

금융/리츠팀

김재우

Analyst

jaewoo79.kim@samsung.com

조아해

Research Associate

like.cho@samsung.com

▶ AT A GLANCE

KB금융 (105560 KS, 53,100원)

투자의견 **BUY**

목표주가: 70,000원 31.8%

신한지주 (055550 KS, 39,250원)

투자의견 **BUY**

목표주가: 52,000원 32.5%

하나금융지주 (086790 KS, 45,100원)

투자의견 **BUY**

목표주가: 60,000원 33.0%

은행 (NEUTRAL)

케이뱅크 - 2Q 분기 흑자 전환 성공

- 케이뱅크는 2Q21 28.1% q-q의 견조한 자산 성장률을 기록한 가운데, 39억원의 흑자 전환에 성공. 작년 분기별 평균 263억원의 적자 시현 감안할 때, 이익 개선이 빠르게 이뤄진 것을 방증.
- 1) 대출 고성장으로 이자이익이 396.4% y-y, 71.3% q-q 증가와 함께 2) 수수료이익이 85억원의 순이익을 기록한 것이 실적 개선을 견인.
- 지난 7월 완료된 1.25조원의 유상증자는 케이뱅크 실적의 본격적인 개선을 위한 기반이 될 전망. 향후 성장의 지속성을 위한 관건은 고객 기반 활용도 제고로 판단.

WHAT'S THE STORY

케이뱅크 2Q21 실적 - 적자폭 크게 감소: 케이뱅크는 2Q21 28.1% q-q의 견조한 자산 성장률을 기록한 가운데, 39억원의 흑자전환에 성공. 참고로, 동사가 작년 연간 1,054억원, 분기별로는 평균 263억원의 적자를 시현한 점을 감안할 때, 2Q 실적은 동사 이익 개선이 빠르게 이뤄진 것을 방증. 이자이익이 증가와 수수료이익 증가가 실적 개선을 견인.

1. 이자이익 증가 - 대출 고성장 영향: 케이뱅크의 이자이익은 71.3% q-q 증가한 448억원을 기록. 2Q 이자이익 증가 폭은 186억원으로 지난 분기 개선 폭 (97억원)에 비해 개선 속도가 빨라지고 있으며, 이자이익의 증가가 분기 실적 흑자 전환에 주요 요인으로 작용한 것으로 판단.

2. 수수료 큰 폭 흑자 시현 - 업비트 관련 수수료 이익 증가에 기인: 2Q 중 수수료이익 부문 흑자 시현. 전분기 1억원 순손실을 기록했으나, 2Q에는 85억원의 순이익을 기록. 가입자 수 증가에 따른 비용 지출 증가에도 불구하고, 업비트 관련 수수료 수익이 급증하였고, 이외에도 연계 대출 출시 등에 따른 효과에 따른 것으로 판단.

3. 판관비 전분기와 유사, 전년동기 대비 16.4% 증가 - 판관비용률 개선에 초점 필요: 판관비는 283억원으로 16.4% y-y 증가. 이는 일부 인력 충원과 더불어 자산성장에 따른 제반비용의 증가에 따른 것으로 판단. 다만, 총자산 대비 판관비용률은 0.9%로 1Q 1.2% 대비 큰 폭으로 개선된 것에 초점 필요.

4. 대손비용률 개선세 지속 - 자산성장에 따라 추가적인 개선을 기대: 동사 총당금 적립비용은 140억원으로 전분기 대비 80.4% 증가. 이는 자산건전성의 악화에 따른 것이기보다는 대출 순증에 따른 영향으로 판단.

실적 개선 속도 가속화 기대 요인 점검: 지난 7월 14일, 1.25조원의 유상증자가 완료. 금번 대규모 유상증자는 동사 실적의 본격적인 개선을 위한 기반이 될 전망. 유상증자에 따른 영향으로는 크게 1) 자산성장의 가속화와 2) 수익성 개선으로 판단.

흑자전환 달성 시점의 단축 기대 - 관건은 고객 기반 활용도 제고: 케이뱅크의 올해 연간 당기순이익은 34억원로 추정, 이미 2Q 중 흑자전환에 성공한 가운데, 하반기 증자 효과 등을 감안할 때, 올해 연간 BEP 달성에 성공할 수 있을 것으로 기대하는 것. 이익 개선은 1) 대규모 유상증자 이후 견조한 대출 성장 기반으로, 2) NIM의 회복에 따른 이자이익의 증가와 3) 안정적인 대손비용률 개선에 기인.

2Q 실적 Overview - 분기 흑자 실현

케이뱅크가 2Q21 실적을 발표하였다. 28.1% q-q의 견조한 자산 성장률을 기록한 가운데, 39억원의 흑자 전환에 성공하였다. 참고로, 동사가 작년 연간 1,054억원, 분기별로는 평균 263억원의 적자를 시현한 점을 감안하면, 이익 개선이 빠르게 이뤄진 것이다. 이는 이자이익이 396.4% y-y, 71.3% q-q 증가한 데 따른 것으로 판단된다.

케이뱅크: 손익계산서

(십억원)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
순이자손익	9.0	11.2	16.5	26.1	44.8
이자수익	14.6	16.5	22.6	33.7	54.4
이자비용	(5.6)	(5.2)	(6.1)	(7.6)	(9.7)
순수수료손익	(2.3)	(3.1)	(1.9)	(0.1)	8.5
수수료수익	1.0	1.6	2.3	5.0	16.0
수수료비용	(3.3)	(4.8)	(4.3)	(5.1)	(7.5)
신용손실에대한 손상차손	(3.4)	(5.4)	(12.8)	(7.8)	(14.0)
일반관리비	(24.3)	(27.7)	(35.6)	(28.4)	(28.3)
기타영업이익(손실)	(0.0)	(0.4)	(1.2)	(2.1)	(7.1)
영업이익	(21.0)	(25.4)	(35.1)	(12.2)	3.9
영업외손익	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.0
법인세비용차감전순손실	(20.9)	(25.4)	(35.1)	(12.3)	3.9
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(20.9)	(25.4)	(35.1)	(12.3)	3.9

자료: 케이뱅크

케이뱅크: 재무상태표

(십억원)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
현금및예치금	58.9	103.4	156.7	318.3	500.7
매도가능금융자산	312.3	512.1	622.8	1,910.8	3,569.3
대출채권	1,583.9	2,554.9	3,418.6	6,732.9	7,695.1
유형자산	11.4	9.8	34.5	33.2	33.7
무형자산	49.4	43.9	39.7	33.9	30.9
당기법인세자산	0.7	0.9	1.1	1.4	1.3
기타금융자산	0.0	0.0	55.7	381.8	223.1
기타자산	43.8	55.0	1.9	1.1	0.1
자산 총계	2,060.5	3,279.9	4,331.1	9,413.4	12,054.3
예수부채	1,845.4	2,687.2	3,745.3	8,717.8	11,285.4
순확정급여부채	1.5	2.1	0.0	0.0	0.0
충당부채	0.1	0.3	1.9	1.3	2.0
기타금융부채	48.7	63.3	91.3	215.0	304.0
기타부채	5.2	3.0	3.8	3.6	2.8
부채 총계	1,900.9	2,755.9	3,842.3	8,937.7	11,594.2
자본금	505.1	901.7	901.7	901.7	901.7
자본조정	(7.9)	(13.6)	(13.6)	(13.6)	(13.6)
기타포괄손익누계액	(0.6)	(1.6)	(1.8)	(2.6)	(22.1)
이익잉여금	(337.0)	(362.4)	(397.4)	(409.7)	(405.8)
자본 총계	159.6	524.0	488.8	475.7	460.1

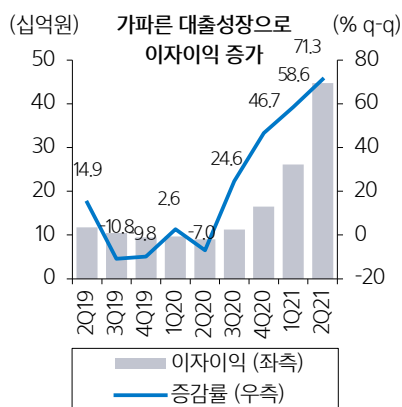
자료: 케이뱅크

이자이익 증가 - 대출 고성장 영향

케이뱅크의 이자이익은 71.3% q-q 증가한 448억원을 기록하였다. 2Q 이자이익 증가 폭이 186억원으로 지난 분기 개선 폭 (97억원)에 비해 개선 속도가 더 빨라지고 있는 모습이며, 이자이익의 증가가 동사의 분기 실적 흑자 전환에 주요 요인으로 작용한 것으로 판단된다.

