

권현주 3276-4584
hyunjoo.kwon@truefriend.com

BNK캐피탈, 신용등급 유지 전망하나 단기유동성 측면 모니터링 필요

- BNK캐피탈은, 한일월드에서 매입한 리스계약의 손실가능성 대두. 손실규모는 유동적
- BNK금융지주의 적극적인 지원의지로 신용등급은 유지할 전망
- 단, 만기도래 채권의 차환여부 및 자금조달비용 추이는 모니터링 할 필요

8월말, BNK캐피탈이 한일월드에서 매입한 리스 계약의 손실가능성이 대두되면서 여전채 시장에 파장을 불러일으켰다. BNK캐피탈은 신차 중심의 오토금융 위주로 빠르게 자산이 성장하며 올해 AA-로 신용등급이 상향된 여전사였기 때문에 충격은 더 컸다.

1. 사실관계 정리 (9.1 간담회 내용 포함)

Q1: 사건 개요는?

BNK캐피탈은 렌탈비즈니스를 영위하기 위해 2014.5월부터 한일월드로부터 매월 신규렌탈계약(30~50억원/월)을 이전 받는(True-sale)구조로 사업을 진행하고 있었다. 그러나 한일월드는 대당 900만원을 상회하는 고가의 '음파진동기(운동기기)'를 무료로 렌탈해주기로 하고 고객을 모집했다. 모집된 약 1만명의 고객은 한일월드로부터 렌탈료의 선입금&후인출 방식으로 대납약속을 받고 렌탈계약(무료체험계약서와 렌탈계약서 동시 작성)을 했다. 그러나 최근 대납을 약속한 한일월드 대표가 잠적함에 따라 선입금이 이행되지 않은 가운데 계좌에서 렌탈료가 인출되면서 고객은 계약해지를 요구했다. BNK캐피탈은 렌탈계약 이전시 한일월드로부터 무료체험 약정사실을 고지 받지 못한 가운데, 렌탈고객들의 계약해지 요청으로 한일월드로부터 이전 받은 렌탈자산의 부실 및 자금회수 문제가 대두되었다.

Q2: 위험노출금액은?

BNK캐피탈이 보유한 '음파진동기' 렌탈채권은 541억원(렌탈계약 건수 9,235건, 월 렌탈료 19.8만원)이다.

손실예상규모는 현재 유동적인 상황이나 9.1일 간담회에서 BNK캐피탈 재무담당 본부장은 두 가지의 이유를 근거로 손실추정금액을 최대 약100억원으로 밝히고 있다. '음파진동기'렌탈 고객들과 채무조정을 통한 채권정상화 노력(고객이 1. 적정 위약금 부담 후 계약을 해지하거나, 2. 렌탈기간 만기연장으로 월렌탈료 부담을 축소하는 방법 중 선택 가능하도록 할 계획)을 하고 있고, 분쟁발생 직후 정수기 렌탈채권(160억원)을 추가로 확보해 손실규모를 최소화할 수 있다는 입장이다. 다만, BNK캐피탈 주장과는 달리 무료사용으로 인지하고 있던 고객이 조정안을 쉽게 수락하지 않을 가능성을 고려하면 100억원 이상의 손실발생 가능성도 배제할 수는 없다.

<표 1> 추가 확보한 정수기 렌탈채권 상환 일정

(단위:억원)

구분	2015	2016	2017	2018	2019	합계
금액	20	55	43	32	10	160

자료: BNK캐피탈, 한국투자증권

Q3: 추가손실가능자산은?

BNK캐피탈은 음파진동기 외에도 정수기, 비데 등의 렌탈자산을 120억원 수준 인수했다. 이 렌탈계약은 정상적인 유료계약이지만, 한일월드의 자금난으로 A/S가 잘 이루어지지 않아 증도해지의 가능성이 대두될 수 있다. 이에 대해 BNK캐피탈은 9월 1일 간담회에서 쿠쿠전자와 한일월드로부터 인수한 렌탈건에 대한 A/S 업무제휴를 맺기로 구두약속한 상태라고 밝혔다. 따라서 조만간 A/S계약 체결을 통해 렌탈자산에 대한 A/S가 원활히 이루어진다면, 음파진동기 외 렌탈자산의 추가계약해지 발생가능성은 제한적일 것으로 예상된다.

