



카카오뱅크

| Bloomberg Code (323410 KS) | Reuters Code (323410.KS)

2023년 11월 9일

[은행]

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com

성공적인 소프트랜딩



Trading BUY
(유지)

현재주가 (11월 8일)
23,000 원

목표주가
25,000 원 (하향)

상승여력
8.7%

- ◆ 3분기 순이익 954억원으로 컨센서스 18.1% 상회
- ◆ 내년에도 부동산 대출 중심의 차별화된 대출성장률 유지 가능
- ◆ 거버넌스 불확실성 해소 시점까지 멀티플 하방 압력 노출 불가피



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	10,965.6 십억원
발행주식수	476.8 백만주
유동주식수	336.1 백만주(70.5%)
52 주 최고가/최저가	29,650 원/18,160 원
일평균 거래량 (60 일)	1,013,210 주
일평균 거래액 (60 일)	23,684 백만원
외국인 지분율	15.25%
주요주주	
카카오	27.17%
한국투자증권	27.17%
절대수익률	
3개월	-18.7%
6개월	-5.7%
12개월	6.2%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-13.6%
6개월	-2.2%
12개월	5.2%

주가



3Q23 Earnings Review

카카오뱅크의 3분기 순이익은 954억원(+21.2% YoY, +16.4% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 20.2%, 18.1% 상회했다. 원화대출이 주택담보대출 중심으로 9.3% 증가했다. 그럼에도 마진은 상반기 초과 조달 부담을 해소하며 5bp 상승했다. 순이자이익이 13.3% 증가한 가운데 수수료이익도 체크카드 실적 확대, 광고수익 증가 등의 영향으로 흑자로 돌아섰다. 반면 대손비용률은 150억원의 추가 충당금 적립으로 전분기대비 8bp 상승한 0.83%를 기록했다.

부동산 대출 중심의 차별화된 대출성장률 유지 가능

FY23 누적 대출성장률은 32.9%로 가이던스인 30%대 중반을 무난히 달성했다. 모기지대출이 성장을 주도하고 있으며 신용대출, 소호대출도 기대 이상의 성과를 보였다. 최근 가계대출 규제 강화 가능성이 언급되고 있다. 신규대출 취급에는 일부 영향이 존재하겠으나 대환대출, 롤오버 물량 등을 통해 차별화된 성장을 유지 가능하다. 여기에 전월 세보증금 커버리지 확대 및 갈아타기 서비스 오픈, 대환대출 플랫폼 확대 적용 등도 긍정적 요인이다. 부동산 대출 비중이 전체 여신의 54% 수준까지 올라왔다. 영업 초기 마진 훼손은 불가피 했으나 반대급부로 건전성 지표는 개선 추세에 진입했다. 실제 3분기 연체율과 고정이하여신비율은 0.49%, 0.41%로 전분기대비 3bp, 1bp 하락하며 이익안정성을 높였다. 마진 역시 예대율 버퍼, 차별화된 저원가성 예금 기반 등을 고려하면 현 수준에서 안정화될 가능성이 높다.

거버넌스 불확실성 확대로 멀티플 하방 압력 노출

연일 은행권을 향한 금융당국의 강도 높은 발언이 이어지는 요즘이다. 카카오뱅크는 이에 더해 거버넌스 불확실성에도 노출되어 있다. 일각에서 제기하는 극단적인 우려는 차치하고 신용카드, 마이데이터 등의 신규 사업이 지연되고 있음은 부인하기 어렵다. 사측은 실적 설명회에서 카카오톡 앱과의 독립성을 이유로 기존 영업에 미치는 영향은 제한적이라고 소통했다. 신규 사업에 대해서도 다방면의 지속적인 노력을 약속했다. 다만 관련 불확실성 해소에 상당기간이 소요될 것으로 예상되는 만큼 밸류에이션 멀티플 하방 압력은 지속될 수 밖에 없어 보인다. 이에 우리는 소폭의 이익 추정치 상향에도 불구하고 할인율 확대를 근거로 목표주가를 25,000원으로 하향 조정한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2021	635	349	257	204	469	79.6	11,620	125.9	5.1	4.9	0.7	0.0
2022	920	526	353	263	552	28.9	11,988	44.0	2.0	4.7	0.7	0.3
2023F	1,176	729	448	333	698	26.4	12,648	32.9	1.8	5.7	0.7	0.5
2024F	1,440	943	612	454	953	36.4	13,495	24.1	1.7	7.3	0.7	0.7
2025F	1,707	1,169	783	582	1,221	28.2	14,556	18.8	1.6	8.7	0.8	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

