Earnings Preview

카카오뱅크 (323410)

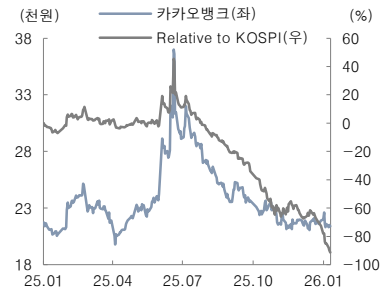
4분기 마진 회복, '26년 성장 기대

박혜진 hyejin.park@daishin.com
권용수RA yongsu.kwon@daishin.com

투자의견	Marketperform 시장수익률, 유지
6개월 목표주가	26,000 하향
현재주가 (26.01.14)	21,400
	은행업종

KOSPI	4,723.10
시가총액	10,208십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	337십억원
52주 최고/최저	37,000원 / 19,800원
120일 평균거래대금	189억원
외국인지분율	14.48%
주요주주	카카오 27.16% 한국투자증권 27.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	-4.5	-30.9	1.4
상대수익률	-13.8	-28.0	-53.1	-46.4



- 4분기 판관비/충당금 계절성 요인으로 컨센서스 하회 예상
- 수신보다 여신성장 늘어나며 마진 회복, QoQ 10bp이상 개선 전망
- '26년 성장 원년, 프리미엄 회복 위해서는 개인사업자대출 주력 필요

투자의견 Marketperform유지, 목표주가 26,000원으로 13.3% 하향

우려하던 마진하락은 4분기 여신성장과 금리상승으로 10bp 이상 개선될 전망이고 광고 수익도 순조로운 증가세가 지속. 특히 최근 주식시장으로 자금 이탈이 가속화되어 핵심예금을 비롯한 수신 확보가 쉽지 않은데 모임통장을 비롯하여 전체 수신은 분기대비 2% 증가할 것으로 예상. 다만 동사 주가의 Catalyst인 성장이 여전히 제한되어 Valuation 할증의 수준은 낮아질 수 밖에 없음. 따라서 우리는 동사의 목표주가를 기존 30,000원 대비 13.3% 하향하며 투자의견은 유지. '26년 개인사업자 담보/신용/보증서 대출의 성장을 기대

4Q25E 순이익 891억원(QoQ -20%, YoY +5.5%) 기록 전망

4분기 순이익은 컨센서스 대비 7% 하회 예상. 마진 개선에 따른 탑라인 성장이 부각될 것으로 예상하나 판관비, 대손비용 등 계절적인 비용 증가에 따라 실적은 컨센서스를 하회할 전망

주택담보대출을 중심으로 원화대출이 3분기 대비 3% 이상 성장할 것으로 예상되는데 수신 성장은 이보다 둔화되고, 금리 상승으로 운용자산 이자수익이 증가하여 마진이 크게 개선될 것으로 보임. 주력하고 있는 개인사업자대출도 크게 증가하여 4분기 NIM은 3분기 대비 10bp 이상 개선될 것으로 전망. 특히 4분기 거래대금이 역대 최고를 기록했음에도 동사의 모임통장잔고는 꾸준히 증가한 것으로 파악

Fee&플랫폼수익은 광고수익이 지속적으로 성장하고 있어 분기 대비 증가 예상하나 4분기 금리가 급격히 상승하면서 운용자산 가운데 유가증권 평가손실 반영될 가능성이 커 수수료수익 전체로는 소폭 감소 예상. 판관비는 인건비 및 광고선전비 증가 예상되며 대손비용은 4분기 위험가중치 조정으로 분기 대비 증가 전망

동사가 2023년 지분 투자한 인도네시아 디지털뱅크인 슈퍼뱅크가 지난 12월 17일 상장, 투자 당시 기업가치는 9,000억원이었으나 상장 후 2.4조원까지 성장하여 상장차익이 '26년 1분기 반영될 예정. 언론보도에 따르면 동사 투자금액은 1,140억원으로 차익은 900억원 이상 반영될 것으로 예상됨

