

할부 [割賦] 된 미래



2024.5.24

국내 Credit 김상만 credinal@hanafn.com

RA 김상인 sanginkim@hanafn.com

하나증권

Contents

Part 1.	시장여건 : 우호적인 유동성환경	7
Part 2.	수급여건 : 1분기 대비 불리한 수급환경	12
Part 3.	부동산PF이슈	25
Part 4.	밸류에이션,투자전략	38
Part 5.	Appendix	47



Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2024년 하반기 크레딧시장 전망

할부(割賦)된 미래



하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

Credit 김상만 credinal@hanafn.com

할부(割賦)된 미래

2024년 하반기 신용스프레드 전망 및 대응전략

- 하반기 신용스프레드는 연저점수준에서 소폭 반등한 이후 제한된 범위내에서 안정적 흐름을 지속할 전망
- 상반기시장을 강세로 이끌었던 풍부한 시중유동성효과가 하반기에도 여전히 주효할 것으로 전망
- 상반기 대비 불리한 수급여건, 부동산PF구조조정부담 등이 리스크요인이긴 전반적인 시장안정을 훼손할 정도까지는 아닐 것
- 한편, 연저점을 재차 갱신할 정도의 강세 또한 어려울 것. 상반기만큼의 추가적인 유동성주입이 지속되어야 하기 때문(할부된 미래)
- 투자전략 : 단기물+우량물조합을 통해 시장변동성에 대비하는 전략 추천

수급여건

- 하반기에는 상반기에 비해 수급상황은 불리해질 전망. 상반기 발행이 저조했던 초우량 은행채/공사채 발행증가가 예상되기 때문
- 은행채는 가계/기업여신증가가 번갈아가면서 자산성장세가 이어질 것이고 현재 여수신갭 또한 추가조달이 필요한 상황
- 공사채는 복지/주거안정을 위한 자금소요가 지속되면서 주요 공기업들의 조달이 상반기에 비해 증가될 전망

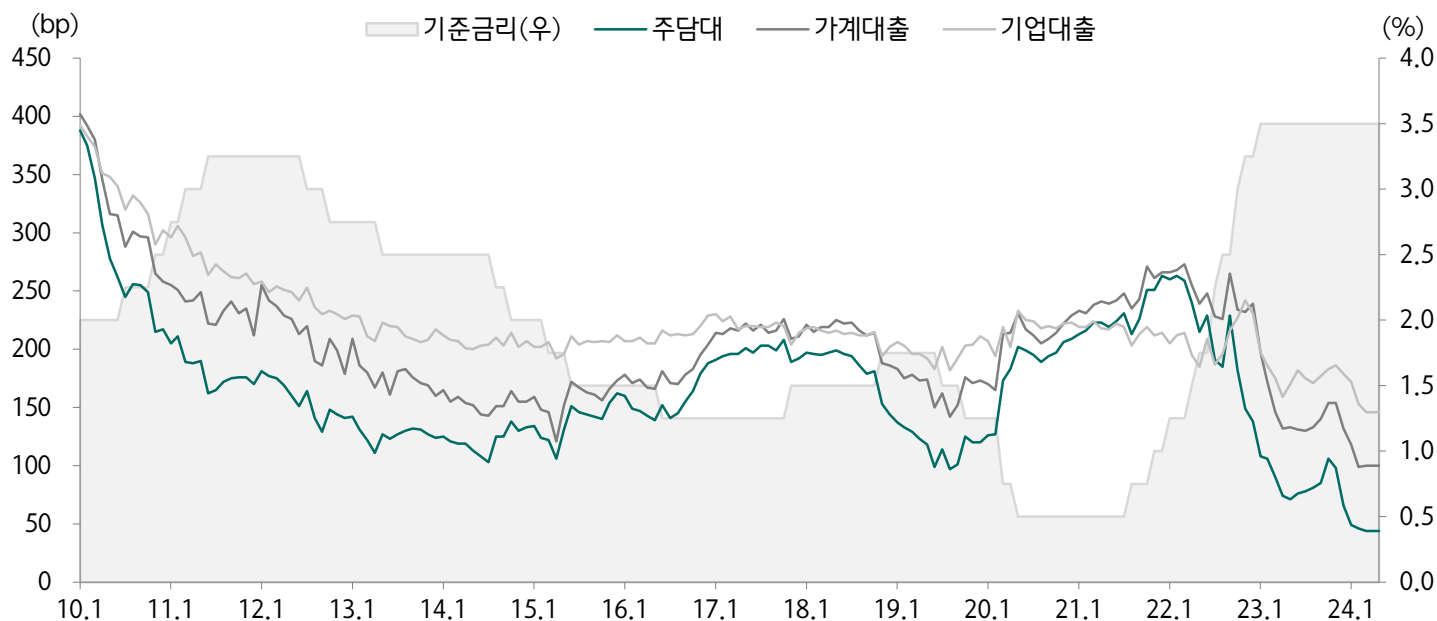
부동산PF구조조정(보이는 손 vs. 보이지 않는 손)

- 하반기 부동산PF구조조정을 위한 청사진이 마련됨에 따라 제2금융권, 건설사들의 PF관련 구조조정이 본격화될 가능성 대두
- 다만 세부적이고 구체적인 접근(보이는 손)도 필요하지만 시장원리에 따른 자발적인 구조조정(보이지 않는 손)도 병행될 필요
- 정책의 골자는 금융시장안정과 구조조정을 동시에 꾀하는 것이 목적이지만 두마리 토끼를 다 잡는 것은 현실적으로 어려움
- “질서있는”과 “구조조정”은 달성하기 어려운 조합
- 일정부분 금융시장불안정이 야기되어도 밀고 나갈 수 있을지의 여부가 정책적 구조조정 의지의 가늠자로 작용할 것
- 정책당국은 ‘시장안정’ 또는 ‘구조조정’ 이라는 선택의 기로에 서게 된다면 안정을 택할 가능성 높음

할부(割賦)된 미래 : 역대 최저수준의 대출-기준금리 스프레드

- 연초 이후 신용스프레드 강세의 최대 공신은 우호적인 신용/유동성 여건
- 기준금리 대비 은행 기업/가계대출 금리스프레드 역대 최저수준으로 하락 → 기준금리 수차례 인하된 것 같은 효과
- 상반기와 유사한 강도의 유동성효과 지속될 가능성은 높지 않으나 우호적인 유동성여건은 지속될 전망

기준금리 대비 은행 대출금리 스프레드 역대 최저치

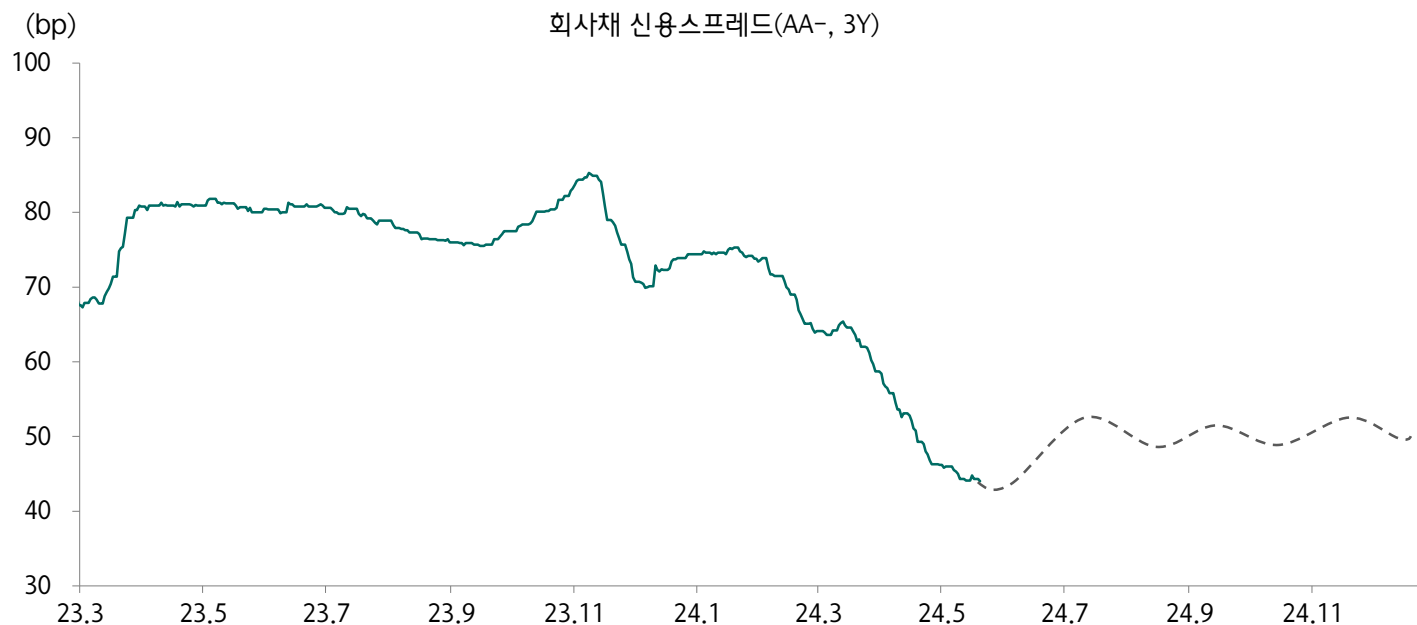


자료: 인포맥스, 하나증권

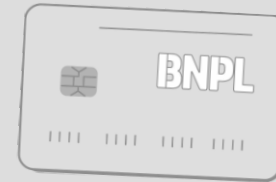
2024년 하반기 신용스프레드 전망

- 신용스프레드, '24년 2분기 스프레드 반등 → 하반기 일정범위내에서 안정적 유지 전망
- 우호적인 시중유동성환경이 부정적인 변수들을 압도해나갈 것으로 전망
- 주요 리스크 변수는 초우량물 발행부담, 부동산PF구조조정(+ 시장금리 변동성)

회사채(AA-, 3Y) 신용스프레드 추이 및 전망



자료: 인포맥스, 하나증권



Part 1. 시장여건 : 우호적인 유동성환경

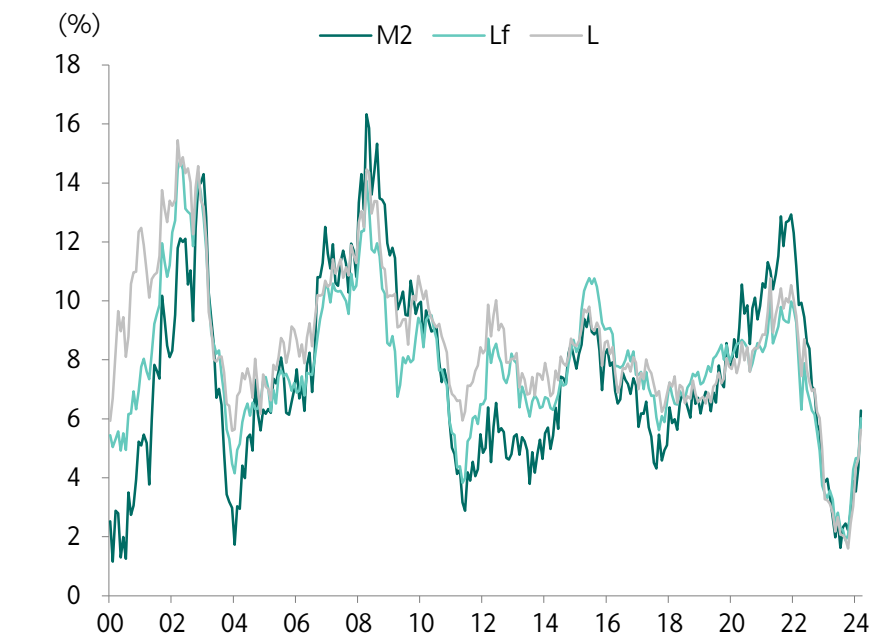
하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

크레딧 김상만 credinal@hanafn.com

유동성의 힘

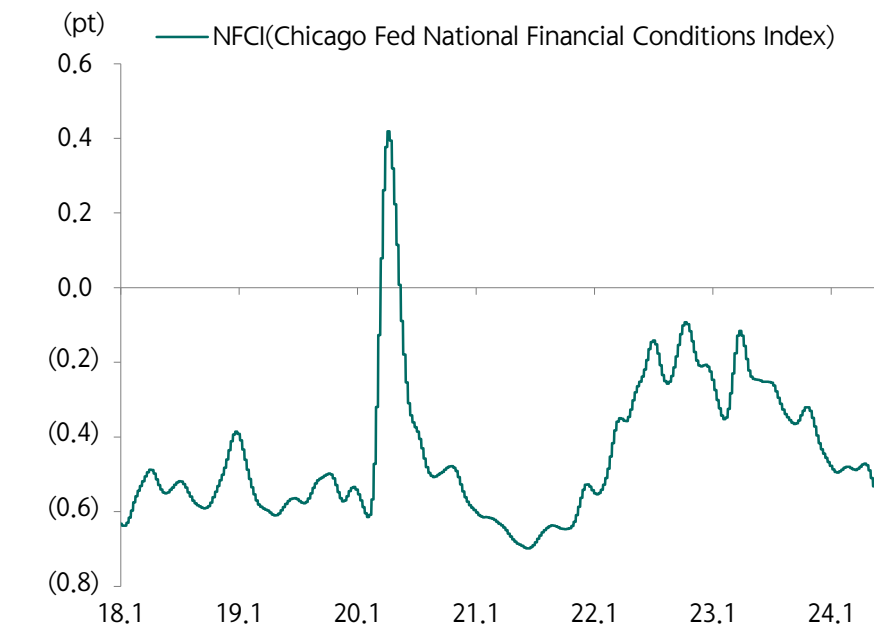
- 상반기 크레딧시장 강세를 이끈 주동력은 풍부한 시중유동성. 3월 통화량(M2), 월간기준 역대 최대폭(64.2조원) 증가
- 글로벌 측면에서도 금융여건, 기준금리 인상 이전의 완화적 상황으로 회귀

국내 통화량 증가율 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

미국 금융환경 지수, '22년 3월(금리인상전) 수준으로 하락

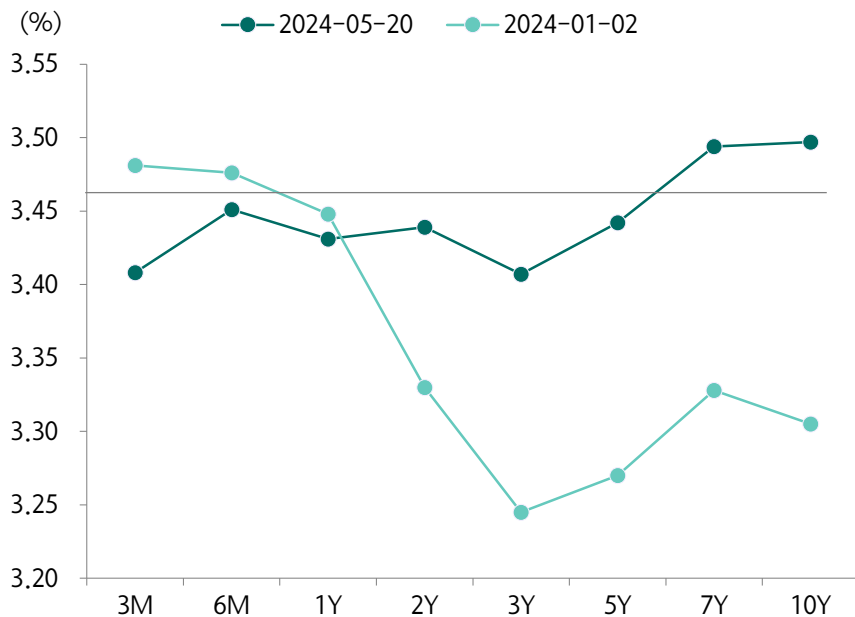


자료: Bloomberg, 하나증권

시장금리 반등으로 역캐리 해소

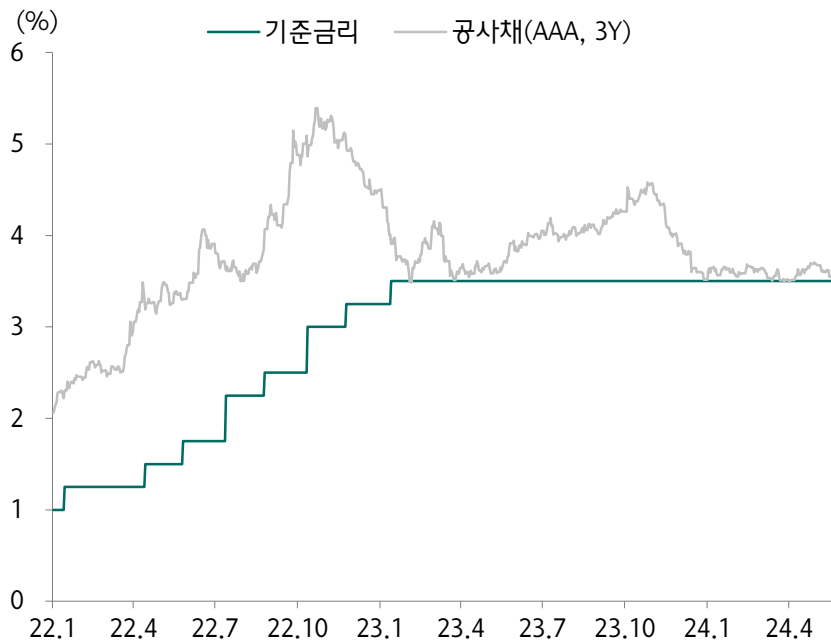
- 시장금리의 반등으로 인해 역캐리(역마진)부담 해소
- 기준금리에 근접했던 초우량 크레딧채권 금리 반등

국채 만기별 커브 변화(연초 vs 현재)



자료: 인포맥스, 하나증권

기준금리 vs 공사채(3Y) 금리 추이

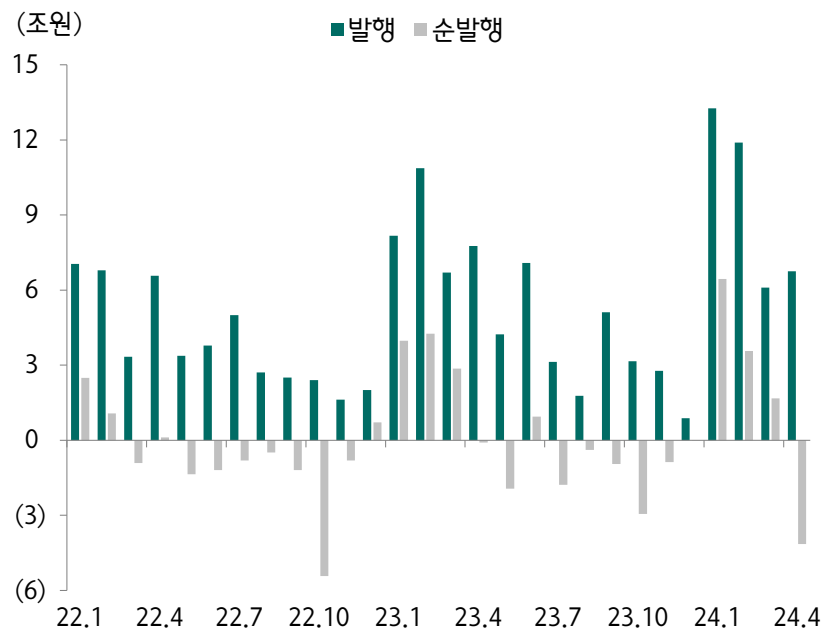


자료: 인포맥스, 하나증권

상반기 회사채 발행시장 호조에 따라 스프레드 강세

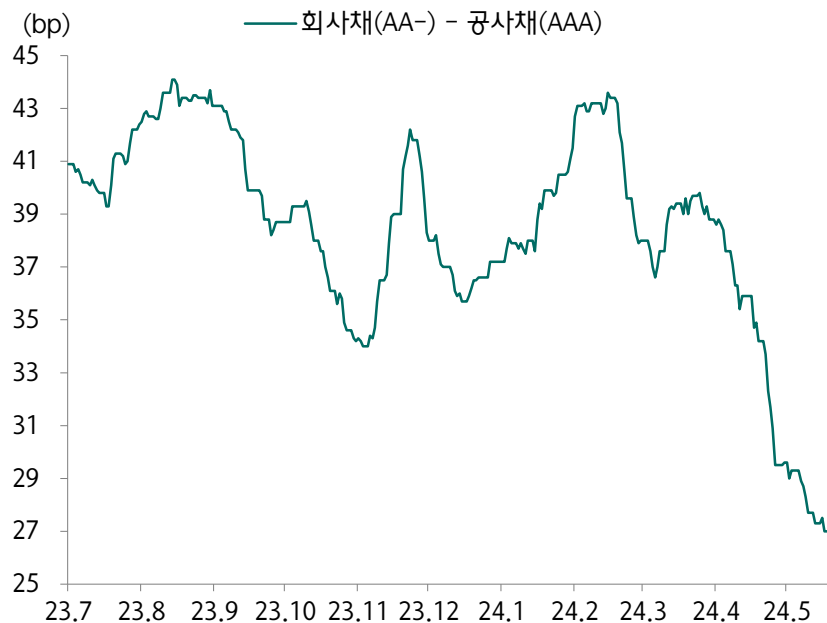
- '24년 1분기 회사채 발행 급증하는 등 발행시장 호조. 4월 들어서는 반작용으로 오히려 순상환될 정도
- 발행시장호조에 따라 초우량물과의 스프레드갭 또한 급락

회사채 월별 발행/순발행 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

회사채AA- VS 공사채AAA 스프레드 갭

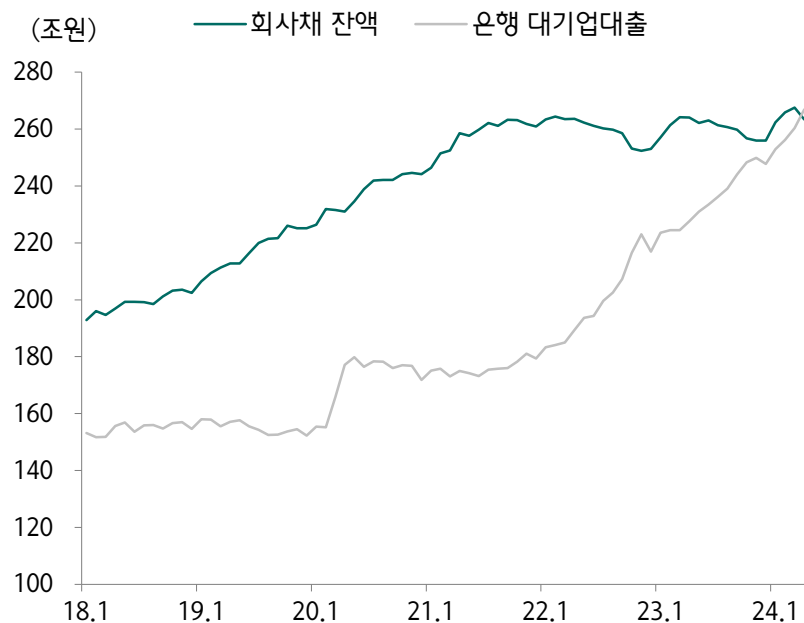


자료: 인포맥스, 하나증권

은행으로도 발을 돌리는 기업들

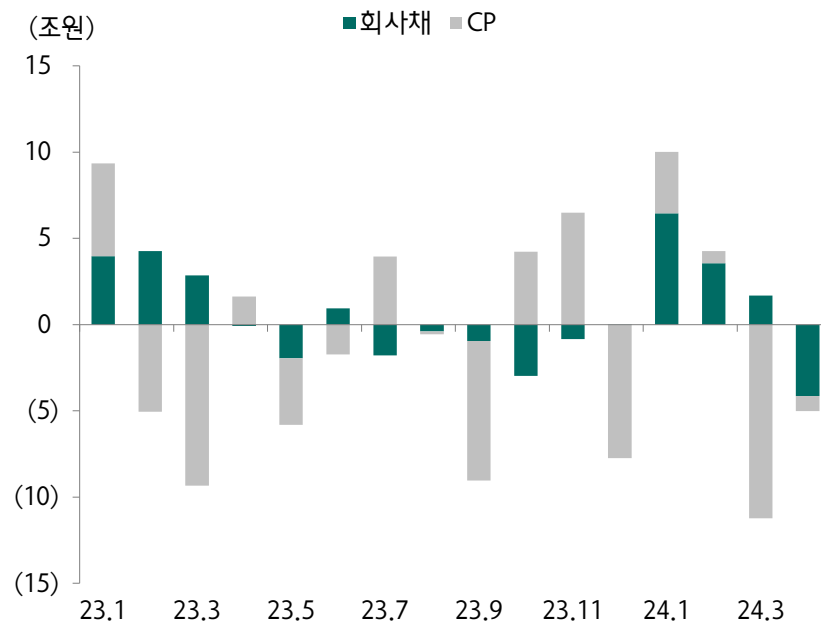
- '22년 이후 이후 기업들, 회사채 발행은 등락이 있었지만 은행대출은 추세적으로 증가
- '24년 들어서는 회사채발행과 동시에 기업대출 또한 증가
- 은행 기업대출증가는 결과적으로 기업자금조달 여건에 긍정적으로 작용

회사채와 은행 대기업대출 잔액 추이

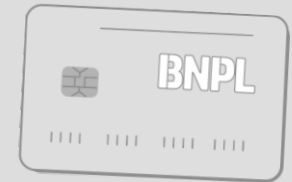


자료: 인포맥스, 하나증권

월별 회사채 및 기업어음 순발행추이



자료: 인포맥스, 하나증권



Part 2. 수급여건 : 1분기 대비 불리한 수급환경

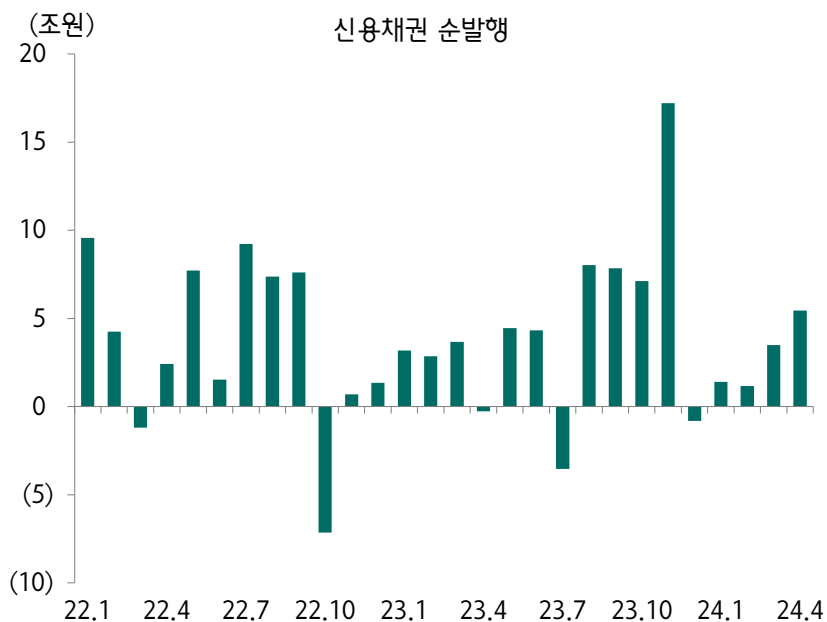
하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

크레딧 김상만 credinal@hanafn.com

고래(은행/공사채)들이 잠잠한 가운데 상어(회사채)가 득세

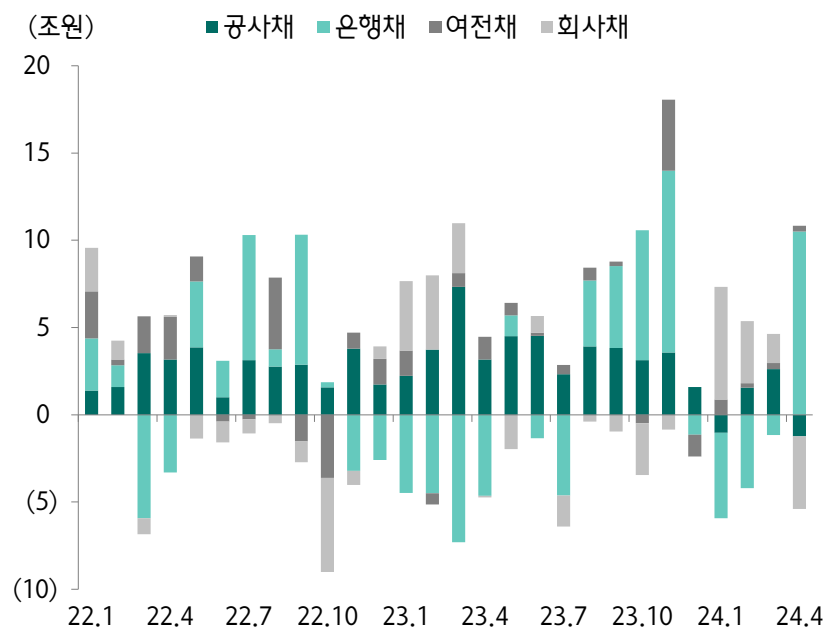
- 1분기중 회사채 발행이 급증하였지만เครดิต 채권 전체적인 순발행규모는 이전에 비해 크게 감소
- 은행채/공사채 등 고래(Big Issuer)들이 잠잠했었기 때문
- 4월 들어 은행채발행이 증가하면서 지속여부에 귀추가 주목

신용채권 월별 순발행 추이(합산기준)



자료: 인포맥스, 하나증권

신용채권 월별 순발행 추이(섹터별)

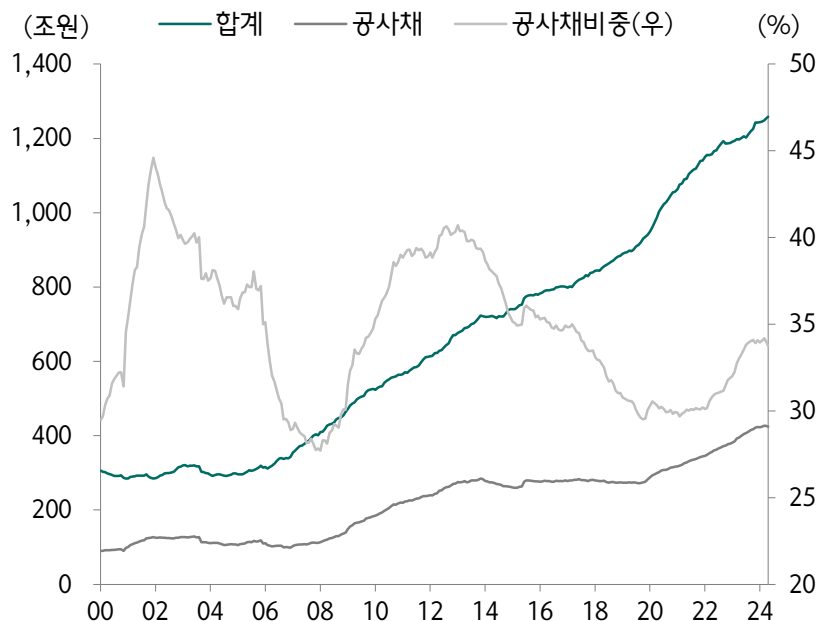


자료: 인포맥스, 하나증권

코로나 이후 공사채 발행증가

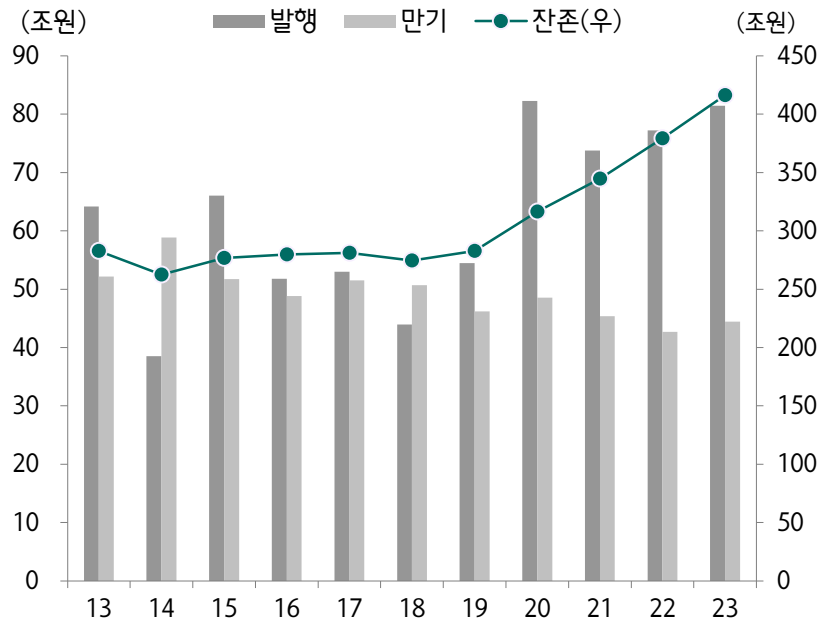
- 코로나 이후 전체 신용채권에서 공사채 발행규모 및 잔액비중이 꾸준히 증가
- 연간 발행규모로 보면 코로나 이전 5~60조원대에서 코로나 이후 80조원대로 증가
- '23년 공사채 발행규모, 한전채 발행이 많았던 22년보다도 증가!

