



카카오뱅크

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

2023년 5월 4일

[은행]

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

은행주 내 알파 종목

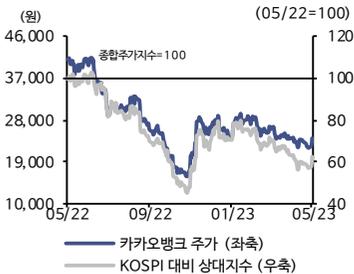
			
Trading BUY (유지)	현재주가 (5월 3일) 24,100 원	목표주가 30,000 원 (유지)	상승여력 24.5%

- ◆ 1분기 순이익 1,019억원(+52.5% YoY)으로 컨센서스 23.3% 상회
- ◆ 주담대 중심으로 대출 5.1% 증가. 연간 20% 내외의 대출성장 예상
- ◆ 건전성/유동성/경쟁강도 강화 가능성 등 각종 우려도 해소 기대



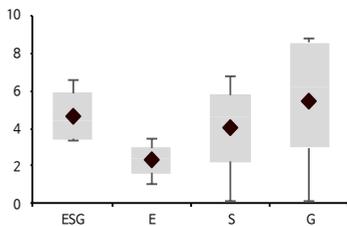
시가총액	11,490.1 십억원
발행주식수	476.8 백만주
유동주식수	336.5 백만주 (70.6%)
52 주 최고가/최저가	41,500 원/15,850 원
일평균 거래량 (60 일)	1,666,986 주
일평균 거래액 (60 일)	41,400 백만원
외국인 지분율	13.46%
주요주주	
카카오	27.17%
한국투자증권	27.17%
절대수익률	
3개월	-16.5%
6개월	21.4%
12개월	-41.6%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-17.2%
6개월	13.1%
12개월	-37.4%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q23 Earnings review

카카오뱅크의 1분기 지배순이익은 1,019억원(+52.5% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 15.4%, 23.3% 상회했다. 금리 하락에 따른 약 300억원의 유가증권 평가의 발생이 호실적을 견인했다. 원화대출이 전분기대비 5.1% 증가했다. 여신종별로는 주담대(+97.0% QoQ)와 신용대출(+10.2% QoQ)이 큰 폭의 성장을 보였으며, 전월세(-4.9% QoQ)는 전세가 하락, 전월세 전환율 상승 등의 이유로 부진했다. 반면 마진의 경우 주담대 중심의 높은 자산 성장의 반대급부, 정기예금(+41.5% QoQ) 중심의 조달 증가 등의 이유로 2.62%(-21bp QoQ)를 기록했다. 대손비용률은 미래경기전망 변경 관련 추가 충당금 94억원 적립의 영향으로 76bp(+25bp YoY)로 상승했다. 참고로 일회성 요인을 제외한 경상 대손비용률은 62bp 수준으로 추정된다.

3가지 우려 해소 기대

카카오뱅크를 둘러싼 우려는 크게 3가지로 1) 건전성, 2) 유동성, 3) 경쟁강도 강화 가능성으로 요약 가능하다. 우선 건전성은 기대 이상이다. 실제 1분기 연체율과 고정이하여신비율은 각각 0.58%(+9bp QoQ), 0.43%(+7bp QoQ)로 중신용자 건전성 악화 부담을 주담대 성장으로 상쇄한 모습이다. 유동성의 경우 단기적으로 급증한 수신잔액이 마진에 부담으로 작용할 수 있으나 공격적인 금리 정책으로 대출을 확대하는 과정에서 불가피한 선택으로 보여진다. 그럼에도 여전히 저원가성예금비중(56.8%)은 타행들대비 월등히 높은 수준을 유지하고 있다. 마지막으로 특화은행/스몰라이선스 도입 등 경쟁강도 강화 우려도 최근 미국 중소형 은행 파산 등 대내외 금융환경 불확실성을 고려해 지금 당장 추진될 가능성이 낮아졌다.

