

IBKS Research Center

Industry Issue

은행과 인터넷 애널리 함께 본 핀테크

키움증권 (039450): 키움증권은 원래 핀테크 회사

NAVER (035420): 左 라인 페이, 右 네이버 페이로 양손에 떡

다음카카오(035720): 핀테크 하면 가장 먼저 떠오르는 회사

한국사이버결제 (060250): 신규서비스를 통한 핀테크시장 선점

NICE평가정보 (030190): 이제까지, 앞으로도 부동의 신용정보 1위 기업

라온시큐어 (042510): 당신의 공인인증서는 안녕하십니까?

은행/증권 박진형
02 6915 5668
jhpark@ibks.com

인터넷/게임 이선애
02 6915 5664
annelee@ibks.com

SME분석팀 김중우
02 6915 5776
081239@ibks.com

SME분석팀 신근호
02 6915 5671
kh.shin@ibks.com

SME분석팀 최광현
02 6915 5764
richmarker@ibks.com



CONTENTS

I. 핀테크란 무엇인가?	4
II. 우리나라는 핀테크 초보 단계	5
1. 간편 결제의 길은 멀고도 험하다	5
2. 송수금 영역은 은행업으로의 침투 시작점이지만 이제 걸음마	8
3. 앞으로 갈 길- 여수신의 영역, 그리고 그 너머	10
III. Fintech, 바다 건너에선 이미 익숙한 개념	11
1. 미국- 간편 결제의 시작점	11
2. 유럽- 기득권을 지키기 위한 은행권의 발빠른 대응	13
3. 중국- ICT 산업 주도의 핀테크 신흥 강국	14
IV. 금융산업 규제 및 제도 점검	18
1. 은행의 설립 요건 및 인가 절차	18
2. 은행 영업에 영향을 미치는 제약 요인	19
3. 은행에 대한 자기자본 및 유동성규제	20
V. 국내은행 시장 규모와 인터넷 전문은행 시장 규모 시나리오	21
1. 예금은행 대출 잔액 1,168조원	21
2. 예금은행 수신 잔액 1,210조원	22
3. 국내은행 순이자이익 규모는 35조원 수준, NIM 하락 이어지고 있어	23
4. 해외사례를 감안한 인터넷 전문은행 시장 규모는 총자산 47.1조원	24
VI. 핀테크- 결론적으로는 소비자 효용 증대가 핵심	30

기업분석.....	31
키움증권 (039490):	
키움증권은 원래 핀테크 회사 / 매수(유지) / 목표주가 75,000원.....	31
NAVER (035420):	
左 라인 페이, 右 네이버 페이로 양손에 떡 / 매수(유지) / 목표주가 1,000,000원.....	36
다음카카오 (035720):	
핀테크 하면 가장 먼저 떠오르는 회사 / 매수(유지) / 목표주가 180,000원.....	40
한국사이버결제 (060250):	
신규서비스를 통한 핀테크시장 선점 / Not Rated	43
NICE평가정보 (030190):	
이제까지, 앞으로도 부동의 신용정보 1위 기업 / Not Rated	45
라온시큐어 (042510):	
당신의 공인인증서는 안녕하십니까? / Not Rated	47

I. 핀테크란 무엇이고?

요즘 신문 기사 헤드라인에서 심심치 않게 볼 수 있는 단어가 있다. Fintech(이하 핀테크)이다. Financial과 Technology의 합성인 이 단어는 금융과 기술의 만남, 즉 모바일 결제나 송금, 신용 평가, 보안, 개인 자산 관리 등 금융과 관련된 모든 기술 서비스나 상품을 의미한다.

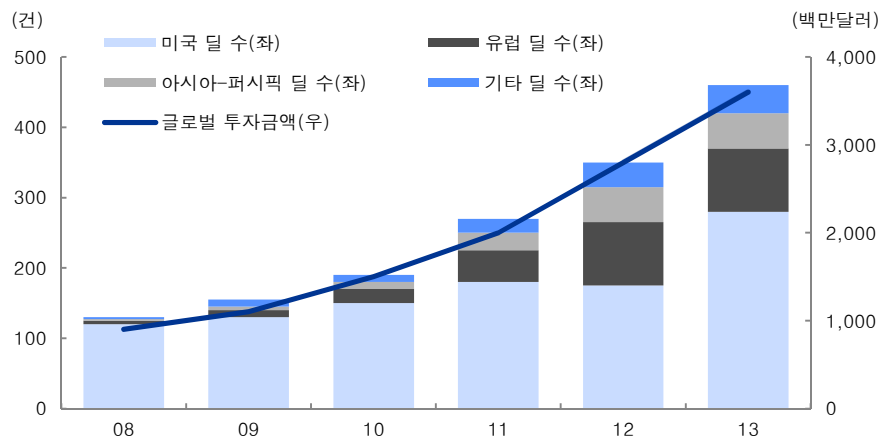
전통 금융 강국인 영국과 유럽, 지금의 금융과 투자 중심지인 미국, 그리고 ICT (Information and Communication Technology: 정보 통신 기술)에서 최첨단을 달리는 중국이 현재 핀테크의 3대 축을 형성하고 있다. 사실 미국과 유럽에서 먼저 핀테크가 형성되어 민간 자본이 산업으로 유입되고 있었던 중, 중국 정부가 ICT 기업에 문호를 대폭 개방하면서 비집고 들어오고 있는 모습이다.

ICT에 있어서라면 최첨단을 달리고 있는 우리나라지만, 기대와는 달리 핀테크 산업에서의 성적은 아직 초라하다. 가장 직접적으로 소비자와 접하는 결제나 송수금, 또는 인터넷/모바일 은행 서비스가 변혁을 앞두고 있거나, 이제 막 시작했거나, 또는 규제를 완화하려는 움직임이 뒤늦게 보이고 있기 때문이다.

5일 있었던 경제계 신년인사회에서 올해 경제 중점 추진 과제 중 하나로 핀테크가 꼽혔고, 금융위원회에서도 1월 말에 '종합 IT-금융 융합 지원 방안'을 발표하여 핀테크 관련 법 개정, 세부 정책 시행 등을 추진할 예정이다. 금감원은 2014년 11월 핀테크 지원 상담 센터를 설치하여 관련 법규와 제도 지원을 시작했지만 사실상 아직 법률이 개정되지 않은 상황에서 할 수 있는 일은 제한적이다.

우리나라에서 눈에 띄는 진전이라면, 2014년 11월 11일에 다음카카오에서 출시한뱅크월렛 카카오페이 서비스를 들 수 있다. 뱅크월렛카카오페이는 17개의 은행과 금융결제위원회, 그리고 다음카카오가 공동 참여한 서비스로 카카오톡 이용자 간의 송수금 및 결제 서비스를 지원하고 있다. 기존의 모바일 결제 솔루션과의 차이라면 은행 고유의 영역이었던 송수금 서비스가 모바일 메신저에게도 열렸다는 점이다. 하지만 아직 우리나라에서는 온라인/모바일 은행 설립은 법적으로 불가하고, 학습 비용으로 인해 간편 결제도 널리 사용되지 않고 있다.

그림 1. 글로벌 핀테크 파이낸싱 규모



자료: 액센추어, CB인사이트

II. 우리나라는 핀테크 초보 단계

우리나라의 정보통신 기술은 세계적인 수준이다. 편의점과 택시에서도 신용카드를 사용할 있을 뿐만 아니라 심지어 중국집이나 치킨 배달도 집에서 신용카드로 결제할 수 있다. 버스와 지하철 요금이 교통 카드로 통합 관리되어 카드만 한 번 접촉하면 환승 할인이 적용되며, 택시도 편리하게 카드 접촉으로 요금을 낼 수 있다. 그러나 앞서 언급한 것처럼 핀테크에 있어서만은 우리나라는 초보 단계에 머물러 있다.

1. 간편 결제의 길은 멀고도 험하다

일단 가장 먼저 생각해 볼 수 있는 내용은 온라인/모바일 결제이다. 지난 해 대통령이 직접 언급한 것처럼, 당시 우리나라의 온라인 결제는 액티브 X(Active X)로 인해 접근성이 떨어지는 문제점이 있었다.

액티브 X란 금융거래 및 보안 프로그램을 유포하는 수단으로, 인터넷 익스플로러가 아닌 파이어폭스나 크롬에서는 동작하지 않는 취약점을 가지고 있다. 한국이 유독 액티브 X를 고집하고 있는데, 인터넷 익스플로러가 대다수를 차지하고 있는 우리나라와는 달리 크롬이나 파이어폭스의 점유율이 높은 외국에서는 통용되지 않는 기준이다. 인터넷 사용 비중 무분별하게 설치하게 되기 때문에 악성 코드나 바이러스에 걸리기도 쉽다. 또한 신용결제할 때 액티브 X를 설치하고 나서는 익스플로러 창을 껐다 켜야 하기 때문에 장바구니가 모두 비워진대거나 중복 결제될 위험도 있다.

이러한 불편에도 불구하고, 거의 모든 쇼핑몰이 액티브 X 시스템을 사용하고 있었고 카드 업체들이 새로운 결제 시스템을 정착시키는 비용이 높기 때문에 업계의 반발에 부딪치게 되었다. 게다가 액티브 X를 설치하는 대신 exe 확장자 파일을 설치해야 되기 때문에 소비자 입장에서는 조삼모사의 해결책이다. 보안 프로그램 설치(4~7회) 및 업데이트(연 6~17회) 플러그인 설치 대신 1번에 범용 프로그램을 설치하면 되기는 하지만 여전히 복잡하다.

그림 2. 한국의 결제와 해외 간편 결제- 철벽녀와 쿨녀의 차이



자료: 블로터

간편 결제는 그 대안일 수 있다. 간편 결제는 대개 (웹사이트의)아이디 기반으로 결제 정보 (카드 번호, 유효 기간, CVC 등)를 미리 입력해 놓으면 클릭 한 번으로 결제가 완료된다. 원클릭 결제에 걸리는 시간은 약 2초 정도이다. 이 방식은 이용자 편익을 제고하는 대신 결제수단 업체(PG: Pay Gate)와 카드사에게는 부담이 늘어난다. 결제수단 업체는 정교한 이상거래탐지시스템(FDS: Fraud Detection System)을 만들어야 하고, 문제가 발생할 경우에는 카드사가 책임을 져야 한다. 사전 인증 방식인 액티브 X는 문제가 생길 만한 요소를 결제 전에 모두 차단하므로 사후 관리 방식인 간편 결제 서비스보다 책임 부담이 적다. 카드사나 결제수단 업체가 간편 결제 도입에 미온적일 수밖에 없는 이유이다.

생각보다 간편 결제가 빨리 보급되지 않는 이유는 또 있다. 역설적이게도 간편 결제로 인해 가장 이득을 보는 소비자의 저항이다. 그동안 액티브 X의 보안 프로그램 설치 및 업데이트로 3, 4중의 확인 작업에 익숙해진 소비자들은 간편 결제의 보안에 대해 의구심을 가질 수밖에 없다. 특히 KT, 농협, 네이트온 등 비교적 보안에 철저할 듯한 대기업 및 서비스들이 해킹에 노출되면서 이러한 불안감은 더욱 심해졌다. 지난 연말에는 한국수력원자력의 기밀이 해킹되기도 했다. 나의 결제 정보가 새어나갈 수 있다는 불안감은 소비자들이 간편 결제에 열광하지 않는 또다른 이유이다.

그러나 간편 결제의 보급은 시기의 문제이다. 해외 직접 구매(직구)에 익숙해진 소비자들의 이용 경험이 증가하고 있고, 해외 역직구를 위해서 쇼핑물들이 점차 간편 결제를 도입하고 있기 때문이다. 모바일 커머스의 증가도 간편 결제에는 호재이다. 입력 장치가 단순하고 소비자의 즉시성이 강한 모바일 환경에서는 결제가 얼마나 간편하고 빠르냐가 핵심 경쟁력이기 때문이다. 소비자의 구매 의사가 실제 소비로 전환되는 과정에서 저항이 최소화되어야 한다.

이 때문에 공급 측면에서 간편 결제를 부양할 수밖에 없다. 알라딘은 14년 9월에 간편 결제 서비스를 도입했다 카드사의 반발로 원위치 했지만 다음카카오와 LG CNS의 카카오 페이가 출시되자 카카오 페이를 도입했다. 지마켓과 옥션은 자체 간편 결제 시스템인 스마일 페이를 출시했고, 최근 NHN엔터테인먼트는 3,500억원의 유상증자 중 1,500억원을 간편 결제에 투자하겠다고 밝혔다. 네이버도 쇼핑 플랫폼 서비스인 체크아웃을 통해 라인 페이와 별개로 네이버 페이를 준비 중이다.

다만 우리나라 모바일 결제 시장은 PG사와 플랫폼, 통신사 등 수많은 이해 관계 당사자들이 각축전을 벌이고 있어 시장이 한 사업자에 의해 통합되기는 어려워 보인다.

표 1. 형태별 모바일 결제 구현 방식 및 기능

방식	구현 및 기능
모바일 신용카드	- 비접촉식 IC칩 내장한 USIM에 카드 정보 수록, NFC 리더기를 통해 결제 - 온라인에서는 PG 업체를 통해 다른 금융 정보와 공인인증서 연동하여 결제 - 본인 인증을 위한 지문 등 수단 보완 필요
휴대전화 소액결제	- 휴대전화 번호와 가입 주민등록번호만으로 결제, 요금은 휴대전화 요금에 합산 - 소액 결제만 가능, 이체 등은 불가
전자 지갑	- 스마트폰 앱에 카드 정보를 입력해 온라인 결제시 사용, 결제 기능 외에도 할인 쿠폰, 마일리지 적립 등 부가기능 함께 이용 - 이동통신회사, 금융회사, 스마트폰 제조 회사 등 대부분 결제 관련 기업에서 제공
모바일 간편 결제	- 스마트폰, OS, 결제 앱을 활용한 결제 - 사이트 아이디를 기준으로 아이디에 등록된 결제 정보를 바탕으로 비밀번호만 입력하면 결제 가능 - 공인인증이나 액티브X가 필요 없으므로 보안이 가장 중요한 이슈

자료: 언론

표 2. 업체별 글로벌 기업들이 출시한 모바일 결제 서비스

업체	기업명	서비스명	출시 시기	서비스 개요	강점
모바일 OS	애플	애플 페이	14년 10월	아이폰6와 아이폰6+를 NFC 단말기에 대고 손가락을 터치ID에 대고 본인 인증 후 결제	아메리칸익스프레스, 비자마스터, 디즈니랜드, 맥도날드, 스타벅스 등 우수 가맹점 확보
	구글	구글 월렛	11년 5월	NFC 결제, 이메일 송금 서비스(13년)	
하드웨어	삼성전자	NFC 결제 서비스		중국 유니언페이와 제휴, 유니언페이 카드 정보를 IC칩에 저장 후 NFC 결제	유니언페이 NFC 결제 지원하는 가맹점 단말기 360만대, 중국에서 유니언페이 점유율 80%
		삼성 월렛	13년 5월	멤버십 카드와 쿠폰 이용, 항공권도 관리	
전자 상거래	이베이	페이팔	98년 12월	페이팔 계좌끼리 또는 신용카드로 송금, 입금, 청구 가능, 카드를 페이팔 계정에 등록하면 로그인만으로 결제 가능	1억 5천만명 회원 확보, 이베이에서 분사되면 다른 제휴처 및 가맹점 확보에 유리
		페이팔허어		작은 신용카드 리더기를 스마트폰이나 태블릿에 장착해서 판매시스템(POS)을 구축	스퀘어와 같은 기능과 페이팔의 점유율 결합
		스마일 페이	14년 4월	지마켓과 옥션에서 최초 결제 시 카드 번호를 입력하면 이후 구매할 때 휴대폰 단문메시지(SMS)만으로 인증	
	아마존	아마존 페이먼트	14년 6월	아마존과 제휴한 온라인 상점 '아마존으로 결제하기' (Pay with Amazon)로 결제	아마존의 원클릭 서비스를 제휴 업체까지 확대 적용
통신사	알리바바	알리 페이	03년 5월	에스크로 플랫폼(Escrow Platform) 제공, 제휴 은행 계좌로 선불 충전 후 온/오프라인 상점에서 사용 가능	알리바바 중국내 B2B(알리바바)점유율 45%, B2C(T몰) 점유율 50%, C2C (타오바오)점유율 80%, 중국 모바일 결제 시장 50% 장악, 알리페이 가입자 9억명
	AT&T, 버라이즌, T-모바일	소프트카드		NFC를 기반으로 심 카드의 시큐어 엘리먼트에 결제 정보를 저장	80여 개 스마트폰에서 사용 가능, 30여 개에는 기본 설치, 아멕스, 체이스, 웰스파코 은행 신용카드 등과 제휴, 서브웨이 가맹
	SKT	스마트 월렛	10년 6월	여러 멤버십 카드 하나의 앱에서 통합 관리	
	KT	모가 월렛	12년 12월	간편 결제, 카드, 은행계좌, 상품권 등록	60여개의 가맹점 보유
인터넷 기업	LG U+	페이나우 플러스		액티브X나 공인인증서 없이 앱 설치, 최초 1회 결제정보 등록하면 추가 절차 없이 결제	
	다음카카오	카카오 페이	14년 11월	액티브X나 공인인증서 없이 앱을 설치, 최초 1회 결제정보 등록하면 추가 절차 없이 결제	국내 3,500만 MAU 확보, KB, BC, 현대, 롯데, 삼성카드 등 9개 주요 카드사와 제휴
		뱅크 월렛 카카오	14년 11월	하루 최대 10만원까지 송금 가능, 1인당 최대 50만원까지 충전 가능	우리, 국민, 신한은행을 비롯한 전국 17개 은행과 제휴, 국내 3,500만 MAU 확보
	네이버	라인 페이	14년 12월	한국 과 중국에서는 이용 제한, 일본 내 모바일 송금과 결제 모두 지원	비자, 마스터, JCB, AMEX, DINERS 카드 제휴, 미쓰이 스미토모, 미즈호 은행 제휴
	텐센트	텐페이	13년 9월	에스크로 플랫폼(Escrow Platform) 제공, 제휴 은행 계좌로 선불 충전 후 온/오프라인 상점에서 사용 가능	위챗 회원 수 6억명, QQ 회원 수 10억명 확보, 중국 모바일 결제 시장 20% 점유, 텐페이 가입자 수 2억명, 국내에서는 다날, 신세계와 제휴
	스퀘어	스퀘어 리더	09년	작은 신용카드 리더기를 스마트폰이나 태블릿에 장착해서 판매시스템(POS)을 구축	누구나 손쉽게 스마트폰이나 태블릿을 이용해서 신용카드 결제시스템 구축 가능
	스트라이프		09년	모바일 앱에서 간편 카드 결제 솔루션과 API 제공	139개 통화 지원, 은행 계좌 이체와 비트코인, 알리페이까지 지원, 애플페이와 제휴
	바이두	바이두 월렛	14년 4월	모바일 간편 결제 시스템	중국 검색 점유율 60%, 1위로서의 영향력
결제 기업	NHN	셀프 페이	14년 9월	지분 인수한 KCP(한국사이버결제)를 통해 NFC 기반 간편 결제 서비스 출시	
	KG이니시스	Kpay		간편 결제 서비스	
카드 회사	신한카드	올 댓 쇼핑 & 월렛	14년 7월	전자지갑에 큐레이선 쇼핑 기능과 쿠폰 포함	업계 1위 카드사로 2,200만 회원 보유
	롯데카드	롯데카드 클러치	14년 5월	전자 지갑 기능에 쿠폰과 스탬프 등 제공	20만 다운로드 이상 기록
	삼성카드	M포켓	12년 5월	전자 지갑에 위치 정보 이용한 쿠폰 제공	
	국민카드	와이즈월렛	13년 10월	카드, 멤버십, 쿠폰을 등록하여 결제	
은행	하나은행	하나N월렛	12년 2월	은행계좌 대신 휴대전화번호로 소액 송금 가능, 선불카드에 현금 충전 후 오프라인 가맹점에서 바코드로 대금 결제	전화 번호로 간편하게 송금 가능
	신한은행	주머니	12년 2월	은행계좌 대신 휴대전화번호로 소액 송금 가능, 선불카드에 현금 충전 후 오프라인 가맹점에서 바코드로 대금 결제	전화 번호로 간편하게 송금 가능

자료: IBK투자증권

2. 송수금 영역은 은행업으로의 침투 시작점이지만 이제 결음마

핀테크 서비스는 결제, 송금 등의 지급 결제 영역과 예금, 대출 영역, 그리고 투자자문 등 기타 금융영역으로 구분할 수 있다. 이 중에서 결제 영역은 비교적 이전에 구현되었고, 송수금은 이제 막 시작 단계이다.

하나은행과 신한은행이 2012년에 전화 번호로 소액을 송금할 수 있는 서비스를 출시하기는 했지만 널리 보급되지는 못했던 것이다. 전화 번호 기반으로 돈을 보내고 받을 수 있다는 인식이 생긴 것은 최근의 일로, 다음카카오가 14년 11월 뱅크월렛카카오를 출시하면서부터이다. 카카오톡은 3,500만명의 국내 월 사용자(MAU: Monthly Active User)를 확보하고 있는데 내 카카오톡에 등록된 지인에게 쉽게 돈을 보낼 수 있다는 점은 분명 매력적이다. 게다가 17개 은행과 금융결제위원회까지 서비스에 참여했기 때문에 모바일 금융 거래에서 가장 문제인 보안에 대한 불신도 어느 정도 해소될 수 있다.

하지만 뱅크월렛카카오의 반향은 생각 외로 더더 보인다. 출시 2주된 시점인 12월 1일에 50만명의 가입자를 모집하기는 했지만 아직 우리 생활 깊숙히 침투했다고 보기는 힘들다.

일단 **규제 때문에 사용이 불편하다**는 점이 가장 큰 이유일 것이다. 첫째, 충전 한도가 50만원이고 1일 송금 한도가 10만원으로 높지 않은데, 1일에 수급할 수 있는 한도도 50만원이다. 여러 명이 경조사비나 회비를 걷는다고 가정하면 이는 상당히 작은 금액이다. 둘째, 카카오톡으로 받은 돈을 현금으로 인출할 때는 하루가 지나야 한다. 물건은 이체 후 즉시 구입할 수 있지만 급히 소액이 필요해서 돈을 송금받았을 때 다음날 정오가 지나야 현금화할 수 있다는 점은 서비스 편익을 크게 떨어뜨린다. 셋째, 뱅크월렛카카오는 NFC(Near Field Communication: IC칩을 탑재하고 결제 단말기에 갖다 대면 결제 가능)로 오프라인 결제를 지원하는데 아직 오프라인에서 사용할 수 있는 가맹점이 별로 없고, NFC 결제를 신청하기 위해서는 매우 번거로운 절차를 거쳐야 한다. PC에서 OTP와 공인인증서를 통해 본인 인증을 거쳐야 가입할 수 있는 것이다.

향후 모바일 송수금이 보편화되기 위해서는 이러한 규제부터 완화되어야 한다.

