

카카오뱅크 (323410)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자 의견

Buy

매수, 유지

6개월
목표주가

36,000

유지

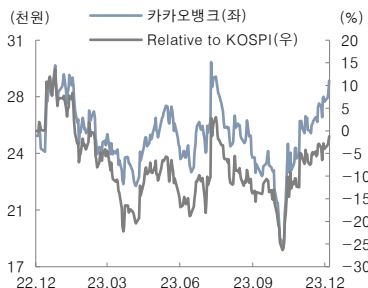
현재주가
(24.01.02)

28,000

은행업종

KOSPI	2,655.28
시가총액	13,590십억원
시가총액비중	0.71%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	29,650원 / 18,160원
120일 평균거래대금	306억원
외국인지분율	15.70%
주요주주	카카오 27.17% 한국투자증권 27.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	22.1	18.0	13.8
상대수익률	2.9	13.3	14.0	-2.3



새해, 새로운 모멘텀 3개

- ~'26 중 · 저신용자 대출비중 30% 결정, 말잔에서 평잔 기준으로
- 정부주도 주택/전세대출 대한 플랫폼 출시 예정, 현재 동사 MS 1위
- 출범 명목 자체가 이미 상생금융, 규제 압박에서도 자유로움

2024년~2026년 인터넷전문은행 중 · 저신용자 대출 비중 결정

2023년까지 인터넷전문은행을 통해 집행된 중/저신용자 대출 잔액은 9.6조 원으로 금융당국이 설정한 비중 30%에 케이뱅크를 제외하고 모두 충족. 다만 은행 자체적인 계획은 카카오뱅크만 유일하게 달성. 지난 27일 금융감독원은 '24~'26년 중저신용자 대출 공급계획 발표하였으며 기존 30% 비중은 유지하되 말잔기준에서 평잔기준으로 변경. 이에 따라 기존 목표설정을 완료한 동사의 경우 부담이 훨씬 완화, 유량 제어하던 고신용자 신용대출잔액 좀 더 늘릴 수 있을 것

당초 계획했던 대출 비중 달성 뿐만 아니라 연체율 관리도 뛰어난데 2023년 11월말 기준 중저신용자 신용대출 연체율은 1.76%로 인터넷은행 3사 중 가장 낮음

정부주도 담보대출 플랫폼 1월 출시, 동사 여신성장 모멘텀으로 작용

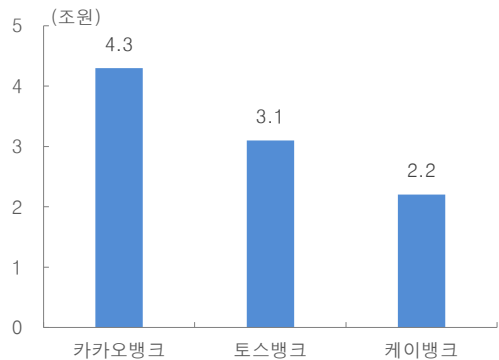
현재 정부 주도 대환대출 플랫폼은 신용대출만 가능. 정부가 주도하기 때문에 모든 은행 참여 필수. 여기서 동사의 점유율은 20%로 가장 높음. 이는 동사가 신용대출 잔액을 제한하기 때문인데 유량 제어를 하지 않았을 때는 점유율 60%까지 상승. 정부는 올해 1월부터 주택 및 전세담보대출 대한 플랫폼 출시 예정. 현재 동사는 담보대출 위주 성장 드라이브하고 있기 때문에 플랫폼 출시되면 점유율 1위는 어렵지 않을 것. 2023년 여신성장 가이던스는 35%였는데 3분기까지 30% 달성하며 순조롭게 증가 중. 우리는 동사의 2024년 여신성장률을 17%로 다소 보수적으로 가정하였는데 담보대출 플랫폼 출시로 우리의 가정을 훨씬 상회할 것으로 예상

인터넷은행 본연의 역할 잘 수행 중, 상생금융이란 이런 것

동사는 2022년 2월 주택담보대출 출시 시점부터 중도상환수수료 무료 정책을 고수하고 있으며 주지하다시피 담보대출 신용등급 전 구간에 걸쳐 금리가 가장 낮은 편에 속함. 최근 은행권을 중심으로 상생금융에 대한 요구가 많은데 금융당국이 원하는 상생이란 이와 유사할 것. 정부 압박에 인터넷 은행이 미묘하게 비켜가는 것은 이 같은 원인이 클 것으로 판단

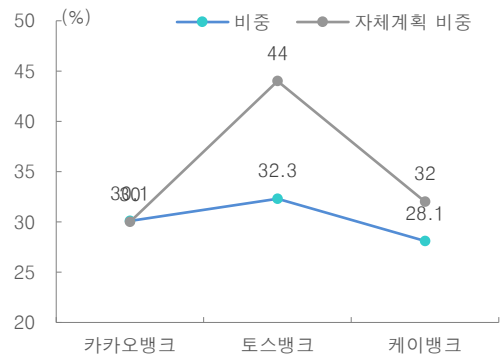
3분기에 이어 4분기도 마진 개선은 순조롭게 진행 중이며 올해 여신 성장 모멘텀까지 존재. 최근 은행주 상방을 제한하고 있는 정부정책에서도 자유로운 편. 업종 내 최선호주 유지

그림 1. 인터넷은행 3사 중저신용대출 잔액



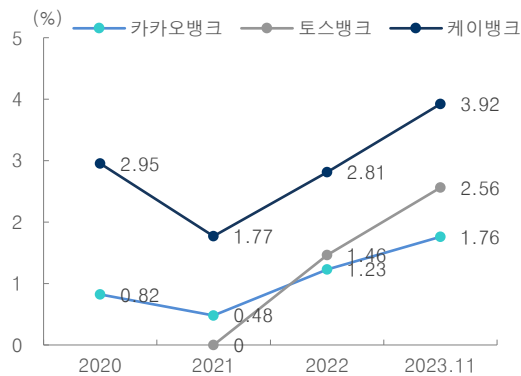
자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center *2023년 11월말 기준

그림 2. 인터넷은행 3사 중저신용대출 자체계획 비중 및 실제 달성 비중



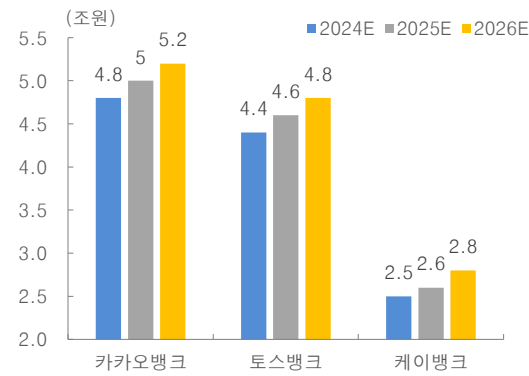
자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center *2023년 11월말 기준

그림 3. 인터넷은행 3사 중저신용대출 연체율 추이



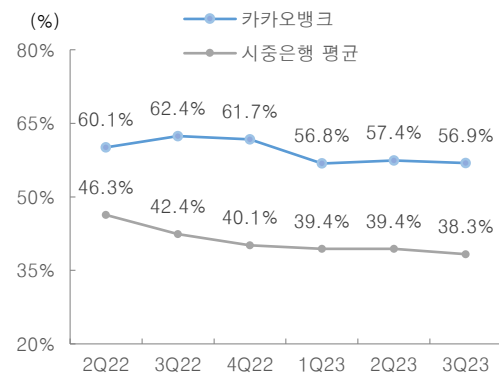
자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

그림 4. 인터넷은행 3사 연도별 중저신용대출 계획



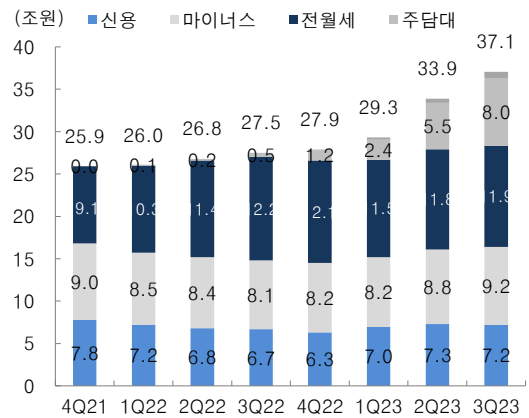
자료: 금융위원회, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



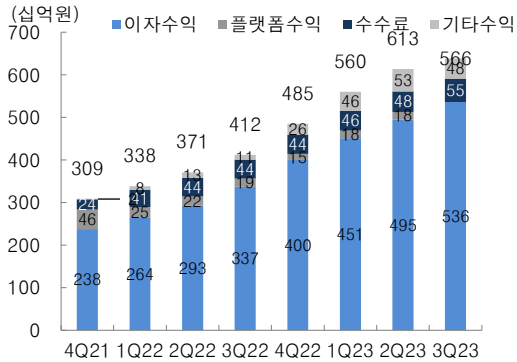
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



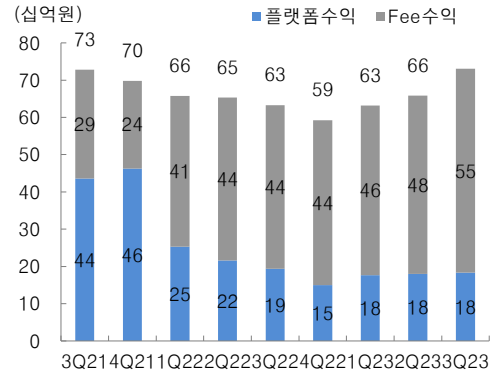
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오뱅크 영업수익 추이



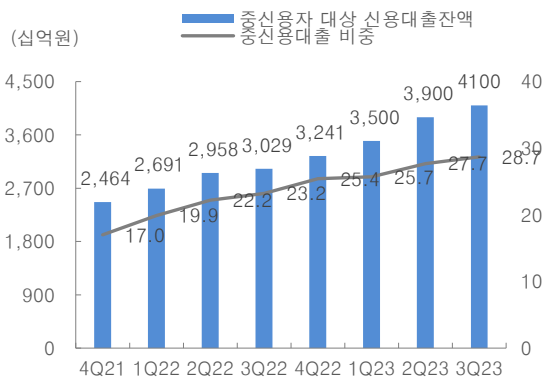
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 8. 카카오뱅크 fee 및 플랫폼 영업수익 추이



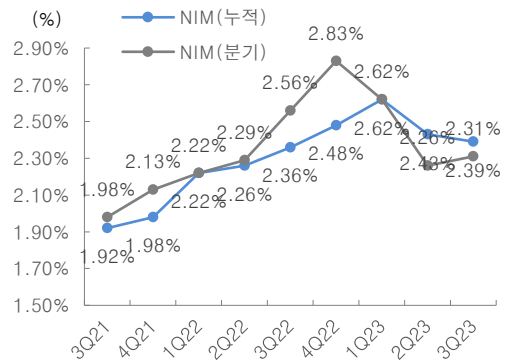
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 9. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



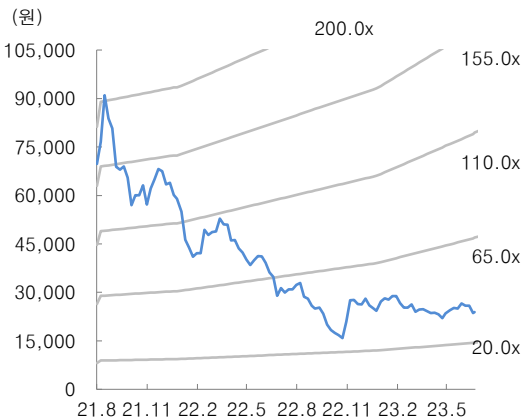
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 10. 카카오뱅크 NIM 추이



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 11. 카카오뱅크 PER 밴드



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 12. 카카오뱅크 PBR 밴드



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

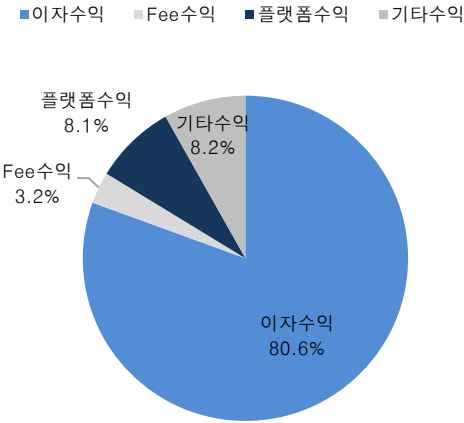
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행임. 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46,8조, 부채 41.0조, 자본 5,8조(2023년 03월말 기준) (발행주식 수: 476,282,437)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

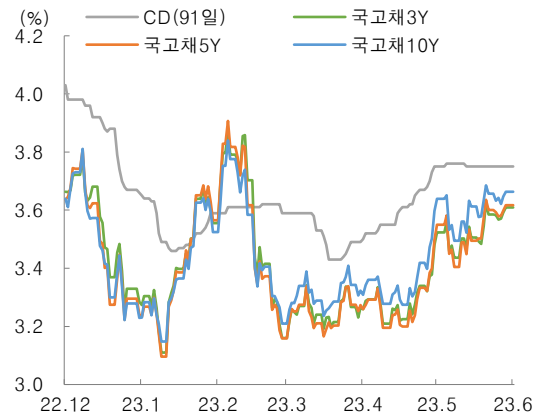
매출 비중



주: 2023년 1분기 총영업수익 기준
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

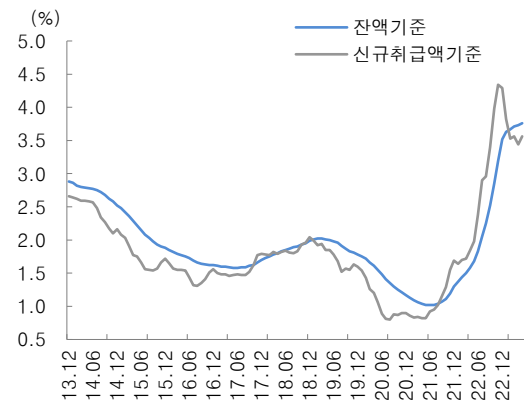
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자이익	621	942	1,136	1,588	2,034
이자수익	786	1,294	1,918	2,087	2,701
이자비용	165	352	783	499	668
수수료이익	121	95	82	93	96
수수료수익	161	171	196	211	225
수수료비용	133	159	184	190	202
플랫폼수익	93	83	71	72	74
기타이익	-107	-117	-35	-77	-57
총영업이익	635	920	1,182	1,605	2,073
판매비	286	394	449	605	773
총당금 적립전 영업이익	349	526	733	999	1,300
대손비용	92	173	265	345	424
영업이익	257	353	468	654	875
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	0	0	0	0	0
세전이익	257	353	468	654	875
법인세	53	89	116	180	241
당기순이익	204	263	346	474	635

수익성/성장성	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
NIM (%)	1.03	2.48	2.39	2.37	2.38
ROA (%)	0.6	0.7	0.6	0.8	0.9
ROE (%)	3.7	4.6	5.7	7.5	9.4
CIR (%)	45.0	42.8	38.0	37.7	37.3
자산증가율 (%)	35.2	9.6	38.2	12.6	12.6
대출증가율 (%)	27.3	7.8	40.9	17.0	17.0
순이익증가율 (%)	79.3	28.9	31.7	36.9	33.8

자본적정성	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1	34.92	36.05	28.16	25.40	23.08
CET 1	34.92	36.05	28.16	25.40	23.08
BIS	35.65	37.20	29.25	26.34	23.88

자료: 카카오펅크, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	1,219	1,382	1,604	1,736	1,879
유가증권	7,641	9,011	12,112	14,169	16,576
대출채권	26,362	28,053	42,501	64,757	72,884
유형자산	70	173	214	443	919
기타자산	727	874	1,279	1,384	1,498
자산총계	36,040	39,516	54,602	61,455	69,168
예수금	30,026	33,056	46,751	69,937	75,071
차입금	0	0	0	0	0
총당금	26	36	126	471	896
기타부채	452	673	1,692	-15,318	-13,560
부채총계	30,519	33,801	48,569	55,090	62,406
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
자본잉여금	2,956	2,987	2,987	2,987	2,987
이익잉여금	190	453	746	1,078	1,475
기타	-1	-109	-84	-84	-84
자본총계	5,521	5,715	6,033	6,365	6,762

Valuation	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (원)	430	552	727	995	1,331
BPS (원)	11,621	11,999	12,655	13,351	14,184
DPS (보통, 원)	0	80	150	250	350
PER (배)	137.3	45.4	31.4	23.0	17.2
PBR (배)	5.1	2.1	1.8	1.7	1.6
배당성향 (%)	0.0	14.5	20.6	25.1	26.3
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.7	1.1	1.5

건전성		(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
고정하여신비율	0.22	0.36	0.46	0.51	0.62	
NPL Coverage Ratio	315.1	352.5	320.4	293.5	309.0	
Credit Cost Ratio	0.62	0.56	0.53	0.58	0.58	

[Compliance Notice]

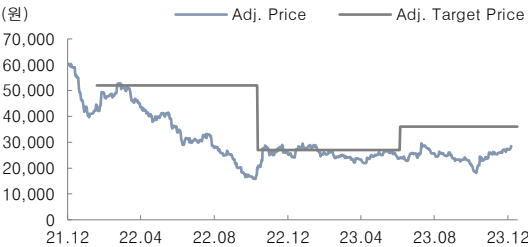
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오뱅크(323410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2401.03	23.12.27	23.12.02	23.11.21	23.11.08	23.09.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)		(20.83)	(31.28)	(32.07)	(32.43)	(32.24)
과리율(최대/최소.%)		(20.83)	(17.64)	(17.64)	(17.64)	(17.64)
제시일자	2308.02	2307.12	2306.27	2305.11	2305.03	2304.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	36,000	36,000	36,000	27,000	27,000	27,000
과리율(평균.%)	(29.03)	(31.16)	(34.38)	(5.93)	(6.04)	(5.82)
과리율(최대/최소.%)	(17.64)	(17.64)	(31.94)	9.07	9.07	9.07
제시일자	2302.08	22.12.28	22.11.03	22.08.09	22.05.20	22.05.03
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균.%)	(3.16)	1.92	(3.49)	(55.50)	(21.62)	(11.25)
과리율(최대/최소.%)	(11.30)	9.07	7.41	(36.25)	1.54	1.54
제시일자	2204.13	2202.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	52,000	52,000				
과리율(평균.%)	(8.62)	(6.49)				
과리율(최대/최소.%)	1.54	1.54				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일:2023.06.24)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.2%	5.7%	0.0%

산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상