

2023. 11. 9



Company Analysis | 은행

Analyst 전배승

02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

| | |
|-----------|-----------------|
| 목표주가 (유지) | 32,000 원 |
| 현재주가 | 23,000 원 |
| 상승여력 | 39.1 % |

컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
| | ● | |

Stock Data

| | |
|----------------|--|
| KOSPI (11/8) | 2,421.62 pt |
| 시가총액 | 109,656 억원 |
| 발행주식수 | 476,767 천주 |
| 52 주 최고가/최저가 | 29,650 / 18,160 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | 241.46 억원 |
| 외국인 지분율 | 15.3% |
| 배당수익률(23.12E) | 0.5% |
| BPS(23.12E) | 12,597 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1 개월 -1.4% 6 개월 -2.1% 12 개월 5.3% |
| 주주구성 | 카카오 (외 1 인) 27.2% 한국투자증권 (외 1 인) 27.2% 국민연금공단 (외 1 인) 5.0% |

Stock Price



카카오뱅크 (323410)

차별적 성장세 지속

수익비용 동반 확대

3분기 순이익은 954억원으로 시장예상에 부합. 이자이익 증가세가 이어진데다 수수료이익 또한 비교적 큰 폭으로 증가하며 총영업이익이 11%(QoQ) 증가. 판관비가 특이요인으로 소멸되며 2분기 대비 감소했으나 전년동기대비로는 18% 증가했고, 대손비용의 경우 150억원의 추가충당금을 인식하면서 전반적인 비용부담이 확대되며 수익증가분을 상쇄. 분기 ROE는 6.4%(연환산)을 기록해 여전히 수익성의 개선속도는 기대만큼 빠르지 못한 상태

차별적 성장으로 이자이익 지속 증가

상반기 중 57bp 급락했던 NIM은 3분기 중 5bp 반등. 운용수익률 둔화에도 조달비용률이 하락한 영향. 타행 대비 예대율이 낮고 저원가성수신 비중이 높아 조달우위를 갖고 있어 향후에도 마진관리에 상대적으로 용이할 전망. 대출성장률은 상반기 20%에 이어 3분기 중에도 9% 추가상승하며 차별적인 성장세가 이어지고 있음. 주담대가 지속 성장을 주도하고 있어 업권 내 입지가 지속 강화되고 있음. 대손율의 경우 추가충당 영향으로 83bp로 상반기 대비 10bp 추가상승. 다만 신규 NPL발생비율이 10bp로 1~2분기 대비 10~20bp 하락한데다 연체율도 전분기대비 3bp 하락해 추가적으로 건전성지표가 악화되지는 않는 모습. 향후에도 대손부담은 높게 유지될 것이나 관리가능한 수준이 예상됨. 수수료 및 플랫폼수익과 관련해서는 체크카드 실적확대로 수수료수익이 증가했으며 플랫폼수익의 경우 상반기 대비 큰 변화가 없었음

목표주가 32,000원, 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가 32,000원과 매수의견을 유지함. 규제환경 및 그룹 지배구조 관련 불확실성 상존하나 은행업권 내 차별적인 성장세가 이어지고 있다는 점을 긍정적으로 평가. 경상수익성 개선추세 지속 예상

Financial Data

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총영업이익 | 635 | 920 | 1,190 | 1,408 | 1,624 |
| 총전영업이익 | 349 | 526 | 739 | 910 | 1,072 |
| 영업이익 | 257 | 353 | 475 | 616 | 739 |
| 순이익 | 204 | 263 | 352 | 451 | 541 |
| EPS (원) | 430 | 552 | 739 | 948 | 1,136 |
| 증감률 (%) | - | 28.5 | 33.9 | 28.3 | 19.8 |
| BPS (원, adj.) | 11,550 | 11,929 | 12,597 | 13,409 | 14,378 |
| ROE (%) | 5.3 | 4.7 | 6.0 | 7.3 | 8.1 |
| ROA (%) | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| PER (x) | 158.1 | 63.3 | 31.3 | 24.4 | 20.3 |
| PBR (x) | 5.88 | 2.93 | 1.83 | 1.72 | 1.61 |