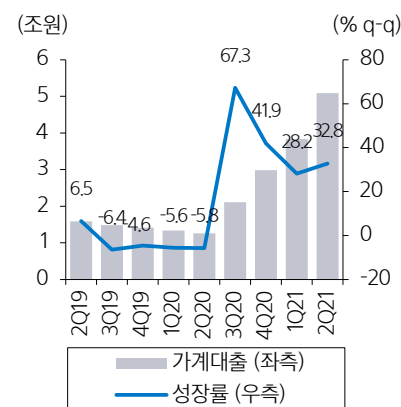
이자이익의 개선 요인은 자산 성장에 따른 것으로 판단된다. 1) NIM은 1.34%로 전분기 대비 30bp 하락하였으나, 2) 32.8% q-q의 가파른 대출 성장 (가계대출 기준)이 NIM 하락 영향을 상쇄시킨 것 이상으로 이자이익 증가 속도 개선 폭을 확대시킨 것으로 판단된다.

케이뱅크: 이자이익



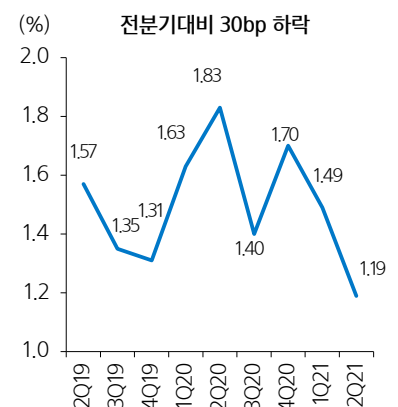
자료: 케이뱅크

케이뱅크: 가계대출, 대출 성장률



자료: 케이뱅크

케이뱅크: NIM



참고: 분기 추정 기준 / 누적 기준 NIM은 15bp 하락
자료: 케이뱅크

1. 대출 성장을 전분기 대비 32.8% - 가계 신용대출 중심 성장

케이뱅크의 대차대조표 상의 대출채권은 14.3% q-q 증가한 7.7조원을 기록하였다. 다만, 카카오뱅크와 같이, 동사 대출채권 계정 내에는 유가증권 성격의 RP가 포함되어 있는 것을 감안할 필요가 있다. 일례로, 자산건전성 분류 기준 총여신은 5.1조원으로 재무제표 상 대출채권과 7.7조원 가량의 차이가 있는데, 이는 2.6조원의 RP로 대부분 설명 가능하다. 즉, 동사는 자본비율 관리 등의 이유로 유입된 수신 중 일부를 RP매입에 활용한 것으로 판단된다.

케이뱅크의 가계대출은 32.8% q-q, 304.0% y-y 증가한 5.1조원을 기록하였다. 1) 2Q 중 일평균 증시 거래대금이 27.0조원으로 여전히 증시 투자 자금 수요가 높게 유지되었고, 2) 전월세 자금 등 개인들의 주택 관련 자금 수요도 늘어나며 은행권 전반의 가계대출 증가와 궤를 같이 하는 것으로 판단된다.

동사 가계대출 성장은 대부분 신용대출을 중심으로 이뤄진 것으로 판단된다. 동사 가계대출 중 주거용 주택담보 익스포저는 2Q 말 기준 5,896억원에 불과하다. 반면, 기타 개인 소매 대출 4.5조원의 위험가중치는 74.6%인 점을 감안할 때, 대부분이 신용대출인 것으로 판단된다.

케이뱅크 자산군별 익스포저 및 신용리스크경감 효과

(십억원)	신용리스크경감(CRM) 및 신용환산율 (CCF)		신용리스크경감(CRM) 및 신용환산율 (CCF)		위험가중자산 및	
	적용 전 익스포저		적용 후 익스포저		평균위험 가중치 (%)	
	난내	난외	난내	난외	위험가중자산	평균위험가중치
정부 익스포저	4,080.7	-	4,080.7	-	-	-
은행 익스포저	0.2	-	0.2	-	-	20.00%
주거용주택담보 익스포저	589.6	-	589.6	-	236.6	40.12%
소매 익스포저	4,482.3	2,181.5	4,478.6	599.5	3,785.7	74.55%
주식 익스포저	0.4	-	0.4	-	0.6	150.00%
환매조건부거래 및 신용융자거래	2,652.8	-	-	-	-	-
기타	243.2	-	147.8	-	61.1	41.31%
총계	12,049.2	2,181.5	9,297.4	599.5	4,084.0	41.27%

자료: 케이뱅크

표준방법 적용 자산군 및 위험가중치별 익스포저

(십억원)	위험가중치					신용익스포저 총액 (CCF 및 CRM 영향 차감 후)
	20%	35%	50%	75%	100%	
주거용주택담보 익스포저		388.5	201.2			589.6
소매 익스포저 (개인)	43.9			5,028.8	5.4	5,078.1

자료: 케이뱅크

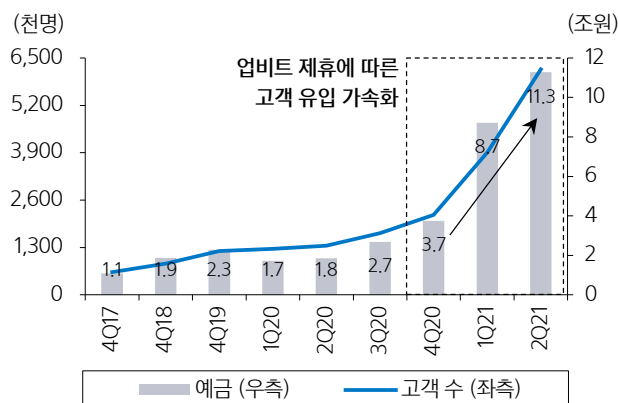
2. 예금 성장률 29.5% - 업비트 제휴에 따른 저원가성 수신 유입 지속에 초점 필요

2Q 동사의 예금은 29.5% q-q, 511.6% y-y 늘어난 11.3조원을 기록하였다. 동사의 수신 잔액이 전년 동기에 비해 급증한 핵심 원인은 작년 6월 암호화폐 거래소인 업비트와의 제휴에 기인한다. 올해 들어 암호화폐 거래량이 폭발적으로 증가함에 따라 업비트로의 자금 유입이 크게 늘었는데, 이는 케이뱅크의 수신 증가로 이어진 것이다.

특히, 업비트 관련 수신의 유입은 케이뱅크의 저원가성 수신 비중의 급격한 상승으로 이어졌을 것으로 추정된다. 이는 업비트 관련 자금이 0.1%의 예금금리를 제공하는 수시입출식 자금이기 때문이다. 동사는 이와 관련된 구체적 수치를 제공하지 않지만, 동사가 공시한 비만기성 예금은 2Q 말 기준 9.4조원으로 전분기 대비 34.3%, 2.4조원 증가하였으며, 이 중 상당 부분은 업비트 관련된 수신으로 추정된다. 특히, 이로 인해 동사의 평균 조달금리는 전분기 0.66%에서 2Q 0.51%로 한 단계 더 개선되었다. 참고로, 비만기성 예금 9.4조원은 동사 전체 수신 중 83.1%에 해당된다.

