



# 카카오뱅크

| Bloomberg Code (323410 KS) | Reuters Code (323410.KS)

2023년 1월 5일

[은행]

은경완 연구위원  
☎ 02-3772-1515  
✉ kw.eun@shinhan.com

## 성장률 회복 기대 반영해 목표주가 상향

			
<b>Trading BUY</b> (유지)	현재주가 (1월 4일) <b>25,400 원</b>	목표주가 <b>29,000 원 (상향)</b>	상승여력 <b>14.2%</b>

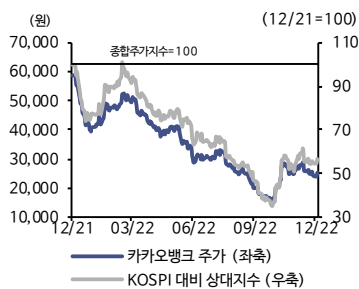
- ◆ 4분기 실적 관전 포인트는? 수신 경쟁력 유지 여부
- ◆ 수신 경쟁력과 규제 완화로 FY23 대출성장률 회복 기대
- ◆ 목표주가 29,000원으로 상향. 업사이드 리스크 대비 필요한 구간



투자판단	Trading BUY (유지)
목표주가	29,000 원 (상향)
상승여력	14.2%

KOSPI	2,255.98p
KOSDAQ	683.67p
시가총액	12,109.0십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	476.7 백만주
유동주식수	336.6 백만주 (70.6%)
52 주 최고가/최저가	57,300 원/15,850 원
일평균 거래량 (60 일)	7,090,834 주
일평균 거래액 (60 일)	174,780 백만원
외국인 지분율	13.82%
<b>주요주주</b>	
카카오	27.17%
한국투자증권	27.17%
<b>절대수익률</b>	
3 개월	24.8%
6 개월	-13.8%
12 개월	-55.7%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3 개월	22.2%
6 개월	-12.1%
12 개월	-41.3%

주가차트



4분기 실적 관전 포인트는? 수신 경쟁력 유지 여부

4분기 예상 지배주주순이익은 606억원(+67.5% YoY, -23.0% QoQ)으로 컨센서스를 8.6% 하회할 전망이다. 15bp 내외의 NIM 개선, 경상 수준의 대손비용률 관리에도 성과급 지급, 보수적인 충당금 전입 등 계절적인 비용 처리 부담이 컸던 탓이다. 특히 컨센서스에는 4분기 100억원의 사내근로복지금 출연분이 반영되어 있지 않다. 다만 지금의 기업가치가 단기 실적으로 설명되지 않는 만큼 주가에 미치는 영향은 제한적이다. 이보다 수신 경쟁력 유지 여부가 더 중요하다.

수신 경쟁력과 대출 규제 완화로 2023년 성장률 회복 기대

급격한 금리 상승과 위험자산 가격 하락은 은행권의 조달 구조를 정기예금 중심으로 바꿔놨다. 실제 지난 하반기 이후 저원가성예금 비중은 하락 반전했으며 현재도 이 같은 현상은 지속되고 있다. 반면 카카오뱅크의 3분기 저원가성예금 비중은 +2.2%p QoQ 증가한 62.1%를 기록했다. 높은 MAU로 대표되는 폭 넓은 수신 기반, 모임 통장 등 차별화된 상품 구성 등의 영향으로 4분기에도 60% 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 4분기 은행채 발행 금지, 수신금리 인상 제한 조치 등이 있었다는 점을 감안하면 고무적인 결과다. 독보적인 조달 능력은 NIM은 물론 대출 경쟁력으로 연결된다. 비록 신용대출 시장에서의 소극적인 영업은 지속되었으나 사측이 집중하고 있는 전월세 자금, 모기지, 개인사업자대출 취급에 있어선 타행대비 우위를 점할수 있던 의미다. 같은 맥락에서 최근의 부동산 대출 규제 완화 움직임도 긍정적 요인이다. 2022년 7~8%에 머물렀던 대출성장률이 2023년에는 15% 수준으로 회복될 가능성에 주목한다.

목표주가 29,000원으로 상향. 업사이드 리스크 대비 필요

우리가 생각하는 카카오뱅크의 구조적 주가 재평가 요인은 1) 대출성장률 회복, 2) 플랫폼 이익 확대, 3) 판관비율 안정화 등이다. 당장에 2, 3번을 기대하기엔 요원하나 대출성장률 회복은 충분히 가능한 여건이다. 여기에 펀더멘탈 외적으로 금리와 주가의 역의 상관관계, 높은 공매도 잔고 등 밸류에이션과 수급 요인도 고려할 필요가 있어 보인다. 상기 사항들을 반영해 목표주가를 29,000원으로 상향 제시한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2020	384	183	123	114	303	727.5	6,861	0.0	0.0	5.1	0.5	0.0
2021	635	349	257	204	469	79.6	11,620	125.9	5.1	4.9	0.7	0.0
2022F	904	513	348	263	552	28.9	12,010	44.0	2.0	4.7	0.7	0.0
2023F	1,162	727	557	420	881	59.7	12,859	28.8	2.0	7.1	0.9	0.0
2024F	1,322	842	660	498	1,045	18.6	13,898	24.3	1.8	7.8	1.0	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q22 Earnings Preview

(십억원)	4Q22F	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	267.3	187.5	42.5	246.8	8.3		
총영업이익	258.1	182.6	41.4	234.7	10.0		
판관비	127.8	98.2	30.2	93.5	36.6		
총전이익	130.4	84.4	54.4	141.2	(7.7)		
총당금전입액	50.2	32.4	54.7	36.6	37.1		
지배주주순이익	60.6	36.2	67.5	78.7	(23.0)	66.3	(8.6)

자료: 신한투자증권 추정

실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
총영업이익	897	1,110	904	1,162	0.8	4.7
총전이익	516	672	513	727	(0.6)	8.2
영업이익	348	504	348	557	(0.1)	10.4
순이익	263	382	263	420	(0.1)	10.0

자료: 신한투자증권 추정

카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	FY21	FY22F	FY23F
순이자이익	130	142	163	188	201	217	247	267	621	932	1,176
이자수익	165	179	204	237	264	293	337	372	786	1,266	1,710
이자비용	36	38	41	50	63	76	90	104	165	334	534
수수료이익	13	12	19	9	11	6	(0)	4	52	20	27
수수료수익	58	60	70	66	66	65	63	62	254	256	249
수수료비용	44	48	52	58	55	59	64	58	202	236	222
기타비이자이익	(12)	0	(13)	(13)	(12)	(11)	(12)	(13)	(38)	(48)	(41)
총영업이익	131	154	168	183	199	212	235	258	635	904	1,162
판관비	63	57	67	98	79	91	94	128	286	391	436
총전영업이익	68	96	101	84	120	121	141	130	349	513	727
총당금전입액	14	16	30	32	32	47	37	50	92	166	170
영업이익	54	80	71	52	88	74	105	80	257	348	557
영업외손익	(0)	(0)	0	(0)	(0)	1	(0)	0	(0)	1	(0)
세전이익	54	80	71	52	88	76	105	80	257	348	556
법인세비용	7	10	19	16	21	19	26	20	53	85	136
당기순이익	47	69	52	36	67	57	79	61	204	263	420
지배주주	47	69	52	36	67	57	79	61	204	263	420
비지배자분	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

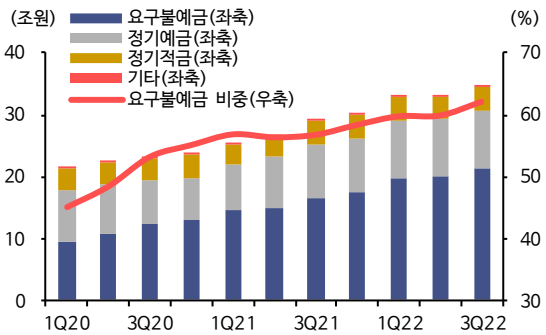
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

카카오뱅크 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
FY27FROE	%	(a)	9.6
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	7.1
Risk Free Rate	%	(c)	3.6
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.5
COE 조정계수	%	(f)	0.0
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	7.1
Eternal Growth	%	(h)	3.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	1.61
Premium/Discount	%	(j)	0.0
<b>Target PBR</b>	<b>배</b>	<b>(k=i*[1+j])</b>	<b>1.61</b>
FY27FBPS	원	(l)	18,227
<b>목표주가</b>	<b>원</b>	<b>(m=k*l)</b>	<b>29,000</b>
현재주가	원	(n)	25,400
<b>상승여력</b>	<b>%</b>	<b>(o=[m-n]/n)</b>	<b>14.2</b>

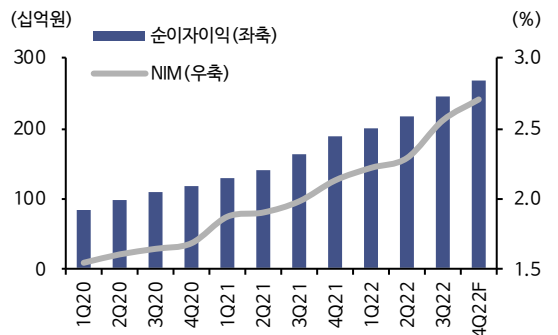
자료: 신한투자증권 추정

수신 구성 및 잔액 추이



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

NIM 추이 및 전망



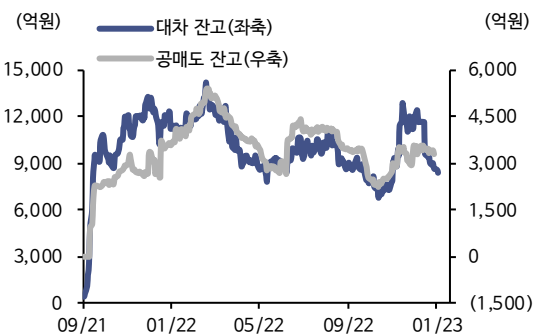
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

시가총액 및 국고 3년물 추이



자료: KRX, 금투협, 신한투자증권

대차 잔고 및 공매도 잔고 추이



자료: KRX, 금투협, 신한투자증권

**Balance Sheet**

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
현금 및 예치금	1,196	1,219	2,083	2,378	2,670
대출채권	20,663	26,362	28,754	32,827	36,853
금융자산	4,261	7,641	9,749	11,130	12,495
유형자산	46	70	157	179	201
기타자산	484	748	686	783	879
<b>자산총계</b>	<b>26,650</b>	<b>36,040</b>	<b>41,429</b>	<b>47,297</b>	<b>53,098</b>
예수부채	23,539	30,026	34,834	39,769	44,646
차입부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	314	493	869	1,398	1,827
<b>부채총계</b>	<b>23,853</b>	<b>30,519</b>	<b>35,703</b>	<b>41,167</b>	<b>46,472</b>
자본금	2,038	2,376	2,383	2,383	2,383
신용자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	760	2,956	2,972	2,972	2,972
자본조정	5	27	5	5	5
기타포괄손익누계액	8	(28)	(88)	(103)	(107)
이익잉여금	(14)	190	453	874	1,372
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>2,797</b>	<b>5,521</b>	<b>5,726</b>	<b>6,130</b>	<b>6,625</b>

**Income Statement**

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
순이자이익	408	621	932	1,176	1,321
이자수익	599	786	1,266	1,710	1,966
이자비용	191	165	334	534	645
순수수료이익	7	52	20	27	30
수수료수익	185	254	256	249	278
수수료비용	178	202	236	222	248
기타비이자이익	(31)	(38)	(48)	(41)	(30)
총영업이익	384	635	904	1,162	1,322
판관비	201	286	391	436	479
총전영업이익	183	349	513	727	842
충당금전입액	61	92	166	170	182
영업이익	123	257	348	557	660
영업외손익	(0)	(0)	1	(0)	(0)
세전이익	122	257	348	556	660
법인세비용	9	53	85	136	162
당기순이익	114	204	263	420	498
<b>지배주주</b>	<b>114</b>	<b>204</b>	<b>263</b>	<b>420</b>	<b>498</b>
비지배지분	0	0	0	0	0

**Key Financial Data I**

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	303	469	552	881	1,045
BPS	6,861	11,620	12,010	12,859	13,898
DPS	0	0	0	0	0
<b>Valuation (%)</b>					
PER (배)	0.0	125.9	44.0	28.8	24.3
PBR (배)	0.0	5.1	2.0	2.0	1.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성 (%)</b>					
NIM	1.6	2.0	2.4	2.8	2.8
ROE	5.1	4.9	4.7	7.1	7.8
ROA	0.5	0.7	0.7	0.9	1.0
Credit cost	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5
<b>효율성 (%)</b>					
예대율	87.8	87.8	82.5	82.5	82.5
C/I Ratio	52.2	45.0	43.2	37.5	36.3

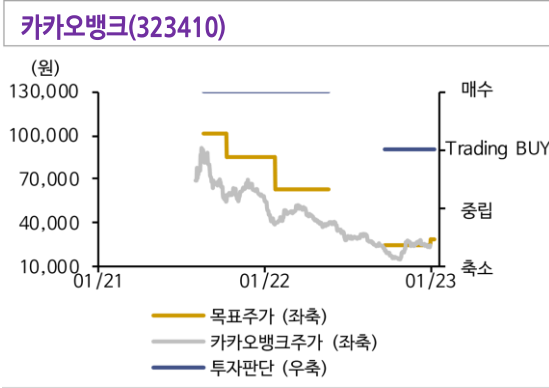
자료: 회사 자료, 신한투자증권

**Key Financial Data II**

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
<b>자본적정성</b>					
BIS Ratio	20.0	35.6	37.2	33.7	31.3
Tier 1 Ratio	19.6	34.9	36.0	32.7	30.5
CET 1 Ratio	19.6	34.9	36.0	32.7	30.5
<b>자산건전성</b>					
NPL Ratio	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Precautionary Ratio	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
NPL Coverage	180.2	243.3	261.7	266.1	267.0
<b>성장성</b>					
자산증가율	17.3	35.2	15.0	14.2	12.3
대출증가율	7.7	27.6	9.1	14.2	12.3
순이익증가율	727.5	79.6	28.9	59.7	18.6
<b>Dupont Analysis</b>					
순이자이익	1.5	1.7	2.2	2.5	2.5
비이자이익	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.0)	0.0
판관비	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
대손상각비	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 23일	매수	101,000	(29.0)	(12.1)
2021년 10월 13일	매수	85,000	(30.9)	(17.3)
2022년 01월 28일	매수	63,000	(27.6)	(16.2)
2022년 05월 26일	커버리지제외		-	-
2022년 09월 26일	Trading BUY	25,000	(8.0)	16.0
2023년 01월 05일	Trading BUY	29,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경원)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 카카오뱅크를 기초자산으로 ELW가 발행된 상태이며, 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 01월 03일 기준)

매수 (매수)	95.80%	Trading BUY (중립)	2.10%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------