



산업동향

인터넷전문은행

은행 경쟁구도를 재편하는 카카오은행



정부가 대출규제를 LTV 규제 중심에서 DSR 규제 중심으로 변경하였다. 이는 담보대출 등 대출 고객을 50~60대에서 30~40대로 바꾸겠다는 것과 같다. 상대적으로 30~40대 고객 비중이 높은 카카오뱅크는 DSR 규제의 영향이 적어 신용대출, 전세자금 대출 등에서 점유율을 확대할 것이다. 주택담보대출까지 진입하면 영향력은 더욱 커질 수 있다. 이제는 찻잔 속 태풍이 아니라 은행 산업 구도를 재편하는 주체가 될 가능성이 높다.

>>> 2019년 흑자 전환이 기대되는 4분기 카카오뱅크 실적

카카오뱅크는 4분기에 전분기 39억원에서 51억원의 적자를 기록함 계절적 요인으로 내용상 매우 긍정적으로 평가할 만함. 그 이유는 다음과 같음

- 1) 대출자산이 전분기 대비 1.3조원(16.6%) 증가, 비교적 양호한 여신 성장을 기록하였다는 점임. DSR 규제의 영향으로 신용대출 증가추세가 둔화되었던 것과 달리 전분기 대비 13% 성장, 점유율을 늘렸음.
- 2) 전세자금대출, 햇살론 등 보증 대출이 빠르게 성장해 전체 대출의 20%까지 증가, 높은 고객 충성도를 바탕으로 수익원 다변화에 성공하고 있음. 4분기 신용대출의 경우 순증 기준으로 17.4%의 점유율을 차지하였고 전세자금대출 역시 비대면만으로 5%의 점유율 차지한 것으로 추정.
- 3) 순이자마진도 누적 기준으로 6bp 상승하는 등 마진 관리에 성공하였다는 점이다. 높은 대출성장에도 마진 관리도 가능해짐. 요구불예금 비중이 32.3%까지 상승, 이에 따라 조달금리도 빠르게 하락한 것도 마진이 개선된 주요 원인이다. 카카오은행의 예수금 평균 금리는 이제 시중은행 수준까지 하락.
- 4) 총자산 대비 판관비용률도 시중은행 수준으로 하락. 4분기 1.38% 수준으로 상승했지만 시중은행에 근접한 수준으로 인터넷은행의 특성상 대출 성장에서 발생하는 추가적 비용이 적은 점을 고려해 보면 2~3년 안에 시중은행보다 낮은 판관비용률을 기록할 것으로 예상.

>>> 케이뱅크 적자 확대 지속, 흑자 전환에 시일 걸릴 듯

케이뱅크는 4분기에 전분기 184억원에서 217억원의 적자를 기록. 전분기에 이어 부진한 실적을 기록한 이유는

- 1) 자본력 부족으로 인한 영업중단 여파로 부진한 성장률을 기록, 이자이익이 전분기 대비 낮은 성장률을 기록하였기 때문. 예금금리 인상 영향으로 순이자마진이 전 분기 대비 4bp(누계 기준) 하락한 점이 이자이익의 증가율 둔화의 원인으로 작용.
- 2) 4분기 계절적 요인으로 판매관리비가 영업수익 증가 대비 증가하였기 때문. 인건비 증가 등이 주된 요인으로 해석된다. 이에 따라 총자산 대비 판관비용률이 4.74%를 기록, 비용 절감 노력이 필요해 보임.
- 3) 전분기 대비 다소 감소했지만 여전히 자산 규모에 비해 높은 대손비용률을 기록하고 있다는 점이다. 흑자 전환을 위해서는 구조적 사업모델 재편이 필요한 것으로 판단됨.

카카오뱅크의 대출자산과 보증대출 비중 추이



자료: 카카오뱅크, 케이뱅크

Compliance Notice

- 당사는 4월 2일 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.

