



고려신용정보 (049720)

채권추심 시장의 All-round Player

▶ Analyst 김용호 yonghokim@hanwha.com 02-3772-7596

Not Rated

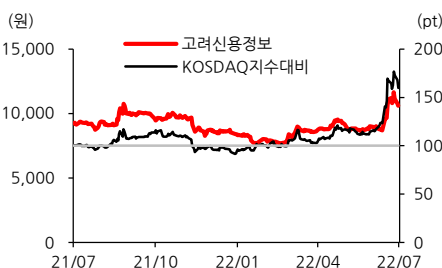
현재 주가(7/5)	10,600원
상승여력	-
시가총액	1,516억원
발행주식수	14,300천주
52 주 최고가 / 최저가	11,650 / 7,620원
90 일 일평균 거래대금	64.85억원
외국인 지분율	1.7%
주주 구성	
윤의국 (외 7 인)	49.0%
자사주신탁 (외 1 인)	2.8%
자사주 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.5	22.1	26.3	15.2
상대수익률(KOSDAQ)	33.3	43.3	52.0	43.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020	2021
매출액	104	116	131	142
영업이익	7	8	10	11
EBITDA	8	13	15	17
지배주주순이익	5	7	10	9
EPS	327	483	705	617
순차입금	-13	-5	5	4
PER	11.6	10.2	8.5	13.8
PBR	2.8	3.1	2.9	3.8
EV/EBITDA	5.0	5.1	6.0	7.5
배당수익률	5.8	5.1	4.6	3.5
ROE	25.6	32.9	38.7	28.8

주가 추이



채권추심 시장의 All-round Player

동사는 채권추심업, 신용조사업, 민원대행업 등을 주사업으로 영위한다. '19년 사업다각화를 위해 대부업체(행복드림금융대부)를 설립, 100% 연결 자회사로 편입하여 부동산 담보대출 및 NPL채권 매입추심업 또한 영위하고 있다. '21년 기준 부문별 매출액 비중은 채권추심업 90.1%, 신용조사업 5.8%, 민원대행업 2.1%, 대부업 1.8%, 기타 0.3%이다. 채권추심 부문은 채권의 형태별로 상사/민사채권, 금융채권, 전략/생활채권으로 세분되며 매출 비중은 5:4:1로 구성되는 것으로 파악된다. 통상 채권추심업체는 일부 채권 형태에 대해서만 추심업을 영위하지만, 동사는 모든 형태를 다룬다는 점이 강점이다.

채권추심은 인력이 핵심 경쟁력

채권물량 확보를 위한 영업인력 및 채권추심을 수행하는 추심인력 확보가 채권추심업에서의 핵심 경쟁력이다. 기본적인 채권추심 업무는 1) 채권자를 대상으로 영업을 통해 채권 수주, 2) 적절한 채권추심 절차를 통한 회수로 이루어진다. 회수된 금액에 약정된 수수료율(약 20%)을 적용하여 산출된 금액이 동사 매출로 인식되며, 이를 영업 및 추심인력에게 50%를 배분한다. 인력 대부분은 위임직으로, 배분된 수수료는 동사에 인건비가 아닌 판매수수료로 반영된다. 업계 1위인 동사는 채권 물량 확보가 용이하다는 이점을 통해 우수인력 확보→회수율 확대→고객 증가→우수인력 추가 유입으로 이어지는 선순환 구조를 확립하여 시장 내 독보적인 경쟁력을 갖추었다고 판단된다.

높은 진입장벽 속 확대되는 시장점유율

국내 채권추심업체 수는 총 23개로 수년간 유지 중이다. 채권추심업은 현행법상 금융기관 50% 이상 출자, 최소자본금 30억원 등의 요건을 충족 후 금융위 허가를 취득해야 하기 때문에 진입장벽이 높다. 금융기관 산하 채권추심업체는 대부분 캡티브 물량을 소화하는 반면, 동사는 영업에 제한 요인이 없어 고객군이 다양하고 그만큼 잠재고객도 많다고 볼 수 있다. 진입장벽 강화 속 채권추심 시장 내 동사의 시장점유율은 '10년 9.0%에서 '21년 17.2%로 지속 확대되고 있다. 같은 기간 동사의 채권추심 매출액은 연평균 +6.5%의 성장률을 기록했다.

