

부동산 PF 손실인식 현황과 추가손실 전망 I: 증권

- 높은 중후순위 비중으로 인해 가중되는 리스크

이예리 금융평가본부 책임연구원 02-2014-6294 yeli.lee@nicerating.com
송기종 금융평가1실장 02-2014-6225 song72@nicerating.com

2024.04.12.

SUMMARY

증권사 국내 부동산 PF 손실인식현황

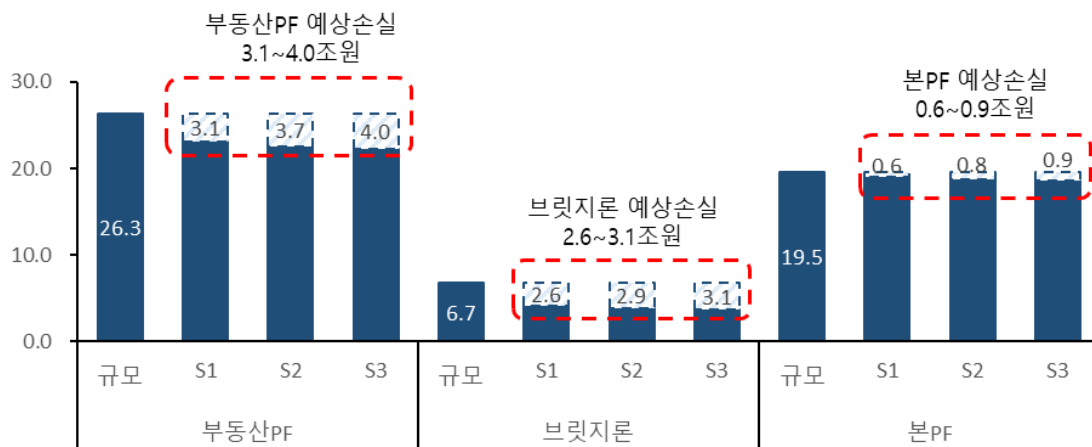
- 부동산시장 회복 지연으로 기 투자 익스포져가 여전히 회수되지 않고 있는 가운데, 금융당국의 부동산 PF 부실 정리의 지에 따라 관련 구조조정이 본격화되고 있다. 2023년말 증권업 국내 부동산 PF 익스포져의 중후순위 비중은 42%로, 캐피탈(30%), 저축은행(11%) 대비 가장 높은 수준이며, 높은 중후순위 비중으로 인해 리스크가 가중되고 있다.
- [대손비용]** 2023년 NICE Coverage 25개 증권사의 국내 부동산 PF 관련 대손비용 총액은 약 **1.9조원**으로 추정된다.
- [대손충당금 및 준비금]** 2023년말 증권업의 국내 부동산 PF 익스포져에 대한 대손충당금 및 대손준비금은 2.0조원이고, 적립률은 약 **8%**로 추정된다. 사업단계별로는 본PF 사업장에 대해 약 **4%**, 브릿지론 사업장에 대해 약 **17%**의 대손충당금 및 대손준비금 적립률을 나타내고 있다.

증권사 국내 부동산 PF 예상손실 및 대응능력

- 시나리오 테스트 결과, 2023년말 NICE Coverage 25개 증권사의 기적립 대손충당금 및 준비금 규모(2.0조원)를 감안하면, 시나리오 별로 향후 약 **1.1조원~1.9조원**의 추가손실규모가 발생할 것으로 추정된다. 브릿지론은 전체 브릿지론 사업장에서 약 **38~46%**의 손실이 발생할 것으로 추정된다.

증권사 부동산PF 시나리오별 예상손실

단위: 조원



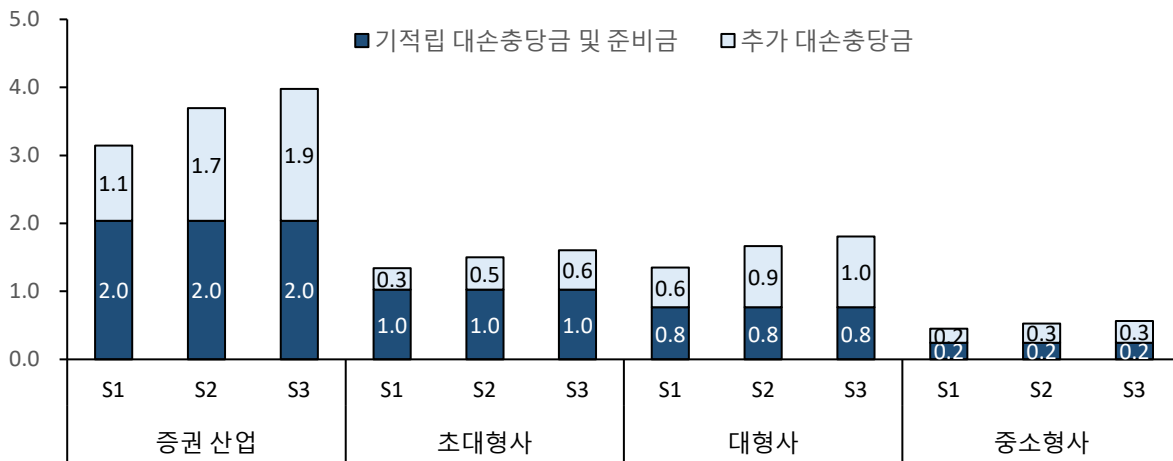
자료: 자료: 각사 업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)

주: 2023년 평균 경락가율의 하위 40% 시나리오(S1), 하위 30% 시나리오(S2), 하위 25% 시나리오(S3)를 활용하여 예상손실 규모 산출

- 자본규모별로 살펴보면, 초대형사의 자기자본 대비 추가적립부담이 가장 낮으며, 대형사와 중소형사는 각각 자기자본의 약 3~6% 규모를 추가로 손실 인식해야 하는 것으로 나타났다. 이는 대형사와 중소형사가 초대형사 대비 고위험 부동산 PF 포트폴리오를 보유하고 있기 때문이다.

증권사 국내 부동산 PF 추가 적립 필요 대손충당금

단위: 조원



자료: 자료: 각 사 업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)

주: 2023년 평균 경락가율의 하위 40% 시나리오(S1), 하위 30% 시나리오(S2), 하위 25% 시나리오(S3)를 활용하여 예상손실 규모 산출

- [수익성] 세가지 시나리오 모두 수익성 저하가 나타났으며, 대형사와 중소형사의 경우 초대형사 대비 국내 부동산 PF 손실 관련 수익성 하방압력을 더 크게 받는 것으로 나타났다. 이는 위탁매매, 자산관리, 전통B 등 사업역량이 상대적으로 열위한 대형사와 중소형사의 경우 부동산 PF 관련 손실을 흡수하는 Buffer로 작용할 수 있는 경상적인 이익창출규모가 작기 때문이다.
- [자본적정성] 가장 높은 수준의 스트레스 가정(S3) 하에서도 증권업 자본적정성에 미치는 영향은 감내 가능한 수준으로 나타났다. 이는 지난 몇 년간의 이익 누적, 자본확충 등으로 증권업의 자기자본이 확대된 가운데, 대손충당금 및 대손준비금을 적극적으로 적립했기 때문으로 판단한다.

향후 신용평가 계획

- 2023년 대규모 부동산 PF 관련 손실을 인식하였으나, 아직 추가적립이 필요한 수준으로 나타났다. 기적립한 충당금과 그간의 이익누적으로 인한 자본 확대 등으로 증권사의 손실흡수능력과 리스크 관리능력은 제고된 상황이다. 다만, 부동산 경기 회복이 지연될 경우, 부동산 PF 익스포져로 인한 증권업 수익성 하방압력은 지속될 것이다. 브릿지론 및 중후순위로 투자한 본PF 주거용 사업장을 중심으로 손실이 확대될 전망이며, 회사별 보유 포트폴리오의 질적구성과 기적립한 충당금 및 준비금 규모에 따라 추가손실부담이 상이할 것이다.
- NICE신용평가는 국내외 부동산 관련 투자손실이 지속적으로 발생하면서 증권사의 수익성과 건전성 관리 부담이 증가하고 있는 현 상황을 감안하여, 향후 증권사별 손실규모 및 손실에 대한 대응능력에 대해 점검하고 필요 시 신용등급에 반영할 계획이다.

