



인터넷전문은행

카카오은행과 케이뱅크 2분기 실적과 시사점



이제 두 인터넷전문은행이 영업을 개시한지 1년을 넘었다. 신용대출 만기는 1년으로 차주의 신용등급을 높여 한도를 늘려주지 않는 한 연체가 본격적으로 발생하기 시작한다. 따라서 케이뱅크의 진정한 신용관리 능력은 2분기, 카카오은행의 3분기부터 나타날 것이다. 단기간에 과도하게 늘어난 신용대출의 연체율을 낮추기 위해 대출 확장 전략을 전개할지, 구조조정을 단행할 지 주목해야 할 시점이다.

>>> 카카오은행, 2분기 세전 -69억 원으로 적자 소폭 확대

흑자 전환을 기대하였지만 적자 폭이 늘어난 이유는 1) 대출자산이 전분기 대비 16.2% 증가하였지만 조달금리 상승을 대출금리에 충분히 전가하지 못하면서 순이자마진(누계기준)이 2.12%에서 2.03%로 하락, 기대했던 것보다 이자이익이 늘어나지 않았기 때문이며 2) ATM 수수료, 포인트 수수료 등 수수료 비용이 이자이익 수준으로 증가하면서 비이자부문 적자가 확대되었기 때문

전분기에 이어 양호한 성장 추세가 지속된 점, 시중은행과 경쟁이 가능한 수준의 판관비용률을 기록한 점은 매우 긍정적임. 그러나, 시장의 기대와 달리 하반기 흑자전환을 기대하기는 어려운 것으로 평가. 그 이유는 1) 흑자 전환을 위해서는 이체 수수료, ATM 수수료 면제 등의 혜택을 축소하여야 하는 데 이는 동사의 핵심 경쟁력으로 자산 성장과 연관되어 있어 있기 때문. 2) 지난해 7월부터 영업을 전개, 여신 만기가 도래하는 과정에서 건전성이 악화될 가능성이 있다는 점임. 단기간 내에 높은 신용여신 증가율을 기록해 만기 도래 후 신용등급 재 평가 과정에서 연체율이 상승할 가능성을 배제할 수 없음. 케이뱅크의 연체율 상승을 케이뱅크 자체의 신용관리능력의 문제로만 보기 어려움.

>>> 케이뱅크, 세전으로 2분기 -207억 원으로 적자 확대됨

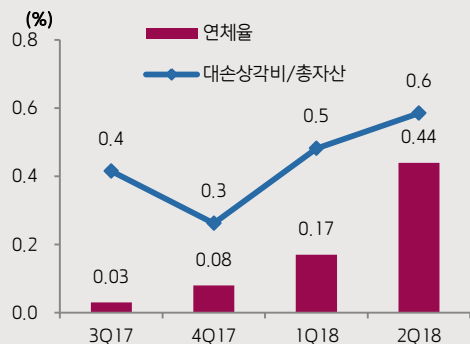
실적이 악화된 이유는 1) 대출자산 성장의 부진과 순이자마진 하락으로 9.9%의 낮은 이자부문 이익 증가율을 기록하였기 때문이며 2) 영업부진에도 불구하고 고정비 비중이 높은 요인으로 판관비 상승 폭이 컸기 때문임. 실제 판관비용률이 81.7%로 과도하게 높은 점이 흑자 전환의 중요한 장애요인이 될 것임. 3) 대출 만기 도래 고객이 늘어나면서 연체가 가파르게 상승, 이에 따라 대손비용이 늘어났기 때문임. 은행간 과도한 신용대출 경쟁으로 프라이싱이 제대로 이루어지지 않은 점이 낮은 마진과 대손비용이 증가하는 요인으로 판단됨. 증자를 통해 정상적인 여신 성장이 전개되지 않는다면 하반기 대손비용률 상승 속도는 기대했던 것보다 가파를 수 있음.

은행

Analyst 서영수

02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

대출만기 도래하면서 연체율 가파르게 상승



자료: 케이뱅크

Compliance Notice

- 당사는 9월 5일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

높은 수수료 비용 부담이 적자 지속의 주요인

카카오은행은 2분기에도 -67억원의 적자를 기록, 전분기 대비 적자 폭이 확대된 것으로 발표하였다. 흑자 전환을 기대하였지만 적자 폭이 늘어난 이유는 다음과 같다. 첫째, 대출자산이 전분기 대비 16.2% 증가하였지만 조달금리 상승을 대출금리에 충분히 전가하지 못하면서 순이자마진(누계기준)이 2.12%에서 2.03%로 하락, 기대했던 것보다 이자이익이 늘어나지 않았기 때문이다. 둘째, ATM 수수료, 포인트 수수료 등 수수료 비용이 이자이익 수준으로 증가하면서 비이자부문 적자가 확대되었기 때문이다. 수수료 수익도 동반하여 증가하였지만 수수료 비용 증가를 상쇄하지 못하였다.

