

# 성장금융산업(증권)

## Fintech·Big Tech의 증권업 진출을 보는 기준

### Fintech·Big Tech의 증권업 진출을 보는 기준점

Fintech·Big Tech 기업들의 증권업 진출 가능성이 보도되고 있다. 아직 이들의 진출 의지와 구체적인 사업 전략이 공유되지 않기 때문에 영향을 예단하기 어렵지만, 예측에 있어서 최소한의 기준을 정립할 필요가 있다.

그 기준은 금융업의 ‘본질적인 기능(경제적 자원의 배분과 신용의 창조)’과 ‘서비스’는 분리하여 접근할 필요가 있다는 것이다. 전자의 경우 필연적으로 Book의 위험을 수반하게 되는 반면 후자는 그렇지 않다.

### 현재의 ‘자본규제 체제’에서는 경쟁의 파급력 제한

최근 언급되고 있는 인수 대상 증권사의 규모나 자본력은 매우 영세하다. 개인 투자자를 대상으로 하는 라이선스로 확보하기 위해서는 상당한 큰 규모의 투자가 필요하다. 또한 현재 자본규제(순자본비율)는 라이선스 비용의 절댓값에 대한 위험액의 수준을 측정하고 있기 때문에 작은 자본은 사업의 확장에 큰 장애가 된다. 은행과 달리 고객들이 증권사를 이용하는 목적지향성은 매우 뚜렷하다. 증권사들이 취급하는 투자 상품의 효용은 결국 ‘편의성’이 아닌 ‘높은 수익률’에 좌우된다. 이는 자본력이나 딜 소싱, 운용 능력 등이 경쟁력이기 때문에 대체되기 어렵다.

즉 자본의 규모가 작으면 사업영역이 매우 제한된다. 이들이 진입하여도 ‘매우 제한적인 서비스 영역’에서 경쟁이 국한될 수 밖에 없을 것이다.

### 경쟁과 협업의 이중적 성격

플랫폼이 지니는 본질적 속성은 분명 금융업에 위협적이다. 그 속성은 결국 소비자-공급자의 직접적인 ‘가치 교환’이 가능하다는 점이다. 이전의 유통과정에서 필수적으로 수반되었던 제반 중개 비용이 사라지거나 줄어드는 모습을 여러 산업에서 확인하고 있다.

금융업에 대입해 보면 단순화할 수 있는 상품과 서비스는 유통과정의 비용이 축소되면서 플랫폼을 매개로 가격 경쟁이 벌어질 수 있다는 의미이다. 플랫폼이 직접 Book의 위험을 안고 가지 않는 대신 금융사의 특판 상품을 ‘중개’하거나, 신규 계좌의 개설 창구 등 고객 접점을 확보하는 등 기존의 전통 판매채널을 침식할 수 있다.

반면 본질적인 금융기능을 대체하지 않는 이상 금융사는 채널 확보(반대로 보면 유통 비용 절감)의 기회이기도 하다.

### Fintech·Big Tech의 증권업 진출을 보는 기준점

새로운 경쟁자의 출현 가능성을 보는 기준  
: 본질적인 기능 or 서비스?

최근 Fintech 또는 Big Tech 기업들의 증권업 진출 가능성이 보도되고 있다.

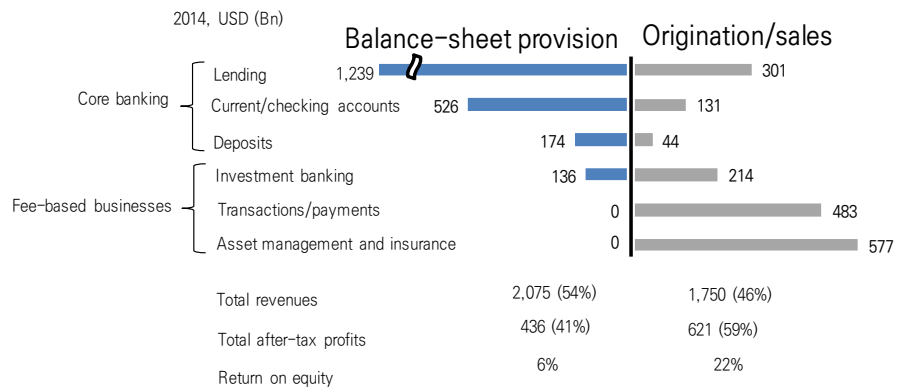
새로운 진입자의 출현이 기존 경쟁 구도에 영향을 줄 것인지, 수익성을 침식할 지 논란이 큰 상태이다. 아직 이들의 진출 의지와 구체적인 사업 전략이 공유되지 않기 때문에 예단하기 어렵지만, 예측에 있어서 최소한의 기준을 정립할 필요가 있다.