카카오뱅크, 4분기 점유율 상승으로 양호한 대출 성장률 기록함

카카오뱅크는 4분기에 전분기 39억원에서 51억원의 적자를 기록하였다. 계절적 요인과 함께 인력 추가 확충에 따른 판관비 증가 요인으로 적자 폭이 소폭 확대되었다. 성장 과정에서 나타나는 현상으로 내용상 매우 긍정적으로 평가할 만하다. 긍정적 요소를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 대출자산이 전분기 대비 16.6% 증가, 비교적 양호한 여신 성장을 기록하였다는 점이다. DSR 규제의 영향으로 신용대출 증가추세가 둔화되었던 것과 달리 전분기 대비 13% 성장, 점유율을 늘렸다. 둘째, 전세자금대출, 햇살론 등 보증 대출이 빠르게 성장해 전체 대출의 20%까지 늘어났다. 높은 고객 충성도를 바탕으로 수익원 다변화에 성공하고 있다고 평가할 만하다.

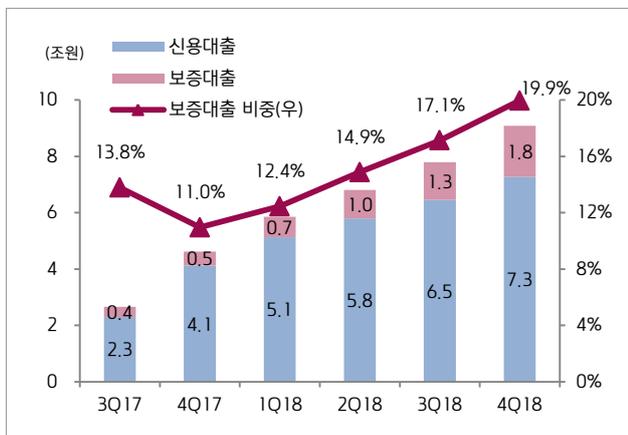
4분기 신용대출의 경우 순증 기준으로 17.4%의 점유율을 차지하였고 전세자금대출 역시 비대면만으로 5%의 점유율 차지한 것으로 추정된다. 1분기에는 5,834억 원 성장했다. 5대은행이 신용대출에서 1.5조원 감소한 점을 비추어 보면 괄목할 만한 성장이다. 정부 규제로 비대면을 통한 영입이 어려울 것으로 예상했던 것과는 다른 결과이다. 이처럼 시중은행과 경쟁에서 우위를 점할 수 있는 요인은 시중은행과 차별적 전략으로 30~40대를 성공적으로 공략한 데 따른다. 대출 규제가 LTV 중심에서 DSR 규제로 변경될 경우 DSR이 상대적으로 낮은 30~40대 고객을 많이 보유하는 카카오은행의 점유율 확대가 기대된다. 주택담보대출 출시가 기대되는 대목이다.

카카오뱅크 분기별 손익 추이

(십억원, %)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%QoQ	%YoY	FY18
순이자이익	8.2	24.3	34.9	40.4	48.0	60.1	25.2	147.7	183.4
수수료수익	3.8	13.2	18.7	21.4	24.7	3.1	-87.3	-76.2	67.9
수수료비용	22.1	33.2	31.2	37.8	40.0	18.6	-53.4	-43.9	127.6
판매관리비	44.2	31.2	30.2	27.5	32.5	39.6	21.6	27.0	129.8
당기순이익	-66.92	-37.57	-5.33	-6.66	-3.86	-5.10	적.확	적.축	-20.96
ROA Breakdown(%,%p)									
수정순이자마진	-2.66	0.25	1.44	1.03	1.30	1.49	0.19	1.24	1.70
대손상각비/총자산	1.75	0.75	0.00	0.10	0.18	0.28	0.10	-0.47	0.77
판매비/총자산	8.60	2.51	1.76	1.25	1.28	1.38	0.11	-1.12	1.45
ROA (%)	-13.02	-3.02	-0.31	-0.30	-0.15	-0.18	-0.03	2.84	-0.14
ROE (%)	-75.83	-21.88	-3.21	-2.94	-1.35	-1.79	-0.44	20.09	-1.13
비용률									
순이자마진	1.32	1.83	2.12	2.03	2.01	2.07	0.06	0.24	2.07
원화예대금리차	1.50	1.93	2.27	2.24	2.25	2.28	0.03	0.35	2.28
대출금 평균이자율	3.08	3.34	3.70	3.72	3.76	3.80	0.04	0.46	3.80
예수금 평균이자율	1.58	1.41	1.43	1.48	1.51	1.52	0.01	0.11	1.52
대출자산									
연체율	0.00	0.01	0.03	0.06	0.13	0.12	-0.01	0.11	
자기자본비율	24.0	13.7	11.0	16.9	15.7	13.8	-1.82	0.11	

