



BUY (유지)

목표주가(12M) 32,000원(하향)
현재주가(11.5) 22,400원

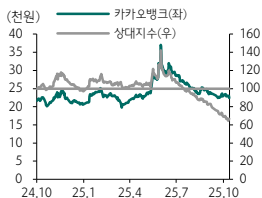
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,004.42
52주 최고/최저(원)	37,000/19,800
시가총액(십억원)	10,684.6
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	476,990.4
60일 평균 거래량(천주)	838.5
60일 평균 거래대금(십억원)	20.5
외국인지분율(%)	15.20
주요주주 지분율(%)	
카카오	27.16
한국투자증권	27.16

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	647	706
순이익(십억원)	480	521
EPS(원)	1,007	1,093
BPS(원)	14,339	15,059

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
총영업이익	1,162	1,371	1,443	1,577
세전이익	469	589	644	700
지배순이익	355	440	483	518
EPS	744	923	1,012	1,085
(중감율)	34.7	24.0	9.7	7.2
수정BPS	12,829	13,712	14,364	14,990
DPS	150	360	460	550
PER	38.3	22.8	22.1	20.6
PBR	2.2	1.5	1.6	1.5
ROE	6.0	7.0	7.2	7.4
ROA	0.8	0.8	0.7	0.7
배당수익률	0.5	1.7	2.1	2.5



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 6일 | 기업분석_Earnings Review

카카오뱅크 (323410)

핵심경쟁력 기반 성장 노력에도 아직 더딘 플랫폼 수익화

컨센서스 하회한 실적. 수익증권평가의 축소에 따른 비이자 부진과 판관비 증가 때문

카카오뱅크에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 32,000원으로 하향. 목표가 하향은 기대치를 하회한 3분기 실적을 반영하고, Fee/플랫폼 이익전망치를 낮춰 향후의 이익추정치도 하향했기 때문. 3분기 순익은 YoY 10.3% 감소한 1,114억원으로 컨센서스를 하회. 낮은 대출성장률과 NIM 하락 폭은 이미 어느정도 예견되었지만 비이자이익이 부진했고, 판관비도 예상을 상회했음. 1) 3분기 대출성장률은 1.0%를 기록했으며, NIM은 1.81%로 11bp 추가 하락했음에도 순이자이익이 QoQ 0.6% 증가했는데 이는 NIM 하락에도 채권이자이익이 QoQ 152억원 늘어났기 때문. 2) 예대율이 추가 하락하면서 늘어난 수신을 대출 외 채권과 수익증권으로 운용해 투자금융자산이 추가로 증가했지만 9월말의 시중금리 상승으로 인해 수익증권평가의 축소되면서 기타비이자이익은 상당히 부진. 3) 증권연계계좌수수료가 소폭 증가했음에도 광고수익과 대출비교수수료 감소 등으로 순수수수료이익은 65억원 내외의 정체 상태 지속. 4) 신규서비스 출시 관련 프로모션 및 AI 인력 확대에 따른 인건비 증가 등으로 판관비도 큰폭 추가 증가했음. 5) 다만 NPL비율과 연체율이 큰 변화를 보이지 않으면서 대손비용은 557억원으로 올해 내내 분기당 550~600억원 내외의 안정적인 수준을 기록

핵심경쟁력 기반 성장 노력 지속에도 플랫폼 수익화 가시성은 아직 보이지 않는 상황

모든 연령층에서 침투율이 확대되면서 3분기 중 고객수가 2,624만명으로 더 늘어나고, MAU도 사상 최대치인 1,997만명을 달성. 이에 따라 수신잔액이 3% 추가 증가하고 저원가성에 금비중도 상승. 다만 Fee와 플랫폼 이익은 정체 상태 이어짐. MMF 박스 및 우리아이서비스 등 신규 서비스상품을 꾸준히 계속 출시하면서 핵심경쟁력 기반의 성장 노력을 하고 있음에도 플랫폼 수익화는 기대보다 상당히 더딘 상황. 체크카드수수료 수익이 Fee/플랫폼 수익의 50% 이상을 차지하고 있으며, CD/ATM 지급수수료로 인해 카드수수료 이익의 대부분이 상쇄되고 있는 상황. 트래픽과 인게이지먼트, 수신 경쟁력이 전젠가는 결국 플랫폼 수익으로 연결될 수 있다는 우리의 믿음은 확고하지만 전통은행 대비 매우 높은 1.6배의 PBR을 정당화할 수 있을 만큼의 수익화 가시성이 아직은 보이지 않는다는 점은 상당히 아쉬운 요인임

