

디지털 경제의 완성 원화 스테이블코인



Y U A N T A

이창영 인터넷/SW

02 3770 5596

changyoung.lee@yuantakorea.com

이환욱 미디어/엔터/디지털자산

02 3770 5590

hwanwook.lee@yuantakorea.com

우도형 금융

02 3770 5589

dohyeong.woo@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant

02 3770 5594

hevin.cho@yuantakorea.com





디지털 경제의 완성 원화 스테이블 코인



이창영

인터넷/SW

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com



이환욱

미디어/엔터/디지털자산

02 3770 5590
hwanwook.lee@yuantakorea.com



우도형

금융

02 3770 5589
doheong.woo@yuantakorea.com



조혜빈

Research Assistant

02 3770 5594
hevin.cho@yuantakorea.com

SUMMARY



韓 원화 스테이블 코인 주저할 이유가 없다

최근 스테이블 코인은 블록체인 기술의 장점이 크게 부각되며 활용 가치가 높아지고 있다. 대표적으로 ‘빠른 결제 속도 및 낮은 수수료 비용’, ‘접근성’, ‘통화 대체’, ‘프로그래머블 머니’, ‘거래 투명성 및 감사 가능성’ 측면에서 기존 banking 시스템 대비 높은 효율성을 보유했던 것으로 파악된다.

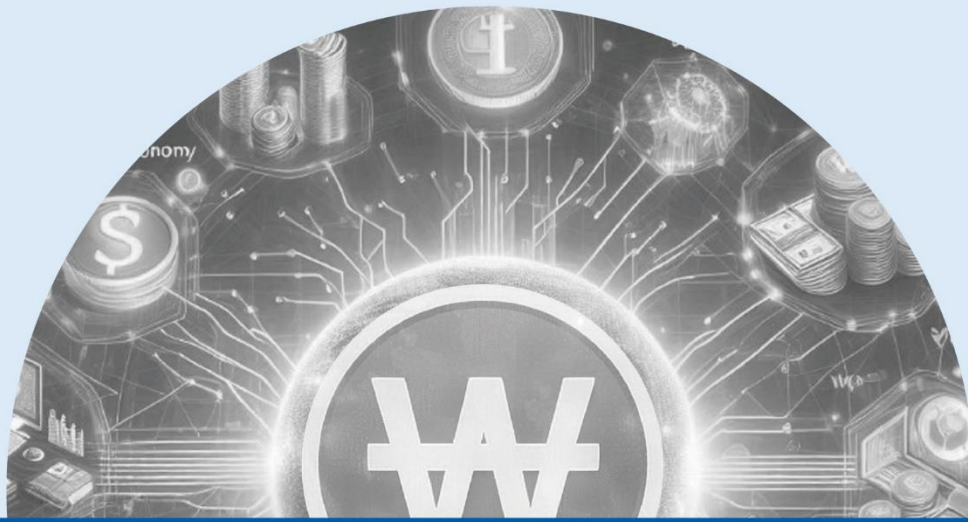
미국이 스테이블 코인 도입에 적극적인 태도를 보이는 데는 여러 복합적인 배경과 전략적 목적이 존재한다. 그 중심에는 글로벌 패권 유지와 차세대 디지털 금융 인프라 주도권 확보라는 두 가지 큰 축이 자리하고 있다. 미국발 新 금융 패러다임 전환기에 적합하고 기민한 정책 대응은 대한민국 국가 경쟁력 측면에서도 저성장 국면을 극복할 수 있는 큰 기회 요인이 될 수 있다.

스테이블 코인 관련 영향이 가장 큰 업종: 은행

스테이블 코인 도입 이전, 세계 각 국가들은 이미 CBDC를 도입하기 위해 준비를 하고 있었으며 CBDC와 스테이블 코인의 은행업종에 대한 영향은 크게 다르지 않은 것으로 판단된다. 이는 전 세계가 현금 없는 사회로 진입하기 위한 필수적인 과정으로 판단된다. 스테이블 코인의 도입 관련 은행과 비은행의 장점은 명확하나 아직 확정된 규제가 없어 이렇게 될 것이다 단정짓기는 이른 시점이나 통제력 확보가 우선시되는 한국의 정책 환경을 감안 시 은행을 시작으로 비은행에 점진적 허가를 하는 방식이 유력하다 판단된다. 스테이블 코인은 준비금 100%를 원칙으로 한다는 점에서 은행의 대출여력 축소는 불가피 할 것으로 생각되며 발 빠른 기술 도입 및 빅테크 기업과의 협업을 통해 새로운 비즈니스 모델을 확보해야 할 것으로 생각된다.

원화 스테이블 코인 도입의 수혜 업종

스테이블 코인은 가상자산시장과 전통적인 금융시장을 연결시켜, 현재의 디지털 경제를 화폐적으로 완성시킬 수 있는 디지털 금융시스템으로 발전 가능. 국내 원화 스테이블 코인 도입 시 기존 통화 대비 장점에 따른 유통확대로 (1) 결제대행사 포함한 핀테크 기업 (2) e커머스 플랫폼을 포함한 온라인 플랫폼 기업들 (3) 가상화폐 거래소 (4) 블록체인 플랫폼 구축 및 유지해주는 SI(System Integraion) 기업들이 관련산업 성장에 따른 수혜가 가능할 것으로 예상된다.



CONTENTS

I. 韓 원화 스테이블 코인 주저할 이유가 없다 06

스테이블 코인이란?	07
스테이블 코인에 왜 열광하는가?	09
美 트럼프 2기는 스테이블 코인 제도화에 왜 적극적일까?	17

II. 스테이블 코인 관련 영향이 가장 큰 업종: 은행 21

스테이블 코인 도입: 은행 vs 비은행	24
스테이블 코인 국가별 도입 현황 및 규제	25
스테이블 코인 발행자의 이자지급 금지	26
은행 업종에 대한 스테이블 코인 발행 영향	27

III. 스테이블 코인은 스테이블하게 산업에 영향을 줄까? 29

원화 스테이블 코인 발행 시 수혜 받을 수 있는 산업은?	30
NAVER (035420)	44
카카오 (035720)	49



1.디지털자산

韓 원화 스테이블 코인 주저할
이유가 없다

스테이블 코인이란?

스테이블 코인은 가격 변동성을 최소화하도록 설계된 디지털 자산으로, 일반적으로 특정 법정화폐나 다른 안정적인 자산을 연동하여 1:1 고정된 비율로 가치를 유지할 수 있게 설계된다. 비트코인 등과 같은 암호화폐의 높은 변동성 문제를 해결하고, 송금, 결제, 자산 보관 수단으로 최근 시장에서 크게 각광받고 있다.

스테이블 코인은 1) 법정화폐 담보형, 2) 암호화폐 담보형, 3) 원자재 담보형, 4) 알고리즘 기반형 등 크게 4가지 유형으로 분류된다.

첫째, 법정화폐 담보형(Fiat-collateralized Stable coins)은 법정화폐(달러, 유로 등)를 담보로 하며, 담보 자산을 신탁 계좌 등에 보관한다. 대표적인 예로는 USDT(테더), USDC(서클), 바이낸스 USD(BUSD), PYUSD(페이팔) 등이 있다.

둘째, 암호자산 담보형(Crypto-collateralized Stable coins) 암호화폐를 담보로 하며, 일반적으로 초과 담보화(Over-collateralization)를 통해 가격 안정성을 유지한다. 대표적인 예로는 DAI(Maker Dao), crvUSD 등이 있다.

셋째, 원자재 담보형(Commodity-collateralized Stable coins) 금, 은 등 원자재를 담보로 사용하여 그 가치를 유지하는 스테이블 코인이다. 대표적인 예로는 팍스골드(PAXG), XAUT(테더 골드) 등이 있다.

넷째, 알고리즘 기반(Algorithmic Stable coins)형으로 담보가 아닌, 알고리즘과 스마트 컨트랙트를 통해 수요와 공급을 자동으로 조정하여 가치를 유지한다. 다만, 테라 USD(UST) 폭락 사태 이후 시장에서 관심은 떨어진 상태이다.

스테이블 코인 유형

종류	설명	주요 예시
법정화폐 담보형(Fiat-collateralized Stablecoins)	법정화폐를 담보로 하며, 담보 자산을 신탁 계좌 등에 보관함	테더(USDT), USD 코인(USDC), 바이낸스 USD(BUSD), PYUSD(PayPal)
암호자산 담보형(Crypto-collateralized Stablecoins)	암호화폐를 담보로 하며, 초과 담보화로 가격 안정성을 유지	DAI(Maker Dao), crvUSD
원자재 담보형(Commodity-collateralized Stablecoins)	금, 은 등 원자재를 담보로 가치를 유지	팍스골드(PAXG), XAUT(테더 골드)
알고리즘 기반(Algorithmic Stablecoins)	알고리즘과 스마트 컨트랙트로 수요와 공급을 자동 조정하여 가치를 유지	테라 USD(UST, 과거 사례)

자료: 유안타증권 리서치센터

美 달러 스테이블 코인이 주도하는 시장

현재 전체 유통 스테이블 코인의 대부분은 미달러에 연동되어 있으며, 그 중에서도 테더(USDT)와 서클(USDC)이 압도적으로 높은 시장 점유율을 차지하고 있는데, 'USDT'와 'USDC'의 합산 시가총액은 전체 스테이블 코인 시장의 86~90%를 차지한다.

'USDT'와 'USDC'는 모두 법정화폐 담보형 스테이블 코인으로 미국 달러와 1:1로 가치를 유지하나, 두 스테이블 코인은 발행 주체, 투명성, 규제 준수성, 그리고 주로 활용되는 시장에서 차이점이 존재한다.

'USDT'는 글로벌 거래소와 일반적인 암호화폐 거래에서 가장 많이 사용되고 있으나, 투명성과 규제 준수 측면에서 다소 아쉬운 상황이다. 'USDC'는 기관 투자자 및 규제를 중시하는 환경에서 선호되며, 투명성(월간 감사보고서 제출_보유 자산 구성 및 준비금 현황 보고)과 신뢰성을 중심으로 높은 평가를 받고 있다.

또, 탈중앙화 중심의 DAI는 DeFi 분야에서 중요한 역할을 유지하고 있으며, 최근에는 USDe와 같은 수익형 스테이블 코인도 확장하고 있다. 또 법정화폐 담보형 중에서도 FDUSD, PYUSD 등 새로운 유형의 스테이블 코인이 등장하며 시장의 특성 및 발행 주체의 성격에 따라 활용 범위와 접근 방식이 다양해지고 있다.

FDUSD는 홍콩 소재의 First Digital Group에서 발행한 것으로, 주로 아시아 시장 및 중국 디지털 금융 생태계를 겨냥한 스테이블 코인이다. 발행사와 서비스 지역이 기존의 글로벌 중심의 USDT나 USDC와 차별화된다. PYUSD는 글로벌 결제 플랫폼인 페이팔(PayPal)이 발행한 스테이블 코인으로, 자사의 결제 생태계 및 전자상거래 서비스와 통합하여 사용자들이 직접적인 결제 수단으로 활용하도록 설계되었다. 이는 전통적인 암호화폐 거래소 중심의 활용 방식을 넘어, 일반 사용자 대상의 결제 및 송금 수단으로 특화되었다.

주요 스테이블 코인 시가 총액 순위

	유형	발행사	시가총액 (2025년 5월)	특징
USDT	법정화폐 담보형	Tether Limited	약 1,520억~1,540억 달러	시장 점유율 약 62~70%, 높은 유동성, 글로벌 거래 및 송금 주도
USDC	법정화폐 담보형	Circle	약 600~615억 달러	기관 신뢰 기반, 투명성 강조, 규제 명확성
DAI	암호자산 담보형	MakerDAO	약 53억~54억 달러	탈중앙화 기반, DeFi 내 사용 활발
USDe	혼합 · 수익형	Ethena	약 59억~60억 달러	합성 달러, 차익거래 수익 제공, 강한 이자 기능
FDUSD	법정화폐 담보형	First Digital	약 29억~30억 달러	중국 디지털 금융 플랫폼 발행
sUSDe	수익형 (스테이킹 기반)	Ethena	약 35억 달러	ETH 보유 유저 대상 이자 수익 제공
USDD	법정화폐 담보형	TRON DAO	약 4.4억~4.5억 달러	트론 생태계 내 알트코인 접근성 제공
PYUSD	법정화폐 담보형	PayPal	약 9.8억 달러	PayPal의 디지털 지불 수단 확장
TUSD	법정화폐 담보형	TrustToken	약 4.95억 달러	안정성과 신뢰성 기반, 기업 토큰 공급용
FRAX	암호자산/알고리즘 혼합형	Frax Protocol	약 3.15억 달러	부분 담보 + 알고리즘 운영 방식
EURC	법정화폐 담보형 (유로)	Unknown	약 2.01억 달러	유로 기반 스테이블코인으로 소수 존재

자료: 유안타증권 리서치센터

스테이블 코인에 왜 열광하는가?

스테이블 코인은 가격이 안정적으로 유지된다는 측면에서 초기 타 암호 화폐를 거래하기 위한 디지털 기축 통화로서의 역할과 가치 저장 수단으로 그 가치를 인정받으며 시가 총액이 증가하였다. 다만, 최근에는 블록체인 기술의 장점이 크게 부각되며 활용 가치가 높아지고 있다.

첫째, ‘빠른 결제 속도 및 낮은 수수료 비용’ 이다. 블록체인 네트워크를 활용한 결제는 24시간, 365일 실시간으로 사용 가능하고, 기존 बैं킹 시스템 대비 비용 효율적이다.

둘째, ‘접근성’ 이다. 은행 인프라가 부족한 국가나 지역에서 스마트폰 지갑만 있으면 누구나 사용 가능하다. 최근 신흥국을 중심으로 빠르게 확산되는 이유다.

셋째, ‘통화 대체’ 수단으로 활용 가능하다. 인플레이션이 심하거나 외화 접근이 어려운 국가에서 안정적인 가치 저장 수단으로 활용 가능하며, 스테이킹/디파이 등을 통해 달러 기반 이자 수익 확보에도 용이하다.

넷째, ‘거래 투명성 및 감사 가능성’ 이다. 블록체인 기술을 기반으로 하기 때문에 모든 거래 내역이 투명하게 기록되며 누구나 확인 가능하다. 또, 최근 법적 제도화가 빠르게 진행되고 있어 외부 감사를 통한 실제 준비금 현황까지 공개되며 신뢰성이 높아지고 있다.

다섯째, ‘프로그래머블 결제 지원’ 기능이다. 스마트 컨트랙트 기술을 통해 세부 조건에 따른 자동화된 금융 거래가 가능하다.

스테이블 코인의 핵심 장점

구분	내용
빠른 결제 & 낮은 수수료	- 24/7 실시간 결제 - 기존 बैं킹 대비 비용 효율적
접근성 향상	- 은행 인프라 없이 스마트폰 지갑을 통해 사용 가능 - 신흥국 중심으로 빠르게 확산
통화 대체 수단	- 고인플레이션 국가에서 가치 저장 수단 - 스테이킹 · 디파이 통해 달러 기반 이자 수익 확보 가능
거래 투명성 & 감사 가능성	- 블록체인 기반 거래 이력 공개 - 외부 감사를 통한 준비금 공개로 신뢰성 증가
프로그래머블 결제 기능	- 스마트 컨트랙트로 자동 조건부 결제 가능 - 금융 자동화 가능성 확대

자료: 유안타증권 리서치센터

(해외 송금) 기존 बैं킹 시스템 vs 블록체인 기반 스테이블 코인

기존 बैं킹 시스템은 별도의 청산/결제 절차가 필요한 구조로 시간 지연 및 비용이 적지 않게 발생하는 구조다. 반면, 스테이블 코인의 경우 중개기관의 개입 없이, 블록체인 네트워크상에서 검증/승인 즉시 거래 상대방에게 전달되는 구조로 거래 시간 및 비용 절감 효과가 발생한다.

특히, 국제 송금 영역에서 비용 효율화가 큰 것으로 파악된다. 현재 우리가 사용하는 전통적인 송금 시스템을 살펴보면,

국제간 송금을 위해서는

- 1) 온라인/모바일 앱 혹은 은행 지점 방문을 통해 송금을 위한 정보를 제공(수신자 성명, 수취인 주소, 수취인의 은행명, 주소, 국가, 수취인 계좌번호 및 종류, 수취인의 라우팅 번호(미국) 또는 BIC/SWIFT 코드(국제 은행 식별자), 이전 사유 등)
- 2) 은행간 통신: SWIFT(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications) 네트워크를 통해 수취인의 은행과 통신
- 3) 송금 경로에 따라 중개 은행을 이용(수수료 발생), 수취인의 계좌 통화와 다른 통화를 송금하는 경우 환전(수수료 발생)
- 4) 자금이 수취인의 은행에 도착하면 수취인 계좌에 입금

의 절차가 이루어진다.

현재의 시스템은 송금 수수료, 수신 수수료, 중개 은행 수수료, 외환(환전) 수수료까지 총 4가지의 수수료가 발생하는 구조로, 국내에서 미국으로 \$1,000를 송금할 때 비용이 약 \$30 ~ \$60 수준으로 대략 3~6% 발생한다고 이해하면 된다.

또, 국제 송금의 경우 일반적으로 은행 영업일 기준 2~5일 소요되며, 고객 확인(KYC) 및 자금 세탁방지(AML) 절차와 은행 영업 시간 등의 요인으로 송금 시간이 지연될 수 있다.

반면, 스테이블 코인을 활용한 국제 간 송금의 경우 사용 블록체인 네트워크 및 트래픽에 따라 변동성 있으나, 비용과 거래 시간 측면에서 월등히 효율적인 측면을 보유하고 있다.

현재 시가 총액 1위 스테이블 코인인 USDT(테더) 기준, 1,000 USDT 송금 기준 블록체인 네트워크 수수료는 대략 1~3 USDT 수준으로 형성되며, 거래소를 통한 인출 수수료는 1~2 USDT 수준으로 대부분 고정 수수료를 받고 있다. 참고로 송금 금액이 크면 수수료 비중이 낮아지는 구조로 비용 효율성이 커진다.

또, 이더리움 블록체인을 사용할 시 5~10분, 트론 / 바인낸스 스마트체인 / 솔라나 / 폴리곤 등의 블록체인을 활용할 시 1분 내외로 송금 시간을 단축할 수 있다. 다만, 체인 트래픽에 따라 송금 시간은 지연될 수 있다.

기존 뱅킹 시스템 vs 블록체인 기반 스테이블 코인

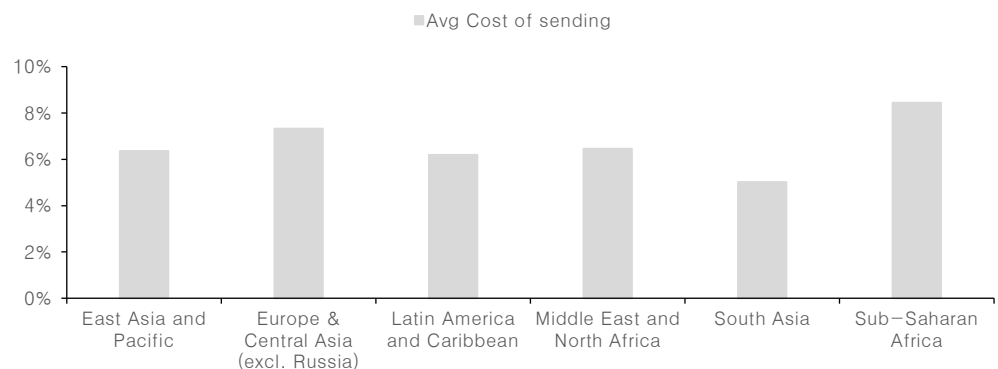
항목	기존 뱅킹 시스템 (국제 송금)	스테이블 코인 활용 송금
거래 시간	평균 2~5 영업일 (SWIFT 기준)	수초~수분 (블록체인 네트워크에 따라 다름)
수수료 구조	송/수신 수수료, 중개은행 수수료, 환전 수수료	네트워크 수수료: 수십 원 ~ 수천 원 (중개 없음)
중개기관	송금은행 → 1~3개 중개은행 → 수취은행	지갑 → 지갑 직접 전송
접근성	은행 계좌 필요, 업무시간 내 이용 가능	인터넷과 지갑만 있으면 24시간 송금 가능
추적 및 투명성	중개은행을 거쳐 송금 추적이 어렵고 지연 발생 가능	블록체인 상 실시간 추적 가능, 모든 거래 기록 투명
환율 리스크	환전 시 손실 가능성 존재 (특히 비주류 통화 간 거래 시)	대부분 USD 기반 스테이블 코인 사용 → 환율 리스크 최소화

자료: 스트라이프, 레이어 1 블록체인 각사, 유안타증권 리서치센터

또, 국제 송금 수수료의 경우 지역에 따라서도 그 차이가 상당하다. 뱅킹 인프라가 부족한 국가 & 국가 통화 신뢰도가 낮은 경우는 스테이블 코인을 활용한 국제 송금의 효용성이 더욱 두드러진다. 실제로 사하라 이남 아프리카 지역의 경우 평균 송금 수수료가 약 8.45%(3Q24 기준)에 달하는데 중개 기관 및 환전 수수료 부담이 가중되기 때문이다.

이처럼 스테이블 코인을 활용한 국제 송금은 비용/거래시간 측면에서 기존 뱅킹 시스템 대비 높은 효용성을 보인다. 특히, 국제 송금 영역에서 가장 큰 비중을 차지(약 86%)하는 분야는 B2B 기업 간 결제 영역인데, 대규모 자금 송금의 경우 고정 수수료 영향으로 기업의 손익 구조에도 큰 영향을 미칠 수 있다.

지역별 송금 수수료를 비교



자료: Artemis, Castle island ventures, 유안타증권 리서치센터

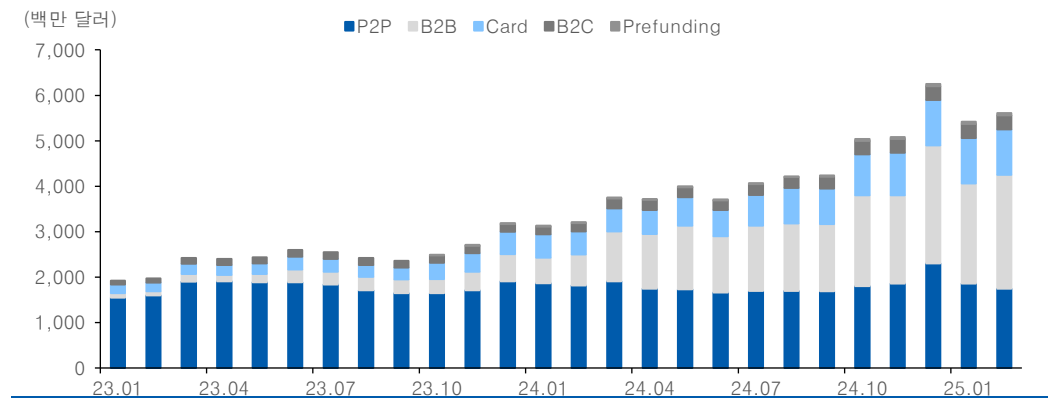
‘B2B’가 리딩하고 있는 스테이블 코인 결제 현황

최근 25개월간 스테이블 코인 결제 현황(21개 결제 기업 및 온체인 데이터 추정치 기준)을 살펴보면, 지난 2023년 1월부터 2025년 2월까지 스테이블 코인 결제 규모는 총 942억달러 수준으로 23년 1월 20억 달러 언더 수준에서 25년 3월 60억달러 수준까지 결제 규모가 가파르게 증가하고 있다.

25년 2월 기준 결제 유형별 거래 규모 비중은 B2B(기업간) > P2P(개인간) > Card(스테이블 코인 지갑에 연동된 직불/선불카드) > B2C(기업고객간) 순으로 초기 P2P 영역에서의 거래가 주류였다면, 23년 하반기부터 B2B 영역에서의 거래량이 시장을 선도하고 있음을 확인할 수 있다.

B2B의 경우 현재 해외 국경 간 결제, 공급업체 정산, 인보이스 처리, 담보 이전 등에서 실사용 사례가 급격하게 증가하고 있으며, B2C 거래 영역에서도 다국적 소비자 대상으로 스테이블 코인 결제 효용성이 높은 만큼 결제 대금 증가세가 가파르게 진행될 공산이 큰 상황이다. 올해 스테이블 코인을 활용한 결제 대금은 약 720억 달러에 도달 가능할 전망이다.

스테이블 코인을 활용한 결제 영역별 결제 추이 현황



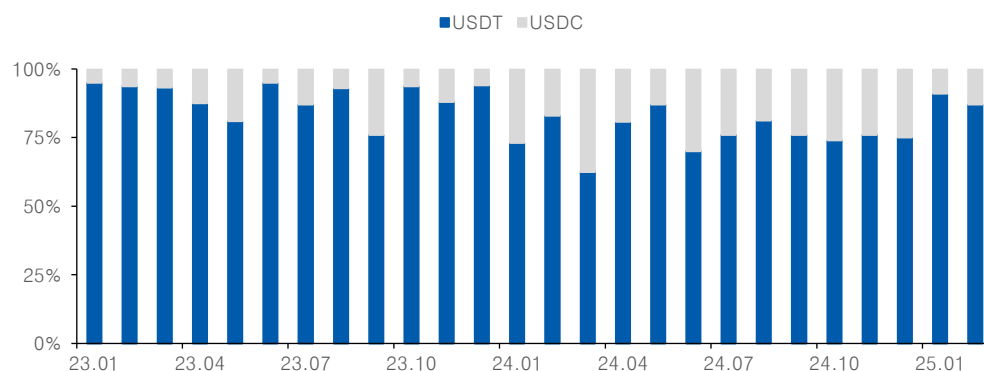
자료: Artemis, Castle island ventures, 유안타증권 리서치센터

동기간 스테이블 코인 결제에 활용된 코인은 암호화폐 전체 시가총액 3위 이자 스테이블 코인 시총 1위인 ‘USDT’가 전체 결제 대금의 80%를 웃도는 비중을 차지한 것으로 파악되며,美상장사 서클의 ‘USDC’가 20% 내외 비중을 차지한다.

발신국 기준 가장 많은 거래를 일으킨 국가는 ‘미국’이며, ‘싱가포르’, ‘홍콩’, ‘일본’, ‘영국’ 순으로 파악되는데, 법안(지니어스 액트) 발의를 적극적으로 진행하고 있는 미국과 아시아 금융 허브에 집중된 양상이다. 싱가포르 - 중국 간 거래가 가장 활발하게 이루어지고 있고, 나머지 대부분의 결제 트래픽은 미국을 중심으로 한 제 3국의 결제 건수로 파악된다.

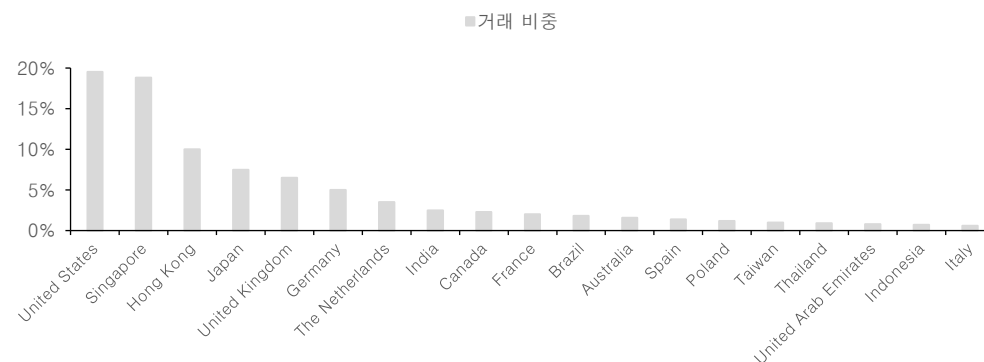
참고로 위 스테이블 코인 송금(25년 2월 기준)에 사용된 블록체인 망은 트론 > 이더리움 > 폴리곤 > 바이낸스 스마트 체인 > 솔라나 순으로 나타났다. 작년까진 이더리움과 트론에 트래픽이 집중되었다면 현재는 다중 체인을 활용하는 흐름이 나타나고 있는데 이는 결제 규모 확대 추이와 맞물린다.

결제에 활용되고 있는 대표 스테이블 코인 USDT & USDC 결제 비중 현황



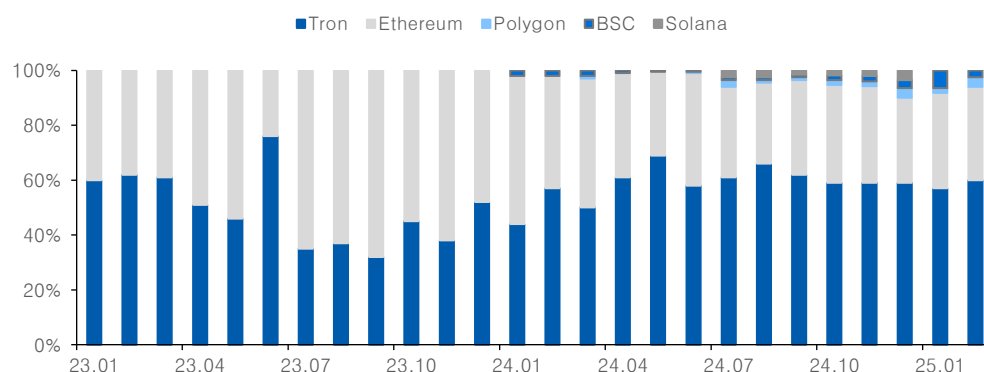
자료: Artemis, Castle island ventures, 유안타증권 리서치센터

발신국 기준 스테이블 코인을 활용한 결제 규모 현황



자료: Artemis, Castle island ventures, 유안타증권 리서치센터

스테이블 코인 송금시 활용되는 블록체인 네트워크 현황



자료: Artemis, Castle island ventures, 유안타증권 리서치센터

‘B2C/Card’ 영역에서의 시장 성장도 시간 문제

B2B 영역뿐 아니라 B2C/Card 영역에서의 변화도 빠르게 일어나고 있다. 최근 글로벌 핀테크 플랫폼 ‘스트라이프’는 스테이블 코인을 통한 결제 옵션을 확장하였는데, 기존 신용카드 수수료 약 3% 수준 대비 낮은 1.5%의 고정 수수료를 제시한다. 지원 통화는 대표적으로 美 서클사의 ‘USDC’를 포함 동사가 인수한 ‘Bridge’사의 ‘USDB’를 중심으로 하며, 전 세계 101개국에 신규 서비스가 오픈 된다.

여기에 더해 스테이블 코인이 지원되는 VISA 카드 발급과 ‘쇼퍼파이’와의 연계 확대를 통해 온/오프라인 결제 환경 전반에 낮은 수수료와 빠른 정산 및 글로벌 결제 지원을 빠르게 실현하고 있다. 이와 같은 B2C/Card 영역에서의 스테이블 코인 결제 도입은 중소 소매 채널부터 대기업에 이르기까지 순이익의 구조적 개선으로 이어질 수 있다는 점에서 파급효과는 더욱 커질 것이라 예상된다.

美 실리콘 벨리 대표 VC A16Z에 따르면, 스테이블 코인 결제 도입 확산에 따라 기업의 순이익이 +12% ~ +100%를 상회하는 개선 효과를 기대할 수 있을 것이라 전망한다.

24년 말 기준, ‘월마트’ 연간 매출액은 6,480억 달러, 순이익은 156억 달러, 이중 카드 결제 수수료로 지출한 비용이 약 100억 달러 수준을 기록하였는데, 광범위한 스테이블 코인 결제 및 이를 통한 1.5% 수준의 거래 수수료(대략 1.6% 수준의 현재 수수료율이 0.1%로 줄어든다는 가정) 개선 효과를 가정할 시 순이익은 +62.51% 개선된 253억달러로 개선된다는 전망이다.

실제 소비자 수용은 점진적으로 이뤄질 것이며, 광범위한 스테이블 코인 결제의 보편화라는 가정이 다소 나이브한 부분도 있으나, 주목할 부분은 도/소매 업체와 결제 처리사 모두 현재 마진 구조 대비 충분한 이점을 가져 갈 수 있다는 점이다. 현재 스트라이프가 온라인 결제 수수료로 3% 수준을 부과하더라도 이 중 70% 이상이 VISA와 발급 은행에 할당되는 구조기 때문이다.

스테이블 코인은 단순히 ‘결제 방식’의 변화를 넘어 기업의 수익성 및 산업 구조 전반에 미치는 시스템적 혁신 요소를 시사한다 판단된다.

스테이블 코인 활용시 기업 수익성 개선 효과		(단위: 십억 달러)		
		Walmart	Chipotle	Krogers
Fiscal Year '23	Revenue	648	9.9	150
	Net Income	15.6	1.23	2.15
Projections	Improvement to Cost of Transactions	9.72	0.15	2.25
	New Net Income	25.3	1.38	4.4
	Current Market Cap	759	89	43.4
	New Market Cap	1,234	99.7	89
	Increase in Market Cap	+434	+10.1	+45.6
	Increase (%)	62.51%	12.05%	104.87%

자료: A16Z, 유안타증권 리서치센터

화폐 개념 확장을 이끄는 ‘프로그래머블 머니’

스테이블 코인을 단순히 美 달러를 코인화 해서 사용하는 디지털 달러로 기능을 한정 짓는 것은 단기적 시장 관점에 불과할 지도 모른다. 앞서 언급한 스테이블 코인의 여러가지 장점을 총 망라한 개념은 어쩌면 프로그래밍 가능한 비용 효율적인 화폐, 즉 통상적인 기존 화폐의 개념 확장으로 이어질 것이라는 판단이다.

블록체인 네트워크 ‘이더리움’의 태생적 배경을 살펴볼 필요가 있다. 최초의 암호 화폐이자 시가 총액 1위 ‘비트코인’이 개인간 거래 시스템에 국한된 블록체인 프로젝트인 반면, 이더리움은 개발 초기부터 블록체인 기술을 활용한 ‘신뢰의 인터넷’ 인프라 구축을 목표로 설계되었다. 핵심 기술은 ‘Smart Contracts(스마트 계약)’로 블록체인 네트워크 상에 일정 계약 조건을 작성하고 이를 이행할 시 자동적으로 조건에 따른 보상이 전달되는 시스템이다.

월 정기 구독료 결제 구조를 살펴보자. 기존 बैं킹 시스템의 경우 수동 처리 혹은 사전 설정된 금융 중개 기관을 통한 결제 구조가 형성되는 반면, 스테이블 코인의 경우 자동화 설계 구조를 통해 비용 효율화를 달성한다. 언급했던 스테이블 코인의 단순한 장점을 보여주는 사례다.

다만, 조건이 세분화되고 복잡해진 맞춤형 자동 정산의 경우 기존 बैं킹 시스템과의 격차는 현격히 커질 것이라 예상된다. 예를 들어, 기존 बैं킹 시스템의 경우 일명 ‘잊혀진 구독’과 같은 일괄적인 자동 청구가 이뤄지는 반면, 조건부 스테이블 코인은 월 3회 이하 서비스 이용 시 자동 구독 취소 등의 맞춤형 자동 정산 시스템을 포함한 자동화된 지불 결제 수단으로 활용될 수 있다. 현재는 공급자 위주의 계약 제어권이 우위에 있는 시장이라면, 스테이블 코인이 일반화된 미래의 계약은 수요자 우위 시장으로 변화될 것이다.

프로그래머블 머니 코드 예시: 월 3회 이하 서비스 이용 시 자동 구독 취소 모델

```
contract SubscriptionService {
    address public owner;
    address payable public subscriber;
    uint public monthlyFee = 10 ether; // 단위: wei (10 * 10^18)
    uint public lastPaymentDate;
    uint public usageCount;
    bool public isSubscribed = true;

    constructor(address payable _subscriber) {
        owner = msg.sender;
        subscriber = _subscriber;
        lastPaymentDate = block.timestamp;
    }

    // 사용자가 서비스를 사용할 때마다 호출 (ex: 앱 내 기능 호출 등)
    function recordUsage() public {
        require(msg.sender == subscriber, "Only subscriber can use");
        require(isSubscribed, "Subscription inactive");
        usageCount++;
    }

    // 매월 1일마다 실행하는 자동결제 함수 (오프체인 붓이 호출해야 함)
    function processMonthlyPayment() public {
        require(isSubscribed, "Already unsubscribed");
        require(block.timestamp >= lastPaymentDate + 30 days, "Too early");

        // 만약 사용 횟수가 3회 이하이면 구독 해지
        if (usageCount <= 3) {
            isSubscribed = false;
        }
    }
}
```

자료: 유안타증권 리서치센터

거래 투명성 및 감사 가능성 UP

블록체인(퍼블릭) 네트워크를 활용한 거래 내역은 모두 공개된 분산 원장에 기록된다. 누군가에게 코인을 전송하면, 해당 거래는 ‘트랜잭션’을 생성하고 일정 시간이 지나면 블록에 영구적으로 저장되는 방식으로 누구나 해당 정보를 직접 확인할 수 있기 때문에 거래 투명성을 담보한다.

현재 대부분의 스테이블 코인 거래가 이뤄지는 대표적인 퍼블릭 블록체인 네트워크 ‘이더리움’, ‘트론’, ‘BNB 체인’, ‘폴리곤’, ‘솔라나’ 등은 거래, 주소, 블록 정보를 검색할 수 있는 블록체인 익스플로러를 제공하고 있다. 거래된 지갑 주소, 거래 해시, 거래 토큰 등을 검색하면, 해당 지갑의 입출금 내역과 거래시간, 수수료, 전송량 그리고 어떤 스마트 계약과 상호 작용했는지 등을 쉽고 편하게 확인 가능한 구조이다.

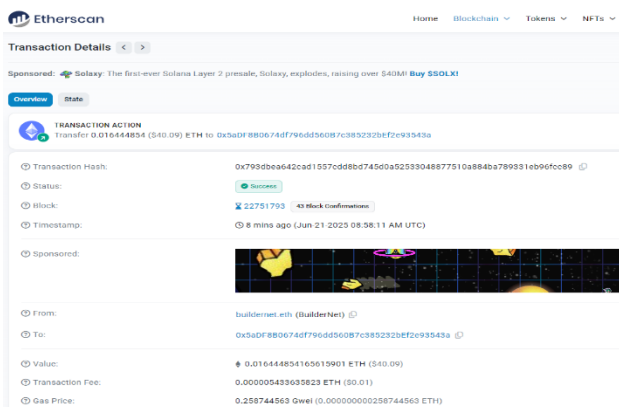
더욱이, 최근 美 상원에서 통과된 ‘GENIUS Act(Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins)’는 결제 목적의 ‘Stablecoins’에 초점을 맞춘 연방 규제 체계이다.

코인 발행사는 월간 재무 보고서를 공개해야 하며, 발행된 스테이블 코인의 총 유통 규모(=시가총액)가 50억 달러 이상인 경우 반드시 연간 외부 회계 감사를 받아야함을 명시하고 있다.

발행자는 FDIC, OCC, 연준 등의 연방 은행 규제 기관의 전반적인 규제 대상 하에 있고, AML(자금 세탁 방지)/KYC(고객확인) 등의 보고 요구사항도 기존 제도권 금융 기관에 준하는 수준으로 대폭 강화된다.

또한, 발행되는 모든 스테이블 코인은 美 달러 혹은 단기 국채(T-bills) 등의 가치 안정성 및 현금성이 높은 자산으로 1:1 완전 담보되어야 함을 강조한다. 위와 같은 기술적/제도적 측면에서 거래 투명성과 안정성이 확보되고 있다.

블록체인 익스플로러를 통해 실시간으로 정보 검색 가능



자료: 이더스캔, 유안타증권 리서치센터

美 Genius Act 주요 내용

GENIUS Act Section 4
Payment stablecoin issuers must hold at least one dollar of permitted reserves for every one dollar of stablecoins issued. Permitted reserves include:

- U.S. coins and currency,
- Insured deposits at banks or credit unions,
- Short-dated Treasury bills,
- Repos and reverse repos backed by Treasury bills,
- Government money market funds,
- Central bank reserves,
- Other similar government-issued assets approved by regulators.

...Issuers must issue periodic reports of outstanding stablecoins and reserve composition, which must be certified by executives and examined by registered public accounting firms. Issuers with more than \$50 billion in outstanding stablecoins must submit audited annual financial statements. Issuers are also subject to the Bank Secrecy Act (AML/KYC rules).

자료: 유안타증권 리서치센터

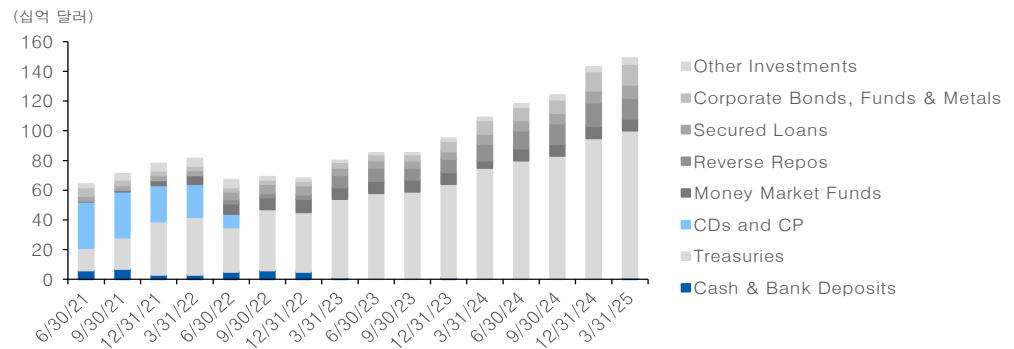
美 트럼프 2기는 스테이블 코인 제도화에 왜 적극적일까?

미국이 스테이블 코인 도입에 적극적인 태도를 보이는 데는 여러 복합적인 배경과 전략적 목적이 존재한다. 그 중심에는 **글로벌 패권 유지**와 **차세대 디지털 금융 인프라 주도권 확보**라는 두 가지 큰 축이 자리하고 있다.

우선, 달러 기반 스테이블 코인을 차세대 달러 패권 유지 수단으로 디지털 차원에서 기축 통화로서의 지위를 빠르게 강화하기 위한 선택이란 판단이다. 달러 기반 스테이블 코인은 전 세계에서든 달러를 더욱 빠르게 유통할 수 있고, 미국 금융 시스템의 구조적 비효율을 보완하는 수단으로 부각되고 있는 만큼 개발도상국과 이민자 커뮤니티 등 금융 소외 계층의 참여 기회를 넓히는 수단이 된다.

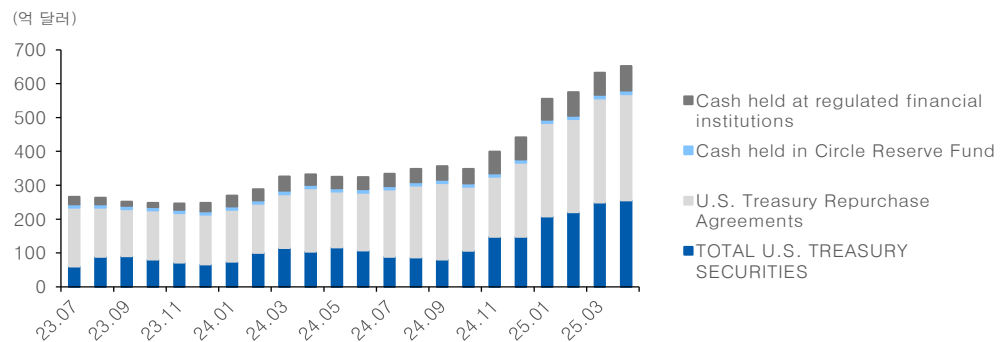
더욱이 미국 정부는 스테이블 코인을 **국채 수요 기반의 확장**이라는 측면에서 더욱 적극적인 입장을 취하는 것으로 판단되는데, 주요 스테이블 코인은 발행량 대부분을 단기 미국 국채에 연동된 자산으로 담보하고 있으며, 이는 미국 재무부 입장에서 볼 때 민간으로부터의 안정적인 국채 수요 창출이라는 효과를 낳는다. 대표적인 美 달러 기반 스테이블 코인 USDT와 USDC의 담보 자산 현황을 살펴보면 꾸준히 미 국채 보유량이 지속적으로 증가하고 있음을 명확하게 확인할 수 있고, 이는 미국 재정 운영에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 판단된다.

USDT(테더) 담보 자산 보유 현황



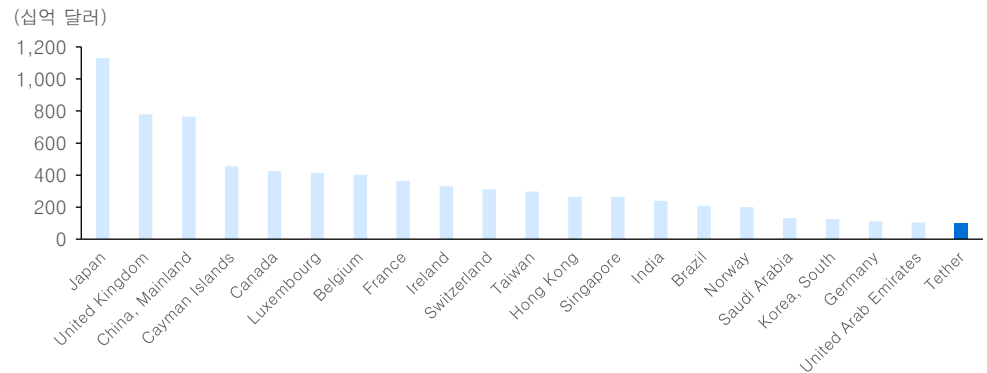
자료: 테더, 유안타증권 리서치센터

USDC(씨클) 담보 자산 보유 현황



자료: 씨클, 유안타증권 리서치센터

美 국채 보유량 순위



자료: US Department of the treasury, 씨클 유안타증권 리서치센터

더욱이 美 테크 기업들은 스테이블 코인을 통해 자사 서비스 범위를 더욱 공격적으로 확장하고 있다. PayPal, Coinbase, Circle 등 직접적으로 자사 스테이블 코인을 발행하는 기업부터 아마존, 애플 등과 같은 거대 테크 기업도 자체 스테이블 코인 발행부터 제 3자 코인을 활용하는 방안까지 적극 검토하는 중이며, Visa 와 Mastercard 같은 기존 결제 네트워크도 스테이블 코인을 결제 수단으로 수용하며 변화에 적응하는 추세다.

이러한 민간 주도 혁신은 미국의 기술 우위를 뒷받침하는 원동력이자, 금융 시스템 전반의 경쟁력 강화로 이어질 것이란 판단이다.

韓 원화 스테이블 코인 주저할 이유가 없다

대한민국 역시 원화 스테이블 코인에 주저할 이유가 없다. ‘선택’이 아닌 ‘필수’적인 글로벌 흐름이기 때문이란 판단이다.

우선, 달러 스테이블 코인의 활용 범위가 B2B를 넘어 B2C 영역까지 보편화되는 구간에서 글로벌 플랫폼형 원화 결제 미지원 등의 위험성이 생길 수 있다. WEB3 등 신규 디지털 플랫폼에 원활하게 연동가능한 원화 스테이블 코인의 부재는 결국 원화 수요 감소와 함께 대한민국의 통화주권 약화로 이어질 수 있기 때문이다.

다만, 미국발 新 금융 패러다임 전환기에 적합하고 기민한 정책 대응은 대한민국 국가 경쟁력 측면에서 저성장 국면을 극복할 수 있는 큰 기회 요인이 될 수 있다.

‘투명성’과 ‘안정성’을 확보한 원화 스테이블 코인은 우선, 국내 결제망의 높은 수수료 구조를 획기적으로 개선할 수 있을 것이다. 소상공인, 자영업자 뿐만 아니라 대기업과 플랫폼 사업자에게도 높은 수익성 개선 효과로 이어질 수 있을 것이다.

또한, 지역화폐 및 복지 정책의 디지털 전환 수단으로도 원화 스테이블 코인은 적합하다는 판단이다. 지방정부가 발행하는 지역화폐를 원화 스테이블 코인 기반으로 전환하면 정책 실효성 및 유통 추적이 용이해지고 부정수급 방지도 수월 해진다. 예를 들어 프로그래머블 머니의 특성을 활용해 지역화폐의 사용처를 제한할 수도 있고, 자동 소멸 시한 설정 등을 통해 정책 의도에 맞게 소비 촉진을 정밀하게 유도할 수 있다. 이는 중앙 정부의 재정 정책 효과 및 정책 통제력 강화를 동시에 실현할 수 있는 구조다.

실제로 한국지방행정연구원 조사에 따르면, 지역화폐 발행액의 30% 수준이 현금화되는 경향을 보였다. 또, 운영 구조 측면에서도 비효율이 큰 상황이다. 지자체별 별도의 시스템은 관리비용 증가로 이어지고, 예산의 30%가량이 발행/유통/정산 등의 행정비용(지난 22년 기준)으로 소진된 바 있다.

또, 원화 스테이블코인을 기반으로 K-콘텐츠 결제, K-게임 아이템 거래, NFT 발행 및 팬덤 커뮤니티 경제까지 포괄하는 디지털 원화 기반의 문화/금융 클러스터를 조성할 수 있으며, 달러 중심 Web3 환경 속에서 아시아 결제 허브로서의 위상을 확보하는 것도 가능하다.

더욱이 한국은행이 추진하는 CBDC(중앙은행 디지털화폐)와 민간 주도 원화 스테이블 코인은 상호 보완적 역할을 할 수 있다. 전자지급수단으로서 민간의 혁신성과 탄력성을 살리는 동시에, 공공 영역은 통화정책·금융안정 기능에 집중하는 투트랙 전략이 적합할 것이다.

결국, 원화 스테이블 코인은 단순히 결제 수단 전환에 그치지 않는다. 이는 디지털 자산 시대의 통화 전략, 산업 전략, 문화 전략이 교차하는 핵심 플랫폼 자산이며, 대한민국이 아시아 디지털 금융 허브로 도약할 수 있는 중요한 마중물이 될 것이란 판단이다.

디지털 자산 기본법/혁신법 주요 내용

항목	디지털자산 기본법 (민병덕)	디지털자산 혁신법 (강준현)
디지털자산 정의	- 블록체인 등 분산원장에 기록된 경제적 가치가 있는 디지털 형태의 자산 - 국내 발행 디지털 자산 중심	- 디지털자산을 일반형과 가치안정형으로 구분 - 해외 발행 자산 포괄
업종 분류	매매, 중개, 보관, 입입, 자문 등 10개 업종으로 분류	매매 · 교환, 중개, 보관 · 관리 등 9개 업종으로 분류
감독/규제	- 대통령 직속 디지털자산위원회 신설 - 민간 전문가로 2/3 이상 구성, 정책 · 기본계획 수립	- 금융위 산하 디지털자산위원회 설치 - 민간 전문가로 과반 이상 구성
	- 한국디지털산업협회 신설, 불공정 거래 감시	- 한국은행: 자료제출 요구권 및 금융감독원에 대한 검사 요구권
소비자보호	- 미공개정보 이용, 부정거래 등 금지, 불공정거래 처벌 강화	- 폐업 시 이용자 자산 안전 이관, 투자자 보호 및 자금세탁방지 기준 강화
스테이블코인 발행 규제	- 최소 자기자본 5억 원 이상, 준비금 · 환불 의무	- 자기자본 10억원 이상, 발행량에 따라 완충 자본 추가 적립
	- 원화 스테이블 코인 발행 허용	- 해외 법인 발행 가능
공시 · 투명성	- 백서 공시 및 허위공시 처벌, 자율규제기구 통한 거래지원 평가, 공시자료 관리	- 백서 공시 의무화, 공시 서류 허위 작성자에 대한 손해배상 책임
발행신고서(백서) 서류 심사	- 금융위원회	- 법정 협회

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터



2.금융

스테이블코인 관련 영향이 가장
큰 업종: 은행

스테이블 코인 관련 영향이 가장 큰 업종: 은행

이미 활발히 진행되어온 디지털 화폐 도입

미국의 스테이블 코인 적극 도입 이전에 전 세계적으로 이미 CBDC (Central Bank Digital Currency)에 대한 도입이 관심 받고 있었다. 이는 전 세계가 현금 없는 사회로의 진입하기 위한 과정이며 또한 가상 자산에 대한 수요 충족 및 빅테크 기업과 플랫폼 기업들이 스스로 발행하는 스테이블 코인에 대한 안전 장치 역할을 위한 것이었다.

코로나19 이후 전자지급 수단의 확산으로 CBDC에 대한 도입 필요성은 높아졌으며 각 나라들은 적극적으로 CBDC에 대한 실험을 추진중인 상황이다. 한국 역시 디지털 화폐 실험은 ‘한강 프로젝트’를 시행하였으며 10만명의 일반 시민을 대상으로 은행 예금을 디지털 예금 토큰으로 전환해 QR 기반 실거래 테스트를 진행했다. 다만 트럼프 정부는 미국의 국익 및 달러의 기축통화 지위 유지를 위해 CBDC 발행을 금지하였으며 이는 현 시점 각 나라들의 스테이블 코인 도입을 필수적으로 만들고 있다.

CBDC, 예금코인, 스테이블코인 연대표

연도	구분	내용
2014	스테이블 코인	- USDT 출시: 최초의 민간 스테이블 코인
2018	스테이블 코인	- USDC 출시: 미국 규제에 적응한 스테이블 코인
2019	규제	- Facebook Libra 발표 -> 각국 중앙은행 CBDC 연구 착수
2020	CBDC	- 중국, 디지털 위안(DCEP) 공개 시범 운영 시작 - 미국 Fed, Digital Dollar 연구 시작 발표 - BIS, CBDC 3단계 모델 발표
2021	예금토큰	- 싱가포르 Project Guardian 시작 (DBS, JP 모건 등 참여) - 예금토큰 실증 실험 -> DeFi 통합 목적
2022	규제	- EU MiCA 법안 통과 - 미국 STABLE Act 논의 - USDC 점유율 상승 (투명성 기반)
2023	실험확대	- BIS Project mBridge 다국 간 CBDC 실험 - Circle, USDC Cross-Chain Transfer Protocol 론칭 - 한국은행, CBDC 2단계 실험 완료
2024	법안구체화	- EU, MICA 발효 - 미국, GENIUS Act 하원 버전 통과 - 브라질, DREX 예금토큰 시범 실시, 자가지갑 규제 초안 공개 - 한국, 한강프로젝트 발표
2025	법안구체화	- CBDC: 대부분 시험 단계 (중국 제외) - 예금토큰: BIS, IMF 등 적극 지원 - 스테이블 코인: 미국 상원 GENIUS ACT 통과

자료: 유안타증권 리서치센터

CBDC는 중앙은행이 발행한 디지털화폐로 스테이블 코인과 발행주체에서 가장 큰 차이점을 보인다. 스테이블 코인은 민간에서 발행할 수 있으며 다양한 기업들이 발행하면서 경쟁을 촉진할 수 있고 기술 효율성이 빠르게 개선될 수 있는 장점이 있다. 다만 그럼에도 불구하고 기존의 각국 중앙은행들이 CBDC를 선택한 이유는 통화정책의 유효성과 지급결제의 안정성을 고려했기 때문이다.

예금토큰은 CBDC와 스테이블 코인의 장점을 모은 것으로 은행이 발행한 스테이블 코인 개념이다. 예금토큰은 은행이 발행하기 때문에 중앙은행의 통화정책 약화에 대한 우려가 없으며 CBDC의 범용화까지의 시간적 제약을 해소시키는 수단으로 주목받고 있는 상황이다.

다만 현재 CBDC의 2차 실험은 스테이블 코인의 범제화 미확정으로 잠정적으로 중단된 상태이다. 대신 은행권에서는 스테이블 코인 도입에 더 집중하고 있다. KB국민, 신한, 하나, 우리, NH농협, IBK기업, iM뱅크, 수협, 케이뱅크 9개 은행이 스테이블 코인 발행 관련 논의를 주도하고 있는 오픈블록체인·DID 협회에 참여 중이며 신한은행, 경남은행, 토스뱅크도 가입을 검토하고 있다.

향후 스테이블 코인의 도입은 불가피할 것으로 판단되나 중앙은행이 참여한 CBDC를 병행할 것인 것 아니면 은행이 발행주체가 되는 예금토큰을 포함시킬지는 아직 확정되지 않았다. 다만 한국의 통제력 확보가 우선시되는 정책 환경을 감안 시 가장 가능성이 높다고 판단되는 방향은 은행을 시작으로 점진적 비은행에 대한 허가를 늘리는 것으로 판단된다.

CBDC vs 예금토큰 vs 스테이블 코인

	CBDC	예금토큰	스테이블 코인
개요	중앙은행이 발행한 新디지털화폐	분산원장기술을 활용한 (양도성) 예금의 토큰화	다른 통화 및 자산 대비 가격을 안정적으로 유지하게끔 설계된 민간 디지털화폐
발행주체	중앙은행	은행	은행/비은행
목적	지급결제의 디지털화에 대응하여 법정통화 및 통화정책 주권 및 영향력 유지	금융상품의 토큰화를 통한 新부가가치 창출 및 非은행권의 지급결제 혁신 대응	가상자산 매매수단 및 Defi 결제통화
신뢰 기반 주요 사례	국가 및 중앙은행 제도 디지털위안화 (e-CNY)	은행, 금융규제 및 대차대조표, 예금자 "Kinexys (구 JPM Coin)	백서, 발행자의 준비자산 관리 역량 USDT/USDC

자료: 하나금융연구소, 유안타증권 리서치센터

스테이블 코인 도입: 은행 vs 비은행

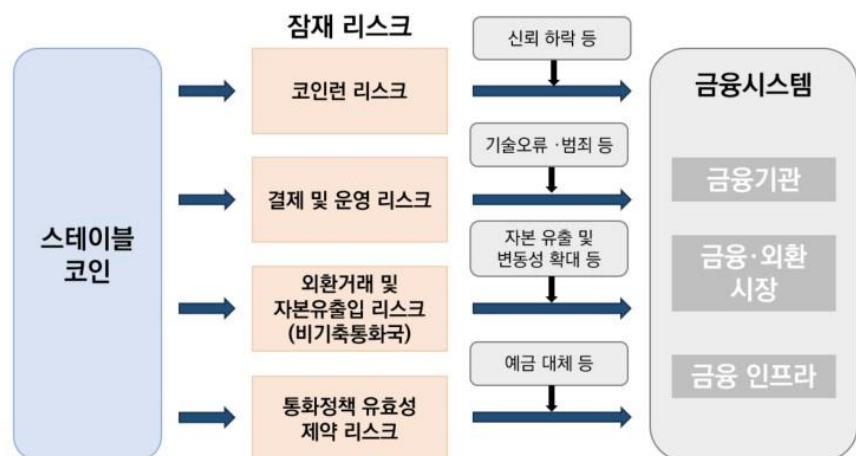
미국의 스테이블 코인에 대한 제도화가 빠르게 이루어지고 있는 현 시점 한국 역시 발빠르게 스테이블 코인의 도입을 추진하고 있는 상황이다. 여당에서는 6월 10일 자산연동형 디지털자산 발행을 허용하는 내용의 ‘디지털자산기본법’이 발의되었으며 7월 중 좀 더 구체화된 내용의 ‘디지털자산혁신법’을 발의할 계획이다. 법안의 주요 내용은 은행뿐 아니라 비은행도 요건을 충족하면 코인 발행을 허용한다는 것이다. 다만 원화 스테이블 코인에 대해서 은행 및 비은행 모두를 허용할지 아니면 은행만 허용할지는 아직 미지수이다.

한국은행은 6월 25일 발간한 금융안정보고서에서 스테이블 코인의 금융안정 관련 잠재 리스크에 대해서 언급했으며, 24일 유상대 한국은행 부총재 역시 “원화 스테이블 코인 발행은 은행을 중심으로 허용하고 비은행권으로 점진적으로 확대해 나가는 방안이 바람직하다”고 언급했다.

한국은행 보고서는 스테이블 코인의 잠재 리스크를 1) 코인런 리스크, 2) 결제 및 운영 리스크, 3) 외환거래 및 자본유출입 리스크, 4) 통화정책 유효성 제약 리스크 4가지로 구분했으며 스테이블 코인 도입에 대해 신중한 입장을 취하고 있는 상황이다. 실제로 2023년 USDC의 가격이 0.88달러까지 하락하며 스테이블 코인에 대한 디페깅 현상이 발생했었다. 이는 USDC 준비금 일부가 예치된 실리콘밸리은행(SVB)가 파산하였기 때문이며 실물 준비금이 있는 스테이블 코인도 시스템 리스크에 노출 가능성을 시사한다.

스테이블 코인의 도입을 준비하는 다른 국가들 역시 이와 동일한 우려를 하고 있으며 먼저 법안을 통과시킨 다른 국가들을 참고 시 모두 각 국가의 특색에 맞는 법안을 도입하고 있는 상황이다.

스테이블 코인의 금융안정 관련 잠재 리스크



자료: 한국은행 금융안정보고서, 유안타증권 리서치센터

스테이블 코인 국가별 도입 현황 및 규제

스테이블 코인 관련 제도 도입은 전세계적인 흐름으로 확산되고 있다. 미국의 지니어스 법안은 2025년 6월 17일 상원을 통과하였으며 입법에 속도를 내고 있으며, 홍콩은 2025년 5월 입법회를 통과한 법안을 8월 1일부터 시행할 예정이다. 싱가포르 및 일본은 2023년 각각 MAS 가이드라인과 자금결제법을 발표했으며 EU는 2024년 암호자산 규제법안 MiCA 시행을 결정했다.

각 국가의 스테이블 코인 관련 법안은 준비금 100% 보유를 공통적인 요건으로 갖추고 있으며 발행자는 감독기관들의 허가를 받아야 하는 라이선스식으로 구성되어 있다.

미국: 한국처럼 은행 예금/대출 중심의 통화정책이 아니라 MMF, 국채, 예금으로의 다층적 금리 전달 구조를 가지고 있어 국채 담보 스테이블 코인의 통화정책 영향은 크지 않다.

유럽: ECB는 민간 스테이블 코인에 대해 보수적인 태도를 보이고 있으며 강한 규제를 통해 금융기관 위주의 발행을 유도하고 있다.

일본: 한국과 비슷한 은행 중심의 신용창출 구조를 가지고 있으며 통화정책에 대한 우려가 존재하는 상황이다. 이에 따라 스테이블 코인 발행주체를 은행 및 자금이체 기관, 신탁회사로 규정했으며 은행 중심의 허가형 구조를 채택하고 있다.

홍콩: 스테이블 코인의 담보자산으로 미국 국채 등 USD 기반 자산을 허용하고 있으며 개방형 모델을 통한 디지털 금융 중심지를 만드는 전략을 취하고 있다.

주요국 스테이블 코인 정책 비교



자료: DeSpread Research, 유안타증권 리서치센터

스테이블 코인 발행자의 이자지급 금지

미국을 비롯한 다른 나라들 역시 스테이블 코인 발행자는 이자를 지급할 수 없도록 규제하고 있다. 이는

1) 예금과 유사한 기능을 방지하기 위함이다. 스테이블 코인의 발행자에게 이자지급을 허용할 경우 예금과 유사한 기능을 수행하기 때문이며 은행 라이선스 없이 예금 유치와 유사한 행위를 하는 것은 은행법 위반 소지가 있기 때문이다.

2) 통화정책 전파 경로 왜곡을 방지하기 위함이다. 민간 자금이 이자가 높은 스테이블 코인으로 이동할 경우 은행의 유동성이 저하되며 기준금리 전달 경로가 무력화될 위험이 있기 때문이다.

3) 투자자 보호 및 안정성을 확보하기 위함이다. 발행자가 높은 이자를 제공할 경우 투자자들이 발행자의 리스크를 무시하고 몰릴 수 있으며 준비금운용 손실 또는 대규모 환매 발생 시 디페깅 및 시스템 리스크로 확산될 가능성이 있기 때문이다.

다만 스테이블 코인 플랫폼사에 대한 규제는 미비한 상황이며 코인베이스, 크라켄, 바이낸스는 예치된 USDT, USDC에 대해 연 2.5~5%의 이자를 지급하고 있다. 이는 플랫폼사가 자체의 운용수익에 따라 금융상품을 공급하는 것으로 예금의 성격과는 다른 부분이기 때문이다.

주요국 스테이블 코인 관련 법안

	US GENIUS ACT (2025)	MAS Stablecoin Regulatory	MiCA (2023)	HongKong Stablecoins Bill
관할지역	미국	싱가포르	유럽연합(EU)	홍콩
정의	- 고정 금액 상황 의무와 가치 고정성을 유지하는 지급 수단으로 설계된 디지털 자산	- 단일통화 스테이블 코인 (SCS): 하나의 통화로 고정 - MAS 규제 스테이블 코인: SGD 또는 G10 통화 기반의 SCS	- 자산기반 토큰(ART): 하나 이상의 자산에 연동된 스테이블 자산 - 전자화폐 토큰(EMT): 공식 통화로 연동된 스테이블 자산	- 특정 스테이블 코인: 1개 이상의 통화 또는 기타 단위에 고정된 디지털 자산 (HKMA 기준 충족)
발행자 요건	- 연방 또는 주 정부 인가 - 승인 가능한 형태: 1) 은행 자회사 2) 비은행 발행자(시총 \$100억 미만 시 연방/주 규제 대상)	- MAS 라이선스 필요 - 승인 가능한 형태: 1) 비은행 기업 (자본 요건 충족 시)	- ART: EU 법인 또는 그 외 주체로 요건 충족 시 - EMT: 인증 금융기관 또는 전자화폐기관	- HKMA 라이선스 필요 - 승인 가능한 형태: 1) 홍콩 내 법인 2) 홍콩 외 법인 (법인 내 홍콩 인력 충족 필요)
준비자산요건	- USD, 현금성 자산, 수요일에 만기 93일 이내 국채 - T-Bill 담보 7일 이내 레포 - MMF 활용 역레포 - 중앙은행 예치금	- 고정 통화로 표시된 현금, 현금성 자산 또는 단기 채권 - 신용등급 AA 이상 & 만기 3개월 이내 채권	- 30% 이상은 예금계좌에 보관 - 나머지는 HQLA 투자 (시장 · 신용 · 집중위험 최소화), EMT 통화 기준 일치	- 고신용 유동자산(HQLA) 필요 - HKMA 승인 없이는 동일 자산 기준으로 보유해야 함 - 알고리즘 기반 스테이블 코인 금지
블록체인 종류	Public 만 허용	Public, Private 모두 허용	Public, Private 모두 허용	Public, Private 모두 허용
이자 지급	금지	금지	금지	금지

자료: TBAC(Treasury Borrowing Advisory Committee), 유안타증권 리서치센터

은행업종에 대한 스테이블 코인 발행 영향

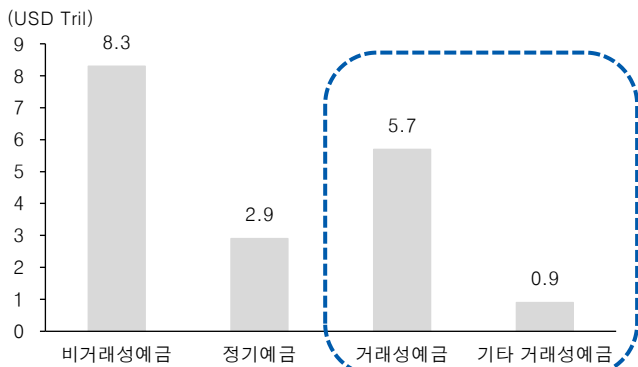
아직 플랫폼사에 대한 이자지급에 대해 법적인 규제는 없는 상황이나 CBDC를 준비하는 과정에서 이자지급에 대한 문제는 활발하게 진행되고 있었다. 일반적으로 이자를 지급하게 되면 은행의 신용공급과 조달비용에 영향을 미칠 수 있으며 이는 실물 경제에 직접적인 영향을 주게 된다.

예를 들어 스테이블 코인이 높은 금리를 제시할 경우 은행의 예금은 빠져나가게 되며 이는 대출여력 축소로 이어지게 된다. 또한 예금을 지키기 위해 예금금리를 올린다면 마진 확보를 위해 대출금리도 올릴 수 있어 기업들에 대한 조달비용 역시 상승할 수 있다.

미국 재무부 산하 차입자문위원회 (TBAC)의 2025년 4월 보고서에 따르면 스테이블 코인의 확산으로 시중은행 예금이 이동할 수 있다고 언급하였으며 이에 따른 고객 자금 유치로 경쟁 심화가 예상된다고 설명했다. 미국의 전체 예금 규모는 17.8조 달러 수준이며 이동이 가능한 자금은 이자가 거의 없는 거래성 예금 6.6조 달러이다.

다만 스테이블 코인의 이자지급을 통해 얻을 수 있는 긍정적인 부분도 존재한다. 은행들의 예대금리 경쟁이 불완전 경쟁이라고 한다면 스테이블 코인의 이자지급은 금융중개기능을 더욱 활성화하는 방안이 될 것으로 판단된다. 아직 제도적으로 결정된 것이 없기 때문에 케이스를 나누어 은행에 대한 영향을 판단해보고자 한다.

스테이블 코인으로 영향 받는 미국 예금 규모 (4Q24)



자료: TBAC, 유안타증권 리서치센터

미국 예금 구성 및 금액

분류	구성	금액 (조달러)
비거래성예금	Savings, MMDA 등	8.3
정기예금	Time Deposits	2.9
거래성 예금	Demand Deposit Account, DDA	5.7
기타 거래성 예금	Non-DDA	0.9

자료: TBAC, 유안타증권 리서치센터

CASE 1. 은행 중심의 스테이블 코인만 허용

여당의 법안 추진과 기술의 혁신의 필요성으로 볼 때 은행 중심의 스테이블 코인만 허용하는 것은 가능성이 낮아 보인다. 이유는 은행에게만 스테이블 코인 발행을 허용할 경우 기술혁신이 다소 더딜 수 있으며 해외 사용성이 떨어져 타국가와의 경쟁에서 뒤쳐질 수 있기 때문이다. 다만 은행에 대한 1) 예금이탈, 2) 송금수수료 감소, 3) 결제자금 이탈 등의 문제는 제한적일 것으로 판단된다.

CASE 2. 플랫폼 · 핀테크 주도

플랫폼과 핀테크사가 스테이블 코인의 발행을 주도할 경우 기술 혁신 측면에서는 가장 이점을 가질 것으로 판단된다. 민간 중심의 구조는 스테이블 코인 유통을 최대화하는 방향으로 나아갈 것으로 판단되며 기술 경쟁을 통해 사용자에게 최적화된 스테이블 코인 생태계를 조성할 것으로 판단된다. 다만 은행에 금 이탈 및 통화정책 약화의 리스크가 존재한다.

CASE 3 은행 선도 후 비은행 점진적 확산

현재 CBDC를 추진하고 있던 과정에서 미국의 적극적 스테이블 코인 도입으로 한국 역시 미국과 같은 핀테크 및 비은행이 스테이블 코인을 주도하게 하는 것은 다소 리스크가 있다고 생각된다. 민간이 원화 스테이블 코인을 발행한다고 해도 달러 스테이블 코인에 대체되지 않는다는 보장은 없으며 관련 규제 역시 지속적인 보완이 이루어져야 한다고 판단되기 때문이다. 이에 따라 은행을 중심으로 스테이블 코인을 발행하며 점차 비은행으로 확대시키는 방안이 가장 현실성 있다고 생각된다. 다만 스테이블 코인은 준비금 100%를 필요로 하기 때문에 기존 은행 지급준비율 7% 대비 대출에 대한 여력은 크게 축소될 것으로 생각된다. 이에 따라 은행 대출자산은 감소할 수 있으며 수익성에는 부정적일 것으로 판단된다. 다만 가상자산 기술 도입으로 결제시스템 내에서의 비용감축이 있을 것으로 생각되며 수익성 감소 부분을 일정 상쇄할 것으로 판단된다.



3. 인터넷/SW

스테이블 코인은 스테이블하게
산업에 영향을 줄까?

원화 스테이블 코인 발행 시 수혜 받을 수 있는 산업은?

정보통신기술(ICT)의 발전으로 주요 산업/기업들의 경제활동이, 디지털화되고 디지털 네트워크를 통해 이루어 진지는 이미 오래 되었다. 재화와 서비스의 생산, 분배, 소비 과정이 디지털 환경에서 이루어지며, 정보와 지식이 중요한 생산요소로 작용하게 되었다.

디지털 경제는 전통적인 경제활동이 온라인 상에서의 경제활동으로 옮겨졌고, 거래비용의 감소와 거래 속도의 증가로 경제 전체의 효율성이 증가하였으며, 전세계 경제가 통합되는 경제의 글로벌화가 가속화되었다.

또한, 디지털 경제는 경제주체간 지식, 정보 공유의 확대로 정보의 비대칭성이 줄어, 경제주체의 자율성이 커지는 경제의 탈중앙화를 가속화시켰다.

이처럼 디지털 경제의 발전은 디지털 거래 급증으로 기존 실물 화폐 사용의 현격한 감소를 가져왔고, 경제 구조의 탈중앙화를 가져와 블록체인 기술을 통한 가상화폐라는 거대한 디지털 화폐를 탄생시켰다.

그러나, 비트코인, 이더리움으로 대표되는 가상화폐는 극심한 가격변동성으로 ‘화폐’의 핵심 기능인 (1) 교환의 매개 (2) 가치의 저장이 불가능했고, 이를 해결하기 위해 스테이블 코인이 탄생하게 되었다.

이처럼 디지털 경제 발전에 따라 필연적으로 탄생하게 된 스테이블 코인은, 일본 2022년, 유럽 (MiCA, Markets in Crypto-Assets) 2023년, 홍콩, 미국은 2025년에 이미 관련법을 제정, 통과시켜 디지털 경제에 적합한 디지털 화폐(스테이블 코인) 발행을 위한 근거법령을 마련하였다.

한국도 신정부 출범이후 이러한 디지털 화폐의 필요성뿐만 아니라 더 이상의 달러 기반 스테이블 코인에 의한 자본유출을 방지하고, 전세계 가상자산 시장 발전과정에서의 한국 소외를 벗어나고자 디지털 자산의 제도적 근거법령인 ‘디지털자산기본법’을 2025년 6월10일 민주당 민병두 의원이 대표 발의하였다.

‘디지털자산기본법’은 국내의 디지털 자산과 관련된 전반적인 규제체계를 정의한 법안으로 이중 핵심 내용은 10억원 이상 자기자본금을 충족하는 비금융회사를 포함한 모든 국내 법인이 금융위원회의 인가를 받으면 원화 연동 스테이블 코인을 발행할 수 있다는 내용이다. 국내 시장에도 원화와 가치 연동된 스테이블 코인의 발행 및 유통이 가능할 수 있는 근거 법령 제정이 시작된 것이다.

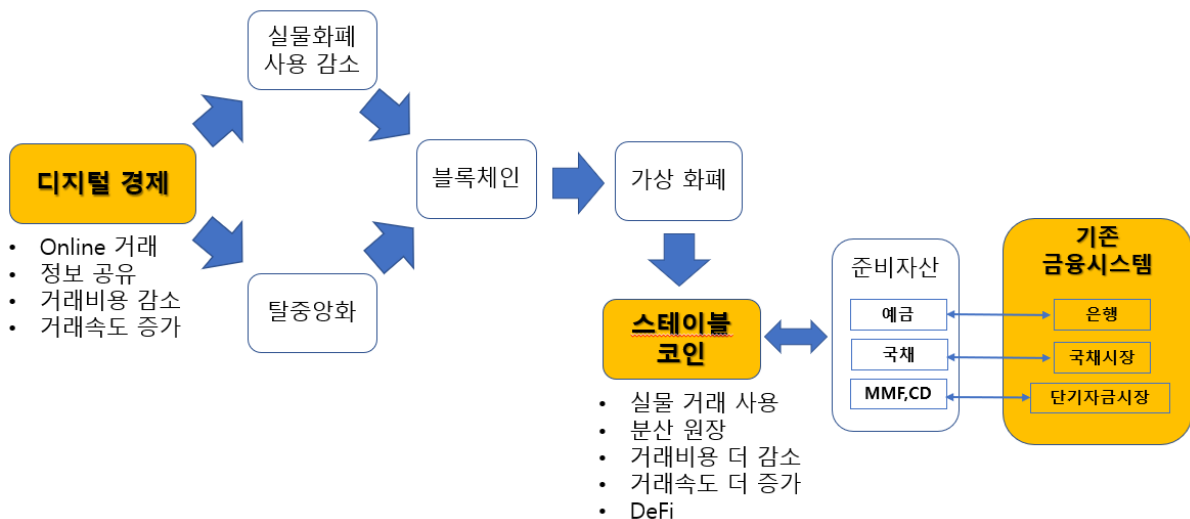
블록체인 기술 기반위에 발행, 유통되는 스테이블 코인은 기존 법정통화 대비 1/10의 낮은 수수료로 실시간 송금/결제 가능하고, 무엇보다 분산원장(Distributed ledger) 기술로 인한 거래기록의 투명성, 안정성 등의 장점으로 현재의 디지털 경제를 더욱 발전시킬 수 있는 통화로 주목받고 있다. 또한, 예금, 국채, 단기자금 등 Pegging 을 위한 준비자산보유를 위해 전통 금융시장과 가상자산 시장을 연결해 주는 디지털 경제에 적합한 금융시스템으로 부각되고 있다. 이러한 흐름은 법, 제도적으로도 달러 연동 스테이블 코인의 법적 근거인 ‘GENIUS’ 법안의 6월18일 미국상원의회에서 통과되어, 국내 금융시장도 이제 선택 가능한 상황이 아닌 거스를 수 없는 금융 시스템으로 받아들여야 할 상황이 되었다는 판단이다.

스테이블 코인 관련 사업자(발행자) 입장에서도 제로 금리로 자금을 유치하여, 폐경을 위한 동일 금액의 국가 채권 등에 투자하면, 거기서 나오는 이자로 수익을 발생시킬 수 있는 금융업을 할 수 있게 되어 스테이블 코인 발행을 신규로 하게 되는 사업자에게는 새로운 금융 수익이 크게 발생할 수 있는 게 기회가 주어지게 된다.

스테이블 코인은 가치의 안정성으로 기존 가상화폐와는 달리 실제 법정통화처럼 실물 결제에 사용될 수 있다. 또한, 스테이블 코인을 대출, 예치할 수 있어 금융(Finance)의 역할도 할 수 있다. 따라서, 스테이블 코인 발행 사업자는 스테이블 코인 발행을 통해 금융 및 실물시장에 화폐발행과 동일한 영향을 미칠 수 있어 중앙은행 입장에서는 통화정책에 혼선을 가져올 수 있어 CDBC와의 연계 등 향후 중앙은행이 통제가능한 제도적장치가 보완되어야 한다는 의견이 존재하기도 한다.

국내 시장에 원화 연동 스테이블 코인이 도입되어 관련 산업이 성장하게 되면 (1) 코인 발행사 (2) 코인 유통사 (3) 코인 운용사 (4) 코인 관련 인프라 구축 기술 기업 등이 관련한 사업을 영위하며 수혜를 볼 수 있을 것으로 예상된다. 아직 어떠한 기업이 발행, 유통, 운용, 인프라를 구축할지에 대해 예측하기는 어려운 상황이지만, 이미 발행되어 유통되고 있는 해외사례 및 스테이블 코인 도입의 근본적인 취지를 이해함을 통해 향후 수혜 받을 수 있는 산업 및 기업을 예상해보고자 한다.

디지털 경제의 완성 : 스테이블 코인



자료: 유안타증권 리서치센터

1. 결제 대행사 포함한 핀테크 기업

원화 스테이블 코인은 전세계 코인의 유동성 역할을 하는 달러 연동 스테이블 코인처럼, 코인 자체의 수요가 높지 않을 것으로 예상된다. 전세계에서 발행된 스테이블 코인의 종류가 현재 약 30~50여개가 될 것으로 추정되고, 국내의 근거법령 제정으로 향후 기하급수적으로 종류가 증가할 것 예상되기 때문에 원화연동 스테이블 코인의 성공여부가 불투명한 것이 사실이다.

따라서, 원화 스테이블 코인이 국내 시장에서 성공적으로 정착되려면, 화폐 본연의 역할인 교환의 매개수단으로 사용되어 실제 상거래에서 실제 법정통화처럼 사용될 수 있어야 한다.

이를 위해 다수 가맹점을 보유하고 있고 재무구조가 탄탄한 결제대행사와 같은 핀테크 사업자 위주로 도입, 초기 사용 확대를 도모할 가능성이 클 것이란 전망이다.

결제대행사 가맹점입장에서도 수수료 절감, 빠른 정산, 해외결제시 환전문제 등을 해소할 수 있어 스테이블 코인 도입 시 큰 이익을 볼 수 있고, 절감되는 비용 일부가 소비자 혜택으로까지 이어진다면 원화 스테이블 코인의 국내 유통가능성은 높아질 수 있다는 의견이다.

해외에서도 신용카드사나 온라인 결제플랫폼 기업들이 스테이블 코인 사업에 활발한 이유도 가상자산(화폐)의 가장 큰 약점인 결제수단으로서의 활용도를 결제사들이 보유한 수많은 가맹점에 기반하여 사용량을 늘릴 수 있기 때문인 것으로 분석된다.

실제로 전세계에서 가장 큰 결제 수단인 Visa, Mastercard, Paypal, Stripe 도 스테이블 코인을 결제 서비스에 도입하고 있다.

Visa 는 ‘Stripe’ 의 자회사 스테이블코인 오케스트레이션 플랫폼 ‘Bridge’ 와 제휴하여 Visa 카드 소지자는 Visa 카드 가맹점에서 스테이블 코인으로 일상적인 구매를 할 수 있다. 예를 들어, 콜롬비아 고객이 현지에서 쇼핑하고 ‘Bridge’ 지원 Visa 카드를 사용하여 가맹점에서 결제할 경우, ‘Bridge’ 는 고객의 스테이블 코인 잔액에서 해당 금액을 법정화폐로 전환하여 가맹점에게 현지 통화로 곧바로 지급해 준다. 고객은 이러한 카드를 지원하는 디지털 지갑을 추가하여 1억 5천만 이상 Visa 카드 가맹점에서 결제할 수 있다.

Mastercard 는 MetaMask(암호화폐 지갑 플랫폼), Kraken(암호화폐 거래소), Gemini(암호화폐 거래소), Bybit(암호화폐 거래소), Crypto.com(암호화폐 거래소 & 암호화폐 결제플랫폼), Binance(암호화폐 거래소), Monavate(암호화폐 결제) 및 Blea(암호화폐 지갑 플랫폼)과 같은 암호화폐 기반 기업과 파트너십을 맺어 전세계 1억 5천만 이상 Mastercard 가맹점에서 기존 Mastercard 를 통해 암호화폐 지갑에 있는 스테이블 코인을 지불하여 결제할 수 있을 뿐 아니라 은행 계좌에서 스테이블 코인을 현금으로 환전하여 출금할 수 있게 하였다.

‘PayPal’은 스테이블 코인을 통한 결제뿐 아니라 직접 자사 발행 스테이블 코인인 ‘PYUSD’를 발행하여 결제 시스템에 통합하고 있다.

‘PYUSD’는 미국 금융당국의 인가를 받은 ‘Paxos’ 신탁회사가 발행 및 관리하여 2023년 출시 당시 이더리움(ETH) 블록체인 네트워크에서 발행되었고, 이후 솔라나(Sol) 블록체인으로 확장되었다. ‘PYUSD’는 미국 달러에 1:1로 담보예치되며, 투명한 준비 자산 보고를 통해 신뢰성을 확보하였다.

‘PayPal’은 스테이블 코인을 자사 플랫폼 전반에 통합하여 사용자가 ‘PayPal’ 앱에서 ‘PYUSD’ 보유, 송금, 온라인 결제에 사용할 수 있고 보유한 사람들에게 이자를 지급하고 있다. ‘PayPal’은 전세계적으로 널리 쓰이는 자사 결제망에 달러화 스테이블 코인을 통합해 빠르고 낮은 비용의 거래를 구현함을 통해 가상자산을 실제 상거래에 접목시키고 있다.

이밖에 ‘Stripe’, ‘Moonpay’ 등 지급 결제 회사들이 스테이블 코인을 결제수단에 추가하여 도입하고 있다.

결제 대행사들의 스테이블 코인 도입 현황

회사명	업종	블록체인 플랫폼	스테이블 코인 도입 내용
Visa	신용카드사	이더리움(ETH), 트론(TRON) 등	신용카드 상품구매시 사용
Mastercard	신용카드사	이더리움(ETH), 트론(TRON) 등	신용카드 상품구매시 사용. 은행 계좌 출금 가능
PayPal	온라인 결제 대행사	이더리움(ETH), 솔라나(Sol)	스테이블 코인 보유, 송금, 온라인 결제 가능. 보유자에게 이자 지급
Stripe	온라인 결제 대행사 전자지갑 플랫폼	이더리움(ETH), 솔라나(Sol), 폴리곤(POL) 등	디지털 크리에이터 보상 수단
MoonPay	암호화폐 결제 기업	이더리움(ETH), 솔라나(Sol), 폴리곤(POL), 트론(TRON) 등	특정 브랜드 구매 등에 대한 소비자 보상 수단
RedotPay	홍콩 암호화폐 결제 기업	이더리움(ETH), 솔라나(Sol), 트론(TRON) 등	이더리움, 비트코인 등 충전된 가상자산을 실시간으로 Visa 제휴 카드로 전환하여 실물 결제 및 애플페이, 구글 페이 등 결제 서비스와 연동

자료: 유안타증권 리서치센터

여기서 우려되는 부분은 기존 신용카드 결제 수수료가 약 1.3%~3.5%에 달하는 반면 스테이블 코인 결제 수수료는 통상 0.1% 미만이거나 몇 센트 수준으로 저렴하기 때문에, 스테이블 코인을 통한 결제액(비중) 증가가 기존 높은 수수료 수익을 감소시켜, 전체 수익은 감소될 가능성이 있다는 것이다.

이러한 문제는

첫번째, 기존 결제수단이 미비한 신흥국이나 가상화폐 투자, 해외송금, 해외결제 등의 스테이블 코인 사용이 기존 법정 화폐대비 보다 유리한 ‘새로운’ 시장을 창출하게 되면 기존 결제 수수료의 감소없이 새로운 수익을 창출할 수 있다는 의견이다.

Visa 의 경우도 스테이블 코인을 통한 새로운 결제 방식을 결제 시스템이 부족하거나 자국통화 가치의 불안정으로 스테이블 코인 도입의 필요성이 높은 아르헨티나, 콜롬비아, 에콰도르, 멕시코, 페루, 칠레와 같은 남미에서 먼저 시작하는 이유도 P(수수료율)감소를 Q(가맹점수, 결제액 규모) 증가를 통해 만회하려는 전략이 아닐까 한다.

또한, 기존 법정통화(달러 등)로는 시간이 오래 걸리거나 수수료가 높았던 해외송금, 다자간 이체, programable finance 등의 새로운 거래가 증가하여 전체 수익은 증가하고 있는 것으로 추정된다.

두번째는 기존 결제방식대비 수수료율이 낮아도 결제에 필요한 원가(비용)가 그 이상 낮다면 순수익은 증가할 수 있다는 의견이다.

신용카드사와 같은 결제 대행사는 결제액의 일정 비율(1.3%~3.5%)에 이르는 수수료를 수취하지만 이 수수료안에는 결제와 실제 사용자의 대금지급 시기와 시간차이로 인해 발생하는 신용공여 수수료, 환전수수료, 판매자(가맹점)과 은행을 연결하는 네트워크 수수료, 결제정보의 중계, 승인, 매출 정산, 단말기 관리 등의 VAN(Value Added Network)수수료, 환불 수수료 등 결제대행에 필요한 비용(원가)이 소요된다.

하지만, 스테이블 코인의 경우 이더리움(ETH), 솔라나(Sol)와 같은 블록체인 네트워크 사용비용(가스비)과 가상화폐 지갑 플랫폼 사용료 외에 다른 원가가 필요하지 않아 기존 결제 시스템 대비 원가가 저렴할 수 있다. 따라서, 스테이블 코인을 통한 결제수수료가 낮아져도 그 이상 원가가 감소한다면 순수익은 증가할 수 있다는 판단이다.

결제 수수료 비교

항목	신용카드 수수료	스테이블 코인 결제수수료
평균 수수료율	1.3% ~ 3.5%	0% ~ 1% (대부분 0.1% 이하)
수수료 구조	비율 + 고정 + 월별	네트워크 수수료 + 플랫폼 수수료
변동성	카드사, 국가마다 상이	네트워크 수수료 + 플랫폼에 따라 다름
추가 비용	PCI(Payment Card Industry Data Security Standard) 준수 비용, VAN 수수료, 환불 수수료 등	별도 없음

자료: 유안타증권 리서치센터

기존 해외 결제 방식



자료: 아놀리리서치, 언론보도 재인용

블록체인 기반 해외 거래 방식



자료: 아놀리리서치, 언론보도 재인용

기존 해외 결제 방식 vs 스테이블 코인을 통한 해외 거래 방식

항목	기존 해외 결제 방식	스테이블 코인을 통한 해외 거래 방식
결제 네트워크	해외 결제망 필요	P2P 블록체인 네트워크
수수료 구조	중개 수수료 High	네트워크 수수료 Low
거래 승인방식	은행 승인 필요	탈중앙화 거래 가능
환전 필요 여부	환전 필수	환전 불필요

자료: 유안타증권 리서치센터

국내에는 규제 및 근거법령 부재로 스테이블 코인은 물론 가상자산 기반 결제나 실사용이 사실상 어려운 상황이었다. 국내업체 중에서는 예외적으로 모바일 결제 중심의 결제 대행사 다날(064260)이 과거 구축했던 자사 발행 가상화폐 ‘페이코인(PCI)’을 통해 국내 15만개 가맹점을 통해 거래가 가능할 수 있어, 원화 연동 스테이블 코인이 발행되면 다날 결제 플랫폼을 통해 곧바로 결제, 유통, 송금이 가능할 것으로 예상된다.

다날의 자회사이자 ‘페이코인’ 운영사인 ‘페이프로토콜’은 스테이블 코인을 비롯한 가상자산을 ‘Mastercard’로 결제하는 ‘페이코인 마스터카드’를 발급하기 시작하였다. ‘페이코인 마스터카드’는 사용자가 보유한 페이코인(PCI)을 탈중앙화거래소(Decentralized EXchange)에서 스테이블 코인인 ‘USDC’로 자동 전환하고, 전 세계 마스터카드 가맹점에서 쓸 수 있도록 한 결제 프로젝트이다. 향후 원화 연동 스테이블 코인이 나오면 해당 코인으로도 결제가 가능할 수 있게 준비중이다.

국내에서도 어떤 회사/업종의 기업들이 스테이블 코인 사업에 어떠한 방식으로 참여할지 현재로선 예측하기 어렵지만, 해외사례나 스테이블 코인의 빠른 사용처 확보 측면에서 다수 가맹점을 보유하고 재무 안정성이 높은 결제 대행사 특히 온라인에서 가장 많은 사람들이 결제, 송금, 투자 등의 금융활동을 하고 있는 핀테크 기업들이 1차적으로 가능성이 높을 것으로 예상된다.

특히, 온라인 플랫폼과 연동되어 있어 스테이블 코인 사용처가 많고, 결제, 투자, 보험 등 다양한 핀테크 사업을 영위하고 있는 카카오페이, 네이버페이(네이버파이낸셜), 그리고 송금, 국내외 증권투자에 특화된 토스(비바리퍼블리카)등이 원화 연동 스테이블 코인 확산에 유리한 핀테크 플랫폼이란 의견이다.

카카오페이 vs 네이버페이 vs 토스 비교

(단위: 억원)

	카카오페이	네이버페이(네이버파이낸셜)	토스(비바리퍼블리카)
매출액(2024)	7,662	16,474	19,556
매출액(2023)	6,154	14,765	13,707
YoY	25%	12%	43%
영업이익(2024)	-575	1,035	907
영업이익(2023)	-566	912	-2,065
YoY	N/A	13%	흑전
지배순이익(2024)	-137	1,623	441
지배순이익(2023)	25	1,146	-2,017
YoY	적전	42%	흑전
매출액(1Q25)	2,119	4,280	5,679
매출액(1Q24)	1,764	3,858	4,401
YoY	20%	11%	29%
영업이익(1Q25)	44	N/A	709
영업이익(1Q24)	-97	N/A	-123
YoY	흑전	N/A	흑전
지배순이익(1Q25)	133	N/A	514
지배순이익(1Q24)	38	N/A	-123
YoY	253%	N/A	흑전
총자산(1Q25)	45,012	38,979	58,529
총부채(1Q25)	25,752	26,869	48,968
총자본(1Q25)	19,260	12,110	9,562
결제매출액(2024)	4,900	14,000(추정)	N/A
결제액(2024)	252,300(추정)	721,000	N/A
결제매출액(2023)	4,434	13,000(추정)	N/A
결제액(2023)	203,402(추정)	596,000	N/A
시가총액(6/24)	126,346	?	?
시가총액/결제액	0.50	?	?
시가총액/매출액	16.5	?	?

자료: 유안타증권 리서치센터. 주 : 네이버파이낸셜 총자산, 부채, 자본은 2024 년 말 기준임



국내 결제 대행사(핀테크 기업)						(단위: 억원)
회사명	업종	가맹점수	월사용자수(MAU)	연간 거래액 (2024년, 조원)	자기자본규모 (2025년 1분기 말)	(지배)순이익 규모 (2024년)
네이버 파이낸셜 (네이버페이)"	간편결제 등	수백만 (전세계 66개국)	약 2,400만명 (2024년12월 기준)	72조원	12,110	1,623
카카오페이	간편결제 등	수백만 (전세계 56개국)	2,331만명 (1Q25기준)	167조원 (송금액 포함)	19,260	452
토스 (비바리퍼블리카)	결제, 송금, 투자 등 종합 금융 앱	20만개	2,480만명 (와이즈앱 기준)	180조원 (송금액 기준)	9,562	441
다날	온라인 결제 대행	수십만	320만명	7조원	3,075	73
NHN KCP	온 오프 결제 대행 등	수십만	N/A	48.6	2,650	452

자료: 유안타증권 리서치센터. 주 : 네이버파이낸셜 자기자본은 2024 년 말 기준임

2. e 커머스 플랫폼 포함한 온라인 플랫폼 기업

거대한 사용자 베이스를 가지고 있는 온라인 플랫폼도 스테이블 코인의 사용 확산의 중요한 매개체가 될 수 있다. 또한, 스테이블 코인이 온라인 플랫폼에서 자유롭게 통용될 수 있다면 온라인 플랫폼도 스테이블 코인 도입의 수혜대상자가 될 수 있다.

온라인 플랫폼이 스테이블 코인 결제 시스템을 플랫폼내 도입하여 e커머스 사업자들을 포함한 플랫폼내 CP(Contents Provider)들이 낮은 수수료를 빠르게 정산 받을 수 있게 되면, 플랫폼 내 상품 및 서비스 공급자와 수요자 모두에게 혜택이 돌아가 플랫폼 경제는 더욱 활성화될 수 있고 참여자가 더욱 증가할 수 있다.

SNS 플랫폼 META가 스테이블 코인 도입을 추진하거나, 미국 월마트, 아마존이 스테이블 코인 결제를 추진하는 이유도 스테이블 코인의 낮은 수수료, 빠른 정산을 통해 판매자와 구매자 모두 비용감소를 통한 플랫폼 효율화를 이룰 수 있기 때문이라는 의견이다.

또한, 블록체인 기술을 활용하여 플랫폼안에서 다양한 비즈니스를 창조할 수 있다. 블록체인 기반 플랫폼 생태계안에서 바람직한 행동(기여, 거래, 검증 등)을 하면 스테이블 코인으로 보상해 주고, 플랫폼 내에서 구매, 교환, 투자 등에 다시 사용할 수 있도록 하는 토큰(Token)경제를 구축할 수 있다. 또한, 개인의 콘텐츠 창작에 대한 수익을 P2P 형태로 스테이블 코인을 통해 수취하거나, 크라우드 펀딩, 보유자산의 토큰화를 통한 투자유치 등등 플랫폼 경제를 이전 보다 훨씬 다양한 수익모델로 확장할 수 있어 플랫폼 경제 영역을 더욱 확장할 수 있는 계기가 될 수 있을 것으로 기대된다.

NAVER 플랫폼 내 다양한 서비스 및 수익모델



자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 플랫폼 내 다양한 서비스 및 수익모델



자료: 유안타증권 리서치센터

3. 가상자산 거래소

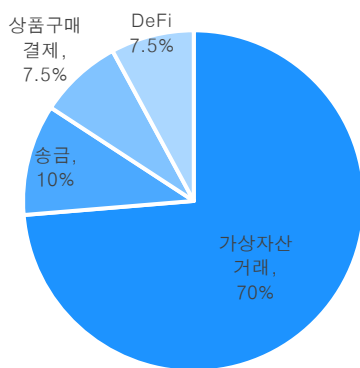
스테이블 코인은 가치변동이 적어 일반 가상자산처럼 투자 목적보다는 다른 가상자산 구매를 위해 주로 사용된다. 전세계 가상화폐 시장에서 스테이블 코인의 거래목적 1위는 다른 가상자산 거래를 위해 사용되는 비중이 스테이블 코인 전체 거래액의 70%(\$11.7T, 2024년 기준)를 차지한다. (2위는 송금으로 \$1.6T (10%), 3위는 상품구매결제와 DeFi로 각각 \$1.15T(7.5%)씩이다). 전세계 가상화폐 거래량 1위인 Binance 가 스테이블 코인인 테더(USDT)로만 거래가 가능하기 때문이다.

실제로 코인베이스, 바이낸스, 업비트와 같은 중앙화 된 가상화폐 거래소(CEX)에 엄청난 규모의 스테이블 코인 유동성이 예치되어 있으며, 탈중앙화 거래소(DEX)에서도 막대한 규모의 스테이블 코인을 통한 거래가 이루어지는 것을 확인할 수 있다.

이처럼 전세계 가상화폐 시장의 가장 큰 유동성은 스테이블 코인이기 때문에 원화 연동 스테이블 코인이 발행, 유통되면 원화를 다른 스테이블 코인으로 구매 후 가상자산을 거래해야하는 번거로움이 줄어들어 국내시장에서도 가상자산 거래가 더 활발해질 수 있다. 스테이블 코인을 통해 가상자산 거래를 하는 이유는 스테이블 코인의 가격안정성 때문에 가상자산 거래 시 발생하는 시간차이에서 발생하는 가격변동성을 최대한 헷지할 수 있기 때문이다.

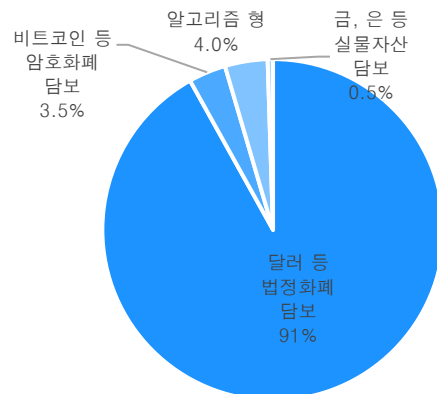
따라서, 스테이블 코인의 또 하나의 수혜 기업은 Coinbase(COIN)나 Binance, 국내의 두나무(UPbit), 빗썸과 같은 가상자산 거래소가 될 수 있다. 스테이블 코인을 통해 가상자산 거래가 보다 활발해지면 스테이블 코인으로 가상자산 거래 시 부과되는 0.1%~0.2%의 거래수수료가 증가할 수 있기 때문이다. 국내 시장기준 2025년 1분기 USDT(테더), USDC(서클)과 같은 달러 연동 스테이블 코인의 거래량은 약 57조원으로 전체 가상자산 거래량에 20~30%에 이를 것으로 추정된다. 원화 연동 스테이블 코인이 발행되어 가상화폐 거래에 사용될 수 있다면, 달러 연동 스테이블 코인 대비 다양한 국내 사용가능성, 원화 연동 스테이블 코인 육성을 위한 수수료 인하 가능성 등 전체 가상화폐 거래량은 과거 보다 증가할 수 있을 것으로 예상된다.

스테이블 코인 사용처별 비중/거래액 (2024 년)



자료: 유안타증권 리서치센터

스테이블 코인 발행 종류 비중 (2024 년)



자료: 유안타증권 리서치센터

스테이블 코인 보유의 가장 큰 장점은 스테이블 코인 그 자체로 수익을 창출할 수 있다는 것이다. 스테이블 코인 발행사는 고객이 지불한 예치금을 운용하여 투자수익을 얻을 수 있기 때문이다. 테더(USDT)의 경우 미국 국채(7~80%), 비트코인(3~5%), 금(4~5%) 등을 담보로 가지고 있어, 보유자산의 이자, 운용수익, 대출 이자 등으로 2024년 1분기에만 45억 달러의 순이익을 기록했다.

서클의 경우 이러한 이자수익을 가상화폐거래소인 코인베이스와 나누는 방식으로 수익을 창출하고 있다. 또한, 기관이나 개인이 보유한 스테이블 코인을 코인베이스에게 예치함으로써 이에 대한 수탁수수료를 수취할 수 있다.

서클(CRCL) vs 코인베이스(COIN)		(단위: 백만 달러)
	서클(CRCL)	코인베이스(COIN)
매출액(2024)	1,676	6,564
영업이익(2024)	167	3,133
순이익(2024)	156	2,579
총자산(1Q25말)	62,262	21,731
총부채(1Q25말)	60,377	11,263
순자산(1Q25말)	745	10,468
시가총액(6/25)	44,201	90,515
PER(2025E)	135.1	66.6
코인 발행 총액(6/24)	158,100	60,900
매출액(2025E)	2,582	7,353
순이익(2025E)	335	1,398
EPS(2025E)	1.47	5.33

자료: 유안타증권 리서치센터

따라서, 향후 국내에서도 원화연동 스테이블 코인이 발행/유통되면 가상자산 거래소들이 이에 대한 이자, 수탁수수료 등의 수익이 새롭게 발생할 수 있어 수혜가 예상된다.

4. 블록체인 플랫폼 구축해주는 SI 기업

스테이블 코인이 실제 현금처럼 결제, 송금, 투자 등의 경제활동 수단으로 사용되려면 거래 주체간 네트워크가 블록체인 망으로 연결되어야 한다. 블록체인도 다른 가상화폐와 같이 이더리움, 솔라나, 트론 등 블록체인 네트워크 상에서 발행되기 때문이다. 블록체인상에서 스테이블 코인이 발행 및 송금, 결제, DeFi 등이 되기 때문에 스테이블 코인으로 거래한 모든 내역은 블록체인 상에서 투명하게 기록되고, 스마트 컨트랙트(Smart Contract) 기능을 통해 DeFi 어플리케이션이 자동 실행될 수 있게 해준다.

스테이블 코인 기반의 결제, 송금, DeFi 기능 등을 기존 금융서비스의 백엔드(Backend)와 연결시켜 전체 금융시스템을 혁신함과 동시에 각 경제주체들을 블록체인 플랫폼내에 연결시켜 거대한 디지털 경제 생태계를 구축할 수 있다. 이러한 블록체인 전체 생태계를 설계, 구축, 운영, 유지 보수까지 가능한 SI 기업들의 수혜가 기대된다.

LG CNS 블록체인 플랫폼 '모나체인' 구성도



자료: LG CNS

원화 연동 스테이블 코인의 도입을 위해선 향후 성공 여부와 무관하게 도입 초기 금융권 및 다양한 경제주체들간의 블록체인 네트워크 구축이 선행되어야 한다는 측면에서 블록체인 인프라 구축 기업(SI)들의 선행적인 수혜가 예상된다.

5. 사용자 이익

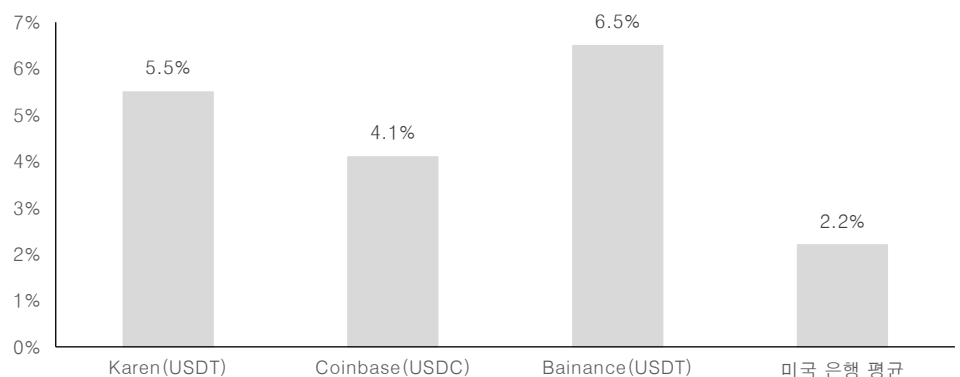
기업 입장에서가 아닌 원화 연동 스테이블 코인을 사용하는 일반 사용자 입장에서는 어떤 이익이 있을 수 있을까?

첫번째는 DeFi 서비스에 예치하여 이자수익을 얻을 수 있다. 물론 은행에 현금을 예금으로 예치하여도 이자수익을 얻을 수 있겠으나, 기존 금융시스템 대비 직원 인건비, 지점 운영비, 낮은 네트워크 수수료로 인해 은행 예금 이자대비 좀 더 높은 이자를 수취할 수 있다.

6/6 미국 가상자산 거래소 Kraken이 공시한 스테이블 코인 테더(USDT)의 예치 상품은 연이율 5.5%이고 코인베이스의 USDC 예치이자율은 연간 4.1%로 미국 은행 평균 이자율인 2.2%를 크게 상회한다. 바이낸스의 경우 USDT 예치 이자는 6.51%에 달한다

두번째는 빠른 거래와 낮은 송금 수수료로 금융비용을 절감할 수 있다. 은행 계좌가 없어도 전 세계 어디서든 빠르고 저렴하게 송금하고 결제할 수 있어 금융비용을 아낄 수 있다. 특히, 해외 송금이나 무역결제에서는 기존 은행 시스템 대비 현격한 수수료 절감 및 속도를 경험할 수 있다. 또한, 블록체인의 스마트 컨트랙트 기능을 활용하여 기존에 할 수 없었던 다양한 거래를 할 수 있어 새로운 금융활동을 할 수 있는 장점이 있다.

스테이블 코인 예치 이자율 vs 일반 은행 이자율



자료: 유안타증권 리서치센터



기업분석

NAVER (035420)

카카오 (035720)

NAVER (035420)

시와 스테이블 코인

AI에 100조원이 투자된다면

GPU를 대량 구매해서, 데이터센터를 늘리고, LLM등 AI 파운데이션 모델을 개발/업그레이드하고, 빅데이터를 구축하여, AI모델을 학습/훈련시켜 클라우드를 통해 관공서, 기업 등에 연결, 모든 국민 또는 기업들이 AI서비스를 손쉽게 사용할 수 있게 하는 데에 100조원의 재원이 투자될 것으로 예상. 이러한 모든 과정을 수행해 낼 수 있는 기업이 국내에서는 거의 유일하게 NAVER이며, 이러한 과정에서의 국가 수주를 통한 수익 증가가 예상됨. 또한, 개별 기업입장에서 어려웠던 GPU 대량구매, 사용자/사용범위 확대를 통한 학습/훈련, 데이터축적 등 NAVER AI모델 '하이퍼클로버X' 성능 개선도 이룰 수 있어, 향후 동사 AI 경쟁력 강화 기대

스테이블 코인은 NAVER 플랫폼 확장을 촉진

스테이블 코인 도입 시 환전이 필요 없는 빠른 결제/송금, 제로에 가까운 수수료, DeFi 기능으로 NAVER 플랫폼을 통해 전에 없던 사업/서비스가 가능해짐. '네이버쇼핑' 판매업자는 과거대비 낮은 수수료로 상품을 팔 수 있고, 실시간 상품대금을 정산 받을 수 있으며, 해외 판매, 정산이 용이해짐. '네이버페이'는 기존 VAN수수료, PG수수료의 원가소멸과 Smart contract를 통한 새로운 결제, 송금, 투자 증가, 스테이블 코인 수탁업무 및 해외송금 증가 등 새로운 수익모델 증가로 NAVER 플랫폼과 계열사 전반의 수익 및 성장성 증가 기대

NAVER 플랫폼 가치 재조명. 투자 의견 BUY, 목표주가 36만원으로 상향

원화 연동 스테이블 코인 도입으로 국내에도 가상자산이 기존 디지털 경제에 본격적으로 접목될 것으로 예상. 이러한 과정에서 가장 많은 사용자 및 디지털 거래를 확보하고 있는 NAVER 플랫폼의 가치가 재부각 되고 있다는 의견임. 결제액이 '카카오페이' 대비 약 3배 많을 것으로 추정되는 69% 자회사 '네이버파이낸셜' 등의 가치 상승과 밸류에이션 멀티플을 상향 조정. 목표주가를 36만원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지함. 목표주가 36만원은 25년 추정 EPS 13,611원 대비 P/E 26.4배 수준이며, 이는 META 25.8배, LY 24.7배와 유사한 수준이며, P/B기준으로도 1.8배 수준임

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	28,921	10.8	3.8	28,991	-0.2
영업이익	5,526	16.9	9.4	5,364	3.0
세전계속사업이익	6,048	29.4	4.3	5,885	2.8
지배순이익	4,549	34.4	7.1	4,244	7.2
영업이익률 (%)	19.1	+1.0 %pt	+1.0 %pt	18.5	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	15.7	+2.7 %pt	+0.5 %pt	14.6	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	96,706	107,377	117,384	124,261
영업이익	14,888	19,793	22,514	24,861
지배순이익	10,123	19,232	21,565	22,940
PER	33.1	15.5	18.9	17.8
PBR	1.3	1.1	1.3	1.1
EV/EBITDA	16.6	10.6	12.0	10.0
ROE	4.4	7.9	7.8	7.0

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 360,000원 (U)

직전 목표주가 290,000원

현재주가 (6/27) 257,500원

상승여력 40%

시가총액	407,975억원
총발행주식수	158,437,008주
60일 평균 거래대금	2,428억원
60일 평균 거래량	1,058,197주
52주 고/저	290,500원 / 155,000원
외인지분율	46.47%
배당수익률	0.57%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	40.1	30.2	55.7
상대	20.9	11.1	41.8
절대 (달러환산)	41.4	40.6	59.0

NAVER 실적 전망									(단위: 억원)			
	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	1Q 25	2Q 25E	3Q 25E	4Q 25E	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	25,260	26,105	27,156	28,857	27,868	28,921	29,486	31,110	96,706	107,378	117,385	124,261
YoY	10.8%	8.4%	11.1%	13.7%	10.3%	10.8%	8.6%	7.8%	17.6%	11.0%	9.3%	5.9%
서치플랫폼	9,053	9,784	9,977	10,647	10,127	10,642	10,663	11,295	35,890	39,462	42,727	43,483
검색	6,964	7,314	7,533	7,684	7,537	7,832	7,930	8,261	27,253	29,495	31,560	32,822
YoY	6.2%	6.1%	9.5%	11.0%	8.2%	7.1%	5.3%	7.5%	4.5%	8.2%	7.0%	4.0%
디스플레이	2,024	2,350	2,296	2,520	2,172	2,508	2,446	2,707	8,461	9,190	9,833	9,931
YoY	5.3%	8.1%	11.1%	9.7%	7.3%	6.7%	6.6%	7.4%	-10.0%	8.6%	7.0%	1.0%
커머스	7,034	7,190	7,254	7,751	7,879	8,136	8,245	8,720	25,468	29,230	32,980	36,362
YoY	16.1%	13.6%	12.0%	17.4%	12.0%	13.2%	13.7%	12.5%	41.4%	14.8%	12.8%	10.3%
커머스 광고	2,649	2,802	2,792	3,078	3,083	3,250	3,183	3,390	11,070	11,320	12,905	14,351
YoY	0.2%	-0.1%	-1.1%	10.0%	16.4%	16.0%	14.0%	10.1%	2.7%	2.3%	14.0%	11.2%
증개 및 판매	3,905	3,915	4,000	4,138	4,242	4,303	4,450	4,630	12,687	15,958	17,625	19,243
YoY	28.9%	26.2%	24.6%	23.7%	8.0%	9.9%	11.3%	11.9%	110.1%	25.8%	10.4%	9.2%
핀테크	3,539	3,685	3,851	4,009	3,927	4,083	4,203	4,379	13,547	15,084	16,592	17,977
YoY	11.2%	8.5%	13.0%	12.6%	11.0%	10.8%	9.1%	9.2%	14.2%	11.3%	10.0%	8.3%
콘텐츠	4,463	4,200	4,627	4,674	4,593	4,581	4,836	4,934	17,329	17,964	18,944	19,836
YoY	8.5%	-0.1%	6.4%	0.2%	2.9%	9.1%	4.5%	5.6%	37.4%	3.7%	5.5%	4.7%
클라우드	1,170	1,246	1,446	1,776	1,342	1,480	1,539	1,782	4,471	5,638	6,142	6,603
YoY	25.5%	19.2%	17.0%	41.2%	14.7%	18.7%	6.4%	0.3%	11.0%	26.1%	8.9%	7.5%
영업비용	20,868	21,378	21,903	23,436	22,815	23,394	23,870	24,792	81,816	87,585	94,871	99,400
인건비	5,292	5,732	5,371	5,858	5,739	5,797	5,801	6,011	21,759	22,253	23,348	24,053
YoY	-1%	5%	1%	5%	8%	1%	8%	3%	25%	2%	5%	3%
파트너	9,135	9,166	9,380	10,219	9,742	10,009	10,279	10,645	35,336	37,900	40,676	42,808
YoY	10%	6%	6%	8%	7%	9%	10%	4%	19%	7%	7%	5%
인프라	1,699	1,717	1,781	1,851	1,893	1,915	1,981	2,034	5,956	7,048	7,823	8,214
YoY	28%	21%	15%	13%	0%	0%	0%	0%	3%	18%	11%	5%
마케팅	3,675	3,668	4,173	4,477	4,302	4,512	4,627	4,929	14,797	15,993	18,370	19,439
영업이익	4,392	4,727	5,253	5,421	5,053	5,526	5,617	6,318	14,889	19,793	22,514	24,861
영업이익률	17.4%	18.1%	19.3%	18.8%	18.1%	19.1%	19.0%	20.3%	15.4%	18.4%	19.2%	20.0%
YoY	32.9%	26.8%	38.2%	33.7%	15.1%	16.9%	6.9%	16.5%	14.1%	32.9%	13.7%	10.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER SOTP 방식에 의한 목표주가 산정

(단위: 억원)

벨류에이션 항목	변동 후 가치산정내역
국내 NAVER 검색 플랫폼 가치 (A) = (a) * (b)	377,776
2025년 NAVER 검색 플랫폼 + 커머스 예상 매출액 (a)	75,707
Target 멀티플 : 글로벌 플랫폼 기업 평균 PSR) (b)	5.0
일본 A 홀딩스 지분 가치 (B) = (c) * (d)	112,563
LY 지분율 (c) = 50% x 65%	32.4%
LY 가치 (d) (6/27 시총)	347,577
네이버 파이낸셜 지분가치 (C) = (e) * (f)	75,900
네이버 파이낸셜 지분율 (e)	69.0%
네이버 파이낸셜 가치 (f) (카카오페이 6/27 시가총액 11조원)	110,000
네이버 웹툰(WEBTOON Entertainment) 지분 가치 (D) = (g) * 60.64%	4,526
WEBTOON Entertainment 6/27 시가총액 (g)	7,365
총가치 = A + B + C + D + E + F	570,764
발행주식수	158,437,008
NAVER 총 주당가치	360,247

자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 플랫폼 기업 벨류에이션 비교

기업명	P/E			EPS Growth			P/B			ROE		
	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
ALPHABET	23.9	17.3	16.2	39.2	22.4	7.3	7.1	5.1	4.1	32.9	28.9	25.8
META	24.4	25.8	23.0	62.0	14.9	12.3	8.1	7.7	6.1	37.1	30.1	27.0
NAVER	15.7	21.9	19.1	90.7	3.2	14.9	1.2	1.5	1.4	7.9	7.2	7.6
KAKAO	303.2	65.2	54.2	#N/A	712.6	20.2	1.7	2.7	2.6	0.6	4.2	4.9
LY	24.1	24.7	21.5	39.1	31.6	-3.9	1.2	1.2	1.2	5.1	5.1	5.7
TENCENT	18.7	17.2	15.3	71.8	15.6	12.6	3.7	3.7	3.2	21.8	20.3	19.7

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 페이 vs 네이버 파이낸셜

(단위: 억원)

	카카오페이	네이버페이(네이버파이낸셜)
매출액(2024)	7,662	16,474
매출액(2023)	6,154	14,765
YoY	25%	12%
영업이익(2024)	-575	1,035
영업이익(2023)	-566	912
YoY	2%	13%
지배순이익(2024)	-137	1,623
지배순이익(2023)	25	1,146
YoY	적전	42%
총자산(1Q25)	45,012	39,314
총부채(1Q25)	25,752	11,284
총자본(1Q25)	19,260	28,030
결제매출액(2024)	4,900	14,002
결제액(2024)	252,300	721,000
결제매출액(2023)	4,434	12,993
결제액(2023)	203,402	596,000
시가총액(6/27)	110,000	314,348
시가총액/결제액	0.44	0.44
시가총액/매출액	14.4	14.4

자료: 유안타증권 리서치센터. 주 : 네이버 파이낸셜 자산, 부채, 자본은 2024년 말 기준임. 네이버파이낸셜 시가총액은 카카오페이의 결제액 대비 시가총액 비율인 0.44를 적용하여 산정하였음

NAVER 플랫폼 내 다양한 서비스 및 수익모델



자료: 유안타증권 리서치센터

NAVER (035420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	96,706	107,377	117,384	124,261	130,155
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	96,706	107,377	117,384	124,261	130,155
판매비	81,818	87,585	94,871	99,400	103,286
영업이익	14,888	19,793	22,514	24,861	26,868
EBITDA	20,712	26,528	30,926	33,506	35,699
영업외손익	-74	3,429	6,312	5,239	5,234
외환관련손익	-427	-1,470	290	237	164
이자손익	-260	687	1,284	986	1,683
관계기업관련손익	2,665	1,445	1,134	1,341	1,516
기타	-2,053	2,768	3,604	2,675	1,871
법인세비용차감전순손익	14,814	23,222	28,826	30,100	32,102
법인세비용	4,964	3,902	7,321	7,224	7,705
계속사업순손익	9,850	19,320	21,505	22,876	24,398
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,850	19,320	21,505	22,876	24,398
지배지분순이익	10,123	19,232	21,565	22,940	24,466
포괄순이익	7,244	26,307	50,204	56,587	64,122
지배지분포괄이익	7,488	25,612	49,770	56,098	63,568

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	20,022	25,899	32,284	36,242	37,804
당기순이익	9,850	19,320	21,505	22,876	24,398
감가상각비	5,280	6,086	6,117	6,430	6,692
외환손익	-464	1,167	-290	-237	-164
중속, 관계기업관련손익	-2,665	-1,445	-1,160	-1,341	-1,516
자산부채의 증감	3,608	1,523	1,016	3,533	3,558
기타현금흐름	4,413	-751	5,097	4,981	4,836
투자활동 현금흐름	-9,498	-13,400	-51,656	-30,329	-40,272
투자자산	6,022	12,802	-27,620	-16,107	-26,393
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,406	-5,540	-9,449	-8,000	-8,000
유형자산 감소	73	321	38	0	0
기타현금흐름	-9,187	-20,983	-14,625	-6,222	-5,879
재무활동 현금흐름	-1,100	-7,703	-2,433	-6,043	-5,967
단기차입금	1,130	-2,239	2,119	-167	-160
사채 및 장기차입금	-1,307	-1,531	-2,472	-2,000	-2,000
자본	-3,138	1,801	368	0	0
현금배당	-624	-1,190	0	-1,687	-1,687
기타현금흐름	2,839	-4,543	-2,447	-2,189	-2,120
연결범위변동 등 기타	-901	1,395	30,109	31,694	33,387
현금의 증감	8,523	6,191	8,304	31,564	24,952
기초 현금	27,242	35,765	41,955	50,259	81,823
기말 현금	35,765	41,955	50,259	81,823	106,775
NOPLAT	14,888	19,793	22,514	24,861	26,868
FCF	13,616	20,359	22,835	28,242	29,804

자료: 유안타증권

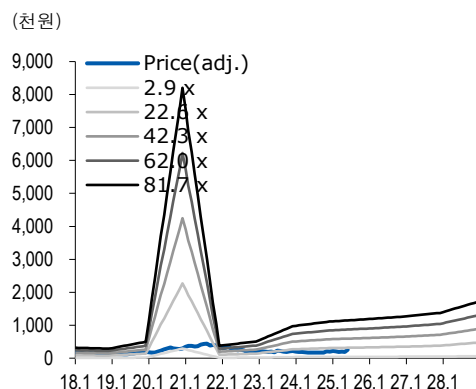
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	70,281	93,749	113,596	148,370	176,491
현금및현금성자산	35,765	41,955	50,259	81,823	106,775
매출채권 및 기타채권	17,059	15,881	14,635	15,034	15,747
재고자산	148	217	234	248	260
비유동자산	287,098	287,930	324,861	341,181	369,589
유형자산	27,416	29,096	30,583	32,152	33,460
관계기업 등 지분관련 자산	175,889	174,061	209,162	221,416	243,558
기타투자자산	36,423	35,040	35,841	39,694	43,946
자산총계	357,378	381,679	438,457	489,551	546,080
유동부채	63,056	60,922	93,489	91,725	87,899
매입채무 및 기타채무	38,727	38,661	31,110	31,732	30,145
단기차입금	3,330	1,354	1,388	1,388	1,388
유동성장기부채	4,429	2,000	18,200	18,200	18,200
비유동부채	51,943	50,748	30,379	28,337	26,257
장기차입금	9,936	8,631	8,048	7,048	6,048
사채	16,557	20,073	3,945	2,945	1,945
부채총계	114,998	111,670	123,868	120,062	114,156
지배지분	232,060	254,599	298,969	353,932	416,436
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	12,426	14,227	14,595	14,595	14,595
이익잉여금	245,444	259,650	279,389	300,642	323,421
비지배지분	10,320	15,410	15,620	15,556	15,488
자본총계	242,380	270,009	314,589	369,489	431,924
순차입금	-2,178	-31,568	-52,817	-89,776	-119,727
총차입금	48,830	43,783	43,430	40,686	38,008

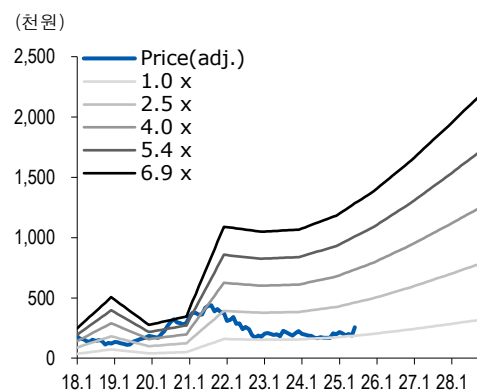
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,180	11,913	13,611	14,479	15,442
BPS	154,077	170,953	200,262	237,079	278,946
EBITDAPS	12,644	16,432	19,520	21,148	22,532
SPS	59,039	66,511	74,089	78,430	82,149
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
PER	33.1	15.5	18.9	17.8	16.7
PBR	1.3	1.1	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	16.6	10.6	12.0	10.0	8.5
PSR	3.5	2.8	3.5	3.3	3.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	17.6	11.0	9.3	5.9	4.7
영업이익 증가율 (%)	14.1	32.9	13.7	10.4	8.1
지배순이익 증가율 (%)	33.2	90.0	12.1	6.4	6.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	15.4	18.4	19.2	20.0	20.6
지배순이익률 (%)	10.5	17.9	18.4	18.5	18.8
EBITDA 마진 (%)	21.4	24.7	26.3	27.0	27.4
ROIC	38.8	49.2	63.6	93.9	85.7
ROA	2.9	5.2	5.3	4.9	4.7
ROE	4.4	7.9	7.8	7.0	6.4
부채비율 (%)	47.4	41.4	39.4	32.5	26.4
순차입금/자기자본 (%)	-0.9	-12.4	-17.7	-25.4	-28.8
영업이익/금융비용 (배)	11.7	18.9	16.9	19.4	22.4

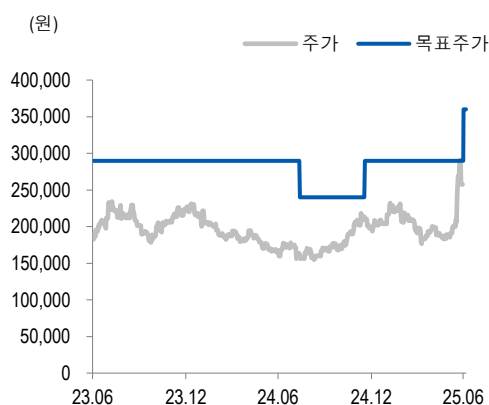
P/E band chart



P/B band chart



네이버(035420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-30	BUY	360,000	1년		
2024-12-18	BUY	290,000	1년	-28.75	0.17
2024-08-12	BUY	240,000	1년	-26.11	-9.17
2023-11-08	1년 경과 이후		1년	-33.73	-20.17
2022-11-08	BUY	290,000	1년	-30.78	-19.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-30

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

카카오 (035720)

스테이블 코인은 카카오 플랫폼 확장을 촉진

스테이블 코인은 플랫폼 확장을 촉진

스테이블 코인 도입 시 국경 없는(환전이 필요 없는) 빠른 결제/송금, 제로에 가까운 수수료, DeFi 기능으로 카카오 플랫폼을 통해 전에 없던 사업/서비스가 가능해짐. '선물하기' 판매업자는 과거대비 낮은 수수료로 상품을 팔 수 있고, 실시간 상품대금을 정산 받을 수 있으며, 해외에서도 판매, 정산이 용이해짐. '카카오페이'는 기존 VAN수수료, PG수수료의 원가 소멸과 Smart contract를 통한 새로운 결제, 송금, 투자 증가에 따른 수익성 증가. '카카오뱅크'는 스테이블 코인 수탁업무 및 해외송금 증가 등을 통한 새로운 수익모델 증가, '두나무(업비트)'는 가상자산 거래량 증가 및 수탁사업 등 스테이블 코인이 도입되면 카카오 플랫폼 내 계열사 전반의 수익성 및 성장성 증가가 기대됨

스테이블 코인이 성공하려면

스테이블 코인의 가장 큰 수혜자는 미국 서클(CRCL)처럼 조달비용 없이 이자수익 창출이 가능한 '발행자'가 될 수 있음. 향후 '금융위원회'가 어떤 기업에게 스테이블 코인 발행사업을 인가 해줄지는 알 수 없으나, 스테이블 코인이 교환의 매개로 많이 사용되려면, '카카오페이'의 다수 가맹점에서 결제 시 일반 화폐처럼 사용될 수 있어야 하고, 카카오 플랫폼 내 다양한 상품, 디지털컨텐츠, 서비스 등에 사용되어야 스테이블 코인이 국내에서 성공할 수 있다는 의견임

카카오 플랫폼 가치 재조명. 투자 의견 BUY, 목표주가 8만원으로 상향

원화 연동 스테이블 코인 도입으로 국내에도 가상자산이 기존 디지털 경제에 본격적으로 접목될 것으로 예상. 이러한 과정에서 가장 많은 사용자 및 디지털 거래를 확보하고 있는 카카오 플랫폼의 가치가 재부각 되고 있다는 의견임. 최근 자회사들의 상승된 주가와 밸류에이션 멀티플을 상향 조정. 목표주가를 8만원으로 상향하고 투자 의견 BUY를 유지함



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 80,000원 (U)

직전 목표주가 53,000원

현재주가 (6/27) 60,900원

상승여력 31%

시가총액	269,036억원
총발행주식수	441,766,501주
60일 평균 거래대금	2,033억원
60일 평균 거래량	4,001,742주
52주 고/저	70,400원 / 32,800원
외인지분율	28.16%
배당수익률	0.18%
주요주주	김범수 외 92인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	48.7	46.4	50.7
상대	28.3	24.9	37.3
절대 (달러환산)	50.1	58.1	54.0

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,423	-3.1	4.2	19,471	-0.2
영업이익	1,377	2.8	30.7	1,260	9.3
세전계속사업이익	1,779	7.9	-7.8	1,747	1.8
지배순이익	1,144	13.0	-33.4	1,069	7.0
영업이익률 (%)	7.1	+0.4 %pt	+1.4 %pt	6.5	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	5.9	+0.8 %pt	-3.3 %pt	5.5	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	75,570	78,717	78,632	82,180
영업이익	4,609	4,602	5,170	5,570
지배순이익	-10,126	553	4,613	4,535
PER	-23.6	358.2	58.4	59.3
PBR	2.4	1.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	19.9	14.8	20.6	19.5
ROE	-10.3	0.6	4.5	4.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

카카오 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
총매출	19,883	20,049	19,214	19,570	18,637	19,423	19,575	20,997	71,010	75,570	78,717	78,632	82,180
YoY	22%	4%	-4%	-2%	-6%	-3%	2%	7%	16%	6%	4%	0%	5%
플랫폼부문	9,551	9,553	9,435	10,472	9,930	10,244	9,965	10,596	37,645	35,544	39,010	40,736	42,033
특비즈	5,163	5,075	5,011	5,567	5,533	5,531	5,318	5,600	18,959	19,822	20,815	21,982	22,714
특광고	2,790	3,070	2,920	3,210	2,860	3,185	3,040	3,190	10,556	11,200	11,990	12,274	12,812
커머스	2,373	2,005	2,091	2,357	2,673	2,346	2,279	2,410	8,402	8,622	8,825	9,708	9,902
YoY	2%	2%	5%	1%	13%	17%	9%	2%	11%	3%	2%	10%	2%
포털비즈	847	879	764	832	741	808	699	741	4,241	3,443	3,322	2,990	2,661
플랫폼 기타	3,542	3,599	3,660	4,072	3,656	3,905	3,948	4,255	14,446	12,279	14,873	15,764	16,659
콘텐츠부문	10,332	10,496	9,779	9,099	8,707	9,179	9,610	10,401	33,365	40,026	39,707	37,896	40,146
게임	2,431	2,335	2,336	1,630	1,452	1,331	1,613	2,056	11,095	10,095	8,732	6,452	6,775
뮤직	4,682	5,109	4,709	4,700	4,379	4,907	5,012	5,300	8,941	17,239	19,200	19,598	20,970
에스엠	2,201	2,539	2,422	2,738	2,314	2,800	3,000	3,300	8,507	9,587	9,900	11,414	12,213
스토리	2,266	2,157	2,187	2,030	2,126	2,134	2,164	2,131	9,209	9,221	8,640	8,555	9,045
엔터테인먼트	1,047	997	946	895	887	865	866	798	4,392	4,150	3,885	3,416	3,429
피코마	1,222	1,160	1,242	1,134	1,238	1,269	1,298	1,332	4,817	5,071	4,758	5,138	5,615
미디어	952	896	547	739	751	806	820	914	4,120	3,470	3,134	3,291	3,357
영업비용	18,681	18,709	17,909	18,816	17,583	18,046	18,339	19,494	65,265	70,961	74,115	73,462	76,610
인건비	4,790	4,806	4,590	4,980	4,789	4,649	4,619	4,829	16,900	18,602	19,166	18,887	20,034
매출연동비	8,199	7,968	7,477	6,540	7,006	7,301	7,506	8,089	26,546	29,864	30,184	29,902	31,251
외주/인프라	2,024	1,956	1,941	2,876	2,061	2,053	2,077	2,165	9,241	8,349	8,796	8,356	8,647
마케팅비	893	1,082	1,055	1,035	870	971	1,037	1,132	4,851	4,058	4,064	4,010	4,273
상각비	1,978	2,073	2,107	2,460	2,055	2,150	2,172	2,285	73,834	80,450	69,362	69,717	70,073
기타	797	825	739	927	802	920	927	995	1,924	2,580	3,287	3,644	3,698
영업이익	1,203	1,340	1,305	754	1,054	1,377	1,236	1,503	5,745	4,609	4,602	5,170	5,570
영업이익률	6.0%	6.7%	6.8%	3.9%	5.7%	7.1%	6.3%	7.2%	8.1%	6.1%	5.8%	6.6%	6.8%
YoY	92%	18%	5%	-53%	-12%	3%	-5%	99%	-3%	-20%	0%	12%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 SOTP 방식에 의한 목표주가 산정

(단위: 억원)

사업부문 등	지분가치	지분율	부문가치	부문 가치산정 방식
광고 플랫폼 (A)	60,760	100%	60,760	2025년 광고 매출액 1.24조원 * 국내외 플랫폼 기업 2025년 평균 PSR 4.9배
커머스 (B)	52,500	100%	52,500	2025년 커머스 거래액 10.5조원* 멀티플 0.5배
카카오페이 (C)	51,040	46%	110,000	카카오 페이 시가총액 11조원 (6/27)
카카오 모빌리티 (D)	20,055	57%	35,000	2021년 12월 GS 리테일로부터 피투자 받은 기업가치 5조원 * 할인율 30%
카카오 게임 (E)	3,407	41%	11,900	카카오 게임즈 시가총액 1.7조원 (6/27) * 할인율 30%
카카오엔터 (F)	55,524	66%	84,000	사우디 국부펀드 1.2조원 피투자자 밸류 12조원 * 할인율 30%
피코마 (G)	44,968	73%	61,600	2021년 5월 Anchor Equity 로 부터 피투자 받은 기업가치 8.8조원
카카오뱅크 (H)	39,800	27%	146,000	카카오뱅크 시총 14.6조원 (6/27)
두나무 가치 (I)	21,200	10.6%	200,000	2024년 순이익 1조원 * PER 20배 =20조원
적정가치	353,194			
발행주식수 (주)	443,530,908			
목표주가 (원)	79,632			

자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 플랫폼 기업 밸류에이션 비교

기업명	P/E			EPS Growth			P/B			ROE		
	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
ALPHABET	23.9	17.3	16.2	39.2	22.4	7.3	7.1	5.1	4.1	32.9	28.9	25.8
META	24.4	25.8	23.0	62.0	14.9	12.3	8.1	7.7	6.1	37.1	30.1	27.0
NAVER	15.7	21.9	19.1	90.7	3.2	14.9	1.2	1.5	1.4	7.9	7.2	7.6
KAKAO	303.2	65.2	54.2	#N/A	712.6	20.2	1.7	2.7	2.6	0.6	4.2	4.9
LY	24.1	24.7	21.5	39.1	31.6	-3.9	1.2	1.2	1.2	5.1	5.1	5.7
TENCENT	18.7	17.2	15.3	71.8	15.6	12.6	3.7	3.7	3.2	21.8	20.3	19.7

자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 플랫폼



자료: 유안타증권 리서치센터

카카오 (035720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	75,570	78,717	78,632	82,180	85,383
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	75,570	78,717	78,632	82,180	85,383
판매비	70,961	74,115	73,462	76,610	79,270
영업이익	4,609	4,602	5,170	5,570	6,113
EBITDA	12,215	12,955	12,640	13,038	13,588
영업외손익	-21,091	-4,630	1,257	1,479	1,358
외환관련손익	-41	254	0	0	0
이자손익	274	27	386	397	486
관계기업관련손익	40	537	889	773	815
기타	-21,364	-5,448	-18	309	57
법인세비용차감전순이익	-16,482	-28	6,427	7,049	7,472
법인세비용	1,684	1,591	1,050	1,762	1,868
계속사업순이익	-18,167	-1,619	5,377	5,287	5,604
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-18,167	-1,619	5,377	5,287	5,604
지배지분순이익	-10,126	553	4,613	4,535	4,807
포괄순이익	-17,145	1,973	10,650	10,559	10,876
지배지분포괄이익	-8,838	3,873	9,388	9,308	9,587

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13,411	12,505	24,556	25,184	25,490
당기순이익	-18,167	-1,619	5,377	5,287	5,604
감가상각비	4,892	5,757	5,083	5,056	5,037
외환손익	-24	-221	13	0	0
중속, 관계기업관련손익	-40	-537	-889	-773	-815
자산부채의 증감	2,480	-43	5,626	5,544	5,567
기타현금흐름	24,269	9,168	9,345	10,071	10,097
투자활동 현금흐름	-17,799	104	-7,218	-11,955	-14,576
투자자산	4,065	1,291	-5,004	-3,450	-6,149
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,751	-3,796	-1,068	-5,000	-5,000
유형자산 감소	139	319	58	0	0
기타현금흐름	-16,251	2,290	-1,204	-3,505	-3,427
재무활동 현금흐름	10,196	-5,213	-5,183	-22,657	-23,539
단기차입금	148	5,603	16,597	962	-131
사채 및 장기차입금	2,920	-6,822	1,102	-500	-288
자본	7,235	710	30	0	0
현금배당	-546	-435	-3	-299	-299
기타현금흐름	439	-4,270	-22,909	-22,821	-22,821
연결범위변동 등 기타	-275	164	5,833	16,365	11,761
현금의 증감	5,533	7,559	17,988	6,937	-864
기초 현금	48,359	53,892	61,698	79,686	86,624
기말 현금	53,892	61,451	79,686	86,624	85,759
NOPLAT	5,080	264,654	5,170	5,570	6,113
FCF	7,659	8,708	23,488	20,184	20,490

자료: 유안타증권

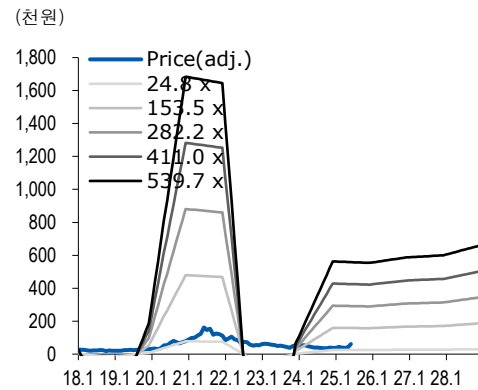
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	99,882	109,588	132,578	141,069	142,300
현금및현금성자산	53,892	61,451	79,686	86,624	85,759
매출채권 및 기타채권	12,048	12,429	13,335	13,668	14,201
재고자산	1,386	649	696	728	756
비유동자산	151,918	148,142	152,022	157,050	165,081
유형자산	13,369	12,861	10,241	10,185	10,148
관계기업 등 지분관련 자산	29,412	29,211	31,340	33,534	35,881
기타투자자산	24,238	28,052	29,752	31,008	34,810
자산총계	251,800	257,730	284,599	298,119	307,380
유동부채	75,641	86,327	89,373	92,177	93,959
매입채무 및 기타채무	49,344	52,956	40,000	41,805	43,435
단기차입금	10,525	14,580	14,491	14,491	13,491
유동성장기부채	999	0	0	0	0
비유동부채	37,572	31,975	34,148	34,603	34,925
장기차입금	8,456	3,279	3,478	3,478	2,978
사채	0	0	0	0	0
부채총계	113,214	118,301	140,623	143,882	142,566
지배지분	97,637	101,413	104,069	113,578	123,359
자본금	445	444	444	444	444
자본잉여금	88,399	89,110	89,140	89,140	89,140
이익잉여금	19,221	19,435	23,755	27,991	32,499
비지배지분	40,949	38,016	39,907	40,659	41,455
자본총계	138,586	139,429	143,976	154,237	164,814
순차입금	-36,178	-44,658	-48,413	-55,689	-56,429
총차입금	45,073	43,854	61,553	62,016	61,596

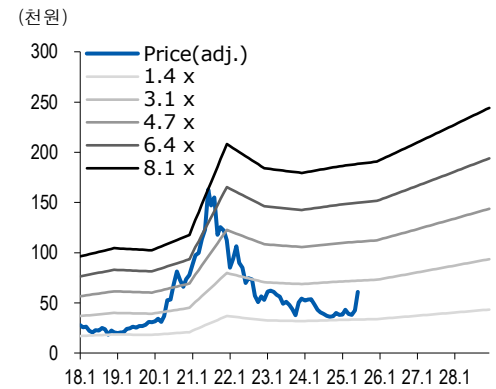
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,276	124	1,043	1,027	1,088
BPS	22,281	23,100	23,689	25,853	28,080
EBITDAPS	2,746	2,918	2,857	2,951	3,076
SPS	16,990	17,728	17,773	18,603	19,328
DPS	61	68	68	68	68
PER	-23.6	358.2	58.4	59.3	56.0
PBR	2.4	1.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	19.9	14.8	20.6	19.5	18.7
PSR	3.2	2.5	3.4	3.3	3.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.2	4.2	-0.1	4.5	3.9
영업이익 증가율 (%)	-19.1	-0.1	12.3	7.7	9.8
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	734.5	-1.7	6.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.1	5.8	6.6	6.8	7.2
지배순이익률 (%)	-13.4	0.7	5.9	5.5	5.6
EBITDA 마진 (%)	16.2	16.5	16.1	15.9	15.9
ROIC	12.7	950.4	17.1	13.4	14.3
ROA	-4.2	0.2	1.7	1.6	1.6
ROE	-10.3	0.6	4.5	4.2	4.1
부채비율 (%)	81.7	84.8	97.7	93.3	86.5
순차입금/자기자본 (%)	-37.1	-44.0	-46.5	-49.0	-45.7
영업이익/금융비용 (배)	2.8	2.3	2.8	2.6	2.8

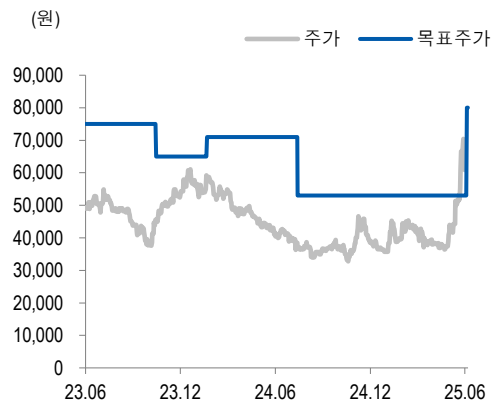
P/E band chart



P/B band chart



카카오 (035720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-30	BUY	80,000	1년		
2024-08-09	BUY	53,000	1년	-23.99	32.83
2024-02-16	BUY	71,000	1년	-34.08	-17.32
2023-11-10	BUY	65,000	1년	-17.38	-6.00
2023-11-04	1년 경과 이후		1년	-40.67	-39.20
2022-11-04	BUY	75,000	1년	-27.35	-5.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



Head of Research Center **윤여철**
3770-3522 / ycyoon@yuantakorea.com

부센터장 2차전지/신에너지 **이안나**
3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com		
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com	Research Assistant	박성철 3632 seongcheol.park@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com	Research Assistant	임지윤 3527 jiyoon.lim@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com	Research Assistant	김혜원 3526 hyewon.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com	Research Assistant	김세빈 3646 sebin2.kim@yuantakorea.com
Quant/ETF Analyst	신현웅	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com		

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com		
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com	금융	우도형 5589 dohyeong.woo@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com	전기전자	고선영 3525 sunyoung.kou@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com	방산/AI/로보틱스	백종민 5598 jongmin.baik@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com	운송	최지운 3640 jiyun.choi@yuantakorea.com
화장품/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	박현주 2672 hyunjoo.park@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com	Research Assistant	김도엽 5580 doyub.kim@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	서석준 5585 seokjun.seo@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com	Research Assistant	조혜빈 5594 hevin.cho@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	한동우 3647 dongwoo.han@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son @yuantakorea.com	Research Assistant	임석민 3648 seokmin.lim@yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com	Research Assistant	김고은 3649 koeun2.kim@yuantakorea.com
건설/기계	장윤석	5583	yoonseok.chang@yuantakorea.com	Research Assistant	배종성 3643 jongsung.bae@yuantakorea.com

채권분석

팀장 Credit Analyst	유태인	3770-5571	taein.yoo@yuantakorea.com		
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com	Credit Analyst	공문주 5586 moonju.kong@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com	Credit Analyst	이소은 5572 soyeon.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	신연화	5721	yeonhwa.shin@yuantakorea.com	Credit Analyst	황태웅 5578 taewoong.hwang@yuantakorea.com