2. BNK캐피탈에 미치는 영향 : 신용등급은 유지될 것으로 전망하나, 조달비용 추이 지켜볼 필요

(1) 전망 : BNK금융지주의 적극적인 지원의지로 등급은 유지 가능

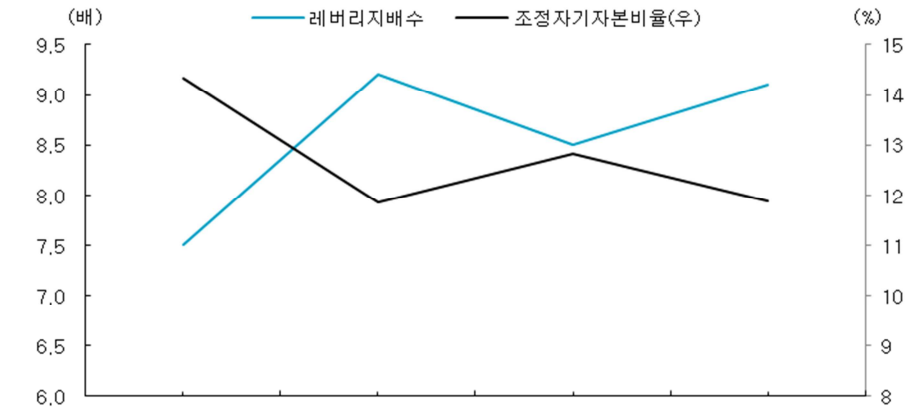
BNK캐피탈은 최근 주력으로 영위하고 있던 자동차금융시장이 경쟁심화로 인해 저마진 구조에서 벗어나지 못하자, 신사업으로서 렌탈비즈니스를 착수했다. 그러나 BNK캐피탈이 신사업을 추진하면서 이번과 같은 사기성 이벤트에 쉽게 휘말릴 정도로 리스크관리 능력이 취약했다는 것은 우려할 만하다. BNK캐피탈이 한일월드로 업무제휴를 하여 렌탈계약을 이전 받는 형식으로 사업을 전개했다면 한일월드에 대한 신용을 철저히 검증했어야 했다. 그러나 한일월드는 현재 직원의 임금을 체불 중이고 렌탈서비스도 제공하지 못할 정도의 자금난을 겪고 있다.

다만, 2015.6월말 BNK캐피탈의 관리자산이 총 4조원이고 이 중 문제가 되고 있는 렌탈 사업비중은 약 2% 내외로 작다. 렌탈사업부문 이벤트기 BNK캐피탈의 펀더멘털을 훼손할 정도는 아니다. 본업인 자동차금융 및 개인신용대출이 모두 꾸준한 성장세를 나타내면서도 자산건전성을 양호하게 유지했던 것을 감안할 때 BNK캐피탈의 주력사업부문에 대한 리스크관리능력은 인정될 만한 것으로 볼 수 있다.

결론적으로 BNK캐피탈은 현재 신용등급을 유지할 것으로 보인다. BNK캐피탈 본업에 대한 리스크관리능력 우려까지 확산될 가능성이 작고, 무엇보다 일정수준 손실이 불가피하다고 해도 BNK캐피탈의 경영정상화를 위한 BNK금융지주의 지원의지가 높다고 판단하기 때문이다.

BNK캐피탈은 BNK금융지주 내에서 자산기준으로는 4%의 비중을 차지하지만 영업이익 기준으로는 약 10%를 차지하고 있다. 현재 은행의 수익성이 저조해지는 추세이기 때문에 금융그룹 내 BNK캐피탈의 지위는 전략적으로 중요하다. 또한 2015.6월 기준 레버리지 배수가 9.2배로 규제수준에 근접한 상황으로, 올 초부터 지주로부터의 유상증자 및 자체 신증자본증권 발행을 모색했다는 점을 고려할 때, 올해 내로 지주의 유상증자 가능성은 높다고 판단한다.

