

# 카카오뱅크 (323410)

박혜진 [hyejin.park@daishin.com](mailto:hyejin.park@daishin.com)

투자의견

**Buy**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**36,000**

유지

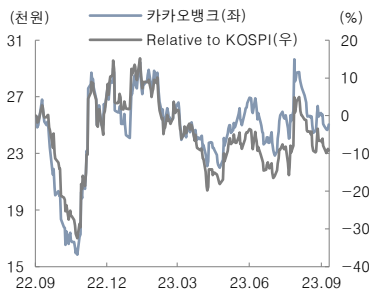
현재주가  
(23.09.14)

**25,050**

은행업중

KOSPI	2,572.89
시가총액	11,943십억원
시가총액비중	0.60%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	29,650원 / 15,850원
120일 평균거래대금	340억원
외국인지분율	15.28%
주요주주	카카오 27.17% 한국투자증권 27.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-4.4	3.1	-4.6
상대수익률	-7.6	-2.7	-5.9	-10.6



## 잘했는데, 더 잘해짐

- 주담대 위주 3분기에도 원활한 여신성장, 마진 개선은 더욱 긍정적
- 예대율 상승시켜 하반기 마진 방어, 4분기까지 개선 전망
- 대손비용 증가폭 다소 크나 크레딧 이슈로 보지 않음

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

3분기에도 여신성장은 원활한 것으로 보임. 2분기 대비 8% 이상 성장할 것으로 예상하며 더더욱 긍정적인 점은 NIM이 반등한다는 것. 상반기 다소 공격적인 수신 모집으로 조달비용 증가한 영향이나 동사의 예대율이 78%로 상당히 낮은 수준이기 때문에 하반기부터 상승시켜 마진 방어할 계획

지난 13일부터 전월세보증금대출 대한서비스 시작. 주담대 성장 기반이 대한 대출임을 감안하면 전월세대출에서도 MS확보는 어렵지 않을 것

### 3Q23 순이익 858억원(QoQ +4.6% YoY +9%) 기록 전망

3분기 순이익은 컨센서스 872억원 소폭 하회 예상. 핵심지표 개선은 지속되고 있지만 보수적 대손비용 적립에 기인

이자이익 3,030억원(QoQ +19.2%, YoY +3%)으로 전 분기, 전년 동기 비 증가 예상. NIM 반등이 가능할 것으로 예상하고 여신성장은 순조롭게 진행되고 있기 때문. 동사가 집중하고 있는 주택담보대출은 언론보도에 따르면 8월까지 2조원 가까이 증가한 것으로 파악. 여전히 가이던스대로 원활한 성장 중이며 전월세대출 성장세도 양호할 것으로 추정. 3분기 원화대출은 36.8조원(QoQ +8.4%, YoY +33.9%) 기록 전망

더불어 NIM 반등도 긍정적. 3분기 2.27%(QoQ +1bp, YoY -3bp)로 점진적 반등 예상. 동사 2분기 NIM하락폭이 컸던 것은 주택담보대출 위주 성장도 있었지만 상반기 수신이 급증한 요인이 더 컸음. 동사의 수신은 상반기에만 31.9% 증가하였는데 시중은행 평균 1% 남짓 증가한 것과 대조적. 하반기에는 마진 방어를 위해 예대율 상승시킬 계획. 따라서 NIM은 4분기까지도 개선 가능할 것으로 전망

다만 당 분기 대손비용이 상당히 보수적으로 반영될 것인데 동사의 2분기 연체율은 0.52%(QoQ -6bp, YoY +16bp)로 2분기 대비 하락하였고, 지난 4분기부터 성장의 주축이 주택담보대출이었음을 감안하면 크레딧 이슈라기보단 당국의 건전성 강화 요청에 따른 보수적인 적립일 것으로 예상. 대손비용은 764억원(QoQ +30.3%, YoY +109%)으로 증가폭은 다소 클 것

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
이자이익	621	942	1,190	1,688	2,342
수수료이익	121	95	61	32	30
플랫폼수익	93	83	72	73	75
총영업이익	635	920	1,213	1,642	2,313
당기순이익	204	263	354	492	746
YoY(%)	79.3%	28.9%	34.6%	38.9%	51.5%
BPS	11,621	11,999	12,687	13,421	14,487
PER	137	45	38	27	18
PBR	5.08	2.09	2.20	2.08	1.93
ROE	3.7	4.6	5.9	7.7	10.8

