

Industry Indepth | 2025.09.30

[핀테크/스테이블코인] (비중확대)

Stablecoin gonna be Golden



KUVIC Research Team 2

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장 43기 Senior 이소민
팀원 37기 Senior 장병철
팀원 43기 Senior 박기웅
팀원 43기 Senior 박정현

CONTENTS

Summary	3
Key Chart	4
Industry Analysis	6
제도 및 정책 환경 변화	
스테이블코인 시장 현황	
글로벌 결제 인프라 현황	
스테이블코인의 주요 리스크 사례 분석	
은행 예금 시장에서 스테이블코인의 영향	
B2B	14
B2B에서의 스테이블코인	
B2B 결제 시장 내 필요 스테이블코인 공급량 추정	
B2C	19
글로벌 소매 시장	
B2C 결제 시장 내 스테이블코인 침투율 Case	
B2C 결제 도입을 위한 필요 스테이블코인 공급량 추정	
Company Analysis	27
Circle Internet Group	
Coinbase Global	
Robinhood Markets	

Summary

스테이블코인 시장의 잠재력

현재 스테이블코인 시장은 주로 암호화폐 거래를 위한 네이티브 결제 및 정산 수단으로 가능하며, 그 규모는 올해 약 2,500억 달러 수준으로 성장했다. 그러나 전체 거래량의 90% 이상이 암호화폐 거래소 및 탈중앙화 금융(DeFi) 생태계 내에서 발생하는 등 **실물 경제와 연결고리는 아직 미미한 수준**이다.

그러나 스테이블코인은 점차 실물 경제의 문제점을 해결하는 새로운 활용 사례를 개척하고 있다. 특히 **국경 간 B2B 결제 분야**에서 그 잠재력이 두드러진다. 높은 수수료와 긴 처리 시간이 요구되는 전통적인 국제 송금과 달리, 스테이블코인을 이용하면 거의 실시간으로, 0.1% 미만의 낮은 수수료로 국경을 넘나드는 가치 이전이 가능하다.

또한 향후 스테이블코인의 **B2C 결제 시장 채택**은 모든 영역에서 균일하게 일어나지 않을 것이다. 가장 먼저 확산될 분야는 기존 시스템의 마찰이 가장 큰 영역, 즉 국경 간 전자상거래, 해외 디지털 서비스 구독료 결제, 온라인 거래 등이다. 낮은 수수료와 즉각적 결제라는 가치가 명확히 드러나는 해당 분야들은 스테이블코인 대중화의 교두보가 될 것이다.

보고서의 취지

이러한 스테이블코인의 잠재력을 바탕으로, 본 보고서는 스테이블코인의 B2B 및 B2C 결제 시장 침투율을 예측하기 위해 **BEAR, BASE, BULL Case**를 제시하였다. 각 Case는 규제 환경, 기술 수용성 등 핵심 변수에 대한 가정을 기반으로 구축되었다.

본 리서치 팀은 연도별 정확한 침투율을 가정하기보다는 **BEAR, BASE, BULL Case별 침투율과 회전율을 가정**하는 것이 스테이블코인의 잠재력을 이해하는 데 더 합당하다고 판단했다. 따라서 이러한 Case들을 통해 **스테이블코인의 잠재력이 B2B 및 B2C 시장에서 향후 어디까지 확대될 수 있는지 그 잠재력을 수치적으로 제시**하는 것이 본 보고서의 취지이다.

Company Analysis: CRCL, COIN, HOOD

스테이블코인 유통량이 증가하는 상황에서 USDC 스테이블코인 발행사인 **Circle Internet Group**, 코인 거래소인 **Coinbase Global**, 그리고 주식·코인 거래소 **Robinhood Markets**의 수혜가 기대된다.

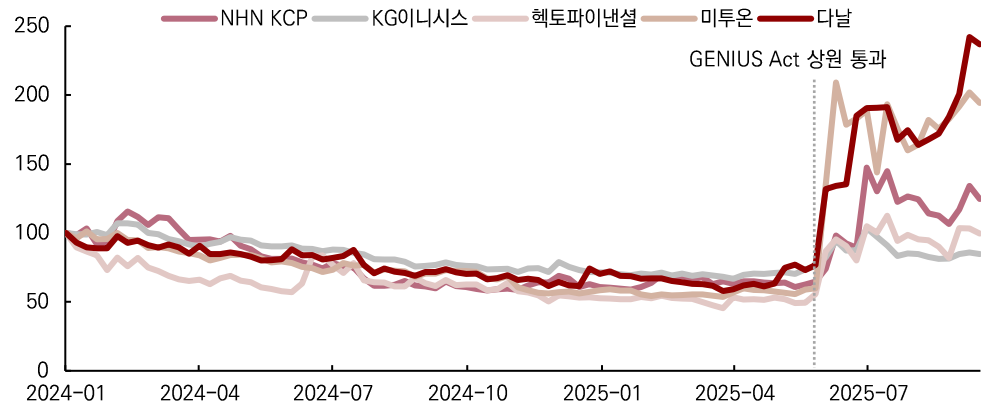
Circle Internet Group은 시장 지배력과 사용자 기반을 빠르게 확대하고 있다. 결제 인프라 확대, 규제 친화적 준비금, 그리고 본토 신뢰성이라는 삼박자를 갖춘 동사는 스테이블코인 결제 시장의 제도화 국면에서 **가장 먼저 준비된 플레이어**로 평가된다.

Coinbase Global은 Circle과의 협력을 통해 **USDC 생태계 확장을 주도**하며 이자 기반 수익 모델을 강화해 USDC로부터 발생한 준비금 수입의 일부를 가져가는 구조로 수익성을 극대화하고 있다. 또 **JPM과의 파트너십, 화이트 라벨링 등 신규 시장으로 발돋움**하고 있다.

Robinhood Markets은 가상자산 시장과 전통자산 시장 두 시장 모두의 수혜를 받고 있다. 또, 유럽으로의 스테이블코인 접근성을 확대하고 있으며 Kraken과 토큰화 주식 제공을 시작하였기에, **스테이블코인 시장에서의 잠재력**을 눈여겨볼 만하다.

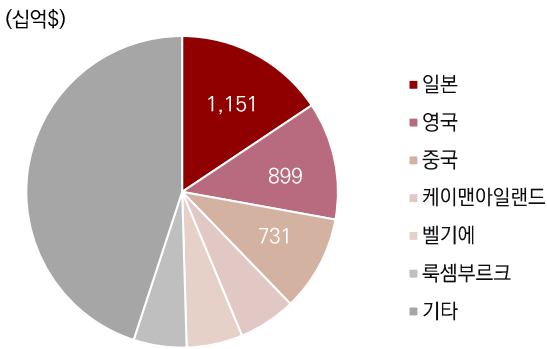
Key Chart

주요 그림 1. 스테이블코인 관련 기업 주가 추이



자료: KUVIC 리서치 2팀
 주: 2024년 1월 7일 주가를 100으로 고정함.

주요 그림 2. 주요 국가 미국 국채 보유량



자료: Treasury International Capital System, KUVIC 리서치 2팀
 주: 보유량은 2025년 7월 기준임.

주요 그림 3. 일본, 중국의 미국 국채 보유량 추이



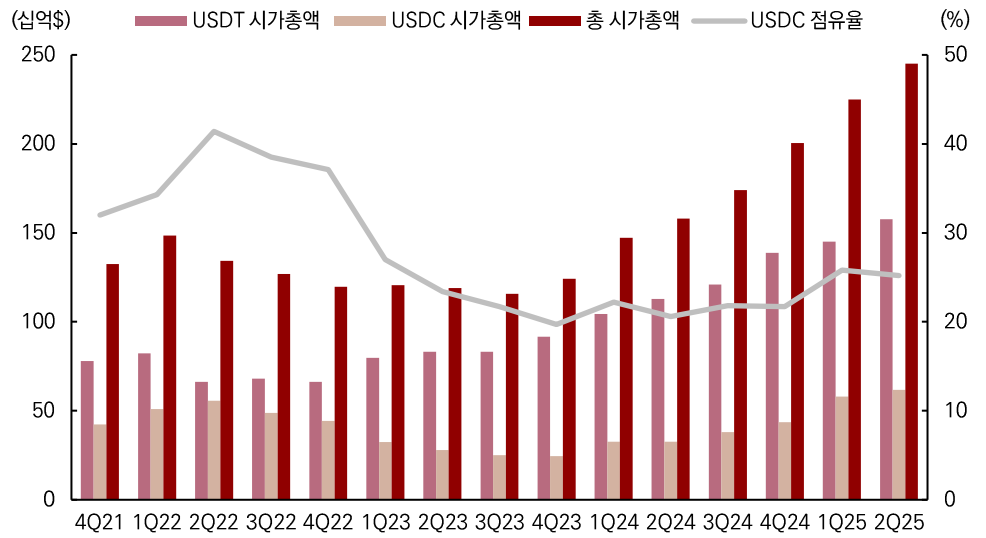
자료: Treasury International Capital System, KUVIC 리서치 2팀

주요 표 1. 스테이블코인 시가총액 추이

연도분기	USDT 시가총액(십억\$)	USDC 시가총액(십억\$)	기타(십억\$)	총 시가총액(십억\$)	USDT 점유율(%)	USDC 점유율(%)
4Q21	78.0	42.4	12.1	132.5	58.9	32.0
1Q22	82.3	51.0	15.2	148.5	55.4	34.3
2Q22	66.2	55.6	12.5	134.3	49.3	41.4
3Q22	68.0	48.8	10.1	126.9	53.6	38.5
4Q22	66.2	44.4	9.0	119.6	55.4	37.1
1Q23	79.8	32.5	8.2	120.5	66.2	27.0
2Q23	83.2	27.9	7.9	119.0	70.0	23.4
3Q23	83.1	25.1	7.5	115.7	71.8	21.7
4Q23	91.7	24.5	8.0	124.2	73.8	19.7
1Q24	104.4	32.7	10.1	147.2	70.9	22.2
2Q24	112.9	32.6	12.5	158.0	71.5	20.6
3Q24	121.0	38.0	15.0	174.0	69.5	21.8
4Q24	138.7	43.6	18.2	200.5	69.2	21.7
1Q25	145.0	58.0	22.0	225.0	64.4	25.8
2Q25	157.6	61.7	25.7	245.0	64.3	25.2

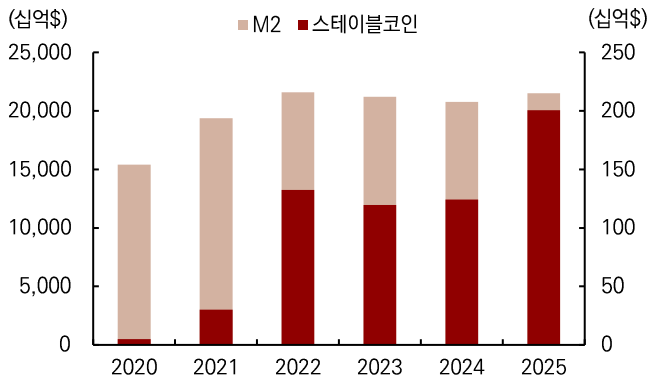
자료: TradingView, SEC, Bloomberg, KUVIC 리서치 2팀 추정
 주: 데이터는 다수 자료를 종합하여 추정함.

주요 그림 4. 스테이블코인 시가총액 추이



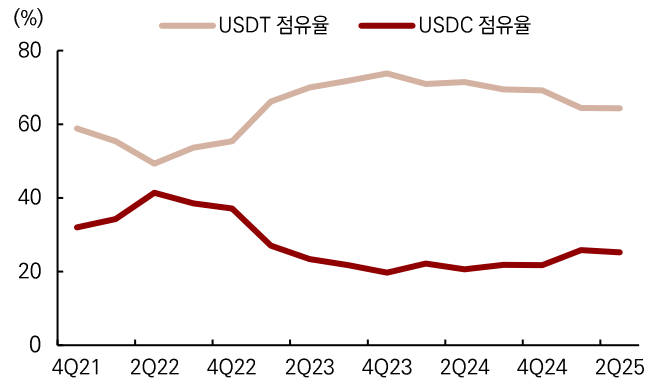
자료: KUVIC 리서치 2팀 추정
 주: 데이터는 다수 자료를 종합하여 추정함.

