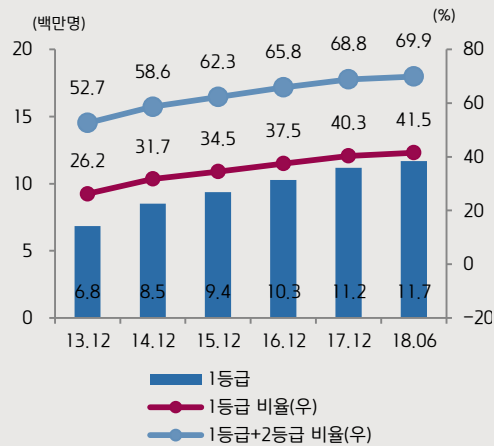


Neutral
(Maintain)은행
Analyst 서영수

02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

2등급 이상 인원, 경제활동인구의 70%에 달해



Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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

은행산업

가계 신용대출, 부실화 및 구조조정의 시험지



저리의 이자만 내는 대출 구조에서 채무 불이행 위험을 결정짓는 요소는 소득, 자산 가격보다 은행의 대출 태도, 즉 대출의 지속적인 공급 여부이다. 그 동안 은행이 신용대출을 중심으로 위험이 높은 가계 차주에 자금을 공급해 온 점이 채무 불이행 위험 증가에도 가계 부채 문제가 잠복해 있었던 이유이다. 커져가는 가계부채 문제 해결을 위해 구조조정을 할지, 손실을 미루어 위험을 계속 키울지 은행 경영진의 향후 대응과 정부의 정책에 관심을 가져야 할 시점이다.

>>> 가계부채가 부실화되지 않는 이유는 신용대출의 증가 때문

가계 부채의 총체적 위험은 양적·질적 측면 모두 매우 위험한 수준임. 소득 대비 부채 비율은 세계 최고 수준이며 증가율 역시 세계 1위 기록. 질적 측면에서 볼 때에도 원리금 상환하는 장기 대출 비중은 최대 20% 수준이며 사용 목적을 제한하지 않아 부동산 투자(기) 목적의 대출이 지나치게 높음. 종합적으로 볼 때 외부 충격이 발생하거나 자산 시장이 급격히 침체될 경우 가계 부채 부실화는 쉽게 시스템 위기로 전이될 수 있는 구조로 평가됨. 급격한 채무 불이행 위험 상승에도 가계 부채 문제가 수면위로 부상하지 않는 이유는 저리의 이자만 내는 가계 대출 구조에서 대부분 가계가 신용대출 이용이 가능해져 신용(한도)대출로 이자 및 필요자금을 충분히 지급할 수 있기 때문

>>> 가계부채 부실화 시 인터넷전문은행 영향 상대적으로 클 듯

국내 개인신용평가 시스템의 구조적 한계로 시장의 기대와 달리 부동산 투자자를 포함한 레버리지가 높은 고 위험차주가 신용(한도)여신을 충분히 사용해 왔음. 따라서, 신용대출이 가계부채 문제를 이연하는 수단이 될 뿐만 아니라 가계 부채 부실화 및 이에 따른 구조조정의 리트머스지가 될 것으로 예상. 신용대출이 감소하면서 가계부채 문제가 수면 위로 부상할 경우 신용대출을 적극적으로 늘렸던 인터넷전문은행은 가장 많은 영향을 받을 것으로 예상. 비대면 채널이라는 현실적 한계, 국내 CB 체계의 구조적 한계 하에서 신용대출 중심으로 단기간에 무리하게 성장하였기 때문.

>>> 가계 부채 구조조정, 2019년 상반기 이전이 적기가 될 것

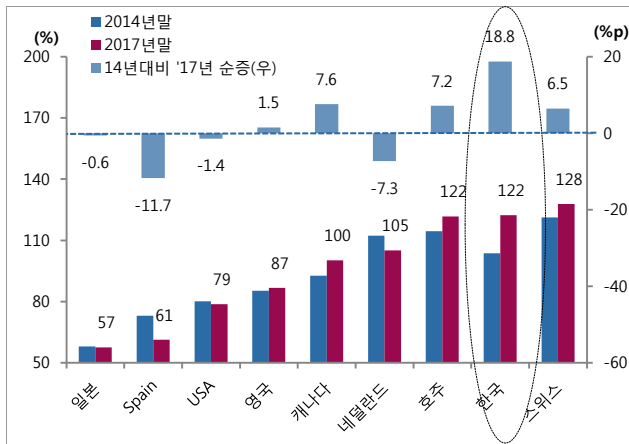
정부는 하반기 예정된 금리 인상을 앞둔 상황에서 부동산 버블 해소에 따른 부동산 거래 침체로 내수 부진이 심화되자 은-산분리 완화 등 인터넷전문은행 규제 완화를 통한 신용 확대 추진. 그럼에도 여전히 우리는 가계 부채 구조조정의 시작 시점은 여러 정황을 감안해 볼 때 늦어도 2019년 상반기 이전으로 판단. 1) 가계 부채의 채무 불이행 위험이 높아 대부분 보수적 전략을 전개할 것이며 2) 내수부진과 맞물려 전세가격, 공실률 상승 등 자산 시장 침체 등으로 가계 부채 구조조정 요구가 높아질 수 밖에 없는 상황에서 3) 부채 구조조정 이연 방식의 대책으로 계속 문제를 끌고 가기에는 역부족이기 때문. 은행주에 대한 적극적인 비중 확대는 구조조정이 진행되는 시점으로 미룰 것을 권고.

