

고려신용정보 (049720)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자 의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

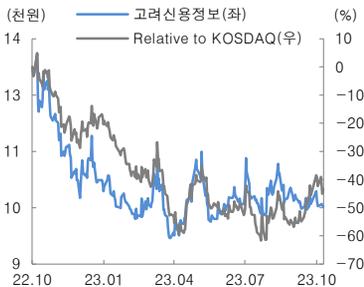
현재주가
(23.10.13)

10,200

스몰캡업종

KOSDAQ	822.78
시가총액	1,459억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	72억원
52주 최고/최저	13,200원 / 9,490원
120일 평균거래대금	19억원
외국인지분율	1.27%
주요주주	윤익국 외 6인 49.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	-1.7	3.1	-17.4
상대수익률	6.0	6.7	12.1	-34.6



고려해야 할 때

- 22년 기준 M/S 17.8%의 국내 1위 채권추심 사업자
- 제 2금융권 부실채권 22.3월 7.1조 → 23.3월 10.9조로 증가
- 추심 성공 시, 관리사에 수수료 지급형태, 추심 실패 따른 손실 제한적

국내 채권추심 1위 사업자

고려신용정보는 22년 기준 시장점유율 17.8%로 채권추심업계 1위 사업자
채권 추심은 채무자의 상황에 따라 연체 등의 발생으로 부실화된 채권을 이
자 탕감 등의 방법을 통해 채권을 정상화하는 사업
실제 동사의 매출과 영업이익 개선은 부실화된 채권의 정상화가 이루어진 후
로 실적 개선은 경기 회복과 함께 이루어지는 경향 존재

제한적인 리스크를 지닌 비즈니스 모델

신용정보협회에 등록된 채권 추심업체는 동사 포함 24개사. 신용정보법에서
정 의하는 신용정보업의 일종으로 금융위원회 허가가 필요한 규제 산업. 경쟁
사의 등장이 제한적임

또, 동사는 채권 관리사를 통해 채권 추심 성공시 수수료를 채권 관리사에게
지급하는 형태의 비즈니스. 채권 추심 실패에 따른 영업손실 리스크 제한적
임

과잉신용 뒤 발생하는 부실채권

BIS는 과잉신용 지표로 신용갭 지표를 활용함. 신용갭 10%p 이상은 주의 단
계를 넘어선 경보단계로 분류됨. 22년 기준 대한민국 신용갭은 12.7%p를 기
록 과잉신용이 발생한 것으로 추정됨

저축은행, 캐피탈, 리스, 카드사 합산 고정이하 채권 규모는 22년 3월말 7.1
조원 → 10.9조원으로 증가한 상황. 연체율도 상승 흐름 나타남

부실채권의 증가는 곧 추심할 채권이 많아 졌음을 의미함. 점진적인 실적 개
선을 전망함

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,452	1,468	1,486	1,760	2,112
영업이익	131	130	128	167	211
세전순이익	127	114	110	149	192
총당기순이익	99	106	86	116	150
지배지분순이익	99	106	86	116	150
EPS	708	761	619	833	1,077
PER	12.0	14.2	16.5	12.2	9.5
BPS	2,315	2,748	3,029	3,519	4,246
PBR	3.7	3.9	3.4	2.9	2.4
ROE	31.6	29.3	20.8	24.8	27.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 고려신용정보, 대신증권 Research Center

