

카카오뱅크  
(323410)박혜진  
임수진 RAhyejin.park@daishin.com  
soojin.lim@daishin.com

투자 의견

Buy

매수, 상향

6개월  
목표주가

36,000

상향

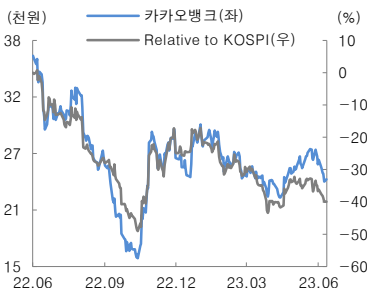
현재주가  
(23.06.26)

23,850

은행업중

|             |                             |
|-------------|-----------------------------|
| KOSPI       | 2,582.20                    |
| 시가총액        | 11,371십억원                   |
| 시가총액비중      | 0.57%                       |
| 자본금(보통주)    | 337십억원                      |
| 52주 최고/최저   | 34,800원 / 15,850원           |
| 120일 평균거래대금 | 425억원                       |
| 외국인지분율      | 14.22%                      |
| 주요주주        | 카카오 27.17%<br>한국투자증권 27.17% |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -4.6 | -3.8  | -5.0  | -31.5 |
| 상대수익률    | -5.5 | -10.1 | -14.7 | -37.2 |



## 이제는 주목해 볼만한 성장성

- 상반기에만 원화대출 +10% 이상 성장 전망, 이에 따라 낮아지는 CIR
- 2023년, 2024년 이익 성장률 각각 +33.7%, 43.9% 예상
- 2분기 실적은 비용 증가로 컨센 하회, 목표주가 투자 의견 상향

## 투자 의견 Buy로 상향, 목표주가 역시 36,000원으로 +33% 상향

상반기에만 원화대출이 +10% 이상 성장할 것으로 예상됨. Top-line 성장으로 CIR이 낮아지며 사측이 목표로 하는 30% 후반 달성이 가능할 전망. 낮은 판관비율은 금리경쟁력으로 이어지며 다시 대출이 성장하는 선순환 효과. 일정부문의 중신용대출을 확보해야 하므로 대손비용 증가가 우려 요인이었으나 시중은행도 이에 못지 않게 보수적으로 적립하고 있어 지금 같은 국면에선 약점도 아님

비이자이익은 기대할 것이 없으나 높은 NIM과 여신성장으로 이자이익의 성장만으로 순이익 증가를 견인. 2023년, 2024년 순이익 증가율은 각각 33.7%, 43.9% 전망. 상장 당시 시가총액이 성장성을 논할 수 없을 정도로 고평가였기 때문에 외면되었으나 지금 같은 상황에서 금융주 내 이정도 이익개선이 나오는 기업은 없음. 투자 의견 및 목표주가를 모두 상향 조정함

## 2Q23 순이익 730억원(QoQ -28.3% YoY +28%) 기록 전망

2분기 순이익은 컨센서스 847억원을 -13.8% 하회 전망. NIM 하락폭이 당초 전망보다 컸고 판관비 및 대손비용은 증가하는데 기인

NIM은 2.41%(QoQ -21bp, YoY +40bp)로 하락폭이 가파름. 여신성장을 위한 1) 중도상환수수료 무료이벤트가 대출금리에 영향을 주고 있고, 2) 수신을 선제적으로 확보한 측면이 있기 때문. 동사는 지난 1분기에만 수신이 7조원가량 증가한 바 있음. 여신성장은 상당히 원활. 사측 가이던스가 연간 +15% 증가였는데 1분기 +5.1% 증가한데 이어 2분기에도 +6%가량 성장한 31조원 기록 전망. 중신용대출 비중을 30%까지 끌어올려야 하기 때문에 고신용자 신용대출을 억제함에 따라 신용대출 성장은 둔화되었으나 주택담보대출 및 자영업자 신용대출이 크게 성장

4월 4대보험료 집행, 광고선전비 지출 등으로 판관비는 1,085억원(QoQ +16.9%, YoY +19.8%)으로 증가하겠으며 1분기와 마찬가지로 대손비용은 보수적으로 반영될 예정. CIR 40.6%, CCR 0.7% 수준

