

성장은 추가 둔화되나 수익성은 방어

Analyst 이홍재

02-3787-2643 leehj612@hmsec.com

RA 장영임

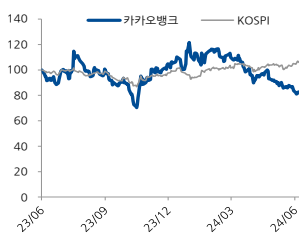
02-6106-2747 yijang123@hmsec.com

현재주가 (6/24)	21,000원		
상승여력	42.9%		
시가총액	10,015십억원		
발행주식수	476,926천주		
자본금/액면가	2,385십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	31,450원/18,160원		
일평균 거래대금 (60일)	19십억원		
외국인지분율	16.30%		
주요주주	카카오 27.16%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.3	-25.3	-22.8
상대주가(%p)	-9.9	-25.7	-27.4

※ K-IFRS 별도 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	900	1,060	30,000
After	906	1,048	30,000
Consensus	901	1,092	32,615
Cons. 차이	0.6%	-4.1%	-8.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

전분기에 이어 특이사항 제한적인 실적 예상

- 카카오뱅크에 대한 매수 의견과 목표 주가 30,000원을 유지
- 동사의 주가는 대출 성장에 대한 전망이 낮아진 점, 그리고 기업 밸류업 프로그램에 대한 관심이 집중되며 상대적으로 소외되면서 올해 YTD 26.3% 하락하며 금융업종 내에서 가장 부진
- 다만, 현재 주가 Multiple은 상장 이래 가장 낮은 수준에 근접했기 때문에 불확실성은 상당 수준 반영되었다고 판단. 타행 대비 차별적인 우위에 있는 수신 경쟁력 지속되는 가운데 시중은행과는 다르게 1분기 NIM을 저점으로 연내 상승이 예상되는 점, 부동산 PF 관련 리스크에서는 자유로운 점 등을 감안했을 때 현재 주가는 충분히 긍정적인 접근이 가능한 수준으로 판단
- 2분기 손익은 전년 대비 38.1% 증가한 1,132억원을 기록하며 시장 기대치 소폭 상회할 전망
- 대출 성장률 3.5%까지 낮아지나 예대율 상승에 따라 NIM은 1bp 상승할 것으로 추정. 박리다매 전략에서 선회하면서 대출금리는 정상화되지만 저원가성 수신도 소폭 감소할 것으로 예상
- 대손비용률은 비경상 요인 없이 전분기와 유사한 61bp, 판관비도 특이사항 제한적으로 전망
- 플랫폼 수익 등은 아직 두드러지는 수준은 아니나 전분기와 유사한 안정적인 성장세 지속 예상

손익과 대출 성장률 간의 온도차 예상

- 올해는 지난 해와 다르게 손익 성장률이 대출 성장률을 앞설 것으로 전망
- 높은 대출 성장률은 동사의 핵심 경쟁우위로 부각되었으나 이면에는 수익성 둔화에 대한 우려도 존재. 지난 해 대출 성장률은 39%에 달했으나 대출수익률은 연중 내내 하락하며 NIM을 압박
- 올해는 대출 규제 강화 등에 따라 시장 전체적으로 가계대출이 다소 위축될 가능성 높아 동사의 성장 모멘텀도 둔화될 전망. 다만, 여전히 타행 대비 압도적으로 높은 약 15% 예상되며, 최근엔 동사의 성장 전략이 수익성 중심으로 선회한 데다 시중은행들이 성장보다는 RWA 관리를 통한 주주환원에 초점이 맞춰져 있다는 점, 그리고 규제 압력이 높은 가계대출보다는 기업대출 중심의 성장을 주로 목표하고 있어 가계대출의 수익성 둔화 압력은 다소 낮아질 것으로 예상
- 예대율 상승에 따라 연말까지 NIM이 상승세를 지속해 연간 이자이익은 16.2% 증가할 전망
- 부동산 PF나 해외 수익증권 손실 영향도 없고, 건전성 지표 추가 악화 여지도 크지 않아 대규모 대손비용 가능성 높지 않으며, 초과 조달한 수신자금을 활용한 운용손익도 확대될 것

요약 실적 및 Valuation

구분	순이자이익 총전영업이익 (십억 원)	영업이익 (십억 원)	순이익 (십억 원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (X)	P/B (X)	ROA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)	
2022	942	526	353	263	552	28.3	44.0	2.0	0.7	4.7	0.3
2023	1,116	727	478	355	744	34.9	38.3	2.2	0.8	6.0	0.5
2024F	1,297	853	587	432	906	21.7	23.2	1.6	0.7	6.9	0.9
2025F	1,450	966	682	500	1,048	15.6	20.0	1.5	0.7	7.6	1.0
2026F	1,633	1,088	761	558	1,170	11.7	18.0	1.4	0.8	8.0	1.1

