

카카오뱅크 323410

성장 모색의 원년

4Q22 순이익 606억원(+67.4% YoY)으로 기대치 부합

4Q22 순이익은 606억원(+67.4 YoY)으로 시장 기대치에 부합했다. 원화대출은 신용 및 전월세 대출이 역성장을 기록한 가운데 주택담보대출 성장(+137.3% QoQ)에 힘입어 +1.6% QoQ, +7.8% YTD 성장했다. NIM은 2.83%로 +27bp QoQ 큰 폭으로 개선됐다. 1) 저원가성 수신 비중 방어, 2) 중신용자 대출 확대 영향이 존재했다. 플랫폼 및 수수료이익은 시장 환경 악화에 따라 적자를 지속했다. 특이 요인으로는 1) 선제적 추가 충당금 77억원, 2) 성과급 및 사내 근로복지기금 320억원 발생했다.

건전성 지표 악화는 필연적인 과제

전체 신용대출 중 중신용자 비중은 25.4%로 연말 목표치 25%를 충족했다. 고마진 고위험의 중신용 대출 특성상 시중은행 대비 높은 NIM 개선과 건전성 지표 악화를 수반한다. 연체율과 NPL 비율은 전분기 대비 각각 +13bp, +7bp 상승했다.

2023년 Target 중신용 대출 비중은 30%로 향후 비중 확대 과정에서 1) NIM 방어에 기여, 2) 건전성 지표의 점진적인 상승세가 예상된다. 다만 인터넷은행 설립 당시 인허가 요건 중 하나인 중신용 대출 목표 달성 과정에서 필연적인 과제라고 생각할 수 밖에 없다. 향후 관건은 1) 정교화된 신용평가시스템(CSS)을 통한 건전성 관리, 2) 선제적 충당금 적립을 통한 충분한 Buffer 형성이라고 판단된다.

커버리지 확대와 규제 완화가 맞물린 성장 기대

올해 1) 주담대 커버리지 확대 및 대출 규제 완화, 2) 지난해 말 출시한 SOHO 대출 중심으로 높은 수준의 대출 성장이 예상된다. 담보대출 비중으로의 포트폴리오 변화는 건전성 관리에도 도움이 될 것이다. 플랫폼 부문에서는 1) 대환대출 플랫폼 등 제도 개선 과정에서 연계 대출 확장, 2) 증권 계좌 부문 실적 회복, 3) 높은 MAU 기반의 광고 수익 가시화가 예상된다. 시중은행 대비 높은 대출 성장과 플랫폼 수익 본격화 기대를 감안하여 투자의견 '매수'를 유지하고 목표주가를 32,000원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021	2022P	2023F
순이자이익	248	408	621	942	1,161
영업이익	13	123	257	353	495
당기순이익	14	114	204	263	370
EPS(원)	NA	NA	430	554	779
BPS(원)	NA	NA	11,621	12,029	12,808
PER(배)	NA	NA	118.7	48.2	34.3
PBR(배)	NA	NA	4.39	2.22	2.08
ROA(%)	0.1	0.5	0.7	0.7	0.9
ROE(%)	1.0	5.1	4.9	4.7	6.3
배당수익률(%)	NA	NA	0.0	0.0	0.0
BIS비율(%)	13.5	20.0	35.6	37.2	36.1
NPL비율(%)	0.22	0.25	0.23	0.25	0.43

자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 금융·핀테크

02-709-2653

minwook.na@ds-sec.co.kr

2023.02.13

BUY(유지)

목표주가(상향)	32,000원
현재주가(02/10)	26,650원
상승여력	20.1%

Stock Data

KOSPI	2,469.7pt
시가총액(보통주)	12,705십억원
발행주식수	476,731천주
액면가	5,000원
자본금	2,384십억원
60일 평균거래량	5,753천주
60일 평균거래대금	155,385백만원
외국인 지분율	14.2%
52주 최고가	53,600원
52주 최저가	15,800원
주요주주	
카카오(외 1인)	27.2%
한국투자증권(외 1인)	27.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.0	-11.0
3M	16.1	13.3
6M	-15.5	-15.1

