

(Analyst) 박용대 yongdai.park@miraeasset.com
(RA) 박주연 park.zuyeon@miraeasset.com



323410 · 은행

카카오뱅크

경쟁을 통해 성장했다

(유지)

매수

목표주가

32,000원 ▼

상승여력

39.1%

현재주가(23/11/8)

23,000원

KOSPI	2,421.62	시가총액(십억원)	10,966	발행주식수(백만주)	477	외국인 보유비중(%)	15.3
-------	----------	-----------	--------	------------	-----	-------------	------

Report summary

3Q23 리뷰

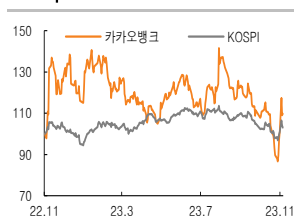
순이익은 954억원(+21% YoY, +16% QoQ)으로 컨센서스를 18% 상회했다. 추가 총당금(150억원)에도 불구하고 주담대 중심 대출 성장과 NIM개선에 힘입어 이자이익이 13% 증가했다. 비이자이익의 특이사항은 없었다. 판관비는 일시적 비용 상승이 해소되어 전분기 대비 소폭 축소됐다. NPL비율, 연체율은 각각 1bp, 3bp 하락했다.

성장은 지속된다

최근 가계대출 관리 강화로 인해 성장 지속성에 대한 의구심이 커졌다. 다만 동사의 주담대 성장은 대환대출 중심이며, 여타 대출들도 금리경쟁을 통해 이뤄낸 측면이 크다. '은행권 경쟁 촉진' 정책기조에 부합했다. 또한 여유 있는 예대율, 높은 저원가성 예금 비중 등을 통해 대출 성장 여력도 크다. 자산건전성 지표도 안정적으로 관리 중이다. 목표주가는 가정치를 변경해 기존 대비 6% 하향한 32,000원이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.9	-5.7	6.2
상대주가	-1.4	-2.2	5.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익 (십억원)	621	942	1,117	1,344	1,519
순비이자이익 (십억원)	14	-22	83	105	116
영업이익 (십억원)	257	353	480	567	667
당기순이익 (십억원)	204	263	355	417	492
EPS (원)	467	552	746	874	1,032
EPS growth (%)	51.0	18.2	35.1	17.3	18.0
P/E (배)	49.3	41.7	30.8	26.3	22.3
P/PPOP (배)	31.4	20.8	14.7	12.4	10.8
P/B (배)	1.82	1.92	1.81	1.70	1.58
ROE (%)	4.9	4.7	6.0	6.7	7.3
배당수익률 (%)	-	0.3	0.4	0.7	0.9

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

3Q23 리뷰

순이익 954억원(+21% YoY, +16% QoQ)으로 컨센서스를 18% 상회

1) 순이자이익 2,882억원(+17% YoY, +13% QoQ). 은행 NIM은 전분기 대비 5bp 개선된 2.31%를 기록했다. 조달비용률 하락과 예대율 상승 등에 기인한다. 원화대출금은 전분기 대비 9% 증가했다. 특히 주담대가 44% 증가해 전체 성장을 견인했으며, 전체 대출 중 비중은 16%에서 21%로 확대되었다. 은행권 내 동사의 m/s(주담대 잔액 기준)는 1.4%(+0.4%p QoQ)를 기록했다.

2) 비이자이익 200억원(흑전 YoY, -14 QoQ). 수수료이익(플랫폼 포함)은 44억원을 기록해 최근 4개 분기 연속 적자에서 벗어났다. 수수료비용(플랫폼 포함)이 전분기 수준을 유지한 가운데, 수수료수익이 14% 증가한 영향이 컸다. 플랫폼 수익은 2% 증가에 그쳤다. 기타영업이익은 156억원(흑전 YoY, -38% QoQ)를 기록했다.

3) 총당금 740억(+102% YoY, +26% QoQ). 선제적 총당금 150억원(vs. 1Q 94억원, 2Q 43억원)을 적립했다. 대손비용률은 0.8%(연율화합: +27bp YoY, +11bp QoQ)을 기록했지만, 경상 수준은 0.64%(연율화합: +9bp YoY, flat QoQ)로 안정적으로 관리되었다. NPL비율, 연체율은 전분기 대비 각각 1bp, 3bp 하락해 긍정적이다.

4) 판관비 1,068억원(+14% YoY, -0.4% QoQ). 4대 보험료 정산효과 등 일시적 비용 상승이 해소되며 전분기 대비 소폭 축소됐다. 분기 CIR은 34.6%(-5.2%p YoY, -4%p QoQ)로 대폭 개선되었으며, 연간 누적 CIR은 35.4%(-5.3%p YoY)를 기록했다.

성장은 지속된다

이자사업의 고성장이 전체 실적 성장을 견인했다. 연간 누적 대출 성장률이 이미 33%라 올해 목표 달성(30% 중반)은 무난해 보인다. 최근 정부의 가계대출 관리 강화 기조로 인해 향후 성장의 지속성에 대한 의구심이 존재한다. 다만 주담대 성장은 가계대출 총량의 변화가 없는 대환대출 중심(3Q 51%)으로 이루어졌고, 여타 대출들도 금리경쟁(당국의 은행권 경쟁 촉진 정책에 부합)을 통해 이뤄낸 측면이 크다. 향후 성장에 대한 우려는 지양할 필요가 있다. 게다가 동사는 여유 있는 예대율(81%), 높은 저원가성 예금 비중(57%) 등의 강점도 있다(4대 시중은행 평균 각각 97%, 38%). 자산건전성 지표도 안정적으로 관리 중이며, 판관비율도 낮게 유지되고 있다. 다만 여전히 비이자이익에서의 유의미한 개선세는 나타나고 있지 않다. 목표주가는 기존 대비 6% 하향한 32,000원이다. 24F BVPS 13,575원(기존 23-24년 평균)에 타깃 P/B 2.4배(기존 2.6배)를 적용해 산출했다.