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
이자이익	1,116	1,269	1,306	1,432	1,549
수수료이익	237	303	400	402	404
플랫폼수익	72	94	102	104	106
총영업이익	1,162	1,371	1,437	1,596	1,701
당기순이익	355	440	462	524	560
YoY(%)	34.9%	24.0%	4.9%	13.5%	6.8%
BPS	12,875	13,764	13,900	15,003	16,181
PER	34	23	24	21	20
PBR	1.95	1.52	1.66	1.54	1.43
ROE	5.8	6.7	7.0	7.4	7.3

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오뱅크 분기 실적 요약 (단위: 십억원, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY
이자이익	326.6	323.4	318.6	320.4	343.8	7.3%	5.3%
비이자수익	125.0	167.5	160.2	138.1	127.8	-7.5%	2.2%
수수료이익	77.3	119.1	113.1	88.4	79.2	-10.5%	2.4%
플랫폼수익	29.8	24.3	23.7	23.3	30.4	30.4%	2.0%
유가증권 관련 이익	44.1	89.9	84.3	60.4	44.1	-26.9%	0.0%
기타이익	-50.4	-74.0	-72.4	-63.0	-59.6	적지	적지
총영업이익	353.5	368.5	359.2	345.8	363.3	5.1%	2.8%
판관비	142.0	124.5	131.0	139.0	152.6	9.8%	7.5%
충당금 적립전 영업이익	211.6	244.0	228.2	206.8	210.7	1.9%	-0.4%
대손비용	96.6	60.9	58.1	55.7	78.0	40.2%	-19.2%
영업이익	115.0	183.0	170.1	151.1	132.7	-12.2%	15.4%
세전이익	112.0	182.5	168.2	148.0	132.7	-10.3%	18.5%
법인세	27.5	45.0	42.0	36.6	43.6	19.1%	58.5%
당기순이익	84.5	137.4	126.3	111.4	89.1	-20.0%	5.5%

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 2. 카카오뱅크 주요 지표 (단위: 십억원, %, %p, bp)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY
자본총계	6,540	6,510	6,636	6,715	6,605	-1.6%	1.0%
NIM(분기)	2.15%	2.09%	1.92%	1.81%	1.92%	0.11	-0.23
총여신	43,202	44,272	44,801	45,235	46,533	2.9%	7.7%
신용대출	17,131	17,158	17,605	17,965	18,145	1.0%	5.9%
전월세대출	11,525	11,807	11,560	11,083	11,415	3.0%	-1.0%
주택담보대출	12,652	13,051	13,097	13,415	13,952	4.0%	10.3%
소호대출	1,894	2,256	2,539	2,772	3,021	9.0%	59.5%
총수신	54,971	60,405	63,669	65,742	67,714	3.0%	23.2%
저원가성예금	33,290	36,733	37,424	38,842	39,619	2.0%	19.0%
저원가성 예금 비중	60.6%	60.8%	58.8%	59.1%	58.5%	-0.57	-2.05
CCR	0.89%	0.55%	0.52%	0.49%	0.67%	0.18	-0.22
CIR	40.2%	33.8%	36.5%	40.2%	42.0%	1.80	1.85
중신용대출	4,900	4,900	4,900	4,900	4,900	0.0%	0.0%
중신용대출 비중	32.2	32.8	33.1	32.9	32.9	0.00	0.70

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

표 3. 슈퍼뱅크 기업 개요

구분	내용
기업 개요	- '24 년 6 월 공식 출범한 인도네시아 디지털뱅크 - 동남아시아 최대 슈퍼앱 '그랩', 현지 최대 미디어 기업 '엠텍', '싱가포르텔레콤' 등이 주요주주로 참여 - 그랩 등 파트너 생태계 내 임베디드 금융 주력 - 그랩 앱 내에서 바로 슈퍼뱅크 계좌 개설 및 결제 수단으로 슈퍼뱅크 계좌 연결 가능
주요 연혁	- 1993 년 'Bank Fama International'으로 설립 - '21 년 엠텍 그룹 합류. 이후 '22 년 그랩, 싱가포르텔레콤, '23 년 카카오뱅크가 컨소시엄에 합류 - 2023 년 'Superbank'로 리브랜딩, 디지털뱅크로 전환 - '24 년 6 월 19 일 공식 출범. 사업 개시 9 개월 만인 '25 년 1 분기 흑자전환, '25 년 12 월 500 만명 이상의 가입자 확보 - 2025 년 12 월 17 일, 인도네시아 증권거래소 상장
카카오뱅크 협업	- 카카오뱅크는 '23 년 그랩과 동남아시아 사업에 대한 전략적 파트너십을 맺고 두 차례에 걸쳐 1,140 억원 투자, 약 10%의 지분 보유 - 모바일 뱅킹 성공 노하우와 금융 기술 역량 바탕으로 슈퍼뱅크의 상품, 서비스, UI/UX 에 대한 자문·협업 수행 - 카카오뱅크의 '저금통' 아이디어를 차용, 매일 소액과 잔금을 자동으로 저축하는 'Celengan' 상품 출시 - 1 년간 협업을 바탕으로 고객이 5 만 루피아를 저축하면 슈퍼뱅크 앱에서 매일 복권 등 캐시백 경품을 뽑을 수 있는 'Kartu Untung' 상품 출시

