

# 카카오뱅크 (323410)

## 비우호적인 여건에도 안정적인 실적

2024년 11월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	27,000 원 (유지)
✓ 상승여력	19.7%	✓ 현재주가 (11월 6일)	22,550 원

### [은행]

은경완 연구위원  
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원  
✉ phw@shinhan.com

### 신한생각 밸류업 공시가 추가 변곡점

최근 인도네시아, 태국 등으로 글로벌 비즈니스 확장. 초과자본 활용 측면에서 긍정적이나 주가 모멘텀으로는 역부족. 11월말경 밸류업 본공시 예정. 단기 주가 변곡점으로 성장에 대한 투자자들의 의구심 해소 기대

### 3Q24 Review

카카오뱅크의 3분기 순이익은 1,242억원(+30.1% YoY, +3.3% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 4.6%, 6.2% 상회. 원화대출 0.8% 증가. 주력 상품인 개인사업자대출(+18.3%)은 큰 폭으로 증가했으나 전세자금대출(-3.1%)과 주택담보대출(+0.8%)이 부진. 반면 이자부자산은 채권 투자 확대 등에 힘입어 평잔기준 3.4% 증가. 이에 2bp의 마진 하락에도 순이자이익은 전분기대비 3.9% 개선. 수수료이익 역시 신용카드수수료와 대출비교서비스 중심으로 약진하며 기대 이상의 성과 기록. 대손률 57bp로 안정된 수준에서 관리. 다만 개인사업자 대출 연체를 상승은 모니터링 필요

정부의 가계대출 규제 강화로 약화된 이자이익 기반을 차별화된 성장과 운용자산 증대 등을 통해 극복 중. Fee & Platform 손익도 점진적으로 개선되는 모습. 개인사업자대출 증가에 따른 자산건전성 악화 우려 역시 보증부 대출 비중이 높다는 점을 고려할 때 기우에 그칠 가능성에 무게. FY25F 순이익 4,771억원(+8.2% YoY)으로 양호한 실적 흐름 지속 전망

### Valuation & Risk

밸류업 도입 이후 업종 투자 포인트가 주주환원율로 옮겨가며 상대적 주가 약세 심화. 실제 연초 이후 20.9% 하락하며 업종 대비 54.7%p 언더퍼폼. 여전히 전통은행 대비 높은 밸류에이션(PBR 1.67배)에서 거래 중이나 대부분의 악재는 소화한 가격대. 투자조건 및 목표주가 유지

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	920.0	526.4	353.2	263.1	44.0	4.7	2.0	0.3
2023	1,162.4	726.8	478.5	354.9	38.3	6.0	2.2	0.5
2024F	1,354.2	858.8	609.0	441.0	24.4	7.0	1.6	0.9
2025F	1,468.6	935.0	650.3	477.1	22.5	7.1	1.5	1.1
2026F	1,656.8	1,092.7	774.9	568.9	18.9	7.9	1.4	1.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

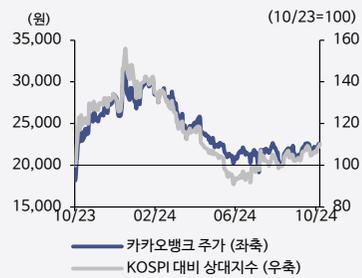
시가총액	10,755.6십억원
발행주식수(유동비율)	477.0백만주(70.5%)
52주 최고가/최저가	31,450원/19,180원
일평균 거래액 (60일)	13,969백만원
외국인 지분율	16.7%

### 주요주주 (%)

카카오	27.2
한국투자증권	27.2

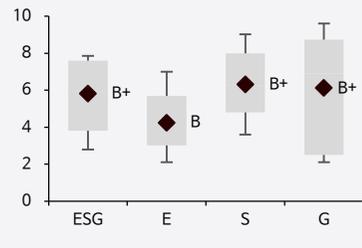
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.1	14.6	(8.3)	(20.9)
상대	6.4	12.7	(10.5)	(16.1)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



### 3Q24 Earnings Summary

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	327	288	13.4	315	3.9				
총영업이익	353	308	14.6	344	2.7				
판관비	119	107	11.2	119	(0.1)				
총전이익	235	201	16.5	225	4.1				
총당금전입액	61	74	(17.6)	56	9.6				
지배주주순이익	124	95	30.1	120	3.3	119	4.6	117	6.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총영업이익	1,330	1,461	1,354	1,469	1.9	0.5
총전이익	835	928	859	935	2.8	0.7
영업이익	582	635	609	650	4.6	2.3
순이익	426	470	441	477	3.5	1.5