주요 그림 5. 미국 M2 대비 스테이블코인 시가총액 추이



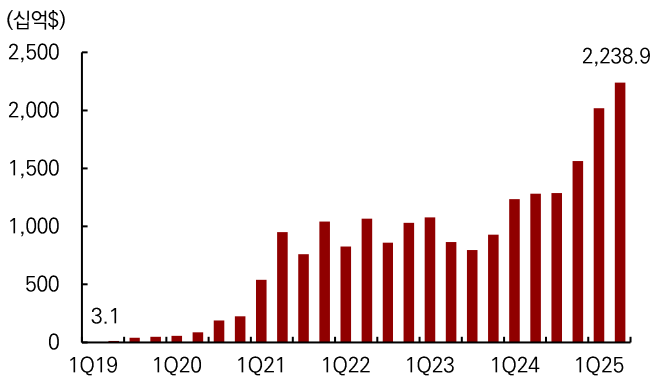
자료: Fred, TradingView, KUVIC 리서치 2팀 추정

주요 그림 6. USDT, USDC 점유율



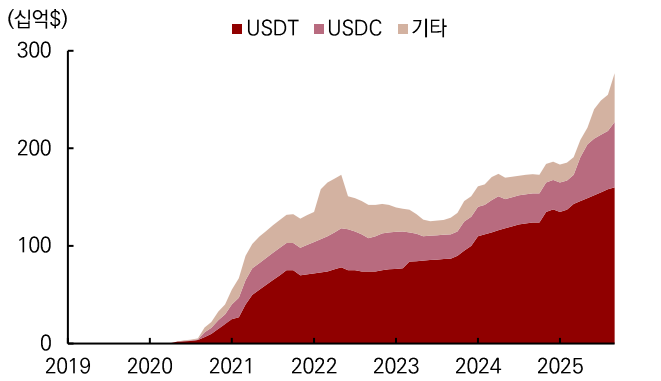
자료: TradingView, KUVIC 리서치 2팀 추정

주요 그림 7. 스테이블코인 거래량 추이



자료: Visa Onchain Analytics Dashboard, KUVIC 리서치 2팀

주요 그림 8. 스테이블코인 시장 규모 추이



자료: DefiLlama, CoinGecko, Moody's, 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀

Industry Analysis

제도 및 정책 환경 변화

디지털자산 3법을 통한 스테이블코인 규제 불확실성 완화

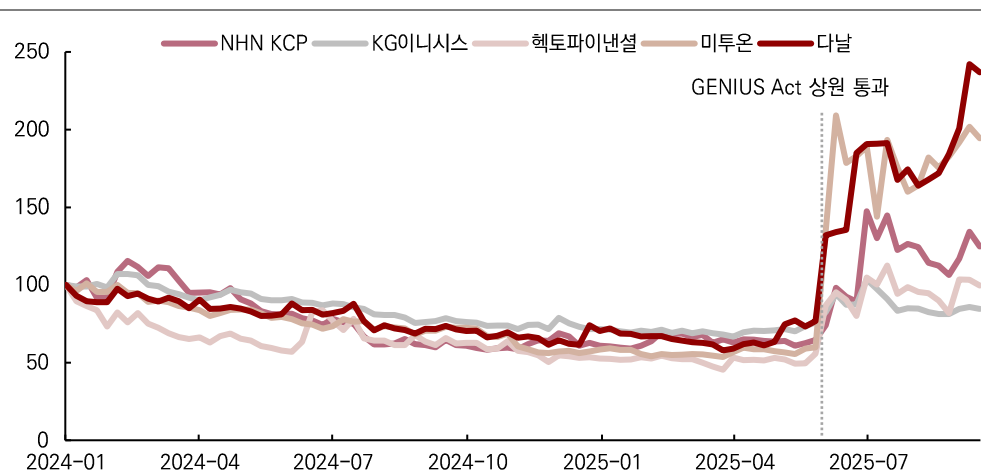
지난 7월 18일, **트럼프 대통령이 「지니어스법(GENIUS Act)」에 서명하면서 스테이블코인은 규제 사각지대에서 벗어나 미국 금융시스템 내 공식 자산으로 편입되었다.** 이는 단순한 법제화 이상의 의미를 갖는다. 동시기에 디지털자산 명확화 법안(CLARITY Act)과 CBDC 감시국가 방지법안(Anti CBDC Act)까지 하원을 통과하면서, 미국은 가상자산의 제도권 편입을 전폭적으로 밀어붙이고 있다. 결과적으로 **규제 불확실성이 크게 완화되며, 기존 금융 기관·기관투자자의 참여가 확대되고 실물경제 영역에서 스테이블코인 활용이 본격화될 수 있는 토대가 마련되었다.**

표 1. 디지털자산 3법

법안명	주요 내용	기대 효과
GENIUS Act	<ul style="list-style-type: none"> 결제용 스테이블코인에 대한 연방 차원 포괄적 규제 체계 정립 달러, 미국 단기채 1:1 비율 연동 준비금 정기적 공개, 감사 의무 명시 	<ul style="list-style-type: none"> 스테이블코인 신뢰 상승 소비자 보호 강화 및 금융 시스템 리스크 감소 시장 활성화에 따른 미국 국채 수요 증가
CLARITY Act	<ul style="list-style-type: none"> 디지털자산 규제 관할 명확화 증권 분류 시 SEC, 상품 분류 시 CFTC가 감독 성숙한 블록체인 시스템 기준 신설 및 조건 충족 시 상품성 인정 	<ul style="list-style-type: none"> 디지털자산의 법적 지위 및 규제 주체 불확실성 해소 기업과 투자자에게 명확한 가이드라인 제공
Anti CBDC Act	<ul style="list-style-type: none"> 연준의 일반인 대상 디지털화폐(CBDC) 발행·유통 금지 연준 이사회(FRB)-연방공개시장위원회(FOMC)의 CBDC 연구, 개발, 도입 차단 	<ul style="list-style-type: none"> CBDC가 개인 재정·거래를 감시할 수 있다는 우려 해소 사생활 침해 및 권력 남용 방지

자료: 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀

그림 1. 스테이블코인 관련 기업 주가 추이

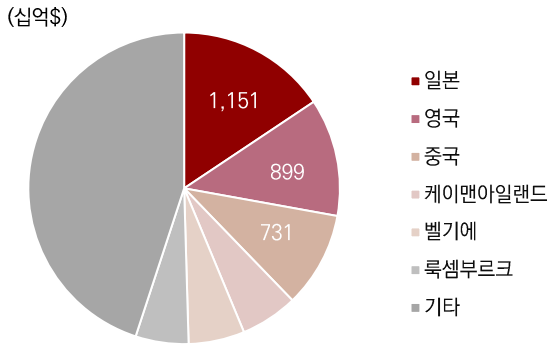


자료: KUVIC 리서치 2팀
 주: 2024년 1월 7일 주가를 100으로 고정함.

스테이블코인, 美 재정적자 시대의 전략적 무기

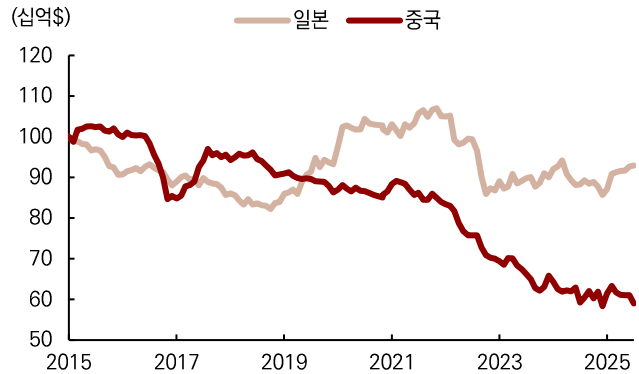
이 정책적 흐름의 기저에는 **미국 국채 수요 보완과 달러 패권 강화**라는 전략적 목적이 자리한다. 2024 회계연도 기준 연방 재정적자가 1조 8,000억 달러에 달하면서, 국채 수요 확보는 절박한 과제가 되었다. 특히 중국은 달러 무기화 견제 차원에서 2021년 1조 700억 달러 수준이던 미국 국채 보유액을 2025년 7,654억 달러까지 약 26% 줄였다. 이러한 공백을 메우고 있는 주체가 바로 **Tether(USDT)와 Circle(USDC)과 같은 스테이블코인 발행사**다. 이들의 미국 국채 보유 규모는 1,449억 달러로, 한국의 보유액을 상회하며 불과 1년 만에 1,295% 증가했다.

그림 2. 주요 국가 미국 국채 보유량



자료: Treasury International Capital System, KUVIC 리서치 2팀
 주: 보유량은 2025년 7월 기준임.

그림 3. 일본, 중국의 미국 국채 보유량 추이



자료: Treasury International Capital System, KUVIC 리서치 2팀

세계 각국의
 스테이블코인
 제도권 편입 가속화

미국 정부는 스테이블코인의 준비자산을 단기 국채에 집중하도록 유도함으로써 민간 자금을 자연스럽게 국채 수요로 흡수하고 있다. 동시에 스테이블코인은 미국 외 지역에서 디지털 달러로 자리 잡으며 신흥국 인플레이션 대응 수단으로 활용되고 있다. 이는 **스테이블코인이 미국의 준(準) 양적완화 수단이자 글로벌 달러 확산의 촉매로 기능하고 있음**을 의미한다.

이러한 흐름은 미국에만 국한되지 않는다. 이미 **유로화 기반 스테이블코인이 발행되고** 있으며, 중국 또한 **위안화 기반 스테이블코인 도입을 검토 중**이다. 일본 또한 적극적이다. 최근 현지에서는 향후 **엔화 스테이블코인 시장은 50조엔 규모로 성장할 것**이라는 전망이 제시되었으며, 일본 스테이블코인 발행사인 JPYC는 약 10조엔을 발행해 점유율 20%를 차지하는 것을 목표로 하고 있다. 한국 정부 역시 정부가 디지털자산 산업을 공식 국정과제로 포함시켰다. 국회는 올해 5월, **‘디지털자산기본법’을 발의해 원화 기반 스테이블코인 발행의 법적 근거를 마련**했다.

또, 스테이블코인은 **자국 통화가 불안정한 신흥 시장에서 인플레이션 헤지 수단 및 사실상의 ‘디지털 달러’로 기능**하고 있다. 실례로 사하라 사막 이남 아프리카 지역에서는 전체 암호화폐 거래량의 약 80%를 스테이블코인이 차지하며, 이는 투기적 목적보다는 실질적인 가치 저장 및 이전 수요를 반영한다.

즉, 미국의 법제화 조치와 각국의 정책 변화는 **스테이블코인을 단순한 가상자산에서 국가 금융·통화정책의 주요 수단으로 끌어올리고** 있다. 글로벌 스테이블코인 시장은 빠르게 제도권 안으로 편입되며 성장세를 이어가고 있으며, 향후 정책 변화가 글로벌 자본 흐름과 금융시장 구조에 미칠 파급력은 더욱 커질 것으로 전망된다.

스테이블코인 시장 현황

스테이블코인, 어디까지 올라가는 거예요?

강세장과 DeFi 생태계 확장이 이끈 스테이블코인의 폭발적 성장

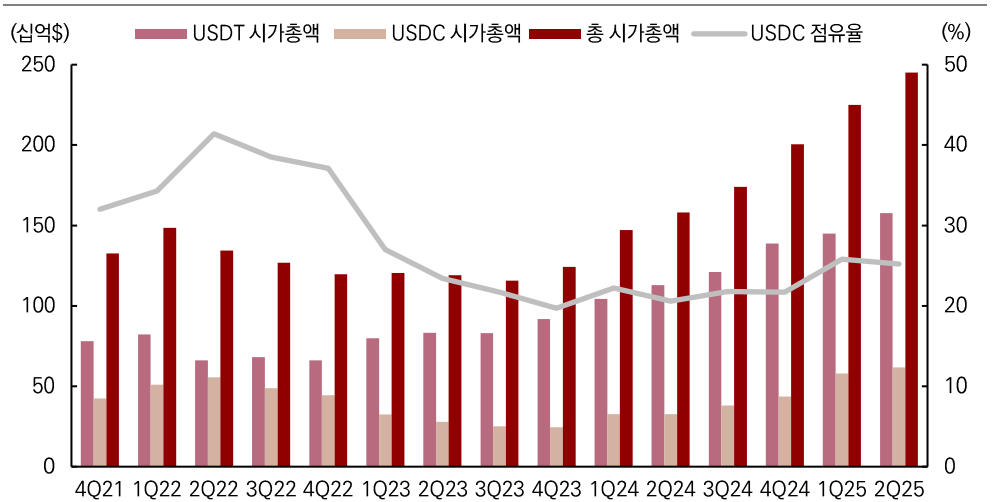
2021년 초, USDT와 USDC의 합산 시가총액은 약 600억 달러 수준이었으나, 암호화폐 시장의 강세장과 DeFi 생태계의 확장에 힘입어 급격히 성장했고, 2024년과 2025년에 다시 한번 가파른 성장세를 보였다. **2025년 중반, 전체 스테이블코인 시장의 시가총액은 2,500억 달러에 이르렀으며, 이 중 USDT와 USDC의 합산 규모는 약 2,193억 달러에 달한다.**

표 2. 스테이블코인 시가총액 추이

연도분기	USDT 시가총액(십억\$)	USDC 시가총액(십억\$)	기타(십억\$)	총 시가총액(십억\$)	USDT 점유율(%)	USDC 점유율(%)
4Q21	78.0	42.4	12.1	132.5	58.9	32.0
1Q22	82.3	51.0	15.2	148.5	55.4	34.3
2Q22	66.2	55.6	12.5	134.3	49.3	41.4
3Q22	68.0	48.8	10.1	126.9	53.6	38.5
4Q22	66.2	44.4	9.0	119.6	55.4	37.1
1Q23	79.8	32.5	8.2	120.5	66.2	27.0
2Q23	83.2	27.9	7.9	119.0	70.0	23.4
3Q23	83.1	25.1	7.5	115.7	71.8	21.7
4Q23	91.7	24.5	8.0	124.2	73.8	19.7
1Q24	104.4	32.7	10.1	147.2	70.9	22.2
2Q24	112.9	32.6	12.5	158.0	71.5	20.6
3Q24	121.0	38.0	15.0	174.0	69.5	21.8
4Q24	138.7	43.6	18.2	200.5	69.2	21.7
1Q25	145.0	58.0	22.0	225.0	64.4	25.8
2Q25	157.6	61.7	25.7	245.0	64.3	25.2

자료: TradingView, SEC, Bloomberg, KUVIC 리서치 2팀 추정
 주: 데이터는 다수 자료를 종합하여 추정함.

