



금융 Analyst 조아해

02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

RA 조혜빈

02. 6454-4905
hevin.cho@meritz.co.kr

인터넷은행 3사가 가고자 하는 길

인터넷은행 3Q23 Review

상장사인 카카오뱅크는 11월 8일 3Q23 실적 발표를 진행한 가운데, 비상장사인 케이뱅크와 토스뱅크는 11월 30일 경영정보를 공시. 1) 카카오뱅크는 높은 대출성장률이, 2) 케이뱅크는 높은 NIM 개선세가 실적을 견인했으며, 3) 토스뱅크는 대손비용률 안정화 기반 흑자 전환

카카오뱅크 당기순이익 954억원(+21.2% YoY, +16.4% QoQ)으로 컨센서스를 16.6% 상회. 1) NIM 개선(+5bp QoQ vs. 전통은행 -2bp) 및 2) 높은 대출성장률(+9.3% QoQ vs. 업권 +2.0%)기반 이자이익 호조(+16.8% YoY, +13.3% QoQ)에 기인

케이뱅크 당기순이익 132억원(-48.6% YoY, -10.1% QoQ)로 전년대비 감소. 1) NIM이 전분기대비 14bp 큰 폭으로 개선됨에도 불구하고, 2) 선제적 대손충당금 규모 확대(대손충당금 적립률 +32.8%p QoQ)에 기인

토스뱅크 당기순이익 86억원(흑전 YoY, 흑전 QoQ)으로 대출자산 10조원 기반 흑자 전환. 7월 10억원 흑자 기준으로는 21년 10월 출범 이후 22개월만에 달성(vs. 카카오뱅크 20개월, 케이뱅크 47개월). 고신용자 기반 가계대출 중심 안정적 성장(중·저신용자 대상 신용대출 비중 3Q23 34.5%; -4.0%p QoQ)에 집중한 결과. 한편 10월 유상증자 2,850억원 납입(기업가치 2.4조원 평가)으로 BIS자본비율 13.0%로 개선

인터넷은행 3사의 상이한 성장 전략

인터넷은행 3사의 NIM 방향성이 다른(카카오뱅크 +5bp QoQ, 케이뱅크 +12bp, 토스뱅크 -4bp) 이유는 성장 전략의 차이

카카오뱅크는 자본비율이 높기 때문에 예대율 개선(3Q23 예대율 83.7%; +4.8%p QoQ)으로 NIM 개선세 시현. 안정적 성장인 주택담보대출(3Q23 8.0조원; +44.2% QoQ)과 중·저신용자 대상 신용대출 비중 확대(3Q23 28.7%; +1.0%p QoQ) 둘 모두를 성취

반면 케이뱅크와 토스뱅크는 자본비율이 낮기에 고신용자와 중·저신용자 중 하나를 택해야 함. **케이뱅크**는 중·저신용자를 택함. 중·저신용자 비중 확대 (3Q23 26.5%; +2.5%p QoQ vs. 카카오뱅크 +1.0%p, 토스뱅크 -4.0%p) 및 NIM 개선세 시현. 그 결과 개인대출 내 최다차주가 2등급에서 4등급으로 하락. 다만 중·저신용자 비중을 위해 신용대출 잔액이 감소함에(-6.9%p QoQ) 따라 예대율이 개선되지 않음(3Q23 예대율 80.5%; -0.6%p QoQ).

토스뱅크는 고신용자를 택함으로써 안정적 성장으로 NIM 하락이 불가피했으나, 분기 흑자를 달성. 이는 토스뱅크가 600점 이하 차주 대상 신규 가계대출 금리를 상향한 이유(9월 기준 7월대비 토스뱅크 +1.2%p vs. 카카오뱅크 +0.3%p, 케이뱅크 -0.1%p)

인터넷은행 3사 비교 1. 당기순이익

상장사인 카카오뱅크는 11월 8일 3Q23 실적 발표를 진행한 가운데, 비상장사인 케이뱅크와 토스뱅크는 11월 30일 경영정보를 공시하였다.

각 사의 3Q23 당기순이익은 아래와 같다. 인터넷은행 중 자본비율이 가장 높은 카카오뱅크가 양호한 실적을 보여주었다. 1) 카카오뱅크는 높은 대출성장률이, 2) 케이뱅크는 높은 NIM 개선세가 실적을 견인했으며, 3) 토스뱅크는 대손비용률 안정화 기반 흑자 전환하였다.

카카오뱅크 954억원(+21.2% YoY, +16.4% QoQ)으로 컨센서스를 16.6% 상회했다. 1) NIM 개선(+5bp QoQ vs. 전통은행 -2bp) 및 2) 높은 대출성장률(+9.3% QoQ vs. 업권 +2.0%) 기반 이자이익 호조(+16.8% YoY, +13.3% QoQ)에 기인한다.

케이뱅크 132억원(-48.6% YoY, -10.1% QoQ)을 기록하였다. 1) NIM이 전분기 대비 14bp 큰 폭으로 개선되었으나, 2) 선제적 대손충당금 규모 확대(대손충당금 적립률 +32.8%p QoQ)로 대손비용률 상승으로 전년동기대비 당기순이익이 감소하였다.

토스뱅크 86억원(흑전 YoY, 흑전 QoQ)으로 대출자산 10조원 기반 흑자 전환하였다. 7월 10억원 흑자 기준으로는 21년 10월 출범 이후 22개월만에 달성했다 (vs. 카카오뱅크 17년 10월 출범 이후 20개월, 케이뱅크 17년 4월 출범 이후 47개월). 고신용자 기반 가계대출 중심 안정적 성장(중·저신용자 대상 신용대출 비중 3Q23 34.5%; -4.0%p QoQ)에 집중한 결과이다.

표1 인터넷은행 3사 당기순이익

(십억원)	3Q23	2Q23	(% QoQ)	3Q22	(% YoY)
카카오뱅크	95.4	82.0	16.4	78.7	21.2
케이뱅크	13.2	14.7	(10.1)	25.6	(48.6)
토스뱅크	8.6	(10.5)	흑전	(47.6)	흑전
합계	117.2	86.2	36.0	56.8	106.3

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오뱅크 손익계산서

(실액원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
순이자이익	200.7	217.2	246.8	277.4	262.2	254.3	288.2
이자수익	264.2	292.9	337.2	399.6	451.5	494.6	535.9
이자비용	(63.5)	(75.6)	(90.4)	(122.2)	(189.3)	(240.4)	(247.7)
비이자이익	11.2	5.8	(0.4)	(6.1)	(0.7)	(1.9)	4.4
수수료수익	65.8	65.3	63.4	59.3	63.2	65.8	73.1
수수료비용	(54.7)	(59.5)	(63.7)	(65.4)	(63.9)	(67.7)	(68.6)
대손충당금	(32.0)	(46.9)	(36.6)	(57.7)	(51.0)	(58.6)	(74.0)
일반관리비	(79.1)	(90.6)	(93.5)	(130.3)	(92.8)	(107.3)	(106.8)
기타영업이익	(12.4)	(11.2)	(11.7)	2.6	18.7	25.2	15.6
영업이익	88.4	74.4	104.6	85.8	136.4	111.8	127.5
영업외손익	(0.3)	1.2	(0.0)	(2.3)	(1.2)	(3.4)	(0.9)
법인세비용차감전순이익	88.1	75.5	104.6	83.5	135.2	108.3	126.6
법인세	(21.3)	(18.5)	(25.8)	(23.0)	(33.4)	(26.4)	(31.2)
당기순이익	66.8	57.0	78.7	60.6	101.9	82.0	95.4
총전영업이익	120.4	121.3	141.2	143.6	187.4	170.4	201.5

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오뱅크 재무상태표

(실액원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
현금및예치금	2,099	2,884	2,066	1,382	4,406	2,652	1,527
매도가능금융자산	9,485	8,925	9,607	9,018	12,086	12,449	11,754
대출채권	26,686	26,650	28,336	28,053	29,338	34,431	38,254
유형자산	155	154	155	173	166	167	178
무형자산	34	29	28	28	29	33	33
기타자산	747	941	648	862	822	795	1,221
자산총계	39,205	39,583	40,840	39,516	46,846	50,527	53,012
예수부채	33,041	33,181	34,556	33,056	40,231	43,611	45,689
확정급여부채	0	0	2	0	0	0	0
충당부채	31	33	34	36	39	41	45
기타부채	581	812	635	710	751	997	1,312
부채총계	33,653	34,026	35,227	33,801	41,020	44,649	47,046
자본금	5,339	5,339	5,355	5,370	5,371	5,371	5,371
자본조정	24	20	5	(7)	10	(2)	0
기타포괄손익누계액	(67)	(117)	(140)	(102)	(56)	(75)	(83)
이익잉여금	257	314	393	453	502	584	679
자본총계	5,553	5,556	5,613	5,715	5,826	5,878	5,966

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

표4 케이뱅크 손익계산서

(실액원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
순이자이익	82.4	89.7	100.8	112.3	102.9	106.8	115.6
이자수익	97.0	110.7	139.0	175.2	203.4	211.7	223.2
이자비용	(14.6)	(21.0)	(38.2)	(62.9)	(100.5)	(104.8)	(107.6)
순수수료이익	1.9	2.2	0.0	(1.1)	1.1	1.2	(0.6)
수수료수익	8.4	8.9	7.5	7.2	9.1	8.3	8.0
수수료비용	(6.4)	(6.8)	(7.5)	(8.3)	(7.9)	(7.1)	(8.6)
당기순이익- 공정가치측정금융자산관련이익	0	0	0	0	6.9	6.3	8.5
대손충당금	(19.6)	(29.8)	(32.1)	(54.6)	(60.2)	(60.3)	(63.0)
일반관리비	(31.7)	(32.6)	(33.6)	(39.2)	(30.8)	(30.8)	(34.1)
기타영업이익	(6.0)	(6.2)	(6.7)	(4.3)	(7.9)	(8.4)	(9.5)
영업이익	27.0	23.3	28.4	13.2	12.0	14.7	16.9
영업외손익	(0.0)	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.6)	(0.2)	(0.8)
법인세비용차감전순이익	27.0	23.4	28.4	13.0	11.4	14.5	16.1
법인세	(2.5)	(2.2)	(2.8)	(0.8)	(1.0)	0.1	(2.9)
당기순이익	24.5	21.3	25.6	12.2	10.4	14.7	13.2
총전영업이익	46.6	53.1	60.6	67.7	72.2	75.0	79.9

