

카카오뱅크 323410

하반기는 마진 방어가 관건

2Q23 순이익 820억원(+43.8% YoY)으로 기대치 상회

2Q23 순이익은 820억원(+43.8% YoY)으로 시장 기대치를 6.8%, 당사 예상치를 8.5% 상회하는 실적을 기록했다. 원화대출은 +15.7% QoQ로 1) 높은 수준의 주택 담보대출 성장(+134.3% QoQ)과, 2) 신용 및 마이너스 통장의 고른 성장(+4.5%, +6.9% QoQ)에 힘입어 큰 폭으로 증가했다. 반면 은행 NIM은 2.26%로 전 분기 대비 -36bp 하락했다. 주로 1) 상대적으로 낮은 금리의 주담대 확대 영향과, 2) 조달 비용률 상승 영향이 존재했다. 플랫폼 및 수수료수익은 각각 +1.6%, +5.2% QoQ 증가했다. 기타수익은 MMF 등 매매평가의 증가에 힘입어 +15.3% QoQ 증가했다. CIR은 4대 보험료 정산 및 신규 서비스 프로모션 비용 증가 영향으로 +5.9%p QoQ 상승한 39.0%를 기록했다.

건전성 지표는 아직까지 양호한 수준에서 관리 중

2Q23 기준 중신용자 대출 비중은 27.7%로 전 분기 대비 +2%p 확대됐다. 5월 말 대환대출 플랫폼 출시 이후 중신용자 유입 비중은 약 47.8%에 달한다. 큰 폭의 중신용대출 비중 확대에도 연체율과 NPL 비율은 각각 -6bp, -1bp QoQ 하락한 0.52%, 0.42%를 기록했다. 이는 1) 보증부 대출의 대위변제 진행으로 인한 일회성 요인 소멸 영향과, 2) 주담대 중심의 자산 확대 영향이 존재했다. Credit Cost는 0.75%(-1bp QoQ)를 기록했다. 특히 요인으로는 선제적 충당금을 약 43억원 전입했다.

대출 성장은 긍정적이나 향후 마진 방어가 관건

금번 실적 발표회에서 사측은 연간 대출성장률 가이드를 10% 중반에서 30% 중반으로 상향 조정했다. 상반기 대출성장률은 +21.6% ytd로 주담대에 힘입어 큰 폭으로 성장했으나 이번 분기 NIM이 -36bp QoQ 하락하며 이자이익은 -3.1% QoQ 감소했다. 예상을 상회하는 성장세는 긍정적이나 하반기 대환대출 플랫폼 내 주택담보대출 취급으로 은행간 금리 경쟁 심화가 예상된다. 점어서 무엇보다 수익성이 담보되는 성장이 필요해 보인다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
순이자이익	408	621	942	1,033	1,179
영업이익	123	257	353	443	555
당기순이익	114	204	263	330	411
EPS(원)	NA	430	554	694	866
BPS(원)	NA	11,621	12,029	12,569	13,295
PER(배)	NA	118.7	43.9	40.5	32.5
PBR(배)	NA	4.39	2.02	2.24	2.11
ROA(%)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	5.1	4.9	4.7	5.6	6.7
배당수익률(%)	NA	0.0	0.9	1.2	1.5
BIS비율(%)	20.0	35.6	37.0	27.4	22.3
NPL비율(%)	0.25	0.23	0.25	0.46	0.50

자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 금융·핀테크

02-709-2653

minwook.na@ds-sec.co.kr

2023.08.03

매수(유지)

목표주가(유지)	32,000원
현재주가(08/02)	28,100원
상승여력	13.9%

Stock Data

KOSPI	2,616.5pt
시가총액(보통주)	13,397십억원
발행주식수	476,767천주
액면가	5,000원
자본금	2,384십억원
60일 평균거래량	1,532천주
60일 평균거래대금	39,384백만원
외국인 지분율	15.1%
52주 최고가	33,500원
52주 최저가	15,800원
주요주주	
카카오(외 1인)	27.2%
한국투자증권(외 1인)	27.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	18.3	16.3
3M	24.6	21.0
6M	0.0	-6.0