표 3. 뱅크월렛 카카오톡 이용 개요

항목	내용
이용 가능 은행	경남은행, 광주은행, 국민은행, 기업은행, NH농협은행, 대구은행, 부산은행, 수협은행, 스탠다드 차타드은행, 신한은행, 외환은행, 우리은행, 우체국, 전북은행, 제주은행, 하나은행, 씨티은행
주요 기능	이체
	결제
	출금
사용 한도	충전
	이체한도
제공서비스	뱅크머니
	현금카드
이체 조건	뱅크월렛 카카오톡을 설치한 카카오톡 친구끼리 가능
수수료	2015년 4월 1일부터 유료, 건당 100원선 적용 (예정)
특징	· 30만원 이하의 상품구매가능, 직불카드 등록 후 오프라인 매장에서 소액 결제 가능 · 14세 이상부터 수급 가능, 19세미만 송금 제한

자료: 다음카카오

그림 3.뱅크월렛카카오의 서비스 흐름도

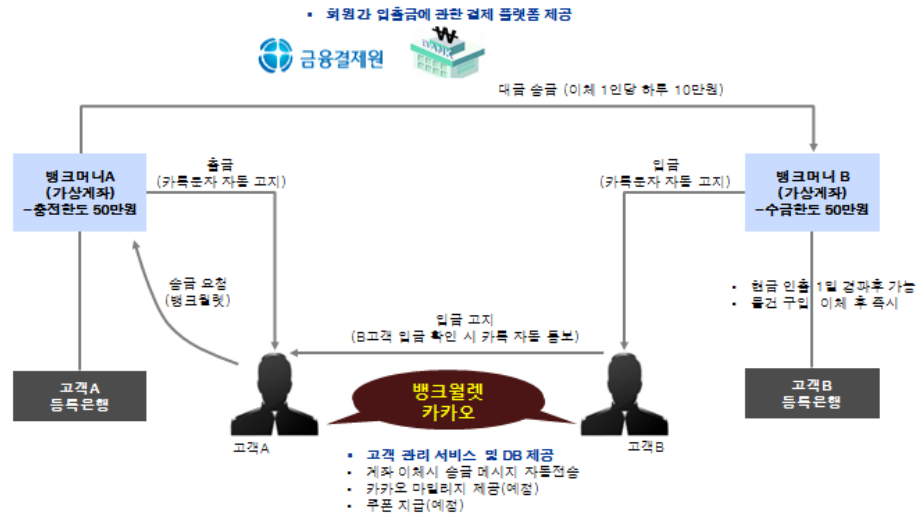
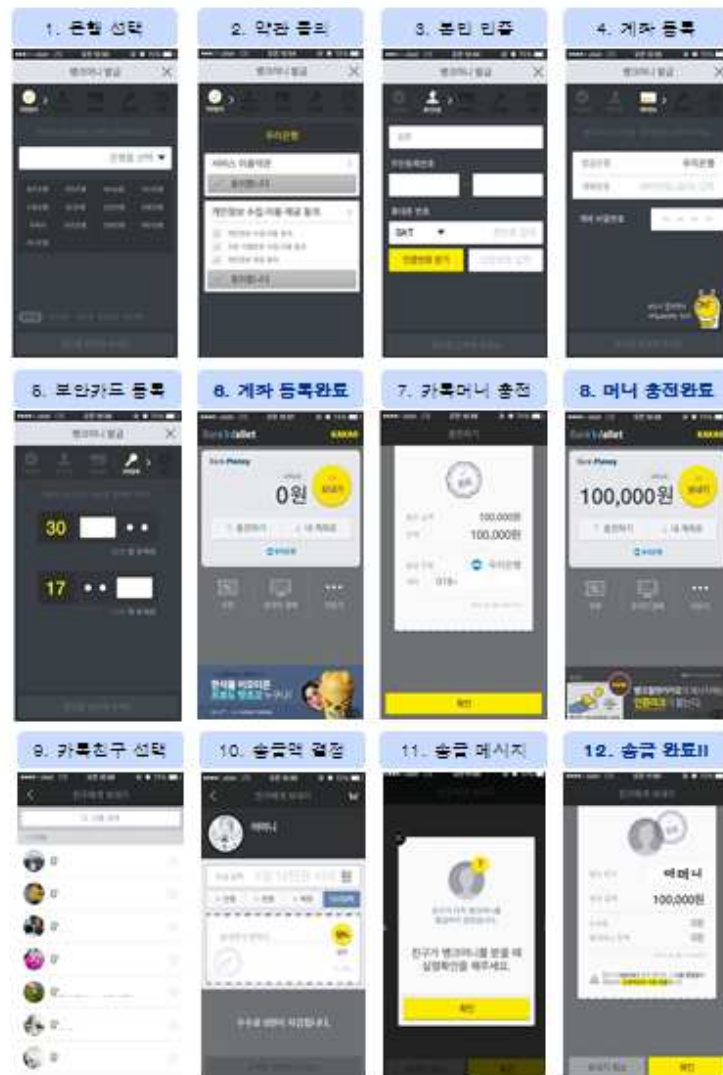


그림 4. 뱅크월렛카카오 송금 절차- 계좌 등록부터 송금까지 3분, 송금만은 20초



자료: 언론, IBK투자증권

3. 앞으로 갈 길- 여수신의 영역, 그리고 그 너머

예금과 대출을 포괄하는 여수신 업무는 우리나라에서는 여전히 은행의 고유 영역이다. 우리나라에서는 아직 인터넷 전문 은행이 없다. 2001년 SKT와 롯데, 코오롱, 안랩, 이네트퓨처 시스템 등이 함께 국내 최초로 인터넷 전문 은행인 브이뱅크 설립을 추진했으나, 규제로 인해 무산되었다.

금산분리와 대주주 지분 제한, 금융 실명제 등이 주된 원인이었다. 인터넷 전문 은행에 대한 법률이 따로 없었기 때문에 일반 은행법의 기준을 따라야 했는데 최소 자본금 규모가 1,000억원 이상이어야 했고 최대주주 지분이 10%로 제한되는 점, 금융실명법상 본인 확인 절차 등이 진입 장벽으로 작용했다.

분명한 점은 정부에서 핀테크 산업을 육성하기 위해서는 이러한 규제들을 완화하거나 풀어 주어야 하고, 정부는 지난 해 연말부터 계속 일관되게 의지를 보여주고 있다는 점이다. 핀테크는 금융에 대한 소비자 접근성을 높여주기 때문에 결론적으로는 소비를 진작시키는 데 기여할 것이다. 기업 입장에서라도 일상 생활에 필수적인 서비스를 선점해야 향후 모바일 환경에서 성장을 담보할 수 다.

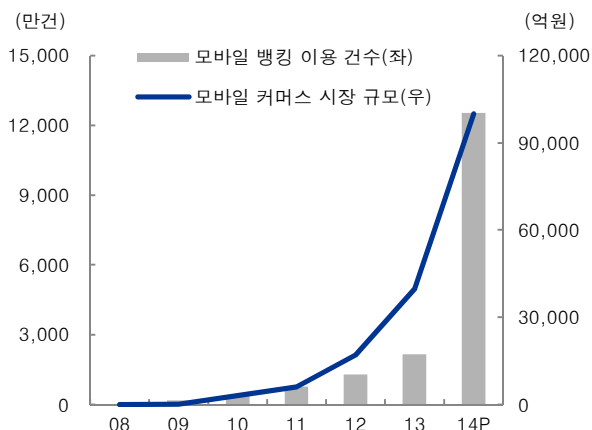
또한 은행업의 영역이 아닌 영역까지 핀테크의 범위가 확장될 수 있다는 점도 매력적이다. 최근 미국을 중심으로 확산되고 있는 P2P 대출 중개 서비스와 클라우드 펀딩, 알리바바가 보여 준 금융 상품 모바일 판매, 핀테크의 확산과 안정적인 운영에 필수적인 보안 및 개인 인증 서비스, 맞춤형 개인 자산 관리, 대출 리스크 심사 서비스 등 확장성이 높기 때문이다. 다만, 규제 완화가 핀테크 육성의 필수 요건이라는 점은 다시 한 번 환기할 필요가 있다.

표 4. 한국과 핀테크 선진국의 규제 환경 차이

	한국	핀테크 선진국
규제 원칙	Positive 원칙- 규제를 일일이 나열, 사전 승인을 받지 않으면 사업 불가	Negative 원칙- 명시된 규제만 적용, 문제 발생시 사후 규제
사업 등록 요건	전자금융업자 등록시 필요 자본금 10억원~50억원	월 자금 거래 300만 달러 이하면 자본금 없이 전자금융업자로 등록
보안, 인증	공인인증서 필요, 금융사고 발생시 책임 주체 불명확	핀테크 회사가 모든 책임을 지고 자율적으로 보안 모니터링, 소비자는 별도 보안 프로그램 설치하지 않음 금융 사고 발생시 일정 기간 동안 회사 전액 보상
금산 분리	산업자본의 금융자본 소유 한도 최대 4%	미국 25%, 이탈리아 15%, 일본 20% 산업 자본의 은행 소유 제한 완화

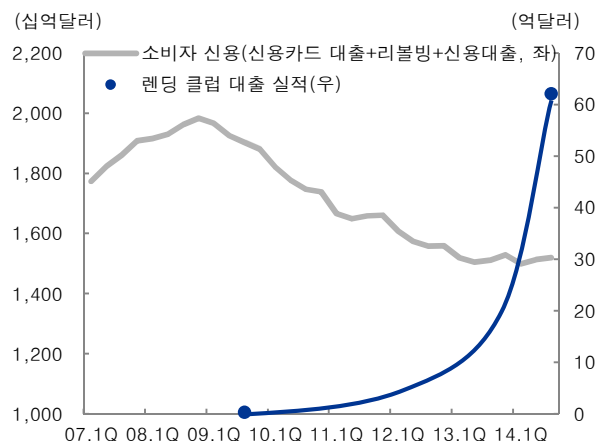
자료: 언론

그림 5. 국내 모바일 뱅킹 이용 건수와 모바일 커머스 시장 규모



자료: 한국은행, 한국온라인쇼핑, IBK투자증권

그림 6. 미국 소비자 신용과 P2P 대출 추이 비교



자료: FRB, 랜딩 클럽

III. Fintech, 바다 건너에선 이미 익숙한 개념

1. 미국 간편 결제의 시작점

소비자들에게 가장 부담 없는 금융 서비스란 무엇일까? 바로 내 돈 내고 물건을 살 때 사용되는 결제 서비스이다. 여수신 업무는 부도 리스크에, 자산 관리는 투자 리스크에 노출되어 있지만 결제 서비스에서 이러한 리스크에 대한 고민을 하는 경우는 거의 없다. 그런 점에서 페이팔과 아마존 FPS(Flexible Payment Service)은 가장 친숙한 핀테크 서비스이다.

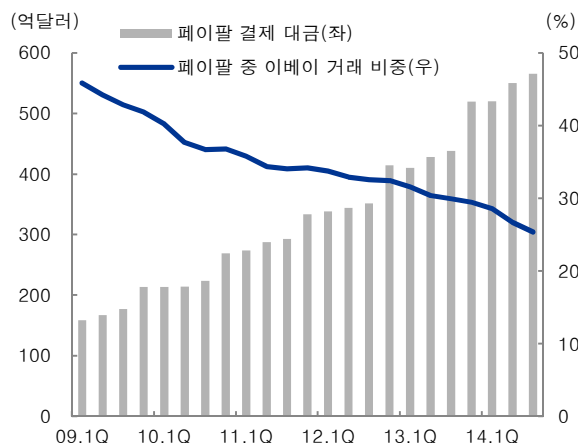
페이팔은 2014년 기준으로 미국 포함 전세계 203개 시장, 80개 국가에서 지급 서비스를 제공하고 있고 페이팔의 실이용자 수는 1억 5,690만명에 달한다. 14년 3분기 페이팔의 총 결제 금액은 565억 달러였는데, 2010년 1분기의 213억 달러로부터 4년도 되지 않아 2배 이상 성장한 셈이다. 페이팔은 초기에는 이베이 사이트에서만 사용되었지만 지금은 외부 거래 비중이 더 늘어나서 이베이 결제 비중은 25% 수준에 지나지 않는다.

한편, 2012년부터 페이팔은 페이팔 히어(PayPal Here)라는 서비스를 도입했다. 소형 카드 리더기를 스마트폰에 연결하여 신용 카드 리더기로 사용할 수 있는 서비스이다. 같은 해 미국 고객이 페이팔 예치금을 오프라인 매장에서 사용할 수 있도록 실물로 된 선불형 직불 카드와 기프트 카드도 출시했다. 이러한 기능을 포괄하여 페이팔은 13년에는 모바일 지갑을 도입하여 온오프라인 통합 지급 서비스를 제공하고 있다.

페이팔의 사업 영역은 수신 뿐 아니라 여신에도 미치고 있다. 2008년 페이팔은 온라인 결제 회사 빌미레이터(Bill Me Later)를 인수하여 고객이 상품을 구매할 때 단기 대출을 제공하는 페이팔 크레딧(PayPal Credit) 서비스를 시작했다. 제휴 은행은 2003년에 설립된 커메니티 캐피탈 뱅크(Comenity Capital Bank)로 FDIC 예금 보호 대상 은행인데, 신용 카드 발행 업무에 특화되어 있다. 페이팔 회원이 은행에 이름, 생년월일, 사회보장번호를 제공하면 적격자인 경우 즉시 최소 250달러의 신용 한도를 제공한다. 이용 수수료는 2.9%+0.3달러이고, 연체 금리는 19.99%이다.

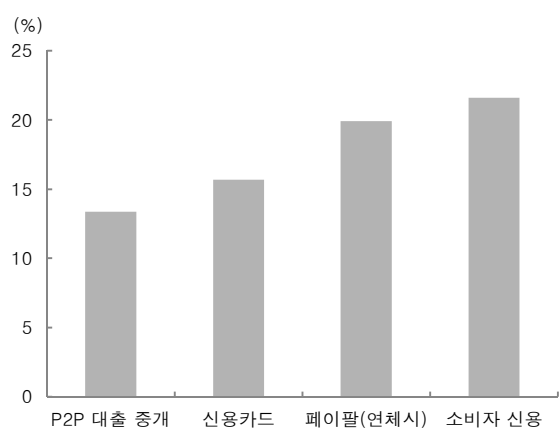
룩셈부르크에서 은행업 인가를 받은 2007년 이후 페이팔은 EU 국가를 대상으로도 자금 이체 등의 지급 서비스를 제공하고 있다. 다만 여수신 업무는 포함되지 않았다.

그림 7. 페이팔 결제 대금과 이베이 거래 비중 추이



자료: 이베이

그림 8. 미국 업권별 대출 금리 비교



주: P2P 대출은 프로스퍼와 렌딩 클럽 평균, 소비자 신용은 소액대출과 신용카드 평균
자료: 우리금융경영연구소 제인용

한편, 아마존도 이와 비슷한 행보를 보이고 있다. 아마존은 원클릭 결제 시스템을 도입하여 먼저 자사 사이트에 적용한 다음, 2013년에는 아마존 계좌를 이용하여 다른 상거래 사이트에서 결제할 수 있는 로그인애페이잇아마존(Login and Pay with Amazon) 서비스를 도입했다. 아마존 페이 시스템 또한 상품 대금 지급/집금 뿐 아니라 이메일 주소를 이용한 개인 간 송금을 지원하고 있다.

이같이 미국의 핀테크는 전자 상거래를 모태로 활성화되어 왔다. 이후 여러 스타트업과 벤처 캐피탈의 설립으로 영국을 중심으로 한 유럽과 함께 미국에서 다각화된 금융 서비스 기업들이 파생되고 있다.

물론 은행과 같은 주류 금융업도 핀테크의 영역으로 속속 편입되는 중이다. 인터넷 전문 은행도 미국에서 매우 활성화되어 있는데, 인터넷 전문 은행은 오프라인 지점을 두지 않고 온라인으로만 영업을 하는 은행을 말한다. 공식적인 통계는 아직 없지만 지점 보유 여부, 연방예금보험공사(FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation) 보험 가입 및 온라인 계좌 개설 가능 여부 등을 근거로 보면 대략 20개 정도의 인터넷 전문 은행이 있다.

인터넷 은행들은 미국에서 의외로 이른 시기에 설립되어 이미 상당한 수준의 비중을 차지하고 있다. 2014년 3분기 기준으로 미국의 인터넷 전문 은행의 총자산은 6,050억 달러로 은행 전체 총자산 대비 3.9%의 비중을 차지하고 있고 총예금은 4,383억 달러로 전체 예금 대비 4.3% 수준이다.

표 5. 미국 인터넷 전문 은행 현황

(단위: 억달러)

은행명	설립연도	총자산	총예금	당기순이익	ROA	주요 사업(운용) 분야
Ally Bank	2004	1,007.7	568.0	8.5	1.1%	기업 대출
Alostar Bank	2011	9.2	6.5	0.0	0.4%	기업 대출
American Express	2000	430.5	291.8	15.7	4.9%	기업 대출, 개인 대출(신용카드)
Barclays Bank	2001	241.6	150.0	1.2	0.7%	개인 대출(신용카드)
BMW Bank	1999	99.8	62.1	1.0	1.3%	개인 대출(자동차 대출)
Bofi Federal Bank	2000	48.2	32.6	0.5	1.4%	부동산 담보 대출
Charles Schwab	2003	1,055.9	973.9	7.0	0.9%	유가 증권(ABS 등), 부동산 담보 대출
CIT Bank	2000	203.3	144.3	0.9	0.6%	기업 대출
Colorado Fsb	1990	18.0	12.4	0.1	0.7%	유가 증권(ABS 등), 부동산 담보 대출
Discover Bank	1911	791.2	453.9	18.5	3.1%	개인 대출(신용카드)
E*Trade Bank	1933	445.1	329.3	3.4	1.0%	유가 증권(ABS 등), 부동산 담보 대출
First Investment Bank	1998	9.2	7.5	0.0	0.6%	부동산 담보 대출
GE Capital Bank	1993	198.9	161.6	1.5	1.0%	기업 대출
Nationwide Bank	1998	60.2	43.8	0.4	0.9%	부동산 담보 대출, 개인 대출(자동차)
Nordstrom Fsb	1991	2.3	0.5	0.9	52.2%	개인 대출(신용카드)
Principal Bank	1998	21.5	19.5	0.2	1.2%	유가 증권(ABS 등), 부동산 담보 대출
Sallie Mae Bank	2005	114.8	97.4	1.9	2.2%	개인 대출(학자금)
State Farm Bank	1988	461.0	333.4	13.0	3.8%	개인 대출(신용카드)
USAA Fsb	1983	661.8	588.0	5.8	1.2%	개인 대출(신용카드, 자동차)
계		6,050.3	4,383.1	80.9	1.8%	
전체 은행 대비		3.9%	4.3%	6.9%	+0.8%p	

주 1: 설립연도와 인터넷 전문 은행업 영위 시작 시점은 다를 수 있음

주 2: 총자산 및 총예금은 2014년 3분기 말 기준, 당기 순이익은 2014년도 3분기 누적 기준, ROA는 연환산 순이익의 기준으로 산출

자료: 우리금융경영연구소

2. 유럽- 기득권을 지키기 위한 은행권의 발빠른 대응

앞서 언급했듯 Fintech는 Finance과 Technology의 결합이다. 정보통신과 소프트웨어 기술이 발달한 우리나라에서는 핀테크를 Technology의 Finance 진출로 인식하는 경향이 강하다. 하지만 전통적인 금융 강국 유럽에서의 핀테크란 Finance가 Technology를 껴안으며 사업 영역을 넓히는 의미에 좀 더 가깝다. 금융권의 핵심 기득권층인 은행이 가장 먼저 온라인 및 모바일 영역에 손을 뻗은 것이다. 미국과 차이라면, 미국은 인터넷 전문 은행이 강하다면 유럽은 전통 은행들의 인터넷 채널 진출이 좀 더 눈에 띈다는 점이다.

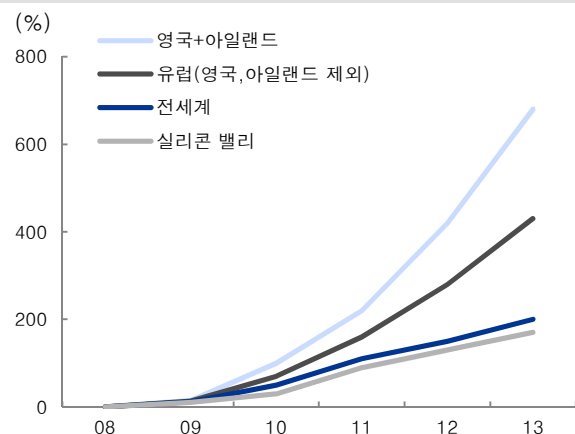
물론 인터넷 전문 은행도 있다. 독일의 피도르 은행은 오프라인 지점이 없으며 웹사이트, 페이스북, 트위터, 유튜브로만 영업 활동을 하고 있는데, 페이스북 좋아요가 1,000개를 넘으면 예금 이율을 0.1%p 올려주는 소셜 요소를 도입하였다.

하지만 유럽은 전통 은행들이 좀 더 적극적으로 핀테크를 끌어안는 모습이 눈에 띈다. 미국에서 인터넷 전문 은행을 설립한 영국 바클레이즈는 2012년 핑잇(Ping It)이라는 금융 앱을 출시하며 전자 지갑 결제 서비스와 전화번호 기반 송금 서비스를 제공하고 있다. 2014년 2월 기준 250만명 이상의 사용자가 핑잇을 다운받았다. 프랑스 BNP파리바는 모바일 전용 은행인 헬로뱅크를 열어 전화번호나 QR코드를 기반으로 송수금 서비스를 시작했다. 스페인 BBVA는 미국 온라인 은행인 심플, 미국 지급결제 스타트업 드올라, 디지털 자산관리 스타트업 퍼스널 캐피탈, 그리고 스페인 빅데이터 스타트업 마디바 솔루션즈를 인수했다.

이러한 움직임으로 인해 유럽은 핀테크 투자의 중심으로 자리잡았다. 그 중에서도 특히 영국은 빠르게 성장 중이다. 2013년 전세계 핀테크 투자 금액 중 실리콘 벨리가 차지한 비중은 32%로 13%인 영국에 비해 훨씬 높지만 성장률 자체는 영국이 더 높다. 2013년 영국의 핀테크 산업 성장률은 600%인데 이는 미국 실리콘 벨리 성장률(190%)의 3배 이상인 수치이다. 영국 핀테크 시장은 2008년부터 5년 평균 74%의 성장률을 기록했다. 영국 정부는 스타트업 전용 단지인 테크시티에 5년간 유입된 투자는 7억 8,100만 달러에 달한다.

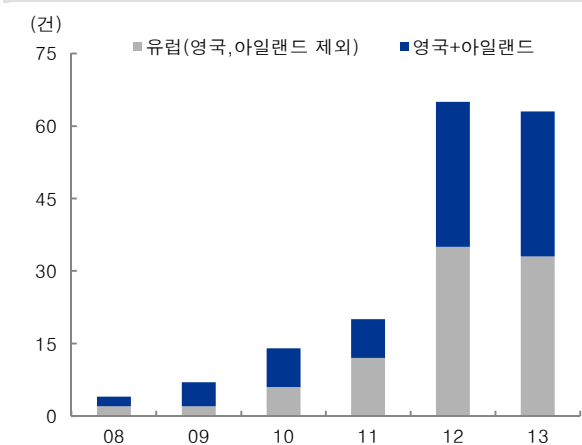
영국의 핀테크 종사자는 거의 13만 5천명에 달한다. 2013년 기준 런던의 전체 취업자 중 거의 40%가 금융과 기술 섹터 종사자인 것이다.

