LS증권 리서치센터 | 금융 | 2026. 3. 4

케이뱅크
: 2전3기(二顚三起)

LS증권

금융
Analyst 전배승
bsjun@ls-sec.co.kr

RA 전채원
chwj@ls-sec.co.kr

LS증권 **전배승, 전채원** 입니다.

케이뱅크가 세 번째 시도 끝에 상장을 앞두고 있습니다.
증시로의 머니무브가 가속화된 최적의 시점에서 100:1을 상회하는 청약경쟁률은 높아진 시장 관심도를 반영하고 있습니다.

공모가 8,300원 기준 시가총액은 **3.37조원**으로, **PBR 1.38배**입니다.
이는 1인당 활성자수(MAU) 기준 카카오뱅크, 토스와 유사한 평가가치이며, 상장 은행지주 대비 높은 프리미엄이 반영된 수치입니다.

상장 이후 자본비율 제고를 바탕으로 높은 자산성장과 탄력적 이자이익 확대가 예상됩니다.
규모의 경제 효과가 본격화되고 높은 비용효율성과 자산건전성 개선에 힘입어 경상수익성 제고가 가능할 전망입니다.

다만 비교대상으로 선정한 라쿠텐은행과 같이 **비이자이익 비중을 높이고**, 당사가 추구하는 **서비스형 뱅킹(BaaS) 모델**의 성공적 구현이 필요해 보입니다.
업비트와의 제휴를 이어가되 과도한 의존도는 지속적으로 축소해 나가야 할 것입니다.
이커머스를 통한 플랫폼 확장 및 소호대출 확대, 스테이블코인 기반 해외송금 등 추가적인 성장동력 확보가 무엇보다 중요할 전망입니다.

수급적으로는 상장 3~6개월 이후 잠재물량 출회 가능성이 있습니다.
상장 초기 높은 관심도를 바탕으로 주가 상승 폭이 확대될 경우 차익실현 또한 유효한 전략이 될 것으로 판단합니다.

감사합니다.

케이뱅크 IPO

IPO 개요: 공모가하단 8,300원. 희망시총 3.37조원

- 구주매출 50%, 신주발행비율 8.0%. 공모가격 8,300원(24년 공모가 9,500원~12,000원 대비 12~30% 하향)
- 최대주주(비씨카드) 지분율은 31.2%로 2.5% 하락(보호예수 1년)

구분	내용	비고
형태	일반공모(보통주)	우리사주 20%, 일반청약 25~30%, 기관투자자 55~75%
공모가격	8,300원(공모가 하단)	희망시총 3.37조원
공모액	4,980억원	
공모주식수	60,000,000주(구주매출 50%)	신주발행비율 8.0%
기타	- 일정: 청약(02/20~02/23), 납입/배정(02/25), 상장(03/05) - 대주주 지분율: BC카드 32.7% → 31.2%, 보호예수 1년	

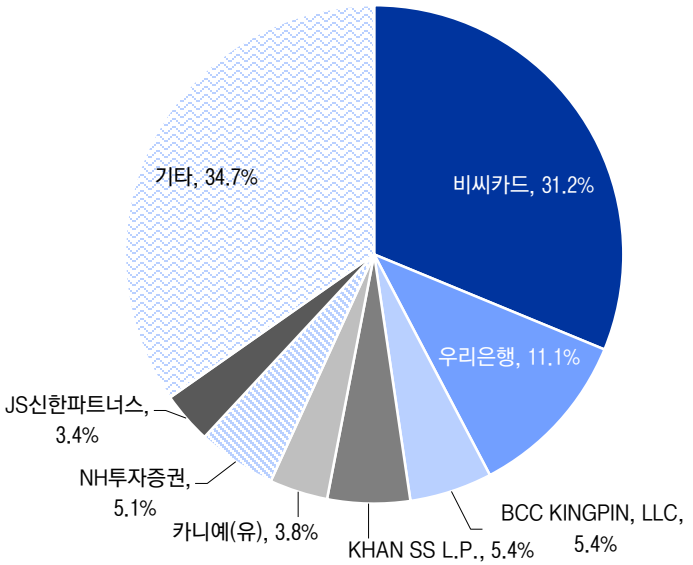
(단위: 주)	
공모전주식수	375,695,151
공모주식수	60,000,000
(구주매출)	30,000,000
공모후총주식수	405,695,151

공모가격	공모액	희망시총
8,300원	498,000,000,000원	3,367,269,753,300원

주요주주 지분율 변화	소유주식수	기존지분율	IPO 이후 지분율
BC카드	126,690,193	33.72	31.23
우리은행	44,931,413	11.96	11.08
NH투자증권	20,721,904	5.52	5.11

자료: Dart, LS증권 리서치센터

케이뱅크 지분구조(IPO 직후)



케이뱅크 IPO

● 순조로운 청약 진행: 높은 관심도 확인

- 기관투자자 및 일반투자자 청약 모두 흥행에 성공(평균 경쟁률 100:1 상회). 일반청약 증거금 약 10조원 유입
- 국내외 기관투자자 의무보유 확약물량이 51%

케이뱅크 수요 결과

구분	주요 내용
기관 수요예측	• 참여 기관 2,007곳, 65.5억주 신청(경쟁률 199:1) • 의무보유확약: 12.39%
일반 청약 결과	• 신청물량 23.7억주, 청약건수 83만건(경쟁률 135:1) • 증거금 약 9.85조원 유입

내달 코스피 상장 앞둔 케이뱅크, 청약 증거금 약 10조원 몰렸다

케이뱅크, 일반 공모 청약도 흥행 성공...경쟁률 135대 1

케이뱅크 청약 및 배정 결과

구분 (단위: 십억원, 백만주, %)	최초 배정		청약 현황				최종 배정 현황			
	수량	비율	건수	수량	금액	비율	건수	수량	금액	비율
우리사주조합	12	20.0	1	4	29	0.1	1	4	29	5.9
기관투자자	33	55.0	2,001	39	322	1.6	2,001	39	322	64.7
일반투자자	15	25.0	830,488	2,369	19,662	98.2	830,488	18	146	29.4
계	60	100	832,490	2,411	20,013	100	832,490	60	498	100

케이뱅크 기관투자자 의무보유확약기간별 배정 결과

확약기간 (단위: 천주, %)	국내 기관투자자						외국 기관투자자		합계	
	운용사 (집합)		연기금, 운용사(고유),은행, 보험		기타					
	수량	비율	수량	비율	수량	비율	수량	비율	수량	비율
6개월 확약	426	2.24	10,238	78.9	145	2.69	-	-	10,808	27.83
3개월 확약	407	2.14	20	0.16	46	0.86	-	-	474	1.22
1개월 확약	2,543	13.39	183	1.41	569	10.60	-	-	3,296	8.49
15일 확약	4,367	22.99	341	2.63	504	9.38	-	-	5,212	13.42
미확약	11,249	59.23	2,193	16.9	4,107	76.47	1,500	100	19,048	49.05
계	18,992	100	12,975	100	5,371	100.00	1,500	100	38,838	100

자료: Dart, LS증권 리서치센터

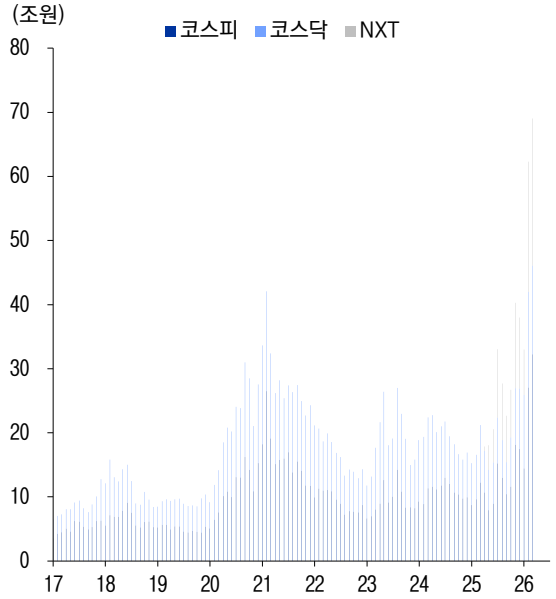
케이뱅크 IPO

● 증시로의 머니무브 본격화: 최적의 IPO 타이밍

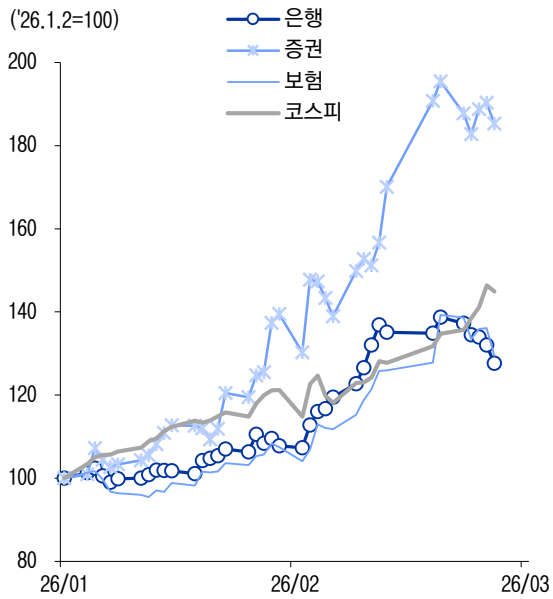
- 최근 고객예탁금 120조원, 거래대금 100조원 수준까지 급증
- **증시로의 자금유입 가속화로 최적의 IPO 환경을 제공하고 있음.** 증시호조로 금융업종 중에서는 증권주 성과가 탁월
- 은행주는 실적시즌 및 배당락 이후 모멘텀 소강 상태이나, 긍정적 실적전망과 주주환원 확대를 바탕으로 저평가 매력 지속 부각 예상

고객예탁금과 신용잔고

월별 일평균 거래대금



26년 연초 이후 금융업종 주가



자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 IPO

● 케이뱅크 공모가액 산정

- PBR 상대가치법을 활용한 밸류에이션 적용: 유사기업 PBR 1.80배에 할인율 19.32% 적용
- 공모가격(8,300원) 기준 희망시총은 3.37조원이며 공모자금 유입액은 2,490억원
- **희망시총 기준 PBR은 1.38배**로 기존 1.69~2.04배에 비해 낮아지면서 밸류에이션 부담 완화

공모가액 산정기준

평가방법	상대가치법		
평가모형	PBR		
적용 재무수치	실적치 (2025년 3분기 기준 자본총계)		
적용산식	{2025년 3분기 기준 자본총계(①) × 유사기업 PBR(②) + 공모자금 유입액(③)} ÷주식수(④) × {1-할인율(⑤)}		
적용근거		**단위**	**수치**
	① 2025년 3분기 기준 자본총계	십억원	2,192
	② 유사기업 PBR	배	1.80
	③ 공모자금 유입액	십억원	249
	④ 주식수	주	405,695,151*
	주당 평가가액 (①×②+③)÷④)	원	10,287
	⑤ 주당 평가가액에 대한 할인율	%	19.32%
	희망 공모가액	8,300원	
	희망 시가총액	3.37조원	
	희망시총 기준 PBR	**1.38배**	

자료: Dart, LS증권 리서치센터
* 희석가능주식수(1,840,135주) 제외

케이뱅크 IPO

● 비교그룹: 카카오뱅크 & 라쿠텐은행

- 비교회사로 국내 카카오뱅크와 일본의 라쿠텐은행을 선정
- 카뱅/라쿠텐은행 모두 양국의 대표 플랫폼 경쟁력을 갖고 있는 그룹 자회사의 인터넷뱅크
- **라쿠텐은행의 경우 비이자수익 비중이 30%를 상회하고 ROE가 16%에 달함**
- 일본과 국내 은행업종 밸류에이션 차이를 감안해 이를 조정계수에 반영

(단위: 배, %)	KRX 은행 지수	TOPIX Banks 지수
평균 PBR	0.67	1.18
조정계수	0.57	

* 조정계수 산식: [(KRX은행 지수의 PBR 배수 / TOPIX Banks 지수의 PBR 배수)]

비교회사 주요지표

2024년 기준 (단위:십억원,배)	카카오뱅크	Rakuten Bank	케이뱅크
자산총계	62,805	138,495	31,183
부채총계	56,265	135,696	29,188
자본총계	6,540	2,636	1,996
영업이익	607	564	133
당기순이익	440	401	128
ROE	7.0%	16.4%	6.5%
기준 시가총액(A)	10,368	11,226	-
자본총계(B,'25.09)	6,715	3,230	2,192
PBR(C=A/B, 배)	1.54	3.59	-
시장간 조정계수(D)	-	0.57	-
조정 PBR(E = C x D)	1.54	2.05	-
케이뱅크 적용 PBR		1.80	
매출구성	이자수익 81.5%, 비이자수익 18.5%	이자수익 66.8%, 비이자수익 33.2%	이자수익 84.1%, 비이자수익 15.9%

자료: Dart, LS증권 리서치센터

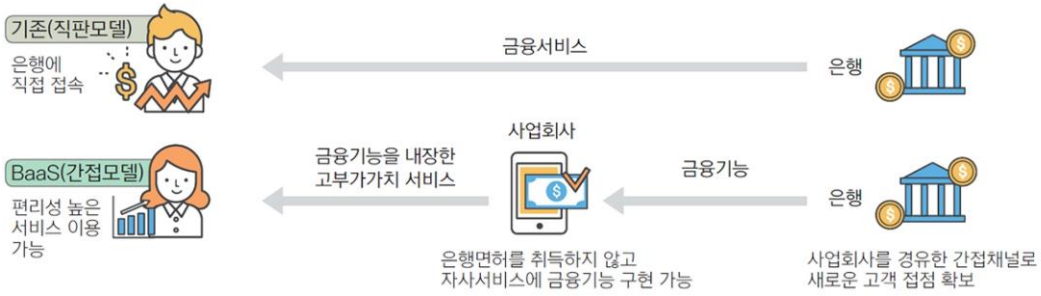
케이뱅크 IPO

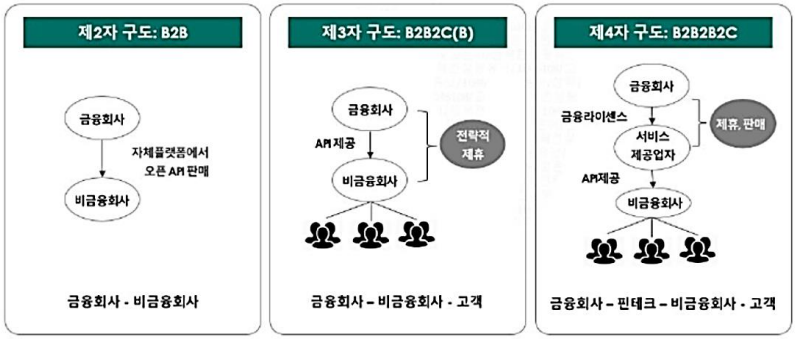
● 케이뱅크의 BaaS 사업모델과 비교그룹 선정

- **Peer 선정기준 → 사업유사성: 1) 온라인은행, 2) 이자수익 중심 디지털뱅킹 사업 + BaaS 사업영위**
- 서비스형 뱅킹(BaaS, Banking as a Service)은 금융 라이선스를 가지고 있는 금융회사가 라이선스가 없는 비금융회사에게 은행 서비스나 인프라를 제공하는 비즈니스 모델
- 카카오뱅크와의 차별성 관점에서 케이뱅크는 BaaS 사업모델을 추구