표 1. 카카오뱅크: 3Q23 리뷰

(십억원)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY chg. (%)	QoQ chg. (%)
순이자이익	247	277	262	254	288	16.8	13.3
비이자이익	-12	-4	18	23	20	-265.5	-14.2
총순영업수익	235	274	280	278	308	31.3	11.0
판관비	94	130	93	107	107	14.2	-0.4
총당금적립전영업이익	141	144	187	170	201	42.7	18.3
총당금전입액	37	58	51	59	74	102.2	26.1
영업이익	105	86	136	112	128	21.9	14.1
영업외수익	0	-2	-1	-3	-1	1873.3	-74.0
세전이익	105	84	135	108	127	21.1	16.9
당기순이익	79	61	102	82	95	21.2	16.4

자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

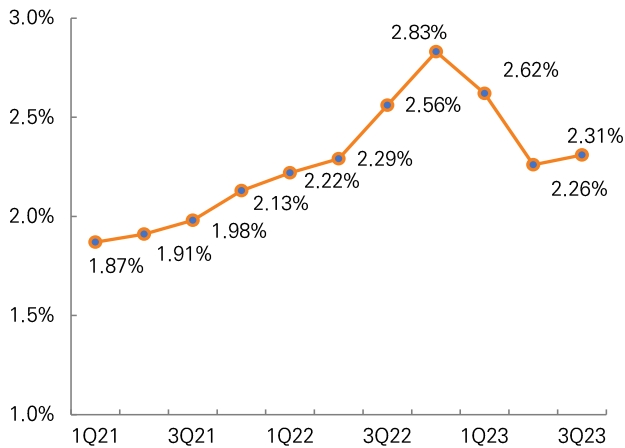
표 2. 카카오뱅크: 연간 수익 추정 변경

(십억원)

	New			Old			Change (%)		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
순이자이익	1,117	1,344	1,519	1,049	1,254	1,475	6.4	7.2	3.0
비이자이익	83	105	116	102	115	117	-18.5	-8.6	-1.2
총순영업수익	1,200	1,449	1,634	1,151	1,369	1,592	4.2	5.9	2.7
판관비	454	566	622	447	535	606	1.6	5.8	2.7
총당금적립전영업이익	746	883	1,012	705	833	985	5.9	5.9	2.7
총당금전입액	266	316	345	245	296	335	8.5	7.0	3.1
영업이익	480	567	667	459	538	651	4.5	5.4	2.5
영업외수익	(8)	(11)	(11)	(11)	(14)	(14)	-27.7	-18.9	-18.9
법인세차감전순이익	472	556	656	448	524	637	5.3	6.0	3.0
당기순이익	355	417	492	337	393	478	5.4	6.0	3.0

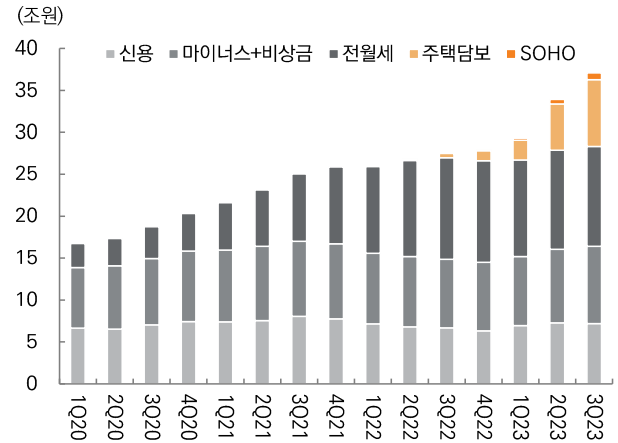
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 카카오뱅크: NIM 추이



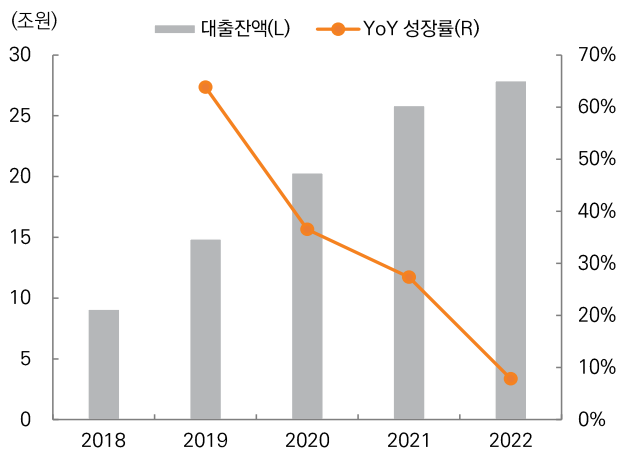
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 카카오뱅크: 상품별 여신 잔액 추이



