

**BUY (유지)**

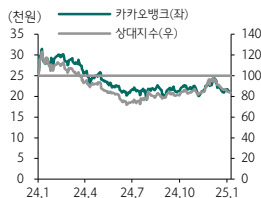
목표주가(12M) 28,000원
현재주가(1.15) 21,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,496.81
52주 최고/최저(원)	31,450/19,180
시가총액(십억원)	10,064.0
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	476,968.6
60일 평균 거래량(천주)	692.1
60일 평균 거래대금(십억원)	15.6
외국인지분율(%)	16.37
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	607	661
순이익(십억원)	439	492
EPS(원)	927	1,041
BPS(원)	13,658	14,452

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	920	1,162	1,359	1,490
세전이익	352	469	578	670
지배순이익	263	355	433	502
EPS	553	744	909	1,053
(증감율)	19.5	34.7	22.1	15.9
수정BPS	11,988	12,829	13,588	14,361
DPS	80	150	280	400
PER	44.0	38.3	23.2	20.0
PBR	2.0	2.2	1.5	1.5
ROE	4.7	6.0	6.9	7.5
ROA	0.7	0.8	0.7	0.8
배당수익률	0.3	0.5	1.3	1.9



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

카카오뱅크 (323410)**4분기 다소 아쉽지만 연간 증익 폭은 22% 상회할 듯****4분기 실적은 비용 부담 증가로 컨센서스 하회 예상. 플랫폼수익 확대는 긍정적**

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 28,000원을 유지. 4분기 추정 순익은 780억원으로 YoY 2.9% 증가에 그쳐 컨센서스를 다소 하회할 것으로 예상(2024년 연간 증익 폭은 22% 상회). 실적이 컨센서스를 하회하는 이유는 계절성 증가 외에도 매체광고선전비 등 판관비가 꽤 증가하는데다 대손비용도 크게 확대될 것으로 전망되는 등 비용 부담이 상당히 늘어나기 때문. 4분기 대출성장률은 약 1% 내외로 3분기에 이어 4분기에도 1% 내외의 낮은 성장을 예상. 개인사업자 대출이 QoQ 17%, YoY 105% 내외 증가할 것으로 추정되지만 잔액이 아직 2조원 수준으로 전체 성장률에 미치는 영향은 미미할 전망. NIM은 약 1~2bp 하락하는데 그쳐 순이자이익 증가세가 지속될 것으로 예상되며, 광고수익과 대출비교수수료 등 플랫폼수익이 늘어나면서 top-line은 비교적 양호할 공산이 큼. 광고수익은 지면 확대 및 단가상승 효과가 커지고 있으며, 대출비교서비스 수수료는 신용대출 외에도 올해 상반기 중 주택담보대출로까지 상품 확대가 예정되어 있어 지속적인 증가가 가능할 것으로 기대

대손비용 증가는 건전성 악화보다는 대출포트폴리오 영향 및 PD값 조정 때문

4분기 대손비용이 약 1,000억원으로 QoQ 65%, YoY 55% 가량 증가할 것으로 예상하는 이유는 건전성 악화에 기인한 것이라기 보다는 대출포트폴리오 영향과 PD값 조정 때문. 대출 포트폴리오내 전월세대출 비중이 줄고 신용대출 비중이 늘어나면서 충당금이 다소 증가하는 효과가 있고, 보수적인 기조의 미래 경기전망을 반영한 PD값 상향으로 약 300~400억원 내외의 추가 충당금이 적립될 것으로 전망(2023년 4분기에도 PD값 변경으로 약 100억원 내외의 충당금을 추가 적립한 바 있음). 연말 연체율과 NPL비율이 3분기에 비해 크게 상승하지는 않을 것으로 예상된다는 점에서 4분기 중 급증한 대손비용은 2025년 1분기에는 다시 큰폭 감소할 가능성이 높다고 판단

배당성향 30%대로 상향 예상. 큰폭의 추가 확대 가능성은 좀더 지켜봐야 할 듯

동사는 지난해 11월 밸류업 공사에서 향후 3년간 BIS비율이 주요 시중은행 평균을 상회할 경우주주환원율을 2026년까지 50%로 확대하겠다고 발표. 3분기말 BIS비율이 28.5%로 은행 지주사 평균인 15.6%를 크게 상회하고 있다는 점에서 향후 유가증권 투자 확대에 따라 RWA 증가가 예상되는 점을 감안하더라도 조건은 계속 충족될 전망. 다만 동사의 현 PBR이 1.5배로 1.0배를 크게 상회하고 있어 자사주 매입·소각이 추가부양 목적 외에 기업가치를 제고하기는 어렵다는 점에서 배당 확대만을 통해 주주환원율을 상향시킬 것으로 예상. 따라서 결산 추정 DPS는 280원으로 배당성향이 2023년의 20%에서 2024년 30.8%로 크게 확대될 것으로 예상(현 주가 기준 기대 배당수익률은 약 1.3%). 향후에도 이익 증가가 지속될 것이고, 자본비율 요건도 충족된다면 주주환원율을 추가 상향시키지 못할 이유는 없지만 과연 배당만으로 2026년까지 50%를 달성할 수 있을지에 대해서는 좀더 지켜볼 필요가 있음

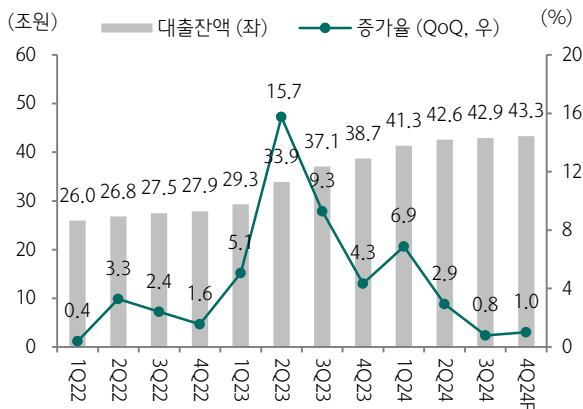
도표 1. 카카오뱅크 2024년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	262	254	288	311	301	315	327	334	2.1	7.2
순수수료이익	-1	-2	4	-4	2	1	15	3	-76.7	NA
기타비이자이익	19	25	16	-11	16	29	12	9	-20.9	NA
총영업이익	280	278	308	296	320	344	353	346	-2.0	16.9
판관비	93	107	107	129	114	119	119	144	21.2	11.9
총전영업이익	187	170	201	168	206	225	235	202	-13.7	20.8
영업외이익	-1	-3	-1	-4	0	-10	-5	-1	NA	NA
대손상각비	51	59	74	65	57	56	61	100	64.9	55.1
세전이익	135	108	127	99	148	160	169	101	-40.2	2.0
법인세비용	33	26	31	23	37	40	45	23	-48.4	-0.9
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	102	82	95	76	111	120	124	78	-37.3	2.9

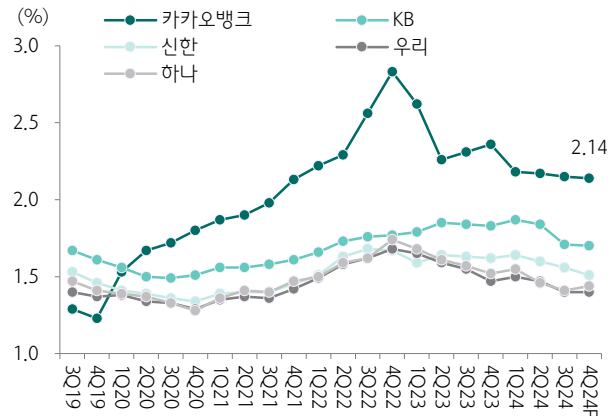
자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 대출잔액 및 증가율 추이와 전망



주: 전분기대비 성장률 기준

도표 3. 주요 시중은행 및 카카오뱅크 NIM 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 수수료이익 추이

