



카카오뱅크 (323410)

예상 이상의 시장금리는 유리한 환경

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

Hold (상향)

목표주가(유지): 23,000원

현재 주가(4/12)	24,850원
상승여력	▼-7.4%
시가총액	118,515억원
발행주식수	476,921천주
52 주 최고가 / 최저가	31,450 / 18,160원
90 일 일평균 거래대금	341.51억원
외국인 지분율	16.8%

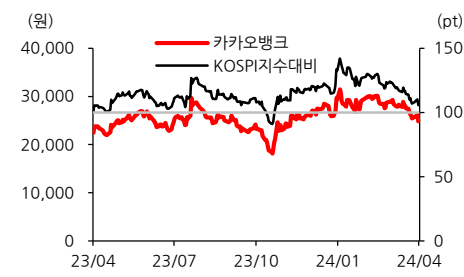
주주 구성	
카카오 (외 1 인)	27.2%
한국투자증권 (외 1 인)	27.2%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.0	-15.5	2.9	12.4
상대수익률(KOSPI)	-14.0	-21.7	-5.2	7.3

(단위: 십억 원, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	919	1,175	1,363	1,568
순이자손익	942	1,116	1,295	1,480
총전영업이익	526	739	875	1,046
영업이익	353	478	578	719
당기순이익	263	355	436	539
EPS	552	745	915	1,131
BPS	11,988	12,844	13,606	14,547
PER	44.0	38.2	27.2	22.0
PBR	2.0	2.2	1.8	1.7
ROE	4.7	6.0	6.9	8.0
배당성향	14.5	20.1	20.8	21.2
배당수익률	0.3	0.5	0.8	1.0

주가 추이



카카오뱅크의 1Q24 순이익은 컨센서스에 부합하나, NIM 은 -10bp QoQ로 예상됩니다. 금리 하락기에 가파른 마진 하락이 예상되는 바, 시장금리가 높은 수준을 유지하는 것은 동사에게 유리한 환경으로 판단됩니다.

1Q24 순이익 1,108억원(+9% YoY), 컨센서스 부합

카카오뱅크의 1Q24 당기순이익은 1,108억원으로 별다른 특이요인 없이 8% YoY 증가하며 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다.

원화대출은 주택대출을 중심으로 6% QoQ 증가할 전망이다. 1월 중 시행된 주택담보 및 전세보증금대출의 대한 플랫폼에서 경쟁력을 보인 동사는 다시 한 번 성장률 반등을 나타낼 것으로 보인다. 다만 당국의 가계부채 관리 기조에 따라 시장 성장성 둔화가 예상오디고, 동사가 모기지 최저금리 전략을 더 이상 고수하지 않으면서 연중 QoQ 성장률은 1분기보다 둔화될 전망이다. 한편 분기 NIM은 10bp QoQ 하락할 것으로 추정된다. 저수익성 자산인 주택담보대출을 최저금리로 취급하는 점을 감안해 당초 5bp 하락을 가정했는데, 수신이 초과 성장(→예대출 하락)하면서 마진을 악화시킨 것으로 예상된다.

1Q24 중 증시 거래대금 증가를 감안하면 증권 계좌 개설로부터 수수료 수익이 증가했을 것으로 예상된다. 이로써 수수료이익도 흑자 전환되며 일반영업이익은 16% YoY 증가할 것으로 추정하였다. 판관비 자연 증가와 경상적인 대손비용률 상승을 반영하면 영업이익은 8% YoY 증가할 전망이다.

