

카카오뱅크  
(323410)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월  
목표주가

36,000

유지

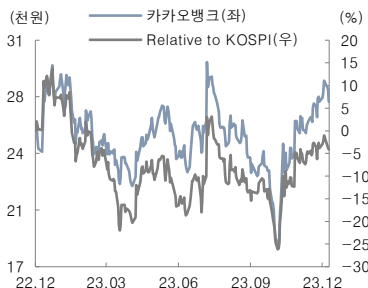
현재주가  
(234.01.04)

26,200

은행업종

KOSPI	2,587.02
시가총액	12,970십억원
시가총액비중	0.68%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	29,650원 / 18,160원
120일 평균거래대금	306억원
외국인지분율	15.70%
주요주주	카카오 27.17% 한국투자증권 27.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.9	16.5	11.0	12.9
상대수익률	2.7	10.1	10.8	-4.0



## 여전히 우수한 핵심 지표

- 4분기 순이익 453억원으로 컨센서스 다소 크게 하회 예상
- 계절성 비용 집행 및 상생 금융 관련 비용 부담에 기인
- NIM과 원화대출 성장률 핵심 지표는 여전히 우수, 최선호주 유지

## 투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지, 업종 내 최선호주 유지

우리는 동사의 '24년 여신성장률을 17%로 다소 보수적으로 가정하였는데 올해 1월 정부 주도 대환대출 플랫폼에서 취급하는 상품이 담보대출까지 확대됨에 따라 현재 신용 부문에서 점유율 1위인 동사에게 수혜가 예상. 이에 따라 올해 성장률은 우리의 가정을 상회할 가능성이 큼

뿐만 아니라 인터넷 은행 중 · 저신용자 대출 비중이 말잔에서 평잔으로 변경됨에 따라 고신용자 신용대출에서도 여력이 생김. 4분기 예대율이 86%로 예상되어 아직 여유가 충분, '24년에도 NIM개선은 지속될 것으로 예상되어 '23년과 마찬가지로 P, Q 모두 순조로운 흐름이 예상

## 4Q23 순이익 453억원(QoQ -52.5% YoY -25.2%) 기록 전망

4분기 순이익은 453억원으로 컨센서스 632억원을 다소 큰 폭으로 하회할 것으로 예상. 컨센서스가 업데이트 중이기도 하지만 당 분기 연말 비용 집행 및 상생금융 관련 비용 반영에 기인

핵심지표는 여전히 순항 중. NIM은 2.35%(QoQ +4bp, YoY -48bp)로 3분기 에 이어 개선세가 지속. 상반기 선제적으로 확보한 수신 덕분에 여신 성장 순조롭게 진행중이기 때문. 4분기 예대율은 86%까지 상승할 것으로 예상. 원화대출은 39.3조원(QoQ +6%, YoY +40.9%)으로 회사가 목표로 한 연간 가이던스 35%를 충족할 것으로 전망. 이에 따른 4분기 이자이익은 3,309억원 (QoQ +14.8%, YoY +19.3%), 연간으로는 1.14조원으로 '22년 대비 +20.5% 증가

다만 전술했다시피 4분기 비용 반영이 많은데 광고선전비, 퇴직급여충당금 등 100억원 반영될 것이며 상생금융 관련 동사도 100억원 내외 부담할 것으로 예상. 상생금융 관련 비용은 기타영업이익으로 계상될 예정

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자이익	621	942	1,136	1,588	2,034
수수료이익	121	95	101	93	96
플랫폼수익	93	83	71	72	74
총영업이익	635	920	1,201	1,605	2,073
당기순이익	204	263	325	474	635
YoY(%)	79.3%	28.9%	23.4%	46.1%	33.8%
BPS	11,621	11,999	12,609	13,351	14,184
PER	137	45	34	26	20
PBR	5.08	2.09	1.81	1.97	1.85
ROE	3.7	4.6	5.4	7.5	9.4

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오뱅크 분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY
이자이익	277.4	262.2	254.3	288.2	330.9	14.8%	19.3%
수수료이익	17.5	21.1	22.9	30.8	26.2	-14.9%	49.6%
플랫폼수익	16.4	17.7	18.0	18.3	16.8	-8.2%	2.0%
기타이익	-21.1	-3.1	0.4	-10.8	-21.8		
총영업이익	273.9	280.2	277.6	308.3	335.3	8.8%	22.4%
판관비	130.3	92.8	107.3	106.8	184.4	72.7%	41.5%
충당금 적립전 영업이익	143.6	187.4	170.4	201.5	150.9	-25.1%	5.1%
대손비용	57.7	51.0	58.6	74.0	88.4	19.5%	53.1%
영업이익	85.8	136.4	111.8	127.5	62.5	-51.0%	-27.2%
영업외수익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.0		
영업외비용	2.6	1.3	3.6	1.1	0.0		
세전이익	83.5	135.2	108.3	126.6	62.5	-50.7%	-25.2%
법인세	23.0	33.4	26.4	31.2	17.2	-45.0%	-25.2%
당기순이익	60.6	101.9	82.0	95.4	45.3	-52.5%	-25.2%