그림 4. 스테이블코인 시가총액 추이



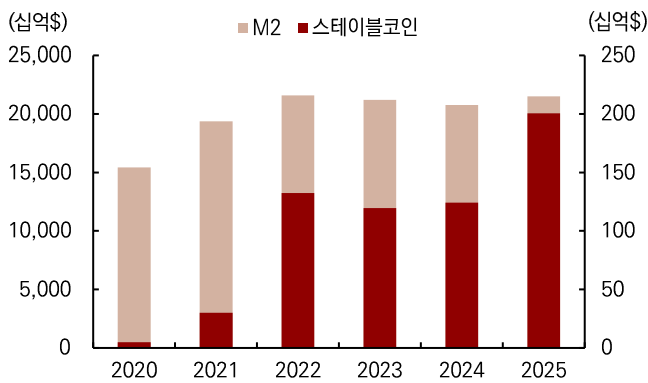
자료: KUVIC 리서치 2팀 추정
 주: 데이터는 다수 자료를 종합하여 추정함.

성장은 거시 경제 지표와 비교할 때 그 의미가 더욱 명확하다. 2025년 중반 기준, 미국의 명목 GDP는 약 30조 달러, 광의통화(M2) 공급량은 약 22조 달러 수준이다. 스테이블코인 전체 시가총액은 미국 M2의 약 1.1%, GDP의 약 0.8%에 불과하다. 이는 스테이블코인이 아직 전통 금융 시스템에 비해 매우 작은 규모임을 시사하는 동시에, 그 성장 잠재력을 보여준다.

안전자산 선호,
USDC에 유리한 흐름

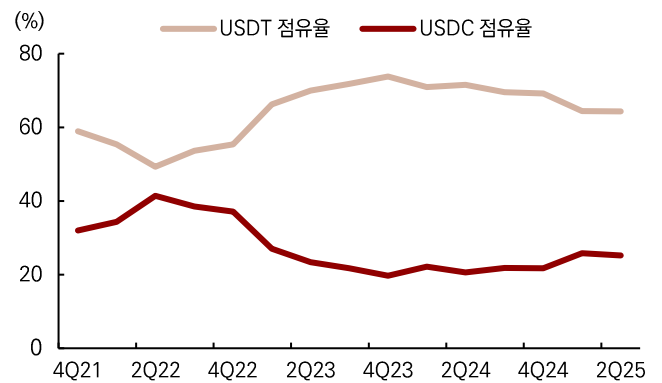
시장의 성장 과정에서 USDT와 USDC 간의 점유율 변화 또한 주목할 만하다. USDT는 주로 비미국권 및 규제가 덜 명확한 시장에서 암호화폐 거래의 기축통화 역할을 하며 강력한 네트워크 효과를 유지해 왔다. 반면, USDC는 미국 규제 준수를 강조하며 기관 투자자 및 전통 금융권과의 연계를 통해 성장했다. 특히, 2022년 시장 불안정성이 고조되었을 때나 미국의 스테이블코인 관련 법안(GENIUS Act 등) 논의가 활발해질 때 USDC의 점유율이 상승하는 ‘안전자산 선호(Flight to Quality)’ 현상이 관찰되기도 했다. 이 역학 관계는 향후 고도로 규제된 B2C 결제 시장에 진입할 때 어떤 유형의 스테이블코인이 더 유리할지를 예측하는 데 중요한 단서를 제공한다.

그림 5. 미국 M2 대비 스테이블코인 시가총액 추이



자료: Fred, TradingView, KUVIC 리서치 2팀 추정

그림 6. USDT, USDC 점유율



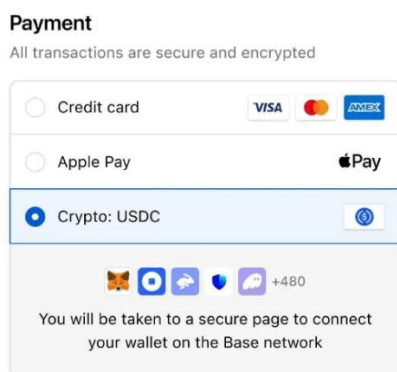
자료: TradingView, KUVIC 리서치 2팀 추정

결제 시장의 지각 변동, 스테이블코인이 만든다

다양한 플랫폼에서 검증된
스테이블코인의 경쟁력

스테이블코인의 효율성은 이미 글로벌 기업들의 도입으로 이끌었다. 세계 최대 음원 스트리밍 서비스 스포티파이나 전자상거래 플랫폼 Shopify 등이 스테이블코인 결제를 지원하고, Coinbase에서는 Visa 및 JPM과 파트너십을 체결하여 암호화폐 직불카드 및 신용카드를 지원하면서 그 가능성을 증명하고 있다.

그림 7. Shopify 가맹점 결제 수단에 포함된 USDC



자료: Shopify, KUVIC 리서치 2팀

그림 8. Coinbase의 암호화폐 직불카드

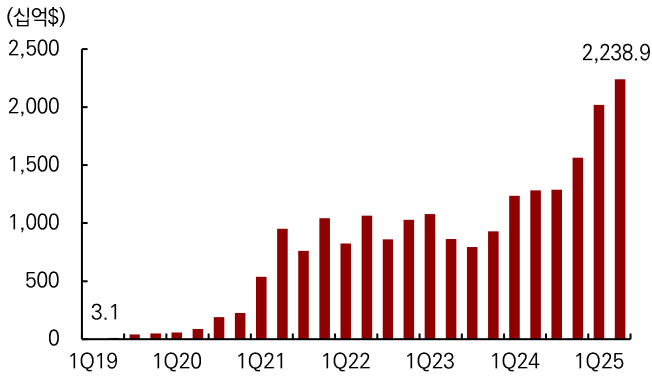


자료: Cryptonary, KUVIC 리서치 2팀

스테이블코인, 27조 6천억 달러 이체로 전통 결제 네트워크 추월

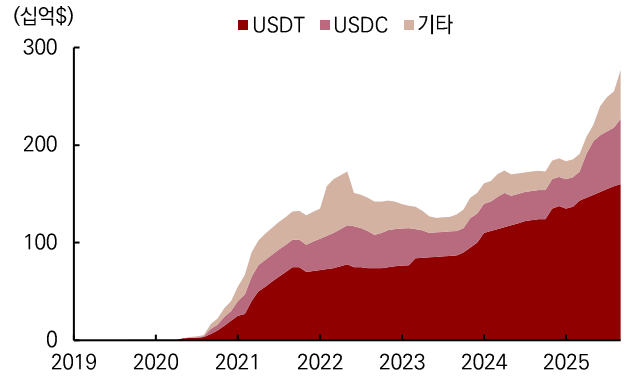
스테이블코인은 단순한 결제 수단을 넘어 글로벌 금융 질서를 재편하는 핵심적인 전략적 수단으로 부상하고 있다. 실제로 최근 수개월간 전체 암호화폐 거래의 약 3분의 2가 스테이블코인을 통해 이루어졌으며, 작년 한 해 동안의 총 이체 규모는 약 27조 6천억 달러로 추산된다. 이는 Visa와 Mastercard의 연간 결제 규모를 넘어선 수준이다. 즉, 기존 국제 금융의 질서가 스테이블코인을 중심으로 재편될 가능성이 매우 높으며, 이는 글로벌 금융 시장에 커다란 구조적 변화를 야기할 것이다.

그림 9. 스테이블코인 거래량 추이



자료: Visa Onchain Analytics Dashboard, KUVIC 리서치 2팀

그림 10. 스테이블코인 시장 규모 추이



자료: DefiLlama, CoinGecko, Moody's, 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀

글로벌 결제 인프라 현황

SWIFT의 구조적 한계

글로벌 결제의 기동 SWIFT, 디지털 전환의 걸림돌

1970년대 벨기에 금융권을 중심으로 보다 효율적이고 안전하며, 국제적으로 통일된 결제 네트워크에 대한 요구가 고조되었다. 그 결과 1973년, SWIFT(국제은행 간 금융통신 협회)가 출범했고, 지난 50년간 글로벌 금융 결제의 핵심 인프라 역할을 수행해 왔다. 연간 150조 달러 이상의 방대한 자금 흐름을 책임지며 국제 무역을 뒷받침했으나, 디지털 경제가 본격화되면서 그 한계가 명확히 드러나기 시작했다.

SWIFT는 실제 자금이 아니라 지급 명령이 포함된 보안 메시지를 전송하고, 실제 결제는 은행 간 관계를 통해 이루어지는 구조다. 이로 인해 결제 완료까지 평균 3~5일이 걸리고, 중개 은행과 규제 검증 과정이 겹쳐 수수료는 평균 6%에서 소액 송금 시 최대 15%까지 치솟는다. 게다가 제재 국면에서는 SWIFT 접근 자체가 '금융 무기'로 활용되기도 한다. 이러한 비효율은 특히 통화 안정성이 낮은 신흥국과 은행 파트너십이 제한된 소규모 기업의 글로벌 상업 활동 참여 자체를 제한하는 요소로 작용한다.

스테이블코인, 결제 시장의 불가피한 흐름

스테이블코인은 달러 등 실물 자산에 가치를 고정해 가격 변동성을 최소화한 가상자산이다. 비트코인, 이더리움 등 가격이 급등락하는 타 가상자산과는 다르다는 점에서 결제 수단으로 활용하기에 최적화되어 있다. 스테이블코인은 SWIFT가 지닌 모든 비효율성을 해소하는 압도적인 경쟁력을 보여주며 결제 시장의 룰을 근본적으로 바꾸고 있다.

**SWIFT 대비
약 90% 비용 절감,
상시 거래 가능**

현재 널리 사용되는 신용카드 결제 또한 카드사와 부가가치통신망(VAN)사, 결제대행(PG)사를 거치는 과정으로 인해 영업일 기준 1~3일이 소요되고, 각 회사에 수수료를 지급해야 한다. 반면 스테이블코인은 **0.1~0.3%의 수수료로 결제 및 송금이 가능하며, 이는 신용카드 대비 약 78%, SWIFT 대비 약 90%의 비용 절감 효과**를 의미한다. 특히, 전송 비용은 송금액에 비례하지 않고 고정되어 있기 때문에 대량 송금 시 더욱 유리하다. 또한, 며칠씩 걸리던 **결제 시간이 수초~수분 단위로 단축되고, 24시간 365일 국경을 초월해 거래가 가능하다.** 더불어 블록체인의 특성상 경로 추적이 쉽기 때문에 검증 시간 역시 크게 감소한다.

표 3. 송금 수단별 특징 비교

송금 수단	시간	수수료	환율	해외 송금 한도
SWIFT	2~5일	송금액의 5~7%	환율 스프레드 적용	증빙 서류 미제출 시 1회 \$1만, 연 \$10만 상당액
핀테크	15분~하루	5,000원 미만	제휴 은행의 우대 환율 연결	1회 \$5,000, 연 \$5만 상당액
스테이블코인	실시간	\$0.005~30	실시간 환율	없음

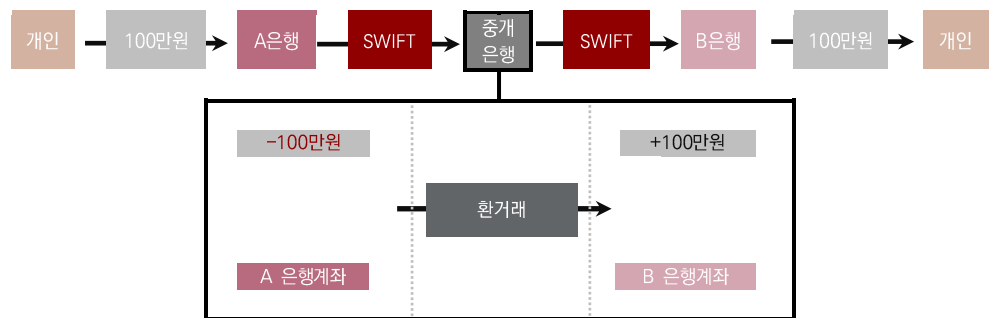
자료: SWIFT, Circle, 기획재정부, 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀

표 4. 스테이블코인 분류

항목	법정화폐 담보형	가상자산 담보형	실물자산 담보형	알고리즘형
정의	법정화폐 또는 국채를 1:1로 예치하여 발행	암호화폐를 초과 담보로 설정하여 발행	금, 부동산 등 실물자산을 담보로 설정하여 발행	담보 없이 수요 기반 공급량 자동 제어
특징	높은 안정성, 광범위한 사용처	스마트 컨트랙트 기반 발행·관리, 탈중앙화 운영	법정화폐 대비 적은 인플레이션 영향	알고리즘을 통해 탈중앙화 운영
사례	USDC, USDT, PayPal USD	Dai, Liquity USD, crvUSD	PAX Gold, Tether Gold, Kinesis Silver	Celo Dollar, Fei USD, Djed, Sperax USD