(단위: 십억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
수수료 수익	송금수입수수료	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7
	카드수입수수료	42.7	44.4	49.9	42.1	44.0	42.5	50.5
	전자금융수입수수료	9.6	10.2	2.3	7.4	11.6	12.3	12.5
	연계대출수입수수료	3.8	4.4	4.8	4.0	5.3	6.5	8.5
	연계계좌수입수수료	3.3	3.7	4.3	4.3	6.0	5.4	3.8
	광고대행수입수수료	2.3	2.0	2.4	2.6	3.0	2.6	2.8
	기타	0.8	0.4	8.6	4.6	0.8	0.4	0.3
	소계	63.2	65.8	73.1	65.7	71.3	70.5	79.1
수수료 비용	여신업무관련지급수수료	2.2	4.3	5.7	5.8	3.7	6.5	4.8
	카드업무관련지급수수료	31.3	30.2	28.7	27.5	28.1	26.9	28.0
	수신업무관련지급수수료	3.4	4.3	4.7	5.9	6.1	6.1	6.4
	외환업무관련지급수수료	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
	전자금융지급수수료	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	CD/ATM 지급수수료	16.2	16.2	16.0	16.4	16.7	16.3	15.9
	지급인지세	1.6	2.3	1.9	1.8	2.7	1.7	1.5
	기타	9.0	10.3	11.5	12.2	11.5	12.1	12.7
	소계	63.9	67.7	68.6	69.6	69.0	69.8	69.3
Fee 이익 + 플랫폼 이익		-0.7	-1.9	4.4	-3.9	2.4	0.7	9.8
금융상품관련이익		36.7	46.2	32.2	30.1	40.9	47.8	43.1

자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	942	1,116	1,277	1,362	1,449
순수수료이익	10	-2	19	45	71
당기손익인식상품이익	36	145	138	138	138
비이자이익	-69	-97	-75	-55	-49
총영업이익	920	1,162	1,359	1,490	1,608
일반관리비	394	436	495	539	582
순영업이익	526	727	863	951	1,027
영업외손익	-1	-9	-16	-7	-7
충당금적립잔이익	525	718	847	944	1,019
대손충당금적립액	173	248	269	274	278
경상이익	352	469	578	670	742
법인세비용	89	114	144	167	185
비배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	263	355	433	502	556

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	2.4	2.0	2.1	2.1	2.1
순수수료이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
당기손익인식상품이익	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
기타비이자이익	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	2.2	1.9	2.0	2.1	2.1
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	1.1
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
비배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8

Valuation	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	553	744	909	1,053	1,167
PPPS (원)	1,131	1,529	1,802	2,004	2,164
BVPS (원)	11,988	12,856	13,615	14,388	15,155
PER (x)	44.0	38.3	23.2	20.0	18.1
PPR (x)	21.5	18.6	11.7	10.5	9.7
PBR (x)	2.0	2.2	1.5	1.5	1.4
배당률 (%)	1.6	3.0	5.6	8.0	10.6
배당수익률 (%)	0.3	0.5	1.3	1.9	2.5

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	1,382	2,733	2,870	3,013	3,164
당기손익인식금융자산	1,324	2,555	2,555	2,555	2,555
단기매대금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	7,693	9,276	9,867	10,488	11,141
대출채권	28,053	38,649	44,446	48,002	51,842
유형자산	173	181	184	188	192
기타자산	890	1,094	1,204	1,324	1,457
자산총계	38,192	51,933	58,572	63,016	67,795
예수금	33,056	47,143	53,260	57,232	61,534
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	-579	-1,327	-1,168	-1,065	-953
부채총계	32,477	45,816	52,092	56,168	60,581
자본금	2,384	2,384	2,384	2,384	2,384
(보통주)	2,384	2,384	2,384	2,384	2,384
신장자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	453	755	1,117	1,485	1,851
자본조정	-109	-9	-9	-9	-9
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,715	6,118	6,480	6,848	7,214

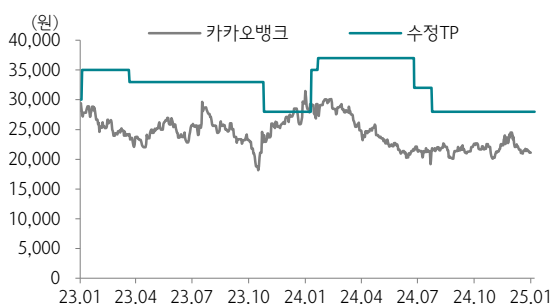
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	9.6	37.9	12.2	7.3	7.3
총대출 증가율	6.4	37.8	15.0	8.0	8.0
총수신 증가율	10.1	42.6	13.0	7.5	7.5
당기순이익 증가율	28.9	34.9	22.1	15.9	10.8

효율성/생산성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	84.9	82.0	83.5	83.9	84.2
비용수익비율	42.8	37.5	36.5	36.2	36.2
1인당영업이익(백만원)	659	745	829	866	891

수익성	(단위: %)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	4.7	6.0	6.9	7.5	7.9
ROA	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
ROA (충당금전)	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

카카오뱅크



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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%
22.12.8	BUY	30,000	-10.85%	-1.83%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)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 1월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 1월 16일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 1월 15일