

카카오뱅크 (323410)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자 의견 **Buy**
매수, 유지

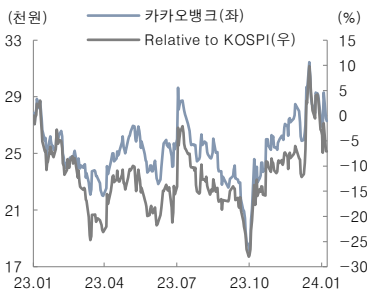
6개월 목표주가 **36,000**
유지

현재주가 **27,300**
(24.02.06)

은행업종

KOSPI	2,576.20
시가총액	13,019십억원
시가총액비중	0.68%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	31,450원 / 18,160원
120일 평균거래대금	310억원
외국인지분율	16.38%
주요주주	카카오 27.17% 한국투자증권 27.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	11.0	-4.9	-3.2
상대수익률	5.5	7.8	-3.9	-8.4



대환은 카뱅이다!

- 4분기 순이익 우리의 추정 크게 상회, 대손비용 전망 대비 적었음
- '24년 여신성장 가이드نس 20% 내외 제시, 마진도 방어 가능
- 모임통장 경쟁력, 대환대출 플랫폼 경쟁 우위로 '24년도 걱정 없음

투자 의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지, 업종 내 최선호주 유지

어려운 환경임에도 2024년 원화대출 성장 가이드نس 20% 내외 제시. 자산-부채 듀레이션 미스매치 거의 없어 기준금리 25bp 변동 시 NIM은 1bp 내외로 금리민감도 극도로 적어 '24년에도 NIM하락은 없을 것으로 전망. 원활한 여신성장으로 규모의 경제 이뤄지고 있어 '23년 CIR은 37.3%까지 하락. 인력 충원이 거의 완료되어 '24년 더 낮아질 것

연체율 및 고정이하여신비용 등 건전성도 상당히 잘 관리되고 있음. '23년 DPS 150원 결의, 당초 전망 100원을 상회. 배당성향은 20.1% 수준으로 향후 DPS는 꾸준히 증가시킬 계획. 모임통장 중심의 강력한 핵심 경쟁력 바탕으로 타행과 차별화되는 마진과 대환대출 플랫폼에서의 경쟁 우위로 여신 성장 지속될 전망. 업종 내 최선호주 유지

4Q23 순이익 757억원(QoQ -20.7% YoY +24.9%) 기록

4분기 실적은 당사 추정 및 컨센서스를 상회하는 호실적 달성. 당초 판관비 및 대손비용 보수적 반영에 따라 우리는 453억원으로 전망하였는데 무려 67%나 상회

NIM 2.36%로 3분기 대비 +5bp 개선. 말잔 기준 예대율은 1%p 상승에 그쳤으나 일 평균 기준 3%p 상승하여 궁극적으로 예대율 확대에 마진 개선. 4분기 말 예대율은 82% 기록. 원화대출은 주택담보대출 중심 원활한 성장세 지속. 당 분기 38.7조원(QoQ +4.3%, YoY +38.7%)로 회사가 당초 제시했던 연간 가이드نس 35%를 가뿐히 상회

광고선전비, 퇴직급여충당금 등 계절성에 따른 판관비는 예상대로 증가하였는데 대손비용이 우리의 당초 전망 대비 적었음. 실적부도를 연례조정에 따른 추가 비용 104억원 외 LGD조정이나 장기부도를 배수조정 등 요소는 3분기 상당부분 반영된 데 기인. 따라서 대손비용은 648억원(QoQ -12.4%, YoY +12.2%)으로 3분기 대비 오히려 감소

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
이자이익	621	942	1,116	1,588	2,034
수수료이익	121	95	99	93	96
플랫폼수익	93	83	72	72	74
총영업이익	635	920	1,162	1,605	2,073
당기순이익	204	263	355	474	635
YoY(%)	79.3%	28.9%	34.9%	33.6%	33.8%
BPS	11,621	11,999	12,833	13,351	14,184
PER	137	45	31	30	22
PBR	5.08	2.09	1.78	2.21	2.08
ROE	3.7	4.6	5.8	7.5	9.4

