

2017. 8. 14



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6098-6653

kw.eun@meritz.co.kr

Overweight

은행

카카오뱅크: Show me the money

- ✓ 카카오뱅크 5천억원 유상증자 결정. 자본 확충으로 10조원까지 대출 확대 가능
- ✓ 초기 흥행 성공의 핵심 요인은 금리, 플랫폼 효과와 함께 높은 대출 한도의 영향
- ✓ 중금리 보단 고신용자 중심의 영업 → 건전성 우려에 대한 논의는 아직은 시기상조
- ✓ NIM 2%, CCR 0.5%, LDR 80% 가정시 BEP 위한 대출 규모는 약 5조원으로 추정
- ✓ 예대업무 보단 은행의 필수재 기능을 활용한 비이자이익 창출 여부가 중요

카카오뱅크의 초기 흥행 성공과 유상증자 결정

지난 11일, 카카오뱅크가 5,000억원의 유상증자를 결정했다. 생각보다 빠르게 증가하는 대출 자산의 영향이다. 현재 카카오뱅크 여·수신 잔액은 각각 1.2조원, 9천억원 수준으로, 마이너스 통장의 예비적 수요를 감안시 실제 대출 Exposure는 이를 상회할 가능성이 높다. 단순 계산시 증자 후 카카오뱅크는 이론상(BIS ratio 8%) 약 10조원까지 대출 자산 확대가 가능하다.

카카오뱅크의 초기 흥행 성공 요인으로 금리, 편리성, 친숙함 등이 지목되고 있으나, 핵심은 시중은행 대비 높은 대출 한도이다. 대출 자산 증가 속도 조절을 위해 대출 금리가 아닌 차주 신용등급별 대출 한도를 먼저 조정했다는 점은 이를 방증한다. 실제 카카오뱅크가 취급하고 있는 마이너스통장, 신용대출 모두 최대 1.5억이라는 높은 한도를 제공하고 있다.

목적이 아닌 수단으로서의 은행

시장의 예상과는 달리 고신용자를 대상으로 한 신용대출 부분에 집중하고 있다. 반면 중금리 대출의 경우 Big data 기반의 새로운 신용평가 기법이 안정화 될 때까지 대출의 상한선을 낮게 정해 Credit risk를 최소화하며 Track record를 쌓아가는 전략을 취하고 있다. 일각에서 제기하는 인터넷전문은행으로 인한 가계부채 악화 가능성, 과신용 공급의 부작용 등을 논하기엔 시기상조이다.

카카오뱅크의 자산 건전성은 우려와 달리 안정된 수준에서 관리될 수 있다. 반면 수익성 측면에서 영업 초기 적자는 불가피하다. 회사에서 목표로 하고 있는 3년내 흑자전환을 위해서는 NIM 2%, CCR 0.5~0.6%, LDR 80% 가정시 약 5조원의 대출 자산 확보가 필요해 보인다.

인터넷전문은행의 낮은 자본 규모를 가정시 은행 수익성에 미치는 영향은 미미하다. 굳이 부정적인 영향을 꼽자면 수수료 이익 확대 기반이 약화될 수 있다는 점이다. 반대로 인터넷전문은행의 경우 은행의 필수재 기능을 활용한 비이자이익 창출 여부가 중요하다. 국내 인터넷전문은행이 예대업무가 주가 아닌 컨소시엄 참여업체의 본업 확장 수단으로서의 성격이 강하다는 점을 기억할 필요가 있다.