그림 9. 유럽 내 지역별 핀테크 투자 활동 성장률



자료: 액센추어

그림 10. 영국과 아일랜드 vs. 그 외 유럽 지역 핀테크 딜 건수



자료: 액센추어, CB 인사이트

3. 중국 ICT 산업 주도의 핀테크 신흥 강국

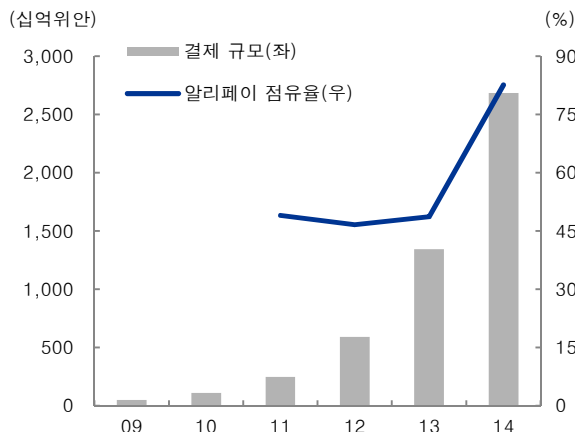
알리바바의 발전상은 매우 인상 깊다. 지난해 9월 상장해 250억달러로 IPO 신기록을 세운 알리바바는 순식간에 삼성전자는 물론이고 GE의 시가총액마저 제치고 2014년 하반기의 스타가 되었다. 13억 5천만명이 넘는 중국 인구가 내포하고 있는 소비 가능성에 열광하는 것은 어찌 보면 당연한 일이다. 매년 중국 총생산의 2~3배에 가까운 성장이 예상되는 온라인 쇼핑 시장의 80%를 장악하고 있는 알리바바는 황금알을 낳는 거위라고 봐도 될 것 같다. 알리바바는 중국 내에서 B2B(알리바바) 점유율 45%, B2C(T몰) 점유율 50%, C2C(타오바오) 점유율 80%를 차지하고 있다.

그런데 알리바바는 어떻게 이렇게 압도적인 점유율을 유지할 수 있을까? 우리나라의 경우 C2C 오픈 마켓은 3개의 사이트가 과점하고 있다. 지마켓(34%)과 옥션(28%)을 소유하고 있는 이베이가 과반을 차지하고 있고 11번가의 점유율이 30% 정도이다. 그러나 우리나라는 포털의 가격 비교 검색이 상당히 힘을 가지고 있어 쇼핑에서도 포털의 입김이 센 편이다. 이에 비해 중국은 바이두 같은 포털보다는 쇼핑몰의 지배력이 크다.

그 이유는 결제 시스템에서 찾는 게 맞을 것이다. 중국은 급속한 경제 성장을 이루기는 했지만 여전히 도농 격차가 크고 사회적 합의와 신뢰가 형성되지 못한 문제가 있었다. 신용카드가 충분히 보급되지 못한 상황에서 인터넷 쇼핑이 활성화되기 위해서는 결제의 안전성을 보장해야 했고, 알리바바가 제시한 알리페이(중국명 支付宝: 즈푸바오)는 이러한 고민을 해소해 주었다.

알리페이는 에스프로 서비스이다. 에스프로 서비스란 구매자의 결제 대금을 제 3자에게 예치하고 있다가 배송이 정상적으로 완료된 후 대금을 판매자에게 지급하는 거래 안전 장치이다. 어느 정도 신뢰를 확보하고 있는 사업자가 물건을 판매하는 B2C와는 달리 C2C에서는 거래 안전성을 크게 개선해줄 수 있고, 신용카드 결제가 보편화되어 있지 않다면 더더욱 그러하다. 간편 결제를 바탕으로 인터넷 쇼핑몰이 성장한 것은 중국과 미국이 모두 비슷하지만 미국에서 소비의 편리성 때문에 간편 결제가 주류로 부상했다면 중국에서는 신뢰의 문제 때문에 간편 결제가 발전했다는 점은 꽤 흥미롭다.

그림 11. 중국 결제 시장 규모 및 알리페이의 점유율



주: 모바일 커머스 성장과 함께 알리페이 점유율 14년에 크게 상승
자료: CPS, 알리바바, 차이나인터넷위치, iResearch

그림 12. 알리페이- 에스프로 결제 서비스 흐름도



자료: IBK투자증권

우리나라의 경우, 신용카드 결제가 보편화되어 있고 대금 지급 결제 및 상품 배송 등 온라인 쇼핑이 정착 단계에 있어 결제 안전성에 대한 소비자 충성도가 낮을 수밖에 없다. 보편적으로 내가 돈을 냈을 때 물건을 받는 데 대한 의심이 없기 때문이다. 최근에는 당일 또는 익일 배송이 정착되고 있으므로 공산품의 경우 배송 등 서비스나 물건 질은 대체로 비슷하다고 할 수 있다. 따라서 정보의 중요성이 부각될 수밖에 없고, 포털에 힘이 실리게 된다.

그러나 중국은 이와 달리, 결제 안전성을 담보해주는 쇼핑몰에 대한 선호가 높고 신용카드 결제가 보편화되어 있지 않으므로 후불보다는 선불 충전에 대한 필요성도 컸다. 알리페이는 이러한 소비자 필요를 모두 충족시켜주면서 성장을 계속해왔다.

알리페이는 선불 충전식이므로 예치금이 알리바바에게 남게 된다. 알리바바는 이 예치금을 텐홍(천홍)자산 운용에 맡기고 이를 바탕으로 MMF인 위어바오(余额宝)를 설립했다. 고객은 알리페이(즈푸바오)에 충전된 금액을 통해 위어바오에 가입할 수 있었고 위어바오는 수탁금 기준으로 중국 1위, 세계 4위 규모까지 성장했다. 중국 전체 뮤추얼 펀드의 14% 규모이다. 중국 시중 은행 금리가 연 3.3% 정도인 반면, 위어바오의 수익률은 연 5%로 은행에 비해 월등히 높았는데 은행권의 재산관리상품과 달리 최저 가입 한도가 없어 1위안 단위로도 가입할 수 있고 언제든지 인출할 수 있다는 점이 소비자의 선택을 받았다. 휴대 전화로 매일 이자 확인을 할 수 있는 것도 장점이다.

위어바오는 금융 상품의 판매 채널이 다각화된다는 시각을 뛰어 넘어 자산 유동화가 얼마나 개인화되었나, 그리고 소규모 금융에 대한 소비자의 수요가 얼마나 잘 구현되었나라는 각도에서 살펴볼 필요가 있다. 전통 금융 사업자가 아닌 ICT 기업이 헤게모니를 장악하게 된 것은 소비자와 가장 가까운 접점을 확보하고 있었기 때문이다.

알리바바는 이를 바탕으로 보험업과 투자중개업까지 활동 영역을 넓혔다. 지금 알리바바는 자회사 앤트 파이낸셜(Ant Financial, 저장개미 마이크로 금융서비스 그룹)을 통해 푸싱(复星) 그룹, 완샹 홀딩스(萬向)과 함께 은행 설립을 준비하고 있다. 이들 컨소시엄은 지난 해 9월 말 중국 은행업감독관리위원회(은감회)로부터 은행업 허가를 취득했으며 알리바바는 은행 지분의 30%, 푸싱 그룹은 25%, 완샹 홀딩스는 18%를 소유하게 될 예정이다. 법적으로 허가 취득 이후 6개월 안에 은행을 설립해야 하기 때문에 1분기 내로는 알리바바 은행이 출범할 전망이다.

표 6. 알리바바의 금융 서비스 진출 영역

구분	관련 서비스/상품명	서비스 시작일	내용	특징
지급 결제	알리페이(支付寶)	04년 12월	- 알리바바 그룹 내 주요 상거래 사이트 및 오프라인 쇼핑시 지불, 결제 서비스 제공	- 구매자와 판매자 사이에 임시 계좌를 개설하여 자금을 임시 보관했다가 쌍방 거래 완료에 따라 자금을 이체하는 제 3자 지불 대행 시스템
대출	알리바바 파이낸셜	07년 5월	- 타오바오 또는 텐마오의 판매자 대상 대출 제공	- 무담보 신용 대출 - 당일 대출 처리 - 빅데이터 축적 및 분석 인프라 보유
투자 중개	위어바오(余额宝)	13년 8월	- 알리페이 거래 계정에 남아 있는 여유 자금을 위어바오로 입금하면 자동적으로 텐홍 펀드에 투자	- 시중 금융기관 대비 높은 수익률 - 수수료 및 최소 투자 금액 제한 없음
	자오차이바오(招财寶)	14년 8월	- 각종 금융 기관의 상품을 파는 온라인 펀드 슈퍼마켓	- 낮은 리스크 - 인터넷 통한 편리한 입출금
보험	중안온라인 보험기업 (众安在线财产保险公司)	13년 9월	- 알리바바(20%), 텐센트(15%), 평안(15%)이 합작 투자하여 인터넷 보험 회사 설립	- 인터넷 판매 채널로 가상 재화(ex. 가상 재화, 도난 보험, 알리바바 소액 대출 보증 보험 등) 관련 보험 서비스에 특화
은행	인터넷 은행	미정	- 인터넷 전용 은행 설립 예정	- 전자상거래 업체와 소비자 대상 영업

자료: 정보통신정책연구원

중국의 핀테크를 이야기 할 때 알리바바와 함께 텐센트를 빼놓을 수 없다. 텐센트는 다수의 가입자를 확보한 플랫폼의 힘을 기반으로 ICT에서 금융업에 진출하려고 하고 있다. 텐센트는 잘 알려져 있듯 QQ 웹 메신저(MAU 8억명)와 모바일 메신저인 위챗(MAU 4억 6천만 명)을 보유하고 있는 회사이다. 우리나라 게임인 크로스파이어와 던전애파이터, 블레이드앤 소울 등을 서비스하고 있는 회사이기도 하다.

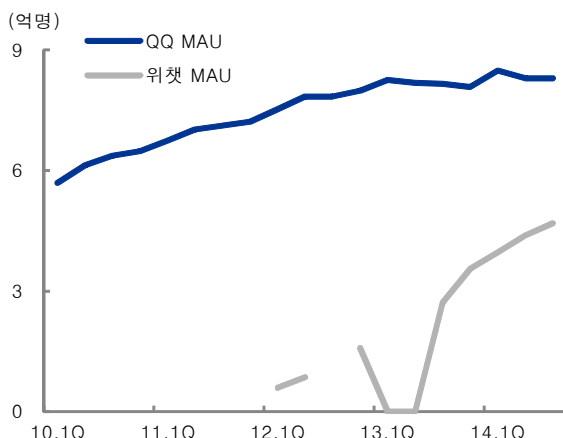
텐센트는 2005년 9월 텐페이(TenPay)를 내놓으며 결제 시장에 후발 주자로 진입했다. 알리바바처럼 직접적으로 소비와 연계되는 채널을 보유하지는 못지만 텐페이는 메신저 가입자를 기반으로 하여 결제 점유율 20%로 1위인 알리페이(49%) 다음으로 높은 점유율을 확보하였다.

알리바바와는 반대로, 텐페이는 결제 시장에서 높은 점유율을 확보하고 난 후 2013년이 되어서야 쇼핑 서비스인 웨이신 쇼핑을 출시했다. 택시 앱 디디다차(滴滴打车, 점유율 44.6%)는 알리바바의 콰이디다차(快递打车, 점유율 53.6%)와 함께 택시 앱 시장을 양분하고 있다. 물론 이들 택시에서는 각각 텐페이와 알리페이로 결제를 할 수 있다.

금융업에 대해서도 공격적으로 진출하고 있다. 인터넷 금융 소액 대출회사를 만들어 리차이통(理財通)이라는 재테크 금융 상품을 판매, 하루 만에 8억 위안의 거래 규모를 기록했다. 금융 서비스 업체 후이리엔(隼聯)과 제휴하여 부동산 관련 금융 상품도 출시할 계획이다. 또한, 귀진증권과 전략적 협력을 체결하고 증권업에도 진출했고, 2014년 12월에는 알리바바와 함께 중국 2위 보험사인 중국평안(中國平安) 유상증자에 참여했다.

텐센트는 경쟁 회사인 알리바바와 비교하면 금융 영역에 대한 노출은 비교적 적었지만, 텐센트는 1월 2일 위뱅크(웨이중, 微衆) 웹사이트를 개설함으로써 온라인 은행업에는 더 빨리 진출했다. 위뱅크는 개인, 기업, 해외 금융 서비스를 모두 제공하는 중국 최초의 민간 인터넷 은행으로 아직 웹사이트에는 은행 소개 정도만 게재하고 있으나 2014년 7월에 은행업 인가를 받은 만큼 곧 서비스를 개시할 것으로 예상된다. 텐센트는 위뱅크에 대한 지분을 30% 보유하고 있으며 바이예위안(百业源) 투자유한공사와 리에(立业) 그룹은 각각 20%의 지분을 가지고 있다. 나머지 지분 30%는 7개의 주주들이 분할 투자했다.

그림 13. QQ 메신저와 위챗의 MAU 추이



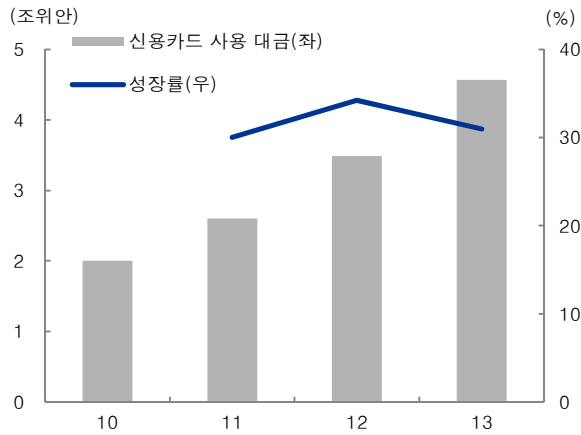
자료: 텐센트

그림 14. 위뱅크 모바일 소개 페이지



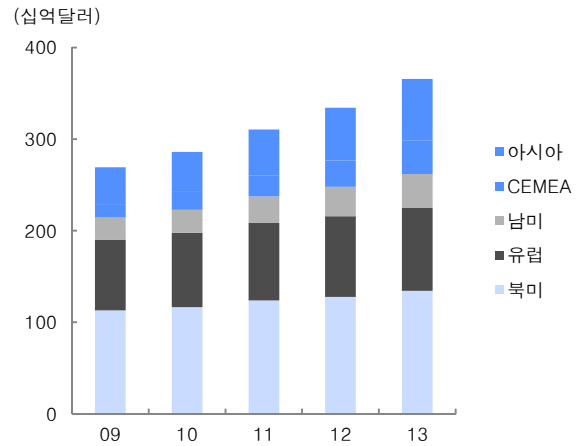
자료: 위뱅크

그림 15. 중국 신용카드 결제액과 성장률



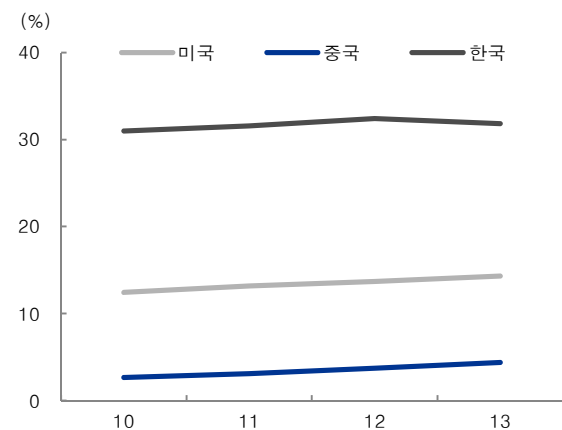
자료: 중국통계국

그림 16. 글로벌 비현금 거래 규모



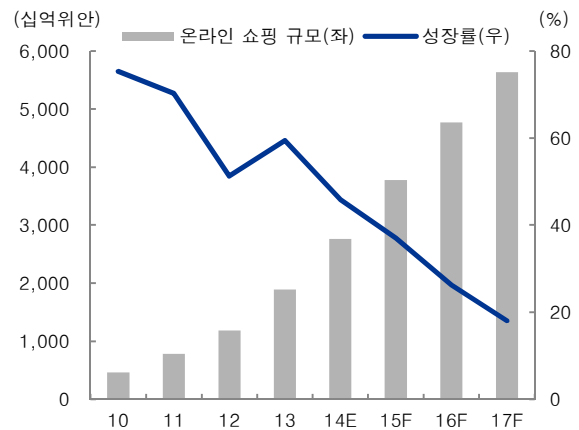
자료: Capgemini Financial Services Analysis, ECB Statistical Data Warehouse

그림 17. GDP 대비 신용 카드 사용액 비중



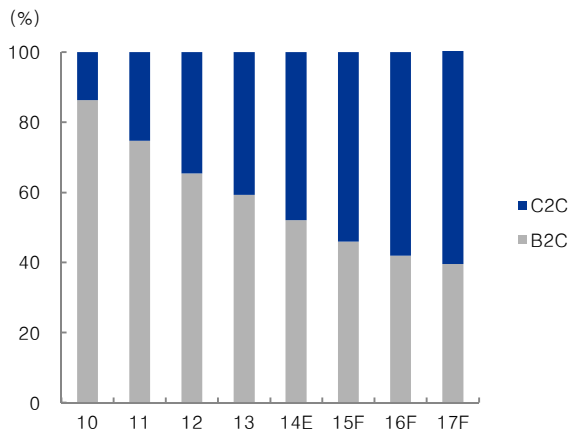
자료: KB금융지주연구소, 인민은행, PaymentsSource, OECD

그림 18. 중국 온라인 쇼핑 시장 규모 및 성장률



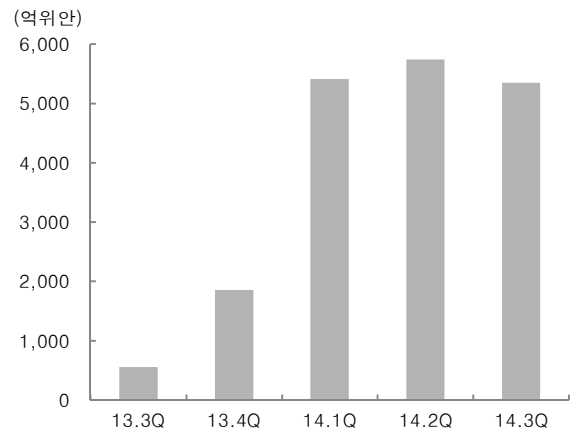
자료: 차이나인터넷워치

그림 19. 중국 온라인 쇼핑 시장 B2C와 C2C 비중 추이



자료: 차이나인터넷워치

그림 20. 위어바오 수탁고



자료: 1234567닷컴

IV. 금융산업 규제 및 제도 점검

1. 은행의 설립 요건 및 인가 절차

은행업법상 은행의 설립은 금융위의 인가가 필요하다. 세부적인 설립 요건은 자본금 1천억원(지방은행 250억원) 이상이며 동일인 10%, 비금융주력자 4%(지방은행의 경우 동일인 15%, 비금융주력자 15%)의 지분 제한이 있다.

저축은행의 경우에도 금융위의 인가가 필요하다. 저축은행은 지역별로 자본금 요건이 40~120억원으로 상이하며 30% 이상의 지분을 보유하기 위해서는 금융위의 승인이 필요하다.

현행법상 인터넷은행은 은행법 이외의 관련 조항이 없다. 따라서 은행법 규제를 받는다면, 인터넷은행 설립의 걸림돌은 1) 자본금 요건, 2) 최대주주 지분 제한, 3) 금산분리 원칙 등 크게 세가지로 분류할 수 있다.

한편 은행과 저축은행 대주주의 위법 사실이 있을 경우 의결권을 제한하거나 주식을 처분하도록 명령하는 대주주 적격성 심사도 설립 및 경영에 규제 요인이다. 현재 은행과 저축은행의 대주주에 대해 6개월~2년 단위로 심사하고 있다.

신규은행 설립 및 인가 과정이 까다롭기 때문에 향후 인터넷은행 설립은 규제 정비가 필요하다. 은행법에 대한 예외규정이나 특례조항도 신설될 수 있다고 판단된다. 글로벌 각국의 사례는 후술하겠으며, 이를 통해 국내 은행업에 대한 규제 및 제도 변화의 방향성 및 가능성을 파악해 보겠다.

표 7. 은행 및 저축은행 설립요건

	은행	상호저축은행
인가	- 금융위원회의 인가	- 금융위원회의 인가
자본금	- 1천억원 이상, 지방은행은 250억원	- 본점이 특별시에 있는 경우: 120억원 - 본점이 광역시에 있는 경우: 80억원이상 - 본점이 도 또는 특별자치도에 있는 경우: 40억원 이상
지분	- 동일인은 의결권 있는 주식의 100분의 10을 초과하여 지분 소유 금지 (지방은행은 100분의 15)	- 의결권 있는 주식의 취득양수로 해당 상호저축은행의 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 30을 초과하거나 대통령령으로 정하는 대주주가 되려는 자는 금융위원회의 승인을 받아야 한다
	- 비금융주력자는 발행주식 총수의 100분의 4를 초과하여 은행의 주식 보유 금지 (지방은행은 100분의 15)	- 상호저축은행의 형태는 주식회사
기타		- 상호저축은행의 영업구역은 주된 영업소 소재지를 기준

자료: 금융감독원, IBK투자증권 제작성

표 8. 은행 및 저축은행 설립에 대한 승인 절차

은행	상호저축은행
- 금융위원회에 신청서 제출	- 금융위원회에 신청서 제출
- 인가를 받으려는 자는 미리 금융위원회에 예비인가를 신청 가능	- 인가를 받으려는 자는 미리 금융위원회에 예비인가를 신청 가능 (금융위원회는 2개월 이내에 심사하여 여부를 알려야 함)
- 금융위원회는 인가를 하거나 인가를 취소 그 내용을 관보에 공고하고 인터넷 홈페이지 등을 통해 일반인에게 알려야 함	- 금융위원회는 인가를 하거나 인가를 취소 그 내용을 관보에 공고하고 인터넷 홈페이지 등을 통해 일반인에게 알려야 함

자료: 금융감독원, IBK투자증권 제작성

2. 은행 영업에 영향을 미치는 제약 요인

현행 제도를 감안해 인터넷은행 영업에 제약을 주는 요인은 크게 1) 금융실명법 상의 대면 위주 본인확인절차, 2) 개인정보 유출, 금융실명제 강화(차명거래 근절) 등으로 강화되는 보안 절차 등이다.

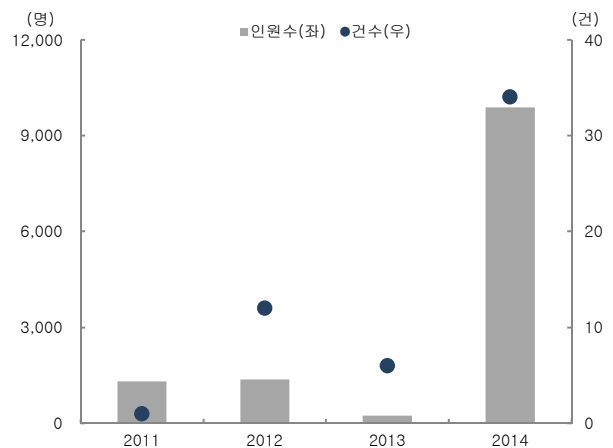
국내의 경우, 1993년 도입된 금융실명제는 금융거래의 투명성을 부과하는 것을 목적으로 한다. 현재 은행에서 계좌를 개설할 경우 대면확인절차가 필요하며 이는 오프라인 점포가 없는 인터넷은행의营业을 제한하는 요인이다.

인터넷은행이 활성화되기 위해서는 실명 확인 절차를 비대면도 일부 허용해주는 방안이 마련되어야 한다. 당국에서는 타사 공인인증서 활용, ARS로 전화번호와 주민등록번호 등 개인정보 확인 등을 통해 비대면 실명 확인을 하는 방안을 검토하는 것으로 알려지고 있다.

카드사 개인정보 유출 사태와 금융실명제 강화에 의한 금융업 보안 정책 강화도 공격적 영업 확대에 제한 요인이다. 2014년 1월 KB카드 5,300만건, NH카드 2,500만건, 롯데카드 2,600만건이라는 역대 최대 규모의 개인 정보가 유출되었다. 연말에는 정부가 사실상 모든 차명거래를 금지시키는 금융실명제 강화대책을 발표했다.

