



## 인터넷전문은행

## DSR 규제, 인터넷전문은행 흑자 전환의 변수 전망



DSR 규제 영향을 가장 많이 받는 대출상품이 신용(한도)대출로 알려져 있다. 신용대출의 상당금액이 부동산 투자 목적으로 이용되고 있음을 방증한다. 정부의 DSR 규제 강화에 따른 대출공급 축소, 부동산 시장 침체 그리고 은행의 유동성 축소에 따른 대출태도 보수화 전개 시 신용대출의 건전성 악화가 불가피해 보인다. 부동산 투자의 종자돈으로 신용대출이 이용되었다면 2008년 금융위기 때 미국의 은행이 보유한 MBS 후순위채와 같은 성격으로 손실을 역시 매우 높을 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 카카오뱅크, 3분기 적자 폭 큰 폭 축소 달성

카카오뱅크와 케이뱅크는 3분기에 각각 67억원에서 39억원, 207억원에서 184억원의 적자를 기록. 카카오뱅크의 적자 축소 이유는 1) 비교적 양호한 여신 성장을 기록, 충전총이익이 양호한 성장을 기록하였으며 2) 수수료비용 증가 추세가 지속되었지만 매출 증가 대비 성공적인 비용 제어로 증가율이 한 자리수로 하락하였으며 3) 영업 개시 1년이 지나면서 신용대출 만기가 도래함에도 불구하고 연체율 증가 폭이 당초 우려했던 것보다 낮았기 때문. 반면 케이뱅크는 1) 자본부족으로 영업이 사실상 중단되면서 이자이익과 수수료 수익의 증가율이 한자리수로 하락한 반면 2) 높은 고정성 경비 비중으로 판관비용 감소 폭이 제한적인 데다 3) 영업 중단 영향으로 연체율이 상승, 이에 따라 대손비용 증가 추세가 지속되었기 때문.

## &gt;&gt;&gt; 여신 건전성 관리, 카카오뱅크 흑자 전환의 변수 전망

카카오뱅크는 비용률을 단 1년 만에 시중은행 수준으로 낮춘 점이 2019년 흑자전환 기대감을 높이는 요인임. 그러나, 여러 금융회사의 성장 과정에서 나타났듯이 단기 고 성장 이후 발생하는 문제점의 해결 여부가 2019년 흑자 전환 여부를 결정 짓는 변수가 될 것임. 향후 실적에 영향을 미치는 변수로는

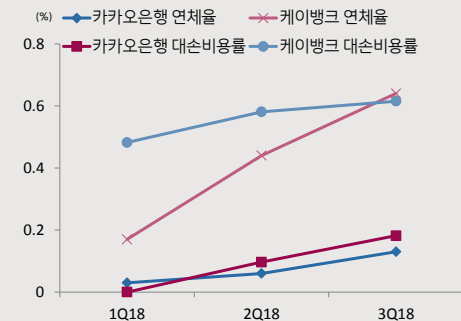
1) 정부의 규제 강화에 따른 대출 성장률 둔화 여부임. 정부의 DSR 규제 영향으로 주력 상품인 신용(한도)대출의 확대가 어려워진 데다 부동산시장 침체로 신규 대출 수요도 크게 둔화될 것으로 예상되기 때문. 2) 여신 건전성 악화에 따른 대손비용 증가 여부임. 1인당 대출금액, 연령별 대출 구성 등을 고려해 볼 때 신용(한도)대출의 상당금액이 주택, 주식 등의 투자자금으로 사용된 것으로 추정. 전세가격 하락, 은행의 유동성 감소에 따른 대출태도 보수화 심화 시 여신의 부실화 위험이 크게 증가할 것으로 예상. 3) 케이뱅크 대비 절반 수준의 IT투자 비용, 운영비 등 인터넷전문은행의 핵심 비용인 IT비용의 혁신적인 효율성이 시스템 안정성을 얼마나 저해할지 여부임. 영업 개시 1년이 지났지만 전산장애, 체크카드 결제 서비스 중단 등 다양한 문제가 발생하고 있는 것으로 알려져 있음. 은행의 핵심 기능 및 경쟁력이 지급 결제의 안정성인 점을 감안할 때 여타 은행과 같이 다양한 상품과 기능을 추가할 경우 IT 관련 문제가 장기화됨으로써 동사의 직간접적인 비용요인으로 부상할 가능성을 배제할 수 없음.