카카오뱅크 5,000 억원 '증자' 결정

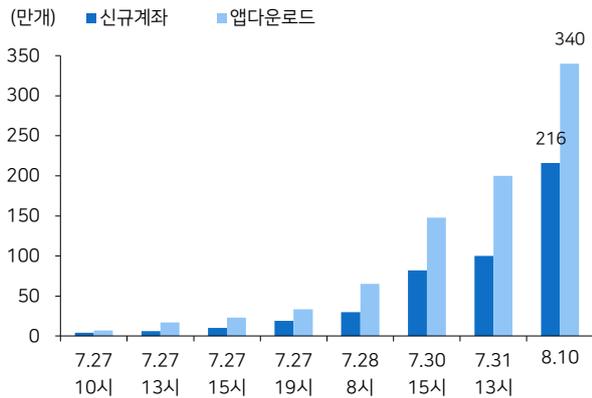
카카오뱅크 5천억 증자 결정
대출자산 10조원까지 확대 가능

지난 11일, 카카오뱅크는 5천억원의 주주배정 방식의 유상증자를 결정했다. 낮은 자본 규모에서 오는 대출 자산 확대의 한계를 극복하기 위함이다. 은행법 개정이 없는 상태에서의 증자이기에, 기존 9개사 주주들이 보유한 지분 비율에 맞춰 증자를 진행할 계획이며 주금납입 예정일은 9월 5일이다. 단순 계산시 증자 후 카카오뱅크는 이론상(BIS ratio 8% 가정) 약 10조원까지 대출 자산 확대가 가능하다.

현재 여수신 잔액은 1.2조, 0.9조
실제 대출 Exposure는 이를 상회
(∵ 마이너스 통장 예비 수요)

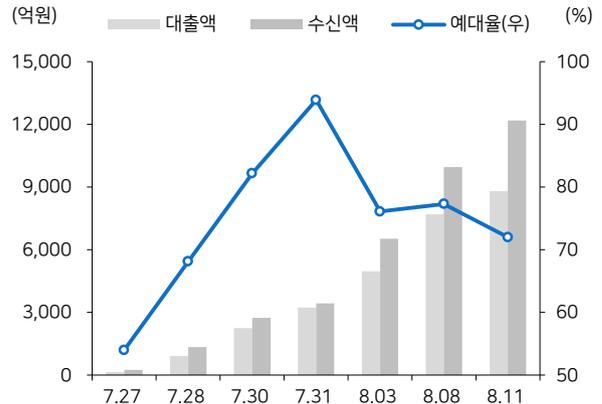
현재 카카오뱅크의 여·수신 잔액은 각각 1.2조원, 9천억원 수준이다. 대출자산 9천억원의 상품별 Portfolio를 정확히 파악하긴 어려우나, 상당 부분은 마이너스 통장 대출로 추정된다. 마이너스 통장의 특성상 실수요와 함께 예비적 수요가 공존한다는 점에서 카카오뱅크의 실제 대출 Exposure는 이를 상회할 가능성이 높다.

그림1 카카오뱅크 앱 다운로드 및 가입자 수 추이



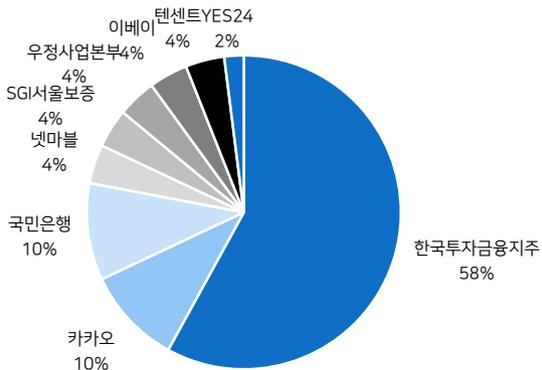
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림2 여·수신 잔액 및 예대출 추이



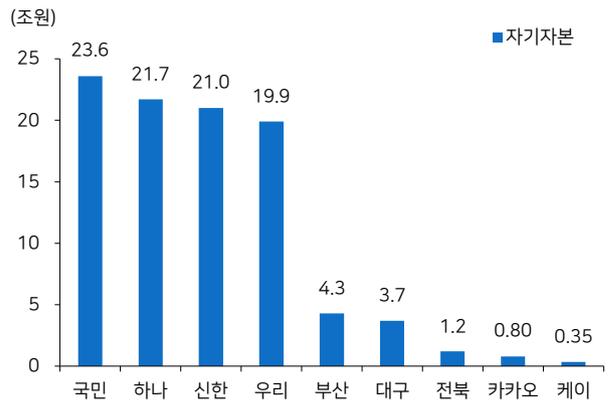
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림3 카카오뱅크 주주구성



자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내 주요 은행 자본 규모



주1: 케이뱅크 1,000억원, 카카오뱅크 5,000억원 증자 가정

주2: 2017년 3월말 기준

자료: 금감원, 메리츠증권 리서치센터

카카오뱅크 성공의 핵심은 '한도'