예상 이상의 시장금리는 유리한 환경

은행업종을 지배한 밸류업 흐름과 무관하게, 카카오뱅크는 성장주로서의 경로를 걷고 있다. IPO 당시 선제적으로 확대한 자본을 배경으로 고성장세가 여전히 이어지는 모습이다. 아직은 자본여력을 환원보다 성장에 배분하는 것이 맞는 전략이라고 판단된다. 이러한 성장세에 있어 시장 환경이 중요한데, 2024년 은행업종의 가계대출 증가율은 전년도보다 둔화될 것으로 전망된다. 한편 카카오뱅크의 주택담보대출은 중도 상환수수료가 없어 금리 하락기에 더 가파른 마진 하락이 나타날 것을 우려했는데, 올들어 시장금리가 예상 이상의 수준을 유지하는 것은 동사에게 호재로 판단된다. 목표주가에 대한 변동은 없으나 주가 변동에 따라 괴리율이 축소되면서 투자 의견은 Hold로 상향 조정한다.

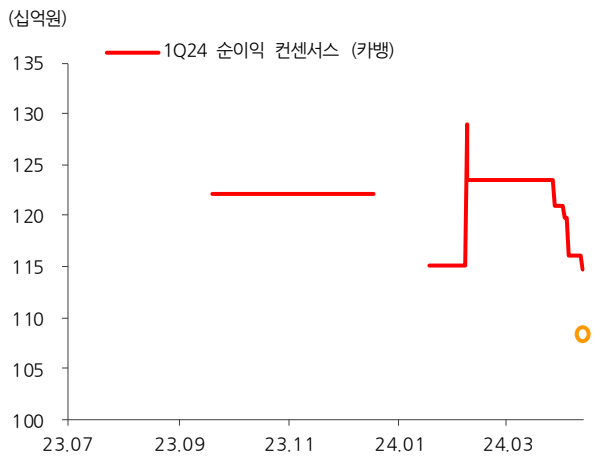
[표1] 카카오뱅크의 1Q24 주요 실적 전망치 및 컨센서스

(단위: 십억 원, %)

	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이
일반영업이익	324.0	280.5	15.5	306.5	5.7	n/a	n/a
영업이익	147.2	136.4	7.9	102.8	43.2	161.9	-9.1
세전이익	147.2	135.2	8.8	99.0	48.7	150.6	-2.3
당기순이익	110.8	101.9	8.8	75.7	46.5	114.8	-3.4

자료: 카카오뱅크, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

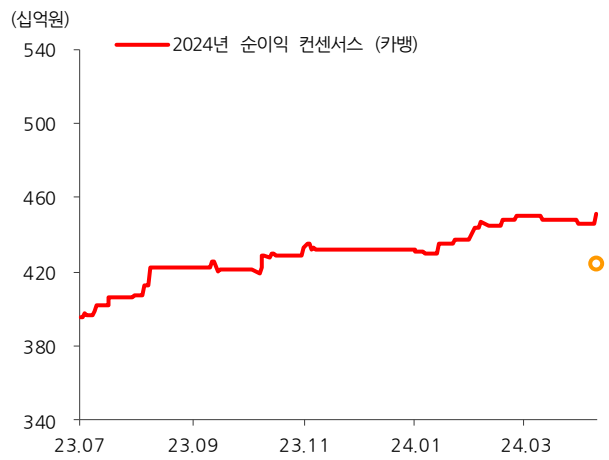
[그림1] 카카오뱅크의 1Q24 당기순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 카카오뱅크의 2024년 당기순이익 컨센서스