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

## 카카오뱅크와 케이뱅크간 연체율 격차 확대



자료: 케이뱅크, 카카오뱅크

## Compliance Notice

- 당사는 12월 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.

### 3분기 카카오뱅크는 적자 규모 대폭 축소 시현

카카오뱅크와 케이뱅크는 3분기에 각각 67억원에서 39억원, 207억원에서 184억원의 적자를 기록하였다. 카카오뱅크는 적자 폭이 절반으로 감소하였지만 케이뱅크는 전분기 대비 적자 폭이 크게 줄어지지 않았다. 케이뱅크의 경우 자본부족 문제로 영업을 중단, 신규 영업보다는 위험관리에 초점을 맞춘 점이 큰 폭의 적자를 지속한 이유인 것으로 추정된다.

**카카오뱅크**는 3분기에 적자 폭을 절반가까이 축소, 향후 흑자 전환 기대감을 높였다. 적자 폭 축소의 원인을 요약하면 1) 대출자산이 전분기 대비 14.3% 증가, 비교적 양호한 여신 성장을 기록한 데다 예대금리차도 누적 기준으로 1bp 상승하는 등 마진 관리에 성공, 이자이익이 18.7% 증가한 데다 수수료 수익도 15.5% 증가함으로써 총전총이익이 양호한 성장을 기록하였기 때문이다. 2) 수수료비용 증가 추세가 지속되었지만 매출 증가 대비 성공적인 비용 제어로 증가율이 한 자리수로 하락하였기 때문이다. 3) 영업 개시 1년이 지나면서 신용대출 만기가 도래함에도 불구하고 연체율 증가 폭이 당초 우려했던 것보다 낮았기 때문이다. 다만 대손비용은 전 분기대비 두 배 증가한 46억원으로, 0.18%의 대손비용률을 기록하였다.

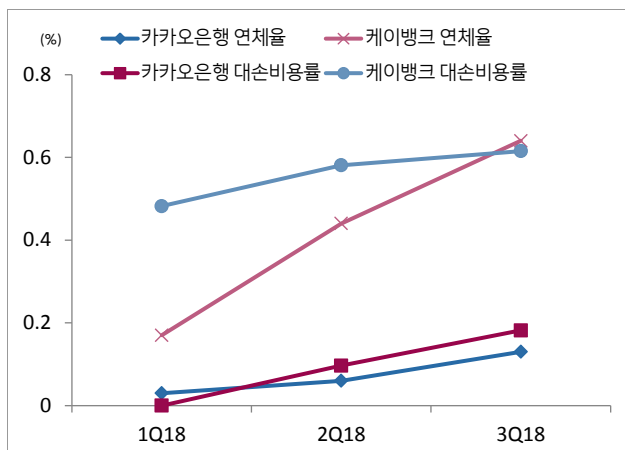
반면 **케이뱅크**의 구조적 적자 문제는 장기화될 조짐을 보였다. 1) 자본부족으로 영업을 사실상 중단되면서 이자이익과 수수료수익의 증가율이 한자리수로 하락한 반면 2) 높은 고정성 경비 비중으로 판관비용 감소 폭이 제한적인 데다 3) 영업 중단 영향으로 연체율이 상승, 이에 따라 대손비용 증가 추세가 지속되었기 때문이다.