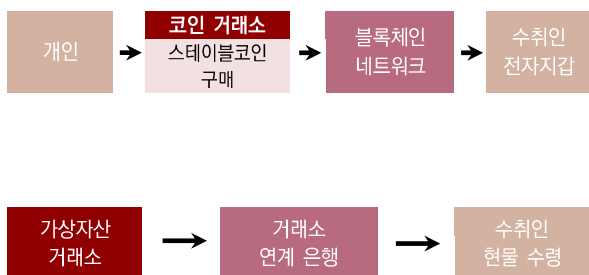
자료: 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀

그림 11. SWIFT 해외 송금 방식



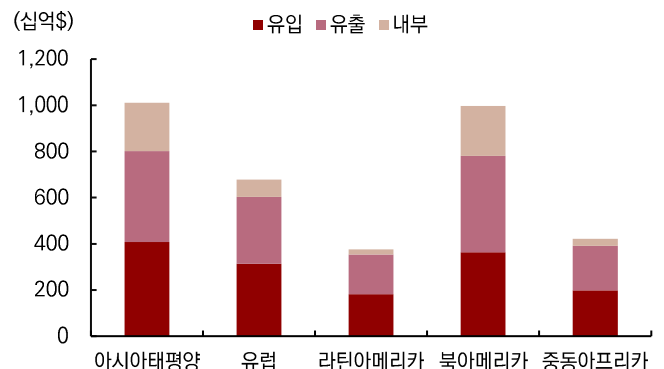
자료: KUVIC 리서치 2팀

그림 12. 스테이블코인 해외 송금 방식



자료: KUVIC 리서치 2팀

그림 13. 2024년 스테이블코인 거래총량



자료: IMF, KUVIC 리서치 2팀

스테이블코인의 주요 리스크 사례 분석

400억 달러 증발, 테라·루나 사태

UST 페그 붕괴,
시장 가치
\$400억 증발

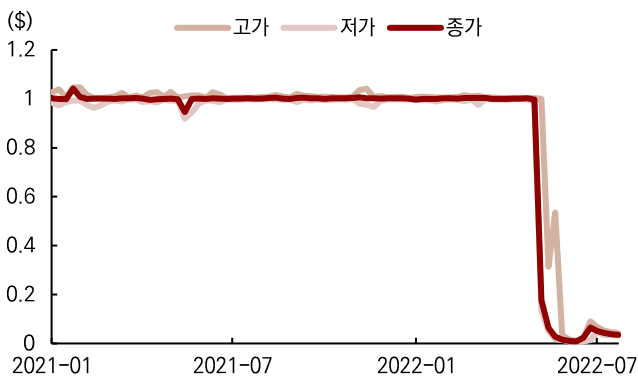
테라·루나는 두 가지 암호화폐를 활용하는 블록체인 생태계였다. 1달러 페그를 유지하도록 설계된 알고리즘 스테이블코인 TerraUSD(UST)와, 발행·소각 메커니즘을 통해 UST의 페그를 안정시키는 데 사용되는 거버넌스 및 스테이킹 토큰 Luna이다. 그러나 2022년 5월, 다양한 조직적인 시장 움직임과 변동성으로 인해 UST의 대규모 매도가 시작되었다. 곧 페그가 깨지면서 UST는 몇센트로 떨어졌고, 이는 Luna의 발행 메커니즘에 따른 하이퍼인플레이션을 초래했다. 가격은 거의 \$0으로 폭락하며 약 \$400억의 시장 가치가 사라졌다.

실리콘밸리은행의 붕괴

실리콘밸리은행 붕괴,
USDC 디페킹 우려

2023년 3월, Circle 준비금의 약 33억 달러(당시 총 준비금의 8%)를 보유하고 있던 실리콘밸리 은행(SVB)이 붕괴했다. 붕괴 이전에 SVB는 기술 스타트업으로부터 상당한 금액의 무보험 예금을 받았으며, 은행은 이를 장기 '만기 보유' 채권에 투자했다. 그러나 금리가 상승하면서 채권 가치가 하락하고 미실현 손실이 발생했다. 이는 기술 스타트업의 자금난으로 증폭되었고, 이들은 수십억 달러의 예금을 인출했다. SVB가 이러한 손실을 메우기 위해 자금을 조달할 계획을 발표했을 때, **뱅크런이 발생하여 은행 폐쇄**로 이어졌다. 만약 FDIC가 SVB와 Circle의 33억 달러 보유금을 구제하지 않았다면, USDC의 디페킹이 일어날 수도 있었다.

그림 14. 2022년 테라 USD (USTC) 가격 추이



자료: CoinMarketCap, KUVIC 리서치 2팀

그림 15. 2023년 USDT 디페킹



자료: CoinMarketCap, KUVIC 리서치 2팀

은행 예금 시장에서 스테이블코인의 영향

고객이 예금을 스테이블코인으로 이전할 경우 스테이블코인의 성장은 은행 예금 기반에 **중대한 영향**을 미칠 수 있다. 그러나 의미 있는 이전이 발생하기 위해서는 예금자가 전통적인 예금보다 더 나은 경제적 이익을 얻거나 상품 및 서비스에 대한 결제 마찰이 더 낮아야 한다. 더욱이, 은행들은 스테이블코인과 기타 블록체인 상품을 인프라에 통합할 계획을 가지고 있을 뿐만 아니라 이미 시작했다고 보며, 이는 시간이 지남에 따라 효율성을 높일 수 있다. 따라서 **은행 예금이 스테이블코인에 의해 위협받기 위한 네 가지 전제 조건**이 있다.

- ① 스테이블코인에 대해 지급되는 이자가 은행 예금 금리를 상당히 초과하는 경우
- ② 스테이블코인이 더 효율적인 결제 메커니즘을 제공하는 경우
- ③ 스테이블코인이 은행 예금과 유사한 수준의 고객 안전성을 제공하는 경우
- ④ 규제 당국과 정책 입안자들이 은행 예금의 이전이 실물 경제에 대출을 제공하는 비은행권으로부터의 더 큰 다양화와 경쟁을 가져올 것이라고 믿는 경우

스테이블코인, 은행 예금 위협은 제한적

GENIUS Act 하에서는 발행사가 스테이블코인에 이자를 지급하는 것이 허용되지 않는다. 제후사를 통해 보상을 제공할 수는 있지만, 이러한 금지는 예금자에게 지급하는 금리에 유연성을 가진 은행과 경쟁할 수 있는 능력을 제한한다. 또, 스테이블코인과 전통 예금의 안전성 측면에서, 소비자는 FDIC 예금 보험 보호를 받는 반면 스테이블코인은 보험에 가입되어 있지 않다. 따라서 **스테이블코인이 은행 예금 기반에 중대한 영향을 미치지 않는다고** 본 리서치 팀은 가정한다.

인프라 통합으로 효율성 개선

오히려 **은행들은 스테이블코인과 블록체인 기술을 인프라에 통합하고 가속화하는데** 주력하고 있다. 이는 더 빠른 정산 시간과 잠재적으로 더 낮은 비용을 감안할 때, 효율성을 개선하고 더 나은 고객 경험을 제공할 수 있다. 예를 들어, **JPM**은 최근 기관 고객에게 시간이 지남에 따라 스테이블코인 보유의 대안이 될 **예금 토큰을** 제공할 것이라고 발표했다.

B2B

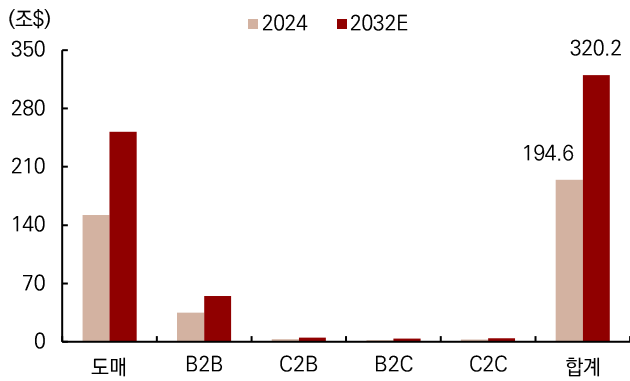
B2B에서의 스테이블코인

국경 간 B2B 결제, 글로벌 결제 시장 2위 · CAGR 9%

글로벌 B2B 결제 시장은 매우 거대한 규모로 지속 성장 중이다. 국제무역과 디지털 경제 확대로 국경 간 결제(Cross-border Payments) 총액은 2014년경 약 \$140~150조 수준에서 **2024년 약 \$194.6조에 이르렀고, 2032년에는 \$320.2조 수준까지 성장할 것으로** 예상된다.

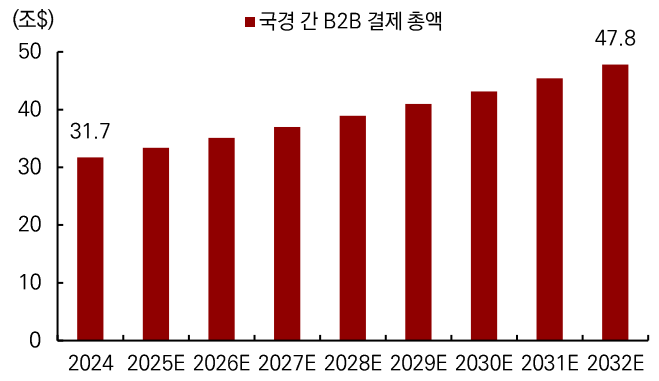
이는 매년 약 9%의 성장률을 보이는 추세이고, 이 중 기업 대 기업(B2B) 간 결제는 두 번째로 큰 비중을 차지하며 **2024년 기준 약 \$31.7조의 규모로 추산되고 2032년에는 \$47.8조에 이를 전망**이다.

그림 16. 항목별 국경 간 결제 총액



자료: FXCintelligence, KUVIC 리서치 2팀

그림 17. 연도별 국경 간 B2B 결제 총액 전망

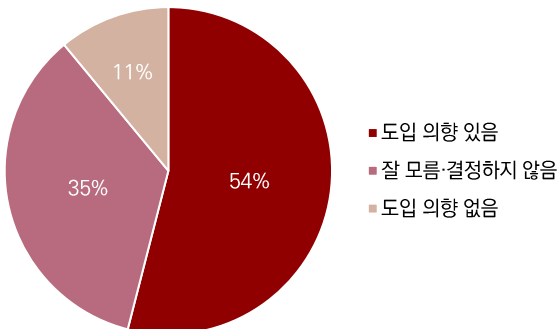


자료: FXCintelligence, KUVIC 리서치 2팀

규제 명확화 : 기업의 스테이블코인 도입 의지 상승의 원동력

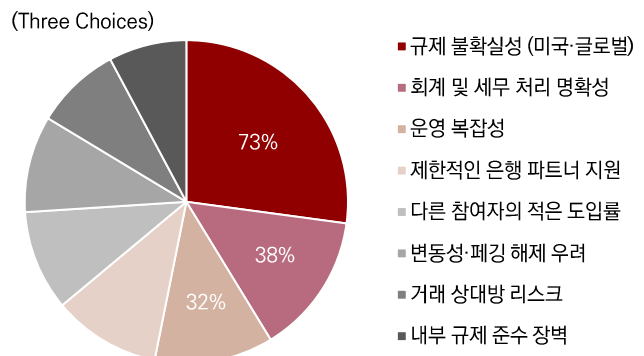
또한 기업들의 스테이블코인 도입 의지도 높아지고 있다. EY-Parthenon에 따르면 전 세계 기업·금융기관의 13%가 이미 스테이블코인을 사용 중이며, 아직 스테이블코인을 사용하지 않는 54%의 기업들도 향후 6~12개월 내 도입 의향을 밝혔다. 과거에는 규제 불확실성과 회계·세무 처리 문제가 기관 도입의 주요 우려 원인이었으나, GENIUS Act 등의 규제 명확화를 통해 이러한 불확실성이 완화되면서 기업들의 도입 의지가 크게 상승한 것으로 분석된다.

그림 18. 전세계 스테이블코인 미사용 기업·금융기관의 도입 확률



자료: EY-Parthenon, KUVIC 리서치 2팀

그림 19. 전세계 기업·금융기관의 스테이블코인 도입 우려 원인



자료: EY-Parthenon, KUVIC 리서치 2팀

B2B 결제 시장 내 필요 스테이블코인 공급량 추정

스테이블코인이 특정 수준으로 결제 시장에 침투하려면, 어느 정도의 통화 공급(유통량)이 뒷받침되어야 한다. 이를 추정하는 공식은 다음과 같다.

$$\text{필요 스테이블코인 공급량} = \text{스테이블코인 결제 침투율} \times \text{B2B 결제 TAM} / \text{회전율}$$

회전율 Case 가정
 BEAR: 연 12회
 BASE: 연 9회
 BULL: 연 6회

여기서 **TAM**은 Total Addressable Market, 즉 해당 연도의 국경 간 B2B 결제 총 거래액을 말하며, **회전율(Velocity)**은 스테이블코인 1달러가 1년에 몇 번 결제에 사용되는지를 의미한다. 회전율이 높을수록 동일 거래액을 지원하는 데 필요한 스테이블코인 잔액은 줄어든다. **회전율 가정**은 전제가 필요한데, 미 상무부에 의하면 국제무역 결제 조건은 연평균 4·6·12회에 따른다. 또, 업계 보고서에 의하면, 업종별 DPO(매입채무 지급 기간)는 대개 6~8회다. 따라서 본 보고서는 **월평균 1회 회전인 연 12회를 BEAR Case로 하고, BASE Case와 BULL Case로는 BEAR Case를 바탕으로 각 연 9회와 연 6회 수준을 가정한다.**

2030년경
 Case별 침투율
 및 회전율 가정

신용카드나 인터넷 뱅킹, B2B 핀테크 기술과 같은 혁신 결제수단은 초기에는 낮은 침투율로 시작해 인프라와 네트워크 효과에 따라 기하급수적으로 성장하는 경향이 있다. 스테이블코인 역시 초기에는 일부 기업 중심으로 도입되다가, 기술 안정성과 규제 명확화, 사용 편의성이 향상됨에 따라 확산 속도가 가팔라질 가능성이 있다.

따라서 과거 기업의 인터넷 뱅킹 및 B2B 핀테크 기술이 도입되었을 당시의 상황에 따른 침투율을 고려하여 스테이블코인의 2030년경 **BEAR, BASE, BULL Case별 침투율 및 회전율을 가정**하는 것이 본 리서치 팀은 합당하다고 판단하며, 아래와 같이 제시한다.

표 5. 기업의 인터넷 뱅킹 및 B2B 핀테크 기술 도입 침투율

항목	1990년대~2000년대	2000년대~2010년대	2010년대 이후
침투율	1~3%	5% 이상	20% 이상
참여자 및 활용 범위	소수의 혁신적인 기업만 도입, 대부분은 보안 우려하며 기존의 창구 거래·전화 뱅킹 고수	기술 안정화·성공 사례 증가, 초기 수용자와 다수 기업들이 적극적으로 도입하기 시작	도입하지 않은 기업을 찾기 어려울 정도로 혁신이 아닌 표준으로 자리 잡음

자료: 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀 추정

표 6. 스테이블코인 국경 간 B2B 결제 침투율 Case

항목	BEAR	BASE	BULL
침투율	3% 이하 (약 \$1.35조 이하)	7.5% (약 \$3.38조)	20% (약 \$9조)
회전율	연 12회 (월 1회) 수준	연 9회 수준	연 6회 이상
필요 스테이블코인 공급량	약 \$1,125억 이하	약 \$3,750억	약 \$1.5조 이상

자료: KUVIC 리서치 2팀 추정

BASE Case

SWIFT 등
기존망이
여전히 주류

해당 Case에서는 스테이블코인이 2025~2030년 사이에 점진적으로 보급되어 **2030년경 국경 간 B2B 결제의 약 7.5%를 차지한다고 가정한다.** 이는 업계 전망치 범위(5~10%)의 평균에 해당하며, 규제 환경이 개선되고 일부 기업들이 안정적으로 스테이블코인을 활용하지만 **SWIFT 등 기존망이 여전히 주류인** 상태를 가정한 Case다. 주요 전제는 다음과 같다.

침투율: 7.5% 수준으로, 업계 전망치(5~10%)의 상단이며 이는 스테이블코인이 **일부 무역 결제, 해외송금, 금융기관 간 정산 등에 보조적으로 쓰이는 정도다.** SWIFT를 통한 전통 결제가 나머지를 커버하므로, SWIFT의 네트워크는 여전히 핵심 인프라로 기능한다.

회전율: 연 9회 수준으로, 스테이블코인을 사용하는 기업들은 대체로 필요 시마다 충전하여 결제에 사용하고, 수취 측도 곧장 현지 통화로 환전하거나 다른 결제에 재사용한다고 가정한다.

필요 스테이블코인 공급량: 약 3,750억 달러 수준으로, 이는 현재 전 세계 스테이블코인 시가총액(약 2,500억 달러 규모)보다 다소 크지만, 5년에 걸친 성장분으로서는 충분히 달성 가능한 범위다. USDC, USDT 등 주요 스테이블코인 발행량이 꾸준히 증가하여, 2030년경 약 5천억 달러 이상 규모의 스테이블코인 유통이 필요할 것으로 보인다.

해당 Case에서는 미국의 GENIUS Act 등으로 **규제 명확성이 점차 확보되고 일부 글로벌 기업과 은행들이 스테이블코인 결제망을 부분 도입한다.** 또 전통 결제망 사업자들이 스테이블코인을 기존 시스템에 통합하는 움직임이 나타나, 안정적인 결제 수단으로 자리 잡는다. 다만 대다수 보수적 은행과 기업들은 여전히 SWIFT를 주로 사용하고, 스테이블코인은 **특정 용도(예: 수수료가 비싼 소액 해외송금, 환율 불안정 국가와의 거래, 주말·휴일 긴급 지급 등)에 한정적으로 활용된다.**

표 7. BASE Case

항목	조건
규제	규제 명확성이 점차 확보되고, 일부 글로벌 기업과 은행들이 스테이블코인 결제망을 부분적으로 도입
인프라	전통 결제망 사업자들이 스테이블코인을 기존 시스템에 통합하는 움직임이 나타나, 안정적인 결제 수단으로 자리 잡음
참여자	대다수의 보수적 은행과 기업들은 여전히 SWIFT를 주로 사용
활용 범위	특정 용도에 한정적으로 활용

자료: 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀

BEAR Case

확산 제한적,
일부 니치(Niche)
영역에서만 활용

해당 Case에서는 스테이블코인 보급이 예상보다 부진하여 **2030년에도 B2B 결제의 3% 이하**에 머무르는 상황을 가정한다. 이는 초기 기대와 달리 **규제와 신뢰 측면의 문제로 확산이 제한적**이고, 일부 니치(Niche) 영역에서만 활용되는 경우다. 주요 가정은 다음과 같다.

침투율: 3% 이하 수준으로, 이는 앞서 인용한 전망 범위를 훨씬 하회하며, 사실상 2020년대 후반까지 스테이블코인이 큰 영향력을 발휘하지 못한 상태다. SWIFT와 기존 은행망이 97%의 지배적 점유율을 유지하고, 스테이블코인은 **암호화폐 거래나 특수한 용도**(예: 제재 회피가 필요한 일부 국가 간 교역, 혹은 특정 기업 컨소시엄 내부 결제 등)에 국한된다.

회전율: 연 12회 수준으로, 스테이블코인 이용 기업이 많지 않고, 사용하는 쪽도 필요한 시점에 현금 → 스테이블코인으로 전환하여 **1회 송금 후 즉시 현금화**하는 패턴을 보인다. 따라서 스테이블코인이 시스템 내 장기간 머무르지 않고 빠르게 환매되므로, **평균적인 통화 속도가 높다**.

필요 스테이블코인 공급량: 약 1,125억 달러 이하 수준으로, 현재 스테이블코인 시장 규모 (2,500억 달러)에 비해 오히려 성장이 정체되거나 감소한 수준이다.

표 8. BEAR Case

항목	조건
규제	주요국 정부와 중앙은행들이 사실 스테이블코인에 엄격한 규제 장벽을 세움
인프라	CBDC (중앙은행 디지털화폐)를 발행하여 공공부문 대체제로 활용
참여자	거래 상대방 대부분이 스테이블코인을 받지 않으면 사용할 유인이 적고, 그렇게 사용자가 늘지 않으면 인프라 투자도 지연되는 악순환
활용 범위	주요 스테이블코인에 대한 뱅크런 사태나 준비자산 투명성 문제로 사고 (예: 1달러 페그 붕괴)가 발생하면 시장 신뢰를 잃고 사용 위축

자료: 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀

이러한 요인들로 기업들이 스테이블코인 도입을 주저하고, 보수적 금융권은 전통망을 고수, 핀테크들도 다른 대안(예: 자체 네트워크나 카드망)을 더 활용하게 된다. 결국 BEAR Case에서는 스테이블코인이 틈새 수요를 담당하는 데 그치며, **2030년에도 SWIFT 기반의 은행 송금 체계가 B2B 결제 시장의 거의 전부를 차지하는 상태가** 이어질 수 있다.

스테이블코인,
글로벌 결제
표준으로 부상

BULL Case

해당 Case에서는 스테이블코인이 2030년경 B2B 결제의 20% 내외까지 대폭 침투하는 상황을 가정한다. 이는 현재 예상보다 훨씬 빠른 혁신적 채택 Case로, 규제와 기술 측면에서 호재가 계속 이어져 스테이블코인이 글로벌 결제 표준 중 하나로 부상한 경우다. 주요 가정은 다음과 같다.

침투율: 20% 수준으로, 전망치(5~10%)를 훨씬 상회하는 수준이다. 이런 급속 확산은 주요 기업과 금융기관들이 앞다투어 스테이블코인 결제 채택에 나서야 가능하며, 국가별 규제도 상당히 우호적이어야 한다. 실제로 2025년 Bullish 거래소 IPO에서는 미화 11.5억 달러 전액을 스테이블코인으로 조달했고, Binance 역시 중동 펀드로부터 20억 달러 투자를 달러 스테이블코인으로 유치했다. 이처럼 **대형 거래에도 스테이블코인이 보편화**되는 모습을 상정한다.

또, 상품과 서비스가 모두 블록체인 상에서 대체 가능한 토큰화된 경제에서 토큰화된 주식, 채권 또는 주택과 같은 **하나의 토큰화된 자산이 토큰화된 USD(즉, 스테이블코인)로 교환** 가능한 모습도 일부 상정한다.

회전율: 연 6회 수준으로, 스테이블코인이 결제 매개뿐 아니라 기업들 간 상시 결제수단으로 유통되어, **한 번 공급된 스테이블코인이 여러 거래에 연쇄적으로 활용**될 수 있다. 기업들은 스테이블코인을 현금계좌에 더 많이 예치함에 따라 회전율이 다른 Case에 비해 낮아지는 경향성을 보인다. 또 **매입·매출 채권 거래나 T&E(출장 및 경비) 결제** 등에서 기업은 스테이블코인으로 거래 및 결제를 할 정도로 스테이블코인이 보편화될 수 있다.

필요 스테이블코인 공급량: 약 1.5조 달러 이상으로, 현재 대비 약 6배 수준의 스테이블코인 발행이 요구된다. 1.5조 달러는 미 달러 M2 통화 공급의 일부에 불과하며, 전 세계 외환보유고나 달러 예금 총량과 비교하면 충분히 수용 가능한 규모이다. 다만 이 정도 수준의 스테이블코인 공급이 현실화하려면 **각국 중앙은행의 승인과 감시하에 준비자산 확충**이 이루어져야 할 것이다.

표 9. BULL Case

항목	조건
규제	주요 선진국이 스테이블코인에 대한 명확한 법적 지위와 소비자 보호장치를 마련
인프라	이체 수수료가 매우 저렴하고 처리 속도가 빠른 신규 블록체인들이 등장
참여자	PayPal, 은행, Stripe 등 주요 금융기관들이 자체 스테이블코인 발행
활용 범위	기업 간 결제, 무역금융, 증권 결제, 대형 IPO 자금조달

자료: 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀

해당 Case는 스테이블코인이 글로벌 표준의 중요한 축으로 부상하는 모습이다. 한편 SWIFT 망도 완전히 쇠퇴하지는 않아, 여전히 전체의 80% 안팎 거래를 처리하지만 주요 거래은행들은 자체 스테이블코인 발행이나 연계를 통해 SWIFT 외 결제 경로를 활발히 활용한다. 요약하면, BULL Case에서는 **스테이블코인이 결제 비용 절감과 편의성 향상으로 대규모 채택**되며, 기존 금융과 조화를 이루면서도 상당 부분 대체하는 혁신이 실현된다.

B2C

글로벌 소매 시장

시장 규모 및 변화 (2014~2024)

스테이블코인이 공략하고자 하는 B2C 소매 결제 시장의 규모를 파악하는 것은 잠재력을 평가하는 데 있어 필수적이다. 본 분석에서는 현금을 제외한 모든 형태의 디지털 및 전자 결제 수단(신용·체크카드, 간편결제, 선구매 후결제(Buy Now, Pay Later, BNPL), 계좌이체 등)을 포함하는 **비현금 소매 결제 시장을 총 유효 시장(TAM)으로 정의한다.**

디지털 결제 시장의
지속적 성장,
10년만에 11배

글로벌 시장은 지난 10년간 극적인 디지털 전환을 겪었다. Worldpay의 보고서에 따르면, 전 세계 디지털 결제(디지털 지갑, BNPL, 계좌이체 등 포함)를 통한 소비 지출액은 **2014년 1조 7,000억 달러에서 2024년 18조 7,000억 달러로 약 11배 증가했다.** 특히 전자상거래 시장의 성장이 이러한 변화를 주도했으며, 같은 기간 전 세계 **전자상거래 지출액은 1조 2,000억 달러에서 6조 8,000억 달러로 6배 가까이 성장했다.**

미국 시장 역시 유사한 추세를 보였다. 연방준비제도(Federal Reserve)의 소비자 결제 형태 조사에 따르면, 현금 결제 비중은 지속적으로 감소하여 2023년에는 전체 결제 건수의 16%까지 하락했다. 반면, 신용카드와 체크카드는 합산 62%의 점유율을 기록하며 지배적인 결제 수단으로 자리 잡았다. 2023년 기준 미국의 카드 기반 총 거래액은 10조 달러를 상회했으며, 이 중 신용카드가 약 5조 6천억 달러, 체크카드가 약 4조 7천억 달러를 차지했다.

표 10. 글로벌 비현금 결제 시장 추이 및 전망

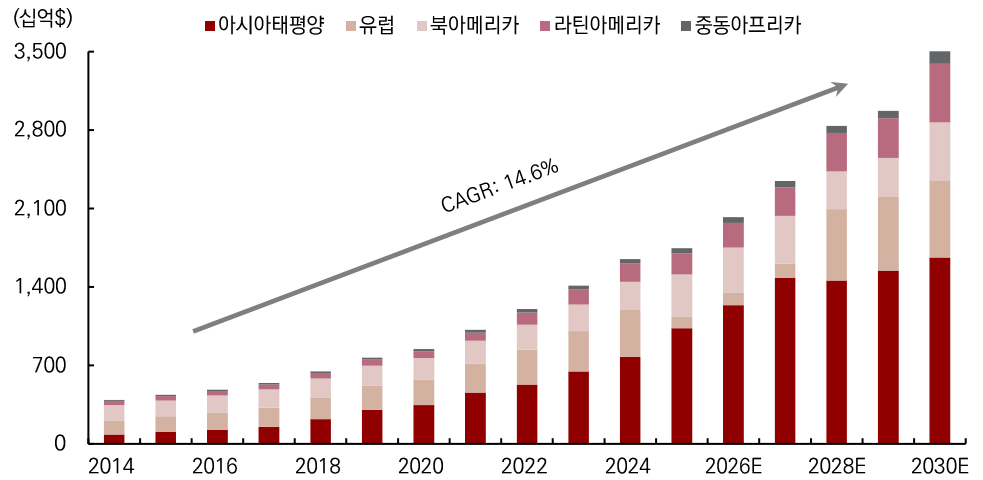
연도	글로벌 결제 규모(조\$)	글로벌 YoY 성장률(%)	카드 결제 규모(소매, 조\$)
2020	29.2		12.0
2021	32.1	10.2	13.2
2022	34.4	7.2	18.9
2023	36.8	7.0	19.6
2024	39.3	6.6	20.7
2025E	41.4	5.4	22.1
2026E	44.1	6.5	23.6
2027E	46.5	5.5	25.2
2028E	48.6	4.5	26.9
2029E	51.2	5.4	28.7
2030E	53.9	5.4	30.6

자료: Visa, Mastercard, Shopify, eMarketer, KUVIC 리서치 2팀 추정

주: 2025~2028: Worldpay의 POS 현금 비중·성장 경로와 eMarketer·Shopify의 전자상거래 전망값을 반영함.

2029~2030: 동일 프레임에서 보수적으로 추정함. (전자상거래: ~6.5% 성장, POS CAGR: 4%, 현금 비중 지속 하락)

그림 20. 연도별 비현금 결제 시장 규모 전망



자료: Capgemini, PwC, KUVIC 리서치 2팀 추정

기존 결제 인프라 분석: Visa, Mastercard, American Express

시장의 구조적 비효율성과 가치 분배를 이해하기 위해, 글로벌 결제 시장의 3대 네트워크인 Visa, Mastercard, American Express의 재무제표(10-K, 10-Q)를 분석했다. 이들 기업은 결제 인프라의 핵심을 장악하고 있으며, **그들의 수익 모델은 스테이블코인이 경쟁해야 할 기준점을 제시한다.**

실효 수취
수수료율 0.27%,
기존 결제 인프라의
구조적 비용

분석을 위해 '실효 수취 수수료율(Effective Take Rate)'과 '인센티브 비율(Incentive Rate)'을 산출했다. **실효 수취 수수료율은 네트워크의 순 매출(Net Revenue)을 총 결제 처리액(Payments Volume)으로 나눈 값으로, 네트워크가 전체 거래액에서 실질적으로 가져가는 수수료 비중을 의미한다. 인센티브 비율은 고객 인센티브(Client Incentives)를 총 결제 처리액으로 나눈 값으로, 네트워크 충성도를 유지하기 위해 은행 및 파트너사에게 지불하는 리베이트의 비중을 나타낸다.**

2024 회계연도 기준, Visa의 총 결제 처리액은 13조 2,000억 달러, 순 매출은 359억 달러로, 실효 수취 수수료율은 약 0.27%로 계산된다. 이는 소비자가 100달러를 결제할 때마다 Visa 네트워크가 약 27센트를 수취한다는 의미다.

표 11. 주요 카드사 수수료 및 인센티브 비율

카드사	결제 처리액(조\$)	순매출(십억\$)	고객 인센티브(십억\$)	순이익(십억\$)	실효 수취 수수료율(%)	인센티브 비율(%)
Visa	13.2	35.9	13.8	19.7	0.27	0.10
Mastercard	9.9	28.1	10.1	12.2	0.28	0.10
American Express	1.5	66.0	15.2	10.0	4.40	0.89

자료: Visa, Mastercard, American Express, KUVIC 리서치 2팀 추정

주: Visa는 2024년 9월 30일 회계연도 마감 기준, Mastercard·American Express는 2024년 12월 31일 회계연도 마감 기준임.

American Express의 경우, 폐쇄형 네트워크 구조 및 타깃 고객층 차이로 실효 수취 수수료율에서 상이한 결과가 나타남.

구조적 비교

전통적인 신용카드 결제는 '4자 모델(Four-Party Model)'에 기반한다. 이 모델에는 카드 소지자, 가맹점, 가맹점의 거래를 처리하는 매입사, 그리고 카드 소지자의 카드를 발급한 발급사가 참여한다. Visa와 Mastercard는 이들 참여자를 연결하는 네트워크 역할을 수행한다.

전통 신용카드 결제 : 복잡한 중개와 MDR 2~3% 구조

소비자가 카드로 100달러를 결제하면, 이 금액은 즉시 가맹점의 계좌로 입금되지 않는다. **자금은 여러 중개 기관을 거치며, 각 단계에서 수수료가 차감된다.** 최종적으로 가맹점이 받는 금액은 '가맹점 수수료(Merchant Discount Rate, MDR)'가 차감된 금액이다. MDR은 통상 2~3% 수준이며, 다음과 같이 구성된다.

표 12. 카드 네트워크 수수료 종류 및 설명

종류	설명
교환 수수료	신용 리스크·사기 방지 비용 등을 보전하는 명목으로, 매입사가 발급사에게 지불하는 수수료
네트워크 수수료	Visa나 Mastercard와 같은 네트워크가 부과하는 수수료
프로세서 수수료	결제 대행사나 매입사가 부과하는 수수료

자료: Visa, Mastercard, American Express, 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀

이러한 복잡한 구조는 비용뿐만 아니라 시간 지연 문제도 야기한다. 가맹점이 거래 대금을 최종적으로 정산 받기까지는 통상 24시간에서 72시간이 소요된다. 이는 **가맹점의 현금 흐름에 부담을 주며, 특히 소상공인에게는 중요한 운영상의 제약**이 된다.

스테이블코인 대안: 온체인 효율성과 재정의된 비용 구조

P2P 방식으로 기존의 한계를 뛰어넘는 스테이블코인

스테이블코인 기반 결제는 기존의 복잡한 중개 구조를 근본적으로 단순화한다. **블록체인 네트워크를 통해 자금이 P2P(Peer-to-Peer) 방식으로 직접 이동**하기 때문이다. 스테이블코인 결제 모델은 크게 두 가지로 나누어 볼 수 있다.

직접 P2P 거래: 소비자와 가맹점이 모두 개인 디지털 지갑을 사용하는 이상적인 모델이다. 이 경우, 거래 비용은 블록체인 네트워크를 사용하는 데 필요한 소액의 '가스비(Gas Fee)' 뿐이다. 이는 **사실상 0%에 가까운 수수료를 의미**한다. 그러나 이 모델은 가맹점이 직접 스테이블코인을 수령하고 법정화폐로 환전해야 하는 등의 부담을 가지고 있다.

결제 서비스 제공 업체(PSP) 중개 모델: 현재로서는 더 현실적인 모델이다. **Stripe, BitPay, Coinbase Commerce와 같은 PSP가 중간에서 스테이블코인 결제를 처리**하고, 가맹점에게는 즉시 법정화폐로 정산해 준다. 이 과정에서 PSP는 약 0.5%에서 1.0%의 수수료를 부과한다. 이는 **기존 MDR 대비 50%에서 80% 이상 저렴한 수준**이다.

두 모델 모두 공통적으로 즉각적인 정산이라는 장점을 제공한다. 거래가 블록체인 상에서 확정되는 즉시, 자금은 가맹점의 소유가 된다. 이는 **24시간 365일 운영되며, 주말이나 공휴일에도 지연 없이 이루어진다.** 이러한 즉시성은 가맹점의 현금 흐름을 획기적으로 개선하고 운영 자본의 효율성을 높일 수 있다.

사례 연구: PayPal

결제 플랫폼은 결국 **구매자와 판매자 모두를 확보**해야만 가치를 지닌다. PayPal은 eBay라는 생태계를 활용하여 이 문제를 그리고 효과적으로 해결했다.

PayPal은 초기 판매자 확보 전략으로 진입 장벽을 거의 없애는 방식을 택했다. 판매자가 PayPal 계정을 만드는 것은 사실상 비용이 들지 않았으며, **인터넷 연결만 있으면 충분**했다. 이는 당시 초기 이커머스 시장에 참여하던 **소규모 판매자들에게 매우 매력적인 조건**이었으며, PayPal이 eBay 내에서 빠르게 결제 옵션으로 확산되는 기반이 되었다.

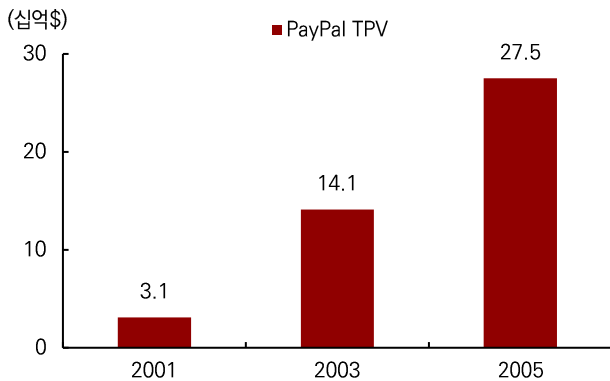
동시에 **eBay는 PayPal에게 이미 확보된 구매자 기반을 제공**했다. 이는 구매자들이 자연스럽게 PayPal을 접하고 계정을 생성하도록 유도하는 강력한 동인이 되었다.

이러한 전략적 성공은 폭발적인 성장 지표로 나타났다. 2003년 말, PayPal은 이미 4,000만개의 활성 계정을 확보하고 연간 \$122억 이상의 TPV(Total Payment Volume)를 처리하고 있었다. 2005년에는 활성 계정이 9,600만개, TPV는 \$270억 이상으로 성장했다.

특히 주목할 점은, 2005년 기준으로 이미 TPV의 약 3분의 1이 eBay 외부 가맹점에서 발생했다는 사실이다. 2007년에는 eBay 거래가 TPV에서 차지하는 비중이 58%였으나, 2009년에는 44%로 점차 감소했다. **eBay에서 PayPal에 대한 친숙함, 편리함을 경험한 사용자들이 다른 플랫폼에서도 결제를 진행**하고 있었다.

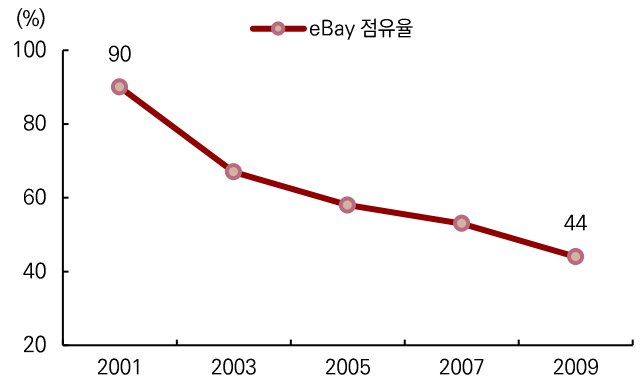
PayPal,
진입 장벽 완화로
활성 계정
약 1억 개 확보

그림 21. PayPal TPV



자료: PayPal, KUVIC 리서치 2팀 추정

그림 22. PayPal TPV 내 eBay 점유율



자료: PayPal, 보도자료 종합, KUVIC 리서치 2팀 추정

Shopify와 USDC 페이

앞서, PayPal은 eBay라는 플랫폼을 등에 업고 초기 폭발적인 성장부터, 다른 플랫폼으로의 다각화까지 성공한 사례를 살펴보았다. 그리고 우리는 스테이블코인 페이의 성공 가능성을 Shopify와의 협업을 통해 엿보고자 한다.

① 플랫폼과 암호화폐 대중성

Shopify는 이미 전 세계적으로 거대한 소비자 기반을 확보하고 있다. 2023년 기준 Shopify를 통해 구매한 소비자는 약 6억 7천만~7억명에 달했으며, 2024년에는 8억명을 넘어서 9억명에 다다른 것으로 추정된다. 이는 전 세계 인터넷 이용자 6명 중 1명꼴이 Shopify 고객이라는 의미다.