전체 신용채권/공사채잔액 추이: 코로나 이후 공사채 비중 증가 전환



자료: 인포맥스, 하나증권

공사채 발행/만기 추이: 만기대비 발행량 큰 폭 증가

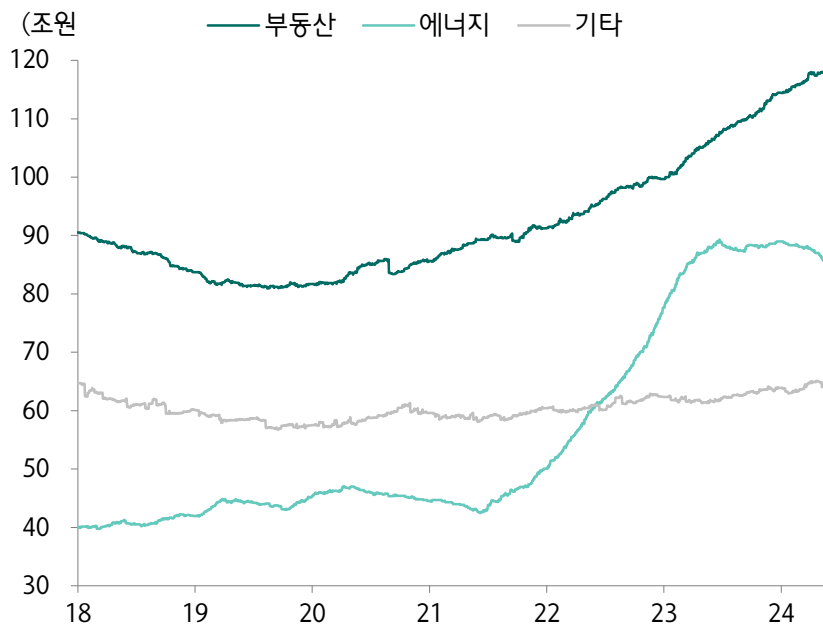


자료: 인포맥스, 하나증권

코로나 이후 공사채 발행증가

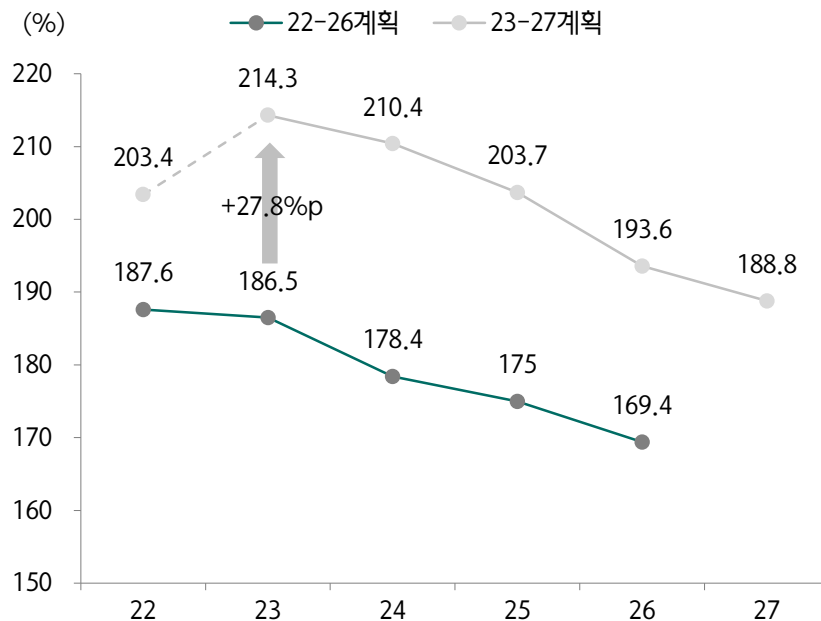
- '21~'22년 한국전력 발행증가 등으로 인해 에너지섹터 발행잔액이 두드러지게 증가
- 이후 에너지는 정점을 찍고 둔화되고 있으나 부동산관련부문은 코로나 이후 지속적으로 증가
- 그에 따라 정부는 '23년 들어 공공기관 중장기 부채비율 전망치 수정

공사채 세부 섹터별 잔액추이



자료: 인포맥스, 하나증권

공공기관 중장기 부채비율 추이/전망

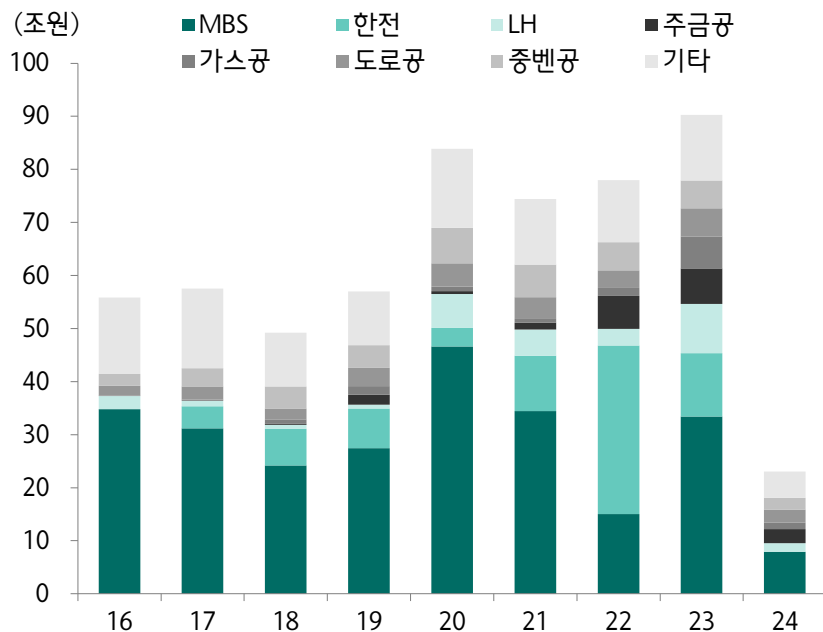


자료: 기획재정부, 하나증권

부동산(+MBS)과 에너지공기업 중심 채권발행 지속될 전망

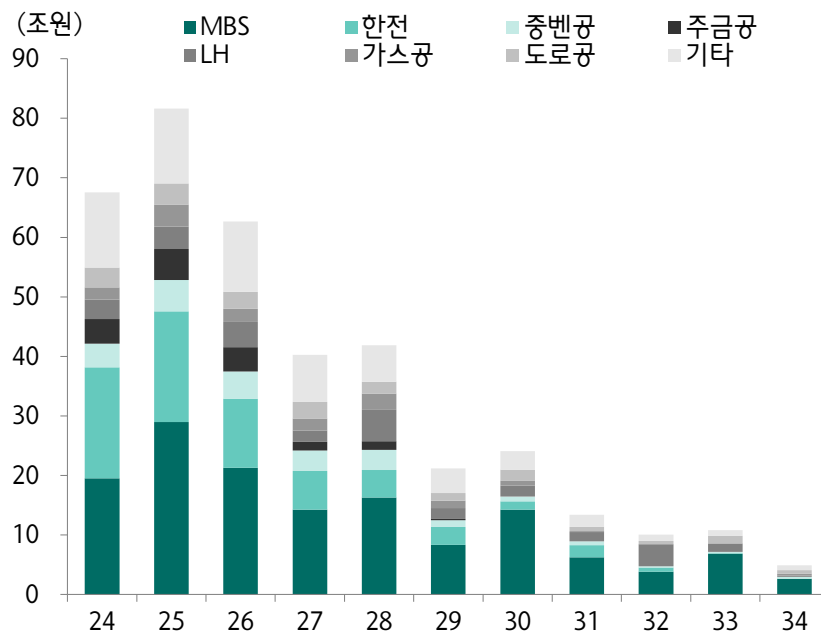
- 2022년에는 국제에너지가격 급등으로 한전 영업적자가 심화되면서 한전채 발행이 증가했고, 2023년 들어서는 부동산 부양을 위한 50년 만기 특례보금자리론 출시하는 등 MBS 발행이 재차 증가
- '24~25년에는 MBS와 한전채를 중심으로 한 부동산/에너지 공기업들 채권의 만기가 집중되어 있음
- 향후에는 정책지원성 대출상품(신생아특례대출, 디딤돌대출 등) 출시로 인해 부동산 공기업들 발행이 꾸준히 이어질 전망

공사채별 발행 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

2025년 집중된 만기 대부분이 한전/MBS

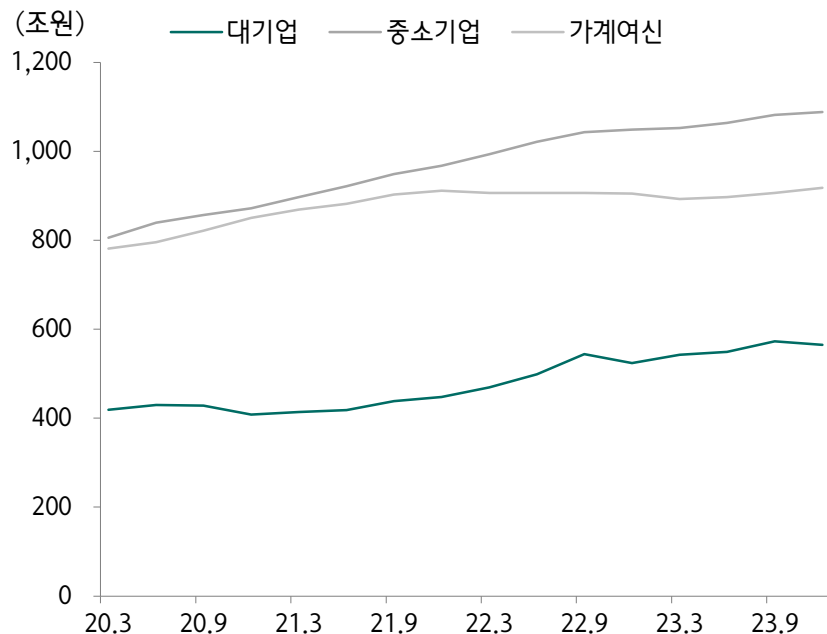


자료: 인포맥스, 하나증권

다시 고개를 드는 은행대출 증가세

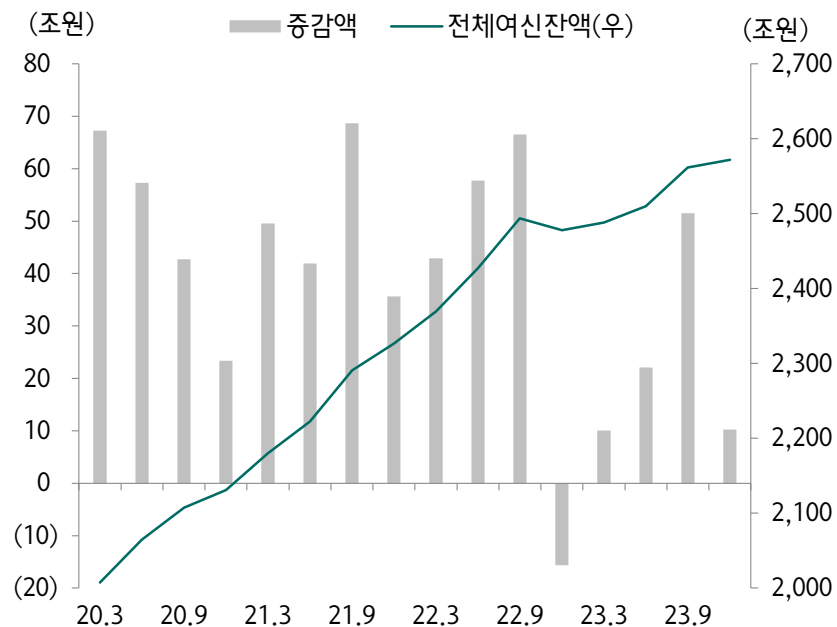
- 코로나 이후 증가세 가팔랐던 은행대출 증가율, '22년말 기점으로 증가세 둔화된 이후 재차 증가추세
- 전체대출잔액은 2020년초 2,007조원에서 2023년 9월말 2,561조원으로 27.6%증가

은행 부문별 대출(여신)잔액 추이



자료: 금감원 금융통계정보시스템, 하나증권

은행 여신잔액 및 전분기대비 증감 추이

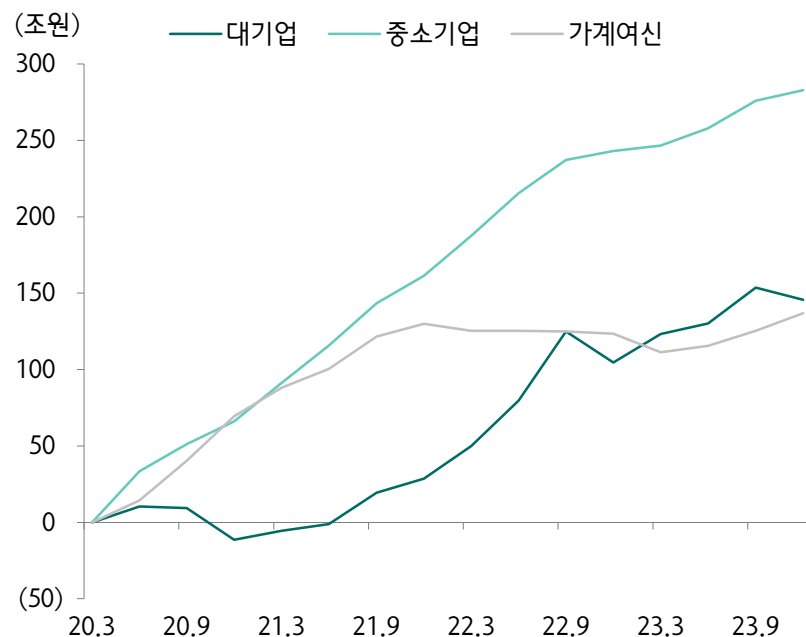


자료: 금감원 금융통계정보시스템, 하나증권

주체별 대출증가세 상이

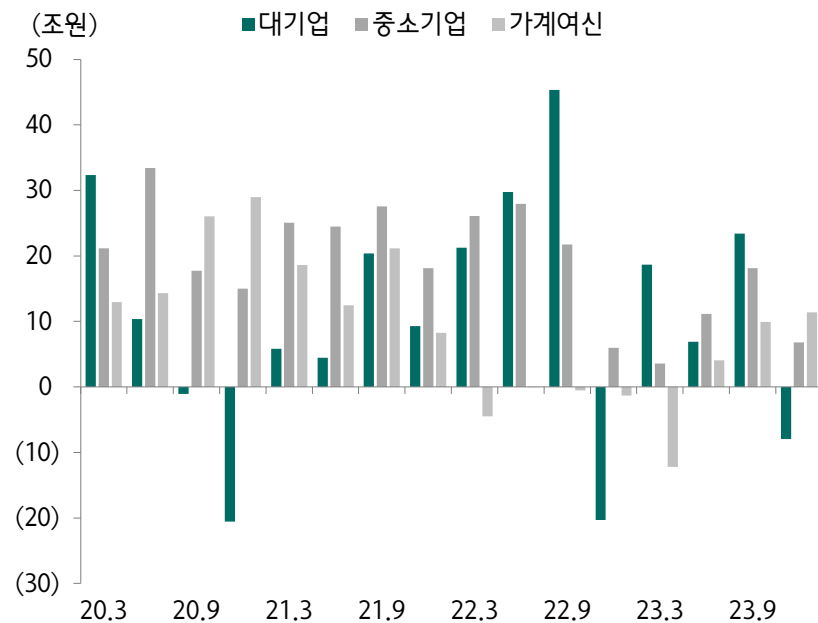
- 가계대출은 '21년말까지 빠르게 증가한 이후 정체구간에 진입
- 중소기업대출은 지속적으로 증가하고 있으며 최근에는 대기업대출 증가세가 중소기업보다 빨라짐

은행 부문별 잔액증감



자료: 금감원 금융통계정보시스템, 하나증권

은행 부문별 전분기대비 여신잔액증감

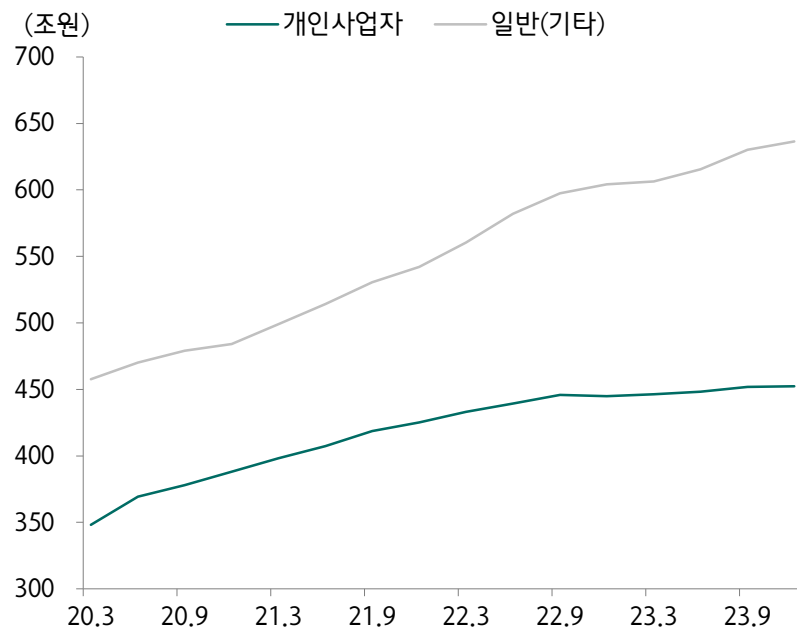


자료: 금감원 금융통계정보시스템, 하나증권

일반 중소기업 대출증가세 > 개인사업자 증가세

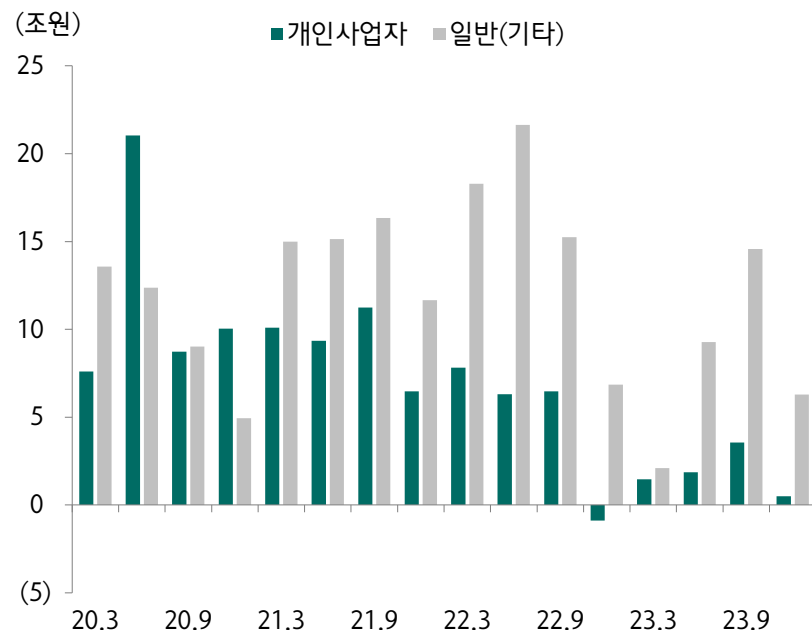
- '21년말까지 개인사업자 증가율이 높았으나 이후 일반 중소기업대출 증가세 두드러져
- '21년까지는 부동산 등 투자수요 목적의 개인사업자 대출, 이후에는 영세 중소기업의 정책지원성 성격에 기인하는 것으로 추정

중소기업 부문별 잔액추이



자료: 금감원 금융통계정보시스템, 하나증권

은행 전분기대비 중소기업 여신잔액증감

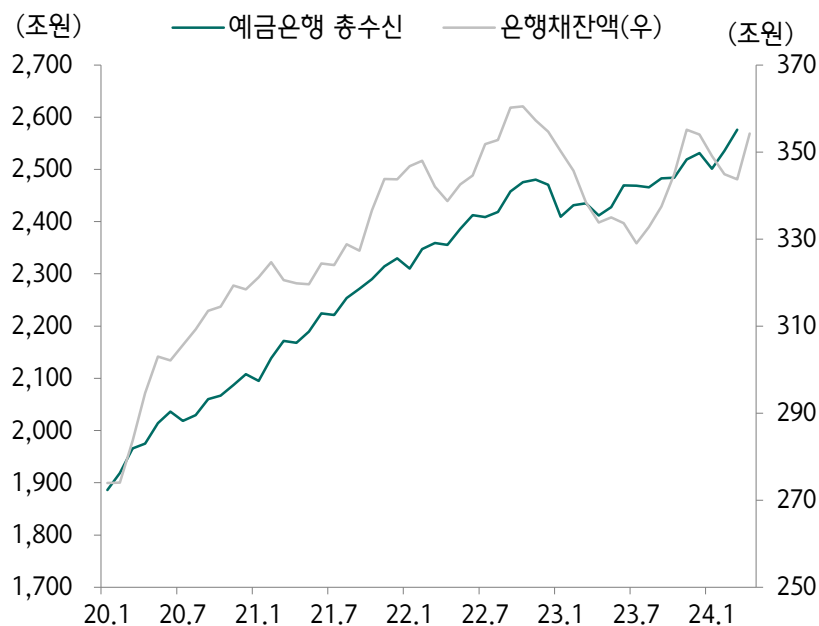


자료: 금감원 금융통계정보시스템, 하나증권

다시 증가세를 보이는 은행채 조달

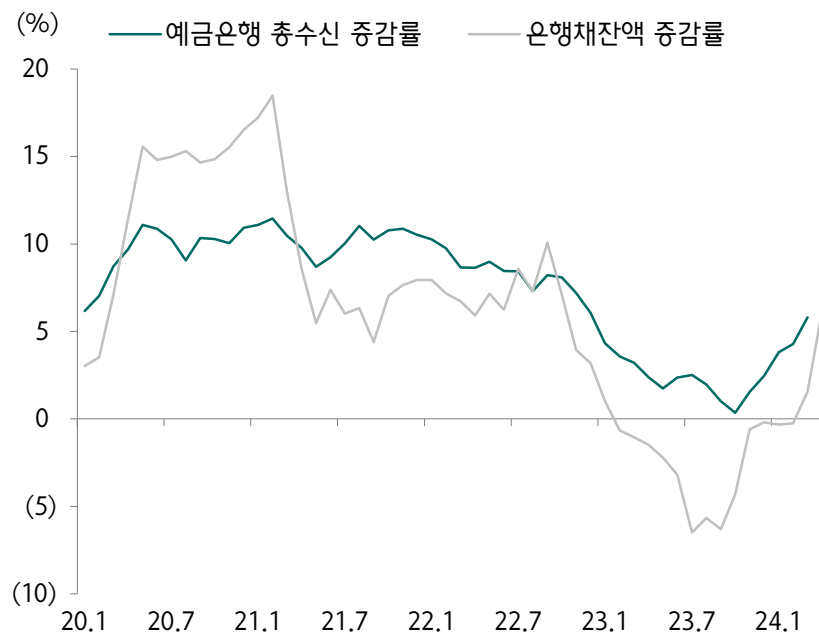
- 은행조달 측면에서는 '20년까지는 은행채조달 증가율이 높았으나 이후에는 일반수신 증가율이 채권에 비해 높은 수준
- '22년 하반기 시장금리 상승기에는 은행채 조달이 위축되면서 잔액감소되기도. 한전채 발행 등이 직간접적 영향 미친 것으로 보임
- 증가율 측면에서 '23년 하반기에 저점을 형성한 이후 점진적인 증가세로 돌아서고 있는 은행채

예금은행 총수신(조달) 및 은행채 잔액추이



자료: 한국은행, 인포맥스, 하나증권
주: 총수신에는 은행채 포함

예금은행 총수신 및 은행채 증감률(전년동월비)

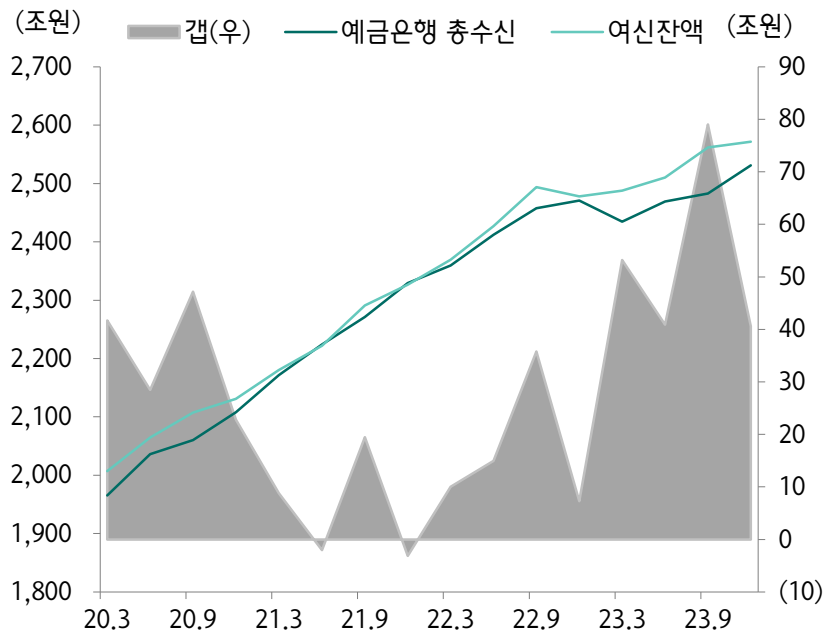


자료: 한국은행, 인포맥스, 하나증권
주: 총수신에는 은행채 포함

전체 여수신 갭 측면에서 조달 필요성 높아져

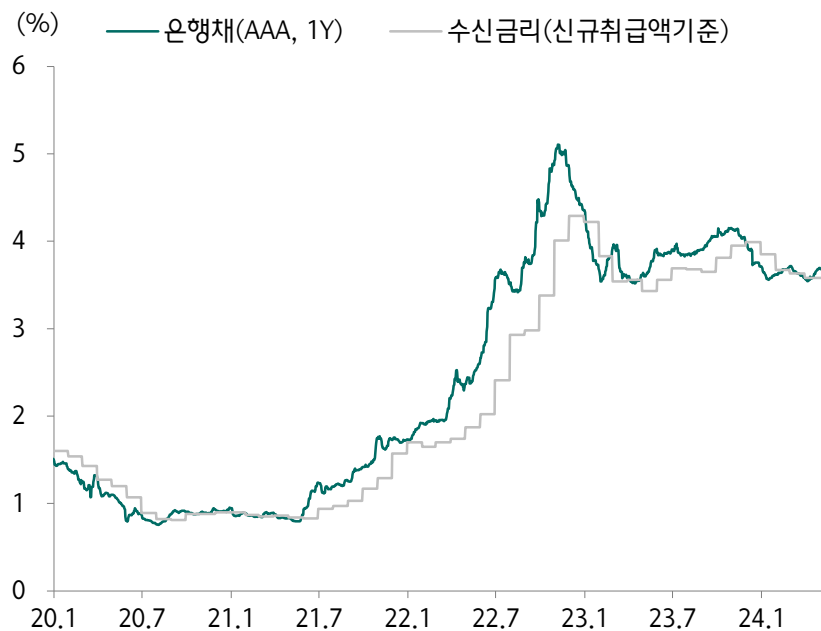
- 은행 총조달/운용 측면에서 여신잔액 대비 수신갭이 벌어진 상태
- 수신이던 채권이던 조달을 늘려야 할 필요성 집중
- 현재 조달금리 조건상으로는 무차별한 상황

