

카카오뱅크 (323410)

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월

목표주가

30,000

유지

현재주가

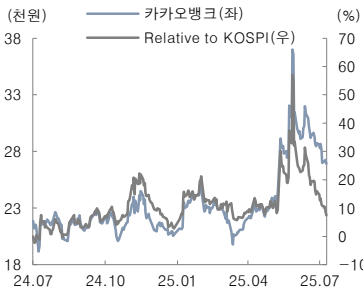
(25.08.06)

26,900

은행업종

KOSPI	3,198.14
시가총액	12,831십억원
시가총액비중	0.58%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	37,000원 / 19,680원
120일 평균거래대금	364억원
외국인지분율	16.87%
주요주주	카카오 27.16%
	한국투자증권 27.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	21.7	14.5	36.7
상대수익률	-11.7	-2.6	-9.2	7.8



하반기는 천천히

- 2분기 순이익 컨센서스 소폭 하회, 이자이익/비이자이익 QoQ 감소
- 여신성장 제한되나 수신 5.4%나 증가하여 마진 -17bp 하락
- 회사가 의도하는 바는 잘 알겠으나 하반기 수익성 둔화 예상

목표주가 30,000원 유지, 투자의견 Marketperform으로 하향

여신성장은 제한되나 수신 규모가 꾸준히 증가하여 하반기 마진 하락이 불가피. 이에 대한 반대급부로 투자금융자산이 25.2조원까지 증가하였는데 채권, MMF 등 금리 민감한 상품이 대부분이기 때문에 금리 하락하면 운용수익 관리도 녹록치 않음. 돌파구는 개인사업자대출 라인업 확장인데 연말에 출시가 가능할 것으로 보여 3, 4분기는 마진, 성장, 운용수익이 답보상태일 가능성이 큼. 다만 우려에도 불구하고 연체율 등 건전성 관리가 상당히 잘 되고 있는 점은 긍정적. 개인사업자 대출 종류가 확장되면 업계 최초인데다 비대면이라는 강력한 편의성 덕분에 유의미한 점유율 상승은 자명하다고 우리는 판단하지만 그 전까지는 수익성 답보상태가 지속될 것으로 전망. 우리가 제시한 목표주가에 다다르기도 했고, 전술한 요인에 따라 동사에 대한 투자의견을 Marketperform으로 하향함. 다만 개인사업자 신상품이 출시되고, 유의미한 변화가 있다고 판단되면 투자의견과 목표주가를 상향할 계획

2Q25 순이익 1,263억원(QoQ -8.1% YoY +5.0%) 기록

2분기 순이익은 컨센서스 소폭 하회. 이자이익 3,186억원(QoQ -1.5%, YoY +1.2%) 소폭 감소하였는데, 마진이 1.92%로 전 분기 대비 17bp나 하락했기 때문. NIM하락은 1) 여신성장이 제한되어 이자수익 규모가 제한되는데 비해 수신잔액은 63.7조원으로 +5.4%나 증가하였고, 2) 이를 MMF, 수익증권 등 자산운용에 분배하고 있는데, 관련 수익이 NIM에 반영되지 않기 때문. 예대율 하락을 60% 후반까지도 감내할 계획이기 때문에(현재 70.4%) 기존 연간 NIM 가이드를 2%에서 1.9%대로 하향 조정

비이자이익 1,602억원(QoQ -4.4%, YoY +33%) 기록. 1분기 대비 수수료, 플랫폼, 유가증권 관련 이익 모두 감소. 지난 6월 가맹점 수수료를 인하하여 체크카드 수수료 수익 감소하였고 1분기는 운용수익이 상당히 선전하여 분기 최대 순이익 기록하였으나 손익기준 당 분기는 1분기 대비 감소한 것으로 보임. 6.27 부동산 대책 영향으로 대출비교서비스 취급액 규모도 감소가 불가피하여 Fee & Platform수익은 기존 가이드라인인 두 자릿수 성장에 못 미칠 것으로 사측은 전망

최근 자영업자를 중심으로 연체율 상승하고 있으나 동사는 전월세보증금 대출 중 SGI 보증부 상품 위주로 대출 취급하고 있어 시중은행과 달리 연체율 관리가 상당히 잘 되고 있음. 따라서 대손비용도 581억원(QoQ -4.6%, YoY +4.6%)으로 1분기 대비 감소. CCR은 52bp(QoQ -3bp) 기록

구분	2024	1Q25	직전추정	2Q25P	3Q25E			
				잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
순이익	120	137	140	126	5.0%	-8.1%	131	118

자료: 카카오뱅크, FnGuide, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오뱅크 분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	QoQ	YoY
이자이익	314.7	327.0	326.6	323.4	318.6	-1.5%	1.2%
비이자수익	120.4	121.3	125.0	167.5	160.2	-4.4%	33.0%
수수료이익	75.2	74.2	77.3	119.1	113.1	-5.1%	50.3%
플랫폼수익	21.5	21.8	29.8	24.3	23.7	-2.3%	10.5%
유가증권 관련 이익	49.9	42.2	44.1	89.9	84.3	-6.2%	68.9%
기타이익	-45.8	-47.8	-50.4	-74.0	-72.4	적지	적지
총영업이익	344.2	353.4	353.5	368.5	359.2	-2.5%	4.4%
판관비	118.9	118.8	142.0	124.5	131.0	5.2%	10.2%
총당금 적립전 영업이익	225.3	234.7	211.6	244.0	228.2	-6.4%	1.3%
대손비용	55.6	60.9	96.6	60.9	58.1	-4.6%	4.6%
영업이익	169.8	173.7	115.0	183.0	170.1	-7.1%	0.2%
세전이익	160.0	169.0	112.0	182.5	168.2	-7.8%	5.1%
법인세	39.8	44.8	27.5	45.0	42.0	-6.8%	5.5%
당기순이익	120.2	124.2	84.5	137.4	126.3	-8.1%	5.0%

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

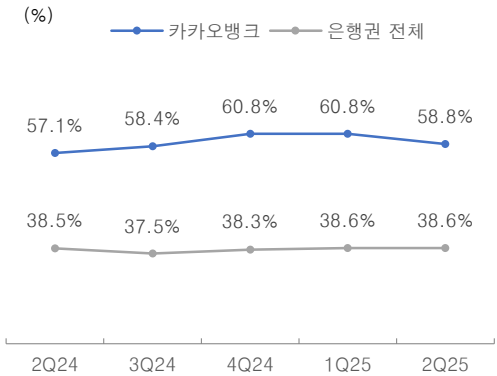
표 2. 카카오뱅크 주요 지표

(단위: 십억원, %, %p, bp)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	QoQ	YoY
자본총계	6,289	6,445	6,540	6,510	6,636	1.9%	5.5%
NIM(분기)	2.17%	2.15%	2.15%	2.09%	1.92%	-0.17	-0.25
총여신	42,551	42,889	43,202	44,272	44,801	1.2%	5.3%
신용대출	16,157	16,530	17,131	17,158	17,605	2.6%	9.0%
전월세대출	12,547	12,155	11,525	11,807	11,560	-2.1%	-7.9%
주택담보대출	12,440	12,539	12,652	13,051	13,097	0.4%	5.3%
소호대출	1,407	1,665	1,894	2,256	2,539	12.5%	80.5%
총수신	53,445	54,341	54,971	60,405	63,669	5.4%	19.1%
저원가성예금	30,395	31,484	33,290	36,733	37,424	1.9%	23.1%
저원가성 예금 비중	56.9%	57.9%	60.6%	60.8%	58.8%	-2.03	1.91
CCR	0.52%	0.57%	0.89%	0.55%	0.52%	-0.03	0.00
CIR	34.5%	33.6%	40.2%	33.8%	36.5%	2.67	1.93
중신용대출	4,700	4,700	4,900	4,900	4,900	0.0%	4.3%
중신용대출 비중	32.5	32.3	32.4	32.8	33.1	0.30	0.60

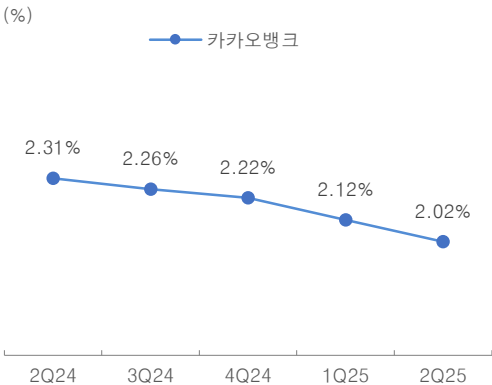
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



