

# 카카오뱅크 (323410)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

36,000

유지

현재주가

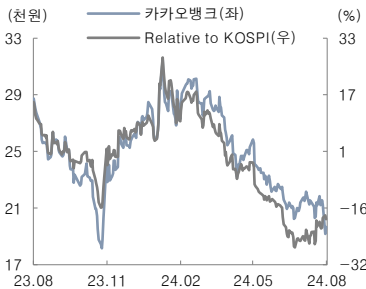
(24.08.06)

19,680

은행업중

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| KOSPI       | 2,522.15          |
| 시가총액        | 9,386십억원          |
| 시가총액비중      | 0.41%             |
| 자본금(보통주)    | 2,385십억원          |
| 52주 최고/최저   | 31,450원 / 18,160원 |
| 120일 평균거래대금 | 206억원             |
| 외국인지분율      | 16.36%            |
| 주요주주        | 카카오 27.16%        |
|             | 한국투자증권 27.16%     |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률    | -8.0 | -22.2 | -27.9 | -31.4 |
| 상대수익률    | 4.4  | -17.4 | -26.4 | -29.2 |



## 성장 제한에도 역대 최고 실적

- 2분기 순이익 컨센서스, 당사 추정 크게 상회, 이자이익 견조
- 레벨업된 자산운용수익, 연계대출 수요 증가로 플랫폼 수익 증가
- 앞으로 소호대출 성장이 중요, '25년 소호담보대출 출시 예정

### 투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

운용수익이 분기 500억원까지 증가하여 여신 성장 둔화에 따른 수익성 하락이 어느 정도 방어되고 있음. 특히 신용 연계대출 잔액이 7,000억원을 상회하여 플랫폼 수익 성장을 견인하는 점도 긍정적. 가계대출 성장이 제한되기 때문에 개인사업자대출 시장이 중요한데 지난해 2,000억원에서 올해 6월 1.4조원까지 6개 분기 만에 비약적으로 증가. 현재 신용/보증서 대출만 취급하는데 '25년 비대면 담보대출 출시하면 훨씬 탄력을 받을 수 있을 것으로 예상. 동사 뿐만 아니라 인터넷은행의 주가 방향성은 앞으로 소호대출 성장성에 달려있음

### 2Q24 순이익 1,202억원(QoQ +8.1% YoY +46.7%) 기록

2분기 순이익은 당사 추정 및 컨센서스를 17.8%, 10.3% 상회. 가계대출 성장 규제가 지속됨에 따라 원화대출은 전 분기 대비 2.9% 성장에 그쳤으나 조달비용율이 크게 하락하여 NIM이 -1bp 하락에 그쳐 이자이익의 증가가 예상을 상회하였고 비이자이익도 견조한 수준이 유지되었음

조달비용율이 2.31%로 1분기 대비 -11bp 하락하였는데, 대출금리가 이보다 더 큰 폭으로 하락, NIM은 2.17%(QoQ -1bp, YoY -9bp)기록. 원화대출은 주택담보대출과 소호대출이 견인, 특히 소호대출은 전 분기 대비 22% 이상 성장. 가계대출 성장이 쉽지 않기 때문에 개인사업자 대출 신상품 지속 출시하며 성장을 이어갈 것으로 예상. 6월말 기준 소호대출 잔액은 1.41조원(QoQ +22.7%, YoY +161%)인데 현재 신용대출과 보증서 대출만 취급 중이며 비중은 6:4, 담보대출은 내년에 출시 예정

대환대출 수요가 여전히 높아 플랫폼 수익 꾸준히 증가하고 있으며 투자자산 잔고가 늘어남에 따라 유가증권 관련 이익도 올해 들어 500억원 내외로 크게 증가. 신용대출 비교하기 연계금액은 2분기 7,195억원까지 증가하였으며 운용자산은 14.7조원