가계 부채 위험이 높아도
연체율이 낮은 이유는 신용
대출이 계속 증가하고
있기 때문

가계 부채의 총체적 위험은 양적·질적 측면 모두 매우 위험한 수준으로 평가된다. 개인 사업자를 국제 기준을 적용하여 가계로 분류하고 가계의 사적 부채인 전세보증금을 포함할 경우 '18년 3월말 현재 가계 부채 규모는 가처분소득의 253%인 2,243조원에 달한다. 여타 선진국과 비교해도 세계 최고 수준이며 증가율 역시 세계 1위로 위험도는 경계 수준을 넘어섰다. 질적 측면에서 볼 때 위험 수준도 매우 높다. 1) 전체 가계 부채에서 원리금을 상환하는 장기 대출 비중은 최대 20% 수준에 불과하다. 2) 사용 목적을 제한하지 않는 가계 대출의 비중이 높아 부동산 투자를 위한 대출이 지나치게 높다는 점이다. 정부의 부동산 부양책 과정에서 지난 4년 간 약 100만 명 정도의 가계가 투자 목적으로 주택이나 상가를 구매를 위해 같은 기간 증가한 가계 부채 600조원의 절반 이상을 사용한 것으로 추정한다. 따라서, 1998년, 2008년과 같은 외부 충격이 발생하거나 내부적으로 부동산 시장이 급격히 침체될 경우 가계 부채 문제는 쉽게 시스템 위기로 전이될 수 있는 구조로 평가할 수 있다.

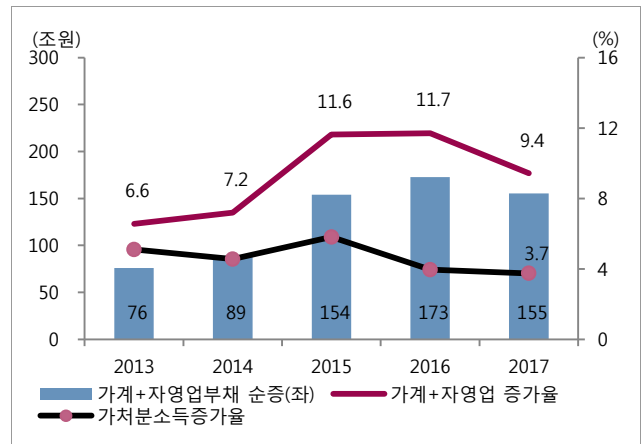
더욱이 전세 가격 하락, 상가 공실률 상승, 내수 침체에 따른 자영업 폐업 증가, 부동산 거래의 침체 등 가계 부채 부실화를 야기할 수 있는 핵심 변수가 가계 부채 위험을 높이는 요인으로 작용하고 있다. 그럼에도 가계 연체율은 0.2%로 매우 낮은 수준이며 자영업, 부동산 임대업 연체율 역시 과거 연체율 수치를 비교해 볼 때 매우 낮아 총체적 위험이 증가하는 상황과 큰 괴리를 보이고 있다. 은행이 전체 가계 대출 시장의 58%를 차지, 은행 중심의 금융 시스템이 구축된 한국에서 차주의 신용 위험이 높아짐에도 0%에 근접한 연체율을 기록하고 있는 것은 이례적이라 할 만하다. 우리는 신용(한도)대출과 개인사업자 대출을 중심으로 한 가계 대출 순증 추세가 지속되고 있기 때문으로 판단한다. 저리의 이자만 내는 가계 대출 구조에서는 대출 성장률이 연체율 상승을 억제할 수 있기 때문이다.

GDP 대비 가계 부채 비교



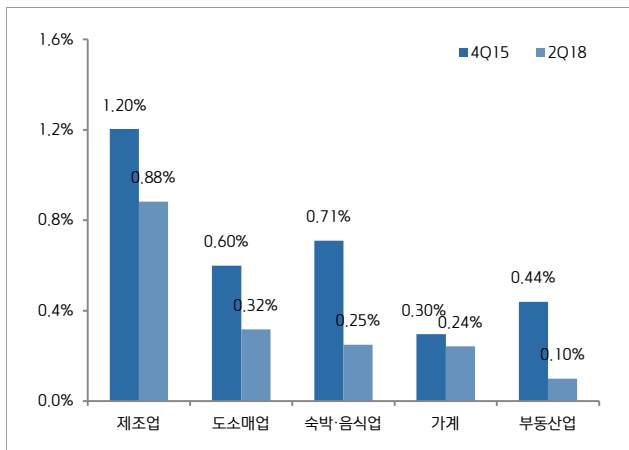
자료: 한국은행, BIS
주: 가계부채 규모는 자금순환표상 가계 부채 + 전세 보증금 합계

