

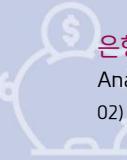


OUTPERFORM(Upgrade)

목표주가: 57,000원

주가(3/30): 50,300원

시가총액: 239,005억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304 / ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

| | |
|--------------|---------------------|
| KOSPI (3/30) | 2,746.74pt |
| 52주 주가동향 | 최고가 최저가 |
| 최고/최저가대비 | 92,000 원 -45.33% |
| 등락률 | 26.86% |
| 수익률 | 절대 상대 |
| 1M | 5.0% 3.4% |
| 6M | -26.5% -17.8% |
| 1Y | N/A N/A |

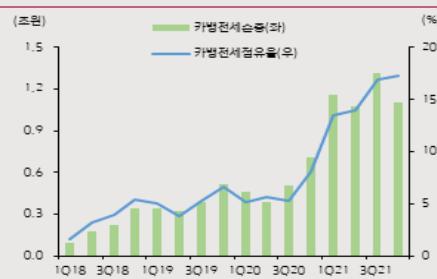
Company Data

| | |
|-------------|-------------------|
| 발행주식수 | 475,159 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 2,160천주 |
| 외국인 지분율 | 16.26% |
| 배당수익률(22E) | 0.4% |
| BPS(22E) | 12,451원 |
| 주요 주주 | 카카오 한국투자밸류자산운용 |
| | 27.26% 27.26% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|---------|---------|
| 총전총이익 | 635 | 989 | 1,438 | 2,114 |
| 증감율(%YoY) | 63.7 | 55.7 | 45.4 | 47.0 |
| 영업이익 | 257 | 528 | 876 | 1,417 |
| 보통주순이익 | 181.0 | 394.7 | 655.1 | 1,059.8 |
| 증감율(%YoY) | 97.8 | 118.0 | 66.0 | 61.8 |
| 총당금적립전이익 | 265.0 | 676.7 | 1,089.9 | 1,729.4 |
| 보통주EPS(원) | 395 | 730 | 1,212 | 1,961 |
| 증감율(%YoY) | 75.8 | 85.0 | 66.0 | 61.8 |
| BPS | 11,620 | 12,451 | 13,630 | 15,460 |
| PER | 125.6 | 67.9 | 40.9 | 25.3 |
| PBR | 4.26 | 3.98 | 3.64 | 3.20 |
| ROE | 6.0 | 11.2 | 16.1 | 21.3 |
| ROA | 0.56 | 0.91 | 1.14 | 1.34 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.4 | 0.8 | 1.4 |

카카오뱅크 전세대출과 점유율 추이



자료: 한국은행, 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터

실적 Preview

카카오뱅크 (323410)

새정부 정책 변화의 최대 수혜주!!



금융안정이 카카오뱅크 성장의 최대 장애 요인이었던 것처럼 새 정부의 정책 기조 전환은 카카오뱅크 성장성 제고에 결정적인 기여를 할 것이다. 차별화된 마케팅 능력, 최저 수준의 비용 경쟁력을 바탕으로 한 우수한 가격 경쟁력 등을 고려해 볼 때 대출총량제, 중금리 대출 규제 등이 완화될 경우 시장 지배력을 통해 높은 이익 성장률을 기록할 것으로 예상된다.

>>> 새 정부 정책 기조의 최대 수혜주 될 것

카카오뱅크는 국내 상장은행 중 가장 높은 경쟁력을 확보한 은행. 1) 차별화된 마케팅 능력을 통해 가장 인기 있는 앱을 확보하고 있으며, 2) 온라인 서비스만 특화해 가장 우수한 비용 경쟁력을 구축, 업계 최고 수준의 가격(금리)을 고객에게 제공하고 있음. 그럼에도 금융당국의 대출 총량 규제 도입, 금융소비자보호법 강화, 중금리 대출 한도 규제 도입 등 금융 안정을 위한 다양한 규제로 영업이 상당한 제약을 받아왔고, 성장에 결정적 제약요인 이었음.

이런 이유로 새 정부가 정책 기조를 금융안정에서 주택시장 활성화 중심으로 정책기조를 변경한다면 동사가 가장 많은 수혜를 입을 것. 금융당국은 이미 대출 활성화를 위해 대출 총량 규제를 사실상 해제하였으며 가장 경쟁력 있는 상품인 전세자금대출 규제를 해제한 바 있음. 나아가 중금리 대출 규제까지 완화한다면 충분한 자본을 이용하여 대출을 늘림으로써 차별적 이익 성장을 달성할 것으로 예상됨.

