



BUY (유지)

목표주가(12M) 37,000원  
현재주가(5.8) 25,600원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,745.05
52주 최고/최저(원)	31,450/18,160
시가총액(십억원)	12,209.2
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	476,921.1
60일 평균 거래량(천주)	903.7
60일 평균 거래대금(십억원)	25.2
외국인지분율(%)	16.78
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	590	689
순이익(십억원)	437	521
EPS(원)	916	1,093
BPS(원)	13,572	14,446

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	920	1,162	1,315	1,471
세전이익	352	469	560	630
지배순이익	263	355	423	475
EPS	553	744	887	997
(증감율)	19.5	34.7	19.1	12.4
수정BPS	11,988	12,829	13,566	14,352
DPS	80	150	210	270
PER	44.0	38.3	28.9	25.7
PBR	2.0	2.2	1.9	1.8
ROE	4.7	6.0	6.7	7.1
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7
배당수익률	0.3	0.5	0.8	1.1



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

하나증권 리서치센터

2024년 5월 9일 | 기업분석\_Earnings Review

## 카카오뱅크 (323410)

### 미약하게나마 확인되고 있는 플랫폼수익 성장 기대

#### 예상에 부합한 1분기 순익. 성장 전략 등 주요 사업 추진 방향 변화 공식화

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 37,000원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 9.2% 증가한 1,112억원으로 우리예상치에 부합. 다만 1) 총대출성장률이 6.9%로 예상보다 더 높았던 반면 2) NIM은 2.18%로 18bp나 하락해 우리 가정을 크게 밀돌았으며, 3) 수신 급증으로 높은 대출성장에도 불구하고 예대율이 2.7%p 하락해 유가증권 운용 증가에 따른 유가증권관련익이 크게 증가한 점 등에서 다소 차이가 있었음. 우리는 지난 3월 보고서에서 카카오뱅크가 금리정책 등을 통해 인위적으로 성장률을 제고하는 공격적인 성장 정책을 멈추고, 금융플랫폼으로 확고히 포지셔닝되는 출범 초기의 경영전략으로 선회할 것으로 예상한 바 있는데 회사측은 금번 실적 컨퍼런스콜에서 이를 공식화. 올해 대출성장 목표치를 10% 초반으로 하향조정하고, 채권·수익증권 등으로 자금운용 포트폴리오를 다양화하며 압도적인 traffic을 기반으로 안정적인 플랫폼수익 성장을 추구하기로 함. 1분기 실적에서 이러한 점이 미약하게나마 확인되고 있는데 광고수익이 계속 꾸준히 증가하고 있고, 대출비교수수료와 증권계좌수입수수료가 53억원과 60억원으로 전분기대비 각각 33%와 40% 늘어났으며, MAU와 WAU는 각각 1,803만명과 1,322만명으로 traffic도 대폭 확대된 것으로 나타남

#### NIM 급락의 세 가지 배경. 다만 2분기부터 상당히 안정화될 것으로 예상

카카오뱅크의 1분기 NIM이 18bp나 하락한 배경은 1) 요구불예금과 정기예금이 각각 4.0조원과 1.6조원 늘어난 반면 대출은 2.7조원 증가에 그쳐 예대율이 88.1%로 낮아진데다 2) 여신 증가의 거의 대부분을 상대적으로 낮은 금리의 주택담보대출이 차지해(2.6조원 순증) 대출금리 하락 압력으로 작용했으며, 3) 요구불예금 증가에도 불구하고 조건 충족시 적용되는 정기적금 우대금리를 일시에 비용 반영하면서 수신금리 또한 상승했기 때문. 그러나 예대율 추가 하락 가능성에도 불구하고 1) 향후 성장률 둔화 및 대출금리 정상화로 대출금리 하락 압력이 크게 완화될 것이며, 2) 확고한 수신 기반에 따라 요구불예금 증가세는 지속될 것으로 예상되는 반면 우대금리 관련 일회성 요인 소멸 등으로 수신금리도 안정화될 것으로 예상. 따라서 NIM은 2분기부터는 유지되거나 소폭 하락하는 수준에 그칠 것으로 전망

