

KOSDAQ | 상업서비스와공급품

리파인 (377450)

부동산 권리조사 1위 업체

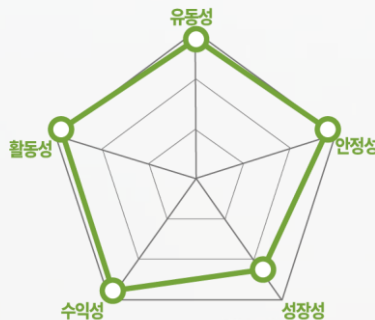
체크포인트

- 2002년 한국부동산원에서 독립법인으로 설립된 권리조사 업체로, 전월세보증금 대출 권리조사 시장에서 1위 업체. 2023년 기준 매출비중은 전월세보증금 대출 서비스 91.9%, 담보대출 서비스 3.8%, 전세보증금 반환보증 서비스 4.3% 차지
- 투자포인트: 1)전세 가격 강세 2)대출 갈아타기 플랫폼 3)전세보증금 반환서비스 가입자 증가 4)보증보험사 점유율 변화와 권리보험 시장 성장
- 전세시장 강세 및 권리보험 시장 성장으로 2024년에는 매출 741억 원(YoY 11.4%), 영업이익 260억 원(YoY 15.5%) 예상

주가 및 주요이벤트

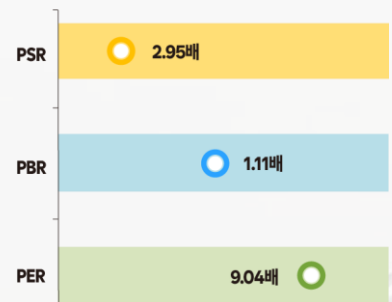


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2023기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

리파인 (377450)

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSDAQ

상업서비스와공급품

전월세보증금 대출 권리조사 1위 업체

2002년 설립된 권리조사 업체로, 2007년 전월세보증금 대출에 대한 비즈니스 모델을 개발하고 국내 전세대출 시장 성장과 함께한 기업. 2023년 기준 매출 비중은 전월세보증금대출 서비스 91.9%, 담보대출 서비스 3.8%, 전세보증금 반환보증 4.3%.

2024년 전세 시장 강세로 실적 성장

2023년 매출의 91.9%를 차지하는 전월세보증금대출 서비스 매출은 전월세보증금 대출 건수 및 전월세보증금 규모에 비례. 2024년 전세시장 강세가 예상되어 동사 실적을 견인할 것.

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 7.8배, PBR 1.1배로 저평가

상업서비스와공급품으로 분류된 동종 업종 종목 대비 이익 성장률, 영업이익률 우위에도 불구하고 낮은 가격에 거래되어 재평가 가능.

Forecast earnings & Valuation

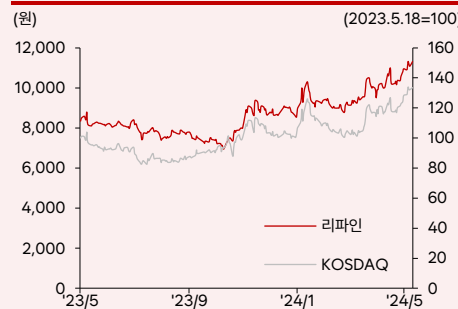
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	542	588	551	665	741
YoY(%)	25.8	8.5	-6.3	20.7	11.4
영업이익(억원)	202	210	179	226	260
OP 마진(%)	37.4	35.7	32.6	33.9	35.2
지배주주순이익(억원)	160	169	177	217	254
EPS(원)	1,234	1,222	1,020	1,251	1,465
YoY(%)	610.7	-1.0	-16.5	22.6	17.1
PER(배)	0.0	11.7	8.7	7.0	7.8
PSR(배)	0.0	3.4	2.8	2.3	2.7
EV/EBITDA(배)	N/A	5.4	2.2	0.9	1.6
PBR(배)	0.0	1.8	1.1	1.0	1.1
ROE(%)	59.0	19.7	12.9	14.5	14.8
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/30)	11,370원
52주 최고가	11,590원
52주 최저가	6,970원
KOSDAQ (5/30)	831.99p
자본금	17억원
시가총액	1,970억원
액면가	100원
발행주식수	17백만주
일평균 거래량 (60일)	8만주
일평균 거래액 (60일)	8억원
외국인지분율	6.96%
주요주주	이창섭 외 2인 20.15%
	이길재 10.03%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.3	31.7	40.2
상대주가	12.0	31.7	43.5

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

국내 최초 부동산 권리조사 전문회사

한국부동산원 내 부동산벤처로
설립된 국내 최초
부동산 권리조사 전문 회사

리파인은 2000년대 초반 인터넷 혁명 등 금융환경 변화에 부응하여 부동산, 금융 및 리스크 관리에 대한 제반 서비스를 제공하고자 한국부동산원(전 한국감정원) 내 부동산벤처로 설립된 국내 최초 부동산 권리조사 전문 회사이다.

2002년 한국부동산원에서 독립법인으로 설립되었으며, 특허를 기반으로 주택담보대출 서비스를 시작하였다. 2007년에는 전세대출 관련 권리조사 서비스를 시작하였다. 2013년부터 전세보증금 보호를 위해서 주택도시보증공사(HUG)와 협업을 통해 전세보증금반환보증을 위한 서비스를 개발하였으며, 2020년부터 한국주택금융공사(HF)와 단독으로 용역 업무를 수행하고 있다. 또한, 2019년 카카오페이, 2021년 네이버 파이낸셜에게 전세보증금반환보증 상품의 판매를 지원하고 있다.

2016년에는 권리조사의 가장 기초가 되는 부동산 등기부등본에 관한 조사시스템인 PTS(Primary Title Search)를 구축하면서 RPA(Robotic Process Automation, 로봇 프로세스 자동화) 방식을 도입하였다. 이를 통해 비대면 금융상품 및 모바일 서비스를 제공할 수 있게 되었다. 또한, 자동화를 통해 대량의 업무를 빠르게 처리함으로써 경쟁력과 생산성을 향상시켰다. 현재 동사의 고객사로는 8개의 권리보험사(손해보험사), 3개의 보증보험사 (한국주택금융공사, 주택도시보증공사, 서울보증보험), 금융기관(시중 은행 등) 및 빅테크 기업 등이 있다.

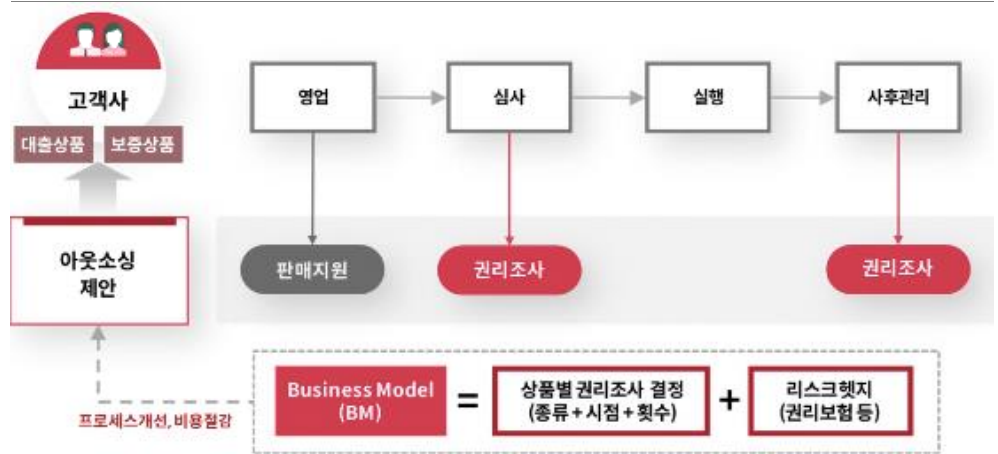
2021년 7월에는 B2C 신규사업인 부동산 플랫폼 "집파인"을 출시하였다. 2021년 10월 코스닥 시장에 상장하였으며 2022년 한국프론티어포럼 "FINTECH"분야에 정회원사로 가입되고, 부동산 분야 빅데이터 센터 구축사업에도 선정되었다.

리파인 주요 연혁



자료: 리파인, 한국IR협의회 기업리서치센터

대출/보증상품 판매 흐름도



자료: 리파인, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업 영역

2023년 기준 매출비중은
전월세보증금대출 서비스 91.9%,
담보대출 서비스 3.8%,
전세보증금반환보증 서비스 4.3%

권리조사란 안전한 부동산거래, 부동산 담보대출 실행 및 권리보험 인수를 위해 부동산 권리에 문제가 있는지 여부를 확인하는 선행 업무이다. 리파인은 부동산 권리조사 서비스를 주 사업으로 영위하고 있으며, 주요 서비스로는 전월세 보증금대출, 담보대출, 전세보증금 반환보증 서비스 등이 있다. 2023년 기준으로 매출비중은 전월세보증금대출 서비스 91.9%, 담보대출 서비스 3.8%, 전세보증금 반환보증 서비스 4.3%이다.

전월세보증금대출 서비스

고객이 전세 대출 신청 시, 금융기관은 보증보험사에 가입가능 여부를 확인하고, 권리보험사에 청약을 의뢰한다. 동사는 보증보험사로부터 의뢰를 받아 임대인에게 채권양도통지서를 발송하고, 권리조사 서비스를 수행한다. 또한 권리보험사로부터 의뢰를 받아 권리조사를 수행한다. 국내에서 이루어지는 대부분의 전월세보증금 대출은 이러한 절차를 따른다. 동사는 보증보험사로부터 건당 수수료를 받고, 권리보험사로부터 보증금 규모에 연동하는 수수료를 받는다.

담보대출 서비스

고객이 담보 대출을 신청하면, 금융기관은 대출 실행을 위해 권리보험사에 저당권용 권리보험 가입을 의뢰한다. 권리보험사는 이 과정에서 동사에게 권리조사를 의뢰한다. 권리보험사가 보험증권을 발급하면, 금융기관은 고객에게 대출을 한다. 일부 금융기관에서 대출 심사를 한 곳으로 집중화하여 운영하거나 대출 모집인(대출 상담사)을 통한 대출, 비대면 대출, 긴급 대출 등에 대해 이 서비스를 이용하고 있다. 동사는 금융기관이 선택한 권리보험사로부터 건당 수수료를 받는다.