제2금융권 부동산 PF 예상손실 및 추가 적립 필요 총당금

단위: 조원

		증권	캐피탈	저축은행(*)	합계
예상손실	S1	3.1	2.4	2.6	8.1
	S2	3.7	4.3	3.9	11.9
	S3	4.0	5.0	4.8	13.8
기적립 대손총당금 및 준비금		2.0	1.5	1.5	5.0
추가 적립 필요 총당금	S1	1.1	0.9	1.0	3.0
	S2	1.7	2.8	2.3	6.8
	S3	1.9	3.5	3.3	8.7

자료: 각사 업무보고서 NICE신용평가정리

주: 저축은행 업권 부동산 PF 익스포저는 금융감독원 보도자료, 언론 등 다양한 매체를 통해 추산한 금액(본PF8&조원, 브릿지론 13.3조원)을 기준으로 추정

목차

I. 증권사 국내 부동산 PF 보유현황	5
1. 국내 부동산 PF 양적규모.....	6
2. 국내 부동산 PF 질적구성.....	7
II. 증권사 국내 부동산 PF 손실인식현황	8
1. 2023년 증권업 부동산 PF 대손비용.....	9
2. 부동산 PF 대손충당금 및 대손준비금 적립현황	9
III. 증권사 국내 부동산 PF 추가손실 추정.....	11
IV. 증권사 자본규모 별 대응능력 점검	15
1. 수익성: 하방압력 전망	15
2. 자본적정성: 감내 가능한 수준.....	16
V. 향후 신용평가 계획	17

I. 증권사 국내 부동산 PF 보유현황

부동산 PF 관련 구조조정 본격화 2024년 1월 증권업계 간담회에서 금융감독원은 만기연장으로 부실 부동산 PF 사업장 정리가 더디게 진행되는 것에 대해 속도감 있는 제거가 필요하며, 손실인식을 회피하면서 남는 재원을 배당 및 성과급에 사용하는 금융기관에 엄중한 책임을 물을 것이라고 말했다. 부동산 PF 부실정리 추진방향 정리에는 담보가치에 대한 엄정한 산정과 더불어, 본PF전환이 장기간 되지 않는 브릿지론과 공사지연이 지속되어 분양률이 현격히 낮은 본PF에 대해서 총당금 적립 강화가 필요하다는 내용 등이 포함되었다. 금융당국의 부동산 PF 시장 부실정리 의지에 따라 만기연장 등으로 손실인식이 이연되었던 사업장들에 대해 총당금 적립 및 손실 부담이 크게 증가하였으며, 2023년 증권업 전반적으로 저조한 수익성을 시현하였다.

표 1. 금융감독원 부동산 PF 부실정리 추진 방향 (2024.1.23)

키워드	내용
방향성	PF 부실을 보다 속도감 있게 제거해 나갈 필요. 여력이 있는 범위 내에서 총당금 최대한 적립할 필요. PF 손실인식 회피하면서 남는 재원을 배당·성과급에 사용할 경우 엄중한 책임 물을 것
담보가치	경·공매 등 손실보전 과정에서의 가격 추가하락 가능성 감안하여 담보가치 엄정하게 산정
본PF	공사지연 지속되거나 분양률 현격히 저조한 PF 사업장에 대해 과거 최악의 상황에서의 경험 손실을 등을 감안하여 단계적으로 총당금 적립 강화
브릿지론	장기간 본PF 전환이 안되는 브릿지론 등 사업성 없는 PF 사업장에 대해 원칙적으로 '23년말 예상손실 100%인식

자료: 금융감독원, NICE신용평가 정리

2023년까지의 손실인식현황과 추가 손실규모가 관심의 초점

현재 증권사 국내 부동산 익스포저에 대한 시장의 우려는 건설환경과 분양성과 등 부동산시장 변화에 따라 자금회수 여부가 결정되는 PF(Project Financing) 익스포저에 집중되어 있다. 특히, 각 금융회사들이 2023년 말까지 인식한 국내 부동산 PF 익스포저 관련 손실인식 규모가 과연 충분한 지, 만약 충분하지 않다면 어느 정도의 추가 손실 인식이 필요한 지가 관심의 초점일 것이다. 이러한 맥락에서 이 글에서는 먼저 증권사들이 보유하고 있는 국내 부동산 PF의 규모와 질적 구성을 살펴보고, 2023년의 손실인식 규모와 2023년 말 기준 총당금 및 준비금 적립 현황을 점검하였다. 그리고, 이후에는 세 가지 스트레스 시나리오 하에서 증권업계의 국내 부동산 PF 추가손실 규모를 추정하고, 자본적정성 및 수익성에 미치는 영향을 살펴 보았다.

본 보고서에서 부동산 PF 익스포저는 사업장 대출금 유동화증권에 대한 신용공여 형태의 우발부채, 대출 및 사모사채 등 개발사업장에 대한 직접 여신성 자산 등의 합계를 의미한다. 그리고, 분석대상은 NICE신용평가가 유효등급을 보유한 25개 증권사의 국내 부동산 PF 익스포저(우발부채, 대출채권, 사모사채)에 한정한다. 한편, 2023년말 기준 자기자본 5조원 이상인 8개사(미래, NH, 한투, 삼성, KB, 하나, 메리츠, 신한)를 초대형사로, 자기자본 1조원

이상인 10개사(키움, 대신, 한화, 유안타, 교보, 신영, 현대차, 하이, IBK, BNK)를 대형사로, 자기자본 1조원 미만인 7개사 (유진, 이베스트, DB, 다올, 부국, SK, 한양)를 중소형사로 분류하여 분석을 진행하였다.

표 2. 분석대상 NICE Coverage 증권사 25개사 분류기준 (2023년말 기준)

분류	회사명
초대형사 (8개사)	미래, NH, 한투, 삼성, KB, 하나, 메리츠, 신한
대형사 (10개사)	키움, 대신, 한화, 유안타, 교보, 신영, 현대차, 하이, IBK, BNK
중소형사 (7개사)	유진, 이베스트, DB, 다올, 부국, SK, 한양

자료: 각사감사보고서

1. 국내 부동산 PF 양적규모

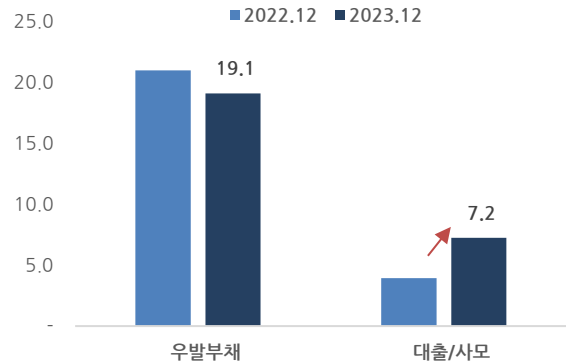
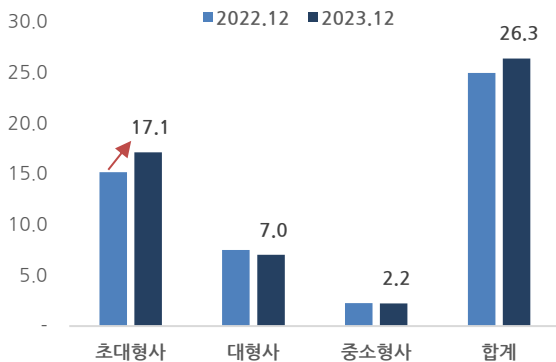
국내부동산PF익스포저소폭증가 2023년말 NICE Coverage 증권사의 국내 부동산 PF 익스포저는 26.3조원으로 2022년말 (24.9조원) 대비 소폭(6%) 증가하였다. 초대형사 중심으로 익스포저가 증가하였으며, 초대형사, 대형사, 중소형사 각각 자기자본 대비 국내 부동산 PF 비중이 32%, 38%, 41%다. 투자형태별로 보면 우발부채 형태의 부외 익스포저는 2023년말 19.1조원으로 전년말(20.9조원) 대비 소폭 감소한 반면, 대출채권, 사모사채 등 대차대조표 상 집계되는 익스포저는 2023년말 7.2조원으로 전년말 (3.9조원) 대비 크게 증가하였다. 이는 (1) 우발부채로 분류된 약정한도 일부가 대출형태로 실행되었으며, (2) 사업성이 저하되어 PF 유동화증권 시장 매출이 이루어지지 않은 신용·유동성공여 사업장에 대해 보증이행 한 경우 증권사가 더 이상 우발부채 형태가 아닌 난내 계정(사모사채, 유동화증권 등)으로 보유하게 되었기 때문이다. 지난 1년간 신규 부동산 PF 사업이 많지 않았던 점을 감안하면 과거 투자했던 익스포저가 여전히 회수되고 있지 않는 상황이다.