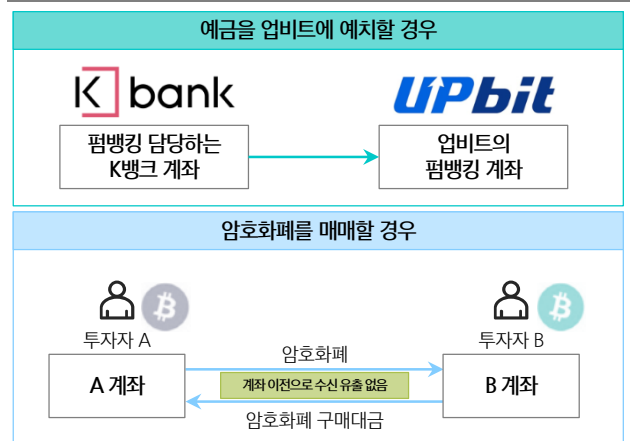
더 나아가, 2Q 암호화폐 가격의 가파른 조정에도 불구하고 동사의 수신 금액이 1Q 대비 오히려 증가한 점에 초점이 필요하다. 일각에서는 암호화폐 시장의 가격 변동성이 동사의 수신 안정성을 저해할 수 있다는 우려가 제기되었으나, 2Q의 실적은 이러한 우려를 불식시키기 충분한 것으로 판단된다. 참고로, 케이뱅크 입장에서 업비트 관련 수신이 유출되기 위해서는 소비자가 암호화폐를 매각한 자금을 케이뱅크로 인출 후, 이를 재차 다른 은행으로 이체 혹은 현금으로 인출하는 과정을 거쳐야 한다.

케이뱅크: 고객 수 및 예금 추이



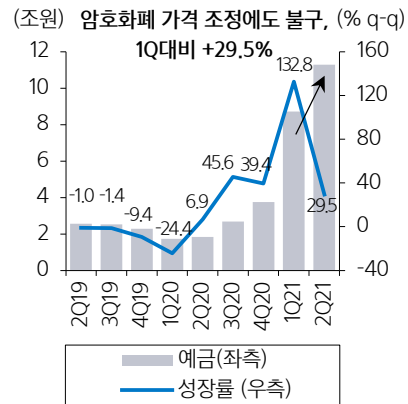
자료: 케이뱅크

업비트 - 케이뱅크: 계좌 제휴에 따른 고객 유입 구조도



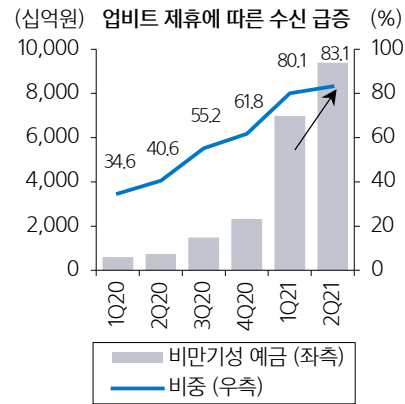
자료: 각 사, 삼성증권

케이뱅크: 예금 vs 성장률



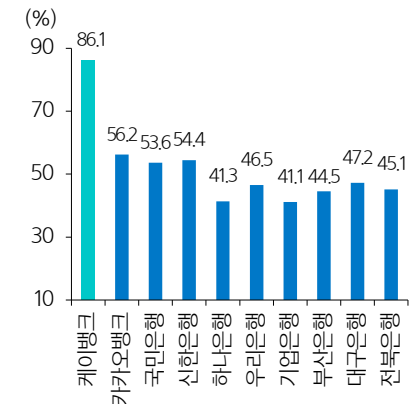
자료: 케이뱅크

케이뱅크: 비만기성 예금 비중 추이



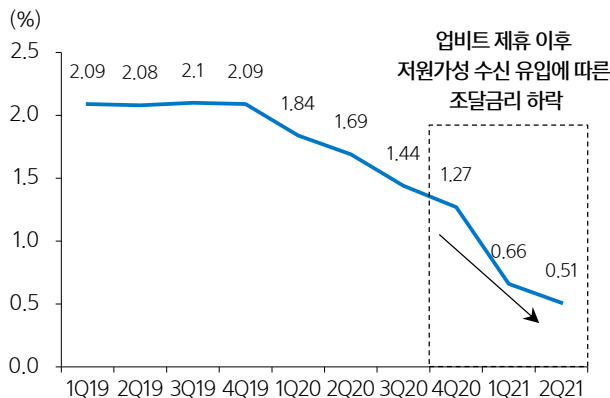
자료: 케이뱅크

저원가성 예금 비중 비교



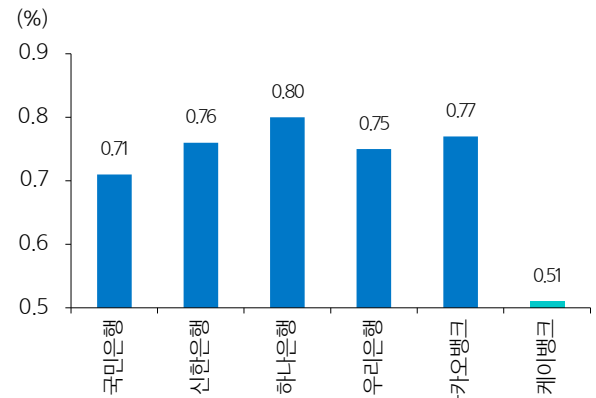
참고: 2Q21 기준
케이뱅크는 비만기성 예금 비중 기준
자료: 각 사

케이뱅크 평균 조달 금리 추이



참고: 누적 기준 / 자료: 케이뱅크

은행별 평균 조달 금리 비교



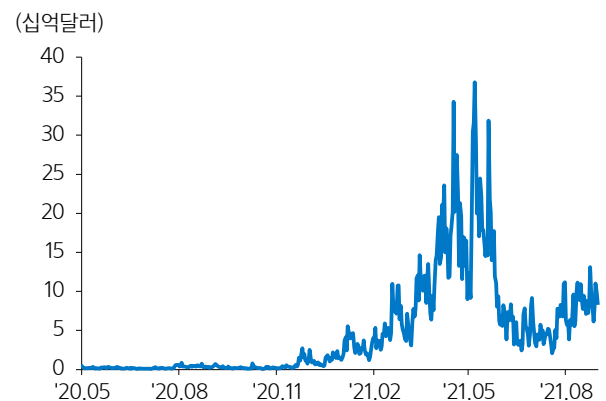
참고: 2Q21 기준 / 자료: 각 사

비트코인 가격 추이



자료: Bloomberg

업비트 일별 거래대금 추이



자료: Coingecko

3. NIM 30bp 하락 - 저원가성 수신 유입에도 불구하고, 예대율 상승 및 대출금리 하락에 기인

동사 NIM은 2Q 중 30bp(분기 기준) 하락하였다. 이는 NIS를 구성하는 평균 조달금리가 요구불예금 비중 상승에 따라 15bp 하락했음에도 불구하고, 대출금리가 16bp 하락한 것에 기인한다.

동사의 평균 대출금리 하락에 대한 이유는 1) 예대율이 68.2%로 전분기 대비 9.0%p 낮아진 것에서 볼 수 있듯, 수신은 빠르게 증가했지만, 대출 운용은 상대적으로 더디게 나타났고, 2) 대출 채권 중 저수익 자산인 RP의 비중이 높게 나타나고 있으며, 3) 동사의 대출 고객 군이 과거에 비해 신용등급이 높아진 것에 따른 것으로 판단된다. 일례로, 동사 고객 중 최다 차주는 2등급으로 지난 19년 6등급에 비해 크게 개선되었다.

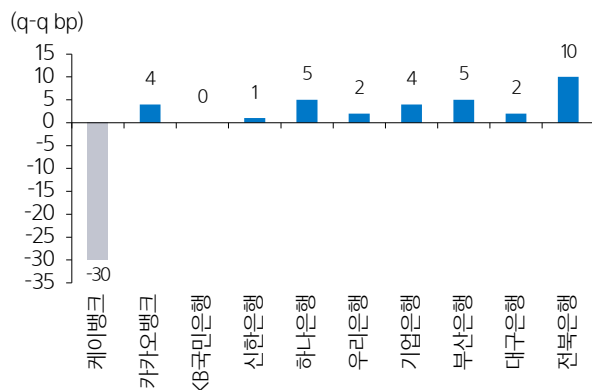
케이뱅크: NIS, NIM 추이

(%)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	전분기 대비 (bps)
NIS	1.92	2.32	2.28	2.07	2.04	1.98	1.97	(0.01)
평균대출금리	4.00	4.16	3.97	3.51	3.31	2.64	2.48	(0.16)
평균조달금리	2.09	1.84	1.69	1.44	1.27	0.66	0.51	(0.15)
NIM	1.46	1.63	1.73	1.62	1.64	1.49	1.34	(0.15)

