

Neutral
(Maintain)

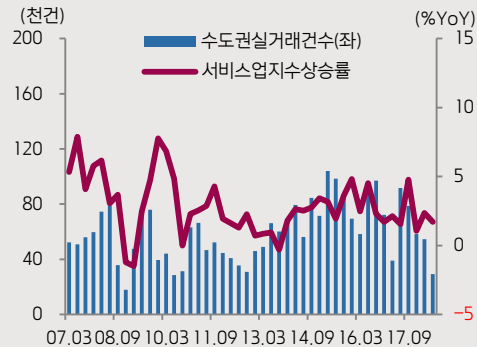
은행

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

부동산 거래와 자영업 업황 간 상관관계



자료: 부동산114, 통계청

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 상기에 언급된 종목 중 '우리은행'의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

산업동향

은행

자영업 업황 악화 원인과 이에 따른 은행 자영업 여신 부실화 가능성 분석



부동산 거래 침체 등을 고려해 볼 때 자영업 업황 악화가 장기화될 가능성이 매우 높다. 자영업 업황 악화가 은행 자영업 여신의 대량 부실화를 유발할 가능성은 낮지만 자영업자 폐업 등으로 인한 임대사업자 대출 부실화, 제 2금융권 대출을 부실화할 가능성은 비교적 높다. 가계 부채 문제의 핵심은 임대사업자 대출이다. 따라서, 공급 증가에 따른 공실률 상승, 은행의 대출태도, 정부의 정책에 주목할 시점이다.

>>> 자영업 업황의 악화 장기화될 가능성 높음

최근 내수 부진 등의 영향으로 음식·숙박업, 소매업 등을 중심으로 자영업이 급속히 위축, 폐업이 급증하고 있는 것으로 보도. 자영업 업황 악화는 일시적인 현상이라고 하기보다 장기간의 내수부진과 맞물려 부동산 버블 해소 과정에서 발생하는 부동산 거래 위축 등으로 인한 구조적 현상으로 해석. 거래 부진과 같은 부동산 시장의 구조적 문제점 등을 감안해 볼 때 정부의 파격적 대책이 없는 한 자영업 업황 악화는 상당기간 지속될 것으로 판단함

>>> 자영업 업황 악화가 자영업 여신 부실화 확대 요인이 되지는 않을 듯

1) 내수 경기 침체에도 이미 폐업률이 절대적으로 높은데다 창업률의 감소 영향으로 폐업률이 급격히 상승할 가능성은 높지 않고, 2) 국내 은행은 내수 부진 문제를 구조적 현상으로 인식, 자영업 여신의 부실화 가능성을 인지해 보수적인 여신 관리를 해오고 있으며, 3) 국내 은행의 자영업 여신은 사실상 주택, 상가 등 부동산 담보 중심의 가계성 여신으로 자산가격 하락에 의한 담보 가치 하락보다 자영업자의 매출 감소에 따른 여신 부실화 가능성이 상대적으로 낮다는 점 때문임

