

## 금융/소비재팀

김재우

팀장

jaewoo79.kim@samsung.com

박준규

Research Associate

jun.kyu.park@samsung.com

## 토스뱅크 (비상장)

### 2Q 리뷰: 적자 폭 축소 - 흑자 전환 기간 단축이 관건

- 2Q23 당기순손실 105억원 시현. 적자 폭 축소 추세 긍정적.
- 순이자이익 증가 및 CCR 하락은 긍정적이거나, 현재의 매크로 상황 및 동사 여신 포트폴리오 감안 시, 여전히 자산 건전성 관리가 최대 관건 중 하나.
- 7월 중 흑자 전환에 성공한 것으로 보도된 가운데, 흑자 전환 성공을 통한 선순환 고리 창출 여부가 향후 최대 관건.

#### WHAT'S THE STORY?

**2Q23 당기순손실 105억원 시현 - 적자 폭 감소:** 토스뱅크는 2Q23 105억원의 순손실을 기록. 순손실 규모는 3Q22 476억원, 1Q23 280억원에 이어 감소세를 지속. 1) Credit cost는 높은 수준을 이어갔으나, 2) 순이자이익 증가가 적자 폭 개선에 기여.

**1. 이자 부문 순이익 1,318억원 - 증가 속도 개선:** 토스뱅크의 순이자이익은 1,318억원으로 17.7% q-q 증가하며 증가 속도가 개선. 다만, 이는 이자 수익 증가보다는 이자 비용 절감이 보다 크게 기여한 것으로 판단.

**2. 대출 자산 10.0조원 - 성장세 지속:** 대출 자산은 10.0조원을 기록. 이는 7.9% q-q, 133.9% y-y 성장한 수준이며, 순증액은 각각 0.7조원 q-q, 5.8조원 y-y를 기록. 향후 성장을 위한 관건은 하반기 신규 라인업 확대가 될 것으로 전망.

**3. 수신 자산 21.5조원 - 소폭 감소한 가운데, 안정적 조달 자원 확보 필요:** 토스뱅크의 수신 총액은 21.5조원을 기록, 0.5조원, 2.4% q-q 감소. 이는 조달 부문의 질적 개선을 통한 조달 안정성 제고에 보다 초점을 둔 결과로 추정. 한편, 예대율은 46.7%를 기록, 표면적으로는 대출 여력이 크게 남아 있는 것으로 보이나, 동사의 8.8조원에 달하는 만기보유증권을 감안, 향후 안정적 수신 성장 또한 관건이 될 전망.

**4. 분기 기준 NIM 32bp q-q 상승 추정 - 상승세 지속:** 토스뱅크는 2Q NIM으로 1.92% (누적 기준)를 기록. 비누적 기준 NIM은 32bp q-q 상승한 것으로 추정.

**5. 유가증권 - 높은 만기보유증권 비중은 여전히 부담 요인:** 유가증권 잔액은 2Q 중 12.7조원을 기록. 유가증권 잔액 0.8% q-q 소폭 감소한 점은 리스크 완화 관점에서 긍정적. 다만, 여전히 높은 유가증권 및 만기보유증권 비중은 동사 자산 운용에 있어 운신의 폭을 줄일 수 있다는 점에서 당분간 부담 요인으로 판단.

**7. Credit cost 소폭 하락 - 여전히 자산 건전성 관리가 최대 관건:** 토스뱅크의 2Q 대손충당금 적립 비용은 749억원으로 1.9% q-q 감소, 79.1% y-y 증가. Credit cost는 2.98%를 기록하며 0.30%p q-q 하락. 반면, 건전성 지표는 2Q에도 악화 지속. 연체율과 NPL비율은 각각 1.56%, 1.26%로 1Q 대비 24bp 및 22bp 상승. 결국 관건은 건전성 관리 역량이 될 전망.

**향후 관건 - NIM 방어, 성장, 건전성 관리 통한 흑자 전환 시기 단축:** 토스뱅크에 있어서 최대 관건은 흑자 전환을 통한 펀더멘털의 안정성 제고. 참고로 동사는 7월 중 월간 흑자 전환 성공을 발표. 즉, 하반기 중 유상증자 및 이를 기반으로 하는 자산 성장 속도 제고, 리스크 관리 통한 수익성 개선, 흑자 전환을 통한 선순환 진입 여부가 최대 관건이 될 전망.

## 2Q23 당기순손실 105억원 시현 - 적자 폭 감소

토스뱅크는 2Q23 105억원의 순손실을 기록. 순손실 규모는 3Q22 476억원, 1Q23 280억원에 이어 감소세를 지속. 1) Credit cost는 높은 수준을 이어갔으나, 2) 순이자이익 증가세가 적자 폭 감소에 기여.

## 손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
순이자이익	28.8	90.2	101.2	112.0	131.8
이자수익	154.9	229.2	256.7	271.9	275.1
이자비용	(126.1)	(139.0)	(155.5)	(159.9)	(143.3)
순수수료이익	(16.1)	(16.1)	(6.8)	(14.2)	(11.6)
수수료수익	4.6	7.9	10.3	12.5	15.2
수수료비용	(20.7)	(24.0)	(17.1)	(26.7)	(26.9)
투자금융자산거래손익	(0.8)	(11.5)	(53.5)	(0.2)	0.2
신용손실충당금전입액	(41.8)	(65.4)	(53.4)	(76.3)	(74.9)
일반관리비	(23.8)	(34.5)	(50.9)	(39.7)	(45.2)
기타영업이익	(5.2)	(10.2)	(10.5)	(9.5)	(10.8)
영업손실	(58.9)	(46.6)	(74.8)	(28.0)	(10.5)
영업외손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
법인세비용차감전순손실	(58.9)	(47.6)	(73.8)	(28.0)	(10.5)
법인세수익(비용)	(1.6)	1.6	(20.3)	0.0	0.0
당기순손실	(58.9)	(47.6)	(92.5)	(28.0)	(10.5)

