



카카오뱅크

| Bloomberg Code (323410 KS) | Reuters Code (323410.KS)

2024년 2월 8일

[은행]

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com

고성장 vs. 고멀티플



Trading BUY
(유지)

현재주가 (2월 7일)
28,400 원

목표주가
31,000 원 (상향)

상승여력
9.2%

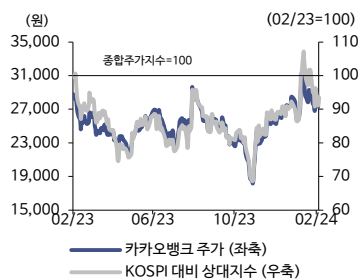
- ◆ 4분기 순이익 757억원 기록하며 컨센서스 13.3% 상회
- ◆ 고성장 기조 유지 가능. 반면 높은 밸류에이션 정당화 작업 필요
- ◆ 부동산 PF, ELS 등에 대한 익스포저 부재로 안정된 이익 성장 기대



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

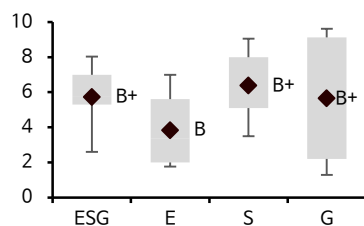
시가총액	13,543.2십억원
발행주식수	476.9백만주
유동주식수	336.2백만주(70.5%)
52 주 최고가/최저가	31,450 원/18,160 원
일평균 거래량 (60 일)	1,455,233 주
일평균 거래액 (60 일)	40,600백만원
외국인 지분율	16.35%
주요주주	
카카오	27.16%
한국투자증권	27.16%
절대수익률	
3개월	24.3%
6개월	-1.2%
12개월	-1.0%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	16.4%
6개월	-2.3%
12개월	-7.0%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Earnings review

카카오뱅크의 4분기 순이익은 757억원을 기록하며 컨센서스를 13.3% 상회했다. 원화대출이 4.3% 증가했다. 신용대출은 전분기 수준을 유지한 가운데 주담대(+14.8%)가 성장을 주도했다. 공격적인 금리 정책에 기반한 고성장 정책으로 NIS 축소는 불가피했으나 예대율이 회복되며 NIM은 5bp 상승했다. 참고로 4분기말 기준 예대율은 약 82% 내외로 추정된다. 반면 비이자이익은 92억원의 상생금융 비용 반영 등의 영향으로 부진했다. 대손비용률의 경우 104억원의 추가 충당금 전입에도 비교적 안정된 수준을 보이며 기대 이상의 흐름을 보였다. 실적과 함께 주당 150원의 배당금을 결정했다. 배당성장 기준 20.1%로 사측은 매년 점진적인 DPS 증가를 약속했다.

고성장 기초 유지 vs. 고멀티플에 대한 부담

2024년 20% 내외의 대출성장률 가이드를 제시했다. 1) 조달 및 금리 경쟁력, 2) 대환대출 시장에서의 경쟁 우위, 3) 낮은 예대율 등을 감안시 충분히 달성 가능한 수치로 판단된다. 다만 증분에 민감하게 반응하는 국내 증시 특성상 전년대비 낮아진 성장률이 투자자들에게 얼마만큼의 감흥을 줄 수 있을지는 고민으로 다가온다.

최근 정부 주도의 기업 밸류업 프로그램의 수혜로 은행주가 주목받고 있다. 실제 ROE 대비 과도한 저평가를 받고 있었던 탓에 단기간에 가파른 주가 상승을 시현했다. 반면 카카오뱅크는 주주환원 보다는 성장 중심 경영 전략, 상대적으로 높은 밸류에이션 등이 되려 약점으로 지목되며 소외되는 모습을 보였다. 실제 카카오뱅크의 PBR은 2.21배 수준으로 은행주가 아닌 플랫폼 기업의 멀티플을 부여받고 있다. 관련 펀더멘탈 개선 효과를 반드시 보여줄 필요가 있는 2024년이다.