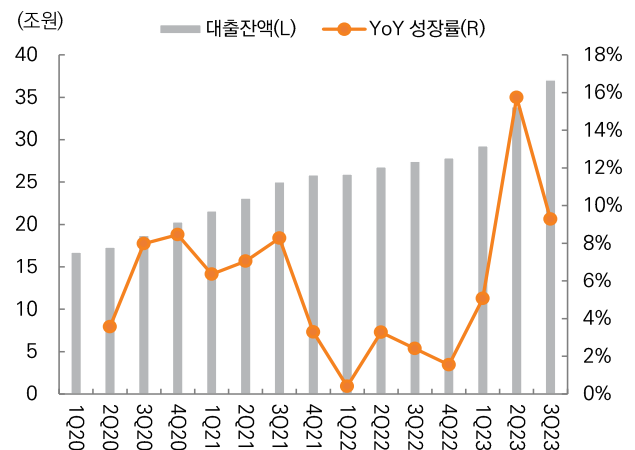
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 카카오뱅크: 연간 대출잔액 및 YoY 성장률



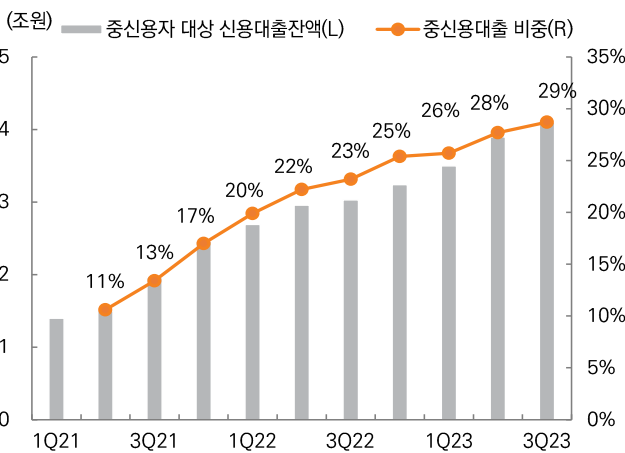
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 카카오뱅크: 분기 대출잔액 및 QoQ 성장률



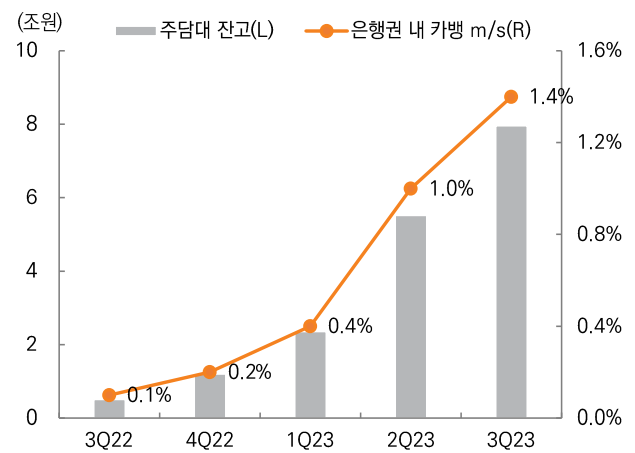
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 카카오뱅크: 중신용자 대상 신용대출 현황



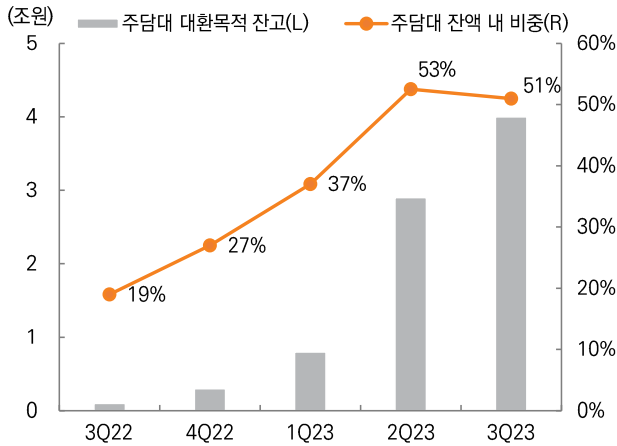
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 카카오뱅크: 주담대 잔고 및 m/s 추이



자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 카카오뱅크: 주담대 취급액 및 시장 내 비중



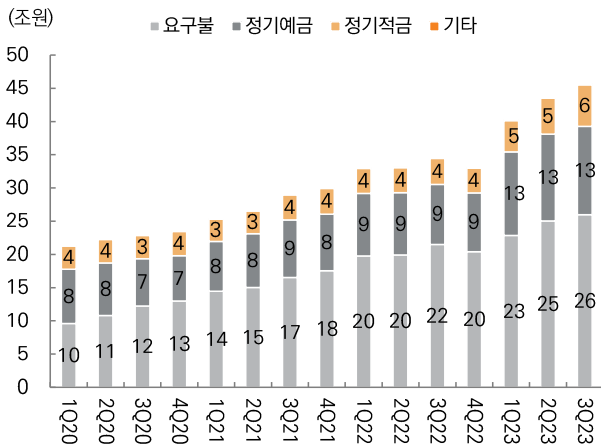
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 카카오뱅크: 주담대 시장 커버리지 확대 계획



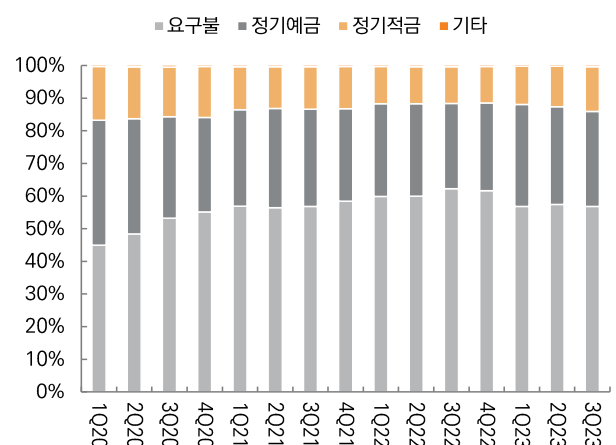
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 카카오뱅크: 상품별 수신 잔액 추이



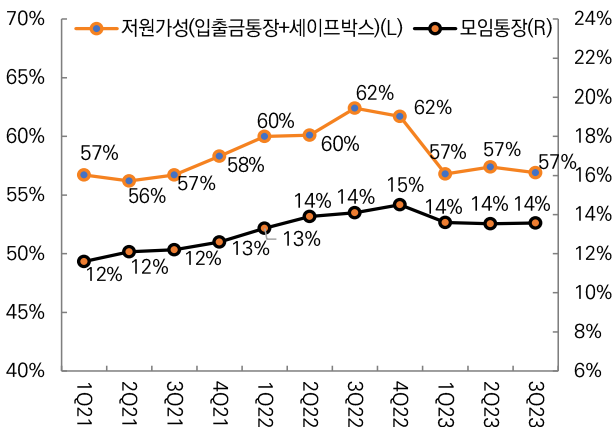
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 카카오뱅크: 상품별 수신 비중 추이



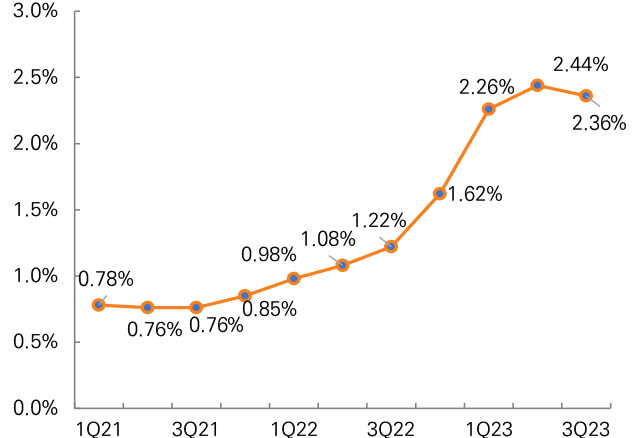
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 카카오뱅크: 저원가성 예금 및 모임통장 비중 추이



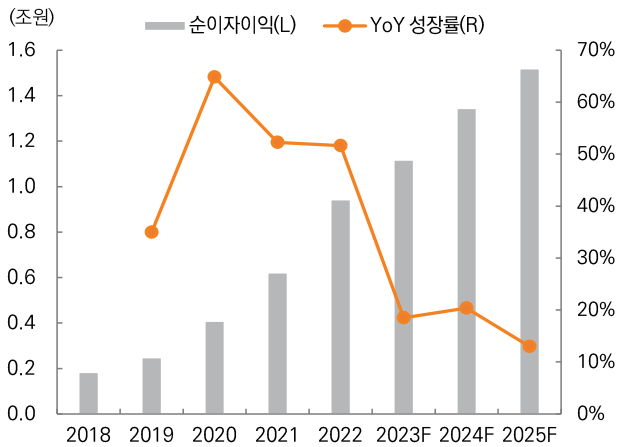
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 카카오뱅크: 자금 조달 비용률 추이



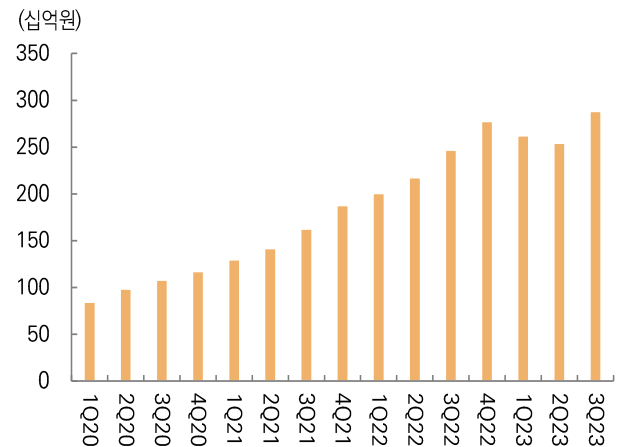
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 카카오뱅크: 연간 순이자이익 및 YoY 성장률 추이



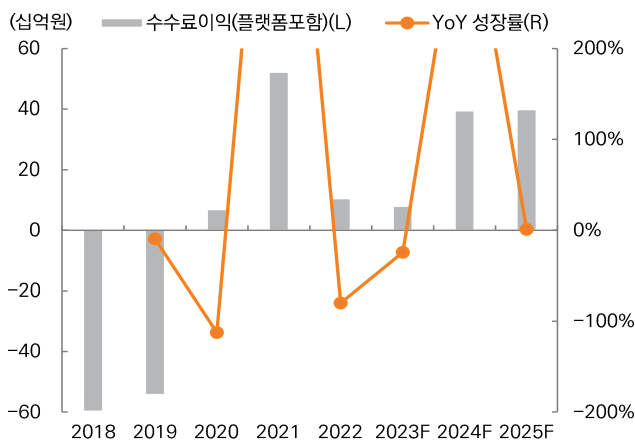
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 카카오뱅크: 분기 순이자이익 추이



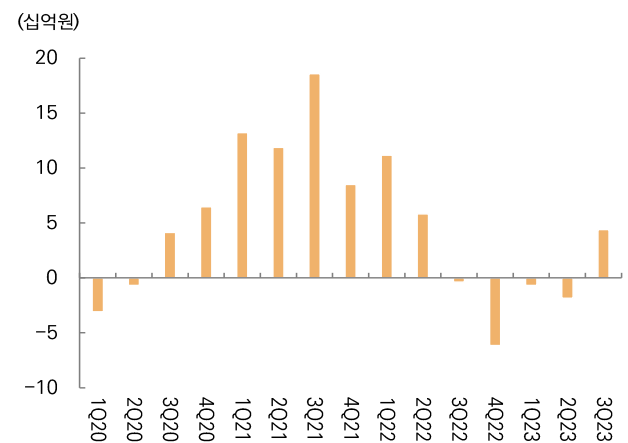
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 카카오뱅크: 연간 수수료이익(플랫폼 포함) 추이



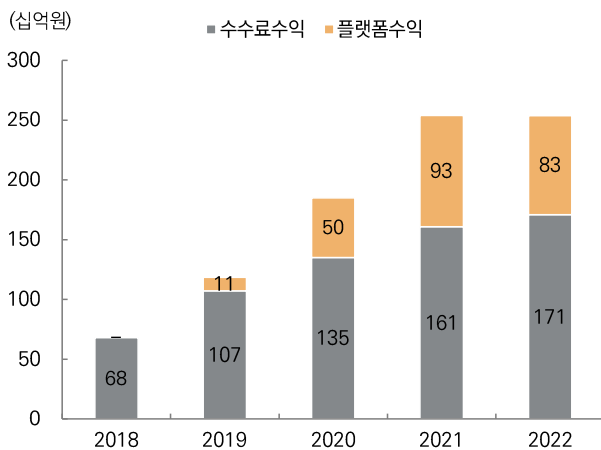
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 카카오뱅크: 분기 수수료이익(플랫폼 포함) 추이



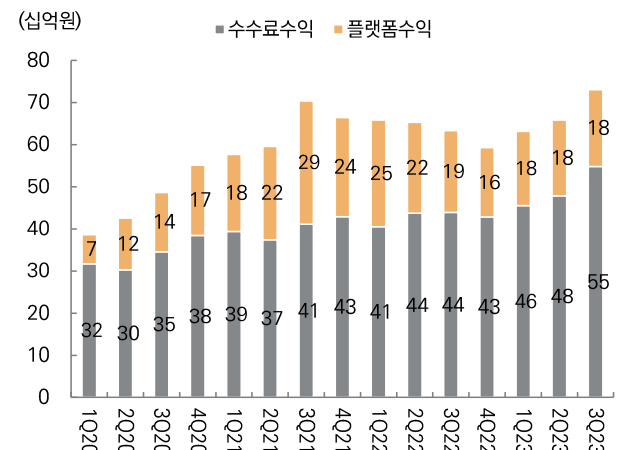
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 카카오뱅크: 연간 수수료수익 추이



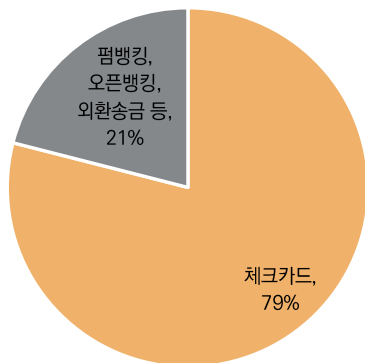
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 카카오뱅크: 분기 수수료수익 추이



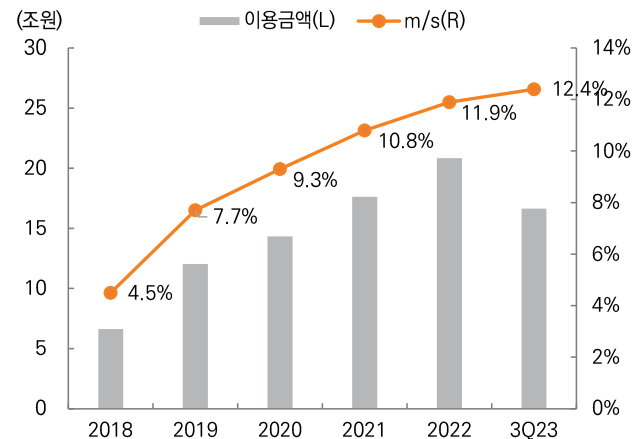
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 카카오뱅크: 수수료 비즈니스 breakdown



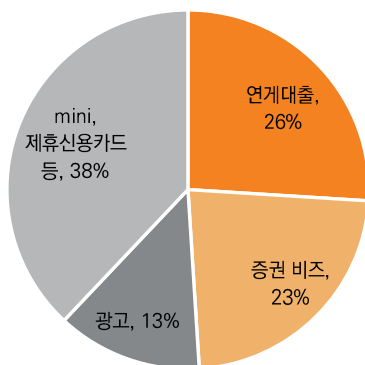
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 카카오뱅크: 체크카드 이용금액(누적) 및 m/s 추이



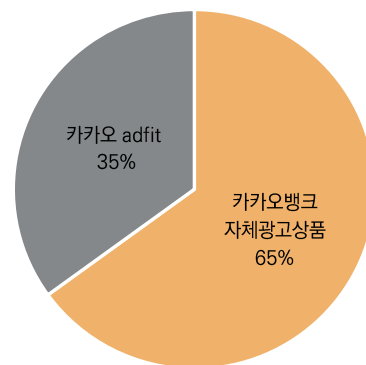
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 카카오뱅크: 플랫폼 비즈니스 breakdown



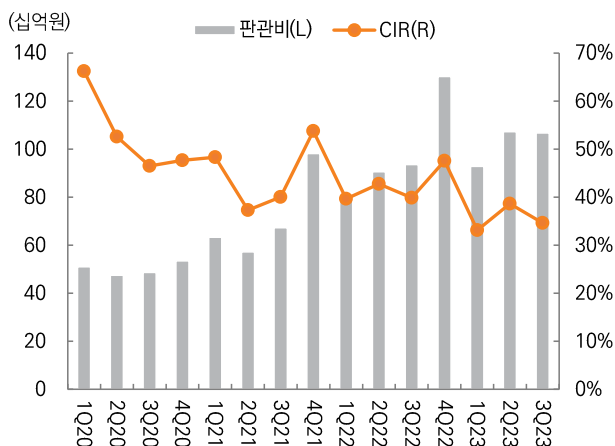
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 카카오뱅크: 광고 매출 구성



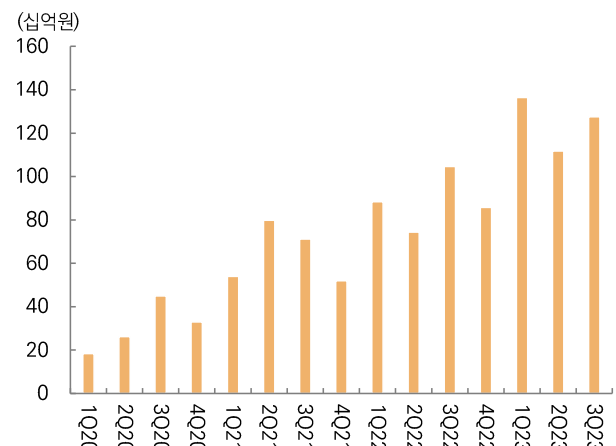
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 카카오뱅크: 분기 판관비 및 CIR 추이



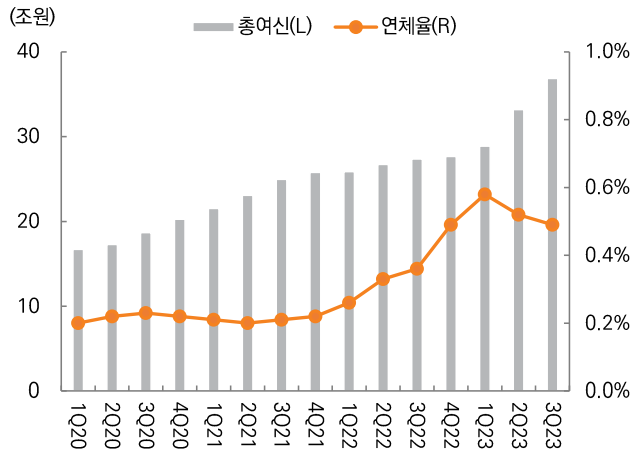
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 카카오뱅크: 분기 영업이익의 추이



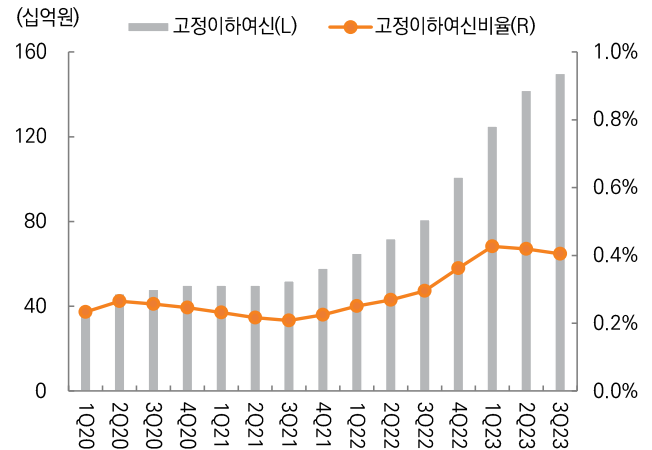
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 카카오뱅크: 총여신 및 연체율 추이



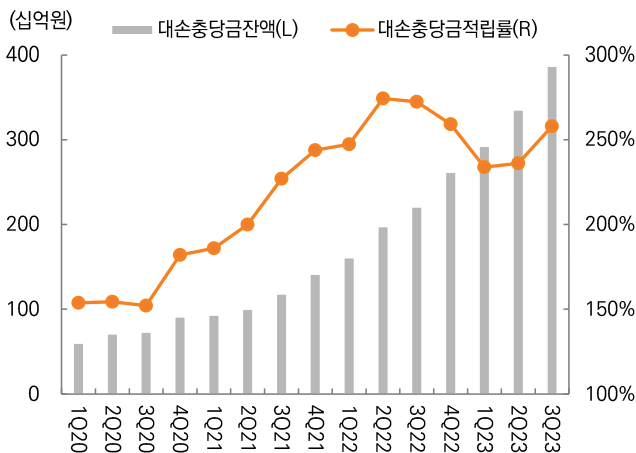
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 카카오뱅크: 고정이하여신 및 비율 추이



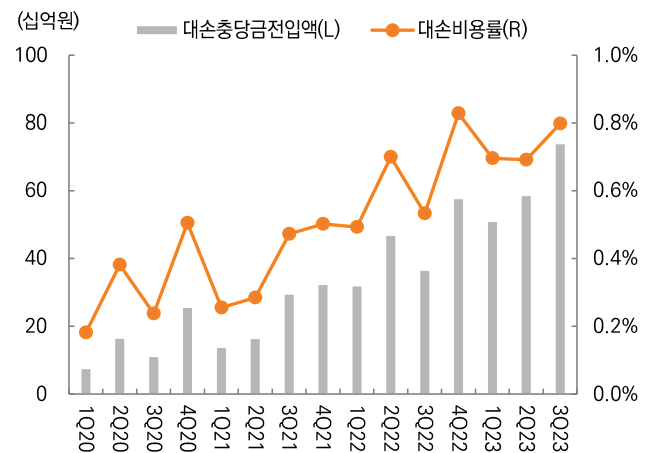
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 카카오뱅크: 대손충당금잔액 및 적립률 추이



