

2022. 5. 4



▲ 금융/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 48,000 원
현재주가 (5.3) 41,250 원
상승여력 16.4%

KOSPI	2,680.46pt
시가총액	196,431 억원
발행주식수	47,620 만주
유동주식비율	70.47%
외국인비중	15.52%
52주 최고/최저가	92,000 원/39,650 원
평균거래대금	716.6 억원

주요주주(%)

카카오	27.20
한국투자밸류자산운용 외 1 인	27.20
국민은행	8.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.0	-30.6	0.0
상대주가	-17.2	-22.9	0.0

주가그래프



카카오뱅크 323410

성장에 대한 물음표

- ✓ 투자 의견 Hold 유지, 적정주가 48,000원으로 하향
- ✓ 1Q22P 순이익 668억원(+43.2% YoY, +84.6% QoQ)으로 컨센서스 10.0% 하회
- ✓ 중금리대출 취급 강제로 마진 개선, 대출성장률 부진, 대손비용률 상승
- ✓ 2분기 주담대 확대, 4분기 개인사업자 대출 출시 계획. 다만 각종 대출 규제와 비우호적인 대내외여건 감안시 시장의 눈높이를 충족시키기엔 무리

1Q22 Earnings review

카카오뱅크의 1분기 순이익은 668억원(+43.2% YoY, +84.6% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 13.7%, 10.0% 하회했다. 지난 2월 출시한 온라인 주택담보대출 상품의 초기 성과가 미미한 가운데 중금리대출 취급 강제의 장단점이 극명하게 나타났다. NIM(+9bp)은 큰 폭으로 개선된 반면 대출성장률(+0.4%)은 부진했고 대손비용률(49bp)은 상승했다. 수수료이익은 비교적 안정된 성장세를 유지했으나 핵심이익의 8.4% 수준으로 기존 은행권과 뚜렷한 차이점을 보이지 못했다.

녹록지 않은 자산성장 여건

규모의 경제 효과를 달성한 시중은행은 NIM과 총당금이 주가의 핵심 변수다. 반면 카카오뱅크는 대출성장률이 가장 중요하다. 문제는 중금리대출 비중이 약 20% 수준에 불과한 만큼 신용대출 감축 기조가 지속될 수 밖에 없단 점이다. 이에 사측은 2분기 주담대 대상 및 한도 확대, 4분기 개인사업자 출시 등을 통해 성장성을 확보하겠다고 밝혔다. 다만 각종 대출 규제와 비우호적인 대내외여건을 감안하면 시장의 눈높이를 충족시키기엔 무리가 있어 보인다.

투자 의견 Hold, 적정주가 48,000원 하향

Hold 투자 의견을 유지하며, 적정주가는 MAU 감소, 대출성장률 부진, 금리 상승에 따른 고밸류 주식 투자 매력 저하 등을 반영해 48,000원으로 하향한다. 은행업이 자기자본 대비 8배 이상의 레버리지를 사용한다는 점에서 약 60조원의 이상의 대출자산을 확보할 것으로 기대되는 2027년을 밸류에이션 기준점으로 삼았다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2020	384	183	123	114	303	455.4	6,861	0.0	0.0	5.1	0.5
2021	635	349	257	204	469	54.5	11,620	125.9	5.1	4.9	0.7
2022E	885	512	370	280	589	25.6	12,164	70.1	3.4	5.0	0.7
2023E	1,054	627	453	344	722	22.7	12,886	57.1	3.2	5.8	0.7

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	201	130	54.9	188	7.0				
총영업이익	199	131	52.2	183	9.3				
판관비	79	63	24.9	98	-19.4				
총전이익	120	68	77.7	84	42.6				
총당금전입액	32	14	132.2	32	-1.3				
지배주주순이익	67	47	43.2	36	84.6	77	-13.7	74	-10.0

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

	단위	비고	값
FY27E ROE	%	A	9.0
Cost of Equity	%	$B=C+(D*E)$	5.4
Risk Free Rate	%	C	3.0
Risk Premium	%	D	6.1
Beta	배	E	0.4
COE 조정계수	%	F	0.0
Adj. Cost of Equity	%	$G=B+F$	5.4
Eternal Growth	%	H	3.0
Adj. Fair PBR	배	$I=(A-H)/(G-H)$	2.48
Premium/Discount	%	J	10.0
Target PBR	배	$K=I*(1+J)$	2.73
FY27E BPS	원	L	18,623
적정주가	원	$M=K*L$	48,000
현재가(5/3)	원	N	41,250
Upside Potential	%	$O=(M-N)/N$	16.4

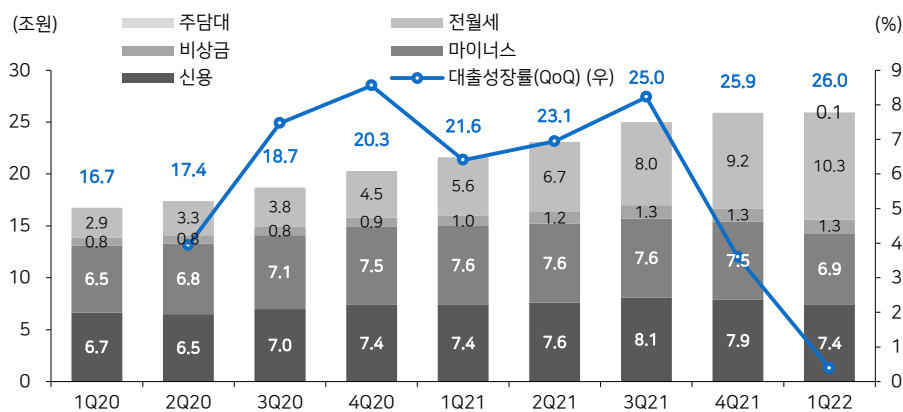
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	FY22E	FY23E
순이자이익	130	142	163	188	201	213	224	231	868	1,017
이자수익	165	179	204	237	264	285	304	317	1,170	1,432
이자비용	36	38	41	50	63	72	79	87	302	415
순수수료이익	14	13	21	12	18	17	23	14	73	86
수수료수익	58	61	73	70	73	81	80	84	318	373
수수료비용	44	48	52	58	55	63	57	70	245	287
기타비이자이익	-13	-1	-16	-17	-20	-12	-13	-11	-56	-49
총영업이익	131	154	168	183	199	217	235	234	885	1,054
판관비	63	57	67	98	79	83	91	121	374	427
총전영업이익	68	96	101	84	120	134	144	113	512	627
충당금전입액	14	16	30	32	32	34	36	40	142	174
영업이익	54	80	71	52	88	101	108	73	370	453
영업외손익	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1
세전이익	54	80	71	52	88	101	107	73	369	452
법인세비용	7	10	19	16	21	24	26	18	89	109
당기순이익	47	69	52	36	67	76	82	55	280	344
지배주주	47	69	52	36	67	76	82	55	280	344
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

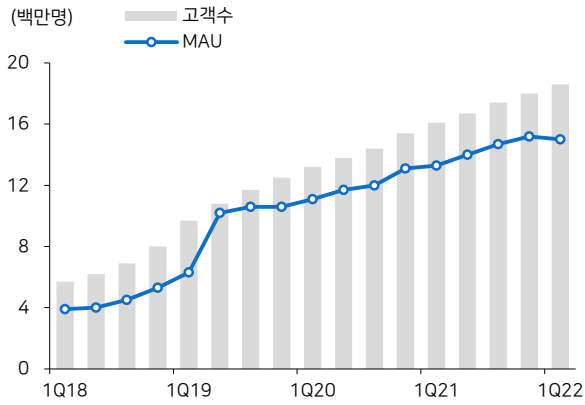
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 카카오뱅크 여신 구성 및 잔액 추이



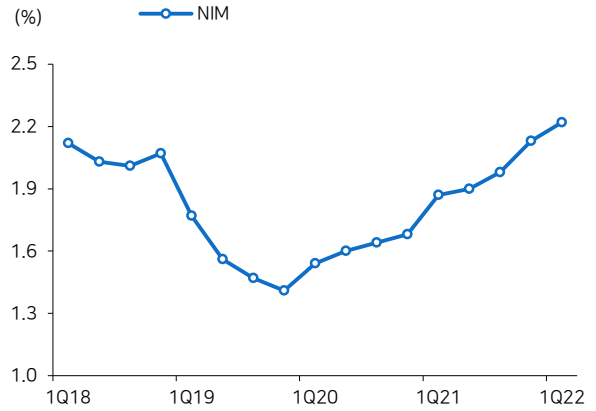
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림2 MAU 1,503만명



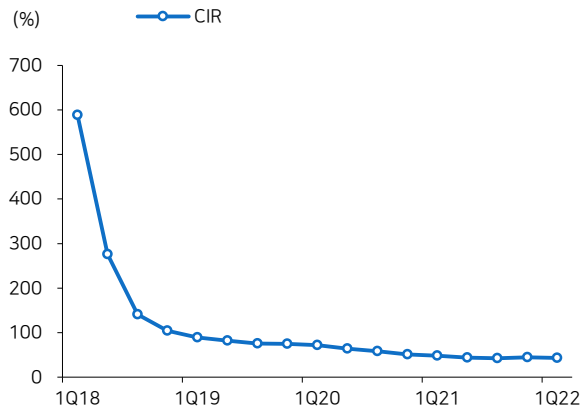
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림3 NIM 2.22%



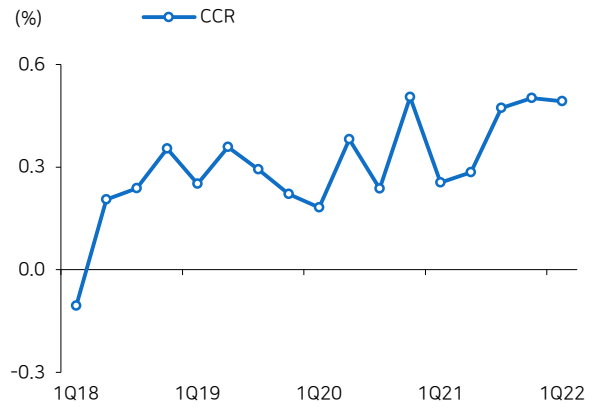
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Cost Income Ratio 43.0%



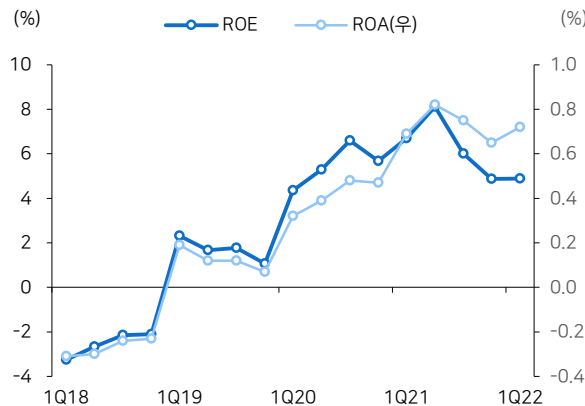
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Credit Cost Ratio 0.49%



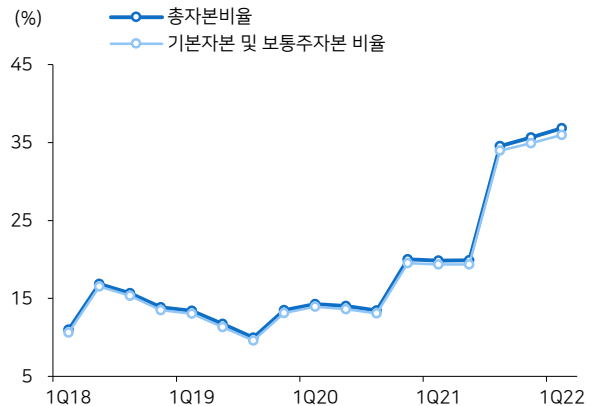
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림6 ROA 0.72%, ROE 4.89%



자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림7 CET1 Ratio 36.0%



자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

카카오뱅크 (323410)

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
현금 및 예치금	1,196	1,219	2,329	2,704
대출채권	20,663	26,362	29,615	34,374
금융자산	4,261	7,641	10,526	12,217
유형자산	46	70	172	200
기타자산	484	748	867	1,006
자산총계	26,650	36,040	43,508	50,500
예수부채	23,539	30,026	36,668	42,561
차입부채	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
기타부채	314	493	1,048	1,803
부채총계	23,853	30,519	37,716	44,364
자본금	2,038	2,376	2,381	2,381
신증자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	760	2,956	2,958	2,958
자본조정	5	27	24	24
기타포괄손익누계액	8	-28	-41	-41
이익잉여금	-14	190	471	814
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	2,797	5,521	5,792	6,136

Key Financial Data I

	2020	2021	2022E	2023E
주당지표 (원)				
EPS	303	469	589	722
BPS	6,861	11,620	12,164	12,886
DPS	0	0	0	0
Valuation (%)				
PER (배)	0.0	125.9	70.1	57.1
PBR (배)	0.0	5.1	3.4	3.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성 (%)				
NIM	1.6	2.0	2.3	2.3
ROE	5.1	4.9	5.0	5.8
ROA	0.5	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.3	0.4	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	87.8	87.8	80.8	80.8
C/I Ratio	52.2	45.0	42.2	40.5

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
순이자이익	408	621	868	1,017
이자수익	599	786	1,170	1,432
이자비용	191	165	302	415
순수수료이익	21	60	73	86
수수료수익	199	262	318	373
수수료비용	178	202	245	287
기타비이자이익	-45	-46	-56	-49
총영업이익	384	635	885	1,054
판관비	201	286	374	427
총전영업이익	183	349	512	627
총당금전입액	61	92	142	174
영업이익	123	257	370	453
영업외손익	0	0	-1	-1
세전이익	122	257	369	452
법인세비용	9	53	89	109
당기순이익	114	204	280	344
지배주주	114	204	280	344
비지배지분	0	0	0	0

Key Financial Data II

(%)	2020	2021	2022E	2023E
자본적정성				
BIS Ratio	20.0	35.6	34.7	31.8
Tier 1 Ratio	19.6	34.9	33.9	31.2
CET 1 Ratio	19.6	34.9	33.9	31.2
자산건전성				
NPL Ratio	0.2	0.2	0.2	0.2
Precautionary Ratio	0.3	0.3	0.3	0.3
NPL Coverage	180.2	242.4	239.5	238.1
성장성				
자산증가율	17.3	35.2	20.7	16.1
대출증가율	7.7	27.6	12.3	16.1
순이익증가율	727.5	79.6	37.3	22.7
Dupont Analysis				
순이자이익	1.5	1.7	2.0	2.0
비이자이익	-0.1	0.0	0.0	0.1
판관비	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8
대손상각비	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오뱅크 (323410) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

