



카카오뱅크 (323410)

비이자 개선은 긍정적, top line 정체는 불가피

▶ Analyst 김도하 doha.kim@hanwha.com 3772-7479 / RA 권지우 Jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Hold (유지)

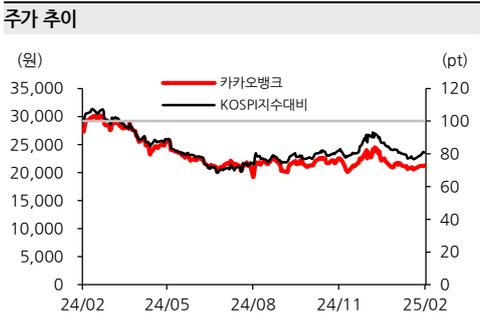
목표주가(유지): 23,000원

현재 주가(2/5)	22,850원
상승여력	▲0.7%
시가총액	108,989 억원
발행주식수	476,976 천주
52 주 최고가 / 최저가	30,150 / 19,180 원
90 일 일평균 거래대금	172.9 억원
외국인 지분율	16.3%
주주 구성	
카카오 (외 1 인)	27.2%
한국투자증권 (외 1 인)	27.2%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.5	1.8	19.1	-16.9
상대수익률(KOSPI)	3.8	4.4	16.4	-13.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
일반영업이익	1,175	1,375	1,504	1,652
순이자손익	1,116	1,269	1,343	1,464
총전영업이익	739	881	972	1,081
영업이익	478	607	684	791
지배주주 순이익	355	440	513	592
EPS	745	924	1,077	1,242
BPS	12,844	13,727	14,444	15,206
PER	38.2	22.8	21.2	18.4
PBR	2.2	1.5	1.6	1.5
ROE	6.0	7.0	7.6	8.4
배당성향	20.1	39.0	44.6	49.9
배당수익률	0.5	1.6	2.1	2.7



카카오뱅크는 컨센서스를 상회하는 양호한 실적을 기록했습니다. 수수료 사업의 수익화가 본격적으로 나타날 것으로 전망되나, 자산 성장 둔화와 마진 하락에 따른 top line 정체는 불가피할 것으로 예상됩니다.

4Q24 당기순이익 845억원(+12% YoY), 기대치 상회

카카오뱅크의 4Q24 당기순이익은 845억원(+12% YoY)으로 컨센서스를 7% 상회하는 양호한 실적을 기록. 당사 추정치 대비로는 전 라인이 유사하게 나타남

4Q24 대출잔액은 +0.7% QoQ로 둔화돼 연간 +12% YTD로 마감. 가계부채 억제 기조에 따라 연중 증가세가 크게 둔화되었는데, 2025년에도 가계대는 높은 한 자릿수 증가율로 절제하고 자영업자 중심으로 성장하며 대출성장률을 유지할 것으로 추정. 수신은 1.2% QoQ 증가해 연간 +17% YTD로 마감. 동사는 저원가성을 중심으로 수신을 크게 확대하겠다고 밝힘. 이에 따른 예대율 하락으로 순이자마진(NIM) 하락도 불가피할 전망. 4Q24 NIM이 전분기 수준(2.15%)에서 유지된 가운데, 2025년에는 2% 수준에서 방어하는 것을 목표로 언급함. 당사는 카카오뱅크의 2025년 NIM을 2.07%(-10bp YoY)로 추정

대손비용률(CCR)은 0.90%, 선제적 충당금 제외 시 0.62%로 경상 CCR이 5bp QoQ 상승. 동사의 주요 성장축이 된 자영업자 대출로부터 연체율이 가파르게 상승하고 있음 (자영업자 연체율: 은행업종 0.6%대, 카카오뱅크 1.49%). 이에 2025년 CCR은 0.63%, 경상 기준 +4bp YoY로 추정