가계부채 순증금액과 증가율 비교



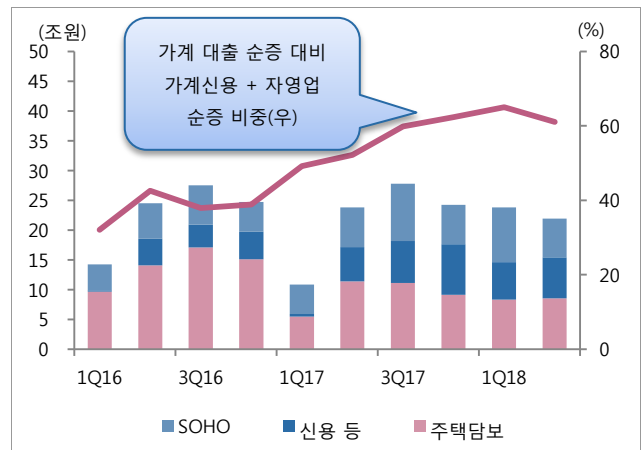
자료: 한국은행

가계 및 개인사업자 대출 연체율 비교



자료: 4대 시중은행 평균

신용대출과 자영업대출이 전체 대출증가를 주도



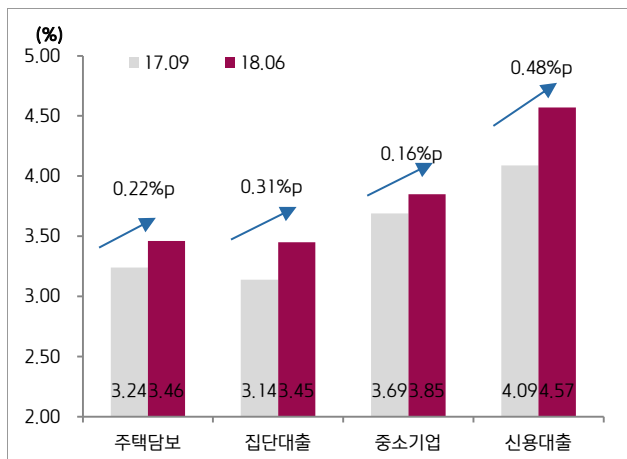
자료: 한국은행

은행의 신용대출, 부동산
투자자의 종자돈이자 유
동성 공급처

신용대출은 가계부채 문제를 이연하는 수단이 될 뿐만 아니라 가계 부채 부실화 및 이에 따른 구조조정 리트머스지가 될 것으로 예상된다. 즉, 가계 대출 태도 변화의 징후도 가장 먼저 신용대출에서 나타날 것이며 연체율 상승 순서도 신용대출에서 먼저 나타나며 신용대출 연체가 상승할 경우 이어서 여타 가계대출로 빠르게 전이될 것으로 판단한다. 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 신용대출은 주택 및 상가 투자에 있어 종자돈 역할을 해왔을 뿐만 아니라 원리금 상환을 위한 유동성 공급처 역할을 하였고 때문이다. 가계 부채의 1/3 이상을 차지하는 임대사업자나 갭투자자의 재무상태와 손익 구조를 금융감독원 자료를 통해 추정해 보면 아래 표와 같다. 즉 연봉 5천 8백만원에서 소득세와 최저 생계비를 차감하고 남은 금액으로 20년 분할해 원금을 갚는다고 가정하더라도 해당 차주는 최소 연간 16백만원 적자를 기록, 추가 대출 없이는 채무 상황 불이행 사태에 빠질 수 없다는 점이다. 이 점이 신용(한도)대출이 부동산 투자 종자돈뿐만 아니라 채무 불이행을 막을 수 있는 유동성 창구가 되는 이유이다. 즉 은행에서 등급을 상향, 한도를 계속 늘려준다면 상기 차주는 별도의 자산 매각 없이 소득 대비 과도한 부채를 감당해 나갈 수 있다. 둘째, 반면 은행 입장에서 볼 때 신용대출은 대출 태도 전환 시 가장 먼저 영향을 받는 대출이라 할 수 있다. 신용대출은 대부분 만기가 1년 이내로 단기 인데다 자체적으로 금리인상, 한도 축소 등 대출태도 전환이 용이한 데다 담보가 없어 차주의 채무 불이행 시 손실 폭이 커 대출 정책 변경 시 가장 먼저 대출 태도를 변화하는 대출이기 때문이다.

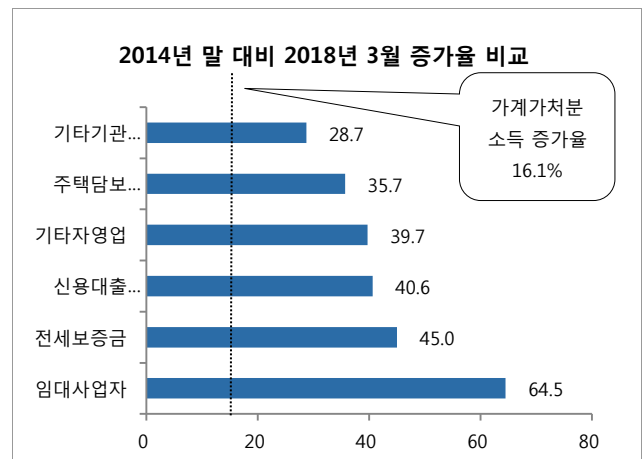
신용대출에 대한 대출태도를 바꾸는 국내 은행



자료: 한국은행

주: 광의의 개념으로 전세가계에서 주택담보대출을 제외한 수치임

부동산투자 관련대출과 더불어 신용대출, 높은 증가율 보여



자료: 한국은행, 키움증권 정리

주: 전세보증금 증가율은 전세가격 상승률에 전세 비중 증가율(5%p)을 반영한 수치. 가처분소득은 2014년 대비 2017년 소득 증가율

임대사업자, 갭투자자의 재무 상태 추정

| 자산(백만원) | | 부채와 자본(백만원) | |
|-----------|-----|-------------|-----|
| 금융자산 | 20 | 신용대출 | 78 |
| 주거용주택 | 400 | 주택담보대출 | 240 |
| 투자부동산 | 500 | 투자부동산 용도 대출 | 375 |
| 1) 투자용 주택 | 500 | 1) 전세보증금 | 375 |
| Or 2) 상가 | 500 | Or 2) 상가 | 375 |
| 자산 총계 | 910 | 부채 총계 | 703 |
| 자본비율 | 23 | 순자산 | 207 |
| 신용잔여한도 | 10 | | |

