



BUY (유지)

목표주가(12M) 28,000원
현재주가(2.5) 22,850원

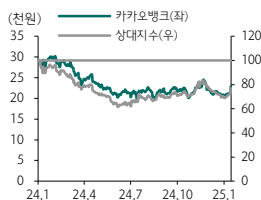
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,509.27
52주 최고/최저(원)	30,150/19,180
시가총액(십억원)	10,898.9
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	476,976.1
60일 평균 거래량(천주)	774.5
60일 평균 거래대금(십억원)	17.3
외국인지분율(%)	16.31
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	606	671
순이익(십억원)	434	494
EPS(원)	917	1,044
BPS(원)	13,637	14,419

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025F
총영업이익	920	1,162	1,371	1,507
세전이익	352	469	589	675
지배순이익	263	355	440	506
EPS	553	744	923	1,061
(증감율)	19.5	34.7	24.0	15.0
수정BPS	11,988	12,829	13,715	14,415
DPS	80	150	360	460
PER	44.0	38.3	22.8	21.5
PBR	2.0	2.2	1.5	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	1.7	2.0



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

하나증권 리서치센터

2025년 2월 6일 | 기업분석_Earnings Review

카카오뱅크 (323410)

ROE 개선 추세는 향후에도 지속될 전망

실적은 기대치 소폭 상회. 수신경쟁력 지속과 큰폭의 배당 확대는 주목할만한 요인

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 28,000원을 유지. 4분기 순이익은 전년동기대비 11.6% 증가한 844억원으로 우리예상치를 소폭 상회. 이는 이자이익이 기대보다 낮았지만 수익증권 관련익 등 비이자이익이 예상을 웃돌았기 때문. 1) 4분기 대출성장률이 0.7%에 그치고, NIM은 2.15%로 전분기 수준을 유지하면서 순이자이익이 정체 상태를 보였으며, 2) 광고수익과 대출비교수수료 증가 등으로 플랫폼 수익은 늘었지만 소상공인 체크카드수수료 환급 효과로 Fee 수익은 다소 감소. 3) 그러나 수익증권 관련익 등 투자금융자산 이익 호조로 비이자이익은 예상보다 선방했음. 4) 매체광고비 등 광고선전비 증가 등에 따라 판관비가 QoQ 19.5%, YoY로도 10.3% 증가했으며, 5) 신용대출 비중 상승 및 PD값 조정에 따른 259억원의 추가 총당금 적립 등으로 대손비용은 966억원으로 급증. 한편 4분기에도 요구불 예금이 큰폭 증가해 저원가성예금 비중이 60%를 상회하는 등 카카오뱅크의 수신경쟁력은 타의 추종을 불허할만큼 독보적인 상태. 여기에 2024년 DPS를 360원으로 결정하면서 배당 성향을 2023년 20%에서 39%로 대폭 상향한 점도 주목할만한 요인이었음. 다만 전일 추가 변동성 확대는 실적과 펀더멘털에 기반한 것이라기 보다는 카카오와 오픈AI의 제휴 및 협업 소식에 따른 카카오 그룹사 전반으로의 수혜 기대감이 주로 크게 작용한 것으로 추정

상각 규모 감안해도 건전성은 다소 악화되는 모습. 개인사업자와 신용대출 증가 영향

4분기 총연체율은 0.52%로 4bp 상승하고, NPL비율은 0.47%로 3bp 상승. 표면 연체율 상승에는 4분기 상각 규모가 420억원으로 전분기보다 다소 적었던 측면도 있지만 상각전 실질 연체율과 NPL이 각각 610억원과 570억원 순증해 실질 연체율과 NPL 순증 폭이 커지는 등 실제로도 자산건전성이 다소 악화되고 있기 때문. 건전성 악화 폭이 아직은 우려할만큼 큰 폭은 아니지만 개인사업자대출 연체율이 3분기 1.21%에서 1.49%로 높아지는 등 개인사업자대출 연체가 늘어나고 있는데다(개인사업자 NPL비율 상승 폭은 8bp로 연체율보다는 상승 폭 크지 않은 편) 총여신 대비 신용대출 비중도 상승하고 있다는 점에서 향후 대손비용이 점차 증가할 개연성은 높은 편. 한편 4분기 중 총당금을 크게 늘리면서 NPL 커버리지비율은 245%로 2023년의 237%에서 상승해 감독당국의 커버리지비율 제고 요구에 부응

이익성장을 둔화되지만 여전히 높은 증가율과 배당 감안시 ROE 상승세 지속 예상

동사는 컨콜에서 2025년 가이드언스를 간략하게 제공. 대출성장률과 대손비용률 전년 수준, 판관비율 30%대 중반, NIM 상당폭 하락 예상 등임. 우리는 동사의 2025년 추정 순이익을 약 5,050억원으로 전년대비 15% 증가할 것으로 전망. 이익 증가는 계속되지만 자산 성장으로 대손비용률이 하락하는 현상은 더이상 지속되기 어렵고, 판관비율도 당분간은 35%대 내외에서 크게 낮아지지는 않을 것으로 보여 이익성장률은 다소 둔화될 수 밖에 없다고 판단. 그러나 여전히 높은 이익증가율과 배당성향 상승 등을 감안시 ROE는 7.5%대로 상승 기대

도표 1. 카카오뱅크 2024년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	262	254	288	311	301	315	327	327	-0.1	4.9
순수수료이익	-1	-2	4	-4	2	1	15	5	-67.5	NA
기타비이자이익	19	25	16	-11	16	29	12	22	90.4	NA
총영업이익	280	278	308	296	320	344	353	354	0.0	19.3
판관비	93	107	107	129	114	119	119	142	19.5	10.3
총전영업이익	187	170	201	168	206	225	235	212	-9.8	26.3
영업외이익	-1	-3	-1	-4	0	-10	-5	-3	NA	NA
대손상각비	51	59	74	65	57	56	61	97	58.6	49.2
세전이익	135	108	127	99	148	160	169	112	-33.8	13.1
법인세비용	33	26	31	23	37	40	45	28	-38.7	17.8
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	102	82	95	76	111	120	124	84	-32.0	11.6

자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	대출성장은 QoQ 0.7%, NIM 2.15%로 전분기 수준 유지. 예대율은 3 분기 88.3%에서 소폭 하락. 채권이자 840 억원(전분기대비 20 억원 증가)
순수수료이익	광고수익 39 억원(전분기대비 11 억원 증가), 대출비교수수료 116 억원(전분기대비 31 억원 증가), 증권연계계좌수수료 37 억원(전분기대비 1 억원 감소), 체크카드 수수료수익 370 억원(전분기대비 70 억원 감소, 소상공인 수수료 정산 환입 영향 -30 억원)
기타영업이익	상각채권 매각익 81 억원(전분기대비 30 억원 감소), 수익증권 관련익 440 억원(전분기대비 37 억원 증가), 단기자금 관련익 66 억원(전분기대비 31 억원 감소)
판관비	광고선전비 QoQ 112 억원 증가(매체광고비, 성수동 모임통장 팝업 스토어, 멜론 뮤직어워드 등)
대손상각비	PD 값 조정 추가 총당금 259 억원

자료: 하나증권

도표 3. 카카오뱅크 분기별 대출 증가율 추이

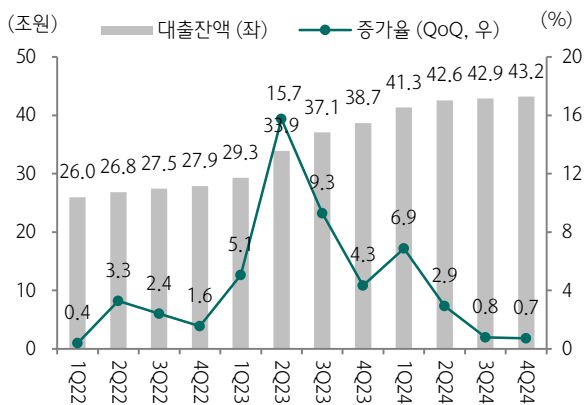
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 NIM 추이

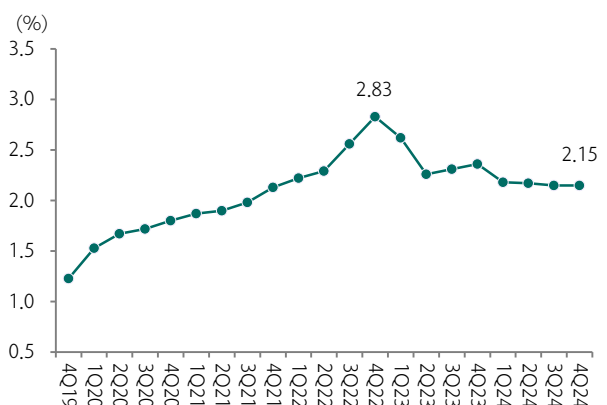
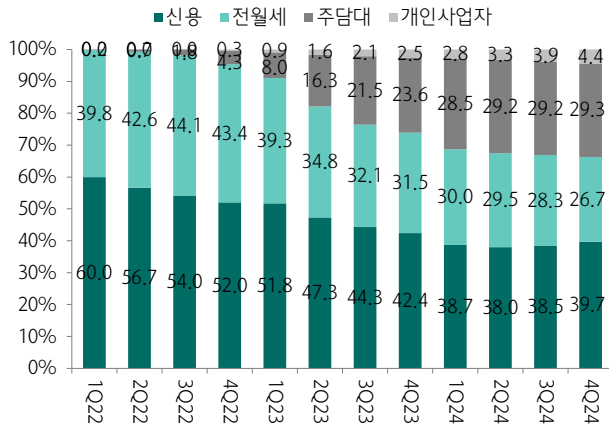
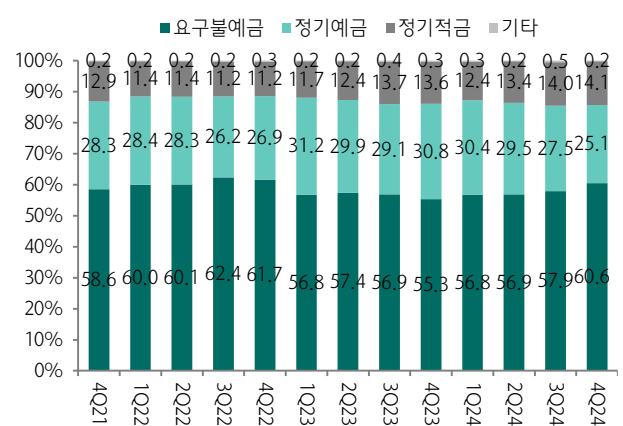
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 카카오뱅크 대출포트폴리오 비중 추이