서비스형 뱅킹(BaaS) 개괄

구분	라이선스 소지자	서비스 제공자	브랜드	소비자
이해관계자	은행	핀테크, 은행	비금융회사, 핀테크	일반 소비자
비즈니스 모델	• 라이선스가 필요한 금융 기능 제공	• 금융 기능을 API 형태로 구축·제공	• 금융 기능을 자사 플랫폼에 내재화	• 비금융회사 플랫폼에서 핵심 금융 기능 사용
기대 효과	• 비금융회사 고객을 통해 고객 접점 확보, 여수신 확대, 비이자수익 창출 가능	• API 제공 수수료, 광고 수익 창출 가능	• 은행 면허 없이 코어 뱅킹 기능을 자사 플랫폼에 내재화	• 비금융회사 생활 플랫폼에서 코어 뱅킹 서비스(결제, 예금, 대출 등) 이용가능
비고	- IT 역량을 보유한 은행은 서비스 제공자 역할까지 수행	-	- IT 역량을 보유한 비금융회사, 핀테크는 서비스 제공자 역할까지 수행	-



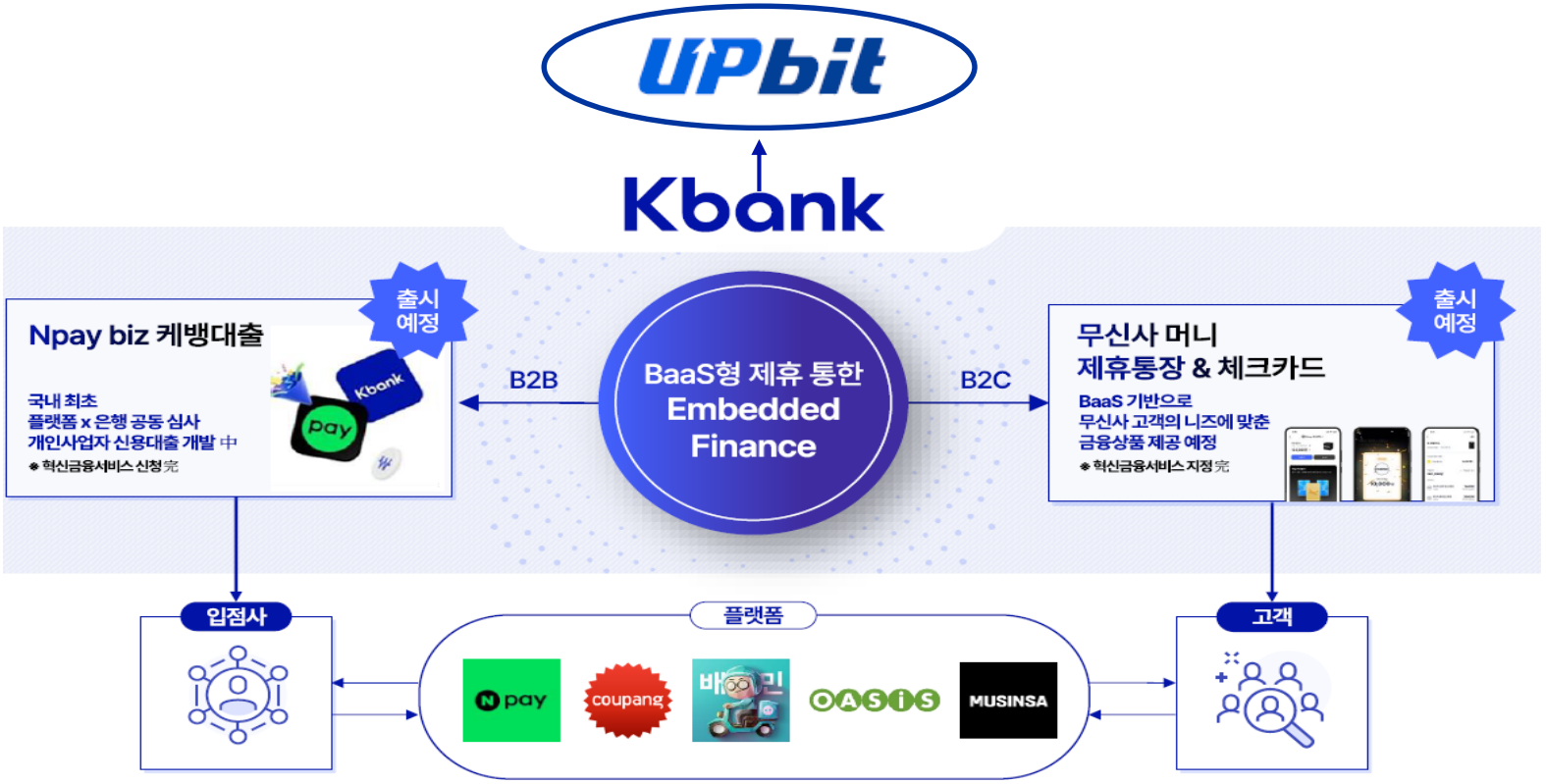


자료: Dart, LS증권 리서치센터

케이뱅크 IPO

● 케이뱅크의 BaaS 사업모델

- 케이뱅크는 2020년부터 시작된 업비트와의 파트너십을 중심으로 성장
- **최근 서비스 영역을 무신사, 네이버페이 등 기타 플랫폼으로 넓히는 BaaS의 확장 로드맵을 제시**
- 계열사 생태계(Eco system) 내에서 서비스 제공범위를 확대하는 카카오뱅크와 차별성 있는 사업모델 설정



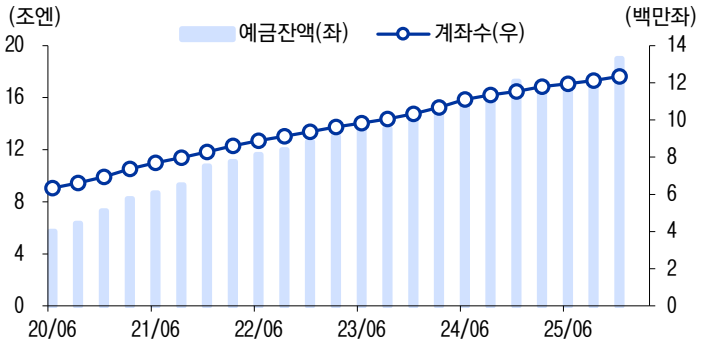
자료: 케이뱅크

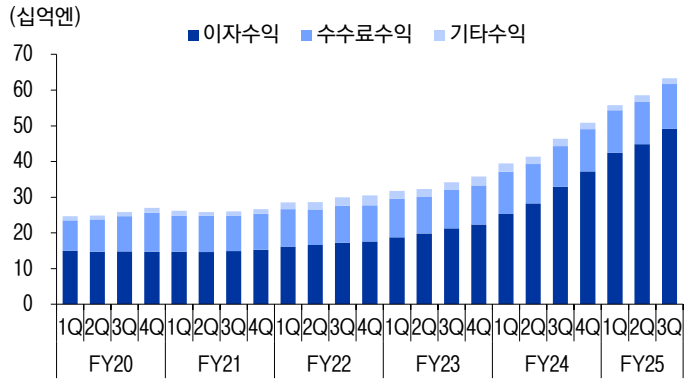
케이뱅크 IPO

● 라쿠텐은행의 BaaS 성공사례

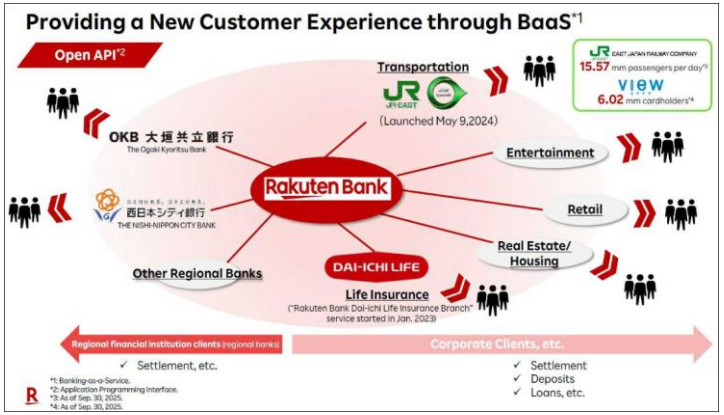
- 라쿠텐은행은 2001년 설립된 인터넷전문은행으로 2010년 라쿠텐 그룹 인수된 이후 2023년 4월 도쿄거래소에 상장
- 일차적으로는 일본 대표 이커머스 그룹인 라쿠텐의 생태계를 활용하여 외형확장에 성공했으며, **BaaS 사업모델을 통해 추가적인 비이자수익 확보**
- 대표적으로 철도회사(JR East Group), 다이이치생명 등과 연계해 철도이용, 보험상품과 연계된 뱅킹 서비스를 제공. 금융/비금융 사업자와의 성공적 BaaS 서비스 구현

라쿠텐은행의 예금잔액과 영업수익





라쿠텐은행의 BaaS



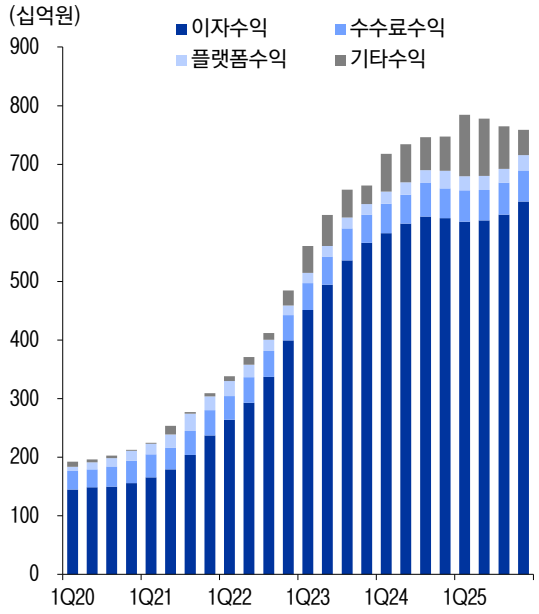
자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 IPO

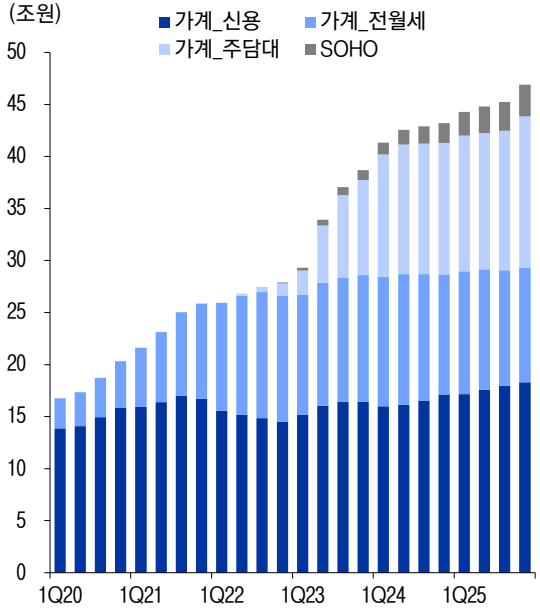
● 카카오뱅크: 국내 대표 모바일뱅크. 성장성과 차별성 기대에는 다소 미흡

- 카카오뱅크는 21년 8월 코스피 상장한 이후 간편성/모바일 플랫폼 강점을 바탕으로 가파른 외형성장세 시현
- 하지만 가계대출 규제로 성장성이 다소 둔화. 여수신 상품구성은 점차 지속적으로 다양화 되고 있음
- 수익성 차별화 측면에서도 성과가 미흡. **수수료 및 플랫폼 수익 규모와 비중 증가속도가 당초 기대만큼 빠르지 못함**

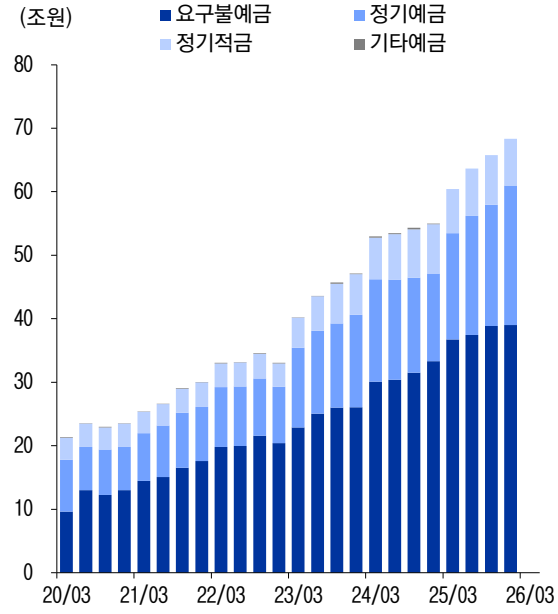
카카오뱅크 영업수익



카카오뱅크 여신구성



카카오뱅크 수신구성



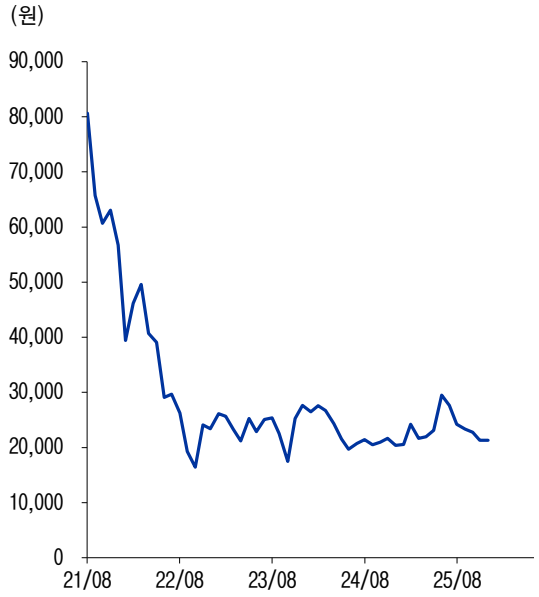
자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 IPO