주: IFRS 연결 기준

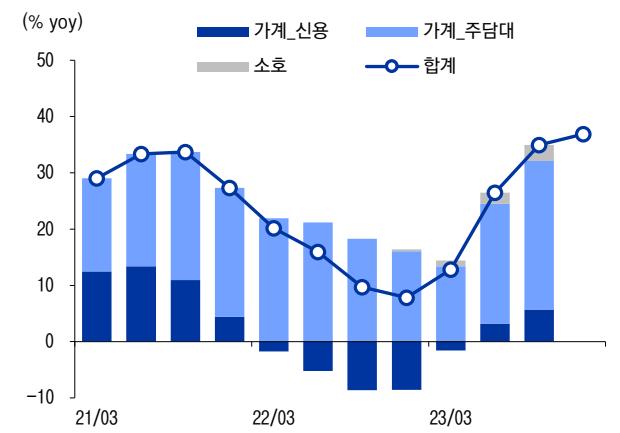
자료: 카카오뱅크, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 카카오뱅크 분기실적

| (단위:십억원) | 2022 | | | 2023E | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QP | QoQ(%) | YoY(%) | 4QE |
| 총영업이익 | 211.9 | 234.7 | 273.9 | 280.2 | 277.6 | 308.3 | 11.0 | 31.3 | 323.7 |
| 순이자수익 | 217.2 | 246.8 | 277.4 | 262.2 | 254.3 | 288.2 | 13.3 | 16.8 | 300.6 |
| 순수수료수익 | 26.6 | 21.2 | 17.5 | 21.1 | 22.9 | 30.8 | 34.5 | 45.5 | 27.3 |
| 기타비이자이익 | -32.0 | -33.3 | -21.1 | -3.1 | 0.4 | -10.8 | - | - | -4.2 |
| 판관비 | 90.6 | 93.5 | 130.3 | 92.8 | 107.3 | 106.8 | -0.4 | 14.2 | 144.1 |
| 총전영업이익 | 121.3 | 141.2 | 143.6 | 187.4 | 170.4 | 201.5 | 18.3 | 42.7 | 179.6 |
| 대손비용 | 46.9 | 36.6 | 57.7 | 51.0 | 58.6 | 74.0 | 26.1 | 102.2 | 80.1 |
| 영업이익 | 74.4 | 104.6 | 85.8 | 136.4 | 111.8 | 127.5 | 14.1 | 21.9 | 99.5 |
| 영업외손익 | 1.2 | 0.0 | -2.3 | -1.2 | -3.4 | -0.9 | - | - | -0.5 |
| 세전이익 | 75.5 | 104.6 | 83.5 | 135.2 | 108.3 | 126.6 | 16.9 | 21.1 | 99.0 |
| 법인세 | 18.5 | 25.8 | 23.0 | 33.4 | 26.4 | 31.2 | - | - | 26.2 |
| 지배주주순이익 | 57.0 | 78.7 | 60.6 | 101.9 | 82.0 | 95.4 | 16.4 | 21.2 | 72.7 |

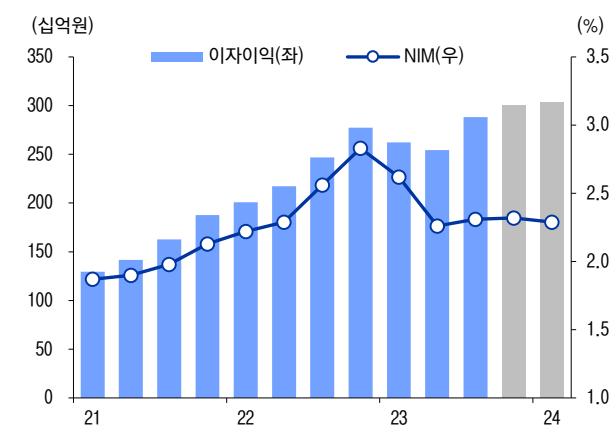
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 대출성장률 부문별 기여도



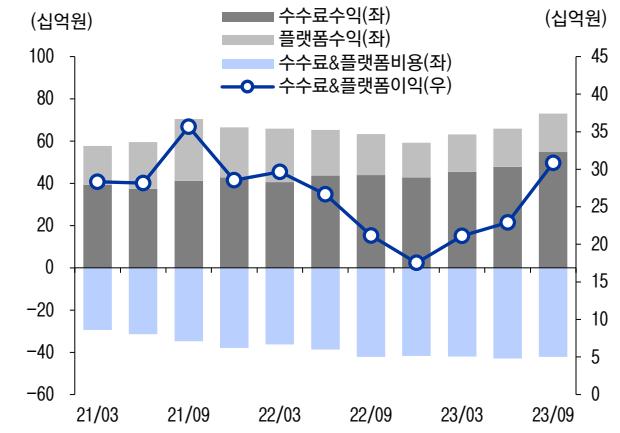
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 순이자마진과 이자이익 추이 및 예상