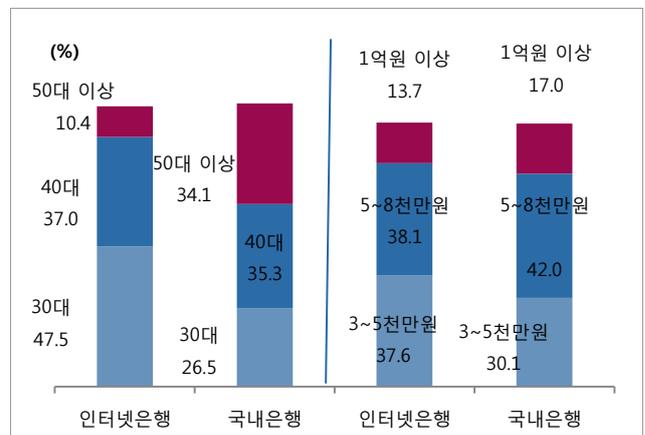
자료: 금융감독원

카카오뱅크의 대출자산과 보증대출 비중 추이



자료: 카카오뱅크, 케이뱅크

인터넷 은행과 시중은행간 고객 구성 비교



자료: 한국은행 금융안정보고서

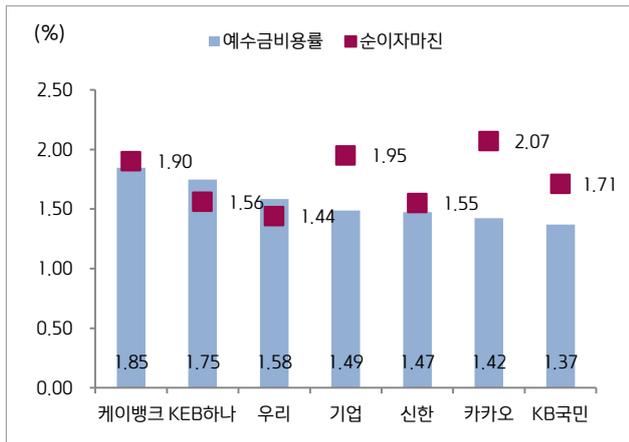
마진 개선, 판관비용률 하락 등은 향후 실적 개선 요인

순이자마진도 누적 기준으로 6bp 상승하는 등 마진 관리에 성공하였다는 점이다. 높은 대출성장에도 마진 관리도 가능해졌다는 것이다. 이제는 은행 내에서 신용대출 금리가 높은 편에서 속한다. 성공적으로 고객을 확보한 데 따라 2018년말 요구불예금 비중이 32.3%까지 상승, 이에 따라 조달금리도 빠르게 하락한 것도 마진이 개선된 주요 원인이다. 카카오은행의 예수금 평균 금리는 이제 시중은행 수준까지 하락하였다.

넷째, 총자산 대비 판관비용률도 시중은행 수준으로 하락하였다. 4분기 1.38% 수준으로 상승했지만 시중은행에 근접한 수준으로 인터넷은행의 특성상 대출 성장에서 발생하는 추가적 비용이 적은 점을 고려해 보면 2~3년 안에 시중은행보다 낮은 판관비용률을 기록할 것으로 예상된다.

