



카카오뱅크 (323410)

성장축의 변화 시도

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Hold (유지)

목표주가(유지): 23,000원

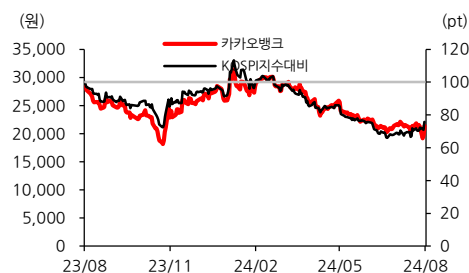
| | |
|----------------|-------------------|
| 현재 주가(8/7) | 21,400원 |
| 상승여력 | ▲7.5% |
| 시가총액 | 102,062 억원 |
| 발행주식수 | 476,926 천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 31,450 / 18,160 원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 204.88 억원 |
| 외국인 지분율 | 16.4% |
| 주주 구성 | |
| 카카오 (외 1 인) | 27.2% |
| 한국투자증권 (외 1 인) | 27.2% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 5.0% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | 0.0 | -17.2 | -24.6 | -25.6 |
| 상대수익률(KOSPI) | 10.3 | -11.1 | -23.1 | -25.1 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 일반영업이익 | 919 | 1,175 | 1,352 | 1,572 |
| 순이자손익 | 942 | 1,116 | 1,268 | 1,443 |
| 총전영업이익 | 526 | 739 | 864 | 1,027 |
| 영업이익 | 353 | 478 | 610 | 719 |
| 지배주주 순이익 | 263 | 355 | 451 | 539 |
| EPS | 552 | 745 | 947 | 1,131 |
| BPS | 11,988 | 12,844 | 13,666 | 14,597 |
| PER | 44.0 | 38.2 | 22.6 | 18.9 |
| PBR | 2.0 | 2.2 | 1.6 | 1.5 |
| ROE | 4.7 | 6.0 | 7.1 | 8.0 |
| 배당성향 | 14.5 | 20.1 | 21.1 | 22.1 |
| 배당수익률 | 0.3 | 0.5 | 0.9 | 1.2 |

주가 추이



카카오뱅크는 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 기록했습니다. 연체율 상승에도 불구하고 CCR 이 개선된 점이 긍정적입니다. 대출 성장축은 당분간 개인사업자로 옮겨갈 것 전망입니다.

2Q24 당기순이익 1,202억원(+47% YoY), 기대치 부합

카카오뱅크의 2Q24 당기순이익은 1,202억원(+47% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스를 8% 이상 상회하는 양호한 실적을 기록. 당사 추정치와 대비 전 라인이 같았으나 인건비 및 충당금 전입액이 적게 나타남

2Q24 대출잔액은 +3% QoQ로 둔화됨. 최근(1Q23~1Q24) 대출 증분의 78%를 차지했던 모기지 대출의 성장이 억제된 영향. 1Q24 중 초과 조달이 있었던 반작용으로 수신은 1% QoQ 증가에 그쳐 예대율이 2%p QoQ 개선됨. 은행 순이자마진(NIM)은 NIS와 동일하게 2bp 하락함. 대손비용률(CCR)은 0.53%로 4bp QoQ 하락. 비경상적 환입 없이 예상치를 10bp 이상 하회한 점을 감안해, 향후 CCR 추정치를 평균 3bp 하향 조정함

성장축의 변화 시도

카카오뱅크는 확보된 수신의 여분을 채권 등 금리부자산으로 운용할 것을 밝힌 바 있음. 상반기 운용수익률(여신 외)은 3.45%로, 대출수익률보다는 아직 낮은 상황. 하반기 여신의 증가분은 상반기 대비 주택대출은 1/3, 개인사업자대출은 1.3배로 전환이 나타날 것으로 추정. 이 경우 마진 개선의 여유가 생기는 동시에 점진적인 연체를 상승은 불가피할 것으로 예상됨. 현재로써는 동사의 목표주가 산정에서 가정하는 순마진율(NIM-CCR) 추정은 변경하지 않음

한편 카카오뱅크는 4Q24 중 기업가치 제고 계획을 공시할 것을 예고. 기업공개 과정에서 조달된 동사의 풍부한 자본여력은 주주환원보다 외형 성장에 활용되는 것이 가치 제고에 보다 기여할 것이므로, 성장 전략에 대한 계획이 포함될 것으로 기대됨

목표주가의 변동이 없는 가운데, 괴리율을 고려해 투자의견 Hold를 유지함

[표1] 카카오뱅크의 2Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

| | 2Q24P | 2Q23 | YoY | 1Q24 | QoQ | 2Q24E | 차이 | 컨센서스 | 차이 |
|--------|-------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|
| 일반영업이익 | 344.2 | 277.6 | 24.0 | 319.5 | 7.7 | 343.4 | 0.2 | n/a | n/a |
| 영업이익 | 169.8 | 111.8 | 51.9 | 148.4 | 14.4 | 147.4 | 15.2 | 148.0 | 14.7 |
| 세전이익 | 160.0 | 108.3 | 47.7 | 147.9 | 8.2 | 147.4 | 8.6 | 147.9 | 8.2 |
| 당기순이익 | 120.2 | 82.0 | 46.7 | 111.2 | 8.1 | 111.0 | 8.3 | 110.8 | 8.5 |

자료: 카카오뱅크, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오뱅크의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

| | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | QoQ | YoY |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| BANK | | | | | | | |
| 일반영업이익 | 278 | 308 | 296 | 320 | 344 | 7.7 | 24.0 |
| 순이자이익 | 254 | 288 | 311 | 301 | 315 | 4.5 | 23.8 |
| 비이자이익 | 23.4 | 20.0 | -15.0 | 18.5 | 29.5 | 59.6 | 26.1 |
| 수수료/플랫폼 | -1.9 | 4.4 | -3.9 | 2.4 | 0.7 | -71.4 | 흑전 |
| 그외영업이익 | 25.2 | 15.6 | -11.1 | 16.1 | 28.8 | 78.8 | 14.2 |
| 판매관리비 | 107 | 107 | 129 | 114 | 119 | 4.6 | 10.8 |
| 판매비용 | 38.6 | 34.6 | 43.4 | 35.6 | 34.5 | -1.0 | -4.1 |
| 인건비 | 58 | 55 | 69 | 63 | 62 | -2.7 | 7.2 |
| 그외 | 50 | 51 | 60 | 50 | 57 | 13.7 | 15.0 |
| 총전영업이익 | 170 | 201 | 168 | 206 | 225 | 9.5 | 32.3 |
| 총당금 전입액 | 59 | 74 | 65 | 57 | 56 | -3.2 | -5.2 |
| 대손비용률 | 0.74 | 0.83 | 0.68 | 0.57 | 0.53 | -0.04 | -0.21 |
| 영업이익 | 112 | 128 | 103 | 148 | 170 | 14.4 | 51.9 |
| 영업외이익 | -3 | -1 | -4 | 0 | -10 | 적지 | 적지 |
| 세전이익 | 108 | 127 | 99 | 148 | 160 | 8.2 | 47.7 |
| 법인세비용 | 26 | 31 | 23 | 37 | 40 | 8.4 | 51.0 |
| 당기순이익 | 82 | 95 | 76 | 111 | 120 | 8.1 | 46.7 |
| FACTORS | | | | | | | |
| 원화대출금 | 33,914 | 37,062 | 38,674 | 41,338 | 42,551 | 2.9 | 25.5 |
| 은행 NIM | 2.26 | 2.31 | 2.36 | 2.18 | 2.17 | -0.01 | -0.09 |
| NPL 비율 | 0.42 | 0.41 | 0.43 | 0.45 | 0.47 | 0.02 | 0.05 |
| NPL coverage | 229.6 | 242.4 | 236.9 | 228.6 | 221.5 | -7.2 | -8.1 |
| BIS 비율 | 32.1 | 30.7 | 30.3 | 28.8 | 28.8 | 0.0 | -3.2 |
| CET1 비율 | 30.9 | 29.5 | 29.1 | 27.7 | 27.7 | 0.0 | -3.2 |

자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

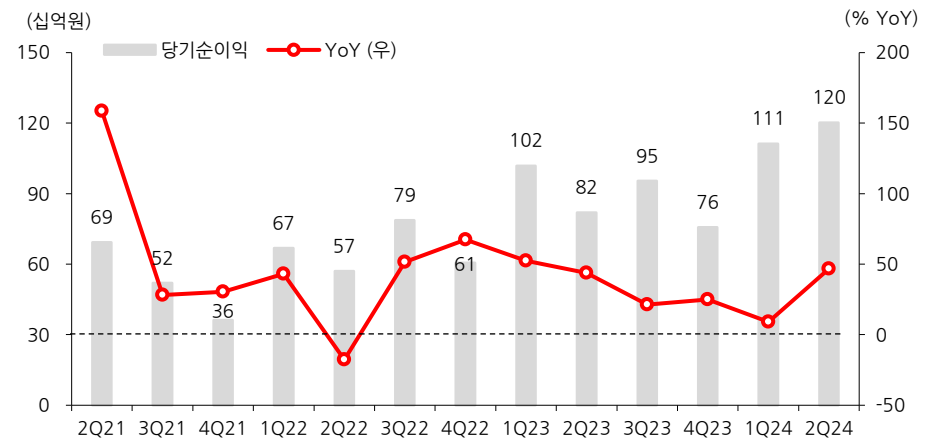
[표3] 카카오뱅크의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

| | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24P | 구성비 | QoQ | YoY |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------|-------|
| 원화대출금 | 33,914 | 37,062 | 38,674 | 41,338 | 42,551 | 100.0 | 2.9 | 25.5 |
| 가계 | 33,375 | 36,279 | 37,724 | 40,191 | 41,144 | 96.7 | 2.4 | 23.3 |
| 주택관련 | 17,322 | 19,867 | 21,311 | 24,197 | 24,987 | 58.7 | 3.3 | 44.3 |
| 전세 | 11,802 | 11,909 | 12,173 | 12,414 | 12,547 | 29.5 | 1.1 | 6.3 |
| Mortgage | 5,520 | 7,958 | 9,138 | 11,783 | 12,440 | 29.2 | 5.6 | 125.4 |
| 가계일반 | 16,053 | 16,412 | 16,413 | 15,994 | 16,157 | 38.0 | 1.0 | 0.6 |
| 기업 | 539 | 783 | 950 | 1,147 | 1,407 | 3.3 | 22.7 | 161.0 |
| SOHO | 539 | 783 | 950 | 1,147 | 1,407 | 3.3 | 22.7 | 161.0 |

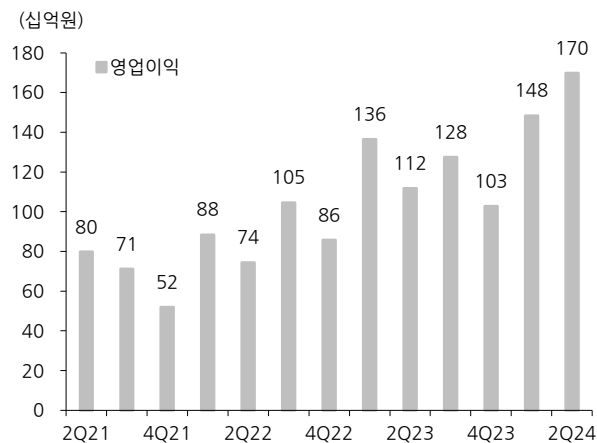
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 카카오뱅크의 분기별 당기순이익



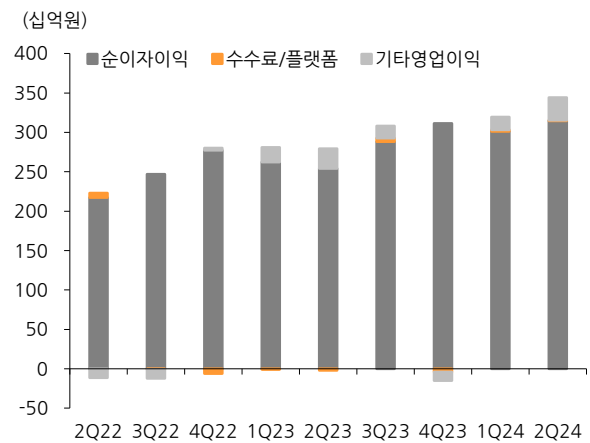
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 카카오뱅크의 영업이익



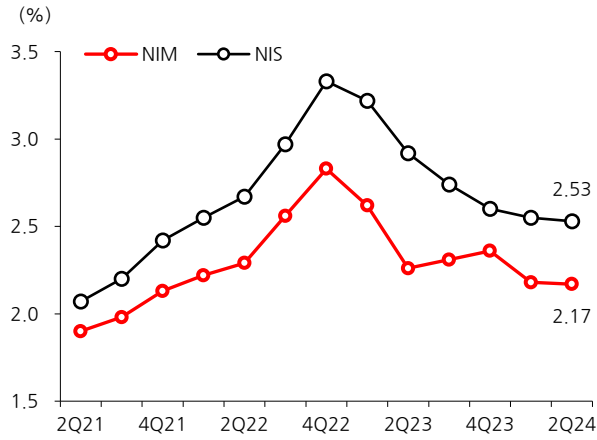
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 카카오뱅크의 일반영업이익 구성



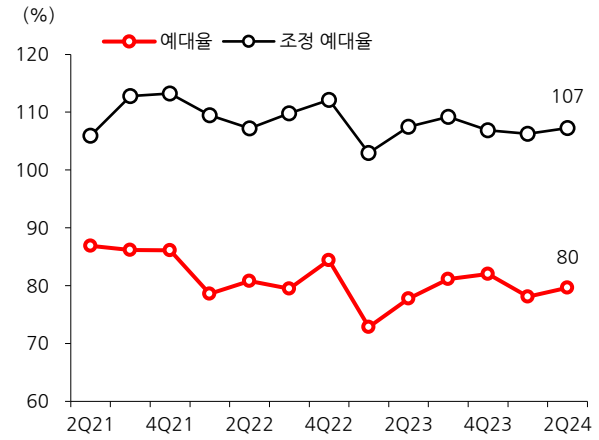
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오뱅크의 순이자마진



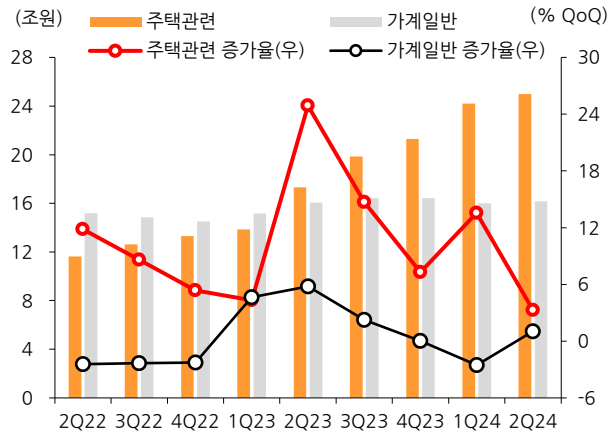
주: NIS는 회사 제공 누적치를 역산
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 카카오뱅크의 분기별 여수신 금리



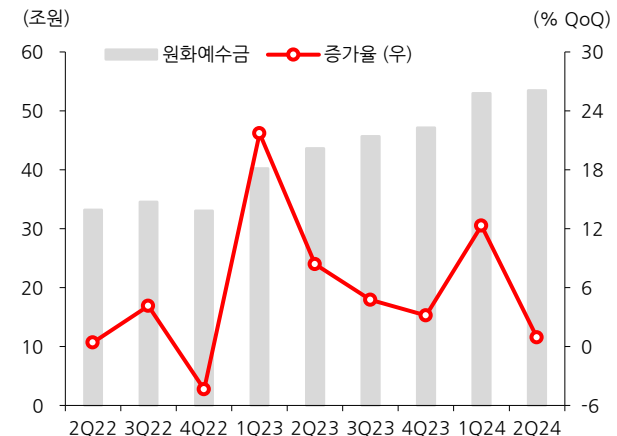
주: 조정 예대율은 유가증권 포함
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 카카오뱅크의 대출종별 규모 및 증가율



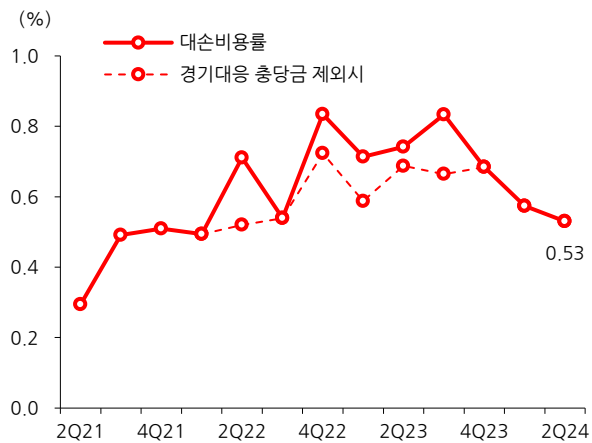
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카카오뱅크의 수신 규모 및 증가율



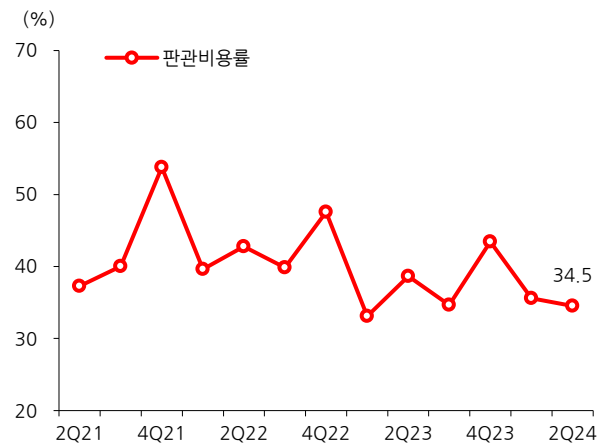
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 카카오뱅크의 대손비용률



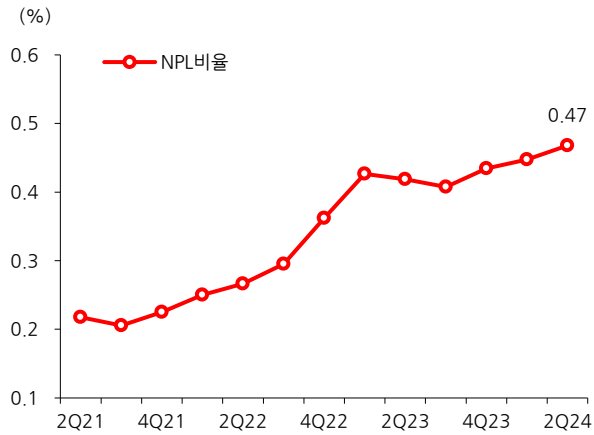
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 카카오뱅크의 판매관리비용률



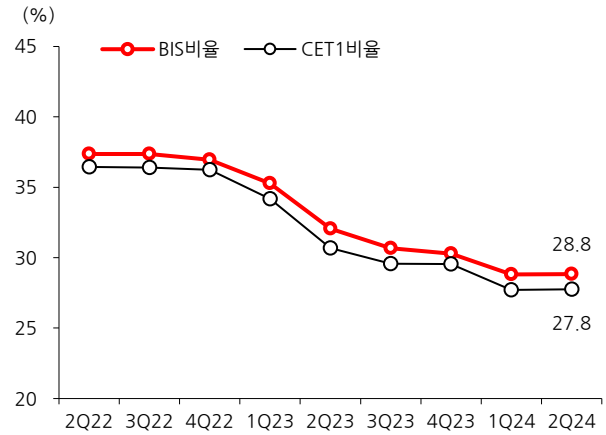
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카카오뱅크의 부실채권비율



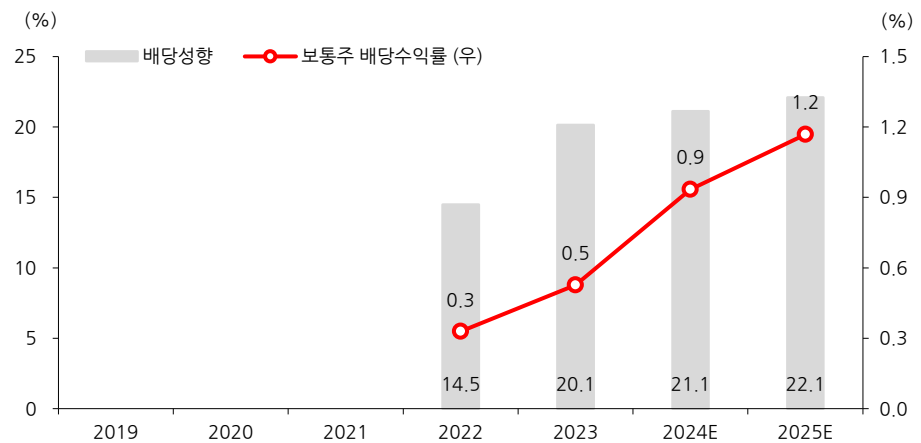
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오뱅크의 자기자본비율



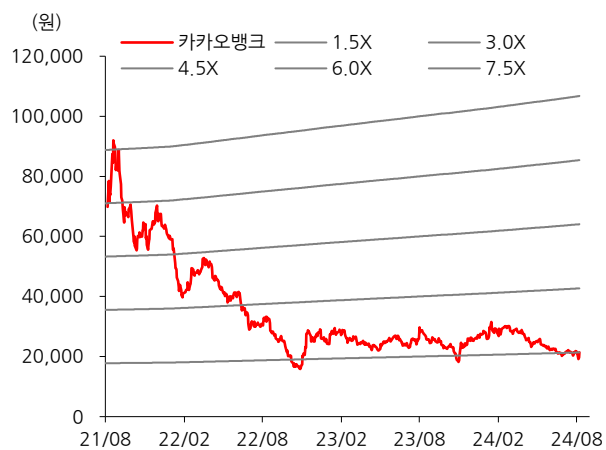
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 카카오뱅크의 배당지표 추이 및 전망



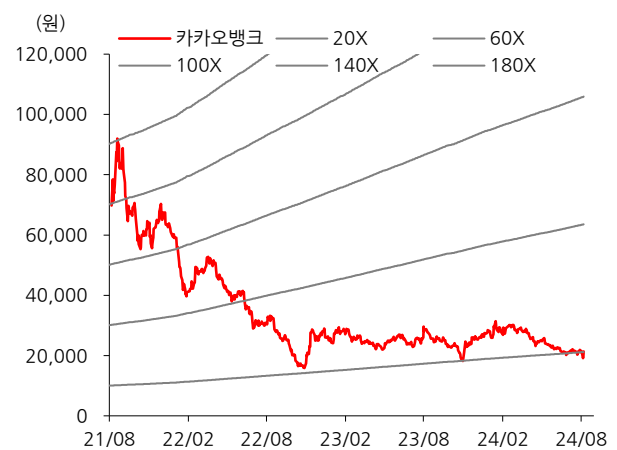
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 카카오뱅크의 12m forward PBR



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 카카오뱅크의 12m forward PER



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 현금및예치금 | 1,382 | 2,733 | 2,050 | 1,988 |
| 유가증권 | 9,018 | 11,831 | 15,017 | 16,987 |
| 대출채권 | 28,288 | 38,982 | 44,945 | 51,796 |
| 대손충당금 | 262 | 397 | 519 | 668 |
| 유형자산 | 253 | 297 | 342 | 384 |
| 무형자산 | 28 | 34 | 36 | 37 |
| 기타자산 | 809 | 1,008 | 407 | 1 |
| 자산총계 | 39,516 | 54,488 | 62,278 | 70,526 |
| 예수부채 | 33,056 | 47,143 | 55,465 | 63,920 |
| 차입부채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타금융업부채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타부채 | 745 | 1,228 | 302 | -348 |
| 부채총계 | 33,801 | 48,370 | 55,767 | 63,572 |
| 지배주주지분 | 5,715 | 6,118 | 6,510 | 6,954 |
| 자본금 | 2,384 | 2,384 | 2,385 | 2,385 |
| 신종자본증권 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본잉여금 | 2,987 | 2,988 | 2,988 | 2,988 |
| 기타자본 | -7 | 1 | 2 | 2 |
| 자기주식 | 0 | -13 | -13 | -13 |
| 기타포괄손익누계액 | -102 | -10 | 2 | 2 |
| 이익잉여금 | 453 | 755 | 1,134 | 1,578 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 5,715 | 6,118 | 6,510 | 6,954 |
| 부채및자본총계 | 39,516 | 54,488 | 62,278 | 70,526 |

성장률

(% YoY)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|------|------|-------|-------|
| 대출채권 | 6.9 | 37.8 | 15.3 | 15.2 |
| 총자산 | 9.6 | 37.9 | 14.3 | 13.2 |
| 예수부채 | 10.1 | 42.6 | 17.7 | 15.2 |
| 차입부채 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 총부채 | 10.8 | 43.1 | 15.3 | 14.0 |
| 총자본 | 3.5 | 7.0 | 6.4 | 6.8 |
| 일반영업이익 | 45.0 | 27.7 | 15.1 | 16.3 |
| 순이자손익 | 51.6 | 18.4 | 13.6 | 13.8 |
| 판매관리비 | 37.6 | 10.7 | 12.0 | 11.7 |
| 총전영업이익 | 51.2 | 40.5 | 16.9 | 18.9 |
| 영업이익 | 37.5 | 35.5 | 27.6 | 17.8 |
| 세전이익 | 37.0 | 33.4 | 27.9 | 19.8 |
| 지배주주순이익 | 28.9 | 34.9 | 27.2 | 19.4 |

주: IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 일반영업이익 | 919 | 1,175 | 1,352 | 1,572 |
| 순이자손익 | 942 | 1,116 | 1,268 | 1,443 |
| 이자수익 | 1,294 | 2,048 | 2,398 | 2,625 |
| 이자비용 | 352 | 932 | 1,130 | 1,182 |
| 순수수료손익 | 10 | -2 | 3 | 15 |
| 수수료수익 | 254 | 268 | 292 | 333 |
| 수수료비용 | 243 | 270 | 289 | 318 |
| 금융상품관련손익 | 58 | 173 | 202 | 243 |
| 기타영업이익 | -91 | -113 | -121 | -129 |
| 판매관리비 | 394 | 436 | 488 | 545 |
| 총전영업이익 | 526 | 739 | 864 | 1,027 |
| 대손충당금전입액 | 173 | 260 | 254 | 308 |
| 영업이익 | 353 | 478 | 610 | 719 |
| 영업외이익 | -1 | -9 | -10 | 0 |
| 세전이익 | 352 | 469 | 600 | 719 |
| 법인세비용 | 89 | 114 | 149 | 180 |
| 당기순이익 | 263 | 355 | 451 | 539 |

주요 투자지표

| 12 월 결산 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 영업지표 (%) | | | | |
| 순이자마진율 | 2.48 | 2.38 | 2.18 | 2.22 |
| 판매비용률 | 42.8 | 37.1 | 36.1 | 34.7 |
| 대손비용률 | 0.64 | 0.78 | 0.61 | 0.64 |
| 수익성 (%) | | | | |
| ROE | 4.7 | 6.0 | 7.1 | 8.0 |
| ROA | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 주당 지표 (원) | | | | |
| 보통주 EPS | 552 | 745 | 947 | 1,131 |
| 수정 EPS | 552 | 745 | 947 | 1,131 |
| 보통주 BPS | 11,988 | 12,844 | 13,666 | 14,597 |
| 수정 BPS | 11,988 | 12,844 | 13,666 | 14,597 |
| 보통주 DPS | 80 | 150 | 200 | 250 |
| 기타 지표 | | | | |
| 보통주 PER (X) | 44.0 | 38.2 | 22.6 | 18.9 |
| 수정 PER (X) | 44.0 | 38.2 | 22.6 | 18.9 |
| 보통주 PBR (X) | 2.03 | 2.22 | 1.57 | 1.47 |
| 수정 PBR (X) | 2.03 | 2.22 | 1.57 | 1.47 |
| 배당성향 (%) | 14.5 | 20.1 | 21.1 | 22.1 |
| 보통주 배당수익률 (%) | 0.3 | 0.5 | 0.9 | 1.2 |

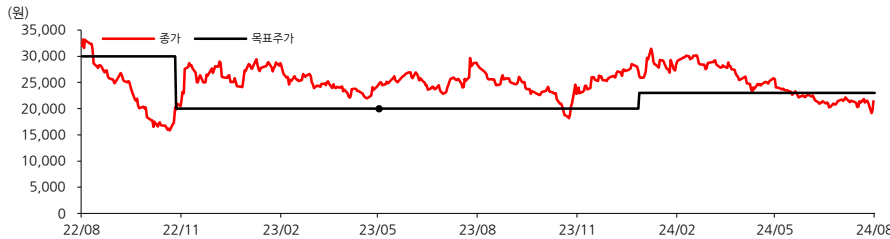
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 8월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오뱅크 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

| | | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시 | 2022.10.04 | 2022.11.03 | 2023.01.06 | 2023.02.09 | 2023.03.29 | 2023.05.03 |
| 투자의견 | Hold | Hold | Sell | Sell | Sell | Sell |
| 목표가격 | 30,000 | 20,000 | 20,000 | 20,000 | 20,000 | 20,000 |
| 일 시 | 2023.07.07 | 2023.08.02 | 2023.10.10 | 2023.11.09 | 2024.01.04 | 2024.02.07 |
| 투자의견 | Hold | Sell | Hold | Hold | Sell | Sell |
| 목표가격 | 20,000 | 20,000 | 20,000 | 20,000 | 23,000 | 23,000 |
| 일 시 | 2024.04.15 | 2024.05.08 | 2024.07.01 | 2024.08.08 | | |
| 투자의견 | Hold | Hold | Hold | Hold | | |
| 목표가격 | 23,000 | 23,000 | 23,000 | 23,000 | | |

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|------------|------|---------|---------|-------------|
| | | | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2022.11.03 | Hold | 20,000 | 25.70 | -9.20 |
| 2023.11.09 | Hold | 20,000 | 29.37 | 14.75 |
| 2024.01.04 | Sell | 23,000 | | |

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

| 투자등급 | 매수 | 중립 | 매도 | 합계 |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 95.4% | 4.6% | 0.0% | 100.0% |