Credit Talk 크레딧채권

2024. 04. 25

카드사 2023년 펀더멘털 점검

- 부정적 영업환경 속 카드사 자산성장률 급락, 수익성 하방 압력 지속될 전망
- 연체율을 비롯한 자산건전성 지표 저하, 절대 지표는 양호한 수준이나 모니터링 필요
- 자본적정성 개선되어 손실흡수능력 우수. 펀더멘털 측면에서 등급 하락 가능성 제한적

부정적 영업환경 속 카드사 자산성장률 급락, 카드 이용실적 증가했으나 증가세 둔화: 23년 7개 전업 카드사의 자산성장률은 1.8%로 전년대비 9.3%p 하락했다. 고금리로 인한 가계부채 부담과 정부의 가계부채 관리기조 강화, 건전성 우려에 따른 카드사 자체 리스크 관리 강화 등으로 외형 성장세가 크게 둔화되었기 때문이다. 전업 카드사의 23년 카드구매 이용실적은 1,009조원으로 전년대비 5.5%YoY 증가해 증가세가 둔화되었다. 가맹점수수료수익은 11.4%YoY 증가했다. 24년에도 카드이용실적은 소폭 증가할 것으로 전망되나 민간소비 둔화, 고금리 장기화, 가맹점수수료 마진 부담 등을 고려할 때 성장세 둔화는 불가피할 것으로 보인다.

카드대출 이용실적 마이너스 성장. 수익성 하방 압력 지속될 전망: 줄어든 가맹점 수수료를 대신해 그간 카드사는 카드대출 비중을 늘려왔으나, 정책 당국의 가계부채 관리 정책 강화로 23년 카드대출 이용실적은 마이너스 성장이 나타났다. 전업 카드사 전체 23년 카드대출 이용금액은 92.7조원으로 22년 95조원 대비 2.35% 감소했다. 22년부터 가계부채 관리 강화방안의 일환으로 차주단위 DSR 산정 시 카드론도 포함되면서 카드론은 마이너스 성장이 이어지고 있다. 카드사의 리스크 관리 강화로 인한 카드대출 성장 둔화, 높은 조달 부담, 차주의 상환능력 저하로 인한 대손 부담 증가 등이 24년에도 카드사 수익성 하방 압력으로 작용할 전망이다.

연체율을 비롯한 자산건전성 지표 저하, 절대 지표는 양호한 수준이나 모니터링 필요: 높아진 금리 수준으로 가계의 이자비용 부담이 계속되면서 한계차주를 중심으로 원리금 상환 능력 저하가 나타나고 있다. 23년 전업 신용카드사 1개월 이상 연체율은 1.7%로 전년대비 0.5%p 상승했으며, 고정이하여신비율은 1.1%로 전년대비 0.3%p 상승해 코로나19 이전 수준까지 상승했다. 절대 지표 면에서는 양호한 수준이 유지되고 있고 충당금적립비율이 대체로 200%를 상회해 잠재적 손실에 대한 대응능력은 우수한 수준이다. 다만 다중채무자 비중이 높은 대출자산을 중심으로 연체전이율이 추가로 상승할 위험이 있고, 3월부터 시행된 '신용사면'이 건전성 관리에 부담으로 작용할 수 있어 모니터링이 필요하다.

자본적정성 개선되어 손실흡수능력 우수. 펀더멘털 측면에서 등급 하락 가능성 제한적: 자산건전성 저하에도 불구하고 신용카드사들의 자본적정성이 우수하게 유지되고 있어 신용위험은 제한적으로 관리될 것으로 보인다. 카드사 전반적으로 부실채권을 상각하고 카드론 차주 선별 시스템을 개편하는 등 보수적인 리스크 관리 기조를 보이고 있다는 점도 긍정적이다. 은행 및 대주주의 지원가능성이 매우 높다는 점을 고려할 때 펀더멘털 측면에서 카드사의 신용등급 하락 가능성은 제한적이다. 동일등급 회사채 대비 금리매력은 다소 낮아진 상황이지만 절대금리 관점에서 장기 투자를 고려한다면 펀더멘털이 우수한 업체가 대상이 될 수 있다.

