

## 우려요인 주가에 상당 수준 반영

### Analyst 이용재

02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

### RA 장영임

02-6106-2747 yijang123@hmsec.com

현재주가 (10/05)	22,700원		
상승여력	32.2%		
시가총액	10,823십억원		
발행주식수	476,767천주		
자본금/액면가	2,384십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	29,650원/15,850원		
일평균 거래대금 (60일)	33십억원		
외국인지분율	15.16%		
주요주주	카카오 27.17%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-11.7	-2.4	-6.4
상대주가(%p)	-5.1	4.8	-2.8

※ K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	680	775	30,000
After	665	774	30,000
Consensus	711	883	30,538
Cons. 차이	-6.5%	-12.3%	-1.8%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 3분기 실적은 시장 기대치 하회할 것으로 추정

- 카카오뱅크에 대한 목표 주가 30,000원으로 유지하지만, 최근 주가 하락에 따른 괴리를 확대해 투자 의견은 기존의 중립(M.PERFORM)에서 매수(BUY)로 상향
- 다만, 중장기적 관점에서 접근이 필요. 대출 성장률이 우려보다 양호할 것으로 예상되고 주가는 단기적으로 크게 하락했기에 하방 리스크는 제한적으로 보이나, 중저신용자 대출 비중 등의 규제 개선 가능성이 당장에 크지 않고, 3분기 실적도 다소 부진한 점은 부담 요인으로 판단되기 때문
- 3분기 순이익은 전년 동기 대비 5.3% 감소한 745억원으로 컨센서스를 14.3% 하회할 전망
- Top-Line은 비교적 양호하나 총당금 등의 비용 부담으로 실적이 다소 부진할 것으로 예상되는데; 주담대 대환대출 중심의 성장이 이어지며 3분기 대출 성장률은 9.3%에 이를 것으로 추정되고, 이에 따라 예대율이 높아진 덕에 NIM은 전분기 대비 1bp 상승할 것으로 전망되지만, 보수적인 가정 적용에 따라 총당금은 36.4% 늘어날 것으로 추정. 또한, 매매평가손익은 대출 확대에 따른 운용자산 감소 영향으로 둔화되고, 판관비도 전분기 대비 3.8% 감소에 그칠 것으로 예상

### 성장 모멘텀 둔화 압박에도 가이드선 달성은 가능할 전망

- 최근에 감독당국의 가계부채 관리 강화 기조로 인해 대출 태도에 변화가 있을 뿐 아니라, 부동산 시장 상승세 또한 주춤하고 있어 대출 성장률이 다소 둔화되는 것은 불가피할 전망
- 다만, 동사는 기존에도 특례보증자리론은 취급하지 않았고, 전세보증금 대출 한도 증가와 맞물려 대환대출 플랫폼의 취급 영역 확대 영향이 하반기부터는 본격적으로 반영되는 점을 감안했을 때 우려보다 올해 대출 성장률은 양호할 전망. 회사측에서 제시한 기존 성장률 가이드선과 유사한 수준인 36.4%의 성장률을 예상하며, 내년에도 주담대 Binding이 풀리는 물량이 상당할 것으로 보이는 점에서 대환대출 중심의 대출 성장은 일부분 이어질 수 있다고 판단

### 건전성은 상대적으로 나은 상황이지만...

- 언론보도에 따르면 8월 말 동사의 중저신용자 연체율은 1.68% 기록하며 올해 0.45%p 상승
- 타사의 연체율이 4.13%, 3.40%에 이르는 데 비해 양호한 상황이나, 추가적인 중저신용자 비중 확대가 필요하기 때문에 최근 논의되고 있는 중저신용자 기준 변경 등이 해결되지 않으면 건전성 문제는 주가 상단을 제약하는 부담 요인으로 지속 작용할 것으로 예상

### 요약 실적 및 Valuation

구분	순이자이익	총전영업이익	영업이익	순이익	EPS	증감율	P/E	P/B	ROA	ROE	배당수익률
	(십억 원)	(십억 원)	(십억 원)	(십억 원)	(원)	(%)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)
2021	621	349	257	204	430	46.3	137.3	5.1	0.7	4.9	-
2022	942	526	353	263	552	28.3	44.0	2.0	0.7	4.7	0.3
2023F	1,086	702	430	317	665	20.5	34.1	1.8	0.7	5.4	0.4
2024F	1,270	763	504	369	774	16.5	29.3	1.7	0.7	6.0	0.5
2025F	1,499	910	611	449	941	21.5	24.1	1.6	0.7	7.0	0.6

