



BUY (유지)

카카오뱅크 (323410)

안정적인 이익 흐름 지속

목표주가(12M) 28,000원
 현재주가(11.6) 22,550원

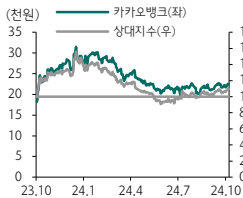
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,563.51
52주 최고/최저(원)	31,450/19,180
시가총액(십억원)	10,755.6
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	476,968.6
60일 평균 거래량(천주)	646.2
60일 평균 거래대금(십억원)	14.0
외국인지분율(%)	16.72
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	601	689
순이익(십억원)	440	509
EPS(원)	922	1,067
BPS(원)	13,588	14,454

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	920	1,162	1,338	1,461
세전이익	352	469	584	664
지배순이익	263	355	441	501
EPS	553	744	924	1,051
(중감율)	19.5	34.7	24.2	13.7
수정BPS	11,988	12,829	13,603	14,424
DPS	80	150	230	320
PER	44.0	38.3	24.4	21.5
PBR	2.0	2.2	1.7	1.6
ROE	4.7	6.0	7.0	7.5
ROA	0.7	0.8	0.8	0.8
배당수익률	0.3	0.5	1.0	1.4



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

예상을 상회한 3분기 실적. 이는 채권투자 확대에 따른 이자이익 증가에 주로 기인

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 28,000원을 유지. 3분기 순이익은 전년동기대비 30.1% 증가한 1,242억원으로 우리예상치를 소폭 상회. 1) 대출성장률이 0.8%에 그치고, NIM이 2.15%로 2bp 하락했지만 채권투자를 확대하면서 순이자이익이 QoQ 3.9%나 증가한데다(이자수익자산 평잔 3.4% 증가, 채권이자 821억원으로 QoQ 45억원 증가), 2) 체크카드 수수료 확대에 힘입어 Fee 수익도 다소 크게 늘어났으며, 3) 대손비용도 609억원으로 평분기에 비해 크게 늘지 않았기 때문. 2분기에 인식한 약 100억원의 민생금융 자율프로그램 비용이 3분기에는 40억원 내외로 줄어든 점도 전분기대비 손익 개선에 기여한 듯. 모임통장 잔액이 계속 확대되는 등 저원가성예금 부문에서의 독보적인 수신경쟁력이 지속되고 있는 점은 긍정적이었지만 체크카드를 제외한 Fee/플랫폼수익은 여전히 시장 기대치를 충족시키지는 못하고 있는 상황. 대출비교수수료는 증가하고 있지만 증권연계계좌수수료 감소 등에 따라 체크카드수수료를 제외한 Fee/플랫폼수익 확대 폭은 상당히 미미한 실정임

개인사업자 연체 증가로 실질 연체율은 상승. 다만 보증대출로서 충당금 영향 미미

3분기 총연체율이 0.48%로 전분기 수준이 유지되고, NPL비율은 0.44%로 3bp 하락하는 등 표면적으로는 자산건전성이 개선되는 모습이지만 이는 3분기에 상각 규모가 컸던데 따른 현상으로 상각전 실질 연체와 NPL은 각각 590억원과 460억원 순증해 실질 연체는 순증 폭이 전분기대비 더 커졌고, 실질 NPL은 순증 폭이 소폭 축소에 그쳤음. 실질 연체가 증가하는 이유는 개인사업자대출 연체가 늘어나고 있기 때문(3분기 개인사업자대출 연체율은 1.21%로 QoQ 26bp 추가 상승). 한편 3분기 중저신용자대출 비중은 32.3%로 소폭 하락했고, 대출잔액 자체도 크게 늘지 않으면서 가계대출 부문의 연체는 비교적 안정적인 상황으로 판단. 회사측은 개인사업자대출의 연체율 상승은 주로 보증대출에서 발생하고 있기 때문에 실제 대손비용에 미칠 영향은 크지 않을 것이라는 입장

안정적인 실적 흐름 지속되겠지만 multiple 상승을 위한 추가 모멘텀은 약한 상황

가계대출 억제 정책이 한동안 지속될 것으로 보여 내년에도 대출 성장은 위축될 가능성이 높음. 회사측은 개인사업자 1억원 초과 신용대출과 담보대출 출시 등을 통해 성장률을 높일 계획이지만 연간 10%를 상회하는 대출성장을 달성은 쉽지 않을 것으로 예상됨. 그럼에도 불구하고 대손비용이 크게 늘지 않고 있고, 채권 운용을 통한 이자수익 증대 전략 등으로 이자이익은 계속 확대되고 있어 내년 이후에도 10% 이상의 증익을 수반하는 안정적인 실적 흐름은 지속될 전망이다. 다만 현 PBR 1.65배에서 multiple이 의미있게 추가 상승하기 위해서는 대출규제 환경을 극복할 수 있는 플랫폼가치가 재조명 내지 재평가되거나 지배구조 관련 불확실성 해소 등 모멘텀이 필요한데 이는 상당기간 시간이 필요한 요소. 동사는 11월말 경 밸류업 공시 예정. 자본효율화를 도모할 수 있는 기업가치 제고 방안이 나오기를 기대

