

카카오뱅크 323410

기대를 뛰어 넘는 '플랫폼' 은행

4Q23 순이익 757억원(+24.9% YoY)으로 기대치 상회

4Q23 순이익은 757억원(+24.9% YoY)으로 시장 기대치를 13.3% 상회하는 실적을 기록했다. 원화대출의 경우 여전히 높은 수준의 주택담보대출 성장(+14.8% QoQ)에 힘입어 +38.7% YTD로 마감했다. 은행 NIM은 2.36%로 전분기 대비 +5bp QoQ 상승했다. 분기 중 평균잔액 기준 예대율 상승(약 -3%p 하락)에 따른 NIM 개선 효과 때문이다. 플랫폼 및 수수료수익은 각각 -1.3%, -12.9% QoQ 감소했다. 기타수익은 1) 예대율 개선에 따른 운용자산 규모 축소 영향과, 2) 전분기 대출채권 매각익 기저 효과 소멸로 -33.2% QoQ 감소했다.

기저를 감안해도 안정적인 수준에서 관리되는 건전성 지표

연체율과 NPL ratio는 각각 0.49%(+Flat QoQ), 0.43%(+2bp QoQ)를 기록했다. 높은 대출 성장에 따른 분모 효과도 존재하나 전분기 명절 효과로 인한 단기 연체 상승 효과가 소멸함에 기인한다. Credit Cost는 0.69%로 -14bp QoQ 하락했다. 전분기 보수적인 충당금 전입에 따라 추가 충당금 요인이 다소 적었던 것으로 파악된다. 추가 충당금은 부도율 조정에 따라 약 104억원 전입했다.

업종 내 'Top pick' 유지 / 본업·플랫폼·주주환원의 삼박자

금리 하락기에 실적 방어에 중요한 것은 무엇보다 '대출 성장에 의한 평잔(평균잔액) 효과'이다. 전년도 30% 후반대의 대출 성장과 함께 올해도 두 자릿수의 고성장 기조를 이어갈 것으로 보이는 가운데 타행 대비 낮은 금리 민감도(25bp 인하 시 연간 NIM -1bp YoY)는 올 한 해 이자이익 증가에 기여할 전망이다.

플랫폼으로서의 면모도 기대되는 한 해이다. 한달적금 등 히트상품 출시로 MAU와 고객 수는 각각 2,284만명(+50만명 QoQ), 1,758만명(+20만명 QoQ)을 기록했다. 높은 유저 활동성은 광고 매출 성장과 대출 비교 등 플랫폼 수익 본격화에 기여할 전망이다. 플랫폼 수익 내 광고 매출 비중은 13%(+10%p YoY)를 기록했다. 성장하는 은행이나 주주환원에도 소홀하지 않다. 금일 주당 150원(배당 성향 20%)의 결산 배당 결의와 함께 점진적인 DPS 상향 의지를 드러냈다. 목표주가 38,000원과 업종 내 'Top pick'을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
순이자이익	408	621	942	1,116	1,322
영업이익	123	257	353	478	596
당기순이익	114	204	263	355	440
EPS(원)	NA	430	554	747	925
BPS(원)	NA	11,621	12,029	12,875	13,601
PER (배)	NA	118.7	43.9	38.0	30.7
PBR (배)	NA	4.39	2.02	2.21	2.09
ROA(%)	0.5	0.7	0.7	0.8	0.7
ROE(%)	5.1	4.9	4.7	6.0	7.0
배당수익률(%)	NA	0.0	0.9	1.6	2.1
BIS비율(%)	20.0	35.6	37.0	30.3	27.0
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

2024.02.08

매수(유지)

목표주가(유지)	38,000원
현재주가(02/07)	28,400원
상승여력	33.8%

Stock Data

KOSPI	2,609.6pt
시가총액(보통주)	13,543십억원
발행주식수	476,872천주
액면가	5,000원
자본금	2,384십억원
60일 평균거래량	1,475천주
60일 평균거래대금	40,768백만원
외국인 지분율	16.4%
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	9.7	8.4
3M	24.3	17.5
6M	-1.2	-2.3

주가차트

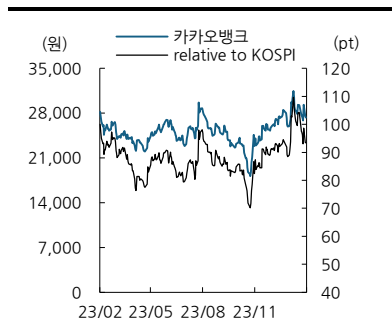


표1 4Q23 실적 요약

(십억원)	4Q23P	3Q22	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
총영업수익	296	274	8.1			307	(3.5)
이자이익	311	277	12.2			299	3.9
판관비	129	130	(1.2)			143	(10.0)
영업이익	103	86	19.6	82	25.7	79	29.8
지배(순이익)	76	61	24.9	67	13.0	58	30.5