예금은행 총조달/운용 및 갭추이



자료: 금감원 금융통계정보시스템, 한국은행, 하나증권

은행채 금리 vs. 수신금리

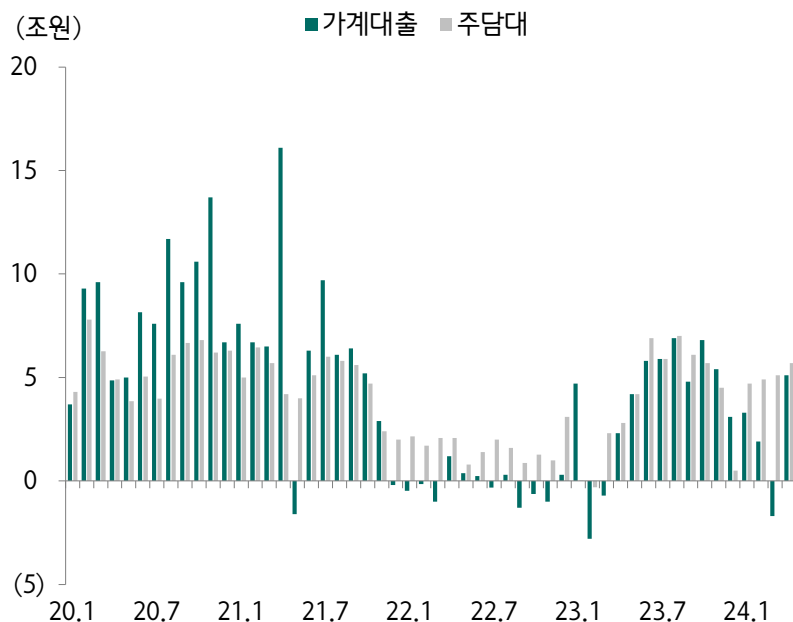


자료: 인포맥스, 하나증권

최근 은행채 발행증가, 정책성 대출도 한몫

- 4월 은행권 가계대출은 주담대위주로 크게 증가
- 특히 최근 주담대증가에는 신생아특례대출과 같은 정책성 대출의 영향도 상당한 것으로 추산
- 올해 2월 출시된 신생아특례대출은 3개월만에 5.2조원 집행되었으며 연말까지 약 32조원가량 집행될 전망

예금은행 가계대출/주담대 증감 추이



자료: 한국은행, 하나증권

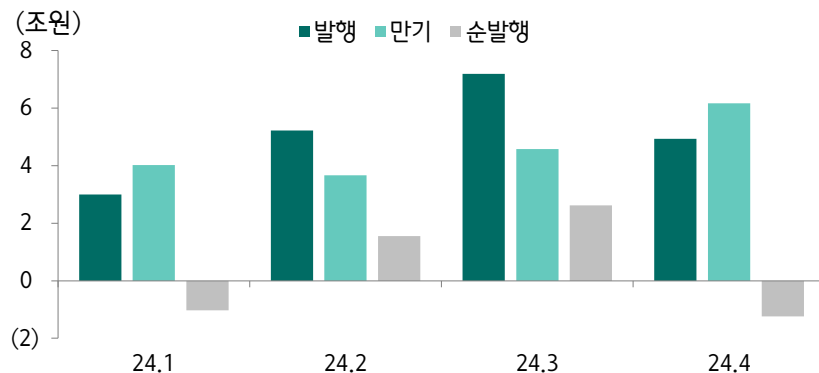
신생아 특례구입·전세자금 대출

	구입자금 대출	전세자금 대출
소득	부부합산 연 1.3억원 이하	부부합산 연 1.3억원 이하
자산	4억 6,900만원 이하	3억 4,500만원 이하
대상 주택	주택가액 9억원 이하	보증금 수도권 5억원, 지방 4억원 이하
	전용 85㎡	전용 85㎡
대출한도	5억원	3억원
소득별 금리 (1자녀 기준)	8,500만원 이하 1.6 ~ 2.7%	7,500만원 이하 1.1 ~ 2.3%
	8,500만원 ~ 1억 3,000만원 2.7 ~ 3.3%	7,500만원 ~ 1억 3,000만원 2.3 ~ 3.0%

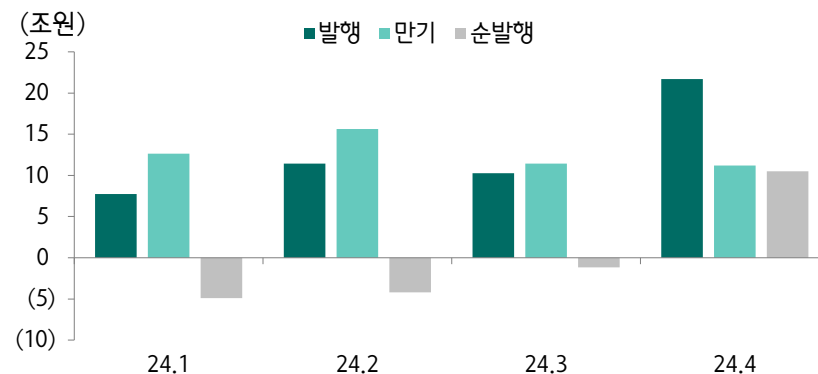
자료: 국토부, 하나증권

섹터별 월별 발행/만기/순발행 추이

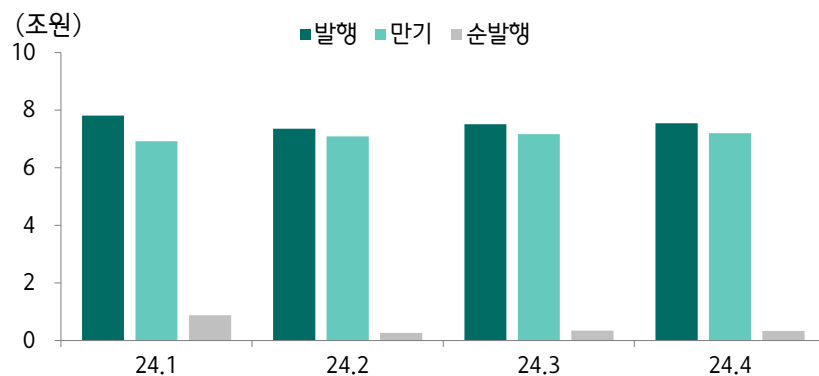
공사채



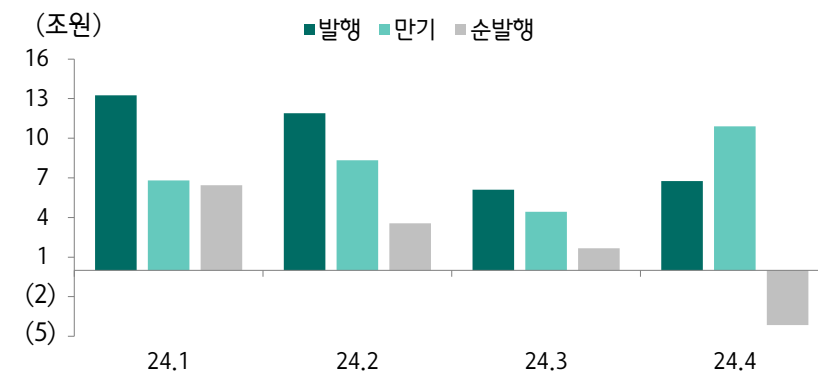
은행채



여전채



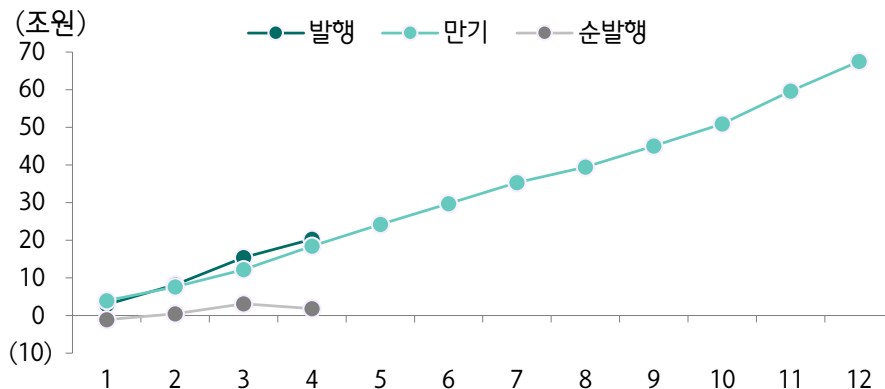
회사채



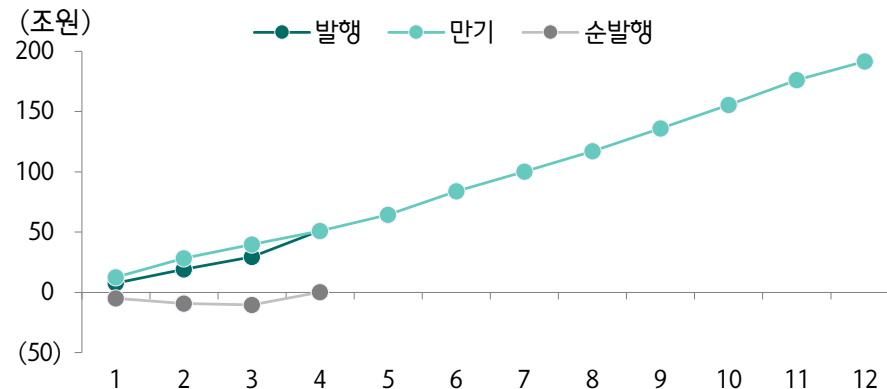
자료 : 인포맥스, 하나증권

섹터별 월별 만기도래 및 누적발행 현황

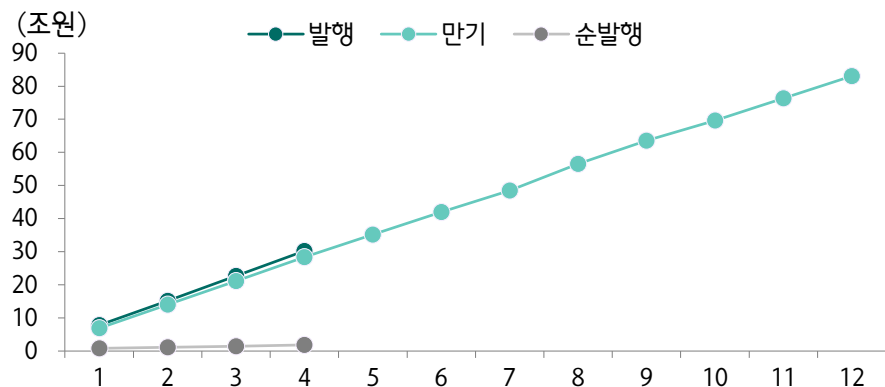
공사채



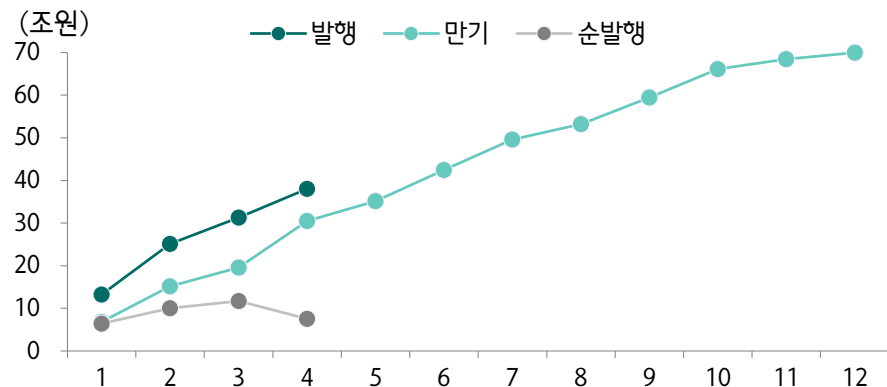
은행채



여전채



회사채



자료 : 인포맥스, 하나증권



Part 3. 부동산PF이슈

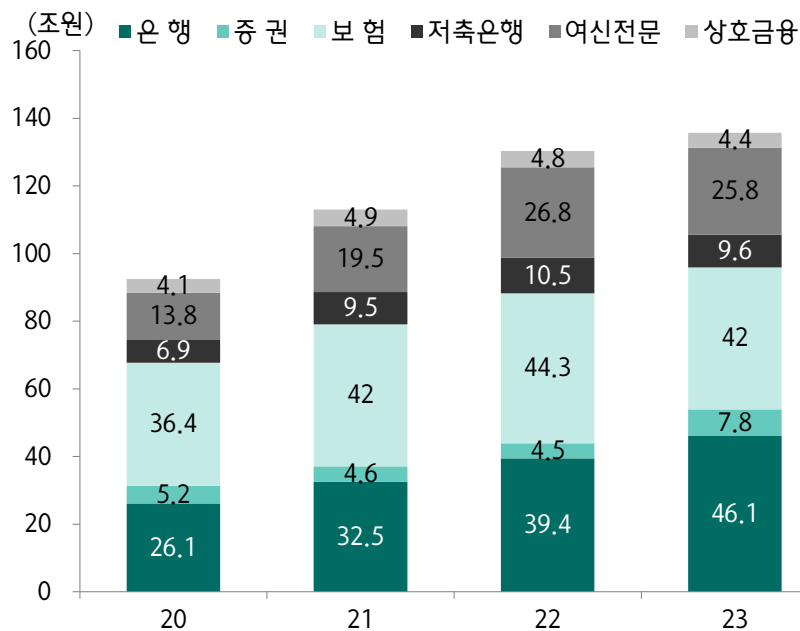
하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

크레딧 김상만 credinal@hanafn.com

부동산PF, 시스템리스크 되긴 어렵지만...

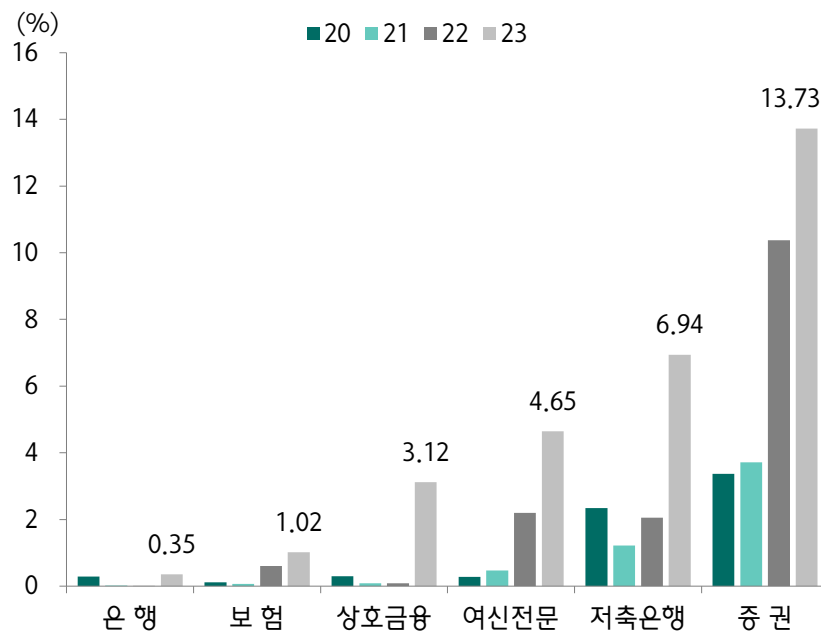
- 업권별 PF대출잔액을 보면 은행,보험권이 87.5조(65%)로 절대적인 비중이 높음
- 은행계 증권, 캐피탈, 저축은행 감안하면 은행지주계 비중은 더 높음
- 비은행금융사(보험제외)들의 연체율, 빠르게 상승중

업권별 PF 대출잔액 추이



자료: 금융위, 하나증권

업권별 PF대출 연체율 추이

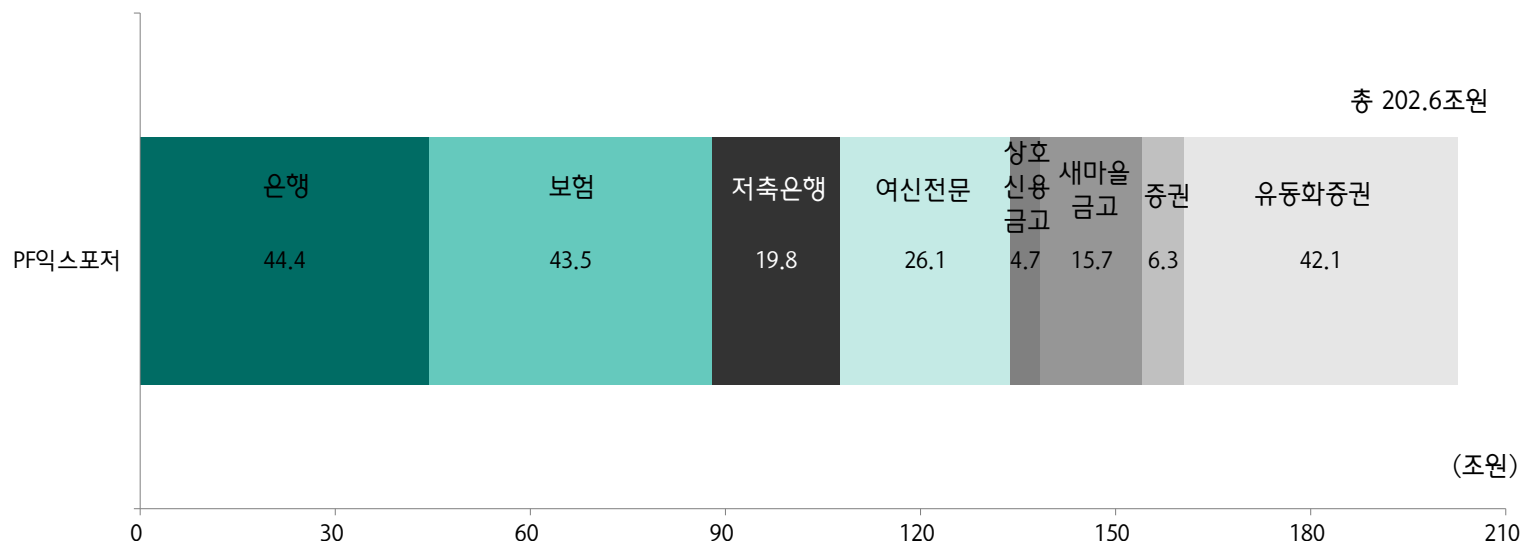


자료: 금융위, 하나증권

새마을금고/유동화증권/부동산펀드 포함한 PF익스포저는 200조원 상회 + @ (신탁사)

- 공식적 PF집계에서 최근 PF부실로 인해 연체율 급증을 경험한 새마을금고, 증권사 자산유동화기업어음(ABCP), 기타 부동산관련 펀드 등 수치가 빠진 것을 감안할 때 시장 전체 부동산 PF익스포저 금액은 200조원을 상회할 것으로 예상
- 최근 불거지고 있는 신탁사 관리형 책임준공신탁은 전체 익스포저에 중복되는 성격이나 PF영향권에 포함되는 대상업권 측면에서는 질적으로 과소계상된 상태

실제 PF익스포저는 200조원을 상회 예상: 새마을금고와 유동화증권 + α(부동산 펀드) 포함

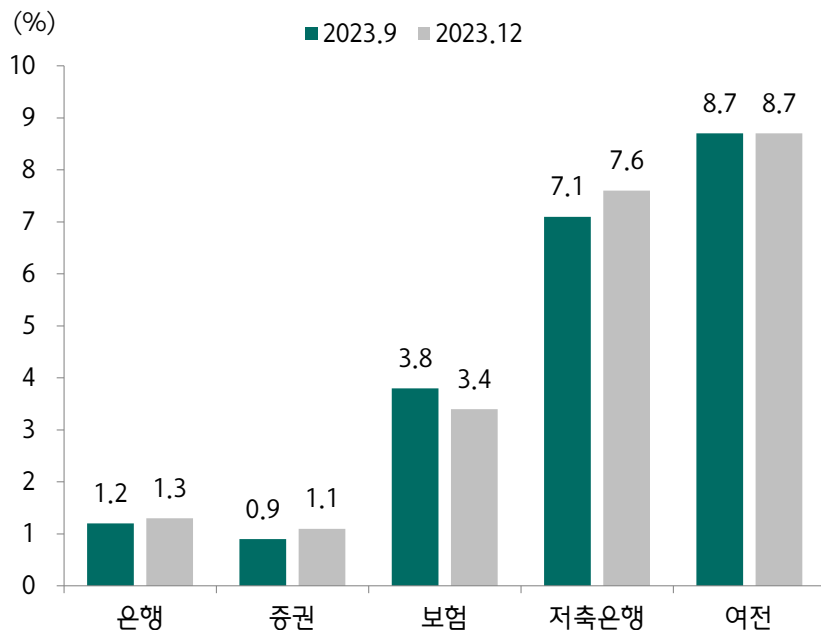


자료: 한국건설산업연구원, 하나증권

비은행 업권별 PF양적/질적 익스포저

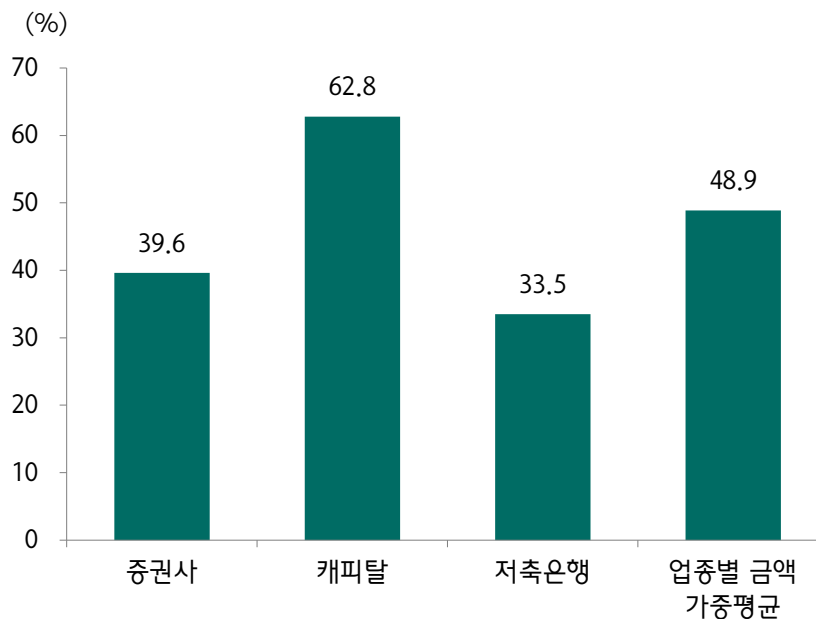
- 비은행 PF대출잔액은 여신전문(25.8조원), 저축은행(9.6조원), 증권(7.8조원:유동화증권 미포함) 순
- 총자산 대비 PF대출비중은 저축은행/여전사가 높은 편
- 질적인 측면인 본PF 분양률. 증권(39.6%),저축은행(33.5%)이 상대적으로 저조한 편. 캐피탈(62.8%)은 상대적으로 분양률 높음

총자산 중 PF대출 비중



자료: 한국기업평가, 하나증권
주: PF잔액에 유동화증권 빠진 것으로 추정

증권/캐피탈/저축은행 부동산PF 분양률

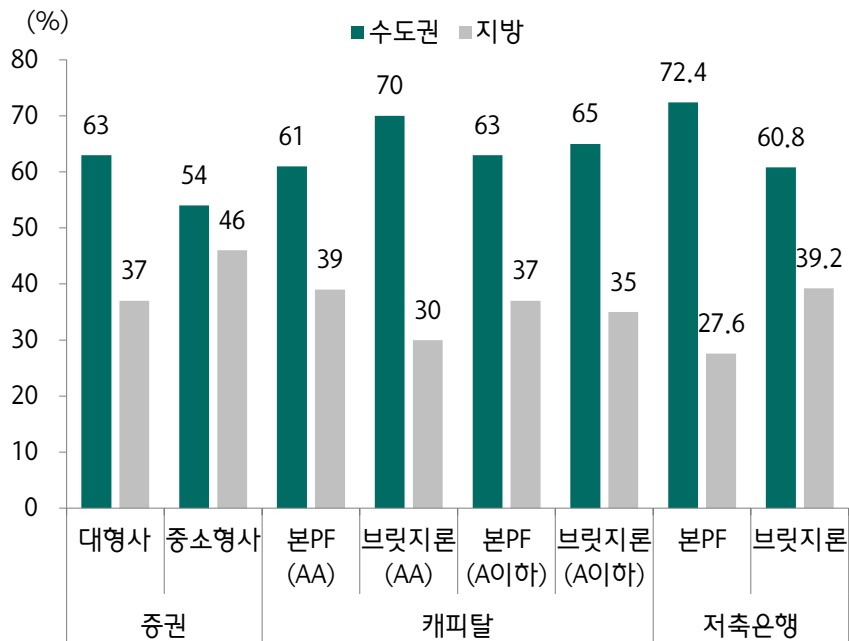


자료: 나이스신용평가, 하나증권
주: 2023.9월말 기준

사업지역별, 상환순위별 익스포저 비교

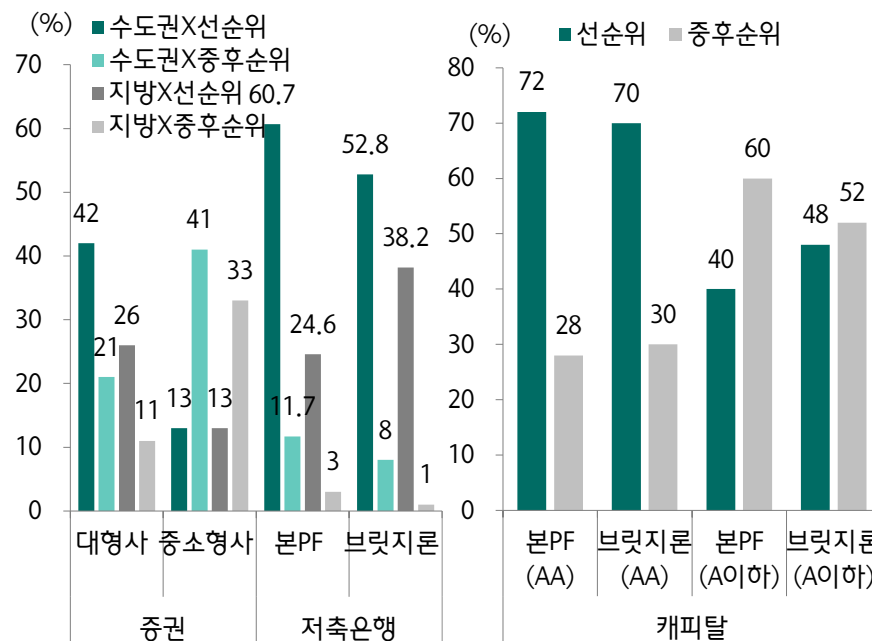
- 상대적으로 사업성 취약한 지방사업장 비중, 중소형 증권 > 저축은행 브릿지론 > 상위등급 캐피탈 본PF순으로 높음. 저축은행 본PF/상위등급 캐피탈 브릿지론은 수도권 비중 높음
- 중소형 증권사, 중후순위 비중은 74%에 달해 상대적으로 높음. A급 이하 캐피탈사도 본PF와 브릿지론 공히 중후순위 비중이 50%를 상회. 반면 저축은행 본PF의 중후순위 비중은 14.7%, 브릿지론의 중후순위 비중은 9%로 낮은 수준

업권별 PF사업지역 비중



자료: 한국신용평가, 하나증권

업권별 선순위 중후순위 비중



자료: 한국신용평가, 하나증권

개별 금융사 차원의 부담은 적지 않을 것

- 제2금융권은 착공전 PF인 브릿지론에 대한 노출도 높은 편. 건설산업연구원에 따르면 (연장이력이 있는) 문제성 브릿지론 규모는 21조원
- 금감원 방침대로 100%충당금을 쌓는다면 필요충당손실금 21조원, 나이스신용평가는 브릿지론 잠재손실률을 30~50%로 추산
- 제2금융권 수익창출력 감안시 1~2년 순이익 규모

브릿지론 잠재손실규모

본PF	브릿지론	브릿지론 만기연장비율	만기연장 브릿지론 금액	제 2금융권 합산 자기자본금액 (23.3Q기준)	제 2금융권 합산 연간순이익 (20~22평균)
100조	30조	70%	21조원	130조원	10.6조원

자료: 금융위, 나이스신용평가, 하나증권

브릿지론 잠재손실 vs. 자기자본/순이익

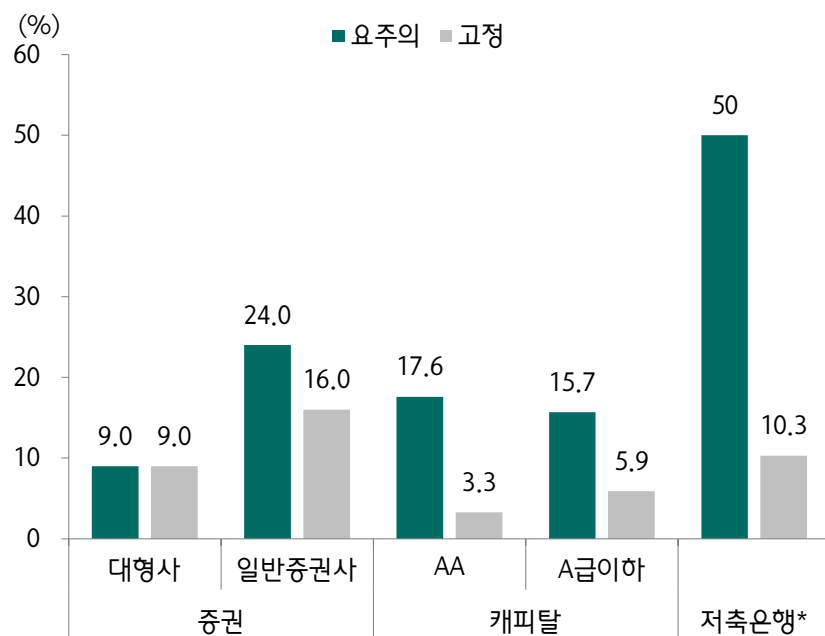
구분	나이스신용평가		한국건설산업연구원
	브릿지론 30조원		
	손실률 30%	손실률 50%	만기연장 브릿지론 총당금 (총당금을 100%)
총당금 설정액	9조원	15조원	21조원
합산 자기자본 대비	6.9%	11.5%	16.1%
합산순이익 대비	84.9%	141.5%	198.1%

자료: 나이스신용평가, 한국건설산업연구원, 금감원, 하나증권

업권별 PF자산 건전성 및 손실반영(충당금적립) 현황

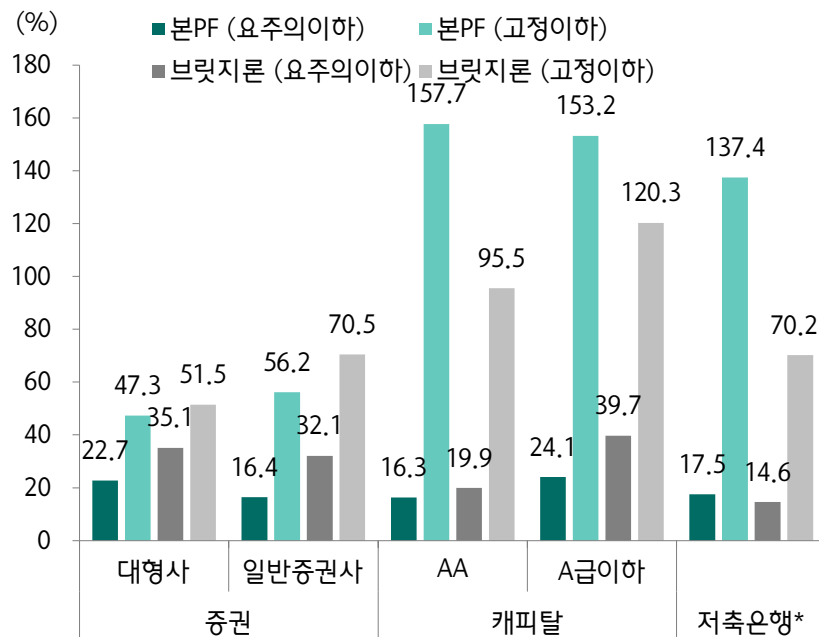
- 제2금융권 업권별 PF관련 자산 중 요주의비율은 저축은행>증권>캐피탈순으로 높음. 증권은 대형사/중소형사간 차이가 큼
- 요주의이하 자산대비 충당금 적립율은 14.6%~39.7%로 대체로 저조한 편. 고정이하 자산 대비로는 캐피탈/저축은행들의 적립률이 100%를 상회하나 저축은행 브릿지론에 대한 적립율은 70.2%
- 증권사들은 고정이하기준으로도 적립율이 100%를 하회

업권별 요주의이하자산 비중



자료: 한국기업평가, 하나증권
주: 2023년말 기준, 저축은행은 KR커버리지 8개사 합산기준

부동산PF 충당금 적립률

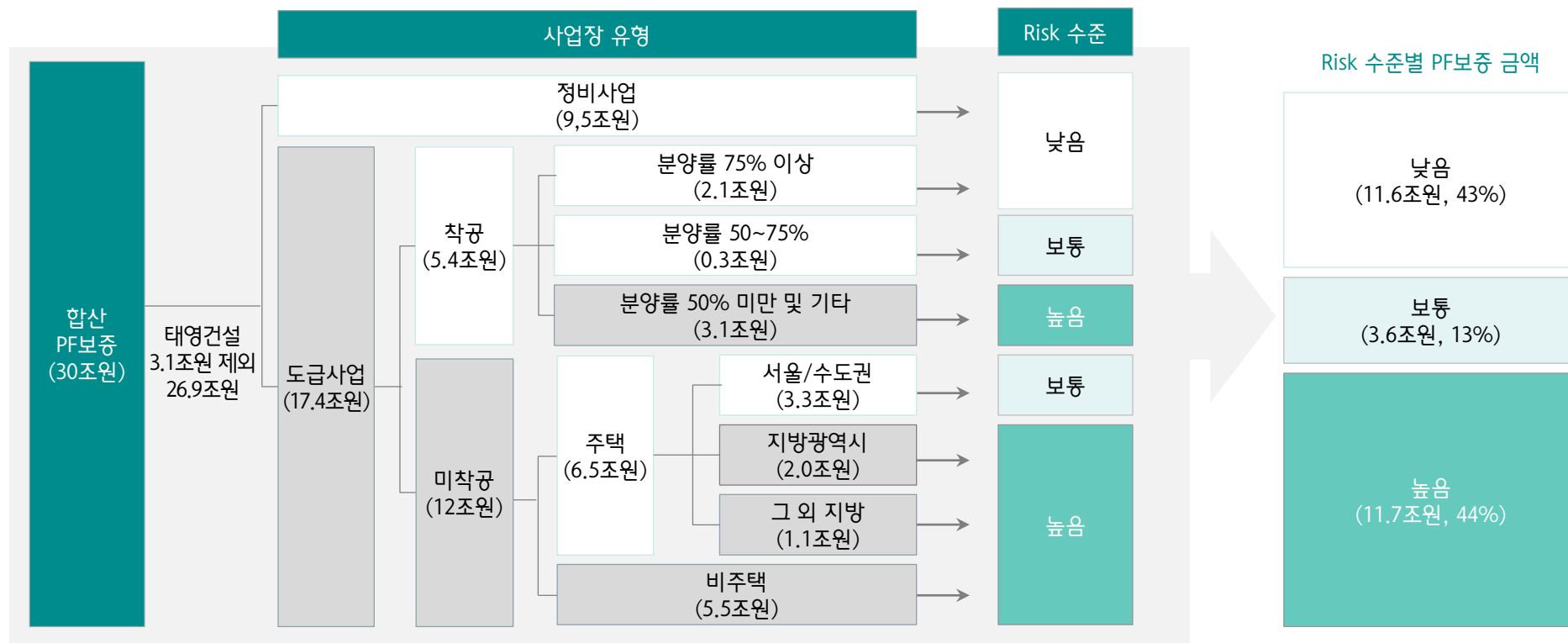


자료: 한국기업평가, 하나증권
주: 2023년말 기준, 저축은행은 KR커버리지 8개사 합산기준

언뜻보면 구조가 깔끔해 보이지만...

- PF관련 익스포저는 입지, 사업진행단계, 분양률 등에 따라 사업성에 대한 평가 및 구조조정해법이 단순명료해보일 수도 있지만
- 세부적으로 들어가면 변제순위(선/중후순위), 채무유동화(ABCP), 사업위험유동화(관리형 책임준공신탁)등으로 이해관계 복잡
- 본PF로 진행된 사업장이라 해도 건설사 입장에서는 책임준공, 시행사(금융사) 입장에서는 공사비 증가에 따른 추가 자금투입부담 불가피

Risk 수준별 PF보증 분류(신용등급보유 건설사 합산기준)

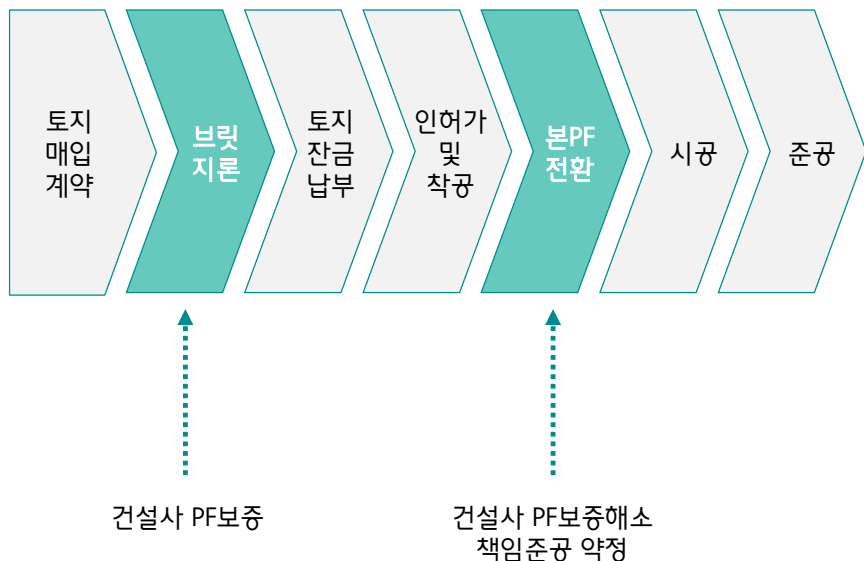


자료: 한국신용평가, 하나증권

개별기업 차원의 부동산PF관련 익스포저, 파악하기가 어렵다

- 건설사입장에서 착공전환되었다고 해서 리스크가 해소되지 않음. 책임준공약정의 무게
- 대주단 입장에서도 본PF에 대한 위험노출도, 브릿지론에 비해 그렇게 낮다고 볼 수 없어
- 결국 건설사/대주단 입장에서는 궁극적으로 손익분기점 이상의 분양률 달성이 졸업여건

PF 부동산 개발사업 흐름



자료: 한국신용평가, 하나증권
주: 본PF 전환이후에도 건설사가 보증 제공하는 형태도 존재

증권/캐피탈/저축은행 부동산 PF분양률 비교

구분	평균분양률
증권 25개사	39.6%
캐피탈 26개사	62.8%
저축은행 16개사	33.5%
합계(업종별 금액 가중평균)	48.9%

자료: 나이스신용평가, 하나증권

꼭꼭 숨어라~ 책임준공

- 일반 PF보증외에도 변형된 신용보강에 유의할 필요: 책임준공, 책임분양, 책임착공
- 가장 큰 문제는 공시 불투명성/일관성 떨어져 동일기준하에 비교하기가 어렵다는 사실
- 물류센터 등에서 책임준공 관련 건설사 우발채무 현실화 사례 빈번

건설사 주요 PF우발채무 유형

구분	유형	내용
PF보증	연대보증	• 건설사가 주채무자와 PF대출채무에 연대해 책임을 부담
	채무인수	• PF대출 기한이익상실, 채무불이행시 주채무 건설사 이전
	자금보충	• 차주의 원리금 상환재원 부족 시 건설사가 자금을 보충할 의무
기타 신용보강	책임준공	• 도급계약에 의거 정해진 기간 내 건설사가 공사를 완료할 의무 • 미이행시 대주에 대한 손해배상, PF대출 채무인수 등 부수의무 존재
	책임착공	• 약정상 정해진 기간 내 건설사가 인허가완료 및 공사를 착공할 의무 • 미이행시 대주에 대한 손해배상, PF대출 채무인수 등 부수의무 존재
	책임분양	• 약정상 분양률(일반적으로 PF대출 원금상환가능 분양률) 달성할 의무 • 미이행시 약정 수준에 미달하는 자금을 건설사가 보충
	차주 부도사유 발생방지	• PF대출의 만기일까지 건설사가 차주에 대하여 부도사유가 발생하지 않도록 책임질 의무 • 미이행시 채무인수 등 부수의무 존재

자료: 한국신용평가, 하나증권

물류센터 책임준공 관련 우발채무 현실화 사례

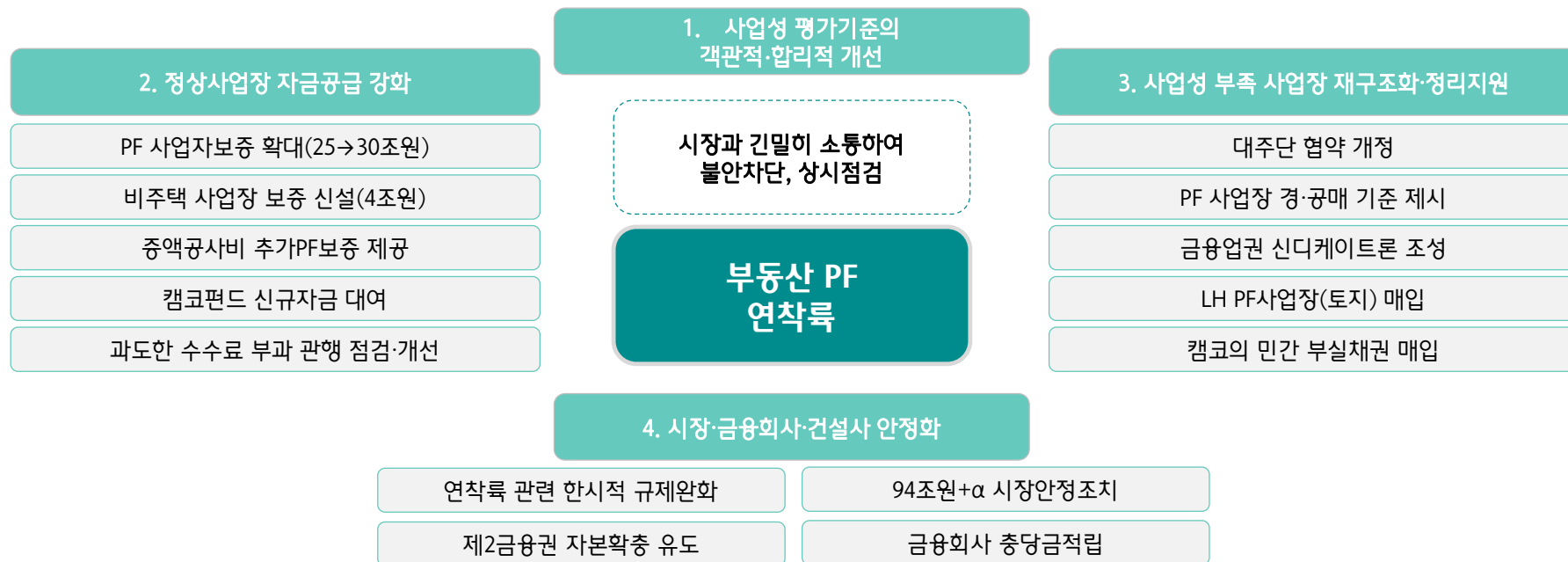
시공사	사업명	변경년월	금액
LT삼보	인천아이푸드파크 물류센터	2022.02	440억원
호반산업 등	이현리 저온물류센터	2022.06	1,150억원
SGC이앤씨	원창동 물류센터	2022.11 ~ 2023.12	4,165억원
DL건설	이천 군량리 물류센터	2023.03	890억원
HDC 현대산업개발	가유지구 물류센터	2023.12	995억원

자료: 한국신용평가, 하나증권

보이는 손(Visible hand)

- 당초 정부의 PF구조조정처리 스탠스는 ‘자율협약’ 등에 따른 자발적 구조조정을 도모하면서 부동산경기 개선을 기대
- 하지만 고금리/고물가 장기화로 인해 경기개선에 따른 자연스러운 구조조정의 어려움 봉착
- 정책적 목표 내지 지향점은 명료하고 투명한 접근방식에 따라 “질서있는 연착륙”을 유도해내는 것
- 다만 인위적인 정책드라이브(보이는 손)외에도 시장원리(보이지 않는 손)에 따른 자연스러운 구조조정 또한 병행될 필요

PF구조조정 가이드라인 주요 내용



자료: 금융위원회, 하나증권

구조조정 딜레마: 건생금생(建生金生), 건사금사(建死金死)

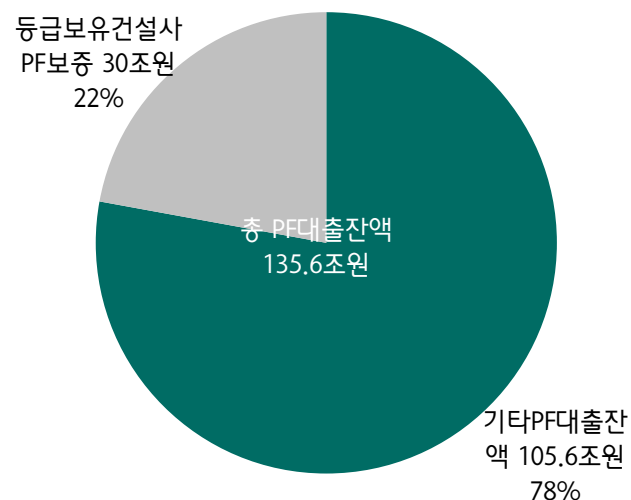
- 워크아웃 개시결정된 태영건설, 전체 PF사업장중 45%(27/60)가 구조조정대상 사업장. 실질적인 PF부실화 비율에 근접한 수치(?)
- 총 PF대출잔액중 등급보유 건설사 이외의 대다수 중소건설사 관련 사업장처리가 더더욱 중요한 관건
- 건설사와 금융사는 운명공동체라는 딜레마. 구조조정 과정에서 따로 접근할 수 없는 성격

태영건설 보증PF사업장 처리계획

	지속진행	시공사교체	경공매	합계
본PF	32	7	1	40
브릿지론	1	10	9	20
총계	33	17	10	60

자료: 언론보도, 하나증권

전체 PF대출잔액 및 신용등급보유건설사 PF보증현황

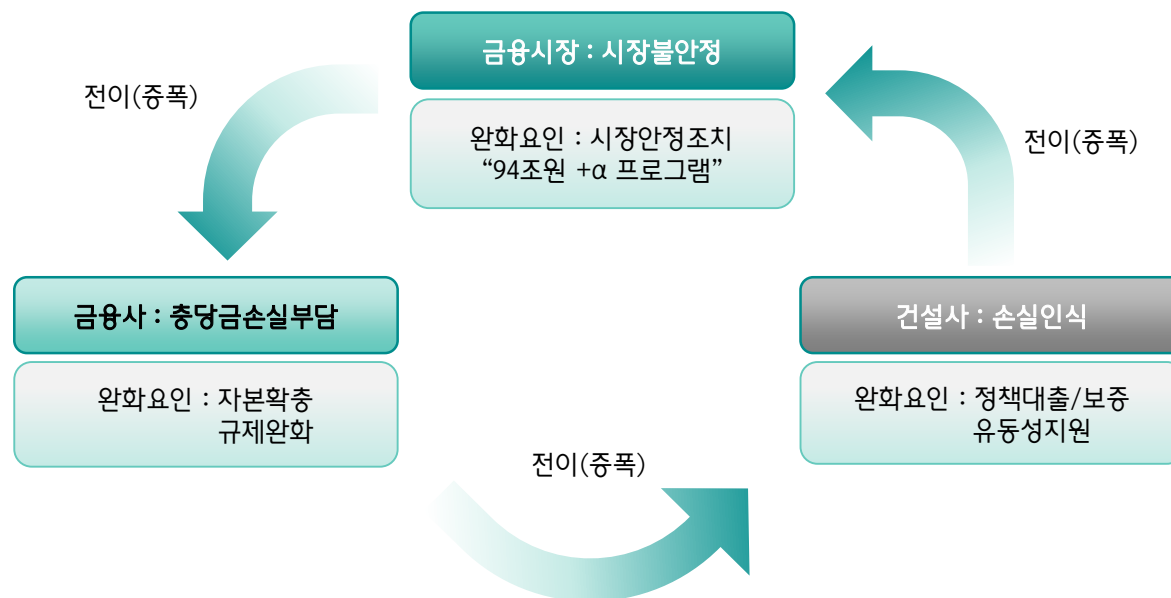


자료: 금융위, 한국신용평가, 하나증권

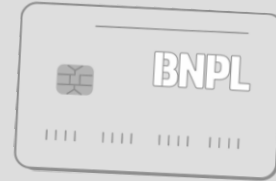
PF대책의 트릴레마(Trilemma) : 구조조정 딜레마 + 금융안정 변수

- 거시적인 환경(금리하락)이 바뀌지 않는 한 부동산PF문제의 “질서있는 연착륙”은 쉽지 않음
- 구조조정 과정에서 야기될 가능성 있는 금융사 손실부담 → 건설사 손실부담 → 금융시장불안정 → 금융사 조달경색 → 금융시장 불안정 순환 고리를 어떻게 관리할 것인지가 정책성공의 관건
- 즉, PF구조조정을 위해서는 일정 부분 금융불안정을 각오하면서 현상유지구조를 깰 수 있는 정책적 의지가 요구됨

PF구조조정 트릴레마(Trilemma) : 금융시장-금융사-건설사



자료: 금융위원회, 하나증권



Part 4. 밸류에이션,투자전략

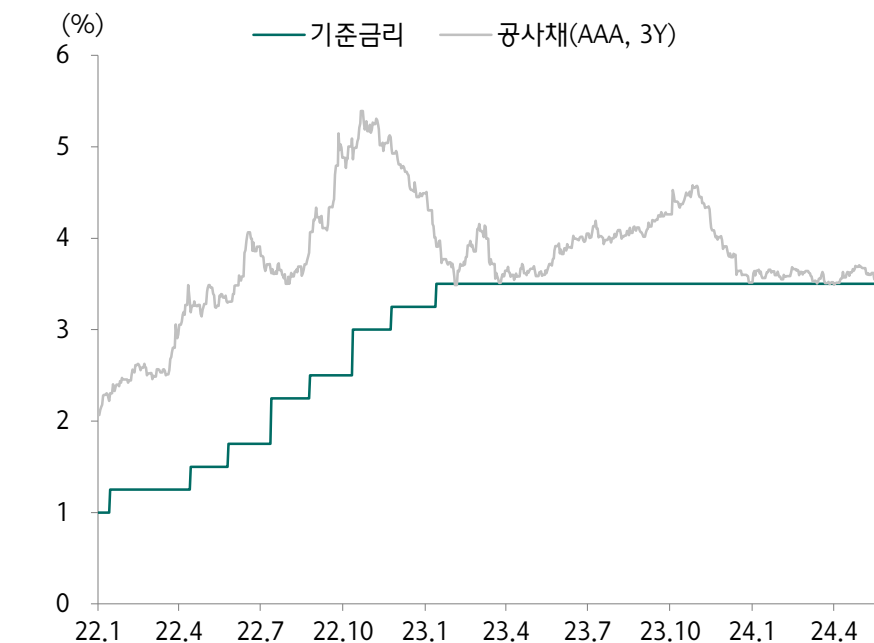
하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

크레딧 김상만 credinal@hanafn.com

기준금리는 깨고 내려가지 못하는 공사채금리의 시사점

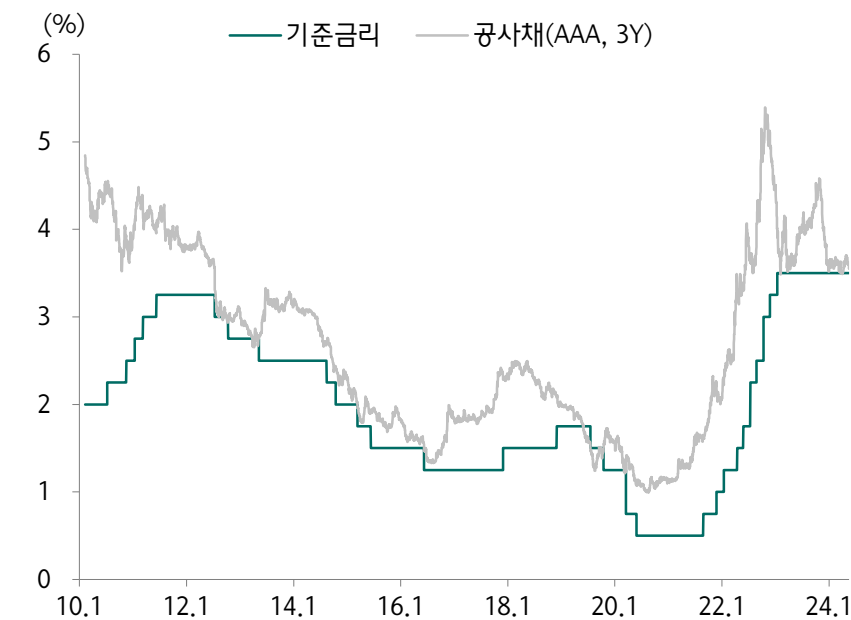
- 2010년 이후 공사채금리가 기준금리를 하회하였던 구간은 거의 없음
- 공사채금리는 기준금리에 근접하다가도 어떤 식으로든(시장금리반등, 스프레드확대) 다시 멀어지는 경향
- 공사채금리는 신용스프레드가 어느 정도 내려갈 수 있을지에 대한 하나의 기준점으로 작용

기준금리 VS 공사채(3Y)금리 추이



자료: 인포맥스, 하나증권

기준금리 VS 공사채(3Y)금리 추이(장기 시계열)



자료: 인포맥스, 하나증권

사상 최저수준의 Yield Ratio

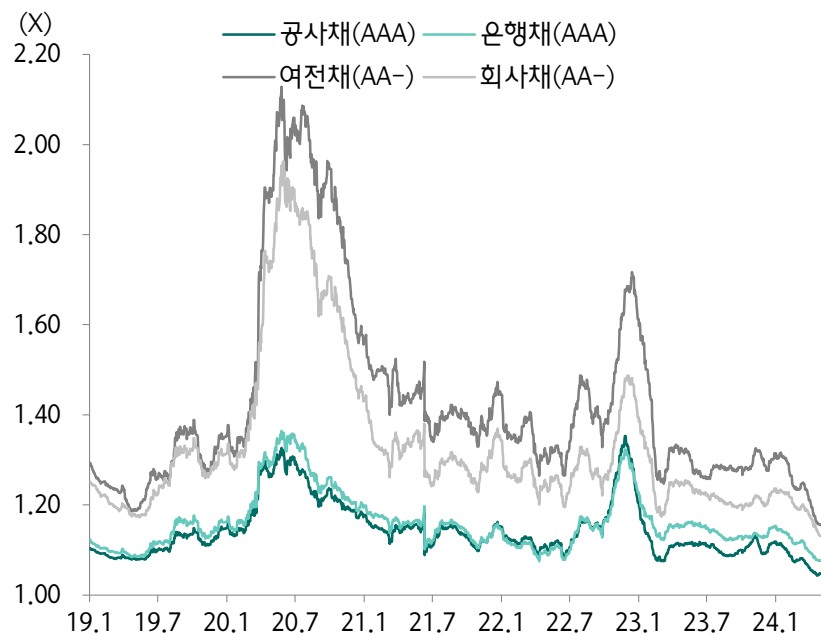
- 과거 유사한 국채금리 당시와 비교해볼 때 공사채 신용스프레드의 절대적 레벨은 매우 낮은 수준
- 최근 공사채 Yield ratio는 1.05수준으로 역사적 하단영역

공사채(3Y) 신용스프레드 VS 국고채(3Y)금리



자료: 인포맥스, 하나증권

섹터별(3Y) Yield Ratio 추이

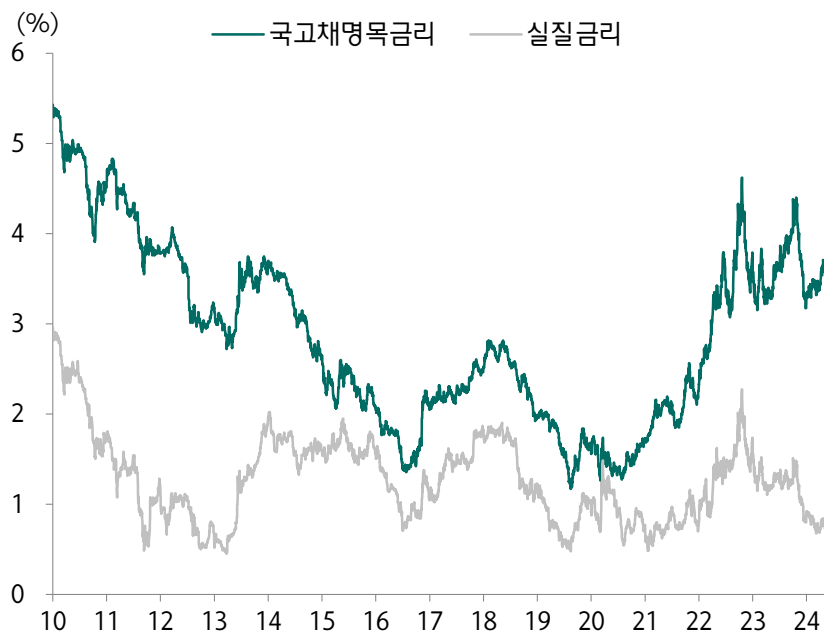


자료: 인포맥스, 하나증권

착시현상

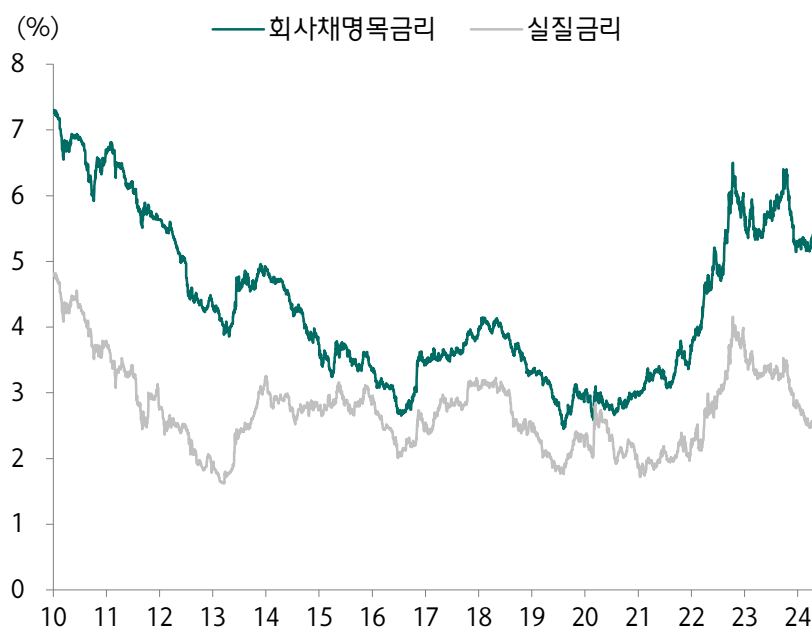
- 신용스프레드 강세현상을 설명하는 주된 논리중 하나는 절대금리 메리트
- 신용위험보상(스프레드)이 작아도 금리만 높으면 된다는 접근
- 하지만 물가감안 실질금리가 이전 대비 낮아졌다는 점 감안할 필요. 도망갈데가 없다는 점은 고민

국고채(10Y) 명목금리와 실질금리



자료: 인포맥스, 하나증권

회사채(AA-, 10Y) 명목금리와 실질금리



자료: 인포맥스, 하나증권

착시현상

- 인플레이션을 헛지할 수단이 없는 경제주체의 상대적 어려움 가중
- 인플레이션은 원가(원재료, 금융비용 등)를 판가에 전가시키지 못하는 업종/기업에게 불리한 구조
- 일례로 저축은행 적자전환의 주요인은 총당금설정증가가 아니라 예대마진 축소