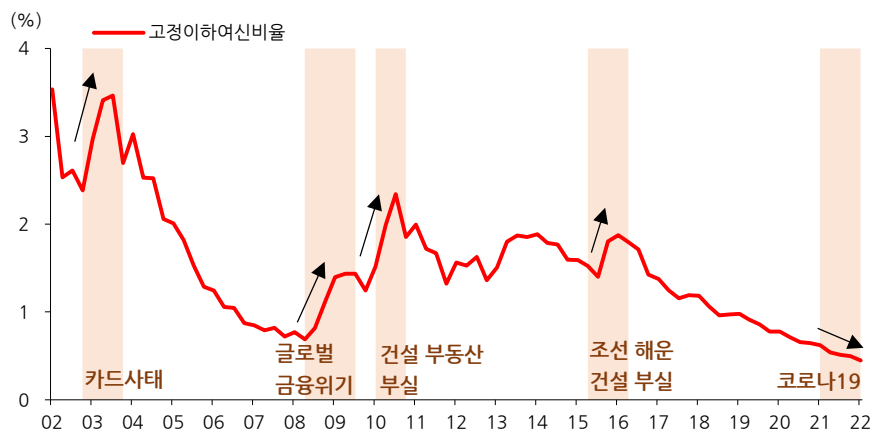
코로나 19 금융지원 종료 시 채권추심 시장 확대 예상

코로나19 이후 정부가 시행한 금융지원 조치가 종료될 시 그동안 이연되었던 부실채권의 표면화가 나타날 것으로 우려된다. 코로나19로 인한 실물경기 충격에도 NPL(고정이하여신) 비율은 오히려 감소했는데, 이는 '02년 카드사태와 '08년 글로벌 금융위기 당시 NPL 비율이 급증한 것과 대조된다. 이러한 차이는 코로나19 확산 이후 중소기업·소상공인에 대해 원리금 상환유예 및 만기연장 시행, 대출 관련 규제 완화 등 정부의 금융지원 조치가 주요했던 것으로 파악된다. 한국은행 금융안정보고서('22.06)에 따르면 '20년 4월부터 '21년말까지 은행권 지원실적은 약 177조원에 달한다.

중소기업·소상공인에 대한 원리금 상환유예 및 만기연장 지원 조치는 네 번의 연장을 거쳐 올해 9월 종료를 앞두고 있다. 코로나19 금융지원이 종료될 시 부실채권이 확대될 개연성이 높다. 이는 채권추심 시장 확대로 이어져 동사에는 실적 성장 요인으로 작용할 것으로 생각된다. 실제로 동사의 채권추심 매출액은 '08년 금융위기 이후 '11년까지 3년간 연평균 +17.3% 증가했다. 다만, 정부가 연착륙을 위한 지원책을 마련하여 충격을 완화시킬 수 있다는 점은 감안할 필요가 있다. 실제 정부는 자영업자에 대해 9월 금융지원 종료 후 원리금 최대 20년 분할상환 지원 등 연착륙 방안을 논의 중이다.

한편, 경기침체에 따른 부실채권 증가는 채권추심업에 있어 수주량 증가로 이어지나 채무자의 상환능력 하락으로 회수율은 축소된다. 이후 경기가 회복하면서 채무자의 상환능력 개선으로 회수율이 상승한다. 종합하면, 9월 금융지원 종료 이후 부실채권 발생량이 빠르게 증가한다고 해서 즉각적으로 가파른 매출 성장이 나타나지는 않을 수 있다는 것이다.