자료: 케이뱅크, 메리츠증권 리서치센터

표5 케이뱅크 재무상태표

(실액원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
현금및예치금	449	479	689	437	668	776	813
매도가능금융자산	3,765	3,659	4,439	4,314	4,571	4,334	4,392
대출채권	8,955	9,736	10,178	11,565	13,247	14,087	13,878
유형자산	34	35	34	37	34	34	34
무형자산	24	25	25	27	26	26	28
기타자산	238	245	176	251	242	294	410
자산총계	13,465	14,178	15,540	16,631	18,787	19,550	19,554
예수부채	11,545	12,178	13,491	14,605	16,640	17,369	17,236
확정급여부채	2	3	2	0	0	0	0
충당부채	2	2	2	2	2	2	4
기타부채	172	260	277	226	311	326	441
부채총계	11,720	12,443	13,772	14,833	16,953	17,697	17,681
자본금	2,142	2,142	2,142	2,142	1,878	1,878	1,878
자본조정	1	1	2	2	2	2	3
기타포괄손익누계액	(48)	(79)	(72)	(55)	(30)	(25)	(19)
이익잉여금	(350)	(329)	(304)	(291)	(17)	(2)	11
자본총계	1,744	1,736	1,769	1,798	1,834	1,853	1,873

자료: 케이뱅크, 메리츠증권 리서치센터

표6 토스뱅크 손익계산서

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
순이자이익	(2.9)	28.8	90.2	101.2	112.0	131.8	148.1
이자수익	71.4	154.9	229.2	256.7	271.9	275.1	289.8
이자비용	(74.2)	(126.1)	(139.0)	(155.5)	(159.9)	(143.3)	(141.7)
순수수료이익	(8.6)	(16.1)	(16.1)	(6.8)	(14.2)	(11.6)	(12.5)
수수료수익	2.4	4.6	7.9	10.3	12.5	15.2	17.1
수수료비용	(11.0)	(20.7)	(24.0)	(17.1)	(26.7)	(26.9)	(29.6)
대손충당금	(24.4)	(41.8)	(65.4)	(53.4)	(76.3)	(74.9)	(83.5)
일반관리비	(25.4)	(23.8)	(34.5)	(50.9)	(39.7)	(45.2)	(45.2)
투자금융자산거래손익	0.7	(0.8)	(11.5)	(53.5)	(0.2)	0.2	(0.7)
기타영업이익	(4.0)	(5.2)	(10.2)	(10.5)	(9.5)	(10.8)	2.3
영업이익	(64.6)	(58.9)	(47.6)	(73.8)	(28.0)	(10.5)	8.6
영업외손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
법인세비용차감전순이익	(64.6)	(58.9)	(47.6)	(73.8)	(28.0)	(10.5)	8.6
법인세	(0.8)	0.0	0.0	(18.8)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(65.4)	(58.9)	(47.6)	(92.6)	(28.0)	(10.5)	8.6
총전영업이익	(40.2)	(17.1)	17.9	(20.4)	48.4	64.4	92.1

자료: 토스뱅크, 메리츠증권 리서치센터

표7 토스뱅크 재무상태표

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
현금및예치금	104	1,062	2,145	1,089	1,129	311	645
투자금융자산	13,849	21,065	17,604	13,011	12,853	12,746	11,984
대출채권	7,261	6,070	7,009	8,471	10,068	9,778	10,905
유형자산	38	37	38	42	44	44	45
무형자산	70	67	64	61	59	56	53
기타자산	464	865	499	724	609	693	1,066
자산총계	21,786	29,166	27,359	23,398	24,763	23,629	24,697
예수부채	21,005	28,479	23,144	20,297	22,063	21,533	22,686
차입금	0	0	2,960	1,800	1,200	570	300
순확정급여부채	2	3	4	5	6	7	8
충당부채	3	4	5	5	5	6	8
기타부채	174	166	425	328	306	349	514
부채총계	21,183	28,652	26,539	22,435	23,580	22,465	23,516
자본금	850	950	1,350	1,450	1,604	1,604	1,605
자본잉여금	0	1	1	1	24	24	24
자본조정	(7)	(8)	(13)	(12)	11	13	15
기타포괄손익	(68)	(197)	(239)	(104)	(57)	(67)	(61)
결손금	(172)	(231)	(279)	(371)	(399)	(410)	(401)
자본총계	603	514	820	963	1,183	1,164	1,182

자료: 토스뱅크, 메리츠증권 리서치센터

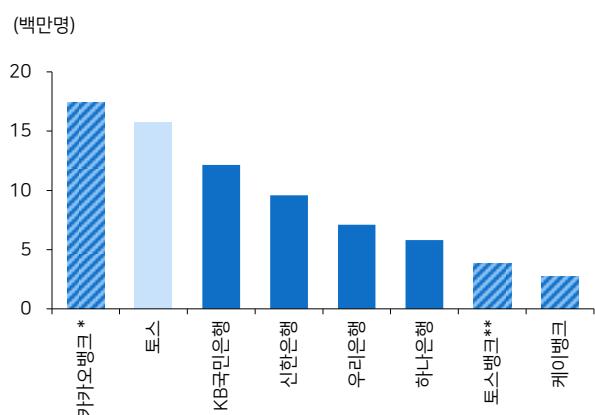
인터넷은행 3사 비교 2. 고객 수

카카오뱅크 3Q 고객 수는 전분기대비 2.8% 증가한 2,230만명으로 인터넷은행 중 가장 높다. MAU의 경우, 1,740만 명 (+13.2% YoY, +0.5% QoQ)으로 은행 업권 중 가장 높은 수준을 유지하고 있다. 타행대비 높은 여수신 경쟁력으로 고객 확보를 지속하고 있다.

케이뱅크 3Q 고객 수는 전분기대비 1.8% 증가한 920만 명을 기록하였다. 타 인터넷은행과 달리 금리 경쟁력보다 NIM 관리를 집중함에 따라 고객 증가세가 둔화되었다.

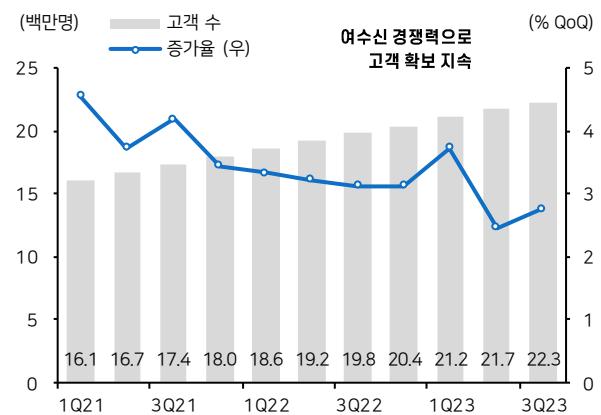
토스뱅크 3Q 고객 수는 전분기대비 14.3% 증가한 800만 명을 기록하였다. 출범 초기 당시 수시입출식 2% 금리 경쟁력으로 고객을 확보한 가운데, 현재 1) 토스 앱의 강점인 '원앱'이라는 강점 및 2) 3월 '먼저 이자받는 정기예금' 상품, 9월 비대면 전월세보증금대출 등 상품 경쟁력을 기반으로 고객 수를 확보해 나가고 있다.

그림1 금융 앱 MAU (9월 기준)



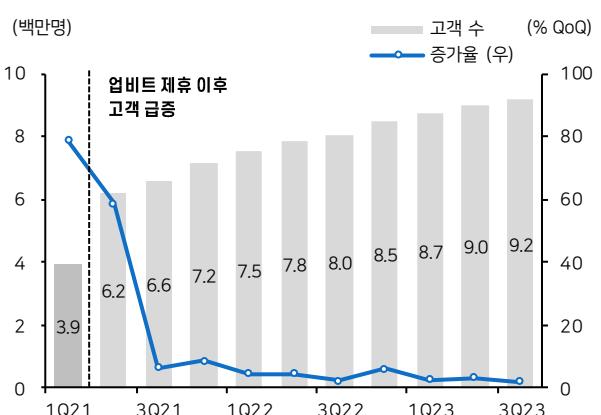
주: * 카카오뱅크 IR 자료 기준 ** 작년 12월말 기준
자료: 모바일인덱스, 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림2 카카오뱅크 고객 수



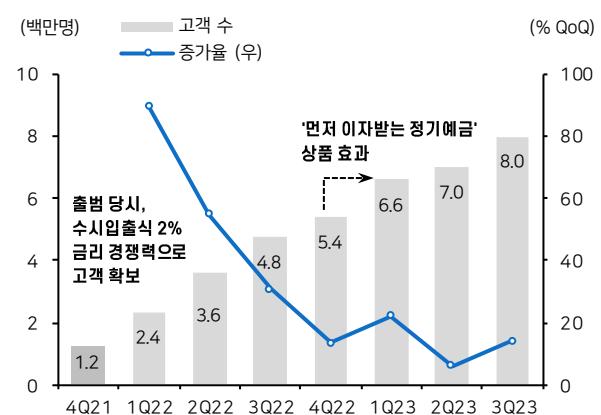
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림3 케이뱅크 고객 수



