



카카오뱅크 (323410)

성장의 부가가치를 증명해야 할 때

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

Hold (유지)

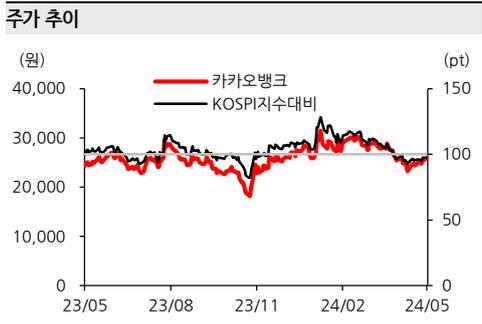
목표주가(유지): 23,000원

현재 주가(5/7)	25,850원
상승여력	▼-11.0%
시가총액	123,284 억원
발행주식수	476,921 천주
52 주 최고가 / 최저가	31,450 / 18,160 원
90 일 일평균 거래대금	252.81 억원
외국인 지분율	16.8%
주주 구성	
카카오 (외 1 인)	27.2%
한국투자증권 (외 1 인)	27.2%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.6	-9.0	13.1	9.8
상대수익률(KOSPI)	0.8	-13.8	1.2	0.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	919	1,175	1,333	1,537
순이자손익	942	1,116	1,254	1,398
총전영업이익	526	739	839	1,003
영업이익	353	478	575	697
지배주주 순이익	263	355	433	523
EPS	552	745	910	1,098
BPS	11,988	12,844	13,601	14,509
PER	44.0	38.2	28.4	23.5
PBR	2.0	2.2	1.9	1.8
ROE	4.7	6.0	6.9	7.8
배당성향	14.5	20.1	20.9	20.9
배당수익률	0.3	0.5	0.7	0.9



카카오뱅크는 컨센서에 부합하는 실적을 기록했습니다. 한편 여수신의 수익성, 성장성, 건전성 전망은 악화되었습니다. 그간 확보한 고객 저변을 기반으로 대출 일변도를 넘어선 부가가치를 증명해야 할 때입니다.

1Q24 당기순이익 1,112억원(+9% YoY), 기대치 부합

카카오뱅크의 1Q24 당기순이익은 1,112억원(+9% YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서에 부합하는 실적을 기록. 당사 추정치와 비교해 이자이익은 부진했으나 대출채권 매각익 등이 발생하면서 기타영업이익이 양호했고, 충당금 전입액이 적게 나타남

1Q24 대출잔액은 +7% QoQ로, 연초 시행된 대한 플랫폼에서의 성과에 따라 주택관련대출이 14% QoQ 증가한 데 따라 고성장을 이어감. 한편 수신이 12% QoQ 증가해 예대율이 78%(-4%p QoQ)로 하락하면서 1Q23과 마찬가지로 초과 조달을 나타냄. 대출금리 하락과 조달금리 상승이 동반되며 분기 NIS는 9bp QoQ 하락했고, 예대율 하락으로 NIM은 18bp QoQ 하락함

대손비용률(CCR)은 0.57%로 전년 평분기보다 낮은 수준을 나타냄. 다만 부실채권은 중저신용 및 자영업자 여신을 중심으로 10% QoQ, 48% YoY 증가함

성장의 부가가치를 증명해야 할 때

카카오뱅크는 2024년 대출 성장 가이드를 직전 20% 내외에서 10% 초반대로 하향하고, 예대율 하락이 이어질 수 있음을 시사. 가계부채에 대한 당국의 우려를 반영한 것으로 보이는데, 이미 연중 7%의 성장을 달성한 점을 고려해 당사는 2024년 성장률을 14%로 10%p 하향 조정함. 전략 변화에 따라 조달의 필요성이 낮아졌음에도 불구하고 수신은 크게 증가했는데, 이러한 초과 조달분은 채권, 수익증권 등의 유가증권으로 운용되므로 해당 성과가 중요할 전망. 한편 당사는 2024년 CCR을 전년 수준(당사 산출 기준 0.78%)으로 제시. 1Q24의 낮은 CCR을 고려하면 연중 건전성 악화에 대한 우려가 반영된 것으로 보임

