

2024. 5. 9



Company Analysis | 은행

Analyst 전배승
bsjun@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	32,000 원
현재주가	25,600 원
상승여력	25.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (5/8)	2,745.05 pt
시가총액	122,092 억원
발행주식수	476,921 천주
52 주 최고가/최저가	31,450 / 18,160 원
90 일 일평균거래대금	225.3 억원
외국인 지분율	16.8%
배당수익률(24.12E)	0.7%
BPS(24.12E)	13,450 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -1.6%
	6개월 -2.1%
	12개월 -4.3%
주주구성	카카오 (외 1인) 27.2%
	한국투자증권 (외 1인) 27.2%
	국민연금공단 (외 1인) 5.0%

Stock Price



카카오뱅크 (323410)

대출성장률 전망 하향

이자이익 둔화에도 양호한 실적 시현

24년 1분기 순이익은 1,112억원으로 시장예상에 부합. 전분기대비 이자이익이 둔화되었으나 수수료 및 기타 비이자이익이 증가하고 판관비와 대손비용이 감소하면서 양호한 실적 시현. 특이요인으로는 대출채권 매각익 113억원이 있었음. 1분기 중 신규고객이 72만명 유입되었고, MAU는 1,800만명을 상회하며 업종 내 지배력이 높게 유지되는 가운데 대한대출 플랫폼 주담대 및 전월세대출 점유율이 각각 31%, 46%에 달했음

NIM 하락과 대출성장률 목표 하향조정

전분기대비 운용수익률이 하락한데다 요구불예금 증가에도 고금리 정기예금 만기도래에 따른 조달비용률 상승으로 1분기 중 NIM은 18bp 큰 폭으로 하락. 이에 대출성장률이 7%를 기록했음에도 이자이익이 3.3%(QoQ) 감소함. 또한 올해 대출성장률 목표를 기존 20% 수준에서 10% 초반으로 하향조정했는데, 이는 가계대출 규제강화와 경쟁심화에 따른 조치로 보임. 수수료 및 플랫폼 수익의 경우 대출비교 서비스와 증권연계 실적 확대로 개선. 1분기 대손율은 58bp로 선제적 충당금 적립효과에 힘입어 지난해 75bp에 비해 하락했으며 연체율 또한 0.47%로 전년말 대비 2bp 하락. 다만 지난해 중금리 대출 취급규모가 확대된 점을 감안할 때 향후 대손부담은 다소 높게 유지될 가능성이 높음. 누적적 자산성장에 따른 실적개선 추세는 이어질 것이나 NIM 둔화와 대출성장률 하향 감안시 이익성장 탄력은 다소 둔화될 것으로 예상

목표주가 32,000원으로 9% 하향, 매수의견 유지

은행업종 내 밸류업 모멘텀에서 소외되며 동사의 상대주가는 저조. 고금리 여건하에서 성장주에 대한 할인이 높게 유지되는 데다 대출성장률 전망 하향으로 차별적 투자포인트가 약화된 상태. 실적추정치 변경을 반영해 동사의 목표주가를 9% 하향하나 매수의견을 유지함

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
총영업이익	635	920	1,162	1,340	1,507
총전영업이익	349	526	727	815	877
영업이익	257	353	478	546	580
순이익	204	263	355	402	424
EPS (원)	430	552	745	844	891
증감률 (%)	-	28.5	35.0	13.3	5.6
BPS (원, adj.)	11,550	11,929	12,772	13,450	14,161
ROE (%)	5.3	4.7	6.0	6.4	6.4
ROA (%)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
PER (x)	158.1	63.3	34.2	30.3	28.7
PBR (x)	5.88	2.93	2.00	1.90	1.81

주: IFRS 연결 기준

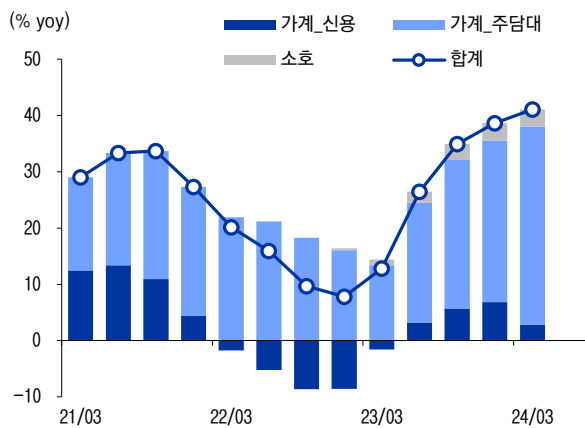
자료: 카카오뱅크, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 카카오뱅크 분기실적

