



산업동향

# 인터넷전문은행

## 카카오은행, 이제는 주력 사업자이다!!



카카오은행의 여신 순증 점유율이 25%까지 상승했다. 취급하지 않는 주택담보대출, 집단대출, 기업대출을 제외한다면 여신 시장에서 순증 기준으로는 사실상 1위를 기록한 것이다. 차별화된 UI, UX와 우수한 가격 경쟁력이 시장 지배력 확대의 주된 이유이다. 이제는 카카오은행을 대형사업자 중 하나로 인식해야 할 시점이다.

### >>> 카카오은행, 이자이익 증가로 실적 개선 추세 지속

3/4분기에 전분기 대비 15% 감소한 26억 원의 순이익을 기록. 법인세 등 비경상적 요인을 제외한 영업이익은 64억 원으로 전분기 대비 큰 폭으로 증가하였음. 이처럼 양호한 실적을 이유는 무엇보다 이자이익과 수수료 수익 증가 때문(각각 전분기 대비 18.4%, 9.5% 증가).

향후 동사의 추가적인 성장 여부는 주택담보대출 시장의 진출에 달려 있음. 핀테크 시장의 급성장으로 온라인으로 주택담보대출의 대부분이 이루어지는 점을 고려해 볼 때 동사를 포함한 인터넷전문은행의 진출의 변수는 기술적 문제보다는 자본력이 될 가능성이 높음. 향후 성장의 변수는 주택담보대출으로 이를 위해서는 추가 증자가 불가피해 보임. 2020년 상장을 추진할 것을 밝힌 바 있는데 본격적인 주택담보대출 시장 진출은 그 이후가 될 가능성이 높음.

### >>> 케이뱅크, 자본 확충 지연으로 적자 지속

3/4분기에 전분기에 이어 -245억원의 순손실을 기록. ROA 기준으로 -3.4%로 실적 부진이 지속되고 있음. 추가 증자로 Tier-1 자기자본비율은 11.9%를 기록하고 있지만 적자 규모를 고려해 볼 때 연내 추가 증자가 불가피해 보임. 인터넷은행 특례 허용 시 KT 중심으로 대규모 증자가 가능, 그 이후 경영 정상화 기대.

### >>> 정부의 가계부채 구조조정, 향후 변수 될 듯

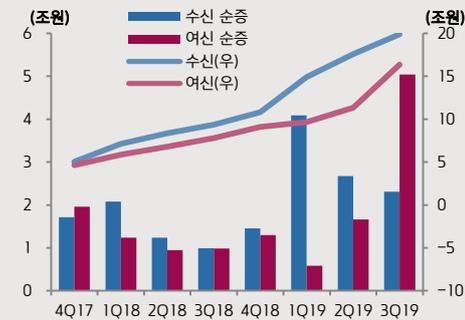
정부의 강력한 대출 규제 이후 주택가격 상승과정에서 레버리지 수단으로 신용대출, 전세자금대출 등 비주택담보대출 등이 이용되고 있는 것으로 추정. 정부 역시 이에 대응해 사업자 대출, 신탁대출 등 각종 편법적 대출에 대한 규제를 강화하고 있으며 신용대출, 전세자금 대출 등으로 확대될 가능성이 높음. 상대적으로 신용대출과 전세자금대출 비중이 높은 카카오은행에게 가계대출 규제 강화는 적지 않은 부담 요인이 될 수 있음. 최근 집값이 서울 및 특정 인기지역에서 전국으로 확산되는 상황으로 정부의 부동산 시장 안정화를 위해 가계 대출 규제 강화가 불가피해 보임. 향후 정부 정책과 이에 대응하는 카카오은행의 전략적 대응이 주목됨.

### 은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304/ysyoung@kiwoom.com

카카오은행의 여수신 규모 및 순증 추이



자료: 카카오은행

### Compliance Notice

- 당사는 12월 4일 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.