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|        | 2020   | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 이자이익   | 408    | 621    | 942    | 1,109  | 1,474  |
| 수수료이익  | 21     | 60     | 18     | 44     | 35     |
| 플랫폼수익  | 49     | 90     | 81     | 75     | 76     |
| 총영업이익  | 384    | 635    | 920    | 1,158  | 1,491  |
| 당기순이익  | 114    | 204    | 263    | 352    | 506    |
| YoY(%) | 729.1% | 79.3%  | 28.9%  | 33.7%  | 43.9%  |
| BPS    | 6,828  | 11,621 | 11,999 | 12,745 | 13,508 |
| PER    | 140    | 137    | 45     | 34     | 24     |
| PBR    | 5.71   | 5.08   | 2.09   | 1.97   | 1.86   |
| ROE    | 4.1    | 3.7    | 4.6    | 5.8    | 7.9    |

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오뱅크 분기 실적 요약 (단위: 십억원, %)

|              | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22  | 1Q23  | 2Q23E | QoQ    | YoY    |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 이자이익         | 217.2 | 246.8 | 277.4 | 262.2 | 251.9 | -3.9%  | 15.9%  |
| 수수료이익        | 5.8   | -0.4  | -6.1  | 15.5  | 13.1  | -15.6% | 124.1% |
| 플랫폼수익        | 21.6  | 19.4  | 15.0  | 17.7  | 22.0  | 24.4%  | 2.0%   |
| 기타이익         | -11.2 | -11.7 | 2.6   | 18.7  | 2.2   | -88.3% | 흑전     |
| 총영업이익        | 211.9 | 234.7 | 273.9 | 296.4 | 267.1 | -9.9%  | 26.1%  |
| 판관비          | 90.6  | 93.5  | 130.3 | 92.8  | 108.5 | 16.9%  | 19.8%  |
| 총당금 적립전 영업이익 | 121.3 | 141.2 | 143.6 | 203.6 | 158.6 | -22.1% | 30.8%  |
| 대손비용         | 46.9  | 36.6  | 57.7  | 51.0  | 58.6  | 14.9%  | 24.9%  |
| 영업이익         | 74.4  | 104.6 | 85.8  | 136.4 | 100.0 | -26.7% | 34.5%  |
| 영업외수익        | 1.5   | 2.0   | 0.3   | 0.2   | 1.5   | 855.4% | -2.6%  |
| 영업외비용        | 0.4   | 2.0   | 2.6   | 1.3   | 0.8   | -40.4% | 116.8% |
| 세전이익         | 75.5  | 104.6 | 83.5  | 135.2 | 100.7 | -25.6% | 33.3%  |
| 법인세          | 18.5  | 25.8  | 23.0  | 33.4  | 27.7  | -17.0% | 49.5%  |
| 당기순이익        | 57.0  | 78.7  | 60.6  | 101.9 | 73.0  | -28.3% | 28.0%  |

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 2. 카카오뱅크 주요 지표 (단위: 십억원, %, %p, bp)

|          | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23E  | QoQ    | YoY     |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 자본총계     | 5,556  | 5,613  | 5,715  | 5,826  | 5,899  | 1.3%   | 6.2%    |
| NIM(분기)  | 2.29%  | 2.56%  | 2.83%  | 2.62%  | 2.41%  | -21.00 | 40.00   |
| 총여신      | 26,816 | 27,462 | 27,888 | 29,301 | 31,093 | 6.1%   | 15.9%   |
| 신용대출     | 6,793  | 6,670  | 6,310  | 6,951  | 7,229  | 4.0%   | 6.4%    |
| 마이너스대출   | 6,725  | 6,406  | 8,193  | 8,222  | 8,387  | 2.0%   | 24.7%   |
| 담보대출     | 11,429 | 12,117 | 12,100 | 11,513 | 11,743 | 2.0%   | 2.8%    |
| 주택담보대출   | 192    | 504    | 1,196  | 2,356  | 3,346  | 42.0%  | 1642.5% |
| 소호대출     |        |        | 90     | 259    | 389    | 50.0%  |         |
| 총수신      | 33,181 | 34,556 | 33,056 | 40,231 | 41,639 | 3.5%   | 25.5%   |
| 고정이하여신비율 | 0.27%  | 0.29%  | 0.36%  | 0.43%  | 0.44%  | 1.00   | 17.00   |
| CCR      | 0.70%  | 0.53%  | 0.83%  | 0.70%  | 0.70%  | 0.35   | 0.00    |
| CIR      | 42.8%  | 39.9%  | 47.6%  | 31.3%  | 40.6%  | 9.32   | -2.14   |
| 중신용대출    | 2958.3 | 3028.8 | 3241.4 | 3500   | 3,745  | 7.0%   | 26.6%   |