자료: 케이뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림4 토스뱅크 고객 수



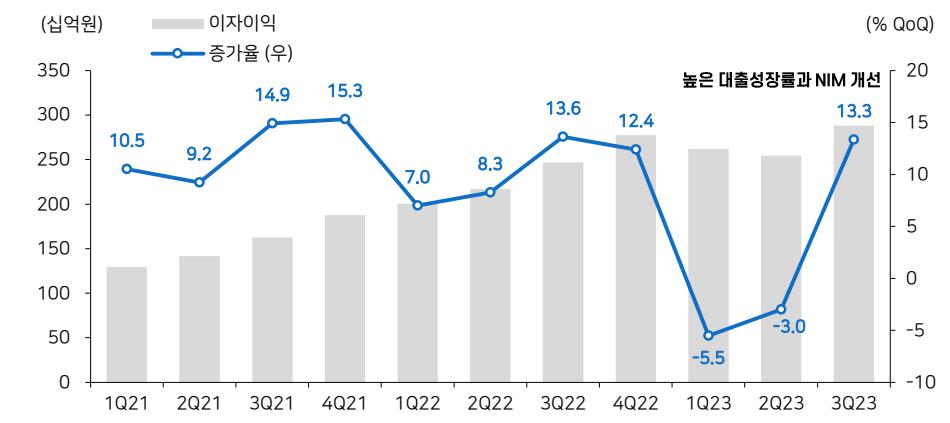
자료: 토스뱅크, 메리츠증권 리서치센터

인터넷은행 3사 비교 3. 이자이익

카카오뱅크

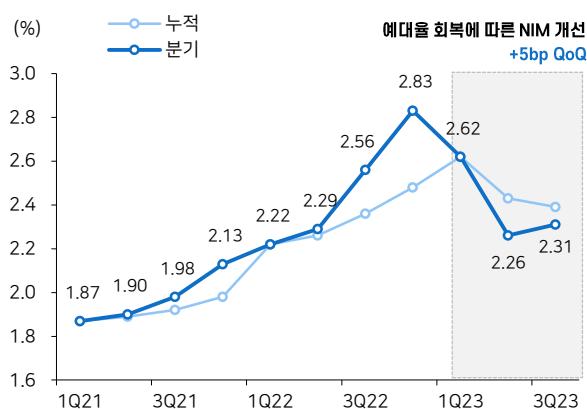
3Q 이자이익은 2,882억원(+16.8% YoY, +13.3% QoQ)으로 높은 증가세를 달성했다. 1) NIM은 조달비용률 하락 및 예대율 상승(3Q 79.0%; +6.0%p QoQ vs. 전통은행 평균 95.7%)으로 전분기대비 5bp 상승(vs. 전통은행 -2bp)했다. 2) 대출성장률은 주택담보대출 중심 성장 전략에 힘입어 전분기대비 9.3%(vs. 업권 +2.0%)를 달성했다.

그림5 카카오뱅크 이자이익



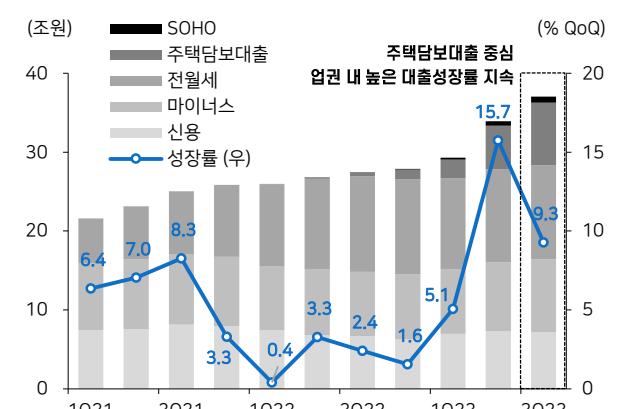
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림6 카카오뱅크 NIM



자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림7 카카오뱅크 대출

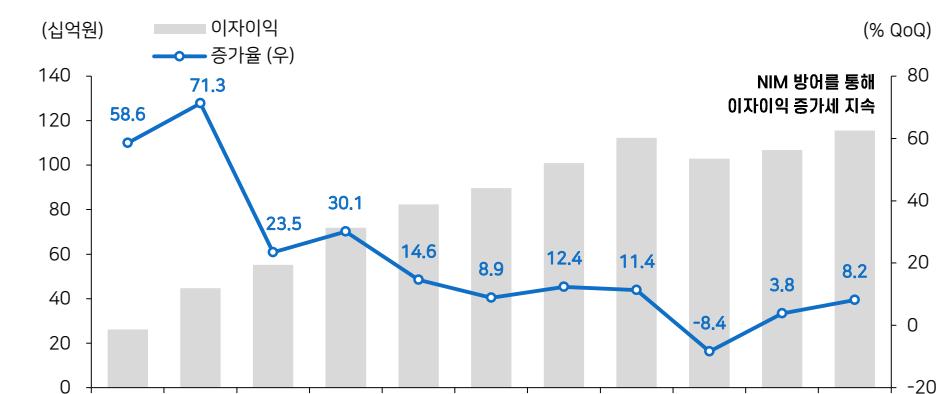


자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

케이뱅크

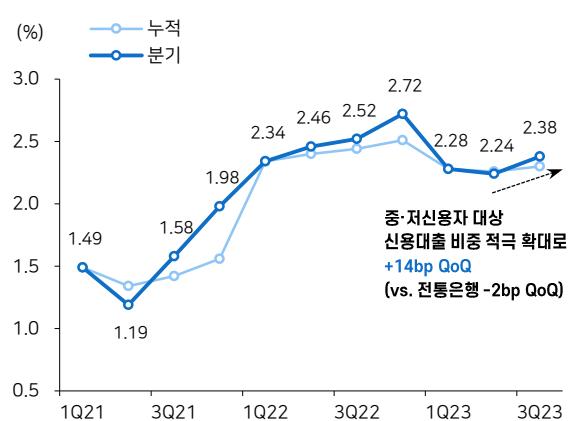
3Q 이자이익은 1,156억원 (+14.6% YoY, +8.2% QoQ)을 기록하였다. 1) 대출성장률은 전분기대비 1.1%로 인터넷은행 중 가장 낮으나, 2) NIM은 전분기대비 14bp 큰 폭으로 개선된 것으로 추정된다. 3Q 중 케이뱅크 제외 기준 업종 NIM 평균 2bp 하락(전통은행 -2bp QoQ)한 것을 감안 시, 케이뱅크가 가장 높은 개선세를 시현하였다. 이는 1) 금리 경쟁력 기반 대출성장보다는 마진 개선에 중점을 둔 가운데, 2) 중·저신용자 대상 신용대출 비중을 가장 적극적으로 늘렸기 때문이다(케이뱅크 +2.5%p QoQ vs. 카카오뱅크 +1.0%p, 토스뱅크 -4.0%p).

그림8 케이뱅크 이자이익



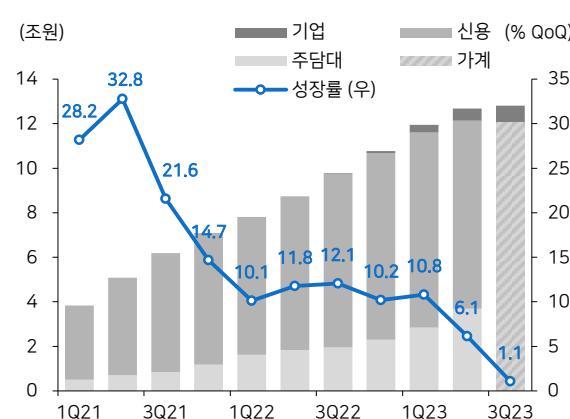
자료: 케이뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림9 케이뱅크 NIM



자료: 케이뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림10 케이뱅크 대출

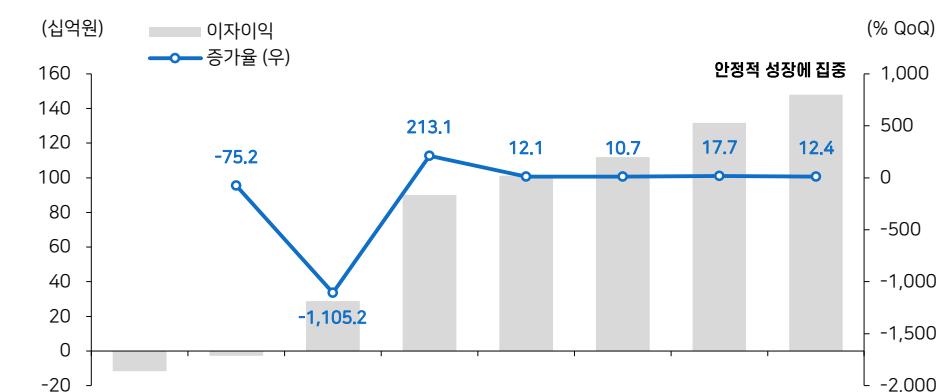


자료: 케이뱅크, 메리츠증권 리서치센터

토스뱅크

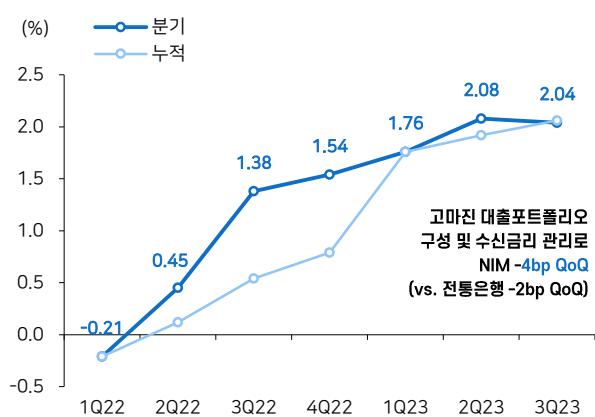
3Q 이자이익은 1,481억원 (+64.1% YoY, +12.4% QoQ)을 기록하였다. 1) 대출은 전분기대비 11.4%로 높은 수준을 유지하고 있으나, 2) NIM은 전분기대비 4bp 하락하며 전통은행(-2bp QoQ)보다 높은 하락폭을 보였다. 토스뱅크는 3Q 중 흑자전환을 목표로 안정적 성장에 집중한 것으로 판단된다. 1) 가계대출 성장 집중(가계대출 +14.2%QoQ vs. 기업대출 -1.5% QoQ), 2) 중·저신용자 대상 신용대출 비중 축소(3Q23 34.5%; -4.0%p QoQ) 등 고신용 위주로 성장함에 따라 NIM이 하락한 것으로 추정된다.