참고: 누적기준

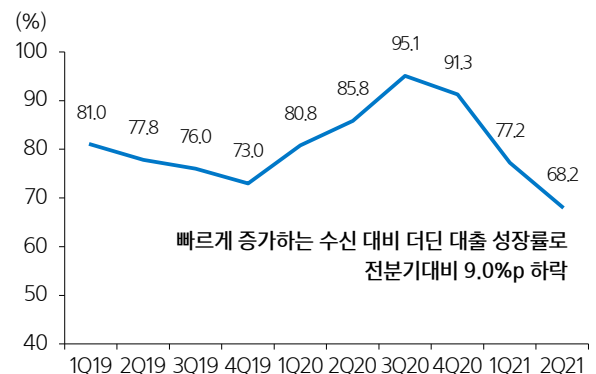
자료: 케이뱅크

은행별 2Q 중 NIM 증감폭



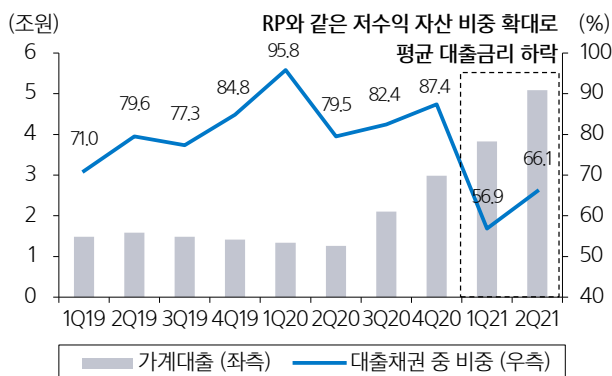
참고: 2Q21 및 분기 중 NIM 기준 / 자료: 각 사

케이뱅크 예대율 추이



자료: 케이뱅크

케이뱅크: 가계대출 및 대출채권 내 가계대출 비중 추이



자료: 케이뱅크

케이뱅크 여신금리 상세내역

(%)	최상위등급		최다차주 해당등급	
	3Q19	2Q21	3Q19	2Q21
신용대출				
등급	1등급	1등급	6등급	2등급
적용금리	6.28	2.98	8.57	3.44
주택담보대출				
등급	-	1등급	-	3등급
적용금리	-	2.27	-	2.39

자료: 케이뱅크

수수료 큰 폭 흑자 시현 - 업비트 관련 수수료 이익 증가에 기인

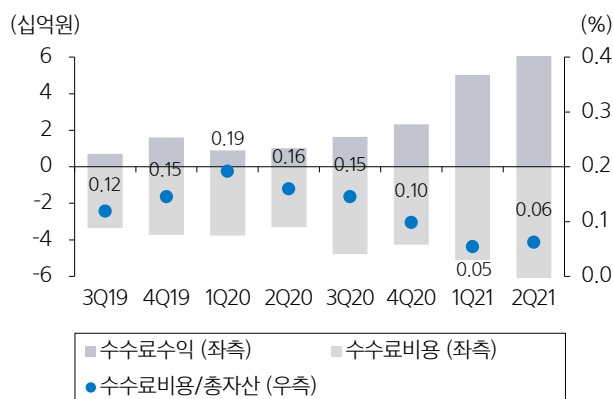
케이뱅크는 2Q 중 수수료이익 부문에서 흑자를 시현했다. 전분기 1억원 순손실을 기록했으나, 2Q에는 85억원의 순이익을 기록한 것이다. 가입자 수 증가에 따른 비용 지출 증가에도 불구하고, 업비트 관련 수수료 수익이 급증하였고, 이 외에도 연계 대출 출시 등에 따른 효과에 따른 것으로 판단된다.

1) 가입자 수 확대에 따른 비용은 늘었지만...: 케이뱅크의 가입자수는 2Q 중 619만명을 기록하며 전분기 대비 58.3% 급증하였다. 이로 인해 은행의 무료 서비스와 관련된 수수료 비용 부담은 높아졌을 것으로 추정된다. 참고로, 동사는 ATM 출금 등과 관련된 수수료 비용을 부과하지 않고 있는데, 이는 사측의 수수료 비용 부담으로 귀결된다.

2) 업비트 수수료 수익 급증이 이를 상쇄: 동사의 수수료 수익은 50억원에서 160억원으로 급증하였다. 이는 대부분 업비트 관련 수수료로 판단되는데, 금감원 자료에 따르면, 케이뱅크가 업비트로부터 2Q 중 수령한 수수료 수익은 120억원으로 전분기 50.4억보다 크게 증가한 것으로 보도되었기 때문이다.

3) 수수료 수익원의 확대가 관건: 업비트 관련 수수료 수익이 동사 수수료 수익의 상당 부분을 차지하는 가운데, 이외의 수수료 수익원도 견조한 성장세를 보이기 시작하였다. 동사는 증권 계좌의 경우 NH투자증권을 시작으로, 지난 2월부터는 2금융권 연계대출 서비스도 시작하였으며, 현재 제휴 금융사를 늘려나가는 단계에 있다. 즉, 향후 관건은 수수료 수익원의 확보를 통한 수익원 다변화가 될 것으로 전망한다.

케이뱅크 수수료비용 vs 수수료이익



자료: 케이뱅크

케이뱅크 제휴 서비스 목록

서비스	제휴사
증권계좌 개설 서비스	NHN투자증권
가상자산 계좌 개설 서비스	업비트
2금융권 연계대출 서비스	• 신한저축은행
	• DGB캐피탈
	• 유진저축은행
	• JT친애저축은행
	• 하나캐피탈 등

자료: 케이뱅크

케이뱅크 2금융권 연계대출 서비스

서비스명	제휴사 대출 알아보기
제휴사	신한저축은행, DGB캐피탈, 유진저축은행, JT친애저축은행, 하나캐피탈 등
제휴사 대출 받은 고객 대상 혜택	• 중도상환 수수료 전액 면제 • 고객 신용점수에 따라 최대 1% 금리 혜택 제공

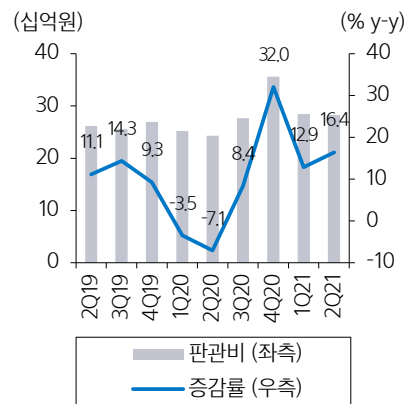
자료: 케이뱅크, 언론보도

판관비 전분기와 유사, 전년동기 대비 16.4% 증가 - 판관비용률 개선에 초점 필요

케이뱅크의 판관비는 283억원으로 전년동기 대비 16.4% 증가하였다. 이는 일부 인력 총원과 더불어 자산성장에 따른 제반 비용의 증가에 따른 것으로 판단된다. 다만, 전분기에 비해서는 0.5% 소폭 감소하며 오히려 개선되었다.

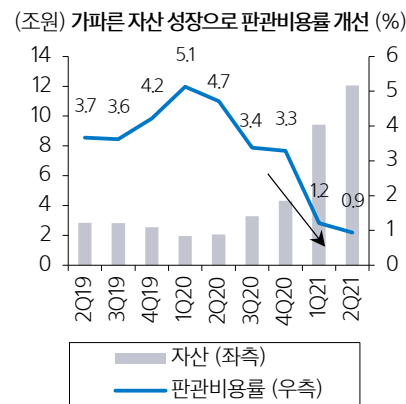
즉, 2Q 판관비 부문은 판관비용률의 개선에 초점이 필요하다. 2Q 기준 총자산 대비 판관비용률은 0.9%로 1Q 1.2% 대비 큰 폭으로 개선되었으나, 여전히 3대 은행 평균 0.77% 대비 높은 수준이다. 이는 동사의 현재 인프라 측면에서 가동률의 개선 여지가 더 남아 있음을 의미하는 만큼, 향후 자산 성장 국면에서 제한된 판관비 증가에 따른 판관비용률 개선을 예상된다.