#### 건전성도 아직까지 매우 안정적. PF 없다는 점에서 대규모 추가 총당금도 없을 듯

카카오뱅크의 1분기 NPL비율은 0.44%로 2bp 상승에 그쳤고, 연체율은 0.47%로 오히려 2bp 하락해 대형금융지주사들과는 사뭇 다른 모습. 우려가 큰 중저신용자대출 연체율도 약 1.9% 내외로 아직 2% 이하인 것으로 추정됨. 상각전 실질 연체와 NPL 순증액은 각각 300억원대와 400억원대로 지난해 분기 순증 규모에서 별 차이가 없었음. 중저신용자대출 규모가 증가하고 있는데다 정부의 신용사면 등으로 건전성 악화 우려가 쉽게 완화되지는 않겠지만 PF대출 등이 없다는 점에서 대규모 추가 총당금 적립 가능성은 낮은 편. 1분기 대손비용은 574억원으로 전분기대비 11% 감소했고, credit cost는 0.60% 수준으로 하락한 상황임

도표 1. 카카오뱅크 2024년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	217	247	277	262	254	288	311	301	-3.3	14.8
순수수료이익	6	0	-6	-1	-2	4	-4	2	NA	NA
기타비이자이익	-11	-12	3	19	25	16	-11	16	NA	-14.0
총영업이익	212	235	274	280	278	308	296	320	7.8	14.0
판관비	91	94	130	93	107	107	129	114	-11.7	22.5
총전영업이익	121	141	144	187	170	201	168	206	22.8	9.8
영업외이익	1	0	-2	-1	-3	-1	-4	0	NA	NA
대손상각비	47	37	58	51	59	74	65	57	-11.3	12.6
세전이익	76	105	84	135	108	127	99	148	49.4	9.4
법인세비용	19	26	23	33	26	31	23	37	57.3	10.0
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	57	79	61	102	82	95	76	111	47.0	9.2

자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	대출성장은 QoQ 6.9%, NIM 2.18%로 전분기대비 18bp 하락. NIM 하락은 조건 충족시 우대금리 적용 수신의 비용 일시 반영도 영향. 예대율은 4분기 90.8%에서 1분기 88.1%로 하락
순수수료이익	4분기 영세·중소사업장 우대수수료를 적용에 따른 카드수수료 환급 70 억원 소멸, 광고수익 30 억원(전분기대비 4 억원 증가), 대출비교수수료 53 억원(전분기대비 13 억원 증가), 증권연계계좌수수료 60 억원(전분기대비 17 억원 증가), 외환거래수수료 19 억원
기타영업이익	상각채권 매각익 113 억원(전분기대비 113 억원 증가), 유가증권 관련익 511 억원(전분기대비 210 억원 증가, 유가증권 평잔 증가에 기인), 민생금융비용 20 억원(전분기대비 70 억원 내외 감소)

자료: 하나증권

도표 3. 카카오뱅크 분기별 대출 증가율 추이

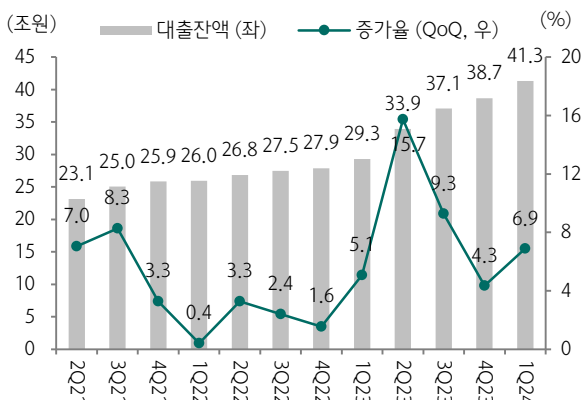
주: 전분기대비 성장률 기준  
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 NIM 추이