주가차트

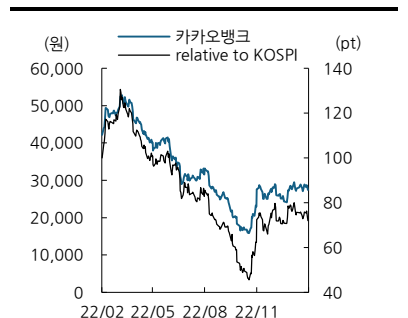


표1 4Q22 실적 요약

(십억원)	4Q22P	4Q21	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
총영업수익	273.9	182.6	50.0			254.0	7.8
이자이익	277.4	187.5	47.9			266.6	4.1
판관비	130.3	98.2	32.8			117.4	11.0
영업이익	85.8	52.0	65.1	83.2	3.1	86.6	(0.9)
지배(순이익)	60.6	36.2	67.4	60.6	(0.1)	65.0	(6.9)

자료: 카카오뱅크, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2022F	2023F	2022P	2023F	2022P	2023F
영업이익	354.0	512.3	353.2	495.1	(0.2)	(3.4)
순이익	267.6	384.6	263.1	370.2	(1.7)	(3.7)

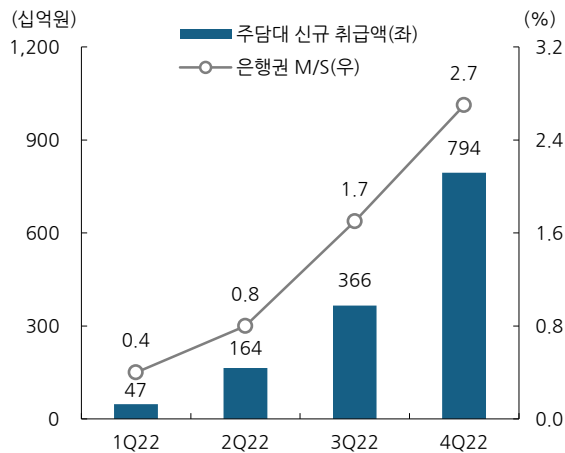
자료: DS투자증권 리서치센터

표3 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022P	2023F	증감률 (%, %p)
총영업수익	199.5	211.9	234.7	273.9	280.0	291.8	294.8	309.6	920.0	1,176.1	27.8
이자이익	200.7	217.2	246.8	277.4	289.0	296.4	289.5	286.3	942.2	1,161.2	23.2
이자외이익	(1.2)	(5.4)	(12.1)	(3.6)	(8.9)	(4.7)	5.2	23.3	(22.2)	14.9	(167.0)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	211.8	223.1	246.4	271.3	288.1	299.2	296.3	297.7	952.7	1,181.3	24.0
판관비	79.1	90.6	93.5	130.3	105.4	106.1	110.4	135.5	393.5	457.4	16.2
총전영업이익	120.4	121.3	141.2	143.6	174.6	185.7	184.3	174.1	526.4	718.7	36.5
대손충당금	32.0	46.9	36.6	57.7	58.5	57.4	49.4	58.4	173.2	223.6	29.1
영업이익	88.4	74.4	104.6	85.8	116.1	128.3	135.0	115.7	353.2	495.1	40.2
세전순이익	88.1	75.5	104.6	83.5	115.8	129.5	134.9	113.4	351.7	493.6	40.3
지배주주순이익	66.8	57.0	78.7	60.6	86.8	97.1	101.2	85.1	263.1	370.2	40.7
NIM	2.22	2.26	2.36	2.48	2.55	2.57	2.55	2.53	2.33	2.55	0.22
원화대출성장	0.4	3.3	2.4	1.6	2.6	3.2	3.2	2.6	7.8	12.2	4.3