그림1. 자본규모별 국내부동산PF규모 변화

단위: 조원

그림2. 투자형태별 국내부동산PF규모 변화

단위: 조원



자료: 각사 업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)

2. 국내 부동산 PF 질적구성

증권업 부동산 PF 중후순위 비중 사업장별로 상이하, 일반적으로 부동산 PF 익스포져에 대해 중후순위 익스포져와 사업초기단계(브릿지론 등) 익스포져가 많을수록 상대적으로 회수가능성이 낮다고 판단한다. 증권업의 중후순위 비중은 2023년말 기준 42%로 캐피탈(30%), 저축은행(11%) 대비 높은 수준이다. 국내 부동산 사업장 중, 본PF에 대해서는 40%의 중후순위 비중을, 브릿지론 사업장에 대해서는 47%의 중후순위 비중을 나타내고 있다.

브릿지론: 80% 이상 24년 만기 사업단계별로 살펴보면 본PF 익스포져 19.5조원, 브릿지론 6.7조원으로, 사업초기단계인 브릿지론이 전체 국내 부동산 PF 익스포져에서 약 26% 비중을 차지하고 있다. 브릿지론의 경우 높았던 토지매입가격, 금리인상으로 인한 이자부담 증가 등으로 사업수지가 저하되어 있는 가운데, 본PF 전환으로 이어지지 못해 만기연장만 진행하고 있는 사업장이 대부분이다. 2023년말 기준 증권사 브릿지론 사업장의 만기가 80% 이상 2024년에 도래한다. 사업장별로 만기도래 시점에 맞춰 계속사업 진행과 매각·청산 시의 손익을 비교하고, 회수가능액이 높은 방향으로 진행될 것으로 보인다.

본PF: 24년 만기도래분 분양률 저조 본PF의 경우 2024년도까지 약 30%의 익스포져가 만기도래하며, 그 중 Exit분양률에 미달한 분양형 본PF가 차지하는 비중은 약 45% (전체 본PF 익스포져의 14%)다. 2024년 만기도래하는 Exit분양률 미달 분양형 본PF 사업장의 평균 분양률은 30%인 가운데, 해당 사업장들의 평균 Exit분양률이 65%인 점을 감안하면 분양률이 저조한 수준이다. 아직 사업진행 중인 본PF 사업장들의 경우 공사가 진행됨에 따라 분양률이 제고될 가능성이 남아있다. 다만, 부동산 경기회복 지연으로 공사 지연이 지속되거나, 저조한 분양률이 계속될 경우 중후순위 익스포져를 중심으로 손실 발생이 증가할 수 있다.

그림3. 브릿지론 지역, 상환순위별 구성

단위: 조원

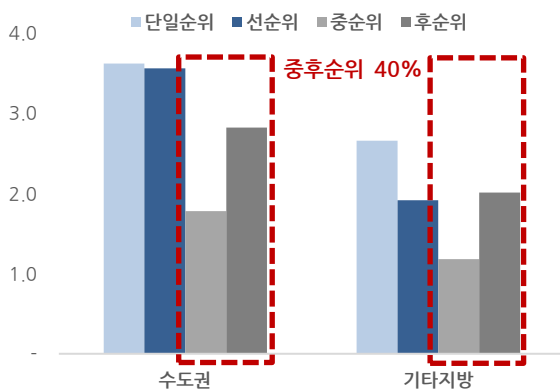
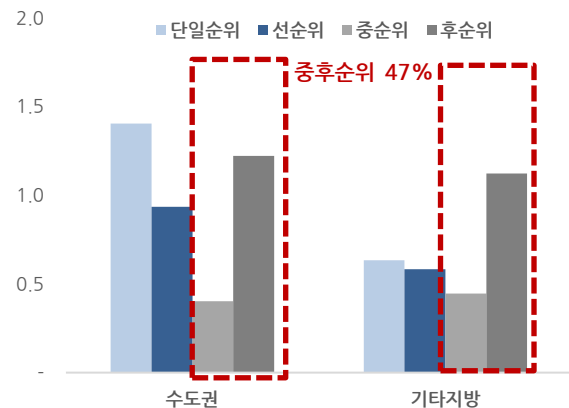


그림4. 본PF 지역, 상환순위별 구성

단위: 조원



자료: 각 사업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)

그림5. 브릿지론, 본PF 만기분포

단위: 억원

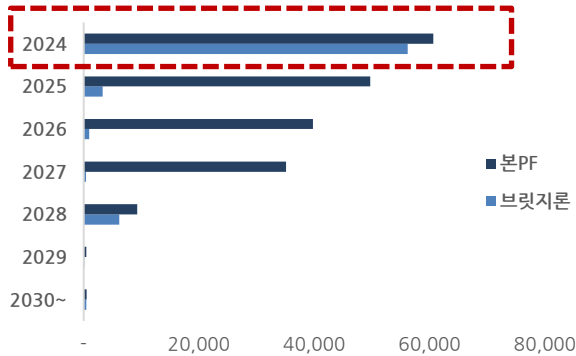
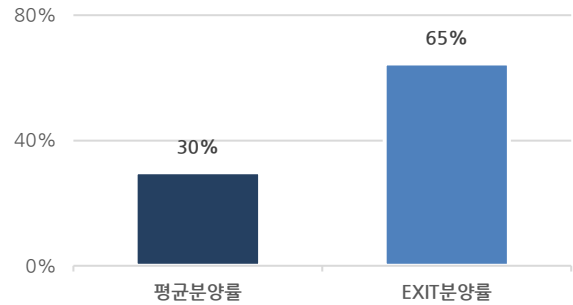


그림6. 2024년 만기도래 본PF 중, Exit분양률 미달 분양형 본PF 분양현황



자료: 각사 업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)

II. 증권사 국내 부동산 PF 손실인식현황

2023년 증권업 수익성 저조

2023년 한국투자증권과 대신증권의 투자회사 주식 매각 및 출자 관련 대규모 배당금수익, 다올투자증권의 관계사 매각에 따른 영업외이익 등 대규모 일회성이익(약 2.3조원)을 제외하면 증권업 전체 순이익 규모는 약 3조원, ROA는 0.5%로 전년 대비 저하되었다. 이는 (1) IB부문을 중심으로 경상적인 수익창출능력이 저하된 상황에서 (2) 적극적으로 국내 부동산 PF 및 해외부동산 관련 손실을 인식하면서 대손 비용이 증가하였기 때문이다.

