



# 카카오뱅크 (323410)

건전성 관리가 핵심이 될 것

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Hold (유지)**

목표주가(유지): 23,000원

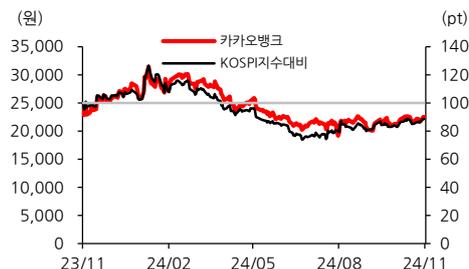
현재 주가(11/5)	22,450원
상승여력	▲2.4%
시가총액	107,078 억원
발행주식수	476,964 천주
52 주 최고가 / 최저가	31,450 / 19,180 원
90 일 일평균 거래대금	142.5 억원
외국인 지분율	16.7%
주주 구성	
카카오 (외 1 인)	27.2%
한국투자증권 (외 1 인)	27.2%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.6	17.0	-11.3	6.4
상대수익률(KOSPI)	5.4	11.5	-7.5	-2.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
일반영업이익	919	1,175	1,377	1,525
순이자손익	942	1,116	1,277	1,383
총전영업이익	526	739	890	1,020
영업이익	353	478	641	731
지배주주 순이익	263	355	468	548
EPS	552	745	982	1,149
BPS	11,988	12,844	13,763	14,713
PER	44.0	38.2	22.9	19.5
PBR	2.0	2.2	1.6	1.5
ROE	4.7	6.0	7.4	8.1
배당성향	14.5	20.1	20.4	21.8
배당수익률	0.3	0.5	0.9	1.1

**주가 추이**



카카오뱅크는 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 기록했습니다. 수수료이익의 호조와 판관비 관리는 긍정적이나, 자영업자 대출의 건전성 약화와 성장성 둔화는 우려 요인입니다.

**3Q24 당기순이익 1,242억원(+30% YoY), 기대치 상회**

카카오뱅크의 3Q24 당기순이익은 1,242억원(+30% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 9%, 6% 상회하는 양호한 실적을 기록. 당사 추정치와 비교해 이자이익과 수수료이익이 양호하게 나타남

3Q24 대출잔액은 +0.8% QoQ로 둔화됨. 2023년부터 대출 성장을 주도했던 모기지 대출이 전분기 대비 0.8% 증가에 그치고 전세대출이 3.1% 감소한 영향. 가계대출 관리 기조에 따라 동사의 주력 성장축이 된 자영업자 대출은 18%(2,580억원) 증가함. 한편 수신은 1.7% QoQ 증가해 소폭 초과 성장을 나타냄. 은행 순이자마진(NIM)은 주택대출의 잔액금리 희석 효과가 이어지며 2bp 하락함

대손비용률(CCR)은 0.57%(+4bp QoQ)로 기대에 부합하였음

**Pros: 수수료와 비용 관리, Cons: 건전성과 성장성**

카카오뱅크의 수수료수익은 12%(86억원) QoQ 증가해 기대 이상의 성과를 보임. 상반기 평균보다 체크카드 수수료가 73억원, 대출비교 수수료가 25억원 증가한 것이 주 원인인데, 후자는 보다 증가할 것으로 예상됨. 또한 판관비율의 하락이 지속되고 있다는 점도 긍정적. 비이자와 판관비는 모두 동사에게 기대되는 주요한 항목인 만큼 호조가 유지될 수 있는지를 관심있게 지켜봐야 할 것으로 판단

반면 주요 성장 동력이 된 자영업자 대출에서 연체율이 가파르게 상승한 점은 우려요인. 3Q24 자영업자 연체율은 1.21%로 26bp QoQ 급등. 이는 주로 중저신용 차주에 대한 특례보증 대출 때문으로, 연체잔액의 60% 이상을 차지한 것으로 파악. 해당 상품은 현재 취급을 중단하였고 보증비율이 95%로 알려져 대손비용에 미치는 영향은 제한될 것으로 기대. 다만 추후 자영업자 신용대출 중심의 성장이 필요할 텐데 신용 특성상 이에 따른 경상 대손비용률의 상승이 뒤따를 것으로 예상돼 건전성 관리를 모니터링할 필요가 있다고 판단함

