



카카오뱅크 (323410)

당분간 실적은 운용 성과와 대손비용에 민감할 것

▶Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479

Hold (유지)

목표주가(유지): 23,000원

현재 주가(5/2)	22,100원
상승여력	▲4.1%
시가총액	105,412 억원
발행주식수	476,976 천주
52 주 최고가 / 최저가	25,850 / 19,180 원
90 일 일평균 거래대금	136.13 억원
외국인 지분율	17.0%

주주 구성	
카카오 (외 1 인)	27.2%
한국투자증권 (외 1 인)	27.2%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.8	4.2	1.6	-10.9
상대수익률(KOSPI)	-0.3	2.6	0.9	-6.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	1,175	1,372	1,523	1,671
순이자손익	1,116	1,269	1,330	1,452
총전영업이익	739	878	979	1,093
영업이익	478	607	702	807
지배주주 순이익	355	440	526	604
EPS	745	924	1,104	1,267
BPS	12,844	13,727	14,471	15,249
PER	38.2	22.8	20.0	17.4
PBR	2.2	1.5	1.5	1.4
ROE	6.0	7.0	7.8	8.5
배당성향	20.1	39.0	44.4	49.7
배당수익률	0.5	1.6	2.2	2.9

주가 추이



카카오뱅크는 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 기록했습니다. 초과 조달을 증권 운용에 활용하는 동사의 전략을 고려하면 당분간 실적은 운용 성과와 대손비용에 민감할 전망입니다.

1Q25 당기순이익 1,374억원(+24% YoY), 기대치 상회

카카오뱅크의 1Q25 당기순이익은 1,374억원(+24% YoY)으로 당사 추정과 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 기록. 추정치와 비교해 이자 및 수수료는 100억원 부진했으나 유가증권 손익이 100억원 컸고, 총당금 전입액이 100억원 적게 소요됨

1Q25 대출잔액은 2% QoQ 성장에 그쳤으나 수신은 10% QoQ 증가. 이에 단순 예대율은 73%(-5%p QoQ) 하락했으나, 동사의 기존 전략대로 여분을 단기자금으로 운용하면서 유가증권 관련손익은 전분기보다 2배 이상 증가함

순이자마진(NIM)은 6bp QoQ 하락. 대출수익률이 예금비용률보다 크게 하락하면서 이자스프레드가 4bp QoQ 하락한 것이 주 원인이고, 예대율 하락도 추가로 영향을 미침. 동사 지원가성 수신의 절반을 차지하는 세이프박스의 금리가 20bp 하락하면서 마진 방어에 기여할 것으로 기대됨

대손비용률(CCR)은 0.56%로 경상 비용률 기준으로 6bp QoQ 개선됨. 가파르게 상승하던 자영업자 연체율도 17bp QoQ 개선되었는데, 지난 연말 보증기관으로부터 지연되었던 대위변제가 집행된 것이 영향을 미친 것으로 파악. 다만 고정이하여신(NPL)은 11% QoQ 증가하였음

당분간 실적은 운용 성과와 대손비용에 민감할 것

카카오뱅크는 대출 성장이 억제되는 중에도 고객 기반 확보를 위해 수신 확대를 꺼리지 않으며 여분을 유가증권 운용에 활용하고 있음. 만일 전분기 수준의 예대율이 유지되었다면 이자수익은 360억원 추가되었을 텐데, 당분기의 유가증권 손익 증분이 이를 상회하므로 운용 성과는 성공적이었다고 판단됨. 단순 예대율이나 NIM 대신 조정 예대율과 이자+유가증권손익을 함께 봐야 명확한 실적 해석이 가능하며, 당분간 손익은 운용 성과와 대손비용에 민감할 전망. 목표주가의 변동이 없는 가운데 현재 주가와 괴리율을 고려해 투자의견 Hold를 유지함

[표1] 카카오뱅크의 1Q25 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	1Q25E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	368.5	319.5	15.3	353.5	4.2	369.2	-0.2	n/a	n/a
영업이익	183.0	148.4	23.3	115.0	59.2	171.4	6.8	171.7	6.6
세전이익	182.5	147.9	23.4	112.0	63.0	171.4	6.4	171.9	6.1
당기순이익	137.4	111.2	23.6	84.5	62.7	128.6	6.8	128.1	7.2