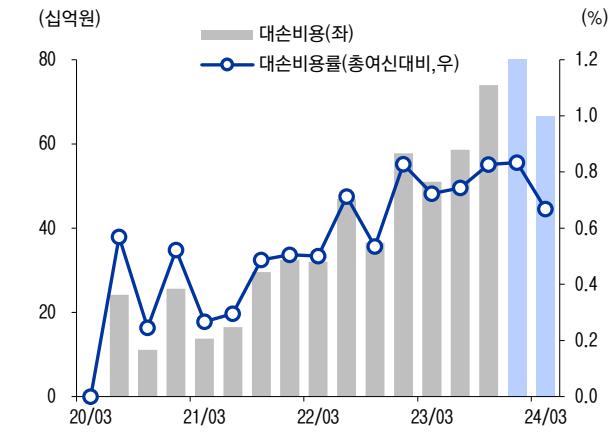
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 수수료/플랫폼 이익 추이



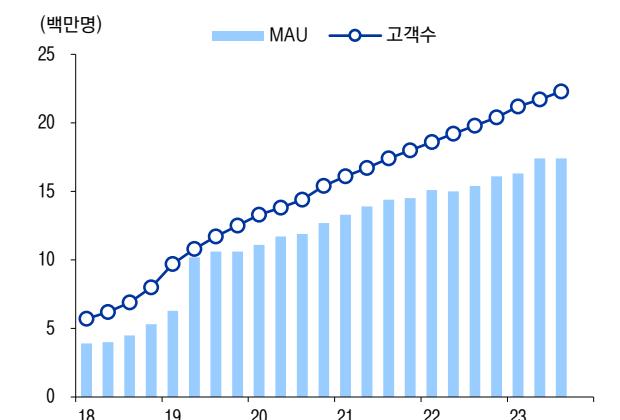
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 대손비용 추이 및 예상



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 고객기반 추이



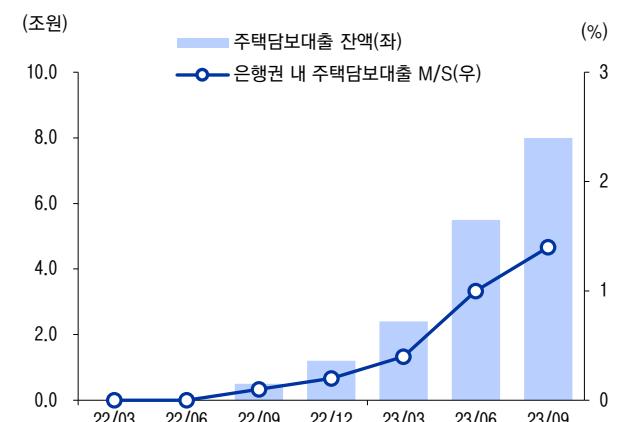
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 예대 스프레드



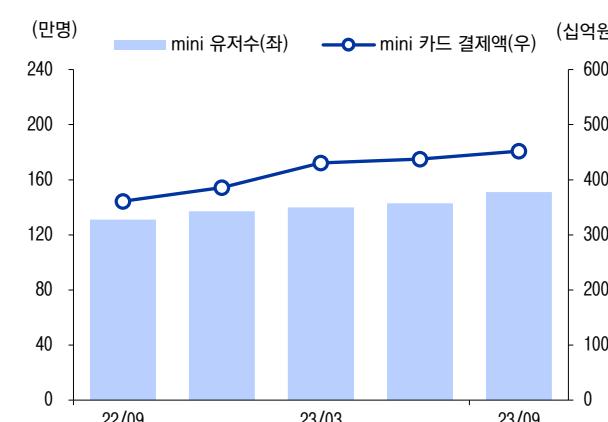
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 주택담보대출 취급현황