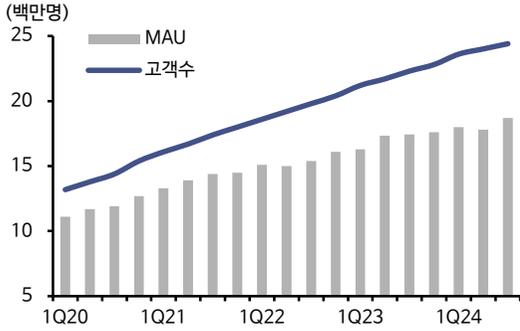
자료: 신한투자증권 추정

### 카카오뱅크 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	262	254	288	311	301	315	327	326	1,116	1,269	1,391
이자수익	451	495	536	566	582	599	611	610	2,048	2,402	2,600
이자비용	189	240	248	255	281	284	284	284	932	1,133	1,210
수수료이익	(1)	(2)	4	(4)	2	1	10	(2)	(2)	11	13
수수료수익	63	66	73	66	71	70	79	46	268	267	300
수수료비용	64	68	69	70	69	70	69	48	270	256	287
기타비이자이익	19	25	16	(11)	16	29	17	13	48	75	65
총영업이익	280	278	308	296	320	344	353	337	1,162	1,354	1,469
판관비	93	107	107	129	114	119	119	144	436	495	534
총전영업이익	187	170	201	168	206	225	235	193	727	859	935
총당금전입액	51	59	74	65	57	56	61	76	248	250	285
영업이익	136	112	128	103	148	170	174	117	478	609	650
영업외손익	(1)	(3)	(1)	(4)	(0)	(10)	(5)	(3)	(9)	(18)	(14)
세전이익	135	108	127	99	148	160	169	114	469	591	636
법인세비용	33	26	31	23	37	40	45	28	114	150	159
당기순이익	102	82	95	76	111	120	124	85	355	441	477
지배주주	102	82	95	76	111	120	124	85	355	441	477
비지배지분	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

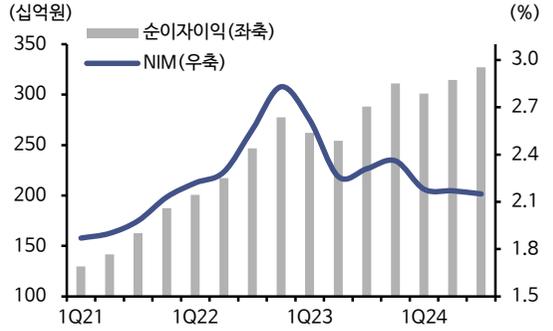
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### MAU 및 고객 수



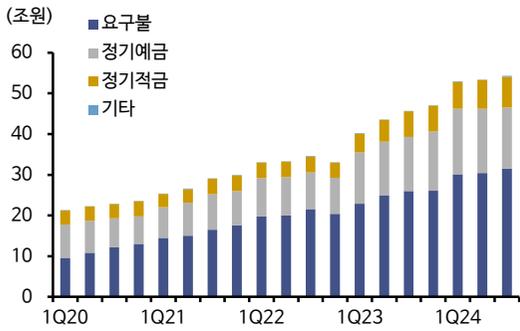
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### NIM 및 순이자이익



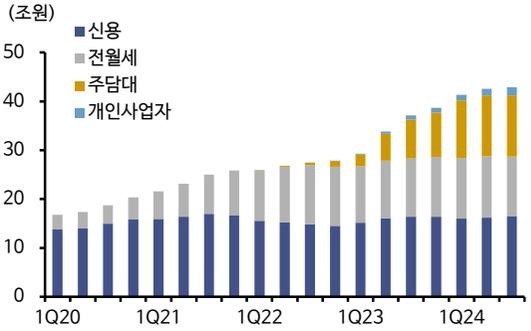
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 상품별 수신 잔액 추이



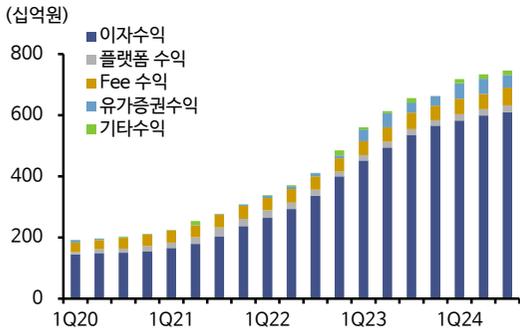
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 상품별 여신 잔액 추이