그 기준은 금융업의 ‘본질적인 기능(경제적 자원의 배분과 신용의 창조)’과 ‘서비스’는 분리하여 접근할 필요가 있다는 것이다.

전자의 경우 필연적으로 Book의 위험을 수반하게 되는 반면 후자는 그렇지 않다. 현재 대부분의 Fintech·Big Tech들이 금융업에 진입하는 영역은 후자에 집중할 수 밖에 없는 이유이다.

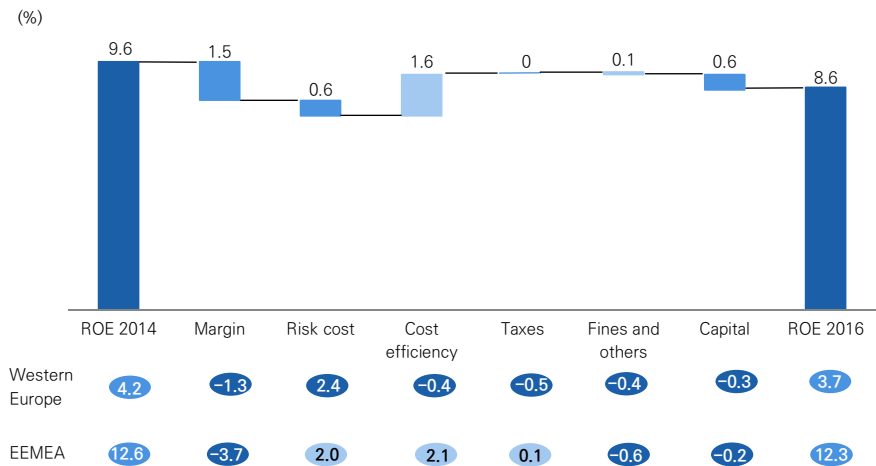
금융회사의 수익은 크게 보면 Book에 대한 위험을 수반하는 대가(예대 마진, 운용손익 등)와 서비스에 대한 수수료(위탁증개 수수료, 송금 수수료, 보험 판매 수수료 등)로 구분할 수 있다.

**그림 1. Global Banking 수익성 분해(Mckinsey)**



자료: Mckinsey, 미래에셋대우 리서치센터

**그림 2. Global Banking ROE Movement**



주: Mckinsey, Global Banking Annual Report 2017  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