3/4분기, 이자이익과 수수료 수익 증가로 실적 개선 추세 지속

카카오은행은 3/4분기에 전분기 대비 15% 감소한 26억 원의 순이익을 기록하였다. 그러나 법인세 등 비경상적 요인을 제외한 영업이익은 64억 원으로 전분기 대비 큰 폭으로 증가하였다. 이처럼 양호한 실적을 이우는 무엇보다 이자이익과 수수료 수익 증가 때문이다.(각각 전분기 대비 18.4%, 9.5% 증가) 이자이익 증가의 배경은 대출자산 순증액이 전분기 대비 5.0조 원으로 역대 최고 금액을 기록했기 때문이다. 순증 점유율로 26%로 우리은행, 농협은행에 이어 세 번째로 많은 규모이다. 주택가격 상승으로 인한 대출 수요 증가에서 맞추어 5,000억 원의 증자를 앞두고 선제적으로 점유율을 확대하고자 공격적 경영전략을 전개 한데 따른 것으로 판단된다.

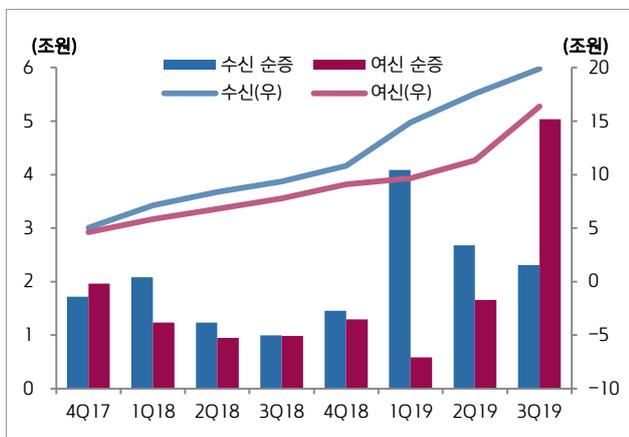
다만 누계기준으로 순이자 마진이 0.09%p, 원화 예대금리차가 0.12%p 하락하는 등 하락 폭이 상대적으로 컸다. 분기 기준으로는 시중은행 대비 마진 하락 폭이 큰 0.15%p 내외로 추정된다. 기준금리 하락과 더불어 은행간 경쟁 심화로 대출금리 하락 폭이 가파르게 진행되었지만 이에 대응하여 조달금리를 적절히 낮추지 못했기 때문이다. 은행간 예금 금리 경쟁, 고객 순증 둔화로 저위험성 예금 순증 규모가 둔화된 것이 시장금리 하락 속도 대비 조달금리가 떨어지지 않은 원인으로 추정된다. 이밖에 수수료 수익 증가를 대비 비용 증가 속도도 큰 점도 전분기 대비 달라진 점이다.

카카오은행 분기별 손익 추이

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	%QoQ	%YoY
순이자이익	34.9	40.4	48.0	60.1	54.5	54.4	64.4	18.4	34.2
수수료수익	18.7	21.4	24.7	3.1	22.5	29.5	32.3	9.5	30.7
수수료비용	31.2	37.8	40.0	18.6	37.3	40.9	45.1	10.4	13.0
판매관리비	30.2	27.5	32.5	39.6	32.0	42.6	39.4	-7.6	21.1
영업이익	-5.43	-6.88	-3.94	-4.95	6.41	1.01	6.38	534.0	흑,전
당기순이익	-5.33	-6.66	-3.86	-5.10	6.57	3.02	2.57	-14.98	흑,전
ROA Breakdown(%,%p)									
수정순이자마진	1.44	1.03	1.30	1.49	1.25	1.22	1.14	-0.07	-0.16
대손상각비/총자산	0.00	0.10	0.18	0.28	0.17	0.23	0.24	0.01	0.06
판매비/총자산	1.76	1.25	1.28	1.38	0.90	0.96	0.78	-0.18	-0.50
ROA (%)	-0.31	-0.30	-0.15	-0.18	0.18	0.07	0.05	-0.02	0.20
ROE (%)	-3.21	-2.94	-1.35	-1.79	2.29	1.05	0.88	-0.16	2.23
비용률									
순이자마진	2.12	2.03	2.01	2.07	1.77	1.56	1.47	-0.09	-0.54
원화예대금리차	2.27	2.24	2.25	2.28	2.26	2.18	2.06	-0.12	-0.19
대출금 평균이자율	3.70	3.72	3.75	3.80	3.89	3.85	3.70	-0.15	-0.06
예수금 평균이자율	1.43	1.48	1.51	1.52	1.63	1.66	1.64	-0.02	0.13
대출자산									
대출자산	5,856.5	6,806.0	7,788.6	9,082.6	9,666.5	11,327.6	16,365.6	44.5	110.12
연체율	0.03	0.06	0.13	0.12	0.16	0.17	0.19	0.02	0.06
자기자본비율	11.0	16.9	15.7	13.8	13.4	11.7	10.0	-1.78	-5.70