카카오뱅크와 케이뱅크의 분기별 실적 추이

(십억원, %)	카카오뱅크			케이뱅크		
	2Q18	3Q18	%QoQ	2Q18	3Q18	%QoQ
순이자이익	40.4	48.0	18.7	5.3	6.8	29.9
수수료수익	21.4	24.7	15.5	8.1	8.9	10.1
수수료비용	37.8	40.0	5.7	-2.9	-2.1	적.축
판매관리비	27.5	32.5	18.5	23.5	22.3	-5.1
당기순이익	-6.7	-3.9	적.축	-20.7	-18.4	적.축
ROA Breakdown(%,%p)						
수정순이자마진	1.03	1.30	0.27	1.3	1.4	0.19
대손상각비/총자산	0.10	0.18	0.09	0.6	0.6	0.03
판관비/총자산	1.25	1.28	0.03	5.6	4.7	-0.91
ROA	-0.30	-0.15	0.15	-5.0	-3.9	1.06
ROE (%)	-2.94	-1.35	1.59	-40.5	-36.8	3.62
비용률	54.7	49.5	-5.27	81.7	76.6	-5.14
순이자마진	2.03	2.01	-0.02	2.00	1.94	-0.06
원화예대금리차	2.24	2.25	0.01	2.35	2.33	-0.02
대출금 평균이자율	3.72	3.76	0.04	4.17	4.18	0.01
예수금 평균이자율	1.48	1.51	0.03	1.82	1.86	0.04
대출자산	6,806.0	7,778.6	14.3	1,130.7	1,168.8	3.37
연체율	0.06	0.13	0.07	0.44	0.64	0.20
자기자본비율	16.9	15.7	-1.18	10.7	11.3	0.62

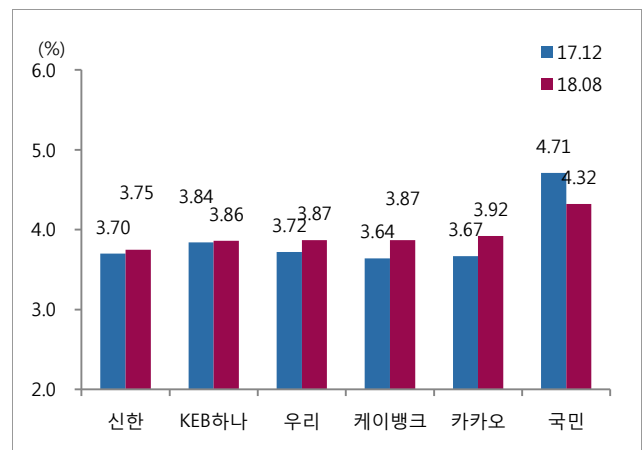
자료: 카카오뱅크, 케이뱅크

### 카카오뱅크의 연체율과 대손비용률 비교



자료: 카카오뱅크, 케이뱅크

### 은행별 한도대출 금리 비교(신규 기준)



자료: 은행연합회  
주: 신용등급 1등급 기준

## 카카오뱅크 흑자 전환의 변수는

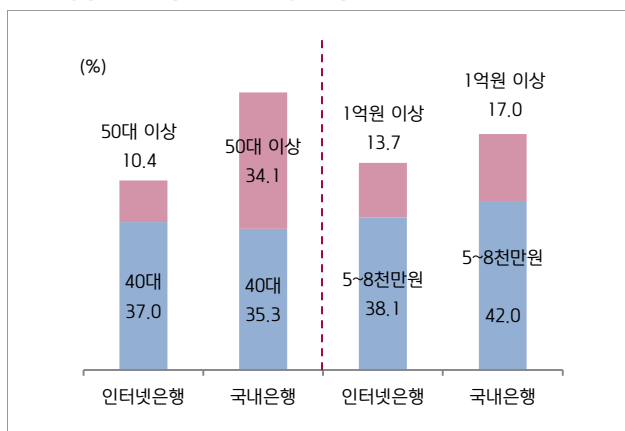
- 1) 가계부채 부실화에 따른 대손비용 문제
- 2) IT부문 안정성을 위한 추가 비용 지출 문제

한편 카카오뱅크의 양호한 성장, 그리고 이에 따른 규모의 경제 달성은 동사의 흑자 전환 기대감을 높이는 요인이 되고 있다. 실제 3/4분기 비용을 49.5%로 단 1년 만에 자산 200조원 대의 시중은행 평균과 비슷한 수준으로 낮춘 점은 향후 실적 개선에 긍정적 요인이다. 그러나, 역대 여러 금융회사의 성장 과정에서 나타났듯이 단기 고 성장 이후 발생하는 문제점의 해결 여부가 2019년 흑자 전환 여부를 결정 짓는 변수가 될 것으로 판단된다. 향후 흑자 전환에 있어 변수가 될 수 있는 요소는 다음과 같다.

