

# 카카오뱅크 (323410.KS)

## 이제 대출성장보다 플랫폼 실적이 관건

카카오뱅크는 금년 대출성장 목표를 20%에서 10%대 초반으로 하향. 이제 성장주로서 밸류에이션 정당화를 위해 대출성장을 대신할 플랫폼 성과 입증 필요

**Analyst 정준섭**  
02)768-7835, junsup@nhqv.com  
**RA 임문현**  
02)768-7709, lim950404@nhqv.com

### 대출성장 둔화 불가피, 이제는 플랫폼 성장 입증 필요

카카오뱅크 투자이견 Buy, 목표주가 32,000원 유지. 전일 카카오뱅크는 금년 대출성장 목표를 기존 20%에서 10%대 초반으로 하향 조정. 1분기 대출성장 6.9%였기 때문에, 2~4분기는 사실상 분기별 1~2% 정도인 시중 은행 수준 대출성장 예상. 반면 여신보다 높은 수신 증가율을 용인하면서, 예대율은 현재 78%에서 70%대 초반까지 하락 예정. 여신을 초과하는 수신 자금은 수익증권 운용을 통해 수익을 창출할 계획

아울러 사측은 향후 대출성장보다는 플랫폼 트래픽과 플랫폼/수수료 수익(비이자 이익) 강화에 집중하겠다는 입장. 가계부채 증가에 부담을 느끼는 금융당국 입장과, 금융 플랫폼을 지향하는 카카오뱅크의 본질적인 목표를 고려한 선택

따라서 향후 관건 혹은 우려 요인은 매출(순이자+비이자)의 90% 이상을 차지하는 이자이익의 증가 둔화를 대신해 비이자이익, 플랫폼 트래픽이 얼마나 괄목할 만한 성장을 보일 수 있는가에 있음. 다행인 점은, 1분기 MAU, 수신 잔고 및 저원가성 예금 비중이 각각 전분기보다 9.1%, 12.3%, 1.3%p 개선되는 등 플랫폼 역량은 여전히 뛰어나다는 점임

### 1Q24 순이익 1,112억원, +9.2% y-y

카카오뱅크 1분기 순이익은 1,112억원으로 시장 컨센서스 부합. NIM은 2.18%(-18bp q-q)로 다소 크게 하락했는데, 이는 예대율 하락과 대출/예금 리프라이싱 영향. 연체율(0.47%, -2bp q-q) 및 NPL비율(0.45%, +2bp q-q)은 시중 은행보다도 양호하게 관리되고 있음

### 카카오뱅크 1분기 실적 Review (K-IFRS 별도)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
순이자이익	258	248	280	303	295	14.1	-2.9	286	-	275
영업이익	136	112	128	103	148	8.8	44.4	150	158	129
세전이익	135	108	127	99	148	9.4	49.4	146	150	129
당기순이익	102	82	95	76	111	9.2	47.0	110	113	97

자료: 카카오뱅크, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

## Buy (유지)

<b>목표주가</b>	<b>32,000원 (유지)</b>		
<b>현재가 ('24/05/08)</b>	<b>25,600원</b>		
<b>업종</b>	기타금융업		
KOSPI / KOSDAQ	2,745.05 / 872.42		
시가총액(보통주)	12,209.2십억원		
발행주식수(보통주)	476.9백만주		
52주 최고가 ('24/01/15)	31,450원		
최저가 ('23/10/31)	18,160원		
평균거래대금(60일)	25.4십억원		
배당수익률(2024E)	0.70%		
외국인지분율	16.8%		
<b>주요주주</b>			
카카오	27.2%		
한국투자증권	27.2%		
<b>주가상승률</b>	<b>3개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대수익률 (%)	-12.0	11.3	4.9
상대수익률 (%p)	-16.0	-1.8	-3.9

	2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	1,090	1,134	1,193	1,327
비이자이익	73	147	201	245
CIR	37.5	36.8	35.1	33.4
Credit Cost	0.7	0.7	0.6	0.6
당기순이익	355	391	457	549
증감률	34.9	10.3	16.7	20.3
EPS	745	822	959	1,153
PER	38.3	30.2	25.9	21.5
PBR	2.2	1.8	1.7	1.6
ROA	0.8	0.6	0.7	0.7
ROE	6.0	6.2	6.9	7.9
DPS	150	180	200	220
배당성향	20.1	21.9	20.9	19.1

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 별도 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

