

증권

자본 확충? 자산 축소? 중대형사 고민 심화

비중확대 (유지)

손미지

☎ 02-3772-1572

✉ mjson@shinhan.com

- ◆ 레버리지 비율 규제에 대비한 자산 축소 또는 자본 확충 필요
- ◆ 대형, 중소형 증권사 대비 중대형 증권사가 가장 타격
- ◆ 상대적으로 과도한 규제이나, 완화될 가능성은 낮은 상황

레버리지 비율 규제에 대비한 자산 축소 또는 자본 확충 필요

하이투자증권은 6월 11일 재무구조 개선과 운영자금 마련을 위해 1,200억원 규모의 주주배정 유상증자를 실시한다고 밝혔다. 내년부터 적용될 레버리지 비율 규제에 대비하기 위함이 가장 직접적인 이유로 판단된다.

2014년 10월말 금융위가 발표한 '증권사 건전성 규제체계 개편 후속 조치'에 따르면 레버리지(=총자산/자기자본) 비율이 1) 1,100% 이상(2년 연속 적자는 900% 이상)이면 경영개선권고, 2) 1,300% 이상(2년 연속 적자는 1,100% 이상)이면 경영개선요구 등 적기 시정조치가 내려질 예정이다.

현재 업계 평균 레버리지 비율만 보면 731%로 권고 기준 1,100% 대비 여력이 존재한다. 다만 회사 개별로 보면 900%를 상회하는 증권사가 15개로 전체 증권사의 4분의 1에 달해 자유롭지는 못한 상황이다.

대형, 중소형 증권사 대비 중대형 증권사가 가장 타격

2015년 3월말 업계 평균 레버리지 비율 731%는 2014년말 633% 대비 100%p 가량 높아진 것으로 최근 레버리지 확대 속도가 매우 빠르다. 이처럼 증권사 자산이 빠르게 늘어나는 주된 원인은 파생결합증권(ELS, DLS, ELB 등)의 판매 증대 때문이다.

자본 규모별로는 대형, 중소형 증권사들 보다는 중대형 증권사들의 타격이 가장 크다. 자기자본 3조원 이상으로 증자를 진행했던 대형사들은 자본 여력이 있기 때문에 자산 성장에 대응할 수 있다. 반면 중소형사들은 자본 규모는 작지만 파생결합증권 발행 규모가 크지 않아 오히려 레버리지 부담은 크지 않다. 레버리지 비율 규제 강화에 따른 부담이 가장 큰 곳은 당시 증자는 하지 않았지만 파생결합증권 발행액은 큰 6~10위권 중대형사들이다.

상대적으로 과도한 규제이나, 완화될 가능성은 낮은 상황

당사는 파산 위험(default risk)이 상대적으로 낮은 업계 특성에 비해 1,100%는 과도한 수준의 레버리지 비율 규제라고 판단한다. 작년말 기준 은행업권의 레버리지 비율은 1,200%에 달하기 때문이다. 다만 이미 규제 시행까지 기간이 얼마 남지 않았고 금융당국의 규제 완화 의지도 낮은 상황이다. 그러므로 이미 레버리지 비율 1,000%를 상회하는 10개 증권사들의 경우 자산 축소나 자본 확충 중 하나를 선택할 수 밖에 없는 상황에서 고민이 심화될 전망이다.