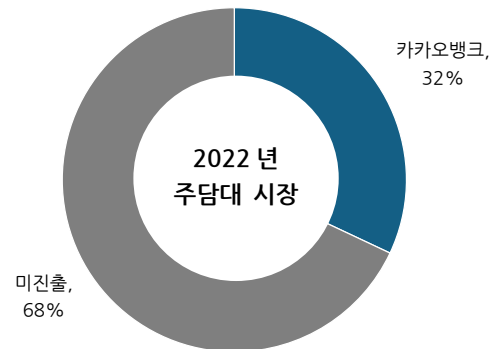
자료: DS투자증권 리서치센터 추정 / 주: NIM은 누적 기준

그림1 주택담보대출 취급액 및 시장 내 비중



자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림2 카카오뱅크의 주택담보 시장 커버리지



자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

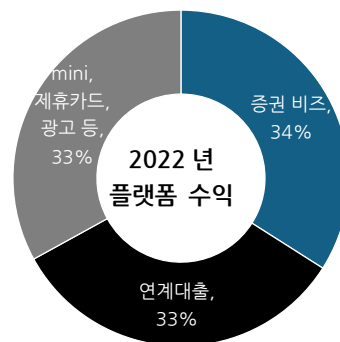
주: 2022년말 기준

그림3 영업수익 중 주요 구성 내용

항목	주요구성내용	2022년 비중
이자수익	여신이자 투자금융자산이자	81%
플랫폼수익	증권계좌개설(8개사) 연계대출(21개사) 제휴신용카드(6개사) 광고플랫폼 mini	5%
Fee 및 기타수익	체크카드 편뱅킹 외환송금 투자금융자산관련수익 외환거래이익 대출채권매각이익	14%

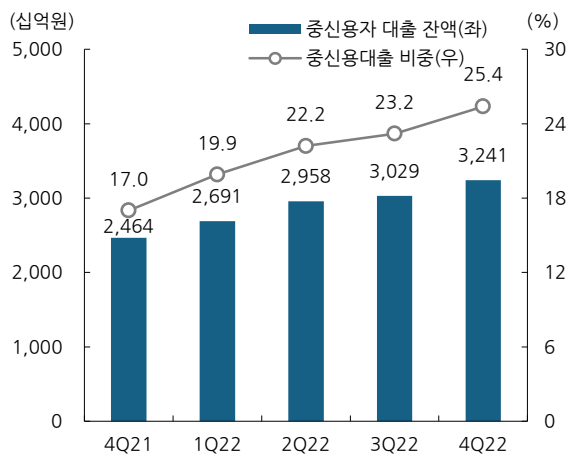
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림4 플랫폼 비즈 Breakdown



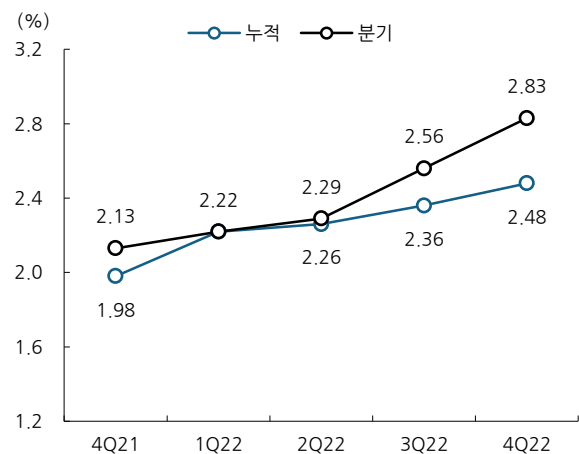
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림5 중신용자 대상 신용대출 현황



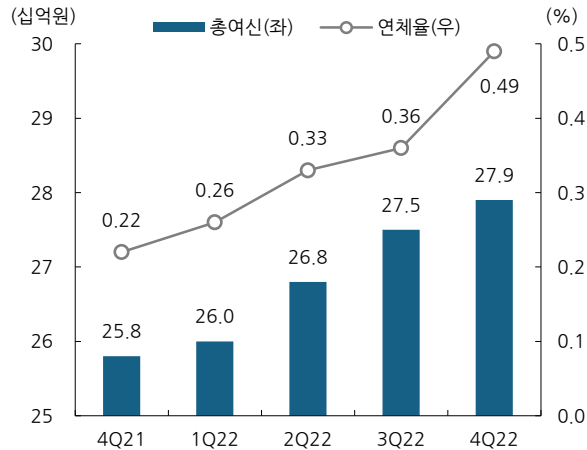
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림6 순이자마진(NIM) 추이



