

캐피탈사의 확대되고 있는 기업금융 및 투자금융, 리스크 수준 점검

- 확대된 중소기업의 위험수준: 자본확충을 통한 재무안정성 관리 및 자산 집중도 완화 필요

2021.02

금융/구조화평가본부 금융2실 김예일 선임연구원 ☎ 02-787-2308 yeil.kim@kisrating.com
 노재웅 실장 ☎ 02-787-2265 jwnoh@kisrating.com

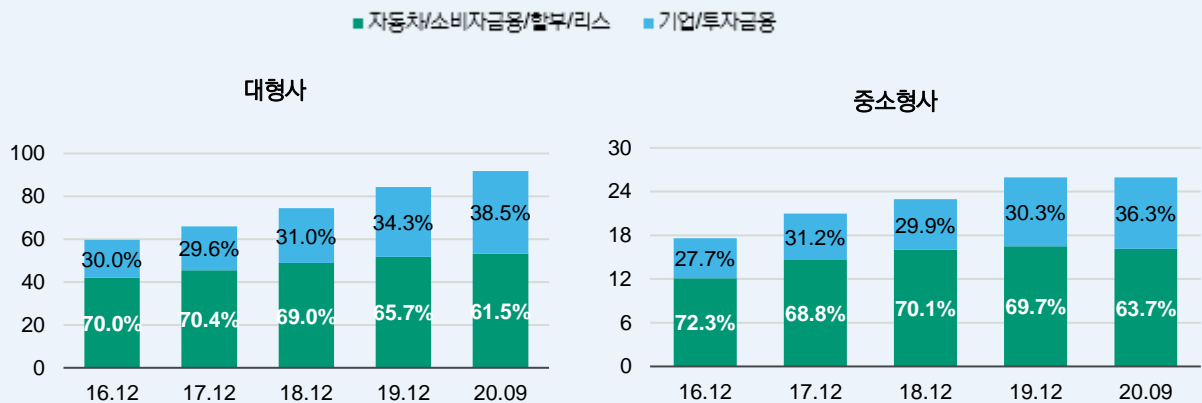
Executive Summary

▣ 영업환경 악화에 대응하는 과정에서 기업금융 및 투자금융자산이 확대되고 있다.

최근 캐피탈사들의 기업금융 및 투자금융 취급 확대로 포트폴리오 구성 변화가 일어나고 있다. 이는 저금리 기조와 부정적 영업환경이 지속됨에 따라 둔화된 성장성과 저하된 수익성을 개선하기 위함이다. 규제강화 및 경쟁심화로 기존 주력 자산들의 성장성이 한계에 도달하였으며, 상대적으로 기업금융 및 투자금융은 취급이 용이하기 때문에 캐피탈사의 신규 수익원으로 성장하게 되었다. 2020년에는 코로나19로 영업자산 성장세가 일시적으로 위축되었으나, 시중 유동성 확대와 기존 시장의 제한적인 성장성으로 기업금융 및 투자금융의 확대 추세는 이어질 전망이다.

그와 함께 기업금융 및 투자금융에 내재되어 있는 고유의 자산건전성 및 이익변동성 등으로, 해당 자산의 비중 확대에 대한 시장의 우려도 커지고 있다.

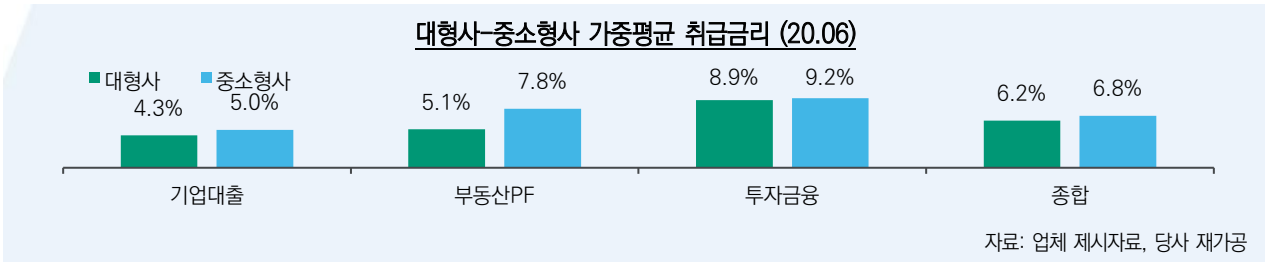
대형사-중소형사 영업자산 규모 및 사업포트폴리오 변화



자료: 업무보고서, 업체 제시자료, 당사 재가공

▣ 중소기업의 기업금융 및 투자금융 위험선호도가 상대적으로 높다.

기업대출, 부동산PF, 투자금융자산의 자산별 취급 수준 변화에 대해 대형사와 중소기업간 비교를 한 결과, 중소형사들의 위험 수준이 상대적으로 높게 나타났다. 이는 캐피탈사의 수익구조상 조달금리에 따라 리스크 선호도가 달라질 수밖에 없기 때문인데, 대형사들 대비 상대적으로 신용등급이 낮은 중소기업들은 높은 조달금리를 상회하는 운용수익을 창출하기 위해 고위험 자산 취급이 증가한 것으로 분석된다. 또한 동일한 자산구성이라고 하더라도 대형사와 중소기업간 자산 내 취급 자산의 질적 차이가 존재하는 것으로 파악된다.



기업대출 중 가장 큰 비중을 차지하는 부동산담보대출의 평균적인 LTV 수준(20.6월 기준)은 중소기업(65.4%)가 대형사(56.0%) 대비 약 10%p 수준 높았으며, 과거 대비해서도 약 5%p 수준 상승해 중소기업의 리스크는 확대된 것으로 판단된다. 또한, 중소기업의 경우 사업 초기 단계가 많이 포함된 토지담보대출의 규모가 큰 폭으로 증가한 점도 리스크 확대 요인이다.

부동산PF의 경우, 투자순위, 시공사 순위, LTV 수준 등을 고려해보았을 때, 대형사와 중소기업간 취급 자산의 질적 차이가 뚜렷하게 나타났다. 우선 투자순위를 보았을 때 대형사의 경우 선순위 비중이 2020년 6월 말 기준 84.2%로 2018년 말 대비하여 소폭 증가하였으나, 중소기업의 선순위 비중은 2020년 6월 말 기준 56.5%로 대형사보다 낮고, 2018년 말 대비하여서도 약 6%p 하락하였다. 중소기업의 경우 부동산PF 편입 수요가 확대된 것에 비해 질적으로 우수한 건의 공급이 상대적으로 제한되면서 질적 수준이 소폭 저하된 것으로 분석된다.

Exit분양률(없는 경우 LTV)을 달성한 사업장 비중도 대형사가 더욱 컸으며, 가중평균 분양률도 대형사가 75.7%로 중소기업사 57.7% 대비 높았다. 대형사는 자산 내 아파트 등 주거형 비중이 높고 선순위 비중도 높으므로, 실질적인 분양리스크가 더욱 낮은 것으로 볼 수 있다. 준공리스크는 대형사의 경우, 상위 30위 이상의 시공사 비중이 전체 자산 중 65%를 차지하고 있으며, A급 이상 책임준공사가 차지하는 비중도 무려 74%를 차지한다. 반면, 중소기업의 경우 각각 23%, 46%를 차지하고 있어 책임준공의 리스크에 노출된 정도가 높았다.

투자금융은 중소기업의 경우 전체적인 익스포저는 크지 않았으며, 대형사와 예상수익률 차이도 큰 편은 아니었으나, 항공기 등 고위험성 투자에 편입되어 있는 비중이 비교적 높아, 현 코로나19 상황에서 중소기업사가 취급한 투자금융의 실질적인 리스크는 더욱 높을 것으로 판단된다.

▣ 중소기업사는 자본 확충을 통한 자본적정성 관리, 거액 익스포저의 분산을 통한 집중위험관리가 필요하다.

개별 업체별로 거액 익스포저 부담을 자기자본과 비교해 검토해본 결과, **중소기업사의 집중위험이 높은 것으로 나타났다.** 자기자본의 3% 이상 익스포저를 거액 익스포저의 기준으로 볼 때, 업체별 거액 익스포저 부담의 평균은 중소기업사의 경우 2018년 말 기준 자본대비 85.1%에서 2020년 6월 말 기준 133.9%로 큰 수준으로 확대되었다.

중소기업사의 경우 고위험 기업금융/투자금융을 취급하는 경향이 크고, 집중위험도 높기 때문에, 자본확충을 통해 걸맞는 자본력을 갖추고, 적극적인 분산 관리로 리스크를 제한할 필요가 있다. 코로나19 장기화로 인해 자산의 가치변동성 및 불확실성이 커지고 있지만, 정부의 유동성 공급, 자산건전성 분류기준 완화와 금융 규제 유연화 등으로 부실화와 자산가치 하락이 표면화되지 않고 있다. 그러나 중소기업사가 취급한 기업대출은 차주의 신용도가 열위해 회수 불확실성이 커지고 있고, 부동산 담보대출과 부동산PF의 경우 평균적인 LTV 수준이 높아지고 후순위 비중이 확대되는 등 잠재부실위험이 대형사보다 더 큰 상황이다. 이러한 가운데, 기업금융 및 투자금융 취급의 빠른 확대는 거액 익스포저 유입 가속화로 집중위험 부담도 가중시키고 있다. 이에 따라 중소기업 캐피탈사의 **거액 익스포저 확대에 대비한 자본 확충, 적극적인 분산 관리, 조달안정성 관리 여부를 중점적으로 점검하겠다.**

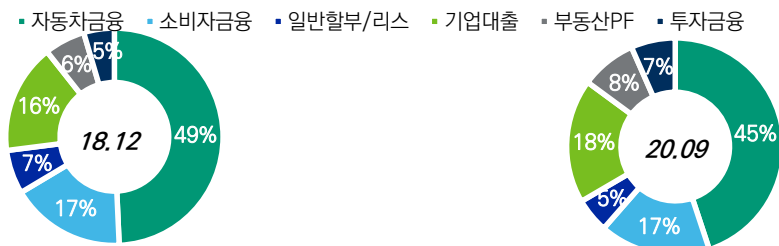
Contents

1. 캐피탈사의 포트폴리오 변화.....	4
2. 캐피탈사 기업금융 및 투자금융 자산의 양적 확대.....	7
3. 캐피탈사 자산군별 리스크 현황 및 점검 - 중소기업의 높은 위험선호.....	8
4. 캐피탈사 집중위험 분석 - 중소기업은 자본확충 및 집중도 완화 필요.....	20
5. 기업금융 및 투자금융 확대를 바라보는 KIS의 시각.....	21

1. 캐피탈사의 포트폴리오 변화

최근 캐피탈사들의 기업금융 및 투자금융 취급 확대로 포트폴리오 구성 변화가 일어나고 있다. 과거 할부-리스 자산들을 중심으로 자산을 성장시켰으나, 건당 규모가 큰 기업금융 및 투자금융 자산 취급을 확대하면서 포트폴리오를 다각화하고 있다. 2020년 9월 말 기준 자동차금융 비중은 45%로 여전히 큰 비중을 차지하고 있으나, 이는 전체 캐피탈사 영업자산의 21%를 차지하는 현대캐피탈을 포함한 것으로 현대캐피탈의 자산을 제외하면 자동차금융비중은 37%까지 감소한다. 반면, 기업금융과 투자금융은 현대캐피탈 제외 시 2018년 말 기준 합산 33%에서 2020년 9월 기준 합산 42%로 포트폴리오 내 비중이 증가하였다.

