



카카오뱅크

| Bloomberg Code (323410 KS) | Reuters Code (323410.KS)

2024년 4월 2일

[은행]

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com

같지만 다른 밸류업



매수
(상향)



현재주가 (4월 1일)
27,400 원



목표주가
33,000 원 (상향)



상승여력
20.4%

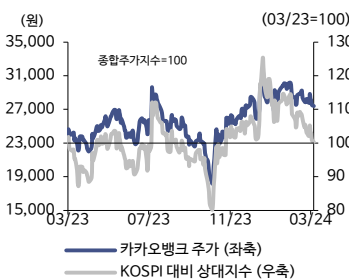
- ◆ 1Q24F 순이익 1,153억원(+13.2% YoY)으로 컨센서스 4.6% 하회
- ◆ 총선 앞두고 은행주 차익실현 구간에 진입 → 카카오뱅크 수혜
- ◆ 차별화된 대출성장률, Fee & 플랫폼 수익 확대로 ROE 제고 기대



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

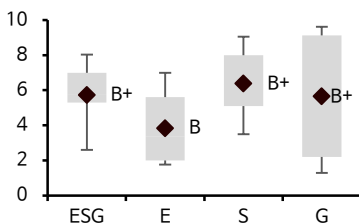
시가총액	13,067.6십억원
발행주식수	476.9백만주
유동주식수	336.2백만주(70.5%)
52 주 최고가/최저가	31,450 원/18,160 원
일평균 거래량 (60 일)	1,371,988 주
일평균 거래액 (60 일)	39,996백만원
외국인 지분율	16.83%
주요주주	
카카오	27.16%
한국투자증권	27.16%
절대수익률	
3개월	-3.9%
6개월	17.3%
12개월	13.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-7.1%
6개월	5.3%
12개월	2.3%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 Earnings Preview

카카오뱅크의 1분기 예상 순이익은 1,153억원(+13.2% YoY)으로 컨센서스를 4.6% 하회할 전망이다. 차별화된 대출성장 기조가 이어진다. 전반적인 가계대출 수요 부진에도 공격적인 금리 정책과 대환대출 시장에서의 경쟁 우위가 지속된 덕분이다. 주담대 중심으로 5% 내외의 대출성장률을 기대한다. 반면 NIM은 전분기대비 5bp 이상 하락할 것으로 예상된다. NIS 축소와 함께 예대율 하락 부담이 겹쳤다. 실제 여신 대비 수신이 더 많이 늘어나면서 예대율은 재차 80%를 밑돌 것으로 추정된다. 비용단의 경우 비교적 안정적이다. 시중은행의 ELS, 지방은행의 부동산 PF 등과 같은 이슈에서 자유로운 영향이다.

밸류업 프로그램과 카카오뱅크

밸류업 프로그램 기대감이 증시에 투영된 이후 카카오뱅크는 투자자들의 관심에서 완전히 벗어났다. 주주환원정책 확대 보다는 대출성장 중심의 경영 전략, 상대적으로 높은 밸류에이션 등이 되려 약점으로 지목됐다. 물론 플랫폼 기업들의 업황 악화로 주가 부진에 일조했다.

정부가 추진중인 밸류업 프로그램은 상법, 자본시장법, 소득세법, 법인세법 등의 개정이 있어야 유의미하다. 같은 의미에서 다음 주 총선을 앞둔 은행주는 차익실현 압박이 높아질 수 밖에 없는 구간에 진입했다. 여기에 홍콩 H지수 ELS 손실에 대한 자율배상 비용도 1분기 실적에 반영될 가능성이 크다. 이는 단기 실적 훼손은 물론 운영리스크 상승에 따른 자본비용 하락 리스크로 연결되기에 투자심리에 부정적이다. 업종 내 순환매 과정에서 카카오뱅크의 수혜를 기대한다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 33,000원으로 상향 제시