자료: 토스뱅크

## 재무상태표

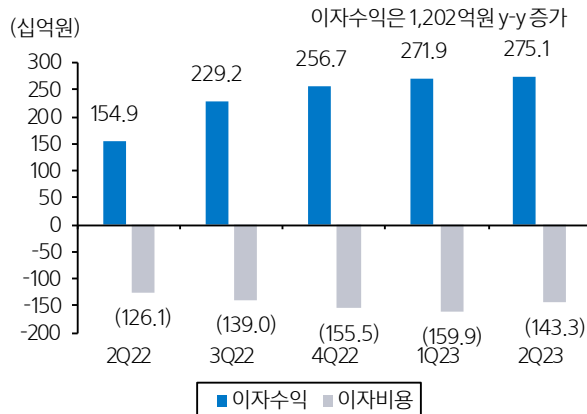
12월 31일 (십억원)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
현금및예치금	1,062.1	2,145.1	1,089.4	1,129.5	311.4
투자금융자산	21,065.3	17,604.0	13,011.4	12,852.8	12,746.0
대출채권	6,069.9	7,008.6	8,471.2	10,067.5	9,778.2
유형자산	36.6	38.1	42.1	44.2	44.3
무형자산	67.1	63.9	60.7	59.3	56.4
기타자산	864.9	499.1	723.6	566.3	677.5
자산 총계	29,165.9	27,358.9	23,398.4	24,762.6	23,629.2
예수부채	28,478.7	23,144.5	20,297.2	22,062.7	21,533.2
차입금		2,960.0	1,800.0	1,200.0	570.0
순확정급여부채	3.4	4.0	5.0	5.8	7.1
충당부채	3.8	4.7	4.8	5.3	5.5
기타부채	165.9	425.3	328.1	303.1	349.4
부채 총계	28,651.9	26,538.6	22,435.2	23,580.0	22,465.3
자본금	950.0	1,350.0	1,450.0	1,603.9	1,603.9
자본잉여금	0.6	0.6	0.7	23.8	23.9
자본조정	(8.3)	(12.6)	(12.1)	11.3	13.2
기타포괄손익	(197.0)	(238.9)	(104.1)	(57.1)	(67.2)
결손금	(231.2)	(278.8)	(371.4)	(399.3)	(409.8)
자본 총계	514.0	820.3	963.2	1,182.6	1,163.9

자료: 토스뱅크

## 1. 이자 부문 순이익 1,318억원 - 이자비용 절감으로 증가 속도 개선

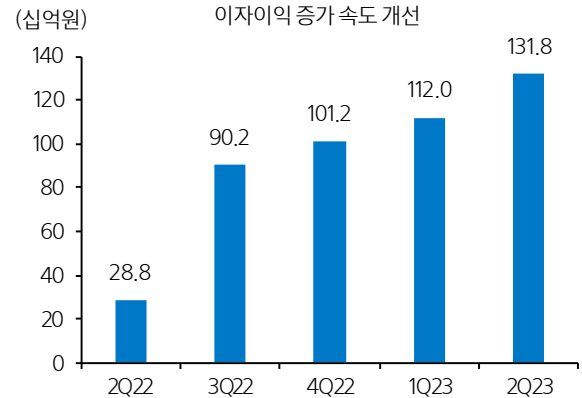
토스뱅크의 순이자이익은 1,318억원으로 17.7% q-q 증가하며 증가 속도가 개선. 다만, 이는 1) 이자수익이 31억원, 1.2% q-q 성장에 그쳤음에도 불구하고, 2) 이자비용이 166억원, 10.4% q-q 감소한 것에 기인. 즉, 이자이익 성장 속도 회복은 외형 성장보다는 비용 절감에 기인하는 것으로 판단.

토스뱅크: 이자수익 vs 이자비용 추이



자료: 토스뱅크

토스뱅크: 순이자이익 추이



자료: 토스뱅크

## 2. 대출 자산 10.0조원 - 성장세 이어갔으나, 증가 속도는 둔화

대출 자산은 10.0조원을 기록. 이는 7.9% q-q, 133.9% y-y 성장한 수준이며, 순증액은 각각 0.7조원 q-q, 5.8조원 y-y를 기록.

대출 성장률은 1Q 7.7% q-q 대비 소폭 개선되었으나, 카카오뱅크의 15.7%에 비해서는 증가 속도가 더딘 모습. 동사 아직까지 전월세대출 및 주택담보대출을 취급하지 않음에 따라 2Q 중 주택담보대출 시장 성장에 따른 수혜를 누리지 못했기 때문인 것으로 추정.

한편, 동사 원화대출 10.0조원 중 가계대출과 기업대출은 각각 8.2조원과 1.8조원으로 81.9% 및 18.1%를 차지하고 있는 가운데, 기업대출 성장률은 4.8% q-q를 기록하며 둔화. 이는 리스크 관리를 위한 속도 조절에 따른 것으로 추정.

참고로, 동사 대출의 평균금리는 7.31%로 카카오뱅크 및 케이뱅크의 5.43%, 5.81% 대비 높는데, 이는 1) 동사가 상대적으로 금리가 낮은 전월세대출 및 주택담보대출을 취급하지 않고 있어 신용대출 비중이 높고, 2) 특히, 타행 대비 중저신용 차주 비중이 높기 때문인 것으로 판단. 즉, 향후 동사의 대출 라인업 확대 및 신규 라인업의 비중 확대에 따라 타행과의 대출금리 격차는 좁혀질 것으로 기대.