>>> 자영업 업황 악화에 따른 2차적 효과는 주시해야 할 사안

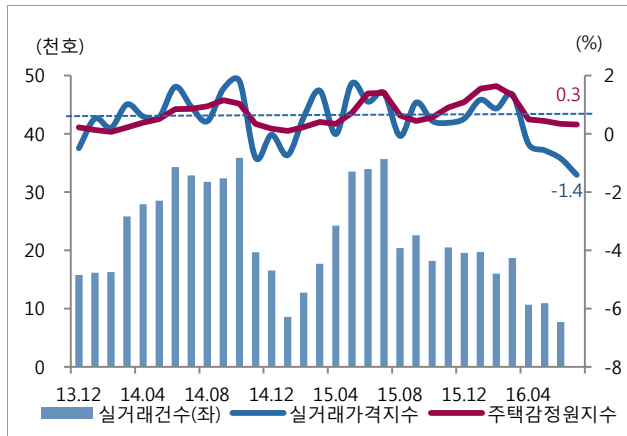
2차적 영향을 받는 분야는 임대사업자 대출과 제2금융권 여신으로 판단됨. 임대사업자 대출의 경우 1) 경기 악화에 따른 순수 자영업자(임차인)의 여건 악화가 궁극적으로 임대업으로 확산, 관련 여신의 부실화 위험을 높이는 요인으로 작용할 수 있다는 점임. 특히 공실률 상승과 더불어 은행의 대출태도 보수화와 맞물려 금융감독원의 임대사업자 대출에 대한 규제강화가 자영업 여건을 악화시키는 요인으로 작용할 것으로 판단함. 2) 순수 자영업 업황 악화가 장기화될 경우 한계 자영업자의 주 자금 공급원이었던 저축은행, 신협, 새마을금고, 카드로 등 제2금융권 대출의 부실화가 발생할 가능성을 배제할 수 없다는 점임. 더욱이 최근 신용카드사의 대출 한도 축소에 따른 연체율 상승은 예의 주시해야 할 사안으로 판단함.

내수 부진 장기화 전망되
나 은행 건전성 악화로
연결될 가능성은 낮음

최근 내수 부진 등의 영향으로 음식·숙박업, 소매업 등을 중심으로 자영업이 급속히 위축, 폐업이 급증하고 있는 것으로 보도되고 있다. 자영업 업황 악화는 일시적인 현상이라고 하기 보다는 장기간의 내수부진과 맞물려 부동산 버블 해소 과정에서 발생하는 부동산 거래 위축 등으로 인한 구조적 현상이다. 거래 부진과 같은 부동산 시장의 구조적 문제점 등을 감안해 볼 때 정부의 파격적 대책이 없는 한 자영업 업황 악화는 상당기간 지속될 것으로 판단한다. 실제 서비스업 지수 변화와 상관관계가 높은 지표 중 하나가 부동산 거래 건수 또는 부동산 실거래 가격 지표로 최근 부동산 거래가 급감하면서 서비스업지수도 동반하여 급락하는 것으로 나타나고 있다. 그럼에도 내수 경기 침체로 인한 자영업자 업황 악화가 은행 건전성에 미치는 영향은 우려와 달리 제한적일 것으로 전망한다. 참고로 지금 설명하는 자영업의 정의는 임차인에 해당되는 음식·숙박업, 소매업, 서비스업 등으로 부동산 임대업을 제외한 순수 자영업을 말한다. 한편 은행의 영향이 제한적일 것으로 판단하는 이유는 다음과 같다.

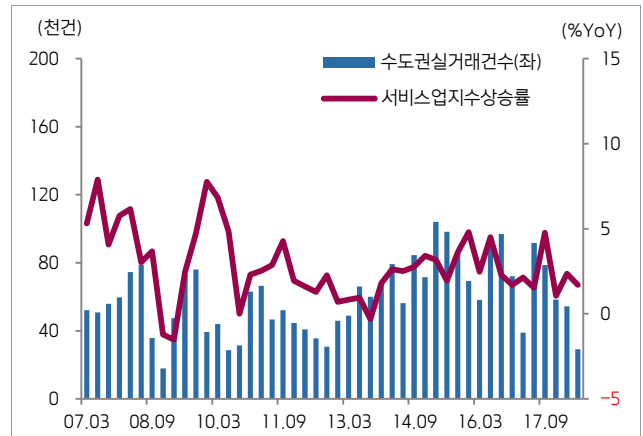
첫째, 내수 경기 침체에도 이미 폐업률이 절대적으로 높은데다 창업률의 감소 영향으로 폐업률이 급격히 상승할 가능성은 높지 않기 때문이다. 폐업자의 59.7%가 3년 이하 자영업자이며 3년 이상~10년 이하, 10년 이상 자영업자의 폐업률은 각각 32.3%, 8.0%에 달한다. 따라서, 창업이 감소하게 되면 동시에 1~3년 이상의 미숙련 자영업자가 감소, 이에 따라 폐업률도 하락할 수 있다는 점이다. 실제 2016년 3년 이하 자영업자의 폐업률이 23.6%에서 27.7%로 상승하였지만 음식·숙박업, 소매업의 전체 폐업률은 19.8%로 '14년 대비 0.8%p 상승하는 데 그쳤다. 경기 침체 과정에서 경험이 부족한 자영업자의 폐업은 늘어나지만 장기간 경험을 축적하여 경쟁력을 확보한 자영업자의 비중이 늘어나면서 전체 폐업을 상승 폭을 낮춘 것으로 해석된다.