주: 황색 원은 당사 추정치

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오뱅크 실적 추정치

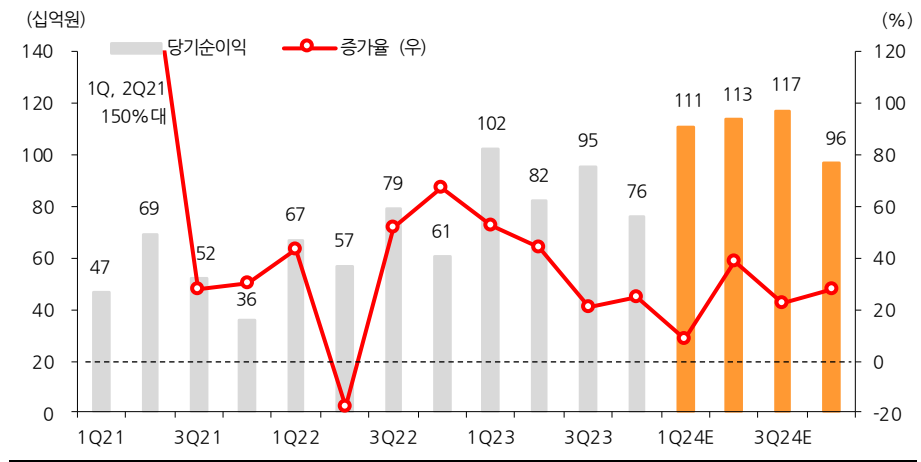
(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	YoY	QoQ
일반영업이익	281	278	309	306	324	339	352	354	15.5	5.7
순이자이익	262	254	288	311	312	319	332	339	19.1	0.3
수수료이익	-1	-2	4	-4	4	1	2	-3	흑전	흑전
기타영업이익	19	26	17	-1	7	19	18	18	-60.7	흑전
판매관리비	93	107	107	129	109	114	121	147	16.9	-15.7
판매비율	33.1	38.6	34.5	42.0	33.5	33.5	34.5	41.5	0.4	-8.5
총전영업이익	188	171	203	178	215	226	231	207	14.8	21.2
총당금전입액	51	59	75	75	68	75	75	79	33.2	-8.9
대손비용률	0.72	0.75	0.85	0.79	0.69	0.72	0.69	0.68	-0.03	-0.11
영업이익	136	112	128	103	147	151	155	128	7.9	43.2
영업외이익	-1	-3	-1	-4	0	0	0	0	n/a	n/a
세전이익	135	108	127	99	147	151	155	128	8.8	48.7
당기순이익	102	82	95	76	111	113	117	96	8.8	46.5

주: YoY 및 QoQ는 1Q24E 대상

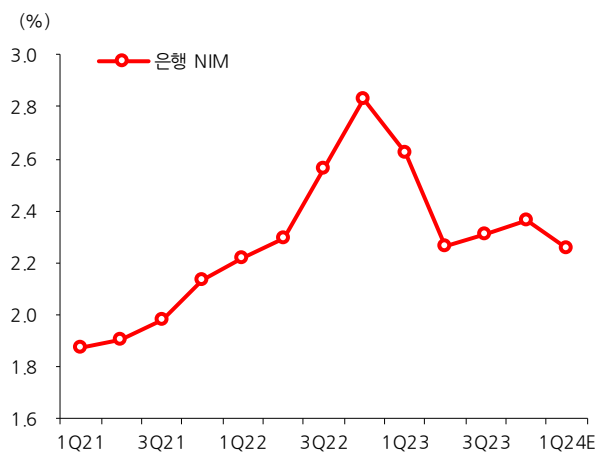
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 카카오뱅크의 분기별 당기순이익



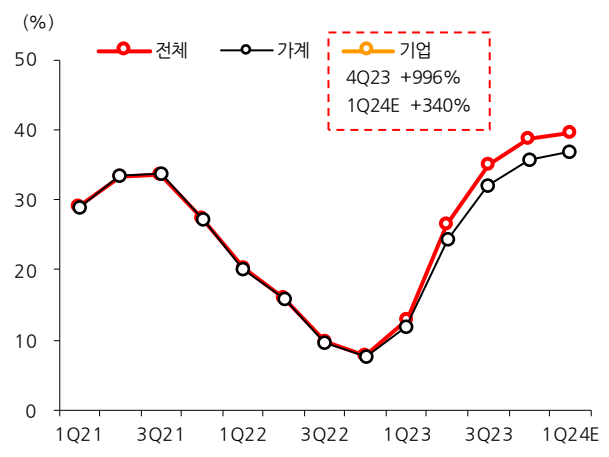
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오뱅크의 순이자마진