3Q23 Earnings Summary

(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	288	247	16.8	254	13.3				
총영업이익	308	235	31.3	278	11.0				
판관비	107	94	14.2	107	(0.4)				
총전이익	201	141	42.7	170	18.3				
총당금전입액	74	37	102.2	59	26.1				
지배주주순이익	95	79	21.2	82	16.4	79	20.2	81	18.1

자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
총영업이익	1,143	1,372	1,176	1,440	2.8	4.9
총전이익	700	879	729	943	4.2	7.3
영업이익	425	586	448	612	5.5	4.4
순이익	313	432	333	454	6.1	5.0

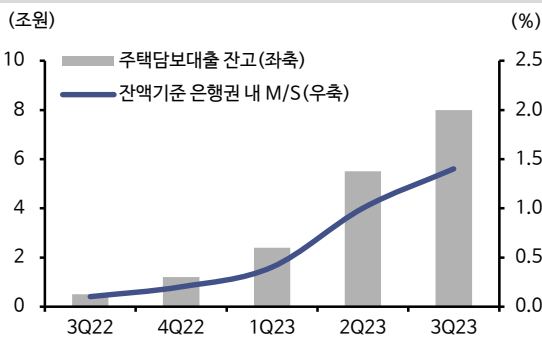
자료: 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
총당금전입	150	PD 값 조정 등 추가 총당금

자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

카카오뱅크 주택담보대출 잔고 및 M/S



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

카카오뱅크 대환 목적 주담대 취급 비중 추이



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	FY22	FY23F	FY24F
순이자이익	201	217	247	277	262	254	288	303	942	1,108	1,371
이자수익	264	293	337	400	451	495	536	562	1,294	2,044	2,543
이자비용	63	76	90	122	189	240	248	259	352	937	1,171
순수수료이익	11	6	(0)	(6)	(1)	(2)	4	2	10	4	17
수수료수익	66	65	63	59	63	66	73	71	254	273	303
수수료비용	55	59	64	65	64	68	69	69	243	269	287
기타비이자이익	(12)	(11)	(12)	3	19	25	16	5	(33)	65	52
총영업이익	199	212	235	274	280	278	308	310	920	1,176	1,440
판관비	79	91	94	130	93	107	107	140	394	447	497
총전영업이익	120	121	141	144	187	170	201	170	526	729	943
충당금전입액	32	47	37	58	51	59	74	98	173	281	331
영업이익	88	74	105	86	136	112	128	72	353	448	612
영업외손익	(0)	1	(0)	(2)	(1)	(3)	(1)	(2)	(1)	(7)	(9)
세전이익	88	76	105	84	135	108	127	71	352	441	603
법인세비용	21	19	26	23	33	26	31	18	89	109	150
당기순이익	67	57	79	61	102	82	95	53	263	333	454
지배주주	67	57	79	61	102	82	95	53	263	333	454
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,371

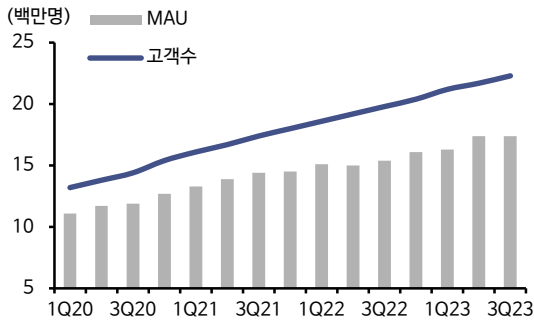
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

