

## 금융/소비재팀

김재우  
팀장  
jaewoo79.kim@samsung.com

박준규  
Research Associate  
jun.kyu.park@samsung.com

### ▶ AT A GLANCE

KB금융 (105560 KS, 48,350)		
투자의견	BUY	
목표주가:	62,000원	28.2%
신한지주 (055550 KS, 35,200)		
투자의견	BUY	
목표주가:	46,000원	30.7%
하나금융지주 (086790 KS, 41,250)		
투자의견	BUY	
목표주가:	55,000원	33.3%
기업은행 (024110 KS, 10,320)		
투자의견	HOLD	
목표주가:	12,700원	23.1%
BNK금융지주 (138930 KS, 6,740)		
투자의견	HOLD	
목표주가:	8,700원	29.1%
DGB금융지주 (139130 KS, 7,010)		
투자의견	HOLD	
목표주가:	9,000원	28.4%
JB금융지주 (175330 KS, 8,480)		
투자의견	HOLD	
목표주가:	12,000원	41.5%
카카오뱅크 (323410 KS, 25,950)		
투자의견	HOLD	
목표주가:	18,000원	-30.6%
카카오페이 (000000 KS, 000,000원)		
투자의견	HOLD	
목표주가:	60,000원	2.6%

## 은행 (NEUTRAL)

### 대한대출 플랫폼 출시에 따른 업권별 영향 점검

- 대한대출 플랫폼 서비스가 개시됨에 따라 금융권 및 플랫폼에 대한 영향이 부각.
- 단기적으로는 금융사들의 보수적 접근 및 대한대출 한도 설정으로 영향 제한적 전망. 다만, 중장기적으로 대출 부문의 소비 및 판매 행태 변화라는 관점에서 접근 필요.
- 당분간 은행주 모멘텀 약화 국면 지속될 전망이다, 1Q 실적은 Value 확인에 충분했던 것으로 판단. 안정성 및 주주환원 가시성 높은 3대 금융지주 중심 추천.

### WHAT'S THE STORY?

5월 31일, 온라인·원스톱 대한대출 플랫폼 인프라 개시: 5월 31일부터 시작되는 대한대출 플랫폼은 금융사 53개사, 플랫폼 23개가 참여.

대한대출 플랫폼 기대효과- 금융소비자 편의성 제고 및 부담 완화: 대한대출 플랫폼은 소비자 편의성을 개선, 대한대출에 대한 접근성을 높여줄 전망이다. 이는 궁극적으로 금융사 간 금리 경쟁을 통한 차주 이자부담 경감과 플랫폼 간 경쟁을 통한 수수료 인하로 이어질 전망이다.

다만, 단기간 변화보다는 중장기적 관점 접근 필요: 단기적으로 변화는 크지 않을 전망이다. 1) 대한대출 관련 Track Record 구축되기까지 금융사들이 다소 소극적으로 나설 유인이 크고, 2) 금융당국도 각 금융사별 대한대출 한도를 설정했기 때문. 다만, 대한대출 플랫폼은 단기적 실적 영향보다는 중장기적으로 대한대출 활성화의 시작이라는 관점에서 접근 필요.

대한대출 플랫폼 시장 규모 및 수익 추정 Sensitivity Test: 대한대출 플랫폼 시장 규모 및 수익 추정에 있어 관건은 1) 취급 대출 확대, 2) 수수료를 추가 인하, 3) 각 사별 플랫폼 혹은 기타 금융사 역량 확보 유무 등이 될 전망이다. 올해는 대한대출 한도로 수수료 수익은 1천 억원 수준에 머물 전망이다. 다만, 중장기적으로 대한대출 한도 규제 폐지 시, 가계 신용대출 대한 수수료 수익은 0.7조원, 담보 및 보증대출 취급 시, 1.5조원까지 증가할 것으로 추정.

플랫폼 출시 업권별 명암 1. 금융사: 플랫폼 출시는 금융사의 이자마진 축소를 초래 가능. 다만, 영향은 대출 믹스 변화 및 수수료율 인하 여부에 따라 차별화 전망.

플랫폼 출시 업권별 명암 2. 플랫폼: 단기적으로 대한대출 총량 규제는 플랫폼 매출 증가 영향을 제한할 전망이다. 중장기적으로 대한대출 플랫폼 활성화가 Re-rating으로 이어지기 위해서는 매출 증가 효과와 대한대출로 유입되는 Traffic 증가의 활용이 관건.

플랫폼 출시 업권별 명암 3. 인터넷은행: 인터넷은행의 신용대출 성장 수혜 기대도 있으나, 단기적으로는 대한대출 한도와 중저신용차주 대출 규제로 성장 여력 제한적일 것으로 예상. 중장기적으로는 취급 대출 확대 시, 이에 유입되는 고객 활용도의 제고가 관건 전망.

플랫폼 출시 업권별 명암 4. 저축은행: 수수료 인하는 긍정적인 반면, 시중은행 대비 원가 경쟁력 차이는 부담 요인. 다만, 대한대출 한도 설정으로 단기간에 우려가 현실화될 여지는 작을 전망이다. 다만, 중장기적으로는 이에 대비한 대응력 제고 여부가 관건.

투자전략 - 모멘텀은 약해도 은행주가 보유한 Value에 초점 필요: 은행주 모멘텀 약화 국면은 당분간 지속 전망. 다만, 1Q 실적은 국내 은행들의 이익 창출 역량 및 주주환원 강화 기조에 따른 Value를 확인하기 충분. 은행주 중 3대 금융지주 중심 투자 전략 추천.

## I. 대환대출 플랫폼 구조와 기대 효과

### 5월 31일, 온라인·원스톱 대환대출 인프라 개시

22년 말부터 온라인·원스톱 대환대출 플랫폼 구축을 진행해 온 금융위는 5월 31일 해당 인프라를 개시하였다. 금번 플랫폼은 대출 부문에 있어 소비·판매 행태의 변화를 야기하는 시작점이 될 것으로 판단한다.

#### 금융사 53개 참여 - 가계 신용대출의 90% 이상 커버

금융사 중에서는 현재까지 53개사가 참여할 계획이다. 금융위에 따르면, 1) 19개 은행이 모두 참여할 예정인 가운데, 2) 비은행권 금융사 중에서도 저축은행 18개, 카드사 7개, 캐피탈사 9개사가 참여할 것으로 알려졌다. 이들 금융사가 전체 가계 신용대출의 90% 이상을 커버함에 따라 대다수의 신용대출이 금번 대환대출 대상이 될 전망이다.

#### 대출비교 플랫폼 23개 참여 - 대출비교 시장 95% 이상 커버

대출비교 플랫폼 중에서는 23개 대출비교 플랫폼이 참여할 계획이다. 1) 빅테크인 네이버, 카카오는 물론, 2) 토스, 핀다 등 핀테크 기업들과 더불어 3) 금융사들까지 자체 앱을 활용하여 참여하는 것으로 알려졌다. 이들은 국내 대출 비교 시장의 95% 이상을 커버하고 있다.

### 대환대출 플랫폼 참여 금융사 및 플랫폼 (5월 31일 기준)

참여 53개 금융사		
금융업권	금융회사	계
은행	산업, 농협, 신한, 우리, SC제일, 기업, 국민, 하나, 씨티, 수협, 대구, 부산, 광주, 전북, 경남, 제주, 케이, 카카오, 토스	19 (은행 전체)
저축은행	SBI, OK, 페퍼, 웰컴, 다올, 애규온, 한국투자, JT친애, 신한, JT, KB, 모아, 대신, 키움, 예가람, 하나, 고려, HB	18
카드	국민, 롯데, 우리, 삼성, 신한, 하나, 현대	7
캐피탈	롯데, 우리금융, 하나, 한국, 현대, BNK, DGB, JB우리, KB, NH	9
대환대출 서비스 이용 가능 앱		
대출비교 플랫폼	네이버페이, 뱅크샐러드, 카카오페이, 토스, 핀다, KB국민카드, 웰컴저축은행	
금융사	은행: NH, 신한, 우리, SC제일, 기업, KB, 하나, 수협, 대구, 부산, 광주, 경남, 케이, 카카오, 토스 저축: JT, KB, 다올, 모아, 신한, 페퍼, 한국투자 카드: KB, 롯데, 우리, 삼성, 신한, 하나, 현대 캐피탈: BNK, DGB, JB우리, NH	

자료: 금융위원회

### 대환대출 플랫폼 인프라 구축 개요

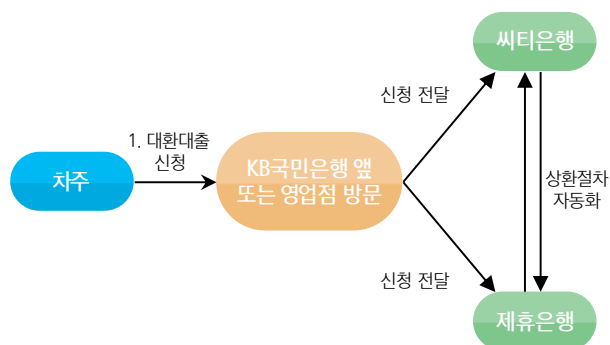
금융위 발표에 따르면, 대환대출 플랫폼 인프라는 대출 소비자들의 대환대출에 들어가는 노력과 시간을 절감시켜 줄 것으로 기대한다.

#### 현재 대환대출 이용 단계

현재의 구조 하에서 대출 소비자가 대출을 갈아타기 위해서는 일부 불편을 감수해야 한다. 1) 대출 비교 플랫폼을 통해서 플랫폼에 입점한 금융사들의 대출 조건들을 비교한 후, 2) 소비자가 원하는 금융회사 앱에 접속해서 대환대출을 신청해야 하며, 3) 일부 대출은 오프라인 영업점에 방문하여 최종 상환 여부를 확인해야 하는 등의 추가 절차를 거쳐야 한다. 즉, 대출 상환 및 실행 등 일련의 업무를 소비자가 직접 은행을 대상으로 처리해야 하는 과정에서 상당한 노력과 시간이 소요되는 구조이다.

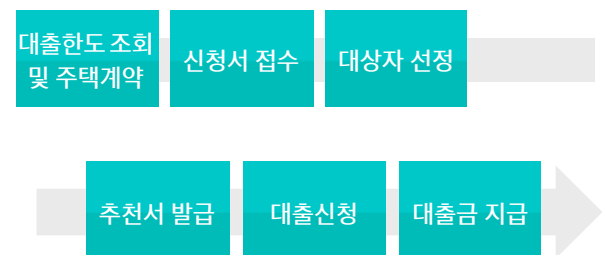
한편, 일부 은행들은 온라인 대환대출 서비스를 제공하고 있지만, 시스템적으로 한계도 존재한다. 1) 서비스를 제공하는 은행들은 협약을 맺은 금융사들에 한하여 대환대출이 가능하고, 2) 대환대출 관련 상품에 한계가 있으며, 3) 소비자가 여러 금융사의 앱 상에서 직접 대환 가능 여부 및 조건을 비교해야 하는 수고를 감수해야 하고, 4) 서류 제출 등을 위해 오프라인 영업점을 방문하는 대면 프로세스가 수반될 수도 있다.

#### 씨티은행 대환대출 프로세스



자료: 씨티은행, 삼성증권 정리

#### 버팀목전세자금 대환대출 절차



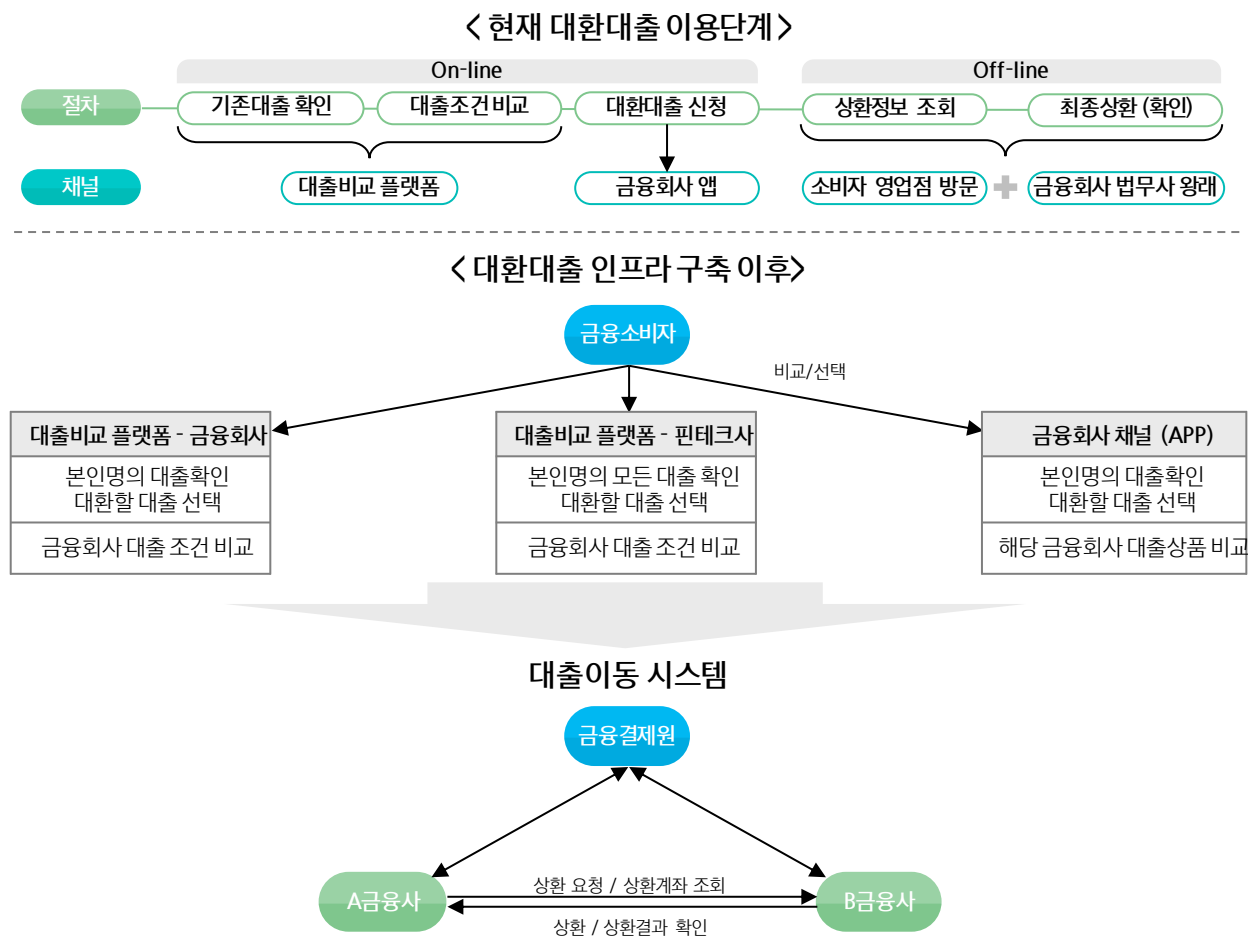
자료: 삼성증권 정리

### 대환대출 플랫폼 인프라 구축 이후

대환대출 플랫폼은 금융 소비자로 하여금 대출 비교, 상환, 실행까지 모두 온라인 상에서 원스톱으로 이뤄지도록 하는 것을 지향한다. 금융 소비자는 1) 플랫폼 상에서 마이 데이터 서비스를 통해 본인 명의의 모든 대출을 확인하고, 2) 이 중 자신이 대환할 대출을 선택한 후, 3) 각 금융사들의 대출 금액과 금리 등의 조건을 비교한 후, 4) 대출을 받으려는 신규 금융사의 앱으로 대환대출을 신청하는 절차를 수행하면, 5) 금융결제원을 통해 기존 금융사와 신규 금융사간 대환대출이 이뤄지게 되는 구조이다.

참고로, 금번 대환대출 인프라는 플랫폼에서 모든 절차가 완결되는 시스템은 아니다. 금융위에서 발표한 자료에 따르면, 소비자가 플랫폼에서 유리한 대출을 선택하면, 해당 소비자는 자신이 선택한 금융사의 앱으로 연결되어 최종적으로 대환대출을 신청하게 되는 구조가 되는 것으로 판단된다.

### 대환대출 인프라 구축 개요



자료: 금융위원회, 삼성증권 정리

## 대환대출 플랫폼 출시에 따른 기대 효과 - 금융소비자 편의성 제고 및 부담 완화

### 기대 효과 1. 소비자 편의성 제고

기존의 대환대출 프로세스가 쉽지 않은 만큼, 1) 부득이하게 보다 높은 이자를 부담하거나, 2) 부득이하게 기존 금융사와의 대출 거래를 이어가는 사례가 많았던 것으로 판단된다. 실제로, 포털 사이트에서 대환대출을 검색하면 관련 노하우를 공유하는 커뮤니티나 대환대출을 알아봐 주는 광고를 쉽게 접할 수 있다. 또한, 일부 소비자들은 1금융권에 대한 접근성이 낮아 저축은행, 캐피탈사 등에서 두 자릿수 금리의 대환대출을 사용하는 경우도 상당 수 있는 것으로 알려져 있다.

하지만, 대환대출 플랫폼은 소비자 편의성을 대폭 개선시켜줄 것으로 기대한다. 정부가 출시한 인프라를 기반으로 빅테크, 핀테크, 금융사들이 경쟁적으로 플랫폼 서비스를 제공, 고객 유치에 나설 계획인 만큼, 대환대출에 대한 접근성 및 편의성은 크게 제고될 전망이다.

### 네이버 대출 비교 화면

The screenshot shows the Naver Pay loan comparison page. It features a search bar at the top with filters for '자격' (Eligibility), '대환가능' (Loanable), '대출종류' (Loan Type), '금융사' (Financial Institution), and '기관명' (Institution Name). Below the search bar, there are six loan product cards arranged in a 3x2 grid. Each card displays the bank name, loan product name, interest rate, and a '비대면' (Non-face-to-face) button. The products include SC제일은행 (SC First Bank), 메가플러스저축은행 (Mega Plus Savings Bank), 페퍼저축은행 (Pepper Savings Bank), 신한저축은행 (Shinhan Savings Bank), 웰컴저축은행 (Wellcome Savings Bank), and 웰컴저축은행 (Wellcome Savings Bank).

