



# 카카오뱅크 (323410)

## 중기적인 확장 정책의 제시가 무엇보다 중요한 시점

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

### Hold (유지)

목표주가(유지): 25,000원

현재 주가(8/5)	27,250원
상승여력	▲8.3%
시가총액	129,980 억원
발행주식수	476,989 천주
52 주 최고가 / 최저가	37,000 / 19,180 원
90 일 일평균 거래대금	570.86 억원
외국인 지분율	16.9%

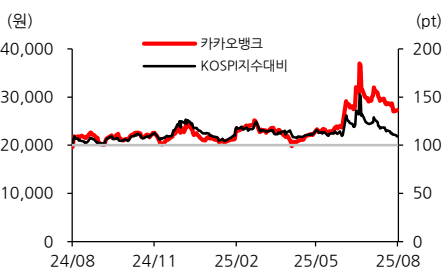
주주 구성	
카카오 (외 1 인)	27.2%
한국투자증권 (외 1 인)	27.2%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.4	23.3	19.3	42.1
상대수익률(KOSPI)	-11.1	-1.6	-8.2	11.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	1,175	1,372	1,458	1,619
순이자손익	1,116	1,269	1,270	1,333
총전영업이익	739	878	925	1,026
영업이익	478	607	676	782
지배주주 순이익	355	440	506	585
EPS	745	924	1,062	1,229
BPS	12,844	13,727	14,437	15,186
PER	38.2	22.8	25.7	22.2
PBR	2.2	1.5	1.9	1.8
ROE	6.0	7.0	7.5	8.3
배당성향	20.1	39.0	45.2	50.5
배당수익률	0.5	1.6	1.8	2.3

### 주가 추이



카카오뱅크는 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했습니다. 단기 실적에서는 운용손익이 중요하지만, 동사의 높은 multiple 의 배경은 운용이 아니라 고성장에 대한 기대라는 점을 고려하면 중기적인 확장 정책의 제시가 필요한 시점이라고 판단합니다.

### 2Q25 당기순이익 1,263억원(+5% YoY), 기대치 부합

카카오뱅크의 2Q25 당기순이익은 1,263억원(+5% YoY)으로 당사 추정과 컨센서스에 부합. 추정치와 비교해 이자, 수수료, 유가증권손익이 모두 미달해 일반영업이익은 5% 하회했으나 총당금 전입액이 100억 원 이상 적게 나오면서 영업이익은 예상 수준을 기록

2Q25 대출잔액은 1% QoQ 성장에 그쳤으나 여전히 수신 중심의 성장을 지속하면서 조달부채는 5% QoQ 증가

순이자마진(NIM)은 17bp QoQ 하락. 자영업자대출 내 보증서 비중이 빠르게 확대(62%, +6%p QoQ)되고 가계 신용대출 금리가 30bp QoQ 하락하는 등 대출금리가 가파르게 하락하며 스프레드가 12bp QoQ 하락함. 동시에 수신 성장에 따른 예대율 하락이 영향을 미침

대손비용률(CCR)은 0.52%로 4bp QoQ 개선됨. 대출 포트폴리오의 안정성 제고가 대출금리 하락의 원인인 동시에 대손비용률 개선으로도 연결된 것으로 판단함. 한편 고정이하여신(NPL)은 6% QoQ 증가해 아직은 증가세가 빠른 것으로 보임

### 중기적인 확장 정책의 제시가 무엇보다 중요한 시점

카카오뱅크의 단기 방향성은 명확함. 여신 대비 수신 초과 상태에서 그 조달의 여분을 유가증권 운용에 활용하고, 여신 내에서는 자영업자대출과 정책자금을 중심으로 성장하되 보증부 비중을 확대하는 흐름. 이는 각각 NIM 하락 및 이차이익 감소, 대손충당금 부담 완화, 운용손익 증가에 영향을 주는 요인. 따라서 실적상 (+), (-) 효과가 혼재되어 있는데, 단순화하면 운용손익이 초과 조달의 기회비용을 상쇄하는지의 여부가 단기 실적의 변수가 될 전망. 당분기는 이를 상쇄하지 못했으나 유가증권손익은 변동성이 크다는 점을 고려해야 할 것. 다만 동사의 높은 multiple은 운용 능력이 아니라 고성장에 대한 근거를 기대로 부여된 바, 중기적인 확장 정책의 제시가 무엇보다 중요한 시점으로 판단됨. 목표주가의 변동이 없는 가운데 현재 주가와 괴리를 고려해 투자 의견 Hold를 유지함