캐피탈사 사업포트폴리오 변화



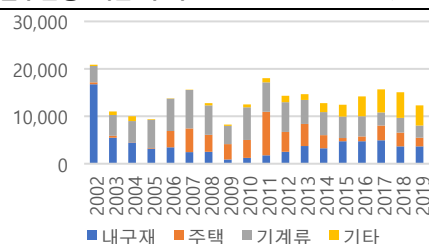
자료: 업무보고서, 업체 제시자료

캐피탈사들이 기업금융 및 투자금융을 중심으로 자산을 확대하게 된 주요 원인은 저금리 기조와 부정적 영업환경이 지속됨에 따라 **둔화된 성장성과 저하된 수익성을 개선하기 위함**이다. 규제강화 및 경쟁심화로 기존 주력 자산들의 성장성이 한계에 도달하였으며, 상대적으로 **기업금융 및 투자금융은 취급이 용이**하기 때문에 캐피탈사의 신규 수익원으로 성장하게 되었다. 대형사의 경우 그룹 내 IB 연계 영업 등으로 기업금융과 투자금융을 확대하고자 하는 니즈가 여전히, 중소기업사의 경우 기업금융을 주력으로 했던 캐피탈사들의 높은 수익성을 벤치마킹하고 있다. 2020년에는 코로나19로 영업자산 성장세가 일시적으로 위축되었으나, 기업금융 및 투자금융의 확대 추세는 이어질 전망이다.

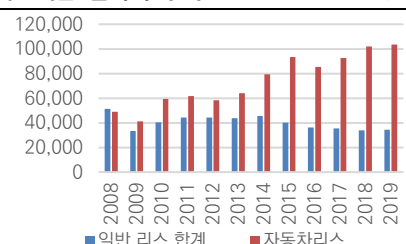
1) 기존 주력 자산들의 성장 한계 - ① 전방수요 위축 ② 규제강화 ③ 경쟁심화 등 외부적 요인

은행의 여수신기능, 카드의 결제기능과 같은 고유사업이 없는 캐피탈사는 자동차금융, 소비자금융 등을 통해 영업자산을 꾸준히 확대해왔다. 그러나 과거 주로 취급하였던 할부-리스 자산들은 건설-조선 등 전방산업의 생산·투자 위축으로 영업자산 성장이 둔화되기 시작하였으며, 소비자금융은 규제강화로, 자동차금융은 경쟁심화로 성장성이 한계에 다다랐다.

할부금융 취급 추이



(단위: 억원) 리스취급 실적액 추이

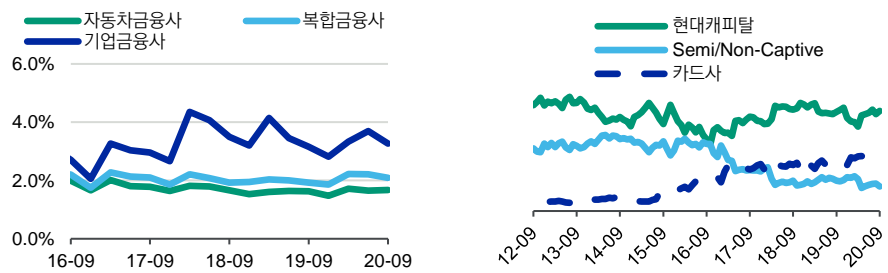


자료: 한국은행, 여신금융협회

소비자금융 자산은 비교적 고수익을 창출할 수 있는 시장이었으나, 영업 규제 강화와 함께 소비자 보호 중심의 정책¹이 지속되면서 매력도가 더욱 떨어지고 있다. 최근에는 코로나19 사태로 인해 정부에서 정책적으로 개인사업자에 대한 원금 상환 유예 조치, 과잉추심 방지 등을 도입해 캐피탈사의 자율적인 리스크관리를 통한 수익창출 활동도 일부 제한되었다. 또한 중·저신용 차주로 구성된 자영업자들의 부실화 가능성이 증가하면서 캐피탈사 전반적으로 가계신용대출 및 개인사업자 대출 취급을 제한하고 있다.

자동차금융 자산도 추가 성장이 어렵기는 마찬가지이다. 국내 자동차 내수 시장의 성장은 현재 한계 지점까지 왔으며, 향후 성장세는 갈수록 둔화될 가능성이 높다. 전체 영업자산의 70% 이상이 신차금융인 Captive 사들은 제조사의 지원에 힘입어 비교적 양호한 ROA 수준을 유지하고 있으나, 카드사 및 은행의 진입 가속화, 경쟁심화로 Semi/Non-Captive 캐피탈사들의 신차금융 ROA는 1%가 나오기 어려운 상황이다. 이에 따라 캐피탈사는 신차금융 취급을 축소하고 중고차 및 렌터카 사업을 확대하였으나, 최근 카드사의 레버리지 규제가 기존 6배에서 8배로 완화되면서 시장 점유율 방어가 더욱 쉽지 않게 되었다.

Peer그룹별 영업이익률¹ (단위: %) 자동차금융 점유율 추이 (단위: %)



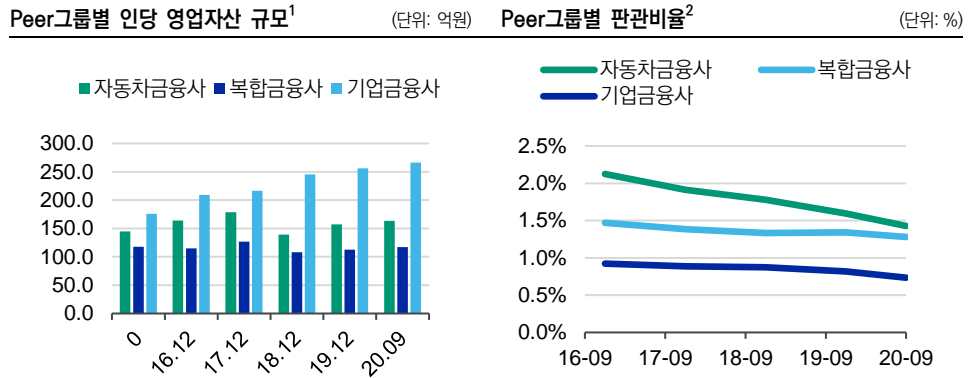
주1) 영업이익률: 영업이익/영업자산 평잔
 2) 자동차금융사: 자동차금융 비중이 총 영업자산 중 50% 이상 차지하는 캐피탈사
 3) 기업금융사: 기업/투자금융 비중이 총 영업자산 중 50% 이상 차지하는 캐피탈사
 4) 복합금융사: 그 외 캐피탈사
 자료: 업무보고서, 업체 제시자료

2) 취급의 용이성 - 인적자원만 확보되면 사업확장이 용이

캐피탈사의 추가 수익기반 확대 움직임이 맞물리면서 기업금융 및 투자금융 자산이 빠르게 증가하고 있는 상황이다. 기업금융 및 투자금융은 건당 기표 금액이 커 소액 다건인 자동차금융이나 소비자금융과 비교했을 때 영업 규모 확대에 유리하며, 신규 진입 및 확장에 드는 투자 비용도 저렴하다. 자동차금융과 소비자금융의 경우, 차별화된 영업기반이나 소비자 마케팅 역량, 효과적이고 정교한 CSS시스템 구축과 충분한 고객 DB 누적 등 영업을 위한 제반 인프라가 필요하다.

¹ 제2금융권 DSR 규제: 2021년까지 평균 DSR: 90%, 高DSR 취급 비중 상한: 70% 초과 - 취급잔액의 45%이내, 90% 초과 - 취급잔액의 30%이내
 최고금리 인하: 2021년 하반기부터 금전대차 계약상 최고이자율을 기존 24%에서 20%로 제한
 고연봉자 신용대출 축소: 차주단위 DSR(은행 40%/비은행 60%) 적용대상을 고소득자(연소득 8천만원 초과 고소득자의 총 신용대출 1억원 초과시)의 고액 신용대출까지 확대

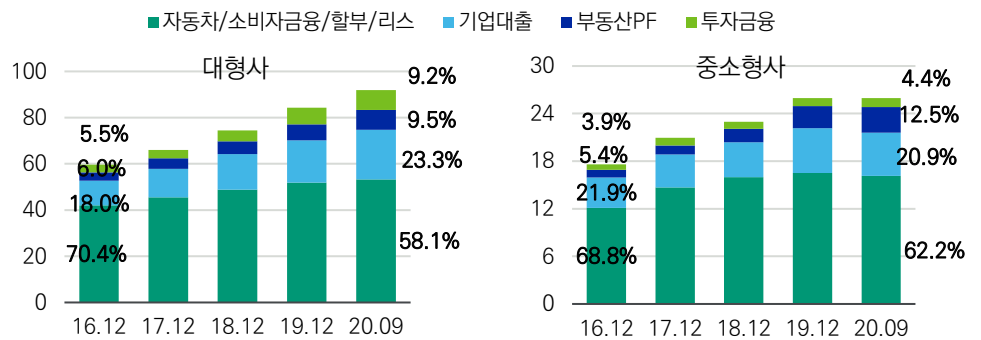
그러나 기업금융과 투자금융은 시장 특성상 영업 성장과 실적이 영업인력의 네트워크와 심사인력의 전문성에 좌우되는 경향이 강하기 때문에 관련 시장에 사업 이력이 없는 캐피탈사라도 공격적인 인력 확충 등을 통해 상대적으로 용이하게 시장에 진입할 수 있다. 따라서 상당수의 캐피탈사들이 건당 실행 규모도 크고 인당 자산취급 규모도 큰 기업금융과 투자금융을 취급하면서 정채된 영업자산 규모를 확대하고 있다. 또한 증권사를 통해 금융시장 내 다양한 구조의 상품들이 공급되고, 증권사의 Sell-Down 물량이 증가한 것도 이 상황에 일조하고 있다.