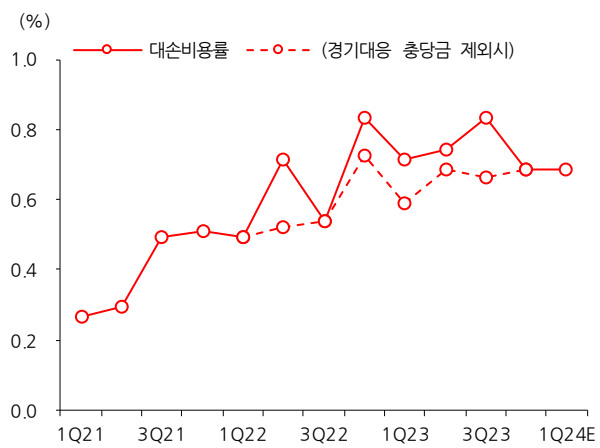
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 카카오뱅크의 차주별 원화대출 YoY 성장률



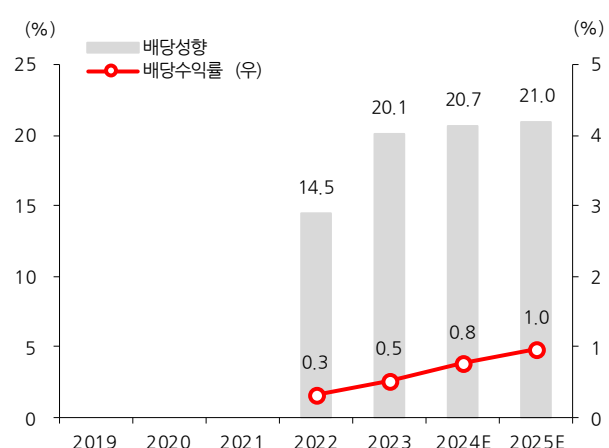
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 카카오뱅크의 대손비용률



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카카오뱅크의 배당지표 추이 및 전망



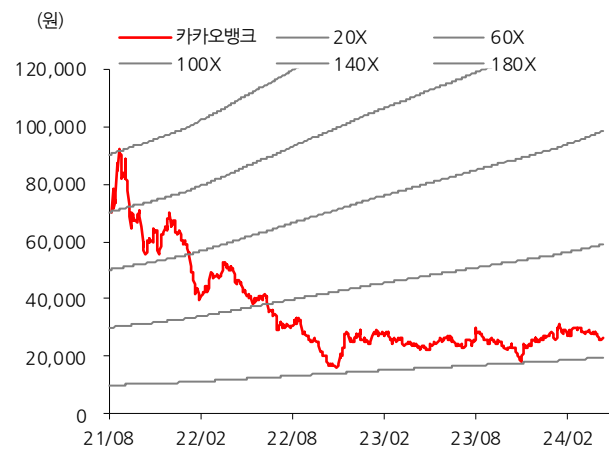
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 카카오뱅크 12m forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 카카오뱅크 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카카오뱅크 5Y forward PBR Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오뱅크 5Y forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	1,382	2,733	1,913	1,856
유가증권	9,018	11,831	13,489	16,093
대출채권	28,288	38,982	48,388	57,731
대손충당금	262	397	554	726
유형자산	253	297	354	416
무형자산	28	34	36	37
기타자산	809	1,008	1,830	2,034
자산총계	39,516	54,488	65,456	77,440
예수부채	33,056	47,143	58,493	69,787
차입부채	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	745	1,228	481	723
부채총계	33,801	48,370	58,975	70,509
자배주지분	5,715	6,118	6,482	6,930
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	1,119	1,567
비지배주지분	0	0	0	0
자본총계	5,715	6,118	6,482	6,930
부채및자본총계	39,516	54,488	65,456	77,440

성장률

(% YoY)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	6.9	37.8	24.1	19.3
총자산	9.6	37.9	20.1	18.3
예수부채	10.1	42.6	24.1	19.3
차입부채	n/a	n/a	n/a	n/a
총부채	10.8	43.1	21.9	19.6
총자본	3.5	7.0	6.0	6.9
일반영업이익	45.0	27.7	16.1	15.0
순이자손익	51.6	18.4	16.1	14.3
판매관리비	37.6	10.7	12.1	6.9
총전영업이익	51.2	40.5	18.4	19.6
영업이익	37.5	35.5	20.9	24.2
세전이익	37.0	33.4	23.3	24.2
당기순이익	28.9	34.9	22.7	23.7

주: IFRS 연결 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	919	1,175	1,363	1,568
순이자손익	942	1,116	1,295	1,480
이자수익	1,294	2,048	2,462	2,854
이자비용	352	932	1,167	1,373
수수료손익	10	-2	4	17
수수료수익	254	268	303	345
수수료비용	243	270	298	328
금융상품관련손익	58	173	203	216
기타영업이익	-91	-113	-139	-145
판매관리비	394	436	488	522
총전영업이익	526	739	875	1,046
대손충당금전입액	173	260	297	328
영업이익	353	478	578	719
영업외이익	-1	-9	0	0
세전이익	352	469	578	719
법인세비용	89	114	143	180
당기순이익	263	355	436	539

주요 투자지표

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E
영업지표 (%)				
순이자마진율	2.48	2.38	2.19	2.12
판매비용률	42.8	37.1	35.8	33.3
대손비용률	0.64	1.87	1.24	0.62
수익성 (%)				
ROE	4.7	6.0	6.9	8.0
ROA	0.7	0.8	0.7	0.8
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	552	745	915	1,131
수정 EPS	552	745	915	1,131
보통주 BPS	11,988	12,844	13,606	14,547
수정 BPS	11,988	12,844	13,606	14,547
보통주 DPS	80	150	190	240
기타 지표				
보통주 PER (X)	44.0	38.2	27.2	22.0
수정 PER (X)	44.0	38.2	27.2	22.0
보통주 PBR (X)	2.03	2.22	1.83	1.71
수정 PBR (X)	2.03	2.22	1.83	1.71
배당성향 (%)	14.5	20.1	20.8	21.2
보통주 배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.8	1.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 4월 15일)

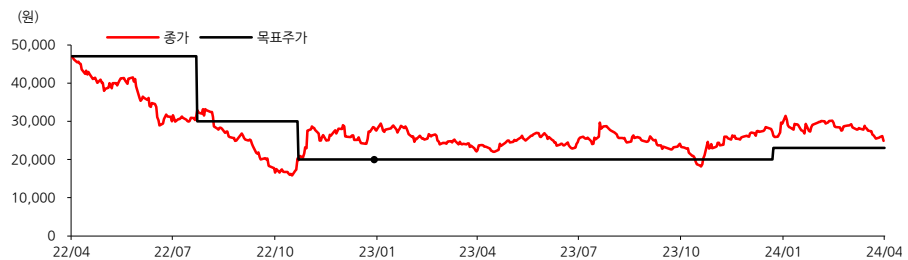
이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사의 애널리스트(김도하)는 2024년 2월 15일~2월 16일 동안 해당 업체의 비용으로 기업행사에 참여한 사실이 있습니다.

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	2022.05.04	2022.07.06	2022.08.04	2022.10.04	2022.11.03	2023.01.06
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Sell
목표가격	47,000	47,000	30,000	30,000	20,000	20,000
일 시	2023.02.09	2023.03.29	2023.05.03	2023.07.07	2023.08.02	2023.10.10
투자의견	Sell	Sell	Sell	Hold	Sell	Hold
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2023.11.09	2024.01.04	2024.02.07	2024.04.15		
투자의견	Hold	Sell	Sell	Hold		
목표가격	20,000	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%