케이뱅크: 판관비 추이



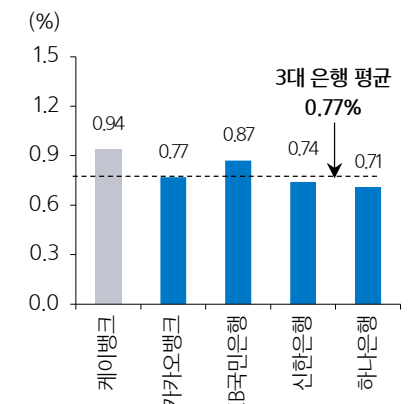
자료: 케이뱅크

케이뱅크: 판관비용률 vs 자산



참고: 판관비용률 = 판관비 / 총자산
자료: 케이뱅크

판관비용률 비교



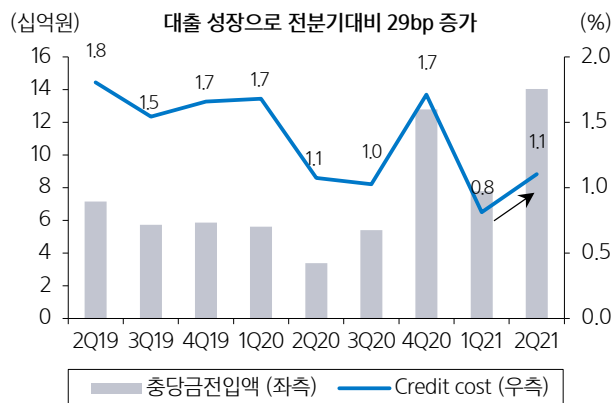
참고: 2Q21 기준
자료: 각 사

대손비용률 개선세 지속 - 자산성장에 따라 추가적인 개선을 기대

동사 총당금 적립비용은 140억원으로 전분기 대비 80.4% 증가하였다. 이는 자산건전성의 악화에 따른 것이기보다는 대출 순증에 따른 영향으로 판단된다. 일례로, 1) 동사의 Credit cost는 1.10%로 전분기 0.81% 대비 29bp 증가하였으나, 2) 자산건전성은 고정이하여신비율과 연체율이 각각 0.49%와 0.37%로 전분기 대비 각각 23bp 및 18bp 개선되었다.

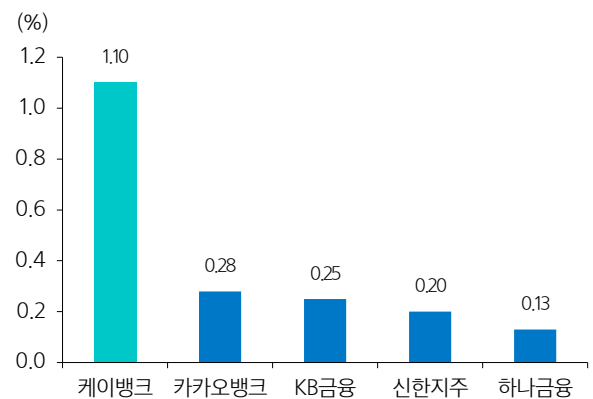
코로나19에 따른 자산건전성 우려가 여전히 남아있지만, 동사의 자산건전성은 추가적으로 개선될 전망이다. 동사 최다 차주는 2등급으로 크게 개선되었으며, 작년 지배구조 변화 및 유상증자 이후 신규 대출 편입 과정에서 자산건전성의 개선세는 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 더 나아가, 전월세 담보대출 등 주택관련 대출로의 라인업 확장은 이와 같은 개선세를 더욱 강화시킬 것으로 기대한다.

케이뱅크: Credit cost vs 대손충당금 전입액



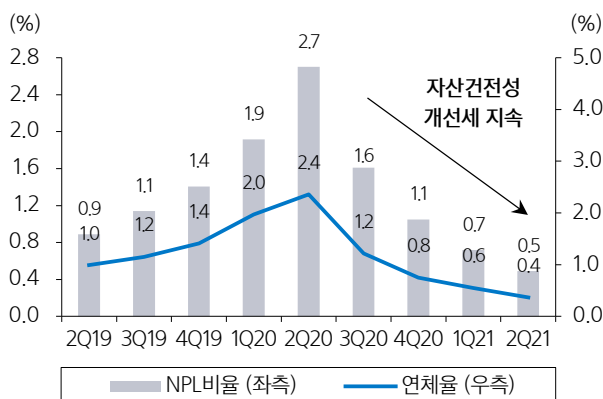
참고: Credit cost = 대손충당금전입액 / 총 여신
자료: 케이뱅크

Credit cost 비교 vs 3대 은행



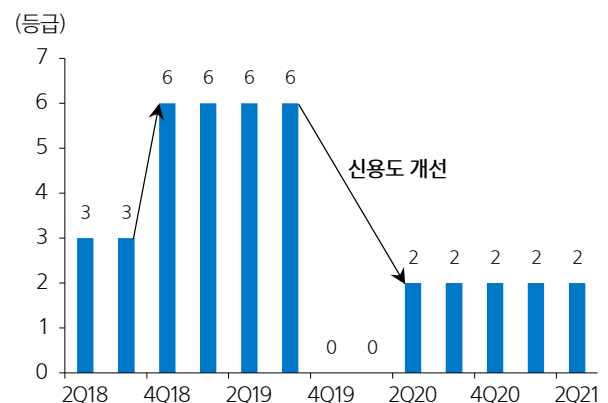
참고: 2Q21기준
Credit cost = 대손충당금전입액 / 총 여신
자료: 각 사

케이뱅크 자산건전성: NPL비율, 연체율



자료: 케이뱅크

케이뱅크 신용대출 최다차주 등급 추이

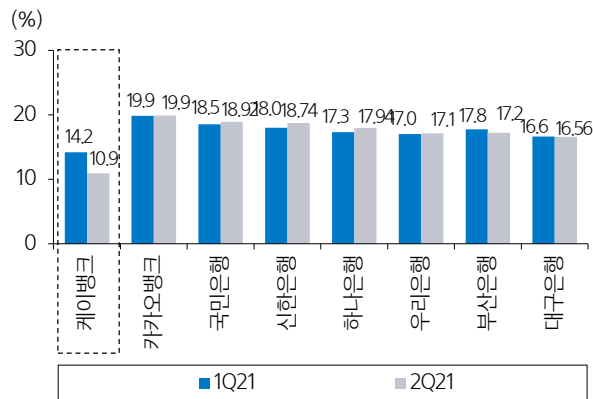


참고: 4Q19~1Q20 신규취급 여신 없음
자료: 케이뱅크

자본비율 하락 - 자산 성장 및 유상증자 지연에 기인

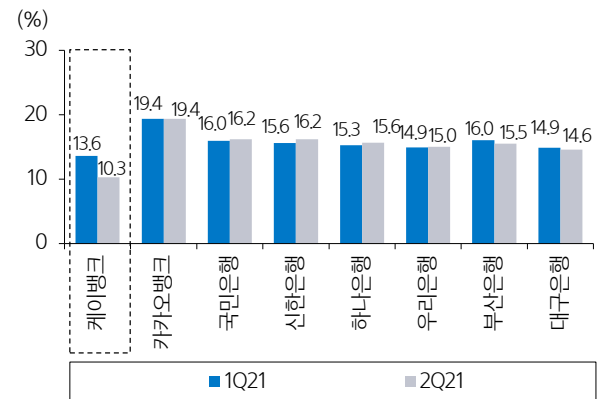
2Q 말 기준 케이뱅크의 BIS자기자본비율 및 Tier-1 자본비율은 각각 전분기 대비 3.3%p 하락한 10.9%와 10.3%를 기록하였다. 이는 1) 2Q 중 자산이 28.1% 늘어난 반면, 2) 당초 기대했던 유상증자가 이뤄지지 않은 것에 기인한다.

은행 BIS자기자본비율



자료: 각 사

은행 Tier-1 자본비율 추이



자료: 각 사

실적 개선 속도 가속화 기대 요인 점검 1. 3Q 중 대규모 유상증자 완료 (1.25조원)

동사는 지난 7월 14일, 1.25조원의 유상증자가 완료되었다. 이로 인해 동사 자본비율은 3Q 중 큰 폭으로 개선될 전망이다. 1Q 말 기준 위험가중자산 (RWA) 3.2조원을 기준으로 금번 유상증자에 따른 자본비율 개선 영향은 40%p로 추정된다.