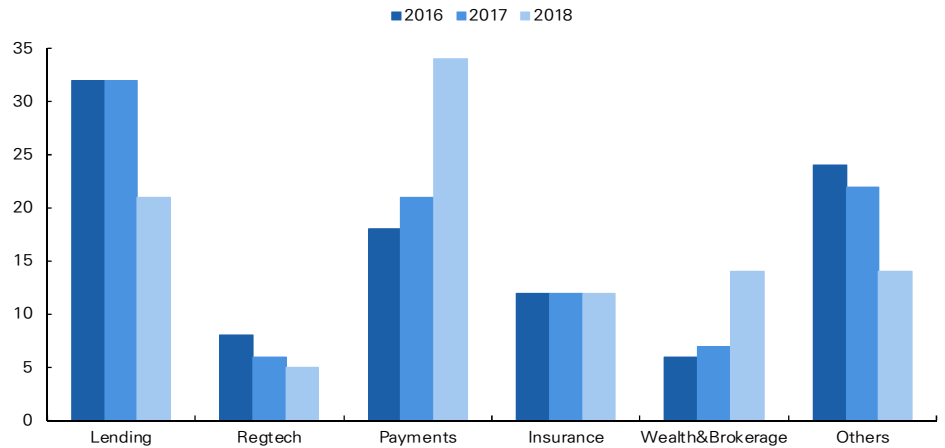
Book과 중개 위험 등을 대체하기에는 너무 많은 비용 수반

그림1은 글로벌 은행산업의 수익성을 분해한 것이다.(Mckinsey) 수익의 54%는 lending을 비롯한 전통적인 은행업에서 창출되지만 제반 risk cost를 차감한 이익은 payment, 자산관리 등 수수료 등을 중심으로 하는 서비스 영역의 비중이 60%에 이른다. Book의 위험이 있느냐에 따라 ROE의 차이는 3배에 이른다. 이는 대출이라는 본질적인 기능에 수반되는 제반 비용(총당금, 자본비용 등)이 반영된 결과이다. 전체적인 ROE이 추세를 보면 예대마진의 하락과 risk cost 증가를 비용절감으로 상쇄하고 있는 실정이다.

최근 Fintech 동향을 보아도 이러한 경향을 확인할 수 있다. Fintech 100 기업의 추이를 보면 Lending은 줄어들고 서비스 영역에 해당하는 payment가 부상하고 있다는 점이 뚜렷하다.

대출이라는 가장 기본적인 금융 기능과 경쟁하는 Fintech영역이었던 P2P Lending의 경우 다양한 어려움에 직면하고 있다. 외형 규모가 가장 큰 중국, 영국, 미국의 경우 2016년을 기점으로 수익성은 하락하고, 손실률은 뚜렷하게 증가하고 있다. 전 세계 시장의 절반을 차지하는 중국의 경우 퇴출업체가 늘어나면서 경쟁 구조가 재정립되고 있다.

그림 3. Fintech 100 기업의 영역별 추이



주: KPMG Fintech100를 기준으로 재분류  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. P2P Lending 수익성 추이(%)

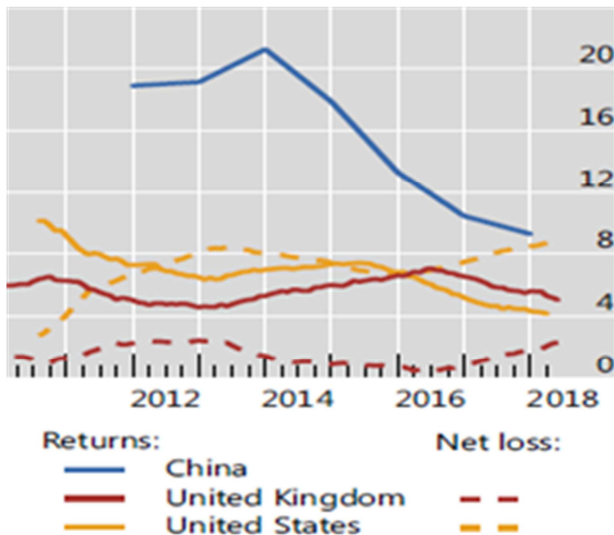
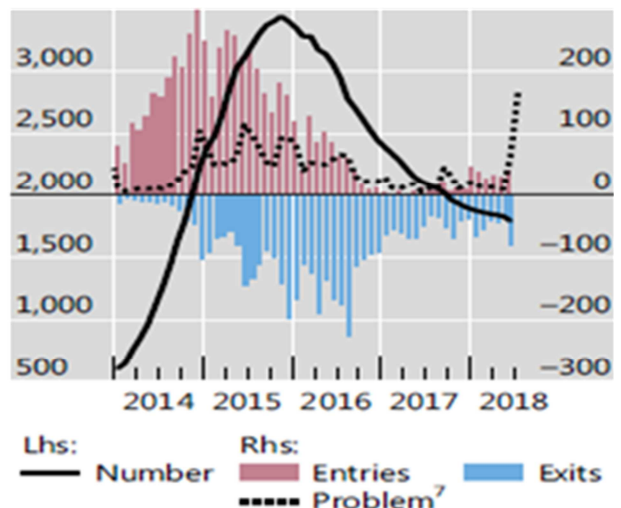


그림 5. P2P Lending 진입 및 퇴출 업체 수 추이(중국)



