



BUY (유지)

카카오뱅크 (323410)

고성장을 뒷받침할 수 있는 확고한 수신 기반

목표주가(12M) 28,000원
 현재주가(5.7) 23,300원

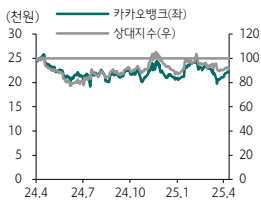
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,573.80
52주 최고/최저(원)	25,850/19,180
시가총액(십억원)	11,113.5
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	476,976.1
60일 평균 거래량(천주)	529.9
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1
외국인지분율(%)	17.02
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	680	766
순이익(십억원)	497	563
EPS(원)	1,042	1,181
BPS(원)	14,429	15,354

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	1,162	1,371	1,516	1,646
세전이익	469	589	682	750
지배순이익	355	440	511	562
EPS	744	923	1,072	1,179
(중감율)	34.7	24.0	16.2	10.0
수정BPS	12,829	13,712	14,425	15,134
DPS	150	360	470	560
PER	38.3	22.8	21.7	19.8
PBR	2.2	1.5	1.6	1.5
ROE	6.0	7.0	7.6	8.0
ROA	0.8	0.8	0.8	0.8
배당수익률	0.5	1.7	2.0	2.4



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com
 RA 정소영 soyoungjung@hanafn.com

예상을 상회한 실적. 이는 수신 확대로 유가증권 운용 규모가 크게 늘어난 덕분

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 28,000원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 23.6% 증가한 1,374억원으로 우리예상치를 상회. 이는 예상보다 총수신 규모가 확대되면서 유가증권 운용 규모가 더 커졌고, 투자금융자산 수익이 예상을 상회했기 때문. 1) 1분기 대출성장률은 예상대로 2.5% 성장하고, NIM은 2.09%로 6bp 하락해 순이자이익이 QoQ 1% 감소했지만 2) 총수신이 QoQ 9.9%나 급증하면서 늘어난 수신을 대출 외에 MMF 등 유가증권으로 운용해 기타비자이익이 크게 확대. 3) 광고수익과 체크카드수수료는 증가했지만 대출비교수수료와 증권연계계좌수수료는 QoQ 감소해 Fee&플랫폼 수익 증가는 제한적이었음. 4) 매체광고비 감소와 4분기 계절성 증가 요인 소멸로 인해 판관비는 1,250억원으로 QoQ 12.3% 감소했으며, 5) 대손비용이 610억원으로 다시 낮아진 점도 양호한 실적의 주요 배경. 올해 카카오뱅크의 연간 추정 순익은 약 5,110억원으로 전년대비 16.2% 증익이 예상되고, 자본증가율보다 이익증가율이 더 높다는 점에서 ROE 상승 추세가 지속될 전망

현 추세 지속시 중장기 ROA 하락 가능성 있지만 양호한 건전성이 이를 상쇄 가능

1분기 총수신이 9.9% 증가했고, 총수신 중 저원가성예금과 모임통장 비중이 각각 60.8%와 15.9%로 확대되는 등 독보적인 수신경쟁력이 지속되고 있는 상태. 1분기 대출은 2.5% 증가에 그쳤지만 유가증권 운용 규모가 크게 확대되면서 총자산 성장률이 8.9%에 달하고 있음. 물론 유가증권 운용수익률이 대출수익률보다는 낮을 것으로 추정되어 현 추세가 지속될 경우 중장기적으로 ROA가 하락할 가능성은 상존. 다만 1분기에는 판관비와 대손비용 또한 잘 관리되면서 ROA도 상승했음. 기존 전통은행들과 달리 카카오뱅크는 1분기에 자산건전성이 크게 악화되지 않은 점도 특징적이었는데(NPL비율 4bp 상승, 연체율은 오히려 1bp 하락) 이는 아직 개인사업자 잔액 자체가 적고, 중소기업인 익스포저가 없다는 점이 그 배경으로 추정. 1분기 대출 증가분이 대체로 주담대와 전월세였던데다 2분기 이후 개인사업자대출 성장이 가속화될 경우 대손비용이 소폭 늘어날 가능성은 있지만 대손비용률 자체는 당분간 낮은 수준이 계속될 것이라는 점에서 단기내 ROA 하락 우려는 크지 않은 것으로 판단

