산업분석

스테이블 코인

디지털 금융 패러다임을 바꿀 차세대 자산

WYVERN

2025년 9월 25일

디지털 자산의 새로운 미래, 스테이블 코인

스테이블 코인은 특정 통화에 가치가 페그되어 있는 디지털 자산을 의미한다. 페깅은 가상화폐나 금융시장에서 특정 자산의 가치를 다른 자산에 고정하는 메커니즘을 의미한다. 이를테면 원화 스테이블 코인은 원화에 가치가 페그되어 있고, 달러 스테이블 코인은 달러에 가치가 페그되어 있는 등의 방식이다. 스테이블 코인은 자산을 담보로 하는 담보형과 담보가 없는 알고리즘형으로 나뉘고, 암호화폐의 변동성 리스크를 안정적으로 줄일 수 있다는 측면에서 주목받고 있다. 또한 최근에는 미국 국채 또는 달러를 담보로 하여 달러 스테이블 코인을 트럼프 행정부가 제도권으로 편입시켜 미국의 부채를 줄이고 단기 국채의 수요를 늘리기 위해 노력하고 있다.

원화 기반 한국형 스테이블 코인을 성공적으로 정착시킬 수 있을까?

이재명 대통령이 원화 스테이블 코인의 제도화 필요성을 강조하면서 한국에도 스테이블 코인이 도입될 가능성이 생겼다. 한국의 경우 최근 무역 거래 대금을 달러 스테이블 코인으로 거래하는 경우가 늘어나면서 원화 기반 결제 축소에 대한 우려 섞인 반응이 나오고 있다. 스테이블 코인에 대한 관심도가 크게 높아지고 있는 상황에서, 기존 결제 시스템의 높은 비용과 환율 리스크를 완화하기 위해 제도권에 편입하려는 움직임이 보인다. 다만 원화 스테이블 코인의 경우 USDT나 USDC보다 유동성 확보에 어려움을 겪을 가능성이 높고 달러와 대비해 변동성이 상대적으로 크기 때문에, 다양한 보완책을 마련해 탄탄한 기반 정책을 통한 산업 발전이 요구된다.

[산업 지수]

코스피 ▼	3,472
코스닥 ▼	861
다우존스 ▼	46,293
S&P 500 ▼	6,657
나스닥종합지수 ▼	22,573
DAX ▼	23,597
FTSE ▼	9,208
닛케이 ▲	45,630
상해종합 ▲	3,854

[와이번 산업분석 1팀]

팀장: 명진호

팀원: 김정단, 김재민, 송지원, 정하윤

자기판단 자기책임의 원칙에 의거하여 투자결과에 따른 책임은 투자자 본인이 부담하게 되다는 점을 유념하시기 바랍니다.

Contents

Ⅰ - 스테이블 코인 산업 개요 ・・・・ 3p

- 스테이블 코인 산업 개관
- 스테이블 코인 산업 밸류체인

Ⅱ - 스테이블 코인 시장 분석 ・・・・ 7p

- 달러 스테이블 코인 시장 분석
- 원화 스테이블 코인 시장 분석

Ⅲ - 스테이블 코인 산업 주요 정책 ・・・・ 13p

- 달러 스테이블 코인 정책 분석
- 원화 스테이블 코인 정책 분석

Ⅳ - 스테이블 코인 주요 기업 분석 ・・・・ 18p

- NHN KCP (060250)
- 우리기술투자 (041190)

Ⅴ - 산업 미래 전망 및 투자전략 ・・・・ 25p

- 스테이블 코인 산업 전망 및 성장 가능성
- 스테이블 코인 산업 투자전략

WYVERN

1. 스테이블 코인 산업 개요

1.1. 스테이블 코인 산업 개관

최근 디지털 자산의 새로운 미래로 떠오르고 있는 스테이블 코인은 **특유의 화폐 가치 산정 방식으로 큰 관심을 끌고 있다**. 암호화폐는 비트코인의 급등을 시작으로 수많은 이목을 집중시키고 있으나, 상당한 수준의 가치 변동성으로 인해 안정적인 자산으로 분류되지 않는다. 스테이블 코인은 암호화폐의 장점을 가져오고 단점을 상쇄하려고 나온 새로운 디지털 화폐로, 법정화폐 등 특정 자산의 가치에 연동되도록 설계하여 암호화폐가 변동성을 줄이고 비슷한 가치를 유지할 수 있도록 한다. 특정 자산을 담보로 두지 않고 발행사가 수요와 공급을 조절하여 가치를 유지하려는 알고리즘형 스테이블 코인도 존재하나, 2022년 LUNA 대폭락 사건 등을 비롯하여 가치 안정화에 실패한 경우가 많이 발생하면서 최근 논의되고 있는 대부분의 스테이블 코인은 특정자산을 담보로 두고 있는 담보형이다.

현재 가장 많이 논의되고 있는 달러 스테이블 코인은 미국 통화와 예금, 단기 국채 등을 준비금으로 허용하고 있다. 트럼프 대통령은 지니어스 법을 통해 스테이블 코인을 제도화하려는 시도로 미국 단기 국채에 대한 상당한 규모의 수요를 창출하고 있다. 해당 법안을 통해 스테이블 코인의 페깅도 원활하게 진행할 수 있음과 동시에 미국의 부채를 줄일 수 있게 되는 파급 효과를 얻게 된다고 평가받고 있으며, 이는 금융 업계와 가상자산 업계의 전환점이라고 평가받고 있다. 이에 대한 여파로 한국에서도 원화 기반 한국형 스테이블 코인에 대한 논의가 수면 위로 떠오른 상황이다.

최근 한국에서는 더불어민주당 소속 안도걸 의원이 '가치 안정형 디지털자산의 발행 및 유통에 관한 법률안'을 대표로 발의해 원화 스테이블 코인에 대한 규제와 환경 조성에 본격적으로 뛰어들었다. **이에 따라 많은 전자결제 서비스(PG)사와 간편결제 서비스 회사들은 원화 스테이블 코인 시장을 선점하기 위해 여러 가지 노력을 펼치는 중이다.**

WYVERN

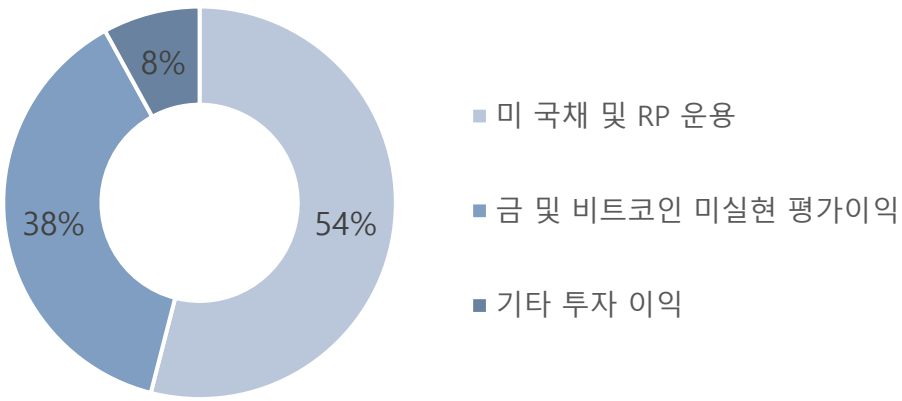
1.2. 스테이블 코인 산업 밸류체인

1.2.1. 스테이블 코인 발행 (운용)

스테이블 코인 산업의 밸류체인은 발행 (운용), 유통, 보관으로 나눌 수 있다. 먼저 발행사의 경우 스테이블 코인을 발행하게 되는데, 이 과정에서 스테이블 코인의 안정성을 유지하게 하는 것이 산업 전반에서 가장 중요하며, 은행권을 비롯한 전통적 산업의 시장을 해치지 않아야 한다. 그렇기 때문에 현재 스테이블 코인 발행의 대부분을 차지하고 있는 달러 스테이블 코인 산업의 경우 발행사에 대한 엄격한 규제가 시행되고 있다. 미국의 지니어스 법에 따르면, 발행사가 소비자에게 이자를 지급할 경우 은행의 가치가 크게 훼손될 우려가 있기에 발행사는 소비자에게 이자를 지급할 수 없으며, 그렇기 때문에 발행사의 수익은 예치금 운용 수익과 이자수익에 한정된 상태이다. 이를 방증하듯 Tether의 당기순이익 구성은 운용수익과 평가이익에 국한되어 있는 상태이다.

원화 스테이블 코인 산업의 경우 현재 논의 단계에 머물러 있는 상태에서 발행사를 찾고 있는 상황으로, 미국과 달리 한국은 단기 국채를 발행하고 있지 않은 상태에서 원화 가치 유지라는 목적을 달성하기 위해서 실제 발행이 진행될 경우 은행사를 중심으로 비은행사와 블록체인 기업들과 연계를 하는 방향성에 무게추를 두고 있다.