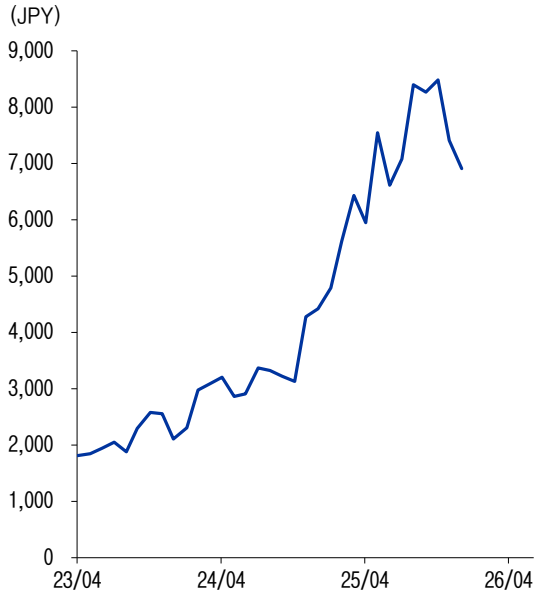
● 상장 후 비교그룹 주가의 상반된 흐름과 케이뱅크 시사점

- 상장 직후 급등했던 카카오뱅크 주가는 플랫폼 기업에 대한 밸류에이션 조정, 성장성 둔화와 규제이슈 노출, 수익성 정체로 주가 조정국면 지속
- 반면 라쿠텐은행은 가파른 성장성과 확장성, 수익성 개선을 바탕으로 주가가 4배 이상 상승하며 PBR이 3.5배를 상회
- 같은 기간 한국과 일본 은행업종 주가가 유사한 흐름을 보였다는 측면에서 양사의 실적과 수익성, 사업모델 차별성이 밸류에이션 차이를 설명
- **따라서 케이뱅크 역시 성장성과 수익성 개선속도, BaaS 모델의 성공여부가 상장 이후 주가의 결정변수가 될 것**

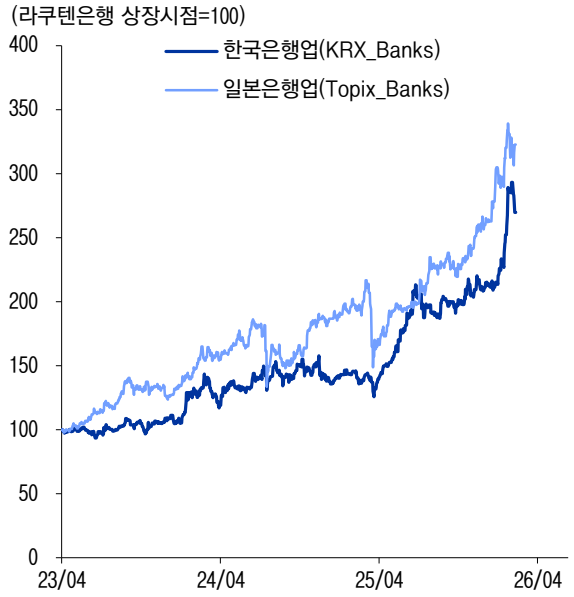
카카오뱅크 상장이후 주가



라쿠텐은행 상장이후 주가



한국과 일본 은행업종 주가



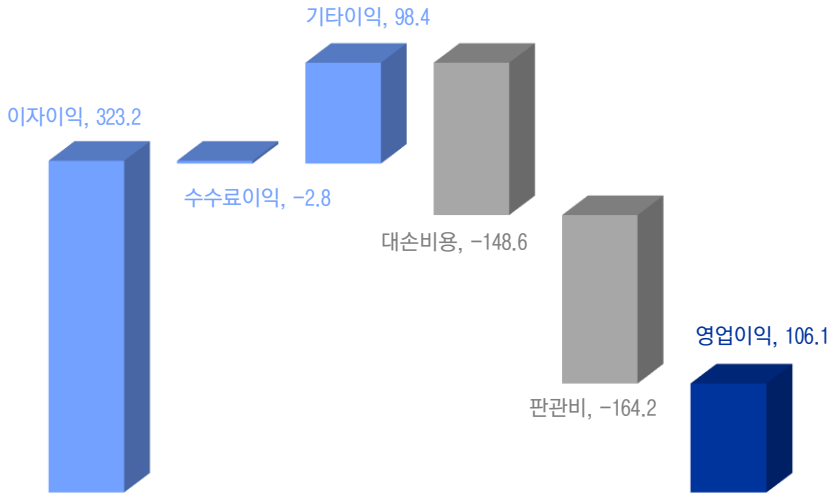
자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 재무현황과 전망

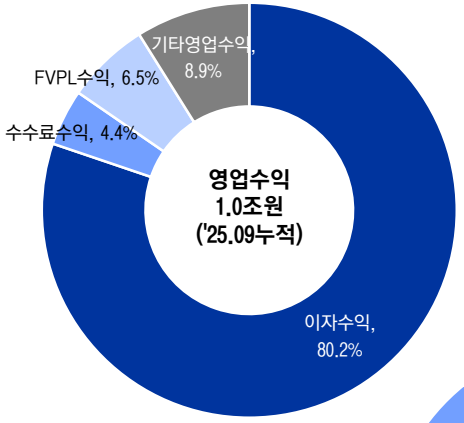
● 케이뱅크 주요지표

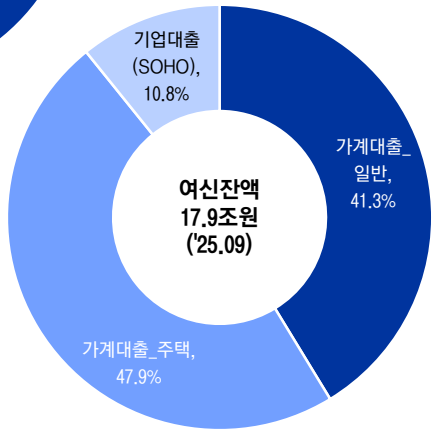
- **케이뱅크는 이자이익이 사실상 총영업이익의 대부분을 차지. 비이자이익 비중 아직은 미미 → BaaS 사업모델 현실화 여부가 관건**
- 수수료이익은 아직 마이너스. 기타이익은 주로 유가증권 관련이익이 차지. 대손비용과 판관비가 유사한 규모로 발생
- 여신 포트폴리오는 가계대출이 90%이며 신용대출과 주택대출이 절반씩 차지하고 있음

케이뱅크 25년 3분기 누적 영업이익



(단위: 십억원)





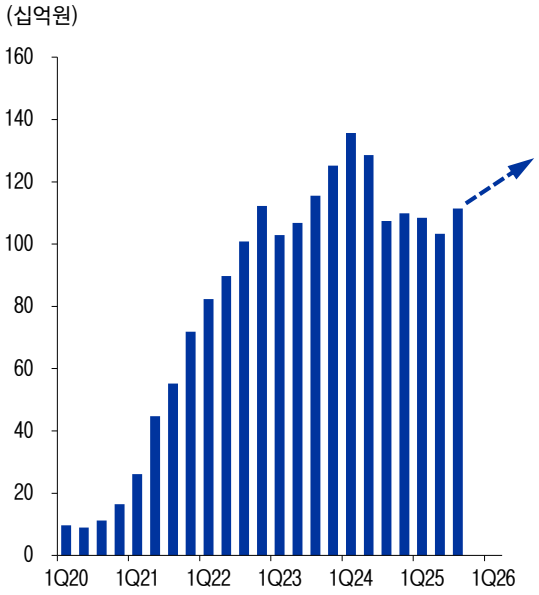
자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 재무현황과 전망

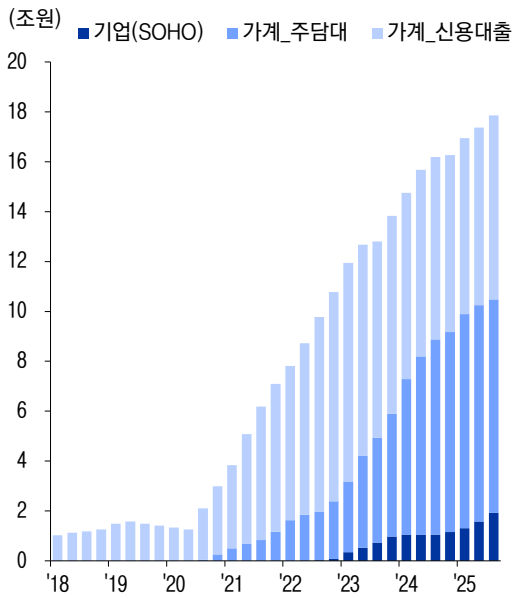
2026년 대출성장률 목표 20%: 탄력적 이자이익 증가 예상

- 상장 이후 케이뱅크는 자본력 보강을 바탕으로 20%의 대출성장률 목표를 설정하고 있음
- 가계대출 규제기조 감안해 SOHO대출을 중심으로 고성장 전략 추구 → **탄력적 이자이익 증가 예상**
- 현재 10% 수준인 기업대출 비중을 지속 늘려갈 것. 대출성장률 10% 수준까지 낮아졌으나 강한 반등 예상

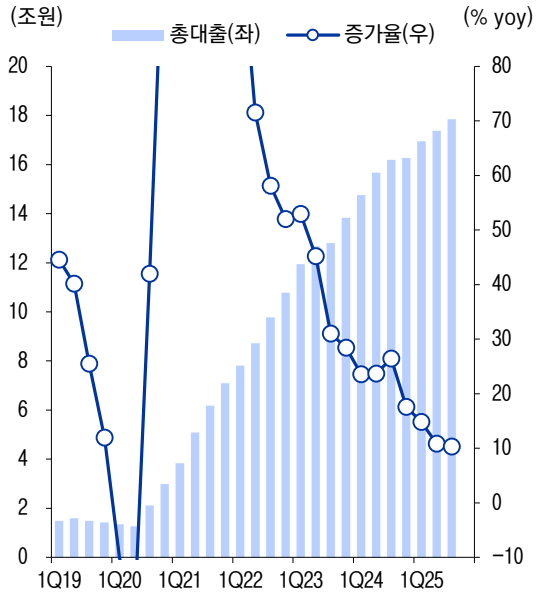
케이뱅크 이자이익



케이뱅크 대출포트폴리오



케이뱅크 대출성장률 추이



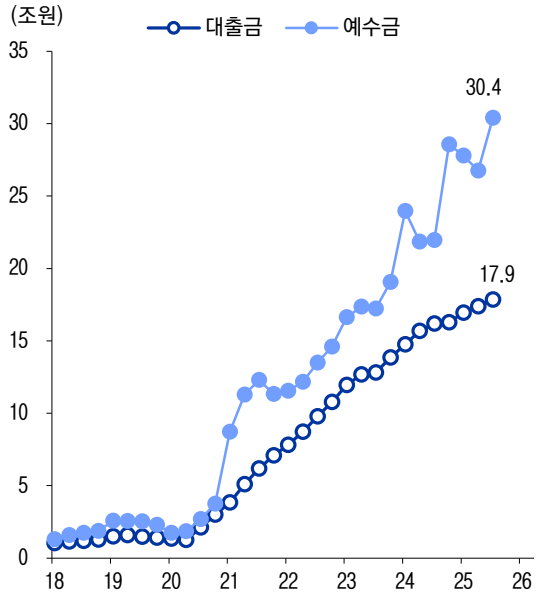
자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 재무현황과 전망

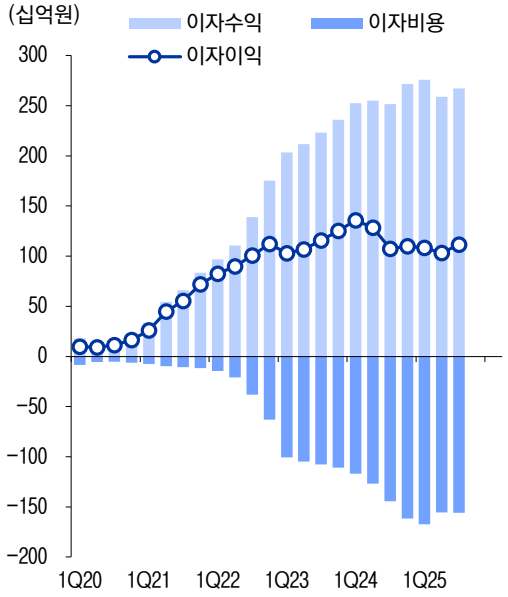
여신규모를 크게 상회하는 수신잔액. 향후 NIM은 안정흐름 전망

- 케이뱅크는 가상자산 거래소 업비트 예치금 유치로 예수금 규모가 여신규모를 지속 상회
- 24년 7월 예치금 이용수수료가 2.1%(기존 0.1%)로 상승하면서 이자비용이 크게 증가해 순이자마진(NIM)이 급락
- 금리인하 기대감 약화와 최근 은행권 전반의 NIM 반등흐름, 이자수익 확대로 **향후 케이뱅크의 NIM 또한 안정흐름 예상**

