



## 산업동향

## 인터넷전문은행

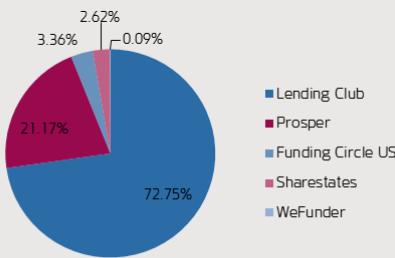
## 인터넷전문은행, “핀테크”라는 날개를 달다!!



정부가 600조원에 달하는 주택담보대출의 차환에 대해 LTV, DSR을 사실상 유예 해주기로 했다. 핀테크산업, 나아가 인터넷전문은행산업 성장의 제약 요인으로 작용한 LTV, DSR을 유예 해줌에 따라 새로운 판도 변화가 생겼다. 이제는 더 이상 간과하기 어려운 변화가 될 것이다. 이에 대비해 국내 금융그룹의 사업모델을 다변화와 구조조정이 본격화될 수 밖에 없다. 선제적 대응한 은행과 그렇지 못한 은행간 주가 차별화가 지속될 수 밖에 없는 이유이다.



미국 P2P업체 점유율 비교



자료: P2P Market Data, 2019년 6월 기준

## &gt;&gt;&gt; 비경상적 비용 증가에도 2/4분기 흑자 유지

카카오뱅크는 2/4분기에 30억원으로 비경상적 요인으로 순이익 소폭 감소. 실적이 전분기 대비 감소한 것은 판관비가 100억 이상 증가했고 대손비용이 40억 정도 증가하였기 때문. 연체율은 전 분기 대비 0.01%p 상승, 소폭 상승하는데 그쳐, 케이뱅크와는 대조적을 모습을 보임. 안정적인 여신 공급과 더불어 포트폴리오 다변화를 통한 적극적 위험관리의 결과로 해석.

다만 예대금리차는 2.19%로 전분기 대비 0.07%p 하락, 순이자 마진 하락 요인으로 작용. 하반기에는 마진이 개선될 것으로 예상되는 데 정기예금 금리를 1.8%까지 낮춘 데다 주택담보대출 시장 진출 등 신사업 분야 진출에 진출, 예대율을 높일 것으로 예상되기 때문. 여기에 주목할 점은 수수료 수익이 전분기 대비 30.8%나 증가, 분기 기준 300억 원 수준에 육박했다는 점임. 한국투자증권과 연계해 3개월간 100만 계좌를 개설한 것이 수수료 수익 증가의 주된 요인으로 추정

## &gt;&gt;&gt; 정부 규제 완화에 따른 핀테크 성장, 은행에 위협 요인

7월 말 고객 수 1천 26만 명 기록. 특히 주목할 점은 온라인 시장의 핵심인 10~30대 고객으로 전체 인구의 40%를 넘고 있으며 40대 역시 25%를 상회. 고객 순증 규모가 분기 당 1백 만 명에 달함. 오프라인 은행에서 카카오뱅크로 상당수 고객이 이전하고 있음을 시사함. 이처럼 시장 지배력을 높일 수 있었던 이유는 1) 높은 인지도, 2) 차별화된 UI/UX 등이 있지만 무엇보다 3) 차별적인 가격 경쟁력에 있음. 기존 은행과 다른 경영 목표를 갖고 있는 데다 규모의 경제까지 달성, Off-line 은행 대비 비용 경쟁 우위를 가짐으로써 가격 경쟁력은 갈수록 위력을 발휘할 것임.

핀테크 산업을 현 시점에서 주목해야 할 이유는 오프라인 기반으로 되어 있는 금융산업을 온라인화 하는 데 결정적인 기여를 하기 때문. 아울러 정부의 정책적 지원에 힘입어 카카오뱅크의 성장은 새로운 국면에 진입할 것으로 예상됨. 600조원에 달하는 차환대출 시장에 대해 사실상 LTV, DSR을 유예해 줌으로써 새로운 판도 변화가 생겼으며 카카오뱅크가 이를 주도할 것으로 예상. 이런 환경 변화는 기존 은행에게는 적지 않은 부담이 될 것임. 이에 적극적으로 대응하는 은행과 그렇지 못한 은행간 차별화는 가속화 될 수 밖에 없음.

