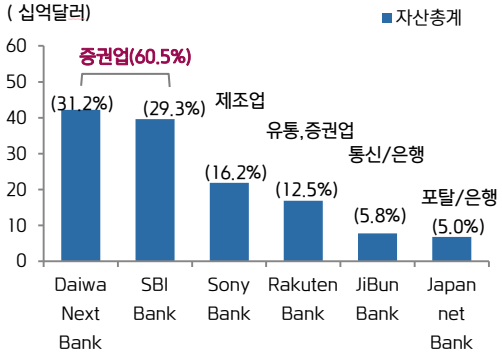
자료: 일본 5대 인터넷전문은행 평균

미국 인터넷전문은행과 카카오은행 비교



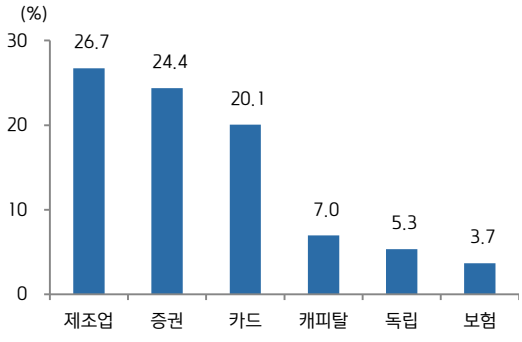
자료: FDIC

일본 인터넷전문은행 점유율 현황



자료: 각 사. 주: 2016년 기준

미국 인터넷전문은행 자산기준 점유율 현황



자료: FDIC 주: 2016년 기준

V. 은산분리 완화와 가계부채 구조조정

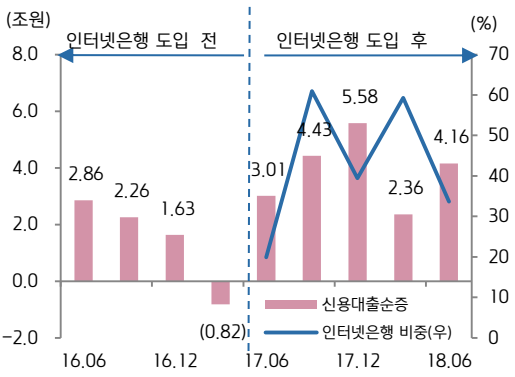
>>> 인터넷전문은행 신규 설립이 금융산업에 미친 영향

신설 인터넷전문은행은 은행 서비스의 편리성을 제공, 은행의 이용 빈도를 높이는 데 적지 않은 기여를 하였다. 카카오뱅크는 1년 만에 6백 3십만 명의 고객을 확보했다는 점에서 인터넷전문은행은 적어도 외형상 성공적으로 정착하였다고 평가할 만하다. 그러나, 인터넷전문은행의 진출에 따른 긍정적 측면과 더불어 부정적 측면도 적지 않다. 은행산업에 미친 영향을 열거하면 다음과 같다.

첫째, 인터넷전문은행 설립 취지 가운데 하나인 핀테크의 활성화를 통한 지급 결제 시장에서의 체계 개편 및 점유율 확대는 시장의 기대만큼 이루어내지 못하였다는 점이다. 장기간 막대한 투자를 통해 구축된 카드사 중심의 지급결제 편의성, 효율성 등을 고려해 볼 때 막대한 비용을 들여 기존 시스템을 대체할 만한 경쟁력 있는 지급 결제 시스템을 구축하는 것은 쉽지 않다. Webank, Mybank 등 중국 인터넷전문은행이 텐페이, 알리페이 등 혁신적인 지급결제 시스템 제공을 통해 시장 진입에 성공한 것은 기존 금융회사가 결제 시스템을 장악하지 못했기 때문이다. 둘째, 은행 서비스의 편의성이 궁극적으로 대출의 편의성으로 연결, 대출 고객 증대에 이용되었다는 점이다. 즉 단기간 내에 대규모 고객을 확보하고 수익성을 높이기 위해 리스크가 높은 신용대출을 고객 확보 수단으로 이용하였으며 이는 정부 규제 이후 주춤하였던 가계 신용 확장에 결정적인 기여를 하였다. 셋째, 인터넷전문은행의 공격적인 영업은 Overbanking 구조이었던 국내 은행산업의 구조조정을 가속화하는 계기가 되었다는 점이다. 즉 대다수 은행이 인터넷 뱅킹 분야를 강화하는 한편 점포 축소, 인력 감축 등 적극적인 구조조정에 나섬으로써 비용 효율성을 높이는 데 기여한 것으로 분석된다.

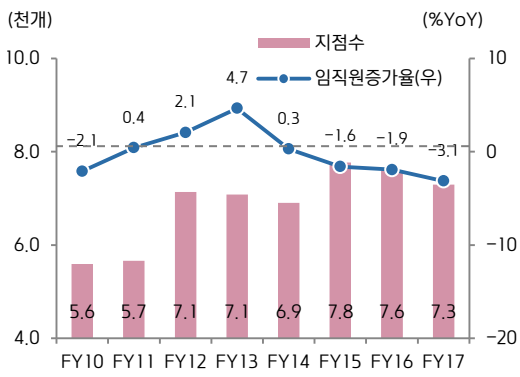
미국, 일본 등 선진국의 경우 인터넷전문은행이 도입된 지 20년이 넘었음에도 핀테크의 활성화 여부가 한국과 같이 주요 테마가 되지 못하고 있다. 이는 자국 내에서 지급결제의 안정성이 편리성과 효율성보다 우위에 있는 데다 핀테크의 활성화가 궁극적으로 신용 버블을 초래할 우려가 존재하기 때문이다.