첫째, 정부의 규제 강화에 따른 대출 성장을 둔화 여부를 들 수 있다. 정부의 DSR 규제 영향으로 주력 상품인 신용(한도)대출의 확대가 어려워진 데다 부동산시장 침체로 신규 대출 수요도 크게 둔화될 것으로 예상되기 때문이다. 둘째, 여신 건전성 악화에 따른 대손비용 증가 여부이다. 1인당 대출금액, 연령별 대출 구성 등을 고려해 볼 때 신용(한도)대출의 상당금액이 주택, 주식 등의 투자자금으로 사용된 것으로 추정된다. 투자대상인 부동산시장, 주식시장 침체 장기화 시 투자자의 채무 불이행 능력 저하는 불가피하다. 더욱이 전세가격 하락, 은행의 유동성 감소에 따른 대출태도 보수화가 심화될 것으로 전망, 이에 따른 투자 목적 차주의 부실화 위험이 크게 증가할 것으로 예상된다. 만일 신용대출의 상당금액이 부동산 투자의 종자돈으로 이용되었다면 신용대출의 손실률은 2008년 금융위기 당시 미국 은행이 보유한 MBS 채권의 후순위채권과 같은 형태와 유사하게 매우 높아 은행에 손익에 큰 부담을 줄 가능성이 높은 것으로 판단된다. 한편 케이뱅크는 자본 문제로 보수적인 여신관리를 전개, 잠재 위험 고객에 대한 한도 축소 등을 진행하면서 2분기에 이어 3분기에도 연체율이 가파르게 증가하였다. 그러나, 자금의 여유가 있었던 카카오뱅크는 신용 정책 변화 없이 적극적으로 만기연장을 진행한 결과 연체율이 큰 폭으로 상승하지 않은 것으로 추정된다. 연체율이 상승하지 않은 것은 물리적으로 이자를 내지 않는 한도 대출의 경우 은행의 대출태도가 연체율 변화에 결정적인 영향을 미친데 따른다.

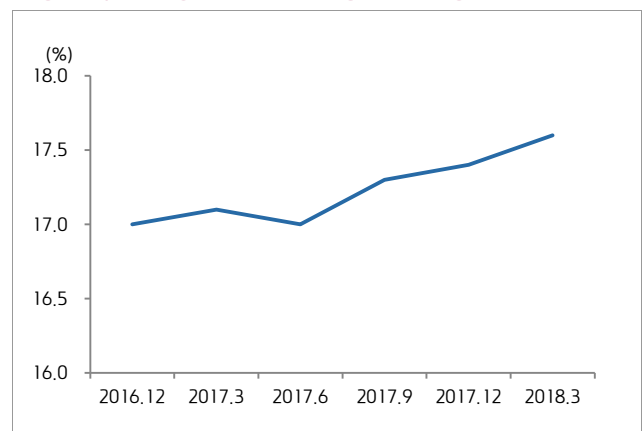
둘째, 케이뱅크 대비 절반 수준의 IT투자 비용, 운영비 등 인터넷전문은행의 핵심 비용인 IT비용의 혁신적인 효율성이 카카오뱅크 시스템 안정성을 얼마나 저해할지 여부가 될 것이다. 영업 개시 1년이 지났지만 여전히 각종 전산장애, 체크카드 결제 서비스 중단, 체크카드 승인 지연 등 다양한 문제가 지속적으로 발생하는 것으로 알려져 있다. 은행의 핵심 기능 및 경쟁력이 지급 결제의 안정성인 점을 감안할 때 여타 은행과 같이 다양한 상품과 기능이 추가될 경우 IT 관련 문제가 장기화됨으로써 동사의 직간접적인 비용요인으로 부상할 가능성을 배제할 수 없다.

