2025년 11월 18일 | 키움증권 리서치센터

은행 Overweight | 산업분석

# 대출시장의 틈새

은행 Analyst 김은갑 egab@kiwoom.com
RA 손예빈 yebin.son@kiwoom.com

키움증권

목차

## Contents


대출시장의 틈새 02

I. 대출시장의 변화 03

II. 외국인 대출 04

> 국내 외국인 대출의 선두 : JB 금융 04

> 외국인 대출의 미래 : UAE 08

III. 모빌리티 대출 10

> 전기이륜차 금융 : 에이젠글로벌 10

> 온디맨드 서비스에 금융 접목 : Grab Holdings 12

IV. ERP 대출 14

> 데이터 기반 맞춤형 대출 : 제주은행 & 더존비즈온 14

> 회계데이터 기반 임베디드 금융 (Embedded Finance) : Intuit 17

기업분석 20

> JB금융 (175330) 21

> 소파이 테크놀로지스 (SOFI.US) 25



Compliance Notice

- 당사는 11월 18일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.


# 대출시장의 틈새

## >>> 대출시장의 변화

대출시장은 대출 주체, 대출 대상, 신용평가 방식 등 전반에서 구조적인 변화가 나타나고 있다. 1) 인터넷 은행, 핀테크의 등장으로 대출의 주체가 다양해졌다. 2) 금융거래 이력이 부족한 씬파일러 대출 등 대출대상이 다변화되었다. 3) 소비패턴, 통신비, 공과금 납부 데이터 등 비전통적 데이터나 ERP 등 실시간 데이터 활용 등 신용평가에도 변화가 생기고 있다. 이러한 변화는 국내외에서 대출시장의 틈새를 공략한 새로운 형태의 대출이 등장하고 있다.

## >>> 외국인 대출

JB금융은 2016년 외국인 대상 신용대출 상품을 출시했으며, 25년 1분기 기준 외국인 신용대출 시장에서 점유율 72%를 차지하고 있다. 연체율이 다소 높을 수 있지만 높은 대출금리를 적용함으로써 수익성을 확보하고 있다. UAE 인구의 88%는 외국인으로 구성되어 있으며, 비거주자 대출은 민간대출에서 31%, 총대출에서 22%의 비중을 차지할 만큼 비중이 커 UAE 은행 성장의 핵심 동력이 되었다.

## >>> 모빌리티 대출

에이젠글로벌은 동남아시아 전기 이륜차 시장 확대 과정에서 금융 공백을 포착하였다. 자체 플랫폼을 통해 차량 운행, 결제 데이터를 기반으로 신용평가를 하였고, 금융회사의 자금을 연계하는 대출 모델을 구축했다. Grab Holdings는 동남아시아 경제활동인구의 약 30%가 긱 근로자인 구조적 특성에 기반하여, 온디맨드 서비스에 금융을 결합하였다. 운행,·매출·데이터를 신용평가에 활용한 대출 서비스를 운영하고 있으며, 22년 이후 연평균 82% 성장하고 있다.

## >>> ERP 대출

제주은행과 더존비즈온은 ERP 데이터를 신용평가에 활용, 대출 건전성을 확보한 수익원 다변화를 시도중이다. Intuit는 ERP 내 회계, 매출 데이터를 기반으로 대출 서비스를 제공한다. 높은 성장세를 보이고 있고, 잠재 시장규모는 37십억달러로 성장 여력이 크다.

# I. 대출시장의 변화

유동성의 사전적 의미는 액체와 같이 흘러 움직이는 성질이다. 액체는 틈새가 있으면 흘러가 빈틈을 채우듯이 대출자금도 돈이 되는 곳에 흘러 들어가기 마련이다. 다만 대출은 액체와 달리 리스크 대비 수익성을 따져 흘러갈 곳을 따지는 점에서 차이가 있다.

서브프라임이나 P2P 대출 등 대출의 틈새에 자금을 공급하고 안좋은 기억을 남긴 사례도 많이 있다. 이러한 사례의 문제는 과도한 규모 및 수익성을 추구하는 과정에서 틈새를 억지로 넓힌 결과로 비유할 수 있다. 리스크 대비 금리를 조율하면서 대출 대상을 넓히는 것은 금융기관 본연의 역할이자 이익을 추구하는 방안이라 할 수 있다.

대출시장은 대출 주체의 변화, 대출 대상의 확장, 비전통 데이터 활용 확대 등 새로운 변화가 생기면서 금융기관에게도 변화를 강요하고 있다.

1) 장기간 은행이 대출시장의 주인공이었다면 현재는 대출을 해주는 인터넷 은행, 핀테크 업체들이 등장하면서 대출의 주체가 다양해졌다. 이들은 기술을 기반으로 하여 기존 금융권이 접근하기 어려운 영역을 공략하고 있다. 특히 인터넷은행은 자체 개발한 대안신용평가모형을 기반으로 신용대출 신규취급액의 30%를 중저신용자를 대상으로 공급하고 있다. (시중은행 신용대출 신규취급액 중저신용자 비중 17.9%)

2) 대출대상이 확대되고 있다. 중금리대출이 대표적이다. 2025년 기준 국내 씬파일러는 1,200만명으로 성인인구의 약 27%로 추산된다. 금융거래 이력이 부족해 제대로 신용평가를 받지 못하는 씬파일러(주로 사회초년생, 주부, 외국인)을 위한 대출이 등장하며 대출 대상이 다변화되었다.

3) 기존 신용평가 방식외에도 소비 패턴, 통신비, 공과금 납부 데이터 등 비전통적 데이터를 활용하거나 ERP 데이터 등 실시간 활용도를 높인 신용평가방식이나 모델에도 변화가 생기고 있다. 국내 신용평가사 중 한 곳은 신용행동(상환이력, 부채수준, 신용거래기간, 신용거래형태) 외에 비금융/마이데이터 정보를 약 8% 비중으로 신용평가 모델에 반영하여 미래 상환능력을 확인하고 있다.

이처럼 대출의 주체, 대상, 신용평가 방식이 변화하면서, 대출의 틈새시장이 빠르게 성장하고 있으며 새로운 형태의 대출 모델이 등장하고 있다. 이러한 대출시장의 변화 속에서 자금을 투입할 만한 대출시장의 틈새를 공략하고 수익성을 갖춘 사업으로 안착한 국내외 사례를 소개하는 것이 본 보고서의 목적이다.

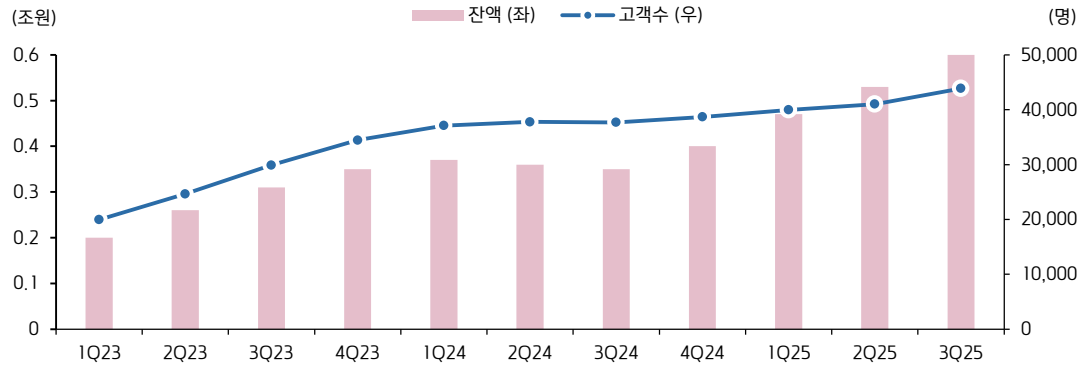
# II. 외국인 대출

## >>> 국내 외국인 대출의 선두 : JB 금융

JB 금융지주는 국내에서 외국인 대출에서 강점을 보이고 있다. 25 년 1 분기 기준 외국인 신용대출의 경우 시장 점유율 72%, 외국인 중고차 대출은 41%를 기록했다. 대출 대상 확대와 대출 상품 다양화를 통해 25 년 외국인 대출 잔액 1 조원 이상 달성을 목표로 하고 있다. 국내 거주 외국인 수 및 취업비자 장기체류 외국인 수 증가세를 감안하면 외국인 대출증가율은 높아질 가능성이 높다.

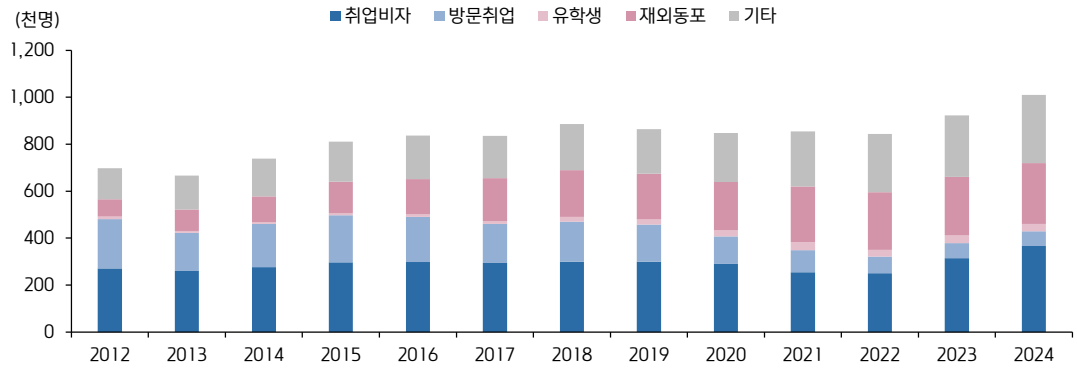
JB 금융이 외국인 대출에서 장점을 보이는 것은 갑자기 대두된 현상이 아니다. 다른 은행 대비 해당 시장에 일찍 진출하여 6 년간 누적 13 만건의 외국인 대출을 취급하면서 쌓인 데이터를 기반으로 변별력 높은 신용평가모델을 보유하고 있기 때문에 가능한 것으로 볼 수 있다. 이에 더해 외국인의 송금, 통신 서비스 관련 데이터를 접목하여 신용평가 모델을 정교화하고 있다.

JB금융 외국인 고객 수 및 신용대출 잔액




자료: JB금융, 키움증권 리서치센터
*잔액 : 전북은행 외국인 신용대출 기준, 고객수: 전북은행 E-9 대출 보유자 기준

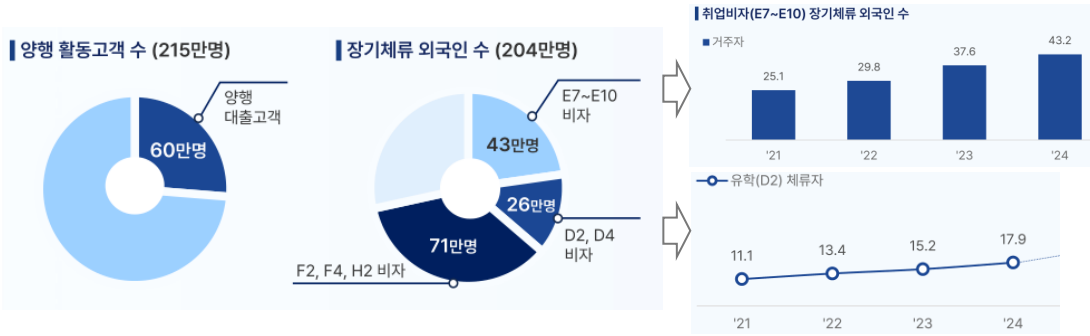
한국 외국인 취업자 수 추이




자료: 통계청, 키움증권 리서치센터
*취업비자 (E-1~E-7, E-9)

체류 외국인이 증가하고 있는 상황에서 대출 대상 범위를 확대하고 추가 상품개발도 힘쓰고 있다. E비자를 대상으로 진행하던 대출을 유학비자 (D계열), 재외 동포 (F4)까지 허용하며, 대출 대상의 범위를 확대하고 있다. 또한 전북은행은 외국인 신용대출, 광주은행은 유학생 신용대출, JB캐피탈은 중고차 대출 서비스와 자동차 담보대출 서비스를 제공하며 외국인 대출 상품을 다양화하고 있다.

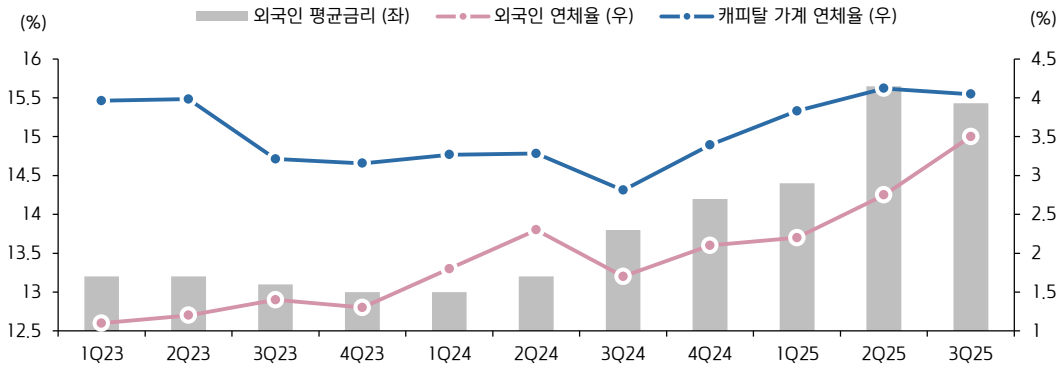
JB금융 은행 고객수와 장기체류 외국인 수




자료: JB금융, 키움증권 리서치센터
*잔액 : 전북은행 외국인 신용대출 기준, 고객수: 전북은행 E-9 대출 보유자 기준

외국인대출은 엄격한 심사를 한다고 해도 연체율이 국내 대출에 비해 높을 수 있다. 하지만 대출금리가 리스크를 반영하여 형성된다면 충분히 수익성 있는 대출대상이 될 수 있다. 현재 JB금융의 외국인 대출금리는 수익성을 확보할 수준이라 할 수 있다.

