

카카오뱅크 (323410)

박혜진 hyejin.park@daishin.com

투자의견

Buy

매수, 유지

6개월
목표주가

30,000
유지

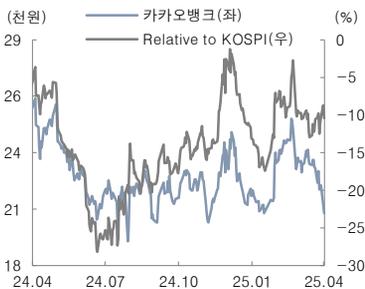
현재주가
(25.04.08)

20,550

은행업종

KOSPI	2,334.23
시가총액	9,802십억원
시가총액비중	0.46%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	26,150원 / 19,180원
120일 평균거래대금	151억원
외국인지분율	16.92%
주요주주	카카오 27.16% 한국투자증권 27.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.8	-5.1	-3.5	-20.2
상대수익률	-2.1	2.5	7.2	-7.1



카뱅은 앞으로 어떻게 성장할까?

- 예상보다 길어지는 가계대출 규제, 사업자 대출로 선화하여 성장 도모
- 올해 4분기 개인사업자 대출 라인업 확장, 2030년까지 15.5조원 예상
- 은행업무 편의성 증진의 주인공, 헤게모니 확장은 시간문제

'26년 개인사업자 대출로 성장 기회 모색, 비대면이라는 강력한 편의성

성장이 핵심인 동사의 비즈니스 모델이, 가계대출 규제로 제동이 걸렸다. '23년 원화대출 성장률은 39%에 육박했는데, '24년 12.1%로 둔화되었다. 따라서 동사는 최근 개인사업자 대출에 집중하고 있는데, 빠르면 10월, 혹은 올해 4분기 중 담보대출 및 1억원 초과 신용대출이 출시될 예정이다. 현재는 보증서 담보대출, 1억원 이하 신용대출만 취급 중이다.

'24년 9월말 기준 국내 개인사업자대출 잔액은 703.1조원으로 상당히 큰 시장이다. 가계대출 성장에 제동이 걸린 인터넷뱅크들이, 둔화된 성장성을 타개하기 위해 선택한 시장이 바로 이 개인사업자 대출이다. 인터넷뱅크의 개인사업자 대출은, 비대면이라는 강력한 편의성이 있어 시중은행보다 강점을 가진다. 동사는 올 4분기부터 확장된 개인사업자 대출 라인업으로 2030년까지 전체 여신의 18%비중으로 성장시키겠다는 계획이다. 우리는 동사의 연평균 원화대출 성장률을 12.7%로 가정하고 있는데, 2030년 기준 개인사업자대출 규모는 15.5조원까지 증가하게 된다. 현재는 2조원이다.

개인사업자 대출은, 연체율 관리가 쉽지 않다. 가장 최근 지표인 '24년 9월말 기준 인터넷은행 3사의 개인사업자 대출 연체율은 1.85%로, 시중은행 0.47%대비 상당히 높은 편이다. 동사는 3사 가운데 가장 낮은 1.21%, 중저신용자대출 연체율은 1.65%를 기록하고 있다. 중저신용자 대출은 자체 개발한 신용평가모델을 보조지표로 사용하는데, 최근 은행권 전반적으로 중소기업 연체율 상승으로 추가 총담금 적립이 예상되나 동사는 예외인것으로 파악된다. 연체율 상승 수준이, 회사가 통제 가능한 범위라고 판단하기 때문이다. 개인사업자 대출 라인업 확장과 더불어 향후 연체율 관리가 가장 중요한 이슈가 될 것인데, 중저신용 대출 출시 5년째인데 연체율이 관리 가능한 범위 안에 있음을 감안하면, 개인사업자 대출도 가능할 것이다.

