

카카오뱅크 (323410)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자 의견 **Buy**
매수, 유지

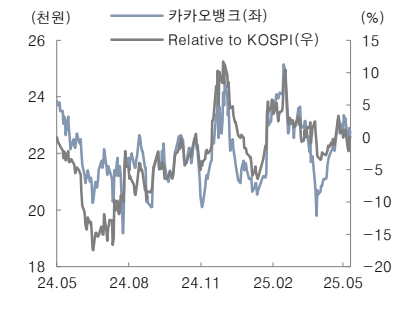
6개월 목표주가 **30,000**
유지

현재주가 **22,700**
(25.05.22)

은행업종

KOSPI	2,593.67
시가총액	10,828십억원
시가총액비중	0.50%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	25,150원 / 19,180원
120일 평균거래대금	146억원
외국인지분율	17.26%
주요주주	카카오 27.16% 한국투자증권 27.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	-6.0	6.6	-2.6
상대수익률	2.9	-3.8	2.8	2.3



느리지만 확실하게, 시중은행 압박하는 동사만의 경쟁력

- 1분기 운용수익 역대 최대, 대출 성장보다 운용을 통해 탐라인 개선
- 4분기 출시되는 개인사업자 담보대출, 실사 대신 사진으로 대체 가능
- 모임통장, 개인사업자 비대면 담보대출 등 확실한 경쟁력 확보 중

개인사업자 대출, 운용수익 확대로 Top-line성장 도모

1분기 투자금융자산 잔액은 21.1조원, 운용수익은 1,648억원으로 사상 최대 실적 달성. 성장의 근원이었던 가계대출이 규제에 제한되어 1) 운용수익, 2) 개인사업자 대출 확대로 Top-line 성장 도모할 계획. 3월말 기준 예대율이 73%대까지 하락하였는데, 모임통장 잔액이 급증한 영향도 있으나 올해 여신 성장 계획이 11%에 불과하여 연간 70%대에 머무를 것으로 예상. 따라서 유입되는 수신은 대부분 운용자산에 투입될 것으로 보이는데, 금리하락 예상하여 현재 50% 이상 차지하는 국채 비중을 줄이고, 금융채 등 금리가 상대적으로 높은 채권에 투자할 계획. 따라서 1분기처럼 운용수익 호조가 이어진다면 구지 이자이익 증가가 아닌 운용수익 증가에 따른 순영업이익 개선을 도모할 수 있을 것. 1분기는 MMF 등 단기성 상품의 금리가 유리하여 6.9조원 운용

두 번째 활로는 개인사업자대출로, 이미 보증서 담보대출, 1억원 미만 신용대출 취급 중이며 4분기쯤 개인사업자 담보대출, 1억원 이상 신용대출 출시할 예정. 1억원 초과 신용대출에 대해 금번 NDR에서 연체율 우려가 있었으나 이는 의사, 약사, 변호사 등 전문직에 한정하여 실행할 예정임을 강조. 특히 개인사업자 담보대출은 사업자가 실제로 영업을 하고 있는지 대출 담당자의 실사가 필요함. 동사는 이를 사진으로 대체하여 증빙할 수 있는 시스템을 구축하여 금리뿐만 아니라 접근성에서도 상당한 경쟁력을 확보할 수 있을 전망. 또한 대부분 시중은행은 개인사업자용 banking 앱을 추가하여 사용해야 하는 번거로움이 있으나 동사는 카카오뱅크 앱 내에서 모든 업무를 수행할 수 있음. 개인사업자 대출 목표 잔액은 2030년까지 전체 여신의 18%로 연평균 11% 성장 가정하면 12조원까지 확대 가능. 올해 1분기말 잔액은 2.3조원

애널리스트 Comment: 확실한 경쟁력 단계별 확립 중

개인사업자 담보대출 실사를 대체할 수 있는 시스템 구축한 것이 상당한 강점으로 작용할 것. 자영업자에게 담보대출이 비대면으로 가능하다면 접근성과 편의성이 매우 높아지기 때문. 뿐만 아니라 금리 경쟁력까지 보유

운용수익 호조가 1분기처럼 유지된다면 성장에 대한 투자자들의 갈증을 어느 정도 해소할 수 있을 전망. 많은 경쟁사에서 모임통장 출시하고 있으나 카카오뱅크를 활용할 수 있는 은행은 동사가 유일. 느리지만 확실하게 경쟁력을 확보해 나가는 중. 최근 상법개정, 밸류업, 자본정책 등이 강조되어 주가는 소외된 측면이 있으나 전술한 기대감을 충족시키는 모습 보여준다면 Valuation논란을 해소할 수 있을 것

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

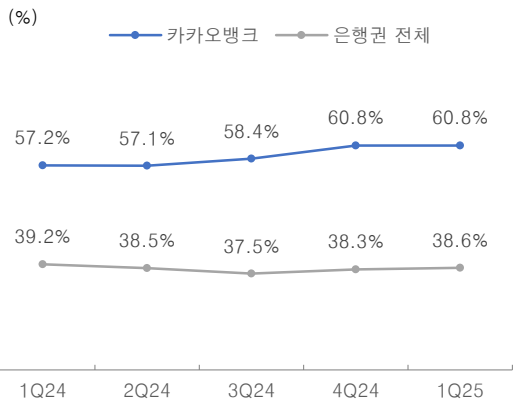
표 2. 카카오뱅크 주요 지표

(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

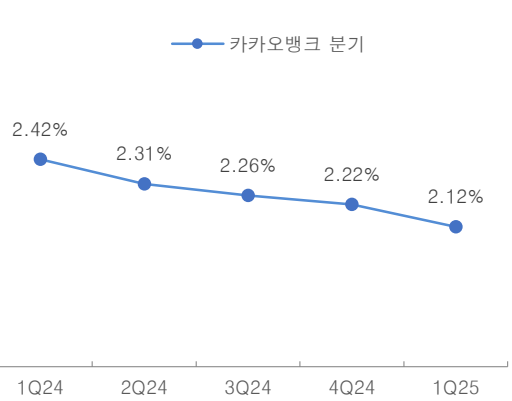
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



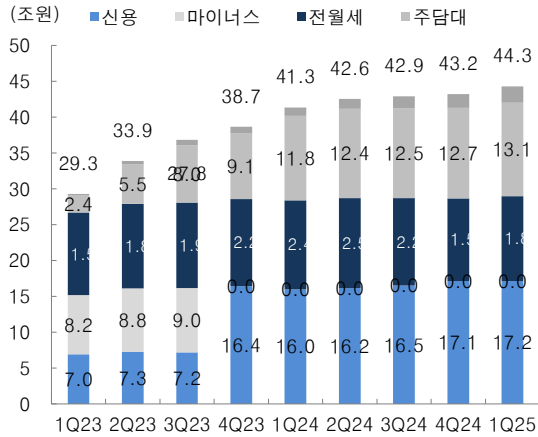
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 자금 조달 비용을



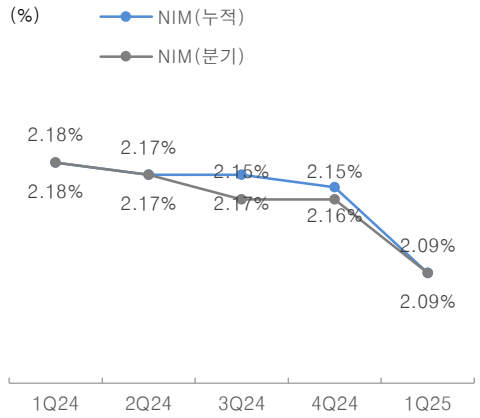
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



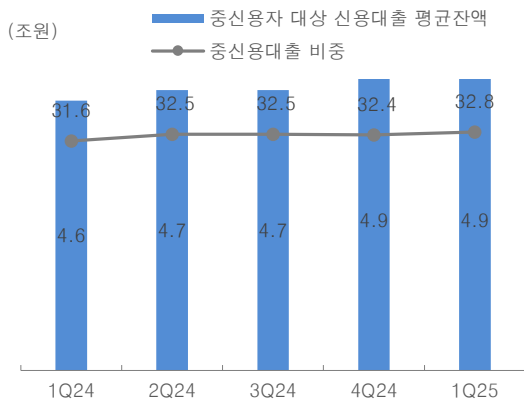
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 NIM 추이