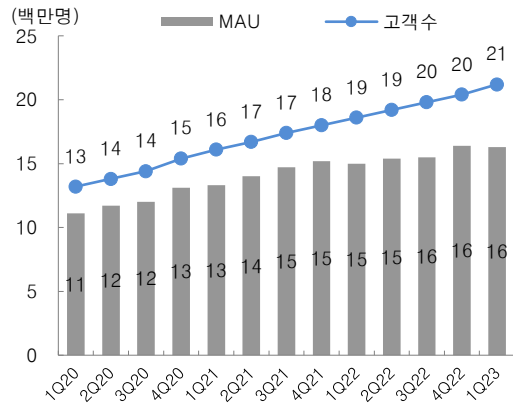
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 3. 카카오뱅크 목표주가 변경 내역

| 항목                  | 단위      | 기존     | 변경     | 비고                                               |
|---------------------|---------|--------|--------|--------------------------------------------------|
| ROE(3y sustainable) | %       | 7.99   | 7.99   |                                                  |
| COE                 | %       | 6.55   | 6.55   |                                                  |
|                     | Rf      | 3.50   | 3.5    |                                                  |
|                     | Mf      | 7.57   | 7.5681 |                                                  |
|                     | $\beta$ | 0.75   | 0.75   |                                                  |
| Implied PBR         | X       | 1.22   | 1.22   |                                                  |
| Premium / Discount  |         | 70%    | 137%   |                                                  |
| Target PBR          | X       | 2.07   | 2.89   | Target PBR 3x는 키움증권 2004-2007년<br>고성장기 멀티플 평균 적용 |
| 2023F BPS           | 원       | 12,745 | 12,745 |                                                  |
| 목표주가                | 원       | 27,000 | 36,000 |                                                  |

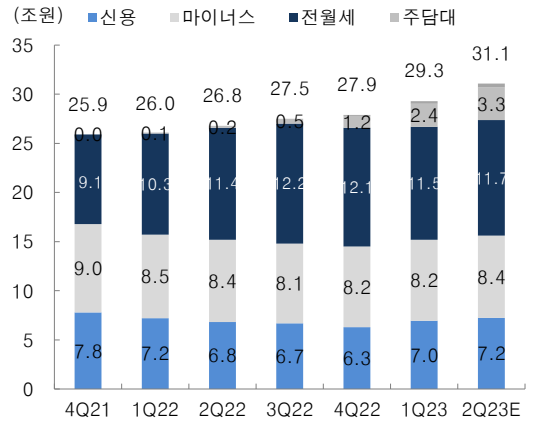
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오뱅크 고객 수 및 MAU 추이



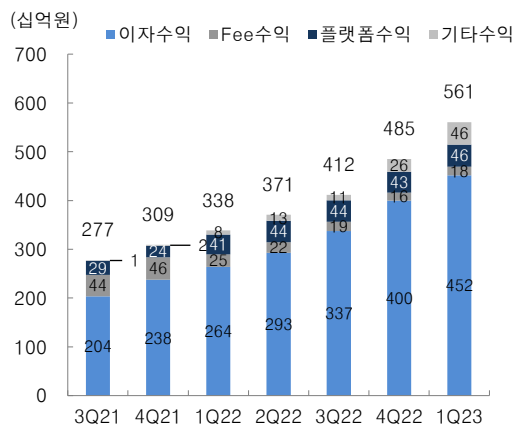
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



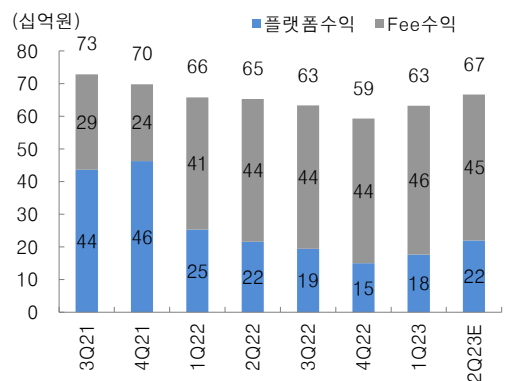
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 영업수익 추이