자료: NAVER

### 지방은행 대환대출 상품

은행	상품명	세부 내용
부산은행	'따뜻한 상생대환 새희망홀씨대출'	최대 3,500만원, 연 최저 6% 금리
대구은행	'DGB 2금융권 대환대출'	최대 3,000만원, 5년 분할상환
경남은행	대환대출 상품	최대 2,000만원, 5년 분할상환

자료: 언론보도

## 기대 효과 2. 궁극적 지향점은 소비자 이자 부담 절감

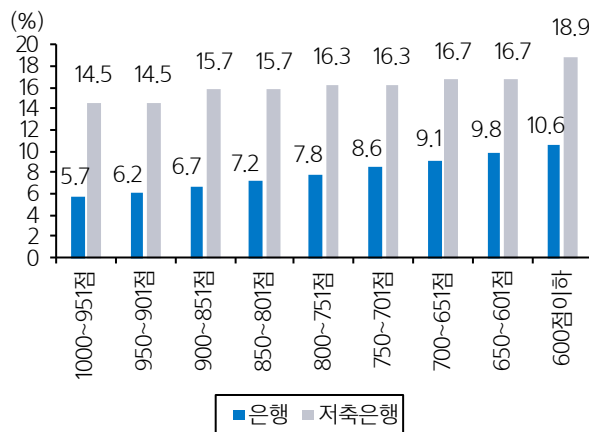
대환대출 플랫폼의 궁극적인 지향점은 소비자 부담 절감에 있다.

일차적으로는 차주의 이자부담 경감을 들 수 있다. 1) 소비자들이 개인 정보를 기반으로 보다 나은 조건의 대출을 접할 수 있고, 2) 대환 업무 편의성 제고로 대환대출이 활성화됨에 따라 3) 금융사들의 금리 경쟁이 강화될 경우, 대출 금리가 인하되는 효과를 기대할 수 있기 때문이다.

대환대출 플랫폼은 대출 중개 수수료 인하로도 이어질 전망이다. 1) 금번 대환대출 플랫폼 출시와 관련, 금융위가 비은행권 대상 중개 수수료의 인하에 중점을 두고 있는 가운데, 2) 다양한 플랫폼 간의 경쟁 강화 및 수수료율 공시 등의 규제는 중개 수수료 인하 압력을 높일 전망이다. 그리고, 이는 궁극적으로 소비자 부담을 경감시키는 데 기여할 것으로 예상된다.

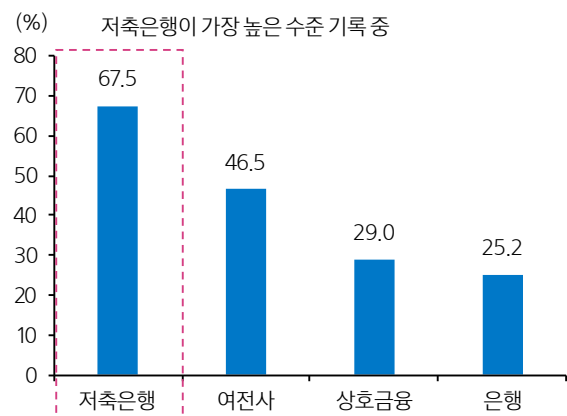
금번 대환대출 플랫폼이 개인 신용대출에 한정되어 출시됨에 따라, 플랫폼 활성화에 따른 수혜는 중저 신용자가 더 클 것으로 예상된다. 중저신용차주의 경우, 상대적으로 금리가 높은 2금융권 대출 사용 비중이 고신용자 대비 높은 만큼, 기존 대출의 대환에 따른 이자 부담 경감 여력이 크기 때문이다.

은행, 저축은행 신용점수별 평균 대출금리



자료: 은행연합회, 저축은행중앙회

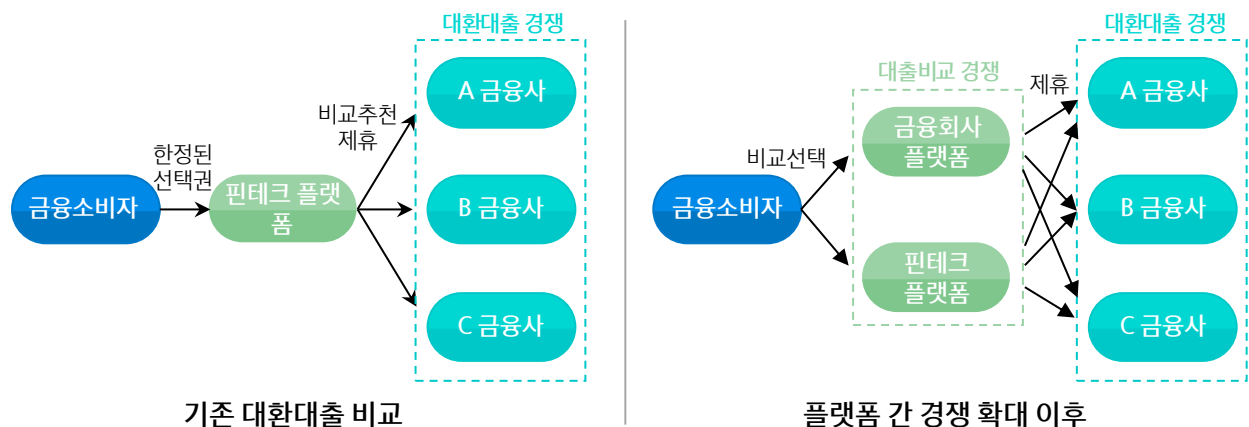
업권별 다중채무자 비율



참고: 2021년 기준, 업권별 전체 차주 수 대비 비율

자료: 한국은행, 윤창현 국민의힘 의원

## 대환대출 인프라 확대 구조



자료: 금융위원회, 삼성증권 정리

### 다만, 단기간의 변화보다는 중장기적 관점에서 접근 필요

#### 단기적 변화는 크지 않을 전망 1. 대환대출 관련 Track Record 구축 필요

일차적으로 단기적으로는 금융사, 특히 1금융권의 입장에서 대환대출 관련 상품 출시에 소극적으로 대응할 여지가 크다. 1) 대환대출 플랫폼을 통한 금융 상품 판매가 시스템적으로 안정될 때까지 시간이 소요될 수 있고, 2) 대환대출 상품의 대손 리스크에 대한 검증도 필요할 수 있기 때문이다. 이에 소비자 선택의 폭은 제한될 수 있을 것으로 판단된다.

#### 단기적 변화는 크지 않을 전망 2. 회사별 취급 가능 한도 설정

또 다른 이유는 금융당국이 설정한 취급 한도에 기인한다. 금융당국은 과도한 쏠림 현상을 막기 위해 회사별로 취급 가능한 연간 한도를 설정했다. 이들 한도는 올해 기준으로 1) 각 은행별 4,000억원, 2) 저축은행 3,000억원, 3) 캐피탈사 500억원, 4) 카드사는 전년 신규취급액의 10%로 설정되었다. 즉, 한 은행이 다른 은행들로부터 대환대출 플랫폼을 통해 유치할 수 있는 최대 대출 총액은 올해 연말까지 연간 4천억원으로 제한되는 것이다.

참고로, 현재 참여한 52개사 중 카드사를 제외한 금융사들의 대환대출이 가능한 규모는 올해 총 13.5조 원으로 추산된다. 이는 가계신용대출 243조원 중 5.5%에 불과하다.

더 나아가, 각 금융사별 대환대출 규모는 과거 가계대출 총량 규제와 같이 월별 기간 배분될 가능성이 높다. 즉, 금융권 전체적으로 한 달에 이동 가능한 물량은 위 13.5조원의 1/7인 1.9조원 수준으로 제한될 것으로 추정된다.

#### 업권별 대환대출 취급 한도 및 월별 대환대출 규모 추정

업권	은행	저축은행	캐피탈	합계
업권별 한도	4,000억원	3,000억원	500억원	
금융사 개수	19개	18개	9개	
대환대출 한도 총액	7.6조원	5.4조원	0.5조원	13.5조원*
전체 가계신용대출	243.3조원			
전체 신용대출 대비 비중	5.5%			

참고: \*카드사 제외

자료: 언론보도, 삼성증권 추정

#### 대환대출 플랫폼 활성화는 중장기적 관점에서 접근 필요

다만, 대환대출 플랫폼에 따른 효과는 단기적보다는 중장기적 관점에서 접근이 필요하다. 대환대출 관련 Track Record가 쌓이고, 향후 이를 기반으로 보다 정교한 대출 상품 구성이 가능해지면, 소비자 수요에 충족할 수 있는 상품 출시도 늘어날 여지가 크기 때문이다. 실제로, KB와 하나은행은 대환대출 인프라 특화 상품을 준비 중으로 보도되고 있는데, 이들 대출 상품은 1) 기존 비대면 신용대출 대비 더 낮은 금리를 책정하거나, 2) 더 많은 한도를 부여하는 방향으로 추진되고 있는 것으로 보도되었다.

즉, 5월 말의 대환대출 플랫폼 출범은 즉각적인 대출 이동을 야기하기보다는, 대환대출 활성화의 시작점이라는 관점에서 바라볼 필요가 있다.



## II. 대환대출 시장 규모 및 관련 수익 추정

대환대출 플랫폼 출시와 관련된 시장 규모와 관련 수익 영향을 추정하기 위해서는 다양한 가정이 필요하다. 이를 추정할 때 기준이 되는 Q와 P가 확정되지 않은 가운데, 향후 관건은 1) 담보부 및 보증부 대출로의 플랫폼 취급 상품 확대 여부와 2) 플랫폼들이 부과하는 대환대출 중개 수수료율의 확정, 3) 금융사 및 플랫폼사간 경쟁 구도 변화가 될 전망이다.

### 시장 규모 및 수익 추정 관련 관건 1. 주택담보대출 및 전세자금 대출 취급 여부

5월 31일 출시되는 대환대출 플랫폼은 일차적으로 신용대출만을 대상으로 한다. 1Q23 기준 국내 가계 대출 중 주택담보대출 (전월세 대출 포함)을 제외한 일반 대출은 721.6조원으로 전체 가계대출의 41.5%를 차지하고 있으나, 보험 약관 담보 대출, 집단대출 등을 제외한 순수 신용대출은 이보다 크게 작은 것으로 파악된다. 일례로, 1) 은행권의 가계 신용 대출은 22년 말 기준 179조원으로 파악되며, 2) 저축은행의 가계 신용 대출은 21년 6월 말 기준 24.6조원으로, 그리고 3) 카드사의 현금서비스 및 카드로 총액은 22년 말 기준 39.7조원으로 파악된다. 즉, 이들 대출의 총 합은 다소 시점의 차이는 있으나 243.3조원 수준으로 전체 가계 대출의 14.0% 수준으로 간주할 수 있다.

한편, 가계대출의 대부분을 차지하는 것은 담보부 및 보증부 대출이다. 담보부 대출은 주택담보대출이, 보증부 대출은 전월세자금 대출이 대표적이다. 은행 대출을 기준으로 이들 대출이 전체 가계대출 중 차지하는 비중은 각각 50.9% 및 21.2%에 달한다.

금융위는 대환대출 플랫폼 취급 상품을 담보 혹은 보증부 대출로 확대할 계획을 지니고 있다. 이와 관련, 올해 연말까지 주택담보대출로 인프라를 확대할 계획인 것으로 알려져 있다.

전월세 자금 대출은 현재까지 논의 여부가 알려지지는 않았으나, 플랫폼 편입 가능성은 충분히 고려될 수 있다. 1) 전월세 자금 대출은 대표적 서민 금융 상품이고, 2) 통상적인 전월세 계약 기간이 2년 이상으로 계약을 연장해 거주하는 사례가 많기 때문이다.

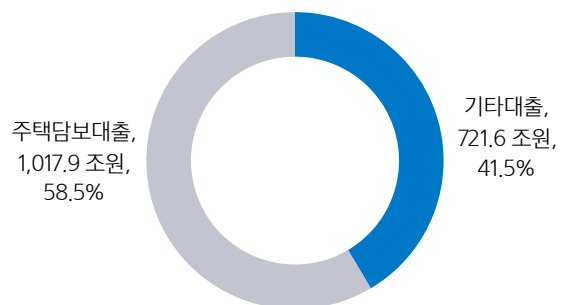
### 주요 금융사 가계 신용대출 잔액 추산

(조원)	잔액
은행 (22년 말 기준)	179.0
카드사 (22년 말 기준)	39.7
저축은행 (21년 6월 기준)	24.6
<b>총계</b>	<b>243.3</b>
전체 가계대출 규모	1,739.5
<b>비중 (%)</b>	<b>14.0</b>

참고: 카드사는 현금서비스 + 카드로 기준

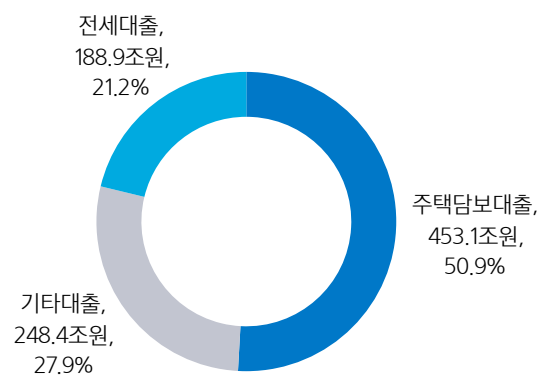
자료: 언론보도, 금융감독원, 삼성증권 추정

## 금융시장 가계대출 Breakdown



참고: 1Q23 기준  
자료: 한국은행

## 은행권 가계대출 Breakdown



참고: 23년 4월 기준  
자료: 한국은행

## 시장 규모 및 수익 추정 관련 관건 2. 수수료율 인하 압력 증대

기존의 대출 중개 플랫폼 구조 하에서 금융사와 플랫폼간 가장 큰 이점을 보였던 부문은 대출 중개 수수료율이었다. 일부 언론 보도에 따르면, 저축은행의 대출 중개 수수료는 대출금리의 10% 가량인 것으로 알려졌다. 저축은행 신용대출 금리가 규제 상한선인 20%에 근접하는 점을 감안할 때, 저축은행들은 2%에 가까운 수수료를 지불하고 있는 것으로 추정 가능하다. 실제로, 1) 금융위가 제시한 대환대출 플랫폼의 수수료율 인하 관련 예시에서 저축은행 중개수수료의 최고 수준을 2.0%로 제시하고 있으며, 2) 일부 언론 보도에서는 저축은행 대출 중개 수수료가 1.7~1.8% 혹은 1.5~2.8%로 언급되기도 하였다.

하지만, 대환대출 플랫폼의 활성화는 대환대출 중개 수수료 인하 압력을 높일 것으로 예상된다.

### 1. 금융당국의 플랫폼 활성화를 위한 수수료율 인하 노력

금융당국은 대환대출 플랫폼 출시와 관련하여 수수료율 합의 및 인하에 많은 노력을 기울였다. 이는 1) 대환대출 플랫폼에 금융사의 참여를 유도하기 위한 것은 물론, 2) 높은 중개 수수료가 궁극적으로 금융 소비자에게 전가될 수 있는 만큼, 대환대출 플랫폼의 당초 취지인 소비자 부담 경감을 위한 것으로 풀이된다. 실제로 금융위는 비은행권 대상 중개 수수료가 기존 대비 상당 수준 인하되어 은행이 부담하는 수수료율과의 격차가 줄어들 것으로 언급하였다.

#### 저축은행중앙회 및 플랫폼 기업 갈등

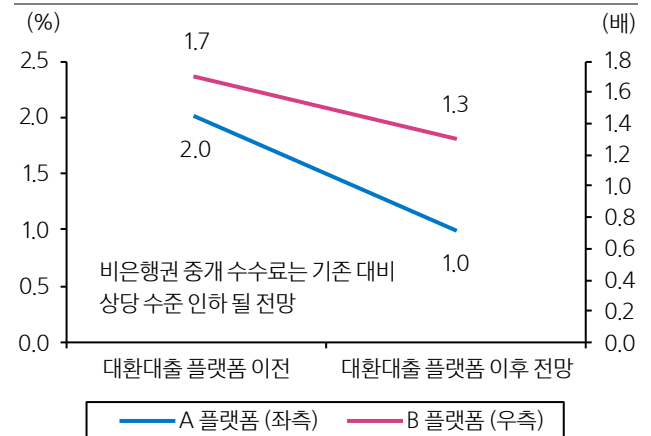
##### 저축銀-플랫폼 `대출중개 수수료` 갈등 격화

저축銀 "리스크 없는데 과도"  
토스 등 플랫폼 요구 수수료  
업무 같은데 시중銀 4배 부담  
플랫폼 "오프라인 비해 저렴"  
저축銀도 1400억 절감효과"

저축은행 업계 주장	플랫폼 업계 반응
1 금융권 수수료의 3-4배 부담은 부담	기존 오프라인대출모집인 수수료의 절반 수준
2 금융권은 더 많은 트래픽 제공 가능	플랫폼 덕에 더 많은 신용대출 취급 가능
플랫폼에 리스크 전가 제한적	플랫폼 고객은 상대적으로 우량

자료: 언론보도, 삼성증권 정리

#### 비은행권 중개 수수료 인하 예시



자료: 금융위원회

## 2. 플랫폼간 경쟁 강화에 따른 수수료율 인하 압력 증대 예상

대한대출 플랫폼간 경쟁 강화 또한 수수료율 인하 압력을 높일 전망이다. 일례로, 최근 네이버파이낸셜은 저축은행중앙회와 상생금융 실천을 위한 포괄적 업무제휴 협약을 체결하였다. 네이버파이낸셜은 협약을 맺은 저축은행에 대해 1% 이하의 중개 수수료율을 적용함으로써 적극적으로 저축은행 대한대출 상품을 취급, 시장을 선점하겠다는 복안으로 풀이된다.