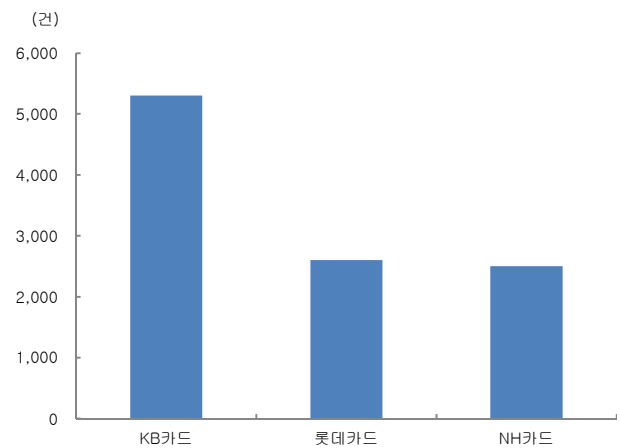
완벽한 보안이 전제되어야 하겠으나 인터넷은행의 시작은 편리성이 우선일 것이다. 대면접촉에 기반한 금융실명제와 보안 강화는 편리성에 반하기 때문에 인터넷은행의 활성화를 위해서는 관련 법안의 개정이 필요하다는 판단이다.

그림 21. 연도별 개인정보 유출 현황



자료: 행정자치부

그림 22. 2014년 카드사 개인정보 유출 사태 당시 유출 건수



자료: IBK투자증권 제작성

3. 은행에 대한 자기자본 및 유동성규제

국내은행은 글로벌 기준 자본규제인 바젤3(2013년 12월부터 단계적 도입, 2019년 전면 시행)를 적용 받고 있다. 바젤3의 주요 내용은 1) BIS(자기자본) 비율 8%(보통주자본비율 4.5%, Tier1비율 6%) 이상 충족, 2) 레버리지비율(=Tier1 자본/총자산) 3% 이상 충족, 3) 유동성비율(유동성커버리지비율, 순안정자금조달비율) 100% 이상 준수이다.

글로벌은행 자본규제는 기본적으로 유동성위험에 대비한 은행의 손실흡수능력을 확대하는데 목적이 있다. 금융위기 이후 은행 자본규제기준의 필요성과 강화 압력이 가중되고 있으며 국내은행도 동일한 기준을 적용받고 있다.

향후 인터넷은행 운영상에서 자기자본규제 또한 제약 조건이 될 수 있다. 이는 최소한의 자본금 설립요건과 더불어 상대적으로 큰 자본을 필요로 하는 것이기 때문이다. 예를 들어 자본금 1,000억원 규모의 인터넷은행을 설립한다면, 자산 규모 12.5조원까지는 규모를 확장할 수 있으나 이후 추가적인 성장을 위해서는 자본 확충이 필요하다는 얘기다.

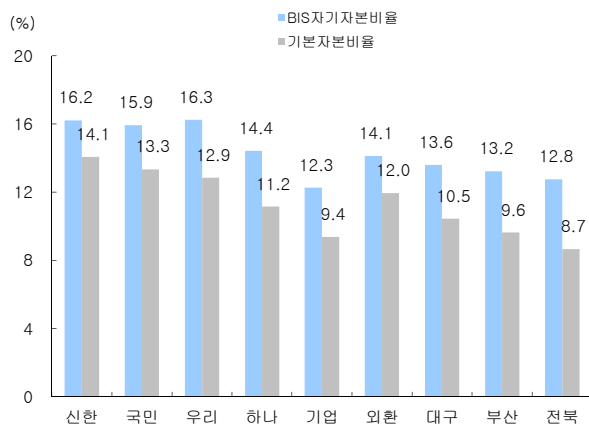
표 9. Basel 3 자본 및 유동성규제 이행 일정

(단위:%)

			Basel 2	Basel 3	이행계획							
					13	14	15	16	17	18	19	20
자본규제	최소필요자본비율(A)	총자본비율	≥8.0	≥8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
		-기본자본(Tier 1 자본)비율	≥4.0	≥6.0	4.5	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
		-보통주자본비율	≥2.0	≥4.5	3.5	4.0	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
		-보완자본(Tier 2 자본)비율	≥4.0	≥2.0	3.5	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
		-단기후순위채무(Tier 3 자본) 비율	인정	폐지	-	-	-	-	-	-	-	-
	완충자본비율	손실보전 완충자본비율(B)	-	≥2.5	-	-	-	0.625	1.25	1.875	2.5	2.5
		경기대응 완충자본비율	-	≥0~2.5	-	-	-	0~2.5	0~2.5	0~2.5	0~2.5	0~2.5
필요자본비율(A+B)	필요자본비율(A+B)	총자본비율+손실보전 완충자본비율	-	≥10.5	8.0	8.0	8.0	8.625	9.250	9.875	10.5	10.5
		기본자본비율+손실보전완충자본비율	-	≥8.5	4.5	5.5	6.0	6.625	7.250	7.875	8.5	8.5
		보통주자본비율+손실보전완충자본비율	-	≥7.0	3.5	4.0	4.5	5.125	5.750	6.375	7.0	7.0
	레버리지비율		-	≥3.0	보조지표 활용(parallel run)					3.0	3.0	3.0
유동성규제	유동성커버리지비율(LCR)		-	≥100.0	관찰기간		시행					
	순안정자금조달비율(NSFR)		-	≥100.0	관찰기간					시행		

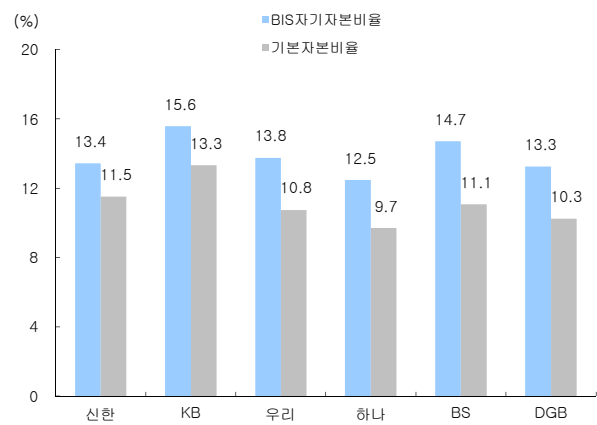
자료: 한국은행

그림 23. 국내 주요 은행 자본적정성 비교



주: 우리금융 14.2Q 기준, 나머지는 14.3Q 기준, 자료: 금융감독원

그림 24. 국내 주요 금융지주사 자본적정성 비교



자료: 금융감독원

V. 국내은행 시장 규모와 인터넷 전문은행 시장 규모 시나리오

1. 예금은행 대출 잔액 1,168조원

국내 예금은행의 대출 잔액(2014년 9월말 기준)은 1,168조원이다. 구성 항목은 기업대출 666.6조원(대기업 164.9조원, 중소기업 501.6조원), 가계대출 501.3조원이며 가계대출 중 주택담보대출 잔액은 388.8조원이다.

예금은행 대출은 금융위기 이후 성장성이 둔화에 직면하고 있다. 금융위기 이전 성장률이 10~13% 수준이었으나 이후 성장률은 3~7%에 그치고 있다. 기업대출은 대기업 설비투자 정체, 가계대출은 부동산시장 부진이 저성장의 주요요인으로 판단된다.

2014년 들어서는 정부의 부동산대책 및 안정적 SME 대출 수요의 영향으로 완만한 상승세를 보이고 있다. 2014년 9월말 기준 대출성장률(YTD기준)은 5.8%로 2012년 5.5%, 2013년 4.6%를 이미 초과했다.

표 10. 예금은행 기업대출과 가계대출 잔액과 증가율

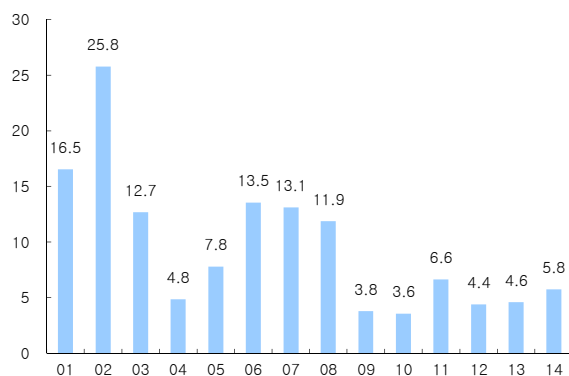
(단위: 조원, %)

	06	07	08	09	10	11	12	13	14.7	14.8	14.9
잔액	697.0	788.4	882.0	915.4	948.2	1,011.2	1,114.0	1,104.2	1,151.1	1,160.0	1,167.8
은행 기업대출	350.6	424.3	492.8	506.2	517.1	556.2	636.5	623.8	659.1	663.0	666.6
대기업	49.5	58.0	81.6	75.5	87.3	115.1	157.5	150.4	164.0	164.4	164.9
중소기업	301.1	366.3	411.2	430.7	429.7	441.1	479.0	473.4	495.2	498.7	501.6
은행 가계대출	346.4	364.2	389.2	409.3	431.1	455.0	477.5	480.4	492.0	497.0	501.3
(주택담보대출)	216.8	221.4	239.5	264.9	285.2	306.1	325.4	328.2	340.5	345.5	349.6
증가율(YTD)	13.5	13.1	11.9	3.8	3.6	6.6	5.5	4.6	4.2	5.1	5.8
은행기업대출	13.7	21.0	16.2	2.7	2.2	7.6	8.1	5.9	5.7	6.3	6.9
대기업	-2.6	17.2	40.6	-7.5	15.7	31.8	10.8	5.8	9.0	9.3	9.6
중소기업	16.9	21.6	12.3	4.7	-0.2	2.6	7.2	5.9	4.6	5.3	6.0
은행가계대출	13.4	5.1	6.9	5.2	5.3	5.5	2.3	3.0	2.4	3.4	4.3
주택담보대출	14.1	2.1	8.2	10.6	7.7	7.3	2.7	3.6	3.7	5.3	6.5

자료: 한국은행

그림 25. 예금은행 대출증가율 추이

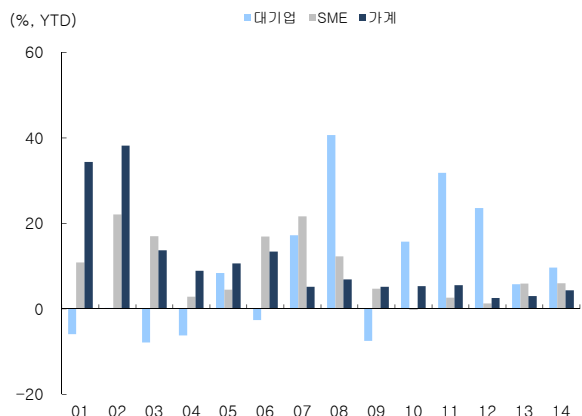
(% , YTD)



자료: 한국은행

그림 26. 예금은행 부문별 대출증가율 추이

(% , YTD)



자료: 한국은행

2. 예금은행 수신 잔액 1,210조원

국내 예금은행의 수신 잔액(2014년 9월말 기준)은 1,210조원이다. 구성 항목은 실세요구불예금 100.3조원, 저축성예금 914.5조원, 은행채 167.6조원이며 저축성예금 중 정기예금과 수시입출식예금은 각각 560.3조원, 293.7조원이다.

은행 수신 증가율 또한 금융위기 이전 수준을 회복하지 못하고 있다. 정부의 통화정책 완화에도 저축률이 하락하며 수신 확대로 이어지지 못했기 때문이다. 다만 금융위기 이후 저성장/저금리 기조가 지속되며 저축성예금 등 확정이자부 상품에 대한 수요가 늘어 증가율이 높았다.

수신 증가율은 낮음에도 은행의 조달 압력은 크지 않다. 대부분의 은행이 예대율을 100% 미만으로 유지시키고 있으며 대출성장률도 부담스러운 수준은 아니다.

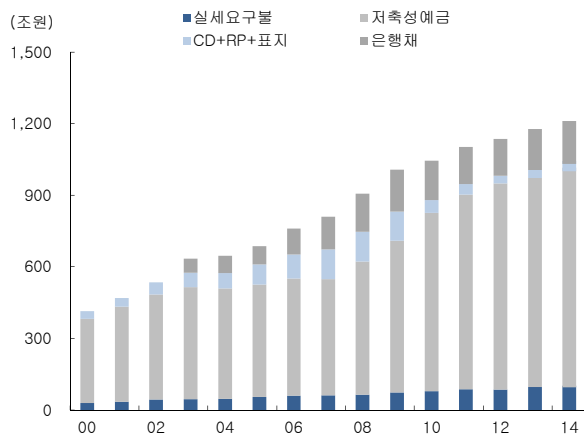
표 11. 예금은행 수신 잔액

(단위: 조원, %)

	06	07	08	09	10	11	12	13	14.7	14.8	14.9
잔액	759.8	810.8	906.5	1,007.5	1,044.5	1,102.8	1,135.8	1,176.8	1,198.8	1,206.6	1,210.3
실세요구불	59.6	61.7	63.6	73.5	78.6	86.8	85.4	96.0	95.1	101.1	100.3
저축성예금	492.0	487.2	557.8	635.7	748.5	816.7	864.8	875.8	905.1	909.7	914.5
(정기예금)	262.8	274.7	336.9	377.0	472.7	535.9	556.4	544.1	563.4	561.0	560.3
(수시입출식)	179.4	170.3	180.1	213.6	234.4	239.7	257.5	274.4	282.3	288.9	293.7
CD+RP+표지	99.9	124.4	125.5	122.3	53.5	43.7	31.3	34.1	31.1	28.3	28.0
은행채	108.3	137.5	159.6	176.0	163.9	155.6	154.3	170.8	167.5	167.5	167.6
증가율(YoY)	10.6	6.7	11.8	11.1	3.7	5.6	3.0	3.6	1.9	2.5	2.9
실세요구불	7.6	3.6	3.0	15.6	6.9	10.4	-1.7	12.5	-1.0	5.3	4.4
저축성예금	4.6	-1.0	14.5	14.0	17.8	9.1	5.9	1.3	3.3	3.9	4.4
(정기예금)	6.7	4.5	22.7	11.9	25.4	13.4	3.8	-2.2	3.5	3.1	3.0
(수시입출식)	6.4	-5.0	5.7	18.6	9.8	2.3	7.4	6.6	2.9	5.3	7.0
CD+RP+표지	18.7	24.5	0.9	-2.5	-56.3	-18.3	-28.4	9.0	-8.9	-17.1	-17.9
은행채	41.2	26.9	16.1	10.2	-6.9	-5.0	-0.8	10.7	-1.9	-1.9	-1.9

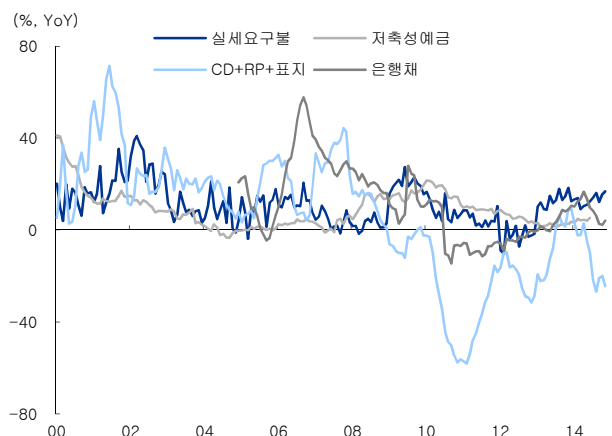
자료: 한국은행

그림 27. 예금은행 부문별 수신잔액 추이



자료: 한국은행

그림 28. 예금은행 부문별 수신 증가율 추이



자료: 한국은행

3. 국내은행 순이자이익 규모는 35조원 수준, NIM 하락 이어지고 있어

국내은행의 순이자이익 규모는 35조원 수준이다. 2011년 39.1조원을 정점으로 2012년 38.1조원, 2013년 34.9조원까지 하락하는 모습을 보였다. 여신 및 수신 성장에도 순이자이익 규모가 줄어든 이유는 NIM 하락에 기인한다.

실제로 국내은행 NIM은 금융위기 이후 2010년에 급반등 했으나 이후 4년간 하락하고 있다. 이는 시중금리 하락에 의한 지표금리 하락과 수요 부진, 규제 강화에 따른 가산금리 하락이 동반했기 때문이다.

2015년 이후 은행 NIM은 완만한 반등이 예상된다. 저금리 기조가 유지되는 상황에서 지표금리 반등은 쉽지 않으나 후순위채권, 고금리 정기예금 등 고비용 조달이 줄어들며 조달비용 축소가 예상되기 때문이다.

핀테크 산업이 국내은행 이자부문 전체를 위협하는 요인으로 보긴 어렵다. 기업대출과 부동산담보대출을 제외한 개인 신용대출 부문에 한정되는 이슈로 판단되며 그 중에서도 저신용등급 소액대출에 국한될 것으로 전망된다.

표 12. 국내은행 순이자이익 규모 추이

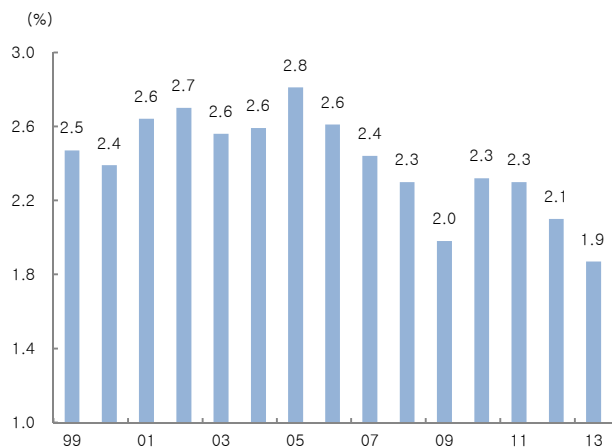
(단위: 조원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
순이자이익	34.5	32.1	37.4	39.1	38.1	34.9
이자수익	93.4	81.9	79.5	81.9	82.3	72.1
이자비용	59.0	49.8	42.1	42.8	44.2	37.2

주: 국내은행은 시중은행, 지방은행, 특수은행(농협, 수협 등) 포함

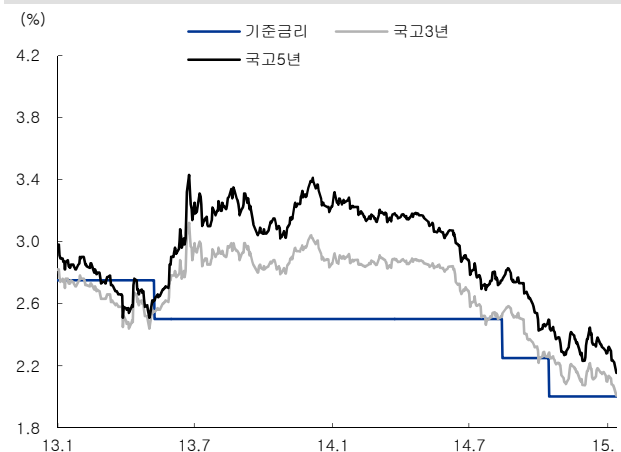
자료: 금융감독원

그림 29. 국내은행 연도별 명목순이자마진(NIM) 추이



자료: 금융감독원, IBK투자증권

그림 30. 기준금리와 시중금리 추이



자료: IBK투자증권

4. 해외사례를 감안한 인터넷 전문은행 시장 규모는 총자산 47.1조원

우리나라의 핀테크 시장 규모를 추정하기는 쉽지 않다. 핀테크 시장에 대한 명확한 구분이 없고 시장의 방향성도 잡혀 있지 않으며 제도 측면에서도 범위 및 규제 완화 정도에 따라 추정할 수 있는 시장 규모가 크게 달라지기 때문이다. 따라서 우리는 최근 들어 논의가 구체화 되어 가고 있는 인터넷 전문은행 시장 규모를 해외 사례를 통해 추정해 보려 한다. 핀테크 시장을 지급결제와 은행업무(송금, 예대입금 등)로 나눠서 생각해 보면 인터넷 전문은행 시장 규모는 전체 시장을 가늠하기 위해 중요할 것으로 판단된다.

해외사례는 1) 미국 인터넷 전문은행(비은행금융회사 및 제조업체의 금융계열사 주도 설립), 2) 일본 인터넷 전문은행(통신사 및 유통업체 등 비금융기업 참여) 사례를 활용하겠다.

4.1. 미국: 인터넷 전문은행 총자산 및 이익점유율 각각 3.9%와 7.0%

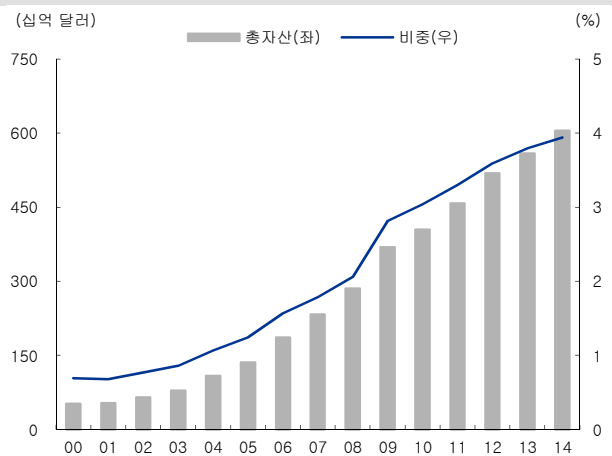
미국의 경우 인터넷 전문은행의 라이선스가 따로 존재하지는 않는다. 다만 일반은행과 다른 특수성을 감안하여 인가 지침은 별도로 마련되어 있다. 인가 기준은 일반은행과 동일하나 안전성을 더욱 요구 받는 기준을 따라야 하는 것으로 파악된다.

미국 FDIC와 우리금융경영연구소에 따르면, 미국의 인터넷 전문은행의 총자산 및 순영업이익은 미국 전체 은행(상업은행 및 저축기관)의 총자산 및 순영업이익에서 각각 3.9%와 7.0%를 차지하고 있다.

2001년 인터넷 전문은행의 인가 지침이 마련된 이후 2014년까지 CAGR 16.3%의 높은 성장세를 유지하고 있다. 자산규모대비 순영업이익 비중이 높다는 점에서 보면 높은 성장성을 보임에도 불구하고 수익성과 건전성을 우수하게 유지하고 있다는 판단이다.

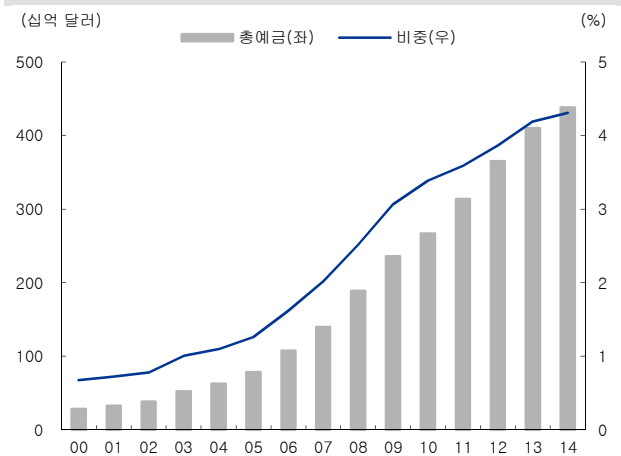
한편 미국의 인터넷 전문은행은 금융계열사와 제조업의 금융계열사 주도로 설립, 운영되고 있는 것으로 파악된다. 업계 1위인 Charles Schwab Bank(총자산 1,037억달러)는 증권사의 자회사이며 2위인 Ally Bank는 GM의 금융계열사이다.