[그림 1] 레버리지 배수 및 조정자기자본비율 추이



자료: 사업보고서, 한국투자증권

(2) 모니터링 포인트 : 차환성공 여부 및 자금조달비용 추이

신용등급이 유지되더라도 두 가지 정도의 모니터링은 필요하다. 첫번째는 매월 돌아오는 BNK캐피탈이 발행한 만기도래 채권의 차환이 잘 이루어지는 지 관찰해야 한다. 9월~10월만해도 약 2,100억원이 만기도래한다. 지금과 같은 상황에서 발행이 순조롭게 이루어질 수 있는지는 단기유동성 관리 측면에서 모니터링 해야 할 필요가 있다.

두번째로 조달비용 추이를 지켜볼 필요가 있다. 이벤트 발생 직후인 8월 31일~9월 1일에 (전일)민평금리 대비 100bp를 상회하며 거래되던 BNK캐피탈 채권은 9월 2일 현재 이보다 축소된 (전일)민평금리 + 32~34bp 수준에서 거래되었다. 물론 일정수준 우려가 완화된 것으로 해석할 수 있으나 높은 수준의 디스카운트는 당분간 지속될 가능성이 크다. BNK캐피탈은 2015년 6월말 현재 회사채조달비중이 90%에 달하고, 연간 채권발행액은 1.4조원(2014년 기준)으로 여전채 조달비용 상승은 수익개선에 부담요인으로 작용할 수 있다.

<표 2> 2016년내 동사 채권 만기도래 현황

(단위: 십억원)

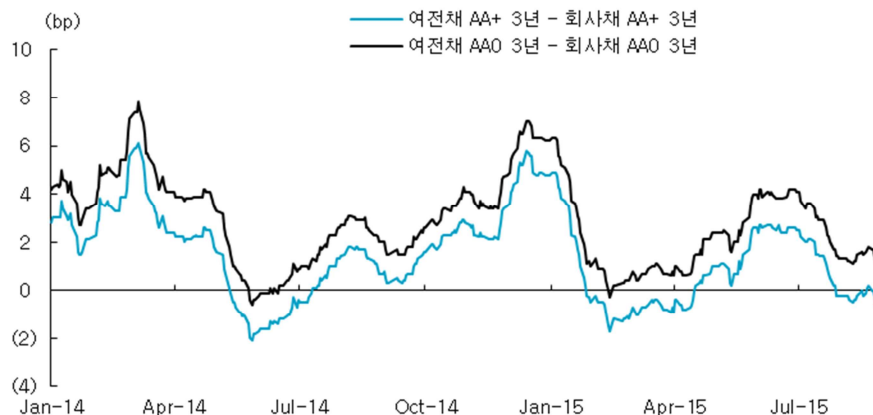
기간	2015.9	2015.10	2015.11	2015.12	2016.1	2016.2	2016.3	2016.4	2016.5	2016.6	2016.7	2016.8	2016.9	2016.10	2016.11	2016.12
규모	110	100	90	60	120	100	40	80	40	40	80	80	80	80	90	60

자료: KIS-NET, 한국투자증권

3. 여전채 시장에 미치는 영향 : 기업별 스프레드 차별화 심화 가능

최근 2~3개월간 여전채는 회사채 대비 상대적 강세 지속에 따라 가격부담이 존재하는 상황이다. 이러한 가운데 발생한 금번 이벤트로 인해 업력이 짧고 급격하게 자산규모가 확대된 여전사나, 부실자산에 대한 우려가 있었던 여전사를 위주로 투자심리 위축이 발현될 가능성이 크다. 따라서 여전사별 펀더멘탈에 입각해 스프레드 차별화가 심화될 수 있다고 예상된다.

[그림 2] 동일등급 회사채 대비 여전채 금리갭 (AA+, AA0)



자료: 본드웹, 한국투자증권

<표 3> BNK캐피탈 주요 재무지표 현황

(단위:십억원)

	2012	2013	2014	2015.6
총자산	1,722	2,810	3,583	4,091
관리자산	1,663	2,728	3,534	4,047
자기자본	228	307	423	448
영업이익	28	38	47	33
당기순이익	21	29	36	14
ROA(%)	1.2	1.0	1.0	0.7
고정이하여신비율(%)	0.81	1.05	1.25	1.17
1개월이상연체율(%)	1.9	2.12	2.01	2.06
총자산/자기자본(배)	7.5	9.2	8.5	9.1
조정자기자본비율(%)	14.33	11.86	12.83	11.88
유동성비율(%)	130.28	120.89	132.97	124.56

자료: 사업보고서, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.