저축은행 2023년 합산 영업실적 현황

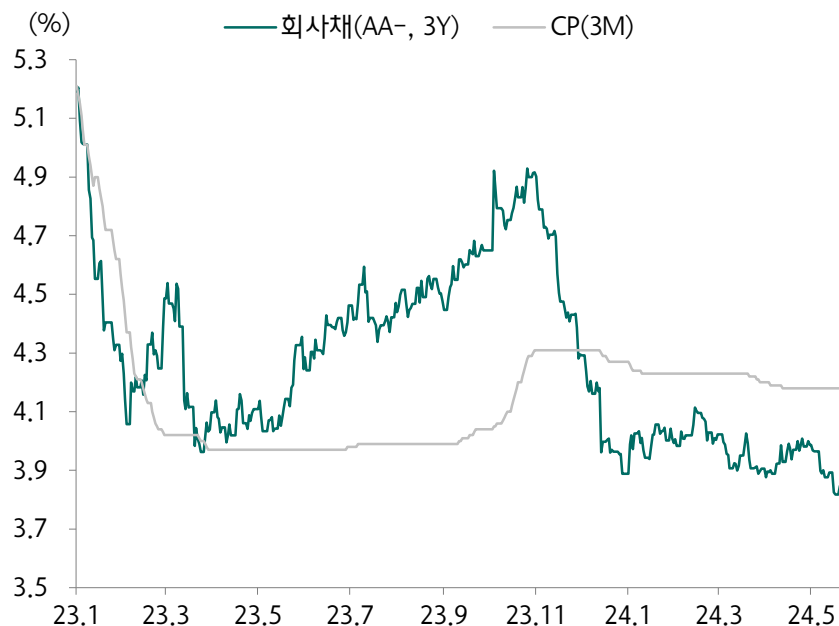
구분		2022년(A)	2023년(B)	증감(B-A)
영업손익		20,377	-7,083	-27,460
이자손익		67,404	53,993	-13,411
	이자수익(운용수익률)	96,581(8.4%)	107,501(9.8%)	10,920
	이자비용(조달수익률)	29,177(2.4%)	53,508(4.7%)	24,331
비 용	판매 및 관리비	16,894	16,268	-626
	대손충당금전입액	25,731	38,731	13,000
당기순이익		15,622	-5,559	-21,181

자료: 금융감독원, 하나증권

시장 내 특이신호(현상들)

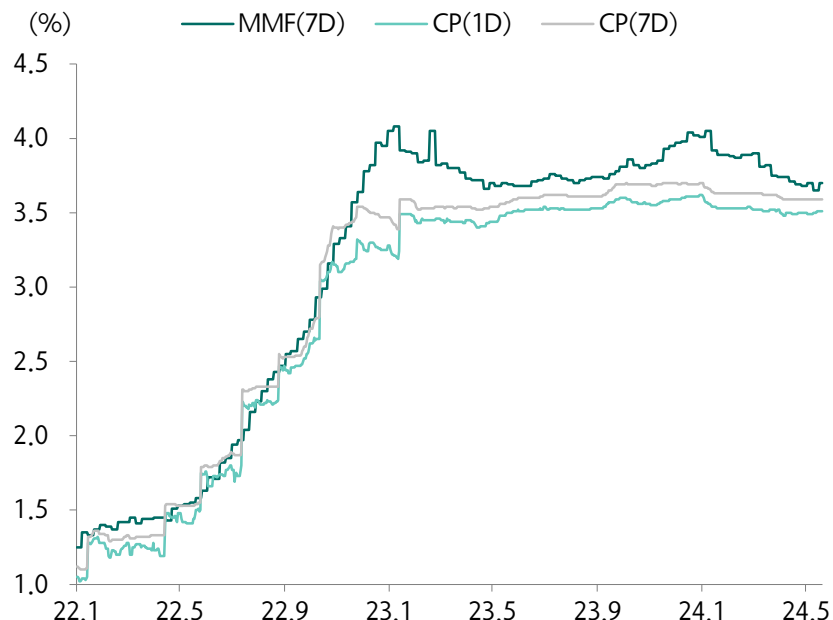
- 장기 신용채권금리가 단기 신용채권보다 낮아짐(단기조달주체의 신용도가 낮을 수 있다는 점도 작용)
- MMF의 주요 운용수단인 CP금리가 MMF금리보다 낮음

회사채금리 VS CP금리



자료: 인포맥스, 하나증권

MMF(7일물)금리와 CP(1/7일물)금리(단기추이)

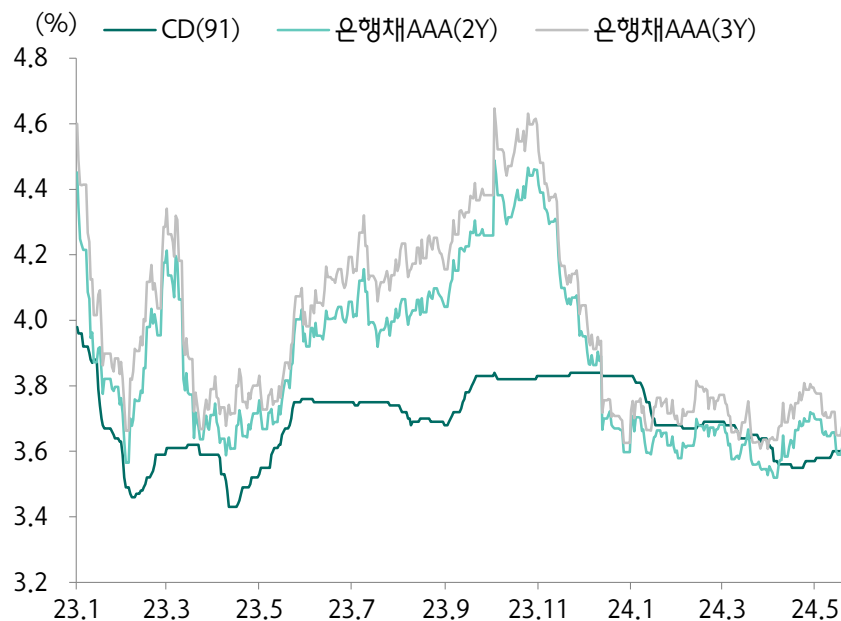


자료: 인포맥스, 하나증권

최근 금리반등으로 인해 일부 특이현상은 해소

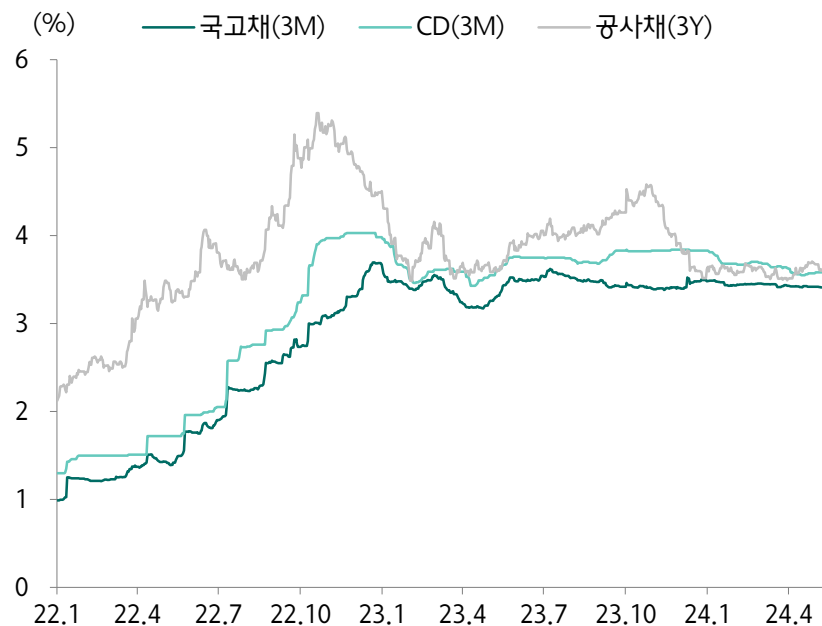
- 은행채 2년 금리는 CD금리를 하회한 이후 반등하였고 공사채 또한 단기국채금리를 하회한 이후 반등
- 금리(스프레드)반등에 따라 가격부담은 어느 정도 해소한 상태
- 현재는 강세와 약세요인이 맞물리는, 팽팽한 대치국면. 단기적으로 상하방이 막힌 형국

CD금리 VS 은행채금리



자료: 인포맥스, 하나증권

국고채(3M), CD(3M), 공사채(3Y) 금리

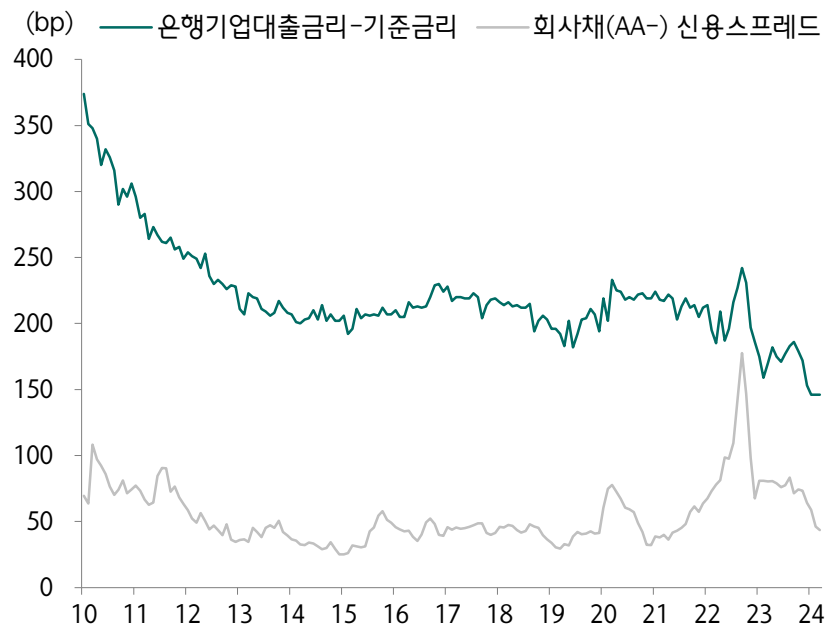


자료: 인포맥스, 하나증권

고유동성 국면의 고민

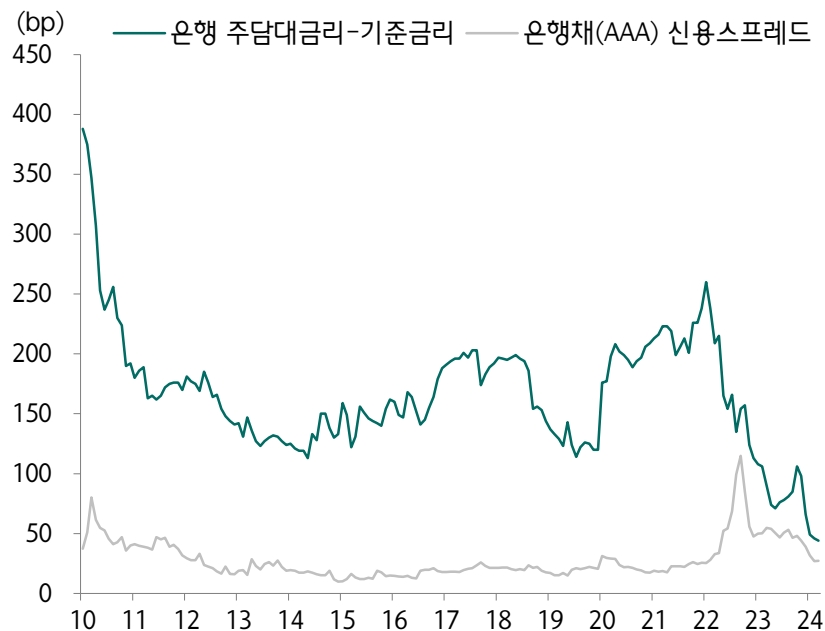
- 은행대출스프레드(Key Chart참고)의 하향 안정화는 전반적인 신용스프레드에 긍정적으로 작용하는 변수
- 낮아진 은행대출금리 자체보다는 그런 결과(상황)를 초래한 거시적인 여건이 중요
- 다만, 신용스프레드가 연저점을 갱신하기 위해서는 1분기와 같은 추가적인 유동성주입이 필요하기에 쉽지 않을 전망

은행기업대출 스프레드 VS 회사채 신용스프레드



자료: 인포맥스, 하나증권

은행 주담대금리 스프레드 vs. 은행채 신용스프레드

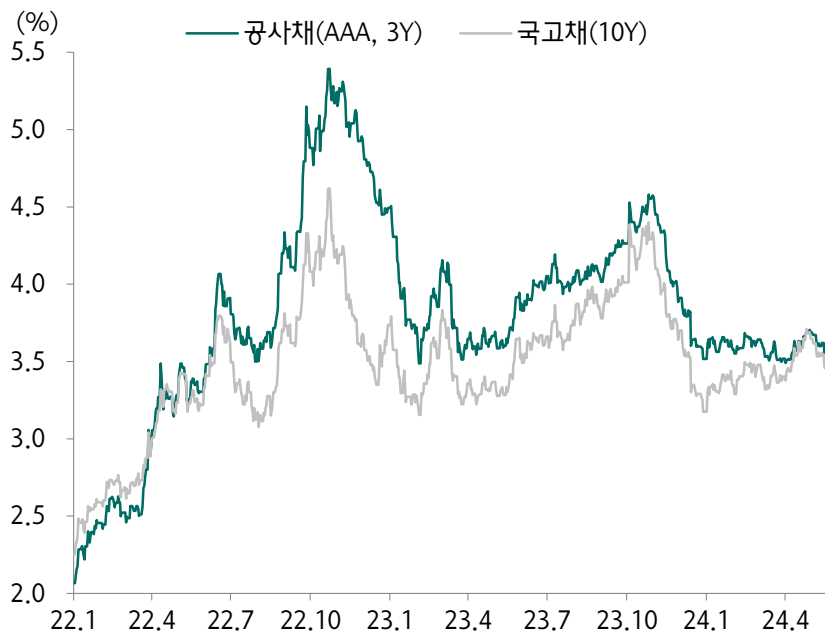


자료: 인포맥스, 하나증권

방망이를 짧게 잡고 시장위험, 부동산PF구조조정 위험에 대비해야

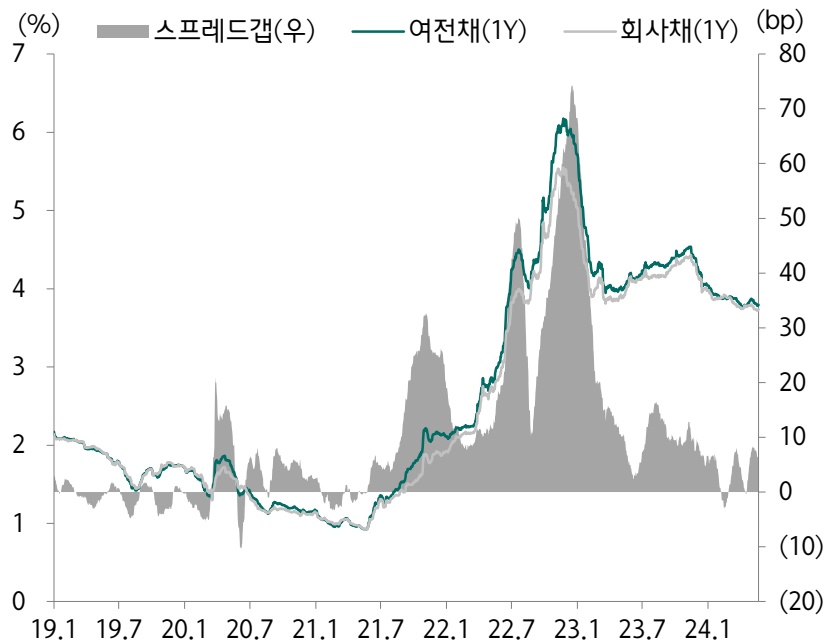
- 고물가/고금리상황이 언제까지 연장될지 안개속 상황인 가운데 PF구조조정 리스크 상존
- 시장금리 반등으로 우량채권, 단기채권(2Y~3Y) 금리메리트 발생
- 비우량영역의 저평가도 상당부분 해소된 상태로 우량영역에 집중

공사채 금리 VS 국채금리



자료: 인포맥스, 하나증권

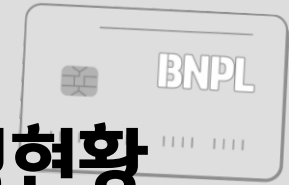
단기 회사채-여전채 스프레드갭 소멸



자료: 인포맥스, 하나증권

Appendix :

제2금융권 업체별 개요 및 총당금설정현황



- 1) 증권
- 2) 캐피탈
- 3) 저축은행

1) 증권

2023년 증권사 실적 결산

- 금융감독원은 지난 3월 금융업권별 2023년 결산실적을 발표. 증권사(60개사) 당기순이익은 5.8조원으로 전년대비 30.1% 증가
- 다만, 1회성(배당금 수익 2.2조원)을 제외하면 3조 5,569억원으로 전년대비 20.2%감소한 것
- 부문별로 살펴보면 파생매매 손실이 확대됐으나 채권관련 대규모 매매손익으로 총 자기매매손익은 5.7조원 크게 증가. 반면, 부동산 시장 침체로 대손비용이 증가해 IB손익 크게 감소

증권사 주요 항목별 손익현황: 채권 손익 증가 & IB부문 손익 감소

구분	2022년	2023년	2023.상반기	2023.하반기
수수료수익	130,388	117,244	60,283	56,961
수탁수수료	50,302	55,312	28,484	26,828
IB부문수수료	48,388	32,769	17,347	15,422
자산관리부문수수료	11,633	11,185	5,578	5,607
기타수수료	20,065	17,978	8,874	9,104
자기매매손익	35,579	92,181	52,040	40,140
주식관련손익	3,986	-8,859	-9,400	541
채권관련손익	6,148	132,281	60,716	71,565
파생관련손익	51,552	-47,550	-17,212	-30,338
펀드관련손익	-26,107	16,310	17,937	-1,626
기타자산손익	37,722	31,289	16,776	14,513
외환관련손익	2,267	374	-666	1,040
대출관련손익	35,454	30,914	17,441	13,473
기타손익	-35,639	-50,170	-10,036	-40,134
당기순이익	44,549	57,960	49,159	8,801

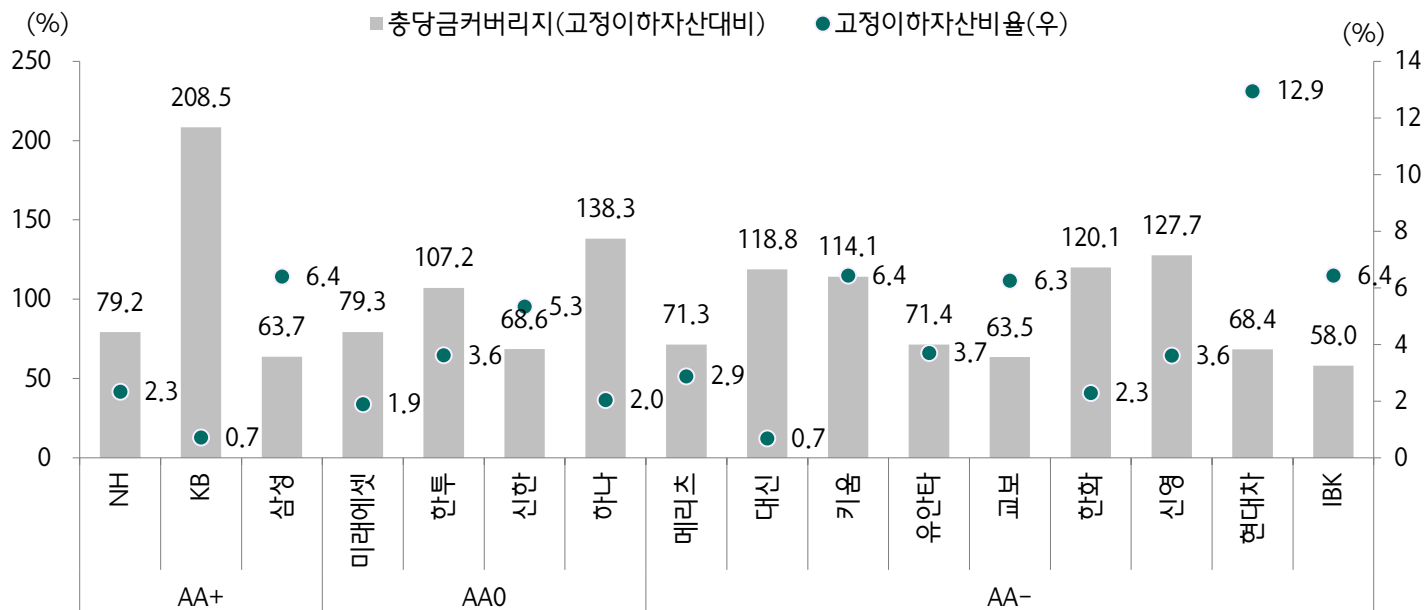
자료: 금융감독원, 하나증권

1) 증권

AA등급 증권사 총당금커버리지 비교

- AA등급 증권사 평균 고정이하자산비율은 4.2%, 고정이하자산에 대한 총당금 커버리지는 97.4% 수준
- KB증권은 낮은 고정이하자산비율에도 보수적인 총당금적립 기조로 커버리지 비율 200%를 상회
- 현대차증권은 고정이하자산비율은 12.9%에 달함. 부동산금융 중 중후순위, 브릿지론의 비중이 높은 영향
- 총당금커버리지가 100%를 상회하는 증권사들의 고정이하자산비율도 대체로 낮은 경향을 보임

AA등급 증권사 고정이하자산비율과 총당금커버리지



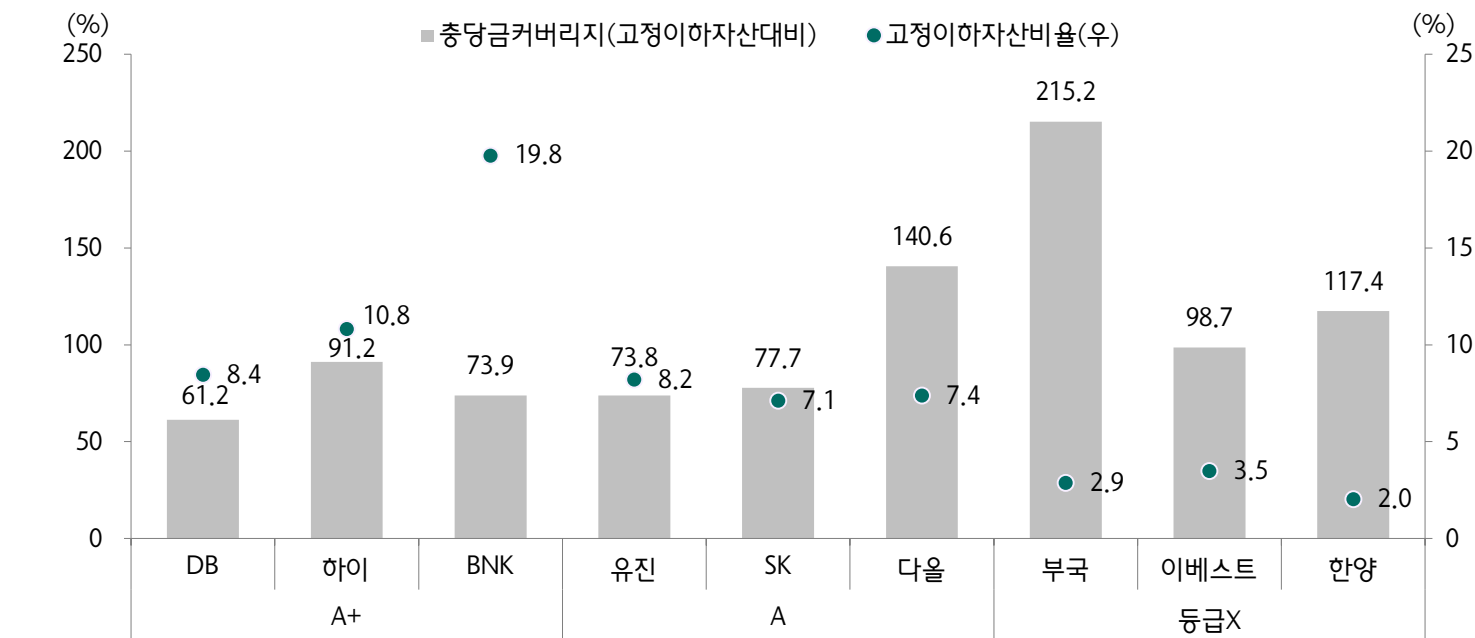
자료: 나이스신용평가, 하나증권

1) 증권

A등급 증권사 총당금 커버리지 비교

- A등급 증권사 평균 고정이하자산비율은 7.8%로 AA등급(4.2%)보다 높은 수준. 브릿지론과 중후순위에 더 많이 참여하기 때문
- 다만, 보수적 위험관리를 고수해온 부국증권을 제외한 평균 총당금커버리지는 91.8%로 AA등급 대비 소폭 낮은 수준에 그침
- 부동산금융비중이 높은 다올투자증권은 140%수준의 총당금커버리지를 기록하면서 단기적 손실대응은 가능할 전망
- 손실위험 확대될 시 A등급 증권사 위험부담은 AA등급대비 더욱 확대될 공산이 큼

A등급 증권사 고정이하자산비율과 총당금커버리지



자료: 나이스신용평가, 하나증권

1) 증권 Appendix

개별증권사 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	23년 영업수익비중	사업내용
NH투자증권 (AA+)	당기순이익(억원)	7935	3385	4350	농협금융지주 (56.82%) 1 notch uplift	Sales 26% IB 9.6% Trading 23.2% 본사/기타 41.1%	<ul style="list-style-type: none"> 부동산 외에도 ECM, DCM, 리테일 등 우수한 시장지위 보유 초대형사 중 자기자본대비 부동산 익스포저 및 우발부채 비중이 낮은 편으로 양적 리스크는 크지 않은 수준 (부동산 익스포저 3.9조원, 이중 PF관련 자산 2.2조원) 인수금융 및 비상장기업 투자 등 기업금융 관련 IB에 특화된 사업역량을 갖추고 있어 부동산PF 관련 사업위축 영향 완화
	ROA	1.36	0.64	0.84			
	조정순자본비율	187.13	177.98	196.54			
	유동성비율	119.62	120.22	129.00			
	고정이하자산비율	2.12	1.23	2.32			
KB증권 (AA+)	당기순이익(억원)	5976	1703	3524	KB금융지주 (100%) 1 notch uplift	위탁/자산 36.8% 기업금융 9.8% 자산운용 50.2% 기타 3.2%	<ul style="list-style-type: none"> 자산관리와 DCM 등 기업금융 중심 IB부문의 경쟁지위 우수. 수익기반 다각화로 부동산둔화에 대응가능한 사업기반 확보 2023년 부동산 및 기업금융 영업환경 저하로 IB수수료수익 감소 및 해외오피스 부동산펀드 투자분 손실차손 증가 부동산익스포저는 약 3.5조원(자기자본의 56.4%). 낮은 중후순위, 브릿지론 및 해외비중으로 질적위험은 높지 않음
	ROA	1.11	0.33	0.65			
	조정순자본비율	226.35	190.21	185.94			
	유동성비율	125.01	126.07	129.00			
	고정이하자산비율	0.82	0.57	0.70			
삼성증권 (AA+)	당기순이익(억원)	9367	3775	4835	삼성생명보험 (29.39%) 1 notch uplift	수탁수수료 29.5% 금융상품판매 15.8% 운용/금융수익 33.9% 인수주선 및 자문 16% 기타 4.8% (순영업수익)	<ul style="list-style-type: none"> 리테일부문 경쟁적 이익창출력으로 양호한 수익성 유지 최근 IB부문 확대 추진으로 사업위험 증가. 다만, 자기자본규모와 수익성 감안시 충분한 손실 흡수능력 유지 자산건전성 우수한 수준. 수도권 및 주택 투자비중이 높고 해외투자규모가 작아 초대형사 중에서도 질적위험 높지않음 (부동산익스포저 4.2조원, 이중 PF익스포저는 3.3조원)
	ROA	1.59	0.70	0.98			
	조정순자본비율	180.74	203.91	201.23			
	유동성비율	124.50	125.95	116.00			
	고정이하자산비율	0.08	0.48	6.40			
미래에셋증권 (AA0)	당기순이익(억원)	8252	3976	2379	미래에셋 캐피탈 (30.2%)	WM 8.1% IB 2.6% S&T 89.3%	<ul style="list-style-type: none"> 업계 최대 자기자본 규모를 바탕으로, 최상위 시장지위 확보 2023년 IB영업 위축과 대체투자자산, 주식 신용공여금 및 미수금 등 손실인식으로 순이익규모 축소 부동산PF 및 해외대체투자 자산중심 건전성저하, PF될 감소에 따른 IB수수료수익 축소됐지만, 다각화된 사업영역 보유 부동산익스포저는 4.3조원으로 별도자기자본의 45.2% 수준. 해외자산이 약50%비중차지
	ROA	0.99	0.49	0.29			
	조정순자본비율	164.33	160.45	161.04			
	유동성비율	136.56	101.80	104.00			
	고정이하자산비율	0.74	0.94	1.88			
한국투자증권 (AA0)	당기순이익(억원)	9622	4137	19603	한국투자 금융지주 (100%)	브로커리지 19.9% 브로커리지 이자 27.8% 자산관리 12.8% IB 11.8% 운용부문 27.7% (순영업수익)	<ul style="list-style-type: none"> IB부문 상대적 강점을 보유하고 있으며 사업영역 다각화로 경쟁적인 수익창출능력 우수 부동산익스포저 관련 양적부담은 자기자본대비 높지 않으나 계약금대출 등 브릿지론 비중 높아 건전성 저하가능성 존재 2023년 당기순이익은 카카오뱅크 매각대금 1.7조원을 배당금으로 수취한데 기인. 그외 수익성은 전년 대비 저하
	ROA	1.57	0.64	2.80			
	조정순자본비율	195.27	172.80	164.30			
	유동성비율	123.38	122.99	119.00			
	고정이하자산비율	1.31	1.24	3.61			
	당기순이익(억원)	138.23	134.81	107.16			
	ROA						
	조정순자본비율						
	유동성비율						
	고정이하자산비율						