전세보증금 반환보증 서비스

전세보증금 반환보증 서비스는 전세계약 종료 시 세입자가 집주인에게 반환해야 하는 전세보증금의 반환을 책임지는 보증상품이다. 이 상품은 세입자나 집주인이 가입할 수 있다. 동사의 서비스는 크게 통지 관련 서비스와 판매 지원 서비스로 나눌 수 있다. 통지 관련 서비스는 보증기관의 의뢰를 받아 채권양도 통지 발송을 위탁하는 업무이다. 동사는 주택도시보증공사(HUG)와 한국주택금융공사(HF)의 단독사업자로 선정되어 이 업무를 수행하고 있다. 판매 지원 서

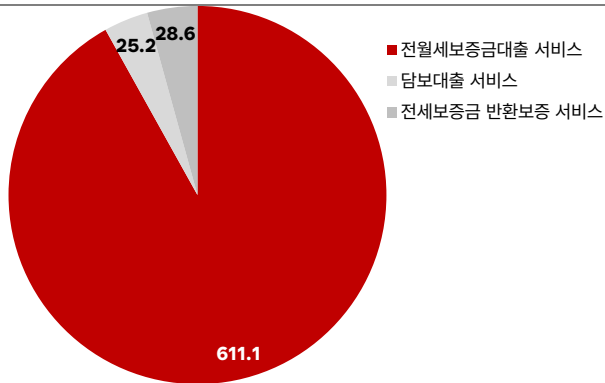
스는 임차인이 플랫폼 모바일 화면에서 전세보증금 반환보증 상품을 신청하면 동사의 시스템으로 넘어와 정보 입력, 실시간 권리 조사 및 제출 서류 검토를 한 뒤, 전용선을 통해 보증기관에 보증가입을 신청하는 서비스이다. 이 서비스를 이용하는 주요 고객으로는 카카오페이나 네이버 파이낸셜이 있다. 두 서비스 모두 건당 수수료를 받는다.

집파인

집파인은 2021년 7월에 출시된 신규 부동산 플랫폼으로, 부동산 정보 변동 알림 서비스를 제공한다. 기존의 B2B, B2G 방식이 아닌 B2C 플랫폼으로, 이용자들은 앱을 통해 부동산 임대차 관련 등기 변동 및 계약 만기 알림을 받을 수 있으며, 무료 법률상담 서비스도 이용할 수 있다.

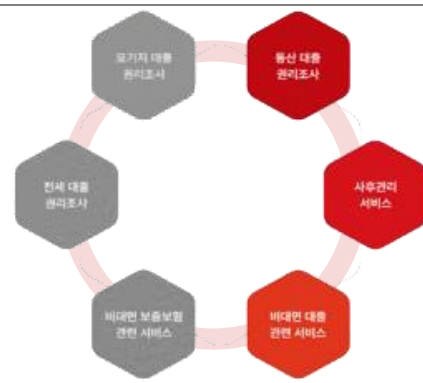
동사는 집파인을 개인 임차인들을 위한 부동산 종합 플랫폼으로 성장시켜, 다양한 부동산 관련 정보와 부가 서비스를 제공하는 장기적인 수익 모델로 만들 계획이다.

리파인 사업부문별 매출비중(2023)



자료: 리파인, 한국IR협회의 기업리서치센터

리파인 주요 사업



자료: 리파인, 한국IR협회의 기업리서치센터

리파인 비즈니스 모델



자료: 리파인, 한국IR협회의 기업리서치센터

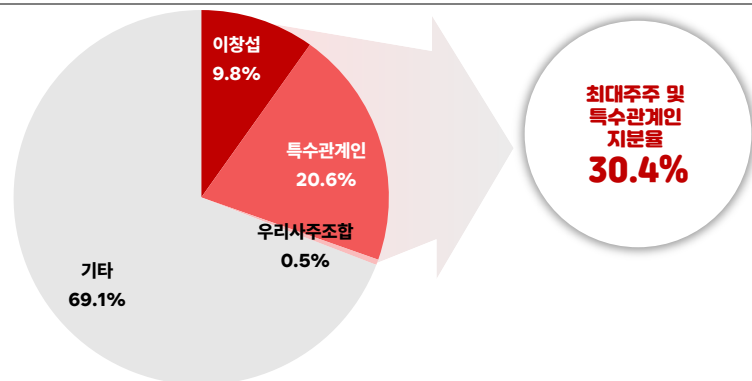
주주 현황

**이창섭 대표이사(지분율 9.8%)을
포함한 특수관계인의 지분율은
30.4%**

주요주주는 이창섭 대표이사로, 지분율은 9.8%이다. 이창섭 대표이사는 1996년부터 한국감정원으로 근무하였으며, 2002년 (주)리파인이 사내 벤처회사로 독립되면서 현재까지 대표이사로 근무하고 있다. 최대 주주 및 특수관계인 지분율은 30.4%이며, 주요 특수관계인의 지분율은 이길재 10.0%, 김완태 9.45%이다. 당사는 우리사주조합 80,994주(지분율 0.5%)를 보유하고 있다.

당사는 2021년 11월과 2022년 1월, 두 차례에 걸쳐 각각 100억 원씩 자사주를 매입하였다. 2023년 10월 세번째 자사주 매입 100억 원을 발표하여 현재 진행중에 있다. 2024년 1분기 기준으로 자기주식수는 총 1,795,318주(지분율 10.36%)이다.

주주현황(1Q24)



자료: 리파인, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 전월세보증금 대출에서 권리조사의 역할

전월세보증금 대출은 보증부 대출

전월세보증금 대출은 보증부 대출이다. 보증부 대출은 금융기관이 '부동산 등의 물적 담보물' 대신 '공적기관의 보증'을 담보로 돈을 빌려주는 대출을 말한다. 전월세보증금 대출이 부동산 대출임에도 불구하고 보증부 대출의 성격을 띠는 이유는 전월세보증금 대출의 특이한 구조 때문이다. 세입자(임차인)의 요청으로 금융기관이 대출을 해주지만, 대출금은 집주인(임대인)에게 지급된다. 대출금의 목적이 집주인에게 전월세보증금을 내는 것이기에 세입자를 거칠 필요가 없다. 결과적으로 전월세보증금 대출은 세입자를 통해 금융기관이 집주인에게 돈을 지급하는 형태가 된다.

세입자는 집주인에게 전월세보증금을 지급하면서 '임대차보증금 반환채권'을 보유하게 된다. 전월세보증금대출을 신청한 세입자는 이 채권을 금융기관에 넘기거나, 질권을 설정함으로써 대출을 받을 수 있게 된다. 이를 통해 금융기관은 집주인을 상대로 '임대차보증금 반환채권'을 보유하거나 해당 채권에 대한 권리를 보유하게 된다.

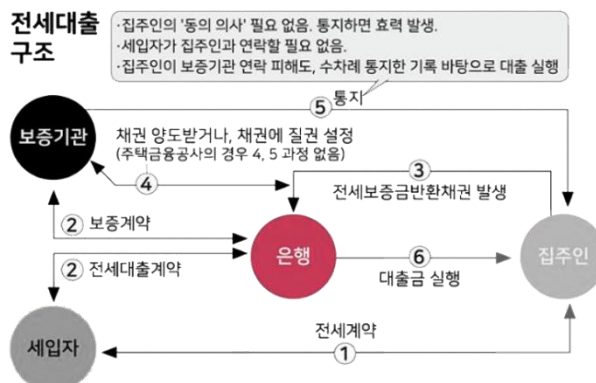
일반적인 대출, 예를 들어 주택담보 대출을 할 때 금융기관은 대출을 신청한 이에게 담보를 요구하거나 금리를 높여 위험을 분산한다. 하지만 전월세보증금 대출에서는 세입자가 대출을 신청하고 집주인이 대출금을 받기 때문에 다른 방식의 위험 분산이 필요하다. 그래서 금융기관은 공적기관의 보증을 활용하여 전월세보증금 대출의 위험을 관리하고 있다.

전월세보증금대출을 위해서는 보증보험 가입이 필수적

전월세보증금 대출을 실행하는 금융기관은 신용 위험 분산을 위해 보증보험에 가입하고 있다. 2022년 8월 말 기준으로 국내은행의 전월세보증금 대출 중 99.6%가 보증서 담보대출로 취급되고 있다.

보증보험은 만기시 집주인이 대출금을 갚지 않을 경우 발생하는 신용위험을 보장한다. 만약 대출금이 반환되지 않는 상황이 발생하면, 보증기관이 대신 갚아주고, 이후 집주인에게 구상권을 행사하게 된다. 국내에는 한국주택금융공사(HF), 주택도시보증공사(HUG), 서울보증보험(SGI) 세 곳의 보증보험사가 있다. 이들은 은행이 보유하고 있는 '보증금 반환채권'을 가져가거나(채권양도), 이 채권에 질권을 설정한 뒤 은행에게 '보증서'를 발급해준다. 보증보험사는 보증금에 보증료율과 전월세 계약기간을 곱하여 산출된 보증료를 받는다.

전월세보증금 대출 구조



자료: 한국일보, 한국IR협회의 기업리서치센터

권리보험**보증보험으로 커버리지 못하는
것에 대한 리스크 헷지**

금융기관은 주택도시보증공사(HUG)와 서울보증보험(SGI)에서 제공하는 보증보험에 가입하여 전월세보증금 대출의 신용사건으로 인한 손실을 100% 보장받는다. 그런데 여기에는 사각지대가 존재한다. 전월세보증금 대출의 근간인 임대차계약서의 하자로 인하여 금융기관의 채권확보 실패로 인한 손실은 HUG와 SGI가 보상하지 않는다. 우리나라 부동산 등기법에서는 등기의 공신력(공적으로 부여하는 신용)을 인정하지 않는다. 따라서 등기된 권리나 등기부에 반영된 권리에 하자나 흠결이 있다면 등기부를 확인하고 거래대금을 지급하여도 온전한 권리를 취득하지 못한다. 부동산 등기부를 믿고 거래한 사람이 피해를 입었을 때 보호를 받을 수 없다. 참고로 한국주택금융공사(HF)는 신용 사건으로 인한 손실에 대해 90%, 권리 사건에 대해 90% 보장하고 있다.

권리보험은 전월세보증금 대출의 근간인 임대차계약서의 하자로 인해 금융기관이 채권을 확보하지 못해 발생하는 손실을 보상한다. 그래서 금융기관은 권리 위험을 분산하기 위해 권리보험을 들게 된다. 우리나라에는 국내 7개의 권리보험사(삼성, DB, KB, 한화, 현대, NH농협, 하나)와 1개의 외국계 권리보험사가 있다.

**권리보험사는 HUG나 SGI의 보증
보험에 가입한 금융기관이 주요
고객**

권리보험사의 주요 고객은 HUG나 SGI의 보증보험에 가입한 금융기관이다. HUG와 SGI의 보증보험에 가입한 금융기관은 신용 위험에 대해 100% 보장받을 수 있지만, 권리 위험에 대해서는 보장받지 못한다. 따라서 금융기관은 권리보험에 가입하여 권리 위험을 회피한다. HF의 보증보험에 가입한 금융기관은 권리 위험과 신용 위험에 대해서 각각 90%씩 보장받을 수 있다. 그래서 보장받지 못하는 나머지 10%에 대해서 권리보험에 가입하고 있다.