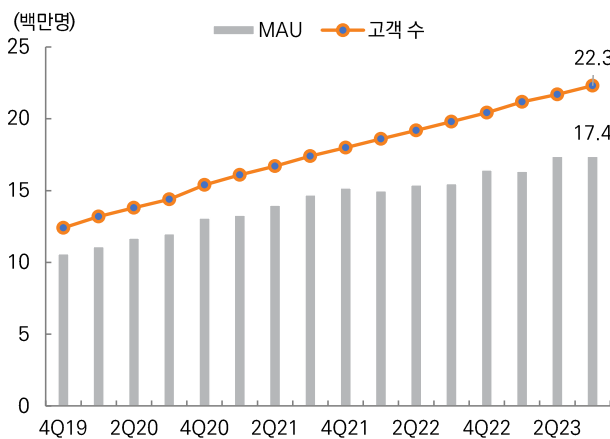
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 카카오뱅크: 대손충당금전입액 및 대손비용률 추이



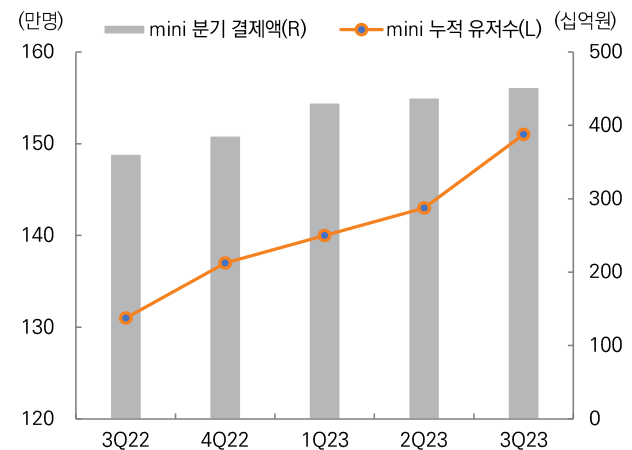
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 카카오뱅크: MAU 및 고객수 추이



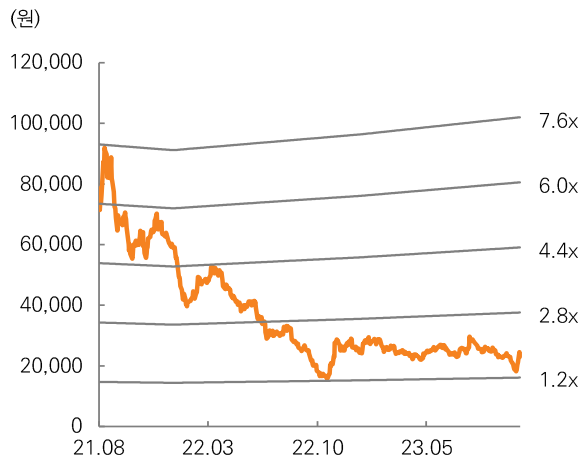
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 카카오뱅크: mini 누적 유저수 및 분기 결제액 추이



자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 카카오뱅크: 12개월 선행 P/B 밴드차트



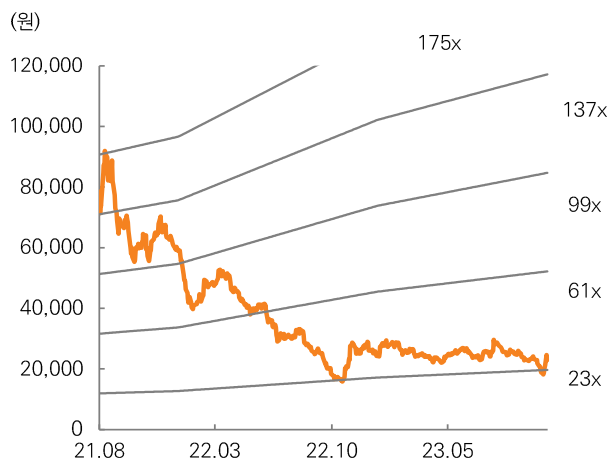
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 카카오뱅크: 12개월 선행 P/B 표준편차밴드



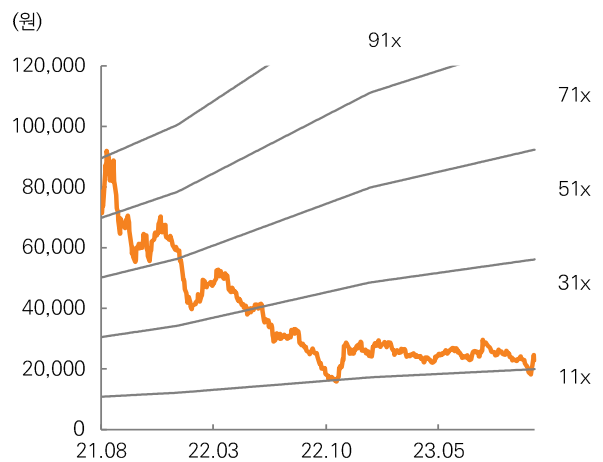
자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 카카오뱅크: 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 카카오뱅크: 12개월 선행 P/POP 밴드차트