카카오뱅크의 ROE 및 기업가치 제고를 위해서는 대출 레버리지를 통한 이자이익 기반 확대, Fee & 플랫폼 수익 다변화 등이 필요하다. 다행히 대출성장은 금융당국 규제 강화에도 높은 수준을 유지하고 있으며, 펀드판매에 이어 공모주 청약서비스, 외환 상품 등의 신규 서비스도 꾸준히 준비되고 있다. 관련 기대감을 반영해 목표주가를 33,000원으로 상향하며, 목표주가와 현 주가의 괴리율을 고려해 투자 의견 역시 '매수'로 상향 제시한다. 참고로 목표주가는 FY27F ROE 9.7%, BPS 16,503원에 Target PBR 2.0배를 적용해 산출했다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2022	920	526	353	263	552	28.9	11,988	44.0	2.0	4.7	0.7	0.3
2023	1,162	727	478	355	745	34.9	12,843	38.3	2.2	6.0	0.8	0.5
2024F	1,377	878	591	433	910	22.1	13,533	30.1	2.0	6.9	0.7	0.7
2025F	1,600	1,044	707	519	1,090	19.7	14,411	25.1	1.9	7.8	0.7	0.9
2026F	1,819	1,208	824	605	1,270	16.6	15,420	21.6	1.8	8.5	0.7	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

1Q24 Earnings Preview

(십억원)	1Q24F	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	316.9	262.2	20.9	311.3	1.8		
총영업이익	328.5	280.2	17.2	296.2	10.9		
판관비	113.2	92.8	22.0	128.7	(12.0)		
총전이익	215.3	187.4	14.9	167.6	28.5		
총당금전입액	58.8	51.0	15.4	64.8	(9.2)		
지배주주순이익	115.3	101.9	13.2	75.7	52.4	120.9	(4.6)

자료: 신한투자증권 추정

카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	262	254	288	311	317	330	344	352	1,116	1,342	1,558
이자수익	451	495	536	566	586	611	637	654	2,048	2,487	2,892
이자비용	189	240	248	255	269	281	293	302	932	1,145	1,334
수수료이익	(1)	(2)	4	(4)	2	2	4	(3)	(2)	6	8
수수료수익	63	66	73	66	71	74	74	46	268	264	297
수수료비용	64	68	69	70	69	72	69	49	270	259	289
기타비이자이익	19	25	16	(11)	10	8	7	5	48	29	34
총영업이익	280	278	308	296	329	339	355	354	1,162	1,377	1,600
판관비	93	107	107	129	113	119	119	148	436	499	556
총전영업이익	187	170	201	168	215	220	236	206	727	878	1,044
총당금전입액	51	59	74	65	59	66	76	87	248	288	337
영업이익	136	112	128	103	156	154	160	120	478	591	707
영업외손익	(1)	(3)	(1)	(4)	(3)	(3)	(3)	(4)	(9)	(13)	(15)
세전이익	135	108	127	99	154	151	157	116	469	578	692
법인세비용	33	26	31	23	38	38	39	29	114	144	173
당기순이익	102	82	95	76	115	113	118	87	355	433	519
지배주주	102	82	95	76	115	113	118	87	355	433	519
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

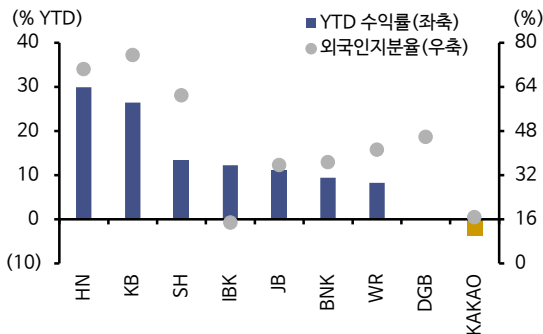
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권 추정

카카오뱅크 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
FY27F ROE	%	(a)	9.7
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)	0.0
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	6.4
Eternal Growth	%	(h)	3.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	2.0
Premium/Discount	%	(j)	0.0
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	2.0
FY27F BPS	원	(l)	16,503
목표주가	원	(m=k*l)	33,000
현재주가	원	(n)	27,400
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	20.4