I. 기업소개

채권추심, 고정이하 여신을 정상화하는 사업

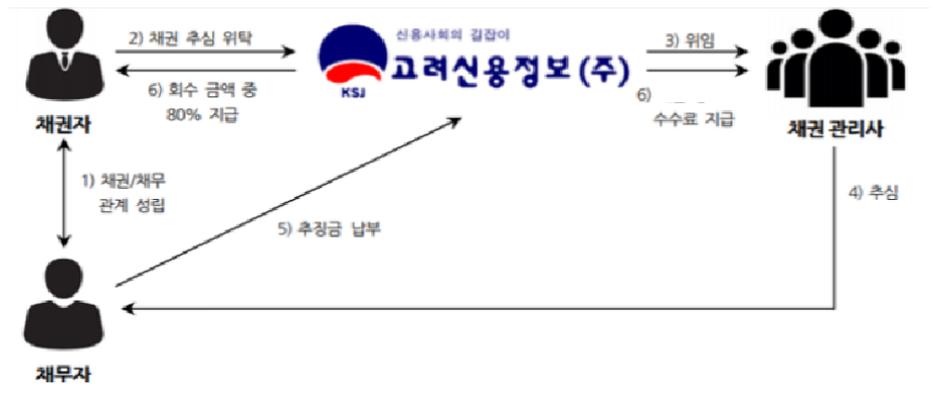
채권추심업.

고정 이하 여신 정상화 후, 이에 따른 수수료 지급받음

고려신용정보의 주요주주는 윤의국 외 6인으로 지분율은 49%다. 이외 자사주 및 기타주주로 구성되어 있다. 지분상의 특이점은 없다. 부문별 매출로는 신용조사업, 채권추심업, 민원대행업 및 기타 부문으로 구성되어있다. 전체 매출에서 채권 추심의 매출 기여도가 90%에 이상으로 절대적이다.

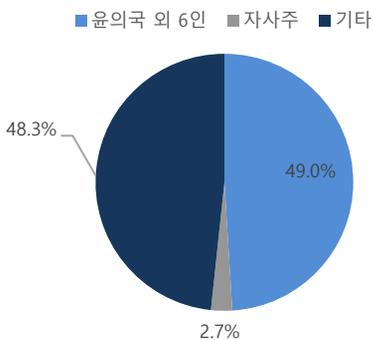
채권 추심은 채무자의 상황에 따라 연체 등으로 고정 이하가 된 채권을 정상화하는 사업을 뜻한다. 채권자는 회수가 어려워진 고려신용정보 등 채권 추심 업체에 정상화를 의뢰하면, 채권 추심업체는 이자 탕감 등의 방법을 통해서 채권 액면 금액의 일부를 되돌려 받는 사업이다. 동사는 주로 신용대출과 관련된 추심업을 주로 영위하고 있다.

그림 1. 채권 추심 매출 발생 구조



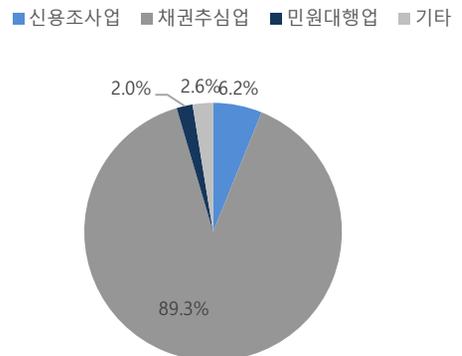
자료: 고려신용정보, 대신증권 Research Center

그림 2. 고려신용정보 지분구조 현황



주: 23.10.15 기준 / 자료: 고려신용정보, 대신증권 Research Center

그림 3. 부문별 매출액 구성



주: 2Q23 기준 / 자료: 고려신용정보, 대신증권 Research Center

채권 추심 수수료 사업만을 영위 중인 동사.

부실 채권 매입 사업은
하고 있지 않아, 영업
손실 위험 제한적

채무자는 고정이하여신이 발생할 시, 부실 채권을 할인해서 매각하기도 하는데, 'Encore Capital' 등 채권 추심 업체들은 통상 부실채권 할인 매입 사업도 같이 영위하는 경우가 있으나, 동사 같은 경우는 채권 대행에 따른 수수료 부문 사업만 영위하고 있다.

실제, 수익성 개선은
채무자의 상환능력 회
복이 동반되어야 해 경
기 회복기에 동반회복
되는 흐름 나타남

부실채권을 할인해서 매입하는 경우, 할인된 금액에 채권을 매입하더라도 채권을 아예 돌려 받지 못 한다면, 손실이 발생할 수 있는 위험이 있으나 동사는 부실 채권 매입을 하고 있지 않기 때문에 관련한 리스크는 없다.