여수신과 관련한 수익성, 성장성, 건전성의 지표가 직전보다 악화된 상황. 그동안 여수신을 통해 확보해 온 고객군을 바탕으로 비즈니스 확장함으로써 대출 일변도를 넘어 성장의 부가가치를 증명할 때라고 판단됨. 목표주가의 변동이 없는 가운데, 괴리율을 고려해 투자의견 Hold를 유지함

[표1] 카카오뱅크의 1Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	1Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	319.5	280.2	14.0	296.2	7.9	324.0	-1.4	n/a	n/a
영업이익	148.4	136.4	8.8	102.8	44.4	147.2	0.8	158.1	-6.1
세전이익	147.9	135.2	9.4	99.0	49.4	147.2	0.5	149.8	-1.3
당기순이익	111.2	101.9	9.2	75.7	47.0	110.8	0.3	112.8	-1.4

자료: 카카오뱅크, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오뱅크의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	QoQ	YoY
BANK							
일반영업이익	280	278	308	296	320	7.9	14.0
순이자이익	262	254	288	311	301	-3.3	14.8
비이자이익	18.1	23.4	20.0	-15.0	18.5	흑전	2.2
수수료/플랫폼	-0.7	-1.9	4.4	-3.9	2.4	흑전	흑전
그외영업이익	18.7	25.2	15.6	-11.1	16.1	흑전	-14.0
판매관리비	93	107	107	129	114	-11.7	22.5
판매비용	33.1	38.6	34.6	43.4	35.6	-7.9	2.5
인건비	52	58	55	69	63	-8.4	21.7
그외	41	50	51	60	50	-15.5	23.5
충전영업이익	187	170	201	168	206	22.8	9.8
충당금 전입액	51	59	74	65	57	-11.3	12.6
대손비용률	0.71	0.74	0.83	0.68	0.57	-0.11	-0.14
영업이익	136	112	128	103	148	44.4	8.8
영업외이익	-1	-3	-1	-4	0	적지	적지
세전이익	135	108	127	99	148	49.4	9.4
법인세비용	33	26	31	23	37	57.3	10.0
당기순이익	102	82	95	76	111	47.0	9.2
FACTORS							
원화대출금	29,301	33,914	37,062	38,674	41,338	6.9	41.1
은행 NIM	2.62	2.26	2.31	2.36	2.18	-0.18	-0.44
NPL 비율	0.43	0.42	0.41	0.43	0.45	0.01	0.02
NPL coverage	233.6	229.6	242.4	236.9	228.6	-8.3	-5.0
BIS 비율	35.3	32.1	30.7	30.3	28.8	-1.5	-6.4
CET1 비율	34.1	30.9	29.5	29.1	27.7	-1.5	-6.4

자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

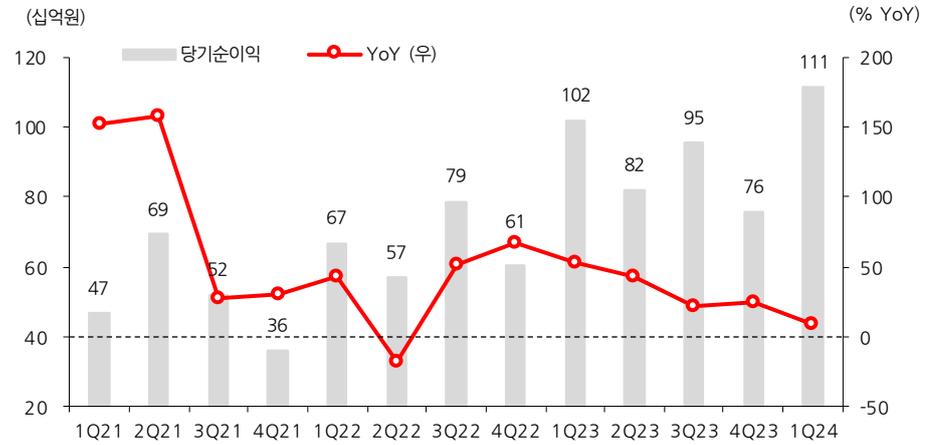
[표3] 카카오뱅크의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	29,301	33,914	37,062	38,674	41,338	100.0	6.9	41.1
가계	29,042	33,375	36,279	37,724	40,191	97.2	6.5	38.4
주택관련	13,869	17,322	19,867	21,311	24,197	58.5	13.5	74.5
전세	11,513	11,802	11,909	12,173	12,414	30.0	2.0	7.8
Mortgage	2,356	5,520	7,958	9,138	11,783	28.5	28.9	400.1
가계일반	15,173	16,053	16,412	16,413	15,994	38.7	-2.6	5.4
기업	259	539	783	950	1,147	2.8	20.7	342.9
SOHO	259	539	783	950	1,147	2.8	20.7	342.9