카카오뱅크는 2017년 7월 은행법에 따라 정식 영업을 시작한 인터넷전문은행으로, 정기예금, 자유적금 뿐 아니라 모임통장, 26주 적금 등 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급. 높은 고객활동성을 기반으로 2023년 6월말 기준 월간 활성 이용자수(MAU) 1,792만명, 2,174만 명 이상의 고객, 수신 규모 43.6조원, 여신 규모 33.9조원을 달성. 최근에는 개인 사업자 간편 세금 조회/신고 및 내 문서함, 최애적금 등의 상품/서비스를 출시하며 플랫폼 비즈니스를 바탕으로 한 강점을 통해 국내 최고의 인터넷전문은행 위상을 유지 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 견조한 대출 성장세
- 안정적인 크레딧 코스트 관리
- 높은 IT 기술력과 비대면 플랫폼 경쟁력
- 디지털 환경에 익숙한 젊은 세대에서의 영향력

Downside Risk

- 경기 침체로 인한 플랫폼, 수수료 영업환경 악화
- 중·저신용 차주 연체율로 인한 부실 발생 가능성
- 주택담보대출 규제 강화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
KB 금융	6.1	5.4	0.5	0.5	8.5	8.9
신한지주	5.2	4.8	0.4	0.4	8.5	8.6
카카오	49.6	39.7	2.1	2.0	4.2	4.9
SoFi Tech	83.5	29.9	1.3	1.2	1.5	4.0
Block	21.0	16.4	2.2	1.9	10.2	11.5

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	44.0	38.3	30.2	25.9	21.5
PBR	2.0	2.2	1.8	1.7	1.6
ROA	0.7	0.8	0.6	0.7	0.7
ROE	4.7	6.0	6.2	6.9	7.9
Payout ratio	14.5	20.1	21.9	20.9	19.1

자료: NH투자증권 리서치본부

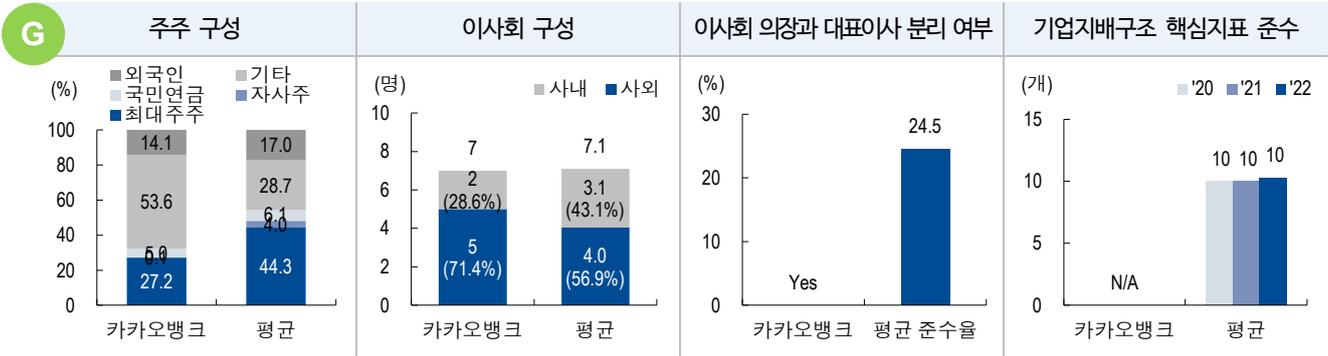
Key financials

(단위: 십억원, %)

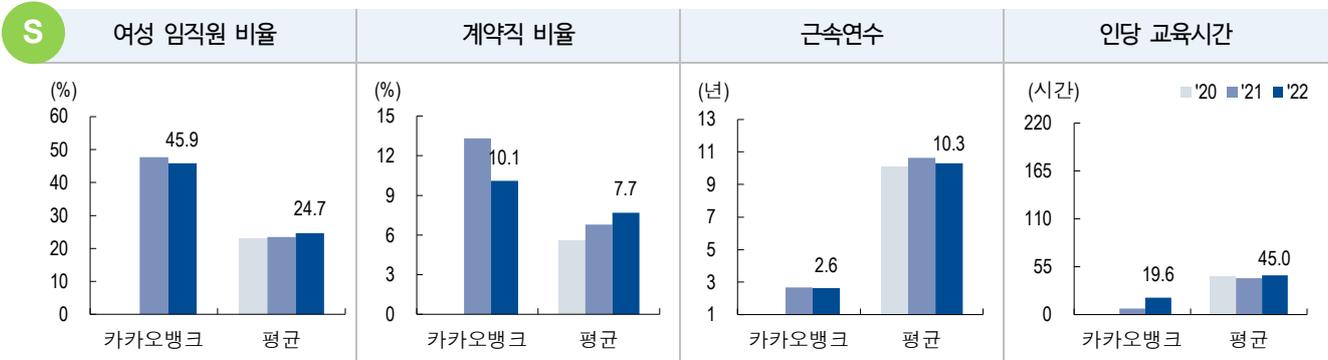
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
순영업수익	-	-	-	123	212	384	635	920	1,162
이자이익	-	-	-	183	248	408	609	918	1,080
비이자이익	-	-	-	-60	-35	-24	26	2	83
판매관리비	-	-	-	130	162	201	286	394	436
충당금적립건이익	-	-	-	-6	50	183	349	526	727
충당금전입액	-	-	-	15	36	61	92	173	248
영업이익	-	-	-	-21	13	123	257	353	478
세전이익	-	-	-	-21	13	122	257	352	469
당기순이익(지배)	-	-	-	-21	13	114	204	263	355
EPS(원)	-	-	-	-82	42	294	462	553	745
EPS 증가율 (%)	-	-	-	-	흑전	598.1	57.2	19.5	34.7
BPS(원)	-	-	-	4,386	4,598	6,861	11,620	11,988	12,843
BPS 증가율 (%)	-	-	-	-	4.8	49.2	69.4	3.2	7.1
PER(배)	-	-	-	-	-	-	127.6	44.0	38.3
PBR(배)	-	-	-	-	-	-	5.1	2.0	2.2
ROE (%)	-	-	-	-1.9	0.9	5.1	4.9	4.7	6.0
DPS(원)	-	-	-	0	0	0	0	80	150
배당수익률 (%)	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5

자료: 카카오뱅크, NH투자증권 리서치본부

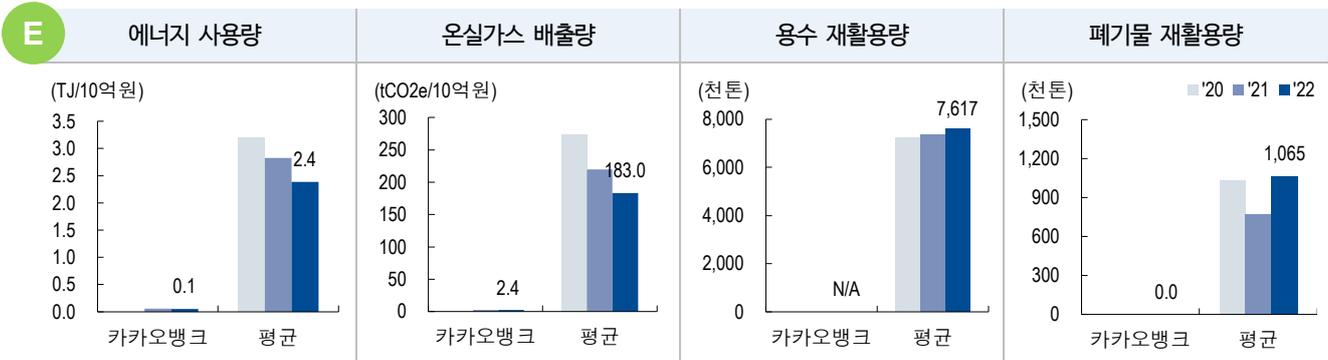
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: 카카오뱅크, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: 카카오뱅크, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: 카카오뱅크, NH투자증권 리서치본부

ESG Event			
E	2023.5	- 카카오뱅크, 환경경영체계 구축에 대한 노력을 인정받아 환경경영체계 인정 'ISO 14001' 인증 획득	
S	2022.10	- 국내 은행을 대상으로 계산한 2021년 순이익 대비 사회공헌금액 비율 최하위 기록	
	2022.12	- 카카오뱅크, 인터넷전문은행 중 처음으로 유엔글로벌콤팩트(UN Global Compact·UNGC)에 가입	
G	2019.7	- 카카오, 카카오뱅크 예비인가 4년 만에 주식보유한도 초과 안건 승인으로 34% 지분율의 최대주주 등극	

자료: 카카오뱅크, NH투자증권 리서치본부

표1. 카카오뱅크 실적 전망 (IFRS 별도)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	- 수정 후	1,090	1,134	1,193	1,327
	- 수정 전		1,182	1,207	1,348
	- 변동률		-4.1	-1.2	-1.6
세전이익	- 수정 후	469	521	609	732
	- 수정 전		546	616	737
	- 변동률		-4.5	-1.2	-0.6
(지배지분) 순이익		355	391	457	549
EPS	- 수정 후	745	822	959	1,153
	- 수정 전		860	970	1,161
	- 변동률		-4.5	-1.2	-0.7
PER		38.3	30.2	25.9	21.5
PBR		2.2	1.8	1.7	1.6
ROE		6.0	6.2	6.9	7.9