비이자이익 개선은 긍정적, top line 정체는 불가피

카카오뱅크의 비이자이익이 개선되고 있음. 그간 플랫폼 등 수수료 사업부문에서 매출 성장이 가팔랐지만 수반되는 비용 또한 크게 증가하면서 손익에는 기여하지 못했는데, 2024년 들어 수수료수익이 비용을 상회하는 증가세를 나타냄. 이에 수수료 사업의 수익화가 본격적으로 이뤄질 전망. 다만 비이자 부문이 개선돼도 자산 성장 둔화 및 마진 하락에 따른 이자손익의 정체를 모두 상쇄하기는 어려우므로 top line의 증가 추세는 둔화될 것으로 추정. 한편 동사는 DPS를 360원으로 발표해 기대 이상의 배당성향을 기록. 꾸준한 배당 증가가 예상되는 바, 향후 3개년 평균 DY는 2.5%로 기대됨. 향후 추정치 및 목표주가의 변동이 없는 가운데, 현재가와의 괴리율을 고려해 투자이견 Hold를 유지함

[표1] 카카오뱅크의 4Q24 주요 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q24P	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	4Q24E	차이	컨센서스	차이
일반영업이익	353.5	296.2	19.3	353.4	0.0	354.3	-0.2	n/a	n/a
영업이익	115.0	102.8	11.8	173.7	-33.8	110.3	4.2	106.9	7.5
세전이익	112.0	99.0	13.1	169.0	-33.7	110.3	1.5	105.1	6.6
당기순이익	84.5	75.7	11.6	124.2	-32.0	83.0	1.7	78.6	7.4

자료: 카카오뱅크, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 카카오뱅크의 분기별 주요 실적 추이

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	QoQ	YoY
BANK							
일반영업이익	296	320	344	353	354	0.0	19.3
순이자이익	311	301	315	327	327	-0.1	4.9
비이자이익	-15.0	18.5	29.5	26.4	26.9	1.9	흑전
수수료/플랫폼	-3.9	2.4	0.7	9.7	9.9	1.9	흑전
그외영업이익	-11.1	16.1	28.8	16.7	17.0	1.9	흑전
판매관리비	129	114	119	119	142	19.5	10.3
판매비율	43.4	35.6	34.5	33.6	40.2	6.5	-3.3
인건비	69	63	62	63	70	11.8	1.7
그외	60	50	57	56	72	28.2	20.3
총진영업이익	168	206	225	235	212	-9.8	26.3
총당금 전입액	65	57	56	61	97	58.6	49.2
대손비용률	0.68	0.57	0.53	0.57	0.90	0.33	0.21
영업이익	103	148	170	174	115	-33.8	11.8
영업외이익	-4	0	-10	-5	-3	적지	적지
세전이익	99	148	160	169	112	-33.7	13.1
법인세비용	23	37	40	45	28	-38.7	17.8
당기순이익	76	111	120	124	84	-32.0	11.6
FACTORS							
원화대출금	38,674	41,338	42,551	42,889	43,202	0.7	11.7
은행 NIM	2.36	2.18	2.17	2.15	2.15	0.00	-0.21
NPL 비율	0.43	0.45	0.47	0.44	0.47	0.03	0.04
NPL coverage	236.9	228.6	221.5	235.4	245.3	9.8	8.4
BIS 비율	30.3	28.8	28.8	28.5	27.2	-1.3	-3.1
CET1 비율	29.1	27.7	27.7	27.4	26.1	-1.3	-3.0