## Compliance Notice

- 당사는 9월 2일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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, 1분기 대비 순이익 감소했으나, 수수료수익 크게 증가**

카카오뱅크는 2/4분기에 전분기 66억원에서 30억원의 순이익을 기록하였다. 실적이 전분기 대비 감소한 것은 판관비가 100억 이상 증가했고 대손비용이 40억 정도 증가하였기 때문이다. 언론 등 알려진 바에 따르면 인건비 부문에서 비경상적 요인이 있었던 데다 대손 비용 역시 보수적으로 충당금을 적립했기 때문에 풀이된다. 이를 제외할 경우 순이익은 전분기 수준을 기록한 것으로 추정된다. 연체율은 전 분기 대비 0.01%p 상승, 소폭 상승하는데 그쳐, 케이뱅크와는 대조적 모습을 보였다. 안정적인 여신 공급과 더불어 포트폴리오 다변화를 통한 적극적 위험관리의 결과로 해석된다.

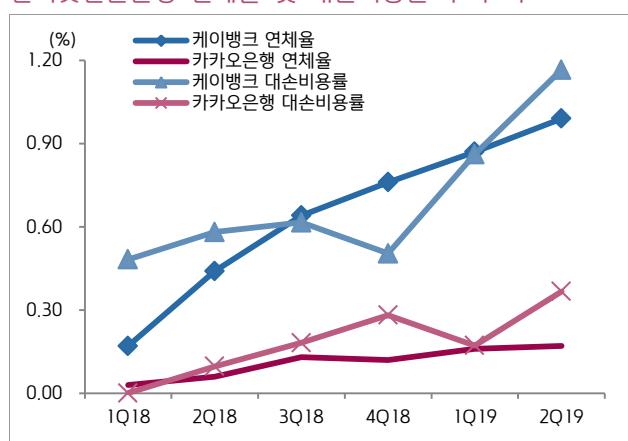
다만 2분기 예대금리차는 2.19%로 전분기 대비 0.07%p 하락, 순이자 마진 하락 요인으로 작용했다. 시장금리 하락으로 인하여 대출금리가 하락한 반면 1년만기 고금리 정기예금 금리 비중이 높아 조달금리 하락 폭이 적었기 때문이다. 전년 말 2.4%까지 기록했던 정기예금 금리를 1.8%까지 낮추어 마진 하락 폭은 다소 둔화될 것이다. 더욱이 주택담보대출 시장 진출 등 신사업 분야 진출에 진출, 예대율을 높일 경우 순이자 마진은 빠르게 회복될 것이다. 한편 주목할 점은 수수료 수익이 전분기 대비 30.8%나 증가, 분기 기준 300억 원 수준에 육박했다는 것이다. 한국투자증권과 연계해 3개월간 100만 계좌를 개설한 것이 수수료 수익 증가의 주된 요인으로 추정된다.

### 카카오뱅크 분기별 손익 추이

(십억원, %)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
순이자이익	24.3	34.9	40.4	48.0	60.1	54.5	54.4	-0.2	34.5
수수료수익	13.2	18.7	21.4	24.7	3.1	22.5	29.5	30.8	37.9
수수료비용	33.2	31.2	37.8	40.0	18.6	37.3	40.9	9.5	8.2
판매관리비	31.2	30.2	27.5	32.5	39.6	32.0	42.6	33.3	55.3
당기순이익	-37.57	-5.33	-6.66	-3.86	-5.10	6.57	3.02	-54.04	흑.전
ROA Breakdown(%,%p)									
수정순이자마진	0.25	1.44	1.03	1.30	1.49	1.25	1.22	-0.03	0.18
대손상각비/총자산	0.75	0.00	0.10	0.18	0.28	0.17	0.23	0.06	0.13
판관비/총자산	2.51	1.76	1.25	1.28	1.38	0.90	0.96	0.06	-0.29
ROA (%)	-3.02	-0.31	-0.30	-0.15	-0.18	0.18	0.07	-0.12	0.37
ROE (%)	-21.88	-3.21	-2.94	-1.35	-1.79	2.29	1.05	-1.25	3.99
비용률	90.9	54.9	54.7	49.5	48.1	41.8	44.2	2.38	-10.52
순이자마진	1.83	2.12	2.03	2.01	2.07	1.77	1.56	-0.21	-0.47
원화예대금리차	1.93	2.27	2.24	2.25	2.28	2.26	2.19	-0.07	-0.05
대출금 평균이자율	3.34	3.70	3.72	3.76	3.80	3.89	3.85	-0.04	0.13
예수금 평균이자율	1.41	1.43	1.48	1.51	1.52	1.63	1.66	0.03	0.18
대출자산	4,621.8	5,856.5	6,806.0	7,788.6	9,082.6	9,666.5	11,327.6	17.2	66.43
연체율	0.01	0.03	0.06	0.13	0.12	0.16	0.17	0.01	0.11
자기자본비율	13.7	11.0	16.9	15.7	13.8	13.4	11.7	-1.66	-5.11

