2026.02.26.

케이뱅크 IPO에 따른 비씨카드 영향

- 동반매각청구권 리스크 해소 및 실적 변동성 완화 전망

안태영 금융1실 책임연구원
02.368.5524
kmkim@korearatings.com

김태현 금융1실 실장
02.368.5319
thkim@korearatings.com

2026년 2월 25일 케이뱅크의 기업공개(IPO)가 완료되었다(상장예정일은 3월 5일). 공모금액은 4,980억원으로, 6,000만주를 일반공모 방식으로 모집하였다. 2월 12일 공모가를 희망공모가(8,300~9,500원)의 최하단인 8,300원으로 확정하고, 20일부터 23일까지 청약을 진행하였다. 공모 구조는 신주모집 3,000만주(50%)와 구주매출 3,000만주(50%)로 구성되며, 구주매출은 FI가 보유한 지분 일부 매각을 통해 이루어졌다.

케이뱅크 IPO에 따라 최대주주인 비씨카드의 동반매각청구권 관련 재무적 불확실성이 해소되었다. 비씨카드는 2021년 7월 케이뱅크 유상증자 과정에서 케이뱅크 FI가 보유한 지분 7,250억원과 관련해 주주간 계약을 체결하고, 2026년 7월부터 10월까지 행사 가능한 동반매각청구권(Drag-along)을 부여하였다. 이는 IPO 지연 시 동사의 재무 리스크를 확대시키는 요인으로 작용할 수 있었으나, 금번 IPO 성공에 따라 해당 리스크는 소멸된 것으로 판단된다. 동반매각청구권 관련 파생상품평가손익 등락에 따라 수익 변동성이 높은 수준을 보였으나, 파생상품부채가 소멸되기 때문에 실적 또한 안정화될 전망이다.

케이뱅크 FI에 대해 비씨카드가 차액보전할 예정이나, 재무 부담은 제한적인 수준으로 판단된다. 2025년 11월 비씨카드는 케이뱅크 FI와 1,100억원 한도 내에서 차액보전금을 지급하기로 하는 주주간 합의서를 체결하였다. 차액보전 약정과 관련하여 2025년 9월말 기준 비씨카드는 1,045억원의 파생상품부채를 이미 인식하고 있다. 예상 차액보전금(1,097억원)과의 차이가 크지 않은 수준으로, 추가적으로 인식될 손실 규모는 크지 않다.

비씨카드의 중장기 수익기반 확보 추이에 대해서는 모니터링을 지속할 전망이다. 신용카드 프로세싱 사업을 중심으로 안정적인 수수료 기반 수익구조를 구축하고 있지만, 주요 회원사인 우리카드의 독자가맹시스템 구축으로 우리카드 관련 프로세싱 수익이 감소하고 있는 점은 중장기 수익기반 측면에 부담요인이다. 수익 다변화를 위해 대출채권을 중심으로 자체사업이 확대됨에 따라 자산건전성에 대한 점검 및 관리 필요성이 증가하고 있다. 사업다각화 과정에서 건전성 저하가 지속되고 외부차입이 확대될 경우 재무건전성에 미치는 부정적 영향이 커질 수 있다.

1. 케이뱅크 IPO

① IPO 개요

2026년 2월 25일 케이뱅크의 기업공개(IPO)가 완료되었다. 공모금액은 4,980억원으로, 6,000만주를 일반공모 방식으로 모집하였다. 2월 12일 공모가를 희망공모가(8,300~9,500원)의 최하단인 8,300원으로 확정하고, 20일부터 23일까지 청약을 진행하였다. 인수방식은 총액인수이며, 대표주관사는 NH투자증권, 삼성증권, 인수회사는 신한투자증권이다.

공모 구조는 신주모집 3,000만주(50%)와 구주매출 3,000만주(50%)로 구성된다. 회사에 유입되는 성장자금 조달과 함께 재무적투자자(FI)의 일부 투자금 회수가 동시에 이루어지는 형태이다. 조달자금의 사용목적은 구주매출대금 2,490억원, 운영자금 2,351억원, 플랫폼 비즈니스 기반 구축 목적 사용자금 100억원, 발행제비용 39억원이다. 전체 공모물량 중 우리사주조합에 6%(352만주), 일반청약자에 29%(1,764만주), 기관투자자에 65%(3,884만주)가 배정되었다. 최초 배정 시 우리사주조합에 20%(1,200만주)를 우선 배정하였으나, 미청약 물량이 일반투자자에 재배정되었다.

케이뱅크는 2022년과 2024년 두 차례 IPO를 추진하였으나, 예비심사 통과 이후 시장 여건 등을 이유로 상장이 무산된 바 있다. 2025년 11월 공모구조 변경 후 상장예비심사를 재신청하였고, 2026년 1월 상장예비심사를 통과하였다. 상장 예정일은 3월 5일이다.

[표 1] 케이뱅크 IPO 개요

<table>
<tr><th colspan="3">증권수량</th><th>액면가액</th><th>모집가액</th><th>모집총액</th><th>모집방법</th></tr>
<tr><td colspan="3">60,000,000 주</td><td rowspan="2">5,000 원</td><td rowspan="2">8,300 원</td><td rowspan="2">4,980억원</td><td rowspan="2">일반공모</td></tr>
<tr><td>우리사주조합
3,521,920주
(6%)</td><td>일반투자자
17,640,000주
(29%)</td><td>기관투자자
38,838,080주
(65%)</td></tr>
<tr><th colspan="7">일정</th></tr>
<tr><td colspan="7">· 청약기일: 2026년 2월 20일 ~ 2026년 2월 23일
· 납입기일 및 배정공고일: 2026년 2월 25일
· 상장 예정일: 2026년 3월 5일</td></tr>
</table>

자료) 케이뱅크 공시, 한국거래소 기업공시채널 KIND

② FI 구주매출

구주매출 3,000만주는 FI가 보유한 지분 일부 매각을 통해 이루어진다. 참여 FI는 BCC KINGPIN LLC(베인캐피탈), KHAN SS L.P.(MBK파트너스), 카니예 유한회사(새마을금고), 제이에스신한파트너스(신한자산운용, JSPE)이다. 해당 주주들의 보유 주식수는 총 1억 247만 6,156주(지분율 27.28%)이며, 구주매출 후 보유 주식수는 7,247만

6,156주(지분율 17.86%)로 감소하게 된다. 상장 초기 대규모 매도 물량 출회를 완화하기 위해 FI의 잔여 지분 중 5,123만 8,079주에 대해 3~6개월의 의무보유가 설정되었다(절반 6개월, 나머지 3개월), 상장 직후 유통가능한 주식 물량은 2,123만 8,077주로 제한된다.

[표 2] 케이뱅크 FI 구주매출 현황

주주	기존주식수 (지분율)	매출 주식수	매출 후 보유주식수 (지분율)	(의무보유주식수)
BCC KINGPIN, LLC (베인캐피탈)	30,769,231주 (8.19%)	9,007,724 주	21,761,507주 (5.36%)	(15,384,616 주)
KHAN SS L.P. (MBK 파트너스)	30,769,231주 (8.19%)	9,007,724 주	21,761,507주 (5.36%)	(15,384,616주)
카니예 유한회사 (새마을금고)	21,706,924주 (5.78%)	6,354,724 주	15,352,200주 (3.78%)	(10,853,462주)
제이에스신한파트너스 유한회사 (신한자산운용, JSPE)	19,230,770주 (5.12%)	5,629,828 주	13,600,942주 (3.35%)	(9,615,385주)
합계	102,476,156주 (27.28%)	30,000,000 주	72,476,156주 (17.86%)	(51,238,079주)

자료) 케이뱅크 공시

③ 비씨카드의 케이뱅크 FI 차액보전 약정

케이뱅크 IPO 공모가가 8,300원으로 확정됨에 따라 비씨카드가 케이뱅크 FI와 체결한 차액보전 약정이 발동된다. 2025년 11월 비씨카드는 케이뱅크 FI와 1,100억원 한도 내에서 차액보전금을 지급하기로 하는 주주간 합의서를 체결하였다. 차액보전금은 {(적격 IPO 공모가 – 확정 공모가) × 투자자 보유 주식수}로 산정된다. 적격 IPO 공모가는 각 FI의 투자금액을 기준으로 투자일(2021.07)부터 IPO 완료일(2026.03)까지 연 8%의 IRR을 달성할 수 있는 수준을 의미한다. 이를 적용할 경우 적격 공모가는 약 9,300원(=6,500×$1.08^{4.656}$)으로 추정되며, 확정 공모가(8,300원)와의 차이는 주당 1,000원이다.

FI 보유 주식 1억 971만 8,464주(컴투스 7,242,308주 포함)에 대한 차액보전금은 총 1,097억원 수준으로 추산된다. BCC KINGPIN, LLC와 KHAN SS L.P.에 각각 약 308억원, 카니예 유한회사에 약 217억원, 제이에스신한파트너스 유한회사에 약 192억원, 컴투스에 약 72억원의 차액보전이 이루어질 예정이다.

[표 3] 비씨카드의 차액보전 추정치

케이뱅크 주주	구주매출	비씨카드 차액보전
BCC KINGPIN, LLC(베인캐피탈)	748억원	308 억원
KHAN SS L.P. (MBK 파트너스)	748억원	308 억원
카니예 유한회사(새마을금고)	527억원	217 억원
제이에스신한파트너스 유한회사(신한자산운용, JSPE)	467억원	192 억원
컴투스	-	72 억원
합계	2,490억원	1,097 억원

주) 주주간 합의서(25.11.07)에 따른 차액보전금 =(적격 IPO 공모가 - 확정 공모가) × 투자자 보유 주식수, 차액보전금 한도는 1,100억원
자료) 케이뱅크 공시, KR 추정

그러나 차액보전 실행에 따른 동사의 재무 부담은 제한적인 수준으로 판단된다. 2025년 9월말 기준 차액보전 약정과 관련하여 1,045억원의 파생상품부채를 이미 인식하고 있다. 예상 차액보전금(1,097억원)과의 차이가 크지 않은 수준으로, 추가적으로 인식될 손실 규모는 제한적일 것으로 보인다. 파생상품부채와 실제 차액보전금 간의 차이는 영업외손실로 반영될 전망이다. 유동성 대응 여력도 충분하다. 2025년 9월말 1조 821억원에 달하는 현금 및 현금성자산을 보유하고 있어, 차액보전금 지급에 따른 별도의 자금조달 필요성은 크지 않을 것으로 예상된다.

2. 비씨카드 신용도 전망

동반매각청구권 관련 재무 불확실성이 해소되고, 실적 변동성이 완화될 전망이다.

비씨카드는 2021년 7월 케이뱅크 유상증자 과정에서 케이뱅크 FI가 보유한 지분 7,250억원과 관련해 주주간 계약을 체결하고, 2026년 7월부터 10월까지 행사 가능한 동반매각청구권(Drag-along)을 부여하였다. 이는 IPO가 지연될 경우 동사의 재무리스크를 확대시키는 요인으로 작용할 수 있었다. 그러나 금번 IPO 성공에 따라 관련 재무적 불확실성은 해소된 것으로 판단된다.

동반매각청구권과 관련한 파생상품평가손익 인식에 따라 수익 변동성이 높은 수준을 보였다. 파생상품평가손익은 2022년 234억원, 2023년 16억원, 2024년 17억원, 2025년 3분기 누적 272억원을 기록하였다. 그러나 금번 케이뱅크 IPO에 따라 관련 파생상품부채가 소멸되기 때문에 실적이 안정화될 전망이다.

케이뱅크의 자본완충력도 크게 제고되면서 자회사 지원 부담을 완화하는 요인으로 작용할 수 있다. 케이뱅크는 상장 완료 시 신주모집액 2,490억원과 2021년 유상증자 금액 7,250억원이 전액 보통주자본(CET1)으로 인정된다. 이에 따라 BIS 자기자본 산출 기준 자기자본은 2025년 9월말 1.5조원에서 2.5조원으로 증가하고, BIS 자기자본비율은 15.0%에서 24.5%로 상승할 것으로 추산된다. 케이뱅크는 IR을 통해 추가 대출 여력도 약 11조원으로 확대될 것으로 발표했다.

IPO 이후 비씨카드의 지분율은 33.7%에서 31.2%로 하락한다. 향후 보호예수 해제 물량 출회 등을 감안할 때 소액주주 지분율은 점진적으로 상승할 가능성이 있다. 상장사는 신주 발행 시 지분 희석과 주가 부담이 수반되기 때문에 비상장사 대비 대규모 유상증자를 반복적으로 추진하기는 상대적으로 제약이 있다. 이에 따라 대규모 자본확충이 반복될 가능성은 이전 대비 낮아질 것으로 예상된다.

중장기 수익기반 확보 추이에 대해서는 모니터링을 지속할 계획이다.

비씨카드는 신용카드 프로세싱 사업을 중심으로 안정적인 수수료 기반 수익구조를 구축해왔다. 겸영은행 및 일부 카드사가 동사의 전산 시스템에 의존하고 있어 일정 수준의 사업안정성을 확보하고 있다. 그러나 주요 회원사인 우리카드의 독자가맹시스템 구축으로 우리카드 관련 프로세싱 수익이 감소하고 있는 점은 중장기 수익기반 측면에서 부담요인으로 작용하고 있다. 우리카드가 전체 회원사 수익에서 차지하는 비중이 높았던 점을 감안할 때 수익기반 유지 여부에 대한 모니터링이 필요하다.

수익 다변화를 위해 대출채권 중심으로 자체사업을 확대하고 있다. 현재까지는 자체사업 비중이 크지 않지만, 자산건전성에 대한 점검 및 관리 필요성이 증가하고 있다. 사업다각화 과정에서 건전성 저하가 지속되고 외부차입이 확대될 경우 재무건전성에 미치는 부정적 영향이 커질 수 있다.

[표 4] 비씨카드 등급변동요인

하향변동요인 **AA+(S) → AA(S)**	✓ 회원사 이탈 등에 따른 Processing 서비스 업무 관련 수익기반 크게 훼손 ✓ 자체사업 또는 자회사 관련 재무리스크 확대

주) 상기 등급변동요인은 장기신용등급 기준임

[유의사항]

(1) 한국기업평가㈜(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.

(2) 신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

(3) 당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자•분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.

(4) 당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

(5) 본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2026, Korea Ratings Inc. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.