Multiple 도약을 위해서는 이익 성장과 차별화된 수익 구조에 대한 믿음 줘야

상반기 중 1억원 초과 신용대출, 하반기 비대면 담보대출 등 개인사업자대출 시장에서의 커버리지 확대에 따른 관련 부문 성장이 기대되는데다 플랫폼수익 증대를 위해 주택담보대출 비교하기 출시, 광고플랫폼 및 투자플랫폼으로서의 역할 확대 등 다각도의 노력 지속 중. 현 PBR 1.6배에서 multiple이 한단계 더 도약하기 위해서는 높은 성장성과 이익증가율에 대한 신뢰, 그리고 Capital 부담 적고 RWA가 낮은 플랫폼비즈니스 이익기여도가 언젠가 크게 높아질 수 있다는 믿음을 줄 수 있어야 함. 해외 비즈니스 확장과 글로벌 이익 비중 상승 가능성도 그 일환이 될 수 있음. 밸류업 기조에 따른 총주주환원을 확대 노력도 병행 필요

도표 1. 카카오뱅크 2025년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	254	288	311	301	315	327	327	323	-1.0	7.4
순수수료이익	-2	4	-4	2	1	15	5	7	40.2	186.6
기타비이자이익	25	16	-11	16	29	12	22	38	73.5	138.0
총영업이익	278	308	296	320	344	353	354	369	4.2	15.3
판관비	107	107	129	114	119	119	142	125	-12.3	9.6
총전영업이익	170	201	168	206	225	235	212	244	15.3	18.5
영업외이익	-3	-1	-4	0	-10	-5	-3	-1	NA	NA
대손상각비	59	74	65	57	56	61	97	61	-36.9	6.1
세전이익	108	127	99	148	160	169	112	182	63.0	23.4
법인세비용	26	31	23	37	40	45	28	45	63.8	22.7
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	82	95	76	111	120	124	84	137	62.7	23.6

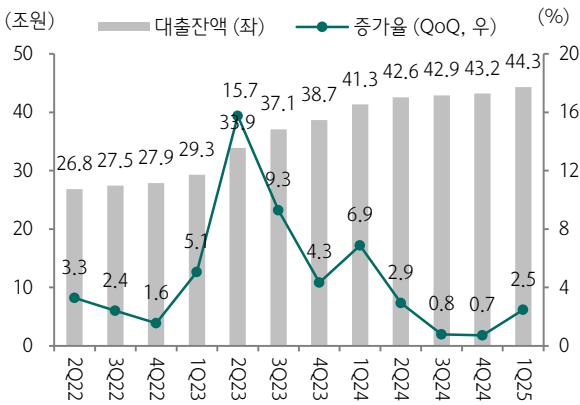
자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	대출성장은 QoQ 2.5%, NIM 2.09%로 전분기대비 6bp 하락. 단순예대율은 4분기 78.6%에서 1분기 73.3%로 하락. 채권이자 995억원(전분기대비 155억원 증가)
순수수료이익	광고수익 42억원(전분기대비 3억원 증가), 대출비교수수료 114억원(전분기대비 2억원 감소), 증권연계계좌수수료 27억원(전분기대비 10억원 감소), 체크카드 수수료수익 385억원(전분기대비 15억원 증가)
기타영업이익	상각채권 매각익 121억원(전분기대비 40억원 증가), 투자금융자산수익(채권매매익, MMF 및 수익증권 관련익) 899억원

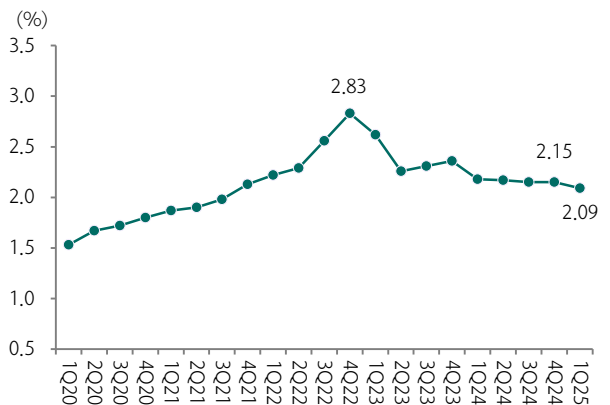
자료: 하나증권

도표 3. 카카오뱅크 분기별 대출 증가율 추이



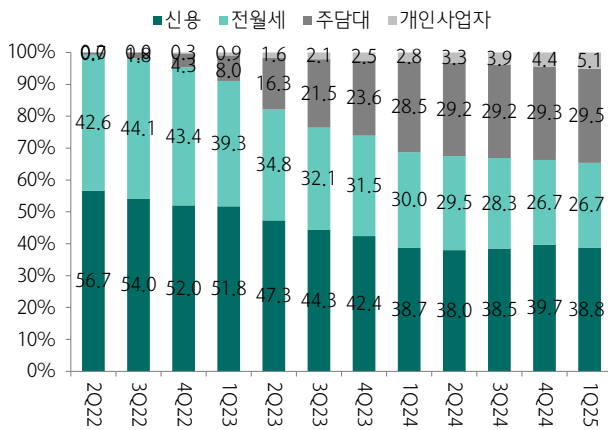
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 NIM 추이



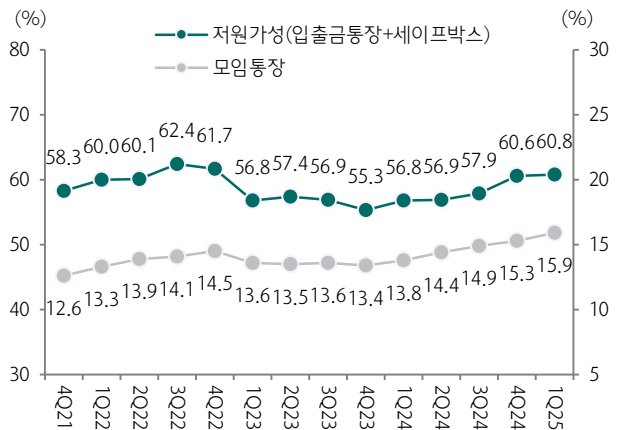
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 카카오뱅크 대출포트폴리오 비중 추이



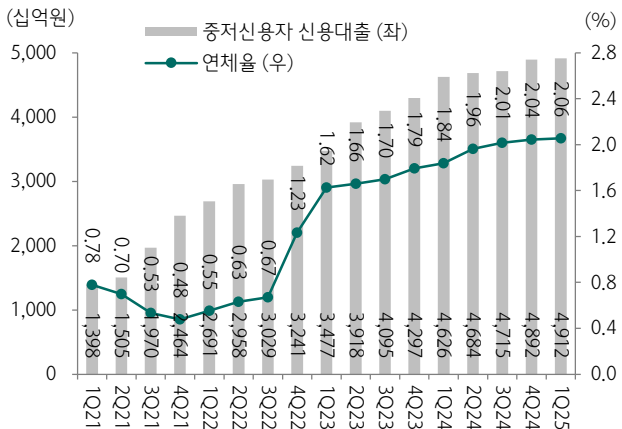
자료: 하나증권

도표 6. 카카오뱅크 저원가성예금 비중 추이



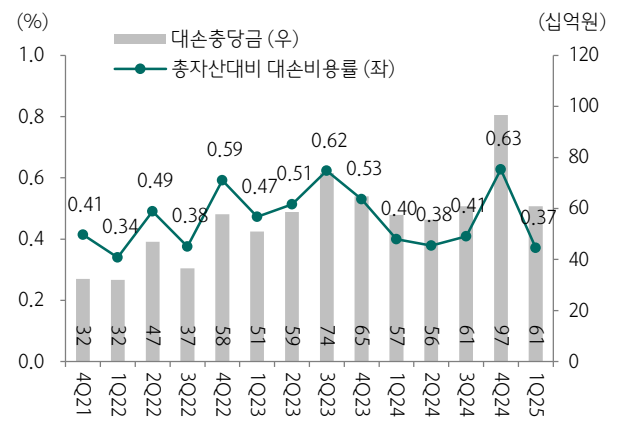
자료: 하나증권

도표 7. 카카오뱅크 중저신용자 신용대출 잔액 및 연체율 추이



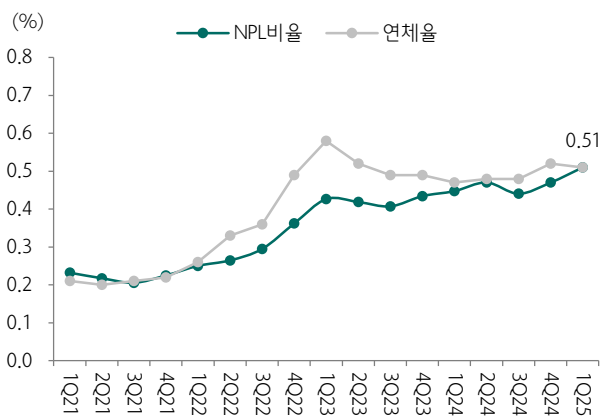
주: 1Q23~1Q25 연체율은 하나증권 추정치
자료: 하나증권

도표 8. 카카오뱅크 대손비용 및 총자산대비 대손비용률 추이



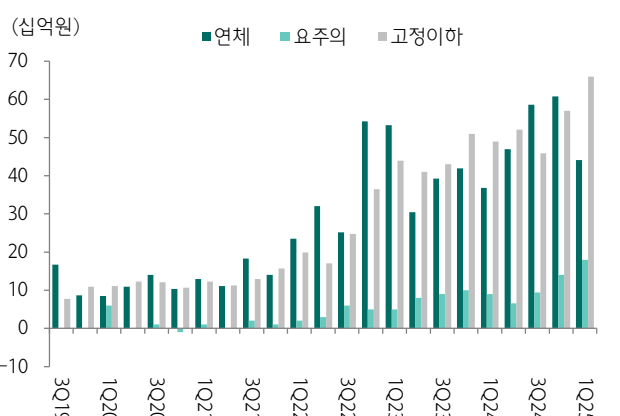
주: 총자산은 평잔 대비, 자료: 하나증권

도표 9. 카카오뱅크 표면 연체율 및 NPL비율 추이



자료: 하나증권

도표 10. 카카오뱅크 실질 연체 및 실질 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	1,116	1,269	1,361	1,441	1,526
순수수료이익	-2	23	48	74	101
당기손익인식상품이익	145	176	200	225	231
비이자이익	-97	-97	-93	-94	-93
총영업이익	1,162	1,371	1,516	1,646	1,764
일반관리비	436	493	534	576	616
순영업이익	727	877	981	1,070	1,148
영업외손익	-9	-18	-10	-10	-10
총당금차입이익	718	859	971	1,059	1,138
대손충당금적립액	248	271	289	309	327
경상이익	469	589	682	750	811
법인세비용	114	149	170	187	203
비자배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	355	440	511	562	608

Dupont Analysis

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9
순수수료이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
당기손익인식상품이익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비이자이익	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
총영업이익	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
일반관리비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
순영업이익	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총잔이익	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
대손상각비	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
세전이익	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
법인세비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
비자배주주지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

Valuation

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	744	923	1,072	1,179	1,275
PPPS (원)	1,529	1,831	2,066	2,252	2,417
BVPS (원)	12,856	13,739	14,452	15,161	15,876
PER (x)	38.3	22.8	21.7	19.8	18.3
PPR (x)	18.6	11.5	11.3	10.3	9.6
PBR (x)	2.2	1.5	1.6	1.5	1.5
배당률 (%)	3.0	7.2	9.4	11.2	13.0
배당수익률 (%)	0.5	1.7	2.0	2.4	2.8

자료: 하나증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
현금 및 예치금	2,733	1,855	1,948	2,046	2,148
당기손익인식금융자산	2,555	4,288	4,288	4,288	4,288
당기매매금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	9,276	10,989	13,281	15,038	16,971
대출채권	38,649	44,504	48,954	52,870	57,100
유형자산	181	177	180	184	188
기타자산	1,094	992	1,041	1,093	1,148
자산총계	51,933	58,517	65,405	71,231	77,554
예수금	47,143	54,971	61,368	66,730	72,575
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	-1,327	-2,994	-2,844	-2,718	-2,580
부채총계	45,816	51,977	58,525	64,013	69,995
자본금	2,384	2,385	2,385	2,385	2,385
(보통주)	2,384	2,385	2,385	2,385	2,385
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	755	1,123	1,463	1,801	2,142
자본조정	-9	44	44	44	44
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,118	6,540	6,880	7,218	7,559

성장성

(단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	37.9	15.3	11.0	8.4	8.4
총대출 증가율	37.8	15.1	10.0	8.0	8.0
총수신 증가율	42.6	16.6	11.6	8.7	8.8
당기순이익 증가율	34.9	24.0	16.2	10.0	8.1

효율성/생산성

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	82.0	81.0	79.8	79.2	78.7
비용수익비율	37.5	36.0	35.3	35.0	34.9
1인당영업이익(백만원)	745	820	864	893	912

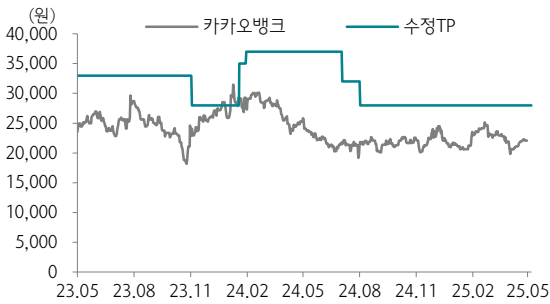
수익성

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	6.0	7.0	7.6	8.0	8.2
ROA	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA (총당금전)	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오뱅크



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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%

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 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 5월 8일 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 5월 7일