\* K-IFRS 별도 기준

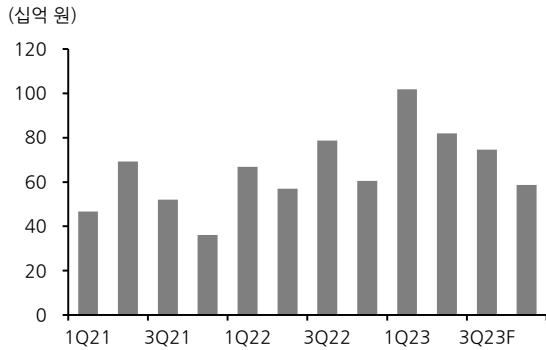
<표1> 카카오뱅크 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	3Q23F	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	2023F	2022	YoY
순이자이익	282	247	14.2%	254	10.9%	1,086	942	15.3%
순수수료이익	2	-0	흑자전환	-2	흑자전환	1	10	-86.1%
기타이익	1	-12	흑자전환	25	-97.5%	45	-33	흑자전환
총영업이익	285	235	21.2%	278	2.5%	1,133	920	23.2%
판매및관리비	103	94	10.3%	107	-3.8%	431	394	9.4%
총전영업이익	181	141	28.5%	170	6.4%	702	526	33.4%
총당금전입액	80	37	118.6%	59	36.4%	273	173	57.4%
영업이익	101	105	-3.0%	112	-9.2%	430	353	21.7%
영업외손익	-1	-0	N/A	-3	N/A	-6	-1	N/A
세전이익	101	105	-3.7%	108	-7.0%	424	352	20.4%
법인세비용	26	26	1.3%	26	-0.7%	107	89	20.2%
당기순이익	75	79	-5.3%	82	-9.1%	317	263	20.5%

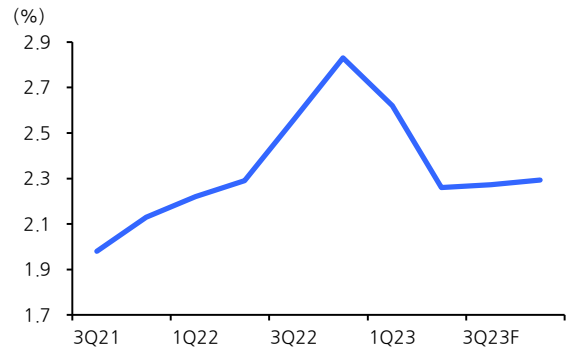
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림1> 분기별 순이익 추정



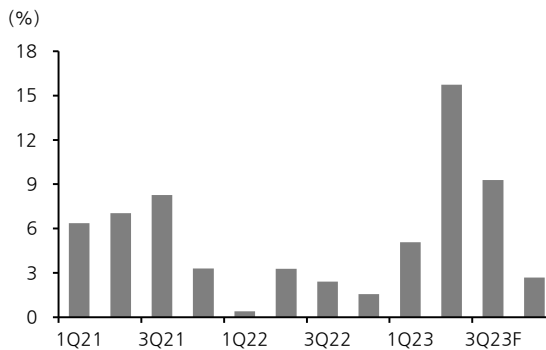
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림2> 분기별 순이자마진 추정



자료: 카카오뱅크, 현대차증권

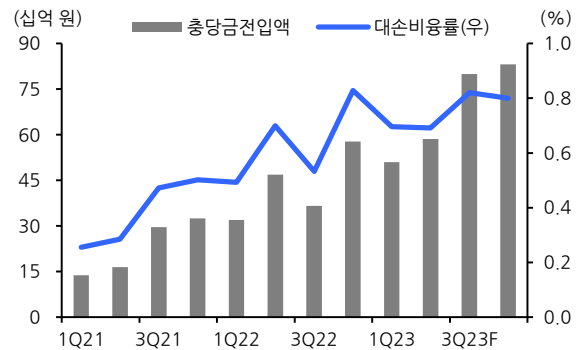
<그림3> 분기별 대출성장률 추정



주: 전분기 비

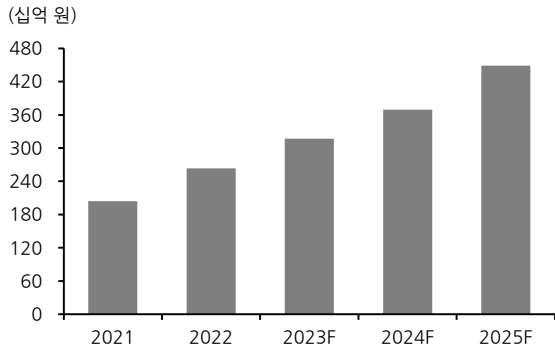
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림4> 분기별 분기별 총당금 및 대손비용률 추정