**권리조사는 권리보험료의
50~60%를 차지하는 핵심 업무**

일반 손해보험은 위험의 인수 및 분산에 초점을 두지만, 권리보험은 인수 전에 철저한 권리조사를 통하여 권리의 하자의 확인, 회피 또는 제거가 업무의 핵심이다. 권리조사는 안전한 부동산 거래, 부동산담보대출 실행 및 권리보험 인수를 위한 선행 작업으로, 등기된 권리의 연속성 및 하자 흠결을 조사하고 위조, 사기 등 부동산 권리에 문제가 되는 요소가 있는지 밝혀내는 업무이다. 권리 보험료 중 권리조사료 비율은 50~60%로 높은 편이다. 이는 권리조사를 통해 사전에 제거할 수 있는 위험을 회피하는 것이 목적이기 때문이다.

권리조사는 등기부등본 열람 및 확인, 전입 세대 조사, 목적물 방문 조사, 임대인 및 임차인 유선조사, 중개업소 조회 및 유선 조사, 중개업소 방문 조사 등을 통해 이뤄진다.

권리보험이 담보하는 위험

자료: 리파인, 한국IR협회의 기업리서치센터

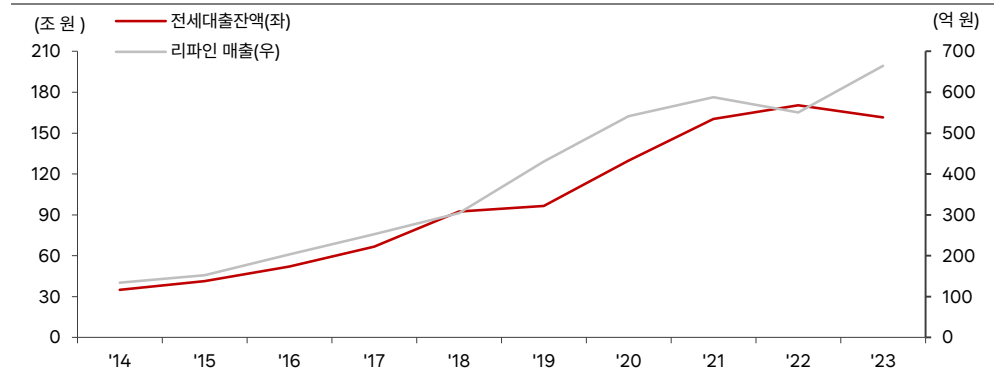
리파인은 전월세보증금 대출 시장 성장과 함께 해왔음

권리조사 업체로는 리파인, 바이릿지, 퍼스트써치, 리얼아이브 등이 있다. 2023년 매출 기준 리파인은 665억 원, 바이릿지(2003년 설립) 36억 원, 리얼아이브(2010년 설립) 15억 원이며, 2022년까지 매출 자료가 확보 가능한 퍼스트써치(2007년 설립)의 2022년 매출은 24억 원이다. 리파인의 압도적인 점유율은 전월세보증금 대출 시장의 역사와 밀접한 관련이 있다. 2008년부터 전월세보증금 대출 시장이 확대된 배경에는 전월세보증금 대출의 리스크를 줄일 수 있는 공적기관의 보증 확대가 있었다. 또한, 기술적으로 전월세보증금 대출에 대한 지원이 필요했는데, 2007년 리파인은 농협중앙회(현 NH농협은행), 서울도시보증(SGI), LG손해보험(현 KB손해보험)과 공동으로 협업하여 채권 양도 방식의 보증서를 담보로 하는 전월세보증금 대출에 대한 비즈니스 모델을 개발하고 이에 대한 특허를 취득하였다.

동사는 비즈니스 모델 특허뿐만 아니라 기술적으로도 경제적 해자를 구축해왔다. 2002년 설립 시점부터 부동산 권리조사의 기본인 등기부등본의 자동 열람과 데이터 분석 등에 투자를 해왔고, 이를 통해 2016년에는 PTS(Primary Title Search) 시스템이라는 자체 시스템을 개발하여 지속적으로 업그레이드하며 운영 중에 있다. PTS 시스템에서는 동사 시스템에 권리조사 의뢰가 접수되는 순간 실시간으로 목적물 주소 정제, 등기부등본 열람, 등기 데이터 분석을 통한 상품별 요건 체크 등의 조사 일련의 과정을 자동으로 수행한다. 이를 통해 24시간 실시간으로 서비스가 가능하면서 다량의 건을 안정적으로 처리할 수 있는 시스템을 고객에게 제공하고 있다.

리파인은 전월세보증금 대출과 관련된 권리 보험 시장에서 높은 비중 점유율을 유지하며, 전월세보증금 대출 잔액 성장과 함께 동반 성장해왔다.

전세대출 잔액과 리파인 매출



자료: 리파인, 한국IR협회의 기업리서치센터

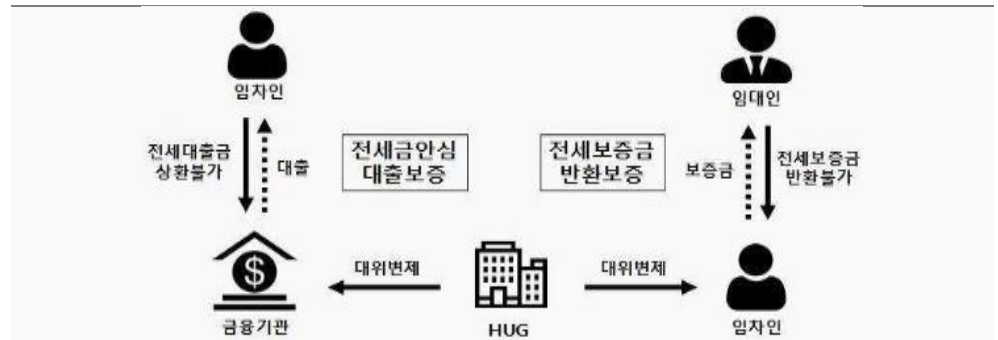
전세보증금 반환제도

전세보증금 반환제도는 세입자를 지원하기 위한 정책

반환보증은 임대차계약이 종료되었음에도 임대인이 정당한 사유 없이 임차보증금을 상환하지 않을 때, 보증기관이 대신 갚아주는 제도이다. 보증기관은 일정 비율의 보증료를 받고, 사후적으로 보증사고가 발생했을 때 임대인의 보증금 반환 의무를 이행하고, 추후에 임대인에게 구상권을 청구한다.

전월세보증금 대출에서 보증은 금융기관을 지원하기 위한 정책이라면, 전세보증금 반환제도는 세입자를 지원하기 위한 정책이다.

전세금 안심 대출보증과 전세보증금 반환보증



자료: HUG, 한국R협회의 기업리서치센터

전세보증금 반환보증 주요 상품

SGI는 1995년에 '전세금보장신용보험'이라는 전세보증금 반환보증 상품을 출시하였다. 하지만 홍보 부족, 높은 보증료 및 까다로운 가입 조건 등으로 인해 당시 가입률이 높지 않았다. 광통전세로 인한 피해 방지와 임차인 보증금 보호를 통한 서민 주거안정성 제고에 대한 사회적 요구 증대에 따라, 리파인은 HUG와 초기 단계부터 협업하여 상품을 개발하였고, 2013년에 HUG의 전세보증금반환보증이 출시되었다. HUG는 전세보증금 반환보증과 전월세보증금 대출이 결합된 상품 '전세안심대출보증'과 '전세보증금 반환보증'이 각각 있다. HF와 상품 개발 초기단계부터 협업하여 2020년 '전세지킴보증' 상품을 내놓았다. HF는 HF의 보증서를 이용한 전월세보증금 대출 이용자에 한해 '전세지킴보증'을 제공하고 있다.

상품은 SGI가 먼저 내놓았지만 시장을 개척한 것은 HUG였다. 2021년 기준으로 HUG는 전체 보증건수의 88%를 차지하며 SGI는 10%를 차지하고 있다. 후발주자인 HF는 2%를 차지하고 있다.

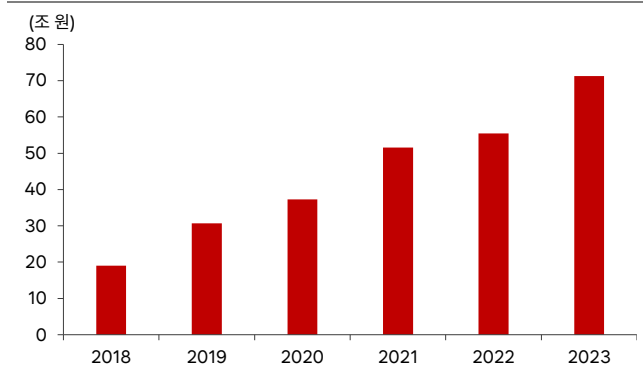
전세보증금반환보증 상품은 임차인이 가입 가능한 상품과 임대인이 가입 가능한 상품으로 구분할 수 있다. 임차인의 경우, 각 보증상품의 조건, 대상 등을 충족하는 경우 임의로 가입이 가능하다. 반면, 민간임대주택사업자로 등록된 임대인은 2020년 8월 18일부터 임대보증금 반환 보증보험에 의무적으로 가입하도록 했다. 임대인이 이 상품에 가입하려면, 은행 대출금이 주택가격의 60%를 초과하면 안되고, 대출금과 전세금을 합한 금액이 주택가격을 초과해도 보증에 가입할 수 없다.

전세자금 반환보증은

급속하게 확대 중

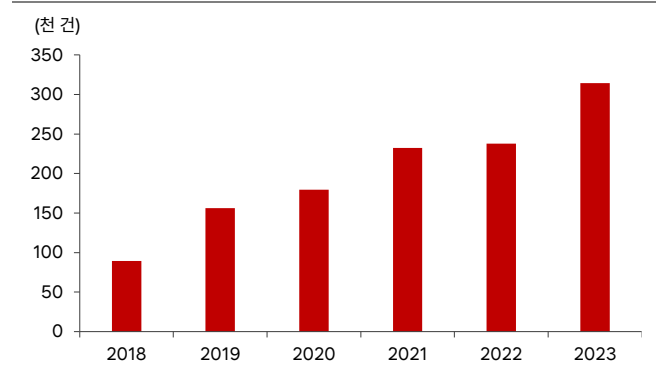
2024년 4월까지 HUG의 전세보증금 반환 보험 사고 금액은 1조 9,062억 원으로 집계되어 지난해 같은 기간 1조 830억 원 대비 76% 증가하였다. 이 추세라면 올해 연간 사고액은 역대 최고치였던 지난해 규모 4조 3,347억 원을 웃돌 것으로 예상된다. 전세보증금에 대한 불안감이 해소되지 않는 한, 전세보증금 반환 보증 가입 건수는 지속적으로 증가할 전망이다.