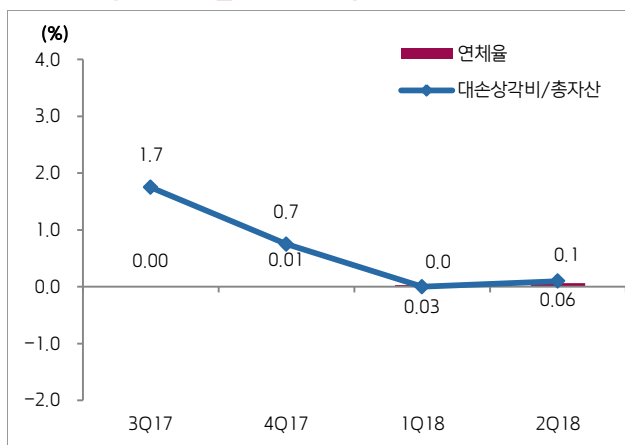
종합적으로 볼 때 전분기에 이어 양호한 성장 추세가 지속된 점, 시중은행과 경쟁이 가능한 수준의 판관비용률을 기록한 점은 매우 긍정적이다. 그러나, 시장의 기대와 달리 하반기 흑자전환을 기대하기는 어려운 것으로 평가한다. 그 이유는 첫째, 흑자 전환을 위해서는 이체 수수료, ATM 수수료 면제 등 주요 혜택을 축소하여야 하는 데 이는 동사의 핵심 경쟁력으로 자산 성장과 연관되어 있기 때문이다. 둘째, 지난해 7월부터 영업을 전개, 3분기부터 여신 만기가 도래하는 과정에서 건전성이 악화될 가능성이 있다는 점이다. 단기간 내에 높은 신용여신 증가율을 기록해 만기 도래 후 신용등급 재 평가 과정에서 연체율이 상승할 가능성을 배제할 수 없다. 케이뱅크의 연체율 상승을 케이뱅크 자체의 신용관리 능력의 문제로만 보기 어렵다.

카카오은행의 분기별 실적 추이

(십억원, %)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%QoQ
순이자이익	8.2	24.3	34.9	40.4	15.7
수수료수익	3.8	13.2	18.7	21.4	14.4
수수료비용	22.1	33.2	31.2	37.8	20.9
판매관리비	44.2	31.2	30.2	27.5	-9.1
당기순이익	-66.84	-37.65	-5.33	-6.66	적.확
ROA Breakdown(%,%p)					
수정순이자마진	-2.7	0.3	1.4	1.0	-0.41
대손상각비/총자산	1.7	0.7	0.0	0.1	0.10
판관비/총자산	8.6	2.5	1.8	1.3	-0.51
ROA	-13.0	-3.0	-0.3	-0.3	0.01
ROE (%)	-75.7	-21.9	-3.2	-2.9	0.27
비용률	144.7	90.9	54.9	54.7	-0.19
순이자마진	1.32	1.83	2.12	2.03	-0.09
원화예대금리차	1.50	1.93	2.27	2.24	-0.03
대출금 평균이자율	3.08	3.34	3.70	3.72	0.02
예수금 평균이자율	1.58	1.41	1.43	1.48	0.05
대출자산	2,659.5	4,621.8	5,856.5	6,806.0	16.2
연체율	0.00	0.01	0.03	0.06	0.03
자기자본비율	24.0	13.7	11.0	16.9	5.90

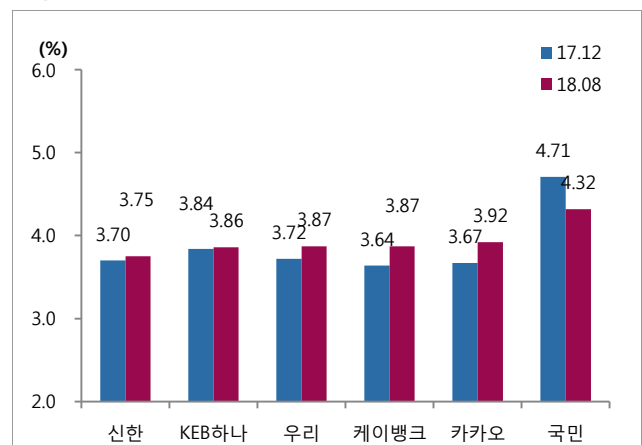
자료: 카카오은행

카카오은행의 연체율과 대손비용률 비교



자료: 카카오은행

은행별 한도대출 금리 비교



자료: 은행연합회
주: 신용등급 1등급 기준

케이뱅크, 성장 정체와
판관비 증가로 적자 확대

케이뱅크는 2분기에도 207억원의 적자를 기록, 전분기 대비 적자 폭이 확대된 것으로 발표하였다. 본격적인 영업을 개시한지 1년이 넘었음에도 카카오뱅크와 달리 큰 폭의 적자를 기록한 이유는 다음과 같다.