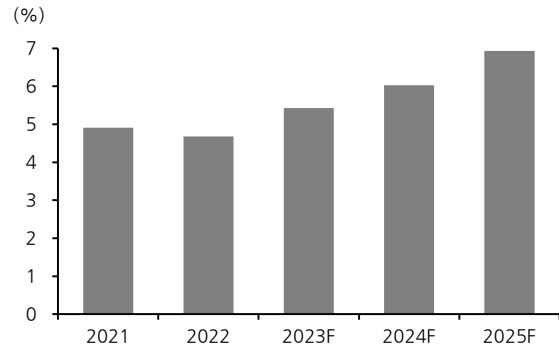
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림5> 연간 순이익 추정



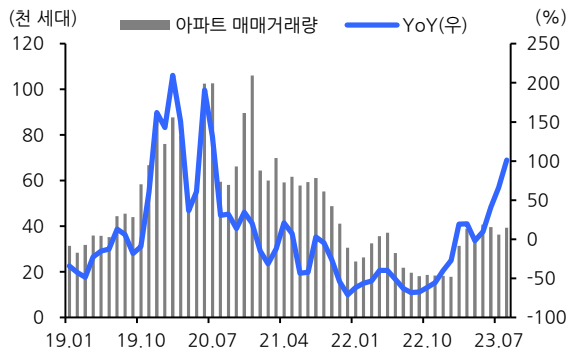
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림6> 연간 ROE 추정



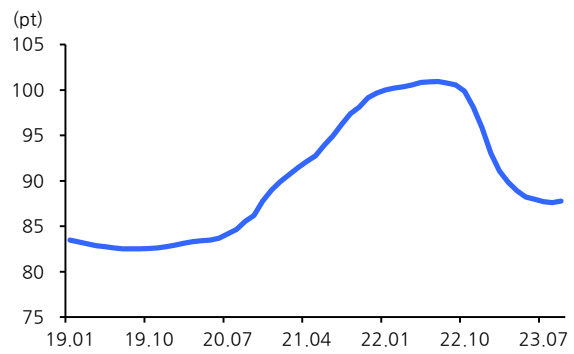
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림7> 전국 아파트 매매거래량 추이



자료: 국토교통부, 한국부동산원, 현대차증권

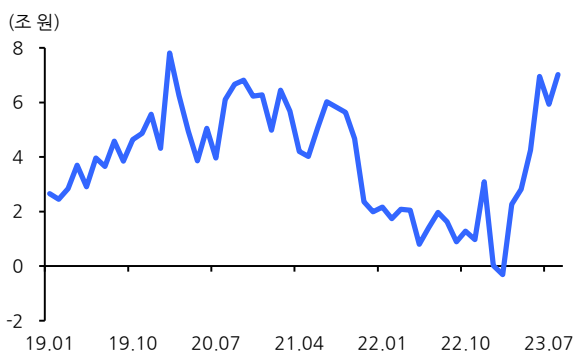
<그림8> 월간 아파트 전세가격지수



주: 2022년 1월 = 100 기준

자료: KB부동산, 현대차증권

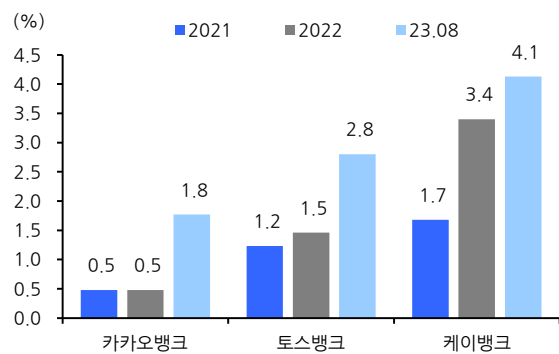
<그림9> 은행 주택담보대출 순증액 추이



주: 전월 비

자료: 한국은행, 현대차증권

<그림10> 인터넷전문은행 중저신용자 연체율



자료: 금융감독원, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억 원)

