

P2P

금리 7.9% 36개월

INDUSTRY
2018년 10월 2일

금융 (Positive)

새로운 금융 물결, P2P금융

“

금융업종 전반의 낮은 가격 Multiple을 지속시키는 원인 가운데 하나로 핀테크를 지목합니다. 본 보고서는 핀테크 영역 가운데서도 공략하려는 기존 시장의 규모가 가장 큰, 그리고 기존 금융주 투자자가 가장 유의깊게 주시해야 할 것 같다고 판단되는, 특히 글로벌 대비 다소 특수한 제약 요건이 있다고 생각하는 한국 핀테크 씬에서 산업 내 주도권을 쥌 가능성이 가장 높아 보이는 P2P금융산업에 대해 분석했습니다. 누가 최종적인 승자가 될지는 예단하기 어렵지만, 내재된 속성상 P2P금융업은 금융업 전반에 큰 자극을 가져다줄 것 같습니다.

”

| Contents |

| | |
|---|----|
| I. 자료작성 배경 및 핵심 요약..... | 03 |
| II. 주요도표..... | 05 |
| III. 핀테크, 그리고 P2P금융..... | 08 |
| 1. 무엇이 다른가?..... | 08 |
| 2. Why P2P금융?..... | 17 |
| IV. P2P금융 들여다보기..... | 26 |
| 1. P2P금융 개론..... | 26 |
| 2. 글로벌 대체금융시장 현황..... | 36 |
| 3. 국내 P2P 금융시장 현황..... | 46 |
| V. 新 금융 물결이 오고 있다..... | 68 |
| 1. 국내 P2P 금융시장 전망..... | 68 |
| 2. P2P 금융업, 왜 되나?..... | 73 |
| 3. 기존 금융업권별 시사점..... | 78 |
| 4. P2P 금융업 이슈/리스크 점검..... | 87 |
| VI. 붙임..... | 96 |
| 붙임 1. 기타 주요 도표..... | 97 |
| 붙임 2. EY Fintech Adoption Index 2017..... | 99 |

I. 자료작성 배경 및 핵심 요약

금융주가 계속 계속 싼 이유는?

금융주, 싸기는 싸다

사실 국내 금융주들은 충분히 싸다. 아무리 보수적으로 보더라도 ‘딱히 비싸지는 않은 것 같다’라고는 말할 수 있는 수준의 가격 Multiple이다. (12MF P/B 은행 0.51x, 보험 0.74x, 증권 0.72x, 12MF P/E 은행 5.8x, 보험 9.6x, 증권 7.7x; 10/1 종가 기준) 그렇지만 고작 싸다는 이유로 상승을 논하기에는 왠지 모를 부족함이 느껴진다. 지난 2008년 글로벌 금융위기 이후의 금융주들의 가격 Multiple은 계속 낮은 상태에 머물러 있기 때문이다.

“왜 싸냐”에 대한 다양한 해석이 있어왔음

그간 시장에서는 금융주의 낮은 Valuation을 설명하려는 시도가 꽤나 다각도로 이루어졌다. 멀게는 전 세계적으로 ‘아직 투자자들이 금융위기의 트라우마를 벗어나지 못했다’라는 해석부터, 국내 금융업에 국한해서 ‘아직은 절대 금리 Level이 낮다’던가, ‘잠재적으로 규제 Risk(대출 증가 억제 시도, 새 회계제도/감독제도 도입)를 안고 있다’던가 ‘국내 경기가 그리 좋지 못하다’ 내지 ‘국내 경기가 Downturn으로 접어들 여지가 있다’라는 식으로 말이다.

그러나 무언가 부족하다

그러나 무언가 부족함이 있다는 느낌을 지울 수 없다. 업계의 ROE는 분명 회복되었고, 그 절대치도 그리 낮지 않은 수준이며, 어쨌거나 성장세도 생각보다는 견조한 것 같으며, 상식적으로 ‘금융감독의 선진화를 통한 금융시장 안정성 제고’라는 목표를 갖고 있는 제도 강화가 업계 다수의 경영권이 흔들릴 수 있을 정도의 강력한 디테일(보험업)로 도입될 가능성도 거의 없기 때문이다. 게다가 규제 Risk를 제외하고는 업종 담당자가 깊이 관여할 수 있는 전문 영역도 아니다.

핀테크, 장기적으로 존립을 위협할 수도 있는 이슈

전 세계적인 금융주 저평가 상태를 설명 가능한 요인은 ‘핀테크’?

이에 필자는 ‘전 세계를 관통할 수 있는 공통 요인’이자, ‘금융업의 펀더멘털에 영향을 미치는 요인’ 가운데 금융주의 낮은 가격 Multiple을 설명할 수 있는 것이 무엇이나 하는 것에 대해 고민했다. 그리고 이에 대한 잠정 결론은 ‘핀테크 물결’이 금융업이 원인이라는 것이다. 핀테크 혁명이 중기적으로는 기존 금융업의 성장을 위협하는 요소가 될 수 있으며, 더 나아가 장기적으로는 산업의 존립에까지 영향을 미칠 수 있다는 우려가 낮은 Valuation의 원인이 아닐까 싶다는 것이다.

인터넷전문은행, 미미한 시장 점유율로도 ‘메기효과’를 체감케 함

물론 지금은 핀테크 시장이 매우 미미한 규모라, 당장 웬만한 성장률로는 기존 금융시장의 판도에 손톱만한 생채기도 내기가 힘들다. 그러나 우리는 아직 미미한 효과에도 불구하고, 인터넷전문은행이 ‘메기 효과’를 만들어내고 있다는 점에 주목했다. 분명 인터넷전문은행의 시장 점유율은 아직 미미(2017년 전체 은행권 대출잔액 중 0.3%)한데도 불구하고, 은행 서비스 이용자로서는 분명 체감되는 변화(비밀번호로만 거래내역 조회 및 소액 송금, 온라인 완결형 소액 대출 서비스 개시)가 감지되기 때문이다.

핀테크는 '온라인/모바일 완결형' 금융서비스

ICT 기반의 핀테크 업체는 제공하는 모든 금융서비스가 '온라인/모바일 완결형'이 되도록 시도하고 있다. 그나마 인터넷전문은행은 '은행 라이선스'를 획득한 채로 거의 동일한 규제 하에서 기존 은행업의 판도 변화를 꾀하는지라, 발빠른 주자들에게 대응할 수 있는 기회와 여지를 제공하고 있다. 그리고 이미 충분히 편리하게 작동하는 한국의 기존 '지급/결제' 서비스는 '순리'대로의 핀테크 산업의 발전(송금에서 출발해 지급/결제, 더 나아가 금융상품 취급, 최종적으로 금융서비스를 직접 취급하는 것. [그림29] 참고)에 의미있는 걸림돌이 되어 ICT기업의 Bottom-up 침탈 시도를 막아주고 있다.

P2P금융은 기존 여수신업자가 아예 모방할 수 없는 사업 구조

하지만 본 보고서에서 주목하고 있는 P2P금융은 기존 여수신업자가 아예 모방할 수 없는 사업 구조다. P2P금융은 대출자와 투자자를 바로 이어주는 직접금융 방식(증권업의 DCM과 유사)에 ICT업체의 전매 특화된 프로세스의 '디지털화를 기반으로 한 강력한 비용 절감 효과'로 간접금융 시장을 침탈하려는 시도다. 아직은 1금융권 대비 규모가 많이 작아 눈에 잘 띄지 않지만, 이미 P2P금융은 거의 모든 측면(한도, 금리, 편의성)에서 비은행 여수신업 대비 경쟁 우위를 띤 것으로 파악된다. 당장 은행지주사들이 지난 십수 년 동안 노력을 경주해 온 '다각화'에 타격이 생길 가능성이 높아졌다. 그 동안 그들의 다각화가 거의 비은행 여수신업에 치중되어 있었기 때문이다. 그나마 다행이라면 그들이 1차적으로 공략하는 대상이 은행업이 아닌 비은행 여수신업이라는 점이다.

1금융권의 존립도 시간의 문제일 수 있음

비은행 여수신업만 성공적으로 공략한다면, 1금융권의 존립도 시간의 문제로 다가올 수 있다. 웬만큼 규모를 갖춘 P2P금융회사들은 태생적인 비용 경쟁력 기반이 만들어주는 풍부한 이익 체력을 보유하고 있을 것이고, 여수신 행위를 하지 않는 수수료 비즈니스인 탓에 장부에 대출자산을 보유한 기존 금융업자보다 제반 규제에서 훨씬 더 자유롭기 때문이다. 장기적으로는 은행산업의 존립을 위협할 수도 있다는 것이다. 거의 모든 국내 은행들은 은행지주사화 되어 있는지라, 상장 은행주들에 보다 더 빠른 타격이 찾아올 수도 있다.

기존 금융사, 업권별 차별적 대응이 필요할 것

2023년 국내 P2P금융 시장규모 7.6조 원 전망 (민간부채 대비 0.15%)

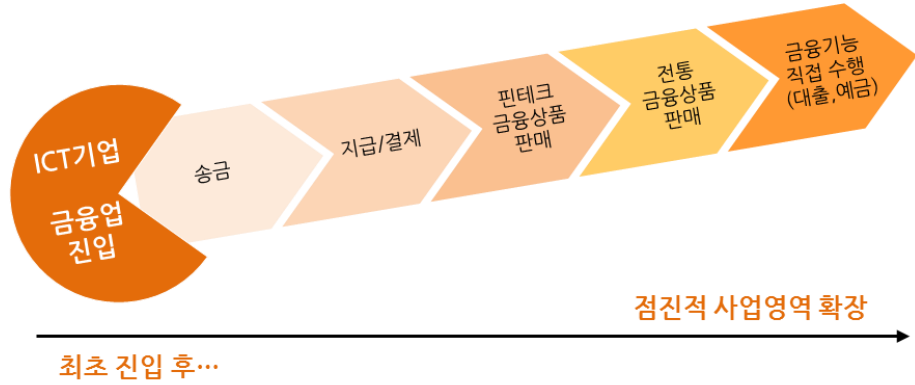
필자의 '충분히 보수적인' 중립적 시나리오(민간부채 0.15%) 상의 2023년 예상 국내 P2P금융시장 규모는 7.6조 원(2017년 말 대비 6배)이며, 민간부채 대비 20%까지 커지는 상황을 가정할 경우, 예상 시장 규모는 2017년 말 대비 800배(1,020조 원)까지 커질 수도 있다. 이미 해외 선도 3국(중국, 미국, 일본)의 대체금융시장은 민간부채 대비 0.1~1.1% 수준까지 커져 있는 상태이기도 하다.

업권별 차별적 대응 요구됨

국민 '금융 후생 증대'라는 명제에 부합한다는 점에서, '잘 관리되는' P2P금융업은 금융 당국 차원에서 장려하는 업종이 될 것 같다. 이미 침탈되기 시작한 비은행 여수신업은 어쩔 수 없다는 치더라도, 상당한 악영향이 우려되는 자산운용 비즈니스, 빠른 '관계 정리'가 필요한 은행에는 빠른 움직임이 요구된다. 가장 힘이 잘 맞는 비즈니스는 보험일 것 같고, 잘만 활용하면 증권업 WM은 기회를 맞이할 수도 있어 보인다.

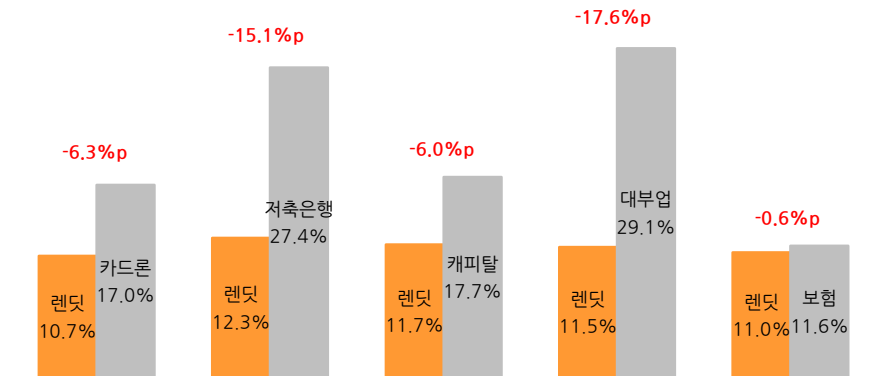
II. 주요 도표

[그림1] 핀테크 비즈니스 발전단계 개념도



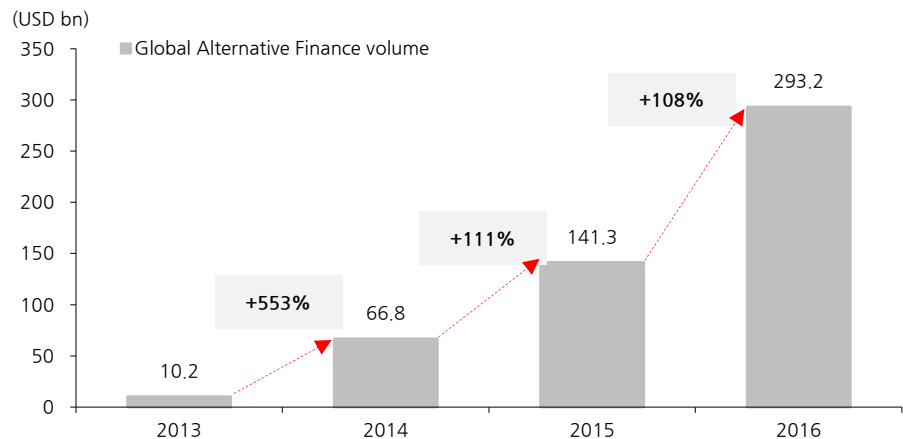
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 기존 대출업권별 대환 대출 고객의 대환 전후 금리 비교



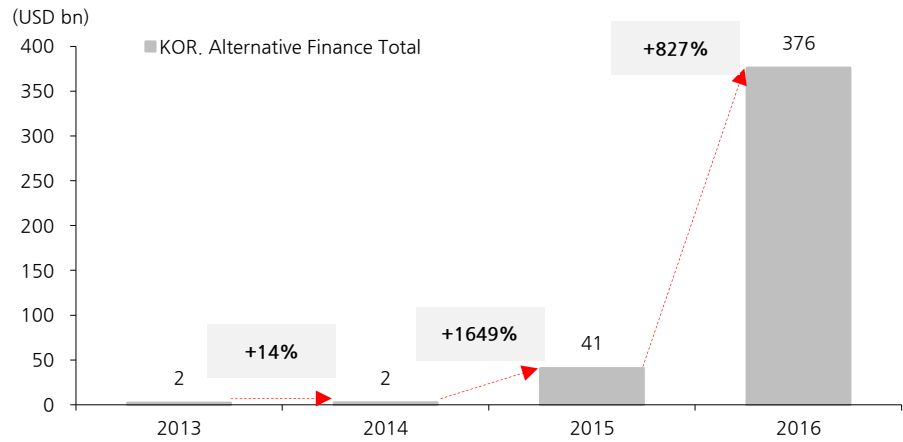
자료: 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 전 세계 대체금융(Alternative Finance) 연도별 시장규모



자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

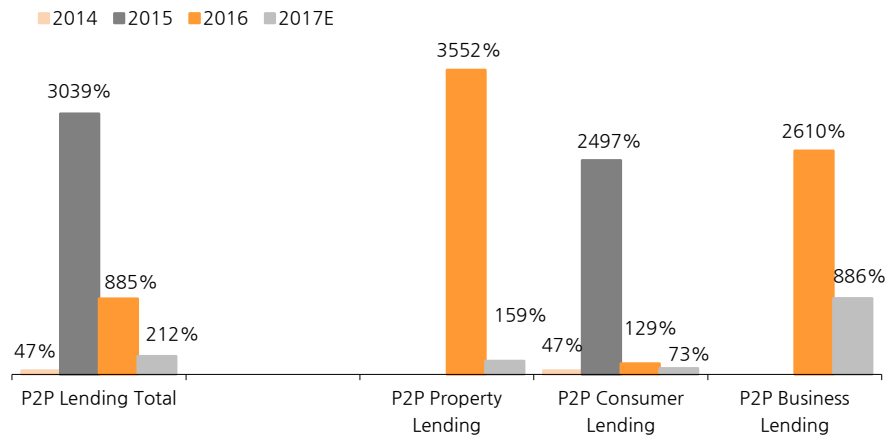
[그림4] 국내 대체금융(Alternative Finance) 연도별 시장규모



주: 각 년도말 환율 기준

자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 국내 P2P Lending 세부 카테고리별 성장률 추이 (Ver. Hanwha)

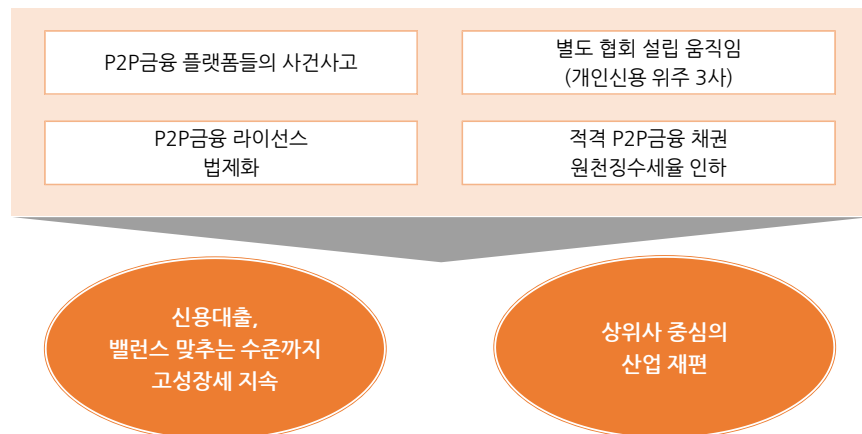


주1: 2015-2016년 성장률 추이는 원화 환산 및 연도별 적용 환율 차이에 의한 것. 각 년도 연평균 환율 적용

주2: 2017년 세부 카테고리별 성장률은 [표17]의 추정 작업을 토대로 한 성장률

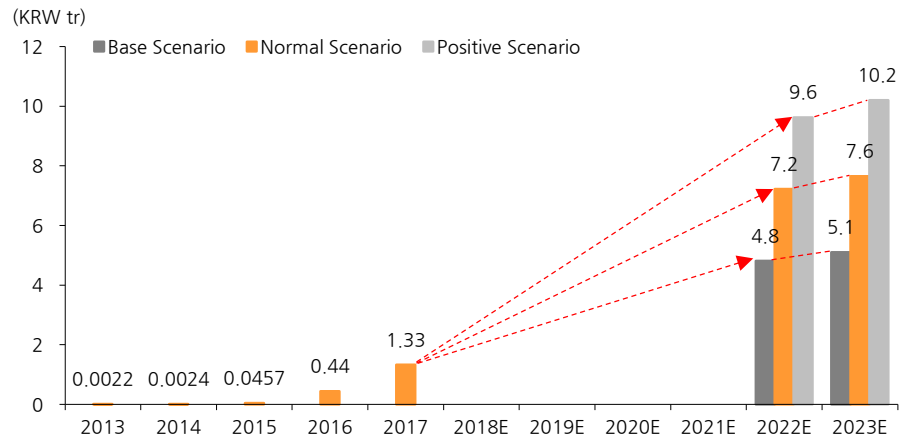
자료: CCAF, FRED, 한국P2P금융협회, 렌딧, 8퍼센트, 팝펀딩, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 큰 변화를 목전에 둔 한국 P2P 금융업



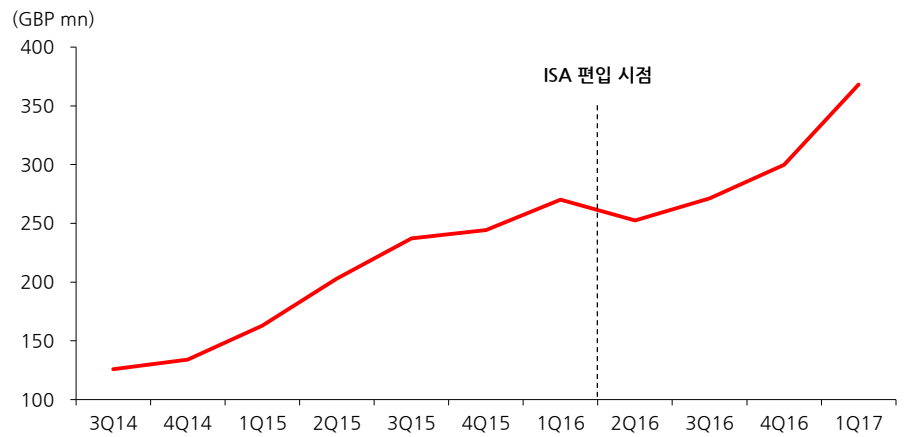
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 한국 P2P 금융 시장규모 전망 (Base/Normal/Best Scenario)



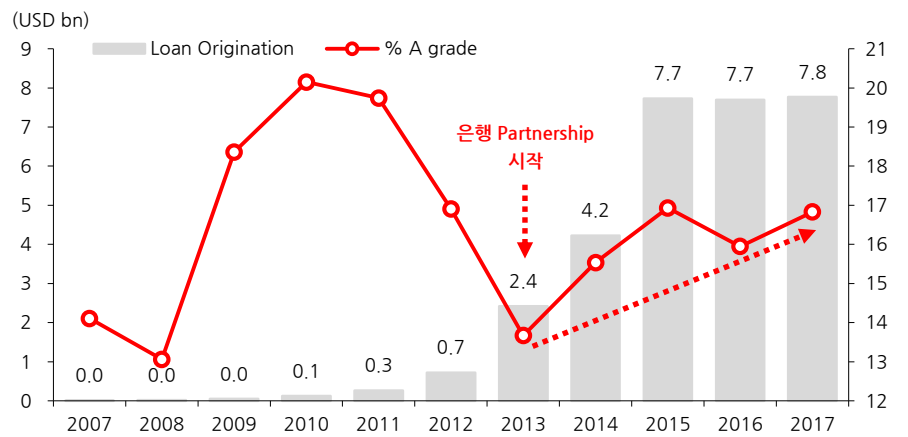
주: 2018년 9월 13일 YTD 연평균 환율 기준
 자료: CCAF, BIS, IMF, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] ISA 편입 전후의 영국 P2P 시장규모 변화



주: Total New Consumer Lending 기준
 자료: P2P Finance Association, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 美 Lending Club의 Loan Origination 추이



주: Lending Club의 Loanbook에서 기간별 Origination 규모를 추출하는 방식으로 산출된 수치
 자료: Lending Club, 한화투자증권 리서치센터

III. 핀테크, 그리고 P2P 금융

1. 무엇이 다른가?

기존의 ICT 發 변화 vs 핀테크

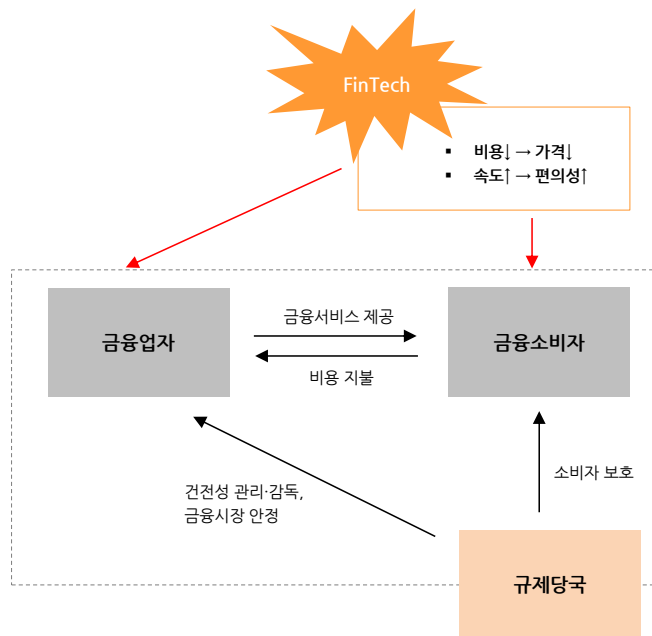
핀테크란? 금융업자, 금융소비자, 규제 당국 등 금융업을 둘러싼 직접적 이해관계자부터 금융주 투자자라는 간접적 이해관계자까지, 포지션을 막론하고 ‘핀테크’에 대한 관심이 뜨겁다. 그렇다면 핀테크란 무엇인가? 사전적 정의에 따르면 핀테크(FinTech)란 금융(Financial)과 기술(Technology)의 합성어로 ‘금융과 기술(주로 정보통신기술, ICT, Information and Communication Technologies)의 융합을 통해 새롭게 등장한 금융서비스 및 산업의 변화’를 통칭하는 단어다.

ICT는 약 60년 전부터
금융을 변화시켜 옴

사실 사전적 정의에 충실하자면, 이미 핀테크는 수십년 전부터 진행되어 온 움직임이라고 말할 수도 있다. 소비자 관점에서 ICT가 처음으로 금융서비스 이용 행태에 변화를 준 것은 ATM(Automated Teller Machine, 현금자동인출기)의 도입이라 할 수 있는데, 이미 약 60년 전부터 등장한 서비스이기 때문이다.

세계 최초의 ATM은 1960년 뉴욕의 First National City Bank(現 Citibank)의 무인 공공요금 수납기였고, 현금지급 기능이 있는 최초의 ATM은 1967년 영국의 Barclays Bank가 설치한 것이었다. 한국 최초의 ATM은 1975년 외환은행이 본점 영업점에 설치한 것이었고, 시중은행 가운데서는 조흥은행(現 신한은행)이 1979년에 최초로 영업점에 ATM을 설치했다.

[그림10] 핀테크 개념도



자료: 한화투자증권 리서치센터

정보통신기술(ICT)이 금융에 굽직한 영향을 미쳤던 이벤트는 비단 ATM 뿐만은 아니었다. 텔레뱅킹, 인터넷뱅킹, 모바일뱅킹 등 정보통신기술은 ATM 이후에도 꾸준히 금융서비스 이용 행태에 대한 편의성을 제고시켜왔던 이력이 있다. 또한, 운영/관리업무의 IT화를 통한 비용 절감, 안정성 제고 등의 효익을 가져온 것도 명백한 사실이다. 최종 소비자 단에서의 체감 정도는 다소 덜했는지 모르겠지만 말이다.

기존의 ICT發 변화 vs 핀테크

그렇다면 이미 진행되어왔던 ICT發 변화와 작금의 ‘핀테크’는 무엇이 다른 것일까? 필자는 ‘온라인/모바일 완결형 금융서비스’라는 표현으로 핀테크가 추구하고자 하는 바를 기존의 ICT發 혁신과 구분지을 수 있다고 생각한다. 즉, 비대면 계좌 개설, 비대면 금융서비스(대출, 펀드 등 금융상품) 구매, 각종 ‘페이’로 대변되는 모바일 디바이스 결제 등 모든 금융업무를 시작부터 끝까지 온라인/모바일 상에서 구현시키겠다는 것이 핀테크의 목표라는 것이다.

[그림11] 1967년 英 Barclays Bank 의 ATM



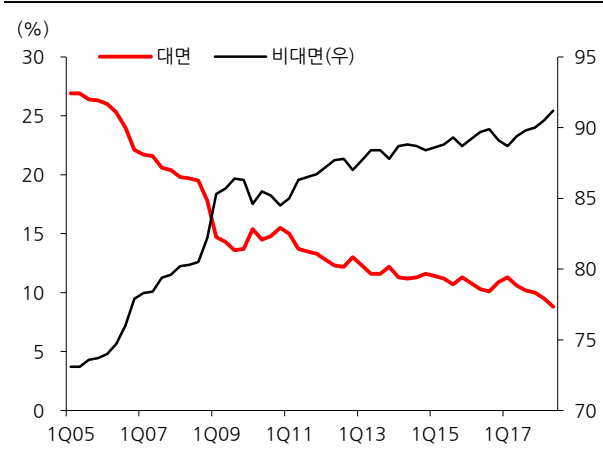
자료: Google, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 1979년 韓 조흥은행의 ATM



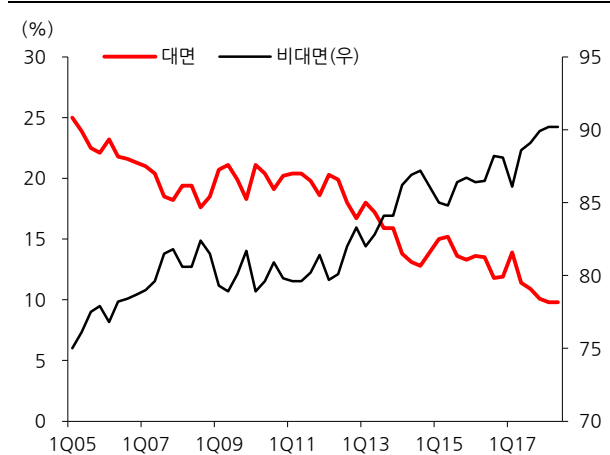
자료: Google, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 대면/비대면 업무처리 비중 추이 - 입출금거래



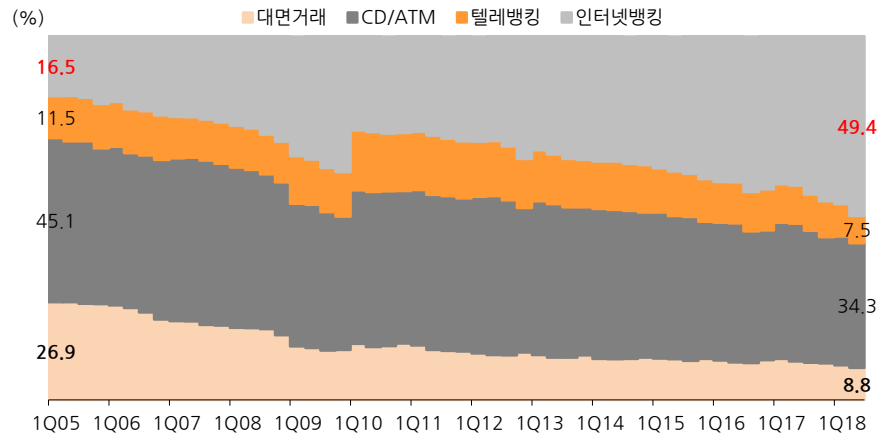
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 대면/비대면 업무처리 비중 추이 - 조회 기준



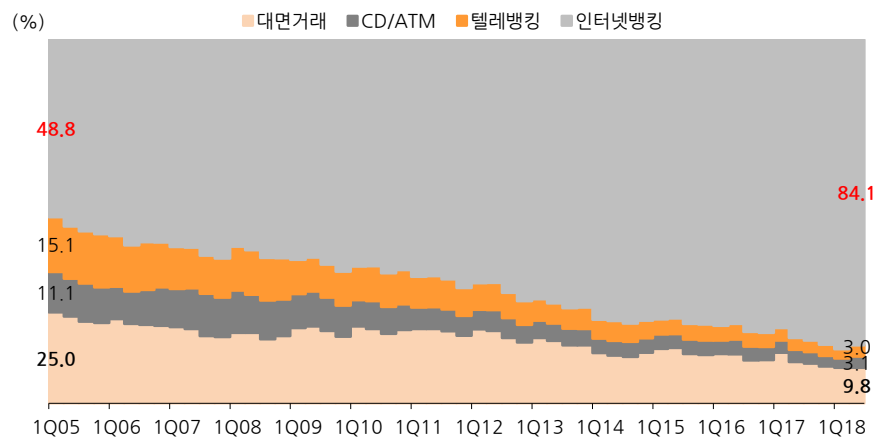
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 채널별 업무처리 비중 추이 - 입출금거래



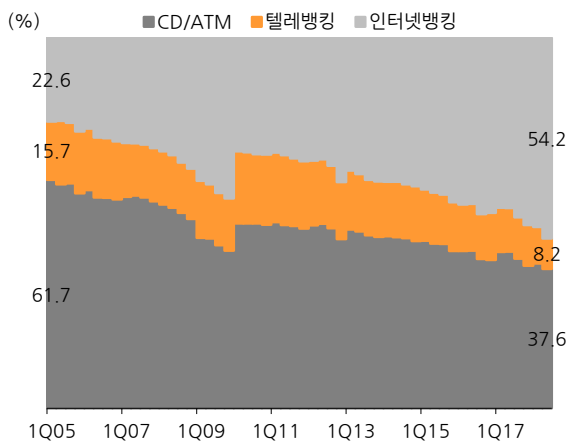
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 채널별 업무처리 비중 추이 - 조회기준



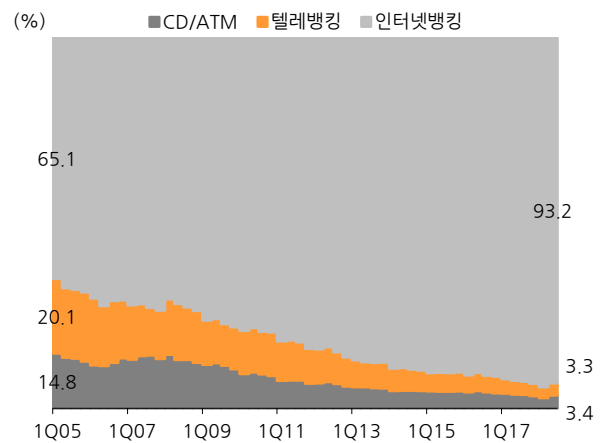
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 비대면채널 내 상대 비중 추이 - 입출금거래



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 비대면채널 내 상대 비중 추이- 조회기준



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

핀테크, 네 가지 주목할 점

‘핀테크’,
네 가지 주목할 점

‘온라인/모바일 완결형 금융서비스’ 물결에서 주목해야 할 것은 다음 네 가지다.

1. 추가적 고객 편의성 제고

첫째, 고객 편의성이 더 제고될 것이라는 점이다. 소액 송금 절차 간소화, 모바일 OTP, 대출 신청 편의성 제고, 대출 심사 및 실행 신속화 등 인터넷전문은행의 ‘메기효과’에서 우리는 이미 보다 더 편의성이 제고된 새로운 세상의 일부분을 맛볼 기회를 가졌다. 온라인/모바일로 완결되는 서비스의 범위가 확대되면 확대될수록, 고객의 편의성은 더 크게 개선될 것이고, 이는 서비스 사용량 증가, 시장 파이 확대라는 수순으로 자연스럽게 흘러갈 것이다.

2. 금융업자 비용구조 개선,
고객 금융비용 감소

둘째, 금융서비스 제공자의 비용구조가 개선되고, 이는 고객의 금융비용 감소로 이어질 것이라는 점이다. 디지털화된, ‘사람이 없이 완결되는’ 금융서비스는 쌀 수밖에 없다. 인건비가 필요 없기 때문이다. 사실 그 동안의 괄목할만한 IT기술 발전에도 불구하고, 금융서비스 ‘유통’이라는 Function은 일종의 불가침의 영역으로 치부되어 왔다. 이는 금융업자의 고비용 구조, 더 나아가 고객의 부담(업무원가) 항목이었다. 당연히 더 저렴해진 몫의 일부는 고객의 혜택이 될 것이다.

3. 아직 유통혁신 여지 큼

셋째, 그간의 혁신은 주로 유통(채널) 부문에서 일어났는데, 아직 혁신의 여지가 큰 금융서비스 유통 행태가 매우 많다는 점이다. 제 1금융권만 하더라도 대부분의 고객 신용대출이나 담보대출은 여전히 오프라인(영업점 또는 방문) 채널을 중심으로 운영되고 있다. 신용정보회사(CB, Credit Bureau)로부터 받는 개인신용정보에 조금의 ‘+α’와 머신러닝 기법으로 무장한 P2P금융 플랫폼은 이미 제 2금융권과 대부업체의 개인신용대출 시장을 침탈해가기 시작했다. 아직 범용화된 상품(자동차보험)에 국한되어 있기는 하지만, 보험 부문에서도 유통 혁신은 나타나고 있다. 기존의 유통 비용구조가 가장 나빴다는 점에서 보험 유통 채널의 혁신은 파괴력이 상당할 가능성이 있다.

4. ICT회사가 금융회사의
전부/일부를 대체

넷째, ICT회사가 금융회사 기능의 전부, 최소한 일부를 대체할 것이라는 점이다. 앞서 언급한 것처럼 디지털화된 금융서비스는 쌀 수밖에 없다. 그리고 사람이 없이 완결되는 프로세스가 완비되고 난 이후의 금융업권 핵심인력은 ‘금융전문가’가 아닌 ‘금융IT전문가’다. 물론 여전히 사람이 필요할 것 같아 보이는 영역(기획, 관리, 인사 등 본사 핵심 관리기능 및 구조화/유동화, 추심 등)의 전문가는 필요하겠지만, 이는 금융IT 전문가가 주축이 된 ICT회사에 해당 인력을 수혈하는 것만으로 대체할 수 있다. 게다가 변혁을 할 때 걸림돌이 되는 ‘Legacy’가 없다는 점, 상대적으로 유연한 기업문화를 갖고 있다는 점 등은 ICT 기반의 신규 금융진입자가 가질 수 있는 커다란 플러스 요인이다. 기존 금융업자가 극복하기 매우 힘든 부분이기 때문이다.

금융서비스 유통 또한
무인화될 가능성 높을 것

최대한 보수적으로 보더라도 금융 유통기능은 상당부분 무인화될 가능성이 높다. 매우 중요하기는 하지만, 본질적으로 ‘유통’이라는 기능은 제조자 입장에서 상대적으로 덜 핵심적인 기능이기 때문이다. 이미 많은 타 업권에서는 유통 기능의 분화/전문화가 일어난지 오래됐고, 저비용으로 처리(아웃소싱)되고 있다. 자본 규제라는 진입장벽이 딱히 없음에도 고비용 구조인 금융 유통 기능은 신규 진입자에게 좋은 먹잇감이 아닐까?

유통에서의 ‘온라인/모바일’ 파급력 사례: Amazon

기존 금융업자와 핀테크 기업의 최대 승부처는 ‘유통’ Function

아마도 핀테크 회사와 기존 금융업자의 최대 승부처는 ‘유통’ Function이 될 듯하다. 상대적으로 진입장벽이 낮고, 덜 핵심적인 기능이며, 자동화를 통해 먹을 수 있는 파이가 크기 때문이다. 실제로 주요 핀테크 기업들의 절반 이상(Fintech Unicorn 2017 기업가치 비중 기준, 68.1%)은 ‘지급/결제(Payment, 35.4%)’ 또는 ‘대출 플랫폼(P2P lending, Marketplace lending, 32.7%)’이다.

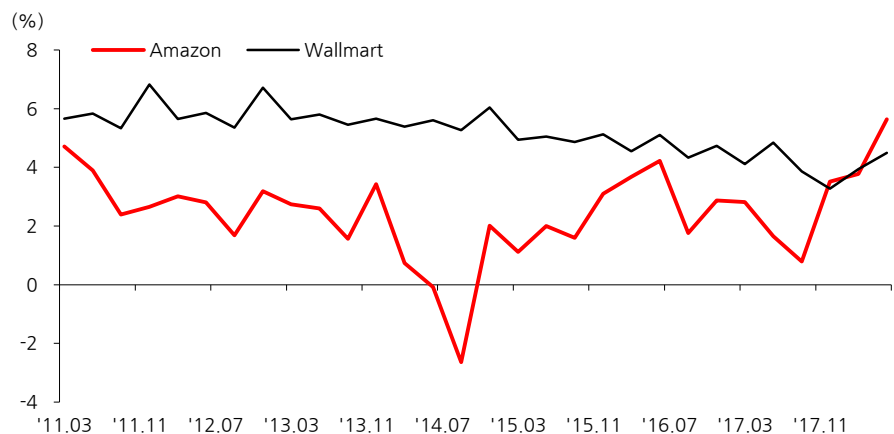
美 Amazon 사례

유통 부문에서의 비용 혁신이 효과를 발휘한 대표적인 사례로는 美 아마존을 들 수 있다. 제프 베소스의 아마존은 아마존 프라임, 아마존 프라임 에어 등의 혁신적인 서비스를 기반으로 미국 전자상거래시장을 제패했다. 온라인 채널의 낮은 변동비에 이커머스 시장 활성화로 규모의 경제 효과가 가미됨에 따라 아마존은 가파른 매출 성장세를 기반으로 그보다 더 가파른 이익 성장세, 마진을 개선세를 만들어 오고 있다.

가파른 이커머스 시장 성장세라는 든든한 뒷배경을 확보한 아마존은 오프라인 서점 ‘아마존 북스’, 무인 슈퍼마켓 ‘아마존 고’ 등의 신규 비즈니스를 런칭하는 한편, 프리미엄 유기농 슈퍼마켓 ‘홀푸드’ 인수를 통해 온라인에서 오프라인으로의 채널 확장을 모색하기 시작했다.

‘아마존 북스’에서는 온라인 서점에서 축적한 데이터를 바탕으로 ‘별점 4점 이상의 책’만 구비하고, 입구 근처에 ‘별점 4.8점 이상의 책’을 배치해 하는 방식으로 판매 공간 효율 극대화를, ‘아마존 고’는 오프라인 채널의 추가적인 ICT화를 통한 수익력 제고를, ‘홀푸드’에서는 구매력 높은 중상류층과의 접점 확보 및 그들의 소비행태 DB 확보, 오프라인 물건 수령 거점으로서의 활용 등을 각각 목표로 하고 있다.

[그림19] 마진율 역전: 월마트 vs 아마존



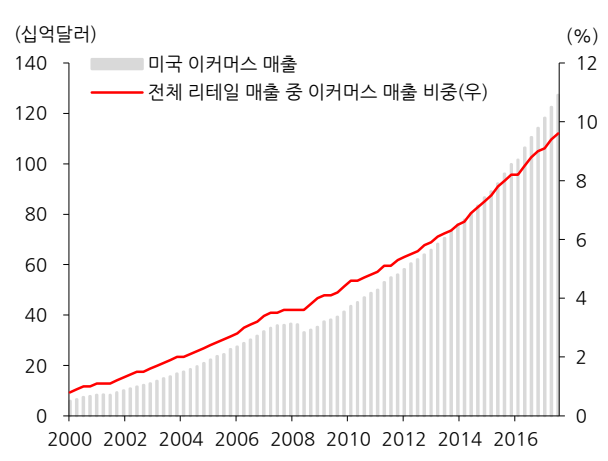
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

핀테크 기업, 유통의 디지털화로 금융업에 상륙할 것

핀테크 기업들은 1차적으로 금융서비스 유통의 디지털화를 통해 금융업에 상륙할 가능성이 높다. 기존 금융업권은 단순히 채널을 내어주는 선에서 핀테크 물결을 막아내고 스스로 진화할 것인가? 아니면 채널이라는 ‘출구’를 장악한 핀테크 기업에게 점차 핵심 부까지 내어주고야 말 것인가? 온라인 기업의 오프라인화 성공 사례가 꽤 많았던 것에 비해, 그 반대의 사례는 매우 드물다는 사실은 기존 금융업권에 시사하는 바가 결코 작지 않다.

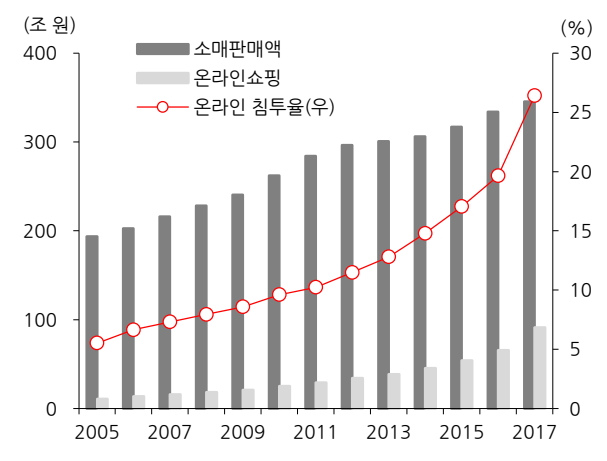
그나마 다행인 것은 아직은 기존 금융사들이 대응할 시간이 충분해보인다는 점이다. 적어도 국내 금융시장에서는 ‘그들’의 진용이 제대로 갖춰지지 못한 상태이기 때문이다. 투자자이건 현업 관계자이건 보다 더 빠른 움직임이 요구되는 이유다.