HUG 전세보증금반환 가입액



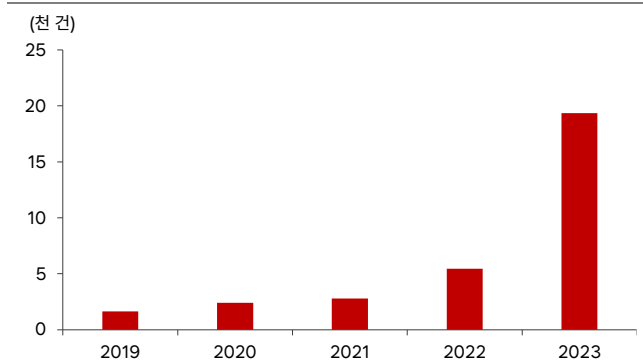
자료: HUG, 한국IR협회의 기업리서치센터

HUG 전세보증금반환보증 가입건수



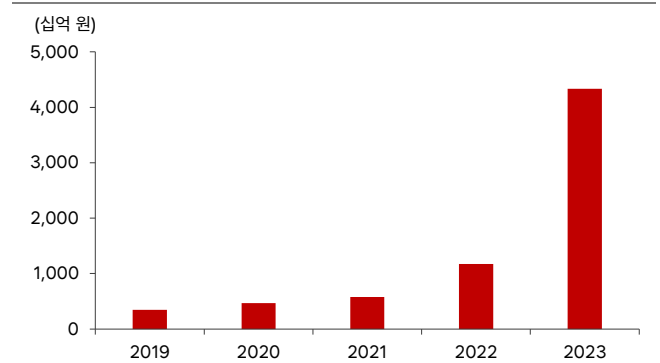
자료: HUG, 한국IR협회의 기업리서치센터

HUG 보증사고건수



자료: HUG, 한국IR협회의 기업리서치센터

HUG 보증사고 금액



자료: HUG, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 전월세보증금 대출 시장

거래량

월세 중심으로 거래량 증가

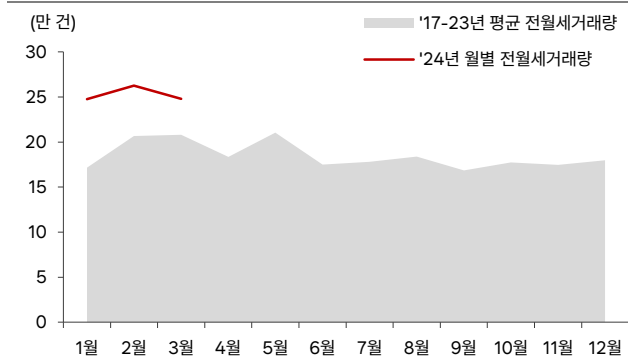
2024년 3월까지 발표된 월별 전월세 합산 거래량에서 눈에 띄는 부분은 월세 거래량의 급격한 증가로 전세와 월세를 합산한 전월세 거래량이 역대 최고 수준을 기록하고 있다는 점이다. 월세에는 보증부월세, 반전세 등이 포함되어 있다. 전월세 합산 거래량에서 월세의 비중이 커지면서 전월세 보증금 대출 시장에서 월세의 중요도는 올라가고 있다.

전월세 거래에서 월세의 비중은 2021년을 기점으로 빠르게 증가하였다.

집주인 입장에서 보면 첫째, 임대차 2법(계약갱신청구권제, 전월세상한제) 시행 이후 전세금을 올릴 수 있는 한도가 제한되면서 월세 또는 반전세 형태로 전환하는 사례가 많아졌다. 둘째, 보유세 부담이 증가하면서 현금흐름을 보완하기 위해 월세로 전환하려는 시도가 늘어났다. 셋째, 임차인들이 전세보증금 반환보증보험 가입 가능한 물건에 대한 수요가 급증했는데, 이를 맞추기 위해서는 임대인이 보증금을 낮추는 경우가 많아졌다. 전세보증금 반환보증보험 가입 요건이 2022년 공시가격의 150%에서 2023년부터 공시가격의 126%로 낮아졌다.

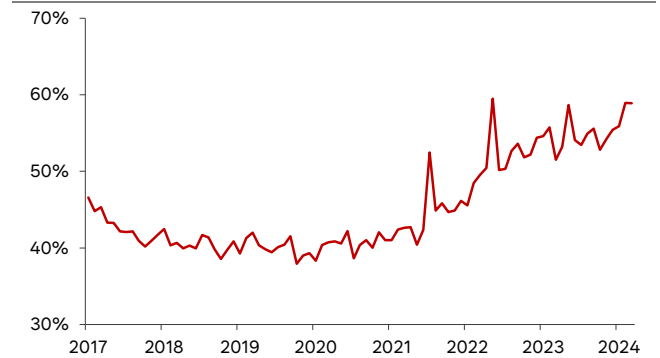
임차인 입장에서 보면 첫째, 임대차 2법 시행 이후 전세 가격 상승률이 높아, 전세자금 조달의 부족분을 월세로 전환하는 사례가 늘어났다. 둘째, 전세계약의 위험성이 불거지면서 전세보증금 반환 문제가 대두되자 월세 계약에 대한 선호도가 증가했다.

전월세 통합 거래량



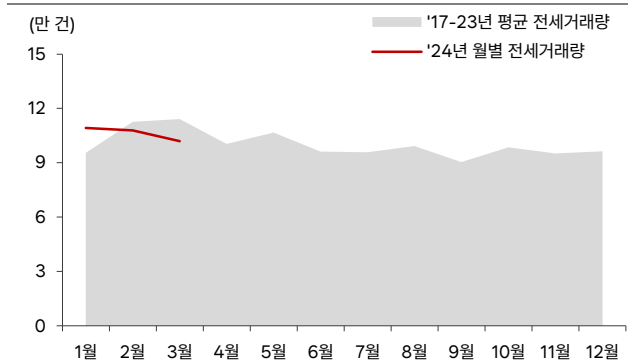
자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

전월세 중 월세 거래 비중



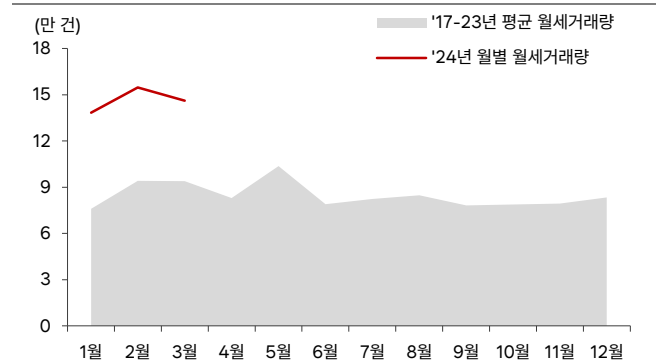
자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

전세 거래량



자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

월세 거래량



자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

가격

아파트 중심으로 전세 가격 강세

작년 하반기부터 전세 가격이 강세를 보이고 있다. 매매가격이 보합세를 유지한 것과 비교하면 전세 가격 강세가 더욱 두드러진다. 2024년 4월 기준으로 발표된 한국부동산원에서 발표한 전국 종합 전세가격지수는 전월 대비 0.1% 상승, 2023년 7월 저점 대비 1.4% 상승하였다. 같은 기간 전국 종합 매매가격지수는 전월 대비 0.1% 하락, 2023년 6월 저점 대비 0.1% 상승하였다.

전세대출 금리가 하락하고, 시장전망이 불투명하여 매매보다는 임대차에 머무는 수요가 많은 것으로 보인다. 또한, 올해부터 시행된 신생아 특례 대출도 전세 시장에 영향을 미치고 있다. 결혼 7년 이내의 신혼부부에게 지원하는 신생아 특례 전세자금대출(버팀목)은 전용면적 85㎡ 이하인 보증금 4억 원 이하(비수도권 3억 원) 주택에 최대 3억 원(비수도권은 2억 원)까지 연 1.5~2.7% 금리로 대출을 지원하는 제도이다. 국토교통부 발표에 따르면 1월 29일부터 4월 29일까지 버팀목 대출 수효는 전체 6,338건(1조1,956억 원)이며, 이 중 신규는 3,297건(6,523억 원), 대환은 3,041건(5,433억 원)이었다.

같은 기간 수도권 중심으로 아파트 전세가격지수의 강세가 눈에 띈다. 전국 아파트 전세가격지수는 전월 대비 0.1% 상승하여 2023년 7월 저점 대비 2.3% 상승하였다. 동기간 수도권 아파트 전세가격지수는 전월 대비 0.3% 상승하여 2023년 5월 저점 대비 4.9% 상승하였다.

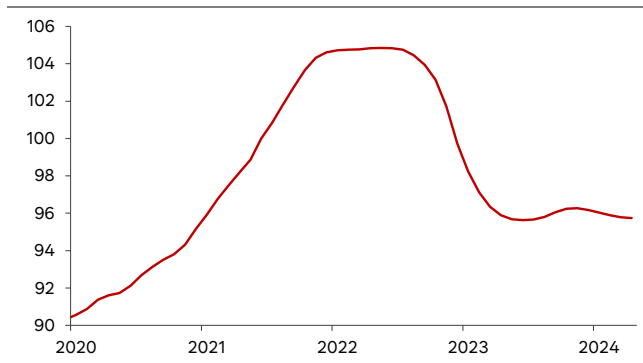
2022년부터 본격적으로 발생한 대규모 빌라 전세사기 사건들은 수요자들의 아파트 선호도를 더욱 높이는 데 중요한 역할을 하였다. 빌라(다가구주택, 다세대주택, 연립주택)는 관리, 주차 등 편리성에서 아파트와 견줄 수 없지만 출퇴근

이나 통학이 용이한 서울, 수도권을 벗어나지 않고도 싼값에 전월세를 구하기 쉬운 젊은 사람들을 중심으로 수요가 형성되어 있다. 참고로 다가구주택은 건물 소유가 1인으로 단독주택으로 분류되지만, 전월세 임대시장과 관련이 깊어 빌라와 성격이 비슷하다.

기존 빌라 거래에서 월세 비중이 크게 증가하였다. 보증금이 떼일 우려가 커지자 세입자들은 월세를 더 선호하게 되었다.

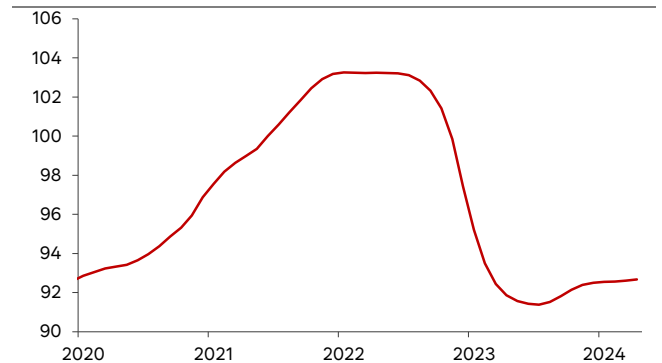
빌라 수요자 중 일부는 아파트 전세 수요로 옮겨 가고 있다. 아파트와 빌라로 분산되어 있던 전세 수요가 아파트로 몰리면서 서울과 수도권 내 소형 아파트와 구축 아파트까지 가격이 오르고 있다.