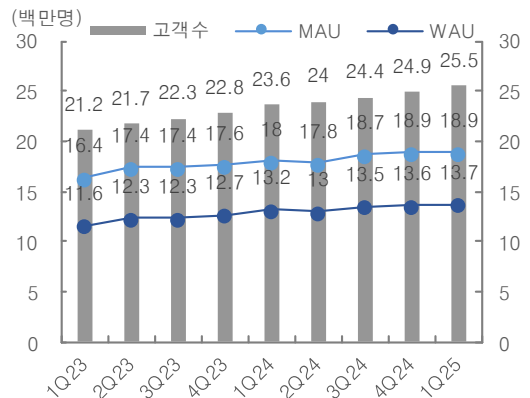
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



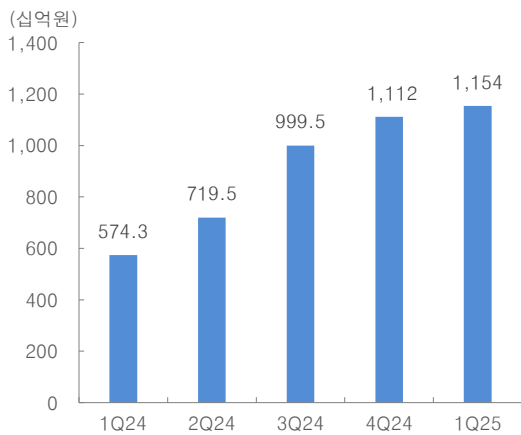
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 MAU, WAU 및 고객수



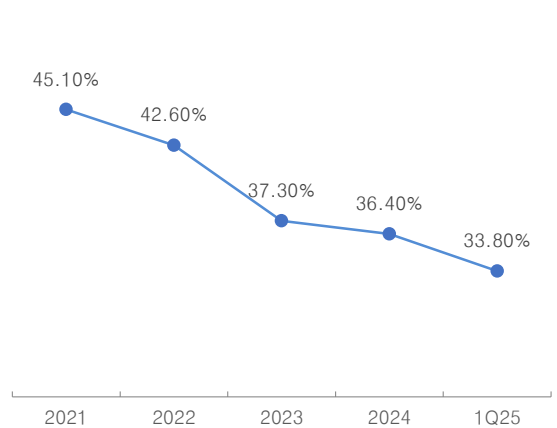
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오뱅크 연계대출 실행 금액(신용)



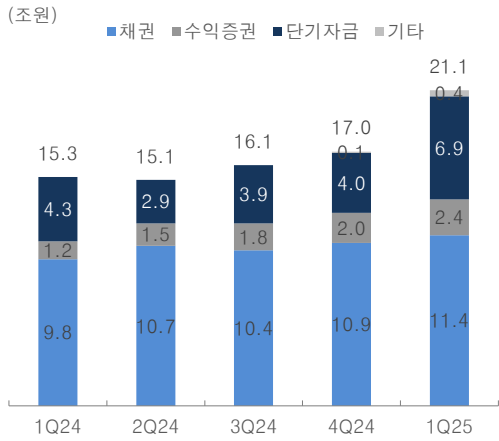
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 8. 카카오뱅크 CIR 추이



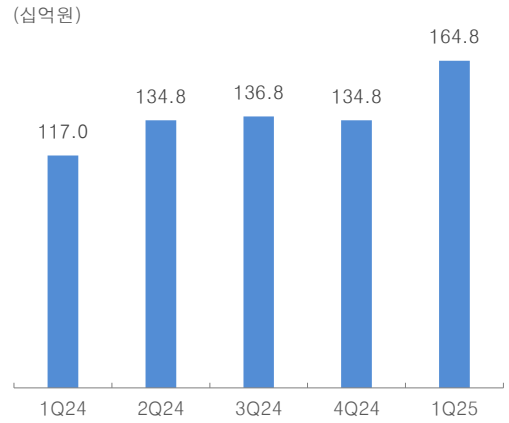
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