네이버파이낸셜의 전략이 소기의 성과를 거둘 경우, 대한대출 플랫폼 수수료 인하 경쟁 압력은 높아질 전망이다. 1) 다른 플랫폼들이 저축은행 상품 중개 수수료율 인하 경쟁에 동참할 수 있고, 2) 이에 저축은행과 은행의 대한대출 중개 수수료 격차가 좁혀질 경우, 은행권 상품의 수수료율 인하 압력까지도 키울 수 있기 때문이다.

또한, 금융사 주도 플랫폼과 핀테크/빅테크 주도 플랫폼간 수수료율 경쟁도 촉발될 수 있다. 가령, 은행권의 대한대출 플랫폼이 낮은 수수료율을 기반으로 금리 경쟁력이 있는 상품을 출시할 경우, 핀테크/빅테크 주도 플랫폼들도 수수료 인하를 통해 취급 대출 상품의 금리 경쟁력을 제고하는 방안을 고려할 수 있기 때문이다.

### 네이버파이낸셜, 저축은행 중앙회 협약 보도자료

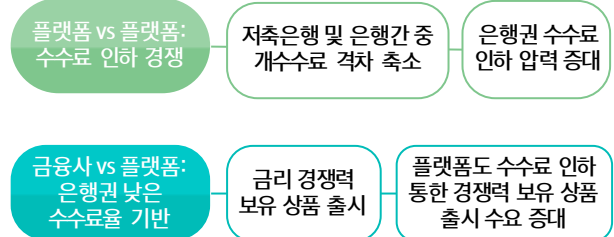
#### 저축銀, 네이버파이낸셜과 손잡고 금융비용 부담 완화 추진

▲ 이수율 기자 | © 압력 2023.05.02 14:03 | © 수정 2023.05.02 14:04



자료: 언론보도

### 경쟁 통한 수수료율 인하 구조도



자료: 삼성증권 정리

## 3. 수수료율 공시 제도 도입 - 평판 리스크에 따른 인하 압력 증대 예상

금융위는 금융업권, 금융상품별 수수료율을 구체적으로 공시하도록 할 예정이다. 해당 공시는 출범 이후 플랫폼 중개건수가 일정 기간 누적되어 유의미한 공시 결과가 도출될 수 있는 시점부터 시작하되, 해당 기간 동안 플랫폼별 수수료율 현황을 지속적으로 개별 점검하여, 공시방안을 구체화할 계획인 것으로 발표하였다.

더 나아가, 수수료율은 단순히 평균 값만 제공하는 것이 아니라 보다 세세하게 최솟값, 최대값, 그리고 가중 평균 값을 공시하는 방향으로 이뤄질 예정이다. 이는 당초 일각에서 예상된 대한대출 평균 수수료율 공시 대비 강화된 수준이다. 저축은행 등 2금융권 대상으로 차별적인 수수료율 부과에 따른 불만이 제기됨에 따라 보다 금융당국이 구체적인 공시를 통해 수수료율 인하를 유도하겠다는 의도로 풀이된다.

이와 같은 금융당국의 수수료율 공시 규제는 플랫폼들의 대출 중개 수수료 인하 압력을 높일 전망이다. 중개 수수료는 금융사가 플랫폼에 지불하는 비용이고, 이의 직접적인 소비자 전가는 불가능하지만, 평판 리스크에 민감한 대형 플랫폼일수록 수수료 인하를 통해 소비자 효용을 증대시킬 유인이 커질 수 있기 때문이다.

### 시장 규모 및 수익 추정 관련 관건 3. 플랫폼 및 기타 금융 역량 확보 유무

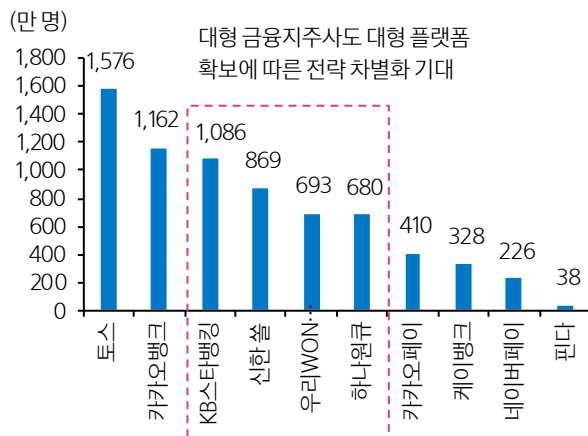
각 사별 영향은 플랫폼 역량 및 기타 금융 계열사 역량 확보 유무에 따라 차별화될 전망이다.

#### 1. 자체 플랫폼 확보 여부 - 제조 vs 판매 전략 차별화로

금융사, 핀테크/빅테크 중 자체적으로 상당한 규모의 고객을 보유하고 있는 플랫폼을 확보한 기업들은 직접 대환대출 플랫폼이 되는 전략을 취할 가능성이 높다. 1) 토스, 카카오페이, 핀다가 이미 기존 대출 중개 시장에서 90% 이상의 점유율을 확보한 플랫폼을 갖고 있는 가운데, 2) 대형 금융지주사들 또한 은행 혹은 카드 앱을 중심으로 1천만 이상의 고객을 보유한 플랫폼을 보유하고 있고, 3) 신규로 대출 중개 시장에 진입하는 빅테크인 네이버파이낸셜의 경우 이미 대출 비교 서비스를 제공하고 있는 네이버와의 연계가 가능하다. 즉, 이들은 대환대출 중개 시장에서 플랫폼으로서 주도적인 역할을 맡아 시장점유율 확보에 보다 주력할 가능성이 높다.

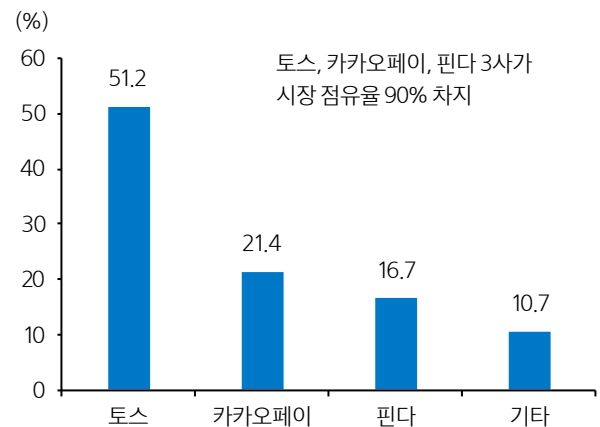
반면, 일정 규모의 플랫폼을 보유하지 못한 일부 금융사들은 상품 중개보다는 제조에 집중할 가능성이 높다. 가령, 시중은행에 비해 온라인/모바일 플랫폼 부문에서 열위에 있는 은행들과 저축은행 등은 플랫폼과 경쟁하기보다는 이를 판매 채널로 활용할 여지가 크다. 대구은행과 부산은행 등 지방은행들이 대환대출 플랫폼 출시 이전부터 대환대출 특화 상품 판매를 통해 데이터를 축적하고 있는 것은 이를 방증한다.

주요 금융앱 MAU



참고: 23년 4월 기준  
자료: 닐슨코리안클릭

대출 중개 시장 점유율



참고: 23년 2월 기준  
자료: 언론보도

## 네이버 대출 비교 화면

The screenshot shows the Naver Pay loan comparison interface. It lists several loan products from different banks, including SC제일은행, 예가람저축은행, 신한저축은행, and 웰컴저축은행. Each product entry displays the loan type (e.g., '대출', '대출금'), interest rate (e.g., '금리 5.52~11.52%'), and other details like '당월입금' and '고정금리'. A red dashed box highlights the SC제일은행 product.

자료: NAVER

## 지방은행 대환대출 상품

은행	상품명	세부 내용
부산은행	'따뜻한 상생대환 새희망홀씨대출'	최대 3,500만원, 연 최저 6% 금리
대구은행	'DGB 2금융권 대환대출'	최대 3,000만원, 5년 분할상환
경남은행	대환대출 상품	최대 2,000만원, 5년 분할상환

자료: 언론보도

## 2. 기타 금융 자회사 확보 여부 - 금융 시너지 창출 통한 비가격적 요인 활용

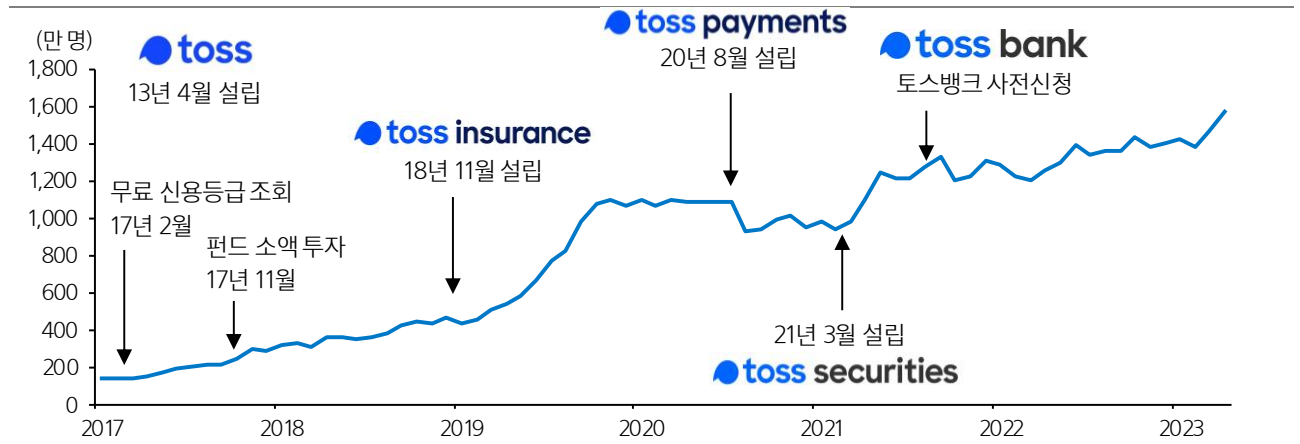
기타 금융 자회사 확보 여부도 관건이 될 전망이다. 실제로, 1) 대형 금융그룹들은 대부분 금융 분야에 걸쳐 자회사를 확보하고 있으며, 2) 토스, 카카오와 같은 일부 대형 플랫폼 기업들도 은행, 증권, 결제, 보험 등 다양한 금융 분야에 대한 자회사를 확보하고 있다.

이들 기업들은 보유 중인 금융 자회사와의 연계를 통한 서비스 제공이 가능하 다는 점에 초점이 필요하다. 이는 단순히 더 낮은 수수료율과 더 낮은 금리를 넘어 비가격적 요인을 통한 경쟁력 제고와 시장 점유율 확대가 가능함을 의미하기 때문이다.

## 플랫폼의 금융 자회사 연계 서비스 활용의 대표 사례 - 토스

토스는 원 앱 전략을 통해 자회사 연계 서비스가 지니는 비가격적 경쟁력을 단적으로 보여주는 사례로 판단된다. 1) 송금 서비스로 시작한 토스는 금융 계열사가 추가될 때마다 MAU가 비약적인 성장세를 보인 가운데, 2) 지난 21년 3월에 설립된 토스증권은 해외 주식 부문에서 올해 3월 기준 시장점유율 21.5%를 달성하며 업계 상위 수준으로 올라섰다. 특히, 토스증권의 해외주식 매매수수료율은 0.099%로 키움증권, 카카오페이증권의 0.096%, 0.079% 대비 높음에도 불구하고 이와 같은 점유율 개선은 토스증권 MTS의 UI, UX 측면에서의 강점과 더불어 토스 플랫폼의 원 앱 전략이 주효했던 것으로 추정된다.

## 토스 MAU 추이



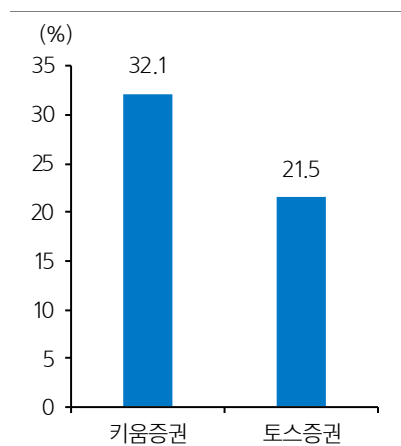
자료: 님스모바일클리크

## 증권사별 예탁금 이용료

(%)	예탁금	비고
카카오증권	5.00	30만원 이하에만 적용
메리츠증권	3.15	금액 무관
신한투자증권	1.05	50만원 미만은 0.85%
KB증권	1.03	100만원 미만은 0.05%
토스증권	1.00	금액 무관
미래에셋증권	0.75	50만원 미만은 0.1%

자료: 언론보도, 각 사

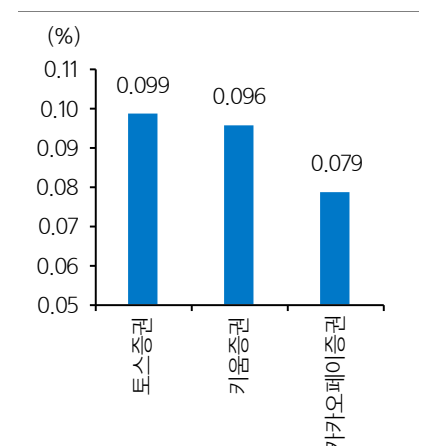
## 증권사별 해외 시장 점유율



참고: 23년 3월 기준

자료: 언론보도

## 증권사별 매매수수료율



참고: 1Q23 기준

자료: 언론보도

## 시장 규모 및 수익 추정 관련 Sensitivity Test

대한대출 플랫폼 수수료 수익 증가 효과는 1) 대한대출 대상 대출 규모와 2) 중개 수수료율, 3) 각 시장별 점유율에 따라 추정할 수 있다.

### 1. 가계 신용 대출 시장

우선 5월 말부터 대한대출 플랫폼 대상이 되는 가계 신용 대출 관련 수수료 기여 규모는 다음과 같이 산출 가능하다. 시중은행, 카드사, 저축은행의 가계 신용대출 총액 243조원을 기준으로 이들 대출이 매년 50%씩 대환이 이뤄진다고 가정하고, 수수료율은 은행 0.5%, 비은행 0.8%를 가정한다면, 전체 수수료 규모는 연간 7,000억원 수준으로 추정할 수 있다.

#### 연간 대출 중개 수수료 Sensitivity test

연간 수수료 (십억원)	비은행 수수료율 (%)					
연간 대환횟수	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%
0.10	128.1	134.5	140.9	147.3	153.8	160.2
0.30	384.2	403.5	422.8	442.0	461.3	480.6
0.50	640.3	672.5	704.6	736.7	768.9	801.0
0.70	896.5	941.5	986.5	1031.4	1076.4	1121.4
0.90	1152.6	1210.4	1268.3	1326.1	1384.0	1441.8

참고: 은행 수수료율 0.5% 가정

자료: 삼성증권 추정

위의 시장 규모에 각 사별 시장점유율을 대입한 만큼을 해당 기업의 매출로 인식할 수 있다. 물론, 현재는 토스, 카카오페이, 핀다가 대출 중개 시장에서 총 90%에 달하는 시장점유율을 보유하고 있지만, 은행은 물론 네이버파이낸셜까지 참여함에 따라 기존의 시장점유율을 대입하는 것은 무리가 있다. 가령, 한 플랫폼 사가 시장점유율 20%를 확보할 경우, 연간 1,400억원 가량의 수수료 매출을 인식하는 것으로 추정할 수 있다.

#### 시장점유율 20% 기업 연간 수수료 Sensitivity test

연간 수수료 (십억원)	비은행 수수료율 (%)				
연간 대환횟수	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%
0.10	25.6	26.9	28.2	29.5	30.8
0.30	76.8	80.7	84.6	88.4	92.3
0.50	128.1	134.5	140.9	147.3	153.8
0.70	179.3	188.3	197.3	206.3	215.3
0.90	230.5	242.1	253.7	265.2	276.8

참고: 은행 수수료율 0.5% 가정

자료: 삼성증권 추정

#### 시장점유율 40% 기업 연간 수수료 Sensitivity test

연간 수수료 (십억원)	비은행 수수료율 (%)				
연간 대환횟수	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%
0.10	51.2	53.8	56.4	58.9	61.5
0.30	153.7	161.4	169.1	176.8	184.5
0.50	256.1	269.0	281.8	294.7	307.6
0.70	358.6	376.6	394.6	412.6	430.6
0.90	461.0	484.2	507.3	530.5	553.6

참고: 은행 수수료율 0.5% 가정

자료: 삼성증권 추정



## 2. 주택담보대출 시장

연말을 목표로 추진 중인 주택담보대출의 대환대출 플랫폼 취급 관련 수수료 기여 규모도 위와 같은 방식으로 추정 가능하다.

다만, 수수료 수익 규모는 시장 규모 확대에 비례하지 않을 것으로 예상된다. 1) 주택담보대출은 중도 상환 수수료를 부담이 있는 만큼, 중도 상환수수료가 면제되기 시작하는 4년차부터 본격적으로 이뤄질 가능성이 높고, 2) 대환 수수료는 평균 취급 대출 금액과 현재 은행이 지급하는 오프라인 대출 중개 수수료 (0.2~0.3% 수준 vs 신용대출 0.5%)를 감안할 때, 신용대출 대비 크게 낮아질 수 있기 때문이다.

이에 우리는 1) 주택담보대출은 4년에 1회씩, 즉 매년 전체 주택담보대출의 25%만이 대환이 이뤄진다고 가정하고, 2) 수수료율은 은행 0.2%, 저축은행은 0.3% (은행의 1.5배 수준)로 가정하였다. 해당 가정 하에서 전체 수수료 규모는 연간 6,500억원 수준으로 추정할 수 있으며, 시장점유율 20% 보유 기업은 1,300억원 가량의 연간 수수료 수익이 발생하는 것으로 추산할 수 있다.