자료: 카카오뱅크, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오뱅크의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY
BANK							
일반영업이익	320	344	353	354	369	4.2	15.3
순이자이익	301	315	327	327	323	-1.0	7.4
비이자이익	18	29	26	27	45	67.5	144.2
수수료/플랫폼	2	1	10	10	7	-31.9	186.6
그외영업이익	16	29	17	17	38	125.3	138.0
판매관리비	114	119	119	142	125	-12.3	9.6
판매비율	35.6	34.5	33.6	40.2	33.8	-6.4	-1.8
인건비	63	62	63	70	65	-6.9	3.3
그외	50	57	56	72	59	-17.5	17.4
총진영업이익	206	225	235	212	244	15.3	18.5
총당금 전입액	57	56	61	97	61	-36.9	6.1
대손비용률	0.57	0.53	0.57	0.90	0.56	-0.34	-0.02
영업이익	148	170	174	115	183	59.2	23.3
영업외이익	0	-10	-5	-3	-1	적지	적지
세전이익	148	160	169	112	182	63.0	23.4
법인세비용	37	40	45	28	45	63.8	22.7
당기순이익	111	120	124	84	137	62.7	23.6
FACTORS							
원화대출금	41,338	42,551	42,889	43,202	44,272	2.5	7.1
은행 NIM	2.18	2.17	2.15	2.15	2.09	-0.06	-0.09
NPL 비율	0.45	0.47	0.44	0.47	0.51	0.04	0.07
NPL coverage	228.6	221.5	235.4	245.3	227.0	-18.3	-1.6
BIS 비율	28.8	28.8	28.5	27.2	26.1	-1.2	-2.7
CET1 비율	27.7	27.7	27.4	26.1	24.9	-1.2	-2.7

자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

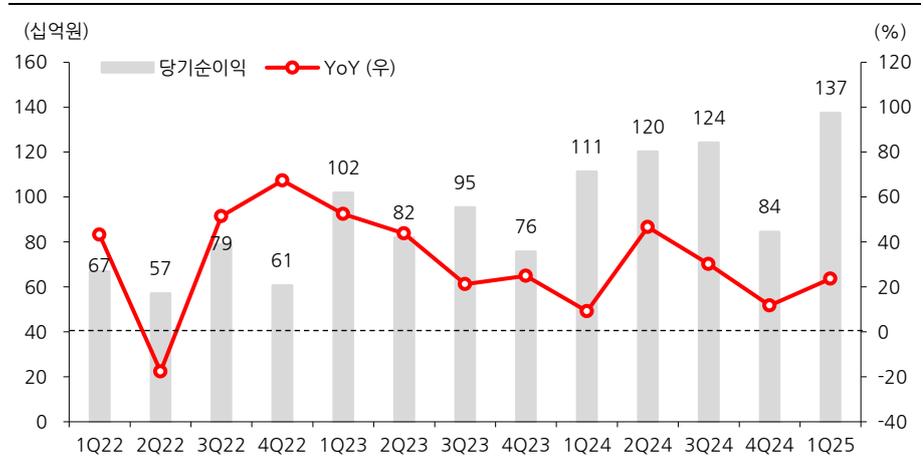
[표3] 카카오뱅크의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	41,338	42,551	42,889	43,202	44,272	100.0	2.5	7.1
가계	40,191	41,144	41,224	41,308	42,016	94.9	1.7	4.5
주택관련	24,197	24,987	24,694	24,177	24,858	56.1	2.8	2.7
전세	12,414	12,547	12,155	11,525	11,807	26.7	2.4	-4.9
Mortgage	11,783	12,440	12,539	12,652	13,051	29.5	3.2	10.8
가계일반	15,994	16,157	16,530	17,131	17,158	38.8	0.2	7.3
기업	1,147	1,407	1,665	1,894	2,256	5.1	19.1	96.7
SOHO	1,147	1,407	1,665	1,894	2,256	5.1	19.1	96.7