목표주가의 변동이 없는 가운데, 괴리율을 고려해 투자의견 Hold를 유지함

[표1] 카카오뱅크의 3Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q24P	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	3Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	353.4	308.3	14.6	344.2	2.7	335.5	5.4	n/a	n/a
영업이익	173.7	127.5	36.2	169.8	2.3	151.5	14.7	156.7	10.8
세전이익	169.0	126.6	33.4	160.0	5.6	151.5	11.5	157.4	7.4
당기순이익	124.2	95.4	30.1	120.2	3.3	114.1	8.8	116.9	6.2

자료: 카카오뱅크, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오뱅크의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY
<b>BANK</b>							
일반영업이익	308	296	320	344	353	2.7	14.6
순이자이익	288	311	301	315	327	3.9	13.4
비이자이익	20.0	-15.0	18.5	29.5	26.4	-10.3	31.9
수수료/플랫폼	4.4	-3.9	2.4	0.7	9.7	1,346.9	120.6
그외영업이익	15.6	-11.1	16.1	28.8	16.7	-42.0	6.8
판매관리비	107	129	114	119	119	-0.1	11.2
판매비용	34.6	43.4	35.6	34.5	33.6	-0.9	-1.0
인건비	55	69	63	62	63	2.0	13.6
그외	51	60	50	57	56	-2.3	8.7
총전영업이익	201	168	206	225	235	4.1	16.5
총당금 전입액	74	65	57	56	61	9.6	-17.6
대손비용률	0.83	0.68	0.57	0.53	0.57	0.04	-0.26
영업이익	128	103	148	170	174	2.3	36.2
영업외이익	-1	-4	0	-10	-5	적지	적지
세전이익	127	99	148	160	169	5.6	33.4
법인세비용	31	23	37	40	45	12.6	43.6
당기순이익	95	76	111	120	124	3.3	30.1
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	37,062	38,674	41,338	42,551	42,889	0.8	15.7
은행 NIM	2.31	2.36	2.18	2.17	2.15	-0.02	-0.16
NPL 비율	0.41	0.43	0.45	0.47	0.44	(0.03)	0.03
NPL coverage	242.4	236.9	228.6	221.5	235.4	14.0	-6.9
BIS 비율	30.7	30.3	28.8	28.8	28.5	-0.3	-2.2
CET1 비율	29.5	29.1	27.7	27.7	27.4	-0.3	-2.1

자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 카카오뱅크의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	37,062	38,674	41,338	42,551	42,889	100.0	0.8	15.7
가계	36,279	37,724	40,191	41,144	41,224	96.1	0.2	13.6
주택관련	19,867	21,311	24,197	24,987	24,694	57.6	-1.2	24.3
전세	11,909	12,173	12,414	12,547	12,254	28.6	-2.3	2.9
Mortgage	7,958	9,138	11,783	12,440	12,440	29.0	0.0	56.3
가계일반	16,412	16,413	15,994	16,157	16,530	38.5	2.3	0.7
기업	783	950	1,147	1,407	1,665	3.9	18.3	112.6
SOHO	783	950	1,147	1,407	1,665	3.9	18.3	112.6

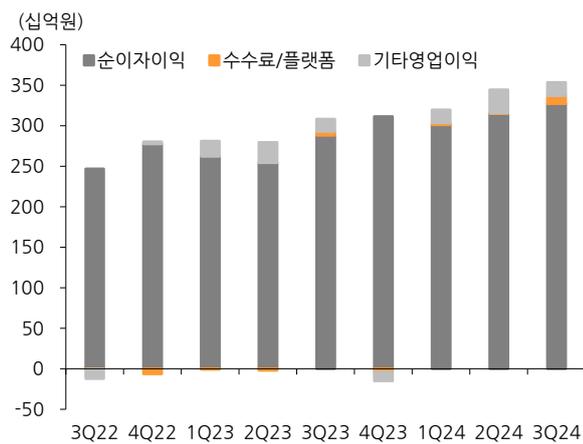
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 카카오뱅크의 분기별 당기순이익