### 주택담보대출 대환 수수료 Sensitivity test

(조원)	
총 주택담보대출 잔액	1,017.9
은행 주택담보대출 잔액	453.1
비은행 주택담보대출 잔액	564.8
은행 연간 대환 규모 (매년 25% 대환)	113.3
비은행 연간 대환 규모 (매년 25% 대환)	141.2
<b>총 연간 대환 규모</b>	<b>254.5</b>
은행 대환 수수료 (0.2% 가정)	0.23
비은행 대환 수수료 (0.3% 가정)	0.42
<b>총 대환 수수료</b>	<b>0.65</b>
<b>시장점유율 20% 기업 연간 수수료 수익</b>	<b>0.13</b>

참고: 은행 주택담보대출은 전월세 담보 대출 제외 기준

자료: 한국은행, 삼성증권 추정

## 3. 전월세자금 대출 시장

전월세담보대출의 대환대출 플랫폼 편입 여부는 아직 결정되지 않았다. 다만, 전월세자금 대출 성격을 고려할 때, 중장기적으로는 이에 대한 가능성도 충분히 존재하는 것으로 판단된다.

수수료 기여와 관련해서는 전월세 자금 대출 데이터를 제공하는 은행만을 기준으로 산출하였다. 1) 은행 0.3%, 2) 2년 대출 기한 감안 시, 보수적 관점에서 매년 50% 대환이 아닌, 30% 수준의 대환을 가정할 경우, 전체 시장 규모는 1,700억원으로 추산 가능하다. 또한, 시장점유율 20% 보유 기업은 연간 수수료 수익으로 340억원을 인식할 수 있을 것으로 전망한다.

### 전세대출 대환 수수료 Sensitivity test

(십억원)	
은행 전세대출 잔액	188,900
연간 대환 규모 (매년 30% 가정)	56,670
수수료 수익 (0.3% 가정)	170.0
20% 점유율 가정 시 수수료 수익	34.0

자료: 한국은행, 삼성증권 추정

### 3개 대출 중개 수수료 합계 1.5조원까지 가능 (전체 가계 대출의 0.1%)

궁극적으로 위의 세 가계대출이 모두 대한대출 플랫폼 상에서 대환이 가능해질 경우, 관련 수수료 규모는 연간 1.5조원으로 추산 가능하다. 참고로, 이는 금액 상으로는 크게 다가올 수 있지만, 위에 산출 과정에 활용된 가계 대출 총액 1,500조원의 0.1%에 해당되는 수준인 점은 고려할 필요가 있다.

한편, 위의 수수료 수익 추정을 기준으로 시장 점유율 20%를 보유한 기업은 이와 관련해서 연간 3천억원 가량의 매출을 인식할 수 있을 것으로 예상된다.

### 3개 대출 중개 수수료 합계 추산

(십억원)	
신용대출	704.6
주택담보대출	650.2
전세자금대출	170.0
<b>총 연간 대한대출 수수료</b>	<b>1,524.8</b>
<b>20% 점유율 가정 시 매출</b>	<b>305.0</b>

참고: 신용대출은 243.3조원 기준 매년 50% 대환, 은행 수수료율 0.5%, 비은행 수수료율 0.8% 가정

주택담보대출은 1,017.9조원 기준 매년 25% 대환, 은행 수수료율 0.2%, 비은행 수수료율 0.3% 가정

전세자금대출은 188.9조원 기준 매년 30% 대환, 총 수수료율 0.3% 가정

자료: 삼성증권 추정

### Ⅲ. 대환대출 플랫폼 관련 업권별 명암 점검

대환대출 플랫폼 출시를 앞두고 업권별 수혜주와 피해주에 대한 관심이 높다. 대표적으로 1) 금융사 피해 vs 플랫폼 수혜, 2) 카카오뱅크로 대변되는 인터넷 은행 수혜 여부, 3) 2금융권, 특히 저축은행에 대한 우려가 대표적이다.

#### 1. 금융사 영향 - 이자마진은 부담 vs 수수료 비용은 수수료율이 관건

**금융사 이자마진 희생 불가피하지만 대출 믹스 변화에 초점 필요**

대환대출 플랫폼의 궁극적인 기대 효과는 차주들의 이자부담 절감 효과에 있다. 이는 반대로 금융사의 이자마진 축소를 의미한다는 점에서 부담 요인이다.

다만, 신용대출만이 허용되는 1단계 국면에서 금융사 영향은 제한적인 동시에 대출 믹스 변화에 따라 차별화될 전망이다. 가령, 시중은행 입장에서 기존 신용대출 비중이 크지 않은 것은 물론, 대환 대출을 통해 이자마진은 감소할 수 있지만, 기존에 저축은행과 거래하던 중신용 차주 중 상대적으로 건전성이 양호한 차주의 대출을 취급할 경우, 관련 영향을 일부 상쇄시킬 수 있기 때문이다.

**수수료 부담은 향후 수수료율 하락 여부가 관건**

이자마진 축소와 더불어 대환대출 수수료도 부담 요인이다. 대환대출이 활성화될 경우, 은행들은 대출 중개 수수료 비용 발생 건수가 늘어나는 만큼, 관련 부담 증가가 불가피할 전망이다. 실제로 은행연합회가 제공하는 4Q20 기준 대출 모집인 수수료율 공시 정보에는 4개 은행 (신한, 기업, 전북, 씨티)만이 신용대출 수수료율이 책정되어 있다. 즉, 대부분 은행들은 자사 모바일 앱 등을 통해 직접적으로 대출을 취급함으로써 관련 수수료 지출은 크지 않은 것으로 추정된다.

다만, 신용 대출의 대환이 늘어나더라도, 금융사별 실적 영향에 관건은 수수료율이 될 전망이다. 금융사들은 현재도 대출 모집인을 통해 대출을 취급하는 경우가 많은 만큼, 1) 대환대출 수수료율이 기존 대출 중개 수수료율 이하로 낮아지거나, 2) 자사 플랫폼을 통해 취급되는 비중이 늘어날 경우, 수수료 부담을 낮출 수 있는 것은 물론, 3) 대환대출 중개 수수료 하락이 재차 기존에 은행이 부담하던 대출중개 수수료율 하락으로 이어질 수 있기 때문이다.

참고로, 은행연합회의 4Q20 기준 오프라인 대출 모집인 수수료율에 기초해 볼 때, 신용대출 수수료율은 0.5% 내외 수준으로, 2) 담보대출은 0.2~0.3% 수준으로 파악되며, 3) 이는 현재 대환대출 플랫폼과 협의 중인 수수료율 0.4~0.5%와 유사하다.

## 은행별 대출모집 수수료

(%)	담보대출 수수료율	신용대출 수수료율	평균 수수료율
경남은행	0.15		0.15
국민은행	0.24		0.24
농협은행	0.24		0.24
대구은행	0.25		0.25
부산은행	0.17		0.17
수협은행	0.32		0.32
신한은행	0.22	0.52	0.22
우리은행	0.19		0.19
전북은행	0.39	0.86	0.65
중소기업은행	0.22	0.44	0.27
하나은행	0.22		0.22

참고: 4Q20 기준

자료: 은행연합회

## 국민은행 대출상당사 대출모집수수료 지급 기준

구분	대출기간 3년 미만 (단, 전세자금대출은 1년 미만)	대출기간 3년 이상 (단, 전세자금대출은 1년 이상)
주택담보대출	0.15 ~ 0.20%	0.30 ~ 0.40%
전세자금대출	0.10%	0.30 ~ 0.40%
비주거용 건물담보대출	0.11 ~ 0.145%	0.22 ~ 0.29%
집단입주대출	0.11%	
보금자리론	0.20 ~ 0.40%	
매직카드대출	0.30%	1.00%

참고: 2019년 1월 기준

자료: 국민은행

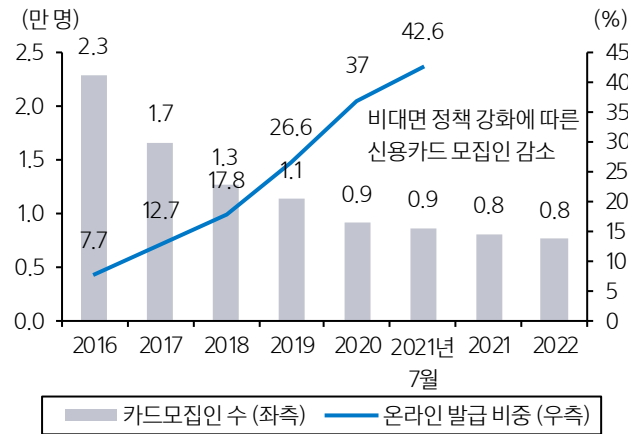
## 참고: 카드 모집 채널 변화에 따른 카드사 수수료 부담 점검

판매 채널의 온라인화 혹은 플랫폼으로의 이동에 따른 금융사 수익 영향을 보여주는 대표적 사례로 카드 산업을 들 수 있다. 카드 모집인은 지난 17년 1.7만명에서 22년 0.8만명으로 급격히 감소했다. 이는 1) 코로나19에 따른 비대면 채널 선호 현상의 증대와 더불어 2) 플랫폼사들의 카드 모집 사업 본격화로 인해 판매채널이 오프라인 모집인에서 온라인 플랫폼으로 빠르게 변화한 결과이다.

하지만, 판매채널의 온라인화 및 플랫폼 비중의 확대가 카드사들의 비용 구조를 크게 악화시키지는 않은 것으로 판단된다. 언론 보도에 따르면, 카드사들이 오프라인 카드 모집인에 지불하는 비용은 회원 1명 유치에 따른 발급 수당 15~20만원, 이용 수당 3~10만원에 달하는 것으로 알려져 있다. 하지만, 이를 온라인 판매채널로 전환할 경우, 통상 1년치연회비인 3만원을 지원하는 것으로 알려진 만큼, 관련 비용을 크게 줄일 수 있는 것으로 판단된다.

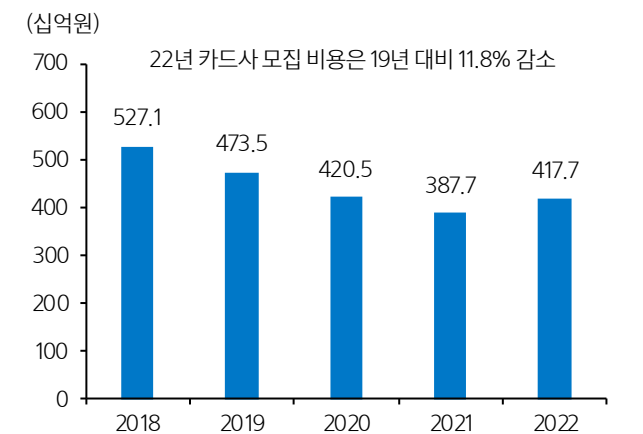
결과적으로 카드사들의 모집 비용은 22년 기준으로 19년 대비 11.8% 감소했다. 이는 가맹점 수수료율의 지속적인 하락으로 인해 카드사들이 혜택 축소 등에 나선 이유도 있지만, 일부는 모집 채널 변화에 따른 비용 절감도 기여하고 있는 것으로 추정된다.

신용카드 모집인 vs 온라인 카드 발급 비중 추이



자료: 언론보도, 여신금융협회

국내 카드사 모집 비용 추이



자료: 금융감독원

## 2. 플랫폼 영향 - 수수료율 인하 가능성 및 수익 기여도 개선 폭 고려 필요

대환대출 플랫폼의 활성화는 플랫폼들에 있어 1) Traffic 증가와 2) 관련 수수료 수익 증대의 긍정적 효과를 가져올 것으로 예상된다. 앞서 추정된 바와 같이, 중장기적으로 신용대출과 담보/보증 대출이 모두 취급되고, 시장점유율 20%를 확보할 경우, 관련 수수료수익은 연간 3천억원 가량에 달하는 것으로 추산 가능하다.

다만, 수익 증가분의 추정에 대해서는 보수적인 접근이 필요하다. 1) 단기적으로는 대환대출 총량 규제에 의해 매출 증가 영향이 미미할 전망이다 가운데, 2) 중장기적으로 다른 대출로의 확장 여부와 3) 수수료를 인하 가능성 등이 고려되어야 하기 때문이다.

### 3개 대출 중개 수수료 합계 추산

(십억원)	
신용대출	704.6
주택담보대출	650.2
전세자금대출	170.0
<b>총 연간 대환대출 수수료</b>	<b>1,524.8</b>
<b>20% 점유율 가정 시 매출</b>	<b>305.0</b>

참고: 신용대출은 243.3조원 기준 매년 50% 대환, 은행 수수료율 0.5%, 비은행 수수료율 0.8% 가정  
 주택담보대출은 1,017.9조원 기준 매년 25% 대환, 은행 수수료율 0.2%, 비은행 수수료율 0.3% 가정  
 전세자금대출은 188.9조원 기준 매년 30% 대환, 총 수수료율 0.3% 가정

자료: 삼성증권 추정

### 단기적으로 플랫폼 매출 영향 미미할 전망 - 대환대출 총량 규제에 기인

앞서 언급한 바와 같이 금융당국은 대환대출 가능 총량에 한도를 설정하는 규제를 동시에 실행할 예정이다. 이에 올해 대환이 가능한 대출 물량은 13.5조원으로 제한될 것으로 추정된다.

이를 기준으로 산출된 총 수수료 수익은 올해 965억원으로 추산된다. 참고로, 각 업권별 수수료율이 아직 공개되지 않은 가운데, 보수적 관점에서 1) 은행에 대한 수수료율 0.5%, 2) 2금융권 1%를 가정한 결과이며, 3) 실제 한도를 추정하기 용이하지 않은 신용카드사는 포함하지 않았다.

위의 가정 하에서 플랫폼 업체가 대환대출 시장에서 20%의 시장점유율을 점유할 경우, 관련 매출액은 193억원을 인식하는 것으로 추산 가능하다. 참고로, 이는 올해 카카오페이의 예상 매출액 6,900억원의 14% 수준으로 매출 증가 영향은 제한적이다.

### 업권별 대환대출 취급 한도 및 연간 수수료 수익 추정

(십억원)	은행	저축은행	캐피탈	합계
업권별 한도	400.0	300.0	50.0	
금융사 개수 (개)	19	18	9	
수수료율 (%)	0.5	1	1	
<b>연간 수수료</b>	<b>38.0</b>	<b>54.0</b>	<b>4.5</b>	<b>96.5</b>
20% 점유율 가정 시	19.3			
카카오페이 2023E 매출액	688.7			
<b>비중 (%)</b>	<b>14.0</b>			

자료: 삼성증권 추정

### 중장기적 관점 관건 1. 주택담보대출 편입 시점 가시성 제고 필요

금융위는 올해 연말까지 주택담보대출을 대환대출 플랫폼에 편입시킬 계획이다. 다만, 이를 내년 수수료 수익에 단순 가산하기에는 여전히 불확실성이 남아 있다. 1) 신용대출의 대환대출 플랫폼 취급 과정에서 부작용이 발생할 경우, 이에 대한 조정이 필요할 수 있고, 2) 신용대출과 달리 담보대출은 근저당 설정 등에 있어 추가적인 제판 인프라 구축이 필요하며, 3) 부동산 경기 등 매크로 환경 변화에 따라 조정이 가능하기 때문이다.

더 나아가, 신용대출과 같이 담보대출 또한 대환대출 규모를 한시적으로 제한할 수 있다. 현재 신용대출 대한 규모가 급격한 머니무브와 관련된 리스크 관리를 위해 제한되는 점을 감안하면, 주택담보대출은 물론 기타 전월세 담보대출 등 보증부 대출도 시행 초기 이와 유사한 정책을 따를 여지가 큰 것으로 판단된다.

### 중장기적 관점 관건 2. 수수료율 인하 가능성도 고려 필요

수수료율의 하락 압력이 높아질 가능성도 고려되어야 한다. 1) 수수료율 인하를 통한 상품 경쟁력 제고 노력이 커질 수 있고, 2) 금융위의 수수료율 공시 제도 도입도 변수로 작용할 수 있으며, 3) 대환대출이 보편화되어 서민 경제에 대한 영향이 커질 경우, 신용카드 수수료율의 원가 구조 점검과 같은 제도의 필요성이 제기될 수도 기 때문이다.

### 상장 플랫폼사 매출 성장은 가능하지만, 현재 Valuation은 고려 필요

궁극적으로 플랫폼 사 입장에서 수수료 수익은 늘어날 전망이다. 예를 들어, 대환대출 한도 규제가 철폐되고, 카카오페이가 대환대출 시장에서 20%의 시장점유율을 달성한다고 가정할 경우, 관련 수수료 수익으로 1,409억원을 인식할 수 있다. 이는 카카오페이의 올해 예상 매출액 6,887억원의 20.5%에 달하는 수준이다. 즉, 대환대출 플랫폼 사업의 성공에 따라 카카오페이는 내년 가시적인 매출 성장과 더불어, 대환대출 플랫폼의 수익성에 따라 가시적인 흑자 개선을 기대할 수 있을 전망이다.

다만, 대환대출 수수료 증가에 따른 플랫폼사의 주가 영향을 판단하는 데 있어서는 현재 거래 중인 Valuation이 고려되어야 한다. 가령, 카카오페이의 경우, 올해 예상 매출액 및 당기순이익을 기준으로 PSR 및 PER은 각각 10.9배와 221.3배에 거래되고 있다. 위의 신규 대환대출 매출을 감안한 PSR은 9.0배로 낮아지지만, 이는 여전히 다른 금융사 및 금융 플랫폼들에 비해 높은 수준이다.

또한, 대환대출 업무의 수익성에 따라 당기순이익 기여도는 달라질 전망이다 가운데, 매출 대비 당기순이익률을 20%로 가정할 경우, 당기순이익은 1,321억원 늘어나게 된다. 이 경우, 이에 따른 PER은 크게 낮아지지만, 여전히 45.1배로 높은 수준이 될 것으로 추정된다.