토스뱅크 대출 Breakdown

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	비중 (%)
가계대출	3,743.0	6,161.3	7,329.5	7,570.5	8,226.2	81.9
기업대출	550.9	967.9	1,309.9	1,735.9	1,819.6	18.1
총여신	4,294.0	7,129.2	8,639.4	9,306.4	10,045.8	

참고: 총여신은 환매조건부채권 포함

자료: 토스뱅크

인터넷은행 평균 대출금리 비교 (2Q23 기준)

(%)	토스뱅크	카카오뱅크	케이뱅크
평균대출금리	7.31	5.43	5.81

자료: 각 사

**하반기 신규 라인업 출시 통해 성장성 제고 계획**

동사는 하반기 중 신규 여신 출시를 통해 여신 포트폴리오를 강화할 계획임을 언급. 9월 초 전월세대출을 출시할 예정이며, 하반기 중 지방은행과 함께하는 공동대출 출시를 목표로 하고 있는 것으로 보도.

한편, 주택담보대출의 경우, 다소 고심이 깊어진 것으로 보도. 토스뱅크는 인터넷뱅크 3사 중 유일하게 주택담보대출을 취급하지 않고 있음. 카카오뱅크가 주택담보대출 판매를 통해 성장률 및 점유율을 확대는 물론, 상대적으로 안정성이 높은 주담대 비중을 높임으로써 건전성 지표 개선 등의 긍정적 효과를 누리고 있는 점을 감안할 때, 포트폴리오 다변화 관점에서 토스뱅크도 충분히 출시를 고민할 여지가 큰 것으로 판단. 다만, 최근 50년 만기 주담대와 관련된 논란 등은 부담 요인으로 작용하는 것으로 추정.

참고로, 언론 보도에 따르면, 토스뱅크는 9월 출시될 전월세자금대출에 집중하고 있으며, 현재 주담대 출시 계획은 없는 것으로 언급.

### 3. 수신 자산 21.5조원 - 소폭 감소한 가운데, 안정적 조달 자원 확보 필요

#### 수신 소폭 감소 - 양적 성장보다는 질적 개선에 보다 초점 추정

토스뱅크의 수신 총액은 21.5조원을 기록, 0.5조원, 2.4% q-q 감소. 특히, 이는 동사가 수신 잔액 고점을 기록한 2Q22 대비 24.5% 감소한 수준. 동사는 과거와 달리 조달 부문의 질적 개선에 보다 초점을 두고 있는 것으로 추정.

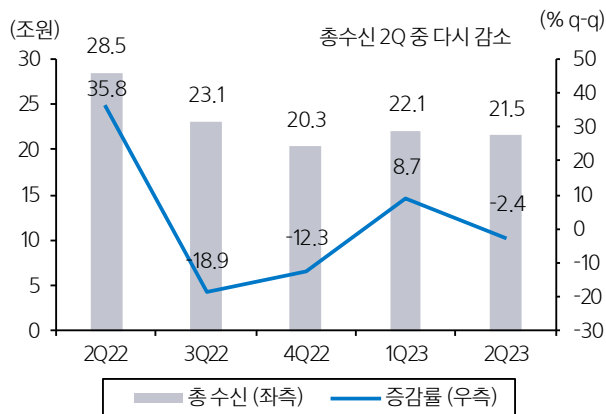
#### 즉, 안정적 수신 기반 확보와 수익성 영향 최소화 간의 균형이 보다 관건

토스뱅크의 예금은 대부분 요구불예금으로 이뤄져 있음에도 불구하고, 안정성은 다른 은행 대비 낮은 것으로 판단. 작년 하반기 동사 수신의 급격한 감소는 업황 및 금리 경쟁에 따라 동사의 예금 이탈이 쉽게 이뤄지는 모습을 보였는데, 이는 동사 수신이 기존 시중은행의 요구불예금에 비해 금리 민감도가 높은 일종의 smart money 성격이 강하기 때문인 것으로 추정.

이에 동사는 수신 안정성 제고 전략을 강화한 것으로 판단. 일례로, 동사는 최고 금리 5.0%의 적금 상품과 3.5% 금리의 선이자 지급 방식의 예금을 판매 중에 있음. 결과적으로, 동사 수신 중 정기예금은 2Q 기준 3.2조원으로 1Q 0.3조원 대비 10배 수준으로 증가하였고, 이는 동사 수신의 안정성 제고에 기여하고 있는 것으로 판단.

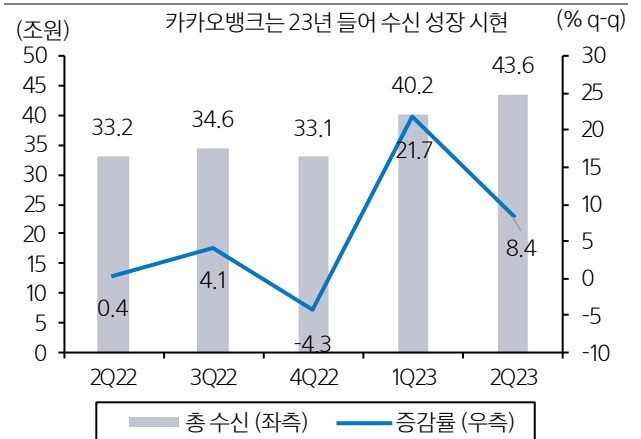
다만, 원론적으로 수신 안정성 제고는 NIM의 희생을 동반하는 점을 고려 필요. 즉, 기존 금융권과 차별화 전략을 통해 수신 안정성 제고와 NIM 영향 최소화의 균형 달성 여부가 향후 수신 부문에 있어 관건이 될 것으로 판단.