주1) 인당 영업자산 규모: 영업자산/직원수
 2) 판관비율: 판매관리비/영업자산 평균 자료: 업무보고서, 업체 제시자료

기업금융 및 투자금융자산은 고유의 자산건전성 및 이익변동성이 내재되어 있으나, 최근까지는 큰 규모의 부실이 발생하지 않아 캐피탈사의 재무지표 개선에 긍정적인 효과를 보여왔다. 대형사들은 자동차금융자산, 중소기업사는 할부·리스 자산의 대안으로 기업금융 및 투자금융 자산을 선택하고 있다. 영업자산 내 불확실성이 높은 자산들이 차지하는 비중이 2019년 하반기부터 확대되고 있어 시장의 우려도 커지고 있다.

대형사 vs 중소기업사 영업자산 규모 및 사업포트폴리오 변화 (단위: 조원, %)



주) 대형사: 자기자본 6,000억원이상이고 자산 3조원 이상인 캐피탈사 (단, 현대캐피탈 제외) / 중소기업사 - 그 외 자료: 업체 제시자료

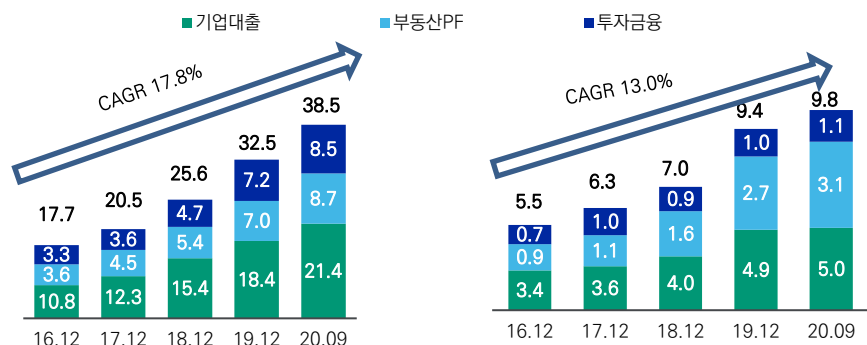
2. 캐피탈사 기업금융 및 투자금융 자산의 양적 확대

기업금융 및 투자금융 자산 규모는 점진적으로 증가하고 있으며, 그 속도가 점차 빨라지고 있다. 동사가 유효등급을 보유하고 있는 26개 캐피탈사 기준(현대캐피탈 제외) 익스포져 규모는 2016년 23.1조원에서 2020년 9월 말 48.3조원으로 연평균 16.8% 수준으로 증가하고 있다. 코로나19 장기화로 인해 시장 내 Deal이 감소해 2020년에는 자산규모 변화가 크지 않으나, 상당한 규모의 기업금융 및 투자금융이 여전히 집행되고 있다.

캐피탈사가 취급하고 있는 기업금융 및 투자금융은 크게 3가지로 구분할 수 있다. 기업금융은 여신으로 분류되는 기업대출²(부동산담보대출, 운전자금대출 등)과 부동산PF이며, 투자금융자산은 조합, PEF, 대체투자 펀드 등 유가증권으로 분류되는 자산이다. 최근 자동차금융/소비자금융/할부/리스자산의 합산 최근 4년간 연 평균 성장률은 5.4%에 그치고 있는데 반해, 기업금융/투자금융은 연평균 16.8%로 빠르게 성장하였다. 기업금융과 투자금융 중 기업대출이 차지하는 비중이 아직 과반 이상이나, 부동산PF 및 투자금융 자산이 차지하는 비중이 증가하고 있다. 최근 4년 연평균 성장률은 기업대출의 경우 13.6%, 부동산PF와 투자금융자산은 각각 22.5%, 20.4%이다. 증권사들을 중심으로 다양한 상품들이 공급되는 동시에, 영업 인력의 이동 및 금융지주 컨소시엄 활성화로 캐피탈사의 부동산PF 및 투자금융 자산을 취급할 기회가 증가한 영향이다. 투자금융자산은 캐피탈사 전체 영업자산의 7% 정도를 차지하고 있다. 기존에는 선두 기업금융사들을 중심으로 제한적으로 취급하였으나, 최근에는 중소형 캐피탈사들도 대형 기업금융사들을 벤치마킹하면서 취급을 확대하고 있다.

대형사와 중소기업사 모두 자산이 꾸준히 성장하고 있으나, 대형사의 기업금융 및 투자금융 자산 익스포져 확대 속도가 더욱 가팔랐다. 대형사는 자본력 및 인적 네트워크 측면에서 대형사가 중소기업사 대비 우위를 점하고 있으며, 주주들의 유상증자 등의 지원으로 꾸준히 자본을 확충하여 성장동력을 확보하였기 때문이다.

대형사 기업/투자금융 익스포져 추이 (단위: 조원) 중소기업사 기업/투자금융 익스포져 추이 (단위: 조원)



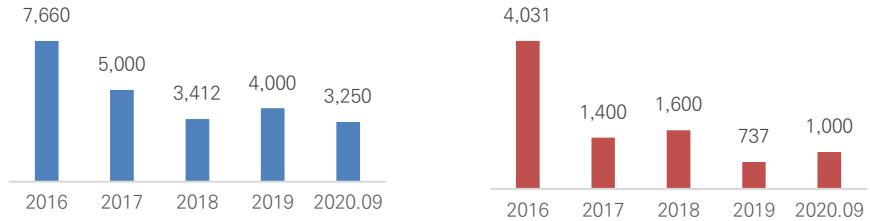
주) 유효등급을 보유하고 있는 26개사(현대캐피탈 제외) 기준

자료: 업체 제시자료

² 기업대출에는 개인사업자대출도 포함되어 있으나, 개인사업자대출은 개인신용대출과 유사하여 본 분석에서는 제외하였다.

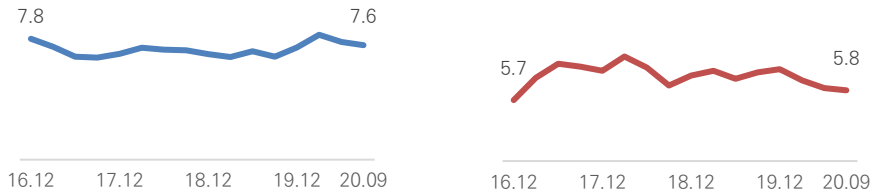
중소형사들은 상대적으로 높은 조달금리를 감당하기 위해 고수익-고위험 자산 중심의 성장을 추구하였다. 2017-2018년에는 소비자금융 자산을 확대해 기업금융 및 투자금융 자산의 성장은 상대적으로 더뎠으나, 2019년부터는 소비자금융 등 기존 자산의 성장 여력이 제한되면서, 기업금융 잔액이 크게 증가했다. 중소기업은 상대적으로 열위한 영업기반과 경쟁력으로 자산 성장이 느려 레버리지 수준은 안정적으로 유지하는 편이나, 기업금융 및 투자금융 편입 확대에 향후 자산 성장이 가속화될 가능성이 높아지고 있다.

대형사 자본확충 추이 (단위: 억원) **중소형사 자본확충 추이** (단위: 억원)



주) 유효등급을 보유하고 있는 26개사(현대캐피탈 제외) 기준, 유상증자, 신종자본증권 모두 포함 자료: 공시자료

대형사 레버리지 추이 (단위: 배) **중소형사 레버리지 추이** (단위: 배)



주) 유효등급을 보유하고 있는 26개사(현대캐피탈 제외) 기준 자료: 업무보고서

당사는 캐피탈사들의 기업금융 및 투자금융 자산의 현황과 위험수준에 대해 점검하고, 신용평가 관점에서의 모니터링 요인 등을 제시하도록 하겠다.

3. 캐피탈사 자산군별 리스크 현황 및 점검 - 중소기업의 높은 위험선호

캐피탈사들은 대부분 만기 보유를 목적으로 자산을 취급하기 때문에, 증권사가 특정자산을 투자자에게 중개 및 Sell-Down을 하면서 수수료 수익을 추구하는 것과 다르게 투자 위험이 내재되어 있다. 특히, 기업대출, 부동산PF, 투자금융의 3가지 자산 중 투자금융자산의 변동성이 가장 높다. 이는 일반 회사채나 차입금보다 변제순위상 후순위인 지분으로 구성된 펀드나 조합이 대부분이며, 해외 대체투자자와 같이 유동성 리스크와 환 리스크가 있는 경우도 많기 때문이다. 이러한 투자자산은 일반적으로 확정이자를 수취하기보다는 추가 이익 및 손실 가능성이 내재된 구조로 부실발생 시 우선적으로 손실을 인식하게 된다. 해외 대체투자의 경우, 환율변화에 따른 수익 변동성도 내재되어 있고, 최근 코로나19 확산으로 인해 해외 자산 실사가 더욱 어려워짐에 따라 만기 시점의 투자자산 가격변동과 Re-cap 위험 역시 존재한다.

본 파트에서는 기업대출, 부동산PF, 투자금융의 자산별 취급 수준 변화에 대해 대형사와 중소기업 간 비교를 통해 내재된 리스크를 파악하고 당사의 판단을 제시할 것이다. 앞서 살펴본 것과 같이 기업금융 및 투자금융 자산 비중이 캐피탈사 영업자산에서 차지하는 비중은 증가하고 있으나, 사업보고서 등 외부 공시 자료를 통해서도 규모 및 위험을 진단하기 쉽지 않다. 따라서 당사는 자동차금융 비중이 상당히 높거나, 절대 자산 규모가 작은 업체들은 제외한 16개사로부터 자료를 수취하여 기업금융 및 투자금융의 현황에 대해 조사하고 관련 위험을 분석해 보았다. 격차가 상당한 현대캐피탈을 제외하면 해당 업체들의 업권 내 커버리지비율(자산기준)은 66%이다.

