

2023. 11. 9



▲ 금융

Analyst 조아해

02. 6454-4870

like.cho@meritz.co.kr

RA 조혜빈

02. 6454-4905

hevin.cho@meritz.co.kr

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 33,000 원

현재주가 (11.8) 23,000 원

상승여력 43.5%

KOSPI 2,421.62pt

시가총액 109,656억원

발행주식수 47,677만주

유동주식비율 70.49%

외국인비중 15.25%

52주 최고/최저가 29,650원/18,160원

평균거래대금 236.8억원

주요주주(%)

카카오 27.17

한국투자증권 27.17

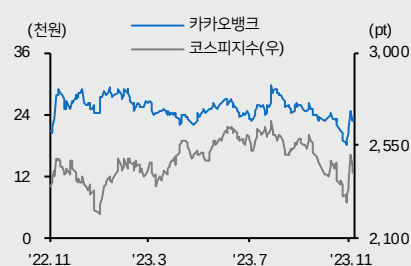
국민연금공단 5.00

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.9 -5.7 6.2

상대주가 -1.4 -2.2 5.2

주가그래프



카카오뱅크 323410

3Q23 Review: 지속되는 경쟁력

- ✓ 3Q23 당기순이익 954억원 (+21.2% YoY, +16.4% QoQ)으로 컨센서스 16.6% 상회
- ✓ 이자이익 +13.3% QoQ: 은행 NIM +5bp QoQ, 대출성장률 +9.3% QoQ
- ✓ 비이자이익 -14.2% QoQ: 예대율 상승(+4.8%p QoQ) 영향
- ✓ 대손비용률 0.81%(+11bp QoQ): 선제적 대손충당금 150억 제외 시 건전성 지표 양호
- ✓ 투자 의견 BUY, 적정주가 33,000원 유지

3Q23 당기순이익 954억원: 컨센서스 상회

카카오뱅크 3Q 당기순이익은 954억원 (+21.2% YoY, +16.4% QoQ)으로 컨센서스를 16.6% 상회했다. NIM 개선 및 높은 대출성장률 기반 이자이익 호조에 기인한다.

[이자이익] 2,882억원(+16.8% YoY, +13.3% QoQ)으로 높은 증가세를 달성했다. 1) NIM은 조달비용률 하락으로 전분기대비 5bp 상승(vs. 전통은행 -2bp)했으며, 2) 대출성장률은 전분기대비 9.3%(vs. 업권 +2.0%)을 기록했다. **[비이자이익]** 200억원(흑전 YoY, -14.2% QoQ)을 기록했다. 1) 예대율 상승(83.7%; +4.8%p QoQ)으로 유가증권 투자이익이 축소되었으나, 2) 대출채권 매각이익 130억원(vs. 2Q 540억원)이 발생했다. **[대손비용률]** 0.81%(+26bp YoY, +11bp QoQ)를 기록했다. 선제적 대손충당금 규모가 확대되었다(150억원 vs. 2Q23 43억원). 다만 경상 대손비용률은 0.70%로 전분기와 유사하다. 연체율(0.49%; +13bp YoY, -3bp QoQ)과 NPL비율(0.41%; +12bp YoY, -1bp QoQ)은 분모 효과로 전분기대비 하락하였기 때문이다.

카카오뱅크만의 경쟁력

동사에 대해 투자 의견 Buy와 적정주가 33,000원을 유지한다. 주요 우려 부문인 성장성과 건전성에 대해 다음과 같은 이유로 긍정적인 시각을 유지한다. 1) 높은 저원가성 수신 비중(카카오뱅크 56.9% vs. 업권 38.3%)을 강점으로 금리 경쟁력을 내세울 수 있으며, 2) 이를 기반 대환(주택담보대출 대환목적 비중 51%)을 통해 높은 성장을 지속할 것으로 예상한다. 건전성의 경우 1) 주택담보대출 등 우량자산 증가의 분모 효과, 2) 타 인터넷은행 대비 낮은 연체율 지표(8월말 중저신용자대출 연체율 1.68% vs. 케이뱅크 4.13%, 토스뱅크 3.40%), 3) 높은 CET-1비율 (29.5%) 고려 시 안정적으로 관리될 것으로 예상한다.

(십억원)	총전영업이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	Tier-1비율 (%)	배당수익률 (%)
2021	349	204	430	54.9	11,620	137.3	5.1	4.9	0.7	34.9	-
2022	526	263	552	28.5	11,988	44.0	2.0	4.7	0.7	35.8	0.3
2023E	734	346	726	31.6	12,654	31.7	1.8	5.9	0.7	28.5	0.4
2024E	843	419	879	21.0	13,344	26.2	1.7	6.8	0.7	26.0	0.4
2025E	924	463	972	10.6	14,127	23.7	1.6	7.1	0.5	24.2	0.4

