

코로나19 사태를 반영하여 2020년 금융업권 산업전망 및 신용등급 방향성 변경 - '부정적' 신용등급 방향성 증가

이혁준 금융평가본부 본부장 02-2014-6265 ilbero@nicerating.com
김기필 금융평가본부 금융평가1실장 02-2014-6236 kipil@nicerating.com
이강욱 금융평가본부 금융평가2실장 02-2014-6254 lkwo@nicerating.com

2020.03.31.

SUMMARY

코로나19 확산과 금융시장 변동성 확대

- 코로나19(신종 코로나바이러스)는 2019년 12월 중국 후베이성에서 처음 발견되어 아시아를 중심으로 확산되다가 이제는 유럽과 미국을 포함한 전세계에 걸쳐 크게 창궐하고 있다. 2020년 3월 12일 세계보건기구(WHO ; World Health Organization)는 코로나19에 대해 전염병 경고 중 최고단계인 팬데믹(Pandemic; 전염병 세계적 대유행)을 선언하였다.
- 주가, 환율, 금리 등 국내외 금융시장 지표는 코로나19가 팬데믹 단계에 진입하자 변동성이 크게 확대되었다. 여기에 주요 산유국간 감산협약이 결렬되면서 국제유가도 폭락하면서 글로벌 금융과 실물 시장이 모두 2008년 글로벌 금융위기 이후 오랫동안 경험해보지 못했던 대혼란기에 진입하였다.
- 각국 정부와 중앙은행은 코로나19가 단순한 전염병을 넘어 금융시장에 충격을 주는 상황이 펼쳐지자 기준금리를 대폭 인하하고 무제한적인 유동성을 공급하는 등 긴급히 대응하기 시작했다. 이후 국내외 금융시장은 혼란이 다소 진정되고 있다. 그러나 세계 경제의 주요 축인 미국과 유럽에서 코로나19 확산 추세가 아직 진정되지 않은 가운데 이로 인한 실물경제의 침체가 가속화되고 있어 금융시장의 변동이 다시 급격히 확대될 가능성은 여전히 상존하는 상태이다.

금융업권 주요 업종별 영향

(1) 은행

- 은행은 기준금리 인하에 따른 순이자마진(NIM) 하락, 경기침체에 따른 대손비용 증가를 감안할 때 실적저하가 불가피하다. 그러나 2008년 글로벌 금융위기 당시와 현재의 재무지표를 비교해볼 때 대응능력을 보유하고 있다. 당분간 어려운 시기를 겪겠으나 현재로서는 감당 가능한 수준으로 판단한다.

(2) 증권

- 증권은 코로나19 사태로 인해 금융업권 중 리스크가 가장 높아진 업종이다. NICE신용평가는 지난 2019년 12월 증권업에 대해 우발채무, 파생결합증권, 해외대체투자를 3대 리스크 요인으로 지목하고 관리강화가 필요하다는 견해를 밝힌 바 있다. 글로벌 금융시장의 변동성 확대로 파생결합증권 관련 리스크가 일부 현실화한 가운데 국내외 부동산가격 하방압력이 커짐에 따라 우발채무와 해외대체투자도 잠재리스크가 증가하고 있는 것으로 보인다. 상기 3대 리스크 요인과 관련하여 익스포저가 큰 대형 증권사들이 향후 수익성, 자산건전성 및 유동성에 큰 도전을 받게 될 것으로 판단한다.

(3) 신용카드

- 신용카드는 가맹점수수료 인하로 수익성이 저하된 데 이어 코로나19발 경기침체로 인한 이용실적 둔화압력을 받게 될 것이다. 부정적 영향은 판관비 경감능력이 큰 대형사보다는 대응능력이 열위한 중소기업에 좀더 크게 나타날 수 있다. 중소기업은 현재 신용등급을 유지하기 위해서 사업환경 악화에 대한 대응능력이 있음을 실적으로 입증해야 할 것이다.

(4) 생명보험

- 생명보험사는 저성장, 저출산, 저금리의 3중고에 직면한 어려운 경영상황에서 코로나19 사태로 인해 영업위축이 더욱 심화될 우려가 있다. 또한 경기불황에 대비하기 위한 각국 중앙은행의 대폭적인 기준금리 인하로 저금리 기조가 더욱 심화되어 투자수익률도 악화될 전망이다.

(5) 손해보험

- 손해보험사는 코로나19 사태로 인해 외부활동을 자제하는 사회적 분위기가 형성되며 자동차손해율이 소폭 하락하는 점은 긍정적이나, 각국 중앙은행의 기준금리 인하로 저금리 기조가 더욱 심화되어 투자수익률이 악화될 것으로 보이는 부정적 영향이 더 클 것으로 보인다. 경기침체가 심화될 경우 신규보험 가입여력이 축소되는 점도 우려되는 부분이다.

(6) 할부리스

- 할부리스사는 코로나19 확산 이후 경기침체로 인한 영업위축 외에도 유동성 측면에서 큰 도전을 받게 될 것으로 보인다. 수신기반이 없고 시장성 자금을 의존하고 있는 할부리스사의 조달구조 상 금융시장의 변동성이 확대될 경우 유동성이 급격히 저하되는 자금재조달(Refinancing) 리스크가 부각될 것으로 판단한다.

(7) 부동산신탁

- 부동산신탁사는 이미 하강 중인 부동산경기가 코로나19 사태로 인해 더욱 침체되면서 사업환경이 좀더 불리해질 것으로 전망된다. 분양일정이 연기되고 부동산거래량이 더욱 감소하는 모습이 나타나고 있어 이로 인한 실적저하가 불가피할 것으로 판단한다.

(8) 저축은행

- 저축은행은 PF대출 등 거액고위험여신 비중이 과거에 비해 축소된 점은 긍정적이나, 경기민감여신 비중이 높아 코로나19발 경기침체에 따른 영향이 상대적으로 크게 나타날 수 있다. 여신포트폴리오의 위험도가 과도하거나 대주주로부터의 지원가능성이 낮은 저축은행은 어려움을 겪게 될 우려가 존재한다.

2020년 금융업권 산업전망 및 신용등급 방향성 변경

- 2019년 12월 3일 NICE신용평가가 발표한 [2020 산업전망 및 산업위험 평가](#)에 의하면 금융업권 주요 8개 업종의 신용등급 방향성은 생명보험만 '부정적'이고 나머지 7개 업종은 모두 '안정적'이었다. 그러나 세계보건기구(WHO)가 코로나19에 대해 팬데믹(Pandemic : 전염병 세계적 대유행)을 선언하고, 글로벌 실물경제 및 금융시장이 큰 타격을 받으면서 이러한 산업전망 및 산업위험 평가는 재검토가 불가피해졌다.

- NICE신용평가는 금융업권 주요 8개 업종의 산업전망과 신용등급 방향성을 아래와 같이 변경한다. **신용등급 방향성이 '안정적'이었던 7개 업종 중 수신기능을 보유한 은행과 저축은행을 제외한 증권, 신용카드, 손해보험, 할부리스, 부동산신탁 5개 업종의 신용등급 방향성을 '안정적'에서 '부정적'으로 변경한다. 생명보험은 기존 신용등급 방향성 '부정적'을 그대로 유지한다.**

2020년 금융업권 주요 8개 업종 산업전망 및 신용등급 방향성 변경

구분	2020년 산업전망		신용등급 방향성
	산업환경	2019년 대비	
은행	중립	유지 → 저하	안정적
증권	중립 → 불리	유지 → 저하	안정적 → 부정적
신용카드	중립	유지 → 저하	안정적 → 부정적
생명보험	불리	유지	부정적
손해보험	중립 → 불리	유지 → 저하	안정적 → 부정적
할부리스	불리	저하	안정적 → 부정적
부동산신탁	중립 → 불리	저하	안정적 → 부정적
저축은행	중립	유지 → 저하	안정적

자료: 코로나 19 사태를 반영하여 2020년 금융업권 산업위험평가 변경 -부정적 신용등급 방향성 증가 (2020.03.31, NICE 신용평가)

주: 음영 표시는 직전 평가(2019.12.03, 2020 산업전망 및 산업위험평가) 대비 변경

- 신용등급 방향성이 '부정적'으로 변경되었다는 것은 해당 업종 소속 기업들의 신용등급에 대한 하방압력이 높아졌음을 의미한다. 그러나 관련 기업들이 불리해진 사업환경에 잘 대응한다면 신용등급이나 등급전망 하향조정이 이루어지지 않을 수 있다. 반면 이를 극복하지 못하고 뚜렷한 실적 저하가 나타날 경우 NICE신용평가는 제반 사항을 종합적으로 검토하여 신용등급 또는 등급전망에 반영할 계획이다.