그림7. NICE Coverage 증권사 2023년 수익성 지표

단위: 조원, %

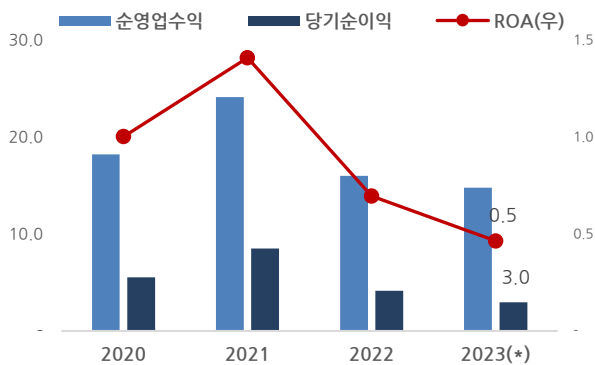
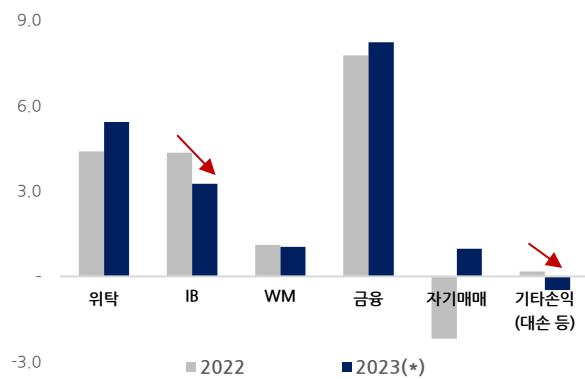


그림8. NICE Coverage 증권사 영업부문 별 수익구조 변화

단위: 조원



자료: 각사 업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)
주(*): 일회성 이익 약 2.3조원 제외하여 고려

1. 2023년 증권업 부동산 PF 대손비용

2023년 국내 PF 대손비용 1.9조

국내 부동산 PF 대손비용은 손익계산서에 반영된 우발부채 및 대출채권에 대한 대손충당금 적립과 제각, FVPL(Fair Value through Profit & Loss) 자산형태의 PF 관련 투자에서 발생한 손상차손 등을 포함한다. 국내 부동산 PF 관련 충당금과 기타(해외 부동산, 기타 대출채권에서 발생한 손실) 충당금전입액을 명확히 분리할 수 없어 정확한 수치를 파악하기는 어렵다. 다만, 회사 제시자료와 손익계산서 세부 계정¹ 등을 종합적으로 고려할 경우, 2023년 NICE Coverage 증권사의 국내 부동산 PF 관련 대손비용 총액은 약 1.9조원으로 추정된다. 2023년 인식한 국내 부동산 PF 대손비용이 2023년 운영업수익에서 차지하는 비중은 증권사 자본규모별로 약 11~15%로 국내 부동산 PF 관련 손실 부담이 2023년 증권업 수익성 주요 하락요인으로 작용하였다.

그림9. 2023년 증권사 국내 부동산 PF 관련 대손비용

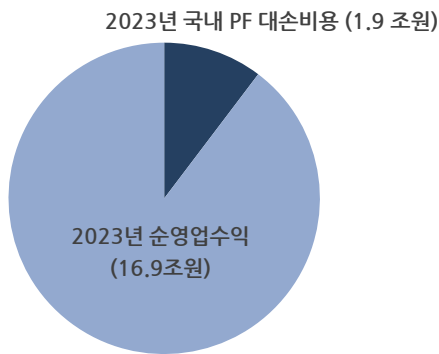
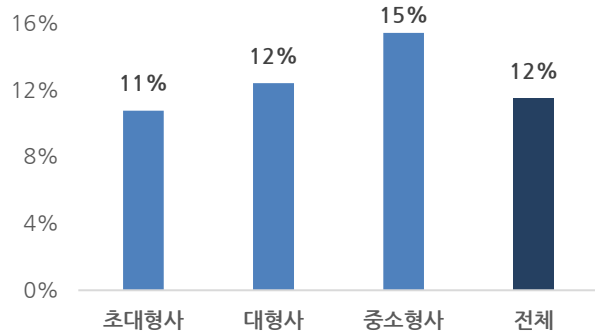


그림10. 2023년 증권사 운영업수익 대비 국내 부동산 PF 관련 대손비용 추정



자료: 각 사업보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년 기준)

주: 2023년 증권사 국내 부동산 PF 관련 손실: 회사 제시자료를 우선적으로 사용하였으며, 제시자료를 받지 못한 경우에 한해 영업비용의 대출채권 관련손실(대출채권 매각/평가손실, 대손상각비, 기타)과 충당금전입액(채무보증 충당금전입액, 기타)의 2022년 대비 2023년 증가분을 사용함

2. 부동산 PF 대손충당금 및 대손준비금 적립현황

2023년말 국내 PF 충당금 및 준비금 적립률: 8%

증권사는 금융투자업규정에 따라 부동산 PF 채무보증, 대출채권 등에 대해 대손충당금과 대손준비금²을 적립하고 있다. 손실가능성이 높은 FVPL³ 익스포저에 대해서는 대손충당금 적립 없이 바로 손실을 인식할 수 있고, 제각 처리된 사업장도 있기 때문에 대손충당금 및 대손준비금 잔액이 모든 손익계산서상의 손실 인식을 반영할 수는 없다. 다만, 국내 부동산 PF의 경우 대손충당금 및 준비금 적립대상 익스포저가 대부분인 가운데, 대손충당금 및 준비금 적립잔액을 통해 현재까지 인식한 부동산 PF 관련 손실현황을 stock개념으로 파악할

¹ 2023년 증권사 국내 부동산 PF 관련 손실: 회사 제시자료를 우선적으로 사용하였으며, 제시자료를 받지 못한 경우에 한해 영업비용의 대출채권 관련손실(대출채권 매각/평가손실, 대손상각비, 기타)과 충당금전입액(채무보증 충당금전입액, 기타)의 2022년 대비 2023년 증가분을 사용함

² 금융투자업규정 제 3-8조: 대손충당금 적립액이 금융투자업규정 제 3-8조 제2항 각 호에서 정한 금액의 합계에 미달하는 경우, 그 미달 금액을 매 결산 시마다 대손준비금으로 적립.

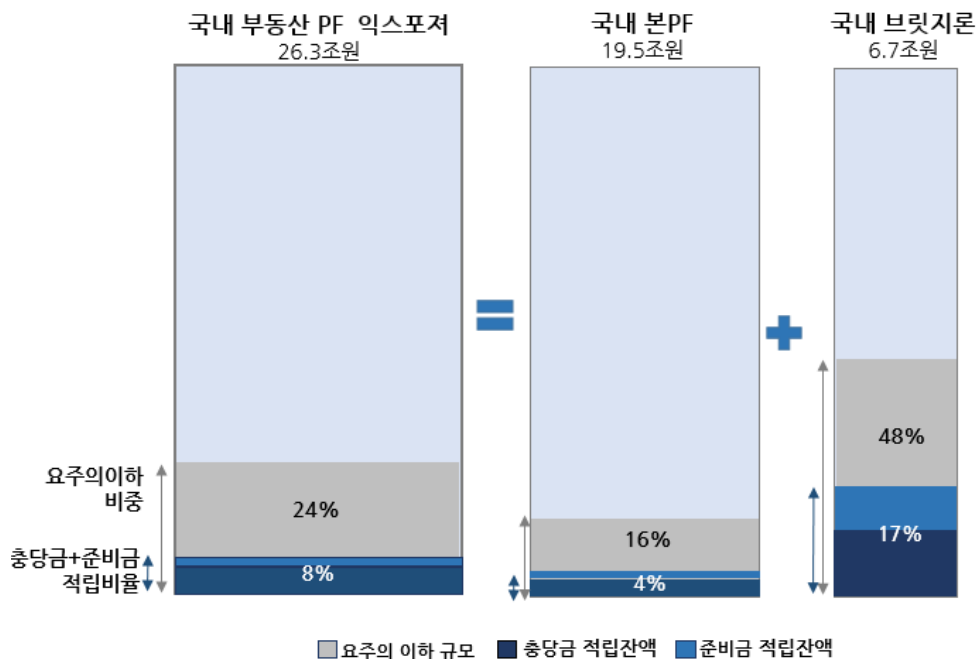
³ 금융투자업규정 제3-8조: K-IFRS기준에 따라 FVPL금융자산이나 매도가능금융자산으로 지정하여 공정가치로 평가한 금융자산에 대하여는 대손충당금을 0로 할 수 있다

수 있다. 국내 부동산 PF 한정 요주의 이하 규모, 대손충당금 및 대손준비금 수치를 산출하기 위해 회사제시자료와 명세서 등을 종합적으로 고려하여 산출하였으며, 그 결과 2023년말 NICE Coverage 증권사의 총 국내 부동산 PF 26.3조원 중, 요주의이하여신규모는 6.4조원(24%)이며, 약 76%의 부동산 PF 익스포져가 아직 정상으로 분류되어 있는 것으로 추정된다. 한편, 2023년말 증권업의 국내 부동산 PF 익스포져에 대한 대손충당금 및 대손준비금은 2.0조원이고, 적립률은 약 8%로 추정된다.