자료: 카카오뱅크, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
영업이익	455	583	478	596	5.2	2.1
순이익	337	432	355	440	5.2	1.9

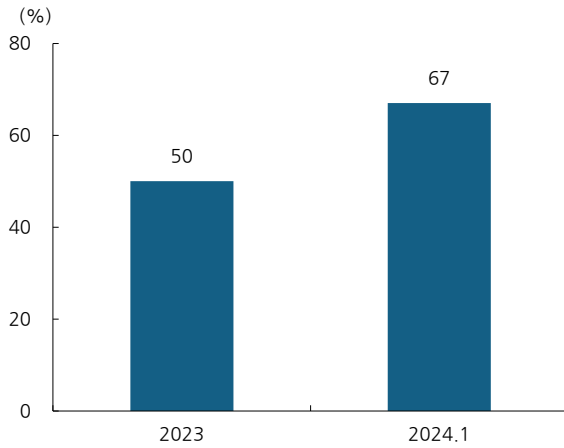
자료: DS투자증권 리서치센터

표3 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	증감률 (%, %p)
총영업수익	199	212	235	274	280	278	308	296	920	1,162	26.3
이자이익	201	217	247	277	262	254	288	311	942	1,116	18.4
이자외이익	(1)	(5)	(12)	(4)	18	23	20	(15)	(22)	46	(308.5)
핵심이익 (이자이익+수수료이익)	212	223	246	271	262	252	293	307	953	1,114	16.9
판관비	79	91	94	130	93	107	107	129	394	436	10.7
총전영업이익	120	121	141	144	187	170	202	167	526	727	38.0
대손충당금	32	47	37	58	51	59	74	65	173	248	43.4
영업이익	88	74	105	86	136	112	128	103	353	478	35.4
지배주주순이익	67	57	79	61	102	82	95	76	263	355	34.9
NIM	2.22	2.29	2.56	2.83	2.62	2.26	2.31	2.36	2.48	2.38	(0.09)
원화대출성장	0.4	3.3	2.4	1.6	5.1	15.7	9.3	4.3	7.8	38.7	30.8

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

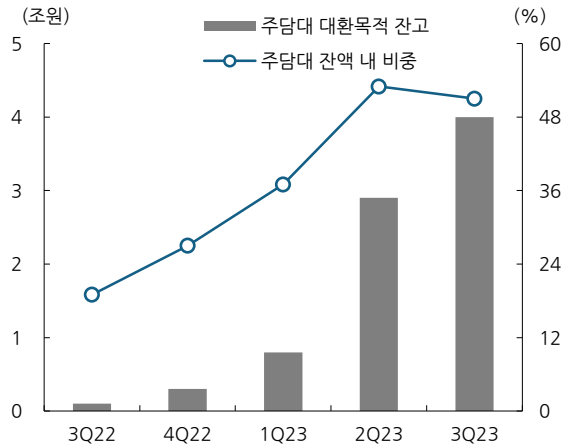
그림1 주담대 실행액 내 대환목적 비중



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

주: 카카오뱅크 주담대 실적(대환대출 인프라 포함)

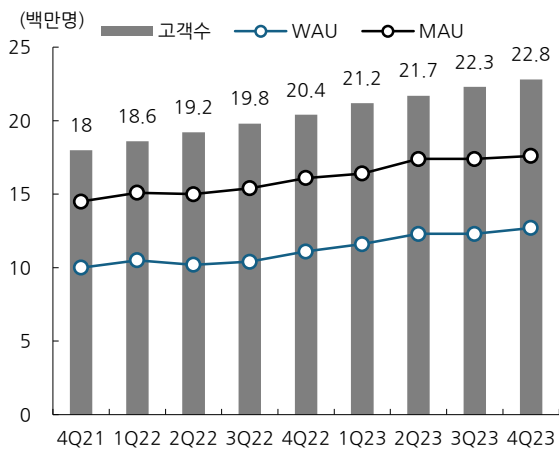
그림2 주담대 잔액 중 대환목적 취급 비중(3Q23)