목차

I. 코로나 19 확산과 금융시장 변동성 확대.....	5
1. 코로나 19 확산.....	5
2. 금융시장 변동성 확대	5
II. 금융업권 주요 업종별 영향	8
1. 은행.....	8
2. 증권.....	11
3. 신용카드.....	13
4. 생명보험.....	14
5. 손해보험.....	15
6. 할부리스.....	16
7. 부동산신탁.....	17
8. 저축은행.....	18
III. 2020 년 금융업권 산업전망 및 신용등급 방향성 변경.....	19

I. 코로나 19 확산과 금융시장 변동성 확대

1. 코로나19 확산

아시아에서 전세계로 확산되며 WHO가 팬데믹(전염병 세계적 대유행) 선언

코로나19(신종 코로나바이러스)는 2019년 12월 중국 후베이성에서 처음 발견되어 아시아를 중심으로 확산되다가 이제는 유럽과 미국을 포함한 전세계에 걸쳐 크게 창궐하고 있다. 발견 초기에는 2003년 사스(SARS), 2012년 메르스(MERS) 정도의 전염병으로 간주되었으나 현재는 확진자와 사망자 수 측면에서 비교가 불가할 정도로 크게 확대되었다. 치사율도 시간이 흐를수록 계속 상승하고 있어 최종적인 수치를 가늠하기 어려운 상태이다. 이에 따라 2020년 3월 12일 세계보건기구(WHO ; World Health Organization)는 코로나19에 대해 전염병 경고 중 최고단계인 팬데믹(Pandemic : 전염병 세계적 대유행)을 선언하였다.

표 1. 코로나 19, 메르스, 사스 비교

단위: 명, 국

구분	코로나 19(Corona19)	메르스(MERS)	사스(SARS)
발생연도	2019	2012 (한국 2015)	2003
확진자 (한국확진자)	785,857 (9,786)	2,494 (186)	8,096 (4)
사망자 (한국사망자)	37,822 (162)	858 (36)	774 (0)
치사율 (한국치사율)	4.81% (1.66%)	34.4% (19.4%)	9.6% (0)
영향국가	205	27	26

자료: 질병관리본부, coronaboard.kr
주: 2020.03.31 오후 01:20 기준

표 2. 팬데믹, 에피데믹, 엔데믹 비교

단위: 명, 국

구분	팬데믹(Pandemic)	에피데믹(Epidemic)	엔데믹(Endemic)
의미	전염병 세계적 대유행	전염병 유행	풍토병
내용	특정 질병이 전세계로 확산	특정 질병이 넓은 지역으로 확산	어느 한 지역에 특정 질병이 발생
사례	코로나 19가 아시아를 넘어 유럽, 미주 대륙 등 전세계로 확산	코로나 19가 중국뿐 아니라 인접국인 한국, 일본 등 아시아 지역으로 확산	코로나 19가 중국 우한지역에 확산

자료: JAMA, WHO

2. 금융시장 변동성 확대

코로나19가 유럽, 미국으로 확산되는 과정에서 글로벌 주가지수가 단기간 내 폭락

주가, 환율, 금리 등 국내외 금융시장 지표는 코로나19 확산 초기인 2020년 1월 변동성이 크게 확대되었으나 2월이 되자 초기 종식에 대한 기대감이 커지면서 다시 안정되는 모습을 보였다. 그러나 3월 들어 유럽과 미국에서도 코로나19 확진자가 급격히 증가하면서 팬데믹 단계에 진입하자 상기 지표들은 변동성이 엄청나게 확대되었다. 미국 Dow Jones 지수는

2월까지만 해도 역대 최고점을 계속 경신해가며 3만을 향해 상승 중이었으나 3월 들어 1929년 대공황 시기에 버금가는 급격한 폭락세를 보이며 2만선이 무너졌다. 다른 나라와 한국 역시 마찬가지로 유럽 유로스톡스50, 일본 니케이225, 한국 KOSPI가 모두 전년말 대비 35% 내외에 달하는 급락세를 나타냈다. 환율도 요동을 치며 원/달러 환율이 1,300원 가까이 급등했고, 금리도 국고채와 회사채간 신용스프레드가 크게 확대되었다. 여기에 사우디아라비아와 러시아간 감산합의가 결렬되면서 국제유가도 전년말 대비 50% 내외 수준으로 폭락하면서 글로벌 금융과 현물 시장이 모두 2008년 글로벌 금융위기 이후 오랫동안 경험해보지 못했던 대혼란기에 진입하였다.

각국 정부와 중앙은행은 코로나19가 단순한 전염병을 넘어 금융시장에 충격을 주는 상황이 펼쳐지자 긴급히 대응하기 시작했다. 미국 연방준비제도이사회(FRB ; Federal Reserve Board of Governors)는 기준금리를 1.50~1.75%에서 0.00~0.25%로 150bp 인하하며 2008년 글로벌 금융위기 이후 12년만에 제로(0) 금리로 회귀하였다. 또한 무제한적인 양적완화를 선언하여 막대한 유동성 공급으로 금융시장과 실물경제 참여자의 공포심리를 안정시켰다. 이외에도 기존 5개국 외에 한국 등 9개국과 추가로 통화스왑을 체결하여 국제 환율시장의 안정을 도모하였다. 한국도 한국은행이 기준금리를 1.25%에서 0.75%로 50bp 인하하며 건국 이래 최초의 0%대 기준금리 시대에 진입하였다. 또한 금융과 실물 시장에 100조원 규모의 긴급자금 공급을 통해 기업과 가계가 유동성 위기를 벗어날 수 있도록 지원할 계획을 발표하였다.

이후 국내외 금융시장은 혼란이 다소 진정되며 주가지수는 반등하고 원/달러 환율은 하락하는 등 소폭의 회복세를 보이고 있다. 그러나 세계 경제의 주요 축인 미국과 유럽에서 코로나19 확산 추세가 아직 진정되지 않은 가운데, 이로 인한 실물경제의 침체가 가속화되고 있어 금융시장의 변동성이 다시 급격히 확대될 가능성은 여전히 상존하는 상태이다.

그림1. 미국 Dow Jones 지수 추이

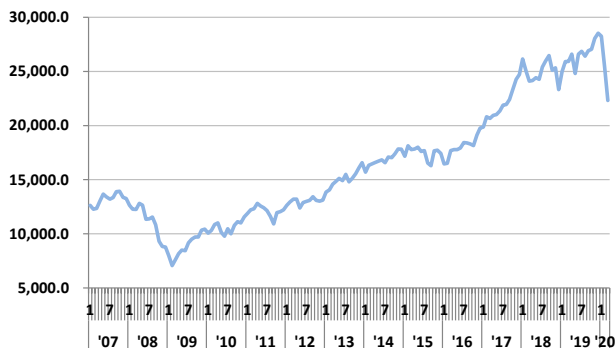
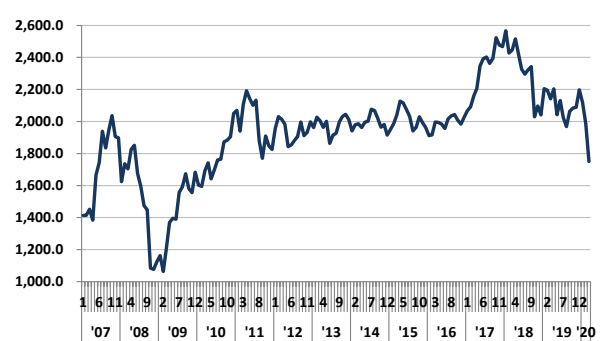


그림2. 한국 KOSPI 추이



자료: Dow Jones Global Indices, 한국거래소 (2020년 3월 30일 종가 기준)