자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

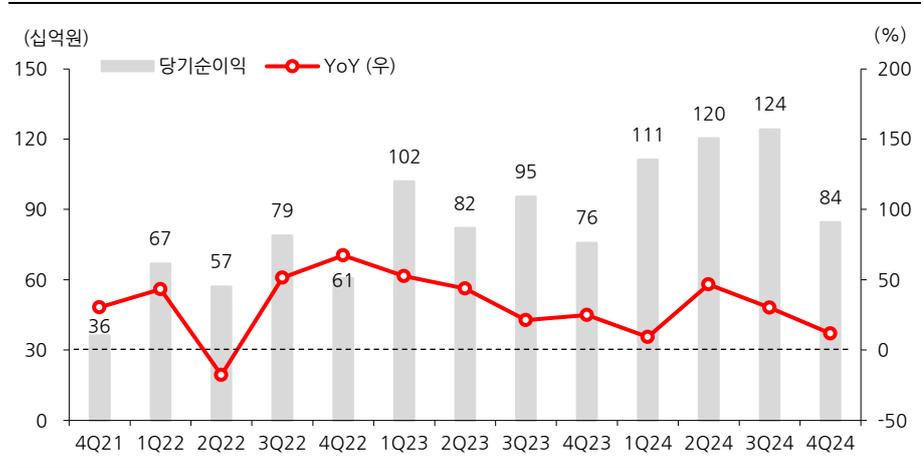
[표3] 카카오뱅크의 은행 원화대출금 현황

(단위: 십억 원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	구성비	QoQ	YoY
원화대출금	38,674	41,338	42,551	42,889	43,202	100.0	0.7	11.7
가계	37,724	40,191	41,144	41,224	41,308	95.6	0.2	9.5
주택관련	21,311	24,197	24,987	24,694	24,177	56.0	-2.1	13.4
전세	12,173	12,414	12,547	12,155	11,525	26.7	-5.2	-5.3
Mortgage	9,138	11,783	12,440	12,539	12,652	29.3	0.9	38.5
가계일반	16,413	15,994	16,157	16,530	17,131	39.7	3.6	4.4
기업	950	1,147	1,407	1,665	1,894	4.4	13.8	99.4
SOHO	950	1,147	1,407	1,665	1,894	4.4	13.8	99.4

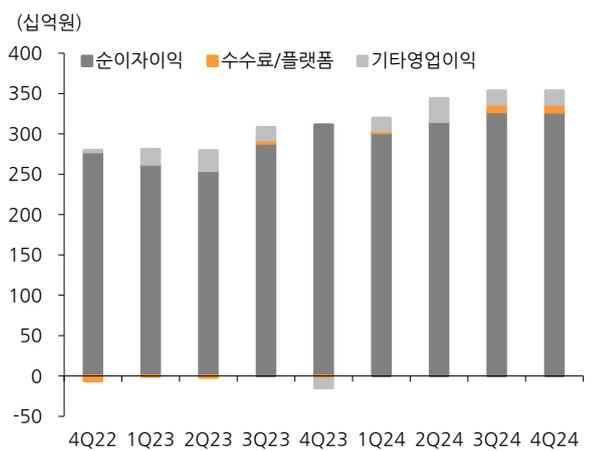
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 카카오뱅크의 분기별 당기순이익



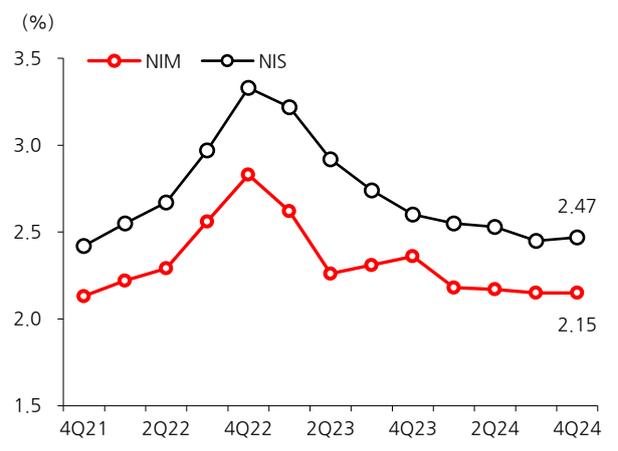
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 카카오뱅크의 일반영업이익 구성