즉, 대환대출 플랫폼 출시에 따른 실적 개선은 기대되지만, 플랫폼사들에 대한 주가 영향은 제한될 수 있다. 이는 1) 대환대출 한도 규제와 도입 시점에 대한 불확실성으로 인해 완전한 실적 개선 반영 시점을 예단하기 어렵고, 2) 현재의 Valuation은 이를 상당 부분 반영하고 있을 수 있기 때문이다.

### 플랫폼사 Re-rating 위해서는 대환대출 플랫폼 통해 유입되는 Traffic의 활용이 관건

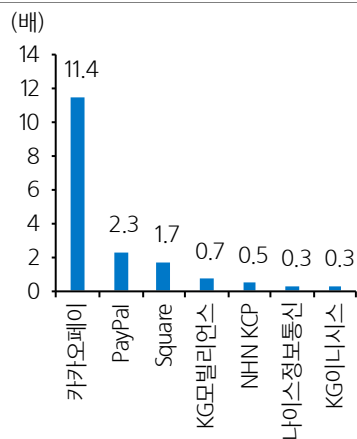
결국 플랫폼사의 Re-rating을 위해서 대환대출은 충분조건이기보다는 필요조건 성격이 강하다고 판단된다. 대환대출 서비스는 수익보다도 해당 플랫폼으로의 고객 유입을 늘리는 계기가 될 수 있다. 즉, 이들 고객을 대상으로 다양한 서비스 이용도 및 고객 충성도 제고를 통해 개인의 주요 금융 플랫폼으로 포지셔닝 성공 여부가 최대 관건이 될 전망이다.

### 카카오페이 Valuation sensitivity test

(십억원)					
현재 시가총액	7,478.6				
2023E 매출	688.7				
2023E 당기순이익	33.8				
점유율 20% 가정시 수수료 수익	140.9				
플랫폼 출시 이후 매출	829.6				
PSR	9.01				
이익률 (%)	10	20	30	40	50
플랫폼 출시 이후 당기순이익	83.0	165.9	248.9	331.8	414.8
PER	90.1	45.1	30.0	22.5	18.0

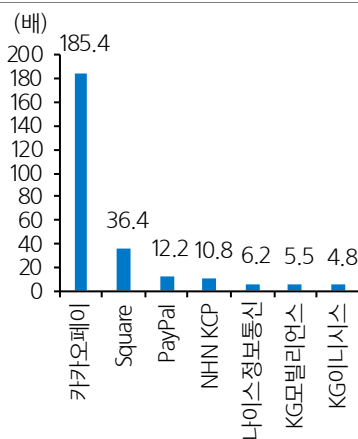
자료: 카카오페이, 삼성증권 추정

### 핀테크 기업 PSR



자료: Quantiwise, Bloomberg

### 핀테크 기업 PER



자료: Quantiwise, Bloomberg

### PayPal vs Square PSR 추이



자료: Bloomberg



### 3. 인터넷 은행 영향 - 단순 대출 성장보다는 고객 확보 및 플랫폼 역량 개선 계기로 활용 필요

#### 문제는 대환대출 한도 설정 - 유치 가능 대출은 4천억원 vs 이탈 가능 대출은 이를 크게 상회

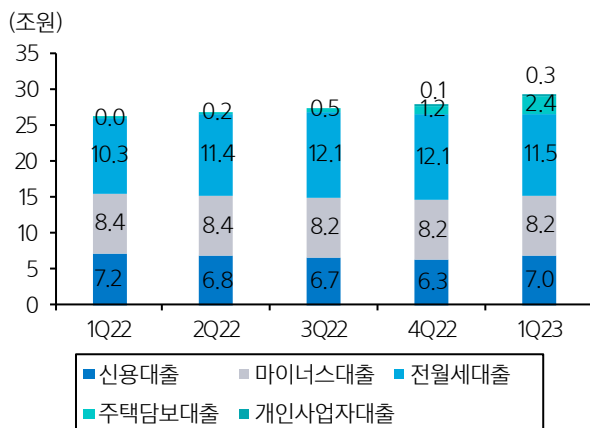
카카오뱅크로 대표되는 인터넷 은행이 대환대출 플랫폼 출시에 따른 수혜 기업이 될 수 있다는 기대도 있다. 일례로, 카카오뱅크의 대출 중 51.8%인 15.2조원이 신용대출로 이뤄져 있는 가운데, 대환대출이 활성화될 경우, 카카오뱅크가 차별화된 신용대출 성장을 보일 수 있다는 것이다.

다만, 금융당국의 대환대출 규모 한도 설정으로 인해 인터넷 은행별로 올해 다른 금융사로부터 가져올 수 있는 대출 총액은 4천억원으로 제한된다는 점을 고려해야 한다. 이는 카카오뱅크의 1Q말 기준 대출 총액의 1.4%, 신용대출 15.2조원 중 2.6%에 불과한 수준이다. 즉, 대환대출 플랫폼 출시가 인터넷 은행의 올해 대출 성장에 기여하는 바는 크지 않다.

반대로, 인터넷 은행 입장에서 위기로 생각할 수 있는 부분은 대환대출 플랫폼을 통한 이탈 가능 대출이 유입 가능 4천억원을 크게 상회할 수 있다는 것이다. 가령, 카카오뱅크를 제외한 18개 은행이 대환대출 플랫폼을 통해 유치할 수 있는 대출 규모는 7.2조원으로 추산 가능한데, 이는 현재 카카오뱅크 여신 총액의 24.6%에 달하는 수준이다. 물론, 현재 판매 중인 대출 금리를 고려하면, 카카오뱅크의 대출 금리 매력도가 높은 만큼, 대출의 이탈 가능성은 낮다. 하지만, 다른 금융사들이 공격적으로 금리를 낮춘 대환대출 상품을 출시할 경우, 카카오뱅크에 부담으로 작용할 가능성도 배제하기는 어렵다.

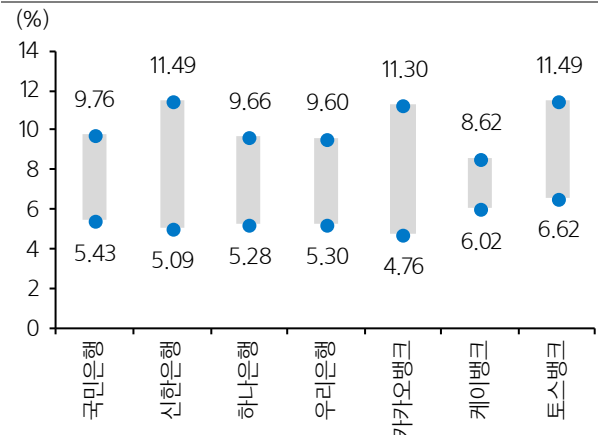
즉, 대환대출 플랫폼을 통해 유치 가능한 대출 규모와 이탈 가능 규모 간의 격차가 크게 나타나는 만큼, 인터넷 은행뿐만 아니라 많은 금융사들은 금리 경쟁력을 제고해야 할 유인이 높아질 수 있다. 그리고, 이는 신규 성장보다 NIM 하락 압력을 더 키울 수 있는 요인이 될 수 있다는 점을 고려해야 한다.

카카오뱅크 여신 Breakdown



자료: 카카오뱅크

은행별 신용대출 금리 비교



자료: 은행연합회

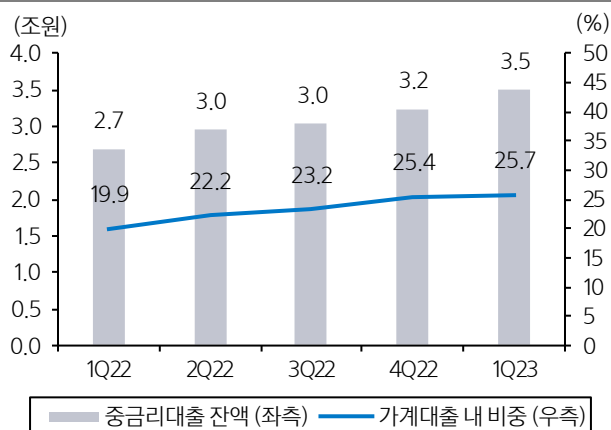
### 중저신용차주 대출 관련 규제도 고려 필요

그러나, 문제는 인터넷 은행이 중저신용차주 대출 규제로 인해 우량 신용대출만 취급할 수 없다는 점에 있다. 일례로, 카카오뱅크는 올해 연말까지 전체 신용대출 중 중저신용차주 대출 비중을 30%까지 높여야 한다. 올해 1Q 기준 해당 비중은 25.7%로 여전히 추가적으로 높여야 하는 부담이 있는 가운데, 비율 계산 시 분모가 되는 신용대출이 늘어나면 비율은 더 낮아지게 된다. 즉, 인터넷 은행들은 우량 신용대출이 늘어나기 위해서는 이와 유사한 속도로 중저신용차주 대출도 늘려야 하는 부담이 고려되어야 한다.

문제는 이 경우, 중저신용차주 대출 증가가 자산건전성 리스크를 키울 수 있다는 점에 있다. 일례로, 이미 카카오뱅크는 중저신용차주 대출의 연체율이 1%를 넘어서는 것으로 추정되는 가운데, 연체율 및 Credit cost 상승 속도가 시중은행 대비 빠르게 나타나고 있다. 더 나아가, 올해와 내년 경기 상황을 낙관하기 어려운 점도 자산건전성 관리에 있어서 부담 요인이다. 이러한 상황에서 신용대출과 중저신용차주 대출의 빠른 성장은 인터넷 은행들의 자산건전성에 대한 우려를 야기할 수 있다.

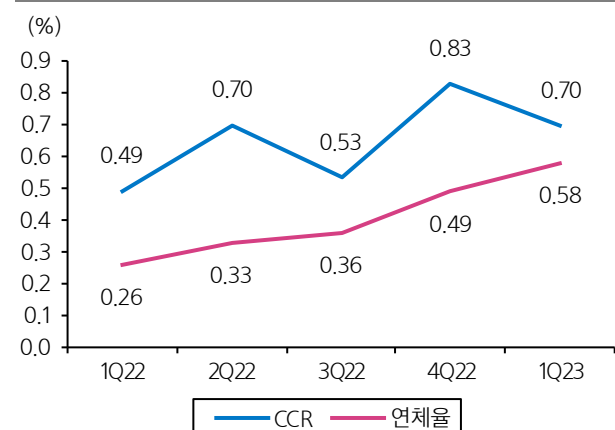
참고로, 카카오뱅크는 금번 대한대출 플랫폼 프로젝트에는 참여하되, 다른 플랫폼사에 동사 상품을 입점하지는 않은 것으로 보도되고 있다. 즉, 동사는 카카오뱅크 앱을 통해서만 대한대출 상품을 판매 중인 것이다. 이에 대한 이유로 위의 중저신용차주 대출 관련 규제 등에 따른 리스크 관리가 거론되고 있다.

카카오뱅크의 중저신용차주 대출 잔액 vs 비중 추이



자료: 카카오뱅크

카카오뱅크 CCR vs 연체율 추이



자료: 카카오뱅크

### 카카오뱅크 중저신용 차주 대출 연체율 추정

중저신용대출 연체율 = 일반 신용대출의 3배 가정 시

(조원)	대출 잔액	연체율	연체 금액	부문별 연체금액 추정	연체율 추정
중저신용 대출	3.5	3a%	$3.5 \times 3a\% = 10.5a\%$	0.046	1.31%
중저신용차주 제외 신용대출	11.7	a%	$11.7 \times a\% = 11.7a\%$	0.051	0.44%
총 신용대출 (신용대출 + 마이너스 통장)	15.2	0.64%	0.097	0.097	0.64%

중저신용대출 연체율 = 일반 신용대출의 4배 가정 시

(조원)	대출 잔액	연체율	연체 금액	부문별 연체금액 추정	연체율 추정
중저신용 대출	3.5	4a%	$3.5 \times 4a\% = 14a\%$	0.053671724	1.53%
중저신용차주 제외 신용대출	11.7	a%	$11.7 \times a\% = 11.7a\%$	0.044	0.37%
총 신용대출 (신용대출 + 마이너스 통장)	15.2	0.64%	0.097	0.097	0.64%

자료: 카카오뱅크, 삼성증권 추정

### 주택담보대출의 대한대출 플랫폼 편입 및 한도 제한 규제 철폐 시, 성장 및 수익구조 안정성 제고에 긍정적

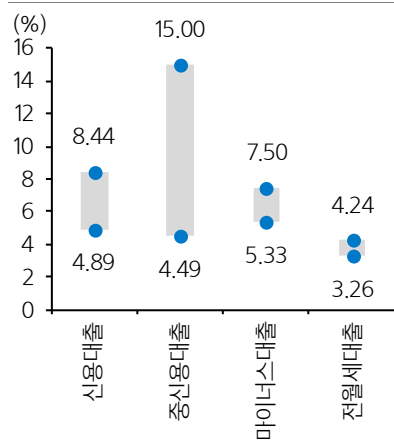
한편, 올해 연말 주택담보대출이 대한대출 플랫폼 대상으로 편입되고, 중장기적으로 대한대출 한도가 철폐될 경우, 인터넷 은행들의 펀더멘털에는 긍정적으로 작용할 전망이다. 1) 건당 대출 규모가 큰 주택담보대출이 편입됨에 따라 전체 대출 성장률이 개선될 수 있고, 2) 주택담보대출의 낮은 LTV와 여타 대출에 비해 긴 만기를 감안하면, 인터넷 은행들의 자산건전성 및 자산운용의 안정성 측면에서 긍정적 효과를 기대할 수 있으며, 3) 이는 궁극적으로 표면적인 Credit cost를 낮추는 데 기여할 것으로 기대된다.

### 하지만, 주택담보대출 고성장은 NIM 및 Valuation에는 부담으로 작용 우려

하지만, 주택담보대출의 고성장은 인터넷 은행에 있어 부담으로도 작용할 수 있다. 펀더멘털 측면에서 주택담보대출은 다른 대출에 비해 금리가 낮은 만큼, 이의 비중 확대는 NIM 하락 압력을 높일 수 있기 때문이다.

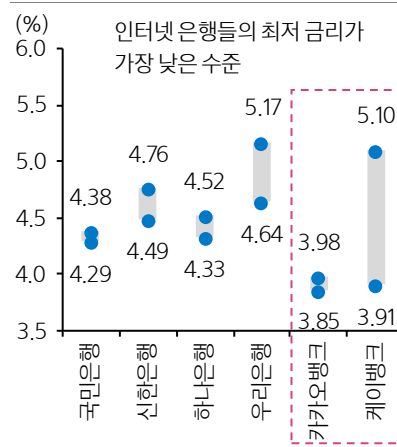
Valuation 측면에서도 주택담보대출 비중의 확대는 부담으로 간주될 수 있다. 일례로, 카카오뱅크는 현재 23년 예상 컨센서스 당기순이익 기준 PER이 37.3배로 은행업 평균 3.2배를 크게 상회하고 있다. 이는 카카오뱅크가 단순히 은행이 아닌, 금융 플랫폼이라는 관점에서 시장 참여자들이 가치를 부여한 결과로 판단된다. 하지만, 주택담보대출의 성장과 이에 따른 이자이익 증가, 수익 안정성 개선 등은 플랫폼이 아닌 은행이 프리미엄을 받기 위한 조건이다. 이와 같은 이슈는 다른 인터넷 은행들도 고민해야 할 사안으로 판단된다.

카카오뱅크 가계대출 상품별 금리



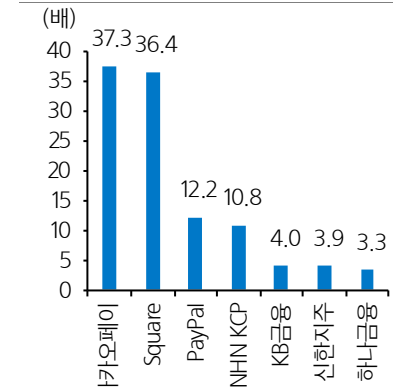
자료: 카카오뱅크

은행별 주택담보대출 금리



자료: 은행연합회

PER 비교



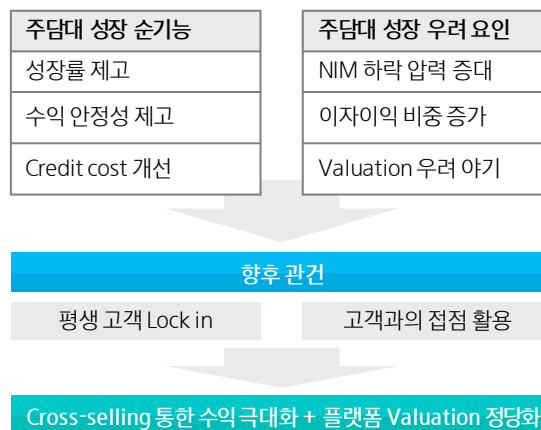
자료: Quantiwise, Bloomberg

### 주택담보대출을 통한 고객 유입과 Lock-in, 그리고 Cross-selling이 가능한 플랫폼 구축이 관건

과거 은행들이 주택담보대출 금리 경쟁에 나섰던 때의 논리는 다음과 같다. 1) 주택담보대출의 만기가 최대 30~40년에 달하는 만큼, 이를 통해 고객을 평생 고객으로 Lock-in 시키고 2) 주택담보대출의 원리금 상환이 매월 이뤄짐에 따라 이를 고객과의 접점으로 활용하여, 3) 주택담보대출 금리가 다소 낮더라도 다른 Cross-selling을 통해 수익을 더욱 극대화할 수 있다는 것이었다.