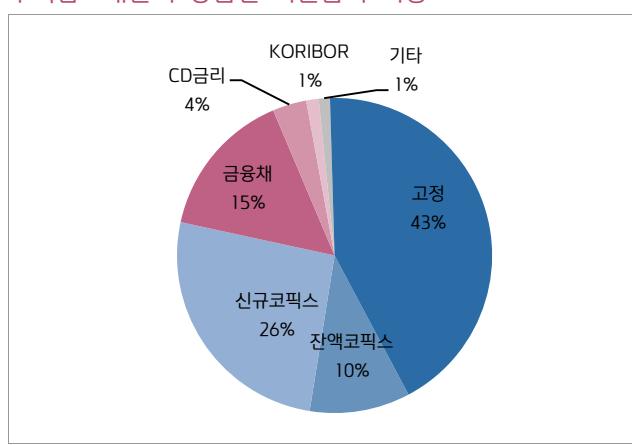
자료: 카카오뱅크

### 인터넷전문은행 연체율 및 대손비용률 추이 비교



자료: 금융감독원, 각 사

### 주택담보대출의 상품별 기준금리 비중



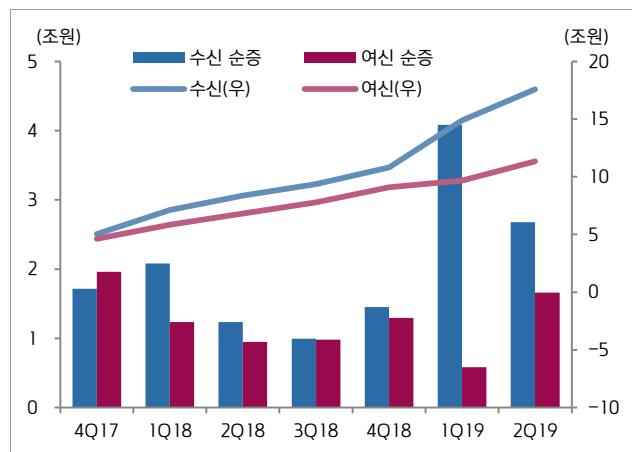
자료: 금융감독원

카카오뱅크, 수익성보다는 성장 및 시장지배력에 더 주목해야

사업 모델 특성상 전통적 은행보다는 아마존 형태의 신사업 모델인 점을 고려해 볼 때 수익성보다는 성장과 시장 지배력에 더 주목해 볼 필요가 있다. 성장 측면에서 주요 특징을 정리하면 다음과 같다. 첫째, 7월 말 고객 수 1천 26만 명으로 1천 만 명으로 넘어섰다는 점이다. 특히 주목할 점은 온라인 시장의 핵심인 10~30대 계층에서는 전체 인구의 40%, 40대 역시 25%가 카카오뱅크 고객이 되었다. 경제활동 인구로 환산한다면 사실상 50% 상회하였다 볼 수 있다. 둘째, 고객 수치를 고려해 볼 때 성숙기에 진입한 시점에 도달했음에도 신규 고객이 분기 당 1백 만 명씩 증가한다는 점이다. 상당수 고객이 오프라인 은행에서 카카오뱅크로 상당수 고객이 이전하고 있음을 시사한다. 이처럼 시장 지배력을 높일 수 있었던 이유는 1) 높은 인지도, 2) 차별화된 UI/UX 등이 있지만 무엇보다 3) 차별적인 가격 경쟁력에 있다. 기존 은행과 다른 경영 목표를 갖고 있는 데다 규모의 경제까지 달성, Off-line 은행 대비 비용 경쟁 우위를 가짐으로써 가격 경쟁력은 갈수록 위력을 발휘할 것이다.

