



BUY (유지)

목표주가(12M) 35,000원(상향)
현재주가(1.24) 29,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,469.69
52주 최고/최저(원)	31,450/18,160
시가총액(십억원)	13,924.7
시가총액비중(%)	0.69
발행주식수(천주)	476,872.1
60일 평균 거래량(천주)	1,498.3
60일 평균 거래대금(십억원)	39.6
외국인지분율(%)	16.17
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	459	583
순이익(십억원)	344	435
EPS(원)	721	913
BPS(원)	12,645	13,418

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
총영업이익	635	920	1,178	1,306
세전이익	257	352	476	557
지배순이익	204	263	360	423
EPS	462	553	754	888
(증감율)	57.2	19.5	36.5	17.8
수정BPS	11,620	11,988	12,662	13,421
DPS	0	80	130	180
PER	127.6	44.0	37.8	32.9
PBR	5.1	2.0	2.3	2.2
ROE	4.9	4.7	6.1	6.8
ROA	0.7	0.7	0.8	0.8
배당수익률	0.0	0.3	0.5	0.6



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

하나증권 리서치센터

2024년 1월 25일 | 기업분석_Earnings Preview

카카오뱅크 (323410)

펀더멘털 개선 지속. 다만 주가는 금리 방향성에 더 영향

4분기 추정 순익 800억원으로 컨센서스 상회 전망. 연간 순익은 36.7% 증익 예상

카카오뱅크에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 35,000원으로 상향. 목표가 상향은 실적 호조에 따른 이익추정치 상향과 총량규제 가능성 등 성장률 제약 우려로 하향했던 multiple을 다시 상향했기 때문. 4분기 추정 순익은 YoY 32.7% 증가한 800억원으로 컨센서스 상회 예상. 그 이유는 1) 4분기에도 총대출이 약 4.4% 증가하고(연간 총대출성장률은 약 38.8%), 예대율 상향 전략 지속에 따라 NIM도 약 5bp 상승해 순이자이익이 YoY 13% 가량 증가할 것으로 추정되는데다 2) 성과급을 매분기 안분 인식하면서 판관비는 YoY 7% 이상 감소할 것으로 전망되며, 3) 미래 경기전망 반영 추가 충당금 적립이 4분기에도 상당규모 발생하지만 대손비용은 840억원 정도로 예상되기 때문. 4) 민생금융지원액 372억원 중 4분기에 비용으로 인식되는 규모는 약 100억원으로 추정. 2023년 연간 순익은 3,600억원으로 2022년대비 약 36.7% 증가할 것으로 예상되고, 2024년 추정 순익은 4,235억원으로 약 17.8% 증익 전망. 우리의 2024년 순익 추정치는 민생금융비용 272억원이 포함된 규모임

예대율 상향으로 4분기에도 NIM 상승 기대. 자산건전성도 안정적인 흐름 이어질 듯

4분기 NIM은 2.36%로 3분기에 이어 4분기에도 약 5bp 상승 예상. NIM 상승에는 MMF에 투자 중인 잉여수신을 대출재원으로 활용하는 예대율 상향 전략이 계속되고 있기 때문. 4분기 추정 예대율은 약 90% 내외로 2분기 83%, 3분기 87%에서 계속 상승 중. 시중은행들의 예대율이 평균 약 97% 내외라는 점에서 동사의 마진 추가 상승 여력은 여전한 상황. 4분기 중저신용자대출 잔액은 약 4,300억원으로 중저신용자대출 비중은 30.4%를 기록할 것으로 보임. 중저신용자대출의 연체율도 약 1.8% 내외에 그칠 것으로 예상되어 경쟁 인터넷전문은행들 대비 현저히 낮은 상황이 지속될 듯. 4분기 총 연체율과 NPL비율은 각각 0.48%와 0.41%로 3분기와 유사한 수준 예상. 자산건전성도 비교적 안정적인 흐름이 이어질 전망

규제 변화 및 대환대출 인프라 확대 긍정적. 주가 방향성을 결정짓는 변수는 금리

금융당국의 가계부채 억제 정책 기조에 따라 총량규제 등 개별은행의 성장률이 제약될 수 있는 상황 발생 가능성을 우려했지만 아직 관련 조짐은 나타나고 있지 않으며, 인터넷전문은행의 2024~2026년 중저신용자대출 공급목표가 평잔 30% 이상으로 설정되면서 전체 신용대출의 성장 여력도 이전보다 커진 상태. 1월 9일부터 주택담보대출까지 대환대출 서비스가 확대됨에 따라 주담대 성장성도 재부각될 전망. 카카오뱅크의 대환대출 연간 취급한도는 약 9천억원 수준이지만 금리 경쟁 취지를 감안시 추후 한도 증액 가능성은 열려 있다고 판단. 전세자금대출도 31일부터 대환대출이 가능해지는데 이는 최근 1년 이상 정체되었던 전월세대출 성장이 재개되는 계기로 작용 가능. 펀더멘털 개선과 더불어 동사의 주가 방향성을 결정짓는 주요 변수는 금리. 성장주로 인식되는 특성상 금리 하락기에 multiple이 상승하는 경향을 보이기 때문. 하반기 중 금리 인하 가능성이 높다는 점도 주목해야 할 요인임

도표 1. 카카오뱅크 2023년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	201	217	247	277	262	254	288	313	8.7	12.9
순수수료이익	11	6	0	-6	-1	-2	4	4	-3.1	NA
기타비이자이익	-12	-11	-12	3	19	25	16	-5	NA	NA
총영업이익	199	212	235	274	280	278	308	312	1.3	14.0
판관비	79	91	94	130	93	107	107	121	13.3	-7.1
총전영업이익	120	121	141	144	187	170	201	191	-5.1	33.2
영업외이익	0	1	0	-2	-1	-3	-1	-1	NA	NA
대손상각비	32	47	37	58	51	59	74	84	13.7	45.6
세전이익	88	76	105	84	135	108	127	106	-16.2	27.0
법인세비용	21	19	26	23	33	26	31	26	-17.6	12.0
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	67	57	79	61	102	82	95	80	-15.8	32.7

자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 대출잔액 및 증가율 추이와 전망

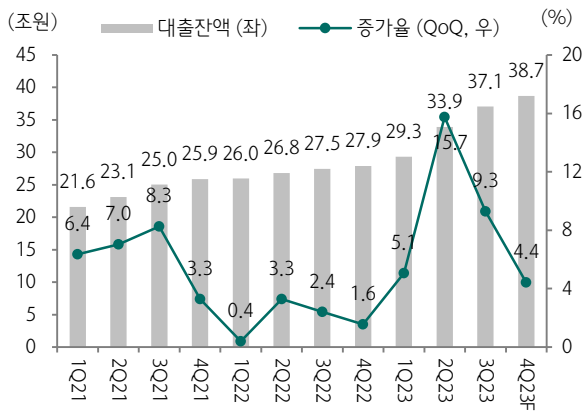
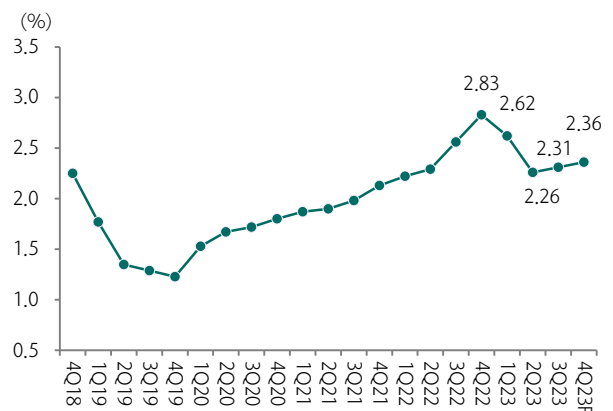
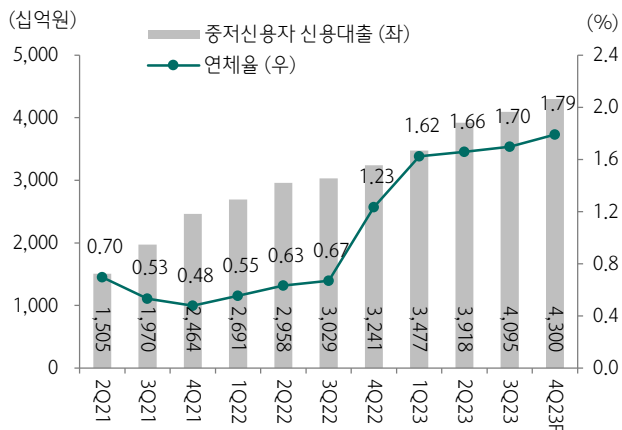
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 3. 카카오뱅크 NIM 추이 및 전망



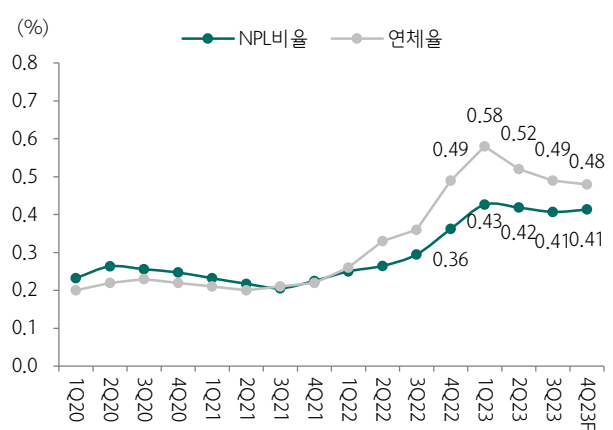
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 중저신용자대출 잔액 및 연체를 추이와 전망



자료: 하나증권

도표 5. 카카오뱅크 총연체를 및 NPL비율 추이와 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	621	942	1,125	1,271	1,434
순수수료이익	52	10	6	20	35
당기손익인식상품이익	8	36	108	87	87
비이자이익	-46	-69	-61	-71	-80
총영업이익	635	920	1,178	1,306	1,476
일반관리비	286	394	428	465	506
순영업이익	349	526	750	841	970
영업외손익	0	-1	-7	-7	-7
충당금적립잔이익	349	525	744	835	964
대손충당금적립액	92	173	268	277	330
경상이익	257	352	476	557	633
법인세비용	53	89	117	134	152
비자배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	204	263	360	423	481

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
순이자이익	1.7	2.4	2.2	2.2	2.1
순수수료이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
당기손익인식상품이익	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1
기타비이자이익	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	1.7	2.2	2.1	2.1	2.1
일반관리비	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
순영업이익	1.0	1.3	1.4	1.4	1.5
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
충잔이익	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4
대손상각비	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
세전이익	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
법인세비용	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
비자배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

Valuation		2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (원)		462	553	754	888	1,010
PPPS (원)		809	1,131	1,589	1,780	2,051
BVPS (원)		11,620	11,988	12,662	13,421	14,250
PER (x)		127.6	44.0	37.8	32.9	28.9
PPR (x)		72.9	21.5	17.9	16.4	14.2
PBR (x)		5.1	2.0	2.3	2.2	2.0
배당률 (%)		0.0	1.6	2.6	3.6	4.8
배당수익률 (%)		0.0	0.3	0.5	0.6	0.8

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
현금 및 예치금	1,219	1,382	1,451	1,523	1,599
당기손익인식금융자산	1,502	1,324	1,324	1,324	1,324
단기매대금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	6,139	7,693	8,595	9,587	10,678
대출채권	26,362	28,053	39,275	45,166	51,941
유형자산	70	173	176	180	183
기타자산	748	890	935	982	1,031
자산총계	34,538	38,192	50,432	57,438	65,433
예수금	30,026	33,056	44,712	51,210	58,642
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	-1,009	-579	-316	-170	-2
부채총계	29,017	32,477	44,395	51,040	58,639
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
(보통주)	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,956	2,987	2,987	2,987	2,987
이익잉여금	190	453	775	1,136	1,532
자본조정	-1	-109	-109	-109	-109
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,521	5,715	6,037	6,398	6,794

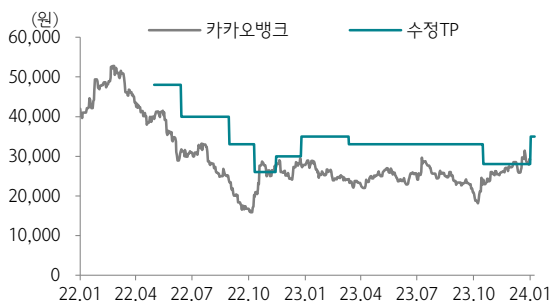
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
총자산 증가율	35.2	9.6	31.0	13.5	13.6
총대출 증가율	27.6	6.4	40.0	15.0	15.0
총수신 증가율	27.6	10.1	35.3	14.5	14.5
당기순이익 증가율	79.6	28.9	36.7	17.8	13.7

효율성/생산성	(단위: %)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
대출금/예수금	87.8	84.9	87.8	88.2	88.6
비용수익비율	45.0	42.8	36.3	35.6	34.3
1인당영업이익(백만원)	616	659	804	849	914

수익성	(단위: %)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
ROE	4.9	4.7	6.1	6.8	7.3
ROA	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
ROA (충당금전)	1.1	1.4	1.7	1.5	1.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

카카오뱅크



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.1.25	BUY	35,000		
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 1월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 1월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 1월 24일