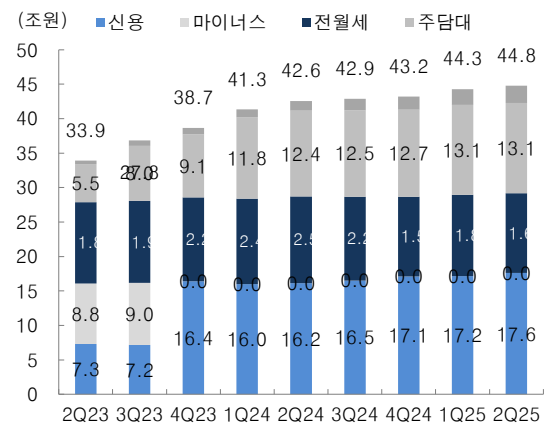
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 자금 조달 비용률



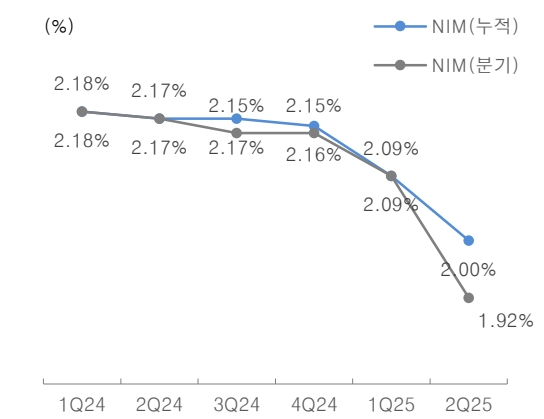
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



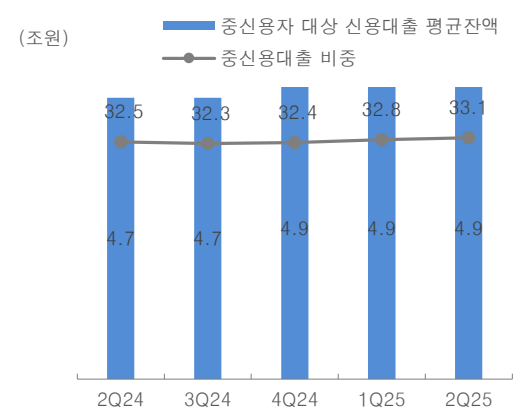
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 NIM 추이



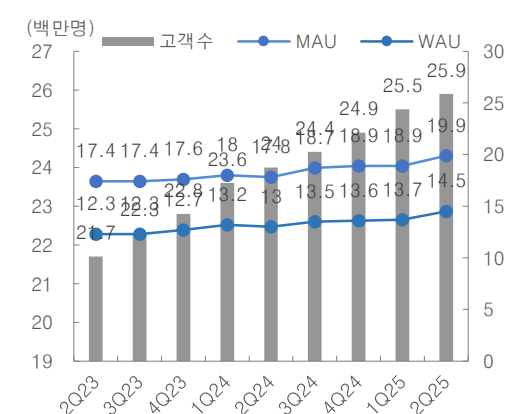
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



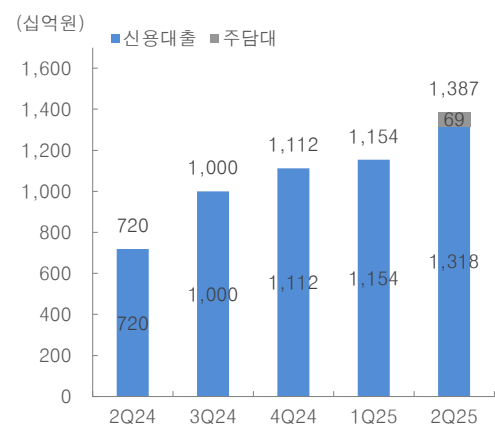
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 MAU, WAU 및 고객수