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

|        | 2021   | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 이자이익   | 621    | 942    | 1,116  | 1,271  | 1,405  |
| 수수료이익  | 121    | 95     | 99     | 261    | 263    |
| 플랫폼수익  | 93     | 83     | 72     | 80     | 81     |
| 총영업이익  | 635    | 920    | 1,162  | 1,339  | 1,479  |
| 당기순이익  | 204    | 263    | 355    | 423    | 453    |
| YoY(%) | 79.3%  | 28.9%  | 34.9%  | 19.3%  | 6.9%   |
| BPS    | 11,621 | 11,999 | 12,833 | 13,296 | 13,747 |
| PER    | 137    | 45     | 31     | 24     | 23     |
| PBR    | 5.08   | 2.09   | 1.78   | 1.62   | 1.57   |
| ROE    | 3.7    | 4.6    | 5.8    | 6.7    | 6.9    |

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오뱅크 분기 실적 요약 (단위: 십억원, %)

|              | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24  | QoQ   | YoY   |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 이자이익         | 254.3 | 288.2 | 311.3 | 301.0 | 314.7 | 4.5%  | 23.8% |
| 비이자수익        | 111.9 | 106.0 | 95.9  | 122.4 | 120.4 | -1.6% | 7.6%  |
| 수수료이익        | 67.1  | 61.1  | 50.5  | 76.6  | 75.2  | -1.8% | 12.1% |
| 플랫폼수익        | 18.0  | 18.3  | 18.0  | 21.1  | 21.5  | 1.7%  | 19.4% |
| 유가증권 관련 이익   | 46.1  | 33.0  | 30.1  | 51.1  | 49.9  | -2.3% | 8.3%  |
| 기타이익         | -43.7 | -41.1 | -65.5 | -58.2 | -45.8 |       |       |
| 총영업이익        | 277.6 | 308.3 | 296.2 | 319.5 | 344.2 | 7.7%  | 24.0% |
| 판관비          | 107.3 | 106.8 | 128.7 | 113.7 | 118.9 | 4.6%  | 10.8% |
| 총당금 적립전 영업이익 | 170.4 | 201.5 | 167.6 | 205.8 | 225.3 | 9.5%  | 32.3% |
| 대손비용         | 58.6  | 74.0  | 64.8  | 57.4  | 55.6  | -3.2% | -5.2% |
| 영업이익         | 111.8 | 127.5 | 102.8 | 148.4 | 169.8 | 14.4% | 51.9% |
| 세전이익         | 108.3 | 126.6 | 99.0  | 147.9 | 160.0 | 8.2%  | 47.7% |
| 법인세          | 26.4  | 31.2  | 23.3  | 36.7  | 39.8  | 8.4%  | 51.0% |
| 당기순이익        | 82.0  | 95.4  | 75.7  | 111.2 | 120.2 | 8.1%  | 46.7% |

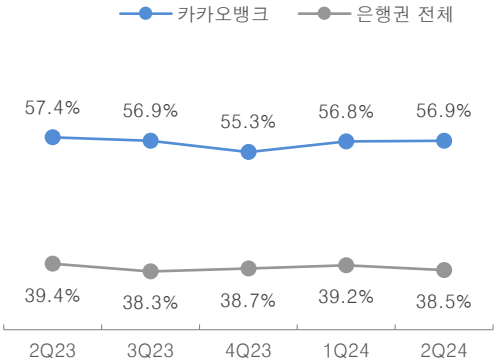
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 2. 카카오뱅크 주요 지표 (단위: 십억원, %, %p, bp)

|          | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | QoQ   | YoY    |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 자본총계     | 5,878  | 5,966  | 6,118  | 6,152  | 6,289  | 2.2%  | 7.0%   |
| NIM(분기)  | 2.26%  | 2.31%  | 2.36%  | 2.18%  | 2.17%  | -0.01 | -0.09  |
| 총여신      | 25,125 | 27,831 | 38,674 | 41,338 | 42,551 | 2.9%  | 69.4%  |
| 신용대출     | 7,264  | 7,181  | 16,413 | 15,994 | 16,157 | 1.0%  | 122.4% |
| 담보대출     | 11,802 | 11,909 | 12,173 | 12,414 | 12,547 | 1.1%  | 6.3%   |
| 주택담보대출   | 5,520  | 7,958  | 9,138  | 11,783 | 12,440 | 5.6%  | 125.4% |
| 소호대출     | 539    | 783    | 950    | 1,147  | 1,407  | 22.7% | 161.0% |
| 총수신      | 43,611 | 45,689 | 47,143 | 52,954 | 53,445 | 0.9%  | 22.5%  |
| 고정이하여신비용 | 0.42%  | 0.41%  | 0.43%  | 0.45%  | 0.47%  | 0.02  | 0.05   |
| CCR      | 0.69%  | 0.80%  | 0.67%  | 0.56%  | 0.52%  | -0.03 | -0.17  |
| CIR      | 38.6%  | 34.6%  | 43.4%  | 35.6%  | 34.5%  | -1.05 | -4.10  |
| 중신용대출    | 3,900  | 4,100  | 4,300  | 4,600  | 4,700  | 2.2%  | 20.5%  |
| 중신용대출 비중 | 27.7   | 28.7   | 30.4   | 31.6   | 32.5   | 0.90  | 4.80   |

