



BUY (유지)

목표주가(12M) 36,000원(하향)
현재주가(8.6) 26,900원

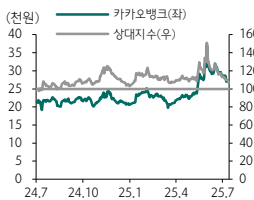
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,198.14
52주 최고/최저(원)	37,000/19,680
시가총액(십억원)	12,831.0
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	476,990.4
60일 평균 거래량(천주)	1,990.6
60일 평균 거래대금(십억원)	61.2
외국인지분율(%)	16.87
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	679	756
순이익(십억원)	506	561
EPS(원)	1,062	1,177
BPS(원)	14,339	15,086

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	1,162	1,371	1,479	1,615
세전이익	469	589	669	728
지배순이익	355	440	502	546
EPS	744	923	1,053	1,145
(중감율)	34.7	24.0	14.1	8.8
수정BPS	12,829	13,712	14,405	15,080
DPS	150	360	470	570
PER	38.3	22.8	25.6	23.5
PBR	2.2	1.5	1.9	1.8
ROE	6.0	7.0	7.5	7.8
ROA	0.8	0.8	0.8	0.8
배당수익률	0.5	1.7	1.7	2.1



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

하나증권 리서치센터

카카오뱅크 (323410)

대출 규제 영향은 불가피. 신사업 기대감은 공존

실적은 예상에 부합했지만 성장률 기대보다 더 부진. 대손비용 감소가 이를 만회

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 36,000원으로 하향. 목표가 하향은 높은 성장성에 대한 기대로 동사에 대해 그동안 할인적용했던 자기자본비용률을 높여 multiple을 소폭 하향했기 때문. 2분기 순익은 전년동기대비 5.0% 증가한 1,263억원으로 우리 예상치에 정확히 부합. 다만 예상보다 대출성장률이 더 낮았고, NIM도 더 크게 하락하면서 순이자이익이 추정치를 하회했음에도 대손비용 또한 예상보다 적었던 점이 실적이 기대치에 부합했던 배경. 1) 2분기 대출성장률은 1.2%, NIM은 1.92%로 17bp 급락해 순이자이익이 QoQ 1.5% 감소했는데(채권이자이익이 늘어난 점이 NIM 급락에도 순이자이익 감소폭이 적었던 배경), NIM 하락은 총수신이 크게 증가해 예대율이 80.3%로 낮아진 점도 일부 작용(예대율 하락 영향 약 -5bp). 2) 늘어난 수신을 대출 외에 MMF 등 유가증권으로 운용하면서 투자금융자산 잔액은 25.2조원으로 QoQ 19.4% 증가했음. 3) 광고수익은 증가했지만 대출비교수수료는 대출비교 실행액 증가에도 전분기 수준인 114억원에 그쳤고, 증권연계 계좌수수료와 체크카드수수료는 QoQ 감소해 Fee와 플랫폼수익은 소폭 감소. 4) 전산운영비 및 인건비 증가 등으로 판관비도 1,310억원으로 QoQ 5.2% 증가했음. 5) 다만 대손비용은 581억원으로 1분기에 이어 2분기에도 감소했는데 이는 NPL비율이 소폭 상승에 그치고, 상각전 실질 NPL 순증액이 QoQ 감소하는 등 건전성이 양호하게 유지된 점 때문으로 추정

대출 규제 영향 불가피해 10% 대출성장률 목표 달성은 좀처럼 쉽지만은 않을 전망

2분기 중 가계대출은 QoQ 0.6% 성장에 그쳤고, 개인사업자대출은 12.5% 증가했지만 증가율은 다소 둔화된 상태. 규제에서 빚겨나 있는 정책대출 확대를 성장률 도모한다는 계획이지만 카카오뱅크 외에도 모든 은행들이 하반기 중 정책대출 확대를 목표로 하고 있어 e-보증금자리론 등 신규상품 출시에도 성장 효과가 크게 나타나지 않을 수도 있음. 1억원 초과 개인사업자 신용대출 시행과 더불어 하반기에 개인사업자 담보대출 출시가 예정되어 있지만 금융당국이 부동산 규제 우회로 차단을 위해 개인사업자 대출을 집중 점검하기로 한 점도 부담으로 작용할 듯. 규제 영향 불가피해 올해 10% 성장 목표 달성은 쉽지만은 않을 전망

고객활동성 강화 및 견고한 수신 기반은 분명 비교우위 요인. 신사업 기대감도 공존

은행의 본원적 경쟁력인 수신 기반이 더욱 견고해지고 있고, 고객수 증가와 더불어 MAU, WAU가 계속 상승하는 등 고객활동성 또한 강화되고 있어 동사가 표방하는 플랫폼기업으로서의 가치는 일정부분 인정받을 수 있다고 판단. 인도네시아 슈퍼뱅크의 빠른 고객 유입과 더불어 태국 SCBX 컨소시엄과의 가상은행 진출로 글로벌 비즈니스 확대에 대한 기대가 큰 상황인데, 그 외 카카오그룹 차원에서의 스테이블코인 TF 출범 등 신사업 기대감도 공존. 달러스테이블코인과는 달리 원화스테이블코인의 실제 활용성에 대해서는 시장에서 의구심이 많지만 어쨌든 기술 등의 개발 역량과 인프라에 있어서는 뒤쳐지지 않는 것으로 판단

도표 1. 카카오뱅크 2025년 2분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	288	311	301	315	327	327	323	319	-1.5	1.2
순수수료이익	4	-4	2	1	15	5	7	6	-6.4	839.4
기타비이자이익	16	-11	16	29	12	22	38	34	-10.4	19.3
총영업이익	308	296	320	344	353	354	369	359	-2.5	4.4
판관비	107	129	114	119	119	142	125	131	5.2	10.2
총전영업이익	201	168	206	225	235	212	244	228	-6.4	1.3
영업외이익	-1	-4	0	-10	-5	-3	-1	-2	NA	NA
대손상각비	74	65	57	56	61	97	61	58	-4.6	4.6
세전이익	127	99	148	160	169	112	182	168	-7.8	5.1
법인세비용	31	23	37	40	45	28	45	42	-6.8	5.5
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	95	76	111	120	124	84	137	126	-8.1	5.0

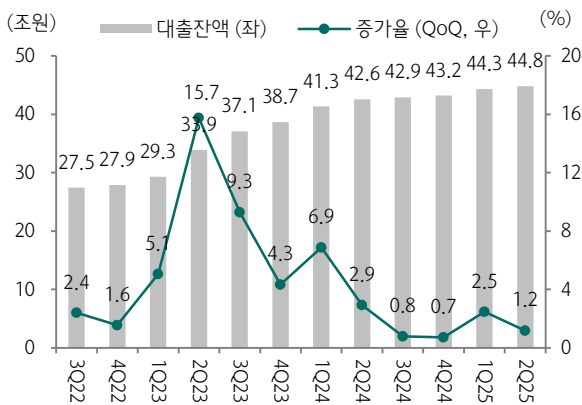
자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	대출성장은 QoQ 1.2%, NIM 1.92%로 전분기대비 17bp 하락. 예대율은 1분기 81.2%에서 2분기 80.3%로 하락. 채권이자 1,069 억원(전분기대비 74 억원 증가)
순수수료이익	광고수익 45 억원(전분기대비 3 억원 증가), 대출비교수수료 114 억원(전분기 유지), 증권연계계좌수수료 22 억원(전분기대비 5 억원 감소), 체크카드 수수료수익 375 억원(전분기대비 10 억원 감소)
기타영업이익	상각채권 매각익 95 억원(전분기대비 26 억원 감소), 투자금융자산수익(채권매매, MMF 및 수익증권 관련익) 843 억원(전분기대비 56 억원 감소)
판관비	전산운영비, 인건비 증가 등

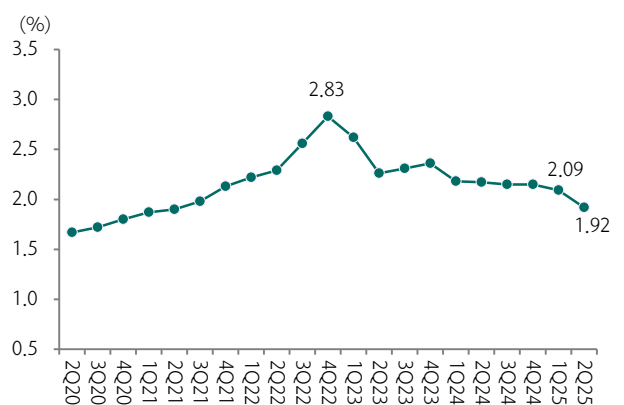
자료: 하나증권

도표 3. 카카오뱅크 분기별 대출 증가율 추이



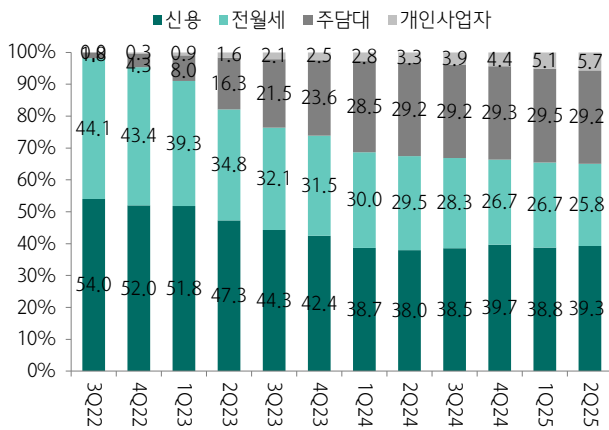
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 NIM 추이



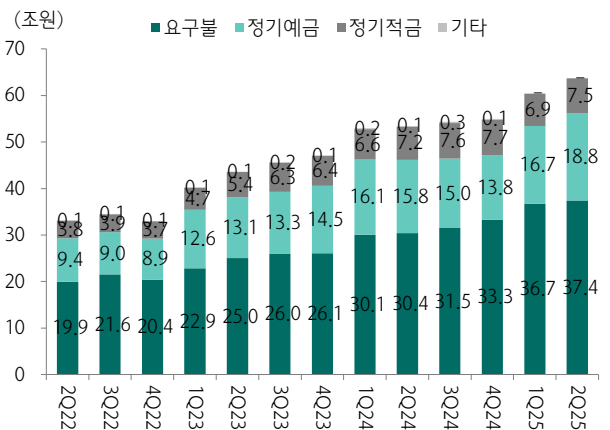
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 카카오뱅크 대출포트폴리오 비중 추이



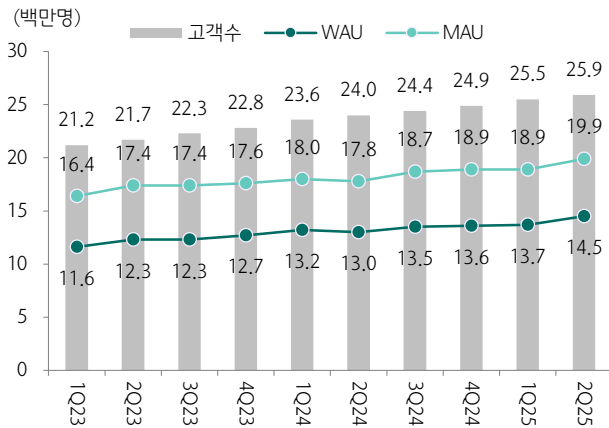
자료: 하나증권

도표 6. 카카오뱅크 수신 추이



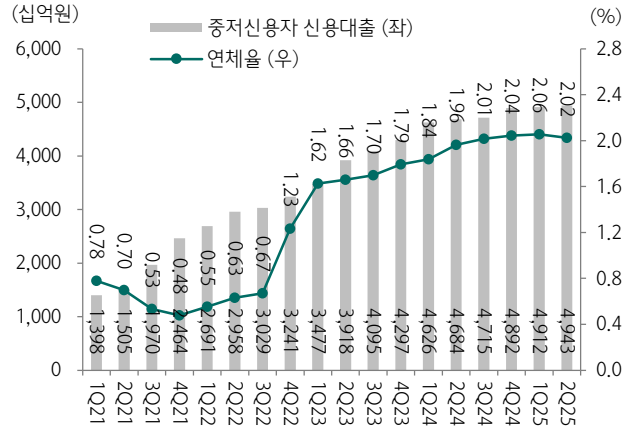
자료: 하나증권

도표 7. 카카오뱅크 고객수 및 MAU, WAU 추이



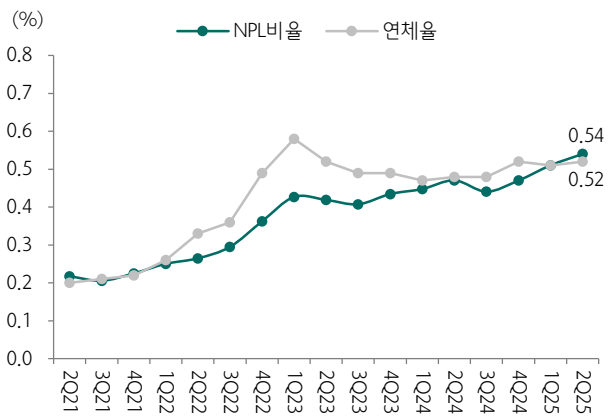
자료: 하나증권

도표 8. 카카오뱅크 중저신용자 신용대출 잔액 및 연체율 추이



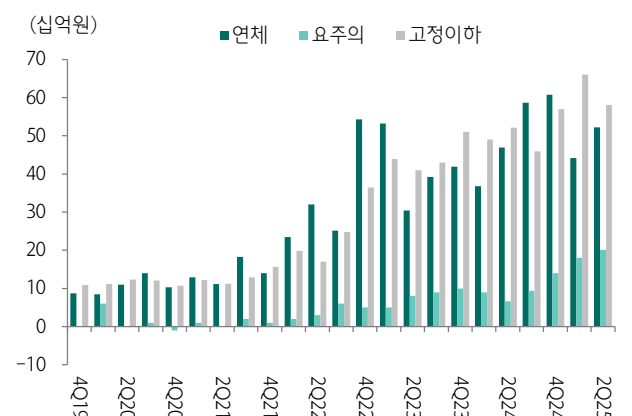
주: 1Q23~2Q25 연체율은 하나증권 추정치
자료: 하나증권

도표 9. 카카오뱅크 표면 연체율 및 NPL비율 추이



자료: 하나증권

도표 10. 카카오뱅크 실질 연체 및 실질 고정이하여신 순증액 추이



주: 상각 전 실질 순증액 기준
자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	1,116	1,269	1,287	1,347	1,418
순수수료이익	-2	23	39	64	90
당기손익인식상품이익	145	176	200	241	258
비이자이익	-97	-97	-47	-36	-33
총영업이익	1,162	1,371	1,479	1,615	1,732
일반관리비	436	493	534	571	611
순영업이익	727	877	945	1,044	1,122
영업외손익	-9	-18	-7	-7	-7
충당금추립전이익	718	859	938	1,037	1,115
대손충당금적립액	248	271	269	309	326
경상이익	469	589	669	728	789
법인세비용	114	149	167	182	197
비자배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	355	440	502	546	592

Dupont Analysis

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	2.0	2.0	1.8	1.8	1.7
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	0.0	0.0
총영업이익	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
일반관리비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
순영업이익	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
충전이익	1.3	1.4	1.3	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	1,053	1,145	1,241
PPPS (원)	1,529	1,831	1,997	2,206	2,370
BVPS (원)	12,856	13,739	14,432	15,107	15,778
PER (x)	38.3	22.8	25.6	23.5	21.7
PPR (x)	18.6	11.5	13.5	12.2	11.4
PBR (x)	2.2	1.5	1.9	1.8	1.7
배당률 (%)	3.0	7.2	9.4	11.4	12.6
배당수익률 (%)	0.5	1.7	1.7	2.1	2.3

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	54,488	62,805	69,693	75,520	81,842
예수금	47,143	54,971	61,378	66,755	72,620
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	1,228	1,294	1,445	1,572	1,710
부채총계	48,370	56,265	62,823	68,327	74,330
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	1,454	1,776	2,096
자본조정	-9	44	44	44	44
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,118	6,540	6,871	7,193	7,513

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	11.7	8.8	8.8
당기순이익 증가율	34.9	24.0	14.1	8.8	8.4

효율성/생산성

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	82.0	81.0	79.8	79.2	78.6
비용수익비율	37.5	36.0	36.1	35.4	35.2
1인당영업이익(백만원)	745	820	843	877	896

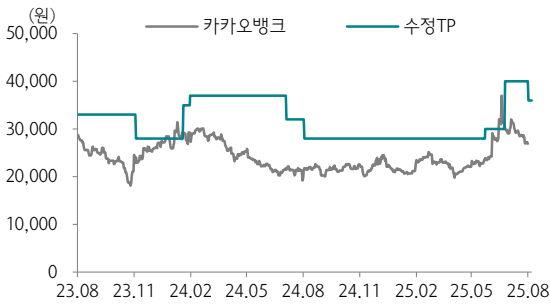
수익성

(단위: %)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	6.0	7.0	7.5	7.8	8.0
ROA	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROA (총당금전)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4

투자이건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

카카오뱅크



날짜	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.7	BUY	36,000		
25.6.30	BUY	40,000	-27.09%	-20.00%
25.5.29	BUY	30,000	-3.81%	23.33%
24.8.8	BUY	28,000	-20.86%	-10.18%
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 8월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 8월 7일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자이건 비율공시

- 투자이건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 8월 6일