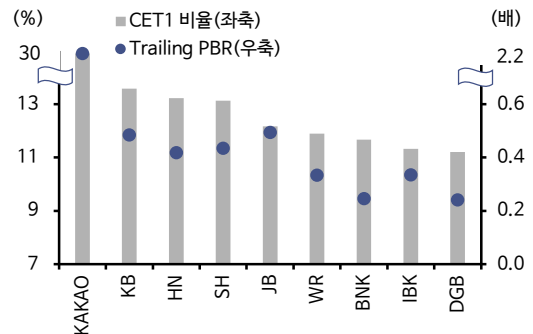
자료: 신한투자증권 추정

YTD 주가 수익률과 외국인지분율



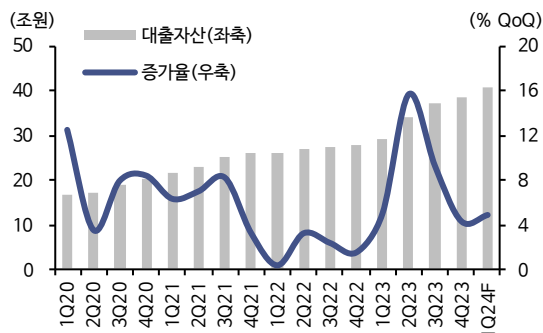
자료: Quantiwise, 신한투자증권

자본비율과 밸류에이션



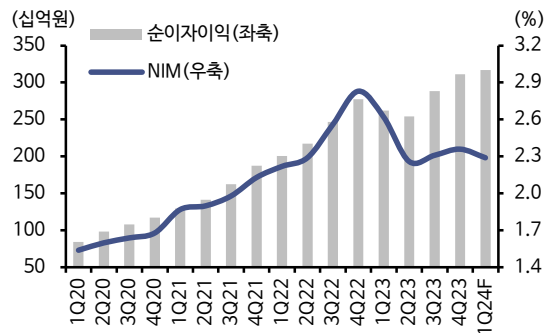
자료: Quantiwise, 신한투자증권

대출증가율 추이 및 전망



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

NIM 추이 및 전망



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

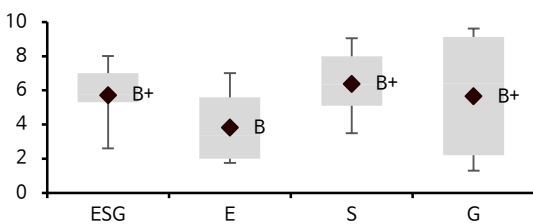
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ FY23 중·저신용자 대출 비중은 30.4%로 목표 달성. 26년까지 3년간 중·저신용자 대출 비중 목표는 평균 30% 이상
- ◆ 인터넷은행 중 최초로 이사회에 내부통제위원회를 설치하며 지배구조 개선안을 마련하고 내부통제 강화
- ◆ 2022년 첫 현금배당(DPS 80원, 배당성향 14.5%)을 실시한 데 이어 2023년 DPS 150원, 배당성향 20.1%로 확대
- ◆ 연초 개인사업자 이자 환급(172억원), 금융 취약계층 지원(약 200억원) 등 은행권 민생금융 지원에 동참

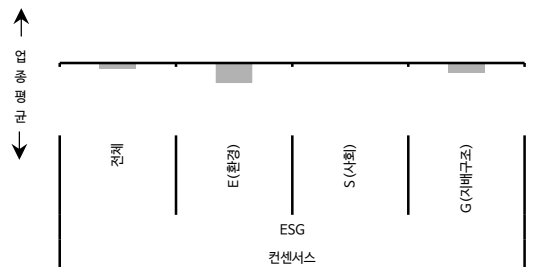
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

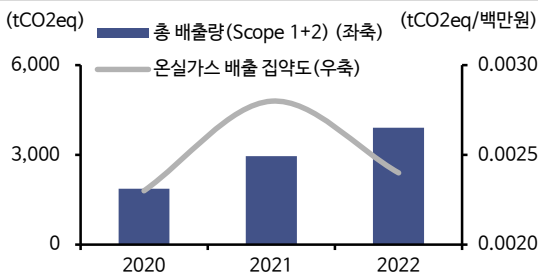
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

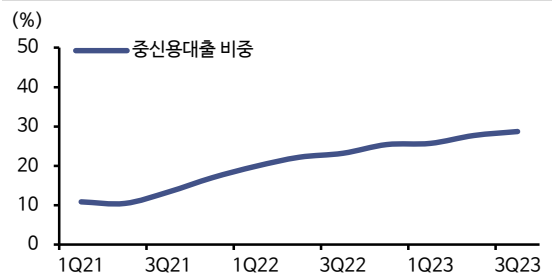
Key Chart

온실가스 배출



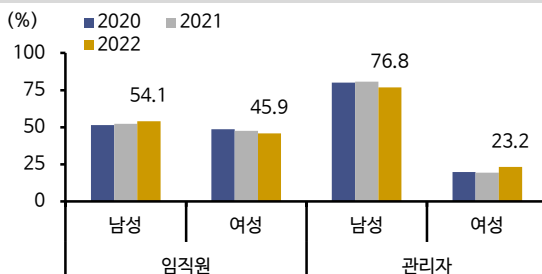
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

