



Not Rated

주가(6/27): 8,730원

시가총액: 1,317억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(6/27)		698.21pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	8,950원	7,570원
등락율	-2.46%	15.32%
수익률	절대	상대
	1M	5.8% 4.5%
	6M	11.9% 7.1%
	1Y	6.3% 25.9%

Company Data

발행주식수		15,083천주
일평균 거래량(3M)		18천주
외국인 지분율		2.80%
배당수익률(19E)		6.3%
BPS(19E)		24,217원
주요 주주	주신총 외 6인	63.13%
	자사주	18.76%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018	2019E
총전총이익	36.3	42.3	46.7	43.1
증감율(%YoY)	-17.0	16.7	10.4	-7.8
영업이익	26.0	24.1	26.9	19.0
당기순이익	26.0	20.9	24.4	18.1
증감율(%YoY)	35.7	-19.7	16.6	-25.7
총당금적립전이익	28.5	27.9	35.5	32.3
EPS(원)	2,149	1,716	1,994	1,480
증감율(%YoY)	35.4	-20.1	16.2	-25.8
BPS(원)	17,701	18,924	20,207	24,217
PER(배)	2.8	4.5	4.2	5.9
PBR(배)	0.35	0.41	0.41	0.36
ROE	12.8	9.4	10.2	6.8
ROA	2.7	2.1	2.4	1.7
배당수익률	8.2	7.1	6.6	6.3

Price Trend



Company Brief

푸른저축은행 (007330)

부동산 시장 침체 심화시 수익성 둔화 가능성 있음.



푸른저축은행은 재무구조가 업계 내 가장 튼튼한 회사 중 하나임. 영업 전략 역시 보수적인 태도를 일관하여 안정적인 이익을 실현해 왔음. 이 점이 그 동안 배당수익률이 높았던 부분. 따라서 여타 저축은행이 어려움을 겪을 때 이를 기회로 삼을 것으로 예상. 향후 금융환경 변화에 대해 예의 주시할 필요가 있음.

>>> 높은 배당수익률과 양호한 재무구조

투자 포인트는 다음과 같음.

1) 배당수익률 높은 고배당주이라는 점

푸른저축은행은 주신총 외 특수관계인이 62.6%를 보유하고 있는 대출점유율 1.4%의 중소형저축은행 가운데 하나임. 대주주 지분율이 높은 이유로 그 동안 안정적인 이익과 비교적 높은 배당성향으로 중소형 고배당주로 인식되어 왔음. 2019년에도 비슷한 수준의 배당수익률이 기대, 배당주로서는 투자 매력도 높음.

2) 재무구조 튼튼해 저축은행 위기 시 기회가 될 수 있음.

저축은행 중 가장 보수적인 회사 중 하나임. 저축은행 중 가장 낮은 재무레버리지가 낮고 영업 레버리지도 낮음. 그 결과 BIS 기준 자본비율은 2019년 3월 현재 21.8%로 가장 높음. 이자수익자산 운용수익률도 6.7% 수준으로 업계 최저 수준임. 가계 여신 비중이 낮아 상대적으로 DSR 규제 영향은 미미할 것으로 예상.

>>> 부동산 시장 침체, 수익성을 둔화시키는 주된 이유

위험 요인은?

기업대출의 비중이 상대적으로 높으며 이 가운데에서도 대출의 대부분이 부동산 PF, 임대사업자 대출 등 부동산 관련 대출 비중이 높음. 향후 부동산 시장 침체 시 수익성 악화될 가능성 높음. 연체율과 고정이하 여신비율은 각각 4.9%, 10.9%로 비교적 높음. 향후 건전성 악화 여부에 따라 실적 변동성이 높아질 것으로 예상됨.

1/4분기 푸른 저축은행은 82억의 순이익을 기록하였음. 총전영업이익은 전년 동기 대비 소폭 감소하였지만 대손충당금 환입이 발생하면서 이익이 늘어남. 이를 제외하면 이익 수준은 점진적으로 축소되는 것으로 보여짐. 2/4분기 충당금이 정상적으로 발생할 경우 실적은 점차 줄어들 가능성이 있음.