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

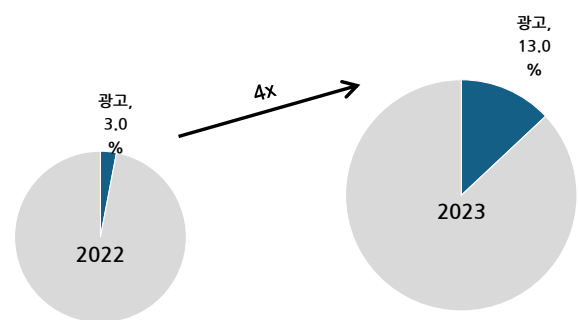
주: 대환대출 플랫폼 출시 전 대환 목적 잔액 비중

그림3 MAU, WAU 및 고객수 추이



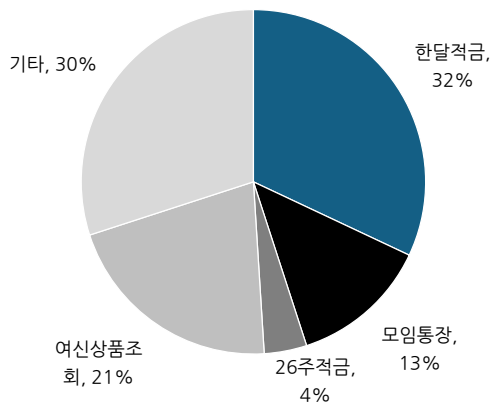
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림4 플랫폼수익 내 광고 비중



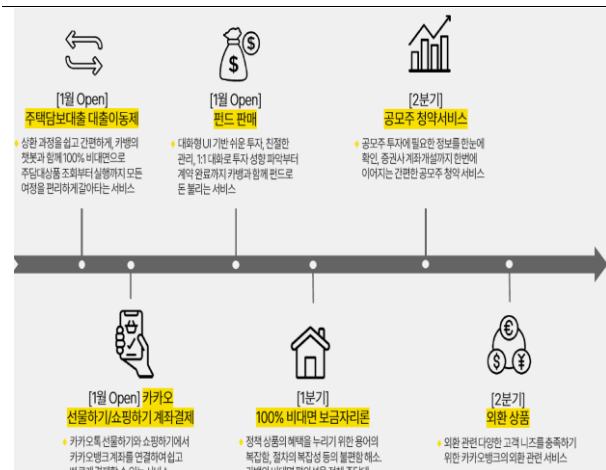
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림5 한달 적금 모객 효과



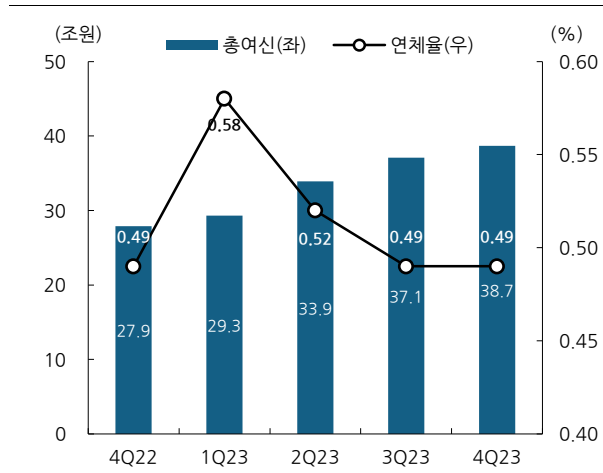
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림6 2024년 신규 서비스 Pipeline



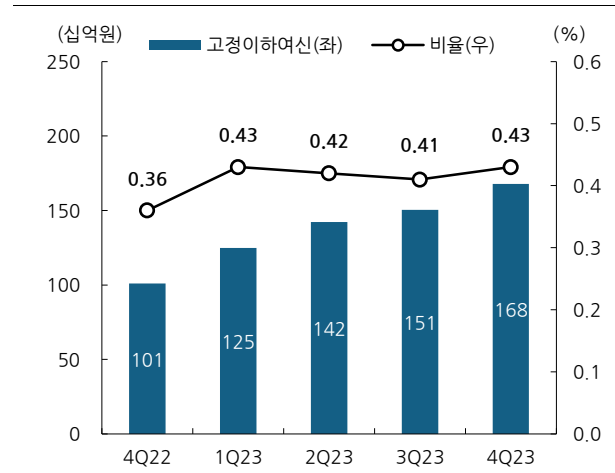
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림7 총여신 및 연체율 추이



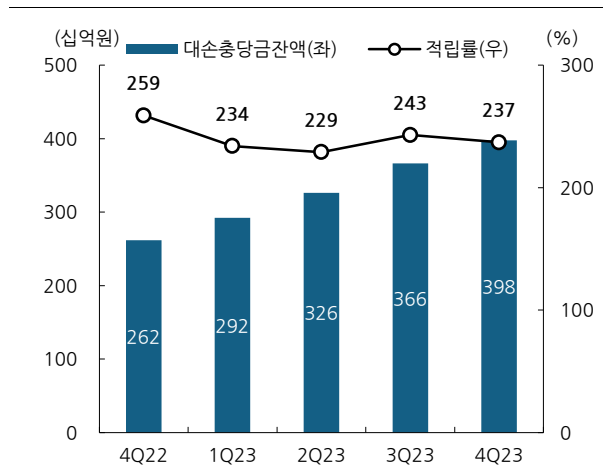
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림8 고정이하여신 및 비율 추이



