

카카오뱅크 (323410)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월
목표주가

30,000

유지

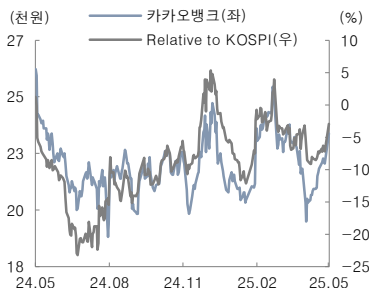
현재주가
(25.05.07)

23,300

은행업종

KOSPI	2,573.80
시가총액	11,114십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	25,850원 / 19,180원
120일 평균거래대금	149억원
외국인지분율	17.02%
주요주주	카카오 27.16%
	한국투자증권 27.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.2	1.3	5.0	-9.9
상대수익률	0.6	-0.7	4.6	-4.2



예대율 하락을 고수하는 속내

- 1분기 예대율 하락, MMF 등 자산운용에 배분하여 비이자이익 약진
- 가계대출 규제, 여신성장 보다는 자산운용을 통한 이익 개선에 집중
- 저원가성 수신 확보 독보적, 연말 출시될 개인사업자 대출 확대 포석

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지

가계대출 증가가 제한되면서 여신성장보다는 자산운용을 통한 이익 개선에 방점을 맞추는 모습. 모임통장을 중심으로 저원가성 수신 증가가 독보적인데, 연말 개인사업자 대출 Full-line up 출시 전까지 이 같은 기조를 이어갈 가능성이 큼. 1분기 NIM은 2.09%(QoQ -6bp, YoY -9bp) 기록하였는데, 2%까지 하락 감수하겠다는 입장

은행의 핵심은 저원가성 수신인데, 이 비중이 높을수록 대출 경쟁력 뿐만 아니라 다양한 포트폴리오를 확보할 수 있음. 동사가 마진 하락을 용인하면서 예대율을 낮추는 것은 앞으로 출시될 개인사업자 대출 라인업 강화를 위한 포석으로 고려됨. 그럼에도 불구하고 사상 최대 분기 실적을 기록한 것도 고무적. 우리가 지속적으로 강조하지만, 개인사업자 대출 시장의 유의미한 MS 확보가 이뤄진다면 동사에 대한 프리미엄 부여가 정당화, 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망

1Q25 순이익 1,374억원(QoQ +62.7% YoY +23.6%), 분기 최고 기록

1분기 순이익은 우리의 추정에 부합하고 컨센서스를 +7.1% 상회. 운용자산 규모 증가에 따라 비이자이익이 상당히 약진하였고, 비용 통제가 잘 되었음

총 수신이 전 분기 대비 +9.9% 증가하였는데, 그 중 모임통장 잔액이 전 분기 대비 1조원 증가하며 저원가성 비중이 60.8%로 상승. 조달비용율을 상당히 낮췄으나, 대출성장 조절하고 이 재원을 MMF 등 단기성 자금 운용에 배분하여 마진과 이자이익은 하락/감소. 1분기 투자금융자산 잔액은 21.1조원으로 4분기 17조원 대비 크게 증가하였으며, 관련 수익도 1,648억원으로 증가. 이에 따라 비이자이익 역시 1,675억원(QoQ +34%, YoY +36.9%)로 약진. 관련하여 예대율이 78.6%에서 73.3%로 하락

최근 자영업자를 중심으로 연체율 상승하고 있으나 동사는 전월세보증금 대출 중 SGI 보증부 상품 비중이 상승하여 오히려 전 분기 대비 하락. 이에 따라 CCR 55bp로 타행 대비 하락

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E
이자이익	942	1,116	1,269	1,324	1,462
수수료이익	126	237	303	345	348
플랫폼수익	83	72	94	99	101
총영업이익	920	1,162	1,371	1,438	1,592
당기순이익	263	355	440	485	537
YoY(%)	28.9%	34.9%	24.0%	10.2%	10.7%
BPS	12,028	12,875	13,764	13,942	15,072
PER	45	34	23	20	18
PBR	2.09	1.95	1.52	1.50	1.39
ROE	4.6	5.8	6.7	7.3	7.5