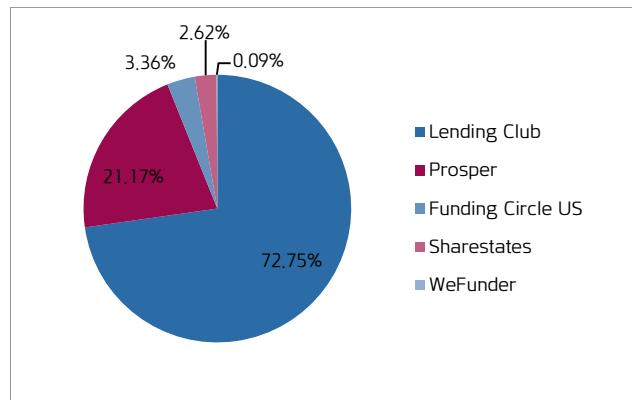
핀테크 산업을 현 시점에서 주목해야 할 이유는 1) 오프라인 기반으로 되어 있는 금융산업을 온라인화하는 데 결정적인 기여를 하기 때문이다. 미국 최대 P2P업체인 렌딩 클럽 한 회사가 단기간에 소비자 금융 시장에서 10% 점유율을 차지하는 것도 은행과 핀테크의 결합이 가능했기 때문이다. 여기에 2) 정부의 정책적 지원에 힘입어 카카오뱅크의 성장은 새로운 국면에 진입할 것으로 예상되기 때문이다. 600조원에 달하는 차환대출 시장에 대해 사실상 LTV, DSR 을 유예해 줌으로써 새로운 판도 변화가 생겼기 때문이다. 주택담보대출 차환시장이야 말로 핀테크를 기반으로 한 인터넷전문은행이 경쟁 우위를 가질 확실한 분야라 할 수 있다. 한편 이런 환경 변화는 기존 은행에게는 적지 않은 부담이 될 것이다. 이에 적극적으로 대응하는 은행과 그렇지 못한 은행간 차별화는 가속화 될 수 밖에 없다.

#### 카카오뱅크의 여수신 규모 및 순증 추이



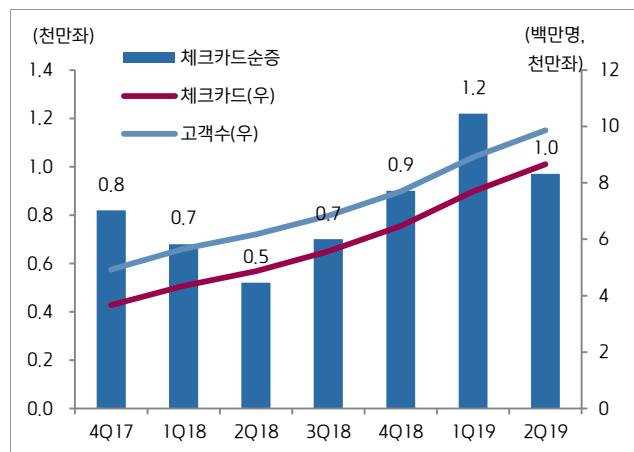
자료: 카카오뱅크

#### 미국 P2P업체 점유율 비교



자료: P2P Market Data, 2019년 6월 기준

#### 카카오뱅크 체크카드 및 고객수 추이



자료: 카카오뱅크

#### 30~40대 고객을 장악한 카카오뱅크

	고객수	인구수	침투율
10, 20대	3,687,516	8,580,605	43.0%
30대	3,072,553	7,172,037	42.8%
40대	2,070,064	8,417,929	24.6%
50대	830,860	8,670,218	9.6%
60대 이상	200,860	11,486,717	1.7%

자료: 전자신문, 7월 14일자

케이뱅크, 경쟁사 대비  
높은 판관비용률과 대손  
비용률 기록

케이뱅크는 2/4분기에 전분기 -241억원에서 -258억원의 순손실을 기록하였다. 실적이 전분기 대비 악화된 것은 연체율이 전분기 대비 상승, 대손 비용이 상승했기 때문이다. 이를 제외하면 전분기와 대 부분 비슷한 수준이다. 전반적으로 실적이 부진했던 이유는 규모의 경제를 실현하지 못한 결과 판관비용률, 대손비용률이 높은 수준을 기록하고 있기 때문이다. 동사의 총자산 대비 판관비용률은 4.2%로 카카오뱅크의 약 5배에 달하며 조달비용률도 2.08%로 약 1.3배에 달한다.

