



BUY (유지)

목표주가(12M) 28,000원(하향)
현재주가(8.7) 21,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,568.41
52주 최고/최저(원)	31,450/18,160
시가총액(십억원)	10,206.2
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	476,926.1
60일 평균 거래량(천주)	876.3
60일 평균 거래대금(십억원)	19.0
외국인지분율(%)	16.36
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	576	653
순이익(십억원)	428	503
EPS(원)	898	1,056
BPS(원)	13,549	14,415

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	920	1,162	1,311	1,450
세전이익	352	469	560	623
지배순이익	263	355	423	470
EPS	553	744	887	986
(증감율)	19.5	34.7	19.2	11.1
수정BPS	11,988	12,829	13,566	14,343
DPS	80	150	210	270
PER	44.0	38.3	24.1	21.7
PBR	2.0	2.2	1.6	1.5
ROE	4.7	6.0	6.7	7.1
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7
배당수익률	0.3	0.5	1.0	1.3



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 8일 | 기업분석_Earnings Review

카카오뱅크 (323410)

실적은 비교적 양호했지만 multiple 하향 요인 감안

예상에 부합한 2분기 순익. 수신경쟁력 재확인 긍정적, 플랫폼수익 미진은 아쉬움

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 32,000원에서 28,000원으로 하향. 목표가 하향 배경은 지배구조 관련 불확실성과 중저신용자 대출 비율 산정방식 수정 추진 등의 규제 요인 등을 반영해 목표 PBR을 하향적용했기 때문. 2분기 순익은 전년동기대비 46.7% 증가한 1,200억원으로 우리예상치에 부합. 1) 대출성장률이 2.9%로 예상보다 높았고, NIM은 2.17%로 1bp 하락에 그쳐 순이자이익이 크게 확대되었으며, 2) 유가증권관련 이익이 큰폭 증가한데다 3) 기존 전통은행들과는 달리 PF 등 추가 적립 요인이 발생하지 않으면서 대손비용도 전분기보다 소폭 감소했기 때문. 일회성 요인으로서는 민생금융 자율프로그램 비용 100억원이 있었음. 모임통장 잔액 확대 등 저원가성예금의 지속적인 증가로 독보적인 수신경쟁력이 계속 확인되고 있는 점은 긍정적이었지만 Fee/플랫폼수익이 정체 상태를 보이고 있는 점은 아쉬웠던 요인. 아이디어 상품/서비스 출시로 Fee/플랫폼수익 확대를 도모하고 있지만 해당 수익을 의미있게 확대시킬 수 있는 마이데이터 및 신용카드, CB사업 등이 대주주 리스크로 인가가 지연되고 있어 단기내 관련 모멘텀 발생이 쉽지는 않을 전망

중저신용자 목표 비중 변경시에도 추가 성장 둔화에 대한 우려는 크지 않을 듯

주요 언론에 따르면 금융당국이 인터넷은행의 중저신용자대출 목표 비중을 현재의 가계신용대출에서 차지하는 비율(평잔 30% 이상) 대신 총여신 대비 일정 비율로 산정해 관리·감독하는 방안을 검토하고 있는 것으로 보도. 지금까지는 전월세 및 주담대 등의 주택대출 증가가 관련 비율에 전혀 영향을 미치지 않았지만 총여신 기준으로 관리될 경우 중저신용자대출 순증분의 일정배수만큼만 전체 여신을 증가시킬 수 있음. 현재 동사의 총여신 대비 중저신용자대출 비중은 약 11% 수준인데 목표 비율이 어느정도로 설정될지는 알 수 없지만 현 수준에서 크게 상향되지 않는다면 추가 성장 둔화에 대한 우려는 크지 않을 듯. 개인사업자 신용대출액도 중저신용자대출 목표 비율 산정에 포함되고 있으며, 분기당 중저신용자대출이 2천억원 늘어난다고 가정시 이는 총여신을 약 1.3~1.8조원(목표 비중 11~15% 가정시) 확대시킬 수 있기 때문. 1.3조원 증가는 대출성장률 약 3%에 해당하는 규모임. 다만 목표 비율이 상향될 여지가 있는데다 대출 규제가 강화된다는 측면에서는 부정적인 요인으로 판단

최종 판단까지 장기간 소요되지만 지배구조 관련 불확실성이 매우 커진 점은 분명

대주주 카카오의 김범수 의장 구속으로 지배구조 관련 불확실성이 커진 점도 분명 리스크 요인. 최종 판결까지는 수년이 소요되고, 판결 결과도 예단하기 어렵지만 만약 유죄 확정시 양벌규정에 따라 카카오가 대주주 지위를 잃을 가능성이 매우 높기 때문(유죄시 금융위 처분 명령 가능성 높음). 2대주주의 적은 출자여력과 투자금융 DNA 훼손 우려, 금융지주사 인수는 주주 설득의 어려움, 산업자본은 대주주 적격성 심사 관건 등을 감안하면 처분 지분을 인수할 수 있는 잠재인수자를 찾기도 쉽지 않아 시장 매물 출회 가능성이 있다고 판단