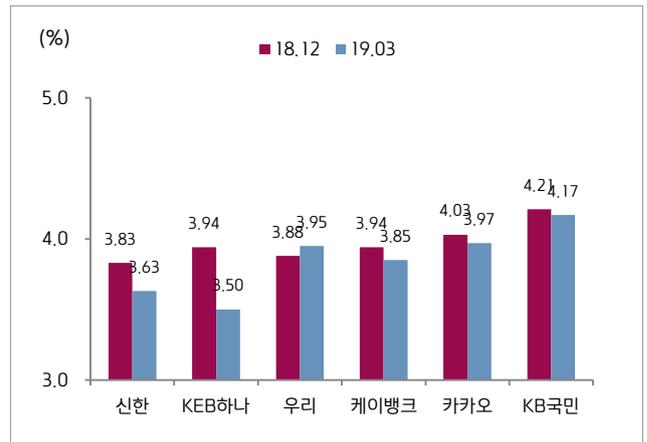
마지막으로 우려했던 대손비용은 아직까지 크게 가시화되지 않고 있다. 자산 성장과 포트폴리오와 다변화로 부실화 우려를 낮추고 있는 것으로 해석된다. 4분기 고정이하여신 비율은 0.13%로 전분기 대비 1bp 상승하였다. 정부의 가계부채 구조조정 진행 시 여전히 신용여신 부문에서 손실 발생 가능성은 배제할 수 없다. 그러나 적극적으로 포트폴리오를 다변화하고 대출금리 조정 등 완충장치를 마련한다면 손실 증가를 성장과 이익으로 충분히 흡수할 수 있을 것으로 판단한다.

예수금비용률과 순이자마진 비교



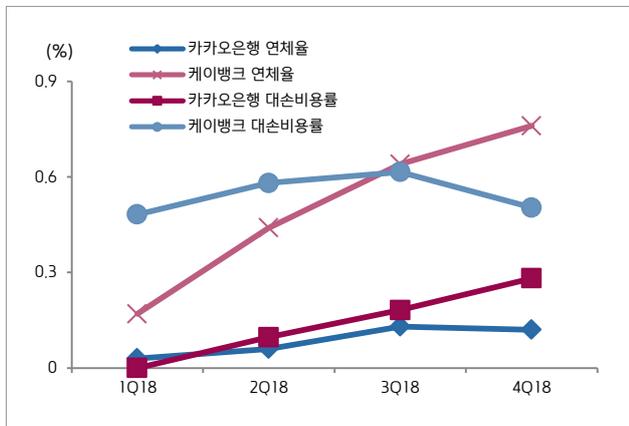
자료: 금융감독원

은행별 한도대출 금리 비교(신규 기준)



자료: 은행연합회
주: 신용등급 1등급 기준

부채 증가에도 개인의 평균적 신용등급은 개선 추세



자료: NICE평가정보

카카오은행과 5대은행의 총자산대비 판관비용률 비교



자료: 금융감독원 금융통계정보 시스템

케이뱅크, 총체적 문제가
누적된 4분기 실적

케이뱅크는 4분기에 전분기 184억원에서 217억원의 적자를 기록하였다. 전분기에 이어 부진한 실적을 기록한 이유는 다음과 같다.

첫째, 자본력 부족으로 인한 영업중단 여파로 부진한 성장률을 기록, 이자이익이 전분기 대비 낮은 성장률을 기록하였기 때문이다. 예금금리 인상 여파로 순이자마진이 전 분기 대비 4bp(누계 기준) 하락한 점이 이자이익 증가율 둔화의 원인으로 작용하였다.

둘째, 4분기 계절적 요인으로 판매관리비는 영업수익 증가 대비 큰 폭으로 증가하였기 때문이다. 인건비 증가 등이 주된 요인으로 해석된다. 이에 따라 총자산 대비 판매비용률이 4.74%를 기록, 규모의 경제 달성을 위한 적극적인 노력이 필요해 보인다.

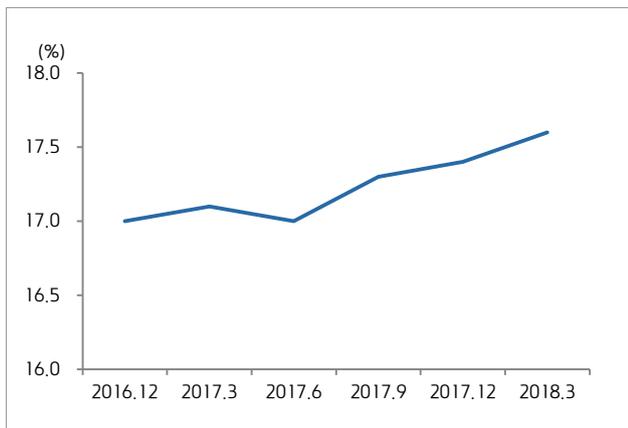
셋째, 전분기 대비 다소 감소했지만 여전히 자산 규모에 비해 높은 대손비용률을 기록하고 있다는 점이다. 흑자 전환을 위해서는 구조적 사업모델 재편이 필요해 보인다.