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오뱅크 분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
이자이익	277.4	262.2	254.3	288.2	311.3	8.0%	12.2%
수수료이익	17.5	21.1	22.9	30.8	24.1	-21.7%	37.6%
플랫폼수익	16.4	17.7	18.0	18.3	18.0	-1.3%	9.6%
기타이익	-21.1	-3.1	0.4	-10.8	-39.2		
총영업이익	273.9	280.2	277.6	308.3	296.2	-3.9%	8.2%
판관비	130.3	92.8	107.3	106.8	128.7	20.5%	-1.2%
총당금 적립전 영업이익	143.6	187.4	170.4	201.5	167.6	-16.8%	16.7%
대손비용	57.7	51.0	58.6	74.0	64.8	-12.4%	12.2%
영업이익	85.8	136.4	111.8	127.5	102.8	-19.4%	19.8%
영업외수익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.6		
영업외비용	2.6	1.3	3.6	1.1	4.4		
세전이익	83.5	135.2	108.3	126.6	99.0	-21.8%	18.5%
법인세	23.0	33.4	26.4	31.2	23.3	-25.2%	1.6%
당기순이익	60.6	101.9	82.0	95.4	75.7	-20.7%	24.9%

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

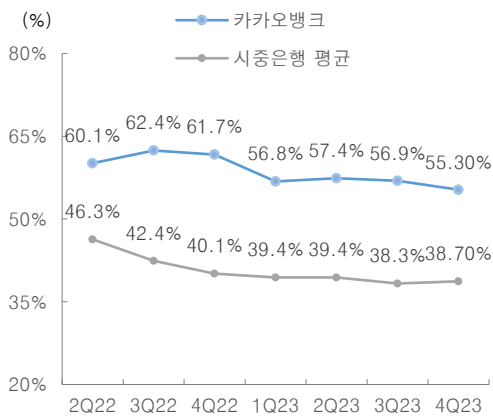
표 2. 카카오뱅크 주요 지표

(단위: 십억원, %, %p, bp)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY
자본총계	5,715	5,826	5,878	5,966	6,118	2.5%	7.0%
NIM(분기)	2.83%	2.62%	2.26%	2.31%	2.36%	0.05	-0.47
총여신	27,888	29,301	33,914	37,062	38,674	4.3%	38.7%
신용대출	6,310	6,951	7,264	7,181	16,413	0.0%	13.2%
마이너스대출	8,193	8,222	8,789	9,231			
담보대출	12,100	11,513	11,802	11,909	12,173	2.2%	0.6%
주택담보대출	1,196	2,356	5,520	7,958	9,138	14.8%	664.0%
소호대출	89	259	539	783	950	21.3%	967.4%
총수신	33,056	40,231	43,611	45,689	47,143	2.0%	42.6%
고정이하여신비율	0.36%	0.43%	0.42%	0.41%	0.43%	0.02	0.07
CCR	0.83%	0.70%	0.69%	0.80%	0.67%	-0.13	-0.16
CIR	47.6%	33.1%	38.6%	34.6%	43.4%	8.80	-4.14
중신용대출	3,241	3,500	3,900	4,100	4,300	4.9%	32.7%
중신용대출 비중	25.4	25.7	27.7	28.7	30.4	1.70	5.00

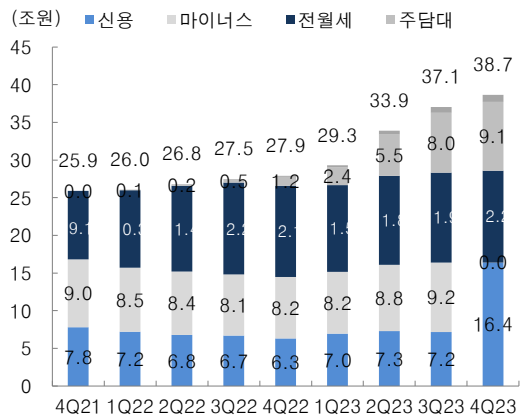
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center *4분기부터 신용대출+마이너스대출 합산 금액