종합 매매가격지수



자료: 한국부동산원, 한국IR협회의 기업리서치센터
주: 2021년 6월 1일을 100으로 하여 구한 지수

종합전세가격지수



자료: 한국부동산원, 한국IR협회의 기업리서치센터
주: 2021년 6월 1일을 100으로 하여 구한 지수

정책 변수

임대차 3법 4년차

임대차 3법은 계약갱신청구권제, 전월세상한제, 전월세신고제를 말한다. 계약갱신청구권제와 전월세상한제를 담고 있는 '주택임대차보호법' 개정안은 2020년 7월 31일부터 시행되었으며, 전월세 신고제를 담고 있는 '부동산 거래신고 등에 관한 법률' 개정안은 2021년 6월 1일부터 시행되었다.

계약갱신청구권은 세입자에게 1회의 계약갱신요구권을 보장해 현행 2년에서 4년(2+2)으로 계약 연장을 보장받도록 하되, 주택에 집주인이나 직계존속·비속이 실거주할 경우 등에는 계약 갱신 청구를 거부할 수 있도록 하였다. 전월세상한제는 임대료 상승폭을 직전 계약 임대료의 5% 내로 하되, 지자체가 조례로 상한을 정할 수 있도록 했다. 개정법 시행 전 체결된 기존 임대차 계약에도 소급 적용된다.

2020년 '주택임대차보호법' 개정안이 시행되었을 때 전세 가격은 급등하였다. 한국부동산원 아파트 전세가격지수 기준으로 2020년 12월에는 '주택임대차보호법' 개정안이 시행된 2020년 7월보다 전세가격이 4.8% 올랐으며, 2021년에는 9.6% 상승하였다. 한 번의 계약으로 4년이 묶이고, 가격 인상률은 5% 이내로 제한된다는 불안감에, 집주인들은 4년 치 인상분을 한꺼번에 받으려 전세가격을 큰 폭으로 올렸다.

인플레이션으로 2021년 8월부터 금리 인상이 시작되었고, 시중은행이 전월세보증금 대출까지 옥죄면서 전세가격은 급격하게 하락하였다. '주택임대차보호법' 개정안 시행 직후 2년간 치솟았던 가격 거품이 꺼지면서 한국부동산원 아파트 전세가격지수는 2022년에는 8.7%, 2023년에는 6.9% 하락하였다. 2024년 4월말 기준 한국부동산원 아파트 전세가격 지수는 2020년 7월말 대비 1.4% 하락한 상태이다.

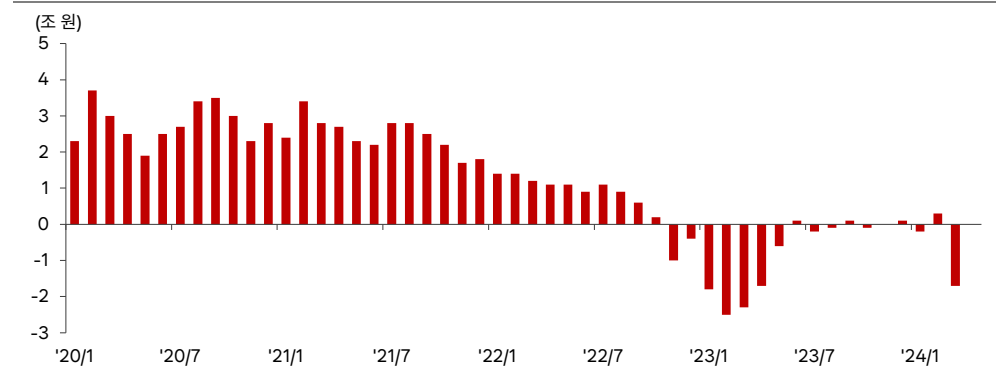
오는 7월 말로 '주택임대차보호법' 개정안이 시행 4년을 맞는다. 계약 기간이 4년이 된 물량들이 더 이상 전월세상한 제 적용을 받지 않게 되면서, 집주인들이 4년 치 인상분을 한꺼번에 받으려 할 가능성이 있어 전세가격이 상승이 예상된다.

전세대출 잔액은 하락세

전세자금대출 잔액은 감소세이다. 2024년 4월말 기준 전세자금대출 잔액은 159.9조 원(추정치)으로 전년 말 대비 1.6조 감소하였다. 2023년에도 9조 원 감소하였다.

양호한 전월세 합산 거래량에도 불구하고 1인당 월세보증금 규모가 1인당 전세보증금 대비 작아 전월세대출 잔액이 감소하고 있는 것으로 보인다. 전국 평균으로 전세가격은 2억 2,685만 원, 월세보증금은 5,480만 원이다. 월세보증금이 전세가격의 19.7% 수준이다. 서울의 전세가격 평균은 4억 2,957만 원, 월세보증금은 1억 4,596만 원으로 월세보증금이 전세가격의 34.0% 수준이다.

월별 전세자금대출 잔액 증가



자료: 한국은행, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 전세 가격 강세

하반기 전세 가격 상승 요인들

2024년 하반기에도 전세 가격은 상승세를 지속할 수 있을 것으로 예상된다.

첫째, 금리 하락으로 전월세보증금 대출 금리가 전월세 전환율 대비 매력 있는 수준이다. 전월세 전환율은 월세로 전환할 때 적용되는 비율로서, 이 비율이 높으면 전세에 비해 상대적으로 월세 부담이 높다는 의미이다. 연간임대료를 '전세금-월세보증금'으로 나누어 %로 환산한 값이다. 예를 들어 전세가 1억 원이고 전환율이 5%이면 보증금 없는 월세는 1억의 5%인 500만 원을 12달로 나누어 41.7만 원이 된다. 2024년 4월 한국주택금융공사가 보증하는 전세대출 평균금리는 3.87%로 2024년 3월 전월세 전환율 6.1% 대비 매력적인 수준이다.

둘째, 아파트 수요 쏠림이 한동안 지속될 것으로 보인다. 2022년 기준 주택유형을 살펴보면 전국 기준으로 아파트는 51.9%, 단독주택 29.6%, 다세대주택은 9.3%, 연립주택 2.1%를 차지한다. 서울은 아파트 43.5%, 단독주택 25.2%, 다세대주택 18.9%, 연립주택 2.6%를 차지한다. 빌라(다가구주택, 다세대주택, 연립주택)가 차지하는 비중이 커서 수요 중 일부만 아파트로 옮겨가더라도 아파트 전체 수요에 미치는 영향이 크다.

셋째, 정책 변수도 전세 가격을 지지하고 있다. 신생아 특례대출을 시작하고 3달(1월 29일~4월 29일) 동안 버팀목 전세자금 대출에 대한 수요는 전체 6,338건(1조1,956억 원)이며, 이 중 신규는 3,297건(6,523억 원), 대환은 3,041건(5,433억 원)이었다. 해당 상품의 금리는 1.5%~2.7%로 시중금리보다 낮다. 하반기부터는 버팀목 전세자금 대출의 신혼부부 연 소득 기준을 7,500만 원에서 1억원으로 상향하여 혜택을 입는 가구 수가 많아진다. 임대차 2법(계약갱신청구권제, 전월세상한제) 시행 4년도 또 하나의 변수가 될 수 있다. 계약 기간이 4년이 된 물량들이 전월세상한제 적용을 받지 않게 되면서 전세 가격이 상승 압력을 받을 수 있다.

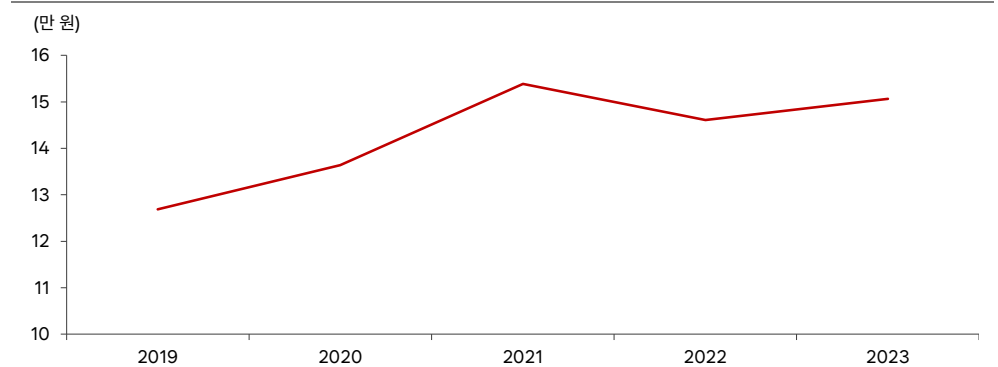
전세 가격 상승은 리파인 실적에 바로 반영

2023년 기준 리파인 매출의 91.9%가 전월세보증금 대출 보증보험에 대한 서비스이다. 해당 사업부에 대한 수수료는 보증 규모에 비례하여 결정된다. 따라서 전세 가격이 상승하여 보증금 규모가 커지면, 동사가 건당 수취하는 수수료도 증가한다.

예를 들어, 전세가격이 급등했던 2021년에 건당 권리조사는 12.8% 상승하였다. 당시 전월세보증금 대출 권리조사 수행 건수가 33.4만 건으로, 2020년 대비 2.9% 감소했지만, 권리조사로 매출은 9.5% 증가하였다.

전세가격이 상승한다면 전세 보증금 규모가 커지며 리파인의 매출도 비례하여 증가할 것이다.

전월세보증금 대출 권리조사 건당 수수료



자료: 리파인, 한국IR협회의 기업리서치센터

대출 갈아타기 플랫폼

대출 갈아타기는 건마다
새로운 권리조사가 필요

대출 갈아타기는 예전에 받았던 대출을 보다 낮은 금리 등 조건이 유리한 다른 금융회사 대출로 손쉽게 갈아탈 수 있는 서비스이다. 기존에는 유리한 조건을 찾아 일일이 상품들을 비교해야만 했지만, 금융 플랫폼에서 기존 대출 정보를 한눈에, 쉽게 조회할 수 있고 더 낮은 금리로 손쉽게 갈아탈 수 있게 서비스가 시작되었다.