자료: 키움증권, 금융감독원

임대사업자, 갭투자자의 손익 추정

| 주요 항목(백만원) | 원리금 상환 시 | 이자만 상환 시 |
|-----------------|----------|----------|
| 세전소득 대비 부채비율(%) | 1,200 | 1,200 |
| DSR (%) | 64.6 | 42.0 |
| 연 세전소득 | 58.4 | 58.4 |
| 최저생계비 | 32.5 | 32.5 |
| 세금 | 10.2 | 10.2 |
| 원리금 상환금액 | 37.7 | 24.5 |
| 가계 수지 | -22.0 | -8.8 |

자료: 키움증권, 금융감독원

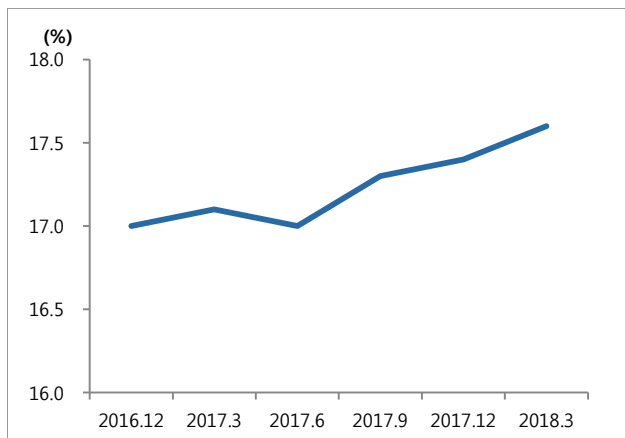
주: 최저생계비는 2018년 기준으로 4인가구 중위소득의 60%임

대부분 은행, 레버리지가 높은 고위험 부동산 투자자에 대해 우호적 대출태도를 보여와..

상식적으로 볼 때 신용대출은 우량 고객에 한하여 제한적으로 제공되는 상품으로 세전소득 대비 부채 비율이 1,200%대의 고 위험 차주에게 제공될 가능성은 낮다는 것이 일반적 시각이다. 그러나, 시장의 기대와 달리 지금까지 높은 레버리지를 일으며 부동산에 투자한 고 위험 가계는 은행 입장에서 우량 차주로 인정 받아 신용대출이 무리 없이 제공된 것으로 추정된다. 가계 부채 부실화 및 구조조정 과정이 진행될 경우 신용대출의 부실화 위험은 매우 높은 것으로 평가된다. 신용대출에서 고 위험 고객의 구성이 높을 것으로 추정하는 이유는 다음과 같다.

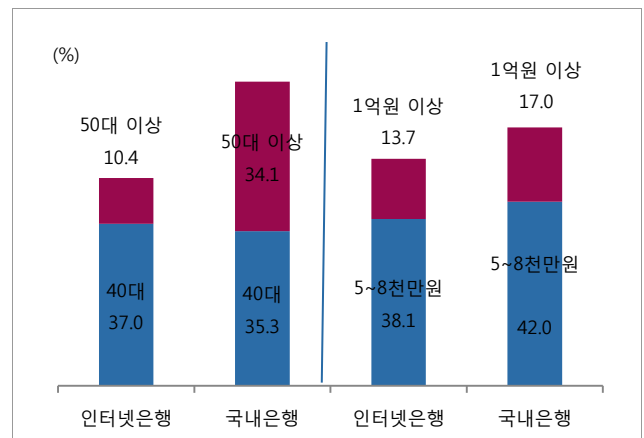
첫째, 신용대출의 한도, 차주의 소득 수준 등을 고려해 볼 때 고 위험 투자자의 비중이 높은 것으로 추정된다는 점이다. 실제 1억 원 이상 대출이 전체 신용대출의 19.2%, 연봉 1억 원 이상이 17.6%, 5천만원 이상 고소득층의 신용대출이 전체의 60%를 차지하고 있다. 지역별로도 서울 및 경기지역 가계의 신용대출이 큰 폭으로 증가하였다. 소득이나 소비의 특별한 변화 없이 부동산 공급이 많았던 지역의 대출이 증가한 점, 소비성향이 낮은 고소득층의 비중이 높으며 인당 대출금액이 높다는 점은 대출 자금의 상당액이 자산 투자(투기) 자금으로 유입되었음을 쉽게 추론해 볼 수 있다. 소비자 여신의 위험 관리 원칙 가운데 하나가 자동차 대출, 주택구매자금 대출, 학자금 대출 등 목적에 부합한 대출상품을 제공하는 것이며 목적이 제한 되지 않을 경우 상대적으로 한도, 금리 등을 보수적으로 설정하는 것이다. 대출 목적을 제한하지 않을 경우 자산 투자(기) 목적으로 사용될 수 있으며 이 경우 차주의 레버리지가 높아지는 경향이 나타나는 한편 투자 손실 발생 시 채무 상환 불이행 위험이 급격히 늘어나는 현상이 발생하기 때문이다. 실제 사용 목적이 제한되지 않는 Home equity loan이 2008년 금융위기를 심화시키는 원인으로 작용한 바 있으며 이에 따라 이에 대한 비중을 지속적으로 줄여왔다. 반면 주택담보대출을 제외한 전체 기타대출은 514조원에 달하며 이 가운데 전체 신용대출이 229조원, 은행이 131.8조원으로 높은 비중을 차지하고 있다.

