기업브리프

실적 Preview

키움증권

2022.01.21

카카오뱅크 (323410)

부채구조조정과 금융 혁신은 병행할 수 없다!!

현 정부가 주택시장 안정화가 성공할 수 있었던 것은 금리 인상과 대출 총량 규제를 5대은행뿐만 아니라 여타 은행까지 확대하였기 때문. 아울러 구조적 한계로 부채 구조조정 진행 과정에서 인터넷전문은행에 대한 규제 강화는 당분간 지속될 것으로 예상. 다만 대선 이후 정책 기조가 금융 혁신 기조로 바뀔 수 있다는 점도 고려해야 할 듯. 장기적 관점에서의 투자 의견은 추후 제시할 예정.

>>> 4분기에도 기대 이하의 분기실적 달성 추정

4분기 카카오뱅크는 전분기 대비 4.4% 증가한 543억 원 내외의 순이익을 달성할 것으로 추정. 시장 기대치 647억 원 대비 부진한 실적으로 평가. 당초 예상보다 부진할 것으로 보는 이유는 다음과 같음

1) 정부의 대출 규제 영향으로 이자이익이 당초 예상보다 감소할 것으로 예상되기 때문. 4분기에는 고신용자 신용대출을 중단한 데 이어 전월세대출도 한시적으로 중단한 것으로 알려짐. 다만 중금리 대출 증가 등의 영향으로 순이자마진 상승 추세는 가속화될 것. 2) 당초 기대했던 것과 달리 4분기에는 플랫폼 수익이 전분기 대비 크게 늘어나기 어려울 것으로 예상. 자체 중금리 대출 목표를 맞추어야 하는데다 DSR 규제 및 금융소비자보호법 강화로 연계대출에 대한 제약이 커졌기 때문. 아울러 증시 조정으로 증권연계계좌 수익 증가도 둔화된 것으로 추정. 3) 반면 주가 상승으로 인한 스톡옵션 행사 증가, 광고비 추가 집행 등으로 판관비 증가는 불가피해 보임.

>>>실적 추정 하향, “Marketperform”의견을 유지함

강화된 정부 규제로 인한 이익 성장 둔화를 고려하여 2022년과 2023년 순이익을 각각 27.8%, 23.6% 하향 조정함. 주가가 큰 폭으로 조정되었음에도 수익 전망 하향을 고려해 기존 투자의견 “Marketperform”의견을 유지함. 향후 동사 주가에 영향을 미칠 수 있는 핵심 변수는 다음과 같음.

1) 현재 추진 중인 정부의 은행 주도 부채 구조조정 정책의 지속 여부임. 인터넷전문은행은 기존 대형은행 대비 탁월한 경쟁 우위를 갖고 있음. 그러나 대출 총량 규제를 유지하면 고유의 경쟁력을 활용하여 수익을 늘릴 수 있는 기회가 줄어들 것. 2) 금융 불안정성 확대 시 인터넷전문은행, 핀테크사에 대한 규제가 보다 더 강화될 가능성이 높다는 점임. 인터넷전문은행은 차별적인 경쟁력을 가지고 있는 반면, 오프라인 은행보다 다양한 체계적 위험을 내포하고 있기 때문.

한편 대선 이후 금융 혁신 중심으로 정책 기조가 전환 시 동사의 경쟁력이 재부각 될 수 있다는 점임. 2019년 하반기처럼 구조조정을 포기하고 경기 부양+금융 혁신으로 정책 기조를 변경할 가능성도 고려해야 할 것임.

MARKETPERFORM(Maintain)

주가(1/20): 42,750원

시가총액: 203,131억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304/ ysyoung@kiwoom.com

RA 이재석

02) 3787-3765/jaeseok.lee95@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/20)		2,862.68pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	92,000원	41,800원
등락율	-53.53%	2.27%
수익률	절대	상대
1M	-31.38%	-28.98%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

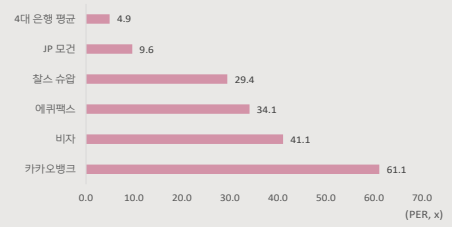
Company Data

발행주식수		475,159 천주
일평균 거래량(3M)		2,216천주
외국인 지분율		15.59%
배당수익률(22E)		0.5%
BPS(21E)		11,645원
주요 주주	카카오	27.26%
	한국투자밸류자산운용	27.26%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021E	2022E	2023E
충전총이익	388	636	863	1,059
증감율(%YoY)	81.7	63.9	35.6	22.8
영업이익	123	273	444	599
보통주순이익	91.5	195.4	332.5	448.0
증감율(%YoY)	566.3	113.5	70.1	34.8
충당금적립전이익	193.1	390.2	595.1	779.4
보통주EPS(원)	224	442	700	943
증감율(%YoY)	496.8	96.8	58.4	34.8
BPS	6,861	11,645	12,345	13,088
PER	190.5	96.8	61.1	45.3
PBR	6.23	3.67	3.46	3.46
ROE	4.6	6.5	10.0	10.0
ROA	0.37	0.60	0.90	0.90
배당수익률	0.0	0.0	0.5	0.5

카카오뱅크와 금융회사 Valuation 비교



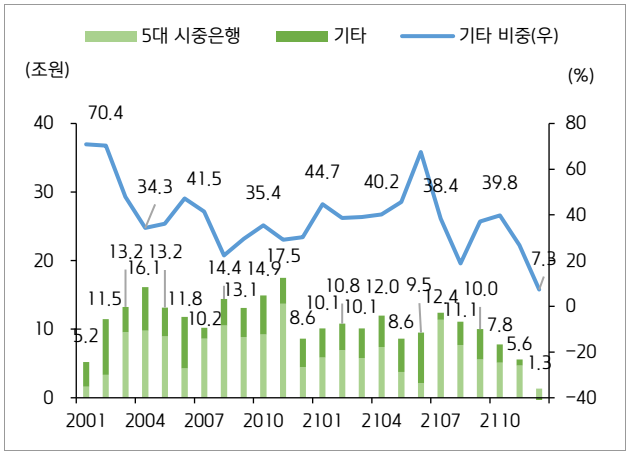
주: 카카오뱅크는 2022E 기준 PER로 산정

카카오뱅크 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%QoQ	%YoY	4Q21E	FY21E
충전총이익(단독기준)	91.1	104.6	112.9	133.0	151.6	168.0	9.2	62.5	183.5	636.1
a.이자순수익	98.5	107.9	117.2	129.6	141.5	162.6	8.6	50.6	176.6	610.4
b.비이자이익	-7.4	-3.4	-4.3	3.5	10.0	5.4	27.7	흑.전	6.8	25.7
판매관리비	47.5	48.7	53.5	63.3	55.4	67.3	3.2	29.8	69.4	255.3
영업이익	26.2	44.9	33.0	54.0	79.8	71.2	-4.6	105.7	67.9	272.8
지배주주순이익	26.8	40.6	27.8	46.7	69.3	52.0	4.4	95.6	54.3	222.2
경상순이익	19.6	33.6	24.6	40.4	51.0	53.3	-4.7	106.4	50.8	195.4
보통주 EPS(원)	214	368	241	394	498	448	-4.7	77.1	427	442
(대손상각비)	17.4	11.0	26.5	15.7	14.5	29.6	56.2	74.6	46.2	106.0
ROA Breakdown(%,%p)										
총마진	1.53	1.68	1.73	1.95	2.08	2.04	-0.01	0.29	2.03	1.95
대손상각비	0.29	0.18	0.41	0.23	0.20	0.36	0.15	0.10	0.51	0.33
일반관리비	0.80	0.78	0.82	0.93	0.76	0.82	-0.05	-0.05	0.77	0.78
ROA(%)	0.33	0.54	0.38	0.59	0.70	0.65	-0.09	0.18	0.56	0.60
ROE (%)	4.55	7.58	4.27	5.80	7.10	7.06	-0.57	2.22	6.49	6.53
순이자마진	1.70	1.71	1.72	1.87	1.92	1.98	0.16	0.37	2.14	1.98
(Cost Income Ratio)	52.11	46.54	47.34	47.61	36.99	40.03	-2.21	-9.52	37.82	40.26
여신성장률(%YoY)	53.12	37.92	36.51	29.01	33.33	33.68	-6.83	-9.66	26.85	26.85

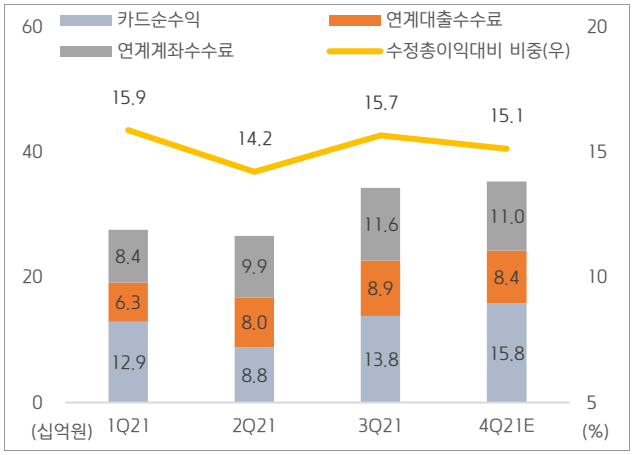
자료: 카카오뱅크, 키움증권

은행 가계대출 순증과 6대이하 은행 비중 추이



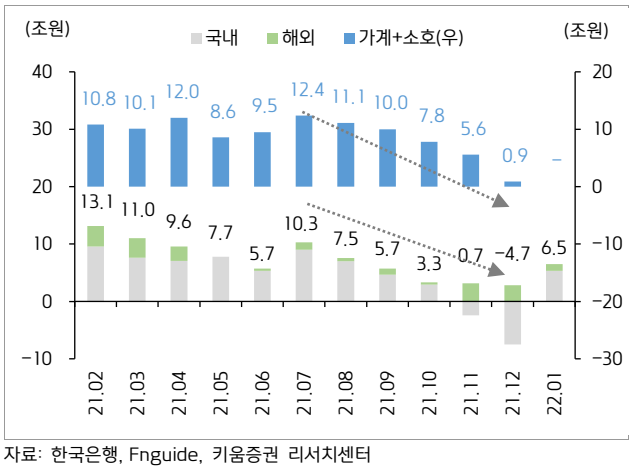
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터
주: 기타는 은행 전체에서 5대시중은행을 제외한 수치

카카오뱅크 플랫폼 관련 수익 추이 및 전망



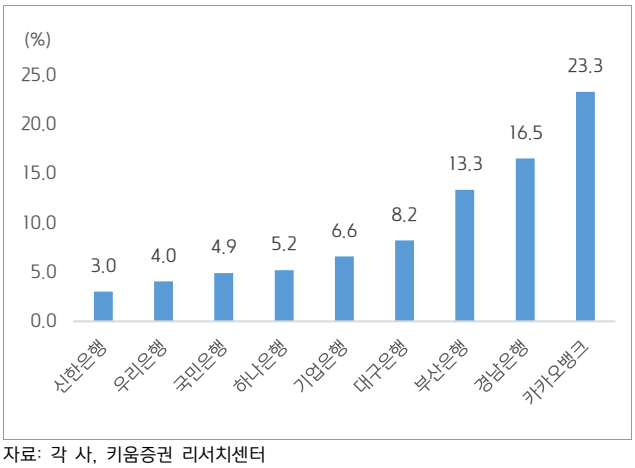
자료: 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터,

가계대출 순증과 내국인의 국내·해외 주식 순매수 추이



자료: 한국은행, Fnguide, 키움증권 리서치센터

은행별 가계대출 증가율 비교 (2021년 3분기 누계)



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주: 주어진 수치는 3Q21 누계 기준 YTD로 산정

카카오뱅크 (단위: 십억원)

손익계산서	2019	2020	2021E	2022E	2023E
이자순수익	248	408	611	782	920
이자수익	495	599	769	959	1,112
이자비용	247	191	158	177	192
비이자이익	-34	-20	25	77	132
수수료	118	185	259	336	404
기타원화수수료	14	25	35	45	56
연계계좌수수료	6	21	32	42	48
연계대출수수료	5	16	41	52	62
유가증권손익	49	16	50	21	25
외환손익	3	4	4	4	4
ATM수수료	-43	-52	-56	-60	-67
기타영업비용	-161	-173	-232	-224	-234
충전총이익	214	388	636	859	1,052
판매관리비	162	201	255	277	290
충전영업이익	51	188	381	582	762
대손상각비	38	65	106	141	171
영업이익	13	123	273	441	592
영업외이익	0	0	0	0	0
경상이익	13	122	273	441	592
지배주주순이익	14	114	222	330	443
보통주순이익	14	92	195	330	443
충당금적립전이익	55	193	388	592	772

카카오뱅크 (단위: 십억원)

대차대조표	2019	2020	2021E	2022E	2023E
자산총계	23,370	26,650	36,356	37,735	41,724
현금및예치금	226	1,196	766	657	657
유가증권	3,035	4,261	4,464	3,693	3,843
단기매매증권	0	250	253	263	274
매도+만기	3,035	4,011	4,212	3,431	3,570
지분법주식	0	0	0	0	0
대출채권	19,136	20,619	25,649	27,911	31,751
(대손충당금)	-57	-91	-119	-124	-129
유형자산	47	98	117	115	113
기타자산	380	476	5,359	5,359	5,359
부채총계	21,666	23,853	30,823	31,870	35,505
예수금	21,343	23,539	28,201	31,571	34,756
차입금	0	0	1,655	-668	-217
기타부채	323	314	967	967	967
자본총계	1,704	2,797	5,533	5,865	6,218
자본금	1,825	2,038	2,376	2,376	2,376
자본잉여금	0	760	2,957	2,957	2,957
이익잉여금	-109	-14	208	541	894
대손준비금	0	0	0	0	0
지배주주자본	1,704	2,797	5,533	5,865	6,218

주요지표	2019	2020	2021E	2022E	2023E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	13.1	19.9	31.5	29.7	26.4
Tier-1 비율	13.1	19.9	33.0	31.2	27.9
고정이하여신비율	1.4	0.2	0.2	0.2	0.2
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	1.5	1.5	1.7	1.8	1.9
원화대출금 점유율	1.0	1.2	1.4	1.5	1.6
성장성(%)					
은행자산증가율	92.7	14.0	36.4	3.8	10.6
원화대출금 증가율	63.8	36.5	26.8	8.8	13.7
이자순수익증가율	35.0	64.8	49.6	28.1	17.7
수수료수익증가율	108.5	76.6	52.5	36.1	22.3
충전영업이익증가율	흑.전	267.0	103.0	52.9	31.0
EPS 증가율	흑.전	496.8	96.6	57.2	34.2
효율성 및 생산성(%)					
예대율	69.7	86.3	91.4	88.8	91.4
비용률	76.1	51.7	40.3	32.2	27.6
ATM수수료비용률	0.26	0.23	0.21	0.20	0.20
충전이익대비 이자순수익비중	76.7	75.4	75.1	73.9	73.2

주요지표I	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
보통주 EPS	38	224	441	694	931
BPS	4,668	6,861	11,645	12,345	13,088
주당배당금	0	0	0	200	300
배당성향	0.0	0.0	0.0	28.8	32.2
수익성I (%)					
총마진 (총자산대비)	1.07	1.56	1.95	2.32	2.61
순이자마진	1.24	1.64	1.87	2.11	2.28
비이자마진	-0.17	-0.08	0.08	0.21	0.33
대손상각비/평균총자산	0.19	0.26	0.33	0.38	0.42
일반관리비/평균총자산	0.81	0.81	0.78	0.75	0.72
영업이익/평균총자산	0.07	0.49	0.84	1.19	1.47
ROA	0.07	0.37	0.60	0.89	1.10
ROE	1.07	4.55	6.53	9.90	11.85
레버리지배수	13.7	9.5	6.6	6.4	6.7
수익성 II (%)					
NIM	1.34	1.65	1.98	2.33	2.54
NIM(ATM비용포함)	1.07	1.42	1.78	2.14	2.35
NIS	1.36	1.63	1.90	2.28	2.49

자료: 카카오뱅크, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 01월 20일 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%