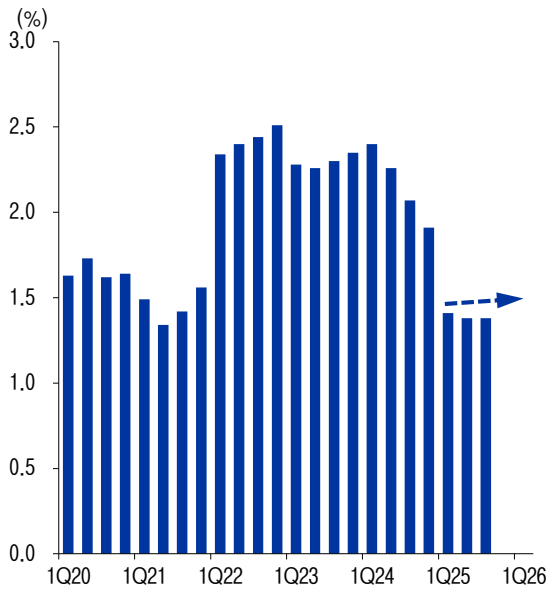
케이뱅크 여수신추이



케이뱅크 이자수익과 이자비용



케이뱅크 NIM 추이



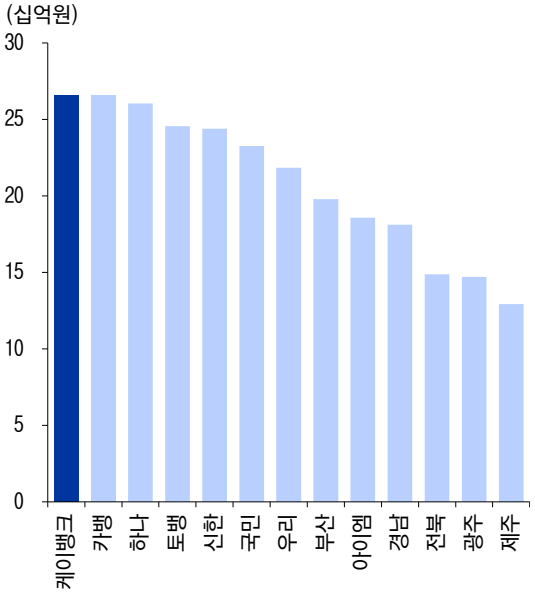
자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 재무현황과 전망

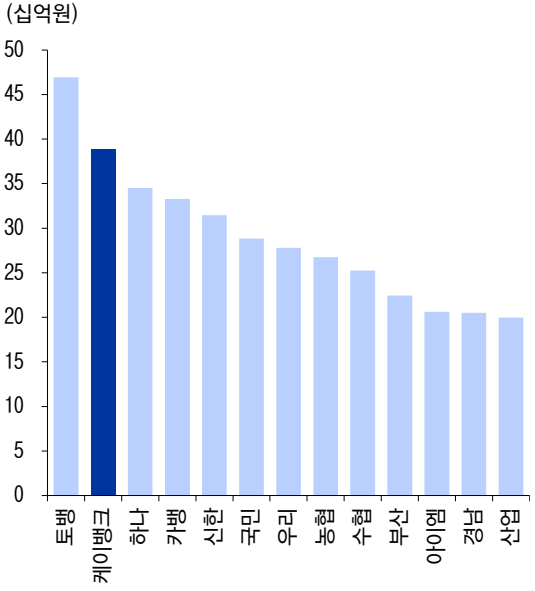
● 높은 생산성과 비용효율성 강점 보유

- 케이뱅크의 직원수가 600여명에 불과해 인당 생산성이 높게 나타남. 직원 1 인당 예수금 및 대출금 규모는 업계 최고
- 판관비율(CIR) 역시 40%로 주요 은행 가운데 낮은 수준. **우수한 생산성과 비용효율성 보유**
- 최근 판관비 증가 폭은 확대되고 있으나 수익증가가 병행되고 있어 CIR은 낮은 수준에서 유지될 전망

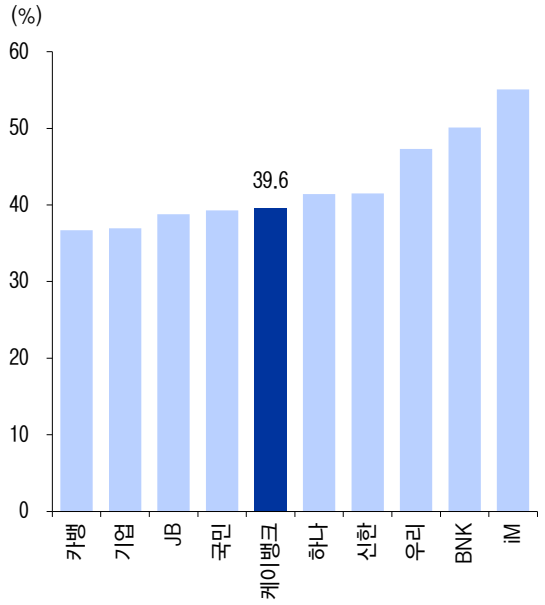
은행별 1인당 예수금



은행별 1인당 대출금



은행별 판관비율



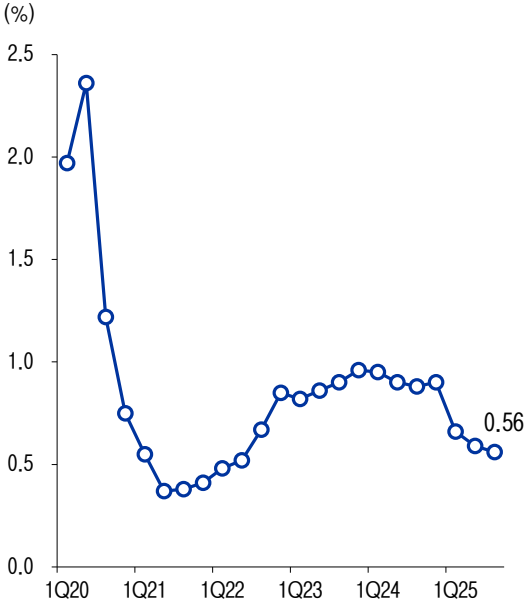
자료: LS증권 리서치센터
주: 인당 예수금과 대출금은 24년 기준. 판관비율은 25년 기준

케이뱅크 재무현황과 전망

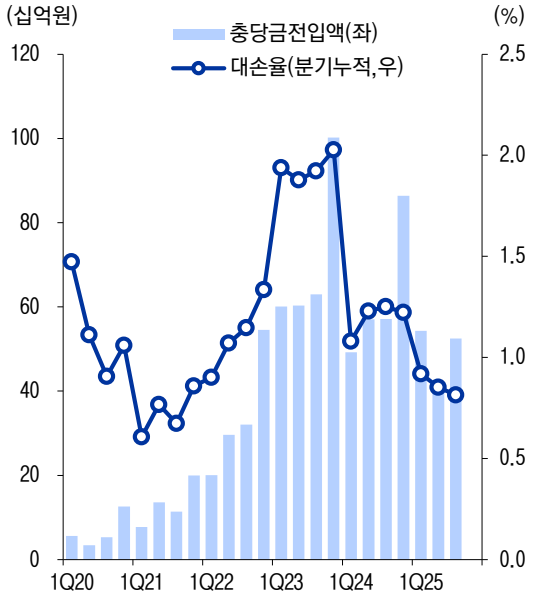
● 자산건전성 개선 추세

- 25년 3분기 누적 케이뱅크의 대손비용률은 0.81%로 타행 대비 높으나 23~24년에 비해 개선추세를 보이고 있음
- 연체율 및 고정이하여신비율 등 건전성 지표 또한 안정흐름 지속. 케이뱅크의 중저신용자 대출비중은 32.5%로 카뱅/토뱅과 비슷한 수준
- **은행권 전반의 대손부담 하락, 향후 대출자산 규모 확대 등 감안시 대손율 안정흐름 지속 예상**

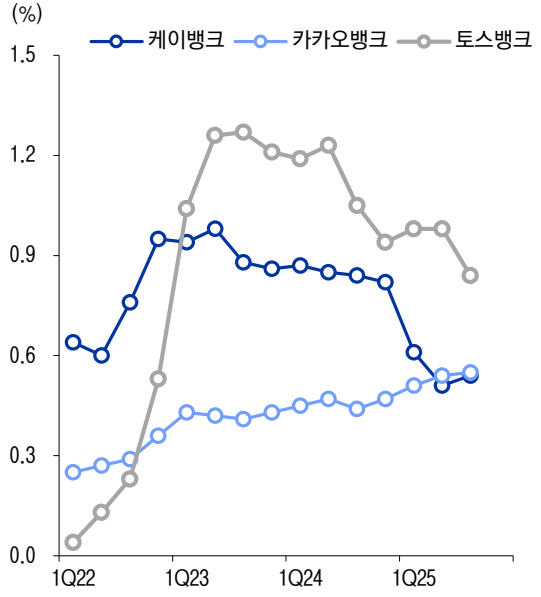
케이뱅크 연체율



케이뱅크 대손비용률



인터넷뱅크 고정이하여신비율



자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 재무현황과 전망

● IPO를 통한 자본비율 제고로 성장의 발판 마련

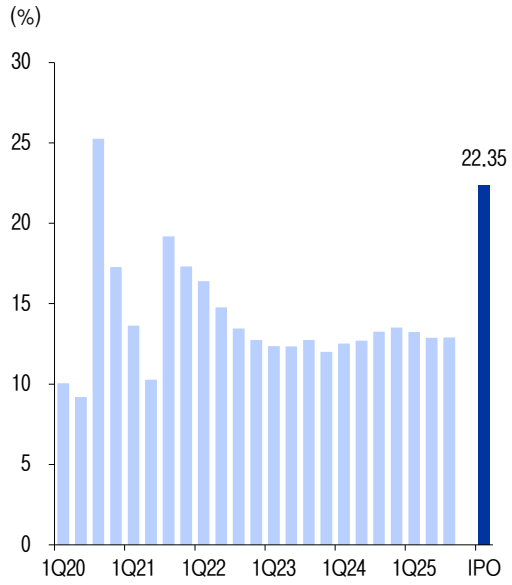
- 케이뱅크는 IPO를 통해 총 신주모집액 2,490억원 뿐 아니라, 2021년 유상증자분(FI 투자금액) 7,250억원을 전액 보통주자본으로 인정받게 됨
- **따라서 보통주자본비율은 현재 12.90%에서 상장 직후에는 22.35%로 큰 폭 상승.** BIS비율 또한 24.46%로 상승
- 이를 통해 적극적 대출자산 확대 및 추가적인 자본활용이 가능. 증자를 통해 확대되는 대출여력은 약 11조원으로 추산(현재 원화대출금 규모 17.9조원)

케이뱅크 상장 후 자본 변화

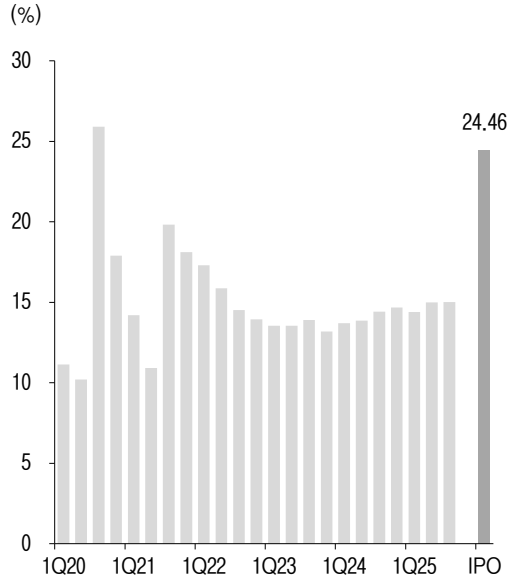
공식	구분	금액(십억원)
A = a*b	신주모집액	249
a	공모가(원)	8,300
b	신주발행주식수(주)	30,000,000
B	21년 유증금액(FI 투자분)	725
A+B	신규 보통주자본 유입액	974

(단위:십억원,%)	상장 전(25.3Q)	상장 후
총자본	1,548	2,522
보통주자본	1,381	2,355
공제항목	50	
RWA	10,313	
BIS비율	15.01	24.46
CET1비율	12.90	22.35

케이뱅크 보통주자본비율



케이뱅크 BIS비율



자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 재무현황과 전망

● 낮은 수수료수익 비중과 높은 두나무 의존도: 수익구조 다각화 과제 상존

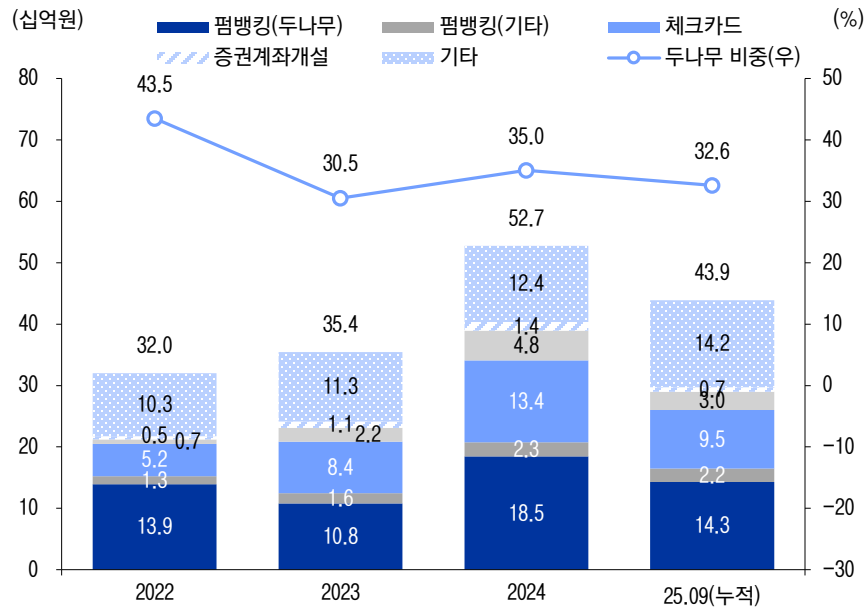
- 케이뱅크의 수수료수익 비중은 4.4%에 불과. 카카오뱅크, 라쿠텐은행 등 비교은행 대비 비이자이익 규모와 비중이 현저히 낮음
- 또한 **수수료수익의 1/3을 두나무 관련 펌뱅킹 수수료에 의존.** 수수료수익 규모는 증가추세이나 구성은 큰 변화가 없음
- 인터넷은행의 차별성을 확보하기 위한 수익구조 다각화가 필수. **BaaS 사업모델의 구체화가 관건**

케이뱅크 영업수익과 수수료수익 구성 ('25.3Q 누적)