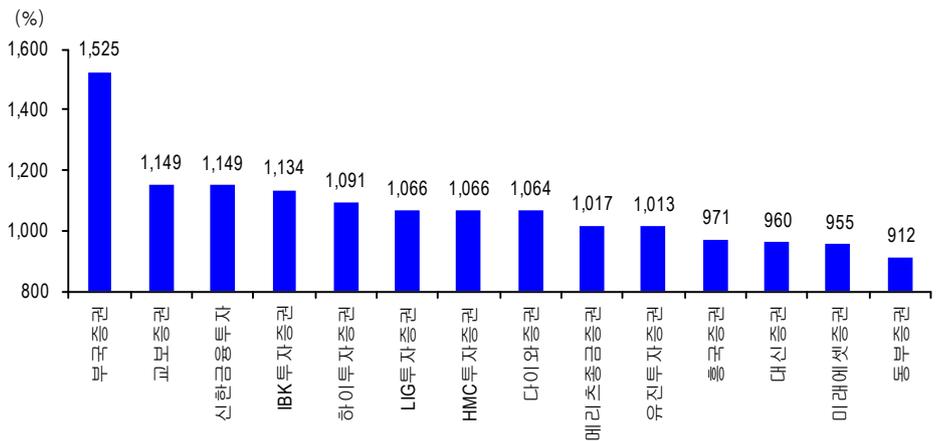
레버리지 비율 규제에 대비한 자산 축소 또는 자본 확충 필요

하이투자증권은 6월 11일 재무구조 개선과 운영자금 마련을 위해 1,200억원 규모의 주주배정 유상증자를 실시한다고 밝혔다. 5년만에 진행되는 유상증자의 이유로 여러 가지가 언급되고 있으나 당장 내년부터 적용될 레버리지 비율 규제에 대비하기 위함이 가장 직접적인 이유로 판단된다.

2014년 10월말 금융위가 발표한 '증권사 건전성 규제체계 개편 후속 조치'에 따르면 레버리지(=총자산/자기자본) 비율이 1) 1,100% 이상(2년 연속 적자는 900% 이상) 이면 경영개선권고, 2) 1,300% 이상(2년 연속 적자는 1,100% 이상)이면 경영개선요구 등 적기 시정조치가 내려질 예정이다.

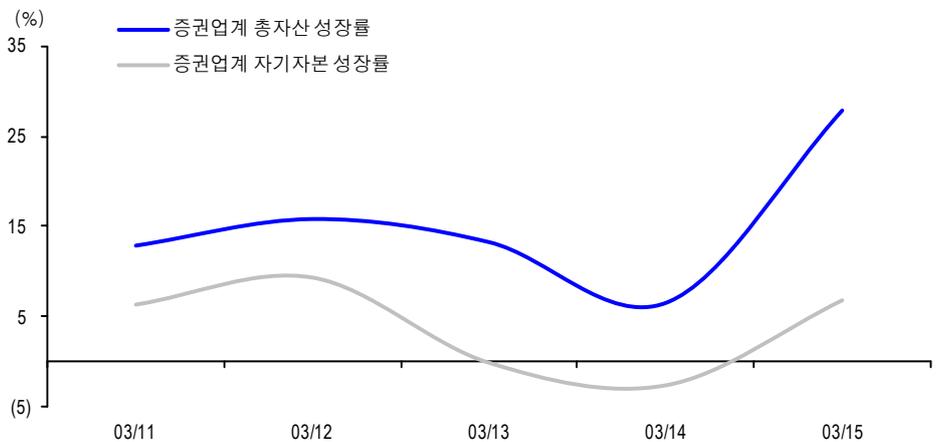
현재 업계 평균 레버리지 비율만 보면 731%로 권고 기준 1,100% 대비 여력이 존재한다. 다만 회사 개별로 보면 900%를 상회하는 증권사가 15개로 전체 증권사의 4분의 1에 달해 자유롭지는 못한 상황이다. 2015년 3월말 기준 하이투자증권의 레버리지 비율은 1,091%로 경영개선권고 기준인 1,100%에 근접했다. 1,200억원 증자를 감안하면 레버리지 비율은 920% 수준으로 하락하게 된다.

