

# 카카오뱅크 (323410)

## 대출에서 운용으로 전략 변화

2024년 5월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	31,000 원 (하향)
✓ 상승여력	21.1%	✓ 현재주가 (5월 8일)	25,600 원

### 신한생각 전통은행과의 디커플링

1분기를 기점으로 대출성장 모멘텀 상실. 향후 약화된 이자이익 기반을 운용손익과 Fee & Platform 수익으로 만회할 수 있을지 여부가 관건. 당분간 밸류업 수혜주로 인식되는 전통은행과 반대되는 주가 흐름 지속 불가피

### 1Q24 Review: 기대치 부합했으나 아쉬운 전망치 제시

카카오뱅크 1분기 당기순이익 1,112억원(+9.2% YoY)으로 컨센서스 부합. 원화대출 6.9% 증가. 주담대가 2.6조원 순증하며 성장 주도. 반면 NIM은 18bp 급락. NIS 축소와 예대율 하락 부담이 겹친 탓. 실제 단순 예대율은 78.1%(-4.0%p QoQ) 기록. 이에 순이자이익 전분기대비 3.3% 감소

비이자이익(흑전 QoQ)은 선방. 수수료이익 증가와 운용자산 및 대출채권 매각익 확대 등 기타 비이자이익이 개선된 덕분. 비용단은 일회성 요인 부재로 판관비율(35.2%), 대손비용률(60bp) 모두 안정된 수준에서 관리

실적 설명회에서 FY24 여신 성장 가이드선스 하향. 금융당국의 가계대출 관리 강화 기조를 감안해 기존 20% 내외에서 10% 초반으로 조정. 동시에 초과 수신분을 채권, 수익증권 등 자금운용 재원으로 활용하겠다고 소통

연간 NIM과 CCR은 각각 2.20%(-18bp YoY), 76bp(Flat YoY)으로 예상. 전반적으로 시장 기대치를 밑도는 보수적인 전망치 공유

### Valuation

대출성장률 둔화에 따른 이익추정치 하락을 반영해 목표주가 31,000원으로 하향. 세부적으로 FY27F ROE 9.3%, BPS 16,241원에 Target PBR 1.9배 적용해 산출. 목표주가와와의 괴리율을 고려해 매수 투자 의견은 유지

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (배)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	920	526	353	263	44.0	4.7	2.0	0.3
2023	1,162	727	478	355	38.3	6.0	2.2	0.5
2024F	1,319	824	547	405	30.1	6.5	1.9	0.7
2025F	1,485	952	645	476	25.6	7.2	1.8	0.9
2026F	1,659	1,094	752	556	22.0	7.9	1.7	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [은행]

은경완 연구위원

✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원

✉ phw@shinhan.com

### Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

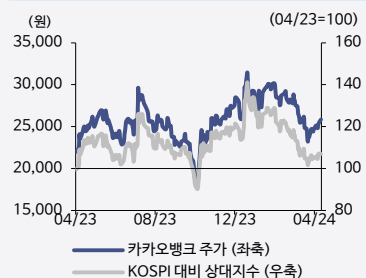
시가총액	12,209.2십억원
발행주식수(유동비율)	476.9백만주(70.5%)
52주 최고가/최저가	31,450 원/18,160 원
일평균 거래액 (60일)	25,219백만원
외국인 지분율	16.8%

### 주요주주 (%)

카카오	27.2
한국투자증권	27.2

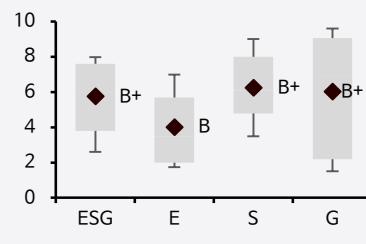
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.6)	(12.0)	4.9	(8.6)
상대	(1.6)	(16.0)	(3.9)	(11.1)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 1Q24 Earnings Summary

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	301	262	14.8	311	(3.3)				
총영업이익	320	280	14.0	296	7.9				
판관비	114	93	22.5	129	(11.7)				
총전이익	206	187	9.8	168	22.8				
총당금전입액	57	51	12.6	65	(11.3)				
지배주주순이익	111	102	9.2	76	47.0	115	(3.6)	110	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	113	대출채권 매각익

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 카카오뱅크 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
FY27F ROE	%	(a)	9.3
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	6.4
Risk Free Rate	%	(c)	3.2
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.5
COE 조정계수	%	(f)	6.4
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	18.8
Eternal Growth	%	(h)	3.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	1.88
Premium/Discount	%	(j)	0.0
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	1.88
FY27FBPS	원	(l)	16,241
목표주가	원	(m=k*l)	31,000
현재주가	원	(n)	25,600
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	21.1

