

카카오뱅크 (323410)

글로벌 은행 위기 속에서 더욱 돋보이는 자본력과 수신경쟁력

대출성장을 회복되지만 NIM은 큰폭 하락. 컨센서스 하회 예상

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수와 목표가 35,000원을 유지. 1분기 추정 순이익은 약 820억원으로 전년동기대비 22.3% 증가하지만 컨센서스 소폭 하회 예상. 지난해 대출 성장의 대부분을 차지했던 전월세대출이 시장 환경 악화에 따라 1분기 중 역성장 하지만 주택담보대출이 큰폭 증가하면서 총대출성장률은 약 3.4%로 다소 회복될 전망(주택담보대출 잔고는 2조원 상회 추정). 반면 대출금리가 상대적으로 낮은 주담대 위주의 성장 및 시중금리 하락과 수신 확대에 따른 조달비용 증가 등으로 NIM은 약 18bp 하락해 NIM 하락 폭이 다소 크게 나타날 듯. 1분기 판관비는 1,060억원으로 영업이익판관비율(cost-income ratio)은 39.2%로 40%를 살짝 하회하는데 그치고, 4분기에 이어 1분기에도 미래 경기전망을 반영한 추가 충당금 적립 등으로 1분기 대손비용도 560억원으로 다소 늘어날 전망. 다만 경상 대손비용은 500억원 미만으로 중저신용자대출 확대에도 불구하고 건전성이 크게 악화되는 상황은 아닌 듯. 1분기 중저신용자대출 연체율은 약 1.0% 내외로 예상되는데 이는 경쟁 인터넷은행인 케이뱅크와 토스뱅크보다는 낮은 수준인 것으로 추정됨

중저신용자 대출 비중 완화 기대 약화. 정책 수혜 기대는 여전

5대 은행들의 과점체제를 깨기 위해 인터넷은행들에게 대출규제 해소를 통한 경쟁력을 부여해야 한다는 논리가 부각되면서 한때 중저신용자대출 비중 완화 기대감이 커졌었지만 다시 수면아래로 가라앉으면서 기대가 약화된 상태. 현재 은행권 경영·영업 관행·제도 개선 실무작업반이 가동 중인데 신규 은행 추가 인가에는 상당한 시간이 소요되고, 경쟁 촉진을 위해서는 비금융주력자와 관련된 금산분리 논란도 수반될 수 밖에 없는 상황. 결국 기존 인터넷은행들에 대한 정책적인 수혜를 통해 경쟁 환경을 강화시키는 것이 단기적으로는 보다 효율적인 방법이 될 전망

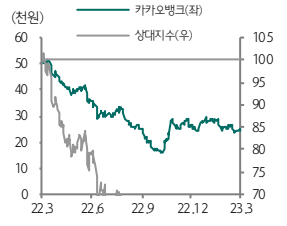
예상을 상회한 주주환원. 더욱 돋보이는 자본력과 수신경쟁력

카카오뱅크는 주주가치 제고를 위해 130억원의 자사주 매입과 주당 80원의 현금배당(총주주환원율 19.5%)을 결정해 우리 예상을 상회. 2022년말 보통주자본비율은 36.0%에 달하고, 차별화된 수신 상품으로 요구불예금비중이 61.3%, 정기예적금은 38.1%에 불과해 압도적 자본력과 수신경쟁력을 보유. 이는 요즘과 같은 글로벌 은행 위기 속에서 더욱 돋보일 수 있는 요인

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(3월 21일): 24,500원

Key Data		Consensus Data	
		2023	2024
KOSPI 지수 (pt)	2,388.35		
52주 최고/최저(원)	52,300/15,850	매출액(십억원)	N/A N/A
시가총액(십억원)	11,679.9	영업이익(십억원)	483 602
시가총액비중(%)	0.62	순이익(십억원)	361 449
발행주식수(천주)	476,730.6	EPS(원)	757 941
60일 평균 거래량(천주)	4,098.4	BPS(원)	12,737 13,610
60일 평균 거래대금(십억원)	108.5		
23년 배당금(예상, 원)	120	Stock Price	
23년 배당수익률(예상, %)	0.49		
외국인지분율(%)	13.69		
주요주주 지분율(%)			
카카오	27.17		
한국투자증권	27.17		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(5.2) (2.2) (51.5)		
상대	(2.4) (3.9) (45.4)		