자료 1. Tether 당기순이익 구성



자료 : 와이번 산업분석 1팀, Tether

1.2.2. 스테이블 코인 유통

스테이블 코인 유통 산업의 경우 선점 효과가 상당히 중요하다. 발행사의 수익원이 제한적인 만큼 발행사들은 자신들의 스테이블 코인 사용 점유율이 늘어나도록 유통해야 할 유인이 강제적이며, 그에 따라 유통사와의 협력이 필수적이다.

현재 스테이블 코인의 가장 큰 강점으로 결제 수수료의 인하가 꼽히고 있다. 기존 신용카드 결제의 경우 카드사와 부가가치통신망(VAN)사, 전자결제 사업자(PG)를 차례로 거쳐야 한다. 이 과정 내의 회사들에 모두 수수료를 지급해야 하고, 시간도 오래 걸리는 단점을 가지고 있다. 하지만 스테이블 코인 결제의 경우 구매자의 계좌에서 판매자의 지갑으로 스테이블 코인을 이체하는 과정만을 거친다. 결제 과정도 간편해지고 수수료에 해당하는 트랜잭션 비용도 한 번만 내면 되기 때문에 비용 절감이 발생한다.

따라서 이러한 비용 절감을 통한 규모의 경제가 발생하려면 유통사로 예정된 결제사와 가상 자산 거래소 회사와의 협업이 필요하며, 달러 스테이블 코인 발행사 Circle의 경우 미국의 가상 자산 거래소 Coin Base와의 협엽 계약을 통해 점유율의 상승을 보여온 예시가 있다. 한국의 원화 스테이블 코인 시장의 경우 두나무와 같은 블록체인 기업의 움직임이 보임과 동시에, 다수의 결제사가 원화 스테이블 코인 유통 시장이 발전 시 선점 효과를 누리기 위해 큰 노력을 쏟는 중이다.

자료 2. 원화 스테이블 코인 관련 뉴스

기업	뉴스
카카오페이	IT 및 금융서비스, 디지털제품 관련 기능 포함 18건 상표 출원
헥토파이낸셜	블록체인 보안업체 하이파이브랩과 시스템 구축 MOU
다날	페이코인 중심으로 스테이블 코인 결제 생태계 구축 계획
NHN KCP	간편결제사 페이코와 스테이블 코인 전략 구축 계획

자료 : 와이번 산업분석 1팀, 언론보도, NH투자증권 리서치 본부, 작성자 재구성

1.2.3. 스테이블 코인 보관

스테이블 코인 보관의 경우, 전통적인 금융사에 대한 발행사의 수탁 요구가 증가할 것으로 예측된다. 앞에서도 살펴보았듯 스테이블 코인이 존속하기 위한 가장 큰 조건은 가치 유지이다. 가치 유지가 보장받아야 확장성이 생길 수 있기 때문에 알고리즘형 스테이블 코인의 여러 실패에서 담보형 스테이블 코인으로 나아가게 된 것이다. 따라서 스테이블 코인의 발행사들은 준비금을 안정적으로 운용하고 보유하기 위해 준비금을 금융사에 수탁할 것으로 예측된다. 달러 스테이블의 양강 기업 Tether와 Circle은 각각 Cantor Fizgerald, BNY Mellon에 준비금을 수탁하고 있다.

원화 스테이블 코인의 경우에도 결제사들이 여러 미정산 사태를 거친 사례가 있기에 산업 발전 시 은행과 협업을 할 가능성이 높아진다. 이미 간편결제 서비스를 제공하는 여러 기업의 경우 은행과 협업을 한 경우가 많기 때문에, 원화 스테이블 코인의 경우 발행사와 결제사가 모두 전통 금융사에 수탁을 맡길 가능성이 높아진다. 이 경우 스테이블 코인의 발전 양상에 따라 전통 금융사도 같이 수혜를 입을 가능성이 상대적으로 높게 보인다.

자료 3. 결제 서비스사와 은행의 협업 현황

업체명	서비스명 (협업 은행)
당근페이	당근머니 하나 통장 서비스 (하나은행)
네이버파이낸셜	네이버페이 머니 통장 서비스 (우리은행)
CJ 올리브네트웍스	CJ페이 우리 통장 서비스 (우리은행)
삼성카드	모니모-KB 간편금융 통장 서비스 (KB 국민은행)

자료 : 와이번 산업분석 1팀, 금융위원회, SK 증권

WYVERN

2. 스테이블 코인 시장 분석

2.1. 달러 스테이블 코인 시장 분석

2.1.1. 시장현황

2025년 현재 달러 스테이블 코인은 전체 암호화폐 시장에서 핵심적인 역할을 하고 있다. 코인데스크에 따르면 글로벌 스테이블 코인 시가총액은 약 2780억 달러에 달하며 암호화폐 거래 전체에서 지속적으로 성장세를 보이고 있다. 특히 Tether (USDT)는 약 1700억 달러 규모로 높은 시장 점유율을 보이고 있으며, 그 뒤를 Circle의 USDC가 잇고 있다. 그리고 유통사의 경우 트론 네트워크가 스테이블 코인 거래에서 상당한 비중을 차지한다. 2025년 상반기 기준 트론 기반 USDT는 약 516억 달러로 전체 발행량의 약 51%를 차치했다. 이는 이더리움 기반의 354억 달러를 상회하는 수치이다. 이는 이더리움에 비해 수수료가 저렴하고 속도가 빠른 장점이 있기 때문이다.

2.1.2. 달러 스테이블 코인 수익 구조

첫 번째 수익원은 이자 수익이다. 발행사가 스테이블 코인을 발행하고 나서 사용자들이 스테이블 코인을 구매하면 동일 금액의 달러가 준비자산 계정에 들어간다. 이 자산은 단순 현금으로만 보관되지 않고, 미국 단기 국채(3개월 이하 T-Bills)나 고수익 머니 마켓 펀드에 투자된다. 예를 들어 2025년 기준 미국 3개월 국채 금리가 약 4.55% 수준임을 감안하면, 1000억 달러 규모의 준비자산을 운용할 경우 연간 약 4550억 달러의 이자 수익이 발생한다. 이는 발행사의 주요 수익이다.

두 번째 수익원은 거래 및 발행, 환매 수수료다. Circle은 USDC를 발행하거나 달러로 환매할 때 일정 비율의 수수료를 부과한다. 또한 대규모 기관 고객이 스테이블 코인을 주고받을 때 네트워크 및 청산 과정에서 발생하는 수수료 역시 수익으로 귀속된다.

마지막으로 네트워크 확장에 따른 파생적 수익이다. 스테이블 코인이 결제 인프라, 디파이(DeFi) 담보, 거래소 유동성 풀 등에서 활용되면서 발행사는 파트너십을 통해 추가 수익을 얻는다. 예컨대 USDC는 비자(Visa)와 제휴해 글로벌 결제 인프라에 통합되며 새로운 수수료 모델을 확보했다.

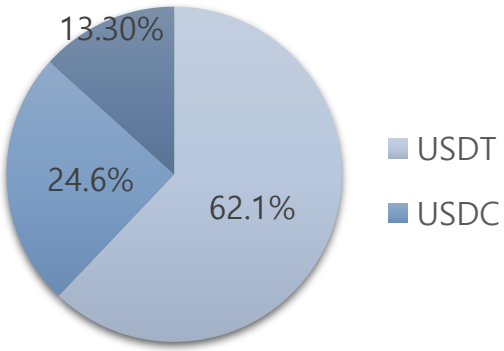
2.1.3. 달러 스테이블 코인 경쟁 구도

달러 스테이블 코인의 경쟁 구도는 Tether(USDT), Circle(USDC)의 양강 구도로 볼 수 있다.

Tether(USDT)의 경우, 가장 오래되고 가장 큰 달러 스테이블 코인이다. 실제로 오랜 기간 시장 점유율 1위를 유지하고 있지만, 후발 주자인 Circle의 약진과 더불어 Tether의 준비금 투명성 논란이 지속적으로 논란이 되며 이따금 흔들리고 있는 상태이다. Tether의 경우 공식 감독기관의 승인을 받은 전면적 회계 감사를 진행한 이력이 없으며, 이는 스테이블 코인의 존재 의의 중 하나인 가치 유지와 유동성 증가에 큰 위협이 될 수 있는 리스크 포인트이다.

이러한 논란들을 돌파하기 위해 동사가 사용한 전략은 미국 규제에 따른 스테이블 코인인 USAT를 출시하려는 움직임이다. 동사는 2025년 연내에 미국의 지니어스 법에 입각한 미국 특화 달러 스테이블 코인인 USAT를 발행하여 다시금 점유율을 지키고 주도권을 되찾아오기 위해 노력하고 있다. 현재 USDT 준비금의 일부가 비트코인과 금 등의 변동성 자산으로 이루어져 있어 지니어스 법을 준수하지 못한다는 지적에 대응하기 위한 것이다. 만약 USAT가 성공적으로 정착한다면 달러 스테이블 코인 시장에 또 다른 변화가 생길 것으로 예측되며, 한국의 경우도 KB금융이 USAT와 스테이블 코인 협력을 논의하는 등 다양한 변수가 발생하고 있다.