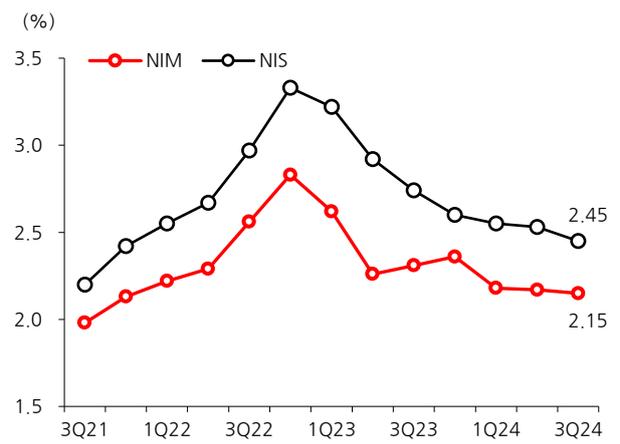
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 카카오뱅크의 일반영업이익 구성



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

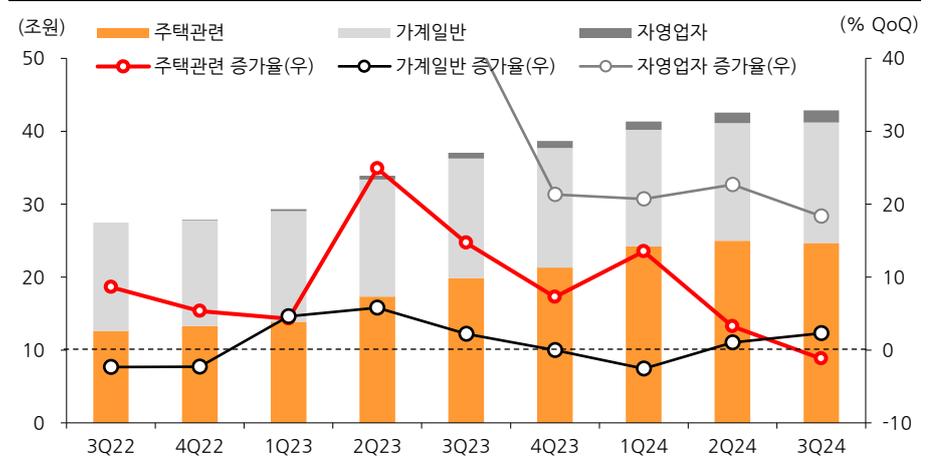
[그림3] 카카오뱅크의 순이자마진



주: NIS는 회사 제공 누적치를 역산

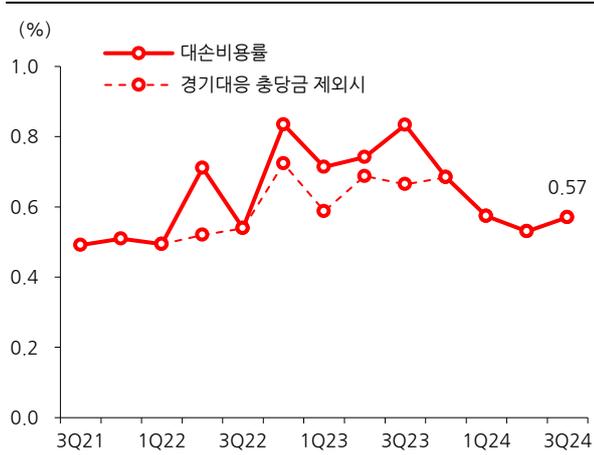
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오뱅크의 대출종별 규모 및 증가율