카카오뱅크 성공 요인
→ 금리 + 플랫폼 + '한도'

카카오뱅크의 초기 흥행 성공 요인으로 금리, 편리성, 친숙함 등이 지목되고 있으나, 핵심은 시중은행 대비 높은 대출 한도이다. 가파르게 증가하는 대출 자산 속도 조절을 위해 대출 금리가 아닌 차주 신용등급별 대출 한도를 먼저 조정했다는 점은 이를 방증한다. 실제 카카오뱅크가 취급하고 있는 3가지 대출 상품 중 마이너스 통장과 일반 신용대출 모두 최대 1.5억이라는 높은 한도를 제공 중이다.

고 신용자 대출 중심 영업
→ 수익성 보다는 건전성에 초점

특이한 점은 출범 전, 중금리 대출에 집중할 것이라는 시장의 예상과는 달리 고 신용자를 대상으로 한 신용대출 중심의 영업을 하고 있다는 점이다. 1) 시작 단계인 Big data 기반의 신용 평가, 2) 중금리 시장에 대한 Track record 부재 등의 영향도 존재하나, 은행으로서의 신뢰성을 확보하기 위해 수익성 보다는 건전성에 초점을 두고 있다. 실제 언론 보도에 따르면, 전체 카카오뱅크 앱 설치자 중에 약 77%가 월 소득 300만원 이상의 우량 차주로 파악된다.

중금리 대출은 낮은 한도 설정
→ Credit risk 최소화
+ Track record 확보 전략

고신용 대출의 경우 고객 기반 확보 및 브랜드 인지도 상승을 위해 공격적인 여·수신 전략을 펼치고 있으나, 중금리 대출로 분류될 수 있는 비상금 대출의 경우 대출 상한선을 300만원으로 낮게 설정하고 있다. 즉, Big data 기반의 새로운 신용평가 기법이 안정화 될 때까지 대출의 상한선을 낮게 정해 Credit risk를 최소화하며 운용 Track record를 쌓아가는 전략을 취하고 있다. 일각에서 제기하는 인터넷전문은행으로 인한 가계부채 악화 가능성, 과신용 공급의 부작용 등의 우려를 논하기엔 아직은 시기상조이다.

표1 카카오뱅크 주요 상품 및 특징

수신(예금)	
상품	설명
입출금 통장	자유롭게 입금 및 출금 가능한 통장, 연 0.10% 금리 제공
세이프박스	카카오뱅크 입출금 통장 안에 간편하게 예비자금을 보관할 수 있는 별도의 주머니 혹은 안전금고 하루만 맡겨도 연 1.20% 금리 제공(최대 500만원)
자유적금	일정한 기간을 정하고 자유롭게 저축해 목돈을 모으는 상품으로 자유적금 금리 연 2.0% 제공 (1년만기, 자동 이체시 0.2%포인트 추가금리 제공)
정기예금	자유롭게 기간을 정하고 일정한 금액을 한번에 예치해 목돈을 굴리는 상품. 금리 연 2.0%(1년만기)
여신(대출)	
상품	설명
비상금 대출	직장인, 자영업자, 주부 등 대다수가 신청 가능한 간편 소액 마이너스통장 대출 최대 300만원까지 최저 연 3.35% 금리 제공
마이너스통장	스크래핑 등을 활용한 우량 직장인 마이너스 통장 대출 최대 1억 5,000만원까지 최저 연 2.86% 금리 제공
신용대출	고객이 직접 방문하지 않아도 스크래핑 등을 활용, 중신용자도 가능한 신용대출, 중도상환해약금 면제 최대 1억 5,000만원까지 최저 연 2.86% 제공

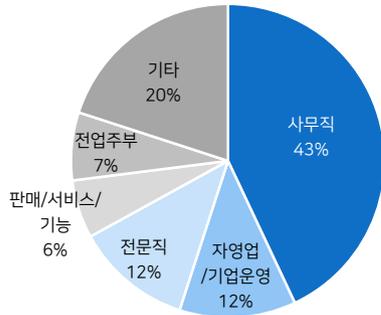
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 카카오뱅크 향후 상품 출시 계획