그림 31. 미국 인터넷 전문은행의 총자산 및 비중



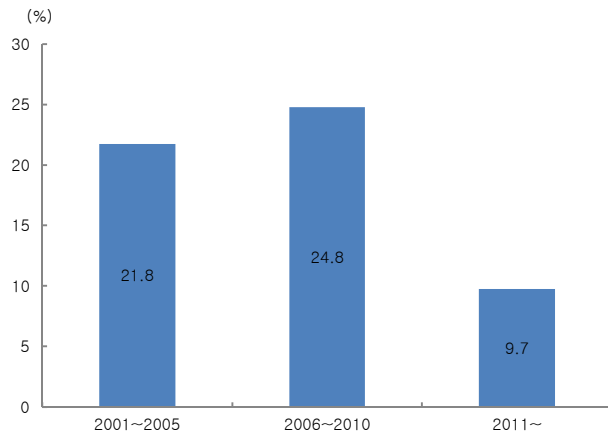
주: 2014년 9월말 기준
자료: FDIC, IBK투자증권

그림 32. 미국 인터넷 전문은행의 총예금 및 비중



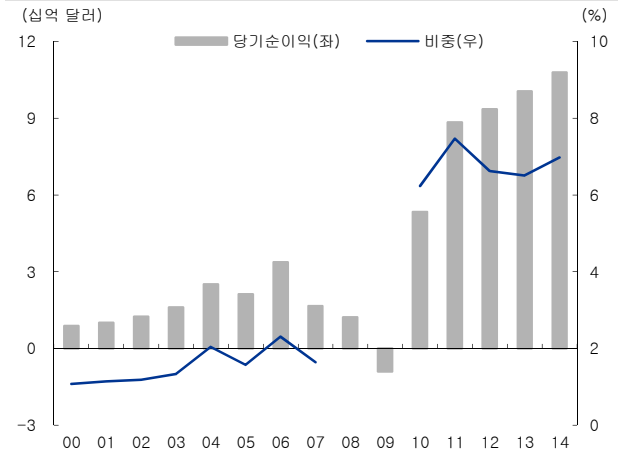
주: 2014년 9월말 기준
자료: FDIC, IBK투자증권

그림 33. 미국 인터넷 전문은행의 구간별 자산성장률



주: 2014년 9월말 기준
자료: FDIC, IBK투자증권

그림 34. 미국 인터넷 전문은행의 당기순이익 및 비중



주: 2014년 9월말 기준, 당기순이익은 연환산
자료: FDIC, IBK투자증권

표 13. 미국 주요 인터넷 전문은행의 현황

(단위: 억달러)

은행	업무 개시 년도	총자산 -2014.9	총예금 -2014.9	당기순이익 (2014.1~9)	설립주체
Charles Schwab Bank	2003	1,037.0	957.0	9.3	금융회사(증권사)
Ally Bank	2004	1,015.0	563.0	11.3	제조업 계열 금융회사
Discover Bank	2000	774.0	445.0	24.7	금융회사(카드사)
E*Trade Bank	1996	445.0	331.0	4.5	금융회사(증권사)
American Express Bank	2000	401.0	282.0	20.9	금융회사(카드사)
Barclays Bank Delaware	2001	221.0	138.0	1.6	개인
CIT Bank	2000	183.0	139.0	1.2	금융회사
Sallie Mae Bank	2005	111.0	95.0	2.5	금융회사(학자금대출)
BMW Bank	1999	100.0	63.0	1.4	제조업체
Nationalwide Bank	1998	58.0	44.0	0.5	금융회사(보험사)
Alostar Bank	2011	9.2	6.5	0.0	개인
Bofi Federal Bank	2000	48.2	32.6	0.7	금융회사
Colorado Fsb	1990	18.0	12.4	0.1	금융회사
First Internet Bank	1998	9.2	7.5	0.1	개인
GE Capital Bank	1993	198.9	161.6	2.0	제조업체
Nordstrom Fsb	2000	2.3	0.5	1.2	백화점
Principal Bank	1998	21.5	19.5	0.2	금융회사(보험사)
State Farm Bank	1999	170.2	106.4	0.6	개인
Synchrony Bank	1988	461.0	333.4	17.4	제조업체
USAA Fsb	1983	661.8	588.0	7.8	금융회사

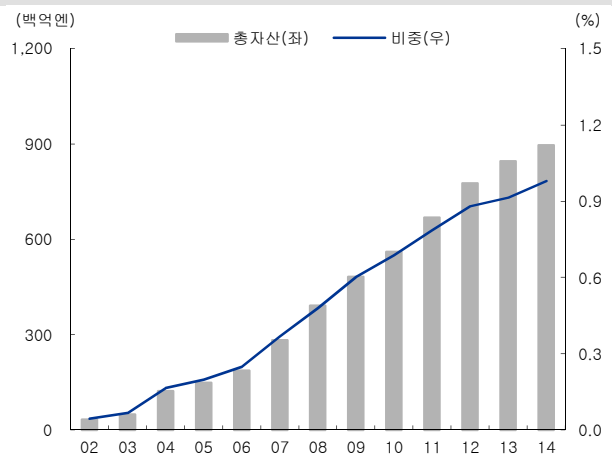
자료: FDIC, 우리금융경영연구소, IBK투자증권

4.2. 일본: 규모는 미미하지만 고성장 지속, 비금융기업 지분 참여 눈에 띄어

일본의 인터넷 전문은행의 경우 국내은행과 비슷하게 은행법의 지배하에서 은행 지분소유 관련, 실명확인, 출자 및 개인정보보호법 등의 지배를 받는다. 다만 2000년 새로운 형태의 은행업(타 업종에 의한 은행업 진입)에 대한 인가 및 감독 지침을 마련했으며 인터넷 전문은행을 위한 특별법을 제정하거나 별도의 면허를 부여하지는 않고 있다. 인가 지침에서는 특수성을 고려하기는 하지만 최저자본금과 대주주 적격성 심사 등 주요 인가 기준은 일반 은행과 동일한 것으로 파악된다.

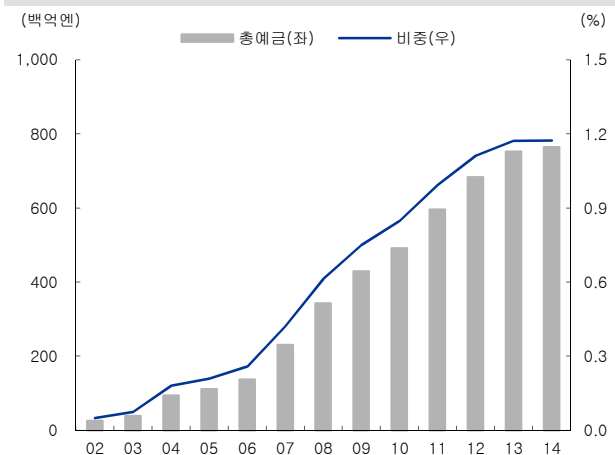
일본 인터넷 전문은행의 일본 전체 은행대비 총자산 및 당기순이익은 각각 1.0%와 1.3%를 차지하고 있다. 절대규모는 미미하지만 높은 성장성(2002년 이후 자산성장률 CAGR 24.8%)을 보이고 있다. 지분 구성에서는 금융계열사 뿐만 아니라 통신사 및 유통업체 등 비금융기업의 지분 참여가 눈에 띈다.

그림 35. 일본 인터넷 전문은행 총자산 및 비중



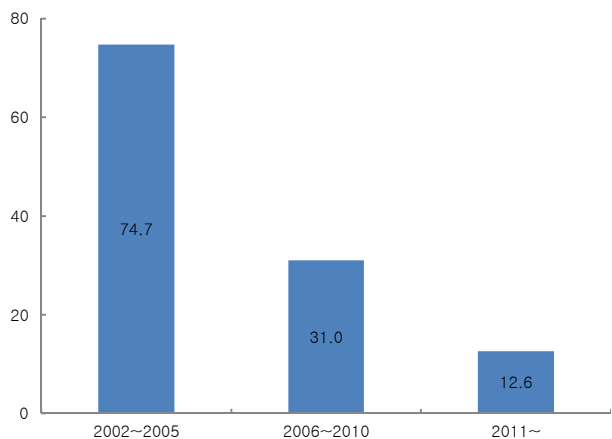
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 36. 일본 인터넷 전문은행 총예금 및 비중



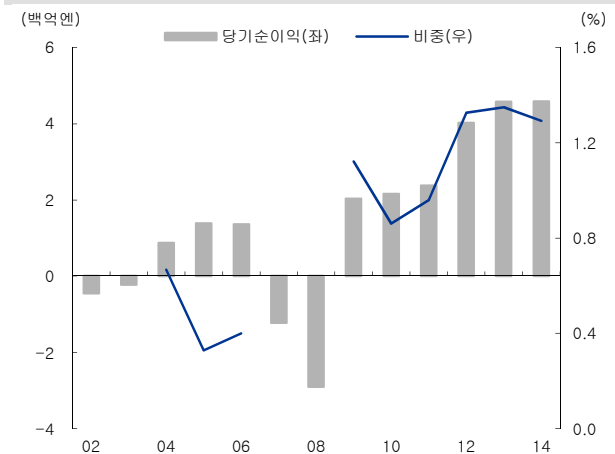
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 37. 일본 인터넷 전문은행의 구간별 자산성장률



자료: 각 사, IBK투자증권

그림 38. 일본 인터넷 전문은행의 당기순이익 및 비중



자료: 각 사, IBK투자증권

표 14. 일본 주요 인터넷 전문은행의 현황

(단위: 십억엔)

은행	업무 개시 년도	총자산 -2014.6	총예금 -2014.6	당기순이익 (2014.4~6)	설립주체
SBI Sumishin Net Bank	2007	3,710	3,326	1.0	SBI홀딩스, 신타은행(SMTB)
Sony Bank	2001	2,009	1,830	1.1	Sony파이낸셜홀딩스, 은행(SMBC), JP Morgan
Rakuten Bank	2001	1,166	872	1.5	전자결제회사
Seven Bank	2001	808	457	6.1	유통업체
The Japan Net Bank	2000	635	602	0.4	은행(SMBC), 전력/통신업체
Jibun Bank	2008	622	549	0.1	은행(BTMU), 통신(KDDI)

자료: 각 사, 우리금융경영연구소, IBK투자증권

4.3. <참고> 유럽: 금융사 위주로 인터넷 전문은행 설립

유럽의 경우 1995년 Egg Banking(보험사 Prudential이 설립)이 최초의 인터넷 전문은행이다. 이후 2002년 중반까지 35개사까지 늘었으며 최근까지 대형 은행 위주로 인터넷 전문은행 설립은 꾸준히 진행되고 있다.

유럽 인터넷 전문은행의 특징은 대부분이 금융기관의 자회사 형태로 설립되고 있다는 점이다. 대표적인 경우가 HSBC의 'HSBC Direct', 산탄데르의 'Open Bank Santander Consumer', BNP파리바의 'Hello Bank' 등이다.

유럽과 미국의 인터넷 전문은행은 우리나라와 일본의 경우와 다르게 지역적 한계를 극복하는 차원에서 시작되었다. 유럽의 경우 EU 통합 이후 영업 구역이 넓어졌고 미국의 경우 국토가 넓어 오프라인 점포와의 접근성이 떨어지기 때문이다.

4.4. 미국, 일본 사례를 적용한 인터넷 전문은행 시장 규모는 총자산 47.1조원 수준

미국과 일본의 사례를 반영한 국내 인터넷 전문은행 시장 규모는 총자산 47.1조원, 당기순이익 0.4조원 수준이다. 이는 현재 미국과 일본의 인터넷 전문은행이 전체 은행 시장에서 차지하고 있는 점유율을 기본으로 하여 계산한 수치이다. 또한 미국과 일본의 인터넷 전문은행 최초 설립시기는 2001년과 2000년으로 설립 이후 13~14년이 흘렀기 때문에 국내은행 시장점유율도 비슷한 시간이 필요할 것으로 가정했다.

표 15. 미국과 일본 사례를 반영한 국내 인터넷 전문은행 시장 규모 시나리오

	미국	일본	국내은행
총자산(십억불, 십억엔, 조원)	605.0	896.3	1,913.9
점유율(%)	3.9	1.0	
당기순이익(십억불, 십억엔, 조원)	10.8	4.6	9.8
점유율(%)	7.0	1.3	
최초설립시기	2001년	2000년	
경과기간(년)	13	14	
시나리오			
1) 미국 사례			
- 총자산(조원)			75.4
- 당기순이익(조원)			0.7
- 경과기간(년)			13
2) 일본 사례			
- 총자산(조원)			18.7
- 당기순이익(조원)			0.1
- 경과기간(년)			14
3) 미국/일본 평균			
- 총자산(조원)			47.1
- 당기순이익(조원)			0.4
- 경과기간(년)			14

주: 국내은행 총자산은 2013년말 기준, 당기순이익은 2011~2013년 평균(일회성요인 제거 필요), 연환산 기준
자료: IBK투자증권

4.5. 국내 은행의 특수성과 향후 전개될 방향: 고객기반, 고객니즈, IT기반

국내 인터넷 전문은행의 이론적 시장규모 추정치는 38.3조원이나 우리나라 상황에 대한 특수성을 감안하면 향후 시장 규모의 범위는 크게 달라질 수 있다.

국내 은행의 특수성은 1) 규제: 까다로운 인가 과정 및 규제 환경, 2) 산업: 저성장/저금리로 수익성 둔화 및 해외진출 지연 등 신규 영역 창출 미비, 3) 전략: 금융지주사의 상대적으 기민하지 못한 대응전략, 4) 고객기반: 편리성 보다는 금융사고에 민감한 고객기반, 5) 접근성: 미국과 달리 오프라인 점포에 대한 편리한 접근성 등이다.

현재 은행의 전반적 대응 전략은 1) 기존 고객을 유지하면서, 2) 전담부서, TFT, 인터넷전문 자회사 설립 등 조직 개편에 나서면서, 3) 애플리케이션 제공, 핀테크 관련 신상품 출시 등의 세부적 대응 방안으로 나아가고 있다.

이 같은 은행의 대응 전략은 예상보다 빠르고 과감하게 진행되고 있다고 판단된다. 은행 입장에서는 IT/인터넷 기반 기업들에 맞서 기존 고객을 방어해야 하는 입장이기 때문이다.

한편 카드업계의 대응 전략도 눈에 띈다. 카드사별로 대응 전략을 세우고 있으며 여신금융 협회는 카드산업과 IT기반 핀테크 융합을 위한 연구소도 설립했다.

지급결제시장은 은행 고유 업무인 여수신시장 보다 시장을 선점하기 위한 경쟁이 더욱 치열할 것으로 예상된다. 간편결제 서비스 등장과 함께 결제대행업체(PG)와의 협업이 더욱 중요해지고 있다.

향후 국내 인터넷 전문은행 산업의 관전포인트는 1) 대형 은행의 발빠른 대응, 2) IT 등 비 금융산업자본과의 협약(공동출자, 기술/고객기반 공유), 3) 니치마켓 플레이어들의 시장 선점 정도로 예상된다.

특히 금융회사 입장에서 인터넷 전문은행의 성공 여부는 튼튼한 고객기반과 고객들의 니즈, 그외에 필요한 IT 기반에서의 경쟁력 확보에서 시작될 것으로 전망된다. 일단 인터넷 전문은행은 기업대출 보다는 가계대출, 그 중에서도 소액 신용대출 위주로 시작될 것으로 판단되기 때문이다.

VI. 핀테크- 결론적으로는 소비자 효용 증대가 핵심

최근 핀테크 논의의 핵심은 인터넷 은행에 맞추어져 있다. 아무래도 은행이 시중 자금의 유통에서 핵심 역할을 맡고 있기 때문인 것 같다.

금융위원회는 1월 8일에 금융감독원, 금융연구원 등과 함께 인터넷 전문 은행 설립을 위한 태스크포스(TF)를 결성하여 인터넷 전문 은행 설립 방안을 논의하기 시작했다. 주요 내용은 인터넷 전문 은행의 업무 범위, 최저 자본금 요건(현재 1,000억원) 완화, 고유 리스크 관리, 소비자 보호 방안, 소유 및 지배 구조(현재 은행법과 금융지주회사법에 따르면 산업자본은 은행 지분을 10%까지 소유, 의결권 4%까지 보유 가능) 등이다. 그리고 1월 15일에는 30대 그룹(기업 집단) 또는 상호출자제한 기업들은 인터넷 전문 은행을 설립할 수 있도록 허가하지 않을 방침이라고 밝혔다.

이를 바탕으로 짐작컨대, 우리나라에서는 금융 또는 비금융회사와 플랫폼 회사 등 복수의 회사가 컨소시엄을 구성하는 방안이 현실적일 것이다. 그러므로 온라인 은행업으로 인해 특혜가 소수에게 집중되지는 않을 것으로 예상된다.

핀테크 산업으로 인한 수혜는 공급 측면에서도, 수요 측면에서도 하나 또는 소수의 기업에게 집중되기보다는 소비자들이 보다 쉽게 금융에 접근할 수 있게 된다는 측면에서 볼 필요가 있다. 과거에는 정보의 비대칭성과 절차의 복잡성, 그리고 조달의 어려움 등으로 금융에 접근하지 못했던 소비자들이 금융에 쉽게 접근하게 되면서 소비자 효용이 증대되고 전체적으로 소비가 진작되는 효과가 가장 큰 수혜일 것이다. 물론, 구조적 변화 시점에서 발 빠르게 대응하여 헤게모니를 쟁취하고 수혜를 받는 기업은 언제나 그랬듯 시장의 선택을 받을 것이다.

수요 측면을 좀 더 생각해 본다면, 핀테크는 비단 인터넷 은행에 국한되지 않고 개인 자산 관리나 맞춤형 서비스, 자산 유동성 증대, 결제 편의성 제고 등 금융 생활 전반에 걸쳐 소비자들의 편익을 증대시킬 것이다. 우리나라 핀테크 스타트업인뱅크샐러드는 국내 10개 카드사의 2,100가지 혜택을 분석한 뒤, 고객별 소비 패턴에 따라 최적의 카드를 추천하는 서비스를 제공한다. 카드를 발급받기 위해 소비했던 시간을 줄여주는 것이다. 또 다른 스타트업인 한국NFC는 안드로이드 스마트폰에 내장되어 있는 NFC칩을 이용해 스마트폰을 카드 단말기처럼 사용할 수 있게 해준다.

단순하게 말하자면, 핀테크는 금융이 소비자에게 한 걸음 다가서는 변화이다. 여윳돈이 1,000원이 있어도 수익을 낼 수 있고, 또 내일이라도 다시 현금화할 수 있는 세상, 돈이 없으면 모바일 클릭 한 번에 돈을 빌릴 수 있고 클릭 한 번으로 다시 갚을 수도 있는 세상, 발품을 팔지 않아도, 클릭 품을 팔지 않아도 몇 번의 터치로 내가 원하는 금융 상품을 찾아 투자할 수 있는 세상, 스마트폰만 있으면 지갑이 없이도 물건을 살 수 있는 세상. 조금만 상상력을 발휘해 보자. 편하지 않을까?

What a Brave New World!

매수 (유지)

목표주가 75,000원
현재가 (1/19) 59,100원

KOSPI (1/19)	1,902.62pt
시가총액	1,306십억원
발행주식수	22,100천주
액면가	5,000원
52주 최고가	59,900원
52주 최저가	41,400원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	35.3%
배당수익률 (12.12월)	0.7%

주주구성	
다우기술 외 5인	48.09%
Orbis Investment Management (B.V.) Limited 외 5인	8.99%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	22%	42%	9%
절대기준	24%	51%	11%

키움증권 상대주가 (%)



키움증권 (039490)

키움증권은 원래 핀테크 회사

인터넷은행 개화의 수혜와 전략적 성공 동시에 가능할 듯

인터넷 전문은행은 금융사에 위협요인이거나 동시에 기회 요인이다. 당사는 1) 고객 충성도가 높고, 2) 고객 니즈가 확실하며, 3) IT 기반이 튼튼한 회사가 경쟁력을 갖출 것으로 전망한다. 이에 부합하는 금융사는 키움증권이다.

경쟁력 1) 넓은 고객 기반과 높은 충성도: 키움증권은 온라인의 강점을 모바일까지 넓혀가며 (활동+대기) 고객 계좌 60만, 주식 시장 MS 13.4%, 개인 주식 시장 MS 23.1%를 달성하며 압도적인 고객 기반을 가지고 있다.

경쟁력 2) 개인 소액대출 니즈: 동사의 주요 고객은 개인투자자로 신용공여 수요가 지속적이다. 동사는 신용공여 한도 극복을 위해 저축은행을 자회사로 두고 있으며 인터넷 전문은행 또한 소액대출 창구로 활용 가능하다.

경쟁력 3) IT 부문 안정성: IT 부문의 경쟁력은 크게 시스템과 계열사로 나뉜다. HTS/MTS의 일평균 접속자수는 11만/19만, 동시접속자 수는 8만/4만에 달할 정도로 안정적 시스템을 구축하고 있다. 모회사 IT기반(소프트웨어 개발, 유통)과 시너지도 강화될 수 있다.

증권업종 Top-pick 및 매수 의견, 차별화된 주가 상승 전망

키움증권에 대해서 증권업종 Top-pick 의견과 목표주가 75,000원을 제시한다. 동사의 주가는 차별적 상승 흐름이 예상되는데, 1) 높은 수익성(키움증권 ROE 9.8%, 대형사 평균 5.5%)이 주가 프리미엄의 근거(키움증권 PBR 1.3배, KRX증권업종 0.8배), 2) 인터넷 전문은행 개화 시점에서 주변 및 자체 경쟁력을 감안해 이익 확대 여건이 금융업종 내에서 가장 좋다고 판단되며, 3) 이자수익을 바탕으로 타사대비 안정적 이익 흐름이 예상되기 때문이다.

(단위: 십억원 배)	FY2012	FY2013	2014F	2015F	2016F
매출액	229	252	300	331	348
영업이익	63	71	106	130	145
세전이익	70	71	107	131	145
지배주주순이익	51	48	82	98	109
EPS(원)	38,941	38,826	41,571	45,611	50,095
증가율(%)	4.7	-0.3	7.1	9.7	9.8
영업이익률(%)	2,278	2,171	3,753	4,489	4,984
순이익률(%)	-59.0	-4.7	72.9	19.6	11.0
ROE(%)	1.3	1.0	1.5	1.8	1.9
PER	6.0	5.6	8.9	9.8	9.9
PBR	1.8	1.3	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	30.0	23.3	12.3	13.2	11.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

인터넷은행 개화의 수혜와 키움증권 전략적 성공 동시에 가능할 듯

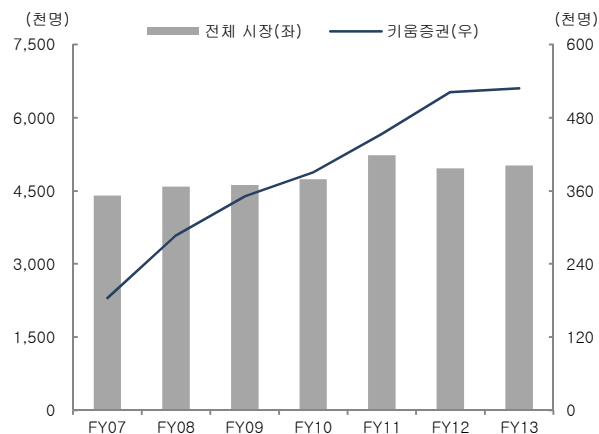
인터넷 전문은행이 활성화 된다면 금융회사들에겐 위협 요인이 될 수 있다. IT 부문 투자 압력은 강화될 것이고 고객 이탈 가능성을 배제할 수 없기 때문이다. 다만 노하우와 고객기반 측면에서 기존의 금융사가 산업자본(IT, 인터넷기반 회사)보다 앞서 있는 것은 분명하기 때문에 금융상품 판매, 소액대출 등으로 영역 확장도 가능해 기회 요인이 될 수도 있다.