연봉 1억원 이상 대출자의 신용대출 비중



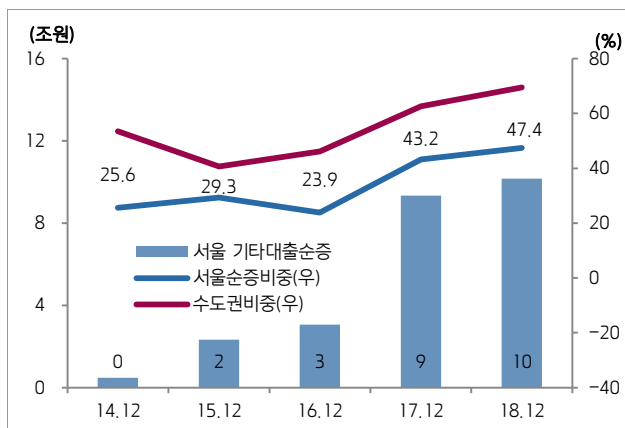
자료: 한국은행 금융안정보고서

고소득층의 신용대출 잔액 비중 비교



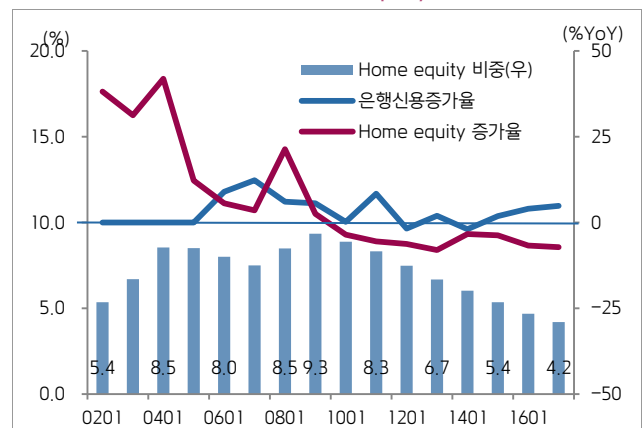
자료: 한국은행 금융안정보고서

서울 및 수도권 지역 신용대출 증가 폭 두드러져



자료: 한국은행

금융위기의 원인이었던 Home equity loan 비중 축소



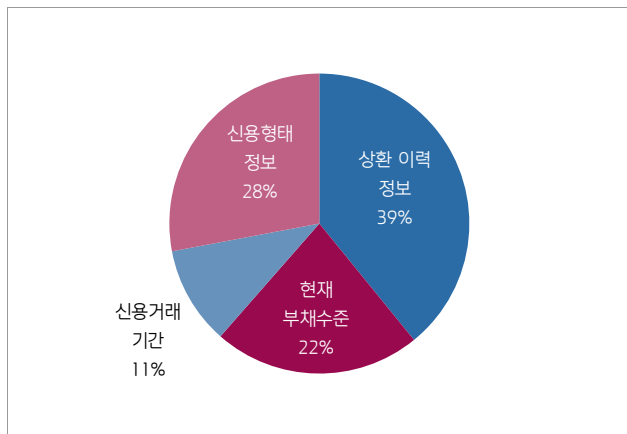
자료: FDIC 주: Home equity loan 비중은 전체 미국은행 여신 대비 비중임

CB사 및 은행의 개인신용정보시스템의 구조적 한계가 주된 이유

둘째, 개인의 신용위험 평가를 위한 개인 신용정보가 절대적으로 부족한 상황에서 보유한 위험관리 시스템으로 고 위험 차주를 제한하기는 매우 어렵다는 점이다. 국내 은행 및 CB사의 개인 신용평가 시스템의 문제점을 정리하면 1) 개인의 신용정보를 평가하기 위해서는 가계의 총 부채 산정 시 필요한 개인사업자 대출, 전세 보증금 등 대출 자료, 보유 부동산 등 자산에 대한 정보, 임대차 계약, 월세 자료 등 기타 정보가 반드시 필요하지만 현 단계에서 CB사 또는 은행이 이를 확보하고 있지 못하다는 점이다. 부족한 정보를 활용한 시스템으로는 개인의 위험 수준을 제대로 설명하지 못하거나 잘못된 정보를 제공할 수 할 수 밖에 없다. 2) CB 등급을 결정짓는 평가요소의 비중 상의 구조적 문제점이 존재한다는 점이다. 평가 요소 가운데 가장 많은 비중을 차지하는 것이 상환 이력 정보(40.3%), 신용거래 형태 정보(25.8%)로 채무부담 정보는 23%에 불과하다. 따라서, 원금 부담이 없는 대출 비중이 높거나 금리가 낮을 경우 부채 증가로 차주의 상환 불이행 위험이 상승함에도 불구하고 CB의 평균적인 신용등급은 상승하는 현상이 발생하고 있다. 3) 민간회사인 CB사와 이를 감독하는 정부간 이해관계로 등급 Sale 현상이 발생할 수 있다는 점이다. 등급 분류가 상대평가일 것이라는 상식과 달리 절대 평가 방식으로 이루어지면서 1~3등급과 같은 우량 등급의 비중이 지나치게 높다.

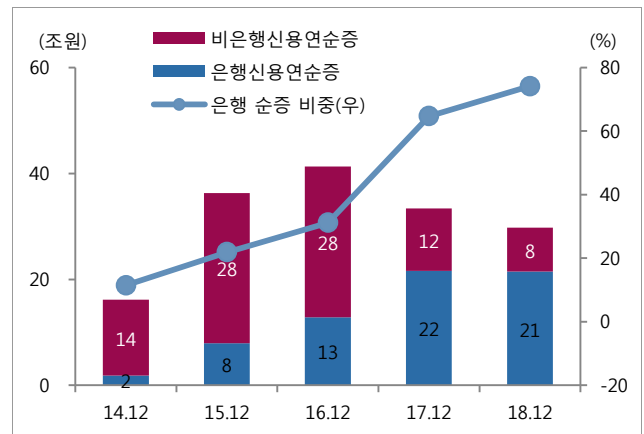
개인신용평가(CB) 서비스의 86%를 차지하는 NICE CB의 등급 자료를 분석해 볼 때 국내 개인 신용평가 시스템의 구조적 문제점은 확연히 드러난다. 실제 1등급 비중은 '13년 말 경제 활동인구의 26.2%에서 '18년 6월 41.5%로 상승하였으며 2등급까지 포함 시 52.7%에서 69.9%까지 상승, 연세 경험이 없는 일반 상용근로자나 자영업주라면 누구나 신용대출을 자신의 연간 소득에 준하는 수준에서 받을 수 있는 것으로 추정된다. 따라서, 상기 CB등급을 고려해 볼 때 은행의 1~2등급 비중이 52.6%에서 62.3%로 늘어난 것을 위험관리 강화에 따른 우량 고객 대출 비중 확대로 주장하는 것은 무리가 있다.