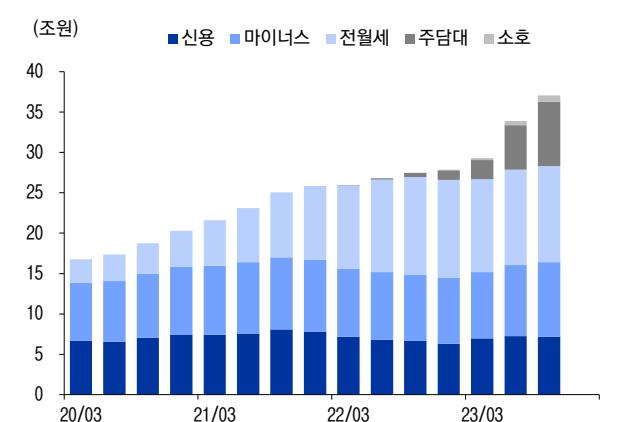
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 mini 현황



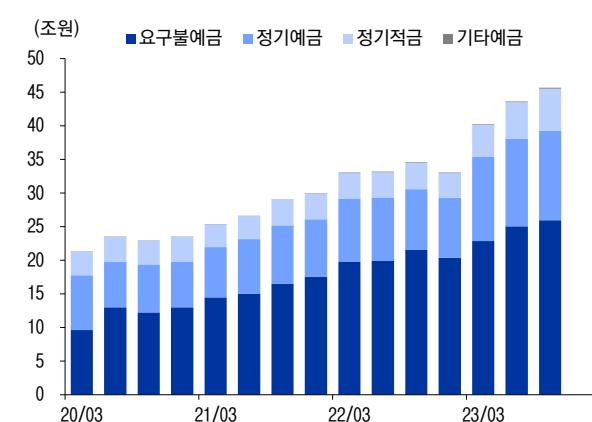
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 여신 포트폴리오



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 수신 포트폴리오



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

카카오뱅크(323410)

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 총영업이익 | 635 | 920 | 1,190 | 1,408 | 1,624 |
| 순이자수익 | 621 | 942 | 1,105 | 1,301 | 1,498 |
| 순수수료수익 | 121 | 95 | 102 | 126 | 148 |
| 기타비이자이익 | -107 | -117 | -18 | -19 | -22 |
| 판관비 | 286 | 394 | 451 | 498 | 552 |
| 총전영업이익 | 349 | 526 | 739 | 910 | 1,072 |
| 신용순실충당금전입액 | 92 | 173 | 264 | 293 | 333 |
| 영업이익 | 257 | 353 | 475 | 616 | 739 |
| 영업외순익 | 0 | -1 | -6 | -2 | -3 |
| 세전이익 | 257 | 352 | 469 | 614 | 736 |
| 법인세 | 53 | 89 | 117 | 163 | 195 |
| 당기순이익 | 204 | 263 | 352 | 451 | 541 |
| 총포괄이익 | 169 | 189 | 325 | 342 | 431 |

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | | |
|--------|----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 현금및예치금 | 1,219 | 1,382 | 1,619 | 1,913 | 2,237 |
| 대출채권 | 26,362 | 28,053 | 39,401 | 46,537 | 54,442 |
| 유가증권 | 7,641 | 9,018 | 12,107 | 14,299 | 16,728 |
| 유형자산 | 70 | 173 | 178 | 179 | 179 |
| 무형자산 | 33 | 28 | 40 | 47 | 55 |
| 기타자산 | 714 | 862 | 1,258 | 1,485 | 1,738 |
| 자산총계 | 36,040 | 39,516 | 54,603 | 64,460 | 75,379 |
| 예수부채 | 30,026 | 33,056 | 47,060 | 55,582 | 65,024 |
| 차입부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타부채 | 493 | 745 | 1,504 | 2,445 | 3,453 |
| 부채총계 | 30,519 | 33,801 | 48,564 | 58,027 | 68,477 |
| 자본금 | 2,376 | 2,384 | 2,384 | 2,384 | 2,384 |
| 신종자본증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 190 | 453 | 752 | 1,146 | 1,615 |
| 기타자본 | 2,955 | 2,878 | 2,903 | 2,903 | 2,903 |
| 자본총계 | 5,521 | 5,715 | 6,039 | 6,433 | 6,902 |