(단위:십억원)	2022	2023				2024E			
	1Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	QoQ(%)	YoY(%)	2QE
총영업이익	199.5	280.2	277.6	308.3	296.2	319.5	7.9	14.0	332.6
순이자수익	200.7	262.2	254.3	288.2	311.3	301.0	-3.3	14.8	312.1
순수수료수익	28.6	19.4	21.0	28.1	20.3	25.5	25.7	31.4	27.9
기타비이자이익	-29.8	-1.4	2.3	-8.1	-35.4	-7.1	-	-	-7.4
판관비	79.1	92.8	107.3	106.8	128.7	113.7	-11.7	22.5	128.7
총전영업이익	120.4	187.4	170.4	201.5	167.6	205.8	22.8	9.8	203.9
대손비용	32.0	51.0	58.6	74.0	64.8	57.4	-11.3	12.6	65.3
영업이익	88.4	136.4	111.8	127.5	102.8	148.4	44.4	8.8	138.6
영업외손익	-0.3	-1.2	-3.4	-0.9	-3.8	-0.5	-	-	-0.5
세전이익	88.1	135.2	108.3	126.6	99.0	147.9	49.4	9.4	138.0
법인세	21.3	33.4	26.4	31.2	23.3	36.7	-	-	36.6
지배주주순이익	66.8	101.9	82.0	95.4	75.7	111.2	47.0	9.2	101.5

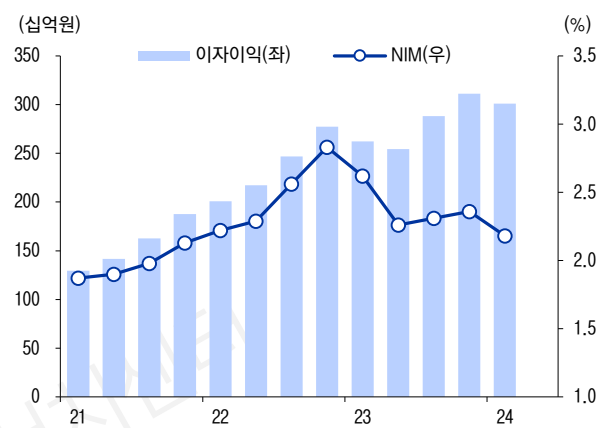
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 대출성장률 부문별 기여도



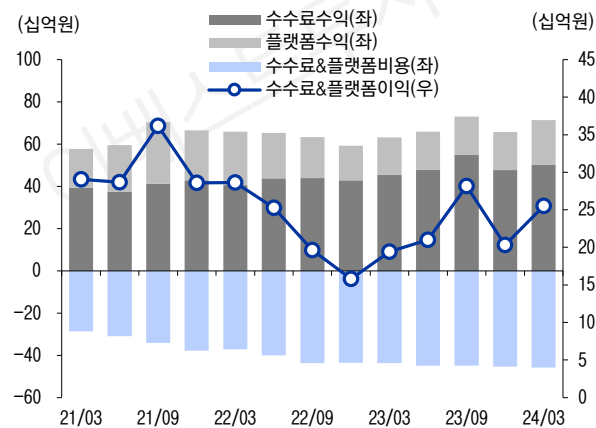
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 순이자마진과 이자이익 추이



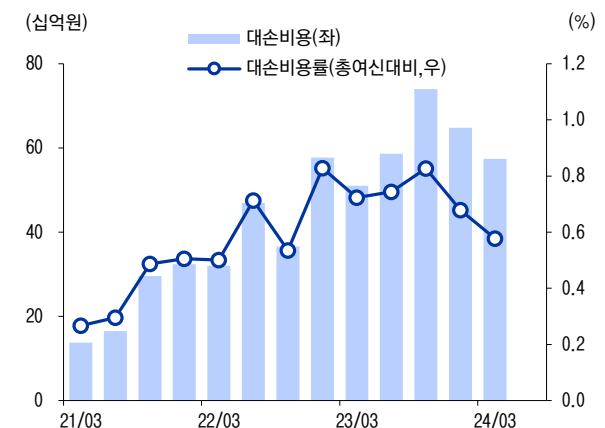
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 수수료/플랫폼 이익 추이