그림3. 국제 유가 추이

단위: USD/bbl

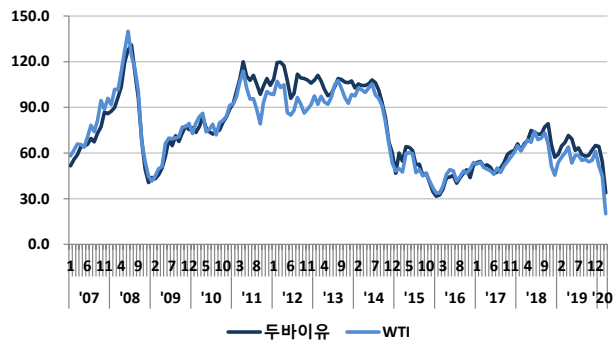
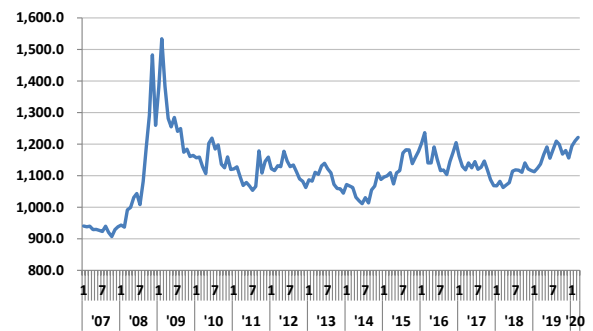


그림4. 원/달러 환율 추이

단위: 원/달러



자료: NYMEX, 한국은행 (2020년 3월 30일 종가 기준)

그림5. 국내 금리 추이

단위: %

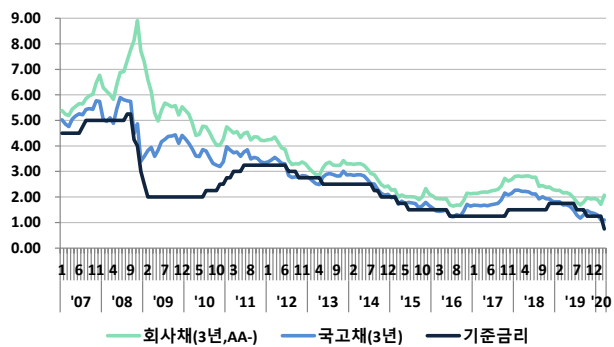
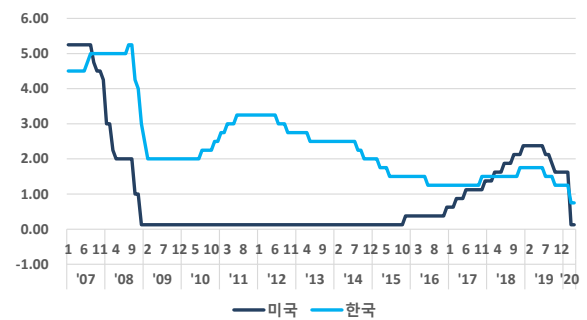


그림6. 한국, 미국 기준금리 추이

단위: %



자료: 한국은행, FRB (2020년 3월 30일 종가 기준)

II. 금융업권 주요 업종별 영향

코로나19 사태 장기화로 향후
금융업권의 신용도 하방압력
이 높아질 것으로 판단

NICE신용평가는 지난 2월초 코로나19 확산이 단기적 현상에 그친다면 금융업권의 신용도에 미치는 영향은 제한적이나, 장기화된다면 내수경기 하강이 심화되며 각 금융회사의 실적 저하로 이어져 대응능력이 열위한 금융회사는 신용도 하방압력이 높아질 것으로 전망한 바 있다(2020.02.10, 스페셜 리포트 [‘신종 코로나바이러스 확산이 금융업권 신용도에 미치는 영향 - 단기적으로 영향 제한적이나, 장기화 시 신용도에 부정적’](#) 참고). 한국의 경우 현재 코로나19 확진자 증가세가 2월보다 둔화되었고, 신규 확진자보다 완치자 수가 더 많아지고 있는 점이 긍정적이다. 그러나 미국, 유럽의 확진자 증가가 진정되지 않은 가운데 해외로부터의 확진자 입국이 지속되고 있어 코로나19 확산이 단기적 현상에 그칠 가능성은 낮은 것으로 보인다. 이렇게 되면 기업의 매출이 감소하고 실업자 수는 증가하여 실물경제도 타격을 받게 되어 금융회사도 시차를 두고 실적이 저하될 것이다. 결론적으로, NICE신용평가는 코로나19 사태가 장기화될 가능성이 높으며, 이로 인한 경기침체 영향으로 향후 금융업권의 신용도 하방압력이 좀더 높아질 것으로 판단한다.

1. 은행

은행은 실적 저하가 불가피하
나 감당 가능한 대응능력 보유

은행은 2019년 한국은행의 기준금리 인하로 순이자마진(NIM ; Net Interest Margin)이 2년만에 하락세로 돌아선 영향으로 순이익과 총자산순이익률(ROA ; Return On Asset)이 전년 대비 저하되었다. 2020년에는 한국은행의 기준금리 추가인하 영향으로 NIM이 좀더 하락하는 가운데 코로나19로 인한 경기침체가 심화됨에 따라 자산건전성이 저하되고 대손비용은 증가하여 ROA 역시 하락이 예상된다.

실적 저하 폭은 글로벌 금융위기가 발생했던 2008년 9월 전후를 참고하여 전망할 수 있다. 글로벌 금융위기 직전인 2007년 은행의 주요 재무지표는 NIM 2.44%, ROA 1.13%, 고정이자여신비율 0.72%, BIS자본비율 12.32%였다. 그러나 이후 상기 지표는 2009년 NIM 2.00%, ROA 0.41%, 고정이자여신비율 1.14%, BIS자본비율 14.35%로 수익성과 자산건전성은 저하되고 자본적정성은 개선되었다. 수익성과 자산건전성은 한국은행 기준금리 인하와 경기침체가, 자본적정성은 대규모 유상증자와 신종자본증권 발행이 주요 변화요인이다.

은행 NIM은 추가 하락이 불가피하나 그 폭은 글로벌 금융위기 때처럼 크지 않을 것이다. 글로벌 금융위기 당시에는 한국은행이 기준금리를 5.00%에서 2.00%로 300bp나 인하할 정도로 대응여력이 있었다. 그러나 코로나19 사태 이후에는 기준금리를 1.25%에서 0.75%로 50bp 인하했으나 기축통화국이 아닌 한국 입장에서 향후 추가인하여력은 제한적이다. 이를 감안하면 NIM은 글로벌 금융위기 때처럼 급격히 하락하지는 않을 것이다. 고정이자여신비율은 글로벌 금융위기 직전과 비슷한 상태인데 경기침체가 확실시되는 상황을 감안하면 당시와 유사한 수준으로 상승할 가능성이 존재한다. BIS자본비율은 글로벌 금융위기 직전인 12.32%였던 반면 지금은 15.25% 수준으로 좀더 대응여력이 있다.

경제위기 상태에서 은행과 관련하여 가장 종합적이면서 중요한 평가지표는 BIS자본비율이다. 국내은행의 글로벌 신용등급은 외환위기 시에는 대거 하향조정되었던 반면 글로벌 금융위기 시에는 별다른 변동이 없었는데 가장 큰 사유는 BIS자본비율의 급락 여부였다. 이러한 사항을 종합적으로 감안할 때 은행은 코로나19 사태로 인해 실적 저하가 불가피하나 현재로서는 감당 가능한 수준으로 판단한다.