낮은 규제 민감도와 차별화된 성장을 회복에 주목

사측이 강조한 광고사업 강화에도 플랫폼 수익은 아쉬움이 남는다. 반면 대출자산은 주담대 커버리지 확대, 대환대출 플랫폼 시행 등을 통해 연간 20% 내외의 성장을 확보가 가능하다. 1분기 대부분의 은행이 기대 이상의 실적을 시현했음에도 모멘텀 부재, 규제 불확실성 등의 이유로 부진한 주가 흐름을 이어가고 있다. 같은 맥락에서 카카오뱅크의 낮은 규제 민감도와 차별화된 성장을 회복에 주목한다.

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	1,126	680	466	347	728	31.9	12,667	33.1	1.9	5.9	0.8	0.5
2024F	1,284	794	552	411	863	18.5	13,417	27.9	1.8	6.6	0.7	0.6
2025F	1,483	954	685	511	1,072	24.2	14,347	22.5	1.7	7.7	0.8	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

1Q23 Earnings Summary

(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	262	201	30.6	277	(5.5)				
총영업이익	280	199	40.5	274	2.3				
판관비	93	79	17.4	130	(28.8)				
총전이익	187	120	55.6	144	30.5				
총당금전입액	51	32	59.4	58	(11.7)				
지배주주순이익	102	67	52.5	61	68.2	88	15.4	83	23.3

자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
총영업이익	1,096	1,245	1,126	1,284	2.8	3.1
총전이익	644	748	680	794	5.7	6.1
영업이익	449	533	466	552	3.7	3.6
순이익	336	399	347	411	3.2	3.1

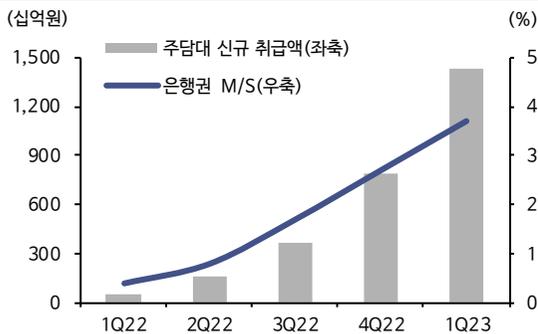
자료: 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
총당금	94	미래경기전망 변경 관련 추가 총당금

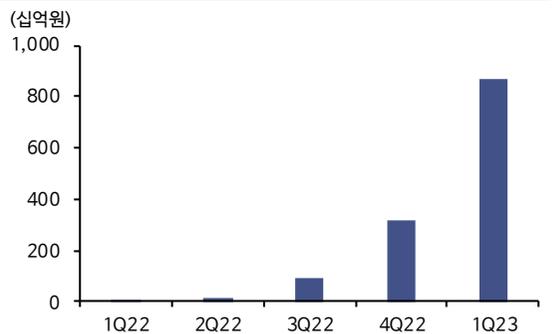
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

카카오뱅크 주택담보대출 취급액 및 M/S



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

카카오뱅크 대환 목적 주택담보 잔액 추이



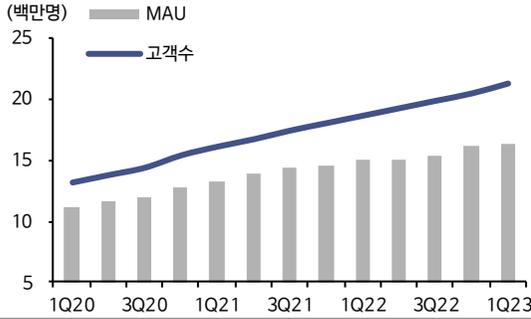
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY22	FY23F	FY24F
순이자이익	201	217	247	277	262	265	269	278	942	1,075	1,220
이자수익	264	293	337	400	451	451	454	470	1,294	1,826	2,071
이자비용	63	76	90	122	189	186	184	191	352	751	851
수수료이익	11	6	(0)	(6)	(1)	4	5	6	10	15	24
수수료수익	66	65	63	59	63	59	67	61	254	250	288
수수료비용	55	59	64	65	64	55	61	55	243	235	264
기타비이자이익	(12)	(11)	(12)	3	19	6	8	3	(33)	37	40
총영업이익	199	212	235	274	280	275	283	288	920	1,126	1,284
판관비	79	91	94	130	93	106	109	137	394	446	490
충전영업이익	120	121	141	144	187	169	173	151	526	680	794
충당금전입액	32	47	37	58	51	50	55	60	173	215	242
영업이익	88	74	105	86	136	119	119	91	353	466	552
영업외손익	(0)	1	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(4)
세전이익	88	76	105	84	135	119	118	90	352	462	548
법인세비용	21	19	26	23	33	30	30	23	89	115	137
당기순이익	67	57	79	61	102	89	89	68	263	347	411
지배주주	67	57	79	61	102	89	89	68	263	347	411
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