즉, 인터넷 은행 입장에서 주택담보대출 성장은 단순히 대출 성장률과 이익 개선의 관점에서 접근할 것이 아니라, 금융 플랫폼으로 포지셔닝하기 위한 기반 확충 관점에서 접근이 필요하다. 이를 위한 고객 활용 전략과 더불어 다른 금융지주사 혹은 플랫폼에 대응하여 다양한 서비스를 제공할 수 있는 비은행 계열사 등의 확충 혹은 제휴에 보다 초점이 필요한 이유이다.

### 주택담보대출을 통한 고객 유입과 Lock in 구조



자료: 삼성증권 정리

#### 4. 저축은행 영향 - 머니무브에 대한 우려 제기

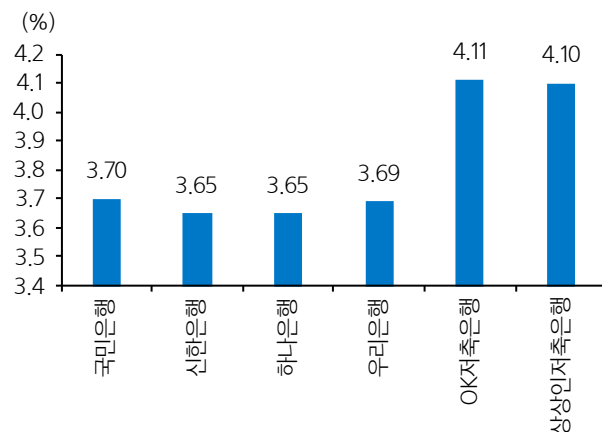
대환대출 플랫폼의 수수료를 인하는 저축은행 수익성에 긍정적 요인이지만...

대환대출 플랫폼의 중개 수수료율 인하 움직임은 저축은행의 수익성에 있어 긍정적 요인이다. 저축은행들은 판매채널의 변화 속에서 대형 대출 중개 플랫폼에 대한 의존도가 높아지고 있는 가운데, 대출금리의 10%에 가까운 높은 수수료를 부담함에 따라 수익성 악화 우려도 높아지고 있다. 하지만, 대환대출 플랫폼 출시를 계기로 중개 수수료율이 현재 대비 절반 가까이 절감될 수 있다면, 이는 저축은행 수익성 혹은 상품 경쟁력을 제고시킬 것으로 기대한다.

저축은행은 시중은행 대비 원가율 측면에서 열위

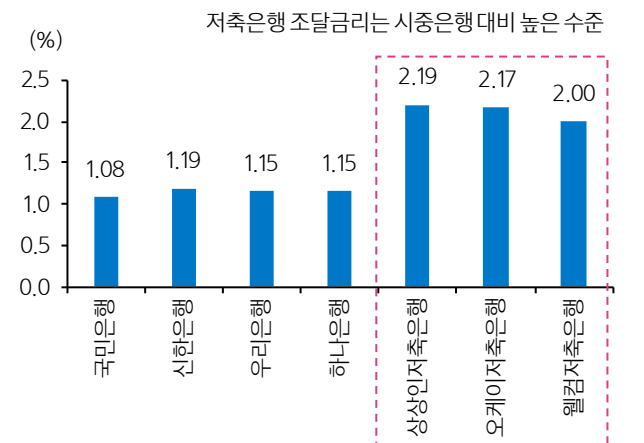
하지만, 저축은행은 시중은행에 비해 대출 상품의 원가 경쟁력은 열위에 있다는 점이 우려 요인이다. 대출 중개 수수료율 개선과 플랫폼을 통한 소비자 접근 비용 절감 등은 긍정적 요인이지만, 저축은행 대출 상품의 원가율은 시중은행보다 높기 때문이다. 1) 저축은행은 시중은행 대비 저원가성 수신 비중이 낮고, 2) 상대적으로 낮은 신용도로 인해 예금 금리는 높으며, 3) 대환대출 중개 수수료도 시중은행에 비해 높다.

은행별 1년만기 정기예금 금리



자료: 은행연합회, 저축은행중앙회

은행별 조달비용률 비교



참고: 22년 말 기준  
이자비용/총자산 기준  
자료: FISIS

대환대출 플랫폼으로 인한 저축은행 대출 중 우량 자산 이탈 우려 제기

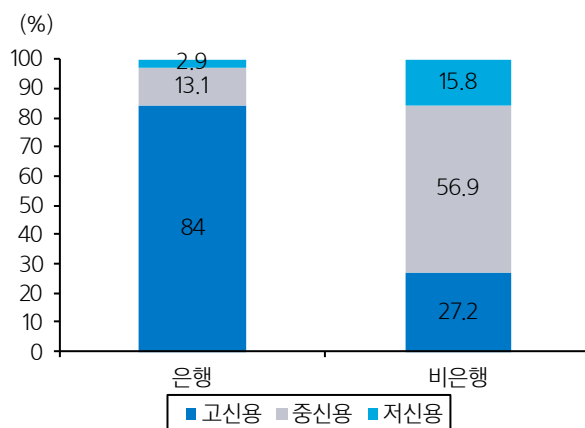
이러한 이유로 일각에서는 대환대출 플랫폼이 저축은행의 대출자산 중 우량 고객의 은행으로 이탈 효과를 야기할 수 있다는 우려가 제기되고 있다. 1) 대환대출 플랫폼이 소비자의 정보 비대칭성을 완화함에 따라 저축은행 고객 중 일부는 시중은행에서 대출을 받을 수 있게 되고, 2) 시중은행들 또한 가계대출 역성장 기조가 이어지는 가운데, 저축은행 대출 고객 중 우량 고객을 선별적으로 유치함으로써 이를 반등시키려는 유인이 커질 수 있기 때문이다. 참고로, 한국은행이 발간한 금융안정보고서에 따르면, 21년 3월을 기준으로 2금융권의 가계신용대출 중 고신용자 비중은 27.2%에 달한다.

### 저축은행 우량 고객 이탈은 펀더멘털 악화로 이어지는 악순환 야기 가능

저축은행 대출 자산 중 우량 고객의 이탈은 저축은행에 부담을 키우는 악순환을 야기할 수 있다. 1) 우량 자산의 이탈은 저축은행 자산건전성 지표를 추가적으로 악화시킬 수 있고, 2) 이는 저축은행 건전성에 대한 리스크를 키워 조달금리 상승으로 이어질 수 있으며, 3) 수익성을 보전하기 위해 조달금리 상승을 대출금리에 전가할 경우, 차주의 이자부담 증가로 이어질 수 있다.

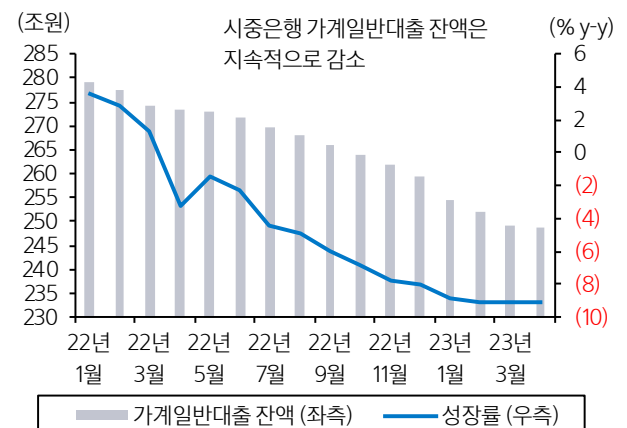
더 나아가, 저축은행은 대출금리 상단을 20%로 규제되고 있는 점도 고려되어야 한다. 조달금리 상승 및 건전성 악화에 따른 대출금리 인상 요인을 반영, 적용 대출금리가 20%를 넘어서게 되는 대출 자산은 축소해야 하는 수요가 높아질 수 있기 때문이다.

업권별, 신용도별 가계신용대출 비중



자료: 한국은행

가계일반대출 월별 잔액 vs 성장률



자료: 한국은행

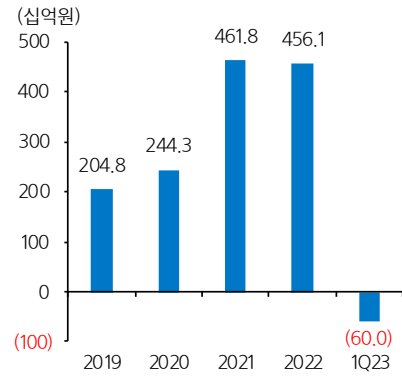
### 특히, 현재 매크로 환경 하 저축은행 펀더멘털 악화 가능성에 초점 필요

특히, 최근 저축은행중앙회가 각 사별로 영업실적을 매달 보고하도록 지시할 정도로 저축은행을 둘러싼 환경은 녹록치 않다는 점도 고려되어야 한다. 저축은행중앙회에 따르면, 저축은행들은 1Q 들어 600억 원 이상의 적자를 시현한 것으로 알려졌다. 이는 작년 같은 기간 4,618억원의 흑자 및 22년 연간 1.6조 원 흑자 대비 급감한 것이다. 이미 실적을 발표한 상상인저축은행과 상상인플러스저축은행은 각각 175억원 및 88억원 적자로 돌아섰으며, 일부 언론 보도에 따르면 20~30개 저축은행과 일부 중·대형 저축은행도 적자가 예상되는 것으로 알려졌다.

경기 둔화 우려를 감안할 때, 저축은행들의 펀더멘털 악화는 당분간 이어질 가능성이 보다 높다. 1) 저축은행 예금은 지난 1월 120.8조원에서 4월 114.6조원으로 6.2조원 감소하였고, 2) 이에 저축은행들은 정기예금 금리 인상을 통해서 대응에 나서고 있으며, 3) 1Q 중 연체율은 5.1%로 작년 말 3.4% 대비 1.7%p 급등했다. 기준금리 인하까지 상당한 시간이 소요될 여지가 크고 경기 둔화가 향후 가시화될 여지가 큰 점을 감안하면, 유동성 및 건전성 부문은 당분간 어려움을 겪을 가능성이 높은 것으로 판단된다.

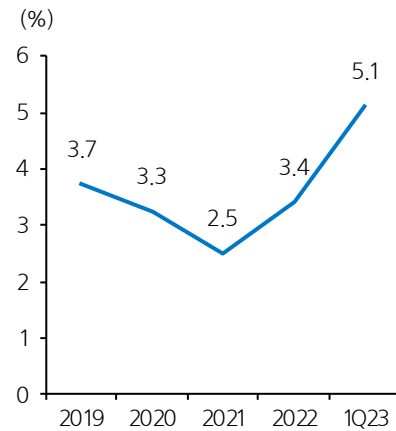
이와 더불어 저축은행이 보유 중인 PF 대출도 건전성 리스크에서 자유롭지 못하다. 최근 증권사를 중심으로 PF 대출의 가파른 연체 증가가 우려되고 있는 가운데, 저축은행의 PF 대출 잔액은 10.6조원으로 이는 자기자본 대비 75.9%에 달한다 (22년 말 기준). 또한, 저축은행 보유 PF 대출 중 경기에 민감한 아파트 외 비중은 작년 상반기 기준 84.9%에 달할 정도로 경기 둔화에 취약하다.

## 저축은행 실적 추이



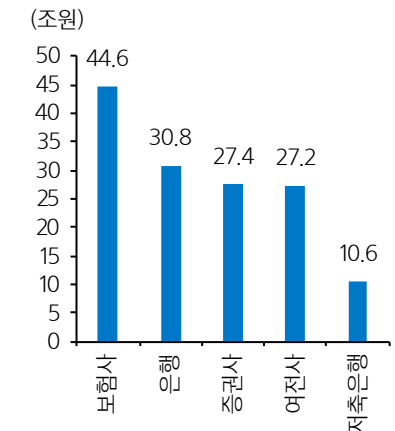
자료: 언론보도, 저축은행중앙회, 금융감독원

## 저축은행 연체율 추이



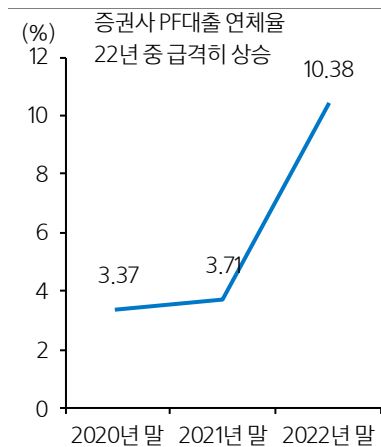
자료: 언론보도, 저축은행중앙회, 금융감독원

## 업종별 PF 대출 잔액



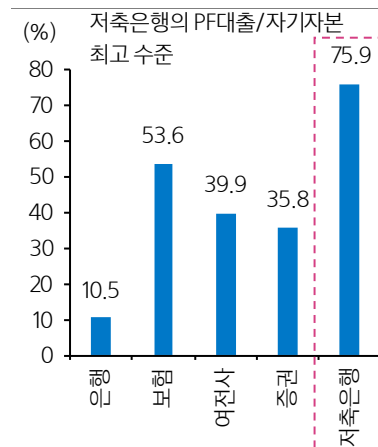
자료: 한국은행

## 증권사 PF 연체율 추이



자료: 언론보도

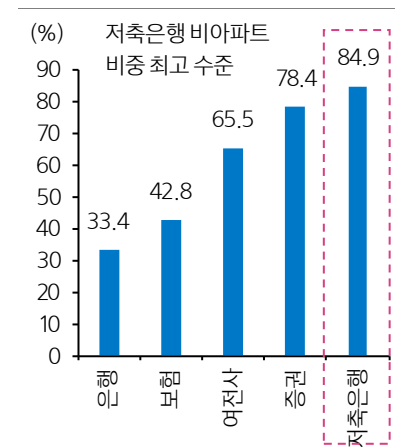
## 업권별 자기자본 대비 PF 대출 비중



참고: 22년 6월 기준

자료: 한국은행

## 아파트 외 PF 대출 비중



참고: 22년 6월 기준

자료: 한국은행

### 다만, 단기적으로 급격한 머니무브 현상 가능성은 낮은 것으로 판단

다만, 위의 우려와 같은 자금 이탈이 단기간에 급격히 이뤄질 가능성은 낮은 것으로 판단한다.

**1) 금융위의 대환대출 한도 설정:** 우선, 금융위의 대환대출 한도 설정으로 인해 이탈 가능 금액이 제한된다. 현재 은행권 19개사가 대환대출을 통해 가져갈 수 있는 대출 총액은 7.6조원으로 추산된다. 1) 이 중 절반 가량이 저축은행으로부터 대환이 이뤄지고, 2) 모든 저축은행에 균등하게 대환이 발생할 경우, 각 저축은행별로 부담하게 되는 이탈 규모는 2,111억원으로 제한될 수 있다.

### 저축은행별 대환대출 이탈 규모

참여 은행	19개
은행당 대환대출 한도	4,000억원
총 은행 대환대출 한도	7.6조원
저축은행 대환대출 (50% 가정)	3.8조원
참여 저축은행	18개
저축은행당 대환대출 이탈규모	2,111억원

자료: 삼성증권 추정

**2) 저축은행 대출 상품 경쟁력 - 금리보다는 대출 한도에 초점:** 저축은행의 대출 상품 경쟁력은 금리 외에도 대출 한도 관점에서도 접근이 필요하다. 소비자 입장에서는 저축은행 대출 상품의 금리가 다소 높더라도, 대출 한도에서 차이가 클 경우, 저축은행 상품을 선택할 수 있기 때문이다.

**3) 이미 오프라인 플랫폼을 통한 대출 이동은 시행 중:** 한편, 금융위는 지난 3월, 이와 관련된 우려를 충분히 인지하고 있지만, 쏠림 현상이 일어날 가능성은 제한적인 것으로 언급하였다. 이미 오프라인 대출 플랫폼을 통해 은행과 저축은행 간, 저축은행과 저축은행 간의 대출 이동이 활발히 이뤄지고 있다는 점을 이유로 들었다.

**4) 정부의 지속적인 모니터링 및 정책 보완 계획:** 금융위는 일각의 머니무브 우려와 관련해서 추적, 점검, 보완 계획을 갖고 있음을 언급하였다. 금융위는 5월 플랫폼 런칭 이후 정돈 기간이 1년 가량 소요될 것으로 예상하고, 이 기간 동안 전체적인 머니무브 가속화 리스크 등을 점검하여 정책적으로 보완해 나갈 것으로 알려졌다.



## IV. 투자 전략 - 모멘텀은 약해도 Value는 있다

은행주가 2월 이후 지지부진한 주가 흐름을 보이고 있는 이유는 약화된 모멘텀이 당분간 지속될 것이라는 전망에 기인한다. 다만, 우리는 국내 은행들의 견조한 펀더멘털과 올해 실적 개선 가능성, 그리고 주주환원 강화 기조를 감안할 때, 모멘텀 부재와 달리 Value는 충분히 존재하는 것으로 판단한다. 이에 안정성 및 주주환원 강화 역량을 보유한 3대 금융지주 중심의 투자를 추천한다.

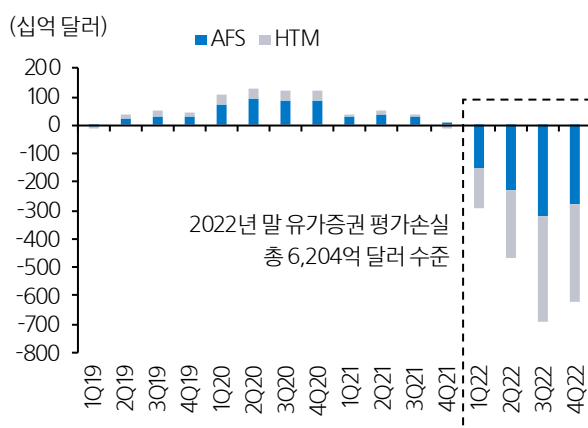
### 약화된 모멘텀 지속 전망 1. 미국 지방은행 우려는 진행형

#### 미국 지방은행 리스크 관련 뇌관은 확장 중

3월 SVB 사태를 시작으로 미국 지방은행의 부실화 이슈는 여전히 진행형이다. First Republic Bank가 4월 1Q 실적 발표 이후 급격히 부실화되며 매각되었고, 여전히 일부 지방은행의 주가는 급등락을 거듭하며 시장의 불안 심리를 대변하고 있다.