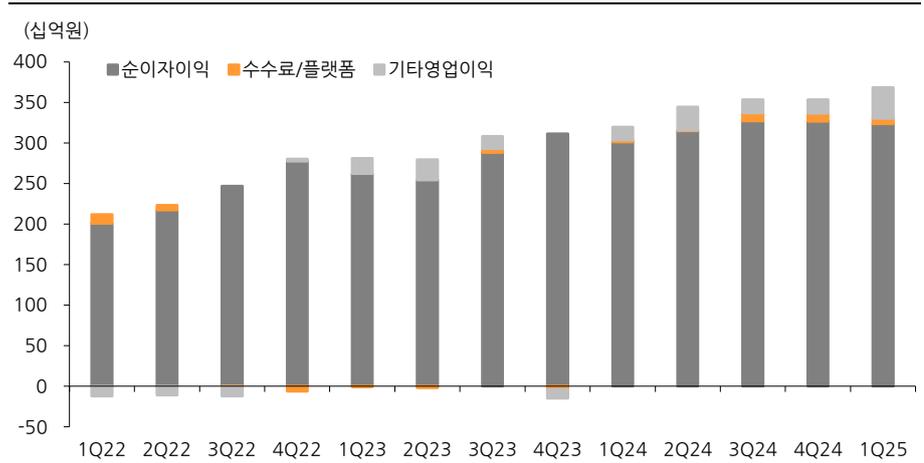
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 카카오뱅크의 분기별 당기순이익



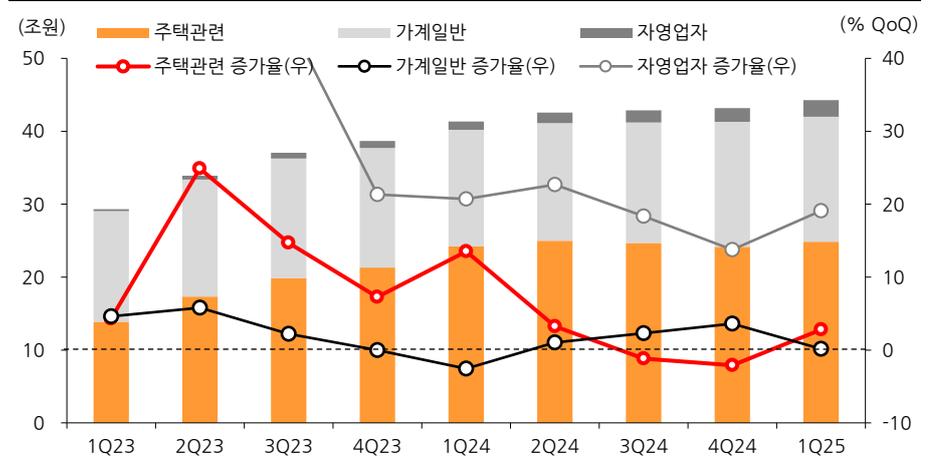
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 카카오뱅크의 일반영업이익 구성



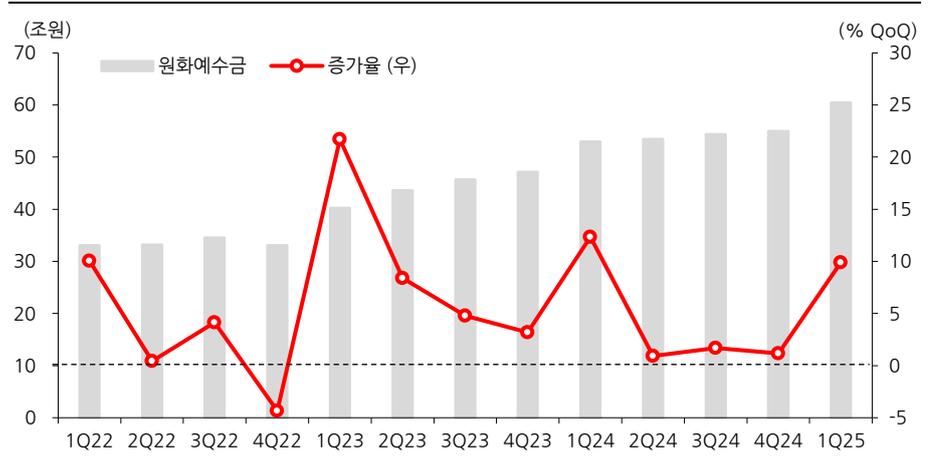
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 카카오뱅크의 대출종별 규모 및 증가율