[그림20] 미국 소매판매액 내 이커머스 비중



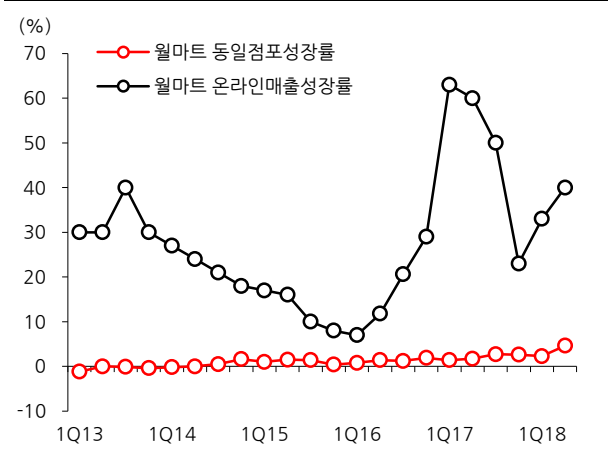
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 한국 소매판매액 내 온라인 비중



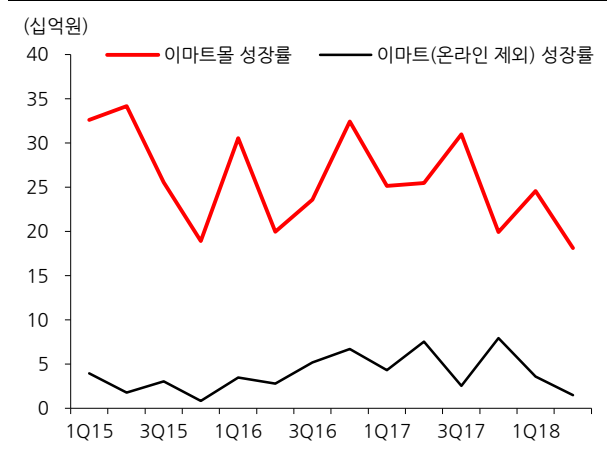
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 美 월마트 성장률 비교: 기존점 vs 온라인



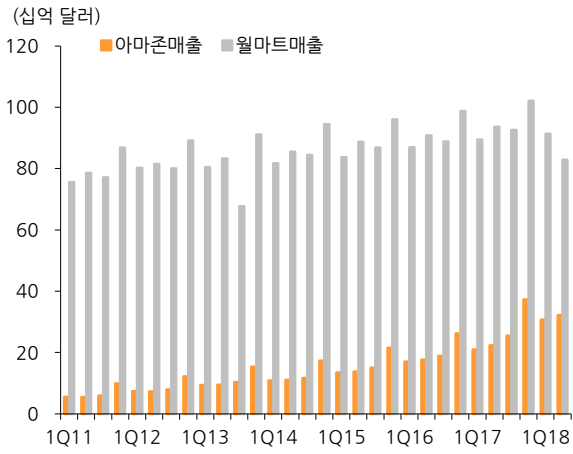
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 韓 이마트 성장률 비교: 기존점 vs 온라인



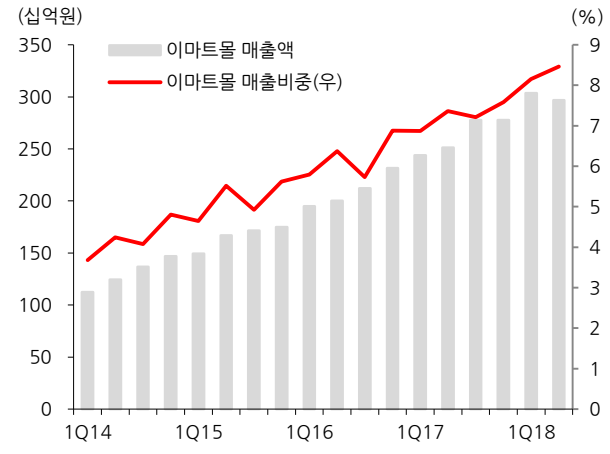
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 매출액 격차 축소세: 아마존 vs 월마트



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 이마트 온라인 매출 비중 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표1] Fintech Unicorn 2017

(단위: USD mn)

| Rank | Name | Category | Value (USD mn) | Raised (USD mn) | Founded | HQ | Nationality |
|------|--------------------|--------------------|----------------|-----------------|---------|---------------|-------------|
| 1 | Lu.com | Lending | 18,500 | 1,700 | 2011 | Shanghai | China |
| 2 | Stripe | Payment | 9,200 | 474 | 2010 | San Francisco | US |
| 3 | PayTm | Payment | 7,000 | 320 | 2010 | Delhi | India |
| 4 | SoFi | Lending | 4,500 | 2,100 | 2011 | San Francisco | US |
| 5 | Credit Karma | Financial Services | 4,000 | 868 | 2007 | San Francisco | US |
| 6 | GreenSky | Enterprise / Saas | 3,600 | 350 | 2006 | Atlanta | US |
| 7 | Oscar | Insurance | 3,200 | 892 | 2013 | New York | US |
| 8 | Klarna | Payment | 2,500 | 636 | 2005 | Stockholm | Sweden |
| 9 | Adyen | Payment | 2,300 | 266 | 2006 | Amsterdam | Netherlands |
| 10 | Zenefits | Enterprise / Saas | 2,000 | 583 | 2013 | San Francisco | US |
| 11 | Avant | Lending | 1,900 | 1,800 | 2012 | Chicago | US |
| 12 | Coinbase | Crypto | 1,500-8,000 | 225 | 2012 | San Francisco | US |
| 13 | NuBank | Bank | 1,000-2,000 | 527 | 2013 | Sao Paulo | Brazil |
| 14 | Affirm | Payment | 1,800 | 720 | 2012 | San Francisco | US |
| 15 | Revolut | Payment | 1,700 | 336 | 2015 | London | UK |
| 16 | TransferWise | Payment | 1,600 | 397 | 2010 | London | UK |
| 17 | Tuandaiwang | Lending | 1,400 | 380 | 2012 | Dongguan | China |
| 18 | Robinhood | Financial Services | 1,300 | 526 | 2013 | San Francisco | US |
| 20 | AvidXchange | Enterprise / Saas | 1,200 | 547 | 2000 | Charlotte | US |
| 20 | Clover | Insurance | 1,200 | 425 | 2013 | San Francisco | US |
| 21 | UiPath | Enterprise / Saas | 1,100 | 183 | 2012 | New York | US |
| 27 | Symphony | Financial Services | 1,000 | 296 | 2014 | Palo Alto | US |
| 27 | TongDun Technology | Enterprise / Saas | 1,000 | 150 | 2013 | Hangzhou | China |
| 27 | Funding Circle | Lending | 1,000 | 413 | 2009 | London | UK |
| 27 | Kabbage | Lending | 1,000 | 500 | 2009 | Atlanta | US |
| 27 | 51 Credit | Financial Services | 1,000 | 94 | 2005 | Beijing | China |
| 27 | Gusto | Enterprise / Saas | 1,100 | 176 | 2011 | San Francisco | US |

주: Fintech Unicorn은 기업가치가 미화 10억 달러를 상회하는 기업을 지칭하는 표현

자료: Business Insider, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 아마존 프라임 에어(Amazon PrimeAir)



자료: 한국경제TV, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 아마존 고(Amazon Go)



자료: 한국경제TV, 한화투자증권 리서치센터

[표2] Fintech Unicorn 2016

(단위: USD mn)

| Rank | Name | Category | Value (USD mn) | Raised (USD mn) | Founded | HQ | Nationality |
|------|---------------------|--------------------|----------------|-----------------|---------|---------------|-------------|
| 1 | Ant Financial | Payment | 60,000 | 4,500 | 2004 | Hangzhou | China |
| 2 | Lufax | Lending | 18,500 | 368 | 2011 | Shanghai | China |
| 3 | JD Finance | Financial Services | 7,000 | 1,000 | 1998 | Chaoyang | China |
| 4 | Qufenqi | Financing | 5,900 | 874 | 2014 | Beijing | China |
| 5 | Stripe | Payment | 5,000 | 260 | 2010 | San Francisco | US |
| 6 | SoFi | Lending | 4,000 | 1300 | 2011 | San Francisco | US |
| 7 | Credit Karma | Financial Services | 3,500 | 368 | 2007 | San Francisco | US |
| 8 | Oscar Health | Insurance | 2,700 | 727.5 | 2013 | New York | US |
| 9 | Mozido | Payment | 2,400 | 307.2 | 2005 | New York | US |
| 10 | Adyen | Payment | 2,300 | 2,300 | 2006 | Amsterdam | Netherlands |
| 11 | Klarna | Payment | 2,250 | 291 | 2005 | Stockholm | Sweden |
| 12 | GreenSky | Financing | 2,000 | 150 | 2006 | Atlanta | US |
| 13 | ZhongAn Insurance | Insurance | 2,000 | 931.3 | 2013 | Shanghai | China |
| 14 | Zenefits | Enterprise / Saas | 2,000 | 583.6 | 2013 | San Francisco | US |
| 15 | One97 | Payment | 2,000 | 585 | 2000 | New Delhi | India |
| 16 | Avant Credit | Lending | 2,000 | 654 | 2012 | Chicago | US |
| 17 | Prosper | Lending | 1,900 | 354.9 | 2005 | San Francisco | US |
| 18 | FinancialForce.com | Enterprise / Saas | 1,500 | 193.9 | 2009 | San Francisco | US |
| 19 | TransferWise | Payment | 1,100 | 116.3 | 2010 | London | UK |
| 20 | Funding Circle | Lending | 1,000 | 273.2 | 2009 | London | UK |
| 21 | Gusto | Enterprise / Saas | 1,000 | 161.1 | 2011 | San Francisco | US |
| 22 | Kabbage | Lending | 1,000 | 238.6 | 2009 | Atlanta | US |
| 23 | Jimubox | Lending | 1,000 | 131.2 | 2013 | Beijing | China |
| 24 | Coupa Software | Enterprise / Saas | 1,000 | 169 | 2006 | California | US |
| 25 | Zuora | Enterprise / Saas | 1,000 | 242.5 | 2007 | San Francisco | US |
| 26 | China Rapid Finance | Lending | 1,000 | 56 | 2001 | Shanghai | China |
| 27 | Rong360 | Financial Services | 1,000 | 258 | 2011 | Beijing | China |

주: Fintech Unicorn은 기업가치가 미화 10억 달러를 상회하는 기업을 지칭하는 표현

자료: Business Insider, 한화투자증권 리서치센터

[표3] Fintech Unicorn 2015

(단위: USD mn)

| Rank | Name | Category | Value (USD mn) | Raised (USD mn) | Founded | HQ | Nationality |
|------|--------------------|--------------------|----------------|-----------------|---------|---------------|-------------|
| 1 | Lufax | Lending | 10,000 | 485 | 2011 | Shanghai | China |
| 2 | Square | Payment | 6,000 | 590.5 | 2009 | San Francisco | US |
| 3 | Markit | Financial Services | 5,100 | Public | 2003 | London | UK |
| 4 | Stripe | Payment | 5,000 | 190 | 2010 | San Francisco | US |
| 5 | Lending Club | Lending | 4,700 | Public | 2007 | San Francisco | US |
| 6 | Zenefits | Enterprise / Saas | 4,500 | 583.6 | 2013 | San Francisco | US |
| 7 | Credit Karma | Financial Services | 3,500 | 368 | 2007 | San Francisco | US |
| 8 | Powa Technologies | Payment | 2,700 | 176.7 | 2007 | London | UK |
| 9 | Klarna | Payment | 2,250 | 282 | 2005 | Stockholm | Sweden |
| 10 | CommonBond | Lending | 2,000 | 253 | 2011 | New York | US |
| 11 | One97 | Payment | 2,000 | 585 | 2000 | New Delhi | India |
| 12 | Prosper | Lending | 1,900 | 354.9 | 2005 | San Francisco | US |
| 13 | Zuora | Enterprise / Saas | 1,500 | 242.5 | 2007 | San Francisco | US |
| 14 | FinancialForce.com | Enterprise / Saas | 1,500 | 186.3 | 2009 | San Francisco | US |
| 15 | Oscar Health | Insurance | 1,500 | 295 | 2013 | New York | US |
| 16 | Adyen | Payment | 1,500 | 266 | 2006 | Amsterdam | Netherlands |
| 17 | Xero | Enterprise / Saas | 1,400 | Publicly traded | 2006 | Wellington | New Zealand |
| 18 | iZettle | Payment | 1,400 | 114.3 | 2010 | Stockholm | Sweden |
| 19 | SoFi | Lending | 1,300 | 766.2 | 2011 | San Francisco | US |
| 20 | Housing.com | Financial Services | 1,300 | 139.5 | 2012 | Mumbai | India |
| 21 | Qufenqi | Financing | 1,300 | 225 | 2014 | Beijing | China |
| 22 | Funding Circle | Lending | 1,000 | 273.2 | 2009 | London | UK |
| 23 | Jimubox | Lending | 1,000 | 131.2 | 2013 | Beijing | China |
| 24 | TransferWise | Payment | 1,000 | 90.4 | 2010 | London | UK |
| 25 | Mozido | Payment | 1,000 | 307.2 | 2005 | New York | US |

주: Fintech Unicorn은 기업가치가 미화 10억 달러를 상회하는 기업을 지칭하는 표현

자료: Business Insider, 한화투자증권 리서치센터

2. Why P2P 금융?

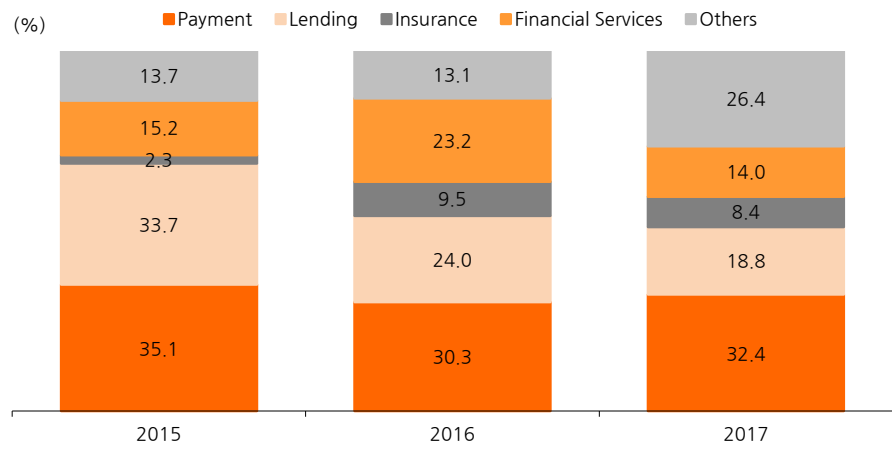
‘진입하기 쉬운 영역’의 차이: 글로벌 vs 한국

모든 핀테크 영역 중에서 필자가 가장 주목하는 분야이자, 본 보고서에서 다룰 세부 산업은 ‘P2P금융업’이다.

절반 이상의 핀테크 기업은
‘유통’ Function
기술만으로 침투하기 쉽다는
속성 탓

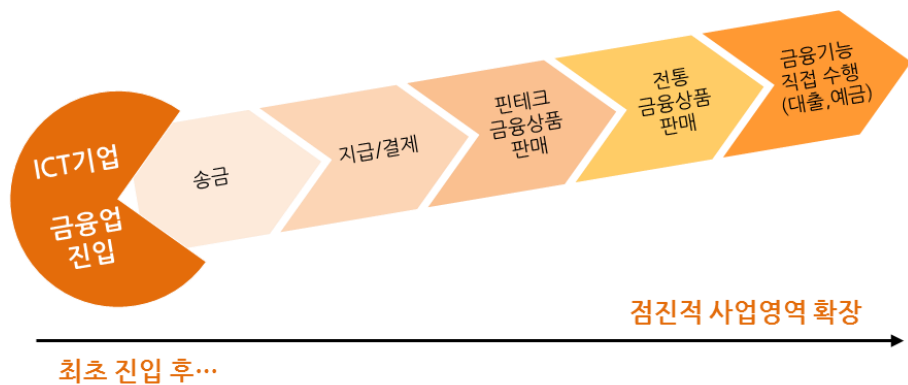
앞서 Fintech Unicorn 2017 리스트에서 살펴본 것처럼, 절반 이상의 핀테크 기업은 ‘지급/결제’나 ‘대출 플랫폼’ 같은 금융서비스 ‘유통’ Function이다. 그리고 금융서비스 유통 Function의 비중은 Business Insider에서 리스트를 발표한 2015년 이래 꾸준히 50% 중반을 상회해왔다. 해외 핀테크 산업에서 손꼽히는 초창기 성공 사례는 거의 ‘송금’ 또는 ‘지급/결제’ 비즈니스다. 미국 Paypal, 중국 Alipay, 영국 Transferwise, 케냐 M-Pesa 등이 모두 이에 해당한다. 아마도 ‘송금’, ‘지급/결제’ 비즈니스가 타 금융업 세부 기능에 비해 상대적으로 비효율이 높고, 기술만으로 침투하기 쉽다는 속성 탓이 아닐까 싶다. 아울러 이는 ICT기업이 금융업을 본격적으로 침탈해갈 수 있는 발판이 되는 것 같다.

[그림28] Fintech Unicorn 기능별 비중 추이



자료: Business Insider, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 핀테크 비즈니스 발전단계 개념도



자료: 한화투자증권 리서치센터

‘송금’, ‘지급/결제’ 비즈니스는 ‘주머니’라는 기반을 마련, 금융업 내로 더 깊숙히 침투하기 위한 초석이 됨

‘송금’ 또는 ‘지급/결제’ 서비스가 금융업 더 깊숙한 곳으로 진입하기 위한 초석이 되어 주는 것 같다. 그럴 수 있는 가장 큰 이유는 ‘주머니(주 계좌)’라는 기반이 마련되기 때문이다. 돈을 주고 받거나, 대금을 결제하기 위해서는 해당 플랫폼 또는 플랫폼과 연계된 계좌에 상시적으로 잔고를 보유하고 있어야 한다. 그리고 그러한 상시적인 잔고를 보유한 ‘주머니’ 기반은 금융상품 거래를 성사시킬 수 있는 출발점이 된다.

즉, ‘주머니’를 보유한 핀테크 기업은 2차적으로 금융상품 판매(금융투자업, 보험업)를, 더 나아가 최종적으로는 직접적인 금융 기능(여수산업)을 ‘거의’ 직접 수행하는 수준으로 발전해갈 수 있다. 이것이 필자가 생각하는 ‘순리대로의’ 금융의 디지털화다. 이는 자산관리(WM) 비즈니스에서 ‘주머니’가 없는 증권사가 ‘주머니’ 기능을 기반으로 다양한 금융서비스를 제공하는 은행을 넘어서지 못하는 중요한 이유이기도 하다. 그나마 한국의 경우, 이 같은 경로를 제대로 밟아 나가고 있는 거의 유일한 회사는 토스(Toss)다.

[표4] 핀테크 금융플랫폼 ‘토스(TOSS)’ 주요 서비스

| 서비스명 | 제휴업체 | 서비스 내용 |
|----------------|---|-----------------------|
| ▲보험 | | |
| 내 보험 조회 | · 신용정보원, 생명보험협회, 손해보험협회 | 개인의 보험가입 내역 분석 |
| 보험 맞춤추천 | · 인스밸리, 리치앤코 | 개인정보를 활용한 맞춤형 보험 추천 |
| 자동차 보험료 조회 | · KB 손해보험, 한화손해보험, 삼성화재, DB 손해보험, 메리츠화재, 현대해상 | 다이렉트 자동차 보험상품 비교 및 가입 |
| 해외여행보험 | · 한화손해보험, 인바이유 | 해외여행 보험 상품 비교 및 가입 |
| ▲돈 빌리기 | | |
| 신용등급 조회 | · 올크레딧 | 개인 신용등급 조회 |
| 대출 맞춤추천 | · 제 1 금융권: KEB 하나은행, 수협은행, 씨티은행, 전북은행 · 제 2 금융권: 웰컴저축은행, 대신저축은행, OK 저축은행, 신한카드, 삼성카드, BNK 캐피탈, 우리카드, 현대캐피탈, SBI 저축은행, 애규온저축은행, 페퍼저축은행, JT 저축은행 · P2P 금융: 펀다, 에이퍼센트, 피플펀드, 어니스트펀드, 펀디드 | 대출상품 비교 및 판매 |
| 신용카드 맞춤추천 | · 씨티카드, KB 카드, 하나카드, 삼성카드, 신한카드 등 전 신용카드사 | 카드상품 비교 및 판매 |
| ▲돈 불리기 | | |
| 부동산 소액투자 | · 테라펀딩, 어니스트펀드, 투게더펀딩 | 부동산 P2P 채권 통합 구매 |
| 펀드 소액투자 | · 신한금융투자 | 각종 펀드 투자 |
| 해외주식투자 | · 신한금융투자 | 해외 주식 매매 |
| P2P 분산투자 | · 8 퍼센트 | 개인 P2P 채권 자동분산투자 |
| CMA 계좌개설 | · 신한금융투자 | CMA 계좌 개설 및 거래 |
| ▲상품권-혜택 | | |
| 한정판 굿즈 예약 | · 메이크스타 등 | 한정판 물품 판매 |
| 상품권 구매 | · 해피머니, 컬처랜드, 구글플레이, 아프리카TV, 틴캐시 | 상품권 구매 |
| 결제 이벤트/쿠폰 | · Tmoney, Musinsa, 여기어때, 넥슨, NC Soft, 아프리카TV 등 | 온라인 결제 서비스 |
| ▲편의기능 | | |
| 환전 | · 현재 일시 중단 | - |
| 내 차 시세조회 | - | 차량 번호판 입력으로 중고차 시세 조회 |
| 더치페이 | - | 연락처 연동으로 송금 서비스 |
| 자동이체 | - | 토스 계좌 자동송금 서비스 |
| ATM 현금찾기 | · GS25, CU, 미니스톱, 서울지하철 1~4, 6, 8호선, 부산지하철, 대구 지하철 | ATM 현금 인출 서비스 |
| QR 코드 결제 | - | QR 코드 활용 결제서비스 |
| 비회원 송금 지원 이벤트 | - | - |
| 자동차 이용프로그램 | · 현대캐피탈 | 자동차 장기리스, 장기렌트 서비스 |

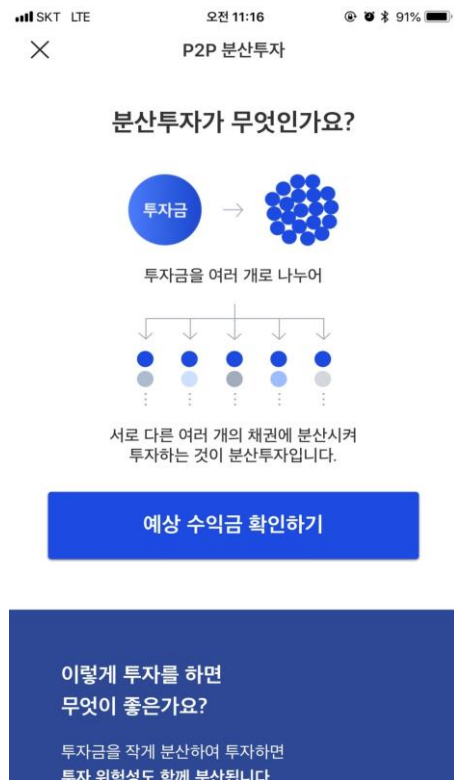
자료: 토스, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 토스(Toss) 대출주선 서비스



자료: 토스, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 토스(Toss) P2P 개인채권 분산투자 서비스



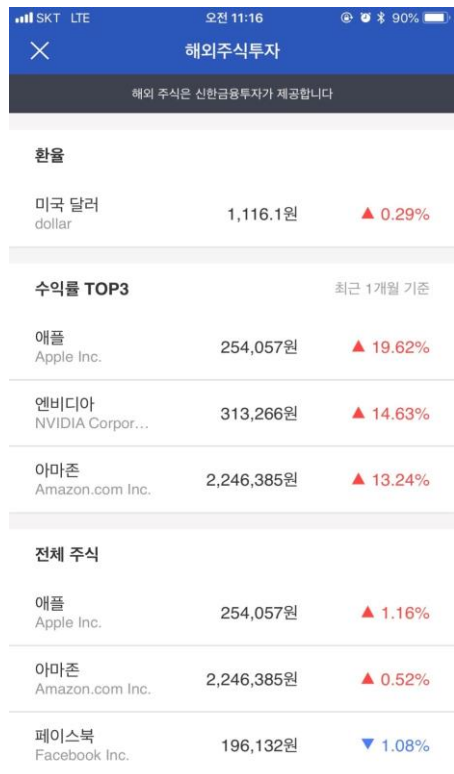
자료: 토스, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 토스(Toss) 부동산 P2P 상품 투자 서비스



자료: 토스, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 토스(Toss) 해외주식 매매 서비스



자료: 토스, 한화투자증권 리서치센터

문제는 너무 편한 한국의 ‘지급/결제’

토스(Toss),
‘주머니’를 확보한 유일한
국내 핀테크 업체

글로벌 선례만 보자면, 대한민국 최고의 핀테크 기업이 될 수 있는 부동의 후보는 ‘토스(Toss)’ 서비스를 운영하는 비바리퍼블리카다. 송금 및 지급/결제 비즈니스로 ‘주머니’라는 금융업 추가 칩탈 발판을 확보한 유일한 국내 핀테크 기업이기 때문이다. 동사는 어느 정도 자리잡은 ‘주머니’ 기능을 바탕으로 부동산 소액투자(부동산P2P 채권 매수), P2P채권 투자(개인P2P채권 매수)와 같은 핀테크 금융상품 판매뿐만 아니라, 해외주식 투자, 펀드 소액투자 등 전통 금융상품 판매 영역으로 영역을 확장해가고 있다.

토스(Toss),
한국 기업 최초
2017 Global FinTech
Leading 50

비바리퍼블리카가 국내 핀테크 업체 가운데 단연 돋보이는 회사라는 것은 자타가 공인하는 바이다. 이미 각종 국내 ‘페이’ 업체(삼성페이, 카카오페이, 페이코 등)들은 토스를 자사의 벤치마크 대상으로 삼고 있는 것으로 알려져 있다. 실제로 동사는 2017년까지 국내 벤처투자 업권에서 대규모 펀딩을 받은 유일한 전업 핀테크 기업이다. 동사의 가치는 글로벌 기준으로도 인정받는데, 매년 세계 100대 Fintech 기업을 발표하는 KPMG와 H2 Ventures는 비바리퍼블리카를 2017년 전 세계 50대 리딩 핀테크 기업 중 35위로 선정했다. 한국 기업으로서는 최초다.

그러나 한국 핀테크
씬에서는 조금 다른 흐름이
있을 수도 있다

비바리퍼블리카의 연이은 선전을 기대하기는 하지만, 필자는 한국 핀테크 씬에서는 외국과 조금 다른 흐름이 있을 수도 있다고 생각한다. 바로 ‘너무’ 발전해 있는 한국 지급/결제 인프라 때문이다. 이미 한국 지급결제 시스템은 충분히 고도화된 상태다. 주거래은행과 신용카드라는 기존 조합은 딱히 ‘추가적인 편의성 제고’로 파고들 수 있는 빈틈이 보이지 않는다. 기껏해야 각종 ‘페이’들이 자사 서비스 내에 신용카드를 등록하여 실물 신용카드 사용 절차를 간소화하는 정도로만 운영되고 있는 수준일 뿐이다.

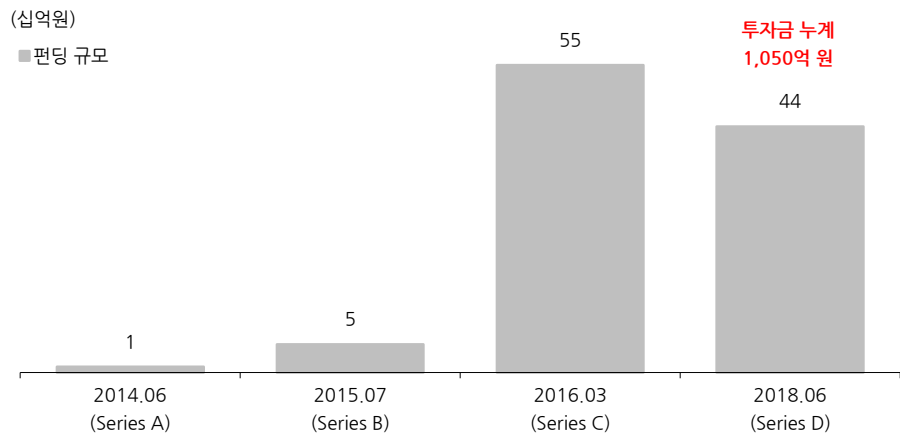
[표5] 연도별 Top 10 피투자 국내 스타트업

(단위: 십억원)

| 2015 | | | 2016 | | | 2017 | | |
|---------|---------|---------|----------|-------|---------|---------|-------|---------|
| 스타트업명 | 투자유치액 | 서비스 분류 | 스타트업명 | 투자유치액 | 서비스 분류 | 스타트업명 | 투자유치액 | 서비스 분류 |
| 쿠팡 | 1,100.0 | 금융, 상거래 | 미미박스 | 143.0 | 패션, 뷰티 | 아놀자 | 80.0 | 엔터테인먼트 |
| 데일리금융그룹 | 106.7 | 금융, 상거래 | 포도트리 | 125.0 | 엔터테인먼트 | 티켓몬스터 | 50.0 | 금융, 상거래 |
| 위메프 | 100.0 | 금융, 상거래 | 옐로모바일 | 59.2 | 사업지주회사 | 우아한형제들 | 35.0 | 음식 |
| 쏘카 | 65.0 | 모빌리티 | 우아한형제들 | 57.0 | 음식 | 메슈코리아 | 24.0 | 음식 |
| 직방 | 59.0 | 주거 | 비바리퍼블리카 | 55.0 | 금융, 상거래 | 플러스 | 22.0 | 모빌리티 |
| 옐로모바일 | 56.0 | 사업지주회사 | 레진엔터테인먼트 | 50.0 | 엔터테인먼트 | 센드버드코리아 | 19.0 | 커뮤니티 |
| 얍컴퍼니 | 42.0 | 금융, 상거래 | 캠프모바일 | 50.0 | 커뮤니티 | 베스핀글로벌 | 17.0 | 웰니스 |
| 에너지세븐 | 35.0 | 모빌리티 | 티켓몬스터 | 47.5 | 금융, 상거래 | 트레저헌터 | 16.1 | 엔터테인먼트 |
| 썸에이지 | 29.0 | 엔터테인먼트 | 옐로디지털마케팅 | 27.0 | 사업지주회사 | 파킹클라우드 | 15.0 | 모빌리티 |
| 미미박스 | 21.0 | 패션, 뷰티 | 옐로오투오 | 25.0 | 사업지주회사 | 베이글코드 | 14.2 | 엔터테인먼트 |

자료: KB국민카드, 로아인벤션랩, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 비바리퍼블리카 투자 유치 규모 추이



자료: The VC, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 2017년 Global Top 50 핀테크 기업

| 순위 | 기업명 | 순위 | 기업명 |
|----|------------------------|----|-----------------------------------|
| 1 | Ant Financial | 26 | iZettle |
| 2 | ZhongAn | 27 | 51Xinyongka (u51.com) |
| 3 | Qudian (Qufenqi) | 28 | OnDeck |
| 4 | Oscar | 29 | WealthSimple |
| 5 | Avant | 30 | Circle |
| 6 | Lufax | 31 | Dianrong |
| 7 | Kreditech | 32 | Spotcap |
| 8 | Atom Bank | 33 | Lendingkart |
| 9 | JD Finance | 34 | Xapo |
| 10 | Kabbage | 35 | Viva Republica |
| 11 | SoFi | 36 | Welab |
| 12 | Nubank | 37 | zipMoney |
| 13 | Funding Circle | 38 | Rong360 |
| 14 | Klarna | 39 | Future Finance |
| 15 | Square | 40 | Coinbase |
| 16 | Xero | 41 | League |
| 17 | Stripe | 42 | Pushpay |
| 18 | SecureKey Technologies | 43 | VertaaEnsin (Compare EuropeGroup) |
| 19 | solarisBank | 44 | AfterPay Touch |
| 20 | Adyen | 45 | Lendix |
| 21 | Affirm | 46 | Lending Club |
| 22 | Revolut | 47 | Kueski |
| 23 | Clover Health | 48 | GuiaBolso |
| 24 | Prospa | 49 | iwoca |
| 25 | OurCrowd | 50 | Robinhood |

주: 선정기준은 1) Total Capital raised, 2) Rate of capital raising, 3) Geographic diversity, 4) Sectorial diversity, 5) X-Factor(Degree of product, service and business model innovation) 등 5가지

자료: KPMG, H2 Ventures, 한화투자증권 리서치센터

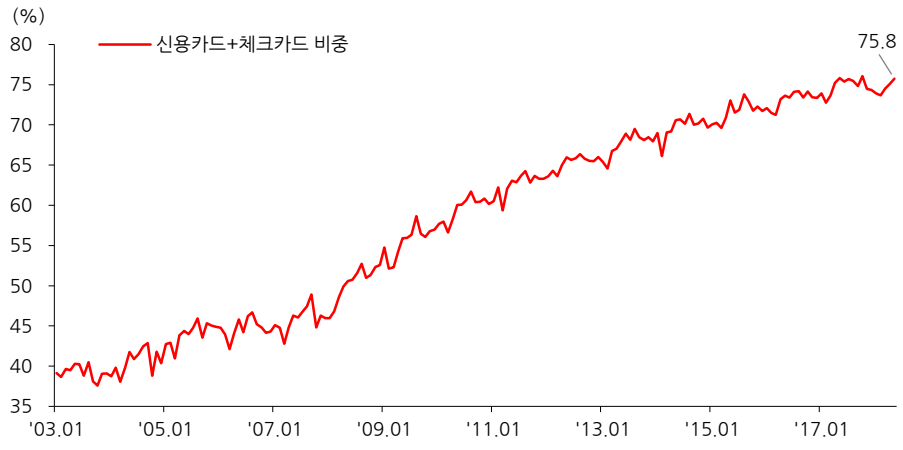
굳이 '페이로
완전히 옮겨갈까?

특히, 개인 고객 입장에서는 굳이 '페이' 시스템으로 옮겨가야 할 이유가 전혀 없다. 현재 신용카드는 1~2% 수준의 각종 혜택(포인트, 할인 등)을 제공하는 마케팅 혜택과 평균 약 30일 가량의 무이자 신용공여 기능을 제공한다. 이를 마다하면서까지 '페이'들의 계좌이체(송금) 기반 지급/결제 서비스로 옮겨갈 메리트가 과연 존재할 수 있을까?

불완전한 '주머니'

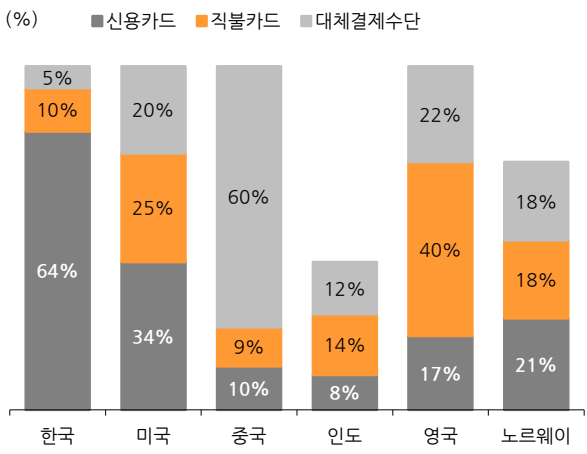
앞서 언급했던 것처럼 토스 서비스에서도 사실상 '주머니' 사업이 '어느 정도만' 자리잡았을 뿐이다. 그나마 현명했던, 핀테크 플랫폼으로 발돋움하겠다는 희망의 불씨를 살릴 수 있었던 의사결정이 금융상품을 위한 '주머니' 내지 '주머니 연결(은행계좌 등록)' 기능에 집중하면서, 전형적인 핀테크 비즈니스 발전단계 상의 한 구간을 건너뛴 것이 아닐까 싶을 정도로 한국의 전통 금융 비즈니스의 지급/결제 기능은 강력하다.

[그림35] 한국 신용카드 결제 비중 추이



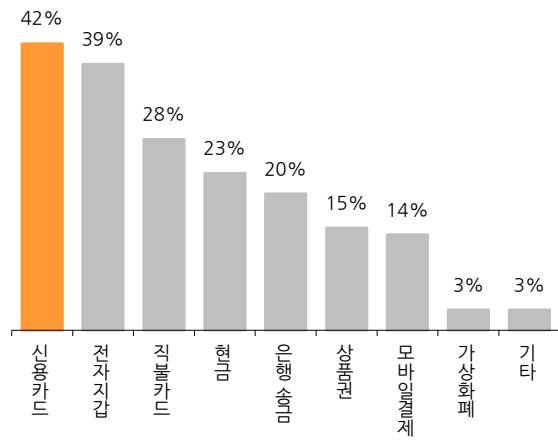
자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 주요 국가 결제수단별 비중 현황



자료: Worldpay, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 전세계 결제수단별 비중 현황



자료: CIGI, Ipsos, 한화투자증권 리서치센터

어느 곳이 가장 크고 본질적인 ‘금융’ 영역이던가?

‘송금 및 지급/결제’
카테고리는 그저 발판일 뿐

필자는 ‘송금 및 지급/결제’ 카테고리는 ICT회사가 금융업을 침탈하기 위한 발판일 뿐이라고 생각한다. 앞서 ‘[그림29] 핀테크 발전단계 개념도’에서 표현해놓은 것처럼, 핀테크 물결의 최종적인 지향점은 기존 금융회사의 일부 또는 전부를 대체하는 것이 될 수밖에 없다고 생각하기 때문이다.

한편, ICT기반의 핀테크 업체들이 갖고 있는 경쟁력은 ‘싸다’라는 한 마디로 압축할 수 있다. 앞서 ‘핀테크, 네 가지 주목할 점’에서 언급한 것처럼 핀테크가 지향하고자 하는 바 자체가 금융서비스에 대한 ‘가격 인하’이기도 하다. 이는 더 낮은 비용과 더 높은 효율성에서 나오는 낮은 금융비용(금리, 수수료 등)뿐만 아니라, 절차의 간편함이나 업무 처리의 신속함 등 시간가치의 저렴함까지 포함하는 개념이다.

‘금융’에서 가장 큰 영역은
여수신 기능

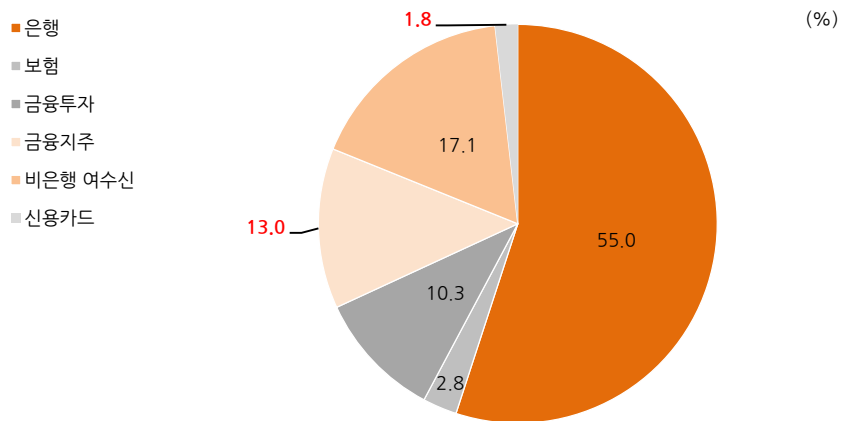
그런데 금융에서 가장 큰 영역은 어디이던가? 사전적 정의에 따르면 금융이란 ‘이자를 붙여서 자금을 대차하는 일과 그 수급 관계’를 일컫는 단어다. 다시 말해 금융의 핵심 또는 본질은 돈이 필요한 곳에 돈을 빌려주고, 이에 대한 대가를 수취하는 여수신 기능이라는 것이다. 즉, 송금도, 지급/결제도, 금융상품 취급도, 대출 주선도 자본규제의 강도나 수익성 정도를 떠나서 본질적인 금융을 위한 걸가지일 뿐이라는 것이다.

P2P금융,
가장 본질적인 금융에 가장
가까운 핀테크 사업 모형

그러한 차원에서 주목해야 할 세그먼트는 ‘대출 플랫폼’, 흔히 말하는 P2P금융업 Player 들이다. 고객의 유입부터 한도와 금리에 대한 심사, 투자자 모집과 대출 실행까지, P2P 금융 플랫폼은 가장 본질적인 금융의 영역에 가장 인접해 있는 핀테크 사업 모델이다. 재무제표에 대출자산을 보유하지 않는다는 점을 제외하면, P2P금융회사들은 기존 여수신 업체에 거의 준하는 기능을 갖추고 있다고 볼 수 있기 때문이다.

고객 입장에서는 무차별하거나 더 좋다. 더 싸고(금리), 더 간편(온라인/모바일 완결)하고, 더 빠르기(짧은 심사 및 실행 소요기간) 때문이다. 단지 차이점이 있다면 상당수의 프로세스가 디지털화되었다는 것 정도라고나 할까?

[그림38] 세부 금융업권별 이익 비중



주: 은행은 산업은행, 수출입은행 제외. 비은행 여수신은 신용카드 제외. 금융지주는 별도 기준
자료: 금감원, 한화투자증권 리서치센터

그래서 P2P 금융이다

한국의 특수성,
핀테크 기업의 '순차적'
발전 경로 기대 난망

앞서 다뤘던 '한국의 전통 지급/결제 기능의 강력함'을 연유로 그간 필자는 한국 시장에서는 '자연스러운' 발전 단계(송금 및 지급/결제부터 시작해서 순차적으로 금융상품 취급, 금융기능 수행으로 영역을 확장해나가는 것)를 밟아나갈 것으로 기대할 수 있는 핀테크 비즈니스 모델이 출현하기는 어렵다고 생각해왔다.

물론 '토스'가 상당히 눈에 띄는 행보를 보여오고 있는 것은 맞지만, Paypal과 같은 완벽한 주머니 기능을 보유하지는 못했다는 약점이 있다. 다시 말해서 이는 송금 및 지급/결제가 아닌 다른 유통 Function 비즈니스 카테고리를 차지하고 있는 회사나, 여전히 더 강한 경쟁력을 갖추고 있는 것으로 보이는 '주머니' 기능을 보유한 기존 금융권이 대응할 여지가 있다는 의미가 된다.

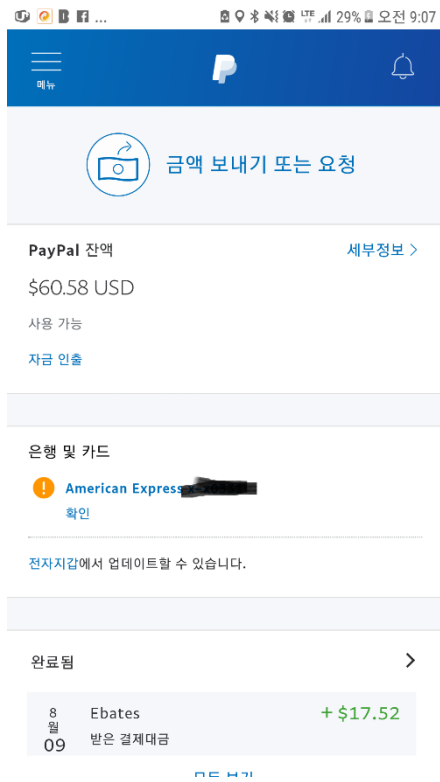
한국에서는
'송금 및 지급/결제가 아닌'
P2P금융이 중심이 될 듯

금융서비스 '유통' Function 중 송금 및 지급/결제가 아닌 남은 영역은 흔히 'P2P금융'이라고 부르는 '대출 플랫폼' 영역이다. 대출 플랫폼은 주요 핀테크 기업가치 중 '지급/결제' 다음으로 높은 비중(지급/결제 35.4%, 대출 플랫폼 32.7%, Fintech Unicorn 2017 기업가치 기준)을 차지하고 있기도 하다.

필자가 P2P금융을 특정지어 분석 보고서를 기획하게 된 것은 바로 이러한 이유들 때문이며, 이를 최종적으로 정리하면 다음 다섯 개의 문장으로 축약된다.

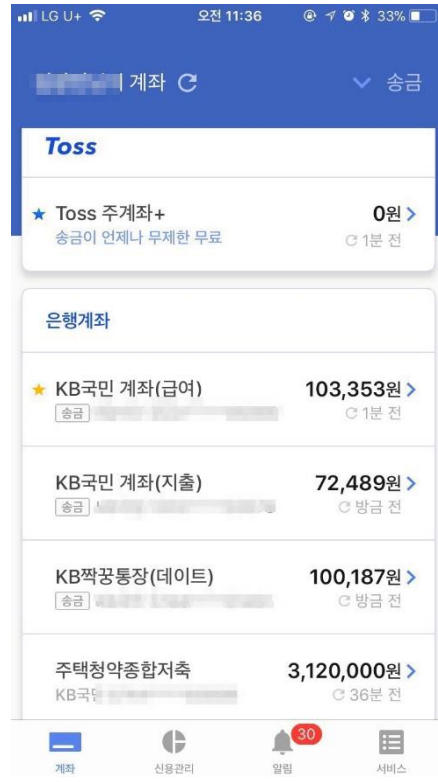
- ① '송금 및 지급/결제' 영역에는 토스가 확고한 입지를 구축한 상태인데 비해 또 다른 금융서비스 유통 Function인 P2P금융 카테고리의 맹주는 가려지지 않은 상태다.
- ② 그리고 불완전한 '주머니' 기능 상 토스의 한계점이 있기에 전체 핀테크 시장의 패권을 쥌 수 있는 기회가 다른 Function에도 열릴 수 있을 것 같다.
- ③ 또한, '송금 및 지급/결제' 다음으로 기대를 모으고 있는 세그먼트는 '대출 플랫폼(P2P금융업)'이다.
- ④ 게다가 보다 더 본질적인 금융 기능과 가장 인접해 있으며, 기존 금융업 내에서 가장 큰 영역은 여수신업이다.
- ⑤ 적어도 고객 관점에서는 P2P금융업은 훨씬 더 디지털화된, 가격 경쟁력이 있는 여수신업체다.

[그림39] Paypal 계좌 화면



자료: Paypal, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 토스(Toss) 계좌 화면



자료: 토스, 한화투자증권 리서치센터

IV. P2P 금융 들여다보기

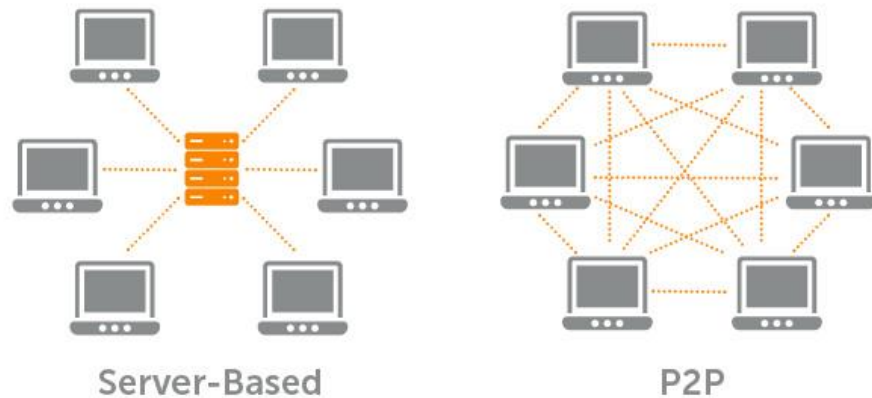
1. P2P 금융 개론

P2P, P2P 파일공유, P2P 금융

P2P,
그리고 P2P금융

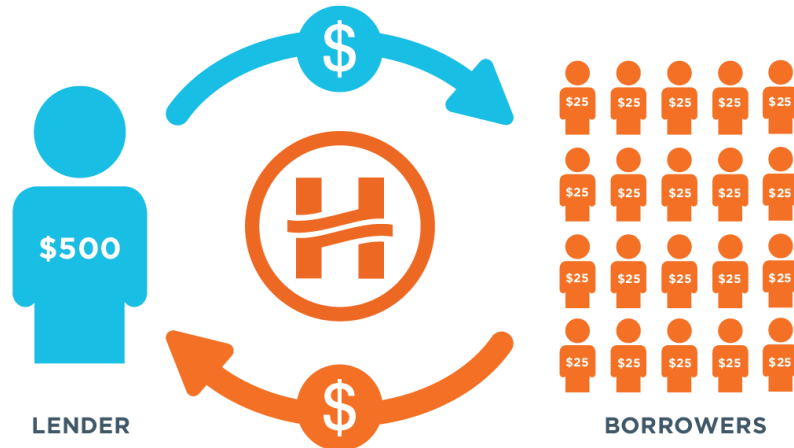
그렇다면 정확히 P2P금융이란 무엇인가? P2P란 Peer-to-Peer를 축약한 것으로 통신 네트워크 구성 방식을 구분짓는 용어에서 유래된 표현이다. 클라이언트-서버를 구분짓지 않은 채로, 망 구성에 참여한 동등한 계층 노드들(peer nodes)이 네트워크 상에서 서로 클라이언트와 서버 역할을 동시에 수행하는 것을 뜻한다. P2P금융은 금융 행위가 Peer-to-peer라는 맥락으로 이루어진다는 것을 의미한다. 즉, 각 경제주체 간의 금융거래가 금융회사라는 별도의 중간 매개체 없이 일어나는 것을 의미한다고 할 수 있겠다.

[그림41] P2P(Peer-to-Peer)의 개념



자료: Google, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] P2P 금융의 개념



자료: Capital Match, 한화투자증권 리서치센터

원래 P2P란 'P2P 파일공유 서비스'를 뜻하는 표현이었음

P2P 행위를 널리 퍼지게 만들었던 최초의 유행은 파일공유 서비스였다. 1999년 '온라인 음악 파일 공유 서비스'라는 컨셉으로 서비스를 개시했던 미국의 Napster부터 아직까지 명맥을 이어오고 있는 eMule(프루나, 동키호테 등은 eMule의 국내 개조판), BitTorrent 까지, 무료로 망 참여자끼리 파일을 주고 받을 수 있다는 점에서 P2P에는 '공짜(순수 P2P 파일공유 서비스)' 내지 '저렴함(각종 웹하드 서비스)'라는 개념이 심어져 있다. 사실 한국 사람들에게도 원래 'P2P'라는 함은 P2P 파일 공유 서비스를 뜻하는 표현이었다. 최근 들어 P2P금융 플랫폼들이 본격적으로 마케팅을 펼치기 전까지는 말이다.

* 각종 웹하드 류의 서비스는 P2P 파일공유 서비스의 '불신'이라는 단점을 보완한, 각종 파일을 엮기에 다운로드할 수 있는 사이트/프로그램

P2P 파일공유 서비스의 쇠락의 이유들은...

컨텐츠에 대한 저작권 이슈와 소비에 대한 개념 변화(소유→소비), 통신 기술의 괄목할 만한 발전 등을 이유로 P2P 파일공유 서비스는 이미 완전한 쇠락의 길로 접어든 상태다. 소비자들이 P2P 파일공유 서비스에서 주로 원했던 것은 음악, 영화 컨텐츠였는데, '구독경제(Subscription Economy)'로 대변되는 스트리밍 서비스의 등장으로 언제든지 원하는 컨텐츠를 낮은 비용으로 소비할 수 있는 환경이 조성되면서 '다운로드'에 대한 니즈가 현저히 감소했기 때문이다.

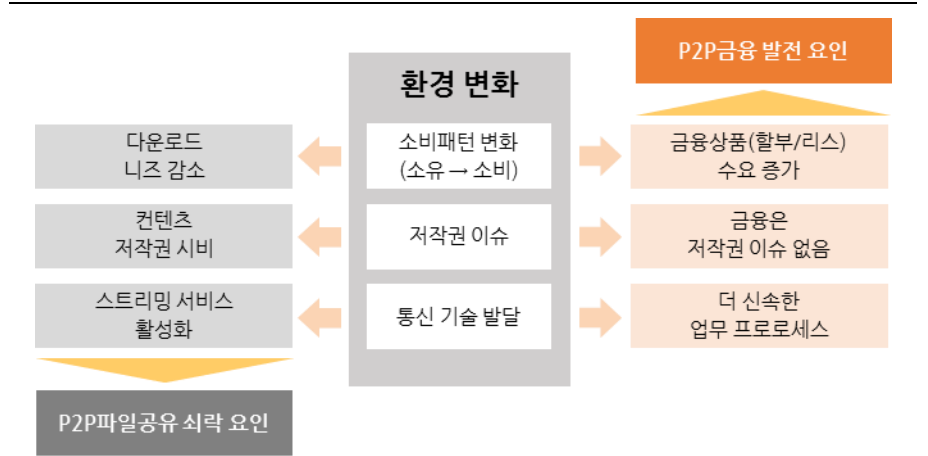
...P2P금융이 오히려 잘될 수 있는 이유들이 아닐까?

그러나 P2P금융은 P2P 파일공유 서비스와는 다른 경로를 그려갈 것으로 예상된다. P2P 파일공유 서비스를 쇠락하게 만든 모든 이유들로부터 자유롭기 때문이다.

비록 최대 12개월까지 한시적으로 '배타적 사용권'을 획득할 수 있기는 하지만, 금융은 기본적으로 저작권 이슈가 거의 영향을 미치지 못하는 영역이다. 게다가 소유에서 소비로의 소비 개념 변화는 오히려 이를 가능케하는 금융에 대한 수요를 증대시키는 요인이다. 그리고 P2P금융은 기술의 발전과 더 발전된 통신 인프라를 기반으로 기존 금융업자보다 더 신속하고 편리하면서 저렴한 금융서비스를 공급한다.

결론적으로 P2P 파일공유 서비스 쇠락의 이유는 오히려 P2P금융이 더 잘될 수 있는 이유라고 볼 수 있다.

[그림43] P2P 파일공유 vs P2P 금융



자료: 한화투자증권 리서치센터

P2P 금융의 경쟁력

P2P금융은 별도의 중간 매개체(금융회사)를 거치지 않는다. 그리고 기존 중간 매개체의 역할은 '기술'이 대체(디지털화)한다. 게다가 P2P금융은 기존 금융업자 대비 후발주자다. 이러한 세 가지 본질적 속성으로 인해 P2P금융은 몇 가지 경쟁력을 갖출 수 있다.

1. 더 높은 투자 수익률

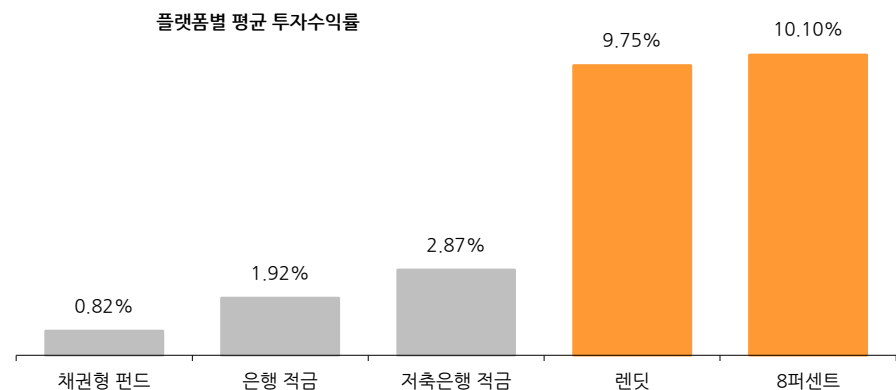
첫째, 투자자에게 더 높은 수익률을 제공할 수 있다. P2P금융은 금융회사라는 중간 매개체를 거치지 않는다. 직거래로 금융행위를 일으키기 때문이다. 물론 투자자-대출자 모객이라던가 대출 실행, 상환금 분배, 추심, 기타 플랫폼 운영 전반을 위한 수수료(대출수수료, 투자수수료)를 징구하기는 한다. 그러나 기존 금융회사의 일반관리비에 비해서는 훨씬 저렴하다. 많은 부분을 디지털화시켰기 때문이다. 그리고 그 절감된 유통 비용의 일부는 투자자 유인을 위한 수익률 재원으로 활용된다.

금융은 자금을 필요로 하는 곳에 이를 공급하는 행위다. 일반적으로 판로를 확보하는 것이 더 중요한 여느 산업과 달리, 금융에서는 공급할 자금을 확보하는 것이 더 중요하다. 즉, 금융 행위는 수요자에게 공급할 자금을 확보하는 것에서부터 시작된다고 봐야한다. P2P금융은 자금 모집이라는 금융 행위의 출발점에서 기존 금융업 대비 경쟁력을 갖고 있다. 그리고 수요-공급의 원리 상 가격(수익률)이 높을수록 공급(투자자)은 늘어난다. P2P금융 플랫폼으로 꾸준히 자금이 유입되는 이유다.

2. 더 낮은 대출금리

둘째, 대출자에게 더 낮은 금리를 제시할 수 있다. 사실 금융서비스, 특히 대출 상품에서 가격 차이를 뛰어넘을 수 있는 무기는 거의 없다고 해도 과언이 아니다. 상호 간의 비교도 매우 용이하다. 오직 한도와 금리라는 두 가지 요소만 확인하면 되기 때문이다. 그나마 현재 국내 신용정보회사의 개인신용평가 방식(10등급제) 상 대출 서비스를 이용하는 업권, 특히 1금융권(은행)인지 아닌지의 여부가 비가격적인 선택 요인으로 작용하는 정도일 뿐, 2금융권(은행을 제외한 금융기관) 이하의 시장에서는 금리 경쟁력을 극복할 수 있는 경쟁요소는 한도 이외에는 없다. 더 높은 투자 수익률과 마찬가지로, 더 낮은 대출금리의 재원은 효율화된 일반관리비다.

[그림44] 투자수익률 비교: 기존 금융상품 vs P2P 금융



주: 각 협회 자료는 2018년 2월 기준

자료: 렌딤, 8퍼센트, 은행연합회, 저축은행중앙회, 금융투자협회, 한화투자증권 리서치센터

3. 더 넓은 대출범위

셋째, 대출 서비스를 제공하는 범위가 더 넓어진다. P2P금융업은 그 본질적 속성 상 대출 서비스를 취급하는 영역이 기존 금융업자 대비 넓을 수밖에 없다. 더 싼 대출금리는 대출자의 금융비용 부담을 줄여주는 효과도 있겠지만, 대출 상환 여력을 확대시켜 더 많은 자금 수요를 창출하는 효과를 유발시킨다. 더 싼 비용은 기존 금융업자들이 비용을 이슈로 취급하지 못하던 영역에 대한 진입을 가능케 한다. 대표적으로 기존에 저축은행이나 증권사가 취급하지 못하던 소형 부동산PF 딜은 오롯이 P2P금융업자들이 차지한 카테고리가 된 상태다.

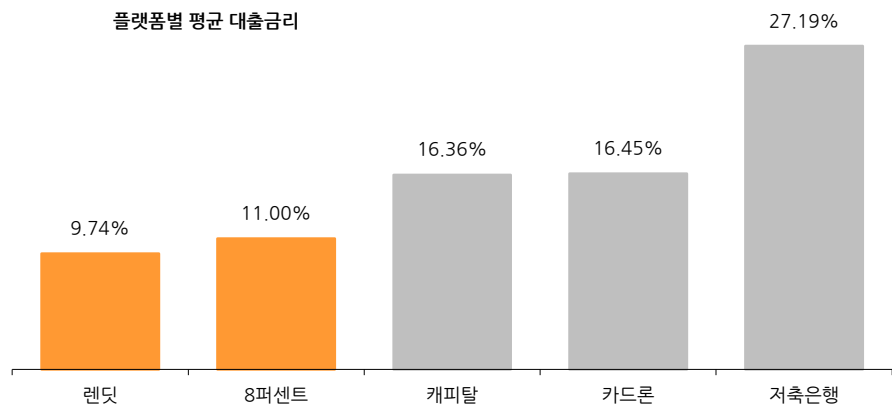
게다가 후발주자로서 P2P금융업체는 기존 금융업자와의 경쟁이 없거나 적은 블루오션을 발굴하고 싶은 니즈가 강할 수밖에 없다. 일반적으로 수익성은 경쟁 강도와 반비례하기 때문이다. 매출채권담보대출, 양산자금대출, 구매자금대출 등 기존 금융업자가 소극적이었거나 비용 이슈로 취급할 수 없다고 판단해왔던 동산담보대출 영역은 P2P금융회사들이 대출 취급 범위를 넓혀가는 대표적인 사례라 할 수 있겠다.

4. 더 빠르고 편함

넷째, 더 빠르고 편리하다. 기존 금융권에서 대출을 신청하기 위해서는 복잡한 서류 절차와 수 일 간의 심사기간이 필요했다. 그나마 카카오뱅크의 ‘메기효과’로 최근 기존 금융회사의 온라인 신용대출 절차가 간소해져가는 경향성을 보이고는 있지만, 기본적으로 기존 금융 서비스의 대출 프로세스는 P2P금융에 비해 느리다. 개인신용대출의 경우, P2P금융 플랫폼에서는 금리와 한도를 조회하고 대출을 신청하는데까지 1분이 채 걸리지 않는다.

투자자의 입장에서도 P2P금융은 편리하다. 펀드, 추가연계증권(ELS), 파생연계증권(DLS) 등 기존 투자상품은 아무리 온라인으로 가입한다 하더라도 거쳐야 하는 절차가 많고 복잡했다. 그러나 P2P금융상품에 대한 투자는 단지 ‘입금→투자(버튼 클릭)→동의’라는 딱 세 단계의 절차로 완료된다.

[그림45] 대출금리 비교: 2 금융권 vs P2P 금융



주: 각 협회 자료는 2016년 2월 기준
 자료: 렌딧, 8퍼센트, 여신금융협회, 저축은행중앙회, 한화투자증권 리서치센터

Bill Gates,
“Banking is necessary,
banks are not.”

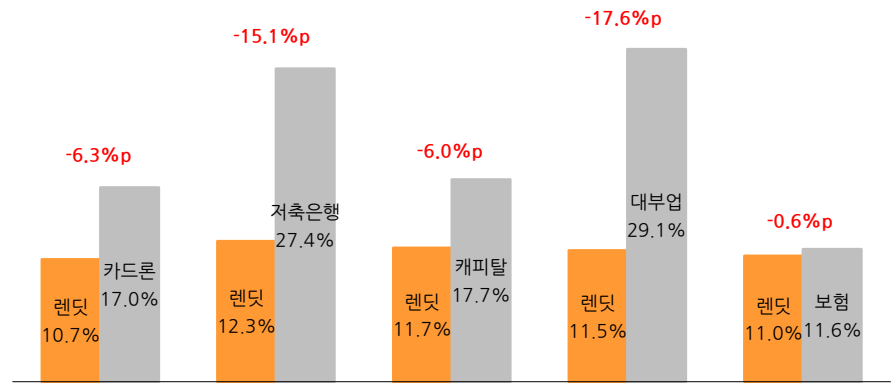
마이크로소프트의 창업자이자 ICT업계 선구자로서 많은 어록을 남긴 빌 게이츠는 이미 거의 30년 전인 1990년에 “Banking is necessary, banks are not. (금융은 필요하지만 은행은 사라질 것이다)” 라는 예언을 한 바 있다. 기존 금융업권이 제공 기능에는 비효율이 많기에 개혁의 여지가 크다는 뜻을 미루어 짐작할 수 있다. 그리고 그 변화의 움직임이 드디어 P2P금융을 통해 구현되기 시작하려는 것 같다.

[표기] 개인신용등급별 신용대출 금리 차이: 기존 2 금융권 vs 렌딧

| 플랫폼 명 | CB1 | CB2 | CB3 | CB4 | CB5 | CB6 | CB7 | 평균 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 은행제의 업권 | 12.5% | 12.9% | 13.2% | 15.2% | 16.6% | 17.6% | 20.5% | 14.9% |
| 렌딧 | 7.3% | 8.2% | 8.9% | 10.2% | 12.4% | 14.3% | 14.9% | 9.5% |
| 금리차이 | 5.2%p | 4.7%p | 4.3%p | 5.0%p | 4.2%p | 3.3%p | 5.6%p | 5.4%p |

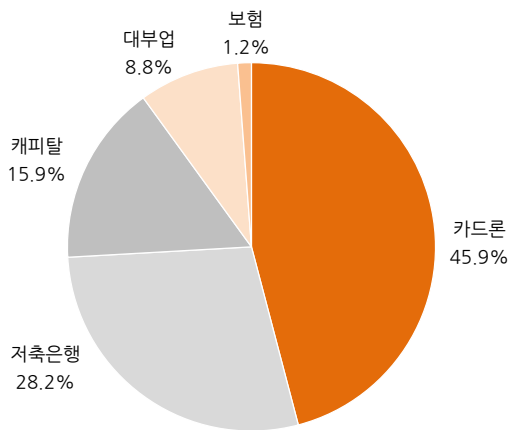
주: 각 업권별 협회 신용대출 금리 공시기준. 렌딧 금리는 2018년 3월 집행 대출 평균 금리
자료: 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 기존 대출업권별 대한 대출 고객의 대한 전후 금리 비교



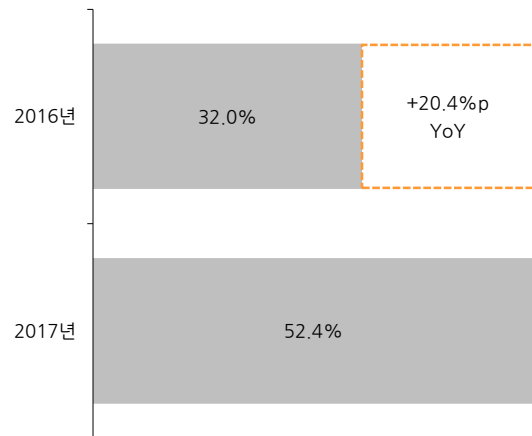
자료: 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 대한 대출 고객의 기존 대출 금융권



자료: 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 렌딧 중신용자 비중



자료: 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

대체금융의 대표주자, P2P 금융

P2P금융은 대표 핀테크 금융 기능

사실 핀테크 영역에서 금융 기능, 즉 실제로 자금을 모집하고 공급하는 역할을 제공하는 영역이 P2P금융만 있는 것은 아니다. 다만 핀테크 영역 내에서 금융 기능을 공급하는 대표 격이 P2P금융이기에, 핀테크 금융 기능을 P2P금융과 거의 동의어처럼 취급하는 것일 뿐이다. 핀테크 영역 금융기능을 담당하는 영역에는 어떤 것들이 있는지 간략한 정리가 필요할 것 같다.

대체금융 내 P2P Lending 비중 80% 육박

핀테크 기반의 새 금융 물결 전체는 ‘대체금융(AltFi, Alternative Finance)이라 부른다. 기존 금융업과 대비되는, 기술로 기존의 금융을 대체하려는 시도들의 집합체이기 때문이다. 대표적인 대체금융 연구기관인 캠브리지 대체금융센터(CCAF, Cambridge Centre for Alternative Finance)에서는 대체금융 사업모델을 크게 14 가지로 분류하고 있는데, 우리는 이를 Crowdfunding, P2P Lending, Balance Sheet Lending, Others 등 크게 네 가지의 카테고리 구분하였다. 그들의 2016년 수치를 따르면 글로벌 대체금융 시장 내에서 P2P Lending 카테고리가 차지하는 비중은 80%에 육박한다.

[표8] 대체금융(Alternative Finance) 영역 구분 및 설명

| 구분 | 설명 | 비중 | |
|-----------------------|-------------------------------------|---|-------|
| Crowdfunding | Reward-based Crowdfunding | Backers provide finance to individuals, projects or companies in exchange for non-monetary reward or products | 1.0% |
| | Revenue/Profit Sharing Crowdfunding | Individuals or institutions purchase securities from a company, such as shares or bonds, and share in the profits or royalties of the business | 0.1% |
| | Property Crowdfunding | Individuals or institutional funders provide equity or subordinated-debt financing for Property | 0.4% |
| | Equity-based Crowdfunding | Individuals or institutional funders purchase equity issued by a company | 0.6% |
| | Donation-based Crowdfunding | Donors provide funding to individuals, projects or companies based on philanthropic or civic motivations with no expectation of monetary or material return | 0.2% |
| P2P Lending | P2P Property Lending | Individuals or institutional funders provide a loan secured against a property to a consumer or business borrower | 3.4% |
| | P2P Consumer Lending | Individuals or institutional funders provide a loan to a consumer borrower | 55.6% |
| | P2P Business Lending | Individuals or institutional funders provide a loan to a Business borrower | 21.4% |
| Balance Sheet Lending | Balance Sheet Property Lending | The platform entity provides a loan secured against a property directly to a consumer or business or business borrower | 0.0% |
| | Balance Sheet Consumer Lending | The platform entity provides a loan directly to a consumer borrower | 4.3% |
| | Balance Sheet Business Lending | The platform entity provides a loan directly to a business borrower | 11.9% |
| Others | Mini-bonds Offering | Individuals or institutions purchase securities from companies in the form of an unsecured retail bonds | 0.0% |
| | Invoice Trading | Individuals or institutional funders purchase invoices or receivable notes from a business at a discount | 1.1% |
| | Debentures (Debt-based securities) | Individuals or institutional funders purchase debt-based securities, typically a bond or debenture at a fixed interest rate | 0.1% |

주: 2016년 수치(유럽, 미국, 아시아태평양) 기준
 자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

P2P Lending의 3개 하위 항목 Consumer, Business, Property
 한편, P2P Lending은 금융 기능이 실행되는 대상에 따라 P2P Consumer Lending, P2P Business Lending, P2P Property Lending 등의 하위 항목으로 나뉜다. 가장 많은 수요는 개인(P2P Consumer Lending)으로부터 창출되고 있으며, 대체금융 전체에서는 P2P Business Lending도 상당히 비중 높은 영역이다. P2P Property Lending은 글로벌 기준으로는 3%에 불과한 영역이지만, 한국이 포함된 아시아태평양 ex-China 지역에서는 지난 2년간 폭발적인 성장(2015년 5.9배 YoY, 2016년 2.0배 YoY)을 보여왔다.

고신용자들을 대상으로 한 은행업권의 가계대출과 기업대출 비중은 거의 유사하다. 이에 비해 대체금융 영역에서는 수요의 절대 다수가 개인 또는 영세기업이다. 이는 중저신용자 영역에서는 금융서비스의 공급이 충분치 못했다는 점을 시사하는 바가 아닌가 싶다. 기존 대출 비즈니스 운영(모집-실행-연체관리 등) 상에 소요되는 비용으로는 이자제한법 상의 법정 최고금리(19.2.8 이후 24%) 내에서 기존 금융회사가 금융서비스를 제공하지 못하는 영역이 분명 존재했을 것이다.

또한, 금융의 출발점이 자금 모집이라는 점에서 P2P Lending이 활성화되는 이유는 기존 금융업의 자금 공급자들(투자자, 예금자)이 기존 금융회사가 지급하던 '갯가(투자수익률, 예적금 금리)'에 불만이 있었다는 뜻이기도 할 것이다. 물론 그들의 입장에서는 동일한 리스크라면야 수익률이 더 높을수록 좋다는 점도 있기는 하지만 말이다.

최고의 대체금융 사업모델은 P2P Lending
 다소 논란의 여지가 있기는 하겠지만, 필자의 판단으로는 적어도 '기존 금융 기능을 대체할 수 있는 가능성'이라는 측면에서는 P2P Lending 카테고리를 능가할 수 있는 잠재력을 보유한 것은 없다. P2P Lending이 아닌 나머지 카테고리들은 기존 금융서비스 내 최대 시장인 간접 금융 기능을 대체하려고 하는 것이 아닌, 기술로 금융서비스의 커버리지를 확대시키는 비즈니스일 뿐이기 때문이다.

굳이 기존 금융 영역과 비교해 보자면 Crowdfunding은 ICT기술을 기반으로 대중화된 ECM(Equity Capital Market)사업이고, Balance Sheet Lending은 ICT기술이 적극 가미된 들어간 대부업이다. Others 가운데 Invoice Trading은 P2P금융이 취급하는 특정 카테고리 수준이라 판단되며, 그 외 세부 영역은 대중화된 DCM(Debt Capital Market)사업 정도라 볼 수 있을 뿐이다.

타 대체금융 영역의 한계
 게다가 Balance Sheet Lending은 장차 전통 금융업과 같은 자본 규제를 받게 되거나, 레버리지 한도에 맞닥뜨릴 가능성이 높다. 그나마 낙관적인 발전 경로가 보유채권을 Sell-down하는 것일텐데, 이는 P2P Lending 업체들이 대출의 빠른 실행을 위한 자기자본 대출 기능(선 실행, 후 판매)을 장착하는 것에 비해 갖춰 나가는데 훨씬 더 오랜 시간이 걸린다. Invoice Trading은 그 속성 상 P2P Lending과 거의 유사하다는 점 탓에 추후 P2P Lending의 세부 영역으로 흡수될 여지가 높아 보인다. Donation-based Crowdfunding은 금융이라 보다는 그저 ICT기술이 가미된 새로운 기부 채널일 뿐이다.

간략한 P2P 금융의 역사

10년을 조금 넘는 업력

여느 핀테크 세부업권이 그렇듯, P2P금융업의 역사도 그리 길지는 않다. 영미권의 국가의 선두주자들과 중국의 PPDAI가 10년을 조금 넘는 업력을 갖고 있는 정도다. PPDAI를 제외하면 대체로 아시아 지역 업체들이 상대적으로 늦게 설립됐는데, 이는 영미권이 그나마 더 발전된 금융시장과 좀 더 앞서 있는 IT 기술을 보유하고 있으며, 혁신에 좀 더 개방적인 규제를 갖고 있는 것 때문인 것으로 추측된다.

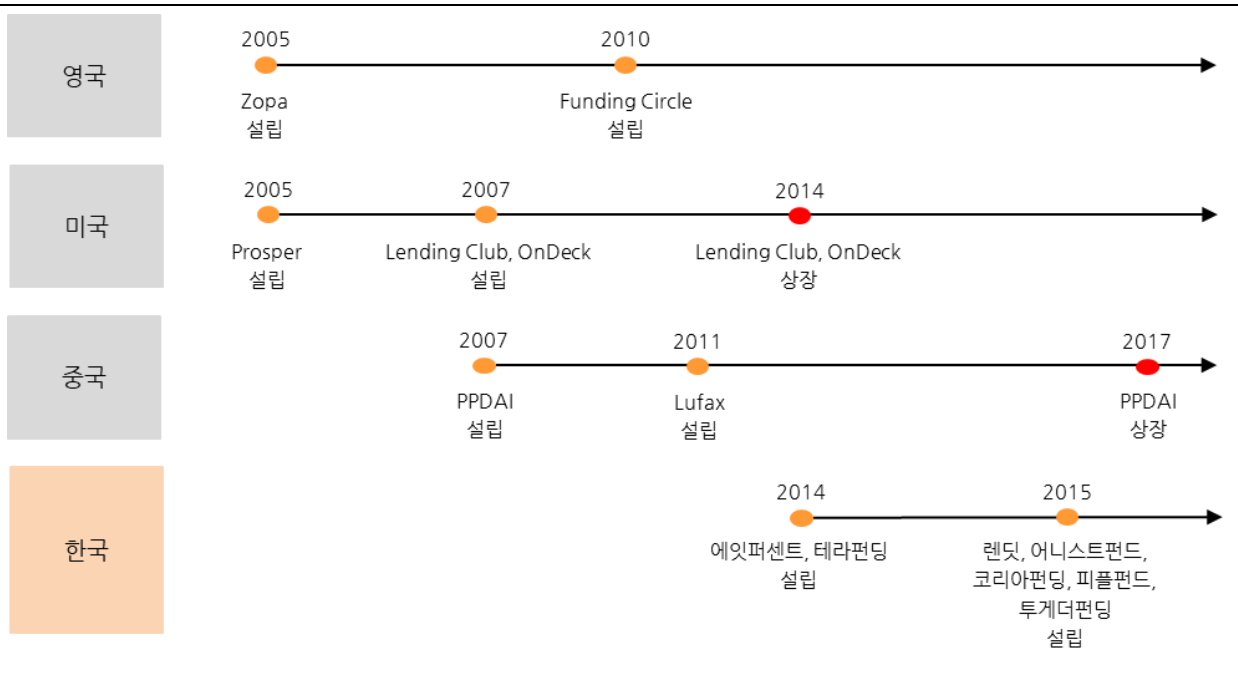
영국에서 태동 이후 미국, 중국업체 설립

전 세계 최초의 P2P금융업체는 2005년에 설립된 영국의 Zopa다. 뒤이어 이듬해인 2006년 미국의 Prosper가 설립됐으며, 2007년에는 세계 최대 규모이자 세계 최초 상장 P2P금융 업체인 미국의 Lending Club과 중국의 PPDAI가 설립됐다. 중국 최대 P2P금융회사이며, Fintech Unicorn 2017에서 1위로 선정된 Lufax는 2011년 설립([표9] 참고)됐다. 또 다른 핀테크 기업 순위 목록인 2017 Global Leading Fintech Top 50에서는 Lufax를 전체 6위에 랭크([표6] 참고)시키기도 했는데, 동사는 평안보험의 자회사(지분율 43.8%)이기도 하다.

국내 P2P금융회사의 역사는 일천함

이들과 비교하자면 국내 P2P금융업의 역사는 확실히 일천하다. 국내 주요 P2P회사의 설립 움직임은 2014~2015년 사이부터 시작됐다. (한국P2P금융협회 회원사 및 디지털금융협회 준비위원회 참여 3개사 렌딧, 팝펀딩, 에잇퍼센트 기준) 즉, 선두업체 정도쯤 되어야 이제 갓 설립 3~4년차에 접어들었다는 뜻이다. 게다가 총 61개 한국P2P금융협회 회원사 가운데 85%(한국P2P금융협회 통계자료 상 누적대출액이 있는 58개사와 디지털금융협회 준비위원회 3개사 등 총 61개사 기준)는 설립한지 채 2년이 지나지 않은 신생 업체다.

[그림49] 주요 P2P 금융회사 설립 및 상장 시점: 영국·미국·중국 vs 한국



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

설립-상장 간 시차는
트랙레코드 확보 위한 시간?

영국·미국·중국의 초기 P2P금융회사는 설립 후 상장까지 7~10년이 소요됐다. 여러 정황을 토대로 대략 유추해보건데, 이는 아마도 트랙레코드 확보를 위해 필요했던 시간(5~7년)과 이를 토대로 한 기존 금융회사 Lender 유치 기간(6개월~1년), 그리고 이를 기반으로 한 폭발적인 성장(2~3년)을 위해 필요했던 시간이었던 것 같다.

상기 3개의 P2P금융 선도 국가들에서 가장 비중이 큰 세부 카테고리는 P2P Consumer Lending이다. 그리고 P2P Consumer Lending의 대출상품은 통상 원리금균등상환에 만기 2~3년의 구조로 실행된다. 단순히 기존 예적금보다 높은 수익률이라는 매력으로 개인투자자를 Lender로 유인하는 것은 그리 어려운 일이 아닐지도 모른다. 그러나 기관투자자, 그 중에서도 기존 금융회사를 Lender로 참여시키기 위해서는, 특히 초반 테스트 차원의 소액이 아닌 의미있는 규모의 투자를 이끌어내기 위해서는 보다 탄탄한 트랙레코드가 필요했을 것이다.

P2P금융 플랫폼이 기존 금융회사(이하 '기관 Lender'로 표기)에게 자체 신용평가체계와 연체 회수 역량을 입증하기 위해서는 적어도 두세 차례의 대출 상환 Cycle을 안정적으로 소화해내는 모습을 보여줘야 했을 것이다. 그 후 역량을 입증한 P2P금융 플랫폼으로는 기관 Lender들의 투자금이 의미있게 유입될 수 있었을 것이다.

앞서 'P2P금융의 경쟁력의 1. 더 높은 투자 수익률'에서 언급한 것처럼 금융은 어느 산업과 달리 공급할 자금을 확보하는 것이 더 중요하다. 따라서 기관 Lender들의 유입은 P2P금융 플랫폼의 폭발적인 성장을 뒷받침할 수 있는 가장 핵심적인 이벤트였을 것이다. 플랫폼을 통해 공급할 수 있는 자금 규모의 차원이 달라질 수 있기 때문이다. 두둑해진 자금 공급 Pool을 기반으로 P2P금융 플랫폼들은 고성장세를 만들어냈을 것이다. 그리고 이는 P2P금융 플랫폼이 거래소에 상장할 수 있는 '매력'의 근원이 됐을 것이다.

Lender로서
은행과의 파트너십은
설립 6~10년차부터

물론 美 Lending Club 같은 경우, 사업 초기부터 인터넷전문은행 WebBank와 파트너십을 맺기는 했다. 하지만 이는 은행이 P2P금융회사를 대출 실행의 플랫폼으로 활용한 것에 불과한 것으로, 필자가 말하고 있는 '기관 Lender'로서의 기존 금융회사의 P2P금융 플랫폼 참여는 아니었다. 영미권 초기 P2P금융회사 3사(英 Zopa, 美 Prosper, 美 Lending Club)가 본격적으로 은행과의 제휴(은행이 P2P대출상품의 Lender로서 참여)를 맺고 고성장세를 보였던 시점은 설립 후 6~10년, 즉 거의 상장을 목전에 둔 즈음인 2013~2015년이였다.

[표9] 영미권 초기 3개 P2P 금융회사의 주요 History

| 연도 | 英 Zopa (2004~) | 美 Prosper (2005~) | 美 Lending Club (2006~) |
|------|---|--|---|
| 2004 | 설립(by Egg Bank 설립자) Venture Round (\$12M) | | |
| 2005 | 첫 대출 시작 Series A (£1M) | 설립 Series A (\$7.5M) | |
| 2006 | Series B (£20M) | Series B (\$12.5M) | 설립 |
| 2007 | Series C (£12.9M) | Series C (\$20M) | Facebook Application으로 시작 Angel Round (\$2M) Series A (\$10.3M) WebBank와 파트너십 |
| 2008 | | | SEC 등록 |
| 2009 | | Venture Round (\$1M) | Series B (\$12M) Venture Round (\$4M) |
| 2010 | | SEC 등록 Venture Round (\$2M) Series D (\$14.7M) | Series C (\$24.5M) |
| 2011 | | Series E (\$17.2M) Series F (\$9m) | Series D (\$25M) Venture Round (n/a) |
| 2012 | Series D (n/a) | | 누적대출액 \$600M 돌파 Positive Cash Flow 달성 Venture Round (\$17.5M) |
| 2013 | 'Safeguard Fund' 출시 (세금 절세효과) | Venture Round (\$20M) Venture Round (\$25M) | Secondary Market (\$125M) Secondary Market (\$57M) 저축은행과 파트너십 (Titan Bank, Texas Bank, Congressional Bank) |
| 2014 | 기관투자자 유치 Venture Round (£15M) | PEF Round (\$70M) | IPO, 소규모 법인 대출 시작 Union Bank와 파트너십 Springstone Financial 인수 Debt Financing (\$50M) PEF Round (\$65M) |
| 2015 | Metro Bank와 파트너십 | Citi와 파트너십 저축은행 컨소시엄과 파트너십 (Western Independent Bankers, Raduis Bank) BillGuard 인수 American HealthCare Lending 인수 PEF Round (\$165M) Venture Round (\$13M) | Citi와 파트너십 저축은행 컨소시엄과 파트너십 (BancAlliance network) 자동차 대출, 모기지 출시 Google과 업무 제휴 |
| 2016 | 상품 다양화 (Zopa Access, Zopa Classic, Zopa Plus 출시) | Citi와 파트너십 해지 모바일앱 'Prosper Daily' 출시 | 부실 대출 등으로 인한 소송 |
| 2017 | 바르셀로나에 Development Centre 설립 Series E (£32M) | Series G (\$50M) | 사상 최대 Net Revenue |
| 2018 | Pre-IPO (£32M) | | |

자료: 각 사, Wikipedia, Crunchbase, 한화투자증권 리서치센터

2. 글로벌 대체금융시장 현황

특징 1: 빠른 성장 vs 아직 미미한 규모

세계 대체금융시장 규모
313조 원

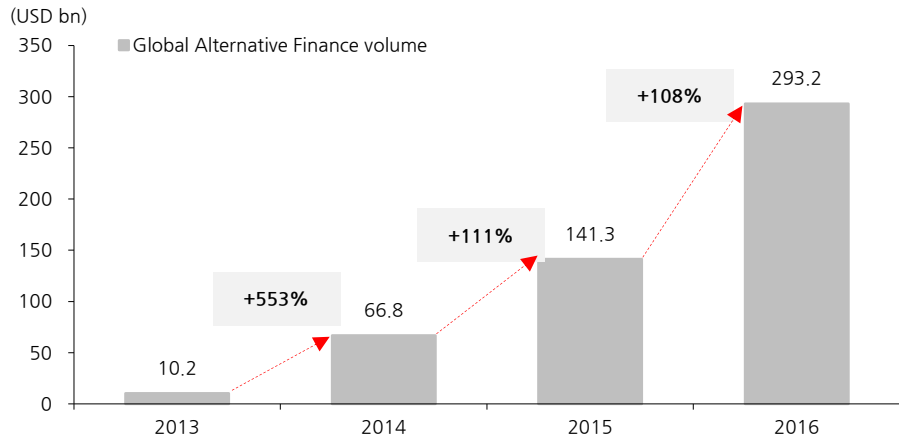
영국 Cambridge 대체금융센터(CCAF)의 따르면, 2016년 글로벌 대체금융시장의 규모는 약 2,932억 달러(원화 353조 원, 아프리카 대륙을 제외한 유럽, 미주, 아시아태평양 총 66개 국가 기준)다. 극히 낮은 기저 탓에 성장률 수치가 높을 수밖에 없었던 극 초반 구간의 성장률(eg. 2013년) 제외하더라도, 2014~2016년 대체금융시장의 성장률은 연 100%를 상회한다. 매우 빠르게 성장하고 있는 시장이라는 의미다.

1. 아직 미미한 규모
(= 큰 잠재력)

GDP 대비 0.41%,
민간부채 대비 0.26%

그러나 대체금융시장의 절대 규모는 여전히 매우 작다. 분석 대상 33개국을 기준으로, 대체금융시장의 규모는 GDP 대비 0.41%에 불과하다. 해당 국가의 GDP 대비 총 민간부채 비율은 약 158%(가중평균 기준, 개인 63%, 비금융기업 95%)인 것과 크게 대비되는 수준으로, 향후 대체금융시장의 큰 잠재력을 예견할 수 있는 근거라 할 수 있겠다. 기존 금융업을 대체하기 위해 시작된 금융물결이라 할 수 있는 대체금융시장의 규모는 아직 민간부채(개인, 비금융기업) 대비 0.26%에 불과하기 때문이다.

[그림50] 전 세계 대체금융(Alternative Finance) 연도별 시장규모



주1: 각 년도말 환율 기준

주2: CCAF 발간 자료 간 수치 차이를 고려, 유럽 및 아시아 시장 규모는 Bottom-up 방식으로 재구성. 유럽은 UK(17.12월 발간)와 EU(18.1월 발간)의 ex-UK를 합산했으며, 아시아태평양(17.5월 발간)은 수치/그래프 오류 보정치를 기준으로 합산

자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[표10] GDP 대비 규모 비교: 대체금융 vs 민간부채

(단위: USD bn)

| 구분 | 대체금융 (A) | GDP (B) | 비금융부채 계 (C)=(D)+(E) | 정부부채 (D) | 민간부채 (E)=(F)+(G) | 비율 (%) | |
|--------|-------------|------------|------------------------|-------------|---------------------|-----------|--------------|
| | | | | | | 가계 (F) | 비금융기업 (G) |
| 33개국 계 | 292.7 | 70,035 | 170,501 | 59,916 | 110,586 | 43,833 | 66,753 |
| GDP 대비 | 0.42% | 100.0% | 243.5% | 85.6% | 157.9% | 62.6% | 95.3% |
| 중국 제외 | 43.7 | 57,346 | 138,054 | 53,952 | 37,691 | 46,410 | 84,101 |
| GDP 대비 | 0.08% | 100.0% | 240.7% | 94.1% | 65.7% | 80.9% | 146.7% |

주: 33개국은 국가별 대체금융 시장규모, 영역별 부채 수준, GDP 추정치 등 세 가지 Data를 모두 확보 가능한 국가이며, 전체 대체금융시장 규모(USD 239.2bn) 대비 98.3%

자료: CCAF, IMF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

중국 제외 시,
GDP 대비 0.08%

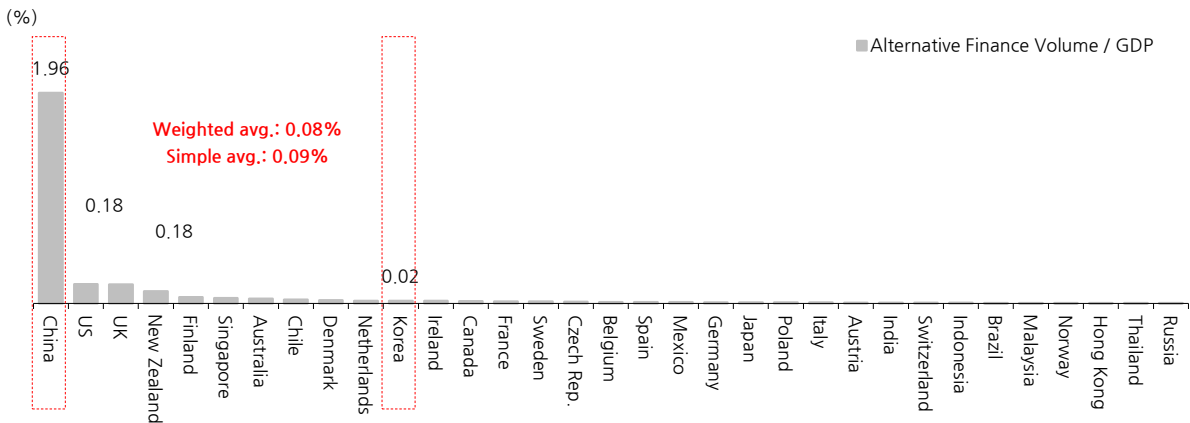
GDP 대비 0.1% 넘는
국가는 총 4개 뿐

중국을 제외하면 대체금융시장의 규모는 훨씬 더 작다. 중국을 제외한 32개국의 합산 대체금융시장 규모는 GDP 대비 0.08%에 불과하다. [그림51]에서도 극명하게 드러나 듯, 중국이 포함된 그래프 상에서는 대략 9위 이하부터는 그 순위를 분간하기조차 불가능하다. 이에 대한 시안성을 높이고자 1위 중국과 비율 0.01% 미만 9개국을 제외하여 대상 국가를 23개로 줄인 것이 [그림52]인데, 상황은 그다지 크게 나아지지 않는다. 미국, 영국, 뉴질랜드 정도만 그나마 GDP 대비 0.1%를 상회하는 대체금융시장이 형성되어 있을 뿐이기 때문이다.

그저 얼마나 빨리, 어떻게 커
갈 수 있는지만 고민해도
무방한 시점

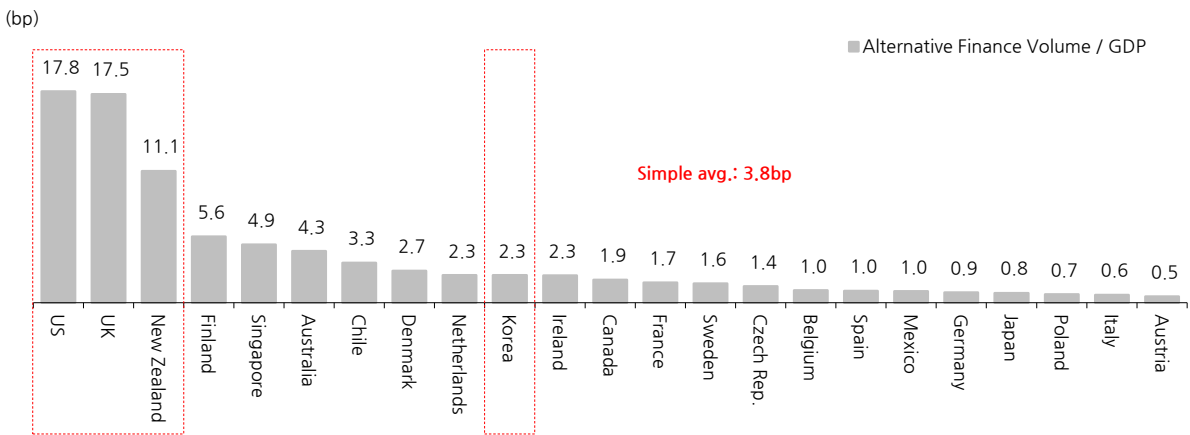
나머지 국가들의 대체금융시장 규모는 bp(Basis Point, 1/100, 만분율) 단위로 측정해야만 그나마 상대 비교가 가능하다. 그러나 사실 이 정도 수준이 되면 상호 간 비교를 하는 것 자체가 무의미하다. 반복이지만 대체금융시장은 GDP의 158%에 달하는 민간부채 시장을 공략하기 위해 시작된 움직임이다. 즉, bp 단위로 측정되는 현 상황은 그저 얼마나 빨리, 어떻게 커질 수 있는지만 고민해도 무방한 시점이라 생각된다.

[그림51] 국가별 GDP 대비 대체금융시장 규모(33개국 기준)



자료: CCAF, IMF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 국가별 GDP 대비 대체금융시장 규모(23개국 기준)



주: 23개국은 격차 큰 1위 중국과 0.01% 미만 9개국을 제외한 국가

자료: CCAF, IMF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

특징 2: 중국이 주도하는 시장, 대륙별 선도 국가 존재

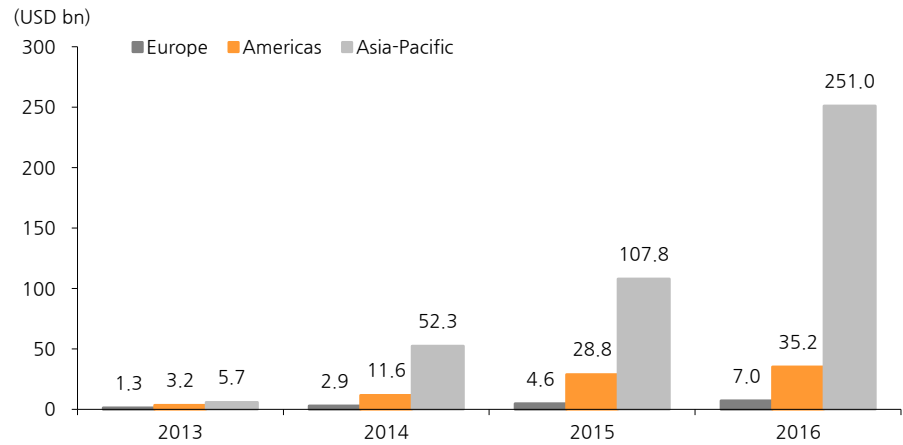
2. 중국이 주도, 대륙별 선도 국가 존재

대륙별 대체금융시장 규모는 [그림53]과 같다. 대체금융시장의 규모가 가장 큰 지역은 단연 중국이 주도하는 아시아태평양이다. 아시아태평양의 글로벌 대체금융시장 내 비중은 약 86%인데, 중국을 제외한 아시아태평양 대체금융시장은 그 비중이 채 1%에도 미치지 못한다. 즉, 글로벌 대체금융시장 가운데 약 85%는 중국이라는 의미다. 사실 세부 영역을 막론하고, ‘중국이 주도한다’는 점은 핀테크 영역 전반에서 나타나는 공통적인 현상이기도 하다.

국가별 시장 선도 배경은 각각 다를 듯

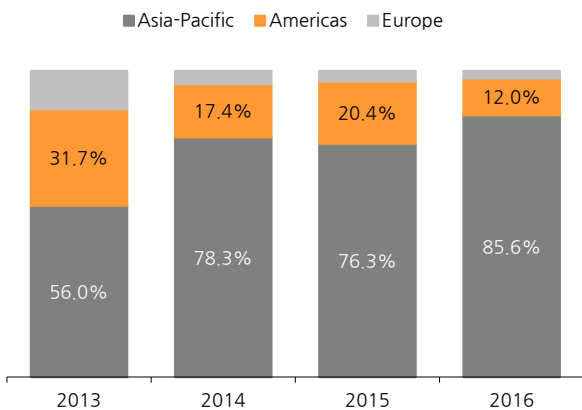
한편, 비단 아시아뿐만 아니라 각 대륙에서는 시장을 주도하는 선도 국가(유럽의 영국, 미주의 미국, 아시아태평양의 중국)가 각각 존재한다. 아마도 해당 3개국의 시장 선도 배경은 다소 차이가 있지 않나 싶은데, 영국은 최초의 P2P금융 비즈니스가 태동한 금융 선진국이라는 점이, 미국은 선진 금융 수준에 선도적인 ICT기술 역량이, 중국은 낮은 금융 커버리지로 인한 ‘후진성의 이점’이 각각 작용한 것이라 추측해본다.

[그림53] 대륙별 대체금융시장 규모 추이



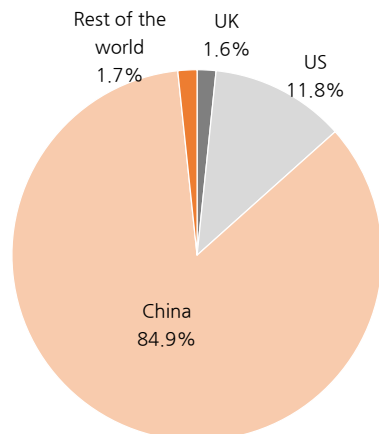
주: 각 년도말 환율 기준 / 자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 대륙별 대체금융시장 비중 추이



자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 선도 국가 3국의 대체금융시장 내 비중



주: 2016년말 기준 / 자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

특징 3: 아직 선도 국가 집중도가 높음

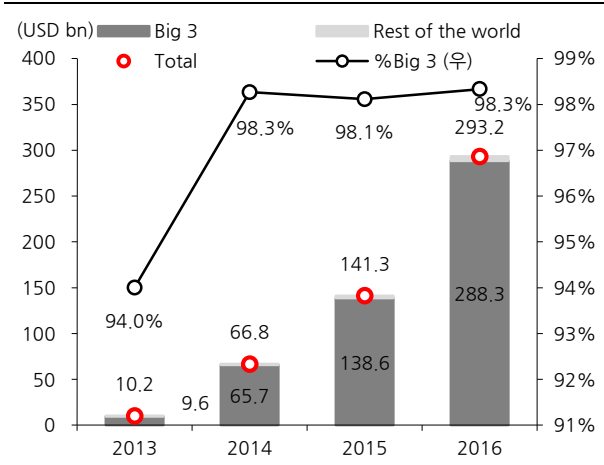
아직 선도 국가에의 집중도가 높은 상황

미주 대체금융시장에서의 미국 비중은 97%로 아시아의 중국보다 소폭 낮으며, 유럽 대체금융시장에서의 영국 비중은 이보다 더 낮은 69%다. 대륙별 주도 국가의 비중 차이는 주로 각 주도국별 경제규모 비중 차이에 따른 것이긴 하다. 그러나 보다 더 중요한 해석치는 경제 규모에 비해서 선도 국가에 대한 집중도가 높다는 점이다. 분석 범주 33개국 기준, 선도 3개국의 GDP 비중은 절반을 조금 넘는 수준(약 55%)인데 비해, 이들의 대체금융시장 내 비중은 98%를 상회한다.

비선도국가로의 대체금융 물결 확산 시작이 임박한 시점인 듯

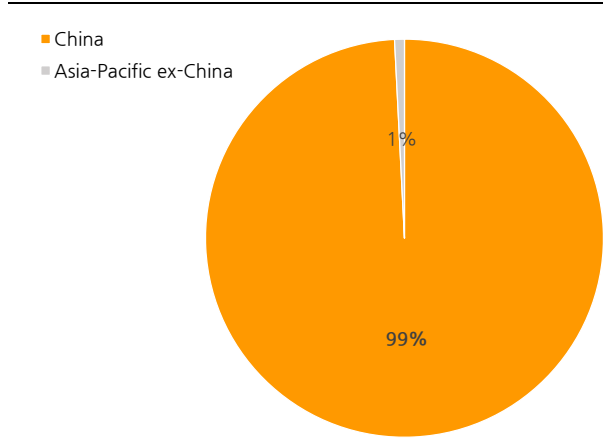
물론 금융 선진국의 금융산업 비중은 해당 국가의 GDP 비중보다 클 수는 있다. 그러나 선도 3국의 합산 민간부채 비중이 GDP 비중 간의 차이가 약 5%p 수준에 불과하다는 점, 대체금융의 타겟이 민간부채에 국한되어 있다는 점을 고려할 때, 대체금융의 선도 국가 풀림 현상은 변화의 여지가 크다는 것을 의미한다. 그리고 필자는 이를 '비선도국가로의 대체금융 물결의 확산이 시작되기 직전 상황'이 아닐까 판단한다.

[그림56] 선도 3개국 규모 및 비중 추이



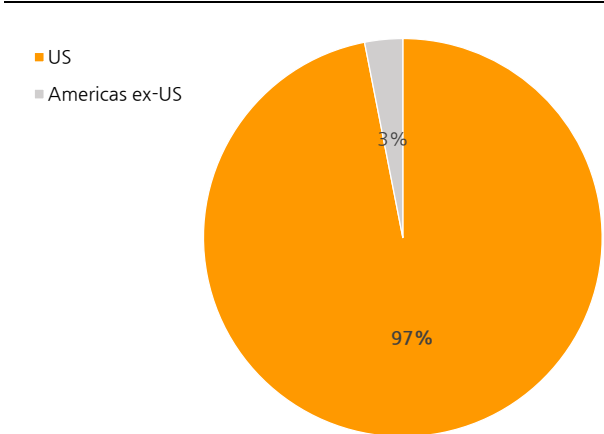
자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 아시아태평양 대체금융시장 비중: 중국 vs 기타



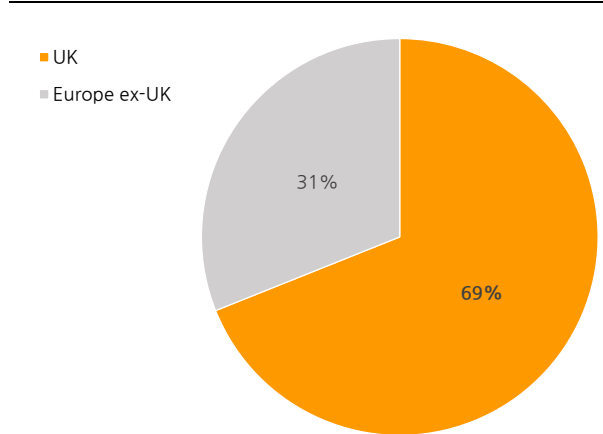
자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 미주 대체금융시장 비중: 미국 vs 기타



자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 유럽 대체금융시장 비중: 영국 vs 기타

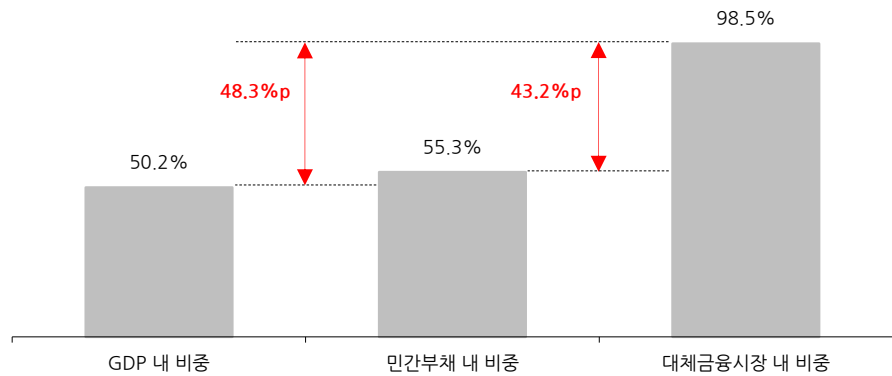


자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

대체금융시장의 대표
카테고리는 P2P Lending

앞서 살펴봤던 것처럼, 대체금융시장의 약 80%는 P2P Lending이 차지하고 있다. 그리고 P2P금융이 최초로 시도된 유럽이든, 가장 빨리 성장한 미주든, 가장 큰 아시아태평양이든 간에 가장 비중이 높은 영역은 P2P Lending이다. 물론 Balance Sheet Lending 카테고리의 극도로 낮은 기저와 폭발적 성장 탓에, 지난 3년간 P2P lending 카테고리의 비중이 감소한 것은 맞다. 그러나 대체금융시장의 대표 카테고리는 P2P lending이라는 점은 변함이 없다. 사실 아직까지 Balance Sheet Lending에 대한 필자의 견해는 ‘그저 디지털화된 금융회사일 뿐인, P2P lending 대비 열위에 있는 사업모델’이라는 것이다.

[그림60] 선도 3국 지표별 비중 현황 및 차이



자료: CCAF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

[표11] 대륙별 세부 대체금융시장 규모

(단위: USD bn, %)

| 구분 | 유럽 | | 미주 | | 아시아태평양 | | 합계 | |
|-------------------------------------|------------|---------------|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 규모 | 구성비 | 규모 | 구성비 | 규모 | 구성비 | 규모 | 구성비 |
| Alternative Finance Total | 7.0 | 100.0% | 35.2 | 100.0% | 251.0 | 100.0% | 293.2 | 100.0% |
| Crowdfunding | 1.1 | 15.6% | 2.3 | 6.6% | 3.0 | 1.2% | 6.4 | 2.2% |
| Reward-based Crowdfunding | 0.3 | 3.6% | 0.6 | 1.7% | 2.1 | 0.8% | 2.9 | 1.0% |
| Revenue/Profit Sharing Crowdfunding | 0.1 | 0.8% | n.a | n.a | 0.1 | 0.0% | 0.1 | 0.0% |
| Property Crowdfunding | 0.2 | 2.7% | 0.8 | 2.3% | 0.1 | 0.0% | 1.1 | 0.4% |
| Equity-based Crowdfunding | 0.5 | 7.4% | 0.6 | 1.6% | 0.6 | 0.2% | 1.6 | 0.6% |
| Donation-based Crowdfunding | 0.1 | 1.1% | 0.3 | 1.0% | 0.2 | 0.1% | 0.6 | 0.2% |
| P2P Lending | 4.9 | 70.9% | 23.7 | 67.3% | 202.9 | 80.8% | 231.5 | 79.0% |
| P2P Property Lending | 1.3 | 18.8% | 1.1 | 3.1% | 7.4 | 2.9% | 9.8 | 3.3% |
| P2P Consumer Lending | 2.0 | 28.2% | 21.1 | 60.0% | 137.0 | 54.6% | 160.1 | 54.6% |
| P2P Business Lending | 1.7 | 23.9% | 1.5 | 4.3% | 58.5 | 23.3% | 61.7 | 21.0% |
| Balance Sheet Lending | 0.1 | 1.1% | 9.1 | 25.9% | 37.4 | 14.9% | 46.6 | 15.9% |
| Balance Sheet Property Lending | 0.0 | 0.0% | n.a | n.a | 0.0 | 0.0% | 0.0 | 0.0% |
| Balance Sheet Consumer Lending | 0.0 | 0.3% | 3.0 | 8.5% | 9.5 | 3.8% | 12.5 | 4.3% |
| Balance Sheet Business Lending | 0.1 | 0.9% | 6.1 | 17.3% | 27.9 | 11.1% | 34.1 | 11.6% |
| Others | 0.9 | 12.3% | 0.1 | 0.2% | 7.7 | 3.1% | 8.6 | 2.9% |
| Mini-bonds Offering | 0.0 | 0.2% | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a |
| Invoice Trading | 0.7 | 10.6% | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a |
| Debentures(Debt-based securities) | 0.1 | 1.5% | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a |

주1: 2016년 기준. 유럽 수치는 유로를 2016년말 환율 기준(USD/EUR=0.95)으로 달러로 환산

주2: 동일 지역의 항목별 수치가 CCAF 발간 자료마다 상이함에 따라, 유럽 및 아시아 시장 규모는 Bottom-up 방식으로 재구성.

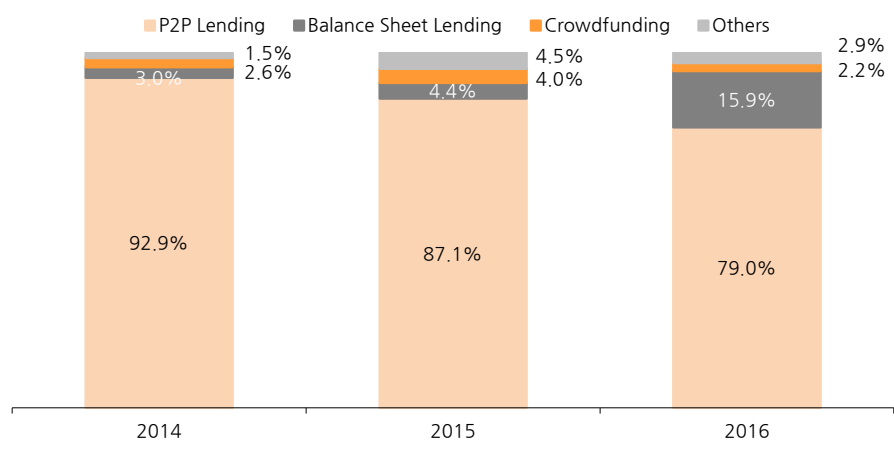
유럽은 UK(17.12월 발간)와 EU(18.1월 발간)의 ex-UK를 합산했으며, 아시아태평양(17.5월 발간)은 해당 지역 분석자료 상의 수치/그래프 오류 보정치를 기준으로 합산

자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

대체금융시장은
채무증권뿐만 아니라
지분증권까지 확대 가능

세부 카테고리 구성비는 대륙별로 다소 차이가 존재한다. 유럽에서는 Balance Sheet Lending이 극히 작다. 미주와 아시아태평양의 Balance Sheet Lending 비중이 그리 낮지 않은 것과 대비되는 부분이다. 상대적으로 유럽국가들이 금융회사 건전성 관리에 보수적인 경향성을 보여왔고, 그들의 금융서비스 커버리지가 더 넓은 탓이 아닐까 판단된다. 유럽 대체금융시장의 또 다른 특이점은 Crowdfunding의 비중이 높다는 점이다. 특히, Equity-based Crowdfunding 비중이 높는데, 이는 대체금융시장의 영역이 채무증권뿐만 아니라 지분증권 영역으로까지 확대될 수 있다는 점을 시사하는 포인트라 사료된다.

[그림61] 글로벌 대체금융시장 세부 항목별 비중 추이



자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 주요국 대체금융시장 규모

(단위: USD bn, %)

| 구분 | 영국 | | 미국 | | 중국 | | 한국 | |
|-------------------------------------|------------|---------------|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 규모 | 구성비 | 규모 | 구성비 | 규모 | 구성비 | 규모 | 구성비 |
| Alternative Finance Total | 4.8 | 100.0% | 34.5 | 100.0% | 249.0 | 100.0% | 0.376 | 100.0% |
| Crowdfunding | 0.5 | 10.4% | 2.1 | 6.2% | 2.8 | 1.1% | 0.008 | 2.2% |
| Reward-based Crowdfunding | 0.1 | 1.0% | 0.6 | 1.6% | 2.0 | 0.8% | 0.008 | 2.0% |
| Revenue/Profit Sharing Crowdfunding | 0.0 | n.a | 0.0 | n.a | 0.1 | n.a | 0.000 | n.a |
| Property Crowdfunding | 0.1 | 1.6% | 0.8 | 2.3% | 0.1 | 0.0% | 0.000 | 0.0% |
| Equity-based Crowdfunding | 0.3 | 5.9% | 0.5 | 1.6% | 0.5 | 0.2% | 0.001 | 0.2% |
| Donation-based Crowdfunding | 0.0 | 0.9% | 0.2 | 0.6% | 0.1 | 0.0% | 0.000 | 0.0% |
| P2P Lending | 3.7 | 77.5% | 23.4 | 67.9% | 201.8 | 81.0% | 0.368 | 97.8% |
| P2P Property Lending | 1.2 | 25.1% | 1.0 | 2.9% | 7.0 | 2.8% | 0.267 | 71.0% |
| P2P Consumer Lending | 1.2 | 25.5% | 21.1 | 61.2% | 136.5 | 54.8% | 0.066 | 17.5% |
| P2P Business Lending | 1.3 | 26.9% | 1.3 | 3.8% | 58.2 | 23.4% | 0.035 | 9.3% |
| Balance Sheet Lending | 0.0 | 0.0% | 8.9 | 25.8% | 36.9 | 14.8% | 0.000 | 0.0% |
| Balance Sheet Property Lending | 0.0 | 0.0% | 0.0 | 0.0% | 0.0 | 0.0% | 0.000 | 0.0% |
| Balance Sheet Consumer Lending | 0.0 | 0.0% | 2.9 | 8.4% | 9.5 | 3.8% | 0.000 | 0.0% |
| Balance Sheet Business Lending | 0.0 | 0.0% | 6.0 | 17.4% | 27.5 | 11.0% | 0.000 | 0.0% |
| Others | 0.6 | 12.1% | 0.0 | 0.1% | 7.6 | 3.0% | 0.000 | 0.0% |
| Mini-bonds Offering | 0.0 | 0.0% | 0.0 | 0.0% | n.a | n.a | 0.000 | 0.0% |
| Invoice Trading | 0.5 | 9.9% | 0.0 | 0.0% | n.a | n.a | 0.000 | 0.0% |
| Debentures(Debt-based securities) | 0.1 | 1.7% | 0.0 | 0.0% | n.a | n.a | 0.000 | 0.0% |

주1: 2016년 기준. 영국 수치는 유로를 2016년말 환율 기준(USD/EUR=0.95)으로 달러로 환산

자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

| | |
|--|--|
| <p>공통점: 비중 순위 Consumer >> Business > Property</p> | <p>대륙을 막론하고 세부 카테고리에서의 공통점도 있다. 가령 P2P Lending 카테고리에서는 Consumer의 비중이 가장 높고, Business의 비중이 그 다음 순위이며, Property의 비중이 셋 중 가장 낮다. 반면, Balance Sheet Lending에서는 Business의 비중이 가장 높고, Consumer의 비중이 차순위이며, Property의 비중이 가장 낮다. Balance Sheet Lending이 P2P Lending보다 경쟁 열위에 있다는 필자의 견해를 반영하여, 두 영역의 세부 카테고리를 동일한 대출 과목별로 합친 결과값은 Consumer, Business, Property 순인데, P2P Lending의 시장 규모가 Balance Sheet Lending 대비 약 5배 가량 크기 때문이다.</p> |
| <p>영국, P2P Lending 내 세부 카테고리 크기가 엇비슷</p> | <p>국가별 비중 차이에 대해서도 간략히 살펴보자. 대륙 내 압도적인 비중 탓에 선도 3국의 특징은 대륙별 특징과 차이가 없다. 다만, 선도 3국 가운데서는 영국의 세부 카테고리별 구성비는 유럽 전체 수치와 다소 차이가 있다. 물론 원인은 영국의 유럽 내 GDP 비중이 미주 내 미국이나 아시아태평양 내 중국 대비 상대적으로 작은 탓이다. 같은 이유로 미국의 미주 대체금융시장 내, 중국의 아시아태평양 대체금융시장 내 비중이 각각 97%, 99%인데 비해 영국의 유럽 대체금융시장 내 비중은 70%가 채 되지 않는다.</p> <p>각 대륙 내 압도적 비중 탓에, 미국과 중국의 대체금융시장에서는 크기의 차이만 있을 뿐, P2P Lending이 가장 큰 카테고리라는 점, P2P Lending에서는 Consumer가, Balance Sheet Lending에서는 Business가 더 크다는 점, 두 영역 모두 Property가 가장 작다는 점 등이 동일하게 확인된다. 그러나 미국과 중국의 세부 카테고리 간 크기 차이 (Consumer가 압도적으로 많고 Business가 다음 순위이며, 상대적으로 Property는 다른 두 카테고리에 비해 그 규모가 많이 작음)가 명확한데 비해, 영국은 Consumer, Business, Property 등 세부 카테고리 비중이 거의 유사하다.</p> |
| <p>가장 큰 대체금융 카테고리 = 기존 금융체계에서 가장 수요가 덜 충족된 영역</p> | <p>굳이 어렵게 생각할 것 없이, 가장 비중이 큰 카테고리는 기존 금융체계에서 그 니즈가 가장 덜 충족된 영역이었음을 뜻하지 않나 싶다. 기존의 고비용 구조, 담보력 확보 방안 부재, 정부의 규제 등 다양한 이유 탓에, 그 수요가 충분히 많았음에도 불구하고 기존의 금융시스템 하에서는 시장의 수요를 충분히 충족시킬 수 없었던 영역이 대체금융시장에서 가장 큰 영역이라는 것이다. 그리고 그 동안 ‘막혀있었던 구멍’은 ICT기술이라는 돌파구를 통해 충족되기 시작하는 듯하다.</p> <p>대륙 간, 국가 간의 대체금융시장 내 구성비 차이는 이러한 시각에서 해석해야 한다는 것이 필자의 견해다. 즉, 영국 또는 유럽에서는 미국이나 중국, 즉 미주나 아시아태평양 대비 상대적으로 부동산금융에 대한 수요가 충분히 충족되지 못함이 있었고, 반대로 미국이나 중국, 즉 미주나 아시아태평양의 기존 금융시스템은 영국 또는 유럽 대비 개인, 기업신용의 공급이 아쉬웠던 것으로 말이다.</p> <p>이는 다음 장에서 소개할 한국 시장을 이해하기 위해서도 중요한 부분이다. [표12]에서 볼 수 있듯, 한국 시장에서도 P2P Lending이 대체금융시장의 주류라는 것은 글로벌과 동일하다. 그러나 통상적인 Consumer, Business, Property라는 P2P Lending의 규모 서열이 한국에서는 발견되지 않는다. 한국 시장에서는 압도적으로 Property의 비중이 높다. 한국 시장에 대해서는 다음 장에서 보다 더 세부적인 수치를 살펴보도록 하자.</p> |

[표13] 국가별 대체금융시장 및 비금융부채 규모 현황

(단위: USD bn)

| 순위 | 구분 | 대체금융 (A) | GDP (B) | 비금융부채 계 (C)=(D)+(E) | 비금융부채 | | 가계 (F) | 비금융기업 (G) |
|----|----------------|-------------|------------|------------------------|-------------|---------------------|-----------|--------------|
| | | | | | 정부부채 (D) | 민간부채 (E)=(F)+(G) | | |
| 1 | China | 249,000 | 12,689.5 | 255.7 | 47.0 | 208.7 | 48.4 | 160.3 |
| 2 | United States | 34,478 | 19,388.6 | 251.2 | 99.0 | 152.2 | 78.7 | 73.5 |
| 3 | United Kingdom | 4,819 | 2,747.5 | 283.3 | 112.8 | 170.5 | 86.7 | 83.8 |
| 4 | Australia | 0,610 | 1,406.0 | 237.0 | 40.1 | 196.9 | 121.7 | 75.2 |
| 5 | France | 0,467 | 2,746.7 | 301.4 | 109.0 | 192.4 | 58.7 | 133.8 |
| 6 | Japan | 0,398 | 4,854.8 | 373.1 | 212.3 | 160.8 | 57.4 | 103.4 |
| 7 | Korea | 0,376 | 1,621.7 | 231.2 | 38.1 | 193.1 | 94.8 | 98.3 |
| 8 | Germany | 0,339 | 3,919.3 | 177.1 | 69.7 | 107.4 | 52.9 | 54.5 |
| 9 | Canada | 0,330 | 1,709.8 | 289.9 | 75.7 | 214.2 | 100.2 | 114.0 |
| 10 | New Zealand | 0,223 | 201.8 | 201.7 | 28.9 | 172.9 | 91.8 | 81.0 |
| 11 | Netherlands | 0,204 | 879.8 | 284.8 | 63.9 | 220.9 | 105.0 | 115.9 |
| 12 | Singapore | 0,164 | 334.6 | 288.9 | 112.3 | 176.6 | 58.7 | 117.9 |
| 13 | Finland | 0,149 | 268.9 | 245.1 | 64.9 | 180.2 | 67.1 | 113.1 |
| 14 | Spain | 0,138 | 1,395.5 | 267.9 | 109.8 | 158.1 | 61.3 | 96.8 |
| 15 | Italy | 0,134 | 2,060.5 | 260.1 | 148.0 | 112.1 | 40.9 | 71.2 |
| 16 | India | 0,124 | 2,572.3 | 124.3 | 68.7 | 55.7 | 10.9 | 44.7 |
| 17 | Mexico | 0,108 | 1,104.1 | 78.4 | 35.5 | 42.9 | 16.1 | 26.8 |
| 18 | Chile | 0,098 | 292.1 | 163.4 | 24.9 | 138.5 | 43.7 | 94.8 |
| 19 | Denmark | 0,093 | 345.5 | 264.3 | 42.2 | 222.1 | 115.6 | 106.6 |
| 20 | Sweden | 0,091 | 560.8 | 276.7 | 43.0 | 233.7 | 87.7 | 146.0 |
| 21 | Ireland | 0,081 | 354.8 | 322.9 | 73.8 | 249.1 | 47.5 | 201.6 |
| 22 | Brazil | 0,063 | 1,979.9 | 151.7 | 83.1 | 68.6 | 24.7 | 43.9 |
| 23 | Belgium | 0,054 | 524.4 | 335.9 | 118.2 | 217.7 | 60.4 | 157.2 |
| 24 | Poland | 0,040 | 568.4 | 134.1 | 52.8 | 81.3 | 35.1 | 46.3 |
| 25 | Indonesia | 0,035 | 1,003.8 | 68.5 | 29.2 | 39.4 | 17.0 | 22.3 |
| 26 | Czech Republic | 0,033 | 237.8 | 126.4 | 37.0 | 89.4 | 31.5 | 57.9 |
| 27 | Switzerland | 0,031 | 684.9 | 272.8 | 32.3 | 240.5 | 127.8 | 112.7 |
| 28 | Austria | 0,023 | 444.0 | 227.8 | 88.9 | 138.9 | 49.1 | 89.7 |
| 29 | Malaysia | 0,008 | 334.1 | 185.2 | 50.8 | 134.4 | 67.2 | 67.2 |
| 30 | Norway | 0,005 | 399.8 | 282.3 | 36.7 | 245.6 | 102.3 | 143.3 |
| 31 | Russia | 0,005 | 1,589.7 | 81.0 | 15.5 | 65.5 | 16.2 | 49.3 |
| 32 | Hong Kong | 0,004 | 340.4 | 373.6 | 70.7 | 302.9 | 70.6 | 232.3 |
| 33 | Thailand | 0,004 | 473.6 | 148.5 | 32.5 | 116.1 | 68.0 | 48.0 |
| 34 | Georgia | 0,108 | 14.3 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 35 | Estonia | 0,087 | 23.3 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 36 | Philippines | 0,060 | 304.9 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 37 | Taiwan | 0,052 | 530.6 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 38 | Latvia | 0,029 | 27.6 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 39 | Lithuania | 0,028 | 42.8 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 40 | Cambodia | 0,005 | 20.2 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 41 | Mongolia | 0,0003 | 11.1 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 42 | Nepal | 0,0002 | 21.1 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 43 | Vietnam | 0,0001 | 201.3 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 44 | Pakistan | 0,0001 | 278.9 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

주1: 2016년 기준. 영국 수치는 유로를 2016년말 환율 기준(USD/EUR=0.95)으로 달러로 환산

주2: 국가별 대체금융 시장규모 수치 획득이 가능한 44개국 중 영역별 부채 수준, GDP 추계치를 확보 가능한 국가 33개국을 분석 범위로 설정

33개국의 전체 대체금융시장(USD 239.2bn) 내 비중은 98.3%

자료: CCAF, BIS, IMF, 한화투자증권 리서치센터

[표14] 국가별 대체금융시장 및 비금융부채의 GDP 대비 비중 (대체금융시장 규모 순)

(단위: %)

| 순위 | 구분 | 대체금융 (A) | GDP (B) | 비금융부채 계 (C)=(D)+(E) | 비금융부채 | | 가계 (F) | 비금융기업 (G) |
|----|----------------|---------------|---------------|------------------------|-------------|---------------------|-------------|--------------|
| | | | | | 정부부채 (D) | 민간부채 (E)=(F)+(G) | | |
| 1 | China | 1.962% | 100.0% | 2.0% | 0.4% | 1.6% | 0.4% | 1.3% |
| 2 | United States | 0.178% | 100.0% | 1.3% | 0.5% | 0.8% | 0.4% | 0.4% |
| 3 | United Kingdom | 0.175% | 100.0% | 10.3% | 4.1% | 6.2% | 3.2% | 3.1% |
| 4 | Australia | 0.043% | 100.0% | 16.9% | 2.9% | 14.0% | 8.7% | 5.3% |
| 5 | France | 0.017% | 100.0% | 11.0% | 4.0% | 7.0% | 2.1% | 4.9% |
| 6 | Japan | 0.008% | 100.0% | 7.7% | 4.4% | 3.3% | 1.2% | 2.1% |
| 7 | Korea | 0.023% | 100.0% | 14.3% | 2.3% | 11.9% | 5.8% | 6.1% |
| 8 | Germany | 0.009% | 100.0% | 4.5% | 1.8% | 2.7% | 1.3% | 1.4% |
| 9 | Canada | 0.019% | 100.0% | 17.0% | 4.4% | 12.5% | 5.9% | 6.7% |
| 10 | New Zealand | 0.111% | 100.0% | 100.0% | 14.3% | 85.7% | 45.5% | 40.1% |
| 11 | Netherlands | 0.023% | 100.0% | 32.4% | 7.3% | 25.1% | 11.9% | 13.2% |
| 12 | Singapore | 0.049% | 100.0% | 86.3% | 33.6% | 52.8% | 17.5% | 35.2% |
| 13 | Finland | 0.056% | 100.0% | 91.1% | 24.1% | 67.0% | 25.0% | 42.1% |
| 14 | Spain | 0.010% | 100.0% | 19.2% | 7.9% | 11.3% | 4.4% | 6.9% |
| 15 | Italy | 0.006% | 100.0% | 12.6% | 7.2% | 5.4% | 2.0% | 3.5% |
| 16 | India | 0.005% | 100.0% | 4.8% | 2.7% | 2.2% | 0.4% | 1.7% |
| 17 | Mexico | 0.010% | 100.0% | 7.1% | 3.2% | 3.9% | 1.5% | 2.4% |
| 18 | Chile | 0.033% | 100.0% | 55.9% | 8.5% | 47.4% | 15.0% | 32.5% |
| 19 | Denmark | 0.027% | 100.0% | 76.5% | 12.2% | 64.3% | 33.5% | 30.9% |
| 20 | Sweden | 0.016% | 100.0% | 49.3% | 7.7% | 41.7% | 15.6% | 26.0% |
| 21 | Ireland | 0.023% | 100.0% | 91.0% | 20.8% | 70.2% | 13.4% | 56.8% |
| 22 | Brazil | 0.003% | 100.0% | 7.7% | 4.2% | 3.5% | 1.2% | 2.2% |
| 23 | Belgium | 0.010% | 100.0% | 64.0% | 22.5% | 41.5% | 11.5% | 30.0% |
| 24 | Poland | 0.007% | 100.0% | 23.6% | 9.3% | 14.3% | 6.2% | 8.1% |
| 25 | Indonesia | 0.004% | 100.0% | 6.8% | 2.9% | 3.9% | 1.7% | 2.2% |
| 26 | Czech Republic | 0.014% | 100.0% | 53.2% | 15.6% | 37.6% | 13.2% | 24.4% |
| 27 | Switzerland | 0.005% | 100.0% | 39.8% | 4.7% | 35.1% | 18.7% | 16.5% |
| 28 | Austria | 0.005% | 100.0% | 51.3% | 20.0% | 31.3% | 11.1% | 20.2% |
| 29 | Malaysia | 0.002% | 100.0% | 55.4% | 15.2% | 40.2% | 20.1% | 20.1% |
| 30 | Norway | 0.001% | 100.0% | 70.6% | 9.2% | 61.4% | 25.6% | 35.8% |
| 31 | Russia | 0.000% | 100.0% | 5.1% | 1.0% | 4.1% | 1.0% | 3.1% |
| 32 | Hong Kong | 0.001% | 100.0% | 109.7% | 20.8% | 89.0% | 20.7% | 68.2% |
| 33 | Thailand | 0.001% | 100.0% | 31.4% | 6.9% | 24.5% | 14.4% | 10.1% |
| 34 | Georgia | 0.757% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 35 | Estonia | 0.372% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 36 | Philippines | 0.020% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 37 | Taiwan | 0.010% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 38 | Latvia | 0.104% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 39 | Lithuania | 0.065% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 40 | Cambodia | 0.022% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 41 | Mongolia | 0.002% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 42 | Nepal | 0.001% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 43 | Vietnam | 0.00005% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 44 | Pakistan | 0.00003% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

주1: 2016년 기준. 영국 수치는 유로를 2016년말 환율 기준(USD/EUR=0.95)으로 달러로 환산

주2: 국가별 대체금융 시장규모 수치 획득이 가능한 44개국 중 영역별 부채 수준, GDP 추계치를 확보 가능한 국가 33개국을 분석 범위로 설정

33개국의 전체 대체금융시장(USD 239.2bn) 내 비중은 98.3%

자료: CCAF, BIS, IMF, 한화투자증권 리서치센터

[표15] 국가별 대체금융시장 및 비금융부채의 GDP 대비 비중 (대체금융시장 침투율 순)

(단위: %)

| 순위 | 구분 | 대체금융 (A) | GDP (B) | 비금융부채 계 (C)=(D)+(E) | 비금융부채 | | 가계 (F) | 비금융기업 (G) |
|-----------|----------------|---------------|---------------|------------------------|-------------|---------------------|-------------|--------------|
| | | | | | 정부부채 (D) | 민간부채 (E)=(F)+(G) | | |
| 1 | China | 1.962% | 100.0% | 2.0% | 0.4% | 1.6% | 0.4% | 1.3% |
| 2 | United States | 0.178% | 100.0% | 1.3% | 0.5% | 0.8% | 0.4% | 0.4% |
| 3 | United Kingdom | 0.175% | 100.0% | 10.3% | 4.1% | 6.2% | 3.2% | 3.1% |
| 4 | New Zealand | 0.111% | 100.0% | 100.0% | 14.3% | 85.7% | 45.5% | 40.1% |
| 5 | Finland | 0.056% | 100.0% | 91.1% | 24.1% | 67.0% | 25.0% | 42.1% |
| 6 | Singapore | 0.049% | 100.0% | 86.3% | 33.6% | 52.8% | 17.5% | 35.2% |
| 7 | Australia | 0.043% | 100.0% | 16.9% | 2.9% | 14.0% | 8.7% | 5.3% |
| 8 | Chile | 0.033% | 100.0% | 55.9% | 8.5% | 47.4% | 15.0% | 32.5% |
| 9 | Denmark | 0.027% | 100.0% | 76.5% | 12.2% | 64.3% | 33.5% | 30.9% |
| 10 | Netherlands | 0.023% | 100.0% | 32.4% | 7.3% | 25.1% | 11.9% | 13.2% |
| 11 | Korea | 0.023% | 100.0% | 14.3% | 2.3% | 11.9% | 5.8% | 6.1% |
| 12 | Ireland | 0.023% | 100.0% | 91.0% | 20.8% | 70.2% | 13.4% | 56.8% |
| 13 | Canada | 0.019% | 100.0% | 17.0% | 4.4% | 12.5% | 5.9% | 6.7% |
| 14 | France | 0.017% | 100.0% | 11.0% | 4.0% | 7.0% | 2.1% | 4.9% |
| 15 | Sweden | 0.016% | 100.0% | 49.3% | 7.7% | 41.7% | 15.6% | 26.0% |
| 16 | Czech Republic | 0.014% | 100.0% | 53.2% | 15.6% | 37.6% | 13.2% | 24.4% |
| 17 | Belgium | 0.010% | 100.0% | 64.0% | 22.5% | 41.5% | 11.5% | 30.0% |
| 18 | Spain | 0.010% | 100.0% | 19.2% | 7.9% | 11.3% | 4.4% | 6.9% |
| 19 | Mexico | 0.010% | 100.0% | 7.1% | 3.2% | 3.9% | 1.5% | 2.4% |
| 20 | Germany | 0.009% | 100.0% | 4.5% | 1.8% | 2.7% | 1.3% | 1.4% |
| 21 | Japan | 0.008% | 100.0% | 7.7% | 4.4% | 3.3% | 1.2% | 2.1% |
| 22 | Poland | 0.007% | 100.0% | 23.6% | 9.3% | 14.3% | 6.2% | 8.1% |
| 23 | Italy | 0.006% | 100.0% | 12.6% | 7.2% | 5.4% | 2.0% | 3.5% |
| 24 | Austria | 0.005% | 100.0% | 51.3% | 20.0% | 31.3% | 11.1% | 20.2% |
| 25 | India | 0.005% | 100.0% | 4.8% | 2.7% | 2.2% | 0.4% | 1.7% |
| 26 | Switzerland | 0.005% | 100.0% | 39.8% | 4.7% | 35.1% | 18.7% | 16.5% |
| 27 | Indonesia | 0.004% | 100.0% | 6.8% | 2.9% | 3.9% | 1.7% | 2.2% |
| 28 | Brazil | 0.003% | 100.0% | 7.7% | 4.2% | 3.5% | 1.2% | 2.2% |
| 29 | Malaysia | 0.002% | 100.0% | 55.4% | 15.2% | 40.2% | 20.1% | 20.1% |
| 30 | Norway | 0.001% | 100.0% | 70.6% | 9.2% | 61.4% | 25.6% | 35.8% |
| 31 | Hong Kong | 0.001% | 100.0% | 109.7% | 20.8% | 89.0% | 20.7% | 68.2% |
| 32 | Thailand | 0.001% | 100.0% | 31.4% | 6.9% | 24.5% | 14.4% | 10.1% |
| 33 | Russia | 0.000% | 100.0% | 5.1% | 1.0% | 4.1% | 1.0% | 3.1% |
| 34 | Georgia | 0.757% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 35 | Estonia | 0.372% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 36 | Latvia | 0.104% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 37 | Lithuania | 0.065% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 38 | Cambodia | 0.022% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 39 | Philippines | 0.020% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 40 | Taiwan | 0.010% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 41 | Mongolia | 0.002% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 42 | Nepal | 0.001% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 43 | Vietnam | 0.00005% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 44 | Pakistan | 0.00003% | 100.0% | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

주1: 2016년 기준. 영국 수치는 유로를 2016년말 환율 기준(USD/EUR=0.95)으로 달러로 환산

주2: 국가별 대체금융 시장규모 수치 획득이 가능한 44개국 중 영역별 부채 수준, GDP 추계치를 확보 가능한 국가 33개국을 분석 범위로 설정

33개국의 전체 대체금융시장(USD 239.2bn) 내 비중은 98.3%

자료: CCAF, BIS, IMF, 한화투자증권 리서치센터

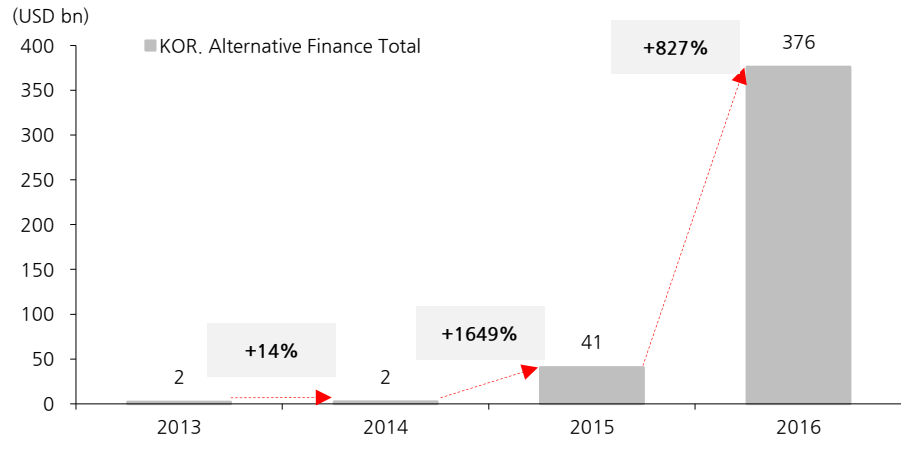
3. 국내 P2P 금융시장 현황

특징 1: 아직 극히 작은 규모, 본격적인 성장은 지금부터!

세계 7위 또는 11위
그러나 아직 극히 작은 규모

CCAF의 아시아태평양 자료에 따르면, 한국의 2016년말 대체금융시장의 규모는 3,762억 달러(4,533억 원) 규모였다. 비록 규모 기준 세계 7위([표13 참고]), 침투율(GDP 대비) 기준으로는 세계 11위([표15 참고])이지만, 침투율의 절대치나 대체금융이 공략하고자 하는 민간부채 대비해서는 매우 미미한 규모다. 한국 대체금융시장의 시장 규모는 각각 GDP 대비 2.3bp, 민간부채 대비 1.2bp 수준에 불과하다.

[그림62] 국내 대체금융(Alternative Finance) 연도별 시장규모



주: 각 년도말 환율 기준
자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[표16] 한국 대체금융시장 카테고리별 규모 추이

(단위: USD mn)

| 구분 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------------|------------|------------|-------------|--------------|
| KOR. Alternative Finance Total | 2.0 | 2.3 | 40.6 | 376.2 |
| Crowdfunding | 1.2 | 1.1 | 2.3 | 8.3 |
| Reward-based Crowdfunding | 0.4 | 0.5 | 1.8 | 7.6 |
| Revenue/Profit Sharing Crowdfunding | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Property Crowdfunding | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| Equity-based Crowdfunding | 0.9 | 0.6 | 0.2 | 0.7 |
| Donation-based Crowdfunding | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| P2P Lending | 0.8 | 1.2 | 38.3 | 367.8 |
| P2P Property Lending | 0.0 | 0.0 | 7.5 | 267.2 |
| P2P Consumer Lending | 0.8 | 1.2 | 29.5 | 65.7 |
| P2P Business Lending | 0.0 | 0.0 | 1.3 | 34.9 |
| Balance Sheet Lending | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Balance Sheet Property Lending | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Balance Sheet Consumer Lending | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Balance Sheet Business Lending | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Others | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Mini-bonds Offering | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Invoice Trading | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Debentures(Debt-based securities) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

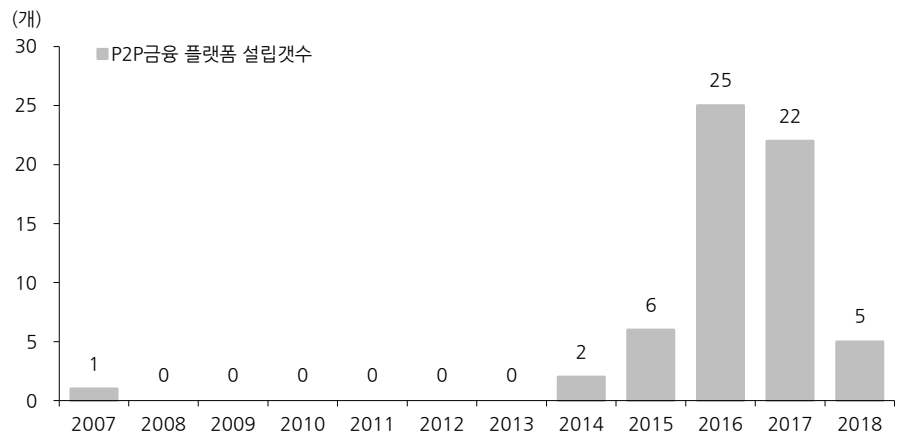
자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

지난 2014년 한국 대체금융시장의 2014년의 시장 성장률은 +14%에 불과했다. 주요 P2P금융 플랫폼들의 본격적인 영업이 개시되기 전이었던 탓이다. 2014년말까지만 하더라도 국내 대체금융시장의 거의 절반 가량은 Crowdfunding 영역의 차지([그림65])였으며, 현재 국내 P2P금융업계에서 선두 그룹을 형성하고 있는 회사들의 설립 시점은 거의 2014~2015년에 집중되어 있다.

초고성장률은
2018년까지 지속될 듯

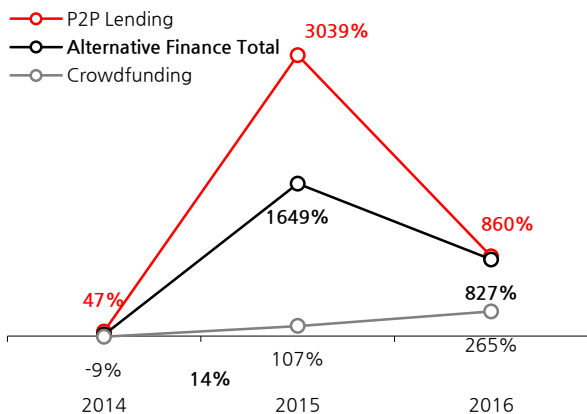
극히 낮은 기저 탓에 2015년, 2016년 한국 대체금융시장은 각각 +1649%, 2016년 +827%이라는 초고성장률을 기록했다. 그나마 선두권 P2P금융 플랫폼들이 본격적으로营业을 활성화시킨 시점이기 때문이다. 그러나 61개 한국P2P금융협회 회원사 가운데 77%인 47개사는 2016~2017년에 설립됐다. 후발주자 가운데서도 선두권으로 진입할 수 있는 잠재력을 보유한 사례가 있을 수 있다는 점을 감안하면, 산업의 초고성장률은 적어도 2017~2019년까지는 나타날 가능성이 높다. 실제로 P2P금융협회의 2017년 신규취급액은 전년 대비 2배 이상 성장([표17] 참고)했다.

[그림63] 연도별 국내 P2P 금융 플랫폼 설립갯수



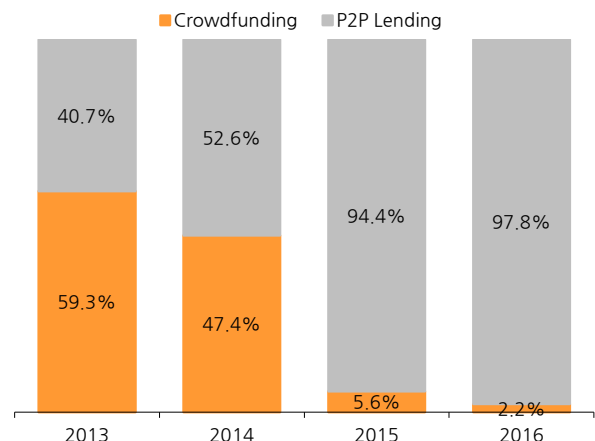
주: 한국P2P금융협회 61개 회원사 및 디지털금융협회 준비위원회 3사 기준
자료: 한국P2P금융협회, 렌딧, 팝펀딩, 8퍼센트, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 국내 대체금융 카테고리별 성장률 추이



자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 국내 대체금융 카테고리별 구성비 추이



자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

특징 2: P2P 금융이 거의 전부인 시장, 부동산 P2P 금융이 대세

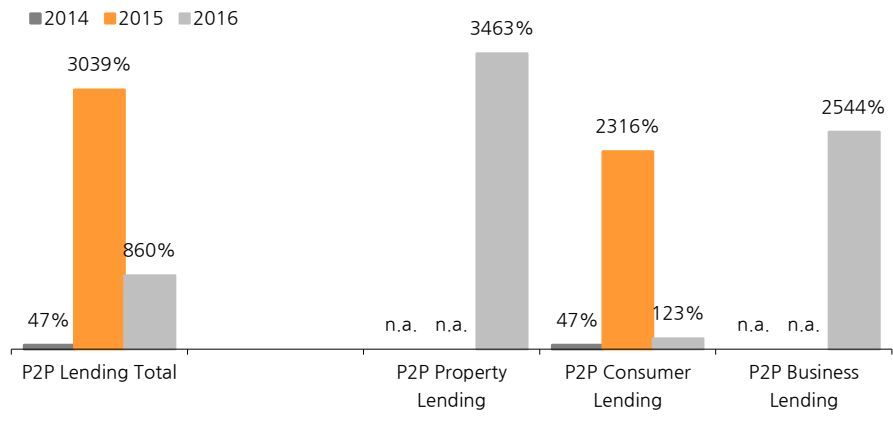
한국, 대체금융 ≙ P2P금융

본 장의 제목은 국내 ‘대체금융시장’ 현황이 아닌 국내 ‘P2P금융시장’ 현황이다. 위와 같이 명명한 이유는 국내 대체금융시장이 P2P금융으로 특징지어 논해도 무방한 수준이기 때문이다. 초기 비중이 높던 Crowdfunding은 이미 그 비중이 2% 대까지 낮아졌으며, 한국 시장 내에서는 Balance Sheet Lending과 Mini-bond, Invoice Trading, Debentures 등 Others 영역은 집계조차 잘 되지 않을 정도로 규모가 미미하다. 즉, 한국의 대체금융 시장은 P2P금융시장과 동의어나 마찬가지로라 하는 것이다. 실제 한국 대체금융시장에서 P2P Lending이 차지하는 비중은 98%에 육박한다.

P2P Property Lending이 선도하는 시장

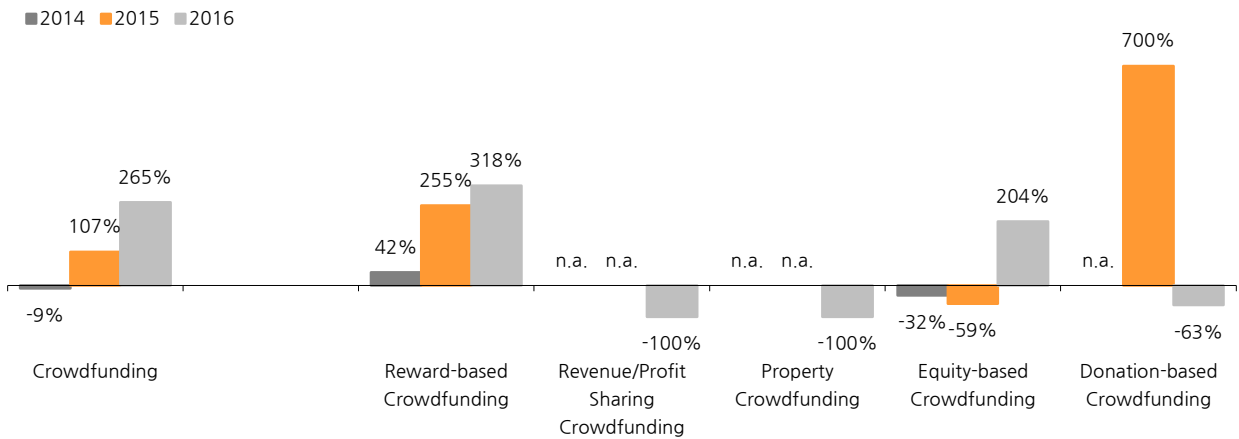
그러나 한국 P2P Lending의 세부 카테고리에서는 글로벌 선도 3개국에서 나타나는 것과 같은 일반적인 모습(Consumer 중심의 비중 분포)이 나타나지 않는다. 현재 한국 P2P Lending의 성장을 선도하고 있는 세부 카테고리는 Property다.

[그림66] 국내 P2P Lending 세부 카테고리별 성장률 추이 (Ver. CCAF)



자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 국내 Crowdfunding 세부 카테고리별 성장률 추이



자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

선도 3국 대비 월등히 높은 한국 Property 비중

2016년을 기준으로 P2P Property Lending이 국내 대체금융시장 전체에서 차지하는 비중은 71%에 달한다. 중국, 미국 대체금융시장 내 P2P Property Lending의 비중이 3%가 채 되지 못하고, 영국의 비중도 25% 수준에 불과한 것과 크게 대비된다.

성장률 측면에서도 P2P Property Lending은 타 영역을 압도한다. 여느 국가들과 마찬가지로, 2015년까지만 하더라도 한국 P2P Lending을 이끄는 영역은 Consumer Lending이었다. 2015년 한국 Consumer Lending 부분의 비중은 73%에 육박했으며, 성장률 또한 2300%를 상회했다. 그러나 시장의 주도권은 2016년부터 Property Lending으로 넘어왔다. 2016년 Property Lending은 전년 대비 3.5배 가까이 성장하며, 단숨에 국내 대체금융시장 내 압도적인 영역으로 자리매김(비중: 2015년 18.5%→2016년 71.0%)했다.

[표17] 국내 P2P 금융시장 2017년 규모 및 성장률 추정

(단위: 십억 원, %)

| 구분 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 비고 |
|---------------------------------|------|-------|-------|---------|-----------|
| (1) CCAF Data (신규취급액) | | | | | |
| P2P Lending | 1.3 | 43.3 | 426.5 | 1,332.4 | |
| P2P Property Lending | 0.0 | 8.5 | 309.8 | 801.6 | |
| P2P Consumer Lending | 1.3 | 33.3 | 76.2 | 131.9 | |
| P2P Business Lending | 0.0 | 1.5 | 40.5 | 398.9 | |
| (2) 누적대출액 from CCAF Data | | | | | |
| P2P Lending | 1.3 | 44.6 | 471.1 | 1,803.4 | (1) 수치 누계 |
| P2P Property Lending | 0.0 | 8.5 | 318.3 | 1,119.9 | |
| P2P Consumer Lending | 1.3 | 34.6 | 110.8 | 242.7 | |
| P2P Business Lending | 0.0 | 1.5 | 42.0 | 440.8 | |
| (2) 한국P2P금융협회 Data | | | | | |
| 계 | - | - | 468.3 | 1,803.4 | |
| 신용 | - | - | 121.7 | 355.8 | |
| 개인 | - | - | 81.5 | 242.7 | |
| 법인 | - | - | 40.2 | 113.1 | |
| 기타담보 | - | - | 64.5 | 365.4 | |
| 개인 | - | - | 64.5 | 37.6 | |
| 법인 | - | - | 0.0 | 327.8 | |
| 부동산담보 | - | - | 85.6 | 472.8 | |
| 개인 | - | - | 85.6 | 180.3 | |
| 법인 | - | - | 0.0 | 292.5 | |
| 부동산PF | - | - | 196.4 | 609.5 | |
| (3) 한국P2P금융협회 Data 재구성 | | | | | |
| 계 | - | - | 468.3 | 1,803.4 | |
| P2P Property Lending | - | - | 312.0 | 1,119.9 | |
| P2P Consumer Lending | - | - | 116.0 | 242.7 | |
| P2P Business Lending | - | - | 40.2 | 440.8 | |
| (4) 오차 점검 | | | | | |
| 계 | - | - | 99% | - | (3) ÷ (2) |
| P2P Property Lending | - | - | 98% | - | |
| P2P Consumer Lending | - | - | 105% | - | |
| P2P Business Lending | - | - | 96% | - | |
| (5) Growth | | | | | |
| P2P Lending | | 3274% | 885% | 212% | |
| P2P Property Lending | | n.a. | 3552% | 159% | |
| P2P Consumer Lending | | 2497% | 129% | 73% | |
| P2P Business Lending | | n.a. | 2610% | 886% | |

주: 각 년도 CCAF data를 연평균 환율로 원화 환산

자료: CCAF, FRED, 한국P2P금융협회, 렌딧, 8퍼센트, 팝펀딩, 한화투자증권 리서치센터

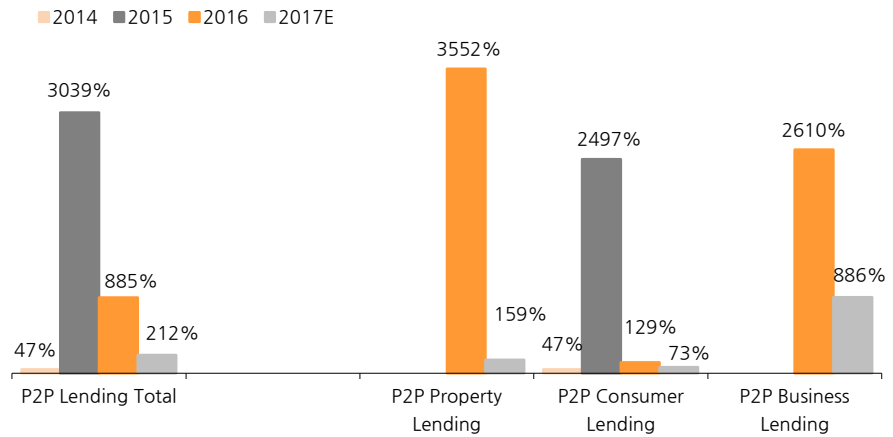
2017년에도
시장 성장의 절반은
Property가 기여

위낙 높았던 전년도 성장률 탓에 2017년 Property Lending 부문의 성장률(+159% YoY)은 평범 내지 부진해보이기도 한다. 그러나 이는 전년도 초고성장으로 인해 위낙 높아진 비중(전체 대체금융 내 비중 71.0%, P2P Lending 내 비중 72.6%) 탓일 뿐이다. 여전히 2017년에도 전체 대체금융시장 순증액(즉, 전년 대비 신규취급액 증분) 가운데 절반 이상(54.3%)은 Property Lending이 기여(약 5천억 원)하고 있다.

성장률 측면에서는
Business가 2017년 1위
충족되지 못한 기존 니즈를
ICT기술로 해소

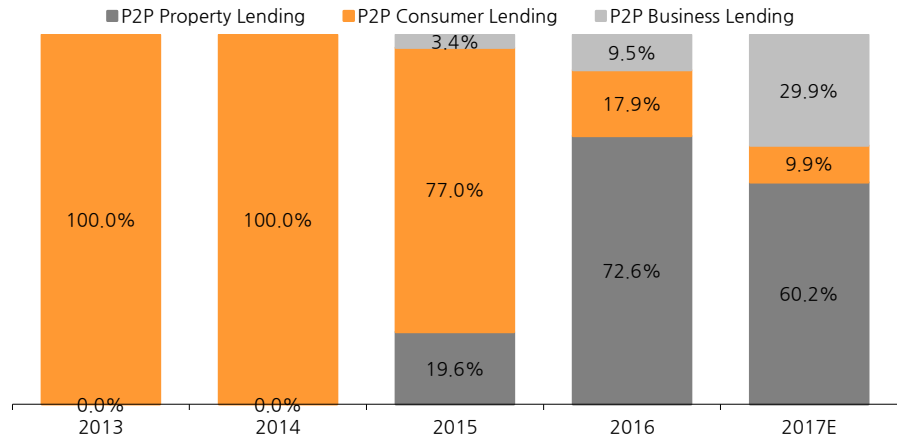
2017년에 가장 성장세가 두드러졌던 분야는 Business Lending(+886%)이었다. 위낙 낮았던 기저 탓도 있었으나, 더 중요한 이유는 매출채권담보, 양산자금, 구매자금 등 기존 국내 시장에서 충분히 충족되지 못했던 다양한 동산담보대출 니즈를 ICT기술로 해소해 가는 시도가 확산된데 따른 것이었다. 기존에 없던 시장을 창출해내는 것이었기에 플랫폼 입장에서는 블루오션이요, 투자자 입장에서는 높은 수익률이 매력적이었을 것이다.

[그림68] 국내 P2P Lending 세부 카테고리별 성장률 추이 (Ver. Hanwha)



주1: 2015-2016년 성장률 추이는 원화 환산 및 연도별 적용 환율 차이에 의한 것. 각 연도 연평균 환율 적용
주2: 2017년 세부 카테고리별 성장률은 [표17]의 추정 작업을 토대로 한 성장률
자료: CCAF, FRED, 한국P2P금융협회, 렌딤, 8퍼센트, 팝펀딩, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 국내 P2P Lending 세부 카테고리별 비중 추이



주: 2017년 세부 카테고리별 비중은 [표17]의 추정 작업을 토대로 한 결과치
자료: CCAF, FRED, 한국P2P금융협회, 렌딤, 8퍼센트, 팝펀딩, 한화투자증권 리서치센터

특징 3: ‘큰 변화(비중 변화 내지 산업 재편)’를 목전에 두다

한국 P2P Lending에서는
이례적으로 Consumer
비중이 가장 작음

2017년의 폭발적인 성장으로 Business 부분의 P2P Lending 내 비중은 30%에 육박(신규취급액 기준)하는 수준이 됐다. 그리고 그 결과 2017년 말 현재 한국 P2P Lending 시장에서는 Consumer 부문이 가장 비중이 작은 카테고리로 전락해버렸다. 그 어느 선도 국가에서도 Consumer 부문이 P2P Lending 내 비중 1위를 차지하고 있는 현황과 극명하게 대조되는 현상이다.

그만큼 미충족되고 있었던
Property, Business 부분의
수요가 많았다는 뜻

이러한 현상이 나타나는 근본적인 이유는 앞서 ‘2. 글로벌 대체금융시장 현황’에서 논했던 것처럼 Property와 Business 부문이 ‘다양한 이유(기존의 고비용 구조, 담보력 확보 방안 부재, 정부의 규제 등)’ 탓에 금융 수요가 충족되지 못한 영역이었기 때문이다. 해당 영역들은 기존의 금융시스템 하에서는 시장의 자금 수요를 충분히 충족시킬 수 없었던 ‘막힌 하수구’ 같은 영역이었다. 이를 뚫어줄 수 있는 ICT기술이 등장함에 따라, 해당 영역 내에서 폭발적인 시장 성장이 나타났던 것이다.

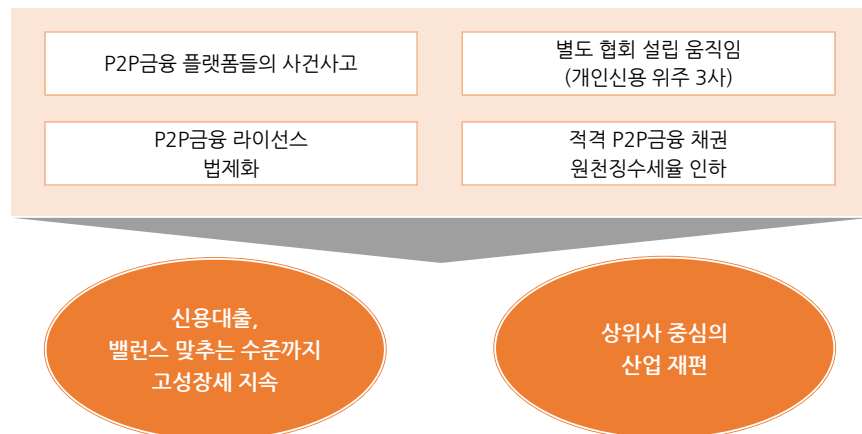
세부 카테고리별로
저마다의 잠재력이 있음

향후의 한국 P2P금융 시장을 주도해나갈 부문이 어디라고 단언하는 것은 매우 어려운 일이다. 단순히 중국, 미국처럼 결국 Consumer가 주도할 것이라고 말할 수도 없고, 막연히 Property 부문이 한국 P2P금융시장을 계속 리드해나갈 것이라고 확신하기도 어렵다. 그렇다고 Property 부문의 성장이 정체되리라 말하기는 어렵다. 제도권의 부동산 관련 규제가 부동산P2P금융시장에 점점 더 큰 기회를 만들 공산이 크기 때문이다. 동산담보라는 기존 금융권이 충족시켜주지 못하는 신 대출 영역을 성공적으로 공략해가고 있는 Business 부문 또한 영국의 사례처럼 충분히 시장을 주도할 수 있는 영역이다.

신용대출 고성장세 지속,
상위권사 위주의
P2P금융업계 재편 예상

그러나 단언할 수 있는 것 한 가지는 한국 P2P금융시장이 큰 변화를 목전에 두고 있다는 점이다. 필자가 큰 변화를 예견하는 단초는 1) P2P금융 플랫폼들의 사건사고, 2) 개인신용 위주 P2P금융 플랫폼사들의 별도 협회 설립 움직임, 3) P2P금융 라이선스 별도 법제화, 4) 적격 P2P금융 채권 원천징수세율 인하 등 크게 네 가지다. 신용대출은 대략 밸런스를 맞추는 수준까지는 고성장세를 이어갈 것 같고, P2P금융업은 상위권사 위주로 산업이 재편될 것 같다.

[그림70] 큰 변화를 목전에 둔 한국 P2P 금융업



자료: 한화투자증권 리서치센터

먼저, ‘P2P금융 플랫폼들의 사건사고’들부터 살펴보자. 2016년말부터 2017년말까지의 1년 간의 시간은 P2P금융 플랫폼사들이 한국P2P금융협회로 속속들이 가입하는 시기였다. 2016년 11월 24개에 불과했던 회원사(협회에 통계치를 제공하는 회원사 수 기준)는 2017년말 63개까지 증가했다.

첫 번째 사고, '17.11월 펀듀
그러나 2017년을 넘기지 못하고 첫 번째 사고 사례가 발생하게 된다. 홈쇼핑업체를 상대로 대환대출을 취급하는 펀듀는 2017년 11월 연체율이 90%를 상회하며 협회에서 제명된다. 대출자금과 투자자금 간의 만기를 불일치(6개월 이상의 기간이 필요한 대출자금을 2~3개월짜리 단기 투자상품으로 모집)시킨 상태에서 대출자 상품의 홈쇼핑 매출이 부진을 겪으며 원금을 제 때 상환하지 못하게 된 것이다.

'18.6~8월 연이은 사고, 9/13 업계 3위 루프펀딩 대표 구속
이후 한 동안 잠잠하던 P2P금융 업계의 사고는 지난 6월부터 연달아 발생하고 있다. 그나마 6~8월에 문제가 된 P2P플랫폼은 상대적으로 영세하고, 주로 부동산금융을 취급하는 회사라는 공통점이나마 있었다. 그러나 더 큰 사건은 아주 최근에서야 발생했다. 검찰은 지난 9월 13일 루프펀딩 대표를 사기 등의 혐의로 구속했다. 루프펀딩이 협회 탈퇴 직전까지 누적 대출액 기준 업계 3위('18.6월말 기준)사였다는 점에서 그 여파는 결코 작지 않을 것 같다.

[표18] 국내 P2P 금융 플랫폼 주요 사건·사고

| 보도 시기 | 플랫폼명 | 설립일 | 취급상품 | 직전월 누적취급액 (십억 원) | 내용 |
|------------|--------|----------|------------------|------------------|--|
| '17.11.08. | 펀듀 | '15.10 월 | 홈쇼핑업체 대환대출 | 71.9 | - 연체율 90%에 달하여 투자자들이 금융감독원에 분쟁조정 신청 - '17.11 월, 한국 P2P 금융협회 제명(협회 시정조치 불이행) - '18.6 월, 폐업하고 대표이사 해외 도피 |
| '18.06.03. | 오리펀드 | '18.03 월 | 부동산 담보 | n/a | - '18.6 월 하이원펀딩, 오리펀드 경영진 잠적, 피해금액 약 160 억원 - '18.4 월 두 회사는 합병했었음 - '18.8 월, 사기혐의로 더하이원펀딩 대표이사과 함께 구속 |
| '18.06.06. | 헤라펀딩 | '16.07 월 | 부동산 PF | n/a | - '18.6 월, 130 억원 상환하지 않고 부도 선언 - 대표이사는 잠적 |
| '18.07.22. | 플라리스펀딩 | '17.10 월 | 부동산 담보 | n/a | - '18.6 월, 투자금이 대출자가 아닌 제 3자에게 제공되어 경찰 조사 중 - 허위 투자물 보증서 등으로 투자자들을 유혹 후, 허위 차주를 이용해 투자금 유용 - 실질적 대표 2명은 해외로 도주 |
| '18.08.01. | 더하이원펀딩 | '16.06 월 | 기업운영자금 기업매입자금 | n/a | - '18.6 월, 대표이사 잠적, 130 억원 규모의 대출이 상환되지 않음 - '18.8 월, 사기혐의로 대표이사 구속, 직원 7명을 불구속 입건 - 투자자들을 속여 1,600 여명으로 부터 160 억 원을 챙긴 혐의 |
| '18.08.07. | 아나리츠 | '16.07 월 | 부동산 PF | n/a | - '18.6 월, 1,000 억 원대 횡령 혐의로 대표이사 등 3명 구속 기소, 2명 불구속 기소 - 전현직 대표이사들은 명의만 대여. 실제 대표 이 모씨는 상습 사기범(사기전과 5 회) - 홈페이지에 업로드한 대출상품 138 건 중 128 건이 허위 상품 |
| '18.08.15. | 2 시펀딩 | n/a | 동산담보 | 20.8 | - 투자금 상환 지연 - '18.5 월, 대표이사가 700 억원대 자금을 가지고 해외로 도주 |
| '18.09.13. | 루프펀딩 | '15.09 월 | 부동산 담보 매입자금 | 199.3 | - 투자금 유용 혐의로 대표 구속. 연체율이 30%선까지 치솟아 논란 - 투자자 7,000 여명으로부터 100 억여원을 받아 다른 곳에 사용한 혐의 - '18.8 월, 한국 P2P 금융협회 탈퇴 |

자료: 언론보도, 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

물론 연이은 사건사고는 분명 업계 전체에 악재다. 그러나 상위 플랫폼들은 오히려 이를 계기로 업계에서 신뢰받는 상위사 위주로 산업을 재편하려는 재료로 삼으려는 것 같다. 그 대표적인 움직임이 다음으로 다룰 ‘디지털금융협회 준비위원회’ 조직이다.

[표19] 한국 P2P 금융협회 통계 편입/제외 플랫폼사 추이

| 시기 | 회원사 수 | Net Chg. | | 편입 플랫폼명 | Out (C) | 제외 플랫폼명 |
|---------|-------|-------------|--------|---|---------|---|
| | | (A)=(B)-(C) | In (B) | | | |
| '16.10월 | 24 | 0 | 0 | | 0 | |
| '16.11월 | 24 | 0 | 0 | | 0 | |
| '16.12월 | 31 | 7 | 7 | 빅위크, 모아펀딩, 스마트펀딩, 빅파이펀딩, 줌펀드, 이디움펀딩, 론포인트 | 0 | |
| '17.01월 | 31 | 0 | 0 | | 0 | |
| '17.02월 | 39 | 8 | 8 | 바로펀딩, 비플러스, 넥스트펀딩, 빌드온펀딩, 바른펀드, 위펀딩, 헬로펀딩, 비온드펀드 | 0 | |
| '17.03월 | 40 | 1 | 1 | 펀딩플랫폼 | 0 | |
| '17.04월 | 44 | 4 | 5 | 제트크라우드, 이지펀딩, 펀드랑, 핀스트리트, 프로핏 | 1 | 빅위크 |
| '17.05월 | 45 | 2 | 2 | 어메이징펀드, 비온드펀드 | 0 | |
| '17.06월 | 54 | 9 | 9 | 래더펀딩, 유엔아이펀딩, 포켓펀딩, 유니어스펀딩, 씬펀딩, 카카오펀딩, 더좋은펀드, 펀펀딩, 코리아펀딩 | 0 | |
| '17.07월 | 52 | -2 | 0 | | 2 | 크라우드연구소, 모아펀딩 |
| '17.08월 | 52 | 0 | 0 | | 0 | |
| '17.09월 | 57 | 5 | 6 | 티끌모아태산, 공유펀딩, 스마트크라우드, 타이탄인베스트, 월드펀딩, 데일리펀딩 | 1 | 스마트펀딩 |
| '17.10월 | 56 | -1 | 0 | | 1 | 어메이징펀드 |
| '17.11월 | 57 | 1 | 2 | 에버펀딩, 렌딩톡 | 1 | 펀듀 |
| '17.12월 | 63 | 6 | 6 | 타이거펀딩, SNS랜딩, 다운펀딩, 크레딧펀딩, 애플펀딩, 모자이크펀딩 | 0 | |
| '18.01월 | 62 | -1 | 0 | | 1 | 제트크라우드 |
| '18.02월 | 62 | 0 | 2 | 세움펀딩, 엠펀드 | 2 | 티끌모아태산, 래더펀딩 |
| '18.03월 | 63 | 1 | 1 | 슈펙스펀드 | 0 | |
| '18.04월 | 63 | 0 | 2 | 미라클펀딩, 한국경우펀딩 | 2 | 렌딩*, 바로펀딩 |
| '18.05월 | 59 | -4 | 3 | NK인베스트, 누리펀딩, 천사펀딩 | 7 | 8퍼센트*, 팝펀딩*, 빌리, 올리펀딩, BF365, 금요일펀딩, 유엔아이펀딩 |
| '18.06월 | 59 | 0 | 0 | | 0 | |
| '18.07월 | 58 | -1 | 0 | | 1 | 루프펀딩 |

*표시 회사는 디지털금융협회 준비위원회 3사
 자료: 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

Consumer 부문의 성장률이 상대적으로 열위였던 2016~2017년

개인신용대출을 전문으로 취급하는 플랫폼 경영진들에게 2016~2017년은 상대적 열등감이 컸던 시기였을 것이다. 분명 Consumer 부문 자체적으로는 나쁘지 않은 성장세(2016년 +129%, 2017년 +73%)를 지속하고 있음에도 불구하고, Property와 Business 부문의 성장세가 워낙 폭발적(2016년 Property +3552%, Business +2610%; 2017년 Property +159%; Business +886%)이었기 때문이다. 그 결과 Consumer 부문은 2017년말 한국 P2P금융 내에서 가장 비중이 작은 영역으로 전락했다.

그러나 명확한 해외 선례가 있기에, 개인신용대출 전문 플랫폼들은 장밋빛 미래에 자신감이 있었을 것

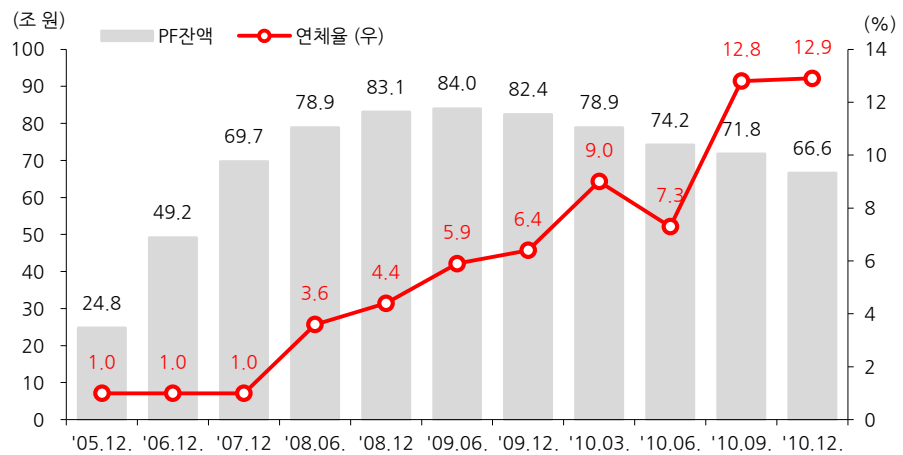
사실 개인신용대출 전문 플랫폼 설립자들은 자사의 장밋빛 미래를 그리는데 전혀 망설임이 없었을 것이다. 선도 국가들의 P2P금융시장이 거의 개인신용이 주도하고 있기 때문이다. 심지어 해외 선례를 통해 플랫폼을 성장시켜 가는 방법론도 거의 '공식화'되어 있다고 봐도 무방했다. 일차적으로 사업 초기에는 신규 대출액으로부터 수취하는 취급 수수료로 신용평가체계 구축 등의 개발비용과 신규 대출자, 투자자를 모집하는 마케팅 비용을 충당하면서 트랙레코드를 확보하고, 다음 단계로 대내외적인 역량 검증이 끝난 후에는 금융기관 Lender의 유치로 폭발적인 성장을 만드는 모습을 글로벌 선두 P2P업체들이 이미 보여줬기 때문이다.

연이은 사건사고는 P2P금융산업의 존립 자체를 위협하는 요소

그런데 그들 앞에 부동산PF라는 복병이 등장했다. 2015~2017년 폭발적인 성장으로 경쟁 부문의 P2P금융산업 내 주도권을 내어줬던 것은 아쉽지만 어쩔 수 없는 일이었지만, 연이은 부동산금융 전문 P2P플랫폼들의 사건사고는 달랐다. 자칫 아직 태동기에 있는 P2P금융산업의 존립 자체를 위협하는 요소일 수 있기 때문이다. 금융당국 및 투자자들에게는 과거 저축은행 사태 당시의 좋지 못한 기억(보험 제외 2금융권 부동산PF 연체율이 25~33%까지 상승)이 아직 남아있다.

P2P플랫폼의 사건사고는 다른 어떤 회사보다 개인신용대출 전문 P2P금융 플랫폼사들에게 특히 더 위협으로 다가왔을 것이다. 자신들이 전혀 또는 거의 영위하지 않는 영역에서 연이어 발생한 사건사고의 여파를 애꿎게 본인들이 공유해야 하는 상황이 발생할 지도 모른다는 우려 때문이다.

[그림71] 저축은행 사태 당시, 전 금융권 부동산 PF 잔액 및 연체율 추이



자료: KDI, 금감원, 한화투자증권 리서치센터

1. 부동산PF 취급사 중심의 기존 협회 구성

한국P2P금융협회의 현실도 한 몫 했을 것이다. 2017년 당시 회장사를 포함, 과반수 이상의 회원사가 주로 부동산PF를 취급하고 있는 현실, 그리고 다수의 회원사들의 규모가 아직 영세한 상황에서 강력한 자정 움직임을 기대하기 힘들기 때문이다.

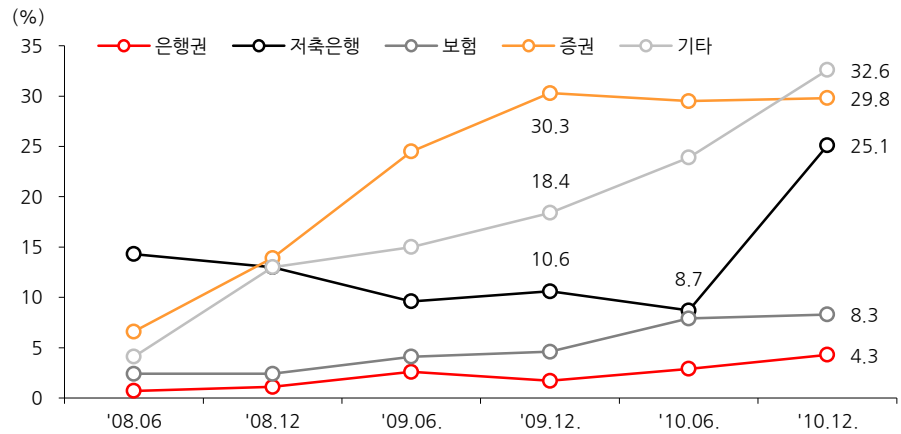
2. 금융당국의 '강력한 조치'에의 두려움 (저축은행 사태 트라우마)

그러나 개인신용대출 전문 P2P금융 플랫폼사들에게 무엇보다 가장 두려운 후폭풍은 금융당국의 P2P금융업권에 대한 '강력한 조치'였을 것이다. 금융당국은 부동산PF 때문에 발생했던 지난 2011년의 저축은행 사태라는 트라우마를 갖고 있다. 만약 금융당국이 부동산PF P2P상품에서 문제가 발생하기 시작한 현 시점을 위기의 전조 신호로 간주하더라도 한다면, 당분간 P2P금융업은 비자발적으로 냉각기를 가지게 될 가능성이 높다.

스타트업에게는 냉각기 = 죽음

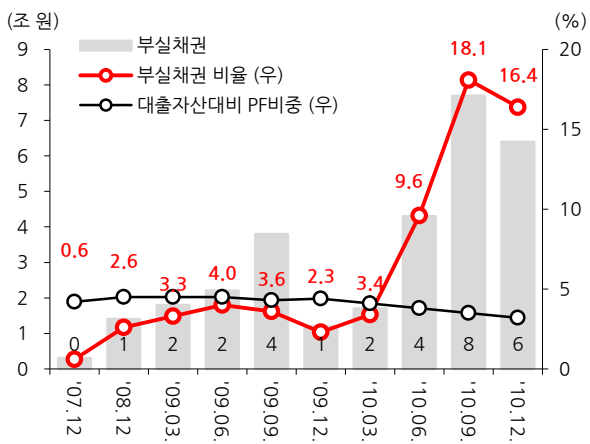
'이익 체력'이 확보되지 않은 스타트업에게 산업의 냉각기란 곧 죽음을 의미한다. 아직 그 어떤 국내 P2P금융 플랫폼도 대출 상환금에서 나오는 투자수수료(또는 플랫폼수수료)로 손익분기점을 달성할 수 없는 상황이기에, 신규 취급액의 증가치가 아닌 절대치의 둔화는 회사의 존립에까지 영향을 줄 수 있는 요인이다.

[그림72] 저축은행 사태 당시, 금융업권별 PF대출 연체율 추이



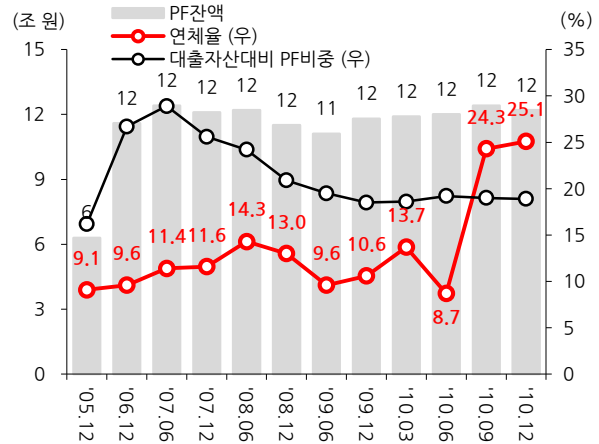
자료: KDI, 금감원, 한화투자증권 리서치센터

[그림73] 저축은행 사태 당시, 1 금융권 부동산 PF 데이터



자료: KDI, 금감원, 한화투자증권 리서치센터

[그림74] 저축은행 사태 당시, 저축은행권 부동산 PF 데이터



자료: KDI, 금감원, 한화투자증권 리서치센터

| | |
|---------------------------------------|--|
| <p>3. 본격적인 성장을 목전에 둔 시점</p> | <p>개인신용대출 전문 P2P금융 플랫폼사들 입장에서 아쉬운 부분은 이것뿐만이 아니다. 앞서 언급한 것처럼 해외 선도기업은 수 년간의 트랙레코드를 바탕으로 기관 Lender를 유치한 후에 또 한번의 폭발적인 성장을 보여줬다. 그리고 때마침 지금은 국내사들이 어느 정도의 트랙레코드가 확보되기 시작한 시점이다. 본격적인 기관 Lender의 유치를 통한 폭발적 성장을 목전에 둔 시점에서 ‘남의 잘못’으로 자신들에게 찾아온 절호의 기회를 잃기는 추호도 싫다는 생각도 강하게 작용했을 것이다.</p> |
| <p>개인신용전문 3사, 준비위원회 설립 및 자율규제안 발표</p> | <p>상기와 같이 추정되는 세 가지 배경을 이유로 개인신용대출을 전문적으로 취급하는 렌딧, 팝펀딩, 8퍼센트 등 3개사가 기존 협회(한국P2P금융협회)를 순차적으로 탈퇴(렌딧 '18.4월, 팝펀딩, 8퍼센트 '18.5월)한다. 그리고 상기 3개사는 지난 5월 29일 ‘공유경제를 위한 디지털금융협회 준비위원회(이하 디지털금융협회 준비위원회)’를 발족한다. 디지털금융협회 준비위원회는 뒤이어 8월 9일 ‘위험자산 대출규제에 대한 자율규제안’을 발표했으며, 지난 9월 10일 ‘P2P금융 자율규제안’을 발표한다.</p> |

[표20] 디지털금융협회 준비위원회 ‘P2P 금융 자율규제안’ 요약

| |
|---|
| <p>1. P2P금융사의 대출자산 신탁화</p> <ul style="list-style-type: none"> - P2P금융 회사 도산 시 기존에 취급한 대출채권이 완전히 절연될 수 있도록 신탁화 - (시행 시기) 현재 검토 및 유관기관 논의 후, 빠른 시간 안에 시행 예정 |
| <p>2. 위험자산 대출 취급에 대한 규제</p> <ul style="list-style-type: none"> - 위험자산에 대한 보유 비중이 지나치게 높아지지 않도록 부동산 PF에 대한 신용공여 비율 상한을 규제 - (적용대상 및 내용) 각 권역 금융업법처럼 부동산 PF자산의 비중을 전체 대출자산의 30% 한도로 설정 |
| <p>3. 투자자 예치금 및 대출자 상환금 분리보관</p> <ul style="list-style-type: none"> - 현행 금융위 P2P 대출 가이드라인에서는 투자금의 별도 관리 조항은 있으나, 대출자 상환금에 대해서는 규제가 없음 - (자율규제안) 투자자 자금 분리보관을 대출자 상환금까지 확대 |
| <p>4. 회원사 외부감사 기준 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 회원사 가입 및 자격 유지 조건으로 매년 3월말 전년도 외부감사 결과 공시 의무화 - (2018년 하반기 회원 가입사) 가입 후 내년 3월말까지 외부감사 시행 후 공시하도록 함 - (이후 모든 회원사) 기준 가입 시 해당년도 3월말 외부감사 결과 공시 |
| <p>5. 협회사 투자 이용약관 가이드라인 제정</p> <ul style="list-style-type: none"> - 현재 대출자-회사 간 대출계약의 경우, 대부거래 표준약관 및 대부업법에 따른 규제 적용 - 그러나 투자자-회사 간 투자계약의 경우, 아직 법제화가 이루어지지 않았고 표준약관이 존재하지 않아 회사마다 다른 약관 사용 - 협회차원에서 투자자 이용약관 가이드라인을 만들어 배포 |
| <p>6. 금융당국 가이드라인 및 감독 조항 엄수</p> <ul style="list-style-type: none"> - 금융위원회의 ‘P2P 대출 가이드라인’을 준수해야 함 - 자회사인 P2P 대출 연계대부회사를 금융감독원에 등록해야 함 - 그외 금융당국의 감독 조항을 엄수해야 함 |
| <p>7. 자율규제안 적용 일정</p> <ul style="list-style-type: none"> - 2018년 4분기부터 적용 - 대출자산 신탁화 및 대출상환금 분리보관은 유관 기관 논의 및 시스템 개발이 끝나는대로 적용 예정 |

자료: 디지털금융협회 준비위원회, 한화투자증권 리서치센터

| | |
|---|---|
| <p>쟁점은 '부동산PF 비중 한도 30%'</p> | <p>준비위원회 자율규제안의 핵심은 1) 대출자산 신탁화, 2) 부동산PF 비중 한도 30%로 설정, 3) 예치금 및 상환금 분리보관, 4) 외부감사 기준 강화 등 네 가지인데, 그 중에서도 가장 쟁점이 되는 내용은 부동산PF 비중에 대한 상한 설정이다. 사실 이는 디지털금융협회 준비위원회 3사가 개인신용대출 내지 법인대출 중심의 회사이며, 부동산PF를 전혀 또는 거의 취급하지 않았거나 않기 때문에 제시할 수 있었던 내용이다.</p> |
| <p>준비위원회 3사의 부동산PF와의 '절연' 니즈 반영</p> | <p>이들 입장에서는 혹여나 만에 하나라도 부동산PF 때문에 P2P금융업계 전체가 매도 당하는 상황을 회피하고자 하는 니즈가 컸을 것이다. 새로운 협회 설립을 위한 준비위원회까지 구성한 마당에 '우리는 부동산PF를 취급하지 않는 다른 부류의 P2P금융 플랫폼이다'라는 시그널링을 투자자와 금융당국에 알리고 싶었던 것이다.</p> |
| <p>기존 협회의 자율규제안, '부동산PF 비중 한도' 설정을 제외하고는 대동소이</p> | <p>준비위원회가 자율규제안을 발표한지 3일 뒤인 9월 13일, 기존 협회인 한국P2P금융협회도 자율규제안을 발표했다. 상대적으로 준비위원회 자율규제안보다 더 디테일이 갖춰져 있으나, 핵심만 추려내 보자면 부동산PF 비중 한도에 대한 언급이 빠진 것을 제외하면 준비위원회 자율규제안과 대동소이하다.</p> |
| <p>개인신용전문 P2P플랫폼, 적어도 당분간 '외풍'에 시달리지 않고 고성장세를 이어갈 수 있을 것</p> | <p>대출자산 신탁화, 예치금 및 상환금 분리 보관은 '고객 자금 별도 관리', '이용자 정보 보안과 최소 기술요건' 등의 안전성 항목으로, 외부감사 기준 강화는 '차입자와 투자자에 대한 고지 의무'와 '월별 성과지표 공시'라는 투명성 항목으로 각각 대응된다. 가장 쟁점이 되는 부동산PF 비중 상한 설정은 준비위원회 자율규제안의 '2. 위험자산 대출 취급에 대한 규제' 항목인데, 이는 P2P금융협회 자율규제안에서 '위험 관리의 표준화와 전문성 확보'라는 전문성 항목으로 대체되어 있다. 부동산PF라는 특정 세부 카테고리에 대한 제한이 아닌, 동일 차입자 리스크 관리, 차입자 관련 위험 요소 세부 평가 및 단계별 안전장치 마련, 분야별 표준 취급 규정 및 필수 검토 공시 항목 제시 등의 보다 포괄적이지만 충분히 구체적인 방안이라 평가된다.</p> <p>비록 애초에 그들이 뜻했던 바를 완벽히 파악할 수는 없기는 하지만, 준비위원회의 자율규제안이라는 '포석'이 그들이 원했던 바를 100% 충족시켜줄 수 없을지도 모른다. 하지만 자율규제안 발표를 통해 준비위원회 3사는 적어도 '부동산PF와의 절연'이라는 최소한의 목표는 충분히 달성할 수 있을 것 같다. 그리고 이는 개인신용 P2P금융 부문이 <u>당분간 외풍에 시달리지 않고, 자기 페이스 대로 글로벌 선례를 따라 고성장세를 이어갈 수 있는 초석이 될 것이다.</u></p> |

[표21] 한국 P2P 금융협회 '자율규제안' 요약

| ● 자율규제안 4대 원칙 | 윤리성, 안전성, 전문성, 투명성 |
|------------------------------------|--|
| 1. 윤리성 | |
| (1) 대출기간과 투자기간 일치 | 무분별한 돌려막기로 인한 투자자 피해 방지 |
| (2) 자신의 이익을 위한 투자 모집 금지 | 회원과 투자자 간 이해상충 방지 |
| (3) 대출채권 실사 및 자율규제 점검 | 협회가 선임한 외부 전문가가 분기별 정기 표본조사 및 연말 연간 실태조사, 신규가입신청사 현장 실사 |
| (4) 회원 윤리경영서약 홈페이지 게시 | - |
| 2. 안전성 | |
| (5) 고객 자금의 별도관리 | 투자금 및 상환금을 협회가 인정한 수탁기관에 회원사 자산과 별도로 예치 또는 신탁 |
| (6) 이용자 정보 보안과 최소 기술요건 | 위기대응체계 마련, 주요 데이터 암호화 및 정기 백업, 독립서버 구축, 관련 내부 기술인력 최소 1인 |
| 3. 전문성 | |
| (7) 위험 관리의 표준화와 전문성 확보 | 동일 차입자 리스크 관리, 차입자 관련 위험 요소 세부 평가 및 단계별 안전장치 마련, 분야별 표준 취급 규정 및 필수 검토 공시 항목 제시 |
| 4. 투명성 | |
| (8) 차입자와 투자자에 대한 고지 의무 | 회원사 운영 및 리스크관리 능력, 투자와 차입에 따른 위험에 대한 정보를 이용자에게 투명하게 제공 |
| (9) 월별 성과지표 공시 | 플랫폼별 건전성, 성과지표를 투명하게 공시(누적취급액, 대출잔액, 평균금리, 연체율) |
| 5. 선택조항 | |
| (10) 파산 또는 폐업 시 채권 관리 | 회원이 정성적으로 채권추심활동을 할 수 없을 시, 동의를 통해 협회 지정 채권추심기관에 이관 및 위임 |
| (11) 채권 관리 위임 절차의 개시 | 필요한 경우, 회원사에게 채권을 채권전문추심기관에 매각 또는 관리를 요청 |
| (12) 협회 지정 관리기관 협약 | 협회 차원에서 관리기관과의 MOU 체결로 회원사 전문성 강화, 관련 업무 효율성 제고 및 관리 일관성 지원 |
| (13) 협회 지정 추심기관 협약 | 회원은 협회 지정 추심회사에 추심을 위탁할 수 있음 |
| 별첨 가) 분야별 취급 규정 필수 검토 공시 항목 | |
| 1. 부동산 PF | |
| - PF와 Non-PF의 구분 | 공사위험 노출 여부 공시, PF 종류(본 PF, 준공자금대출, 리파이낸싱 등) 구분 |
| - 필수 검토 항목 | |
| [리스크 분석] | (1) 토지, (2) 인허가, (3) 시공, (4) 사업성, (5) 금융구조 |
| [위험평가 표준화] | (1) LTV 산정 시, 객관적 자료 제시, (2) 시공위험 및 기타 특이사항 |
| 2. 부동산 담보 | |
| - 부동산 소재지 | 동의를 구한 경우 공개, 동의를 못 구한 경우 번지수 끝자리 비공개 처리 |
| - 객관적이고 공신력 있는 담보평가 자료 제공 | KB 시세, 국토부 실거래가, 법원 감정가, 외부 감정기관 감정가, 공시지가 등 |
| - 등기사항전부증명서 공시 | 대출 취급 후 2주 이내 |
| - 기타 중요정보 공시 | 등기사항전부증명서상 투자자가 알 수 없는 정보에 대한 공시 |
| 3. 동산 담보 | |
| - 담보물 가치 판단 | 이중담부 여부 확인, 수입관련 서류 확인, 가치변동 예측 등 |
| - 담보물 보관 | 창고 실사를 통해 보관상태, 보안, 우량성 확인 후 재고증명서 확보 또는 보관계약 진행 후 입출고 통제 |
| - 담보물 매각 유통 | 유통시장 존재 여부 및 매각 용이성 파악, 유통 가능 업체 확보여부 공시 |
| 4. 매출채권 담보 | |
| - 확정 매출채권 | 구매자가 판매자에게 지급하는 매출액을 대출 상환 재원으로 사용하도록 강제하고 있는지 확인 |
| - 장래 매출채권 | 미래 매출채권 예측 알고리즘의 타당성 및 강제 상환 여부 확인 |
| 5. 개인/소상공인/법인 신용 | |
| - 차입자의 신용이력 | KCB 또는 NICE 신용등급과 평점의 최근 12개월 변화, 단기 또는 장기 연체이력 공시 |
| - 차입자의 총 채무 및 채무구조 | 각 금융업권별 채무를 담보/신용에 따라 별도 기재. 원리금 납입 포함 월 평균 금융비용 공시 |
| - 소상공인이나 법인 신용의 경우 | 차입자의 재무현황을 투자자가 판단할 수 있도록 주요 지표(직전연도 매출, 당기순이익, 부채, 자산) 공시 |
| - 차입자가 급여성생활자인 경우 | 연 소득, 4대 보험 가입여부, 재직의 계속성 여부 확인 |
| - 자금용도와 상환재원 공시 | - |

자료: 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

| | |
|--|--|
| <p>‘P2P금융 라이선스 별도 법제화’ 움직임</p> <p>의원입법안 총 3건</p> <p>공통된 지향점은 별도 라이선스 신설 및 P2P금융업 육성</p> <p>디테일 차이</p> <p>이자소득 원천징수세 기본세율 적용대상 간주 자기자본투자 허용</p> | <p>또 다른 변화의 단초는 ‘P2P금융 라이선스 별도 법제화’ 움직임이다. 현재 국회에는 ‘온라인대출중개업에 관한 법률안(민병두 의원안, '17.7.20 발의)’, ‘온라인대출거래업 및 이용자보호에 관한 법률안(김수민 의원안, '18.2.23 발의)’, ‘온라인투자연계금융업 및 이용자보호에 관한 법률안(이진복 의원안, '18.4.13 발의)’ 등 총 3건의 P2P금융 관련 의원입법안이 발의되어 있는 상태다.</p> <p>여느 발의안이 그렇겠지만, P2P금융 라이선스 법제화와 직접적으로 관련된 세 입법안의 목표는 ‘국민의 금융편의 도모’ 또는 ‘국민경제의 안정에 기여’이며, 이에 대한 방법론으로 ‘P2P금융업(각각 온라인대출중개업, 온라인대출거래업, 온라인투자연계금융업)의 건전한 발전 또는 육성’을 제시하고 있다. 기존 업계의 애로사항과 투자자의 민원, 연이은 사건사고에 대한 재발방지를 위한 제도적 장치의 필요성 등을 종합적으로 반영하여, 궁극적으로 P2P금융업만의 별도의 라이선스를 신설하고 육성하려 한다는 점에서 세 법안이 목표로 하는 지향점은 동일하다.</p> <p>수수료 수취 근거 조항이나, 공개해야 하는 정보 수준 정하는 조항을 제시한 것은 세 발의안 모두 대동소이하다. 다만 몇 가지 디테일에서는 차이점이 있는데, 가령 민병두 의원안에서는 P2P금융 투자이익을 ‘소득세법 제16조에 따른 이자소득으로 간주’하자는 내용(표현이 불분명하지만, 이자소득 원천징수세 기본세율 적용대상으로 포함시키려는 의도인 것으로 추측됨)이 포함되어 있다. 그리고 김수민 의원안과 이진복 의원안에서는 자기자본규모 내에서 대출목적투자를 허용하는 내용을 포함하고 있다.</p> |
|--|--|

[표22] P2P대출 관련 3개 의원입법안 내용 비교

| 법안명 | 온라인대출중개업에 관한 법률안 | 온라인 대출거래업 및 이용자 보호에 관한 법률안 | 온라인투자연계금융업 및 이용자 보호에 관한 법률안 |
|--------------|--|---|---|
| 의안번호 | 제8120호 | 제12093호 | 제13052호 |
| 발의시기 | '17.7.20. | '18.2.23. | '18.4.13. |
| 대표발의 | 민병두 의원 | 김수민 의원 | 이진복 의원 |
| 소속정당 | 더불어민주당 | 바른미래당 | 자유한국당 |
| 업권명칭 | 온라인대출중개업 | 온라인 대출거래업 | 온라인투자연계금융업 |
| 법률 제정목적 | 대출자, 투자자 보호, 온라인대출중개업의 건전한 발전 국민의 금융편의 도모 | 온라인 대출거래업의 건전한 육성 국민경제 안정에 이바지 | 온라인투자연계금융업의 건전한 육성 국민경제의 안정에 기여 |
| 운영구조 | 혼합 | 직접중개형 | 간접중개형 |
| 자기자본 요건 | 3억 원 | 3억 원 | 5억 원 |
| 자기자본 투자 | 허용 | 제한적 허용 | 허용 |
| (요건) | - | 모집 95% 이상 완료된 경우, 자기자본 100% 이내 | 자기자본 100% 이내 |
| 투자금 | 별도 예치 | 별도 예치 | 별도 예치 |
| 투자한도 | 대통령령으로 정하는바에 따라 | - | - |
| 차입자 한도 | 개인 1억 원 소상공인 5억 원 그 이외의 법인 10억 원 | - | - |
| 수수료 /서비스 이용료 | 대통령령으로 정하는바에 따라 서비스 이용료 수취 가능 | 대통령령으로 정하는바에 따라 수수료 수취 가능 (이자와 수수료의 구분 명시) | 서비스 이용료 수취 가능 (이자와 수수료의 구분 명시) |
| 정보공개 | 업자정보: 거래구조, 대출잔액, 연체율 등 투자자 제공 정보: 투자위험, 추심절차 등 | 사업정보: 거래구조, 대출잔액, 연체율 등 대주 위한 정보공개: 거래위험, 추심절차 등 | 업자정보: 거래구조, 대출잔액, 연체율 등 투자자 정보제공: 투자위험, 추심절차 등 |

자료: 언론 보도, 국회, 한화투자증권 리서치센터

국회,
전반적으로
P2P금융업에 호의적

P2P금융업에 대한 국회의 호의적인 뉘앙스는 지난 5월 국회입법조사처에서 세 발의안을 비교한 발간자료(「P2P대출의 현황과 향후 과제」)에서도 확인할 수 있다. 해당 자료에 따르면, P2P금융업은 기존 업권과는 다른 새로운 형태의 금융업이고, 기존 금융업 대비 더 나은 금융후생(더 높은 수익률, 더 낮은 대출금리, 더 넓은 금융 서비스 커버리지)을 제공하기에 건전하게 육성할 필요가 있다고 한다. 그러나 현행 법만으로는 해당 산업을 규율하고 육성하는데 한계(·P2P금융 플랫폼 자회사인 연계대부금융업자만 대부업법으로 감독 가능한 상황)가 있으며, 투자자 보호를 위해 공시를 강화할 필요가 있기에, 별도의 법제화가 요구된다는 것이다.

정부도
P2P금융업에 호의적

정부 측도 P2P금융에 대한 호의적인 시각을 갖고 있는 듯하다. 필자가 생각하는 ‘큰 변화’의 마지막 단초는 ‘적격 P2P금융 원천징수세율 인하’다. 기획재정부는 지난 8월 28일 확정된 ‘2018년 세법개정안 정부안’에서 적격 P2P금융 원천징수세율을 한시적으로 인하(25%→14%, '20.12.31까지의 이자지급분, '19.1.1 이후 지급하는 소득분부터 적용)하기로 결정했다. ‘경제활력 제고와 지속 가능 성장’을 위해 공유경제 활성화를 지원하려는 취지다. 단, 해당 세율 인하 조치는 금융 관련법령에 따라 인허가를 받거나 등록된 P2P금융사 또는 연계금융회사에 대해서만 적용된다.

P2P금융 이자소득
원천징수세율 한시 인하
(25%→14%)

잠재 투자자 유입
기존 투자자 추가 자금배분

높은 이자소득세율은 잠재 P2P금융 투자자에게 꽤나 큰 장벽 가운데 하나였다. 물론 산술적으로는 당연히 높은 제시 금리로 상쇄되고 남음(세전 투자수익률 15%, 세율 차이 12.1%p 가정 시, 세후 수익률 약 1.82%p 추가 하락 영향)이 있지만, 그 심리적인 효과는 분명 무시할 수 없는 부분이다. 이에 P2P금융 원천징수세율 인하는 잠재 투자자들의 유입을 이끌어낼 것으로 예상된다. 세율 인하로 인한 실질 수익률 상승은 타 자산에 배분되어 있던 기존 투자자의 자금을 추가로 P2P금융에 유입시키는 효과를 가져오기도 할 것이다. 이래저래 성장률에 ‘+α’효과가 생길 것 같다는 의미이다.

[표23] 적격 P2P 금융 원천징수세율 인하 내용

| 현행 | 개정안 |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> 이자소득 원천징수 세율 ○ 기본세율(금융회사의 예·적금, 국공채이자 등): 14% ○ 비영업대금의 이익*: 25% <신설> | <input type="checkbox"/> 적격 P2P 금융** 원천징수세율 인하 ○(좌 동) - 다만, 이용자 보호 등을 위해 시행령으로 정하는 일정 요건***을 갖춘 적격 P2P 투자 이자소득: 14% - (적용기한) '20.12.31. - (적용시기) '19.1.1. 이후 지급하는 소득분부터 적용 |

* 금융회사가 아닌 거주자가 자금을 대여하고 받는 이익으로서 P2P 투자 이자소득 포함

** 정보통신망을 이용하여 자금제공자와 자금 수요자를 연계

*** P2P 업체 또는 연계금융회사가 금융관련법령에 따라 인·허가를 받거나 등록 등

자료: 기재부, 한화투자증권 리서치센터

‘대출금리 인하’ 쪽에서
더 큰 파급력 예상

하지만 동 조치의 파급력은 ‘대출금리 인하’ 쪽에서 훨씬 더 많이 발휘될 것 같다는 생각이 든다. 이는 ‘국민의 금융비용 감소’라는 정부의 핀테크 산업 육성 취지에도 더 부합하는 방향이기도 하다. 물론 P2P금융업 내 개인신용 부문은 이미 기존 금융업 대비 충분히 금리 경쟁력이 확보되어 있는 상태다. ([그림44] 참고) 제1금융권 고객을 목표로 하지 않는 한, 이들에게 추가로 필요한 것은 추가 금리 인하나 아닌 한도 확대다. 조달금리 하향이 아닌 자체적인 신용평가체계에 대한 트랙레코드 확보와 연체 회수 역량이 검증된 후에나 나올 수 있는 조치다.

부동산P2P금융의 무기는
가격이 아닌 취급 역량

그러나 부동산 부문에서는 얘기가 조금 다르다. 아직 부동산P2P금융상품이 제시하고 있는 금리는 기존 금융사 대출상품보다 오히려 조금 더 높기 때문이다. 그럼에도 불구하고 그들이 시장을 성공적으로 공략해올 수 있었던 가장 강력한 무기가 가격(금리)이 아닌 취급 역량이었기 때문이다. 그리 싸지 않은 가격(대출금리)에도 불구하고, 부동산P2P금융은 그 잠재수요의 방대함 덕택에 폭발적인 성장을 거듭해왔다. 그 결과 부동산금융은 현재 국내 P2P금융시장에서 취급 비중이 가장 큰 영역이다. 만약 P2P금융사들의 부동산PF 상품이 대출금리 인하라는 매력까지 추가로 장착할 수 있게 된다면, 국내 P2P금융 업계에는 또 다른 신세계가 펼쳐질 수도 있을 것 같다는 것이 필자의 판단이다.

소규모 부동산PF 물건 취급
제도권 대비
3%p 가량 높은 금리

P2P금융업권의 부동산PF 시장은 기존 제도권 금융사에서 돈을 빌릴 수 없었던 수요를 양지로 이끌어내어 개척해낸 것이다. P2P금융업권의 부동산PF 상품들은 제도권이 취급하지 못하던 수십 억 수준의 소규모 부동산PF 물건을 주로 취급한다. P2P금융업권의 부동산PF 상품들은 해당 차주들이 기존에 알음알음 자금을 융통하던 비제도권(등록/미등록 대부업권)에 비해서는 금리가 낮지만, 여전히 제도권 부동산PF에 비해서는 금리 수준이 높다. (P2P금융업권 부동산PF 11~18% vs 보험사 6~8%; 보험사 부동산PF 수익률은 「보험회사 부동산PF 증가와 위험관리」(보험연구원, '16.4.4.)의 수치 인용. 저축은행 부동산PF는 보험사보다 200~300bp 가량 더 격차가 있는 것으로 알려짐)

[그림75] P2P 금융 부동산 PF 상품 예시 - 1



자료: 테라펀딩, 한화투자증권 리서치센터

[그림76] P2P 금융 부동산 PF 상품 예시 - 2



자료: 어니스트펀드, 한화투자증권 리서치센터

금리 격차가 줄어든다면?

그러나 금리 수준을 2%p 가량 낮출 수 있게 된다면, 부동산PF를 전문으로 취급하는 P2P금융 플랫폼들에게는 또 다른 기회가 열릴 수도 있다. 기존 제도권 금융사, 그 중에 규모/금리 열위인 비은행 여수신업자(저축은행, 여신전문금융사, 협동조합 등)들과의 금리 격차가 미미한 수준으로 좁혀지기 때문이다.

기존 제도권을 이용하던 차주들의 유입 가능성

규모의 경제 발현으로, 대출금리 추가 하락 여지도 있을 듯

게다가 P2P금융회사들의 '취급 역량'이 비용 경쟁력이라는 점도 포인트다. 우량한 물건 일수록, 취급 규모가 클수록 고정비 배분 효과는 더 커진다. 그리고 제도권이 취급하던 물건을 취급한다는 것은 P2P금융 플랫폼 입장에서는 규모의 경제 효과가 더 커지는, 제시 금리를 조금 더 낮출 수 있는 기회다. 더 큰 물건을 취급할 수 있게된 P2P플랫폼에게는 추가로 기존 금융권 대비 금리 격차를 줄일 여지가 생기지 않을까 생각한다.

후순위담보대출 시장에는 더 큰 파급력이 있을 듯

상기 '금리 격차 축소 논리'는 부동산 후순위담보대출 시장에서도 마찬가지로 적용되는 메커니즘인데, 예상 파급력은 부동산PF 영역보다도 훨씬 더 클 수 있다. 현재 P2P금융 회사들은 아파트 후순위담보대출을 취급하고 있는데, 이미 그 금리수준이 저축은행과 무차별한 수준까지 내려와 있기 때문이다. 투자자의 세후 수익률 개선 분을 대출금리 인하에 녹여낼 경우, P2P금융 후순위대출상품이 오히려 기존 저축은행 후순위대출상품보다 더 금리가 낮아질 수도 있는 상태다.

'법제화'와 '세율 인하',

금융감독 범위 내로 편입시키고자 하는 의도

'P2P금융 라이선스 별도 법제화'와 '적격 P2P금융 원천징수세율 인하'는 P2P금융업을 금융당국의 감독 범위 내로 편입시키고자 하는 의도를 내포하고 있는 움직임들이다. 기존 금융업에 대한 감독수준에까지는 미치지 못하겠지만, 해당 산업의 건전한 성장을 위해서 적절한 수준의 감독이 필요한 것은 맞다. 그간 사기라고 치부할 수 있는 수준의 사건사고가 수 차례 발생([표18] 참고)했는데, 감독범위 바깥에 있는 현 상태에서는 이에 대한 사후 처리나 예방을 하는 것이 거의 불가능에 가깝기 때문이다.

[표24] 이자소득세율 인하에 따른 실질 수익률 변화

| 세전 수익률 | 기존 (A) | | 변경 (B) | | Chg. (C)=(B)-(A) | |
|--------|--------|--------|--------|--------|------------------|--------|
| | 세율* | 세후 수익률 | 세율 | 세후 수익률 | 세율* | 세후 수익률 |
| 18.0% | 27.5% | 13.1% | 15.4% | 15.2% | -12.1%p | +2.1%p |
| 17.0% | | 12.3% | | 14.4% | | +2.1%p |
| 16.0% | | 11.6% | | 13.5% | | +1.9%p |
| 15.0% | | 10.9% | | 12.7% | | +1.8%p |
| 14.0% | | 10.2% | | 11.8% | | +1.6%p |
| 13.0% | | 9.4% | | 11.0% | | +1.6%p |
| 12.0% | | 8.7% | | 10.2% | | +1.5%p |
| 11.0% | | 8.0% | | 9.3% | | +1.3%p |
| 10.0% | | 7.3% | | 8.5% | | +1.2%p |
| 9.0% | | 6.5% | | 7.6% | | +1.1%p |
| 8.0% | | 5.8% | | 6.8% | | +1.0%p |
| 7.0% | | 5.1% | | 5.9% | | +0.8%p |
| 6.0% | | 4.4% | | 5.1% | | +0.7%p |
| 5.0% | | 3.6% | | 4.2% | | +0.6%p |

주: 세율은 이자소득세에 대한 지방소득세 가산분 10% 포함
 자료: 한화투자증권 리서치센터

그러나 법제화가 모든 P2P금융 플랫폼에 유리한 변화는 아니다. 여전히 다수의 P2P금융 플랫폼들은 영세한 규모에서 벗어나지 못한 상태이기 때문이다. 이는 준비위원회가 자율규제안을 통해 부동산PF 비중에 대한 상한(30%)과 대출자산 신탁 의무화를 거론할 때까지 기존 협회가 적극적인 움직임을 보일 수 없었던 가장 큰 이유였기도 했다.

검증된 상위사 중심의
업계 재편 흐름 예상

P2P금융 라이선스 법제화 그 자체는 그리 높은 장벽이 아니다. 그러나 이에 수반되는 정보공개 강화는 각 사의 민낯 역량을 확연히 드러내줄 것이다. 역량이 뒤쳐지거나, 리스크관리 실패로 연체율이 급등하는 ‘낙오자’를 가려내는 옥석 가리기가 펼쳐질 것으로 예상된다. 여기에 ‘적격 P2P금융’에만 적용되는 원천징수세율 인하는 업계 재편을 보다 더 빨라지게 만드는 촉매제 역할을 할 것이다. 단연코 검증된 상위사에게 훨씬 더 유리한 환경이 펼쳐질 것이라 판단한다. 이미 상위사들은 유사한 물건에 대해 중형사 대비 제시 수익률을 낮춰도 충분히 자금이 잘 유입되고 있기도 하다. 기존 미등록업체와 기존 미투자자로부터 대형사로의 자금 유입을 기대한다.

[그림77] 저축은행 후순위담보대출 상품 예시

사업자 주택담보대출 II
 기존 주택에 선순위 담보대출이 있어도 LTV(담보인정비율) 최대 95%까지 추가대출이 가능한 대출상품

- 상품종류: 주택담보대출
- 대출금리: 최저 연 7.11% ~ 최고 연 11.11%
- 가입대상: 개인사업자
- 전화상담: ☎ 1599-0722
- 대출한도: LTV(담보인정비율) 최대 95% 까지

자료: 페퍼저축은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림78] P2P 금융 후순위담보대출 상품 예시 - 1

#2순위
 제1649차 구로 천왕동 천왕이펜하우스 아파트 담보상품

8.5% / 12개월 / A2

펀딩 진행률 43%

4,300만원(116명) / 1억원

자료: 테라펀딩, 한화투자증권 리서치센터

[그림79] P2P 금융 후순위담보대출 상품 예시 - 2

상환중 P2P Care
 제후법인인증
 롯데손해보험 손실보좌보험에 가입된 안정성가점 상품

[제1754호] 서울 동대문 전농동 SK아파트

투자모집기간: 2018-09-19 ~ 2018-09-19
 대출금액: 1억 9,000만원
 예상 수익률(연): 9% (12개월)

| 상품 | 투자자수 | LTV |
|--------|------|-----|
| 아파트(후) | 1명 | 78% |

자료: 투게더펀딩, 한화투자증권 리서치센터

[그림80] P2P 금융 후순위담보대출 상품 예시 - 3

상환중 법안참여

아파트 담보 33호

연10.5% 12개월 0.6억

73명 참여

자료: 피플펀드, 한화투자증권 리서치센터

‘검증된 상위사’에 해당하는 P2P 금융 플랫폼은 어디?

‘검증된 상위사’의 세 가지 조건

그렇다면 ‘검증된 상위사’라는 것은 어떤 회사를 말하는 것인가? 필자가 생각하는 검증된 상위사란 1) 누적대출액 1,000억 원 이상의 이력을 갖고 있고, 2) 상대적으로 업력이 길거나, 특화된 영역을 보유하고 있으며, 3) 연체율 관리가 잘 되고 있는 회사다. 물론 후발 주자 가운데서도 분명 난관을 뚫고 빠르게 성장하여 생존하는 회사가 있기는 할 것이다. 그러나 당분간 펼쳐질 산업 재편 흐름에서 필자가 제시한 세 가지 조건을 충족하는 회사들이 확실히 생존 확률이 더 높지 않을까 생각한다.

[표25] 국내 주요 P2P 업체 설립시점 및 누적대출액 현황 (1-30 위)

(십억 원)

| 순위 | 플랫폼명 | 설립시점 | 계 | 신용 | 담보 계 | | | 부동산PF |
|----|----------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | | 동산 | 부동산 | |
| 1 | 테라펀딩 | 2014.12 | 428.5 | 0.0 | 61.7 | 11.9 | 49.8 | 366.8 |
| 2 | 피플펀드 | 2016.04 | 240.0 | 27.4 | 204.7 | 84.0 | 120.7 | 7.9 |
| 3 | 투게더펀딩 | 2015.09 | 202.8 | 0.0 | 202.8 | 0.0 | 202.8 | 0.0 |
| 4 | 어니스트펀드 | 2015.06 | 197.8 | 84.7 | 30.4 | 0.0 | 30.4 | 82.7 |
| 5 | 에잇퍼센트*** | 2014.11 | 153.7 | 125.2 | 0.0 | 0.0 | 12.7 | 15.8 |
| 6 | 팝펀딩*** | 2007.05 | 145.3 | 96.0 | 0.0 | 48.3 | 1.0 | 0.0 |
| 7 | 렌딧*** | 2015.03 | 142.1 | 142.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 8 | 코리아펀딩 | 2015.11 | 121.3 | 0.0 | 121.3 | 119.2 | 2.1 | 0.0 |
| 9 | 비온드펀드 | 2016.02 | 100.8 | 0.3 | 96.7 | 71.7 | 25.0 | 3.8 |
| 10 | 소딧 | 2016.02 | 76.5 | 0.0 | 68.6 | 0.0 | 68.6 | 7.9 |
| 11 | 헬로펀딩 | 2016.09 | 75.8 | 0.0 | 36.8 | 9.7 | 27.1 | 39.0 |
| 12 | 시소펀딩 | 2016.03 | 69.7 | 0.0 | 69.7 | 69.7 | 0.0 | 0.0 |
| 13 | 프로핏 | 2016.11 | 69.1 | 0.4 | 51.9 | 0.0 | 51.9 | 16.9 |
| 14 | 데일리펀딩 | 2017.08 | 65.2 | 0.0 | 45.9 | 41.4 | 4.6 | 19.2 |
| 15 | 론포인트 | 2016.10 | 63.0 | 0.0 | 63.0 | 0.0 | 63.0 | 0.0 |
| 16 | 펀다 | 2015.04 | 49.7 | 46.9 | 2.8 | 2.1 | 0.7 | 0.0 |
| 17 | 펀펀딩 | 2016.09 | 43.1 | 0.0 | 39.4 | 39.4 | 0.0 | 3.6 |
| 18 | 더좋은펀드 | 2017.02 | 43.0 | 0.0 | 43.0 | 27.7 | 15.3 | 0.0 |
| 19 | 이디움펀딩 | 2016.08 | 34.3 | 0.0 | 0.4 | 0.0 | 0.4 | 34.0 |
| 20 | 모자이크펀딩 | 2017.09 | 31.9 | 0.0 | 31.9 | 31.9 | 0.0 | 0.0 |
| 21 | 위펀딩 | 2016.06 | 31.3 | 0.0 | 6.6 | 0.0 | 6.6 | 24.7 |
| 22 | 월드펀딩 | 2017.02 | 27.6 | 0.0 | 27.6 | 0.0 | 27.6 | 0.0 |
| 23 | 탱커 | 2016.04 | 25.3 | 0.0 | 22.5 | 1.9 | 20.6 | 2.8 |
| 24 | 카태일펀딩 | 2017.05 | 23.6 | 1.2 | 9.8 | 5.8 | 4.0 | 12.6 |
| 25 | 펀디드 | 2015.12 | 21.9 | 6.8 | 12.9 | 0.0 | 12.9 | 2.2 |
| 26 | 쑈펀드 | 2016.10 | 20.8 | 0.3 | 20.6 | 13.2 | 7.3 | 0.0 |
| 27 | 펀드랑 | 2017.02 | 18.6 | 0.0 | 2.0 | 2.0 | 0.0 | 16.6 |
| 28 | 미드레이트 | 2016.06 | 18.1 | 7.4 | 10.6 | 0.4 | 10.2 | 0.0 |
| 29 | 천사펀딩 | 2016.01 | 17.8 | 0.0 | 17.8 | 0.2 | 17.6 | 0.0 |
| 30 | 애플펀딩 | 2017.09 | 17.1 | 11.8 | 5.3 | 3.4 | 1.9 | 0.0 |

*** 표기된 회사는 디지털금융협회 준비위원회 3개사

주1: 2018년 7월말 기준

주2: 한국P2P금융협회 통계자료 상 누적대출액이 있는 58개사와 디지털금융협회 준비위원회 3개사 누적대출액 기준

주3: 렌딧, 에잇퍼센트의 세부 카테고리 수치는 최근 누적 대출액과 한국P2P금융협회 탈퇴 전 항목별 수치로 역산

자료: 한국P2P금융협회, 세우야, 렌딧, 팝펀딩, 에잇퍼센트, 한화투자증권 리서치센터

연체율 지표의
효용성 한계를 감안,

신규취급액 유입의
'꾸준함'과 '가파름'을
대용치로 사용

상기 조건 가운데 1)과 2)는 일종의 Stock 개념이라 스크리닝 기준으로서 활용하기가 그리 어렵지 않다. 문제는 연체율 관리라는 '조건 3)'이다. 준비위원회 3사의 기존 협회 탈퇴 후 연체율 시계열을 획득하기가 어렵다는 점, 허용 가능한 연체율 상한의 절대치를 설정하기가 애매하다는 점 때문에 상대 비교 기준으로의 효용성에 다소 한계가 있다. 이에 아직 산업 태동의 초창기라는 점을 감안, 3) 연체율 관리'라는 기준을 '신규대출 실행액의 흐름'이 꾸준한지, 또 가파른지를 대용치로 활용했다. 지속적인 신규취급액 유입은 연체율 지표를 관리할 수 있는 매우 유용한 수단이기 때문이며, 신규취급액의 증가세는 이에 대한 더 강한 시그널이라고 간주할 수 있기 때문이다.

[표26] 국내 주요 P2P 업체 설립일 및 누적 대출액 현황 (31-61 위)

(십억 원)

| 순위 | 플랫폼명 | 설립시점 | 계 | 신용 | 담보 계 | 부동산 | | 부동산PF |
|----|---------|---------|------|-----|------|------|------|-------|
| | | | | | | 동산 | 부동산 | |
| 31 | 핀스트리트 | 2016.09 | 14.5 | 0.0 | 14.5 | 0.0 | 14.5 | 0.0 |
| 32 | 썬펀딩 | 2017.06 | 13.9 | 0.0 | 2.8 | 0.4 | 2.3 | 11.1 |
| 33 | 유니아스펀딩 | 2016.01 | 13.8 | 0.0 | 13.8 | 13.8 | 0.0 | 0.0 |
| 34 | 이지펀딩 | 2017.01 | 13.5 | 0.0 | 1.3 | 0.8 | 0.5 | 12.1 |
| 35 | 타이탄인베스트 | 2017.08 | 13.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 13.2 |
| 36 | 빅파이펀딩 | 2016.11 | 12.5 | 0.0 | 12.5 | 0.0 | 12.5 | 0.0 |
| 37 | 바른펀드 | 2016.12 | 11.9 | 0.3 | 2.6 | 0.5 | 2.1 | 9.0 |
| 38 | 모우다 | 2016.08 | 10.1 | 8.3 | 1.8 | 1.6 | 0.2 | 0.0 |
| 39 | 크레딧펀딩 | 2017.08 | 9.6 | 0.0 | 2.8 | 1.6 | 1.2 | 6.8 |
| 40 | 엘리펀드 | 2016.05 | 8.8 | 0.0 | 8.4 | 0.0 | 8.4 | 0.5 |
| 41 | 렌딩사이언스 | 2016.10 | 8.6 | 3.2 | 5.4 | 0.0 | 5.4 | 0.0 |
| 42 | 빌드온펀딩 | 2017.01 | 7.8 | 0.0 | 0.4 | 0.3 | 0.1 | 7.4 |
| 43 | 세움펀딩 | 2017.08 | 7.4 | 0.0 | 5.0 | 4.6 | 0.4 | 2.4 |
| 44 | 미라클펀딩 | 2018.01 | 6.5 | 0.0 | 6.5 | 5.6 | 1.0 | 0.0 |
| 45 | 스마트크라우드 | 2016.08 | 6.4 | 0.0 | 6.3 | 6.0 | 0.4 | 0.1 |
| 46 | 스마트펀딩 | 2016.09 | 6.1 | 0.0 | 0.4 | 0.1 | 0.3 | 5.7 |
| 47 | 한국경우펀딩 | 2017.12 | 4.4 | 0.0 | 3.4 | 3.2 | 0.2 | 1.0 |
| 48 | 다운펀딩 | 2017.04 | 4.1 | 0.0 | 4.1 | 0.0 | 4.1 | 0.0 |
| 49 | SNSL | 2017.12 | 3.7 | 0.0 | 3.7 | 2.4 | 1.3 | 0.0 |
| 50 | 포켓펀딩 | 2017.04 | 3.5 | 0.1 | 1.8 | 0.3 | 1.5 | 1.7 |
| 51 | 넥스트펀딩 | 2017.01 | 1.8 | 0.0 | 1.8 | 0.0 | 1.8 | 0.0 |
| 52 | 누리펀딩 | 2018.03 | 1.8 | 0.0 | 1.8 | 1.8 | 0.0 | 0.0 |
| 53 | 비플러스 | 2016.06 | 1.7 | 1.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 54 | 브릿지펀딩 | 2016.03 | 1.3 | 0.0 | 1.3 | 1.1 | 0.2 | 0.0 |
| 55 | 렌딩톡 | 2017.09 | 1.3 | 0.0 | 0.3 | 0.0 | 0.3 | 1.0 |
| 56 | 슈펙스펀드 | 2018.01 | 0.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.9 |
| 57 | 에버펀딩 | 2017.08 | 0.6 | 0.0 | 0.6 | 0.0 | 0.6 | 0.0 |
| 58 | NK펀딩 | 2018.04 | 0.5 | 0.0 | 0.5 | 0.0 | 0.5 | 0.0 |
| 59 | 공유펀딩 | 2017.07 | 0.4 | 0.0 | 0.4 | 0.0 | 0.4 | 0.0 |
| 60 | 엠펀드 | 2018.02 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 61 | 타이거펀딩 | 2017.12 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 한국P2P금융협회, 세우야, 렌딩, 팝펀딩, 에잇퍼센트, 한화투자증권 리서치센터

이미 대형사의 취급액 증가율이 더 높아진 상태

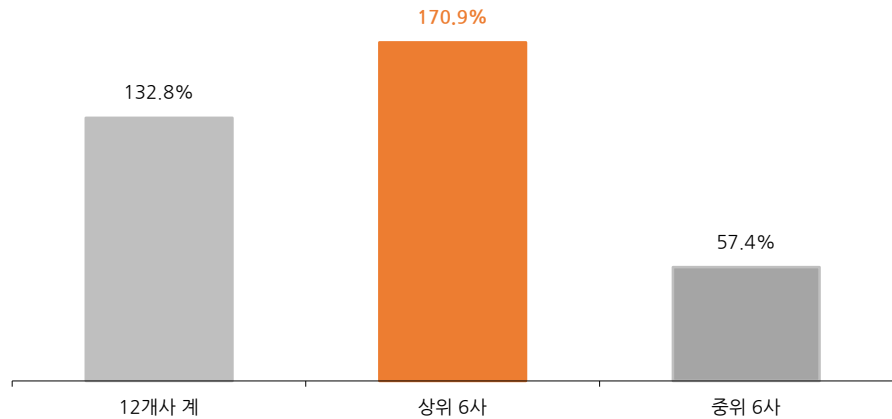
[표25]과 [표26]은 한국P2P금융협회 58개 회원사와 디지털금융협회 준비위원회 참여 3개사 등 총 61개사의 7월말 기준 누적취급액 수치로 나래비를 세운 것이다. '18.7월말 기준 누적대출액 1,000억 원 이상을 달성한 회사는 총 9개였다. 그리고 아래 [그림81]을 통해, 필자는 대형사일수록 취급액 증가율이 더 높은 경향성을 보이고 있다는 점을 확인할 수 있다. 이미 대형사 중심의 산업 재편 흐름은 시작되지 않았나 생각한다.

성장세가 눈에 띄는 3사

테라펀딩,
어니스트펀드,
투게더펀딩

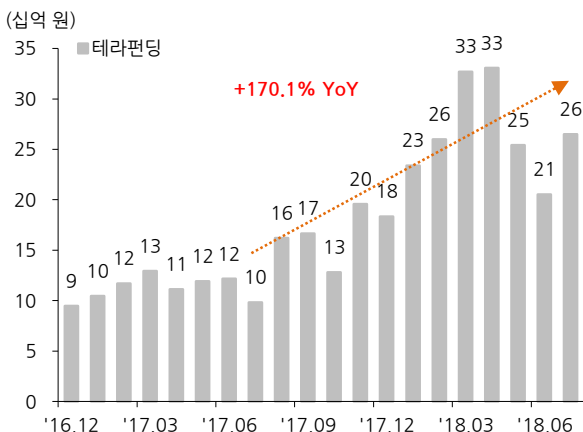
[그림82]~[그림87]은 상위 9개사 가운데, 디지털금융협회 준비위원회 3개사를 제외한 6개사의 월별 신규대출액 추이(규모 순)다. 준비위원회 3개사는 특별한 이벤트가 없는 한, 안정적 성장세를 이어갈 가능성이 높거나, 시계열 통계치 확보에 어려움도 있어 그래프 구현 대상에서 제외했다. P2P금융 부동산PF 시장 내에서 독보적 시장지위를 확보한 테라펀딩이 여전히 고성장세를 보이는 가운데, 부동산PF 카테고리 내 2위사인 어니스트펀드(+349.0% YoY)와 부동산담보 내 1위사 투게더펀딩(+227.2%)의 성장세가 돋보인다.

[그림81] 월 취급액 증가율: 상위사 > 중위사



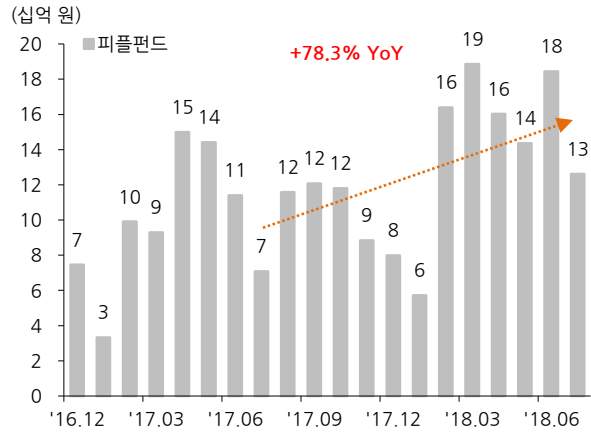
주: 월 취급액 증가율은 '18.7월 대비 '17.7월
자료: 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림82] 테라펀딩 월별 신규취급액 추이



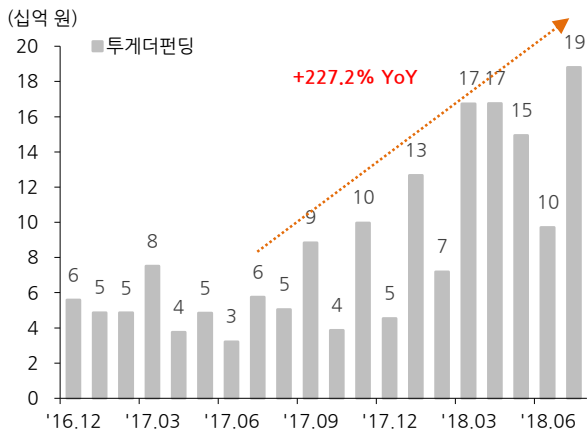
자료: 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림83] 피플펀드 월별 신규취급액 추이



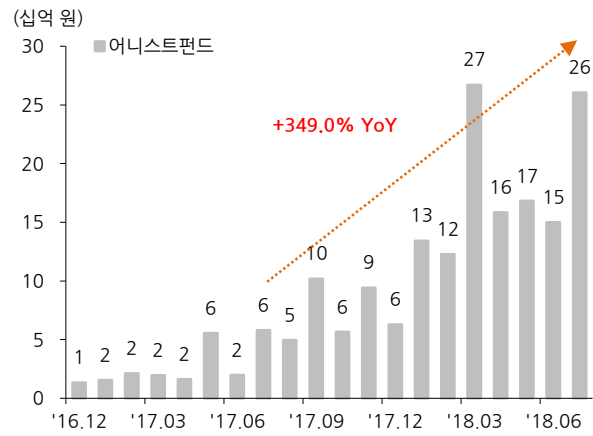
자료: 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림84] 투게더펀딩 월별 신규취급액 추이



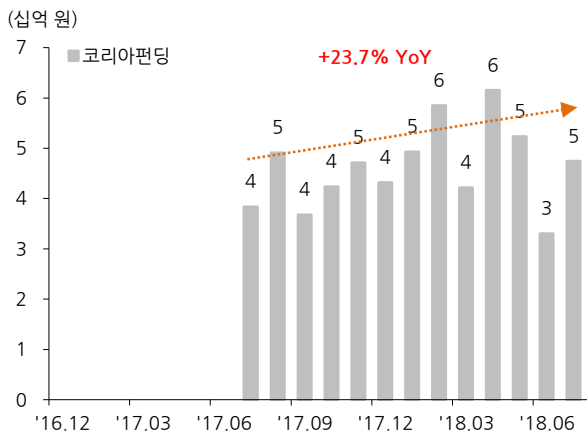
자료: 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림85] 어니스트펀드 월별 신규취급액 추이



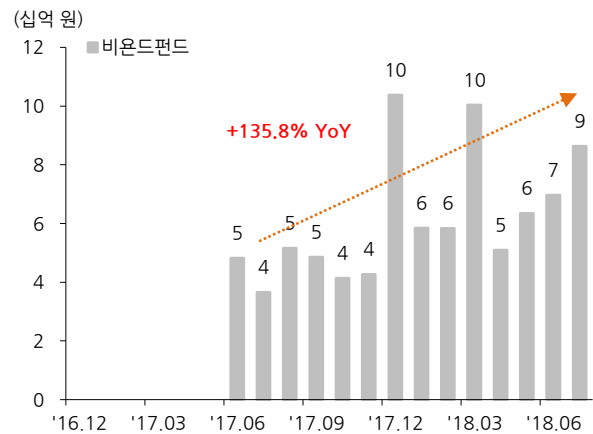
자료: 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림86] 코리아펀딩 월별 신규취급액 추이



자료: 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림87] 비온드펀드 월별 신규취급액 추이



자료: 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

V. 新 금융 물결이 오고 있다

1. 국내 P2P 금융시장 전망

2023년 시장규모 7.6 조 원 전망

중립적 시나리오
2023년 7.6조 원
민간부채 대비 0.15%

중립적 시나리오(Normal Case) 기준, 대한민국 P2P금융시장은 2023년까지 7.6조 원 규모로 성장할 것으로 전망한다. 2023년 당사가 추정한 2017년 말 시장규모 대비 6배(6yr CAGR +35%) 크다. 민간부채 규모의 0.15%를 목표로 한 값인데, 2023년 예상 민간부채 규모 산출에는 1) IMF의 명목GDP 전망치와 2) BIS의 GDP 대비 민간부채 비율, 3) 민간부채 증가율의 GDP 성장률 대비 스프레드(+1.2%p)를 가정했다.

긍정적 시나리오
2023년 10.2조 원
민간부채 대비 0.20%

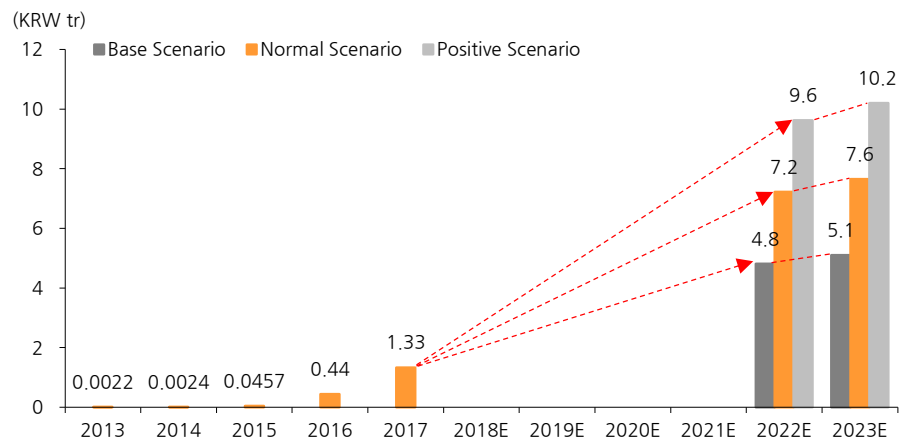
긍정적 시나리오(Positive Case)는 P2P금융시장이 민간부채 규모 대비 0.20%에 도달한다는 것이다. 이 경우 2023년 P2P금융시장 규모는 2017년 말 대비 8배(6yr CAGR +41%) 큰 10.2조 원이 될 것으로 전망한다. 이미 중국 P2P금융시장이 민간부채 대비 1%를 넘는 수준까지 성장했고, 국내 P2P금융시장에는 선도 3국에 없는 부동산PF 시장이 충분히 크다는 점을 감안했다.

보수적 시나리오
2023년 5.1조 원
민간부채 대비 0.10%

보수적 시나리오(Base Case, 민간부채 규모 대비 0.10%)로도 2023년 P2P금융시장 규모는 5.1조 원에 달할 것으로 예상한다. 2017년 말 대비 4배(6yr CAGR +25.8%) 큰 시장이다. 일시적인 정체를 겪고 있는 미국, 영국 P2P금융시장도 민간부채 대비 0.11~0.12% 수준까지는 고성장세를 이어갔다는 점에서 충분히 보수적인 목표치다.

최상의 시나리오(Best Case)를 전제하지 않은 이유는 시장규모 추정 산출물 수치가 너무 커진다는 점 때문이다. 필자는 다소 보수적인 가정(민간부채 대비 0.10~0.20%)으로도 P2P금융시장의 성장 잠재력이 충분히 눈에 띈다고 판단하기에 상기 세 가지 시나리오를 제시했다. 큰 이변이 없는 한 국내 P2P금융시장은 적어도 중립적 시나리오 이상의 규모로는 성장할 가능성이 높아 보인다.

[그림88] 한국 P2P 금융 시장규모 전망 (Base/Normal/Best Scenario)



주: 2018년 9월 13일 YTD 연평균 환율 기준
자료: CCAF, BIS, IMF, 한화투자증권 리서치센터

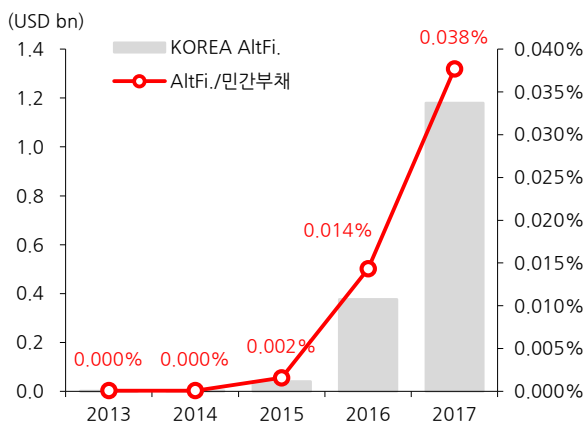
중국 대체금융시장은 이미 민간부채 대비 1.1%

‘P2P금융시장에 대한 좀 더 긍정적인 전망치’에 대해 간략히 다뤄보자. 첫 번째로, ‘선례가 있는’ 긍정적 목표치는 P2P금융시장이 민간부채 대비 1% 규모까지 성장한다는 것이다. 현재 P2P금융 시장규모의 민간부채 대비 비중이 가장 큰 국가는 중국(1.1%)인데, 중국과 유사한 수준인 민간부채 대비 1% 규모를 가정한다는 것이다. 이 경우 2023년 국내 P2P금융시장의 규모는 51조 원(2017년 말 대비 40배, 6yr CAGR +84.7%)까지 커질 수 있다. 필자가 기 제시한 긍정적 시나리오 대비 5배나 큰 규모다.

민간부채 대비 20% 가정 시, 1,020조 원까지 성장 가능

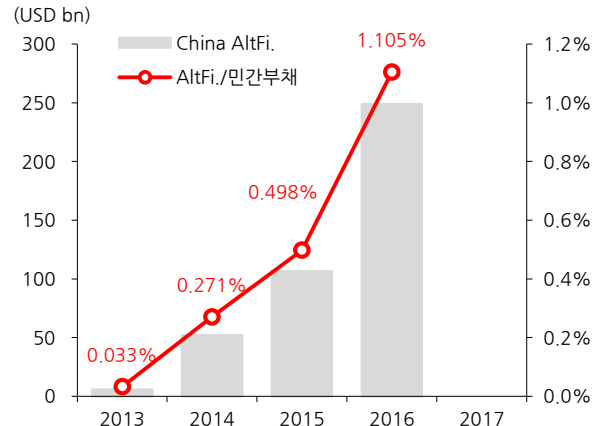
이보다 더 적극적인 시나리오로 P2P금융시장이 민간부채 대비 10% 또는 20% 규모까지 성장한다는 것을 말할 수도 있다. 2017년말 현재 대출자산 기준 비은행의 비중이 28%에 달한다는 점, 해외 사례처럼 은행 대출모집 기능의 일부를 P2P금융 플랫폼이 대체할 수 있다는 점 등은 쉽사리 P2P금융시장의 최대치를 단언하기 쉽지 않게 만드는 요인들이다. 2023년의 민간부채 대비 10%와 20%는 각각 510조 원과 1,020조 원으로, 2017년 P2P금융시장 대비 약 400~800배에 달하는 규모다.

[그림89] 한국 대체금융시장 GDP 대비 비중 변화



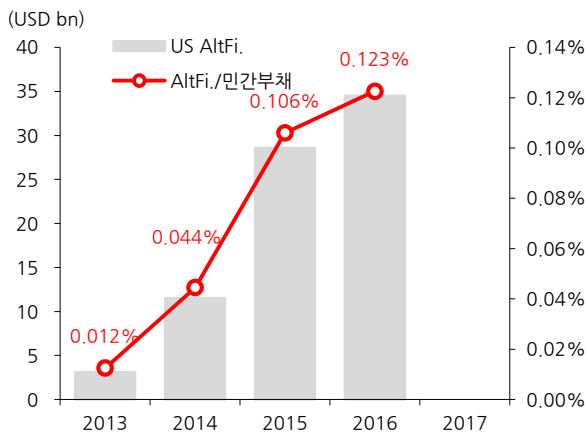
자료: CCAF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림90] 중국 대체금융시장 GDP 대비 비중 변화



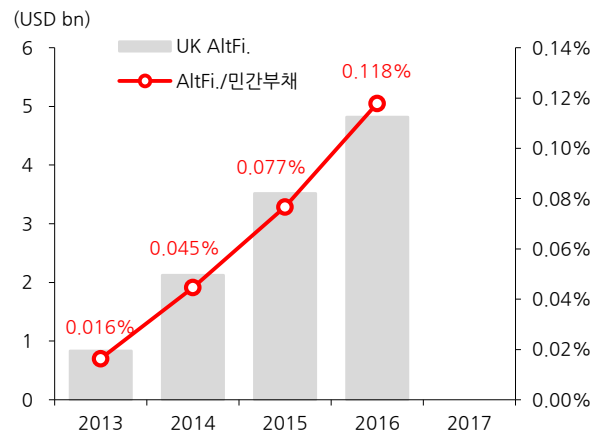
자료: CCAF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림91] 미국 대체금융시장 GDP 대비 비중 변화



자료: CCAF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림92] 영국 대체금융시장 GDP 대비 비중 변화



자료: CCAF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

가정치 점검: 목표 시점 2023년? 목표 비율 0.10~0.20%?

필자는 국내 한국 P2P금융시장 규모를 추정하는 연도의 목표 시점을 2023년으로, 목표 비율을 민간부채 대비 0.10~0.20%로 제시했는데, 이는 하기 네 가지 이유 때문이다.

1. 최소한 선도 3국의 현재 시장규모 비율까지는 성장 가능할 것

첫째, 대체금융 선도 3국의 시장 규모가 이미 민간부채 대비 0.1~1.1%에 달했다는 점 (중국 1.1%, 미국 1.23%, 영국 1.18%; 2016년 기준)이다. 물론 선도 3국 대체금융시장의 민간부채 대비 비율은 앞으로 지금보다 더 상승할 수밖에 없다고 생각한다. 그러나 적어도 0.10~0.20%의 침투율은 수 년 내로 국내 P2P금융 시장에서도 충분히 확인할 수 있는 비율이 아닐까 생각했다.

2. 한국 대체금융시장 = P2P금융시장

둘째, 적어도 한국에서는 ‘대체금융시장 ≙ P2P금융시장’일 것이라 생각했다. 본질적으로 Crowdfunding은 일부 Equity Funding 역할을 제외하고는 기부 채널 내지는 재화와 용역을 판매하는 하나의 방식 정도일 뿐이라 사료되고, 해외에서도 초기 시장 생성 이후에는 그 성장세가 매우 더디다. 필자의 판단에 따르면, Balance Sheet Lending도 시간 경과에 따라 P2P Lending에 예측될 가능성이 높은 영역(IV. P2P금융 들여다보기 - 1. P2P금융 개론 - 대체금융의 대표주자, P2P금융’ 참고)같다.

게다가 한국 P2P금융 시장은 이미 그간의 성장에서 확인할 수 있었던 것처럼, 기존 금융업권에서는 채워주지 못하던 중소규모 부동산PF와 동산담보대출에 대한 수요가 매우 크다. 한국의 대체금융시장 내에서 P2P의 비중을 더 절대적인 수준으로 만드는 간접적인 이유가 되는 부분이다.

3. 선도 3국 폭발적 성장 기점 = 한국 2017년 비율

셋째, 2017년말 기준 국내 P2P시장 규모가 민간부채 대비 0.04% 가량이 되어있는 상태라는 점이다. 선도 3국의 P2P금융 시장은 민간부채 대비 0.04% 규모 내외까지 성장한 이후 2년 내로 0.1%를 상회하는 수준까지 성장하는 폭발력(영국 2년, 미국 1년, 중국 6개월)을 보였다.

이미 2018년의 3/4 이상이 지났고, 기존 국내 P2P금융 시장의 폭발력을 만들어온 영역이 선도 3국의 선례(Consumer Lending 카테고리 중심)와는 다른 Property Lending 카테고리라는 점, 해당 영역에서 ‘성장통’ 징후가 나타나고 있다는 점 등을 감안했다. 한국 P2P금융 시장이 0.1%를 돌파하는데까지 소요되는 시간이 ‘2018년 이후 5년’이라 설정한 것은 충분히 보수적인 가정이라 생각한다. 빠르면 2021년 전후로도 민간부채 대비 0.1% 규모는 넘어갈 수 있지 않겠나 생각한다.

4. 기관 Lender 제휴 압박

넷째, 빠르면 2019년 중, 늦어도 2020년부터는 국내 선도 P2P금융사들이 그간 확보한 트랙레코드로 기관 Lender들을 유치할 수 있을 것이라고 생각한다. 그리고 선도 3국의 사례에서 확인할 수 있듯, 기존 금융회사와의 제휴는 P2P Lending 시장의 폭발적인 성장으로 이어졌다. 이미 거의 모든 영역에서 2금융권과의 금리 격차가 거의 없어진 상황에서, 금융기관의 태세 전환(경쟁자에서 협력자 Lender로)은 P2P금융 플랫폼의 폭발적 성장으로 귀결될 수밖에 없을 것 같다.

가정치 점검(계속): 민간부채 증가율 스프레드?

2023년 국내 P2P금융시장 규모를 추정하는 데 사용한 지표 중, 필자의 재량이 반영된 또 하나의 가정치는 +1.2%p라는 ‘민간부채 증가율의 GDP 성장률 대비 스프레드’다.

‘민간부채 대비 비율’
이외의 가정치는
영향력 미미

사실 국내 P2P금융시장 규모를 추정하는데 있어 ‘P2P금융시장의 민간부채 대비 비율 (시나리오별로 각각 0.10%, 0.15%, 0.20% 가정)’을 제외한 가정치는 대세에 거의 영향을 주지 못한다. 그나마 필자의 재량으로 적용한 값이라 민간부채 증가율을 대표로 다루기는 하지만, 이 또한 시장 규모에 미치는 영향력이 극히 미미하다.

민간부채 증가율 스프레드,
0%p를 가정해도 1년
Lagging 효과만 발생

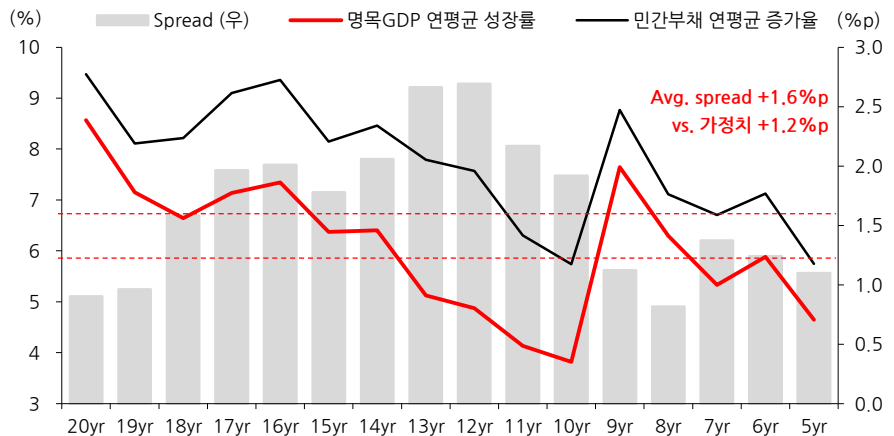
가령 2023년 민간부채 명목 규모를 추정함에 있어 필자가 적용한 스프레드는 +1.2%p인데, 만약 이를 0%p로 가정하더라도 그 여파는 그리 크지 않다. 당사가 제시한 시장규모의 달성 시점이 1년 정도 미뤄지는 정도에서 그치기 때문이다. 앞서 목표 시점인 2023년에 이미 충분한 보수적 관점이 반영되어 있다는 점을 언급했던 바 있음을 고려할 때, 굳이 더 보수적인 스프레드를 가정할 필요까지는 없을 것이라는 의미다.

스프레드 1.2%p의 근거

그럼에도 불구하고 ‘스프레드’에 대해 필자가 논하는 이유는 ‘비록 대세에 큰 영향을 주지는 않을지 모르겠으나, 필자의 스프레드 가정에 충분한 정황적 근거가 있다’는 것을 보여주기 위함이다. 스프레드 1.2%p를 가정한 이유는 과거 시계열에서 유추해낸 다음 세 가지 내용 때문이다.

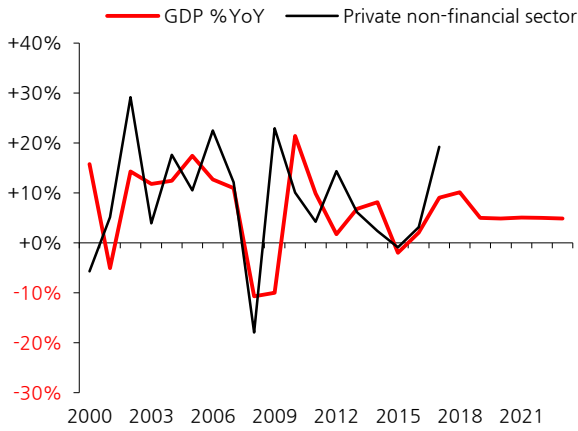
- 1) 민간부채 증가율은 GDP 성장률과 거의 유사한 궤적을 보여옴([그림94]~[그림97])
- 2) 역사적(과거 5~20yr CAGR)으로 한국의 민간부채 증가율이 GDP 성장률 대비 1.6%p 높았음(즉, 필자의 추정에 반영한 스프레드 1.2%p는 역사적 스프레드의 70%에 불과)([그림93])
- 3) 과거 10년간 한국의 민간부채비율의 변화는 글로벌 평균 수준에 불과

[그림93] 성장률 스프레드 비교: 명목 GDP 성장률 vs 민간부채 증가율



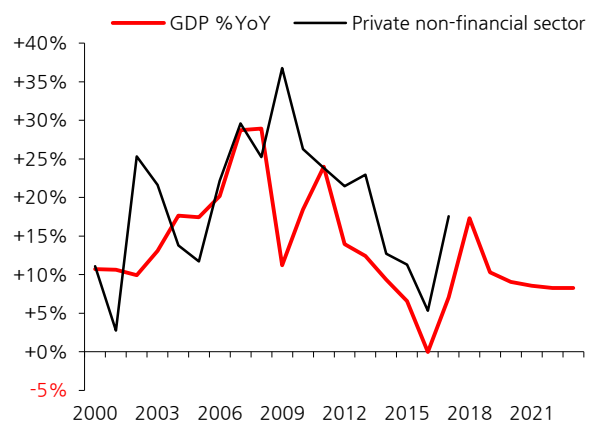
자료: IMF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림94] 한국 GDP 성장률 vs 민간부채 성장률



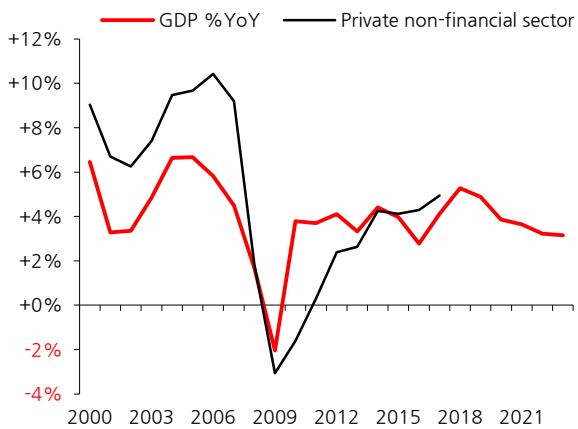
자료: IMF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림95] 중국 GDP 성장률 vs 민간부채 성장률



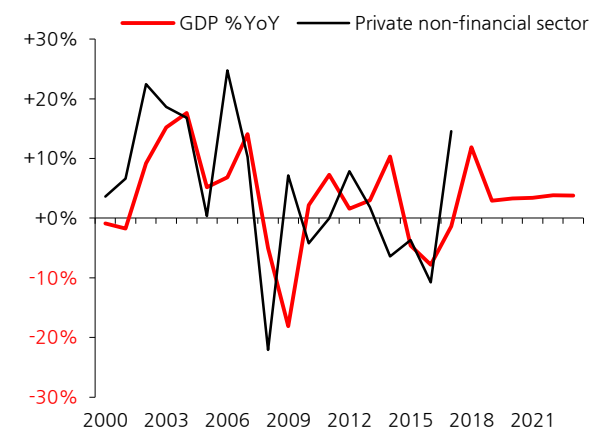
자료: IMF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림96] 미국 GDP 성장률 vs 민간부채 성장률



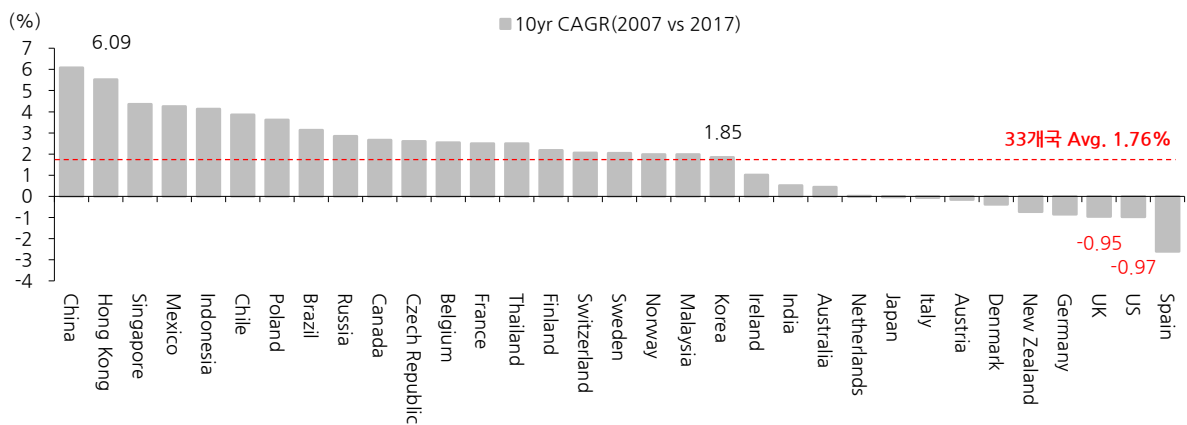
자료: IMF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림97] 영국 GDP 성장률 vs 민간부채 성장률



자료: IMF, BIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림98] 33개국 민간부채비율 연평균 변화율



자료: BIS, 한화투자증권 리서치센터

2. P2P 금융업, 왜 되나?

2 금융권 내에서는 이미 ‘메기효과’가 발생하고 있는 듯

인터넷전문은행,
은행권 대출자산 내 비중은
0.3%

흔히 인터넷전문은행이 시중은행에 ‘메기 효과’를 가져다준다고들 말한다. 하지만 두 개의 국내 인터넷전문은행 가운데 좀 더 파급력이 있었던 것으로 평가받은 카카오뱅크가 출범한지 약 5개월이 지난 시점인 2017년 말 현재, 인터넷전문은행의 대출자산 규모(5.6조 원)는 국내 은행업권 전체 대출자산의 0.3%에 불과하다.

분모 보정 시, 1.5%에
불과하나, ‘메기효과’ 발현

물론 인터넷전문은행의 공략 대상이 가계신용대출이었고, 은행 대출자산 가운데 가계신용대출의 비중이 약 20% 가량임을 감안하면, 대략 인터넷전문은행의 대출자산은 은행권 신용대출 중 1.5%쯤 되기는 할 것이다. 그러나 보정한 절대 규모 수치도 아직은 미미하다고 평가받을 수 밖에 없는 수준이다. 그럼에도 불구하고 시장은 인터넷전문은행의 ‘메기효과’를 얘기하고, 소비자는 이를 체감한다.

P2P금융,
언뜻 금융업 대출자산 대비
0.03%에 불과해 보이지만

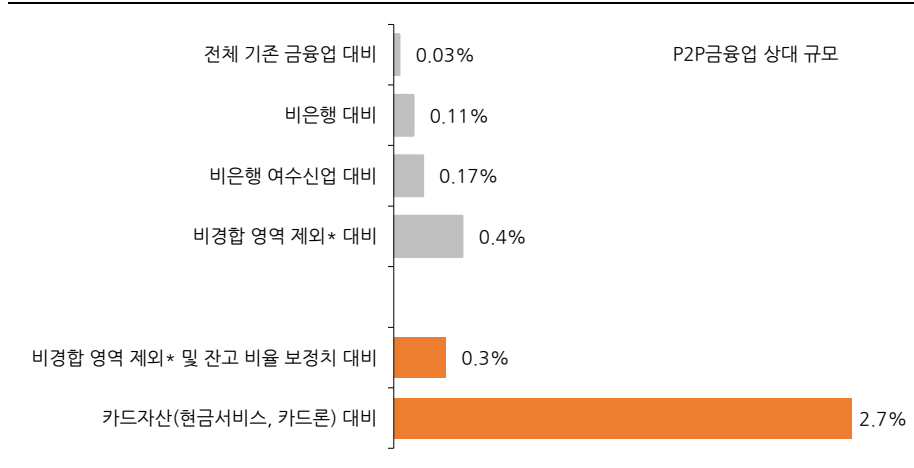
그렇다면 P2P금융은 어떠한가? 언뜻 보기로는 P2P금융의 비중은 아직 미미해보인다. 아직 취급액 규모가 기존 금융권 전체 대출자산의 0.03%에 불과하기 때문이다. 그러나 그러나 P2P금융이 1차로 공략할 것으로 예상되는 2금융권, 보다 더 구체적으로 비교 대상에서 비은행권 여수산업 대출자산 가운데 경합하지 않는 영역(리스, 할부금융, 신기술금융)과 ‘기타 비은행 여수산업 선순위 부동산담보대출’(비경합 영역 내 약 절반 가정)을 제외할 경우, P2P금융업의 비율은 더 상승한다.

분모 보정 시,
0.4% 내지 2.7% 수준

물론 P2P금융업 규모는 잔고(Stock)가 아닌 신규 취급액이라는 점, 현재 P2P금융업계의 대출잔액이 신규 취급액의 65~70% 수준이라는 점 등은 보정해야 하는 요소다. 그러나 이를 모두 반영하더라도 P2P금융시장의 공략대상 시장 대비 비율은 대략 0.3% 수준까지는 와 있다고 할 수 있다. 즉, 공략 대상 시장을 구체화시킬 경우, P2P금융업도 이미 ‘메기효과’를 만드는 수준까지는 도달해 있다고 볼 수 있다는 것이다. 최초 공략 대상이었던 일부 카드자산(현금서비스, 카드론) 대비로는 2.7%에 달한다.

→ 이미 ‘메기효과’ 시작

[그림99] 공략대상 시장 대비 P2P 금융업 비율 추산



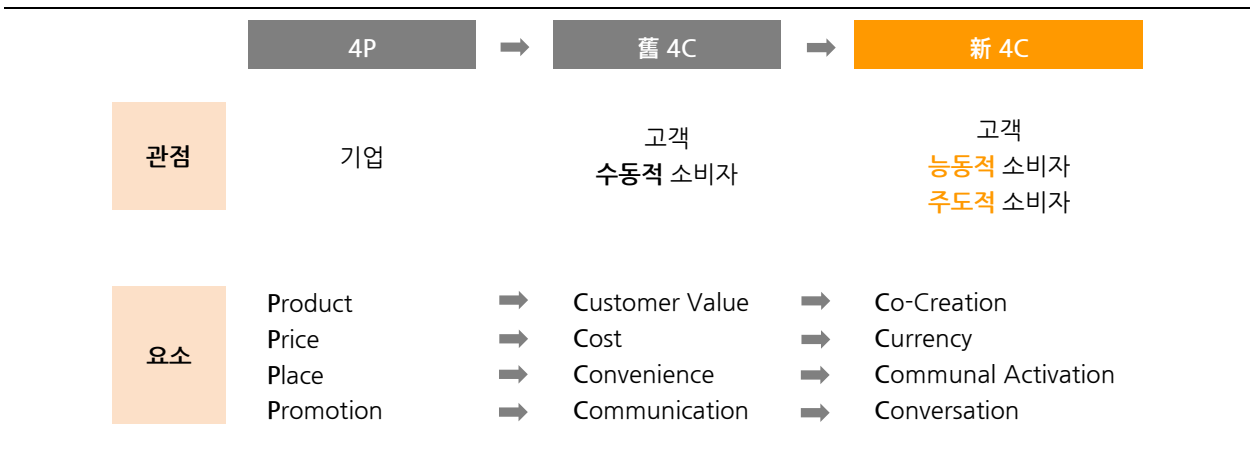
주: 비경합 영역은 리스, 할부금융, 신기술금융, 그리고 이를 제외한 규모의 절반으로 가정한 선순위 부동산담보대출
자료: 금감원, 한화투자증권 리서치센터

마케팅 4.0(필립 코틀러의 4C)으로 풀어본 P2P 금융

그렇다면 대한민국에서 P2P금융은 왜 잘될 것 같은가? 우리는 'Ⅲ. 핀테크, 그리고 P2P 금융'에서 P2P금융이 가장 크고 본질적인 '금융' 영역을 개혁하려는 시도이고, 너무 편리한 기존 지급/결제 Function이 단계적이고 순차적인 핀테크의 발전(송금 → 지급/결제 → 금융상품 판매 → 금융기능 직접 수행)을 가로막을 것 같다는 한국의 특수한 환경에 대해서는 논한 바 있다. 본 장에서는 이와는 약간 다른 '마케팅 4.0'의 관점으로 한국 P2P금융의 될성부름에 대해 이야기하고자 한다.

- 마케팅 4P** 전통적인 마케팅 전략의 뼈대는 시장을 구분(Segmentation)하고, 공략 대상을 설정(Targeting)한 뒤, 어떻게 그들의 마음 속에 담길 것인가(Positioning)에 대한 STP를 기반으로 한 4P(Product, Price, Place, Promotion; 포지셔닝에 맞는 제품을 만들고, 적절한 가격을 설정하며, 이를 소비자에게 전달하고, 판촉활동을 벌이는 것)였다.
- 舊 마케팅 4C** 그러나 현대 경영학의 창시자로 일컬어지는 피터 드러커는 4P가 순전히 기업 중심적인 관점이라고 비판하며, 고객의 관점으로 마케팅 활동을 재정의한 4C라는 개념을 제시한다. 즉, 제품(Product)이 아닌 고객 가치(Customer Value), 가격(Price)이 아닌 고객 비용(Cost), 판매처(Place)가 아닌 접근 편의성(Convenience), 판촉 활동(Promotion)이 아닌 고객과의 소통(Communication)으로 마케팅 전략이 수립되어야 한다는 것이다. 즉, 특정 재화와 용역은 기업이 '주는 것'이 아닌, 고객이 '받는 것'이라는 관점을 중심으로 접근해야 한다는 것이다.
- 新 마케팅 4C** 그러나 4차산업혁명을 계기로 마케팅의 거장 필립 코틀러는 더 진화된 4C의 개념(마케팅 4.0)을 주장한다. 고객 중심의 관점이라는 점에서는 드러커의 4C와 같지만, 코틀러의 4C는 소비자의 '능동성', '주도성' 개념을 강조한다. 새 시대의 재화와 용역이란 소비자가 공급받는 수동적인 산물이 아닌 같이 만들어가는 것(Co-creation)이고, 상품의 가격은 환율처럼 수요-공급에 따라 끊임없이 변화(Currency)하며, 개인 간의 거래를 활성화시키는 공유경제(Communal Activation) 성격을 띠며, 이 외중에 공급자와 수요자가 끊임없이 대화(Conversation)한다는 것이다.

[그림100] 마케팅 전략 Framework의 변화



자료: 한화투자증권 리서치센터

‘영향력 행사’ 욕구

필립 코틀러의 4C에 담겨있는 ‘능동성’, ‘주도성’ 개념은 소비자가 궁극적으로 원하는 바가 소비하는 재화와 용역에 대한 ‘영향력 행사’임을 뜻한다. 즉, 단순히 존재하는 상품 라인업 가운데 그나마 나한테 맞는 상품을 상대적으로 합리적인 가격에 소비하겠다는 것이 아니라, 나에게 맞는 상품을 나의 주도 하에 제작하고 소비하고 싶으며, 이를 위해 불가피하게 소요되는 유통 비용은 별도로 책정하고 지불하고 싶다는 것이다.

수동적이고 한정적인 소비만 가능했던 기존 금융업

이는 금융서비스에서도 예외가 아니다. 그간의 소비자들은 정형화된 금융업 대출상품 안에서 그나마 더 싼 금리를 찾아서 움직이는 것이 고작일 수밖에 없었다. 담보력을 인정받는 자산도 매우 한정적이었고, 제공받는 한도나 금리도 수동적으로 수용할 수밖에 없었다. 실질적으로 그러한지의 여부를 떠나서, 총무 역할을 하는 기존 금융업자로부터 무언가 모를 덤태이를 쓴다는 느낌(필자는 이에 전적으로 동의하지는 않음)을 갖기도 했을 것이다.

P2P금융, 기존 금융업 보다 거의 모든 면에서 더 유연함

그러나 P2P금융은 기존 금융업과 다르다. 담보의 영역부터, 신용평가의 방식, 자금의 모집/배분까지 P2P금융은 거의 모든 면에서 기존 금융업보다 훨씬 더 유연하다. 기존 금융업의 틀에서는 풀 수 없었던 이슈(동산담보 담보력 확보, 중신용자 신용평가 정교화, 소규모 부동산PF 취급)가 ICT기술로 해소(실시간 동산 입출고 내역 추적, 반대매매 채널 확보, 머신러닝 기반의 신용평가 정교화, 비용 효율화)됐기 때문이다.

심지어 일부 P2P금융 플랫폼은 수요자 개개인의 ‘모집 사연’과 ‘상환 계획’을 공개하는 방식으로 자금을 모집하기도 한다. 기존 금융사의 획일적인 심사 기준이 아닌, 투자자 개개인의 리스크 평가력/관리력이 개입할 여지를 두는 것이다. 대출자, 투자자가 각각 플랫폼 사용에 대한 비용(취급수수료, 투자수수료)은 지불하되, 프로세스에 보다 더 깊이 관여할 수 있는, 그리고 충분히 영향력을 행사한다고 느낄 수 있는 금융 메커니즘. 이것이 새 시대가 원하는 新 금융의 모습이 아닐까? 제도권과의 금리 격차까지 없어진, 심지어 일부 영역에서는 역전될 조짐마저 보이는 지금, P2P금융은 마케팅 4.0 시대가 원하는 금융에 가장 가까운 모습인 듯하다.

[그림101] 반대매매 Process 도입 예시



자료: 코리아펀딩, 한화투자증권 리서치센터

[그림102] 개인화된 대출모집 예시

8180914-1 진행중

100B

300 - 15 - 24%

신용금액(만원) 기간(개월) 연이자율

나의 겨울준비

안녕하세요 [이름]입니다. 오늘 2번의 신청을 미리 하고 경매를 신청하게 되었습니다. 이번 경매로 차량 구입해서 사일 할운영하고 있습니다. 용어롭도 날씨가 많이 덥고 해서 사일 운영하는데 큰 어려움없이 할했으나

[자 보기](#)

87% 진행 (111명) - 현재 2,615,000원 2일 1시간 4분 남음

자료: 팝펀딩, 한화투자증권 리서치센터

정부가 키워줄 것만 같은 영역

P2P금융,
기존 금융업에 대비
‘반사이익’ 가능성

P2P금융이 ‘될 것 같은 산업’이라 생각하는 또 하나의 근거는 ‘정부의 의중’이다. 필자는 작금의 금융업종 수가 부진의 한 축을 ‘정부의 곱지 않은 시선’이 담당하고 있다고 판단 하는데, 이러한 ‘기존 금융업에 대한 곱지 않은 시선’ 덕분에 P2P금융을 위시한 핀테크 영역이 반사이익을 얻을 수 있다고 생각한다.

금융당국,
비용구조 개선을 통한
중금리시장 활성화를 원함

표면적으로 국내 은행업종의 마진은 글로벌 대비 그리 과하지 않다. ROE도 이제 겨우 10% 초반대로 회복된 상황이다. 그럼에도 불구하고 정부가 은행업에 지속적으로 ‘과도한 예대마진’을 지양할 것을 주문하는 배경에는 기존 금융업권의 ‘높은 비용구조’가 자리잡고 있다. 즉, 금융당국은 은행과 은행지주의 비용구조 개선을 주문하고 있는데, 이를 통해 확보된 재원을 소비자 금융 후생 확대, 특히 중금리시장 활성화에 쏟기를 바라고 있다.

인터넷전문은행,
당분간 고신용자 금융
영역에 더 집중할 수밖에…

사실 인터넷전문은행도 위와 같은 취지로 도입된 것이다. ICT기술로 기존의 비용구조를 개선할 경우, 국민의 금융 후생을 높일 수 있겠다 싶었기 때문이다. 그러나 인터넷전문은행은 아직 갈 길이 멀다. 비록 지난 9월 20일 인터넷전문은행에 한해 산업자본 지분을 34%까지 허용해주는 ‘인터넷전문은행 특별법’이 통과되어 그나마 자본확충의 길이 열리는 했지만, ‘은행 라이선스(License)’로서 인터넷전문은행의 1차적인 지향점은 기존 은행업권이 영위하던 ‘검증된’ 고신용자 금융 영역일 수밖에 없기 때문이다.

그나마 인터넷전문은행이
당장 진출할 중금리 영역은
‘고신용자 추가 신용대출’

그나마 인터넷전문은행이 단기적으로 진입 가능한 중금리 영역은 일부 외국계 은행이 규제차익을 향유하고 있는 ‘고신용자 대상 추가한도 신용대출’ 정도일 것 같다. 아마도 인터넷전문은행의 기존 2금융 가망고객을 대상으로 하는 ‘진정한’ 중금리대출 시장으로의 본격적인 진입은 현재 침탈을 시도 중인 고신용자 영역에서 이익체력이 확보된 이후에나 가능하지 않을까?

[그림103] 2018년 금융위 업무계획 체계도



자료: 금융위, 한화투자증권 리서치센터

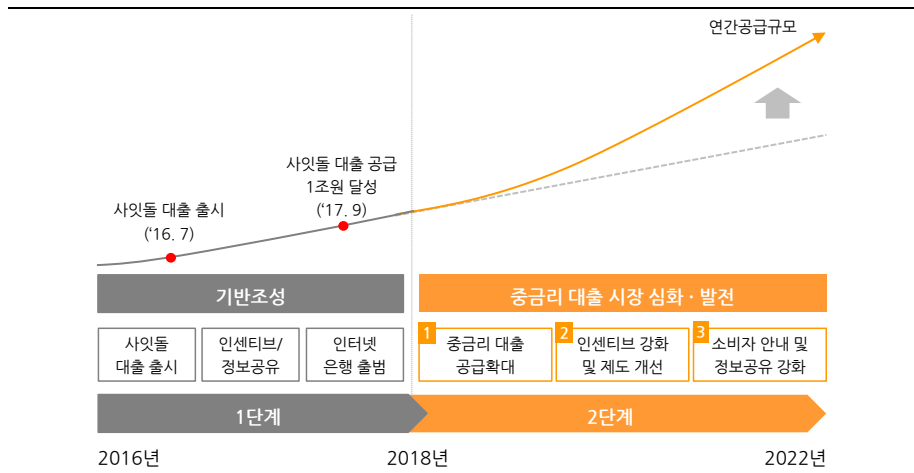
P2P금융, 공략 대상 산업부터 고객군까지 중금리 Base

필자는 중금리대출 영역을 확대시키는 보다 더 효과적인 방안은 ‘P2P금융 활성화’라고 생각한다. 애초부터 P2P금융의 공략 대상이 기존 2금융권 시장이었던데다가, 최근 들어 P2P금융이 그간의 트랙레코드를 바탕으로 점차 낮은 금리로 투자자 모집에 성공하고 있는 상황([그림77]~[그림80] 참고)이기 때문이다. 현재 P2P금융 대출은 중신용자들의 기존 대출처보다 낮은 금리([그림46] 참고)를 제시하고 있으며, 이에 P2P금융으로 유입되는 고객의 다수는 기존 2금융권 출신([그림47] 참고)이다.

금융당국의 ‘포용적 금융’을 보다 더 잘 실현해줄 것 같은 업권은 P2P금융

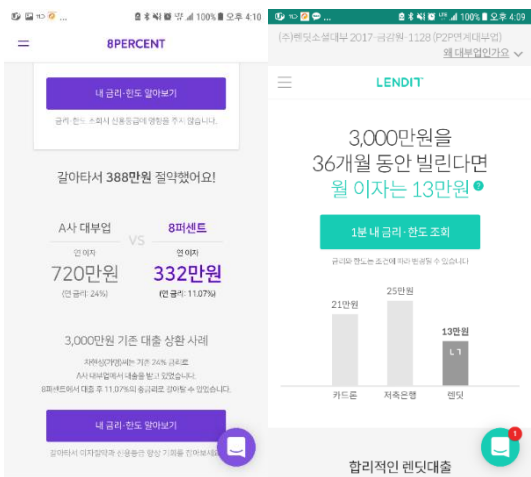
‘대출받은 업권 구분’에 따라 신용점수가 책정되는 일종의 규제 차익을 기반으로 생성되고 있는 고신용자 대상 후순위 신용대출시장 확대(일부 외국계은행 및 인터넷전문은행 주도)보다는 중저신용자들의 대출금리 하락을 통한 금융서비스 커버리지 확대(P2P금융 회사 주도)가 정부가 추구하는 바에 더 부합하는 그림이지 않을까? 비록 금융위의 ‘중금리 대출 활성화 추진 계획’에 직접적으로 명시되어 있지는 않지만, ‘포용적 금융’이라는 키워드를 보다 더 잘 충족시켜줄 것 같은 그림은 P2P금융시장 확대일 것이다.

[그림104] 중금리 대출 활성화 추진 계획



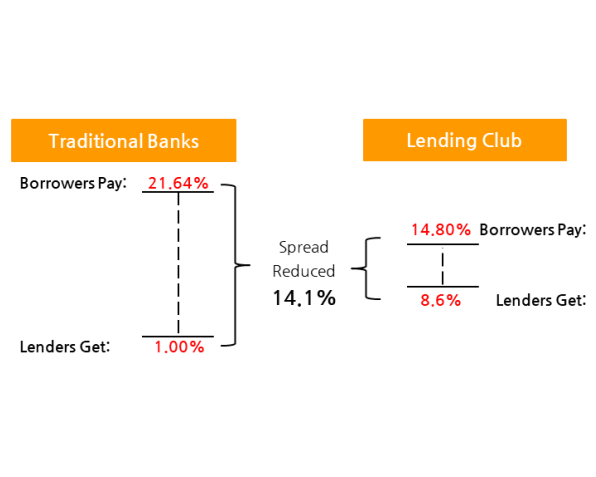
자료: 금융위, 한화투자증권 리서치센터

[그림105] 국내 P2P 플랫폼 금융후생 증대 효과



자료: 8퍼센트, 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

[그림106] 美 Lending Club 금융후생 증대 효과



자료: Lending Club, 한화투자증권 리서치센터

3. 기존 금융업권별 시사점

필자는 P2P금융업이 매우 높은 확률로 향후 수 년간 폭발적인 성장을 보여줄 것이라 생각한다. 중립적 시나리오 상에서는 2023년 7.6조 원 규모로 성장할 것을 추정했지만, 민간부채 대비 20% 규모까지 성장한다고 전제한다면 향후 시장규모는 1,000조 원을 상회할 수도 있다. 문제는 이로 인해 영향받는 기존 금융업권이다. P2P금융업이 점차 기존 금융업의 몫을 빼앗을 것이기 때문이다. 그렇다면 기존 금융주 투자자들은 어느 영역에서 어떤 점을 고민해야 할까?

가장 걱정되는 곳은 비은행 여수신업종

2금융권 고객,
Loyalty < “금리&한도”

이미 P2P금융 플랫폼들이 침탈하기 시작한 ‘비은행 여수신업권’이 가장 타격을 크게 받을 곳이라는 점은 명약관화한 사실이다. 그나마 1금융권에는 ‘주거래은행’이라는 컨셉이 확산된 탓에 어느 정도의 고객 Loyalty가 존재하지만, 2금융권의 고객에게 중요한 것은 오로지 ‘금리’와 ‘한도’다. 어차피 1금융권을 벗어난 곳에서 대출을 받아야 하는 중저신용자들의 입장에서는 가급적 싸게, 가급적 많이 빌리고 싶은 니즈가 훨씬 중요하다.

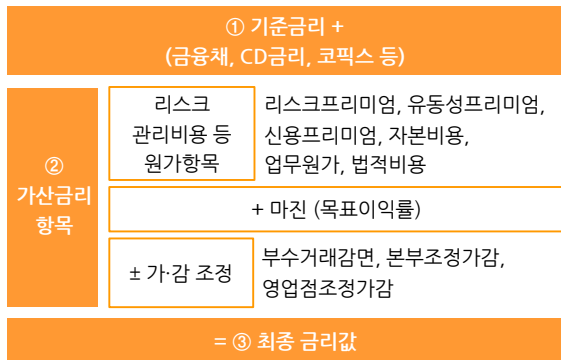
약간의 ‘방패막’도
그리 오래 가진 못할 것

그나마 아직까지는 P2P금융업이 ‘대부업’ 카테고리 분류되는지라 이용을 꺼리는 경우가 있다는 점, 중저신용자들일수록 디지털기 숙련도가 떨어진다는 점이 그들에게 한 시적으로나마 약간의 방패막이 되어주고 있다. 그러나 그 유효기간은 그리 길지 않을 것이다. 근시일 내에 P2P금융 법제화 이슈가 매듭될 가능성이 높고, 이미 온라인 채널을 통한 금융상품 소비는 소비자들에게 더 이상 낯설지 않기 때문([그림108])이다.

금융주 투자자,
당장은 고민하지 않아도
되는 이슈일 것

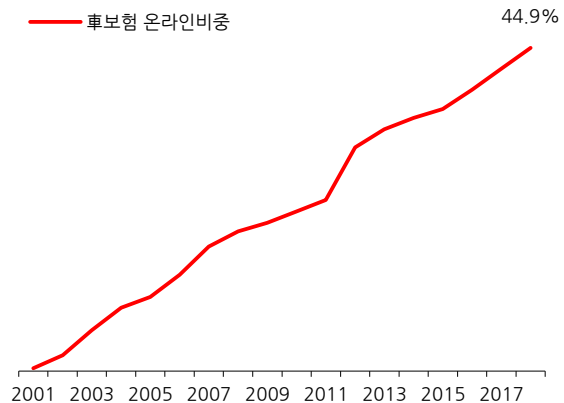
다행히 투자자 측면에서 그리 큰 고민거리는 없다. 시장에서 활발히 거래되는 대형 금융주 가운데 독립계 비은행 여수신업자들이 없기 때문이다. 이미 대다수의 비은행 여수신업자들은 금융지주회사 산하로 편입되어 있다. 비은행 강화를 추진해온 은행지주사에는 분명 불편한 변화겠지만, 당장 그들의 성장 지표에 영향을 주지는 않을 것 같다. 다만 그들의 P2P금융 플랫폼에 대한 입장 정리(협력 vs 경쟁)는 해놔야 할 시점이다.

[그림107] 금리산출 체계 개념도



자료: 금융위, 한화투자증권 리서치센터

[그림108] 車보험 온라인 비중 추이



자료: 언론보도, 보험개발원, 한화투자증권 리서치센터

자산운용 비즈니스도 꽤나 위협받을 것

개인의 Lender로서의 P2P금융 참여는 AM 비즈니스에 위협요인

비은행 여수산업 못지 않게 위태로워보이는 영역이 있다. 바로 AM(자산운용, Asset Management) 분야다. P2P금융 플랫폼사들이 영위하는 대출 비즈니스와 직접적으로 맞닿아 있지 않음에도 AM 비즈니스가 위태로워질 것이라고 보는 이유는 개인들이 Lender로서 P2P금융 플랫폼에 투자할 수 있다는 점 때문이다.

사람들은 자산증식을 위해 금융상품에 가입한다. 투자성향에 따라 개인 편차가 있기는 하지만, 저금리시대 진입 후 일반적으로 만족할만한 수익률로 High Single (6~9%)을 이야기 한다. 그리고 이를 충족시키기 위한 수단으로서 근래에 가장 보편적으로 활용됐던 상품은 헷지펀드와 파생결합증권(ELS, DLS)이다. 상대적으로 낮은 변동성으로 꽤나 높은 수익률을 곧잘 달성시키는 수단이었기 때문이다.

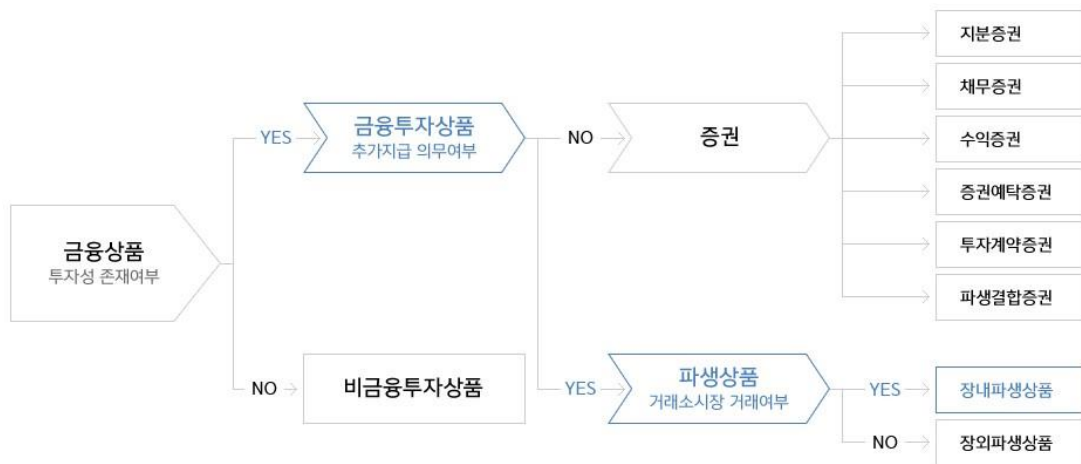
P2P금융 채권, 기존 금융상품 대비 리스크 더 낮고, 수익률 준수

문제는 P2P금융에 대한 투자 수익률이 기존 금융투자 시장의 대한 판을 흔들 수준인 것으로 확인된다는 점이다. 개인신용대출 중심의 P2P금융 플랫폼 가운데 하나인 렌딧의 통계 리포트에 따르면, ‘잘 분산된’ P2P금융 채권 포트폴리오가 12개월 이상 경과된 후에 보여준 수익률*의 중앙값(Median)은 8.6%다. 여기까지가 전부라면 P2P금융이라는 꽤나 좋은 투자 대안이 생겼다는 것으로 끝나는 얘기일 수도 있지만, 진짜 두려운 포인트는 ‘잘 분산된’ P2P금융 채권투자의 변동성이 0%에 거의 수렴한다는 점이다.

* 렌딧의 주력 상품인 만기 36개월짜리 상품은 초기 1년 내에 대부분의 부실이 발생하며, 그 가운데서도 Vintage 9~12개월자에 가장 많이 발생한다는 것으로 알려짐

물론 P2P금융 채권투자 수익률과 변동성에 대한 확신이 강화되기 위해서는 앞으로도 좀 더 넉넉한 검증기간이 필요하기는 할 것이다. 그러나 ‘현저히 낮은 변동성에 충분히 높은 수익률’이라는 현재의 그림이 크게 깨지지 않는다면, 중위험-중수익을 추구하던 상당수의 투자자금은 더 낮은 리스크에 비슷한 수익율을 보이는 P2P금융 채권으로 유입될 가능성이 높을 것 같다.

[그림109] 금융상품 분류



자료: 한화투자증권 리서치센터

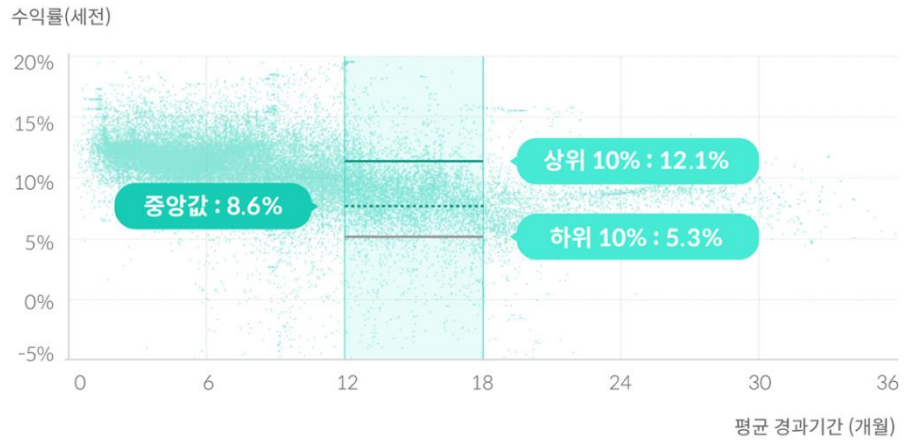
‘자동분산투자
월적립식 투자 수요
흡수력 강할 것

P2P금융 채권 수익률의 안정성이 충분한 시간을 갖고 검증될 경우, 기존 ‘AM 분야(자산운용사, 투자자문사, 증권사 자산운용본부 등)’는 크게 위축될 가능성이 높다. 또 하나의 대안, 심지어 기존보다 더 매력적인 투자대상이 생기는 것이기 때문이다. 특히, P2P 금융 업계가 공을 들이고 있는 ‘자동분산투자’가 위협적이라 판단하는데, 기존 금융상품의 월적립식 투자 수요를 강하게 흡수해갈 수 있는 파괴력이 있어 보이기 때문이다.

P2P금융,
투자 매력 > 환금성 단점

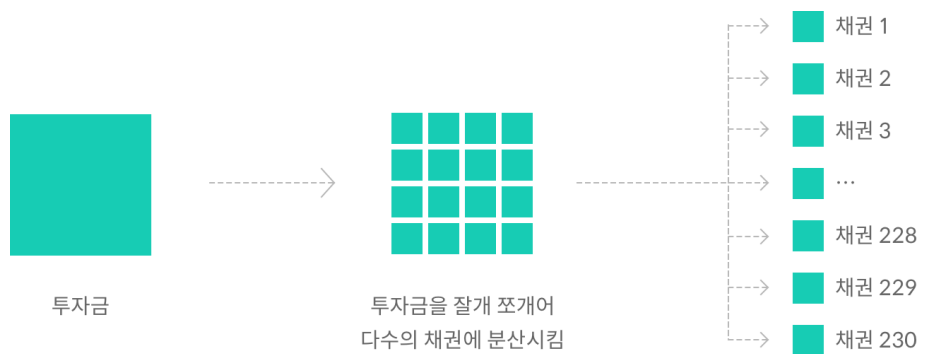
P2P금융 채권은 단기간에 투자금을 회수하기는 어렵다는 단점(대부분의 P2P금융 플랫폼에는 기 보유 채권을 매도할 수 있는 방안이 없음)이 분명 존재한다. 그러나 이는 머잖은 미래에 Secondary Market의 활성화로 충분히 해소될 수 있는 부분이다. 오히려 투자자들의 입장에서는 기존 투자처에 비해 충분히 만족스러운 수익률을 ‘안정적’으로 제공하는 P2P금융 채권에 대한 매력에 더 크게 다가올 것으로 판단한다.

[그림110] P2P 금융 채권 수익률



주: 손실률, 수수료 반영. 세전 기준
자료: 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

[그림111] P2P 금융 채권 자동분산투자 개념도



자료: 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

WM에게는 오히려 기회다

잘만 활용한다면 P2P금융은 WM에 기회

그러나 AM과 맞닿아 있는 ‘상품 판매’ 분야, 특히 증권사의 WM(자산관리, Wealth Management) 비즈니스는 큰 위협에 직면한 ‘운용 분야’와는 조금 입장이 다를 수도 있을 것 같다. P2P금융 채권이 정식으로 ‘유가증권’으로 인정받는 흐름을 잘 이용할 경우, 이를 기회로 살릴 수 있는 여지가 있기 때문이다.

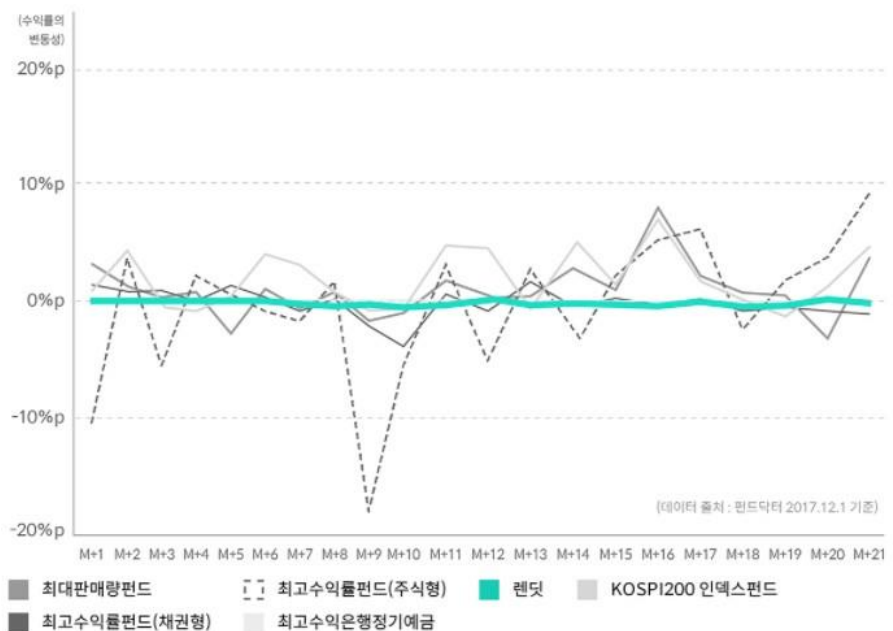
제대로 된 주머니 기능이 없는 한국 핀테크 씬

앞서 ‘Ⅲ. 핀테크, 그리고 P2P 금융’의 ‘2. Why P2P 금융?’에서 언급한 바 있듯, 한국 핀테크 시장에서는 ‘너무 편한 기존 금융권의 지급/결제 기능’ 때문에 ICT기업이 지급/결제 기능에서 금융 기능을 직접 수행하는 단계로 발전해나가는 것이 매우 힘들 것 같다는 것이 필자의 판단이다. 제대로 된 ‘주머니’ 기능을 자체 장착할 수가 없기 때문이다.

P2P금융 채권이 유가증권으로 인정받는 기회만 잘 활용한다면!

그런데 마침 증권사들은 CMA라는 지급/결제 기능이 있는 ‘주머니’ 기능을 이미 보유하고 있다. P2P금융 채권이 ‘유가증권’으로 인정되는 기회를 선점하는 증권사는 경우에 따라서 핀테크 금융 전체에 대한 플랫폼으로 발돋움할 수도 있을 것 같다. 현재 대한민국에서 가장 잘 나가는 것으로 평가받는 Toss가 위협받을 지점은 바로 이곳이다. 기존 지급/결제 기능에 P2P금융 채권을 포함한 기존 금융상품을 모두 거래할 수 있는 증권사의 ‘주머니’. 여기에 조금만 더 핀테크 플랫폼스러운 기능만 보강된다면, 증권사 계좌는 상당한 경쟁력을 갖추게 될 것이라 생각한다.

[그림112] 투자상품별 수익률 변동성 - P2P 금융 채권의 변동성은 0%에 수렴



주: 펀드 수익률은 펀드닥터 2017년 12월 1일 기준
 자료: 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

영국 IF ISA Case

실제로 영국에서는 제도권 금융사에서 P2P금융 채권을 취급하고 있다. 영국은 개인들의 재산 증식을 돕고자 총 7가지 종류의 ISA(개인저축계좌, Individual Savings Accounts) 제도를 운영하고 있는데, 그 중 Innovative Finance ISA(IF ISA)에서는 P2P금융 채권과 크라우드 펀딩 투자가 가능하다. 'P2P ISA'라고 통용되기도 하는 IF ISA는 시장의 대체 금융에 대한 폭발적 수요를 반영하여 2016년 4월에 출시됐다.

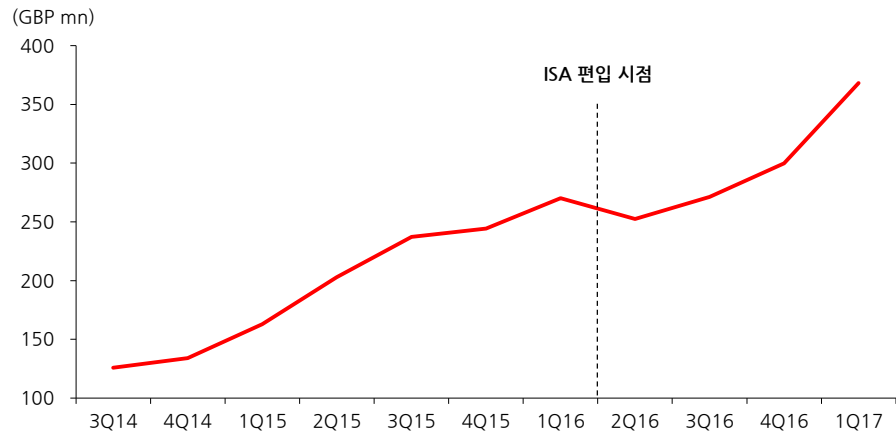
공급물량이 딸릴 정도로 P2P금융 채권의 인기 높음

주택구매 자금 형성을 위한 목적성이 없다보니, Help to Buy ISA나 Lifetime ISA처럼 정부의 Bonus(개인 불입금액의 25%를 정부가 추가로 보조)는 없다. 그러나 IF ISA는 가장 보편적인 유형이자 가장 가입자 수가 많은 Basic ISA(또는 Cash ISA)처럼 투자수익에 대한 세금이 완전 면제된다. 현재 언론보도에 따르면 그 폭발적인 인기 탓에 영국 IF ISA는 상품 공급물량이 충분치 못해 대기자를 받고 있는 것으로 알려진다.

한국, ISA가 아니더라도 퇴직연금 상품군 편입 기대 가능

한국의 ISA시장은 도입 당시의 기대와는 달리 그 성과가 미미하다. 그러나 ISA와 유사한 역할을 하는 퇴직연금(IRP, Individual Retirement Pension)에 P2P금융 채권을 편입하는 방식의 제도 변화는 충분히 예상해볼만한 그림일 것 같다. 은행, 보험 등 타 금융업권도 퇴직연금 비즈니스를 영위하고는 있지만, 아마도 업의 특성 상 이에 가장 빨리 대처하는 업권은 증권업이 아닐까 싶다.

[그림113] ISA 편입 전후의 영국 P2P 시장규모 변화



주: Total New Consumer Lending 기준
 자료: P2P Finance Association, 한화투자증권 리서치센터

[표27] 英 ISA 유형별 주요 특징 비교

| 명칭 | 도입시기 | 가입자격 | 투자대상 | 투자한도 | 혜택 | 비고 |
|--------------|----------|-------------|--------------------|----------------------|-------------------------|--------------------------------|
| Adult ISA | Cash ISA | 1999 | 16 세 이상 거주자 | 예금 | | 비과세 자산증식 |
| | HTB ISA | 2015 | 18~40 세 무주택자 | 예금 | £20,000 | 비과세+보너스(25%) Lifetime ISA 에 흡수 |
| | S&S ISA | 1999 | 18 세 이상 거주자 | 예금, 주식, 펀드, 신탁, 보험 | | 비과세 자산증식 |
| | IF ISA | 2016 | 18 세 이상 거주자 | P2P 금융 채권, 크라우드펀딩 채권 | 비과세 자산증식 | |
| Lifetime ISA | 2017 | 18~40 세 거주자 | 예금, 주식, 펀드, 신탁, 보험 | £4,000* | 비과세+보너스(25%) 주택마련, 노후대비 | |
| Junior ISA | 2011 | 미성년자 부모 | 예금, 주식, 펀드, 신탁, 보험 | £4,260** | 비과세 자산증식 | |

* Lifetime ISA의 한도는 Adult ISA £20,000에 포함
 ** Junior ISA의 투자한도는 매년 물가상승률에 연동되어 변화
 자료: 보험연구원, Wikipedia, 한화투자증권 리서치센터

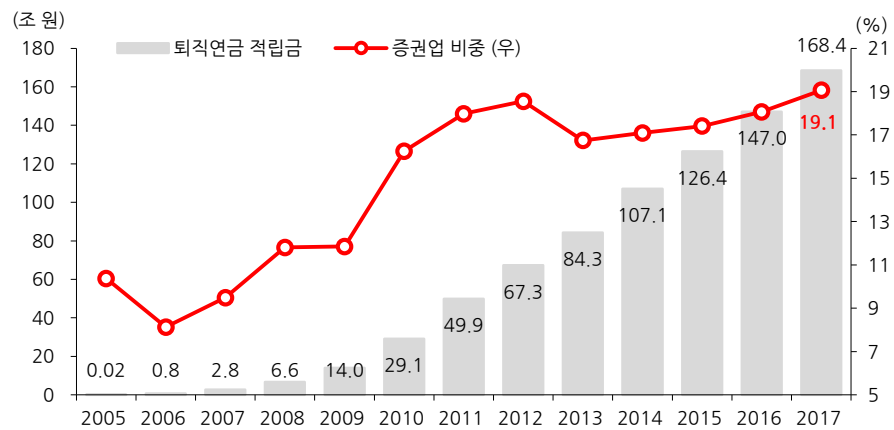
퇴직연금, 편입가능 자산 범위 확대 중

지난 8월말 금융위원회는 퇴직연금 자산운용 규제를 완화하는 내용이 담긴 퇴직연금감독규정개정안을 심의·의결했다. 새 퇴직연금감독규정은 퇴직연금에 편입할 수 있는 자산의 범위를 확대했는데, 주요 내용은 1) DC/IRP형 퇴직연금은 자산의 100%까지 TDF(Target Date Fund) 편입 허용, 2) DB형 퇴직연금은 상장 REITs(부동산투자신탁, Real Estate Investment Trusts) 투자 허용, 3) 원리금보장상품 범위에 저축은행 예·적금 추가 등이다.

제도권 편입 이후의 P2P금융 채권도 포함될 수 있을 듯

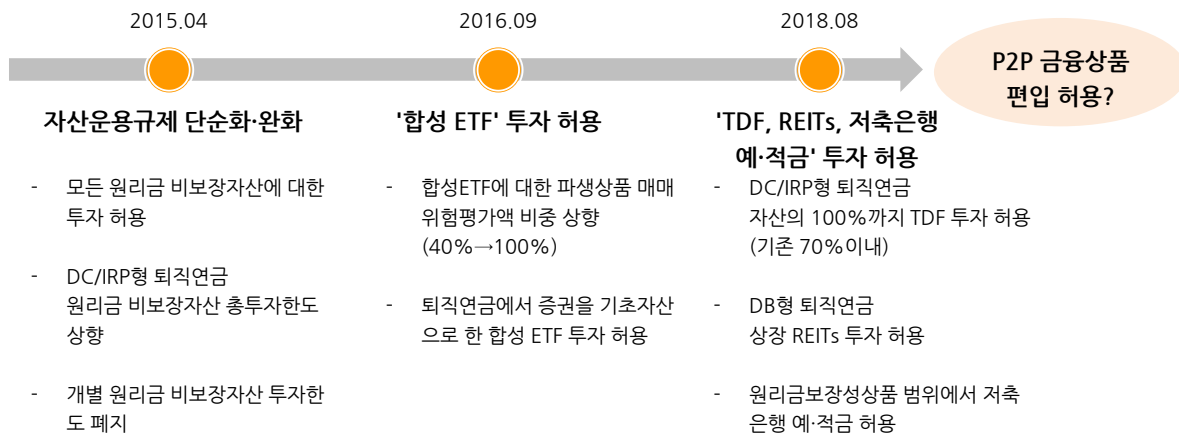
P2P금융 관점에서 보다 더 중요한 것은 ‘다양한 퇴직연금 상품 출시와 수익률 제고 지원’이라는 감독규정 개정 목적이다. 퇴직연금 시장의 상품 다양성을 제고시킬 수 있고, 퇴직연금자산의 수익률 제고에 도움이 될 수 있다면, 제도권에 편입된 후의 P2P금융 채권도 퇴직연금자산에 편입될 수 있다는 가능성을 시사하는 대목이기 때문이다. 빠르면 다음, 어찌면 다다음 차례의 퇴직연금 편입자산 확대의 후보군은 P2P금융 채권이 될 수도 있지 않을까 상상해본다. 연간 적립금 증분의 10%만 가져와도 2조 원 규모다.

[그림114] 국내 퇴직연금 시장규모 및 증권업 비중 추이



주: 운용관리계약 잔고 기준
자료: 금감원, 한화투자증권 리서치센터

[그림115] 국내 퇴직연금 편입자산 규제 완화 History



자료: 금융위, 한화투자증권 리서치센터

은행, 당장 큰 영향은 없겠지만 ‘간절한 이’에게는 기회의 시간

은행, 당장은 거의 영향을 받지 않을 것

‘성장’에 목마른 주자에게는 기회의 시간을 줄 수도

미국 P2P금융업 Case

앞서 살펴봤던 것처럼 P2P금융업은 아직 기존 민간부채 대비 규모가 극히 미미하다. 기존 민간부채 대비 P2P금융이 가장 큰 중국의 경우에도 고작 1%를 겨우 넘는 수준이고, 아직 국내 시장의 규모는 0.04%에도 채 미치지 못한다. 은행권 대출자산 내 비중이 0.3% 수준인 인터넷전문은행이 아직은 ‘메기효과’를 만드는 수준이라는 점, P2P금융의 1차 공략 대상이 전체 금융업 내 19%에 불과한 비은행 여수산업이라는 점 등 P2P금융이 당장 은행에 미미한 타격조차 주기 힘들다는 정황 증거는 차고도 넘친다.

그러나 ‘성장’에 대한 간절함이 있는 은행에게는 P2P금융이라는 새로운 금융 물결이 큰 기회의 시간을 가져다 줄 수 있다. 美 Lending Club의 선례가 이에 해당하는 경우다. Lending Club은 2013년 총 3곳의 저축은행(Titan Bank, Texas Bank, Congressional Bank)과 파트너십을 체결했고, 이는 3년간 동사의 신규취급액 규모를 11배 신장시킨 동인으로 작용했다.

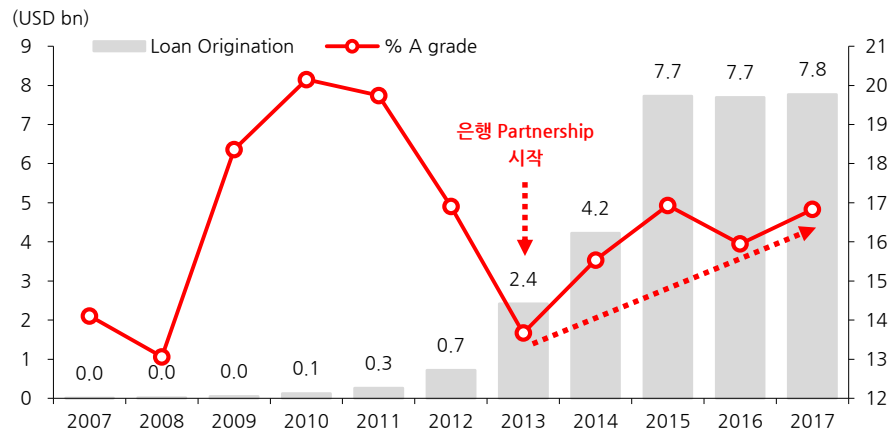
미국 저축은행들의 입장에서는 P2P금융 플랫폼과의 제휴가 상당히 매력적인 선택지였을 것이라 생각된다. 메이저 은행 대비 상대적으로 지점 네트워크가 열세인데다, P2P금융 플랫폼이 자사 기존 채널보다 월등한 비용 구조를 갖고 있기 때문이다.

한국, 지방은행 중 유사한 선택을 하는 회사가 나올 수도

한국에서는 지방은행 가운데 유사한 전략을 채택하는 경우가 있을 것 같다. 지방은행 입장에서는 업종 전반적으로 점포를 통폐합하는 추세 하에서 기존 미진출 지역에 신규로 점포를 개설하기보다는 P2P금융 플랫폼과의 협력이 훨씬 더 효과적이라 판단할 수 있기 때문이다. 은행명에서부터 지역색이 묻어날 수밖에 없는 지방은행 입장에서는 P2P금융 플랫폼과의 제휴가 고객의 ‘타 지역은행에 대한 심리적 거부감’을 극복하면서 대출자산을 확대해갈 수 있는 매우 효과적인 방법일 것 같다.

실제 JB금융지주 산하의 두 지방은행은 P2P금융 플랫폼과 꽤나 긴밀한 관계(전북은행: 피플펀드와 협업상품 출시, 광주은행: 투게더펀딩 예치금관리기관)를 구축해가고 있다.

[그림116] 美 Lending Club 의 Loan Origination 추이



주: Lending Club의 Loanbook에서 기간별 Origination 규모를 추출하는 방식으로 산출된 수치
 자료: Lending Club, 한화투자증권 리서치센터

보험, 협업하고 적극 활용하라

P2P금융,
‘자체 심사가능이 있는
대출모집법인’

P2P금융 플랫폼이 어떤 비즈니스냐에 대한 정의를 내리는데 있어, 아직은 다소 의견이 분분하다. 그러나 적어도 기존 금융업과 협업을 한다는 전제 하에서 P2P금융 플랫폼의 성격은 ‘자체 심사가능이 있는 대출모집법인’ 정도가 아닐까 생각한다. 국내에서는 아예 막혀있는 상태이기도 하지만, 기본적으로 P2P금융 플랫폼이 자체 장부에 대출자산을 보유하려는 목적의 비즈니스라기보다는 대출 희망자를 모집하고, 적절한 한도와 금리를 설정한 후 플랫폼 상에서 이에 대한 투자 의향자를 모집하는 비즈니스이기 때문이다.

보험업에게는 대출 영업이
덜 핵심적인 비즈니스

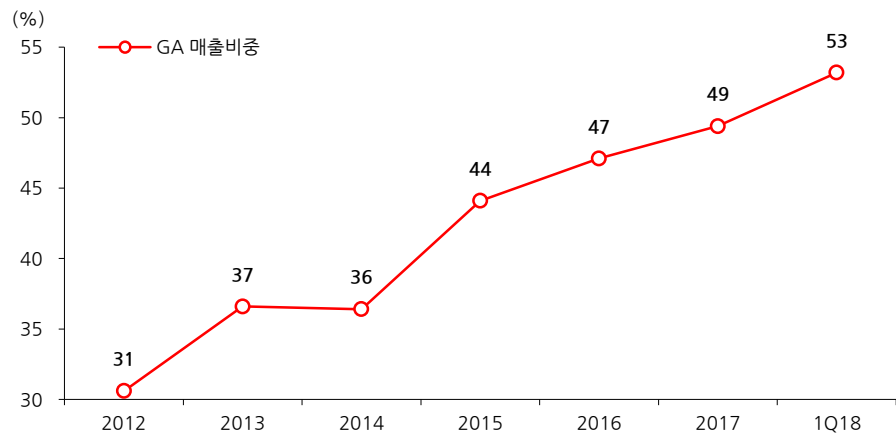
기존 금융업자들은 이미 대출 영업의 일부분을 대출모집업무 위탁법인을 통해 아웃소싱하고 있다. 흔히 인터넷에서 대출상품을 검색할 때 나오는 특정 금융사 상품을 취급하는 대출영업인력들은 사실 해당 금융사 소속직원이 아닌 이들 위탁법인 소속의 대출상담사다. 그러나 이미 아웃소싱을 하고 있는 점이 같다 하더라도, ‘위탁하는 업무의 중요도’와 ‘높은 외주화 비율에 대한 익숙함’이라는 관점에서 보험사는 은행, 비은행 여수신업자와 뚜렷하게 구별된다.

보험사가 아웃소싱하고 있는 대출업무는 보험사의 양대 비즈니스 가운데 하나인 ‘투자 영업’ 가운데 일부인 반면, 은행과 비은행 여수신업자에게 대출업무란 주력 비즈니스 영역 그 자체다. 즉, 기존 금융업자들이 일부 위탁하고 있는 ‘대출 영업 기능’은 상대적으로 보험사에게 덜 핵심적인 기능이라는 뜻이다. 보험사 입장에서는 대출 시장의 웬만한 큰 변화도 충분히 적응해낼 수 있는 여유가 있다.

보험업,
이미 핵심 업무에 대한 높은
외주화율을 경험하고 있음

핵심 업무에 대한 높은 외주화 비율에 익숙하다는 점도 보험사의 장점이다. 애초부터 보험사는 그들의 핵심 중의 핵심인 보험영업을 외주로 운영해왔다. ‘전속 채널’이라 부르는 특정 회사 소속 보험설계사들의 신분은 임직원이 아닌 사업자다. 그나마 설계사 모집과 교육을 담당하는 인력이 임직원이라 상대적으로 외주 느낌이 덜 낫을 뿐이다. 게다가 ‘00년대 중반 이후, 보험업계의 신계약 영업에서는 ‘더 외주스러운’ GA채널의 비중이 빠르게 늘고 있다. 이미 절반 이상의 계약은 GA채널로부터 창출된다.

[그림117]보험업계 GA 매출 비중 추이



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

보험,
타 업권 대비 대출 영업
협업에 대한 부담이 작을 것

기 언급한 것처럼, 해외 선례는 P2P금융 플랫폼의 트랙레코드 확보는 기존 금융업권과의 협업으로 이어질 것이라는 점을 예견하고 있다. 상대적으로 대출 영업이 덜 핵심적인 보험업권이, 심지어 이미 핵심 기능의 과반을 아웃소싱하고 있는 보험업권이 이에 더 적극 호응할 수 있지 않을까 하는 것이 필자의 판단이다.

사실 보험사가 자산운용을 함에 있어 반드시 대출을 보유해야 할 필요는 없다. 실제로 일부 외국계 보험사는 거의 모든 운용자산을 채권에 투자하고 있기도 하다. 현재 대출 비즈니스를 운영하고 있으면서도, '검증된' P2P금융 채권의 더 높은 수익률과 낮은 변동성을 두려움 없이 맞이할 수 있는 업권은 보험이 아닐까? 만약 리스크량 산출에서 P2P금융 채권의 저위험 트랙레코드가 반영될 수만 있다면, P2P금융의 폭발적 성장의 수혜는 단연 보험업권이 가장 많이 받게 되지 않을까 생각한다.

4. P2P 금융업 이슈/리스크 점검

취급수수료 인하 경쟁 가능성

필자가 취급수수료를 인하 경쟁을 우려하는 이유

현업에서는 그리 크게 걱정하지 않지만, 필자가 P2P금융업의 미래를 예측함에 있어 가장 우려되는 부분은 ‘취급수수료 인하 경쟁’에 대한 가능성이다. 물론 아직 시장을 선도하고 있는 3개국의 P2P금융시장에서도 딱히 눈에 띄는 수수료율 경쟁이 나타나지는 않고 있는 것으로 확인된다. 그럼에도 불구하고 필자가 ‘취급수수료 인하 경쟁’이 발발할 가능성을 우려하는 까닭은 1) 한국 사회의 ‘서비스 비용’에 대한 인색한 씬씀이와 2) 금융투자업권에서 이미 나타났던 바 있던 수수료율 인하 경쟁 선례 때문이다.

P2P금융은 아직 취급수수료 의존도 높음

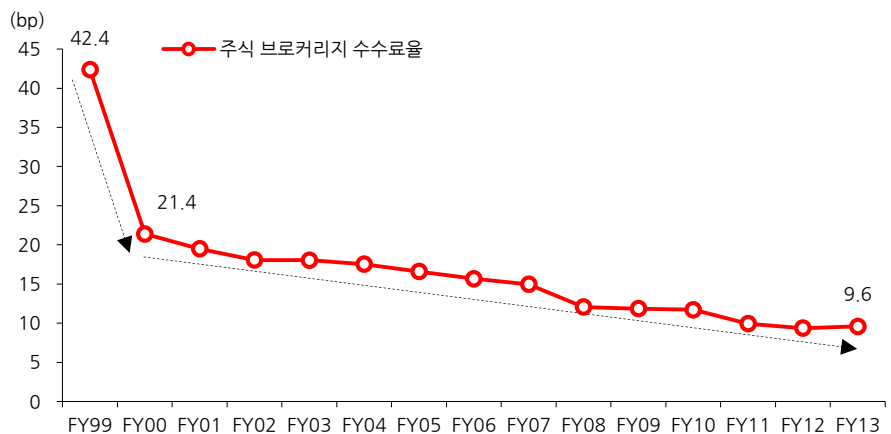
제공되는 자료의 한계 탓에 해외 상장 P2P금융 플랫폼이든, 국내 P2P금융 플랫폼이든 매출 내 취급수수료-투자수수료 간의 구성비를 정확히 확인할 수는 없다. 그러나 심지어 폭발적인 성장으로 충분한 대출잔액을 확보한 후 주식시장에 상장한 미국 Lending Club도 아직은 비용 항목에 대한 ‘조정’ 작업을 끝내야 적자가 아니라는 것을 겨우 입증하고 있는 것이 P2P금융의 현실이다.

대출 기간 및 규모에 따라 2.5~3.5%로 알려져 있는 취급수수료는 선취할 수 있다. 그러나 2% 초반으로 형성되어 있는 투자수수료는 대출기간 내내 분산되어 유입된다. 특히, 만기일시 상환 채권은 투자수수료 유입 또한 만기까지는 의미있게 일어나지 않는다. 필자는 현재 P2P금융 플랫폼 매출의 취급수수료에 대한 의존도를 대략 60~80%로 어렵 추산하는데, 이는 P2P금융 플랫폼이 신규취급액 유입 추세에 영향을 주는 이벤트에 매우 취약할 수밖에 없다는 것을 뜻한다.

대출잔액 7천억 원을 넘는 회사가 2~3곳 나타나는 시점에 취급수수료를 인하 경쟁 시작 가능성

필자의 추측으로는 투자수수료로 고정비의 상당 부분, 예컨대 70%를 커버할 수 있는 수준의 대출잔액(가령 투자수수료 2%, 평균 만기 2년, 고정비 100억 원을 가정 시, 대출잔액 7천억 원)에 도달하는 선두투자자들이 두세 곳 이상 나타나게 되면, 웬지 치킨게임이 시작되지 않을까 싶다. 금융 후생 강화라는 미명 하에 사다리를 건너차기에 아주 좋은 시점일 것이기 때문이다.

[그림118] FY99-13 주식 브로커리지 수수료율 추이



자료: 금감원, 한화투자증권 리서치센터

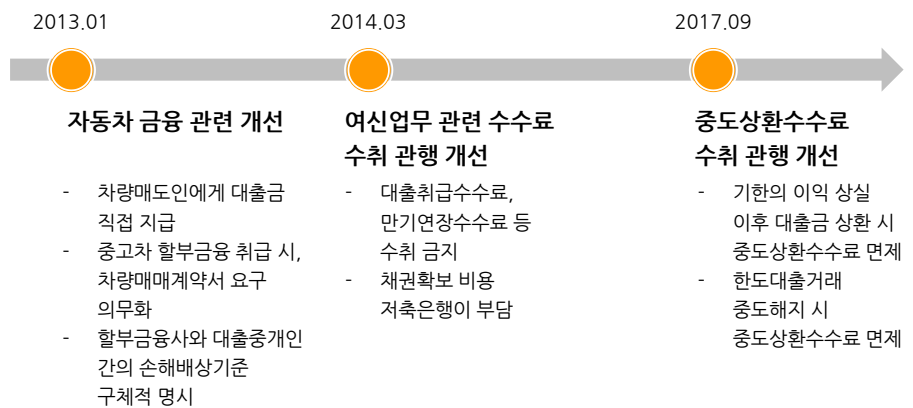
금융당국, 저축은행 취급수수료 인하여 개입했던 선례 있음

‘대출취급수수료’가 수수료의 기본 성격에 반한다고 해석

금융당국 입장에서도 이는 반가운 이벤트일 것이다. 국민의 금융 후생이 강화되는 한편, 수 많은 업체의 난립으로 혼탁해진 P2P금융업계가 자정될 수 있는 계기가 될 수 있기 때문이다. 게다가 제도권에 대해서는 금융당국이 취급수수료에 꾸준히 개입해왔던 전력이 있다. 저축은행업권은 지난 2013년 이래 세 차례에 걸쳐 ‘대출 관련 수수료’에 대한 개선 조치를 당해왔다. 그리고 마침 저축은행은 P2P금융의 1차적 공략 대상인 비은행 여수신업자다.

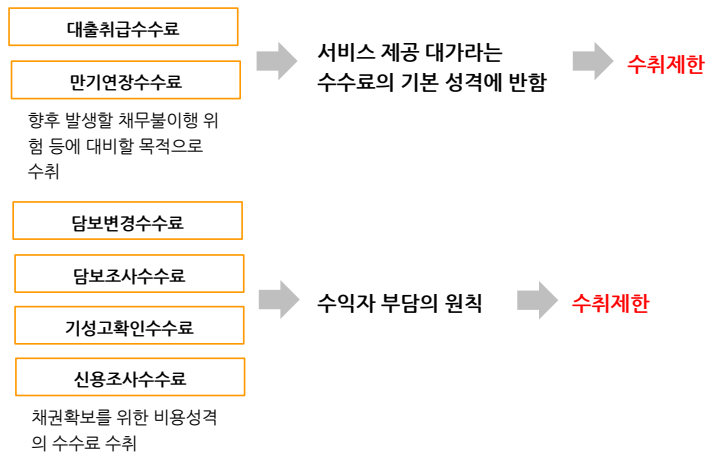
금융당국의 저축은행 수수료 규제 조치에서 특히 눈여겨볼 부분은 지난 2014년 ‘여신업무 관련 수수료 수취 관행 개선’에 포함된 내용이다. 금융당국은 ‘대출취급수수료’가 서비스 제공 대가라는 수수료의 기본 성격에 반한다고 해석했다. 물론 P2P금융 플랫폼 입장에서는 대출자와 투자자를 연결해주는 ‘플랫폼’으로서의 수수료라고 항변할 수 있겠으나, 지극히 예상되는 금융당국의 답변은 ‘투자수수료에 녹여서 후취하라’는 것이 아닐까 싶다.

[그림119] 저축은행 수수료 관련 규제 변동 History



자료: 금융감독원, 한화투자증권

[그림120] 2014년 저축은행 여신업무 관련 수수료 수취 개선 내용



자료: 금융감독원, 한화투자증권

대출 중개 방식(직접중개 vs 간접중개)과 유가증권

P2P금융 법제화 쟁점,
‘유가증권’ 인정 여부

앞서 ‘IV. P2P 금융 들여다보기 - 3. 국내 P2P 금융시장 현황 - 특징 3: ‘큰 변화(비중 변화 내지 산업 재편)’를 목전에 두다’에서 ‘P2P금융 라이선스 별도 법제화’ 움직임과 ‘적격 P2P금융 원천징수세율 인하’에 대해 다뤘던 것을 기억할 것이다. 이에 대한 보다 구체적인 쟁점은 P2P금융 플랫폼이 ‘어떤 방식으로 대출을 중개하는지’, 그래서 P2P금융 채권이 자본시장법 상의 유가증권으로 인정받을 수 있는지의 여부다.

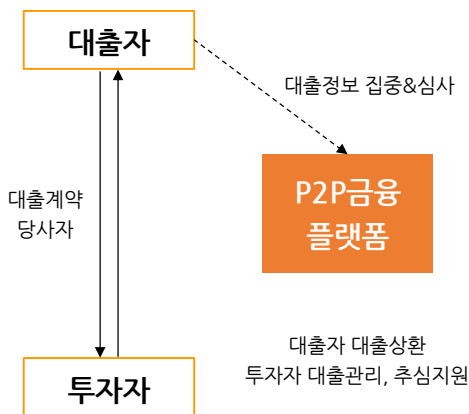
마지막 목적지는 P2P금융상품 대한 ‘한시적’ 이자소득세율 원천징수세율 인하를 P2P금융 채권에 대한 ‘영구적’ 인하로 만드는 것이다. 그리고 그 방법론은 ‘간접중개형’ 형태로 국내 P2P금융 라이선스가 법제화되는 것이다.

직접중개형 vs 간접중개형

글로벌 선도 업체들의 P2P금융 영위 형태는 크게 ‘직접중개형’과 ‘간접중개형’으로 나뉘 어지는데, 대다수의 업체(영국 Zopa, 미국 SoFi, 대부분의 중국 P2P금융회사)의 대출중개 형식은 ‘직접중개형’이다. 대출자와 투자자가 직접 대출 계약의 당사자가 되는 형태로, P2P금융회사의 역할은 좀 더 ‘플랫폼스러운’ 역할에 국한된다. 즉, P2P금융회사는 대출자의 대출 신청 건을 심사하고, 대출실행 후의 대출상환을 점검하며, 투자자의 대출자산을 관리하고 필요한 경우 추심업무를 대행한다.

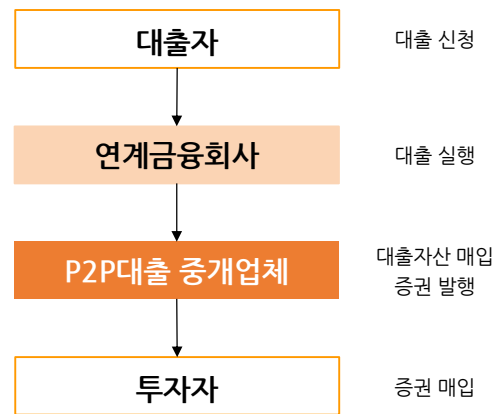
‘원리금수취권매매형’으로도 불리는 ‘간접중개형’은 이보다 조금 더 복잡한 구조다. 대출자가 요청한 대출 건은 1차적으로 연계금융회사에 의해 실행된다. P2P대출 중개업체는 연계금융회사로부터 대출자산을 매입하고, 이를 기초자산으로 한 증권을 발행한다. 결국 투자자는 P2P대출 중개업체가 발행한 증권을 매입하는 형태다. 위와 같은 영업 구조는 세계 최대 상장 P2P금융회사인 미국 Lending Club이 취하고 있는 방식이다.

[그림121] 직접중개형 P2P 대출 구조



자료: 국회입법조사처, 한화투자증권 리서치센터

[그림122] 간접중개형 P2P 대출 구조



자료: 국회입법조사처, 한화투자증권 리서치센터

국내 P2P금융업 구조,
유가증권은 아닌데,
간접중개 형식을 띤
애매한 구조

현재 국내 P2P금융회사의 방식은 양 쪽의 성격을 모두 갖고 있는 애매한 구조다. 연계 금융회사(대부업 자회사)를 통한다는 점에서 큰 틀에서의 형식은 간접중개형이다. 하지만 연계금융회사가 대출을 매도하지는 않는다. 연계금융회사는 일종의 Vehicle처럼 자산 항목으로 대출자에게 빌려준 대출자산을, 부채 항목으로 투자자에게 받은 투자자금을 기표한 채로 거의 이익이 발생하지 않는 형태로 운영된다. 양 주체로부터 받는 수수료는 모회사인 P2P금융 플랫폼사가 수취한다.

문제는 이 같은 구조로는 P2P금융상품이 자본시장법 상의 유가증권으로 인정받을 수 없다는 점이다. 한 걸음 더 나아가 이는 P2P금융상품에서 발생하는 수익을 ‘비영업대금의 이익’ 개념으로 귀속시킬 수밖에 없게 만든다. 즉, 대부업의 아류로 분류되는 현 법제 하에서는 P2P금융회사들이 ‘한시적’인 원천징수세율 시한 만료가 임박할 때마다 피말리는 시간을 보낼 수밖에 없다. 분명 국민 후생을 높이는 금융서비스임에도 기존 금융상품 대비 세제에서 불이익을 당하는 아이러니한 상황이 생길 수 있다는 것이다.

[표28] 자본시장법 관련 조항

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 (약칭: 자본시장법)

제 4 조(증권)

- ① "증권"이란 내국인 또는 외국인인 발행한 금융투자상품으로서 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전등 외에 어떠한 명목으로든지 추가로 지급의무를 부담하지 아니하는 것
- ② 제 1 항의 증권은 다음 각 호와 같이 구분한다.
 - 1. 채무증권
 - 2. 지분증권
 - 3. 수익증권
 - 4. 투자계약증권
 - 5. 파생결합증권
 - 6. 증권예탁증권
- ③ "채무증권"이란 국채증권, 지방채증권, 특수채증권, 사채권, 기업어음증권, 그 밖에 이와 유사(類似)한 것으로서 지급청구권이 표시된 것
- ④ "지분증권"이란 주권, 신주인수권이 표시된 것, 법률에 의하여 직접 설립된 법인이 발행한 출자증권, 「상법에 따른 합자회사·유한책임회사·유한회사·합자조합·익명조합의 출자지분, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 출자지분 또는 출자지분을 취득할 권리가 표시된 것
- ⑤ "수익증권"이란 제 110 조의 수익증권, 제 189 조의 수익증권, 그 밖에 이와 유사한 것으로서 신탁의 수익권이 표시된 것
- ⑥ "투자계약증권"이란 특정 투자자가 그 투자자와 타인 간의 공동사업에 금전등을 투자하고 주로 타인이 수행한 공동사업의 결과에 따른 손익을 귀속받는 계약상의 권리가 표시된 것
- ⑦ "파생결합증권"이란 기초자산의 가격·이자율·지표·단위 또는 이를 기초로 하는 지수 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 지급하거나 회수하는 금전등이 결정되는 권리가 표시된 것
- ⑧ "증권예탁증권"이란 제 2 항제 1 호부터 제 5 호까지의 증권을 예탁받은 자가 그 증권이 발행된 국가 외의 국가에서 발행한 것으로서 그 예탁받은 증권에 관련된 권리가 표시된 것
- ⑨ 제 2 항 각 호의 어느 하나에 해당하는 증권에 표시될 수 있거나 표시되어야 할 권리는 그 증권이 발행되지 아니한 경우에도 그 증권으로 본다.
- ⑩ "기초자산"이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 것
 - 1. 금융투자상품
 - 2. 통화(외국의 통화를 포함한다)
 - 3. 일반상품(농산물·축산물·수산물·임산물·광산물·에너지에 속하는 물품 및 이 물품을 원료로 하여 제조하거나 가공한 물품, 그 밖에 이와 유사한 것)
 - 4. 신용위험(당사자 또는 제삼자의 신용등급의 변동, 파산 또는 채무재조정 등으로 인한 신용의 변동)
 - 5. 그 밖에 자연적·환경적·경제적 현상 등에 속하는 위험으로서 합리적이고 적정한 방법에 의하여 가격·이자율·지표·단위의 산출이나 평가가 가능한 것

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

법제화 시, 이자소득 원천징수세율 이슈는 해결될 수 있을 것

아쉽게도 3개의 ‘P2P금융 라이선스 법제화’ 의원 입법안에는 이에 대한 구체성이 충분히 반영되어 있지는 않다. 다만 최초로 발의된 민병두 의원안에서 P2P금융 투자이익을 ‘소득세법 제16조에 따른 이자소득으로 간주’하자는 내용(불분명하지만 이자소득 원천징수세 기본세율 적용대상으로 포함시키려는 의도인 것으로 추정)이 포함되어 있다. 적어도 법제화에 발맞춰 특례를 제정하는 방식으로는 현재의 불확실성이 해소될 수 있지 않을까 기대하게 하는 부분이다.

[표29] 소득세법 관련 조항

소득세법

제 16조(이자소득)

- ① 이자소득은 해당 과세기간에 발생한 다음 각 호의 소득으로 한다.
 1. 국가나 지방자치단체가 발행한 채권 또는 증권의 이자와 할인액
 2. 내국법인이 발행한 채권 또는 증권의 이자와 할인액
 3. 국내에서 받는 예금(적금·부금·예탁금 및 우편대체를 포함한다. 이하 같다)의 이자
 4. 「상호저축은행법」에 따른 신용계(信用契) 또는 신용부금으로 인한 이익
 5. 외국법인의 국내지점 또는 국내영업소에서 발행한 채권 또는 증권의 이자와 할인액
 6. 외국법인이 발행한 채권 또는 증권의 이자와 할인액
 7. 국외에서 받는 예금의 이자
 8. 대통령령으로 정하는 채권 또는 증권의 환매조건부 매매차익
 9. 대통령령으로 정하는 저축성보험의 보험차익. 다만, 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 보험의 보험차익은 제외한다.
 - 가. 최초로 보험료를 납입한 날부터 만기일 또는 중도해지일까지의 기간이 10년 이상으로서 대통령령으로 정하는 요건을 갖춘 보험
 - 나. 대통령령으로 정하는 요건을 갖춘 종신행 연금보험
 10. 대통령령으로 정하는 직장공제회 초과반환금
 11. 비영업대금(非營業貸金)의 이익
 12. 제 1 호부터 제 11 호까지의 소득과 유사한 소득으로서 금전 사용에 따른 대가로서의 성격이 있는 것
 13. 제 1 호부터 제 12 호까지의 규정 중 어느 하나에 해당하는 소득을 발생시키는 거래 또는 행위와 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제 5 조에 따른 파생상품이 대통령령으로 정하는 바에 따라 결합된 경우 해당 파생상품의 거래 또는 행위로부터의 이익
- ② 이자소득금액은 해당 과세기간의 총수입금액으로 한다.
- ③ 제 1 항 각 호에 따른 이자소득 및 제 2 항에 따른 이자소득금액의 범위에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다.

제 129 조(원천징수세율)

- ① 원천징수무자가 제 127 조제 1 항 각 호에 따른 소득을 지급하여 소득세를 원천징수할 때 적용하는 세율은 다음 각 호의 구분에 따른다.
 1. 이자소득에 대해서는 다음에 규정하는 세율
 - 가. 삭제 <2017. 12. 19.>
 - 나. 비영업대금의 이익에 대해서는 100분의 25

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

[표30] '비영업대금의 이익' 개념 정의

아.비영업대금(非營業貸金)의 이익

- 비영업대금의 이익은 금전의 대여(貸金)를 사업목적으로 하지 아니하는 자가 일시적·우발적으로 금전을 대여함에 따라 받는 이자 또는 수수료 등을 말하며,
 - 영업대금에서 생긴 이익은 “사업소득”으로 과세되지만 비영업대금에서 생긴 이익은 “이자소득”으로 과세된다.
 - 비영업대금의 이익은 금융업을 업으로 하지 않는 자가 금전을 대여하고 받는 이익인 사채(私債)이자 등을 말한다.
- 비영업대금의 이익은 25%의 세율로 원천징수되는 금융소득이다.
- 비영업대금의 이익에 대한 총수입금액의 계산은 대금으로 인하여 지급받았거나 지급받기로 한 이자와 할인액 상당액으로 한다. 이 경우 원금의 반제 및 이자지급의 기한경과 등의 사유로 지급받는 추가금액도 비영업대금의 이익에 포함한다.

자료: 국회, 한화투자증권 리서치센터

왜 한국 P2P 금융협회(기존 협회)는 부동산 PF 를 놓을 수 없었는가?

기존 협회, 부동산PF發 사건사고가 연이어 발생하자, 렌딩, 팝펀딩, 8퍼센트 등 3개사는 별도의 협회 설립을 위한 준비위원회를 구성하고, 부동산PF 비중 한도를 30%로 하는 자율규제안을 발표했다. 뒤이어 기존 협회도 자율규제안을 내놓았으나, 준비위원회의 ‘부동산PF 비중 한도 제한’ 항목을 그대로 담지는 못했다. 그들이 그럴 수밖에 없는 이유는 하기 [표 31]에서 명쾌하게 확인된다. 다수 회원사들의 부동산PF 비중이 30%를 넘기 때문이다.

[표31] 국내 주요 P2P 업체 부동산 PF 비중 순위

| 순위 | 플랫폼명 | 설립시점 | 계 | 신용 | 담보 계 | 부동산 | | 부동산PF |
|----|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | | 동산 | 부동산 | |
| 35 | 타이탄인베스트 | 2017.08 | 100.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 100.0% |
| 56 | 슈펙스펀드 | 2018.01 | 100.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 100.0% |
| 19 | 이디움펀딩 | 2016.08 | 100.0% | 0.0% | 1.1% | 0.0% | 1.1% | 98.9% |
| 42 | 빌드온펀딩 | 2017.01 | 100.0% | 0.0% | 5.2% | 3.6% | 1.7% | 94.8% |
| 46 | 스마트펀딩 | 2016.09 | 100.0% | 0.0% | 6.5% | 1.6% | 4.9% | 93.5% |
| 34 | 이지펀딩 | 2017.01 | 100.0% | 0.0% | 9.7% | 6.1% | 3.6% | 90.3% |
| 27 | 펀드랑 | 2017.02 | 100.0% | 0.0% | 10.7% | 10.7% | 0.0% | 89.3% |
| 1 | 테라펀딩 | 2014.12 | 100.0% | 0.0% | 14.4% | 2.8% | 11.6% | 85.6% |
| 32 | 션펀딩 | 2017.06 | 100.0% | 0.0% | 19.9% | 3.2% | 16.7% | 80.1% |
| 21 | 위펀딩 | 2016.06 | 100.0% | 0.0% | 21.1% | 0.0% | 21.1% | 78.9% |
| 55 | 렌딩톡 | 2017.09 | 100.0% | 2.3% | 19.9% | 0.0% | 19.9% | 77.8% |
| 37 | 바른펀드 | 2016.12 | 100.0% | 2.5% | 21.7% | 4.2% | 17.5% | 75.7% |
| 39 | 크레딧펀딩 | 2017.08 | 100.0% | 0.0% | 29.1% | 16.5% | 12.6% | 70.9% |
| 24 | 카태일펀딩 | 2017.05 | 100.0% | 5.1% | 41.4% | 24.5% | 16.9% | 53.5% |
| 11 | 헬로펀딩 | 2016.09 | 100.0% | 0.0% | 48.6% | 12.8% | 35.8% | 51.4% |
| 50 | 포켓펀딩 | 2017.04 | 100.0% | 2.3% | 50.5% | 7.5% | 43.0% | 47.3% |
| 4 | 어니스트펀드 | 2015.06 | 100.0% | 42.8% | 15.4% | 0.0% | 15.4% | 41.8% |
| 43 | 세움펀딩 | 2017.08 | 100.0% | 0.0% | 67.3% | 62.1% | 5.3% | 32.7% |
| 14 | 데일리펀딩 | 2017.08 | 100.0% | 0.0% | 70.5% | 63.5% | 7.0% | 29.5% |
| 13 | 프로핏 | 2016.11 | 100.0% | 0.5% | 75.0% | 0.0% | 75.0% | 24.4% |
| 47 | 한국경우펀딩 | 2017.12 | 100.0% | 0.0% | 77.7% | 73.4% | 4.2% | 22.3% |
| 23 | 탱커 | 2016.04 | 100.0% | 0.0% | 89.0% | 7.7% | 81.4% | 11.0% |
| 10 | 소딧 | 2016.02 | 100.0% | 0.0% | 89.7% | 0.0% | 89.7% | 10.3% |
| 5 | 에잇퍼센트 | 2014.11 | 100.0% | 81.5% | 0.0% | 0.0% | 8.3% | 10.3% |
| 25 | 펀디드 | 2015.12 | 100.0% | 30.9% | 59.0% | 0.0% | 59.0% | 10.0% |
| 17 | 펀펀딩 | 2016.09 | 100.0% | 0.1% | 91.5% | 91.5% | 0.0% | 8.5% |
| 40 | 엘리펀드 | 2016.05 | 100.0% | 0.1% | 94.8% | 0.0% | 94.8% | 5.1% |
| 9 | 비온드펀드 | 2016.02 | 100.0% | 0.3% | 95.9% | 71.1% | 24.8% | 3.8% |
| 2 | 피플펀드 | 2016.04 | 100.0% | 11.4% | 85.3% | 35.0% | 50.3% | 3.3% |
| 45 | 스마트크라우드 | 2016.08 | 100.0% | 0.0% | 98.4% | 93.0% | 5.4% | 1.6% |
| 3 | 투게더펀딩 | 2015.09 | 100.0% | 0.0% | 100.0% | 0.0% | 100.0% | 0.0% |
| 6 | 팝펀딩 | 2007.05 | 100.0% | 66.1% | 0.0% | 33.2% | 0.7% | 0.0% |
| 7 | 렌딩 | 2015.03 | 100.0% | 100.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 8 | 코리아펀딩 | 2015.11 | 100.0% | 0.0% | 100.0% | 98.3% | 1.7% | 0.0% |
| 12 | 시소펀딩 | 2016.03 | 100.0% | 0.0% | 100.0% | 100.0% | 0.0% | 0.0% |
| 15 | 론포인트 | 2016.10 | 100.0% | 0.0% | 100.0% | 0.0% | 100.0% | 0.0% |
| 16 | 펀다 | 2015.04 | 100.0% | 94.3% | 5.7% | 4.3% | 1.4% | 0.0% |
| 18 | 더좋은펀드 | 2017.02 | 100.0% | 0.0% | 100.0% | 64.5% | 35.5% | 0.0% |
| 20 | 모자이크펀딩 | 2017.09 | 100.0% | 0.0% | 100.0% | 100.0% | 0.0% | 0.0% |
| 22 | 월드펀딩 | 2017.02 | 100.0% | 0.0% | 100.0% | 0.0% | 100.0% | 0.0% |

자료: 한국P2P금융협회, 세우야, 렌딩, 팝펀딩, 에잇퍼센트, 한화투자증권 리서치센터

부동산PF 비중 30% 넘는 회사의 누적대출액 비중이 90%에 육박

2018년 7월말 현재, 한국P2P금융협회 회원사 가운데 부동산PF 취급액 비중이 30%를 넘는 회사는 총 28개다. 비록 개수로는 과반에 살짝 못 미치는 숫자지만, 규모를 기준으로 한 비중이라면 얘기가 완전히 달라진다. 이들 28개사의 부동산PF 누적취급액 비중이 통계 집계대상 61개사의 전체 부동산PF 누적취급액 중 90%에 육박(61개사 합계 부동산PF 누적대출액 7,295억 원 중 6,478억 원)하기 때문이다.

최근 제일 잘 나가는 3인방 중 2곳이 P2P를 안정적으로 많이 취급하고 있음

특히, 그 가운데는 최근 ‘옥석 가리기’ 분위기 속에 신규 유입액이 집중되고 있는 3개사 중 2곳(테라펀딩, 어니스트펀드)이 포함되어 있다. 거의 부동산PF 전업 플랫폼이라 해도 과언이 아닌 테라펀딩이야 당연히 ‘부동산PF 비중 제한’이 고려 요소가 될 수 없다 생각했겠지만, 어쩌면 비중 측면에서는 돌아설 여지가 있어 보이는 어니스트펀드도 입장은 크게 다르지 않았다. 한 때 업계 3위였던 루프펀딩이 침몰한 지금, 안정적인 트랙레코드와 집객력을 보유한 손꼽히는 부동산PF 취급사로서 그들 또한 부동산PF를 놓을 이유는 없었던 것이다. 어니스트펀드의 2018년 7월말 YTD 신규취급액 가운데 가장 큰 비중(43%)을 차지하는 영역은 부동산PF이며, 누적 취급액 기준으로 이미 업계 2위다.

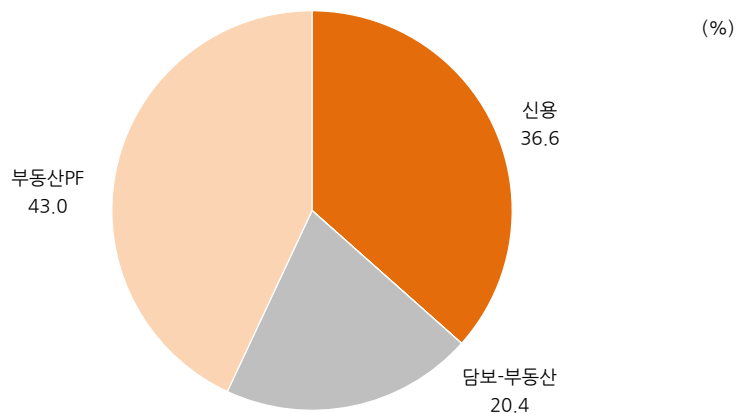
부동산PF비중 높은 나머지 회사들도 마땅한 대체 시장이 없음

부동산PF 비중이 40%를 상회하는 나머지 14개사의 입장도 별반 다르지 않았을 것 같다. 그들은 그 동안 주력해왔고, 여전히 잘 소싱되고 있는 부동산PF금융의 수요를 굳이 버려야 할 이유를 찾을 수 없었을 것이다. 마땅한 대체 시장이 확보되지 않은 상황에서 기존 주력 카테고리를 포기한다는 것은 회사의 존립과 직결되는 문제이기도 하다. 부동산PF의 담보력 이슈는 덜 분산된 다른 모든 카테고리에 적용되며, 분산투자로 리스크가 감소한다는 점, 경기 침체 시 연체율/손실률이 상승한다는 점은 딱히 부동산PF만의 문제는 아니다.

당분간 두 개의 협회가 공존할 듯

당분간 두 개의 협회가 공존할 가능성이 높다. 기존 P2P금융협회에서 준비위원회 측으로 입장을 갈아탈 사유가 뚜렷해 보이는 후보자가 보이지 않기 때문이다. 대다수의 기존 협회 회원사들은 준비위원회의 기준을 충족시키기 힘들다. 다만 최근의 루프펀딩처럼 연체율/손실률 상승으로 사건사고의 당사자가 된다거나 폐업 사유가 발생하여 전열을 이탈하는 경우는 왕왕 있을 수 있겠다.

[그림123] 2018년 1~7월 어니스트펀드의 카테고리별 신규대출액 비중



자료: 한국P2P금융협회, 한화투자증권 리서치센터

어쩌면 독이 될 수도 있는 ‘자동분산투자’

‘자동분산투자’의 매력

P2P금융업체, 특히 개인신용대출 전문 P2P 플랫폼들이 오늘날의 위상까지 성장할 수 있었던 데에는 ‘자동분산투자’의 역할이 상당했던 것 같다. 개별 투자자가 상품을 일일이 직접 골라야 하는 번거로움 없이, ‘매월 일정한 금액을 일정한 시기에 불입하기만 하면 꽤나 만족스럽고 가시성 높은 수익률을 제공한다’라는 매력이 신규 투자자들을 꾸준히 매혹시켰을 것이기 때문이다.

개인신용 전문 P2P금융사의 초기 정착에 도움됐으나...

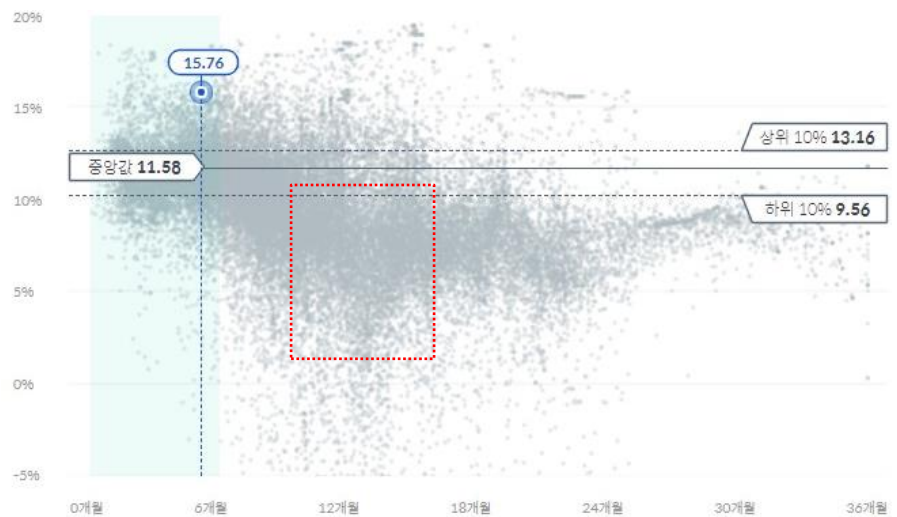
이는 특히 개인신용대출 전문업체의 사업 초창기에 더 큰 효과를 발휘했을 것 같다. 간헐적이고 불규칙적으로 모집되는 기업대출, 부동산담보대출, 부동산PF대출 상품 라인업을 보유한 나머지 회사들은 정기적으로 유입되는 투자금에 매칭시킬 수 있는 충분한 투자처 발굴이 쉽지 않아 ‘자동분산투자’ 기능을 도입하기 어려웠을 것이기 때문이다. 물론 이제는 ‘자동분산투자’가 개인신용대출 전문업체에 예전만한 메리트를 주지는 못하는 상황에 다다른 것 같다. 현재 업계 내에서 최상위권을 차지하고 있는 나머지 회사(부동산PF 전문 또는 Full Line-up 회사)들도 충분한 소싱 역량을 확보함에 따라, ‘자동분산투자’ 기능을 도입했기 때문이다.

...‘상대적’ 메리트는 없어짐

자동분산투자, 절대적 메리트는 여전히

그러나 이는 ‘자동분산투자’에 대한 개인신용대출 전문 업체의 상대적 메리트가 감소한 것을 의미하는 것이지, ‘자동분산투자’ 자체의 매력이 없어졌다는 뜻은 아니다. 충분한 자동 유입건수 및 유입규모가 확보된 회사는 최소한 가까운 미래의 자금 유입 규모를 확률적으로 예측할 수 있다. 이는 해당 회사가 차월 또는 차분기에 신규로 취급해야 하는 물량 목표를 세우는데 도움을 줄 뿐만 아니라, 투자자에게 자사 플랫폼의 가치를 설명해낼 수 있는 기반이 되어줄 수 있다.

[그림124] 렌딧의 전체 투자자 수익률 분포도



주: 2017년 9월 28일 기준
 자료: 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

독이 될 가능성이 있는
‘자동분산투자’

하지만 그렇다고 ‘자동분산투자’가 마냥 좋기만 한 수단인 것 같지는 않다. 시차를 두고 ‘자동분산투자’가 오히려 독이 되어 돌아올 수도 있기 때문이다. 필자가 ‘자동분산투자’에 대해 갖고 있는 우려는 ‘점차 낮아져서, 충분치 못한 영역까지 내려올 수 있는 투자자 계층이 발생할 수도 있다’는 점이다. 실제로 Vintage별 수익률 분포도([그림125], [그림126])를 보았을 때, 충분히 현실화될 가능성이 있어 보인다.

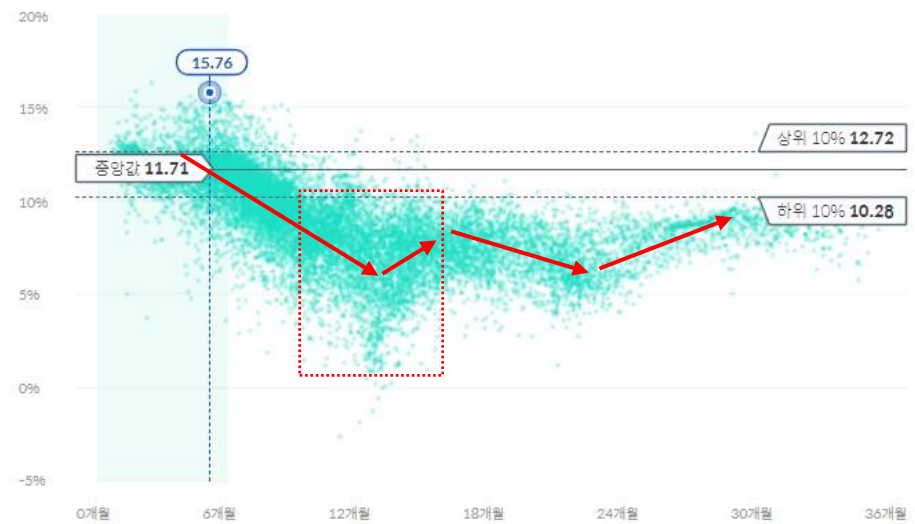
자동분산투자,
‘덜 검증된 모델에 투자 성과
운명을 맡기는 것’

P2P금융 플랫폼에 ‘자동분산투자’를 한다는 것은 해당 회사의 여신 비즈니스 역량(신용 평가 역량, 부실채권 추심 및 회수 역량)을 신뢰한다는 의미다. 그러나 냉정하게 평가하자면, 이는 ‘아직 덜 검증된 회사의 여신 비즈니스 모델에 투자 성과의 운명을 맡기는 행위’다. 물론 각 회사의 사업전략은 비록 ‘모형’ 상에서는 꽤나 완벽했을 것이다. 그러나 아직은 검증 기간이 충분하지 않은 모형이라는 것은 반박할 수 없는 팩트다.

Vintage 6개월 전후로 반 년
이상 우하향하는 수익률은
불만의 씨앗을 품고 있는 듯

물론 투자자 수익률 분포도 상에서 ‘분산상태 양호’ 상태의 투자자 수익률은 13개월 경을 저점으로 반등하기는 한다. 그러나 평균 Vintage 6개월 전후를 기점으로 반 년 이상 수익률이 지속적으로 우하향하는 상황을 충분히 이해하고 감내하는 투자자는 그리 많지 않을 수 있다. 10% 초중반 세전 수익률을 기대하고, 실제로 초기에는 그러한 수익률을 확인했던 투자자들이 자신의 포트폴리오 수익률이 한 자리 수 중반까지 떨어지는 상황에 불만을 가지지 않을 수 있을까? 물론 업계의 슬기롭고 현명한 대처를 기원해 마지 않지만, 리스크가 될 수 있는 부분이라는 점은 분명하다.

[그림125] 렌딧의 ‘분산상태 양호’ 투자자 수익률 분포도



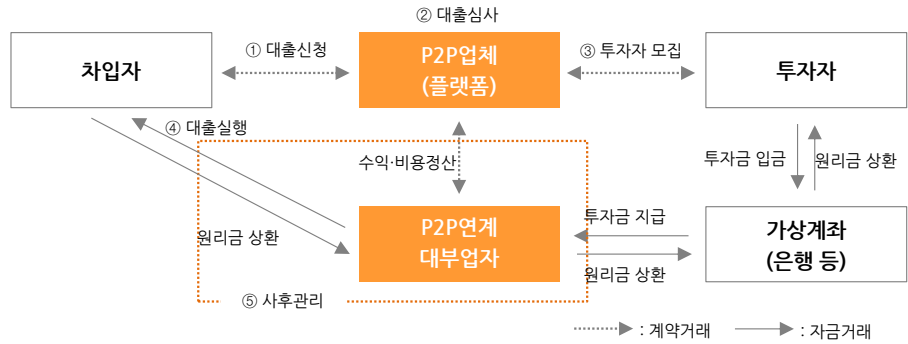
주: 2017년 9월 28일 기준
자료: 렌딧, 한화투자증권 리서치센터

VI. 붙임

1. 기타 주요 도표
2. EY Fintech Adoption Index 2017

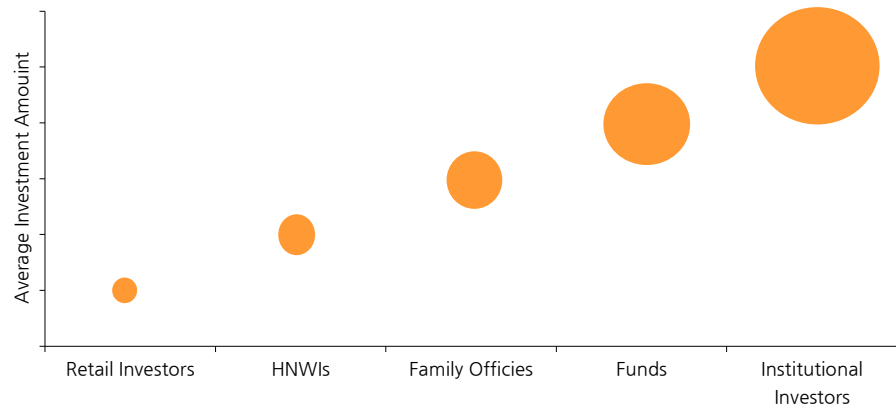
붙임 1. 기타 주요 도표

[그림126] P2P 금융 대출구조



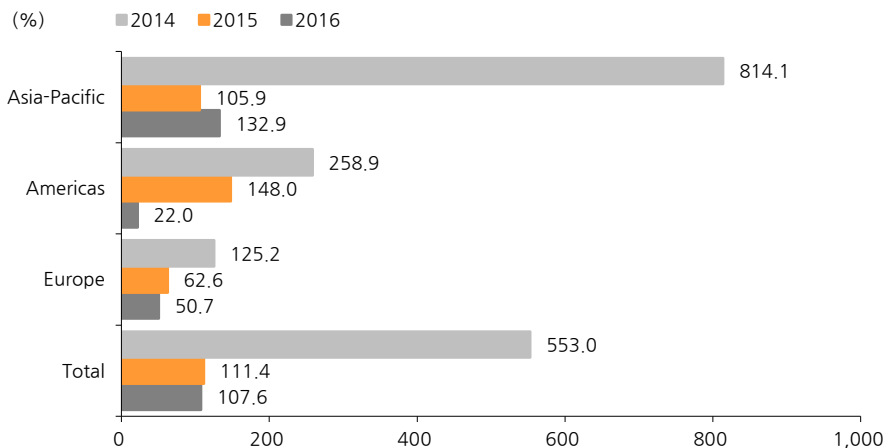
자료: 금감원, 한화투자증권 리서치센터

[그림127] 주체별 평균 투자규모



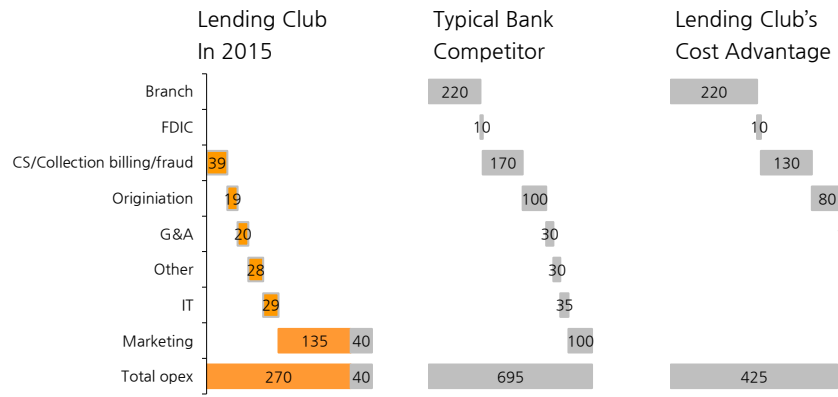
자료: Foundation Capital, 한화투자증권 리서치센터

[그림128] 대륙별 대체금융시장 성장률 추이



자료: CCAF, 한화투자증권 리서치센터

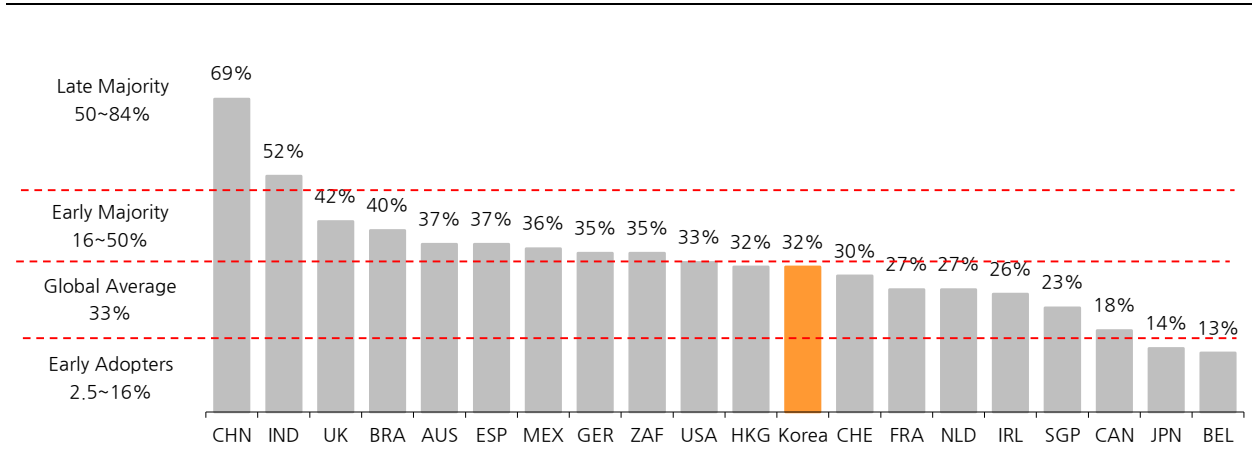
[그림129] 비용 경쟁력 비교: Lending Club vs 기존 은행



자료: Foundation Capital, 한화투자증권 리서치센터

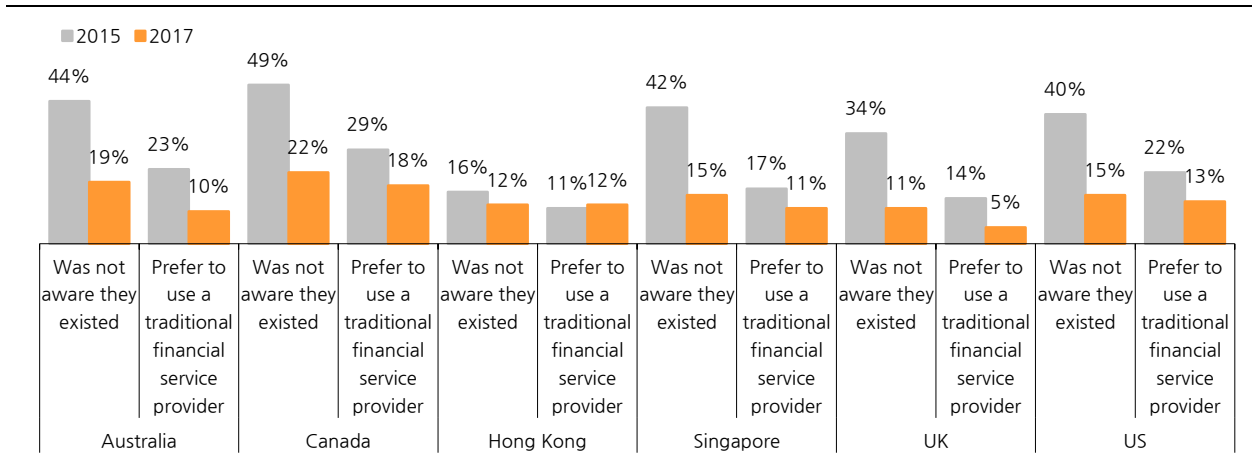
붙임 2. EY Fintech Adoption Index 2017

[그림130] FinTech Adoption rate



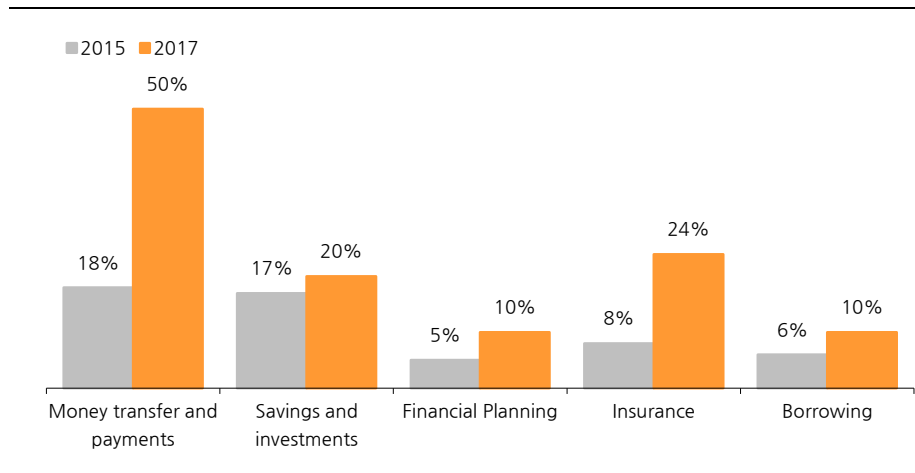
자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[그림131] 주요국 핀테크 활용 및 선호도(2015 vs 2017)



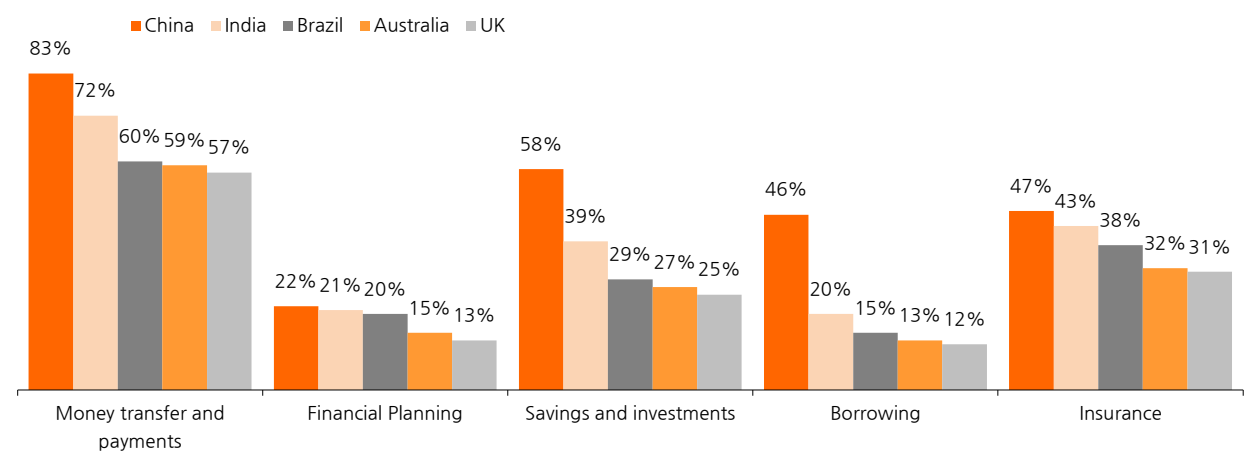
자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[그림132] 핀테크 영역별 도입률 변화(2015 vs 2017)



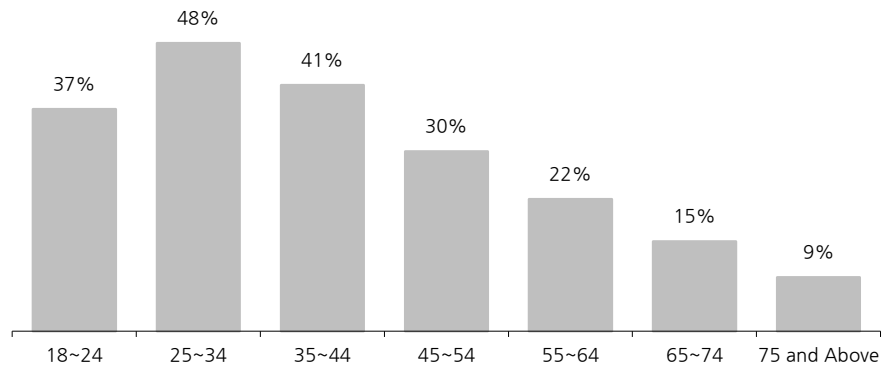
자료: 한화투자증권

[그림133] 주요국 영역별 핀테크 활용지수



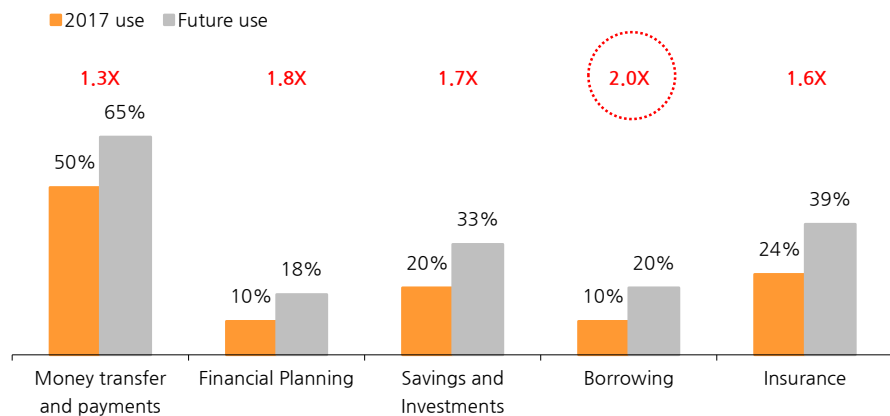
자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[그림134] 연령대별 핀테크 활용률



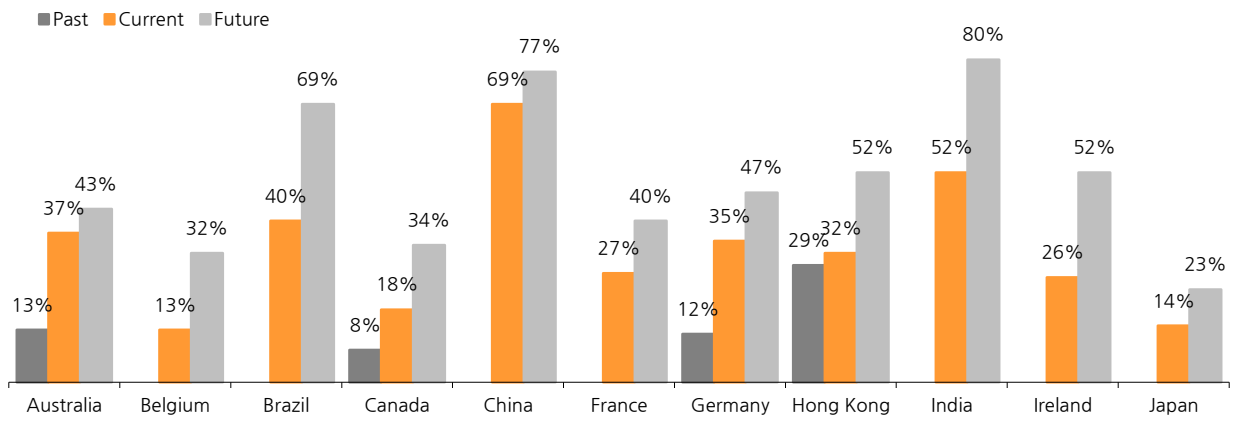
자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[그림135] 핀테크 영역별 활용률 변화 예상



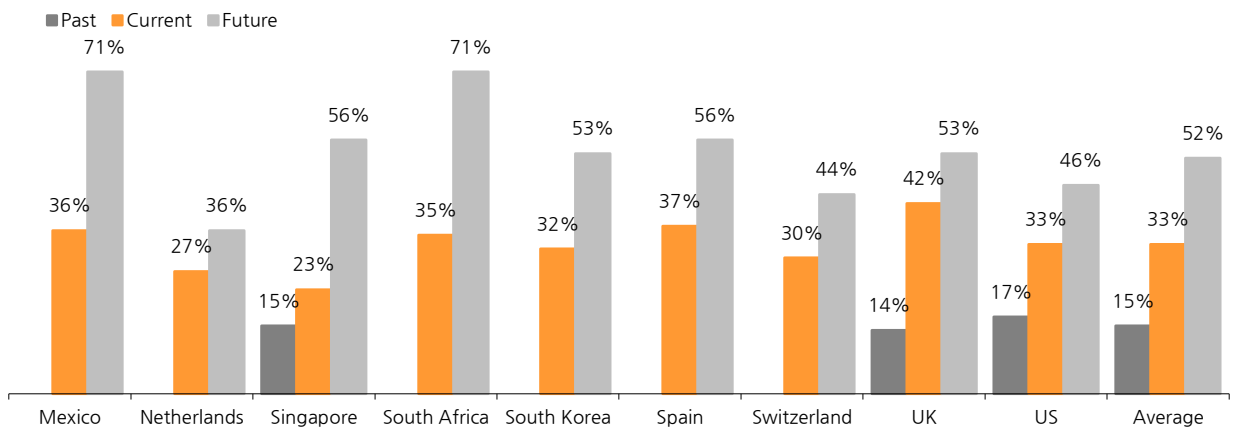
자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[그림136] 주요국 핀테크 활용률 변화 예상 - 1



자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[그림137] 주요국 핀테크 활용률 변화 예상 - 2



자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2018년 10월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (성용훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2018년 09월 30일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|-------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 86.6% | 13.4% | 0.0% | 100.0% |