CB의 평가요소 및 활용 비중



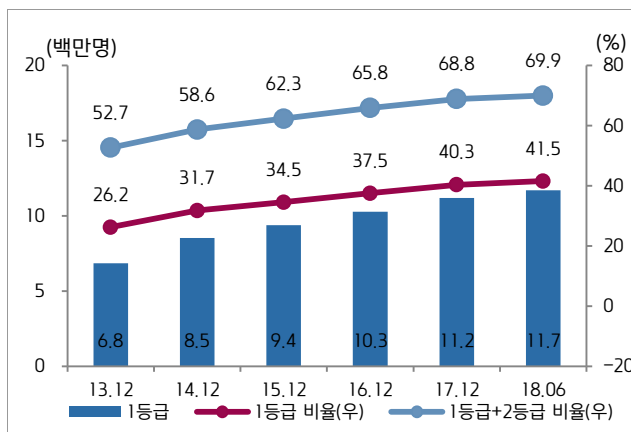
자료: NICE평가정보

신용등급 세일현상으로 은행의 신용대출시장 점유율 상승



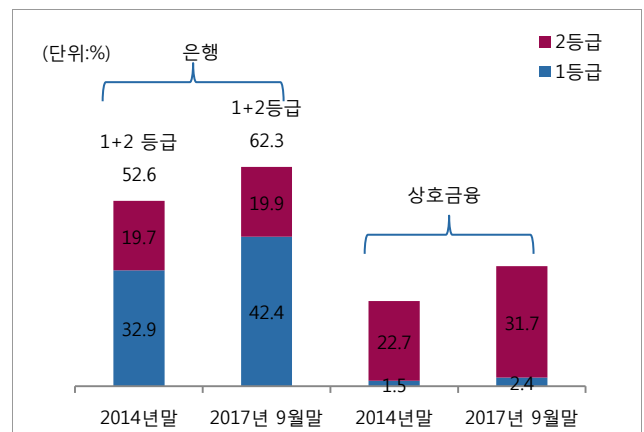
자료: 한국은행 주: 2018년은 5월까지 자료를 연환산한 수치임

부채 증가에도 개인의 평균적 신용등급은 개선 추세



자료: NICE평가정보

CB사 등급을 고려해 볼 때 은행의 등급 개선은 무의미



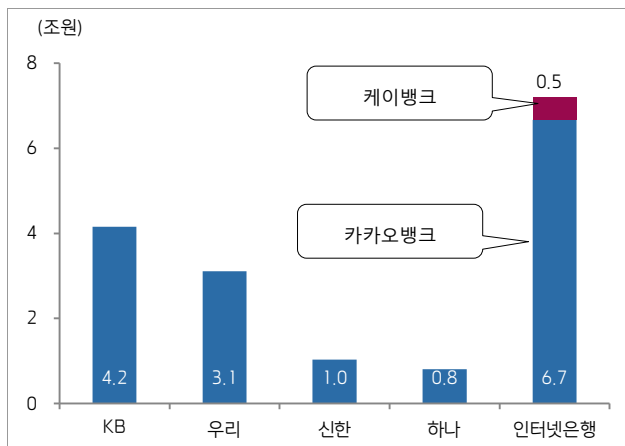
자료: 한국은행 금융안정보고서

위험도가 높은 신용대출
중심으로 여신을 확장한
인터넷전문은행의 부실화
위험 높아..

신용대출 시장의 구조적 문제점을 갖고 있는 상태에서 공격적으로 영업을 전개한 정부의 정책적 지원 하에 2017년 출범한 인터넷 은행의 부실화 위험은 매우 높은 것으로 평가된다. 그 이유는