표 3. 은행 글로벌 금융위기 vs 코로나 19 사태 비교

단위: %

구분	글로벌 금융위기			코로나19 사태	
	2007	2008	2009	2019	2020~
한국은행 기준금리	5.00	3.00	2.00	1.25	0.75
순이자마진(NIM)	2.44	2.30	1.98	1.56	
총자산순이익률(ROA)	1.13	0.50	0.41	0.54	
고정비하여신비율	0.72	1.14	1.24	0.77	
BIS 자본비율	12.32	12.31	14.36	15.25	

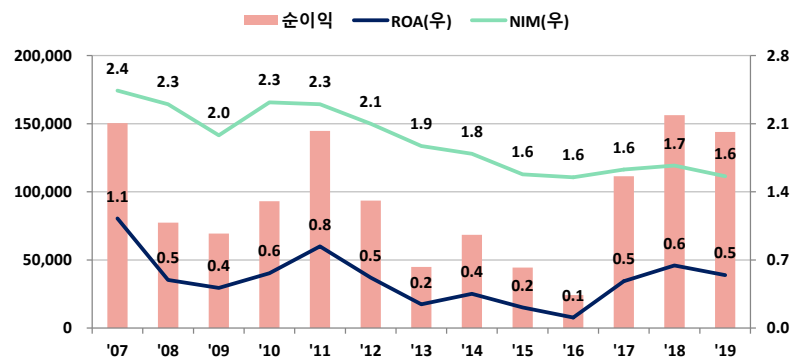
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

주1: 글로벌 금융위기는 2008년 9월 발생, 코로나19는 2019년 12월 발생

주2: 기준금리는 각 연도말 기준, 2020년은 3월말 기준

그림7. 은행 수익성 추이

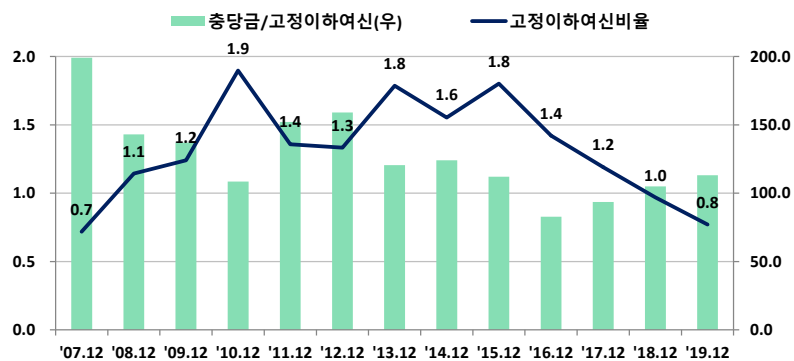
단위: 억원, %



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

그림8. 은행 자산건전성 추이

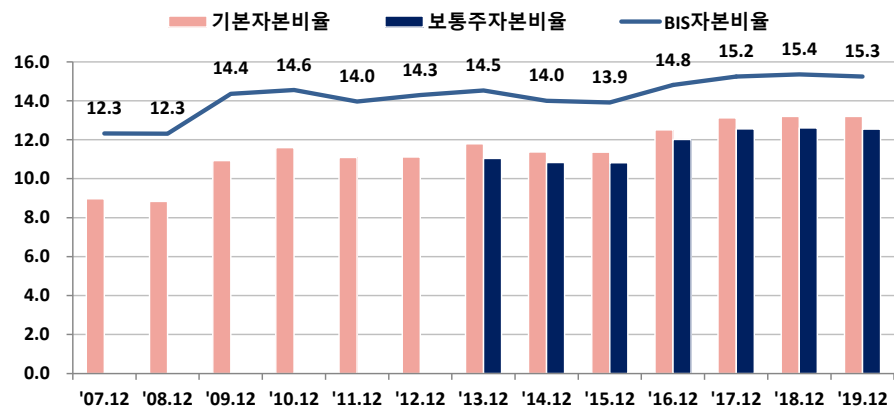
단위: %



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

그림9. 은행 자본적정성 추이

단위: %



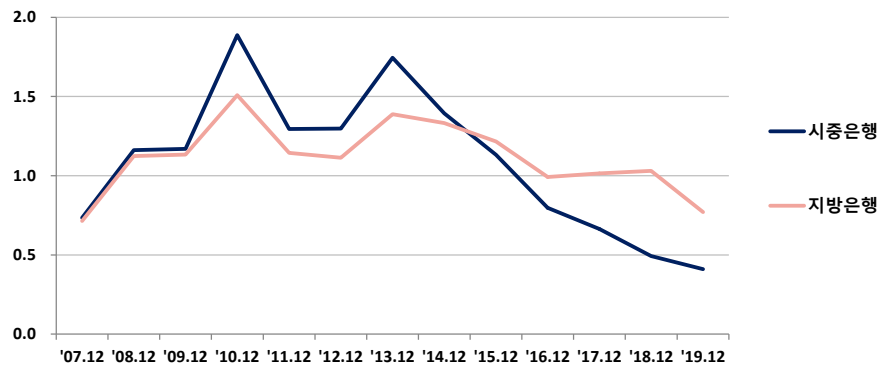
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

지방은행은 시중은행 대비 불
안요인이 많으나 아직까지는
신용도 안정적

은행별로는 시중은행보다 지방은행에 대해 좀더 우려가 존재한다. 지방은행은 사업기반 측면에서 시중은행 대비 타격이 상대적으로 더 클 것으로 예상되기 때문이다. 특히 코로나19 국내 확진자의 80% 이상이 집중되어 있는 대구/경북 지역을 주요 사업기반으로 두고 있는 대구은행은 이로 인한 부정적 영향을 가장 많이 받을 것으로 보인다. 다만, 대구은행의 장기신용등급이 AA+에서 AAA로 상향조정되었던 2010년과 비교해보면 자산건전성과 자본적정성은 현재가 더 우수하거나 유사한 수준이다. 따라서 대구은행은 지역경기 침체로 인해 실적이 저하되더라도 현재 신용등급에 부합하는 수준을 유지할 수 있을 정도의 Buffer는 확보하고 있다. 다른 지방은행 역시 글로벌 금융위기 당시와 비교해보면 더 우수한 자본적정성을 확보하고 있다. 결론적으로, 현재 시점에서 NICE신용평가는 대구은행을 포함한 지방은행의 신용등급을 여전히 안정적인 수준으로 판단한다. 다만, 이러한 판단은 코로나19의 파급효과가 글로벌 금융위기 수준일 것이라는 가정에 근거하며, 그 이상의 파급효과가 나타난다면 재검토될 수 있다.

그림10. 시중은행, 지방은행 고정아하여신비율 추이

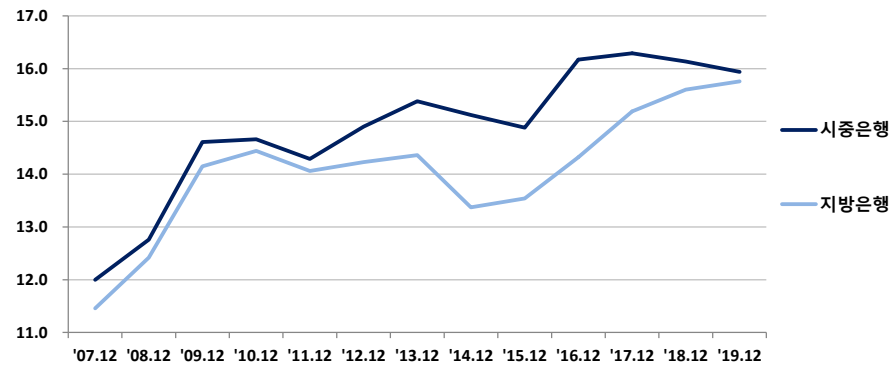
단위: %



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

그림11. 시중은행, 지방은행 BIS자본비율 추이

단위: %



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

표 4. 대구은행 글로벌 금융위기 vs 코로나 19 사태 비교

단위: %

구분	글로벌 금융위기				코로나19 사태	
	2007	2008	2009	2010	2019	2020~
순이자마진(NIM)	3.24	3.17	3.17	3.22	2.07	
총자산순이익률(ROA)	1.14	1.04	0.63	0.78	0.51	
고정비하여신비율	0.74	1.31	1.40	1.43	0.73	?
BIS 자본비율	11.25	11.95	14.11	14.76	14.42	

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

주: 글로벌 금융위기는 2008년 9월 발생, 코로나19는 2019년12월 발생

2. 증권

글로벌 주가지수, 국제유가의 급락으로 파생결합증권 관련 리스크가 크게 확대

증권은 코로나19 사태로 인해 금융업권 중 리스크가 가장 높아진 업종이다. 지난 2월초 NICE신용평가는 코로나19 확산으로 인해 단기적으로 국내외 증시 변동성이 확대될 것으로 보이나 전체 수익성에 미치는 영향은 제한적일 것이며, 다만 동 사태가 장기화될 경우 국내외 자본시장의 변동성이 임계수준을 넘어서며 대응능력이 열위한 증권사의 수익성 및 건전성에 중기적인 저하 압력으로 작용할 것으로 예상한 바 있다(2020.02.10, 스페셜 리포트 ['신종 코로나바이러스 확산이 금융업권 신용도에 미치는 영향 - 단기적으로 영향 제한적이나, 장기화 시 신용도에 부정적'](#) 참고).