그림11 토스뱅크 이자이익



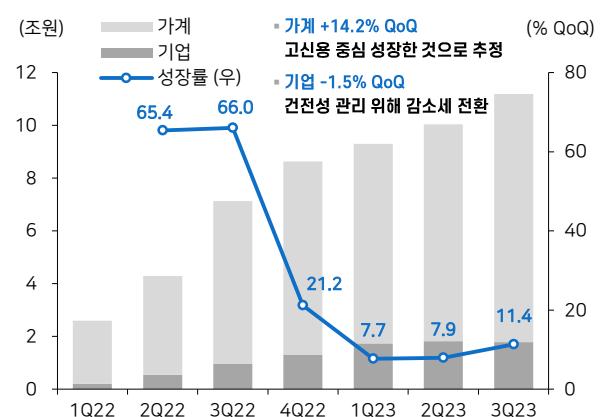
자료: 토스뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림12 토스뱅크 NIM



자료: 토스뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림13 토스뱅크 대출



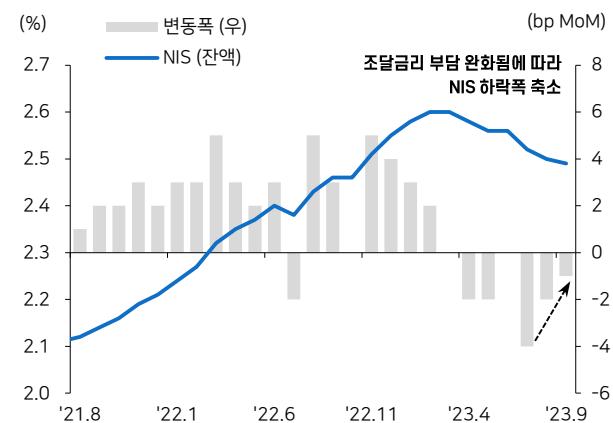
자료: 토스뱅크, 메리츠증권 리서치센터

NIM 방향성이 상이한 인터넷은행 3사

은행 3Q23 NIM은 전분기대비 하락폭이 축소되었다(전체 은행 단순평균 flat QoQ vs. 2Q23 -5bp QoQ). 업권 공통적으로 조달금리 부담이 완화된 것에 기인한다.

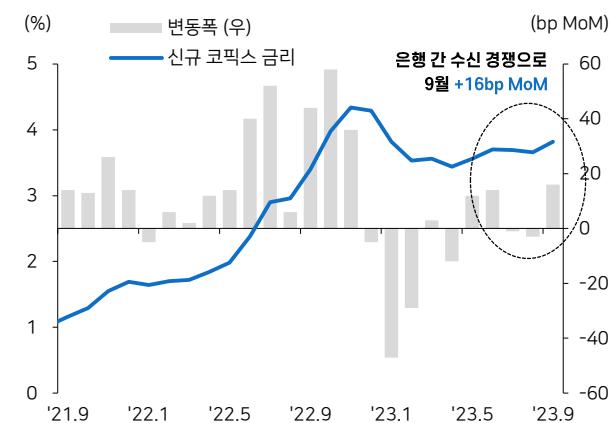
이 중 인터넷은행들의 NIM 변동폭은 1) 전통은행과 흐름이 상이한 것은 물론(인터넷은행 평균 +4bp QoQ vs. 전통은행 3Q23 -2bp QoQ), 2) 인터넷은행별로도 큰 차이를 보이고 있다. 1) 케이뱅크는 전분기대비 12bp로 가장 높은 개선세를 시현했으며, 2) 카카오뱅크는 5bp 개선된 반면, 3) 토스뱅크는 4bp 하락하였다.

그림14 은행 NIS (잔액) 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

그림15 신규 코픽스 금리 추이



자료: 한국은행, 메리츠증권 리서치센터

표8 은행 NIM 추이

(%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	(%p QoQ)
KB국민은행	1.66	1.73	1.76	1.77	1.79	1.85	1.84	(1)
신한은행	1.51	1.63	1.68	1.67	1.59	1.64	1.63	(1)
우리금융	1.49	1.58	1.62	1.68	1.65	1.59	1.55	(4)
하나금융	1.50	1.59	1.62	1.74	1.68	1.61	1.57	(4)
기업은행	1.61	1.68	1.83	1.98	1.87	1.78	1.76	(2)
부산은행	2.03	2.07	2.11	2.22	2.10	1.90	1.86	(4)
경남은행	1.88	1.93	2.02	2.01	1.93	1.87	1.78	(9)
대구은행	1.94	2.03	2.17	2.24	2.07	2.01	2.03	2
전북+광주은행	2.56	2.63	2.79	2.96	2.95	2.79	2.84	5
카카오뱅크	2.22	2.29	2.56	2.83	2.62	2.26	2.31	5
케이뱅크	2.34	2.46	2.52	2.72	2.28	2.26	2.38	12
토스뱅크		0.45	1.38	1.54	1.76	2.08	2.04	(4)

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

원인은 성장 전략

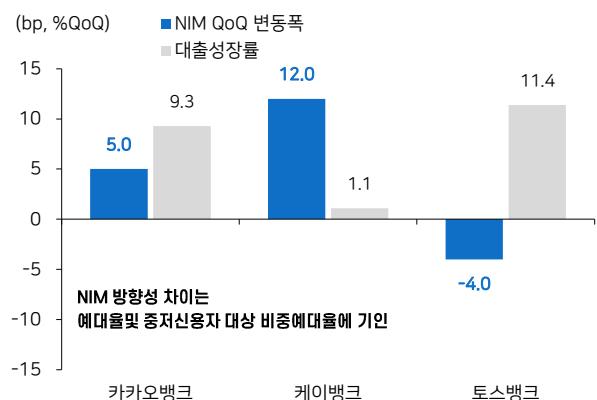
인터넷은행들의 NIM 방향성이 상이한 원인은 성장 전략에 기인한다. 1) 카카오뱅크는 자본비율이 높기 때문에 고신용 및 중저신용 모든 대상의 대출을 확대하였다. 반면 케이뱅크와 토스뱅크는 자본비율이 낮기에 둘 중 하나를 택해야 한다. 2) 케이뱅크는 중·저신용자를 택함으로써 중·저신용자 비중 확대 및 NIM 개선을, 3) 토스뱅크는 고신용자를 택함으로써 안정적 성장 및 분기 흑자를 달성하였다.

카카오뱅크는 예대율이 개선(3Q23 예대율 83.7%; +4.8%p QoQ)됨에 따라 NIM이 전분기대비 5bp 상승하였다. 업종 내 가장 높은 자본비율(3Q23 BIS비율 30.7% vs. 업종 평균 16.0%) 기반 안정적 성장인 주택담보대출과 중·저신용자 대상 신용대출 비중 확대(3Q23 28.7%; +1.0%p QoQ) 둘 모두를 성취하고 있다.

한편 **케이뱅크**는 중·저신용자 대상 신용대출 비중을 크게 확대(3Q23 26.5%; +2.5%p QoQ) 함으로써 NIM이 전분기대비 12bp 큰 폭으로 개선되었다. 그 결과 개인대출 내 최다차주가 2등급에서 4등급으로 하락하였다. 다만 중·저신용자 비중을 위해 신용대출 잔액이 감소함에(-6.9%p QoQ) 따라 예대율이 개선되지 않았다(3Q23 예대율 80.5%; -0.6%p QoQ).

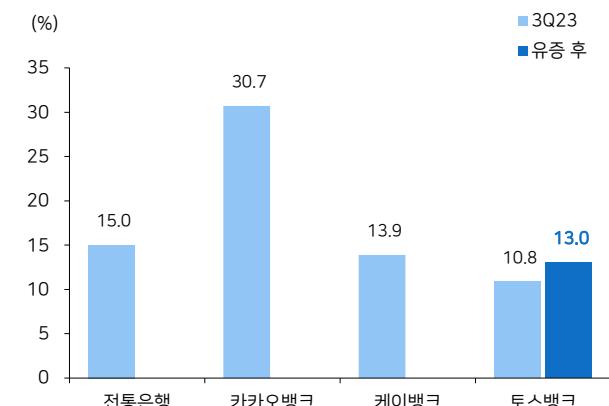
반면 **토스뱅크**는 예대율이 개선되었으나(3Q23 예대율 48.1%; +2.7%p QoQ), 고신용자 대상 대출을 확대함에 따라 NIM이 전분기대비 4bp 하락하였다. 토스뱅크는 건전성 완화에 방점을 둔 것이다. 이는 토스뱅크가 600점 이하 차주 대상 신규 가계대출 금리를 상향한 이유이다. (9월 기준 7월대비 토스뱅크 +1.2%p vs. 카카오뱅크 +0.3%p, 케이뱅크 -0.1%p)

그림16 인터넷은행 NIM 변동폭 및 대출성장률 (3Q23)



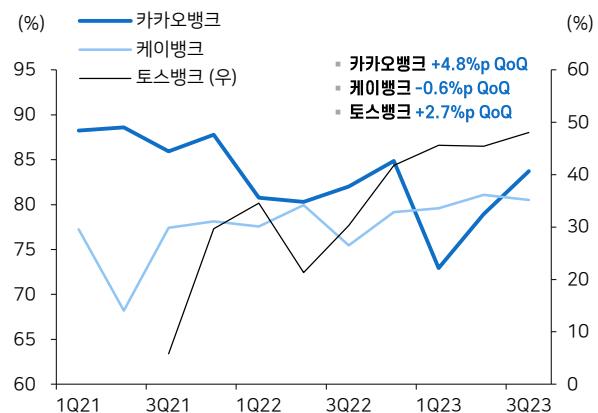
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림17 은행 BIS자본비율



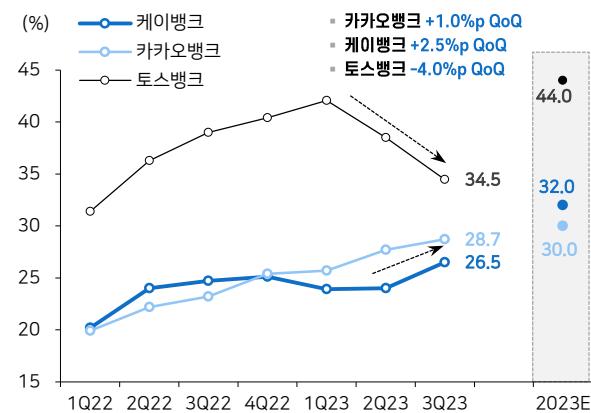
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림18 인터넷은행 3사 예대율 추이