인터넷전문은행 영업 전후 신용대출 순증 추이



자료: 한국은행, 카카오은행,케이뱅크

국내 은행 점포수와 임직원증가율 추이



자료: 금융감독원

주: 지점수 산출 시 영업소는 1/2로 계산

>>> 구조조정 적기는 2019년 상반기 이전이 될 듯

최근 정부는 인터넷전문은행에 대한 은산분리 완화를 위한 법안 제출을 추진 중이다. 정치적 반발을 무릅쓰고 적극적으로 추진한 이유는 향후 가계 부채 부실화와 이에 따른 가계 부채 구조조정 시 인터넷전문은행의 추가 증자가 필요하기 때문으로 판단된다. 은산분리 규제를 완화하면 사실상 대주주인 산업자본 중심으로 충분한 자본 확충이 가능, 케이뱅크 등 자본 확충에 어려움을 해소할 것으로 예상된다. 그러나, 은산분리 완화 목적이 인터넷전문은행의 추가 설립 허용으로 확대되면 취지를 다르게 해석할 수 있다. 인터넷전문은행의 추가 설립은 현행 금융 시장 상황을 고려해 볼 때 2017 년 하반기와 마찬가지로 신용 확장을 위한 수단으로 활용 될 수 있기 때문이다.

과거의 사례를 볼 때 정부는 구조조정보다는 문제를 미루려는 정책을 더 선호해 왔다. 구조조정은 많은 위험과 고통이 따르기 마련이기 때문이다. 그러나 여전히 가계 부채 구조조정은 불가피하며, 시작 시점은 늦어도 2019 년 상반기 이전으로 판단한다. 그 이유는 첫째, 부채 문제를 미루고자 하는 대책의 부작용, 정치적 반발이 적지 않을 수 있기 때문이다. 둘째, 정부의 정책적 노력에도 가계 부채 문제를 심화시킬 수 있는 요소가 많아 성공적으로 문제를 미루기 어렵다는 점이다. 한은의 금리 인상이 불가피한 데다 수도권 전세가 하락을 막기 어려울 것이며 공급과잉과 자영업 폐업 증가 등으로 인한 공실률 상승도 갈수록 심화될 것이기 때문이다. 여기에 부채 부실화를 우려한 금융회사의 대출태도 변화 역시 정부가 막기에는 역부족이다.

향후 예상되는 가계부채 구조조정 정책

항목	주요 조치	주요 내용
Step I: 신용축소 완화를 위한 조치	▪금융회사의 과도한 신용한도 대출 축소 제한 ▪기존 대출 만기시 연장 유도 ▪한계 채무자에 대한 충당금 적립 기준 강화	▪신용등급 변동 시 대출한도 축소 비율을 제한 ▪신용등급 변동 후 대출 만기 연장 시 중도 상환 제한 ▪DSR 및 자산부채비율 파악 후 일정비율 이상 가계에 대해서는 일률적 충당금 적립
Step II: 채무구조조정 지원책 (자산<부채, DSR Low, 30~40대)	▪원리금 분할상환, 만기 장기화 추진 ▪원리금 탕감 등을 통해 채무상환 능력 개선	▪개인사업자 대출을 가계대출로 분류해 동일하게 원리금 분할 상환대출 방식 변경 ▪채무 재조정 과정에서 DSR 이 높은 차주에 대해 원리금 재조정 및 탕감
Step III: 자산구조조정 지원책 (자산>부채, DSR High, 50~60대)	▪부동산 가격 투명화 유도, 호가 담합 등 규제 강화 ▪부동산 매입 전문 은행 설립, 자산 구조조정 지원	▪부동산 시장의 시장(중개) 기능 강화를 위한 규제 강화 및 정책적 지원 ▪시장 침체로 인한 부채 구조조정 지연시 차주의 부동산을 매입 후 임차하는 방식 도입
Step IV: 시장 구조 재편	▪사적 방식에서 공적 형태로의 전세 제도 개편 ▪개인사업자 파산제도 재정비 ▪비소구권 대출 의무화 등	▪임대인 및 임차인 신용 정보 체계 구축, 고위험 임대인에 대한 전세금 예치제 도입 등 ▪개인과 사업자의 채무 상환 의무를 분리, 개인사업자 파산 확대 유도 ▪비소구권 대출을 강제화함으로써 부실의 전이를 차단할 필요
Step V: 소득 개선 지원책	▪구조조정 추진 가계에 대한 인센티브 도입 ▪은퇴 후 소득 지원 확대 정책 ▪노후 계층의 생활 수준 향상을 위한 지원	▪자산 매각 통한 구조조정 시 임대료, 고용보험료 지원 등 인센티브 도입 ▪정부 주도형 은퇴 프로그램 구축 통해 은퇴 계층의 무리한 부동산 투자 차단

자료: 키움증권 정리

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상	Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상	Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상	Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상		
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상		

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%