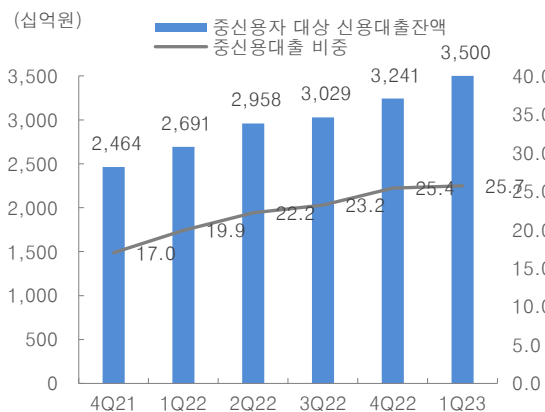
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 fee 및 플랫폼 영업수익 추이



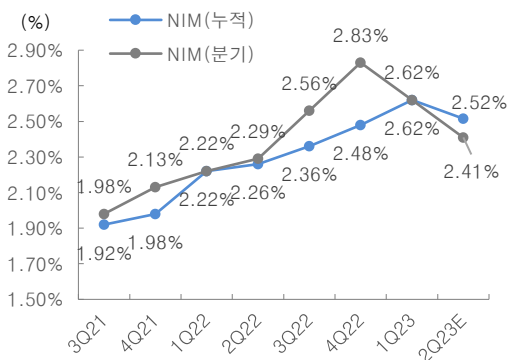
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



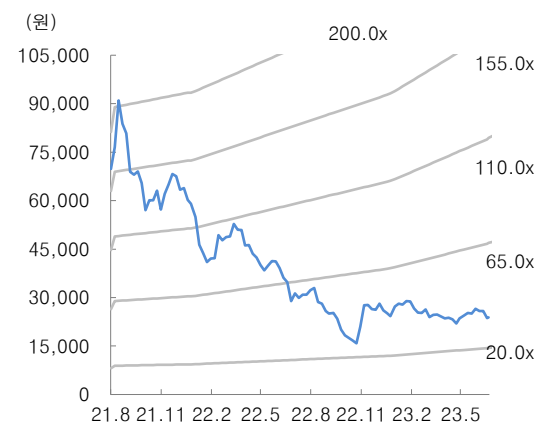
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 NIM 추이



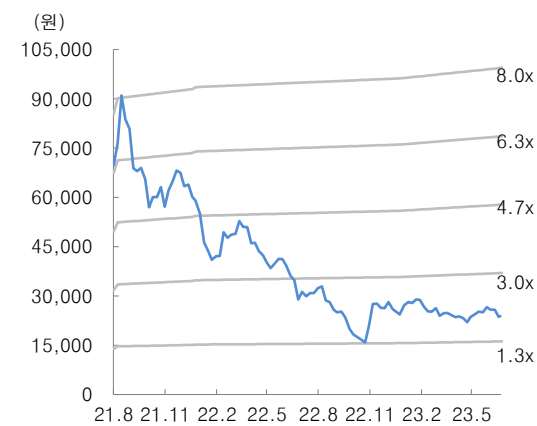
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

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

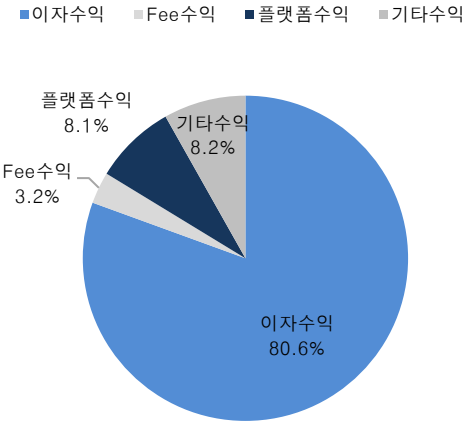
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행임. 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46,8조, 부채 41.0조, 자본 5,8조(2023년 03월말 기준) (발행주식 수: 476,282,437)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

