

티메프, 크레딧 이벤트긴 하지만



Credit Analyst

정혜진

☎ (02) 3772-2667

✉ hyejin.j@shinhan.com

티메프 사태에도 잠잠했던 한 주

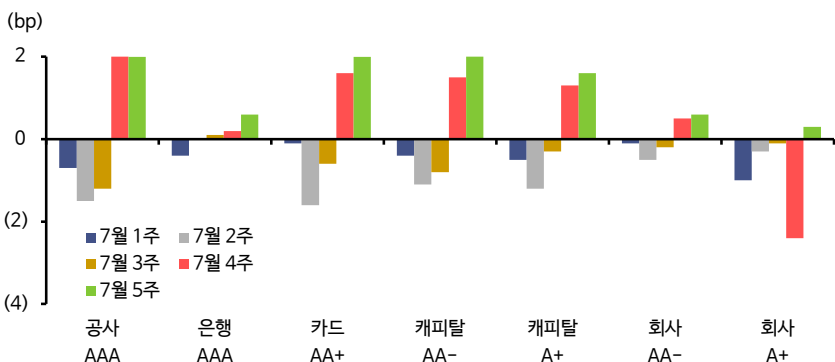
티몬·위메프(이하 티메프)가 무기한 환불지연, 결제 취소를 통보한 지 일주일 차, 29일 법원에 기업회생절차를 신청했다. 수년간 관계사 완전자본잠식 상태가 지속되었고, 판매 대금을 인수 자금으로 사용했다는 경영방만 지적을 받는 가운데 양사의 회생 인가 가능성은 희박해 보인다. 특히나 결제 후 서비스를 이용 못한 소비자, 물건을 팔아놓고 정산 받지 못한 판매자 등 일반 서민과 소상공인의 피해를 야기하며 사회적 공분을 사고 있는 상황이다. 회생인가 결정은 세금으로 기업을 살린다는 의미로(공익성 고려), 적지 않은 파장이 예상된다.

아직까지 크레딧 시장 반응은 미적지근하다. 수천억~조원 단위 피해 규모 보도에도 채권 발행사 관련 이슈가 아닌데다, 기업 고유 리스크로 판단하는 듯 하다.

반면 최근 2주간 크레딧 스프레드가 확대되는 조짐이 포착되며, 티메프 발 크레딧 약세 전환 신호탄은 아닐지 우려하는 시각도 늘어나고 있다. 물론 같은 기간 국채 금리가 7.8bp 하락하고(3년물 기준), 하위 등급대비 상위등급에서 확대 폭이 부각되는 점을 감안할 때, 이는 일시적 가격 조정 영향으로 해석된다.

시장이 쉬어가는 국면에서 불안감이 없어지면 투자자 입장에서도 공격적으로 나서고 싶지 않은 법이다. 제법 이름 날린 1) 기업의 신용 사건이라는 점, 주 피해자인 셀러의 판매대금 미정산에 따른 2) 자영업자 대출전전성 저하세에 기름을 부을 사건이라는 점, 현 PG사에 한정된 3) 결제 취소 부담이 카드사로 손실 전이 가능성에 대한 우려들은 분명히 불편한 재료다. 2주간 수많은 뉴스 기사들이 쏟아지는 상황에서 팩트 체크 및 향후 사건 전개 방향을 확인할 필요는 있겠다.

크레딧 스프레드 주간 변동 폭



자료: 인포맥스, 신한투자증권

티몬 위메프, 판매대금 미정산부터 회생신청까지

모회사 큐텐이나 위메프에서 정산오류로 보고된 판매대금 미지급 사례 발생 후 7/22 티몬은 입점 업체에 무기한 정산 지연을 선언했다. 이에 여행사가 티몬에서 결제된 항공권이나 호텔 예약 건을 일방적으로 취소하는 등 판매자의 거래 취소가 잇따랐다. 갑작스레 휴가 계획이 틀어진 소비자는 환불을 요청했으나, PG사가 티몬에서 철수하며 환불 절차가 지연됐다. 티몬에서 구입한 해피머니 등 상품권도 사용불가하다는 뉴스까지 보도되며 대규모 환불 사태로 이어졌다.

금융감독원, 공정위원회, 금융위원회 등 관련 부처는 각 업계에 사태 진정 및 소비자 보호를 위한 협조를 요청했다. 상품권이나 여행상품 구입 피해가 속출하자 여행상품 계약을 정상 이행하도록 여행업계에 협조를 요청했다. 또한 PG사에는 카드 결제 취소 거부하는 여전업법 위반 소지가 있음을 지적하며 금융권의 선제 취소를 부탁했다.

29일 위메프와 티몬이 법원에 기업회생절차를 신청하고 법원이 보전처분 및 포괄적 금지명령을 내리며 미정산액 지급이 동결된 된 상황이다.

티몬·위메프 사태 타임라인

일자	내용
7월 중	위메프, 티몬의 판매자 대금 정산 지연 및 미정산 사례 발생 위메프 입점업체가 대금 미정산 관련 게시물 등재
7.11	위메프 정산지연은 전산상 오류이며, 티몬/인터파크 문제 없다고 발표
7.22	티몬, 무기한 정산 지연 선언 →판매자 일방적 거래 취소 발생 ex. 소비자가 티몬에서 결제한 항공권, 호텔 예약 등을 여행사가 일방적으로 취소
7.24	소비자 환불 요청에도 결제 대행사의 티몬 철수로 환불 지연 악화 위메프, 티몬 일부 소비자에 한해 현장 환불 진행(티몬 131억원, 위메프 43억원)
7.25	정부, 여행상품 계약 정상이행토록 여행업계 협조 요청 정부, 카드대금 이의신청 등 안내 강화, 민원 모니터링 등 카드사 협조 요청
7.26	정부, 피해 고객의 결제 취소 거부하지 않도록 PG사 협조 요청
7.29	위메프, 티몬, 법원에 기업 회생절차 신청 위메프, 티몬, 자율 구조조정 지원(ARS) 프로그램 신청 법원, 티몬·위메프에 보전처분·포괄적금지명령 정부, 소비자/판매자 지원방안 발표(5,600억원+α 지원책)
7.30	검찰, 티몬·위메프 압수수색
8.1	새마을금고중앙회, 피해 업체에 상환유예·만기유예 검토 환불 본격화, 물품배송 정보 PG사에 전달

자료: 언론 취합, 금융감독원, 신한투자증권

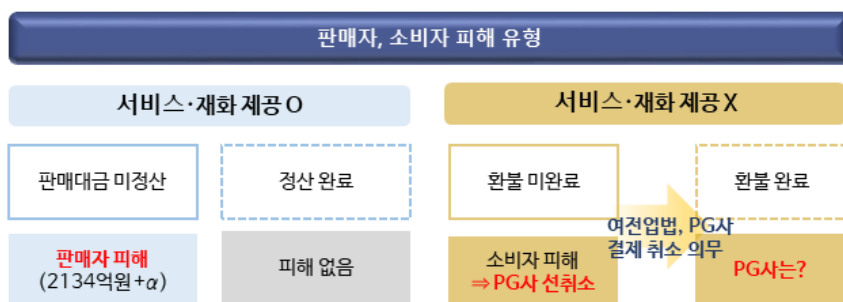
크레딧 시장에 영향을 미칠 가능성(경로)

1) 티몬·위메프 → PG사 → 카드사 손실 전이 가능성

금번 사태는 결제 대금 환불에 차질이 생긴 소비자와 판매대금을 정산받지 못한 셀러들에게 정신적, 금전적 피해를 야기했다. 정부 및 관계부처를 이를 인지하고 소비자 측에는 선제적 환불, 판매자는 대금 정산 전까지 관련 대출연장 및 우대 금리 프로그램을 마련하여 피해 확산을 막고자 노력하고 있다.

크레딧 시장에서 우려할만한 부분이 있다면 현재 PG사에 집중된 결제 리스크가 카드사로 전이되고 이 부분이 여전채 투심 위축으로 이어질 가능성이 있다.