2015년 3월말 기준 레버리지 비율 900% 이상 증권사



자료: 금융투자협회, 신한금융투자

증권업계 총자산 및 자기자본 성장률 추이



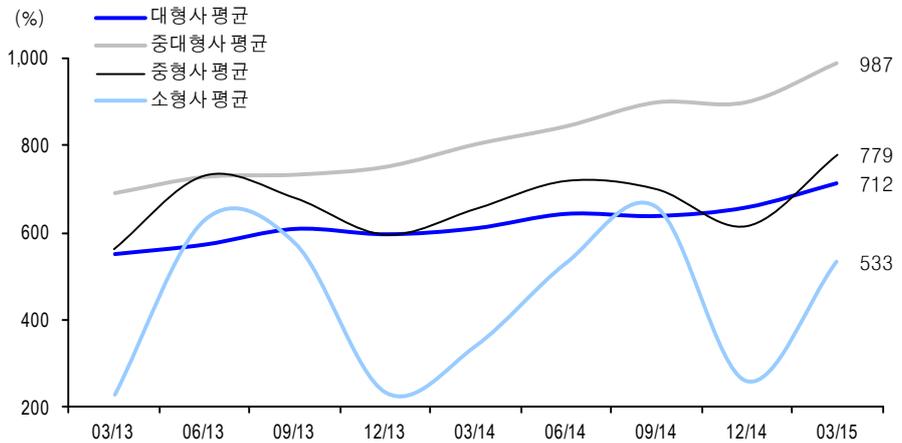
자료: 금융투자협회, 신한금융투자

대형, 중소형 증권사 대비 중대형 증권사가 가장 타격

2015년 3월말 업계 평균 레버리지 비율 731%는 2014년말 633% 대비 100%p 가량 높아진 것으로 최근 레버리지 확대 속도가 매우 빠르다. 이처럼 증권사 자산이 빠르게 늘어나는 주된 원인은 파생결합증권(ELS, DLS, ELB 등)의 판매 증대 때문이다. 1%대 저금리 시대를 맞아 중위험-중수익 금융상품에 대한 수요가 늘어나면서 파생결합증권 등으로 자금이 빠르게 유입되고 있다.

자본 규모별로는 대형, 중소형 증권사들 보다는 중대형 증권사들의 타격이 가장 크다. 2011년말에 자기자본 3조원 이상으로 증자를 진행했던 대형사들은 자본 여력이 있기 때문에 자산 성장에 대응할 수 있다. 반면 중소형사들은 자본 규모는 작지만 파생결합증권을 발행하는 데 필요한 장외파생상품 관련 라이선스를 보유하지 않고 있거나 발행 규모가 크지 않아 오히려 레버리지 부담은 크지 않다. 레버리지 비율 규제 강화에 따른 부담이 가장 큰 곳은 당시 증자는 하지 않았지만 파생결합증권 발행액은 큰 6~10 위권 중대형사들이다.

자본 규모별 평균 레버리지 비율 추이



자료: 금융투자협회, 신한금융투자

주: 자기자본 3조원 이상 대형사, 1조원 이상 중대형사, 5천억원 이상 중형사, 5천억원 미만 소형사

상대적으로 과도한 규제이나, 완화될 가능성은 낮은 상황

당사는 파산 위험(default risk)이 상대적으로 낮은 업계 특성에 비해 1,100%는 과도한 수준의 레버리지 비율 규제라고 판단한다. 작년말 기준 은행업권의 레버리지 비율은 1,200%에 달하기 때문이다.

다만 이미 규제 시행까지 기간이 얼마 남지 않았고 금융당국의 규제 완화 의지도 낮은 상황이다. 그러므로 이미 레버리지 비율 1,000%를 상회하는 10여개 증권사들의 경우 금년내에 (저수익) 자산 축소나 자본 확충 중 하나를 선택할 수 밖에 없는 상황에서 고민이 심화될 전망이다.

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 손미지)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

종류	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2015년 6월 22일 기준)

매수 (매수)	83.76%	Trading BUY (중립)	11.17%	중립 (중립)	5.08%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	--------	---------	-------	---------	----