[표1] 카카오뱅크의 2Q25 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q25P	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	2Q25E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	359.2	344.2	4.4	368.5	-2.5	378.6	-5.1	n/a	n/a
영업이익	170.1	169.8	0.2	183.0	-7.1	172.6	-1.4	173.6	-2.0
세전이익	168.2	160.0	5.1	182.5	-7.8	172.6	-2.5	173.6	-3.1
당기순이익	126.3	120.2	5.0	137.4	-8.1	129.5	-2.5	129.1	-2.2

자료: 카카오뱅크, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오뱅크의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	QoQ	YoY
<b>BANK</b>							
일반영업이익	344	353	354	369	359	-2.5	4.4
순이자이익	315	327	327	323	319	-1.5	1.2
비이자이익	29	26	27	45	41	-9.8	38.0
수수료/플랫폼	1	10	10	7	6	-6.4	839.4
그외영업이익	29	17	17	38	34	-10.4	19.3
판매관리비	119	119	142	125	131	5.2	10.2
판매관리비율	34.5	33.6	40.2	33.8	36.5	2.7	1.9
인건비	62	63	70	65	69	5.6	12.1
그외	57	56	72	59	62	4.8	8.2
총진영업이익	225	235	212	244	228	-6.4	1.3
총당금 전입액	56	61	97	61	58	-4.6	4.6
대손비용률	0.53	0.57	0.90	0.56	0.52	-0.04	-0.01
영업이익	170	174	115	183	170	-7.1	0.2
영업외이익	-10	-5	-3	-1	-2	적지	적지
세전이익	160	169	112	182	168	-7.8	5.1
법인세비용	40	45	28	45	42	-6.8	5.5
당기순이익	120	124	84	137	126	-8.1	5.0
<b>FACTORS</b>							
원화대출금	42,551	42,889	43,202	44,272	44,801	1.2	5.3
은행 NIM	2.17	2.15	2.15	2.09	1.92	-0.17	-0.25
NPL 비율	0.47	0.44	0.47	0.51	0.54	0.02	0.07
NPL coverage	221.5	235.4	245.3	227.0	219.0	-8.0	-2.5
BIS 비율	28.8	28.5	27.2	26.1	25.5	-0.6	-3.4
CET1 비율	27.7	27.4	26.1	24.9	24.3	-0.6	-3.3

자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

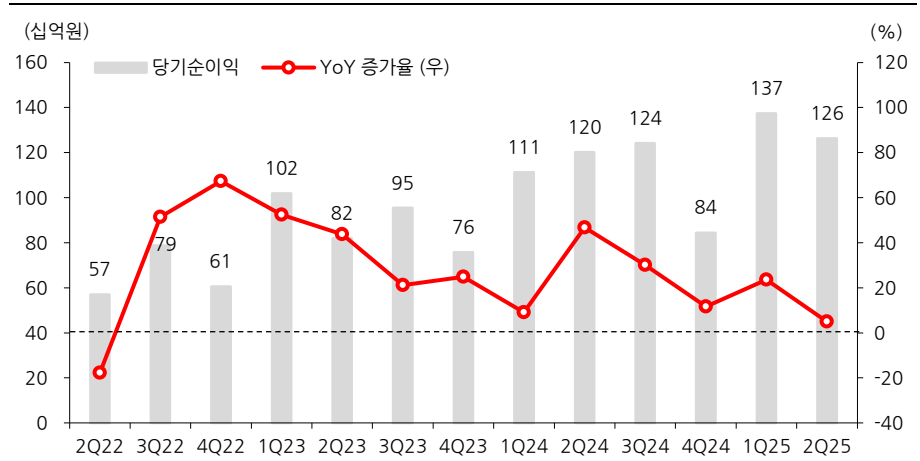
[표3] 카카오뱅크의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	42,551	42,889	43,202	44,272	44,801	100.0	1.2	5.3
가계	41,144	41,224	41,308	42,016	42,262	94.3	0.6	2.7
주택관련	24,987	24,694	24,177	24,858	24,657	55.0	-0.8	-1.3
전세	12,547	12,155	11,525	11,807	11,560	25.8	-2.1	-7.9
Mortgage	12,440	12,539	12,652	13,051	13,097	29.2	0.4	5.3
가계일반	16,157	16,530	17,131	17,158	17,605	39.3	2.6	9.0
기업	1,407	1,665	1,894	2,256	2,539	5.7	12.5	80.5
SOHO	1,407	1,665	1,894	2,256	2,539	5.7	12.5	80.5