주가차트

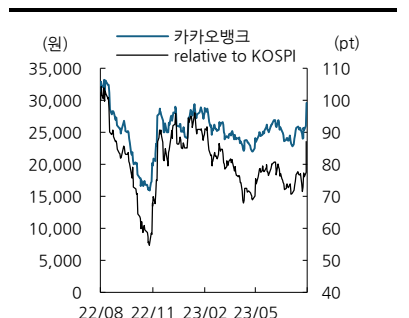


표1 2Q23 실적 요약

(십억원)	2Q23P	2Q22	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	% Gap
총영업수익	277.6	211.9	31.0			270.2	2.7
이자이익	254.3	217.2	17.0			257.4	(1.2)
판관비	107.3	90.6	18.3			109.3	(1.9)
영업이익	111.7	74.4	50.3	102.2	9.3	99.2	12.7
지배(순이익)	82.0	57.0	43.8	76.8	6.8	75.6	8.5

자료: 카카오뱅크, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
총영업수익	920.0	1,110.0	920.0	1,118.3	0.0	0.7
영업이익	353	440	353	443	0.0	0.8
순이익	263	329	263	330	0.0	0.1

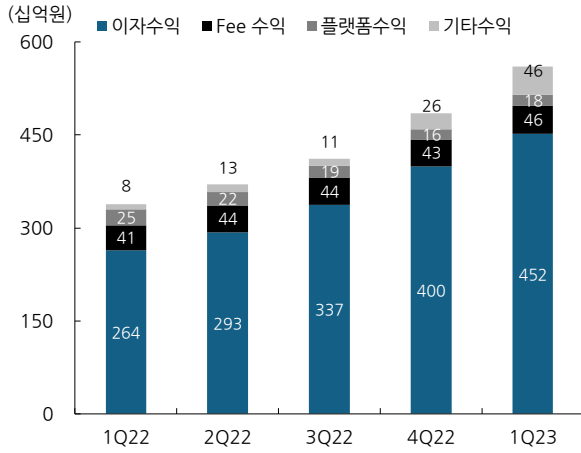
자료: DS투자증권 리서치센터

표3 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022P	2023F	증감률 (%, %p)
총영업수익	199.5	211.9	234.7	273.9	280.2	277.6	271.3	289.1	920.0	1,118.3	21.6
이자이익	200.7	217.2	246.8	277.4	262.2	254.3	250.0	266.9	942.2	1,033.3	9.7
이자외이익	(1.2)	(5.4)	(12.1)	(3.6)	18.0	23.3	21.4	22.2	(22.2)	84.9	흑전
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	211.8	223.1	246.4	271.3	261.5	252.4	251.4	276.0	952.7	1,041.3	9.3
판관비	79.1	90.6	93.5	130.3	92.8	107.3	102.7	133.4	393.5	436.2	10.8
총전영업이익	120.4	121.3	141.2	143.6	187.4	170.4	168.6	155.7	526.4	682.1	29.6
대손충당금	32.0	46.9	36.6	57.7	51.0	58.6	58.6	70.5	173.2	238.7	37.8
영업이익	88.4	74.4	104.6	85.8	136.4	111.7	110.0	85.1	353.2	443.3	25.5
지배주주순이익	66.8	57.0	78.7	60.6	101.9	82.0	83.2	62.7	263.1	329.8	25.4
NIM	2.22	2.29	2.56	2.83	2.62	2.26	2.14	2.21	2.48	2.30	(0.18)
원화대출성장	0.4	3.3	2.4	1.6	5.1	15.7	8.0	3.2	7.8	35.6	27.7

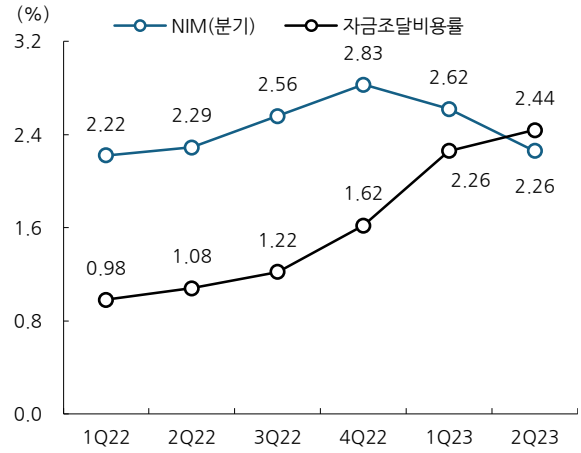
자료: DS투자증권 리서치센터 추정 / 주: NIM은 분기 기준

그림1 주택담보대출 취급액 및 시장 내 비중



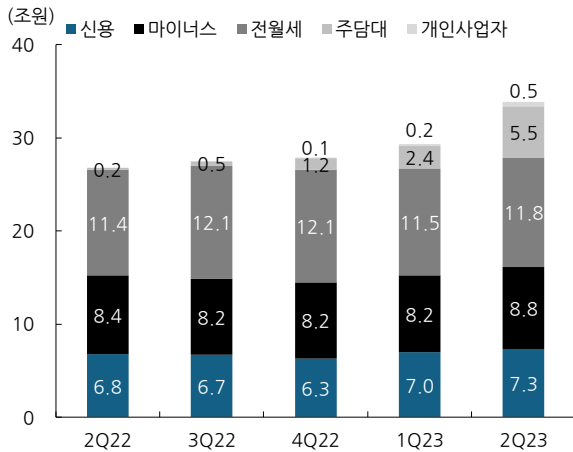
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림2 순이자마진(NIM) 및 자금조달비용률 추이



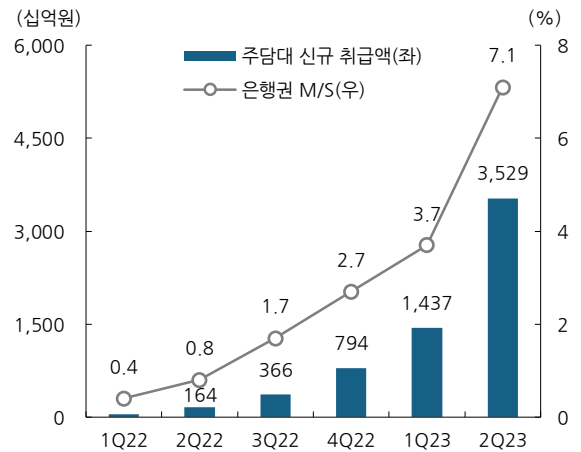
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림3 상품별 여신 잔액 추이



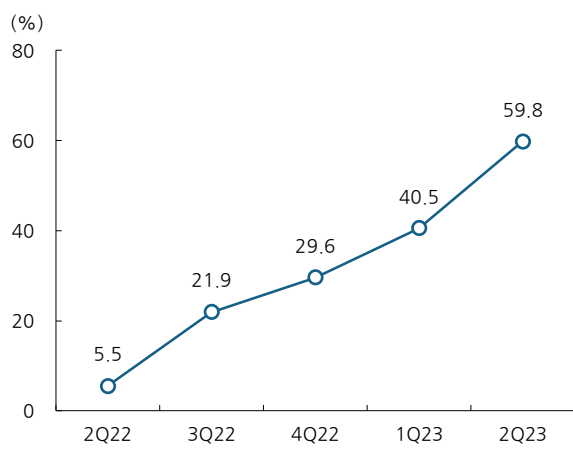
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림4 주택담보대출 취급액 및 시장 내 비중



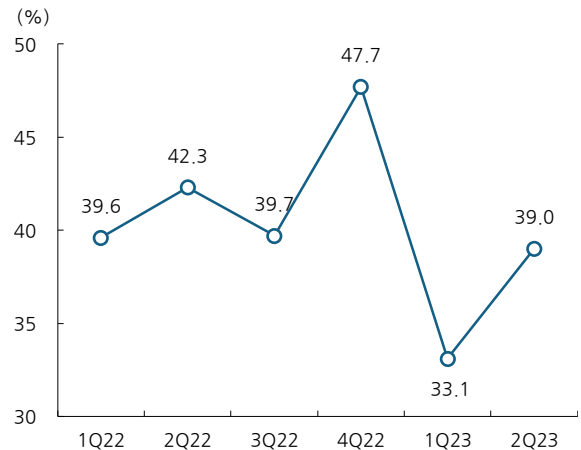
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림5 주택담보대출 대환목적 취급 비중 추이



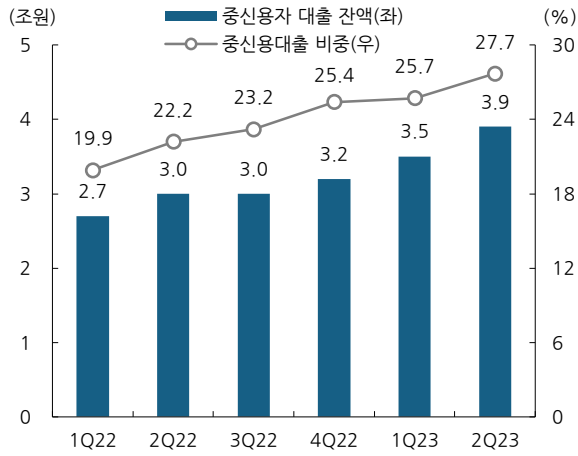
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림6 CIR 추이



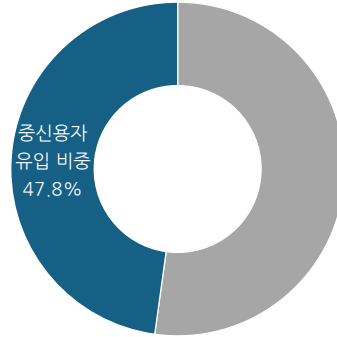
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림7 중신용자 대상 신용대출 현황



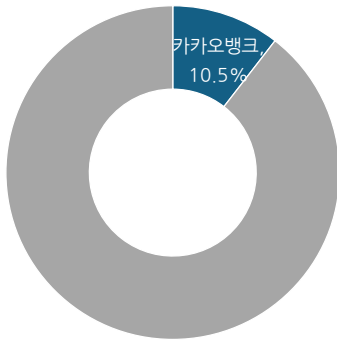
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림8 신용대출 갈아타기 중 중신용자 유입 비중



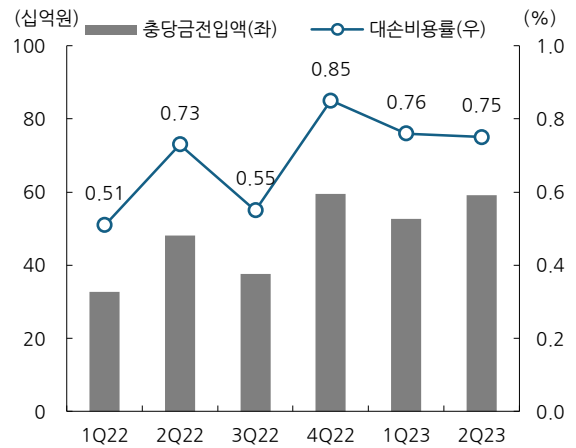
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림9 대출이동제 상환금액 중 카카오뱅크의 M/S



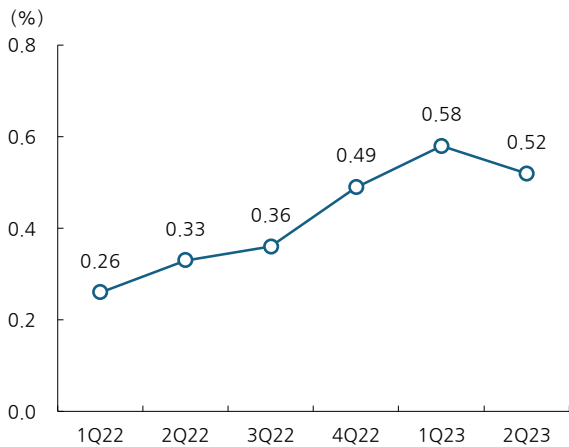
자료: 카카오뱅크, 금융결제원, DS투자증권 리서치센터
 주: M/S = 카카오뱅크 유입 상환금액 / 금융권 전체 상환금액

그림10 대손충당금 전입액 및 대손비용률 추이



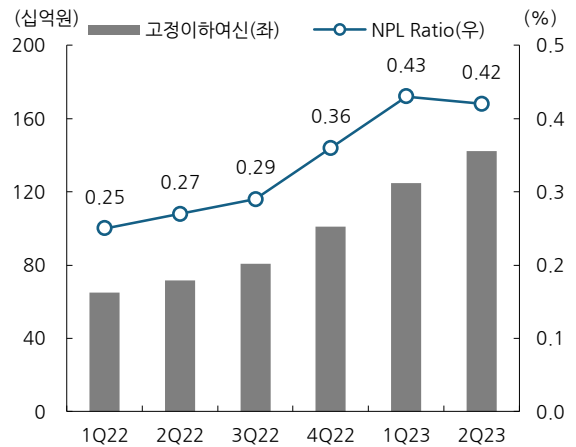
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림11 연체율 추이



자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림12 고정이하여신 및 비율



자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

[카카오뱅크 323410]

재무상태표	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
현금 및 예치금	1,196	1,219	1,382	2,581	2,718
유가증권	4,261	7,641	9,018	13,459	15,746
대출채권	20,663	26,362	28,053	38,385	43,653
유형자산	46	70	173	193	255
기타자산	484	748	890	957	1,266
자산총계	26,650	36,040	39,516	55,575	63,637
예수금	23,539	30,026	33,056	49,105	56,403
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	314	493	745	499	918
부채총계	23,853	30,519	33,801	49,604	57,321
자본금	2,038	2,376	2,384	2,384	2,384
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	760	2,956	2,987	2,987	2,987
자본조정	5	27	(7)	(2)	(2)
기타포괄손익누계액	8	(28)	(102)	(75)	(75)
이익잉여금	(14)	190	453	677	1,022
소수주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,797	5,521	5,715	5,972	6,316

손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
이자수익	599	786	1,294	2,001	2,369
이자비용	191	165	352	968	1,190
순이자이익	408	621	942	1,033	1,179
수수료이익	7	59	10	8	56
기타비이자이익	(31)	(45)	(33)	77	115
총영업이익	384	635	920	1,118	1,350
일반관리비	201	286	394	436	494
총전영업이익	183	349	526	682	856
대손비용*	61	92	173	239	301
영업이익	123	257	353	443	555
영업외손익	(0)	(0)	(1)	(7)	(7)
법인세차감전순이익	122	257	352	436	548
법인세	9	53	89	107	137
총이익	114	204	263	330	411
소수주주지분순이익	0	0	0	0	0
지배회사지분순이익	114	204	263	330	411

안정성 및 성장 지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
안정성 (은행)					
대손상각비율	0.35	0.40	0.64	0.76	0.76
고정이하여신비율	0.25	0.23	0.25	0.46	0.50
요주의이하여신비율	0.3	0.3	0.3	0.6	0.6
Coverage Ratio	180.2	242.4	259.4	225.7	251.5
BIS비율	20.0	35.6	37.0	27.4	22.3
Tier1	19.6	34.9	35.8	26.1	20.7
성장률 (은행)					
대출성장률	36.5	27.3	7.8	35.6	15.9
총자산성장률	17.3	35.2	9.6	40.6	14.5
총수신성장률	13.7	27.6	10.1	48.6	14.9
핵심이익성장률	114.5	64.0	40.0	9.3	18.6

수익성 및 주가 지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
수익성 (%)					
NIM	1.68	1.92	2.48	2.30	2.25
ROA	0.46	0.65	0.70	0.69	0.69
ROE	5.1	4.9	4.7	5.6	6.7
총전ROE	8.2	8.4	9.4	11.7	13.9
Cost Income Ratio	52.2	45.0	42.8	39.0	36.6
주가 지표 (원, 배, %)					
BPS	NA	11,621	12,029	12,569	13,295
EPS	NA	430	554	694	866
DPS	NA	-	80	110	140
PBR	NA	4.39	2.02	2.24	2.11
PER	NA	118.7	43.9	40.5	32.5
배당수익률	NA	0.0	0.9	1.2	1.5
배당성향	NA	0.0	14.5	15.9	16.2

자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

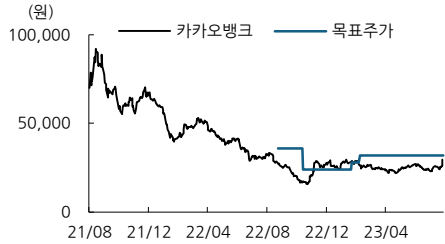
주: 1) 은행 기준

2) Coverage Ratio는 2016년부터 회계 기준 변경에 따라 대손준비금을 제외한 값

* 2010년 이전 실적은 대손상각비, 2011년 이후 추정치는 금융자산손상차손

카카오뱅크 (323410) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-08-29	담당자변경				
2022-08-29	매수	36,000	-37.2	-24.2	
2022-10-19	매수	24,000	3.2	22.7	
2022-11-03	매수	24,000	9.4	22.7	
2023-01-26	매수	28,000	0.1	-4.8	
2023-02-13	매수	32,000	-22.7	-7.3	
2023-04-13	매수	32,000	-22.8	-7.3	
2023-05-04	매수	32,000	-21.5	-7.3	
2023-07-06	매수	32,000	-21.6	-7.3	
2023-08-03	매수	32,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	업종	적용기준
매수	비중확대	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우
중립	중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도	비중축소	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.06.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.