대출비교 점유율 확대, 운용자산 증가 등으로 비이자이익도 기대해 볼 만

최근 플랫폼, 운용수익을 포함한 비이자이익도 성장하고 있다. 플랫폼 수수료 수익에서는 대출비교 서비스가 선전하고 있는데, 2분기중 담보대출도 추가된다. 현재 대출비교 서비스 시장은 네이버페이와 동사가 거의 양분하는 형태다. 그러나 제휴사가 동사가 더 많아, 사측이 목표로 하는 점유율 1위 달성은 어렵지 않을 것이다. 또한 운용수익을 포함한 유가증권 관련 이익도, 자산운용 규모가 증가하면서 이익 역시 증가하고 있다. 올해 1분기 유가증권관련 이익은 611억원(QoQ +38.4%, YoY +19.6%)으로 가장 높은 수준을 기록할 것으로 예상된다.

카카오뱅크는 올해로 창립 10년차에 접어들었다. 고평가 논란은 여전하지만, 돌아해보면 공인인증서 폐지를 비롯해 동사 덕분에 은행업무 편의성이 높아진 것은 자명하다. 비대면이라는 강력한 편의성을 기반으로 익숙함을 심어줬기 때문에 인터넷뱅크의 헤게모니는 확장될 수 밖에 없다. 시간이 걸릴 뿐 성장은 담보되어 있는 것이다.

표 1. 카카오뱅크 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	QoQ	YoY
이자이익	301.0	314.7	327.0	326.6	339.7	4.0%	12.9%
비이자수익	122.4	120.4	121.3	125.0	134.9	7.9%	10.2%
수수료이익	76.6	75.2	74.2	77.3	86.0	11.3%	12.3%
플랫폼수익	21.1	21.5	21.8	29.8	21.5	-27.9%	2.0%
유가증권 관련 이익	51.1	49.9	42.2	44.1	61.1	38.4%	19.6%
기타이익	-58.2	-45.8	-47.8	-50.4	-49.6		
총영업이익	319.5	344.2	353.4	353.5	376.1	6.4%	17.7%
판관비	113.7	118.9	118.8	142.0	124.1	-12.6%	9.2%
총당금 적립전 영업이익	205.8	225.3	234.7	211.6	252.0	19.1%	22.4%
대손비용	57.4	55.6	60.9	96.6	64.1	-33.6%	11.7%
영업이익	148.4	169.8	173.7	115.0	187.8	63.4%	26.6%
세전이익	147.9	160.0	169.0	112.0	187.8	67.8%	27.0%
법인세	36.7	39.8	44.8	27.5	51.7	87.8%	40.7%
당기순이익	111.2	120.2	124.2	84.5	136.2	61.2%	22.5%

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

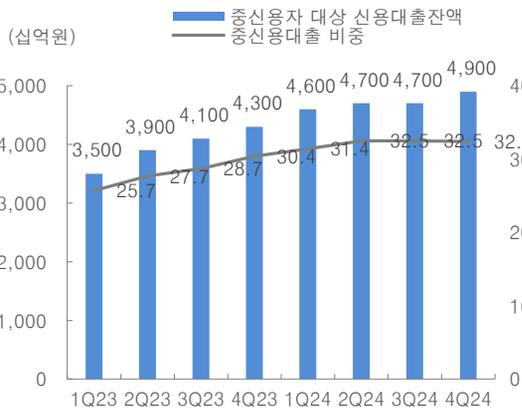
표 2. 카카오뱅크 주요 지표

(단위: 십억원, %, %p, bp)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY
자본총계	6,118	6,152	6,289	6,445	6,540	1.5%	6.9%
NIM(분기)	2.36%	2.18%	2.17%	2.15%	2.15%	0.00	-0.21
총여신	38,674	41,338	42,551	42,889	43,333	1.0%	12.0%
신용대출	16,413	15,994	16,157	16,530	16,530	0.0%	0.7%
전월세대출	12,173	12,414	12,547	12,155	12,204	0.4%	0.3%
주택담보대출	9,138	11,783	12,440	12,539	12,602	0.5%	37.9%
소호대출	950	1,147	1,407	1,665	1,998	20.0%	110.3%
총수신	47,143	52,954	53,445	54,341	55,971	3.0%	18.7%
저원가성예금	26,076	30,097	30,395	31,484	33,058	4.6%	25.7%
저원가성 예금 비중	55.3%	56.8%	56.9%	57.9%	59.1%	1.13	3.75
CCR	0.67%	0.56%	0.52%	0.57%	0.89%	0.33	0.22
CIR	43.4%	35.6%	34.5%	33.6%	40.2%	6.55	-3.29
중신용대출	4,300	4,600	4,700	4,700	4,900	4.3%	14.0%
중신용대출 비중	30.4	31.6	32.5	32.5	32.4	-0.10	2.00

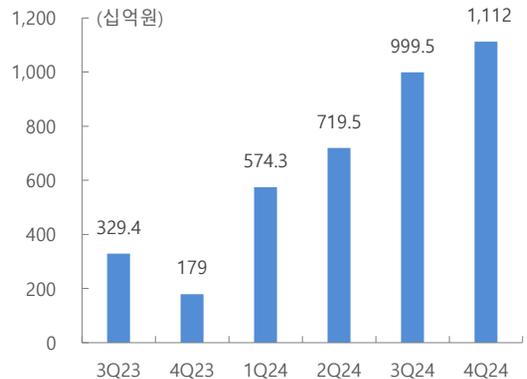
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



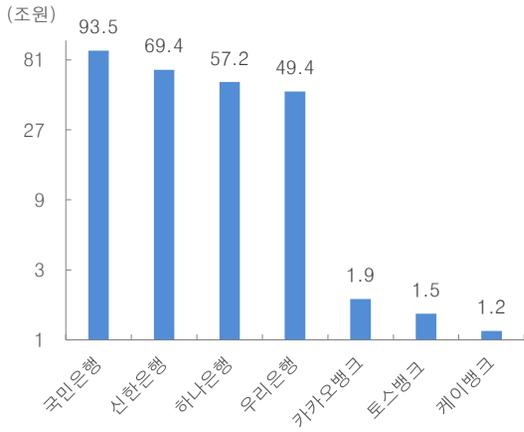
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 연계대출 실행 금액(신용)



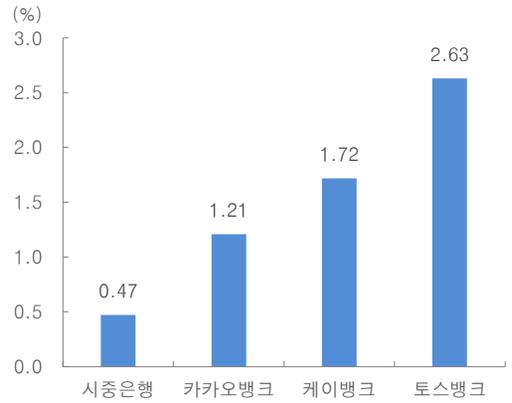
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 4 대시중은행, 인뱅 개인사업자대출 잔액



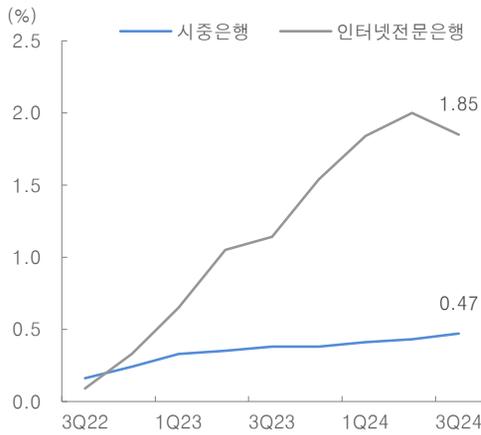
자료: 금융통계정보시스템, 대신증권 Research Center *24년말 기준

그림 4. 개인사업자대출 연체율 현황



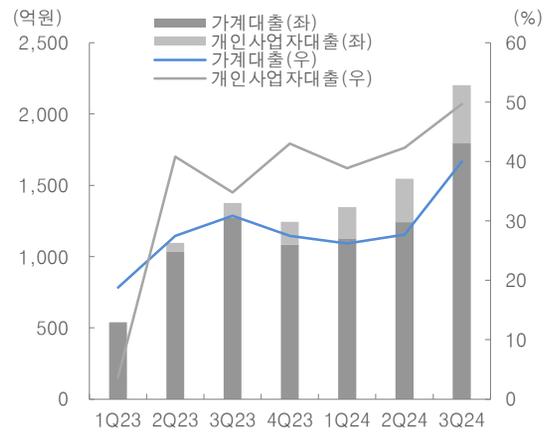
자료: 언론보도, 한국은행, 대신증권 Research Center *24년 9월말 기준

그림 5. 개인사업자대출 연체율 추이



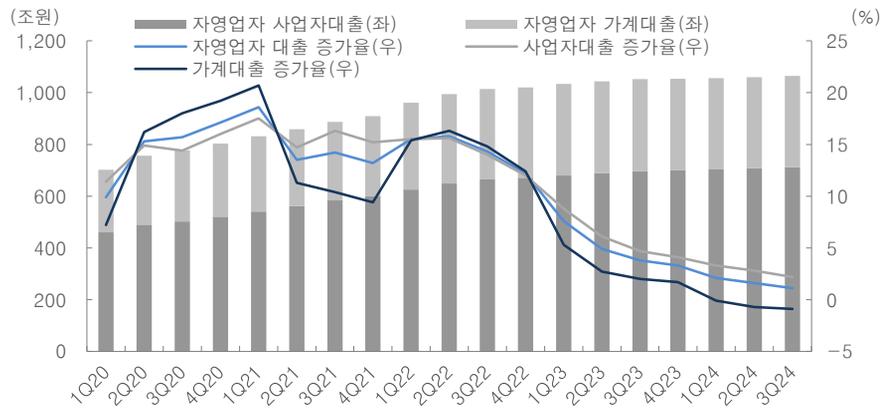
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 6. 부실채권 매·상각액 및 매·상각률



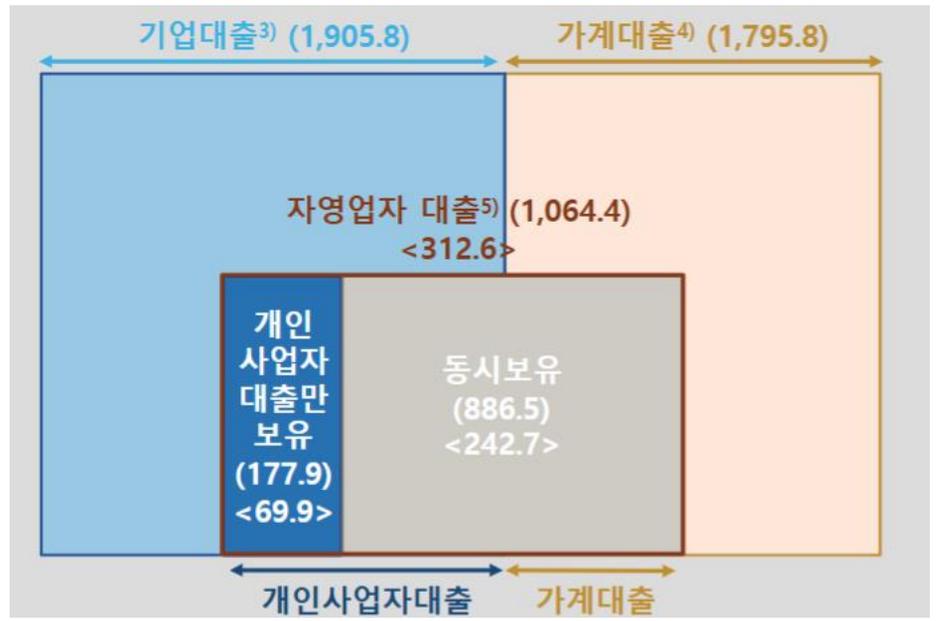
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 7. 자영업자 대출 추이