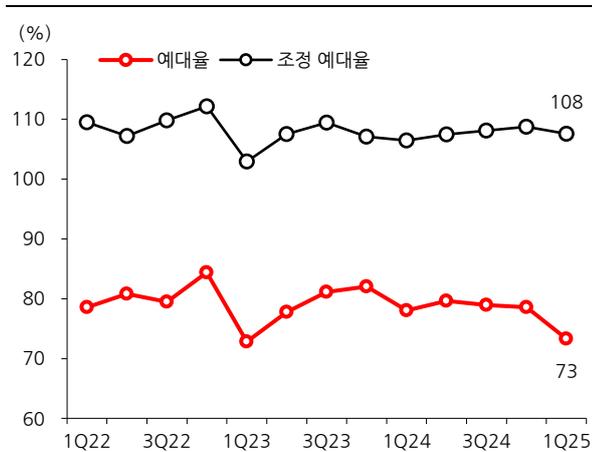
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오뱅크의 수신 규모 및 증가율



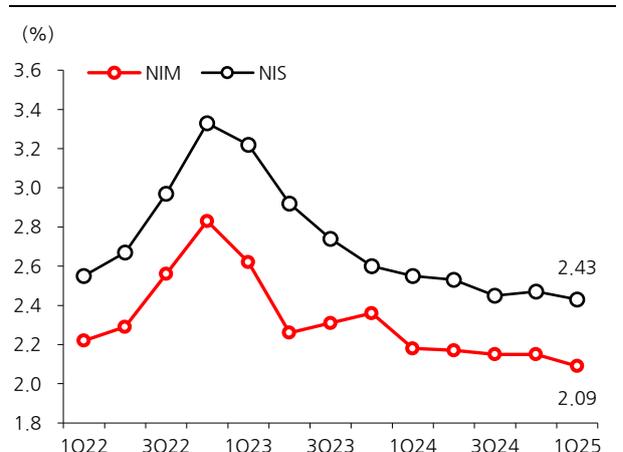
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 카카오뱅크의 단순 예대율



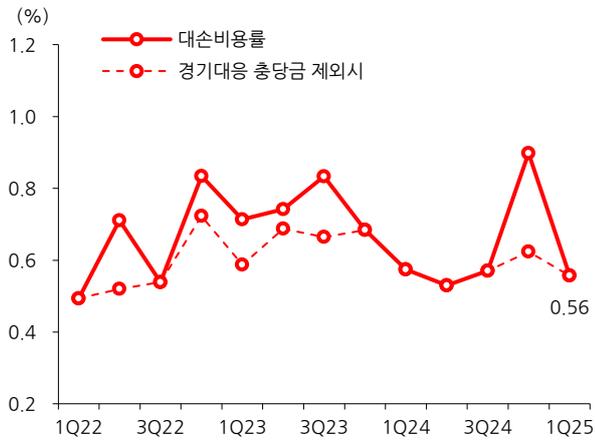
주: 차주별 가중치는 고려하지 않음, 조정 예대율=(대출채권+유가증권)/수신
 자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 카카오뱅크의 이자 수익성



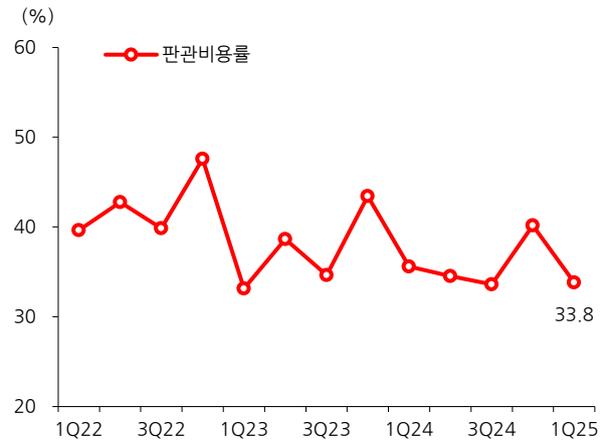
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카카오뱅크의 대손비용률