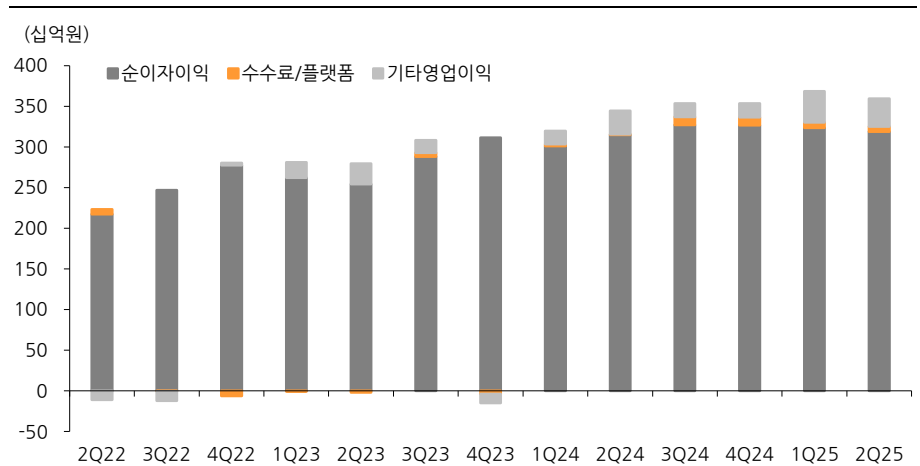
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 카카오뱅크의 분기별 당기순이익



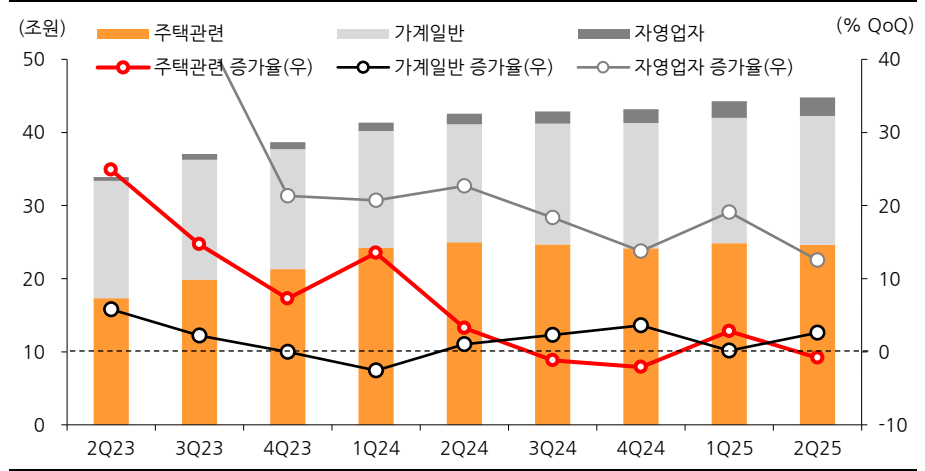
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 카카오뱅크의 일반영업이익 구성



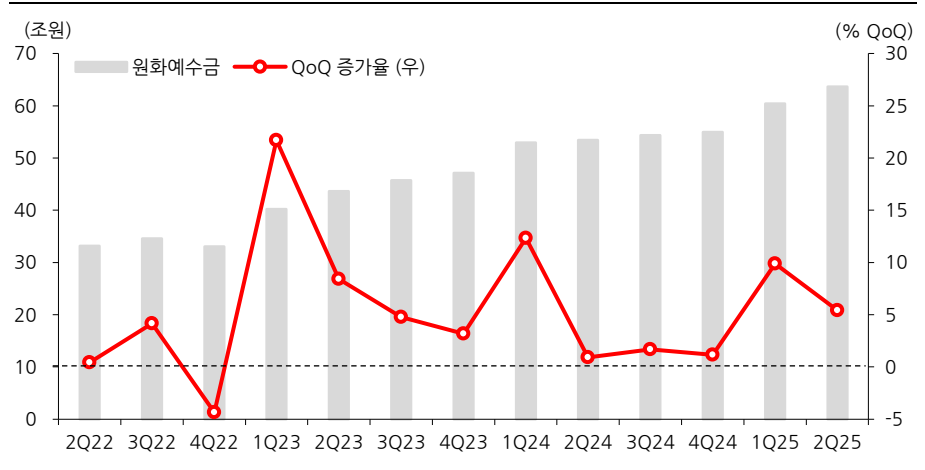
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 카카오뱅크의 대출종별 규모 및 증가율