자료 4. 주요 달러 스테이블 코인 시장 비중

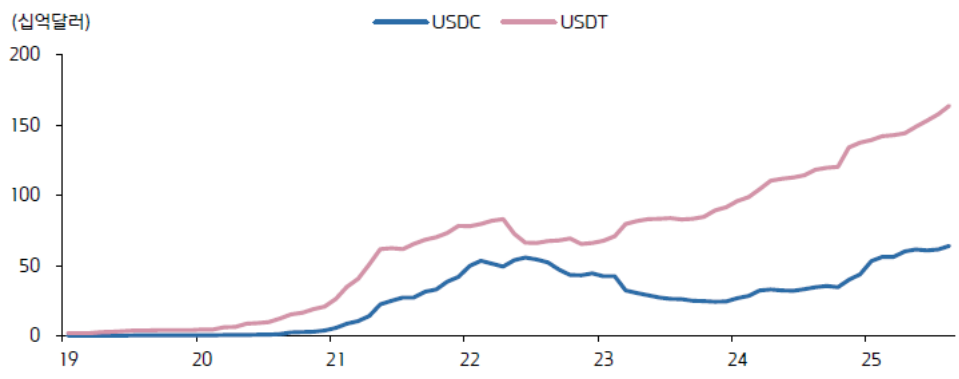


자료 : 와이번 산업분석 1팀, Defillana, KB증권

Circle(USDC)의 경우, 2025년 IPO를 통해 상장된 뒤 규제 준수와 투명성을 무기로 점유율을 늘리고 있다. USDC는 USDT에 이어 글로벌 점유율 2위를 차지하고 있으며, 동사의 최근 분기 매출은 전년 대비 50% 이상이 증가하여 6억 5,800만 달러를 기록했다. 이들의 주요 수익원은 달러 준비금의 운용을 통한 이자수익이다. 이들은 Tether보다는 후발 주자로 출발하였지만, 공격적인 수수료 정책과 다수의 네트워크 파트너 구축 등으로 상대적으로 공격적인 마케팅 전략을 펼치고 있다고 할 수 있다.

달러 스테이블 코인 시장은 스테이블 코인 자체로는 차별성을 가지기 힘들다. 소비자 입장에서는 어떤 발행사에서 달러 스테이블 코인을 구매하더라도 그 자체의 가치는 차별성이 없기 때문이다. 따라서 선점효과가 중요한 상황이었고, Circle은 후발 주자로 시장을 장악하기 위해서는 매출원가가 상승하더라도 공격적인 작전을 펼칠 수밖에 없는 상황이고, 그런 작전을 펼쳤음에도 지금까지는 Tether에게 점유율 1위를 내주고 있다. 하지만 시장 전체로 보았을 때 스테이블 코인의 가장 큰 목적인 유동성 확보와 가치 유지에는 다양한 발행사가 경쟁을 하는 것이 더 도움이 될 확률이 높기 때문에 긍정적으로 볼 여지가 많으며, **원화 스테이블 코인 시장이 형성될 경우 달러 스테이블 코인의 시장 경쟁 구도를 유심히 파악해야 할 필요성이 높다.**

자료 5. USDC와 USDT의 시가총액 추이



자료 : 와이번 산업분석 1팀, CoinMarketCap, 키움증권 리서치

2.1.4. 스테이블 코인 송금 비용 비교

신규 레이어2 및 대체 체인들은 극히 낮은 송금 비용을 보여준다. 베이스, 아비트럼, 아발란체 등의 블록체임 플랫폼들은 수수료가 상대적으로 높다고 평가받는 이더리움 대비 현저히 저렴하다. 더욱 주목할 점은 솔라나와 옵티미즘, 폴리곤, 앱토스 등의 후발주자들은 사실상 무료 수준의 수수료를 가지고 있다.

이러한 데이터는 향후 스테이블 코인 결제 및 송금 시장에서 저비용 체인 간의 경쟁이 심화될 가능성을 보여준다. 특히 신흥국 송금 시장이나 소액결제 분야에서는 앱토스, 솔라나, 폴리곤과 같은 저렴한 체인이 강점을 가질 것으로 전망된다. 다만 트론과 이더리움은 여전히 글로벌 거래소와 금융 인프라에서 깊이 뿌리내리고 있어, 시간이 경과한 후 저비용 체인들보다 수수료가 높다 하더라도 신뢰성과 접근성을 무기로 시장 지위를 유지할 가능성이 높다. **결국 앞으로의 스테이블 코인 생태계는 비용 효율성과 네트워크 신뢰성의 균형을 누가 잘 잡느냐에 따라 재편될 가능성이 높다.**

자료 6. 주요 블록체인 네트워크의 평균 트랜잭션 비용

블록체인	트랜잭션 비용
이더리움	0.801달러
솔라나	0.003달러
폴리곤	0.002달러
앱토스	0.000달러

자료 : 와이번 산업분석 1팀, Token Terminal

2.2. 원화 스테이블 코인 시장 분석

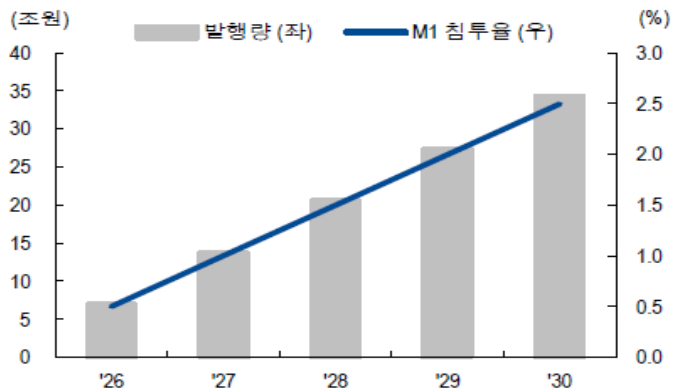
2.2.1. 원화 스테이블 코인 시장 동향

국내에서는 현재 법적으로 스테이블 코인의 직접적인 발행이 금지되어 있다. 따라서 국내 거래소에서 유통되는 대부분의 스테이블 코인은 해외에서 발행된 것이 국내로 유입된 형태다. 특히 달러 기반 스테이블 코인인 USDT, USDC 등이 주요 거래 수단으로 자리 잡고 있으며, 이는 한국 내에서 원화와 직접적으로 연동된 스테이블 코인의 부재를 보여준다. 한국금융연구원은 이러한 구조가 해외 발행자 의존도를 높이고, 자본 유출 및 금융시장 안정성 측면에서 잠재적 리스크를 안고 있다고 평가하였다. 결국 달러 스테이블 코인이 한국 결제 시장을 일정 부분 잠식할 시에 대한 위험성에 의해 원화 스테이블 코인 논의가 수면 위로 떠올랐다고 볼 수 있다.

2.2.2. 예상 시장 규모

한국형 원화 스테이블 코인이 논의 과정을 거쳐 실제로 발행을 시작하고 성공적으로 정착한다는 전제하에, 유동성이 높은 통화인 한국 협의통화(M1)에서 매년 침투율을 높일 것으로 전망된다. 만약 한국에 성공적으로 정착할 수 있게 된다면 이는 미리 시장을 선점 해 놓은 소수의 결제사에 의해 저변이 확대될 가능성이 높으며, 시장 진입 초기에는 상대적으로 편리한 한국 결제 환경 때문에 침투 속도가 더딜 것으로 예상되지만, **기존 신용카드에 비해 저렴한 수수료 체계를 확립하게 된다면 점차 원화 스테이블 코인의 사용량이 늘어날 것으로 예측된다.**

자료 7. 원화 스테이블 코인 예상 발행량 및 M1 침투율



자료 : 와이번 산업분석 1팀, 한국은행, NH투자증권 리서치본부

WYVERN

2.2.3. 선점효과를 누리기 위한 눈치 싸움

한국형 원화 스테이블 코인의 발행사는 은행을 주축으로 가상 자산 거래소 여러 곳이 물망이 오르는 가운데, 유통사가 어디가 될지에 대한 눈치 싸움이 지속되고 있다. 발행사의 경우 한국이 현재 단기 국채를 발행하지 않고 있는 상태에서 페깅을 위한 초기 담보자산이 달러 스테이블 코인보다 많이 필요할 것으로 예측되기 때문에 새로운 민간 기업이 발행사와 연관될 수 있는 부분은 가상 자산 거래소를 지닌 회사들에 한정될 확률이 높다. 그렇기 때문에 **현재 상황에서 가장 경쟁이 불붙을 분야는 유통사와 결제사가 될 확률이 높다.**

다양한 전자결제 서비스(PG)사와 간편결제 서비스사들은 유통과 결제에서 주도권을 잡기 위해 다양한 연계책과 계획을 내놓고 있다. 특히 PG사와 간편결제 서비스사가 연계할 경우 유통과 결제를 동시에 맡을 가능성이 올라가기 때문에 현재 많은 한국 기업은 자체적인 생태계 구축과 확장에 노력을 쏟고 있다. 이를테면 NHN KCP와 간편결제 서비스사 페이코가 스테이블 코인 전략 개요를 내놓는 등의 움직임을 통해 원화 스테이블 코인에 대한 시장의 반응이 단순히 이슈에서 그치는 것이 아닌 새로운 산업의 변화를 기대하고 있다고 볼 수 있다.