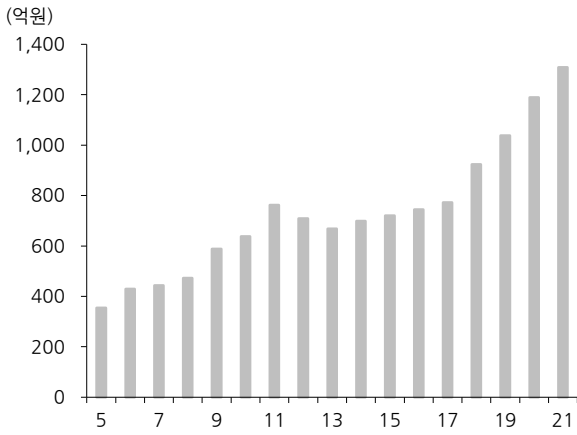
[그림1] 코로나 19 이후 은행의 고정이하여신비율은 이전 거시경제 충격 시기와 다른 양상



주: 고정이하여신비율 = 고정이하여신/총여신

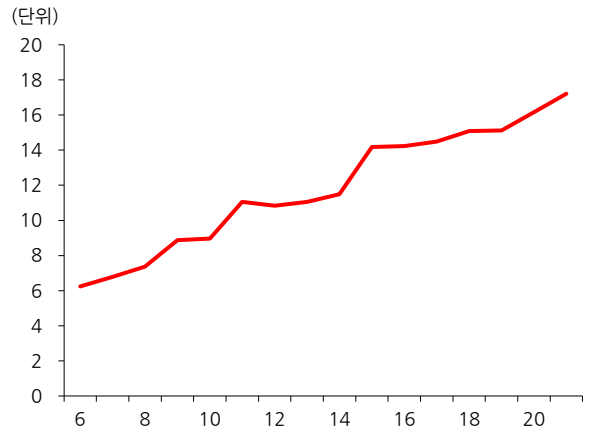
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템, 한국은행 금융안정보고서('22.06), 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 고려신용정보 채권추심 매출액 추이



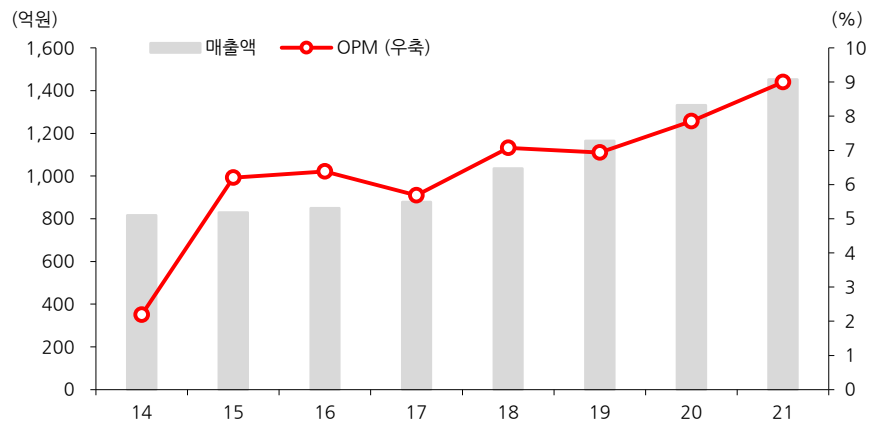
자료: 고려신용정보, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 고려신용정보 채권추심 시장점유율 추이



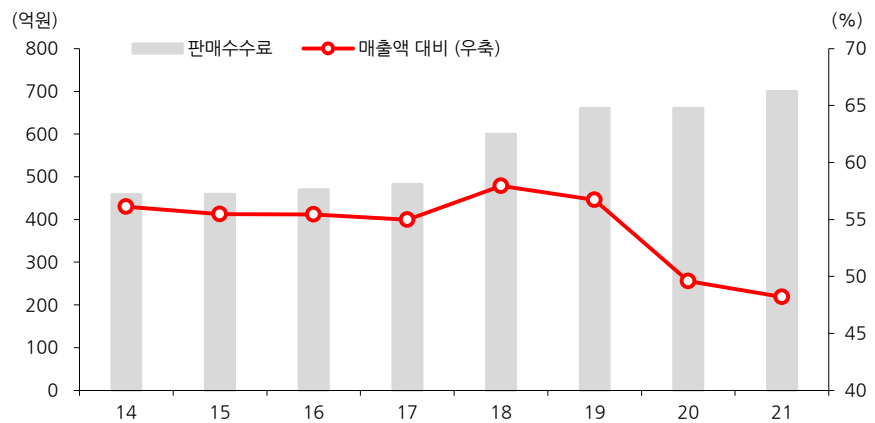
자료: 고려신용정보, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 연간 매출액과 영업이익률은 상승세