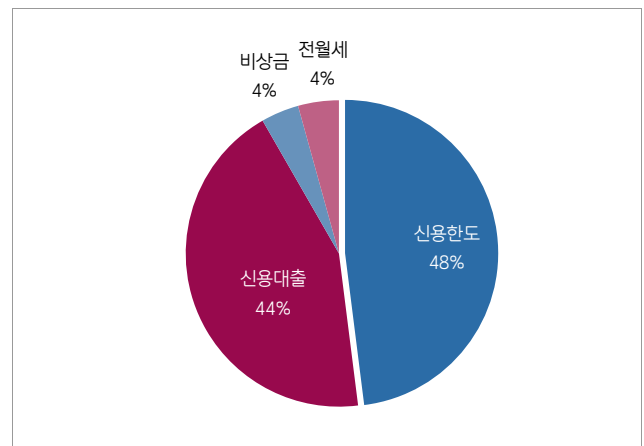
첫째, 비대면 채널이라는 현실적 한계, 국내 CB 체계의 구조적 한계 하에서는 다양한 정보의 축적을 통해 신용 대출에 대한 노하우가 중요함에도 단지 외부 CB사의 신용정보 시스템을 기반으로 개인에게 신용대출을 제공, 이를 통해 단기간에 무리한 성장을 달성하였다는 점이다. 2017년 6월말 6천억에 불과하였던 여신은 '18년 7월 7.1조원으로 1년만에 가계여신 시장에서 전북은행을 넘어선 중형은행으로 성장하였다. 최근에는 4등급 이하 가계에 1.34조원의 여신을 제공한 점은 향후 대손 비용 부담 요인이 될 가능성이 적지 않다. 조흥은행의 경우 2004년 자체 개발한 MSS(마케팅 평정시스템)을 활용한 비대면 신용대출 역시 총 2.5조원을 가계에 제공하였지만 부실 규모는 전체 대출의 10.4%인 5,288억 원에 달한 것으로 드러난 바 있다. 둘째, 포트폴리오 구성을 통해 위험을 분산, 완화하지 못하고 상대적으로 대손 위험이 높은 신용대출 중심으로 여신을 제공하였다는 점이다. 사용 목적이 제한되지 않는 순수 신용대출이 전체의 96%에 달하며 인당 한도도 상대적으로 높은 것으로 알려져 있다. 해외 인터넷은행의 사례를 볼 때 시사하는 바가 적지 않다. 일본 인터넷 은행의 평균 예대율은 설립 후 5년차 시점에 20.3%, 신용대출 비중 역시 20%로 안정적 이익 창출을 위해서는 “규모의 경제”의 중요성을 인식하고 있음에도 점진적으로 위험을 늘림으로써 은행업에 대한 노하우 및 위험관리 시스템을 구축하고자 하였다. 미국 인터넷 은행 역시 증권, 자동차/가전, 카드, 보험 등 금융 및 제조사가 고객 확대 및 서비스 경쟁력 제고를 위해 인터넷은행을 설립, 자사의 특성에 맞게 영업을 전개하였으며 기존 은행과 경쟁을 하였던 인터넷 은행의 경우 상당수가 도산하는 사례가 적지 않았다.

최근 1년간 신용대출 순증 비교



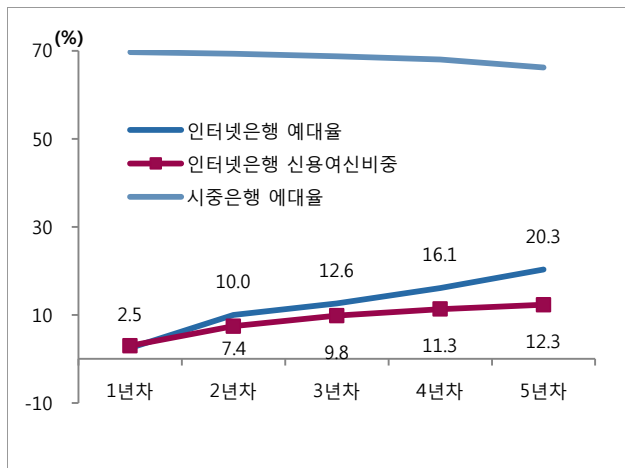
자료: 카카오은행, '18년 8월 14일자 한국일보 자료 참조

카카오은행의 여신 구성



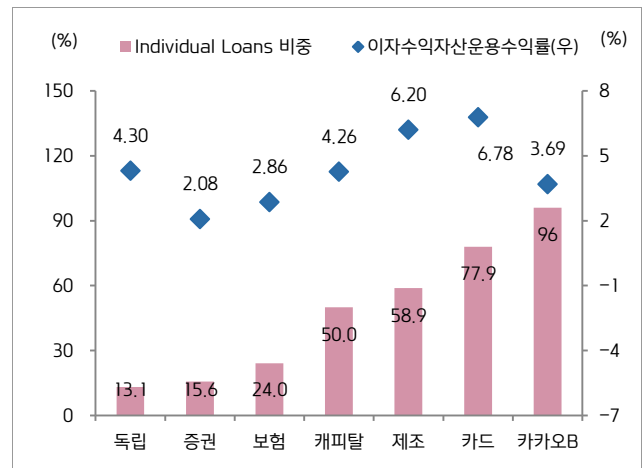
자료: 카카오은행, '18년 7월 26일자 한국금융신문 자료 참조

일본 인터넷전문은행 예대율·신용대출 비중 추이



자료: 일본 5대 인터넷전문은행 평균

모회사 분류에 따른 미국 인터넷 전문은행 현황



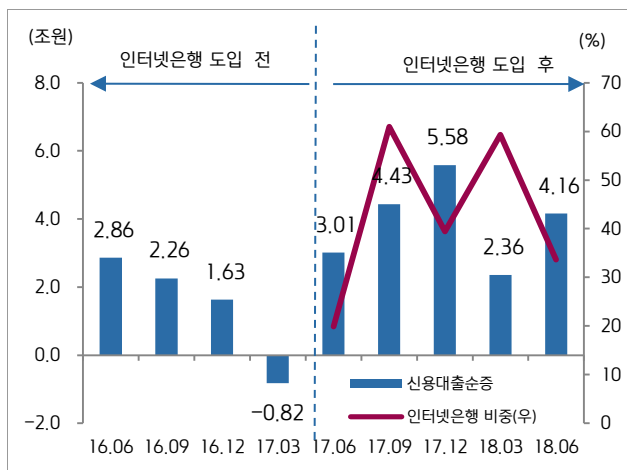
자료: FDIC

은·산·분리 완화에도 궁극적으로 가계부채 구조조정을 이루지는 못할 것임

정부는 2017년 하반기 금리 인상에 따른 신용 위축 현상을 인터넷전문은행 허가 및 지원을 통해 해결한 바 있다. 여기에 하반기 예정된 금리 인상을 앞둔 상황에서 부동산 버블 해소에 따른 부동산 거래 침체로 내수 부진이 심화되자 은·산·분리 완화 등 인터넷전문은행 규제 완화를 통한 신용 확대로 문제를 해결하려 하는 듯하다. 단지 은·산·분리 완화가 케이뱅크의 부실을 막는 수준을 넘어 제 3~4 인터넷전문은행을 허용한다면 지난 카카오뱅크 사례에서 보았듯이 신용 확장 효과는 매우 클 수 있기 때문이다. 인터넷은행만이 경쟁력을 가질 수 있는 특화된 시장이 존재하지 않는 금융환경 하에서 무분별한 인터넷은행 신규 설립의 허용 시 인터넷은행은 규모의 경제 달성 및 시장 선점을 위해 무리한 여신 확대를 추진할 가능성이 높은 이유이다.