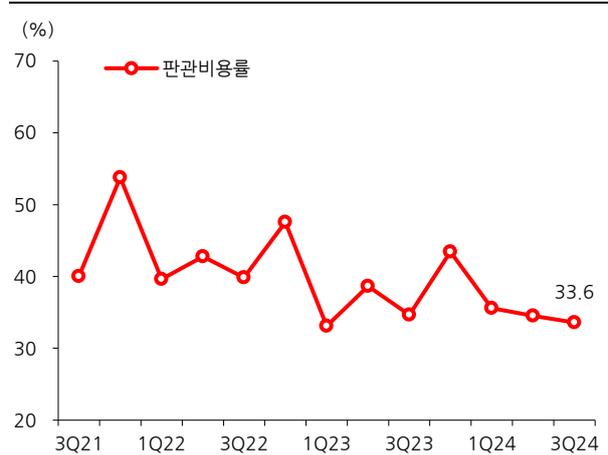
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 카카오뱅크의 대손비용률



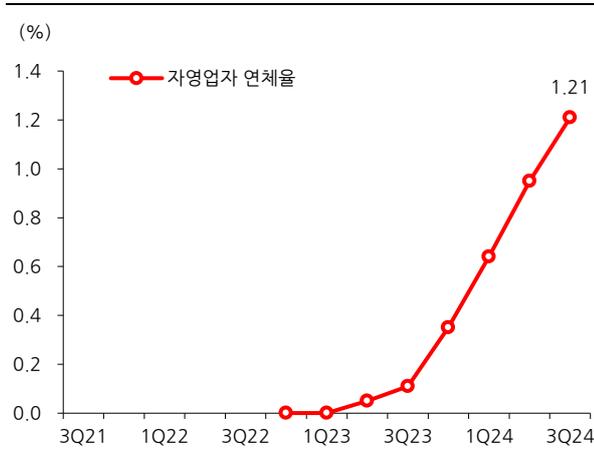
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 카카오뱅크의 판매관리비용률



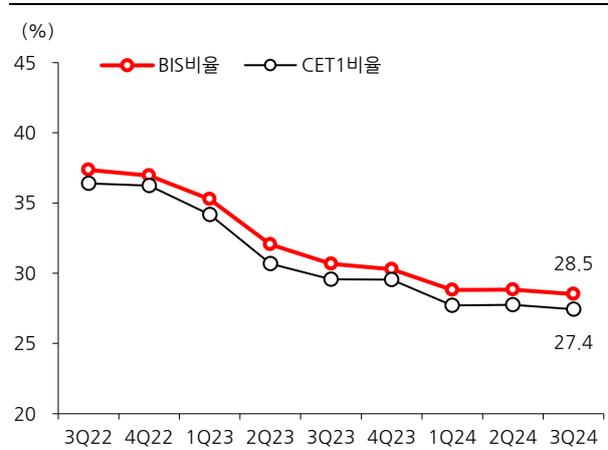
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카카오뱅크의 자영업자 대출 연체율



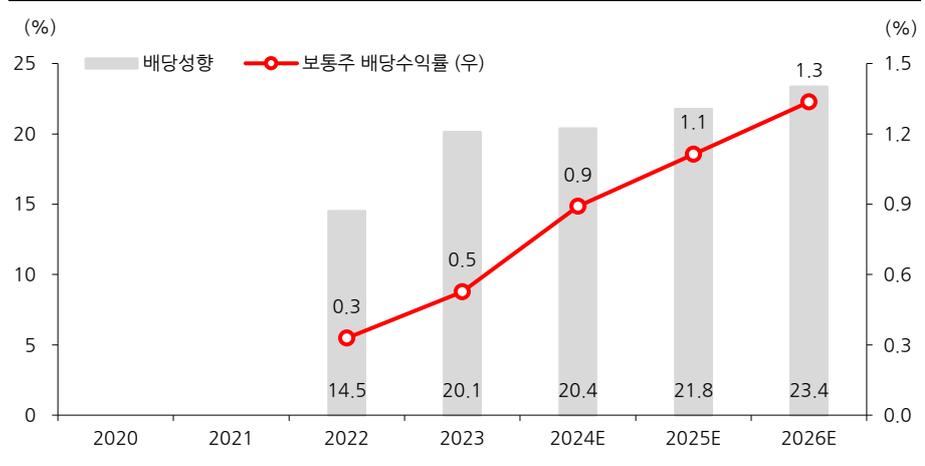
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 카카오뱅크의 자기자본비율



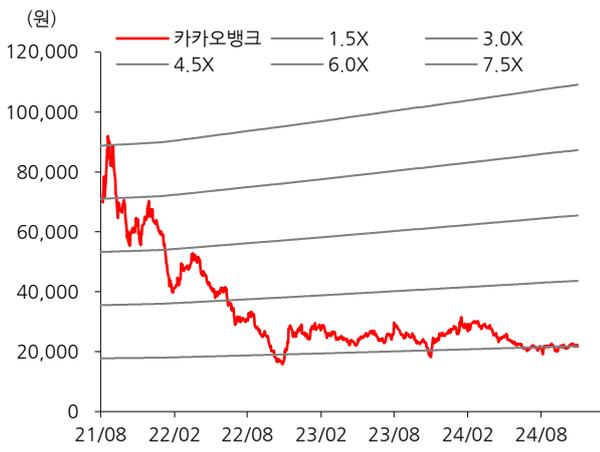
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 카카오뱅크의 배당지표 추이 및 전망



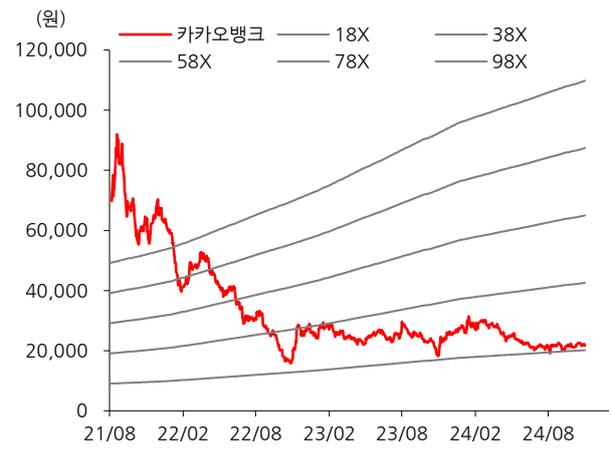
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카카오뱅크의 12m forward PBR



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오뱅크의 12m forward PER



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
현금및예치금	1,382	2,733	2,050	1,988
유가증권	9,018	11,831	14,477	14,832
대출채권	28,288	38,982	44,943	49,047
대손충당금	262	397	503	625
유형자산	253	297	342	372
무형자산	28	34	36	37
기타자산	809	1,008	2,021	3,817
<b>자산총계</b>	<b>39,516</b>	<b>54,488</b>	<b>63,366</b>	<b>69,468</b>
예수부채	33,056	47,143	54,884	58,731
차입부채	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	745	1,228	1,924	3,727
<b>부채총계</b>	<b>33,801</b>	<b>48,370</b>	<b>56,808</b>	<b>62,458</b>
지배주주지분	5,715	6,118	6,557	7,010
자본금	2,384	2,384	2,385	2,385
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988
기타자본	-7	1	1	1
자기주식	0	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	-102	-10	33	33
이익잉여금	453	755	1,151	1,603
비지배주주지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>5,715</b>	<b>6,118</b>	<b>6,557</b>	<b>7,010</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>39,516</b>	<b>54,488</b>	<b>63,366</b>	<b>69,468</b>

