



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 37,000원  
현재주가(3.26) 28,850원

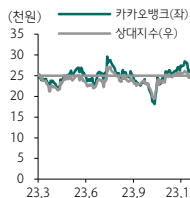
**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	2,757.09
52주 최고/최저(원)	31,450/18,160
시가총액(십억원)	13,759.2
시가총액비중(%)	0.61
발행주식수(천주)	476,921.1
60일 평균 거래량(천주)	1,388.5
60일 평균 거래대금(십억원)	40.4
외국인지분율(%)	16.83
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

**Consensus Data**

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	459	608
순이익(십억원)	345	448
EPS(원)	724	940
BPS(원)	12,651	13,507

**Stock Price**



**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	920	1,162	1,306	1,472
세전이익	352	469	557	632
지배순이익	263	355	423	480
EPS	553	744	887	1,008
(증감율)	19.5	34.7	19.2	13.6
수정BPS	11,988	12,833	13,568	14,366
DPS	80	150	210	270
PER	44.0	38.3	32.5	28.6
PBR	2.0	2.2	2.1	2.0
ROE	4.7	6.0	6.7	7.2
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7
배당수익률	0.3	0.5	0.7	0.9



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

**하나증권 리서치센터**

2024년 3월 27일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 카카오뱅크 (323410)

### 초심으로 돌아간다

#### 공격적인 성장 정책 멈추고, 금융플랫폼으로 보다 자리매김하는 방향으로 선회

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 37,000원을 유지. 카카오뱅크는 지난 한해 동안 약 40%에 가까운 놀라운 대출성장률을 기록. 시중은행 대비 낮은 대출금리를 무기로 주택담보대출을 8조원이나 크게 늘리는 등 전형적인 박리다매의 모습을 보였고, 이로 인해 하락하는 NIM을 예대율 상향을 통해 방어해 왔음. 그러나 이런 방식의 성장은 일시적일 수 밖에 없으며 지속가능하기 어려움. 결국 회사측은 금리 정책 등을 통해 인위적으로 성장률을 제고하는 방식의 공격적인 성장을 멈추고, 1) traffic 최우선, 2) 여신보다는 수신기반 더 중시, 3) 플랫폼 비즈니스 수익 창출 주력 등 금융플랫폼으로 평가받고 싶던 출범 초기의 경영 전략으로 되돌아 가고 있는 것으로 판단. 따라서 올해 대출성장을 가이던스는 크게 의미가 없으며, 수요가 있으면 성장은 하겠지만 목표치 달성에 대한 의지는 낮을 것으로 예상

#### 1분기 대출성장률 4.5% 예상되지만 연간 15% 수준 전망. 플랫폼수익 확대에 주력

1분기 대출성장률은 약 4.5%로 예상되지만 금융당국의 가계대출 억제 정책 등에 따라 2분기 이후 성장률은 더 둔화될 공산이 큼. 최근 동사는 주택담보대출 대출금리도 올리고 있는 상황. 따라서 연간 대출성장률이 15%를 크게 넘어서기는 다소 어려울 듯. 1분기 NIM은 약 9~10bp 하락할 것으로 예상되는데 대출 성장보다 수신이 더 크게 늘어나면서 예대율이 오히려 하락하고 있기 때문. 따라서 순이자이익이 급증하는 현상은 1분기에는 나타나지 않을 전망. 다만 Fee와 플랫폼수익은 다소 확대될 것으로 추정되는데 광고수익이 계속 증가하고 있는데다 주식시장 거래대금 증가에 따른 연계계좌수입수수료 확대, 여기에 신용대출 비교하기 서비스 런칭 이후 연계대출수입수수료도 늘어날 것으로 예상. 1월 펀드판매 시작에 이어 2분기부터는 공모주 청약, 외환상품 등 신규 서비스들도 계속 대기 중에 있어 플랫폼수익이 다변화되고 확대되는 계기로 작용할 것으로 예상. 최근 연체율과 NPL비율이 전년말 수준에서 크게 상승하지 않고 있어 1분기 경상 대손비용은 550~600억원 내외를 기록할 전망. 따라서 카카오뱅크의 1분기 순이익은 YoY 11.1%, QoQ 49.6% 증가한 1,130억원으로 예상

#### 밸류업 모멘텀에서 소외되어 있지만 펀더멘털은 양호. 하반기 금리 방향성도 기대

최근 기업 밸류업 프로그램 도입에 대한 기대로 전통은행들의 주가가 강세를 보이고 있는 반면 카카오뱅크는 여기에서 소외 중. 현 PBR이 2.1배로 저 PBR주라고 보기 어렵고, 주주환원율이 상당기간내 시중은행 수준으로 크게 상향되기를 기대하기도 쉽지 않기 때문. 다만 2023년 35%의 이익 성장에 이어 올해도 20%에 가까운 이익 증가가 기대되는 등 펀더멘털은 양호한 흐름이 예상되고 있으며 플랫폼수익 확대가 본격화되는 모습을 보여줄 경우 PBR 상승이 나타날 가능성이 높음. 게다가 성장주로 인식되는 특성상 금리 하락기에 multiple이 상승하는 경향이 있는데 하반기 중 금리 인하가 시작될 경우 주목받을 공산이 크다고 판단

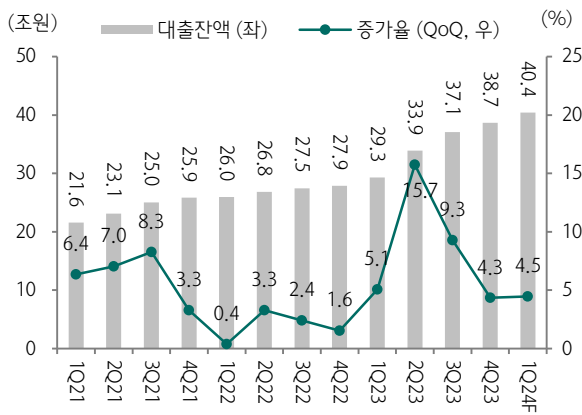
도표 1. 카카오뱅크 2024년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	217	247	277	262	254	288	311	306	-1.8	16.6
순수수료이익	6	0	-6	-1	-2	4	-4	5	NA	NA
기타비이자이익	-11	-12	3	19	25	16	-11	0	NA	-98.5
총영업이익	212	235	274	280	278	308	296	311	5.1	11.1
판관비	91	94	130	93	107	107	129	102	-20.7	10.0
총전영업이익	121	141	144	187	170	201	168	209	24.9	11.7
영업외이익	1	0	-2	-1	-3	-1	-4	-1	NA	NA
대손상각비	47	37	58	51	59	74	65	60	-8.0	16.9
세전이익	76	105	84	135	108	127	99	149	50.4	10.1
법인세비용	19	26	23	33	26	31	23	36	53.1	7.1
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	57	79	61	102	82	95	76	113	49.6	11.1

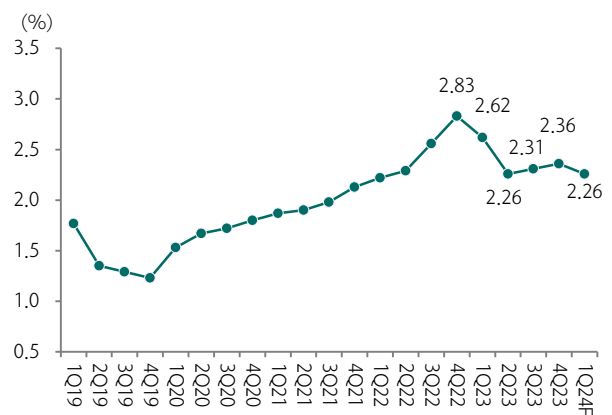
자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 대출잔액 및 증가율 추이와 전망



주: 전분기대비 성장률 기준

도표 3. 카카오뱅크 NIM 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 수수료이익 추이

(단위: 십억원)

		2018	2019	2020	2021	2022	2023
수수료 수익	송금수입수수료	0.4	1.6	2.4	2.5	2.8	2.9
	카드수입수수료	15.7	62.3	93.1	122.7	148.3	156.8
	전자금융수입수수료	0.8	1.9	3.1	4.3	5.3	6.2
	편뱅킹수입수수료	0.0	1.8	7.7	8.7	13.5	19.3
	연계대출수입수수료	0.0	0.0	6.0	20.7	30.3	26.8
	연계계좌수입수수료	0.0	0.0	5.2	16.4	39.3	27.6
	기타	0.1	0.2	0.9	9.6	14.5	14.2
	<b>소계</b>	<b>17.0</b>	<b>67.9</b>	<b>118.4</b>	<b>184.9</b>	<b>254.1</b>	<b>253.8</b>
수수료 비용	여신업무관련지급수수료	1.0	5.0	6.6	8.2	9.8	13.4
	카드업무관련지급수수료	39.7	79.0	102.2	91.1	101.7	117.7
	수신업무관련지급수수료	0.0	0.0	0.0	1.2	2.8	10.4
	외환업무관련지급수수료	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
	전자금융지급수수료	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8	0.6
	CD/ATM 지급수수료	5.9	31.8	43.1	51.9	55.9	60.7
	지급인지세	4.9	1.9	4.1	4.6	3.9	4.2
	기타	3.0	8.9	15.6	20.1	26.7	36.1
	<b>소계</b>	<b>55.3</b>	<b>127.6</b>	<b>172.6</b>	<b>178.0</b>	<b>201.9</b>	<b>243.3</b>
<b>Fee 이익 + 플랫폼 이익</b>		<b>-38.3</b>	<b>-59.7</b>	<b>-54.2</b>	<b>6.8</b>	<b>52.2</b>	<b>10.5</b>
금융상품관련이익		1.1	10.8	48.7	14.2	7.7	36.2

자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	942	1,116	1,269	1,423	1,573
순수수료이익	10	-2	11	27	41
당기손익인식상품이익	36	108	87	87	87
비이자이익	-69	-60	-61	-64	-68
총영업이익	920	1,162	1,306	1,472	1,633
일반관리비	394	436	475	517	564
순영업이익	526	727	831	954	1,069
영업외손익	-1	-9	-7	-7	-7
총당금적립잔이익	525	718	825	948	1,062
대손충당금적립액	173	248	268	316	352
경상이익	352	469	557	632	710
법인세비용	89	114	134	152	170
비배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	263	355	423	480	539

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	0.1
당기손익인식상품이익	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
기타비이자이익	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.2	1.9	2.0	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	0.5	0.5
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	1,008	1,132
PPPS (원)	1,131	1,505	1,730	1,988	2,228
BVPS (원)	11,988	12,833	13,568	14,366	15,228
PER (x)	44.0	38.3	32.5	28.6	25.5
PPR (x)	21.5	18.9	16.7	14.5	13.0
PBR (x)	2.0	2.2	2.1	2.0	1.9
배당률 (%)	1.6	3.0	4.2	5.4	6.6
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.7	0.9	1.1

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	1,382	2,733	3,007	3,307	3,638
당기손익인식금융자산	1,324	1,324	1,324	1,324	1,324
단기매대금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	7,693	10,506	11,098	11,719	12,371
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	53,164	59,939	67,652	75,416
예수금	33,056	47,143	53,404	60,551	67,717
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	-579	-97	66	252	439
부채총계	32,477	47,046	53,471	60,803	68,156
자본금	2,384	2,384	2,384	2,384	2,384
(보통주)	2,384	2,384	2,384	2,384	2,384
신장자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	453	755	1,106	1,486	1,897
자본조정	-109	-9	-9	-9	-9
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,715	6,118	6,468	6,849	7,259

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	9.6	37.9	12.4	12.6	11.3
총대출 증가율	6.4	37.8	15.0	15.0	13.0
총수신 증가율	10.1	42.6	13.3	13.4	11.8
당기순이익 증가율	28.9	34.9	19.2	13.6	12.3

효율성/생산성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	84.9	82.0	83.2	84.4	85.3
비용수익비율	42.8	37.5	36.4	35.2	34.5
1인당영업이익(백만원)	659	794	849	911	963

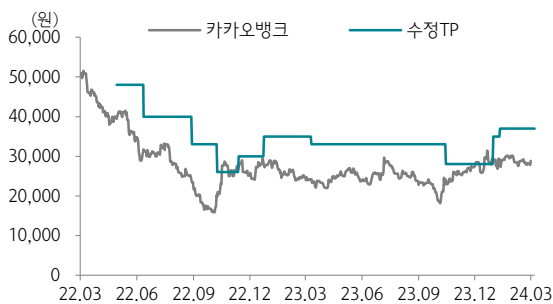
수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	4.7	6.0	6.7	7.2	7.6
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
ROA (총당금전)	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 카카오뱅크



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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(최정욱)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 3월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 3월 27일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 3월 26일