도표 1. 카카오뱅크 2024년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	277	262	254	288	311	301	315	327	3.9	13.5
순수수료이익	-6	-1	-2	4	-4	2	1	10	1,346.7	120.5
기타비이자이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
총영업이익	3	19	25	16	-11	16	29	17	-42.0	6.8
총영업이익	274	280	278	308	296	320	344	353	2.7	14.6
판관비	130	93	107	107	129	114	119	119	-0.1	11.2
총전영업이익	144	187	170	201	168	206	225	235	4.1	16.5
영업외이익	-2	-1	-3	-1	-4	0	-10	-5	NA	NA
대손상각비	58	51	59	74	65	57	56	61	9.6	-17.6
세전이익	84	135	108	127	99	148	160	169	5.6	33.4
법인세비용	23	33	26	31	23	37	40	45	12.6	43.6
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	61	102	82	95	76	111	120	124	3.3	30.1

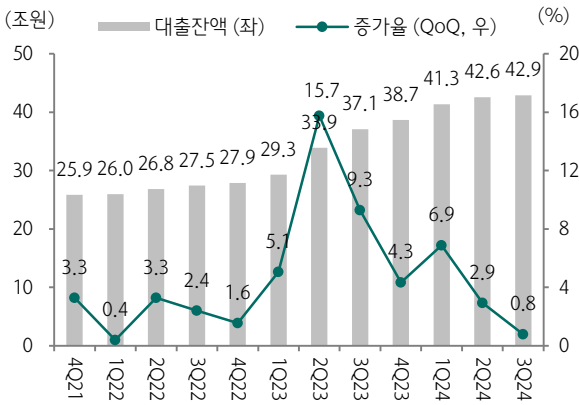
자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	대출성장은 QoQ 0.8%, NIM 2.15%로 전분기대비 2bp 하락. 예대율은 2분기 87.7%에서 2분기 88.3%로 상승. 채권이자 820억원(전분기대비 45억원 증가) 광고수익 28억원(전분기대비 2억원 증가), 대출비교수수료 85억원(전분기대비 20억원 증가), 증권연계계좌수수료 38억원(전분기대비 16억원 감소), 외환거래수수료 29억원(전분기대비 9억원 증가), 체크카드 수수료수익 440억원(전분기대비 83억원 증가)
순수수료이익	상각채권 매각익 111억원(전분기대비 19억원 감소), 수익증권 관련익 403억원(전분기대비 107억원 감소),
기타영업이익	채권매매익 13억원, 단기자금 관련익 97억원(전분기대비 35억원 증가), 민생금융지원 공통프로그램 분기당 18억원 내외
영업외이익	민생금융지원 자율프로그램 40억원

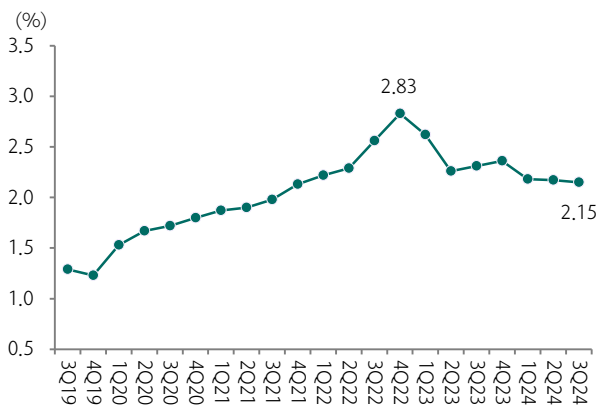
자료: 하나증권

도표 3. 카카오뱅크 분기별 대출 증가율 추이



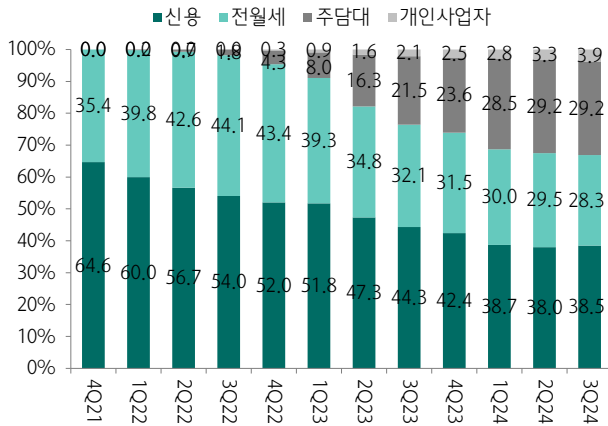
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 NIM 추이



