



BUY (유지)

목표주가(12M) 37,000원
현재주가(2.7) 28,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.58
52주 최고/최저(원)	31,450/18,160
시가총액(십억원)	13,543.2
시가총액비중(%)	0.64
발행주식수(천주)	476,872.1
60일 평균 거래량(천주)	1,455.2
60일 평균 거래대금(십억원)	40.6
외국인지분율(%)	16.38
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	459	583
순이익(십억원)	345	444
EPS(원)	724	931
BPS(원)	12,651	13,380

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	920	1,162	1,306	1,472
세전이익	352	469	557	632
지배순이익	263	355	423	480
EPS	553	744	887	1,008
(증감율)	19.5	34.7	19.2	13.6
수정BPS	11,988	12,833	13,568	14,366
DPS	80	150	210	270
PER	44.0	38.3	32.0	28.2
PBR	2.0	2.2	2.1	2.0
ROE	4.7	6.0	6.7	7.2
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7
배당수익률	0.3	0.5	0.7	1.0



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

하나증권 리서치센터

2024년 2월 8일 | 기업분석_Earnings Review

카카오뱅크 (323410)

예상대로 양호했던 이익. 실적 개선 추세 지속될 전망

4분기 순익 컨센서스 상회. 2023년 연간 순익은 3,550억원으로 34.9% 증가

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 37,000원을 유지. 4분기 순익은 760억원으로 전년동기대비 24.9% 증가해 컨센서스를 상회. 그 배경은 1) 4분기에도 총대출이 4.3% 증가하고(연간 성장률은 38.7%) NIM이 약 5bp 추가 상승해 순이자이익이 전분기대비 12.2% 급증했고, 2) 다만 영세·중소사업장 우대수수료를 적용에 따른 카드수수료 환급 70억원과 더 붙어 민생금융비용 92억원 반영 및 매분기 발생하던 상각채권 매각이익이 4분기에는 발생하지 않은데다 MMF 운용자산 감소로 유가증권관련익도 소폭 줄어들어 비이자이익은 전분기 대비 다소 크게 줄었음. 3) 그러나 성과급을 매분기 안분 인식하면서 판관비는 전년동기대비 감소했으며, 4) PD값 조정에 따른 추가 충당금 104억원 적립에도 불구하고 대손비용이 650억원 내외에 그친 점도 양호한 실적의 주요 배경. 2023년 연간 순익은 3,550억원으로 2022년대비 34.9% 증가했으며 우리는 2024년 순익을 4,230억원(약 19.2% 증익)으로 전망. 회사측은 올해 대출성장률 20% 내외, NIM은 유지 또는 상승을 목표로 하고 있는데 우리의 2024년 순익 추정치는 대출성장률 15%와 NIM 2~3bp 하락, 민생금융비용 280억원을 반영한 다분히 보수적인 가정임. 따라서 실제 순익은 예상치를 상회할 공산이 크다고 판단

DPS도 150원으로 예상을 상회. 총주주환원율은 20% 내외로 전년 수준 유지

카카오뱅크는 2023년 결산배당으로 DPS를 150원으로 결정. 2022년의 80원에 비해 크게 상향되면서 DPS도 우리 예상을 상회했음. 다만 지난해와 달리 자사주 매입·소각은 병행하지 않을 것으로 보임. 따라서 2023년 배당성향은 20.2%로 2022년의 14.5%에서 5%p 넘게 상승했지만 2022년 결산 직후에 단행되었던 약 130억원의 자사주 매입·소각분을 감안시 총주주환원율은 2022년과 2023년 모두 약 20% 수준인 것으로 판단. 향후 자사주 매입·소각이 추가 진행될 가능성을 완전히 배제하기는 어렵지만 높은 성장성을 보유하고 있는 만큼 잉여자본을 주주환원을 추가 확대보다는 중장기 성장 재원으로 활용할 여지가 높다고 판단

금융플랫폼 파워를 입증하는 지표 계속 상승 중. 플랫폼 수익도 결국 확대 예상

카카오뱅크는 40대 이상 침투율도 계속 상승하고 있어 MAU/WAU가 1,758만명과 1,266만명을 기록하고 있으며 고객수도 2,284만명으로 꾸준히 증가하고 있는데다 모임통장에 이어 한달적금 등 새롭게 출시하는 수신상품마다 가입자수가 급증해 고객 기반이 계속 확대 중. 여기에 신용대출 Traffic이 YoY 17% 성장하는 등 금융플랫폼으로서의 파워를 입증하는 지표들이 지속적으로 개선. Traffic 유입은 광고매출 증가 등 플랫폼 비즈니스 수익 개선으로 이어질 수 있는 핵심요인이라는 점에서 관심있게 지켜봐야 할 지표. 올해에도 펀드판매에 이어 공모주 청약, 외환상품 등 상품다각화를 위한 신규 서비스들이 출시 대기 중. 12월말 런칭한 신용대출 비교하기는 연계대출수수료를 뛰어넘는 수익원이 될 것으로 예상. 시간이 다 소 소요될 수는 있겠지만 플랫폼 수익이 의미있게 늘어나는 시기가 도래할 것으로 기대

도표 1. 카카오뱅크 2023년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	201	217	247	277	262	254	288	311	8.0	12.2
순수수료이익	11	6	0	-6	-1	-2	4	-4	NA	NA
기타비이자이익	-12	-11	-12	3	19	25	16	-11	NA	NA
총영업이익	199	212	235	274	280	278	308	296	-3.9	8.2
판관비	79	91	94	130	93	107	107	129	20.5	-1.2
총전영업이익	120	121	141	144	187	170	201	168	-16.8	16.7
영업외이익	0	1	0	-2	-1	-3	-1	-4	NA	NA
대손상각비	32	47	37	58	51	59	74	65	-12.4	12.2
세전이익	88	76	105	84	135	108	127	99	-21.8	18.5
법인세비용	21	19	26	23	33	26	31	23	-25.3	1.6
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	67	57	79	61	102	82	95	76	-20.7	24.9

자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	대출성장은 QoQ 4.3%, NIM 2.36%로 전분기대비 5bp 상승. 예대율은 3 분기 88%에서 4 분기 89%로 상승
순수수료이익	영세·중소사업장 우대수수료를 적용에 따른 카드수수료 환급 70 억원, 광고수익 26 억원(전분기대비 2 억원 증가)
기타영업이익	상각채권 매각익 없음(전분기대비 130 억원 감소), 유가증권 관련익 300 억원(전분기대비 30 억원 감소, MMF 평잔 감소에 기인), 민생금융비용 92 억원
대손상각비	PD 값 조정 추가 총당금 104 억원(전분기대비 46 억원 감소)

자료: 하나증권

도표 3. 카카오뱅크 분기별 대출 증가율 추이

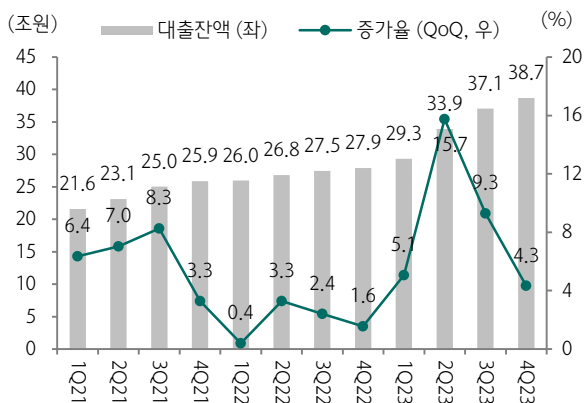
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 NIM 추이

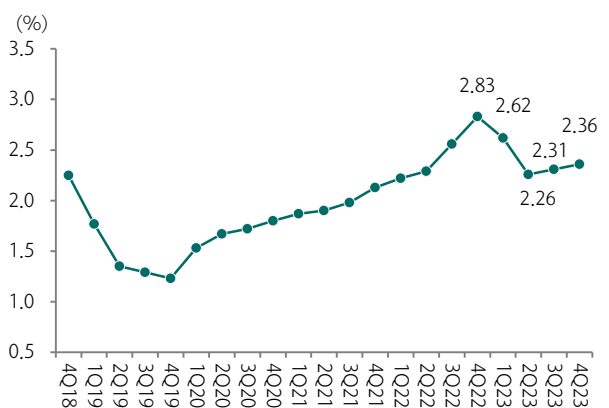
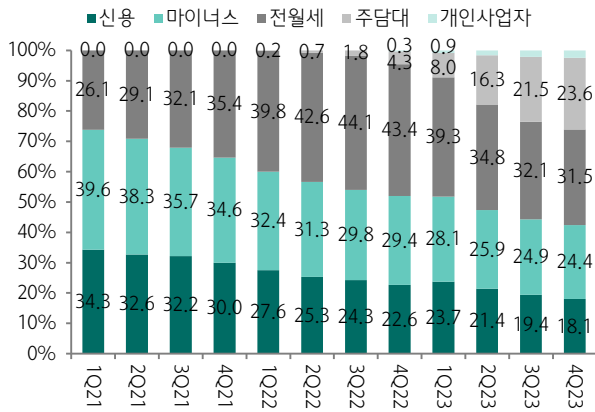
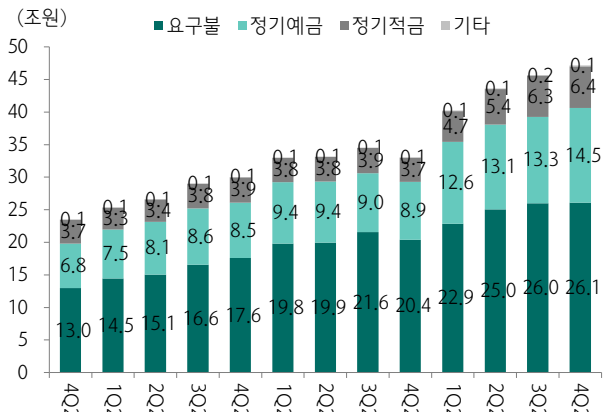
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 카카오뱅크 대출포트폴리오 비중 추이