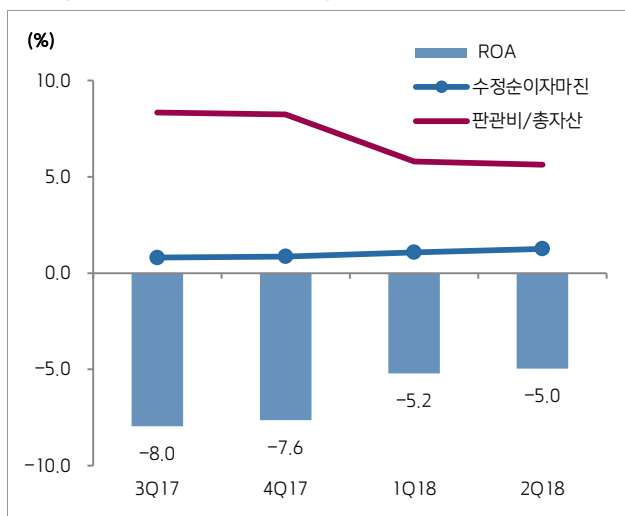
첫째, 대출자산 성장의 부진과 순이자마진 하락으로 9.9%의 낮은 이자부문 이익 증가율을 기록하였기 때문이다. 둘째, 영업부진에도 불구하고 고정비 비중이 높은 요인으로 판관비 상승 폭이 컸기 때문이다. 실제 판관비용률이 81.7%로 과도하게 높은 점이 흑자 전환의 중요한 장애요인이 될 것이다. 셋째, 대출 만기 도래 고객이 늘어나면서 연체가 가파르게 상승, 이에 따라 대손비용이 늘어났기 때문이다. 은행간 과도한 신용대출 경쟁으로 프라이싱이 제대로 이루어지지 않은 점이 낮은 마진과 대손비용이 증가하는 요인으로 판단된다. 증자를 통해 정상적인 여신 성장이 전개되지 않는다면 하반기 대손비용률 상승 속도는 기대했던 것보다 가파를 수 있다.

케이뱅크의 분기별 수익 추이

(십억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	%QoQ
총전총이익(단독기준)	-0.7	2.0	2.7	3.9	5.3	35.4
a. 이자순수익	3.1	4.5	5.8	7.4	8.1	9.9
b. 비이자이익	-3.8	-2.5	-3.1	-3.5	-2.8	적.축
판매관리비	37.4	20.5	25.5	21.0	23.5	12.1
당기순이익	-40.53	-19.56	-23.65	-18.84	-20.71	적.확
ROA Breakdown(%,%p)						
수정순이자마진	-0.6	0.8	0.9	1.1	1.3	0.19
대손상각비/총자산	2.4	0.4	0.3	0.5	0.6	0.10
판관비/총자산	35.4	8.3	8.2	5.8	5.6	-0.17
ROA	-38.4	-8.0	-7.6	-5.2	-5.0	0.25
ROE (%)	-180.8	-36.9	-39.5	-33.6	-40.5	-6.86
비용률	101.8	91.2	90.5	84.4	81.7	-2.66
순이자마진	1.87	1.96	1.93	2.11	2.00	-0.11
원화예대금리차	1.51	1.85	1.96	2.45	2.35	-0.10
대출금 평균이자율	2.85	3.33	3.53	4.20	4.17	-0.03
예수금 평균이자율	1.34	1.48	1.56	1.75	1.82	0.07
대출자산	600.3	656.3	855.9	1,028.9	1,130.7	9.90
연체율	0.00	0.03	0.08	0.17	0.44	0.27
자기자본비율	17.4	25.2	18.2	13.5	10.7	-2.77

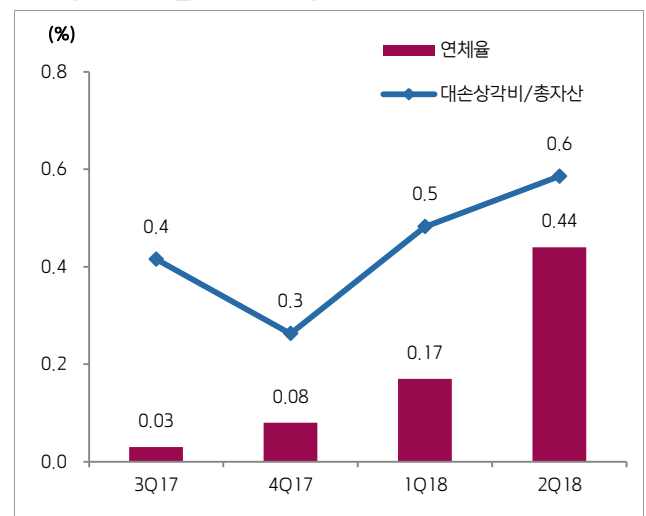
자료: 케이뱅크

케이뱅크의 분기별 ROA 구성 추이



자료: 케이뱅크

케이뱅크 연체율과 대손비용률 추이



자료: 케이뱅크

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%