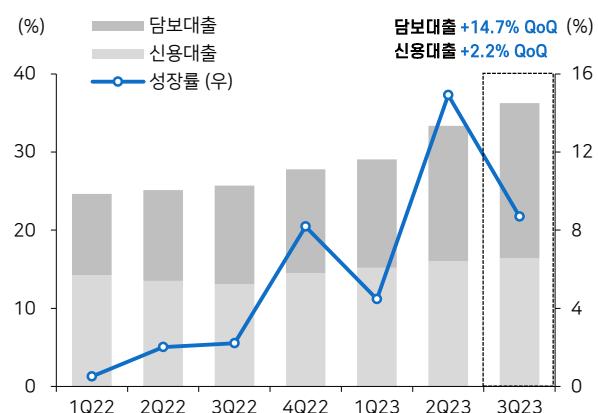
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림19 인터넷은행 3사 중·저신용자 대상 신용대출 비중 추이



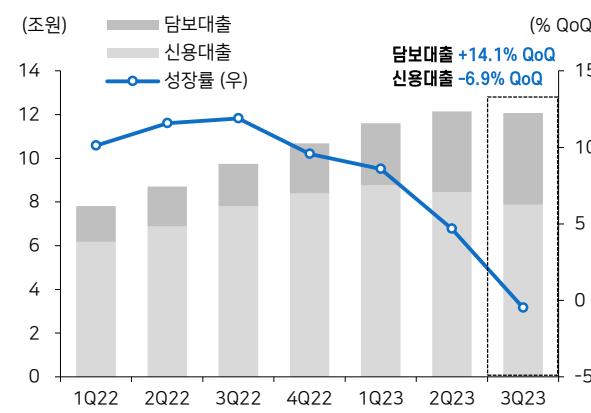
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림20 카카오뱅크 가계대출 추이



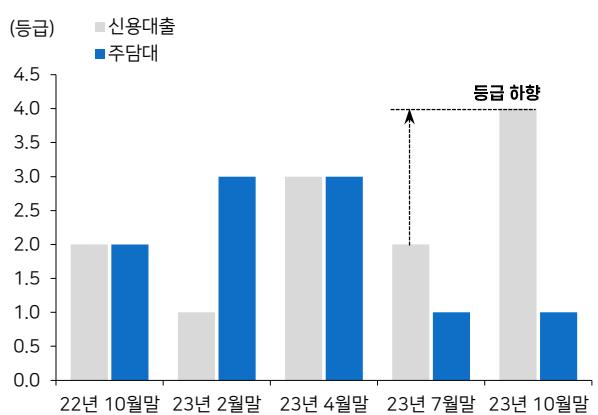
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림21 케이뱅크 가계대출 추이



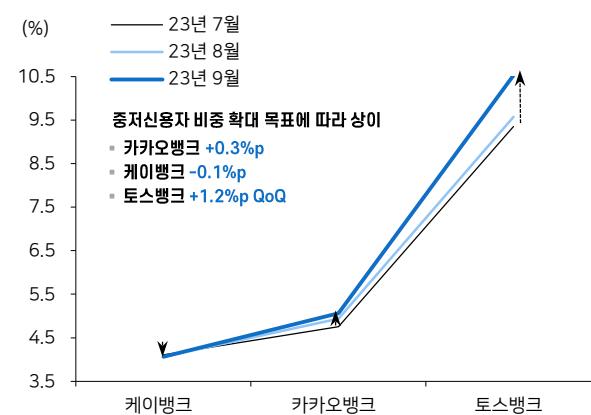
자료: 케이뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림22 케이뱅크 가계대출 최다차주 추이



자료: 케이뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림23 600점 이하 신규 가계대출 금리 추이



자료: 은행연합회, 메리츠증권 리서치센터

표9 인터넷은행 최다차주 대상 여신금리 현황

			카카오뱅크				케이뱅크				토스뱅크			
			23년 2월말	23년 4월말	23년 7월말	23년 10월말	23년 2월말	23년 4월말	23년 7월말	23년 10월말	23년 2월말	23년 4월말	23년 7월말	23년 10월말
개인대출	신용대출	등급	5~6등급	5~6등급	5~6등급	5~6등급	1등급	3등급	2등급	4등급	3~4등급	3~4등급	3~4등급	3~4등급
		적용금리	7.54%	7.29%	7.54%	7.59%	4.90%	6.50%	6.65%	6.30%	6.43%	6.52%	6.20%	6.66%
주택 담보대출	등급	1~2등급	1~2등급	1~2등급	1~2등급	3등급	3등급	1등급	1등급					
		적용금리	4.29%	3.84%	4.15%	4.38%	4.31%	3.94%	4.06%	4.25%				
기업대출	기업 일반대출	등급	1~3등급	1~3등급	1~3등급	1~3등급	3등급	3등급	3등급	3등급	5등급	5등급	5등급	5등급
		적용금리	5.73%	4.96%	5.13%	5.33%	5.96%	5.64%	6.08%	6.11%	9.59%	9.10%	9.58%	9.70%

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표10 인터넷은행 수신금리 현황 (최고금리 기준)

		카카오뱅크				케이뱅크				토스뱅크			
		23년 2월말	23년 4월말	23년 7월말	23년 10월말	23년 2월말	23년 4월말	23년 7월말	23년 10월말	23년 2월말	23년 4월말	23년 7월말	23년 10월말
보통예금		10.00%	10.00%	10.00%	10.00%					3.80%	3.30%	2.00%	2.00%
저축예금						4.00%	4.00%	4.00%	4.00%				
정기적금	6개월	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%	4.50%	5.00%	5.00%	5.00%
	1년	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.80%	4.80%	4.80%	4.80%				5.50%
	2년	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%				5.00%
	3년	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.90%	4.90%	4.90%	4.90%				5.00%
정기예금	3개월	3.20%	3.10%	3.20%	3.40%	3.10%	3.30%	3.30%	3.80%	0.50%	3.50%	3.50%	3.50%
	6개월	3.30%	3.20%	3.30%	3.60%	3.20%	3.40%	3.40%	4.00%	0.60%	3.50%	3.50%	3.50%
	1년	3.70%	3.40%	3.50%	3.80%	3.60%	3.60%	3.80%	4.00%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
	2년	3.70%	3.40%	3.50%	3.80%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%
	3년	3.70%	3.40%	3.50%	3.80%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

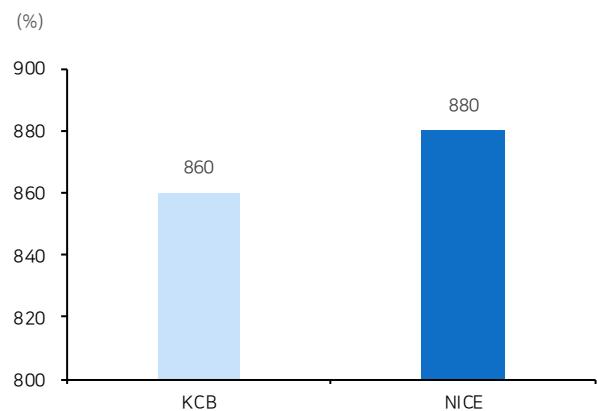
중·저신용자 대출 비중 산정 기준 선택폭 확대 방안 검토 중

현재 인터넷은행들은 KCB(코리아크레딧뷰로) 기준으로만 중·저신용자를 산출하고 있다. 금융당국은 해당 기준으로만 파악하기엔 한계가 있다는 것을 고려, KCB 외 NICE(나이스신용평가정보) 기준도 활용할 수 있게 방안을 검토하고 있다. 당국은 취약계층의 자금 공급과 인터넷은행들의 건전성을 고려해 추후 해당 방안을 결정할 예정이다.

해당 기준을 확대하는 이유는 인터넷은행들의 건전성 우려를 완화해주기 위한 것으로 판단된다. 인터넷은행들은 각자 신용대출 내 중·저신용자 비중을 목표를 제시 및 달성해야 한다. 하지만 차주들의 건전성 우려가 짙어지고 있는 현 상황 상 목표 달성이 어려울 수 밖에 없는 상황이다. 이는 앞서 본 바와 같이 케이뱅크와 토스뱅크 간 상이한 전략이 나타난 이유이다.

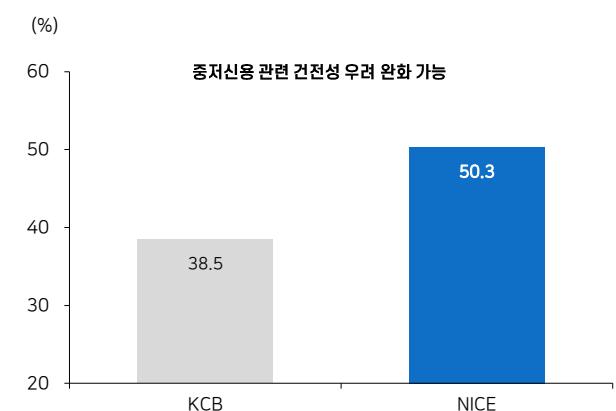
NICE를 도입하게 될 시 인터넷은행들의 건전성 부담을 완화할 수 있다. NICE의 고신용자 분류 기준이 KCB보다 높기 때문이다(NICE 880점 vs. KCB 860점). 일례로 6월말 기준 인터넷은행의 KCB 기준 중·저신용자 대출 비중은 38.5%이지만 NICE 기준 50.3%이다.

그림24 KCB, NICE 고신용자 신용점수 기준



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림25 인터넷은행 중저신용자 대출 비중: KCB vs. NICE



주: 6월말 기준
자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

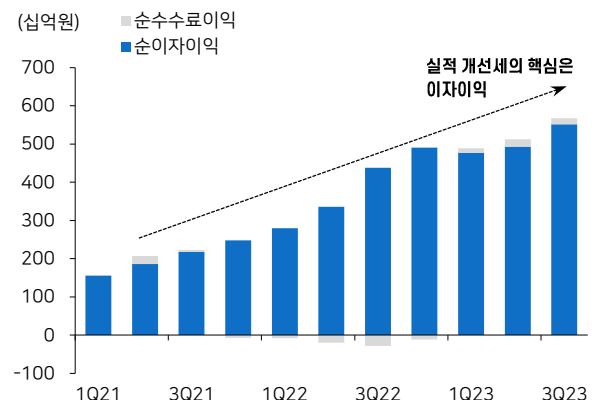
인터넷은행 3사 비교 4. 비이자이익

인터넷은행 3사 모두 이자이익 중심으로 실적 개선세를 이어가고 있다. 3사 합산 기준 총영업수익 내 비이자이익 비중은 2.7%로 여전히 미미한 수준이다. 인터넷은행의 수수료 수익원에 대한 다변화가 필요한 것으로 판단된다.