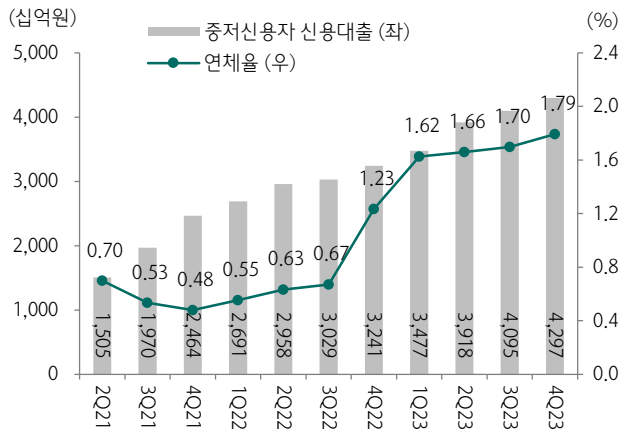
자료: 하나증권

도표 6. 카카오뱅크 상품별 수신 추이



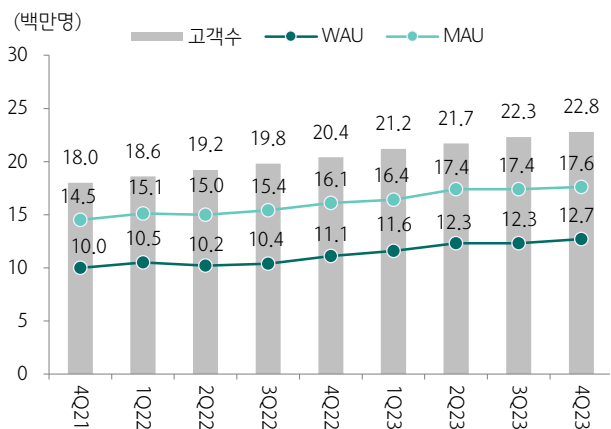
자료: 하나증권

도표 7. 카카오뱅크 중저신용자 신용대출 잔액 및 연체율 추이



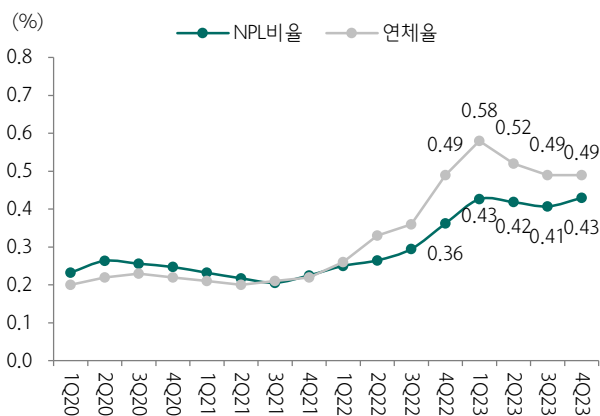
주: 1Q23~4Q23 연체율은 하나증권 추정치
자료: 하나증권

도표 8. 카카오뱅크 MAU/WAU 및 고객수 추이



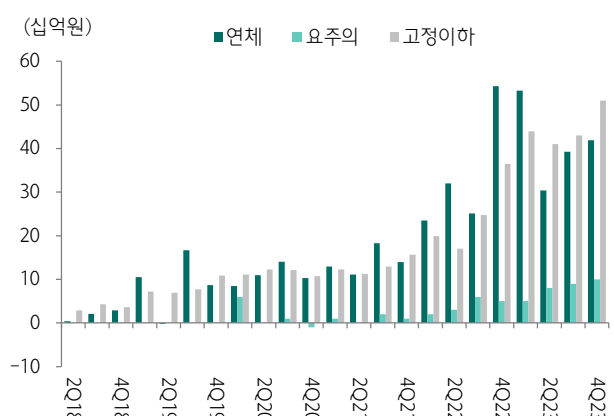
자료: 하나증권

도표 9. 카카오뱅크 표면 연체율 및 NPL비율 추이



자료: 하나증권

도표 10. 카카오뱅크 실질 연체 및 실질 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
순이자이익	621	942	1,116	1,269	1,423
순수수료이익	52	10	-2	11	27
당기손익인식상품이익	8	36	108	87	87
비이자이익	-46	-69	-60	-61	-64
총영업이익	635	920	1,162	1,306	1,472
일반관리비	286	394	436	475	517
순영업이익	349	526	727	831	954
영업외손익	0	-1	-9	-7	-7
충당금적립잔이익	349	525	718	825	948
대손충당금적립액	92	173	248	268	316
경상이익	257	352	469	557	632
법인세비용	53	89	114	134	152
비배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	204	263	355	423	480

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
순이자이익	1.7	2.4	2.0	2.1	2.1
순수수료이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
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	1.9	2.0	2.0
일반관리비	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
순영업이익	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총잔이익	1.0	1.3	1.3	1.3	1.4
대손상각비	0.3	0.4	0.5	0.4	0.5
세전이익	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
법인세비용	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
비배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

Valuation					
	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (원)	462	553	744	887	1,008
PPPS (원)	809	1,131	1,505	1,730	1,988
BVPS (원)	11,620	11,988	12,833	13,568	14,366
PER (x)	127.6	44.0	38.3	32.0	28.2
PPR (x)	72.9	21.5	18.9	16.4	14.3
PBR (x)	5.1	2.0	2.2	2.1	2.0
배당률 (%)	0.0	1.6	3.0	4.2	5.4
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.5	0.7	1.0