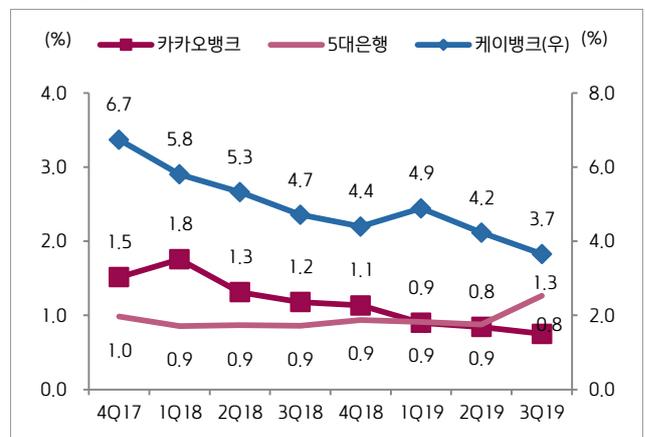
자료: 카카오은행

카카오은행의 여신신 규모 및 순증 추이



자료: 카카오은행

은행 총자산대비 판관비용률 추이



자료: 금융감독원, 각 사

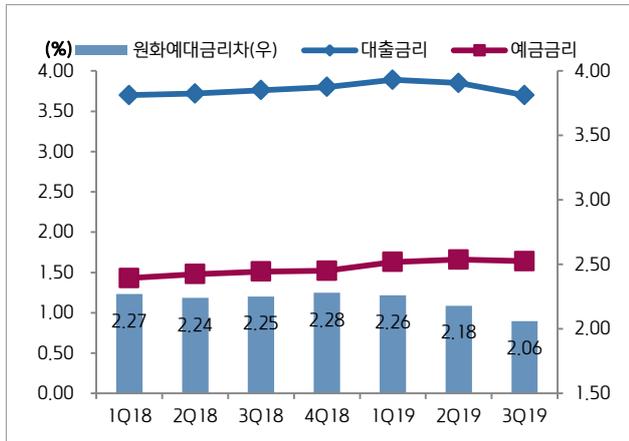
주: 5대은행은 신한, KB국민, KEB하나, 우리, 기업은행의 평균

향후 성장의 변수는 주택 담보대출 시장의 진출 여부로 2020년 상장 이후 가능할 것

향후 동사의 추가적인 성장 여부는 주택담보대출 시장의 진출에 달려 있다. 핀테크 시장의 급성장으로 온라인으로 주택담보대출의 대부분이 이루어지는 점을 고려해 볼 때 동사를 포함한 인터넷전문은행의 진출의 변수는 기술적 문제보다는 자본력이 될 가능성이 높다. 한편 5천 억원 추가 증자로 Tier-1 자기자본비율은 9.6%에서 14%까지 상승할 것으로 추정된다. 50% 위험가중치 고려 시 예상되는 추가 대출 여력은 6조원 내외(적정 Tier-1 비율 11% 가정)로 주택담보대출 진출을 위해서는 추가 증자가 불가피해 보인다. 따라서 카카오은행은 2020년 상장을 추진할 것을 밝힌 바 있는데 본격적인 주택담보대출 시장 진출은 그 이후가 될 가능성이 높다.