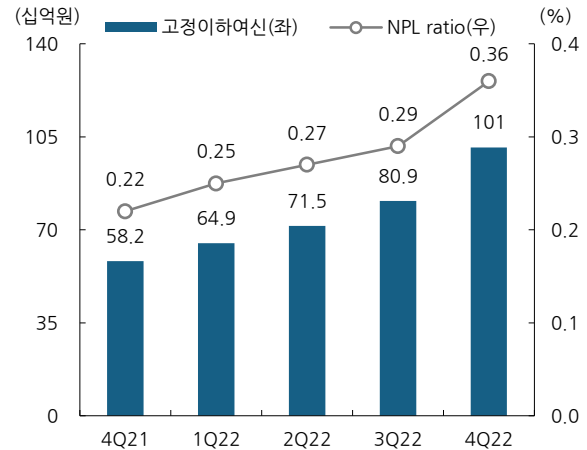
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림7 총여신 및 연체율 추이



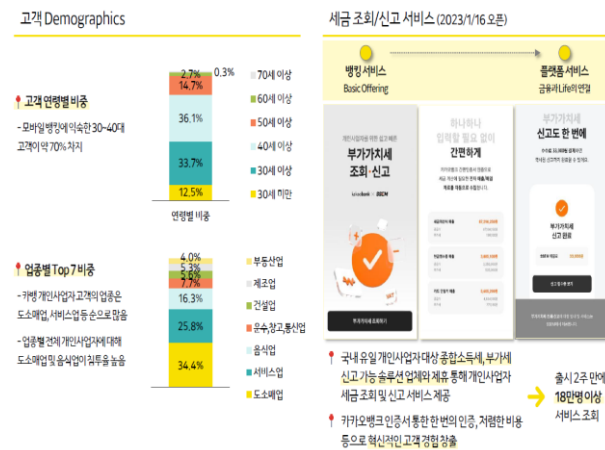
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림8 고정이하여신 및 비율 추이



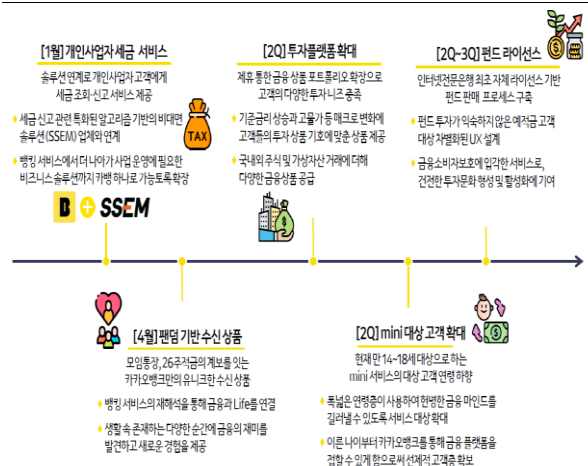
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림9 개인사업자 banking 서비스



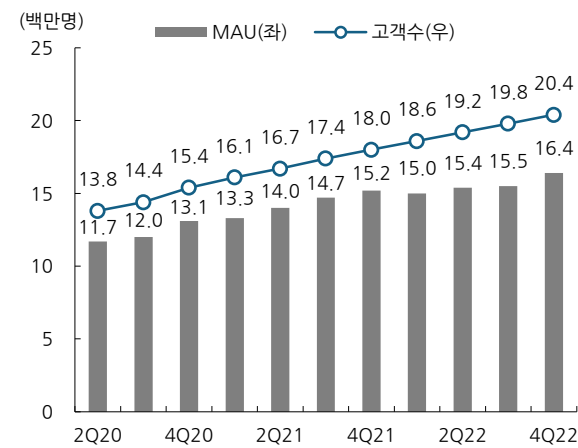
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림10 신규 서비스 계획



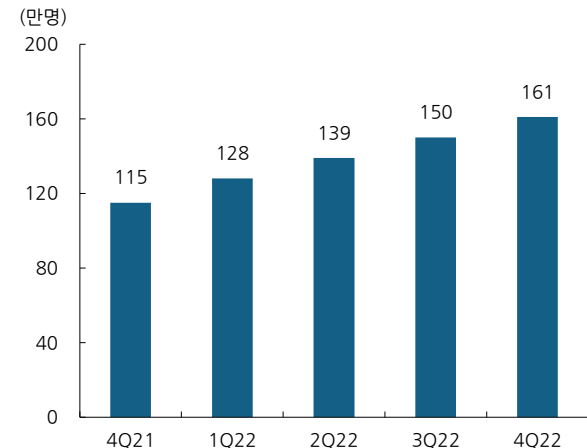
자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림11 MAU 및 고객수 추이