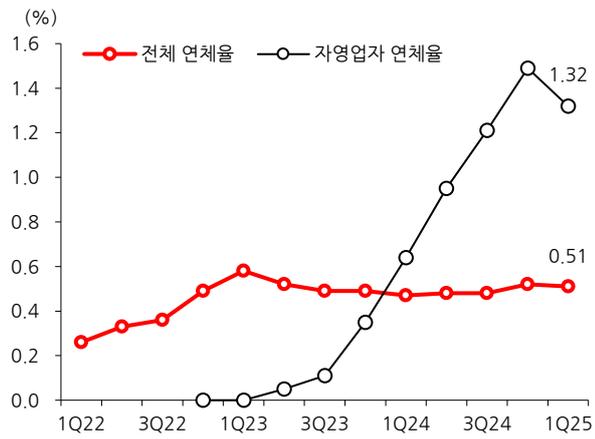
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 카카오뱅크의 판매관리비용률



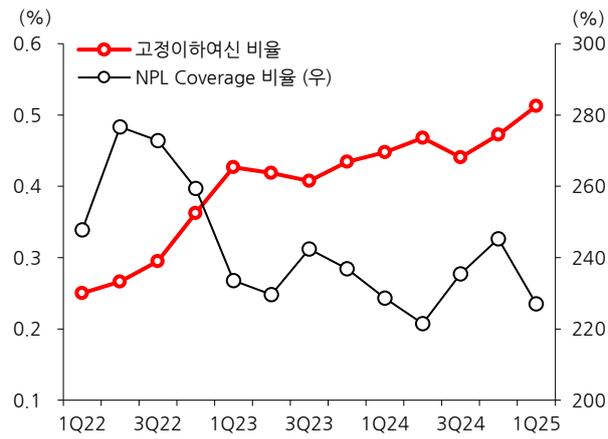
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 카카오뱅크의 연체율



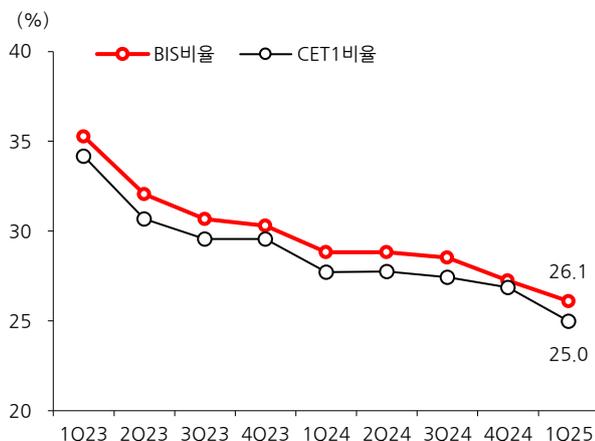
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카카오뱅크의 자산건전성



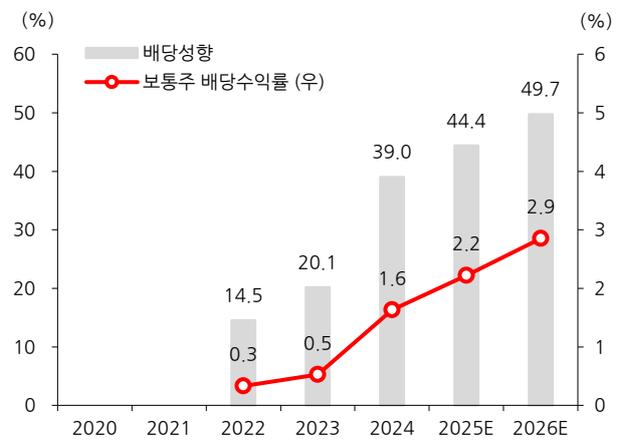
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오뱅크의 자기자본비율



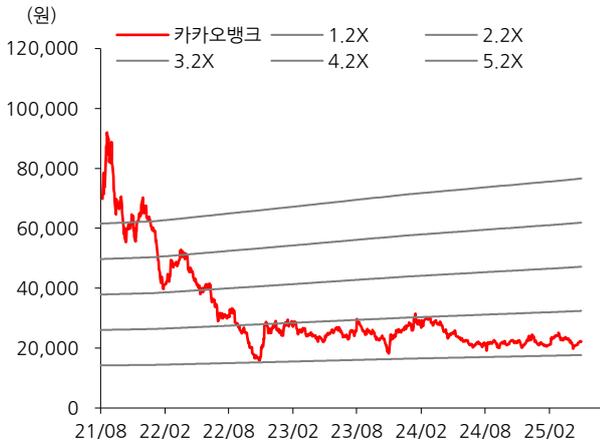
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 카카오뱅크의 배당지표 추이 및 전망



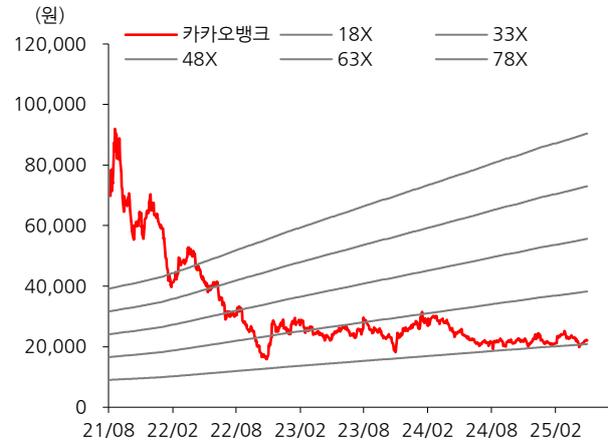
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 카카오뱅크의 12m forward PBR



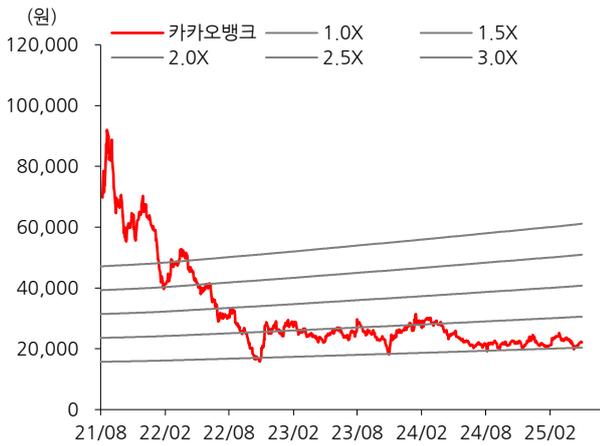
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 카카오뱅크의 12m forward PER



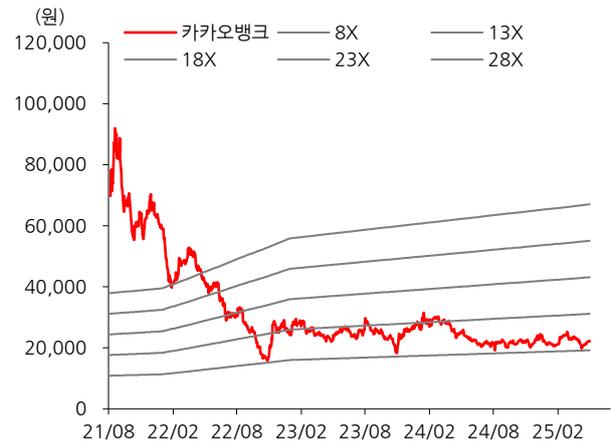
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 카카오뱅크의 5Y forward PBR



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 카카오뱅크의 5Y forward PER



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
현금및예치금	2,733	1,855	2,134	2,240
유가증권	11,831	15,278	20,283	22,171
대출채권	38,982	44,912	49,366	53,959
대손충당금	397	500	597	698
유형자산	297	339	389	422
무형자산	34	43	44	46
기타자산	1,008	878	1,183	1,437
자산총계	54,488	62,805	72,802	79,575
예수부채	47,143	54,971	64,464	70,462
차입부채	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
기타금융업부채	0	0	0	0
기타부채	1,228	1,294	1,443	1,848
부채총계	48,370	56,265	65,907	72,310
지배주주지분	6,118	6,540	6,895	7,265
자본금	2,384	2,385	2,385	2,385
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	2,988	2,988	2,988	2,988
기타자본	1	0	0	0
자기주식	-13	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	-10	44	44	44
이익잉여금	755	1,123	1,478	1,848
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	6,118	6,540	6,895	7,265
부채및자본총계	54,488	62,805	72,802	79,575