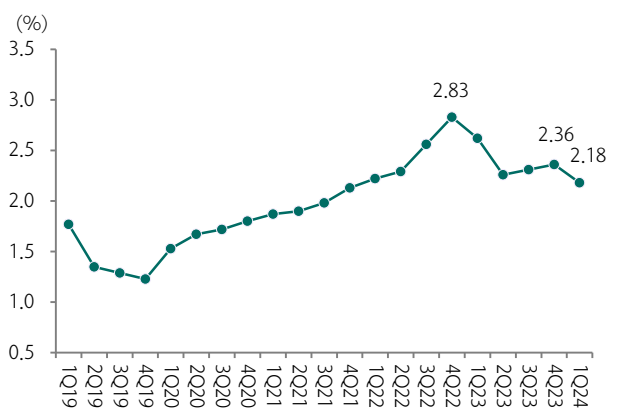
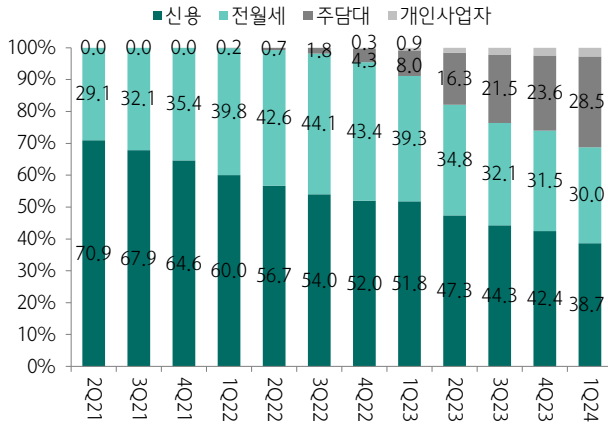
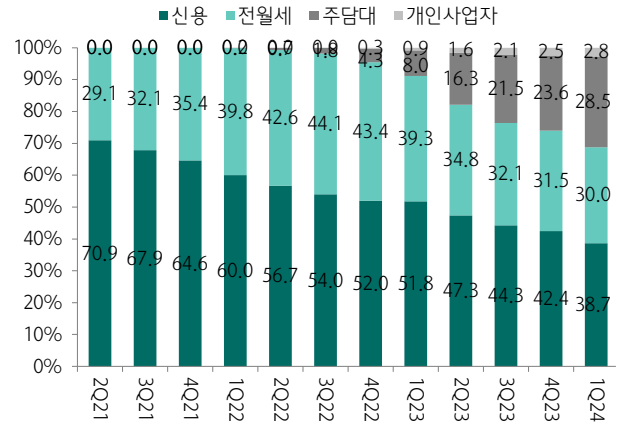
주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 5. 카카오뱅크 대출포트폴리오 비중 추이



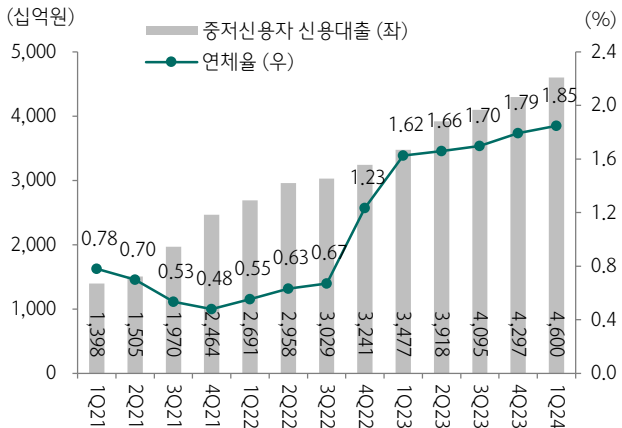
자료: 하나증권

도표 6. 카카오뱅크 상품별 수신 추이



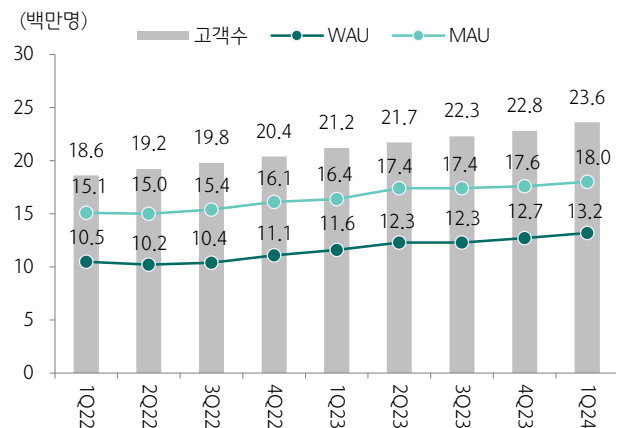
자료: 하나증권

도표 7. 카카오뱅크 중저신용자 신용대출 잔액 및 연체율 추이



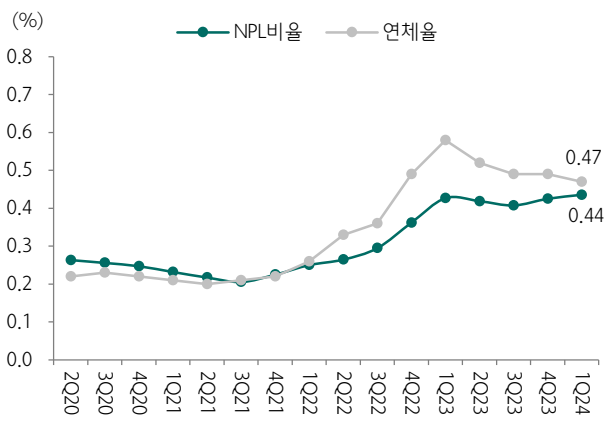
주: 1Q23~1Q24 연체율은 하나증권 추정치  
자료: 하나증권

도표 8. 카카오뱅크 MAU/WAU 및 고객수 추이



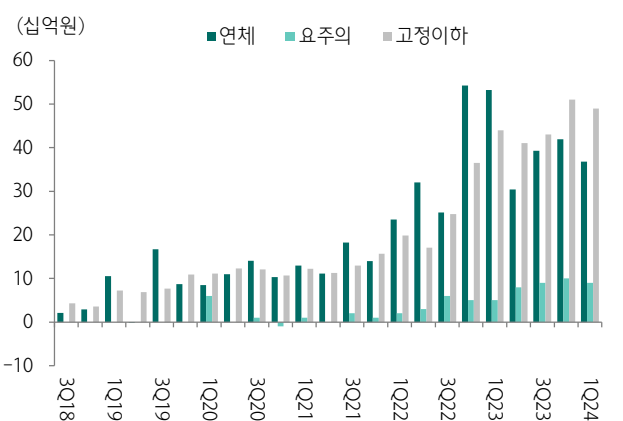
자료: 하나증권

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	1,257	1,402	1,544
순수수료이익	10	-2	25	41	57
당기손익인식상품이익	36	145	130	130	130
비이자이익	-69	-97	-98	-103	-108
총영업이익	920	1,162	1,315	1,471	1,623
일반관리비	394	436	483	525	572
순영업이익	526	727	832	946	1,052
영업외손익	-1	-9	-9	-9	-9
총당금적립잔이익	525	718	823	936	1,043
대손충당금적립액	173	248	263	307	342
경상이익	352	469	560	630	701
법인세비용	89	114	137	154	172
비배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	263	355	423	475	529

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
순이자이익	2.4	2.0	2.1	2.0	2.0	
순수수료이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	
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	2.0	2.0	
일반관리비	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7	
순영업이익	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
총잔이익	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	
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	
비배주주지분이익	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	997	1,109
PPPS (원)	1,131	1,529	1,751	1,989	2,213
BVPS (원)	11,988	12,856	13,593	14,380	15,219
PER (x)	44.0	38.3	28.9	25.7	23.1
PPR (x)	21.5	18.6	14.6	12.9	11.6
PBR (x)	2.0	2.2	1.9	1.8	1.7
배당률 (%)	1.6	3.0	4.2	5.4	6.6
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.8	1.1	1.3

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	51,113	57,758
유형자산	173	181	184	188	192
기타자산	890	1,094	1,204	1,324	1,457
자산총계	38,192	51,933	58,572	66,127	73,711
예수금	33,056	47,143	53,271	60,269	67,270
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	-579	-1,327	-1,168	-986	-803
부채총계	32,477	45,816	52,103	59,283	66,467
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	1,481	1,881
자본조정	-109	-9	-9	-9	-9
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,715	6,118	6,469	6,844	7,244

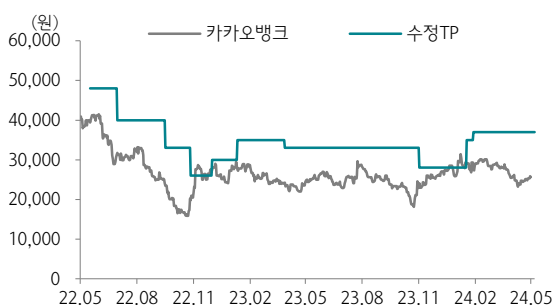
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	9.6	37.9	12.2	12.4	11.0
총대출 증가율	6.4	37.8	15.0	15.0	13.0
총수신 증가율	10.1	42.6	13.0	13.1	11.6
당기순이익 증가율	28.9	34.9	19.1	12.4	11.3

효율성/생산성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	84.9	82.0	83.4	84.8	85.9
비용수익비율	42.8	37.5	36.7	35.7	35.2
1인당영업이익(백만원)	659	745	803	855	899

수익성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	4.7	6.0	6.7	7.1	7.5
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
ROA (총당금전)	1.4	1.6	1.4	1.5	1.5

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 카카오뱅크



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.5	BUY	37,000		
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%
22.7.7	BUY	40,000	-27.21%	-17.00%
22.5.24	BUY	48,000	-24.49%	-13.54%

## 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 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2024년 5월 9일 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 5월 8일