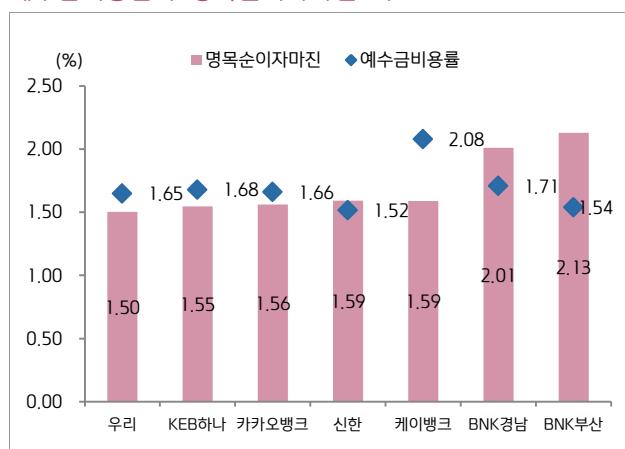
한편 과거 대비 인터넷전문은행의 시장 여건이 개선됨에 따라 향후 증자 등을 통해 자본을 확충하고 카카오뱅크와 같이 고객을 확보해 나간다면 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

### 케이뱅크 분기별 손익 추이

(십억원, %)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
<b>총전총이익(단독기준)</b>	2.0	2.7	3.9	5.3	6.8	5.6	4.8	9.2	92.4	75.0
a.이자순수익	4.5	5.8	7.4	8.1	8.9	9.5	10.2	11.7	14.9	44.6
b.비이자이익	-2.5	-3.1	-3.5	-2.9	-2.1	-3.9	-5.4	-2.5	적.축	적.축
판매관리비	20.5	25.5	21.0	23.5	22.3	24.7	26.1	26.2	0.2	11.1
당기순이익	-19.56	-23.69	-18.84	-20.70	-18.42	-21.70	-24.14	-25.82	적.확	적.확
<b>ROA Breakdown(%,%p)</b>										
수정순이자마진	0.80	0.86	1.08	1.26	1.44	1.08	0.89	1.49	0.59	0.23
대손상각비/총자산	0.42	0.26	0.48	0.58	0.61	0.50	0.86	1.17	0.30	0.58
판관비/총자산	8.34	8.25	5.80	5.63	4.73	4.74	4.89	4.23	-0.65	-1.40
ROA (%)	-7.95	-7.66	-5.21	-4.96	-3.90	-4.17	-4.52	-4.18	0.34	0.77
ROE (%)	-36.88	-39.59	-33.61	-40.46	-36.84	-35.76	-33.50	-39.32	-5.82	1.14
<b>비용률</b>	91.2	90.5	84.4	81.7	76.6	81.5	84.5	74.0	-10.54	-7.76
순이자마진	1.96	1.93	2.11	2.00	1.94	1.90	1.61	1.59	-0.02	-0.41
원화예대금리차	1.85	1.96	2.45	2.35	2.33	2.32	1.98	1.98	0.00	-0.37
대출금 평균이자율	3.33	3.53	4.20	4.17	4.18	4.22	4.07	4.05	-0.02	-0.12
예수금 평균이자율	1.48	1.56	1.75	1.82	1.86	1.90	2.09	2.08	-0.01	0.26
대출자산	656.3	855.9	1,028.9	1,130.7	1,168.8	1,388.5	1,487.6	1,584.5	6.51	40.14
연체율	0.03	0.08	0.17	0.44	0.64	0.64	0.87	0.99	0.12	0.55
BIS 자기자본비율(바젤 I)	25.2	18.2	13.5	10.7	11.3	16.5	12.5	10.6	-1.86	-0.09

자료: 금융감독원

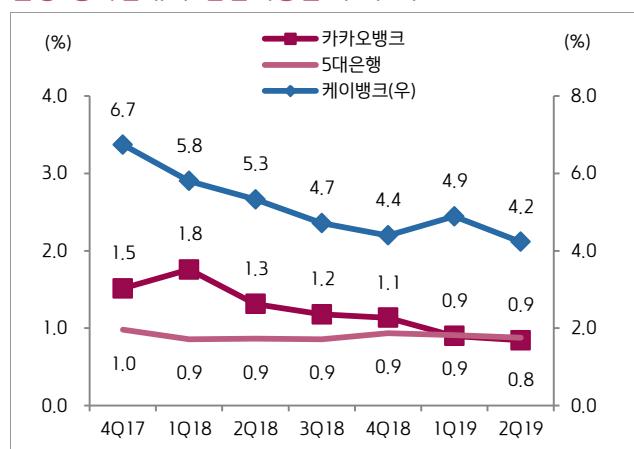
### 예수금비용률과 명목순이자마진 비교



자료: 금융감독원, 각 사.

주: 6월 말 누적기준

### 은행 총자산대비 판관비용률 추이 비교



자료: 금융감독원, 각 사.

주: 5대은행은 신한, KB국민, KEB하나, 우리, 기업은행의 평균

### 투자의견 및 적용기준

기입	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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%

### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.