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오뱅크 분기 실적 요약 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY
이자이익	301.0	314.7	327.0	326.6	323.4	-1.0%	7.4%
비이자수익	122.4	120.4	121.3	125.0	167.5	34.0%	36.9%
수수료이익	76.6	75.2	74.2	77.3	119.1	54.0%	55.4%
플랫폼수익	21.1	21.5	21.8	29.8	24.3	-18.7%	15.0%
유가증권 관련 이익	51.1	49.9	42.2	44.1	89.9	103.6%	76.0%
기타이익	-58.2	-45.8	-47.8	-50.4	-74.0	적지	적지
총영업이익	319.5	344.2	353.4	353.5	368.5	4.2%	15.3%
판관비	113.7	118.9	118.8	142.0	124.5	-12.3%	9.6%
총당금 적립전 영업이익	205.8	225.3	234.7	211.6	244.0	15.3%	18.5%
대손비용	57.4	55.6	60.9	96.6	60.9	-36.9%	6.1%
영업이익	148.4	169.8	173.7	115.0	183.0	59.2%	23.3%
세전이익	147.9	160.0	169.0	112.0	182.5	63.0%	23.4%
법인세	36.7	39.8	44.8	27.5	45.0	63.8%	22.7%
당기순이익	111.2	120.2	124.2	84.5	137.4	62.7%	23.6%

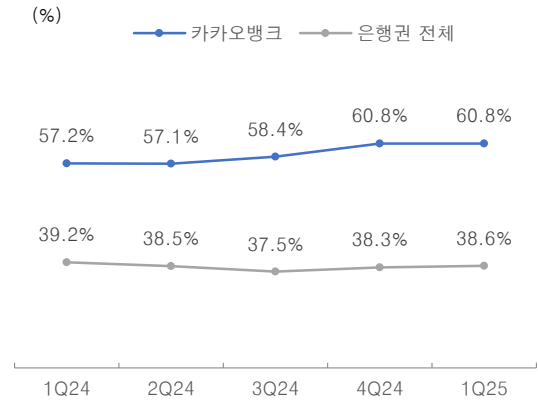
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 2. 카카오뱅크 주요 지표 (단위: 십억원, %, %p, bp)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY
자본총계	6,152	6,289	6,445	6,540	6,510	-0.5%	5.8%
NIM(분기)	2.18%	2.17%	2.15%	2.15%	2.09%	-0.06	-0.09
총여신	41,338	42,551	42,889	43,202	44,272	2.5%	7.1%
신용대출	15,994	16,157	16,530	17,131	17,158	0.2%	7.3%
전월세대출	12,414	12,547	12,155	11,525	11,807	2.4%	-4.9%
주택담보대출	11,783	12,440	12,539	12,652	13,051	3.2%	10.8%
소호대출	1,147	1,407	1,665	1,894	2,256	19.1%	96.7%
총수신	52,954	53,445	54,341	54,971	60,405	9.9%	14.1%
저원가성예금	30,097	30,395	31,484	33,290	36,733	10.3%	22.0%
저원가성 예금 비중	56.8%	56.9%	57.9%	60.6%	60.8%	0.25	3.97
CCR	0.56%	0.52%	0.57%	0.89%	0.55%	-0.34	-0.01
CIR	35.6%	34.5%	33.6%	40.2%	33.8%	-6.35	-1.78
중신용대출	4,600	4,700	4,700	4,900	4,900	0.0%	6.5%
중신용대출 비중	31.6	32.5	32.5	32.4	32.8	0.40	1.20

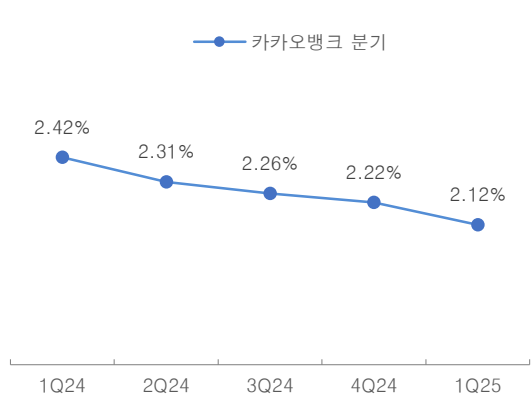
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