영업개시 시점				영업개시 이후				
수신	입출금예금 (+세이프박스)	정기예금/ 자유적금		수신	소셜 라이프 가치예금			
여신	모바일 속 비상금	중신용 대출	고신용 대출	여신	소상공인 신용대출	전월세 보증금 대출	부동산 담보대출	예적금 담보대출
카드	체크 카드			카드	신용카드			
지급결제 /외환	간편 송금	간편해외 송금		지급결제	간편결제			
				기타	중소상공인 마케팅채널	유니버설 포인트	금융봇	핀테크 오픈 API

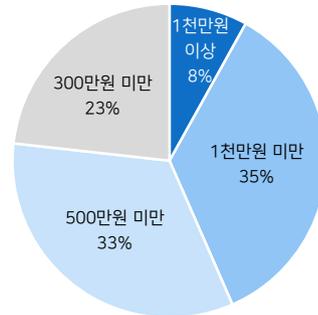
자료: 카카오뱅크, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 카카오뱅크 앱 설치자 직업 구성



자료: NICE R&C, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 카카오뱅크 앱 설치자 월 가구소득



자료: NICE R&C, 메리츠종금증권 리서치센터

초기 영업 적자는 불가피
해외 사례도 평균 3~5년 소요

문제는 수익성이다. 1) 자본 규모 및 비대면(취급 여신)의 한계, 2) IT 비용 등 초기 관관비 집행, 3) 취약한 비이자부문 이익기여도 등을 감안시 초기 영업적자는 불가피하다. 실제 해외 인터넷전문은행의 경우도 출범 후 흑자전환까지 평균적으로 약 3~5년의 시간이 소요되었다.

대출자산 규모의 경제효과 필요
→ BEP 위한 자산 규모는 5조원

회사에서 목표로 하고 있는 3년 내 흑자 전환을 위해서는 현재 집중하고 있는 고신용자 대출 부분에서의 규모의 경제 효과가 필요하다. 예대마진 2%, Credit cost 0.5~0.6%, 예대율 80%를 가정시 손익분기점을 넘기 위한 대출 자산 규모는 약 5조원으로 추정된다. 2년간 발생할 영업 적자에 대한 부담은 5천억원의 추가 증가를 통해 해결 가능하며, BIS자기자본비율 준수 또한 무리가 없어 보인다.

표2 손익 추정을 위한 주요 가정

(억원, %)	T	T+1	T+2
총 대출	20,000	35,000	50,000
대출금리	3.5	3.7	3.9
총 수신	16,000	28,000	40,000
예금금리	1.5	1.6	1.7
예대마진	2.0	2.1	2.2
예대율	80	80	80
Credit cost	0.50	0.55	0.60
BIS Ratio	37.6	20.8	14.6
자기자본(당기순이익 가감 후)	7,525	7,275	7,314

자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

표3 카카오뱅크 요약 손익계산서

(억원)	T	T+1	T+2
순이자이익	460	847	1,270
이자이익	700	1,295	1,950
이자비용	240	448	680
기타비이자이익	23	85	152
총영업이익	483	932	1,422
판관비	1,006	1,020	1,036
충전이익	-523	-88	386
충당금	100	193	300
영업이익	-623	-281	86

자료: 메리츠증권증권 리서치센터 추정

은행업에 주는 '시사점'

핀테크 업체들의 은행권 기능
침투 노력 지속중이나 파급력 ↓
→ 제도적 한계 + 기능의 파편화

정부의 핀테크 육성 의지와 IT 기술의 발달로 은행 기능 침투 노력이 지속되고 있다. 주로 지급결제 분야에 국한되었던 핀테크 업체들은 온라인 플랫폼에 기반해 결제, 송금, 환전, P2P대출 등 다양하게 업무 영역을 확대해 나가고 있다. 각각의 서비스들은 기존 은행 대비 높은 가격 경쟁력과 편리함을 보유하고 있으나, 동시에 각각의 서비스가 서로 다른 플랫폼에 분리되어 있다는 단점이 있다. 법·규제·관행 등 현실적인 한계 외에도 핀테크 업체들의 발전 속도가 더딜 수 밖에 없었던 근본적인 원인이다.