고소득층의 신용대출 잔액 비중 비교



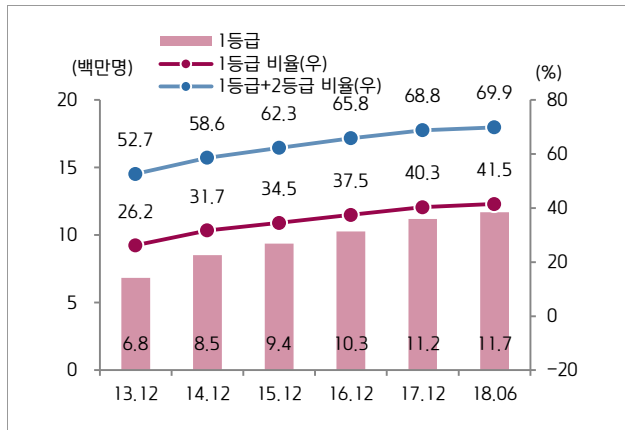
자료: 한국은행 금융안정보고서

연봉 1억원 이상 대출자의 신용대출 비중



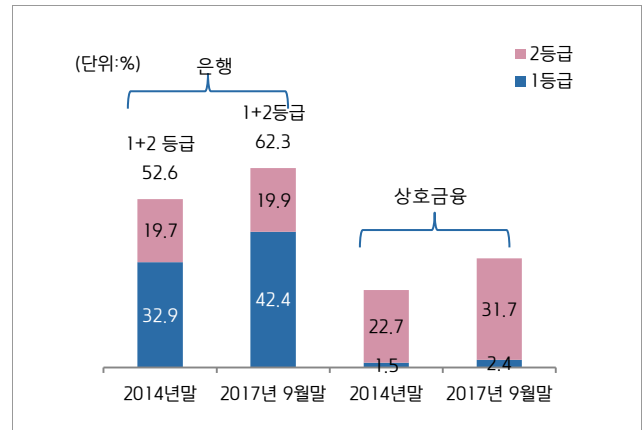
자료: 한국은행 금융안정보고서

### 부채 증가에도 개인의 평균적 신용등급은 개선 추세



자료: NICE평가정보

### CB사 등급을 고려해 볼 때 은행의 등급 개선은 무의미



자료: 한국은행 금융안정보고서

### 카카오뱅크 전산장애 내역 정리

시기	사고	내용
2018년 12월	서비스 오류	체크카드 이용 실적 우수자에 일시에 대량 메시지 보냈다가 입출금 서비스 중단되는 금융 장애
2018년 11월	서비스 오류	카카오톡 상담 및 간편이체 메시지 발송 및 취소업무 중단
2018년 9월	결제 오류	체크카드 승인 지연되거나 거절되는 상황
2018년 6월	고객센터 안내 오류	장기간 앱 미접속에 따른 고객 정보 파기 안내 문자 오발송
2018년 4월	접속 오류	"요청시간이 초과됐습니다" 20여분간 앱 접속 장애
2018년 2월	계정연결 오류	"서비스 이용에 지연이 발생하고 있습니다" 일부 고객 계정 연결 장애
2018년 1월	대출 신청 오류	건강보험공단으로부터 고객정보 가져오는 과정에서 오류 발생
2017년 10~11월	체크카드 결제 오류	잔액 보유 계좌 결제 거절, 결제 미승인 후 계좌 인출, 중복 결제, 승인 취소 문자 반복 수신, 무단결제 등 사고 발생
	해외 부정 승인	뉴욕에서 고객 체크카드 수 차례 부정 결제
2017년 7~8월	서비스 오류	출범 후 몇 일 간 접속자 폭주로 앱 실행 장애, 계좌개설 및 예적금 가입 오류, 대출 서비스 장애 등 다발적 발생

자료: 언론보도 정리

### 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%