[기초 자료 기준]

- 분석의 범위: 캐피탈사 16개사의 자료를 바탕으로 분석 (18.12기준 신차금융이 전체 영업자산의 50% 이상이거나 절대 영업자산 규모가 작은 업체 제외.) (현대캐피탈 제외 기준 업권 내 커버리지비율은 66%)
- 자료 시점: 2018.12, 2020.06
- 수취 자료: 기업대출(일반전자금융대출, 담보대출 포함), 부동산PF, 투자금융(유가증권, 단, MMF/통안채 등 예금성 유가증권 제외)
- 기업대출: 차주당 50억원 이상 대출 건 (단, 상세분석시 기업금융사는 100억원 이상 기준)
- 부동산PF: 취급한 자산 전건
- 투자금융: 건당 20억원 이상의 상위 50건
- 취급금리 및 예상수익률, 산업분류, 투자형태, 투자자산군, 지역, 만기, LTV, 투자순위 등으로 구성

[분석의 유의사항 및 한계점]

- 취합한 Data 내에는 금리, 세부자산, 예상수익률, LTV 등의 주요 자료를 제공받지 못하거나, 분류가 충분히 되지 않은 경우가 있다.
- 미기입되어 있는 자료 중 언론보도자료 등을 통해 보완가능한 부분은 보완하였으며, 비중을 구하는 분석에 있어서 보완이 안되었거나 기타로 분류된 Data들을 제외하고 Data가 있는 자료들을 기준으로 비중을 구하였다.
- 시점별로 자료가 없는 경우, 그 직후 분기의 자료 등으로 갈음하여 분석하였다.

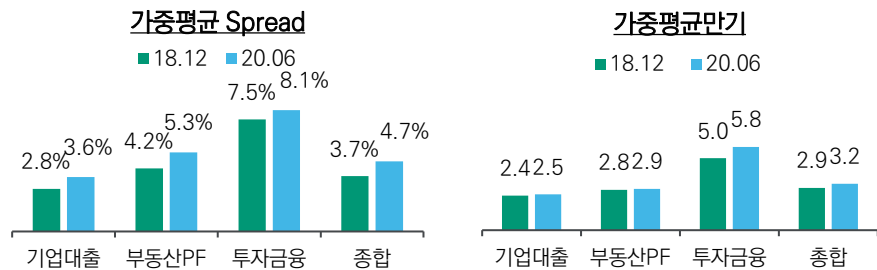
자산의 취급금리는 각 캐피탈사가 취급하고 있는 자산들의 리스크 수준을 가늠할 수 있는 지표이다. 따라서 기업대출, 부동산PF, 투자금융 각 자산별 취급금리(혹은 예상수익률) 데이터를 기본적으로 활용하였으며, 각 자산별 특징에 따라 투자순위, LTV, 신용등급, 신용보강수준 등을 추가적으로 고려하였다.

전반적 취급금리 분석

기업대출 및 부동산PF는 투자금융대비 취급금리가 낮았다. 부동산PF는 기본적으로 프로젝트의 현금흐름 및 담보물 분석을 통한 상환가능성 판단이 용이하며, 기업대출의 경우에도 담보 대출 비중이 높아 변제 우선순위를 확보하고 있는 경우가 많기 때문이다. 반면, 투자금융은 Exit 가능성을 고려한 초과 수익 가능성으로 예상수익률(IRR)이 높으나, 자산 가치 불확실성, 장기 투자로 인한 유동성 위험 등의 리스크가 기업대출보다 더 크다. 2018년 말 대비하여 2020년 6월 말 취급금리는 소폭 하락한 것으로 보이나, 동 기간 동안 시장금리가 1%p 가까이 하락한 것을 고려하면 Spread 수준은 오히려 상승하였다. **Spread 수준을 위험도의 대응치로 생각해보았을 때, 캐피탈사가 취급한 기업금융 및 투자금융의 위험수준은 과거 대비 확대된 것으로 볼 수 있다.**

자산별 가중평균 Spread 및 만기

(단위: %, 년)

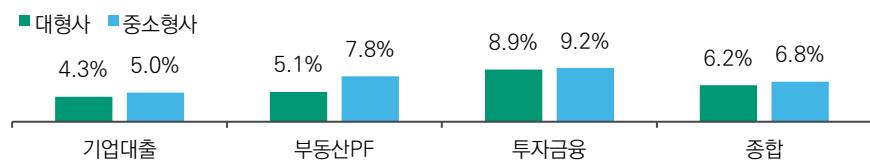


주) 가중평균 Spread = 가중평균 취급금리 - 국고채 3년물

자료: 업체 제시자료

대형사와 중소기업들의 취급금리 수준을 비교해보았을 때, 전반적으로 중소기업들의 위험 수준이 높게 나타났다. 이는 캐피탈사의 수익구조상 조달금리에 따라 리스크 선호도가 다르기 때문인데, 대형사 대비 상대적으로 신용등급이 낮은 중소기업들은 높은 조달금리를 상회하는 운용 수익을 창출하기 위해 고위험 자산 취급이 증가한 것으로 분석된다. 또한 동일한 자산구성이라고 하더라도 대형사와 중소기업간 자산 내 취급 자산의 질적 차이가 존재하는 것으로 파악된다.

대형사 vs 중소기업 가중평균 취급금리 (20.06)



자료: 업체 제시자료

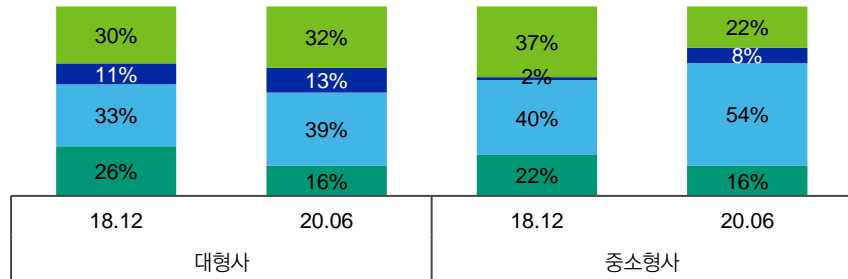
① 기업대출

캐피탈사가 취급하고 있는 기업대출은 크게 신용에 가까운 운전자금대출과 회사채인수와 담보성에 가까운 부동산담보대출, 인수금융, 대부업체 대출 등으로 구성되어 있다. **대형사와 중소기업사 모두 부동산담보대출 자산의 성장세가 뚜렷하게 나타난다.** 부동산담보대출은 캐피탈사들의 전문 인력 영입 및 금융그룹 내 정보교류가 활발해짐에 따라 기존 거래관계가 있는 증권사, 자산운용사와의 거래를 통해 빠르게 자산을 성장시킬 수 있었다.

대형사 기업대출 구성 변화

중소형사 기업대출 구성 변화

■운전자금대출/회사채인수 ■부동산담보대출 ■인수금융 ■대부업체대출/기타담보대출



자료: 업체 제시자료, 업무보고서

반면, 운전자금대출과 대부업체 대출의 비중은 감소세를 보였는데, 운전자금대출의 경우 캐피탈사가 개별 업체에 대한 영업망을 직접 확보할 필요가 있어 빠른 시간 내에 자산을 확대하기 어렵기 때문이다. 또한 대부업체 대출은 규제가 강화³되면서 중소기업사가 관련 대출을 축소함에 따라 비중이 감소하였다.

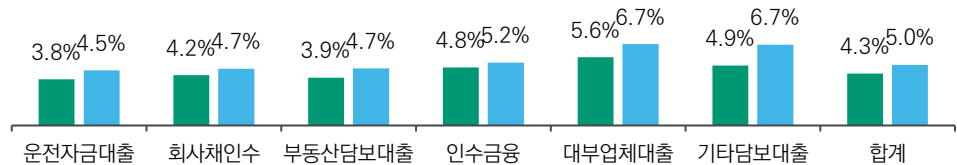
기업대출 내 세부자산의 취급금리를 살펴보면, 만기가 길거나 담보가치가 열위할수록 취급금리가 높은 것으로 나타났다. 운전자금대출과 회사채 인수, 부동산담보대출의 취급금리가 낮게 나타났다는데, 운전자금대출과 부동산담보대출의 경우 상당부분 담보대출로 취급하며, 회사채인수는 신용등급이 일정 수준 이상으로 구성되어 있기 때문이다. 인수금융은 건당 Deal 규모가 최소 100억원 이상이고 3~5년 정도 길게 진행되며, 구조적 후순위성을 지니고 있는 등 리스크 요인이 존재하기 때문에 취급금리가 비교적 높았다. 기타담보대출의 경우 건설장비, 장래매출채권, 선박 등 담보물의 환가성이 낮은 특성이 높은 취급금리에 영향을 준 것으로 보인다.

대형사와 중소기업사 간 차이를 보았을 때 중소기업사의 취급금리가 전반적으로 더욱 높은데, 특히, 부동산담보대출, 대부업체대출, 기타담보대출 등에서 대형사와 중소기업사간 취급금리 차이가 두드러졌다. 이는 중소기업사가 후순위성 Tranche 취급을 많이하여 실질 취급 자산의 질이 열위하기 때문으로 분석된다.

대형사 vs 중소기업사 기업대출 부문 가중평균 취급금리 (20.06)

(단위: %)

■대형사 ■중소형사



자료: 업체 제시자료

³ 2018년 10월 시행. 가계대출업무의 비율 산정 시(자산의 30%) 대부업자에 대한 대출 포함
 2020년 9월 이후 행정지도 및 점검 예정. 주택 근저당권부 대부채권을 담보로 설정하여 대부업자에게 대출을 취급한 경우, LTV 한도 등 주담대 규제를 적용하도록 조치할 예정

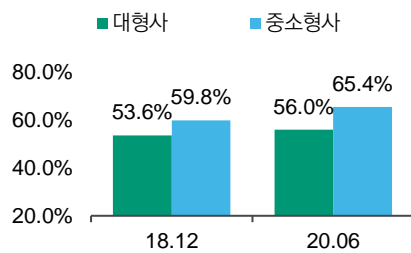
본 고에서는 기업대출에서 차지하는 비중이 가장 높게 나타나는 **부동산담보대출을 중심으로 대형사와 중소기업간 취급 자산의 차이를 점검하였다.**

부동산담보대출은 담보물의 형태별로 크게 오피스 및 호텔 등 건물담보대출과 본PF 전환 전 개발 중인 토지담보대출로 구분할 수 있다. 2020년 6월 말 기준 각 비중을 살펴보면, 건물, 토지가 각각 41%, 54%로 나타난다. 건물, 토지 담보대출 모두 평균적으로 60% 수준의 LTV와, 5% 수준의 금리를 보이고 있어, 정량적인 기준에서는 리스크가 크지 않은 것으로 보인다.