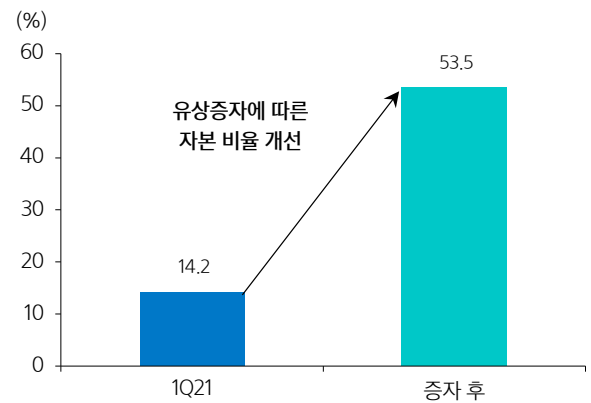
금번 대규모 유상증자는 케이뱅크 실적의 본격적인 개선을 위한 기반이 될 전망이다. 유상증자에 따른 영향으로는 크게 1) 자산성장의 가속화와 2) 수익성 개선으로 판단된다.

케이뱅크 유상증자 개요

(십억원)		
규모		1,250
주당 발행가		6,500원
방식	주주배정	524.9
	제3자배정	725.0
제3자배정	MBK파트너스	200.0
	베인캐피탈	200.0
	MG새마을금고	150.0
	JS PEF/신한대체투자	125.0
	컴투스	50.0

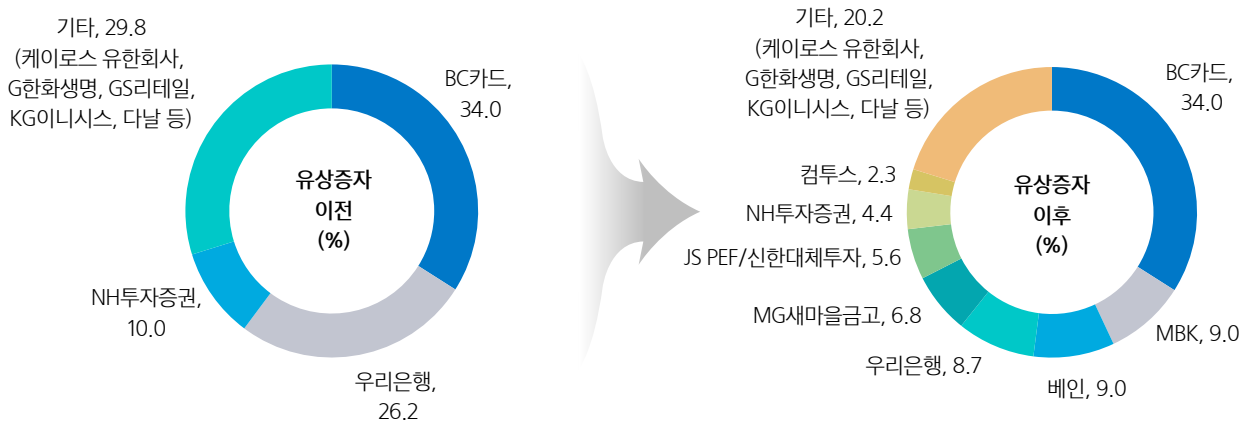
자료: 케이뱅크

케이뱅크 유상증자에 따른 자본비율 개선 영향



자료: 케이뱅크, 삼성증권 추정

케이뱅크: 주주 구성 변화

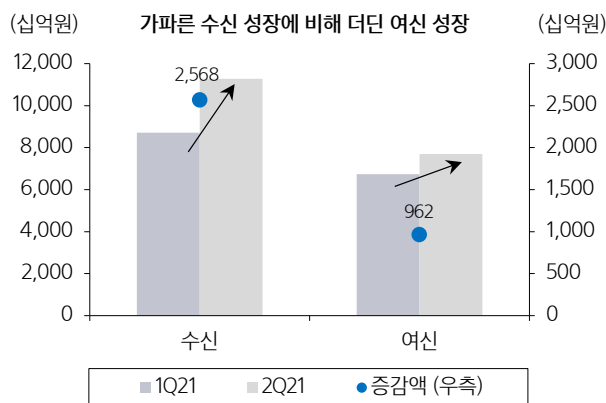


자료: 케이뱅크, 언론보도

실적 개선 속도 가속화 기대 요인 점검 2. 자산성장 가속화

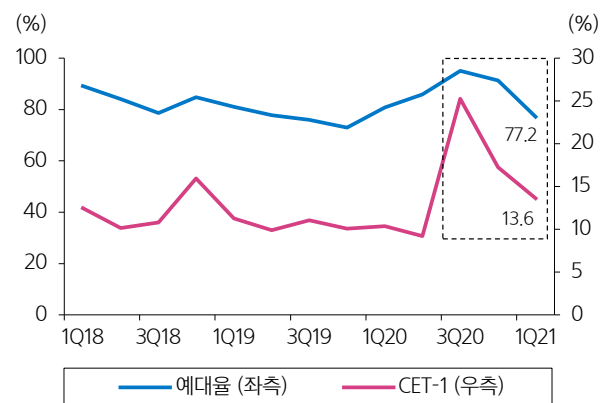
하반기에도 동사의 자산 성장 속도는 높게 이어질 것으로 기대한다. 상반기 중 동사는 가파른 수신 성장을 달성했음에도 불구하고, 대출 성장은 이에 크게 미치지 못했다. 그 결과 동사 예대율은 68.2% 떨어졌는데, 이는 1) 업비트 관련 유입된 수신이 얼마나 은행에 머무르지지에 대한 Track Record가 필요한 만큼, 동사가 보수적으로 대출 성장에 접근한 부분도 있겠지만, 2) 또 다른 한편으로는 동사의 CET-1 자본 비율이 10.3%까지 떨어지며 사실상 대출 여력이 크게 낮아진 점도 기여한 것으로 판단된다. 즉, 동사의 자본비율이 유상증자를 통해 크게 개선됨에 따라 자산성장률도 빠르게 높아질 것으로 기대한다.

케이뱅크: 수신 증가액 vs 여신 증가액



자료: 케이뱅크

케이뱅크: 예대율 vs CET-1 자본비율



자료: 케이뱅크

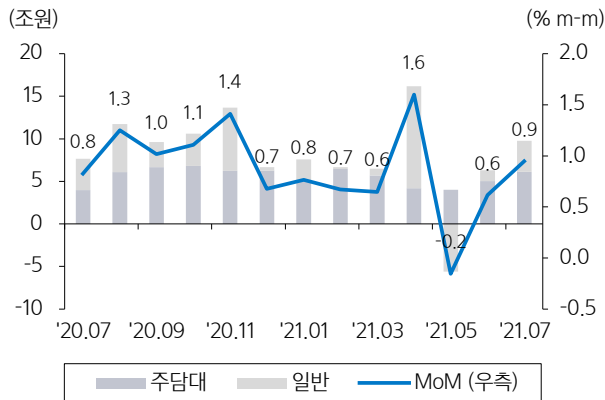
실적 개선 속도 가속화 기대 요인 점검 3. 높은 가계대출 수요와 규제 강화 고려 필요

시중의 대출 수요가 높은 만큼, 이에 따른 수혜는 2Q 이후에도 이어질 전망이다. 금융당국의 가계부채 관리 강화 기조는 일부 부담 요인이지만, 1) 초저금리 기조와 전월세 가격 상승으로 인해 가계대출 수요가 높게 이어질 여지가 크고, 2) 하반기에도 대형 IPO들이 예정되어 있는 만큼, 주식 청약 자금관련 대출 수요도 크게 꺾이기 어려울 전망이다기 때문이다.

더 나아가, 최근에는 가계대출 규제 강화로 인해 대출 가수요가 증가하며 은행들의 대출 성장으로 이어지고 있는 모습이다. 언론 보도에 따르면, 은행들의 8월 20~26일 가계 신용대출 증가액은 직전 1주일 대비 6.2배 증가하였고, 마이너스 통장 개설 수는 일별로 큰 폭 증가세를 나타내고 있으며, 심지어 기존 주택을 담보로 하는 주택담보대출까지도 크게 늘어나고 있는 모습이다.