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
대출채권	6.9	37.8	15.3	9.1
총자산	9.6	37.9	16.3	9.6
예수부채	10.1	42.6	16.4	7.0
차입부채	n/a	n/a	n/a	n/a
총부채	10.8	43.1	17.4	9.9
총자본	3.5	7.0	7.2	6.9
일반영업이익	45.0	27.7	17.2	10.8
순이자손익	51.6	18.4	14.5	8.3
판매관리비	37.6	10.7	11.8	3.8
총전영업이익	51.2	40.5	20.4	14.6
영업이익	37.5	35.5	34.0	13.9
세전이익	37.0	33.4	33.5	16.6
지배주주순이익	28.9	34.9	31.9	17.0

주: IFRS 별도 기준

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
<b>일반영업이익</b>	<b>919</b>	<b>1,175</b>	<b>1,377</b>	<b>1,525</b>
순이자손익	942	1,116	1,277	1,383
이자수익	1,294	2,048	2,408	2,521
이자비용	352	932	1,131	1,138
수수료순익	10	-2	17	36
수수료수익	254	268	297	333
수수료비용	243	270	280	297
금융상품관련손익	58	173	223	254
기타영업이익	-91	-113	-142	-149
판매관리비	394	436	487	505
<b>총전영업이익</b>	<b>526</b>	<b>739</b>	<b>890</b>	<b>1,020</b>
대손충당금전입액	173	260	249	289
<b>영업이익</b>	<b>353</b>	<b>478</b>	<b>641</b>	<b>731</b>
영업외이익	-1	-9	-15	0
<b>세전이익</b>	<b>352</b>	<b>469</b>	<b>626</b>	<b>731</b>
법인세비용	89	114	158	183
당기순이익	263	355	468	548

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업지표 (%)</b>				
순이자마진율	2.48	2.38	2.18	2.20
판매비용률	42.8	37.1	35.4	33.1
대손비용률	0.64	0.78	0.60	0.62
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	4.7	6.0	7.4	8.1
ROA	0.7	0.8	0.8	0.8
<b>주당 지표 (원)</b>				
보통주 EPS	552	745	982	1,149
수정 EPS	552	745	982	1,149
보통주 BPS	11,988	12,844	13,763	14,713
수정 BPS	11,988	12,844	13,763	14,713
보통주 DPS	80	150	200	250
<b>기타 지표</b>				
보통주 PER (X)	44.0	38.2	22.9	19.5
수정 PER (X)	44.0	38.2	22.9	19.5
보통주 PBR (X)	2.03	2.22	1.63	1.53
수정 PBR (X)	2.03	2.22	1.63	1.53
배당성향 (%)	14.5	20.1	20.4	21.8
보통주 배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.9	1.1

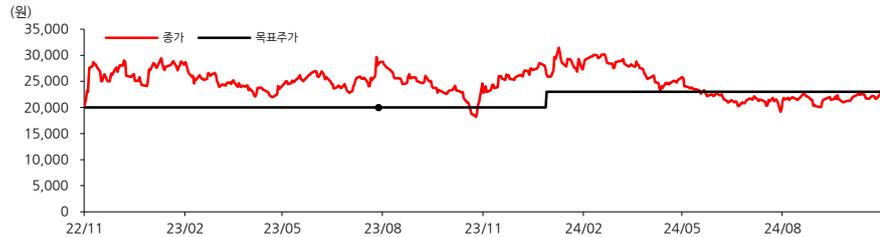
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 11월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하, 권지우)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 카카오뱅크 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2023.01.06	2023.02.09	2023.03.29	2023.05.03	2023.07.07	2023.08.02
투자의견	Sell	Sell	Sell	Sell	Hold	Sell
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일시	2023.10.10	2023.11.09	2024.01.04	2024.02.07	2024.04.15	2024.05.08
투자의견	Hold	Hold	Sell	Sell	Hold	Hold
목표가격	20,000	20,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일시	2024.07.01	2024.08.08	2024.10.04	2024.11.06		
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold		
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.09	Hold	20,000	29.37	14.75
2024.01.04	Sell	23,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%