자료: Superbank, 언론자료, 대신증권 Research Center

표 4. 카카오 그룹 스테이블 코인 관련 주요 연혁

일시	내용
2018.04	카카오게임즈, 블록체인 기반 콘텐츠 플랫폼(BORA) 개발사 웨이투빗 지분 투자(총 지분율 13.6%)
2019.06	카카오 블록체인 자회사 그라운드X, 퍼블릭 블록체인 플랫폼 '클레이튼' 메인넷 출시
2020.06	카카오 블록체인 자회사 그라운드X, 가상자산 지갑 '클립' 출시
2020.12	카카오게임즈, 웨이투빗 콜옵션 행사로 지분 추가 취득(총 지분율 45.8%)
2022.11	– 카카오뱅크, 국내 4 대 가상화폐거래소 '코인원'에 실명확인 입출금계정 서비스 제공 – 카카오뱅크, 카카오페이, 카카오의 블록체인 자회사 크러스트 유니버스, 한국은행 디지털화폐(CBDC) 모의실험 연구 사업 수행 완료
2021.05	카카오게임즈 자회사 프렌즈게임즈(現 메타보라), 웨이투빗 흡수합병
2022.02	카카오게임즈 자회사 프렌즈게임즈, 메타보라로 사명 변경
2024.08	'클레이튼'과 네이버 관계사 라인의 '핀시아'가 통합, '카이아' 메인넷 출시
2025.06	– 카카오페이, 스테이블코인 관련 6 개 상표로 총 18 건의 상표권 특허청 출원 – 카카오뱅크, 스테이블코인 관련 4 개 상표로 총 12 건의 상표권 특허청 출원
2025.07	– 카카오페이, 테더·카이아 재단·라인 넥스트와 대한민국 스테이블 코인 해커톤 공동 개최 – 카카오페이, 블록체인 투자사 '해시드', 커스터디 서비스 기업 '코다'와 전략적 협업 가능성 제기
2025.08	카카오 그룹 스테이블 코인 TF 출범 – 카카오, 카카오페이, 카카오뱅크 3 개 핵심 계열사 주도로 매주 회의 진행 – 스테이블코인 사업 필수 3 요소(플랫폼, 결제, 은행)을 담당하는 각 계열사 대표들이 공동 TF 장으로 활동 – 카카오페이증권 등 타 계열사 추가 합류 전망
2025.09	카카오뱅크 윤호영 대표, 서울 핀테크 위크 2025 에서 원화 스테이블코인 중요성 강조
2025.11	카카오뱅크, 원화 스테이블코인 '카카오 코인' 개발 착수. 기존 사업 검토에서 나아가 실제 시스템 개발 단계 진입
2025.12	카카오페이 대표, 카카오 그룹의 원화 스테이블코인 관련 단계별 로드맵 발표