동사는 이와 같은 상황을 오히려 성장의 발판으로 활용 가능하다는 점에 초점이 필요하다. 기존 은행들의 경우, 올해 연간 가계대출 성장 목표치에 상당히 근접함에 따라 신규 대출 취급 여력이 감소하고 있는 반면, 동사는 8월 31일부터 전월세관련 대출을 신규 출시하는 것은 상당한 의미를 지니는 것으로 판단된다.

국내 가계대출 월별 증감액 추이



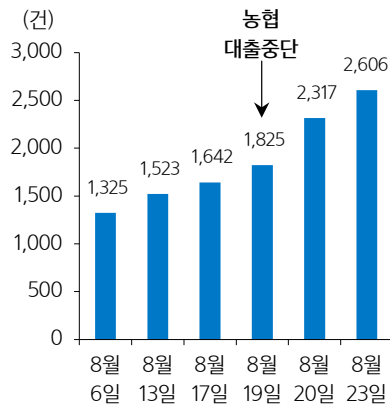
자료: 한국은행

일평균 증시 거래대금 추이



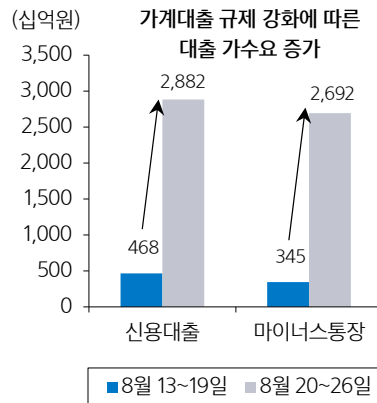
자료: 한국거래소

5대 시중은행 마이너스 통장 개설 건수



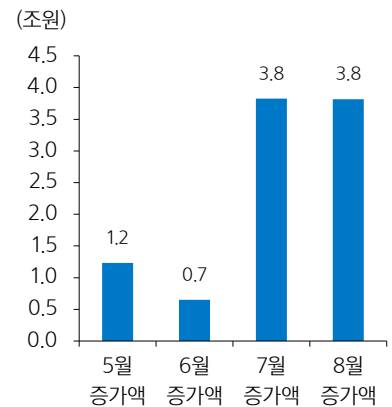
자료: 각 사, 언론보도

5대 시중은행 가계대출 증가액



자료: 각 사, 언론보도

5대 시중은행 주담대 증가액



자료: 각 사, 언론보도

실적 개선 속도 가속화 기대 요인 점검 4. NIM도 개선세로 반전 기대

동사 NIM은 2Q 중 유상증자를 기점으로 점진적인 개선을 예상된다. 현재는 급격히 유입된 수신 중 상당 부분을 저수익 자산으로 운용하고 있지만, 향후 유상증자를 기반으로 적극적인 대출 재원에 활용할 경우, 이에 따른 NIM 개선이 기대되기 때문이다.

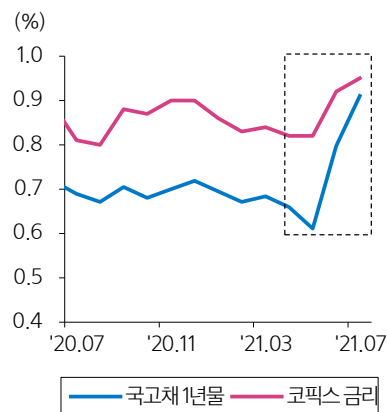
더 나아가, 최근의 가계대출 시장도 동사 NIM에는 긍정적으로 기여할 전망이다. 1) 최근 은행들이 가계 신용대출에 대한 우대금리 축소 등을 통해 속도조절에 나섬에 따라 동사 대출금리 스프레드도 추가적인 개선이 예상되고, 2) 동사 대출의 대부분이 신용대출로 기준금리 인상에 따른 리프라이싱 효과가 다른 은행들보다 크게 나타날 전망이며, 3) 추후 중금리대출 비중 확대에 따른 대출 믹스 개선 효과도 기대된다.

은행 대출금리 추이

(%)	신용대출 (1등급, 1년)	주담대 (코픽스 (혼합형, 은행채 변동금리)	주담대 (5년물)
20년 7월말	1.99~3.51	2.25~3.96	2.17~4.03
21년 6월말	2.80~3.93	2.39~4.05	2.94~4.58
08월 19일	2.96~4.01	2.62~4.13	2.92~4.42

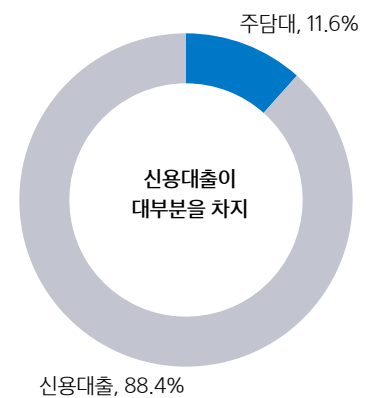
자료: 각 사, 언론보도

국고채 1년물 vs 신규 코픽스 금리



자료: 한국은행, 은행연합회

케이뱅크 대출 Breakdown



참고: 2Q21 기준
자료: 케이뱅크

흑자전환 달성 시점의 단축 기대

이자이익 기반 이익 성장 통한 연간 BEP 달성 기대

케이뱅크의 올해 연간 당기순이익은 34억원으로 추정한다. 이미 2Q 중 흑자전환에 성공한 가운데, 하반기 증자 효과 등을 감안할 때, 올해 연간으로도 BEP 달성에 성공할 가능성이 높아진 것으로 판단한다. 이익 개선은 1) 대규모 유상증자 이후 견조한 대출 성장을 기반으로, 2) NIM의 회복에 따른 이자이익의 증가와 더불어 3) 안정적인 대손비용률 개선이 주된 원인이 될 것으로 전망한다.

다만, 중장기적 관점에서 고객 기반의 활용도 제고가 관건

동사는 향후 중장기적 관점에서 성장의 지속성을 위한 최대 관건 중 하나는 암호화폐 거래소와 연계되어 빠르게 유입되는 고객의 활용도 제고가 될 전망이다. 즉, 이들 고객들을 대상으로 금융상품 교차 판매 등에 따른 수익 증대는 물론, 이들 고객의 케이뱅크 플랫폼 내에 대한 Lock-in이 관건이 될 것으로 기대한다.

즉, 이를 위한 관건은 금융 플랫폼 기능의 강화가 될 것으로 판단된다. 1) 유입된 고객들의 정보들에 기초하여, 2) 단순 예금 기능 제공을 넘어 다양한 금융 상품 구매를 유도하여야 하는데, 3) 이 과정에서 다양한 금융사들과의 연계를 통한 상품 라인업의 확보가 필요한 것으로 판단된다.

이러한 관점에서 동사의 최대주주인 BC카드의뱅크샐러드 투자 후 개인 고객 대상 서비스 확대 혹은 BC카드의 가맹점 정보를 기반으로 하는 가맹점 대상 대출을 비롯 각종 부가 서비스 사업 등이 향후 관건이 될 전망이다 (현재 당사의 추정치에는 금융 플랫폼으로서의 사업 다각화 및 KT그룹 내의 다양한 금융사들 간의 시너지 등은 고려되지 않은 만큼, 향후 이에 따른 수익성 개선이 관건이 될 것으로 판단한다).