도표 1. 카카오뱅크 2024년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	247	277	262	254	288	311	301	315	4.5	23.8
순수수료이익	0	-6	-1	-2	4	-4	2	1	-71.4	NA
기타비이자이익	-12	3	19	25	16	-11	16	29	78.8	14.2
총영업이익	235	274	280	278	308	296	320	344	7.7	24.0
판관비	94	130	93	107	107	129	114	119	4.6	10.8
총전영업이익	141	144	187	170	201	168	206	225	9.5	32.3
영업외이익	0	-2	-1	-3	-1	-4	0	-10	NA	NA
대손상각비	37	58	51	59	74	65	57	56	-3.2	-5.2
세전이익	105	84	135	108	127	99	148	160	8.2	47.7
법인세비용	26	23	33	26	31	23	37	40	8.4	51.0
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	79	61	102	82	95	76	111	120	8.1	46.7

자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	대출성장은 QoQ 2.9%, NIM 2.17%로 전분기대비 1bp 하락. 예대율은 1분기 85.8%에서 2분기 87.7%로 상승. 채권이자 776 억원(전분기대비 103 억원 증가)
순수수료이익	광고수익 26 억원(전분기대비 4 억원 감소), 대출비교수수료 65 억원(전분기대비 12 억원 증가), 증권연계계좌수수료 54 억원(전분기대비 6 억원 감소), 외환거래수수료 20 억원(전분기대비 1 억원 증가)
기타영업이익	상각채권 매각익 130 억원(전분기대비 17 억원 증가), 유가증권 관련익 510 억원(전분기대비 101 억원 증가), 민생금융지원 공통프로그램 분기당 20 억원 내외
영업외이익	민생금융지원 자율프로그램 100 억원

자료: 하나증권

도표 3. 카카오뱅크 분기별 대출 증가율 추이

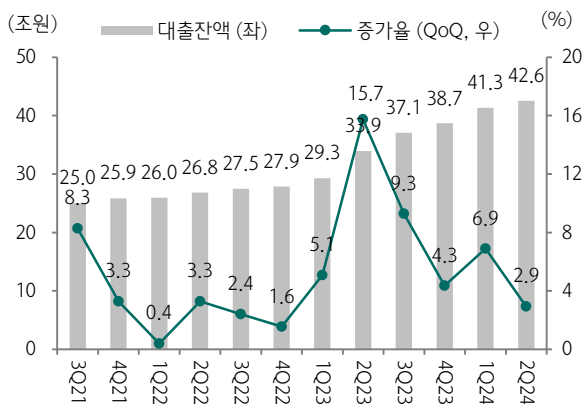
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 NIM 추이

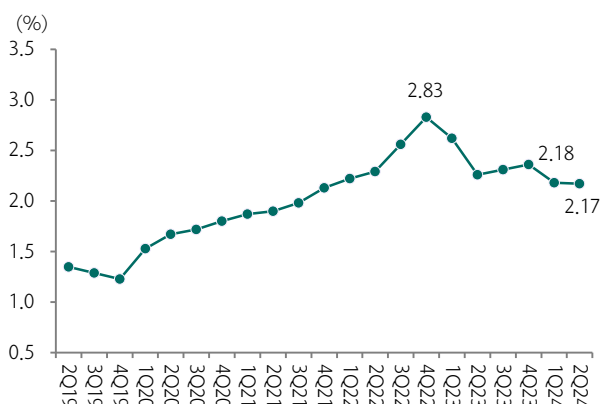
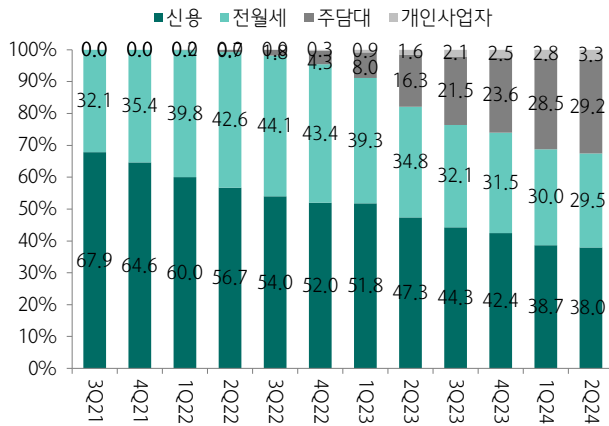
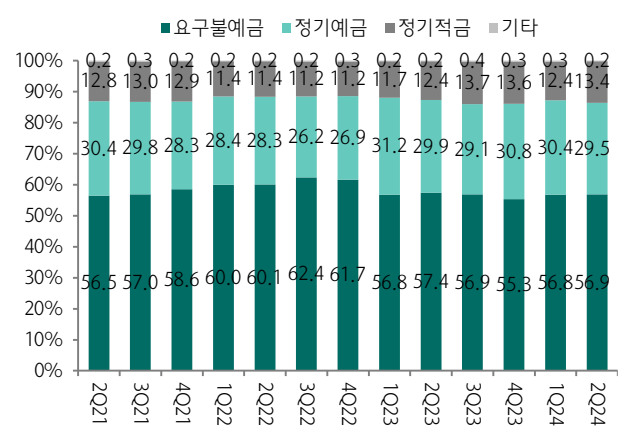
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 카카오뱅크 대출포트폴리오 비중 추이