또, 채권 추심을 하는 경우도 채권 관리사와 사업자 형태의 계약을 맺고 있기 때문에, 고정비 부담이 상대적으로 적다. 채권 추심의 성공시, 채권 관리사와 수수료의 일부를 세어하는 방식으로 매출이 발생하고 있다.

다만, 일부 시장에서 오해하고 있는 것과 달리, 경기가 어려워져 추심해야 할 채권의 양이 많아진다고 하더라도 실제 채권 추심의 성공을 위해서는 경제 여건이 회복되어야 하므로 보통 위기 이후, 경기 회복기에 동사의 이익도 동반되서 회복하는 흐름을 보여 왔다.

규제산업으로 경쟁사
증가 제한적

채권 추심업은 신용정보법에서 정의하는 신용정보업의 일종으로, 금융위원회에서 영업의 허가를 받아야 하는 규제산업에 속한다. 경쟁사의 증가가 제한적인 업에 속한다.

채권추심업의 구체적인 요건은 대통령령으로 정하는 금융기관 등이 100분의 50 이상을 출자한 법인 혹은 신용보증기금, 기술보증기금, 용보증재단, 한국무역보험공사로 제한된다.

또는 신용조회업, 신용조사업, 채권추심업 전부 혹은 일부를 허가받은 자가 100분의 50이상 출자한 법인이다.

현재 신용정보협회에 등록된 채권추심이 가능한 업체는 동사를 포함해서 24개다. 은행권 계열사가 상당부분을 차지하고 있다.

점유율 상승 > 영업이익률 상승

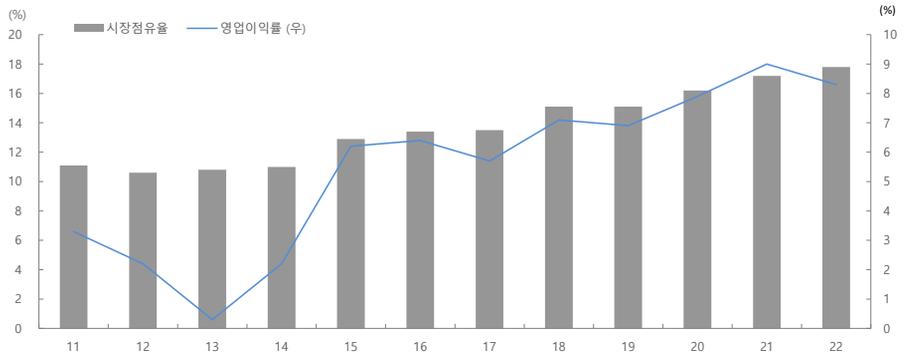
점유율 상승과 함께 영업이익률 및 영업이익 개선 지속

동사는 오래된 업력을 바탕으로 채권추심업권 내에서 꾸준한 점유율 개선을 이루어 왔고, 이에 따라서 영업이익률의 개선도 꾸준히 이루어지고 있다.

동사는 2011년 기준 11%의 점유율을 보유하고 있으나, 2022년 기준으로는 17.8%로 약 7%p의 점유율 개선을 이루어냈다. 점유율과 매출 개선에 따라서 영업이익률도 꾸준한 개선을 이루어, 2011년 3.3% -> 22년 8.8%를 기록하였다.

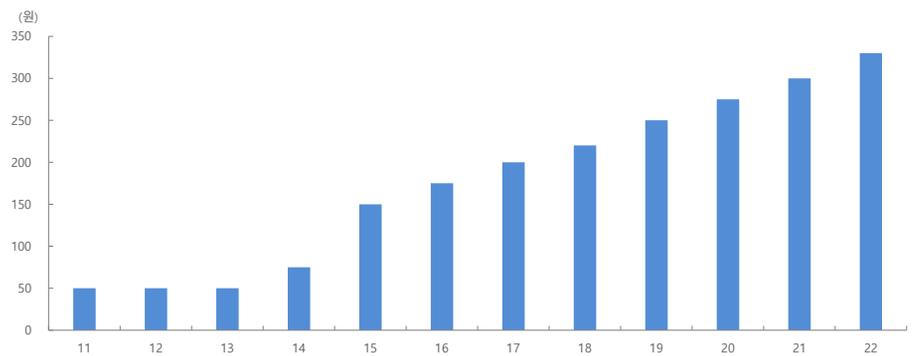
영업이익률 개선과 영업이익 증대에 따라 DPS도 지속적으로 상승해 2011년 50원이었던 DPS는 2022년 기준 330원을 기록했다.