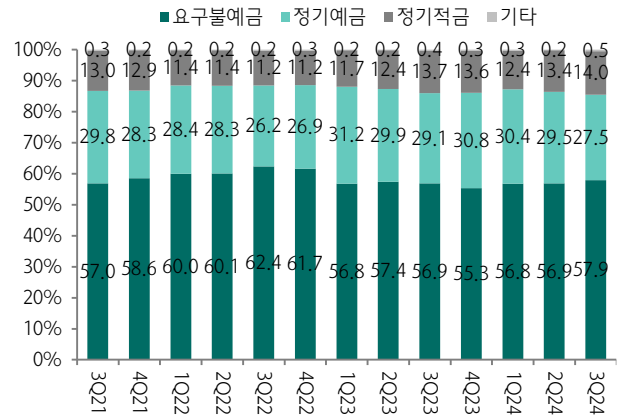
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 카카오뱅크 대출포트폴리오 비중 추이



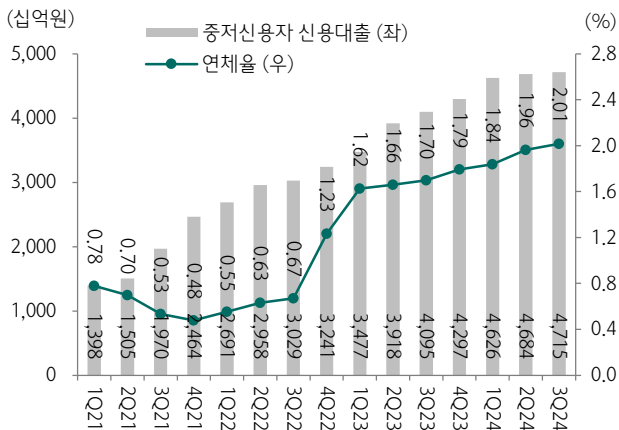
자료: 하나증권

도표 6. 카카오뱅크 수신 상품별 비중 추이



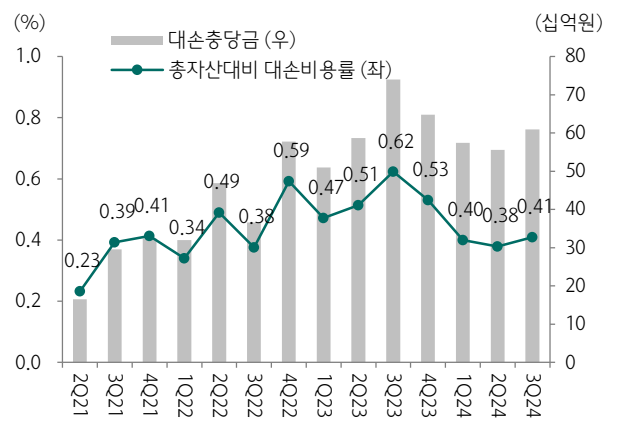
자료: 하나증권

도표 7. 카카오뱅크 중저신용자 신용대출 잔액 및 연체를 추이



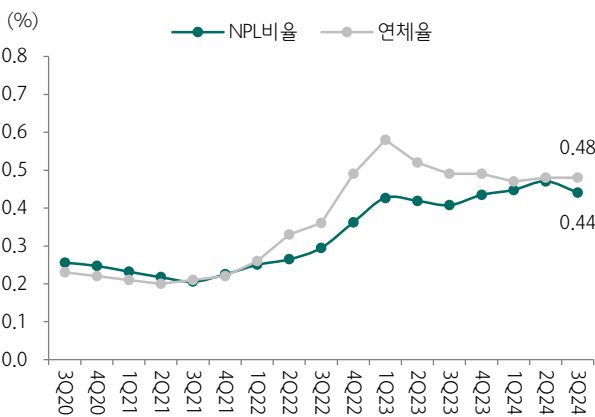
주: 1Q23~3Q24 연체율은 하나증권 추정치
자료: 하나증권

도표 8. 카카오뱅크 대손비용 및 총자산대비 대손비용률 추이



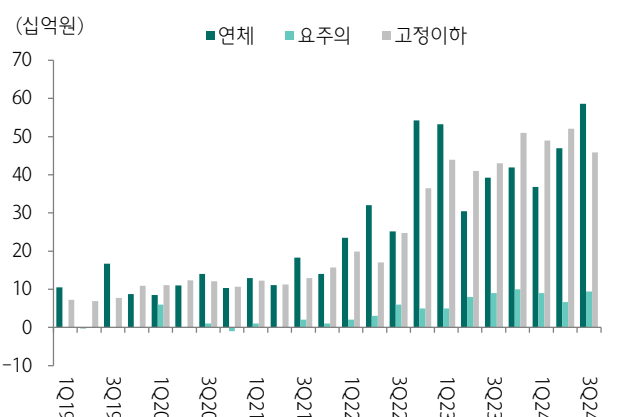
주: 총자산은 평잔 대비, 자료: 하나증권

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

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	942	1,116	1,273	1,362	1,449
순수수료이익	10	-2	15	40	66
당기손익인식상품이익	36	145	138	138	138
비이자이익	-69	-97	-87	-79	-71
총영업이익	920	1,162	1,338	1,461	1,581
일반관리비	394	436	491	534	577
순영업이익	526	727	847	926	1,004
영업외손익	-1	-9	-16	-7	-7
충당금추납잔이익	525	718	831	919	997
대손충당금적립액	173	248	248	256	268
경상이익	352	469	584	664	729
법인세비용	89	114	143	163	179
비자배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	263	355	441	501	551

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	24	2.0	2.1	2.1	2.1
순수수료이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
당기손익인식상품이익	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
기타비이자이익	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.2	1.9	2.0	2.0	2.1
일반관리비	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
순영업이익	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
충전이익	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
대손상각비	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
세전이익	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
비자배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	553	744	924	1,051	1,155
PPPS (원)	1,131	1,529	1,768	1,953	2,117
BVPS (원)	11,988	12,856	13,630	14,451	15,286
PER (x)	44.0	38.3	24.4	21.5	19.5
PPR (x)	21.5	18.6	12.8	11.5	10.7