Financial Data						
투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
총영업이익	십억원	635	920	1,149	1,349	1,569
세전이익	십억원	257	352	447	542	652
지배순이익	십억원	204	263	334	405	488
EPS	원	462	554	703	853	1,027
(증감율)	%	57.2	19.7	27.0	21.2	20.4
수정BPS	원	11,620	12,028	12,634	13,367	14,234
DPS	원	0	80	120	160	210
PER	배	127.6	43.9	34.8	28.7	23.9
PBR	배	5.1	2.0	1.9	1.8	1.7
ROE	%	4.9	4.7	5.7	6.6	7.4
ROA	%	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
배당수익률	%	0.0	0.3	0.5	0.7	0.9



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 김대한
02-3771-7675
daehan.kim@hanafn.com

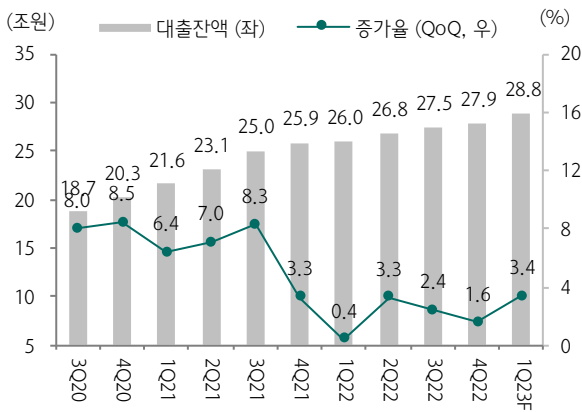
표 1. 카카오뱅크 2023년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	142	163	188	201	217	247	277	275	-0.8	37.2
순수수료이익	12	19	9	11	6	0	-6	2	NA	-79.9
당기손익금융상품이익	1	2	3	7	9	9	6	14	132.9	93.6
기타비이자이익	-1	-16	-17	-20	-20	-21	-3	-20	NA	NA
총영업이익	154	168	183	199	212	235	274	271	-1.0	35.9
판관비	57	67	98	79	91	94	130	106	-18.5	34.4
총전영업이익	96	101	84	120	121	141	144	165	14.9	36.9
영업외이익	0	0	0	0	1	0	-2	0	NA	NA
대손상각비	16	30	32	32	47	37	58	56	-3.7	73.8
세전이익	80	71	52	88	76	105	84	109	30.7	24.0
법인세비용	10	19	16	21	19	26	23	28	19.8	29.2
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	69	52	36	67	57	79	61	82	34.9	22.3

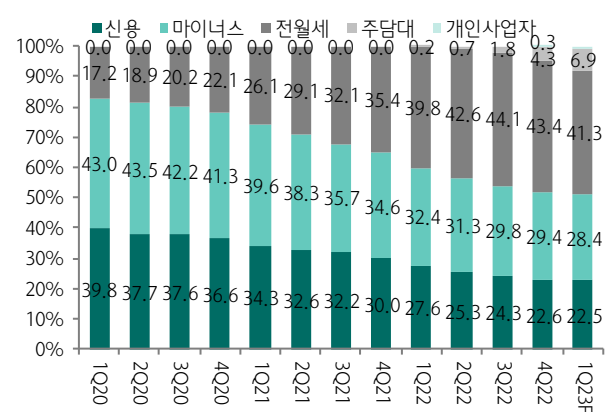
자료: 하나증권

그림 1. 카카오뱅크 대출잔액 및 대출증가율 추이 및 전망



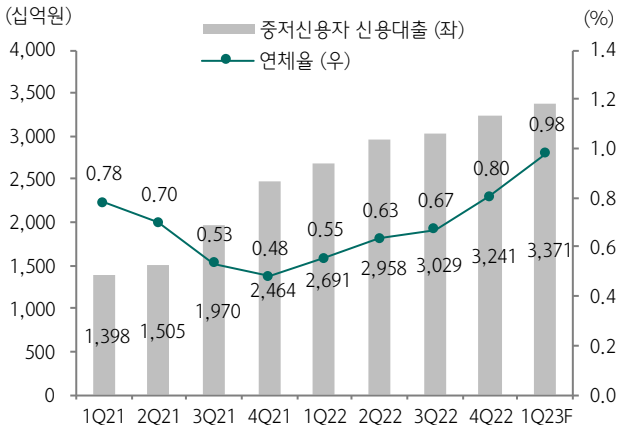
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

그림 2. 카카오뱅크 여신포트폴리오 비중 추이 및 전망



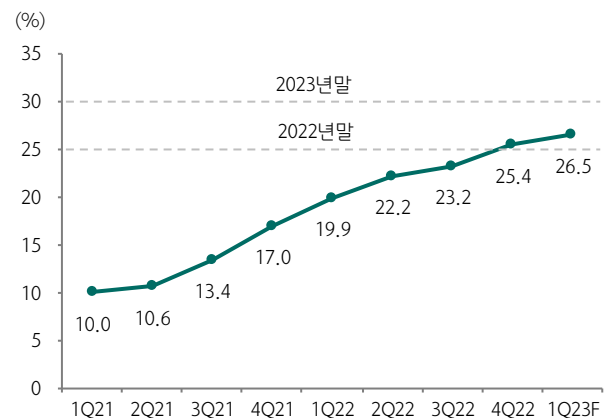
자료: 하나증권

그림 3. 중저신용자 신용대출 잔액 및 연체율 추이 및 전망



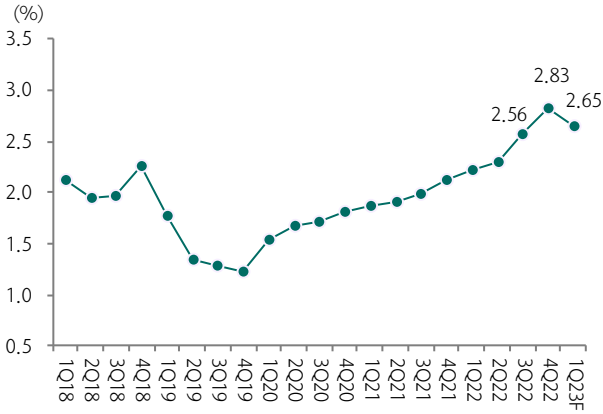
자료: 하나증권

그림 4. 연도별 중저신용자 신용대출 목표 비중 및 실제 비중 추이



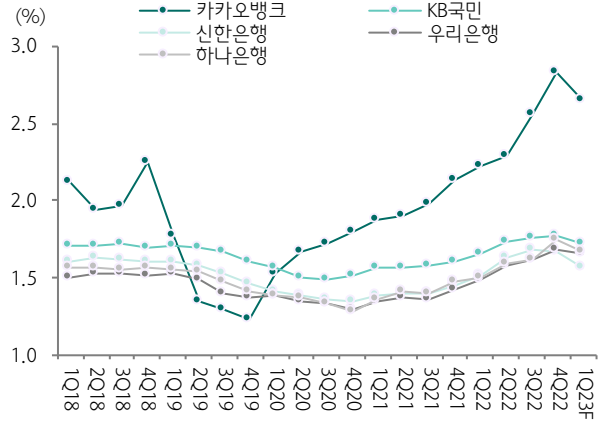
자료: 하나증권

그림 5. 카카오뱅크 NIM 추이 및 전망



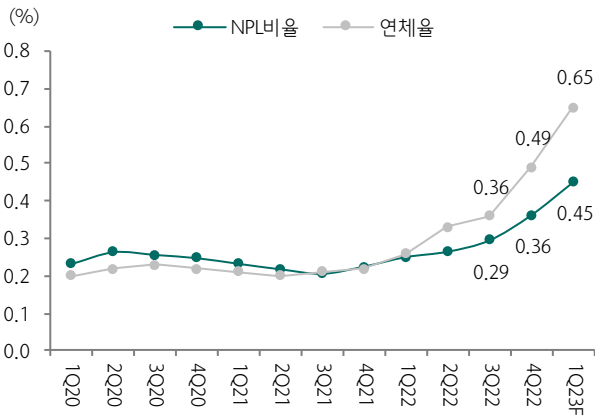
주: 분기 기준
자료: 하나증권

그림 6. 카카오뱅크와 시중은행 NIM 추이 및 전망 비교



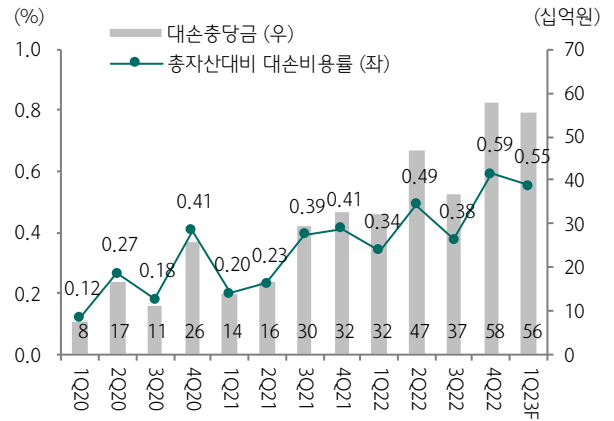
주: 분기 기준
자료: 하나증권

그림 7. 카카오뱅크 연체율 및 NPL비율 추이와 전망



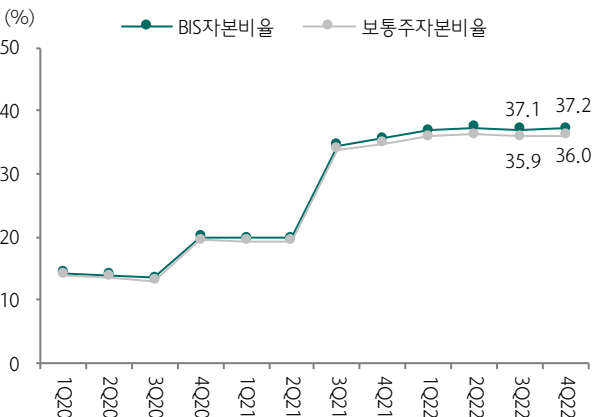
자료: 하나증권

그림 8. 카카오뱅크 대손충당금 및 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



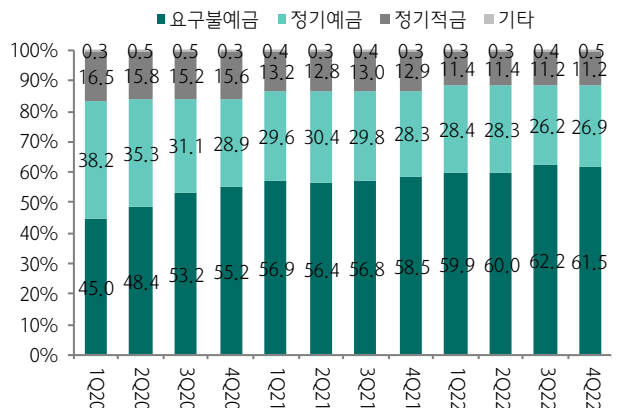
주: 분기 연율화 기준
자료: 하나증권

그림 9. 카카오뱅크 자본비율 추이



자료: 하나증권

그림 10. 카카오뱅크 수신 비중 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	621	942	1,181	1,385	1,601
순수수료이익	52	10	11	20	31
당기손익인식상품이익	8	0	0	0	0
비이자이익	-46	-33	-43	-57	-63
총영업이익	635	920	1,149	1,349	1,569
일반관리비	286	394	472	534	592
순영업이익	349	526	677	815	977
영업외손익	0	-1	0	0	0
충당금적립잔이익	349	525	677	815	977
대손충당금적립액	92	173	230	273	324
경상이익	257	352	447	542	652
법인세비용	53	89	113	136	164
비지배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	204	263	334	405	488

Dupont Analysis

(단위: %)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	1.7	2.4	2.6	2.6	2.7
순수수료이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	1.7	2.3	2.5	2.6	2.6
일반관리비	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0
순영업이익	1.0	1.3	1.5	1.6	1.6
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
충전이익	1.0	1.3	1.5	1.5	1.6
대손상각비	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
세전이익	0.7	0.9	1.0	1.0	1.1
법인세비용	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
비지배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8

Valuation

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (원)	462	554	703	853	1,027
PPPS (원)	809	1,105	1,424	1,715	2,056
BVPS (원)	11,620	12,028	12,634	13,367	14,234
PBR (x)	127.6	43.9	34.8	28.7	23.9
PPR (x)	72.9	22.0	17.2	14.3	11.9
PBR (x)	5.1	2.0	1.9	1.8	1.7
배당률 (%)	0.0	1.6	2.4	3.2	4.2
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.5	0.7	0.9

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
현금 및 예치금	1,219	1,382	1,451	1,523	1,599
당기손익인식금융자산	1,502	1,502	1,502	1,502	1,502
단기매대금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	6,139	7,516	8,418	9,410	10,501
대출채권	26,362	28,053	33,664	38,714	44,521
유형자산	70	173	176	180	183
기타자산	748	890	1,061	1,263	1,504
자산총계	34,538	38,014	44,769	51,089	58,309
예수금	30,026	33,056	39,380	45,221	51,878
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	-1,009	-757	-614	-483	-332
부채총계	29,017	32,299	38,766	44,738	51,545
자본금	2,376	2,384	2,376	2,376	2,376
(보통주)	2,376	2,384	2,376	2,376	2,376
산동자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,956.2	2,986.8	2,986.8	2,986.8	2,986.8
이익잉여금	190	453	749	1,098	1,509
자본조정	-1	-109	-109	-109	-109
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,521	5,715	6,003	6,351	6,763

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
총자산 증가율	35.2	9.6	17.1	13.7	13.7
총대출 증가율	27.6	6.4	20.0	15.0	15.0
총수신 증가율	27.6	10.1	19.1	14.8	14.7
당기순이익 증가율	79.6	28.9	27.0	21.2	20.4

효율성/생산성

(단위: %)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
대출금/예수금	87.8	84.9	85.5	85.6	85.8
비용수익비율	45.0	42.8	41.1	39.6	37.7
1인당영업이익(백만원)	616	811	965	1,079	1,195

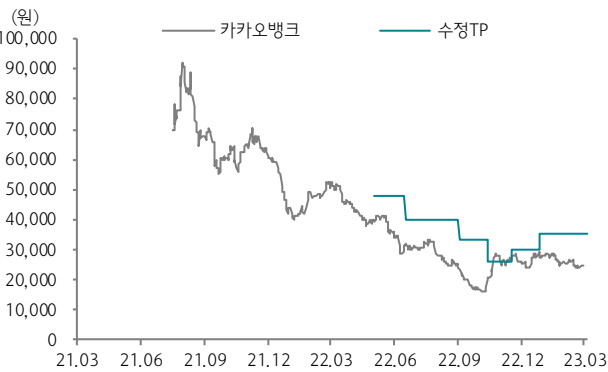
수익성

(단위: %)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
ROE	4.9	4.7	5.7	6.6	7.4
ROA	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
ROA (총당금전)	1.1	1.4	1.6	1.6	1.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오뱅크



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.1.18	BUY	35,000		
22.12.8	BUY	30,000	-10.85%	-1.83%
22.11.3	BUY	26,000	-1.21%	10.38%
22.9.23	BUY	33,000	-44.64%	-33.64%
22.7.7	BUY	40,000	-27.21%	-17.00%
22.5.24	BUY	48,000	-24.49%	-13.54%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.00%	5.00%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 3월 21일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 3월 22일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2023년 3월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.