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24F	2023	2024E	2025F
순이자이익	258	248	280	303	295	275	1,090	1,134	1,193
NIM	2.62%	2.26%	2.31%	2.36%	2.18%	2.18%	2.39%	2.17%	2.14%
비이자이익	22	30	28	-7	25	38	73	147	201
판매관리비	93	107	107	129	114	110	436	472	489
CIR	33.1%	38.6%	34.6%	43.4%	35.6%	35.3%	37.5%	36.8%	35.1%
총당금전립전영업이익	187	170	201	168	206	202	727	809	904
총당금	51	59	74	65	57	73	248	287	296
Credit Cost	0.71%	0.74%	0.83%	0.68%	0.57%	0.71%	0.75%	0.70%	0.65%
영업이익	136	112	128	103	148	129	478	522	609
영업외손익	-1	-3	-1	-4	-0	0	-9	-0	0
세전이익	135	108	127	99	148	129	469	521	609
지배순이익	102	82	95	76	111	97	355	391	457
총자산	46,846	50,527	53,012	54,488	60,397	62,381	54,488	66,096	74,275
은행 원화대출	29,301	33,914	37,062	38,674	41,338	41,985	38,674	42,953	48,673
총부채	41,020	44,649	47,046	48,370	54,246	56,147	48,370	59,678	67,502
은행 원화예수금	40,231	43,611	45,689	47,143	52,954	54,842	47,143	58,347	66,116
자기자본	5,826	5,878	5,966	6,118	6,152	6,234	6,118	6,418	6,774
PER	28.26	34.51	29.14	44.85	29.51	30.54	38.27	30.2	25.9
PBR	1.98	1.92	1.86	2.22	2.13	1.90	2.22	1.8	1.7
ROE	7.1%	5.6%	6.4%	5.0%	7.3%	6.2%	6.0%	6.2%	6.9%

자료: 카카오뱅크, NH투자증권 리서치본부

표A1. 은행 주요 용어

용어	내용
NIM	- Net Interest Margin(순이자마진). - 은행의 이자부자산 대비 순이자이익의 비율로 은행 이자자산의 운용수익률을 나타내는 지표
CIR	- Cost Income Ratio (판매관리비율). - 은행의 순영업수익 대비 판매관리비의 비율로 경영효율성 및 생산성을 나타내는 지표
NIS	- Net Interest Spread(예대마진). - 은행의 대출 금리와 예금 금리 스프레드
NPL ratio	- Non-Performing Loan ratio (고정이하여신 커버리지 비율). - 은행 대출채권을 분류하는 기준(정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실) 중 연체 기간 3개월 이상인 고정이하여신 합계액이 전체 여신 총액에서 차지하는 비율로, 은행의 자산건전성을 보여주는 지표
Credit cost	- 은행의 여신 잔액 대비 대손충당금전입액 비율로 은행의 대손비용 부담 수준을 보여주는 지표
Coverage ratio	- 은행 고정이하여신 합계액 대비 대손충당금적립액 비율로 은행의 부실 흡수 능력을 보여주는 지표
예대율	- 은행 보유 예금 잔액에 대한 은행 대출 잔액의 비율. 은행은 예대율 100% 이하를 유지해야 하나 현재는 코로나19로 인한 경기침체 고려하여 5%p 이내 제재 면제
LCR	- Liquidity Coverage Ratio (유동성 커버리지 비율). - 향후 30일간의 순현금유출액에 대한 고유동성자산의 보유 비율. 은행은 80% 이상의 외화 LCR, 100% 이상의 통합 LCR을 유지해야 함. 현재는 코로나19로 인한 경기침체 고려하여 외화 70%, 통합 85%로 규제 완화
이중레버리지비율	- 자회사에 대한 지주사의 출자 총액을 지주사의 자기자본으로 나눈 비율. 금융당국은 지주사의 과도한 차입을 통한 출자를 막기 위해 해당 비율을 130% 아래로 유지할 것을 권고
BIS자기자본비율	- 국제결제은행(BIS)이 일반 은행에게 권고하는 위험가중자산 대비 자기자본비율. BIS는 최소 8% 이상의 자기자본비율을 요구
Tier 1비율	- Tier 1 (기본자본) 비율. - BIS자기자본 중 영구적 성격을 지닌 보통주자본 및 기타기본자본 등 기본자본의 비율. BIS는 최소 6% 이상의 Tier 1비율을 요구
CET1비율	- Common Equity Tier 1 (보통주자본) 비율. - BIS자기자본비율 중 보통주, 자본잉여금, 이익잉여금 등 보통주자본의 비율. BIS는 최소 4.5%의 CET1 비율을 요구

자료: NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2023	2024E	2025F	2026F
순이자이익	1,090	1,134	1,193	1,327
이자수익	2,048	2,365	2,529	2,760
이자비용	958	1,231	1,336	1,433
비이자이익	73	147	201	245
수수료이익	89	103	110	118
총영업이익	1,162	1,280	1,394	1,572
판매관리비	436	472	489	525
충당금적립전영업이익	727	809	904	1,047
충당금	248	287	296	314
영업이익	478	522	609	732
영업외손익	-9	0	0	0
세전이익	469	521	609	732
법인세비용	114	130	152	183
지배순이익	355	391	457	549
비지배지분 순이익	0	0	0	0

Statement of financial position

	2023	2024E	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>54,488</b>	<b>66,096</b>	<b>74,275</b>	<b>83,682</b>
현금 및 예치금	2,733	2,620	2,532	2,449
유가증권	11,729	18,142	20,388	22,970
대출채권	38,649	43,753	49,579	56,263
유형자산	181	195	219	247
<b>부채총계</b>	<b>48,370</b>	<b>59,678</b>	<b>67,502</b>	<b>76,470</b>
예수금	47,143	58,347	66,117	75,029
차입금	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>6,118</b>	<b>6,418</b>	<b>6,774</b>	<b>7,212</b>
자본금	2,384	2,385	2,385	2,385
자본잉여금	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	755	1,060	1,416	1,854
기타포괄손익누계액	-10	-17	-17	-17
신용자본증권	0	0	0	0

Profitability

	2023	2024E	2025F	2026F
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.4	2.2	2.1	2.1
총영업이익 비이자 비중	6.2	11.5	14.4	15.6
Cost Income Ratio	37.5	36.8	35.1	33.4
Credit Cost	0.7	0.7	0.6	0.6
<b>성장성 (%)</b>				
순이자이익	17.9	4.0	5.2	11.2
수수료수익	-0.5	16.1	6.6	7.2
지배순이익	34.9	10.3	16.7	20.3
자산총계	37.9	21.3	12.4	12.7
자기자본	7.0	4.9	5.5	6.5
대출 (은행)	38.7	11.1	13.3	13.5
수신 (은행)	42.6	23.8	13.3	13.5

Valuation / Stability

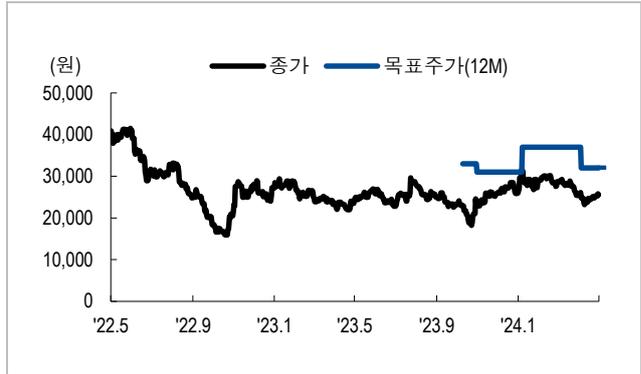
	2023	2024E	2025F	2026F
<b>Valuation</b>				
EPS (원)	745	822	959	1,153
BPS (원)	12,843	13,471	14,219	15,138
DPS (원)	150	180	200	220
PER (배)	38.3	30.2	25.9	21.5
PBR (배)	2.2	1.8	1.7	1.6
ROE (%)	6.0	6.2	6.9	7.9
ROA (%)	0.8	0.6	0.7	0.7
배당성향 (%)	20.1	21.9	20.9	19.1
배당수익률 (%)	0.5	0.7	0.8	0.9
<b>안정성 (배)</b>				
NPL Ratio	0.4	0.4	0.4	0.4
NPL Coverage Ratio	236.9	280.8	297.9	302.8
BIS Ratio	30.3	27.4	25.6	24.0
CET1 Ratio	29.1	26.3	24.5	23.1

주: K-IFRS 별도 기준. 과거 결산기 추가지표는 해당 결산기말 종가 기준  
 자료: 카카오뱅크, NH투자증권 리서치본부 전망

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.04.12	Buy	32,000원(12개월)	-	-
2024.01.15	Buy	37,000원(12개월)	-23.4%	-17.7%
2023.11.08	Buy	31,000원(12개월)	-15.8%	-4.2%
2023.10.18	Buy	33,000원(12개월)	-37.3%	-25.5%

카카오뱅크(323410.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '카카오뱅크'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.