>>> 정책 기조 변화를 고려해 볼 때 “Trading Buy” 권고

‘21년 말 보통주 자기자본비율은 33.4%로 ‘24년까지 18% 수준으로 낮추더라도 3년 간 50조원 이상의 대출을 늘릴 수 있을 것으로 추정. 규제가 완화된다면 주택담보대출, 전세자금대출 등을 중심으로 시장 지배력을 늘려 나갈 것으로 예상. 사업 특성 상 대출 증가 과정에서 비이자 수입도 크게 늘어난다는 점을 고려해 볼 때 동사의 향후 이익은 기대치를 뛰어넘는 매우 높은 증가 추세를 기록할 것으로 예상. 이를 고려해 2022년과 2023년 순이익을 각각 20%, 48% 상향 조정하며, 투자의견 역시 “Outperform”으로 상향 조정함. 목표주가는 57,000원으로 2024년 주당 순이익에 목표 PER 28배를 적용하여 산출.

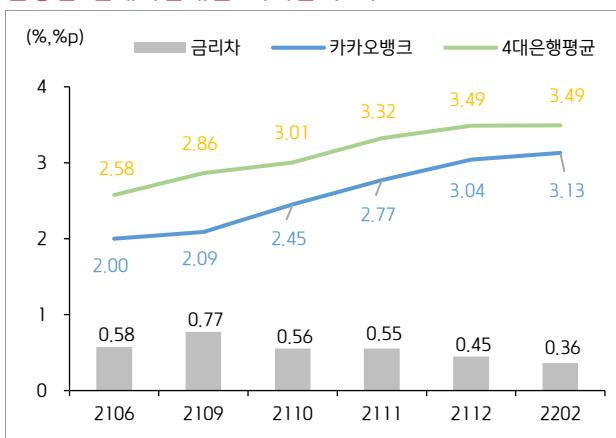
다만 금융 안정 위험이 높아지는 상황에서 새 정부가 정책 기조를 전면 수정, 주택시장부양을 위해 모든 대출 규제를 완화한다고 단정하기는 어려움. 따라서 향후 금융 안정 위험 변화, 이에 따른 정책적 변화에 대응한 “Trading Buy” 관점에서 접근이 필요. 새 정부 금융 및 부동산 정책의 윤곽이 드러나는 시기에 투자의견 상향 조정 여부를 다시 결정할 계획임.

카카오뱅크 분기 손익 추이 및 전망

| (십억원, %) | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | %QoQ | %YoY | 1Q22E | FY22E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 총전총이익(단독기준) | 104.6 | 112.9 | 133.0 | 151.6 | 168.0 | 182.6 | 13.9 | 58.6 | 207.9 | 988.8 |
| a.이자순수익 | 107.9 | 117.2 | 129.6 | 141.5 | 162.6 | 187.5 | 8.3 | 56.8 | 203.1 | 951.2 |
| b.비이자이익 | -3.4 | -4.3 | 3.5 | 10.0 | 5.4 | -5.0 | 흑.전 | 208.7 | 4.7 | 37.6 |
| 판매관리비 | 48.7 | 53.5 | 63.3 | 55.4 | 67.3 | 98.2 | -28.3 | 11.2 | 70.4 | 320.5 |
| 영업이익 | 44.9 | 33.0 | 54.0 | 79.8 | 71.2 | 52.0 | 110.4 | 102.6 | 109.4 | 527.7 |
| 지배주주순이익 | 40.6 | 27.8 | 46.7 | 69.3 | 52.0 | 36.2 | 126.1 | 75.3 | 81.8 | 394.7 |
| 경상순이익 | 33.6 | 24.6 | 40.4 | 51.0 | 53.3 | 36.4 | 124.7 | 102.6 | 81.8 | 394.7 |
| 보통주 EPS(원) | 368 | 241 | 394 | 498 | 448 | 269 | 124.7 | 53.6 | 605 | 730 |
| (대손상각비) | 11.0 | 26.5 | 15.7 | 14.5 | 29.6 | 32.4 | -13.3 | 103.6 | 28.1 | 140.6 |
| ROA Breakdown(%,%p) | | | | | | | | | | |
| 총마진 | 1.68 | 1.73 | 1.95 | 2.08 | 2.04 | 2.02 | 0.19 | 0.29 | 2.21 | 2.28 |
| 대손상각비 | 0.18 | 0.41 | 0.23 | 0.20 | 0.36 | 0.36 | -0.06 | 0.10 | 0.30 | 0.32 |
| 일반관리비 | 0.78 | 0.82 | 0.93 | 0.76 | 0.82 | 1.09 | -0.34 | -0.18 | 0.75 | 0.74 |
| ROA(%) | 0.54 | 0.38 | 0.59 | 0.70 | 0.65 | 0.40 | 0.47 | 0.28 | 0.87 | 0.91 |
| ROE (%) | 7.58 | 4.27 | 5.80 | 7.10 | 7.06 | 4.55 | 5.45 | 4.19 | 9.99 | 11.21 |
| 순이자마진 | 1.71 | 1.72 | 1.87 | 1.92 | 1.98 | 2.21 | 0.08 | 0.42 | 2.28 | 2.36 |
| (Cost Income Ratio) | 46.54 | 47.34 | 47.61 | 36.99 | 40.03 | 53.77 | -19.89 | -14.43 | 33.87 | 32.41 |
| 여신성장률(%YoY) | 37.92 | 36.51 | 29.01 | 33.33 | 33.68 | 27.31 | 13.14 | 11.44 | 40.45 | 47.03 |