본PF 4%, 브릿지론 17%

사업단계별로 살펴보면 본PF 사업장에 대해 약 4%, 브릿지론 사업장에 대해 약 17%의 대손충당금 및 대손준비금 적립률을 나타내고 있다. 브릿지론 사업장 중 절반 내외가 요주의이하로 분류된 가운데, 추가로 보수적인 적립률까지 적용하였으나, 브릿지론 총 규모와 현재 분양시장상황 등을 고려 시 추가적인 손실발생 가능성이 높은 상황이다.

그림11. 증권사 국내 부동산 PF 사업단계별 요주의이하 분류 및 충당금 적립 현황



자료: 각 사업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)

주1: 대손준비금은 사업단계별 분류가 어려워 총액에서 PF 대손준비금 총액에 대해 본PF: 브릿지론=1:1로 가정하여 산출

주2: 요주의이하비중 = 국내 부동산 PF 요주의이하여신 / 국내 부동산 PF 익스포져

주3: 충당금+준비금 적립비율 = (국내 부동산 PF 대손충당금+대손준비금 적립잔액) / 국내 부동산 PF 익스포져

초대형사 6%, 대형사 및 중소형사 11%

자본규모별로 살펴보면, 2023년말 대형사와 중소형사의 국내 부동산 PF에 대한 대손충당금 및 준비금 적립비율이 각각 11%로 초대형사(6%)보다 높게 나타났다. 특히, 대형사와 중소형사의 경우 브릿지론에 대한 대손충당금 및 준비금(23%) 적립비율이 초대형사(13%) 대비 높게 나타났다. 이러한 차이는 상당부분 각 그룹별 부동산 PF 익스포져의 질적 차이가 반영된 것으로 파악된다. 회사별로 부동산 PF 사업장에 대한 충당금 적립 정도에 차이가 있지만, 정부 정책기조에 따라 2024년도에도 금융기관의 재무 여력이 허용하는 한에서 적극적으로 부동산 PF 구조조정이 진행될 것으로 예상되며, 이에 따라 부동산 PF 양적, 질적

위험이 높은 증권사를 중심으로 수익성 저하와 건전성 부담이 지속될 것으로 전망한다.

그림12. 자본규모별 국내 부동산 PF 익스포져 대비 국내 부동산 PF 대손충당금 및 준비금 적립현황

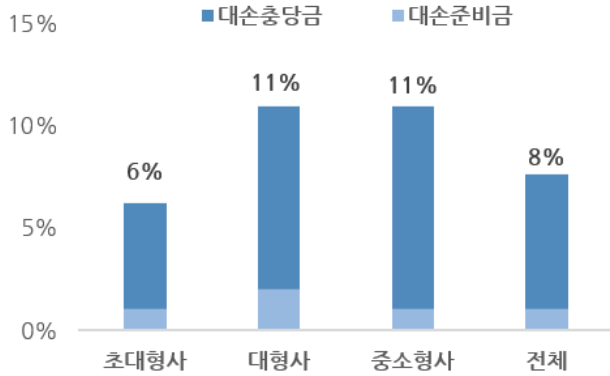
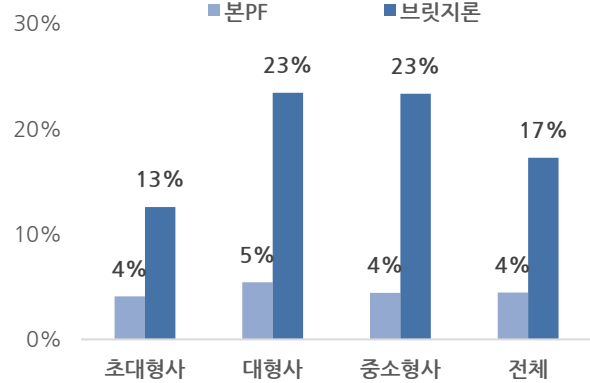


그림13. 자본규모 및 사업단계별 국내 부동산 PF 익스포져 대비 국내 부동산 PF 대손충당금 및 준비금 적립현황



자료: 각 사 업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)

주1: 대손준비금은 사업단계별 분류가 어려워 PF 대손준비금 총액에 대해 본PF: 브릿지론=1:1로 가정하여 산출

주2: 요주의이해비중 = 국내 부동산 PF 요주의이해여신/ 국내 부동산 PF 익스포져

주3: 대손충당금 및 준비금 적립비율 = (국내 부동산 PF 대손충당금+대손준비금 적립잔액)/ 국내 부동산 PF 익스포져

III. 증권사 국내 부동산 PF 추가손실 추정

PF 관련 대규모 대손 인식에도 불구하고 여전히 충당금 추가적립 필요

향후 추가적으로 발생할 손실규모는 사업단계별로 그 정도가 상이할 것이며, 사업초기단계인 브릿지론의 손실규모가 본PF 대비 클 것으로 예상된다. 증권업 보유 브릿지론은 상당수가 토지가격이 높았던 부동산 호황기에 토지매입한 사업장이다. 높았던 토지매입가격, 금리인상으로 인한 이자부담 증가 등으로 사업수지가 저하되어 있는 가운데, 부동산 시장 수요 감소로 본PF 전환이 이루어지지 못해 만기연장만 진행하고 있는 상황이다. 부동산 시장이 회복되지 않은 상황에서 만기연장은 이자부담을 가중시키며, 더 이상의 만기연장도 불가능해질 경우 결국 토지에 대한 경·공매 처리를 통해 대출금 회수를 진행하게 된다.

본PF 역시 분양성과가 저하되어 미분양 발생이 증가하는 경우, 투자금회수를 위해 할인분양, 임대 후 분양전환, 미분양담보대출 등을 진행한다. 상기 조치들이 불가한 상황에는 미분양 물량에 대해 경·공매 통해 투자금 회수를 진행하게 된다. 2023년 증권업 전반적으로 상당한 규모의 부동산 PF 관련 대손비용을 인식하였으나 여전히 충당금 추가적립이 필요한 수준으로 판단한다. 이에 따라, 시나리오 테스트를 통해 추가적으로 발생할 손실규모에 대해 추정하여, 증권사 자본규모 별 수익성 및 재무안정성에 어떠한 영향을 미칠 수 있는지 전망해보고자 한다.

1. 시나리오 테스트 주요가정

모두 최종적으로 경매를 통해 투자금 회수함을 가정

본 시나리오 테스트에서는 증권사 보유 국내 부동산 PF 익스포져 중 Exit분양률을 달성한 본PF 사업장을 제외하고는 모두 최종적으로 경매를 통해 투자금을 회수하게되는 상황을 가정하였다. 브릿지론은 토지 경매를 통해, 본PF의 경우 준공 후 건물에 대한 경매를 통해 투자자금을 회수하는 것으로 가정하였다. 이러한 가정은 국내 부동산 PF 익스포져의 시장가치를 반영하여 현재까지 진행된 손실인식 규모의 적정성과 추가 손실 규모를 추정할 수 있다는 점에서 유용할 것이다. 다만, 본 test에서 추정하는 각종 수치도 전망치가 아닌, 특정 조건 및 상황 하에서 도출한 가정치(스트레스 시나리오)라는 한계점이 존재한다.

주요 가정 변수: LTV 및 경락가율

증권사 보유 국내 부동산PF 익스포져에서 최종적으로 어느정도의 손실이 발생할지에 대해 추정하는데에 앞서 사용한 2가지 중요한 변수는 **부동산 PF 익스포져의 LTV(Loan To Value)와 물건 종류별 경락가율**이다. LTV는 전체 감평가액 중 대출금액 비중을 의미하며, 2023년말 기준 증권사 보유 국내 부동산 PF 익스포져의 상환순위별 평균 LTV를 적용하였다. 일부 사업장의 경우 LTV의 분모로 사용된 담보감평가액이 비교적 긍정적인 시장 상황에서의 분양과 토지담보가액을 기준으로 산출되어 경락가율의 분모인 경매감평가액과 차이가 존재할 수 있다. 그러나, 경락가율을 사용하여 최종 매각가액을 계산하고 LTV를 적용하여 증권사 보유 익스포져의 손실예상규모를 추정하는 데에는 큰 무리가 없을 것이다. 경락가율은 경매물건의 감정평가액 대비 최종 낙찰가의 비율을 의미하며, 한국부동산경매정보에서 집계한 2023년 1년간의 시도별, 용도별 경락가율의 분포를 백분위수별로 가공하여 사용하였다.