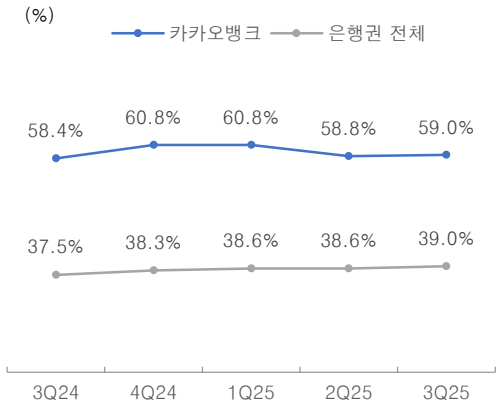
자료: 각 사, 언론자료, 대신증권 Research Center

표 5. 스테이블 코인 법제화 관련 주요 이슈

구분	내용
디지털자산 TF 출범	– 25.09.24 더불어민주당, 스테이블코인 등 디지털 자산 관련 입법을 추진할 '디지털 자산 TF' 출범 – 입법 과정에서 정부와 유관 업계 및 전문가 간담회, 입법 공청회 등 통해 이견 조율 – 당내 의원들이 발의한 디지털자산 관련 법안을 하나로 통합한 디지털자산기본법 당론안 1 월 20 일 TF 회의에서 논의 후 확정 예정
스테이블 코인 관련 법안 발의	– 스테이블 코인 관련 법안 다수 발의 – 민주당 민병덕(25.06.11), 안도걸(25.07.28), 김현정(25.08.21), 이강일(25.09.22), 박상혁(25.11.24), 의원 / 국민의힘 김은혜(25.07.28), 김재섭(25.09.25) 의원
정부안 지연	– 기존 '25 년내 입법 목표했으나, 당국, 국회, 한국은행이 발행 주체 등 주제에서 이견 좁히지 못하며 지연 – 한국은행은 51% 룰(스테이블코인 인가를 신청하는 업체의 지분 51% 이상을 은행 컨소시엄이 보유) 등 은행 중심 주장 / 금융위와 국회는 핀테크 및 빅테크 등 기업 주도 및 민간 참여 허용 주장하며 대립

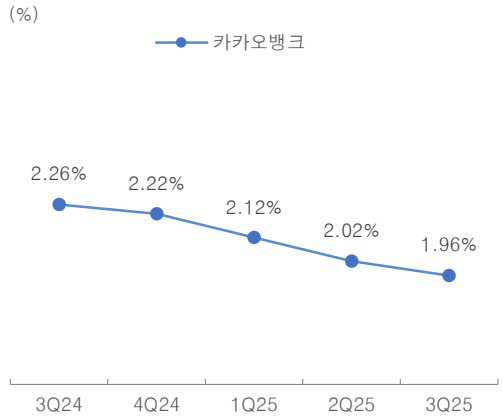
자료: 의안정보시스템, 언론자료, 대신증권 Research Center

그림 1. 카카오뱅크 저원가성 예금 비중



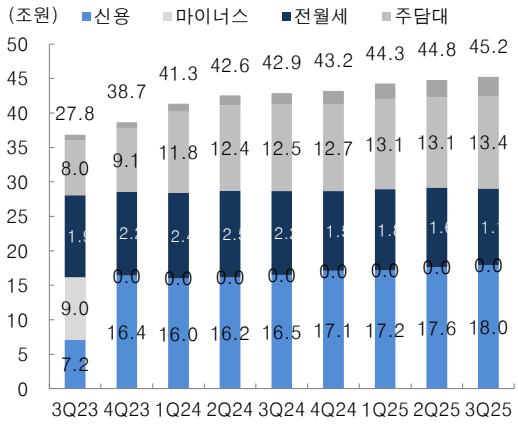
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 2. 카카오뱅크 자금 조달 비용률



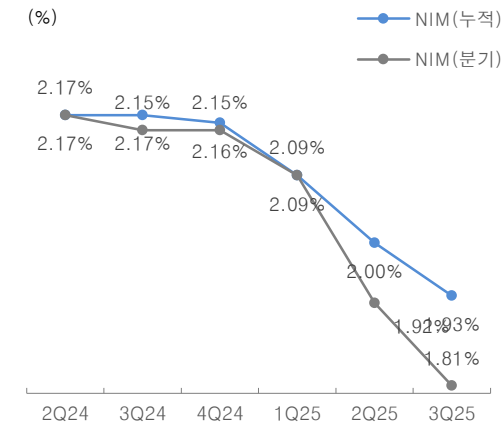
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 3. 카카오뱅크 상품별 여신 잔액 추이