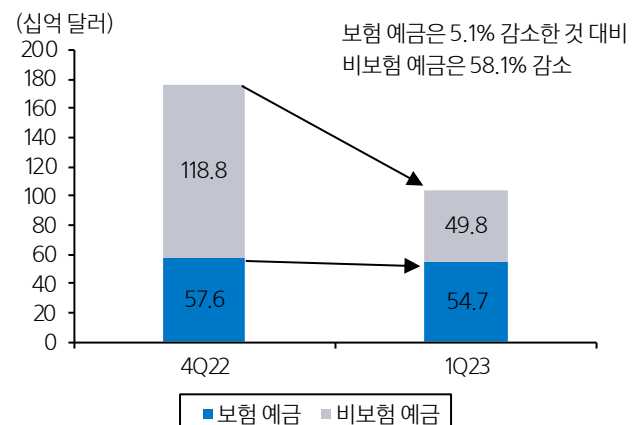
미국 지방은행 관련 우려 사항은 당초 리스크를 야기했던 뇌관이 다른 분야로 확장되고 있다는 점이다. 1) SVB 사태가 과도한 유가증권 투자 및 회계처리로 시작되었다면, 2) 이후 First Republic Bank는 비보험 예금 (Uninsured Deposit)의 이탈로 문제가 확장된 결과였고, 3) 최근에는 CRE (Commercial Real Estate: 상업용 부동산)에 대한 중소형 은행들의 과도한 투자 비중이 문제가 되고 있다.

FDIC 산하 은행 유가증권 평가손실



자료: FDIC

First Republic Bank 예금 잔액 추이



자료: First Republic Bank

### 미국 지방은행 우려 해소까지는 상당한 시간 소요 가능

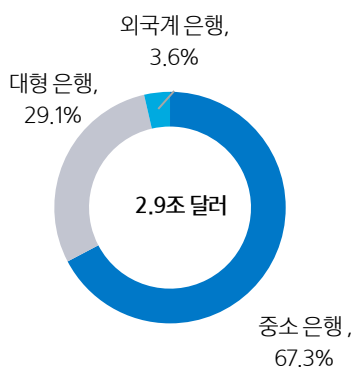
미국 지방은행에 대한 우려는 단기간에 해소되기보다는 다소 시간이 걸릴 전망이다. 1) 기준금리의 급격한 인상이 근원적인 문제를 야기했지만, 반대로 이의 인하가 근시일에 이뤄질 가능성은 낮고, 2) 경기 둔화로 인해 총당금이 늘어날 여지가 높으며, 3) FED가 자본비율 등 규제 강화에 나설 가능성이 높고, 3) 만기 도래하는 CRE 대출 물량이 올해와 내년 중 전년 대비 늘어날 예정이기 때문이다.

즉, 현재의 우려가 봉합되기보다는 추가적으로 펀더멘털이 악화되는 중소형 은행이 드러날 여지가 크다. 실제로 골드만삭스의 CEO인 데이비드 솔로몬은 최근 언론과의 인터뷰를 통해 “FED의 고강도 긴축 여파로 은행 위기가 계속될 것”이라며 “향후 더 많은 지역은행들이 통합될 것”이라고 언급한 바 있다.

### 미국 지방은행 우려는 미국 은행주 전반에 대한 부담으로

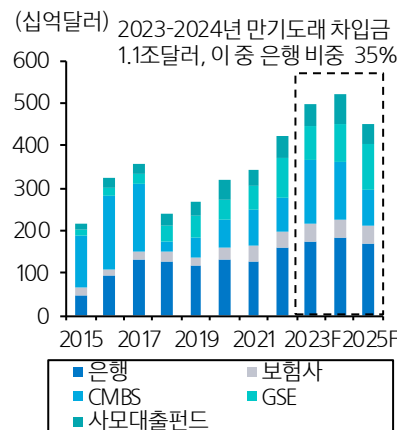
미국 지방은행 우려는 미국 은행주 전반에 대한 부담으로 이어지고 있다. 1) 미국 은행 대출 중 중소형 은행이 36.9%를 차지하고 있을 정도로 비중이 높고, 2) 중소형은행들이 대형은행들과 달리 민생 경제에 보다 밀접한 예대 업무를 취급하고 있는 만큼, 3) 중소형은행의 부실화에 따른 부담은 대형은행으로 전이될 수 있기 때문이다 (혹은 JP 모건의 First Republic Bank 인수 사례에서 볼 수 있듯, 부실 은행 인수로도 발전할 수 있다).

미국 CRE 은행 대출 Breakdown



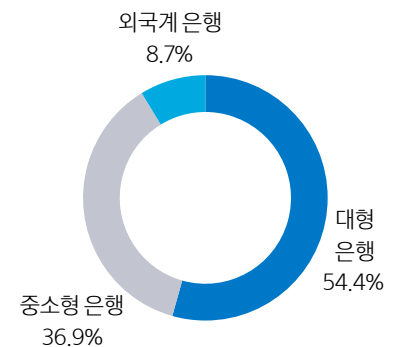
자료: Trepp, 삼성증권

만기별 CRE 대출잔액



자료: RCA, 삼성증권

미국 은행 대출 시장 구조

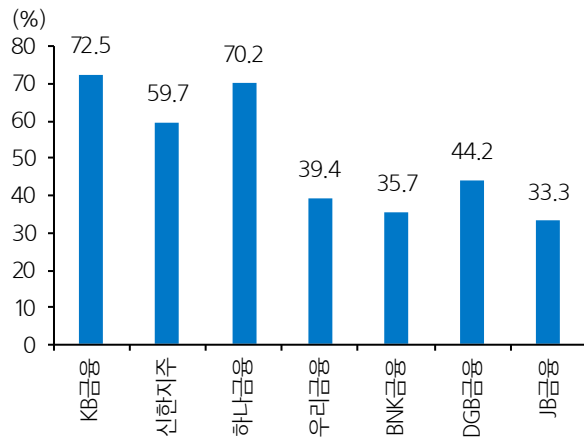


자료: Federal Reserve

## 그리고 국내 은행주 투자심리에도 부담으로 작용

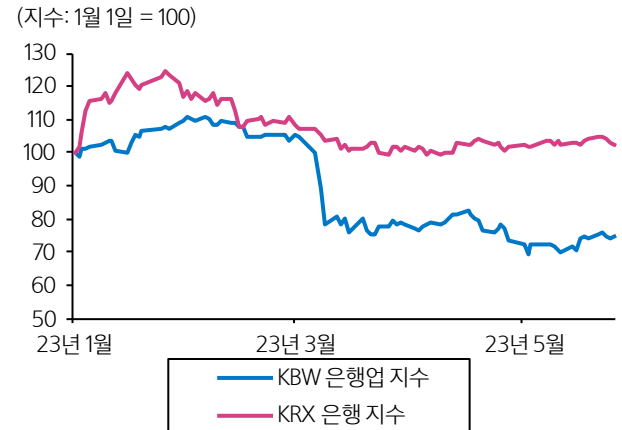
그리고, 최종적으로 이는 국내 은행주 투자심리에 부담으로 작용하고 있다. 이는 1) 국내 수출 경기와 미국 내수 경기 간의 높은 상관관계와 더불어, 2) 국내 주요 은행주에 대한 외국인 투자 비중이 높은 점에 기인하는 것으로 판단된다. 실제로, 올해 3월 SVB 사태 이후 국내 은행주는 미국 은행주와 동행하는 양상을 보이고 있다.

국내 은행별 외국인 지분율



참고: 외국인보유 시가총액/시가총액 기준  
자료: 삼성증권

KRX 은행 지수 vs KBW 은행 지수



자료: Quantwise, Bloomberg

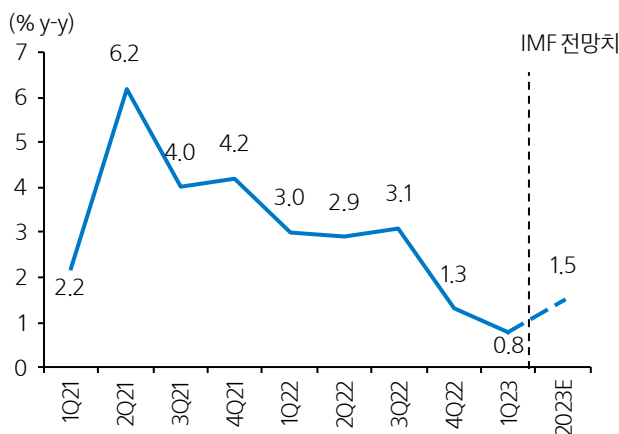
## 약화된 모멘텀 지속 전망 2. 경기 악화 우려는 실적 불안 요인

### 경기 악화에 따른 금융사 실적 악화 우려 점증

경기에 대한 우려도 여전히 은행주 투자에 부담 요인이다. 1) 수출 등 대외 여건이 어려운 상황이 이어지고 있고, 2) 금리 상승에 따른 이자부담 증가와 경기 둔화 우려는 내수 소비에 부담으로 작용할 여지가 크며, 3) 지방을 중심으로 부동산 경기에 대한 우려도 높다.

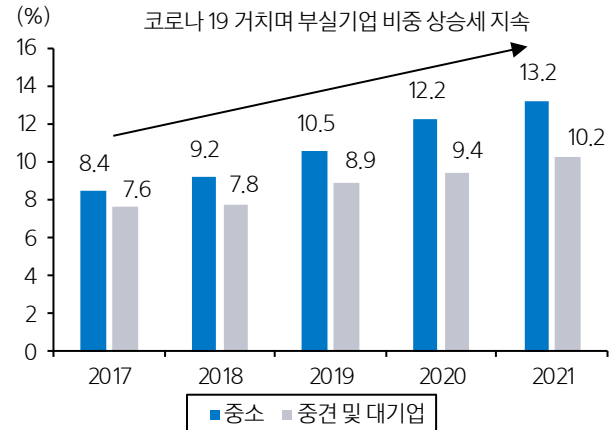
특히, 최근 상대적으로 취약한 2금융권을 중심으로 일부 지표가 악화되는 모습은 우려를 키우고 있다. 1) 저축은행이 올해 1Q 중 9년 만에 처음으로 적자를 시현하였고, 2) 증권사의 PF 대출 연체율이 10%를 넘어섰으며, 3) 한계기업 수가 빠르게 늘어나며 건전성 악화에 대한 우려도 높아지고 있다.

경제성장률 추이 및 전망



자료: 한국은행, IMF

한계기업 비중 추이



자료: 한국은행

### 은행들도 1Q 중 건전성 지표 빠르게 훼손

이러한 가운데, 은행의 1Q 실적에서 드러나는 건전성 지표는 투자심리에 부담으로 작용하고 있는 것으로 판단된다. 1) 연체율 등 자산건전성 지표는 여전히 낮은 수준이지만, 작년 말로 시작하여 올해 1Q까지 상승 속도가 가속화되고 있고, 2) 이에 Credit Cost 또한 빠르게 상승함에 따라 향후 경기 둔화에 따른 실적 부담이 가중될 수 있다는 것이다.

연체율 추이

(%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%p y-y	%p q-q
KB금융	0.12	0.13	0.14	0.16	0.20	0.08	0.04
신한지주	0.21	0.19	0.20	0.21	0.27	0.06	0.06
하나금융	0.16	0.16	0.18	0.20	0.19	0.03	(0.01)
기업은행	0.25	0.24	0.27	0.32	0.45	0.20	0.13
BNK금융	0.31	0.32	0.36	0.40	0.56	0.25	0.16
DGB금융	0.30	0.24	0.26	0.43	0.54	0.24	0.11
JB금융	0.52	0.53	0.53	0.58	0.88	0.37	0.30

참고: 은행 기준 / 단 BNK금융은 연결 기준

자료: 각 사

## Credit cost 추이

(%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%p y-y	%p q-q
KB금융	0.15	0.31	0.27	0.97	0.63	0.48	(0.34)
신한지주	0.26	0.37	0.26	0.47	0.48	0.22	0.01
하나금융	0.19	0.27	0.18	0.67	0.34	0.15	(0.32)
기업은행	0.40	0.52	0.43	0.49	0.80	0.40	0.32
BNK금융	0.32	0.45	0.30	1.02	0.46	0.14	(0.55)
DGB금융	0.31	0.31	0.37	1.42	0.75	0.45	(0.66)
JB금융	0.32	0.50	0.55	0.92	0.76	0.44	(0.16)

자료: 각 사

## 약화된 모멘텀 지속 전망 3. 금융사 규제 강화 - 펀더멘털 영향 제한적이나, 모멘텀 저해 불가피

금융사에 대한 규제 강화도 이어지고 있다. 1) 경기 둔화에 대비한 총당금 적립 강화 기조가 지속되는 가운데, 2) 금융당국은 은행들로 하여금 내년 5월까지 경기대응완충자본 (CCYB)을 1%p 추가 적립하도록 하였으며, 3) 향후 추가적으로 Stress Buffer도 은행들에 대한 Stress Test를 거쳐 확정할 것으로 알려졌다.

물론, 이들 규제 강화에 따른 은행 영향은 제한적일 전망이다. 1) 은행들은 지난 코로나19를 기점으로 올해 1Q까지도 추가 총당금을 적립하며 관련 완충 여력을 확충해 왔고, 2) 대형 금융지주들을 중심으로 자본비율은 이미 규제 수준을 크게 넘어서고 있기 때문이다.

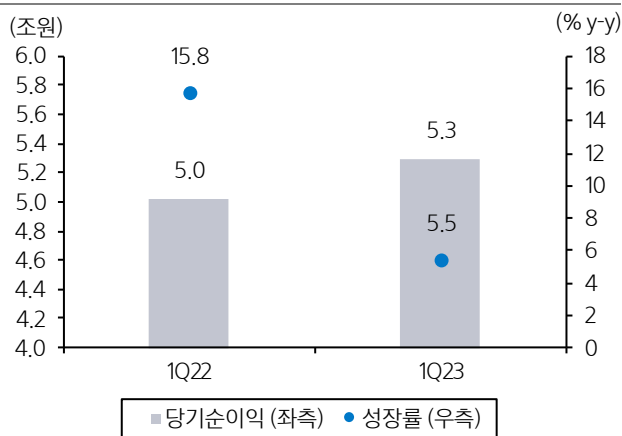
다만, 규제 강화와 이를 야기한 경기 상황이 은행주 투자 환경에 비우호적인 만큼, 은행주 투자 모멘텀의 저해라는 관점에서 접근이 보다 유효하다.

### 악화된 모멘텀과 달리 은행들이 보유한 가치 (Value)는 확인 가능

#### 매크로 환경 악화에도 불구하고, 올해도 은행 이익 성장 지속 전망

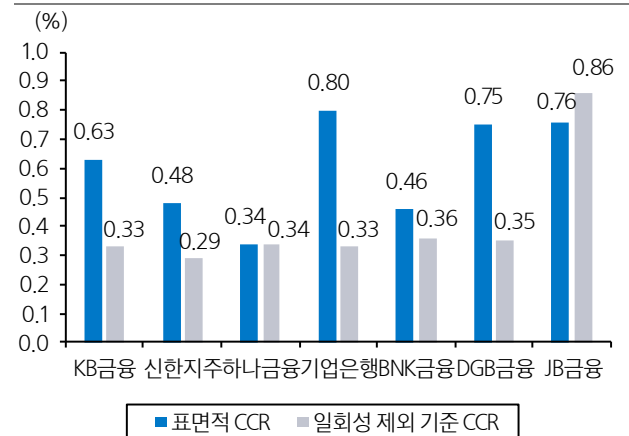
은행주 투자에 대한 모멘텀은 크게 악화되었으나, 반대로 지난 1Q 실적은 은행주의 Value를 확인하기에는 충분했던 것으로 판단된다. 1Q 중 은행들의 당기순이익은 5.3조원으로 전년 동기 대비 5.5% 증가하였다. 특히, 이와 같은 실적은 적극적인 선제적 총당금 적립에도 불구하고 이뤄진 점에 초점이 필요하다. 즉, 향후 일부 총당금 증가 부담이 발생해도 은행들은 이를 완충할 수 있는 여력을 일부 확보한 것으로 판단된다.

은행 합산 1Q 당기순이익 vs 성장률



참고: 당사 커버리지 하 금융주 연결 기준  
자료: 각 사

은행별 1Q 표면적 CCR vs 일회성 제외 기준 CCR



자료: 각 사

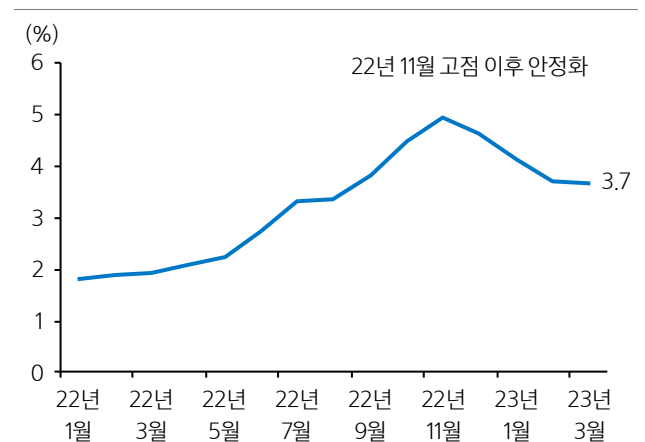
일각에서는 NIM 하락에 따른 우려를 제기하지만, 하반기에는 관련 우려가 완화될 전망이다. 작년 하반기 중 레고랜드 사태 등으로 인해 정기예금 금리가 급등했던 만큼, 이들 자금의 하반기 중 차환 발행 과정에서 조달비용 부담이 감소하며 NIM 하락 압력을 완화시켜줄 것으로 예상되기 때문이다.

은행 NIM 추이

(%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%p y-y	%p q-q
KB금융	1.66	1.73	1.76	1.77	1.79	0.13	0.02
신한지주	1.6	1.73	1.77	1.75	1.64	0.05	-0.11
하나금융	1.5	1.59	1.62	1.74	1.68	0.17	-0.06
기업은행	1.61	1.68	1.83	1.98	1.87	0.26	-0.11
부산은행	2.03	2.07	2.11	2.22	2.1	0.07	-0.12
DGB금융	1.94	2.03	2.17	2.24	2.07	0.13	-0.17
JB금융	2.56	2.63	2.79	2.96	2.95	0.39	-0.01

자료: 각 사

1년 만기 정기예금 금리 추이



자료: 한국은행

### 관건은 주주환원 강화 - 하반기 실적 시즌 및 Track Record 구축이 관건

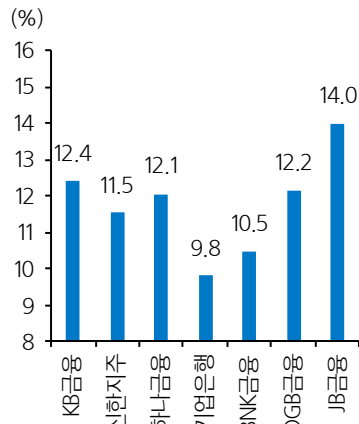
은행들의 주주환원 강화 관련 우려는 감소한 것으로 판단된다. 1) 신한지주가 당초 가이드 한 바와 같이 2Q에도 1,500억원 가량의 자사주 매입과 525원의 DPS를 발표하였고, 2) 올해 처음으로 분기 배당을 실시하는 하나금융의 분기 DPS도 600원으로 작년 분기 DPS 800원 감안 시, 시장의 예상을 상회하였으며, 3) 상대적으로 주주환원 여력이 약한 것으로 판단되는 BNK금융과 DGB금융은 올해 상반기 중 각각 160억원과 200억원 규모의 자사주 매입을 발표했기 때문이다.

이러한 가운데, 단기적으로 은행주 투자에 있어 관건은 하반기 중 발표되는 은행들의 실적과 주주환원 모멘텀이 될 전망이다. 1) 1Q에 이어 2Q, 3Q에도 은행들이 기대 수준의 실적을 창출할 경우, 이는 올해 이익 증가에 대한 신뢰도를 높여줄 수 있고, 2) 대형 금융지주들의 분기 균등 배당과 더불어 자사주 매입 기조가 이어질 경우, 주주환원에 대한 가시성을 개선시킬 수 있을 것으로 판단하기 때문이다.

### 3대 금융지주 중심 투자 전략 추천 - 리스크 감안 안정성 및 주주환원 가시성 고려 필요

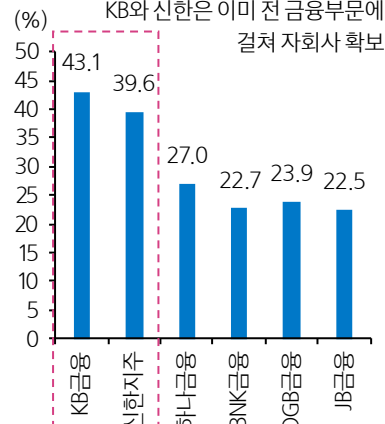
현재의 매크로 환경 및 주주환원 강화에 대한 중요도를 감안할 때, 3대 금융지주 중심의 투자를 추천한다. 1) 표면적인 배당수익률은 중소형 은행들에 비해 낮지만, 자사주 매입을 포함할 경우, 시가총액 대비 총 주주환원율은 8.1%~9.6%에 달하고, 2) 3대 금융지주는 분기 배당을 실시하고 있는 가운데, 신한지주는 분기 자사주 매입까지 실시하며 매 분기마다 주주환원에 대한 확인이 가능하며, 3) 비은행 부문의 수익원 다변화를 통해 이익 안정성이 상대적으로 높고, 4) 자본비율 관련 규제가 강화되고 있으나, CET-1 비율이 13% 내외로 자본 여력을 충분히 보유하고 있는 만큼, 규제에 인한 주주환원 위축 가능성이 낮기 때문이다.

## 금융지주별 ROE



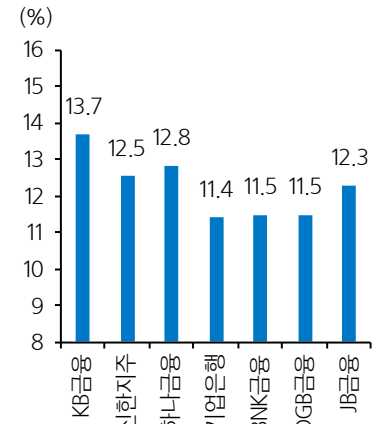
참고: 1Q23 기준  
자료: 각 사

## 금융지주별 비은행 이익기여도



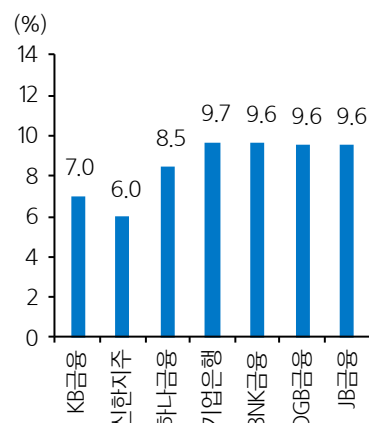
참고: 1Q23 기준  
자료: 각 사

## 금융지주별 CET-1 비율



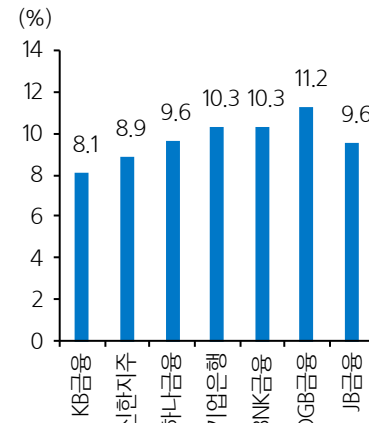
참고: 1Q23 기준  
자료: 각 사

## 금융지주별 배당수익률



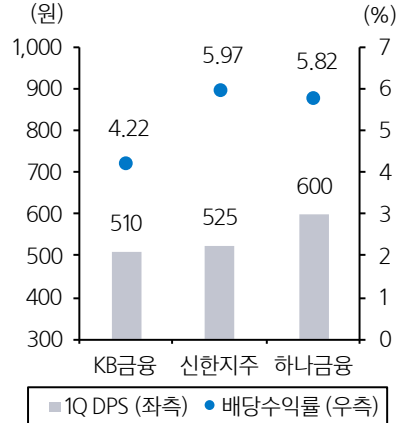
참고: 5월 30일 종가 기준 / 2023E DPS 기준  
자료: 삼성증권 추정, Quantiwise

## 금융지주별 시총 대비 주주환원율



참고: 5월 30일 종가 기준  
자료: 삼성증권 추정, Quantiwise

## 금융지주별 1Q DPS vs 배당수익률



참고: 5월 30일 종가 기준 / 분기 배당수익률은 연율화 기준  
자료: 각 사, Quantiwise



## Valuation Matrix

		KB금융	산한지주	하나금융지주	기업은행	BNK금융지주	DGB금융지주	JB금융지주	카카오뱅크	은행계
종목코드		105560 KS	055550 KS	086790 KS	024110 KS	138930 KS	139130 KS	175330 KS	323410 KS	
투자 의견		BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	NEUTRAL
주가 (원)		48,350	35,200	41,250	10,320	6,740	7,010	8,480	25,950	
목표주가 (원)		62,000	46,000	55,000	12,700	8,700	9,000	12,000	18,000	
상승여력 (%)		28.2	30.7	33.3	23.1	29.1	28.4	41.5	(30.6)	
목표 P/B (배)		0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.5	1.4	
목표 P/E (배)		5.0	5.0	4.2	3.8	3.4	3.3	4.1	31.3	
시가총액 (조원)		19.5	18.4	12.2	8.2	2.2	1.2	1.7	12.4	75.8
PER (배)	22A	4.3	3.9	3.5	2.9	2.6	2.9	2.6	44.0	4.3
	23E	3.9	3.8	3.2	3.1	2.6	2.6	2.9	45.1	4.1
	24E	3.4	3.4	2.8	2.8	2.4	2.2	2.6	36.5	3.7
PBR (배)	22A	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.4	2.0	0.5
	23E	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4	2.1	0.4
	24E	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	2.0	0.4
EPS (원)	22A	11,380	8,963	12,005	3,418	2,486	2,374	3,051	552	
	23E	12,587	9,237	12,978	3,326	2,591	2,692	2,896	575	
	24E	14,065	10,416	14,646	3,683	2,852	3,118	3,277	710	
BPS (원)	22A	113,102	81,244	110,519	29,521	27,789	28,867	21,190	11,988	
	23E	123,458	87,218	120,371	31,892	29,912	30,701	23,632	12,568	
	24E	134,420	94,203	133,146	34,574	32,414	33,595	26,005	13,278	
ROA (%)	22A	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	1.5	0.7	0.7
	23E	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	1.0	0.6	0.7
	24E	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	1.0	0.7	0.7
ROE (%)	22A	10.0	10.9	11.0	11.4	9.2	8.1	15.2	4.7	10.5
	23E	10.6	11.0	11.1	10.8	8.9	9.0	12.9	4.7	10.6
	24E	10.8	11.5	11.4	11.1	9.1	9.7	13.2	5.5	10.9
DPS (보통주, 원)	23E	3,400	2,100	3,500	1,000	650	670	810	170	
배당수익률 (%)	23E	7.0	6.0	8.5	9.7	9.6	9.6	9.6	0.7	

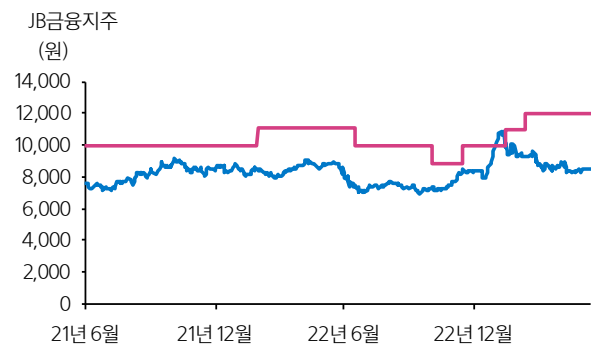
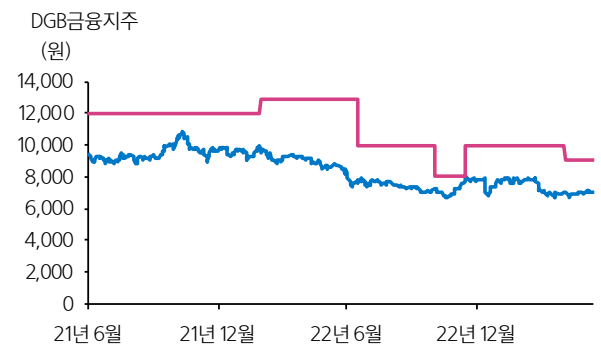
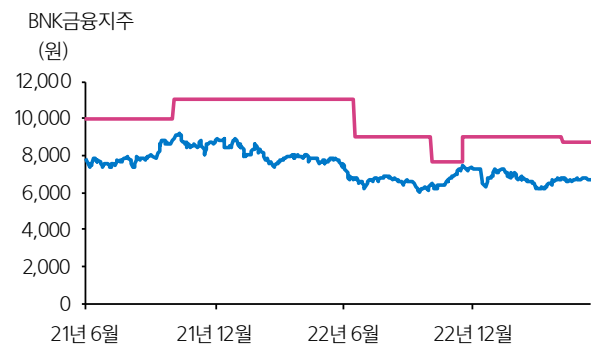
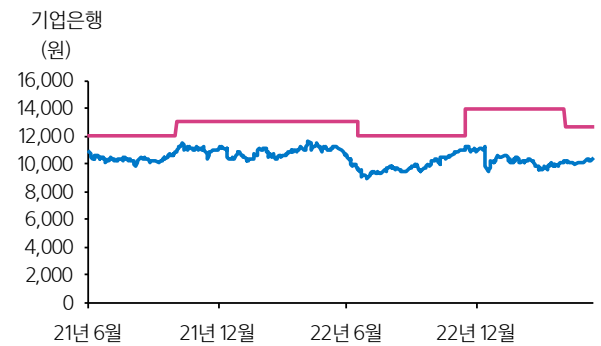
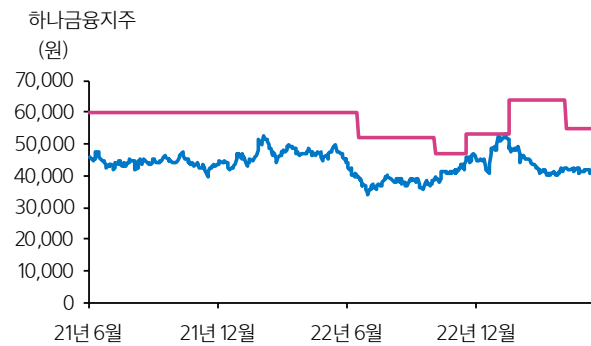
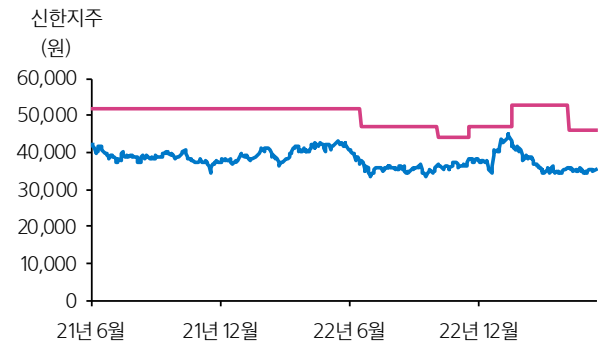
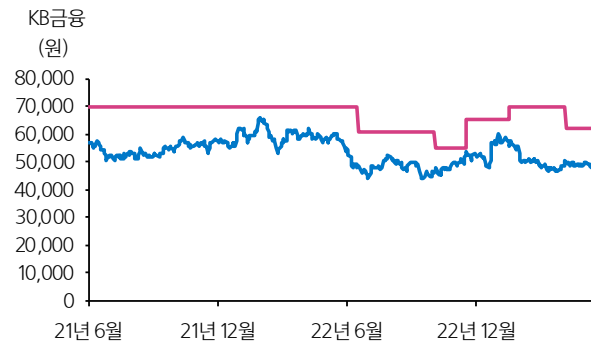
참고: 5월 30일 종가 기준

자료: 각 사, WISEfn, 삼성증권 추정

### Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 5월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 5월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이





## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

## KB금융

일 자	2021/5/13	2022/5/13	2022/7/1	10/18	12/1	2023/1/31	4/21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	70000	70000	61000	55000	65000	70000	62000
과리율 (평균)	-19.06	-21.46	-21.41	-11.84	-17.04	-28.43	
과리율 (최대or최소)	-6.00	-13.71	-14.43	-4.55	-7.69	-18.00	

## 신한지주

일 자	2021/5/13	2022/5/13	2022/7/1	10/18	12/1	2023/1/31	4/21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	52000	52000	47000	44000	47000	53000	46000
과리율 (평균)	-24.32	-21.29	-24.53	-16.99	-16.42	-30.21	
과리율 (최대or최소)	-17.31	-16.92	-20.64	-13.41	-4.47	-19.91	

## 하나금융지주

일 자	2021/5/13	2022/5/13	2022/7/1	10/18	12/1	2023/1/31	4/21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60000	60000	52000	47000	53000	64000	55000
과리율 (평균)	-24.38	-25.18	-27.62	-12.51	-11.39	-32.02	
과리율 (최대or최소)	-12.67	-17.50	-22.79	-5.21	0.19	-23.13	

## 기업은행

일 자	2021/5/13	10/18	2022/7/1	12/1	2023/4/21
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	12000	13000	12000	14000	12700
과리율 (평균)	-12.95	-16.37	-17.68	-26.70	
과리율 (최대or최소)	-8.33	-10.77	-6.67	-19.64	

## BNK금융지주

일 자	2021/5/13	10/18	2022/7/1	10/18	12/1	2023/4/21
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	10000	11000	9000	7700	9000	8700
과리율 (평균)	-21.38	-26.11	-27.05	-13.06	-24.33	
과리율 (최대or최소)	-11.60	-16.64	-23.44	-4.03	-17.89	

## DGB금융지주

일 자	2021/5/13	2022/2/14	7/1	10/18	12/1	2023/4/21
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	12000	12900	10000	8000	10000	9000
과리율 (평균)	-20.96	-31.37	-25.58	-11.13	-25.26	
과리율 (최대or최소)	-9.58	-24.81	-21.20	-1.00	-20.40	

## JB금융지주

일 자	2021/5/13	2022/2/14	7/1	10/18	12/1	2023/1/31	2/28
투자 의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	10000	11100	10000	8800	10000	11000	12000
과리율 (평균)	-18.80	-24.06	-26.72	-14.44	-11.17	-13.67	
과리율 (최대or최소)	-8.30	-18.83	-22.60	-4.32	8.50	-8.45	

## 카카오뱅크

일 자	2022/4/13	7/1	10/12	12/1	2023/1/31	4/21
투자 의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	54000	37000	15000	18000	23000	18000
과리율 (평균)	-26.65	-24.84	44.07	50.09	9.07	
과리율 (최대or최소)	-13.52	-10.27	5.67	33.89	-3.91	

## 카카오페이

일 자	2022/4/14	6/8	7/1	10/4	10/12	12/1	2023/2/3
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	162000	120000	82000	56000	30000	40000	60000
과리율 (평균)	-35.37	-40.17	-22.27	-23.97	53.79	56.24	
과리율 (최대or최소)	-18.83	-26.33	-8.54	-16.07	12.83	34.25	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

## 기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

## 산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.03.31

매수(78.1%) 중립(21.9%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA