



카카오뱅크

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

2023년 2월 9일

[은행]

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

우려보단 기대를 투영시킬 구간

			
Trading BUY (유지)	현재주가 (2월 8일) 28,200 원	목표주가 32,000 원 (상향)	상승여력 13.5%

- ◆ 4분기 순이익 606억원으로 컨센서스 부합
- ◆ 주담대 커버리지 확대 + 조달/금리 경쟁력 + 부동산 대출 규제 완화
- ◆ 성장률 회복 기대감과 밸류에이션 할인을 축소 가능성 주목

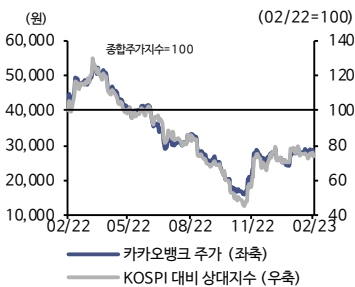


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

투자판단	Trading BUY (유지)
목표주가	32,000 원 (상향)
상승여력	13.5%

KOSPI	2,483.64p
KOSDAQ	779.98p
시가총액	13,443.8십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	476.7 백만주
유동주식수	336.6 백만주 (70.6%)
52 주 최고가/최저가	52,800 원/15,850 원
일평균 거래량 (60 일)	5,383,168 주
일평균 거래액 (60 일)	145,138 백만원
외국인 지분율	14.48%
주요주주	
카카오	27.17%
한국투자증권	27.17%
절대수익률	
3 개월	30.3%
6 개월	-11.9%
12 개월	-36.8%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	25.8%
6 개월	-11.5%
12 개월	-30.2%

주가차트



4Q22 Earnings Review

카카오뱅크의 4분기 순이익은 606억원(+67.4% YoY, -23.1% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 중금리대출 취급에 따른 장단점이 극명하게 나타났다. NIM은 상장은행 중 가장 큰 폭으로 개선되었으나 대손비용률 역시 상승하며 건전성 훼손 가능성에 대한 시장의 우려를 키웠다. 수수료이익의 경우 비우호적인 금융시장 환경을 반영하며 적자를 지속했다. 대출성장률은 지난 몇 개 분기와 유사하게 신용대출(-2.3%) 감소세를 부동산대출(+5.4%)이 상쇄하며 1.6% 증가했다. 특이요인은 1) 사내근로복지기금 100억원 출연, 2) 성과급 200억원 지급, 3) 미래경기전망 변경 관련 충당금 77억원으로 요약된다.

성장률 회복에 대한 긍정적인 전망 유지

규모의 경제 효과를 달성한 시중은행의 마진과 건전성은 시장금리와 전반적인 경기상황이 결정한다. 사측의 노력 여부에 따른 편차는 존재하나 방향성을 바꿀 정도는 아니다. 반면 카카오뱅크는 자산 성장을 어떻게 가져가느냐에 따라 얼마든지 달라질 수 있다. 연말까지 중신용자 신용대출 비중을 30%까지 올려야 하는 점을 고려하면 신용대출 잔액 감소세는 현재 진행형이며, 전월세자금은 전세가 하락 및 월세 전환율 상승 등으로 성장성 둔화가 불가피하다. 개인사업자 대출도 여신 보단 수신 기반을 넓히는 목적이 더 강하다. 결국 주택담보대출의 성과가 가장 중요하다. 사측은 4분기 실적 설명회에서 현재 32% 수준의 주담대 커버리지를 올해 2배 이상 확대해 성장성을 확보하겠다고 밝혔다. 우리는 차별화 된 조달 능력과 금리 경쟁력, 부동산 대출 규제 완화 등을 고려해 2023년 15% 내외의 대출성장률을 전망하며, 그 과정속에서 마진과 건전성 모두 하향안정화 될 것으로 예상된다.

목표주가 32,000원으로 상향

4분기 실적 시즌을 거치며 대형은행의 주주환원정책 확대 이벤트가 마무리 된 만큼 모멘텀 측면에서 부각 받을 수 있는 구간에 진입했다. 밸류에이션 적정성에 대한 소모적인 논의모단 성장률 회복 기대감과 금리 하락에 따른 할인을 축소 가능성에 좀 더 주목할 필요가 있다는 생각이다. 전술한 내용을 반영해 목표주가를 32,000원으로 상향한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2020	384	183	123	114	303	727.5	6,861	0.0	0.0	5.1	0.5	0.0
2021	635	349	257	204	469	79.6	11,620	125.9	5.1	4.9	0.7	0.0
2022P	920	526	353	263	552	28.9	11,988	44.0	2.0	4.7	0.7	0.0
2023F	1,147	704	521	390	819	48.4	12,790	34.4	2.2	6.6	0.9	0.0
2024F	1,317	830	626	469	983	20.1	13,768	28.7	2.0	7.4	1.0	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q22 Earnings Summary

(십억원)	4Q22P	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	277	188	47.9	247	12.4				
총영업이익	274	183	50.0	235	16.7				
판관비	130	98	32.8	94	39.3				
총전이익	144	84	70.1	141	1.7				
총당금전입액	58	32	78.1	37	57.9				
지배주주순이익	61	36	67.4	79	(23.1)	61	(0.1)	61	(0.1)

자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
총영업이익	904	1,162	920	1,147	1.7	(1.3)
총전이익	513	727	526	704	2.6	(3.1)
영업이익	348	557	353	521	1.6	(6.4)
순이익	263	420	263	390	(0.0)	(7.1)

자료: 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
판관비	300	사내근로복지기금 100억원 + 성과급 200억원
총당금	77	미래경기전망 변경

자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

카카오뱅크 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
FY27FROE	%	(a)	9.4
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	6.6
Risk Free Rate	%	(c)	3.3
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.5
COE 조정계수	%	(f)	0.0
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	6.6
Eternal Growth	%	(h)	3.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	1.78
Premium/Discount	%	(j)	0.0
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	1.78
FY27F BPS	원	(l)	17,932
목표주가	원	(m=k*(l))	32,000
현재주가	원	(n)	28,200
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	13.5

자료: 신한투자증권 추정

카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	FY21	FY22P	FY23F
순이자이익	130	142	163	188	201	217	247	277	621	942	1,143
이자수익	165	179	204	237	264	293	337	400	786	1,294	1,631
이자비용	36	38	41	50	63	76	90	122	165	352	488
순수수료이익	13	12	19	9	11	6	(0)	(6)	52	10	27
수수료수익	58	60	70	66	66	65	63	59	254	254	246
수수료비용	44	48	52	58	55	59	64	65	202	243	218
기타비이자이익	(12)	0	(13)	(13)	(12)	(11)	(12)	3	(38)	(33)	(24)
총영업이익	131	154	168	183	199	212	235	274	635	920	1,147
판관비	63	57	67	98	79	91	94	130	286	394	443
총전영업이익	68	96	101	84	120	121	141	144	349	526	704
총당금전입액	14	16	30	32	32	47	37	58	92	173	183
영업이익	54	80	71	52	88	74	105	86	257	353	521
영업외손익	(0)	(0)	0	(0)	(0)	1	(0)	(2)	(0)	(1)	(1)
세전이익	54	80	71	52	88	76	105	84	257	352	520
법인세비용	7	10	19	16	21	19	26	23	53	89	130
당기순이익	47	69	52	36	67	57	79	61	204	263	390
지배주주	47	69	52	36	67	57	79	61	204	263	390
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

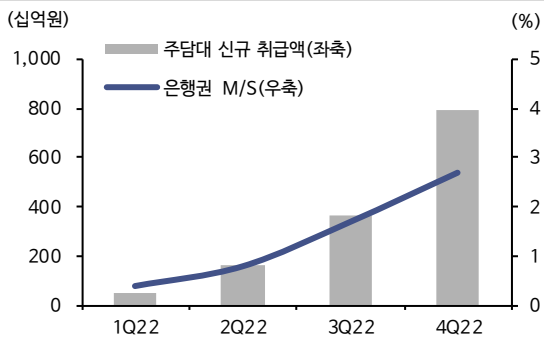
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

시가총액 및 국고 3년물 추이



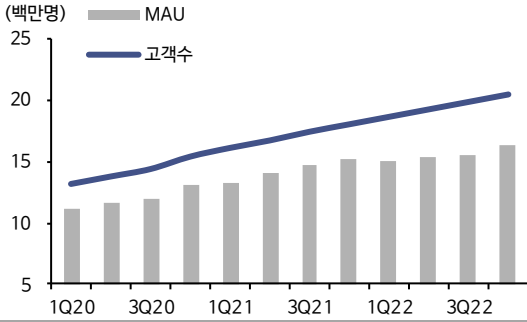
자료: KRX, 금투협, 신한투자증권

카카오뱅크 주택담보대출 취급액 및 M/S



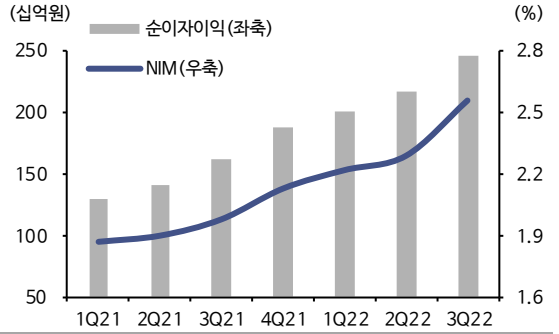
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

MAU 및 고객 수



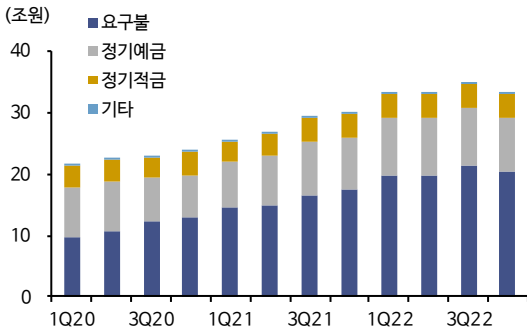
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

NIM 및 순이자이익



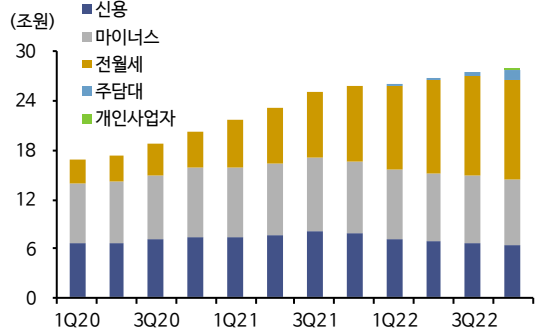
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

상품별 수신 잔액 추이



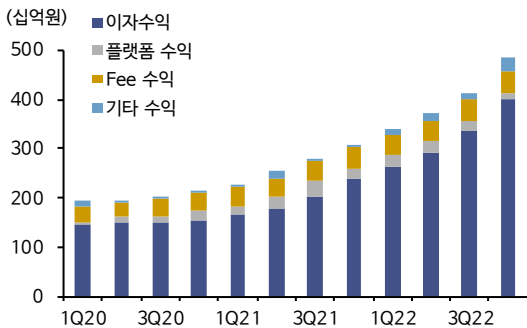
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

상품별 여신 잔액 추이



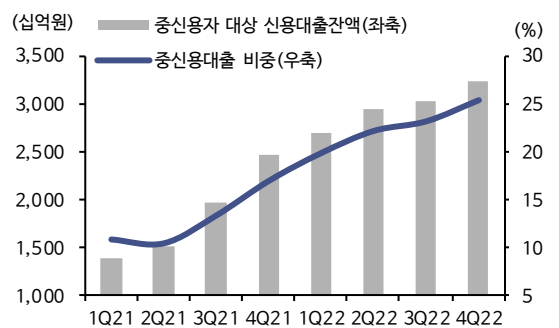
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

