

실적은 예상보다 양호

Analyst 이홍재

02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

RA 장영임

02-6106-2747 yijang123@hmsec.com

현재주가 (11/08)	23,000원		
상승여력	21.7%		
시가총액	10,966십억원		
발행주식수	476,767천주		
자본금/액면가	2,384십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	29,650원/18,160원		
일평균 거래대금 (60일)	24십억원		
외국인지분율	15.25%		
주요주주	카카오 27.17%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.9	-18.7	-5.7
상대주가(%p)	-1.4	-13.6	-2.2

* KIFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	665	774	30,000
After	727	760	28,000
Consensus	706	913	30,250
Cons. 차이	3.0%	-16.7%	-7.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

예상보다 양호한 NIM

- 카카오뱅크에 대한 매수 의견 유지하나 성장률 전망 등을 하향하여 목표가는 28,000원으로 조정
- 3분기 순이익은 전년 동기 대비 21.2%, 전분기 대비 16.4% 증가한 954억원으로 컨센서스를 16.6% 상회. 순이자이익 증가 분이 총당금전입액 증가 분을 상회하며 양호한 실적 시현
- 순이자이익은 QoQ +13.3% 증가. 주택담보대출이 8조원까지 성장하며 대출성장률이 9.3%에 달한 덕에 예대율이 81.1%까지 높아졌으며, 무엇보다 조달비용이 하락하며 NIM이 5bp 상승하였기 때문. IEA 이익률은 13bp 하락하며 전분기 대비 낙폭을 키운 반면, 조달비용률은 9bp 개선. 이는 저원가성 수신 비중이 0.6%p 하락했으나 세이프박스 등 수신 리프라이싱 효과 등에 기인
- 한편, 총당금 전입액은 전분기 대비 26.1% 증가하였지만 추가 총당금 150억원 제외 시 전분기와 유사한 수준. NPL 비율과 연체율이 각각 1bp, 3bp 하락하였으며 매/상각 효과 제외하더라도 전분기와 유사한 수준으로 추정. 건전성 지표 개선은 분모 증가 효과에 주로 기인하지만, 중신용자 대출 비중이 목표 수준에 근접하고 있는 점 감안 시 우려보다 건전성 상황은 양호하다고 판단

여러모로 불확실성 상존하지만...

- 최근 주가 부진의 이유는 동사의 지분을 27%를 보유하고 있는 카카오의 대주주 및 주요 임원의 사법 리스크가 불거지면서 대주주 적격성에 대한 논란이 확대되었기 때문. 언론보도 등에 따르면 특사경 측에서는 해당 사건에 대해 개인만이 아닌 카카오 법인에도 형사 책임이 있다고 판단하여 양벌 규정을 적용하는 것을 검토 중이며, 최근에 카카오와 카카오엔터테인먼트까지 검찰에 송치
- 카카오 법인의 유죄가 확정될 경우 보유 중인 동사 지분 중 상당 부분(10% 초과 분 약 17%)에 대한 강제 처분 필요한 것으로 파악. 이에 따라 지배구조 및 향후 영업 전략에 대한 불확실성이 부각. 최종적으로 유죄 확정까지 최소 약 1.5년 (3심까지), 대법원 판결까지 간다면 약 4년 소요. 1심 판결 또한 내년 2분기 경에나 나올 것으로 보여 당분간 불확실성 지속은 불가피하다고 판단
- 이외에도 스트레스 DSR 등 가계대출 규제 강화가 예고되고 있는 점도 불확실성을 키우는 요인
- 다만, 카카오특과는 별도의 어플리케이션으로 운영되고 있었고 그간 성장의 주된 경쟁력이 금리 경쟁력이었던 점에서 사법리스크에 따른 영업 경쟁력 약화 영향은 우려보다 작을 것으로 보이며, 대출 규제 강화 시 일부 영향은 불가피하지만 주택담보대출 중에서 약 51%가 대한 목적인 점과 전세 대출 취급 상품 확대 등을 감안했을 때 상대적인 성장률 차별화는 지속될 것으로 예상

요약 실적 및 Valuation

구분	순이자이익 총전영업이익 (십억 원)	영업이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	621	349	257	204	430	46.3	5.1	0.7	4.9	0.0
2022	942	526	353	263	552	28.3	2.0	0.7	4.7	0.3
2023F	1,105	731	468	347	727	31.7	1.8	0.7	5.9	0.5
2024F	1,284	773	495	362	760	4.6	1.7	0.6	5.9	0.5
2025F	1,485	903	588	431	904	18.9	1.6	0.7	6.7	0.6