올해와 내년 대출성장률 8% 하회 전망. 주주환원을 목표 달성은 큰 무리 없을 듯

가계대출 규제가 본격화되면서 3분기 대출성장률은 1.0%를 기록했고, 증가분의 절반 이상을 개인사업자대출이 기여. 10월 개인사업자담보대출 출시 등으로 4분기 성장률은 2~3분기의 1.0~1.2%보다는 높겠지만 올해 연간 대출성장률은 8%를 넘지 못할 전망. 최소 내년까지는 대출 규제가 지속될 것이라는 점에서 내년에도 대출성장률이 크게 확대될 가능성은 높지 않은 편. 한편 배당만으로 주주환원을 50% 달성 가능성에 대한 의구심이 컸지만 업계에 주주환원 확대 분위기가 확산되면서 목표 달성에는 큰 무리가 없을 듯. DPS는 올해 460원(배당성향 45.5%)과 2026년 550원(배당성향 50.7%) 예상. 기대배당수익률은 2.0% 수준임

도표 1. 카카오뱅크 2025년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	311	301	315	327	327	323	319	320	0.6	-2.0
순수수료이익	-4	2	1	15	5	7	6	6	2.4	-56.3
기타비이자이익	-11	16	29	12	22	38	34	19	-44.7	63.7
총영업이익	296	320	344	353	354	369	359	346	-3.7	-2.1
판관비	129	114	119	119	142	125	131	139	6.1	17.1
총전영업이익	168	206	225	235	212	244	228	207	-9.4	-11.9
영업외이익	-4	0	-10	-5	-3	-1	-2	-3	NA	NA
대손상각비	65	57	56	61	97	61	58	56	-4.2	-8.6
세전이익	99	148	160	169	112	182	168	148	-12.0	-12.4
법인세비용	23	37	40	45	28	45	42	37	-12.8	-18.4
비지배주주지분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	76	111	120	124	84	137	126	111	-11.8	-10.3

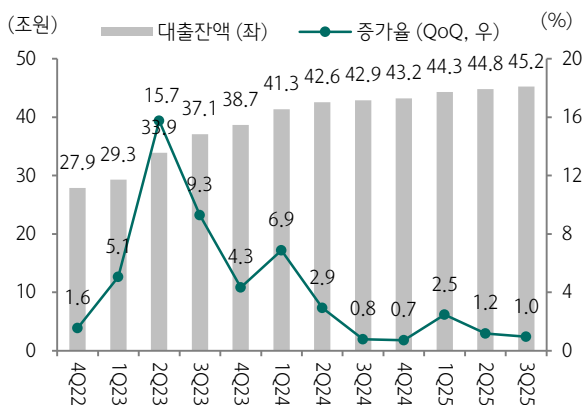
자료: 하나증권

도표 2. 카카오뱅크 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	대출성장은 QoQ 1.0%, NIM 1.81%로 전분기대비 11bp 하락. 예대율은 2 분기 80.3%에서 3 분기 78.6%로 하락. 채권이자 1,221 억원(전분기대비 152 억원 증가)
순수수료이익	광고수익 42 억원(전분기대비 3 억원 감소), 대출비교수수료 107 억원(전분기대비 7 억원 감소), 증권연계계좌수수료 30 억원(전분기대비 8 억원 증가), 체크카드 수수료수익 389 억원(전분기대비 14 억원 증가)
기타영업이익	상각채권 매각익 89 억원(전분기대비 6 억원 감소), 투자금융자산수익(채권매매익, MMF 및 수익증권 관련익) 604 억원(전분기대비 239 억원 감소)
판관비	신규서비스 출시 프로모션, AI 인력 확대에 따른 인건비 증가 등