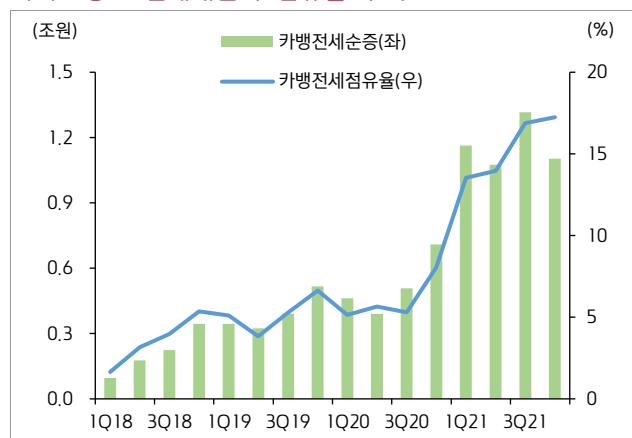
자료: 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터

은행별 전세자금대출 최저금리 비교



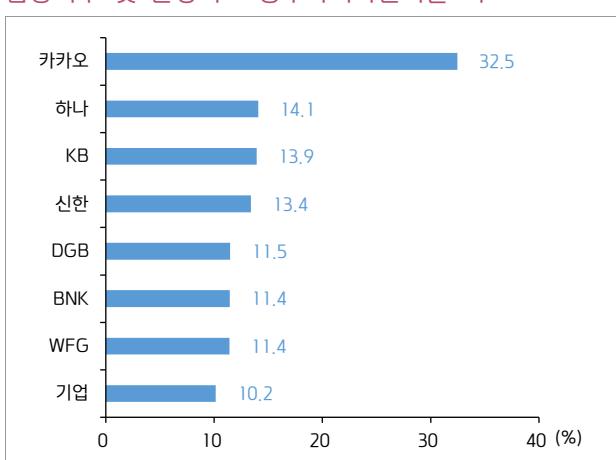
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

카카오뱅크 전세대출과 점유율 추이



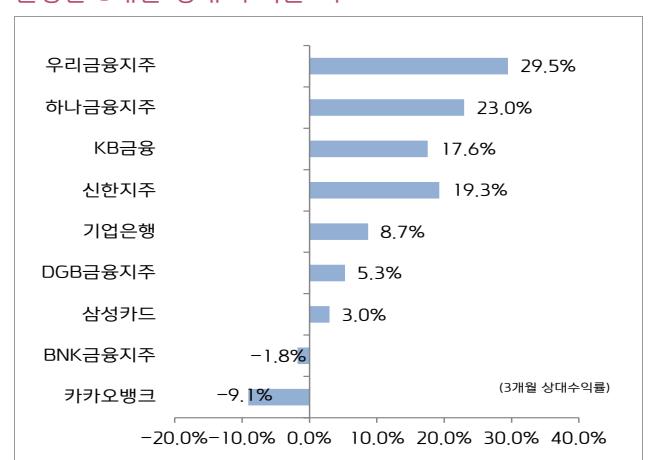
자료: 한국은행, 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터,

금융지주 및 은행의 보통주자기자본비율 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터, 주: 21년 3분기 기준

은행별 3개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

카카오뱅크 (단위: 십억원)

| 손익계산서 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 이자순수익 | 408 | 621 | 951 | 1,360 | 2,007 |
| 이자수익 | 599 | 786 | 1,191 | 1,680 | 2,469 |
| 이자비용 | 191 | 165 | 240 | 320 | 462 |
| 비이자이익 | -20 | 14 | 38 | 78 | 108 |
| 수수료 | 185 | 254 | 316 | 393 | 475 |
| 기타원화수수료 | 25 | 36 | 51 | 65 | 82 |
| 연계계좌수수료 | 21 | 30 | 37 | 48 | 58 |
| 연계대출수수료 | 16 | 39 | 44 | 55 | 65 |
| 유가증권손익 | 16 | 75 | 138 | 165 | 193 |
| 외환손익 | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| ATM수수료 | -52 | -56 | -69 | -98 | -135 |
| 기타영업비용 | -173 | -264 | -352 | -387 | -431 |
| 총전영업이익 | 388 | 635 | 989 | 1,438 | 2,114 |
| 판매관리비 | 201 | 286 | 320 | 357 | 394 |
| 총전영업이익 | 188 | 349 | 668 | 1,081 | 1,721 |
| 대손상각비 | 65 | 92 | 141 | 205 | 304 |
| 영업이익 | 123 | 257 | 528 | 876 | 1,417 |
| 영업외이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 경상이익 | 122 | 257 | 528 | 876 | 1,417 |
| 지배주주순이익 | 114 | 204 | 395 | 655 | 1,060 |
| 보통주순이익 | 92 | 181 | 395 | 655 | 1,060 |
| 총당금적립전이익 | 196 | 265 | 677 | 1,090 | 1,729 |

| 주요지표 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 건전성(%) | | | | | |
| BIS기준 자기자본비율 | 19.9 | 33.4 | 25.5 | 19.5 | 16.3 |
| Tier-1 비율 | 19.9 | 34.9 | 27.0 | 21.0 | 17.8 |
| 고정이하여신비율 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 고정이하 충당비율 | 180.2 | 196.9 | 194.9 | 192.9 | 190.9 |
| 시장점유율(%) | | | | | |
| 은행예수금 점유율 | 1.5 | 1.8 | 2.3 | 3.1 | 3.1 |
| 원화대출금 점유율 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.6 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 은행자산증가율 | 14.0 | 35.2 | 31.2 | 37.5 | 32.0 |
| 원화대출금 증가율 | 36.5 | 27.3 | 47.0 | 46.3 | 37.2 |
| 이자순수익증가율 | 64.8 | 52.3 | 53.1 | 43.0 | 47.5 |
| 수수료수익증가율 | 76.6 | 49.1 | 24.6 | 19.5 | 15.4 |
| 총전영업이익증가율 | 267.0 | 86.2 | 91.4 | 61.8 | 59.1 |
| EPS 증가율 | 496.8 | 75.8 | 85.0 | 66.0 | 61.8 |
| 효율성 및 생산성(%) | | | | | |
| 예대율 | 86.3 | 86.1 | 90.6 | 94.4 | 97.2 |
| 비용률 | 51.7 | 45.0 | 32.4 | 24.8 | 18.6 |
| ATM수수료비용률 | 0.23 | 0.21 | 0.19 | 0.19 | 0.19 |
| 총전이익대비 이자순수익비중 | 75.4 | 75.8 | 79.4 | 82.2 | 85.5 |

카카오뱅크 (단위: 십억원)

| 대차별조표 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계 | 26,650 | 36,040 | 47,292 | 65,020 | 85,837 |
| 현금및예치금 | 1,196 | 1,219 | 1,045 | 1,045 | 1,045 |
| 유가증권 | 4,261 | 4,261 | 3,527 | 3,671 | 3,820 |
| 단기매매증권 | 250 | 250 | 260 | 271 | 282 |
| 매도+만기 | 4,011 | 4,011 | 3,267 | 3,400 | 3,538 |
| 지분법주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 대출채권 | 20,619 | 26,320 | 38,483 | 56,070 | 76,739 |
| (대손총당금) | -91 | -141 | -147 | -153 | -159 |
| 유형자산 | 98 | 141 | 139 | 137 | 135 |
| 기타자산 | 476 | 4,098 | 4,098 | 4,098 | 4,098 |
| 부채총계 | 23,853 | 30,519 | 41,376 | 58,544 | 78,490 |
| 예수금 | 23,539 | 30,026 | 41,992 | 59,394 | 78,955 |
| 차입금 | 0 | 0 | -1,108 | -1,342 | -957 |
| 기타부채 | 314 | 493 | 493 | 493 | 493 |
| 자본총계 | 2,797 | 5,521 | 5,916 | 6,476 | 7,346 |
| 자본금 | 2,038 | 2,376 | 2,376 | 2,376 | 2,376 |
| 자본잉여금 | 760 | 2,956 | 2,956 | 2,956 | 2,956 |
| 이익잉여금 | -14 | 190 | 585 | 1,145 | 2,015 |
| 대손준비금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지배주주자본 | 2,797 | 5,521 | 5,916 | 6,476 | 7,346 |

| 주요지표I | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| 보통주 EPS | 224 | 395 | 730 | 1,212 | 1,961 |
| BPS | 6,861 | 11,620 | 12,451 | 13,630 | 15,460 |
| 주당배당금 | 0 | 0 | 200 | 400 | 700 |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 27.4 | 33.0 | 35.7 |
| 수익성I (%) | | | | | |
| 총마진 (총자산대비) | 1.56 | 1.95 | 2.28 | 2.51 | 2.67 |
| 순이자마진 | 1.64 | 1.91 | 2.19 | 2.38 | 2.54 |
| 비이자마진 | -0.08 | 0.04 | 0.09 | 0.14 | 0.14 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.26 | 0.28 | 0.32 | 0.36 | 0.38 |
| 일반관리비/평균총자산 | 0.81 | 0.88 | 0.74 | 0.62 | 0.50 |
| 영업이익/평균총자산 | 0.49 | 0.79 | 1.21 | 1.53 | 1.79 |
| ROA | 0.37 | 0.56 | 0.91 | 1.14 | 1.34 |
| ROE | 4.55 | 5.98 | 11.21 | 16.08 | 21.28 |
| 레버리지배수 | 9.5 | 6.5 | 8.0 | 10.0 | 11.68 |
| 수익성 II (%) | | | | | |
| NIM | 1.65 | 1.99 | 2.36 | 2.54 | 2.64 |
| NIM(ATM비용포함) | 1.42 | 1.80 | 2.18 | 2.34 | 2.45 |
| NIS | 1.63 | 1.92 | 2.29 | 2.48 | 2.59 |

자료: 카카오뱅크, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 03월 30일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '우리금융지주(316140)'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖의 언급된 종목들의 발행주식은 1% 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.

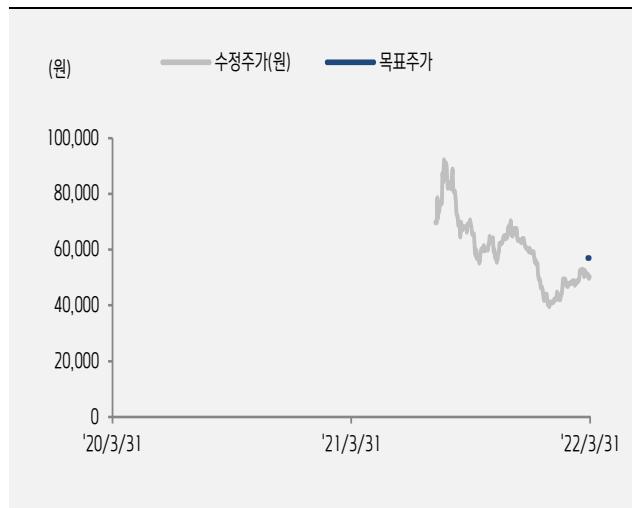
고지사항

- 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 일제의 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.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율(%) | | |
|----------------|------------|---------------------|---------|----------|--------|--------|
| | | | | 목표가격대상시점 | 평균주가대비 | 최고주가대비 |
| 카카오뱅크 (323410) | 2022-03-31 | Outperform(Upgrade) | 57,000원 | 6개월 | | |

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 |

| 연중 | 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% |