인터넷전문은행 '수신' 기능 보유
→ 고유·겸영·부수 업무 가능

그러나 인터넷전문은행의 경우 은행업의 핵심인 수신 기능을 보유하고 있다. 시중 은행 대비 뛰어난 모객력을 바탕으로 대출을 포함한 다양한 금융상품 판매, 결제 계좌로서의 기능, 신용카드 및 체크카드·송금·환전 등 은행의 고유업무, 겸영업무, 부수업무 모두를 수행할 수 있다. 지난 10일, 카카오 실적 컨퍼런스 콜에서 '카카오뱅크가 이론적으로 은행이 할 수 있는 모든 것을 할 수 있다'라는 발언 또한 같은 맥락이다.

단, 비대면의 한계는 분명히 존재
기업 및 담보여신 취급 경쟁력 ↓

한계점도 분명 존재한다. 비대면의 특성상 기업 여신 취급은 불가능에 가깝고, 하반기 출시 예정인 담보대출도 신용대출과 같은 과급력을 가지기엔 제한적이다. 또한 은행업이 자본 규모에 근거한 레버리지 산업이라는 점에서 은행권 수익성을 당장에 훼손할 가능성도 낮다.

은행권 수익성 부정적 영향
→ 수수료이익 창출 기반 약화
(∵ 공공재 인식 + 가격 경쟁)

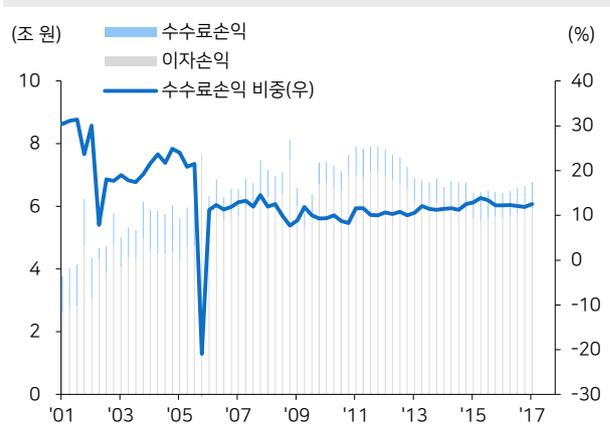
굳이 기존 은행권 수익성에 부정적인 영향을 꼽자면 수수료 이익 확대 기반이 약화될 수 있다는 점이다. 은행 서비스를 공공재로 인식하는 금융 소비자들의 인식을 강화시키는 계기로 작용할 수 있으며, 모바일 플랫폼에 기반한 낮은 수수료에 대한 대응도 필요하기 때문이다. 실제 기존 은행권의 1/10 수준인 카카오뱅크의 해외 송금 서비스 정책의 영향으로, 시중은행들도 해외송금 관련 수수료 인하, 서비스 지역 확대 등 적극적인 대응에 나서고 있다.

표4 카카오뱅크의 해외송금서비스 비용 체계

항목	금액	
송금 금액	5천달러 이하	5천달러 초과
송금 수수료	5,000원	10,000원
전신료	면제	면제
중개 수수료	면제	면제
수취 수수료	면제	면제
비고	일본, 태국, 필리핀 송금 비용은 금액 관계없이 8,000원 (중개 및 수취 수수료 발생 가능)	

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 정제중인 은행권의 수수료이익 비중



자료: 금감원, 메리츠증권증권 리서치센터

비이자이익 창출 여부가 중요
∵ 은행 필수재 기능을 활용한
본업 확장 수단으로서의 성격 ↑

일본 인터넷전문은행 사례에 비추어 보면 향후 국내 인터넷전문은행의 방향성은 1) 낮은 예대율 극복, 2) 교차 판매 전략 등으로 예상된다. 단순 ALM 관리 차원이 아닌 투자 수익률 관점에서의 채권 및 유가증권 투자가 필요하며, 다양한 주주로 컨소시엄이 구성된 만큼 은행의 필수재 기능을 활용한 비이자이익 창출 여부가 중요하다. 국내 인터넷전문은행이 예대업무가 주가 아닌 컨소시엄 참여 업체의 본업 확장 수단으로서의 성격이 강하다는 점을 기억할 필요가 있다.

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율