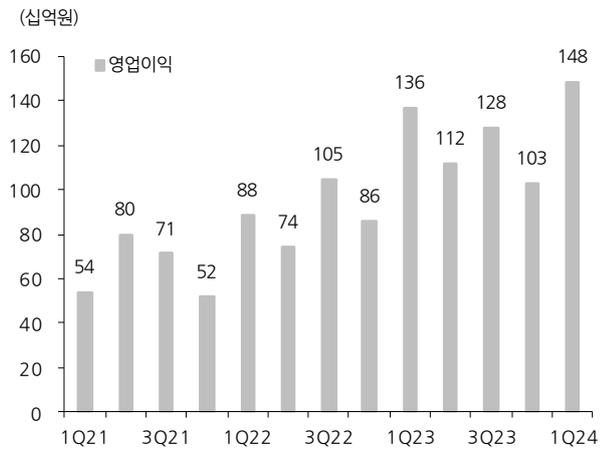
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 카카오뱅크의 분기별 당기순이익



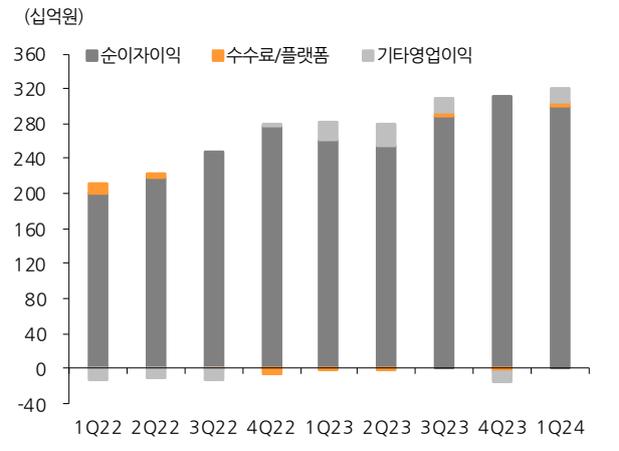
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 카카오뱅크의 영업이익



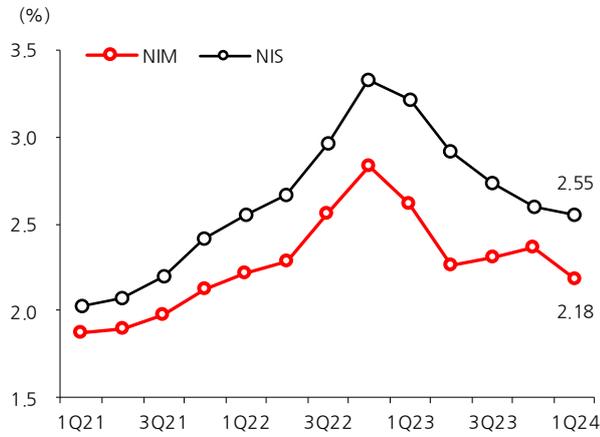
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 카카오뱅크의 일반영업이익 구성



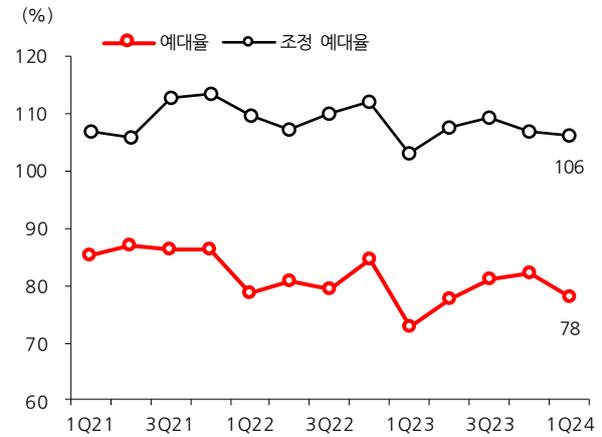
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오뱅크의 순이자마진



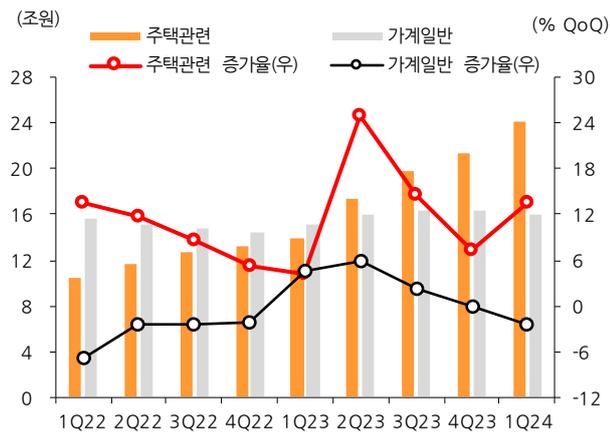
주: NIS는 회사 제공 누적치를 역산
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 카카오뱅크의 분기별 여수신 금리



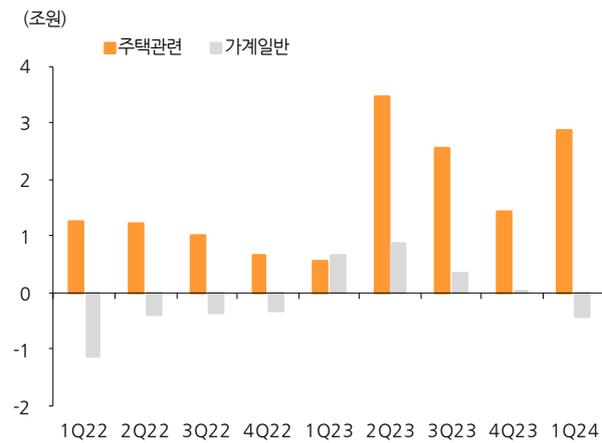
주: 조정 예대율은 유가증권 포함
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 카카오뱅크의 대출종별 규모 및 증가율



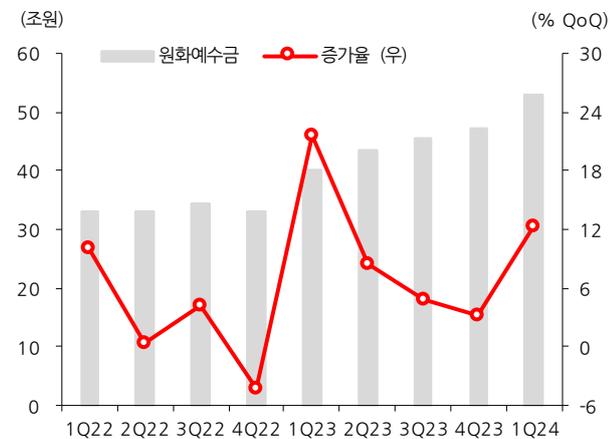
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카카오뱅크의 대출종별 순증액



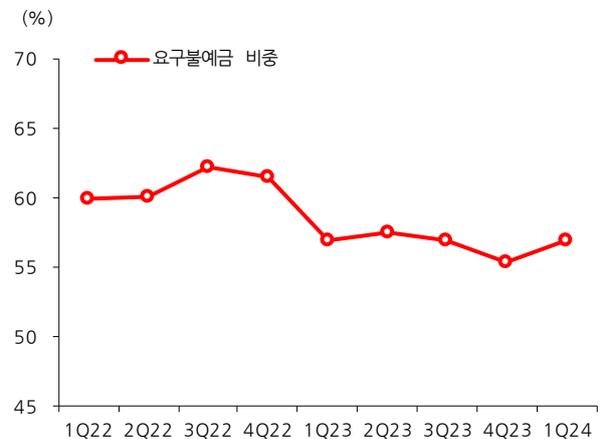
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 카카오뱅크의 수신 규모 및 증가율



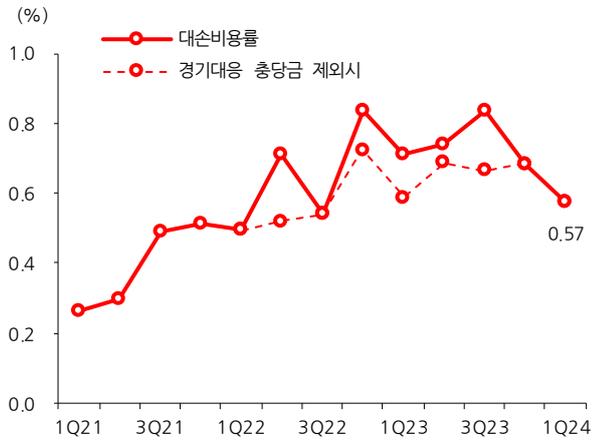
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 카카오뱅크의 수신 내 요구불예금 비중