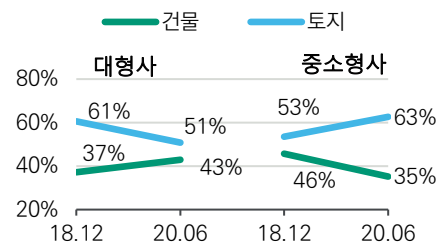
건물담보대출의 경우 감정평가 및 주변 거래 시세 검토 등을 통해 가치를 비교적 객관적으로 판단할 수 있고, 임대를 통한 현금흐름 유입 등 사용가치가 존재하기 때문에 담보권 실행이나 리파이낸싱도 비교적 용이하다. 토지담보대출(브릿지론 등)은 건물과 달리 감가상각이 없어 담보가치의 보존 측면에서는 유리하나, 사업 진행의 불확실성에 노출되어 있는 점이 주요 리스크이다. 최근에 취급하고 있는 브릿지론은 대부분 인허가를 취득한 사업장이지만, 본PF 전환까지 1년 이상(2020년 6월 말 기준 45%)이 소요되는 비중이 비교적 높아, 사업의 불확실성이 존재한다. 사업 기간이 길어질수록 토지 확보부터 부동산PF의 핵심임 건물의 준공 여부에 대해서도 확신을 할 수 없기 때문이다.

대형사와 중소기업 간 차이를 보았을 때, 부동산담보대출의 평균적인 LTV 수준은 **중소형사가 65.4%로 대형사 대비 약 10%p 수준 높았으며, 과거 대비해서도 약 5%p 수준 상승해** 중소기업의 리스크는 확대된 것으로 판단된다. 또한, 중소기업의 경우 사업초기 단계의 토지담보대출 규모가 큰 폭으로 증가하였는데, **사업의 불확실성이 큰 자산의 비중이 높아졌다는 측면에서 리스크 요인이 확대되었다고 볼 수 있다.**

대형사 vs 중소기업 부동산담보대출 LTV



대형사 vs 중소기업 부동산담보대출 비중



자료: 업체 제시자료

그밖에 대부업체 대출은 캐피탈사 대부분이 신용 대출채권 양도담보(120% 수준) 등으로 리스크를 통제하고 있으나, 중소기업의 경우 중하위권 대부업체와 후순위성 Tranche 참여 비중이 높다. 회사채는 최소 발행 단위가 50~100억원 이상이며, 발행사의 신용도가 일반적으로 BBB급 이상인 경우가 많음을 감안하였을 때, 일정 수준 이상의 자본력과 신용도를 갖춘 캐피탈사(AA~A급)가 접근할 수 있어, 대형사의 투자가 많았다. 최근 시장금리가 하락함에 따라 수익률 방어 유인으로 BBB급의 비중이 더욱 증가하였으나, 전반적으로 취급하는 자산의 신용도가 상대적으로 양호해 자산의 부실화 가능성이 비교적 낮은 것으로 분석한다.

회사채인수 등급분포



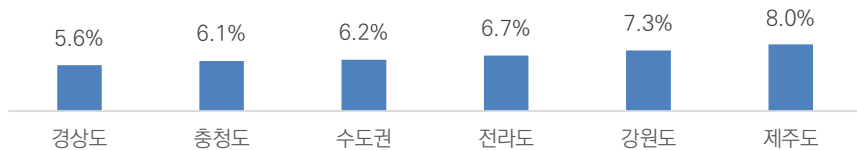
주) 공시등급 기준

자료: 업체 제시자료

② 부동산PF

부동산PF를 지역별, 사업형태별, 대형사-중소형사별로 나누어 취급금리를 비교해보았다. 상대적으로 정형화된 금융구조를 보유하고 있는 부동산PF 자산을 지역별, 사업형태별로 구분하여 리스크를 비교해보았을 때, 대체로 지역보다는 사업형태에 따른 취급금리 차이가 더 유효하게 나타났다. 제주도, 강원도, 전라도 등에서 취급금리가 다소 높아 보이나, 중소기업사가 취급한 후순위 숙박시설 건물이 포함되어 있는 효과이며 그 외 지역에 따른 차이는 크지 않았다.

지역별 취급금리 (20.06)

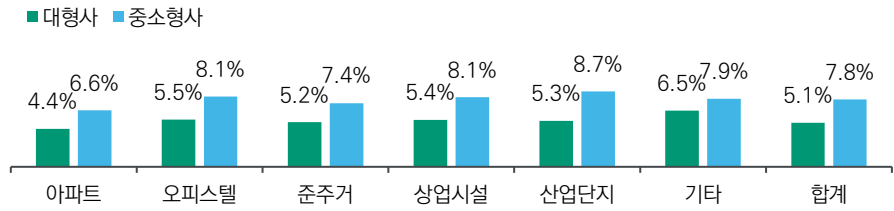


자료: 업체 제시자료

사업형태별로 보았을 때, 상업용 부동산의 평균 취급금리가 주거형보다 더 높은 편이다. 부동산 PF 금리 결정에 큰 영향을 끼치는 부분은 사업리스크로 후분양 비중이 높을수록 발생하는 금융비용도 크고 불확실성이 높아 취급금리가 높아진 것으로 파악된다.

대형사-중소형사 간 취급금리 차이는 크게 나타났다. 이는 동일 사업장이라고 하더라도 다양한 Tranche가 존재하여 업체별 전략 및 목표수익률에 따라 원하는 자산을 취급할 수 있는 환경이기 때문이다. 대형사는 준공리스크를 차단하고 분양리스크를 제한하는 등으로 안정적인 수익성을 추구한 반면, 중소기업사는 일정 부분 리스크를 감내하는 경우가 많다. 그 결과 열위한 시공사, 지역, 물건의 소규모 PF 혹은 대규모 PF 중후순위 사업장을 중심으로 참여하고 있다. 또한, 중소기업사의 경우 한정된 자원으로 거액 대출을 일시에 실행하기 어려워, 대규모 PF의 선순위에 참여하기 어려운 측면이 있다.

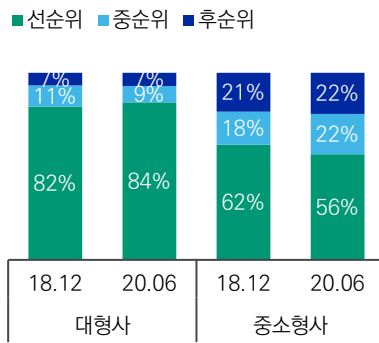
사업형태별, 대형사 vs 중소기업사 취급금리 (20.06)



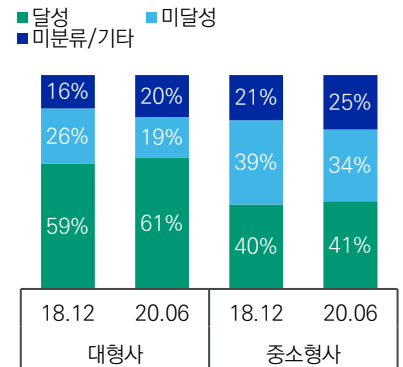
자료: 업체 제시자료

부동산PF의 투자순위, 시공사 순위, LTV 수준 등을 고려해보았을 때, 대형사와 중소기업사간 취급 자산의 질적 차이가 뚜렷하게 나타났다. 우선 투자순위를 보았을 때 대형사의 경우 선순위 비중이 2020년 6월 말 기준 84.2%로 2018년 말 대비하여 소폭 증가하였으나, 중소기업사의 선순위 비중은 2020년 6월 말 기준 56.5%로 대형사보다 낮고, 2018년 말 대비하여도 약 6%p 하락하였다. 중소기업사의 경우 부동산PF 편입 수요가 확대된 것에 비해 질적으로 우수한 건의 공급이 상대적으로 제한되면서 질적 수준이 소폭 저하된 것으로 분석된다.

대형사 vs 중소기업사 참여순위별 비중



대형사 vs 중소기업사 Exit분양률 달성 비중

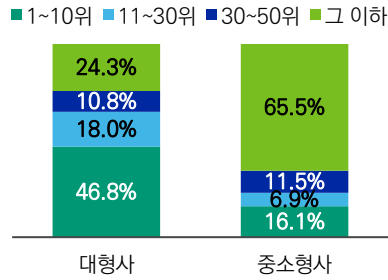


주) 미분류/기타: 후분양, 임대, 매각, 분양전 등 분양률 자료가 부재하여 확인할 수 없는 건 자료: 업체 제시자료

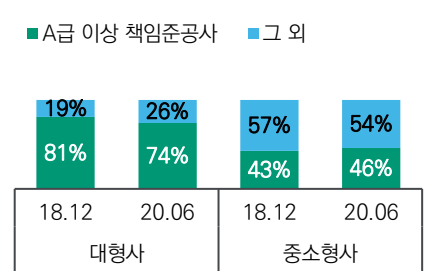
또한, Exit분양률(없는 경우 LTV)을 달성한 사업장 비중도 대형사가 더욱 컸으며, 가중평균 분양률도 대형사가 75.7%로 중소기업사 57.7% 대비 높았다. 대형사는 자산 내 아파트 등 주거형 비중이 높고 선순위 비중도 높으므로 실질적인 분양리스크가 더욱 낮은 것으로 볼 수 있다.