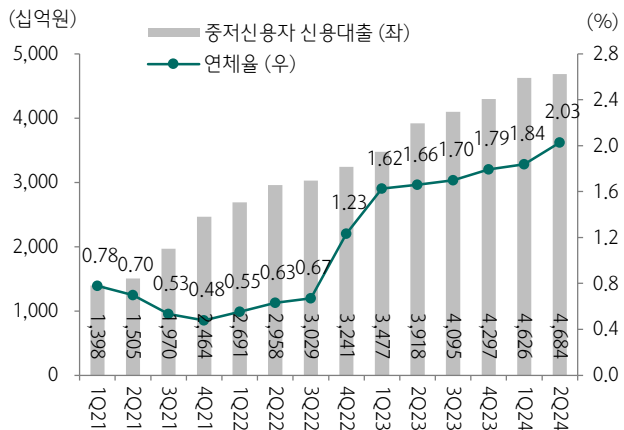
자료: 하나증권

도표 6. 카카오뱅크 수신 상품별 비중 추이



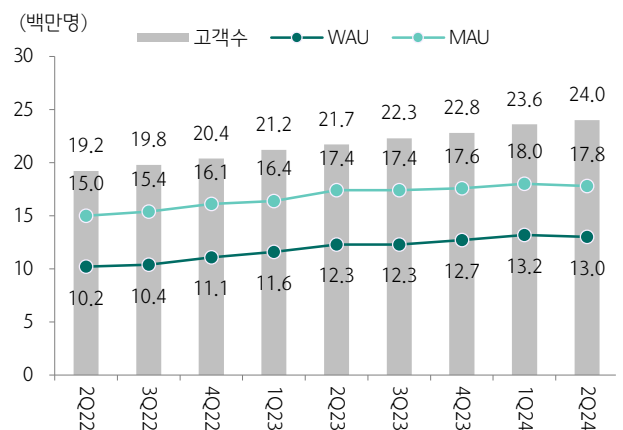
자료: 하나증권

도표 7. 카카오뱅크 중저신용자 신용대출 잔액 및 연체율 추이



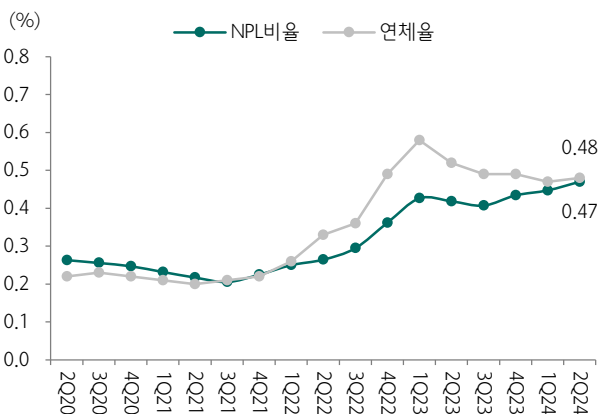
주: 1Q23~2Q24 연체율은 하나증권 추정치
 자료: 하나증권

도표 8. 카카오뱅크 MAU/WAU 및 고객수 추이



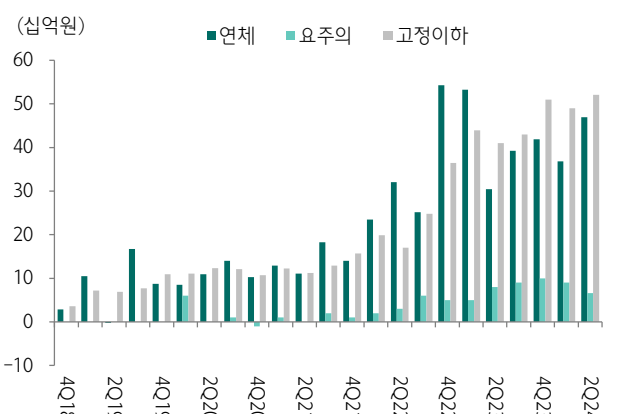
자료: 하나증권

도표 9. 카카오뱅크 표면 연체율 및 NPL비율 추이



자료: 하나증권

도표 10. 카카오뱅크 실질 연체 및 실질 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각 전 실질 순증액 기준
 자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	942	1,116	1,265	1,390	1,527
순수수료이익	10	-2	6	21	38
당기손익인식상품이익	36	145	138	138	138
비이자이익	-69	-97	-98	-98	-99
총영업이익	920	1,162	1,311	1,450	1,603
일반관리비	394	436	491	534	582
순영업이익	526	727	820	916	1,021
영업외손익	-1	-9	-9	-7	-7
충당금적립잔이익	525	718	811	909	1,014
대손충당금적립액	173	248	250	286	325
경상이익	352	469	560	623	689
법인세비용	89	114	137	153	169
비자배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	263	355	423	470	520

Dupont Analysis

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	2.4	2.0	2.1	2.1	2.0
순수수료이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기손익인식상품이익	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
기타비이자이익	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
총영업이익	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9
일반관리비	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
순영업이익	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총잔이익	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
대손상각비	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
세전이익	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

Valuation

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	553	744	887	986	1,091
PPPS (원)	1,131	1,529	1,725	1,932	2,153
BVPS (원)	11,988	12,856	13,594	14,370	15,191
PER (x)	44.0	38.3	24.1	21.7	19.6
PPR (x)	21.5	18.6	12.4	11.1	9.9
PBR (x)	2.0	2.2	1.6	1.5	1.4
배당률 (%)	1.6	3.0	4.2	5.4	6.6
배당수익률 (%)	0.3	0.5	1.0	1.3	1.5

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	1,382	2,733	2,870	3,013	3,164
당기손익인식금융자산	1,324	2,555	2,555	2,555	2,555
단기매대금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	7,693	9,276	9,867	10,488	11,141
대출채권	28,053	38,649	44,446	50,224	56,754
유형자산	173	181	184	188	192
기타자산	890	1,094	1,204	1,324	1,457
자산총계	38,192	51,933	58,572	65,239	72,707
예수금	33,056	47,143	53,270	59,407	66,304
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	-579	-1,327	-1,168	-1,008	-828
부채총계	32,477	45,816	52,102	58,399	65,476
자본금	2,384	2,384	2,384	2,384	2,384
(보통주)	2,384	2,384	2,384	2,384	2,384
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	453	755	1,106	1,476	1,868
자본조정	-109	-9	-9	-9	-9
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,715	6,118	6,469	6,840	7,231

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	9.6	37.9	12.2	10.9	11.0
총대출 증가율	6.4	37.8	15.0	13.0	13.0
총수신 증가율	10.1	42.6	13.0	11.5	11.6
당기순이익 증가율	28.9	34.9	19.2	11.1	10.6

효율성/생산성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	84.9	82.0	83.4	84.5	85.6
비용수익비율	42.8	37.5	37.4	36.9	36.3
1인당영업이익(백만원)	659	745	800	843	888

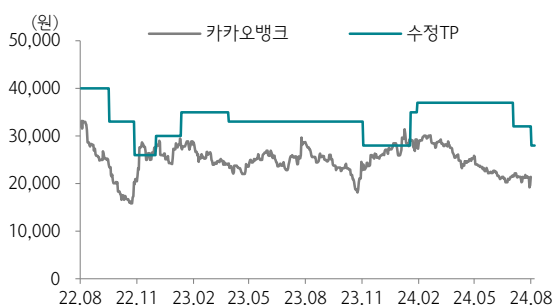
수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	4.7	6.0	6.7	7.1	7.4
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
ROA (충당금전)	1.4	1.6	1.4	1.4	1.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오뱅크



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.8	BUY	28,000		
24.7.10	BUY	32,000	-33.92%	-30.78%
24.2.5	BUY	37,000	-31.91%	-18.51%
24.1.25	BUY	35,000	-20.10%	-16.29%
23.11.9	BUY	28,000	-4.89%	12.32%
23.4.5	BUY	33,000	-25.97%	-10.15%
23.1.18	BUY	35,000	-25.98%	-17.43%
22.12.8	BUY	30,000	-10.85%	-1.83%
22.11.3	BUY	26,000	-1.21%	10.38%
22.9.23	BUY	33,000	-44.64%	-33.64%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2024년 8월 8일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 8월 7일