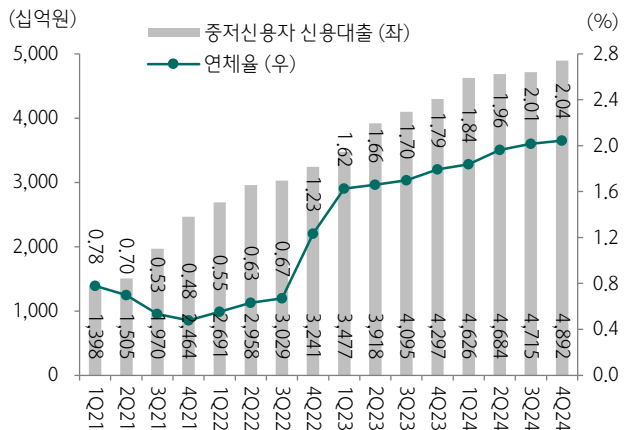
자료: 하나증권

도표 6. 카카오뱅크 수신 상품별 비중 추이



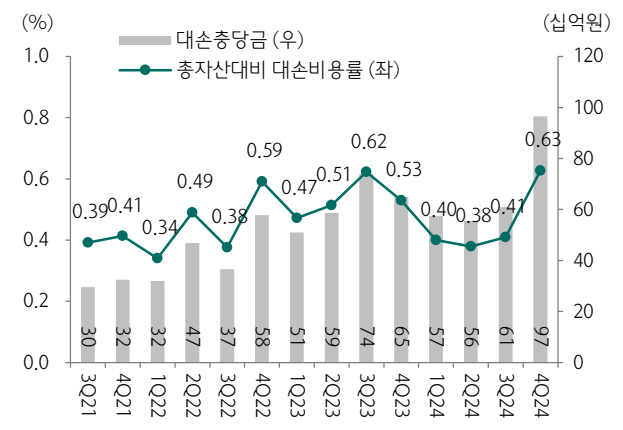
자료: 하나증권

도표 7. 카카오뱅크 중저신용자 신용대출 잔액 및 연체율 추이



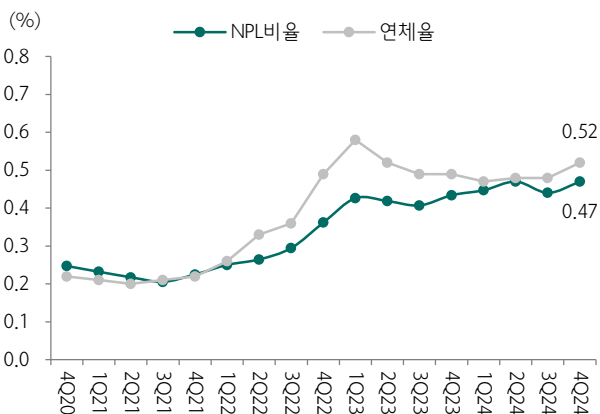
주: 1Q23~4Q24 연체율은 하나증권 추정치
자료: 하나증권

도표 8. 카카오뱅크 대손비용 및 총자산대비 대손비용률 추이



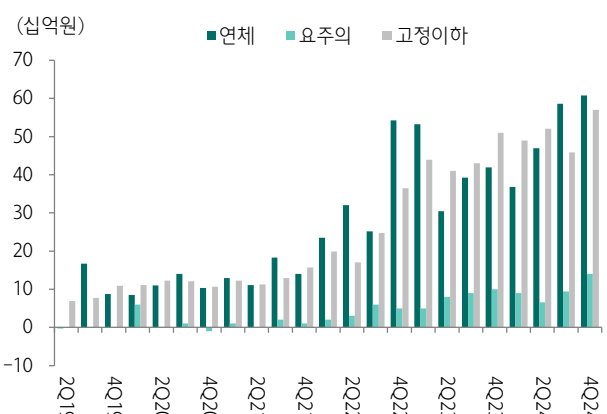
주: 총자산은 평잔 대비, 자료: 하나증권

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

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순이자이익	942	1,116	1,269	1,357	1,443
순수수료이익	10	-2	23	48	74
당기손익인식상품이익	36	145	176	192	202
비이자이익	-69	-97	-97	-91	-91
총영업이익	920	1,162	1,371	1,507	1,629
일반관리비	394	436	493	538	581
순영업이익	526	727	877	969	1,048
영업외손익	-1	-9	-18	-7	-7
충당금적립잔이익	525	718	859	962	1,041
대손충당금적립액	173	248	271	287	297
경상이익	352	469	589	675	744
법인세비용	89	114	149	169	186
비자배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	263	355	440	506	558

Dupont Analysis

(단위: %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
순이자이익	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0
순수수료이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
당기손익인식상품이익	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비이자이익	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
총영업이익	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0
일반관리비	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
순영업이익	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총잔이익	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	0.9	1.0	1.0
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
비자배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

Valuation

	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (원)	553	744	923	1,061	1,170
PPPS (원)	1,131	1,529	1,802	2,017	2,183
BVPS (원)	11,988	12,856	13,742	14,442	15,151
PER (x)	44.0	38.3	22.8	21.5	19.5
PPR (x)	21.5	18.6	11.7	11.3	10.5
PBR (x)	2.0	2.2	1.5	1.6	1.5
배당률 (%)	1.6	3.0	7.2	9.2	11.0
배당수익률 (%)	0.3	0.5	1.7	2.0	2.4

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
현금 및 예치금	1,382	2,733	1,855	1,948	2,046
당기손익인식금융자산	1,324	2,555	2,555	2,555	2,555
단기매출금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	7,693	9,276	12,723	13,487	14,289
대출채권	28,053	38,649	44,504	48,064	51,909
유형자산	173	181	177	180	184
기타자산	890	1,094	992	1,091	1,200
자산총계	38,192	51,933	60,250	64,770	69,627
예수금	33,056	47,143	54,971	59,061	63,476
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	-579	-1,327	-1,261	-1,165	-1,061
부채총계	32,477	45,816	53,710	57,896	62,415
자본금	2,384	2,384	2,385	2,384	2,384
(보통주)	2,384	2,384	2,385	2,384	2,384
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	453	755	1,123	1,457	1,796
자본조정	-109	-9	44	44	44
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,715	6,118	6,540	6,874	7,212

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
총자산 증가율	9.6	37.9	15.3	7.2	7.2
총대출 증가율	6.4	37.8	15.1	8.0	8.0
총수신 증가율	10.1	42.6	16.6	7.4	7.5
당기순이익 증가율	28.9	34.9	24.0	15.0	10.3

효율성/생산성

(단위: %)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
대출금/예수금	84.9	82.0	81.0	81.4	81.8
비용수익비율	42.8	37.5	36.0	35.7	35.6
1인당영업이익(백만원)	659	745	837	876	902

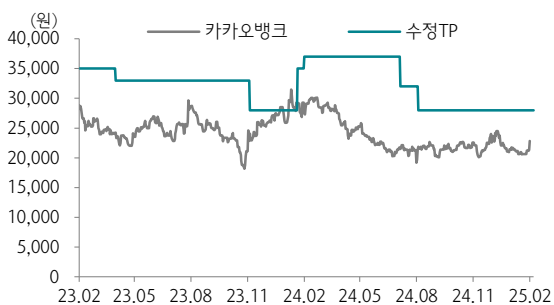
수익성

(단위: %)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	4.7	6.0	7.0	7.5	7.9
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%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)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 2025년 2월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2025년 2월 6일 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 2월 5일