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오뱅크 분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	QoQ	YoY
이자이익	246.8	277.4	262.2	254.3	303.0	19.2%	22.8%
수수료이익	21.2	17.5	21.1	22.9	9.5	-58.6%	-55.2%
플랫폼수익	19.4	16.4	17.7	18.0	19.4	8.1%	0.0%
기타이익	-33.3	-21.1	-3.1	0.4	-13.0		
총영업이익	234.7	273.9	280.2	277.6	299.5	7.9%	27.6%
판관비	93.5	130.3	92.8	107.3	104.8	-2.3%	12.1%
총당금 적립전 영업이익	141.2	143.6	187.4	170.4	194.7	14.3%	37.9%
대손비용	36.6	57.7	51.0	58.6	76.4	30.3%	108.9%
영업이익	104.6	85.8	136.4	111.8	118.3	5.9%	13.1%
영업외수익	2.0	0.3	0.2	0.2	0.0		
영업외비용	2.0	2.6	1.3	3.6	0.0		
세전이익	104.6	83.5	135.2	108.3	118.3	9.2%	13.1%
법인세	25.8	23.0	33.4	26.4	32.5	23.4%	25.9%
당기순이익	78.7	60.6	101.9	82.0	85.8	4.6%	9.0%

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

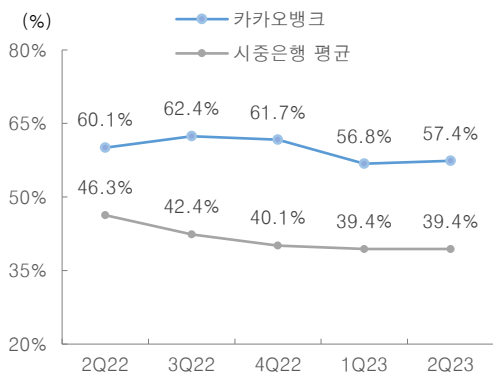
표 2. 카카오뱅크 주요 지표

(단위: 십억원, %, %p, bp)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	QoQ	YoY
자본총계	5,613	5,715	5,826	5,878	5,964	1.5%	6.3%
NIM(분기)	2.56%	2.83%	2.62%	2.26%	2.27%	0.01	-0.29
총여신	27,462	27,888	29,301	33,914	36,766	8.4%	33.9%
신용대출	6,670	6,310	6,951	7,264	7,264	0.0%	8.9%
마이너스대출	8,171	8,193	8,222	8,789	8,789	0.0%	7.6%
담보대출	12,117	12,100	11,513	11,802	12,392	5.0%	2.3%
주택담보대출	504	1,196	2,356	5,520	7,728	40.0%	1433.3%
소호대출		89	259	539	593	10.0%	
총수신	34,556	33,056	40,231	43,611	44,483	2.0%	28.7%
고정이하여신비율	0.29%	0.36%	0.43%	0.42%	0.43%	0.01	0.14
CCR	0.53%	0.83%	0.70%	0.69%	0.85%	0.16	0.32
CIR	39.9%	47.6%	33.1%	38.6%	35.0%	-3.63	-4.85
중신용대출	3028.8	3241.4	3500	3900	3,978	2.0%	31.3%
중신용대출 비중	23	25.4	25.7	27.7	29.0	1.30	5.80

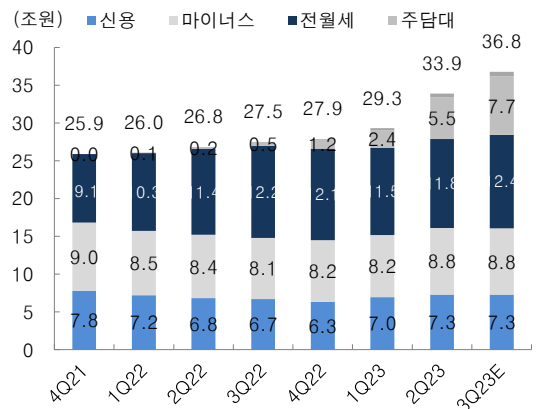
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



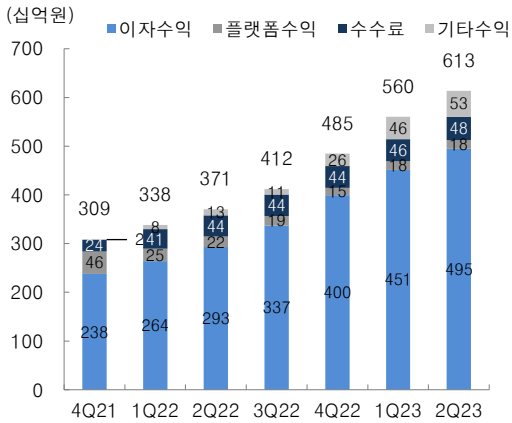
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



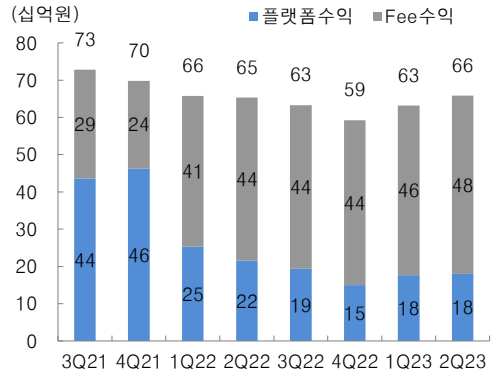
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 영업수익 추이



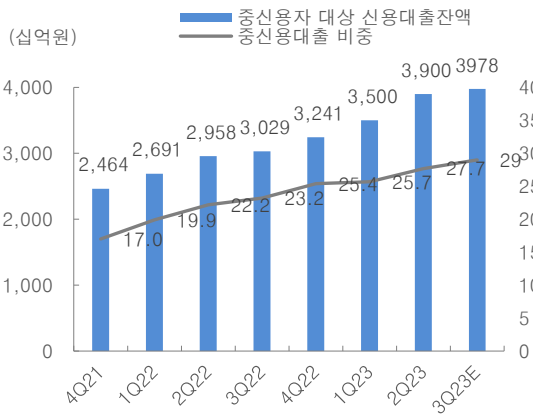
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 fee 및 플랫폼 영업수익 추이



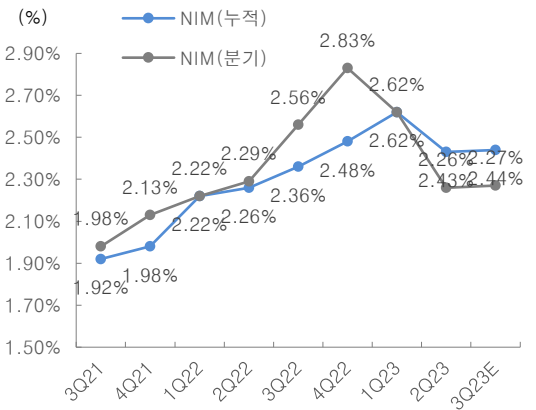
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



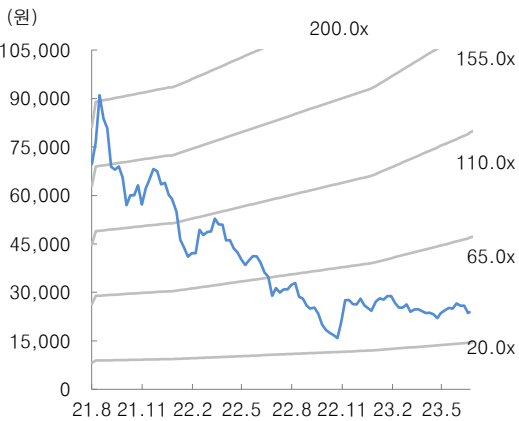
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 NIM 추이



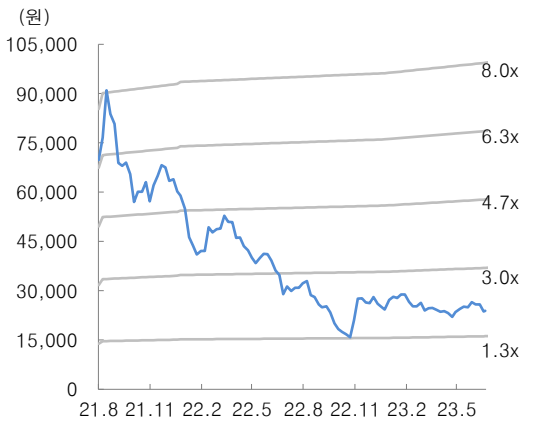
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

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

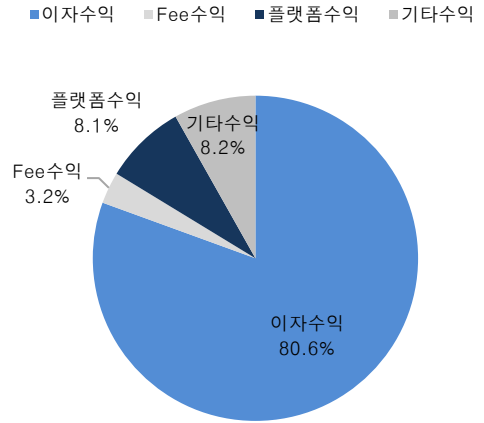
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행인 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤희영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46.8조, 부채 41.0조, 자본 5.8조(2023년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

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

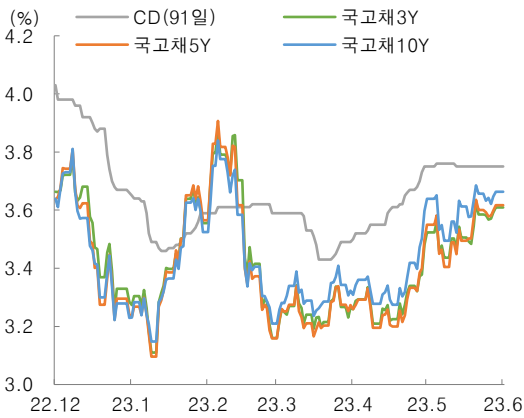
매출 비중



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

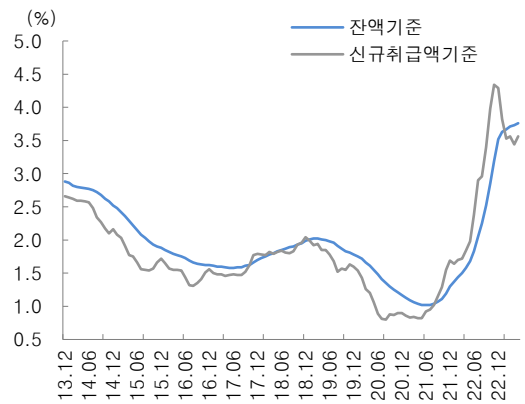
Earnings Driver

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	1,190	1,688	2,342
이자수익	786	1,294	1,829	2,199	3,078
이자비용	165	352	639	511	736
수수료이익	121	95	61	32	30
수수료수익	161	171	190	207	221
수수료비용	133	159	201	248	266
플랫폼수익	93	83	72	73	75
기타이익	-107	-117	-38	-78	-59
총영업이익	635	920	1,213	1,642	2,313
판관비	286	394	465	622	867
총당금 적립전 영업이익	349	526	748	1,019	1,447
대손비용	92	173	265	340	418
영업이익	257	353	483	679	1,029
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	0	0	0	0	0
세전이익	257	353	483	679	1,029
법인세	53	89	124	187	283
당기순이익	204	263	354	492	746

**수익성/성장성** (단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
NIM (%)	1.03	2.48	2.36	2.20	2.20
ROA (%)	0.6	0.7	0.7	0.8	1.1
ROE (%)	3.7	4.6	5.9	7.7	10.8
CIR (%)	45.0	42.8	38.3	37.9	37.5
자산증가율 (%)	35.2	9.6	35.7	12.6	12.6
대출증가율 (%)	27.3	7.8	36.6	17.0	17.0
순이익증가율 (%)	79.3	28.9	34.6	38.9	51.5

**자본적정성** (단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1	34.92	36.05	28.31	25.61	23.64
CET 1	34.92	36.05	28.31	25.61	23.64
BIS	35.65	37.20	29.34	26.48	24.39

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

**재무상태표** (단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	1,219	1,382	2,759	2,987	3,233
유가증권	7,641	9,011	13,459	15,746	18,420
대출채권	26,362	28,053	47,423	89,965	101,257
유형자산	70	173	240	498	1,032
기타자산	727	874	862	933	1,010
자산총계	36,040	39,516	53,604	60,332	67,904
예수금	30,026	33,056	52,166	97,162	104,294
차입금	0	0	0	0	0
총당금	26	36	196	537	955
기타부채	452	673	-4,806	-43,765	-44,251
부채총계	30,519	33,801	47,556	53,934	60,998
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	754	1,103	1,612
기타	-1	-109	-76	-76	-76
자본총계	5,521	5,715	6,048	6,398	6,906

**Valuation** (단위: 원, 배, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (원)	430	552	743	1,032	1,564
BPS (원)	11,621	11,999	12,687	13,421	14,487
DPS (보통, 원)	0	80	150	250	500
PER (배)	137.3	45.4	37.6	27.1	17.9
PBR (배)	5.1	2.1	2.2	2.1	1.9
배당성향 (%)	0.0	14.5	20.2	24.2	32.0
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.5	0.9	1.8

**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	287.2	210.2	220.6
Credit Cost Ratio	0.62	0.56	0.38	0.41	0.41

[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

제시일자	23.09.16	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.%)		(29.06)	(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	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	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	21.11.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	52,000	52,000	52,000	52,000	73,000	73,000
과리율(평균.%)	(21.62)	(11.25)	(8.62)	(6.49)	(21.06)	(16.25)
과리율(최대/최소.%)	1.54	1.54	1.54	1.54	(3.70)	(10.96)

제시일자	21.10.18
투자의견	Buy
목표주가	73,000
과리율(평균.%)	(15.22)
과리율(최대/최소.%)	(11.51)

### 투자의견 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