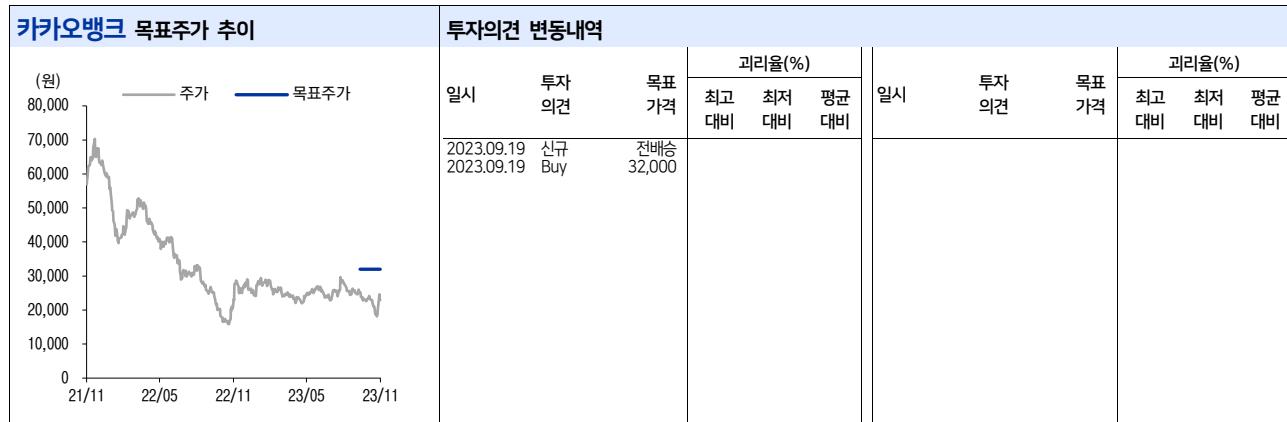
주요투자지표

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)/Valuation | | | | | |
| PPOP/Shares | 735 | 1,104 | 1,550 | 1,908 | 2,248 |
| EPS | 430 | 552 | 739 | 948 | 1,136 |
| BPS | 11,550 | 11,929 | 12,597 | 13,409 | 14,378 |
| DPS | 0 | 80 | 120 | 150 | 185 |
| PER | 158.1 | 63.3 | 31.3 | 24.4 | 20.3 |
| PBR | 5.88 | 2.93 | 1.83 | 1.72 | 1.61 |
| 수익성/효율성/건전성(%) | | | | | |
| ROE | 5.3 | 4.7 | 6.0 | 7.3 | 8.1 |
| ROA | 0.65 | 0.67 | 0.71 | 0.76 | 0.78 |
| NIM | 1.98 | 2.48 | 2.38 | 2.29 | 2.26 |
| 판관비/총영업이익 | 45.0 | 42.8 | 37.9 | 35.4 | 34.0 |
| 대손비용률 | 0.40 | 0.64 | 0.79 | 0.69 | 0.66 |
| 고정이하여신비율 | 0.22 | 0.36 | 0.44 | 0.42 | 0.41 |
| 커버리지비율 | 242.6 | 259.1 | 222.8 | 238.8 | 249.5 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요재무지표

| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성(%) | | | | | |
| 총자산증가율 | 35.2 | 9.6 | 38.2 | 18.1 | 16.9 |
| 원화대출금증가율 | 27.3 | 7.8 | 36.9 | 18.1 | 17.0 |
| 원화예수금증가율 | 27.6 | 10.1 | 42.4 | 18.1 | 17.0 |
| 자기자본증가율 | 97.4 | 3.5 | 5.7 | 6.5 | 7.3 |
| 총영업이익증가율 | 65.4 | 44.8 | 29.3 | 18.3 | 15.3 |
| 순이익증가율 | 79.6 | 28.9 | 33.8 | 28.3 | 19.8 |
| EPS증가율 | | 28.5 | 33.9 | 28.3 | 19.8 |
| BPS증가율 | | 3.3 | 5.6 | 6.4 | 7.2 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 원화예대율 | 86.1 | 84.4 | 81.1 | 81.1 | 81.1 |
| 레버리지 | 6.5 | 6.9 | 9.0 | 10.0 | 10.9 |
| BIS비율 | 35.6 | 37.0 | 30.1 | 27.2 | 25.0 |
| 보통주자본비율 | 34.9 | 35.8 | 30.4 | 29.2 | 28.4 |
| 배당성향 | 0.0 | 14.5 | 16.3 | 15.9 | 16.3 |



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에게 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후12개월) | 투자의견 비율 | 비고 |
|-----------------|----------------------------------|---|---|---------------|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3단계 | Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) | +15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대 | 91.4% 8.6% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기 존 ±15%로 변경 |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 건을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |