



# 카카오뱅크 (323410)

예대율 상승과 이자비용률 하락으로 마진 개선

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

**Hold(유지)**

목표주가(유지): 20,000원

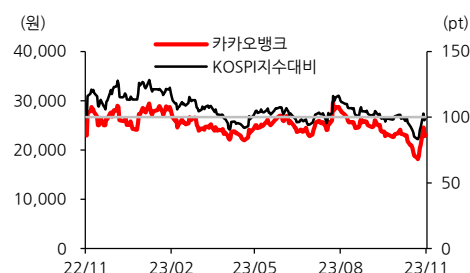
현재 주가(11/8)	23,000원
상승여력	▼-13.0%
시가총액	109,656 억원
발행주식수	476,767 천주
52 주 최고가 / 최저가	29,650 / 18,160 원
90 일 일평균 거래대금	241.72 억원
외국인 지분율	15.3%
주주 구성	
카카오 (외 1 인)	27.2%
한국투자증권 (외 1 인)	27.2%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.9	-18.7	-5.7	6.2
상대수익률(KOSPI)	-1.4	-12.8	-2.1	5.3

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
일반영업이익	634	919	1,176	1,298
순이자손익	621	942	1,105	1,216
총전영업이익	348	526	737	837
영업이익	257	353	478	547
지배주주 순이익	204	263	357	412
EPS	430	552	750	865
BPS	11,620	11,988	12,690	13,436
PER	137.3	44.0	30.7	26.6
PBR	5.1	2.0	1.8	1.7
ROE	4.9	4.7	6.1	6.6
배당성향	0.0	14.5	16.0	16.8
배당수익률	0.0	0.3	0.5	0.6

## 주가 추이



카카오뱅크는 이자이익 호조로 어닝 서프라이즈를 기록했습니다. 주 원인은 이자비용률 하락으로, 수신금리 관리가 마진 방어에 관건이 될 전망입니다.

## 3Q23 당기순이익 954억원(+21% YoY), 어닝 서프라이즈

카카오뱅크의 3Q23 당기순이익은 954억원으로 당사 추정치 및 컨센서스를 15% 이상 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록. 이자비용률 하락으로 기대 이상의 순이자이익을 나타낸 것이 추정치 상회의 원인

- **Banking**: 대출은 +9% QoQ로 추정치와 유사. 분기 중분 3.1조원 중 주택담보대출이 2.5조원이었음. 월별 추이로 볼 때 9월 들어 증가세가 둔화된 점과 주택대출에 대한 정책 기조를 고려하면 성장 속도는 둔화될 것으로 전망. 수신이 5% QoQ 증가한 가운데, 저원가 수신 비중은 전분기보다 1%p 축소됨. 분기 NIS는 18bp QoQ 악화된 것으로 추산되나, 예대율 상승으로 NIM은 5bp QoQ 개선됨. 이에 따라 이자비용이 방어되면서 연중 감소하던 순이자이익은 13% QoQ 증가 전환됨. 판관비는 특이요인 없이 전분기 수준을 유지하며 예상과 같았음. 대손비용률(CCR)은 0.83%, 추가 충당 제외 시 0.66%로 경상 비용률이 3bp QoQ 하락함

- **Platform**: 3Q23 중 (1)증권계좌 개설 수는 10만좌(+2만좌 QoQ)로 증가했고 (2)연계대출 취급액은 3,290억원으로 +5% QoQ, (3)광고수익은 24억원으로 4억원 QoQ 증가. 지난 4개 분기 연속으로 적자를 기록했던 수수료/플랫폼손익은 44억원으로 흑자 전환

## 이자비용률 하락으로 수익성 방어

카카오뱅크의 3Q23 이자스프레드에서 특이한 점은 이자비용률이 하락한 것임. 금리가 낮은 주택담보대출 중심의 성장을 이어간 데 따라 대출수익률 하락(-28bp QoQ)은 불가피했으나, 저원가성 수신 비중이 축소되었음에도 불구하고 예금비용률이 전분기보다 10bp 하락한 것은 시장금리 흐름을 고려할 때 이례적이라고 판단. 세이프박스의 금리 인하가 원인이었을 것으로 추측. 4Q23 NIS는 5bp QoQ 하락할 것으로 예상하나, 이자이익은 QoQ 증가를 한 번 더 이어갈 것으로 추정. 중장기 ROE와 5년 forward PBR을 기반으로 한 목표주가의 변동이 없는 가운데, 괴리율을 고려해 투자의견 Hold를 유지함

[표1] 카카오뱅크의 3Q23 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	3Q23E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	308.3	234.7	31.3	277.6	11.0	280.5	9.9	n/a	n/a
영업이익	127.5	104.6	21.9	111.8	14.1	109.4	16.5	110.1	15.8
세전이익	126.6	104.6	21.1	108.3	16.9	109.4	15.7	109.6	15.5
당기순이익	95.4	78.7	21.2	82.0	16.4	83.0	14.9	81.9	16.6

자료: 카카오뱅크, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오뱅크의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY
<b>BANK</b>							
일반영업이익	235	274	280	278	308	11.0	31.3
순이자이익	247	277	262	254	288	13.3	16.8
비이자이익	-12.1	-3.6	18.1	23.4	20.0	-14.2	흑전
수수료/플랫폼	-0.4	-6.1	-0.7	-1.9	4.4	흑전	흑전
그외영업이익	-11.7	2.6	18.7	25.2	15.6	-38.0	흑전
판매관리비	94	98	93	107	107	-0.4	14.2
판매비율	39.9	35.9	33.1	38.6	34.6	-4.0	-5.2
인건비	42	73	52	58	55	-3.7	33.2
그외	52	57	41	50	51	3.3	-1.1
총전영업이익	141	144	187	170	201	18.3	42.7
총당금 전입액	37	58	51	59	74	26.1	102.2
대손비용률	0.54	0.83	0.71	0.74	0.83	0.09	0.29
영업이익	105	86	136	112	128	14.1	21.9
영업외이익	0	-2	-1	-3	-1	적지	적지
세전이익	105	84	135	108	127	16.9	21.1
법인세비용	26	23	33	26	31	18.5	20.8
당기순이익	79	61	102	82	95	16.4	21.2
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	27,462	27,888	29,301	33,914	37,062	9.3	35.0
은행 NIM	2.56	2.83	2.62	2.26	2.31	0.05	-0.25
NPL 비율	0.29	0.36	0.43	0.42	0.41	(0.01)	0.11
NPL coverage	272.8	259.4	233.6	229.6	242.4	12.8	-30.5
BIS 비율	37.4	37.0	35.3	32.1	30.7	-1.4	-6.7
CET1 비율	36.2	35.8	34.1	30.9	29.5	-1.4	-6.7

자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

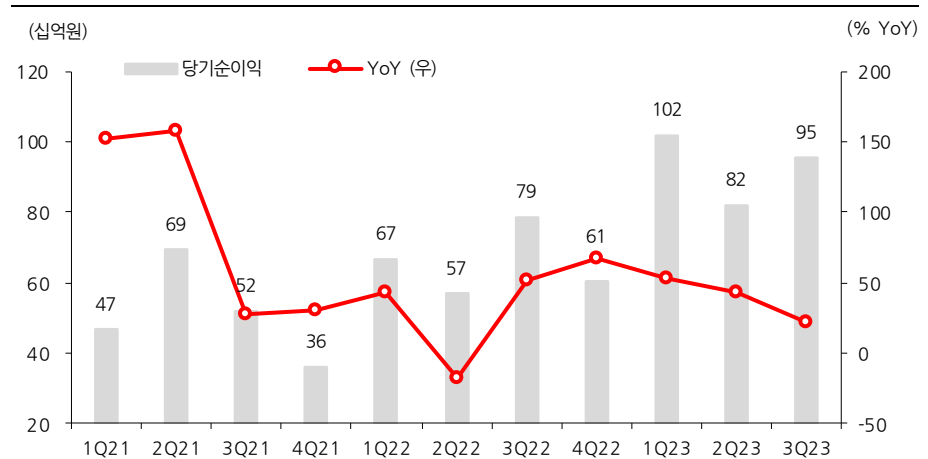
[표3] 카카오뱅크의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	27,462	27,888	29,301	33,914	37,062	100.0	9.3	35.0
가계	27,462	27,799	29,042	33,375	36,279	97.9	8.7	32.1
주택관련	12,621	13,296	13,869	17,322	19,867	53.6	14.7	57.4
전세	12,117	12,100	11,513	11,802	11,909	32.1	0.9	-1.7
Mortgage	504	1,196	2,356	5,520	7,958	21.5	44.2	1,479.0
가계일반	14,841	14,503	15,173	16,053	16,412	44.3	2.2	10.6
기업	0	90	259	539	783	2.1	45.3	n/a
SOHO	0	90	259	539	783	2.1	45.3	n/a

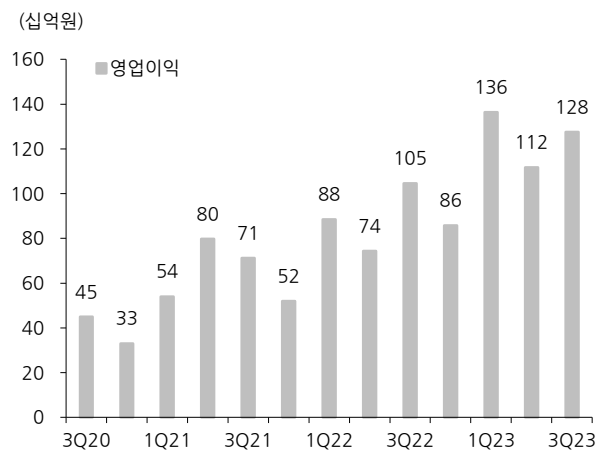
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 카카오뱅크의 분기별 당기순이익



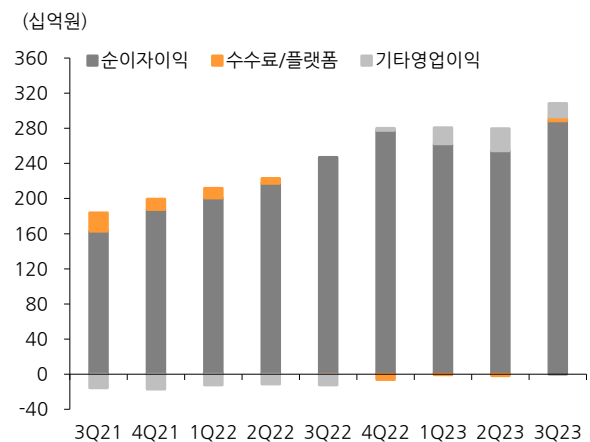
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 카카오뱅크의 영업이익



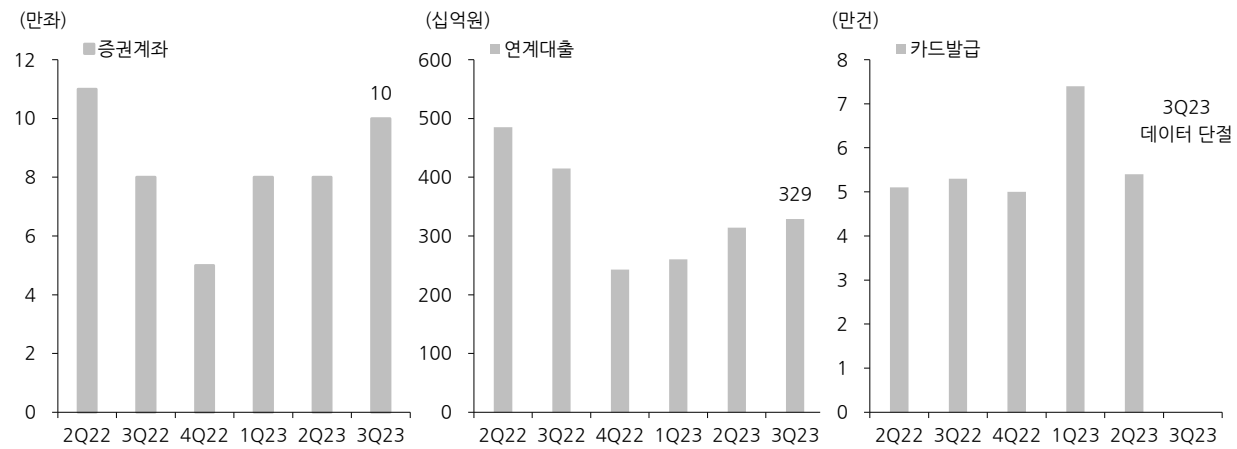
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 카카오뱅크의 일반영업이익 구성



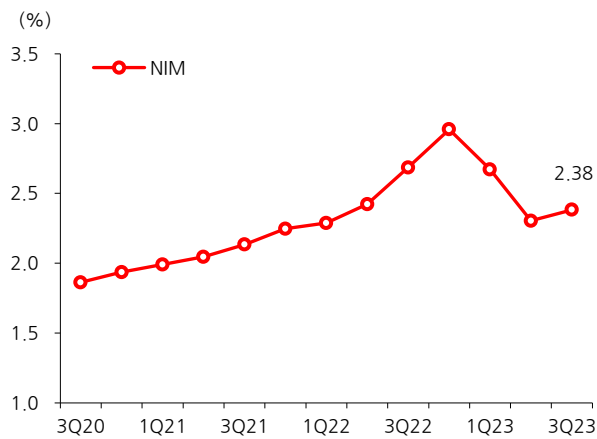
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오뱅크의 플랫폼 biz 분류별 취급액



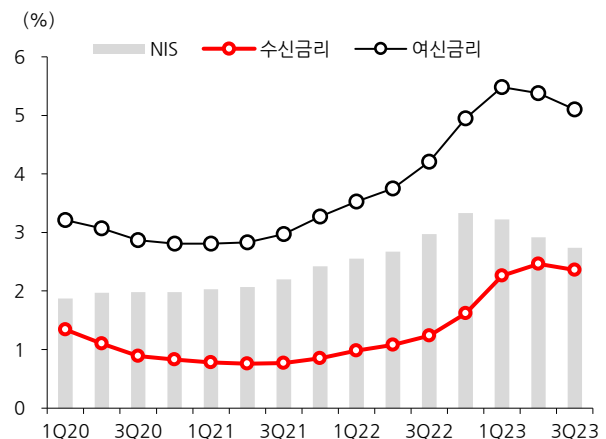
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 카카오뱅크의 순이자마진



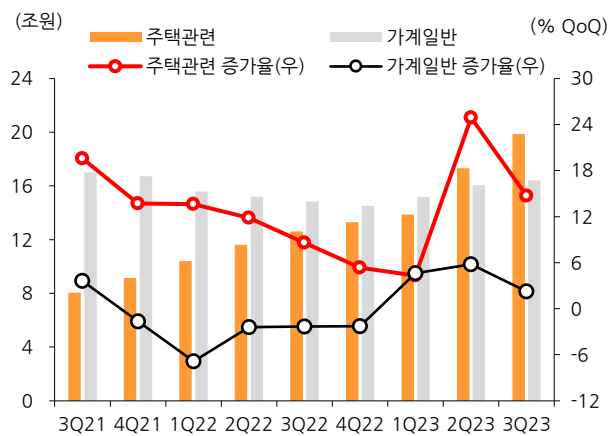
주: 당사 산출식에 근거  
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 카카오뱅크의 분기별 여수신 금리



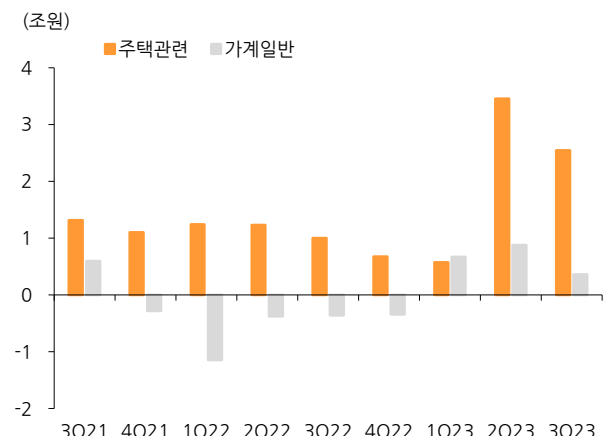
주: 분기 누적 금리를 역산함  
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카카오뱅크의 대출종별 규모 및 증가율



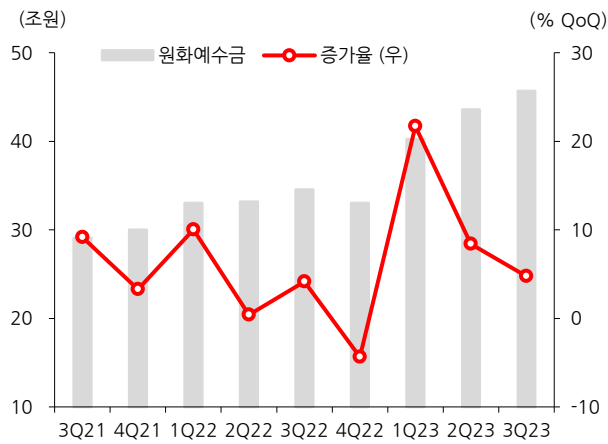
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 카카오뱅크의 대출종별 순증액



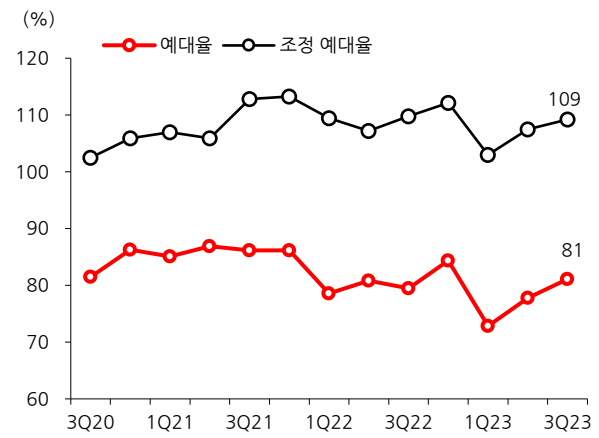
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 카카오뱅크의 수신 규모 및 증가율



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

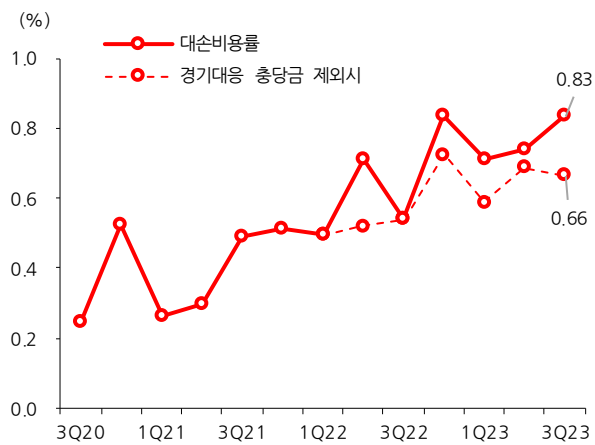
[그림10] 카카오뱅크의 예대율



주: 조정 예대율은 유가증권 포함

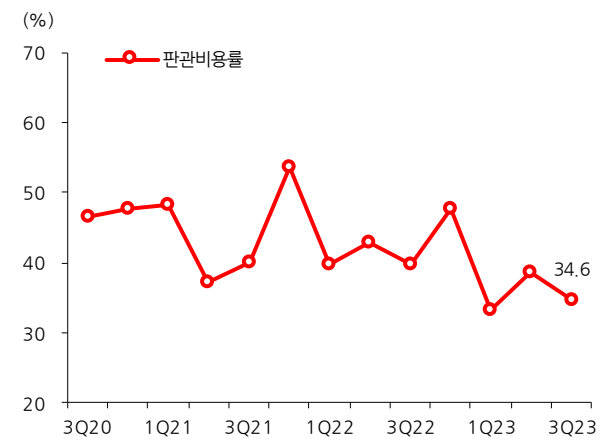
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오뱅크의 대손비용률



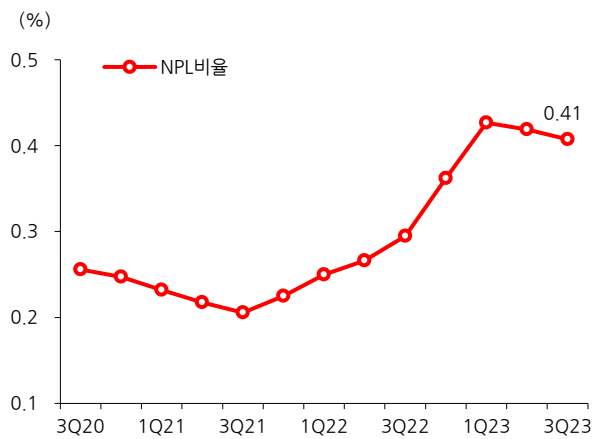
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 카카오뱅크의 판매관리비용률



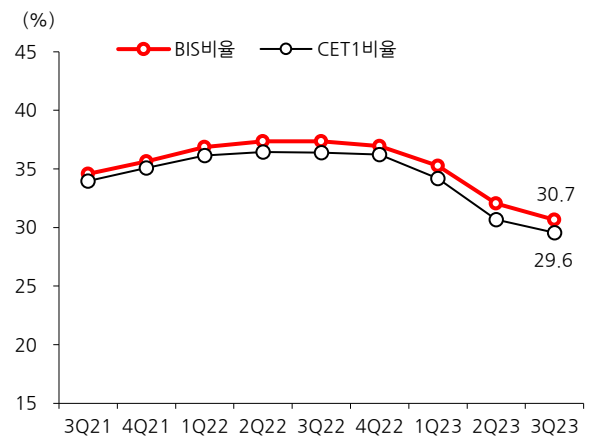
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 카카오뱅크의 부실채권비율



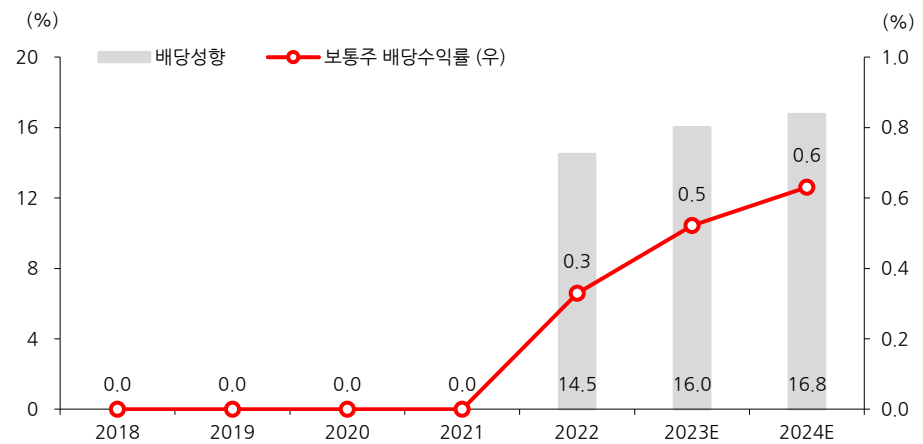
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 카카오뱅크의 자기자본비율



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 카카오뱅크의 배당지표 추이 및 전망



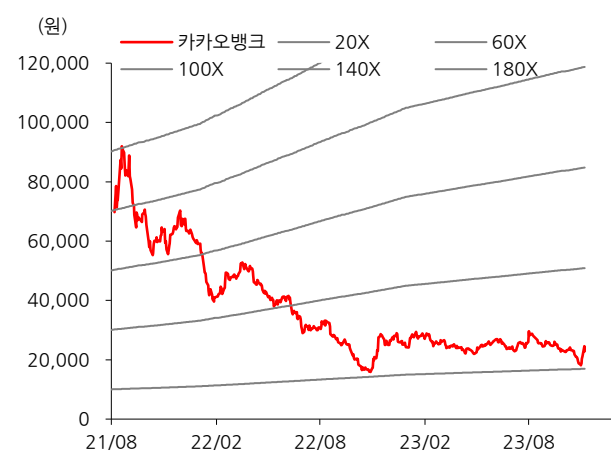
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 카카오뱅크의 12m forward PBR



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 카카오뱅크의 12m forward PER



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E
현금및예치금	1,219	1,382	1,934	1,992
유가증권	7,641	9,018	11,584	14,609
대출채권	26,461	28,288	40,869	51,488
대손충당금	141	262	428	614
유형자산	141	253	356	441
무형자산	33	28	26	25
기타자산	685	809	1,565	1,931
<b>자산총계</b>	<b>36,040</b>	<b>39,516</b>	<b>55,906</b>	<b>69,873</b>
예수부채	30,026	33,056	47,888	61,467
차입부채	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	493	745	1,974	2,007
<b>부채총계</b>	<b>30,519</b>	<b>33,801</b>	<b>49,862</b>	<b>63,474</b>
<b>자배주주지분</b>	<b>5,521</b>	<b>5,715</b>	<b>6,044</b>	<b>6,399</b>
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	2,956	2,987	2,987	2,987
기타자본	27	-7	-0	-0
자기주식	0	0	-13	-13
기타포괄손익누계액	-28	-102	-83	-83
이익잉여금	190	453	757	1,112
비지배주주지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>5,521</b>	<b>5,715</b>	<b>6,044</b>	<b>6,399</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>36,040</b>	<b>39,516</b>	<b>55,906</b>	<b>69,873</b>

## 성장률

(% YoY)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E
대출채권	27.8	6.9	44.5	26.0
총자산	35.2	9.6	41.5	25.0
예수부채	27.6	10.1	44.9	28.4
차입부채	n/a	n/a	n/a	n/a
총부채	27.9	10.8	47.5	27.3
총자본	97.4	3.5	5.7	5.9
일반영업이익	63.5	45.0	27.9	10.4
순이자손익	52.3	51.6	17.2	10.1
판매관리비	42.6	37.6	11.4	5.1
총전영업이익	85.9	51.2	40.2	13.5
영업이익	109.7	37.5	35.4	14.3
세전이익	109.9	37.0	34.4	15.6
자배주주순이익	79.6	28.9	35.7	15.5

주: IFRS 별도 기준

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E
<b>일반영업이익</b>	<b>634</b>	<b>919</b>	<b>1,176</b>	<b>1,298</b>
순이자손익	621	942	1,105	1,216
이자수익	786	1,294	2,053	2,534
이자비용	165	352	949	1,318
수수료손익	52	10	-0	5
수수료수익	254	254	272	306
수수료비용	202	243	272	301
금융상품관련손익	24	58	175	196
기타영업이익	-63	-91	-103	-120
판매관리비	286	394	439	461
<b>총전영업이익</b>	<b>348</b>	<b>526</b>	<b>737</b>	<b>837</b>
대손충당금전입액	91	173	259	290
<b>영업이익</b>	<b>257</b>	<b>353</b>	<b>478</b>	<b>547</b>
영업외이익	-0	-1	-5	0
<b>세전이익</b>	<b>257</b>	<b>352</b>	<b>473</b>	<b>547</b>
법인세비용	53	89	116	134
당기순이익	204	263	357	412
<b>자배주주 순이익</b>	<b>204</b>	<b>263</b>	<b>357</b>	<b>412</b>

## 주요 투자지표

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E
<b>영업지표 (%)</b>				
순이자마진율	1.98	2.48	2.37	2.10
판매비용률	45.1	42.8	37.3	35.5
대손비용률	0.39	0.64	0.76	0.64
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	4.9	4.7	6.1	6.6
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>주당 지표 (원)</b>				
보통주 EPS	430	552	750	865
수정 EPS	430	552	750	865
보통주 BPS	11,620	11,988	12,690	13,436
수정 BPS	11,620	11,988	12,690	13,436
보통주 DPS	0	80	120	145
<b>기타 지표</b>				
보통주 PER (X)	137.3	44.0	30.7	26.6
수정 PER (X)	137.3	44.0	30.7	26.6
보통주 PBR (X)	5.08	2.03	1.81	1.71
수정 PBR (X)	5.08	2.03	1.81	1.71
배당성향 (%)	0.0	14.5	16.0	16.8
보통주 배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.5	0.6

## [ Compliance Notice ]

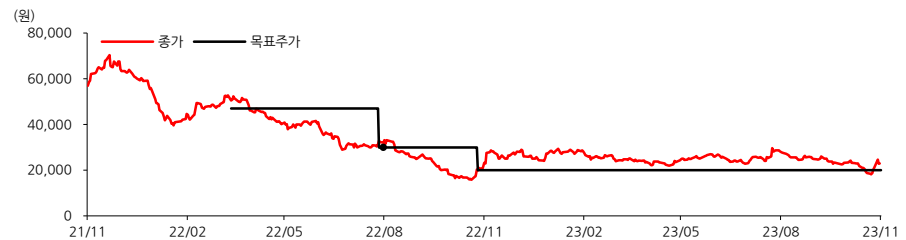
(공표일: 2023년 11월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 카카오뱅크 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2022.03.21	2022.03.21	2022.05.04	2022.07.06	2022.08.04	2022.10.04
투자의견	담당자변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	김도하	47,000	47,000	47,000	30,000	30,000
일 시	2022.11.03	2023.01.06	2023.02.09	2023.03.29	2023.05.03	2023.07.07
투자의견	Hold	Sell	Sell	Sell	Sell	Hold
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2023.08.02	2023.10.10	2023.11.09			
투자의견	Sell	Hold	Hold			
목표가격	20,000	20,000	20,000			

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.21	Hold	47,000	-16.64	-38.40
2022.08.04	Hold	30,000	-20.38	-47.17
2022.11.03	Hold	20,000		
2023.11.09	Hold	20,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%