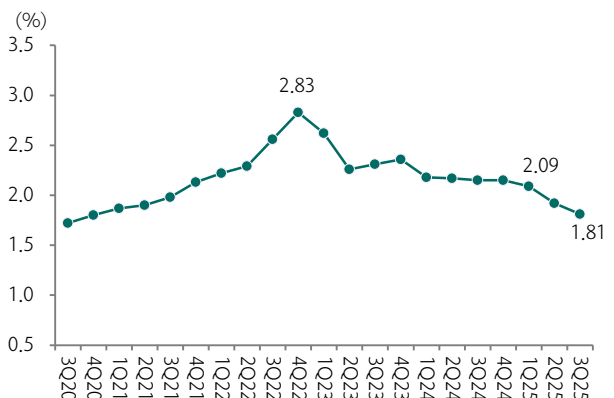
자료: 하나증권

도표 3. 카카오뱅크 분기별 대출 증가율 추이



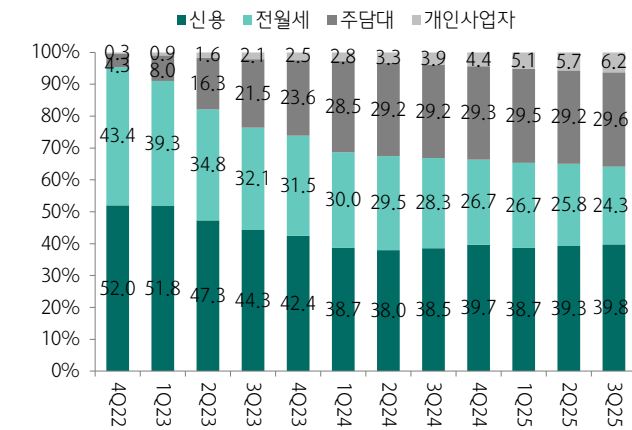
주: 전분기대비 성장률 기준
자료: 하나증권

도표 4. 카카오뱅크 NIM 추이



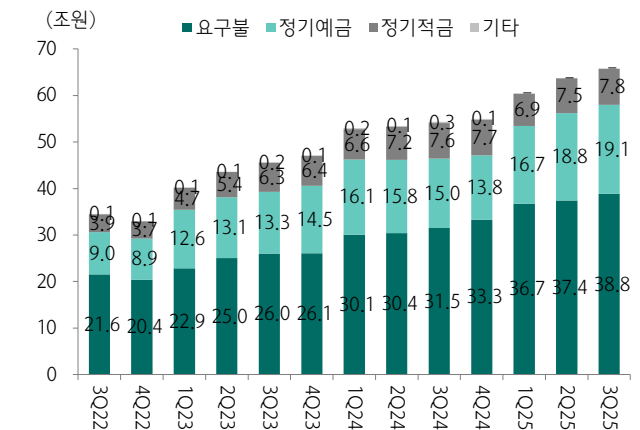
주: 분기 NIM 기준
자료: 하나증권

도표 5. 카카오뱅크 대출포트폴리오 비중 추이



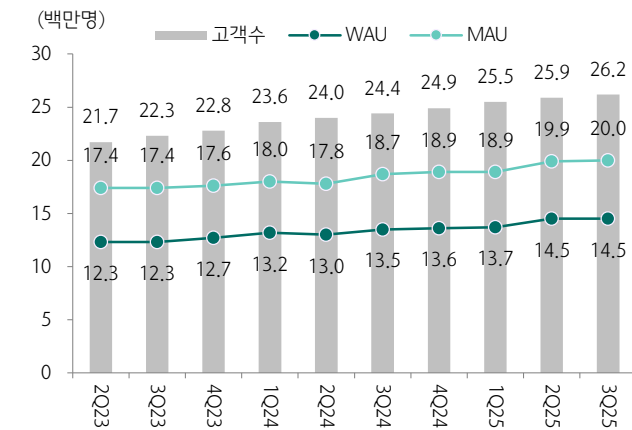
자료: 하나증권

도표 6. 카카오뱅크 수신 추이



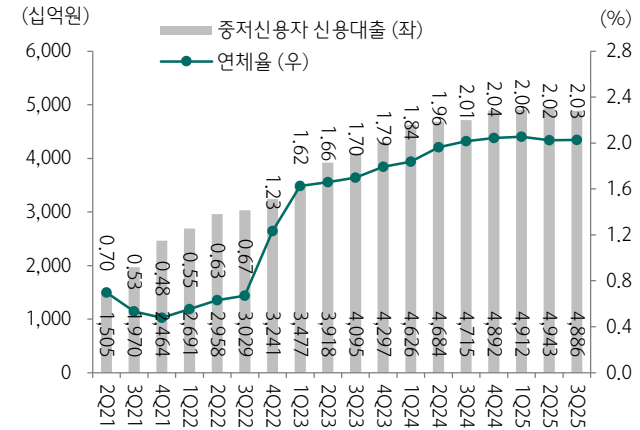
자료: 하나증권

도표 7. 카카오뱅크 고객수 및 MAU, WAU 추이



자료: 하나증권

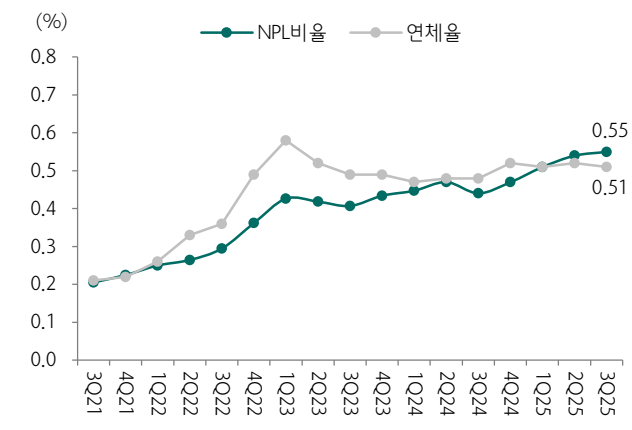
도표 8. 카카오뱅크 중저신용자 신용대출 잔액 및 연체율 추이



주: 1Q23~2Q25 연체율은 하나증권 추정치

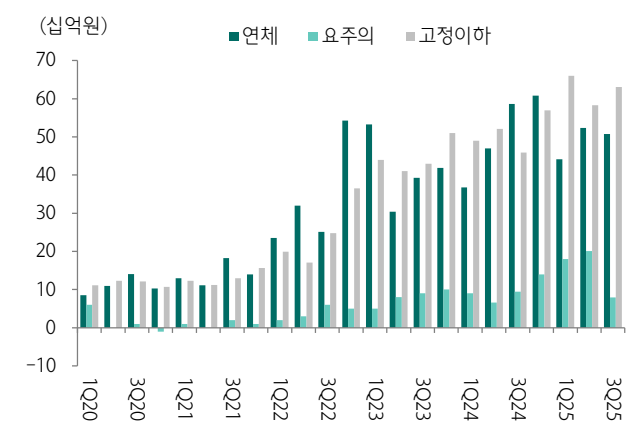
자료: 하나증권

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	1,348	1,420
순수수료이익	-2	23	27	44	67
당기손익인식상품이익	145	176	200	241	258
비이자이익	-97	-97	-71	-56	-49
총영업이익	1,162	1,371	1,443	1,577	1,697
일반관리비	436	493	546	595	636
순영업이익	727	877	897	982	1,061
영업외손익	-9	-18	-7	-7	-7
충당금적립잔이익	718	859	890	975	1,054
대손충당금적립액	248	271	247	276	299
경상이익	469	589	644	700	755
법인세비용	114	149	161	182	196
비자배주주지분	0	0	0	0	0
당기순이익	355	440	483	518	559

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
순이자이익	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8
순수수료이익	0.0	0.0	0.0	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	1.8	1.8	1.8
일반관리비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
순영업이익	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
충당이익	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
대손상환비	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
세전이익	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
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	1,012	1,085	1,172
PPPS (원)	1,529	1,831	1,897	2,076	2,243
BVPS (원)	12,856	13,739	14,392	15,017	15,639
PBR (x)	38.3	22.8	22.1	20.6	19.1
PPR (x)	18.6	11.5	11.8	10.8	10.0
PBR (x)	2.2	1.5	1.6	1.5	1.4
배당률 (%)	3.0	7.2	9.2	11.0	12.0
배당수익률 (%)	0.5	1.7	2.1	2.5	2.7

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
단기매대금융자산	0	0	0	0	0
매도가능자산 및 기타	9,276	10,989	13,281	15,038	16,971
대출채권	38,649	44,504	48,064	51,909	56,062
유형자산	181	177	180	184	188
기타자산	1,094	992	1,041	1,093	1,148
자산총계	54,488	62,805	68,803	74,558	80,804
예수금	47,143	54,971	60,527	65,858	71,671
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타부채	1,228	1,294	1,425	1,550	1,687
부채총계	48,370	56,265	61,952	67,409	73,358
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	1,434	1,733	2,029
자본조정	-9	44	44	44	44
외부주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,118	6,540	6,851	7,150	7,446

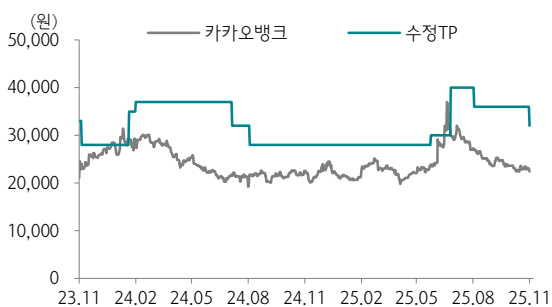
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
총자산 증가율	37.9	15.3	9.5	8.4	8.4
총대출 증가율	37.8	15.1	8.0	8.0	8.0
총수신 증가율	42.6	16.6	10.1	8.8	8.8
당기순이익 증가율	34.9	24.0	9.7	7.2	8.0

효율성/생산성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
대출금/예수금	82.0	81.0	79.4	78.8	78.2
비용수익비율	37.5	36.0	37.9	37.7	37.5
1인당영업이익(백만원)	745	820	823	856	877

수익성	(단위: %)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ROE	6.0	7.0	7.2	7.4	7.7
ROA	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROA (충당금전)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

카카오뱅크



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.11.6	BUY	32,000		
25.8.7	BUY	36,000	-32.88%	-25.42%
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 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2025년 11월 6일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 5일