정부 규제에 위기에 직면한 저축은행

정부의 저축은행 규제가 갈수록 심해지고 있다. 2019년 총당금 적립 기준이 강화된 데 이어 저축은행에 대해서도 은행에 이어 총체적 상환 능력 비율, 즉 DSR을 2019년 6월부터 적용하기로 했다. 어느 정도 예외 조치가 있을 것으로 예상했지만 2021년까지 유예 조치를 부여한 것과 규제 비율을 다소 느슨하게 한 것 이외에는 차이가 없다. 2021년까지 평균 DSR을 90%까지 낮추도록 했지만 실효성이 높지 않다.

DSR 도입은 금융 산업 구조를 바꾸는 획기적인 조치로 단기적으로 소매금융 비중이 높은 저축은행 중심으로 적지 않은 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그 이유는 다음과 같다.

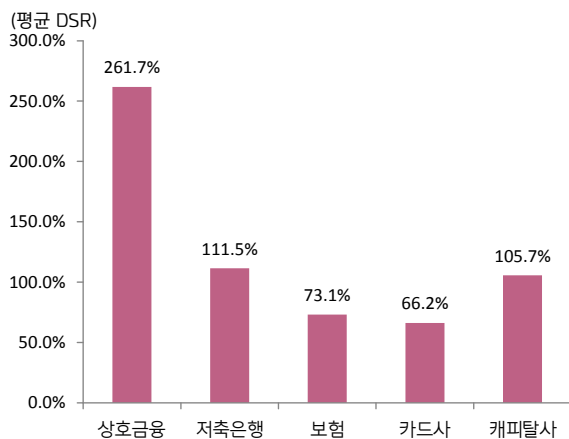
첫째, DSR 도입은 단기적으로 Sub-Prime 가계 금융시장의 위축요인으로 작용할 것으로 예상되기 때문이다. DSR을 도입한다는 것은 개인이 갖고 있는 전체 채무 자료를 집계해 전 금융회사가 공유한다는 것이다. 따라서 규제 기준을 높였다 하더라도 저축은행 역시 대손 위험을 줄이기 위해 고 위험 고객의 대출을 적극적으로 줄일 수 밖에 없다. 더욱이 은행 등 다중채무가 확실한 후순위 대출에 대해서는 DSR 규제와 상관없이 우선적으로 줄여야 하는 대상이다. DSR 중심의 대출 체계가 정착된 선진국에서는 서브 프라임 가계 대출 시장이 상대적으로 작은 이유가 여기에 있다. 둘째, DSR 도입으로 저축은행 비용구조가 악화될 가능성이 높다는 점이다. 과거와 달리 DSR 높은 차주에 대한 엄격한 심사가 요구된다. 대출금리 한도가 정해진 상황이어서 심사를 통해 우량고객을 찾아내는 길이 가계 대출 영업에서 수익을 내는 유일한 방법이 될 것이다.

제2금융권 DSR 관리기준 목표

	평균DSR (‘21년말 목표)	高DSR 비중 상한	
		70% 초과대출 비중	90% 초과대출 비중
상호금융	160%(‘25년말까지 80%)	50%(‘25년말까지 30%)	45%(‘25년말까지 25%)
저축은행	90%	40%	30%
보험	70%	25%	20%
여전사	카드사 60% 캐피탈사 90%	카드사 25% 캐피탈사 45%	카드사 15% 캐피탈사 30%