카카오뱅크 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
FY27F ROE	%	(a)	9.3
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	7.2
Risk Free Rate	%	(c)	4.0
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.5
COE 조정계수	%	(f)	0.0
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	7.2
Eternal Growth	%	(h)	3.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	1.52
Premium/Discount	%	(j)	0.0
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	1.52
FY27FBPS	원	(l)	16,278
목표주가	원	(m=k*l)	25,000
현재주가	원	(n)	23,000
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	8.7

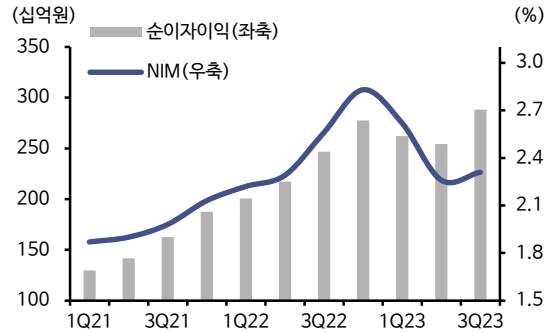
자료: 신한투자증권 추정

MAU 및 고객 수



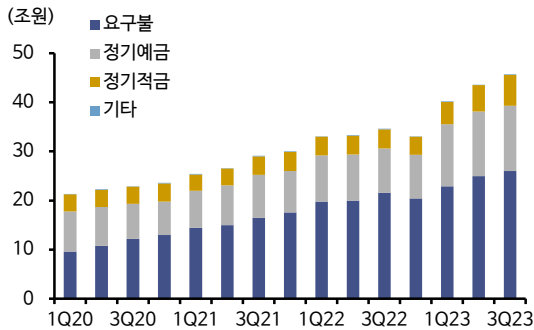
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

NIM 및 순이자이익



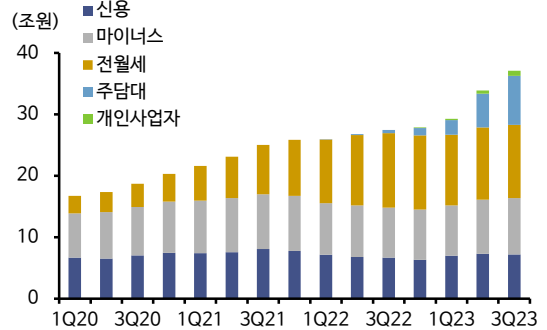
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

상품별 수신 잔액 추이



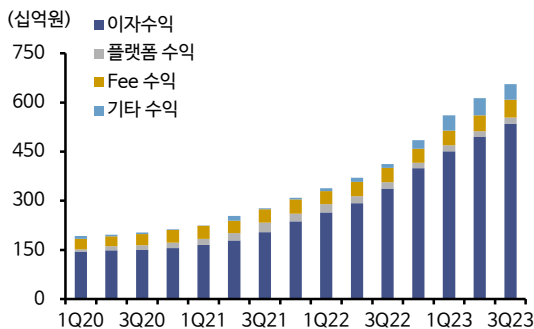
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

상품별 여신 잔액 추이



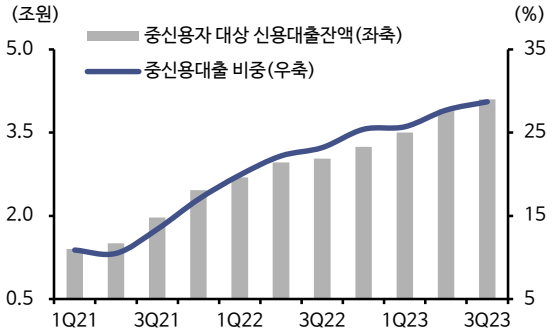
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

영업수익 추이



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

중저신용자 대상 신용대출 현황



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
현금 및 예치금	1,219	1,382	1,614	1,944	2,276
대출채권	26,362	28,053	40,024	48,193	56,436
금융자산	7,641	9,018	12,298	14,808	17,341
유형자산	70	173	186	224	263
기타자산	748	890	1,312	1,580	1,850
자산총계	36,040	39,516	55,435	66,749	78,165
예수부채	30,026	33,056	46,921	56,497	66,160
차입부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	493	745	2,491	3,825	5,073
부채총계	30,519	33,801	49,412	60,322	71,233
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
신용자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,956	2,987	2,987	2,987	2,987
자본조정	27	(7)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	(28)	(102)	(79)	(77)	(77)
이익잉여금	190	453	732	1,133	1,639
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,521	5,715	6,024	6,427	6,932

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	621	942	1,108	1,371	1,607
이자수익	786	1,294	2,044	2,543	2,960
이자비용	165	352	937	1,171	1,353
순수수료이익	52	10	4	17	19
수수료수익	254	254	273	303	341
수수료비용	202	243	269	287	322
기타비이자이익	(38)	(33)	65	52	81
총영업이익	635	920	1,176	1,440	1,707
판관비	286	394	447	497	538
총전영업이익	349	526	729	943	1,169
총당금전입액	92	173	281	331	385
영업이익	257	353	448	612	783
영업외손익	(0)	(1)	(7)	(9)	(10)
세전이익	257	352	441	603	773
법인세비용	53	89	109	150	192
당기순이익	204	263	333	454	582
지배주주	204	263	333	454	582
비지배지분	0	0	0	0	0

Key Financial Data I

12월 결산 (%)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표 (원)					
EPS	469	552	698	953	1,221
BPS	11,620	11,988	12,648	13,495	14,556
DPS	0	80	110	160	210
Valuation (%)					
PER (배)	125.9	44.0	32.9	24.1	18.8
PBR (배)	5.1	2.0	1.8	1.7	1.6
배당수익률	0.0	0.3	0.5	0.7	0.9
배당성향	0.0	14.5	15.5	16.5	17.5
수익성 (%)					
NIM	2.0	2.5	2.4	2.3	2.3
ROE	4.9	4.7	5.7	7.3	8.7
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
Credit cost	0.4	0.6	0.8	0.7	0.7
효율성 (%)					
예대율	87.8	84.9	85.3	85.3	85.3
C/I Ratio	45.0	42.8	38.0	34.5	31.5

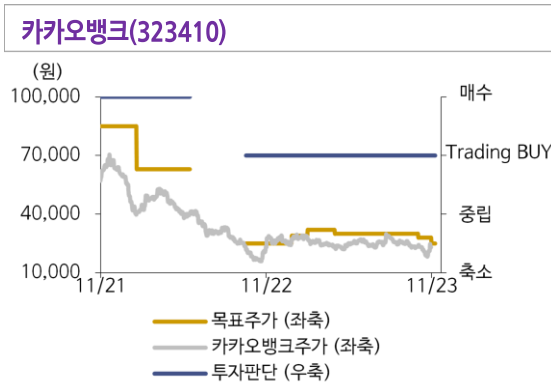
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Key Financial Data II

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자본적정성					
BIS Ratio	35.6	37.0	29.5	25.4	23.3
Tier 1 Ratio	34.9	35.8	28.4	24.5	22.6
CET 1 Ratio	34.9	35.8	28.4	24.5	22.6
자산건전성					
NPL Ratio	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
NPL Coverage	243.3	259.1	240.5	238.3	238.1
성장성					
자산증가율	35.2	9.6	40.3	20.4	17.1
대출증가율	27.6	6.4	42.7	20.4	17.1
순이익증가율	79.6	28.9	26.4	36.4	28.2
Dupont Analysis					
순이자이익	1.7	2.4	2.0	2.1	2.1
비이자이익	0.0	(0.1)	0.1	0.1	0.1
판관비	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(0.7)	(0.7)
대손상각비	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 13일	매수	85,000	(30.9)	(17.3)
2022년 01월 28일	매수	63,000	(27.6)	(16.2)
2022년 05월 26일	커버리지제외	-	-	-
2022년 09월 26일	Trading BUY	25,000	(8.0)	16.0
2023년 01월 05일	Trading BUY	29,000	(3.1)	1.6
2023년 02월 09일	Trading BUY	32,000	(21.9)	(16.7)
2023년 04월 10일	Trading BUY	30,000	(16.8)	(1.2)
2023년 10월 11일	6개월경과	-	-	-
2023년 10월 11일	Trading BUY	28,000	(23.4)	(12.1)
2023년 11월 09일	Trading BUY	25,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 07일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------