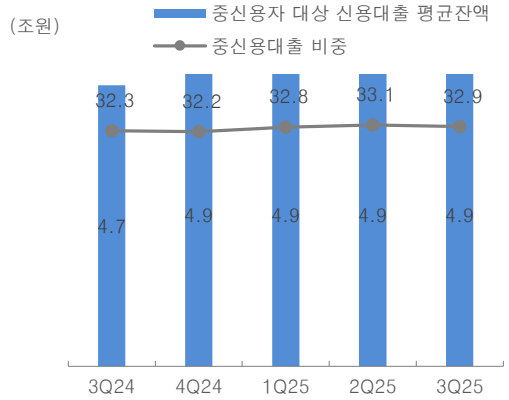
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 4. 카카오뱅크 NIM 추이



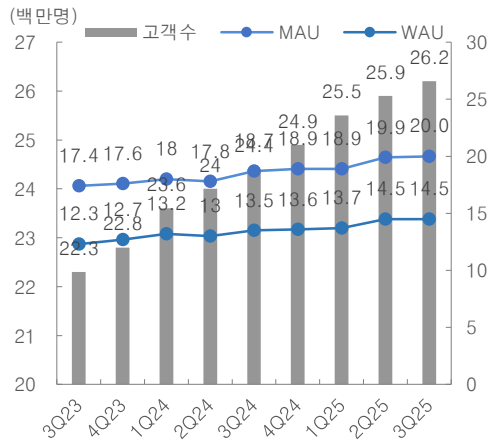
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 5. 카카오뱅크 중신용자 대상 신용대출 현황



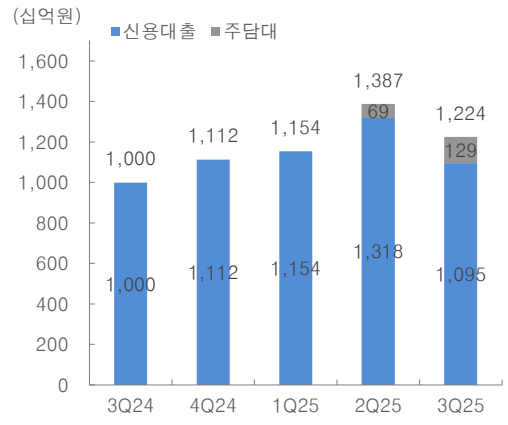
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 6. 카카오뱅크 MAU, WAU 및 고객수



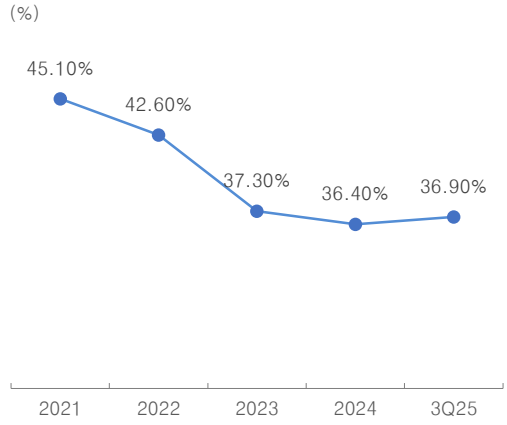
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 7. 카카오뱅크 연계대출 실행 금액



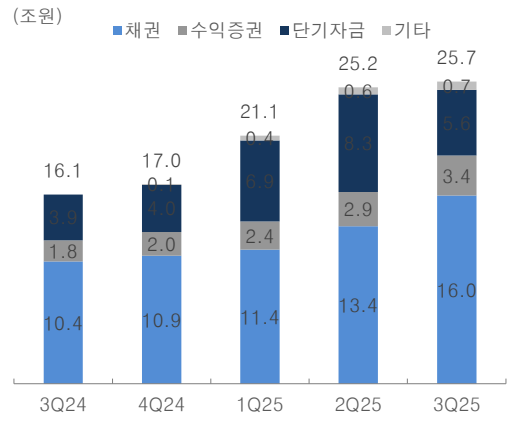
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 8. 카카오뱅크 CIR 추이



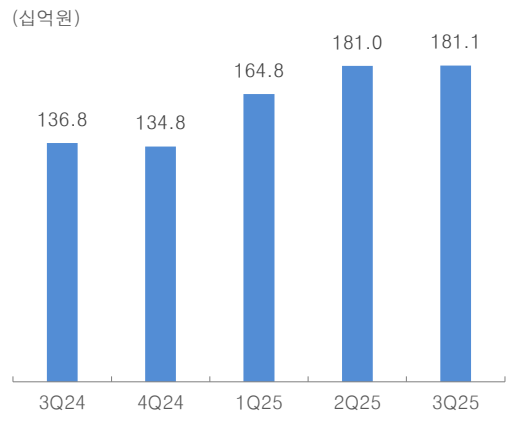
자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 9. 카카오뱅크 투자금융자산 잔액 추이