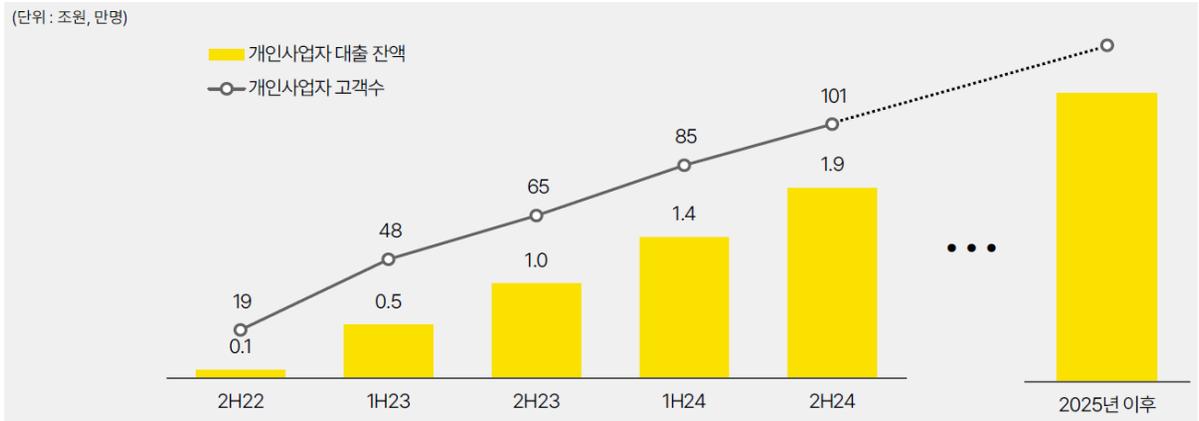
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 8. 자영업자 대출 현황



자료: 한국은행, 대신증권 Research Center *24년 9월말 기준. ()내는 대출잔액(조원), < >내는 차주 수(만명)

그림 9. 카카오뱅크 개인사업자대출 성장 및 커버리지 확대 전략



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

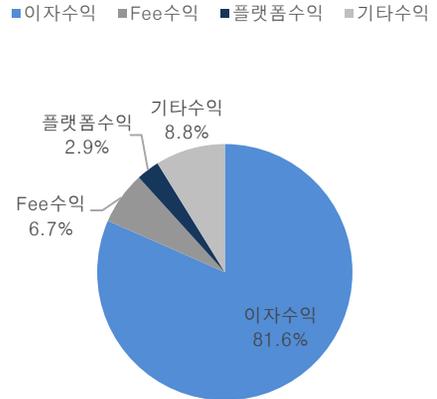
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행인 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46.8조, 부채 41.0조, 자본 5.8조(2023년 03월말 기준)
(발행주식 수: 476,282,437)

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

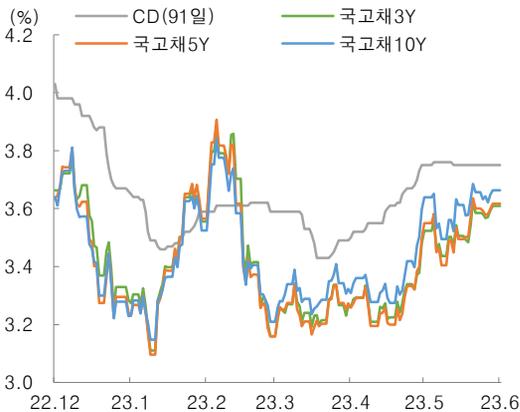
매출 비중



주: 2024년 2분기 총영업수익 기준
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

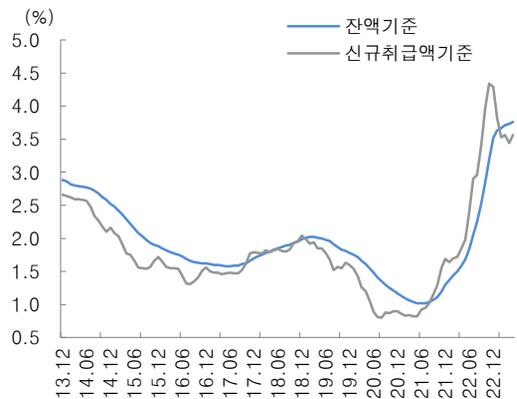
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dalaguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025E	2026E
이자이익	942	1,116	1,273	1,427	1,574
이자수익	1,294	2,048	2,243	1,969	2,230
이자비용	352	932	970	542	655
수수료이익	126	237	309	329	334
수수료수익	171	196	211	224	236
수수료비용	164	179	181	175	184
플랫폼수익	83	72	93	95	97
기타이익	-148	-191	-199	-192	-197
총영업이익	920	1,162	1,382	1,564	1,711
판관비	394	436	508	568	616
총당금 적립전 영업이익	526	727	874	996	1,095
대손비용	173	248	277	274	309
영업이익	353	478	597	722	786
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	0	0	0	0	0
세전이익	353	478	597	722	786
법인세	89	114	150	198	216
당기순이익	263	355	432	523	570