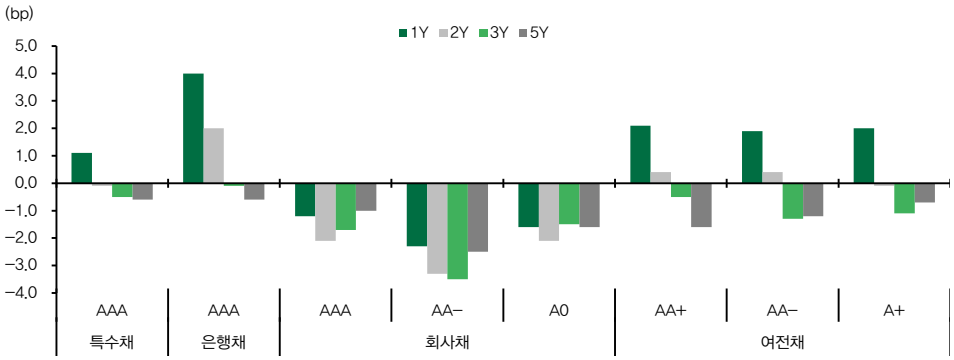
Analyst 박경민 02 369 3446 gmpark@db-fi.com

크레딧 시장 동향

매크로 변동성 확대되었으나 크레딧 스프레드 강세 지속

전 주 대비 크레딧 스프레드는 강세가 지속되었다. 달러/원 환율, 이스라엘-이란 지정학적 리스크 등 매크로 변동성이 높아지면서 국채금리가 상승해 중장기 구간은 기준금리 역전 상태가 해소되었음에도 불구하고 크레딧 채권 강세가 이어지고 있다. 연준의 기준금리 인하 기대가 지연되었지만 절대금리 관점에서의 풍부한 수요가 여전히 이어지고 있는 것으로 판단된다. 섹터별로는 회사채 중단기 구간 강세가 상대적으로 두드러졌다. 발행시장에서는 대체로 강세 흐름이 이어졌으나 부동산PF 관련 투심은 여전히 위축되어 있는 모습이 나타났다. 대신증권(AA-)은 회사채 수요예측에서 목표액의 8배 이상의 자금이 유입되며 증권채 흥행이 이어졌다. 반면, 한국자산신탁(A)은 PF 리스크 전이 우려에 미매각이 발생했다.

도표 1. 크레딧 스프레드는 대체로 강세 지속



자료: Infomax, DB금융투자
주: 2024-04-17~2024-04-24 기간의 스프레드 변동

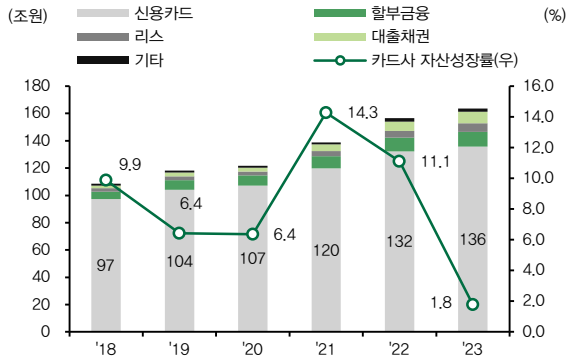
크레딧 이슈: 카드사 2023년 펀더멘털 점검

부정적 영업환경 속 카드사 자산성장률 급락, 카드 이용실적 증가했으나 증가세 둔화

높은 조달금리, 대손비용 증가, 카드 대출 부실위험, 낮은 가맹점수수료율 등의 영향으로 신용카드사는 부정적인 영업환경이 지속되고 있다. 23년 7개 전업 카드사의 자산성장률은 1.8%로 전년대비 9.3%p 하락했다. 국내 경기 둔화 속 고금리로 인한 가계부채 부담과 정부의 가계부채 관리기조 강화, 건전성 우려에 따른 카드사 자체 리스크 관리 강화 등으로 외형 성장세가 크게 둔화되었기 때문이다. 전업 카드사의 23년 카드구매 이용실적은 1,009조원으로 전년대비 5.5%YoY 증가해 증가세가 둔화되었다. 22년 하반기 이후 민간소비 둔화가 나타나면서 이용실적 증가세가 둔화된 모습이다. 전업 카드사의 합산 가맹점수수료 수익은 5조 3,520억원으로 11.4%YoY 증가했다. 가맹점 수수료율이 그대로인 상황에서 물가가 상승하고 카드 이용건수가 증가한 영향이다. 23년 가맹점수수료 수익과 카드론 수익은 각각 카드수익의 30.5%, 25.8%를 차지했는데, 금융당국의 가맹점 수수료 인하 기조가 이어지면서 가맹점수수료 수익 기여도는 17년 51.3%에서 크게 낮아졌다.

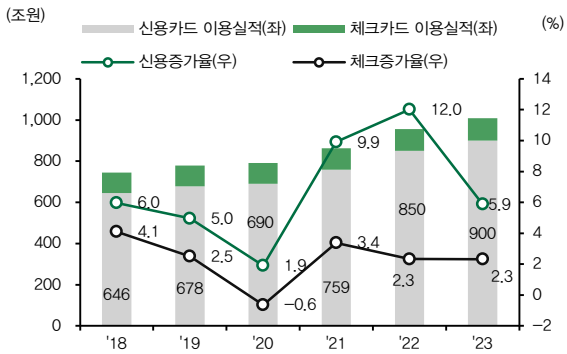
업체별로 보면, 전업 카드사의 총카드 이용실적은 전년대비 증가했다. 가맹점수수료의 근간이 되는 카드구매 이용액이 증가한 영향으로 가맹점수수료수익 역시 모든 업체가 전년대비 증가한 것으로 나타났다. 다만 증가폭에 있어서는 차이가 있었는데, 총카드 이용실적 증가율이 높은 롯데카드, 현대카드의 가맹점수수료 증가율이 높게 나타났다. 24년에도 카드이용실적은 소폭 증가할 것으로 전망되나 증가세는 둔화될 것으로 전망된다. 여전히 핵심 결제수단인 카드의 기능을 고려할 때 카드 이용실적은 증가할 것으로 보이나 국내 경기 둔화로 소비심리 회복이 지연되고 있고, 고금리가 장기화되고 있어 성장세 둔화는 불가피할 것으로 보인다. 카드사와 금융당국은 적격비용 재산정 제도에 따라 지난 2012년부터 3년마다 가맹점 수수료 원가 분석을 바탕으로 가맹점 수수료율을 조정하고 있다. 올해가 적격비용 재산정 주기에 해당하지만 제도 도입 이후 수수료율이 상승한 적이 없다는 점을 감안할 때 가맹점 수수료 마진 부담은 이어질 것으로 보인다.

도표 2. 7개 카드사 자산성장률 1.8%로 급락



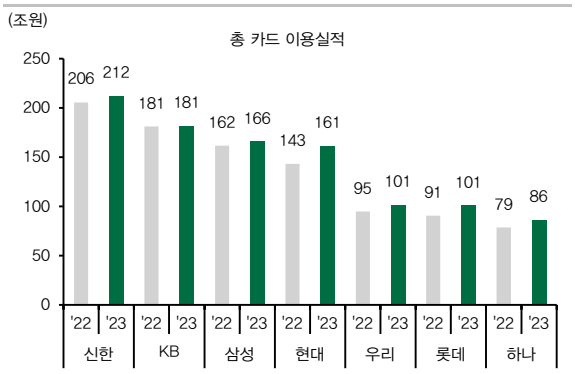
자료: 금융감독원, DB금융투자

도표 3. 7개 카드사 카드구매 이용액 추이



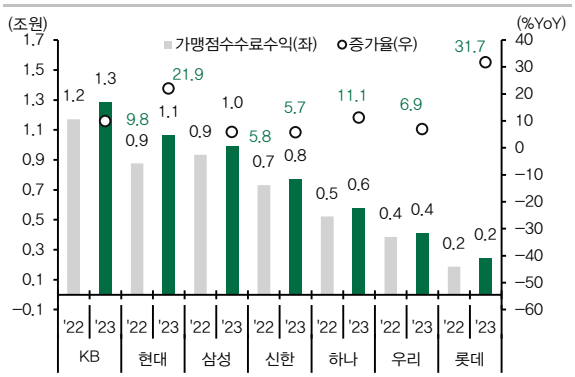
자료: 금융감독원, DB금융투자

도표 4. 업체별 신용카드 이용액 전년대비 증가



자료: 금융감독원, DB금융투자

도표 5. 업체별 가맹점수수료수익 추이



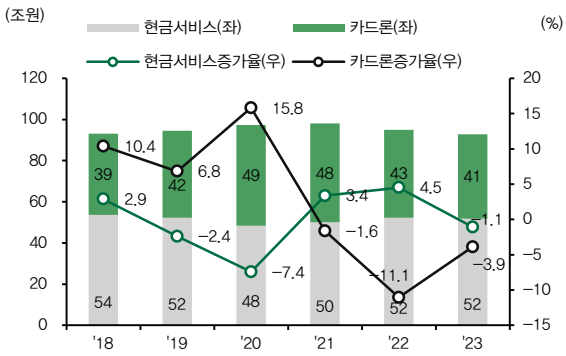
자료: 금융감독원, DB금융투자

카드대출 이용실적 마이너스 성장. 수익성 하방 압력 지속될 전망

줄어든 가맹점 수수료를 대신해 그간 카드사는 현금서비스 등의 카드대출 비중을 늘려왔으나, 정책 당국의 가계부채 관리 정책 강화로 23년 카드대출 이용실적은 마이너스 성장이 나타났다. 전업 카드사 전체 23년 카드대출 이용금액은 92.7조원으로 22년 95조원 대비 2.35% 감소했다. 22년부터 가계부채 관리 강화방안의 일환으로 차주단위 DSR 산정 시 카드론도 포함되면서 카드론은 마이너스 성장이 이어지고 있다. 반대급부로 중, 저신용자들이 현금서비스와 리볼빙 이용을 늘려나갔으나 상대적으로 금리 부담이 높아 23년 현금서비스 이용실적 역시 마이너스 성장이 나타났다.

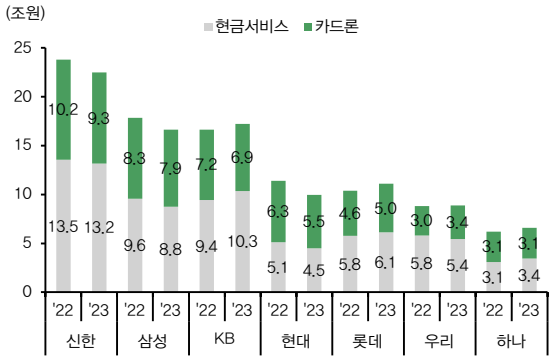
업체별로는 하나카드, 롯데카드, KB국민카드의 카드대출 이용실적이 전년대비 증가했고, 그 외 삼성카드 등의 카드대출 이용실적은 전년대비 감소했다. 전체 카드 수익에서 대출 수익이 차지하는 비중은 업체 전반적으로 감소했다. 수익성과 자산건전성이 저하되자 주요 카드사들이 리스크 관리를 강화하면서 카드론 한도를 줄이는 등 보수적인 영업에 나서고 있어 24년에도 카드대출에서 높은 성장세를 기대하기는 어려울 전망이다.

도표 6. 7개 카드사 카드대출 이용액 감소



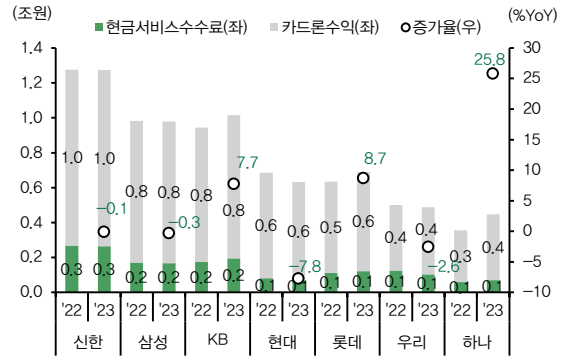
자료: 금융감독원, DB금융투자

도표 7. 업체별 카드대출 이용금액 추이



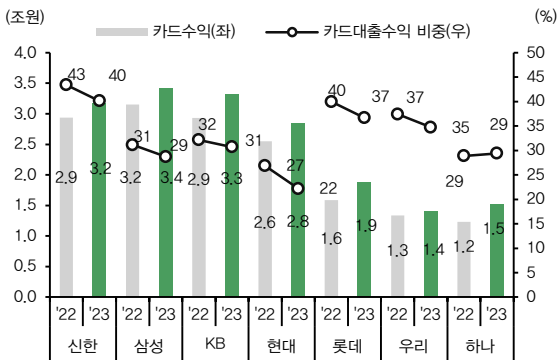
자료: 금융감독원, DB금융투자

도표 8. 업체별 카드대출수익 추이



자료: 금융감독원, DB금융투자

도표 9. 업체별 카드대출수익 비중 대체로 감소



자료: 금융감독원, DB금융투자

결제 실적 증가, 비용효율화 시도, 저수익성 자산 취급 축소 등으로 신용판매부문 수익성이 개선되면서 충당금적립전영업이익(PPOP)은 대체로 증가했으며 PPOP수익률도 현대카드, 우리카드를 제외하고 전년대비 개선되었다. 23년 기준 전업 신용카드사 PPOP는 6.9조원, PPOP수익률은 3.9%를 기록했다. 다만, 건전성 저하로 인한 대손비용이 확대되면서 23년 전업 카드사 합산 ROA는 1.4%로 전년대비 0.1%p 하락했다. 업체별로는 자회사 지분매각에 따른 일회성 이익이 반영된 롯데카드를 제외하고 모든 업체의 ROA가 전년대비 하락했다.

연준의 기준금리 인하가 지연되면서 높은 조달금리 부담이 이어지고 있는 가운데, 차주의 상환능력 저하로 인한 대손 부담 증가 가능성이 수익성 하방 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 카드 비용 효율화 시도를 통해 일정 수준 수익성 방어는 가능할 것으로 보이나 전반적인 수익성은 24년에도 지속적으로 저하될 것으로 보인다.

도표 10. 대체로 PPOP수익률 상승

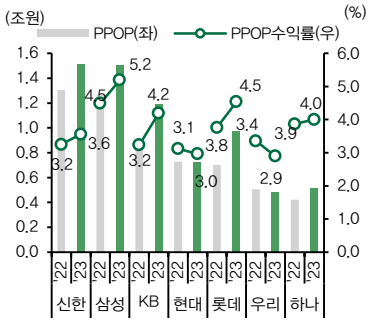


도표 11. 대손비용 부담 심화

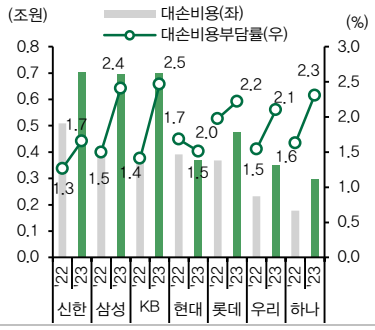
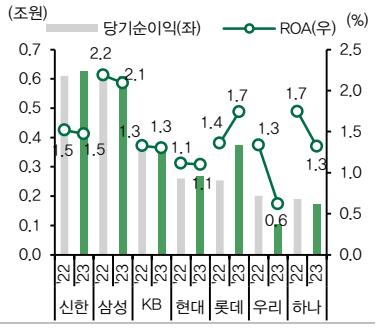


도표 12. 대체로 ROA 하락



자료: 금융감독원, DB금융투자
주: PPOP수익률=충당금적립전영업이익(PPOP)/관리자산평잔, 대손비용부담률=순대손비용/관리자산평잔, 별도기준

연체율을 비롯한 자산건전성 지표 저하, 절대 지표는 양호한 수준이나 모니터링 필요

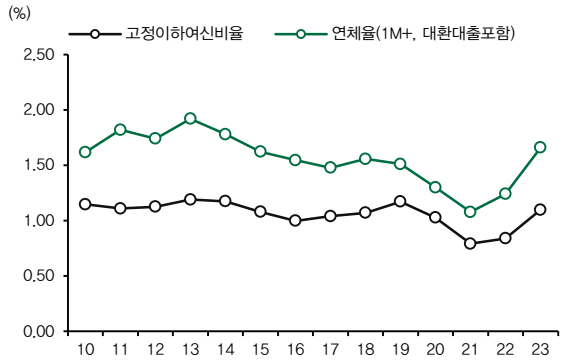
높아진 금리 수준으로 인해 가계의 이자비용 부담이 계속되면서 한계차주를 중심으로 원리금 상환 능력 저하가 나타나고 있어 자산건전성 저하 우려가 이어지고 있다. 23년 기준 7개 전업 신용카드사 합산 1개월 이상 연체율은 1.7%로 22년 대비 0.5%p 상승했으며, 고정이하여신비율은 1.1%로 22년 대비 0.3%p 상승했다. 충당금커버리지비율도 302%로 22년 대비 약 53%p 하락하는 등 건전성 지표 저하가 두드러지게 나타나고 있다. 코로나19 시기 정부의 유동성 지원책에 힘입어 자산건전성 지표가 역사적 저점 부근까지 개선되었으나, 고금리, 고물가가 이어지면서 누증된 가계부채 부담과 카드론 대환대출 증가로 연체율과 고정이하여신비율은 코로나19 이전 수준까지 상승했다.

업체별로는 선제적으로 카드대출 심사를 강화한 현대카드를 제외한 모든 업체의 연체채권비율이 전년대비 상승하였다. 절대 지표면에서는 2% 이하를 유지하고 있어 양호한 수준이나 상승폭이 가파르다는 점에서 모니터링이 필요해 보인다. 고정이하여신비율도 현대카드를 제외한 모든 업체가 전년대비 상승했으나 최저 0.7%에서 최대 1.6%로 양호한 수준을 기록하고 있다. 고정이하채권 대비 충당금적립비율 또한 대체로 200%를 상회하고 있으며, 요적립액 대비 충당금적립 비율 또한 모든 업체가 100%를 상회하고 있어 잠재적 손실에 대한 대응능력은 양호한 수준이다. 롯데카드의 경우 23년말 기준 1조

1,476억원 규모의 부동산 PF 대출을 보유하고 있어 업권 내 상대적으로 건전성이 열위하나 제반 지표는 양호한 수준이며, PF익스포저를 빠르게 축소하고 적극적인 부실채권 상각에 나서는 등 리스크 관리를 강화하고 있다는 점이 긍정적이다.

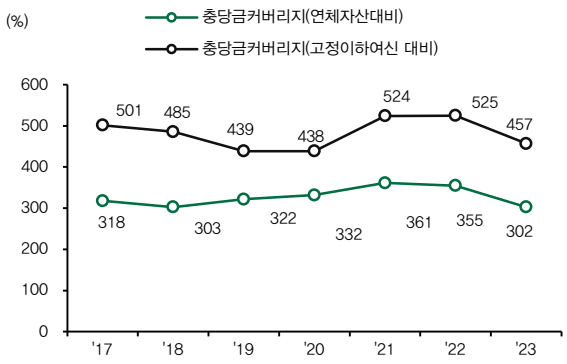
다중채무자 비중이 높은 현금서비스, 카드론, 리볼빙을 중심으로 연체 전이율이 추가로 상승할 위험이 있어 대출성자산을 중심으로 자산건전성 저하세가 이어질 것으로 보인다. 또한, 3월부터 시행된 '신용사면'으로 2천만원 이하 소액연체자 중 전액 상환을 마친 이들의 연체이력이 삭제되면서 건전성 관리에 부담으로 작용할 전망이다. 개인 약 298만명, 개인사업자 약 31만명 등 최대 330만명에 대한 대출 연체 이력이 삭제되어 과거 연체이력이 있던 금융소비자가 새로 대출을 받을 수 있게 되기 때문이다. 다만 카드사 전반적으로 부실채권을 상각하고 카드론 차주 선별 시스템을 개편하는 등 보수적인 리스크 관리 기조를 보이고 있으며, 연내 금리 인하 기대가 이어지고 있다는 점은 자산건전성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

도표 13. 자산건전성 지표 코로나19 이전 수준으로 저하



자료: 금융감독원, DB금융투자

도표 14. 충당금커버리지 지표 하락



자료: 금융감독원, DB금융투자

도표 15. 연체채권비율 상승, 2%이하

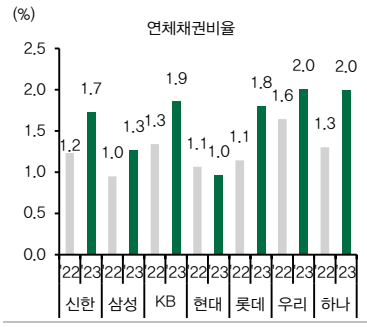


도표 16. 고정이하여신비율 상승

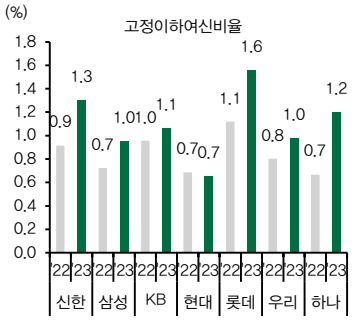
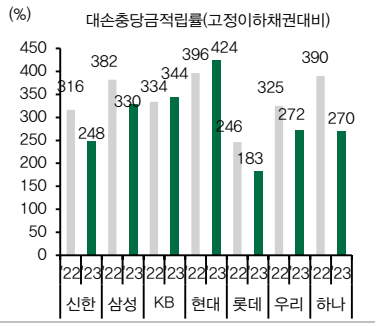


도표 17. 대체로 200% 이상 충당금 적립



자료: 금융감독원, DB금융투자
주: 연체채권비율은 1개월 이상, 대환대출 포함, 고정이하여신비율은 고정이하여신/건전성 분류 총채권

레버리지 규제 모두 충족, 자본적정성 개선되어 손실흡수능력 우수

자산건전성 부담에도 불구하고 신용카드사들의 자본적정성이 우수하게 유지되고 있어 신용위험은 제한적으로 관리될 것으로 보인다. 카드사 전반적으로 리스크 관리가 강화되면서 할부금융, 리스 등 자산 성장률이 둔화되어 23년말 전업 신용카드사 레버리지배율은 5.8배로 전년 대비 소폭 하락했다. 조정자기자본비율도 19.1%로 전년대비 상승해 자본적정성 지표가 전반적으로 개선되었다. 업체별로는 레버리지배율이 3.5배에서 7배 사이를 유지하고 있어 카드업계에 적용되는 레버리지 규제 한도 8배를 모두 충족하고 있다. 조정자기자본비율도 대체로 우수한 수준이며 삼성카드의 경우 이익잉여금 누적을 바탕으로 31.3%의 매우 우수한 수준이 유지되고 있다. 90일 이내 만기도래 자산, 부채를 기준으로 산정한 원화 유동성 비율도 대체로 300%를 상회하는 안정적인 모습이 나타나고 있어 유동성 대응력도 우수한 수준이다.

자본적정성 관리 강화가 지속될 것으로 보이면서 비우호적인 영업 환경에도 불구하고 신용카드사 전반의 손실흡수능력은 양호하게 유지될 것으로 판단된다. 수익성 및 자산건전성이 저하될 것으로 보이지만 보수적인 리스크 관리 기조와 은행 및 대주주의 지원가능성이 매우 높다는 점을 고려할 때 펀더멘털 측면에서 카드사의 신용등급 하락 가능성은 제한적이다. 카드채의 경우 동일등급 회사채 대비 금리매력은 다소 낮아진 상황이지만 절대금리 관점에서 장기 투자를 고려한다면 펀더멘털이 우수한 업체가 대상이 될 수 있다.

도표 18. 레버리지배수 규제충족

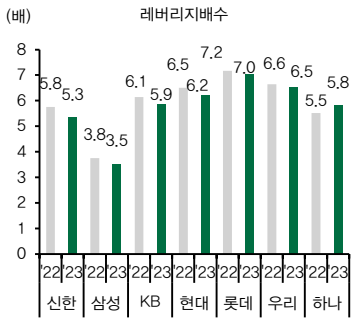


도표 19. 조정자기자본비율 17% 수준

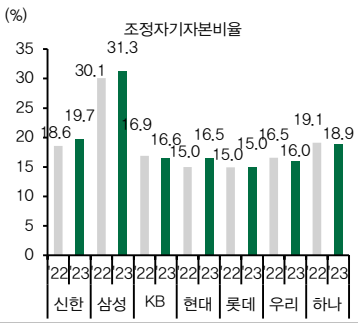
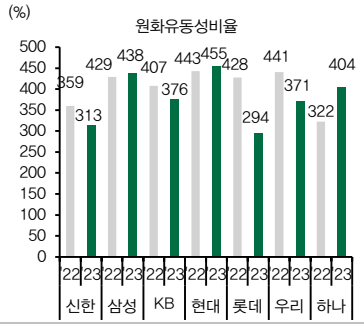


도표 20. 유동성비율 대체로 300% 상회



자료: DB금융투자
레버리지배수=총자산/자기자본

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.