



# 카카오뱅크 (323410)

견조한 성장과 축소되는 스프레드

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

**Sell**(유지)

목표주가(유지): 23,000원

현재 주가(2/7)	27,300원
상승여력	▼-15.8%
시가총액	130,186억원
발행주식수	476,872천주
52주 최고가 / 최저가	31,450 / 18,160원
90일 일평균 거래대금	393.47억원
외국인 지분율	16.4%
주주 구성	
카카오 (외 1인)	27.2%
한국투자증권 (외 1인)	27.2%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.4	11.0	-4.9	-3.2
상대수익률(KOSPI)	5.5	8.0	-3.9	-8.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
일반영업이익	919	1,164	1,311	1,527
순이자손익	942	1,116	1,275	1,462
충전영업이익	526	729	829	1,012
영업이익	353	479	548	702
지배주주 순이익	263	355	413	527
EPS	552	745	868	1,106
BPS	11,988	12,837	13,555	14,486
PER	44.0	38.2	31.5	24.7
PBR	2.0	2.2	2.0	1.9
ROE	4.7	6.0	6.6	7.9
배당성향	14.5	20.1	20.2	20.3
배당수익률	0.3	0.5	0.6	0.8

주가 추이



카카오뱅크는 전분기와 마찬가지로 10bp 이상의 스프레드 하락을 예대를 개선으로 방어했습니다. 주요 취급상품인 주택담보의 최근 금리가 전체 수익률을 하회하는 바, NIS 하락 추세는 지속될 것으로 예상됩니다.

4Q23 당기순이익 757억원(+25% YoY), 어닝 서프라이즈

카카오뱅크의 4Q23 당기순이익은 757억원(+25% YoY, -21% QoQ)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 15% 이상 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록. 당사 추정치와 충전영업이익은 동일했으나, 추가 충당금이 반영되지 않으면서 충당금 전입액이 200억원 축소된 데 따른 대출잔액은 +4.3% QoQ로 추정을 1.4%p 하회. 분기 증분의 73%를 주택담보대출이 차지. 수신이 3% QoQ 증가한 가운데, 저원가 수신 비중은 전분기보다 2%p 축소됨

전분기와 마찬가지로 분기 NIS는 10bp 이상 QoQ 악화되었으나, 평잔의 예대율 상승으로 NIM은 5bp QoQ 개선됨

판관비는 연말 인건비 증가 등으로 21% QoQ 증가. 연간 판관비율은 37.5%로 전년 대비 5.3%p 개선됨. 대손비용률(CCR)은 0.68%로 연례 조정 외의 특이요인은 없었음

Q growth vs. Lower spread

카카오뱅크는 NIM 방어를 통해 이자이익의 증가 전환을 시현 중. 2023년 초 수신 잔고의 가파른 증가로 상반기까지 이자이익이 QoQ 감소를 나타냈으나, 저리 상품의 취급 증대에도 불구하고 조달부채 대비 수익자산의 비중이 확대되며 3Q23부터 이자이익이 재차 QoQ 증가를 나타냄. 현재 예대율은 82%로, 과거 최고치(87%)와 2021년~2022년 평균치(83%)를 고려하면 예대율 상승에 의한 마진 확대 효과를 한두 개 분기 정도 더 누릴 수 있을 것으로 보임

다만 동사의 4Q23 대출수익률(잔액)은 5%대인 데 비해 2023년 12월 신규 취급 주택담보대출의 평균 금리가 3%대인 점과, 중도상환수수료가 없는 만큼 최저 금리를 유지해야 하는 환경을 고려하면 NIS 하락 기조는 지속될 전망. 중장기 ROE와 5년 forward PBR을 기반으로 한 목표주가의 변동이 없는 가운데, 괴리율을 고려해 투자 의견 Sell을 유지함

[표1] 카카오뱅크의 4Q23 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	4Q23E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	296.2	273.9	8.2	308.3	-3.9	297.3	-0.3	n/a	n/a
영업이익	102.8	85.8	19.8	127.5	-19.4	84.1	22.2	81.6	25.9
세전이익	99.0	83.5	18.5	126.6	-21.8	84.1	17.7	80.0	23.7
당기순이익	75.7	60.6	24.9	95.4	-20.7	63.8	18.7	65.0	16.4

자료: 카카오뱅크, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오뱅크의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY
<b>BANK</b>							
일반영업이익	274	280	278	308	296	-3.9	8.2
순이자이익	277	262	254	288	311	8.0	12.2
비이자이익	-3.6	18.1	23.4	20.0	-15.0	적전	적지
수수료/플랫폼	-6.1	-0.7	-1.9	4.4	-3.9	적전	적지
그외영업이익	2.6	18.7	25.2	15.6	-11.1	적전	적전
판매관리비	98	93	107	107	129	20.5	30.9
판매비율	35.9	33.1	38.6	34.6	43.4	8.8	7.5
인건비	73	52	58	55	69	24.9	-5.6
그외	57	41	50	51	60	15.8	4.4
충전영업이익	144	187	170	201	168	-16.8	16.7
충당금 전입액	58	51	59	74	65	-12.4	12.2
대손비용률	0.83	0.71	0.74	0.83	0.68	-0.15	-0.15
영업이익	86	136	112	128	103	-19.4	19.8
영업외이익	-2	-1	-3	-1	-4	적지	적지
세전이익	84	135	108	127	99	-21.8	18.5
법인세비용	23	33	26	31	23	-25.2	1.6
당기순이익	61	102	82	95	76	-20.7	24.9
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	27,888	29,301	33,914	37,062	38,674	4.3	38.7
은행 NIM	2.83	2.62	2.26	2.31	2.36	0.05	-0.47
NPL 비율	0.36	0.43	0.42	0.41	0.43	0.03	0.07
NPL coverage	259.4	233.6	229.6	242.4	236.9	-5.5	-22.5
BIS 비율	37.0	35.3	32.1	30.7	30.3	-0.4	-6.7
CET1 비율	35.8	34.1	30.9	29.5	29.1	-0.4	-6.7

자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

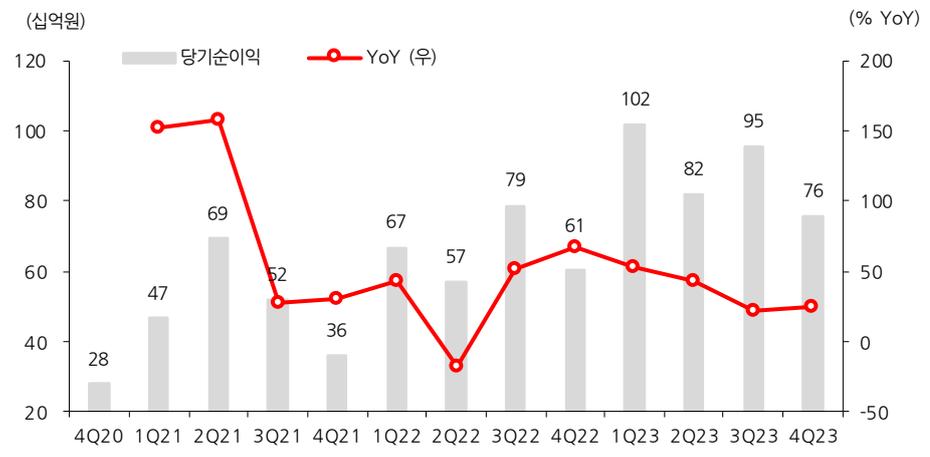
[표3] 카카오뱅크의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	27,888	29,301	33,914	37,062	38,674	100.0	4.3	38.7
가계	27,799	29,042	33,375	36,279	37,724	97.5	4.0	35.7
주택관련	13,296	13,869	17,322	19,867	21,311	55.1	7.3	60.3
전세	12,100	11,513	11,802	11,909	12,173	31.5	2.2	0.6
Mortgage	1,196	2,356	5,520	7,958	9,138	23.6	14.8	664.0
가계일반	14,503	15,173	16,053	16,412	16,413	42.4	0.0	13.2
기업	90	259	539	783	950	2.5	21.3	955.6
SOHO	90	259	539	783	950	2.5	21.3	955.6

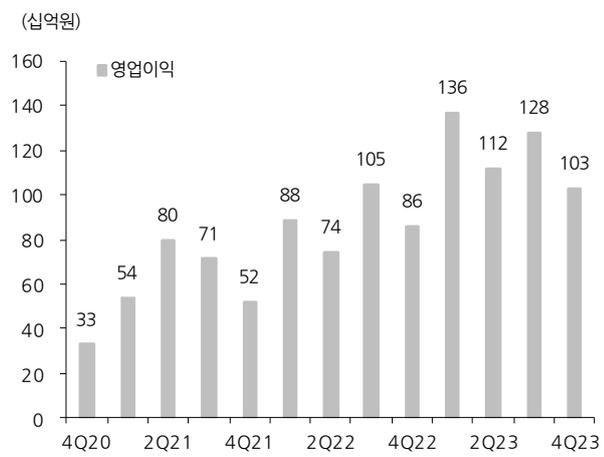
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 카카오뱅크의 분기별 당기순이익



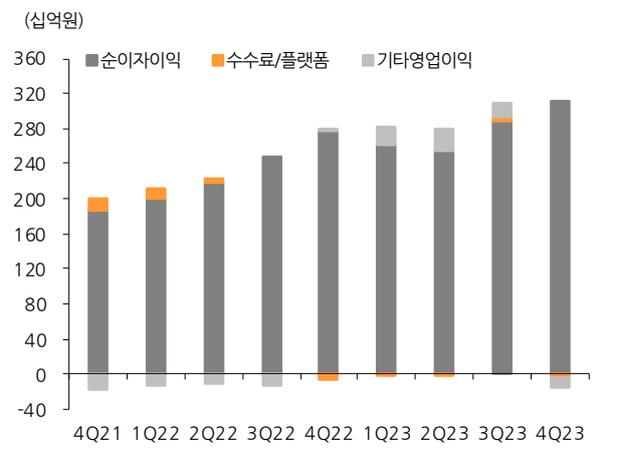
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 카카오뱅크의 영업이익



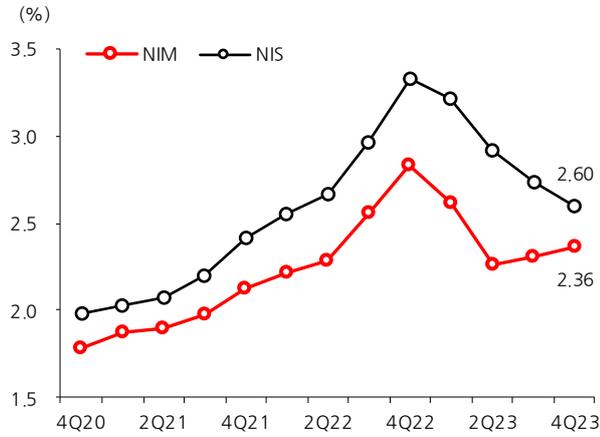
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 카카오뱅크의 일반영업이익 구성



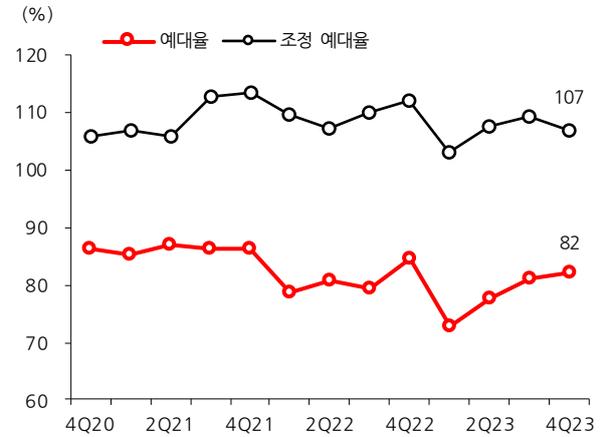
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오뱅크의 순이자마진



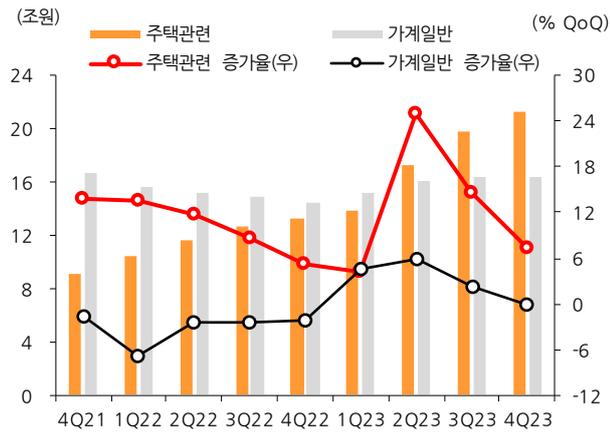
주: NIS는 회사 제공 누적치를 역산  
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 카카오뱅크의 분기별 여수신 금리



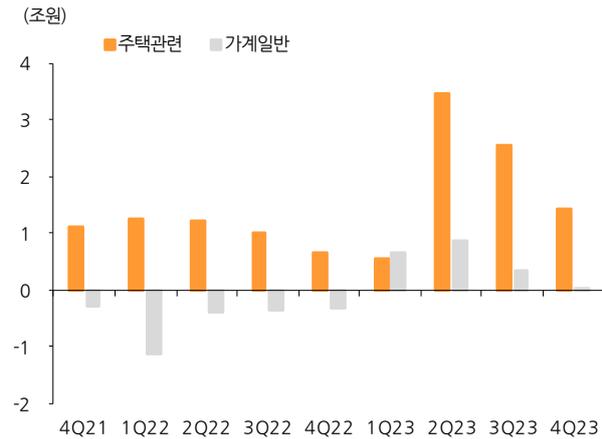
주: 조정 예대율은 유가증권 포함  
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 카카오뱅크의 대출종별 규모 및 증가율



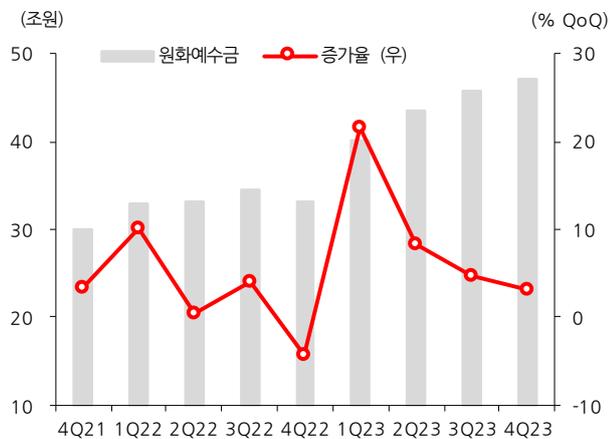
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카카오뱅크의 대출종별 순증액



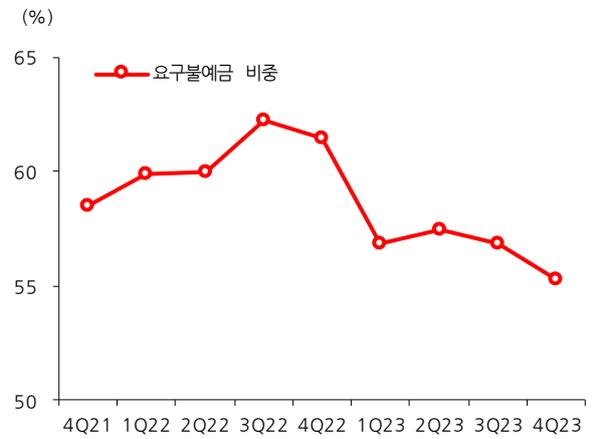
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 카카오뱅크의 수신 규모 및 증가율



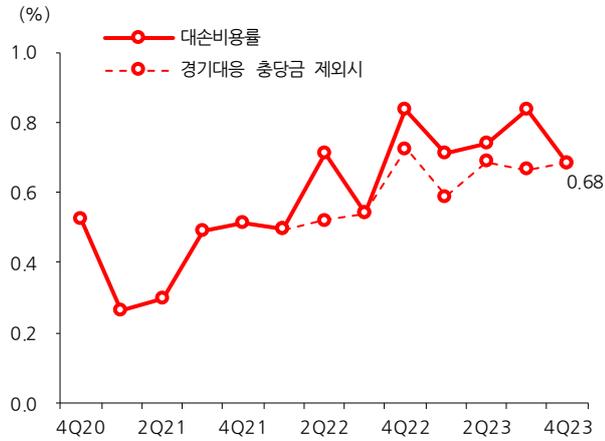
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 카카오뱅크의 수신 내 요구불예금 비중



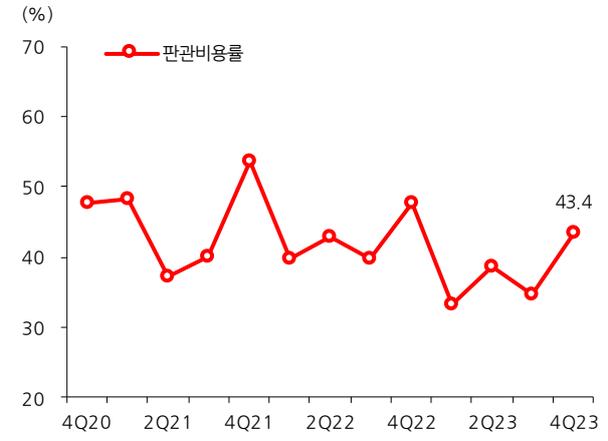
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카카오뱅크의 대손비용률



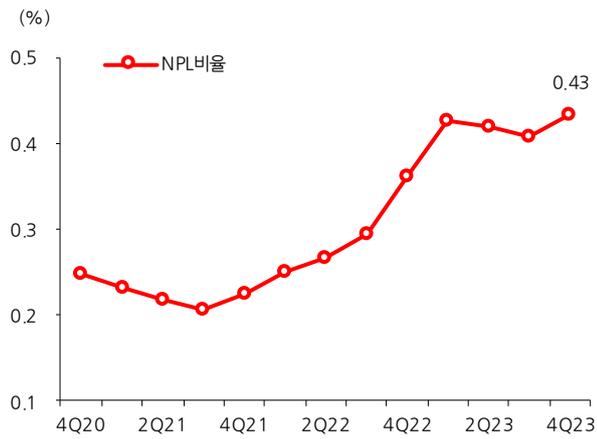
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오뱅크의 판매관리비용률



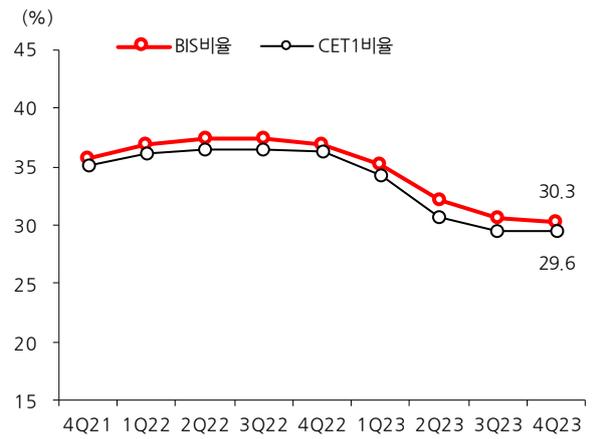
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 카카오뱅크의 부실채권비율



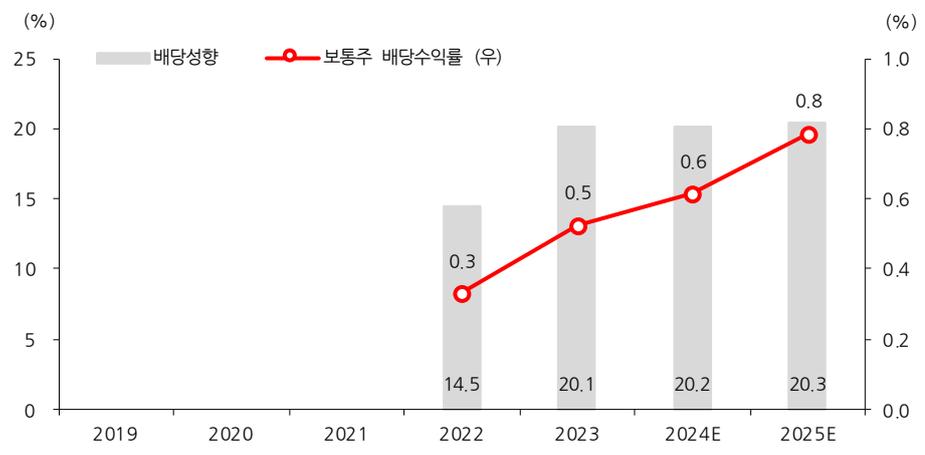
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 카카오뱅크의 자기자본비율



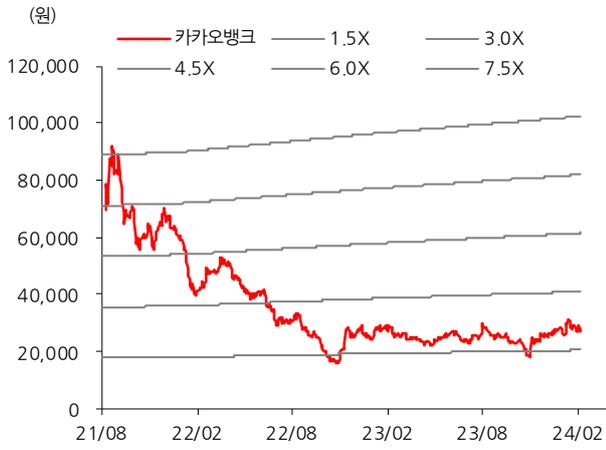
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 카카오뱅크의 배당지표 추이 및 전망



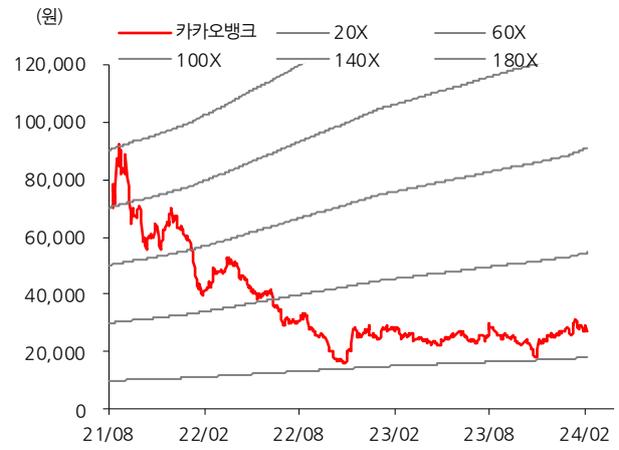
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 카카오뱅크의 12m forward PBR



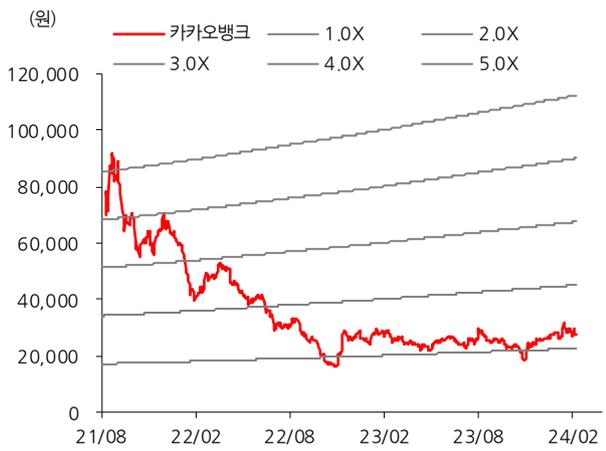
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 카카오뱅크의 12m forward PER



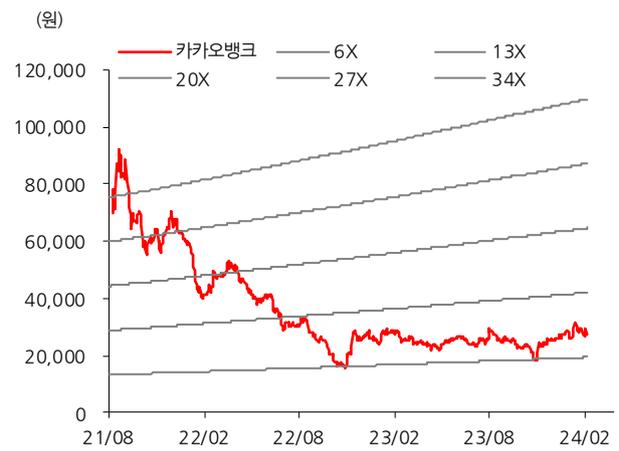
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 카카오뱅크의 5Y forward PBR



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 카카오뱅크의 5Y forward PER



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

재무상태표		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2022	2023P	2024E	2025E	
현금및예치금	1,382	2,733	1,913	1,856	
유가증권	9,018	11,831	11,342	13,535	
대출채권	28,288	38,974	48,968	58,437	
대손충당금	262	413	584	772	
유형자산	253	337	396	465	
무형자산	28	34	36	37	
기타자산	809	992	2,574	2,942	
<b>자산총계</b>	<b>39,516</b>	<b>54,488</b>	<b>64,646</b>	<b>76,500</b>	
예수부채	33,056	47,143	57,021	68,047	
차입부채	0	0	0	0	
차입금	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	
기타금융업부채	0	0	0	0	
기타부채	745	1,231	1,169	1,554	
<b>부채총계</b>	<b>33,801</b>	<b>48,374</b>	<b>58,190</b>	<b>69,600</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>5,715</b>	<b>6,115</b>	<b>6,456</b>	<b>6,900</b>	
자본금	2,384	2,384	2,384	2,384	
신종자본증권	0	0	0	0	
자본잉여금	2,987	2,987	2,987	2,987	
기타자본	-7	-0	-0	-0	
자기주식	0	-13	-13	-13	
기타포괄손익누계액	-102	-10	-10	-10	
이익잉여금	453	755	1,096	1,540	
비지배주주지분	0	0	0	0	
<b>자본총계</b>	<b>5,715</b>	<b>6,115</b>	<b>6,456</b>	<b>6,900</b>	
<b>부채및자본총계</b>	<b>39,516</b>	<b>54,488</b>	<b>64,646</b>	<b>76,500</b>	

성장률		(% YoY)			
12월 결산	2022	2023P	2024E	2025E	
대출채권	6.9	37.8	25.6	19.3	
총자산	9.6	37.9	18.6	18.3	
예수부채	10.1	42.6	21.0	19.3	
차입부채	n/a	n/a	n/a	n/a	
총부채	10.8	43.1	20.3	19.6	
총자본	3.5	7.0	5.6	6.9	
일반영업이익	45.0	26.7	12.6	16.5	
순이자손익	51.6	18.4	14.2	14.6	
판매관리비	37.6	10.7	10.6	6.9	
총전영업이익	51.2	38.6	13.7	22.1	
영업이익	37.5	35.5	14.5	28.2	
세전이익	37.0	33.4	16.8	28.2	
지배주주순이익	28.9	34.9	16.4	27.5	

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서		(단위: 십억 원)			
12월 결산	2022	2023P	2024E	2025E	
<b>일반영업이익</b>	<b>919</b>	<b>1,164</b>	<b>1,311</b>	<b>1,527</b>	
순이자손익	942	1,116	1,275	1,462	
이자수익	1,294	2,048	2,419	2,815	
이자비용	352	932	1,144	1,354	
수수료순익	10	-2	1	13	
수수료수익	254	268	299	341	
수수료비용	243	270	298	328	
금융상품관련손익	58	174	193	208	
기타영업이익	-91	-123	-159	-156	
판매관리비	394	436	482	515	
<b>총전영업이익</b>	<b>526</b>	<b>729</b>	<b>829</b>	<b>1,012</b>	
대손충당금전입액	173	250	281	309	
<b>영업이익</b>	<b>353</b>	<b>479</b>	<b>548</b>	<b>702</b>	
영업외이익	-1	-9	0	0	
<b>세전이익</b>	<b>352</b>	<b>469</b>	<b>548</b>	<b>702</b>	
법인세비용	89	114	135	176	
당기순이익	263	355	413	527	
<b>지배주주 순이익</b>	<b>263</b>	<b>355</b>	<b>413</b>	<b>527</b>	

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023P	2024E	2025E	
<b>영업지표 (%)</b>					
순이자마진율	2.48	2.38	2.28	2.21	
판매비용률	42.8	37.4	36.8	33.7	
대손비용률	0.64	0.75	0.64	0.58	
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	4.7	6.0	6.6	7.9	
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7	
<b>주당 지표 (원)</b>					
보통주 EPS	552	745	868	1,106	
수정 EPS	552	745	868	1,106	
보통주 BPS	11,988	12,837	13,555	14,486	
수정 BPS	11,988	12,837	13,555	14,486	
보통주 DPS	80	150	175	225	
<b>기타 지표</b>					
보통주 PER (X)	44.0	38.2	31.5	24.7	
수정 PER (X)	44.0	38.2	31.5	24.7	
보통주 PBR (X)	2.03	2.22	2.01	1.88	
수정 PBR (X)	2.03	2.22	2.01	1.88	
배당성향 (%)	14.5	20.1	20.2	20.3	
보통주 배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.6	0.8	

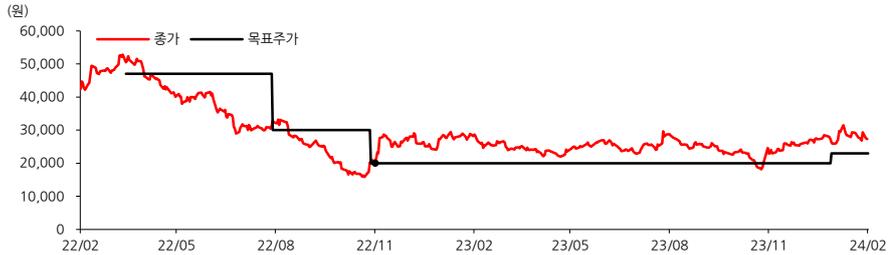
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 2월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 카카오뱅크 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자이견 변동 내역 ]

일 시	2022.03.21	2022.03.21	2022.05.04	2022.07.06	2022.08.04	2022.10.04
투자이견	담당자변경	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	김도하	47,000	47,000	47,000	30,000	30,000
일 시	2022.11.03	2023.01.06	2023.02.09	2023.03.29	2023.05.03	2023.07.07
투자이견	Hold	Sell	Sell	Sell	Sell	Hold
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2023.08.02	2023.10.10	2023.11.09	2024.01.04	2024.02.07	
투자이견	Sell	Hold	Hold	Sell	Sell	
목표가격	20,000	20,000	20,000	23,000	23,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.21	Hold	47,000	-16.64	-38.40
2022.08.04	Hold	30,000	-20.58	-47.17
2022.11.03	Hold	20,000	25.70	-9.20
2023.11.09	Hold	20,000	29.37	14.75
2024.01.04	Sell	23,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자이견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%