자료: 신용평가 3사, 하나증권 / 주: 별도기준

1) 증권 Appendix

개별증권사 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	23년 영업수익비중	사업내용
신한투자증권 (AA0)	당기순이익(억원)	3136	3696	1083	신한금융지주 (100%) 1 notch uplift	위탁수수료 27.1% 금융상품 8.4% IB 15.3% 기타 5.6% 자기매매 50.2% 기타 6.6%	<ul style="list-style-type: none"> 사업다각화를 통해 우수한 시장지위 보유. 자산관리부문은 불완전판매 배상 책임으로 점유율 하락 및 경상적 영업성과 대비 순이익은 부진 2019년 이후 비경상 손실 지속. 라임자산운용, 젠투파트너스, CFD사태 등 비경상 손실로 인한 평판저하 우려도 존재 부동산PF는 요주의이하비율이 Peer대비 높은 편이나 기종당금 적립규모 감안시 추가 손실부담은 감내 가능한 수준
	ROA	0.75	0.90	0.24			
	조정순자본비율	172.92	160.15	163.35			
	유동성비율	142.92	139.47	118.00			
	고정이하자산비율	2.72	4.88	5.33			
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	97.11	63.97	68.62			
하나증권 (AA0 부정적)	당기순이익(억원)	5639	1558	-3187	하나금융지주 (100%) 1 notch uplift	WM 40.5% 홀세일 6.8% IB 32.3% S&T 20.4% 기타 6.9% (2023년 적자로 2022년 순익기준)	<ul style="list-style-type: none"> 2023년 적자전환. IB부문 이익창출력 불확실성 증가로 향후 회사 수익기반의 안정성 저하될 우려(나신평 등급전망 하향) 자기자본대비 국내외 부동산익스포저 및 해외 대체투자익스포저비중은 모두 초대형 증권사 평균 대비 높은 수준 2022~2023년에 걸쳐 대체투자에 대한 선제적인 총당금적립 다만, 총위험액 증가에도 순자본비율은 매우 우수한 수준
	ROA	1.68	0.41	-0.74			
	조정순자본비율	192.41	188.45	191.63			
	유동성비율	152.02	127.39	123.00			
	고정이하자산비율	0.52	1.89	2.04			
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	226.84	111.32	138.26			
메리츠증권 (AA-)	당기순이익(억원)	6816	7690	4242	메리츠금융지주 (100%)	위탁매매 8% 자산관리 1.9% IB 31.9% 자기매매 -0.2% 금융부문 66.7% (순영업수익기준)	<ul style="list-style-type: none"> 부동산금융 등 IB중심 우수한 수익성을 시현해 왔으나 최근 다소 저하. 부동산PF 환경 저하로 IB부문의 수수료수익 감소 해외딜 중심 자산건전성 저하된 가운데 전체 부동산익스포저 규모는 부담요인. 요주의이하자산의 절반이상은 해외부동산 부동산익스포저가 자기자본대비 120%를 상회하는 큰 수준 (부동산 익스포저 6.8조원, 이중 해외부동산익스포저 2.1조원)
	ROA	1.76	1.81	0.90			
	조정순자본비율	184.08	194.91	174.78			
	유동성비율	126.38	128.88	125.00			
	고정이하자산비율	3.99	2.38	2.87			
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	45.84	61.89	71.35			
대신증권 (AA-)	당기순이익(억원)	1787	865	6855	양흥석(10.43%) 이어룡(2.64%)	리테일 8.9% 기업금융 2.0% CM 55.5% 법인영업 14.4% 기타 19.27%	<ul style="list-style-type: none"> 위탁매매부문 우수한 시장지위 보유. 자산관리 및 IB부문 시장지위는 상대적으로 열위한 수준. 최근 수익구조 다변화를 위해 부동산금융 관련 IB 확대로 양호한 수익창출력 보유 회사의 부동산익스포저 중 브릿지론 비중 높지 않지만 해외익스포저 비중 비교적 높은점은 부담요인 2023년 채권운용수익 흑자전환과 위탁매매 수수료 증가, 자회사로부터 배당금유입, 투자부동산처분이익으로 순이익급증
	ROA	1.17	0.60	4.78			
	조정순자본비율	247.82	212.56	203.63			
	유동성비율	122.92	134.62	134.00			
	고정이하자산비율	0.45	0.34	0.68			
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	127.98	136.67	118.84			
키움증권 (AA-)	당기순이익(억원)	7725	4931	3384	다우기술 (41.19%)	위탁매매 86% 금융부문 1.7% 자산관리 8.3% IB 11% 자기매매 64.6% 기타 -71.5%	<ul style="list-style-type: none"> 위탁매매부문 업계 최고 수준의 시장지위 보유. 그럼에도 불구하고 CFD, 영종제지 하한가 사태 등 미수금 총당금 5,000억 넘게 적립하면서 연간순이익 축소 타 종합금융투자사업자 대비 상대적으로 작은 부동산 및 해외대체자산 익스포저를 유지하고 있어 리스크 감내 가능한 수준 후순위성 증권 순자본 차감진행으로 자본적정성 저하가능성
	ROA	2.21	1.28	0.82			
	조정순자본비율	269.09	230.24	217.96			
	유동성비율	107.87	120.27	119.00			
	고정이하자산비율	0.10	0.39	6.42			
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	417.36	281.23	114.13			

자료: 신용평가 3사, 하나증권 / 주: 별도기준

1) 증권 Appendix

개별증권사 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	23년 영업수익비중	사업내용
유안타증권 (AA-)	당기순이익(억원)	1393	387	718	Yuanta Securities Asia Financial Services Private Limited (58.54%) 1 notch uplift	위탁영업 37.3% 금융상품 9.2% 자산운용 26.6% 인수영업 4.1% 기타 22.8%	<ul style="list-style-type: none"> • 우발채무 양적규모는 Peer대비 작은 편으로, 상당부분이 무등급PF로 구성되어있고 분량을 미진한 일부 사업장에 대한 신용위험 존재하나 채무부담은 감내 가능한 수준 • PF중 브릿지론 비중 낮으나 중후순위 익스포저 비중이 56%로 질적위험은 다소 존재 • 순요주의이하여신/자기자본 비율 크게 상승했으나, 안정적인 수익창출력 유지 및 보수적인 위험관리 지속
	ROA	0.98	0.29	0.50			
	조정순자본비율	340.28	373.95	372.12			
	유동성비율	124.48	127.75	121.00			
	고정이하자산비율	2.21	2.04	3.69			
교보증권 (AA-)	총당금커버리지(고정이하자산대비)	83.76	104.49	71.41	교보생명보험 (84.72%) 1 notch uplift	위탁매매 4.9% 자기매매 6.2% 파생상품 79.1% 투자은행 3.6% 기타 6.2%	<ul style="list-style-type: none"> • 2023년 IB부문 수수료 축소 및 CFD 관련 대손비용, 채무보증제공건 총당금 전입으로 2022년과 유사한 낮은 수익성 실현 • 고위험 채무보증건 건전성 저하로 고정이하자산비율 증가 및 총당금커버리지도 100%을 하회 • 자기자본대비 우발부채 비중은 52.7%로 Peer 평균 57.3% 하회 및 Peer 평균을 상회하는 양호한 자본안정력 보유
	당기순이익(억원)	1437	446	505			
	ROA	1.39	0.39	0.39			
	조정순자본비율	387.05	346.69	346.68			
	유동성비율	138.21	144.59	156.00			
한화투자증권 (AA-)	고정이하자산비율	0.66	0.55	6.25	한화자산운용 (46.08%) 1 notch uplift	WM 51.4% Trading 30% Wholesale 11.5% IB 9.8% 기타 -2.7%	<ul style="list-style-type: none"> • 외형확대에 기여한 IB부문 실적부진했으나, 투자중개, 자산관리 등 기타 사업부문 실적을 바탕으로 수익창출력 방어 • 부동산금융익스포저는 자기자본의 약 76%수준으로 부동산금융 위험 노출도가 높음 • 고정이하자산비율은 안정적이거나 요주의이하자산비율은 Peer (9.4%)대비 높은 19.3%로 크게 상승하면서 불확실성 지속
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	99.14	201.06	63.50			
	당기순이익(억원)	1418	-235	135			
	ROA	1.27	-0.21	0.12			
	조정순자본비율	271.30	210.56	268.03			
신영증권 (AA-)	유동성비율	132.62	162.81	123.00	원국회(16.18%) 원종석(10.61%) 1 notch uplift	금융상품판매 8% IB 28% 금융이자 4% 자기매매 56%	<ul style="list-style-type: none"> • 대형투자 익스포저 및 IB수익 기여도가 작고 자산관리, 채권운용부문에서 경상적으로 발생하는 수익성이 우수 • 보수적 리스크관리 정책을 바탕으로 양호한 재무안정성 유지. 최근 부동산경기 둔화에 따라 신규 부동산사업확장을 제한 • 자기자본대비 부동산익스포저는 31%로 업계 평균대비 낮은 수준이며, 조정순자본비율 370.9%로 자본적정성 우수
	고정이하자산비율	1.24	1.21	2.28			
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	75.68	85.34	120.07			
	당기순이익(억원)	930	164	851			
	ROA	0.93	0.22	1.15			
현대차증권 (AA-)	조정순자본비율	373.20	342.01	370.94	현대차(25.43%) 현대모비스(15.7%) 기아(4.54%) 1 notch uplift	위탁/금융상품 15.8% IB 9.9% 자산운용 71.1% 기타 3.2%	<ul style="list-style-type: none"> • IB부문 실적 저하했으나 사업기반 일정부분 다각화되어 있으며 각 부문에서 양호한 점유율 보유 • 채권 등 유가증권 평가이익으로 운용실적 개선됐으나, 부동산시장 침체로 인한 IB이익 감소 영향이 더 크게 나타남 • 자기자본대비 부동산금융은 48.2%. 중후순위, 브릿지론의 비중이 높아 질적위험은 높음. 요주의이하자산의 82%가 고정이하자산으로 분류되어 있으나 자본적정성은 양호한 수준
	유동성비율	142.14	120.84	114.00			
	고정이하자산비율	3.95	4.20	3.60			
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	60.75	60.92	127.65			
	당기순이익(억원)	1167	802	540			

자료: 신용평가 3사, 하나증권 / 주: 별도기준

1) 증권 Appendix

개별증권사 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	23년 영업수익비중	사업내용
IBK투자증권 (AA-)	당기순이익(억원)	1008	471	313	중소기업은행 (87.78%) 1 notch uplift	WM 2.5% Wholesale 9.5% IB 4.5% SME Sol 1.2% S&T 84% 기타 -2%	<ul style="list-style-type: none"> • 위탁매매 및 자산관리 경쟁력은 열위하나, IB부문을 중심으로 양호한 시장지위 보유. 중소기업 IPO, 구조화 금융자문 등 중소기업은행 영업네트워크와 연계된 특화된 기업금융 사업역량 • 자기자본대비 우발부채 비중은 71.8%로 PF 매입확약이 대부분이며 중후순위 익스포저 비중이 높음 • 순요주의이하자산 비중은 12.3%로 다소 높은 수준. 총당금커버리지도 100%를 하회하는 등 자산건전성 저하
	ROA	1.94	0.80	0.45			
	조정순자본비율	403.46	335.97	333.38			
	유동성비율	132.51	124.02	140.00			
	고정이하자산비율	0.24	2.04	6.42			
DB금융투자 (A+)	총당금커버리지(고정이하자산대비)	492.76	113.53	57.97	DB손해보험 (25.08%) 1 notch uplift	WM 14.3% 기업금융 11.7% S&T 71.1% 기타 2.9%	<ul style="list-style-type: none"> • 2023년 자기매매 손익은 회복되었으나, 부동산PF관련 대손비용으로 업계 평균대비 저조한 수익성을 기록. 또한, 최근 위탁매매와 자산관리부분 시장점유율 저하되는 모습 • 부동산PF 양적부담은 자기자본대비 Peer평균 수준이나, 브릿지론 비중과 중후순위 익스포저 비중이 비교적 높은 수준 • 조정순자본비율은 절대적으로는 양호하나 업계 평균대로는 높지않아 추가적인 위험인수 제한될 전망
	당기순이익(억원)	976	14	112			
	ROA	1.27	0.02	0.15			
	조정순자본비율	271.57	254.64	268.29			
	유동성비율	127.04	121.78	131.00			
하이투자증권 (A+)	고정이하자산비율	1.54	2.45	8.45	DGB금융지주 (87.88%) 1 notch uplift	위탁매매 40% IB 55.6% 자기매매 82.2% 기타 -77.4%	<ul style="list-style-type: none"> • 영업순수익의 절반이상을 차지하는 IB부문의 실적 저하발생 • 자기자본대비 부동산금융 익스포저 비중 81%, 중후순위 비중은 약 76%로 질적 구성 열위. 부동산PF 익스포저 손실률은 17%로 2024년에도 추가 총당금 발생 가능성 • 자기자본대비 순요주의이하자산 비율은 46.7%로 2022년 말 7.7%대비 대폭 증가. 요주의이하비율은 브릿지론 85% 상회, 본PF대출은 65%를 상회. 향후 자산건전성 개선 어려울 전망
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	111.53	120.90	61.21			
	당기순이익(억원)	1674	420	1.7			
	ROA	1.76	0.41	0.00			
	조정순자본비율	251.47	238.54	234.10			
유진투자증권 (A)	유동성비율	127.16	130.28	125.00	유진기업 (28.26%)	위탁매매 9.8% 자기매매 37.9% 파생상품 23% 자산운용 1.3% 선물중개 13.4% 기타 14.5%	<ul style="list-style-type: none"> • 2023년 운용이익과 위탁매매부문 개선으로 전년대비 실적 증가했으나, IB부문 위축과 대손비용 발생으로 수익성은 저조 • 부동산익스포저는 자기자본대비 73.6%, 중후순위비중은 약 50%상회. 우발부채는 자기자본대비 58.2%로 업계 평균을 상회. 단, 머 투자권 제한한 브릿지론 비중은 7%로 작은 수준. • 조정순자본비율 227%로 중소기업사 평균 대비 자본적정성 열위
	고정이하자산비율	1.56	6.91	10.81			
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	86.37	78.77	91.15			
	당기순이익(억원)	801	37	150			
	ROA	0.88	0.05	0.19			
BNK투자증권 (A+)	조정순자본비율	223.57	203.91	227.44	BNK금융지주 (100%) 1 notch uplift	위탁매매 14.3% 자산관리 2.6% IB 55.5% 자기매매 37.1% 금융 59% 기타 -68.5%	<ul style="list-style-type: none"> • 부동산금융 위축과 대손비용 확대로 수익성 저하. 전체 부동산PF중 중후순위가 대부분을 차지하고 있으며 브릿지론도 40% 내외를 차지하면서 고위험사업장에 대한 질적 위험 높음 • 우발부채 규모는 자기자본대비 39.4%에 그치고 브릿지론 비중 점차 감소하는 추세. 다만, 수익성 개선은 당분간 어려울 전망 • 2023년 신종자본증권 발행과 위험인수 등으로 조정순자본비율은 400.6%로 개선됐으며, 자본적정성 지표 관리 지속 전망
	유동성비율	116.29	107.07	117.00			
	고정이하자산비율	6.08	7.69	8.20			
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	59.56	64.22	73.83			
	당기순이익(억원)	1155	598	177			
BNK투자증권 (A+)	ROA	3.52	1.68	0.40	BNK금융지주 (100%) 1 notch uplift	위탁매매 14.3% 자산관리 2.6% IB 55.5% 자기매매 37.1% 금융 59% 기타 -68.5%	<ul style="list-style-type: none"> • 부동산금융 위축과 대손비용 확대로 수익성 저하. 전체 부동산PF중 중후순위가 대부분을 차지하고 있으며 브릿지론도 40% 내외를 차지하면서 고위험사업장에 대한 질적 위험 높음 • 우발부채 규모는 자기자본대비 39.4%에 그치고 브릿지론 비중 점차 감소하는 추세. 다만, 수익성 개선은 당분간 어려울 전망 • 2023년 신종자본증권 발행과 위험인수 등으로 조정순자본비율은 400.6%로 개선됐으며, 자본적정성 지표 관리 지속 전망
	조정순자본비율	398.96	328.28	400.59			
	유동성비율	155.25	150.64	138.00			
	고정이하자산비율	0.08	3.26	19.78			
	총당금커버리지(고정이하자산대비)	2520.47	171.12	73.88			

자료: 신용평가 3사, 하나증권 / 주: 별도기준

1) 증권 Appendix

개별증권사 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	23년 영업수익비중	사업내용
SK증권 (A 부정적)	당기순이익(억원) ROA 조정순자본비율 유동성비율 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산대비)	275 0.52 253.97 128.35 1.58 122.55	44 0.08 243.49 131.60 4.41 102.42	21 0.04 220.76 132.00 7.11 77.74	제이앤더블유 비아이지 유한회사 (19.6%)	위탁영업 5.8% 인수영업 2.9% 자기매매 69.3% 금융상품 0.9% 기타영업 21.2%	<ul style="list-style-type: none"> 중소회사 중 가장 큰 임직원 및 지점운영으로 고정비 부담 크고, 위탁매매 점유율 하락으로 수익성 Peer대비 부진 부동산PF 익스포저는 자기자본의 45%로 중후순위 비중이 높고 브릿지론 대부분이 지방중심으로 질적위험 높음 자산건전성 지표는 저하추세. PEF가 경영권 인수 이후 높은 배당성향 유지 및 자본확충 제한으로 추가 건전성 저하가능성
다올투자증권 (A 부정적)	당기순이익(억원) ROA 조정순자본비율 유동성비율 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산대비)	1795 4.18 220.28 108.84 0.62 135.55	484 1.12 177.30 112.14 7.30 124.78	837 2.00 187.49 112.72 7.38 140.55	이병철 (24.82%)	투자중개 41.2% 자기매매 42.9% 인수추진 11% 자기자본투자 1.8% 자산관리 0.4% 기타 2.7%	<ul style="list-style-type: none"> 부동산금융 확대를 통해 성장해왔으며, 부동산금융 부실화로 수익성과 재무안정성 저하. 단기간 영업기반 회복 어려움 우발부채규모는 자기자본의 28.8% 수준이나, 실질위험 익스포저는 Peer대비 높음. 중후순위 비중이 높아 질적위험 높음 조정순자본비율은 저하. 향후 자본확충가능성 낮아 자본적정성 열위. 계열사 다올저축은행 적자로 재무지원 리스크 내재
부국증권	당기순이익(억원) ROA 조정순자본비율 유동성비율 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산대비)	705 4.45 439.69 149.52 0.16 785.36	458 3.03 388.08 154.60 0.20 1133.64	456 2.92 362.84 137.00 2.88 215.20	김중건(12.22%) 김중광(11.79%)	위탁매매 1.6% 자기매매 79% 기타증권업 15.1% 자산운용 4% 여신전문 0.3%	<ul style="list-style-type: none"> 자본 1조미만의 중소형 증권사로 시장지위는 높지 않음. 다만, IB와 자기매매 및 운용부문에서 외형대비 우수한 경쟁력 보유 금리위험 노출도가 낮은 차익거래 및 스프레드 전략, 부동산 개발사업관련 금융자산 및 주선등의 IB영업이 주요 사업기반 비우호적인 업황에도 안정적 수익성 유지 및 이익변동성 크지 않음. 부동산경기 하락으로 IB부문 수익성 다소 저하가능성
이베스트 투자증권	당기순이익(억원) ROA 조정순자본비율 유동성비율 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산대비)	1607 2.19 273.84 126.55 0.81 179.82	296 0.45 267.10 114.45 1.42 135.26	286 0.41 298.90 115.00 3.49 98.67	지앤에이 사모투자 전문회사 (61.71%)	투자중개 18.7% 투자매매 76.7% 기타 4.6%	<ul style="list-style-type: none"> 온라인 위탁매매에 특화된 증권사로 최근 IB부문 확대노력. 낮은 고정비와 IB부문 및 자기매매부문의 우수한 실적 보유 부동산금융 실적 저하로 인해 단기 실적은 저하되었으나, 중기적 수익성은 양호한 수준을 유지할 전망 우발부채규모는 자기자본의 57.5%이며 대부분 매입약정으로 구성되어 건전성 부담은 상대적으로 낮음. 다만, 브릿지론과 중후순위 등 고위험 사업장 비중높아 일부 건전성 저하 우려
한양증권	당기순이익(억원) ROA 조정순자본비율 유동성비율 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산대비)	794 4.41 286.86 133.66 0.88 229.83	240 1.53 314.70 136.35 1.36 155.94	351 2.16 376.60 146.00 2.04 117.43	한양학원(16.29%) 백남관광(10.85%) 에이치비디씨(7.45%) 김종량(4.05%)	위탁영업 1% 자기매매 74.8% 기업금융 22% 기타 2.2%	<ul style="list-style-type: none"> 자기자본 5천억원 미만 중소형사로 사업부문 경쟁지위 열위. IB 및 채권운용 등 수익성 높은 부문에 사업역량 집중 2023년 부동산PF 대출채권은 자기자본의 20% 수준으로 양적위험은 높지 않으나 90%이상이 중후순위로 질적위험 높음. 우발부채는 자기자본의 9.4%수준이며 전액 ABCP 매입약정 추가 Credit Line 및 재무적 융통성 열위하며 단기조달 비중이 높아 유동성 대응능력 점검 필요

자료: 신용평가 3사, 하나증권 / 주: 별도기준

2) 캐피탈

2023년 여신전문금융회사 실적 결산

- 여신전문금융회사(할부금융·리스·신기술금융사 163개)의 당기순이익은 2조 7,026억원으로 전년(3조 4,067억원)대비 20.7%감소
- 이자수익증가(+1.3조원)보다 이자비용증가 (+2.3조원) 폭이 더 컸으며, 대손비용(+1.97조원)증가 등에 기인
- 여신기반이 없는 여전사들은 금리 상승으로 인해 자금조달비용이 상승했으며, PF부실에 대한 손실인식도 강화

비카드 여전사 당기순이익 현황: 이자비용과 대손비용 증가

구분	2021년	2022년	2023년
총수익	196,192	223,824	264,304
이자수익	65,475	81,757	94,879
리스수익	41,145	51,202	60,053
렌탈수익	23,865	30,852	36,917
할부금융수익	13,599	14,747	19,375
신기술금융수익	7,829	6,282	10,902
총비용	151,630	189,757	237,278
이자비용	30,885	43,137	66,295
대손비용	12,221	15,043	34,713
렌탈비용	19,900	25,477	29,787
리스비용	29,041	37,907	43,908
판매와관리비	24,639	26,660	27,159
당기순이익	44,562	34,067	27,026

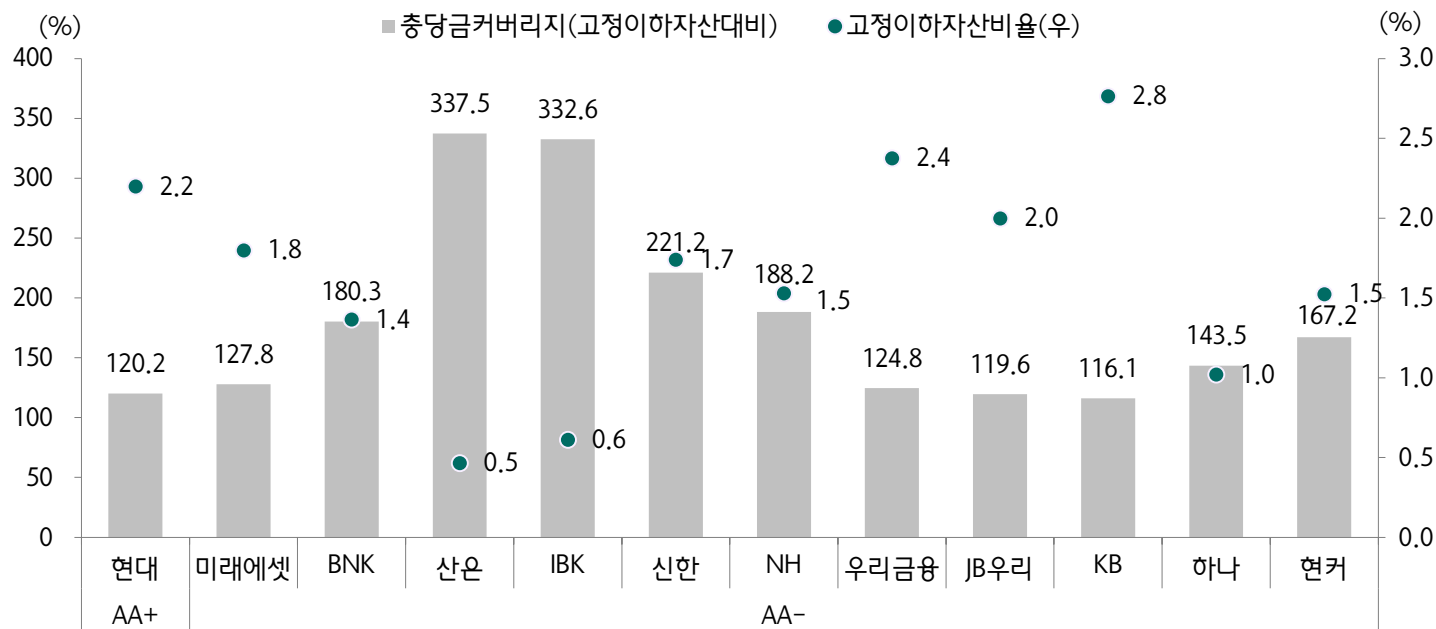
자료: 금융감독원, 하나증권

2) 캐피탈

AA등급 캐피탈사 총당금커버리지 비교

- AA등급 캐피탈사의 평균 고정이하자산비율은 1.6%. 총당금커버리지는 181.6%를 기록
- 안정성이 높은 정책여신비중이 높은 산은/IBK캐피탈을 제외한 고정이하자산비율은 1.8%, 총당금커버리지는 150.9%
- AA등급 캐피탈사들은 대체로 낮은 고정이하자산비율과 100%를 상회하는 총당금커버리지로 손실완충력 보유

AA등급 캐피탈사 고정이하자산비율과 총당금커버리지



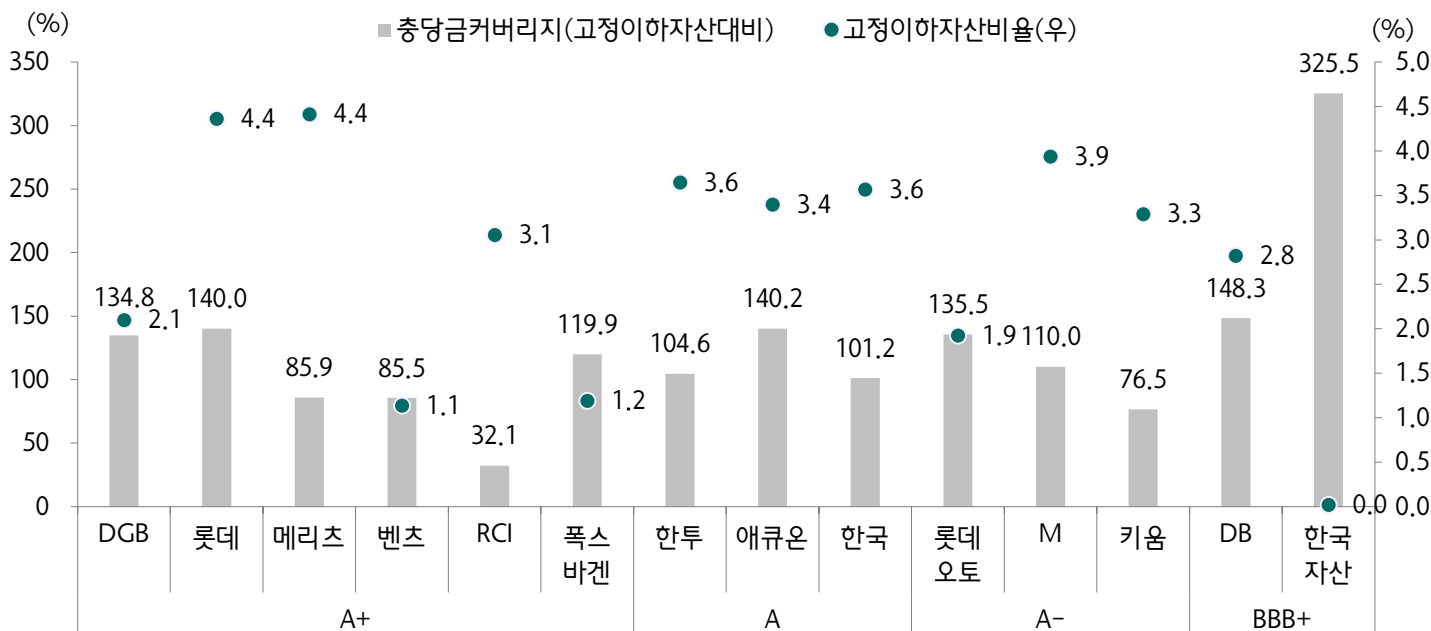
자료: 나이스신용평가, 하나증권

2) 캐피탈

A등급 이하 캐피탈사 총당금커버리지 비교

- A등급 이하 캐피탈사의 평균 고정이하자산비율은 2.8%, 평균 총당금커버리지비율은 124.3%
- 특히 Captive 캐피탈사로서 르노코리아와의 연계영업을 수행하는 RCI파이낸셜은 32%의 매우 낮은 총당금커버리지 비율을 보이고 있으나, PF대출을 전혀 취급하지 않고 자동차금융비중이 80%이상으로 사업안정성은 우수
- 한국자산캐피탈은 고정이하자산이 적어 부실자산위험은 낮은 수치를 기록
- A등급은 AA등급대비 고정이하자산비율이 높은 반면 총당금커버리지는 낮음. 다만, 100%가 넘는 커버리지비율로 손실완충력 보유

