

카카오뱅크 323410

은행보다는 플랫폼으로 볼 필요

1Q24 순이익 1,112억원(+9.0% YoY)으로 기대치 부합

1Q24 순이익은 1,112억원(+9.0% YoY)으로 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 원화대출의 경우 여전히 높은 수준의 주택담보대출 성장(+28.9% QoQ)에 힘입어 +6.9% QoQ로 마감했다. 은행 NIM은 2.18%로 전 분기 대비 -18bp QoQ 하락했다. 분기 중 평균잔액 기준 예대율 하락(약 -3%p 하락)에 따른 NIM 개선 효과 때문이다. 플랫폼 및 수수료수익은 각각 +17.1%, +5.2% QoQ 증가했다. 기타수익은 1) MMF 및 수익 증권 수익 증가(+69.8% QoQ)와, 2) 대출채권 매각익 113억원 반영으로 +102.1% QoQ 증가했다.

‘은행’ 관점에서는 다소 아쉬웠던 가이드스 조정

연체율과 NPL ratio는 각각 0.47%(-2bp QoQ), 0.45%(+2bp QoQ)를 기록했다. 대출 성장에 따른 분모 효과도 존재하나 연체율의 경우 전 분기 보증상품 대위 변제 소멸 효과가 존재했다. Credit Cost는 0.60%로 -9bp QoQ 하락했다.

가이드스의 변화가 눈에 띈다. 1) 연간 대출 성장은 기존 20% 내외에서 10% 초반으로 하향 조정, 2) Credit Cost는 +Flat YoY로 제시했다. 최근 당국의 가계대출 규제와 중저신용 대출의 자산 건전성 악화를 대비한 보수적 추정에 기인한 조정이다. 다만 기존에 기대했던 높은 성장성과 지난 해 선제적인 충당금 전입을 감안 시 아쉬운 편이었다.

금융 플랫폼으로 진화 중

가이드스 조정은 아쉬우나 결국 멀티플 정당화를 위해서는 ‘은행’보다는 ‘플랫폼’적인 성격에 집중할 필요가 있다. MAU와 고객 수는 각각 1,800만명(+40만명 QoQ), 2,356만명(+72만명 QoQ)를 기록했다. 특히 신규 고객 중 모임 통장, 카뱅인증서 사용 고객 비중이 84%로 핵심 서비스에 기반한 고객 유입 효과가 고무적이다. 광고 매출은 29.7억원으로 유니클로 등 신규 광고주 유입에 따라 +30.3% YoY 증가했다. 신용대출 비교하기 서비스의 경우 런칭 초기임에도 불구하고 실행금액 기준 5,743억원으로 +121.4% YoY 증가했다. 올 한 해 포인트는 높아진 유저 활동성에 기반한 플랫폼 수익 본격화 기대이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
순이자이익	408	621	942	1,116	1,244
영업이익	123	257	353	478	576
당기순이익	114	204	263	355	427
EPS(원)	NA	430	554	747	898
BPS(원)	NA	11,621	12,029	12,875	13,420
PER(배)	NA	118.7	43.9	34.4	28.6
PBR(배)	NA	4.39	2.02	2.00	1.92
ROA(%)	0.5	0.7	0.7	0.8	0.7
ROE(%)	5.1	4.9	4.7	6.0	6.8
배당수익률(%)	NA	0.0	0.9	1.6	2.0
BIS비율(%)	20.0	35.6	37.0	30.3	24.6
NPL비율(%)	0.25	0.23	0.25	0.43	0.52

자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 금융·인터넷·핀테크
02-709-2653
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.05.09

매수(유지)

목표주가(유지)	38,000원
현재주가(05/08)	25,600원
상승여력	48.4%

Stock Data

KOSPI	2,745.1pt
시가총액(보통주)	12,209십억원
발행주식수	476,921천주
액면가	5,000원
자본금	2,384십억원
60일 평균거래량	777천주
60일 평균거래대금	21,442백만원
외국인 지분율	16.8%
52주 최고가	31,500원
52주 최저가	17,970원
주요주주	
카카오(외 1인)	27.2%
한국투자증권(외 1인)	27.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.6	-1.6
3M	-12.0	-16.8
6M	11.3	-2.1

주가차트

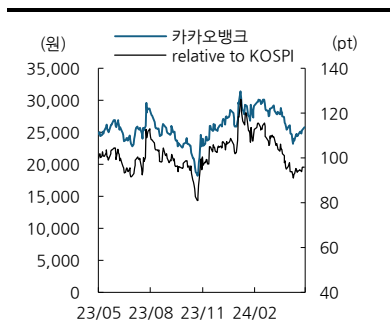


표1 1Q24 실적 요약

(십억원)	1Q24P	1Q23	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
총영업수익	320	280	14.0			320	(0.1)
이자이익	301	262	14.8			306	(1.6)
판관비	114	93	22.5			108	5.3
영업이익	148	136	8.8	158	(6.1)	150	(0.9)
지배(순이익)	111	102	9.1	113	(1.4)	111	0.2

자료: 카카오뱅크, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
영업이익	478	577	478	576	0.0	(0.1)
순이익	355	425	355	427	0.0	0.3

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	증감률 (%, %p)
총영업수익	280	278	308	296	320	328	337	340	1,162	1,325	14.0
이자이익	262	254	288	311	301	305	317	321	1,116	1,244	11.5
이자외이익	18	23	20	(15)	18	24	20	19	46	81	74.6
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	262	252	293	307	303	309	322	328	1,114	1,262	13.3
판관비	93	107	107	129	114	114	107	140	436	475	9.0
총전영업이익	187	170	202	167	206	214	229	200	727	850	17.0
대손충당금	51	59	74	65	57	74	69	73	248	274	10.1
영업이익	136	112	128	103	148	140	160	127	478	576	20.5
지배주주순이익	102	82	95	76	111	103	120	93	355	427	20.3
NIM	2.62	2.26	2.31	2.36	2.18	2.16	2.15	2.14	2.38	2.16	(0.22)
원화대출성장	5.1	15.7	9.3	4.3	6.9	2.3	2.2	0.4	38.7	12.2	(26.5)

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[카카오뱅크 323410]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
현금 및 예치금	1,196	1,219	1,382	2,733	2,716	이자수익	599	786	1,294	2,048	2,449
유가증권	4,261	7,641	9,018	11,831	15,931	이자비용	191	165	352	932	1,205
대출채권	20,663	26,362	28,053	38,649	44,191	순이자이익	408	621	942	1,116	1,244
유형자산	46	70	173	181	219	수수료이익	7	59	10	(2)	18
기타자산	484	748	890	1,095	1,425	기타비이자이익	(31)	(45)	(33)	48	63
자산총계	26,650	36,040	39,516	54,488	64,481	총영업이익	384	635	920	1,162	1,325
예수금	23,539	30,026	33,056	47,143	56,129	일반관리비	201	286	394	436	475
차입금	0	0	0	0	0	총전영업이익	183	349	526	727	850
사채	0	0	0	0	0	대손비용*	61	92	173	248	274
기타부채	314	493	745	1,228	1,976	영업이익	123	257	353	478	576
부채총계	23,853	30,519	33,801	48,371	58,105	영업외손익	(0)	(0)	(1)	(9)	(9)
자본금	2,038	2,376	2,384	2,384	2,384	법인세차감전순이익	122	257	352	469	568
신종자본증권	0	0	0	0	0	법인세	9	53	89	114	141
자본잉여금	760	2,956	2,987	2,988	2,988	총이익	114	204	263	355	427
자본조정	5	27	(7)	1	2	소수주주지분순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	8	(28)	(102)	(10)	(17)	지배회사지분순이익	114	204	263	355	427
이익잉여금	(14)	190	453	755	1,019						
소수주주지분	0	0	0	0	0						
자본총계	2,797	5,521	5,715	6,117	6,376						

안정성 및 성장 지표						수익성 및 추가 지표					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
안정성 (은행)						수익성 (%)					
대손상각비율	0.35	0.40	0.64	0.68	0.68	NIM	1.68	1.92	2.48	2.38	2.16
고정이하여신비율	0.25	0.23	0.25	0.43	0.52	ROA	0.46	0.65	0.70	0.75	0.72
요주의이하여신비율	0.3	0.3	0.3	0.6	0.7	ROE	5.1	4.9	4.7	6.0	6.8
Coverage Ratio	180.2	242.4	259.4	236.2	229.6	총전ROE	8.2	8.4	9.4	12.3	13.6
BIS비율	20.0	35.6	37.0	30.3	24.6	Cost Income Ratio	52.2	45.0	42.8	37.5	35.8
Tier1	19.6	34.9	35.8	29.1	23.3	추가 지표 (원, 배, %)					
성장률 (은행)						BPS	NA	11,621	12,029	12,875	13,420
대출성장률	36.5	27.3	7.8	38.7	12.2	EPS	NA	430	554	747	898
총자산성장률	17.3	35.2	9.6	37.9	18.3	DPS	NA	-	80	150	190
총수신성장률	13.7	27.6	10.1	42.6	19.1	PBR	NA	4.39	2.02	2.00	1.92
핵심이익성장률	114.5	64.0	40.0	16.9	13.3	PER	NA	118.7	43.9	34.4	28.6
						배당수익률	NA	0.0	0.9	1.6	2.0
						배당성향	NA	0.0	14.5	20.1	21.2

자료: 카카오뱅크, DS투자증권 리서치센터

주: 1) 은행 기준

2) Coverage Ratio는 2016년부터 회계 기준 변경에 따라 대손준비금을 제외한 값

* 2010년 이전 실적은 대손상각비, 2011년 이후 추정치는 금융자산손상차손

카카오뱅크 (323410) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-08-29	담당자변경				
2022-08-29	매수	36,000	-37.2	-24.2	
2022-10-19	매수	24,000	3.2	22.7	
2022-11-03	매수	24,000	9.4	22.7	
2023-01-26	매수	28,000	0.1	-4.8	
2023-02-13	매수	32,000	-22.0	-1.7	
2023-04-13	매수	32,000	-21.9	-1.7	
2023-05-04	매수	32,000	-21.4	-1.7	
2023-07-06	매수	32,000	-21.4	-1.7	
2023-08-03	매수	32,000	-21.4	-1.7	
2023-10-23	매수	32,000	-21.2	-1.7	
2023-11-10	매수	32,000	-17.2	-1.7	
2024-01-22	매수	38,000	-27.7	-20.7	
2024-02-07	매수	38,000	-28.1	-20.7	
2024-04-16	매수	38,000	-35.4	-32.0	
2024-05-09	매수	38,000			

투자의견 및 적응기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.