자료 8. NHN KCP와 페이코의 원화 스테이블 코인 관련 협업 계획

사업 구분	주요 내용 및 기대 효과
정산망 활용	원화 기반 스테이블 코인 가맹점 정산 적용 정산 기간 단축 및 수수료 절감 기대
포인트 연계	페이코 포인트와 스테이블 코인 교환 구조 구축 소비자 접근성 확대 및 포인트 현금성 강화 기대
규제 대응	금융당국 제도화 논의에 맞춰 상표권 선제 확보 제도권 편입 시 조기 상용화 가능
해외 확장	달러 연동 스테이블 코인 통한 글로벌 결제 환전 리스크 최소화, 해외 시장 진출 기대

자료 : 와이번 산업분석 1팀, 언론보도

WYVERN

3. 스테이블 코인 산업 주요 정책

3.1. 달러 스테이블 코인 산업 주요 정책

미국은 스테이블 코인을 단순한 암호화폐가 아닌, 달러 패권을 유지하고 확장하기 위한 중요한 도구로 인식하고 있다. 때문에 트럼프 2기 행정부가 스테이블 코인에 주목하는 데에는 미국 국채에 대한 새로운 수요 창출과 달러 패권을 강화하기 위함이라고 할 수 있다. 현재 심각한 재정적자에 놓여있기에 국채에 대한 수요를 늘려 국채 금리를 낮추는 방안이 필요하다. 이런 상황에서 국채 수요를 창출하는 달러 스테이블 코인 시장의 성장은 재정적자 문제를 해결할 수 있는 결정적 수단이다.

이에 따라 2025년 하반기 입법•행정 동향에서 미국 의회 및 행정부는 스테이블 코인 발행을 연방법적 틀 안으로 흡수하려는 움직임이 두드러진다. 지난 7월 18일 美 트럼프 대통령이 서명한 <지니어스 법(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. stablecoins Act)>을 비롯한 규제와 관련한 디지털 자산법을 통해 스테이블 코인에 대한 요건을 마련하고 있음을 살펴볼 수 있다. 스테이블 코인 관련 법안을 통과시키며 사전 및 반기별 사후 공시 의무 등 투자자 보호를 위한 규제를 강화하고 있으며, 이는 스테이블 코인 시장의 제도권 편입과 신뢰도 향상에 기여한다.

3.1.1. <지니어스 법 (GENIUS Act.)>

<지니어스 법(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. stablecoins Act)>은 미국 달러 기반 결제용 스테이블 코인의 법적 지위를 명확히 하고, 발행인의 준비자산•공시 의무•요건 등의 규제를 체계화한다. 이러한 정책은 스테이블 코인의 안정성을 높이고, 궁극적으로는 미국 국채 수요를 확대하여 달러의 영향력을 공고히 하려는 목적이 있다. 미국 정부는 이와 같은 법제화에 의한 규제를 통해 시장의 불확실성을 해소하고 스테이블 코인의 제도권 편입을 통해 금융 시장의 안정성을 높이고 잠재적 위험을 관리할 수 있는 환경을 조성하는 것을 목표로 한다. 해당 법의 주요 내용은 다음과 같다.

WYVERN

자료 9. 지니어스 법 주요 내용 요약

준비자산 공개 및 요건	- 가치 유지를 위해 상환 가능한 지급 준비금(현금, 국채 등 유동성 높은 안전 자산)의 보유 의무 - 발행인의 고유자산과 분리 보관 및 재담보 불가능
정기 감사를 통한 투명성 유지 및 공시 의무	- 공인회계법인의 검사 의무화, 스테이블 코인 발행 기업의 준비 자산에 대한 외부 감사 결과를 투자자에게 보고 의무 - 투자자 보호를 위한 절차에 따라 스테이블 코인 발행 전 상세한 내용을 담은 백서 공개 의무
소비자 보호	- 준비금에 대한 원칙 준수, 고객 자산 분리 보관 의무, 파산 시 소비자 우선 변제권 부여, 자금세탁방지(AML)•고객확인(KYC) 의무 적용 등을 통한 금융 구제책 마련

자료 : 와이번 산업분석 1팀, 언론 보도

3.1.2. 법제화 가능성이 높은 스테이블 코인 산업 관련 법안

<클래리티 법안(Digital Asset Market Clarity Act of 2025)>

기존의 미국 핵심 금융규제법에 디지털자산 관련 조항을 신설·보완하여 디지털자산 관련 주요 금융 규제 체계를 명확히 한다. 클래리티 법안에서는 디지털자산을 기능적 특성을 기준으로 증권성의 경우 증권거래위원회 관할로, 상품성의 경우 상품선물거래위원회 관할로 규제당국 관할 범위를 정했다. 이를 통해 디지털자산 사업 확장 관련 법적 불확실성을 완화시킬 수 있다.

추가적으로 '성숙한 블록체인 시스템'이라는 개념을 도입하고 있는데, 이는 특정 기업, 재단 등이 통제하지 않고 분산된 네트워크 구조에 누구나가 참여할 수 있고 투명하게 운영되는 체계를 의미한다. 이러한 블록체인 프로젝트는 성숙도 판단과 관련된 분산화 기준과 객관성에 대한 논쟁과 보완 입법이 가능하게 한다.

3.2. 원화 스테이블 코인 산업 정책

3.2.1. 가상자산 관련 규제 및 법안 논의

한국은 아직 원화 스테이블 코인에 대한 명확한 법제화가 이루어지지 않은 상태지만, 금융 당국과 정치권에서 관련 논의가 활발하게 진행되고 있다. 가상자산 시장의 경쟁력 제고와 산업 전반에 대한 법적 토대가 되는 가상자산업권법 제정의 필요성이 지속 제기되고 있는 상황이다. 현재 <디지털 자산 기본 법안>등이 발의되고 있으며, 디지털 시장 전반에 대한 규제 체계를 정비하며 스테이블 코인에 대한 제도화가 본격적으로 논의되기 시작했다.

우리나라 정부는 지난 가상자산 투기 열풍의 영향으로 가상자산 시장에 대해 보수적인 입장을 취해왔다. 이러한 흐름 속에서 알고리즘형 스테이블 코인 '테라-루나 사태' 등을 계기로 투자자 보호 필요성이 제기되며, 건전한 시장질서 정립·이용자 보호·불공정거래 근절 등을 위한 대응 방안에 중점을 두었다. 그에 따른 결과물로 가상자산 이용자 예치금 및 가상자산 보호, 불공정거래행위 규제, 가상자산시장 및 사업자에 대한 금융당국의 감독 제재 권한 등의 내용을 포함한 <가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률>을 제정·시행하고 있다.

미국·유럽 등 가상자산 연계 ETF(Exchange-Traded Fund) 등 금융상품 출시 및 법제화의 흐름과 국내 가상자산 산업 육성과 혁신을 위한 법적 토대 마련의 필요성을 바탕으로, 정부는 산업 혁신과 시장질서 확립을 목표로 하고 있다. 가상자산의 특성을 고려하여 디지털 자산 관련 정책 방향을 모색하는 '가상자산위원회의 출범(2024)'을 계기로, 정부는 '법인의 가상자산 거래를 점차적으로 허용한다'는 입장을 발표했다. 이후 출범한 이재명 정부는 <디지털자산기본법> 제정, 스테이블 코인 활성화, 가상자산 현물 ETF 및 파생상품 제도화 등을 통해 우리나라의 가상자산 산업 경쟁력을 발전시키려 노력하고 있다.



3.2.2. 원화 스테이블 코인 관련 국내 정책 추진

한국은 2024년부터 본격적으로 원화 스테이블 코인 규율체계 마련을 정부 과제로 삼아 관계 부처(TF)를 운영하고 있다. 금융위원회는 스테이블 코인을 포함한 가상자산 법제화 2단계 작업에서 스테이블 코인 관련 규율을 우선적으로 검토하고 있음을 공식화했다. 그렇지만 원화 연동 스테이블 코인은 원화의 대체 가능성과 대규모 유통 시 통화정책 전달 경로를 훼손하여 해외 달러 스테이블 코인과의 경쟁 등 문제를 일으킬 수 있다는 우려가 발생시킨다. 때문에 국내 규제 정책은 통화 주권을 보호하고, 지급결제·결제 인프라 연계 안전성 및 금융 안정성에 초점이 맞춰질 것이며, 이에 따라 한국은행은 통화 주권·지급결제 및 통화정책의 효과성 측면에서 신중한 입장을 보이고 있다.