* K-IFRS 별도 기준

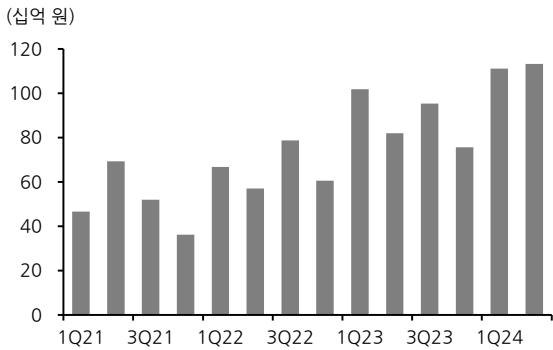
<표1> 카카오뱅크 주요 실적 추정

(단위: 십억 원)

	2Q24F	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	2024F	2023	YoY
순이자이익	324	254	27.4%	301	7.6%	1,297	1,116	16.2%
순수수료이익	2	-2	N/A	2	0.0%	10	-2	N/A
기타이익	6	25	-76.2%	16	-62.7%	32	48	-33.7%
총영업이익	332	278	19.7%	320	4.0%	1,339	1,162	15.2%
판매및관리비	111	107	3.5%	114	-2.3%	486	436	11.7%
총전영업이익	221	170	29.8%	206	7.5%	853	727	17.3%
총당금전입액	67	59	14.0%	57	16.4%	265	248	6.9%
영업이익	154	112	38.1%	148	4.0%	587	478	22.7%
영업외손익	-1	-3	N/A	-0	N/A	-5	-9	N/A
세전이익	153	108	41.2%	148	3.4%	582	469	24.0%
법인세비용	40	26	50.9%	37	8.3%	149	114	30.8%
당기순이익	113	82	38.1%	111	1.8%	432	355	21.8%

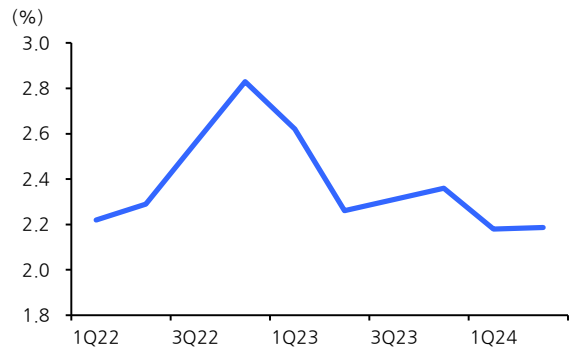
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림1> 분기별 순이익 추정



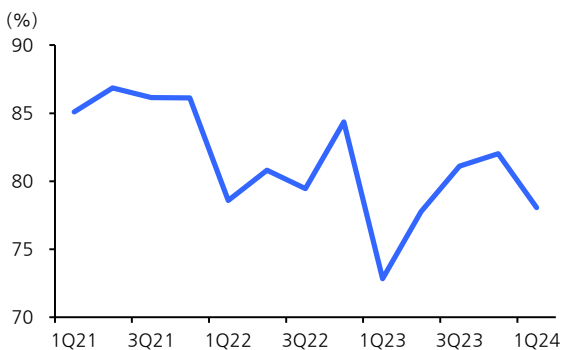
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림2> 분기별 순이자마진 추정



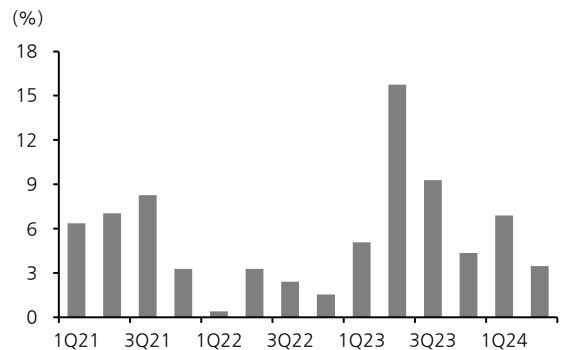
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림3> 분기별 예대율 추이