실거래와 괴리를 보이는 주택가격



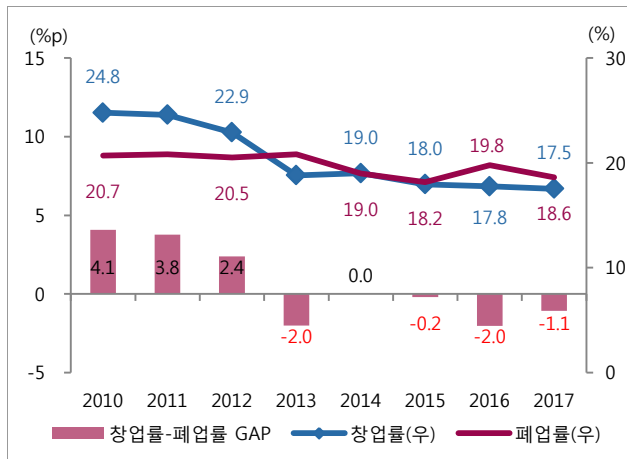
자료: 부동산114, 국토교통부

부동산 거래와 자영업 업황간 높은 상관관계 보여



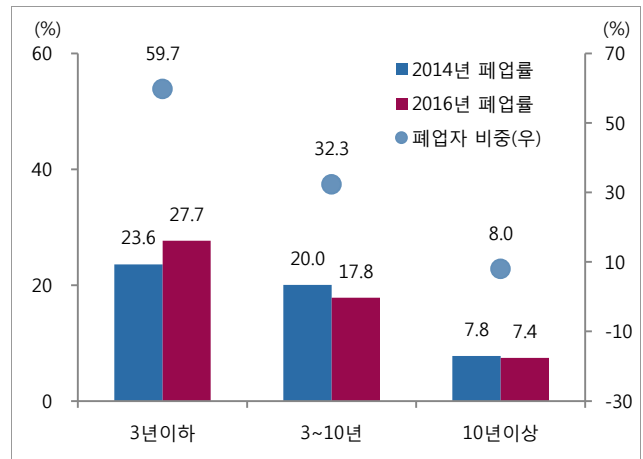
자료: 부동산114, 통계청

창업률의 하락, 폐업률 하락의 요인으로 작용



주: 일반사업자 기준. 자료: 국세청

미숙련 자영업자의 폐업률이 상대적으로 높아



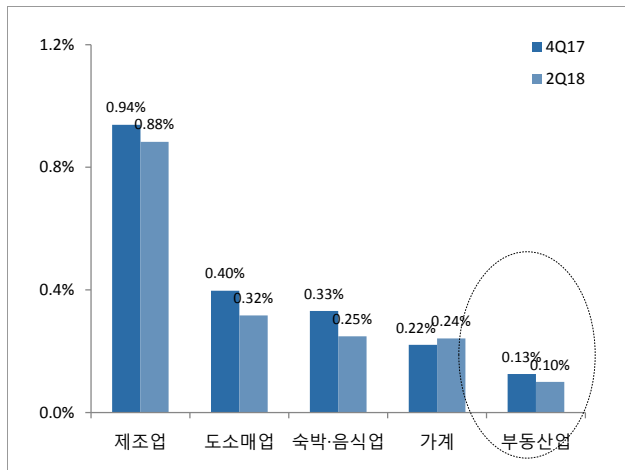
주: 일반사업자 기준. 자료: 국세청

담보중심의 보수적 여신
관리 전개로 자영업 여신
의 부실화 위험은 낮음

둘째, 국내 은행은 내수 부진 문제를 구조적 현상으로 인식, 자영업 여신의 부실화 가능성을 인지해 보수적인 여신 관리를 해 오고 있다는 점이다. 위기는 인지하는 순간 더 이상 위기가 될 수 없듯이 자영업에 대해 소극적인 영업을 전개한 점은 향후 부실화 가능성을 낮추는 요인이 될 것이다. 실제 2014년부터 2018년 3월말까지 순수 자영업 여신 성장률은 39.7%로 임대사업자 대출, 신용대출과 비교해 볼 때 상대적으로 낮으며 대출 순증 비중 역시 10~30%대로 비교적 낮은 수준을 기록하였다.