실적 가시성은 높은 한 해

2024년 순이익과 ROE를 각각 4,616억원(+30.1% YoY), 7.3%로 전망한다. 은행업종 단기 실적에 부담으로 작용할 수 있는 부동산 PF, ELS 배상 등에 대한 익스포저가 부재한 만큼 실적 가시성은 높다는 판단이다. 다만 밸류에이션 부담을 고려해 Tr.BUY 투자 의견은 유지한다. 목표주가의 경우 밸류에이션의 기준점으로 삼고 있는 2027년 ROE와 BPS 추정치 변동을 반영해 31,000원으로 소폭 상향 조정한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2021	635	349	257	204	469	79.6	11,620	125.9	5.1	4.9	0.7	0.0
2022	920	526	353	263	552	28.9	11,988	44.0	2.0	4.7	0.7	0.3
2023P	1,162	727	478	355	745	34.9	12,843	38.3	2.2	6.0	0.8	0.5
2024F	1,438	959	626	462	969	30.1	13,592	29.3	2.1	7.3	0.8	0.7
2025F	1,706	1,187	798	589	1,236	27.6	14,607	23.0	1.9	8.8	0.8	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q23 Earnings Summary

(십억원)	4Q23P	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	311	277	12.2	288	8.0				
총영업이익	296	274	8.2	308	(3.9)				
판관비	129	130	(1.2)	107	20.5				
총전이익	168	144	16.7	201	(16.8)				
총당금전입액	65	58	12.2	74	(12.4)				
지배주주순이익	76	61	24.9	95	(20.7)	53	43.1	67	13.3

자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
기타영업비용	92	상생금융 비용
총당금전입	104	PD값 변경 등 추가 총당금

자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

카카오뱅크 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
FY27F ROE	%	(a)	10.7
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	7.3
Risk Free Rate	%	(c)	3.5
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.5
COE 조정계수	%	(f)	0.0
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	7.3
Eternal Growth	%	(h)	3.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	1.8
Premium/Discount	%	(j)	0.0
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	1.8
FY27FBPS	원	(l)	17,226
목표주가	원	(m=k*l)	31,000
현재주가	원	(n)	28,400
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	9.2

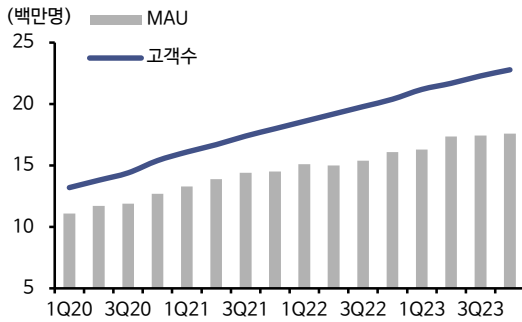
자료: 신한투자증권 추정

카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	FY22	FY23P	FY24F
순이자이익	201	217	247	277	262	254	288	311	942	1,116	1,414
이자수익	264	293	337	400	451	495	536	566	1,294	2,048	2,581
이자비용	63	76	90	122	189	240	248	255	352	932	1,167
순수수료이익	11	6	(0)	(6)	(1)	(2)	4	(4)	10	(2)	8
수수료수익	66	65	63	59	63	66	73	66	254	268	280
수수료비용	55	59	64	65	64	68	69	70	243	270	272
기타비이자이익	(12)	(11)	(12)	3	19	25	16	(11)	(33)	48	16
총영업이익	199	212	235	274	280	278	308	296	920	1,162	1,438
판관비	79	91	94	130	93	107	107	129	394	436	479
충전영업이익	120	121	141	144	187	170	201	168	526	727	959
충당금전입액	32	47	37	58	51	59	74	65	173	248	333
영업이익	88	74	105	86	136	112	128	103	353	478	626
영업외손익	(0)	1	(0)	(2)	(1)	(3)	(1)	(4)	(1)	(9)	(13)
세전이익	88	76	105	84	135	108	127	99	352	469	614
법인세비용	21	19	26	23	33	26	31	23	89	114	152
당기순이익	67	57	79	61	102	82	95	76	263	355	462
지배주주	67	57	79	61	102	82	95	76	263	355	462
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

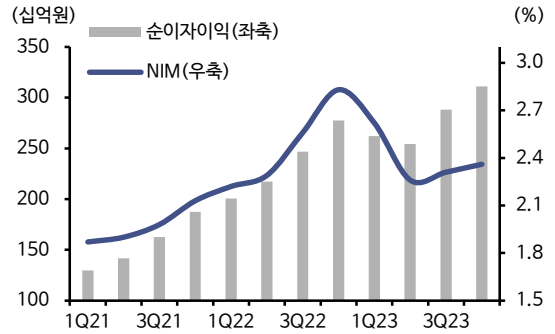
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

MAU 및 고객 수



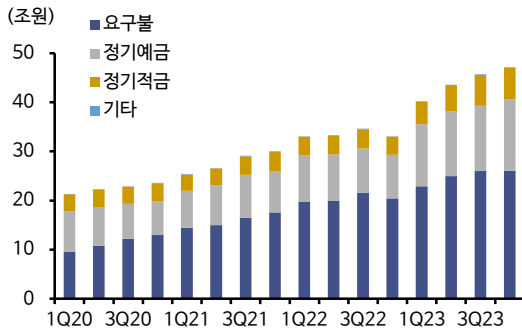
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

NIM 및 순이자이익



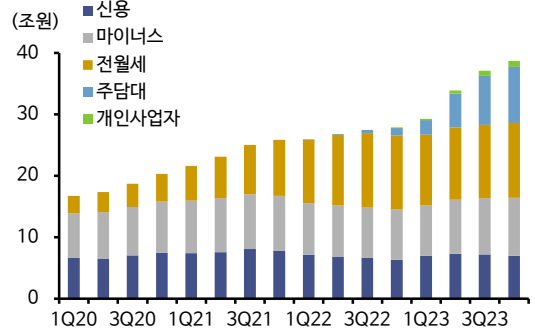
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

상품별 수신 잔액 추이



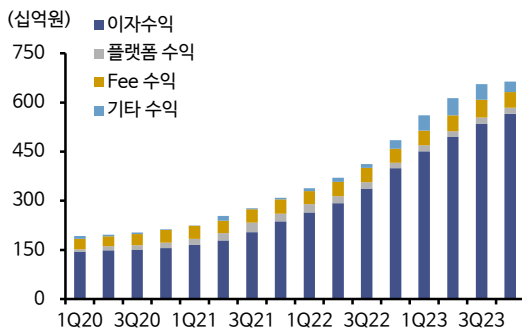
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

상품별 여신 잔액 추이



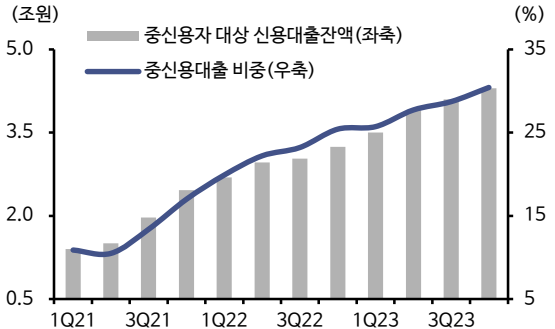
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

영업수익 추이



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

중저신용자 대상 신용대출 현황



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

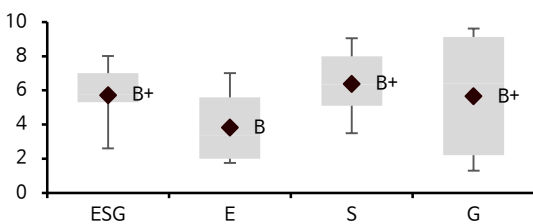
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2022년 첫 현금배당(DPS 80원, 배당성향 14.5%)을 실시한 데 이어 2023년 DPS 150원, 배당성향 20.1%로 확대
- ◆ FY23 중·저신용자 대출 비중은 30.4%로 정책 목표인 30%를 초과 달성
- ◆ ESG 위원회 신설 및 환경경영에 대한 추진계획을 수립한 이후 'ISO 14001'를 획득하는 등 환경 경영 체계 구축
- ◆ 개인사업자 이자 환급(172억원), 금융 취약계층 지원(약 200억원) 등 은행권 민생금융 지원에 동참

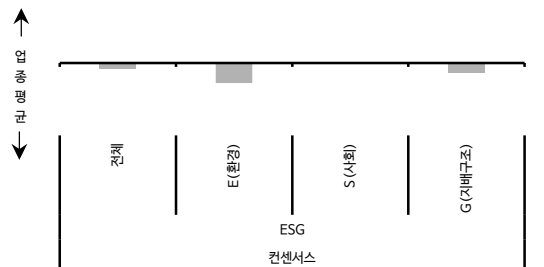
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

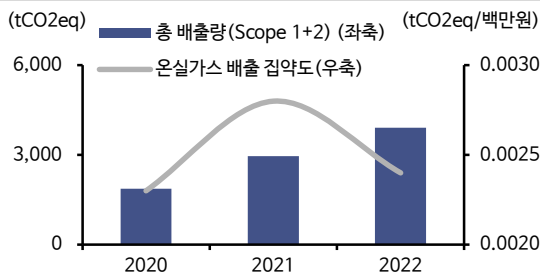
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

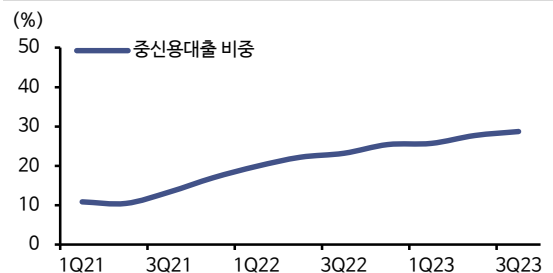
Key Chart

온실가스 배출



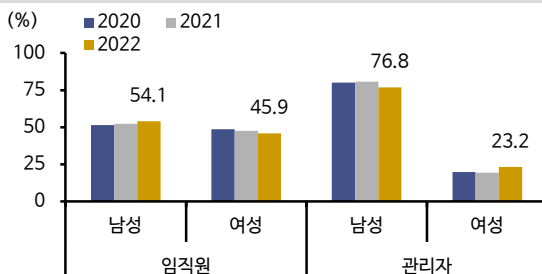
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

중신용대출 비중 추이



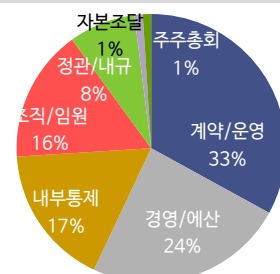
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

업무별 여성 인력 비율



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

2022 이사회 안건 비중



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
현금 및 예치금	1,219	1,382	2,733	3,326	3,903
대출채권	26,362	28,053	38,649	47,385	55,601
금융자산	7,641	9,018	11,831	14,505	17,020
유형자산	70	173	181	222	260
기타자산	748	890	1,094	1,342	1,574
자산총계	36,040	39,516	54,488	66,780	78,359
예수부채	30,026	33,056	47,143	57,373	67,321
차입부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	493	745	1,228	2,932	4,080
부채총계	30,519	33,801	48,370	60,306	71,401
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
신중자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,956	2,987	2,988	2,988	2,988
자본조정	27	(7)	1	1	1
기타포괄손익누계액	(28)	(102)	(10)	(43)	(49)
이익잉여금	190	453	755	1,145	1,634
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,521	5,715	6,118	6,474	6,958

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
순이자이익	621	942	1,116	1,414	1,656
이자수익	786	1,294	2,048	2,581	3,011
이자비용	165	352	932	1,167	1,356
순수수료이익	52	10	(2)	8	15
수수료수익	254	254	268	280	314
수수료비용	202	243	270	272	299
기타비이자이익	(38)	(33)	48	16	35
총영업이익	635	920	1,162	1,438	1,706
판관비	286	394	436	479	519
총전영업이익	349	526	727	959	1,187
충당금전입액	92	173	248	333	389
영업이익	257	353	478	626	798
영업외손익	(0)	(1)	(9)	(13)	(15)
세전이익	257	352	469	614	783
법인세비용	53	89	114	152	194
당기순이익	204	263	355	462	589
지배주주	204	263	355	462	589
비지배지분	0	0	0	0	0

Key Financial Data I

12월 결산 (%)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표 (원)					
EPS	469	552	745	969	1,236
BPS	11,620	11,988	12,843	13,592	14,607
DPS	0	80	150	210	300
Valuation (%)					
PER (배)	125.9	44.0	38.3	29.3	23.0
PBR (배)	5.1	2.0	2.2	2.1	1.9
배당수익률	0.0	0.3	0.5	0.7	1.1
배당성향	0.0	14.5	20.1	22.0	24.0
수익성 (%)					
NIM	2.0	2.5	2.4	2.3	2.3
ROE	4.9	4.7	6.0	7.3	8.8
ROA	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
Credit cost	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
효율성 (%)					
예대율	87.8	84.9	82.0	82.6	82.6
C/I Ratio	45.0	42.8	37.5	33.3	30.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

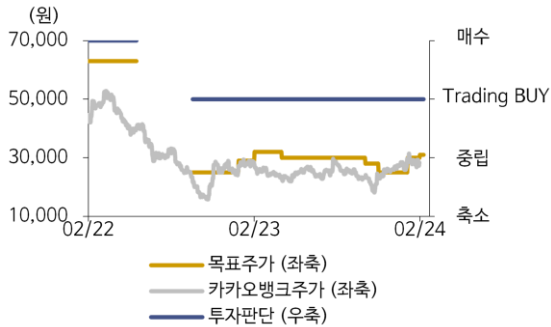
Key Financial Data II

12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자본적정성					
BIS Ratio	35.6	37.0	30.3	25.9	23.7
Tier 1 Ratio	34.9	35.8	29.1	25.0	22.9
CET 1 Ratio	34.9	35.8	29.1	25.0	22.9
자산건전성					
NPL Ratio	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
NPL Coverage	243.3	259.1	236.8	236.6	236.7
성장성					
자산증가율	35.2	9.6	37.9	22.6	17.3
대출증가율	27.6	6.4	37.8	22.6	17.3
순이익증가율	79.6	28.9	34.9	30.1	27.6
Dupont Analysis					
순이자이익	1.7	2.4	2.0	2.1	2.1
비이자이익	0.0	(0.1)	0.1	0.0	0.1
판관비	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(0.7)	(0.7)
대손상각비	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

카카오뱅크(323410)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 28일	매수	63,000	(27.6)	(16.2)
2022년 05월 26일	커버리지제외	-	-	-
2022년 09월 26일	Trading BUY	25,000	(8.0)	16.0
2023년 01월 05일	Trading BUY	29,000	(3.1)	1.6
2023년 02월 09일	Trading BUY	32,000	(21.9)	(16.7)
2023년 04월 10일	Trading BUY	30,000	(16.8)	(1.2)
2023년 10월 11일	6개월경과	-	-	-
2023년 10월 11일	Trading BUY	28,000	(23.4)	(12.1)
2023년 11월 09일	Trading BUY	25,000	4.2	18.8
2024년 01월 12일	Trading BUY	30,000	(4.7)	4.8
2024년 02월 08일	Trading BUY	31,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경원, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	주요 수익률	섹터	비중
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하
◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 06일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------