

카카오뱅크 (323410)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월

목표주가

36,000

유지

현재주가

(24.05.08)

25,600

은행업중

앞으로의 관건은 성장보다 운용 역량

- 1분기 순이익 컨센서스 부합, 당사 추정 14% 가량 상회
- 수신 급증으로 NIM하락, 이자이익 감소하였으나 비이자/운용익 개선
- 대출성장 가이던스 하향 조정, 앞으로의 관건은 운용수익 규모

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

지난해 급증한 여신성장과 정부 스탠스로 인해 올해 대출 성장률을 10% + @로 제한 시킴. 그럼에도 불구하고 수신은 크게 늘렸는데, 자산운용에 집중하겠다는 계획. 사측이 목표로 하는 수익률은 국채 3년 이자율 + @임. 실제로 1분기 운용수익이 증가한 것은 맞음. 쉬운 길로(대출 성장) 갈 수 있으나 정부 방향성도 그렇고 여러모로 대출 성장에만 집중하기는 어려웠을 것으로 파악. 따라서 앞으로의 관전포인트는 운용수익률과 기타 수익에 달려있음. 1분기말 기준 운용 자산은 14조원 수준

1Q24 순이익 1,112억원(QoQ +47% YoY +9.2%) 기록

1분기 순이익은 컨센서스에 부합하였으며 우리의 추정을 13.8% 상회. NIM하락으로 이자이익은 감소하였으나 수수료/플랫폼 수익, 그리고 운용/매각수익이 크게 증가한 데 기인

수신잔고가 52.9조원(QoQ +12.3%, YoY +31.6%)으로 모임통장 중심 저원가성 예금이 크게 증가. 이에 따라 예대율은 78.1%까지 하락하였고 조달코스트도 2.42%로 전 분기 대비 +4bp 상승. 이에 따라 NIM은 2.18%로 전 분기 대비 크게 하락. 총 여신은 41.4조원(QoQ +6.9%, YoY +96.1%)으로 정부 주도 대한대출 플랫폼 출시에 따라 높은 점유율 달성하며 순조롭게 성장. 실행액 기준 동사 잔고는 주택담보대출 9,527억원, 전세보증대출 4,200억원, 점유율 각각 31%, 46% 달성

예대율이 78%대까지 하락하였으나 사측은 여신성장보다는 자산운용에 방점을 두는 모습. 대출채권 매각익 113억원을 비롯한 운용수익 643억원 기록. 선제적으로 모집한 수신은 여신성장보다는 자산운용을 통한 수익성 개선을 계획하고 있으며 따라서 예대율 70%까지도 감수하겠다는 입장. 정부 정책이 가계대출을 제한하고 있어 사측도 마냥 여신 성장을 늘리기는 힘들어 보임. 여신성장 가이던스 기존 20%내외에서 10% 초반으로 크게 축소시킴

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
이자이익	621	942	1,116	1,275	1,442
수수료이익	121	95	99	97	97
플랫폼수익	93	83	72	76	75
총영업이익	635	920	1,162	1,299	1,468
당기순이익	204	263	355	394	437
YoY(%)	79.3%	28.9%	34.9%	10.9%	11.0%
BPS	11,621	11,999	12,833	13,331	13,749
PER	137	45	31	31	28
PBR	5.08	2.09	1.78	1.91	1.85
ROE	3.7	4.6	5.8	6.2	6.7

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

KOSPI	2,745.05
시가총액	12,209십억원
시가총액비중	0.57%
자본금(보통주)	2,384십억원
52주 최고/최저	31,450원 / 18,160원
120일 평균거래대금	315억원
외국인지분율	16.78%
주요주주	카카오 27.16%
	한국투자증권 27.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.6	-12.0	11.3	4.9
상대수익률	-1.6	-16.0	-1.8	-3.9

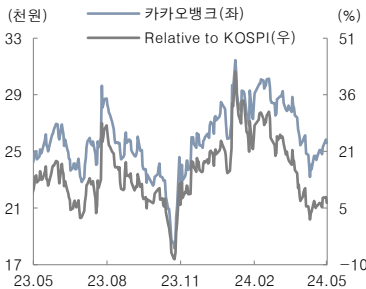


표 1. 카카오뱅크 분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
이자이익	262.2	254.3	288.2	311.3	301.0	-3.3%	14.8%
수수료이익	21.1	22.9	30.8	24.1	25.5	5.8%	20.9%
플랫폼수익	17.7	18.0	18.3	18.0	21.1	17.1%	19.3%
기타이익	-3.1	0.4	-10.8	-39.2	-7.1		
총영업이익	280.2	277.6	308.3	296.2	319.5	7.9%	14.0%
판관비	92.8	107.3	106.8	128.7	113.7	-11.7%	22.5%
충당금 적립전 영업이익	187.4	170.4	201.5	167.6	205.8	22.8%	9.8%
대손비용	51.0	58.6	74.0	64.8	57.4	-11.3%	12.6%
영업이익	136.4	111.8	127.5	102.8	148.4	44.4%	8.8%
영업외수익	0.2	0.2	0.2	0.6	1.5	142.4%	846.5%
영업외비용	1.3	3.6	1.1	4.4	2.0	-55.1%	47.1%
세전이익	135.2	108.3	126.6	99.0	147.9	49.4%	9.4%
법인세	33.4	26.4	31.2	23.3	36.7	57.3%	10.0%
당기순이익	101.9	82.0	95.4	75.7	111.2	47.0%	9.2%

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

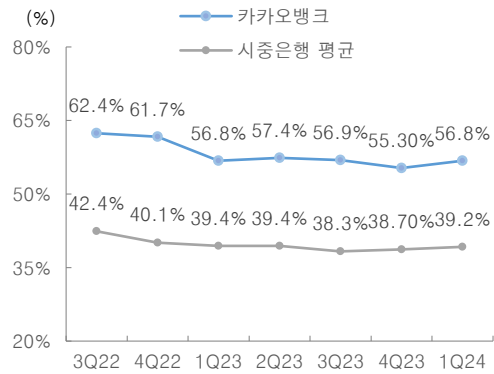
표 2. 카카오뱅크 주요 지표

(단위: 십억원, %, %p, bp)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
자본총계	5,826	5,878	5,966	6,118	6,152	0.6%	5.6%
NIM(분기)	2.62%	2.26%	2.31%	2.36%	2.18%	-0.18	-0.44
총여신	21,079	25,125	27,831	38,674	41,338	6.9%	96.1%
신용대출	6,951	7,264	7,181	16,413	15,994	-2.6%	130.1%
담보대출	11,513	11,802	11,909	12,173	12,414	2.0%	7.8%
주택담보대출	2,356	5,520	7,958	9,138	11,783	28.9%	400.1%
소호대출	259	539	783	950	1,147	20.7%	342.9%
총수신	40,231	43,611	45,689	47,143	52,954	12.3%	31.6%
고정이하여신비용	0.43%	0.42%	0.41%	0.43%	0.45%	0.02	0.02
CCR	0.70%	0.69%	0.80%	0.67%	0.56%	-0.11	-0.14
CIR	33.1%	38.6%	34.6%	43.4%	35.6%	-7.86	2.46
중신용대출	3,500	3,900	4,100	4,300	4,300	0.0%	22.9%
중신용대출 비중	25.7	27.7	28.7	30.4	31.6	1.20	5.90

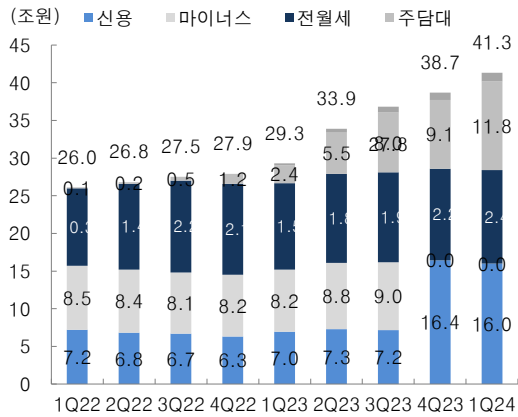
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center *4분기부터 신용대출+마이너스대출 합산 금액

그림 1. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



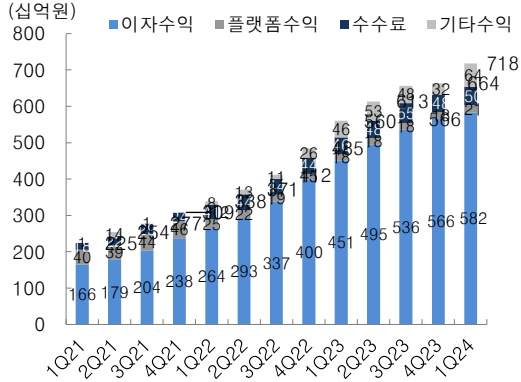
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



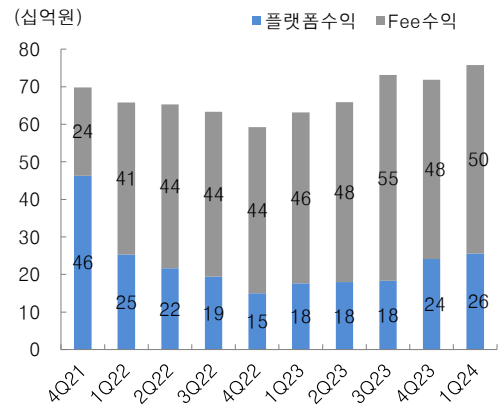
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 영업수익 추이



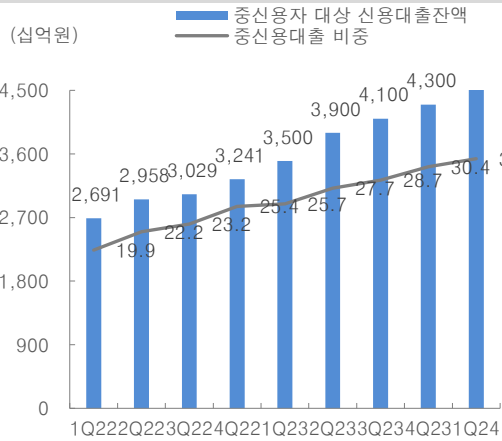
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 fee 및 플랫폼 영업수익 추이



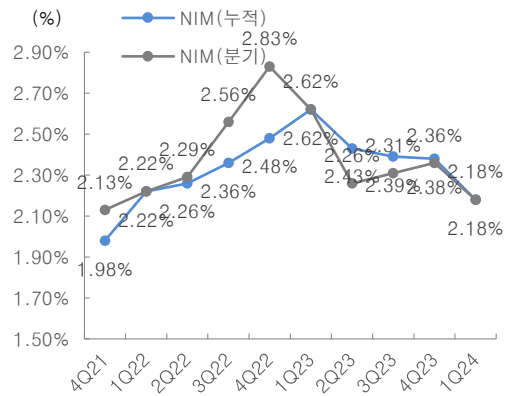
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



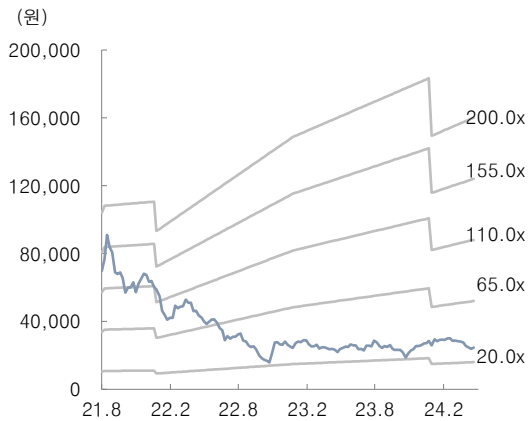
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 NIM 추이



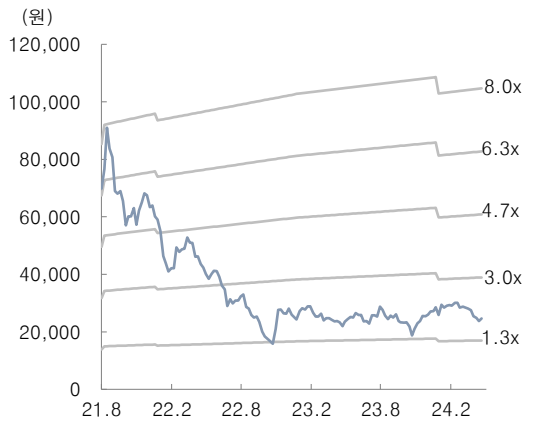
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

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

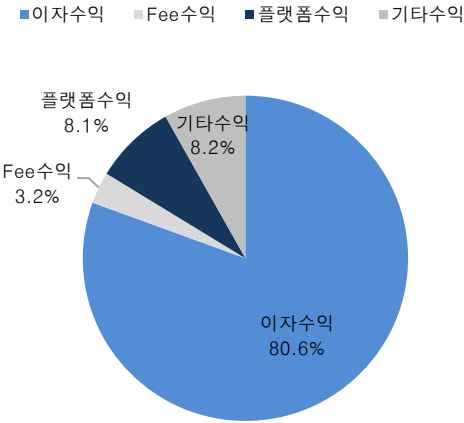
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행임. 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46.8조, 부채 41.0조, 자본 5.8조(2023년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

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

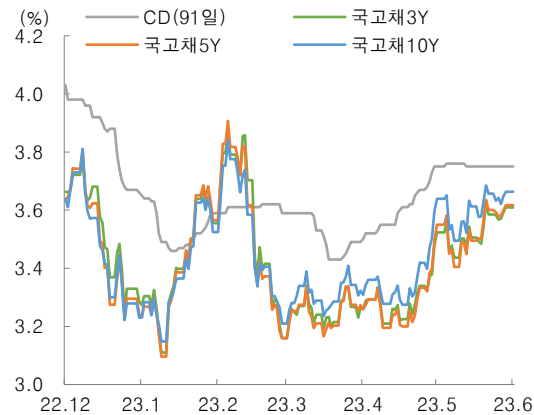
매출 비중



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

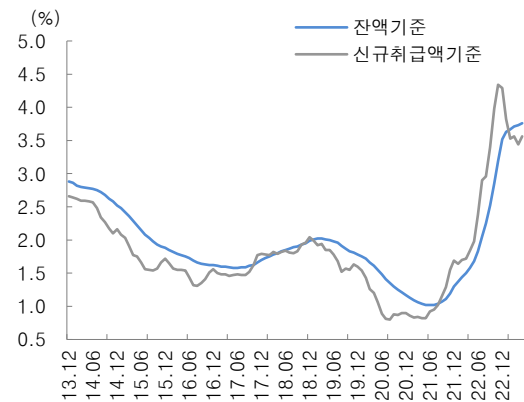
Earnings Driver

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	1,116	1,275	1,442
이자수익	786	1,294	2,048	1,875	1,937
이자비용	165	352	932	599	494
수수료이익	121	95	99	97	97
수수료수익	161	171	196	211	223
수수료비용	133	159	169	191	201
플랫폼수익	93	83	72	76	75
기타이익	-107	-117	-53	-74	-72
총영업이익	635	920	1,162	1,299	1,468
판관비	286	394	436	491	540
총당금 적립전 영업이익	349	526	727	808	928
대손비용	92	173	248	270	325
영업이익	257	353	478	538	603
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	0	0	0	0	0
세전이익	257	353	478	538	603
법인세	53	89	114	144	166
당기순이익	204	263	355	394	437

수익성/성장성	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
NIM (%)	1.03	2.48	2.39	2.17	2.10
ROA (%)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	3.7	4.6	5.8	6.2	6.7
CIR (%)	45.0	42.8	37.5	37.8	36.8
자산증가율 (%)	35.2	9.6	37.9	12.6	12.6
대출증가율 (%)	27.3	7.8	38.7	17.0	17.0
순이익증가율 (%)	79.3	28.9	34.9	10.9	11.0

자본적정성	(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1	34.92	36.05	28.16	25.90	22.84
CET 1	34.92	36.05	28.16	25.90	22.84
BIS	35.65	37.20	29.25	26.88	23.69

자료: 카카오펅크, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	1,219	1,382	2,733	2,959	3,202
유가증권	7,641	9,011	11,729	13,722	16,052
대출채권	26,362	28,053	38,649	40,272	45,326
유형자산	70	173	181	375	777
기타자산	727	874	1,094	1,185	1,282
자산총계	36,040	39,516	54,488	61,327	69,024
예수금	30,026	33,056	47,143	43,494	46,686
차입금	0	0	0	0	0
총당금	26	36	56	334	659
기타부채	452	673	1,092	11,144	15,124
부채총계	30,519	33,801	48,370	54,972	62,469
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
자본잉여금	2,956	2,987	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	190	453	755	992	1,191
기타	-1	-109	-9	-9	-9
자본총계	5,521	5,715	6,118	6,355	6,555

Valuation	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (원)	430	552	744	826	916
BPS (원)	11,621	11,999	12,833	13,331	13,749
DPS (보통, 원)	0	80	150	200	270
PER (배)	137.3	45.4	30.7	30.8	27.8
PBR (배)	5.1	2.1	1.8	1.9	1.9
배당성향 (%)	0.0	14.5	20.1	24.2	29.5
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.7	0.8	1.1

건전성		(단위: %)				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
고정이하여신비율	0.22	0.36	0.46	0.51	0.62	
NPL Coverage Ratio	315.1	352.5	320.4	427.0	428.6	
Credit Cost Ratio	0.62	0.56	0.53	0.72	0.72	

[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

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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	24.05.09	24.04.03	24.03.12	24.02.07	24.02.02	24.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)		(23.43)	(20.95)	(20.49)	(21.76)	(21.61)
과리율(최대/최소.%)		(12.64)	(12.64)	(12.64)	(12.64)	(12.64)
제시일자	24.01.04	24.01.02	23.12.27	23.12.02	23.11.21	23.11.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)	(24.34)	(25.83)	(21.53)	(31.28)	(32.07)	(32.43)
과리율(최대/최소.%)	(17.50)	(24.44)	(20.83)	(17.64)	(17.64)	(17.64)
제시일자	23.09.14	23.08.02	23.07.12	23.06.27	23.05.11	23.05.03
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	23.04.05	23.02.08	22.12.28	22.11.03	22.08.09	22.05.20
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	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