이후 전개되고 있는 상황은 전자보다는 후자에 가깝다. 글로벌 금융시장에 절대적인 영향을 미치는 미국의 Dow Jones 지수는 일일 지수변동률이 10%를 넘나드는 극심한 변동성을 보이며 고점 대비 35% 내외까지 하락하기도 하였다. 이 영향으로 유럽 유로스톡스50, 미국 S&P500, 일본 니케이225, 홍콩 H지수 역시 변동성이 크게 확대되었다. 여기에 주요 산유국간 감산협정이 결렬되면서 국제유가도 2018년말 대비 50% 내외 하락하였다.

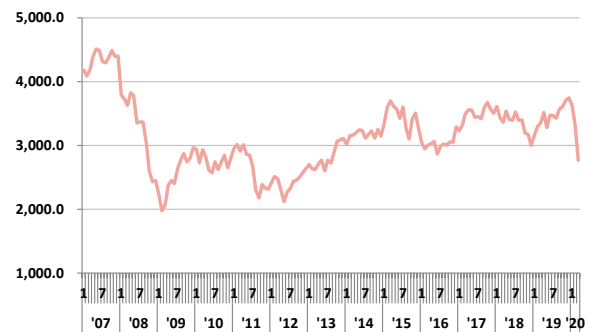
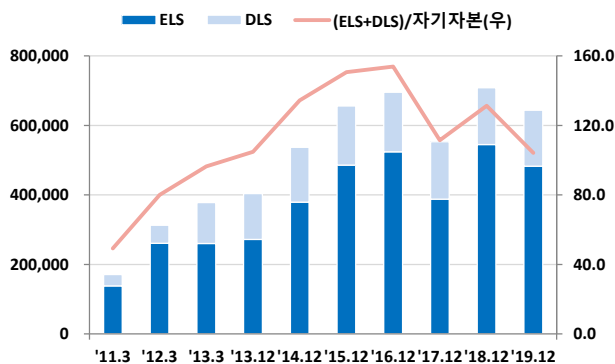
이 과정에서 증권사가 대규모로 판매한 파생결합증권 ELS(Equity Linked Securities)와 DLS(Derivative Linked Securities)에서 문제가 발생하였다. ELS와 DLS는 기초자산의 지수나 가격이 일정 기간 미리 정해놓은 범위에 있으면 약정된 수익을 지급하되, 구간을 벗어나면

원금손실을 보게 된다. 증권사는 ELS와 DLS 운용의 일환으로 해외선물에 증거금을 넣는데 기초자산인 유럽 유로스톡스50, 미국 S&P500, 일본 니케이225, 홍콩 H지수, WTI(서부텍사스유)가 폭락하면서 증거금을 더 넣어야 하는 마진콜(Margin Call)을 받게 되었다. 이 마진콜 규모가 수조원에 달하는 막대한 규모였고, 증권사들이 이에 대응하는 과정에서 보유하고 있던 유가증권(회사채, CP 등)을 대거 시장에 매각하면서 단기금융시장에 큰 혼란이 벌어졌다. 이로 인해 관련 증권사는 수익성과 유동성이 저하될 가능성이 높아졌다.

그림12. 증권사 발행 ELS 및 DLS 추이

단위: 억원, %

그림13. 유럽 유로스톡스50 지수 추이



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 한국예탁결제원 Sebro, Staxx Corp. (2020년 3월 30일 종가 기준)

그림14. 일본 니케이225 지수 추이

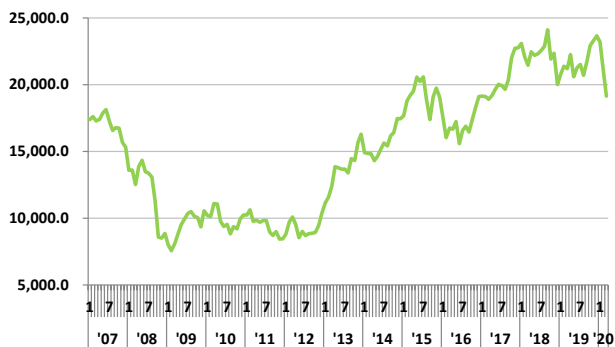
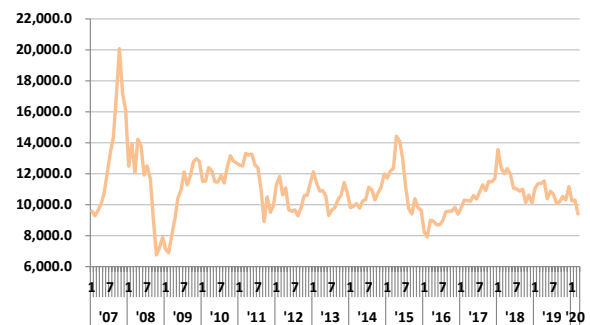


그림15. 홍콩 H지수 추이



자료: Tokyo Stock Exchange, The Stock Exchange of Hong Kong (2020년 3월 30일 종가 기준)

**우발채무, 파생결합증권, 해외
대체투자 확대를 주도해온 대
형 증권사가 중대한 도전에 직
면할 전망**

NICE신용평가는 지난 2019년 12월 증권업에 대해 우발채무, 파생결합증권, 해외대체투자를 3대 리스크 요인으로 지목하고 이에 대해 관리강화가 필요하다는 견해를 밝힌 바 있다(2019.12.03, 스페셜 리포트 [‘증권사, 리스크 확대에서 관리강화로 전환이 필요한 시기’](#) 참고). 코로나19의 전세계 확산 영향으로 파생결합증권 관련 리스크가 일부 현실화된 가운데 글로벌 부동산가격 하방압력이 커짐에 따라 우발채무와 해외대체투자도 잠재 리스크가 크게 확대되고 있는 것으로 보인다.

우발채무, 파생결합증권, 해외대체투자는 최근 수년간 주로 대형 증권사들을 중심으로

급격한 성장세를 보였다. NICE신용평가는 상기 3대 리스크 요인과 관련하여 익스포저가 큰 대형 증권사들이 향후 수익성, 자산건전성 및 유동성에 큰 도전을 받게 될 것으로 판단한다. 관련 증권사들에 대해 향후 면밀한 모니터링을 시행하여 리스크 대응능력에 문제가 있거나 실적 저하가 가시화될 경우 신용등급 또는 등급전망에 반영할 것이다.

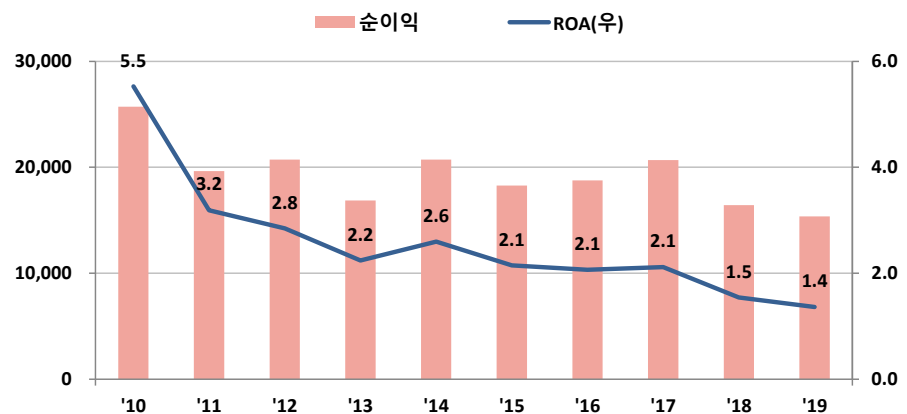
3. 신용카드

가맹점수수료 인하에도 불구하고 수익성 방어능력을 보여 주었으나 신용카드사별로 실적 차별화

신용카드사는 2019년 대폭적인 가맹점수수료 인하에도 불구하고 마케팅비, 인건비 등 판관비 축소로 대응하여 실적저하 폭을 최소화하는 수익성 방어능력을 다시한번 보여주었다. 2019년 순이익은 1조 5,372억원, 총자산순이익률(ROA)은 1.4%로 2018년(순이익 1조 6,432억원, ROA 1.5%) 대비 저하 폭이 예상보다 크지 않았다. 다만, 회사별로는 실적 차별화 현상이 나타났다. 대형사인 신한, 삼성, 국민, 현대카드는 순이익과 ROA가 소폭 저하되거나 오히려 개선되었다.