그림 1. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



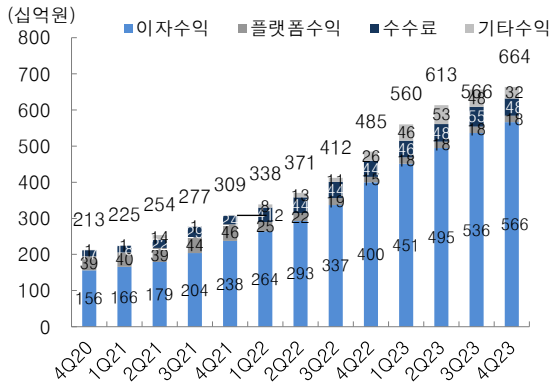
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



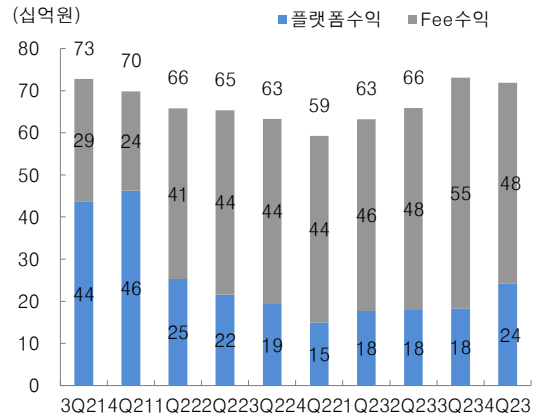
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 영업수익 추이



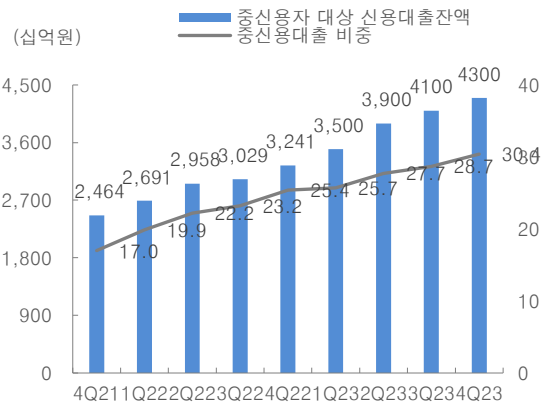
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 fee 및 플랫폼 영업수익 추이



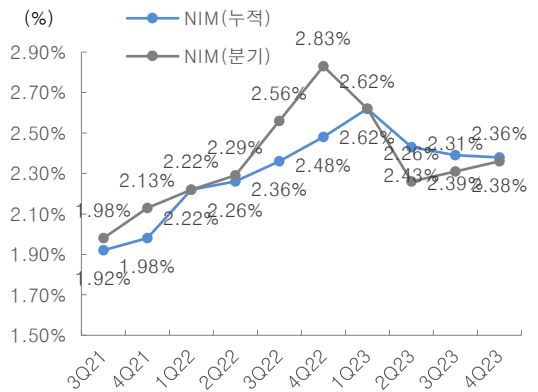
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



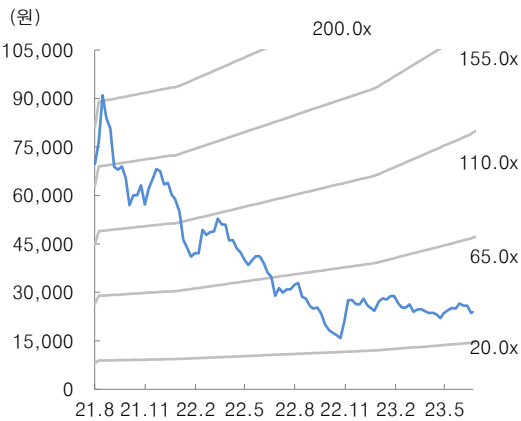
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 NIM 추이