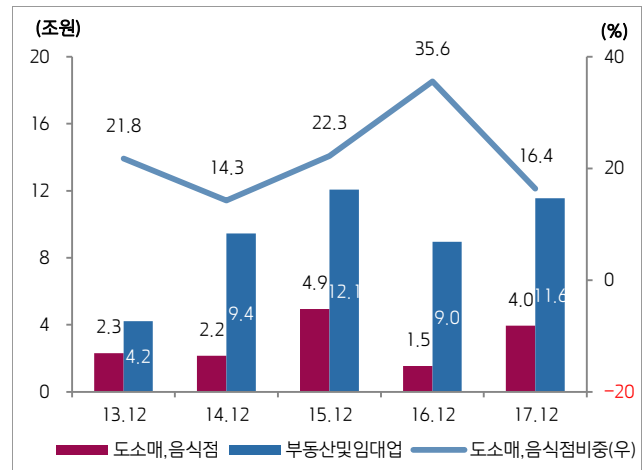
셋째, 국내 은행의 자영업 여신은 사실상 주택, 상가 등 부동산 담보 중심의 가계성 여신으로 자산가 격 하락으로 인한 담보가치 하락 보다 자영업자의 매출 감소에 따른 여신 부실화 가능성이 상대적으로 낮다는 점이다. 실제 우리은행의 사례를 보면 중소기업 여신에서 신용여신이 차지하는 비중이 14.5% 수준으로 자영업자 대출의 경우 부분 신용까지 포함할 시 사실상 대부분 담보대출이라 할 수 있다. 다시 말해서 자영업자의 사업가치, 매출 채권을 담보로 한 신용대출 시장은 미국 등 선진국과 달리 매우 미미해 경기 침체에 따른 해당 여신의 부실화 가능성이 높지 않다. 참고로 미국의 SBA론은 자영업의 사업 구매 또는 창업 시 최대 500만불(최대 사업가치의 90%)까지 제공되는 대출상품으로 2016년 말 기준으로 미국 소형은행과 중형은행 전체 여신의 20.5%, 12.2%를 차지하고 있다. 사업가치(권리금) 중심의 자영업자 대출 시장이 성장할 수 있었던 것은 1) SBA Loan에 대한 정부 보증, 2) 활성화된 사업에 대한 가치(권리금) 시장, 3) 정부의 적극적인 자영업 시장 보호로 인한 높은 진입 장벽 등 때문으로 판단한다.