다음으로 책임준공 등 신용공여를 제공하는 시공사 및 신탁사의 신용도를 분석하였다. 부동산 PF 리스크는 크게 준공 리스크와 분양 리스크로 구분되는데, 최근에 진행되고 있는 부동산PF는 대부분 시공사 및 신탁사의 책임준공을 확정적으로 확보하여 사업을 진행하고 있다. 시공순위가 30위권 이내 이거나, 시공사 및 신탁사의 신용도가 A급 이상일 경우, 준공리스크는 상당히 낮아진다. 대형사의 경우, 상위 30위 이상의 시공사 비중이 전체 자산 중 65%를 차지하고 있으며, A급 이상 책임준공사가 차지하는 비중도 무려 74%를 차지한다. 반면, **중소기업사의 경우 각각 23%, 46%를 차지하고 있어 책임준공의 리스크에 노출된 정도가 높았다.**

시공사 순위별 비중 (20.06)



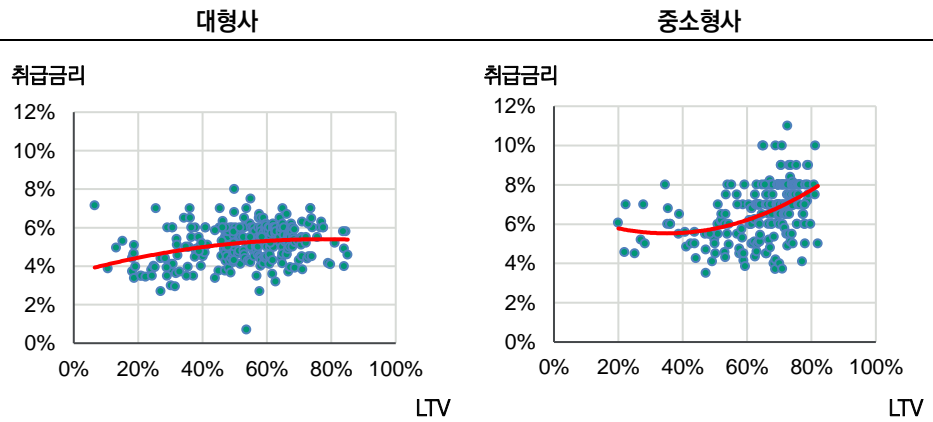
A급 이상 책임준공사(신용공여 포함) 비중



자료: 업체 제시자료

아래 표는 LTV와 취급금리를 통해 대형사와 중소기업사의 위험선호수준을 나타내고 있다. 대형사의 경우 대체로 취급금리 분포가 집중된 것으로 보아 위험선호에 있어 일관성이 높다고 해석할 수 있으나, 중소기업사의 경우 분포가 넓게 퍼져있다. 일부 중소기업사가 취급한 건들의 경우 LTV 수준에 비해 취급금리가 높은 건들이 존재하는데, 이는 LTV 외에도 후순위성, 물건, 지역, 시공사 등의 차이에 따른 다양한 리스크가 존재하는 경우이다. 리스크 선호도가 높은 중소기업사는 LTV가 높거나 후순위 비중이 높은 자산들에 대해 미분양된 부동산PF 자산을 부동산담보대출로 변경하여 상환스케줄 연장을 통해 회수하기도 한다. 다만, 후순위 건의 경우 담보물의 가치 변동과 리파이낸싱 리스크에 노출 정도가 크다.

부동산PF LTV X 취급금리



주1) LTV: 일부 자료는 토지감정가 기준 대비 대출로
 2) LTV: Exit 분양률 우선, Exit 분양률 없을 시 LTV 자료 활용

자료: 업체 제시자료

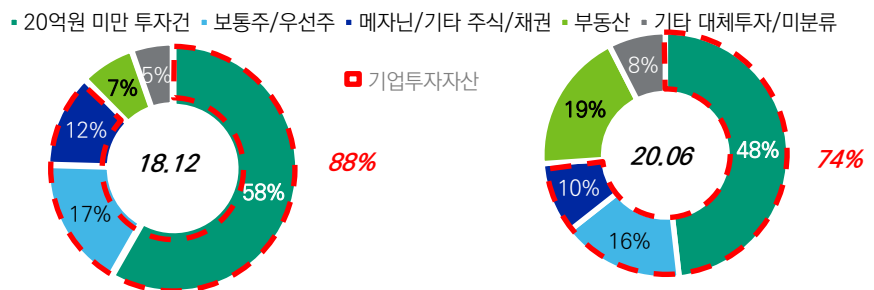
③ 투자금융

투자금융자산은 대부분 직접투자보다는 집합투자기구(펀드) 지분에 투자하는 구조로 참여하고 있다. 집합투자기구는 신탁형, 회사형, 조합형 등으로 다양하지만, 법률적 지위의 차이(수익자, 투자자, 조합원 등)만 있을뿐 리스크 차이는 없다. 운용대상에 따라 증권형, 부동산펀드, 특별자산펀드, 혼합자산펀드 등으로 분류되며, 증권형은 다시 주식형, 채권형, 혼합형 등으로 구분된다.

동 분석에서는 운용자산을 기준으로 기업투자, 대체투자 두가지로 투자금융자산을 구별하였다. 첫째로 기업투자는 주식(보통주, 우선주, 메자닌) 및 채권 등 기업투자자산을 기반으로 구성된 펀드이다. 코스닥벤처펀드, 구조조정 펀드, 신기술 및 벤처투자조합, PEF, 성장사다리 펀드 등으로 구성되어 있으며, IPO 예정 기업, 신기술기업, 워크아웃 중소, 중견기업 등이 투자 대상이다. 최근에는 인수금융, Buy-Out 목적의 펀드, 헷지펀드 등에 참여하는 경향이 높아졌다. 그 외에 대출채권과 사모사채 등 여신성 자산을 투자대상으로 편입하고 있어, 실질 위험 수준은 기업대출과 유사한 자산들도 일정부분 차지하고 있다. 둘째 분류는 최근 시장 내 높은 관심을 받고 있는 대체투자이다. 전통적인 주식, 채권 등을 제외한 부동산, 인프라, 항공기 등 대안적인 자산들을 일컬으며, 공개시장이 없어 비정형적으로 거래가 진행되어 종류가 매우 다양하다.

2018년 말 기준으로 투자금융자산 중 기업투자가 88%를 차지하였으나, 2020년 6월 말 기준 그 비중이 74% 수준으로 하락하고 이를 부동산 등 대체투자가 채우고 있다. 상대적으로 거액을 한번에 투자할 수 있는 은행, 보험사, 연기금 등에 대한 선호도가 높아 기존에는 캐피탈사의 참여가 저조했으나, 증권사에서 경쟁적으로 국내외 대체투자 자산들을 시장에 공급하였고, 캐피탈사들도 새로운 수익기반 확대에 적극적인 모습을 보이면서 대체투자 취급이 크게 증가했다. 코로나19 장기화로 해외 대체투자 등 실물자산 취급이 다소 위축되었으나, 세계 각국의 막대한 유동성 공급, 친환경 관련 금융 수요 증가로 대체투자 취급은 중장기적으로 꾸준히 증가할 전망이다.

투자금융 자산군별 비중

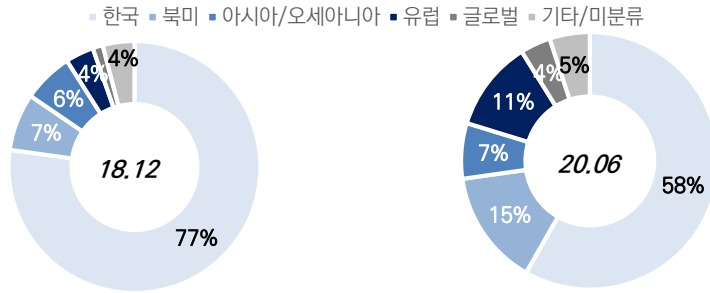


주) 20억원 미만 투자자산은 대부분 기업투자자산에 기반한 펀드 종류가 많다. 대체투자는 최소 참여 금액이 존재하고 실행단위가 크기 때문에 청산중인 자산을 제외하고는 20억원 이하 자산을 찾아보기 어렵다.

자료: 업체제시자료

투자금융의 국가별 분포도 과거 대비 다양해진 것으로 나타났다. 국내 투자 비중은 2018년 말 77% 수준에서 2020년 6월 말 58%로 하락하였다. 이는 기업투자의 경우 여전히 국내 투자 비중이 90% 이상으로 압도적으로 높으나, 대체투자가 해외를 중심으로 크게 증가한 영향이다. 대체투자 자산 중 해외대체투자 비중은 2018년 말 56.2%에서 2020년 6월 말 72.2%로 증가하였다.

국가별 세부자산 구성



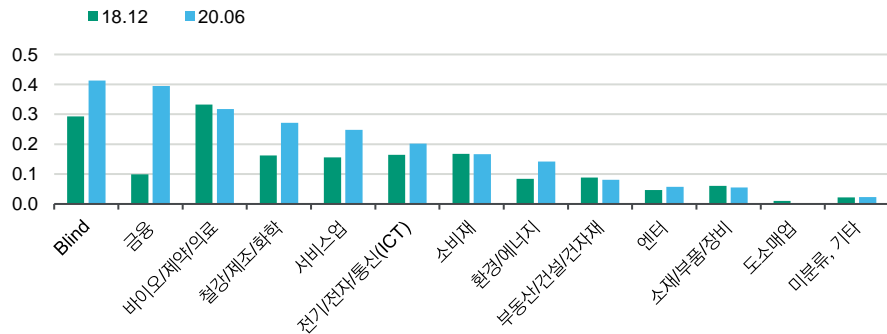
자료: 업체제시자료

기업투자자산의 세부 현황을 살펴보면, Blind 펀드 비중이 가장 높았으며, 금융, 바이오/제약/의료, 서비스업 등이 뒤따랐다. Blind 펀드는 투자 대상을 정하지 않고 운용주체의 Reputation에 기반하여 미리 자금을 모은 후 투자 대상을 물색하기 때문에, 프로젝트 펀드 대비 빠른 의사결정이 가능한 장점이 있다. 캐피탈사 역시 일일이 심사를 해야하는 프로젝트 펀드보다 자산운용사의 Track Record에 의존할 수 있는 Blind 펀드 투자에 대한 선호도가 높다. 그러나 직접적인 사전 리스크 통제 및 관리가 어렵다는 점은 주의해야한다.

그 외 프로젝트 펀드 중에서는 바이오/제약/의료 관련 투자 비중이 비교적 높았다. 금융 산업의 비중이 일시적으로 높아졌는데, 이는 롯데카드, 롯데손해보험 등 금융사의 최대주주 변경에 따른 인수금융 펀드 조성이 시장에서 증가한 영향이다.

기업투자 세부 구성

(단위: 조원)

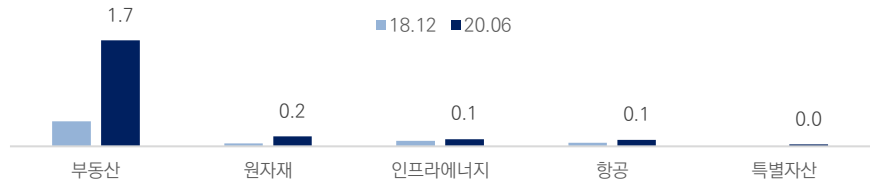


자료: 업체 제시자료

대체투자의 경우, 부동산 투자가 압도적으로 많았으며, 뒤이어 원자재, 인프라/에너지, 항공 순으로 구성되어 있다. 부동산은 현금흐름의 예측 가능성이 높으며, 가치보존 가능성이 높아 안전 자산이라는 인식이 높다. 부동산 투자 규모가 가장 큰 반면, 코로나19 사태로 인한 영향이 클 것으로 예상되는 항공 관련 익스포저는 매우 작은 편인 점을 감안했을 때, 업계 전반적으로는 대체투자의 리스크는 제한적일 것으로 보인다.