젊은 세대를 중심으로
암호화폐 지갑
대중화 진행

한편, 암호화폐 지갑의 대중화도 빠르게 진전되고 있다. 2023년 조사에 따르면 **미국 성인의 약 20%가 암호화폐 지갑을 보유하거나 사용 경험이 있으며**, 특히 18~29세 남성의 경우 그 비율이 40%를 상회한다. 이는 **수천만명 규모의 인구가 이미 스테이블코인 결제를 사용할 준비가 되어 있음**을 뜻하며, PayPal이 초창기에 직면했던 환경(예: 계정 생성)과는 확연히 다르다.

② 인터넷 사용자 기반: 2000년대 초 vs. 현재

인터넷 사용률
52% → 96%,
디지털 서비스
잠재 이용자 급증

PayPal이 eBay 생태계에서 폭발적 성장을 이루던 2000년대 초반, **2000년 미국 성인의 인터넷 사용률은 약 52%에 불과했고** 2003년에도 61% 수준에 머물렀다. 반면 **2024년 기준 미국 성인의 96%가 인터넷을 사용하는 것으로 집계되어**, 디지털 서비스가 잠재적으로 도달할 수 있는 이용자 규모가 당시와 비교해 비약적으로 확대되었다. 이는 **새로운 결제 수단이 시장에 나오더라도 과거보다 훨씬 빠르게 대중화될 수 있는 인프라가 마련되어 있음**을 의미한다.

스마트폰 보급률
35% → 91%,
모바일 결제 환경
대폭 개선

모바일 기술의 보편화 역시 결제 플랫폼 성장에 유리한 환경을 조성하고 있다. 2011년 미국의 스마트폰 보급률은 35%에 그쳤으나, 2024년에는 91%로 급등했다. 전 세계적으로도 2016년 약 36억명(인류의 45%)이던 스마트폰 사용자가 **2023년에는 68억명 수준(인류의 80% 이상)으로 늘어났다**. 오늘날에는 대부분의 소비자가 모바일 인터넷에 상시 연결되어 있기 때문에, 새로운 결제 방식이 등장할 때 이를 받아들이는 속도와 범위가 과거보다 훨씬 크고 빠르다고 볼 수 있다. 모바일 기기를 통한 간편결제의 확산은 스테이블코인 결제 도입에도 추진력을 실어줄 것이다.

③ 결제 수수료: PayPal vs. Stablecoin

Shopify와 USDC,
낮은 거래 비용 구조로
점유율 확보 유리

PayPal은 편의성과 신뢰성을 앞세워 시장을 장악했지만, 거래 수수료가 상당히 높은 서비스였다. 예를 들어 PayPal은 거래금액의 약 2.9%에 고정 수수료 \$0.30를 더한 요율을 부과해왔고, 해외 거래 시에는 추가로 0.5~2%가량의 통화 변환 수수료도 붙곤 했다. 그럼에도 불구하고 eBay와의 강력한 공생 관계 덕분에 판매자와 구매자가 불편을 감수하고 PayPal을 택하도록 만들 수 있었다. 반면 Shopify와 연계된 USDC 등 스테이블코인 결제는 수수료 측면에서 현저히 유리하다. **Shopify는 USDC 결제 과정에서 가스비(Gas Fee)를 고객에게 부과하지 않을 뿐 아니라, 결제 통화에 따른 별도의 환전 수수료도 받지 않는다**. 다시 말해 구매자는 추가 비용 없이 상품을 구매할 수 있으며, **판매자 역시 낮은 정산 수수료와 즉각적인 정산을 기대할 수 있다**. 이러한 낮은 비용 구조는 초기 시장 점유율을 높이는 데 유리한 조건으로 작용할 것이다.

④ 사용자 특성과 글로벌 확장성

Shopify의 핵심 사용자층은 18~44세로, 디지털 네이티브인 밀레니얼과 Z세대가 다수를 차지한다. 이들은 모바일 친화적이고 새로운 금융·기술 서비스 수용도가 높아 스테이블코인 결제 확산에 최적화된 인구 집단이다. 실제로 **미국 전체 성인의 암호화폐 사용 경험은 17%에 그치지만, 젊은 층에서는 두 배 이상 높은 수용성**을 보인다.

Shopify
글로벌 네트워크와
스테이블코인,
국경 없는 결제 시너지

또한 Shopify는 전 세계 175개국 이상에서 거래를 지원하며, 판매자의 45%는 북미 외 지역에서 매출을 발생시키고 있다. 스테이블코인은 국경 간 결제에서 환전, 송금 지연, 통화 변환 수수료 문제를 해결할 수 있어, Shopify의 글로벌 비즈니스 구조와 결합 시 강력한 시너지를 제공한다. 실제 USDC 결제를 통해 해외 카드결제에서 발생하는 수수료조차 제거할 수 있다. 이는 스테이블코인 결제가 Shopify의 국제 판매 네트워크를 통해 폭발적으로 확산될 수 있음을 시사한다.

표 13. 주요 결제 수단별 수수료 비교

결제 수단	Case 1: \$100 미국 내 거래	Case 2: \$100 해외 거래 (EUR→USD)
Shopify USDC	\$0.00	\$0.00
Shopify Payments (Advanced 플랜)	\$2.80 (2.5% + 30C)	약 \$5.30 (2.5% + 30C + 1%카드 + 1.5%환전)
PayPal	\$3.98 (3.49% + 49C)	약 \$8.48 (3.49% + 49C + 1.5%카드 + 3%환전)
일반 국제 신용카드	약 \$2.50-\$3.50	약 \$5.00-\$6.50

자료: Shopify, Visa, Mastercard, KUVIC 리서치 2팀
주: 신용카드의 경우, 가맹점 수수료, 국제 브랜드사 및 발급사 수수료를 포함함.

B2C 결제 시장 내 스테이블코인 침투율 Case

분석 방법론

본 전망은 2단계 성장 모델에 기반한다. 1단계(2H25~2027)는 Shopify 생태계 내에서의 성장을 모델링하며, 역사적으로 PayPal과 eBay의 공생 관계를 구조적 유사 사례로, BNPL 서비스의 채택률을 현대적 침투율 대리 지표로 활용한다. 2단계(2027~2030)는 더 넓은 글로벌 전자상거래 및 대면 결제 시장으로의 확장을 모델링한다.

목표 시장 전망

PayPal의 사례처럼
제한된 생태계에서
빠른 채택 가능

PayPal이 그러했듯이, 스테이블코인 관련 페이, 현 시점에서 USDC 페이는 먼저 Shopify 생태계 내에서 제한적이지만 빠른 성장세를 보일 것으로 판단한다. 따라서 Shopify 생태계의 결제 시장과, 전체 전자상거래 시장, 모바일 POS 시장 전망을 최우선적으로 진행하였다. 전체 POS 단말기 시장 대신 모바일 POS 시장을 타깃 시장으로 잡은 배경에는 기술적으로 가장 진보된 부문이기 때문이다. 새로운 디지털 지갑이 공략하기에 가장 적합한 대면 상거래 시장으로 판단했고, 일반 단말기 결제 시장은 기존의 강력한 신용카드 네트워크, Tap to Pay의 편의성, 비교적 낮은 수수료율 및 크기 등이 있다.

표 14. 결제 시장 전망

연도	Shopify GMV(십억\$)	글로벌 전자상거래 시장(십억\$)	비Shopify 전자상거래 시장(십억\$)	글로벌 mPOS 거래액(십억\$)
2025	356.6	6,419	6,062	2,700
2026	427.9	6,880	6,452	3,140
2027	505.0	7,375	6,870	3,580
2028	580.7	7,886	7,305	4,020
2029	656.2	8,445	7,789	4,460
2030	734.9	9,011	8,276	4,900

자료: Shopify, Bloomberg, Precedence Research, KUVIC 리서치 2팀 추정

Shopify 생태계 내 성장 (2H25~2027)

GENIUS Act 시행 전, Shopify 생태계 내 제한적 사용

USDC 페이 서비스는 2025년 하반기에 출시되었다. 초기 판매자 온보딩과 소비자 인식 제고에 필요한 시간을 반영하고, 시장 예상치에 해당하는 **2025년 Shopify GMV의 0.05%**라는 매우 낮은 초기 침투율을 가정한다.

미국 연방 법으로 정해진 기준에 따르면, GENIUS Act의 발효일은 통과일 기준 18개월 후인 2027년 1월 18일이거나, 연방 규제 당국이 최종 시행 규칙을 내놓은 후 120일 지나는 날 중 빠른 쪽으로 결정된다. 현재 트럼프 행정부가 가상화폐 관련 친화적인 태도를 비치고 있으나, 은행 및 SEC 등에서의 제도적 정비 필요성 및 Tether 등 주요 스테이블코인 사업자들의 신규 발행 및 준비금 자산 정비 등의 과정으로 **GENIUS Act의 실제 시행은 이르면 2026년 말, 2027년 초로 예상된다.** 스테이블코인 관련 페이도 이 기간 동안은 **Shopify 등 생태계에서 제한적으로 이루어질 것으로** 예상되며, 실제 법안이 시행 이후에 그 사용처 및 사용자가 빠르게 증가할 것으로 판단한다. 따라서 2027년까지는 Shopify 생태계 내의 성장만을 고려한다.

시장 확장 (2027~2030)

법적 안정성 확보, mPOS 중심 점진적 점유율 확대

GENIUS Act의 최종적인 시행 시점에 스테이블코인은 본격적으로 달러 화폐에 준하는 지위를 얻게 된다. 이는 **결제 수단으로서 안정성의 완전한 구축**을 의미하며, 전 세계에 달러 거래를 고려하는 구매자 및 판매자들에게 강력한 동인을 제공한다. 또한 다양한 플랫폼 사업자들은 낮은 수수료율, 빠른 정산 등의 스테이블코인의 강력한 장점을 바탕으로 그 도입을 서두를 것이다.

앞서 언급했듯이 기존의 강력한 신용카드 네트워크, 소액 결제에 대한 낮은 마찰, 그리고 '탭 투 페이(Tap to Pay)'의 편의성은 큰 규모의 사용자 관심을 만들어낸다. 따라서 실제 대면 결제 시장에서의 스테이블코인 침투는 미미할 것으로 전망된다. 그러나 **암호화폐 지급의 대중성이 지속적으로 확보되고, 그 마니아층 또한 점차 확대, mPOS의 기술적 진보성과의 결합으로 mPOS 시장을 중심으로 소량의 점유율을 확대해 나갈 것으로** 가정한다.

표 15. 스테이블코인 TPV 전망

연도	Shopify TPV(십억\$)	기타 전자상거래 TPV(십억\$)	대면 결제(mPOS) TPV(십억\$)	총 TPV(십억\$)
2H25	0.18	0.00	0.00	0.18
2026	2.14	0.00	0.00	2.14
2027	7.57	3.06	0.36	10.99
2028	14.52	32.26	1.61	48.39
2029	22.97	102.98	3.92	129.87
2030	33.07	182.66	7.35	223.08

자료: KUVIC 리서치 2팀 추정

B2C 결제 도입을 위한 필요 스테이블코인 공급량 추정

회전율 기반 모델

TPV 예측을 실제 필요한 스테이블코인 공급량으로 변환하기 위해서는 **회전율 개념을 도입**해야 한다. 1조 달러의 거래가 발생했다고 해서 반드시 1조 달러의 화폐 발행이 필요한 것은 아니다. **자금이 얼마나 자주 사용되는지에 따라 필요한 화폐의 총량은 달라진다.**

본 보고서는 다음과 같은 회전율 조정 공급량 모델을 적용한다.

$$\text{필요 스테이블코인 공급량} = \text{스테이블코인 B2C 시장 TPV} / \text{회전율}$$

여기서 회전율은 특정 기간 동안 1단위의 통화가 거래에 사용된 평균 횟수를 의미한다. 본 분석에서는 연간 회전율을 가정한다. 회전율은 화폐 사용 목적에 따라 다음과 같이 달라진다.

표 16. 화폐 사용 목적에 따른 회전율

항목	조건
암호화폐 거래	초단타 매매 등으로 인해 연간 회전율이 100을 쉽게 상회
B2C 결제	소비자가 월급을 받아 지갑에 넣어두고 한 달에 걸쳐 소비하는 행태로, 연간 회전율은 약 12(월 1회전)로 가정
가치 저장	자금이 장기간 지갑에 보관될 경우 회전율은 1에 가까워짐

자료: KUVIC 리서치 2팀 추정

회전율 Case 가정
 BEAR: 연 22회
 BASE: 연 11.4회
 BULL: 연 7.6회

본 보고서에서는 B2C 결제 시장의 특성을 고려하여 **BASE Case의 연간 회전율을 11.4로 가정**한다. BEA(미 상무부 경제분석국)의 분석에 따르면 미국의 2025년 8월 개인저축률은 4.6%, 7월 4.8%, 6월 5.0%, 5월 5.2%를 기록했다. **평균적으로 국민이 월급의 5% 정도를 저축**하며, 나머지를 현금으로 보유 및 생활에 사용하는 것이다. 따라서 B2C 결제에 사용되는 스테이블코인 1달러가 한 달에 한 번 거래에 사용됨을 의미하는 **회전율 12에 95% 수준에서 BASE Case 회전율을 결정**한다.