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

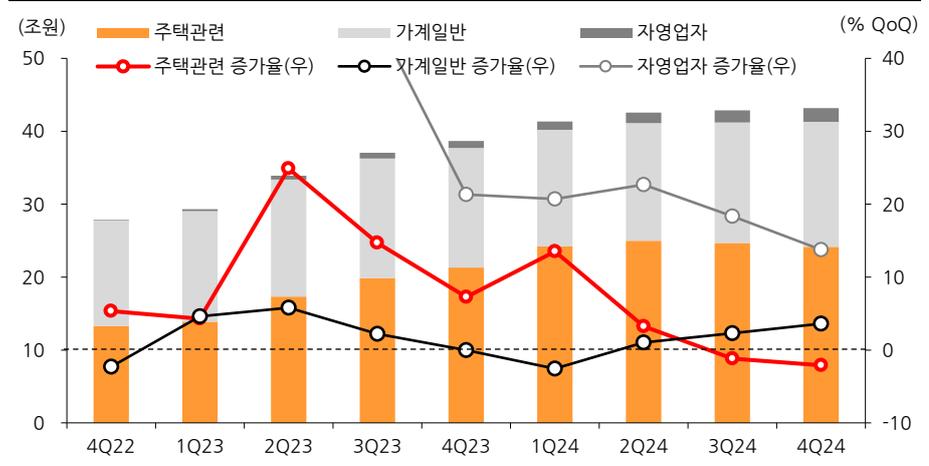
[그림3] 카카오뱅크의 순이자마진



주: NIS는 회사 제공 누적치를 역산

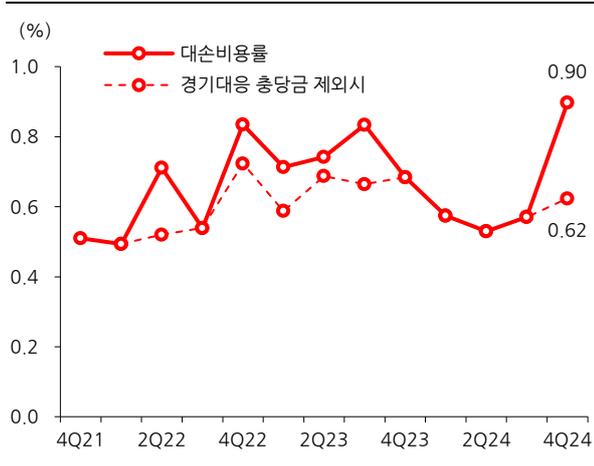
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 카카오뱅크의 대출종별 규모 및 증가율



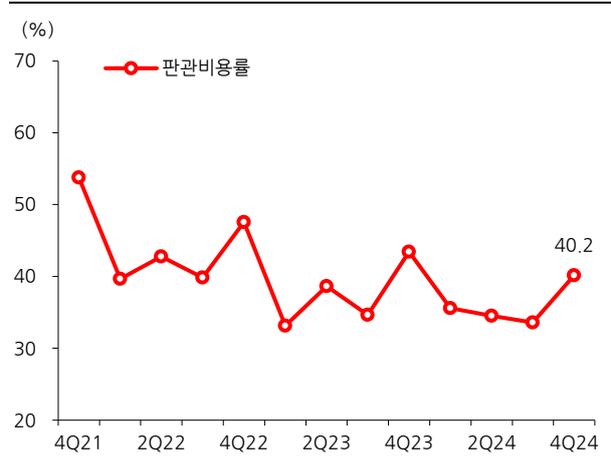
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 카카오뱅크의 대손비용률



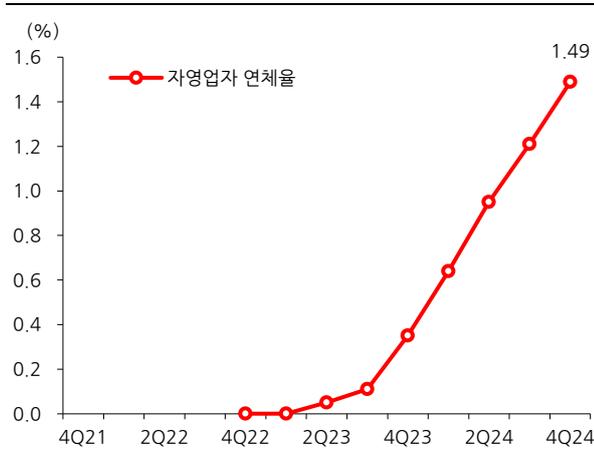
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 카카오뱅크의 판매관리비용률



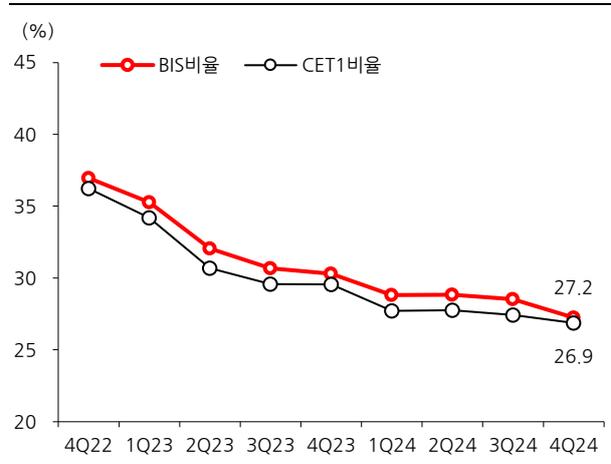
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 카카오뱅크의 자영업자 대출 연체율



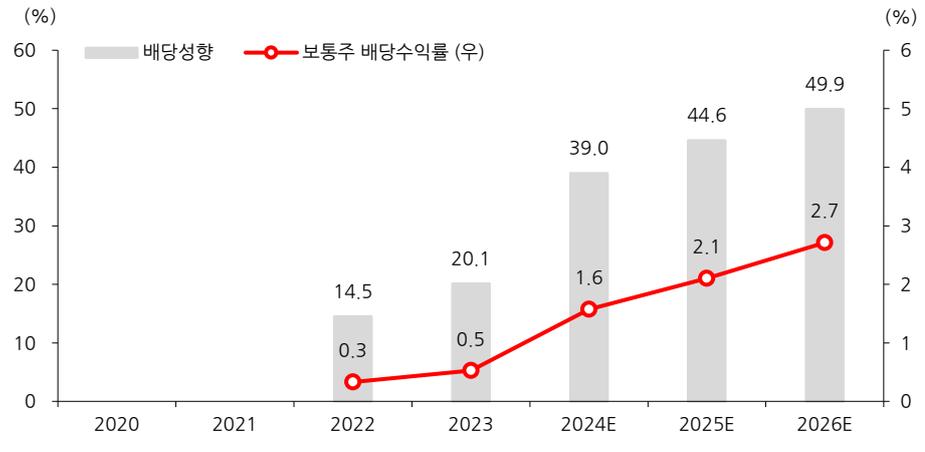
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 카카오뱅크의 자기자본비율



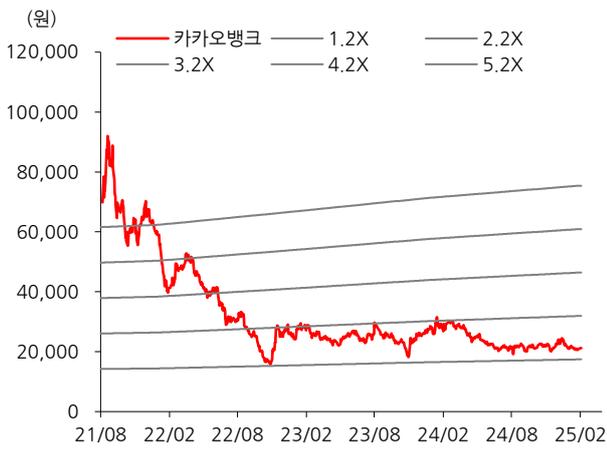
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 카카오뱅크의 배당지표 추이 및 전망



