

카카오뱅크 (323410)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

36,000

유지

현재주가

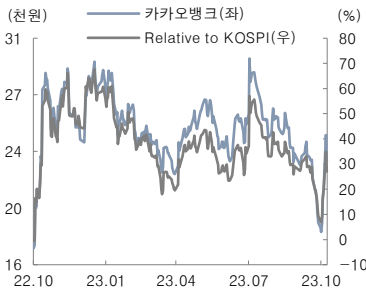
(23.11.07)

25,050

은행업종

KOSPI	2,443.96
시가총액	10,894십억원
시가총액비중	0.57%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	29,650원 / 18,160원
120일 평균거래대금	307억원
외국인지분율	15.25%
주요주주	카카오 27.17% 한국투자증권 27.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	-20.5	-3.0	11.5
상대수익률	-2.9	-16.1	-0.7	8.2



성장, 마진, 비용 모두 완벽

- 대출성장, NIM개선 모두 당사 추정 상회하며 우수한 실적 달성
- 경기대응 추가 총당금 제외하면 경상적 이익 1,000억원 상회
- 대환대출 상품 종류가 늘어나고 있어 경쟁력 부각될 수 밖에 없음

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지, 업종 내 최선호주 유지

성장을 견인하고 있는 주택담보대출의 60%가 대환대출을 통한 기존 대출의 롤오버이기 때문에 신규 취급액은 비중은 높지 않은 편. 금번 컨콜에서 성장에 대한 우려가 많았는데 사측은 전술한 이유로 지속 가능할 것으로 판단

지난 9월 전세대출 대환대출서비스도 시작하였는데 금리 경쟁력이 충분하기 때문에 동 부문에서도 원활한 성장 보여줄 수 있을 것으로 예상. 수신을 선제적으로 확보하여 조달코스트 부담이 없으며 심지어 수신 포트폴리오 믹스 개선으로 오히려 부담이 감소하고 있는 것이 장점. 이에 따라 NIM은 4분기에도 개선세가 유지될 것으로 전망. 뿐만 아니라 비용통제가 우수하게 이뤄지고 있는 점도 긍정적. 투자의견 및 목표주가 유지하며 업종 내 최선호주 유지

3Q23 순이익 954억원(QoQ +16.4% YoY +21.2%) 기록

3분기 순이익은 우리의 추정과 컨센서스를 각각 +11.2%, +18.1% 상회하는 우수한 실적을 달성. NIM개선과 여신 성장이 우리의 추정보다 선전하며 예상치를 뛰어넘는 순이익을 기록

NIM은 2.31%로 전 분기 대비 +5bp 개선. 수신을 지난 4분기부터 10조원 이상 증가시키며 선제적으로 확보하였고, 따라서 이번 시중은행 수신 경쟁에서 자유로웠으며 수시입출식 예금 금리 조정 등으로 조달코스트가 2분기 대비 -9bp 하락한 것에 기인. 원화대출도 주택담보대출이 분기 대비 44% 이상 성장하였고 마이너스대출도 5% 성장하는 등 총 여신 잔액 37조원으로 2분기 대비 +9.3% 증가. 이에 따라 이자이익은 2,882억원(QoQ +13.3%, YoY +16.8%) 기록

금융당국 요청에 따라 경기 대응 총당금 150억원 반영하여 대손비용은 740억원(QoQ +26.1%, YoY +102.2%)으로 다소 증가하였으며 판관비는 감소하여 CIR이 34.6%(QoQ -4bp, YoY -5.2bp)까지 하락. 중신용대출 잔액은 4.1조원으로 QoQ +2,000억원 증가하며 전체 신용대출 비중이 28.7%(QoQ 1%p, YoY +5.5%p)으로 상승

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
이자이익	621	942	1,136	1,588	2,034
수수료이익	121	95	82	93	96
플랫폼수익	93	83	71	72	74
총영업이익	635	920	1,182	1,605	2,073
당기순이익	204	263	346	474	635
YoY(%)	79.3%	28.9%	31.7%	36.9%	33.8%
BPS	11,621	11,999	12,655	13,351	14,184
PER	137	45	31	23	17
PBR	5.08	2.09	1.81	1.71	1.61
ROE	3.7	4.6	5.7	7.5	9.4

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오뱅크 분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY
이자이익	246.8	277.4	262.2	254.3	288.2	13.3%	16.8%
수수료이익	21.2	17.5	21.1	22.9	30.8	34.5%	45.5%
플랫폼수익	19.4	16.4	17.7	18.0	18.3	1.6%	-6.0%
기타이익	-33.3	-21.1	-3.1	0.4	-10.8		
총영업이익	234.7	273.9	280.2	277.6	308.3	11.0%	31.3%
판관비	93.5	130.3	92.8	107.3	106.8	-0.4%	14.2%
총당금 적립전 영업이익	141.2	143.6	187.4	170.4	201.5	18.3%	42.7%
대손비용	36.6	57.7	51.0	58.6	74.0	26.1%	102.2%
영업이익	104.6	85.8	136.4	111.8	127.5	14.1%	21.9%
영업외수익	2.0	0.3	0.2	0.2	0.2		
영업외비용	2.0	2.6	1.3	3.6	1.1		
세전이익	104.6	83.5	135.2	108.3	126.6	16.9%	21.1%
법인세	25.8	23.0	33.4	26.4	31.2	18.5%	20.8%
당기순이익	78.7	60.6	101.9	82.0	95.4	16.4%	21.2%