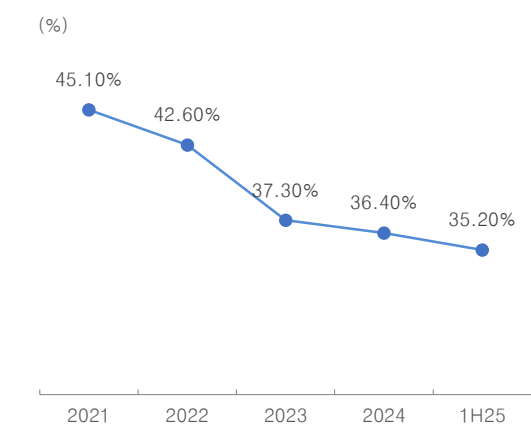
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오뱅크 연계대출 실행 금액



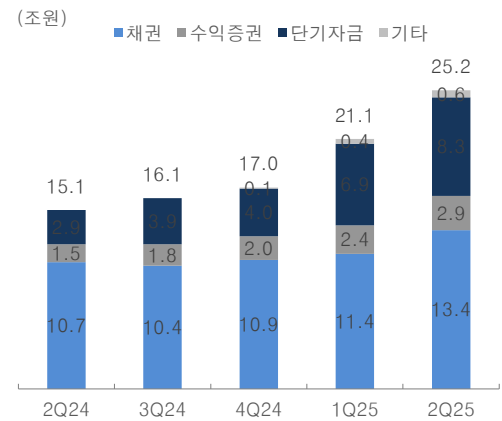
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 8. 카카오뱅크 CIR 추이



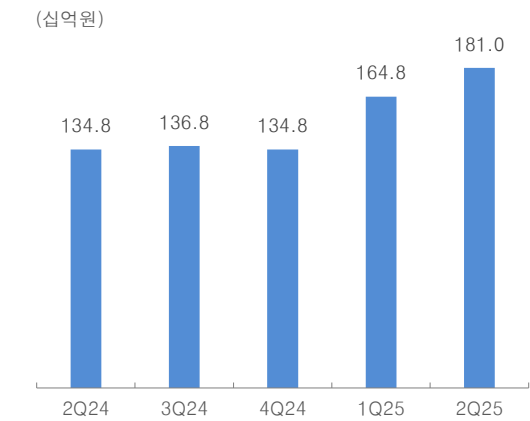
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

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

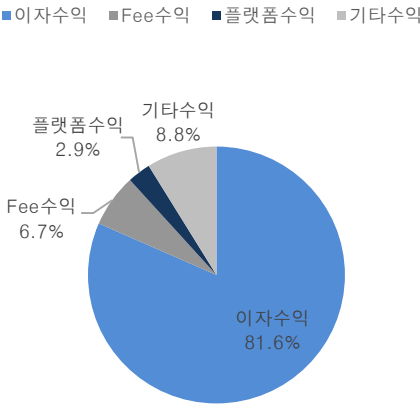
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행임. 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46,8조, 부채 41.0조, 자본 5,8조(2023년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

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

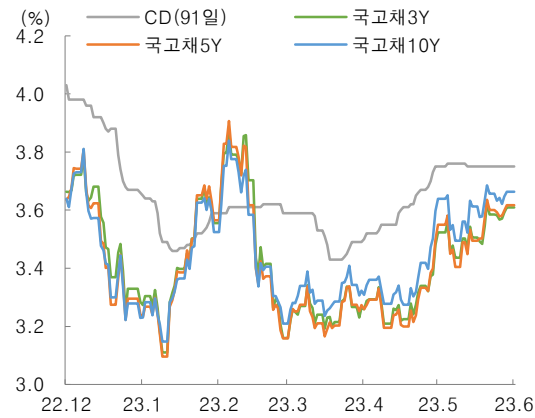
매출 비중



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

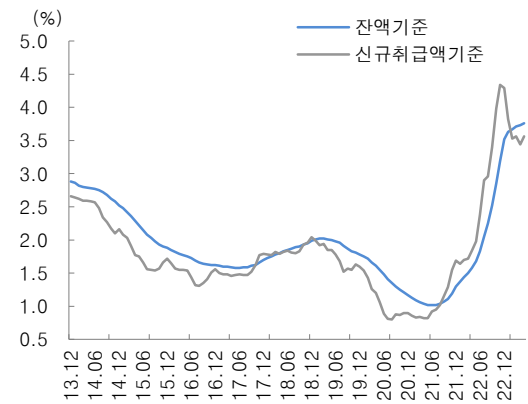
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
이자이익	1,116	1,269	1,287	1,401	1,579
이자수익	2,048	2,400	2,118	2,022	2,292
이자비용	932	1,130	831	621	713
수수료이익	237	303	382	385	388
수수료수익	196	208	219	226	233
수수료비용	179	186	198	204	210
플랫폼수익	72	94	101	103	105
기타이익	-191	-202	-257	-231	-243
총영업이익	1,162	1,371	1,413	1,555	1,724
판매비	436	493	506	552	606
총당금 적립전 영업이익	727	877	907	1,004	1,118
대손비용	248	271	258	291	335
영업이익	478	607	649	713	783
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	0	0	0	0	0
세전이익	478	607	649	713	783
법인세	114	149	178	196	215
당기순이익	355	440	470	517	568

수익성/성장성	(단위: %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
NIM (%)	2.39	2.15	1.91	1.90	1.90
ROA (%)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	5.8	6.7	7.1	7.2	7.4
CIR (%)	37.5	36.0	35.8	141.8	140.4
자산증가율 (%)	37.9	15.3	19.1	8.2	8.2
대출증가율 (%)	38.7	11.7	6.2	12.7	19.2
순이익증가율 (%)	34.9	24.0	6.8	9.9	9.9

자본적정성	(단위: %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1	29.14	26.10	23.67	22.66	20.53
CET 1	29.14	26.10	23.67	22.66	20.53
BIS	30.29	27.24	24.77	23.64	21.35

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금 및 예치금	2,733	1,855	1,184	1,281	1,387
유가증권	11,729	15,160	17,889	19,364	20,960
대출채권	38,649	44,504	52,048	62,432	74,888
유형자산	181	177	202	218	237
기타자산	1,094	992	3,496	-2,309	-9,808
자산총계	54,488	62,805	74,819	80,987	87,663
예수금	47,143	54,971	65,060	78,040	393,161
차입금	0	0	0	0	0
총당금	56	58	202	493	828
기타부채	1,092	1,113	2,945	-4,675	314,023
부채총계	48,370	56,265	68,207	73,858	79,966
자본금	2,384	2,385	2,385	2,385	2,385
자본잉여금	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	755	1,123	1,192	1,709	2,276
기타	-9	44	47	47	47
자본총계	6,118	6,540	6,612	7,129	7,697

Valuation	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS (원)	747	926	990	1,087	1,195
BPS (원)	12,875	13,764	13,916	15,003	16,198
DPS (보통, 원)	0	360	500	600	700
PER (배)	33.6	22.6	21.1	19.2	17.5
PBR (배)	1.95	1.52	1.50	1.39	1.29
배당성향 (%)	0.0	38.9	50.5	55.2	58.6
배당수익률 (%)	0.0	1.7	2.4	2.9	3.3

건전성	(단위: %)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
고정아하여신비율	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 40,000 30,000 20,000 10,000 0 23.07 23.11 24.03 24.07 24.11 25.03 25.07						
제시일자	25.08.07	25.07.28	25.07.08	25.06.23	25.06.07	25.04.28
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)		(12.78)	(13.24)	(16.14)	(26.74)	(28.71)
과리율(최대/최소.%)		23.33	23.33	23.33	(22.17)	(22.33)
제시일자	25.04.08	25.04.03	25.03.18	25.02.11	25.01.08	25.01.07
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과리율(평균.%)	(29.74)	(29.56)	(25.37)	(25.52)	(26.76)	(26.26)
과리율(최대/최소.%)	(26.33)	(27.00)	(16.17)	(16.17)	(18.33)	(18.33)
제시일자	24.12.11	24.11.21	24.11.16	24.10.03	24.09.25	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)	(26.22)	(26.74)	(27.59)	(27.37)	(40.69)	(40.72)
과리율(최대/최소.%)	(18.33)	(20.00)	(24.50)	(24.50)	(37.08)	(37.08)
제시일자	24.09.05	24.08.07	24.07.30	24.07.23	24.07.09	24.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)	(40.75)	(40.54)	(41.00)	(40.76)	(40.63)	(40.84)
과리율(최대/최소.%)	(37.08)	(37.08)	(37.50)	(37.50)	(37.50)	(37.50)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일:2025.08.04)			
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매
비율	90.1%	9.9%	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 주가 상승 예상

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

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