자료: 신한투자증권 추정

## 실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총영업이익	1,377	1,600	1,319	1,485	(4.2)	(7.2)
총전이익	878	1,044	824	952	(6.2)	(8.9)
영업이익	591	707	547	645	(7.3)	(8.9)
순이익	433	519	405	476	(6.5)	(8.2)

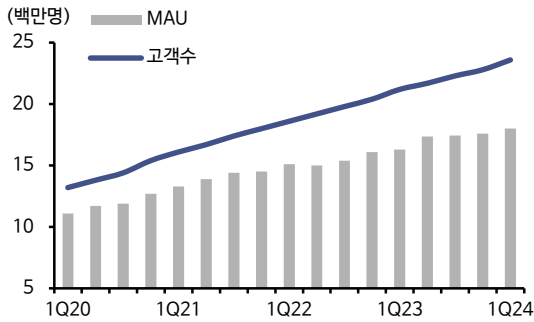
자료: 신한투자증권 추정

## 카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	262	254	288	311	301	313	318	323	1,116	1,256	1,412
이자수익	451	495	536	566	582	586	590	593	2,048	2,351	2,588
이자비용	189	240	248	255	281	273	272	270	932	1,096	1,176
순수수료이익	(1)	(2)	4	(4)	9	8	8	(2)	(2)	23	26
수수료수익	63	66	73	66	71	74	75	46	268	266	299
수수료비용	64	68	69	70	62	66	67	48	270	243	273
기타비이자이익	19	25	16	(11)	10	11	13	6	48	40	47
총영업이익	280	278	308	296	320	332	340	328	1,162	1,319	1,485
판관비	93	107	107	129	114	119	119	144	436	495	534
총전영업이익	187	170	201	168	206	213	221	184	727	824	952
총당금전입액	51	59	74	65	57	69	73	77	248	276	307
영업이익	136	112	128	103	148	144	148	107	478	547	645
영업외손익	(1)	(3)	(1)	(4)	(0)	(2)	(1)	(3)	(9)	(7)	(10)
세전이익	135	108	127	99	148	142	146	104	469	540	635
법인세비용	33	26	31	23	37	35	37	26	114	135	159
당기순이익	102	82	95	76	111	106	110	78	355	405	476
지배주주	102	82	95	76	111	106	110	78	355	405	476
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

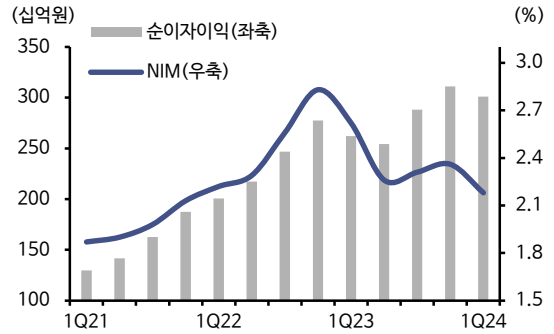
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

## MAU 및 고객 수



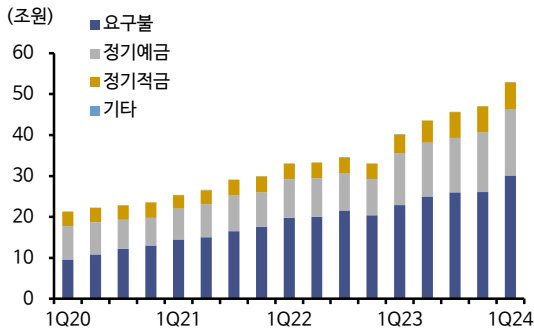
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## NIM 및 순이자이익



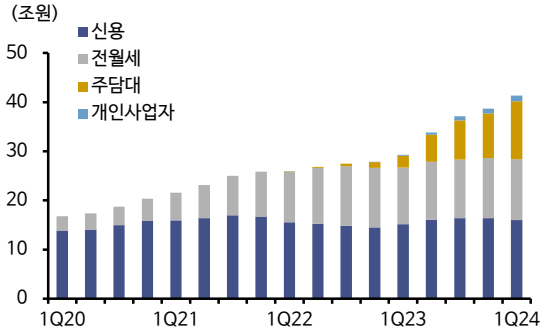
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 상품별 수신 잔액 추이



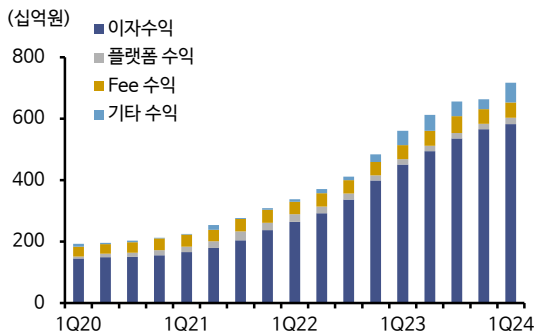
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 상품별 여신 잔액 추이



