



실적 Review

카카오뱅크 (323410)

은행업의 판도를 카카오뱅크가 바꾼다면?

MARKETPERFORM(Initiate)

주가(8/17): 87,400원

시가총액: 415,238억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/17)	3,143.09pt
시가총액	415,238억원

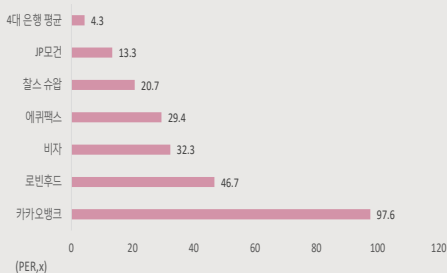
Company Data

발행주식수	65,450 천주
배당수익률(22E)	0.2%
BPS(21E)	12,938원
주요 주주	카카오 27.26%
	한국투자밸류자산운용 27.26%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
총전총이익	388	657	923	1,138
증감율(%YoY)	81.7	69.3	40.5	23.3
영업이익	123	335	569	740
보통주순이익	91.5	242.2	425.5	553.8
증감율(%YoY)	566.3	164.7	75.7	30.2
총당금적립전이익	193.1	397.4	675.2	877.8
보통주EPS(원)	224	548	896	1,166
증감율(%YoY)	496.8	143.9	63.6	30.2
BPS	6,830	12,938	13,976	15,128
PER	389.4	159.6	97.6	75.0
PBR	12.80	6.76	6.25	6.25
ROE	4.6	8.2	12.8	12.8
ROA	0.37	0.74	0.95	0.95
배당수익률	0.0	0.0	0.2	0.2

카카오뱅크와 금융회사 Valuation 비교



카카오뱅크는 분명 경쟁력 있는 플랫폼 가치를 기반으로 시장을 주도할 은행 임에는 의심의 여지가 없다. 그러나 영향력이 5대 대형 수준으로 성장한 카카오뱅크가 금융소비자 보호법, 대출 규제 등 정부 규제 영역 내에 벗어나기는 어려워 보인다. 얼마 전 상장한 Robinhood Markets와 정부 규제와 이익 성장률은 동사의 미래가치에 적지 않은 시사점을 주고 있다. 금융 플랫폼 회사의 정의는 정부가 규정하기 때문이다.

>>> 2분기 성장, 플랫폼보다는 이자부문의익 증가가 주된 이유

2분기 카카오뱅크는 전분기 대비 48.5% 증가한 693억 원의 당기순이익을 달성. 당사 추정치 대비 소폭 개선된 수치이지만 대출채권 매각이익 116억 원 을 제외한다면 당사 기대치에 부합한 수치임.

부문별로는 이자부문 이익이 전분기 대비 9.2% 성장. 원화대출금이 전분기 대비 7% 성장하고 순이자마진도 2bp(누적 기준) 개선되었기 때문. 수수료 부문은 전 분기 대비 3.3% 증가, 기대치 대비 다소 부진한 실적을 달성. 카드 부문 수익이 비경상적 요인 등에 의해 5.9% 감소한 탓. 연계대출과 연계 계좌 수수료 수익 등 플랫폼 수익은 견조한 성장 추세를 지속

비용 측면에서도 대손비용과 판매관리비 모두 전분기 대비 각각 12.6%, 7.6% 감소함으로써 실적 개선에 기여함. 다만 지속적인 사업 확대 및 서비스 질 개선을 위해 인력 및 시스템 보강이 필요한 상황으로 향후 비용 증가는 불가피해 보임.

>>> 과도한 주가 상승 반영해, "Marketperform"의견을 제시

상장 초기 수급과 관련된 긍정적 요소와 함께 전세계 최대 은행 플랫폼 기업이라는 이유로 상장 초기 낙관적 기대가 반영되면서 2022년 이익 기준으로 PER 기준 98배라는 높은 프리미엄이 부여되고 있음. 그러나 이와 같은 프리미엄은 과도하다고 판단, 투자의견 "Marketperform"의견을 제시함. 현재와 같은 밸류에이션이 유지되려면 다음과 같은 우려의 해소가 필요할 듯.

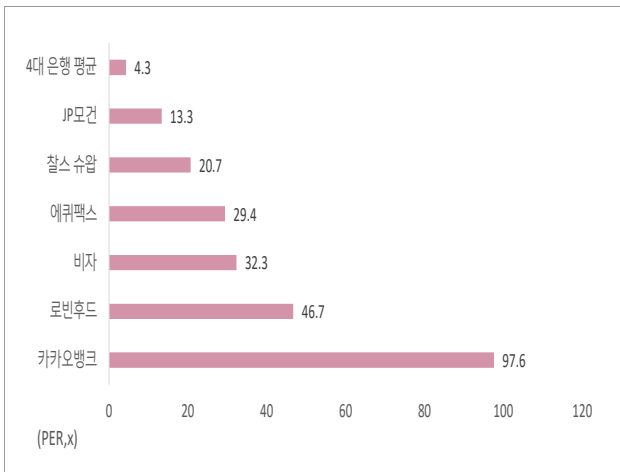
- 1) 금융 플랫폼 이익 규모와 성장률을 현재 수준 보다 더 높여야 한다는 점임. 현재 영위하는 시장 규모는 기대보다 작고 경쟁 심화, 금융소비자 보호법 등 각종 규제로 일정 수준 성장의 한계가 있을 것으로 예상.
- 2) 정부의 대출 규제, 플랫폼 사업자에 대한 금융 소비자 보호 강화 등 정부 규제 영향에 대한 플랜B가 제시되어야 함.
- 3) 정부 요구에 의해 2030년까지 신용대출의 30%까지 맞추어야 하는 중금리 대출 부문에 대한 시장의 불신을 해소해야 함. 신생 은행으로의 한계를 보일지 새로운 성장 모델로 탈바꿈할지 여부가 향후 동사 Valuation을 유지하는 결정적 변수가 될 것임.

카카오뱅크 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY	3Q21E	FY21E
총전총이익(단독기준)	79.5	91.1	104.6	112.9	133.0	151.6	13.9	66.4	177.5	657.0
a. 이자순이익	84.4	98.5	107.9	117.2	129.6	141.5	9.2	43.7	152.3	583.7
b. 비이자이익	-4.8	-7.4	-3.4	-4.3	3.5	10.0	190.6	흑.전	25.2	73.3
판매관리비	51.0	47.5	48.7	53.5	63.3	55.4	-12.6	16.7	56.5	236.3
영업이익	18.4	26.2	44.9	33.0	54.0	79.8	47.8	204.0	103.7	335.5
지배주주순이익	18.5	26.8	40.6	27.8	46.7	69.3	48.5	158.7	88.1	282.5
경상순이익	13.7	19.6	33.6	24.6	40.4	51.0	26.3	160.5	77.6	242.2
보통주 EPS(원)	150	214	368	241	394	498	26.3	132.2	653	548
(대손상각비)	10.1	17.4	11.0	26.5	15.7	14.5	-7.6	-16.4	17.3	83.3
ROA Breakdown(%,%p)										
총마진	1.37	1.53	1.68	1.73	1.95	2.08	0.13	0.54	2.21	2.01
대손상각비	0.17	0.29	0.18	0.41	0.23	0.20	-0.03	-0.09	0.22	0.26
일반관리비	0.88	0.80	0.78	0.82	0.93	0.76	-0.17	-0.04	0.70	0.72
ROA(%)	0.24	0.33	0.54	0.38	0.59	0.70	0.11	0.37	0.97	0.74
ROE (%)	3.25	4.55	7.58	4.27	5.80	7.10	1.30	2.55	10.41	8.19
순이자마진	1.60	1.70	1.71	1.72	1.87	1.92	0.05	0.23	1.98	1.94
(Cost Income Ratio)	64.13	52.11	46.54	47.34	47.61	36.99	-10.62	-15.12	31.83	36.07
여신성장률(%YoY)	73.25	53.12	37.92	36.51	29.01	33.33	4.33	-19.79	40.27	51.00

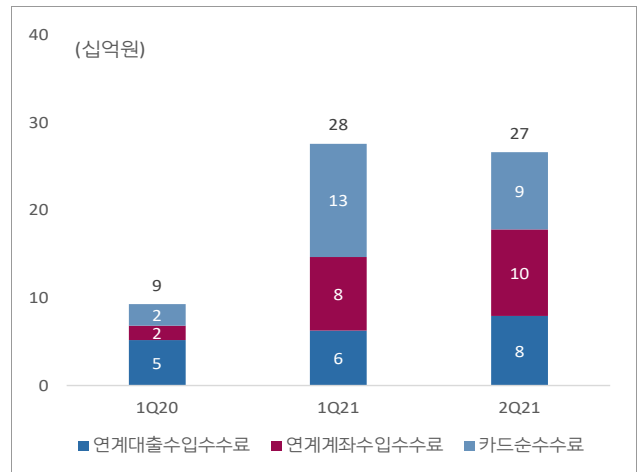
자료: 카카오뱅크, 키움증권

카카오뱅크와 금융회사 Valuation 비교



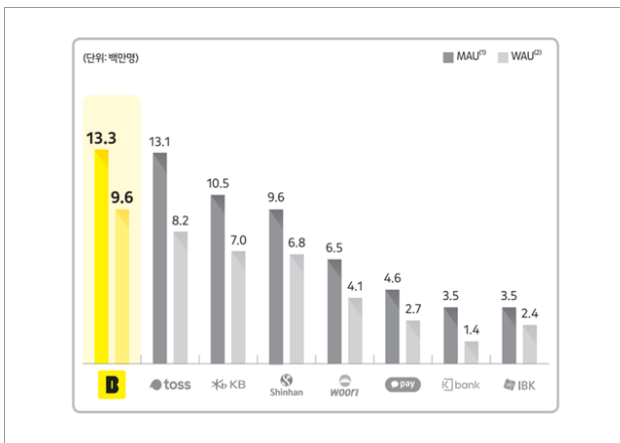
자료: Yahoo Finance, 키움증권 리서치센터

카카오뱅크 플랫폼 관련 수익 추이



자료: 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터

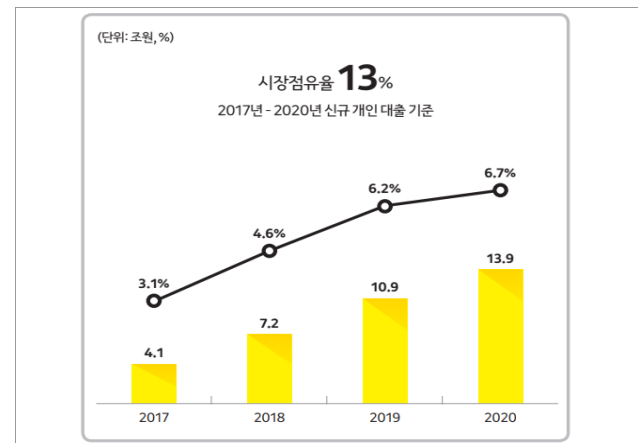
국내 금융앱의 플랫폼 사용자 수 비교



자료: 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터

주: MAU(Monthly Active Users), WAU(Weekly Active Users)의 약자

카카오뱅크의 신용대출 시장 점유율 추이



자료: 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터

카카오뱅크 (단위: 십억원)

손익계산서	2019	2020	2021E	2022E	2023E
이자순이익	248	408	584	715	839
이자수익	495	599	738	896	1,045
이자비용	247	191	154	181	206
비이자이익	-34	-20	73	208	298
수수료	118	185	270	378	456
기타원화수수료	14	25	43	70	89
연계계좌수수료	6	21	34	48	55
연계대출수수료	5	16	43	63	75
유가증권손익	49	16	93	124	148
외환손익	3	4	5	6	6
ATM수수료	-43	-52	-56	-60	-62
기타영업비용	-161	-173	-239	-241	-249
총전총이익	214	388	657	923	1,138
판매관리비	162	201	236	255	267
총전영업이익	51	188	421	668	871
대손상각비	38	65	83	99	130
영업이익	13	123	335	569	740
영업외이익	0	0	0	0	0
경상이익	13	122	335	569	740
지배주주순이익	14	114	282	426	554
보통주순이익	14	92	242	426	554
총당금적립전이익	55	193	397	675	878

주요지표	2019	2020	2021E	2022E	2023E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	0.0	18.4	22.9	15.9	11.9
Tier-1 비율	0.0	19.9	24.4	17.4	13.4
고정이하여신비율	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	1.5	1.5	1.7	1.7	1.7
원화대출금 점유율	1.0	1.2	1.4	1.5	1.6
성장성(%)					
은행자산증가율	92.7	14.0	43.7	29.8	30.1
원화대출금 증가율	63.8	36.5	51.0	40.3	34.3
이자순이익증가율	35.0	64.8	43.1	22.5	17.4
수수료순이익증가율	108.5	76.6	61.0	48.8	23.6
총전영업이익증가율	-797.1	267.0	124.4	58.8	30.3
EPS 증가율	-146.7	496.8	143.9	63.6	30.2
효율성 및 생산성(%)					
예대율	69.7	86.3	111.8	149.1	195.5
비용률	76.1	51.7	36.1	27.6	23.5
ATM수수료비용률	0.26	0.23	0.22	0.21	0.21
총전이익대비 이자순이익비중	76.7	75.4	73.2	69.2	68.1

카카오뱅크 (단위: 십억원)

대차대조표	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산총계	23,370	26,649	38,304	49,707	64,652
현금및예치금	226	1,196	1,132	971	971
유가증권	3,035	4,748	5,030	4,236	4,408
단기매매증권	0	800	612	637	663
매도+만기	3,035	3,948	4,418	3,599	3,745
지분법주식	0	0	0	0	0
대출채권	19,136	20,572	31,141	43,507	58,287
(대손충당금)	-57	-91	-96	-100	-104
유형자산	47	46	444	437	430
기타자산	380	483	556	556	556
부채총계	21,666	23,852	33,004	43,982	58,454
예수금	21,343	23,539	27,434	28,862	29,812
차입금	0	0	5,202	14,752	28,275
기타부채	323	313	367	367	367
자본총계	1,704	2,784	5,300	5,725	6,197
자본금	1,825	2,038	2,048	2,048	2,048
자본잉여금	0	760	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	-109	-14	269	694	1,166
대손준비금	0	0	0	0	0
지배주주자본	1,704	2,784	5,300	5,725	6,197

주요지표	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
보통주 EPS	38	224	548	896	1,166
BPS	4,668	6,830	12,938	13,976	15,128
주당배당금	0	0	0	200	300
배당성향	0.0	0.0	0.0	22.3	25.7
수익성 (%)					
총마진 (총자산대비)	1.07	1.56	2.01	2.06	1.93
순이자마진	1.24	1.64	1.79	1.60	1.42
비이자마진	-0.17	-0.08	0.22	0.46	0.51
대손상각비/평균총자산	0.19	0.26	0.26	0.22	0.22
일반관리비/평균총자산	0.81	0.81	0.72	0.57	0.45
영업이익/평균총자산	0.07	0.49	1.03	1.27	1.25
ROA	0.07	0.37	0.74	0.95	0.94
ROE	1.07	4.55	8.19	12.78	14.43
레버리지배수	89.66	87.39	113.51	150.74	195.51
수익성 II (%)					
NIM	1.53	1.68	1.94	2.08	2.20
NIM(ATM비용포함)	1.22	1.44	1.74	1.90	2.02
NIS	1.80	1.70	1.88	2.02	2.13

자료: 카카오뱅크, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 08월 17일 현재 '카카오뱅크 (323410)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%