표1 카카오뱅크 3Q23 실적 요약

(십억원)	3Q23P	(% YoY)	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
영업이익	128	21.9	14.1				
충전영업이익	201	42.7	18.3				
충당금적립액	(74)	102.2	26.1				
지배주주순이익	95	21.2	16.4	86	11.4	82	16.6
원화대출금 *	37,062	34.96	9.28				
NIM (%) *	2.31	(0.25)	0.05				
NPL 비율 (%)	0.41	0.11	(0.01)				
CET-1 비율 (%)	29.5	(6.68)	(1.39)				

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오뱅크 연간이익 전망 변경

(십억원)	New		Old		차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
당기순이익	346	419	328	409	5.5	2.6

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오뱅크 일회성 요인

(십억원)	3Q23
선제적 충당금 적립	(15.0)
대출채권 매각이익	13.0
총계	(2.0)

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

표4 카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	FY22	FY23E	FY24E
이자이익	201	217	247	277	262	254	288	942	1,106	1,258
수수료이익	(14)	(16)	(20)	(23)	(18)	(20)	(14)	(72)	(66)	(44)
플랫폼수익	25	22	19	16	18	18	18	83	73	81
기타이익	(12)	(11)	(12)	3	19	25	16	(33)	71	42
총영업이익	199	212	235	274	280	278	308	920	1,184	1,336
판관비	(79)	(91)	(94)	(130)	(93)	(107)	(107)	(394)	(450)	(493)
충전영업이익	120	121	141	144	187	170	201	526	734	843
충당금전입액	(32)	(47)	(37)	(58)	(51)	(59)	(74)	(173)	(269)	(287)
영업이익	88	74	105	86	136	112	128	353	464	556
영업외손익	(0)	1	(0)	(2)	(1)	(3)	(1)	(1)	(5)	(0)
세전이익	88	76	105	84	135	108	127	352	459	556
법인세	(21)	(19)	(26)	(23)	(33)	(26)	(31)	(89)	(113)	(137)
당기순이익	67	57	79	61	102	82	95	263	346	419
지배주주	67	57	79	61	102	82	95	263	346	419
비지배주주	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

카카오뱅크 (323410)

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	1,219	1,382	1,639	1,870	2,094
유가증권	7,641	9,018	12,255	13,978	15,655
대출채권	26,362	28,053	40,066	46,361	52,570
이자부자산	35,222	38,453	53,960	62,209	70,319
기타자산	818	1,063	2,061	8,845	37,958
자산총계	36,040	39,516	56,021	71,054	108,278
예수금	30,026	33,056	47,420	53,315	60,456
차입금 및 사채	0	0	0	0	0
이자부부채	30,026	33,056	47,420	53,315	60,456
기타부채	(29,534)	(32,311)	2,568	11,377	41,086
부채총계	30,519	33,801	49,988	64,692	101,542
자본금	5,332	5,370	5,371	5,371	5,371
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	190	453	746	1,075	1,448
자본조정	27	(7)	(0)	(0)	(0)
기타포괄손익누계액	(28)	(102)	(83)	(83)	(83)
소수주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,521	5,715	6,033	6,362	6,735

Key Financial Data I

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산건전성 (%)					
고정이하여신/총여신	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5
요주의이하여신/총여신	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
주당지표 (원)					
EPS	430	552	726	879	972
BPS	11,620	11,988	12,654	13,344	14,127
DPS	-	80	90	90	100
배당성향 (%)	-	14.5	12.0	10.0	10.0

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순이자수익	621	942	1,106	1,258	1,383
대손충당금	(92)	(173)	(269)	(287)	(309)
총당금적립후순이자수익	529	769	836	970	1,075
플랫폼수익	93	83	73	81	80
순수수료수익	(41)	(72)	(66)	(44)	(36)
기타비이자이익	(38)	(33)	71	42	36
총이익	543	747	915	1,049	1,155
판매관리비	(286)	(394)	(450)	(493)	(540)
영업이익	257	353	464	556	615
기타영업외이익	(0)	(1)	(5)	(0)	(0)
법인세차감전순이익	257	352	459	556	615
법인세	(53)	(89)	(113)	(137)	(152)
당기순이익	204	263	346	419	463
소수주주지분	0	0	0	0	0
지배주주지분 순이익	204	263	346	419	463
총당금적립전영업이익	349	526	734	843	924

Key Financial Data II

(%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER (배)	137.3	44.0	31.7	26.2	23.7
PBR (배)	5.1	2.0	1.8	1.7	1.6
배당수익률	-	0.3	0.4	0.4	0.4
재무비율					
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5
ROE	4.9	4.7	5.9	6.8	7.1
대출금성장률	27.3	7.8	39.2	15.7	13.4
예수금성장률	27.6	10.1	43.5	12.4	13.4
자산성장률	35.2	9.6	41.8	26.8	52.4
대출금/예수금	87.8	84.9	84.5	87.0	87.0
순이자마진	2.0	2.5	2.4	2.2	2.1
비용/이익	45.0	42.8	38.0	36.9	36.9
자본적정성					
BIS Ratio	35.6	37.0	29.6	26.9	25.1
Tier 1 Ratio	34.9	35.8	28.5	26.0	24.2
단순자기자본비율	15.3	14.5	10.8	9.0	6.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오뱅크 (323410) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