PBR (x)	2.0	2.2	1.7	1.6	1.5
배당률 (%)	1.6	3.0	4.6	6.4	8.2
배당수익률 (%)	0.3	0.5	1.0	1.4	1.8

자료: 하나증권

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	1,382	2,733	2,870	3,013	3,164
당기손익인식금융자산	1,324	2,555	2,555	2,555	2,555
당기매매금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	7,693	9,276	9,867	10,488	11,141
대출채권	28,053	38,649	44,446	48,002	51,842
유형자산	173	181	184	188	192
기타자산	890	1,094	1,204	1,324	1,457
자산총계	38,192	51,933	58,572	63,016	67,795
예수금	33,056	47,143	53,253	57,203	61,473
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	-579	-1,327	-1,168	-1,065	-954
부채총계	32,477	45,816	52,085	56,138	60,519
자본금	2,384	2,384	2,384	2,384	2,384
(보통주)	2,384	2,384	2,384	2,384	2,384
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	453	755	1,124	1,515	1,913
자본조정	-109	-9	-9	-9	-9
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,715	6,118	6,487	6,878	7,276

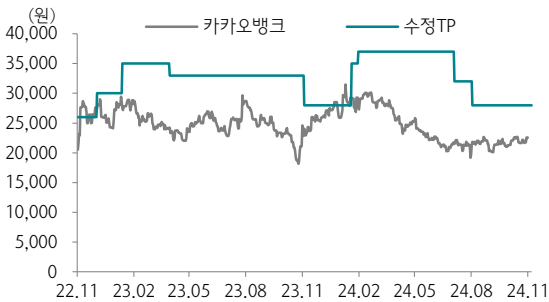
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	9.6	37.9	12.2	7.3	7.3
총대출 증가율	6.4	37.8	15.0	8.0	8.0
총수신 증가율	10.1	42.6	13.0	7.4	7.5
당기순이익 증가율	28.9	34.9	24.2	13.7	9.9

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	84.9	82.0	83.5	83.9	84.3
비용수익비율	42.8	37.5	36.7	36.6	36.5
1인당영업이익(백만원)	659	745	817	849	875

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	4.7	6.0	7.0	7.5	7.8
ROA	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA (총당금전)	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오뱅크



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.8	BUY	28,000		
24.7.10	BUY	32,000	-33.92%	-30.78%
24.2.5	BUY	37,000	-31.91%	-18.51%
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%

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 11월 7일 현재 해당회사의 자본을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 11월 7일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 6일