JB금융 외국인 대출 상품 금리와 연체율




자료: JB금융, 키움증권 리서치센터
* 외국인 평균금리와 연체율은 E-7, E-9 대출 보유자 기준

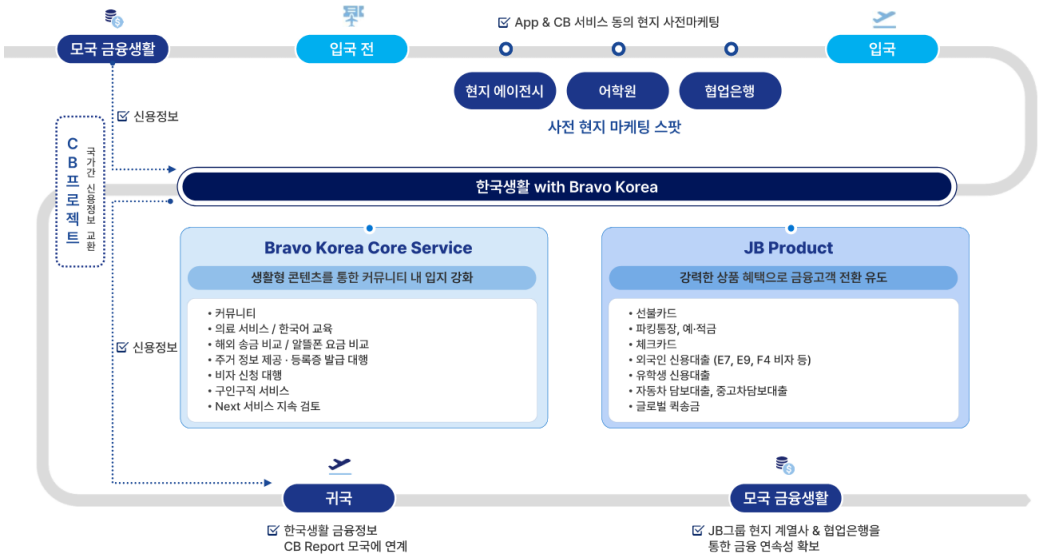
25년 3월 외국인 생활, 금융 플랫폼인 브라보 코리아 앱을 런칭하여 외국인 고객을 유인 및 락인하고 있다. 해당 앱은 의료 서비스를 비롯하여 알뜰폰 요금 비교 서비스등 국내에 입국한 외국인이 생활하는데 도움이 되는 서비스를 제공한다. 또한 한패스와 같은 핀테크 업체들과 협력하여 해외송금 비교 서비스를 지원하여 편의성을 높이고, 외국인에게 필요한 JB금융 대출 상품을 안내하여 자연스럽게 JB금융에 락인되도록 하고 있다.

브라보 코리아 제공 서비스

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

JB금융은 6년간 쌓은 외국인 데이터를 기반으로 국가간 신용정보 교환 사업인 외국인 신용 정보 프로젝트(Credit Bureau)를 추진하고 있다. 현지 중앙은행, 신용정보사, 현지 은행등과 네트워크 인프라를 구축하여 JB금융을 이용한 외국인이 모국에서도 신용이력을 활용할 수 있도록 도움으로써, JB금융 현지 계열사와 협업은행과의 연계성을 강화하고 있다. 이처럼 JB금융은 6년간 누적된 데이터와 핀테크 기업과의 제휴, 해외 신용 회사와의 MOU를 통해 외국인 신용평가 모형을 고도화하며 수익성과 건전성을 제고하고 있다.

JB금융 외국인 사업 흐름도




자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

최근 다른 은행들도 외국인 대출 상품을 출시하고 있다. JB금융의 전북은행이 2016년부터 외국인 대상 신용대출 서비스를 출시하였고, 타 은행들은 이로부터 7-8년 뒤인 24년-25년부터 외국인 신용대출 서비스를 출시하기 시작했다. 출시 시기에도 차이가 있지만 장기간 누적된 노하우에서는 차이가 있을 것으로 보여 JB금융의 우위에 큰 위협이 되지는 않을 것으로 보인다.

은행별 외국인 신용대출 현황

| | 출시일 | 대출한도 | 금리 | 기간 |
|---|---|---|---|---|
| JB 금융 | 16 년 12 월 | 100 만원-5,000 만원 | 7.95%-17.90% | 3 개월-48 개월 |
| BNK 금융 | 24 년 10 월 | 300 만원-3,000 만원 | 6.14%-15% | 6 개월-36 개월 |
| KB 금융 | 24 년 1 월 | 100 만원-3,000 만원 | 12.4%-19.9% | 5 개월-36 개월 |
| 하나금융 | 25 년 8 월 | 100 만원-1,000 만원 | 6.09%-7.39% | 3 개월-30 개월 |
| 신한금융 | 25 년 9 월 | 최대 2,000 만원 | 9.90%-11.91% | 6 개월-36 개월 |
| 농협은행 | 25 년 9 월 | 100 만원-3,000 만원 | | 6 개월-60 개월 |
| iM 금융 | 25 년 10 월 | 300 만원-3,000 만원 | | |

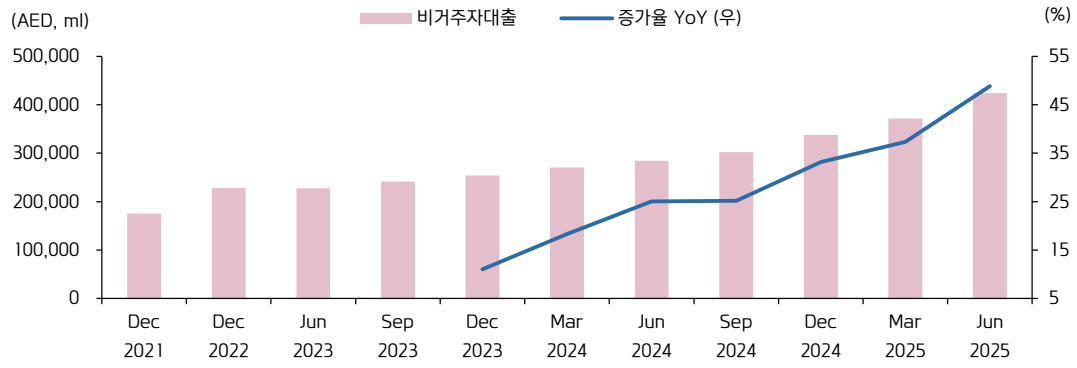
자료: 각 사 홈페이지, 키움증권 리서치센터

국내건 해외건 외국인에 대한 대출을 늘린다는 점은 자산건전성 측면에서 걱정이 앞설 수도 있다. JB금융이 대출의 틈새시장을 공략하는 것은 처음이 아니다. 시중은행이 수도권 주택담보대출을 규제 받을 때 수도권에서 주택담보대출을 증가시킨 사례도 있으며, P2P 대출업체와 제휴도 빠르게 진행시킨 바 있다. JB금융은 신사업을 찾아 성공적으로 정착시키는데 능력을 발휘해왔다. 국내에서 내국인을 상대로 하는 대출과는 다른 상황일 수도 있지만 후술하는 해외 사례에서도 JB금융과 유사한 해외관련 대출이 안정적으로 정착하는 모습을 찾아볼 수 있다. 다른 은행이 진입하기 이전에 시장을 선점한 효과와 노하우를 축적한 결과 향후에도 외국인 대출에서는 우위를 보일 전망이다.

## >>> 외국인 대출의 미래 : UAE

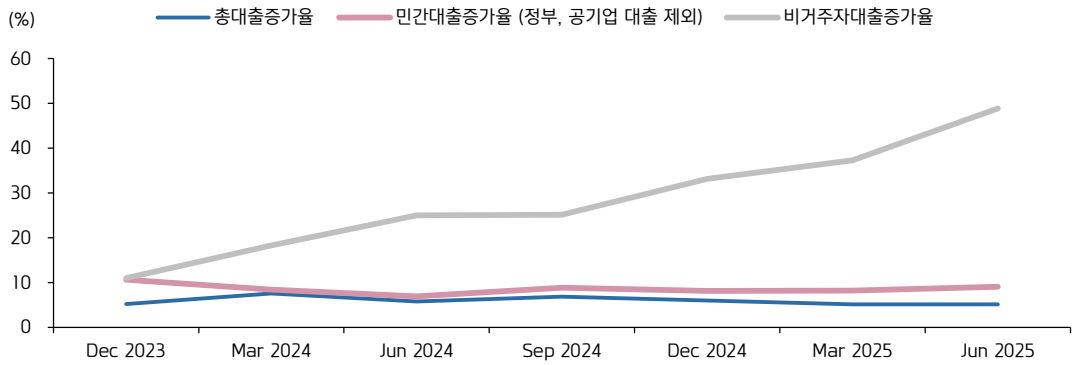
UAE 인구의 88%가 외국인(약 천만명)이며, 세계 2위의 외국인 노동자 비율을 갖고 있다. 외국인 노동자가 증가하면서 비거주자의 대출잔액도 빠르게 증가하고 있다. 25년 8월 기준 비거주자대출금액은 449,239백만 AED(약 2,000억원)며 전년대비 48.9% 성장하며 가파른 증가세를 보이고 있다. 이는 동일기간기준 민간대출 증가율 9.1%, 총대출 증가율 5.2% 대비 월등히 높은 수치이다.

### UAE 비거주자 대출 증가 추이




자료: UAE 중앙은행, 키움증권 리서치센터

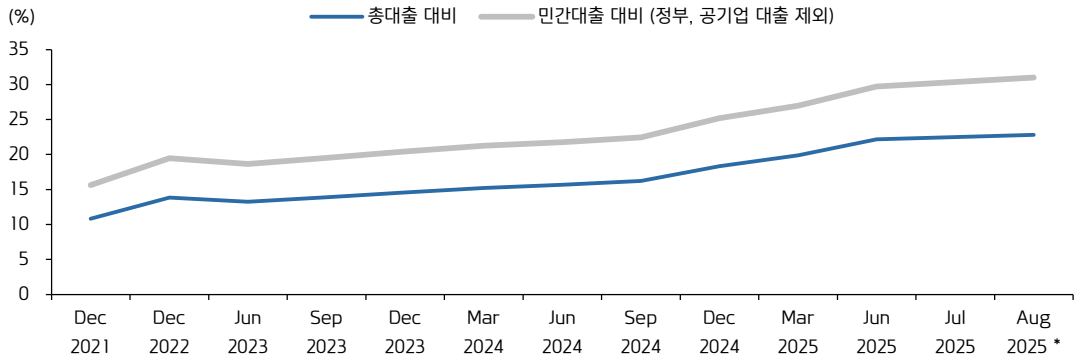
### UAE 대출별 증가율 추이




자료: UAE 중앙은행, 키움증권 리서치센터

25년 8월 기준 비거주자 대출은 민간대출에서 31%, 총대출에서 22%의 비중을 차지하고 있다. 이는 21년 말 16%, 11%에서 두배 이상 증가한 수치이다.

비거주자 대출 비중 추이




자료: UAE 중앙은행, 키움증권 리서치센터

UAE의 은행들은 비거주자 대출의 부실화를 방지하기 위해 내국인보다 까다로운 대출조건을 적용하고 있다. UAE은행들은 비거주자에게 주택 가격 대비 본인 부담비율을 높게 요구한다. 비거주자는 주택담보대출 시 주택가의 최소 50%를 본인이 부담해야한다. 또한 은행마다 상이하지만 외국인 대출자의 경우 대출 신청 시 최소 월급이 10,000~15,000 AED이여야 하며, 최소 6-12개월의 근무 이력과 소득 증명이 가능해야 한다. 대출의 월 상환액은 총 월소득의 50%를 초과할 수 없게 규정하며 연체율을 관리하고 있다.

UAE 자국민, 외국인, 비거주자 주택담보대출 차이

| 유형 | 목적물 가격 | 최대 LTV | 최소 본인부담금 |
|---|---|---|---|
| 자국민 (실거주 첫구매) | 〈AED 5m | 85% | 15% |
| 자국민 (실거주 첫구매) | 〉AED 5m | 75% | 25% |
| 자국민 (투자용, 첫구매 x) | 제한 없음 | 65% | 35% |
| 외국인 거주자 (실거주 첫구매) | 〈AED 5m | 80% | 20% |
| 외국인 거주자 (실거주 첫구매) | 〉AED 5m | 70% | 30% |
| 외국인 거주자 (투자용, 첫구매 x) | 제한 없음 | 60% | 40% |
| 비거주자 외국인 | | ~50% | 50%~ |

자료: WEST GATE, 키움증권 리서치센터
*AED 5m는 한화로 약 20억원

UAE 외국인대출의 연체율은 별도로 공개하지 않는 것으로 파악된다. 이미 정부와 공공기관대출을 제외한 민간대출의 30%를 넘는 비중을 차지하고 있어 특별히 별도로 표기할 만큼 특별한 대상이 아니라고 해석할 수도 있고, 연체율에 큰 문제가 없다고 생각해 볼 수도 있다. 최근 UAE 중앙은행 보고서에 따르면 부실채권비율은 2025년 규모도 크게 감소했고, 비율도 하락한 것으로 나타난다. 총대출의 중요한 비중을 차지하고 성장률을 좌우하는 핵심요소가 될 정도로 외국인 대출이 하나의 전략사업으로 정착된 사례라 할 수 있겠다.

# III. 모빌리티 대출

## >>> 전기이륜차 금융 : 에이젠글로벌

동남아시아는 세계에서 가장 밀집된 이륜차 시장 중 하나로, 인도네시아는 약 1억2천만 대, 베트남은 약 5천만대의 이륜차가 운행 중이며, 두 국가 모두 한 가구당 한 개 이상의 오토바이를 소유하고 있는 비율이 85%일 정도로 이륜자는 동남아시아의 주된 교통 수단이다. 하지만 전기이륜차의 비율은 21년 기준 인도네시아 0.2%, 베트남 9.7% 정도로 낮다. 이에 각국 정부는 환경오염 저감과 에너지 수입 의존도 축소를 목표로 전기 이륜차(Electric Two-Wheeler, E2W) 전환 정책을 적극 추진하고 있다. 인도네시아는 2030년까지 전기 이륜차 1,300만 대 보급을 목표로, 보조금 및 세제 혜택을 확대하고 있으며, 베트남 정부는 2030년까지 이륜차의 22%를 전기 이륜차 전환을 목표로 하는 정책을 발표했다. 특히 호치민의 경우 29년까지 모든 가솔린 이륜차를 전기 이륜차로 전환(25년 30%, 26년 50%, 27년 80%)하겠다는 계획을 밝혔다. 인도 리서치기관인 TechSci Research에 따르면 동남아시아 E2W 시장의 규모는 24년 1,077백만달러에서 30년 2,232백만달러로 연평균 13% 성장할 전망이다.

인도네시아 전기이륜차 도입 시나리오별 전망

| 시나리오 | EV 이륜차 수 전망(2030) | EV 비율 전망 (2030) |
|---|---|---|
| 낙관 시나리오 | 12 백만대 | ~7% |
| 보통 시나리오 | 4백만대 | ~2% |
| 비관 시나리오 | 1백만대 | ~0.5% |

자료: IBC Institute, 키움증권 리서치센터
*개인 소유 이륜차 기준 (대중교통 및 모빌리티 사업자 계획 미포함)

배달·호출 플랫폼인 Grab, Gojek 역시 정책에 따라 운행차량의 일정 비율 이상을 전기 모델로 전환하도록 의무화하면서 E2W 수요가 확대되고 있다.

인도네시아 모빌리티 사업자 EV 이륜차 보급 계획

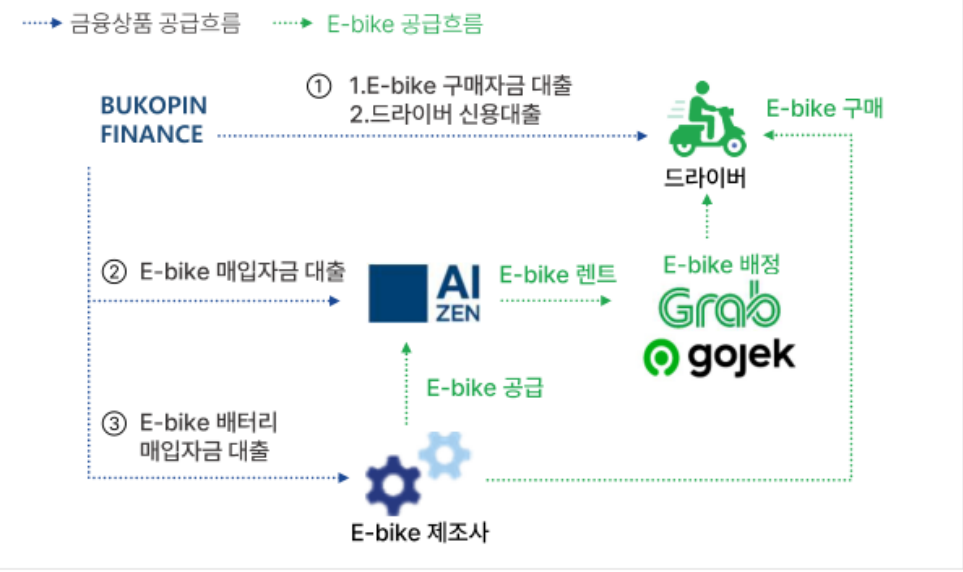
| 사업자 | 현재 EV 도입 현황 | 타겟 플랜 |
|---|---|---|
| Gojek | 파일럿 단계 | 2030 년까지 100% 전기차 전환 |
| Grab | 만대 이상의 전기 이륜차 | 2040 년까지 모든 차량에 대해 탄소 중립 달성 |

자료: IBC Institute, 키움증권 리서치센터

하지만 시장의 급격한 성장에도 불구하고 전기이륜차 금융·렌탈 생태계는 미흡한 상태이다. 플랫폼 사업자는 차량 소유 대신 렌탈 운영을 선호하기 때문에 차량의 소유권이 불분명하다. 또한 대다수의 운전자가 플랫폼과 계약된 비정규 근로 형태여서 소득 증빙이 어렵고, 배터리의 잔존가치도 평가 기준이 불확실해 금융권이 담보로 인정하기 어렵다.

이러한 구조적 공백을 에이젠글로벌의 자체 금융 플랫폼인 Credit Connect이 해결하고 있다. 에이젠글로벌은 인도네시아와 베트남에 법인을 운영하고 있는데, 인도네시아 법인에서 E2W 금융 사업을 적극적으로 영위하고 있으며 향후 베트남에서도 E-bike 사업을 적극 확대할 계획이다. 에이젠글로벌은 Grab, Gojek등 대형플랫폼에 렌탈 목적 E-bike에 대한 대출수요가 존재함을 파악하고, 드라이버 운행기록, 배터리 교체내역 등 비금융데이터를 활용하여 자체적으로 드라이버 신용평가 모델을 정교화하였다. 해당 모델을 기반으로 전기 이륜차 금융시장에 진입하고 싶은 금융회사를 대상으로 자금을 모집하고, 드라이버 수익금 지불시 대출원리금을 선공제하며 리스크를 최소화하는 전략을 펼치고 있다.

동남아시아 E2W 제조사, 금융사, 에이젠글로벌 협업 구조도



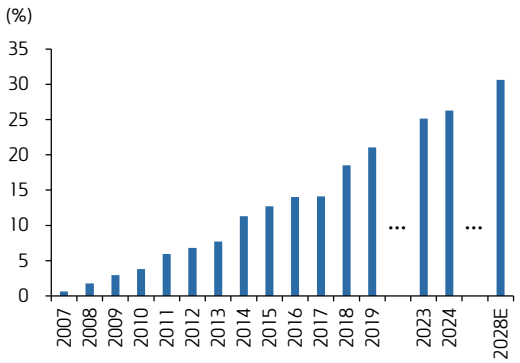

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

또한 에이젠글로벌은 구매·리스·할부·구독형 등 다양한 금융 옵션을 제공하며, 30% 배터리 교환 요금 할인, 유연한 할부 조건, 간소화된 대출 심사 등을 통해 전환 장벽을 낮추고 있다. 인도네시아 정부의 E-bike 보급 정책에 따라 Grab과 Gojek은 30년까지 E-bike 4백만대 공급을 목표로 하고 있는데, 이중 에이젠글로벌은 1백만대를 공급할 전망이다. 또한 베트남 시장의 본격적 진출을 위해 Grab 베트남과 협업하여 E-bike 25년 1,000대, 26년 1분기 8,000대를 공급할 계획이다.

## >>> 온디맨드 서비스에 금융 접목 : Grab Holdings

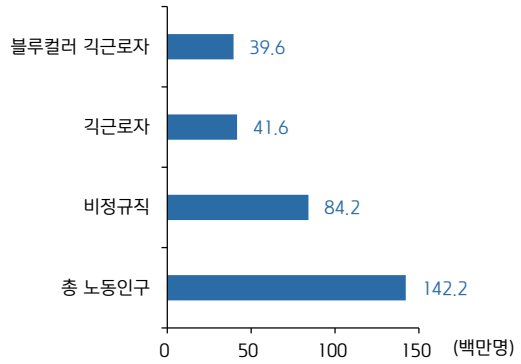
그랩 홀딩스는 동남아시아 전역에서 모빌리티(택시/바이크)를 시작으로 배달(음식/마트), 금융서비스(결제/대출/보험)까지 확장한 슈퍼앱 플랫폼이다. 그랩은 운전자·배달 파트너, 상인, 이용자 간의 거래·결제 데이터를 축적하여 이를 신용평가에 활용하고 있다. 기존 금융기관에서 신용평가가 어려운 금융 소외 계층을 대상으로 대출/후불결제/보험 등 다양한 금융상품을 제공하고 있다.
그랩의 Financial Services는 주로 영세 상인과 긱 근로자(Gig-Worker, 단기계약·프리랜서 노동자)를 타깃으로 삼는다. 동남아시아는 경제활동인구의 약 30%가 긱 근로자, 전체 기업의 99%가 중소기업으로 구성되어 있다. 또한 23년 기준 동남아시아의 신용정보 커버리지 비율은 25%로 낮으며, 인구의 약 60%가 금융 소외 계층으로 분류된다. 이들은 정기적이고 예측가능한 소득이 없기 때문에 기존 신용평가 방식에 적합하지 않으며 그랩 자체 조사에 따르면 소상공인의 60%가 대출 주체가 없는 어려움을 겪고 있는 것으로 나타났다.

동남아시아 개인신용정보 커버리지 추이 및 전망




자료: World Bank, UNdata, ReportLinker 키움증권 리서치센터

인도네시아 비정규직, 긱 근로자 비율

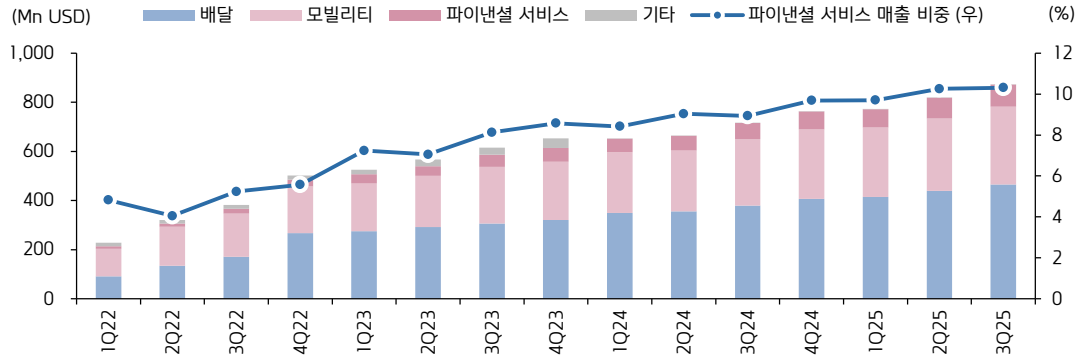



자료: KANTAR

그랩은 실제 운행·매출·거래 데이터를 신용평가에 활용하는 대출 서비스를 구축하여 드라이버와 상인을 위한 두가지 대출 서비스를 제공하고 있다. 1) Grab Biz Financing-i는 소상공인을 위한 대출로, 점포 임차료·재고 확보·직원 급여 등 사업 운영비용을 지원한다. 담보나 복잡한 서류 제출이 필요 없으며, 대출한도는 최대 RM 20,000, 상환기간은 90 ~ 180일 수준으로, 판매대금 정산금에서 매일 자동 공제되는 방식으로 상환된다. 2) Grab Cash Financing-i는 Gig-worker(운전자·배달파트너)를 위한 단기 현금대출 상품으로, 운전자의 운행거리·운행빈도·평균수입 등 실제 활동데이터를 기반으로 신용도를 산정하며 운행 수익에서 자동 차감되어 상환이 이루어진다.

기존 금융기관에서 대출이 어려운 긱 근로자와 소상공인을 대상으로 한 그랩의 대출 서비스는 빠르게 성장하고 있다. 24년 기준 1/3의 그랩 드라이버가 대출을 이용하고 있으며, 소상공인 대출의 경우 재이용률은 45%에 달한다. 이에 힘입어 금융서비스 부문은 2024년 매출 2억5천만 달러(+44% YoY), 2025년 2분기 8,400만 달러(+41% YoY), 3분기 9,000만 달러(+39% YoY)를 기록하며 고성장을 지속하고 있다. 또한 정산금에서 자동 상환이 이루어지는 구조를 통해 리스크를 관리하고 있으며, 25년 2분기 기준 NPL은 1.8%로 동남아시아 은행 평균 NPL 2% 대비 낮은 수준을 유지하고 있다.

## 그랩 홀딩스 매출액 및 Financial Service 매출 비중 추이




자료: Grab Holdings, 키움증권 리서치센터

## 그랩 홀딩스 제공 대출 종류

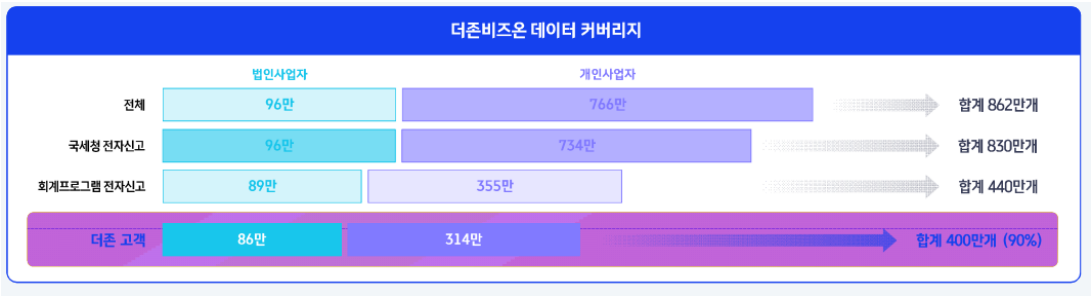
| | Biz Financing-i | Cash Financing-i |
|---|---|---|
| **대상** | 소상공인 | 그랩 드라이버, 배달 운전자 |
| **자격 조건** | 1) Grab Merchant로 3개월 이상 활동<br>2) 지난 한달동안 1회 이상의 거래<br>3) 월 그랩 소득 RM400 이상<br>4) 21-70살 사이의 말레이시아 국적 | 1) 그랩 파트너로 3개월 이상 활동<br>2) 지난 7일동안 1회 이상 그랩 운전<br>3) 주간 그랩 소득 RM250 이상<br>4) 매주 꾸준한 그랩 소득<br>5) 그랩 파이낸스 상품의 연체 없음 |
| **용도** | 사업자 운영자금<br>(재고, 원재료, 임대료, 직원 급여, 장비구입) | 생활·비상자금, 차량 정비, 교육, 기존 대출 상환 |
| **금액** | 최대 RM300,000 | 개인별 상이 |
| **대출 기간** | 최대 450일 | 3,6,9 개월 |

자료: 그랩 홀딩스, 키움증권 리서치센터

## >>> 데이터 기반 맞춤형 대출 : 제주은행 & 더존비즈온

신한금융그룹의 자회사 제주은행과 더존비즈온이 공동 추진중인 DJ뱅크가 내년 3월 출범할 예정이다. 지난 10월 ERP 기업 임직원을 대상으로 한 비대면 신용대출을 출시하며 사업이 본격화됐다. 두 기업의 협업은 제주은행의 지역적 한계와 높은 조달비용에 따른 수익성 제약, 더존비즈온의 ERP 기반 금융 서비스 확장 니즈, 고객 락인 및 수익원 다각화 필요성에서 출발했다. 더존비즈온은 기업용 소프트웨어 및 서비스를 영위하는 회사로, 특히 중소기업용 회계/ERP 시장의 선두이다. 중소기업용 ERP 누적 고객 기업수는 110,000여 개 기업, 중견기업용 ERP는 16,000여 개 기업, 대기업용 ERP의 누적 고객수는 4,000여개에 이른다. 25년 3분기 기준 기존 고객의 매출 비중이 99%로 기존 고객의 로열티도 높다.

더존비즈온 기업 고객 커버리지




자료: 더존비즈온, 통계청 (2022), 키움증권 리서치센터

DJ뱅크의 ERP 뱅킹은 중소기업 대출의 건전성을 제고하고 은행의 수익원을 다변화할 수 있는 새로운 시도이다. ERP 뱅킹은 더존비즈온의 ERP 시스템에 축적된 기업의 매출과 재고, 납품, 결제 등 주요 경영 데이터를 실시간으로 분석해 금융과 연결한다. 기존 은행의 대출심사 체계가 중소기업의 실제 영업현황을 충분히 반영하지 못한다는 한계를 보완하고, 데이터 기반의 '기업 맞춤형 신용평가모형'을 구축하여 새로운 수익 모델을 확보할 예정이다. 기업신용평가를 수행하는 NICE 디앤비에 따르면 사업장의 재무정보, 업력, 부채수준, 대표자 CB점수를 활용하여 개인사업자신용등급을 산정하고 있다.

NICE 디앤비 개인사업자신용등급 평가요소 및 활용비중

| 평가요소 | 평가요소의 내용 | 활용 비중 |
|---|---|---|
| **(사업장) 재무정보** | 재무비율 정보(수익성, 안정성, 유동성 지표 등) | 15.00% |
| **(사업장) 기업개요** | 사업장의 업력 및 업종 | 10.64% |
| **(사업장) 부채수준** | 채무 부담 정보(기업신용 공여 및 담보제공 등) | 59.36% |
| **(개인) 대표자 CB 점수** | 개인신용평가회사에서 개인의 신용도를 평가한 점수 | 15.00% |

자료: NICE디앤비, 키움증권 리서치센터

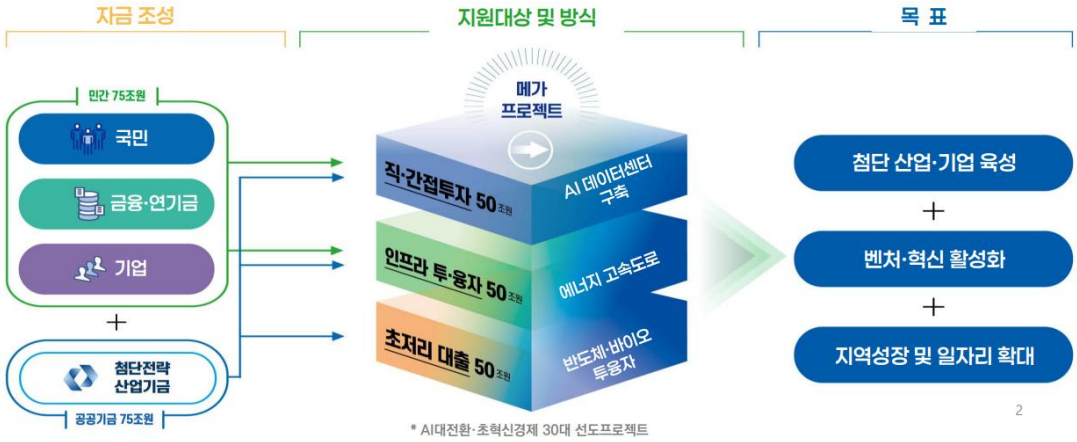
DJ뱅크는 ERP 시스템을 통해 확보되는 실시간 회계·재무 데이터(판매·구매·회계·자금 흐름)와 비재무 데이터(주요 거래처, 판매 유형), 외부 시장정보(상권 분석, 업종 성장성 등)를 통합 반영해, 기업의 사업역량을 중심으로 평가하는 새로운 신용평가모형을 개발 중이다. 이를 통해 단순 재무제표 기반 심사에서 벗어나, 데이터 흐름에 기반한 동적 신용평가가 가능할 것으로 보인다. 이러한 데이터 기반 접근은 건전성을 유지할 뿐만 아니라 대출 승인률 제고와 신규 고객군 확대로 이어질 것이다. 1) ERP 데이터의 최근 6개월 매출 성장률과 신규 거래처 증가 추이를 분석해 성장성이 높은 기업을 조기에 발굴하고, 해당 기업에 적합한 맞춤형 금융상품을 제안할 수 있을 것이다. 2) 업종별 성수기·비수기 매출 패턴과 고객 반복 구매 주기를 학습해 광고·프로모션 효율을 극대화하고, 불필요한 마케팅 비용을 절감하는 시즌성 전략 수립 지원이 가능할 것이다. 3) ERP 내 거래처 네트워크와 결제·구매 품목 및 단가 정보를 분석해 신규 고객 확보와 교차 판매 기회가 확대될 것이다.

DJ뱅크 (제주은행 더존비즈온) ERP 뱅킹 솔루션

자료: 더존비즈온, 키움증권 리서치센터

DJ뱅크의 ERP 뱅킹은 최근의 정부의 정책기조와 맞닿아 있다. 최근 정부는 가계부채 억제와 '생산적 금융' 확대를 핵심 정책기조로 내세우고 있다. 이에 민간 금융기관의 자금흐름도 부동산·담보 중심 대출에서 기업금융으로 옮겨가고 있다. 정부는 5년간 AI, 반도체, 바이오, 2차전지등 첨단산업에 150조원(첨단전략산업기금 75조원, 민간/국민/금융권 자금 75조원)을 투자하는'국민성장펀드'를 출범하며 민간 금융기관의 기업대출 확대를 적극 지원하고 있다. 해당 펀드는 1) 미래 신성장동력이 될 첨단전략산업(대기업/중견기업/중소기업), 2) R&D, 벤처기업, 3)지역 소멸위기를 타개할 지역성장 프로젝트를 지원할 예정이다.

150조원 국민성장펀드




자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

또한 부동산으로의 자금 쏠림을 완화하기 위하여 주택담보대출에 위험 가중치 하한을 15%에서 20%로 높여 적용하고 주식 위험가중치는 400%에서 250%로 낮춰 최대 31조 6,000억원 규모의 기업대출 확대를 유도하겠다는 계획을 밝혔다. 더하여 은행법령상 15% 초과 보유가 허용된 핀테크와 같은 업종 및 기업구조조정 목적의 15% 초과 보유한 주식에 대한 위험가중치도 기존 1,250%에서 250% 혹은 400%로 허용할 예정이다.

은행의 주식 보유 관련 위험가중치(RW) 개선안

| | 현행 | 개선방안 |
|---|---|---|
| 250% | 은행이 기업과 장기적 경영관계를 목적으로 보유하거나, 채권 조정 목적의 출자전환주식, 상장주식 | 원칙적으로 모든 주식 |
| 400% | 매매 목적의 비상장 주식, 벤처캐피탈(주식)이나 자본이득을 위한 투기적 비상장 주식거래 | 단기매매(3년 미만) 목적의 비상장주식, 벤처캐피탈(주식)이나 자본이득을 위한 투기적 비상장 주식거래 |

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

ERP 정보를 기반으로 하는 은행업은 단기대출, 낮은 연체율을 특징으로 한다. 업체의 경영정보 및 자금흐름을 실시간으로 파악하고 있기 때문에 일정규모의 운전자금 대출을 용이하게 제공할 수 있고, 연체율도 낮은 특징을 보이게 된다. DJ뱅크도 ERP 기반 대출은 동일한 특성을 보일 것으로 예상된다. ERP 기반 대출업의 자산건전성은 일반은행의 대출보다 자산건전성이 양호한 경우가 많으며 우려할 만한 상황은 ERP 기반의 장점을 벗어나 다방면의 대출영역에 진출하는 경우라 할 수 있다.

## >>> 회계데이터 기반 임베디드 금융(Embedded Finance) : Intuit

Intuit 은 소비자, 중소기업, 자영업자를 대상으로 재무 및 회계 소프트웨어를 제공하는 기업이다. 세금신고 자동화, 회계 재무 관리를 돕는 소프트웨어를 통해 개인과 기업의 재무데이터를 디지털화하고, 이를 기반으로 다양한 금융 서비스를 제공하고 있다. 특히 QuickBooks 는 미국내 중소기업 회계 소프트웨어 시장의 약 60%를 점유하고 있다.

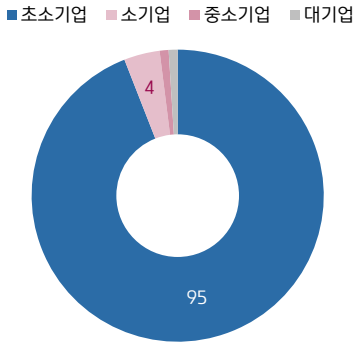
Intuit 제공 서비스

| 서비스 | 기능 | 대상 |
|---|---|---|
| TurboTax | 개인 및 자영업자의 세금신고 자동화 | 개인, 프리랜서 |
| QuickBooks | 회계, 급여, 송장, 현금흐름 관리 | 중소기업, 자영업자 |
| Credit Karma | 신용점수 조회, 개인 대출·카드 추천 | 개인 |
| Mailchimp | 이메일 마케팅 및 CRM 자동화 | 중소기업 |

자료: Intuit, 키움증권 리서치센터

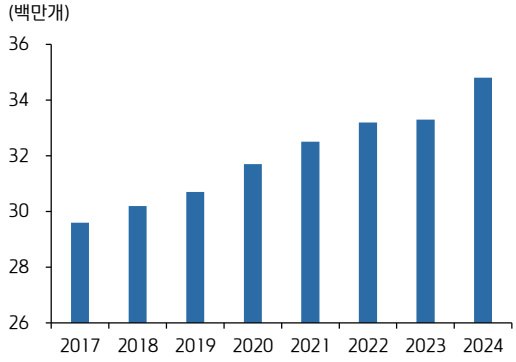
Small Business Association(SBA)에 따르면, 미국 내 중소기업의 수(직원 500 명 미만의 기업)는 34.8 백만개(+4.5% YoY)이며, 미국 기업의 99%는 중소기업이다.

미국내 기업 비중




자료: Mckinsey & Company, 키움증권 리서치센터

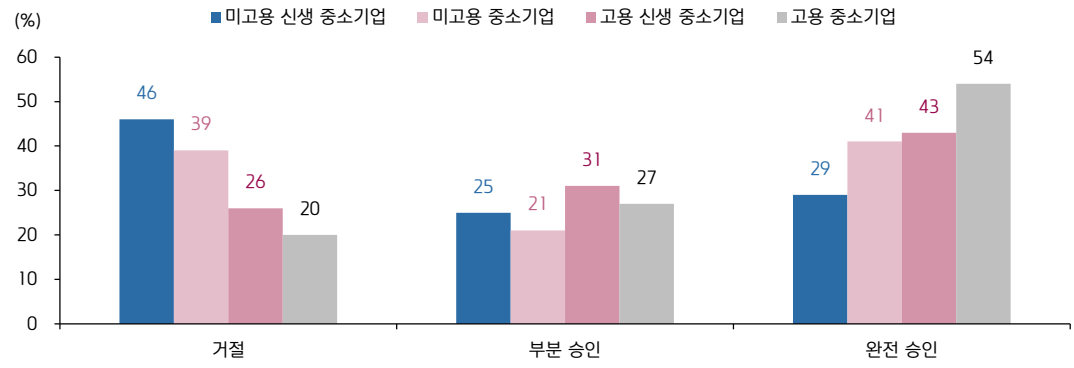
미국내 중소기업 수 증가 추이




자료: SBA, 키움증권 리서치센터

특히 미국 내 신생 중소기업의 설립 초기 자금 조달 시도 비율은 76%로 높다. 50% 이상의 신생 중소기업은 적자 운영 중인데, 자본조달 완전 승인률은 43%로 기존 고용기업 대비 54% 대비 약 11%p 낮다. 그로인해 고용 신생중소기업의 경우 72%가 개인 자금조달에 의존하고 있는 것으로 나타났다. 자금조달을 초기 12 개월에 필요로 하는 이유는 1) 사업 확장 (67%), 운전자금 확보(60%), 예비자금 확보(44%), 설비자금 확보 (31%), 부채상환자금 확보 (22%) 순이였다.

대출 거절율과 승인률




자료: FED Small Business, 키움증권 리서치센터
*신생기업: 연혁 3년 이내

Intuit 은 기존 금융기관에선 대출을 받기 어렵던 중소기업에게 새로운 자금 확보 경로가 되고 있으며, 빠른 대출 실행으로 적시성이 중요한 중소기업의 금융 접근성을 높이고 있다. 중소기업 대출시장의 니즈를 파악하여 2017 년 회계를 관리하는 QuickBooks 내에 QuickBooks Capital 이라는 임베디드 금융을 제공하기 시작했다. QuickBooks 내의 사용자 거래내역, 송장, 급여, 세금 납부, 현금흐름 등 회계 데이터 포인트를 신용평가에 활용하여 대출 심사를 진행한다. 따라서 고객들은 별도의 서류 제출없이 대출심사를 받을 수 있으며, 1-2 영업일 이내 자금 조달을 받을 수 있다. 24 년 기준 평균 대출 승인 금액은 35,000 달러이다.

Intuit 은 은행 라이선스가 없기 때문에 WebBank 와 파트너십을 통해 대출을 진행하고 있다. 실제 대출 실행은 WebBank 가 담당하며, QuickBooks 플랫폼 내에서 Term Loan 과 Line of Credit 을 제공하고 있다. 또한 자체 대출 외에도 Marketplace 서비스를 통해 QuickBooks 를 이용하는 기업고객에게 2 십억달러까지 대출할 수 있는 제휴 금융기관의 대출 상품을 중개한다. QuickBooks Capital 내 대출상품들은 연이율은 높지만, 대출 개시 수수료와 조기 상환 위약금이 없다.

Intuit QuickBooks Capital 제공 대출 (WebBank)

| | Term Loan | Line of Credit |
|---|---|---|
| **대출 대상** | 사업 확장이 필요한 중소기업 | 현금흐름의 변동성이 큰 중소기업 |
| **대출 실행 및 상환 방식** | 대출 실행 시 일시불로 지급 | 한도 내 수시 인출, 상환 가능 |
| **대출 목적** | 사업 확장, 장비 구매, 설비 투자 확장 | 단기 운영 자금 (급여지급, 재고 구매 자금 조달, 거래처 대금 결제, 운전자금 확보) |
| **대출 승인 소요 시간** | 1-2 영업일 | |
| **대출 금액** | 1,500-200,000 USD | 1,000-100,000 USD |
| **대출 기간** | 6-24개월 | ~12개월 |
| **대출 이자** | 9.99%-34% | 13.49%-35.99% |

자료: Intuit, 키움증권 리서치센터

개인 고객에게는 Credit Karma 플랫폼을 통해 맞춤형 대출 추천 및 비교 서비스를 제공하며, 직접 대출을 실행하는 것이 아닌 대출 발생시 제휴 금융사로부터 발생하는 중개 수수료로 수익을 창출한다.

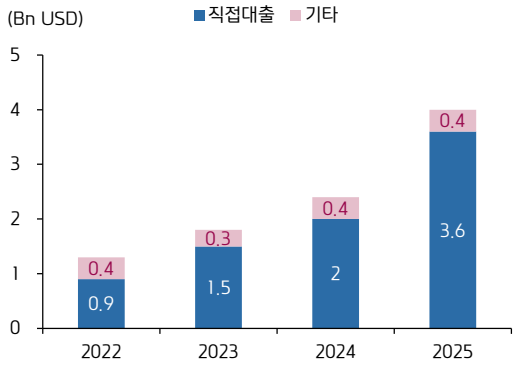
### Intuit 제휴사를 통해 대출

| | Marketplace | Credit Karma |
|---|---|---|
| **대출 대상** | QuickBooks를 사용하는 기업 | Credit Karma를 사용하는 개인 소비자 |
| **대출 실행 및 상환 방식** | OnDeck, Fundbox, Bluevine, iBusiness Funding | LightStream, NetCredit, Upstart, Sofi |
| **대출 목적** | 단기 운영 자금 대출 | 차량 구매,집 수리비, 당일 대출, 신용불량자 대출 |
| **대출 승인 소요 시간** | 1-2 영업일 | |
| **대출 금액** | 2 십억 USD | 5,000-100,000 USD |
| **대출 기간** | 제휴사 조건에 따라 다름 | |
| **대출 이자** | 제휴사 조건에 따라 다름 | |

자료: Intuit, 키움증권 리서치센터

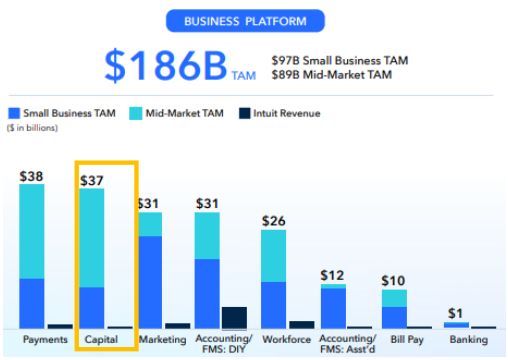
2017년 QuickBooks Capital 출시 이후 FY21년까지 누적 대출액은 약 1.0 십억달러에 머물렀으나, FY22년부터 신규 대출이 크게 증가하기 시작했다. 22년 1.3십억달러, 23년 1.8 십억달러, 24년 2.4십억달러, 25년 4.0 십억달러의 신규 대출액을 기록하며 연평균 45% 이상의 높은 성장세를 기록했다. 24년 신규 대출액은 온라인 중소기업 대출 기관 중 6번째로 큰 규모이다. Intuit은 Capital 시장의 규모를 37십억달러(중소기업 11십억달러, 중견기업 26십억달러)로 추산하고 있으며, 장기적으로 더 큰 성장 여력이 존재한다고 판단하고 있다. 한편 대출의 건전성을 제고하기 위하여 연간 매출 50,000달러 이상, 개인 신용 점수가 580점 이상, 지난 2년간 파산기록이 없는 고객을 대상으로 대출 서비스를 제공하고 있다. 실시간 회계·지출·매출 데이터에 기반한 신용평가를 통해 기존 금융기관 대비 상대적으로 낮은 리스크로 중소기업에게 자본을 공급하는 구조를 구축하고 있다.

### QuickBooks Captial 신규 대출액 추이




자료: Intuit, 키움증권 리서치센터
*직접대출 : Line of Credit, Term Loan
*기타 : Market Place 등

### QuickBooks Capital 잠재시장규모




자료: Intuit, 키움증권 리서치센터

# 기업분석

JB금융
(175330)

BUY(Maintain)/목표주가 32,000원
틈새시장 DNA

SOFI
(SOFI.US)

Not Rated
니치 마켓을 기반으로 성장한 금융 슈퍼앱

## JB금융 (175330)

# BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원

주가(11/18) 23,400원

**은행 Analyst 김은갑**
egab@kiwoom.com

**RA 손예빈**
yebin.son@kiwoom.com

.

### Stock Data

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (11/18) | | 3,953.62pt |
| 시가총액 | | 44,737억 원 |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 25,350원 | 15,700원 |
| 최고/최저가 대비 등락 | -7.69% | 49.04% |
| 주가수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 0.9% | 3.7% |
| 6M | 35.4% | 71.0% |
| 1Y | 29.7% | 77.7% |

### Company Data

| | | |
|---|---|---|
| 발행주식수 | | 189,885천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 394천주 |
| 외국인 지분율 | | 35.25% |
| 배당수익률(25E) | | 4.4% |
| BPS(25E) | | 30,881원 |
| 주요 주주 | (주)삼양사 외 2인 | 14.84% |

### Price Trend

# 틈새시장 DNA

### >>> 새로운 사업영역 진출에 적극적

JB금융은 새로운 사업영역에 대한 접근은 은행주 내에서 가장 빠른 속도를 보여왔다. 토스뱅크 공동대출, 핀다 제휴 대출 및 카드 출시 등 핀테크 업체와의 협업을 통한 사업확장을 예로 들 수 있다. 기존 사업영역에서도 과거 수도권 주택담보대출 진출 등 상황변화에 맞는 유연한 모습을 보여준 바 있다. 외국인특화 금융도 선점하기 시작했는데, 수익성 높은 사업으로 자리매김할 수 있을 것으로 보인다.

### >>> 틈새시장 공력은 높은 ROE로 연결

대출 틈새시장을 선점하고 해당 시장에서 점유율을 높이는 것은 높은 ROE로 연결될 것이다. 특히 외국인 대출이나 인도네시아 Bike 대출과 같이 제도나 시스템으로 뒷받침되는 배경을 통해 장악력을 높이고 진입장벽을 형성하면 장기적으로 ROE 상승에 기여할 것이다. 인도네시아 사업은 자체적으로 20% 정도의 ROE를 목표로 하고 있는 것으로 파악된다

### >>> 높은 ROE는 주주환원에 유리

ROE가 높으면 전략적으로 자산성장이나 주주환원 강화를 병행하거나 선택하기도 용이하다. 2025년 주주환원율 목표 45% 달성 이후, 주주환원율은 점차 상향될 것이다. JB금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 32,000원을 유지한다. 목표 PBR은 2026년말 BPS 기준 0.93배에 해당한다

| 십억원, 배 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 1,813 | 2,016 | 2,215 | 2,305 | 2,387 |
| 이자이익 | 1,740 | 1,907 | 1,976 | 2,032 | 2,109 |
| 비이자이익 | 73 | 109 | 239 | 273 | 277 |
| 영업이익 | 826 | 800 | 906 | 964 | 1,052 |
| 연결순이익 | 601 | 586 | 678 | 724 | 781 |
| ROE (%) | 13.8 | 12.2 | 12.8 | 12.5 | 12.3 |
| ROA (%) | 1.06 | 0.98 | 1.07 | 1.08 | 1.10 |
| EPS | 3,051 | 2,975 | 3,473 | 3,736 | 4,029 |
| BPS | 23,236 | 25,397 | 28,606 | 30,881 | 34,582 |
| PER | 2.6 | 3.8 | 4.7 | 6.4 | 5.9 |
| PBR | 0.34 | 0.45 | 0.57 | 0.77 | 0.69 |
| 배당수익률 (%) | 10.6 | 7.2 | 6.1 | 4.4 | 4.5 |

자료: 키움증권 리서치센터

## 핀테크/플랫폼 회사 협업을 통한 JB 성장 전략 및 사례

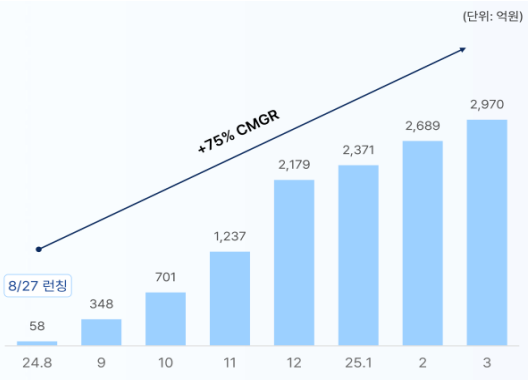
| | |
|---|---|
| toss | ☑ 토스-광주은행 공동대출 출시('24.8) 이후 1년 만에 대출잔액 4,200억원 달성 |
| finda | ☑ 핀다 앱 내 전북은행 대출 가심사 정확도 및 대출 프로세스 개선으로 대출 실행률 5.3% 상승<br>☑ 전북은행-핀다 PLCC카드 런칭 ('25.4)<br>☑ 스타트업 대상 뱅킹 플랫폼 '핀다 유니콘' 전북은행과 개발 중('25.4Q 런칭 예정) → 스타트업 수신자금 예치 협업 |
| hanpass | ☑ 한패스 앱 내 전북은행 디지털브랜치 외국인 대출 취급<br>☑ 한패스 앱 연계 전북은행 가상계좌 발급 99,620좌 / PPCB MTO 해외송금 누적 거래건수 : 45,671건<br>☑ 현재 상장 추진 중 (상장예비심사신청서 거래소 제출, '25.9월) |
| Webcash Group | ☑ 전북/광주은행 지역화폐 입찰 시 비즈플레이와 공동 추진<br>☑ 광주은행-웹케시 AI 기반 기업자금관리서비스 공동 개발<br>☑ 캄보디아 계열사 Kosign과 PPCB 간 협업으로 IT/디지털 기술력 보완 및 공동상품(Webill365)을 통한 기업고객 마케팅 |
| infina | ☑ 높은 플랫폼 활동고객 보유('25.6월 MAU 180만명, AUM 1,900억원)<br>☑ JBSV 주식계좌 약 6,000좌 유입으로 JBSV 고객기반 확대에 기여 |
| OKXE | ☑ 활성사용자수 150만명, 시장점유율 약 18%<br>☑ 향후 JB그룹의 베트남 진출을 위한 고객확보 교두보 역할 기대 |

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 인도네시아 시장 신규 진출

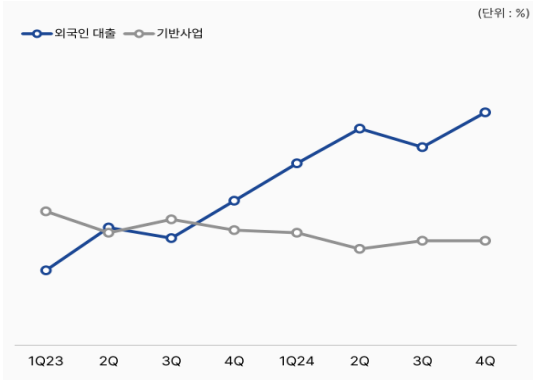
자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 토스 x 광주 [함께 대출]



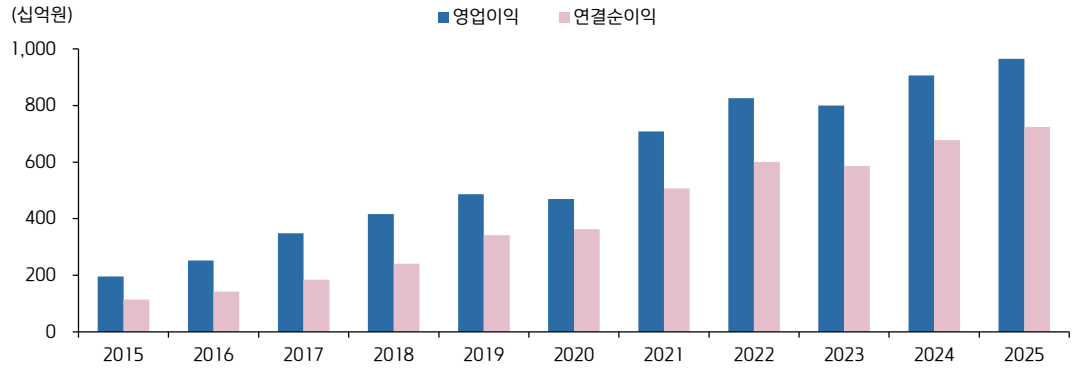

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## RORWA 추이



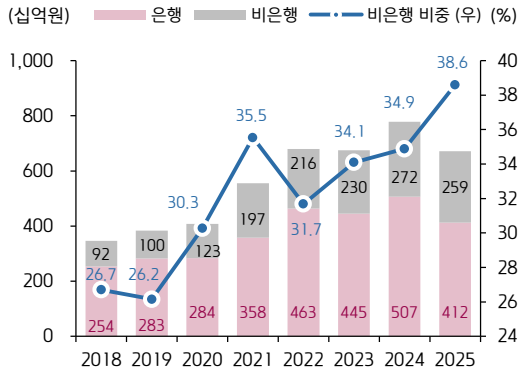

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## JB금융 영업이익 및 연결순이익 추이



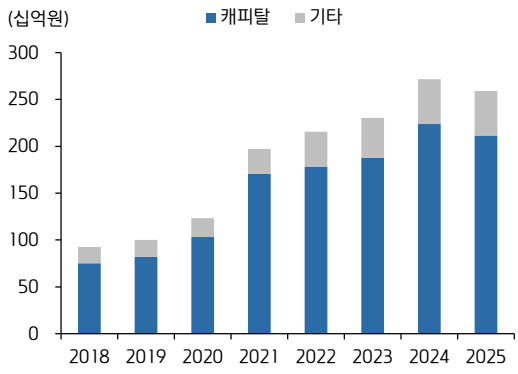

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 은행/비은행 이익비중



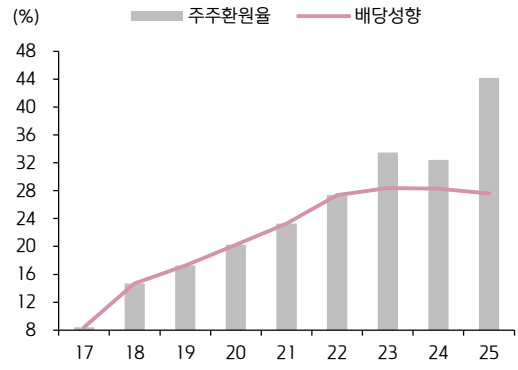

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 비은행 순이익



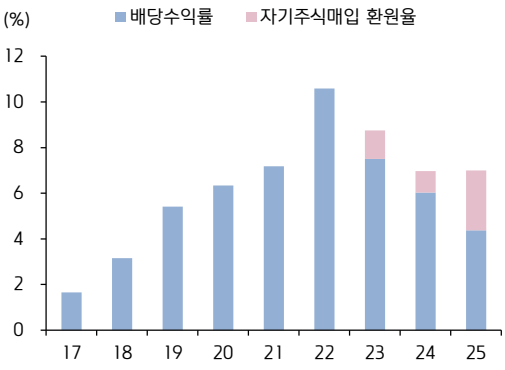

자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 주주환원율과 배당성향




자료: JB금융, 키움증권 리서치센터

## 배당수익률과 자기주식매입 환원율




자료 JB금융, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25E | FY26E | FY27E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 1,354 | 1,570 | 1,813 | 2,016 | 2,215 | 2,305 | 2,387 | 2,444 |
| 순이자이익 | 1,260 | 1,452 | 1,740 | 1,907 | 1,976 | 2,032 | 2,109 | 2,170 |
| 순수수료이익 | 65 | 62 | 64 | 79 | 79 | 58 | 71 | 73 |
| 기타영업이익 | 29 | 56 | 9 | 30 | 159 | 214 | 207 | 201 |
| 일반관리비 | 689 | 725 | 720 | 772 | 830 | 858 | 864 | 877 |
| 충당금적립전이익 | 664 | 845 | 1,093 | 1,244 | 1,385 | 1,447 | 1,523 | 1,568 |
| 충당금전입액 | 195 | 137 | 267 | 444 | 479 | 483 | 471 | 481 |
| 영업이익 | 470 | 708 | 826 | 800 | 906 | 964 | 1,052 | 1,086 |
| 영업외손익 | -6 | -12 | 6 | 0 | 2 | 11 | 0 | 1 |
| 세전계속사업손익 | 464 | 696 | 832 | 799 | 908 | 976 | 1,052 | 1,088 |
| 당기순이익 | 391 | 525 | 618 | 604 | 693 | 745 | 801 | 828 |
| 연결당기순이익(지배주주) | 364 | 507 | 601 | 586 | 678 | 724 | 781 | 808 |

## 재무상태표

| 12월 결산(십억원) | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25E | FY26E | FY27E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 현금 및 예치금 | 3,370 | 3,505 | 2,669 | 2,492 | 2,211 | 3,946 | 4,187 | 4,380 |
| 유가증권 등 | 6,193 | 6,750 | 7,505 | 9,065 | 10,016 | 9,586 | 9,926 | 10,207 |
| 대출채권 | 41,438 | 43,848 | 47,145 | 49,266 | 52,177 | 55,542 | 57,556 | 59,108 |
| 고정자산 | 412 | 428 | 449 | 787 | 829 | 833 | 863 | 887 |
| 기타자산 | 2,552 | 2,454 | 2,649 | 2,383 | 2,078 | 2,224 | 2,303 | 2,368 |
| 자산총계 | 53,375 | 56,396 | 59,828 | 63,404 | 66,722 | 71,540 | 74,074 | 76,170 |
| 예수부채 | 38,122 | 40,050 | 41,858 | 42,958 | 44,141 | 47,432 | 49,112 | 49,739 |
| 차입부채 | 9,729 | 10,362 | 11,570 | 13,364 | 14,867 | 16,017 | 16,584 | 17,053 |
| 기타부채 | 1,495 | 1,658 | 1,638 | 1,963 | 1,989 | 1,946 | 1,495 | 1,824 |
| 부채총계 | 49,347 | 52,069 | 55,065 | 58,286 | 60,997 | 65,394 | 67,191 | 68,616 |
| 자본금 | 985 | 985 | 985 | 985 | 985 | 985 | 985 | 985 |
| 자본잉여금 | 705 | 705 | 705 | 704 | 703 | 709 | 709 | 709 |
| 이익잉여금 | 1,732 | 2,141 | 2,583 | 2,983 | 3,425 | 3,854 | 4,525 | 5,125 |
| 자본조정 등 | 335 | 327 | 304 | 330 | 468 | 440 | 486 | 536 |
| 자본총계 | 4,029 | 4,327 | 4,763 | 5,118 | 5,725 | 6,145 | 6,883 | 7,553 |

## 주요 투자지표

| 12월 결산(십억원) | FY20 | FY21 | FY22 | FY23 | FY24 | FY25E | FY26E | FY27E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ROA (%) | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| ROE (%) | 10.1 | 12.8 | 13.8 | 12.2 | 12.8 | 12.5 | 12.3 | 11.5 |
| NIM (%) | 2.7 | 2.8 | 3.1 | 3.2 | 3.2 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| NPL Ratio (%) | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| BIS Ratio (%) | 13.2 | 13.1 | 13.5 | 14.1 | 13.9 | 14.1 | 14.3 | 14.4 |
| CET1 (%) | 10.0 | 10.3 | 11.4 | 12.2 | 12.2 | 12.3 | 12.3 | 12.4 |
| Tier 1 Ratio (%) | 11.4 | 11.6 | 11.7 | 13.4 | 13.3 | 13.5 | 13.6 | 13.8 |
| Tier 2 Ratio (%) | 1.8 | 1.5 | 1.5 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EPS (원) | 1,845 | 2,572 | 3,051 | 2,975 | 3,473 | 3,736 | 4,029 | 4,169 |
| BPS (원) | 19,069 | 21,105 | 23,236 | 25,397 | 28,606 | 30,881 | 34,582 | 37,937 |
| PER (YE, 배) | 3.1 | 3.2 | 2.6 | 3.8 | 4.7 | 6.4 | 5.9 | 5.7 |
| PER (H, 배) | 3.4 | 3.6 | 3.0 | 3.9 | 3.3 | 3.1 | 2.8 | 2.8 |
| PER (L, 배) | 1.8 | 2.0 | 2.3 | 2.6 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.9 |
| PBR (YE, 배) | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| PBR (H, 배) | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| PBR (L, 배) | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| DPS (원) | 374 | 599 | 835 | 855 | 995 | 1,045 | 1,075 | 1,105 |
| 배당수익률 (%) | 6.6 | 7.2 | 10.6 | 7.2 | 6.1 | 4.4 | 4.5 | 4.6 |

자료: 키움증권 리서치센터

은행 Analyst 김은갑 egab@kiwoom.com
RA 손예빈 yebin.son@kiwoom.com

# 소파이 테크놀로지스 (SOFI.US)

## 니치 마켓을 기반으로 성장한 금융 슈퍼앱

- 학자금 대출 리파이낸싱 업계 최초 출시, 대출 니치 마켓 공략
- BaaS 업체인 Galileo 인수하여 금융 플랫폼 회사로 진화
- 스테이블 코인 해외 송금, 결제 시장 진입 진출로 앞으로도 성장성 기대

### 니치 마켓을 기반으로 성장한 슈퍼 금융앱

2011년에 설립된 미국의 인터넷 전문은행이다. 하나의 계좌와 앱에서 대출, 투자, 자산 관리 등 다양한 금융 서비스를 할 수 있는 편리함을 강점으로 고객을 확보해왔다. 소파이는 기존 신용평가 내에서 소외되는 고객인 사회초년생을 대상으로 학자금 리파이낸싱 서비스를 업계 최초로 시작하였고, 그 고객들을 기반으로 서비스를 확장해 금융 전반을 아우르는 슈퍼앱으로 진화했다.

### 소파이는 어떻게 금융 슈퍼앱이 되었는가

1. 학자금 대출 상환 부담이 큰 사회초년생의 니즈를 포착해, 정부의 Federal Loan 보다 금리가 싼 개인 학자금 대출 리파이낸싱 상품을 업계 최초로 출시했다. 자체 신용평가를 통해 FICO 스코어 외에도 실제 상환능력(Ability to pay)라는 졸업생의 학점, 향후 소득 증가 가능성 등 비전통기준들을 대출 심사에 활용하여, 신용도에 따라 기존 학자금 대출보다 약 1-2%p 낮은 금리로 재대출해주는 서비스를 제공하면서 우량 고객을 확보하고 건전성을 관리했다.

2. 금융업에서 데이터와 인프라의 중요성을 인지하고 BaaS 업체인 Galileo 를 인수하여 카드 발행, 결제 승인, 대출 신청 및 집행등 전반적인 금융 인프라를 API 로 핀테크 업체들에게 제공하고 있다. 제휴사와 고객 데이터가 늘어날수록 Galileo 의 플랫폼 경쟁력과 수익성이 강화되는 구조이다. 인수이후 4.5 년 동안 계좌수는 4 배, 순이익은 6 배 증가했다.

3. 스테이블 코인을 활용한 해외송금 및 결제 시장을 차세대 성장 기회로 보고 진출하고 있다. 블록체인 네트워크를 통해 기존 예금 계좌에서 해외로 미국 달러를 보내고, 현지의 법정화폐로 입금, SoFi Pay 로 결제할 수 있는 서비스를 출시했다. 26 년 소파이 USD 스테이블 코인이 발행되면 SoFi Pay 에 스테이블 코인 결제 시스템을 도입해 소매점에서도 SoFi Pay 를 사용하여 결제할 수 있도록 지원할 예정이다.

기존 은행이 잘 다루지 않던 니치마켓을 공략하여 성장한 소파이는 앱 내에서 다양한 금융서비스를 제공할 수 있는 슈퍼 금융앱으로 자리매김하게 되었다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.17): $27.04
목표주가 컨센서스: $26.94

### ▶ 투자의견 컨센서스

| 매수 | 보유 | 매도 |
|---|---|---|
| 25% | 50% | 25% |

### Stock Data

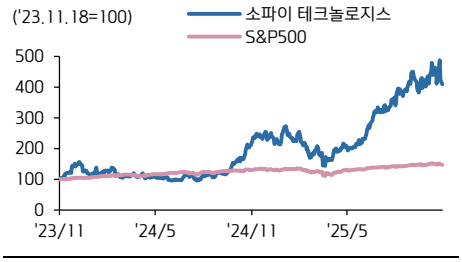
| | |
|---|---|
| 산업분류 | 소비자 금융 |
| S&P 500 (11/17) | 6,672.41 |
| 현재주가/목표주가 | 27.04 / 26.94 |
| 52주 최고/최저 ($) | 32.73 / 8.6 |
| 시가총액 (백만$) | 32,608 |
| 유통주식 수 (백만) | 1,165 |
| 일평균거래량 (3M) | 74,016,638 |

### Earnings & Valuation

| (백만 $) | FY23 | FY24 | FY25E | FY26E |
|---|---|---|---|---|
| 순영업수익 | 1,743 | 2,213 | 3,549 | 4,527 |
| 세전이익 | -301 | 233 | 502 | 1,018 |
| 순이익 | -301 | 499 | 438 | 763 |
| EPS | -0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.6 |
| 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 140.2 | 66.1 |
| PER(배) | NULL | 40.5 | 75.0 | 45.2 |
| PBR(배) | 1.9 | 2.6 | 3.7 | 3.5 |
| ROE(%) | - | 2.8 | 6.4 | 8.5 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

### Performance & Price Trend

| 주가수익률 (%) | YTD | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대 | 75.6 | 1.9 | 94.3 | 98.4 |
| S&P Index | 14.5 | 1.4 | 14.3 | 13.2 |




자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

소파이의 성장은 니치대상 대출에서 시작되었다. 전통 은행이 다루지 않던 고객을 대상으로 새로운 종류의 대출을 고객에게 제공하면서 고객의 층을 넓히고 규모를 키워왔다.