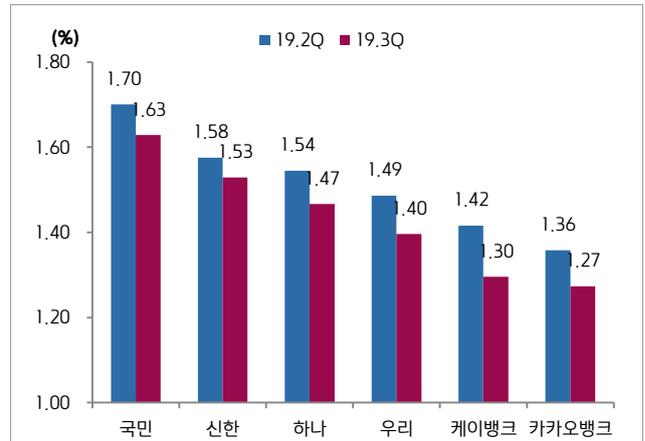
한편 정부의 강력한 대출 규제 이후 주택가격 상승과정에서 레버리지 수단으로 신용대출, 전세자금대출 등 비주택담보대출 등이 이용되고 있는 것으로 추정된다. 정부 역시 이에 대응해 사업자 대출, 신탁대출 등 각종 편법적 대출에 대한 규제를 강화하고 있으며 신용대출, 전세자금 대출 등으로 확대될 가능성이 높다. 예를 들면 신용한도 대출과 순수 신용대출을 분리해 미사용한도에 대해 위험가중치를 높여 한도대출의 한도를 축소하거나, 순수 신용대출에 대해서는 원금 분할 상환을 유도하는 것이다. 이자만 냈던 전세자금대출 역시 원금 상환을 유도함으로써 과도한 대출을 자제하고 부동산 투기로 전용되는 것을 막도록 할 가능성이 높다. 상대적으로 신용대출과 전세자금대출 비중이 높은 카카오은행에게 가계대출 규제 강화는 적지 않은 부담 요인이 될 수 있다. 집값이 지속적으로 상승하는 상황에서 정부의 부동산 시장 안정화를 위해 가계 대출 규제 강화가 불가피하다는 점에서 향후 정부 정책과 이에 대응하는 카카오은행의 전략적 대응이 주목된다.

카카오은행 예대금리차 추이



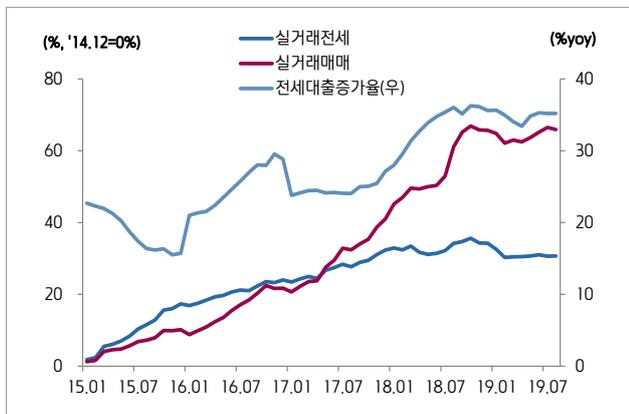
자료: 카카오은행, 키움증권

은행별 순이자마진 비교



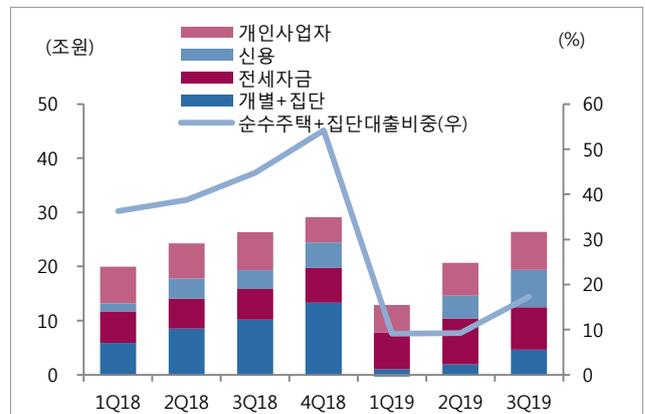
자료: 금융감독원, 각 사, 키움증권 추정

전세대출과 아파트 매매가격 추이



자료: 주택금융공사, 금융감독원

대출종별 분기 순증규모 추이



자료: 한국은행, 금융위원회

자본비율 하락으로 인한  
영업력 약화로 3분기에도  
실적 악화 지속

케이뱅크는 3/4분기에 전분기에 이어 -245억원의 순손실을 기록하였다. ROA 기준으로 -3.4%로 실적 부진이 지속되고 있는 것으로 나타났다. 추가 증자로 Tier-1 자기자본비율은 11.9%를 기록하고 있지만 적자 규모를 고려해 볼 때 연내 추가 증자가 불가피해 보인다. 인터넷은행 특례 허용 시 KT 중심으로 대규모 증자가 가능, 이후에나 경영 정상화가 기대된다. 실적 부진의 요인은 다음과 같다.

