



OUTPERFORM(Maintain)

목표주가: 49,000원
주가(5/4): 41,450원

시가총액: 197,383억원



은행/카드
Analyst 서영수

02) 3787-0304/ ysyong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/4)	2,677.57pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	92,000원	39,650원	
등락율	-54.95%	4.54%	
수익률	절대	상대	
	1M	-18.4%	-16.0%
	6M	-30.9%	-23.0%
	1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	476,196	전주
일평균 거래량(3M)	1,452	전주
외국인 지분율	15.51%	
배당수익률(22E)	0.5%	
BPS(22E)	12,406원	
주요 주주	카카오	27.20%
	한국투자밸류자산운용	27.20%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
총전총이익	635	953	1,379	1,881
증감율(%YoY)	63.7	50.0	44.7	36.3
영업이익	257	498	842	1,243
보통주순이익	181.0	372.6	629.9	930.0
증감율(%YoY)	97.8	105.8	69.1	47.6
총당금적립전이익	265.0	632.2	1,025.1	1,490.3
보통주EPS(원)	395	784	1,326	1,957
증감율(%YoY)	75.8	98.7	69.1	47.6
BPS	11,620	12,406	13,532	15,091
PER	105.0	52.9	31.3	21.2
PBR	3.57	3.34	3.06	2.75
ROE	6.0	10.6	15.6	19.2
ROA	0.56	0.93	1.24	1.43
배당수익률	0.0	0.5	1.0	1.4

Price Trend



카카오뱅크 (323410)

위기를 기회로 활용하는 카카오뱅크



미국의 빅스텝 금리 인상은 저금리 시대의 종말을 시사하고 있다. 이는 단기 자금 조달에 의존해 변동금리 이자 상환 대출을 제공하는 극도의 고위험 금융 체계가 더 이상 유지될 수 없음을 시사한다. 따라서 금리 인상에 따른 은행 산업의 지각 변동은 피할 수 없다. 따라서 1) 기업의 위험관리 능력 2) 경영진의 유연한 사고 3) 이를 뒷받침할 충분한 자본 등이 위기가 새로운 기회가 바뀔 핵심 변수가 될 것이다!!

>>> 카카오뱅크, 정부 규제를 위험관리 강화의 계기로 활용

카카오뱅크는 1분기에 전년동기대비 20.1% 증가한 668억 원의 순이익을 달성. 시장 기대치, 당사 추정치 보다 다소 부진한 실적으로 정부 규제가 은행 실적에 얼마나 영향을 미칠 수 있는지 확인하는 계기가 됨.

실제 동사는 연말 25% 수준의 증신용자 대출 비중을 맞추기 위해 증신용자 대출을 적극 늘리기보다 일반 신용대출을 축소(전년 말 대비 -9.3%). 그 결과 원화대출금이 전분기 대비 0.4% 증가에 그침. 정부의 증신용자 규제를 상대적으로 경기 침체 영향인 큰 신용대출 축소의 계기로 이용한 것으로 평가.

반면 규제 영향이 적은 전세자금대출은 전분기 말 대비 13.1%나 증가한 10.3조원(순증 점유율 26.1%)을 기록, 동사의 우수한 경쟁력이 확인됨. 증시 부진 등에 비우호적 여건에도 수수료 수익과 플랫폼 수익 역시 전분기 대비 5% 성장, 양호한 성장 추세가 지속됨. 즉 규제 환경이 동사에게 유리한 환경으로 바뀔 경우 급격히 성장할 수 있는 여건을 마련한 것으로 평가.

>>> 새 정부의 정책 기조 전환, 향후 주가의 변수

한편 새 정부의 금융 정책 또한 당분간 기존 정책 기조를 유지할 것으로 판단됨. 정부 규제가 유지되면 대출 성장률을 당초 예상보다 크게 높이는 어려울 것임. 이를 감안해 볼 때 이익 성장률은 당초 예상보다 다소 감소할 수 있음. 이에 따라 목표주가를 49,000원으로 하향 조정함.

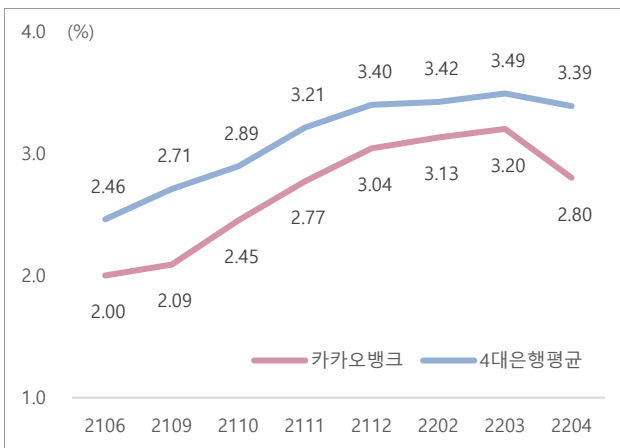
한편 4개월 연속 가계대출이 감소하는 등 은행간 신용 경색 조짐이 재현, 부동산 시장 침체 장기화의 우려가 대두되고 있는 상황. 능력 대비 과도한 가계 부채에 변동금리 이자상환 대출 구조를 갖고 있는 여건에서 대출 성장을 정상화가 금융 안정의 변수로 부상. 따라서 금융 및 부동산 시장 안정을 위해 머지 않아 카카오은행을 비롯한 인터넷전문은행에 대한 규제 완화를 추진될 가능성이 높음. 주택담보대출을 새로 출시한 상황으로 대출 총량, 증신용자 대출 등에 대한 규제 완화 시 성장성이 크게 높아질 것으로 예상. 이를 고려해 상대적으로 높은 Valuation 수준임에도 투자의견 "Outperform"을 유지함.

카카오뱅크 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%QoQ	%YoY	2Q22E	FY22E
총전총이익(단독기준)	112.9	131.1	153.5	168.0	182.6	199.5	9.3	52.2	221.7	953.0
a.이자순이익	117.2	129.6	141.5	162.6	187.5	200.7	7.0	54.9	219.3	926.5
b.비이자이익	-4.3	1.5	12.0	5.4	-5.0	-1.2	적.축	적.전	2.5	26.5
판매관리비	53.5	63.3	57.3	67.3	98.2	79.1	-19.4	24.9	60.8	326.3
영업이익	33.0	54.0	79.8	71.2	52.0	88.4	70.1	63.8	132.8	498.4
지배주주순이익	27.8	46.7	69.3	52.0	36.2	66.8	84.6	43.2	99.4	373.5
경상순이익	24.6	40.4	51.0	53.3	36.4	65.9	81.0	63.2	99.4	372.6
보통주 EPS(원)	241	394	498	448	269	555	105.9	40.7	836	784
(대손상각비)	26.5	13.8	16.5	29.6	32.4	32.0	-1.3	131.9	28.1	128.3
ROA Breakdown(%,%p)										
총마진	1.73	1.92	2.10	2.04	2.02	2.15	0.13	0.23	2.29	2.37
대손상각비	0.41	0.20	0.23	0.36	0.36	0.34	-0.01	0.14	0.29	0.32
일반관리비	0.82	0.93	0.78	0.82	1.09	0.85	-0.24	-0.08	0.63	0.81
ROA(%)	0.38	0.59	0.70	0.65	0.40	0.71	0.31	0.12	1.03	0.93
ROE (%)	7.00	5.80	7.10	7.06	4.55	8.07	3.52	2.27	11.73	10.64
순이자마진	1.72	1.87	1.90	1.98	2.13	2.22	0.09	0.35	2.32	2.36
(Cost Income Ratio)	47.34	48.30	37.30	40.03	53.77	39.65	-14.12	-8.65	27.40	34.24
여신성장률(%YoY)	36.51	29.01	33.33	33.68	27.31	20.18	-7.13	-8.83	19.31	25.55

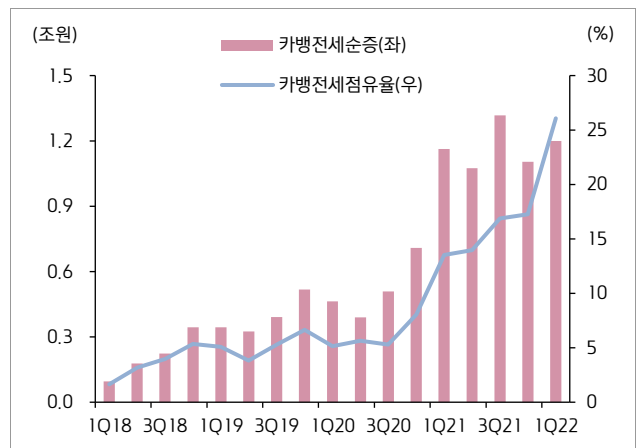
자료: 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터

은행별 전세자금대출 최저금리 비교



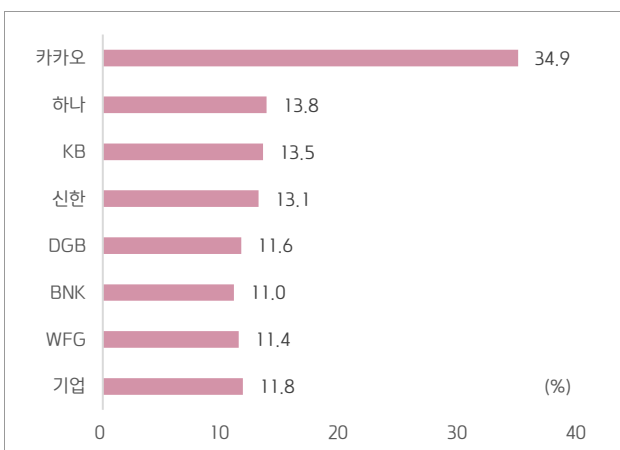
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

카카오뱅크 전세대출과 점유율 추이



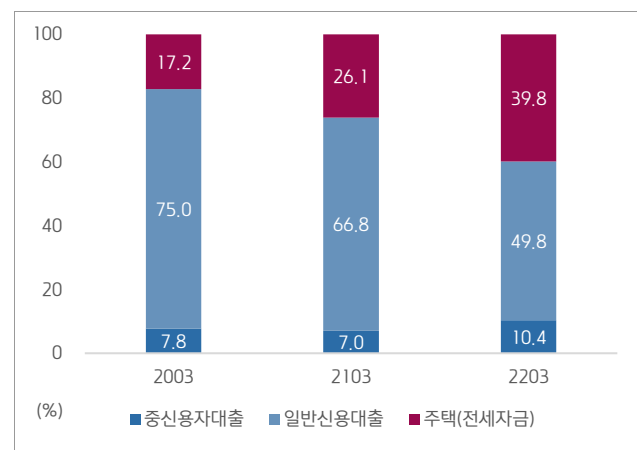
자료: 한국은행, 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터

금융지주 및 은행의 보통주자기자본비율 비교



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터, 주: 21년 4분기 기준

카카오뱅크의 가계대출 비중 추이



자료: 카카오뱅크, 키움증권 리서치센터

카카오뱅크 (단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자순이익	408	621	926	1,290	1,754
이자수익	599	786	1,203	1,653	2,237
이자비용	191	165	276	363	483
비이자이익	-20	14	26	89	126
수수료	185	254	313	397	480
기타원화수수료	25	36	49	65	81
연계계좌수수료	21	30	37	49	60
연계대출수수료	16	39	47	58	68
유가증권손익	16	75	129	166	194
외환손익	4	5	5	5	5
ATM수수료	-52	-56	-70	-98	-135
기타영업비용	-173	-264	-351	-381	-418
총전총이익	388	635	953	1,379	1,881
판매관리비	201	286	326	363	399
총전영업이익	188	349	627	1,016	1,482
대손상각비	65	92	128	174	238
영업이익	123	257	498	842	1,243
영업외이익	0	0	0	0	0
경상이익	122	257	498	842	1,243
지배주주순이익	114	204	373	630	930
보통주순이익	92	181	373	630	930
총당금적립전이익	196	265	632	1,025	1,490

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
건전성(%)					
BIS기준 자기자본비율	19.9	33.4	30.0	24.2	20.3
Tier-1 비율	19.9	34.9	31.5	25.7	21.8
고정이하여신비율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
고정이하 총당비율	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	1.7	1.7
성장성(%)					
은행자산증가율	14.0	35.2	18.9	29.8	28.2
원화대출금 증가율	36.5	27.3	25.5	38.9	34.4
이자순이익증가율	64.8	52.3	49.1	39.2	36.0
수수료수익증가율	76.6	49.1	22.8	23.0	15.4
총전영업이익증가율	267.0	86.2	79.5	62.2	45.8
EPS 증가율	496.8	75.8	98.7	69.1	47.6
효율성 및 생산성(%)					
예대율	86.3	86.1	77.3	77.2	77.7
비용률	51.7	45.0	34.2	26.3	21.2
ATM수수료비용률	0.23	0.21	0.19	0.19	0.19
총전이익대비	75.4	75.8	79.2	81.2	83.5
이자순이익비중					

카카오뱅크 (단위: 십억원)

대차대조표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자산총계	26,650	36,040	42,848	55,632	71,319
현금및예치금	1,196	1,219	1,894	1,894	1,894
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	33,189	45,833	61,373
(대손충당금)	-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	36,953	49,202	64,148
예수금	23,539	30,026	41,992	59,394	78,955
차입금	0	0	-5,531	-10,684	-15,299
기타부채	314	493	493	493	493
자본총계	2,797	5,521	5,895	6,430	7,171
자본금	2,038	2,376	2,376	2,376	2,376
자본잉여금	760	2,956	2,956	2,956	2,956
이익잉여금	-14	190	564	1,099	1,840
대손준비금	0	0	0	0	0
지배주주자본	2,797	5,521	5,895	6,430	7,171

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
보통주 EPS	224	395	784	1,326	1,957
BPS	6,861	11,620	12,406	13,532	15,091
주당배당금	0	0	200	400	600
배당성향	0.0	0.0	25.5	30.2	30.7
수익성 (%)					
총마진 (총자산대비)	1.56	1.95	2.37	2.71	2.89
순이자마진	1.64	1.91	2.30	2.54	2.70
비이자마진	-0.08	0.04	0.07	0.18	0.19
대손상각비/평균총자산	0.26	0.28	0.32	0.34	0.37
일반관리비/평균총자산	0.81	0.88	0.81	0.71	0.61
영업이익/평균총자산	0.49	0.79	1.24	1.66	1.91
ROA	0.37	0.56	0.93	1.24	1.43
ROE	13.09	5.98	10.64	15.60	19.16
레버리지배수	9.5	6.5	7.3	8.7	9.95
수익성 II (%)					
NIM	1.65	1.97	2.36	2.61	2.70
NIM(ATM비용포함)	1.42	1.77	2.16	2.38	2.47
NIS	1.93	1.93	2.39	2.64	2.75

자료: 카카오뱅크, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 05월 04일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '우리금융지주(316140)'의 발행주식을 1%이상 보유하고 있으며, 그 밖의 언급된 종목들의 발행주식은 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

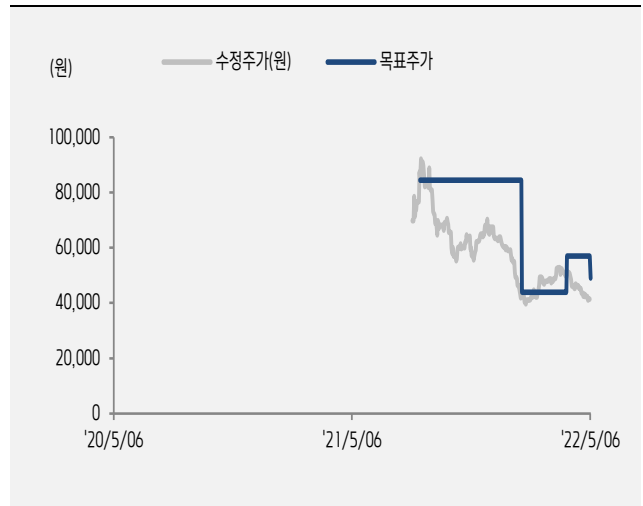
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주 가	목 표 가 격 대 상 시 점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

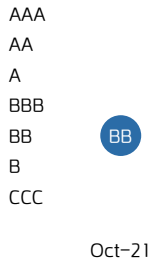
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

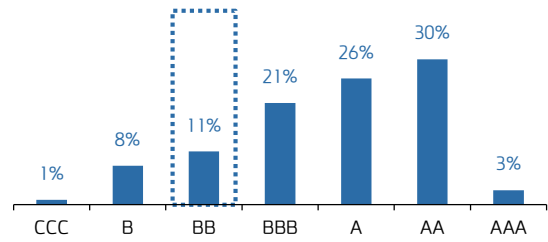
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 Universe: MSCI ACWI Index 내, 192개 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 11월	금감원, 카카오뱅크에 자금세탁 방지 체계 개선 요구
21년 7월	금감원, 모바일 전세자금대출 관련 허위 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 5개사 (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