

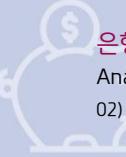


OUTPERFORM(Maintain)

목표주가: 20,000원

주가(10/11): 17,800원

시가총액: 84,840억원



은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304 / ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/11)	2,192.07pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	70,300 원	17,800원
등락률	-74.68%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-28.8%	-22.6%
6M	-60.7%	-51.8%
1Y	-68.8%	-57.9%

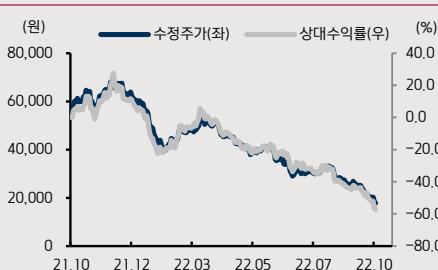
Company Data

발행주식수	476,631 천주
일평균 거래량(3M)	2,372천주
외국인 지분율	13.39%
배당수익률(22E)	1.1%
BPS(22E)	11,590원
주요 주주	카카오 27.18%
	한국투자밸류자산운용 27.18%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
총전총이익	635	890	1,120	1,412
증감율(%YoY)	63.7	40.1	25.9	26.0
영업이익	257	367	574	814
보통주순이익	181.1	267.1	433.0	614.2
증감율(%YoY)	97.9	47.5	62.1	41.9
총당금적립전이익	357.3	532.2	725.1	986.1
보통주EPS(원)	395	561	909	1,290
증감율(%YoY)	75.8	42.1	62.1	41.9
BPS	11,620	11,590	12,299	13,189
PER	151.5	31.8	19.6	13.8
PBR	5.15	1.54	1.45	1.35
ROE	4.3	4.8	7.2	9.4
ROA	0.56	0.67	0.99	1.22
배당수익률	0.0	1.1	2.2	3.4

Price Trend



실적 Preview

카카오뱅크 (323410)

금융안정을 위한 규제 강화, 주가 상승 제약 요인



미국 발 기준금리 인상으로 1) 금융회사의 유동성 위험이 높아지는 한편 2) 대출금리 상승으로 가계부채 부실화 위험이 갈수록 확대되고 있다. 따라서 경기 부양을 위한 대출 확대 정책보다는 금융 안정 위험 완화를 위한 규제가 강화될 가능성도 높다. 금융혁신이 인터넷전문은행 성장에 기여했듯이 규제 강화는 당분간 인터넷전문은행 성장의 제약요인이 될 수 있다.

>>> 부진한 업황과 정부규제 강화, 부진한 실적 달성을 요인

카카오뱅크는 가장 높은 경쟁력을 확보한 인터넷전문은행 가운데 하나이다. 여전히 차별화된 마케팅 능력을 갖고 있으며 온라인 서비스만 특화해 가장 우수한 비용 경쟁력을 구축, 업계 최고 수준의 가격(금리)을 고객에게 제공하고 있기 때문이다. 그럼에도 당분간 기대했던 수준보다는 비교적 부진한 실적을 달성을 것으로 예상된다.

1) 주택담보대출, 자영업자 대출 등 신규 상품 출시에도 당초 예상과 달리 기대 이하 대출 성장을 기록할 것으로 예상되기 때문이다. 신용대출 성장률은 마이너스를 지속할 것이며 신상품인 주택담보대출 역시 주택시장 침체로 부진한 성장을 기록할 것으로 예상된다. 2) 아울러 비이자부문 실적 역시 기대 이하 실적을 달성을 전망이다. 저축은행 등 비은행의 조달 여건 악화로 연계 대출 사업이 부진한 데다, 증시 부진으로 연계계좌 수익 역시 증가율이 크게 둔화될 것으로 예상되기 때문이다. 따라서 2022년 3분기 순이익 당초 기대했던 것보다 부진한 836억 원을 기록할 것으로 예상된다. 이를 고려해 2023년과 2024년 수익 추정을 하향 조정하며 목표주가도 20,000원으로 하향 조정한다.

>>> 자사주 매입, 주가에 긍정적인 영향을 미칠 전망

단기적으로 업황 악화로 기대했던 성장이 어려워지자 높은 밸류에이션 프리미엄과 2022년 6월 말 보통주 자기자본비율은 33.6%에 달하는 업계 최고의 자본력이 오히려 주가의 부담 요인으로 작용하고 있다. 이에 따라 경영진은 최근 자사주 매입 및 소각을 검토하는 등 적극적인 주가 관리 의지를 밝힌 바 있다.

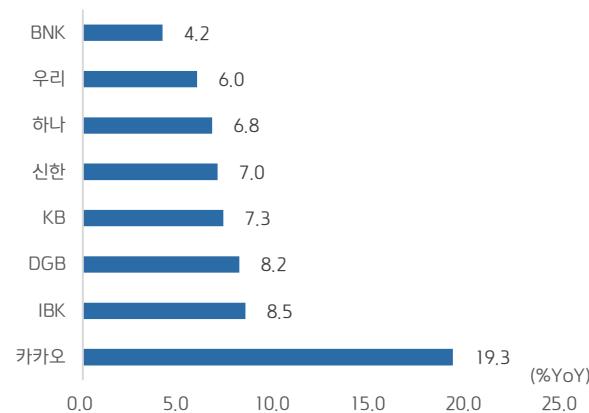
업황 악화로 당초 기대했던 성장이 어려운 상황에서 자사주 매입 소각을 결정한다면 과잉자본 문제를 해소하고 높은 밸류에이션 부담을 낮출 수 있다는 점에서 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 따라서 목표주가를 20,000원을 제시하며 투자의견 “Outperform”을 유지한다.

카카오뱅크 분기 손익 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY	3Q22E	FY22E
총전총이익(단독기준)	131.1	153.5	168.0	182.6	199.5	211.9	8.1	36.4	229.1	889.9
a.이자순수익	129.6	141.5	162.6	187.5	200.7	217.2	5.9	41.5	230.1	887.3
b.비이자이익	1.5	12.0	5.4	-5.0	-1.2	-5.4	적.축	적.전	-1.0	2.6
판매관리비	63.3	57.3	67.3	98.2	79.1	90.6	-12.0	18.6	79.8	367.9
영업이익	54.0	79.8	71.2	52.0	88.4	74.4	50.4	57.1	111.8	367.0
지배주주순이익	46.7	69.3	52.0	36.2	66.8	57.0	48.0	62.3	84.4	278.0
경상순이익	40.4	51.0	53.3	36.4	65.9	47.8	74.9	57.0	83.6	267.1
보통주 EPS(원)	394	498	449	269	554	402	74.9	56.6	703	561
(대손상각비)	13.8	16.5	29.6	32.4	32.0	46.9	-20.0	26.9	37.5	155.0
ROA Breakdown(%,%p)										
총마진	1.92	2.10	2.04	2.02	2.15	2.16	0.12	0.24	2.28	2.23
대손상각비	0.20	0.23	0.36	0.36	0.34	0.48	-0.10	0.01	0.37	0.39
일반관리비	0.93	0.78	0.82	1.09	0.85	0.92	-0.13	-0.02	0.79	0.92
ROA(%)	0.59	0.70	0.65	0.40	0.71	0.49	0.35	0.19	0.83	0.67
ROE (%)	5.80	7.10	5.04	2.63	4.83	3.45	2.47	0.89	5.93	4.76
순이자마진	1.87	1.90	1.98	2.13	2.22	2.26	0.10	0.38	2.36	2.31
(Cost Income Ratio)	48.31	37.29	40.03	53.77	39.64	42.77	-7.95	-5.21	34.82	41.34
여신성장률(%YoY)	29.01	33.33	33.68	27.31	20.18	15.95	-5.09	-22.81	10.87	9.77

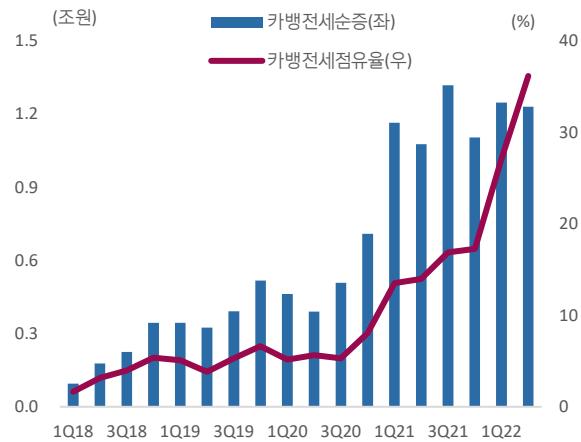
자료: 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터

은행별 2022년 2분기 원화대출성장을 비교



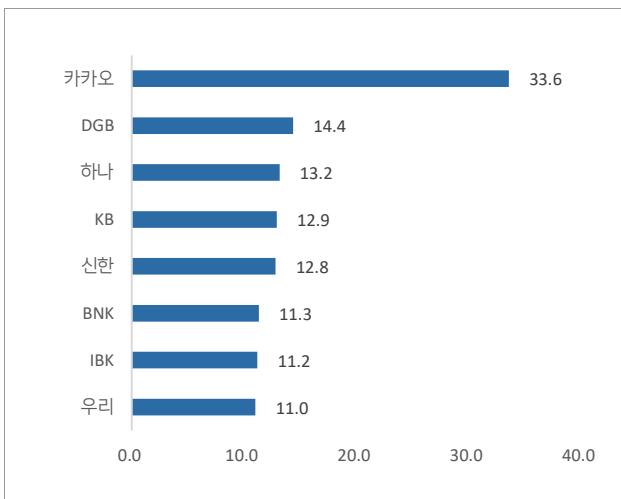
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

카카오뱅크 전세대출과 점유율 추이



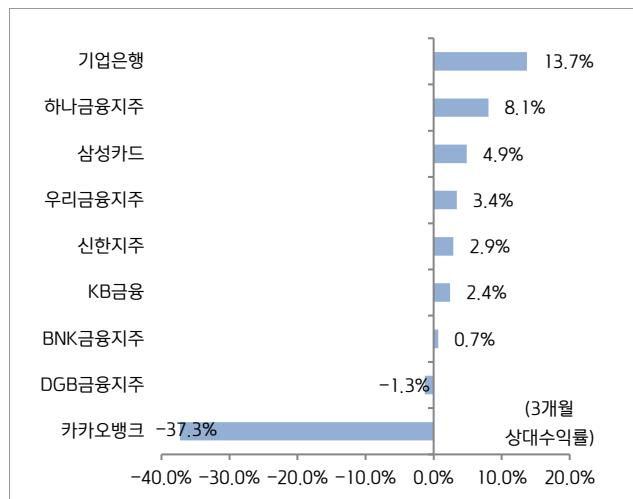
자료: 한국은행, 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터

금융지주 및 은행의 보통주자기자본비율 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터, 주: 22년 2분기 기준

은행별 3개월 상대 수익률 비교



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

카카오뱅크 (단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자순수익	408	621	887	1,024	1,246
이자수익	599	786	1,159	1,316	1,593
이자비용	191	165	271	292	347
비이자수익	-20	14	3	96	166
수수료	185	254	268	327	405
기타원화수수료	25	36	42	54	69
연계계좌수수료	21	30	31	41	51
연계대출수수료	16	39	34	39	47
유가증권손익	16	76	103	138	162
외환손익	4	5	3	2	2
ATM수수료	-52	-56	-59	-62	-74
기타영업비용	-173	-265	-313	-309	-331
총전총이익	388	635	890	1,120	1,412
판매관리비	201	286	368	405	436
총전영업이익	188	349	522	716	976
대손상각비	65	92	155	142	163
영업이익	123	257	367	574	814
영업외이익	0	0	1	0	0
경상이익	122	257	368	574	814
지배주주순이익	114	204	278	433	614
보통주순이익	92	181	267	433	614
총당금적립전이익	196	357	532	725	986

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	19.9	33.8	33.1	30.3	27.1
Tier-1 비율	19.9	35.3	34.6	31.8	28.6
고정이하여신비율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
고정이하 총당비율	180.2	242.4	275.6	273.6	271.6
시장점유율(%)					
은행예수금 점유율	1.5	1.8	1.9	2.0	2.0
원화대출금 점유율	1.2	1.4	1.5	1.6	1.6
성장성(%)					
은행자산증가율	14.0	35.2	12.7	12.7	15.7
원화대출금 증가율	36.5	27.3	9.8	17.6	21.1
이자순수익증가율	64.8	52.3	42.8	15.4	21.8
수수료수익증가율	76.6	49.1	5.8	26.7	24.7
총전영업이익증가율	267.0	86.2	49.5	37.1	36.5
EPS 증가율	496.8	75.8	42.1	62.1	41.9
효율성 및 생산성(%)					
예대율	86.3	86.1	82.4	87.8	85.3
비용률	51.7	45.0	41.3	36.1	30.8
ATM수수료비용률	0.23	0.21	0.18	0.17	0.17
총전이익대비 이자순수익비중	75.4	75.8	80.9	79.4	79.0

카카오뱅크 (단위: 십억원)

대차대조표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	26,650	36,040	40,622	45,779	52,980
현금및예치금	1,196	1,219	2,740	2,740	2,740
유가증권	4,261	4,261	3,879	4,037	4,200
단기매매증권	250	250	255	265	276
매도+만기	4,011	4,011	3,620	3,767	3,920
지분법주식	0	0	4	4	4
대출채권	20,619	26,320	28,190	33,193	40,234
(대손충당금)	-91	-141	-201	-210	-218
유형자산	98	141	230	226	223
기타자산	476	4,098	5,583	5,583	5,583
부채총계	23,853	30,519	35,102	39,921	46,698
예수금	23,539	30,026	34,454	37,792	47,191
차입금	0	0	-198	1,283	-1,339
기타부채	314	493	845	845	845
자본총계	2,797	5,521	5,520	5,858	6,282
자본금	2,038	2,376	2,381	2,381	2,381
자본잉여금	760	2,956	2,958	2,958	2,958
이익잉여금	-14	190	468	806	1,230
대손준비금	0	0	190	190	190
지배주주자본	2,797	5,521	5,520	5,858	6,282

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
보통주 EPS	224	395	561	909	1,290
BPS	6,861	11,620	11,590	12,299	13,189
주당배당금	0	0	200	400	600
배당성향	0.0	0.0	35.7	44.0	46.5
수익성 (%)					
총마진 (총자산대비)	1.56	1.95	2.23	2.56	2.81
순이자마진	1.64	1.91	2.22	2.34	2.48
비이자마진	-0.08	0.04	0.01	0.22	0.33
대손상각비/평균총자산	0.26	0.28	0.39	0.32	0.32
일반관리비/평균총자산	0.81	0.88	0.92	0.93	0.87
영업이익/평균총자산	0.49	0.79	0.92	1.31	1.62
ROA	0.37	0.56	0.67	0.99	1.22
ROE	4.55	4.32	4.76	7.24	9.41
레버리지배수	9.5	6.5	7.4	7.8	8.43
수익성 II (%)					
NIM	1.65	1.97	2.31	2.50	2.61
NIM(ATM비용포함)	1.42	1.77	2.13	2.33	2.43
NIS	1.63	1.89	2.35	2.56	2.67

자료: 카카오뱅크, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 10월 11일 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)	2021-08-18	Marketperform(Initiate)	84,500원	6개월	-23.45	8.88
	2022-01-21	Marketperform(Maintain)	43,800원	6개월	6.67	20.55
	2022-03-31	Outperform(Upgrade)	57,000원	6개월	-20.29	-9.47
	2022-05-06	Outperform(Maintain)	49,000원	6개월	-36.01	-15.31
	2022-10-12	Outperform(Maintain)	20,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**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 (2021/10/01~2022/09/30)

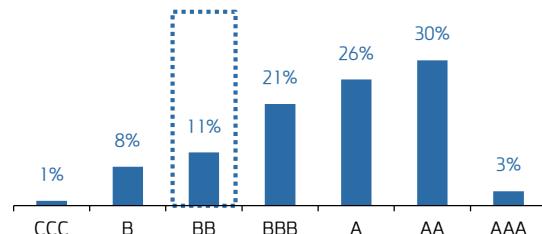
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포

자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 내, 192 개 은행 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.5	4.7		
환경	3.5	5.1	13.0%	
자금조달의 환경 영향	3.5	5.1	13.0%	
사회	2.8	4.5	54.0%	
소비자 금융 보호	4.0	3.4	15.0%	
인력 자원 개발	2.5	5.6	15.0%	
금융 접근성	1.6	4.2	12.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	2.8	5	12.0%	
지배구조	4.7	4.8	33.0%	▼0.2
기업 지배구조	7.4	5.7		▼0.2
기업 활동	1.7	5.2		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 11 월	금감원, 카카오뱅크에 자금세탁 방지 체계 개선 요구
21년 7월	금감원, 모바일 전세자금대출 관련 혼란 광고에 대한 조사 진행
21년 5월	카카오뱅크, 남성혐오 의혹 포스터에 대한 사과문 올려. 해당 포스터는 웹사이트에서 삭제 돼

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5 개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
MIZRAHI TEFAHOT BANK LTD	● ● ●	●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	● ● ●	N/A	
ABSA GROUP LIMITED	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	N/A	◀▶
Grupo Financiero Inbursa, S.A.B. de C.V.	●	●	● ●	●	● ● ● ●	●	● ●	N/A	▼
MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO SOCIETA PER AZIONI	● ● ● ●	● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	▲▲
BANCOLOMBIA S.A.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	N/A	◀▶
KakaoBank Corp	● ●	●	●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치