A등급 이하 캐피탈사 고정이하자산비율과 총당금커버리지



자료: 나이스신용평가, 하나증권

주: 한국자산캐피탈은 고정이하여신비율이 매우 적어 '(총당금+자기자본)/요주의이하자산' 비율로 대체

2) 캐피탈 Appendix

AA등급 캐피탈사 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	사업비중(2023년)	사업내용
현대캐피탈 (AA+)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	3627 1.14 7.10 0.94 2.24 115.91	3447 0.87 7.33 1.04 2.21 121.71	4379 1.05 7.05 0.92 2.20 120.16	현대자동차(59.72%) 기아(40.13%)	PF대출 4.4% 자동차금융 81.2%	<ul style="list-style-type: none"> 현대자동차그룹의 승용차 Captive 캐피탈로서 높은 사업적 긴밀성 보유 신규 승용차 등 담보력 높은 자동차금융자산이 운용자산의 대부분으로서 보수적인 위험관리에 기반한 건전성 지표 매우 우수한 수준 안정적인 조달구조 및 재무적 융통성 감안 시 유동성 대응능력 우수
미래에셋 캐피탈 (AA-)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	1142 1.68 5.38 0.15 0.76 173.05	1445 2.44 4.82 0.35 1.10 140.79	546 0.79 4.86 0.79 1.80 127.75	박연주(34.32%) 미래에셋자산(29.53%) 미래에셋컨설팅(9.98%) 1 notch uplift	할부&리스 29.2% 가계대출 24% PF대출 21.3%	<ul style="list-style-type: none"> 실질적인 그룹 지주회사 역할 수행. 미래에셋증권과의 사업연계를 바탕으로 기업금융 등 여신성 자산 지속 확대 경기둔화로 인한 유가증권관련 수익 감소, 금리상승 등으로 인한 조달비용 증가로 인한 수익성은 저하. 투자금융부문의 수익성 저하 기업대출에서 연체가 거의 발생하지 않고 있어 자산건전성 우수. 그러나 향후 거액차주 비중 높고, 여신취급기간이 경과함에 따라 연체자산 등이 증가해 기업금융 부문 일부 건전성은 저하될 가능성은 존재
BNK캐피탈 (AA-)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	1260 1.64 8.52 0.56 0.32 421.18	1811 2.05 7.01 0.79 0.87 211.82	1187 1.36 6.67 1.45 1.36 180.32	BNK금융지주 (100%) 1 notch uplift	PF대출 16.8% 가계대출 29.4% 자동차금융 37%	<ul style="list-style-type: none"> 자동차금융과 일반대출 중심 우수한 사업기반 보유. 자동차금융 자산은 리스, 렌탈 중심으로 신차관련 자산의 비중 높음 19~22년 외형성장을 주도한 PF대출 감소세전환. 가계금융성장세는 지속. PF대출 비수도권 지역 비중 42%, 중후순위 비중 62%로 질적위험 높음 최근 PF대출 등 기업금융 및 개인신용대출을 중심으로 대손부담은 증가. 조달비용과 대손비용을 중심으로 수익성 하락압력 작용 전망 연체율 절대적으로는 낮은수준으로 우수한 건정성은 지속될 전망
산온캐피탈 (AA-)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	2406 3.44 5.96 0.22 0.35 330.39	1405 1.62 6.60 0.17 0.43 294.59	2095 2.32 6.40 0.30 0.46 337.46	한국산업은행 (99.92%) 1 notch uplift	PF대출 23.3% 자동차금융 30.6% 투자금융 34.2%	<ul style="list-style-type: none"> 기업여신, 자동차금융, 유가증권 및 신기술금융자산 등 사업영역 다각화 투자자산(벤처, PF, 메자닌 등) 운용역역 내 최상위 시장지위와 정책금융상의 역할로 우수한 사업경쟁력 유지 전망 부동산금융 및 투자자산 비중 높은 점은 사업안정성을 다소 저해 연체율과 고정이하자산비율 매우 낮은수준으로 자산건전성 매우 우수. 이익누적 등에 따른 우수한 자본완충력 보유
IBK캐피탈 (AA-)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	2004 2.11 7.34 0.28 0.37 341.90	1822 1.50 7.32 0.56 0.43 339.22	1841 1.79 6.81 0.56 0.61 332.58	중소기업은행 (100%) 1 notch uplift	PF대출 22.6% 일반대출 67.9%	<ul style="list-style-type: none"> 은행사업 기반 기업금융 여신으로 안정적인 사업기반 확보. 우량 중소기업 차주를 대상으로 여신자산을 확대해왔으며 우수한 수익성 유지 전망 경상적 이익창출력 우수하나, 중소기업여신 대손부담 일부 증가 가능성 PF대출의 상당부분이 대영건설사의 책임준공, 수도권 위주 사업장으로 구성되어 질적 리스크 낮음 연체율과 고정이하자산비율 매우 낮은수준이며 양호한 담보여력과 신용도 감안시 자산건전성 저하 가능성 낮음. 우수한 자본적정성도 보유
신한캐피탈 (AA-)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	2721 2.86 6.34 0.40 0.43 386.03	2927 2.40 6.62 0.85 0.93 161.53	2979 2.03 5.90 0.79 1.74 221.18	신한금융지주 (100%) 1 notch uplift	일반대출 74.3% PF대출 24.4%	<ul style="list-style-type: none"> 신한금융그룹 내 연계영업을 통한 기업금융 중심 수익자산 확대 신한카드로 리테일자산 이관해 사업포트폴리오 상 기업금융 집중도 높음 이익기여도가 높은 투자금융 부문의 실적변동성 높일 가능성. 또한, 부동산금융 중 브릿지론과 중후순위 비중 높아 대손비용 증가할 가능성 건전성 지표 여전히 우수하나, 요주의 분류 기업여신 및 PF대출자산 증가했으며 해외대체투자도 타사 대비 큼에 따라 일부 건전성 저하 우려

자료: 신용평가 3사, 하나증권 / 주: 별도기준

2) 캐피탈 Appendix

AA등급 캐피탈사 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	사업비중(2023년)	사업내용
NH농협캐피탈 (AA-)	당기순이익	960	1031	855	농협금융지주 (100%) 1 notch uplift	PF대출 6.3% 자동차금융 40.4% 가계금융 18.1%	<ul style="list-style-type: none"> 사업포트폴리오 자동차금융, 신용대출, PF대출, 투자금융 등 다변화 수익기반확대로 과거대비 이익규모 확대. 부동산PF대출은 대부분 수도권 사업장이며 주거비중이 높아 건전성과 수익성저하 크지 않을 전망 자산건정성 담보되는 오토리스 규모 증가 및 부실가능성 높은 중고상용차 금융 신규취급 제한. 해외 대체투자자산 비중도 미미한 수준 고위험자산 사업비중 축소로 우수한 재무건전성과 자본적정성도 유지
	ROA	1.48	1.33	0.58			
	총자산레버리지	7.03	7.21	7.38			
	연체율(1개월 이상)	0.53	0.48	1.13			
	고정이자자산비율	1.11	0.76	1.53			
	총당금커버리지(고정이자자산 대비)	153.85	218.41	188.25			
우리금융캐피탈 (AA-)	당기순이익	1445	1830	1282	우리금융지주 (100%) 1 notch uplift	PF대출 9.4% 자동차금융 56.5%	<ul style="list-style-type: none"> 자동차금융에서 국산신차중심 사업포트폴리오 운용했으나, 최근 경쟁력 약화되면서 신차금융 비중 점진적 축소 및 기업금융 수익자산 확대 고수익자산 중심으로 사업포트폴리오 재구성하면서 2022년 이익창출력 개선됐으나, 2023년 조달 및 대손비용 증가하면서 수익성 저하 기업금융 확대에도 여전히 높은 자동차금융 비중으로 안정적 사업기반 및 우수한 자본건정성 유지 전망. 현재 부동산금융 여신 중 선순위 비중은 76% 수준으로 대부분 상위 시공사로부터 신용보강 확보
	ROA	1.69	1.51	0.83			
	총자산레버리지	8.65	8.17	7.66			
	연체율(1개월 이상)	0.71	0.96	1.50			
	고정이자자산비율	1.20	1.22	2.37			
	총당금커버리지(고정이자자산 대비)	197.59	199.71	124.77			
JB우리캐피탈 (AA-)	당기순이익	1704	1776	1910	JB금융지주 (100%) 1 notch uplift	PF대출 14.2% PF외 기업금융 53.5% 자동차금융 34.6%	<ul style="list-style-type: none"> 2019년부터 신차금융 비중 축소 및 중고차, 오토리스, 렌트자산 취급으로 수익기반 유지. 더불어 기업금융, 개인신용대출 등 고수익자산 확대 우수한 수익성 유지하고 있으나, 최근 개인신용대출, 중고차금융, 저조한 PF대출 등 대부업체에 대한 요주의의미 기업여신 규모 증가 고위험 자산 확대로 건전성 관리 부담 커짐. 단, 상매각을 통한 부실자산 관리 및 유상증자로 확충된 손실완충력으로 자산건정성 유지 전망
	ROA	2.38	2.21	2.29			
	총자산레버리지	7.18	7.14	7.28			
	연체율(1개월 이상)	0.94	1.03	1.47			
	고정이자자산비율	1.47	1.52	2.00			
	총당금커버리지(고정이자자산 대비)	157.28	146.28	119.55			
KB캐피탈 (AA-)	당기순이익	2069	2132	1923	KB금융지주 (100%) 1 notch uplift	PF대출 10.2% 자동차금융 51.7% 가계금융 24.5%	<ul style="list-style-type: none"> 한국GM과 쌍용차와의 제휴로 국산신차금융 시장내 경쟁력 보유하고 있으며, 재규어와 랜드로버, 테슬라와의 수입차금융 사업기반도 견조 개인신용대출과 기업여신 등 고위험 자산 증가를 바탕으로 경상적 이익창출력 우수한 수준이나, 조달비용 증가와 일부 부동산PF관련 여신의 건전성 저하로 인한 대손비용으로 수익성 하락 압력 소폭 확대 자동차금융 중심 사업기반과 이익누적 등으로 우수한 자본건전성과 자본적정성 유지중이나 신증자본증권 증가로 자본의 질은 다소 저하
	ROA	1.74	1.38	1.33			
	총자산레버리지	7.91	7.56	7.24			
	연체율(1개월 이상)	0.93	1.82	2.20			
	고정이자자산비율	1.52	2.05	2.76			
	총당금커버리지(고정이자자산 대비)	132.05	110.49	116.13			
하나캐피탈 (AA-)	당기순이익	2712	2933	2104	하나금융지주 (100%) 1 notch uplift	PF대출 5.4% PF외 기업금융 44.8% 자동차금융 36.1%	<ul style="list-style-type: none"> 자동차금융 중심 개인신용대출·사업자대출·부동산대출·설비금융 등 특장자산 여신집중도가 낮으며 소액다건으로 분산돼 사업안정성 우수 경쟁사 대비 운용금리 높은 개인금융자산의 비중이 상대적으로 높음. 조달비용증가 및 부동산금융 대손비용 증가에도 여전히 수익성은 우수 저신용차주 상환부담 증가가능성 존재해 수익성 저하 가능성 존재. 건전성 열위한 자산의 연체를 상충했으나 전반적인 자산건정성은 우수
	ROA	1.95	1.61	0.94			
	총자산레버리지	7.55	8.00	7.47			
	연체율(1개월 이상)	0.46	0.53	0.99			
	고정이자자산비율	0.50	0.70	1.02			
	총당금커버리지(고정이자자산 대비)	189.27	169.82	143.46			
현대캐머셜 (AA-)	당기순이익	1853	3409	1332	현대자동차(37.5%) 정명이(25.3%) 정태영(12.5%) 1 notch uplift	PF대출 18.3% 산업재금융 50.3%	<ul style="list-style-type: none"> 현대캐피탈의 산업재 사업부문 양수를 통해 설립. 사업포트폴리오는 신규산업재(상용차), 중고산업재, 기업금융(부동산PF, NPL 등) 구성 지분법손익의 높은 변동성 존재하는 가운데, 조달비용 증가와 부동산금융 등 고위험자산 대손부담 등을 고려해 수익성 당분간 둔화 전망 여신심사 보수화, 고위험자산 축소 등으로 매우 우수한 자산건정성을 유지하고 있으나, 부동산PF 중심으로는 일부 연체를 상충
	ROA	1.87	3.05	1.00			
	총자산레버리지	7.68	7.58	7.32			
	연체율(1개월 이상)	0.24	0.24	0.70			
	고정이자자산비율	1.08	1.00	1.52			
	총당금커버리지(고정이자자산 대비)	172.68	205.60	167.20			

자료: 신용평가 3사, 하나증권 / 주: 별도기준

2) 캐피탈 Appendix

A등급 이하 캐피탈사 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	사업비중 (2023년기준)	사업내용
DGB캐피탈 (A+)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	672 1.80 7.92 1.13 1.03 181.11	753 1.85 7.90 1.18 0.95 192.61	645 1.50 6.98 2.34 2.09 134.77	DGB금융지주 (100%) 1 notch uplift	할부&리스 36.3% PF대출 16.4% 자동차금융 24.5%	<ul style="list-style-type: none"> 오토리스, 개인, 산업재, 기업여신 등 다각화된 사업기반을 확보. 부동산금융자산 대비 부실화위험이 비교적 적고 리스크가 낮은 오토금융 및 개인금융 비중이 전체 60%를 차지 오토금융내 상용자금용 취급을 축소하고 오토리스와 렌터카 중심 영업을 확대하면서 자산 부실화 위험 축소. 기업/투자금융도 Peer대비 취급한도 낮아 보유 자산 질적 구성 우수 산업재금융도 건전성 관리 목적 취급규모 지속적 축소
롯데캐피탈 (A+)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	1284 1.40 7.15 1.20 2.94 142.26	1467 1.48 6.84 1.56 3.42 144.25	1068 0.90 6.04 1.75 4.36 140.01	롯데파이낸스(51%) 호텔롯데(32.59%)	가계금융 33.4% PF대출 19.2% 자동차금융 14.7% 기타산업재 16.7%	<ul style="list-style-type: none"> 가계금융, 기업금융, 자동차금융 등 포트폴리오 다각화 우수 소비자금용은 높은 수익률을 유지. 비교적 저위험 자산으로 구성된 기업금융, 자동차금융, 리스할부로 수익변동성 보완 부동산금융자산은 1.5조원으로 영업자산의 19%를 차지. 수도권 비중 85%, 아파트 비중 87%로 질적구성 매우 우수 자동차금융도 저위험자산이 대부분으로 Peer내에서도 자산건전성 우수. 고위험 가계신용대출비중 높지만 건전성은 양호
메리츠캐피탈 (A+)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	2179 3.04 6.70 0.95 1.13 158.93	2471 2.71 7.09 1.68 1.14 201.03	2250 1.68 5.93 6.11 4.41 85.86	메리츠증권 (100%) 1 notch uplift	부동산금융 40.3% 자동차금융 37.7%	<ul style="list-style-type: none"> PF-자동차금융 부문의 높은 외형성장세 이어져. 거액 기업 및 해외투자/융자 준도가 높으며 부동산금융 익스포저가 포트폴리오의 상당부분을 차지해 사업위험이 증가할 우려 건전성 위험은 일정수준 관리되고 있으나, 건당 여신규모가 크기 때문에 일부 여신 부실이 건전성 저하로 이어질 가능성 다만, 이익누적과 보완자본 발행 등 양호한 자본안정력 유지
벤츠파이낸셜 (A+)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	526 1.94 4.71 0.14 0.90 110.41	238 1.14 5.41 0.14 1.09 97.24	280 0.59 7.14 0.16 1.13 85.51	Mercedes-Benz Asia GMB H (80%) 스타오토홀딩스 (20%) 1 notch uplift	PF대출 0% 자동차금융 68.8%	<ul style="list-style-type: none"> Captive 캐피탈사로 Mercedes-Benz 판매고와 밀접하게 연동되며, 벤츠는 수입차 시장 내 최상위권 시장지위를 보유 2020년 딜러수수료 정책변경 이후 취급률 2022년 상반기까지 큰 폭 하락. 2022년 정책 기존방식 환원으로 취급률 상승추세 여전히 취급률은 2020년 대비 낮은 수준이나 영업자산 확대(취급률 추가 상승으로) 수익창출력도 증가할 것으로 전망 높은 신용도의 차주구성과 수입신차금융 중심의 사업포트폴리오를 고려하면 회사의 자산건전성은 현수준에서 유지 전망
RCI파이낸셜 (A+)	당기순이익 ROA 총자산레버리지 연체율(1개월 이상) 고정이하자산비율 총당금커버리지(고정이하자산 대비)	397 1.78 6.26 2.14 1.93 194.09	248 1.35 6.24 2.62 2.35 175.65	340 1.97 5.05 3.47 3.05 32.06	RCI Banque S.A (100%) 1 notch uplift	부동산금융 0% 자동차금융 83.3%	<ul style="list-style-type: none"> Captive 캐피탈사로서 르노코리아와의 연계영업으로 양호한 사업안정성을 보유. 르노코리아의 판매실적과 밀접하게 연동 계열 브랜드의 판매실적이 감소하고 있어 저조한 수익성이 예상되며 중장기적으로 회사의 시장지위가 하락할 가능성 존재 경쟁심화에도 금리정상악화에 기반한 경쟁사 대비 높은 운용금리 시현. 또한, 낮은 대손비용율 바탕으로 우수한 수익성 유지 자동차금융 중심 자산구성으로 우수한 자산건전성 지속 전망

자료: 신용평가 3사, 하나증권 / 주: 별도기준

2) 캐피탈 Appendix

A등급 이하 캐피탈사 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	사업비중(2023년기준)	사업내용
폭스바겐 파이낸셜 (A+)	당기순이익	220	218	256	Volkswagen Financial Service AG (100%) 1 notch uplift	부동산금융 0% 자동차금융 83.5%	<ul style="list-style-type: none"> Captive 캐피탈로 계열브랜드 판매실적과 밀접히 연동되고 있으며, 양호한 시장지위와 우수한 사업안정성 보유 사업포트폴리오 대부분이 손실위험 낮은 자동차금융자산으로, 신용도가 높은 수입자금융차주 특성상 조정대손비용률이 낮게 통제. 안정적인 영업비용 관리로 양호한 수익성 자산건전성과 자본적정성 등 현재 우수한 수준 유지 전망
	ROA	1.17	1.22	1.09			
	총자산레버리지	5.44	5.38	5.34			
	연체율(1개월 이상)	0.91	1.30	1.46			
	고정이하자산비율	0.72	1.10	1.19			
	총당금커버리지(고정이하자산 대비)	181.16	127.27	119.93			
한국투자 캐피탈 (A)	당기순이익	1034	1310	1104	한국투자금융지주 (100%) 1 notch uplift	PF대출 20% 부동산담보대출 22% 중 부동산금융 70%	<ul style="list-style-type: none"> 기업금융여신이 큰 비중을 차지하고 있으며, Peer대비 부동산PF규모가 상당한 수준으로 사업안정성 저하 가능성 향후 부동산 금융자산을 중심으로 대손 부담 가중될 전망. 현재는 우수한 수익성 유지중이나 중단기적 저하 예상 거액 기업금융과 높은 부동산금융 의존도로 자산건전성 변동가능성 높음. 다만, 지주의 차입금 권면보증과 유상증자 등 계열지원으로 유동성 대응능력과 자산건전성 유지전망
	ROA	2.13	2.35	2.09			
	총자산레버리지	7.56	6.97	4.99			
	연체율(1개월 이상)	0.00	1.49	2.17			
	고정이하자산비율	0.00	2.38	3.64			
	총당금커버리지(고정이하자산 대비)	37400.00	82.50	104.58			
에코캐피탈 (A)	당기순이익	685	768	105	Agora, L.P. (95.57%)	PF대출 16.6% 산업기계금융 9.4% 일반대출 34.3% 개인사업자 15.2%	<ul style="list-style-type: none"> 기업금융 중심 양호한 사업기반 보유. 2022년 하반기부터 리스크관리 강화로 신규영업 축소 및 적극적 자산 회수 부동산PF 대출 등 선제적 대손준비금 적립강화로(실적립액 477억) 향후 수익성 안정화 가능성. 다만, 부동산시장 단기내 개선될 가능성은 크지않은 점도 부담요인 유상증자, 이익누적, 자산성장둔화로 자본적정성 유지전망 저축은행 자회사 수익성,건전성 저하로 자금지원 부담존재
	ROA	1.64	0.79	0.11			
	총자산레버리지	5.92	4.71	3.90			
	연체율(1개월 이상)	1.65	1.98	2.78			
	고정이하자산비율	1.77	2.32	3.39			
	총당금커버리지(고정이하자산 대비)	131.46	142.48	140.16			
한국캐피탈 (A)	당기순이익	531	651	662	군인공제회 (80.41%) 1 notch uplift	할부&리스 21.2% PF대출 21.3% 가계대출 16.6%	<ul style="list-style-type: none"> 과거 할부리스 자산 중심에서 중고차리스 부문 축소 및 기업금융과 가계신용대출 중심으로 영업자산 확대. 다변화된 사업포트폴리오로 양호한 시장지위 유지 전망 고수익자산 확대로 향후 대손 및 조달비용 부담이 증가하고 이익변동성도 높아질 가능성 자산건전성 우수하나 부동산금융과 개인금융여신 모니터링 필요. 최근 레버리지배율 하락으로 자본적정성도 개선
	ROA	1.77	1.83	1.45			
	총자산레버리지	8.16	7.60	6.37			
	연체율(1개월 이상)	1.02	1.48	1.79			
	고정이하자산비율	1.62	1.79	3.56			
	총당금커버리지(고정이하자산 대비)	161.28	137.19	101.25			
롯데오토리스 (A-)	당기순이익	192	182	127	롯데렌탈 (100%)	자동차금융 96.4%	<ul style="list-style-type: none"> 롯데렌탈 자동차 렌탈 1위(MS 20.7%)로 매우 우수한 시장지위보유. 회사는 상용차차량에 대한 오토론 제공 수익성 높은 운용리스(70%) 및 중고 상용차 오토론 사업영역로 전체적 수익성은 우수 보수적 심사, 선별적 여신영업 등으로 자산성장은 다소 둔화했으나 차입금 또한 감소로 자본적정성 제고 PF대출 중단. 자동차 금융중심으로 사업안정성 유지 전망
	ROA	3.45	2.70	1.74			
	총자산레버리지	3.51	4.03	3.70			
	연체율(1개월 이상)	2.47	2.37	3.43			
	고정이하자산비율	1.71	1.27	1.92			
	총당금커버리지(고정이하자산 대비)	151.06	182.95	135.48			

자료: 신용평가 3사, 하나증권 / 주: 별도기준

2) 캐피탈 Appendix

A등급 이하 캐피탈사 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	사업비중(2023년기준)	사업내용
엠캐피탈 (A-)	당기순이익	432	580	333	스마트리더스 홀딩스 (98.37%)	PF대출 17.1% 설비금융 21.1% 자동차금융 9.8% 리테일금융 13.2% 투자금융 33.4%	<ul style="list-style-type: none"> 기업금융/투자금융 중심 다각화된 사업포트폴리오 보유하고 있으나, 최근 신규영업자산 취급 제한. 건전성 양호한 설비/자동차/리테일 금융 비중 축소되면서 위험수준 확대 2023년 투자금융 성과에도 부동산PF 건전성 저하로 ROA하락. 부동산PF 잠재부실로 인해 자산건전성 일부 악화 단, 부동산금융 0.7조원(20%)으로 Peer대비 익스포저가 높지 않고, 본PF 63%, 브릿지론 37%
	ROA	1.70	1.35	0.54			
	총자산레버리지	7.19	6.86	5.94			
	연체율(1개월 이상)	1.28	1.90	3.21			
	고정이하자산비율	2.56	1.93	3.94			
	총당금커버리지(고정이하자산 대비)	89.20	97.52	110.02			
키움캐피탈 (A-)	당기순이익	404	314	260	키움증권 (98%) 1 notch uplift	부동산금융 30.1% 기업/투자금융 42.1% 리테일금융 27.8%	<ul style="list-style-type: none"> 부동산·기업금융 중심 사업기반 확대. 수익자산 확대에 양호한 수익성 시현했으나 조달대손부담은 수익성 하락 압력으로 작용. 최근 부동산금융 축소 등 자산성장률 둔화 건전성 지표는 현재 우수한 수준으로 일부 브릿지론 연체를 상매각을 통해 관리. 자산 구성상 거액의 부동산·기업금융 비중이 높아 건전성 변동성 높아질 가능성 유상증자와 이익적립으로 자본적정성은 개선
	ROA	2.28	1.55	0.50			
	총자산레버리지	6.64	6.94	6.26			
	연체율(1개월 이상)	0.00	2.64	1.49			
	고정이하자산비율	0.00	1.26	3.29			
	총당금커버리지(고정이하자산 대비)	n.a.	155.50	76.55			
DB캐피탈 (BBB+)	당기순이익	117	145	17	DB손해보험 (93.58%) 1 notch uplift	부동산금융 58.1% 할부리스 4.2% 기타대출 37.3%	<ul style="list-style-type: none"> 부동산PF, 부동산담보대출 등 기업금융 주력사업 영위. 양호한 자산건전성을 유지하고 있으나, 변동성은 높은 수준이며 중단기적으로 수익성과 재무위험 높아질 가능성 한편, 해외부동산 대체투자자산 비중은 미미한 수준 유동성 차입부채 비중이 53.4%로 단기 차환 부담 높음
	ROA	2.50	2.50	0.31			
	총자산레버리지	4.57	3.18	2.88			
	연체율(1개월 이상)	1.93	1.04	2.82			
	고정이하자산비율	1.93	1.04	2.82			
	총당금커버리지(고정이하자산 대비)	100.00	195.83	148.33			
한국자산 캐피탈 (BBB+)	당기순이익	261	344	417	한국자산신탁 (100%) 1 notch uplift	PF대출 25.8% 일반기업금융 69%	<ul style="list-style-type: none"> 유상증자 등에 기반한 자산성장세. 부동산금융에 집중됐으며 높은 거액여신 비중으로 사업안정성은 다소 미흡 이자수익과 금융주선수수료로 수익창출. 조달비용 증가한 가운데 브릿지론 중심 대손부담 증가로 수익성 하락 전망 브릿지론과 토지담보대출의 경우 본PF전환 여부가 불투명하고, LTV가 상대적으로 높아 자산회수의 불확실성 높음 유상증자와 이익누적으로 우수한 재무비율은 유지
	ROA	5.08	5.65	5.0			
	총자산레버리지	1.89	1.73	1.61			
	연체율(1개월 이상)	0.02	0.02	0.02			
	고정이하자산비율	0.02	0.02	0.02			
	(총당금+자기자본)/요주의이하자산	302300	431.27	325.50			

자료: 신용평가 3사, 하나증권 / 주: 별도기준

3) 저축은행

2023년 저축은행 실적결산

- 개인신용대출 차주의 상당부분이 중저신용자로 구성되어 있는 저축은행은 연체율 상승과, 자금조달비용 상승에 영향을 크게 받음
- 2023년 5,559억원의 적자를 기록. 이자비용(조달수익률)증가로 인한 예대마진 축소로 이자손익이 1.3조원 감소한 영향
- 여기에 더해 대손충당금전입도 1.3조원 증가. PF대출 관련 미래예상 손실에 대비한 선제적인 대손충당금 적립
- 다만, 향후 PF부실 본격화시 기적립된 충당금 규모로는 불충분. 추가 충당금 적립을 통한 실적 부진 지속될 전망

2023년 저축은행 영업손익 내역: 예대마진 축소, 충당금적립의 영향

구분		2022년(A)	2023년(B)	증감(B-A)
영업손익		20,377	-7,083	-27,460
	이자손익	67,404	53,993	-13,411
	이자수익(운용수익률)	96,581(8.4%)	107,501(9.8%)	10,920
	이자비용(조달수익률)	29,177(2.4%)	53,508(4.7%)	24,331
비 용	판매 및 관리비	16,894	16,268	-626
	대손충당금전입액	25,731	38,731	13,000
당기순이익		15,622	-5,559	-21,181

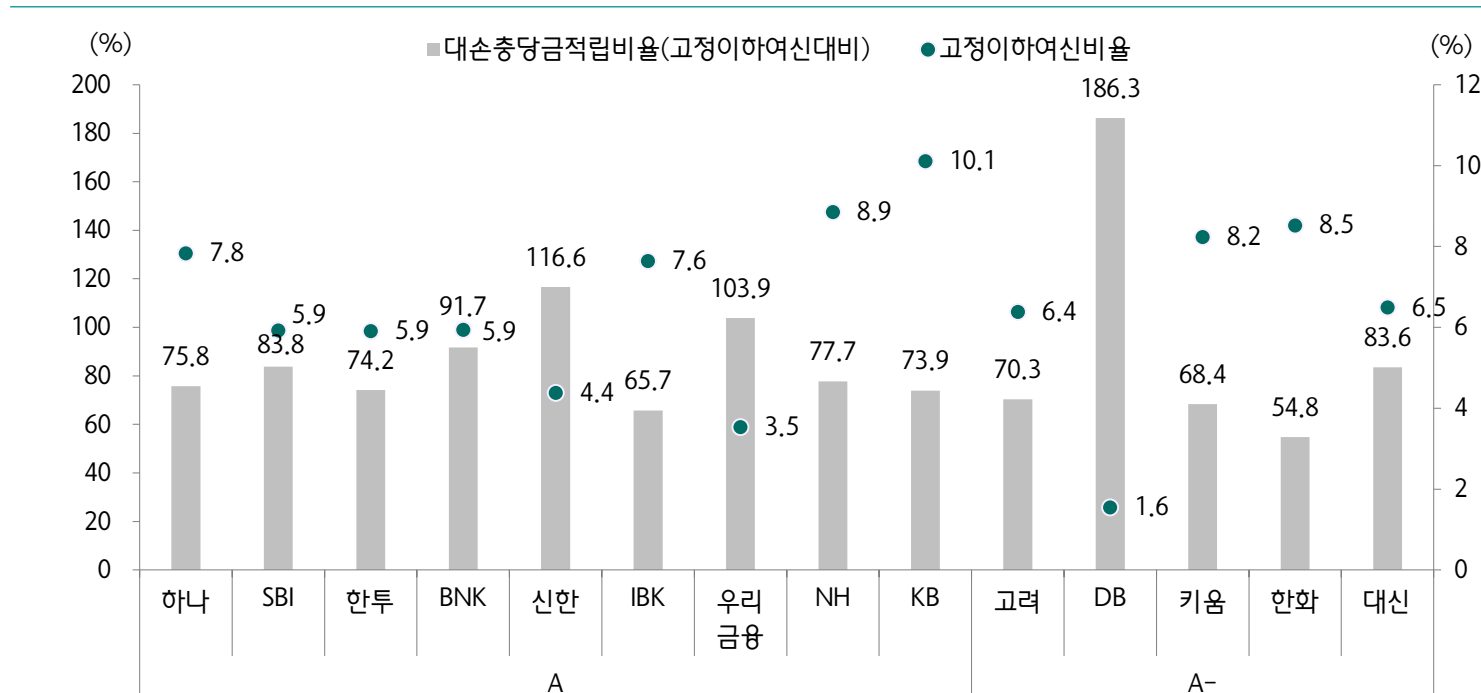
자료: 금융감독원, 하나증권

3) 저축은행

A등급 저축은행 총당금커버리지 비교

- A등급 저축은행의 평균 고정이하여신비율은 6.5%, 고정이하여신대비 총당금커버리지비율은 87.6%로 100%를 하회
- 보증/담보비중이 높고 보수적인 대출포트폴리오를 보유중인 디비저축은행은 총당금커버리지도 186.3%로 업계평균을 크게 상회
- KB저축은행의 총당금커버리지비율은 A등급 평균에 미치지 못하면서 홀로 10%가 넘는 고정이하여신비율을 기록. 개인신용대출부문에서 연체율이 급등한 영향 등으로 작년 936억원의 적자 실현
- 대신저축은행은 고정이하여신비율과 총당금수준은 업계 평균이지만 부동산개발대출에서 적자실현으로 대손부담 존재