자영업관련 연체율은 하락 추세 지속



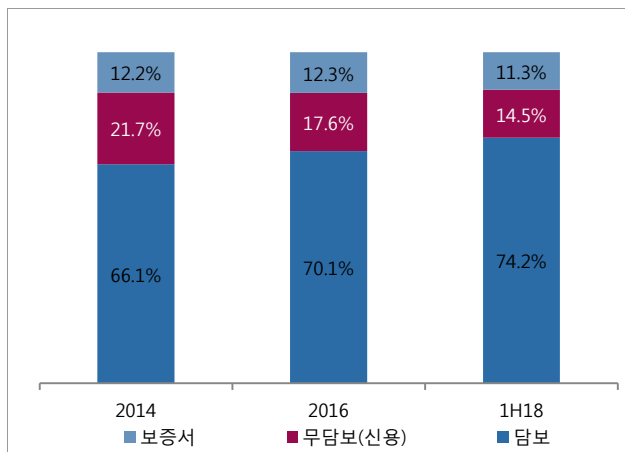
자료: 4대 대형은행

보수적인 여신관리를 해온 국내 은행



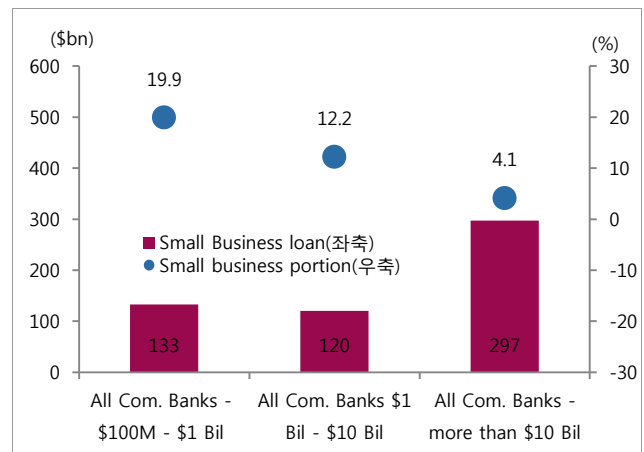
주: 연 순증 기준. 자료: 4대 대형은행

우리은행의 중소기업 여신 담보별 구성 추이



자료: 우리은행

미국 은행의 Small Business loan 규모와 구성



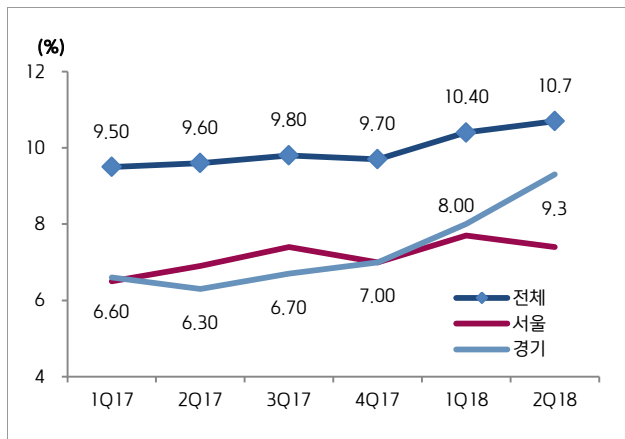
주: 2017년 결산 기준. 자료: FDIC

자영업 업황 악화에 따른
파급 효과는 주시해야 할
사안임

그러나, 내수 경기 둔화로 인한 자영업 업황 악화가 여타 분야의 부실화로 확산되는 2차적 파급효과
는 매우 클 것으로 예상된다. 구체적인 내용을 정리하면 다음과 같다.