3사 중 가장 앞서있는 카카오뱅크를 살펴볼 시 비이자이익은 200억원(흑전 YoY, -14.2% QoQ)을 기록했다. 1) 예대율 상승(83.7%; +4.8%p QoQ)으로 유가증권 투자이익이 축소되었으나, 2) 체크카드 시장 점유율 확대(3Q23 YTD 12.4% vs. 2022년 11.9%)가 지속되고 있으며, 3) 대출채권 매각이익 130억원(vs. 2Q 540억원)이 발생했다.

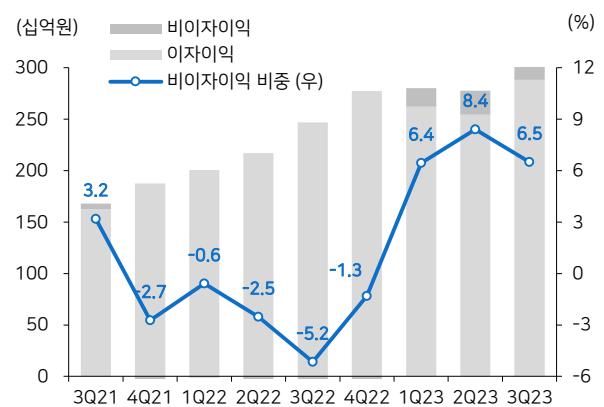
한편 플랫폼 수익은 183억원(-6.0% YoY, +1.6% QoQ)로 수수료 수익 내 이익기여도가 적다(3Q23 25.0%; -5.7%p YoY, -2.3% QoQ). 1) 증권계좌개설은 전분기 대비 10만좌 증가(vs 3Q22 +8만좌 QoQ)로 소폭 확대되었으나, 3) 연계대출은 전분기대비 3,290억원 증가(vs 3Q22 +4,150억원 QoQ)에 그쳤다.

그림26 인터넷은행 3사 합산 영업수익



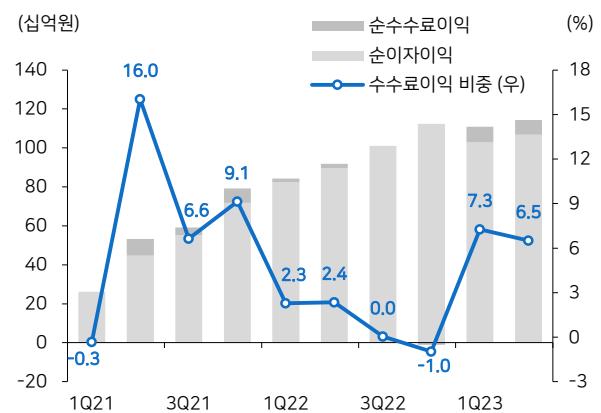
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림27 카카오뱅크 비이자이익



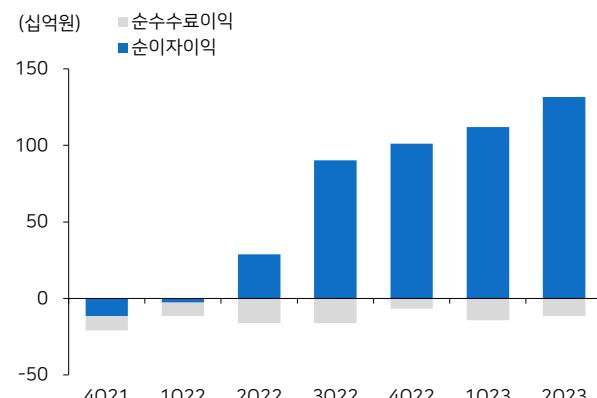
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림28 케이뱅크 수수료이익



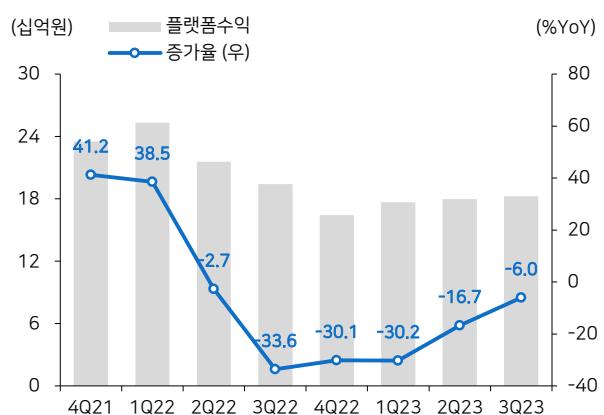
자료: 케이뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림29 토스뱅크 수수료이익



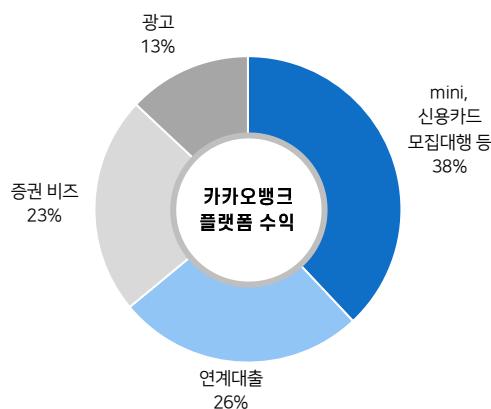
자료: 토스뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림30 카카오뱅크 플랫폼수익



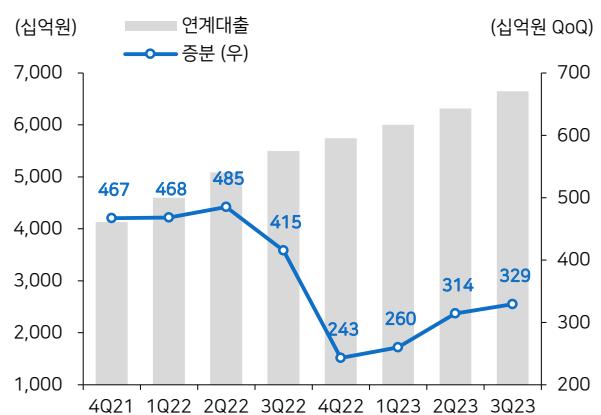
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림31 카카오뱅크 플랫폼 수익 Breakdown



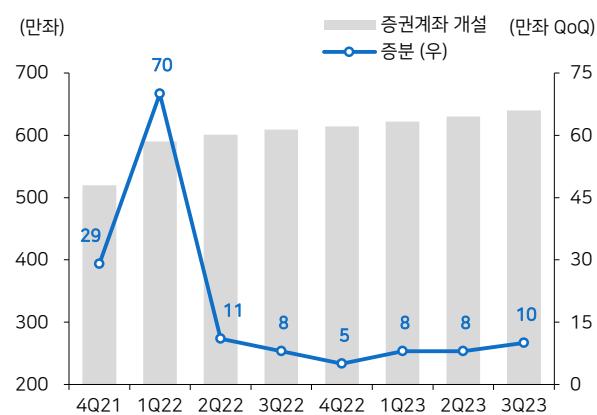
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림32 카카오뱅크 연계대출



자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림33 카카오뱅크 제휴 증권계좌 개설



자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

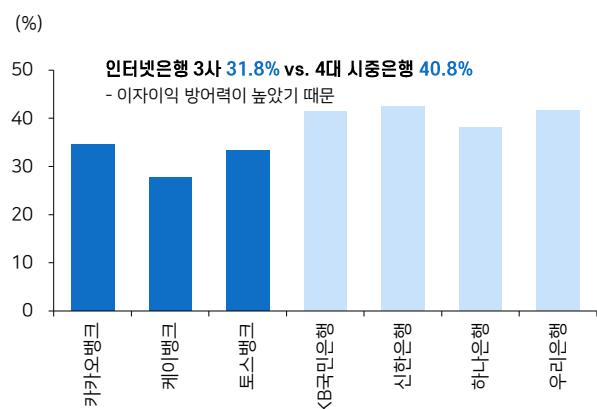
인터넷은행 3사 비교 5. 판관비

인터넷은행 3사 3Q 평균 CIR은 31.8%로 전분기대비 2.7%p 감소하였다. 이는 4대 시중은행 평균 CIR는 40.8%보다도 낮다. 1) 높은 대출성장률과 2) 상대적으로 높은 NIM 수준으로 이자이익 방어력이 전통은행대비 높았기 때문이다(3Q23 이자이익 인터넷은행 합산 +12.0% QoQ vs. 전통은행 합산 +1.3% QoQ)

한편 인터넷은행 3사 3Q 평균 총자산대비 판관비율은 0.74%(-1bp QoQ)로 4대 시중은행평균 0.75%(-2bp QoQ)와 유사한 수준이다.

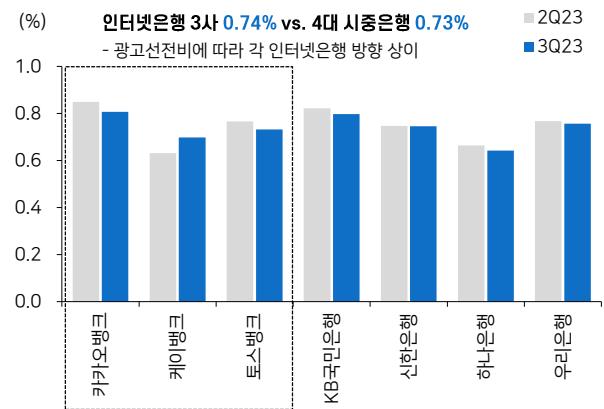
다만 전분기와 마찬가지로 광고선전비에 따라 각 인터넷은행의 흐름은 상이하다. 카카오뱅크과 토스뱅크는 총자산대비 판관비율은 자산 성장에 힘입어 각각 전분기대비 4bp, 3bp 하락하였다. 반면 케이뱅크는 생활통장 출시에 따른 광고선전비 증가(3Q 34억원 vs. 2Q 11억원)로 전분기대비 7bp 상승하였다.