시나리오별 경락가율 차등 적용 (S1, S2, S3)

금융당국의 적극적인 손실처리 주문과 함께 부동산 PF 손실 인식 시계가 앞당겨질 것으로 보인다. 2023년 하반기 이후 부동산 PF 관련 회계상 손실 인식은 시작되었으나, 2023년까지 실제 대부분의 사업장은 만기연장이 지속되어 본격적인 경·공매 사례는 크게 증가하지 않았다. 2024년들어 2023년 대비 신규경매건수가 증가한 점과 현재 부동산 PF 시장상황 등을 고려할 경우 2024년 이후의 경락가율은 2023년 대비 저하될 가능성이 높다. 따라서 시나리오 테스트 변수 설정 시, 향후 경락가율이 2023년 경락가율의 하위 40%를 유지하는 상황을 S1으로, 하위 30%를 S2로, 하위 25%를 S3로 가정하여 분석을 진행하였다.

표 3. 시나리오 테스트 주요 가정

구분	내용
분석 대상 및 이용자료	<ul style="list-style-type: none"> NICE신용평가 Coverage 25개 증권사를 자본규모 별로 그룹화 회사의 2023년 업무보고서 및 제시자료 활용 2023년 경력가율을 백분위수별로 가공하여 사용
주요 가정	<ul style="list-style-type: none"> 브릿지론: 지역(수도권, 비수도권), 대출상환순위(단일/선/중/후순위) 구분 본PF: 지역(수도권, 비수도권), 용도(주거용, 비주거용), 대출상환순위(단일/선/중/후순위) 구분 부동산 경기 둔화 추세를 고려 2023년 경력가율의 하위 40%, 30%, 25% 경력가율 적용 경력가율에 따른 3가지 시나리오 S1(하위 40%), S2(하위 30%), S3(하위 25%)로 구성 각 자산별 평균 LTV와 경력가율 비교하여 손실 규모 산출

2. 시나리오 테스트 결과

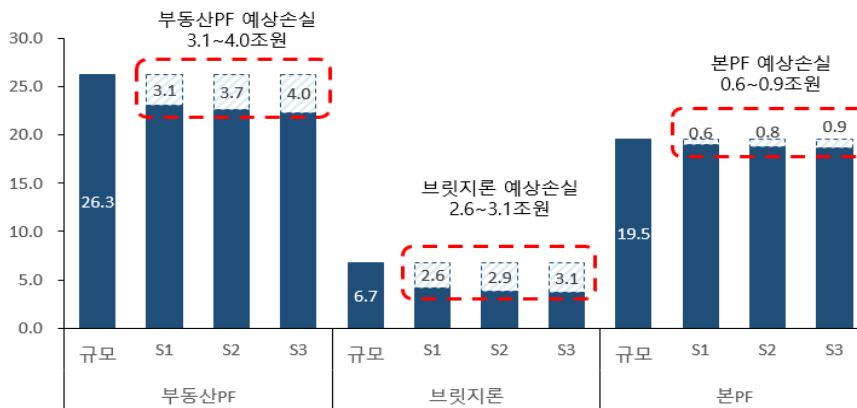
약 1.1~1.9조원 추가손실 추정

시나리오 테스트 결과, S1에서 약 3.1조원의 손실발생이 추정되며, S2 약 3.7조원, S3에서는 약 4.0조원의 손실발생이 추정된다. 2023년말 기준 이미 적립한 대손충당금 및 대손준비금 규모(2.0조원)를 감안하면, 시나리오별로 향후 약 1.1조원~1.9조원의 추가손실규모가 발생할 것으로 추정된다.

브릿지론: 38~46% 손실발생 추정

사업단계별로 살펴보면, 본PF 비주거용 사업장 중 중후순위 익스포저를 중심으로 손실이 확대될 것으로 나타났으며, 브릿지론의 경우 전체 브릿지론 사업장에서 약 38~46%의 손실이 발생할 것으로 추정된다. 초대형사의 경우 가장 높은 스트레스를 가정한 시나리오(S3) 하에서도 전체 브릿지론 규모 대비 브릿지론 관련 손실 비중이 30%내외로 추산되나, 대형사와 중소형사는 시나리오 별 브릿지론 손실 비중이 50%~60%로 높게 나타났다.

그림14. 증권사국내부동산PF 시나리오 별 예상손실



자료: 각 사업부보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)

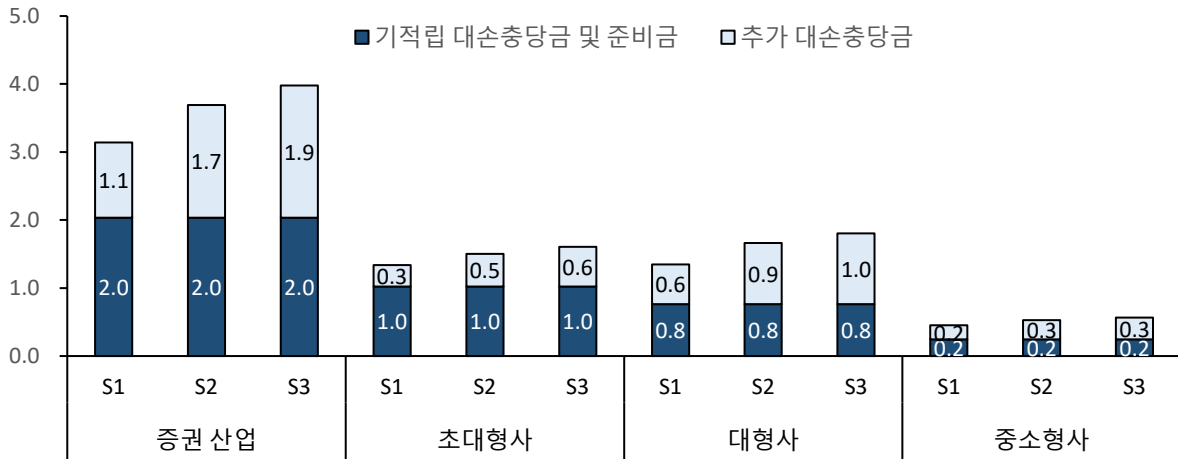
주: 2023년 평균 경력가율의 하위 40% 시나리오(S1), 하위 30% 시나리오(S2), 하위 25% 시나리오(S3)를 활용하여 예상손실 규모 산출

대형사와중소형사의추가손실부담
더크게나타남

자본규모별로 살펴보면, 시나리오 별 초대형사의 추가손실추정 규모가 약 0.3~0.6조원, 대형사 약 0.6~1.0조원, 중소형사 약 0.2~0.3조원이다. 초대형사의 자기자본 대비 추가적립부담이 가장 낮으며, 대형사와 중소형사는 각각 자기자본의 약 3~6% 규모를 추가 손실로 인식해야 하는 것으로 나타났다.