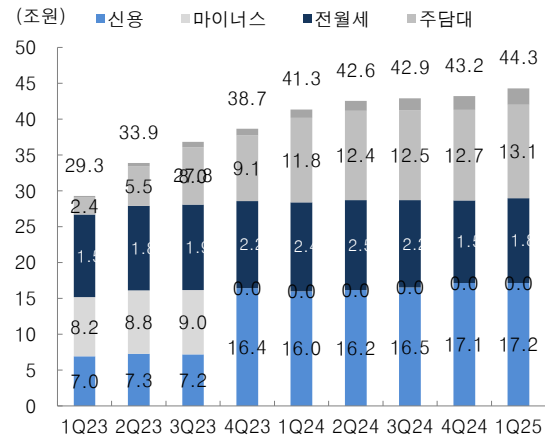
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 자금 조달 비용을



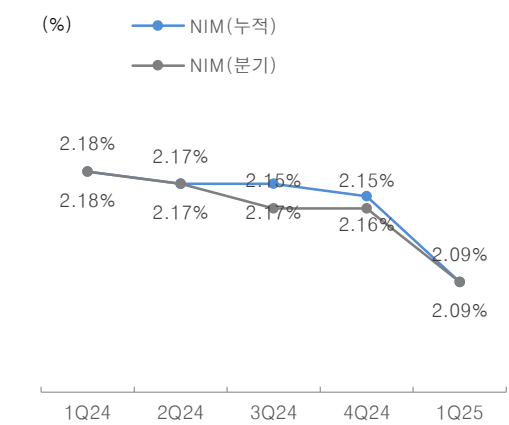
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



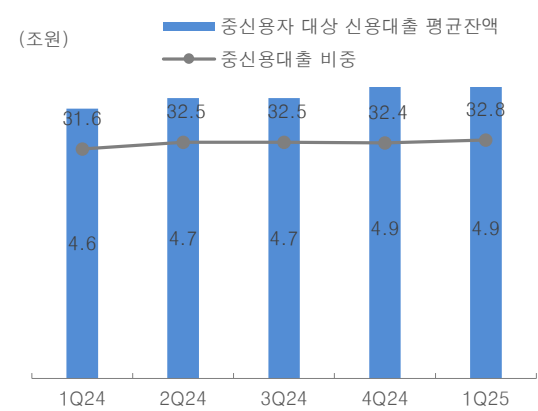
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 NIM 추이



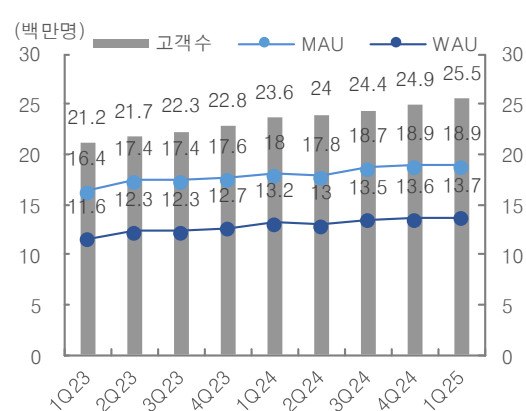
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



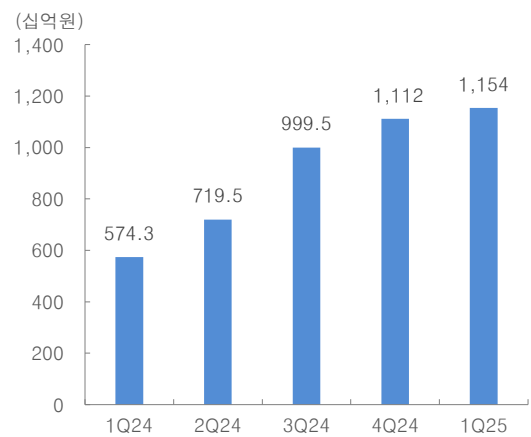
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 MAU, WAU 및 고객수



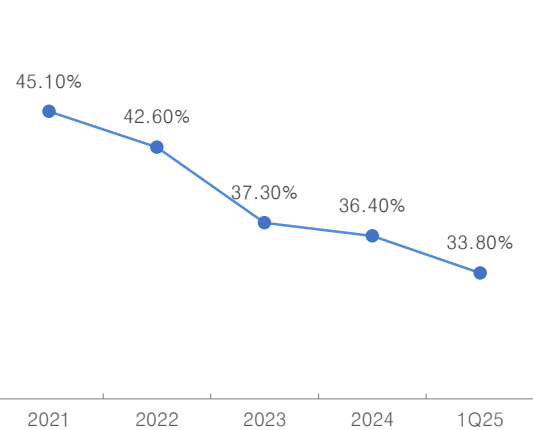
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오뱅크 연계대출 실행 금액(신용)



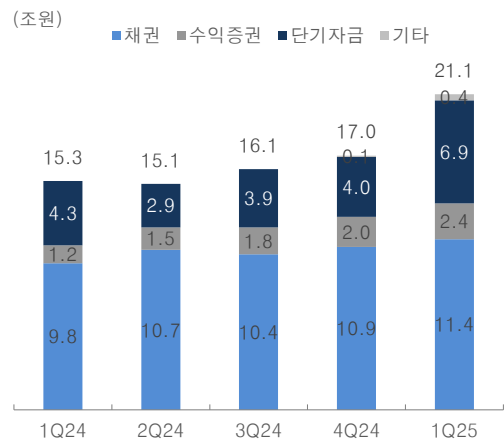
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 8. 카카오뱅크 CIR 추이



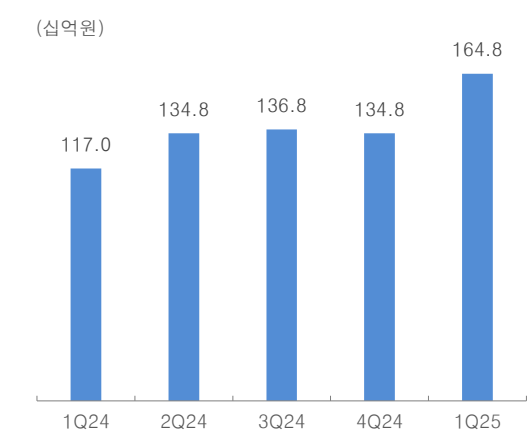
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 9. 카카오뱅크 투자금융자산 잔액 추이



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 10.카카오뱅크 투자금융자산손익 추이



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

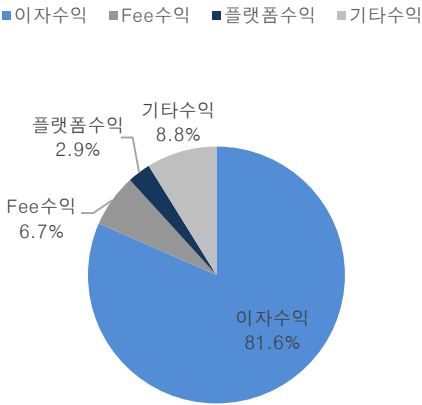
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행임. 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46,8조, 부채 41.0조, 자본 5,8조(2023년 03월말 기준) (발행주식 수: 476,282,437)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