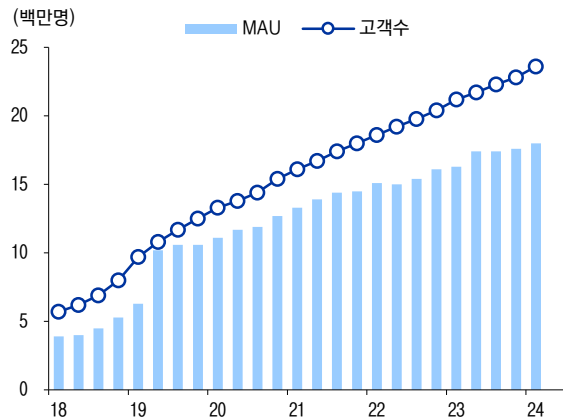
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 대손비용 추이 및 예상



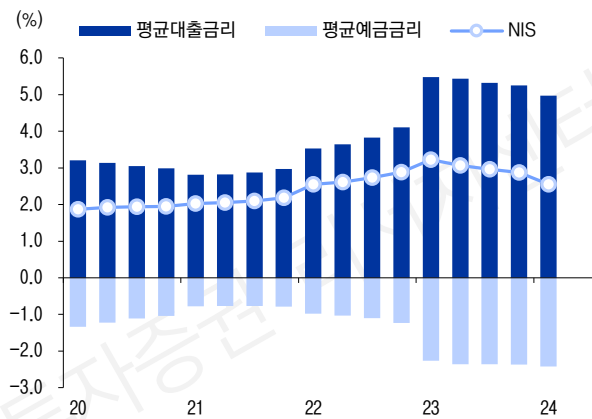
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 고객기반 추이



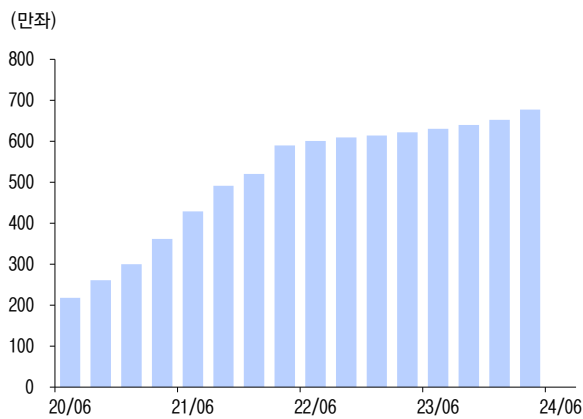
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 예대 스프레드



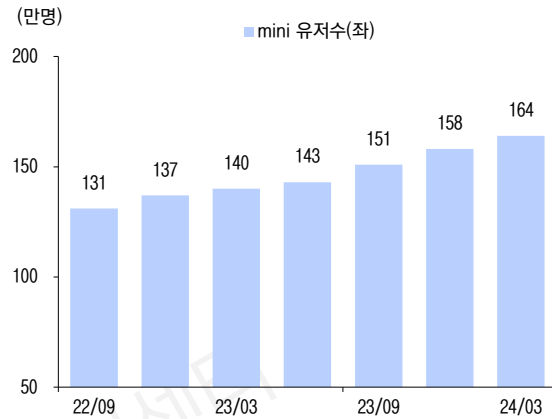
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 증권계좌 개설(누적)



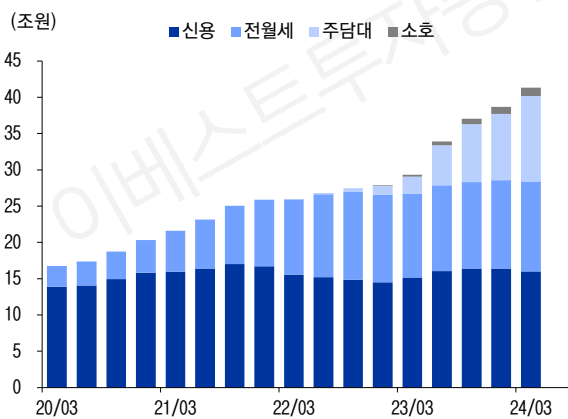
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 mini 유저수



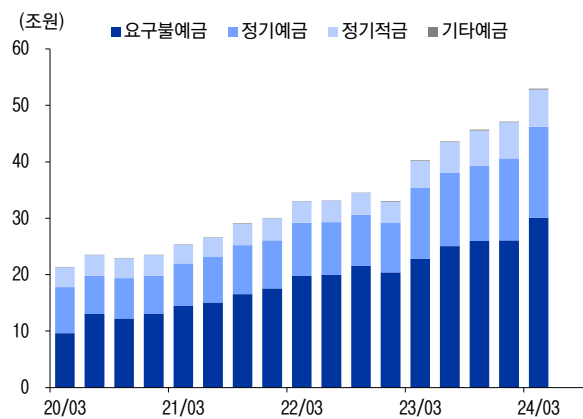
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 여신 포트폴리오



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 수신 포트폴리오



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

카카오뱅크(323410)

손익계산서

(단위:십억원)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
총영업이익	635	920	1,162	1,340	1,507
순이자수익	621	942	1,116	1,258	1,413
순수수료수익	123	89	89	111	127
기타비이자이익	-109	-112	-43	-30	-33
판매비	286	394	436	525	630
총전영업이익	349	526	727	815	877
신용손실충당금전입액	92	173	248	269	297
영업이익	257	353	478	546	580
영업외손익	0	-1	-9	-2	-2
세전이익	257	352	469	544	577
법인세	53	89	114	142	153
당기순이익	204	263	355	402	424
충포괄이익	169	189	447	402	424

재무상태표

(단위:십억원)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
현금및예치금	1,219	1,382	2,733	3,100	3,557
대출채권	26,362	28,053	38,649	43,840	50,300
유가증권	7,641	9,018	11,831	14,852	17,040
유형자산	70	173	181	179	179
무형자산	33	28	34	35	40
기타자산	714	862	1,060	1,176	1,350
자산총계	36,040	39,516	54,488	63,182	72,467
예수부채	30,026	33,056	47,143	56,195	64,476
차입부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	493	745	1,228	544	1,205
부채총계	30,519	33,801	48,370	56,740	65,681
자본금	2,376	2,384	2,384	2,385	2,385
신종자본증권	0	0	0	0	0
이익잉여금	190	453	755	1,085	1,429
기타자본	2,955	2,878	2,979	2,973	2,973
자본총계	5,521	5,715	6,118	6,442	6,786

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
주당지표(원)/Valuation					
PPOP/Shares	735	1,104	1,524	1,708	1,838
EPS	430	552	745	844	891
BPS	11,550	11,929	12,772	13,450	14,161
DPS	0	80	150	170	180
PER	158.1	63.3	34.2	30.3	28.7
PBR	5.88	2.93	2.00	1.90	1.81
수익성/효율성/건전성(%)					
ROE	5.3	4.7	6.0	6.4	6.4
ROA	0.65	0.67	0.72	0.66	0.62
NIM	1.98	2.48	2.38	2.17	2.14
판매비/총영업이익	45.0	42.8	37.5	39.2	41.8
대손비용률	0.40	0.64	0.75	0.65	0.63
고정이하여신비율	0.22	0.36	0.43	0.47	0.50
커버리지비율	242.6	259.1	236.8	230.8	221.9

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요재무지표

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
성장성(%)					
총자산증가율	35.2	9.6	37.9	16.0	14.7
원화대출금증가율	27.3	7.8	38.7	13.4	14.7
원화예수금증가율	27.6	10.1	42.6	19.2	14.7
자기자본증가율	97.4	3.5	7.0	5.3	5.3
총영업이익증가율	65.4	44.8	26.4	15.2	12.5
순이익증가율	79.6	28.9	34.9	13.3	5.6
EPS증가율		28.5	35.0	13.3	5.6
BPS증가율		3.3	7.1	5.3	5.3
안정성(%)					
원화에대율	86.1	84.4	82.0	78.1	78.1
레버리지	6.5	6.9	8.9	9.8	10.7
BIS비율	35.6	37.0	30.3	28.9	26.5
보통주자본비율	34.9	35.8	29.1	29.1	28.3
배당성향	0.0	14.5	20.1	20.1	20.2

카카오뱅크

목표주가 추이

(원)

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

22/05

22/11

23/05

23/11

24/05

— 주가

— 목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.09.19	신규	전배승									
2023.09.19	Buy	32,000	-10.9		-23.7						
2024.01.03	Buy	35,000	-10.1		-21.3						
2024.05.09	Buy	32,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)