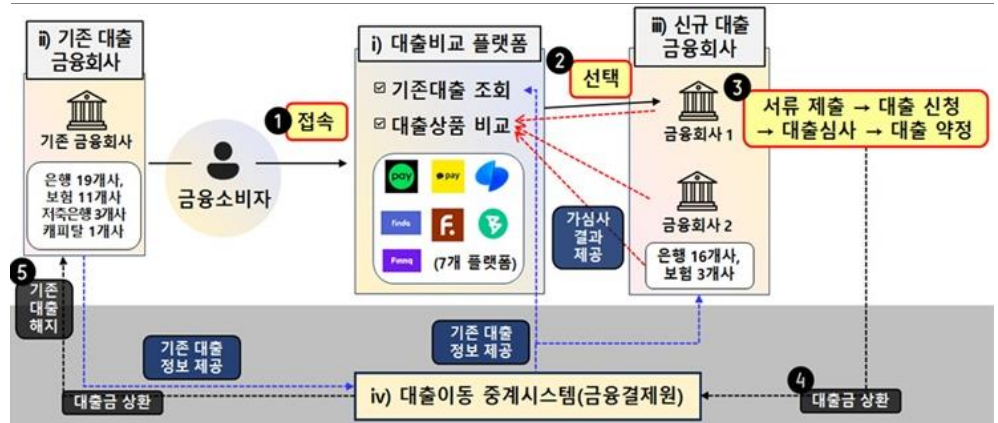
2023년 5월에 '온라인 원스톱 대환 대출 서비스'가 출시되어 신용 대출에 대한 대출 갈아타기가 쉬워졌다. 2024년 1월 9일부터는 주택담보 대출, 2024년 1월 31일부터는 전세 대출에 확대 적용되었다.

전세 대출 갈아타기 서비스는 4개 대출비교 플랫폼(네이버페이, 카카오페이, 토스, 핀다)과 14개 금융 회사 자체 앱(신한은행, 국민은행, 우리은행, 하나은행, 농협은행, IBK기업은행, 대구은행, 부산은행, 광주은행, 전북은행, 경남은행, 케이뱅크, 카카오뱅크, 수협은행)을 통해 서비스를 받을 수 있다. 기존 전세 대출을 받은 지 3개월이 지나고, 기존 전세 계약만기 1/2이 경과하기 전까지 대출 갈아타기가 가능하다. 전세대출 갈아타기의 대출 한도는 기존 대출 잔액 이내로 제한된다.

금융위원회의 발표에 따르면 전세 대출 갈아타기 서비스를 통해 2024년 1월 31일부터 3월 25일까지 55일 동안 총 5,351 명이 9,206억 원 규모의 대출을 이동했다. 이를 단순 연환산하면 약 6.1조 원(9,206억 원 * (365일/55일)) 규모의 대출이 전세 대출 갈아타기 서비스를 통해 이동할 것으로 전망된다. 약 6.1조 원이 대출 갈아타기 서비스를 이용하게 되면 전세자금대출 잔액은 변화가 없겠지만, 금융기관은 새로 보증보험 및 권리보험에 가입해야 하므로 권리조사 시장이 커지게 된다. 경제정의실천시민연합이 2024년 3월에 발표한 전세제도 관련 실태 분석결과에 따르면 최근 5년간 총 전세자금 대출 공급액은 286.6조 원으로 연평균 57.3조 원의 전세자금 대출이 공급되었다. 6.1조 원은 연평균 전세자금 대출 공급액 57.3조 원의 10.6%로 적지 않은 규모이다.

전세대출 갈아타기가 활성화될수록 리파인의 권리조사 수행 건수 또한 증가하여 매출 증가를 견인할 것이다.

대환대출 인프라 구조



자료: 금융위원회, 한국R협회의 기업리서치센터

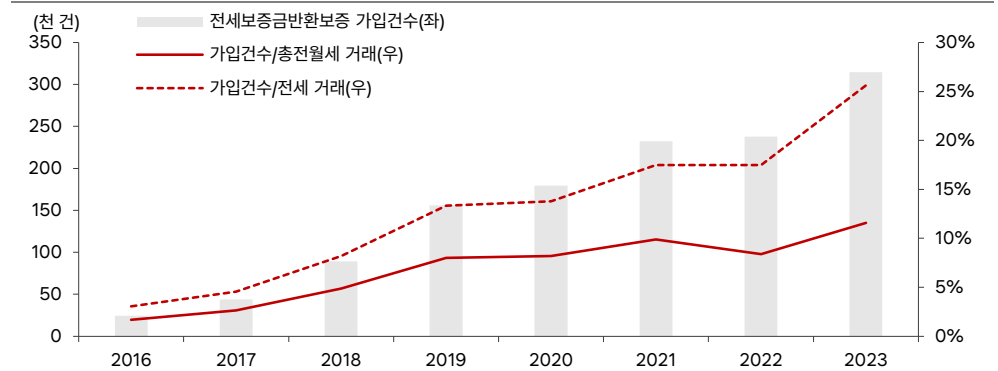
3 전세보증금 반환서비스 가입자 증가

세입자들의 불안이 지속되고 있어
가입자 증가 계속될 것

2023년 전세보증금반환보증 가입률은 전세거래량 기준으로 25.6%(전세보증금반환보증 가입건수/전세거래량), 전월세거래량 기준으로 11.6%(전세보증금반환보증 가입건수/전월세거래량)이다. 상품 출시 이후 가파르게 상승하던 가입률은 주택 가격이 급등하였던 2020년~2022년에 잠시 주춤하였다. 주택 가격 하락과 전세사기가 불거지면서 2023년부터 전세보증금반환 가입률은 올라가는 추세이다.

전세보증금 반환 보증 사고금액이 연일 최고치를 갱신하고 있지만 불안감을 해소할 대책이 아직까지 눈에 띄지 않는다. 세입자들의 불안이 지속되며 더 많은 전월세 세입자가 전세보증금반환 보증에 가입할 것이다.

전세보증금반환보증 가입건수 및 보증가입률



자료: HUG, 한국R협회의 기업리서치센터

4 보증보험사 점유율 변화와 권리보험 시장 성장

전월세담보대출 보증을 담당하는 보증보험사는 공적보증기관인 주택도시보증공사(HUG), 한국주택금융공사(HF)와 민간보증기관인 서울보증보험(SG)이 있다.

HUG는 국토교통부 70.25%, 국민은행 8.09%가 주요 주주이며, 국토교통부가 주무 기관인 공적보증기관이다. 1993년 주택사업공제조합으로 출발하였으며, 1999년 대한주택보증주식회사로 전환 설립되었다가, 2015년에 주택도시보증

법에 근거하여 주택도시보증공사로 전환 설립되었다. 주택도시기금법에 개편을 통해 임대주택 공급 촉진, 주거환경 개선, 도시재생 및 경제 활성화 등을 추구하였다.

HF는 대한민국정부 62.6%, 한국은행 32.1%가 주요 주주이며, 금융위원회가 주무 기관인 공적보증기관이다. 2004년에 한국주택금융공사법에 근거하여 설립되었다. 주택저당채권 등의 유동화와 주택금융 신용보증 및 주택담보노후연금 보증업무를 수행함으로써 주택금융 등의 장기적이며 안정적 공급을 촉진하여 국민의 복지 증진과 국민 경제의 발전에 이바지하는 것을 목적으로 설립되었다.

SGI는 예금보험공사가 93.85% 들고 있지만 민간보증기관이다. 1997년 외환위기 시 경영정상화를 위한 예금보험공사의 공적자금 투입을 통해 1998년 대한보증보험에서 한국보증보험을 흡수합병하며 서울보증보험 주식회사로 새로이 출범하였다. 2023년 10월에 상장을 계획하였으나 철회하였다.

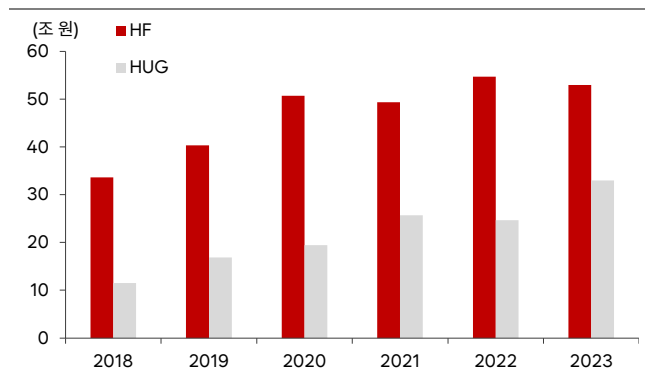
전월세보증금 대출 보증보험시장에서 HUG의 점유율 상승

전월세보증금 대출 보증보험 시장에서 HUG의 약진이 두드러진다. HUG와 HF는 영업 대한 자료가 잘 공개되어 있어 최근 성과를 통해 두 회사의 입장 차이를 확인할 수 있다.

2021년 기준으로 HF는 71만 건, HUG는 16만 건의 전월세보증금 대출 보증을 수행하였다. 금액 기준으로는 HF가 49.3조 원, HUG가 25.7조 원이었다. 2022년까지 비슷한 점유율이 유지되었다. HF는 74만 건, HUG는 15만 건의 전월세보증금 대출 보증을 수행하였다. 금액 기준으로는 HF는 54.6조 원, HUG는 24.7조 원을 기록하였다. 2023년부터 두 회사의 전략이 달라진다. HF는 71만 건, HUG는 22만 건의 전월세보증금 대출 보증을 수행하였다. HF는 수행건수가 소폭 감소한 반면 HUG는 크게 증가하였다. 금액 기준으로는 HF는 52.9조 원, HUG는 32.9조 원을 기록하였다. HF는 2024년 1분기까지 전월세보증금 대출 보증 규모 파악이 가능하다. 보증건수는 19만 건으로 전년 대비 56% 감소하였으며, 보증금액은 14.5조 원으로 전년대비 1.6% 증가하였다.

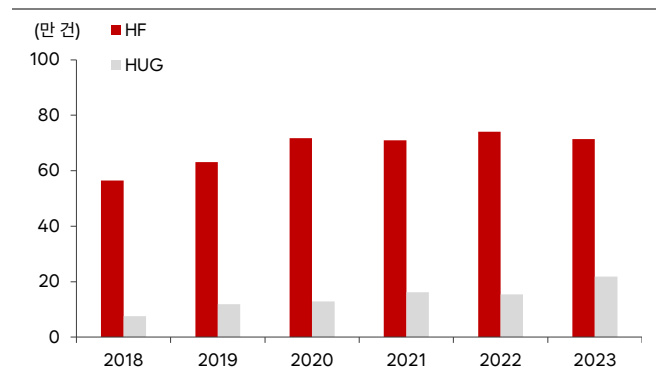
SGI는 민간보증기관으로 자료 접근에 어려움이 있다. 최근 전월세보증금 대출보증 상품의 손해율이 좋지 않아 해당 상품에 보수적으로 접근했을 것으로 추정된다.