대체투자 세부 구성

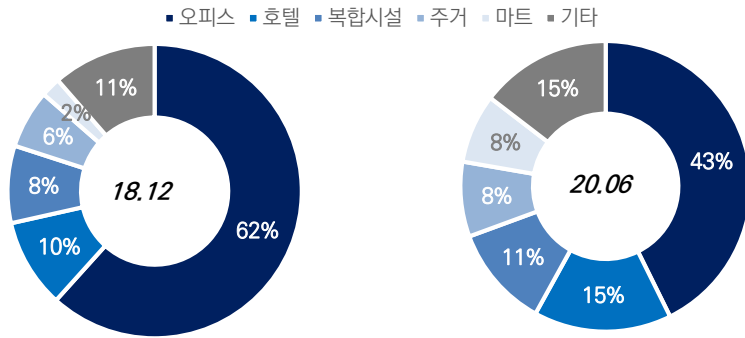
(단위: 조원)



자료: 업체 제시자료

부동산 자산 내 세부 자산의 구성은 과거에 비해 다양해졌다. 오피스자산은 임차인 및 입지분석 등이 상대적으로 용이하고 시장 내 많이 공급되고 있어 여전히 비중이 높으나, 최근에는 유명 호텔 브랜드, 복합시설 등에 대한 투자도 확대되었다. 해외대체투자 중에서도 아직 오피스 자산의 비중이 높으나, 물류센터, 마트, 호텔 등 다양한 투자자산이 증가하고 있다. 한편, 자산 구성상 집중도가 낮아졌으나 호텔, 마트 등 가동률이나 밀집도가 중요한 부동산의 투자 비중이 특히 높아진 점은 현 코로나19 상황에서 리스크 요인이다.

부동산투자 세부 구성



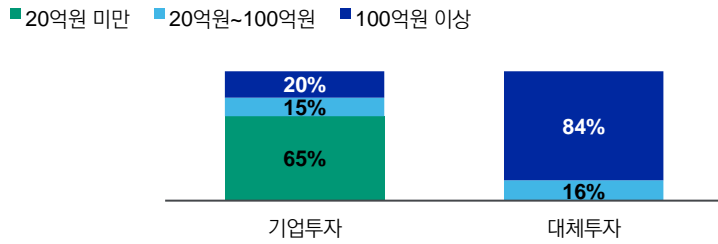
자료: 업체 제시자료

투자금융자산을 투자 형태별(기업투자, 대체투자)로 구분하여 예상수익률을 비교해본 결과, **평균적으로 기업투자자산의 예상수익률(9.8%)이 대체투자자산 (8.5%)보다 더 높은 것으로 나타났다.** 이는 기업투자의 경우 실물자산이 존재하는 대체투자보다 가치 변동성이 더 큰 구조이기 때문이다. 두 자산 모두 8%이상의 고수익 자산 비중이 가장 높았다.

기업투자자산 내 산업별 예상수익률 차이는 크지 않았다. 대부분 투자기간이 3년 내외로 Pre-IPO 직전의 회사 투자에 참여하고 있어, Exit 위험 수준에서 산업별로 큰 차이를 두지 않았기 때문인 것으로 보인다. 그러나 기초자산 형태에 따른 예상수익률 차이는 컸다. 채권, 사모사채 등 여신성 자산을 펀드형식으로 인수하고 있거나, 신종자본증권 등 하이브리드 증권을 기초자산으로 편입한 경우 평균 6.0% 내외이나, 보통주, 우선주, 메자닌(RCPS) 등 지분성 자산을 기초자산으로 한 투자금융자산은 평균 10.5% 내외로 예상수익률이 높았다.

기업투자자산은 대체투자자산보다 분산수준은 더욱 높다는 점에서 집중 위험은 낮다. 2020년 6월 말 기준 기업투자자산 중 20억원 미만 자산은 65%로 소액 다건으로 분산되어있다. 이에 비해 대체투자의 경우 84%가 건당 금액 100억원 이상으로 집중위험이 높은 편이다.

투자금융자산의 분산수준 (20.06)

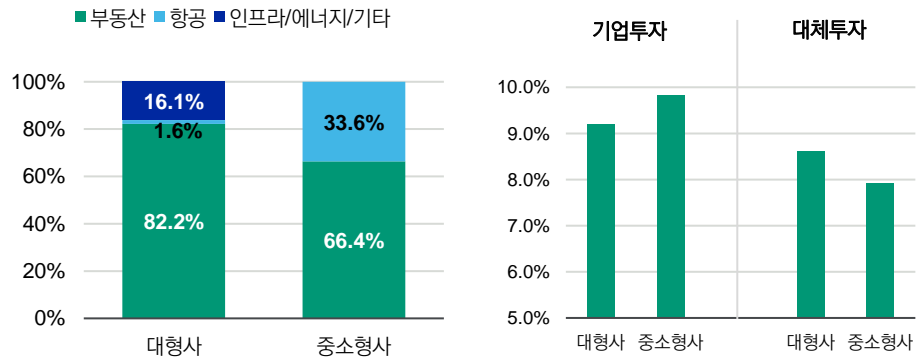


자료: 업체 제시자료

대형사와 중소기업간 예상수익률 차이를 비교해보았을 때 큰 차이는 없었다. 기업투자자산의 경우 중소기업의 예상수익률이 대형사보다 다소 높게 나타났으며, 대체투자자산의 경우에는 오히려 대형사의 예상수익률이 더욱 높게 나타났다. 최근 대형사가 유럽과 호주 등 다양한 지역에서 오피스, 호텔, 물류센터 등 부동산 투자 취급을 확대했기 때문이다. 해외 부동산 투자의 경우 환리스크와 기타 비정형적인 리스크로 예상수익률은 국내 부동산 투자보다 높은 것으로 나타났다.

그러나 중소기업의 경우 투자금융 중 항공기 등 고위험성 투자에 편입되어 있는 비중이 비교적 높았으며, 해외 호텔 투자도 일부 포함되어 있었다. 때문에 **현 코로나19 상황에서 중소기업이 취급한 투자금융의 실질적인 리스크는 더욱 높을 것으로 판단된다.**

대형사 vs 중소기업 대체투자 구성 (20.06) 대형사 vs 중소기업 투자금융 예상수익률 (20.06)



자료: 업체 제시자료

4. 캐피탈사 집중위험 분석 - 중소기업은 자본확충 및 집중도 완화 필요

자본 확충이 충분히 이루어지지 않은 상황에서 거액여신과 투자자산이 확대될 경우, 금융회사의 기본적인 리스크관리 기법인 포트폴리오 분산을 약화시키고, 집중위험을 확대시킬 수 있다. 이에 따라 대형사와 중소기업간 집중위험에 대한 비교 분석을 해보았다.

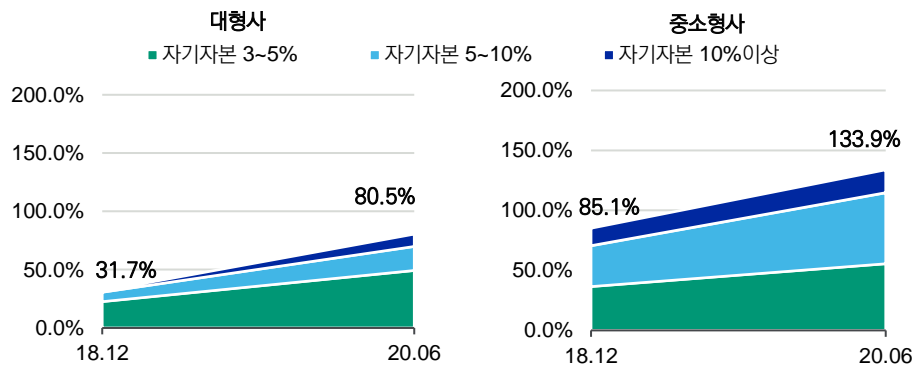
집중위험의 변화 수준을 분석해보기 위해, 개별 업체별로 거액 익스포져 부담⁴을 자기자본과 비교해 검토해본 결과, **중소기업의 집중위험이 높은 것으로 나타났다.** 자기자본의 3% 이상 자산을 거액 익스포져의 기준으로 볼 때, 업체별 거액 익스포져 부담의 평균은 대형사의 경우 2018년 말 기준 자본대비 31.7%에서 2020년 6월 말 기준 80.5%로 증가하였고, 중소기업은 2018년 말 기준 자본대비 85.1%에서 2020년 6월 말 기준 133.9%로 큰 수준으로 확대되었다. 이는 시장 평균 집행 규모가 50~100억원 대에 형성되는데, 중소기업의 평균적인 자본력이 대형사 대비 크게 미흡하기 때문이다.

중소기업들은 고수익-고위험 자산을 취급하고자 하는 유인이 더 높으며, 경쟁우위 부재, 최소 실행 한도 제약 등으로 기업금융과 투자금융 편입을 위한 네트워크 발굴 및 유지 부담도 상존하고 있다. 기업금융, 투자금융의 네트워크 구조 상 지속적으로 일정금액 이상의 대출 및 투자를 보장해줄 수 있는 거래처끼리 관계가 지속될 가능성이 높기 때문에, 중소기업들도 이를 위해 자기자본에 비해 부담이 과중한 자산을 지속적으로 취급해오고 있는 것으로 추정된다.

중소기업의 경우 고위험 기업금융/투자금융을 취급하는 경향이 크고, 집중위험도 높기 때문에, 자본확충을 통해 걸맞는 자본력을 갖추고, 적극적인 분산 관리로 리스크를 제한할 필요가 있다.

거액 익스포져 분포의 평균

(단위: %)



자료: 업체제시자료

⁴ 거액 익스포져 부담: 차주별 익스포져가 캐피탈사 자기자본의 일정 %이상에 해당하는 자산 합계/자기자본, 각 사 비율 평균

5. 기업금융 및 투자금융 확대를 바라보는 KIS의 시각

기업금융 및 투자금융 자산들의 빠른 확대가 **중소형 캐피탈사들의 잠재부실위험을 확대**시키고 있다는 판단이다.

중소형사들이 취급하는 자산의 질적 수준이 대형사보다 열위하다. 코로나19 장기화로 인해 자산의 가치변동성 및 불확실성은 커지는 가운데, 정부의 유동성 공급, 자산건전성 분류기준 완화와 금융 규제 유연화 등으로 부실화와 자산가치 하락이 표면화되지 않고 있다. 그러나 앞서 대형사와 중소기업간 기업금융 및 투자금융자산의 질적 차이를 분석한 결과, 대체로 중소기업이 취급하고 있는 자산의 위험도가 큰 것으로 분석되었다. 중소기업이 취급한 기업대출은 차주의 신용도가 열위해 회수 불확실성이 커지고 있고, 부동산담보대출과 부동산PF의 경우 평균적인 LTV 수준이 높아지고 후순위 비중이 확대되었으며, 상업용 부동산PF의 분양률 달성도 둔화되는 등 잠재부실 위험이 대형사보다 더 큰 상황이다.