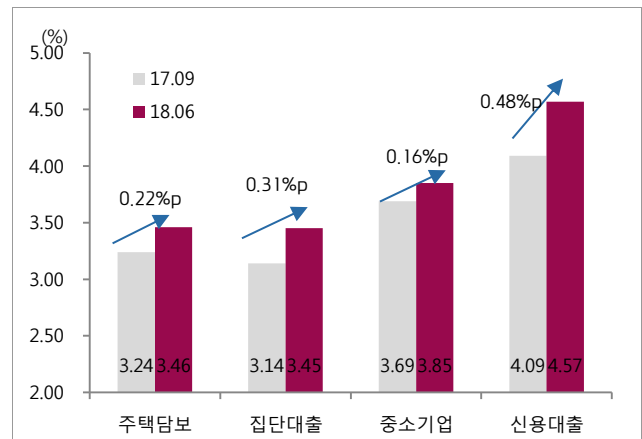
첫째, 경기 악화에 따른 순수 자영업자의 여건 악화가 궁극적으로 임대인에 영향을 미침으로써 임대
사업자 대출 부실화 가능성을 높일 수 있다. 즉 자영업 업황 악화가 장기화 될 경우 폐업을 상생뿐만
아니라 창업을 하락으로 자영업자의 수가 급격히 감소할 것으로 예상된다. 최근 악화되는 자영업 업
황 상황에서도 공급 물량이 늘어남에 따라 공실률이 가파르게 상승하고 있는 시점이며 자영업 업황
악화는 임대사업자에게는 적지 않은 부담으로 작용할 것으로 판단한다. 아울러 은행의 대출제도 보수
화와 맞물려 금융감독원의 임대사업자 대출에 대한 규제가 강화되고 있다는 점은 향후 임대사업자 대
출 부실화 가능성을 높이는 요인이 될 것이다. 둘째, 순수 자영업 업황 악화가 장기화될 경우 저축은
행, 신협, 새마을금고, 카드론 등 제2금융권 대출의 부실화로 이어질 가능성을 배제할 수 없다. 자영업
자에 대한 은행의 보수적 대출 태도로 인해 담보 여력이 부족한 상당수 자영업자들은 저축은행 대출,
카드론, 할부금융 등과 같은 제2금융권은 대출을 적극적으로 늘렸던 것으로 추정된다. 아울러 정부
규제 영향과 더불어 향후 신용 위험 증가를 우려해 은행뿐만 아니라 제2금융권 역시 대출태도를 보수
화하고 있어 단기간 내에 부실화를 유발할 가능성이 높다. 실제 2/4분기 은행 및 카드사 실적 자료에
따르면 대다수 카드사가 한도를 축소함으로써 카드 이용액을 전분기 대비 줄였으며 이에 따라 연체율
이 가파르게 상승한 것으로 나타났다. 은행 역시 신용 대출 금리를 적극적으로 인상하는 등 대출 태
도를 보수화 하고 있어 자영업 부실화 위험 증가가 여타 분야로 확산될 우려가 높아지고 있다.

중대형상가 공실률 추이



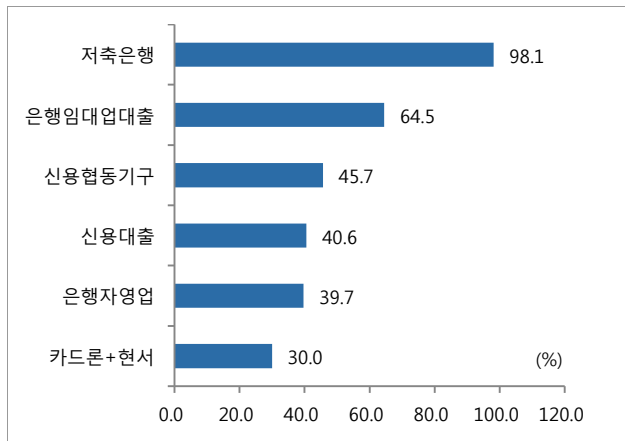
자료: 한국감정원

국내 은행의 상품별 대출금리 추이



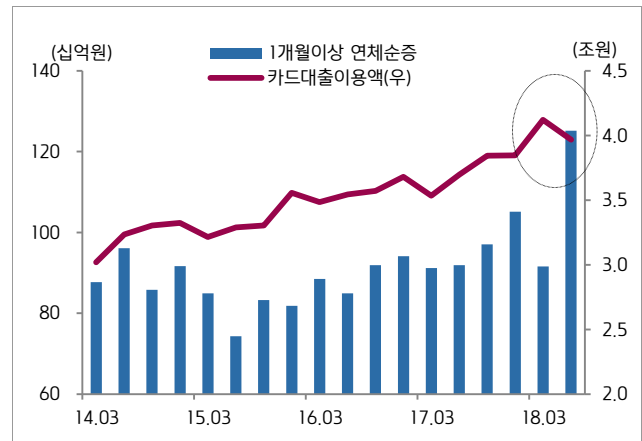
자료: 한국은행 예대금리차 동향

제2금융권 대출 증가율은 상대적으로 높아



자료: FISIS, 2014년 말 대비 2018년 3월 증가율 비교

카드한도 축소하자 연체율 큰 폭 증가



자료: 삼성카드

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%