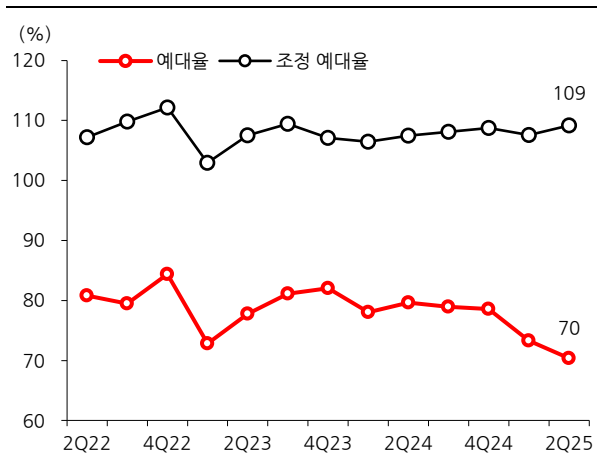
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오뱅크의 수신 규모 및 증가율



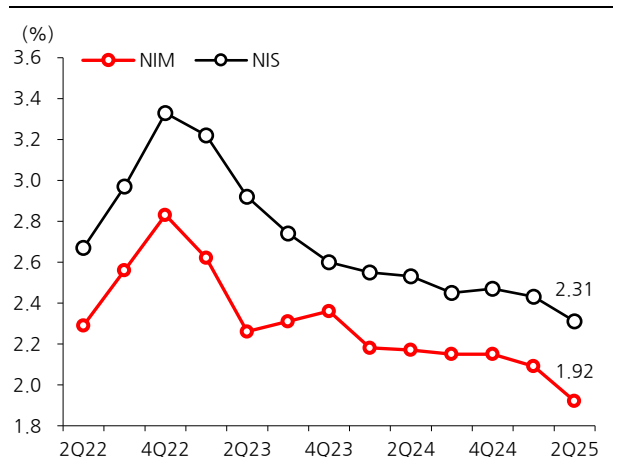
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 카카오뱅크의 단순 예대율



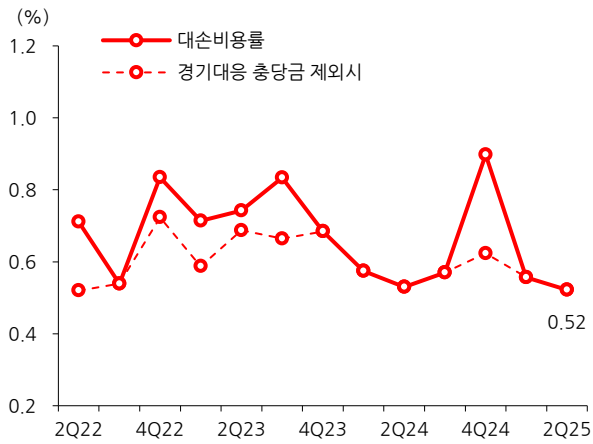
주: 차주별 가중치는 고려하지 않음, 조정 예대율=(대출채권+유가증권)/수신  
 자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 카카오뱅크의 이자 수익성



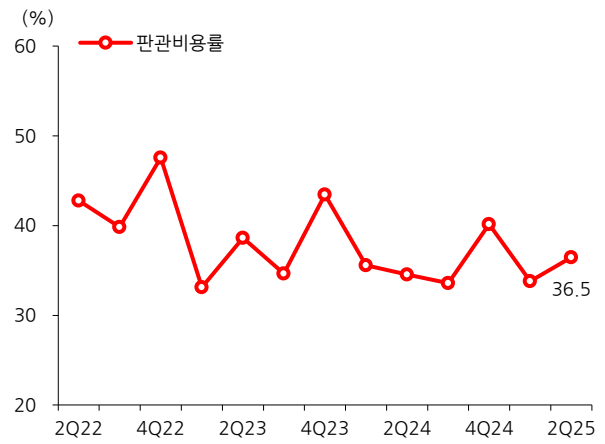
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카카오뱅크의 대손비용률



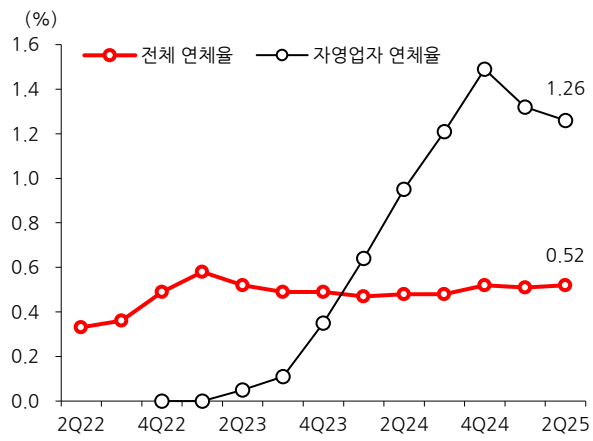
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 카카오뱅크의 판매관리비용률



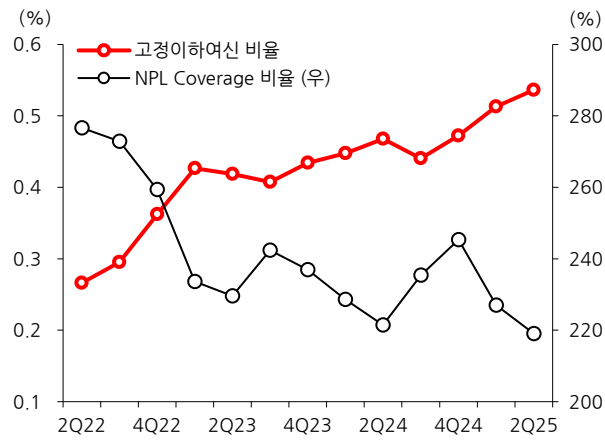
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 카카오뱅크의 연체율



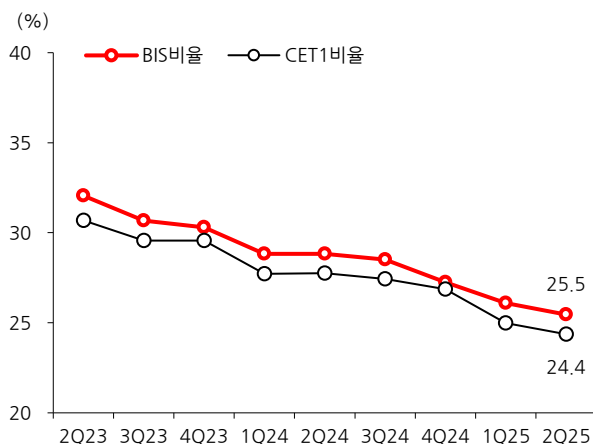
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카카오뱅크의 자산건전성



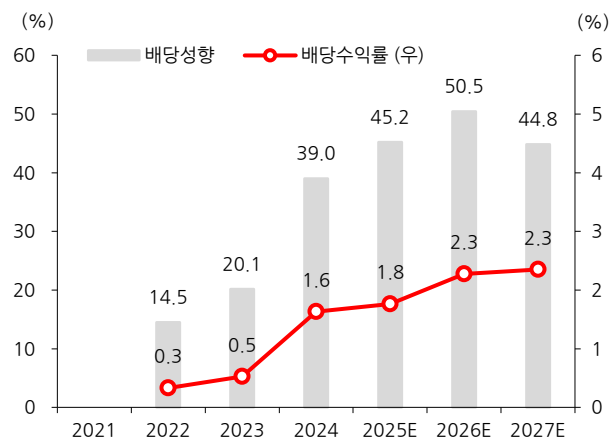
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오뱅크의 자기자본비율



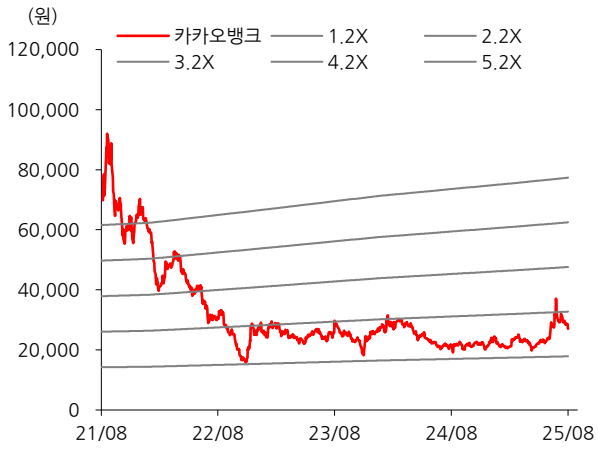
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 카카오뱅크의 배당지표 추이 및 전망