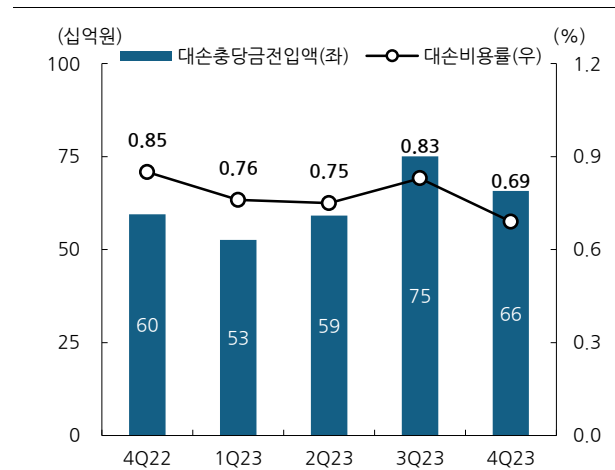
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림9 대손충당금잔액 및 적립률 추이



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림10 대손충당금전입액 및 대손비용률 추이



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[카카오뱅크 323410]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
현금 및 예치금	1,196	1,219	1,382	2,733	2,878	이자수익	599	786	1,294	2,048	2,472
유가증권	4,261	7,641	9,018	11,831	13,722	이자비용	191	165	352	932	1,151
대출채권	20,663	26,362	28,053	38,649	44,843	순이자이익	408	621	942	1,116	1,322
유형자산	46	70	173	181	239	수수료이익	7	59	10	(2)	9
기타자산	484	748	890	1,095	1,448	기타비이자이익	(31)	(45)	(33)	48	61
자산총계	26,650	36,040	39,516	54,488	63,130	총영업이익	384	635	920	1,162	1,391
예수금	23,539	30,026	33,056	47,143	55,245	일반관리비	201	286	394	436	487
차입금	0	0	0	0	0	총전영업이익	183	349	526	727	904
사채	0	0	0	0	0	대손비용*	61	92	173	248	308
기타부채	314	493	745	1,228	1,423	영업이익	123	257	353	478	596
부채총계	23,853	30,519	33,801	48,371	56,668	영업외손익	(0)	(0)	(1)	(9)	(9)
자본금	2,038	2,376	2,384	2,384	2,384	법인세차감전순이익	122	257	352	469	586
신종자본증권	0	0	0	0	0	법인세	9	53	89	114	147
자본잉여금	760	2,956	2,987	2,988	2,988	총이익	114	204	263	355	440
자본조정	5	27	(7)	1	1	소수주주지분순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	8	(28)	(102)	(10)	(10)	지배회사지분순이익	114	204	263	355	440
이익잉여금	(14)	190	453	755	1,099						
소수주주지분	0	0	0	0	0						
자본총계	2,797	5,521	5,715	6,117	6,462						

안정성 및 성장 지표						수익성 및 주가 지표					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
안정성 (은행)						수익성 (%)					
대손상각비율	0.35	0.40	0.64	0.68	0.75	NIM	1.68	1.92	2.48	2.38	2.34
고정이하여신비율	0.25	0.23	0.25	0.43	0.52	ROA	0.46	0.65	0.70	0.75	0.75
요주의이하여신비율	0.3	0.3	0.3	0.6	0.7	ROE	5.1	4.9	4.7	6.0	7.0
Coverage Ratio	180.2	242.4	259.4	236.2	236.1	총전ROE	8.2	8.4	9.4	12.3	14.4
BIS비율	20.0	35.6	37.0	30.3	27.0	Cost Income Ratio	52.2	45.0	42.8	37.5	35.0
Tier1	19.6	34.9	35.8	29.1	25.6	주가 지표 (원, 배, %)					
성장률 (은행)						BPS	NA	11,621	12,029	12,875	13,601
대출성장률	36.5	27.3	7.8	38.7	20.3	EPS	NA	430	554	747	925
총자산성장률	17.3	35.2	9.6	37.9	15.9	DPS	NA	-	80	150	200
총수신성장률	13.7	27.6	10.1	42.6	17.2	PBR	NA	4.39	2.02	2.21	2.09
핵심이익성장률	114.5	64.0	40.0	16.9	19.5	PER	NA	118.7	43.9	38.0	30.7
						배당수익률	NA	0.0	0.9	1.6	2.1
						배당성향	NA	0.0	14.5	20.1	21.6

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	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	-25.8	-22.9		
2024-02-08	매수					

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	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 당사에게 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.