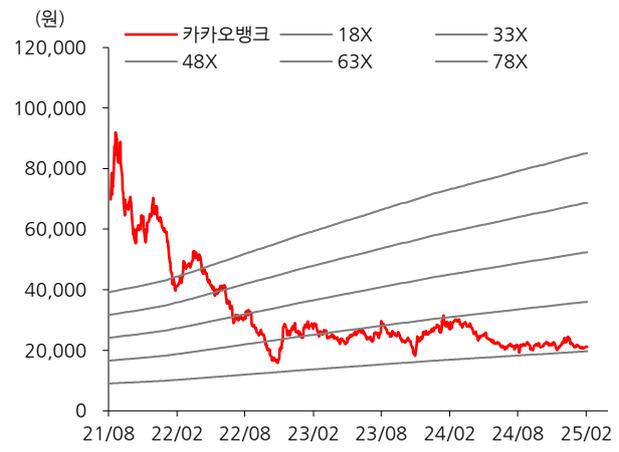
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카카오뱅크의 12m forward PBR



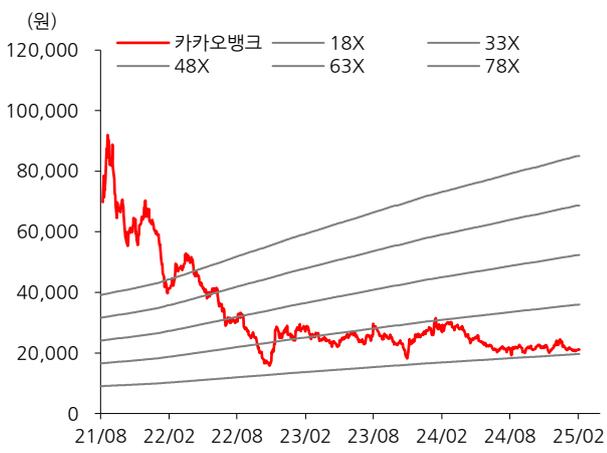
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 카카오뱅크의 12m forward PER



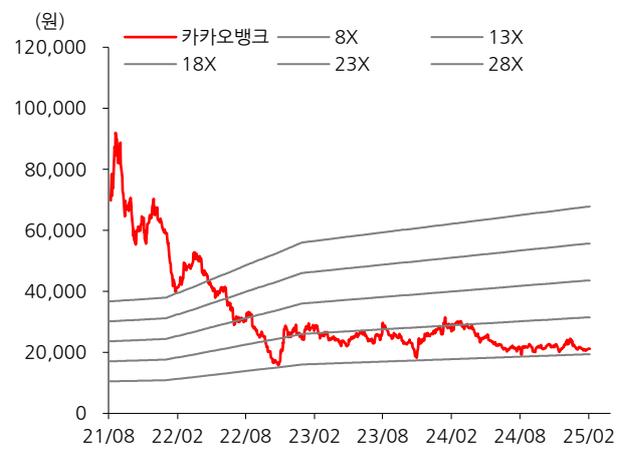
자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 카카오뱅크의 5Y forward PBR



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 카카오뱅크의 5Y forward PER



자료: 카카오뱅크, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
현금및예치금	2,733	1,855	1,800	1,890
유가증권	11,831	15,267	17,372	19,098
대출채권	38,982	44,855	49,874	54,831
대손충당금	397	486	574	664
유형자산	297	330	357	389
무형자산	34	43	44	46
기타자산	1,008	941	-296	-197
자산총계	54,488	62,805	68,577	75,393
예수부채	47,143	54,971	61,995	68,157
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	-300	-9
부채총계	48,370	56,265	61,695	68,148
지배주주지분	6,118	6,540	6,882	7,245
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	1	1	1
자기주식	-13	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	-10	44	44	44
이익잉여금	755	1,123	1,465	1,828
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	6,118	6,540	6,882	7,245
부채및자본총계	54,488	62,805	68,577	75,393

