



# 카카오뱅크 (323410)

열어지는 플랫폼 기능, 진해지는 건전성 악화

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 서주원 juwon.seo@hanwha.com 3772-7481

**Sell**(유지)

목표주가(유지): 20,000원

현재 주가(2/8)	28,200원
상승여력	▼-29.1%
시가총액	134,438억원
발행주식수	476,731천주
52 주 최고가 / 최저가	52,800 / 15,850원
90 일 일평균 거래대금	1,574.42억원
외국인 지분율	14.6%
주주 구성	
카카오 (외 1 인)	27.2%
한국투자증권 (외 1 인)	27.2%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.7	30.3	-11.9	-36.8
상대수익률(KOSPI)	-4.8	26.7	-11.5	-27.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022P	2023E	2024E
일반영업이익	634	919	1,162	1,358
순이자손익	621	942	1,214	1,399
총전영업이익	348	526	687	823
영업이익	257	353	458	621
지배주주 순이익	204	263	342	460
EPS	430	552	717	965
BPS	11,620	11,901	12,618	13,442
PER	137.3	44.0	39.3	29.2
PBR	5.1	2.0	2.2	2.1
ROE	4.9	4.7	5.8	7.4
배당성향	0.0	0.0	19.5	19.7
배당수익률	0.0	0.0	0.5	0.7

주가 추이



카카오뱅크는 우려되었던 비용 증가와 건전성 악화를 나타내는 동시에 기대 요인인 플랫폼 부문에서는 적자가 확대되는 모습을 보였습니다. 본질가치 대비 시장가치가 고평가된 것으로 판단합니다.

4Q22 영업이익 858억원(+65% YoY), 컨센서스 부합

카카오뱅크의 4Q22 영업이익은 858억원으로 당사 추정치와 시장 컨센서스에 부합. 당사 추정과 비교하면 순이자이익은 양호했으나 수수료와 판관비, 충당금이 부진하게 나타남

- **Banking**: 대출은 1.6% QoQ 증가. 신용대출과 전세대출이 3,550억 원 감소한 반면 주택담보대출이 6,920억원 증가하며 주된 성장 동력으로 작용. 11월 출시한 자영업자 대출은 900억원 취급됨. 수신은 4% QoQ 감소하며 4개 분기 간 정체. 동사의 NIM은 +27bp QoQ로, 예대율 상승으로 인해 NIS 개선폭(+15bp)을 초과. 판관비는 39% QoQ 증가했는데, 성과급 및 복지기금 320억원 제외 시 5% QoQ 증가. 대손비용률(CCR)은 COVID 충당금을 제외해도 0.72%를 기록해 경상비용률의 상승을 나타냄

- **Platform**: 4Q22 중 (1)증권계좌 개설은 5만좌로 -38% QoQ, (2)연계대출 취급액은 2,430억원으로 -41% QoQ, (3)제휴 신용카드 발급은 5만건으로 전분기보다 0.3만건 감소. 이에 플랫폼수익은 23% QoQ 감소한 반면 비용은 3% QoQ 증가하면서 적자가 확대됨

장점의 희석과 단점의 부각

개선이 필요했던 판관비와 대손비용은 또다시 예상치를 상회했고, 우려 요인이었던 건전성에서는 부실채권의 증가(+25% QoQ)와 연체율 상승(+13bp QoQ), 경상 CCR의 상승 등 본격적인 악화를 보임. 카카오뱅크에 대한 기대 요인인 자산성장률은 예상했던 수준만큼 하락했고 valuation premium 요소인 플랫폼 부문에서는 취급과 급감과 비용 증가가 동반되면서 적자폭이 확대되고 있음. 카카오뱅크는 연말 배당가능이익이 발생할 경우 자사주 매입을 시행할 수 있다고 언급한 바 있는데, 당사는 2022년 결산 이후 2,000억원 내외의 미처분이익잉여금이 발생할 것으로 추정. 자사주 매입 시행 시 수급이 주가 상승 요인으로 작용할 수 있겠으나, 현 시장가치는 동사의 본질가치 대비 고평가된 것으로 판단해 투자의견 Sell를 유지함