손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	621	942	1,086	1,270	1,499
순수수료이익	52	10	1	8	10
기타이익	-38	-33	45	16	24
총영업이익	635	920	1,133	1,294	1,533
판매및관리비	286	394	431	532	623
총전영업이익	349	526	702	763	910
총당금전입액	92	173	273	259	299
영업이익	257	353	430	504	611
영업외손익	-0	-1	-6	-5	-5
세전이익	257	352	424	499	606
법인세비용	53	89	107	130	158
당기순이익	204	263	317	369	449
비지배지분	-	-	-	-	-
지배주주순이익	204	263	317	369	449

(단위: %)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>성장성</b>					
순이자이익	52.3	51.6	15.3	16.9	18.0
순수수료이익	663.3	-79.9	-86.1	461.7	20.3
총영업이익	65.4	44.8	23.2	14.2	18.4
판매및관리비	42.6	37.6	9.4	23.4	17.1
총전영업이익	90.4	50.7	33.4	8.6	19.3
총당금전입액	51.5	87.8	57.4	-5.0	15.4
영업이익	109.7	37.5	21.7	17.2	21.4
지배주주순이익	79.6	28.9	20.5	16.5	21.5
<b>자산총계</b>					
대출채권	35.2	9.6	35.3	12.5	15.3
대출채권	27.6	6.4	37.1	17.9	18.8
부채총계	27.9	10.8	40.5	13.4	16.4
예수부채	27.6	10.1	40.1	13.6	16.2
차입부채	-	-	-	-	-
자본총계	97.4	3.5	4.4	5.3	6.1
<b>수익성 및 효율성</b>					
NIM(지주)	-	-	-	-	-
NIM(은행)	2.0	2.5	2.4	2.3	2.3
Credit Cost	0.4	0.6	0.7	0.5	0.5
CIR	45.0	42.8	38.0	41.1	40.6
ROE	4.9	4.7	5.4	6.0	6.9
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

\* K-IFRS 별도기준

(단위: 십억 원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	36,040	39,516	53,470	60,140	69,361
현예금	1,219	1,382	2,657	2,251	2,437
금융자산	7,641	9,018	11,693	11,873	12,396
대출채권	26,362	28,053	38,463	45,351	53,864
유형자산	70	173	166	167	168
기타자산	748	890	491	499	496
부채총계	30,519	33,801	47,505	53,859	62,698
예수부채	30,026	33,056	46,312	52,629	61,130
차입부채	-	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	-
기타부채	493	745	1,193	1,231	1,569
자본총계	5,521	5,715	5,965	6,281	6,662
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	671	986	1,368
기타자본	-1	-109	-76	-76	-76
비지배지분	-	-	-	-	-
지배주주지분	5,521	5,715	5,965	6,281	6,662

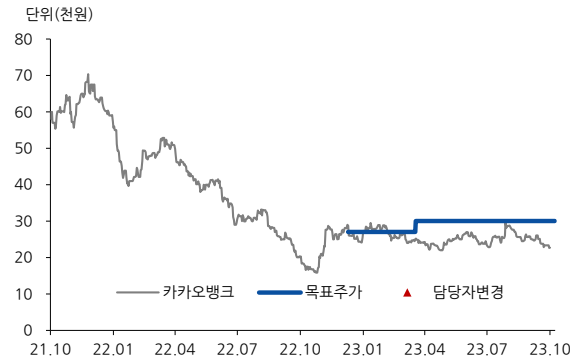
(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Dupont</b>					
순이자이익	2.0	2.5	2.3	2.2	2.3
비이자이익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.0	2.4	2.4	2.3	2.4
판매및관리비	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0
총전영업이익	1.1	1.4	1.5	1.3	1.4
총당금전입액	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
영업이익	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
세전이익	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
당기순이익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>투자 지표</b>					
EPS(원)	430	552	665	774	941
BPS(원)	11,620	11,988	12,512	13,174	13,974
P/E(X)	137.3	44.0	34.1	29.3	24.1
P/B(X)	5.1	2.0	1.8	1.7	1.6
DPS(원)	-	80	100	110	140
배당성향(%)	-	14.5	14.5	14.5	15.0
배당수익률(%)	-	0.3	0.4	0.5	0.6

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.12.14	M.PERFORM	27,000	-2.46	-11.30
2023.03.23	BUY	30,000	-18.00	-1.17
2023.08.03	M.PERFORM	30,000	-15.13	-4.17
2023.10.06	BUY	30,000		

▶ 최근 2년간 카카오뱅크 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이홍재의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.