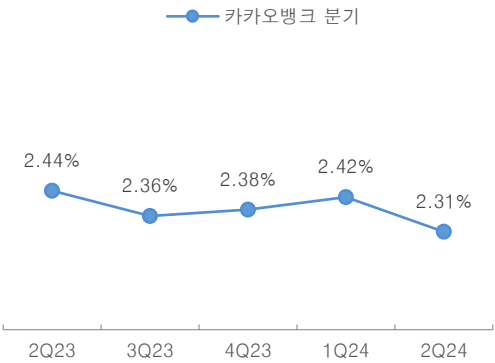
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center \*4분기부터 신용대출+마이너스대출 합산 금액

그림 1. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



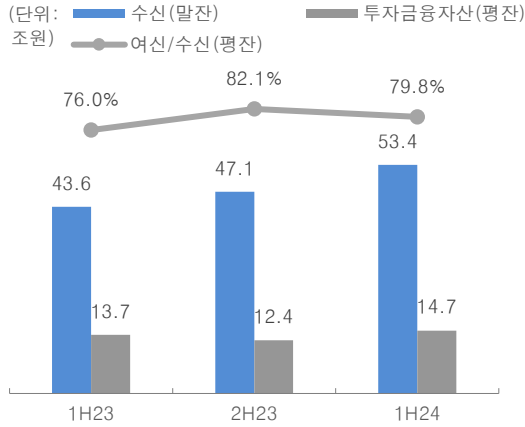
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 자금 조달 비용율



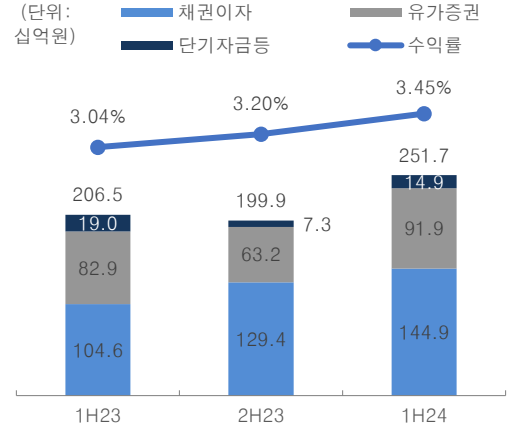
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 투자자산 규모



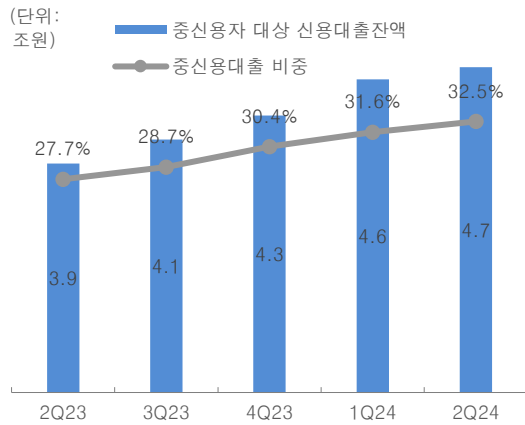
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 자산운용 이익



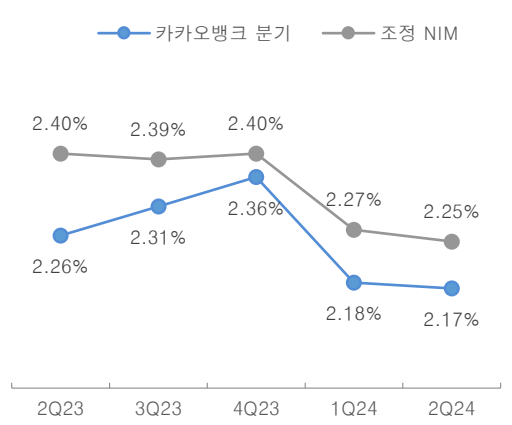
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



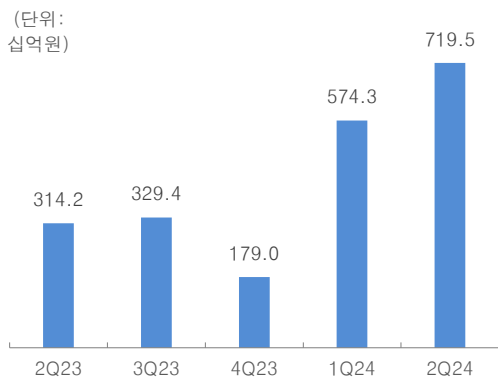
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 NIM 추이



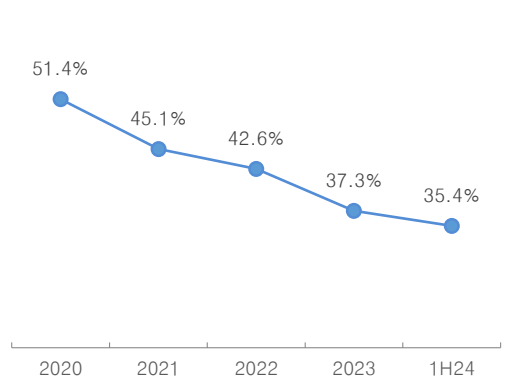
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center \*조정NIM: MMF손익 포함

그림 7. 카카오뱅크 연계대출 실행 금액(신용)



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 8. 카카오뱅크 CIR 추이



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

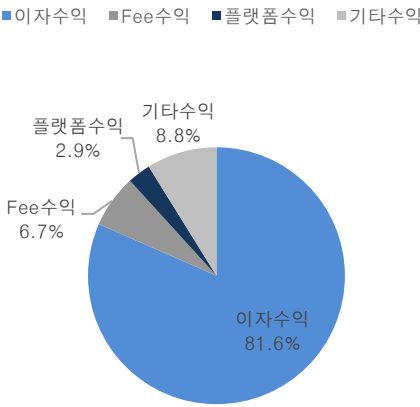
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행임. 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46.8조, 부채 41.0조, 자본 5.8조(2023년 03월말 기준) (발행주식 수: 476,282,437)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Datalaguide, 대신증권 Research Center

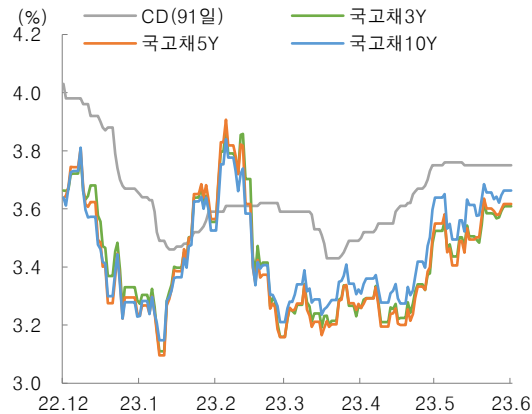
매출 비중



주: 2024년 2분기 총영업수익 기준  
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

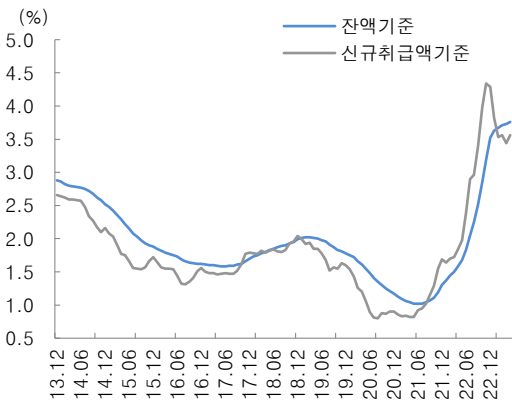
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Datalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서      | (단위: 십억원) |       |       |       |       |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|              | 2021      | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E |
| 이자이익         | 621       | 942   | 1,116 | 1,271 | 1,405 |
| 이자수익         | 786       | 1,294 | 2,048 | 2,072 | 1,929 |
| 이자비용         | 165       | 352   | 932   | 801   | 523   |
| 수수료이익        | 121       | 95    | 99    | 261   | 263   |
| 수수료수익        | 161       | 171   | 196   | 208   | 219   |
| 수수료비용        | 133       | 159   | 169   | 191   | 202   |
| 플랫폼수익        | 93        | 83    | 72    | 80    | 81    |
| 기타이익         | -107      | -117  | -53   | -192  | -189  |
| 총영업이익        | 635       | 920   | 1,162 | 1,339 | 1,479 |
| 판매비          | 286       | 394   | 436   | 493   | 539   |
| 총당금 적립전 영업이익 | 349       | 526   | 727   | 846   | 940   |
| 대손비용         | 92        | 173   | 248   | 263   | 315   |
| 영업이익         | 257       | 353   | 478   | 583   | 624   |
| 영업외수익        | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 영업외비용        | 0         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전이익         | 257       | 353   | 478   | 583   | 624   |
| 법인세          | 53        | 89    | 114   | 149   | 172   |
| 당기순이익        | 204       | 263   | 355   | 423   | 453   |

| 수익성/성장성    | (단위: %) |      |      |       |       |
|------------|---------|------|------|-------|-------|
|            | 2021    | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
| NIM (%)    | 1.03    | 2.48 | 2.39 | 2.15  | 2.10  |
| ROA (%)    | 0.6     | 0.7  | 0.7  | 0.7   | 0.6   |
| ROE (%)    | 3.7     | 4.6  | 5.8  | 6.7   | 6.9   |
| CIR (%)    | 45.0    | 42.8 | 37.5 | 36.8  | 36.5  |
| 자산증가율 (%)  | 35.2    | 9.6  | 37.9 | 18.8  | 12.6  |
| 대출증가율 (%)  | 27.3    | 7.8  | 38.7 | 16.6  | 12.3  |
| 순이익증가율 (%) | 79.3    | 28.9 | 34.9 | 19.3  | 6.9   |

| 자본적정성  | (단위: %) |       |       |       |       |
|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
|        | 2021    | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E |
| Tier 1 | 34.92   | 36.05 | 29.14 | 26.33 | 24.25 |
| CET 1  | 34.92   | 36.05 | 29.14 | 26.33 | 24.25 |
| BIS    | 35.65   | 37.20 | 30.29 | 27.41 | 25.22 |

자료: 카카오�뱅크, 대신증권 Research Center

| 재무상태표    | (단위: 십억원) |        |        |        |        |
|----------|-----------|--------|--------|--------|--------|
|          | 2021      | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  |
| 현금 및 예치금 | 1,219     | 1,382  | 2,733  | 2,703  | 2,926  |
| 유가증권     | 7,641     | 9,011  | 11,729 | 15,778 | 18,458 |
| 대출채권     | 26,362    | 28,053 | 38,649 | 44,058 | 49,588 |
| 유형자산     | 70        | 173    | 181    | 255    | 530    |
| 기타자산     | 727       | 874    | 1,094  | 839    | 908    |
| 자산총계     | 36,040    | 39,516 | 54,488 | 64,747 | 72,874 |
| 예수금      | 30,026    | 33,056 | 47,143 | 47,583 | 51,076 |
| 차입금      | 0         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 총당금      | 26        | 36     | 56     | 204    | 520    |
| 기타부채     | 452       | 673    | 1,092  | 10,621 | 14,724 |
| 부채총계     | 30,519    | 33,801 | 48,370 | 58,408 | 66,320 |
| 자본금      | 2,376     | 2,384  | 2,384  | 2,385  | 2,385  |
| 자본잉여금    | 2,956     | 2,987  | 2,988  | 2,988  | 2,988  |
| 이익잉여금    | 190       | 453    | 755    | 964    | 1,179  |
| 기타       | -1        | -109   | -9     | 3      | 3      |
| 자본총계     | 5,521     | 5,715  | 6,118  | 6,339  | 6,554  |

| Valuation   | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|-------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2021          | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  |
| EPS (원)     | 430           | 552    | 744    | 888    | 949    |
| BPS (원)     | 11,621        | 11,999 | 12,833 | 13,296 | 13,747 |
| DPS (보통, 원) | 0             | 80     | 150    | 200    | 270    |
| PER (배)     | 137.3         | 45.4   | 30.7   | 24.3   | 22.8   |
| PBR (배)     | 5.1           | 2.1    | 1.8    | 1.62   | 1.57   |
| 배당성향 (%)    | 0.0           | 14.5   | 20.1   | 22.5   | 28.4   |
| 배당수익률 (%)   | 0.0           | 0.3    | 0.7    | 0.9    | 1.3    |

| 건전성                |       | (단위: %) |       |       |       |  |
|--------------------|-------|---------|-------|-------|-------|--|
|                    | 2021  | 2022    | 2023  | 2024E | 2025E |  |
| 고정이하여신비율           | 0.22  | 0.36    | 0.46  | 0.51  | 0.62  |  |
| NPL Coverage Ratio | 315.1 | 352.5   | 343.0 | 387.2 | 386.3 |  |
| Credit Cost Ratio  | 0.62  | 0.56    | 0.60  | 0.64  | 0.64  |  |

[Compliance Notice]

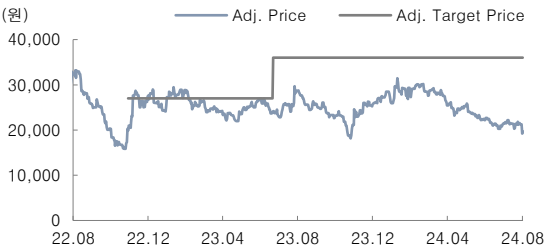
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

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



|             |          |          |          |          |          |          |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자        | 24.08.07 | 24.07.30 | 24.07.23 | 24.07.09 | 24.07.02 | 24.07.01 |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | 6개월 경과   | Buy      |
| 목표주가        | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   |
| 과리율(평균%)    |          | (41.25)  | (40.75)  | (40.58)  | (40.72)  | (27.94)  |
| 과리율(최대/최소%) |          | (38.47)  | (38.47)  | (38.47)  | (39.58)  | (12.64)  |

|             |          |          |          |          |          |          |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자        | 24.06.07 | 24.05.08 | 24.04.03 | 24.03.12 | 24.02.07 | 24.02.02 |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   |
| 과리율(평균%)    | (27.71)  | (25.75)  | (23.43)  | (20.86)  | (20.51)  | (21.79)  |
| 과리율(최대/최소%) | (12.64)  | (12.64)  | (12.64)  | (12.64)  | (12.64)  | (12.64)  |

|             |          |          |          |          |          |          |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 제시일자        | 24.01.12 | 24.01.04 | 24.01.02 | 23.12.27 | 23.12.02 | 23.11.21 |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | 6개월 경과   | Buy      | Buy      |
| 목표주가        | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   |
| 과리율(평균%)    | (21.74)  | (25.20)  | (24.44)  | (21.53)  | (31.28)  | (32.07)  |
| 과리율(최대/최소%) | (12.64)  | (17.50)  | (24.44)  | (20.83)  | (17.64)  | (17.64)  |

|             |          |          |          |          |          |               |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|---------------|
| 제시일자        | 23.11.08 | 23.09.14 | 23.08.02 | 23.07.12 | 23.06.27 | 23.06.11      |
| 투자의견        | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Buy      | Marketperform |
| 목표주가        | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 36,000   | 27,000        |
| 과리율(평균%)    | (32.43)  | (32.24)  | (29.03)  | (31.16)  | (34.38)  | (9.18)        |
| 과리율(최대/최소%) | (17.64)  | (17.64)  | (17.64)  | (17.64)  | (31.94)  | (0.19)        |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일:2024.08.05)

|    |         |                   |                  |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
| 비율 | 94.5%   | 5.5%              | 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