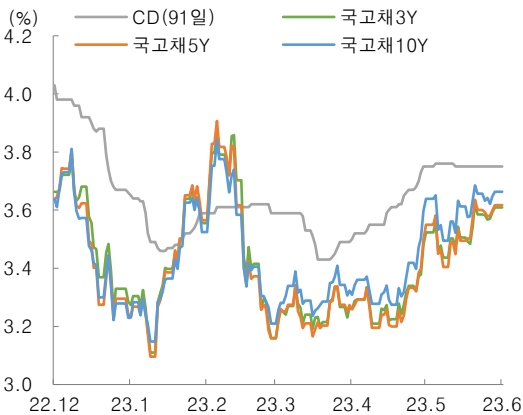
매출 비중



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

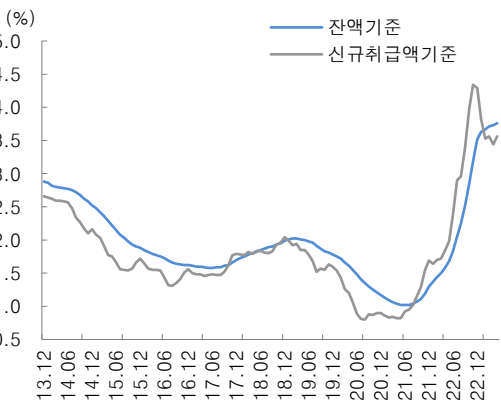
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서      | (단위: 십억원) |      |       |       |       |
|--------------|-----------|------|-------|-------|-------|
|              | 2020      | 2021 | 2022  | 2023E | 2024E |
| 이자이익         | 408       | 621  | 942   | 1,109 | 1,474 |
| 이자수익         | 599       | 786  | 1,294 | 1,555 | 1,896 |
| 이자비용         | 191       | 165  | 352   | 446   | 422   |
| 수수료이익        | 21        | 60   | 18    | 44    | 35    |
| 수수료수익        | 150       | 172  | 180   | 189   | 204   |
| 수수료비용        | 178       | 202  | 243   | 220   | 245   |
| 플랫폼수익        | 49        | 90   | 81    | 75    | 76    |
| 기타이익         | -45       | -46  | -40   | 5     | -19   |
| 총영업이익        | 384       | 635  | 920   | 1,158 | 1,491 |
| 판관비          | 201       | 286  | 394   | 440   | 565   |
| 총당금 적립전 영업이익 | 183       | 349  | 526   | 717   | 926   |
| 대손비용         | 61        | 92   | 173   | 221   | 228   |
| 영업이익         | 123       | 257  | 353   | 497   | 698   |
| 영업외수익        | 0         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 영업외비용        | 0         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익         | 123       | 257  | 353   | 497   | 698   |
| 법인세          | 9         | 53   | 89    | 128   | 192   |
| 당기순이익        | 114       | 204  | 263   | 352   | 506   |

| 수익성/성장성    | (단위: %) |      |       |       |       |
|------------|---------|------|-------|-------|-------|
|            | 2020    | 2021 | 2022  | 2023E | 2024E |
| NIM (%)    | 1.62    | 1.92 | 2.48  | 2.46  | 2.38  |
| ROA (%)    | 0.4     | 0.6  | 0.7   | 0.7   | 0.9   |
| ROE (%)    | 4.1     | 3.7  | 4.6   | 5.8   | 7.9   |
| QIR (%)    | 52.2    | 45.0 | 42.8  | 38.0  | 37.9  |
| 자산증가율 (%)  | 17.3    | 35.2 | 9.6   | 29.5  | 12.6  |
| 대출증가율 (%)  | 36.5    | 55.0 | -11.5 | 20.5  | 12.6  |
| 순이익증가율 (%) | 729.1   | 79.3 | 28.9  | 33.7  | 43.9  |

| 자본적정성  | (단위: %) |       |       |       |       |
|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
|        | 2020    | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E |
| Tier 1 | 13.92   | 34.92 | 36.05 | 31.04 | 29.24 |
| CET 1  | 13.92   | 34.92 | 36.05 | 31.04 | 29.24 |
| BIS    | 14.26   | 35.65 | 37.20 | 32.05 | 30.13 |