(단위: 십억원)	금액	비중
이자수익	801.9	80.2%
수수료수익	**43.9**	**4.4%**
FVPL관련수익	65.0	6.5%
기타영업수익	89.0	8.9%
총영업수익	999.9	100.0%

(단위: 십억원)	금액	비중
펌뱅킹	16.5	37.6%
두나무	**14.3**	**32.6%**
기타	2.2	5.0%
체크카드	9.5	21.7%
조기상환수수료	3.0	6.7%
증권계좌 개설	0.7	1.7%
기타	14.2	32.3%
합계	43.9	100.0%

케이뱅크 수수료수익 추이



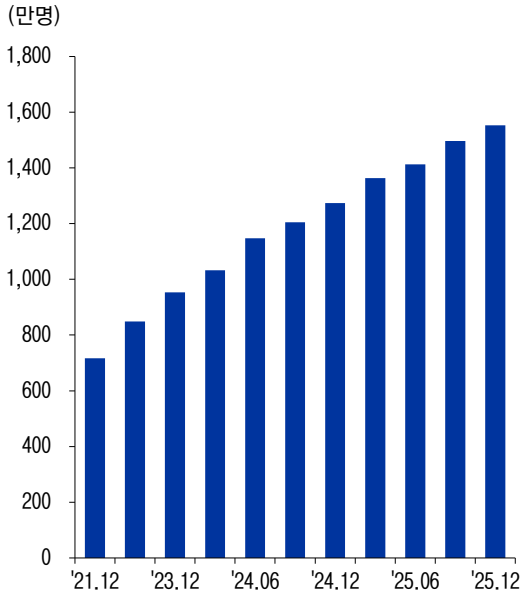
자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 재무현황과 전망

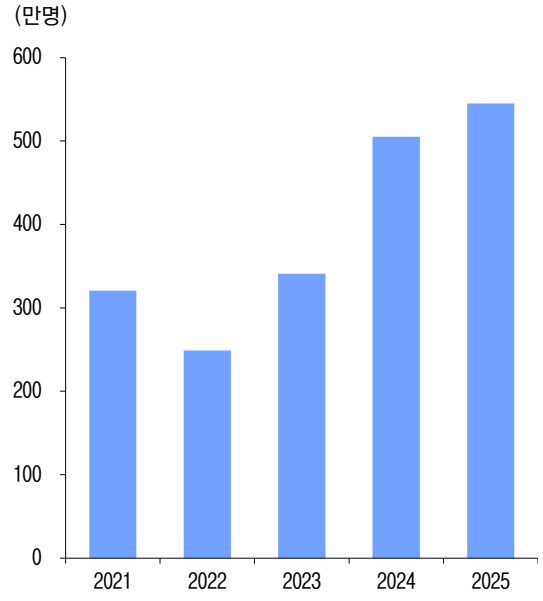
● 케이뱅크 MAU 545만명: 가상자산 시장과 사용자 활동량의 높은 연계성

- 케이뱅크의 고객수는 꾸준히 확대되면서 현재 약 1,550만명에 달함
- 월간활성사용자수(MAU)는 약 550만명으로 카카오뱅크/토스의 약 2,000만명, 시중은행앱 약 1,000만명에 비해 상대적으로 적은 규모
- **케이뱅크의 MAU는 업비트 예치금 규모와 비슷하게 연동되는 흐름을 보이고 있음** ('22~'23년 감소 → '24년 큰 폭 증가 → '25년 정체)

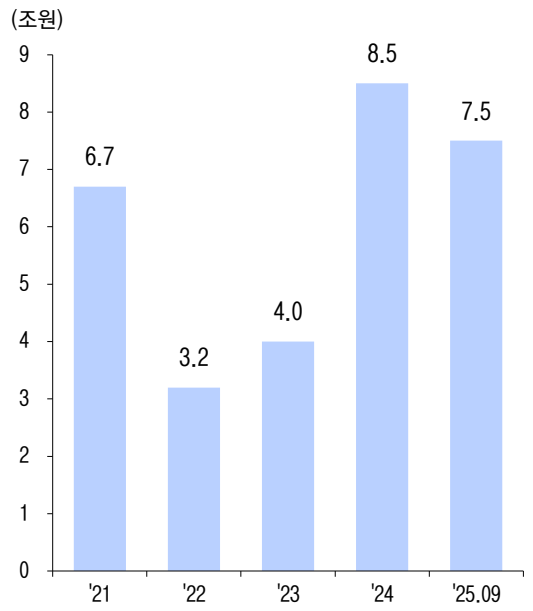
케이뱅크 고객수



케이뱅크 MAU



케이뱅크 디지털자산 예치금



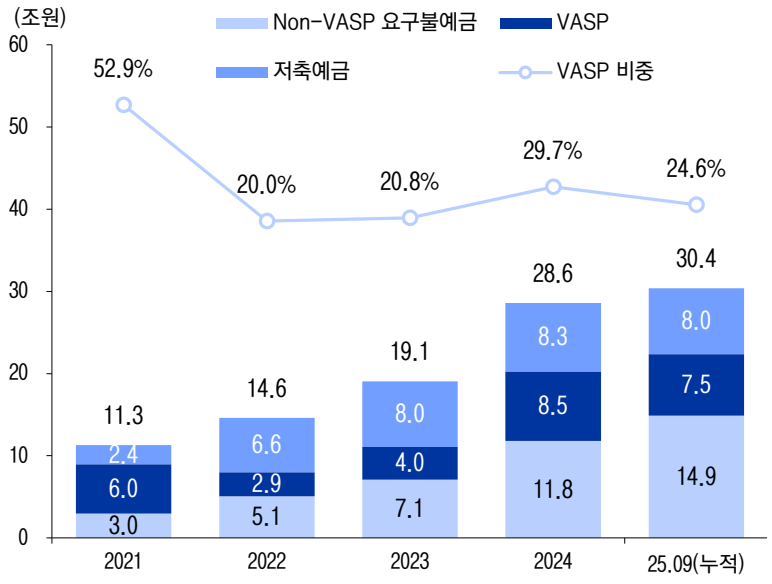
자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 재무현황과 전망

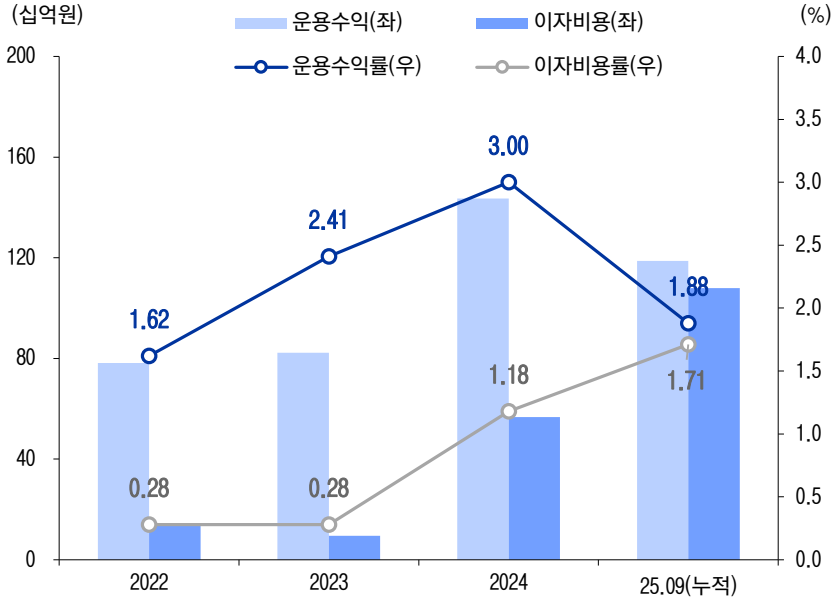
● 업비트 관련 수신 비중 25%. 운용마진 축소

- 케이뱅크 수신잔액 30.4조원 중 가상자산사업자(VASP), 즉 두나무 관련 잔액이 7.5조원을 기록해 25%를 차지
- **업비트에서 창출되는 수익은 1) 업비트향 입출금 시 발생하는 펌뱅킹 수수료수익과 2) 예치금 운용이익으로 구분**
- 예치금은 가상자산법에 따라 고유동성 금융자산으로만 운용이 가능. 운용수익률이 하락하고 예치금 이용수수료가 2.1%(기존 0.1%)로 상승하면서 운용마진이 크게 축소

케이뱅크 수신구성 및 두나무(VASP) 관련 비중



업비트 예치금 운용수익 및 이자비용



자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 가치산정

● 케이뱅크 가치산정 (1) MAU 방식 밸류에이션: 공모가는 적정가치 수준

- 케이뱅크의 MAU 545만명, 공모가 기준 시가총액 3.37조원에 내재된 1인당 멀티플은 62만원으로 카카오뱅크, 토스와 유사한 수준
- 이는 플랫폼 편의성과 확장성의 열위에도 탄력적 이자이익 증가 가능성, 가상자산 시장의 성장성 등이 반영된 결과이며 **적정가치 수준으로 평가**
- 공모가 대비 큰 폭의 주가상승을 위해서는 사업다각화(BaaS 사업모델의 성공), 가상자산 시장과의 연계성 강화 등이 필요조건이 될 전망

회사	MAU (만명)	시총 or 평가가치 (조원)	MAU Multiple (원)	내용
KB금융	3,443	57.2	1,662,334	• KB금융 그룹전체 플랫폼 MAU 3,443만명(25년) • 스타뱅킹(은행) 1,416만, KB Pay 913만, M-able(증권) 197만 등 합산기준
신한지주	3,060	45.9	1,499,971	• 신한지주 그룹전체 플랫폼 MAU 3,060만명(25년) • SOL(은행) 1,030만, SOL페이 1,015만, 슈퍼SOL 197만, 증권 169만, SOL라이프 50만 등 합산 기준
하나금융	1,500	33.4	2,228,460	• 그룹 전체 MAU는 1,500만명 추산 (하나원큐 600만명, 원큐페이 500만명 등 합산 추산)
카카오뱅크	2,000	12.2	608,230	• 카카오뱅크 25년 MAU 2,000만명, 전체 고객수 2,670만명 • 현재 시총 12.2조원으로 MAU 인당 Multiple은 60만원으로 KB/신한/하나 대비 낮음: 은행서비스에 국한
토스	2,094	12.9	615,831	• 토스의 26년 1월 MAU는 2,094만명. 토스뱅크의 MAU는 1,000만명이고 고객수는 1,375만명 • 토스의 평가가치는 장외가격 기준. 뱅크/증권/보험/페이먼트 등 금융서비스 제공범위가 넓고 원앱 강점 보유
케이뱅크	545	3.4	617,848	• 케이뱅크의 공모가 기준 시총(3.37조원)에 내재된 1인당 MAU 멀티플은 카뱅/토스와 유사한 62만원
케이뱅크 가치산정 (MAU 방식)	적용 MAU 멀티플(배)		평가가치 (조원)	• 카카오뱅크와 토스의 MAU 멀티플 적용시 케이뱅크의 기업가치는 3.31~3.36조원으로 공모가 기준 시총과 동일 • 결국 향후 케이뱅크의 MAU 1인당 가치가 카뱅/토스를 크게 상회할 수 있을 것인지가 IPO 이후 주가상승의 결정변수 • 플랫폼의 편의성과 확장성 측면에서 케이뱅크는 열위로 평가. 결국 Baas 사업모델의 성공여부, 가상자산 시장과의 연계성 및 지배력 확대가 추가적인 주가상승의 필요조건이 될 것으로 예상
	KB, 신한, 하나		9.79	
	카카오뱅크		3.31	
	토스		3.36	

자료: LS증권 리서치센터
* 시총은 3/3 기준

케이뱅크 가치산정

● 케이뱅크 가치산정 (2) 국내 은행업종 상대비교: 충분한 프리미엄 반영

- 상장 은행지주와 비교 시 대출성장률이 높은 대신 NIM이 낮고 CCR이 높음. IPO 이후 외형성장/이자수익 확대로 ROE 개선 예상
- 공모가 기준 PBR과 PER은 업종 내 카카오뱅크와 더불어 월등히 높은 수준. 아직 배당은 실시하지 않고 있음
- 내재할인율(Implied COE)가 4.5%에 불과해 10%를 상회하는 **상장 은행지주 대비 충분한 프리미엄 반영**

국내 은행주 상대가치 비교

(단위: 십억원,%,배)	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	기업은행	BNK금융	JB금융	iM금융	카카오뱅크	케이뱅크 (공모가: 8,300원)
시가총액	57,223	45,899	33,427	25,913	20,015	6,107	5,864	2,907	12,165	3,367
자산	797,923	786,013	674,591	601,473	500,725	161,095	73,124	98,861	76,410	33,269
자본	59,058	57,959	44,580	36,034	36,477	10,793	5,915	6,220	6,750	2,441
순이익	5,843	4,972	4,003	3,141	3,656	815	710	444	480	137.9
대출성장률	3.8	4.4	5.2	0.3	5.0	4.2	7.0	0.8	8.6	13.0
순이자마진(NIM)	1.74	1.56	1.49	1.46	1.58	1.83	2.54	1.80	1.94	1.38
판관비용율(CIR)	40.7	41.4	40.0	47.8	38.3	50.3	45.0	49.3	36.7	39.2
대손비용률(CCR)	0.25	0.17	0.12	0.34	0.48	0.42	0.58	0.57	0.54	0.81
배당수익률	4.2	4.2	5.4	6.3	6.5	5.7	5.5	5.9	1.9	0.0
ROE	10.9	9.5	9.2	9.1	7.8	7.7	12.4	7.3	7.2	6.2
ROA	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	1.0	0.5	0.7	0.4
P/B	0.97	0.79	0.75	0.72	0.55	0.57	0.99	0.47	1.80	1.38
P/E	9.8	9.2	8.4	8.2	5.5	7.5	8.3	6.5	25.3	24.4
Implied COE	11.2	12.0	12.3	12.7	14.2	13.5	12.5	15.6	4.0	4.5

자료: LS증권 리서치센터
주1) 상장 금융지주: 시총은 26.03.03일 종가 기준. 자산/자본/순이익 등은 25년 연간 기준. CCR/CIR/NIM 등은 은행기준. 배당수익률은 25년 연평균 주가 기준
주2) 케이뱅크: 자산 등은 2025년 3분기 기준에 모집총액을 반영, 순이익 등은 25년 3분기 누적 연환산 수치

관련이슈 (1) 케이뱅크와 BaaS

● 업비트를 넘어.. 무신사, 네이버페이 등 제휴 확대

- **업비트 의존도를 낮추기 위해 무신사, 네이버페이 등으로 BaaS 사업모델 확장 추진**
- 25년 8월 무신사-무신사페이먼츠와 3자 MOU 체결. 무신사 플랫폼 내에서 무신사머니 전용 케이뱅크 계좌 개설 → 실시간 충전·조회·결제시스템 구축
- 네이버페이와도 기존 제휴 확대를 추진하며 입점 소상공인 대상 소호대출 출시 예정
- 시중은행 역시 온/오프라인 커머스 제휴를 확대하며 BaaS 흐름에 동참

MUSINSA **신규 파트너십 체결,** 무신사 제휴통장 & 체크카드 출시 예정

Npay **제휴 확대 추진,** Npay Biz 케이뱅크 대출 출시 예정

주요 은행 혁신금융서비스 지정 BaaS 상품

구분	상품	혜택	개설 가능 계좌 수
케이뱅크	• **무신사머니 K통장(가칭)**	• **미정**	• **15만좌 한정**
국민은행	• 모니모 KB 매일이자통장 • 스타벅스-KB별별통장	• 일잔액 200만원까지 최고 연 4.0%(기본 0.1% 포함), 이체/출금 등 수수료 무제한 면제 • 개설일로부터 1년간 잔액 300만원 이하 최고 연 2.0%, 월 50만원 이상 입금 시 아메리카노 쿠폰 리워드 추가	• 40일 만에 22.5만좌 완판 • 3개월 만에 20만좌 완판
하나은행	• 당근머니 하나통장 • 네이버페이머니 하나통장	• 잔액 300만원 이하, 당근페이 월 1회 이상 결제 시 금리 우대, 당근 앱 연계 서비스로 자동입금/조회 등 • 잔액 200만원 이하 우대 적용, 최고 연 4.0%(기본 0.1%+우대 2.9%+이벤트 1.0%)	• 57만좌 한정 • 50만좌 출시 후 5개월 만에 완판
우리은행	• Npay머니 우리통장 • CJ PAY 우리통장	• 잔액 200만원 한도 연 3.0%, 최초 30만좌는 6개월간 1.0%p 추가, 네이버페이 결제 연동 및 결제 적립 • 선불충전금 200만원까지 최대 연 3.0%, CJ PAY 결제 시 포인트 최대 2% 적립 등	• 75만좌 한정 • 10.5만좌 한정

자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

관련이슈 (1) 케이뱅크와 BaaS

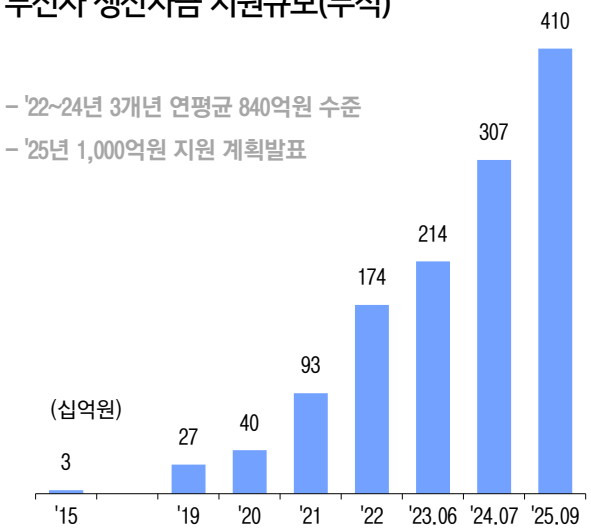
● 이커머스/금융권 제휴강화: SOHO 대출 + 플랫폼 확장 전략

- **이커머스와의 제휴를 통해 플랫폼을 확장하고 개인사업자 대상 대출 확대**(SOHO대출을 중심으로 20% 성장 목표 설정): 무신사의 생산자금 지원 시스템 등 대체 가능
- 무신사, 네이버페이 입점 개인사업자에 대한 대출 서비스 이외에도 오아시스와의 간편결제 서비스 제휴, 세무상담 서비스 등 개인사업자와의 접점 지속 확대 중
- 그밖에 금융권과의 제휴를 통해서는 주로 투자(증권) 관련 서비스 영역을 확대하고 있음

오아시스마켓-케이뱅크, '디지털금융+이커머스' 최초 결합서비스 출시 外

케이뱅크, 사장님 특화 '비즈넵 AI 세무상담 서비스' 도입

무신사 생산자금 지원규모(누적)



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

케이뱅크의 금융권 내 BaaS 현황

구분	서비스 내용	제휴사
증권연계계좌	• 모바일 증권 연계계좌 서비스	NH, 미래, 삼성, KB, 하나, 한투, 한화
주식투자서비스	• 케이뱅크 앱 내 국내/미국주식 거래 서비스	NH투자증권
주식 모으기	• 종목, 주기, 금액을 설정. 적립식 주식 투자	NH투자증권
연금저축계좌	• 노후자금 준비 및 세제혜택이 가능한 연금저축계좌 서비스	한국투자증권
퇴직연금계좌	• 퇴직금이나 여유자금을 적립해 노후 자금으로 활용하는 서비스	한국투자증권
채권 투자	• 미국 및 국내 채권 상품 실시간 조회 및 투자 서비스	한국투자증권, KB증권, 한화투자증권
업비트 실명인증	• 업비트 원화환전용 실명확인 입출금 계정 발급 서비스	두나무
가상자산 시세 조회	• 케이뱅크 앱 내에서 가상자산 시세 조회 가능 서비스	두나무
비상장주식 시세조회	• 비상장주식 시세조회 서비스	증권플러스
제2금융권 연계대출	• 제2금융권 신용대출 연계	저축은행, 캐피탈, 카드사
제휴 신용카드	• 카드사용시 청구할인, 캐시백 등 혜택 제공	BC, 롯데, 삼성, KB국민, 신한, NH농협, 현대백화점카드

관련이슈 (1) 케이뱅크와 BaaS

● 업비트 의존도는 지속 낮출 필요

- 케이뱅크는 26년 10월 업비트와 재계약 시점 도래. 업비트는 가상자산 거래소 점유율 독보적 1위
- 업비트 제휴와 관련해서는 타행 제휴 전환 리스크와 함께, 최근 1거래소의 1은행 규제완화 논의가 부상
- 실제로 우리나라를 제외한 대부분 국가의 경우 다거래소-다자은행 방식을 채택하고 있음. **업비트에 대한 의존도는 지속 낮춰갈 필요가 있음**

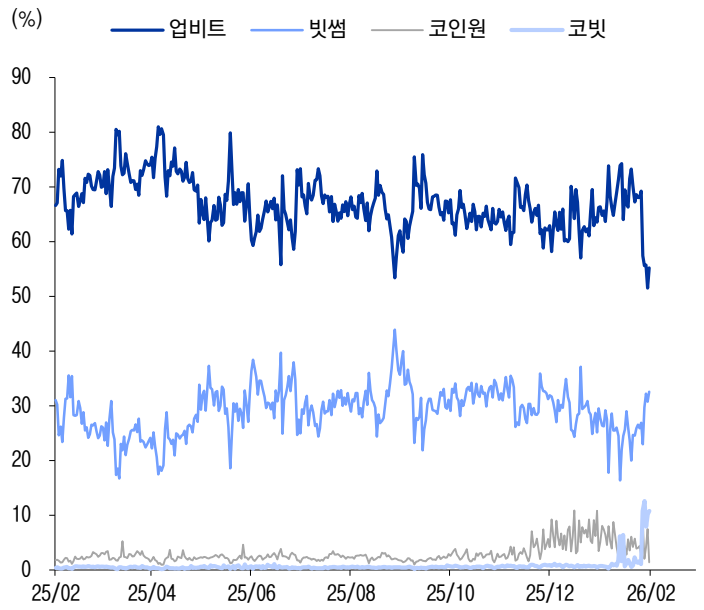
가상자산 거래소와 은행권 파트너십 및 구성형태

거래소	은행
업비트	케이뱅크
빗썸	KB국민은행
코인원	카카오뱅크
코빗	신한은행
고팍스	전북은행

분류	국가	방식
1거래소 -1은행	한국	• 특정 거래소에서 거래하려면 그 거래소가 지정한 은행 계좌로만 입출금을 하는 구조
1거래소 -다자은행	일본	• 한 거래소가 다양한 입금방법과 다수의 수취은행을 통해 자유롭게 송금을 하는 구조 • 특정 은행 신규개설 강제가 약함
다거래소 -다자은행	미국, 유럽, 영국, 홍콩	• 국가 또는 지역의 표준 이체망 내에서 대부분 은행계좌에서 거래소로 송금/인출이 가능한 구조

자료: LS증권 리서치센터

국내 가상자산거래소 점유율



관련이슈 (1) 케이뱅크와 BaaS

● 케이뱅크만 BaaS를 하는 것은 아니다

- 시중은행도 다양한 플랫폼과 BaaS형 제휴를 통해 신규고객을 유치하고 사업영역 확장 기회를 모색

은행권 BaaS 현황

구분	제휴처	출시시기	서비스 형태	은행별 BaaS 관련 노력
국민	삼성금융 네트웍스	25년 4월	• 삼성금융 통합앱 '모니모' 내에서 개설하는 수시입출식 '모니모 KB매일이자 통장' 출시 • 모니모 앱에서 계좌 개설·조회, 모니머니 자동입금·전환, 매일 이자 지급 제공	- 23년 임베디드영업본부 신설 후 25년 ERP사업부/플랫폼제휴사업부로 재편 - 플랫폼 중심 임베디드금융과 ERP 연계 전략을 분리·강화해 보다 완성도 높은 기업금융 모델 구축 예정
	스타벅스	25년 4월	• 스타벅스 앱에서 KB별별통장을 간편결제 수단으로 연동하는 파킹통장 • 스타벅스 결제 시 우대금리 제공 및 조건 충족 시 아메리카노 쿠폰, 리워드 제공 • 계좌 개설은 KB 앱에서 이뤄지고, 스타벅스 앱은 결제·혜택 허브	
	SSG닷컴	25년 7월 MOU체결	• SSG닷컴 내에서 국민은행의 금융서비스 제공하는 뱅크 인 플랫폼 '쓱KB은행' 오픈 예정 • 파킹통장 및 개인고객 및 입점 사업자 대상 적금 상품, 대출 상품 제공 예정 • 통장 개설·적금 가입·셀러 대출 신청까지 SSG 내에서 처리하는 형태인 걸로 추정	
신한	현대모비스	25년 4월	• 현대모비스 부품 유통 플랫폼 '하임즈'에서 약 1,200개 협력사를 대상으로 부품 구매자금 대출·매출채권 담보 대출(팩토링) 등을 제공하는 공급망 금융 서비스 제공. 현대모비스의 협력사 공급망 대출 규모는 연간 5,000억원	- 25년 초 조직개편으로 디지털이노베이션 그룹 신설. 특히 그룹 내 플랫폼영업부 설치해 공급망 중심의 BaaS 사업 전담 - 25년 11월 더존비즈온과 협력을 통해 ERP 기반 임베디드 금융 모델 구체화 - ERP 화면에서 잔액조회와 이체, 계좌 개설과 여수신 상품 가입까지 가능하도록 구조 확장
	현대제철	24년 11월	• 현대제철 온라인 철강 판매 플랫폼 '에이치코어 스토어' 입점 중소 판매사 대상 비대면 판매론·매출채권 할인 서비스 제공 • 판매기업들은 매출채권을 할인해 판매대금을 먼저 받는 방식으로 자금 유동성 확보 • 구매기업들은 외상으로 물건을 구매할 수 있어 결제일을 채권 만기 시점까지 늦추는 것이 가능	
	CJ올리브영	26년 1분기 예정	• CJ올리브영 앱에 올리브영 회원 전용 파킹통장 연결 • 올리브영에서 해당 통장 또는 연계 체크카드로 결제 시 우대금리나 상품권 등 혜택 설계	
하나	당근	25년 3월	• 당근페이 선불충전금을 당근머니 하나통장에 보관하고, 결제 시 통장에서 선불지갑으로 자동 충전되며 예치금 이자 지급하는 구조 • 당근 앱 내 계좌개설과 카드 발급까지 포함	- 디지털신사업부·플랫폼제휴마케팅부를 플랫폼 금융 전담 조직으로 지정
	네이버파이낸셜	22년 11월	• 네이버페이머니와 예금 잔액을 일원화해 네이버페이 앱에서 통장 개설·연동, 머니 충전·결제를 하나은행 계좌 기반으로 수행	
우리	네이버파이낸셜	25년 9월	• 네이버페이 채널에서 Npay머니 우리통장 개설 및 선불지갑 NPay 머니 충전·결제와 연계	- 24년말 신사업제휴추진부와 혁신기술플랫폼부를 결합하여 전담 조직 '신사업제휴플랫폼부' 신설 - 24년 메가존클라우드와 Baas 사업을 확장하기 위한 전략적 업무협약 체결
	CJ올리브 네트웍스	25년 6월	• CJ ONE·CJ PAY 앱에서 간편결제 선불충전금이 자동으로 CJ PAY 우리통장에 보관되고 선불충전금 결제 시 계좌에서 자동 충전 • 앱 내에서 계좌 개설·조회·거래내역 확인·간편결제까지 이용 가능	
농협	당근	26년 1월	• 당근 앱에서 부동산 직거래 시 NH농협 안심 계좌(에스크로 계좌)를 앱 내에서 자동 개설, 거래대금 예치 후 소유권 이전 등 조건 충족되면 자금처리하는 안심송금 서비스 출시 • NH 앱 없이 당근에서 계좌 개설·이체 가능	- 기업디지털플랫폼부 산하 '임베디드금융국' 신설 - 25년 다우기술과 협력해 'NH임베디드플랫폼' 구축. 기업고객이 기존 시스템에서 계좌조회, 자금이체 등 주요 금융업무 처리 가능

자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

관련이슈 (2) 케이뱅크와 스테이블코인

● 스테이블코인을 추가성장의 기회로 활용

- 업비트와의 제휴를 통해 구축한 디지털자산 거래소 연계 경험 → **스테이블코인 금융플랫폼 구축 최종목표 설정**
- 원화 스테이블코인 발행 참여. 유통시장에서는 BC 카드 인프라를 활용하고, 해외송금 및 결제 관련 네트워크를 구축할 계획

자료: 케이뱅크, LS증권 리서치센터

관련이슈 (2) 케이뱅크와 스테이블코인

● 금융권 내 스테이블코인 컨소시엄 구성 및 협업 추진 중

- 이미 국내에서는 **은행권 스테이블코인 컨소시엄 결성**: 1) 하나·지방은행·OK저축 등 6개 은행 연합 2) 신한·기업·농협 **+ 케이뱅크 연합**
- 케이뱅크가 참여한 연합은 신한은행의 기술 인프라와 기업은행의 기업금융, 케이뱅크의 디지털 기술, 농협의 범농협 유통망을 융합한 사업모델 구상 중
- 미래, 네이버파이낸셜/하나금융, 한투증권 등도 가상자산업계와 제휴를 통해 스테이블코인 시장선점 준비

2025년 금융업계, 가상자산업계 협업 추진 현황

가상자산업	금융업	협업 내용
코빗	미래에셋컨설팅	• 코빗 인수 검토
두나무	네이버파이낸셜	• 포괄적 주식 교환
	하나금융	• 블록체인 기반 글로벌 금융서비스 공동 개발
빗썸	한국투자증권	• 맞춤 자산관리 서비스 제공

스테이블코인 은행 컨소시엄 현황

구분	하나·BNK·iM·JB·SC제일·OK저축	신한·기업·NH + 케이뱅크
구성	• 시중은행의 자본력에 지방은행의 지역 거점 기반, 그리고 저축은행의 소매금융 접점을 결합한 '하이브리드 유통 모델'을 지향	• '시중은행-국책은행-특수은행-인터넷은행'이 모두 참여하는 다층적 구조로 B2B 무역 결제부터 B2C 생활 금융까지 폭넓은 확장성 제공할 것으로 기대
방식	• 관련 법·제도가 정비되는대로 공동 출자를 통해 스테이블코인 발행 SPC 설립 방안 등 마련할 계획	• 스테이블코인 인프라 구축에 필요한 초기 비용 공동 부담 • 구축된 인프라는 핀테크, SME, 소상공인 등 다양한 참여자에게 개방하는 방안이 검토 • 구체적인 협력 방식과 역할 분담 협의 중
내용	• 전국 대부분의 지역 거점 은행 및 저축은행 기반 광범위한 결제망 확보 • 여행·통신·보험·커머스·무역 등 다양한 산업군 기업들과 업무협약을 체결해 제도화 이후 즉시 활용이 가능한 환경을 선제적으로 조성 중	• 전통 금융의 자본력과 디지털은행의 플랫폼 기술 결합 • 신한, 농협, 케뱅은 지난해부터 '프로젝트 팍스(Project Pax)' 등 스테이블코인 관련 협업과 다양한 실증사업 개별적으로 진행

자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

관련이슈 (2) 케이뱅크와 스테이블코인

● 주요 금융사들의 스테이블코인 사업을 위한 움직임

- 주요 금융사들은 컨소시엄 결성 뿐만 아니라 자체적인 디지털자산 경쟁력을 확보하기 위해 노력 중
- 내부적으로는 전담조직을 개편하고, 동시에 외부 기술기업과 협력하며 스테이블코인 시대에 대비

금융업권별 디지털자산 사업 현황

은행	
KB	• 25년 하반기부터 그룹 가상자산 대응 협의체 내 스테이블코인 분과를 상설 조직으로 전환 • 커스터디 전문 기업 '코다(KODA)' 설립 • 국민은행 테더와 협력 논의, SWIFT 국제결제프로그램 실증사업 참여
신한	• 올해 초 신한은행 내 TF 가동, 스테이블코인 기반 해외송금과 국가간 지급결제 등 다양한 테스트 진행 • 씨티그룹과 디지털자산 기반 국제 결제 인프라 등 협력 논의 • 26년 글로벌 스테이블본드 플랫폼사 '이더퓨즈'와 MOU • 신한은행, 자체 배달앱 '땡겨요'에 스테이블코인 결제 도입하기로 하고 PoC 진행
하나	• 25년 11월 전계열사 참여 디지털자산 TF 설치하여 원화스테이블코인 사업 준비 본격화 • '서클'과 포괄적 업무협약 체결 • 두나무와 블록체인 기반 외화송금 기술검증 완료(기존 SWIFT 방식 송금을 두나무 자체 블록체인 메시지로 대체) AML(자금세탁방지)과 KYC(고객확인) 분야에서도 협력 • 비트고와 가상자산 커스터디사 '비트고코리아' 합작 설립
우리	• 25년 12월부터 우리은행 내 AX혁신그룹을 통해 디지털자산 관련 사업까지 체계적으로 추진할 방침 • 24년 커스터디기업 '비댁스'와 MOU 체결 • 삼성월렛 내 원화스테이블코인 결제 및 송금 연동 논의
NH	• 아톤, 뮤직카우와 공동으로 스테이블코인 기반 STO 청약 및 유통 프로세스에 대한 개념검증 완료 • Fireblocks, Avalanche 등 글로벌 기술·결제 기업과 공동으로 관광객의 부가가치세 환급절차 디지털화하는 PoC 진행

금융투자
• 신한투자증권: 블록체인글로벌에 투자, STO 발행유통 인프라 개발협력 • 미래에셋그룹: 코인거래소 코빗 인수 추진 • 한화투자증권: '글로벌 넘버원 RWA 허브' 비전 선포 • 교보증권: STO거래소 루센트블록 지분투자, 일본 SBI 그룹과 STO 파트너십

카드
• 여신금융협회 주관 9개 카드사 스테이블코인 도입 TF 구성 - 26년 1월부터 원화스테이블 결제 통합 가이드라인 초안 마련, 3월부터 기술검증 착수 • BC카드: 코인베이스와 USDC 국내 결제 도입 위한 협약 체결

기타금융
• 25년 7월 네이버파이낸셜-두나무 원화 스테이블 코인 관련 협업 의지 밝힘. 또한 네이버파이낸셜과 두나무 결합을 통해 디지털 수직계열화 모델 구축 • 삼성금융 '모니모'에 스테이블코인 및 코인서비스 탑재 추진

자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

관련이슈 (2) 케이뱅크와 스테이블코인

● 케이뱅크는 스테이블코인 해외송금에 집중

- 케이뱅크는 스테이블코인 생태계 중 특히 **해외송금 사업에 주력하여 다양한 협력 체계 구축**
- 25년 3월 스테이블코인 기반 국경간 송금사업인 프로젝트 팍스(Project Pax)에 참여해 한일 간 송금 기술검증 참여
- 25년 8월 BPMG와의 업무 협약 이후 Changer/카시콘뱅크와 MOU를 맺으며 태국과 UAE를 거점으로 해외 송금·결제 사업 구체화 중

프로젝트 팍스 개요

목적		• 스테이블코인 기반 한-일 국경간 송금
참가기관	일본	- MUFG, SMBC, 미즈호은행
	한국	- 1차: 신한, NH농협, 케이뱅크 - 2차: KB국민, 우리
주관 (기술기업)	일본	- 프로그맷(Progmat)
	한국	- 페어스퀘어랩, KDAC
특징		• 국경간 송금 구간만 스테이블 코인 활용, 기존 국내외 은행망(SWIFT)은 그대로 유지하는 샌드위치 모델 채택 • 자금세탁·테러자금 조달 방지 규제 준수
추진현황		• 2025년 3월 사업 착수 • 2025년 9월: 1단계 기술검증 완료, 2단계 기술검증 진행 중

케이뱅크의 스테이블코인 해외송금 주요 MOU 내용

구분	UAE 3자 MOU (26/01/15 발표)	태국 4자 MOU (26/02/03 발표)
참여사	• BPMG: 2021년 설립, 블록체인과 AI 서비스(멀티체인 지갑, 플랫폼 개발, 스테이블코인 컨설팅 등) 제공 • Changer.ae: UAE 기반 디지털자산 수탁 서비스 전문 업체	• 카시콘뱅크: 1945년 설립된 태국 상업은행(금융그룹), 태국은행 중 25년 자산 기준 3위, 대출/예금 2위, 모바일뱅킹 사용자수 1위 • Orbix Technology: 카시콘뱅크 금융그룹 산하 블록체인 인프라 기술 자회사
역할	• 케이뱅크: 원화(KRW) 뱅킹 시스템과 계좌 기반 결제 인프라 제공 • BPMG: 블록체인 및 스테이블코인 기술 제공 • Changer.ae: UAE 내 규제 기반 디지털자산 수탁, 환전, 결제 네트워크 연결성 지원	• 케이뱅크: 한국 내 은행 서비스 기반으로 국가간 송금 및 결제 시스템 개발 주도 • BPMG: 한국 측 블록체인 기술 및 관련 서비스 제공자로 참여 • 카시콘뱅크: 자체 블록체인 기반 해외결제 인프라 제공 • Orbix Technology: 태국 측 블록체인 인프라 및 기술 담당
내용	• 한국-UAE 디지털자산 기반 송금 및 결제 인프라 구축 • 우선 과제로 KRW-AED 스테이블코인 기반 송금 PoC 착수 (원화 입금→스테이블코인 전환→UAE 전송→AED 정산 구조)	• 블록체인 기반 해외송금 및 결제시스템의 기술적 안정성과 사업 효율성 검증 • 한국 내 태국인 근로자를 위한 계좌발급과 블록체인 기반 송금 서비스, 태국 방문하는 한국 관광객을 위한 환전, 결제 서비스 등 구체적 서비스 사례 만드는데 주력

프로젝트 팍스 송금 프로세스 예시

송금인 (국내) → 은행A (법정화폐→스테이블코인) → 프로그멧, 환전 스테이블 송금 (SWIFT 메시지 전송·AML 동시수행) → 은행B (스테이블코인→법정화폐) → 수신인 (해외)

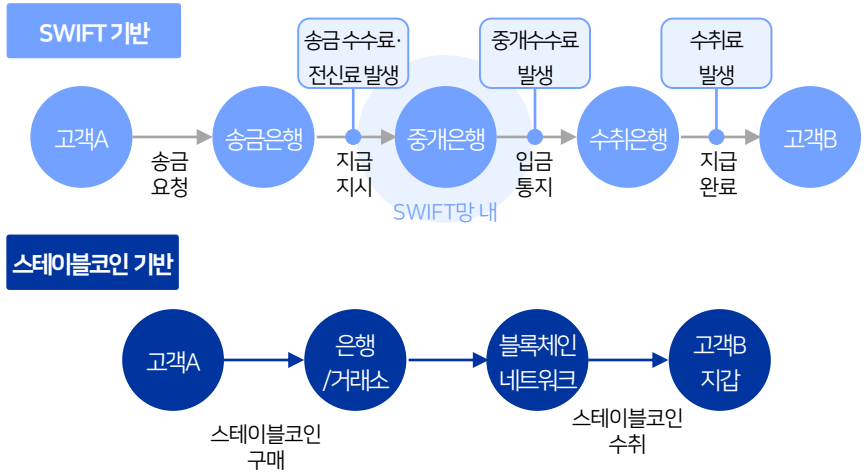
자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

관련이슈 (2) 케이뱅크와 스테이블코인

국내 외국인 근로자 해외송금 타겟

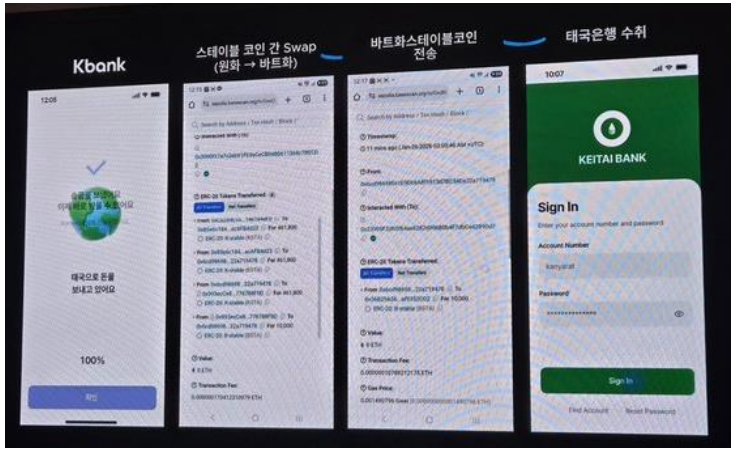
- 케이뱅크는 일반 해외송금 보다 **국내 체류 중인 외국인 근로자를 대상 해외송금을 최우선 타겟으로 설정**
- 현재 카시콘뱅크와 협업하는 태국을 시작으로 필리핀, 베트남으로 확대. 향후 중앙아시아 등 외국인 근로자 유입이 많은 국가를 기반으로 확장할 계획
- 스테이블코인을 통한 해외송금은 수수료와 환전 스프레드가 발생하지 않아 기존 송금 체계(SWIFT) 대비 시간과 수수료가 대폭 단축됨

해외송금 구조



해외송금 비교

해외송금 비교	스테이블코인 기반	SWIFT 기반
정산시간	10분 이내 (실시간 송금 가능)	1~3일 이내
수수료	1~3%	3~10%
중개기관	블록체인 기반	중개은행



자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

관련이슈 (2) 케이뱅크와 스테이블코인

● 지연되고 있는 디지털자산기본법

- 디지털자산기본법은 **1) 스테이블코인 발행주체, 2) 거래소 대주주 지분 상한 관련 쟁점**으로 인해 처리가 지연
- 지난 1월 금융위가 제시한 주요 쟁점 조율안에 '은행 지분 51% 이상 컨소시엄 우선 발행권 부여' 및 '거래소 대주주 지분 15~20% 상한' 포함
- 민주당 디지털자산 TF는 3월 초 업계·정부 의견을 반영한 절충안 마련 계획, 이후 정부측과 추가 협의 예정

디지털자산기본법 주요 내용('25.06 민병덕 의원 발의)