보증사별 전월세보증금 대출 보증 규모



자료: HUG, HF, 한국IR협회의 기업리서치센터

보증사별 전월세보증금 대출 보증 건수



자료: HUG, HF, 한국IR협회의 기업리서치센터

전월세보증금 대출 보증시장에서 HF의 점유율이 하락하며 권리보험 시장 확대 중

HUG의 점유율이 상승하고 HF의 점유율이 하락하면 권리보험 시장이 커진다.

전월세보증금 대출 보증시장에서 HF는 금융기관에게 신용 위험과 권리 위험을 보증금의 90%씩 보장해 준다. 금융기관 입장에서는 보장되지 않는 10%만 위험 관리를 하면 된다. HF가 전월세보증금 대출 보증시장에서 지배적인 위치를 차지하는 반면, 권리보험에서 차지하는 비중이 작은 이유이다.

반면에, HUG와 SGI는 신용 위험만 100% 보장해줄 뿐 권리 위험을 보장해주지 않는다. HUG와 SGI의 보증보험을 활용하여 전월세보증금 대출을 실행한 금융기관은 권리 위험을 관리하기 위해 권리보험에 가입해야 한다. 전월세보증금 대출 시장에서 HUG의 점유율이 높아지면 권리보험 시장은 확대된다.

전월세보증금 대출 권리 보험 타겟 시장



※ 주1) 2020년 기준 전세 + 보증금 있는 월세 가구 수(자료: 통계청)
※ 음영부분: 리파인 전월세보증금 대출 권리조사 수행 영역

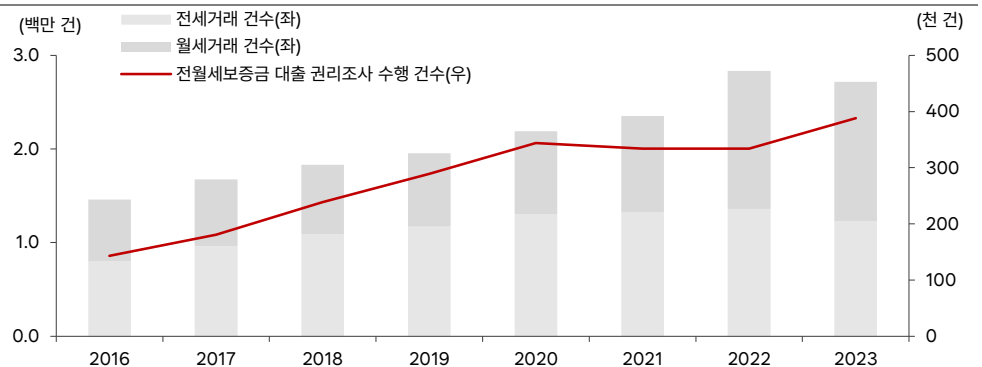
자료: 리파인, 한국IR협회의 기업리서치센터

권리보험사 시장 확대는 리파인의 매출 증가 요인

2023년 총 전월세 거래건수는 272만 건으로 전년 283만 건 대비 3.9% 감소하였다. 전세거래수도 123만 건으로 전년 136만 건으로 9.6% 감소하였다. 반면에, 리파인의 전월세보증금 대출 권리조사 수행 건수는 39만 건으로 2022년 33만 건 대비 18.2% 증가하였다. 같은 기간 전월세보증금 대출 보증 건수는 HUG는 41% 증가하였고 HF는 3.7% 감소하였다.

전월세보증금 대출에 대한 권리조사 시장에서 리파인의 점유율은 80% 후반으로 추정된다. 권리보험 시장의 성장은 리파인의 성장과 직결된다. HUG와 SGI를 활용하여 전월세보증금 대출을 받는 보증금 규모가 커질수록, 권리보험 시장이 성장하며 동사의 매출도 증가할 것이다.

총전월세 거래량과 리파인 전월세보증금 대출 권리조사 수행 건수



자료: 리파인, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2023년 실적 분석

전 사업부 모두 20% 이상
성장하며 영업이익 25.7% 증가

2023년 매출액은 665억 원으로 전년대비 20.7% 증가하였으며, 영업이익은 226억 원으로 전년대비 25.7% 증가하였다.

전세보증금대출서비스 관련 매출은 611억 원으로 2022년 508억 원 대비 20.4% 증가하였다. 2023년 총전월세 거래 건수는 2022년 대비 4.1% 감소하였으나, 동사의 전월세보증금 대출 권리조사 수행 건수는 16.2% 증가하였다. 건당 권리조사로도 3.1% 상승하였다.

담보대출서비스 관련 매출은 25억 원으로 2022년 20억 원 대비 24.0% 증가하였다. 2023년 전국 주택거래량은 928,795건으로 전년대비 0.5% 감소하였다. 주택유형에 따라 거래를 살펴보면 단독주택, 다가구주택, 다세대주택, 연립주택의 거래 감소폭이 컸던 반면 아파트 거래량은 736,843건으로 전년대비 13.4% 증가하였다. 동사는 아파트 시장에서 강점이 있어 매출이 증가할 수 있었다.

전세보증금 반환보증서비스 매출은 28억 원으로 2022년 21억 원 대비 34.4% 증가하였다. 2023년 HUG의 전세보증금반환보증 가입건수는 전년대비 32.2% 증가하였다.

동사 비용의 상당 부분이 인건비와 일반관리비로 구성되어 있어 고정비 비중이 높다. 영업 레버리지 효과로 2023년 매출액 대비 판관비 비율은 66.1%로 전년 대비 개선되며 영업이익률이 32.6%로 1.3%p 상승하였다.

2024년 1분기 실적 분석

전월세보증금 대출 서비스
매출 증가세 지속되며
영업이익 15.8% 증가

2024년 1분기 매출액은 180억 원으로 전년대비 16.4% 증가하였으며, 영업이익은 64억 원으로 전년대비 15.8% 증가하였다.

전월세보증금 대출 서비스 관련 매출은 166억 원으로 전년동기 대비 19.3% 증가하였다. 전월세보증금 대출 권리조사 수행 건수가 증가한 영향이 크다. 해당 기간 시장의 전세 거래 건수는 318,969건으로 7.9% 감소하였고, 월세 거래 건수는 439,179건으로 8.3% 증가하여, 총 전월세 거래 건수는 758,148건으로 전년동기 대비 0.8% 증가하였다.

담보대출서비스 관련 매출은 8억 원으로 전년동기 대비 27.4% 증가하였다. 당 분기 주택거래량은 14.6% 증가하였고, 그 중 아파트 거래량은 15.9% 증가하였다.

전세보증금 반환보증서비스 매출은 6억 원으로 전년동기 대비 34.9% 감소하였다.

분기 실적 추이

(단위: 억 원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	154	167	161	183	180
전세보증금대출 서비스	139	152	150	170	166
담보대출서비스	6	7	6	6	8
전세보증금 반환보증 서비스	9	8	6	6	6
매출성장률					
전세보증금대출 서비스	10.0%	21.0%	16.2%	36.3%	16.4%
담보대출서비스	20.3%	20.1%	22.8%	34.3%	27.4%
전세보증금 반환보증 서비스	102.5%	54.7%	-3.0%	4.5%	-34.9%
영업이익	55	60	51	60	64
영업이익률	35.8%	35.8%	31.3%	32.9%	35.6%

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 연간 실적 전망

전월세보증금 대출 서비스 매출
증가하며 영업이익은 전년대비
15.5% 성장할 것으로 전망

2024년 매출액은 741억 원으로 전년대비 11.4% 증가하고, 영업이익은 260억 원으로 전년대비 15.5% 증가할 전망이다. 영업이익률은 전년대비 1.3%p 상승한 35.2%로 전망한다.

전세보증금대출 서비스 매출은 675억 원으로 2023년 611억 원 대비 10.5% 증가할 것으로 전망한다. 전월세보증금 대출 보증보험 시장에서 HUG의 점유율이 5% 올라가면서 권리보험 시장이 8% 이상 성장할 것으로 전망한다. 전세 가격 상승은 2%로 가정하였다.

담보대출서비스 관련 매출은 28억 원으로 2023년 25억 원 대비 12.7% 증가할 것으로 전망한다. 지난 2년간 거래량이 부진하여 2024년에는 거래가 증가할 것으로 보인다.

전세보증금 반환보증서비스 매출은 37억 원으로 2023년 28억 원 대비 30.1% 증가할 것으로 전망한다. 2023년 HUG의 전세보증금반환보증 가입률(전세거래 건수 대비 반환보증 가입건수 비율)은 25.6%이다. 해당 지표가 2021년, 2022년 정체였다가 2023년부터 급격하게 상승하였다는 점과 전세대출에 대한 불안이 해소되지 않은 점을 고려할 때 2024년에도 높은 성장률을 기록할 것으로 전망한다.

영업 레버리지 효과가 발생하며 매출액 대비 판관비 비율은 64.8%로 1.3%p 하락하면서 영업이익률은 35.2%까지 상승할 것으로 전망한다.

실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	2021	2022	2023	2024F
매출액	588	551	665	741
전세보증금대출 서비스	538	508	611	675
담보대출서비스	34	20	25	28
전세보증금 반환보증 서비스	16	21	28	37
매출성장률	8.5%	-6.3%	20.7%	11.4%
전세보증금대출 서비스	9.0%	-5.6%	20.4%	10.5%
담보대출서비스	-11.8%	-39.9%	24.0%	12.7%
전세보증금 반환보증 서비스	76.4%	35.4%	34.4%	30.1%
영업이익	210	179	226	260
영업이익률	35.7%	32.6%	33.9%	35.2%

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 금리와 전세 시장이 업황을 설명

금리 하락과 주가 상관관계 높음

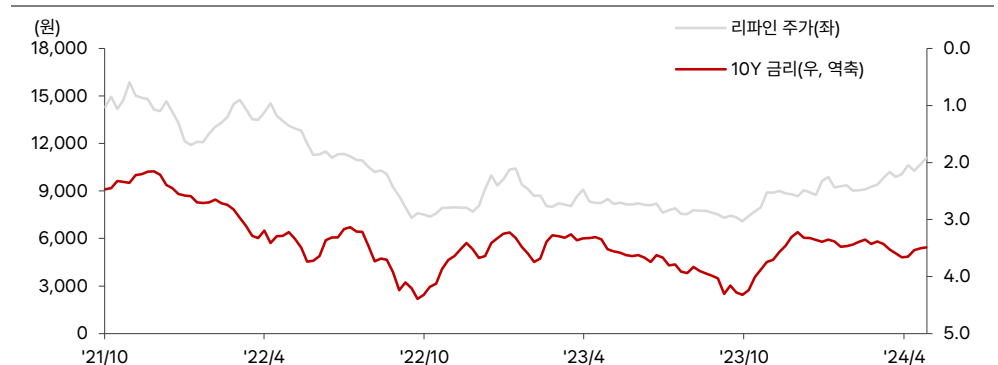
리파인의 주가는 연초대비 30.7% 상승하여 동기간 코스닥지수 하락률 4.0% 대비 큰 폭으로 초과 상승하였다.