주: BIS Quarterly Review, September 2018, Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues  
자료: 미래에셋대우 리서치센터

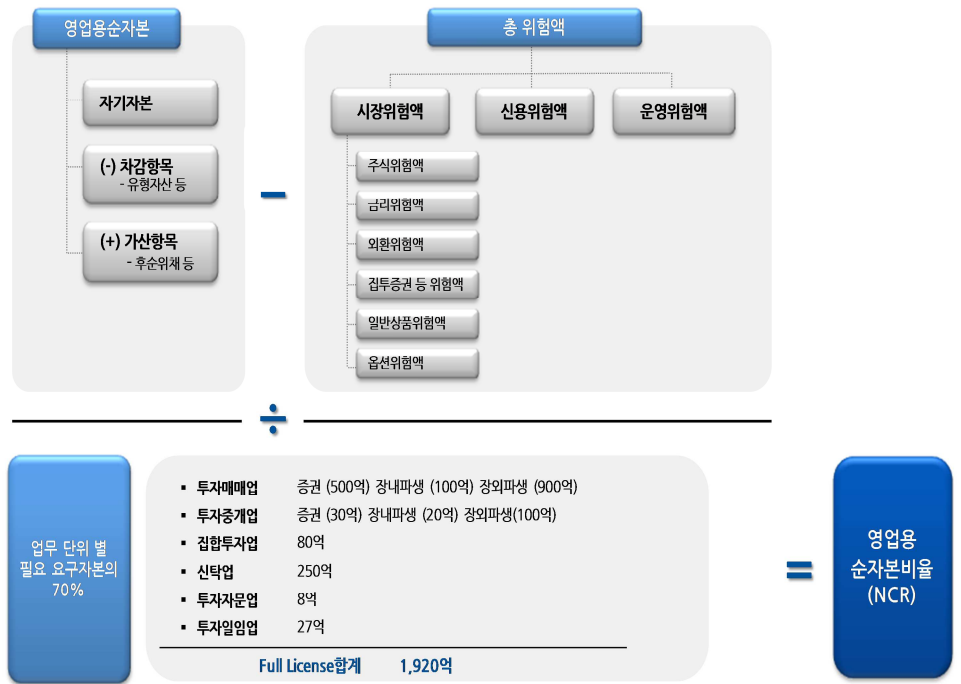
라이선스와 자본비율 준수를 위해서는 많은 자본력 필요

‘일부 서비스 영역’에 국한된 경쟁 불가피

### 현재의 자본규제 체제 하에서는 매우 제한적인 ‘서비스 영역’에서만 경쟁

또한 현재 금융투자업의 자본규제(순자본비율)는 라이선스 비용의 절댓값에 대한 위험액의 수준을 측정하고 있기 때문에 작은 자본은 사업의 확장에 큰 장애가 된다. 외형 확대에 따라 늘어나는 고정성 자산은 영업용순자본에서 그대로 차감된다. 그나마 수요와 수익성이 확보된 신용융자 역시 자기자본의 100% 이내에서만 허용된다. 금융업의 최대 특징인 레버리지 가 안된다는 의미이다. 즉 자본의 규모가 작으면 사업영역이 매우 제한된다. 이들이 진입하여도 ‘매우 제한적인 서비스 영역’에서 경쟁이 국한될 수 밖에 없을 것이다.