티몬 사태 피해자: 소비자/판매자/결제리스크 부담할 PG사



자료: 금융감독원, 신한투자증권

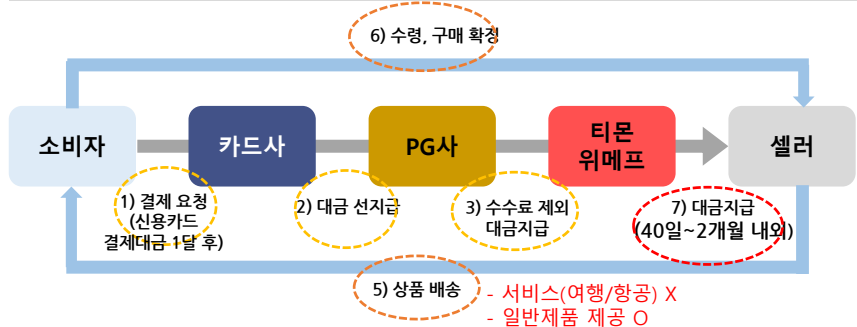
오픈마켓 정산 구조와 PG사 역할

PG사는(Payment Gateway, 전자지급결제대행업자) 판매자와 결제기관(카드사, 은행, 통신사 등) 사이의 대표 가맹점으로서 전자지급수단을 계약하고 가맹점 매출정산 업무를 대행하는 사업자다. 중소형 온라인 업체들이 모든 카드사와 개별적으로 계약을 맺고, 결제 내역을 관리하기 힘들기 때문에, PG사가 하위 가맹점의 대표 가맹점 역할을 수행한다. 카드사마다 다른 정산 주기를 통합하여 약속된 정산일에 매출액을 정산해준다(거래대금의 약 0.2~0.4% 수수료 수취).

실물이 있는 오프라인 가맹점과 비교했을 때, 온라인 가맹점은 부동산 등 비유동 자산이 없어 파산 시 채무 불이행 리스크도 크다. PG사는 거래에 내재된 채무 불이행 리스크를 부담하고 일반적으로 보증보험을 통해 리스크를 헷지하는 구조다.

오픈마켓 거래 상 소비자부터 판매자 간 실제 현금 유출입에 시차가 존재한다. 소비자로부터 카드 승인요청/결제 시 PG사는 신용도에 기반해 일 정산으로 카드사로부터 결제대금을 선지급받는다. 이는 티몬이나 위메프와 같은 오픈마켓 업체로 들어가며, 구매 후 약 40일~2개월 후 판매자가 판매대금을 정산받을 수 있다. 신용카드사는 소비자로부터 신용카드 납부일에 맞춰 1개월 후 결제대금을 받을 수 있다. 이처럼 구매 요청부터 판매대금 지급까지 최대 2개월의 시차가 존재하는 구조다. 거래 시점에 따라 노출된 피해 유형이 제각각인 이유다.

정산 구조. 카드사/PG사 대금 지급 VS. 티몬·위메프 지급 미이행



자료: 신한투자증권/ 주: 빨간색 동그라미 부분 문제 발생.

전자상거래법상 소비자 피해 보상은 1차적으로 업체(티몬·위메프)가 져야하나, 티메프 쪽 정산이 지연되고 포괄적 금지 명령으로 관련 채권이 동결된 상황이다. 상거래 채권은 공익채권으로 인정되어 수시 변제가 가능하나, 티메프의 지불 능력이 없는 상황이다. 이에 따라 PG사의 결제 리스크가 부각되고 있다. 여신전문 금융업법에 따르면 PG사는 신용카드 회원의 거래 취소·환불 요구를 따라야 할 의무가 있다. 또한 PG사가 신용카드사와 맺은 계약에 따르면, PG사의 하위가맹점에 문제가 생기면 PG사에서 책임을 부담해야 한다. PG사에서 거래를 취소해야 겪야 하는 유형은 소비자 입장에서 크게 두가지로 분류된다.

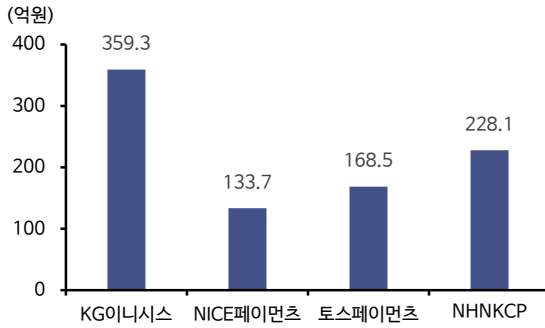
1) 환불: 7월 이전 결제하여 소비자가 카드 대금 납부했으나, 여행/숙박 등 서비스를 이용하지 못하거나 제품 미수령(현금흐름 발생)

2) 결제 승인 취소: 7월 내 결제하여 아직 소비자가 카드 대금 납부하지 않았으나, 셀러가 제품 발송하지 않아 거래 취소가 필요한 경우(현금흐름 미발생)

1~2번 케이스는 소비자 입장에서 현금흐름 발생 여부가 다르지만, PG사 입장에서는 카드사로부터 결제대금을 선지급 받은 후, 수수료를 제외하고 티몬 등으로 넘기는 과정이 바로 이어진다. 티몬으로부터의 자금 유입이 어려운 상황으로 환불 시 PG사의 미수금 계정으로 계상되며 실제 현금흐름 유출이 수반된다.

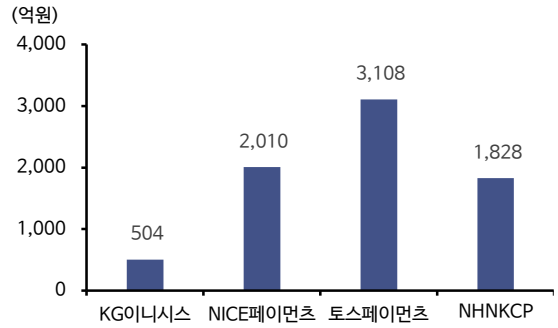
28일까지 신용카드사를 통해 접수된 취소 신청 건수는 13만건, 550억원 규모로 집계된다. 신청 건수에 중복 신청, 허수 사례도 다수 포함되어 결제 취소가 추가로 들어오더라도 소비자 최종 피해 액수는 크게 늘어나지 않을 것으로 보인다. 주요 PG사 현금성자산이 각각 500억원 상회하는 규모로, 손실은 감내해야겠으나 카드사까지 전이될 크레딧 리스크 발생 가능성은 제한적으로 판단한다.

주요 PG사 자기자본



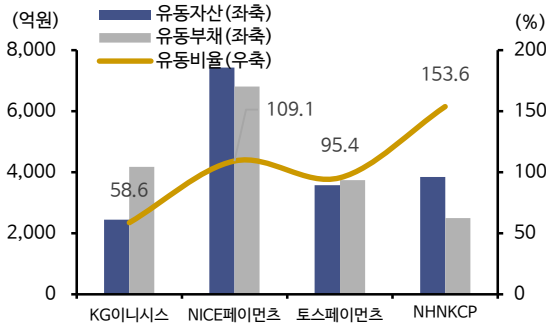
자료: Dart, 신한투자증권

주요 PG사 현금성자산



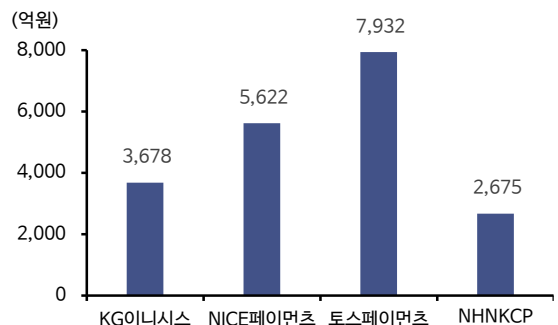
자료: Dart, 신한투자증권

주요 PG사 유동비율



자료: Dart, 신한투자증권 / 주: 유동비율 = 유동자산/유동부채

PG사 매출액 규모



자료: Dart, 신한투자증권

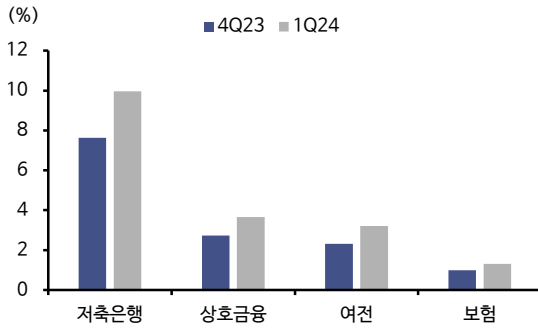
2) 판매자(중소기업/소상공인) 연체 -> 제2금융 대출건전성 저하

우려하는 부분은 셀러 미정산 이슈다. 소비자와 달리 셀러가 받아야할 판매대금은 포괄적 금지명령에 따라 정산이 불가하다. 이해관계인(채권자) 사이의 불공평, 경영상 혼란과 기업존속 곤란으로 채무자 재건이 어려워지는 것을 막기 위한 규정이다. 7/25 기준 정산지연 금액은 2,134억원으로 추정되나, 정산기한이 남은 6~7월 거래분을 포함할 경우 8~9월 중 대금정산 지연금액이 더욱 늘어날 수 밖에 없다(티몬 1,280억원, 위메프 854억원).