그렇기에 원화 스테이블 코인은 현재 국내 정책 특성상 통화 주권, 외환관리, 지급결제 인프라와의 충돌과 같은 쟁점들이 존재하므로 보수적·단계적인 진행이 예상된다. 금융권 주도의 모델이 채택되면 신뢰성은 확보되겠지만 경쟁·혁신 측면에서는 민간 이용자들의 역할이 제한될 수 있기에 규제에 따른 준비자산 허용범위 및 외환 규정 적용 여부 등에 의해 실제 상용화 속도와 확산 범위가 크게 달라질 것이다. 이에 더하여 원화 스테이블 코인이 대규모로 확산한다면 한국은행의 통화정책 방향성과 엇갈릴 수 있기에, 디지털화폐(CBDC)와의 역할 분담 설계가 중요하며 중앙은행 CBDC의 연구·시범과 병행될 경우, 정책 목표 간 조정이 필요하다.

3.3. 향후 정책 방향성에 따른 산업 환경의 변화

3.3.1. 스테이블 코인의 입법과 제도화에 의한 산업 확장

법제화를 통한 명확한 규제로 디지털 산업으로 발생할 리스크들이 해소되며, 사회에서 중요한 역할을 수행해온 다양한 금융기관의 시장 진출이 본격적으로 촉진되었다. 또한 Tether(USDT), Circle(USDC) 같은 글로벌 스테이블 코인이 금융 인프라로 자리 잡으며 산업 전반적으로 확대됨에 따라 전 세계적인 금융 체계가 확산의 기틀을 다졌다. 국내의 경우도 역시 달러 스테이블 코인에 비해 규모나 효율성 면에서 제한적이겠지만, 금융·핀테크와의 통합을 통해 은행, 증권사, 카드사 등과 연계한 '디지털 원화 대체재'역할을 하며 성장 가능성이 있다.

종합하자면 달러 스테이블 코인은 글로벌 금융 질서와 디지털 달러 패권의 핵심 수단으로 성장 가능성이 크지만, 원화 스테이블 코인은 국내 금융 시스템 보완재 역할로 활용될 수는 있지만, 글로벌 영향력은 제한될 것으로 예측된다. 이 때문에 현재 시행되고 있는 정책들에 발맞춰 '제도권 편입의 영향으로 전통 금융기관의 참여 확대를 통한 성장과 확산'이라는 흐름 속에서 앞으로의 산업 환경이 재편될 가능성이 크다.

3.3.2. 정책 도입이 세계적 스테이블 코인 발행사에 끼치는 영향

엘살바도르에 본사가 위치한 세계 1위 스테이블 코인 USDT의 발행사 Tether는 <지니어스 법>의 외국 발행사에 해당하는 절차에 따라 미국 내에서 USDT를 거래할 수 있도록 준비 중에 있다. 하지만 과거 USDT 담보 자산에 대한 외부감사를 받은 적이 없는 Tether는 지니어스 법에 명시된 자금세탁방지(AML) 요건과 외환 보유고에 대한 감사를 의무적으로 받게 되면서 미국 규제를 충족하지 못함에 따라 미국 시장에서 활동이 어려울 것이란 가능성도 있다. 때문에 Tether는 향후 3년 동안은 모든 규제 요건 충족을 위해 최선을 다하겠다는 방침이며, 미국 시장과 규제에 맞는 상품 개발 가능성 모색도 함께하고 있다.

반면 미국 내에서의 스테이블 코인 제도화에 대해 이전부터 투명한 자금 관리와 규제 준수를 통한 경쟁력 확보를 해온 세계 2위 스테이블 코인 USDC의 발행사 Circle(Circle Internet Group)은 <지니어스 법> 통과 이후 미국 증시 입성에 성공했다. 이를 계기로 디지털 자산이 기존 존재하던 금융시스템에 성공적으로 도입시키기 위한 과정을 위한 발판으로 미국 통화감독청(OCC)에 전국 신탁은행 설립인가 신청서를 제출했다. 이 신청서가 승인된다면 Circle은 «퍼스트 네셔널 디지털 커런시 뱅크(First National Digital Currency Bank, N.A.)»라는 신탁은행을 통해 자체 스테이블 코인의 준비금을 직접 관리하고, 기관 고객 대상 암호화폐 자산 보관 업무를 수행할 수 있으며, 모든 주에서 단일 면허로 서비스를 제공할 수 있게 된다.

WYVERN

4. 스테이블 코인 주요 기업 분석

4.1. NHN KCP (060250)

4.1.1. 기업 개요

NHN KCP는 국내를 대표하는 전자결제(PG, Payment Gateway) 사업자로, 온라인과 오프라인을 아우르는 종합 결제 인프라를 제공하고 있다. 안정적인 기술력과 다양한 가맹점 네트워크를 기반으로, 국내 전자상거래 및 디지털 금융 생태계에서 핵심적인 역할을 수행하고 있다.

4.1.2. 주요 사업 내용

NHN KCP는 국내 1위 전자결제(PG) 사업자로, 신용카드 결제 시장에서 약 27%의 점유율을 확보하며 안정적인 수익 구조를 유지하고 있다. 쿠팡, 배달의민족, 마켓컬리, 무신사 등 대형 온라인 플랫폼을 비롯한 다양한 산업군의 가맹점을 보유하고 있으며, 이를 통해 안정적이고 폭넓은 결제 네트워크를 구축하고 있다.

자료 10. NHN KCP 주요 가맹점



자료 : 와이번 산업분석 1팀, NH투자증권 리서치본부

NHN KCP는 그룹 내 간편결제 서비스인 NHN 페이코(PAYCO)와의 연계를 통해 B2B 중심의 전자결제 사업을 소비자 대상 서비스와 연결하며, 전반에서 시너지를 도모하고 있다. 또한 해외 전자 결제(PG)사와의 제휴를 기반으로 크로스보더 결제 솔루션을 제공하며, 한국 기업의 해외 진출과 외국인 소비자의 국내 결제를 지원하고 있다. 결제 과정에서 축적되는 데이터를 활용해 가맹점에 매출 분석과 소비 패턴 인사이트를 제공하는 데이터 기반 서비스도 주요 사업의 한 축을 이루고 있다.

이처럼 NHN KCP는 전자결제, 간편결제, 글로벌 결제, 데이터 기반 서비스까지 결제 산업 전반을 아우르는 사업 포트폴리오를 보유하고 있다. 향후에는 기존 인프라와 그룹사 플랫폼을 바탕으로 스테이블코인 발행 및 유통 사업을 검토하고 있어, 안정적인 결제 서비스 경험과 블록체인 기반 혁신을 결합한 새로운 성장 기회를 창출할 것으로 기대된다.

자료 11. NHN KCP 주요 사업내용

사업부문	주요사업 내용
전자결제	온라인 모바일 결제 서비스 제공, 신용카드·계좌이체·간편결제 등 다양한 결제 수단 지원
VAN	오프라인 매장 카드 결제 단말기 및 네트워크 운영
글로벌 결제	해외 가맹점 및 온라인 쇼핑몰 대상 크로스보더 결제 솔루션 제공
스마트 서비스	간편 결제 서비스 개발 및 운영, 자체 간편 결제 서비스 제공
신규사업	스테이블코인 기반 디지털 결제 서비스, 블록체인 연계 신사업 개발 추진

자료 : 와이번 산업분석 1팀, NHN KCP Company profile

WYVERN

4.1.3. 실적 및 전망 분석

NHN KCP의 2024년 매출액은 1조 1,105억 원(YoY +14%), 영업이익은 444억 원(+4%, 영업이익률 4.0%)을 기록했으며 향후 2026년까지 매출액 1조 3,374억 원, 영업이익 607억 원으로 성장할 것으로 전망된다.

특히 주목할 점은 이러한 재무적 안정성이 스테이블코인 기반 결제 인프라 확장과 직결될 수 있다는 점이다. NHN KCP는 이미 오랜 기간 축적한 카드사, 가맹점, 금융기관 네트워크를 기반으로 안정적인 결제망을 운영해 왔으며, 이를 스테이블코인 결제와 연계할 때 글로벌 결제 허브 기업으로의 도약 가능성이 크다.