12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
대출채권	37.8	15.1	11.2	9.9
총자산	37.9	15.3	9.2	9.9
예수부채	42.6	16.6	12.8	9.9
차입부채	n/a	n/a	n/a	n/a
총부채	43.1	16.3	9.7	10.5
총자본	7.0	6.9	5.2	5.3
일반영업이익	27.7	17.0	9.4	9.8
순이자손익	18.4	13.7	5.8	9.0
판매관리비	10.7	13.5	7.8	7.2
총전영업이익	40.5	19.2	10.4	11.2
영업이익	35.5	26.8	12.7	15.6
세전이익	33.4	25.5	16.1	15.6
지배주주순이익	34.9	24.0	16.6	15.3

주: IFRS 별도 기준

12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
일반영업이익	1,175	1,375	1,504	1,652
순이자손익	1,116	1,269	1,343	1,464
이자수익	2,048	2,400	2,519	2,725
이자비용	932	1,130	1,176	1,260
수수료순익	-2	23	49	61
수수료수익	268	302	345	386
수수료비용	270	279	296	325
금융상품관련손익	173	234	270	293
기타영업이익	-113	-151	-158	-166
판매관리비	436	494	533	571
총전영업이익	739	881	972	1,081
대손충당금전입액	260	274	288	290
영업이익	478	607	684	791
영업외이익	-9	-18	0	0
세전이익	469	589	684	791
법인세비용	114	149	171	199
당기순이익	355	440	513	592

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024P	2025E	2026E
영업지표 (%)				
순이자마진율	2.39	2.16	2.07	2.06
판매비용률	37.1	35.9	35.4	34.6
대손비용률	0.78	0.67	0.63	0.58
수익성 (%)				
ROE	6.0	7.0	7.6	8.4
ROA	0.8	0.8	0.8	0.8
주당 지표 (원)				
보통주 EPS	745	924	1,077	1,242
수정 EPS	745	924	1,077	1,242
보통주 BPS	12,844	13,727	14,444	15,206
수정 BPS	12,844	13,727	14,444	15,206
보통주 DPS	150	360	480	620
기타 지표				
보통주 PER (X)	38.2	22.8	21.2	18.4
수정 PER (X)	38.2	22.8	21.2	18.4
보통주 PBR (X)	2.22	1.53	1.58	1.50
수정 PBR (X)	2.22	1.53	1.58	1.50
배당성향 (%)	20.1	39.0	44.6	49.9
보통주 배당수익률 (%)	0.5	1.6	2.1	2.7

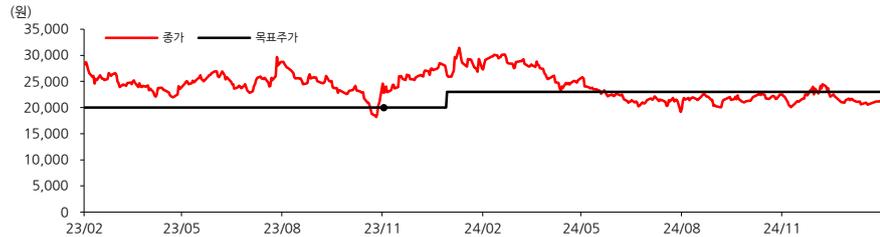
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 2월 6일)

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, 권지우)
 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	2023.02.09	2023.03.29	2023.05.03	2023.07.07	2023.08.02	2023.10.10
투자의견	Sell	Sell	Sell	Hold	Sell	Hold
목표가격	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
일 시	2023.11.09	2024.01.04	2024.02.07	2024.04.15	2024.05.08	2024.07.01
투자의견	Hold	Sell	Sell	Hold	Hold	Hold
목표가격	20,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2024.08.08	2024.10.04	2024.11.06	2024.11.11	2025.01.07	2025.02.06
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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%