첫째, BIS 비율 하락으로 인한 자본력 약화로 영업력이 약화된 결과 여신 규모가 감소한 데 따른다. 실제 3/4분기에만 735억 원 감소하였다. 둘째, 순이자마진이 누계 기준으로 1.51%를 기록, 전분기 대비 0.08%p 하락하였기 때문이다. 대출금리 경쟁에 이어 보수적 영업 결과 고객 유치가 어려워지면서 조달 비용이 상승한 것이 마진 하락의 주된 요인으로 판단된다.

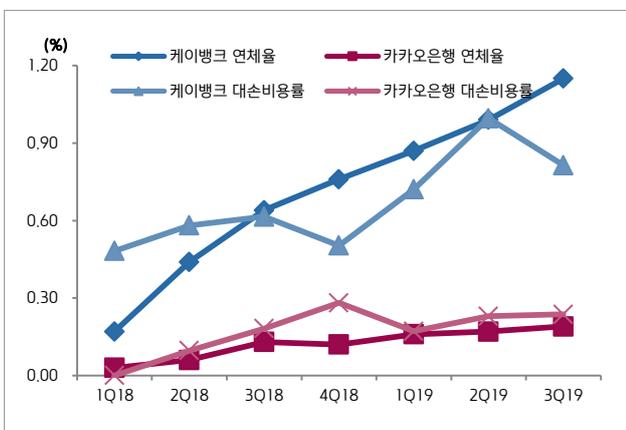
종합해서 볼 때 카카오은행과 달리 장기간 실적이 부진한 요인은 규모의 경제를 달성하지 못한 데 따른다. 대규모 자본확충 이후 차별적인 마케팅으로 고객을 확보해 규모의 경제를 달성하는 것이 구조적인 적자를 벗어나는 해법으로 판단된다. 경쟁력 있는 핀테크업체와의 전략적 제휴 역시 대안이 될 것이다.

케이뱅크 분기별 손익 추이

(십억원, %)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	%QoQ	%YoY
<b>총전총이익(단독기준)</b>	2.7	3.9	5.3	6.8	5.6	6.6	7.4	7.1	-3.6	4.2
a.이자순이익	5.8	7.4	8.1	8.9	9.5	10.2	11.7	10.5	-10.8	17.1
b.비이자이익	-3.1	-3.5	-2.9	-2.1	-3.9	-3.7	-4.4	-3.4	적.축	적.확
판매관리비	25.5	21.0	23.5	22.3	24.7	26.1	26.2	25.5	-2.3	14.3
당기순이익	-23.69	-18.84	-20.70	-18.42	-21.70	-24.14	-25.82	-24.46	적.축	적.확
<b>ROA Breakdown(%,%p)</b>										
수정순이자마진	0.86	1.08	1.26	1.44	1.08	1.03	1.02	1.00	-0.02	-0.44
대손상각비/총자산	0.26	0.48	0.58	0.61	0.50	0.72	1.00	0.81	-0.18	0.20
판매비/총자산	8.25	5.80	5.63	4.73	4.74	4.11	3.64	3.60	-0.04	-1.13
ROA (%)	-7.66	-5.21	-4.96	-3.90	-4.17	-3.80	-3.59	-3.45	0.14	0.45
ROE (%)	-39.59	-33.61	-40.46	-36.84	-35.76	-36.13	-42.73	-42.43	0.30	-5.59
<b>비용률</b>										
순이자마진	1.93	2.11	2.00	1.94	1.90	1.61	1.59	1.51	-0.08	-0.43
원화예대금리차	1.96	2.45	2.35	2.33	2.32	1.98	1.98	1.93	-0.05	-0.40
대출금 평균이자율	3.53	4.20	4.17	4.18	4.22	4.07	4.05	4.03	-0.02	-0.15
예수금 평균이자율	1.56	1.75	1.82	1.86	1.90	2.09	2.08	2.10	0.02	0.24
<b>대출자산</b>	855.9	1,028.9	1,130.7	1,168.8	1,388.5	1,487.6	1,584.5	1,483.2	-6.40	25.51
연체율	0.08	0.17	0.44	0.64	0.64	0.87	0.99	1.15	0.16	0.51
BIS 자기자본비율(바젤 I)	18.2	13.5	10.7	11.3	16.5	12.5	10.6	11.9	1.23	0.53