리파인의 주가는 금리와 밀접한 상관관계를 갖고 움직여 왔다. 전세가격은 2022년 1월을 고점으로 급락하였다. 전세가격이 하락세인 중에도 주가가 바닥을 잡고 반등한 시기가 있었는데 10년물 금리 고점이었던 2022년 10월이었다. 2023년 하반기에는 전세가격이 반등하였지만 동사의 주가는 하락세였다. 2023년 10월에 국고채 10년물 금리가 고점을 찍고 내려오기 시작하자 동사의 주가는 반등하기 시작하였다.

2024년 5월 28일 국고채 10년물 금리는 3.48%로 연초대비 0.30% 상승하였다. 2023년 10월 26일에 기록했던 4.39% 대비로는 0.91% 낮은 수준이다. 같은 기간 리파인의 주가는 큰 폭으로 상승하였는데 금리 반등폭이 크지 않았고, 전세시장 강세가 주가에 반영되고 있는 것으로 보인다.

전월세보증금이 금리에 민감한 자산이기 때문에 금리와 주가의 상관관계는 지속될 것으로 보인다.

국고채 10년물과 리파인 주가



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2 동종 업체 종목 대비 할인 받고 있음

동종 업체 종목 대비 이익 성장률, 이익률에서 우위에도 불구하고 저평가

리파인은 Wise 국제 산업 분류 표준(Wise Industry Classification Standard, WICS)에서 상업서비스와공급품으로 분류되어 있다. WICS는 국제적으로 통용되는 분류 기준을 국내 금융정보 서비스업체 FnGuide가 국내 실정에 맞게 재구성한 기준이다. 상업서비스와공급품에는 기관 대상 상업/산업 전문 서비스를 제공하는 회사, 신용평가 서비스, 인적 자원 및 고용 서비스 등을 영위하는 회사가 포함되어 있다.

리파인의 현재 주가는 2024년 추정 실적 대비 PER 7.8배로 컨센서스가 존재하는 WICS 상업서비스와공급품 7개의 종목(에스원, NICE평가정보, 나이스정보통신, 현대이지웰, 이크레더블, 아이마켓코리아, 나이스디앤비) 평균 PER 10.2 배 대비 할인을 받고 있다.

(단위: 십억 원, 억 원, 배)

자료: QuantiWise, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

1 비즈니스 모델 특허 만료

전월세보증금 대출 관련 특허
2028년 4월에 만료되지만
영향 제한적일 것

리파인은 2008년 4월에 '전세 대출 시스템, 전세 대출 방법, 권원 관리 시스템, 권원 관리 방법, 방법 프로그램을 기록한 저장매체'에 대한 특허를 신청하여, 해당 특허권을 2010년 9월부터 2028년 4월까지 갖고 있다. 해당 특허는 채권 양도방식의 보증서를 담보로 하는 전월세보증금 대출에 대한 BM에 대한 것이며, 동사 매출의 2023년 기준 91.9%를 차지하는 사업부의 핵심 특허이다. 특허 만료가 4년 밖에 남지 않았다.

특허가 만료되더라도 시장 구조에는 큰 변화가 없을 것으로 전망한다. 권리조사 업체를 바꾸는 것은 고객에게 새로운 위험이다. 보수적인 금융기관이 그동안 잘 해왔던 1위 업체 대신 검증되지 않은 소규모 업체로 바꿀 가능성이 낮아 보인다.

전월세보증금 대출 관련 BM 특허 첫페이지

	(19) 대한민국특허청(KR) (12) 공개특허공보(A)	(11) 공개번호 10-2008-0098315 (43) 공개일자 2008년11월07일
(51) Int. Cl.	G06Q 40/00 (2008.03) G06Q 30/00 (2006.01)	(71) 출원인
(21) 출원번호	10-2008-0033096	주식회사 리파인
(22) 출원일자	2008년04월10일	서울특별시 강남구 삼성동 171-2 한국감정원 7층
(30) 우선권주장	심사청구일자 2008년04월10일	최재규
1020070043434 2007년05월04일 대한민국(KR)		서울특별시 서초구 반포동 미도아파트 301동 140
		8호
		이길계
		서울 관악구 봉원동 1717 관악푸르지오아파트 12
		0동 1704호
		(뒷면에 계속)
		(74) 대리인
		유미특허법인

전체 청구항 수 : 총 33 항

(54) 전세 대출 시스템, 전세 대출 방법, 권원 관리 시스템, 권원 관리 방법, 방법 프로그램을 기록한 저장매체

자료: 특허청, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 신사업

전월세보증금 시장에 집중된 매출
다각화 필요

2023년 기준 리파인 매출의 91.9%는 전월세보증금 대출 서비스 매출이며, 4.3%는 전세보증금 반환보증 서비스 매출이다. 매출의 96.2%가 전월세보증금 대출 시장과 연관이 되어 있다.

2002년부터 시작한 담보대출 서비스는 2023년 매출은 25억 원으로 매출의 3.8%를 차지하여 규모가 크지 않다.

2021년 하반기에는 B2C 플랫폼 '집파인'을 내놓았다. 개인 고객에게 등기변동 무료 알림 서비스를 제공하고, 이를 바탕으로 이사, 거주 등과 관련된 유료 서비스를 제공할 계획을 갖고 있다. B2B 주택임차시장에서의 경험을 통해 B2C로 확대하려 하였으나 아직까지 큰 성과를 내지 못했다.

동사에게 신사업에서의 성공은 실적의 성장뿐만 아니라 사업의 위험 분산 측면에서도 중요한 의미를 갖는다. 부동산 관련 데이터를 처리하는 능력을 통해 매출을 추가적으로 확대할 수 있다면 회사의 적정 PER 배수도 올라갈 여지가 있다.

그런 의미에서 회사가 신규로 추진하는 집코드(ZIB-CODE)는 관심있게 지켜볼만한 시도로 보인다. 모든 주택 주소에 자체 개발한 집코드를 부여하고, 서로 다른 주소 체계를 가지고 있는 공공이나 민간 데이터와 사전에 1대 1로 매칭시키는 시스템이다. 해당 시스템을 통해 고객사로부터 서비스가 의뢰되면 주소 정제 후 집코드와 매칭시키고, 사전에 매칭된 코드를 통해 RPA(Robotic Process Automation, 로보틱 프로세스 자동화) 방식으로 부동산 등기부등본, 건축물 대장, KB 시세 등 자동으로 데이터를 수집 및 분석한 후 고객사의 요청에 맞게 자료를 제공해주는 서비스다. 잠재적 고객인 금융기관이 해당 기술을 활용하여 어떤 서비스를 출시하는 지 관심있게 지켜봐야 할 것이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	542	588	551	665	741
증가율(%)	25.8	8.5	-6.3	20.7	11.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	542	588	551	665	741
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	339	378	371	439	480
판매비율(%)	62.5	64.3	67.3	66.0	64.8
EBITDA	211	221	193	241	282
EBITDA 이익률(%)	39.0	37.6	35.1	36.2	38.1
증가율(%)	1,094.5	4.7	-12.6	24.6	17.0
영업이익	202	210	179	226	260
영업이익률(%)	37.4	35.7	32.6	33.9	35.2
증가율(%)	1,297.3	3.8	-14.6	25.7	15.5
영업외손익	2	4	16	54	61
금융수익	3	5	26	61	68
금융비용	1	1	10	7	7
기타영업외손익	-0	-0	0	0	0
총속/관계기업관련손익	2	-1	0	1	1
세전계속사업이익	206	212	195	281	323
증가율(%)	567.4	2.9	-7.5	42.9	15.0
법인세비용	46	44	20	64	69
계속사업이익	160	169	176	217	254
중단사업이익	0	0	1	0	0
당기순이익	160	169	177	217	254
당기순이익률(%)	29.6	28.7	32.1	32.6	34.3
증가율(%)	610.7	5.2	4.9	22.6	17.1
자배주주지분 순이익	160	169	177	217	254

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	132	180	191	224	272
당기순이익	160	169	177	217	254
유형자산 상각비	7	9	11	13	19
무형자산 상각비	2	2	3	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-87	17	-16	-23	5
기타	50	-17	16	14	-9
투자활동으로인한현금흐름	41	-58	-135	-106	-62
투자자산의 감소(증가)	45	-4	-5	2	-0
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-13	-229	-57	-57
기타	2	-41	99	-51	-5
재무활동으로인한현금흐름	-4	814	-141	-23	-0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	886	0	0	0
배당금	-1	0	0	0	0
기타	-3	-72	-141	-23	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	168	936	-85	96	210
기초현금	64	232	1,167	1,082	1,178
기말현금	232	1,167	1,082	1,178	1,388

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	377	1,369	1,208	1,391	1,625
현금성자산	232	1,167	1,082	1,178	1,388
단기투자자산	73	128	49	125	138
매출채권	69	66	62	82	91
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	8	15	7	7
비유동자산	119	103	314	338	374
유형자산	9	16	241	294	332
무형자산	8	22	21	22	19
투자자산	86	58	26	5	5
기타비유동자산	16	7	26	17	18
자산총계	495	1,472	1,522	1,729	1,999
유동부채	110	95	111	135	149
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	110	95	111	135	149
비유동부채	24	27	17	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	24	27	17	8	9
부채총계	134	123	128	143	158
자배주주지분	361	1,350	1,394	1,586	1,840
자본금	13	17	17	17	17
자본잉여금	0	882	882	882	882
자본조정 등	0	-62	-195	-209	-209
기타포괄이익누계액	0	0	0	-1	-1
이익잉여금	348	512	690	897	1,151
자본총계	361	1,350	1,394	1,586	1,840

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	0.0	11.7	8.7	7.0	7.8
P/B(배)	0.0	1.8	1.1	1.0	1.1
P/S(배)	0.0	3.4	2.8	2.3	2.7
EV/EBITDA(배)	N/A	5.4	2.2	0.9	1.6
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,234	1,222	1,020	1,251	1,465
BPS(원)	2,780	7,787	8,045	9,154	10,619
SPS(원)	4,166	4,257	3,178	3,836	4,275
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	59.0	19.7	12.9	14.5	14.8
ROA	40.3	17.1	11.8	13.3	13.6
ROIC	-385.1	2,525.6	121.6	67.5	69.0
안정성(%)					
유동비율	343.2	1,436.3	1,090.9	1,033.6	1,089.5
부채비율	37.0	9.1	9.2	9.0	8.6
순차입금비율	-81.4	-95.6	-80.4	-81.6	-82.5
이자보상배율	1,250.1	1,443.2	629.2	591.3	761.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	0.6	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	13.7	8.7	8.6	9.2	8.5
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
리파인	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.