

은행

산업이슈 브리프 |

Check Point

- '21.2Q 순이익 693억원 (QoQ +49%)
- 이자이익 증가. 플랫폼 사업 수익 확대 추세 지속
- MAU 1,400 만 상회. 밸류에이션은 이미 차별적 구간 형성

카카오뱅크: 수익성 개선추세 지속

Analyst 전배승 _ 02 3779 8978 _ bsjun@ebestsec.co.kr

21.2Q 순이익 693억원으로 수익성 개선추세 강화. 이자이익 고성장 지속

- ▶ 카카오뱅크의 2분기 순이익은 693억원을 기록해 1분기(467억원)에 비해 49% 큰 폭으로 증가. 전분기대비 수수료이익 규모는 축소되고 대손비용은 증가했으나 이자이익 고성장세가 유지된데다 판관비 부담이 감소하며 실적개선 추세 유지. 일회성 이익으로 부실채권 매각이 익이 116억원 발생했으며 이를 제외할 경우 수정순이익은 약 600억원으로 분기 전환산 ROE는 8% 수준을 기록
- ▶ 6월말 대출채권 잔고는 22.4조원으로 3월말 대비 5.3% 증가해 1분기(+8.4% QoQ) 대비로는 증가 폭이 둔화. 하지만 순이자마진이 1분기대비 4bp 상승한 1.91%를 기록하며 이자이익이 전분기대비 9.2% 증가해 이익성장을 견인
- ▶ 수수료이익의 경우 카드수입수수료가 감소하며 정체양상을 보임. 하지만 플랫폼 사업영역인 연계대출 및 연계계좌 수수료는 증가세를 이어가면서 상반기 중 이미 작년 연간 수익규모 수준까지 확대됨. 동사의 고유강점은 유지되고 있는 모습
- ▶ 대손비용이 전분기대비 19% 상승했으나 대손비용률 29bp, 연체율 0.20%로 자산 건전성 부담은 낮게 유지되고 있음. 판관비는 성과급 영향이 소멸되며 1분기 대비 10% 감소해 판관비율이 42%까지 낮아짐
- ▶ 2분기 실적은 1분기에 이어 이자이익 확대와 플랫폼 사업영역 성과, 비용안정을 바탕으로 수익성 개선추세가 지속되는 모습을 보여줌. 하반기에도 확충된 자본력에 힘입어 대출 고성장세가 이어질 것으로 보여 수익성 개선추세는 유지될 전망. 순이자마진 수준과 저원가성 수신투자, 판관비율 등 수익성 관련지표는 이미 은행권 최상위 수준에 근접

주가는 이미 차별적 밸류에이션 구간. 실적보다는 기대감의 현실화 과정을 지속 확인할 필요

- ▶ 상반기 순이익 1,159억원을 단순 전환산하면 현재 PER은 200배에 달함. IPO 이후 자본총계 기준 PBR 역시 7배를 상회하고 있어 수익 성과 외형 관점에서 주가는 이미 차별적 밸류에이션 구간에 진입한 상태. 결국 금융 플랫폼 기업으로서의 확장성과 차별성을 지속 확인할 필요가 있음
- ▶ 2분기 MAU는 1,403만명까지 확대되었으며 고객 연령층 또한 지속 다양화. 다만 이미 타 금융 플랫폼 및 금융지주 대비로도 MAU Multiple이 월등히 높은 구간을 형성하고 있음

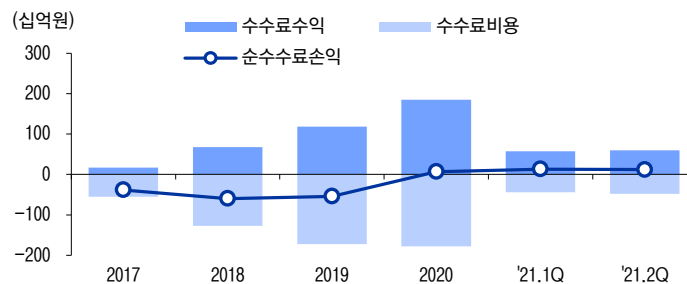
그림1 카카오뱅크 실적과 주요지표

(단위: 십억원, %)		2019	2020	2021.1H	(YoY, YTD)	2021.2Q	(QoQ)
요약손익계산서	이자이익	247.6	408.0	271.1	48.2%	141.5	9.2%
	이자수익	494.6	599.4	344.7	17.3%	179.2	8.3%
	이자비용	247.0	191.4	73.6	-33.7%	37.7	5.0%
	수수료이익	-54.2	6.8	25.1	-	11.9	-10.2%
	수수료수익	118.4	184.9	117.3	44.5%	59.6	3.3%
	수수료비용	172.6	178.0	92.2	8.5%	47.7	7.3%
	기타이익	18.8	-30.8	-11.6	-	0.1	흑전
	총당금전입액	36.4	60.9	30.3	25.3%	16.5	19.5%
	판관비	162.4	200.6	120.6	22.5%	57.3	-9.6%
	영업이익	13.3	122.6	133.8	199.7%	79.8	47.8%
세전이익	13.2	122.3	133.7	200.4%	79.8	47.8%	
순이익	13.7	113.6	115.9	156.2%	69.3	48.5%	
요약재무상태표	총자산	22,724	26,650	29,901	12.2%	29,901	4.5%
	대출채권	19,194	20,663	23,594	14.2%	23,594	5.3%
	예수부채	20,712	23,539	26,626		26,626	
	자본금	1,825	2,038	2,048		2,048	
	자본총계	1,679	2,797	2,908		2,908	
수익성, 건전성, 자본적정성	ROE	1.0	5.1	8.1		9.6	
	ROA	0.08	0.46	0.82		0.95	
	NIM	1.41	1.68	1.89		1.91	
	대손비용률	0.26	0.31	0.27		0.29	
	고정이하여신비율	0.22	0.25	0.22		0.22	
	연체율	0.20	0.22	0.20		0.20	
	판관비율	92.5	62.1	47.4		41.8	
	BIS총자본비율	13.48	20.03	19.89		19.89	
	보통주자본비율	-	19.55	19.38		19.38	
	직원수(명)	648	768	-		-	

자료: 카카오뱅크, 이베스트투자증권 리서치센터

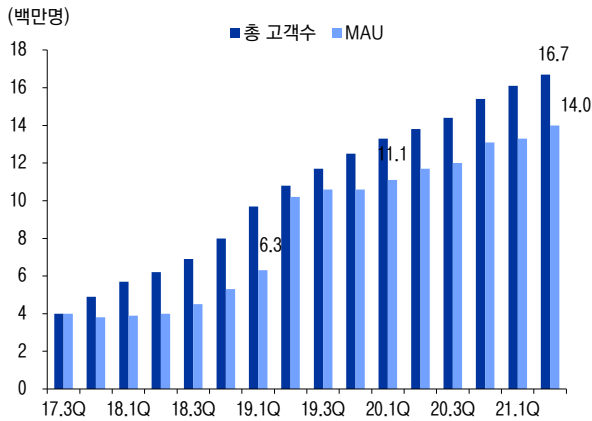
그림2 수수료수익 현황과 순수수수료손익 추이

(십억원)	2019년(연간)	2020년(연간)	2021.1Q	2021.2Q
카드수입수수료	93.1	122.7	35.2	33.1
연계대출수입수수료	6.0	20.7	6.3	8.0
연계계좌수입수수료	5.2	16.4	8.4	9.9
기타수수료(송금, 펌뱅킹 등)	14.1	25.0	7.8	8.6
합계	118.4	184.9	57.7	59.6



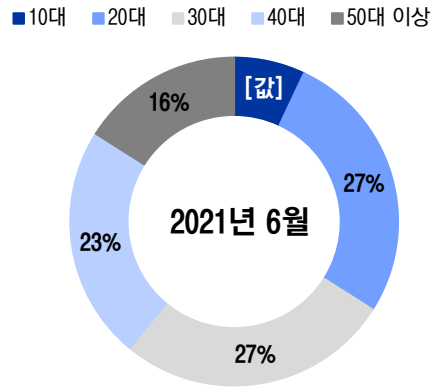
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 카카오뱅크 고객수와 MAU 추이



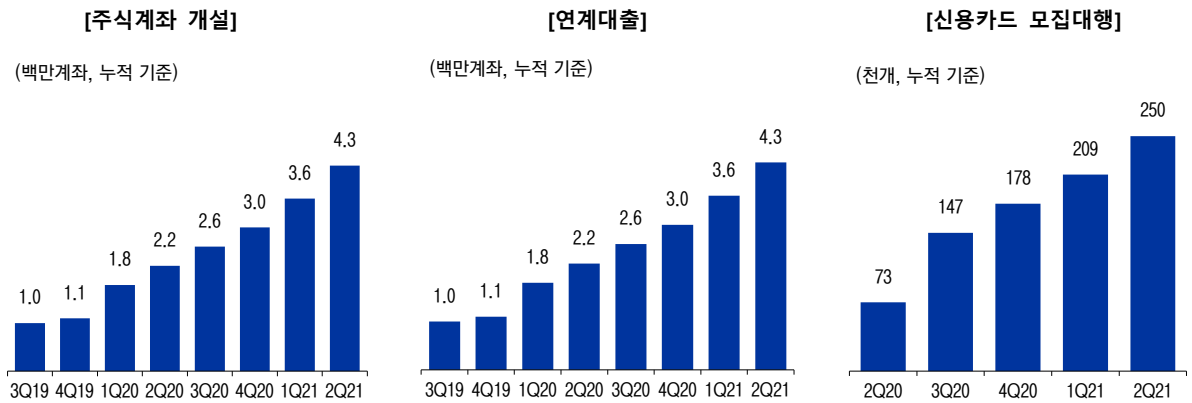
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 카카오뱅크 연령별 고객비중



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 카카오뱅크 플랫폼 비즈니스 주요 실적



자료: 카카오뱅크

그림6 금융플랫폼 가치산정

Platform/기업/금융지주	MAU (만명)	평가가치 (조원)	가치산정 (MAU Multiple)	MAU 멀티플 프리미엄 (네이버페이 대비%)	내용
네이버페이	1,370	14.0	1,021,898		·네이버페이 평가가치는 당사 인터넷/플랫폼 담당자의 네이버 SOTP 방식 밸류에이션 참조 ·카카오페이 평가가치는 최초 희망 공모가 기준 시총밴드(8.2~12.5조원) 상단값 참조 ·토스 평가가치는 최근 편당시(4,600억원 투자유치) 가치 평가액 기준 ·멀티플 차이는 금융 플랫폼의 성격을 반영(네이버페이-결제, 카카오페이/토스-송금)
카카오페이	2,150	12.5	581,395		
토스	1,310	8.2	625,954		
KB금융	1,050	22.1	2,104,762	106%	·KB금융과 신한지주 평가가치는 시가총액 기준. 양사 모두 N-Pay 대비 100% 프리미엄 형성 ·KB금융지주 내 은행업(스타뱅킹) MAU는 800만명(20년말 기준)
신한지주	960	20.1	2,093,750	105%	
카카오뱅크	1,403	21.5	1,532,847	50%	·네이버페이 대비 50% 멀티플 프리미엄을 적용할 경우 예상 기업가치 20.6조원 ·단순 결제플랫폼(N-pay) 대비 종합금융(뱅킹)플랫폼에 대한 높은 프리미엄 부여가 타당 ·KB금융/신한지주와 동일한 MAU 멀티플(네이버페이 대비 100% 프리미엄) 부여시 카뱅의 예상 기업가치는 28.2조원 (→ 플랫폼 가치기준 적정시총으로 평가) ·KB금융/신한지주 대비 50~100%(네이버페이 대비 150%~200%) MAU 멀티플을 부여할 경우 시총 36~43조원 형성(→ 다소 과한 프리미엄 수준으로 판단)
	1,403	28.7	2,043,796	100%	
	1,403	35.8	2,554,745	150%	
	1,403	43.0	3,065,693	200%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

카카오뱅크 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
				과라율(%)								
	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2021.08.09	변경	전배승									
	2021.08.09	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
(업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)