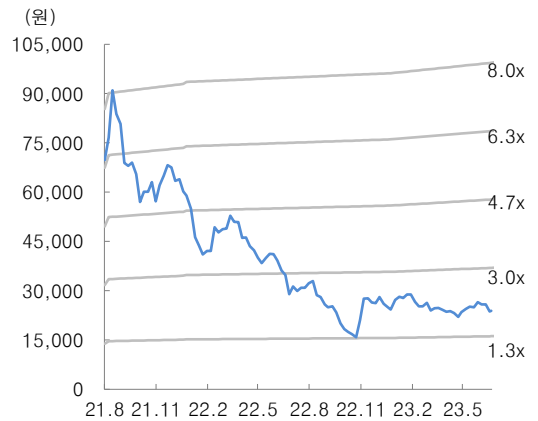
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오뱅크 PER 밴드



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 8. 카카오뱅크 PBR 밴드



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

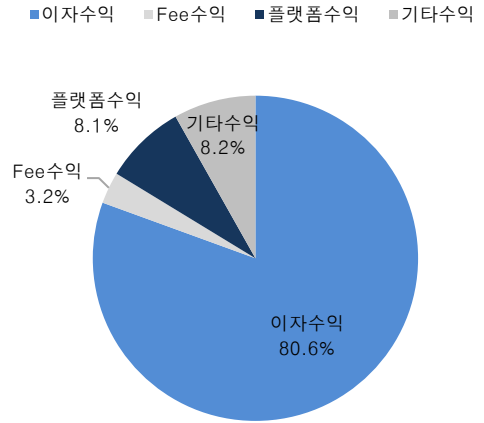
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행인 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤희영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46.8조, 부채 41.0조, 자본 5.8조(2023년 03월말 기준) (발행주식 수: 476,282,437)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

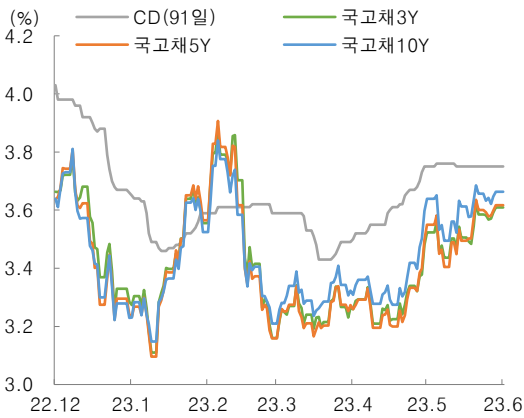
매출 비중



주: 2023년 1분기 총영업수익 기준
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

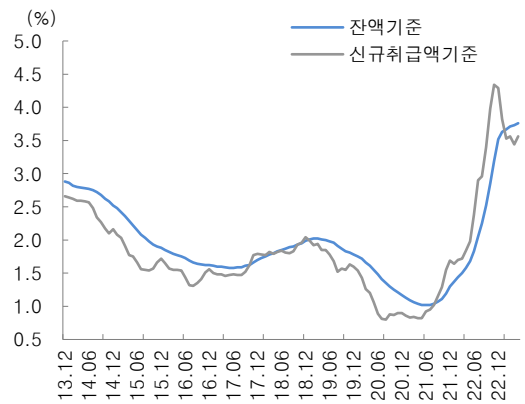
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
이자이익	621	942	1,116	1,588	2,034
이자수익	786	1,294	2,048	2,087	2,701
이자비용	165	352	932	499	668
수수료이익	121	95	99	93	96
수수료수익	161	171	196	211	225
수수료비용	133	159	169	190	202
플랫폼수익	93	83	72	72	74
기타이익	-107	-117	-53	-77	-57
총영업이익	635	920	1,162	1,605	2,073
판관비	286	394	436	605	773
총당금 적립전 영업이익	349	526	727	999	1,300
대손비용	92	173	248	345	424
영업이익	257	353	478	654	875
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	0	0	0	0	0
세전이익	257	353	478	654	875
법인세	53	89	114	180	241
당기순이익	204	263	355	474	635