토스뱅크: 총수신 vs 증감률



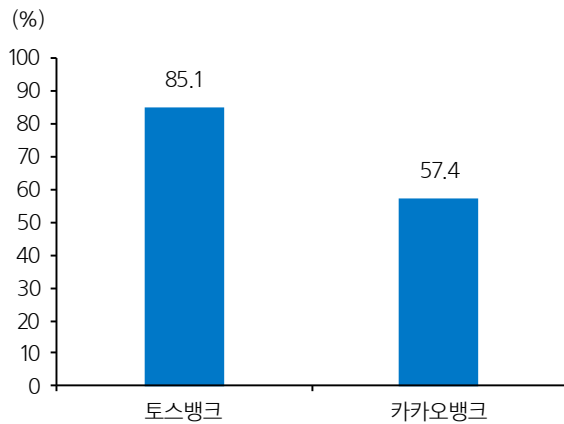
자료: 토스뱅크

카카오뱅크: 총수신 vs 증감률



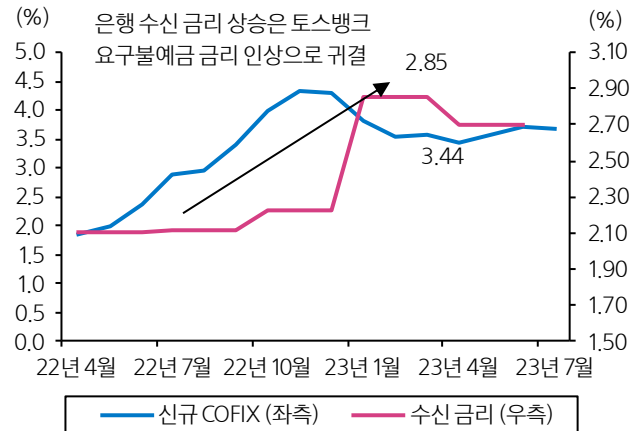
자료: 카카오뱅크

## 토스뱅크 vs 카카오뱅크 요구불예금 비중



참고: 2Q23 기준  
자료: 토스뱅크, 카카오뱅크

## 토스뱅크 평균 수신 금리 vs 신규 COFIX 금리



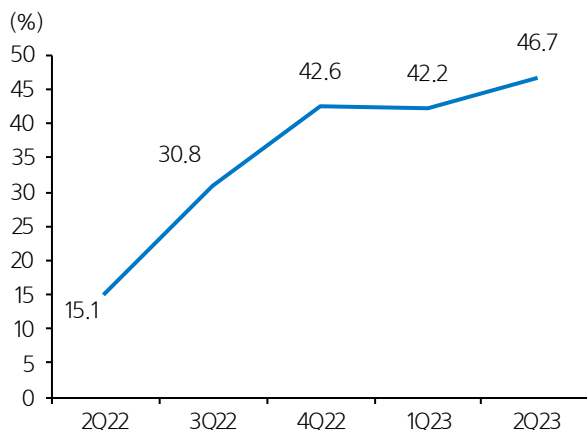
참고: 토스뱅크 수신 금리는 누적 기준  
자료: 토스뱅크, 은행연합회

## 예대율 46.7%로 개선 - 향후 성장 위해서는 예금 증대 필요

토스뱅크의 예대율은 분기 말잔 기준으로 46.7%로 개선된 것으로 추산 (참고로, 동사는 언론 보도를 통해 2Q 예대율이 50.43%를 기록, 50%를 상회한 것으로 알려짐). 물론, 동사 예대율을 감안할 때, 추가적인 수신 조달 필요성이 낮은 것으로도 비춰질 수 있음.

하지만, 토스뱅크는 조달을 통한 여신 가능 여력과 관련, 8.8조원의 만기보유증권을 고려 필요. 2Q 기준으로 만기보유증권을 여신에 추가하여 예대율을 계산할 경우, 87.4%까지 상승하는 것으로 추산 가능. 즉, 표면적인 예대율은 낮으나, 수신 중 여신으로 활용 가능한 자금은 크게 제한되고 있음을 의미. 단기적으로는 매도가능증권 매각 등을 통해 대출 자원 마련에는 큰 문제가 없을 것으로 판단되지만, 하반기 중 전월세 대출, 향후 주담대 등 대출 가액이 큰 여신을 취급하고, 시장 상황에 따라 여신 성장 속도가 높아지게 될 경우, 수신 확대 필요성이 높아질 수 있다는 점이 고려되어야 함.

## 토스뱅크: 예대율 추이



참고: 기말 총여신/기말 예수부채 기준  
자료: 토스뱅크

## 만기보유증권 제외 예대율 추정

(십억원)	잔액
총여신 (A)	10,045.8
총 예수부채 (B)	21,533.2
총 만기보유증권 (C)	8,779.0
기존 예대율 (A/B)	46.7
조정 예대율 [(A+C)/B]	87.4

참고: 2Q23 기준  
자료: 토스뱅크, 삼성증권 추정

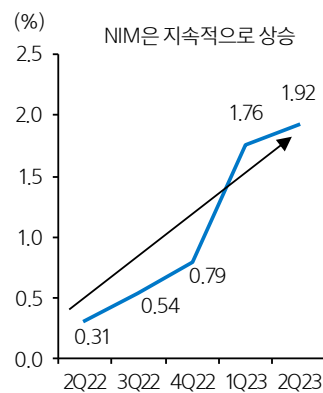
## 4. 분기 기준 NIM 32bp q-q 상승 추정 - 상승세 지속

## 분기 기준 NIM 32bp q-q 상승 추정

토스뱅크는 2Q NIM으로 1.92% (누적 기준)를 기록 (+16bp q-q). 참고로, 비누적 기준 NIM은 2Q 기준 2.08%로 추산되며, 이에 기준 NIM은 32bp q-q 상승한 것으로 추정됨.

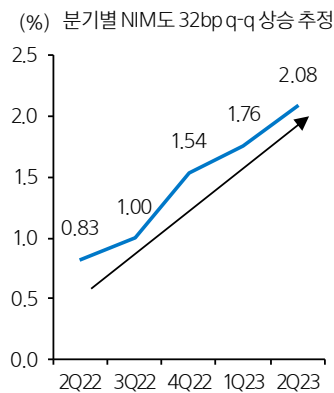
NIM 개선은 크게 1) 대출 및 조달금리의 하향 안정화 속에서 조달금리의 개선 속도가 더 컸고, 2) 예대율이 상승했기 때문인 것으로 판단. 일례로, 누적 기준 동사의 평균 대출금리는 2Q 7.31%로 1Q23 7.36% 대비 5bp 하락한 것으로 추정되는 반면, 조달금리가 2.70%로 1Q 2.85% 대비 15bp 감소하며 NIM 개선을 견인한 것으로 추정.

## NIM 추이



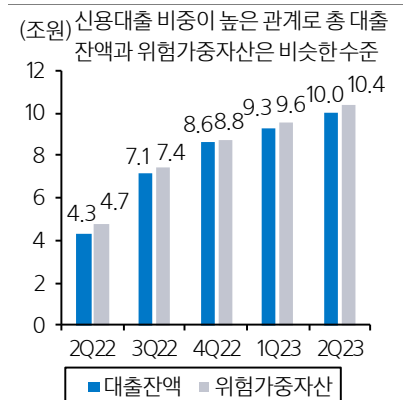
참고: 누적 기준  
자료: 토스뱅크

## 분기별 NIM 추정치



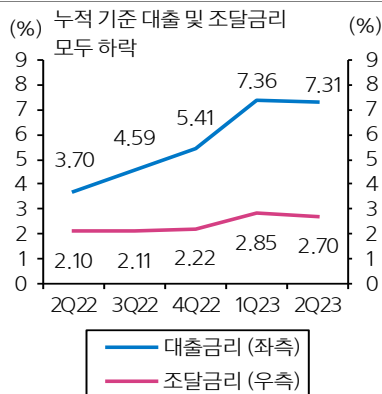
참고: 분기 추정 기준  
자료: 토스뱅크, 삼성증권 추산

## 대출 잔액 vs 위험가중자산



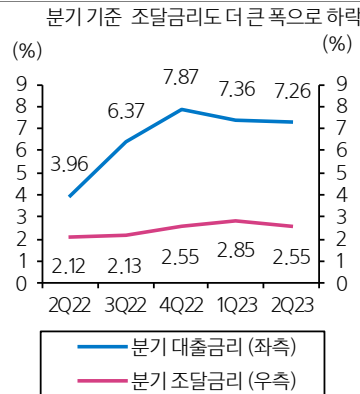
자료: 토스뱅크

## 대출금리 vs 조달금리



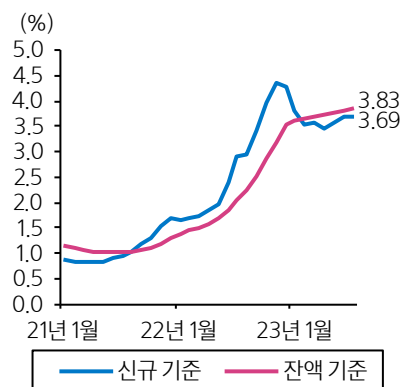
참고: 누적 기준  
자료: 토스뱅크

## 분기별 대출금리 vs 조달금리 추정치



참고: 분기 추정 기준  
자료: 토스뱅크, 삼성증권 추산

## COFIX: 신규 vs 잔액 기준



자료: 은행연합회

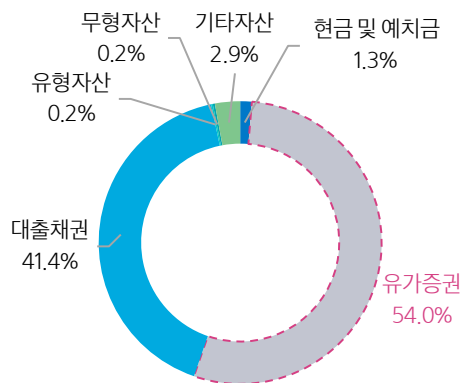
### 5. 유가증권 - 높은 만기보유증권 비중은 여전히 부담 요인

토스뱅크의 유가증권 잔액은 2Q 중 12.7조원을 기록. 유가증권 잔액이 0.1조원, 0.8% q-q 감소한 점은 리스크 완화 관점에서 긍정적으로 평가 가능.

다만, 여전히 유가증권 잔액이 전체 자산 중 54.0%를 차지하는 가운데, 만기보유증권이 8.8조원으로 유가증권 중 68.9%를 차지하고 있는 점은 부담 요인. 높은 만기보유증권 비중은 당분간 동사의 자산 운용에 있어 운신의 폭을 줄일 수 있기 때문.

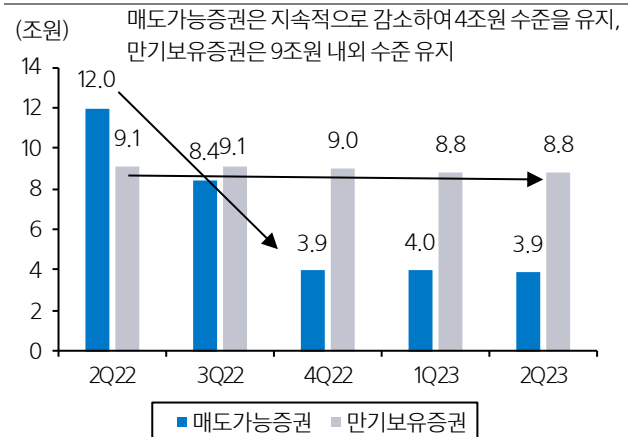
참고로, 만기보유증권 비중은 시간을 두고 점진적으로 낮아질 전망. 1) 3년 이내 도래하는 유가증권은 총 9.3조원으로 전체 유가증권의 73.3%를 차지하고 있으며, 2) 해마다 유사한 규모가 만기 도래하는 구조로 되어 있기 때문.

토스뱅크 자산 구성



자료: 토스뱅크

토스뱅크 유가증권 잔액 추이



자료: 토스뱅크

유가증권 잔존 기간별 잔액

(십억원)	1년이내	2년이내	3년이내	3년초과	합계
국채	1,168.7	1,916.2	3,358.5	3,405.3	9,848.7
금융채	1,571.2	1,247.6	29.2	-	2,848.0
지방채	-	-	-	-	-
사채	10.0	39.2	-	-	49.2
기타	-	-	-	-	-
합계	2,749.9	3,203.0	3,387.7	3,405.3	12,745.9

자료: 토스뱅크



## 6. 수수료 부문 116억원 손실 - 수수료 수익원 확대가 관건

## 수수료 손실 Q-Q 감소 - 금융상품 판매 주효 추정

토스뱅크는 2Q 중 116억원의 수수료손실을 인식. 수수료 수익은 152억원으로 28억원, 22.4% q-q 증가하며 성장세 지속 긍정적. 한편, 수수료 비용은 269억원으로 1Q 267억원과 유사한 수준 기록.

수수료 수익의 증가 원인 중 일부는 동사의 금융상품 판매에 따른 것으로 추정. 토스뱅크는 ‘목돈 굴리기’ 서비스를 22년 8월 출시하여 1년이 지난 23년 8월 기준 이를 통한 금융투자상품 규모는 2.5조원을 기록. 해당 서비스는 동사가 시장 내 금융투자상품 중 경쟁력 있는 상품을 선별, 소개, 가입이 가능하도록 하는 서비스로 평소 고객들이 접하기 어려운 발행어음, 국고채, 은행채, 한전채, 우량등급의 회사채 등을 다루고 있음. 지난 5월 동사가 발표한 바에 따르면, 가장 많이 판매된 상품은 발행어음 1.3조원, 채권 0.7조원 등이며, 현대차 채권은 오픈 40분만에 완판되기도 한 것으로 보도.

## 다만, 수수료 수익원 확대가 관건

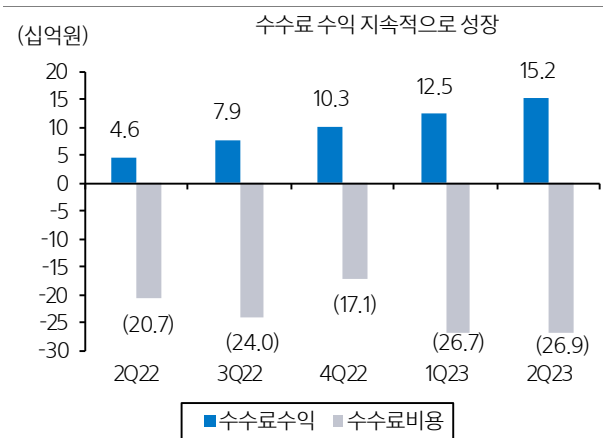
토스뱅크의 사업 모델을 단순 은행을 넘어 플랫폼으로 정의하기 위한 최대 관건은 수수료 수익원 확대. 다만, 다른 인터넷 은행과의 차별점은 플랫폼 전략의 주체. 일례로, 카카오뱅크는 카카오뱅크 앱이 플랫폼이 되기 위한 전략을 구사하고 있는 반면, 토스뱅크는 모기업의 앱인 토스 앱이 실질적인 슈퍼 앱 전략을 표방하고 있는 것으로 판단되기 때문. 즉, 플랫폼 역할을 하고 있는 토스와의 상품 라인업 정립이 향후 관건 전망.

## 토스뱅크 수수료 손익 Breakdown

(십억원)	2022	비중 (%)
<b>수수료수익</b>		
카드업무 관련수수료	17.6	69.7
전자금융 수입수수료	1.6	6.4
연계대출 수입수수료	2.0	7.9
기타	4.0	16.0
소계	25.2	
<b>수수료비용</b>		
여신업무 관련 지급수수료	1.3	1.7
카드업무 관련 지급수수료	35.2	48.2
전자금융 지급수수료	0.2	0.3
CD/ATM 지급수수료	8.0	11.0
기타	28.3	38.8
소계	72.9	
<b>순수수료 손익</b>	<b>(47.7)</b>	

자료: 토스뱅크

## 토스뱅크 수수료수익 vs 수수료비용



자료: 토스뱅크

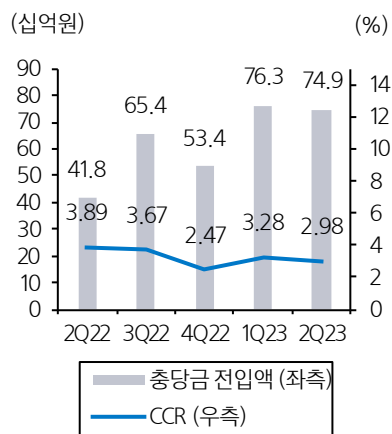
## 7. Credit cost 하락 - 하지만, 대출 구조 감안, 자산 건전성 관리가 최대 관건

토스뱅크의 2Q 대손충당금 적립 비용은 749억원으로 1.9% q-q 감소, 79.1% y-y 증가. Credit cost는 2.98%를 기록하며 0.30%p q-q 하락. Credit cost의 전분기 대비 개선은 분명 긍정적이나, 여전히 다른 은행들에 비해 월등히 높은 수준의 Credit cost는 부담 요인.

건전성 지표는 2Q에도 악화 지속. 연체율과 NPL비율은 각각 1.56%, 1.26%로 1Q 대비 24bp 및 22bp 상승. 참고로, 동사는 2Q 중 484억원을 상각한 점을 감안 필요. 가령, 상각 전 기준 연체율 및 NPL비율은 각각 2.04% 및 1.73%로 추정 가능한데, 이는 1Q 대비 72bp 및 69bp 상승한 수준.

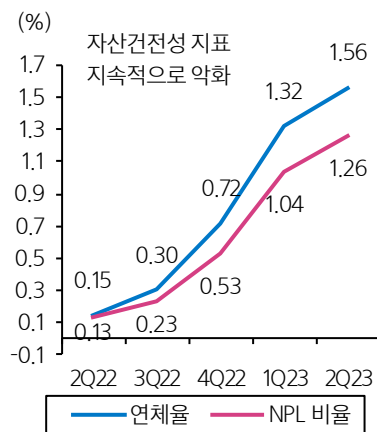
결국 향후 관건은 건전성 관리 역량이 될 전망. 이와 관련, 1) 동사의 여신 포트폴리오 개선을 통한 지표 개선과 더불어 2) 동사 대출 중 38.5%에 달하는 중저신용차주 대출의 리스크 관리, 3) 최근 건전성이 악화되고 있는 것으로 나타나는 자영업자 대출의 관리가 관건이 될 것으로 전망.

토스뱅크: 대손충당금 비용 vs CCR



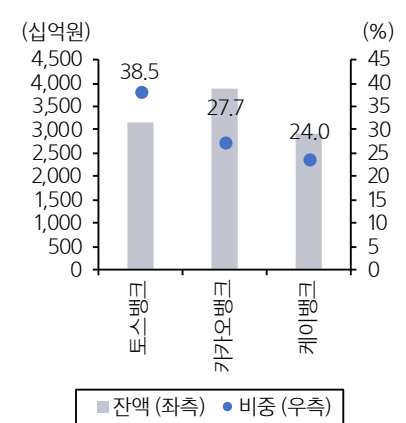
참고: CCR은 연간 누적 기준  
자료: 토스뱅크

토스뱅크: 연체율 vs NPL 비율



자료: 토스뱅크

인터넷은행 중저신용대출 잔액 vs 비중



자료: 각 사, 은행연합회

## 대출 상각 전 기준 자산 건전성 지표 추산

(십억원)	
총여신	10,045.8
대출 상각액	48.4
상각 전 총여신	10,094.2
연체금액	157.1
고정이하여신	126.6
2Q Reported 연체율 (%)	1.56
2Q Reported NPL 비율 (%)	1.26
상각 전 연체금액	205.5
상각 전 고정이하여신	175.0
상각 전 기준 연체율 (%)	2.04
상각 전 기준 NPL비율 (%)	1.73

참고: 2Q23 기준

자료: 토스뱅크, 삼성증권 추정

## 향후 관건 점검

토스뱅크에 있어서 최대 관건은 흑자 전환을 통한 펀더멘털의 안정성 제고. 1) 토스뱅크는 규모의 경제를 갖추지 못함에 따라 현재까지 적자를 시현하며 추가적인 유상증자 필요성이 높으나, 2) 현재의 시중 유동성 및 동사 최대주주 자본력을 감안할 때, 유상증자를 위한 환경은 과거에 비해 다소 악화된 것으로 평가되기 때문.

즉, 향후 관건은 흑자 전환까지의 시간 단축이 관건이 될 전망. 이는 동사가 일정 수준 이상의 대출 자산 규모를 확보, 구조적인 흑자 창출 구조에 진입한다면, 앞서 언급된 우려들이 빠르게 해소될 수 있음을 의미하기 때문.

참고로, 동사는 1) 7월 중 월간 흑자 달성에 성공하였으며, 2) 3Q 중 분기 흑자 전환도 가능한 것으로 언급한 것이 언론에 보도되며 흑자 전환에 대한 기대가 높은 상황. 다만, 1) 4Q에는 계절적으로 연말 보수적 충당금 적립 기조 강화 및 판관비 증가로 인해 이익 가시성이 낮은 점과 2) 동사의 수익 기반이 상대적으로 얇은 만큼, 일회성 비용 혹은 손실 요인에 따라 변동성이 높게 나타날 수 있는 점은 이익 성장 지속 여부에 있어 부담으로 작용할 수 있다는 관점에서 고려 필요.

즉, 동사가 하반기 중 성공적으로 유상증자를 마무리하고, 이를 기반으로 성장 속도를 제고함과 동시에 리스크 관리를 통해 수익성을 제고, 흑자 전환 및 이익 성장을 강화하는 선순환으로의 진입 여부가 향후 최대 관건.

### 1) 일차적 관건은 대출 성장 통한 흑자 전환 기반 확대

일차적인 관건은 대출 부문의 성장 속도. 동사는 2Q 말 기준 수신 21.5조원에 비해 여신은 10.0조원 수준에 머물고 있는 상황. 즉, 대출 성장을 통한 수익성 개선이 필요.

동사는 이와 관련, 신규 대출 라인업을 준비 중인 점에 초점 필요. 전월세대출의 경우, 통상적으로 신용대출 대비 금리가 낮은 만큼, 동사의 NIM에는 일부 부담일 수 있으나, 대출 가액이 큰 만큼, 이자이익 증가 속도를 보다 빠르게 할 수 있을 것으로 기대. 이와 더불어, 일각에서 기대하는 바와 같이 주택담보대출 출시까지 이뤄질 경우, 이자이익 기반의 안정화에 기여할 것으로 기대.

다만, 이와 관련된 관건은 시장의 경쟁 요인. 경기 및 건전성에 대한 우려가 높은 만큼, 우량 자산을 취하고자 하는 은행 간 경쟁은 보다 강화될 것으로 예상되는 가운데, 대환대출 플랫폼의 영역 확대는 금리 경쟁을 보다 심화시키는 요인이 될 것으로 예상되기 때문. 즉, 수익성과 성장 간의 균형을 취할 수 있는 동사만의 특화된 전략이 관건.

### 2) 높은 중저신용 차주 대출 및 신용대출 비중 - 여신 건전성 관리가 최대 관건

2Q까지의 건전성 지표는 토스뱅크의 자산 건전성 관련 리스크가 타행 대비 높음을 의미하는 만큼, 향후 동사 실적에 있어서 건전성 관리가 최대 관건이 될 전망. 일반 시중은행들은 대출 중 상당 부분이 담보 혹은 보증부 대출 성격이 강한 만큼, 실질적인 손실률 (Loss ratio)과 Credit cost가 낮은 것이 일반적. 반면, 토스뱅크는 1) 대출 대부분이 신용대출로 구성되어 있는 것은 물론 2) 중저신용 차주 대출 비중이 높아 3) 부실이 발생할 경우 손실률이 높은 것은 물론, 4) 경기 변동에 따라 여신 건전성이 더 크게 영향을 받을 수 있음.

### 3) 은행 레버리지의 근간인 자본 고려 필요 - 성장 전략의 다변화가 관건

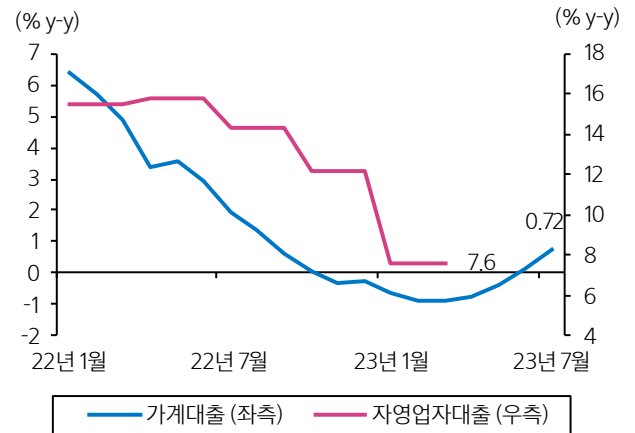
대출 성장 속도와 맞물려 고려되어야 하는 것은 자본비용. 동사의 2Q 자본 총계는 1.2조원, Tier-1 자본 비율은 10.37%를 기록. 동사는 규모의 경제 창출을 위해 추가적인 대출 성장이 필요한 가운데, 현재 자본 기반 여신 성장 여력이 제한적인 만큼, 추가적인 유상증자 가능성 고려 필요. 실제로 동사는 하반기 중 4천억원 규모의 유상증자를 계획하고 있는 것으로 보도.

## 토스뱅크 유상증자 Track record

일시	금액
2021년 10월	3,000억원
2022년 2월	3,000억원
2022년 6월	1,000억원
2022년 7월	1,000억원
2022년 8월	3,000억원
2022년 11월	1,000억원
2023년 3월	2,000억원
<b>합계</b>	<b>1.4조원</b>

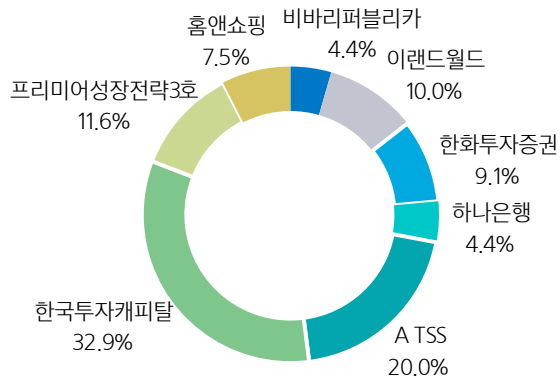
자료: 은행연합회

## 가계대출 성장률 vs 자영업자대출 성장률 추이



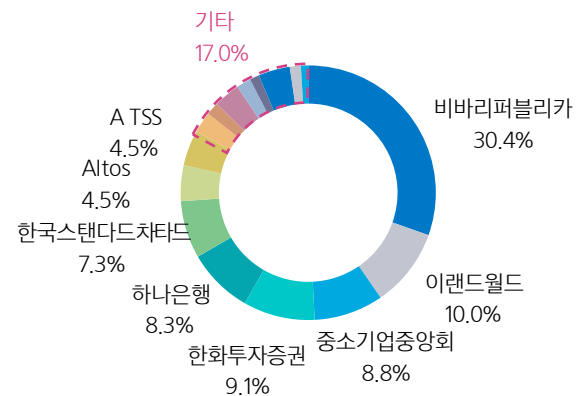
자료: 한국은행

## 3월 유상증자 참여 기관



자료: 은행연합회

## 유상증자 이후 주주구성



자료: 은행연합회, 삼성증권

### Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 8월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 8월 31일 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 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA