한화투자증권

2026년 2월 26일
디지털자산

스테이블코인

테더, 공급 둔화 속 리테일 접점 확대

▶ Analyst 최윤영 yy.choy@hanwha.com 3772-7402

USDT 공급량이 12 월 말 사상 최고치 이후 2 개월 연속 감소하며 약 1,836 억 달러 수준으로 내려왔고, USDC 공급량 역시 박스권에 머물며 스테이블코인 전체 유동성이 정체 국면에 진입했음을 시사합니다. 특히 USDT 의 2 개월 연속 공급 감소는 2022 년 테라-루나 사태 이후 처음이라는 점에서 시장 심리를 자극하고 있습니다. 하지만 테더는 디지털 마켓플레이스 Whop 에 2 억 달러를 투자하며 커머스 영역 확장에 나서고 있습니다. 이는 스테이블코인을 거래소 중심 유동성 자산에서 글로벌 인터넷 결제 인프라로 전환하려는 전략으로, 공급 둔화 국면에서도 실사용 기반을 확장하려는 시도로 해석됩니다.

USDT 공급량 2개월 연속 감소

USDT 공급량이 12월 30일 사상 최고치(약 1,873억 달러)를 기록한 이후 2월 말까지 감소세를 보이며 약 1,836억 달러(2월 25일 기준) 수준까지 내려왔다. 단기간에 크게 무너진 것은 아니지만 약 2개월 연속 공급 감소는 2022년 테라-루나 사태 이후 처음이라는 점에서 시장 참가자들이 체감하는 긴장감이 커질 수밖에 없다. USDC 역시 1월 말 저점(1월 30일 기준 700억 달러) 대비 일부 회복(2월 25일 기준 754억 달러)했지만 연초 대비(1월 1일 기준 752억 달러)로는 크게 늘지도 줄지도 않는 박스 구간에 머물며 스테이블코인 전체 풀이 커지지 않는 국면에 있음을 시사한다.

테더의 Whop 투자

이런 환경에서 테더는 디지털 마켓플레이스 Whop에 2억 달러를 투자하며 커머스 영역 확장에 나섰다. Whop은 소프트웨어 툴, 트레이딩 그룹, 온라인 커뮤니티, 강의 등 디지털 상품 접근권을 판매하는 플랫폼으로 약 1,840만 명의 사용자를 보유하고 있으며 참여 크리에이터들이 연간 약 30억 달러를 벌어들이고 있다. 총 거래액(GTV)도 월간 약 25% 증가하는 등 빠른 성장세를 보이고 있다.

Whop은 테더의 Wallet Development Kit를 통합해 사용자와 크리에이터가 플랫폼 내에서 USDT 및 USAT 등 스테이블코인을 직접 보관·결제·정산할 수 있도록 할 예정이다. 이는 단순히 거래소 내 자산을 넘어 글로벌 인터넷 경제에서 실사용 결제 수단으로 스테이블코인을 확장하려는 전략적 행보다.

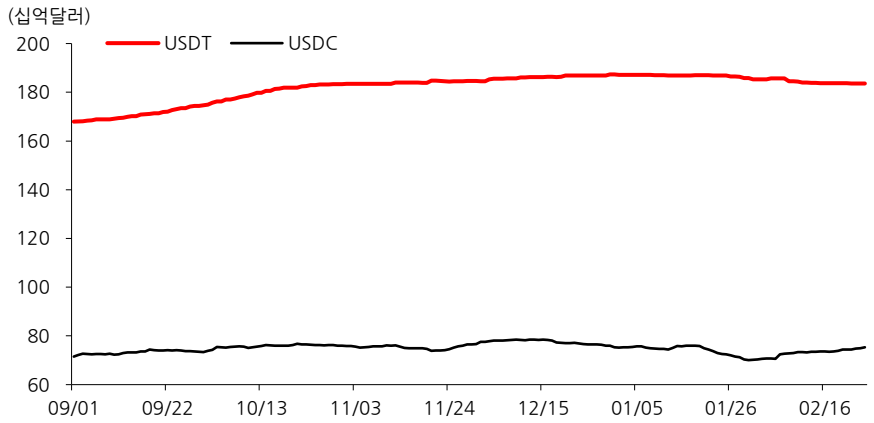
테더는 자신들이 보유한 대규모 사용자 기반과 디지털 달러 공급을 Whop과 연결함으로써 신흥국에서 달러 접근 수단으로 활용돼 온 USDT의 위상을, 소비자 플랫폼과 온라인 커머스 영역까지 확대하겠다는 메시지를 분명히 하고 있다. 즉, 거래소 중심 유동성 사이클과는 별개로, 실사용 기반을 강화해 스테이블코인의 수요를 확보하려는 움직임으로 볼 수 있다.

공급량 감소 vs 사용처 확대

테더를 둘러싼 현 상황은 공급량 축소와 사용자 확대가 동시에 진행된다고 볼 수 있다. 거시적으로는 온체인 달러 유동성이 피크아웃 구간에 진입하면서 디지털자산 시장 전반의 상승 탄력이 둔화되는 모습이 나타난다. 반면, 사업 전략 측면에서는 Whop 투자와 같은 행보를 통해 실사용·커머스 기반을 강화하며 스테이블코인을 '시장 사이클에 종속된 레버리

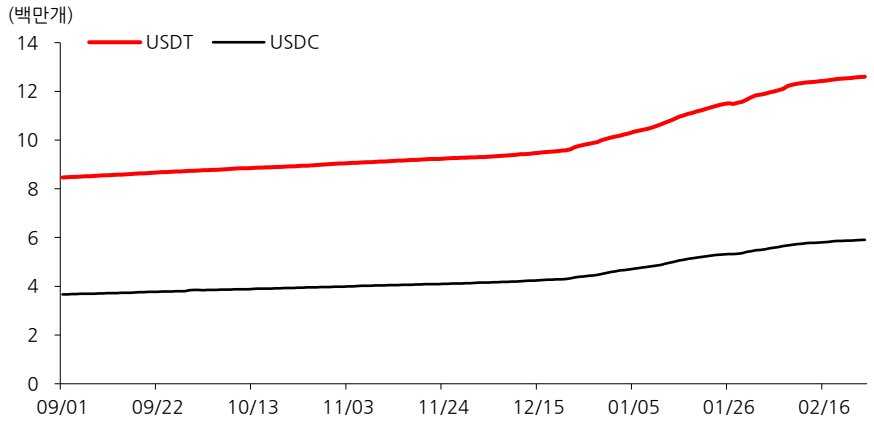
지 자산'에서 '인터넷 결제 인프라'로 재정의하려는 시도가 병행되고 있다. 이는 메이저 스테이블코인 전반의 성장 둔화 속에서 테더가 질적 확장으로 방향을 틀고 있음을 보여준다.

[그림1] USDT, USDC 공급량 변화



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] USDT, USDC 잔액 보유 주소 수



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 26 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최윤영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%