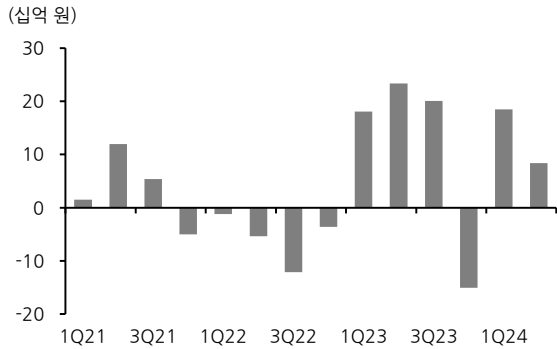
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림4> 분기별 대출성장률 추정



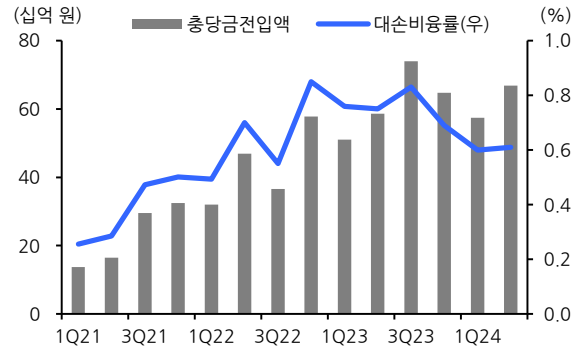
주: 전분기 비
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림5> 분기별 비이자이익 추정



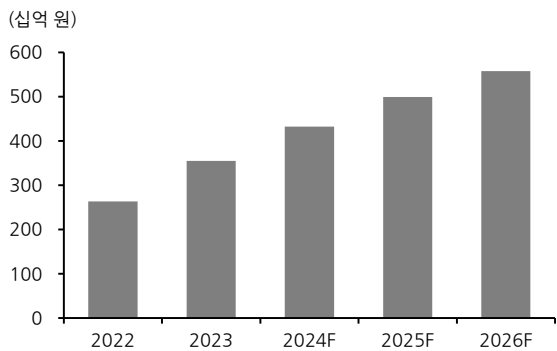
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림6> 분기별 분기별 총당금 및 대손비용률 추정



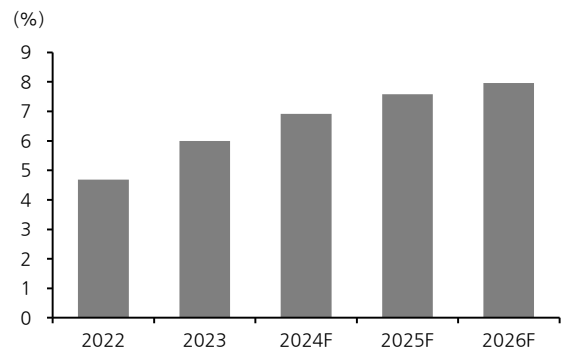
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림7> 연간 순이익 추정



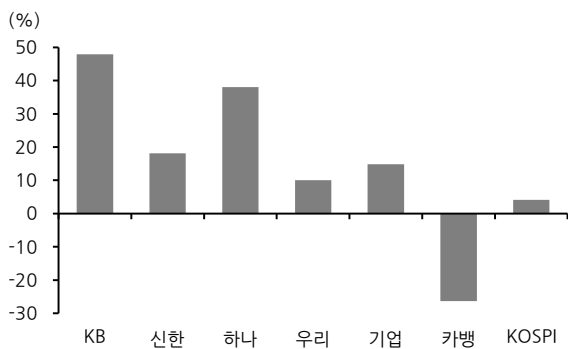
자료: 카카오뱅크, 현대차증권

<그림8> 연간 ROE 추정



자료: 카카오뱅크, 현대차증권

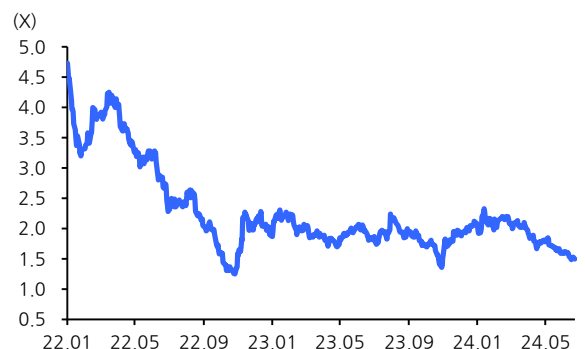
<그림9> 유니버스 은행 YTD 추가 상승률



주: 06/24 종가까지 반영

자료: Quantwise, 현대차증권

<그림10> 카카오뱅크 P/B



자료: Quantwise, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억 원)

손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	942	1,116	1,297	1,450	1,633
순수수료이익	10	-2	10	24	28
기타이익	-33	48	32	33	40
총영업이익	920	1,162	1,339	1,507	1,701
판매및관리비	394	436	486	541	613
총전영업이익	526	727	853	966	1,088
총당금전입액	173	248	265	283	327
영업이익	353	478	587	682	761
영업외손익	-1	-9	-5	-7	-7
세전이익	352	469	582	675	754
법인세비용	89	114	149	176	196
당기순이익	263	355	432	500	558
비지배지분	-	-	-	-	-
지배주주순이익	263	355	432	500	558

(단위: %)

주요 지표(1)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
성장성					
순이자이익	51.6	18.4	16.2	11.7	12.7
순수수료이익	-79.9	적전	흑전	149.3	15.9
총영업이익	44.8	26.4	15.2	12.5	12.9
판매및관리비	37.6	10.7	11.7	11.2	13.4
총전영업이익	50.7	38.1	17.3	13.3	12.7
총당금전입액	87.8	43.4	6.9	6.7	15.5
영업이익	37.5	35.5	22.7	16.2	11.5
지배주주순이익	28.9	34.9	21.8	15.6	11.7
자산총계					
자산총계	9.6	37.9	17.7	9.3	11.9
대출채권	6.4	37.8	17.6	11.3	13.7
부채총계					
부채총계	10.8	43.1	19.4	9.6	12.4
예수부채	10.1	42.6	19.1	4.9	10.7
차입부채	-	-	-	-	-
자본총계	3.5	7.0	4.4	6.3	6.6
수익성 및 효율성					
NIM(지주)	-	-	-	-	-
NIM(은행)	2.48	2.38	2.19	2.19	2.18
Credit Cost	0.62	0.64	0.56	0.52	0.51
CIR	42.8	37.5	36.3	35.9	36.1
ROE	4.7	6.0	6.9	7.6	8.0
ROA	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8

* K-IFRS 별도기준

(단위: 십억 원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	39,516	54,488	64,145	70,093	78,414
현예금	1,382	2,733	2,924	3,418	3,845
금융자산	9,018	11,831	14,433	14,883	15,765
대출채권	28,053	38,649	45,432	50,571	57,521
유형자산	173	181	179	179	180
기타자산	890	1,094	1,177	1,042	1,104
부채총계	33,801	48,370	57,759	63,307	71,182
예수부채	33,056	47,143	56,130	58,865	65,177
차입부채	-	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	-
기타부채	745	1,228	1,629	4,442	6,005
자본총계	5,715	6,118	6,386	6,786	7,232
자본금	2,384	2,384	2,385	2,385	2,385
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	453	755	1,029	1,429	1,875
기타자본	-109	-9	-15	-15	-15
비지배지분	-	-	-	-	-
지배주주지분	5,715	6,118	6,386	6,786	7,232

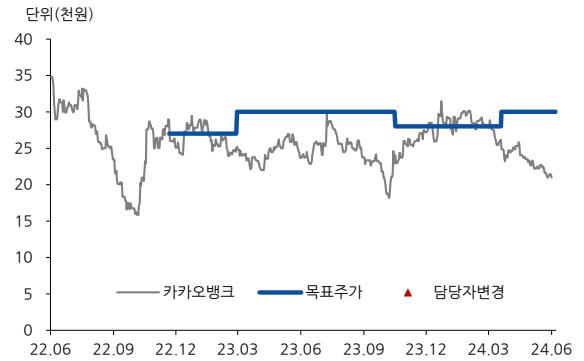
(단위: 십억 원)

주요 지표(2)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Dupont Analysis(%)					
순이자이익	2.5	2.4	2.2	2.2	2.2
비이자이익	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.4	2.5	2.3	2.2	2.3
판매및관리비	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
총전영업이익	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5
총당금전입액	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
영업이익	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
세전이익	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
당기순이익	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
투자 지표					
EPS(원)	552	744	906	1,048	1,170
BPS(원)	11,988	12,830	13,390	14,228	15,164
P/E(X)	44.0	38.3	23.2	20.0	18.0
P/B(X)	2.0	2.2	1.6	1.5	1.4
DPS(원)	80	150	180	210	230
배당성향(%)	14.5	20.1	20.0	20.0	20.0
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.9	1.0	1.1

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.12.14	M.PERFORM	27,000	-2.46	-11.30
2023.03.23	BUY	30,000	-18.00	-1.17
2023.08.03	M.PERFORM	30,000	-15.13	-4.17
2023.10.06	BUY	30,000	-27.84	-18.00
2023.11.09	BUY	28,000	-1.94	12.32
2024.04.12	BUY	30,000	-22.45	-13.83
2024.06.25	BUY	30,000		

▶ 최근 2년간 카카오뱅크 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이홍재의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.