전망을 살펴보면, NHN KCP의 매출과 이익 성장세는 단순히 기존 전자결제, VAN 시장의 확장에만 의존하지 않을 것이다. 블록체인과 스테이블코인을 활용한 차세대 결제 서비스는 해외 크로스보더 결제, 온라인 상거래, 소상공인 간편결제 등에서 새로운 수익원을 창출할 수 있다. NHN KCP는 그룹 차원의 IT 기술력과 자체 결제 네트워크를 결합해 스테이블코인 결제 시장을 선점할 수 있는 잠재력을 갖추고 있다.

결론적으로, NHN KCP의 실적과 전망은 스테이블코인 산업과의 시너지를 통해, **기존 국내 중심의 결제 인프라 기업에서 글로벌 디지털 결제 플랫폼 기업으로 확장할 수 있는 기반을 마련해 가고 있다.**

자료 12. NHN KCP 매출액 및 영업이익 추이 (단위: 십억 원, %)

	2023	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	972	1,105	1,206	1,337	1,474
영업이익	42	44	52	61	77
영업이익률	4.3	4.0	4.3	4.5	5.2

자료 : 와이번 산업분석 1팀, NH투자증권 리서치본부 전망

4.1.4. 기업 투자 포인트 분석

NHN KCP의 **첫 번째 투자 포인트는 안정적인 기존 사업 기반 위에서 미래 결제 시장으로 확장할 수 있는 잠재력을 보유하고 있다는 점이다.** 향후 스테이블코인이 본격적으로 상용화될 경우, 새로운 결제 수단을 신속하게 흡수하고 확산시킬 수 있는 강력한 경쟁력이 된다. 특히 NHN 그룹의 100여 개 계열사 및 페이코(PAYCO) 운영 경험을 통해, 스테이블코인 발행 또는 유통 시 플랫폼 활용도를 극대화할 수 있다는 점은 주목할 만하다.

두 번째 투자 포인트는 기술적 준비성과 결제 운영 노하우이다. NHN KCP는 이미 대규모 결제망을 안정적으로 운영해 온 경험이 있으며, 온라인 오프라인 통합 결제 서비스와 보안 위험 관리 역량도 축적해 왔다. 쿠팡, 배달의민족 등 대형 온라인 플랫폼과의 장기간 안정적인 결제망 운영 경험과 대규모 트래픽과 다양한 결제 수단을 처리하는 과정에서 축적된 운영 노하우로, 신규 디지털 결제 서비스 확산 시 신뢰성 있는 기반이 될 수 있다.

4.1.5. 기업 리스크 포인트 분석

다만, 투자자들 사이에서는 일부 우려 섞인 목소리도 존재한다. NHN KCP는 같은 그룹사 내 간편결제 서비스인 NHN 페이코(PAYCO)가 **위메프 사태로 대규모 미회수 채권을 떠안으면서 그룹 차원의 재무 부담을 간접적으로 경험하였다**. 이러한 경험은 향후 유사 리스크 재발 우려에 대한 경계가 필요함을 보여준다. 다만 NHN KCP는 이미 안정적인 전자결제 인프라와 운영 경험을 기반으로 리스크 관리 체계를 강화하고 있으며, 이번 사태를 계기로 충당금 설정 등 선제 대응을 진행하여 장기적으로는 재무 안정성과 경쟁력이 더욱 공고해질 것으로 전망된다.

또한 스테이블코인 사업의 초기 단계에서는 **신용카드 이용액의 일부가 이동하는 형태가 될 가능성이 크기 때문에, 단기적으로는 수익성 희석 우려가 제기될 수 있다.** 하지만 장기적으로는 결제 채널 다변화를 통한 이용자 기반 확대와 안정적인 수수료 구조 확립으로 이어져 성장 잠재력을 높이는 계기가 될 것이다.

4.2. 우리기술투자 (041190)

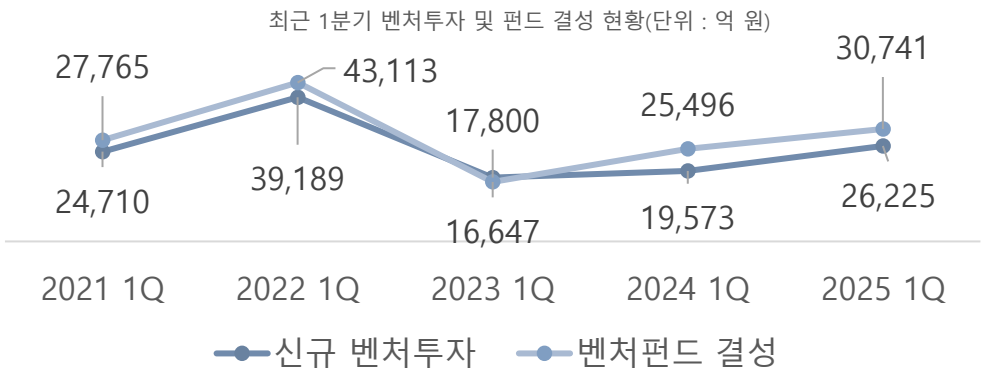
4.2.1. 기업 개요

우리기술투자는 성장 잠재력이 높은 벤처 기업에 자금을 투자하는 벤처 캐피털 기업이다. 최근 동사는 블록체인 기술 관련 산업 및 기업에 투자를 하여 상당히 높은 수준의 영업이익률을 보여주며 좋은 성장을 보여주고 있는 기업이다.

4.2.2. 벤처 캐피털 산업 개관

벤처 캐피털은 크게 신기술금융회사와 벤처투자회사로 나뉘게 되는데, 벤처투자회사는 자본금을 20억을 요건으로, 동사가 해당하는 신기술금융회사는 자본금 200억을 요건으로 한다. 벤처 캐피탈 시장은 최근 출자 금액이 많이 증가하는 추세로, 다양한 벤처 기업이 시장을 선도하는 기업으로 발전한 만큼 스타트업 단계에 있는 여러 기업에 투자하려는 경향이 늘었다고 볼 수 있다. 실제 2025년 1분기 기준으로 신규 벤처 투자는 전년 대비 34% 증가하였고, 벤처펀드 결성 또한 전년 대비 20.6% 증가하였다.

자료 13. 최근 1분기 벤처 투자 및 펀드 결성 현황



자료 : 와이번 산업분석 1팀, 위너스IR

4.2.3. 주요 사업 내용 및 실적

동사는 벤처 기업과 산업에 대해 직간접적인 투자를 진행하는 기업으로, 많은 벤처 기업들에 투자를 진행한 후 Exit 전략으로 수익을 내오고 있다. 이들이 현재 투자하고 있는 기업은 ㈜두나무, 안다르, 패스트레인 등이 있으며, 과거 투자 후 Exit를 한 기업으로는 에이피알, ㈜인크로스, ㈜이스트소프트 등이 있다. 현재는 우리글로벌 블록체인 투자조합 15호라는 종속기업을 두고 블록체인 기술 관련 투자를 진행하고 있으며, 현재 스테이블 코인과 관련된 가상 자산 거래소를 보유한 ㈜두나무의 지분을 7.2% 가지고 있다.

주로 소수의 인원이 투자를 진행하고 수익을 내는 산업 특성 상 영업 비용이 상대적으로 많이 들지 않아 투자에 성공할 시 상당한 수준의 영업이익률을 보여주고 있으며, 그동안 투자를 해왔던 기업이나 현재 동사가 투자를 하고 있는 기업들이 상대적으로 좋은 성과를 내고 있는 시점에서 동사의 수익도 그에 발맞춰 높은 수준으로 나오고 있다는 점을 파악할 수 있다.

자료 14. 우리기술투자 주요 영업 실적 (단위 : 억원)

	2021	2022	2023	2024
매출액	8,241	354	1,707	1,923
신기술금융수익	8,202	333	1,662	1,885
영업이익	7,926	-4,309	1,539	1,757
영업이익률	96.18%	-	90.15%	91.38%

자료 : 와이번 산업분석 1팀, 우리기술투자

4.2.4. 기업 전망 및 투자 포인트 분석

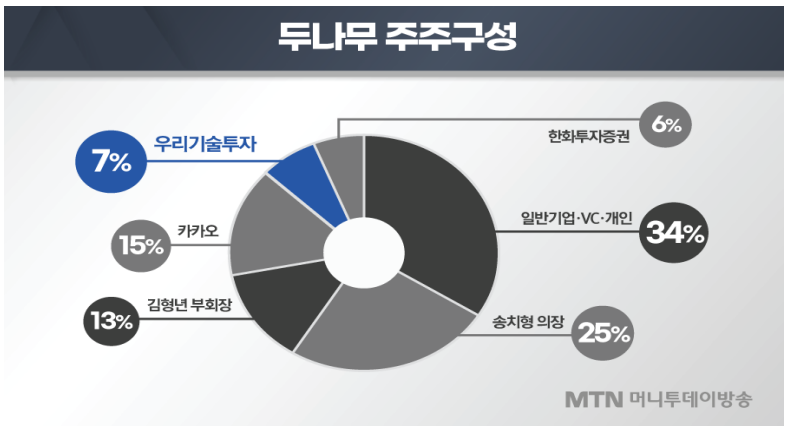
동사의 투자 포인트는 **스테이블 코인의 수혜를 받을 수 있음과 동시에 가상 자산 산업에 대한 수혜도 동시에 받을 수 있는 위치에 있다는 점**이다. 앞에서도 언급했듯 ㈜두나무에 7.2% 지분을 가지고 있는 동사는 스테이블 코인에 대한 여러 논의가 진행될 시 그에 발맞추어 높은 수익을 얻을 가능성이 높음과 동시에, 주요 투자 분야는 블록체인 기술을 비롯한 가상 자산 산업이기 때문에 양 분야의 수혜를 모두 얻을 수 있게 되는 것이다.