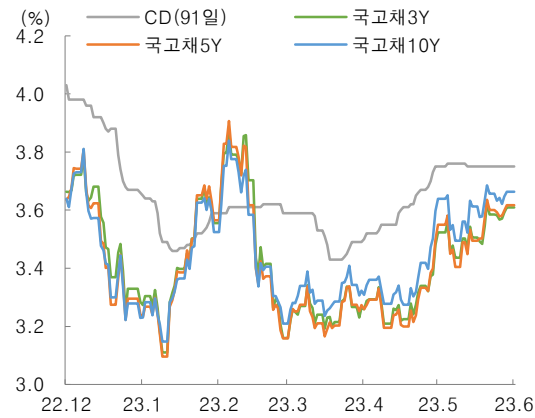
매출 비중



주: 2024년 2분기 총영업수익 기준
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

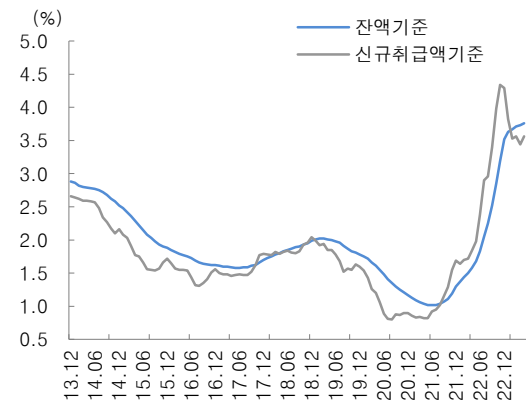
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
이자이익	942	1,116	1,269	1,324	1,462
이자수익	1,294	2,048	2,400	2,005	2,100
이자비용	352	932	1,130	681	638
수수료이익	126	237	303	345	348
수수료수익	171	196	208	219	227
수수료비용	164	179	186	198	206
플랫폼수익	83	72	94	99	101
기타이익	-148	-191	-202	-231	-218
총영업이익	920	1,162	1,371	1,438	1,592
판관비	394	436	493	507	556
총당금 적립전 영업이익	526	727	877	931	1,036
대손비용	173	248	271	262	296
영업이익	353	478	607	669	740
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	0	0	0	0	0
세전이익	353	478	607	669	740
법인세	89	114	149	184	204
당기순이익	263	355	440	485	537

수익성/성장성	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
NIM (%)	2.48	2.39	2.15	2.07	2.06
ROA (%)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	4.6	5.8	6.7	7.3	7.5
OR (%)	42.8	37.5	36.0	35.3	139.6
자산증가율 (%)	9.6	37.9	15.3	15.6	8.2
대출증가율 (%)	7.8	38.7	11.7	8.0	12.7
순이익증가율 (%)	28.9	34.9	24.0	10.2	10.7

자본적정성	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
Tier 1	36.05	29.14	26.10	24.07	23.11
CET 1	36.05	29.14	26.10	24.07	23.11
BIS	37.20	30.29	27.24	25.16	24.07

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
현금 및 예치금	1,382	2,733	1,855	2,298	2,487
유가증권	9,011	11,729	15,160	16,035	17,357
대출채권	28,053	38,649	44,504	48,242	52,295
유형자산	173	181	177	185	201
기타자산	874	1,094	992	5,829	6,234
자산총계	39,516	54,488	62,805	72,590	78,573
예수금	33,056	47,143	54,971	60,303	65,368
차입금	0	0	0	0	0
총당금	36	56	58	262	558
기타부채	673	1,092	1,113	5,400	5,485
부채총계	33,801	48,370	56,265	65,965	71,412
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	1,123	1,204	1,741
기타	-109	-9	44	48	48
자본총계	5,715	6,118	6,540	6,625	7,162

Valuation	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS (원)	554	747	926	1,021	1,130
BPS (원)	12,028	12,875	13,764	13,942	15,072
DPS (보통, 원)	0	0	360	500	600
PER (배)	45.3	33.6	22.6	20.5	18.5
PBR (배)	2.09	1.95	1.52	1.50	1.39
배당성향 (%)	0.0	0.0	38.9	49.0	53.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	1.7	2.4	2.9

건전성	(단위: %)				
	2022	2023	2024	2025E	2026E
고정하이어신비율	0.36	0.43	0.47	0.56	0.56
NPL Coverage Ratio	259.4	303.8	382.8	400.8	401.0
Credit Cost Ratio	0.64	0.63	0.56	0.56	0.56

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오뱅크(323410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

(원)

Adj. Price

Adj. Target Price

제시일자	25.05.08	25.04.28	25.04.08	25.04.03	25.03.18	25.02.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)		(28.71)	(29.74)	(29.56)	(25.37)	(25.52)
과리율(최대/최소.%)		(22.33)	(26.33)	(27.00)	(16.17)	(16.17)

제시일자	25.01.08	25.01.07	24.12.11	24.11.21	24.11.16	24.10.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)	(26.76)	(26.26)	(26.22)	(26.74)	(27.59)	(27.37)
과리율(최대/최소.%)	(18.33)	(18.33)	(18.33)	(20.00)	(24.50)	(24.50)

제시일자	24.09.25	24.09.24	24.09.05	24.08.07	24.08.07	24.07.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)	(41.12)	(41.61)	(41.94)	(39.69)	(32.07)	(32.00)
과리율(최대/최소.%)	(37.92)	(38.61)	(38.75)	(37.08)	(16.25)	(16.25)

제시일자	24.07.23	24.07.09	24.07.01	24.06.07	24.05.08	24.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)	(31.45)	(30.99)	(30.07)	(29.35)	(27.08)	(24.17)
과리율(최대/최소.%)	(16.25)	(16.25)	(16.25)	(16.25)	(16.25)	(16.25)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일:2025.05.05)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상