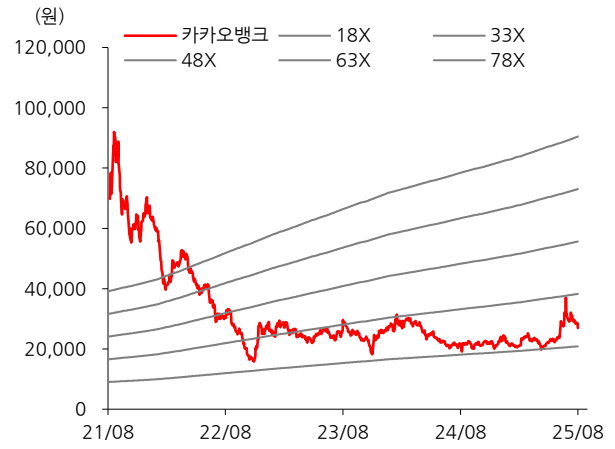
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 카카오뱅크의 12m forward PBR



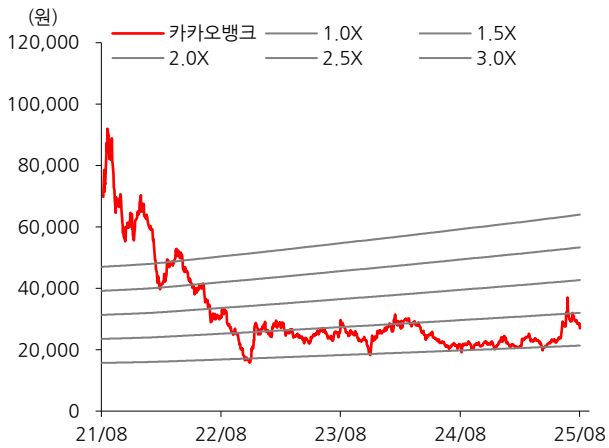
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 카카오뱅크의 12m forward PER



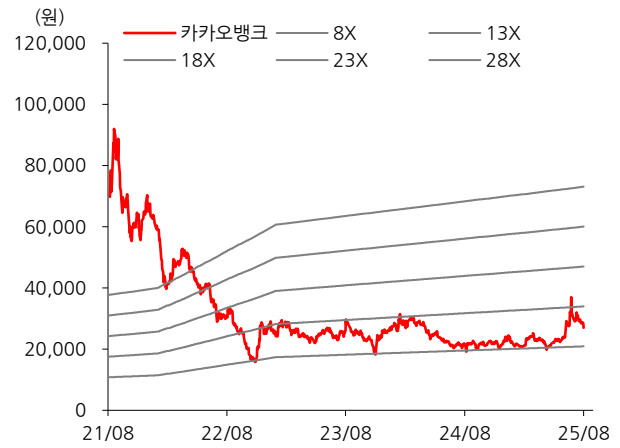
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 카카오뱅크의 5Y forward PBR



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 카카오뱅크의 5Y forward PER



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	2,733	1,855	1,299	1,364
유가증권	11,831	15,278	23,316	26,748
대출채권	38,982	44,912	48,170	52,096
대손충당금	397	500	579	654
유형자산	297	339	393	429
무형자산	34	43	44	46
기타자산	1,008	878	839	912
<b>자산총계</b>	<b>54,488</b>	<b>62,805</b>	<b>73,482</b>	<b>80,939</b>
예수부채	47,143	54,971	65,849	72,626
차입부채	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	1,228	1,294	754	1,078
<b>부채총계</b>	<b>48,370</b>	<b>56,265</b>	<b>66,604</b>	<b>73,704</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>6,118</b>	<b>6,540</b>	<b>6,879</b>	<b>7,235</b>
자본금	2,384	2,385	2,385	2,385
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	2,988	2,988	2,988	2,988
기타자본	1	0	0	0
자기주식	-13	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	-10	44	48	48
이익잉여금	755	1,123	1,458	1,814
비지배주주지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>6,118</b>	<b>6,540</b>	<b>6,879</b>	<b>7,235</b>
<b>부채및자본총계</b>	<b>54,488</b>	<b>62,805</b>	<b>73,482</b>	<b>80,939</b>