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
대출채권	37.8	15.2	9.9	9.3
총자산	37.9	15.3	15.9	9.3
예수부채	42.6	16.6	17.3	9.3
차입부채	n/a	n/a	n/a	n/a
총부채	43.1	16.3	17.1	9.7
총자본	7.0	6.9	5.4	5.4
일반영업이익	27.7	16.8	11.0	9.7
순이자손익	18.4	13.7	4.8	9.2
판매관리비	10.7	13.2	10.3	6.2
총전영업이익	40.5	18.9	11.4	11.6
영업이익	35.5	26.8	15.6	15.0
세전이익	33.4	25.5	19.0	15.2
지배주주순이익	34.9	24.0	19.6	14.7

주: IFRS 별도 기준

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
일반영업이익	1,175	1,372	1,523	1,671
순이자손익	1,116	1,269	1,330	1,452
이자수익	2,048	2,400	2,455	2,622
이자비용	932	1,130	1,125	1,170
순수수료손익	-2	23	40	47
수수료수익	268	302	333	370
수수료비용	270	279	293	322
금융상품관련손익	173	229	357	382
기타영업이익	-113	-149	-204	-210
판매관리비	436	493	544	578
총전영업이익	739	878	979	1,093
대손충당금전입액	260	272	277	286
영업이익	478	607	702	807
영업외이익	-9	-18	-1	0
세전이익	469	589	701	807
법인세비용	114	149	174	203
당기순이익	355	440	526	604

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율	2.39	2.16	2.04	2.03
판매비용률	37.1	36.0	35.7	34.6
대손비용률	0.78	0.66	0.61	0.58
수익성 (%)				
ROE	6.0	7.0	7.8	8.5
ROA	0.8	0.8	0.8	0.8
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	745	924	1,104	1,267
수정 EPS	745	924	1,104	1,267
보통주 BPS	12,844	13,727	14,471	15,249
수정 BPS	12,844	13,727	14,471	15,249
보통주 DPS	150	360	490	630
기타 지표				
보통주 PER (X)	38.2	22.8	20.0	17.4
수정 PER (X)	38.2	22.8	20.0	17.4
보통주 PBR (X)	2.22	1.53	1.53	1.45
수정 PBR (X)	2.22	1.53	1.53	1.45
배당성향 (%)	20.1	39.0	44.4	49.7
보통주 배당수익률 (%)	0.5	1.6	2.2	2.9

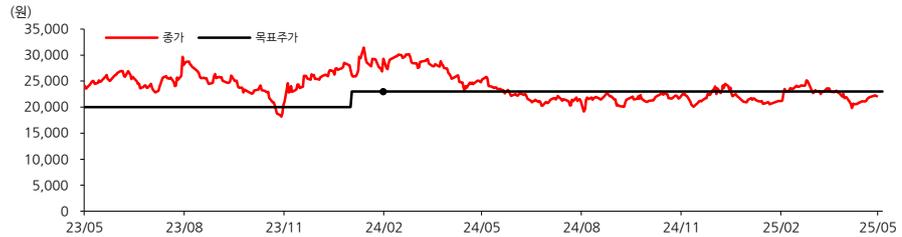
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 5월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김도하)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오뱅크 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.03	2023.07.07	2023.08.02	2023.10.10	2023.11.09	2024.01.04
투자의견	Sell	Hold	Sell	Hold	Hold	Sell
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	23,000
일 시	2024.02.07	2024.04.15	2024.05.08	2024.07.01	2024.08.08	2024.10.04
투자의견	Sell	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2024.11.06	2024.11.11	2025.01.07	2025.02.06	2025.04.09	2025.05.07
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.09	Hold	20,000	29.37	14.75
2024.01.04	Sell	23,000	3.59	-16.61
2025.01.07	Hold	23,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%