그림34 은행 CIR 비교 (2Q23)



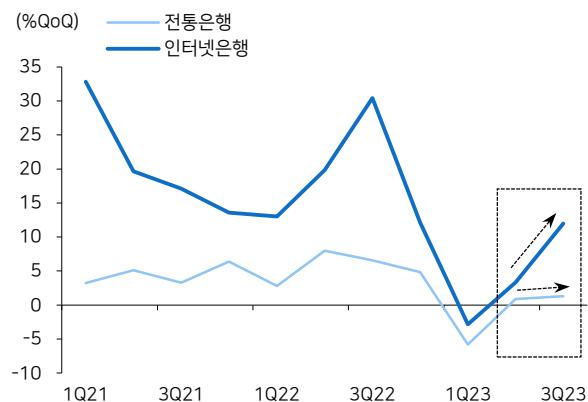
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림35 은행 총자산 대비 판관비율 비교



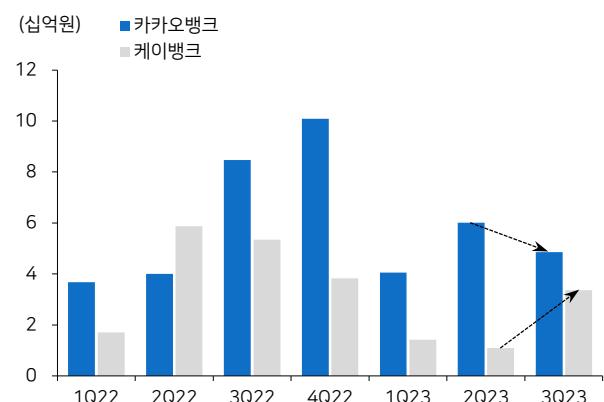
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림36 은행 이자이익 전분기대비 증감률 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림37 카카오뱅크, 케이뱅크 광고선전비 추이



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

인터넷은행 3사 비교 6. 건전성

전통은행들의 3Q23 대손비용률은 전분기대비 12bp 하락하였다(가중평균). 선제적 대손충당금이 4,300억원으로 전분기대비 61.6% 감소했기 때문이다. 반면 인터넷은행 3사의 3Q23 대손비용률은 전분기대비 6bp 상승하였다. 이는 주로 선제적 대손충당금 규모가 증가한 결과로 추정된다.

우선 상장사 **카카오뱅크**의 3Q23 대손비용률은 0.81% (+28bp YoY, +11bp QoQ)를 기록했다. 선제적 대손충당금 규모가 확대되었기 때문이다(150억원 vs. 2Q23 43억원). 다만 경상 대손비용률은 0.65%로 전분기와 유사하다. 연체율(0.49%; +13bp YoY, -3bp QoQ)과 NPL비율(0.41%; +12bp YoY, -1bp QoQ)은 분모 효과로 전분기대비 하락하였기 때문이다.

케이뱅크의 3Q23 대손비용률은 1.97% (+65bp YoY, +6bp QoQ)를 기록했다. 선제적 대손충당금 규모 확대로 전분기대비 상승한 것으로 추정된다. NPL 대비 대손충당금 적립률이 전분기대비 32.8%p 큰 폭으로 상승하였기 때문이다(vs. 인터넷은행 3사 평균 +10.8%p QoQ). 케이뱅크는 2Q 중 대손충당금 적립률이 상대적으로 낮아(184.4% vs. 인터넷은행 평균 213.8%, 전통은행 평균 217.2%), 3Q 중 선제적 대손충당금 규모를 확대한 것으로 판단된다.

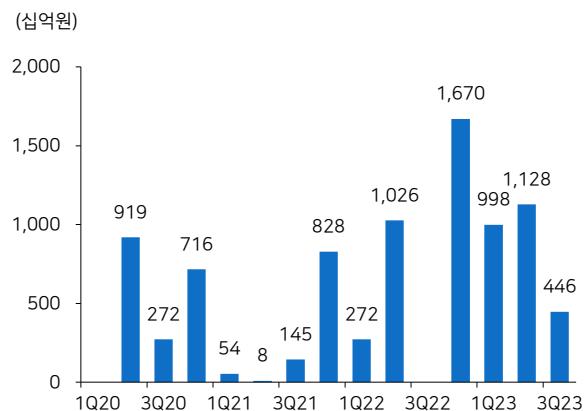
토스뱅크의 3Q23 대손비용률은 2.99% (-69bp YoY, +1bp QoQ)를 기록했다. 전분기 대출채권 매·상각 영향 소멸에도 불구하고, 1) 앞서 언급한 바와 같이 건전성 관리에 중점을 둔 가운데, 2) 2Q22-3Q22 중 집중적으로 실행된 중·저신용자 대출이 상환됨(3Q23 연체율 1.18%; -38bp QoQ)에 따라 대손비용률이 전분기와 유사한 수준으로 관리되고 있다.

표11 은행 대손비용률 추이

(%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	(bp QoQ)	(bp YoY)
KB금융	0.15	0.31	0.27	0.97	0.63	0.56	0.38	(0.18)	0.11
신한지주	0.26	0.37	0.24	0.46	0.48	0.57	0.48	(0.09)	0.24
하나금융	0.19	0.27	0.18	0.56	0.36	0.47	0.44	(0.03)	0.26
우리금융	0.20	0.38	0.14	0.26	0.31	0.64	0.29	(0.35)	0.15
기업은행	0.40	0.68	0.27	0.71	0.81	0.65	0.58	(0.07)	0.31
BNK금융	0.33	0.45	0.30	1.01	0.47	0.60	0.57	(0.03)	0.27
DGB금융	0.31	0.31	0.37	1.37	0.76	0.84	0.80	(0.04)	0.43
JB금융	0.32	0.51	0.55	0.93	0.77	0.89	0.98	0.09	0.43
총계	0.23	0.37	0.24	0.67	0.53	0.58	0.45	(0.13)	0.21
카카오뱅크	0.51	0.70	0.53	0.85	0.72	0.70	0.81	0.11	0.28
케이뱅크	1.00	1.37	1.31	2.02	2.02	1.90	1.97	0.06	0.65
토스뱅크	3.75	3.89	3.67	2.47	3.28	2.98	2.99	0.01	(0.69)

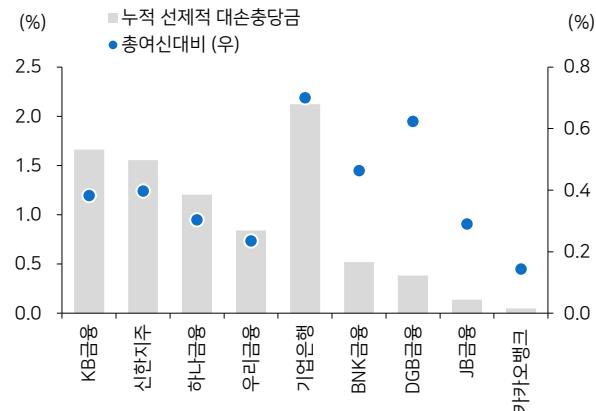
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림38 은행 선제적 충당금 적립 추이



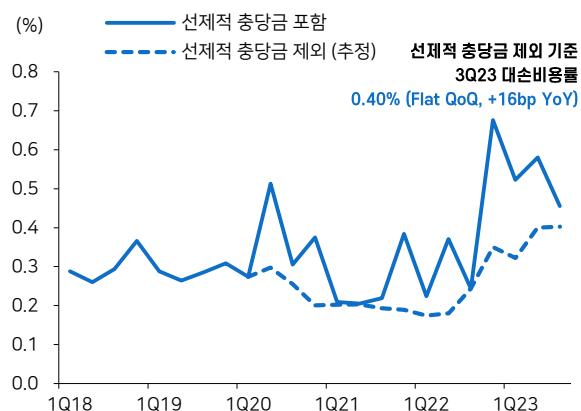
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림39 은행별 선제적 충당금 적립 현황



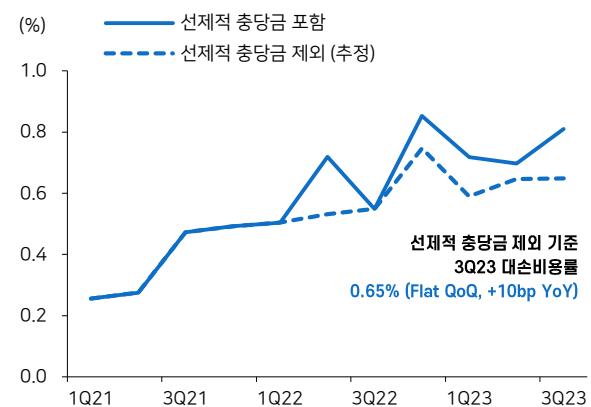
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림40 전통은행 가중평균 대손비용률 추이



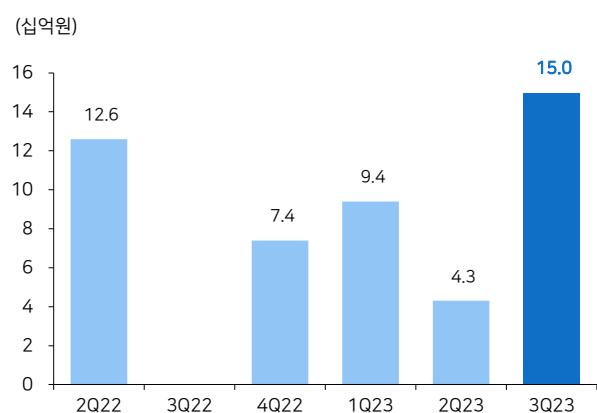
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림41 카카오뱅크 대손비용률 추이



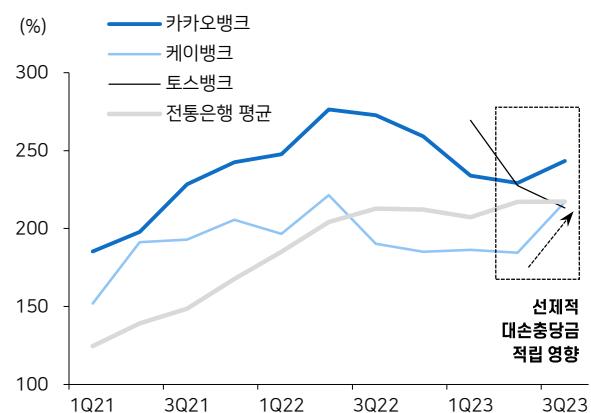
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림42 카카오뱅크 선제적 대손충당금 추이