투자금융의 경우 중소기업의 전체 익스포저가 차지하는 비중이 아직 큰 수준은 아니나, 항공기 금융에 대한 노출도는 비교적 높은 편이다. 투자금융은 최근까지 글로벌 저금리 환경의 지속, 바이오, ICT 산업 성장이 호실적을 이끌었다. 그러나 그 이면에는 산업 간 양극화가 있다. 최근 코로나19 사태로 인한 패러다임 변화로 전통 산업 내 기업은 유동성 지원 등에 연명하면서 부실화를 겪고 있을 우려가 있다. 금융시장의 변동성 확대, 버블 위험 등은 캐피탈사의 투자금융자산에도 가치 변동성을 확대시킬 전망이다.

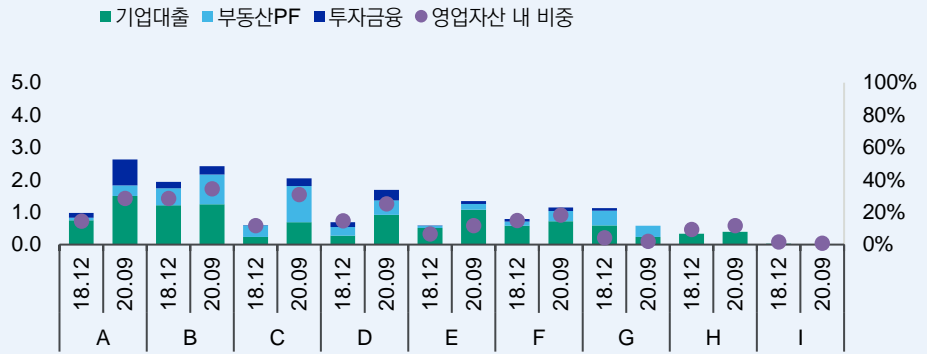
중소형사는 기업금융 및 투자금융 확대로 집중위험이 빠르게 증가하고 있다. 지역, 자산, 산업 등 특정 섹터에 대한 쏠림 현상이 확대되면, 스트레스 상황에서 단시간에 큰 손실을 발생시킬 수 있다.

앞으로도 대부분의 중소기업은 기업금융과 투자금융을 통한 성장을 지속할 수밖에 없을 것으로 보인다. 이러한 가운데, 기업금융 및 투자금융 취급의 빠른 확대는 거액 익스포저 유입 가속화로 집중위험 부담도 가중시키고 있다. KIS는 현재 영업환경의 불확실성이 증가하는 상황 속에서 중소기업 캐피탈사들의 리스크 선호도는 더욱 높아졌다고 판단한다. 이에 따라 중소기업 캐피탈사의 경우 **기업금융, 투자금융 등 거액 익스포저 취급에 맞춰 잠재부실위험 예방을 위한 자본 확충과 적극적인 분산 관리, 조달안정성 관리 여부를 중점적으로 점검하겠다.**

Appendix 1. 업체별 기업금융 및 투자금융 비중 및 규모

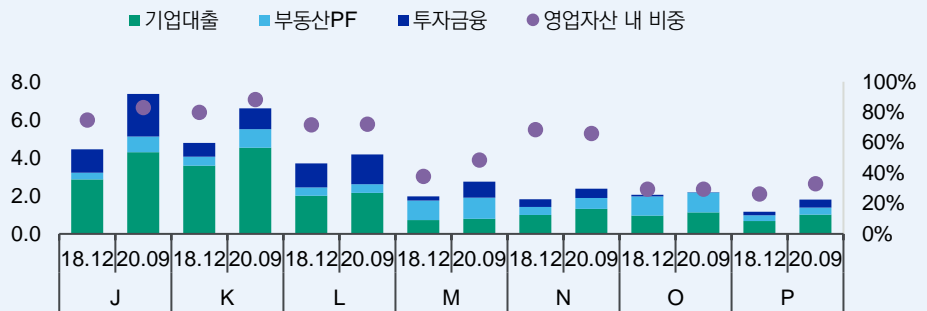
업체별 기업금융 및 투자금융 비중 및 규모 - 자동차금융사(대형, 중소기업)

(단위: 조원, %)



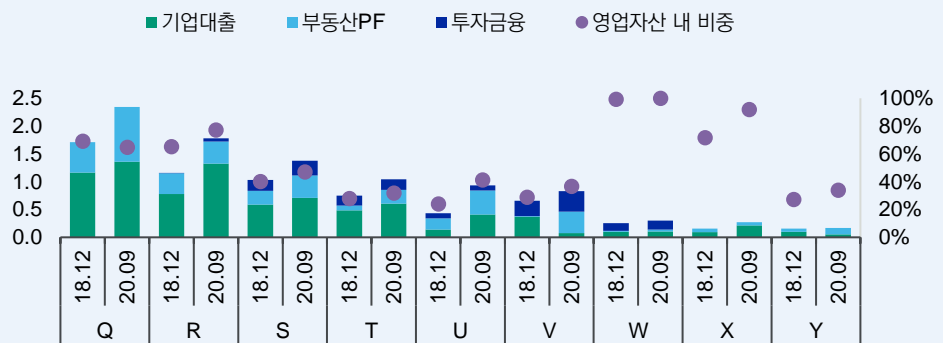
업체별 기업금융 및 투자금융 비중 및 규모 - 기업/복합금융사(대형)

(단위: 조원, %)



업체별 기업금융 및 투자금융 비중 및 규모 - 기업/복합금융사(중소형)

(단위: 조원, %)



주) 유효등급을 보유한 업체 중 오릭스캐피탈, 롯데오토 제외 25개사 기준

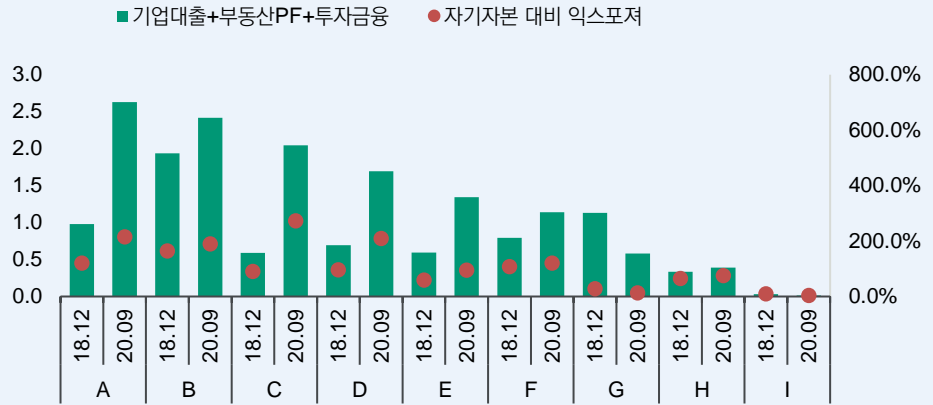
순서는 2020년 9월 기준 기업대출+부동산PF+투자금융 익스포져가 큰 순으로 나열

자료: 업체 제시자료

Appendix 2. 업체별 자기자본 대비 익스포져 수준

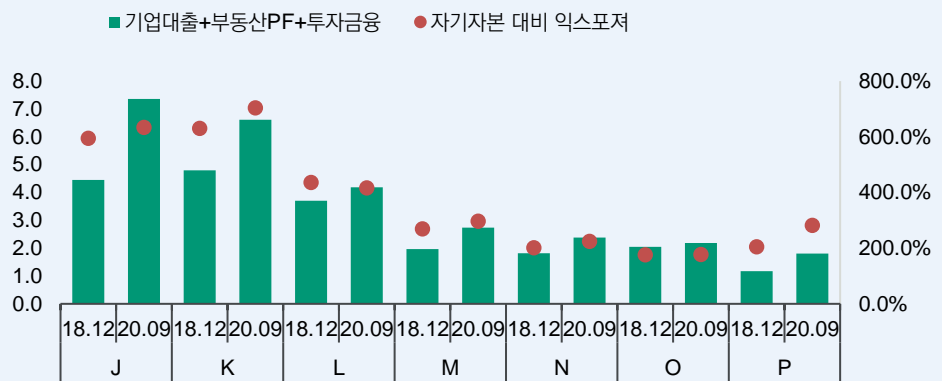
업체별 자기자본 대비 익스포져 수준 - 자동차금융사(대형, 중소기업)

(단위: 조원, %)



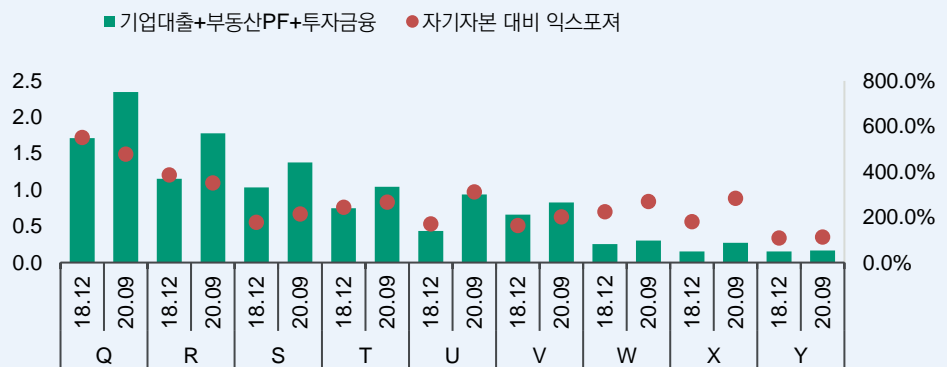
업체별 자기자본 대비 익스포져 수준 - 기업/복합금융사(대형)

(단위: 조원, %)



업체별 자기자본 대비 익스포져 수준 - 기업/복합금융사(중소형)

(단위: 조원, %)



주) 유효등금을 보유한 업체 중 오릭스캐피탈, 롯데오토 제외 25개사 기준

순서는 2020년 9월 기준 기업대출+부동산PF+투자금융 익스포져가 큰 순으로 나열

자료: 업체 제시자료

유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권, 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권, 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스채권평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용이나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자 의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합하지 여부를 당사는 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 확약하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.