영업수익 추이



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

중저신용자 대상 신용대출 현황



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022P	2023F	2024F
현금 및 예치금	1,196	1,219	1,382	1,569	1,809
대출채권	20,663	26,362	28,053	32,281	37,206
금융자산	4,261	7,641	9,018	10,377	11,960
유형자산	46	70	173	199	229
기타자산	484	748	890	1,025	1,181
자산총계	26,650	36,040	39,516	45,451	52,385
예수부채	23,539	30,026	33,056	37,547	43,274
차입부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	314	493	745	1,807	2,547
부채총계	23,853	30,519	33,801	39,354	45,821
자본금	2,038	2,376	2,384	2,384	2,384
신용자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	760	2,956	2,987	2,987	2,987
자본조정	5	27	(7)	(7)	(7)
기타포괄손익누계액	8	(28)	(102)	(110)	(112)
이익잉여금	(14)	190	453	844	1,313
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	2,797	5,521	5,715	6,097	6,564

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022P	2023F	2024F
순이자이익	408	621	942	1,143	1,293
이자수익	599	786	1,294	1,631	1,836
이자비용	191	165	352	488	544
순수수료이익	7	52	10	27	31
수수료수익	185	254	254	246	273
수수료비용	178	202	243	218	243
기타비이자이익	(31)	(38)	(33)	(24)	(6)
총영업이익	384	635	920	1,147	1,317
판관비	201	286	394	443	487
총전영업이익	183	349	526	704	830
충당금전입액	61	92	173	183	204
영업이익	123	257	353	521	626
영업외손익	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
세전이익	122	257	352	520	625
법인세비용	9	53	89	130	156
당기순이익	114	204	263	390	469
지배주주	114	204	263	390	469
비지배자본	0	0	0	0	0

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022P	2023F	2024F
주당지표 (원)					
EPS	303	469	552	819	983
BPS	6,861	11,620	11,988	12,790	13,768
DPS	0	0	0	0	0
Valuation (%)					
PER (배)	0.0	125.9	44.0	34.4	28.7
PBR (배)	0.0	5.1	2.0	2.2	2.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성 (%)					
NIM	1.6	2.0	2.5	2.7	2.6
ROE	5.1	4.9	4.7	6.6	7.4
ROA	0.5	0.7	0.7	0.9	1.0
Credit cost	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
효율성 (%)					
예대율	87.8	87.8	84.9	86.0	86.0
C/I Ratio	52.2	45.0	42.8	38.6	37.0

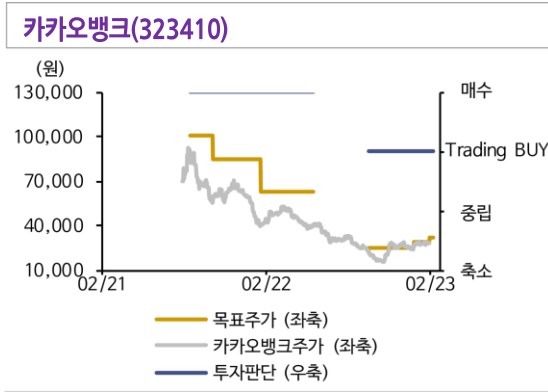
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Key Financial Data II

12월 결산	2020	2021	2022P	2023F	2024F
자본적정성					
BIS Ratio	20.0	35.6	37.2	34.5	30.5
Tier 1 Ratio	19.6	34.9	36.0	33.5	29.7
CET 1 Ratio	19.6	34.9	36.0	33.5	29.7
자산건전성					
NPL Ratio	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
Precautionary Ratio	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
NPL Coverage	180.2	243.3	259.1	264.3	265.3
성장성					
자산증가율	17.3	35.2	9.6	15.0	15.3
대출증가율	7.7	27.6	6.4	15.1	15.3
순이익증가율	727.5	79.6	28.9	48.4	20.1
Dupont Analysis					
순이자이익	1.5	1.7	2.4	2.5	2.5
비이자이익	(0.1)	0.0	(0.1)	0.0	0.0
판관비	(0.8)	(0.8)	(1.0)	(1.0)	(0.9)
대손상각비	(0.2)	(0.3)	(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	(3.2)	1.6
2023년 02월 09일	Trading BUY	32,000	-	-

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: 은경완)
- ◆ 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.
- ◆ 당사는 상기 회사 카카오뱅크를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 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 투자의 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 07일 기준)

매수 (매수)	96.11%	Trading BUY (중립)	2.12%	중립 (중립)	1.77%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------