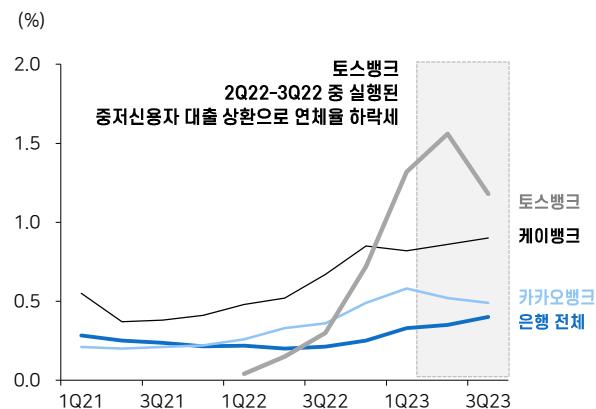
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림43 은행 NPL대비 대손충당금 적립률 추이



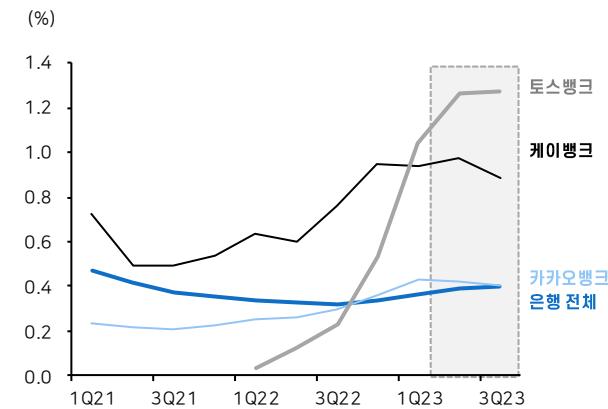
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림44 인터넷은행 3사 연체율



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림45 인터넷은행 3사 NPL 비율



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

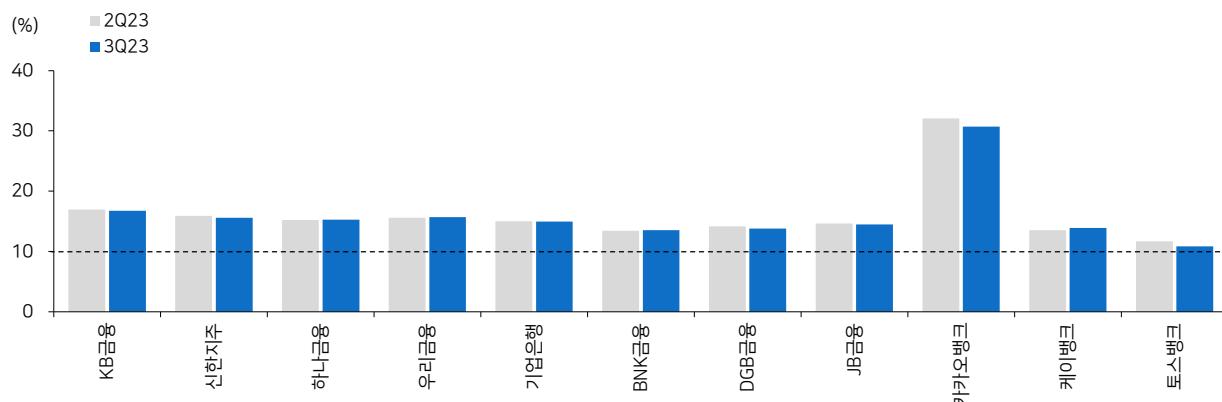
인터넷은행 3사 비교 7. 자본비율

카카오뱅크의 3Q23 BIS자기자본비율은 30.7%로 전분기대비 1.4%p 하락했으나 업종 내 가장 높은 수준을 유지하고 있다. 높은 자본비율 기반으로 주택담보대출, 개인사업자대출 등 신규 대출 라인업을 강화하고 있다.

케이뱅크는 13.9%로 전분기대비 0.4%p 상승했다. 신용대출 잔액 감소(-6.9% QoQ) 및 담보대출 잔액 증가(+14.1% QoQ)에 따른 RWA 감소(-1.3% QoQ)에 기인한다.

토스뱅크는 10.8%로 전분기대비 0.9%p 하락하였다. 10월 유상증자를 통해 납입된 2,850억원 고려 시, 13.0%이다(기업가치 2.4조원). 현 상황 상 1) 신규 대출 여력이 2.7조원으로 추산되는 가운데, 2) 2Q22-2Q23 평균 분기별 여신 증가 규모가 1.4조원 점 감안 시, 2분기 정도 성장이 가능한 것으로 판단된다.

그림46 은행 BIS 자기자본비율



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표12 카카오뱅크, 케이뱅크, 토스뱅크 대출자산 한도 추정

(조원)	카카오뱅크	케이뱅크	*토스뱅크
RWA	20.1	8.9	11.5
대출자산 (D)	37.1	12.8	11.2
위험가중치 (%) (A)	54.1	69.6	103.1
BIS 자본	6.2	1.2	1.5
BIS 자본 비율 (%)	30.7	13.9	13.0
규제비율 기준 대출자산 규모 추정			
BIS자본비율 10.5% 기준 RWA (B)	58.6	11.8	14.3
대출자산 (C=B/A)	108.3	17.0	13.9
성장 가능 대출자산 (C-D)	71.2	4.2	2.7
분기별 여신 증가 규모 (2Q22-2Q23 평균)	2.0	0.8	1.4
여신 증가 가능 분기	35	5	2

주: * 10월 유상증자 이후 기준

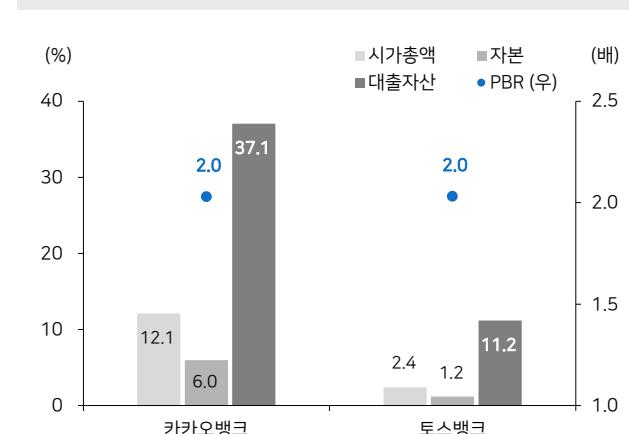
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

표13 토스뱅크 유상증자 및 자본금 추이

(십억원)	증자 납입액	자본금
21년 10월	300	550
22년 2월	300	850
22년 6월	100	950
22년 7월	100	1,350
22월 8일	300	1,350
22년 11월	100	1,450
23년 3월 (기업가치 2.0조원)	200	1,604
23년 10월 (기업가치 2.4조원)	285	1,935

자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

그림47 카카오뱅크 vs. 토스뱅크 기업가치



주: 카카오뱅크 시가총액 12월 4일 기준, 토스뱅크 10월 기준

자료: 각 사, 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

표14 은행 Valuation table

	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융	카카오뱅크
종목코드	105560	055550	086790	316140	024110	138930	139130	175330	323410
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
주가	51,500	36,750	41,700	12,870	11,800	7,130	8,460	10,350	25,400
목표주가 (원)	70,000	46,000	54,000	15,000	14,000	8,200	10,000	12,000	33,000
상승여력 (%)	35.9	25.2	29.5	16.6	18.6	15.0	18.2	15.9	29.9
목표 P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.5	2.5
목표 P/E (배)	5.2	4.8	4.1	3.4	4.2	3.3	3.3	3.7	37.5
지배순이익 (십억원)	2022	4,395	4,642	3,552	3,142	2,774	810	402	601
	2023E	5,077	4,693	3,740	2,876	2,779	739	482	593
	2024E	5,217	4,864	3,938	3,253	2,979	797	511	626
PER (배)	2022	4.3	4.0	3.5	2.7	2.9	2.6	2.6	44.0
	2023E	3.9	4.0	3.3	3.3	3.8	3.1	3.0	35.0
	2024E	3.8	3.9	3.1	2.9	3.6	2.9	2.8	28.9
PBR (배)	2022	0.44	0.41	0.38	0.34	0.33	0.23	0.24	0.37
	2023E	0.38	0.39	0.35	0.35	0.39	0.24	0.26	0.44
	2024E	0.36	0.36	0.32	0.33	0.37	0.23	0.24	0.40
EPS (원)	2022	11,180	8,899	12,005	4,315	3,418	2,486	2,374	3,051
	2023E	13,147	9,078	12,639	3,950	3,146	2,296	2,852	3,032
	2024E	13,389	9,494	13,308	4,468	3,318	2,476	3,022	3,219
BPS (원)	2022	111,113	85,064	110,519	34,416	29,521	27,789	28,867	21,190
	2023E	135,597	94,595	119,087	36,676	29,960	29,495	32,458	23,273
	2024E	143,403	102,648	128,567	39,304	32,237	31,329	34,680	25,609
ROA (%)	2022	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	1.0
	2023E	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7
	2024E	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.5	0.5	0.7
ROE (%)	2022	10.0	10.7	11.0	10.4	11.4	9.2	8.1	15.2
	2023E	10.6	10.1	10.9	8.8	10.7	8.0	9.3	13.6
	2024E	9.6	9.6	10.7	9.4	10.7	8.1	9.0	13.2
DPS (원)	2022	2,950	2,065	3,350	1,130	960	625	650	835
	2023E	3,400	2,100	3,600	1,130	970	630	700	850
	2024E	3,600	2,300	3,900	1,300	1,100	640	760	900
배당수익률 (%)	2022	6.1	5.9	8.0	9.8	9.8	9.6	9.3	10.6
	2023E	6.6	5.7	8.6	8.8	8.2	8.8	8.3	8.2
	2024E	7.0	6.3	9.4	10.1	9.3	9.0	9.0	8.7
배당성향 (%)	2022	26.2	23.5	27.5	26.2	29.2	25.0	27.4	27.0
	2023E	26.2	23.1	28.5	28.5	31.0	27.0	25.0	27.5
	2024E	27.2	24.1	29.0	29.0	31.5	26.0	25.0	27.5

주: 12월 4일 종가 기준, 20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준, 기발간된 자료와 동일

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오뱅크 (323410) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