그림16. 신용카드사 수익성 추이

단위: 억원, %



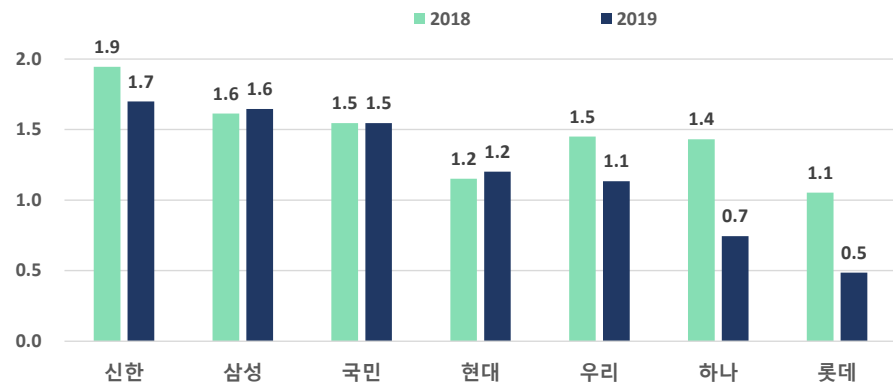
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템 NICE신용평가 정리 (총자산은 관리채권 기준)

경기침체에 따른 부정적 영향은 대응능력이 열위한 중소형사에 더 크게 나타날 우려

반면 중소형사인 우리, 하나, 롯데카드는 판관비 경감능력에 한계를 드러내며 순이익과 ROA가 큰 폭으로 저하되었다. 특히 하나카드와 롯데카드는 ROA가 각각 0.7%와 0.5%로 1.0%를 하회하는 저조한 수익성을 시현하였다. NICE신용평가는 지난 2월 코로나19가 지역사회 감염 등으로 장기화될 경우 민감 업종뿐만 아니라 민간소비 및 내수경기의 동반침체 가능성이 높아져 신용카드사의 수익성 및 자산건전성에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 우려를 표명하였다(2020.02.10, 스페셜 리포트 ['신종 코로나바이러스 확산' 금융업권 신용도에 미치는 영향 - 단기적으로 영향 제한적이나, 장기화 시 신용도에 부정적](#) 참고). 경기침체에 따른 부정적 영향은 대형사보다는 대응능력이 열위한 중소형사에 좀더 크게 나타날 수 있다. 중소형사는 현재 신용등급을 유지하기 위해서는 사업환경 악화에 대한 대응능력이 있음을 실적으로 입증해야 할 것이다.

그림17. 신용카드사별 2018년 vs 2019년 총자산순이익률(ROA) 비교

단위: %



자료: 각사 공시자료 NICE신용평가 정리

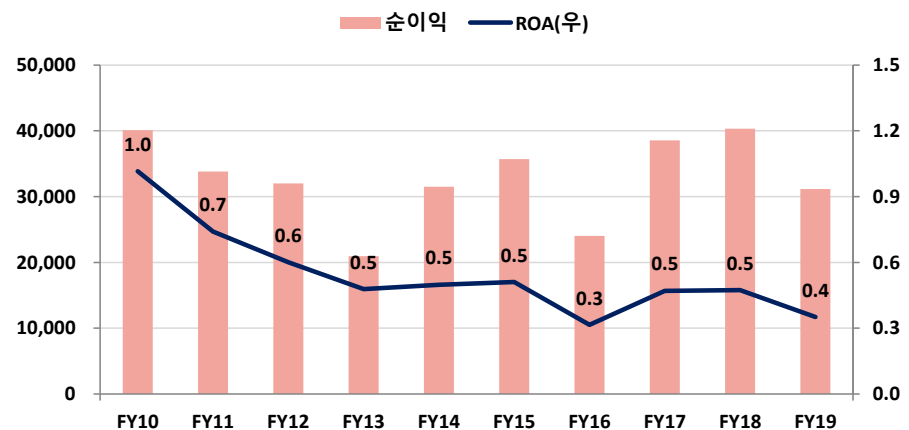
4. 생명보험

IFRS17 도입이 2023년으로 1년 연장되었으나, 기준금리 인하로 인한 저금리 심화로 여전히 고전 예상

생명보험사는 2019년 순이익 3조 1,140억원, 총자산순이익률(ROA) 0.4%로 2018년(순이익 4조 325억원, ROA 0.5%) 대비 수익성이 저하되었다. 금리하락으로 인한 보증준비금 증가로 보험영업손실이 확대되었고, 2018년 삼성생명의 삼성전자 주식처분이익에 대한 기저효과 등으로 투자영업이익도 감소하였다. 저성장, 저출산, 저금리의 3중고에 직면한 어려운 경영상황에서 코로나19 사태로 인해 영업위축이 더욱 심화될 우려가 있다. 또한 경기불황에 대비하기 위한 각국 중앙은행의 기준금리 인하로 저금리 기조가 더욱 심화되어 투자수익률도 악화될 전망이다. 국제회계기준위원회가 지난 3월 17일 IFRS17 도입시기를 2022년에서 2023년으로 1년 연기함에 따라 자본확충부담이 다소 경감되었으나 이로 인한 실적개선까지 기대하기는 어려울 것으로 보인다. 종합적으로 코로나19 사태로 인해 생명보험사를 둘러싼 사업환경은 더욱 불리해졌으며, 이는 신용등급에도 하방압력으로 작용할 전망이다.

그림18. 생명보험사 수익성 추이

단위: 억원, %



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

5. 손해보험

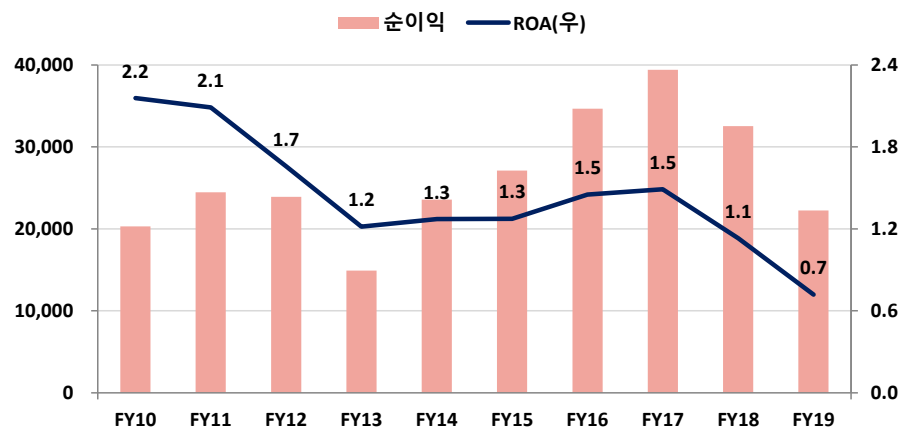
자동차손해를 하락 등 일부 긍정적 요인보다 저금리 심화에 따른 투자수익률 악화, 신규보험 가입여력 축소 등 부정적 요인이 더 클 전망

손해보험사는 2019년 순이익 2조 2,227억원, 총자산순이익률(ROA) 0.7%로 2018년(순이익 3조 2,538억원, ROA 1.1%) 대비 수익성이 크게 저하되었다. 특히 ROA는 2002년 이후 17년만에 1.0% 미만으로 하락하였다. 투자영업이익은 증가하였으나, 장기보험 사업비 증가 및 자동차보험 손해를 악화 등으로 보험영업손실이 크게 확대된 것이 주된 요인이다.

코로나19 사태로 인해 외부활동을 자제하는 사회적 분위기가 형성되며 자동차손해율이 소폭 하락하는 점은 긍정적이나, 생명보험사와 마찬가지로 각국 중앙은행의 대폭적인 기준금리 인하로 저금리 기조가 더욱 심화되어 투자수익률이 악화될 것으로 전망되는 부정적 영향이 더 클 것으로 보인다. 경기침체가 심화될 경우 신규보험 가입여력이 축소되는 점도 우려되는 부분이다. 이러한 사업환경 악화는 전체적으로 손해보험사의 신용등급에도 하방압력을 더 가중시키는 요인이 될 가능성이 높다.

그림19. 손해보험사 수익성 추이

단위: 억원, %



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

그동안 손해보험업은 고유영역인 자동차 및 일반보험보다는 인보험, 저축성보험 등 장기보험 위주로 성장해 왔다. 그러나 자동차보험이나 일반보험이 의무보험 성격을 가지고 있는 반면 장기보험은 임의보험으로 경기변동에 상대적으로 민감할 수 있다. 이러한 점을 종합적으로 고려할 때 손해보험 업황 저하 시 장기보험 위주의 고성장세를 나타냈고, 이러한 보험료유입 증가분을 통해 위험자산 투자를 확대한 일부 손해보험사의 영향이 더 크게 나타날 것으로 판단한다. 또한 실질적인 자본증가에 의한 자본적정성 관리가 아닌 금리 인하로 유가증권평가손익이 증가하여 규제자본비율을 유지하는 등 자본관리능력이 열위한 손해보험사에 대해서도 모니터링을 강화할 예정이다.

6. 할부리스

경기침체로 인한 영업위축 외에도 시장성 자금에 의존하는 조달구조상 Refinancing Risk가 커질 전망

할부리스사는 코로나19 확산 이후 경기침체로 인한 영업위축 외에도 유동성 측면에서 큰 도전을 받게 될 것으로 보인다. 수신기반이 없고 시장성 자금에 의존하고 있는 할부리스사의 조달구조 상 금융시장의 변동성이 확대될 경우 유동성이 급격히 저하되는 자금재조달(Refinancing) 리스크가 부각될 것으로 판단한다. 실제로 코로나19 사태로 인해 일부 할부리스사의 경우 투자자의 위험회피 성향이 높아지면서 자금조달에 어려움을 겪고 있다. 할부리스사는 신용등급 측면에서 은행, 신용카드, 생명보험, 손해보험 등 타 금융업종 대비 A급 이하 비중이 상대적으로 높다. 자금시장 경색이 심화될 경우 해당 할부리스사의 유동성 위험이 급격히 높아질 가능성에 대해 면밀한 모니터링이 필요하다.

그림20. 금융업권 2019년말 장기신용등급 분포

단위: %

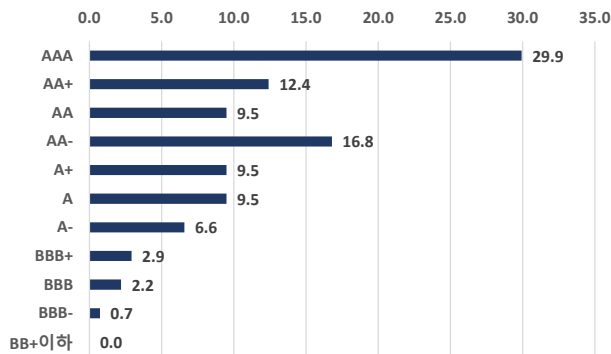
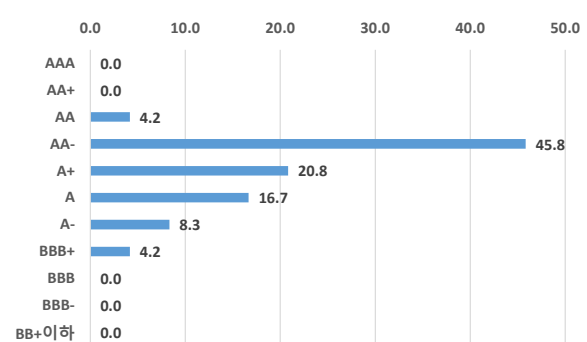


그림21. 할부리스 2019년말 장기신용등급 분포

단위: %



자료: NICE신용평가(공시 장기신용등급 보유 기업 기준)

코로나19 사태로 인해 국내 경제성장률이 저하되고 금융시장의 변동성이 높아질 경우 신규 영업을 통한 수익성보다는 자금조달·운용(회수 및 만기연장)이나 대손비용 관리가 더욱 중요해진다. 특히 ALM(Asset Liability Management)이나 건전성 관리 측면에 있어 자동차금융, 의료기 리스 등 소매여신보다는 상대적으로 거액여신 비중이 높은 기업일반대출 위주 할부리스사의 부정적 영향이 더 크다. 이러한 회사들은 일부 여신의 부실화 및 만기연장 시에도 대손비용 및 조달위험이 급증할 수 있다. NICE신용평가는 코로나19 사태로 인한 경기침체 시 자동차금융 등 소매여신 및 물적금융 비중이 높은 회사보다는 거액여신인 기업일반대출 비중이 높은 할부리스사의 영향이 보다 먼저 나타날 것으로 판단한다. 이에 따라 자산포트폴리오의 구성 특성을 파악하여 할부리스사에 대한 모니터링을 강화할 예정이다.

7. 부동산신탁

부동산경기 하강국면에서 코
로나19 확산으로 사업환경이
더욱 불리해질 전망

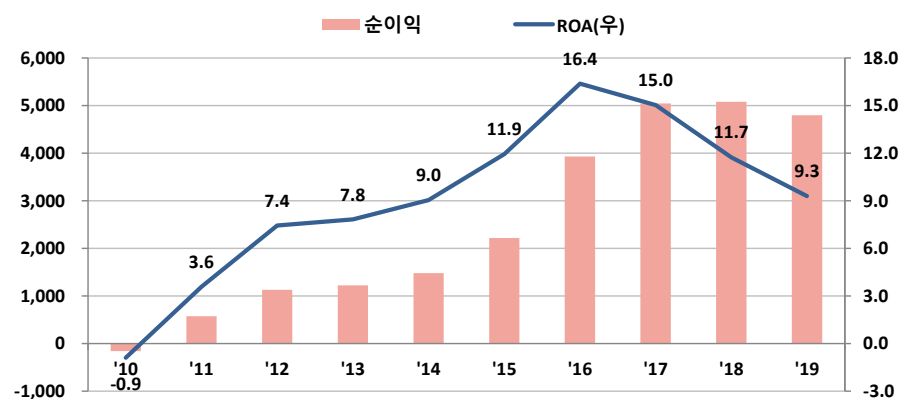
부동산신탁사는 이미 하강 중인 부동산경기가 코로나19 사태로 인해 더욱 침체되면서 사업 환경이 좀더 불리해질 것으로 전망된다. NICE신용평가는 코로나19 사태 발생 이전부터 정부의 규제강화 영향으로 부동산경기가 과거 대비 하강할 것으로 전망한 바 있다(2019.12.03, ['2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 부동산신탁'](#) 참고). 이러한 가운데 코로나19가 확산되면서 분양일정이 연기되고 부동산거래량이 더욱 감소하는 등 지방을 중심으로 부동산시장이 예상보다 빠르게 냉각되는 모습이다. 실제로 아파트거래량은 계속 감소하고 있고, 지방사업장을 중심으로 분양일정이 연기되거나 완공 후 실제입주율이 하락하는 현상이 나타나고 있다. 또한 부동산 인허가 건수 역시 점차 줄어들고 있어 부동산신탁사의 사업환경이 부정적인 상황이다.

담보 및 관리신탁, 관리형 개발신탁 위주의 사업포트폴리오를 보유하고 있는 부동산신탁사에 대해서는 고정비부담능력, 영업자산 유지능력 등 사업기반 유지 여부가 중요해졌다. 이들 회사는 당면한 자금조달 및 대손비용 증가 위험은 크지 않으나, 일정 수준 이상의 사업기반을 확보하지 못할 경우 고정비 부담능력이 저하되어 재무안정성이 도전을 받을 수 있다.

차입형 개발신탁 위주의 사업포트폴리오를 보유하고 있는 부동산신탁사들은 건전성 및 유동성 관리에 따른 재무적 부담이 커질 수 있다. 이들 부동산신탁사에 대해서는 신규 영업력보다는 기존 사업장 관리를 통한 대손비용 및 유동성 관리능력을 중점적으로 모니터링할 예정이다. 특히 신규 및 미착공 사업장 비중이 높아 자금조달부담이 증가할 가능성이 높은 부동산신탁사에 대해서는 사업장 분석을 강화하여 재무안정성 저하 여부에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있다.

그림22. 부동산신탁사 수익성 추이

단위: 억원, %



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

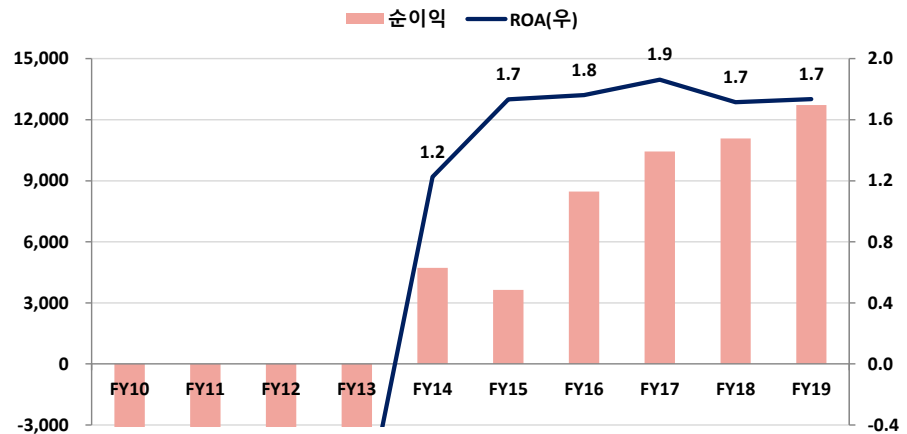
8. 저축은행

경기민감여신 비중이 높아 경기 둔화에 따른 영향이 상대적으로 크게 나타날 가능성 존재

저축은행은 신용카드사, 할부리스사와는 달리 수신기능을 보유하여 급격한 자산건전성 및 자본적정성 저하 시 외에는 유동성 리스크가 상대적으로 낮다. 그러나 중소기업, 자영업자, 개인사업자 대출비중이 높은 산업특성상 업황은 부정적으로 변하고 있다. PF대출 등 거액고위험여신 비중이 과거에 비해 축소된 점은 긍정적이나, 경기민감여신 비중이 높아 경기침체에 따른 영향이 상대적으로 크게 나타날 수 있다. 이에 따라 여신포트폴리오의 위험도가 과도하거나 대주주로부터의 지원가능성이 낮거나 지배구조 특성상 내부통제능력에 불확실성이 존재하는 것으로 판단되는 저축은행에 대해 모니터링을 강화할 예정이다.

그림23. 저축은행 수익성 추이

단위: 억원, %



자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 보도자료 NICE신용평가 정리

Ⅲ. 2020 년 금융업권 산업전망 및 신용등급 방향성 변경

코로나19 사태로 인한 사업환경 악화를 반영하여 5개 업종의 신용등급 방향성을 '부정적'으로 변경

2019년 12월 3일 NICE신용평가가 발표한 ['2020 산업전망 및 산업위험 평가'](#)에 의하면 금융업권 주요 8개 업종의 신용등급 방향성은 생명보험만 '부정적'이고 나머지 7개 업종은 모두 '안정적'이었다. 그러나 세계보건기구(WHO)가 코로나19에 대해 팬데믹(Pandemic ; 전염병 세계적 대유행)을 선언하고, 코로나19로 인해 실물경제 및 글로벌 금융시장이 큰 타격을 받으면서 이러한 산업전망 및 산업위험 평가는 재검토가 불가피해졌다.

NICE신용평가는 금융업권 주요 8개 업종의 산업전망과 신용등급 방향성을 아래와 같이 변경한다. 신용등급 방향성이 '안정적'이었던 7개 업종 중 수신기능을 보유한 은행과 저축은행을 제외한 증권, 신용카드, 손해보험, 할부리스, 부동산신탁 5개 업종의 신용등급 방향성을 '안정적'에서 '부정적'으로 변경한다. 생명보험은 기존 신용등급 방향성 '부정적'을 그대로 유지한다.

표 5. 2020 년 금융업권 주요 8개 업종 산업전망 및 신용등급 방향성 변경

구분	2020 년 산업전망		신용등급 방향성
	산업환경	2019년 대비	
은행	중립	유지 → 저하	안정적
증권	중립 → 불리	유지 → 저하	안정적 → 부정적
신용카드	중립	유지 → 저하	안정적 → 부정적
생명보험	불리	유지	부정적
손해보험	중립 → 불리	유지 → 저하	안정적 → 부정적
할부리스	불리	저하	안정적 → 부정적
부동산신탁	중립 → 불리	저하	안정적 → 부정적
저축은행	중립	유지 → 저하	안정적

자료: 코로나19 사태를 반영하여 2020 년 금융업권 산업위험평가 변경 -부정적 신용등급 방향성 증가(2020.03.31, NICE 신용평가)

주: 음영 표시는 직전 평가(2019.12.03, 2020 산업전망 및 산업위험평가) 대비 변경

신용등급 방향성이 '부정적'으로 변경되었다는 것은 해당 업종 소속 기업들의 신용등급에 대한 하방압력이 높아졌음을 의미한다. 그러나 관련 기업들이 불리해진 사업환경에 잘 대응한다면 신용등급이나 등급전망 하향조정이 이루어지지 않을 수 있다. 반면 이를 극복하지 못하고 뚜렷한 실적 저하가 나타날 경우 NICE신용평가는 제반 사항을 종합적으로 검토하여 신용등급 또는 등급전망에 반영할 계획이다.

관련참고자료

[코로나19발 금융시장 변동성 확대 관련 은행 유동성 점검 - 대응능력 보유 중이나 모니터링 강화 예정, 2020.03.26](#)

[코로나19발 항공/해상운송 산업위험 상승 관련 할부리스사 리스크 점검, 2020.03.13](#)

[신종 코로나바이러스 확산이 금융업권 신용도에 미치는 영향 - 단기적으로 영향 제한적이나, 장기화 시 신용도에 부정적, 2020.02.10](#)

[금융업권 2019년 신용등급 변동과 2020년 방향성 - 장기등급 하향조정 우세로 전환, 상황과 하향 압력 병존, 2020.01.22](#)

[증권사, 리스크 확대에서 관리강화로 전환이 필요한 시기, 2019.12.03](#)

[2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 총론, 2019.12.03](#)

[2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 은행, 2019.12.03](#)

[2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 생명보험, 2019.12.03](#)

[2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 손해보험, 2019.12.03](#)

[2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 증권, 2019.12.03](#)

[2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 신용카드, 2019.12.03](#)

[2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 할부리스, 2019.12.03](#)

[2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 부동산신탁, 2019.12.03](#)

[2020 산업전망 및 산업위험 평가 - 저축은행, 2019.12.03](#)

〈유의사항〉

NICE신용평가㈜가 제공하는 신용등급은 특정 금융투자상품, 금융계약 또는 발행주체의 상대적인 신용위험에 대한 NICE신용평가㈜ 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견이며, NICE신용평가㈜가 외부에 제공하는 보고서 및 연구자료(이하 '발간물')는 상대적인 신용위험 현황 및 전망에 대한 견해를 포함할 수 있습니다. NICE신용평가㈜는 신용위험을 미래의 채무불이행 및 손실 가능성으로 정의하고 있습니다. 따라서 NICE신용평가㈜의 신용등급과 발간물은 금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험을 표현하지는 않습니다.

NICE신용평가㈜의 신용등급과 발간물은 미래의 채무불이행 및 손실 가능성에 대한 현재 시점에서의 의견으로 예측정보를 중심으로 분석, 평가되고 있으며, 예측정보는 예상치 못한 환경변화 등에 따라 실제 결과치와 다르게 나타날 수 있습니다. 또한, 신용등급과 발간물은 사실의 진술이 아니라, 미래의 신용위험에 대한 NICE신용평가㈜의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자사결정매매, 보유 등을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 신용등급과 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이에 정보이용자들은 각자 유가증권, 발행자, 보증기관 등에 대한 자체적인 분석과 평가를 수행하여야 하며, 개인투자자의 경우 외부 전문가의 도움을 통해 투자에 대한 의사결정을 해야 한다는 점을 강조합니다.

NICE신용평가㈜는 신용등급 결정에 활용하고 발간물에 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 회사 제시자료 및 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있으며, 발행주체로부터 제출 자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되지 않았으며 중대한 오해를 일으키는 내용이 없다는 확인을 받고 있습니다. 따라서 NICE신용평가㈜는 신용평가 대상인 발행주체와 그의 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나, NICE신용평가㈜는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 신용평가의 특성 및 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가㈜는 신용등급 결정 시 활용된 또는 발간물에 주요 판단근거로서 제시된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 시기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가㈜는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 신용등급 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가㈜에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가㈜의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가㈜의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포, 재배포, 인용, 가공재가공, 인쇄재인쇄, 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.