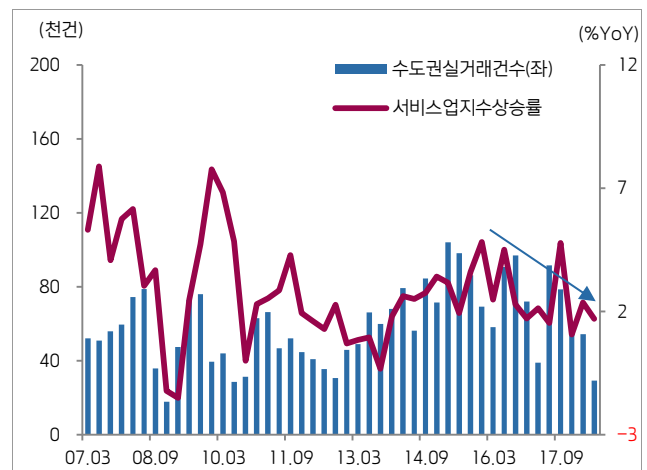
그럼에도 여전히 우리는 여전히 가계 부채 구조조정의 시작 시점은 여러 정황을 감안해 볼 때 늦어도 2019년 상반기 이전으로 판단한다. 1) 가계 부채의 채무 불이행 위험이 높아지는 상황으로 은행 스스로 무리하게 경쟁에 뛰어들 가능성이 높지 않은 데다 2) 수도권 전세가격 하락 추세가 가속화됨에 따라 갭투자자의 보증금 상환 압박이 증가하고 공실을 상승으로 인한 은행의 대출 상환 요구가 늘어날 수 밖에 없는 데다 3) 부동산 거래 침체에 따른 중개 기능 약화 현상을 땀질식 처방으로 해결하기에는 역부족이기 때문이다. 더욱이 '18년 9월부터 국토교통부는 부동산 보유 현황, 임대차 현황, 재산세, 월세 정보 등을 한번에 파악할 수 있는 임대차통계시스템을 가동한다. 은행에서 이 시스템을 접속하게 되면 개인의 자산, 부채, 소득 구조를 전부 파악해 정확한 개인의 신용 정보를 완벽히 평가할 수 있다는 점에서 획기적인 조치라 할 수 있다. 그러나, 2003년 카드사태와 마찬가지로 당장은 은행의 대출태도에는 부정적인 영향을 미칠 가능성을 배제할 수 없다.

인터넷전문은행 영업 이후 신용대출 순증 추이



자료: 한국은행, 카카오뱅크

내수 부진 심화의 직접적 원인은 부동산 거래 감소



자료: 통계청, 국토교통부, 부동산114

향후 예상되는 가계 부채 구조조정 정책

| 항목 | 주요 조치 | 주요 내용 |
|--|--|---|
| Step I: 신용축소 완화를 위한 조치 | 금융회사의 과도한 신용한도 대출 축소 제한 기존 대출 만기시 연장 유도 한계 채무자에 대한 총당금 적립기준 강화 | 신용등급 변동 시 대출한도 축소 비율을 제한 신용등급 변동 후 대출 만기 연장 시 총도 상환 제한 DSR 및 자산부채비율 파악 후 일정비율 이상 가계에 대해서는 일률적 총당금 적립 |
| Step II: 채무구조조정 지원책 (자산·부채, DSR Low, 30~40 대) | 원리금 분할상환, 만기 장기화 추진 원리금 탕감 등을 통해 채무상환 능력 개선 | 개인사업자 대출을 가계대출로 분류해 동일하게 원리금 분할 상환대출 방식 변경 채무 재조정 과정에서 DSR이 높은 차주에 대해 원리금 재조정 및 탕감 |
| Step III: 자산구조조정 지원책 (자산·부채, DSR High, 50~60 대) | 부동산 가격 투명화 유도, 호가 담합 등 규제 강화 부동산 매입 전문 은행 설립, 자산 구조조정 지원 | 부동산 시장의 시장(중개) 기능 강화를 위한 규제 강화 및 정책적 지원 시장 침체로 인한 부채 구조조정 지연시 차주의 부동산을 매입 후 임차하는 방식 도입 |
| Step IV: 시장 구조 재편 | 사적 방식에서 공적 형태로의 전세 제도 개편 개인사업자 파산제도 재정비 비소구권 대출 의무화 등 | 임대인 및 임차인 신용 정보 체계 구축, 고위험 임대인에 대한 전세금 예치제 도입 등 개인사업자의 채무 상환 의무를 분리, 개인사업자 파산 확대 유도 비소구권 대출을 강제화함으로써 부실의 전이를 차단할 필요 |
| Step V: 소득 개선 지원책 | 구조조정 추진 가계에 대한 인센티브 도입 은퇴 후 소득 지원 확대 정책 노후 계층의 생활 수준 향상을 위한 지원 | 자산 매각 통한 구조조정 시 임대료, 고용보험료 지원 등 인센티브 도입 정부 주도형 은퇴 프로그램 구축 통해 은퇴 계층의 무리한 부동산 투자 차단 |

자료: 키움증권 정리

투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(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 | 적용기준(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% |