자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

그림12 Mini 고객수 추이



자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

[카카오뱅크 323410]

재무상태표						손익계산서					
(십억원)						(십억원)					
	2019	2020	2021	2022P	2023F		2019	2020	2021	2022P	2023F
현금 및 예치금	226	1,196	1,219	1,382	1,455	이자수익	495	599	786	1,294	1,698
유가증권	2,877	4,261	7,641	9,018	10,542	이자비용	247	191	165	352	537
대출채권	19,194	20,663	26,362	28,053	31,510	순이자이익	248	408	621	942	1,161
유형자산	47	46	70	173	229	수수료이익	(54)	7	59	10	20
기타자산	380	484	748	890	1,178	기타비이자이익	19	(31)	(45)	(33)	(5)
자산총계	22,724	26,650	36,040	39,516	44,913	총영업이익	212	384	635	920	1,176
예수금	20,712	23,539	30,026	33,056	37,500	일반관리비	162	201	286	394	457
차입금	0	0	0	0	0	총전영업이익	50	183	349	526	719
사채	0	0	0	0	0	대손비용*	36	61	92	173	224
기타부채	333	314	493	745	1,328	영업이익	13	123	257	353	495
부채총계	21,045	23,853	30,519	33,801	38,828	영업외손익	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
자본금	1,825	2,038	2,376	2,384	2,384	법인세차감전순이익	13	122	257	352	494
신종자본증권	0	0	0	0	0	법인세	(1)	9	53	89	123
자본잉여금	0	760	2,956	2,987	2,987	총이익	14	114	204	263	370
자본조정	(22)	5	27	(7)	(7)	소수주주지분순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	3	8	(28)	(102)	(102)	지배회사지분순이익	14	114	204	263	370
이익잉여금	(127)	(14)	190	453	824						
소수주주지분	0	0	0	0	0						
자본총계	1,679	2,797	5,521	5,715	6,085						

안정성 및 성장 지표						수익성 및 주가 지표					
	2019	2020	2021	2022P	2023F		2019	2020	2021	2022P	2023F
안정성 (은행)						수익성 (%)					
대손상각비율	0.30	0.35	0.40	0.64	0.75	NIM	1.83	1.68	1.92	2.33	2.55
고정이하여신비율	0.22	0.25	0.23	0.25	0.43	ROA	0.08	0.46	0.65	0.70	0.88
요주의이하여신비율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	ROE	1.0	5.1	4.9	4.7	6.3
Coverage Ratio	172.5	180.2	242.4	259.4	279.3	총전ROE	3.5	8.2	8.4	9.4	12.2
BIS비율	13.5	20.0	35.6	37.2	36.1	Cost Income Ratio	76.6	52.2	45.0	42.8	38.9
Tier1	13.1	19.6	34.9	36.0	34.7	주가 지표 (원, 배, %)					
성장률 (은행)						BPS	NA	NA	11,621	12,029	12,808
대출성장률	63.8	36.5	27.3	7.8	12.2	EPS	NA	NA	430	554	779
총자산성장률	87.4	17.3	35.2	9.6	13.7	DPS	NA	NA	-	-	-
총수신성장률	91.6	13.7	27.6	10.1	13.4	PBR	NA	NA	4.39	2.22	2.08
핵심이익성장률	56.3	114.5	64.0	40.0	24.0	PER	NA	NA	118.7	48.2	34.3
						배당수익률	NA	NA	0.0	0.0	0.0
						배당성향	NA	NA	0.0	0.0	0.0

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)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-08-29	담당자변경					
2022-08-29	Buy	36,000	-37.2	-24.2	100,000	
2022-10-19	Buy	24,000	3.2	22.7	50,000	
2022-11-03	Buy	24,000	9.4	22.7		
2023-01-26	Buy	28,000	0.8	-3.2		
2023-02-13	Buy	32,000				
					0	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
BUY + 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL - 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
REDUCE - 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

투자의견 비율

기준일 2022.12.31

BUY	NEUTRAL	REDUCE
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.