수익성/성장성 (단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
NIM (%)	1.03	2.48	2.39	2.38	2.39
ROA (%)	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
ROE (%)	3.7	4.6	5.8	7.5	9.4
CIR (%)	45.0	42.8	37.5	37.7	37.3
자산증가율 (%)	35.2	9.6	37.9	12.8	12.6
대출증가율 (%)	27.3	7.8	38.7	18.8	17.0
순이익증가율 (%)	79.3	28.9	34.9	33.6	33.8

자본적정성 (단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1	34.92	36.05	28.16	25.40	23.08
CET 1	34.92	36.05	28.16	25.40	23.08
BIS	35.65	37.20	29.25	26.34	23.88

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
현금 및 예치금	1,219	1,382	2,733	1,736	1,879
유가증권	7,641	9,011	11,729	14,169	16,576
대출채권	26,362	28,053	38,649	64,757	72,884
유형자산	70	173	181	443	919
기타자산	727	874	1,094	1,384	1,498
자산총계	36,040	39,516	54,488	61,455	69,168
예수금	30,026	33,056	47,143	69,937	75,071
차입금	0	0	0	0	0
총당금	26	36	56	471	896
기타부채	452	673	1,092	-15,318	-13,560
부채총계	30,519	33,801	48,370	55,090	62,406
자본금	2,376	2,384	2,384	2,384	2,384
자본잉여금	2,956	2,987	2,988	2,987	2,987
이익잉여금	190	453	755	1,078	1,475
기타	-1	-109	-9	-84	-84
자본총계	5,521	5,715	6,118	6,365	6,762

Valuation (단위: 원, 배, %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
EPS (원)	430	552	744	995	1,331
BPS (원)	11,621	11,999	12,833	13,351	14,184
DPS (보통, 원)	0	80	150	200	270
PER (배)	137.3	45.4	30.7	29.7	22.2
PBR (배)	5.1	2.1	1.8	2.2	2.1
배당성향 (%)	0.0	14.5	20.1	20.1	20.3
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.7	0.7	0.9

건전성 (단위: %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
고정이하여신비율	0.22	0.36	0.46	0.51	0.62
NPL Coverage Ratio	315.1	352.5	320.4	293.5	309.0
Credit Cost Ratio	0.62	0.56	0.53	0.58	0.58

자료: 카카오펙크, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 임수진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오뱅크(323410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.02.07	24.02.02	24.01.12	24.01.04	24.01.02	23.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)		(21.79)	(21.61)	(24.34)	(25.83)	(21.53)
과리율(최대/최소%)		(12.64)	(12.64)	(17.50)	(24.44)	(20.83)
제시일자	23.12.02	23.11.21	23.11.08	23.09.14	23.08.02	23.07.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(31.28)	(32.07)	(32.43)	(32.24)	(29.03)	(31.16)
과리율(최대/최소%)	(17.64)	(17.64)	(17.64)	(17.64)	(17.64)	(17.64)
제시일자	23.06.27	23.05.11	23.05.03	23.04.05	23.02.08	22.12.28
투자의견	Buy	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor	Marketperfor
목표주가	36,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과리율(평균%)	(34.38)	(5.93)	(6.04)	(5.82)	(3.16)	1.92
과리율(최대/최소%)	(31.94)	9.07	9.07	9.07	(11.30)	9.07
제시일자	22.11.03	22.08.09	22.05.20	22.05.03	22.04.13	22.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
과리율(평균%)	(3.49)	(55.50)	(21.62)	(11.25)	(8.62)	(6.49)
과리율(최대/최소%)	7.41	(36.25)	1.54	1.54	1.54	1.54

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일: 2023.06.24)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.2%	5.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상