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

| 재무상태표    | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|----------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|          | 2020      | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  |
| 현금 및 예치금 | 1,196     | 1,219  | 1,382  | 4,675  | 5,061  |
| 유가증권     | 4,261     | 7,641  | 9,011  | 13,589 | 15,897 |
| 대출채권     | 20,663    | 26,362 | 28,053 | 33,555 | 40,137 |
| 유형자산     | 46        | 70     | 173    | 358    | 743    |
| 기타자산     | 484       | 727    | 874    | 903    | 977    |
| 자산총계     | 26,650    | 36,040 | 39,516 | 51,190 | 57,615 |
| 예수금      | 23,539    | 30,026 | 33,056 | 36,911 | 43,348 |
| 차입금      | 4         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 총당금      | 22        | 26     | 36     | 209    | 436    |
| 기타부채     | 288       | 452    | 673    | 7,994  | 7,391  |
| 부채총계     | 23,853    | 30,519 | 33,801 | 45,114 | 51,175 |
| 자본금      | 2,038     | 2,376  | 2,384  | 2,384  | 2,384  |
| 자본잉여금    | -14       | 2,956  | 2,987  | 2,987  | 2,987  |
| 이익잉여금    | 0         | 190    | 453    | 751    | 1,115  |
| 기타       | 0         | -1     | -109   | -46    | -46    |
| 자본총계     | 2,797     | 5,521  | 5,715  | 6,076  | 6,440  |

| Valuation   | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|-------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2020          | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  |
| EPS (원)     | 278           | 430    | 552    | 738    | 1,062  |
| BPS (원)     | 6,828         | 11,621 | 11,999 | 12,745 | 13,508 |
| DPS (보통, 원) | 0             | 0      | 80     | 150    | 250    |
| PER (배)     | 140.3         | 137.3  | 45.4   | 34.0   | 23.6   |
| PBR (배)     | 5.7           | 5.1    | 2.1    | 2.0    | 1.9    |
| 배당성향 (%)    | 0.0           | 0.0    | 14.5   | 20.3   | 23.5   |
| 배당수익률 (%)   | 0.0           | 0.0    | 0.3    | 0.6    | 1.0    |

| 건전성                | (단위: %) |       |       |       |       |
|--------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
|                    | 2020    | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E |
| 고정이하여신비율           | 0.24    | 0.22  | 0.36  | 0.46  | 0.51  |
| NPL Coverage Ratio | 180.3   | 314.0 | 352.5 | 377.0 | 394.2 |
| Credit Cost Ratio  | 0.35    | 0.62  | 0.53  | 0.57  | 0.52  |

[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         | 23.06.27 | 23.05.11     | 23.05.03     | 23.04.05     | 23.02.08     | 22.12.28     |
|--------------|----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 투자의견         | Buy      | Marketperfor | Marketperfor | Marketperfor | Marketperfor | Marketperfor |
| 목표주가         | 36,000   | 27,000       | 27,000       | 27,000       | 27,000       | 27,000       |
| 과리율(평균.%)    |          | (5.93)       | (6.06)       | (5.88)       | (3.27)       | 2.01         |
| 과리율(최대/최소.%) |          | 9.07         | 9.07         | 9.07         | (11.30)      | 9.07         |

| 제시일자         | 22.11.03 | 22.08.09 | 22.05.20 | 22.05.03 | 22.04.13 | 22.02.09 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 27,000   | 52,000   | 52,000   | 52,000   | 52,000   | 52,000   |
| 과리율(평균.%)    | (3.49)   | (55.50)  | (21.62)  | (11.25)  | (8.62)   | (6.49)   |
| 과리율(최대/최소.%) | 7.41     | (36.25)  | 1.54     | 1.54     | 1.54     | 1.54     |

| 제시일자         | 21.11.20 | 21.11.03 | 21.10.18 |
|--------------|----------|----------|----------|
| 투자의견         | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가         | 73,000   | 73,000   | 73,000   |
| 과리율(평균.%)    | (21.06)  | (16.25)  | (15.22)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (3.70)   | (10.96)  | (11.51)  |

| 제시일자         | 21.11.20 |
|--------------|----------|
| 투자의견         | Buy      |
| 목표주가         | 73,000   |
| 과리율(평균.%)    | (21.06)  |
| 과리율(최대/최소.%) | (3.70)   |

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