당사는 인터넷 전문은행 부문에서 1) 고객기반의 충성도가 높고, 2) 기존 고객의 니즈(특히 소액대출)가 확실하며, 3) IT 기반이 튼튼한 회사가 경쟁력을 갖출 것으로 전망한다. 이에 가장 부합하는 현존 금융사는 키움증권이라고 판단하고 있다. 실제로 키움증권은 언론을 통해 인터넷 전문은행에 도전하겠다고 밝혔다.

키움증권 경쟁력 1) 고객기반: 월등히 넓은 기반과 높은 충성도

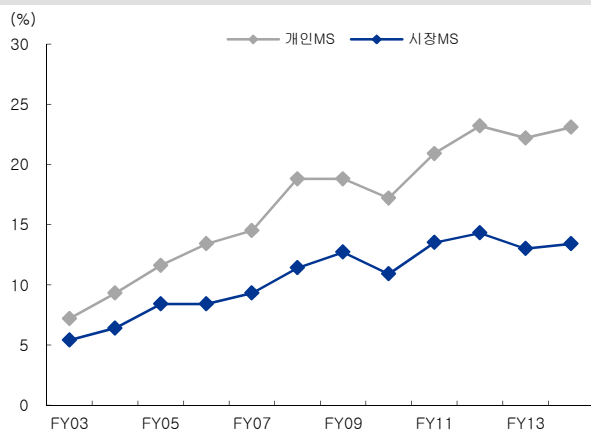
키움증권의 최대 강점은 넓은 고객 기반과 높은 충성도이다. 키움증권은 온라인의 강점을 모바일까지 넓혀가며 활동 계좌+대기 고객 계좌 60만 계좌, 주식 시장 점유율 13.4%, 개인 주식 시장 점유율 23.1%를 달성하며 압도적인 고객 기반을 가지고 있다.

그림 39. 전체 주식 투자자 수와 키움증권 통한 투자자 수



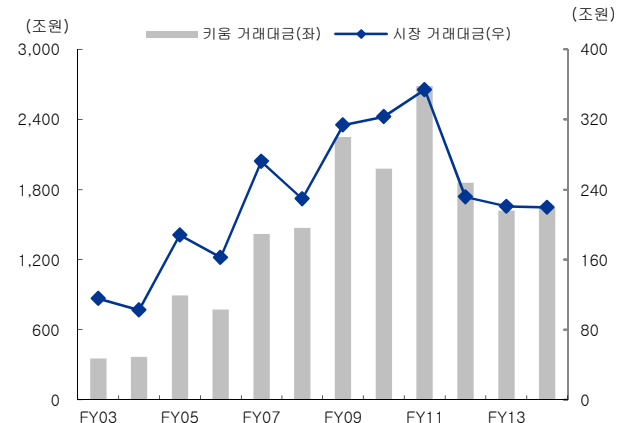
자료: 키움증권

그림 41. 키움증권의 주식시장 및 개인거래 점유율



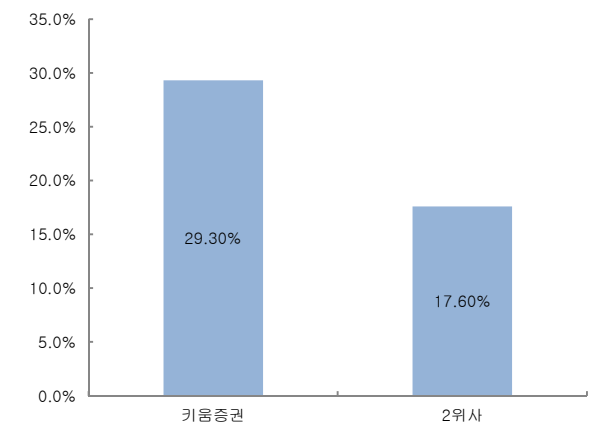
자료: 키움증권

그림 40. 주식시장 거래대금과 시장 거래대금 추이



자료: 키움증권

그림 42. 키움증권 모바일 거래대금 점유율(2014년 11월 기준)



자료: 키움증권

키움증권 경쟁력 2) 고객니즈: 개인 소액대출에 대한 니즈

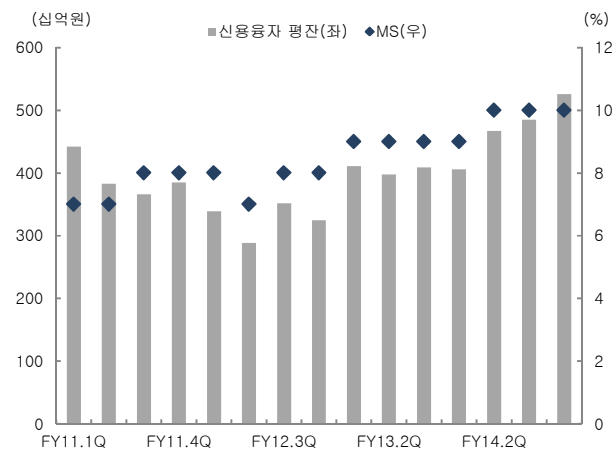
키움증권의 주요 고객은 온라인 혹은 모바일을 활용하는 개인투자자이다. 그러다보니 신용 공여(신용융자+담보대출)에 대한 수요는 지속적이다. 동사는 자기자본 한도 내에서만 가능한 증권사 신용공여 한도를 극복하기 위해 키움저축은행을 자회사로 두고 있으며 향후 온라인 전문은행이 설립된다면 개인 소액대출 창구로 활용할 수 있을 전망이다. 현재 키움증권에서는 신용융자 거래, 예탁증권 담보대출, 매도대금 담보대출 서비스를 시행중이며 키움저축은행은 키워드론, 제휴담보대출 서비스를 시행중이다.

그림 43. 키움증권 및 키움저축은행 신용 공여 서비스 개요

키움증권	
신용융자 거래	주식 매수시 필요자금 대출 (최대 10억원, 기간 3개월, 담보유지비율 140%)
예탁증권 담보대출	보유 유가증권 담보로 자금 대출 (최대 10억원, 기간 3개월, 담보유지비율 140%)
매도대금 담보대출	체결 매도 금액 담보로 대출 (최대 20억원, 매도체결금액 98% 한도)
키움저축은행	
키워드론	주식매입자금 대출 서비스 (최대 3억원, 6개월, 담보유지비율 115%)
제휴담보대출	보유 유가증권 담보 자금대출 (최대 6억원, 1년, 담보유지비율 125%)

자료: 키움증권

그림 44. 키움증권 신용융자 평잔 및 점유율 추이



자료: 키움증권

키움증권 경쟁력 3) IT기반: IT 부문 안정성 부각

키움증권 IT 부문의 경쟁력은 크게 시스템과 계열사로 나뉜다. HTS/MTS의 일평균 접속자 수는 11만/19만, 동시접속자 수는 8만/4만에 달할 정도로 안정적 시스템을 구축하고 있다. 중장기적으로는 모회사의 IT기반(소프트웨어 개발, 유통)과 시너지도 강화될 수 있다는 판단이다.

표 16. 다우기술 기업집단 및 회사 현황(상장사 기준)

(단위: 십억원)

회사명	업종	자산총계	자본총계	매출액	당기순이익	당기순이익 (자배회사지분)
(주)다우기술	소프트웨어개발외	4,849.5	1,176.1	752.2	54.1	28.6
(주)다우데이터	소프트웨어 개발,유통외	5,077.5	1,214.3	974.2	64.9	18.3
(주)다우인큐브	컴퓨터 H/W의 개발, 제조외	28.0	15.1	22.2	0.7	0.7
(주)사람인HR	인터넷을 통한 구인 구직사업	66.7	61.2	52.2	4.9	4.9

주: 재무지표는 2013년 연결기준

자료: 금융감독원

증권업종 Top-pick 및 매수 의견 제시

14.4Q Preview: 핵심이익 및 자회사 실적개선으로 양호한 수준 예상

키움증권의 14.4Q(P) 실적은 핵심이익 및 자회사 실적개선으로 양호한 수준이 예상된다. 당사 예상 14.4Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 237억원으로 YoY 143.1% 증가, QoQ 22.7% 감소한 수준이다. 12월 들어 개인 매매 비중이 올라가면서 시장점유율이 상승했으며 신용융자 평잔도 8,100~8,200억원(14.3Q 7,600억원) 수준까지 개선된 것으로 파악된다. 저축은행과 자산운용 실적도 정상화 과정에 있어 기말임에도 불구하고 양호한 실적이 예상된다.

표 17. 키움증권 14.4Q(P) Preview

(단위: 십억원, %)

	14.4Q			14.3Q	QoQ	13.4Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	30.8	29.4	4.8	39.6	-22.3	16.5	86.7
세전순이익	31.5	29.3	7.6	38.7	-18.7	14.9	111.7
당기순이익	23.7	24.2	-2.1	30.6	-22.7	9.7	143.1

주: 당기순이익은 지배회사지분 기준, 자료: IBK투자증권

증권업종 Top-pick/목표주가 75,000원, 차별화된 주가 상승 예상

키움증권에 대해서 증권업종 Top-pick 의견과 목표주가 75,000원을 제시한다. 목표주가는 2015년 예상 BPS 45,611원에 목표 PBR 1.6배(지속가능 ROE 9.8%, COE 5.9%)를 적용해 산출했다.

키움증권의 주가는 증권업종 내에서 차별적 상승 흐름이 예상된다. 근거는 1) 높은 수익성(키움증권 ROE 9.8%, 대형사 평균 5.5%)이 주가 프리미엄의 근거(키움증권 PBR 1.3배, KRX증권업종 0.8배)이며, 2) 인터넷 전문은행 개화 시점에서 주변 및 자체경쟁력을 감안해 이익 확대 여건이 금융업종 내에서 가장 좋다고 판단되며, 3) 이자수익을 바탕으로 타사대비 안정적 이익 흐름이 예상되기 때문이다.

표 18. 주요 증권사 Valuation 및 주가 성과

(단위: 십억원, 원, %, %p)

종목	시가총액	종가	Valuation			절대수익률				KOSPI대비			
			PBR	PER	ROE	1W	1M	6M	YTD	1W	1M	6M	YTD
KOSPI	1,174,783	1,888.13	0.96	10.35	-	-1.9	-0.8	-6.2	-1.4				
KOSDAQ	152,744	577.41	2.03	14.14	-	0.8	8.1	4.0	6.3				
KRX증권	18,669	613.79	0.79	12.78	-	-3.9	-4.3	5.0	-0.7	-2.0	-3.5	12.0	0.8
삼성	3,237	42,350	0.85	15.25	-	-6.4	-10.5	-8.3	-4.9	-4.6	-9.7	-2.2	-3.6
대우	3,204	9,590	0.76	16.60	-	-4.6	-4.6	2.0	-2.4	-2.7	-3.8	8.8	-1.0
우리투자	2,205	10,500	0.85	15.99	-	-2.8	0.0	10.3	2.4	-0.9	0.8	17.6	3.9
한국금융	2,795	47,450	0.91	12.40	-	-5.7	-6.2	8.2	-2.2	-3.8	-5.4	15.4	-0.8
현대	1,685	7,120	0.52	16.90	-	2.3	5.5	11.8	2.9	4.3	6.4	19.2	4.4
미래에셋	1,766	42,150	0.75	9.88	-	-5.8	-9.0	5.1	-1.9	-4.0	-8.2	12.1	-0.4
키움	1,324	59,900	1.34	14.74	-	9.1	23.0	41.6	29.9	11.2	24.0	51.0	31.8

자료: Quantiwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	FY2012	FY2013	2014P	2015F	2016F
순영업이익	229.1	251.5	299.8	330.7	347.6
순수수료수익	128.7	122.2	128.3	134.8	141.3
순수탁수수료	105.4	97.1	90.1	99.8	104.3
금융상품관련수수료	1.4	1.8	5.9	6.3	5.6
IB관련수수료	18.2	17.0	11.4	13.2	13.3
기타수수료	3.7	6.3	20.9	15.6	18.2
순이자이익	119.4	142.5	143.0	151.0	153.5
CMA관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순상품운용이익	-10.7	5.2	41.3	60.2	66.0
기타영업이익	-8.3	-18.3	-12.9	-15.4	-13.3
판매비와관리비	166.3	180.1	193.4	200.6	203.0
인건비	52.0	51.4	58.6	68.0	69.4
기타판매비	114.3	128.7	134.8	132.6	133.6
영업이익	62.8	71.4	106.4	130.1	144.5
영업외수익	10.0	8.0	7.5	7.5	7.7
영업외비용	2.9	7.9	6.7	6.8	6.9
법인세차감전 순이익	69.8	71.5	107.2	130.9	145.3
법인세 비용	19.5	23.5	24.3	31.7	35.2
당기순이익	50.3	48.0	82.9	99.2	110.1
(지배회사지분기준)	51.5	48.3	82.1	98.3	109.2

투자지표

(월 결산)	FY2012	FY2013	2014P	2015F	2016F
Valuation					
EPS(원)	2,278	2,171	3,753	4,489	4,984
BPS(원)	38,941	38,826	41,571	45,611	50,095
DPS(원)	450	350	400	450	500
PER(배)	30.0	23.3	12.3	13.2	11.9
PBR(배)	1.8	1.3	1.1	1.3	1.2
배당성향(%)	19.8	21.5	10.7	10.0	10.0
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	6.0	5.6	8.9	9.8	9.9
ROA(%)	1.3	1.0	1.5	1.8	1.9
Leverage(배)	4.9	6.4	5.6	5.5	5.5
경영효율성					
영업수지율(%)	137.7	139.4	155.0	164.9	171.2
판매비효율성(%)	77.4	67.7	66.3	67.2	69.6
안정성					
유보율(%)	678.8	676.5	731.4	812.2	901.9
실질부채비율(%)	126.9	263.0	187.9	197.8	212.8

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	FY2012	FY2013	2014P	2015F	2016F
자산총계	4,199.1	5,493.9	5,186.5	5,586.5	6,047.0
현금 및 예치금	1,763.5	1,810.1	1,886.3	1,997.2	2,162.2
유가증권	622.9	679.2	725.3	744.1	794.3
단기매매증권	495.6	527.4	556.4	565.9	603.6
매도가능증권	62.7	89.5	104.0	111.4	119.2
지분법적용투자주식	16.3	25.5	32.4	35.3	37.7
신종증권	48.3	36.8	32.4	31.5	33.8
파생상품	4.2	4.8	4.8	4.8	5.3
대출채권	1,022.3	1,246.7	1,144.9	1,346.0	1,414.9
유형자산	32.5	41.7	42.2	52.6	54.4
CMA운용자산(종금계정)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
리스자산(종금계정)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타자산	753.8	1,711.5	1,383.0	1,441.8	1,616.0
부채총계	3,338.5	4,635.8	4,267.8	4,578.5	4,939.9
예수부채	2,102.8	2,306.7	2,445.1	2,487.8	2,487.8
차입부채	549.2	755.9	747.2	896.7	986.3
기타부채	686.5	1,573.3	1,075.5	1,194.1	1,465.8
자본총계	860.6	858.0	918.7	1,008.0	1,107.1
자본금	110.5	110.5	110.5	110.5	110.5
자본잉여금	189.0	189.7	189.7	189.7	189.7
이익잉여금	538.2	567.5	630.4	719.7	818.8
자본조정	-3.8	-21.3	-21.9	-21.9	-21.9
기타포괄손익누계액	2.8	5.2	3.3	3.3	3.3

성장성 및 수익성지표

(십억원)	FY2012	FY2013	2014P	2015F	2016F
성장률					
총자산 증가율	10.4	30.8	-5.6	7.7	8.2
예수금 증가율	3.3	2.6	4.2	5.9	8.3
자기자본증가율	4.7	-0.3	7.1	9.7	9.8
순수수료수익증가율	-35.7	-7.9	-7.2	10.8	4.6
순영업이익증가율	-31.8	9.8	19.2	10.3	5.1
영업이익증가율	-62.6	13.7	49.0	22.3	11.1
순이익증가율	-59.0	-4.7	72.9	19.6	11.0
EPS증가율	-59.0	-4.7	72.9	19.6	11.0
BPS증가율	4.7	-0.3	7.1	9.7	9.8
수익성					
총자산영업이익률	1.5	1.3	2.1	2.3	2.4

매수 (유지)

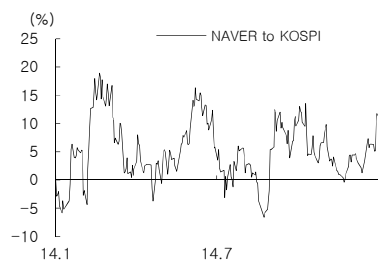
목표주가 1,000,000원
현재가 (1/19) 776,000원

KOSPI (1/19)	1,902.62pt
시가총액	255,790억원
발행주식수	32,963천주
액면가	500원
52주 최고가	853,000원
최저가	659,000원
60일 일평균거래대금	622억원
외국인 지분율	52.9%
배당수익률 (2014F)	0.1%

주주구성	
국민연금공단	10.42%
이해진 외 6인	5.15%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	-1%	9%
절대기준	6%	5%	11%

NAVER 상대주가 (%)



NAVER (035420)

左 라인 페이, 右 네이버 페이로 양손에 떡

4Q Preview: 어려움 없는 실적

네이버의 4분기 실적은 매출액 7,501억원(QoQ +7.2%, YoY +17.0%)과 영업이익 2,185억원(QoQ +15.6%, YoY +34.1%)로 어려움 없는 성장을 지속한 것으로 추정한다. 디스플레이 광고가 성수기 효과를 보았고, 라인 매출액도 2,369억원으로 QoQ 13.6%, YoY 73.0% 증가하면서 매출 성장을 견인했다고 판단한다. 라인 분기말 가입자는 6억 3천만 명으로 추정된다.

글로벌은 라인 페이로, 국내는 네이버 페이로 동시 공략한다

라인은 일본에서 12월 16일 라인 페이를 출시했다. 중국을 제외한 글로벌 국가에서 결제 서비스를 모두 이용할 수 있고, 송금은 우선 일본에서 서비스를 개시했다. 결제 시스템의 성공은 가맹점이나 서비스 확보에 좌우되는데, 라인은 이미 게임, 망가, 웹툰 등 콘텐츠를 다수 확보하여 콘텐츠 생태계가 일차적으로 조성되므로 라인 페이의 경쟁력도 제고될 것이다.

한편, 국내에서는 네이버 체크아웃을 플랫폼으로 하여 네이버 페이가 추가될 전망이다. 동사는 점차 항공권 등지로 사업 영역을 확장하고 있고, 여전히 모바일보다 PC가 주요 쇼핑 플랫폼이기 때문에 PC에서 보유하고 있는 포털의 지배력 덕분에 네이버 페이는 국내에서는 오히려 모바일 간편 결제보다 더 경쟁력이 있어 보인다.

최근 네이버의 온라인 은행업 진출 검토 뉴스가 나오면서 동사의 주가가 상승했다. 온라인 또는 모바일에서 가장 경쟁력 있는 플랫폼인 포털과 SNS를 모두 보유하고 있는 네이버는 직관적으로 핀테크의 1차 수혜주가 될 것이라 생각한다.

본업도 안정적으로 성장하고 있고, 신규 사업 가능성까지 겸비한 네이버에 대해 투자자의 매수와 목표주가 100만원을 유지한다.

(단위: 억원, 배)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	17,987	23,120	27,860	35,607	41,673
영업이익	5,212	5,241	7,878	11,616	13,884
세전이익	5,485	4,569	7,037	12,638	15,205
지배주주순이익	5,461	18,975	4,822	9,249	11,085
EPS(원)	11,346	45,425	14,629	28,058	33,630
증가율(%)	21.4	300.4	-67.8	91.8	19.9
영업이익률(%)	29.0	22.7	28.3	32.6	33.3
순이익률(%)	30.3	82.0	17.3	25.9	26.5
ROE(%)	31.4	112.7	17.5	20.6	20.3
PER	20.0	15.9	48.7	27.7	23.1
PBR	5.8	16.2	5.8	5.2	4.3
EV/EBITDA	16.3	35.8	22.5	17.0	13.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

4Q Preview: 어려움 없이 성장 지속

네이버의 4분기 실적은 매출액 7,501억원(QoQ +7.2% , YoY +17.0%)과 영업이익 2,185억원(QoQ +15.6%, YoY +34.1%)로 어려움 없는 성장을 지속한 것으로 추정한다. 디스플레이 광고가 성수기 효과를 보았고, 라인 매출액도 2,369억원으로 QoQ 13.6%, YoY 73.0% 증가하면서 매출 성장을 견인했다고 판단한다. 라인 분기말 가입자는 6억 3천만 명으로 추정된다.

4분기 광고 선전비는 3분기보다 소폭 증가한 686억원으로 연간 광고비 지출액이 2,364억원으로 애초 예상에 비해 10% 가량 적었던 것으로 추정된다. 이는 라인 캐릭터가 어느 정도 자리 잡으면서 비용이 많이 드는 TV 광고 비중을 줄이고 팝업 스토어나 캐릭터를 활용한 PPL 등 광고 효율성이 높은 마케팅을 집행할 수 있게 되었기 때문이다.

라인 관련 서비스도 속속 추가되고 있다. 11월 말에 iOS버전으로 라인 와우, 12월 16일에 라인 페이가 출시되었고 1월 6일에는 라인 택시가 일본에서, 라인 딜이 우리나라에서 시작했다. 라인 택시는 동경에 우선적으로 3,300대 서비스되고 향후 전국에서 23,000대의 택시를 공급할 예정이다. 역시 11월 말에 출시된 라인 맵스 포 인도어 서비스는 현재 37개 건물의 내부 지도를 제공하고 있는데, 앞으로는 서비스 대상을 확대할 계획이다.

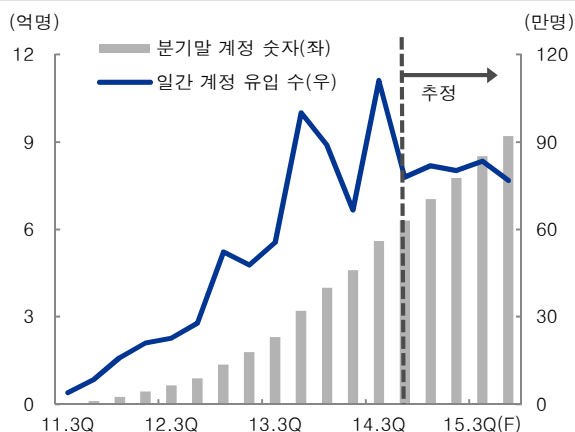
표 19. 네이버의 4분기 실적 추정

(단위: 억원, %)

	14.1Q	14.2Q	14.3Q	14.4Q(P)	연간(P)	13.4Q	YoY	QoQ
매출액	6,381	6,859	7,000	7,501	27,741	6,412	17.0	7.2
광고	4,392	4,680	4,595	4,633	18,299	4,516	2.6	0.8
검색광고	3,671	3,816	3,824	3,691	15,002	3,626	1.8	-3.5
디스플레이광고	721	863	771	942	3,297	889	6.0	22.2
라인	1,453	1,832	2,085	2,369	7,739	1,369	73.0	13.6
기타	536	347	320	499	1,702	527	-5.5	55.6
영업이익	1,986	1,891	1,890	2,185	7,952	1,630	34.1	15.6
순이익	1,413	394	1,537	1,698	5,042	666	155.1	10.4

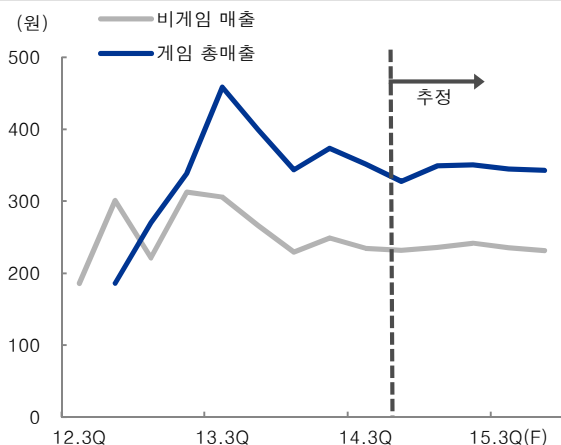
자료: 네이버, IBK투자증권

그림 45. 라인 하루 신규 가입자 증가 가속



자료: 네이버, IBK투자증권

그림 46. 라인의 가입자당 게임/비게임 매출액 견조하게 유지



자료: 네이버, IBK투자증권

글로벌은 라인 페이, 국내는 네이버 페이로 간다

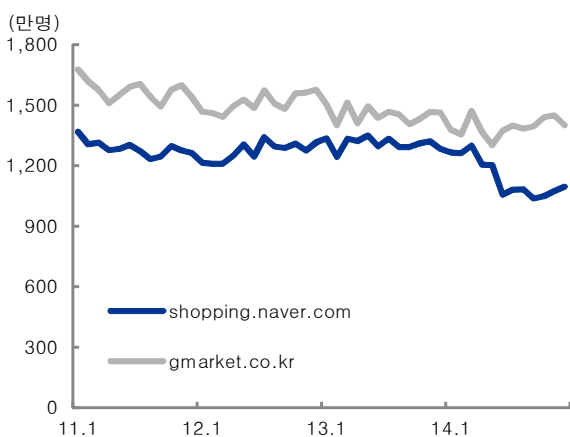
라인은 일본에서 12월 16일 라인 페이를 출시했다. 중국을 제외한 글로벌 국가에서 결제 서비스를 모두 이용할 수 있고, 송금은 우선 일본에서 서비스를 개시했다. 한국에서는 원래 라인 페이를 이용할 수 없었지만 1월 6일 라인 달이 출시되면서 한국에서도 라인 페이를 이용할 수 있게 되었다. 라인 달은 일종의 직구 큐레이션 서비스로, 화요일과 목요일마다 3개의 상품이 올라와 1주일간 판매된다. 라인 유로아메리카에서 직접 쇼핑 큐레이터가 상품을 선택하고 구매, 배송하기 때문에 직구를 위해 배송대행지를 설정하거나 추가 배송료 지불, 통관 절차 어려움 없이 쉽게 구매할 수 있다는 점이 장점이다. 라인 달에서는 라인 페이로만 결제할 수 있다.

결제 시스템의 성패는 얼마나 많은 곳에서 얼마나 편리하고 안전하게 이용할 수 있느냐에 달려 있다. 간편 결제가 대부분 비슷한 과정을 통해 이루어진다고 가정한다면, 라인 페이의 성공은 가맹점이나 서비스 확보에 좌우된다. 라인이 강점을 가지고 있는 부분이 이것이다. 라인은 이미 게임, 망가, 웹툰 등 콘텐츠를 다수 확보하여 성공적으로 서비스하고 있으며 라인 택시도 1월에 영업을 시작했다. 1분기 중 라인 뮤직이 출시되면 콘텐츠 생태계가 일차적으로 조성되므로 라인 페이의 경쟁력도 제고될 것이다.

한편, 국내에서는 네이버 체크아웃을 플랫폼으로 하여 네이버 페이가 주가 될 전망이다. 네이버 체크아웃이란 소비자들이 네이버 체크아웃 서비스에 가입한 쇼핑몰에서 물건을 살 때 해당 사이트에 따로 회원 가입을 하지 않고도 네이버 아이디로 구매, 배송 조회 등을 할 수 있는 서비스를 말한다. 소비자들도 대형 오픈 마켓이 아닌 개별 사이트에 개별적으로 가입해서 일일이 아이디를 발급받고 배송 등을 조회하기는 불편하기 때문에 체크아웃 서비스는 소비자들의 호응을 얻고 있다. 동사는 점차 항공권 등지로 사업 영역을 확장하고 있고, 여전히 모바일보다 PC가 주요 쇼핑 플랫폼이기 때문에 PC에서 보유하고 있는 포털의 지배력 덕분에 네이버 페이는 국내에서는 오히려 모바일 간편 결제보다 더 경쟁력이 있어 보인다.

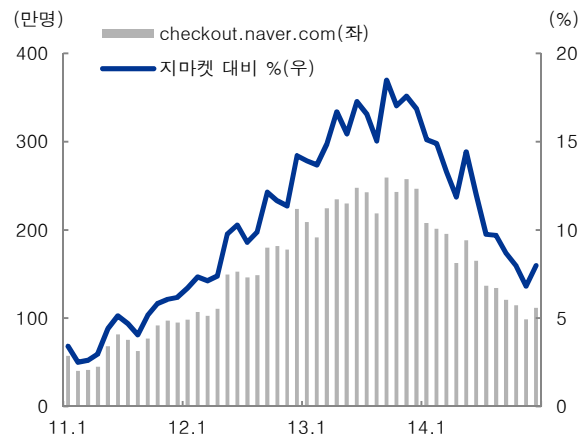
최근 네이버의 온라인 은행업 진출 검토 뉴스가 나오면서 동사의 주가가 상승했다. 온라인 또는 모바일에서 가장 경쟁력 있는 플랫폼인 포털과 SNS를 모두 보유하고 있는 네이버는 직관적으로 핀테크의 1차 수혜주가 될 것이라 생각한다.

그림 47. 네이버 쇼핑과 지마켓 사이트 순방문자 추이



자료: 코리아 클릭

그림 48. 네이버 체크아웃 순방문자 수와 지마켓 대비 비중



자료: 코리아 클릭

포괄손익계산서

(억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	17,987	23,120	27,860	35,607	41,673
증가율(%)	-15.2	28.5	20.5	27.8	17.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,987	23,120	27,860	35,607	41,673
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	12,775	17,878	19,982	23,991	27,789
판매비율(%)	71.0	77.3	71.7	67.4	66.7
영업이익	5,212	5,241	7,878	11,616	13,884
증가율(%)	-21.1	0.6	50.3	47.5	19.5
영업이익률(%)	29.0	22.7	28.3	32.6	33.3
순금융손익	632	643	-658	1,111	1,378
이자손익	209	152	236	734	982
기타	423	491	-894	377	395
기타영업외손익	-360	-1,293	-182	-89	-57
종속/관계기업손익	1	-22	-1	0	0
세전이익	5,485	4,569	7,037	12,638	15,205
법인세	1,479	1,311	2,395	3,432	4,171
법인세율	27.0	28.7	34.0	27.2	27.4
계속사업이익	4,007	3,258	4,642	9,206	11,035
중단사업손익	1,438	15,695	173	0	0
당기순이익	5,444	18,953	4,815	9,206	11,035
증가율(%)	20.4	248.1	-74.6	91.2	19.9
당기순이익률(%)	30.3	82.0	17.3	25.9	26.5
지배주주당기순이익	5,461	18,975	4,822	9,249	11,085
기타포괄이익	-921	-635	759	0	0
총포괄이익	4,523	18,318	5,575	9,206	11,035
EBITDA	6,283	6,558	9,174	12,818	15,089
증가율(%)	-16.1	4.4	39.9	39.7	17.7
EBITDA마진율(%)	34.9	28.4	32.9	36.0	36.2

투자지표

(12월 결산)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
주당지표(원)					
EPS	11,346	45,425	14,629	28,058	33,630
BPS	39,403	44,636	122,246	149,536	182,281
DPS	616	734	850	980	1,120
밸류에이션(배)					
PER	20.0	15.9	48.7	27.7	23.1
PBR	5.8	16.2	5.8	5.2	4.3
EV/EBITDA	16.3	35.8	22.5	17.0	13.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.2	28.5	20.5	27.8	17.0
EPS증가율	21.4	300.4	-67.8	91.8	19.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	31.4	112.7	17.5	20.6	20.3
ROA	20.5	67.4	11.9	15.7	15.9
ROIC	119.3	310.8	67.1	119.5	133.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	53.8	82.9	33.5	29.2	25.2
순차입금 비율(%)	-37.3	-25.7	-70.4	-75.5	-79.5
이자보상배율(배)	79.9	77.5	134.1	220.8	277.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.7	9.8	9.7	9.2	8.9
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
유동자산	17,389	13,361	39,174	48,921	60,103
현금및현금성자산	3,954	4,353	29,281	37,864	48,066
유가증권	6,453	2,954	2,337	2,432	2,530
매출채권	2,422	2,313	3,410	4,311	5,017
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	11,884	13,617	14,608	14,692	14,983
유형자산	5,656	7,916	8,799	8,806	8,997
무형자산	1,216	1,340	1,213	1,111	1,023
투자자산	3,760	2,614	2,582	2,680	2,783
자산총계	29,273	26,977	53,781	63,613	75,086
유동부채	6,454	8,324	8,113	8,247	8,394
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	27	859	802	835	869
유동성장기부채	1,327	1,557	-101	-301	-501
비유동부채	3,784	3,901	5,394	6,139	6,722
사채	0	1,101	1,076	1,076	1,076
장기차입금	1,945	0	1,500	1,500	1,500
부채총계	10,237	12,224	13,507	14,386	15,116
자배주주지분	18,964	14,713	40,296	49,291	60,085
자본금	241	165	165	165	165
자본잉여금	1,958	1,329	1,329	1,329	1,329
자본조정등	-9,531	-31,148	-6,892	-6,892	-6,892
기타포괄이익누계액	-382	-1,194	-856	-856	-856
이익잉여금	26,678	45,562	46,550	55,545	66,339
비자배주주지분	72	40	-21	-64	-114
자본총계	19,036	14,753	40,274	49,228	59,970
비이자부채	6,937	8,708	10,229	11,275	12,172
총차입금	3,300	3,517	3,278	3,110	2,944
순차입금	-7,107	-3,789	-28,340	-37,185	-47,653

현금흐름표

(억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	5,955	6,280	6,730	9,943	11,761
당기순이익	5,444	18,953	4,815	9,206	11,035
비현금성 비용 및 수익	2,882	-11,616	3,404	180	-117
유형자산감가상각비	888	1,156	1,171	1,099	1,117
무형자산감가상각비	182	161	125	102	88
운전자본변동	-954	710	-466	-178	-139
매출채권등의감소	-266	-541	-1,134	-901	-706
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무등의증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-1,417	-1,768	-1,024	734	982
투자활동 현금흐름	-6,900	-4,234	-4,739	-1,437	-1,650
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,804	-3,796	-2,200	-1,106	-1,308
유형자산의 감소	33	184	84	0	0
무형자산의 감소(증가)	-287	-399	-44	0	0
투자자산의 감소(증가)	-770	-259	-251	-98	-102
기타	-3,073	37	-2,328	-233	-240
재무활동 현금흐름	239	-1,621	19,883	78	91
차입금의증가(감소)	1,697	11	1,504	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1,458	-1,631	18,379	78	91
기타 및 조정	-3	-27	3,055	0	0
현금의 증가	-708	398	24,928	8,583	10,203
기초현금	4,663	3,954	4,353	29,281	37,864
기말현금	3,954	4,353	29,281	37,864	48,066

매수 (유지)

목표주가 180,000원
현재가 (1/19) 152,200원

KOSDAQ (1/19)	577.94pt
시가총액	8,849십억원
발행주식수	58,142천주
액면가	500원
52주 최고가	177,100원
최저가	68,700원
60일 일평균거래대금	90십억원
외국인 지분율	20.1%
배당수익률 (2014F)	0.2%

주주구성	
김범수 외 12인	41.99%
막시모 피티이 엘티디	9.63%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	17%	23%	87%
절대기준	8%	19%	68%

다음카카오 상대주가 (%)



다음카카오 (035720)

핀테크 하면 가장 먼저 떠오르는 회사

4Q Preview: 카카오프로 광고 성장 이제 시작

4분기 다음카카오의 매출액은 2,380억원(합산 기준 QoQ +7.3%, YoY +13.0%), 영업이익은 572억원(합산 기준 QoQ +86.0%, YoY +47.9%)을 기록한 것으로 추정된다.

3분기까지 가장 우려되었던 점은 카카오의 광고 수익 성장이 기대보다 더뎠다는 점이다. 3분기에는 카카오프로 광고를 정식 출시했음에도 불구하고 2분기 대비 광고 매출이 거의 증가하지 않았는데, 4분기에는 카카오프로를 중심으로 광고가 크게 성장한 것으로 판단된다. 현재 카카오프로 타임 라인에는 한 개의 광고만 노출하고 있는데 비슷한 SNS 서비스인 페이스북은 3-4개 이상의 광고가 게재된다는 점을 감안하면 카카오프로의 성장 잠재력은 아직 충분하다.

국내 핀테크 플랫폼으로 카카오프로 넘기는 힘들다

다음카카오는 11월에 카카오페이, 12월에 뱅크월렛카카오를 출시했다. 간편 결제야 온라인 쇼핑몰에서 이미 도입되었던 것이므로 새롭지 않다고 하지만 우리나라에서 전화번호 기반 송금 서비스가 도입된 것은 최초의 일이다.

아직까지는 카카오의 결제 시스템이 인식 부족과 규제로 인하여 기대만큼의 효과를 누리지 못하고 있는 것은 사실이다. 하지만 대부분의 은행과 금융결제원이 공동으로 개발한 플랫폼이니 만큼 공신력이나 대중성 등에서 카카오프로를 뛰어넘는 플랫폼이 탄생하기는 쉽지 않다. 게다가 핀테크 산업을 성장시키려는 현 정부는 관련 규제를 완화해 줄 것이고, 그렇다면 가장 먼저 자리 잡은 플랫폼이 수혜를 입을 것은 자명한 사실이다.

다음카카오에 대한 매수 투자 의견과 목표주가 18만원을 유지한다.

(단위: 억원/배)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	4,534	5,309	6,376	10,363	12,009
영업이익	1,018	818	897	2,736	3,596
세전이익	1,009	841	631	2,591	3,449
당기순이익	763	659	361	2,113	2,823
EPS(원)	5,656	4,862	1,469	3,633	4,856
증가율(%)	-30.0	-14.0	-69.8	147.3	33.6
영업이익률(%)	22.4	15.4	14.1	26.4	29.9
순이익률(%)	16.9	12.5	5.4	20.1	23.2
ROE(%)	15.7	12.5	6.5	31.4	31.3
PER	16.1	17.3	84.1	41.9	31.3
PBR	2.4	2.1	12.5	11.5	8.6
EV/EBITDA	7.1	7.3	51.5	26.4	20.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

4Q Preview: 카카오톡의 광고의 본격화

4분기 다음카카오의 매출액은 2,380억원(합산 기준 QoQ +7.3%, YoY +13.0%), 영업이익은 572억원(합산 기준 QoQ +86.0%, YoY +47.9%)을 기록한 것으로 추정된다. 4분기는 다음카카오가 처음으로 합병된 실적을 발표하는 시간으로, 두 법인이 합병되지 않았던 2013년 4분기와 비교해 보면 회계적으로 매출은 64.9%, 영업이익은 265.5% 성장한 셈이다. 개별 회사만 봤을 때는 다음은 전년 동기 수준의 실적을 기록했고, 카카오는 광고 매출이 QoQ 19.2% 증가하여 전체 매출액이 QoQ 6.1% 성장한 것으로 추정한다. 3분기에 지출되었던 1회성 비용들이 걷히면서, 영업이익도 크게 증가했다.

3분기까지 가장 우려되었던 점은 카카오의 광고 수익 성장이 기대보다 더뎠다는 점이다. 3분기에는 카카오톡의 광고를 정식 출시했음에도 불구하고 2분기 대비 광고 매출이 거의 증가하지 않았는데, 4분기에는 카카오톡을 중심으로 광고가 크게 성장한 것으로 판단된다. 광고주들이 새로운 상품에 예산을 집행한다는 것은 어느 모로 보나 호재이다. 현재 카카오톡 타임라인에는 한 개의 광고만 노출하고 있는데 비슷한 SNS 서비스인 페이스북은 3~4개 이상의 광고가 게재된다는 점을 감안하면 카카오톡의 성장 잠재력은 아직 충분하다.

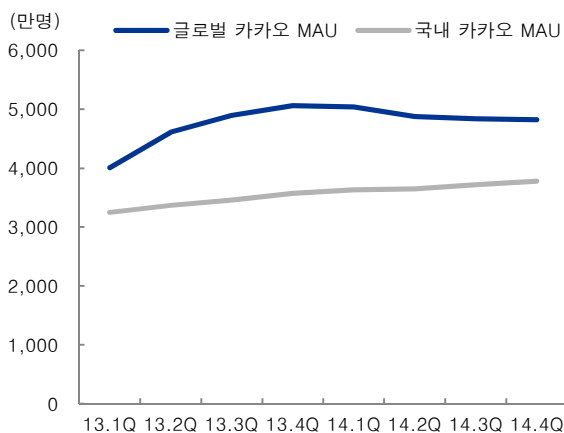
표 20. 2014년 4분기 다음카카오 실적 추정 내역

(단위: 억원, %)

	개별 회사 기준						합산 기준		
	다음	QoQ	YoY	카카오	QoQ	YoY	다음카카오	QoQ	YoY
매출	1,444	8.1	0.5	937	6.1	39.9	2,380	7.3	13.0
광고	1,345	8.3	0.4	210	19.2	112.9	1,556	9.6	8.1
게임	82	4.0	-1.6	605	1.5	21.0	687	1.8	17.7
커머스	13	0.2	1.1	85	9.7	64.0	98	8.3	51.3
기타	3	207.8	153.2	36	10.7	96.6	39	17.3	100.5
영업이익	157	2,385.1	4.0	416	38.0	75.9	572	86.0	47.9

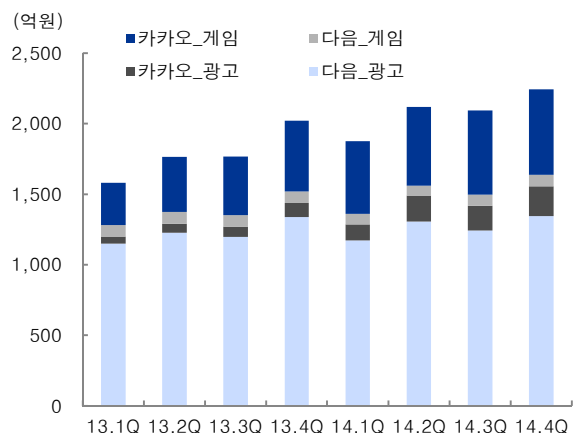
자료: 다음카카오, IBK투자증권

그림 49. 카카오톡의 MAU 추이



자료: 다음카카오

그림 50. 다음카카오의 광고와 게임 분기별 매출



자료: 다음카카오

포괄손익계산서

(억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	4,534	5,309	6,376	10,363	12,009
증가율(%)	7.6	17.1	20.1	62.5	15.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,534	5,309	6,376	10,363	12,009
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	3,516	4,491	5,479	7,627	8,413
판매비율(%)	77.6	84.6	85.9	73.6	70.1
영업이익	1,018	818	897	2,736	3,596
증가율(%)	-12.8	-19.6	9.7	205.1	31.4
영업이익률(%)	22.4	15.4	14.1	26.4	29.9
순금융손익	85	46	114	113	112
이자손익	108	101	84	108	160
기타	-23	-55	29	5	-48
기타영업외손익	-77	-5	-352	-233	-235
종속/관계기업손익	-17	-18	-27	-24	-24
세전이익	1,009	841	631	2,591	3,449
법인세	197	149	171	505	660
법인세율	19.6	17.8	27.0	19.5	19.2
계속사업이익	811	691	461	2,086	2,788
중단사업손익	-45	-30	-118	0	0
당기순이익	766	661	343	2,086	2,788
증가율(%)	-29.0	-13.7	-48.1	508.4	33.7
당기순이익률(%)	16.9	12.5	5.4	20.1	23.2
지배주주당기순이익	763	659	361	2,113	2,823
기타포괄이익	-37	-31	-14	0	0
총포괄이익	729	630	329	2,086	2,788
EBITDA	1,375	1,214	1,319	3,159	4,041
증가율(%)	-4.3	-11.7	8.6	139.6	27.9
EBITDA마진율(%)	30.3	22.9	20.7	30.5	33.7

투자지표

(12월 결산)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
주당지표(원)					
EPS	5,656	4,862	1,469	3,633	4,856
BPS	38,158	39,739	9,921	13,255	17,762
DPS	1,110	1,133	300	350	400
밸류에이션(배)					
PER	16.1	17.3	84.1	41.9	31.3
PBR	2.4	2.1	12.5	11.5	8.6
EV/EBITDA	7.1	7.3	51.5	26.4	20.1
성장성지표(%)					
매출증가율	7.6	17.1	20.1	62.5	15.9
EPS증가율	-30.0	-14.0	-69.8	147.3	33.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.3	0.2	0.2	0.3
ROE	15.7	12.5	6.5	31.4	31.3
ROA	13.1	10.4	4.9	24.9	25.9
ROIC	47.2	35.0	17.8	101.7	119.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	17.7	18.7	25.4	20.8	17.1
순차입금 비율(%)	-50.5	-49.2	-58.7	-65.3	-71.4
이자보상배율(배)	7,858.9	439.3	574.3	2,760.7	3,649.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.0	9.9	10.3	12.9	13.0
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
유동자산	3,475	3,497	4,512	6,273	8,746
현금및현금성자산	1,204	1,098	2,464	4,058	6,340
유가증권	1,424	1,639	982	1,022	1,063
매출채권	580	496	747	860	994
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,643	3,080	2,837	3,120	3,383
유형자산	1,012	1,195	1,482	1,825	2,110
무형자산	739	862	549	458	405
투자자산	318	349	337	347	359
자산총계	6,119	6,577	7,349	9,393	12,129
유동부채	766	870	1,158	1,245	1,344
매입채무및기타채무	104	221	362	417	481
단기차입금	1	3	0	0	0
유동성장기부채	0	3	0	0	0
비유동부채	154	166	330	375	427
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	3	3	3	3
부채총계	919	1,036	1,488	1,620	1,771
자배주주지분	5,153	5,389	5,768	7,707	10,327
자본금	68	68	291	291	291
자본잉여금	1,816	1,876	1,825	1,825	1,825
자본조정등	18	-285	-275	-275	-275
기타포괄이익누계액	49	18	5	5	5
이익잉여금	3,202	3,711	3,921	5,860	8,481
비자배주주지분	46	153	93	67	31
자본총계	5,199	5,541	5,861	7,773	10,358
비이자부채	918	1,027	1,486	1,617	1,768
총차입금	1	9	3	3	3
순차입금	-2,627	-2,728	-3,443	-5,077	-7,401

현금흐름표

(억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	1,233	1,262	1,221	2,746	3,522
당기순이익	766	661	343	2,086	2,788
비현금성 비용 및 수익	679	652	865	568	593
유형자산감가상각비	227	244	291	332	393
무형자산감가상각비	131	152	131	91	53
운전자본변동	-40	115	101	-16	-19
매출채권등의감소	165	95	-240	-113	-134
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무등의증가	-3	116	141	55	65
기타 영업현금흐름	-173	-166	-87	108	160
투자활동 현금흐름	-513	-979	-580	-757	-762
유형자산의 증가(CAPEX)	-368	-432	-554	-676	-678
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-45	-69	-40	0	0
투자자산의 감소(증가)	-91	-117	-35	-11	-11
기타	-9	-361	49	-71	-73
재무활동 현금흐름	-322	-389	-68	-395	-477
차입금의증가(감소)	0	3	0	0	0
자본의 증가	0	0	223	0	0
기타	-322	-391	-291	-395	-477
기타 및 조정	-3	-1	793	0	0
현금의 증가	395	-106	1,366	1,594	2,283
기초현금	810	1,204	1,098	2,464	4,058
기말현금	1,204	1,098	2,464	4,058	6,340

Not Rated

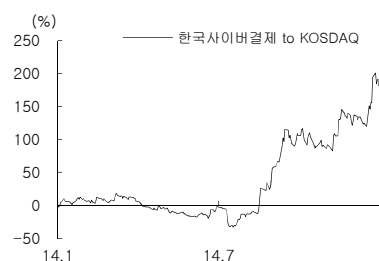
목표주가 -
현재가 (1/19) 33,300원

KOSDAQ (1/19) 577.94pt
시가총액 5,634억원
발행주식수 18,074천주
액면가 500원
52주 최고가 36,300원
최저가 7,821원
60일 일평균거래대금 217억원
외국인 지분율 1.0%
배당수익률 (12.12월) -

주주구성
NHN엔터테인먼트 30.15%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	27%	188%	204%
절대기준	18%	179%	172%

한국사이버결제 상대주가 (%)



한국사이버결제 (060250)

신규서비스를 통한 핀테크시장 선점

NHN엔터테인먼트의 결제서비스 업체

전자상거래 결제솔루션 업체로 PG(Payment Gateway)와 VAN(Value Added Network)사업을 동시에 영위하고 있다. 매출비중은 2013년 PG 78% VAN 22%이며, 2014년에는 PG 76%, VAN 24%로 VAN비중이 소폭 증가할 전망이다. 동사의 시장 입지는 PG사업의 경우 KG이니시스, LGU플러스에 이은 3위 사업자로 약 25% 시장 점유율을 확보하고 있으며, VAN의 경우 시장점유율 4~5% 수준이다.

동사는 지난 11월28일 국내 인터넷 서비스 업체 NHN엔터테인먼트로 피인수 됐으며, 1) 최대주주와의 시너지와, 2) 간편결제(Payco), NFC 등 새로운 결제 수단을 활용해서 오프라인 결제의 온라인화 등 전자상거래 시장 점유율 확대가 기대된다.

신규결제서비스를 통한 핀테크 선점효과 기대

핀테크 초기 단계인 간편결제 서비스시장에서 동사는 선점효과를 누리기 위해 Payco, NFC서비스 등 신규 결제 서비스를 준비하고 있다. Payco서비스는 공인인증서가 필요없는 간편결제 수단의 한 방식이다. 최근 최대주주인 NHN엔터테인먼트는 신규 결제서비스의 성공적인 시장진입을 위해 3,500억원 규모의 유상증자를 공시했으며, 확보한 자금 중 일부를 플랫폼 구축과 신규 결제서비스의 마케팅 비용으로 활용할 예정이다. 동사는 NHN엔터테인먼트와 제휴를 통해 Payco서비스 결제솔루션을 제공할 예정이다.

신규결제 서비스를 통해 기대할 수 있는 효과는 1) 온라인 결제시장 대비 6~7배 큰 오프라인 결제시장 고객 및 가맹점 확보, 2) 오프라인 신규고객 확보를 통해 온라인 결제와 연계한 O2O(Online to Offline)서비스 강화 등 오프라인 결제의 온라인화, 3) 간편결제 등 향후 도래할 핀테크시장 선점효과이다.

(단위: 억원, 배)	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	1,136	1,328	1,371	1,550	2,000
영업이익	63	57	84	110	160
세전이익	68	65	90	130	190
지배주주순이익	77	47	72	105	150
EPS(원)	593	357	548	621	887
증가율(%)	12.5	-39.8	53.5	13.3	42.8
영업이익률(%)	5.5	4.3	6.1	7.1	8.0
순이익률(%)	6.8	3.5	5.2	6.8	7.5
ROE(%)	37.7	17.4	21.7	17.0	16.2
PER	9.3	30.0	18.5	53.6	37.5
PBR	2.8	4.5	3.5	6.5	5.5
EV/EBITDA	5.3	11.2	6.6	25.4	27.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

실적 및 밸류에이션

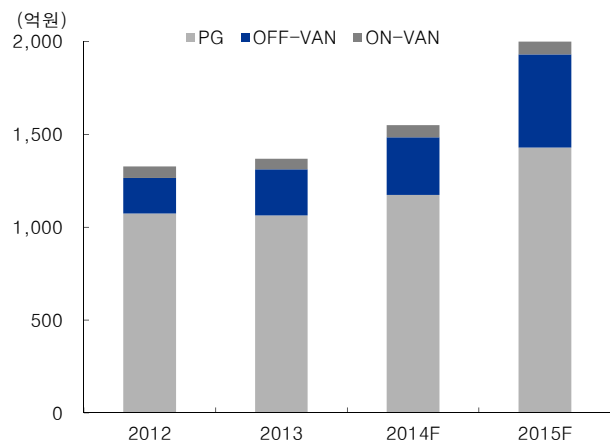
2015년 매출 및 영업이익
각각 29.0% 45.5% 증가
예상

신규결제 서비스를 통한
핀테크시장 선점 가능성
주목

예상 실적은 2014F 매출액 1,550억원(+13.1% yoy), 영업이익 110억원(+31.1% yoy), 지배주주순이익 105억원(+54.9% yoy)이며, 2015F 매출액 2,000억원(+29.0% yoy), 영업이익 160억원(+45.5% yoy), 지배주주순이익 150억원(+42.9% yoy)이다. 순이익률은 보유현금 증가로(최대주주 변경과정에서 확충된 자본잉여금, 정산자금 증가 등) 2014년 대비 개선될 전망이다.

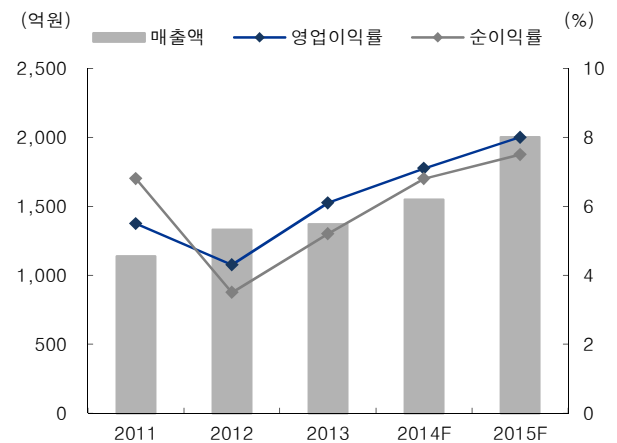
현 주가는 2015F P/E 37.6X 수준이며 동종업체인 KG이니시스 2015F 23.4X대비 고평가되어 있다. 1위 사업자인 KG이니시스 보다 고평가 된 이유는 최대주주와의 연계를 통한 신규결제 서비스 성공 가능성을 시장에서 높이 평가하고 있는 결과로 판단된다. 밸류에이션 메리트는 낮지만 향후 주가 흐름은 신규결제서비스 성공여부에 따라 좌우될 것으로 판단하며, 핀테크 시장 초입국면에서 신규결제서비스를 통한 선점효과를 누리기에 충분한 역량을 갖춘 회사이기 때문에 사업전개 과정에 주목해야 할 시점이다.

그림 51. 사업부별 매출 추이



자료: 한국사이버결제, IBK투자증권

그림 52. 매출액, 영업이익률, 순이익률 추이



자료: 한국사이버결제, IBK투자증권

Not Rated

목표주가

현재가 (1/19) 5,940원

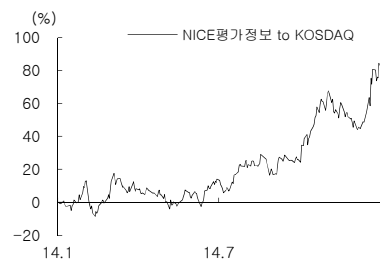
KOSDAQ (1/19)	577.94pt
시가총액	3,606억원
발행주식수	60,715천주
액면가	500원
52주 최고가	6,040원
최저가	2,860원
60일 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	13.3%
배당수익률 (13.12월)	1.5%

주주구성

NICE홀딩스	42.99%
KB자산운용	9.25%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	26%	58%	98%
절대기준	17%	53%	78%

NICE평가정보 상대주가 (%)



NICE평가정보 (030190)

이제까지, 앞으로도 부동의 신용정보 1위 기업

국내 1위의 신용정보 회사

NICE평가정보는 국내 신용정보회사 중 부동의 1위 업체이다. 2010년 한국 신용정보와 한국신용평가가 합병하여 재상장 되었다. 채권추심을 주 사업으로 하는 나이스신용정보(지분 100%)를 자회사로 보유하고 있다. 국내에서 신용정보업을 영위하는 기업은 동사를 포함하여 코리아크레딧뷰로(KCB), 서울신용평가정보(SCI), 나이스디앤비, 한국기업데이터(KED), 이크레더블이 존재한다. 이 중 개인신용정보를 취급하는 회사는 NICE평가정보(M/S 60.9%), 코리아크레딧뷰로(M/S 29.3%), 서울신용평가정보(M/S 9.7%)등 3개 기업이다.

동사는 개인신용정보 및 기업정보 제공을 주 사업으로 영위하고 있다. 기업정보사업, 개인신용정보사업, 자산관리사업으로 나누어지며, 2014년 3분기 기준, 매출 비중은 각각 14.2%, 63.8%, 20.7%이다. 기업정보사업은 기업의 정보를 제공, 컨설팅 등의 업무를 담당하며 KIS-LINE을 보유하고 있다. 개인신용정보사업은 금융기관에서 개인신용정보를 취득하여 가공 후 정보를 요하는 수요처에 판매하는 구조이다. 수요처에 따라 B2B와 B2C로 구분되며 국내 대부분의 금융기관이 동사의 고객사이다. 자산관리사업은 채권추심 및 신용조사로 구분된다.

사업 진출을 위해서는 관리당국의 허가가 필요하기 때문에 진입장벽이 매우 높으며, 정보를 다루는 사업(데이터 축적)의 특성상 1등 사업자의 위치는 변화되기 어렵다고 판단한다. 동사는 개인신용정보에서 1위, 기업정보에서 2위 업체로서 향후에도 현재의 시장 위치를 유지할 가능성이 높다.

(단위:억원 배)	2010	2011	2012	2013	2014F
매출액	440	1,636	1,845	2,222	2,625
영업이익	21	178	194	221	238
세전이익	22	181	195	211	244
지배주주순이익	16	153	114	155	190
EPS(원)	258	252	187	256	312
증가율(%)	-	-2.3	-25.8	36.9	21.9
영업이익률(%)	4.7	10.9	10.5	9.9	9.1
순이익률(%)	3.6	9.4	6.2	7.0	7.2
ROE(%)	1.4	17.7	12.0	15.1	16.6
PER	125.0	9.3	14.6	12.0	19.4
PBR	2.4	1.5	1.7	1.7	3.0
EV/EBITDA	56.8	5.0	4.9	5.0	-

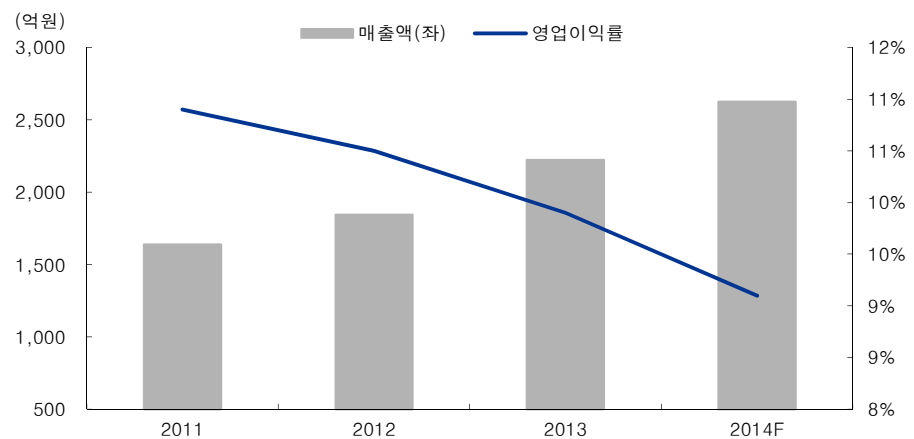
자료: Company data, FnGuide 컨센서스

자연 성장 + 알파

신용 중요성 증대와 함께
관련 시장 성장. 핀테크는
플러스 알파

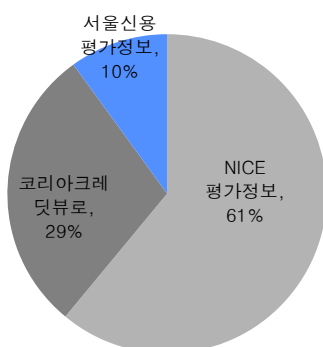
NICE평가정보는 현대사회의 특성상 자연성장을 지속하고 있다. 이는 개인신용 관리에 대한 관심과 기업거래간 신용평가 수요가 증가하고 있기 때문이다. 이에 따라 동사의 매출액은 2011~2014년까지 CAGR 17.1%를 기록하고 있다. 향후 핀테크 활성화로 인터넷 뱅크 설립 등이 활발히 진행된다면 이는 동사 입장에서 수요처 확대의 의미를 가진다. 인터넷 뱅크 역시 비용이 소요되더라도 대출 등의 업무에서 리스크 관리를 위해 개인의 신용정보가 필요하기 때문이다. 현재 제 1금융권에 비해 제 2, 3금융권의 ASP가 높은 것을 감안할 때 인터넷 뱅크 역시 ASP가 기존 거래처 대비 높게 형성될 여지가 충분하다. 그러나 초기에는 기존 고객 대비 규모가 미미하기 때문에 동사 실적에 크게 기여할 가능성은 낮다고 판단한다.

그림 53. NICE평가정보 실적추이



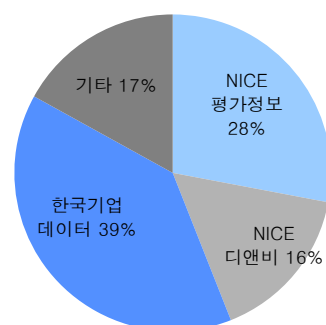
주: 2014년 수치는 FnGuide 컨센서스 기준
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 54. 국내 개인신용정보 시장 점유율



자료: NICE평가정보, IBK투자증권

그림 55. 국내 기업정보 시장 점유율



자료: NICE평가정보, IBK투자증권

Not Rated

목표주가	-
현재가 (1/19)	1,460원
KOSDAQ (1/19)	577.94pt
시가총액	464억원
발행주식수	31,810천주
액면가	500원
52주 최고가	2,215원
최저가	1,010원
60일 일평균거래대금	15억원
외국인 지분율	0.2%
배당수익률 (13.12월)	-
주주구성	
이순형	21.17%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	31%	-19%	7%
절대기준	21%	-23%	-4%

라온시큐어 상대주가 (%)



라온시큐어 (042510)

당신의 공인인증서는 안녕하십니까?

모바일에 강점을 지닌 보안 솔루션 업체

라온시큐어는 암호인증 원천기술을 기반으로 모바일 보안 솔루션을 전문으로 개발하는 업체이다. 동사의 사업은 정보보호 솔루션과 보안서비스로 구분되며, 금융, 공공, 통신, 일반기업 등 다양한 산업의 500여개 고객사를 대상으로 각종 보안 솔루션과 서비스를 제공하고 있다.

주력 사업인 정보보호 솔루션은 1)모바일보안(가상키보드/백신/암호인증/MDM-Mobile Device Management), 2)PC보안(키보드보안/개인PC 방화벽), 3)통합접근관리(SSO/EAM), 4)기기인증 S/W로 구성된다.

특히 모바일보안의 스마트폰 뱅킹, 증권거래(HTC), 전자상거래에 필수적으로 탑재되는 '가상키패드, 모바일백신, 암호인증, 모바일단말관리(MDM)' 솔루션 4종을 모두 보유한 국내 유일 기업으로 관련 시장의 약 35% 점유하고 있다.

보안서비스는 한국인터넷진흥원(KISA)으로부터 1등급 보안매체로 인증을 받은 'USIM 스마트인증', 금융결제원과 공동으로 운영중인 '휴대폰 전자서명 서비스(모비싸인)', 스마트스쿨용 모바일단말관리 서비스인 '터치엔샘' 이 있다. 이중 'USIM 스마트인증' 서비스는 공인인증서를 USIM에 저장/관리하는 것으로 정부의 공인인증서 PC 저장 금지 권고와 함께 사용자의 편리성이 강화되면서 가입자가 점진적으로 증가하고 있다.

2014년 3분기 누적 기준 매출 비중은 모바일보안 32%, PC보안 21%, 통합접근관리 19%, 기기인증 S/W 5%, 기타(보안서비스, 컨설팅) 23% 수준이다.

(단위:억원 배)	2010	2011	2012	2013	2014F
매출액	65	72	139	165	120
영업이익	-53	24	17	-17	-10
세전이익	-121	5	21	-12	-8
지배주주순이익	-121	4	24	-4	-8
EPS(원)	-3,176	84	194	-14	-25
증가율(%)	흑전	흑전	130.9	적전	적지
영업이익률(%)	-82.0	33.3	12.5	-10.3	-8.6
순이익률(%)	-187.1	6.1	17.6	-2.6	-6.7
ROE(%)	-51.8	3.1	34.3	-3.8	-1.9
PER	-	8.3	4.0	-	-
PBR	0.6	1.2	2.2	4.2	4.9
EV/EBITDA	-	2.5	18.1	-	-

자료: Company data, IBK투자증권 예상

핀테크 시대, 'USIM 스마트인증' 서비스로 무장

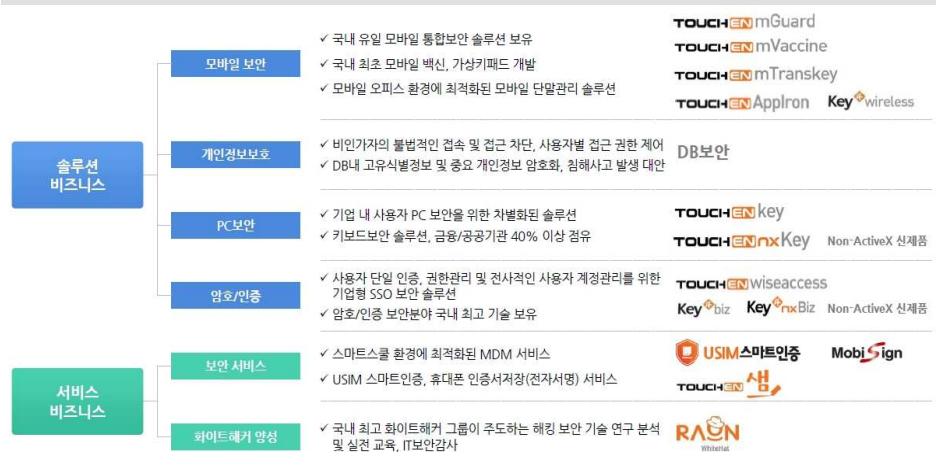
USIM 스마트인증 서비스 확대

모바일을 통한 banking과 결제 서비스는 핀테크의 가장 기본적인 사업모델이다. 특히 모바일 뱅킹은 가입자가 약 5천만명을 넘어서며 대중적인 서비스로 성장했으나, 본인 인증의 핵심 수단인 공인인증서는 여전히 보안에 취약한 상황이다.

동사는 공인인증서의 불법 복제 등을 예방코자 스마트폰 USIM칩에 공인인증서를 저장해 금융거래 등 본인인증 필요 시 사용하는 'USIM 스마트인증' 서비스를 론칭했다. 작년 7월부터 국내 최초로 LG유플러스와 USIM 공인인증 시범 서비스무료 서비스를 제공해왔으며, 9월부터 신한은행에 공인인증서 저장 서비스를 제공하고 있다.

한국인터넷진흥원(KISA)으로부터 1등급 보안매체로 인증받은 최고 수준의 보안성과 사용 편의성을 바탕으로 공인인증서가 필요한 1,500여개의 은행, 카드, 증권 등 국내 금융기관 전반에 서비스를 추가 론칭한다는 계획이다.

그림 56. 라온시큐어 사업영역 및 대표제품



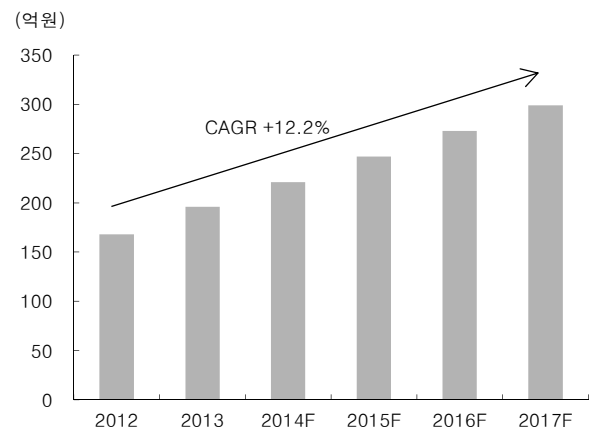
자료: 라온시큐어, IBK투자증권

그림 57. 라온시큐어의 'USIM 스마트인증' 서비스



자료: 라온시큐어

그림 58. 국내 모바일보안 시장 규모



자료: 한국인터넷진흥원, '2013 국내 정보보호산업 실태조사', IBK투자증권
주: 필수 모바일 보안솔루션 중 '가상키패드', '모바일백신' 시장규모만 포함

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

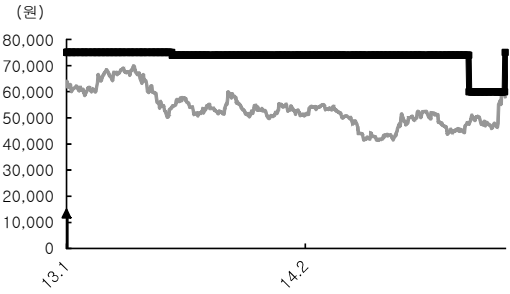
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

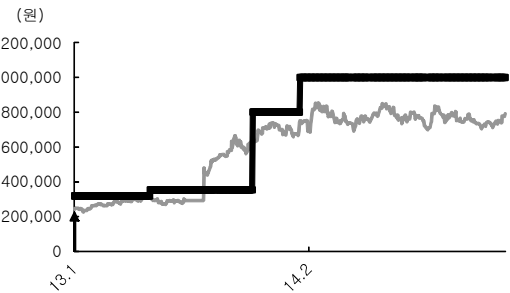
종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

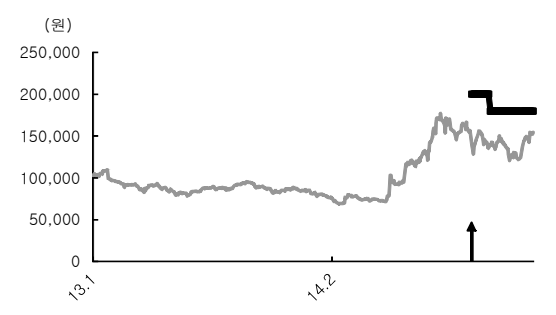
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

키움증권 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
	2013.07.16	매수	74,000원			
	2014.11.21	매수	60,000원			
	2015.01.20	매수	75,000원			

NAVER 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
	2013.05.30	매수	355,000원			
	2013.11.19	매수	800,000원			
	2014.02.07	매수	1,000,000원			
	2015.01.20	매수	1,000,000원			

다음카카오 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
	2014.11.10	매수	180,000원			
	2015.01.20	매수	180,000원			