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

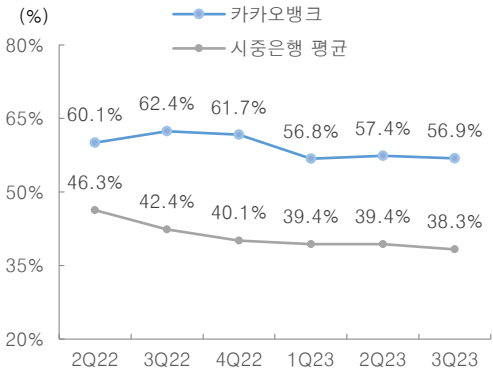
표 2. 카카오뱅크 주요 지표

(단위: 십억원, %, %p, bp)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY
자본총계	5,715	5,826	5,878	5,966	6,011	0.8%	5.2%
NIM(분기)	2.83%	2.62%	2.26%	2.31%	2.35%	0.04	-0.48
총여신	27,888	29,301	33,914	37,062	39,286	6.0%	40.9%
신용대출	6,310	6,951	7,264	7,181	7,339	2.2%	16.3%
마이너스대출	8,193	8,222	8,789	9,231	9,434	2.2%	15.1%
담보대출	12,100	11,513	11,802	11,909	12,743	7.0%	5.3%
주택담보대출	1,196	2,356	5,520	7,958	8,913	12.0%	645.2%
소호대출	89	259	539	783	857	9.5%	863.0%
총수신	33,056	40,231	43,611	45,689	46,603	2.0%	41.0%
고정이하여신비율	0.36%	0.43%	0.42%	0.41%	0.42%	0.01	0.06
CCR	0.83%	0.70%	0.69%	0.80%	0.90%	0.10	0.07
CIR	47.6%	33.1%	38.6%	34.6%	55.0%	20.36	7.42
중신용대출	3241.4	3500	3900	4100	4300	4.9%	32.7%
중신용대출 비중	25.4	25.7	27.7	28.7	30.1	1.40	4.70

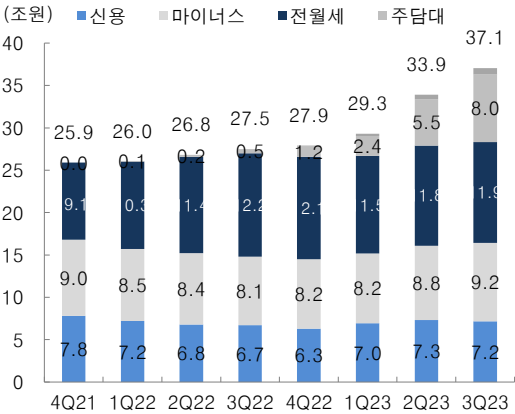
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



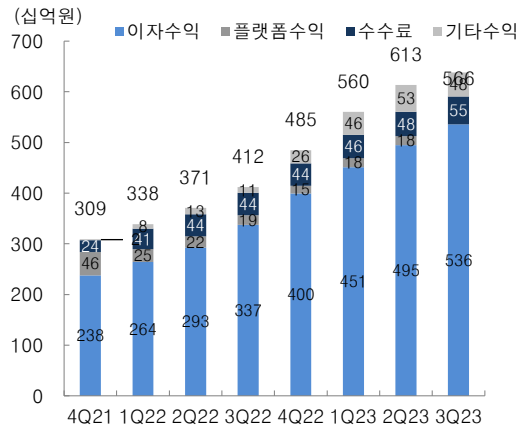
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



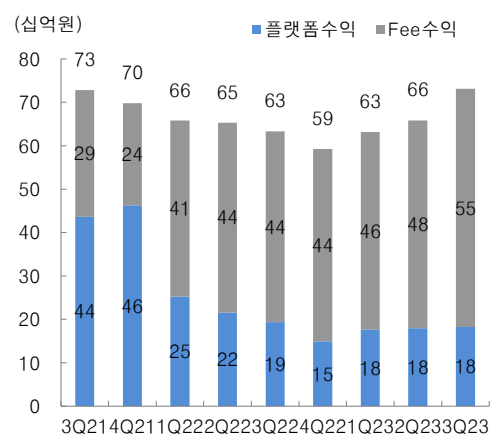
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 영업수익 추이



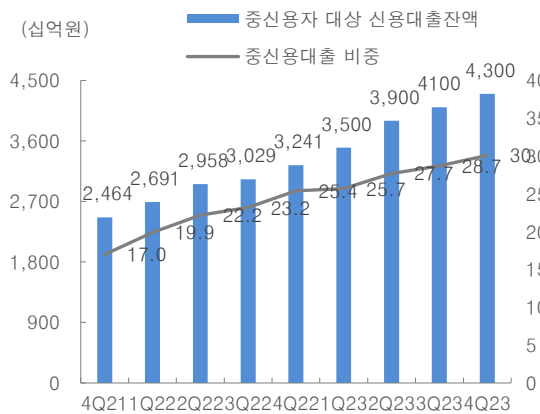
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 fee 및 플랫폼 영업수익 추이



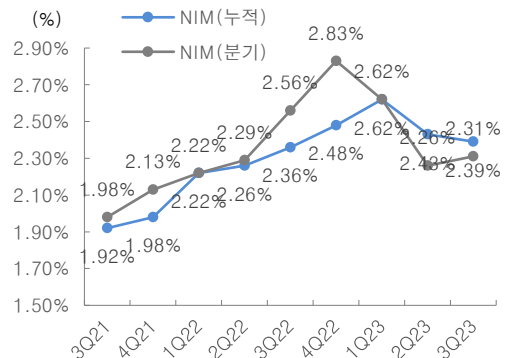
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



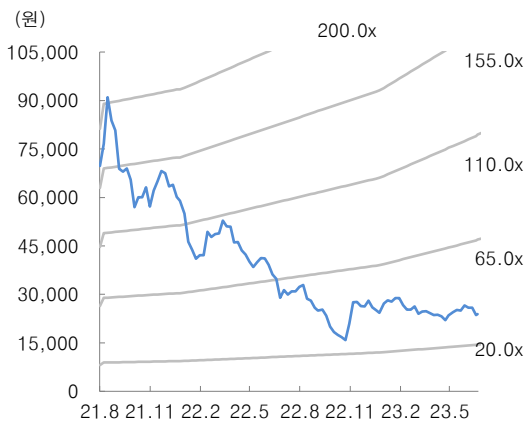
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 NIM 추이



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오뱅크 PER 밴드



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 8. 카카오뱅크 PBR 밴드



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

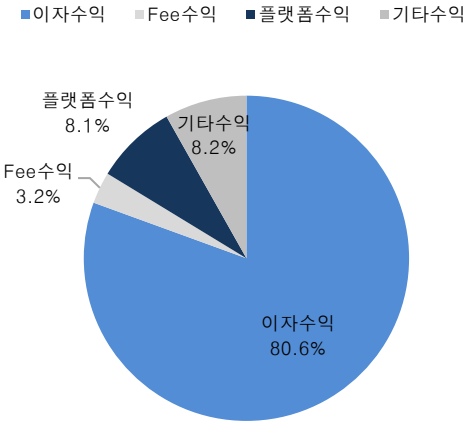
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행임. 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46,8조, 부채 41.0조, 자본 5,8조(2023년 03월말 기준) (발행주식 수: 476,282,437)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

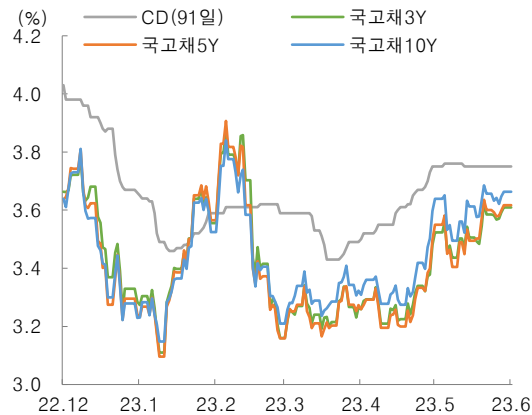
매출 비중



주: 2023년 1분기 총영업수익 기준  
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

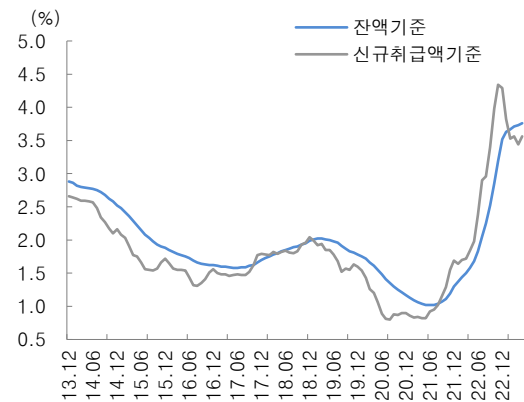
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자이익	621	942	1,136	1,588	2,034
이자수익	786	1,294	1,918	2,087	2,701
이자비용	165	352	783	499	668
수수료이익	121	95	101	93	96
수수료수익	161	171	196	211	225
수수료비용	133	159	165	190	202
플랫폼수익	93	83	71	72	74
기타이익	-107	-117	-35	-77	-57
총영업이익	635	920	1,201	1,605	2,073
판관비	286	394	491	605	773
총당금 적립전 영업이익	349	526	710	999	1,300
대손비용	92	173	272	345	424
영업이익	257	353	438	654	875
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	0	0	0	0	0
세전이익	257	353	438	654	875
법인세	53	89	108	180	241
당기순이익	204	263	325	474	635

수익성/성장성	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
NIM (%)	1.03	2.48	2.39	2.38	2.39
ROA (%)	0.6	0.7	0.6	0.8	0.9
ROE (%)	3.7	4.6	5.4	7.5	9.4
OR (%)	45.0	42.8	40.9	37.7	37.3
자산증가율 (%)	35.2	9.6	38.2	12.6	12.6
대출증가율 (%)	27.3	7.8	40.9	17.0	17.0
순이익증가율 (%)	79.3	28.9	23.4	46.1	33.8

자본적정성	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1	34.92	36.05	28.16	25.40	23.08
CET 1	34.92	36.05	28.16	25.40	23.08
BIS	35.65	37.20	29.25	26.34	23.88

자료: 카카오펅크, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	1,219	1,382	1,604	1,736	1,879
유가증권	7,641	9,011	12,112	14,169	16,576
대출채권	26,362	28,053	42,501	64,757	72,884
유형자산	70	173	214	443	919
기타자산	727	874	1,279	1,384	1,498
자산총계	36,040	39,516	54,602	61,455	69,168
예수금	30,026	33,056	46,751	69,937	75,071
차입금	0	0	0	0	0
총당금	26	36	133	471	896
기타부채	452	673	1,707	-15,318	-13,560
부채총계	30,519	33,801	48,591	55,090	62,406
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
자본잉여금	2,956	2,987	2,987	2,987	2,987
이익잉여금	190	453	724	1,078	1,475
기타	-1	-109	-84	-84	-84
자본총계	5,521	5,715	6,011	6,365	6,762

Valuation	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (원)	430	552	681	995	1,331
BPS (원)	11,621	11,999	12,609	13,351	14,184
DPS (보통, 원)	0	80	100	150	220
PER (배)	137.3	45.4	33.6	26.4	19.7
PBR (배)	5.1	2.1	1.8	2.0	1.9
배당성향 (%)	0.0	14.5	14.7	15.1	16.5
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.4	0.6	0.8

건전성	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
고정하여신비율	0.22	0.36	0.46	0.51	0.62
NPL Coverage Ratio	315.1	352.5	320.4	293.5	309.0
Credit Cost Ratio	0.62	0.56	0.53	0.58	0.58

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오뱅크(323410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.2%	5.7%	0.0%

산업 투자의견

– Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

– Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

– Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

– Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

– Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

– Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

제시일자	2401.05	2401.02	23.12.27	23.12.02	23.11.21	23.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)		(24.44)	(21.53)	(31.28)	(32.07)	(32.43)
과리율(최대/최소%)		(24.44)	(20.83)	(17.64)	(17.64)	(17.64)
제시일자	2309.14	2308.02	2307.12	2306.27	2305.11	2305.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	27,000	27,000
과리율(평균%)	(32.24)	(29.03)	(31.16)	(34.38)	(5.93)	(6.04)
과리율(최대/최소%)	(17.64)	(17.64)	(17.64)	(31.94)	9.07	9.07
제시일자	2304.05	2302.08	22.12.28	22.11.03	2208.09	2205.20
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	52,000	52,000
과리율(평균%)	(5.82)	(3.16)	1.92	(3.49)	(55.50)	(21.62)
과리율(최대/최소%)	9.07	(11.30)	9.07	7.41	(36.25)	1.54
제시일자	2205.03	2204.13	2202.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	52,000	52,000	52,000			
과리율(평균%)	(11.25)	(8.62)	(6.49)			
과리율(최대/최소%)	1.54	1.54	1.54			