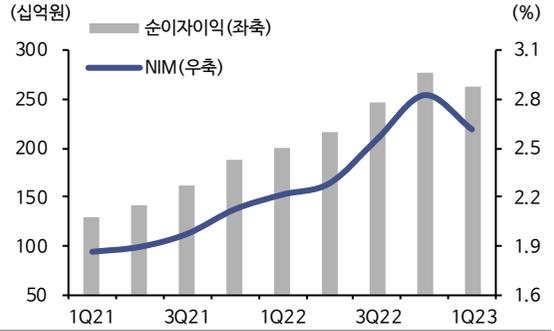
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

MAU 및 고객 수



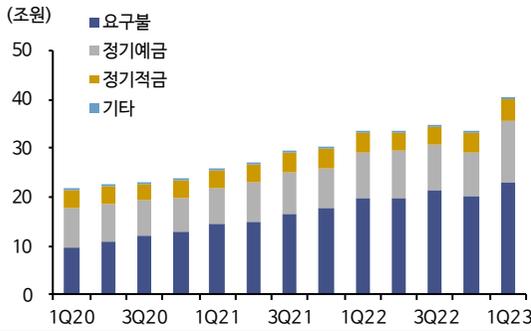
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

NIM 및 순이자이익



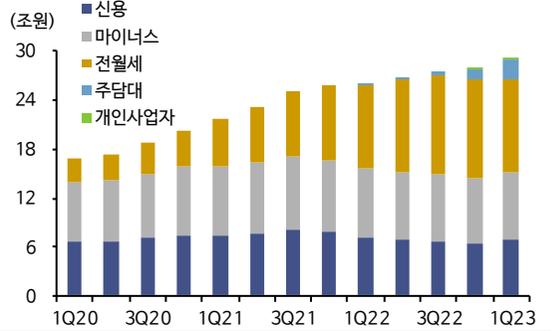
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

상품별 수신 잔액 추이



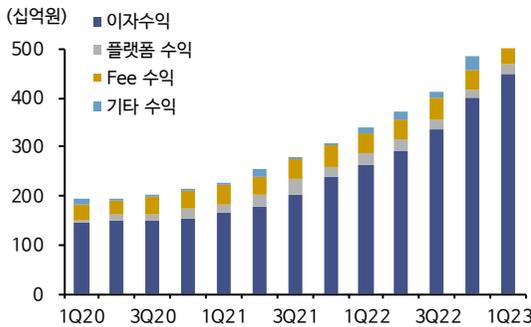
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

상품별 여신 잔액 추이



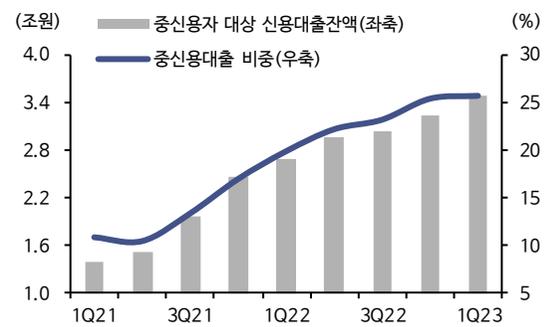
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

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	5,006	5,831	6,685
대출채권	26,362	28,053	33,166	38,356	43,658
금융자산	7,641	9,018	13,663	15,801	17,985
유형자산	70	173	187	217	247
기타자산	748	890	962	1,112	1,266
자산총계	36,040	39,516	52,983	61,317	69,841
예수부채	30,026	33,056	45,711	53,247	61,044
차입부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	493	745	1,236	1,675	1,959
부채총계	30,519	33,801	46,946	54,922	63,004
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)	10	10	10
기타포괄손익누계액	(28)	(102)	(91)	(92)	(93)
이익잉여금	190	453	747	1,106	1,550
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	5,521	5,715	6,037	6,394	6,838

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	621	942	1,075	1,220	1,396
이자수익	786	1,294	1,826	2,071	2,393
이자비용	165	352	751	851	997
순수수료이익	52	10	15	24	27
수수료수익	254	254	250	288	328
수수료비용	202	243	235	264	301
기타비이자이익	(38)	(33)	37	40	60
총영업이익	635	920	1,126	1,284	1,483
판관비	286	394	446	490	529
총전영업이익	349	526	680	794	954
충당금전입액	92	173	215	242	269
영업이익	257	353	466	552	685
영업외손익	(0)	(1)	(3)	(4)	(4)
세전이익	257	352	462	548	681
법인세비용	53	89	115	137	170
당기순이익	204	263	347	411	511
지배주주	204	263	347	411	511
비지배자본	0	0	0	0	0

Key Financial Data I

12월 결산 (%)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표 (원)					
EPS	469	552	728	863	1,072
BPS	11,620	11,988	12,667	13,417	14,347
DPS	0	80	110	140	190
Valuation (%)					
PER (배)	125.9	44.0	33.1	27.9	22.5
PBR (배)	5.1	2.0	1.9	1.8	1.7
배당수익률	0.0	0.3	0.5	0.6	0.8
배당성향	0.0	14.5	15.5	16.5	17.5
수익성 (%)					
NIM	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
ROE	4.9	4.7	5.9	6.6	7.7
ROA	0.7	0.7	0.8	0.7	0.8
Credit cost	0.4	0.6	0.7	0.7	0.6
효율성 (%)					
예대율	87.8	84.9	72.6	72.0	71.5
C/I Ratio	45.0	42.8	39.6	38.2	35.7

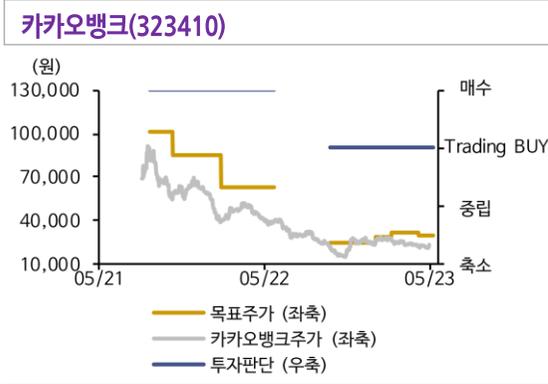
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Key Financial Data II

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자본적정성					
BIS Ratio	35.6	37.0	33.5	29.1	26.0
Tier 1 Ratio	34.9	35.8	32.5	28.2	25.2
CET 1 Ratio	34.9	35.8	32.5	28.2	25.2
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	250.3	250.5	250.8
성장성					
자산증가율	35.2	9.6	34.1	15.7	13.9
대출증가율	27.6	6.4	18.2	15.6	13.8
순이익증가율	79.6	28.9	31.9	18.5	24.2
Dupont Analysis					
순이자이익	1.7	2.4	2.0	2.0	2.0
비이자이익	0.0	(0.1)	0.1	0.1	0.1
판관비	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
대손상각비	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 23일	매수	101,000	(29.0)	(12.1)
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	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경원)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 실적치와 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 05월 02일 기준)

매수 (매수)	94.97%	Trading BUY (중립)	3.02%	중립 (중립)	2.01%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------