BEAR Case에서는 제도 정비 및 스테이블코인의 신뢰 부족으로 사용자들이 결제 직전에만 스테이블코인을 보유하므로 회전율이 더 높게 형성된다. McKinsey가 제시한 일일 회전 속도는 0.15~0.25인데, 이 수치를 연으로 환산하고 가상화폐 거래를 제외하여 보정하는 수준으로 BEAR Case 회전율을 가정하였다.

BULL Case에서는 스테이블코인이 디지털 현금처럼 지갑에 보관되는 기간이 길어져 회전율이 7.6으로 더 낮아질 것으로 가정하는데, 이는 스테이블코인 발행 업체에 대한 신뢰도가 완전한 수준으로 자리 잡아 일반 소비자 측면에서도 달러와 동등하게 스테이블코인이 인식되는 수준이다.

표 17. B2C 결제를 위한 필요 스테이블코인 공급량 추정

연도	총 TPV(십억\$)	BEAR(십억\$, 회전율: 22)	BASE(십억\$, 회전율: 11.4)	BULL(십억\$, 회전율: 7.6)
2025	0.18	0.01	0.02	0.02
2026	2.14	0.10	0.19	0.28
2027	10.99	0.50	0.96	1.45
2028	48.39	2.20	4.24	6.37
2029	129.87	5.90	11.39	17.09
2030	223.08	10.14	19.57	29.35

자료: KUVIC 리서치 2팀 추정

—
Not
Rated

Circle Internet Group (CRCL:NYSE)

Already Ready

Circle은 지금부터 시작이야

2Q25 매출은 6.6억 달러(YoY +53%)로, 이는 준비금 수익(\$6.3억, YoY +50%)과 기타 수익(\$0.2억, YoY +252%)의 폭발적인 성장에 힘입은 결과로 해석된다. 다만, 분배·거래·기타비용 \$4.1억, IPO 연동 RSU 비용 \$4.2억이 영업비용(\$5.8억)에 반영되면서, 영업이익과 순이익은 각각 -3.26억 달러와 -4.82억 달러로 적자를 기록했다.

주요 운영 지표 역시 압도적인 성장세를 보여준다. USDC 유통 잔액은 90% 급증한 613억 달러를 기록했으며, 스테이블코인 점유율은 28%(YoY +5.95%p)로 상승했다. 또한, 의미 있는 지갑 수는 570만개(YoY +68%)에 달해, 동사의 시장 지배력과 사용자 기반이 빠르게 확대되고 있음을 증명한다.

USDC 페이, 선제적인 결제 네트워크 확보

동사는 단순한 발행자를 넘어 결제 및 정산 인프라 기업으로 확장하고 있다. 누적 거래액은 33조 달러를 넘어섰으며, Shopify와 같은 1,000개 이상의 은행, 블록체인, 유동 파트너와 연결된 USDC 네트워크는 월간 거래액 1조 달러 수준으로 확대되었다. 특히 FIS와의 제휴를 통해 금융기관과 기업이 직접 USDC를 결제 수단으로 활용할 수 있도록 지원하며, 이는 스테이블코인을 단순 저장 수단에서 실사용 결제 레이어로 격상시키는 움직임을 선도하는 것이다. 네트워크 확장은 회전을 제고와 거래 수요 확대로 이어지며, 동사의 TAM 성장을 뒷받침하는 핵심 동력으로 작용한다.

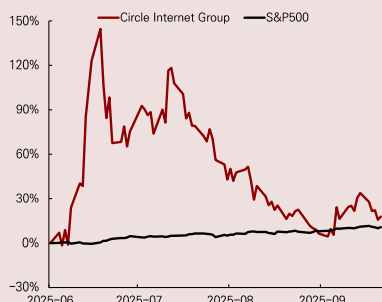
미국 기업 기반 + 최고 수준의 신뢰성

가장 큰 차별점으로 미국 본토 기업으로서 신뢰성을 제도적으로 보장받는다는 점이다. SEC 공시 체계를 따르며 규제 당국과 직접적으로 호흡하는 동사는 조세피난처 기반의 Tether 대비 압도적인 투명성과 안전성을 제공한다. 실제로 작년 매출의 99%가 준비금 이자 수익에서 발생했고, 올해는 약 26억 달러까지 확대될 것으로 예상된다. 국가 디지털 화폐 트러스트 은행 설립 추진 역시 제도권 편입을 가속화하는 전략적 행보다. 결제 인프라 확대, 규제 친화적 준비금, 그리고 본토 신뢰성이라는 삼박자를 갖춘 동사는 스테이블코인 결제 시장의 제도화 국면에서 가장 먼저 준비된 플레이어로 평가된다.

Stock Information

시가총액	\$29.39B
발행주식수	211.84M
유동주식비율	69.6%
52주 최고가	\$289.0
52주 최저가	\$64.0
S&P500	6,643.7
NYSE	21,477.5

Price Trend



KUVIC Research Team 2

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장	43기 Senior 이소민
팀원	37기 Senior 장병철
팀원	43기 Senior 박기웅
팀원	43기 Senior 박정현

Who We Are



Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24
매출액 (백만\$)	15	85	772	1,450	1,676
YoY (%)		+467	+808	+88	+16
영업이익 (백만\$)	(31)	(80)	64	234	163
YoY (%)		-158	+180	+266	-30
영업이익률 (%)		-	8	16	10
당기순이익 (백만\$)		(508)	(769)	450	181
EPS (\$)		-	-	0.9	0.3
P/E (배)		-	-	-	-

주: U.S. GAAP 연결 기준

자료: KUVIC Research 2팀

—
Not
Rated

Coinbase Global (COIN:NASD)

코인베이스의 축복이 끝이 없네

실적 둔화 속 구조적 전환 가속화

2Q25 매출은 15억 달러(YoY +3%), 순이익은 14.3억 달러(YoY +3,853%)를 기록했는데, 이는 Circle IPO에 따른 14.7억달러 규모의 지분 평가 이익이 반영된 결과로 해석된다. 다만, 분기 기준으로는 거래 수익 급감으로 매출이 전기 대비 -26% 감소했다. 구체적으로, 스테이블코인 매출은 +12% 증가했으나, 구독·서비스(-6%)와 스테이킹 보상(-25%)은 모두 역성장을 기록했다.

그러나, 동사가 비거래 기반 수익 구조 강화를 통해 체질 개선을 가속화하고 있다는 점과 7월 이후 스테이블코인 거래량이 본격적으로 회복세에 진입한 점을 감안할 때, 향후 실적 회복 모멘텀은 유효하다고 판단된다.

USDC 생태계 확장 통한 안정적 수익 확보

동사는 Circle과의 협력을 통해 USDC 생태계 확장을 주도하며 이자 기반 수익 모델을 강화하고 있다. 자사 플랫폼에 발생한 USDC 이자는 전액 확보하고, 외부 네트워크에서는 Circle과 공유하여 USDC로부터 발생한 준비금 수입의 55%를 가져가는 구조로 수익성을 극대화하고 있다.

실제로 글로벌 스테이블코인 채택이 미국을 중심으로 급증하면서 USDC는 누적 송금액 9조 달러, 점유율 43%를 기록하며 올해 가장 많이 사용된 스테이블코인으로 부상했다. 암호화폐 시장의 제도화와 스테이블코인 활용이 확대될 수록 USDC 기반 수익 구조는 더욱 견고해질 전망이며, 이는 곧 동사의 성장을 뒷받침하는 핵심 동력으로 작용할 것이다.

직불카드, 신용카드, 화이트 라벨링까지 안 엮인 게 없다

동사는 코인 거래소라는 이점을 활용해 다양한 시장으로 발돋움하고 있다. Visa JPM과 파트너십을 발표하여 동사 계좌에서 Visa 직불카드 및 JPM 신용카드를 사용할 수 있도록 하고 있다. 또 더 많은 신규 진입자가 생기면서 화이트 라벨링을 통해 현재 200개 이상의 파트너에게 암호화폐 생태계에 참여할 수 있는 기술 지원과 인프라를 제공하고 있다.

Stock Information

시가총액	\$80.4B
발행주식수	256.9M
유동주식비율	97.1%
52주 최고가	\$444.6
52주 최저가	\$142.6
S&P500	6,643.7
NASDAQ	22,484.1

Price Trend



KUVIC Research Team 2

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장	43기 Senior 이소민
팀원	37기 Senior 장병철
팀원	43기 Senior 박기웅
팀원	43기 Senior 박정현

Who We Are



Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24
매출액 (백만\$)	1,277	7,839	3,194	3,108	6,564
YoY (%)	+139	+514	-59	-3	+111
영업이익 (백만\$)	409	3,077	(2,710)	(162)	2,307
YoY (%)	흑자전환	+652	적자전환	적자	흑자전환
영업이익률 (%)	32	39	(85)	(5)	35
당기순이익 (백만\$)	108	3,097	(2,625)	95	2,591
EPS (\$)	1.8	20.4	(11.8)	0.4	10.4
P/E (배)	-	11.8	-	101.9	25.1

주: U.S. GAAP 연결 기준

자료: KUVIC Research 2팀

—
Not
Rated

Robinhood Markets (HOOD:NASD)

HOOD WE GO~

암호화폐로의 믹스 개선, TAM 성장은 덤

2Q25 매출은 전년 대비 +45% 증가한 9.89억달러로, 전분기 대비 +7% 성장하며 강력한 성장세를 입증했다. 이는 **암호화폐 시장(거래·스테이킹) 및 전통자산 시장(주식·현금관리)의 믹스 개선**으로 구조적 성장 궤도에 진입했음을 시사한다. 영업비용 5.50억 달러를 감안한 추정 영업이익은 4.39억 달러로, 전년 동기 대비 +132% 증가한 수치다. 향후 **거래대금 확대와 고정비 레버리지 효과가 더해져 상당한 마진 확장이 기대된다.**

사업부별로는 **거래수익이 5.39억달러로 전년 대비 +65% 증가**하며 성장을 주도했다. 특히 **옵션(\$2.65억, +46%), 크립토(\$1.60억, +98%), 주식(\$0.65억, +65%) 등 모든 거래 분야가 고르게 성장**했다. 이자수익(YoY +25%)과 기타수익(YoY +33%) 역시 견조한 성과를 보였다. 미국 코어와 유럽 확장(스테이블코인·토큰화 주식)을 통해 TAM을 확대하며, 거래·수탁·결제 기능 고도화가 성과를 견인하고 있다. 결과적으로, KPI(거래 활성화, 잔고, 단위 경제)가 동반 개선될 것이다.

가상자산과 전통자산 수혜를 동시에

동사는 **가상자산 시장과 전통자산 시장 두 시장 모두의 수혜**를 받는다. 가상자산 시장 상승 시 **거래대금·스테이블코인 유통이 늘어나면서 수수료·이자형 매출이 증가**하고, 전통자산 시장 상승 시 **주식 체결·현금관리 잔고가 확대**된다. 더 나아가 자산 토큰화가 전통 자산과 암호화폐를 연결해 24/7 접근성과 정산 효율을 높이며, 이는 **고객 획득·체류를 가속화**한다.

나도 스테이블코인 할래!

지난 7월 1일, MA·민간 크립토 파트너(Paxos 발행 USDG)와 함께 **유럽으로 스테이블코인 접근성을 확대**했다. 동시에 **유럽 고객 대상 미국 토큰화 주식, 미국 고객 대상 스테이킹을 발표**했고, **Kraken과도 토큰화 주식 제공을 시작**했다. 자산 토큰화 확산은 **블록체인 정산 효율 → 사용성 → 스테이블코인 수요**로 이어지며, 동사는 **이 흐름의 중심에서 점유율을 확대할 적합한 투자처**로 판단된다.

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24
매출액 (백만\$)	950	1,815	1,358	1,865	2,951
YoY (%)	-	+91	-25	-37	+58
영업이익 (백만\$)	13	(1,641)	(966)	(531)	1,056
YoY (%)	-	적자전환	+41	+45	+299
영업이익률 (%)	1	-	-	-	36
당기순이익 (백만\$)	7	(3,687)	(1,028)	(541)	1,411
EPS (\$)	0.01	-	-	-	0.00
P/E (배)	-	-	-	-	23.3

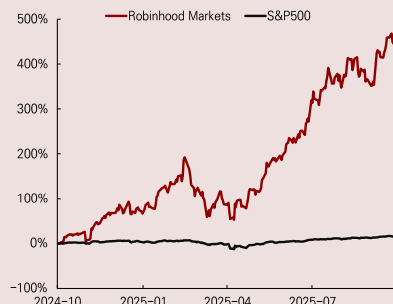
주: U.S. GAAP 연결 기준

자료: KUVIC Research 2팀

Stock Information

시가총액	\$108.2B
발행주식수	773.9M
유동주식비율	85.6%
52주 최고가	\$130.1
52주 최저가	\$22.6
S&P500	6,643.7
NASDAQ	22,484.1

Price Trend



KUVIC Research Team 2

메일 kuvic_korea@naver.com

팀장	43기 Senior 이소민
팀원	37기 Senior 장병철
팀원	43기 Senior 박기웅
팀원	43기 Senior 박정현

Who We Are



Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
 - 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
 - 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
 - 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.