자료: 고려신용정보, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 영업이익률 개선은 판매수수료 비중 하락 영향



자료: 고려신용정보, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	88	104	116	131	142
매출총이익	88	104	116	131	142
영업이익	5	7	8	10	11
EBITDA	6	8	13	15	17
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	5	6	8	10	11
당기순이익	4	5	7	10	9
지배주주순이익	4	5	7	10	9
증가율(%)					
매출액	3.9	17.9	12.3	12.8	8.5
영업이익	-9.3	46.8	14.2	16.8	13.0
EBITDA	-6.7	39.8	59.0	16.1	12.0
순이익	-5.6	30.5	47.8	45.9	-12.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	5.7	7.1	7.2	7.5	7.8
EBITDA 이익률	6.7	7.9	11.2	11.5	11.9
세전이익률	5.3	5.8	6.8	7.8	8.0
순이익률	4.1	4.5	5.9	7.7	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금흐름	4	8	13	14	16
당기순이익	4	5	7	10	9
자산상각비	1	1	5	5	6
운전자본증감	-2	-1	0	-2	-2
매출채권 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	6	3	1	0
투자현금흐름	-3	-1	-9	-7	-6
유형자산처분(취득)	-1	-1	-1	-2	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-2	0
투자자산 감소(증가)	0	1	0	1	-1
재무현금흐름	-2	-3	-7	-7	-10
차입금의 증가(감소)	0	0	-4	-4	-4
자본의 증가(감소)	-2	-3	-3	-3	-6
배당금의 지급	-2	-3	-3	-3	-6
총현금흐름	6	10	15	17	19
(-)운전자본증가(감소)	0	-2	-1	-1	-1
(-)설비투자	1	1	1	2	2
(+)자산매각	0	0	0	-2	0
Free Cash Flow	5	11	14	14	18
(-)기타투자	2	4	9	8	6
잉여현금	2	7	5	6	12
NOPLAT	4	6	7	10	9
(+) Dep	1	1	5	5	6
(-)운전자본투자	0	-2	-1	-1	-1
(-)Capex	1	1	1	2	2
OpFCF	3	8	11	14	13

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	15	19	18	17	17
현금성자산	11	13	10	9	9
매출채권	4	5	6	7	8
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	12	14	28	45	48
투자자산	7	10	17	22	25
유형자산	2	2	8	17	18
무형자산	3	3	3	5	5
자산총계	27	33	46	61	65
유동부채	10	13	18	21	22
매입채무	9	11	14	16	16
유동성이자부채	0	0	3	4	4
비유동부채	0	1	5	11	11
비유동이자부채	0	0	3	9	10
부채총계	10	14	23	32	33
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	2	2	2	2	2
이익잉여금	8	10	14	20	23
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	17	19	23	29	32

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표					
EPS	251	327	483	705	617
BPS	1,210	1,340	1,597	2,046	2,249
DPS	200	220	250	275	300
CFPS	448	677	1,035	1,181	1,356
ROA(%)	13.1	15.5	17.5	18.8	14.0
ROE(%)	21.0	25.6	32.9	38.7	28.8
ROIC(%)	65.1	111.4	107.2	60.5	39.6
Multiples(x, %)					
PER	12.1	11.6	10.2	8.5	13.8
PBR	2.5	2.8	3.1	2.9	3.8
PSR	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9
PCR	6.8	5.6	4.8	5.1	6.3
EV/EBITDA	5.6	5.0	5.1	6.0	7.5
배당수익률	6.6	5.8	5.1	4.6	3.5
안정성(%)					
부채비율	56.9	72.1	100.4	109.5	102.8
Net debt/Equity	-60.9	-69.7	-20.9	15.8	14.0
Net debt/EBITDA	-180.2	-163.2	-36.8	30.7	26.6
유동비율	153.9	148.8	97.2	79.7	79.9
이자보상배율(배)	n/a	n/a	69.1	92.9	24.3
자산구조(%)					
투하자본	27.3	12.8	27.3	41.0	38.5
현금+투자자산	72.7	87.2	72.7	59.0	61.5
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	19.4	31.4	30.1
자기자본	100.0	100.0	80.6	68.6	69.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 7월 6일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.

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 책임소체에 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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

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: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%