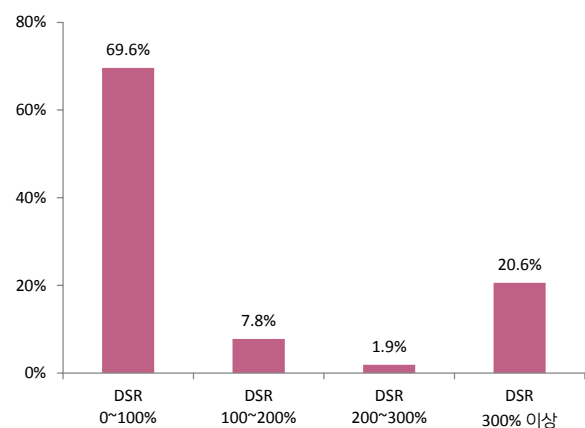
자료: 금융위원회

제2금융권 DSR 시범운영 결과



자료: 금융위원회

저축은행 가계대출 DSR 분포



자료: 금융위원회

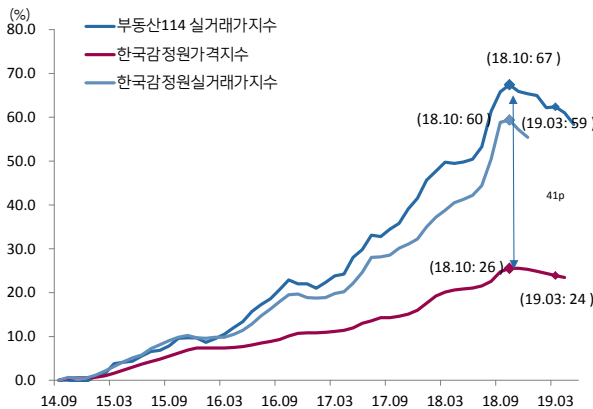
부동산 시장 침체, 저축은행에게는 위협 요인

부동산 시장 여건 변화 역시 저축은행 산업에게는 위기 요인이 될 것이다. 정부 규제로 주택시장 시장 침체가 하반기 이후 본격화될 경우 저축은행의 부실화가 가장 먼저 진행될 가능성이 높다.

아파트 담보대출의 경우 후순위 담보대출 비중이 높아 주택가격 하락 시 영향이 상대적으로 크다. 여기에 담보대출과 신용채무를 연계하는 등 정부가 채무재조정을 활성화하고 있어 이에 따른 영향도 감안해야 할 것이다. 저축은행 대출이 후순위이면 은행이 채무재조정을 동의할 경우 반대하기 어렵다. 저축은행이 할 수 있는 방법은 부실화 되기 이전에 사전에 감지하고 먼저 대출을 회수하는 것 말고는 없다.

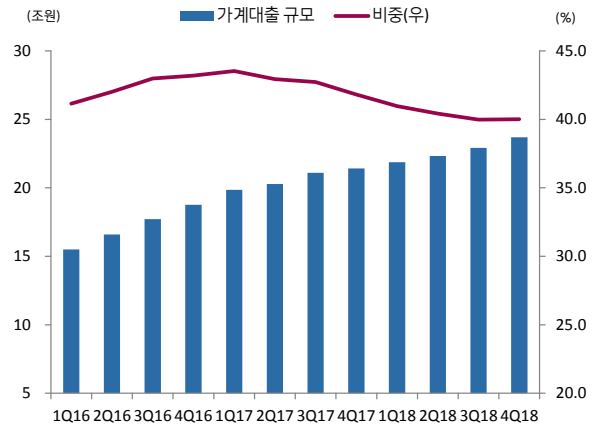
임대사업자, 자영업자 등 개인사업자 대출 부실화 위험도 만만치 않은 상황이다. 공실률이 가파르게 상승하는 상황에서 주택가격이 하락하면 상가 등 수익형 부동산 가격은 더 빠르게 하락할 것이기 때문이다. 가계 여신 비중이 높은 은행에게 2019년 하반기는 건디기 어려운 한 해가 될 가능성이 높다.

서울 아파트 매매 실거래가지수



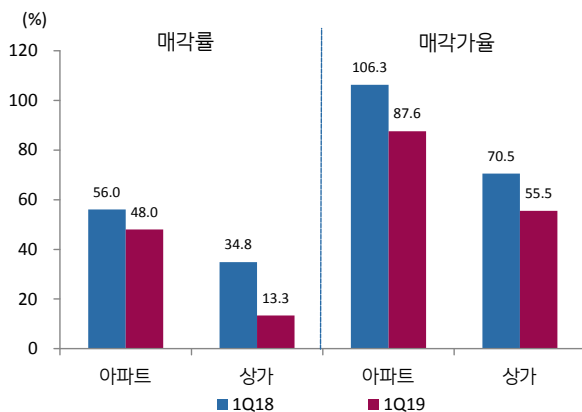
자료: 부동산114, 한국감정원

저축은행 가계대출 규모와 비중



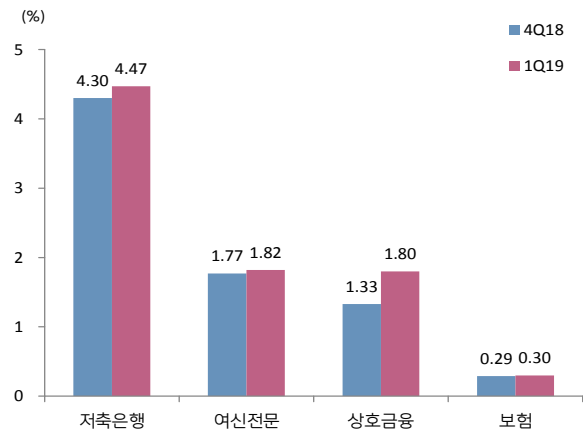
자료: 금융감독원

서울 상가 및 아파트 매각률 및 매각가율 비교



자료: 법원경매통계

저축은행 분기 연체율



자료: 한국은행 금융안정보고서

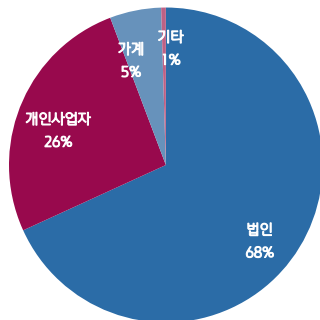
보수적 여신 관리로 안정적인 수익과 배당을 유지하는 중소형 저축은행

푸른저축은행은 주신흥 외 특수관계인이 62.6%를 보유하고 있는 대출점유율 1.4%의 중소형저축은행 가운데 하나이다. 대주주 지분율이 높은 이유로 그 동안 안정적인 이익과 비교적 높은 배당성향으로 중소형 고배당주로 인식되어 왔다. 참고로 2018년말 기준 배당수익률은 6.6%를 기록했다.

보수적 영업 전략이 부정적인 영업환경하에서도 안정적인 이익을 실현하는 요인으로 작용했다. 주요 저축은행 중 가장 낮은 재무레버리지가 낮고 영업 레버리지도 낮다. 그 결과 BIS 기준 자본비율은 2019년 3월 현재 21.8%로 가장 높다. 이자수익자산 운용수익률도 6.7% 수준으로 업계 최저 수준이다. 푸른 저축은행의 여신은 중소기업이 94.2%, 가계가 5.3%를 차지하고 있다. 이처럼 가계 여신 비중이 낮아 상대적으로 DSR 규제 영향은 미미할 것으로 예상된다. 향후 DSR 규제로 가계 부문의 수익성이 급감할 것으로 예상되는 점을 고려해 볼 때 긍정적 요소이다.

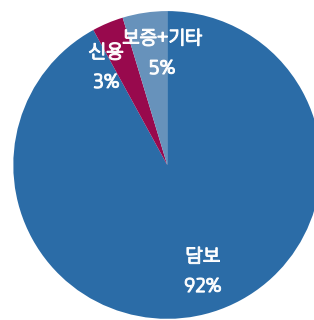
다만 동사는 기업대출의 비중이 상대적으로 높다. 대출의 대부분이 부동산 PF, 임대사업자 대출 등 부동산 관련 대출로 그 동안 안정적 수익의 주된 요인이었다. 그럼에도 연체율과 고정이하 여신비율은 각각 4.9%, 10.9%로 비교적 높다. 향후 건전성 악화 여부에 따라 실적 변동성이 높아질 것으로 예상된다.

푸른저축은행 여신 구성



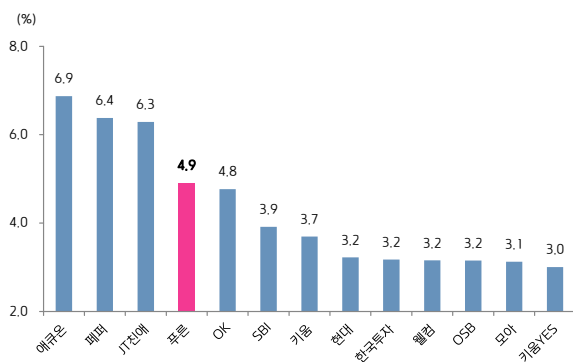
자료: 금융감독원. 주: 19.03월 말 기준

푸른저축은행 담보형태별 구성



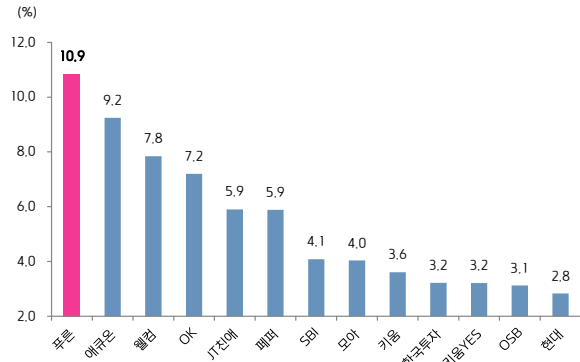
자료: 금융감독원. 주: 19.03월 말 기준

주요 저축은행 연체율 비교



자료: 금융감독원. 주: 19.03월 말 기준

주요 저축은행 고정이하여신비율 비교



자료: 금융감독원. 주: 19.03월 말 기준

위기가 기회가 될 수 있는 우량 저축은행

1/4분기 푸른 저축은행은 82억의 순이익을 기록했다. 충전영업이익은 전년 동기 대비 소폭 감소하였지만 대손충당금 환입이 발생하면서 이익이 늘었다. 이를 제외하면 이익 수준은 점진적으로 축소되는 것으로 보여진다.

향후 이익 변동성을 결정짓는 가장 중요한 변수는 향후 부동산 시장 침체가 가속화될 경우 기업 여신 부분에서 수익성은 점차 악화될 수 있다는 것이다. 절대적으로 연체율, 고정이자 여신비율이 높아 부동산 경기 침체 시 대손비용도 늘어날 수 있다.

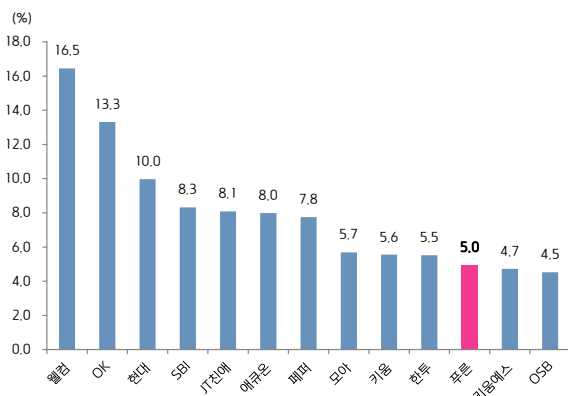
다만 보수적인 여신 관리를 해 온데다 절대적으로 레버리지가 높지 않아 실적에 미치는 부정적인 영향은 제한적일 것으로 보인다. 위기는 기회라는 격언이 있다. 여타 저축은행이 어려움을 겪을 때 이 것을 기회로 삼을 수 있다는 점에서 향후 동사의 적극적 대응에 주목할 필요가 있다.

푸른저축은행 분기별 순이익 추이

(실익원)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	%QoQ,%p	%YoY,%p	2019F	%YoY
순이자이익	11.0	11.4	10.5	10.9	10.9	11.5	10.6	(8.4)	0.4	44.3	0.9
수수료수익	0.5	0.5	0.7	0.7	1.2	0.3	0.3	29.9	(49.6)	1.4	(50.2)
수수료비용	0.2	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	(11.4)	(42.6)	0.3	(49.7)
판매관리비	3.9	5.2	3.8	3.8	3.7	4.8	3.9	(18.9)	2.4	15.4	(4.4)
당기순이익	3.3	4.0	5.8	9.0	7.5	2.1	8.2	292.8	39.8	18.1	(25.7)
ROA Breakdown (% , %p)											
수정순이자마진	4.11	4.52	4.00	4.10	6.14	4.10	3.79	(0.3)	(0.2)	4.0	4.0
대손상각비/총자산	0.84	1.12	0.16	(1.90)	1.61	1.53	(1.10)	(2.6)	(1.3)	0.8	(0.5)
판매비/총자산	1.61	2.08	1.49	1.51	1.46	1.87	1.48	(0.4)	(0.0)	1.4	1.4
ROA(%)	1.35	1.58	2.28	3.56	2.95	0.80	3.09	2.3	0.8	1.7	(0.7)
ROE(%)	5.80	6.92	10.16	15.42	12.35	3.37	13.17	9.8	3.0	6.8	4.6
비용률											
순이자마진	5.1	5.1	4.8	5.0	5.0	5.2	4.7	(0.5)	(0.1)	4.9	0.3
원화예대금리차	4.7	4.8	4.5	4.7	4.6	4.9	4.4	(0.5)	(0.1)	4.6	(24.5)
대출금 평균이자율	6.6	6.7	6.5	6.7	6.7	7.0	6.6	(0.3)	0.1	6.6	1.7
예수금 평균이자율	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.3	0.2	0.3	1.7	(4.7)
대출자산	847.9	880.6	829.2	850.0	837.1	862.8	853.6	(1.1)	2.9	853.6	(1.1)
연체율	6.6	5.4	4.9	5.5	4.9	5.0	4.9	(0.1)	(0.0)	4.9	(0.1)
자기자본비율	24.7	23.6	24.4	24.6	25.9	25.5	25.0	(0.5)	0.6	30.0	4.6

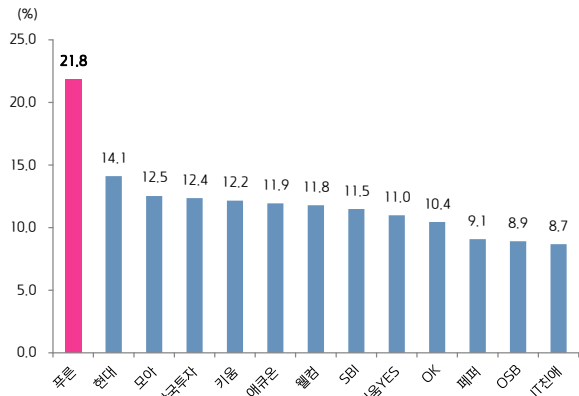
자료: 금융감독원 통계정보시스템, 키움증권

푸른저축은행 NIM 비교



자료: 금융감독원, 주: 19년 1분기 기준

주요 저축은행 고정이하여신비율 비교



자료: 금융감독원, 주: 19.3월 말 기준

자산건전성 단계별 대손충당금 적립률

구분(단위: %)		1 단계 (2017.6)	2 단계 (2018 년)	3 단계 (2019 년)	4 단계 (2020 년)
가계채권 (금리 20% 미만)	정상	0.5	0.7	0.9	1
	요주의	2	5	8	10
	고정	20	20	20	20
	회수의문	75	50	50	50
	추정손실	100	100	100	100
가계채권 (금리 20% 이상)	정상	0.75	1.05	1.35	1.5
	요주의	3	7.5	12	15
	고정	30	30	30	30
	회수의문	100	82.5	82.5	82.5
	추정손실	100	100	100	100
기업채권 (금리 20% 미만)	정상	0.5	0.6	0.7	0.85
	요주의	2	4	5	7
	고정	20	20	20	20
	회수의문	75	50	50	50
	추정손실	100	100	100	100
기업채권 (금리 20% 이상)	정상	0.5	0.9	1.05	1.275
	요주의	2	6	7.5	10.5
	고정	20	30	30	30
	회수의문	75	75	75	75
	추정손실	100	100	100	100

자료: 금융감독원

재무상태표

(단위: 십억원)

	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19F
자산총계	944.3	1,056.1	1,029.1	1,048.1	1,078.1
현금및 예치금	74.7	176.7	49.8	84.3	120.9
유가증권	19.0	19.1	27.2	45.0	48.6
단기매매유가증권	14.5	4.3	3.5	5.3	5.6
매도+만기증권	4.5	0.7	0.6	0.5	0.5
지분주식	0.0	14.2	23.1	39.3	42.5
대출채권	744.2	744.7	836.8	815.3	806.5
(총당금)	72.0	60.5	43.4	46.8	47.0
유형자산	64.4	28.3	28.0	25.6	28.4
기타자산	42.0	87.2	87.4	77.9	73.6
비업무용자산	22.6	18.1	17.8	0.0	0.0
부채총계	754.2	840.5	797.9	800.5	781.3
예수부채	721.7	782.6	764.5	768.5	735.5
차입부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타부채	32.5	57.9	33.4	32.0	45.8
자기자본	190.1	215.5	231.2	247.6	296.8
자본금	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1
자본잉여금	7.1	7.4	7.6	7.7	7.7
이익잉여금	151.6	201.0	216.4	233.2	281.5

손익계산서

(단위: 십억원)

	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19F
이자순이익	35.0	34.4	42.1	43.9	44.3
이자수익	51.5	47.7	55.6	59.3	59.8
이자비용	16.5	13.3	13.5	15.4	15.5
비이자이익	8.7	1.9	0.3	2.8	-1.2
수수료수익	0.9	1.5	1.8	2.8	1.4
수수료비용	0.4	0.4	0.5	0.6	0.3
기타영업이익	8.2	0.8	-1.0	0.6	-2.8
총전총이익	43.7	36.3	42.3	46.7	43.1
판매관리비	17.6	16.5	17.4	16.2	15.4
인건비	11.4	9.0	9.2	9.0	8.7
경비	6.2	7.4	8.2	7.1	6.7
총전영업이익	26.1	19.8	25.0	30.6	27.6
대손상각비	5.8	-6.2	0.9	3.6	8.6
영업이익	20.3	26.0	24.1	26.9	19.0
영업외이익	2.2	8.7	3.0	5.0	4.7
세전이익	22.5	34.7	27.1	31.9	23.7
법인세	3.3	8.7	6.2	7.5	5.6
당기순이익	19.2	26.0	20.9	24.4	18.1
총당금적립이익	28.3	28.5	27.9	35.5	32.3

주요지표 I

	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19F
성장성(%)					
자산 증가율	3.3	11.8	-2.6	1.9	2.9
총전총이익증가율	-4.1	-17.0	16.7	10.4	-7.8
당기순이익 증가율	-24.2	35.7	-19.7	16.6	-25.7
EPS 증가율	-24.2	35.7	-19.7	16.6	-25.7
자산건전성 지표					
고정이하여신비율	17.8	13.9	8.5	10.0	10.9
예대율	113.1	102.9	115.2	112.3	106.3
고정이하충당비율	49.6	61.8	63.5	46.9	45.3
실질자기자본비율	22.3	23.2	23.6	25.5	30.0
기본자본비율	18.4	19.3	19.9	21.8	26.4
주당지표& 건전성지표					
주당순이익	1,587	2,149	1,716	1,994	1,480
주당순자산	15,703	17,701	18,924	20,207	24,217
주당배당금	200	500	550	550	500
배당성향(%)	12.6	23.3	32.1	27.6	33.8

주요지표 II

(단위: 원, %)

	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19F
ROA 구성					
수정순이자마진(총자산대비)	4.8	3.8	4.3	4.6	4.0
운용수익률	6.6	5.2	5.6	6.1	5.5
조달비용	1.8	1.4	1.4	1.5	1.5
대손상각비/평균총자산	0.6	-0.7	0.1	0.4	0.8
일반관리비/평균총자산	1.9	1.7	1.8	1.6	1.4
영업이익/평균총자산	2.2	2.7	2.4	2.6	1.8
ROA	2.1	2.7	2.1	2.4	1.7
ROE	10.6	12.8	9.4	10.2	6.8
Leverage 승수	5.0	4.7	4.5	4.3	4.0
수익성·생산성 지표					
비용율	28.7	31.2	29.1	25.7	26.4
NIS	4.0	4.0	4.6	4.6	4.6
NIM	4.3	4.3	4.9	5.0	4.9
이자수익자산운용수익률	6.4	5.9	6.5	6.7	6.6
조달비용	2.0	1.6	1.6	1.7	1.7

Compliance Notice

- 당사는 6월 27일 현재 '푸른저축은행(007640)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%