구분	주요 내용
주요 목적	• 디지털자산 정의 및 법적 지위 부여 • 디지털자산 관련 절차 및 감독체계 구축 • 즉, 디지털자산 시장질서 확립과 금융안정성 확보
주요 내용	• 디지털자산·디지털자산업 정의 및 적용범위 규정. 디지털자산위원회 설치 • 디지털자산업자 인가·등록·신고 의무 및 경영 건전성, 내부통제 등 규정 • 자산연동형 디지털자산에 인가제 도입 • 거래 규제 강화 및 금융위 감독권한 부여 및 과징금, 벌칙 규정
진행 상황	• 현재 본 법안은 소위원회 회부 상태 • 26년 상반기 내 법안 통과 목표

디지털자산기본법 핵심쟁점

주요 쟁점	찬성	반대
① 스테이블코인 발행 주체 제한 (은행 51%룰)	• 한은: 금융 안정 등을 고려해 은행 지분 '50%+1주'를 넘는 컨소시엄 우선 허용 • 금산분리 원칙 유지와 통화 연동 시 통화정책 영향 최소화 위함	• 금융위: 국내 사업자의 경쟁력 제고와 기술기업 참여 확대를 위해 은행 지분율 명문화 반대 • 업계: 기존 금융권 독점력 강화하고, 블록체인 기반 기술 혁신을 저해하는 과잉 규제가 될 수 있다는 우려 제기
② 거래소 대주주 지분 15~20% 상한	• 금융위: 현행 자본시장법상 대체거래소(15%) 수준인 15~20%로 국내 모든 가상자산 거래소의 대주주 지분 제한 필요 • 현재 국내 가상자산거래소 독과점 체제에 대한 우려. 특정 주주에 권한 집중 시 이해상충 문제 발생 여지	• 업계/정계: 과도한 지분 제한은 사유재산 침해와 혁신 동력 상실 요인 • 해외의 디지털자산 관련 정책 기구는 대주주 적격성 심사를 시행하고 있지만 지분 상한을 제한하는 사례는 없음

자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

관련이슈 (2) 케이뱅크와 스테이블코인

● 디지털자산 기본법 쟁점 ①: 은행 51%룰은 기 결성된 은행 중심 컨소시엄에 유리

- 현행법상 은행은 타사 지분을 15%까지만 소유할 수 있어 **은행 지분 51% 이상 컨소시엄을 구성하기 위해서는 최소 4개 은행이 모여야 가능**
- 해당 쟁점 통과시 기 결성된 하나·지방·SC은행 등의 6개 은행 연합 컨소시엄과 케이뱅크가 포함된 신한·기업·농협 컨소시엄의 발행 인가가 유리
- 다만 금융당국이 1) 스테이블코인 발행업을 은행 자회사 업종에 추가하거나, 2) 하나의 은행이 복수 컨소시엄에 동시 참여 가능하도록 허용한다면 경쟁구도 변화 가능성

스테이블코인 발행업 자회사 업종 편입 시나리오

구분	현행 은행법	은행업감독규정 개정 시
지분 제한	현행법상 은행은 타사 지분 15% 초과 소유 불가 (자회사 업종 제외)	스테이블코인 발행업을 자회사 업종에 추가 시 은행이 15% 이상 소유 가능
컨소시엄 구성	• 최소 4개 이상 은행 연합 필수 • 기 결성된 양대 은행 연합 컨소시엄 유리	• 단일 은행 주도 컨소시엄 가능
법적 근거	• 은행법 제37조	• 은행업감독규정 제 49조

은행 연합 컨소시엄 공식화 현황

컨소시엄A	컨소시엄B	그 외	
하나은행	신한은행	국민은행	토스뱅크
SC제일은행	제주은행	우리은행	수협은행
아이엠뱅크	농협은행	한국씨티은행	한국산업은행
경남은행	기업은행	카카오뱅크	한국수출입은행
광주은행	케이뱅크		
부산은행			
전북은행			

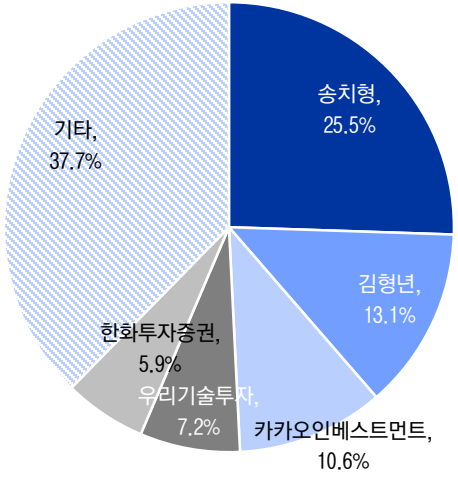
자료: 언론보도, LS증권 리서치센터

관련이슈 (2) 케이뱅크와 스테이블코인

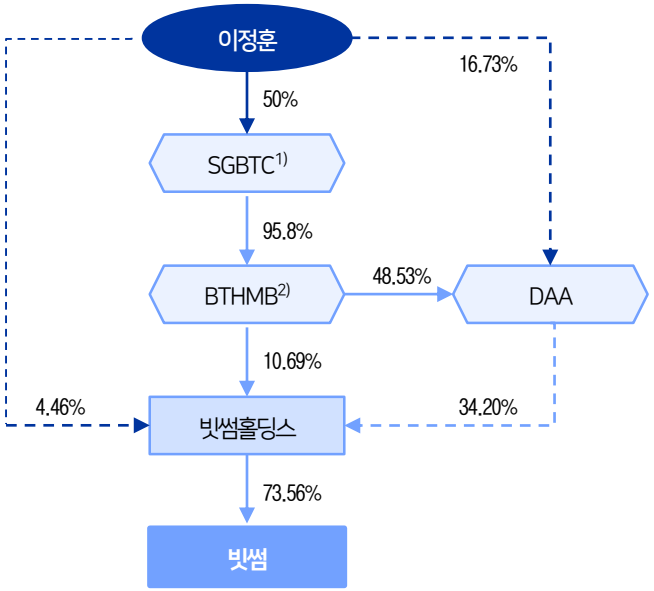
● 디지털자산 기본법 쟁점 ②: 대주주 지분 제한 통과 시 거래소 지배구조 변화 불가피

- 거래소 대주주 지분 제한(15~20%) 쟁점 통과 시 두나무, 빗썸, 코빗 등의 최대주주는 사업 영위를 위해서 지분 매각이 필요
- 25년 3분기 기준 두나무는 송치형 의장이 25.5%, 빗썸은 이정훈 의장이 실질적으로 17.1% 보유
- 이는 현재 진행 중인 네이버파이낸셜-두나무 지분 맞교환과 미래에셋의 코빗 인수 등에도 간접 변수가 될 수 있음

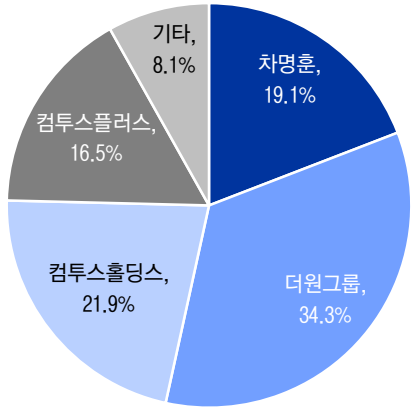
두나무 지분구조(25.09 기준)



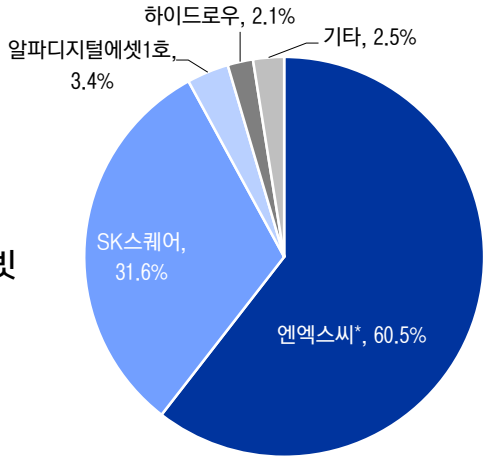
빗썸 지분구조(25.06 기준)



코인원



코빗



자료: Dart, 기업집단포털, LS증권 리서치센터
1) SGBTC: SG Brain Technology Consulting PTE. Ltd.
2) BTHMB: BTHMB Holdings PTE. LTD.
* 차명훈 의장은 더원그룹 최대주주, 컴투스플러스는 컴투스홀딩스 종속회사
* 엔엑스씨 지분율에 엔엑스씨 종속기업인 Simple Capital Futures.LLC 포함, 유정현 의장이 엔엑스씨 지분 33.4% 보유

관련이슈 (3) 수급

● 수급이슈: 잠재물량 출회 가능성

- 상장 후 최대주주 및 주요주주의 보호예수기간 종료시점 물량 출회 가능성: 상장 직후 유통가능물량 36%, 6개월 후 66%로, 12개월 후 100%로 확대

공모 전후 주식보유 현황과 매각제한 기간

구분	회사명	공모전 보유주식	공모후보유주식		매각제한 기간
			보유주식	매각제한물량	
		지분율	지분율	지분율	
최대주주등	비씨카드(주)	33.72%	31.23%	31.23%	상장후 1년
최대주주등 소계		33.73%	31.24%	31.24%	
5% 이상 주주	(주)우리은행	11.96%	11.08%	9.22%	상장후 6개월
	BCC KINGPIN, LLC	8.19%	5.36%	1.90%	상장후 6개월
				1.90%	상장후 3개월
	KHAN SS L.P.	8.19%	5.36%	1.90%	상장후 6개월
				1.90%	상장후 3개월
	카니예(유)	5.78%	3.78%	1.34%	상장후 6개월
				1.34%	상장후 3개월
	엔에이치투자증권(주)	5.52%	5.11%	5.11%	상장후 6개월
	제이에스신한파트너스(유)	5.12%	3.35%	1.19%	상장후 6개월
				1.19%	상장후 3개월
5% 이상 주주 소계		44.75%	34.05%	26.95%	
1% 이상 주주	한화생명보험(주)	3.13%	2.90%	1.23%	상장후 3개월
	케이로스(유)	2.05%	1.89%	-	-
	(주)컴투스	1.93%	1.79%	-	-
1% 이상 주주 소계		12.55%	11.62%	1.23%	
1% 미만 주주	(주)브리지텍	0.80%	0.74%	0.37%	상장후 3개월
	한국관광공사	0.60%	0.55%	0.55%	상장후 3개월
1% 미만 주주 소계		8.97%	8.30%	1.27%	
공모주주	우리사주조합	-	2.96%	2.96%	상장후 1년
	공모주주	-	11.83%	-	-
공모주주 소계		-	14.79%	2.96%	
합계		100.00%	100.00%	63.65%	

자료: LS증권 리서치센터

케이뱅크 주요지표

(단위: 십억원, %)		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025.3Q (누적)	공모가 (연환산 기준)
요약손익계산서	총영업이익	21.6	27.4	34.3	201.1	365.2	438.5	565.4	418.8	558.4
	이자이익	33.9	41.9	46.4	198.0	385.2	450.4	481.5	323.2	430.9
	이자수익	60.3	89.1	71.7	237.7	521.9	874.1	1,030.9	801.9	1,069.3
	이자비용	26.4	47.2	25.3	39.6	136.7	423.7	549.4	478.7	638.3
	수수료이익	-10.0	-10.9	-10.2	19.6	3.0	2.3	-0.3	-2.8	-3.7
	수수료수익	6.5	3.6	5.9	44.5	32.0	35.4	52.7	43.9	58.5
	수수료비용	16.5	14.5	16.1	24.9	29.0	33.2	53.1	46.7	62.2
	기타이익	-2.4	-3.6	-1.9	-16.6	-23.1	-14.1	84.2	98.4	131.1
	대손상각비	9.7	23.4	26.9	52.7	136.3	283.6	249.8	148.6	198.1
	판관비	91.5	104.8	112.8	123.9	137.0	138.5	182.6	164.2	218.9
	영업이익	-79.7	-100.8	-105.4	24.5	91.9	16.5	133.0	106.1	141.4
	세전이익	-79.7	-100.8	-105.4	24.4	91.8	14.8	132.8	105.2	140.2
	순이익	-79.7	-100.8	-105.4	22.5	83.6	12.8	128.1	103.4	137.9
요약재무상태표	총자산	2,185	2,559	4,331	13,334	16,631	21,422	31,183	33,269	33,269
	대출채권	1,580	1,668	3,419	8,842	11,565	16,427	24,405	24,297	24,297
	예수부채	1,862	2,285	3,745	11,317	14,605	19,068	28,569	30,395	30,395
	부채총계	1,905	2,354	3,842	11,595	14,833	19,555	29,188	31,077	31,077
	자본금	477	505	902	1,878	1,878	1,878	1,878	1,878	2,028
	자본총계	280	204	489	1,738	1,798	1,867	1,996	2,192	2,441
수익성, 건전성, 자본적정성	ROE		-41.6%	-30.4%	2.0%	4.7%	0.7%	6.6%	6.6%	6.2%
	ROA		-4.2%	-3.1%	0.3%	0.6%	0.1%	0.5%	0.4%	0.4%
	NIM(누적)	1.90%	1.46%	1.64%	1.56%	2.51%	2.35%	2.35%	1.38%	
	대손비용률		1.44%	1.06%	0.86%	1.34%	2.03%	1.22%	0.81%	
	고정이하여신비율	0.13%	1.41%	1.05%	0.54%	0.95%	0.86%	0.82%	0.54%	
	연체율	0.00%	0.00%	0.75%	0.41%	0.85%	0.96%	0.90%	0.56%	
	기업연체율	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.78%	1.82%	0.62%	
	가계연체율	0.00%	0.00%	0.75%	0.41%	0.86%	0.97%	0.83%	0.56%	
	판관비율	424.4%	383.0%	328.9%	61.6%	37.5%	31.6%	32.3%	39.2%	
	BIS총자본비율	0.0%	0.0%	17.9%	18.1%	13.9%	13.2%	14.7%	15.0%	24.5%
	보통주자본비율	-	-	17.3%	17.3%	12.7%	12.0%	13.5%	12.9%	22.4%

자료: LS증권 리서치센터
주1) 공모가 연환산 요약손익계산서는 2025년 3분기 실적 연환산
주2) 공모가 자본금 및 자본총계는 2025년 3분기말 기준 자본에 8,300원, 0.25조원 기준 모집총액을 합한 수치

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 전배승, 전채원)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)