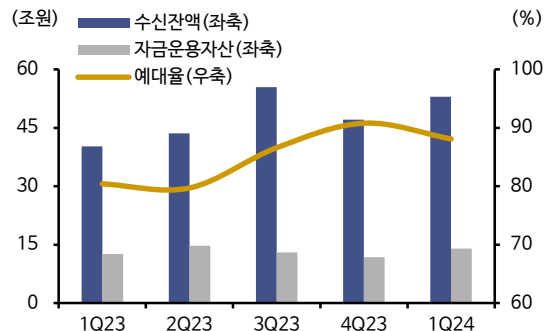
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 영업수익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 신예대출 및 자금운용자산 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

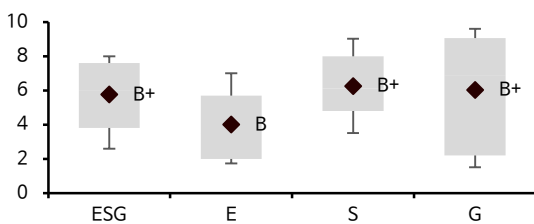
# ESG Insight

## Analyst Comment

- ◆ 2022년 첫 현금배당(DPS 80원, 배당성향 14.5%)을 실시한 데 이어 2023년 DPS 150원, 배당성향 20.1%로 확대
- ◆ FY23 중·저신용자 대출 비중은 30.4%로 정책 목표인 30%를 초과 달성. 올해부터 3년간 목표치는 평균 기준 30%
- ◆ ESG 위원회 신설 및 환경경영에 대한 추진계획을 수립한 이후 'ISO 14001'를 획득하는 등 환경 경영 체계 구축
- ◆ 개인사업자 이자 환급(172억원), 금융 취약계층 지원(약 200억원) 등 은행권 민생금융 지원에 동참

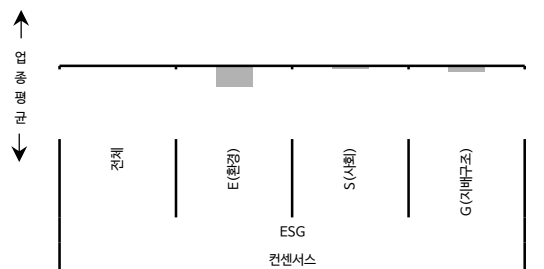
### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

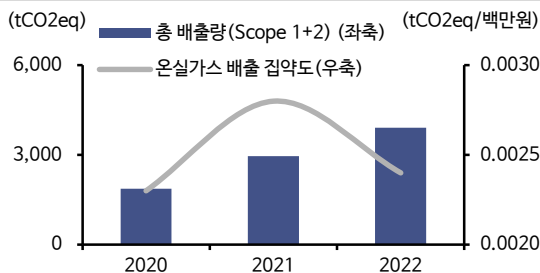
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

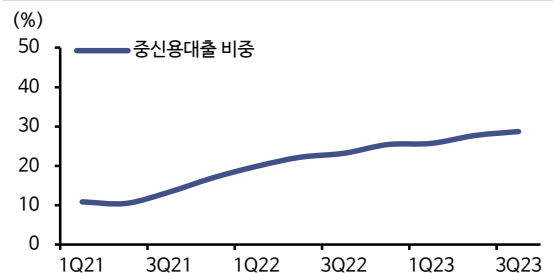
## Key Chart

### 온실가스 배출



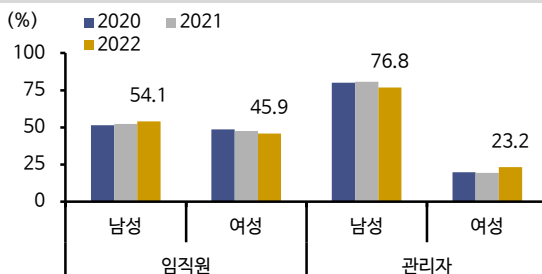
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 중신용대출 비중 추이



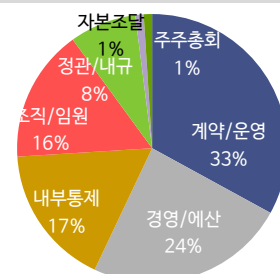
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 업무별 여성 인력 비율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 2022 이사회 안건 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	1,382	2,733	2,740	3,188	3,616
대출채권	28,053	38,649	44,797	51,692	58,161
금융자산	9,018	11,831	15,176	17,512	19,703
유형자산	173	181	190	219	246
기타자산	890	1,094	1,237	1,428	1,607
<b>자산총계</b>	<b>39,516</b>	<b>54,488</b>	<b>64,140</b>	<b>74,038</b>	<b>83,333</b>
예수부채	33,056	47,143	54,092	62,926	71,371
차입부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	745	1,228	3,614	4,297	4,706
<b>부채총계</b>	<b>33,801</b>	<b>48,370</b>	<b>57,706</b>	<b>67,223</b>	<b>76,077</b>
자본금	2,384	2,384	2,385	2,385	2,385
신용자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988	2,988
자본조정	(7)	1	2	2	2
기타포괄손익누계액	(102)	(10)	(28)	(33)	(34)
이익잉여금	453	755	1,088	1,474	1,915
비자배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>5,715</b>	<b>6,118</b>	<b>6,434</b>	<b>6,815</b>	<b>7,256</b>

## Income Statement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	942	1,116	1,256	1,412	1,574
이자수익	1,294	2,048	2,351	2,588	2,880
이자비용	352	932	1,096	1,176	1,306
순수수료이익	10	(2)	23	26	32
수수료수익	254	268	266	299	350
수수료비용	243	270	243	273	318
기타비이자이익	(33)	48	40	47	52
총영업이익	920	1,162	1,319	1,485	1,659
판관비	394	436	495	534	564
총전영업이익	526	727	824	952	1,094
총당금전입액	173	248	276	307	343
영업이익	353	478	547	645	752
영업외손익	(1)	(9)	(7)	(10)	(11)
세전이익	352	469	540	635	741
법인세비용	89	114	135	159	185
당기순이익	263	355	405	476	556
<b>지배주주</b>	<b>263</b>	<b>355</b>	<b>405</b>	<b>476</b>	<b>556</b>
비지배지분	0	0	0	0	0

## Key Financial Data I

12월 결산 (%)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표 (원)					
EPS	552	745	851	1,000	1,166
BPS	11,988	12,843	13,507	14,307	15,231
DPS	80	150	190	240	300
Valuation (%)					
PER (배)	44.0	38.3	30.1	25.6	22.0
PBR (배)	2.0	2.2	1.9	1.8	1.7
배당수익률	0.3	0.5	0.7	0.9	1.2
배당성향	14.5	20.1	22.0	24.0	26.0
수익성 (%)					
NIM	2.5	2.4	2.2	2.2	2.1
ROE	4.7	6.0	6.5	7.2	7.9
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
효율성 (%)					
예대율	84.9	82.0	82.8	82.1	81.5
C/I Ratio	42.8	37.5	37.6	35.9	34.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

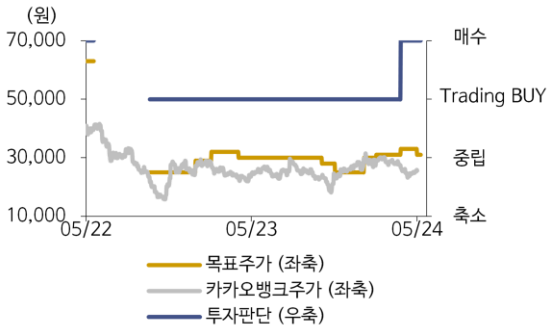
## Key Financial Data II

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자본적정성					
BIS Ratio	37.0	30.3	28.0	24.8	23.0
Tier 1 Ratio	35.8	29.1	27.0	23.9	22.2
CET 1 Ratio	35.8	29.1	27.0	23.9	22.2
자산건전성					
NPL Ratio	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Precautionary Ratio	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
NPL Coverage	259.1	236.8	225.4	227.9	227.0
성장성					
자산증가율	9.6	37.9	17.7	15.4	12.6
대출증가율	6.4	37.8	15.9	15.4	12.5
순이익증가율	28.9	34.9	14.2	17.6	16.6
Dupont Analysis					
순이자이익	2.4	2.0	2.0	1.9	1.9
비이자이익	(0.1)	0.1	0.1	0.1	0.1
판관비	(1.0)	(0.8)	(0.8)	(0.7)	(0.7)
대손상각비	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 카카오뱅크(323410)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 28일	매수	63,000	(27.6)	(16.2)
2022년 05월 26일	커버리지제외		-	-
2022년 09월 26일	Trading BUY	25,000	(8.0)	16.0
2023년 01월 05일	Trading BUY	29,000	(3.1)	1.6
2023년 02월 09일	Trading BUY	32,000	(21.9)	(16.7)
2023년 04월 10일	Trading BUY	30,000	(16.8)	(1.2)
2023년 10월 11일	6개월경과		-	-
2023년 10월 11일	Trading BUY	28,000	(23.4)	(12.1)
2023년 11월 09일	Trading BUY	25,000	4.2	18.8
2024년 01월 12일	Trading BUY	30,000	(4.7)	4.8
2024년 02월 08일	Trading BUY	31,000	(7.2)	(2.7)
2024년 04월 02일	매수	33,000	(24.4)	(20.2)
2024년 05월 08일	매수	31,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높음 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 06일 기준)

매수 (매수)	94.19%	Trading BUY (중립)	3.73%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------