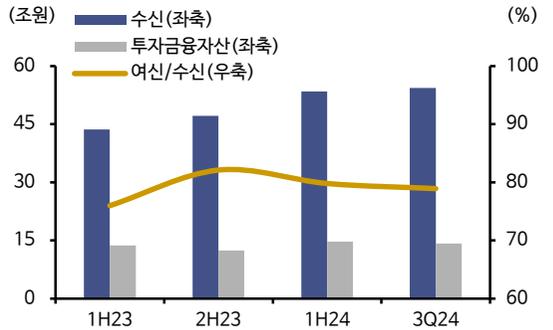
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 영업수익 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 투자금융자산 추이



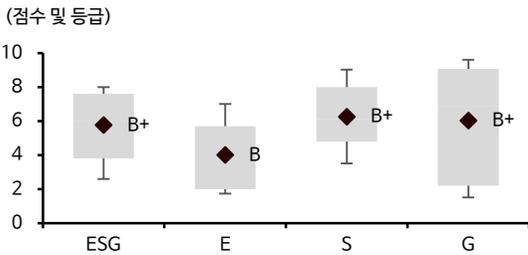
자료: 회사 자료, 신한투자증권

# ESG Insight

## Analyst Comment

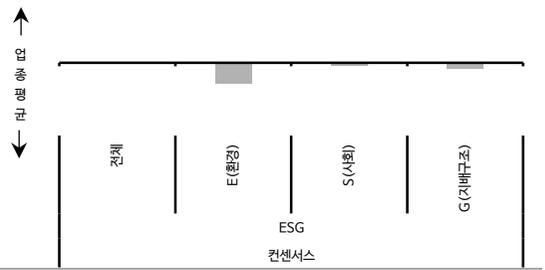
- ◆ 작년 DPS 150원(배당성향 20.1%) 지급 및 자사주 매입 130억원 실시. 올해 4분기 중 기업가치 제고 계획 공시 예정
- ◆ FY23 중·저신용자 대출 비중은 30.4%로 정책 목표인 30%를 초과 달성. 올해부터 3년간 목표치는 평균 기준 30%
- ◆ ESG 위원회 신설 및 환경경영에 대한 추진계획을 수립한 이후 'ISO 14001'를 획득하는 등 환경 경영 체계 구축
- ◆ 개인사업자 이자 환급(172억원), 금융 취약계층 지원(약 200억원) 등 은행권 민생금융 지원에 동참

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

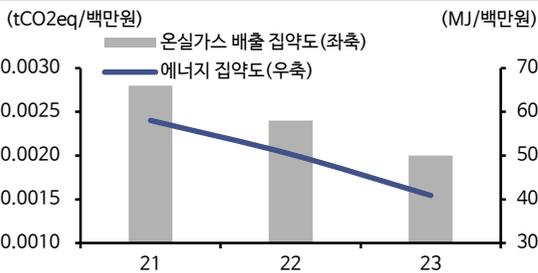
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

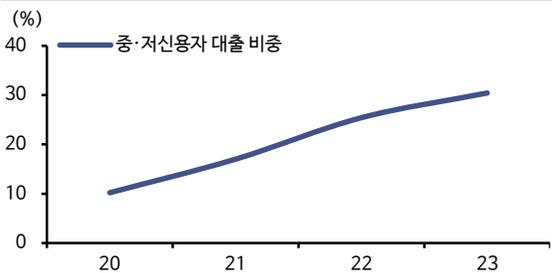
## Key Chart

### 온실가스 배출 및 에너지 집약도



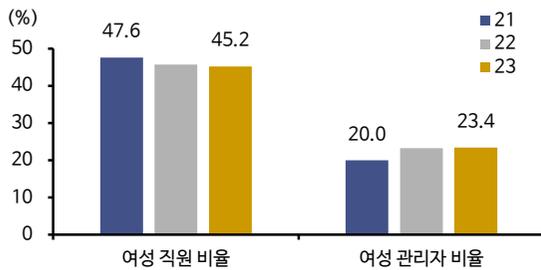
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 중신용대출 비중 추이



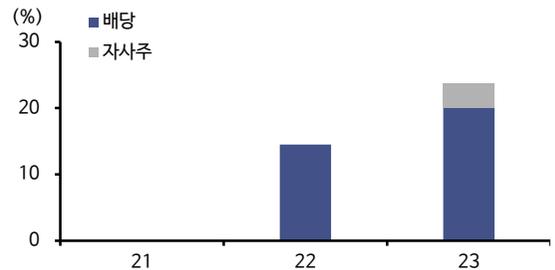
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 여성 인력 비율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 총주주환원을 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