수익성/성장성 (단위: %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E
NIM (%)	2.48	2.39	2.14	2.11	2.10
ROA (%)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROE (%)	4.6	5.8	6.8	7.9	7.9
OCR (%)	42.8	37.5	36.8	36.3	143.8
자산증가율 (%)	9.6	37.9	18.5	11.3	11.4
대출증가율 (%)	7.8	38.7	11.8	12.7	12.7
순이익증가율 (%)	28.9	34.9	21.8	21.1	8.9

자본적정성 (단위: %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E
Tier 1	36.05	29.14	26.87	24.92	24.02
CET 1	36.05	29.14	26.87	24.92	24.02
BIS	37.20	30.29	28.01	25.93	24.92

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025E	2026E
현금 및 예치금	1,382	2,733	2,476	2,680	2,901
유가증권	9,011	11,729	14,663	15,872	17,181
대출채권	28,053	38,649	46,404	52,228	58,783
유형자산	173	181	183	198	214
기타자산	874	1,094	815	883	955
자산총계	39,516	54,488	64,542	71,861	80,035
예수금	33,056	47,143	58,005	65,285	73,479
차입금	0	0	0	0	0
총당금	36	56	159	433	742
기타부채	673	1,092	-2	-522	-1,422
부채총계	33,801	48,370	58,163	65,196	72,800
자본금	2,384	2,384	2,385	2,385	2,385
자본잉여금	2,987	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	453	755	973	1,258	1,828
기타	-109	-9	34	34	34
자본총계	5,715	6,118	6,379	6,665	7,235

Valuation (단위: 원, 배, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS (원)	554	747	909	1,101	1,200
BPS (원)	12,028	12,875	13,425	14,027	15,226
DPS (보통, 원)	0	0	360	500	600
PER (배)	45.3	33.6	23.0	19.0	17.4
PBR (배)	2.09	1.95	1.56	1.49	1.37
배당성향 (%)	0.0	0.0	33.0	45.4	50.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	1.4	2.4	2.9

건전성 (단위: %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E
고정이하여신비율	0.36	0.43	0.45	0.50	0.52
NPL Coverage Ratio	259.4	303.8	403.3	433.6	437.5
Credit Cost Ratio	0.64	0.64	0.56	0.56	0.56

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

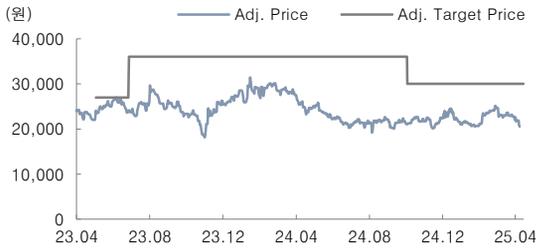
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오뱅크(323410) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.07	24.12.11	24.11.21	24.11.16	24.10.03	24.09.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	36,000
과리율(평균.%)	(26.26)	(26.22)	(26.74)	(27.59)	(27.37)	(40.31)
과리율(최대/최소.%)	(18.33)	(18.33)	(20.00)	(24.50)	(24.50)	(37.08)
제시일자	24.09.24	24.09.05	24.08.07	24.08.02	24.07.30	24.07.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)	(40.33)	(40.39)	(39.52)	(44.20)	(31.54)	(31.23)
과리율(최대/최소.%)	(37.08)	(37.08)	(37.08)	(40.56)	(16.25)	(16.25)
제시일자	24.07.09	24.07.01	24.06.07	24.05.08	24.04.03	24.03.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)	(30.78)	(29.86)	(29.15)	(26.93)	(24.11)	(20.41)
과리율(최대/최소.%)	(16.25)	(16.25)	(16.25)	(16.25)	(16.25)	(16.25)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일:2025.04.06)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	8.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상