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

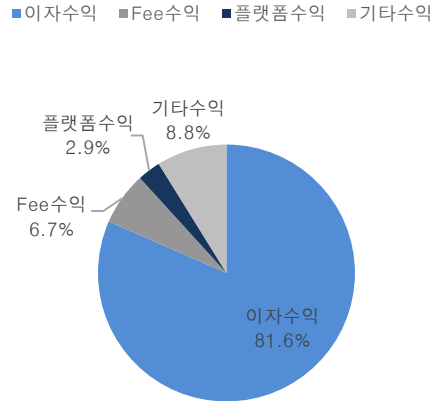
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행인 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46.8조, 부채 41.0조, 자본 5.8조(2023년 03월말 기준)
(발행주식 수: 476,282,437)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

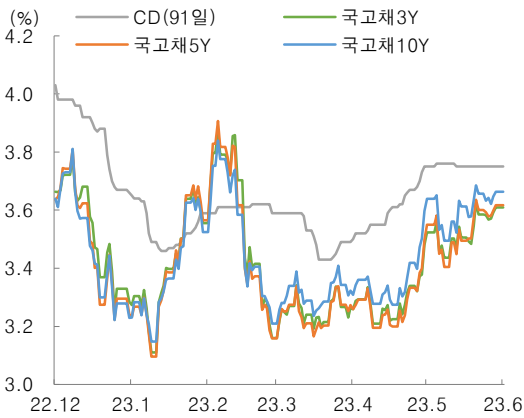
매출 비중



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

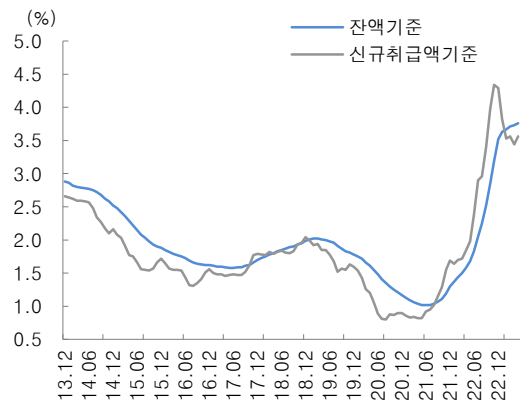
Earnings Driver

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
OCR (%)	42.8	37.5	36.0	35.3	33.9
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

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
고정이하여신비율	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

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

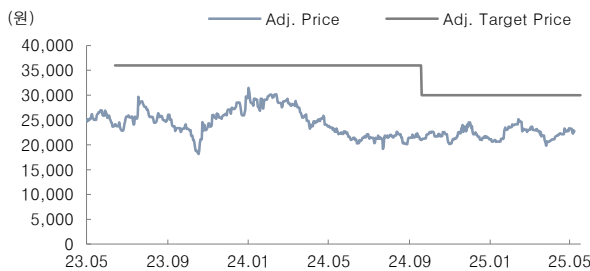
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	25.05.23	25.05.07	25.04.28	25.04.08	25.04.03	25.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)		(26.83)	(28.71)	(29.74)	(29.56)	(25.37)
과리율(최대/최소.%)		(22.17)	(22.33)	(26.33)	(27.00)	(16.17)
제시일자	25.02.11	25.01.08	25.01.07	24.12.11	24.11.21	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)	(25.52)	(26.76)	(26.26)	(26.22)	(26.74)	(27.59)
과리율(최대/최소.%)	(16.17)	(18.33)	(18.33)	(18.33)	(20.00)	(24.50)
제시일자	24.10.03	24.09.25	24.09.24	24.09.12	24.09.05	24.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)	(27.37)	(40.14)		(39.64)	(35.92)	(35.55)
과리율(최대/최소.%)	(24.50)	(37.92)		(38.61)	(18.75)	(18.75)
제시일자	24.07.30	24.07.23	24.07.09	24.07.01	24.06.07	24.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)	(34.74)	(34.25)	(33.84)	(33.03)	(32.35)	(30.09)
과리율(최대/최소.%)	(18.75)	(18.75)	(18.75)	(18.75)	(18.75)	(18.75)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일:2025.05.21)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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