**Balance Sheet**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	1,381.5	2,733.2	2,384.0	2,686.2	3,076.5
대출채권	28,053.4	38,649.0	45,053.9	50,356.9	57,211.2
금융자산	9,017.8	11,830.7	14,378.8	16,071.2	18,258.7
유형자산	172.9	180.8	181.4	202.8	230.4
기타자산	890.5	1,094.4	808.6	903.8	1,026.8
<b>자산총계</b>	<b>39,516.1</b>	<b>54,488.2</b>	<b>62,806.6</b>	<b>70,220.9</b>	<b>79,803.4</b>
예수부채	33,055.8	47,142.8	53,363.7	60,129.7	68,865.1
차입부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타부채	745.2	1,227.6	2,903.8	3,139.7	3,512.4
<b>부채총계</b>	<b>33,801.0</b>	<b>48,370.5</b>	<b>56,267.5</b>	<b>63,269.4</b>	<b>72,377.5</b>
자본금	2,383.7	2,384.4	2,384.8	2,384.8	2,384.8
신용자본증권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본잉여금	2,986.8	2,987.5	2,987.7	2,987.7	2,987.7
자본조정	(6.7)	0.9	0.7	0.7	0.7
기타포괄손익누계액	(102.0)	(9.7)	41.8	72.3	92.3
이익잉여금	453.4	754.6	1,124.1	1,505.9	1,960.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>5,715.1</b>	<b>6,117.7</b>	<b>6,539.1</b>	<b>6,951.4</b>	<b>7,426.0</b>

**Key Financial Data I**

12월 결산 (%)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	552	745	926	1,001	1,194
BPS	11,988	12,843	13,725	14,590	15,587
DPS	80	150	200	240	310
<b>Valuation (%)</b>					
PER (배)	44.0	38.3	24.4	22.5	18.9
PBR (배)	2.0	2.2	1.6	1.5	1.4
배당수익률	0.3	0.5	0.9	1.1	1.4
배당성향	14.5	20.1	22.0	24.0	26.0
<b>수익성 (%)</b>					
NIM	2.5	2.4	2.2	2.1	2.1
ROE	4.7	6.0	7.0	7.1	7.9
ROA	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8
Credit cost	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>효율성 (%)</b>					
예대율	84.9	82.0	84.4	83.7	83.1
C/I Ratio	42.8	37.5	36.6	36.3	34.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**Income Statement**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	942.2	1,116.0	1,268.9	1,390.8	1,567.5
이자수익	1,293.9	2,048.2	2,402.4	2,600.4	2,910.4
이자비용	351.7	932.2	1,133.5	1,209.6	1,342.8
순수수료이익	10.5	(2.0)	10.7	12.7	15.6
수수료수익	253.8	267.8	266.9	300.0	350.8
수수료비용	243.3	269.8	256.1	287.4	335.2
기타비이자이익	(32.7)	48.4	74.6	65.2	73.6
총영업이익	920.0	1,162.4	1,354.2	1,468.6	1,656.8
판관비	393.5	435.5	495.4	533.6	564.1
총전영업이익	526.4	726.8	858.8	935.0	1,092.7
충당금전입액	173.2	248.3	249.8	284.7	317.8
영업이익	353.2	478.5	609.0	650.3	774.9
영업외손익	(1.5)	(9.3)	(18.2)	(14.2)	(16.3)
세전이익	351.7	469.2	590.8	636.1	758.5
법인세비용	88.6	114.3	149.8	159.0	189.6
당기순이익	263.1	354.9	441.0	477.1	568.9
<b>지배주주</b>	<b>263.1</b>	<b>354.9</b>	<b>441.0</b>	<b>477.1</b>	<b>568.9</b>
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

**Key Financial Data II**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자본적정성</b>					
BIS Ratio	37.0	30.3	28.3	26.2	24.1
Tier 1 Ratio	35.8	29.1	27.1	25.2	23.2
CET 1 Ratio	35.8	29.1	27.1	25.2	23.2
<b>자산건전성</b>					
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	223.9	227.8	226.3
<b>성장성</b>					
자산증가율	9.6	37.9	15.3	11.8	13.6
대출증가율	6.4	37.8	16.6	11.8	13.6
순이익증가율	28.9	34.9	24.3	8.2	19.2
<b>Dupont Analysis</b>					
순이자이익	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0
비이자이익	(0.1)	0.1	0.1	0.1	0.1
판관비	(1.0)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.7)
대손상각비	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(24.4)	(20.2)
2024년 05월 08일	매수	31,000	(24.1)	(22.4)
2024년 05월 27일	매수	29,000	(25.4)	(21.0)
2024년 07월 04일	매수	27,000	-	-

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 주권사로 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 투자의 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 05일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------