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

그림 10.카카오뱅크 투자금융자산손익 추이



자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

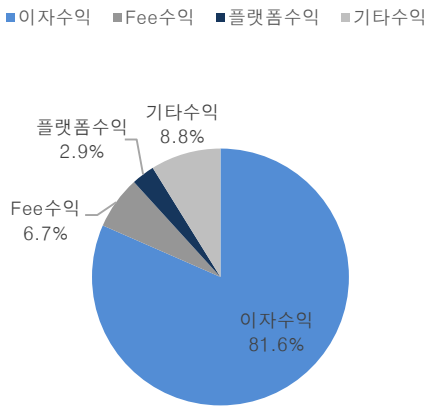
- 동사는 2016년 1월 22일에 설립되었으며, 2017년 4월 5일 은행업 인가를 득하여 동년 7월 27일 대고객 영업을 시작하여 금융업을 영위하는 인터넷전문은행임. 일반 수신 상품뿐 아니라 새로운 형태의 다양한 수신 상품을 공급하며, 개인 사업자 대출과 전월세보증금 등 여신 상품군을 확대하고 있음. 또한 금융 플랫폼 사업을 통해 다양한 제휴 상품 및 제휴 서비스를 제공하고 있음
- 윤호영 대표이사 (2016.01~): 前 카카오 모바일뱅크 TF 장, 前 다음커뮤니케이션 부사장
- 자산 46.8조, 부채 41.0조, 자본 5.8조(2023년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

주가 변동요인

- 금리 방향성
- 투자자보호강화제도 등 관련 규제 및 제도 변화

자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

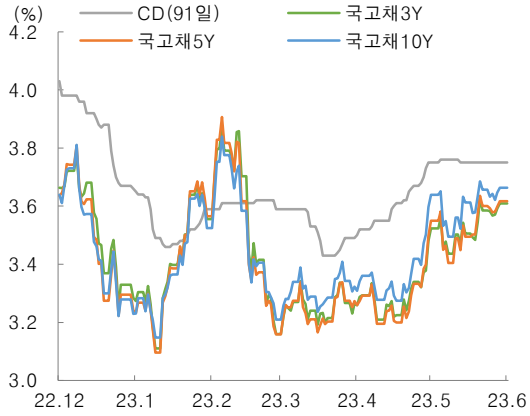
매출 비중



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

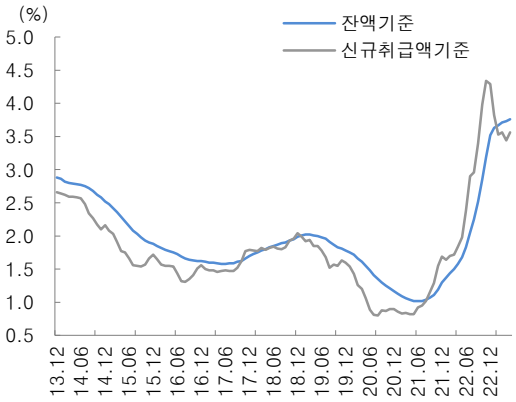
Earnings Driver

시중 금리 추이



자료: Dataguide, 대신증권 Research Center

Cofix 금리 추이



자료: 은행연합회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
이자이익	1,116	1,269	1,306	1,432	1,549
이자수익	2,048	2,400	2,308	2,073	2,258
이자비용	932	1,130	1,002	641	709
수수료이익	237	303	400	402	404
수수료수익	196	208	213	220	226
수수료비용	179	186	194	201	206
플랫폼수익	72	94	102	104	106
기타이익	-191	-202	-269	-237	-252
총영업이익	1,162	1,371	1,437	1,596	1,701
판관비	436	493	547	601	635
충당금 적립전 영업이익	727	877	890	994	1,066
대손비용	248	271	253	271	294
영업이익	478	607	637	723	772
영업외수익	0	0	0	0	0
영업외비용	0	0	0	0	0
세전이익	478	607	637	723	772
법인세	114	149	175	199	212
당기순이익	355	440	462	524	560

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
현금 및 예치금	2,733	1,855	1,785	1,932	2,091
유가증권	11,729	15,160	18,640	20,176	21,839
대출채권	38,649	44,504	47,773	52,322	57,304
유형자산	181	177	199	215	233
기타자산	1,094	992	6,331	6,242	6,088
자산총계	54,488	62,805	74,728	80,888	87,556
예수금	47,143	54,971	59,716	62,787	68,765
차입금	0	0	0	0	0
충당금	56	58	143	415	708
기타부채	1,092	1,113	8,264	10,558	10,393
부채총계	48,370	56,265	68,123	73,759	79,867
자본금	2,384	2,385	2,385	2,385	2,385
자본잉여금	2,988	2,988	2,988	2,988	2,988
이익잉여금	755	1,123	1,216	1,740	2,300
기타	-9	44	15	15	15
자본총계	6,118	6,540	6,605	7,129	7,689

수익성/성장성 (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
NIM (%)	2.39	2.15	1.92	1.90	1.90
ROA (%)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	5.8	6.7	7.0	7.4	7.3
CIR (%)	37.5	36.0	38.1	150.9	149.4
자산증가율 (%)	37.9	15.3	19.0	8.2	8.2
대출증가율 (%)	38.7	11.7	7.8	8.6	12.6
순이익증가율 (%)	34.9	24.0	4.9	13.5	6.8

Valuation (단위: 원, 배, %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS (원)	747	926	972	1,103	1,178
BPS (원)	12,875	13,764	13,900	15,003	16,181
DPS (보통, 원)	0	360	420	520	600
PER (배)	33.6	22.6	23.8	20.9	19.6
PBR (배)	1.95	1.52	1.66	1.54	1.43
배당성향 (%)	0.0	38.9	43.2	47.1	50.9
배당수익률 (%)	0.0	1.7	1.8	2.3	2.6

자본적정성 (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1	29.14	26.10	23.60	22.47	20.24
CET 1	29.14	26.10	23.60	22.47	20.24
BIS	30.29	27.24	24.69	23.45	21.06

건전성 (단위: %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
고정이하여신비율	0.36	0.43	0.47	0.56	0.56
NPL Coverage Ratio	259.4	303.8	382.8	400.8	401.0
Credit Cost Ratio	0.64	0.63	0.56	0.56	0.56

자료: 카카오뱅크, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

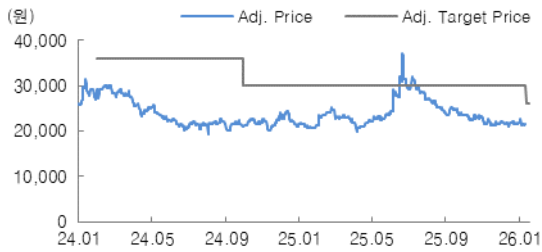
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박혜진, 권용수)

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	26.01.15	26.01.07	25.12.02	25.12.01	25.11.28	25.10.10
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperfor
목표주가	26,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균,%)		(23.02)	(22.74)	(21.33)	(21.26)	(21.17)
괴리율(최대/최소,%)		(9.33)	(9.33)	(9.33)	(9.33)	(9.33)
제시일자	25.08.06	25.07.28	25.07.08	25.05.23	25.05.07	25.04.28
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균,%)	(17.43)	(12.81)	(13.36)	(16.41)	(26.83)	(29.09)
괴리율(최대/최소,%)	(9.33)	23.33	23.33	23.33	(22.17)	(25.67)
제시일자	25.04.08	25.04.03	25.03.18	25.02.11	25.01.08	25.01.07
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
괴리율(평균,%)	(30.00)	(29.56)	(25.37)	(25.52)	(26.76)	(26.26)
괴리율(최대/최소,%)	(27.00)	(27.00)	(16.17)	(16.17)	(18.33)	(18.33)
제시일자	24.12.11	24.11.21	24.11.16	24.10.03	24.09.25	24.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	36,000	36,000
괴리율(평균,%)	(26.22)	(26.74)	(27.59)	(27.37)	(41.12)	(41.61)
괴리율(최대/최소,%)	(18.33)	(20.00)	(24.50)	(24.50)	(37.92)	(38.61)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일:2026.01.12)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상