소파이 테크놀로지스 서비스 출시 및 인수 연혁

| 구분 | 2011 | 2012 | 2014 | 2015 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Lending | 설립 | 학자금 리파이낸싱 대출 | 모기지 대출 | 개인 신용대출 | 학자금 대출 | | 은행 인수 | | | |
| Financial Services | | | | | 입출금통장 투자 | 신용카드 | | | 대체투자 중소기업 대출 | 유료 프리미엄 서비스 |
| Technology Platform | | | | | | Galileo 인수 | | Technisys 인수 | | |

자료: 소파이 테크놀로지스, 키움증권 리서치센터

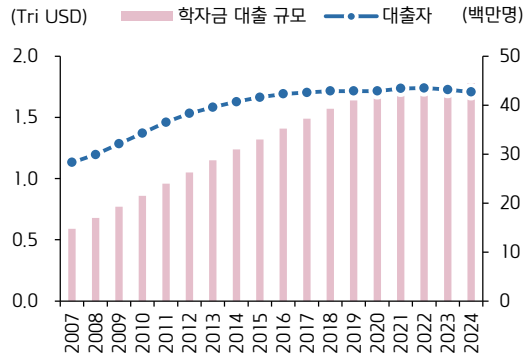
### 1. 대출에 비전통적 신용 평가 기준을 더하다. (B2C)

기존 신용평가에서 제대로 된 신용평가를 받지 못하는 잠재적 우량 고객의 니즈를 파악하여 비전통적 신용 평가 기준을 도입한 대출을 실행하였다. 소비자금융보호국(CFPB)에 따르면 2010년 미국 성인 인구중 18.5%가 신용기록이 없거나 불충분한 씬 파일러(Thin Filer)였다. 소파이는 씬 파일러 중에서도 사회초년생을 타겟한 학자금 대출 리파이낸싱을 통해 성장했다.

개인들이 학자금 대출 상환 시 월 상환금에 부담을 느끼는 것을 파악하고 정부의 Federal Loan보다 저렴한 금리를 제공하는 학자금 대출 리파이낸싱 상품을 업계 최초로 출시했다.

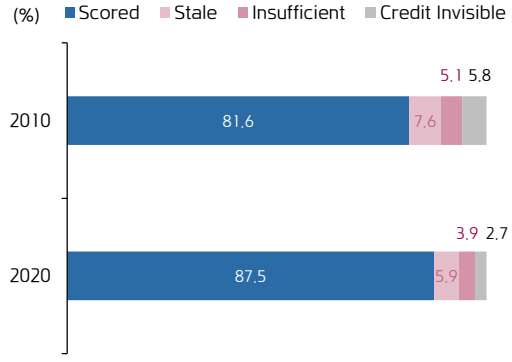
소파이는 FICO 스코어 외에도 실제 상환능력(Ability to pay)을 평가할 수 있는 졸업생의 학점, 향후 소득 증가 가능성 등을 대출 심사에 활용하여, 신용도에 따라 기존 학자금 대출보다 약 1-2%p 낮은 금리로 재대출해주는 서비스를 제공하였다. 또한 학자금 리파이낸스 대출자에게 유료 프리미엄 서비스인 SoFi Plus 가입시 0.125%p, Auto Pay 신청시 0.25%p의 금리우대 혜택을 제공하고 있다. 현재 소파이 대출자의 FICO 평균 점수는 750점으로, 전반적으로 신용도가 높은 고객층을 중심으로 대출 사업을 전개하고 있다.

미국 학자금 대출자 및 대출 금액 추이



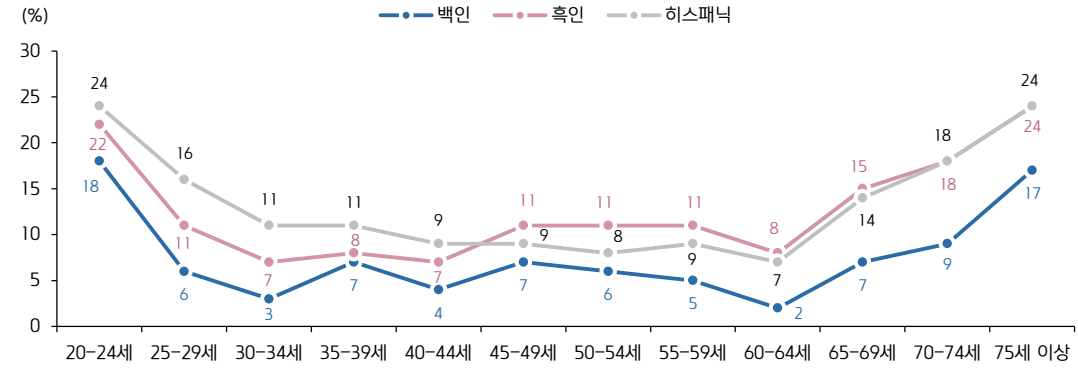

자료: Education Data Initiative, 키움증권 리서치

미국 성인 신용점수 분포




자료: CFPB, 키움증권 리서치센터

미국 연령별 신 파일러 분포




자료: CFPB, 키움증권 리서치센터

대출 틈새시장을 노려 성장한 소파이는 다음 성장 동력으로 고객 데이터, 금융 인프라 확장에 나섰다.

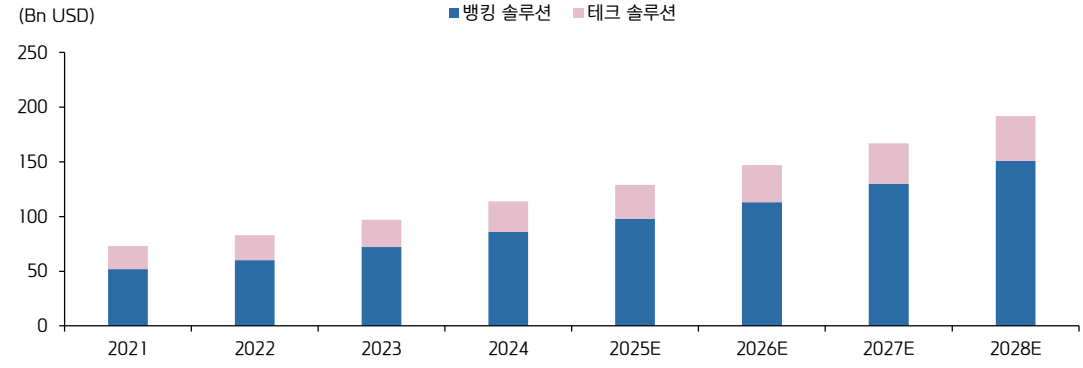
## 2. 데이터가 곧 경쟁력, Galileo (B2B)

2020년 4월에 API 기반 금융 인프라 제공업체(BaaS)인 Galileo를 인수하였다. BaaS는 API 같은 기술을 활용하여 금융사의 서비스를 비금융사에게 제공하는 서비스를 의미한다. PWC에 따르면 BaaS 시장은 28년까지 연평균 15% 성장할 것으로 전망되고 있다.

BaaS 구성

자료: PwC

글로벌 BaaS 시장 규모

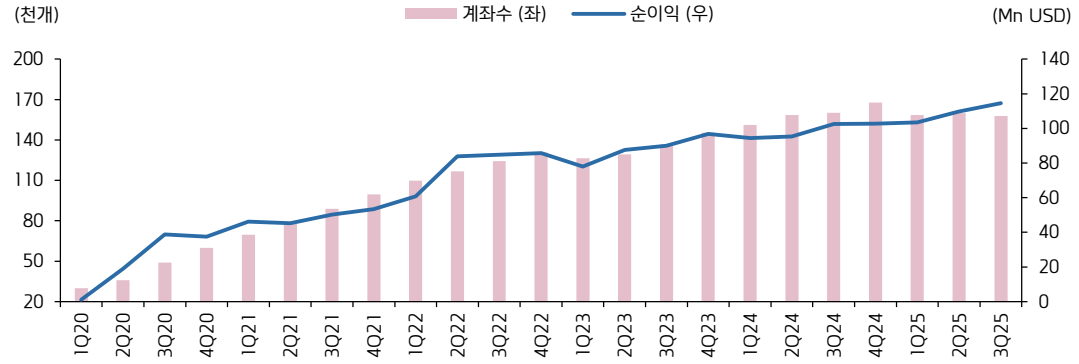



자료: Finda, PwC, 키움증권 리서치센터

SoFi의 Galileo는 Visa 등 카드사와 제휴를 맺어 Galileo라는 플랫폼을 통해 카드 발행, 결제 승인, 대출 신청 및 집행등 전반적인 금융 인프라를 API로 핀테크 업체들에게 제공한다. 미국은 고객들의 신용정보가 은행간 자유롭게 공유되지 않는 체계이기 때문에, 많은 제휴사와 대량의 고객 데이터를 확보할수록 Galileo의 플랫폼 경쟁력과 수익성이 강화되는 구조이다. 로빈후드, Chime, Revolut 등 핀테크 기업을 고객으로 두고 있다.

인수이후 Galileo의 계좌 수는 인수직후인 20년 2분기 36천개에서 25년 3분기 기준 158천개로 4배 이상 증가했으며 Technology Platform의 순이익은 20년 2분기 19백만달러에서 25년 3분기 114백만달러로 6배 증가하였다.

Technology Platform 계좌 수, 순이익 추이



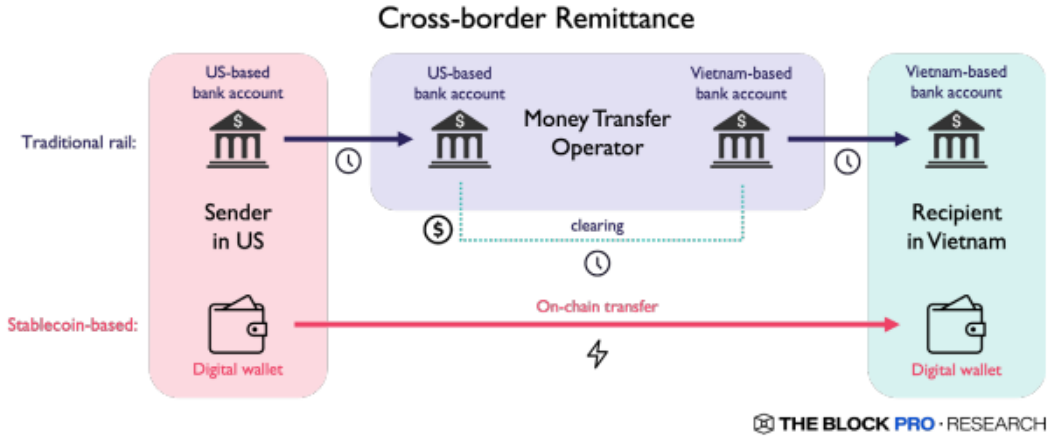

자료: SoFi, 키움증권 리서치센터

고객사로부터 축적된 정보로 소파이는 거래내역, 결제 패턴과 같은 대안데이터를 확보하게 되었고, 신용평가를 더욱 고도화시킬 수 있게 되었다. 해당 비즈니스 모델로 소파이는 은행을 넘어 금융 플랫폼 기업으로 성장할 수 있게 되었다. 데이터 기반 금융플랫폼에서 경쟁력을 확보한 후, 소파이는 스테이블 코인 기술을 활용한 차세대 결제·송금 시장에 본격적으로 진출하기 시작했다.

### 3. 스테이블 코인 송금, 결제 시장

22년 Golden Pacific BankCorp.를 인수하며 은행 라이선스를 취득하였고, 라이선스를 활용하여 스테이블 코인 시장에도 진입하고 있다. 스테이블 코인은 기존 금융망 대비 수수료가 낮고 전송속도가 빠르다. 25년 소파이는 비트코인 네트워크 회사인 Lightspark와 파트너십을 체결하여 블록체인 네트워크를 통해 기존 예금 계좌에서 해외로 미국 달러를 보내고, 현지의 법정화폐로 입금, SoFi Pay로 결제할 수 있는 서비스를 출시했다. 26년 소파이 USD 스테이블 코인이 발행되면 SoFi Pay에 스테이블 코인 결제 시스템을 도입해 소매점에서도 SoFi Pay를 사용하여 결제할 수 있도록 지원할 예정이다.

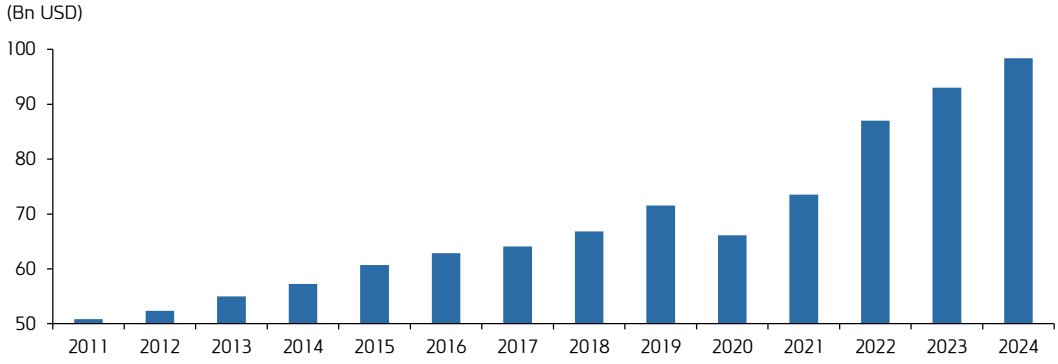
스테이블 코인을 활용한 송금 과정




자료: The Block

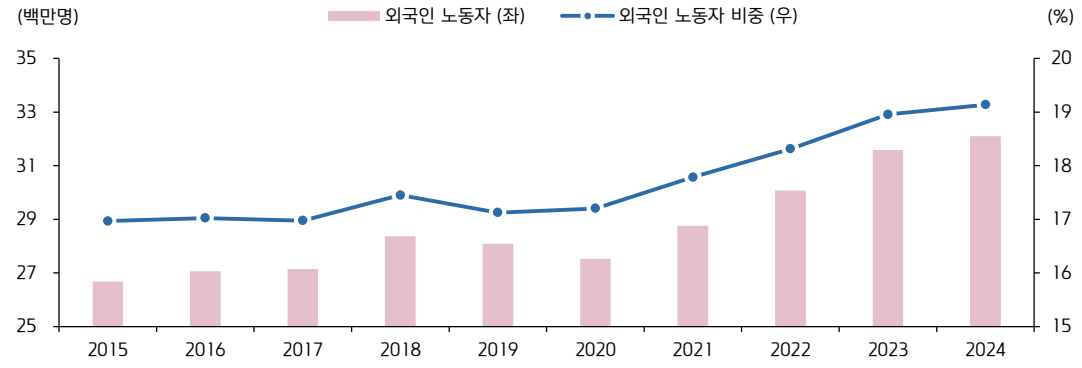
스테이블 코인을 활용한 시장은 앞으로 금융 시장에서 핵심 니치마켓이 될 가능성이 높다. World Bank에 따르면 24년 미국의 국제 송금액은 98 십억 달러, 10년간 연평균 성장률 5.2%로 세계 평균 성장률인 2.4%에 비해 2.2배 높은 성장세를 기록했다. 이는 높은 외국인 유학생, 노동자 유입과 이민에서 기인한다. 24년 미국 외국인 노동자는 32백만명으로 전체 노동자에서 19%의 비중을 차지하고 있으며, 매년 2% 성장하고 있다. 외국인 노동자의 증가와 다국적 거래의 증가로 해외 송금 시장이 성장함에 따라 스테이블 코인을 활용한 해외 송금 시장의 규모도 증가할 전망이다.

미국 해외 송금 추이 (유출)



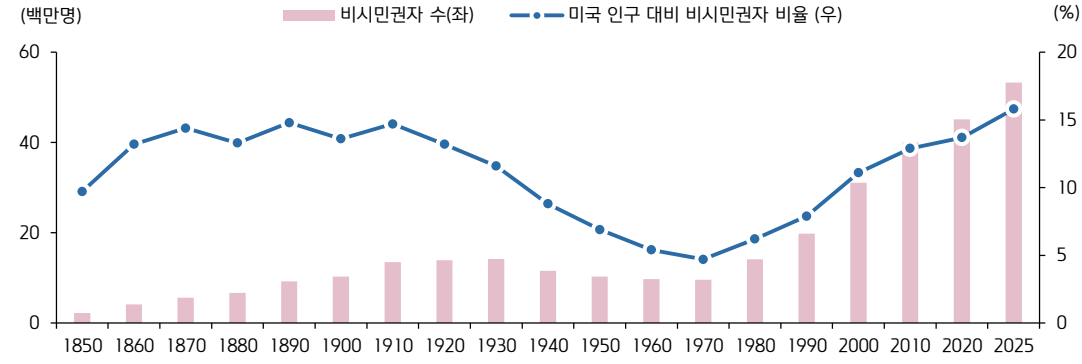

자료: World Bank, 키움증권 리서치센터

미국 외국인 노동자 수 및 비중 추이




자료: US Bureau of Labor Statistics, 키움증권 리서치센터

미국 이민자 수 및 비중 추이



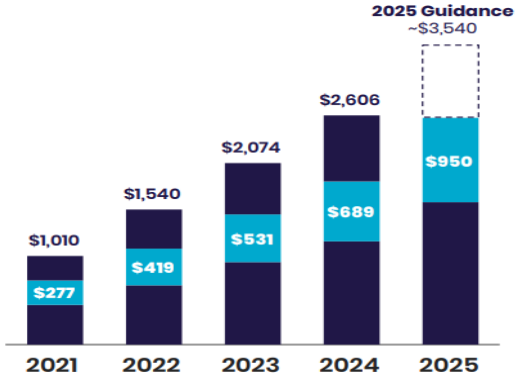

자료: US Census Bureau, Center for Immigration Studies, 키움증권 리서치센터

소파이는 학자금 리파이낸싱이라는 대출 틈새시장을 공략하며 초기 고객 기반을 빠르게 확대했고, 확보한 고객을 바탕으로 대출 외 틈새시장을 타겟한 다양한 서비스를 출시하며 대출 중심에서 벗어나 수익원을 다변화한 금융 슈퍼앱으로 진화할 수 있었다.

25년 3 분기 순영업수익은 950 백만달러(+YoY 38%), 그 중 수수료 기반 수익이 409 백만달러(+YoY 50%)로 순영업수익의 43%(21 년 26%)를 달성하며 실적을 견인하고 있다.
비대출부문인 Financial Services 와 Technology Platform의 3 분기 순영업수익은 534 백만달러(+YoY 57%)로 대출외수익의 비중이 점차 확대대고 있다. Financial Services를 시작했던 2019년 대출외수익 비중은 1.1%였으나, 2024년 대출외수익비중은 45.5%로 비약적인 성장을 기록했다. Lending 사업부문은 신규 대출 규모가 증가하면서 순영업수익 481백만달러(+YoY 23%)를 기록했다. 3분기 총 신규 대출액은 9.9십억달러 (+YoY 57%), 개인 대출 7.5 십억달러(+YoY 53%). 학자금 대출1.5십억달러 달러 (+YoY 58%), 주택담보대출 945 백만달러 (+YoY 93%)로 모든 대출 부문이 성장했다.

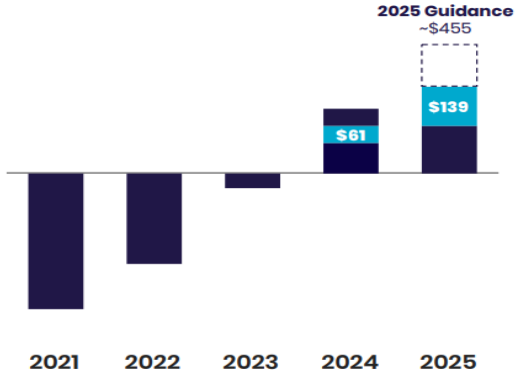
소파이 테크놀로지스는 대출 → 예적금, 투자, 은행 인수 → 금융 플랫폼으로 확장하는 과정에서, 틈새시장을 선점해 고객 충성도를 높이고, 이를 다시 새로운 니치마켓로 연결하며 수익원을 다변화했다. 이제 소파이는 단일 대출업체를 넘어 금융 슈퍼앱으로 자리 잡아가고 있다.

## 소파이 테크놀로지스 순영업수익 추이



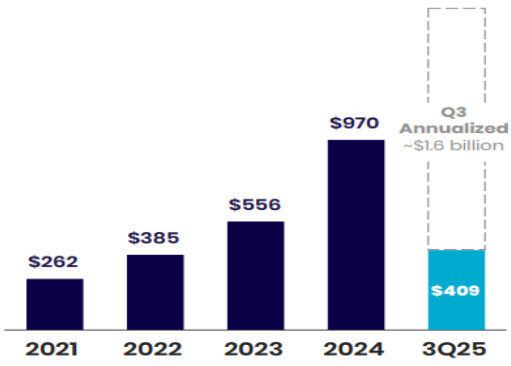

자료: 소파이 테크놀로지스, 키움증권 리서치

## 소파이 테크놀로지스 순이익 추이



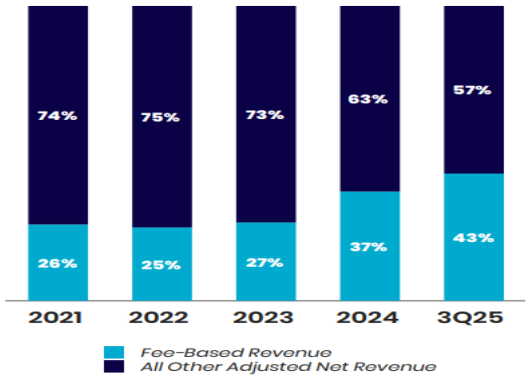

자료: 소파이 테크놀로지스, 키움증권 리서치

## 소파이 테크놀로지스 수수료 기반 수익 추이



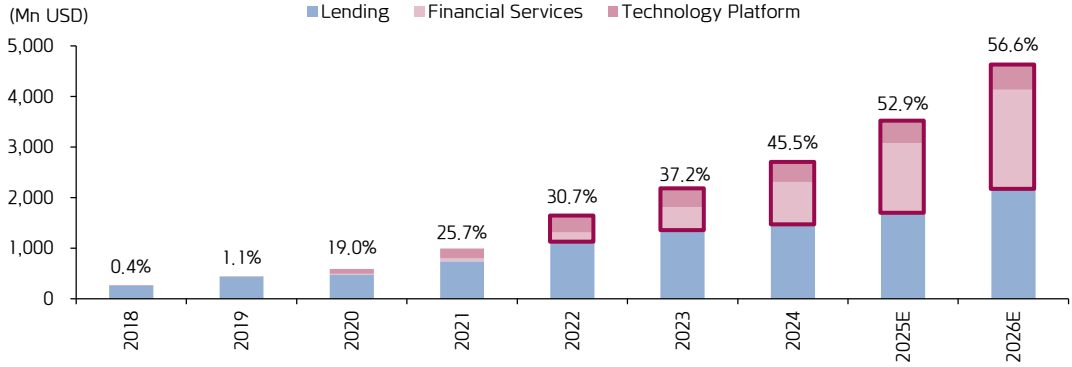

자료: 소파이 테크놀로지스, 키움증권 리서치

## 소파이 테크놀로지스 수수료 기반 수익 비중 추이



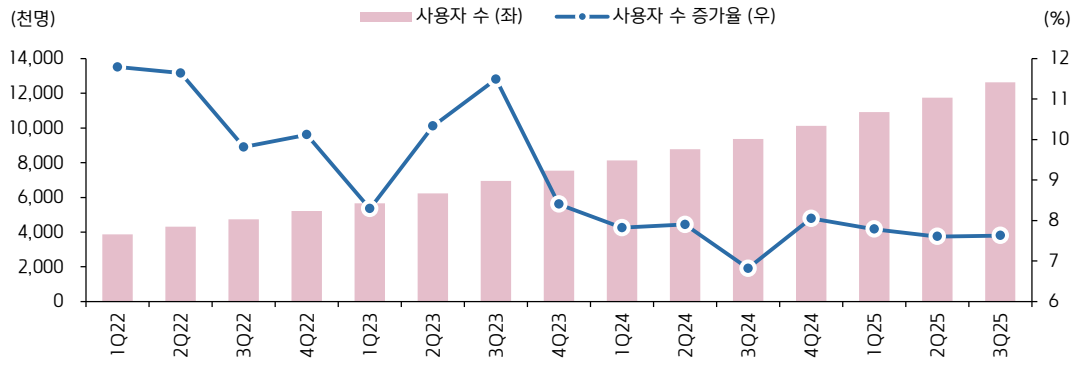

자료: 소파이 테크놀로지스, 키움증권 리서치

## 소파이 테크놀로지스 순영업수익과 대출외수익 비중 추이 및 전망




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

소파이 테크놀로지스 사용자수 및 증가율 추이




자료: 소파이 테크놀로지스, 키움증권 리서치

### 고지사항

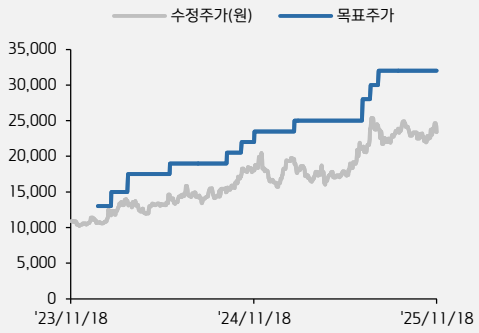
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민•형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격대상시점 | 괴리율(%) 평균주가대비 | 괴리율(%) 최고주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| JB금융지주 (175330) | 2024-01-11 | Buy(Maintain) | 13,000원 | 6개월 | -14.63 | -3.23 |
| | 2024-02-07 | Buy(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | -18.14 | -17.80 |
| | 2024-02-13 | Buy(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | -13.73 | -6.60 |
| | 2024-03-11 | Buy(Maintain) | 17,500원 | 6개월 | -27.17 | -21.60 |
| | 2024-04-23 | Buy(Maintain) | 17,500원 | 6개월 | -25.54 | -16.46 |
| | 2024-06-03 | Buy(Maintain) | 19,000원 | 6개월 | -24.16 | -16.53 |
| | 2024-07-26 | Buy(Maintain) | 19,000원 | 6개월 | -24.55 | -16.53 |
| | 2024-08-20 | Buy(Maintain) | 19,000원 | 6개월 | -23.51 | -16.53 |
| | 2024-09-25 | Buy(Maintain) | 20,500원 | 6개월 | -23.30 | -19.51 |
| | 2024-10-15 | Buy(Maintain) | 20,500원 | 6개월 | -21.50 | -15.85 |
| | 2024-10-24 | Buy(Maintain) | 22,000원 | 6개월 | -17.71 | -16.00 |
| | 2024-11-19 | Buy(Maintain) | 23,500원 | 6개월 | -23.39 | -12.98 |
| | 2025-02-07 | Buy(Maintain) | 25,000원 | 6개월 | -26.97 | -24.16 |
| | 2025-02-18 | Buy(Maintain) | 25,000원 | 6개월 | -29.94 | -24.16 |
| | 2025-04-28 | Buy(Maintain) | 25,000원 | 6개월 | -30.02 | -24.16 |
| | 2025-05-20 | Buy(Maintain) | 25,000원 | 6개월 | -28.28 | -12.40 |
| | 2025-06-23 | Buy(Maintain) | 28,000원 | 6개월 | -23.85 | -14.82 |
| | 2025-07-09 | Buy(Maintain) | 30,000원 | 6개월 | -18.40 | -15.50 |
| | 2025-07-25 | Buy(Maintain) | 32,000원 | 6개월 | -29.09 | -25.78 |
| | 2025-09-02 | Buy(Maintain) | 32,000원 | 6개월 | -27.89 | -22.19 |
| | 2025-10-29 | Buy(Maintain) | 32,000원 | 6개월 | -27.98 | -22.19 |
| | 2025-11-11 | Buy(Maintain) | 32,000원 | 6개월 | -27.75 | -22.19 |
| | 2025-11-18 | Buy(Maintain) | 32,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음

## 목표주가 추이(2개년)




## 투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|---|---|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|---|---|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|---|---|---|
| 95.21% | 4.79% | 0.00% |