그림15. 증권사자본규모 별 추가적립 필요대손총당금

단위: 조원

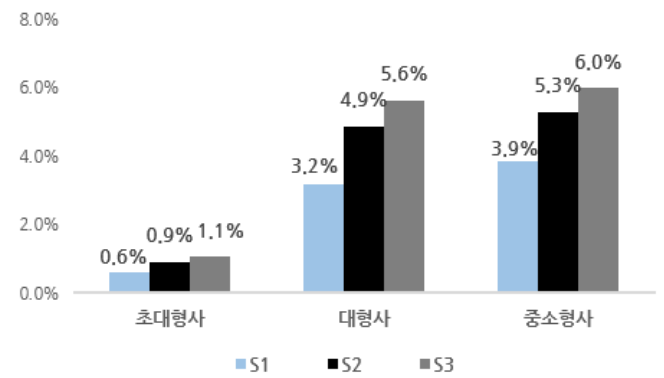
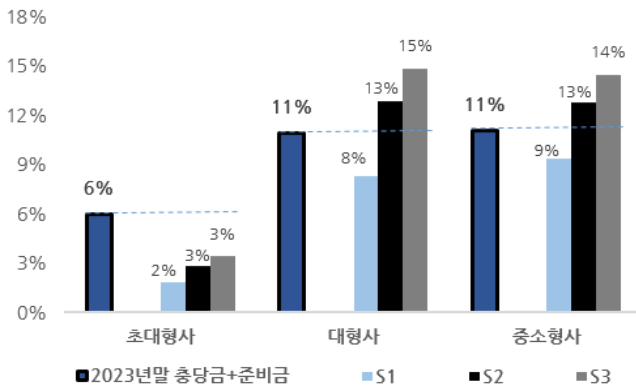


자료: 각 사 업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)

주: 2023년 평균 경력각율의 하위 40% 시나리오(S1), 하위 30% 시나리오(S2), 하위 25% 시나리오(S3)를 활용하여 예상손실 규모 산출

그림16. 증권사 추가손실추정규모/국내부동산PF익스포저

그림17. 증권사 추가손실추정규모/자기자본



자료: 각 사 업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)

PF 포트폴리오 질적 수준 차이 존재

자본규모별로 상이한 시나리오 테스트 결과가 나타난 이유는 초대형사와 대형사, 중소형사가 보유하고 있는 국내 부동산 PF 포트폴리오 차이에 기인한다. 초대형사의 경우 본PF의 비중(78%)이 높으며 브릿지론의 비중이 낮은(22%) 반면, 대형사와 중소형사는 브릿지론 비중이 30%를 초과한다. 또한, 상환순위가 낮아 비교적 회수가능성이 낮은 중후순위 익스포저에 한정하여 보았을 때에도 대형사와 중소형사를 중심으로 관련 비중이 높다. 그 중에서도 가장 고위험 익스포저로 간주되는 중후순위 브릿지론 비중의 경우 초대형사는

8%에 불과한 반면, 대형사와 중소형사는 20%를 상회한다. 이러한 보유 부동산 PF 포트폴리오의 차이 때문에 대형사와 중소형사의 기인식한 대손충당금 및 준비금 비중(11%)이 초대형사(6%)를 크게 상회함에도 불구하고 추가손실부담이 초대형사 대비 더 큰 상황이다.

그림 18. 자본규모 별 본PF, 브릿지론 비중

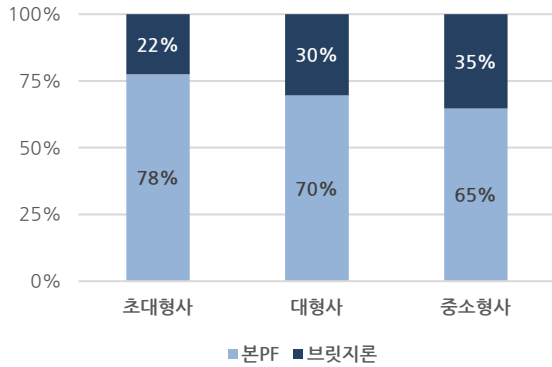
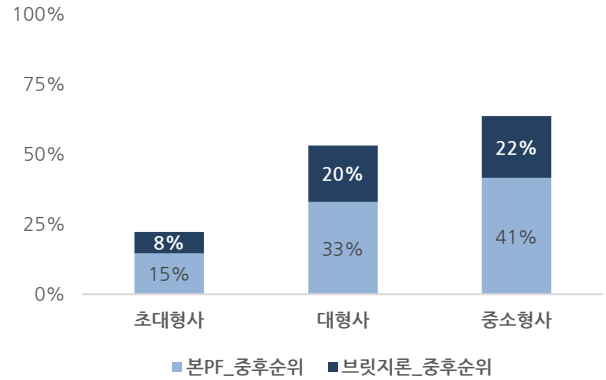


그림 19. 자본규모별 중후순위본PF 및 브릿지론 비중



자료: 각 사 업무보고서 및 제시 자료, NICE신용평가 정리 (2023년말 기준)
 주: 전체 국내 부동산 PF 익스포져 대비 비중

IV. 증권사 자본규모 별 대응능력 점검

1. 수익성: 하방압력 전망

수익성: 하방 압력 지속 전망

국내 부동산 PF 관련 손실이 증권업 수익성에 미치는 영향을 살펴보기 위해 **당기순이익**과 **총자산순이익률(ROA: Return On Asset)** 2가지 지표를 사용하였다. 시나리오별 추가대손규모(시나리오 별 예상손실규모 - 기적립 대손충당금)⁴가 1년 내에 모두 인식됨을 가정하였으며, 한국투자증권, 대신증권, 다올투자증권의 대규모 일회성이익(약 2.3조원)을 제외하고 국내 부동산 PF 관련 손실(약 1.9조원)을 가산하여 보정한 2023년 보정 당기순이익을 비교수치로 사용하였다. 분석 결과, 세가지 시나리오 모두 수익성 저하가 나타났으며, 대형사와 중소형사의 경우 초대형사 대비 국내 부동산 PF 손실 관련 수익성 하방압력을 더 크게 받는 것으로 나타났다. 중소형사는 S2 및 S3 가정 하에서 적자전환하였다.

이는 대부분 초대형사의 경우 위탁매매, 전통B 등 부동산을 제외한 사업부문에서 경상적으로 창출하는 수익규모가 많아 손실을 충당할 여력이 충분하기 때문으로 해석된다. 반면 중소형사와 부동산금융을 중심으로 외형을 확대해온 대형사는 부동산을 제외한 타 사업기반이 상대적으로 열위하여 감내 가능한 손실규모가 작기 때문이다. 부동산 호황기

⁴ 추정 대손규모는 시나리오 별 예상손실규모에서 기적립 대손충당금만 차감함. 이는 대손준비금은 자본적정성 지표 산출 시 사용되는 영업용순자본에는 차감되어있으나, 손익계산서 상 손실로 반영되지 않았기 때문.

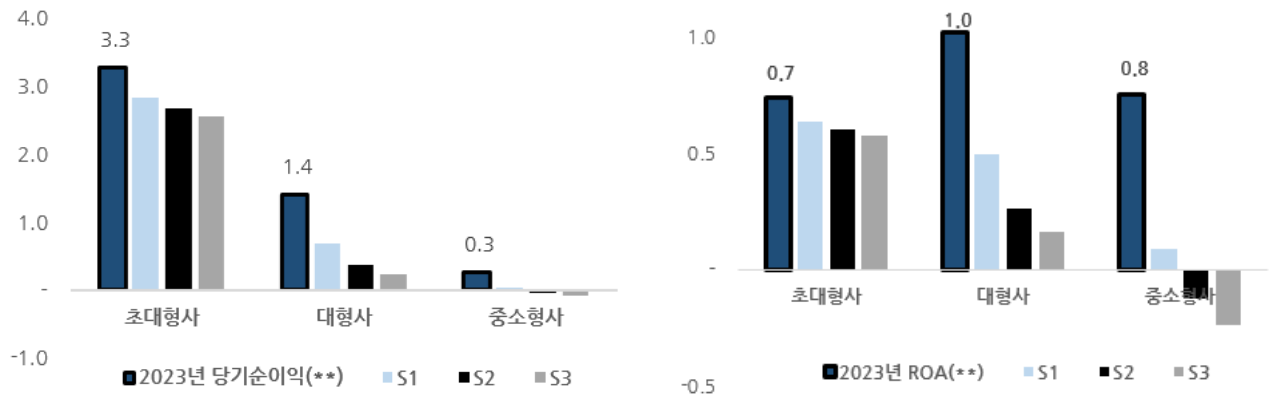
증권업의 주요 수입원이었던 부동산B 부문의 수익규모가 축소되어 전반적인 운영업수익 창출규모가 감소한 현 상황에서, 국내 및 해외 기 투자자산들에 대한 대손비용 인식은 중단기적으로 증권업 수익성의 하방압력으로 작용할 전망이다.

그림 20. 증권사 시나리오 별 당기순이익 변화

단위: 조원

그림 21. 증권사 시나리오 별 ROA 변화

단위: %



자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서, NICE신용평가

주1(**): 2023년 수익성 지표는 일회성 이익(약 2.3조원)을 제외하고 국내 부동산 PF 관련 손실(약 1.9조원)을 가산하여 보정

주2: 3월결산법인인 연환산 수치 적용

2. 자본적정성: 감내 가능한 수준

자본적정성: 감내 가능한 수준

추정한 손실규모를 모두 인식하였을 때 증권사 자본적정성에 미치는 영향에 대해 알아보기 위해, 순자본비율과 조정순자본비율 지표를 사용하였다. 순자본비율은 규제자본비율로서 포괄적 재무건전성에 대한 평가지표의 역할을 하고 있으나, 산출식 기준 상 자기자본 규모가 클수록 지표가 크게 상승하는 특징을 가지고 있다. 따라서 상호 보완 효과가 있는 조정순자본비율을 함께 살펴보았다. 분석 결과, 가장 높은 스트레스를 부여한 S3시나리오하에서도 중소형사를 포함한 모든 증권사의 순자본비율은 규제비율(100%)을 크게 상회한다. 조정순자본비율의 경우에는 감독기준 규제비율은 없기 때문에, NICE신용평가 증권업 평가방법론에서 적용하고 있는 조정순자본비율 구간 값으로 비교하였다. 2023년말 기준 우수한 수준으로 간주되는 A구간(220%~320%)의 조정순자본비율을 나타내는 대형사와 중소형사의 경우 S3 시나리오하에서도 여전히 220%를 상회하며 해당 구간값을 유지하였으며, 초대형사의 경우에도 BBB구간(보통수준, 150%~220%)에서 유지되었다. 분석 결과, 가장 높은 수준의 스트레스 가정(S3) 하에서도, 증권업의 자본적정성에 미치는 영향은 감내 가능한 수준으로 나타났다. 이는 지난 몇 년간의 이익누적, 자본확충 등으로 증권업의 자기자본이 확대된 가운데, 대손충당금 및 대손준비금을 적극적으로 적립했기 때문으로 판단한다.

그림 22. 증권사사나리오 별 순자본비율 변화

단위: %

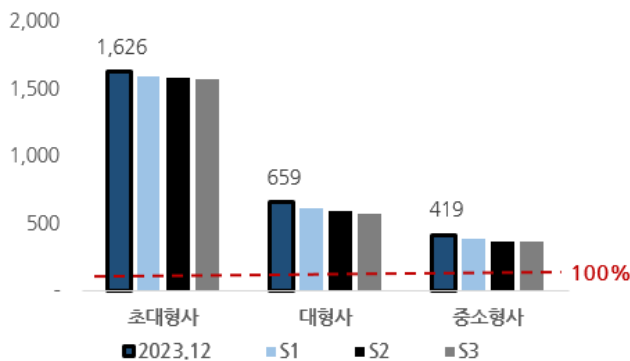
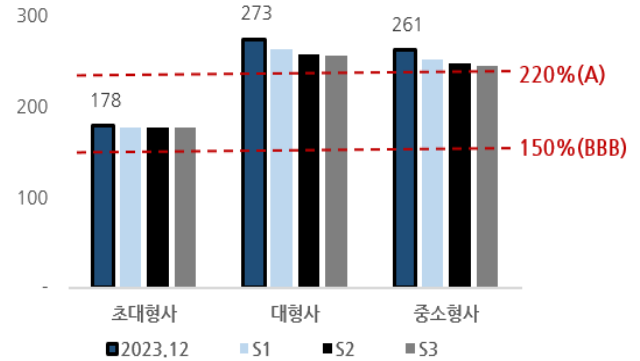


그림 23. 증권사사나리오 별 조정순자본비율 변화

단위: %



자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서, NICE신용평가

주1: 순자본비율 = (영업용순자본-총위험액)/필요유지자기자본

주2: 조정순자본비율 = (영업용순자본 + 유형자산 + 3개월 초과 대출채권 - 금융리스부채) / (총위험액 + 유형자산 x 18% + 3개월초과대출채권 x 18%) x 100

주3: 연결 기준이 일반적이며, 연결기준 대상의 부채 등으로 연결 기준을 산출하지 않는 증권사는 개별 기준 수치 사용.

V. 향후 신용평가 계획

증권사별 손실규모와 대응능력 감안하여 신용평가 수행

지금까지 증권사의 국내 부동산 PF 익스포져 보유현황, 2023년 인식한 손실 규모 및 대손충당금 적립현황에 대해 살펴보았다. 그리고 이를 바탕으로 증권업의 향후 부동산 PF 관련 추가손실규모를 추정하고 자기자본 규모별로 증권사의 대응능력을 살펴보았다.

분석 결과 금융당국의 적극적인 손실처리 주문 이후 2023년 증권업 전반적으로 부동산 PF 관련 손실을 크게 인식하였다. 다만, 현재 증권사 보유 부동산 PF 익스포져의 LTV수준과 부동산 시장상황을 고려한 경락가율 등을 기반으로 추가손실규모를 추정하였을 때, 2023년까지 적립한 부동산 PF 총당금 적립수준은 추가적립이 필요한 수준으로 나타났다. 브릿지론 및 중후순위로 투자한 비주거용 본PF 사업장을 중심으로 손실이 확대될 전망이며, 회사별 보유 부동산 PF 포트폴리오의 질적 구성과 기적립한 총당금 및 준비금 규모에 따라 추가손실부담이 상이할 것이다.

한편, 그간의 건전성 강화조치, 이익누적으로 인한 자본 확대 등으로 증권사의 손실흡수능력과 리스크관리능력은 제고된 상황이다. 가장 높은 스트레스 수준을 가정하더라도 증권업의 자본적정성에 미치는 영향은 감내 가능할 것으로 나타났다. 다만, 중단기적으로 부동산 경기 회복이 지연될 경우, 부동산 PF 익스포져로 인한 증권업 수익성 하방압력이 지속될 전망이다.

NICE신용평가는 국내외 부동산 관련 투자손실이 지속적으로 발생하면서 증권사의 수익성과 건전성 관리 부담이 증가하고 있는 현 상황을 감안하여, 향후 증권사별 손실규모 및 손실에 대한 대응능력에 대해 점검하고 필요 시 신용등급에 반영할 계획이다.

APPENDIX.

제2금융권 부동산 PF 예상손실 및 추가 적립 필요 총당금

단위: 조원

		증권	캐피탈	저축은행(*)	합계
예상손실	S1	3.1	2.4	2.6	8.1
	S2	3.7	4.3	3.9	11.9
	S3	4.0	5.0	4.8	13.8
기적립 대손총당금 및 준비금		2.0	1.5	1.5	5.0
추가 적립 필요 총당금	S1	1.1	0.9	1.0	3.0
	S2	1.7	2.8	2.3	6.8
	S3	1.9	3.5	3.3	8.7

자료: 각사 업무보고서 NICE신용평가정리

주: 저축은행 업권 부동산 PF 익스포저는 금융감독원 보도자료, 언론 등 다양한 매체를 통해 추산한 금액(본PF 8.8조원, 브릿지론 13.3조원)을 기준으로 추정

관련참고자료

[금융업권 2023년 신용등급 변동과 2024년 모니터링 대상 기업 - 예측할 수 있는 위기는 위기가 아니다 \(2024.01.02\)](#)

[장기전에 대비해야 하는 금융업권 \(2023.12.06\)](#)

[2024 산업전망 - 증권 - 지속되는 고금리 환경 속, 후유증이 이어질 전망 \(2023.12.06\)](#)

[증권사 자산건전성 점검 \(II\) - 국내외 부동산금융 확대의 그늘 \(2023.09.04\)](#)

[증권사 자산건전성 점검\(I\) - 부동산 PF 투자자금 회수여력 \(2023.02.16\)](#)

[금융업권 2022년 신용등급 변동과 2023년 모니터링 대상 기업 - 꺾이기 시작한 실적, 관건은 부동산 PF의 연착륙 여부 \(2023.01.05\)](#)

[부동산 익스포져, 증권사 신용위험 뇌관이 될 것인가 \(2022.07.28\)](#)

〈유의사항〉

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

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

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

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

NICE신용평가(주)에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE신용평가(주)의 소유입니다. 따라서 NICE신용평가(주)의 사전 서면동의 없이는 본 정보의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.