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

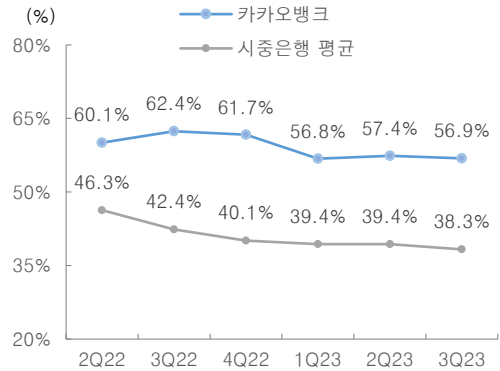
표 2. 카카오뱅크 주요 지표

(단위: 십억원, %, %p, bp)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY
자본총계	5,613	5,715	5,826	5,878	5,966	1.5%	6.3%
NIM(분기)	2.56%	2.83%	2.62%	2.26%	2.31%	0.05	-0.25
총여신	27,462	27,888	29,301	33,914	37,062	9.3%	35.0%
신용대출	6,670	6,310	6,951	7,264	7,181	-1.1%	7.7%
마이너스대출	8,171	8,193	8,222	8,789	9,231	5.0%	13.0%
담보대출	12,117	12,100	11,513	11,802	11,909	0.9%	-1.7%
주택담보대출	504	1,196	2,356	5,520	7,958	44.2%	1479.0%
소호대출		89	259	539	783	45.3%	
총수신	34,556	33,056	40,231	43,611	45,689	4.8%	32.2%
고정이하여신비율	0.29%	0.36%	0.43%	0.42%	0.41%	-0.01	0.12
CCR	0.53%	0.83%	0.70%	0.69%	0.80%	0.11	0.27
CIR	39.9%	47.6%	33.1%	38.6%	34.6%	-3.99	-5.21
중신용대출	3028.8	3241.4	3500	3900	4100	5.1%	35.4%
중신용대출 비중	23	25.4	25.7	27.7	28.7	1.00	5.50

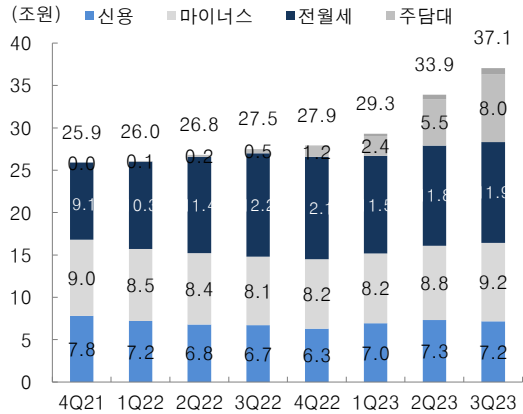
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



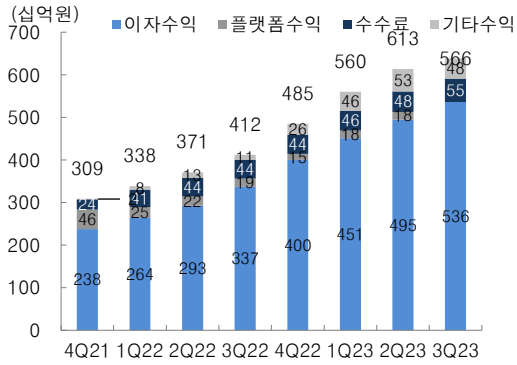
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



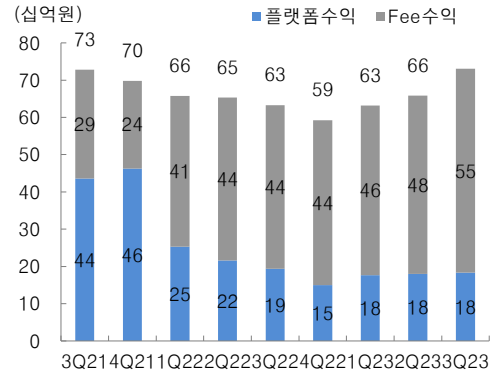
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 영업수익 추이



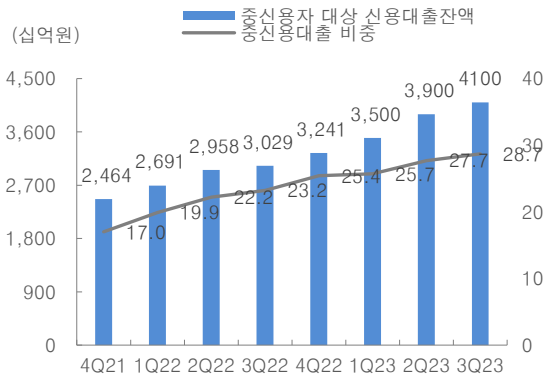
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 fee 및 플랫폼 영업수익 추이



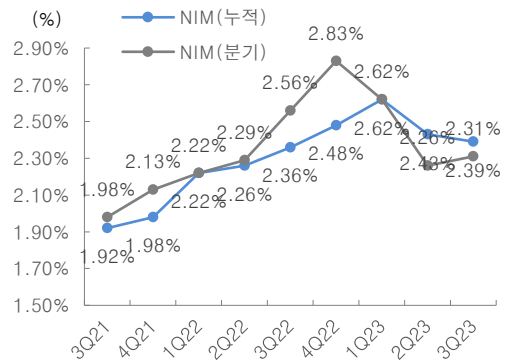
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



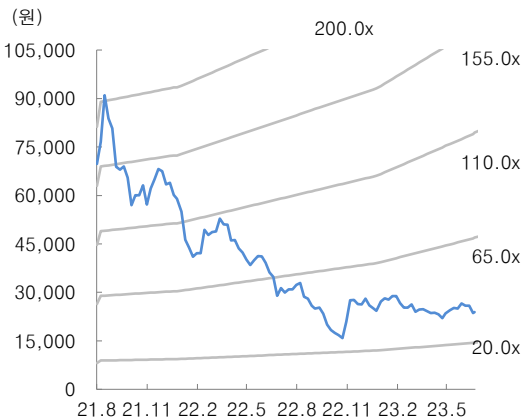
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 NIM 추이



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오뱅크 PER 밴드



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 8. 카카오뱅크 PBR 밴드



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

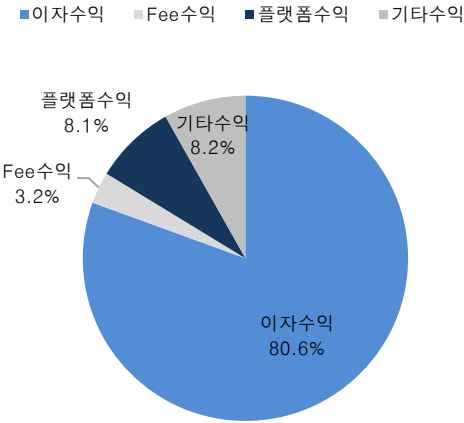
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행임. 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46.8조, 부채 41.0조, 자본 5.8조(2023년 03월말 기준) (발행주식 수: 476,282,437)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

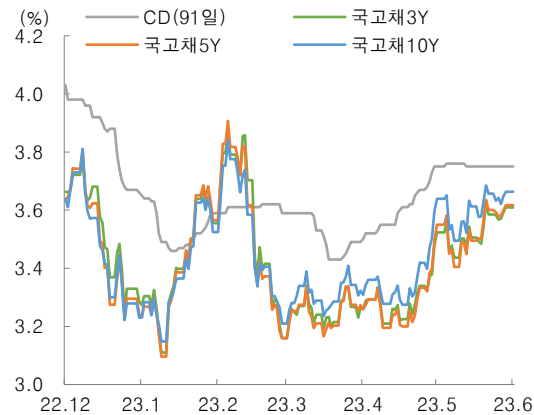
매출 비중



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

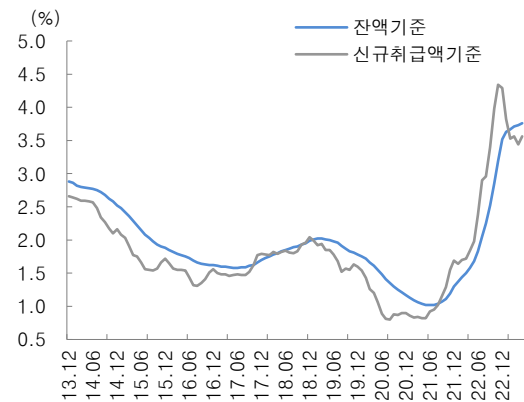
Earnings Driver

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
OR (%)	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
고정이하여신비율	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

Date	Adj. Price	Adj. Target Price
21.11.07	60,000	70,000
22.02.03	45,000	55,000
22.06.03	40,000	50,000
22.10.03	25,000	35,000
23.06.27	25,000	35,000
23.11.07	20,000	35,000

투자자의견 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

제시일자	23.11.07	23.09.14	23.08.02	23.07.12	23.06.27	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	27,000
과리율(평균.%)		(32.24)	(29.06)	(30.80)	(34.14)	(5.93)
과리율(최대/최소.%)		(17.64)	(17.64)	(17.64)	(31.81)	9.07
제시일자	23.05.03	23.04.05	23.02.08	22.12.28	22.11.03	22.08.09
투자의견	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	52,000
과리율(평균.%)	(6.04)	(5.82)	(3.16)	1.92	(3.49)	(55.50)
과리율(최대/최소.%)	9.07	9.07	(11.30)	9.07	7.41	(36.25)
제시일자	22.05.20	22.05.03	22.04.13	22.02.09	21.11.20	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	73,000	
과리율(평균.%)	(21.62)	(11.25)	(8.62)	(6.49)	(23.24)	
과리율(최대/최소.%)	1.54	1.54	1.54	1.54	(3.70)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

6