그림 6. 순자본비율의 구조



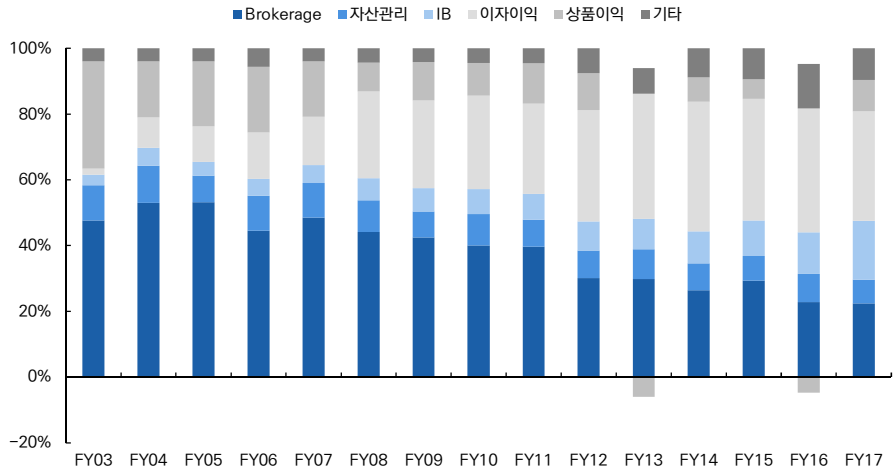
자료: 금융감독원, 미래에셋대우 리서치센터

2008년 금융위기 이후 증권사들의 수익 구성에는 많은 변화가 있어왔다. Brokerage와 같은 위험 수반이 없는 서비스 기반의 수익성이 훼손되면서, 이를 보완하기 위한 수익구조의 고도화가 진전되고 있다. 대규모의 자본력 확충과 M&a가 선행되면서 경쟁구도가 크게 바뀌었고, ‘IB&Trading’ 즉 위험 인수를 통해 수익을 창출하는 모델로 진화하고 있다.

은행과 달리 고객들이 증권사를 이용하는 목적지향성은 매우 뚜렷하다. 증권사들이 취급하는 투자 상품의 효용은 결국 ‘편의성’이 아닌 ‘높은 수익률’에 좌우된다. 이는 자본력이나 딜 소싱, 운용 능력 등이 경쟁력이기 때문에 대체되기 어렵다.

Fintech·Big Tech들이 소규모 라이선스 취득을 통해 진입한다고 해도 상위 대형사의 핵심적인 수익성의 훼손은 크지 않을 것이라는 의미이다. 반대로 ‘금융서비스’에 의존성이 큰 비즈니스 모델을 가지고 있는 증권사들에게는 위협일 수 있다. 이는 보편적이면서도 위험을 수반하지 않는 CMA, 온라인 위탁 중개에 의존하는 정도에 따라 달라진다.

그림 7. 증권업 수익 구조의 변화 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

플랫폼이 지니는 본질적 속성은  
 분명 금융업에 위협적  
 - 경쟁과 협업의 이중성

플랫폼이 지니는 본질적 속성은 분명 금융업에 위협적이다. 그 속성은 결국 소비자-공급자의 직접적인 ‘가치 교환’이 가능하다는 점이다. 이전의 유통과정에서 필수적으로 수반되었던 제반 중개 비용이 사라지거나 줄어드는 모습을 여러 산업에서 확인하고 있다. 금융업에 대입해 보면 단순화할 수 있는 상품과 서비스는 유통과정의 비용이 축소되면서 플랫폼을 매개로 가격 경쟁이 벌어질 수 있다는 의미이다. 플랫폼이 직접 Book의 위험을 안고 가지 않는 대신 금융사의 특판 상품을 ‘중개’하거나, 신규 계약의 개설 창구 등 고객 접점을 확보하는 등 기존의 전통 판매채널을 침식할 수 있다. 금융사는 채널 확보(반대로 보면 유통 비용 절감) 측면에서 협업은 피할 수 없는 과제이다.

정리하면 1) Fintech·Big Tech의 진출이 위험인수를 본질로 하는 증권업에 진입하여도 대형사의 수익성에 미치는 영향은 미미할 것이고, 2) 서비스에 치중한다면 대형사 보다는 총돌 지점이 있는 온라인 전업사 및 특화증권사에 영향이 클 것이다. 3) 장기적으로는 Fintech·Big Tech과 협업이 가능한 증권사는 경쟁력을 제고 시킬 수 있는 기회가 될 것이다. 현명한 Fintech·Big Tech라면 금융규제 및 Book의 위험을 안고 가기는 싫을 테고, 금융사들은 채널의 외연을 늘리고, 금융상품과 서비스에 내재된 비용을 절감할 수 있는 공통의 이해를 가지고 있기 때문이다.

Fintech·Big Tech들의 금융업에 대한 구체적인 진출 방식, 규모, 사업계획이 구체화되는 데로 영향을 분석하여 공유할 예정이다.

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.