케이뱅크 분기별 손익 추이

(십억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%QoQ	%YoY	FY18
총전총이익(단독기준)	-0.7	2.0	2.7	3.9	5.3	6.8	5.6	-17.7	109.6	21.6
a.이자순수익	3.1	4.5	5.8	7.4	8.1	8.9	9.5	6.0	63.7	33.9
b.비이자이익	-3.8	-2.5	-3.1	-3.5	-2.9	-2.1	-3.9	적.확	적.확	-12.4
판매관리비	37.4	20.5	25.5	21.0	23.5	22.3	24.7	10.5	-3.2	91.5
당기순이익	-40.53	-19.56	-23.69	-18.84	-20.70	-18.42	-21.70	적.확	적.축	-79.67
ROA Breakdown(%,%p)										
수정순이자마진	-0.63	0.80	0.86	1.08	1.26	1.44	1.08	-0.37	0.21	1.73
대손상각비/총자산	2.36	0.42	0.26	0.48	0.58	0.61	0.50	-0.11	0.24	0.32
판매비/총자산	35.45	8.34	8.25	5.80	5.63	4.73	4.74	0.01	-3.51	5.29
ROA (%)	-38.44	-7.95	-7.66	-5.21	-4.96	-3.90	-4.17	-0.27	3.49	-3.98
ROE (%)	-180.81	-36.88	-39.59	-33.61	-40.46	-36.84	-35.76	1.08	3.83	-30.64
비용률	101.8	91.2	90.5	84.4	81.7	76.6	81.5	4.87	-9.02	76.43
순이자마진	1.87	1.96	1.93	2.11	2.00	1.94	1.90	-0.04	-0.03	1.90
원화에대금리차	1.51	1.85	1.96	2.45	2.35	2.33	2.32	-0.01	0.36	2.32
대출금 평균이자율	2.85	3.33	3.53	4.20	4.17	4.18	4.22	0.04	0.69	4.22
예수금 평균이자율	1.34	1.48	1.56	1.75	1.82	1.86	1.90	0.04	0.34	1.90
대출자산	600.3	656.3	855.9	1,028.9	1,130.7	1,168.8	1,388.5	18.80	62.23	
연체율	0.00	0.03	0.08	0.17	0.44	0.64	0.64	0.00	0.56	
BIS 자기자본비율(바젤 I)	17.4	25.2	18.2	13.5	10.7	11.3	16.5	5.21	-1.62	

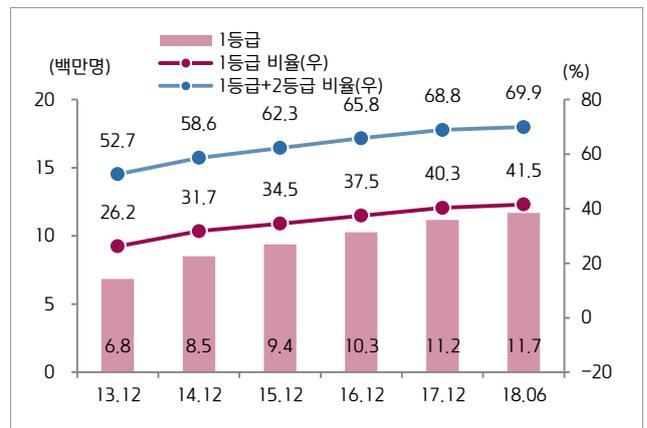
자료: 금융감독원

연봉 1억원 이상 대출자의 신용대출 비중



자료: 한국은행 금융안정보고서

부채 증가에도 개인의 평균적 신용등급은 개선 추세



자료: NICE평가정보

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%