* KIFRS 별도 기준

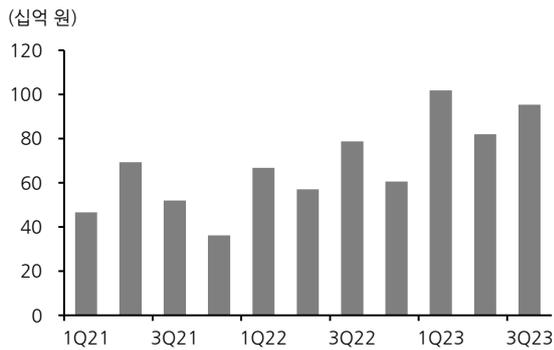
<표1> 카카오뱅크 주요 실적

(단위: 십억 원)

	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	2023F	2022	YoY
순이자이익	288	247	16.8%	254	13.3%	1,105	942	17.3%
순수수료이익	4	-0	흑자전환	-2	흑자전환	4	10	-63.1%
기타이익	16	-12	N/A	25	-38.0%	70	-33	N/A
총영업이익	308	235	31.3%	278	11.0%	1,178	920	28.1%
판매및관리비	107	94	14.2%	107	-0.4%	447	394	13.7%
총전영업이익	201	141	42.7%	170	18.3%	731	526	38.9%
총당금전입액	74	37	102.2%	59	26.1%	263	173	52.0%
영업이익	128	105	21.9%	112	14.1%	468	353	32.4%
영업외손익	-1	-0	N/A	-3	N/A	-6	-1	N/A
세전이익	127	105	21.1%	108	16.9%	461	352	31.1%
법인세비용	31	26	20.8%	26	18.5%	115	89	29.3%
당기순이익	95	79	21.2%	82	16.4%	347	263	31.7%

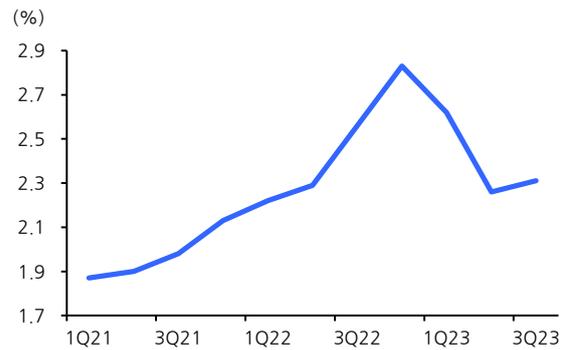
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림1> 분기별 순이익



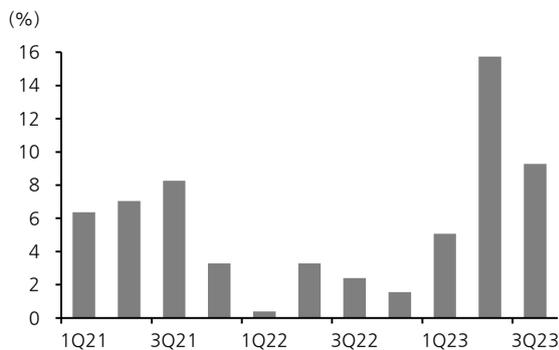
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림2> 분기별 순이자마진



자료: 카카오뱅크, 현대차증권

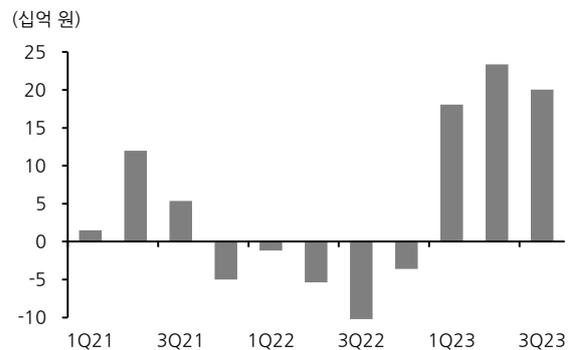
<그림3> 분기별 대출성장률



주: 전분기 비

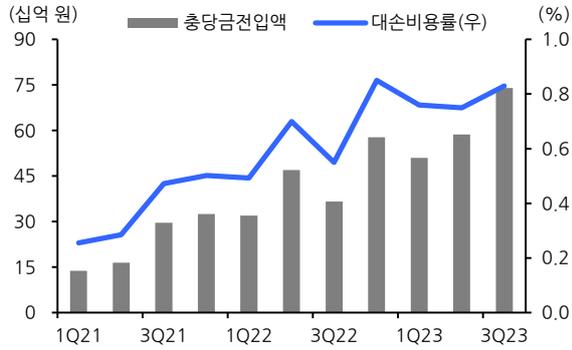
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림4> 분기별 비이자이익



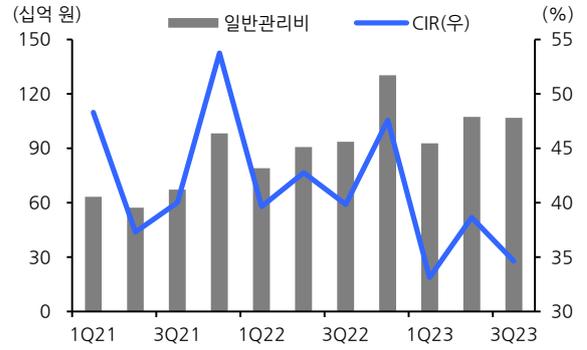
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림5> 분기별 총당금 및 대손비용률



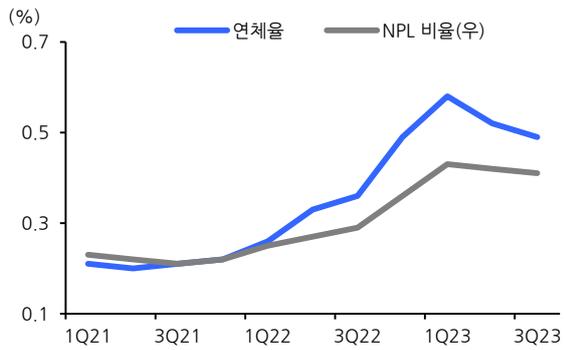
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림6> 분기별 일반관리비 및 CIR



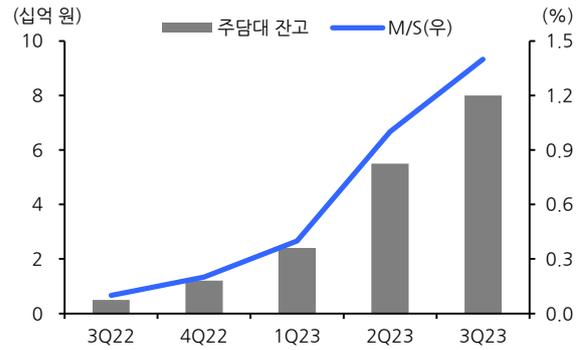
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림7> 연체율 및 NPL 비율



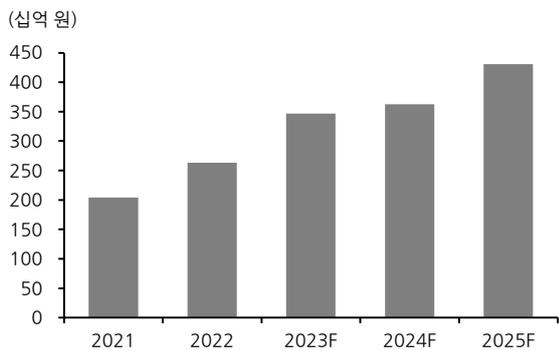
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림8> 주택담보대출 잔고 및 M/S



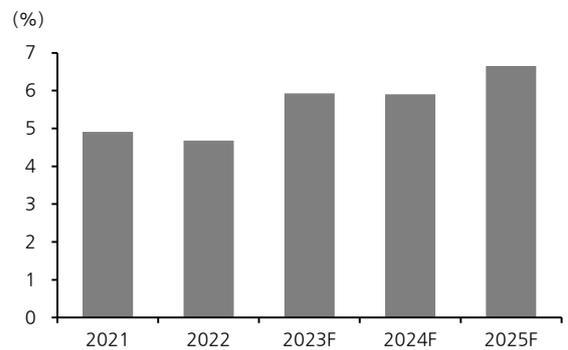
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림9> 연간 순이익 추정



자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림10> 연간 ROE 추정



자료: 카카오뱅크, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억 원)

손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	621	942	1,105	1,284	1,485
순수수료이익	52	10	4	8	10
기타이익	-38	-33	70	16	24
총영업이익	635	920	1,178	1,308	1,519
판매및관리비	286	394	447	535	616
총전영업이익	349	526	731	773	903
총당금전입액	92	173	263	279	315
영업이익	257	353	468	495	588
영업외손익	-0	-1	-6	-5	-5
세전이익	257	352	461	490	582
법인세비용	53	89	115	127	151
당기순이익	204	263	347	362	431
비지배지분	-	-	-	-	-
지배주주순이익	204	263	347	362	431

(단위: %)

주요 지표(1)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
성장성					
순이자이익	52.3	51.6	17.3	16.2	15.6
순수수료이익	663.3	-79.9	-63.1	111.7	20.3
총영업이익	65.4	44.8	28.1	11.0	16.1
판매및관리비	42.6	37.6	13.7	19.5	15.2
총전영업이익	90.4	50.7	38.9	5.8	16.7
총당금전입액	51.5	87.8	52.0	5.8	13.0
영업이익	109.7	37.5	32.4	5.8	18.8
지배주주순이익	79.6	28.9	31.7	4.6	18.9
자산총계					
자산총계	35.2	9.6	34.5	12.9	11.6
대출채권	27.6	6.4	39.5	17.2	13.4
부채총계					
부채총계	27.9	10.8	39.5	13.9	12.2
예수부채	27.6	10.1	38.8	12.6	10.8
차입부채	-	-	-	-	-
자본총계	97.4	3.5	4.7	5.2	5.8
수익성 및 효율성					
NIM(지주)	-	-	-	-	-
NIM(은행)	2.0	2.5	2.4	2.2	2.2
Credit Cost	0.4	0.6	0.7	0.6	0.5
CIR	45.0	42.8	38.0	40.9	40.6
ROE	4.9	4.7	5.9	5.9	6.7
ROA	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7

* K-IFRS 별도기준

(단위: 십억 원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	36,040	39,516	53,146	60,017	66,956
현예금	1,219	1,382	1,574	1,333	1,443
금융자산	7,641	9,018	11,767	12,107	12,786
대출채권	26,362	28,053	39,143	45,895	52,043
유형자산	70	173	168	173	173
기타자산	748	890	494	509	511
부채총계	30,519	33,801	47,163	53,724	60,297
예수부채	30,026	33,056	45,877	51,675	57,239
차입부채	-	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	-
기타부채	493	745	1,286	2,049	3,058
자본총계	5,521	5,715	5,983	6,293	6,659
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
자본잉여금	2,956	2,987	2,987	2,987	2,987
이익잉여금	190	453	696	1,006	1,372
기타자본	-1	-109	-84	-84	-84
비지배지분	-	-	-	-	-
지배주주지분	5,521	5,715	5,983	6,293	6,659

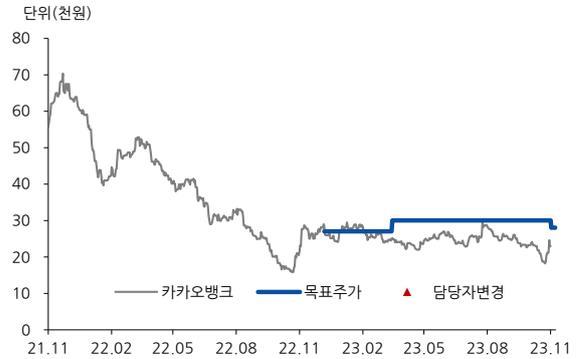
(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	2.0	2.5	2.4	2.3	2.3
비이자이익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.0	2.4	2.5	2.3	2.4
판매및관리비	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0
총전영업이익	1.1	1.4	1.6	1.4	1.4
총당금전입액	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
영업이익	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9
세전이익	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9
당기순이익	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
투자 지표					
EPS(원)	430	552	727	760	904
BPS(원)	11,620	11,988	12,549	13,199	13,967
P/E(X)	137.3	44.0	31.6	30.3	25.4
P/B(X)	5.1	2.0	1.8	1.7	1.6
DPS(원)	-	80	110	110	140
배당성향(%)	-	14	15	15	15
배당수익률(%)	-	0.3	0.5	0.5	0.6

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.12.14	M.PERFORM	27,000	-2.46	-11.30
2023.03.23	BUY	30,000	-18.00	-1.17
2023.08.03	M.PERFORM	30,000	-15.13	-4.17
2023.10.06	BUY	30,000	-27.84	-18.00
2023.11.09	BUY	28,000		

▶ 최근 2년간 카카오뱅크 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이홍재의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	89.1%
보유	18건	10.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.