그림 4. 고려신용정보 점유율 및 영업이익률 추이



자료: 고려신용정보, 대신증권 Research Center

그림 5. 고려신용정보 DPS 추이



자료: 고려신용정보, 대신증권 Research Center

II. 신용팽창 – 필연적으로 발생하는 연체채권

과잉신용과 부실채권의 관계

BIS 신용갭 기준 현재 대한민국은 10%p 이상으로 경보단계 국면에 위치

자본주의는 기본적으로 신용 팽창을 그 근간으로 한다. GDP가 성장하면, 채권발행 규모도 증가하며, 연체율과 상관없이 추심할 수 있는 채권의 규모가 커지는 것은 필연적이다.

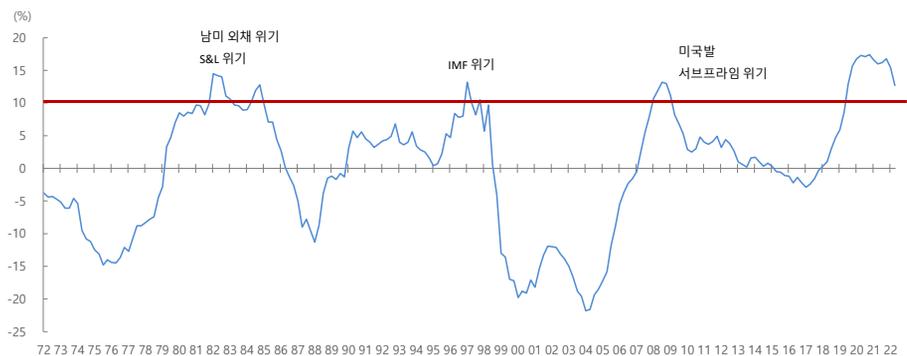
다만, 동사와 같은 추심업체의 경우, 매출액의 규모가 커지는 시기는 과잉신용이 발생하고 난뒤, 외부적인 요인 등으로 인해서 연체채권이 대거 발생하고 경기 회복에 따라 채권 추심이 순차적으로 이루어지는 시기에 이루어지는 경향이 있다.

과잉신용 여부를 나타내는 지표 중 하나는 BIS의 신용갭(Credit-to-GDP gap)이 있다. 민간신용의 GDP 대비 비율이 장기추세에서 얼마나 벗어났는지를 보여 준다. 통상적으로 2%p 미만이면, '보통' 단계, 2~ 10%p 이면 '주의' 단계, 10%p를 넘어서면 '경보'단계로 분류한다.

한국의 경우, 10%p를 넘어선 과잉신용 구간의 경우, 10%p 이상인 경우 80년대 초, 90년대 후반 IMF, 08년도 서브프라임 위기 때와 그리고 현재이다. 20년도 이후, 급증 한뒤, 22년도에 비율이 상당히 감소한 상황이나, 과잉신용이 발생했을 가능성은 상당히 높다.

과잉신용 발생 이후, 경제위기가 발생하는 경향이 있었다. 다만, 80년대의 경우 80년 중반부터 3저 호황으로 호황기를 맞은 바 있다. 곧 바로 경제위기가 발생한다는 관점 보다는 과잉신용에 따른 부실채권의 규모가 상당량 증가했을 것이라고 유추해볼 수 있다.

그림 6. 대한민국 신용갭 추이



자료: BIS, 대신증권 Research Center

제2 금융권, 고정이하채권 규모 상승. 커지는 채권추심의 필요성

저축은행 등 금융권의 고정이하 채권 규모 상승. 연체율도 상승 흐름

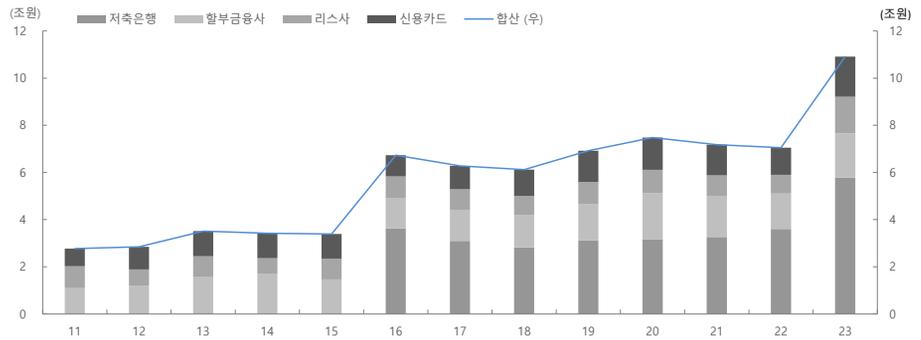
은행을 제외한 저축은행, 카드 등 금융기관의 고정이하 여신규모를 보면, 고정이하 여신규모가 상당히 증가했다는 것을 확인할 수 있다.

금융통계정보시스템의 통계에 따르면, 저축은행, 할부금융사, 리스사, 신용카드사의 합산 고정이하 채권 규모는 22년 3월말 기준 7.1조원에서 23년 3월말 기준 10.9조원으로 증가하였다.

KDB 산업은행 미래전략연구소에 따르면, 23.3월말 업권별 연체율은 저축은행 5.07%, 상호금융 2.42%, 비카드 캐피탈사 1.79%, 카드사 1.53%로 전년말대비 각각 1.66%p, 0.90%p, 0.54%p, 0.33%p 상승한 상황으로 연체율도 상승하고 있는 상황이다.

결론적으로 고정이하채권의 규모가 커지고 있는 상황으로 채권 추심의 필요성은 커지고 있는 상황이다.

그림 7. 주요 비은행권 고정이하 채권 추이



자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center / 주 : 각 년도는 3월말 기준

III. 실적 추정

점진적인 실적 개선 전망

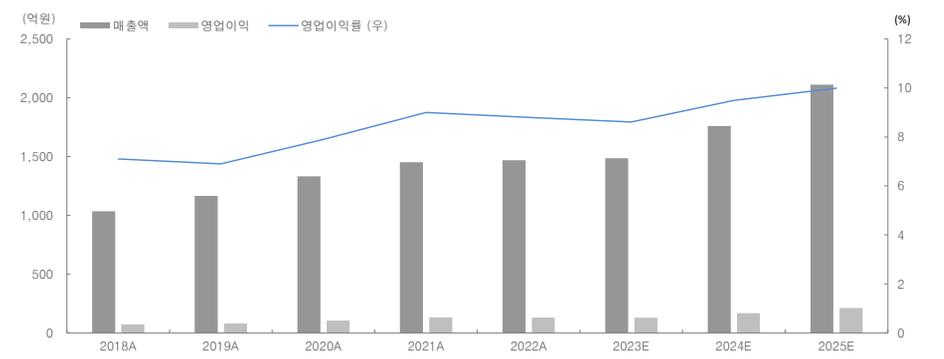
전방 부실채권 규모 고려시, 실적 레벨업이 기대됨

제한적인 고정비와 영업손실 가능성 그리고 전방 시장의 성장에 따른 순차적인 실적의 회복이 예상되는 상황이나, 실제 동사의 경우, 실적을 예측함에 있어서 어려움이 많다.

이는 실제 부실채권이 발생하더라도 부실채권 추심이 성공해야 동사 실적이 개선되는데, 이 여부를 파악하기 어렵다는 점과 추심업권내 시장점유율의 변경이 발생할 수 있기 때문이다.

다만, 현재 증가하고 있는 부실채권의 규모를 고려한다면, 경기 회복과 동반하여 큰 폭의 매출과 영업이익 성장 그리고 영업이익률의 개선을 나타낼 것으로 기대된다.

그림 8. 고려신용정보 연도별 실적 전망



자료: 고려신용정보, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,452	1,468	1,486	1,760	2,112
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,452	1,468	1,486	1,760	2,112
판매비와관리비	1,322	1,338	1,358	1,593	1,901
영업이익	131	130	128	167	211
영업이익률	9.0	8.8	8.6	9.5	10.0
EBITDA	190	195	176	205	242
영업외손익	-4	-16	-18	-18	-19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	6	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-5	-2	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-17	-17	-17	-17
법인세비용차감전순손익	127	114	110	149	192
법인세비용	-28	-8	-24	-33	-42
계속사업순손익	99	106	86	116	150
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	106	86	116	150
당기순이익률	6.8	7.2	5.8	6.6	7.1
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	99	106	86	116	150
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	98	105	85	115	149
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	98	105	85	115	149

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	708	761	619	833	1,077
PER	12.0	14.2	16.5	12.2	9.5
BPS	2,315	2,748	3,029	3,519	4,246
PBR	3.7	3.9	3.4	2.9	2.4
EBITDAPS	1,328	1,363	1,227	1,436	1,696
EV/EBITDA	7.3	8.7	8.7	7.1	5.6
SPS	10,155	10,263	10,393	12,308	14,769
PSR	0.8	1.1	1.0	0.8	0.7
CFPS	1,337	1,269	1,302	1,506	1,762
DPS	300	330	330	330	330

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	9.0	1.1	1.3	18.4	20.0
영업이익 증가율	24.9	-0.6	-1.2	30.2	26.3
순이익 증가율	-4.3	7.5	-18.7	34.7	29.2
수익성					
ROC	34.6	42.5	39.0	55.8	72.5
ROA	17.2	15.4	15.9	21.1	23.1
ROE	31.6	29.3	20.8	24.8	27.0
안정성					
부채비율	145.9	122.0	70.7	68.0	62.5
순차입금비율	48.5	36.8	17.1	-1.0	-17.8
이자보상배율	28.5	39.6	0.0	0.0	0.0

재무상태표	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	190	231	136	271	435
현금및현금성자산	101	116	17	134	274
매출채권 및 기타채권	79	86	88	103	123
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	10	29	32	35	38
비유동자산	382	344	306	277	254
유형자산	183	156	123	99	80
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	199	189	183	178	174
자산총계	814	872	739	845	967
유동부채	368	395	168	150	132
매입채무 및 기타채무	181	171	171	171	171
차입금	16	0	-16	-32	-49
유동성채무	155	215	8	8	8
기타유동부채	16	10	6	4	2
비유동부채	115	84	138	192	247
차입금	0	0	57	113	170
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	115	84	81	79	77
부채총계	483	479	306	342	379
자배지분	331	393	433	503	607
자본금	72	72	72	72	72
자본잉여금	21	21	21	21	21
이익잉여금	240	302	342	412	516
기타지분변동	-2	-2	-2	-2	-2
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	331	393	433	503	607
순차입금	160	145	74	-5	-108

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	109	75	73	79	102
당기순이익	99	106	86	116	150
비현금항목의 가감	93	75	100	99	102
감가상각비	59	65	47	38	31
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	33	10	53	61	71
자산부채의 증감	-82	-108	-89	-103	-108
기타현금흐름	-1	1	-24	-33	-42
투자활동 현금흐름	-35	-14	-13	-13	-13
투자자산	-10	16	0	0	0
유형자산	-18	-8	-8	-8	-8
기타	-7	-21	-4	-4	-5
재무활동 현금흐름	-56	-46	-256	-49	-49
단기차입금	-24	-16	-16	-16	-16
사채	66	57	57	57	57
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-43	-46	-46	-46
기타	-39	-43	-250	-43	-43
현금의 증감	18	15	-98	117	140
기초 현금	83	101	116	17	134
기말 현금	101	116	17	134	274
NOPLAT	101	121	100	130	165
FCF	141	174	139	160	188

자료: 고려신용정보, 대신증권 Research Center