중신용대출 비중 추이



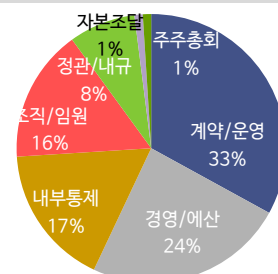
자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

업무별 여성 인력 비율



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

2022 이사회 안건 비중



자료: 카카오뱅크, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	1,382	2,733	3,300	3,907	4,518
대출채권	28,053	38,649	46,246	54,306	62,295
금융자산	9,018	11,831	14,156	16,623	19,069
유형자산	173	181	216	254	291
기타자산	890	1,094	1,310	1,538	1,764
자산총계	39,516	54,488	65,227	76,628	87,937
예수부채	33,056	47,143	56,919	67,383	77,919
차입부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	745	1,228	1,862	2,380	2,673
부채총계	33,801	48,370	58,781	69,763	80,592
자본금	2,384	2,384	2,384	2,384	2,384
신용자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988	2,988
자본조정	(7)	1	1	1	1
기타포괄손익누계액	(102)	(10)	(43)	(49)	(49)
이익잉여금	453	755	1,117	1,540	2,022
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,715	6,118	6,446	6,865	7,345

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	942	1,116	1,342	1,558	1,771
이자수익	1,294	2,048	2,487	2,892	3,282
이자비용	352	932	1,145	1,334	1,511
순수수료이익	10	(2)	6	8	10
수수료수익	254	268	264	297	347
수수료비용	243	270	259	289	338
기타비이자이익	(33)	48	29	34	39
총영업이익	920	1,162	1,377	1,600	1,819
판관비	394	436	499	556	611
총전영업이익	526	727	878	1,044	1,208
총당금전입액	173	248	288	337	384
영업이익	353	478	591	707	824
영업외손익	(1)	(9)	(13)	(15)	(18)
세전이익	352	469	578	692	807
법인세비용	89	114	144	173	202
당기순이익	263	355	433	519	605
지배주주	263	355	433	519	605
비지배지분	0	0	0	0	0

Key Financial Data I

12월 결산 (%)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표 (원)					
EPS	552	745	910	1,090	1,270
BPS	11,988	12,843	13,533	14,411	15,420
DPS	80	150	200	260	320
Valuation (%)					
PER (배)	44.0	38.3	30.1	25.1	21.6
PBR (배)	2.0	2.2	2.0	1.9	1.8
배당수익률	0.3	0.5	0.7	0.9	1.2
배당성향	14.5	20.1	22.0	24.0	25.0
수익성 (%)					
NIM	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2
ROE	4.7	6.0	6.9	7.8	8.5
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
Credit cost	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
효율성 (%)					
예대율	84.9	82.0	81.2	80.6	79.9
C/I Ratio	42.8	37.5	36.2	34.7	33.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

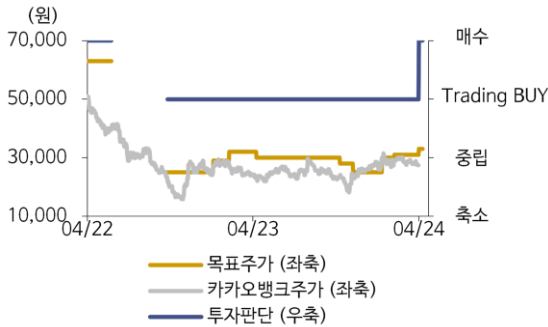
Key Financial Data II

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자본적정성					
BIS Ratio	37.0	30.3	25.9	21.5	17.2
Tier 1 Ratio	35.8	29.1	25.0	20.8	16.7
CET 1 Ratio	35.8	29.1	25.0	20.8	16.7
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	225.2	224.9	225.2
성장성					
자산증가율	9.6	37.9	19.7	17.5	14.8
대출증가율	6.4	37.8	19.7	17.4	14.7
순이익증가율	28.9	34.9	22.1	19.7	16.6
Dupont Analysis					
순이자이익	2.4	2.0	2.1	2.0	2.0
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	-	-

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 투자에 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 03월 29일 기준)

매수 (매수)	92.31%	Trading BUY (중립)	5.98%	중립 (중립)	1.71%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------