

SECTOR UPDATE

2025. 6. 13

리서치센터 대체투자팀

홍진현 선임연구원

jinhun.hong@samsung.com



디지털 자산 시리즈 ②

스테이블 코인

통화 패권 경쟁, 새로운 기회?

스테이블 코인 통화 패권 경쟁, 새로운 기회?

스테이블코인은 디지털 자산 생태계에서 회계 단위이자 실질 결제 수단으로 기능하며, 전체 암호화폐 시장의 투자 기회와 방향성에 구조적인 영향을 미치는 핵심 인프라로 자리 잡고 있습니다. 이런 중요성 속에서 최근 글로벌 규제권 내에서 '스테이블코인 통화 패권 경쟁'이 본격화되고 있습니다. 특히 미국은 달러 패권 장악을 목적으로, 관련 입법들을 적극적이고 병렬적으로 추진하고 있습니다. 대한민국도 통화주권 보호와 시스템 안정을 목적으로 스테이블코인 제도화를 추진 중입니다.

USDT와 USDC가 시장을 독과점하고 있음에도 신규 스테이블코인의 발행은 지속되고 있으며, 각 토큰들은 준비자산 구성, 금리 보상, 온체인 확장성 등 차별화된 방식으로 생존경쟁을 벌이고 있습니다. 후발주자 스테이블코인이 글로벌 경쟁력을 확보하기 위해서는 무엇보다도 '확실한 활용처'와 '매력적인 보상 구조(리워드 등)'가 전제되어야 하며, 실사용 없이 단순 유통에만 의존하는 구조는 경쟁에 한계가 있습니다.

밸류체인별, 국내는 플랫폼(온체인 인프라), 유통에 미국은 플랫폼, 결제에 주목합니다. 스테이블코인은 이제 '발행' 자체보다 '운용 방식, 유통 네트워크, 보상 설계'가 경쟁력을 결정짓는 핵심 요소가 되고 있습니다.

01

글로벌 통화 패권 경쟁 분석화

4p

02

생존전략

8p

03

투자 관점

13p

PART 01

글로벌 통화 패권 경쟁 본격화

스테이블코인

스테이블코인이 중요한 이유

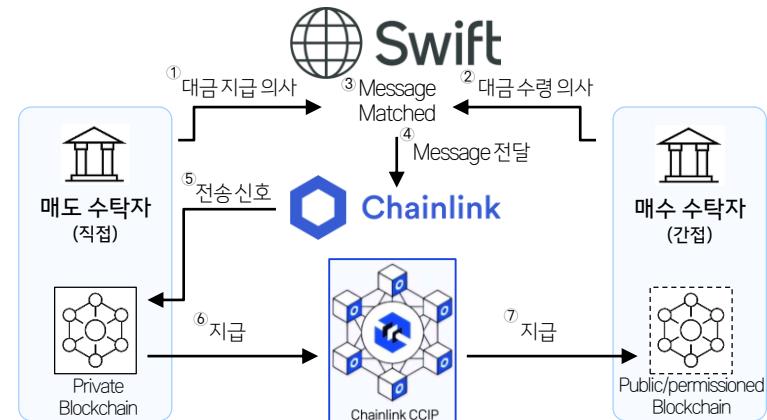
- 스테이블 코인은 디지털 자산 생태계의 회계단위이자 결제수단으로 기능하며, 모든 암호화폐 시장의 방향성과 투자 기회를 결정
- 가상자산 시장을 넘어 전통 금융의 결제·송금·대출·유동성 조달의 영역으로 확대 중. 전통 금융 기관은 적극적으로 회계·정산을 '블록체인'으로 전환 추진
- SWIFT(국제 은행 간 통신 협회)는 Chainlink와 협력해 스테이블코인-CBDC 간 호환성을 실험하며 블록체인 기반 국제 결제 시스템을 준비중

전통 금융을 대체하는 스테이블코인

분야	기본 개념/방향	사례
국경 간 송금/ 무역 결제	SWIFT를 대체할 블록체인 기반 실시간 송금 방식	 ONYX by J.P.Morgan 다국적 기업 자금 송금
기업 간 자금 이체 및 정산	스마트 컨트랙트 기반 자금 이체 자동화	 SIEMENS JPM Coin으로 실시 간 자금 관리 자동화
실물자산 결제/ 토큰화	실물자산 토크나, 스테이블코인 결제수단으로 활용	 부동산 및 예술품 토큰화, USDC 결제 연동
MMF/단기자금 시장 연계	단기 금융상품(Repo·MMF) 담보 로 스테이블코인 사용	 BlackRock USDC 기반 MMF 상 품 출시
급여지급/ 회계처리	급여지급에 스테이블코인 도입. 블록체인상 기반 AML·회계감사	 bitwage USDC, DAI 기반 급여 지급
		 Chainalysis TRM Labs- 스테이블 코인 추적 분석 솔루션

자료: Chainalysis, Paxos, Treasurup, USDC, 삼성증권

은행의 SWIFT와 Chainlink CCIP의 연동을 통한 블록체인 간 자산 이전



SWIFT: 기존의 금융 메시지 시스템(MT/pacs)을 사용해 거래의 의도를 전달
Chainlink CCIP: 실제 블록체인 간 자산 이전을 담당

자료: SWIFT의 2023.8월 공식 보도자료, 삼성증권

글로벌 통화 패권 경쟁 본격화

- 미국은 GENIUS Act를 중심으로 스테이블코인 입법 가속화. 달러 패권 장악을 통한 미국 국채 수요 증가, 미국 정부의 부채 조달 지원 추구
- EU·영국·홍콩 등도 통화 주권과 금융시스템 안정성 확보를 위해 CBDC와 스테이블코인 입법을 병렬 추진하며 규제 경쟁력을 확보 중
- 한국은행에 따르면 2025년 1분기 업비트·빗썸 등 국내 5대 거래소에서 달러 기반 스테이블코인 거래량은 약 57조원
- 한국도 법제 공백 해소를 위한 최소 감독기준, 공시의무, 외환 연계성을 중심으로 글로벌 정합성을 갖춘 규제 프레임워크 수립이 시급

2025년 글로벌 스테이블코인 규제 동향

국가	규제
미국	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 규제법 GENIUS Act 상원 통과. 하원 대기중 해외 발행 스테이블코인(USDT 등)에 대한 감독·공시 강화
영국	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 규제 프레임워크 2단계 도입 계획 예고(결제 외 보관·발행까지) 2025.4월 FCA가 스테이블코인 감독 주체로 지정
EU	<ul style="list-style-type: none"> 자본 요건 및 회계 공시 기준 구체화 진행중 2025.4월 통화감독청(MAS), 스테이블코인 발행자 요건 고시 시행
싱가포르	<ul style="list-style-type: none"> 규제 미준수 스테이블코인 퇴출 절차 시작(2025.6월 시행 예정) 발행자 등록제 정식 도입 예정
홍콩	<ul style="list-style-type: none"> 2025.5.21 스테이블코인 법안 통과, 발행자 라이선스 체계 도입 2025.5.26 HKMA, 시행세칙(AML·감독) 공개 협의 시장 (2025.6.30까지 의견 수렴)
일본	<ul style="list-style-type: none"> 은행·신용카드사 등 라이선스 보유 기업만 스테이블코인 발행 가능 2025년 상반기 중 금융청이 USDC의 사전 승인 제도 시범 운영 시작 Circle 등 외국계 기업도 제한적 진입 허용 가능성 검토 중
대한민국	<ul style="list-style-type: none"> '디지털자산 기본법' 개정 추진: 원화 기반 스테이블코인 발행 근거 마련 금융위원회, 한국은행 중심으로 발행자 등록제 및 준비금요건 마련 중 소비자 보호 조항·상환의무·거래 투명성 의무화 방향 검토 중

자료:삼성증권

한국형 CBDC- 프로젝트 '한강'



자료:한국은행

법안 비교



EU-MiCA



미국 - GENIUS Act (입법진행중)



대한민국 - 4차 가상자산 위원회 (2025.5.1)

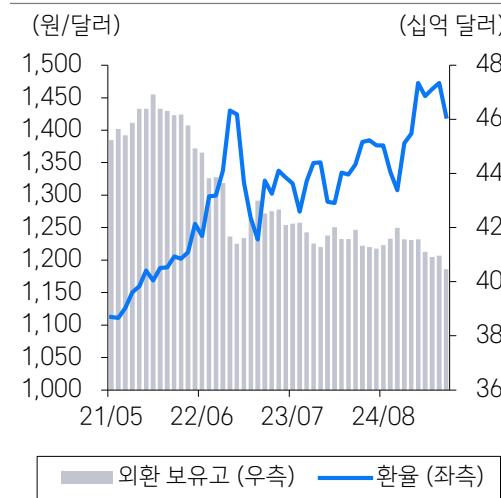
	EU-MiCA	미국 - GENIUS Act (입법진행중)	대한민국 - 4차 가상자산 위원회 (2025.5.1)
1. 법적 성격	<ul style="list-style-type: none"> 유럽 연합 차원의 법제화 (2024년 전면 시행) 스테이블코인을 자산참조토큰(ART) 및 전자화폐토큰(EMT)로 구분 	<ul style="list-style-type: none"> 2024년 미 상·하원에 초당적으로 발의 (통과 전) '가치저장형 페깅 토큰(Payment Stablecoin)'에 집중 	<ul style="list-style-type: none"> '디지털 자산 기본법' 하위 가이드라인 성격 금융위·한국은행 공동 TF 안건으로 논의중
2. 발행 요건	<ul style="list-style-type: none"> ART : 법정화폐 외 자산バス켓에 기반 EMT : 법정화폐 단일 통화에 페깅 발행자는 유럽은행당국(EBA) 등록 필요 및 라이선스 요구 	<ul style="list-style-type: none"> OCC(통화감독청) 또는 주정부 금융국 승인 필요 법인 형태, AML/KYC 의무, 자금세탁방지 규정 엄격 적용 	<ul style="list-style-type: none"> 결제형/증권형/혼합형으로 구분 결제형 스테이블코인은 지급준비금·상환시스템 필요 발행자 등록제 도입 예정 (금융위 사전 등록)
3. 준비금 요건	<ul style="list-style-type: none"> 1:1 현금성 자산 보유 유동성 규제: T+1 상환 가능 준비금 자산은 제3자 수탁기관에 분리 보관 	<ul style="list-style-type: none"> 100% 현금 또는 단기 미국 국채로 준비금 보유 준비금 내역 월별 공개 회계 감사 필수 	<ul style="list-style-type: none"> 1:1 상환 가능 자산 (현금 및 국채) 확보 준비금은 국내 은행 등 수탁기관에 예치 주기적 외부 감사 및 공시 의무 예정
4. 감독 및 보고	<ul style="list-style-type: none"> 유럽중앙은행(ECB), EBA, ESMA가 감독 유럽 전체에서 여권(passporting) 기능 가능 분기별 리스크 리포트 및 스트레스 테스트 의무화 	<ul style="list-style-type: none"> 연방예금보험공사(FDIC)와 연계 가능 시스템적 리스크 존재 시 Fed 직접 감독 가능 청산·상환 계획 의무화 (Redemption Plan) 	<ul style="list-style-type: none"> 한국은행은 통화정책 및 금융안정 감시 권한 금융위는 발행·유통 감독 주체 은행-전자금융업자 이중 책임 구조 고려 중
5. 거래소 및 수탁자 규제	<ul style="list-style-type: none"> 거래소·커스터디도 MiCA 하위 규제 대상 스테이블코인 상장 시 백서 공개 의무 및 사전 검토 필요 	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 상장 시, 발행자 신원·백서·준비금 구조 공개 필수 블록체인 사용차별로 구분 가능 (결제, 거래, 예치 등) 	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 상장 전 백서 등록 및 '시장위험 평가보고서' 필요 이상 거래 탐지 시스템(트래블룰 포함) 의무화 예정
6. 발행한도	<ul style="list-style-type: none"> 대규모 EMT : 일일 평균 거래량이 10만 유로 초과 시 EBA 사전 승인 필요 자산기반토큰도 리스크 기준으로 발행 상한 설정 가능 	<ul style="list-style-type: none"> 은행 외 발행자도 허용하지만, 강화된 공시·준비금 요건 부과 소규모 프로젝트에 '혁신 샌드박스' 제공 가능성 명시 	<ul style="list-style-type: none"> 가상자산거래소는 전체 매각 예정 물량의 10% 이내로만 하루에 매도 가능 시총 상위 20개에 포함된 자산만 매도 가능
7. 시사점	<ul style="list-style-type: none"> 유럽은 은행 및 제도권 주도형 스테이블코인 모델을 강하게 지지 디지털 유로와의 공존 고려, 민간 발행은 엄격한 통제 	<ul style="list-style-type: none"> 미국은 '결제용 스테이블코인'에 초점 Fed의 통화정책을 침해하지 않는 선에서 민간 참여 허용 	<ul style="list-style-type: none"> 통화주권 보호 및 외환시장 안정을 중심으로 구성 지급 수단으로의 제도권 수용 가능성 확대

자료: EUR-Lex Regulation(EU) 2023-11-14, ESMA, Congress.gov, banking.senate.gov, 금융위원회, 삼성증권

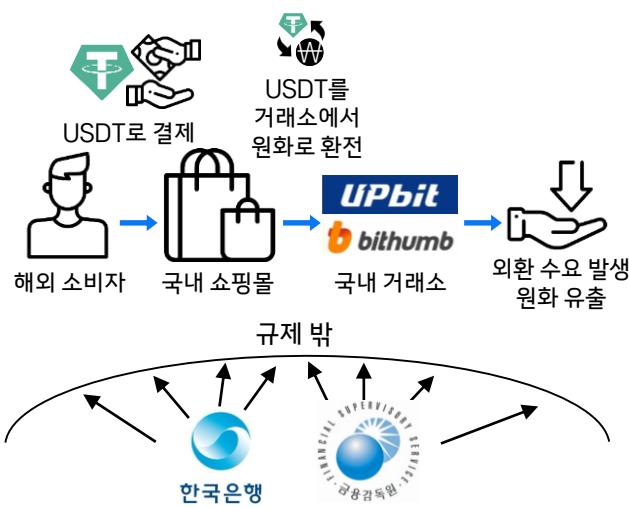
한국형 스테이블코인 제도화: 환 안정성 강화

- 원/달러 환율이 2021년 1,100원대에서 2025년 1,470원까지 꾸준히 상승하며, 원화 약세 및 달러 강세 흐름이 지속
- 스테이블코인의 전송 및 결제는 기존 외환규제를 우회하는 수단이 되며, 자본시장과 실물 외환시장 간 괴리를 키울수 있음

환율 및 외환 보유고 추세



스테이블 코인 유통구조



자료: 한국은행, 삼성증권

자료: 삼성증권

레돗페이 - 스테이블코인 결제 카드



자료: RedotPay

한국형 스테이블코인 제도화: 민간 시장 보호

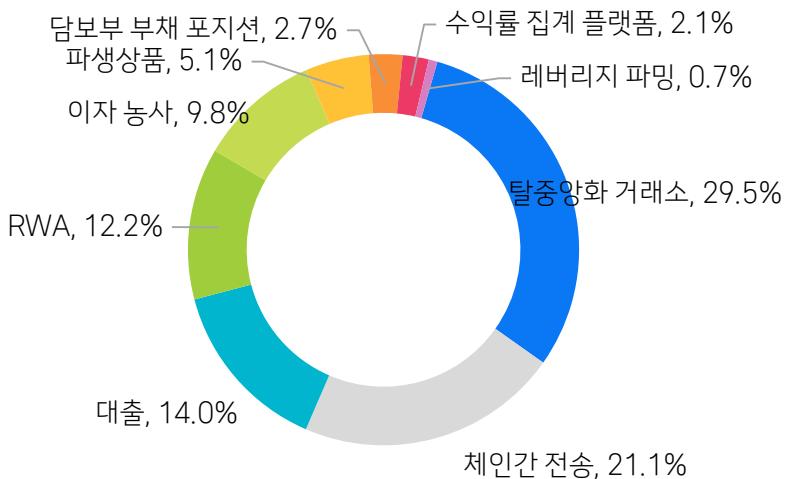
- 결제사: Circle, Visa, PayPal 등 스테이블코인 크로스체인 결제 실험 완료. 외화결제 인프라에서 밀려나면 국내 결제사 사업모델 자체가 위험
- 은행: JP 모건의 Onyx, 싱가포르의 Ubin+ 등 프로젝트로 스테이블코인을 담보로 대출·결제·채권 매매 가능. 한국은행은 전통금융 상품에만 국한
- 투자자보호: 유럽시장은 MiCa 법안 등으로 기관·기업·공공기관이 참여 가능한 신뢰 시장. 한국은 저신용, 무담보 스테이블코인이 난립할 가능성 존재
- 유동성 부족: 스테이블코인 기반 DeFi 서비스 등이 막히면 국내 투자자 및 국내 알트코인 사업자들이 해외로 유출될 가능성 존재

방향성: '성장'이 아닌 '보호'

보호대상	글로벌 상황	보호 시급성/필요성
결제사	글로벌 크로스체인 결제 인프라 확대	스테이블코인 연계 인프라 부재 정산 경쟁력 보호 필요
은행	대안 송금 인프라 확대	국내 은행은 SWIFT 의존도 높음 외환 경쟁력 방어 수단 필요
커스터디	자체 커스터디 및 거래소 연동 강화	국내 커스터디 법적 지위 불안 탈한국화 방지를 위한 제도 필요
투자자	고수익 상품 접근 CEX·DEX 활동 증가, 대한민국 플랫폼 이용률 하락	소비자 보호장치 필요 법인·기관용 인프라 제도화 필요
투자시장	파생·수익 상품 등장	국내 투자자는 접근 제한 세수·시장 기회 보호 필요
한국 발행 알트코인	법률상 불명확성으로 해외 이전	국내 알트코인 발행환경 정비 필요
Web3.0 산업	블록체인 VC 투자 확대	국내는 VC 투자 유치 어려움 법적 명확성으로 유입 유도 필요

자료:삼성증권

스테이블코인의 DeFi(탈중앙화 금융) 내 활용 분야



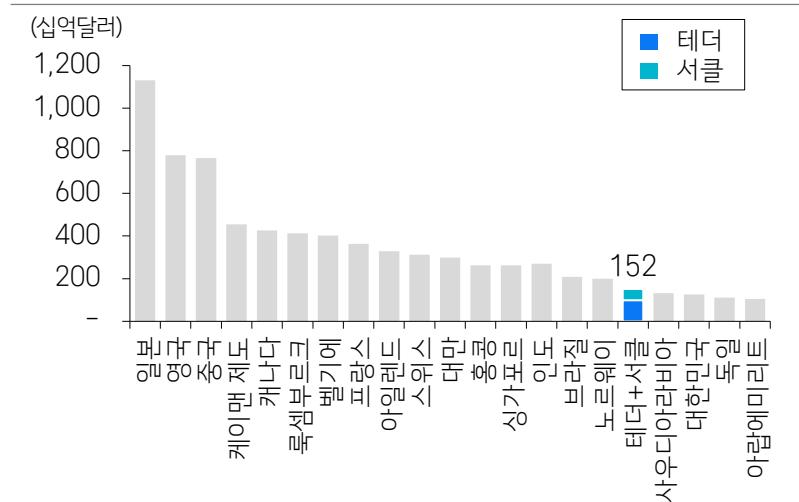
참고: 2024.8월 기준, 6개 주요코인(USDT, USDC, DAI, FRAX, USDE, PYUSD)

자료:Keyrock, Defillama

한국형 스테이블코인 제도화: 국채 수요 창출

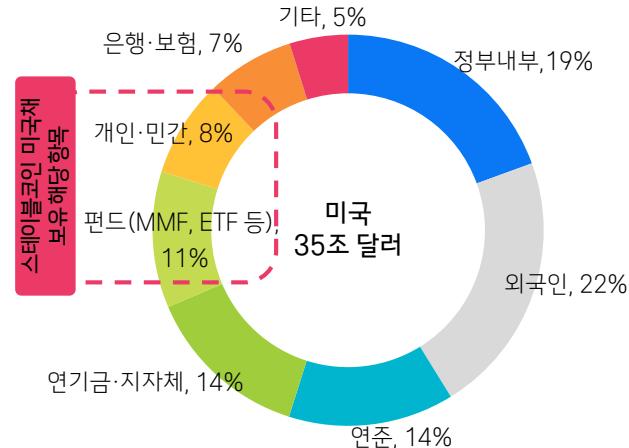
- 2025년 3월말 기준 테더와 서클은 각각 985억 달러, 533억 달러의 미국채 보유
- 전세계 스테이블코인 사용자가 미국 국채를 간접 보유하는 형태. ① 달러 수요 창출 ② 통화패권 강화 ③ 외환시장 안정화 ④ Repo 등 단기금리 조절 유연화
- 한국 국채를 준비자산으로 보유 → 한국채 수요 증가 → 한국채 가격 상승, 금리 하락 → 주식시장, 대출시장 등 자본시장에 우호적 환경 조성

미국채 보유 순위



참고: 2025.3월말 기준. 서클은 미국채 Repo 계약 310억 달러 포함
사료: 삼성증권

국가 부채 breakdown



참고: 2024년말 기준
사료: Treasury.gov, 삼성증권

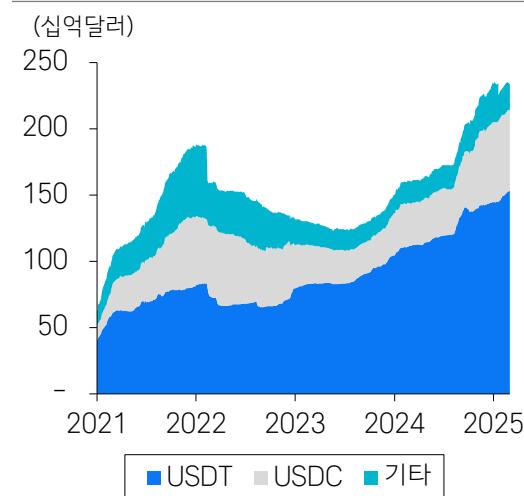
PART 02

생존 전략

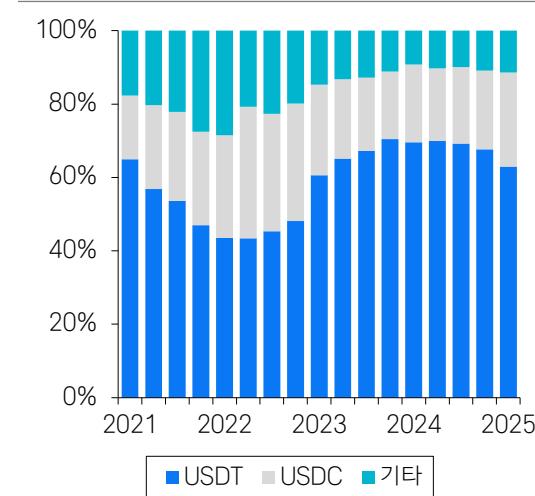
지속적 시장 유입

- 2025년 5월말 기준, 글로벌 스테이블코인 시가총액 2,470억 달러 도달.
- USDT와 USDC가 전체 시장의 87%를 점유, **독과점 체제가 고착화**. 그러나 시장 유입은 지속
- 2025년 2월말 시가총액 백만달러 이상 스테이블코인은 총 133개

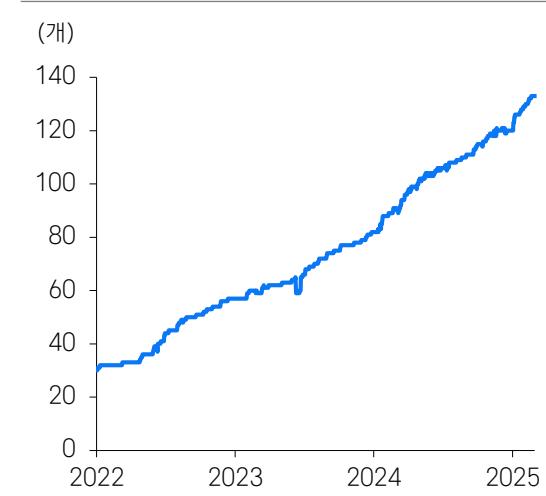
스테이블코인 시가총액



스테이블코인 시장점유율



스테이블코인 개수



자료: Defillama, Bloomberg, 삼성증권

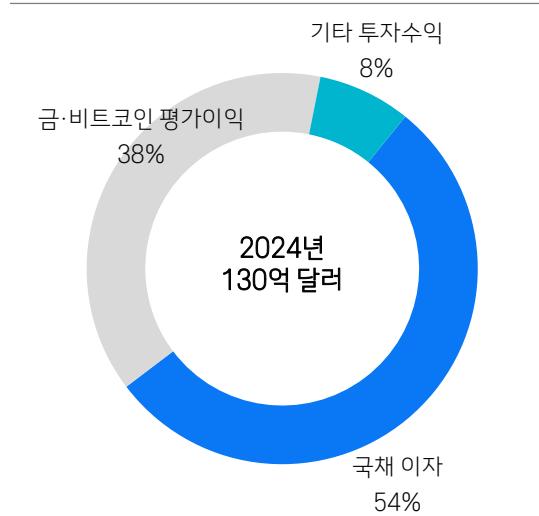
자료: Defillama, Bloomberg, 삼성증권

참고: 2025년 2월 말, 시총 백만달러 이상 스테이블코인 기준
자료: Defillama, 삼성증권

USDT, USDC 생존전략

- USDT와 USDC는 유동성 기반 확장을 통해 생존
- USDT는 준비금 이자 외에도, USDT 발행·환매 수수료, 온체인 송금 수수료 등 수익 다변화. USDT의 발행사 테더 2024년 연간 130억 달러 수익 기록
- USDC의 발행사 서클은 매출의 99% 가 준비금 이자로, 2024년 기준 약 16.8억 달러 수익 기록. 대부분 3개월 미만 단기 미국채 및 은행예금 투자
- USDT는 강한 유통 네트워크와 현금 흐름 다변화 전략, USDC는 규제 수용성 및 기관연계를 생존 기반으로 삼음

USDT 발행사 테더 - 2024년 매출 breakdown



USDC 발행사 서클 - 매출 breakdown



자료: Tether, 삼성증권

자료: Circle, 삼성증권

테더와 서클 비교

	테더 (Tether)	서클 (Circle)
법적 등록 및 규제	미국 내 규제 없음	미국 재무부 등록, 뉴욕 금융서비스국(NYDFS) 승인
감사 여부	공식적 외부 감사 없음 준비금 보고서만 공개	Grant Thornton 등의 회계법인에서 정기적인 감사
DeFi 활용도	상대적으로 낮음	DeFi 및 기관 투자에 최적화
결제 및 상업적 사용	일부 기업에서 사용하지만 신뢰도 낮음	PayPal, Visa 등과 협력하여 결제 시스템 확대
실적 개선 요인	글로벌 거래소 및 OTC 수요 증가	금리 상승에 따른 이자 수익 증가, 유통량 증가, 제도권 내 파트너십 확대
실적 악화 요인	준비금 구성 불투명성에 따른 제도권 진입장벽	금리 인하에 따른 이자 수익 감소, DeFi에 대한 규제 강화
밸류에이션	n/a	IPO 당시 시가총액 67~81억 달러, EV/EBITDA 약 16배
주요 리스크	감사 투명성 부재, 법적 리스크, 불투명한 준비금 운영	이자율 민감도 과도, 높은 유통 수수료 구조, 수익 다양화 미진

자료: 각사, 삼성증권

그 외 스테이블코인 생존전략

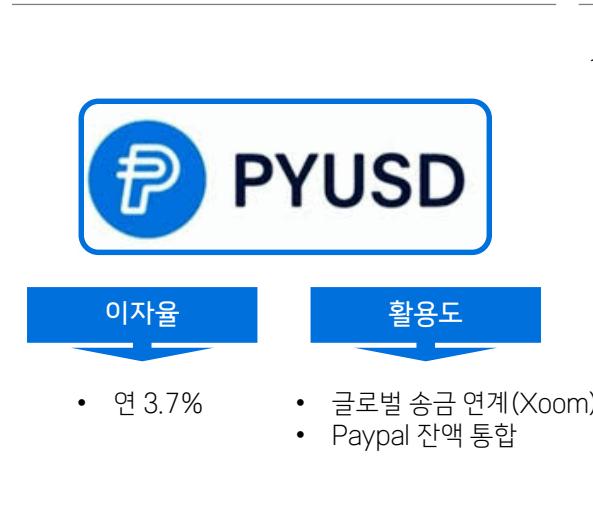
- USDT/USDC 외 스테이블코인은 특정 기능·생태계·수요에 특화된 차별화 전략을 통해 생존 기반 확보. 결제 특화형, DeFi 특화형, RWA 연계형으로 구분
- 결제 특화형: 스테이블코인을 실제 화폐의 디지털 전환 수단으로 정착시키고자 함. 소비자 결제 및 상거래 기반으로 네트워크 효과를 가속화
- DeFi 특화형: CDP(담보부 부채 포지션), 프로토콜 내 예치, 스테이킹 이자 등 내부 경제구조 기반의 유동성 생태계를 통해 자생력 확보
- RWA 연계형: 국채·MMF 등 실물 자산을 기초로 토큰화해 기관투자자에게 '온체인 안전자산'을 제공

Tier 2 스테이블코인 – 생존전략 별 구분

구분	목적	수익 모델
결제 특화형	  <ul style="list-style-type: none"> Web2/Web3 소비자 결제 소액송금·상 거래 정산 	<ul style="list-style-type: none"> 준비금 이자 수익 송금·결제 수수료
DeFi 특화형	  <ul style="list-style-type: none"> DeFi 내 대출 등 탈중앙 금융 활동 중심 	<ul style="list-style-type: none"> CDP 이자(스테이킹 수수료) DAO 토큰 활용 수익
RWA 연계형	  <ul style="list-style-type: none"> 실물자산 연계 투자 기관기반 기초 자산 거래 	<ul style="list-style-type: none"> 국채 이자 수익 토큰화 자산 운용 수수료

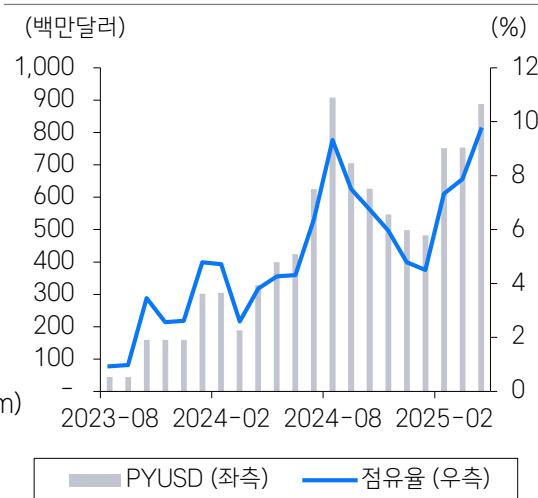
자료: 삼성증권

PYUSD 성장전략



자료: 페이팔, 삼성증권

PYUSD 유통 공급량- 상승세



참고: 점유율 - PYUSD, DAI, FRAX, USDE 종

자료: Glassnode, 삼성증권

한국형 스테이블코인의 생존전략

- 한국형 원화 스테이블 코인은 1. 기축통화인 달러보다 낮은 수요/용도 2. 고도화된 한국형 핀테크 인프라로 스테이블 코인 활성화 전망 제한적
- 개방성과 신뢰를 전제로, 활용도와 보상(이자율 등)이 경쟁력을 갖추지 못하면 글로벌 확장과 해외거래소 상장은 어려움
- 한국형 금 스테이블 코인 또는 한국형 달러 스테이블 코인이 유통력/준비자산 안정성 측면에서 글로벌 경쟁력을 보유할 것으로 전망
- 한국은 금 기반 RWA 및 외화 운용 능력을 결합한 '혼합형 스테이블 코인 모델'이 가장 유망할 것으로 전망

한국형 스테이블코인 적합성 판단



결제 특화형
카카오페이, 토스 등으로 이미 포화.
스테이블코인 결제로 대체할 유인
낮음

DeFi 특화형



국내의 낮은 DeFi 수요
법적 제약 많아 구조 설계 어려움

RWA 연계형



국채, 전자단기사채, 금, 부동산
수익증권 등과 연결해 정산·환매
구조로 설계

한국형 달러/금 스테이블코인



금 스테이블코인



달러 스테이블코인

통화 주권 보호

발행 주체가 국내에 있고 준비금·운용이
국내 금융시장에서 통제 가능한 경우.
'화폐 단위(KRW vs USD)' 보다 '통제 가능성이' 이 핵심.

환율 안정성 (제한적)

'국내 발행·국내 예치'의 조건이라면, 외
화의 운용인화가 환리스크 완충에 기여
할 수 있음.

민간 시장 보호

안정성과 신뢰성을 바탕으로 시장을
개방하는 것이 중요.
투자 기회 제공, 유동성 확보

수익형 스테이블코인 - 보유만으로 보상 획득

구분	시가총액 (십억달러)	수익률* (%)	가격 (달러)
SUSDE	(\$)	3.5	6~19
SUSDS	\$(S)	2.5	4.5
SYRUPUSDC	\$(S)	0.7	6.6
USDY	\$(S)	0.6	4.5
USDO	\$(S)	0.3	3.9
USDN	\$(S)	0.1	0.9997

참고: *추정 연수익률, 변동가능, 2025.6월 기준

자료: Coingecko, 삼성증권

자료: 삼성증권

자료: 삼성증권

PART 03

투자 관점

스테이블코인

Q. 스테이블코인 활성화는 비트코인에게 악재?

- 스테이블코인 활성화 → 실물 기반준비자산(달러, 미국채, 금) 매입 확대 → 달러/금 강세 → 비트코인 상대적 약세 가능성에 대한 의문
- USDC, PUSD 등 제도권 친화적인 스테이블코인의 경우 안정성을 추구. SEC, NYDFS 등 미국 규제기관, 가격 변동성이 낮은 자산만 준비자산으로 인정
- 비트코인의 경우 규정 및 리스크 여부로 준비자산에 부적합. 그러나 인플레이션 헛지, 금융재자 회피, 탈달러화 대응 등 전략적·장기적 목적에 부합
- 스테이블코인 활성화는 단기적으로 비트코인의 수요 위축 요인, 그러나 '전략적 헛지 및 보완 저장수단' 가치의 강화 요인

준비자산 적합성 평가

	비트코인	부동산	금	달러	미국채*
유동성	▲	▼	△	▲	▲
가격 안정성	▼	▼	▲	▲	▲
회계 처리 용의성	▼	▼	▼	▲	▲
실시간 평가/ 감시 가능성	-	▼	▽	▲	▲
법적 인정/ 규제 수용성	▼	▼	△	▲	▲
금리 수익	▼	-	-	▼	▲

참고: *3개월 이하 단기채
사료: SEC, NYDFS, 삼성증권

스테이블코인과 비트코인의 수요 병존

- 
- ① 스테이블 코인 활성화
 - ② 디지털 자산 시스템의 확장 (DeFi, 온체인 결제, 유동성 공급 기반), 준비자산이 미국채/달러에 집중
 - ③ 디지털 자산 시스템의 달러화 심화
리스크 : 정책·인플레이션·발행주체
 - ④ 스테이블코인의 구조적 한계 노출
(1:1 페깅은 가격 고정이지, '가치 저장' 보장은 아님 등)
 - ⑤ 스테이블코인(거래) → 비트코인(가치저장, 시스템 리스크 헛지)
⇒ 기능 분화 기반 병존 수요 형성
 - ⑥ 비트코인은 스테이블 체계 내 '전략적 헛지 및 구조적 보완 자산'으로 정립

자료: 삼성증권

스테이블코인

대한민국 뱘류체인

밸류체인	최근 공식 사업 동향
발행	
아이티센글로벌	금 기반 RWA e-금권리 발행 'SenGold'
플랫폼 (온체인 인프라)	
컴투스홀딩스	XPLA 기반 Web3 커뮤니티 PLAY3 론칭 (DeFi 기능 포함)
넷마블	MARBLEX 플랫폼 내 DeFi·스왑 기능 실험
결제/정산	
다날	Paycoin 블록체인 결제 시스템 운영
갤럭시아머니트리	블록체인 기반 결제 시스템(머니트리) 운영
커스터디/지갑	
아이티센글로벌	EdgeQwallet 출시, PQC 지갑 발표
유통	
컴투스홀딩스	XPLA DEX 및 PLAY3 생태계 기반 유통
아이티센글로벌	SenGold 유통 및 BDX 거래소 컨소시엄 참여

자료: 각사, 삼성증권

	아이티센 글로벌	컴투스 홀딩스	넷마블	다날	갤럭시아 머니트리
티커	124500	063080	251270	064260	094480
시가총액 (십억원)	528	234	5,149	399	503
수익률 (%)					
1W	54.8	57.8	7.2	64.7	37.0
1M	177.1	62.5	16.3	90.5	53.0
1Y	462.4	31.0	3.3	37.9	100.2
P/E (배)					
2023	131.6	n/a	n/a	n/a	n/a
2024	33.8	n/a	196.0	35.0	386.3
2025E	n/a	n/a	25.5	n/a	n/a
P/B (배)					
2023	1.4	0.9	0.9	1.0	2.2
2024	1.9	0.8	0.9	0.8	2.8
2025E	n/a	n/a	0.9	n/a	n/a
ROE (%)					
2023	-2.2	-5.1	-5.7	-12.9	-0.3
2024	11.9	-17.5	0.1	1.0	0.5
2025E	n/a	n/a	4.0	n/a	n/a
ROA (%)					
2023	-0.77	-2.43	-3.61	-5.35	-0.1
2024	4.19	-7.47	0.04	0.39	0.15
2025E	n/a	n/a	2.7	n/a	n/a

자료: Bloomberg, Fnguide 컨센서스, 삼성증권

스테이블코인

미국 밸류체인

밸류체인	최근 공식 사업 동향
발행	
Circle (CRCL)	USDC 발행사
PayPal (PYPL)	PYUSD 발행사
플랫폼 (온체인 인프라/API/RWA)	
Coinbase (COIN)	Base L2 확대, DeFi·RWA 인프라 구축 강화 (Loan 기능·Staking 등도 포함)
Visa (V)	Visa Bridge API 통해 Stablecoin-linked 카드 시험 운영 (라틴아메리카 출시 포함)
결제/브릿지	
PayPal (PYPL)	PYUSD를 Venmo와 연동해 실사용 가능, 스텔라 (Stellar) 네트워크 연동 계획 발표
Visa (V)	Stablecoin 정산 API 사용 테스트 및 라틴아메리카 서비스 확대
Mastercard (MA)	Multi-Token Network로 USDC 정산 및 리얼타임 결제 기능 발표
커스터디/지갑	
Coinbase (COIN)	Coinbase Custody / Prime 등 기관 커스터디 서비스 제공
Bakkt (BKKT)	기관 대상 디지털 자산 보관 및 온·오프램프 서비스 제공
Robinhood (HOOD)	Robinhood Wallet에서 USDC 보관 및 전송 서비스 제공
유통/거래	
Coinbase (COIN)	USDC 중심 온·오프램프 및 글로벌 유통 채널 거점 역할
PayPal (PYPL)	PYUSD 커머스 적용 및 실사용 유통 확대 중
Visa (V)	Stablecoin-linked 카드 출시 및 크로스보더 정산 테스트 (Bridge 연계)

자료: 각사, 삼성증권

	Circle	PayPal	Coinbase	Visa	Mastercard	Bakkt	Robinhood
티커	CRCL	PYPL	COIN	V	MA	BKKT	HOOD
시가총액 (십억달러)	24	73	61	736	535	0.2	65
수익률 (%)							
1W	28.0	3.2	-1.3	1.3	0.7	-3.1	1.8
1M	n/a	3.5	-6.2	4.3	2.2	-11.9	18.0
1Y	n/a	21.6	-2.7	37.0	32.4	-30.7	216.8
P/E (배)							
2023	n/a	16.5	101.9	26.4	33.8	28.3	n/a
2024	n/a	18.5	25.1	27.5	36.0	n/a	24.4
2025E	n/a	14.7	47.0	32.8	36.9	n/a	57.2
P/B (배)							
2023	n/a	3.1	6.7	11.5	57.5	12.7	1.7
2024	n/a	4.2	6.1	13.0	74.2	10.0	4.1
2025E	n/a	3.4	5.4	18.8	73.1	n/a	7.8
ROE (%)							
2023	n/a	20.5	1.6	49.1	169.3	-103.6	-7.9
2024	34.2	20.0	31.2	52.5	191.9	-113.6	19.2
2025E	n/a	24.1	14.8	55.0	204.5	n/a	13.7
ROA (%)							
2023	n/a	5.3	0.2	19.6	27.6	-20.8	-2.6
2024	0.4	5.1	13.8	21.3	28.4	-17.5	6.4
2025E	n/a	6.1	8.7	22.6	29.3	n/a	4.1

자료: Bloomberg, Bloomberg 컨센서스, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global Data