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
현금 및 예치금	1,219	1,382	2,733	3,007	3,307
당기손익인식금융자산	1,502	1,324	1,324	1,324	1,324
단기매대금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	6,139	7,693	10,506	11,098	11,719
대출채권	26,362	28,053	38,649	44,446	51,113
유형자산	70	173	181	184	188
기타자산	748	890	1,094	1,204	1,324
자산총계	34,538	38,192	53,164	59,939	67,652
예수금	30,026	33,056	47,143	53,404	60,551
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	-1,009	-579	-97	66	252
부채총계	29,017	32,477	47,046	53,471	60,803
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
(보통주)	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
신장자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,956	2,987	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	190	453	755	1,106	1,486
자본조정	-1	-109	-9	-9	-9
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,521	5,715	6,118	6,468	6,849

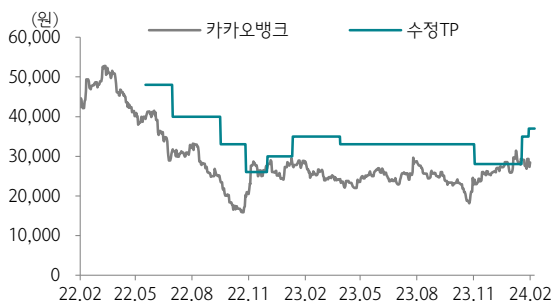
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
총자산 증가율	35.2	9.6	37.9	12.4	12.6
총대출 증가율	27.6	6.4	37.8	15.0	15.0
총수신 증가율	27.6	10.1	42.6	13.3	13.4
당기순이익 증가율	79.6	28.9	34.9	19.2	13.6

효율성/생산성	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
대출금/예수금	87.8	84.9	82.0	83.2	84.4
비용수익비율	45.0	42.8	37.5	36.4	35.2
1인당영업이익(백만원)	616	659	794	849	911

수익성	(단위: %)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
ROE	4.9	4.7	6.0	6.7	7.2
ROA	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
ROA (충당금전)	1.1	1.4	1.5	1.4	1.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오뱅크



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.5	BUY	37,000		
24.1.25	BUY	35,000	-20.10%	-16.29%
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 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 2월 8일 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 2월 7일