**성장률** (단위: %)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
대출채권	37.8	15.2	7.3	8.1
총자산	37.9	15.3	17.0	10.1
예수부채	42.6	16.6	19.8	10.3
차입부채	n/a	n/a	n/a	n/a
총부채	43.1	16.3	18.4	10.7
총자본	7.0	6.9	5.2	5.2
일반영업이익	27.7	16.8	6.3	11.1
순이자손익	18.4	13.7	0.1	4.9
판매관리비	10.7	13.2	8.0	11.2
총전영업이익	40.5	18.9	5.3	11.0
영업이익	35.5	26.8	11.4	15.7
세전이익	33.4	25.5	14.4	16.1
지배주주순이익	34.9	24.0	15.0	15.7

주: IFRS 별도 기준

**포괄손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
<b>일반영업이익</b>	<b>1,175</b>	<b>1,372</b>	<b>1,458</b>	<b>1,619</b>
순이자손익	1,116	1,269	1,270	1,333
이자수익	2,048	2,400	2,410	2,537
이자비용	932	1,130	1,140	1,204
수수료순익	-2	23	36	32
수수료수익	268	302	321	346
수수료비용	270	279	285	314
금융상품관련순익	173	229	321	435
기타영업이익	-113	-149	-169	-181
판매관리비	436	493	533	592
<b>총전영업이익</b>	<b>739</b>	<b>878</b>	<b>925</b>	<b>1,026</b>
대손충당금전입액	260	272	249	244
<b>영업이익</b>	<b>478</b>	<b>607</b>	<b>676</b>	<b>782</b>
영업외이익	-9	-18	-3	0
<b>세전이익</b>	<b>469</b>	<b>589</b>	<b>673</b>	<b>782</b>
법인세비용	114	149	167	197
당기순이익	355	440	506	585

**주요 투자지표**

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
<b>영업지표 (%)</b>				
순이자마진율	2.39	2.16	1.92	1.80
판매비용률	37.1	36.0	36.6	36.6
대손비용률	0.78	0.66	0.56	0.51
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	6.0	7.0	7.5	8.3
ROA	0.8	0.8	0.7	0.8
<b>주당 지표 (원)</b>				
보통주 EPS	745	924	1,062	1,229
수정 EPS	745	924	1,062	1,229
보통주 BPS	12,844	13,727	14,437	15,186
수정 BPS	12,844	13,727	14,437	15,186
보통주 DPS	150	360	480	620
<b>기타 지표</b>				
보통주 PER (X)	38.2	22.8	25.7	22.2
수정 PER (X)	38.2	22.8	25.7	22.2
보통주 PBR (X)	2.22	1.53	1.89	1.79
수정 PBR (X)	2.22	1.53	1.89	1.79
배당성향 (%)	20.1	39.0	45.2	50.5
보통주 배당수익률 (%)	0.5	1.6	1.8	2.3

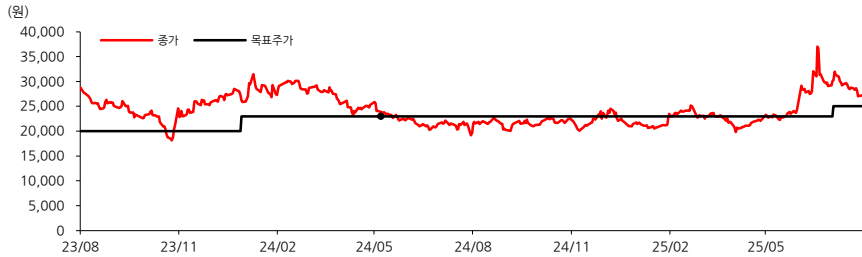
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2025년 8월 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)  
 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 ]

일 시	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
일 시	2024.07.01	2024.08.08	2024.10.04	2024.11.06	2024.11.11	2025.01.07
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2025.02.06	2025.04.09	2025.05.07	2025.07.09	2025.08.06	
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	
목표가격	23,000	23,000	23,000	25,000	25,000	

[ 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	3.59	-16.61
2025.01.07	Hold	23,000	3.76	60.87
2025.07.09	Hold	25,000		

[ 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: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%