최근 이 수혜에 힘입어 2025년 2분기 실적이 전년도에 비해 70% 이상 상승한 수치를 보였으며, 앞으로도 관련 산업의 전망이 밝은 만큼 동사에게도 지속적인 호재로 작용할 가능성이 높은 상태이다.

4.2.5. 기업 리스크 포인트 분석

다만 벤처 캐피탈 회사의 특성상 투자로 매출의 대부분이 신기술금융투자이기 때문에 관련 투자로 손실을 입게 되면 그 즉시 매출에 크게 반영된다는 리스크를 가진다. 일례로 2022년 LUNA 사태로 ㈜두나무의 기업가치가 떨어지자, 해당 연도에 평가이익이 떨어져 기업 가치에 큰 손실을 본 전적이 있다. 사실상 가상 자산과 스테이블 코인과 큰 연관성을 가진 기업인 만큼. 투자 시 관련 이슈에 대한 기민한 대응이 필요할 것으로 생각된다.

자료 15. 두나무 주요 주주 구성



자료 : 와이번 산업분석 1팀, 머니투데이뉴스

WYVERN

5. 산업 미래 전망 및 투자전략

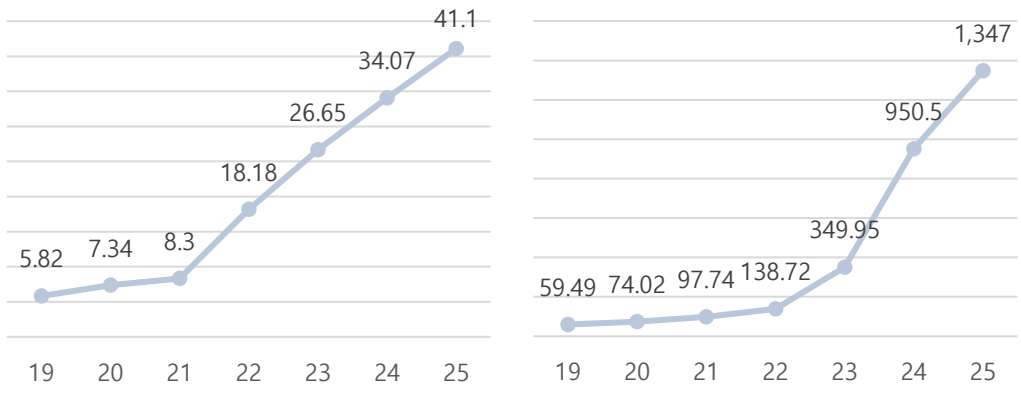
5.1. 스테이블 코인 산업 전망 및 성장 가능성

5.1.1. 달러 패권 유지와 부채 문제 해결, 두 마리 토끼를 위한 미국의 선택

현재, 미국인에게는 '달러 스테이블 코인'이 '달러'와 큰 차이가 없다. 오히려 ' 달러'가 더 유용하다. 적어도 스테이블 코인이 일상생활에서 '화폐 대체재'로 완벽하게 인정받기 전까지는 말이다. **하지만 미국에게는 '달러 스테이블 코인'이 필요하다.** 최근 미국은 트리핀 딜레마, 중국 & BRICS의 탈달러화 움직임으로 '달러 패권' 유지가 불확실해졌다. 이에 미국은 '달러의 수요 증대', '국제 거래에서 달러 패권 유지'를 위해 '달러 스테이블 코인'을 확대하려는 것으로 보인다.

경제가 불안한 국가의 국민들은 자국 화폐보다 기축 통화를 선호한다. 스테이블 코인이 나타나기 전에도 엘살바도르, 에콰도르 등 표준 통화체계가 붕괴된 국가들은 붕괴된 법정통화 대신 기축통화인 달러로 그 자리를 대체했다. 아래 사진은 '터키 리라'와 '미국 달러'의 환율이다. 터키 리라화의 가치가 나날이 폭락하고 있다. '아르헨티나 페소'의 경우도 이와 마찬가지다. 매일 자국 화폐 가치가 하락하는 상황에서 국민들은 가치 보존 수단으로 기축통화인 '미국 달러'를 강력하게 원한다. 이 문제점을 ' 달러 스테이블 코인'이 대체로 해결해 줄 수 있다. 이 때문인지, 전 세계에서 쓰이는 스테이블 코인 중 99%가 '미국 달러'와 페그 돼 있다. '스테이블 코인'의 제도화는 이러한 'Dollarization'을 가속화시킬 것으로 보인다.

자료 16. 1달러 대비 리라 환율(좌), 1달러 대비 페소 환율(우)

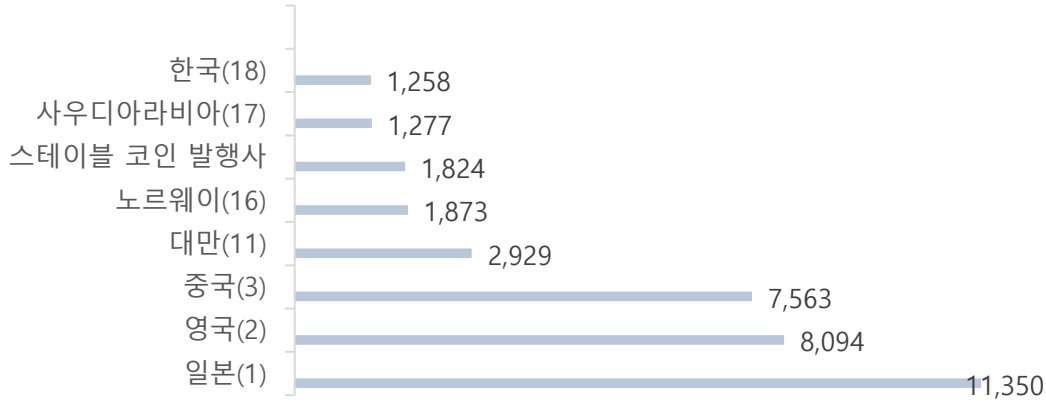


자료 : 와이번 산업분석 1팀, 인베스팅닷컴 외환

5.1.2. 고속 팽창, 미국의 꽃놀이패

미국은 국채를 팔기 위해 '스테이블 코인'을 키울 것이다. 지금까지는 미국이 발행하는 국채를 중국과 일본이라는 큰 손이 충분히 구매했지만, 일본이 미국채 매입을 줄이고 있고 중국은 미국채를 시장에 매도하기도 한다. 더 이상 미국 국채 수요처가 확실하지 않은 상황인 것이다. EU의 'MiCA', 미국의 'Genius Act'에서는 법정화폐 담보 스테이블 코인만 허용하겠다는 전 세계적인 규제 컨센서스를 확인할 수 있다. 코인 발행량 100% 이상의 금액을 '안전한 고유동성' 준비금으로 확보하고 있어야 하기 때문에, 코인 발행사들은 대체로 '3개월 미만 미국 국채'로 준비금을 보유한다. 아래는 2025년 5월 기준 주요 스테이블 코인 발행사의 국채 보유량이다. 이미 한국보다도 훨씬 많은 미국 국채를 발행사들이 준비금으로 보유하고 있다.

자료 17. 2025년 5월 주요국 미 국채 보유 현황 (단위 : 억달러)



자료 : 와이번 산업분석 1팀, 2025년 5월 기준, 미 재무부 및 업계 발표 자료

스테이블 코인 특성상 미국 국채는 각국 정부가 아닌, 전 세계 불특정 다수 민간에게 판매되는 것과 같다. 미국이 달러 패권을 유지하기 위해 이 기회를 절대 놓지 않을 것으로 전망된다. 개발도상국의 달러 수요, 미국 국채 흡수 수단의 등장, 기존 금융 시스템에 비해 저렴한 수수료와 빠른 속도 등이 복합적으로 작용해서 중장기적으로 스테이블 코인 시장은 빠르게 성장할 것으로 전망된다.