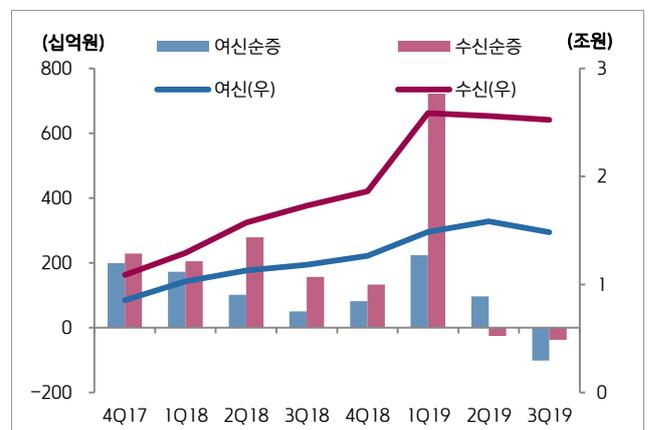
자료: 금융감독원

인터넷전문은행 연체율 및 대손비용률 비교



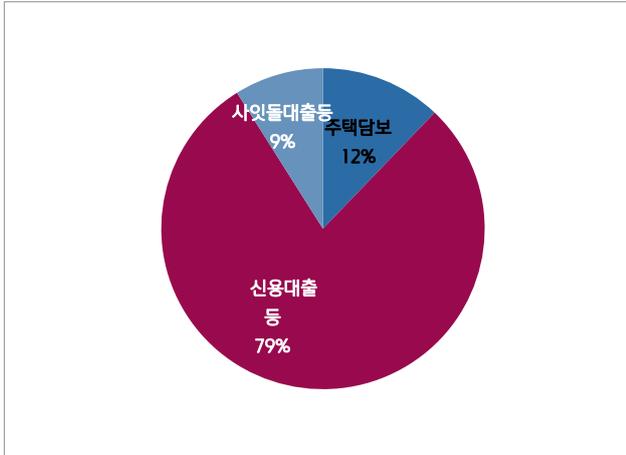
자료: 금융감독원, 각 사.  
주: 6월 말 누적기준

케이뱅크의 여수신 규모 및 순증 추이



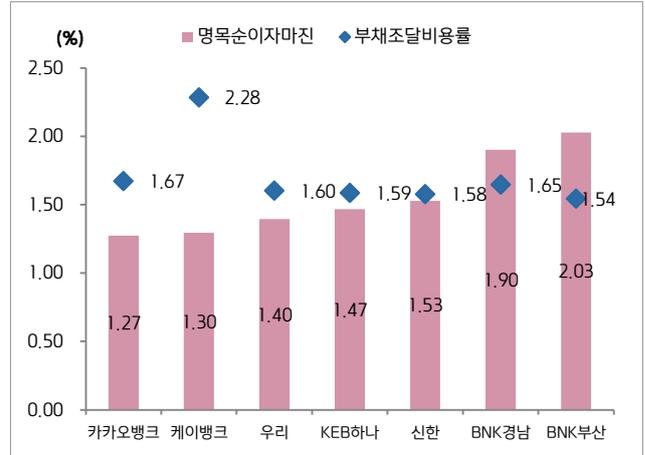
자료: 케이뱅크

카카오은행 가계대출 종별 비중



자료: 금융감독원, 카카오은행, 키움증권 추정  
주: 19년 6월 말 기준

부채조달비용률과 명목순이자마진 비교



자료: 금융감독원, 각 사  
주: 9월 말 누적기준

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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%

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 일체의 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.