케이뱅크: 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %, 전년대비, %)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
NIM	1.98	1.54	1.65	1.43	1.59	1.75
대출성장률	66.0	5.6	104.9	171.8	30.5	22.7
Credit cost (vs 총자산)	0.33	0.44	0.91	0.63	0.39	0.39
판관비/총자산	4.19	4.09	2.60	0.88	0.85	0.82
ROA	(4.5)	(4.3)	(3.1)	0.0	0.4	0.7
ROE	(31.0)	(41.6)	(30.4)	0.3	4.1	7.2
이자이익	33.9	41.9	46.4	172.8	260.6	339.2
비이자이익	(9.7)	(23.4)	(27.2)	(56.8)	(68.7)	(71.0)
총당금	(9.7)	(23.4)	(27.2)	(56.8)	(68.7)	(71.0)
판관비	(91.5)	(104.8)	(112.8)	(129.9)	(149.3)	(169.5)
영업이익	(79.7)	(100.8)	(105.4)	3.4	94.8	177.9
세전이익	(79.7)	(100.8)	(105.4)	3.4	94.8	178.0
당기순이익	(79.7)	(100.8)	(105.4)	3.4	71.9	134.9
총대출	1,580	1,668	3,419	9,292	12,123	14,876
총자산	2,185	2,559	4,331	14,697	17,527	20,550
총부채	1,905	2,354	3,842	12,975	15,734	18,622
총자본	280	204	489	1,722	1,794	1,929
예대율	87.4	84.8	73.0	91.3	74.7	80.8

참고: 위의 실적 추정은 추가적인 유상증자 가능성을 고려하지 않았음. 이로 인해 ROE는 다소 과대 계상 될 수 있는 점을 고려 필요

자료: 케이뱅크, 삼성증권 추정

Valuation Matrix

		KB금융	신한지주	하나금융	기업은행	BNK금융	DGB금융	JB금융	은행계
종목코드		105560 KS	055550 KS	086790 KS	024110 KS	138930 KS	139130 KS	175330 KS	
투자의견		BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	Neutral
주가 (원)		53,100	39,250	45,100	10,450	7,880	9,250	8,260	
목표주가 (원)		70,000	52,000	60,000	12,000	10,000	12,000	10,000	
상승여력 (%)		31.8	32.5	33.0	14.8	26.9	29.7	21.1	
목표 P/B (배)		0.6	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5	
목표 P/E (배)		6.1	6.2	5.8	5.1	4.8	5.0	4.7	
시가총액 (조원)		22.1	20.3	13.5	7.8	2.6	1.6	1.6	69.4
PER (배)	20A	5.1	4.7	4.1	4.4	3.8	3.7	3.2	7.9
	21E	4.6	4.7	4.3	4.4	3.8	3.8	3.9	4.5
	22E	4.5	4.3	4.0	4.0	3.4	3.5	3.6	4.3
PBR (배)	20A	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
	21E	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
	22E	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
EPS (원)	20A	8,868	7,078	8,784	2,140	1,593	1,965	1,845	
	21E	11,432	8,359	10,416	2,373	2,082	2,418	2,145	
	22E	11,782	9,059	11,219	2,604	2,286	2,624	2,315	
BPS (원)	20A	104,566	84,083	95,071	27,114	24,242	27,726	17,023	
	21E	109,181	89,857	103,444	28,927	25,942	29,367	18,456	
	22E	116,869	96,716	112,290	30,920	27,757	31,425	20,232	
ROA (%)	20A	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.7	0.6
	21E	0.7	0.6	0.7	0.5	0.6	0.5	0.8	0.6
	22E	0.7	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5	0.8	0.6
ROE (%)	20A	8.8	8.9	9.4	7.5	6.7	7.3	11.3	8.7
	21E	10.7	9.6	10.4	8.5	8.3	8.5	12.1	10.1
	22E	10.4	9.7	10.3	8.7	8.5	8.6	12.0	9.8
DPS (보통주, 원)	2021E	3,000	2,200	2,700	590	470	540	480	
배당수익률 (%)	2021E	5.6	5.6	6.0	5.6	6.0	5.8	5.8	

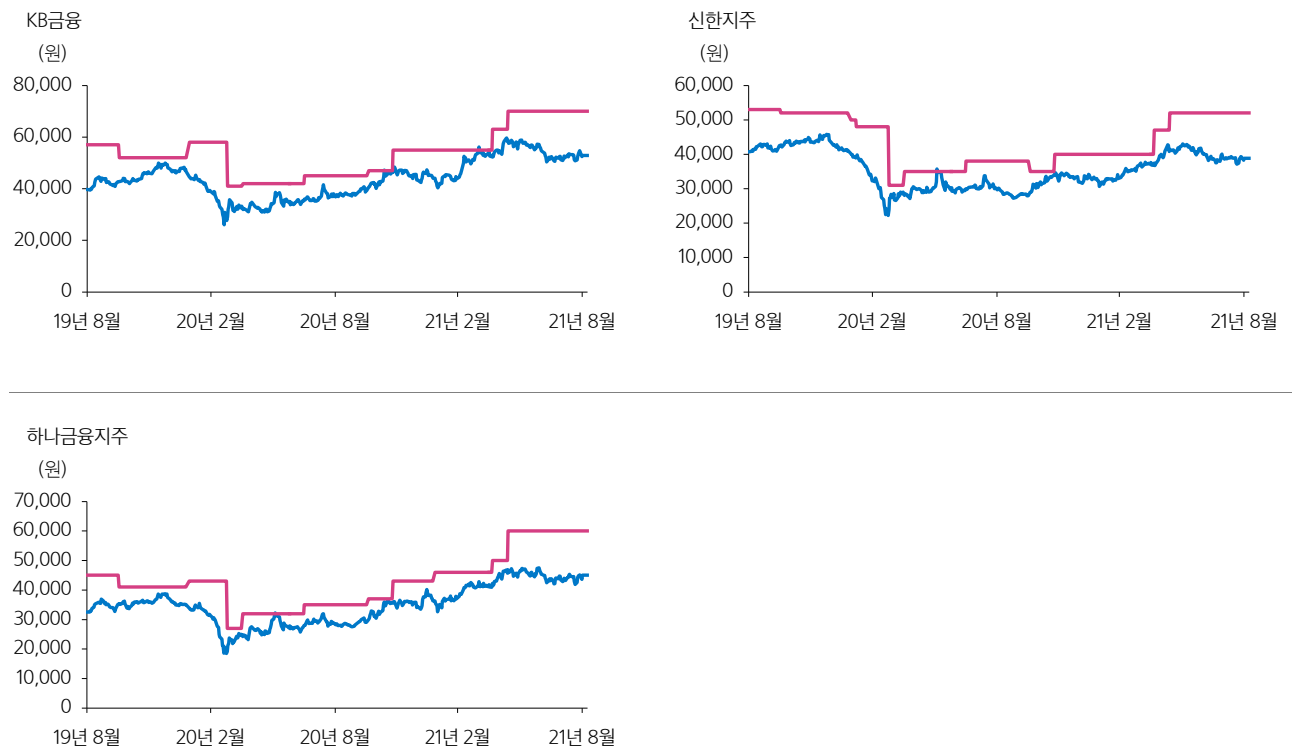
참고: 9월 1일 종가 기준

자료: 각 사, WISEfn, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 9월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 9월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

KB금융											
일 자	2019/4/11	10/16	2020/1/28	3/24	4/16	7/16	10/19	11/24	2021/4/20	5/13	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	57,000	52,000	58,000	41,000	42,000	45,000	47,000	55,000	63,000	70,000	
과리율 (평균)	-23.48	-11.60	-33.13	-19.62	-18.99	-16.48	-7.29	-13.92	-11.72		
과리율 (최대or최소)	-17.89	-3.85	-21.98	-12.80	-8.10	-7.78	0.53	2.18	-5.24		
신한지주											
일 자	2019/4/11	10/16	2020/1/28	2/5	3/24	4/16	7/16	10/19	11/24	2021/4/20	5/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	53,000	52,000	50,000	48,000	31,000	35,000	38,000	35,000	40,000	47,000	52,000
과리율 (평균)	-17.60	-16.55	-21.18	-32.19	-10.18	-13.68	-21.87	-8.98	-14.68	-15.65	
과리율 (최대or최소)	-9.43	-11.92	-20.20	-17.08	-6.29	2.14	-11.05	-3.00	-5.75	-9.04	
하나금융지주											
일 자	2019/3/6	10/16	2020/1/28	3/24	4/16	7/16	10/19	11/24	2021/1/25	4/20	5/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	45,000	41,000	43,000	27,000	32,000	35,000	37,000	43,000	46,000	50,000	60,000
과리율 (평균)	-20.03	-12.23	-30.07	-13.47	-15.05	-17.28	-9.74	-15.90	-14.99	-10.95	
과리율 (최대or최소)	-12.11	-5.61	-17.44	-6.30	0.78	-8.71	-0.68	-6.51	-6.96	-6.40	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021년 6월 30일 기준
매수 (87.9%) | 중립 (12.1%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM