2024. 5. 8

# 카카오뱅크 323410

## 1Q24 Review: 방향성 변화

▲ 금융
Analyst 조아해
02. 6454-4870
like.cho@meritz.co.kr

- ✓ 1Q24 당기순이익은 1,112억원 (+9.2% YoY, +47.0% QoQ): 컨센서스 부합
- ✓ 이자이익 +14.8% YoY: 은행 NIM –18bp QoQ, 대출성장률 +6.9% QoQ
- ✓ 대손비용률 0.58% (–14bp YoY): 연체율 0.47% (–11bp YoY)
- ✓ 수신 경쟁력 기반 운용자산에 집중하는 것으로 전략 변화
- ✓ 투자의견 BUY 및 적정주가 36,000원 유지

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

| | |
|---|---|
| 적정주가 (12 개월) | 36,000 원 |
| 현재주가 (5.8) | 25,600 원 |
| 상승여력 | 40.6% |
| KOSPI | 2,745.05pt |
| 시가총액 | 122,092억원 |
| 발행주식수 | 47,692만주 |
| 유동주식비율 | 70.50% |
| 외국인비중 | 16.78% |
| 52주 최고/최저가 | 31,450원/18,160원 |
| 평균거래대금 | 254.4억원 |
| **주요주주(%)** | |
| 카카오 | 27.16 |
| 한국투자증권 | 27.16 |
| 국민연금공단 | 5.00 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -0.6 | 11.3 | 4.9 |
| 상대주가 | -1.6 | -1.8 | -3.9 |

**주가그래프**

### 1Q24 당기순이익 1,112억원: 컨센서스 부합

카카오뱅크 1Q24 당기순이익은 1,112억원 (+9.2% YoY, +47.0% QoQ)으로 컨센서스를 부합했다. 양호한 실적을 창출한 가운데, 성장 전략이 변화되었다.

**[이자이익]** 높은 증가세를 유지하고 있다 (+14.8% YoY). 1) 모임통장 잔액 증가 (+15.9% QoQ)에 따른 예대율 하락으로 NIM이 전분기대비 18bp 하락했으나, 2) 대출성장률은 전분기대비 6.9% (vs. 업권 +1.2%) 높은 수준을 기록했다.

**[대출성장률 가이던스]** 당국의 가계부채 관리 방안으로 인해 대출성장률 목표치를 기존 20% 내외에서 10% 초반으로 하향 조정하였다.

**[비이자이익]** 전년동기대비 2.2% 증가했다. 1) 대출채권 매각이익 확대 (113억원 vs. 1Q23 52억원) 및 2) 플랫폼수익의 광고 수익이 증가하였다 (+30.3% YoY).

**[대손비용률]** 0.58% (–14bp YoY; 이하 말잔 기준)으로 양호했다. 1) 선제적 대손충당금 적립이 부재했으며 (vs. 1Q23 94억원), 2) 담보대출 중심 자산 성장 기반 연체율 지표 (0.47%; –11bp YoY)가 안정적으로 관리되었다.

### 실탄은 충분하다

동사에 대해 투자의견 Buy 및 적정주가 36,000원을 유지한다. 수신 경쟁력은 유효하다 (저원가성 비중 56.8% vs. 업권 39.2%). 해당 수신으로 대출성장이 아닌 자금운용자산에 집중하는 것으로 전략이 변화되었다 (MMF 및 수익증권 수익 511억원; +31.0% YoY). 물론 현 이자이익 중심 사업구조 상 단기적으로 해당 성과 확인이 필요하나, 중장기적으로 비이자이익 개선의 계기로 작용할 것이다. 더 나아가 현 높은 자본비율 및 고객 기반 고려 시, 성장을 재개할 여력은 여전히 충분하다.

| (십억원) | 충전영업이익 | 순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | ROE (%) | ROA (%) | Tier-1비율 (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2022 | 526 | 263 | 552 | 28.5 | 11,988 | 44.0 | 2.0 | 4.7 | 0.7 | 35.8 | 0.3 |
| 2023 | 727 | 355 | 744 | 34.9 | 12,830 | 38.3 | 2.2 | 6.0 | 0.8 | 29.1 | 0.5 |
| 2024E | 831 | 415 | 870 | 16.9 | 13,536 | 29.4 | 1.9 | 6.6 | 0.7 | 27.5 | 0.7 |
| 2025E | 976 | 489 | 1,025 | 17.8 | 14,183 | 25.0 | 1.8 | 7.4 | 0.7 | 24.9 | 0.8 |
| 2026E | 1,125 | 566 | 1,188 | 15.9 | 14,930 | 21.6 | 1.7 | 8.2 | 0.7 | 8.6 | 0.9 |

표1 카카오뱅크 1Q24 실적 요약

| (십억원) | 1Q24P | (% YoY) | (% QoQ) | 당사예상치 | (% diff) | 컨센서스 | (% diff) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 영업이익 | 148 | 8.8 | 44.4 | | | | |
| 충전영업이익 | 206 | 9.8 | 22.8 | | | | |
| 충당금적립액 | (57) | 12.6 | (11.3) | | | | |
| **지배주주순이익** | **111** | **9.2** | **47.0** | **111** | **0.1** | **113** | **(1.4)** |
| 원화대출금 | 41,338 | 41.08 | 6.89 | | | | |
| NIM (%) | 2.18 | (0.44) | (0.18) | | | | |
| NPL 비율 (%) | 0.45 | 0.02 | 0.01 | | | | |
| CET-1 비율 (%) | 27.7 | (6.44) | (1.48) | | | | |

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

표2 카카오뱅크 연간이익 전망 변경

| | New | | Old | | 차이 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억원) | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 당기순이익 | 415 | 489 | 433 | 504 | (4.1) | (3.1) |

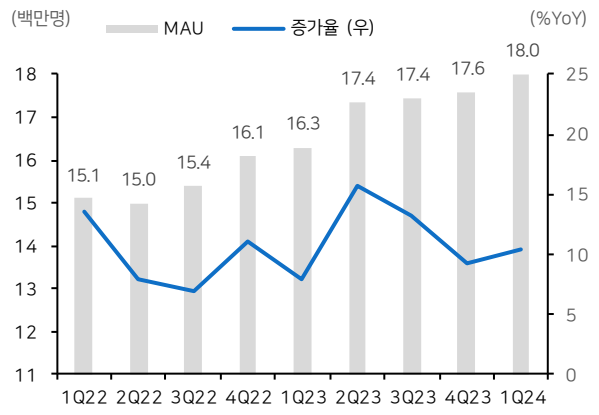
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 이자이익 | 217 | 247 | 277 | 262 | 254 | 288 | 311 | 301 | 1,253 | 1,435 | 1,619 |
| 수수료이익 | (16) | (20) | (23) | (18) | (20) | (14) | (22) | (19) | (78) | (89) | (101) |
| 플랫폼수익 | 22 | 19 | 16 | 18 | 18 | 18 | 18 | 21 | 76 | 83 | 94 |
| 기타이익 | (11) | (12) | 3 | 19 | 25 | 16 | (11) | 16 | 67 | 77 | 87 |
| 총영업이익 | 212 | 235 | 274 | 280 | 278 | 308 | 296 | 320 | 1,318 | 1,505 | 1,699 |
| 판관비 | (91) | (94) | (130) | (93) | (107) | (107) | (129) | (114) | (487) | (529) | (574) |
| 충전영업이익 | 121 | 141 | 144 | 187 | 170 | 201 | 168 | 206 | 831 | 976 | 1,125 |
| 충당금전입액 | (47) | (37) | (58) | (51) | (59) | (74) | (65) | (57) | (280) | (329) | (375) |
| 영업이익 | 74 | 105 | 86 | 136 | 112 | 128 | 103 | 148 | 551 | 647 | 750 |
| 영업외손익 | 1 | (0) | (2) | (1) | (3) | (1) | (4) | (0) | (1) | (0) | (0) |
| 세전이익 | 76 | 105 | 84 | 135 | 108 | 127 | 99 | 148 | 550 | 647 | 750 |
| 법인세 | (19) | (26) | (23) | (33) | (26) | (31) | (23) | (37) | (135) | (159) | (184) |
| 당기순이익 | 57 | 79 | 61 | 102 | 82 | 95 | 76 | 111 | 415 | 489 | 566 |
| **지배주주** | **57** | **79** | **61** | **102** | **82** | **95** | **76** | **111** | **415** | **489** | **566** |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

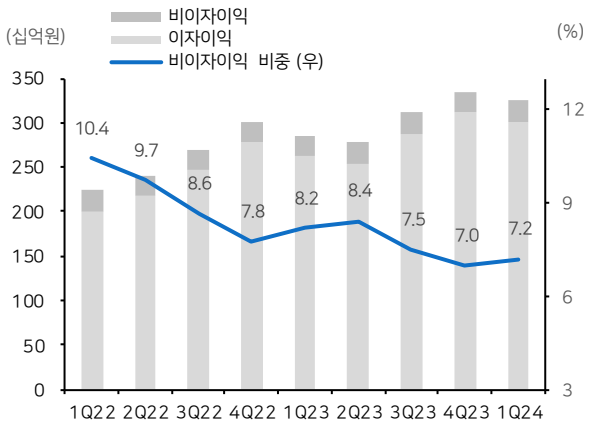
자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 MAU 추이



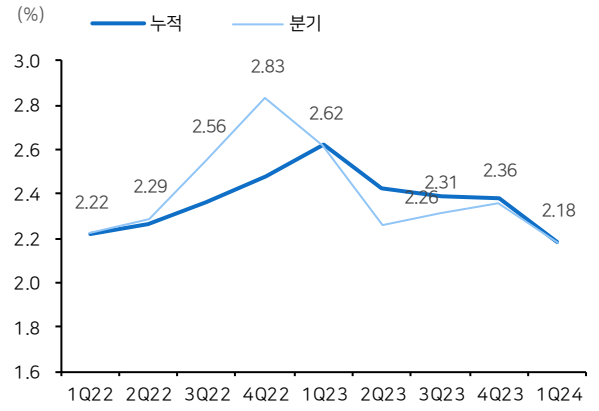

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영업수익 Breakdown 추이



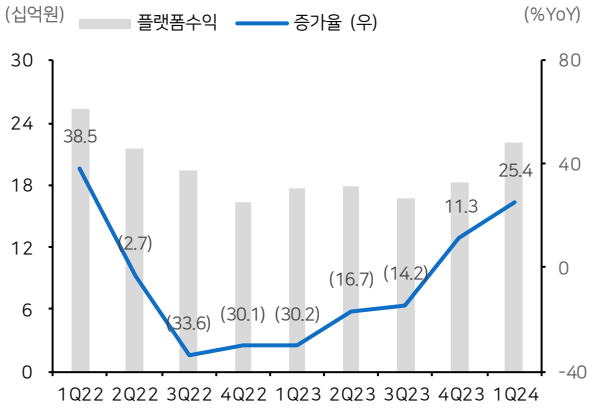

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림3 NIM 추이



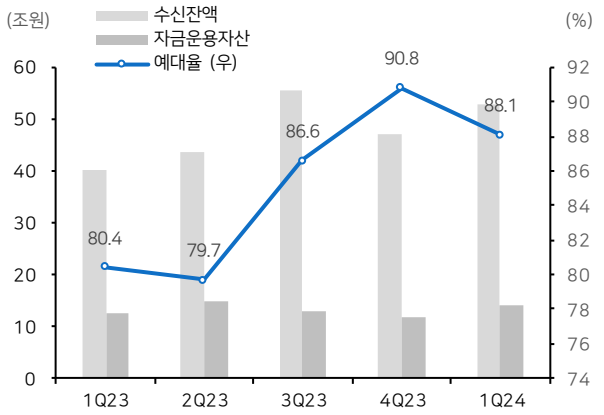

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림4 플랫폼수익 추이



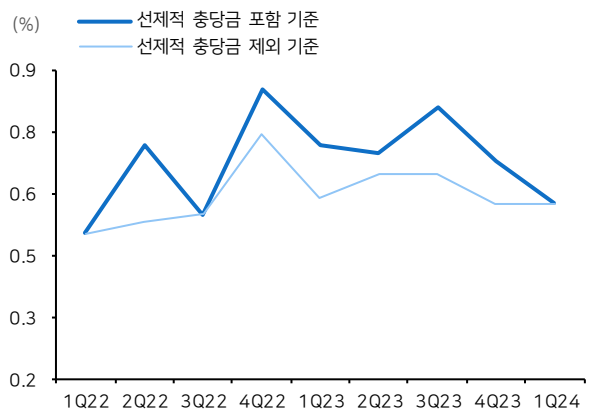

자료: 카카오뱅크, 메리츠증권 리서치센터

그림5 예대율, 자금운용자산 추이




자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 대손비용률 추이




자료: 메리츠증권 리서치센터

# 카카오뱅크 (323410)

## Balance Sheet

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 현금 및 예치금 | 1,382 | 2,733 | 2,815 | 3,214 | 3,590 |
| 유가증권 | 9,018 | 11,831 | 14,968 | 17,093 | 19,088 |
| 대출채권 | 28,053 | 38,649 | 44,419 | 51,462 | 58,167 |
| **이자부자산** | **38,453** | **53,213** | **62,202** | **71,769** | **80,845** |
| 기타자산 | 1,063 | 1,275 | 1,382 | 1,438 | 1,497 |
| **자산총계** | **39,516** | **54,488** | **63,584** | **73,207** | **82,341** |
| 예수금 | 33,056 | 47,143 | 55,271 | 64,034 | 72,378 |
| 차입금 및 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **이자부부채** | **33,056** | **47,143** | **55,271** | **64,034** | **72,378** |
| 기타부채 | (32,311) | 1,228 | 1,858 | 2,409 | 2,843 |
| **부채총계** | **33,801** | **48,370** | **57,129** | **66,443** | **75,221** |
| 자본금 | 5,370 | 5,372 | 5,372 | 5,372 | 5,372 |
| 자본잉여금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 453 | 755 | 1,098 | 1,407 | 1,763 |
| 자본조정 | (7) | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 기타포괄손익누계액 | (102) | (10) | (17) | (17) | (17) |
| 소수주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | **5,715** | **6,118** | **6,455** | **6,764** | **7,121** |

## Income Statement

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **순이자수익** | **942** | **1,116** | **1,253** | **1,435** | **1,619** |
| 대손충당금 | (173) | (248) | (280) | (329) | (375) |
| 충당금적립후순이자수익 | 769 | 868 | 973 | 1,106 | 1,245 |
| 플랫폼수익 | 83 | 72 | 76 | 83 | 94 |
| 순수수료수익 | (72) | (74) | (78) | (89) | (101) |
| 기타비이자이익 | (33) | 48 | 67 | 77 | 87 |
| **총이익** | **747** | **914** | **1,038** | **1,176** | **1,324** |
| 판매관리비 | (394) | (436) | (487) | (529) | (574) |
| **영업이익** | **353** | **478** | **551** | **647** | **750** |
| 기타영업외이익 | (1) | (9) | (1) | (0) | (0) |
| **법인세차감전순이익** | **352** | **469** | **550** | **647** | **750** |
| 법인세 | (89) | (114) | (135) | (159) | (184) |
| **당기순이익** | **263** | **355** | **415** | **489** | **566** |
| 소수주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **지배주주지분 순이익** | **263** | **355** | **415** | **489** | **566** |
| 충당금적립전영업이익 | 526 | 727 | 831 | 976 | 1,125 |

## Key Financial Data I

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산건전성 (%)** | | | | | |
| 고정이하여신/총여신 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 요주의이하여신/총여신 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 552 | 744 | 870 | 1,025 | 1,188 |
| BPS | 11,988 | 12,830 | 13,536 | 14,183 | 14,930 |
| DPS | 80 | 150 | 180 | 210 | 240 |
| 배당성향 (%) | 14.5 | 20.1 | 20.1 | 20.1 | 20.1 |

## Key Financial Data II

| (%) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **Valuation** | | | | | |
| PER (배) | 44.0 | 38.3 | 29.4 | 25.0 | 21.6 |
| PBR (배) | 2.0 | 2.2 | 1.9 | 1.8 | 1.7 |
| 배당수익률 | 0.3 | 0.5 | 0.7 | 0.8 | 0.9 |
| **재무비율** | | | | | |
| ROA | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| ROE | 4.7 | 6.0 | 6.6 | 7.4 | 8.2 |
| 대출금성장률 | 7.8 | 38.7 | 12.8 | 15.9 | 13.0 |
| 예수금성장률 | 10.1 | 42.6 | 17.2 | 15.9 | 13.0 |
| 자산성장률 | 9.6 | 37.9 | 16.7 | 15.1 | 12.5 |
| 대출금/예수금 | 84.9 | 82.0 | 80.4 | 80.4 | 80.4 |
| 순이자마진 | 2.5 | 2.4 | 2.1 | 2.2 | 2.2 |
| 비용/이익 | 42.8 | 37.5 | 37.0 | 35.1 | 33.8 |
| **자본적정성** | | | | | |
| BIS Ratio | 37.0 | 30.3 | 28.6 | 25.8 | 24.0 |
| Tier 1 Ratio | 35.8 | 29.1 | 27.5 | 24.9 | 23.2 |
| 단순자기자본비율 | 14.5 | 11.2 | 10.2 | 9.2 | 8.6 |

## 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 추천 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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

| | | |
|---|---|---|
| **기업** | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
| 추천기준일<br>직전 1개월간<br>종가대비 3등급 | Buy | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만 |
| **산업** | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

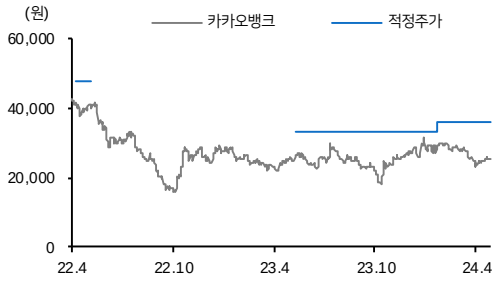
### 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|---|---|
| 매수 | 86.8% |
| 중립 | 13.2% |
| 매도 | 0.0% |

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### 카카오뱅크 (323410) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* 평균 | 괴리율(%)* 최고(최저) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2022.05.04 | 기업브리프 | Hold | 48,000 | 은경완 | -24.5 | -13.5 |
| 2022.07.20 | | | | Univ Out | | |
| 2023.05.30 | Indepth | Buy | 33,000 | 조아해 | -23.0 | -4.7 |
| 2024.02.08 | 기업브리프 | Buy | 36,000 | 조아해 | - | - |

주가 및 적정주가 변동추이