[표1] 카카오뱅크의 4Q22 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q22P	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	4Q22E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	273.9	182.6	50.0	234.7	16.7	252.4	8.5	n/a	n/a
영업이익	85.8	52.0	65.1	104.6	-18.0	83.1	3.2	87.3	-1.7
세전이익	83.5	51.8	61.4	104.6	-20.1	83.1	0.5	83.7	-0.1
당기순이익	60.6	36.2	67.4	78.7	-23.1	63.4	-4.5	62.8	-3.6

자료: 카카오뱅크, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오뱅크의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ	YoY
<b>BANK</b>							
일반영업이익	183	199	212	235	274	16.7	50.0
순이자이익	188	201	217	247	277	12.4	47.9
비이자이익	-5.0	-1.2	-5.4	-12.1	-3.6	적지	적지
수수료/플랫폼	11.9	11.2	5.8	-0.4	-6.1	적지	적전
그외영업이익	-16.9	-12.3	-11.2	-11.7	2.6	흑전	흑전
판매관리비	98	79	91	94	130	39.3	32.8
판매비율	53.8	39.6	42.8	39.9	47.6	7.7	-6.2
인건비	52	37	42	42	73	76.2	40.0
그외	46	43	48	52	57	9.8	24.5
총전영업이익	84	120	121	141	144	1.7	70.1
총당금 건입액	32	32	47	37	58	57.9	78.1
대손비용률	0.51	0.49	0.71	0.54	0.83	0.30	0.32
영업이익	52	88	74	105	86	-18.0	65.1
영업외이익	-0	-0	1	-0	-2	적지	적지
세전이익	52	88	76	105	84	-20.1	61.4
법인세비용	16	21	19	26	23	-11.1	47.6
당기순이익	36	67	57	79	61	-23.1	67.4
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	25,862	25,965	26,816	27,462	27,888	1.6	7.8
은행 NIM	2.13	2.22	2.29	2.56	2.83	0.27	0.70
NPL 비율	0.23	0.25	0.27	0.29	0.36	0.07	0.14
NPL coverage	242.4	247.8	276.6	272.8	259.4	-13.4	17.0
BIS 비율	35.6	36.9	37.4	37.4	37.2	-0.2	1.6
CET1 비율	34.9	36.0	36.3	36.2	36.0	-0.2	1.1

자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

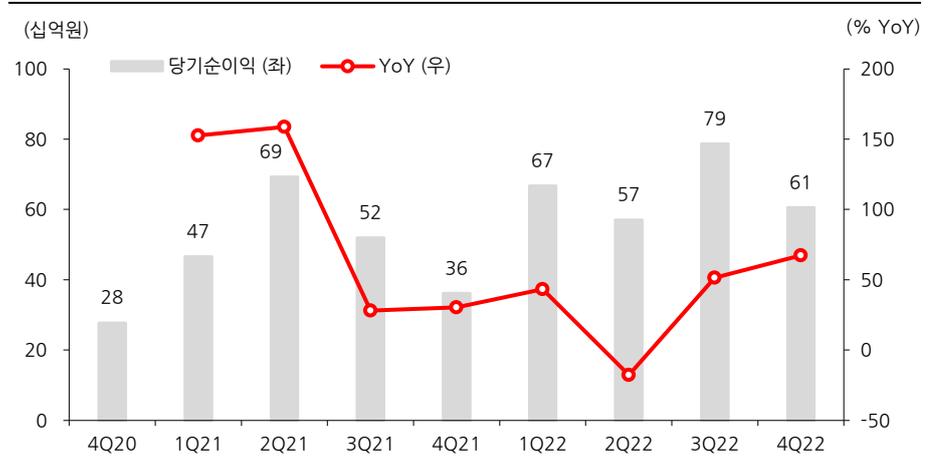
[표3] 카카오뱅크의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	25,862	25,965	26,816	27,462	27,888	100.0	1.6	7.8
가계	25,862	25,964	26,817	27,462	27,799	99.7	1.2	7.5
주택관련	9,146	10,391	11,621	12,621	13,296	47.7	5.3	45.4
전세	9,146	10,345	11,429	12,117	12,100	43.4	-0.1	32.3
Mortgage	-	46	192	504	1,196	4.3	137.3	n/a
가계일반	16,716	15,573	15,196	14,841	14,503	52.0	-2.3	-13.2
기업	-	-	-	-	90	0.3	n/a	n/a
SOHO	-	-	-	-	90	0.3	n/a	n/a