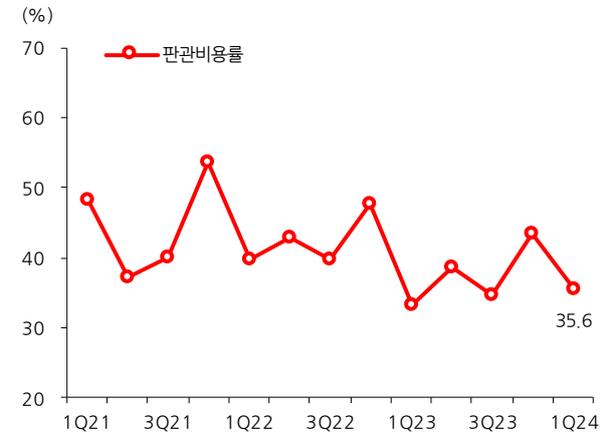
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카카오뱅크의 대손비용률



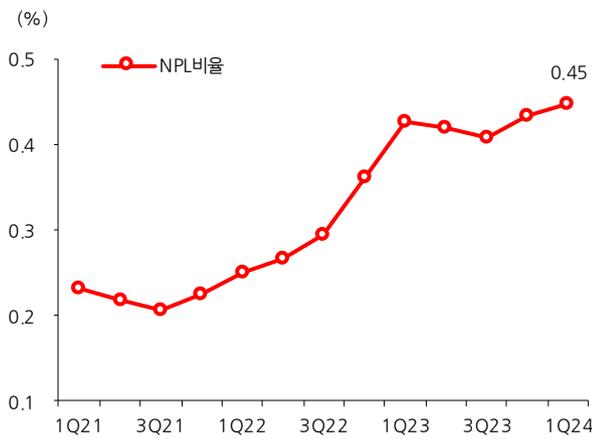
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오뱅크의 판매관리비용률



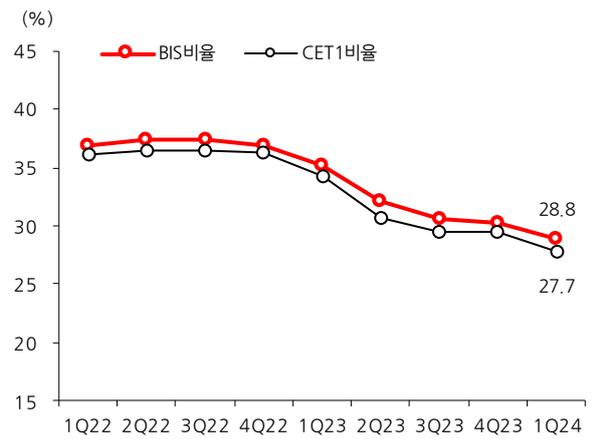
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 카카오뱅크의 부실채권비율



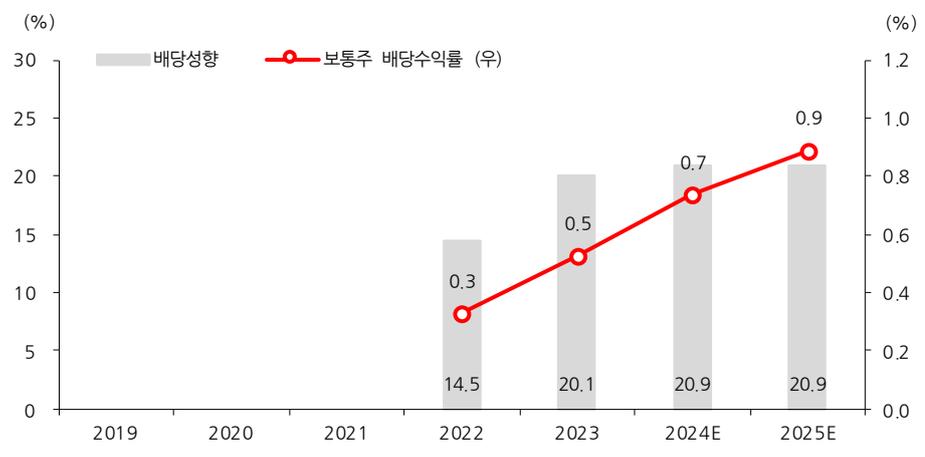
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 카카오뱅크의 자기자본비율



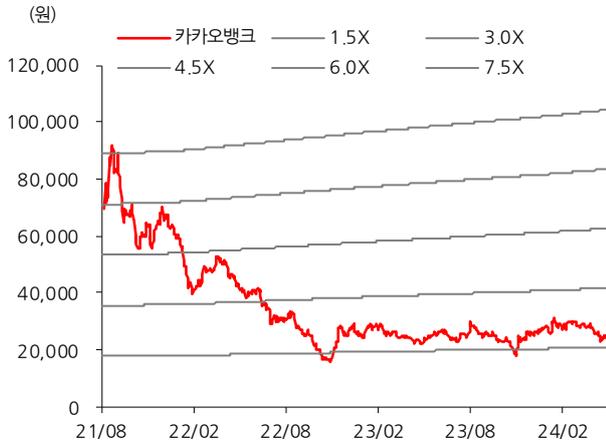
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 카카오뱅크의 배당지표 추이 및 전망



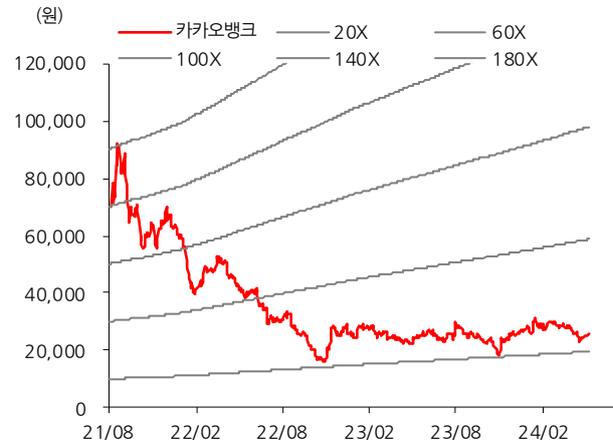
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 카카오뱅크의 12m forward PBR



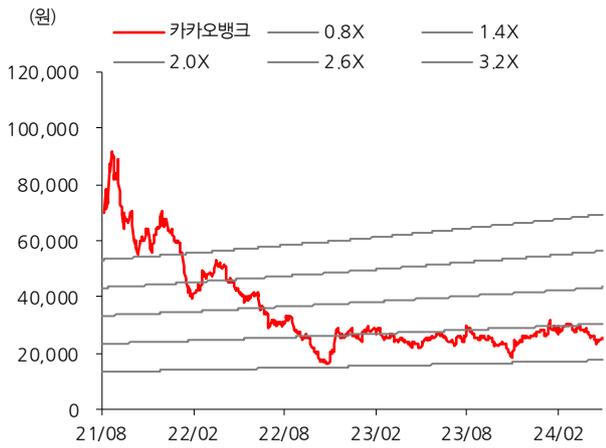
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 카카오뱅크의 12m forward PER



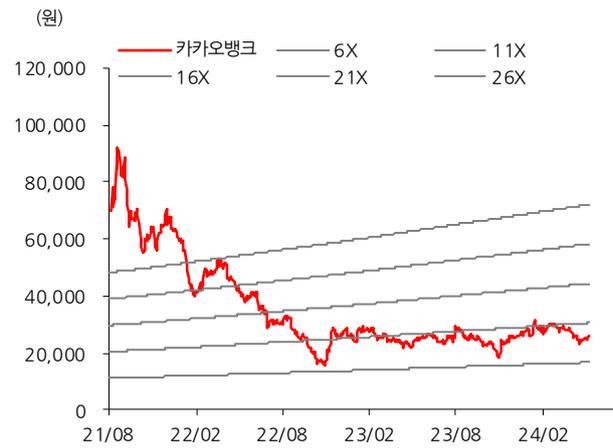
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 카카오뱅크의 5Y forward PBR



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 카카오뱅크의 5Y forward PER



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	1,382	2,733	1,913	1,856
유가증권	9,018	11,831	12,263	14,611
대출채권	28,288	38,982	45,024	53,646
대손충당금	262	397	536	697
유형자산	253	297	342	401
무형자산	28	34	36	37
기타자산	809	1,008	1,712	1,927
자산총계	39,516	54,488	60,754	71,780
예수부채	33,056	47,143	54,011	64,354
차입부채	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	745	1,228	263	514
부채총계	33,801	48,370	54,274	64,868
지배주주지분	5,715	6,118	6,480	6,912
자본금	2,384	2,384	2,384	2,384
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988
기타자본	-7	1	1	1
자기주식	0	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	-102	-10	-10	-10
이익잉여금	453	755	1,116	1,549
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	5,715	6,118	6,480	6,912
부채및자본총계	39,516	54,488	60,754	71,780

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	6.9	37.8	15.5	19.1
총자산	9.6	37.9	11.5	18.1
예수부채	10.1	42.6	14.6	19.1
차입부채	n/a	n/a	n/a	n/a
총부채	10.8	43.1	12.2	19.5
총자본	3.5	7.0	5.9	6.7
일반영업이익	45.0	27.7	13.5	15.2
순이자손익	51.6	18.4	12.4	11.4
판매관리비	37.6	10.7	13.5	7.9
총전영업이익	51.2	40.5	13.6	19.5
영업이익	37.5	35.5	20.2	21.2
세전이익	37.0	33.4	22.6	21.2
지배주주순이익	28.9	34.9	22.1	20.7

주: IFRS 별도 기준

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	919	1,175	1,333	1,537
순이자손익	942	1,116	1,254	1,398
이자수익	1,294	2,048	2,408	2,656
이자비용	352	932	1,154	1,258
수수료손익	10	-2	4	16
수수료수익	254	268	296	337
수수료비용	243	270	292	321
금융상품관련손익	58	173	203	247
기타영업이익	-91	-113	-127	-125
판매관리비	394	436	494	533
총전영업이익	526	739	839	1,003
대손충당금전입액	173	260	264	306
영업이익	353	478	575	697
영업외이익	-1	-9	0	0
세전이익	352	469	575	697
법인세비용	89	114	142	174
당기순이익	263	355	433	523

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	2.48	2.38	2.18	2.20
판매비용률	42.8	37.1	37.1	34.7
대손비용률	0.64	0.78	0.63	0.63
수익성 (%)				
ROE	4.7	6.0	6.9	7.8
ROA	0.7	0.8	0.8	0.8
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	552	745	910	1,098
수정 EPS	552	745	910	1,098
보통주 BPS	11,988	12,844	13,601	14,509
수정 BPS	11,988	12,844	13,601	14,509
보통주 DPS	80	150	190	230
기타 지표				
보통주 PER (X)	44.0	38.2	28.4	23.5
수정 PER (X)	44.0	38.2	28.4	23.5
보통주 PBR (X)	2.03	2.22	1.90	1.78
수정 PBR (X)	2.03	2.22	1.90	1.78
배당성향 (%)	14.5	20.1	20.9	20.9
보통주 배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.7	0.9

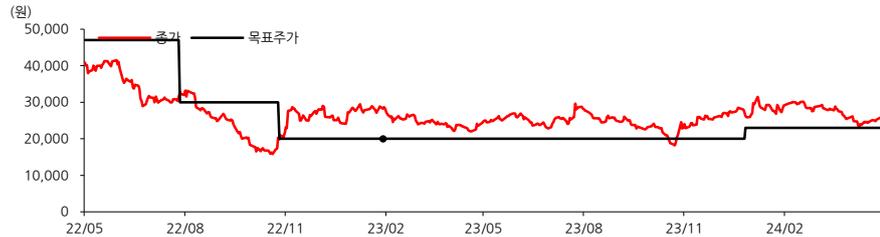
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 5월 8일)

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]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.07.06	2022.08.04	2022.10.04	2022.11.03	2023.01.06	2023.02.09
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Sell	Sell
목표가격	47,000	30,000	30,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2023.03.29	2023.05.03	2023.07.07	2023.08.02	2023.10.10	2023.11.09
투자의견	Sell	Sell	Hold	Sell	Hold	Hold
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2024.01.04	2024.02.07	2024.04.15	2024.05.08		
투자의견	Sell	Sell	Hold	Hold		
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%