티몬·위메프 등록 업체는 소상공인부터 대기업, 일반 소비자부터 여행/숙박서비스까지 제품군과 판매처가 다양하다. 2~3개월 매출 규모의 어음이 부도난 상황으로 중소기업, 개인사업자는 정상적인 영업활동에 큰 타격이 생길 수 있는 규모다.

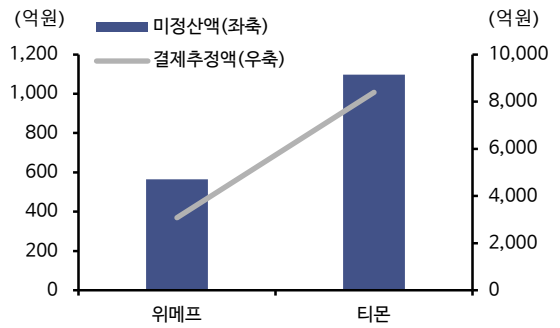
이미 고금리 장기화, 내수 부진 속 개인사업자 대출 연체율이 9년내 최고치를 기록했다. 제2금융권 연체율은 저축은행 9.96%, 상호금융 3.66%, 카드 및 캐피탈 3.21%로 전 분기대비 상승했다. 물론 미정산액 2000억대 규모는 전체 개인사업자 대출(1,055.9조원)대비 미미한 규모에 해당한다.

개인사업자대출 세부 업권별 연체율



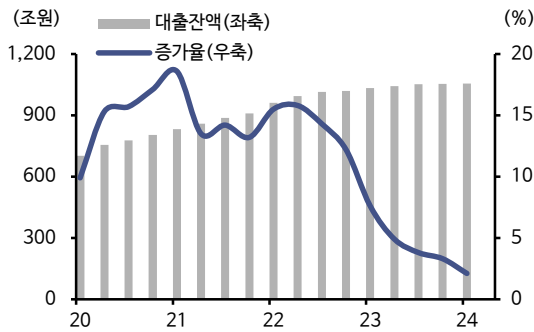
자료: 양부남 더불어민주당 의원실, 신한투자증권 인용

5월 기준 미정산액 2,340억원 추정



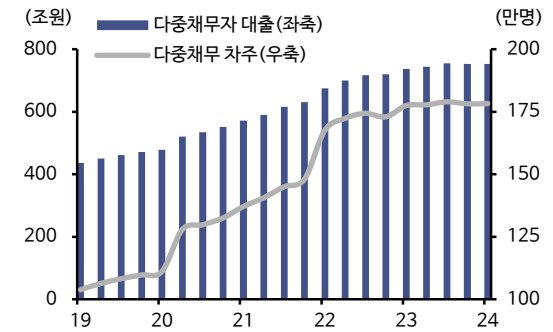
자료: 언론취합, 신한투자증권 /주: 5월 기준

개인사업자 대출 추이



자료: 한국은행, 신한투자증권

개인사업자 다중채무자 대출 잔액



자료: 한국은행, 신한투자증권

그러나 제2금융권 자영업자 대출액 752.8조원 중 71%가 다중채무자, 인원 구성으로는 자영업 대출자 178만명 중 57%가 다중채무자로 구성되어 있다. 개별 차주 상환능력 문제가 생길 경우, 여러 대출이 잇따라 부실화될 수 있는 상황이다.

이에 정부는 부실 확산을 제한하고자 판매업체에는 기존 대출 연장/상환유예 조치 및 5,600억원 규모의 긴급 자금지원 프로그램을 지원할 계획이다.

티몬/위메프 판매대금 정산 지연 피해업체 금융지원

내용	지원
기존대출 만기연장/상환유예(최대 1년)	전 금융권, 정책금융기관
경영애로 판매업체 긴급자금 지원(5,600억원+@)	
- 3,000억원 +@ 보증부 대출 프로그램	신보, IBK
- 긴급경영안정자금 프로그램 2,000억원	소신공, 중신공
- 600억원 규모 여행사 등 관광사업자 대상 이차보전	문체부

자료: 금융위원회, 신한투자증권

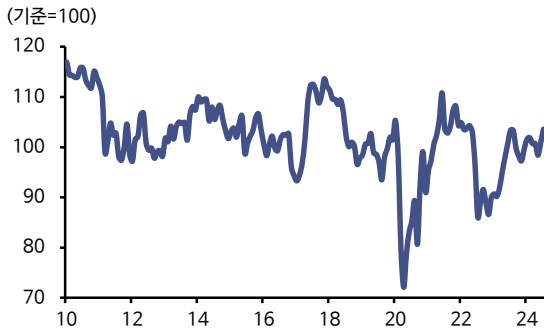
티메프, 크레딧 시장 영향 제한적

사태 인지 후 관련 부처의 발빠른 조치가 마련되고 있고, 정확한 손실 규모 파악에 시일이 걸리겠으나 티메프의 시장 점유율 고려 시 크레딧 시장에 직접적인 타격은 제한적으로 판단된다. PG사 유동성 리스크도 현재까지 집계된 규모로는 카드사 펀더멘탈을 자극할 수준은 아니다.

티메프 회생 혹은 파산 결정 후에도 셀러의 판매대금 정산까지 수시일이 걸리겠으나, 정부의 만기연장/상환유예 조치로 금융권 건전성 지표 저하는 즉각적으로 나타나지 않을 것으로 판단한다. 지난 코로나19 시기와 비교해보더라도, 여행/요식업/숙박업을 중심으로 정상 경영이 어려웠던 업체 수가 많았으나 정부 정책예 힘입어 금융권 연체율 지표는 역대 최저 수준을 유지 가능했다.

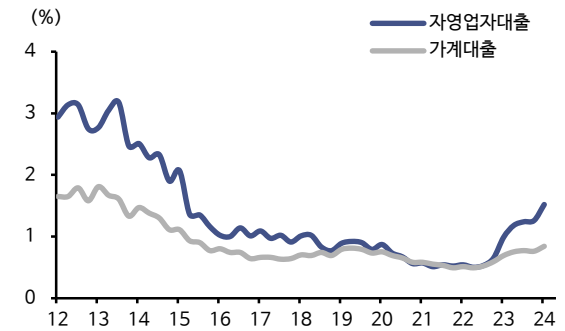
만기 연장조치 종료, 금리 상승으로 2023년 들어 함께 연체율 상승 속도가 가파르고, 부동산 PF 이슈 취약 섹터로 여전히 금융 섹터에 대한 우려감은 남아있다. 다만 금번 티메프 사태가 단기간 크레딧 약세 전환 트리거로 작용할 가능성은 제한적으로 판단한다.

소비자심리지수



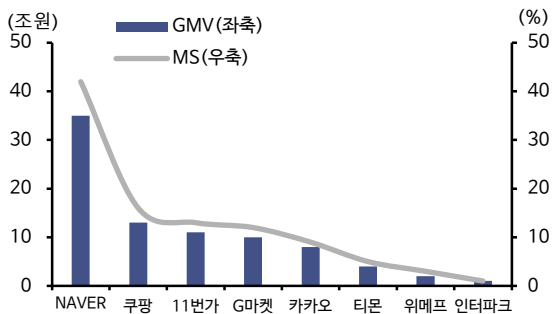
자료: 한국은행, 신한투자증권

코로나 시기 낮았던 연체율 지표



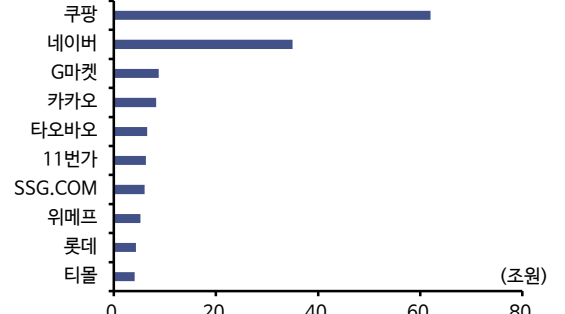
자료: 한국은행, 신한투자증권

오픈마켓 총거래액 및 시장점유율(22년 기준)



자료: 공정거래위원회, 신한투자증권 /주: 2022년 기준

E커머스 총거래액(23년 기준)



자료: ECDB, 신한투자증권 /주: 2023년 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정혜진).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.