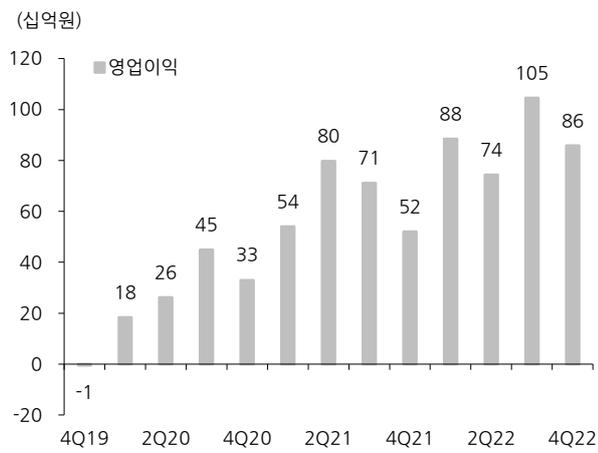
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 카카오뱅크의 분기별 당기순이익



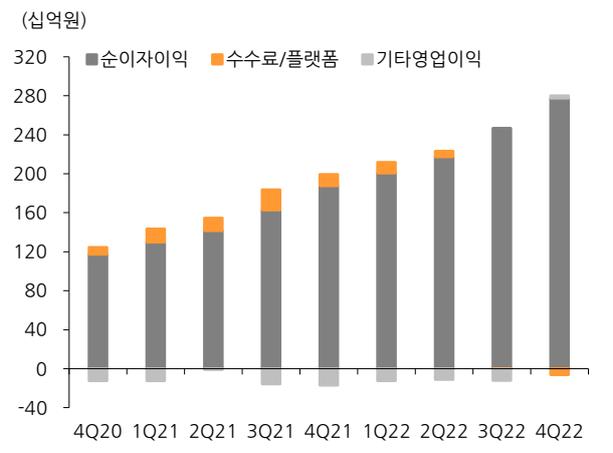
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 카카오뱅크의 영업이익



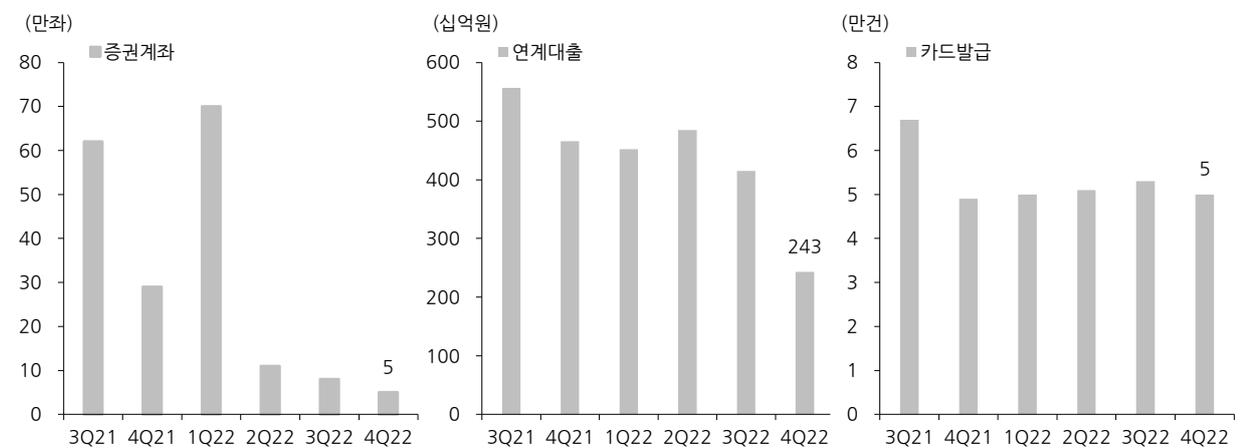
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 카카오뱅크의 일반영업이익 구성



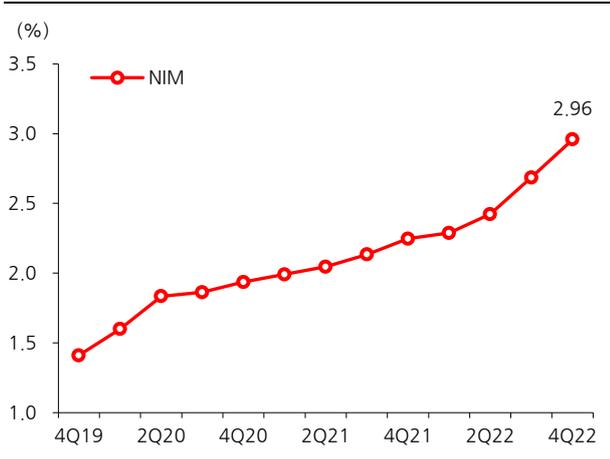
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오뱅크의 플랫폼 biz 분류별 취급액



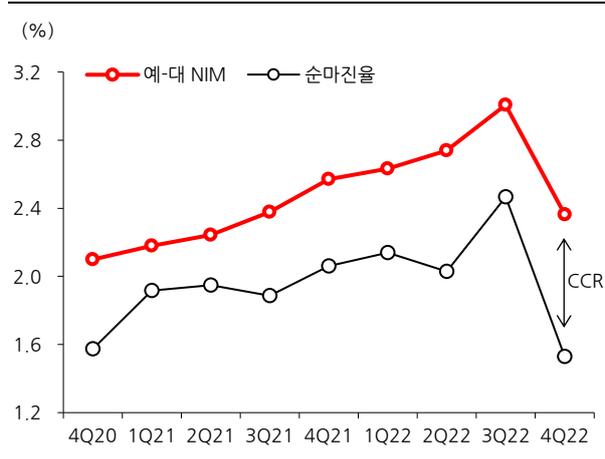
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 카카오뱅크의 순이자마진



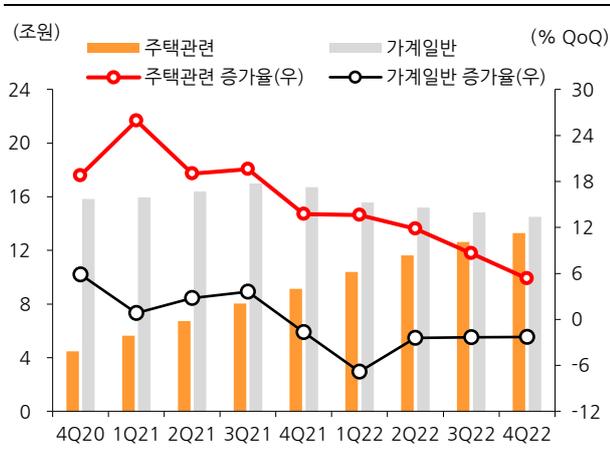
주: 당사 산출식에 근거  
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 카카오뱅크의 순이자마진 및 순마진율



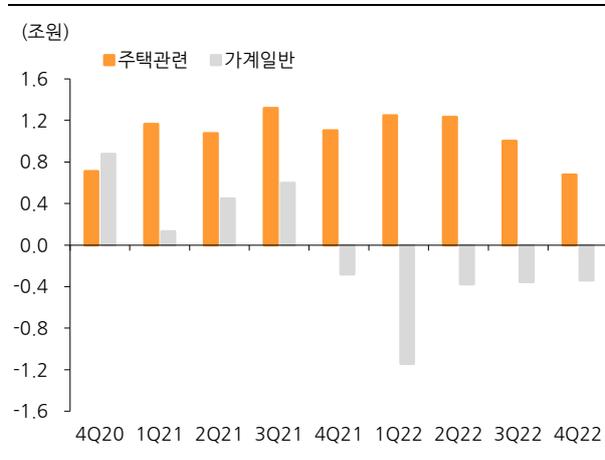
주: 여수신에서 창출된 이자손익과 대손 전입액으로 산출  
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카카오뱅크의 대출종별 규모 및 증가율



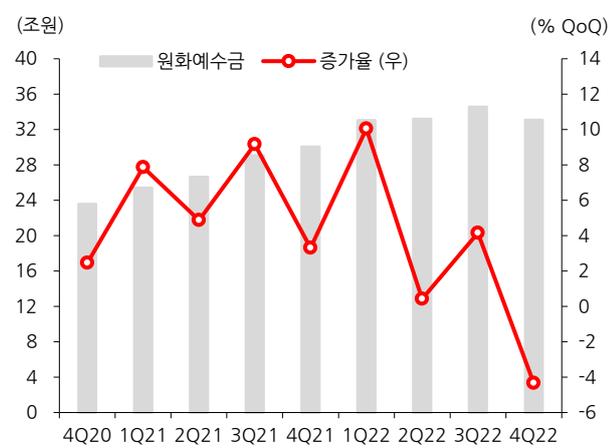
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 카카오뱅크의 대출종별 순증액



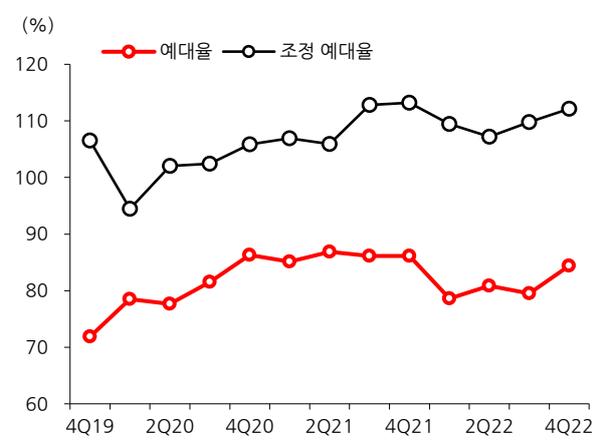
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 카카오뱅크의 수신 규모 및 증가율



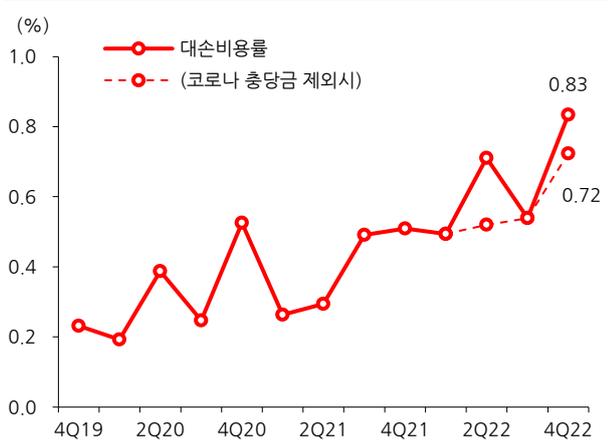
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카카오뱅크의 예대율



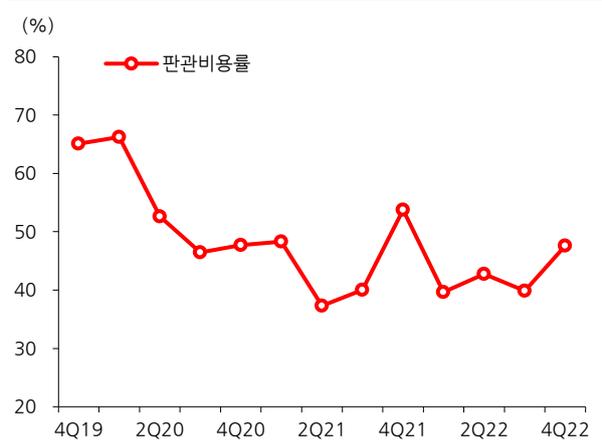
주: 조정 예대율은 유가증권 포함  
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오뱅크의 대손비용률



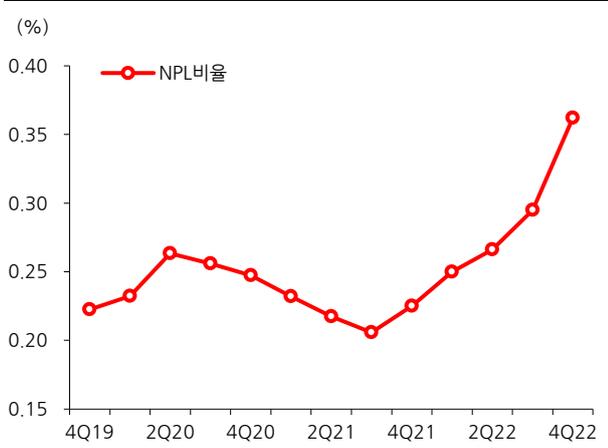
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 카카오뱅크의 판매관리비용률



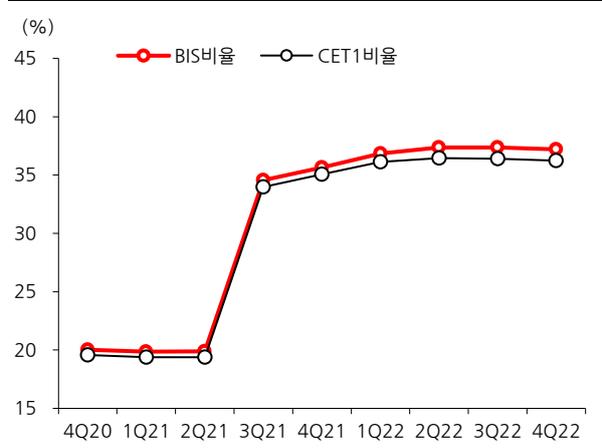
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 카카오뱅크의 부실채권비율



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 카카오뱅크의 자기자본비율



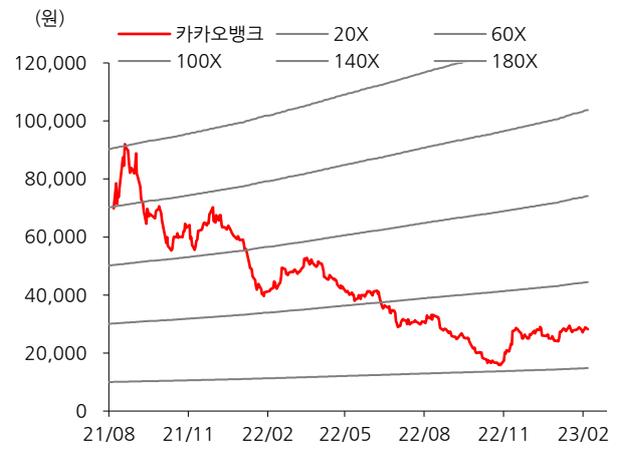
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 카카오뱅크의 12m forward PBR



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 카카오뱅크의 12m forward PER



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

재무상태표		(단위: 십억 원)			
12 월 결산	2021	2022P	2023E	2024E	
현금및예치금	1,219	1,382	1,492	1,567	
유가증권	7,641	9,018	6,017	5,708	
대출채권	26,461	28,189	34,002	42,477	
대손충당금	141	263	423	562	
유형자산	141	212	241	291	
무형자산	33	28	26	25	
기타자산	685	950	3,939	5,719	
<b>자산총계</b>	<b>36,040</b>	<b>39,516</b>	<b>45,295</b>	<b>55,225</b>	
예수부채	30,026	33,056	36,198	45,220	
차입부채	0	0	0	0	
차입금	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	
기타금융업부채	0	0	0	0	
기타부채	493	787	3,082	3,597	
<b>부채총계</b>	<b>30,519</b>	<b>33,843</b>	<b>39,280</b>	<b>48,816</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>5,521</b>	<b>5,673</b>	<b>6,015</b>	<b>6,408</b>	
자본금	2,376	2,383	2,383	2,383	
신종자본증권	0	0	0	0	
자본잉여금	2,956	2,972	2,972	2,972	
기타자본	27	5	5	5	
자기주식	0	0	0	0	
기타포괄손익누계액	-28	-140	-140	-140	
이익잉여금	190	453	795	1,188	
비지배주주지분	0	0	0	0	
<b>자본총계</b>	<b>5,521</b>	<b>5,673</b>	<b>6,015</b>	<b>6,408</b>	
<b>부채및자본총계</b>	<b>36,040</b>	<b>39,516</b>	<b>45,295</b>	<b>55,225</b>	

성장률		(% YoY)			
12 월 결산	2021	2022P	2023E	2024E	
대출채권	27.8	6.5	20.6	24.9	
총자산	35.2	9.6	14.6	21.9	
예수부채	27.6	10.1	9.5	24.9	
차입부채	n/a	n/a	n/a	n/a	
총부채	27.9	10.9	16.1	24.3	
총자본	97.4	2.8	6.0	6.5	
일반영업이익	63.5	45.1	26.4	16.8	
순이자손익	52.3	51.6	28.9	15.3	
판매관리비	42.6	37.5	20.8	12.7	
총전영업이익	85.9	51.3	30.6	19.7	
영업이익	109.7	37.5	29.6	35.6	
세전이익	109.9	37.0	30.2	35.6	
지배주주순이익	79.6	28.9	29.9	34.5	

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)			
12 월 결산	2021	2022P	2023E	2024E	
<b>일반영업이익</b>	<b>634</b>	<b>919</b>	<b>1,162</b>	<b>1,358</b>	
순이자손익	621	942	1,214	1,399	
이자수익	786	1,294	1,773	2,077	
이자비용	165	352	559	678	
순수수료손익	52	10	-19	-15	
수수료수익	254	254	263	295	
수수료비용	202	243	282	310	
금융상품관련손익	24	56	71	96	
기타영업이익	-63	-89	-104	-122	
판매관리비	286	393	475	535	
<b>총전영업이익</b>	<b>348</b>	<b>526</b>	<b>687</b>	<b>823</b>	
대손충당금전입액	91	173	229	202	
<b>영업이익</b>	<b>257</b>	<b>353</b>	<b>458</b>	<b>621</b>	
영업외이익	-0	-2	0	0	
<b>세전이익</b>	<b>257</b>	<b>352</b>	<b>458</b>	<b>621</b>	
법인세비용	53	89	116	161	
당기순이익	204	263	342	460	
<b>지배주주 순이익</b>	<b>204</b>	<b>263</b>	<b>342</b>	<b>460</b>	

주요 투자지표

12 월 결산	2021	2022P	2023E	2024E
<b>영업지표 (%)</b>				
순이자마진을	1.98	2.48	3.05	3.05
판매비용률	45.1	42.8	40.9	39.4
대손비용률	0.39	0.64	0.75	0.53
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	4.9	4.7	5.8	7.4
ROA	0.7	0.7	0.8	0.9
<b>주당 지표 (원)</b>				
보통주 EPS	430	552	717	965
수정 EPS	430	552	717	965
보통주 BPS	11,620	11,901	12,618	13,442
수정 BPS	11,620	11,901	12,618	13,442
보통주 DPS	0	0	140	190
<b>기타 지표</b>				
보통주 PER (X)	137.3	44.0	39.3	29.2
수정 PER (X)	137.3	44.0	39.3	29.2
보통주 PBR (X)	5.08	2.04	2.23	2.10
수정 PBR (X)	5.08	2.04	2.23	2.10
배당성향 (%)	0.0	0.0	19.5	19.7
보통주 배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.5	0.7

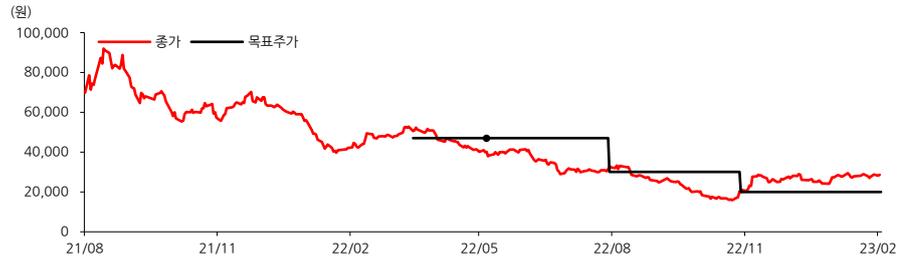
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2023년 2월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확히 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 서주원)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 카카오뱅크 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2022.03.21	2022.03.21	2022.05.04	2022.07.06	2022.08.04	2022.10.04
투자의견	담당자변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	김도하	47,000	47,000	47,000	30,000	30,000
일시	2022.11.03	2023.01.06	2023.02.09			
투자의견	Hold	Sell	Sell			
목표가격	20,000	20,000	20,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.21	Hold	47,000	-16.64	-38.40
2022.08.04	Hold	30,000	-20.38	-47.17
2022.11.03	Hold	20,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%