5.1.3. 원화 스테이블 코인, 중요한 것은 성장 방향성

통화주권 방어를 위해 원화 스테이블 코인을 서두를 필요는 없다. 한국의 원화는 터키나 아르헨티나의 법정 통화에 비해 상대적으로 안정적인 가치를 가지고 있다. 따라서 자산 가치 보존 수단으로 달러 스테이블 코인을 선택할 유인이 크지 않다. 또한 한국의 외환관리 제도는 매우 엄격한 편에 속한다. 마지막으로 한국은 수출 중심 경제 구조를 가지고 있다. 따라서 '수출 > 달러 수취 > 원화 환전'의 구조가 깨지지 않는 한 일정한 원화 수요는 유지될 가능성이 높다.

'원화 스테이블 코인'은 내수 경제 효율을 위해 적용할 가능성이 높다. 원화는 국제 결제나 해외 송금 등 글로벌 수요가 크지 않다. 따라서 국내 결제나 해외 한인 커뮤니티 혹은 K-POP 산업과 연계해서 적용한다면 좋은 효과를 보일 것으로 전망된다. 한국은 특히 지역 상품권이나 각종 페이, 뱅킹 등을 통해 디지털 금융에 매우 익숙해져 있는 국가다. 지금 현재 각종 디지털 금융은 중개 과정이 많고 수수료가 적지 않게 발생하는 구조다. 하지만 '원화 스테이블 코인'이 블록체인과 스마트 컨트랙트를 활용해 수수료와 정산 시간을 획기적으로 줄인다면, 사용자들의 익숙함에 더해 시장에 잘 정착할 수 있을 것이다. 또한 많은 국가에 퍼져 있는 한인 커뮤니티 내에서 사용이 활성화된다면, 한국과 해외 한인 커뮤니티는 별도의 달러 환전 과정 없이 원화로만 국제 송금을 처리할 수 있을 것이다. 당장 달러 스테이블 코인처럼 거대하게 성장해 전 세계에 큰 영향을 주지 못하더라도, 앞서 제시한 방안들처럼 천천히 일상 속에 녹아든다면 원화 스테이블 코인이 국내에 새로운 금융 질서를 제시할 수 있을 것이다.

WYVERN

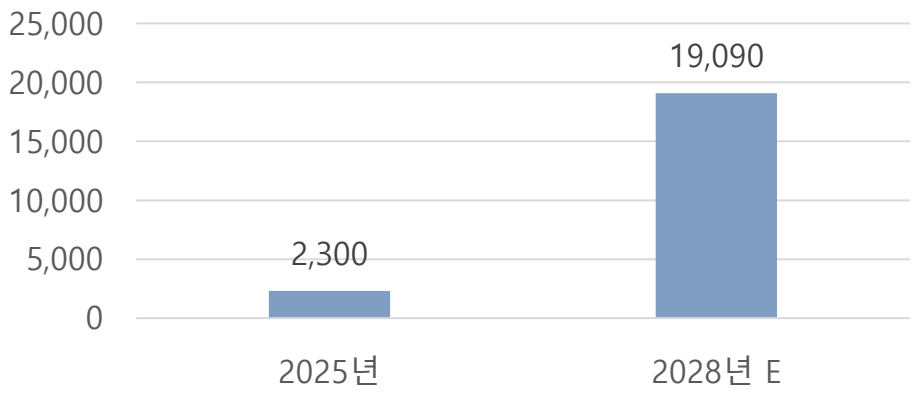
5.2. 스테이블 코인 산업 투자 전략

5.2.1. 국제 투자 전략, 앉아서 떼돈을 버는 스테이블 코인 발행사

'Genius Act'에 따르면 스테이블 코인 발행사는 이자를 지급할 수 없다. 1달러를 내고, 스테이블 코인 1개를 교환한 사람은 1달러를 발행사에 예치해놓은 것과 같다. 하지만 이 대가로 발행사에게 이자를 지급받을 수 없다. 코인 발행사의 주 수익은 바로 여기서 발생한다. 고객이 맡긴 달러로 채권 등 고유동성 안전자산에 투자해 이자를 받는다. 그리고 스테이블 코인을 다시 달러로 교환하려고 하는 고객에게는 '1%'의 수수료가 부과된다.

그렇다면 스테이블 코인이 아닌, 발행사 및 운용사를 산다면 좋은 수익을 거둘 수 있을 것으로 보인다. 스테이블 코인 발행량이 늘어나면 덩달아 발행사가 얻는 이자 수익도 늘어난다. 2028년 스테이블 코인 시가총액은 2025년보다 8.3배 증가한 1.9조 달러 수준으로 예상된다. 단지 2~3%의 이자수익을 기대하고 투자하는 게 아닌, 보유 채권 규모의 성장률을 바라보고 투자한다면 좋은 결과를 기대할 수 있겠다.

자료 18. 2028년 스테이블 코인 시가총액 예상 (단위 : 억달러)



자료 : 와이번 산업분석 1팀, DS투자증권 리서치센터

WYVERN

5.2. 스테이블 코인 산업 투자 전략

5.2.2. 국제 투자 전략에서 숙지해야 할 리스크

스테이블 코인과 비트코인은 다르지만, 가격의 흐름은 매우 흡사하다. 스테이블 코인은 화폐를 대체하거나 보완하기 위해 탄생했다. 혁신적이지만 투자자들은 같은 암호화폐기 때문에 스테이블 코인과 비트코인의 차이점을 잘 모르는 것처럼 보인다. USDC 운용사이자 암호화폐 거래소인 '코인베이스 글로벌'의 주가(좌), '비트코인' 가격(우)에서 볼 수 있듯 가격 흐름이 매우 흡사하다. 최근 상장한 '써클 인터넷 그룹'의 주가도 이와 유사하다. 따라서 스테이블 코인이 보다 더 대중화되기 전까지는 단기적으로 비트코인과 주가 흐름이 흡사할 것을 반드시 염두 해야 한다. 불타오를 때도 얼어붙을 때도 매우 큰 변동성을 보일 것이다. 시간이 흘러 스테이블 코인에 대한 인식이 달라지고, 코인 발행사가 수익을 창출하는 방식을 시장이 인정할 때까지는 이 리스크를 숙지하고 있는 것이 큰 도움이 될 것이다.

자료 19. 코인베이스 글로벌 주가(좌), 비트코인 가격(우) (주봉)

코인베이스 글로벌 주가	비트코인 가격
	

자료 : 와이번 산업분석 1팀, 알파스퀘어 종목 정보 (21년 4월 ~ 25년 9월 주가)

WYVERN

5.2. 스테이블 코인 산업 투자 전략

5.2.3. 국내 투자 전략, 서두름은 금물! 무엇보다 중요한 신중한 접근

기술적으로 성숙한 기업을 위주로 투자하는 것이 안정적인 수익을 줄 수 있다. 통화정책의 영향력 변화를 우려해 스테이블 코인 제도화를 고민하고 있지만, 타 국가들이 속도를 내기 시작했기에 정부도 결국 원화 스테이블 코인 개발에 동참할 것이다. 자체 블록체인을 갖고 있는 카카오페이(클레이튼), 실물 경제와 코인 연동 경험이 있는 다날(페이코인), 스테이블 코인 발행과 유통을 모두 처리할 인프라를 갖고 있는 NHN KCP 등 이미 산업계에서는 제도화만 이루어지면 달려나가고자 하는 큰 기업들이 많다. 이 기업들은 정부의 제도화 논의보다 훨씬 앞서 스테이블 코인 산업을 준비하고 있다. 법적 환경만 갖춰진다면 언제든지 빠르게 달려나갈 것으로 보인다.

자료 20. 국내 스테이블 코인 산업 관련 기업



자료 : 와이번 산업분석 1팀, 기업 이미지 (다날, 카카오페이, NHN KCP)

정부의 신뢰를 받을 수 있는 큰 기업이 승자가 될 가능성이 높아보인다. 화폐의 대체재 혹은 보완재로 사용될 스테이블 코인 특성상 신뢰가 매우 중요하다. 한국 또한 주요 국가들의 기조에 맞춰 법정화폐 담보 스테이블 코인만 허용할 가능성이 높다. 따라서 스테이블 코인을 발행하고, 코인런에 대비해 충분히 많은 준비금을 투명하게 쌓아놓을 수 있는 기업에게만 발행 권한이 주어질 것으로 보인다.

혁신 맹신은 금물, 수익 구조가 명확한지 확인해보자. 산업 초반에는 단지 혁신을 이유로 주가가 급등할 수 있다. 하지만 아직 실체가 명확하지 않은 사업이고 어떤 방향으로 발전할지도 예측할 수 없기에, CIrcle처럼 수익 구조가 명확하게 확인될 때까지 지켜보는 자세도 필요할 것으로 보인다.

WYVERN

Compliance Notice

- 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공 및 교육용일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
- 투자판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- 동 자료에 대한 저작권은 와이번에 있으며, 와이번의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.
- 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 반영하고 있으나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.