A등급 저축은행 고정이하자산비율과 총당금커버리지



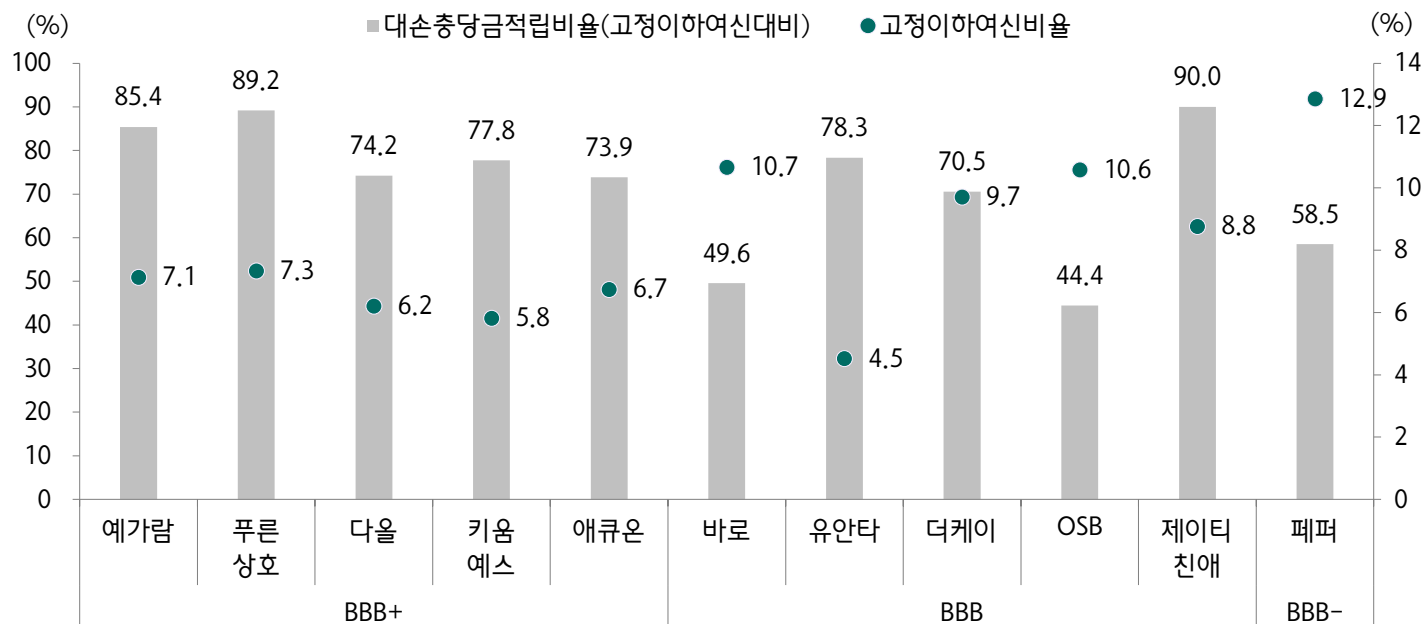
자료: 나이스신용평가, 하나증권

3) 저축은행

BBB등급 저축은행 총당금커버리지 비교

- BBB등급이하 평균 고정이하여신비율은 8.2%, 총당금커버리지비율은 72%로 A등급대비 미흡한 수준
- 바로저축은행은 2023년 흑자기록했으나 고정이하여신비율이 높고 총당금커버리지 비율이 낮은 수준. PF익스포저의 양적부담 존재
- OSB저축은행은 바로저축은행과 비슷한 고정이하여신비율 및 총당금커버리지비율을 기록했지만, 작년 한해동안 대규모 적자를 기록. 고정이하여신비율이 가장 높은 페퍼저축은행은 개인신용대출과 부동산대출관련 적자가 확대됐으며 자본적정성도 미흡
- BBB급 이하의 11개의 저축은행 중 부정적전망 레이팅 보유 기업은 7개사. 하위등급 저축은행사들의 실적저하 지속 우려

BBB등급 저축은행 고정이하자산비율과 총당금커버리지



자료: 나이스신용평가, 하나증권

3) 저축은행 Appendix

개별 저축은행 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	사업비중(2023년기준)	사업내용
하나저축은행 (A)	당기순이익 ROA BIS자기자본비율 연체율(1개월 이상) 고정이하여신비율 대손충당금적립비율(고정이하 대비)	205 0.97 15.78 1.48 1.69 171.58	97 0.35 14.9 3.22 3.2 123.35	-180 -0.63 15.96 6.75 7.83 75.76	하나금융지주 (100%) 2 notch uplift	부동산대출 44.1% 가계대출 42.7% 담보/보증 비중 75.6%	<ul style="list-style-type: none"> 가계대출은 신용대출 중심, 기업대출은 부동산담보대출 위주로 구성되어, 고금리 연체를 상승과 대손비용 증가로 적자전환 부동산경기 저하로 고위험 PF사업장 중심 건전성 저하위험 지속될 전망. PF대출과 브릿지성 토담대는 전체 여신의 21%수준을 차지. 리스크 강화를 통한 중단기적 수익성과 성장성 둔화 전망 PF대출 및 브릿지론 규모는 자기자본 대비 150%수준. 대출축소에 따른 위험가중자산 감소로 인한 BIS자본비율 개선은 긍정적
SBI저축은행 (A)	당기순이익 ROA BIS자기자본비율 연체율(1개월 이상) 고정이하여신비율 대손충당금적립비율(고정이하 대비)	3495 2.9 14.7 1.39 2.69 147.23	3284 2.16 13.38 2.03 2.65 143.34	891 0.56 15 4.91 5.92 83.81	SBI그룹 (100%) 1 notch uplift	부동산대출 27.6% 가계대출 51% 담보/보증 비중 43.2% 신용대출 비중 55.7%	<ul style="list-style-type: none"> 신용수준이 열위한 개인신용/사업자담보대출 중심 여신으로 자산건전성에 부담요인. 개인신용대출 중심 대손부담 증가로 수익성 저하했으며 중단기적 신규영업위축과 대손부담 지속 전망 고정이하여신대비 충당금커버리지는 84%수준이나 연체자산충당금 커버리지는 100%를 상회하면서 양호한 손실흡수능력 유지 위험자산 축소를 통한 양호한 수준의 자본적정성도 유지 전망
한국투자 저축은행 (A)	당기순이익 ROA BIS자기자본비율 연체율(1개월 이상) 고정이하여신비율 대손충당금적립비율(고정이하 대비)	895 1.65 11.99 2.28 2.32 127	800 1.04 10.88 2.77 2.55 121.9	40 0.04 15.02 5.14 5.91 74.19	한국투자금융지주 (100%) 1 notch uplift	부동산대출 41.4% 가계대출 26.3% 담보/보증 비중 72.7%	<ul style="list-style-type: none"> 조달비용 상승과 대손비용 증가로 수익성 저하 지속. 부동산관련대출과 개인신용대출 중심으로 건전성 저하기 지속 PF익스포저는 대출자산의 20%를 상회하며, 브릿지론은 PF익스포저의 50%. 자기자본대비 PF익스포저 비중은 2023년 6월기준 116.4%로 전년동기 200%에 비해 크게 개선(2023.3 유상증자) 개인신용대출 연체율을 10%수준으로 당분간 건전성 회복 어려울 전망. 다만 유상증자를 통한 자본확충으로 자본적정성은 개선
BNK저축은행 (A)	당기순이익 ROA BIS자기자본비율 연체율(1개월 이상) 고정이하여신비율 대손충당금적립비율(고정이하 대비)	190 1.21 16.62 1.73 1.32 186.05	2 0.01 16.19 4.23 4.04 100.67	-323 -1.82 14.2 4.71 5.94 91.71	BNK금융지주 (100%) 2 notch uplift	부동산대출 44% 개인대출 40.1% 담보/보증 비중 76.3%	<ul style="list-style-type: none"> 2022년 이후 가계대출과 부동산부문 위험관리 강화로 대출규모 정체. 기업여신 집중도 낮추고 개인신용대출 중심으로 개편노력 가계대출과 기업대출 모두 하방압력은 여전. 저신용자 위주 차주구성과 다중채무자 비중 감안시 단기간 내 개선은 어려움 BIS자기자본비율은 저하되었으나 양호한 자본적정성은 유지. 향후 수익성 저하로 감안 시 자본완충력도 일부 저하가능성
신한저축은행 (A)	당기순이익 ROA BIS자기자본비율 연체율 고정이하여신비율 대손충당금적립비율(고정이하 대비)	245 1.08 12.36 2.03 2.13 152.31	456 1.53 14.39 2.92 2.45 162.11	150 0.49 17.55 3.85 4.38 116.61	신한금융지주 (100%) 2 notch uplift	부동산대출 20.5% 가계대출 71.5% 담보/보증 비중 64.6%	<ul style="list-style-type: none"> 개인대출비중 72%이며 담보대출자산 분산 및 보증대출은 보증보험사와 공공기관에서 90%이상 보증해주고 있어, 저축은행 업계 내 상대적인 사업안정성은 높음 2023년 조달비용 상승과 저신용도 다중채무자의 연체로 수익성은 저하될 가능성. 고정이하여신비율 4%대에서 관리되고 있으며, 위험도가 낮은 정책성 대출과 부실자산 상매각을 통해 자산건전성은 양호한 수준. BIS자기자본비율은 17%에 달해 자본적정성도 우수

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 신용평가 3사, 하나증권

3) 저축은행 Appendix

개별 저축은행 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	사업비중(2023년기준)	사업내용
IBK저축은행 (A)	당기순이익	181	184	-299	중소기업은행 (100%) 2 notch uplift	부동산대출 46% 가계대출 21% 담보/보증 비중 62.9%	<ul style="list-style-type: none"> 기업대출비중 60%이상이며 부동산금융 비중이 높은 편. 부동산금융 여신의 부실 증가로 PF대출 및 브릿지론 비중 단계적 축소 노력 부동산 대출과 개인신용대출 연체율 상승으로 고정이하여신비율 증가 및 건전성 저하 추세. 대손부담 증가로 수익성도 저하됨 BIS자기자본비율은 11%로 업계 평균대비 낮은 자본완충력. 위험가중자산규모 유지와 당기순손실에 따른 자본액 하락의 영향
	ROA	1.28	1.06	-1.44			
	BIS자기자본비율	14.25	13.23	11.02			
	연체율	1.76	2.97	5.66			
	고정이하여신비율	2.52	3.49	7.64			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	108.35	87.26	65.72			
우리금융 저축은행 (A)	당기순이익	140	69	-417	우리금융지주 (100%) 2 notch uplift	부동산대출 31% 가계대출 46.4% 담보/보증 비중 63.7%	<ul style="list-style-type: none"> 부동산금융 중심 기업대출 42%, 가계대출 46% 포트폴리오 보유(2023.3월 기준). 가계대출은 60%는 정책성대출로 구성되어 대출의 질적구성은 상대적으로 양호 다만, 정책성 대출의 수익성이 낮은 가운데, 중금리 신용대출을 늘리는 과정에서 대손상각비가 증가하면서 손실률 확대 부실여신의 빠른 손실인식으로 고정이하여신비율 안정적으로 관리하고 있으나, BIS자기자본비율 급락으로 자본적정성은 크게저하
	ROA	1.06	0.41	-2.42			
	BIS자기자본비율	21.47	18.06	13.21			
	연체율	2.08	3.97	3.24			
	고정이하여신비율	2.32	3.22	3.53			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	117.61	98.61	103.85			
NH저축은행 (A)	당기순이익	234	268	-562	농협금융지주 (100%) 2 notch uplift	부동산대출 44.1% 가계대출 36% 담보/보증 비중 79.9%	<ul style="list-style-type: none"> 사업부문 전반에 걸친 자산축소와 수익성저하. 부동산대출 비중 높으며 부동산금융 연체율 상승으로 대손비용증가 및 건전성 저하 본PF비중은 자기자본대비 50%를 밑돌면서 높은 수준은 아니나, 브릿지론 비중은 자기자본대비 100%를 상회하면서 신용도에 부담. PF익스포터 감소추세이나 연체율 증가로 자산건전성 저하됨Peer대비 개인신용대출은 고신용차주로 구성 유상증자와 자산축소로 BIS자기자본비율 우수한 수준을 유지
	ROA	1.18	1.08	-2.31			
	BIS자기자본비율	14.05	16.61	16.32			
	연체율	1.68	2.02	6.63			
	고정이하여신비율	1.45	1.47	8.85			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	212.45	180.86	77.73			
KB저축은행 (A 부정적)	당기순이익	225	129	-936	KB금융지주 (100%) 2 notch uplift	부동산대출 18.6% 가계대출 60.6% 담보/보증 비중 57.3% 신용대출 비중 33.8%	<ul style="list-style-type: none"> 가계대출비중 60%이상으로 개인신용대출 연체율 6% 상회. 부동산PF익스포터에 대한 적극적인 충당금 적립 및 대손비용 증가. 무형자산 상각비도 증가하면서 2023년 연간 대규모 적자를 시연 PF대출 및 브릿지론 규모는 자기자본대비 266.5%로 높은 수준으로 양적부담 존재. PF익스포터에 대한 충당금적립 확대로 대응 부동산담보대출 중심 고정이하여신비율 10%를 넘어서면서 건전성 크게 저하. 개인신용/사업자대출의 건전성저하도 우려
	ROA	0.99	0.44	-3.11			
	BIS자기자본비율	13.87	12.61	10.77			
	연체율(1개월 이상)	1.86	2.46	4.51			
	고정이하여신비율	1.56	2.07	10.11			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	145.83	149.9	73.87			
고려저축은행 (A~)	당기순이익	357	-12	-40	태광그룹 계열사 및 특수관계자 (100%) 1 notch uplift	부동산담보대출 41.8% 가계대출 44.3% 담보/보증 비중 54%	<ul style="list-style-type: none"> 개인대출에서 양호한 리스크관리능력 보유. 2022년 이후 보수적인 영업기조와 시장 불확실성으로 영업자산 성장세 둔화 지속전망 2022년에는 수신금리 급등과 법인세비용 이슈 등으로 적자전환. 2023년에 부동산금융 대손상각부담이 높아진 가운데, 대출채권 매각손실확대로 수익성은 저하된 모습 대출성장둔화에도 2022년과 2023년 적자로 자기자본 규모 감소하면서 BIS자기자본비율은 13%를 밑도는 수준
	ROA	3.09	-0.09	-0.24			
	BIS자기자본비율	14.26	12	12.85			
	연체율	3.44	4.73	5.37			
	고정이하여신비율	4.45	4.96	6.38			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	91.32	81.59	70.3			

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 신용평가 3사, 하나증권

3) 저축은행 Appendix

개별 저축은행 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	사업비중(2023년기준)	사업내용
디저저축은행 (A-)	당기순이익	146	166	20	DB그룹 (91.7%) 1 notch uplift	부동산담보대출 45.5% 가계대출 20.2% 담보/보증 비중 92.7%	<ul style="list-style-type: none"> • 순이자마진 높은 개인신용대출비중 크지 않지만, 보수적인 대출포트폴리오 구성 및 대손비용 관리로 양호한 수익성 유지. PF대출에서도 본PF/수도권사업장/선순위 비중 높음 • 꾸준한 흑자기조와 무배당정책 등으로 자기자본이 안정적으로증가하고 있지만 자산성장세로 자본적정성은 하락해옴 • 보수적인 여신관리로 고정이자여신비율은 1.6%수준으로 관리
	ROA	0.93	0.83	0.09			
	BIS자기자본비율	14.27	12.69	13.94			
	연체율(1개월 이상)	1.9	1.86	2.1			
	고정이자여신비율	1.38	1.37	1.55			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	149.47	152.26	186.26			
키움저축은행 (A-)	당기순이익	281	353	30	키움증권 (100%) 1 notch uplift	부동산대출 30.8% 가계대출 42.4% 담보/보증 비중 67%	<ul style="list-style-type: none"> • 부동산시장위축의 따른 리스크관리 강화로 영업자산 성장세 둔화. 2023년 흑자를 기록했으나 예대마진 축소와 대손부담 지속으로 수익성은 저하될 전망 • 2023년 3월기준 PF익스포저는 자기자본대비 180%수준(2023.3월 기준). 연체율과 고정이자여신비율은 8%대로 상승 • 키움증권 500억원 유상증자 등 자본확충과 순이익달성으로 BIS자기자본비율 개선
	ROA	1.77	1.49	0.12			
	BIS자기자본비율	10.79	12.04	13.54			
	연체율(1개월 이상)	3.07	3.92	8.17			
	고정이자여신비율	3.92	4.66	8.23			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	100.38	89.62	68.43			
한화저축은행 (A-)	당기순이익	187	215	26	한화글로벌에셋 (100%) 1 notch uplift	부동산대출 39.9% 가계대출 21.1% 담보/보증 비중 43.8% 신용대출비중 56.2%	<ul style="list-style-type: none"> • 중소기업여신 중심 대출포트폴리오 보유. 개인신용대출 취급은 제한적으로 수익성 낮은 담보부대출 위주로 NIM은 낮은수준. 단, 보수적인 투자기조에 따른 낮은 대손비용으로 수익성방어 • 다만, 부동산담보부 대출에서 연체가 확대되면서 연체율과 고정이자여신비율 증가. 부동산시장 둔화 지속시 추가 부실우려 • BIS자기자본비율은 2023년 들어 증가하면서 자본적정성 제고
	ROA	1.52	1.39	0.16			
	BIS자기자본비율	13.4	12.32	15.09			
	연체율(1개월 이상)	1.88	2.6	8.74			
	고정이자여신비율	2.25	2.26	8.52			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	116.25	112.11	54.82			
대신저축은행 (A- 부정적)	당기순이익	249	134	-440	대신증권 (100%) 1 notch uplift	부동산대출 47.3% 가계대출 16.8% 담보/보증 비중 76.5%	<ul style="list-style-type: none"> • 브릿지론 중심PF대출 크게 늘림. 부동산개발대출 추가 건전성 저하와 대출채권 영가매각은 수익성 하향요인 • 고정이자여신비율은 토담대와 PF대출 중심으로 확대. 부동산PF익스포저는 자기자본대비 245.9%로 양적으로 과중한 수준. 부동산PF익스포저의 74%를 주의의이하 자산으로 분류 • BIS자기자본비율 업계평균 대비 낮은 수준으로 대신증권으로부터 유상증자를 통해 자본확충해 규제비용 상회
	ROA	1.18	0.46	-1.65			
	BIS자기자본비율	10.02	10.43	12.94			
	연체율(1개월 이상)	2.47	2.82	4.78			
	고정이자여신비율	2.29	2.82	6.49			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	130.46	107.47	83.57			
예가람저축은행 (BBB+)	당기순이익	230	172	3	태광그룹 (100%) 1 notch uplift	부동산대출 19.4% 가계대출 33.3% 담보/보증 비중 58.1%	<ul style="list-style-type: none"> • 개인 및 기업대출 중심으로 다변화된 대출포트폴리오 보유 • 부동산개발금융의 부실위험 증가로 리스크관리 강화하여 대출규모 축소전환. 자기자본의 160%에 해당하는 부동산개발관련 대출 보유(2023.3월기준). 수도권/선순위 비중 높은편 • BIS자기자본비율은 14.7로 양호한 수준. 위험가중자산 축소를 통한 자본적정성 제고
	ROA	1.73	1.07	0.02			
	BIS자기자본비율	15.23	13.81	14.66			
	연체율(1개월 이상)	3.01	3.93	6.61			
	고정이자여신비율	3.48	4.29	7.13			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	124.43	108.53	85.39			

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 신용평가 3사, 하나증권

3) 저축은행 Appendix

개별 저축은행 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	사업비중(2023년기준)	사업내용
푸른상호저축은행(BBB+)	당기순이익 ROA BIS자기자본비율 연체율(1개월 이상) 고정이하여신비율 대손충당금적립비율(고정이하 대비)	232 2.14 26.54 3.77 6.11 106.04	141 1.09 22.23 4.36 6.58 90.52	195 1.44 22.86 5.21 7.33 89.16	주신용 및 특수관계자 (61.3%)	부동산금융 30% 기타부동산담보대출 54% 담보/보증 비중 78.7%	<ul style="list-style-type: none"> 담보/보증부 대출 비중 높은 편으로 부동산금융과 기타 부동산담보대출 위주로 취급. 기업대출 위주의 보수적인 경영전략과 여신심사로 대출성장률은 낮은편이며 2023년에는 축소됨 부동산금융 잔액비중은 30%로 높은편이나, 자기자본대비 92%로 업권평균(177%) 대비로는 크게 낮은 수준 부실여신비율 상승에도 최종손실위험이 크지 않아 자산건전성 양호하며, BIS자기자본비율은 23%수준으로 업계최고수준
다올저축은행(BBB+ 부정적)	당기순이익 ROA BIS자기자본비율 연체율(1개월 이상) 고정이하여신비율 대손충당금적립비율(고정이하 대비)	838 2.56 12.7 1.8 1.9 172.16	664 1.5 11.87 2.21 2.2 136.88	-87 -0.19 12.49 5.71 6.2 74.23	다올투자증권 (60.2%)	부동산대출 41.3% 가계대출 52.1% 담보/보증 비중 40.8% 신용대출비중 51.8%	<ul style="list-style-type: none"> 개인신용대출 비중 높아 NIM하락, 연체율 상승, PF관련 대손비용 증가한 영향으로 수익성 저하. 향후에는 고위험PF자산 중심 대손비용 확대될 가능성. 자산건전성에도 지속부담으로 작용 부동산PF익스포저는 자기자본대비 225%수준. 선순위/수도권비중이 높지만 절대적인 양적위험도 높아 건전성 저하 가능성 위험가중자산 감소로 BIS자기자본비율 상승해 자본적정성 개선
키움에스저축은행(BBB+ 부정적)	당기순이익 ROA BIS자기자본비율 연체율(1개월 이상) 고정이하여신비율 대손충당금적립비율(고정이하 대비)	195 1.63 11.5 1.49 1.8 154.43	208 1.22 11.33 1.91 2.61 122.77	-30 -0.15 15.78 6.31 5.81 77.78	키움증권 (100%) 1 notch uplift	부동산대출 45.2% 가계대출 26.3% 담보/보증 비중 84.5%	<ul style="list-style-type: none"> 담보/보증부 비중은 높지만, 2023년 3월기준 부동산PF 익스포저는 자기자본대비 297.6%(브릿지론은 자기자본대비 146.7%)로 양적 부담이 과중한 수준 개인신용대출과 주담대 중심의 건전성저하 발생. 100%를 상회하던 고정이하여신대비 대손충당금은 크게 감소하면서 자산건전성도 저하 단, 키움증권은 400억원 유상증자로 BIS자기자본비율 개선
유안타저축은행(BBB)	당기순이익 ROA BIS자기자본비율 연체율(1개월 이상) 고정이하여신비율 대손충당금적립비율(고정이하 대비)	48 0.86 26.88 0.19 0.59 236.61	45 0.59 22.96 0.21 0.82 215.96	-18 -0.24 26.89 3.29 4.52 78.32	Yuanta Commercial Bank Co. Ltd (100%) 1 notch uplift	부동산담보대출 73.6% 담보/보증 비중 97.9%	<ul style="list-style-type: none"> 담보부 대출 중심의 보수적 여신정책 유지. 개인신용대출 사업 영위하지 않으며, 수도권과 선순위 중심의 브릿지성 토담대 운용 우량자주 중심 신규여신 취급으로 평균대출금리 상승은 완만한데 이자비용 더 빠르게 상승하면서 수익성 하락. 리스크관리정책에 힘입어 대손부담은 낮아 자산건전성은 우수 BIS자기자본비율은 27%수준으로 자본적정성은 최고 수준
바로저축은행(BBB)	당기순이익 ROA BIS자기자본비율 연체율(1개월 이상) 고정이하여신비율 대손충당금적립비율(고정이하 대비)	318 2.31 16.35 2.67 2.53 177.77	164 0.97 14.03 3.68 3.47 105.72	33 0.18 14.01 12.95 10.66 49.61	신안 (47.1%)	부동산대출 57% 가계대출 23.8% 담보/보증 비중 100%	<ul style="list-style-type: none"> 고수익자산인 중도금대출과 PF대출 비중이 높아 NIM높은 편. PF익스포저는 자기자본대비 320%수준으로 양적위험 과중 향후 브릿지론 부실화 및 손실증가 본격화로 수익성 저하우려 브릿지론 부실증가로 고정이하여신 크게 증가. 총당금 적립규모증가폭을 크게 압도하면서 총당금커버리지는 50%을 하회 다만, 외형성장 정체로 BIS자기자본비율은 양호한 수준 유지

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 신용평가 3사, 하나증권

3) 저축은행 Appendix

개별 저축은행 개요

	주요 재무지표(억원, %)	2021	2022	2023	대주주	사업비중(2023년기준)	사업내용
애큐온 저축은행 (BBB- 부정적)	당기순이익	621	573	-633	애큐온캐피탈 (100%)	부동산담보대출 69.8% 가계대출 62.5% 담보/보증 비중 42.8% 신용대출비중 57.2%	<ul style="list-style-type: none"> 업계 내 상위위험이나 개인사업자 부동산담보대출 및 중소기업대출 중심 여신규모 크게 축소. 향후 대출성장세도 약화전망 신용대출/부동산담보대출 중심 포트폴리오. 높은 가계신용대출비중으로 NIM하락의 영향이 컸으며, 포트폴리오 전반에 걸친 자산건전성 저하로 대손비용률 상승 PF익스포저는 자기자본대비 117%로 업계 평균수준. 부동산 관련대출 건전성은 수익성에 부담요인으로 작용할 전망
	ROA	1.41	0.98	-1.08			
	BIS자기자본비율	10.88	10.91	11.62			
	연체율(1개월 이상)	2.01	2.86	5.09			
	고정이하여신비율	2.98	3.95	6.74			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	105.03	90.38	73.85			
더케이 저축은행 (BBB- 부정적)	당기순이익	70	61	-76	한국교직원공제회 (100%)	부동산담보대출 54.9% 가계대출 11.1% 담보/보증 비중 91.7%	<ul style="list-style-type: none"> 자기자본대비 부동산관련대출은 270%(2023년 6월기준). 수도권/선순위 비중 높지만 자산건전성 저하위험은 확대 자산부채 만기불일치로 유동성위험 존재. 자산회수 원활하게 이루어지지 않는다면 유동성 부문 취약성 나타날 가능성 BIS자기자본비율은 16.7%로 자본적정성은 우수
	ROA	1	0.73	-0.94			
	BIS자기자본비율	13.4	18.08	16.67			
	연체율(1개월 이상)	5.64	4.85	9.74			
	고정이하여신비율	6.24	5.27	9.7			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	107.66	108.57	70.54			
OSB저축은행 (BBB- 부정적)	당기순이익	276	255	-274	ORIX Corporation (76.8%)	부동산담보대출 76.9% 가계대출 11.5% 담보/보증 비중 86.7%	<ul style="list-style-type: none"> 부동산 담보부 기업여신 중심 사업포트폴리오 보유. 조달비용률 상승과 대손증가의 영향으로 적자 기록 브릿지론, 중후순위, 고TV 등 고위험 대출자산을 중심으로 부실규모 확대될 가능성. 자기자본대비 부동산PF 익스포저는 244.8%(2023.3월 기준) BIS자기자본은 업계평균보다 낮은 수준으로 자본적정성 열위
	ROA	1.08	0.87	-0.93			
	BIS자기자본비율	11.22	11.81	11.6			
	연체율(1개월 이상)	1.95	4.95	7.86			
	고정이하여신비율	2.26	4.8	10.58			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	118.53	68.53	44.44			
제이티친애 저축은행 (BBB- 부정적)	당기순이익	385	197	-361	Nexus Card (100%)	가계대출 55.5% 부동산대출 20.4% 담보/보증 비중 17.8% 신용대출비중 77.4%	<ul style="list-style-type: none"> 개인대출비중 절반이상으로 증리대출 주력. 신용평점 하위 20% 위주의 중저신용자 위주로 차주 구성되어있음 개인신용대출 위주의 자산건전성 빠르게 저하. 개인신용대출 연체율 11%까지 상승했으며 자산건전성 저하 지속전망 자기자본대비 부동산금융비중은 90%로 저축은행 평균보다 양적위험은 낮으며 본PF비중이 더 높아 질적위험도 양호 BIS자기자본은 업계평균보다 낮은 수준으로 자본적정성 열위
	ROA	1.65	0.69	-1.3			
	BIS자기자본비율	11.5	11.26	11.41			
	연체율(1개월 이상)	3.37	4.3	6.5			
	고정이하여신비율	4.19	5.2	8.76			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	101.21	96.34	89.97			
페퍼저축은행 (BBB- 부정적)	당기순이익	817	513	-1072	Pepper Europe (UK) Limited (100%)	부동산담보대출 43.6% 가계대출 46.5% 담보/보증 비중 56.7% 신용대출비중 43.3%	<ul style="list-style-type: none"> 조달비용과 개인신용대출 연체율 상승, 개인사업자 담보대출의 건전성 저하로 대손비용 크게 증가하면 대규모 손실기록 개인 및 개인사업자 차주의 추가 건전성 저하 가능성도 존재 부동산개발관련대출은 자기자본대비 93.6%로 업계평균보다 높지 않은 수준이나, 부동산경기 둔화지속으로 부실위험 존재 그룹 유상증자 등 BIS자기자본비율 규제를 충족하고 있으나, 2023년 대규모 적자/높은 배당성으로 자본적정성에는 부정적
	ROA	1.59	0.8	-1.83			
	BIS자기자본비율	10.75	11.14	11.03			
	연체율(1개월 이상)	2.34	4.12	9.39			
	고정이하여신비율	2.79	4.71	12.86			
	대손충당금적립비율(고정이하 대비)	113.17	92.92	58.52			

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 신용평가 3사, 하나증권