자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

카카오뱅크 (323410)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
이자수익	1,294	2,047	2,422	2,712
이자비용	352	930	1,077	1,193
순이자이익	942	1,117	1,344	1,519
순수수료수익	10	8	39	40
순기타비이자이익	-33	75	66	76
총운영업이익	920	1,200	1,449	1,634
일반관리비	394	454	566	622
총당금적립전영업이익	526	746	883	1,012
총당금전입액	173	266	316	345
영업이익	353	480	567	667
순영업외이익	-1	-8	-11	-11
세전이익	352	472	556	656
법인세비용	89	116	139	164
당기순이익	263	355	417	492
당기순이익 (지배주주지분)	263	355	417	492
당기순이익 (수정)	263	355	417	492
핵심이익	953	1,125	1,383	1,559
핵심PPOP (핵심이익-SG&A)	559	671	817	936

DuPont analysis (%)	2022	2023F	2024F	2025F
이자수익	3.43	4.40	4.22	4.15
이자비용	0.93	2.00	1.88	1.82
순이자수익	2.49	2.40	2.34	2.32
순수수료이익	0.03	0.02	0.07	0.06
순기타비이자이익	-0.09	0.16	0.12	0.12
총영업이익	2.44	2.58	2.52	2.50
일반관리비	1.04	0.98	0.99	0.95
총당금적립전영업이익	1.39	1.60	1.54	1.55
총당금전입액	0.46	0.57	0.55	0.53
순영업외손익	0.00	-0.02	-0.02	-0.02
세전이익	0.93	1.01	0.97	1.00
법인세비용	0.24	0.25	0.24	0.25
비지배지분순이익	0.00	0.00	0.00	0.00
ROA	0.70	0.76	0.73	0.75
레버리지 (x)	6.7	7.9	9.2	9.8
ROE	4.68	6.05	6.67	7.34
자산건전성 (%)	2022	2023F	2024F	2025F
고정이하여신비율	0.36	0.41	0.41	0.41
요주의이하여신비율	0.46	0.54	0.54	0.54
총당금커버리지비율	259.2	259.9	320.7	319.7
총당금비율 (총여신대비)	0.9	1.1	1.3	1.3
총당금 전입액 (대출자산대비)	0.62	0.57	0.54	0.13
총당금 전입액 (총여신대비)	0.62	0.56	0.54	0.13
Per-share items (원)	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (reported)	552	746	874	1,032
EPS (normalized)	552	746	874	1,032
BVPS	11,994	12,680	13,554	14,586
DPS (common share)	80	100	150	200
PPOP/ share	1,105	1,566	1,853	2,124

자료: 카카오뱅크, 미래에셋증권 리서치센터

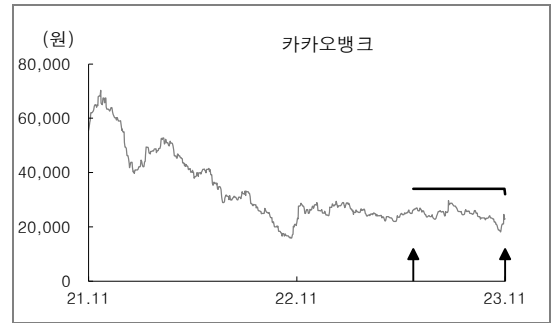
예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
현금 및 예치금	1,382	1,588	1,787	2,011
금융자산	9,018	11,870	13,347	15,008
대출채권 및 수취채권	28,053	38,636	44,698	50,760
유형자산	173	181	192	204
기타자산	890	1,263	1,340	1,423
자산총계	39,516	53,538	61,364	69,406
예수부채	33,056	46,603	50,444	54,603
차입부채	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
기타부채	745	1,384	1,498	1,622
부채총계	33,801	47,987	51,942	56,224
자본금	2,384	2,384	2,384	2,384
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	2,987	2,987	2,987	2,987
이익잉여금	453	755	1,172	1,664
자본조정	-7	0	0	0
기타포괄손익누계액	-102	-83	-83	-83
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	5,715	6,042	6,459	6,950

Key Ratios (%)	2022	2023F	2024F	2025F
성장성 (YoY)				
원화대출금 성장률 (은행)	6.4	37.7	15.7	13.6
대출 성장률	6.4	37.7	15.7	13.6
예금 성장률	10.1	41.0	8.2	8.2
자본 성장률	3.5	5.7	6.9	7.6
총자산 성장률	9.6	35.5	14.6	13.1
순이자수익 성장률	51.6	18.5	20.4	13.0
순수수료이익 성장률	-79.9	-24.3	397.3	1.0
총당금적립전영업이익 성장률	50.8	41.7	18.3	14.6
영업이익 성장률	37.5	35.9	18.1	17.7
당기순이익 성장률	28.9	35.1	17.3	18.0
수익성				
예대금리차 (은행)	2.88	3.04	2.91	2.77
순이자마진 (은행)	2.48	2.47	2.34	2.20
PPOP margin	1.4	1.6	1.5	1.5
ROA	0.7	0.8	0.7	0.8
ROE	4.7	6.0	6.7	7.3
유동성				
원화 예대율 (CD 등 제외)(은행)	84.9	82.9	88.6	93.0
총자산대비 대출채권	71.0	72.2	72.8	73.1
자산건전성				
BIS 자기자본비율	37.0	30.5	25.3	25.3
기본자본비율 (Tier 1 자본비율)	35.8	29.3	24.2	24.1
보완자본비율 (Tier 2 자본비율)	1.2	1.2	1.1	1.3
영업효율성				
비용-수익 비율	42.8	37.8	39.1	38.1
비용-자산 비율	1.0	0.8	0.9	0.9
배당				
배당성향	14.5	13.4	17.2	19.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오뱅크 (323410)				
2023.11.08	매수	32,000	-	-
2023.05.31	매수	34,000	-27.68	-12.79



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오뱅크 올(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.