

원화 스테이블코인, 금융시장 및 금융기관에 가져올 변화

— Part2: 시장 규모 전망과 금융기관 영향 분석

2025.09.30

금융2실

이재우

수석애널리스트

02-787-2293

jaewoo.lee@kisrating.com

오유나

수석애널리스트

02-787-2314

yuna.oh@kisrating.com

정혁진

실장

02-787-2218

hyuck-jin.chung@kisrating.com

Executive Summary

▣ 원화 스테이블코인의 시장 규모 예측

원화 스테이블코인이 금융시장과 금융기관에 미치는 영향력을 분석하기 위해 먼저, 원화 스테이블코인의 시장 규모를 예측하였다. 원화 스테이블코인 시장 예측은 Top-down 모델 (통화량 침투율 분석)과 Bottom-up 모델 (수요 기반 분석) 2가지 모델을 종합적으로 활용하였다. 또한, 원화 스테이블코인 활성화 가정에 따라 Bear(비관적), Base(중립적), Bull(낙관적) 시나리오로 나누어 분석하였다.

Top-down 모델은 한국의 통화량 대비 스테이블코인의 사용도를 추론하는 모델이다. 우선 한국의 M1 통화량을 토근화 가능한 통화량의 준거점으로 가정했다. 여기에 글로벌 시장에서 관찰된 '미국 M1 통화량 대비 스테이블코인 시가총액 비율'(약 1.3%)을 초기 벤치마크로 설정하였다. 그리고 스테이블코인 예상 성장률 등을 참고하여 시간이 지남에 따라 침투율(통화량 대비 스테이블코인 비율)이 점차 증가하는 모델을 적용하였다.

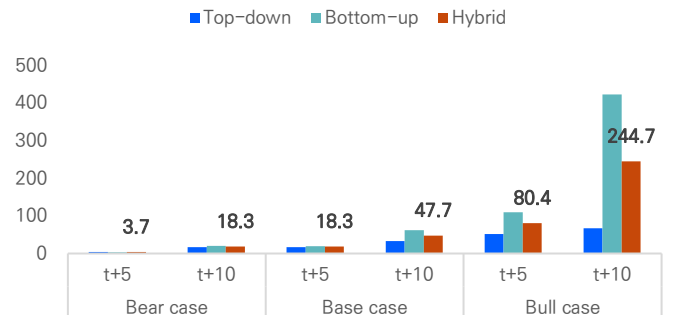
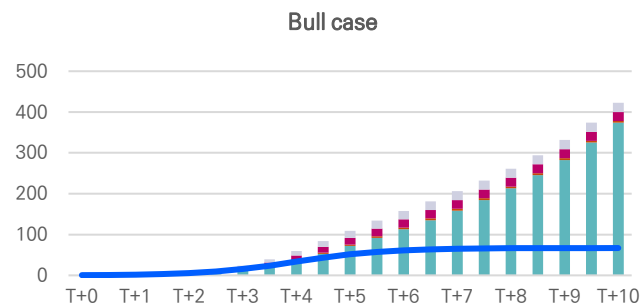
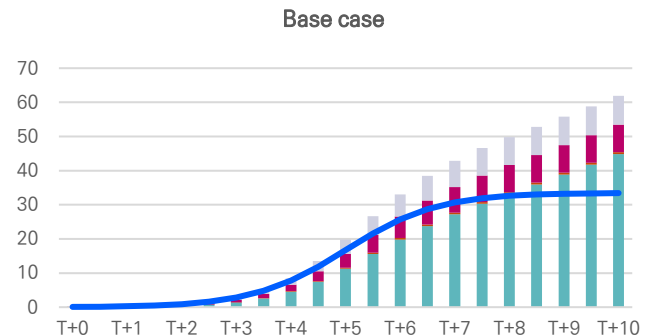
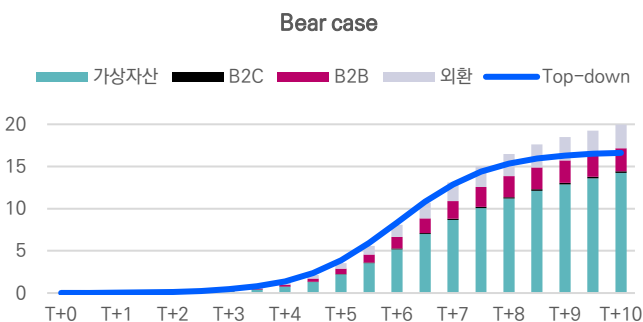
$$\text{Top-down 모델 예측치} = \text{한국 M1 통화량} \times \text{침투율}$$

Bottom-up 모델은 원화 스테이블코인의 거래 수요를 기반으로 스테이블코인 발행 수요를 추론하는 모델이다. 우선 원화 스테이블코인이 사용될 가능성이 높은 핵심 부문(가상자산 시장, 카드 등 B2C 결제, 기업간 B2B 결제, 외환 관련 시장)의 시장규모 혹은 거래량을 측정한다. 여기에 시나리오별로 가정한 스테이블코인 침투율을 적용하여 원화 스테이블코인의 수요를 산출하는데, 시장규모를 기준으로 한 경우에는 두 지표를 곱하여 계산하였다. 반면, 거래량을 기준으로 한 경우에는 결제자금 보유율(거래량/보유액)을 추가로 고려하여 예상 발행액 규모를 추산하였다.

$$\text{Bottom-up 모델 예측치} = \text{시장규모} \times \text{침투율} \text{ OR } \text{부문별 } \Sigma (\text{거래량} \times \text{침투율} \times \text{결제자금 보유율})$$

Top-down & Bottom-up 원화 스테이블코인 시장 규모 예측 결과(Bear, Base, Bull case)

(단위: 조원)



한편 각 모델이 지닌 불확실성과 한계점을 보완하기 위해, Top-down과 Bottom-up 모델의 결과를 산술 평균한 Hybrid 예측치를 최종 분석 결과로 제시하였다.

Base case의 경우 T+10년(원화 스테이블코인 제도화 시점 T+0년 기준) 시점에 Top-down 기준 33.4조원, Bottom-up 기준 61.9조원(가상자산 44.8조원, B2C 0.6조원, B2B 8.1조원, 외환 8.4조원) 규모로 예측되어 Hybrid 예측치는 약 47.7조원으로 산출되었다. Bull case의 경우 T+10년 시점에 Top-down 기준 66.9조원, Bottom-up 기준 422.5조원(가상자산 373.7조원, B2C 4.5조원, B2B 21.8조원, 외환 22.5조원)으로 전망되어, Hybrid 예측치는 약 244.7조원에 달하였다.

Bottom-up 모델의 결과를 해석해보면 스테이블코인의 발행의 주요 동인은 가상자산 관련 수요로 예상되었다. 그 다음으로는 외환과 B2B 관련 수요가 스테이블코인 발행에 영향을 미칠 수 있을 것으로 전망되었다. 일각의 예측과 달리 B2C(카드) 관련 대체 기능은 스테이블코인 발행규모에 크게 영향을 미치지 못할 것으로 보이는데, 이는 카드 거래규모가 가상자산 시장 규모나 외환/B2B 거래규모에 비해 상대적으로 작기 때문이다.

Top-down & Bottom-up 종합 결과

(단위: 조원)

	Bear Case		Base Case		Bull Case	
	T+5	T+10	T+5	T+10	T+5	T+10
Top-down	3.9	16.6	16.7	33.4	51.5	66.9
Bottom-up	3.6	20.0	19.8	61.9	109.4	422.5
가상자산	2.2	14.2	11.2	44.8	71.9	373.7
B2C	0.0	0.2	0.3	0.6	3.5	4.5
B2B	0.6	2.7	4.1	8.1	16.7	21.8
외환	0.7	2.8	4.2	8.4	17.3	22.5
Hybrid	3.7	18.3	18.3	47.7	80.4	244.7

주) 원화 스테이블코인 제도화 시점을 T+0년으로 하여, T+5년과 T+10년 시점 예상 원화 스테이블코인 발행액

▣ 원화 스테이블코인 도입에 따른 금융기관(은행/카드) 신용도 영향 분석

원화 스테이블코인의 제도화 및 확산은 금융기관의 구조적 변화를 촉발할 것으로 예상된다. 이는 새로운 기회와 위협을 동시에 수반하지만, 특히 전통 금융기관에는 기존 사업모델에 대한 위협 요인이 더욱 부각되고 있다. 이에, 스테이블코인이 은행과 카드산업에 미치는 '위협 요인'에 초점을 맞추어 그 영향을 분석했으며, 주요 가정은 다음과 같다.

(1) 금융기관 영향 분석 주요 가정 및 결과 요약

- Bull case 상황 가정. 최대 244.7조원 규모의 스테이블코인 발행
(Bear와 Base case의 경우, 향후 예상되는 스테이블코인의 시장 규모가 크지 않아 전통적인 금융기관에 위협적인 상황을 가정하기 위해 Bull case 하에서 분석을 진행)
- T+10년 기준 장기적 영향 분석
- 외환관련 수요의 6% 침투(Bottom-up 외환거래 Bull case, 39 page 참고)
- 체크카드 26.6% 침투, 신용카드 5.3% 침투(Bottom-up B2C Bull case, 33 page 참고)
- 은행과 카드사에 준비자산 운용수익이 발생하지 않는 것으로 가정

원화 스테이블코인 도입의 은행/카드 산업 신용도에 대한 장기적 영향 (Bull case 가정)

업권	사업안정성	수익성	자산건전성	자본적정성	유동성	신용도 영향
은행	제한적	다소 부정적	다소 부정적	다소 부정적	다소 부정적	다소 부정적
인터넷은행	부정적	부정적	다소 부정적	다소 부정적	다소 부정적	부정적
카드	제한적	제한적	제한적	제한적	제한적	제한적

(2) 은행

은행의 주요 사업구조는 예금 조달을 통한 금융의 중개이다. 스테이블코인은 이런 은행의 예금 조달 기반을 흔들며 은행의 사업 및 재무 구조에 커다란 영향을 미칠 가능성이 있다. 원화 스테이블코인이 활성화되면, 그 규모만큼 은행의 요구불 예금이 감소할 가능성이 크다. 요구불예금은 결제를 위해 이자 등을 포기하는 대신 지급결제의 편의성과 유동성을 확보하려는 자금의 성격이 강하기 때문이다.

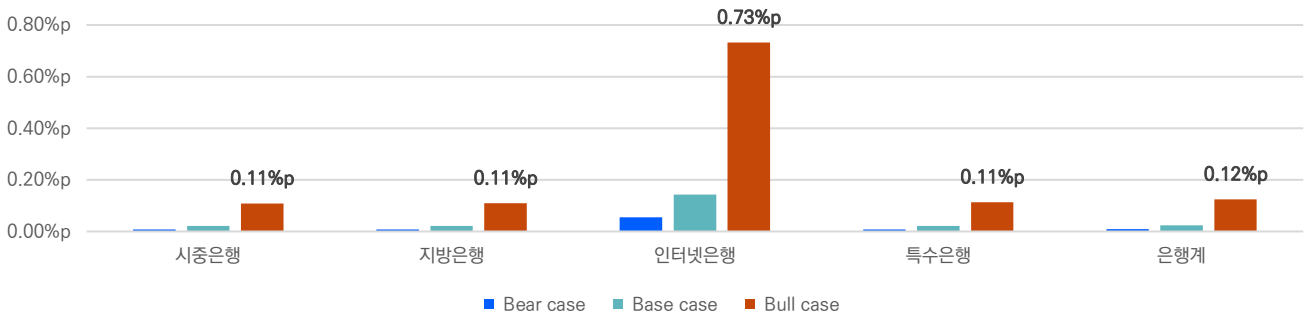
다만, 이런 예금 기반 이탈로 인한 조달구조 변화가 근본적인 사업안정성에 크게 영향을 미치지 않는 것으로 예상되었다. 스테이블코인이 은행의 핵심 기능인 금융 중개를 대체하지는 않을 것으로 전망되기 때문이다. 다만, 조달구조의 변화가 수익성, 자산건전성, 자본적정성, 유동성 등에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있는 것으로 분석되었다.

은행업권의 총 조달(3,902조원) 내 요구불 예금(430조원) 비중은 평균 11% 수준에 그치고 있어 전체 조달 및 사업안정성에 미치는 영향은 제한적이었다. Bull case 상 최대 245조원 규모의 요구불예금의 이탈을 가정하더라도, 이는 은행업 전체 조달의 6.3%가 변동하는 수준에 불과하다. 그러나 인터넷은행 등 요구불예금 비중이 큰 은행의 경우에는, 조달구조 변화가 사업기반 악화로 이어질 수 있다. 인터넷은행의 경우 Bull case에서 약 33조원의 요구불 예금 이탈이 예상되는데, 이는 인터넷은행 총조달(124조원)의 약 27%에 해당하는 규모이다. 이처럼 조달구조의 상당 부분이 영향을 받게 되면, 조달규모가 감소하거나 조달비용이 증가하여 사업기반 전반에 부정적인 영향이 있을 수 있다.

원화 스테이블코인 도입의 영향은 수익성에서도 일반 은행과 인터넷은행간에 차별화되어 나타날 것으로 예상되었다. Bull case에서 이탈한 요구불예금을 전액 은행채로 대체 조달한다고 가정하여 분석한 결과, 예상되는 ROA 감소 폭은 은행업권 평균이 0.12%p인 반면, 인터넷은행은 최대 0.73%p에 이르는 것으로 나타났다. 이는 요구불예금 비중이 클수록 대체 조달비용이 증가할 것으로 예상되었기 때문이다. 그리고 이런 수익성 저하는 연쇄적으로 은행의 자산건전성, 자본적정성, 유동성에도 부정적인 영향으로 이어질 것으로 전망되었다.

종합적으로, 원화 스테이블코인 도입의 영향(Bull case)은 은행업 전반의 신용도에는 다소 부정적, 인터넷은행업에는 부정적으로 판단하였다.

시나리오별 은행의 예상 ROA 변동 폭



(3) 카드

스테이블코인이 카드사에 미치는 영향은 대체로 제한적으로 예상되었다. 스테이블코인은 카드사의 결제부문의 대체재로 부각될 가능성이 존재하나, 신용카드의 고유 기능을 고려 시, 신용카드보다는 체크카드 결제의 일부분을 대체할 가능성이 크다. 소비자 입장에서, 신용카드의 신용공여 기능 및 혜택, 소비자 보호 장치 등을 고려하면, 신용카드에서 스테이블코인으로의 전환 유인은 크지 않다. 반면, 체크카드의 경우, 스테이블코인과 유사한 구조(선불 충전식)를 가지며, 포인트 등의 혜택보다는 결제 편의성을 위해 사용되고 있어 스테이블코인으로의 전환 가능성이 상대적으로 높다. 당사는 이런 점을 반영해 Bull case 기준 원화 스테이블코인이 체크카드의 26.6%, 신용카드의 5.3%를 침투할 것으로 가정했다.

원화 스테이블코인의 활성화 시나리오(Bull case)의 경우에도 카드산업 전반의 신용도에는 영향이 제한적일 것으로 판단된다. Bull case 상황에서도 원화 스테이블코인은 총 카드사 영업수익의 2.8%, 카드 이용실적의 7.8% 규모를 대체하는 수준에 그쳐, 사업안정성에 미치는 영향은 제한적으로 분석되었다. 원화 스테이블코인 도입이 카드사 수익성에 미치는 영향도 제한적으로 예상된다. Bull case 가정에서 수익성 분석 결과, 카드사의 공헌이익은 약 871억원 감소할 것으로 예측되었는데, 이는 카드사 영업이익 3.2조원의 약 2.7%에 불과하였다. 결제부문의 낮은 수익성과 신용카드부문의 낮은 침투율 등을 고려시, 원화 스테이블코인 도입이 카드사의 사업 및 재무안정성에 미치는 영향은 제한적으로 분석된다.

▣ 원화 스테이블코인 도입 관련 주요 모니터링 포인트

원화 스테이블코인의 도입 미래, 그리고 금융기관에 미치는 영향에 대해 분석한 결과, 스테이블코인 관련 제도의 도입 방향 및 달러 스테이블코인과의 경쟁 등에 따라 원화 스테이블코인의 활성화 수준은 크게 달라질 전망이다. 이에 따라 금융시장 및 금융기관 등에 미치는 영향도 달라지므로 면밀한 모니터링이 필요하다.

스테이블코인의 주요 발행사가 누구인지가 핵심 변수이다. 은행이 주도하게 될지, 비금융 기술기업에서 선도할지, 아니면 컨소시엄 형태로 추진될 것인지 등에 따라 스테이블코인의 사용 속성이 달라질 수도 있다. 안정성과 혁신성 사이의 선택이 아니라 둘 다를 잡는 선택지가 되어 할 것이다.

두번째로, 각종 시장에서 실사용 사례 및 침투율 추이를 모니터링할 것이다. 가상자산 시장, B2C/B2B, 외환 시장 등에서 유의미한 침투가 가능할지, 아니면 달러 스테이블코인과의 경쟁에서 밀려날 것인지 등이 원화 스테이블코인의 미래를 결정할 것이다.

마지막으로 스테이블코인 사용이 기존 금융시장에 미치는 영향도 주요 모니터링 대상이다. 원화 스테이블코인 도입으로 은행의 요구불 예금 이탈 규모가 예상보다 커지는 경우 등에는 금융기관 펀더멘탈의 변화를 초래할 수가 있다.

Contents

I.	원화 스테이블코인의 금융시장 영향 분석 – 시장 규모 예측.....	5
II.	원화 스테이블코인 도입에 따른 금융기관(은행/카드) 신용도 영향 분석	14
III.	결론 및 제언	27
	Appendix.1 시장 규모 예측 Bottom-up 모델 세부분석	30
	Appendix.2 스테이블코인의 금융안정 관련 리스크	42

Part1에서 스테이블코인에 대한 전반적인 소개를 했다면, Part2에서는 원화 스테이블코인 도입에 따른 미래에 대해서 구체적으로 분석해보기로 한다. 우선 원화 스테이블코인이 국내에 도입될 경우 그 시장규모를 예측해보고, 원화 스테이블코인이 은행 및 카드 산업에 어떤 영향을 미칠지 분석한다. 마지막으로, 원화 스테이블코인 도입이라는 새로운 금융 환경에 변화에 대비하기 위해 준비해야 될 점들을 다루며 글을 마무리한다.

I. 원화 스테이블코인의 금융시장 영향 분석 - 시장 규모 예측

1. 글로벌 스테이블코인 시장 전망

글로벌 스테이블코인
시장 전망 :
수년 내 2배~8배 예측

스테이블코인이 금융시장과 금융기관에 미치는 영향력을 분석하기 위해 먼저, 원화 스테이블코인의 시장 규모를 예측해봤다. 현재 원화 스테이블코인에 대한 발행도 규제도 전무한 시장에 대한 예측은 어려운 부분이 있다. 그러나 이 예측 노력과 방법론이, 원화 스테이블코인이 금융시장 및 금융기관에 미칠 잠재적 영향에 대한 이해를 높이는데, 중요한 과정이 될 것으로 생각한다.

스테이블코인은 여태까지의 금융시장 질서를 바꿀 수 있는 게임체인저가 될 힘을 가지고 있다. 한편, 스테이블코인의 잠재력에도 불구하고, 기존 금융시장 내에 이미 뿌리깊게 박혀 있는 상호연결적 시스템을 유의미하게 바꾸기에는 쉽지 않을 것이라는 전망도 있다. 변화에 따른 기존 금융계의 거대한 저항도 있을 것이고, 급격한 시스템의 변화가 금융안정성을 저해할 우려도 크다. 스테이블코인이 어떤 형태로 도입되느냐에 따라, 그 영향력과 파괴력은 달라질 수 있다.

한편, 달러 스테이블코인 시장에 대한 기관들의 예측은 아래 표와 같다. 시장 규모의 성장에 대해서는 각 기관별로 다소 차이가 있으나, 대체로 단기간 내에 폭발적인 성장세를 예상하고 있다.

미국 스테이블코인 시장 전망

기관	예측 시장 규모	목표(예상) 연도	예상 성장 규모	예상 연 성장률
J.P. Morgan	5,000억 - 7,500억 달러	향후 수년	2~3배	13%~22%
Coinbase	1조 2,000억 달러	2028	4.8배	57%
Citigroup	5,000억 달러 (비관)	2030	2배	13%
	1조 6,000억 달러 (기본)		6.4배	40%
	3조 7,000억 달러 (낙관)		14.8배	63%
McKinsey & Company	2조 달러	2028	8배	81%
Standard Chartered	2조 달러	2028	8배	81%
미국 재무부	2조 달러	향후 수년	8배	46%
Goldman Sachs	수조 달러	향후 수년	4배 이상	

주) 예상 성장률은 2025년 6월 말부터 계산, 목표년도 없는 경우 2030년 말 기준. 스테이블코인 시장 규모 약 2500억 달러 대비 기준

스테이블코인 시장 규모

기관	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.08
발행액(10억 달러)	27	152	142	128	204	273
전년 대비 성장률	525%	462%	-7%	-10%	59%	34%
	CAGR(연평균성장률, 최근 3년)		24%	CAGR(최근 5년)		59%

자료: rwa.xyz, 당사 재가공

원화 스테이블코인
시장규모 예측:
Top-down모델
Bottom-up모델

2. 원화 스테이블코인 시장 예측 방법론 및 결과

원화 스테이블코인 시장 예측의 방법론과 아래 표와 같다. 크게 Top-down 모델 (통화량 침투율 분석)과 Bottom-up 모델 (수요 기반 분석) 2가지를 종합적으로 분석한 결과를 바탕으로 예측치를 제시해 본다. 원화 스테이블코인의 시장 방향성을 예측하기는 어려운 바, Bear, Base, Bull case로 시나리오를 나누어 분석한다.

〈예측 방법론 설명〉

본 장에서는 시장 규모를 예측하기 위해 Top-down(하향식) 모델과 Bottom-up(상향식) 모델을 종합하여 분석한다.

장기적으로 스테이블코인의 부문별 침투율은 높아지는 것으로 가정한다. 구체적으로 시장규모는 S-Curve 형태로 특정 임계점을 지날 경우, 네트워크 효과에 따라 지수함수 형태로 성장하고, 일정 시점 이후에는 성장률이 둔화될 것을 가정한다. 다만 이에 원화 스테이블코인의 특수성 등을 추가로 고려하여, Bear(비관적), Base(중립적), Bull(낙관적) case 시나리오를 나눠 분석한다.

Top-down 모델 (통화량 침투율 분석):

이 모델은 한국의 M1 통화량(현금통화 + 요구불예금 및 수시입출식 저축성예금 등 유동성 높은 결제대기성 자금)을 토근화 가능한 통화량의 준거점으로 가정한다. 여기에 글로벌 시장에서 관찰된 '미국 M1 통화량 대비 스테이블코인 시가총액 비율'(약 1.3%)을 초기 벤치마크로 설정하고, 글로벌 시장의 예상 연평균성장률 등을 참고하여 시간이 지남에 따라 침투율이 점차 증가하는 모델을 적용한다.

$$Top-down\ 모델\ 예측치 = 한국\ M1\ 통화량 \times 침투율(case\ 별)$$

Bottom-up 모델 (유효수요 기반 분석):

이 모델은 원화 스테이블코인이 채택될 핵심 부문(가상자산 시장, 카드 등 B2C 결제, 기업간 B2B 결제, 외환 관련 시장)의 유효수요를 추산하고, 각 부문별로 S-커브 형태의 예상 침투율을 모델링하여 합산한다. 모델은 부문의 성격에 따라 2가지 방식으로 분석한다.

1번 모델에서는 예상 유효 시장규모에 원화 스테이블코인 예상 침투율을 곱한다. 이는 예상 시장 규모가 잔액(stock) 기준으로 추산 가능한 가상자산 시장 분석에 활용한다.

2번 모델에서는 일차적으로 스테이블코인의 부문별 총 시장 거래량에 스테이블코인 침투율을 곱해 스테이블코인 침투 거래량을 예측한다. 이후 이차적으로 침투 거래량(flow)에 결제자금 보유율(거래량 대비 결제성자금 잔액)을 곱해, 스테이블코인 발행량(stock)을 계산한다.

$$Bottom-up\ 모델(1)\ 예측치 = 시장규모 \times 침투율(case\ 별)$$

$$Bottom-up\ 모델(2)\ 예측치 = 부문별 \sum (거래량 \times 침투율(case\ 별) \times 결제자금\ 보유율)$$

원화 스테이블코인이 본격적으로 제도화된 시점을 T+0년으로 정하고, 그 이후 T+N년 시점의 예측치를 제시한다. 한편, T+N년 시점에도 (M1) 통화량은 변하지 않는 것으로 가정하여, 현재가치 기준으로 스테이블코인 발행 규모를 예측한다.

한편 각 예측의 불확실성 및 한계점을 고려하여, 최종적으로는 두 모델의 결과를 종합적으로 평균하여 원화 스테이블코인 규모 예측치(Hybrid 예측치)를 제시한다.

Top-down모델:
한국 M1통화량 대비
원화 스테이블코인의
침투율 예측 방식

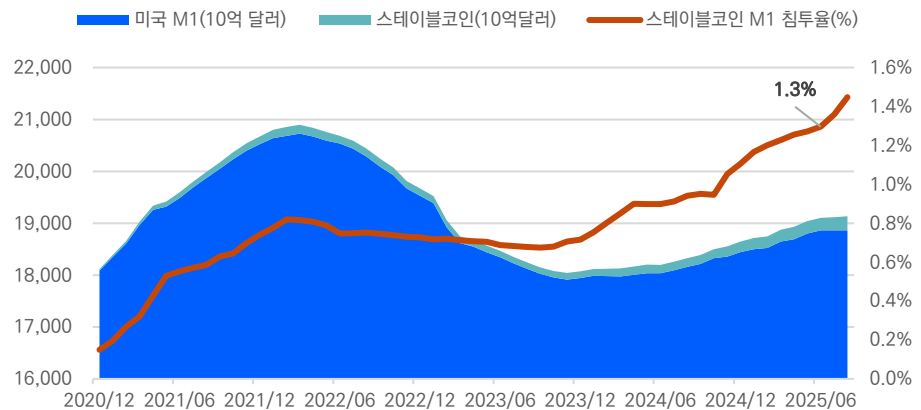
(1) Top-down 모델

Top-down 모델은 한국의 M1 통화량 대비 원화 스테이블코인의 침투율을 예측하는 방식의 방법론이다.

M1은 협의통화라고도 불리며, 지급수단으로서의 화폐 기능을 나타내는 지표이다. 주로 구성 항목은 현금, 요구불예금 및 기타 유동성 높은 예금 등이다. 이자가 발생하지 않거나 미미하며, 이에 따라 언제든지 현금으로서 전환할 수 있는 통화이다. 스테이블코인의 결제성 기능을 고려할 때, M1 대비 그 비중(침투율)을 가늠하기로 한다.

2025년 6월 말 기준 미국 M1 통화량 대비 스테이블코인의 침투율(스테이블코인 발행액/미국 M1)은 1.3%이다. 2025년 6월 말 미국 M1 통화량은 약 18.9조 달러이며, 스테이블코인 발행액은 약 2,400억 달러 규모이다. 2022년까지의 1차 성장시기 속 가파르게 높아지던 M1 침투율은 2022년 이후 2023년말까지 정체 양상을 보였다. 고금리 기조 속 디지털자산 시장 침체로 스테이블코인 발행잔액도 감소했던 시기이다. 2023년 말 이후 비트코인 시세 등이 회복되고, 스테이블코인 법제화에 대한 움직임이 본격화되자 스테이블코인의 M1 침투율은 한층 높아지고 있다.

미국 M1 통화량, 스테이블코인 규모, 침투율



주1) 2025년 7월 이후 M1은 자료 부재로 2025년 6월 M1 수치 가정.

주2) 미국 M1은 화폐, 상업은행 요구불예금, 기타 수표성 예금, 기타 유동성 예금 등으로 구성

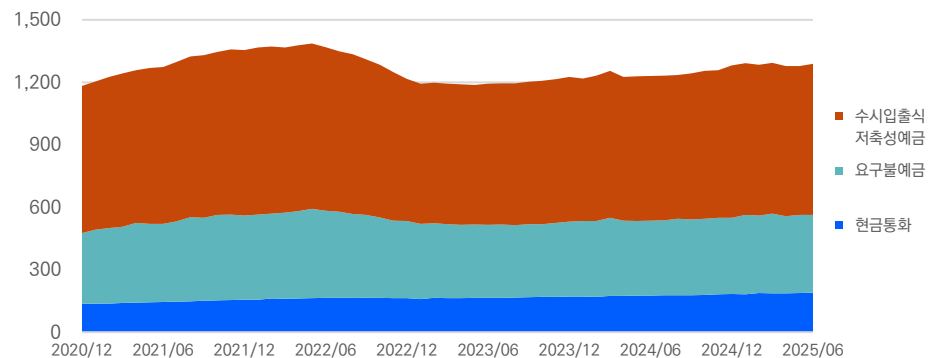
주3) 스테이블코인 M1 침투율 = 스테이블코인 발행잔액/미국 M1

주4) M1과 스테이블코인 발행액 누적 기준 그래프

자료: FRED, rwa.xyz, 당사 재가공

한국 M1 통화량

(단위: 조원)



자료: 한국은행

M1 통화량 대비 원화 스테이블코인 시장 규모 및 침투율은 S자 Curve 형태로 성장할 것을 가정한다. 이는 많은 신기술의 수명주기와 마찬가지로 초기에는 사용량이 많지 않으나, 사용이 많아질수록 네트워크 효과에 따라 다시 사용량이 지수적으로 증가할 것을 가정하는 것이다. 한편, case 시나리오별로 주요 고려 사항은 다음과 같다.

〈시나리오별 주요 가정〉

[Base case]

- 달러 스테이블코인과 비슷한 수준의 시장 성장
- T+5년 침투율 1.3%, T+10년 침투율 2.6%

[Bear case]

- 달러 대비 부진한 원화 수요(무역 대금 결제 내 낮은 원화 비중/인플레이션 헤지 등 목적 원화 수요 미미/디지털자산 생태계가 미국 중심으로 발전)
- 한국의 높은 금융 인프라 보급률(높은 은행 계좌 보급률/높은 카드 결제율)로 인해 스테이블코인의 침투율 부진
- T+5년 침투율 0.3%, T+10년 침투율 1.3%

[Bull case]

- 원화 수요 증가(K-컬처 관련 외국인 투자 및 소비 증가, 무역 및 주식시장 활성화 등으로 원화 강세)
- 전세계적 스테이블코인 생태계 활성화, 스테이블코인 관련 디지털 생태계 내 한국 비중 상승
- T+5년 침투율 4.0%, T+10년 침투율 5.2%

Base case에는 T+5년 한국 M1 대비 원화 스테이블코인 침투율이 1.3%, T+10년 뒤에는 2.6%으로 성장할 것을 가정한다. 이는 달러 스테이블코인의 현재 침투율(1.3%) 등을 고려한 것이다. Bear case에는 T+5년 침투율은 0.3%, T+10년 침투율은 1.3%로 가정했는데, 이는 달러 스테이블코인 대비 원화 스테이블코인의 부진한 수요 가능성을 반영하였다. 한편, Bull case에서는 기관들이 대체로 스테이블코인 시장이 향후 수년내 4배 이상 성장할 것으로 예상한 점을 반영하여, T+5년 침투율은 4.0%, T+10년 침투율은 5.2%로 가정했다. 스테이블코인 관련 생태계가 활성화되고 있는 점, 그리고 한국이 향후 스테이블코인 관련 생태계에서 주도적인 역할을 할 것을 가정했다.

〈분석결과〉

Top-down모델 결과:
Base case T+10년
33.4조원
Bull case T+10년
66.9조원 예상

Top-down 분석 예측 결과는 다음과 같다. 우선 한국의 2025년 6월 말 M1 통화량인 1,288조원을 준거점으로 시작한다. 이 M1 통화량에 각 case별 T+N 시점의 침투율을 곱해 시점별 예측치를 계산한다. Base case의 경우 T+5년 시점 원화 스테이블코인 예상 발행 잔액을 16.7조원, T+10년 예상 발행 잔액을 33.4조원 규모로 추정한다. Bull case의 경우 T+5년 시점 원화 스테이블코인 예상 발행 잔액을 51.5조원, T+10년 예상 발행 잔액을 66.9조원 규모로 추정한다.

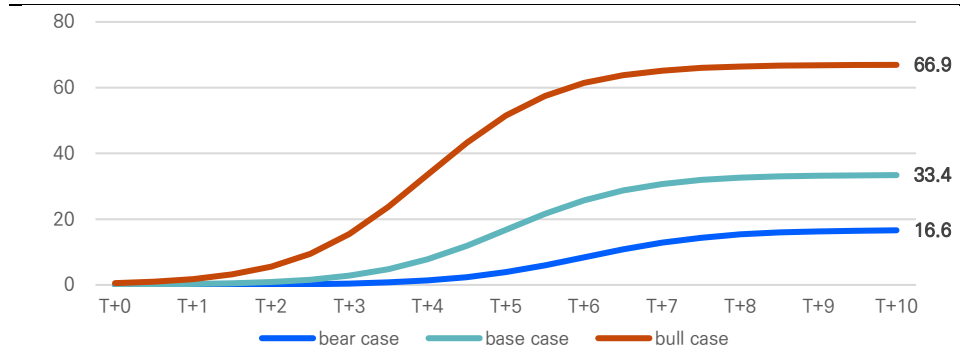
Top-down 예측결과

(단위: 조원)

Case	T+5 예상 규모	T+5 침투율	T+10 예상 규모	T+10 침투율
Bear case	3.9	0.3%	16.6	1.3%
Base case	16.7	1.3%	33.4	2.6%
Bull case	51.5	4.0%	66.9	5.2%

Top-down 예측치

(단위: 조원)



주) 원화 스테이블코인 제도 시행시점을 T+0

(2) Bottom-up 모델

Bottom-up 모델:
원화 스테이블코인의
수요 기반 발행금액 예측

Top-down 분석에 이어 Bottom-up 분석에는 원화 스테이블코인의 수요 기반 발행금액을 예측해 본다. 먼저 원화 스테이블코인의 예상 활용 부문을 크게 가상자산, B2C, B2B, 외환의 4가지 부문으로 나누어본다. 4가지 부문을 원화 스테이블코인의 주요 활용 부문으로 분석한 이유는 다음과 같다.

4가지 부문 분석:
가상자산, B2C, B2B,
외환

- 가상자산 관련 거래 수요는 현재 발행된 스테이블코인의 주요 핵심 요인이며, BCG에 따르면 현재 스테이블코인 거래의 88%가 가상자산 트레이딩 목적이었다. 앞으로도 가상자산 및 디지털 금융 관련 스테이블코인의 활용도가 높을 전망이다.
- 스테이블코인은 디지털 화폐로써 소비자들의 결제 경험을 개선할 가능성이 있다. 이 경우 소비자들의 일상 생활 속의 결제인 B2C 부문에서 얼마나 스테이블코인이 활용되는지를 분석할 필요가 있다.
- B2B는 기업의 자금결제가 이루어지고 있는 부문이며, 기업의 경우 수익성을 개선시킨다면 새로운 결제시스템의 채택 유인이 존재한다. 스테이블코인을 활용하여 자금관리의 개선이나, 비용 효율성 증가가 있다면 B2B 거래부문도 스테이블코인의 활용 분야가 될 수 있다.
- 외환부문은 소요시간 및 비용 측면에서 기존 시스템의 비효율성이 존재하는 부문이다. 스테이블코인을 활용한 즉시적인 송금 및 낮은 비용이 매력적인 요소로 작용할 수 있다.

가상자산 부문은 1번 모델(Model 1)을 활용하여, 유효 시장 규모를 측정하고, 여기에 원화 스테이블코인 예상 침투율을 S-Curve 형태로 곱해 스테이블코인 예상 발행액을 산출한다.

B2C, B2B, 외환 부문에서는 2번 모델(Model 2)을 활용한다. 우선, 각 부문별 유효 시장 거래량을 측정한 뒤, 각 부문의 스테이블코인 예상 침투율을 S-Curve 형태로 모델링하여, 부문별 스테이블코인 거래량을 예측한다. 예상 거래량에 결제자금 보유율(거래회전율의 역수, 거래회전율=기간 거래량/발행액)을 곱하면 예상 발행액이 추산된다.

각 부문별 분석에서 Bear, Base, Bull case 시나리오는 각 부문별로 세부적으로 다르나, Base case의 경우 보통의 수요 수준, Bear case에는 저조한 수요 수준, Bull case에는 낙관적인 수요 수준을 가정했다.

최종적으로 각 부문별 예상 발행액을 합산하여 Bottom-up 방법론의 예상 스테이블코인 발행규모를 계산한다. 부문별 시장 규모 및 case별 침투율 가정 등의 세부 분석은 Appendix를 참고 바란다.

Bottom-up 모델 단계(Model 1, Model 2)

Model 1

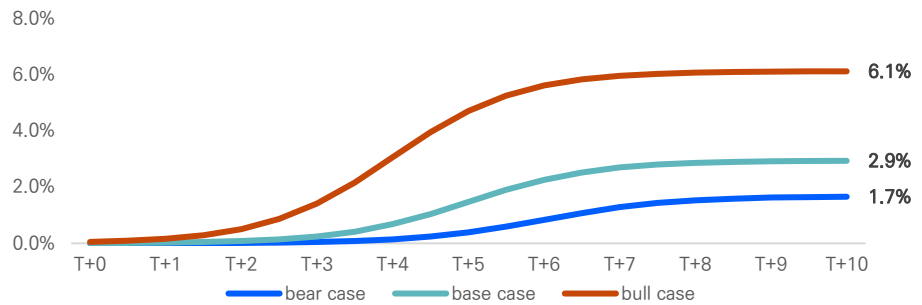


Model 2



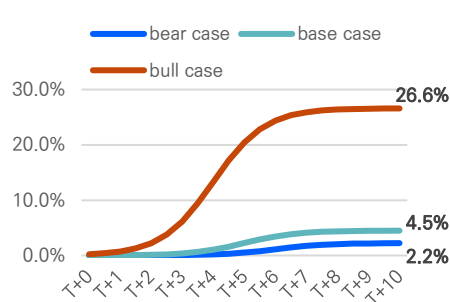
각 4가지 부문의 Bull case의 경우 침투율 가정은 다음과 같다. 스테이블코인 관련 가상자산 시장 관련하여, 원화 스테이블코인은 T+10년 시점(원화 스테이블코인 본격적 도입 이후 10년 시점)에 시장의 6.1%를 침투할 것으로 예측했다. B2C(카드) 시장 관련하여, T+10년 시점에 개인 체크카드의 경우 26.6%, 개인 신용카드의 경우 5.3%를 원화 스테이블코인이 침투할 것으로 가정했다. T+10년 시점에 B2B 부문의 경우 2.6%, 외환 부문은 6.0%를 침투할 것을 가정했다. 각각의 침투율은 부문별 스테이블코인 활용 가능성 등을 고려하여 당사가 추정한 수치이다.

가상자산 관련 원화 스테이블코인 침투율 가정

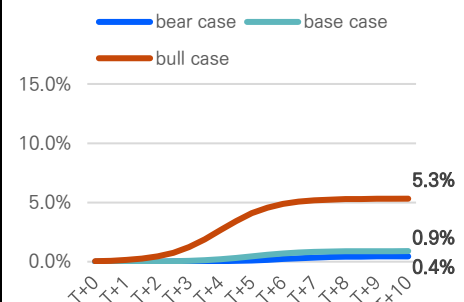


주) 원화 스테이블코인 제도 시행시점을 T+0. T+10년 시점에 bull case의 경우 가상자산 관련 시장 대비 원화스테이블코인의 비율(침투율) 6.1% 가정.

개인 체크카드 침투율 예측

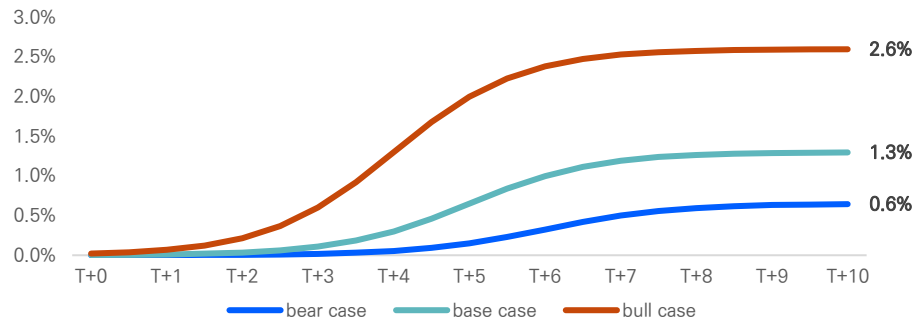


개인 신용카드 침투율 예측



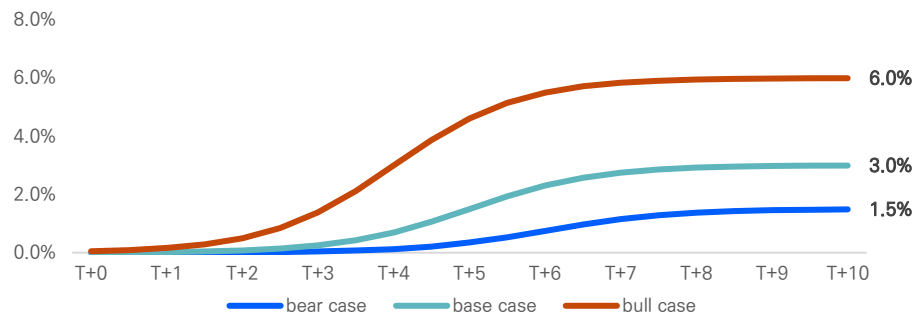
주) T+10년 시점에 bull case의 경우 개인 체크카드 거래액 대비 원화스테이블코인의 비율(침투율) 26.6% 가정, 개인 신용카드 거래액 대비 침투율 5.3% 가정.

B2B 관련 원화 스테이블코인 침투율 가정



주) T+10 시점에 bull case의 경우 B2B 관련 거래액 대비 원화스테이블코인의 비율(침투율) 2.6% 가정.

외환 관련 원화 스테이블코인 침투율 가정



주) T+10 시점에 bull case의 경우 외환 관련 거래액 대비 원화스테이블코인의 비율(침투율) 6.0% 가정.

Bottom-up 모델 결과:

Base case T+10년

61.9조원

Bull case T+10년

422.5조원

Bottom-up 모델의 결과는 다음과 같이 요약할 수 있다. Base case의 경우는 아래 4가지 부문의 스테이블코인 관련 수요가 보통 수준이었을 경우를 가정한다. T+10년 시점에 가상자산 관련 스테이블코인 발행규모는 44.8조원, B2C 0.6조원, B2B 8.1조원, 외환 관련 8.4조원으로 총 61.9조원 상당의 원화 스테이블코인이 4가지 부문의 거래 수요에 의해 발행될 것으로 분석한다.

Bull case의 경우는 아래 4가지 부문의 스테이블코인 관련 수요가 낙관적일 경우를 가정한다. T+10년 시점에 가상자산 관련 스테이블코인 발행규모는 373.7조원, B2C 4.5조원, B2B 21.8조원, 외환 관련 22.5조원으로 총 422.5조원 상당의 원화 스테이블코인이 4가지 부문의 거래 수요에 의해 발행될 것으로 분석한다.

Bottom-up 모델의 결과를 해석해보면 스테이블코인의 발행의 주요 동인은 가상자산 관련 수요로 예상된다. 그 다음으로는 외환과 B2B 관련 수요가 스테이블코인 발행에 영향을 미칠 수 있을 것으로 예측된다. 일각의 예측과 달리 B2C(카드) 관련 대체 기능은 스테이블코인 발행규모에 크게 영향을 미치지 못할 것으로 보인다. 이는 카드 거래규모가 가상자산 시장 규모나 외환/B2B 거래규모에 비해서는 작은 것이 주요 원인이다.

Bottom-up 종합 결과

(단위: 조원)

	Bear Case		Base Case		Bull Case	
	T+5	T+10	T+5	T+10	T+5	T+10
Bottom-up	3.6	20.0	19.8	61.9	109.4	422.5
가상자산	2.2	14.2	11.2	44.8	71.9	373.7
B2C	0.0	0.2	0.3	0.6	3.5	4.5
B2B	0.6	2.7	4.1	8.1	16.7	21.8
외환	0.7	2.8	4.2	8.4	17.3	22.5

(3) 종합 분석

종합분석 결과: Top-down
과 Bottom-up 결과 평균한
Hybrid 예측치
(T+10년 Bear 18.3조원,
Base 47.7조원, Bull
244.7조원)

Top-down과 Bottom-up 모델을 종합한 분석 결과는 다음과 같다. Base case의 경우 T+10년 시점에 Top-down 기준 33.4조원, Bottom-up 기준 61.9조원(가상자산 44.8조원, B2C 0.6조원, B2B 8.1조원, 외환 8.4조원) 규모가 예측된다. Top-down과 Bottom-up 결과를 평균한 Hybrid 예측치는 약 47.7조원이다. Bull case의 경우 T+10년 시점에 Top-down 기준 66.9조원, Bottom-up 기준 422.5조원(가상자산 373.7조원, B2C 4.5조원, B2B 21.8조원, 외환 22.5조원) 규모가 예측된다. Top-down과 Bottom-up 결과를 평균한 Hybrid 예측치는 약 244.7조원이다.

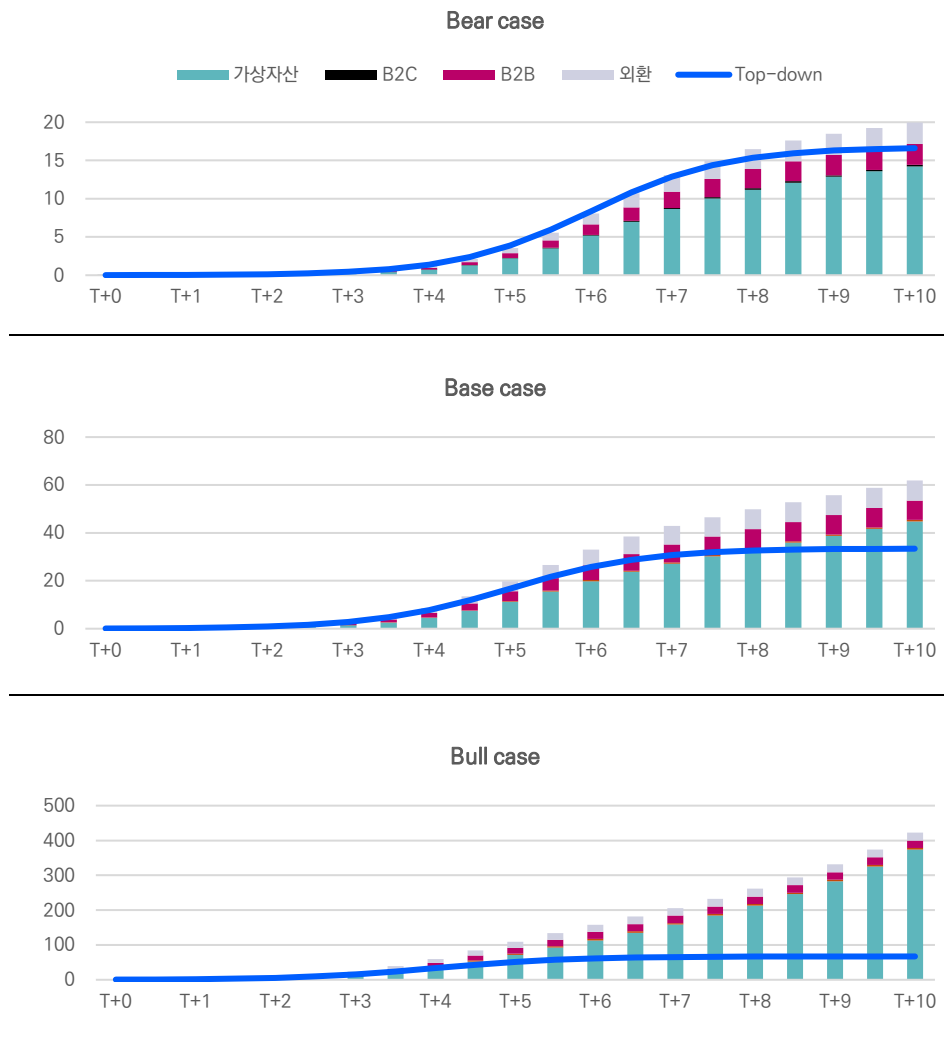
Top-down & Bottom-up 종합 결과

(단위: 조원)

	Bear Case		Base Case		Bull Case	
	T+5	T+10	T+5	T+10	T+5	T+10
Top-down	3.9	16.6	16.7	33.4	51.5	66.9
Bottom-up	3.6	20.0	19.8	61.9	109.4	422.5
가상자산	2.2	14.2	11.2	44.8	71.9	373.7
B2C	0.0	0.2	0.3	0.6	3.5	4.5
B2B	0.6	2.7	4.1	8.1	16.7	21.8
외환	0.7	2.8	4.2	8.4	17.3	22.5
Hybrid	3.7	18.3	18.3	47.7	80.4	244.7

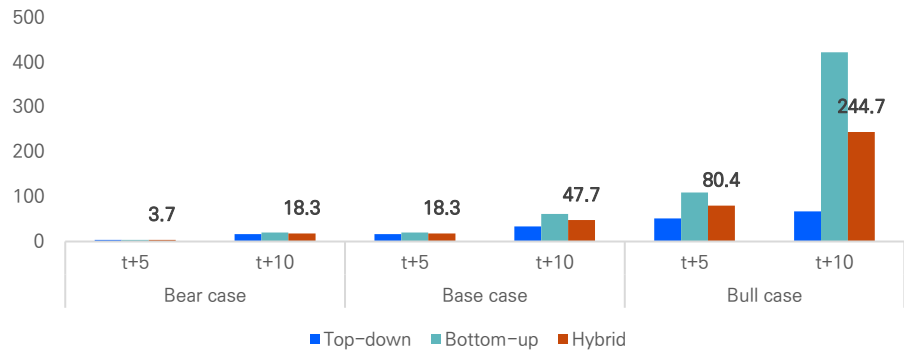
종합적 스테이블코인 시장 규모 예측 결과

(단위: 조원)



종합적 스테이블코인 시장 규모 예측 결과

(단위: 조원)



한편, 본 분석 결과를 해석하는데 유의점이 필요하다. Top-down과 Bottom-up 모델 모두 부문별 특정 시장에서 일정 수준의 침투율을 가정하는 방식으로 분석을 하였다. 이로 인해 Target 시장 설정이 잘못되었거나, 침투율의 사소한 변화도 최종 예측치의 커다란 변동을 가져올 수 있음을 유의해야 한다. 또한 제도의 도입 방향에 따라 원화 스테이블코인이 크게 활성화되거나 예상보다 활용이 저조할 가능성이 모두 존재한다.

본 분석에서는 주로 거래적 수요가 스테이블코인 발행에 영향을 미칠 것으로 분석했다. 그러나 디지털 생태계 확대로 스테이블코인에 대해서도 이자와 비슷한 형태의 보상 지급이 활성화된다면, 광의의 유동성인 M2도 스테이블코인으로 대체될 가능성이 존재한다. 발행주체의 형태에 따라 시장의 활성화 정도도 크게 달라질 수 있다. 은행 중심이 될 경우 좀 더 보수적인 성장세가 예견되며, 비금융기관 중심으로 진행이 될 경우, 확장성 및 성장성에 초점을 더 맞춰서 원화 스테이블코인의 성장세가 더 클 가능성이 있다. 달러 스테이블코인과의 경쟁도 중요한 고려 요소이다. 가상자산 및 외환 거래 분야에서 달러 스테이블코인 대신 원화 스테이블코인을 활용할 유인이 있을지에 대해서는 의견들이 엇갈리고 있다.

원화 스테이블코인의 제도화 방향(이자지급 및 발행주체), 달러 스테이블코인과의 경쟁(가상자산, 외환 시장) 등이 원화 스테이블코인 활성화의 방향성을 결정하는데 중요한 요소들로 작용할 전망이다.

II. 원화 스테이블코인 도입에 따른 금융기관(은행/카드) 신용도 영향 분석

원화 스테이블코인 도입에 따른
은행/카드산업 신용도 영향 분석:
· Bull case 가정
· 핀테크/빅테크 위주의 스테이블
코인 발행

원화 스테이블코인의 제도화 및 확산은 금융기관의 구조적 변화를 촉발할 것으로 예상된다. 기회와 위험이 공존하겠으나, 현재 상황에서는 위험 요인이 더욱 부각되고 있다. 스테이블코인 발행사 지위를 확보하는 일부 금융기관들에게는 새로운 사업 기회가 될 수 있지만, 해외 사례를 보면 핀테크 및 빅테크 기업들이 스테이블코인을 활용하여 전통 금융업의 영역을 빠르게 잠식하고 있기 때문이다. 이에 스테이블코인이 전통 금융기관인 은행과 카드산업에 미치는 '위험 요인'에 초점을 맞추어 분석하고자 한다.

1. 주요 가정

다음과 같이 은행/카드산업에 위협적인 상황을 가정한다.

- **Bull case**
 - T+10년 시점 최대 244.7조원 규모의 스테이블코인 발행
 - 외환관련 수요의 6% 침투(Bottom-up 외환거래 Bull case, 39 page 참고)
 - 체크카드 26.6% 침투, 신용카드 5.3% 침투(Bottom-up B2C Bull case, 33 page 참고)
- **핀테크/빅테크 위주의 스테이블코인 발행**
 - 은행과 카드사에 준비자산 운용수익이 발생하지 않는 것으로 가정

Bear와 Base case의 경우, 향후 예상되는 스테이블코인의 시장 규모가 크지 않아 전통적인 금융기관에 위협적인 상황을 가정하기 위해 Bull case 하에서 분석을 진행하였다. 다만, 스테이블코인이 현금의 대체수단을 넘어, 예치 시 이자를 지급하고, 담보로 대출을 제공하고, 다양한 투자상품에 활용되는 확장 구조로 발전되는 경우 등의 급격한 패러다임의 전환은 가정하지 않았다. 즉, 스테이블코인 발행사나 스테이블코인 관련 금융시스템이 전통금융의 금융중개 및 신용공여 기능 등은 대체하지 못하는 상황을 가정하였다.

스테이블코인 활성화가 각 산업에 미치는 영향은 당사가 금융업권 신용도 분석 시 주요 판단근거로 활용하는 사업안정성과 수익성, 자산건전성과 자본적정성, 유동성을 기준으로 판단하였다.

상황별 은행/카드산업에의 영향



구분	영향 제한적	영향 부정적
발행주체	은행업권에 제한	민간 핀테크까지 발행 허용
이자지급 및 리워드	금지	허용
기능	결제수단으로만 제한적 사용	디지털금융 생태계 활성화 이자지급, 대출, 투자, 신용공여 등 일부 금융 기능 수행
결제인프라	기존 결제망에 융합	블록체인 기반 결제망이 기존 카드망 및 외환시스템 대체

주) 음영표시 구간이 은행/카드산업 분석에 적용된 가정에 해당됨

2. 은행산업 신용도 영향

사업안정성 :
제한적 (인터넷은행 부정적)

수익성 :
다소 부정적 (인터넷은행 부정적)

자산건전성, 자본적정성, 유동성 :
다소 부정적

신용도 영향 :
다소 부정적 (인터넷은행 부정적)

은행의 주요 사업구조는 예금 조달을 통한 금융의 중개이다. 스테이블코인은 이런 은행의 예금 조달 기반을 흔들며 은행의 사업 및 재무 구조에 커다란 영향을 미칠 가능성이 있다. 원화 스테이블코인이 활성화되면, 그 규모만큼 은행의 요구불 예금이 감소할 가능성이 크다. 요구불예금은 결제를 위해 이자 등을 포기하면서도 유동성을 확보한 결제자금의 성격이 크기 때문이다.

이런 예금 기반 이탈로 인한 조달구조 변화가 근본적인 사업안정성에 영향을 미치지 않을 것으로 예상된다. 스테이블코인이 은행의 핵심 기능인 금융 중개를 대체하지는 않을 것으로 전망되기 때문이다. 다만, 조달구조의 변화가 수익성, 자산건전성, 자본적정성, 유동성 등에 유의미한 영향을 미칠 가능성이 있다.

(1) 사업안정성 - 제한적 (인터넷은행 부정적)

원화 스테이블코인이 은행업 사업기반에 미칠 영향은 크게 2가지이다. 요구불 예금 이탈에 따른 예대마진 감소와 외환 관련 수익의 감소 가능성이다. 본 분석에서는 요구불 예금이 최대 245조원 감소, 외환 관련 거래가 6% 대체되는 Bull case 기준으로 분석을 한다.

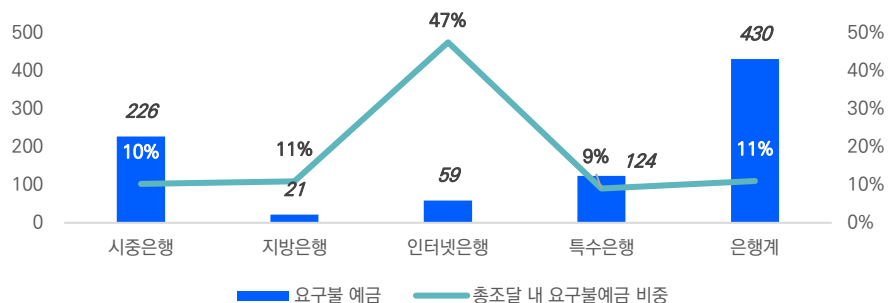
일각의 우려와 달리, 요구불예금이 조달구조에서 차지하는 비중과 외환 관련 수수료수익 기반 규모를 고려할 때, Bull case에서도 원화 스테이블코인 도입이 은행업권의 사업안정성에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 다만, 요구불예금 비중이 큰 일부 은행의 경우 조달구조 변화가 사업기반 악화로 이어질 가능성이 존재한다.

은행업권의 총 조달(3,902조원) 내 요구불 예금(430조원) 비중은 평균 11% 수준에 그치고 있어 전체 조달 및 사업안정성에 미치는 영향은 제한적이다. Bull case 상 최대 245조원 규모의 요구불예금의 이탈을 가정하더라도, 이는 은행업 전체 조달의 6.3% 수준이 변동하는 것이다. NIM(순이자마진) 등 수익성은 저하될 수 있지만, 은행채 발행이나 정기예금 확대 등을 통해 조달구조 변화에도 상당 부분 대응할 수 있을 것으로 예상된다. 또한, 은행업은 주택담보대출, 기업금융 영역 등에서 확고한 시장지위와 고객기반을 확보하고 있으며, 예금자보호 제도 등에 따른 규제 보호장치 등을 고려할 때 사업안정성이 매우 높다. 일부 조달 변화에 대한 대응능력은 충분한 것으로 판단한다.

다만, 인터넷은행 등 요구불예금 비중이 큰 은행의 경우에는, 조달구조 변화가 사업기반 악화로 이어질 수 있다. 인터넷은행의 경우 Bull case에 약 33조원의 요구불 예금 이탈이 가정되는데, 이는 인터넷은행 총조달(124조원)의 약 27% 규모이다. 조달구조의 상당 부분이 영향을 받게 되고, 조달규모의 감소 또는 조달비용 증가가 사업기반에도 영향을 미칠 가능성이 있는 것으로 예상된다.

총조달 내 요구불예금 비중 (2024.12)

(단위: 조원)

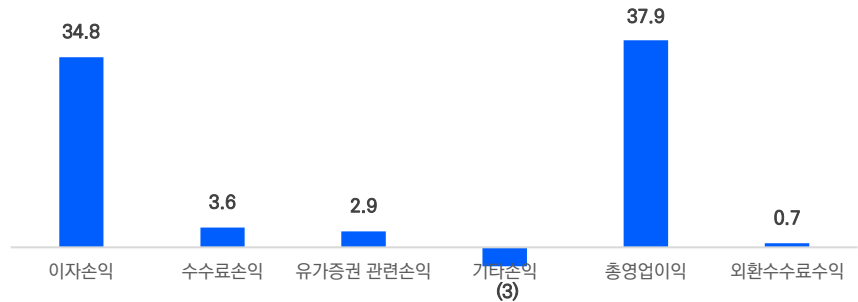


자료: 금융통계정보시스템

원화 스테이블코인이 외환 관련 기능을 대체하여 수수료수익이 감소할 경우에도 그 영향은 크지 않을 것으로 보인다. 시중은행의 2024년 외환수수료 수익은 0.7조원 규모로 이는 총영업이익(대손비용 및 판관비 차감 전 영업이익)의 1.9% 규모이다. 이에 Bull case 시나리오에서 외환 거래 침투율 6%를 감안 시, 외환 수수료수익 감소액은 약 441억원으로 예상되며, 이는 총영업이익의 0.1% 규모이다. 따라서, Bull case 시나리오에서 외환수수료수익이 축소되더라도 은행의 사업안정성에 미치는 영향은 제한적으로 판단된다.

시중은행 이자/수수료/유가증권 손익과 외환 관련 수수료손익 (2024.12)

(단위: 조원)



주)총 영업이익은 대손비용 및 판관비 차감 전 영업이익이자 이자손익+수수료손익+유가증권 관련손익+기타 손익의 합
자료: 금융통계정보시스템

결론적으로, 원화 스테이블코인이 은행의 사업기반을 일부 축소시킬 수 있으나, 금융시스템 내 핵심 기관으로서의 은행의 역할은 유지될 것으로 전망한다. 특히, 은행의 금융 인프라적 중요성을 고려할 때, 높은 수준의 사업안정성을 유지할 것으로 예상된다.

(2) 수익성 - 다소 부정적(인터넷은행 부정적)

은행의 핵심 수익원은 예대금리차에 따른 이자마진이다. 요구불 예금 이탈로 인한 은행 예금 기반의 축소는 대출 여력(Q)을 축소시키거나 조달비용을 상승(P)시켜, 순이자마진(NIM)의 축소와 수익성 저하로 이어질 가능성이 높다. 예금 기반이 취약한 중소형 은행이나 인터넷은행 등의 경우에는 상대적으로 수익성 저하의 폭과 속도가 빠르게 나타날 수 있다.

한편, 은행이 스테이블코인 발행사로 주도적으로 참여할 경우에는 스테이블코인 준비금 운용수익을 통해 일부 수익성 저하를 방어할 가능성이 있다. 반면, 은행이 스테이블코인의 단순 준비금 수탁기관 등으로만 참여할 경우에는 수탁수수료, 온/오프램프(스테이블코인과 법정화폐간 교환 과정) 수수료 등의 일부 수수료수익만 수취하게 되어, 수익성의 하방압력이 확대될 수 있다.

스테이블코인 도입에 따른 은행의 수익성 영향에 대해서는 앞의 시나리오 분석을 기반으로 아래에서 보다 자세히 살펴보겠다.

〈스테이블코인으로 인한 은행 수익성 영향 시나리오 분석〉

수익성 분석 세부가정

Bull Case 가정 하에서, 245조원의 요구불 예금이 이탈하고 외환 수수료수익이 6% 상당 감소할 경우 은행의 수익성에 미칠 영향을 분석해봤다. 추가적인 세부 가정은 아래와 같다.

- 스테이블코인 관련 수수료수익 및 운용수익은 미발생 가정
- 요구불 예금은 잔액 비중대로 이탈 가정하고, 요구불 예금 이탈자금은 회사채로 조달
- 요구불 예금 금리 0.1%, 은행채 조달 금리 2.7%로 계산
(요구불 예금 금리를 0.1% 이상 지급하는 일부 인터넷은행 등의 결과 해석에 유의)
- 대출금의 규모는 기존과 동일하게 유지하고 고객 대출금리는 조달금리 상승을 전가하지 못한 것으로 가정
- 외환 거래 관련 6% 감소로, 관련 수수료수익도 6% 감소 가정
외환 관련 수수료손익은 전체 수수료손익의 15%로 가정
- 기타 은행의 재무구조 및 수익구조는 2024년 말 기준으로 분석

Bull case 기준 은행 수익성 영향 분석

스테이블코인 활성화에 따른 은행의 수익성 영향은 크게 이자마진 감소와 외환 관련 수수료 수익 감소로 예상한다. 원화 스테이블코인이 결제 목적 등으로 활발히 사용 시, 요구불 예금이 이탈할 가능성이 높고, 이는 은행의 이자마진 감소로 이어질 전망이다. 또한, 외환 거래 목적으로의 스테이블코인 사용이 활성화될 경우, 기존 은행의 외환 수수료 수익도 감소할 가능성이 있다.

앞의 시장 분석에서 Bull case 수준의 원화 스테이블코인이 사용 시, 은행의 수익성에 미칠 영향을 분석한다. 즉, 약 244.7조원의 스테이블코인이 발행되어, 그 규모만큼 은행의 요구불 예금을 대체할 것을 가정한다. 또한, 외환 거래 관련 6% 상당이 스테이블코인으로 대체되어, 외환 관련 수수료수익이 6% 감소할 경우를 분석한다.

은행의 2024년 수익구조는 아래 표와 같다. 은행업의 판관비 및 대손비용 차감 전 총영업이익은 67조원 규모이며, 이중 이자손익 규모는 59조원으로 총영업이익의 89%, 수수료손익은 6조원 규모로 총 영업이익의 8% 비중이다. 은행업의 평균 ROA는 2024년 기준 0.60% 수준이다.

은행 손익 구조(2024)

(단위: 조원)

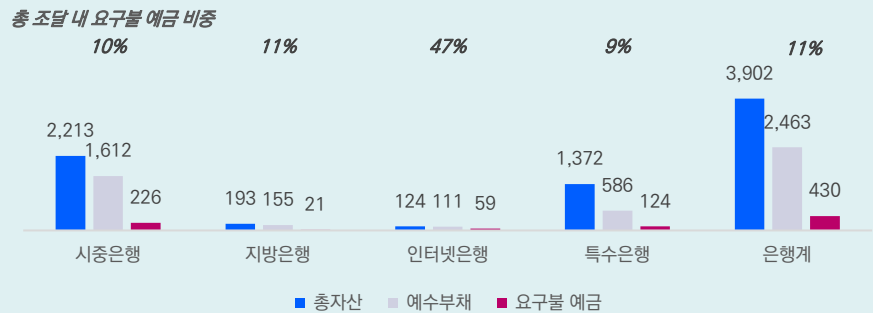
기관	시중은행	지방은행	인터넷은행	특수은행	은행 계
이자손익(a-b)	35	4	3	18	59
이자수익(a)	85	9	5	55	154
-)이자비용(b)	51	5	2	37	95
수수료손익	4	0	0	2	6
유가증권 관련	3	0	0	2	6
기타	-3	0	0	0	-4
총영업이익	38	4	3	22	67
-)판관비	16	2	1	8	27
-)대손상각비	3	1	1	4	8
영업이익	19	2	1	10	31
순이익	13	1	1	7	22
ROA(%)	0.61%	0.53%	0.66%	0.60%	0.60%

자료: 금융통계정보시스템

은행의 수익구조는 조달구조와 연결되어 있다. 은행은 대출 등을 통해 이자수익을 얻기 위해, 예금이나 회사채 차입을 통해 자금을 조달한다. 은행업권은 평균적으로 총조달(총자산)의 63%(시중은행 73%, 인터넷은행 90%)을 예수부채로 조달한다. 특히 요구불 예금의 조달비용은 0.1% 수준으로, 은행의 이자마진에 크게 기여하고 있다. 총조달 내 요구불 예금의 비중은 업권 평균 11% 수준이나, 인터넷은행의 경우는 그 비중이 47%에 달하고 있어, 요구불 예금 의존도가 높게 나타난다.

은행 총자산 및 예수부채 구성(2024.12)

(단위: 조원)



자료: 금융통계정보시스템

우선, 요구불 예금 이탈 효과 관련 가정(Bull case 기준 약 244.7조원)은 다음과 같다. 이 때 2024년 말 은행권별 요구불 예금 잔액 비중대로 요구불 예금이 비례하여 이탈할 것을 가정했다(ex. 시중은행 업권 내 요구불 예금 잔액 비중 53%, 이탈 금액 129조원). 그리고 대출금을 유지하기 위해 요구불 예금 이탈자금은 은행채 조달을 통해 조달한다고 보았다. 대출금의 규모는 유지되는 것으로 가정했고, 고객 대출금리는 조달금리 상승을 전가하지 못하는 상황을 전제로 했다. 요구불 예금 금리는 현재 0.1%, 은행채 조달 금리는 2.7%로 계산했다. 기타 은행의 재무구조 및 수익구조는 2024년 말 기준으로 분석했다.

외환 관련 수수료 수익 감소 효과는 다음과 같이 분석했다. 시중은행 기준 연간 수수료수입 약 5조원 중 외환 관련 수수료수입은 약 7,350억원 규모(2024년 기준)로 약 15% 비중이다. 이를 근거로 전체 은행권 기준 수수료손익(수익-비용) 중 외환 관련 수수료손익의 비중이 약 15%인 것으로 가정했다. Bull case 기준 외환 거래의 6%가 대체될 것으로 예상되는데, 따라서 외환 수수료손익의 약 6%가 감소할 것을 반영했다.

수익성 시나리오 분석 결과는 다음과 같다. Bull case의 경우 은행업권의 ROA 하락 폭은 0.12%p, 순이익 감소 규모는 4.6조원에 달할 전망이다. 요구불 예금이 총 244.7조원 감소하는 대신 은행채를 같은 규모만큼 조달하며, 이자비용이 6.4조원 증가(244.7조원 * (2.7%-0.1%))했다. 수수료수익은 0.05조원 상당 감소로 예상되는데, 전체 수수료손익 6조원 * 15%(외환 수수료수익 비중) * 6%(스테이블코인 침투율)로 계산되었다. 영업이익은 6.41조원 감소로 예상되며, 이에 법인세 효과 등을 고려시, 순이익은 총 4.6조원 감소로 예상된다. 순이익 감소 폭을 은행권의 총자산 평잔 약 3,700조원으로 나누면 ROA 하락 폭은 약 0.12%p로 계산된다.

인터넷은행은 ROA 하락 폭이 0.73%p로 크게 예측된다. 이는 인터넷은행은 다른 은행업권 대비 요구불 예금 조달 비중이 높는데, 저원가성 요구불예금이 상대적으로 고비용의 조달로 전환되며, 조달비용이 높아진 영향이다. 요구불 예금 비중이 높은 은행의 경우 스테이블코인 도입에 따른 수익성 영향을 크게 받을 가능성이 있는 것으로 분석한다. 단, 인터넷은행은 요구불 예금 중 일부는 0.1% 이상의 금리를 지급하고 있어, 실제 수익성에 미치는 영향은 분석 결과와 다를 수 있다.

요구불 예금 감소 관련 스트레스 테스트 (Bull case)				(단위: 조원)
기관	요구불 예금 감소	이자비용 증가	수수료수익 감소	순이익 감소
시중은행	129.0	3.4	0.03	2.3
지방은행	12.0	0.3	0.00	0.2
인터넷은행	33.4	0.9	0.00	0.7
특수은행	70.4	1.8	0.02	1.4
은행계	244.7	6.4	0.05	4.6

기관	총자산 평잔	기존 ROA	ROA 하락 폭	예상 ROA
시중은행	2,142	0.61%	0.11%p	0.50%
지방은행	225	0.53%	0.11%p	0.43%
인터넷은행	93	0.66%	0.73%p	-0.07%
특수은행	1,240	0.60%	0.11%p	0.48%
은행계	3,700	0.60%	0.12%p	0.48%

주) 스트레스 시나리오 외 기타 사업 및 재무구조는 2024년 기준 유지 가정

시나리오별 은행의 예상 ROA 변동 폭

기관	Bear case	Base case	Bull case
시중은행	0.00	0.00	0.11
지방은행	0.00	0.00	0.11
인터넷은행	0.00	0.00	0.73
특수은행	0.00	0.00	0.11
은행계	0.00	0.00	0.12

한편, 스테이블코인이 요구불 예금을 모두 대체하는 극단적인 상황을 가정해보면 은행업의 수익성 하락 폭은 더욱 극명하다. 이 경우, 총 430조원 규모의 요구불 예금이 은행채로 대체 될 것을 가정하게 된다. 은행업권 전체의 순이익은 8.1조원 감소, ROA 하락 폭은 0.22%p로 예상되며, 인터넷은행의 경우 순이익 1.2조원 감소, ROA 하락 폭은 1.29%p로 예상된다.

(3) 자산건전성 - 다소 부정적

스테이블코인으로 인한 수익성 하락 위험이 위험자산의 취급 확대로 이어져 자산건전성이 저하될 가능성이 있다. 대출규모의 감소나, 조달비용 상승으로 수익성이 저하될 경우, 은행들은 수익성 방어를 위해 고위험 고수익 자산의 취급을 확대할 가능성이 있다.

(4) 자본적정성 - 다소 부정적

수익성 저하 및 자산건전성 저하가 다시 자본적정성에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 조달기반 악화가 대출 감소로 이어진다면 위험가중자산 감소로 자본적정성이 개선될 가능성이 있다. 그러나 수익성 방어를 위해 고위험자산 취급을 확대해 위험가중자산이 증가할 경우 BIS비율 등 자본적정성이 저하될 수 있다. 또한, 수익성 저하는 자본 확충 속도를 더디게 하고 경상적인 손실에 대한 완충력을 약화시키는 결과를 초래한다.

(5) 유동성 - 다소 부정적

예금기반의 구조 변화는 유동성에도 다소 부정적 영향을 미칠 전망이다. 우선, 유동성커버리지비율(LCR) 및 순안정자금조달비율(NSFR) 등 규제 지표가 악화되면서 유동성 관리부담이 가중될 가능성이 있다.

스테이블코인이 활성화될 경우 기존 요구불 예금은 1)이탈되거나, 2)은행채로 대체 조달되거나, 3) 정기예금(스테이블코인 발행사의 준비자산 중 하나)으로 변환되게 된다. 이는 기존의 안정적이고 분산된 저원가성 소매예금이 시장성 차입부채나 도매성예금으로 전환되는 것을 의미한다. 은행의 안정적이고 저비용인 자금조달기반이 약화되고, 변동성 및 비용부담 수준이 높은 도매 자금에 대한 의존도가 높아지는 것이다. 또한, 소매성예금이 도매성예금이나 시장성 차입으로 변환될 경우, 안정적인 자금조달이 감소하여 유동성 규제 지표가 하락하게 된다.

뿐만 아니라, 스테이블코인이 신뢰성 훼손으로 코인런과 같은 대규모 인출 사태가 발생할 경우 은행의 유동성에도 부정적 영향을 미칠 수 있다. 일차적으로 스테이블코인 발행사의 준비금이 은행 예금으로 운용될 경우, 대규모 은행 예금이 유출되며 유동성 위험이 커질 수 있다. 이차적으로, 예금 인출 요구에 대응하기 위해 유가증권 등을 매각하는 과정에서 시스템리스크가 확대되고 추가적인 유동성 위기가 금융업권 전체로 퍼질 위험도 있다.

(6) 신용도 영향 - 다소 부정적 (인터넷은행 부정적)

종합적으로, 은행업 전반의 신용도에는 다소 부정적, 인터넷은행업에는 부정적으로 판단한다.

금융중개기관으로서의 금융시스템 내 중요성을 고려할 때, 은행의 사업안정성 훼손은 제한적일 것으로 예상된다. 다만, 원화 스테이블코인의 활성화 정도에 따라 요구불 예금 조달이 큰 인터넷은행 등의 경우에는 사업기반이 약화될 가능성도 내재한다.

또한, 전반적인 조달구조 변화가 수익성, 자산건전성, 자본적정성, 유동성 등에 연쇄적으로 부정적 영향을 미칠 수 있다. 특히, 발행자 지위를 확보하지 못하고 단순히 준비금 수탁기관으로만 참여할 경우, 수탁수수료, 온/오프램프 수수료 등의 일부 수수료수익만 수취하게 되어, 수익성의 하방압력이 확대될 수 있다. 수신기반이 취약하거나 대체 자금조달능력 등이 열위에 있는 일부 은행의 경우는 재무안정성의 훼손이 나타날 가능성이 있어 모니터링이 필요할 것으로 예상된다.

원화 스테이블코인 활성화 시 은행산업 영향

지표	주요 리스크	영향수준	신용도 영향
사업안정성	- 요구불예금 등 예금기반 축소 - 외환 관련 기능 축소	제한적 (인터넷은행 부정적)	
수익성	- 조달비용 상승, 이자마진 감소 - 외환 관련 수수료 감소	다소 부정적 (인터넷은행 부정적)	
자산건전성	수익성 방어 위해 위험자산 확대 가능성	다소 부정적	다소 부정적 (인터넷은행 부정적)
자본적정성	- 위험가중자산 상승은 자본적정성에 부정적 - 수익성 하락은 자본 누적 속도를 더디게 함	다소 부정적	
유동성	- 소매성 예금 이탈로 LCR 및 NSFR 등 유동성 지표 저하 가능성 - 코인런으로 인한 뱅크런 및 시스템리스크 전이 가능성	다소 부정적	

3. 카드산업 신용도 영향

사업안정성, 수익성, 자산건전성,
자본적정성, 유동성 영향 :
모두 제한적

신용도 영향 :
제한적

카드사는 결제 중개 및 신용공여 기능을 기반으로 수익을 창출하고 있으며, VAN사 및 PG사와의 연계 인프라를 통해 결제 생태계를 구성하고 있다. 카드사의 주요 사업부문은 결제부문이나, 지속적인 가맹점수수료를 인하여 본연의 업무인 결제부문의 수익성 하락 압력이 커지고 있다.

스테이블코인이 카드사에 미치는 영향은 대체로 제한적으로 예상된다. 스테이블코인은 카드사의 결제부문의 대체재로 부각될 가능성이 존재하나, 신용카드 등의 고유 기능을 고려 시, 신용카드보다는 체크카드 결제의 일부분을 대체할 가능성이 크다. 스테이블코인이 카드사의 결제부문을 일부 대체하더라도, 현재 결제부문의 수익기여도가 크지 않다는 점에서 사업안정성 및 재무안정성에 미칠 영향도 제한적으로 판단한다.

(1) 사업안정성 - 제한적

스테이블코인은 카드사의 결제부문의 대체재로 부각될 가능성이 존재한다. 스테이블코인은 카드결제 수수료에 비해 수수료가 거의 없거나 매우 낮으며, 중개단계가 간소화되고 결제 소요시간도 단축되는 장점이 있다. 스테이블코인을 통한 결제/정산 과정의 축소, 수수료비용의 절감 효과 등을 고려할 경우, 가맹점은 기존 카드 시스템 대비 스테이블코인 시스템을 선호할 유인이 존재한다. 카드사의 경우도 스테이블코인을 활용해, VAN사 및 PG사 등에 지급했던 수수료를 절감할 유인이 존재한다.

소비자 입장에서 볼 경우, 신용카드의 신용공여 기능 및 혜택, 소비자 보호 장치 등을 고려하면, 신용카드에서 스테이블코인으로의 전환 유인은 크지 않다. 반면, 체크카드의 경우, 스테이블코인과 유사한 결제 구조(선불 충전식) 하에서, 포인트 등의 혜택보다는 결제 편의성을 위해 사용되고 있어 스테이블코인으로의 전환 가능성이 상대적으로 높다.

기존 카드사 vs. 스테이블코인 지급결제 시스템

항목	카드사 지급결제	스테이블코인 지급결제
결제 방식	중개기관(카드사, PG, VAN)을 통한 승인 및 정산	블록체인 기반 P2P 결제, 스마트컨트랙트 활용
결제 속도	수초~수분 (승인 → 정산까지 수일 소요)	실시간 또는 수초 내 결제 완료
수수료 구조	가맹점 수수료(0.15~2.1%), VAN·PG 수수료	송금액의 0.1%~1% (플랫폼 및 온/오프라인 수수료 추가 발생)
신용공여기능	신용카드 기반 외상 결제, 할부, 리볼빙 가능	기본적으로 선불 구조, 신용 기능 없음
소비자 보호	여신전문금융업법 기반 분쟁 해결, 부정사용 보상	스마트컨트랙트 기반 자동화, 법적 보호 미비 가능성
결제 인프라	단말기, VAN 망, PG 사 등 복잡한 인프라	디지털 지갑, 블록체인 네트워크 기반
규제 환경	금융당국 감독, 자본금 요건, 소비자 보호의무	국가별로 상이, 일부는 규제 공백 존재
데이터 활용	카드사 중심의 소비자 데이터 축적	온체인 거래 데이터 공개되나 분석 어려움

카드와 스테이블코인 결제의 특징을 반영하여 1장에서 카드 결제부문의 침투율을 가정하였으며, 그 가정을 바탕으로 카드사의 사업안정성에 미치는 영향을 분석한다. 본 분석에서는 1장의 Bull case 기준을 반영하여 원화 스테이블코인이 체크카드 거래의 26.6%, 신용카드 거래의 5.3%를 침투한 상황을 가정한다.

Bull case 수준으로 원화 스테이블코인이 크게 활성화되더라도 카드사의 사업안정성에 미칠 영향은 제한적으로 본다. 전업 카드사 7개사의 2024년 카드 이용실적은 총 957조원이며, 이 중 신용카드는 846조원, 체크카드는 111조원 규모이다. 각 카드부문의 이용실적에 침투율을 곱하여 예상되는 스테이블코인으로의 대체 카드 실적 규모는 신용카드 45조원, 체크카드 30조원, 총 74조원이다.

Bull case에서 카드 이용실적 기준 74조원이 감소하는 것으로 예상되며, 이는 총 카드 이용실적의 약 7.8% 규모이다.

영업수익 기준으로도 원화 스테이블코인 침투 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 2024년 기준 신용 카드 부문의 영업수익(가맹점수수료+할부수수료+연회비수익) 규모는 약 9.8조원이며, 체크카드 부문의 영업수익(가맹점수수료) 규모는 0.6조원이다. 각 카드 부문의 영업수익에 침투율을 곱한 영업수익 감소 규모는 신용카드 5,169억원, 체크카드 1,594억원, 총 6,763억원으로 계산된다. 이는 카드 부문 영업수익 총 10.4조원의 6.5% 규모이며, 카드사 총 영업수익 24.3조원의 2.8% 규모이다.

종합적으로 Bull case 상황에서도 원화 스테이블코인은 총 카드사 영업수익의 2.8%, 카드 이용실적의 7.8% 규모를 대체해, 사업안정성에 미치는 영향은 제한적으로 분석한다. 또한, 결제부문의 낮은 수익 기여도를 감안 시, 실질적으로 사업 및 재무구조에 미치는 영향은 더욱 제한적이다.

2024년 전업 카드사 7개사 카드이용실적, 영업수익 규모, Bull case 침투율 기준 영향

	체크카드	신용카드	합계
침투율 가정	26.6%	5.3%	
이용실적(조원)	111	846	957
침투(대체) 실적 규모(조원)	30	45	74
카드 관련 영업수익(억원)	5,991	97,529	103,520
침투(대체) 수익 규모(억원)	1,594	5,169	6,763
카드사 총 영업수익(억원)	243,208		
총 영업수익 대비 침투 수익 비중(%)	0.7%	2.1%	2.8%

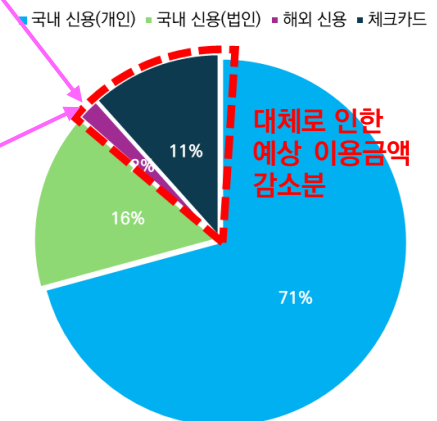
주) 신용카드 영업수익은 가맹점수수료, 할부수수료, 연회비수익 포함. 체크카드 영업수익은 가맹점수수료 기준

자료: 업무보고서, 당사 재가공

스테이블코인 활성화 시 카드산업 영향 전망

구분	상세	수익성 기여도	대체 가능성	비고
결제 중개	소비자-가맹점 간 결제 승인 및 정산 등 프로세스 관리	낮음	높음	블록체인 기반 P2P 결제로 중개자 없이 실시간 정산 가능. 특히 국경 간 결제에서 강점
신용 제공	할부, 리볼빙 등	높음	낮음	본질적으로 현금성 자산이므로 신용 기능은 없음. DeFi 대출과 연계 시 일부 대체 가능
외환거래	해외 카드 결제 시 환율 적용 및 정산	낮음	높음	국경 간 결제 시 실시간 환율 적용 가능, 수수료 절감
소비자 혜택 프로그램	포인트, 캐시백, 제휴 할인 등	낮음	중간	토큰 기반 리워드시스템으로 대체 가능성
가맹점관리 및 정산	가맹점 모집, 수수료 설정, 단말기 제공 등	낮음	중간	스마트 계약 기반 자동화 가능하나, 오프라인 인프라 및 고객 서비스 여전히 필요
데이터 서비스	소비패턴 분석, 마케팅, 제휴 등	낮음	중간	온체인 데이터 투명하나, 개인정보 기반 마케팅 제한적. 개인정보보호 필요
위험 관리	부정거래 탐지, 신용평가, 채권 회수 등	n/a	낮음	탈중앙화 특성상 중앙통제 어려움. 사기 방지 및 신용평가 기능 등 별도 시스템 필요

카드상품 이용금액 비중



주) 카드상품 이용금액은 국내 전업카드사 대상 2024년 이용금액 기준

자료: 업무보고서 및 당사 재가공

(2) 수익성 - 제한적

스테이블코인이 체크카드의 26.6%, 신용카드에 5.3% 침투하는 Bull case를 가정하더라도 실질적으로 수익성에 미치는 영향은 제한적으로 판단된다. 카드결제부문의 수익성이 높지 않고, 원화 스테이블코인 도입에도 대출 이자 수익 등은 유지될 것으로 보여 전체 카드사 수익성에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단한다.

원화 스테이블코인 도입에 따른 카드사의 수익성 영향에 대해서는 앞의 시나리오 분석을 기반으로 아래에서 보다 자세히 살펴본다.

〈스테이블코인으로 인한 카드 수익성 영향 분석〉

수익성 분석 세부가정

Bull Case 가정 하에서, 스테이블코인으로 인해 26.6%의 체크카드 이용실적이 감소하고, 5.3%의 신용카드 이용실적이 감소한 상황을 가정하여, 카드사의 수익성에 미칠 영향을 분석해봤다. 신용카드 고유의 신용공여 기능 및 혜택 등을 감안 시, 스테이블코인의 신용카드 관련 침투율이 낮을 것으로 가정하고 있다. 추가적인 세부 가정은 아래와 같다.

- 2024년 전업 카드사 7개사 실적 기준(신한, 삼성, KB, 현대, 롯데, 우리, 하나)
- 카드 비용은 신용카드(88.4%)와 체크카드 이용실적(11.6%) 기준 배부
기타 카드영업비용 등 귀속이 분명하지 않은 경우에도 이용실적 기준 발생 가정
- 회원 가맹점 손실보상수수료는 신용카드 관련 비용으로 가정
연체채권회수 수수료 비용 배부는 연체채권 중 신용카드 관련 비중(35%) 반영
- 이자 및 대손비용은 신용카드 관련해서만 발생
신용카드 관련 이자비용은 이자비용을 총자산 중 일시불 및 할부 자산 평잔 비중으로 배부
신용카드 관련 대손비용은 일시불 및 할부 관련 대손비용 포함

Bull case 기준 카드 수익성 영향 분석

스테이블코인 관련 카드사의 주요 영향은 체크카드 및 신용카드 관련 수익의 감소로 예상된다. 우선, 체크카드 및 신용카드의 수익을 측정한 뒤, 여기에서 카드 관련 변동비용을 차감한다. 수익에서 변동비용을 차감한 공헌이익이 Bull case 시나리오에서 얼마나 감소한지를 분석한다.

2024년 전업 카드사 7개사 기준 카드 이용실적은 다음과 같다. 신용카드 이용실적은 연간 846조원, 체크카드 이용실적은 111조원이다. 카드 이용실적 중 체크카드가 차지하는 비중은 약 12%, 신용카드의 비중은 약 88%이다. 카드 관련 변동비용은 각 카드별 이용실적 기준으로 발생하였다고 가정하여, 비용을 배부한다.

2024년 전업 카드사 7개사 이용실적

(단위: 조원)

	신용카드		체크카드		합계
	일시불	할부	개인	법인	
이용실적	703	143	92	20	957
신용카드 합계 및 비중	846 (88%)		체크카드 합계 및 비중		111 (12%)

자료: 업무보고서

2024년 카드 관련 수익은 아래와 같이 추정한다. 우선 가맹점 수수료 수익은 체크카드 5,991억 원, 신용카드 4조 8,618억원으로 추정한다(카드 종류별로 가맹점 수수료수익 분류가 되어 있지 않아, 업무보고서 자료를 바탕으로 추정한 수치이다). 그리고 신용카드는 할부 관련 수수료와 연회비 관련 수익이 추가로 신용카드 관련 수익으로 계산한다.

카드수익 추정(2024년)

(단위: 억원)

수익 분류	추정 체크카드 카드수익	추정 신용카드 카드수익
가맹점 수수료수익	5,991	48,618
할부카드수수료 수익		34,580
연회비수익		14,331
카드수익 계	5,991	97,529

주)가맹점수수료수익 순액은 총 수수료수취액에서 비용 등 제외한 손익계산서 수익 항목 기준

자료: 금융통계정보시스템, 업무보고서, 당사 재가공

2024년 카드비용은 총 5.5조원 규모이며 이 중 체크카드 관련 비용은 6,114억원, 신용카드 관련 비용은 4조 7,355억원으로 추정한다. 카드비용에는 모집비용, 제휴사지급수수료, 거래승인 지급수수료, 카드업무대행 수수료, 카드발급비용 등이 포함되어 있다. 카드비용은 신용카드/체크카드 별로 나뉘져 있지 않아, 카드부문별 거래실적에 비례하여 관련 카드비용이 발생했다고 가정했다. 그 중 회원가맹점 손실보상수수료는 신용카드 관련 비용으로 배부했고, 연체채권회수 수수료는 전체 카드사 연체채권 중 신용카드 관련 연체채권 비중(35%)대로 발생했다고 가정하여 비용을 배부했다.

카드비용 추정

(단위: 억원)

기관	추정 체크카드 카드비용	추정 신용카드 카드비용	카드비용 합계
모집비용	694	5,285	5,979
제휴사지급수수료	1,150	8,761	9,911
거래승인지급수수료	1,190	9,063	10,253
카드업무대행 수수료	641	4,882	5,523
기타 카드영업비용	2,128	16,207	18,334
기타비용			4,811
회원·가맹점손실보상수수료		119	119
현금서비스취급수수료			91
카드발급비용	312	2,374	2,686
연체채권회수 수수료		663	1,915
카드비용 계	6,114	47,355	54,811

자료: 업무보고서, 당사 재가공

한편, 신용카드에는 신용공여 기능으로 인해 이자비용 및 대손비용이 추가로 발생하는 것을 가정한다. 신용카드 관련 이자비용은 총자산 평잔 내 일시불 및 할부자산 관련 평잔 비중(약 44%)을 활용해 총이자비용을 배부하였다. 신용카드 관련 대손비용은 신용카드 관련 일시불 및 할부 대손비용을 합한 금액이다.

카드수익에서 카드 관련비용(카드비용+이자비용+대손비용)을 차감한 공헌이익 분석은 다음과 같다. 체크카드의 경우 공헌이익이 -123억원, 신용카드의 공헌이익은 1조 7,053억원으로 분석된다. 체크카드의 공헌이익률(공헌이익/이용실적)은 (-)로 체크카드부문의 수익기여도가 낮은 것으로 나타난다.

카드 공헌이익 추정			(단위: 억원)
항목	추정 체크카드 손익	추정 신용카드 손익	카드손익 합계
카드수익	5,991	97,529	103,520
카드 관련 비용	6,114	80,477	86,590
-)카드비용	6,114	47,355	53,469
-)이자비용	-	19,537	19,537
-)대손비용	-	13,585	13,585
카드 공헌이익	-123	17,053	16,930
카드사 총 영업수익	243,208	243,208	243,208
카드사 총 영업이익	32,488	32,488	32,488
카드수익/영업수익	2.5%	40.1%	42.6%
공헌이익/영업이익	-0.4%	52.5%	52.1%
이용실적(조원)	111	846	957
공헌이익/이용실적(%)	-0.01%	0.20%	0.18%

자료: 업무보고서, 당사 재가공

카드 결제부문의 수익구조에 Bull case 침투율(체크카드 26.6%, 신용카드 5.3%)을 반영한 수익성 영향 분석 결과는 다음과 같다. 체크카드의 경우 공헌이익의 26.6%가 감소하는 것으로 분석되는데, 예상 감소 공헌이익은 -33억원으로, 오히려 사용이 감소할수록 영업이익이 증가하는 것으로 분석된다. 신용카드의 경우 공헌이익이 5.3% 감소하여, 904억원이 감소하는 것으로 나타난다. 총 카드손익 관련 공헌이익의 감소 규모는 871억원으로 예상되며, 이는 전체 영업이익의 2.7% 수준으로, 수익성에 미치는 영향은 크지 않다.

종합적으로, Bull case 시나리오에서도 스테이블코인 침투로 인한 결제부문 손익 감소가 카드사 전체 수익성에 미치는 영향은 제한적으로 분석한다. 다만, 본 결과는 수익과 비용을 업계 전체 데이터 및 일률적인 가정 등에 기반하여 분석한 결과로, 업체별 수익/비용 구조 등에 따라 실제 수익성에 미치는 영향은 다르게 나타날 수 있다.

Bull case 반영 카드 공헌이익 감소 영향 추정			(단위: 억원)
항목	추정 체크카드 손익 감소 (26.6% 감소)	추정 신용카드 손익 감소 (5.3% 감소)	카드손익 감소 영향 합계
카드수익	1,594	5,169	6,763
카드 관련 비용	1,626	4,265	5,892
-)카드비용	1,626	2,510	4,136
-)이자비용	-	1,035	1,035
-)대손비용	-	720	720
감소 공헌이익	-33	904	871
카드사 총 영업수익	243,208	243,208	243,208
카드사 총 영업이익	32,488	32,488	32,488
감소 카드 수익/영업수익	0.7%	2.1%	2.8%
감소 공헌이익/영업이익	-0.1%	2.8%	2.7%

(3) 자산건전성 - 제한적

신용공여 기능이 결여된 스테이블코인의 특성 상, 카드론, 현금서비스 등이 기존대로 유지되어 자산건전성에 직접적인 영향은 없을 전망이다. 다만, 회원기반의 이탈 등으로 인해 수익성이 저하될 경우 수익성 방어를 위해 비카드자산 등 결제성자산 대비 위험자산을 확대할 가능성이 있다. 이 경우, 자산건전성 관리 역량 및 대응 수준은 각 카드사별로 차별화되어 나타날 것이다.

(4) 자본적정성 및 유동성 – 제한적

원화 스테이블코인이 카드사의 사업기반 및 수익성에 미치는 영향은 제한적으로, 자본적정성 및 유동성에도 유의미한 영향은 없을 전망이다.

원화 스테이블코인 활성화 시 카드산업 영향

지표	주요 리스크	영향수준	신용도 영향
사업안정성	- 체크카드 관련 사업기반 축소 - 해외 카드 결제 감소	제한적	
수익성	결제부문 낮은 수익성 감안시 영향 제한적	제한적	
자산건전성	사업기반 및 수익성에 미치는 영향 제한적인 점 고려시 변동 가능성 낮음	제한적	제한적
자본적정성	영향 제한적	제한적	
유동성	영향 제한적	제한적	

(5) 신용도 영향 – 제한적

종합적으로, 원화 스테이블코인의 활성화 시나리오의 경우에도 카드산업 전반의 신용도에는 영향이 제한적일 것으로 판단한다. 스테이블코인은 카드사의 핵심 수익원인 신용공여 기능이 결여되어 있어 그 영향력이 제한적이고, 국내 금융인프라 수준 및 신용카드 보급현황 등을 감안 시 진입 속도 및 수준에 한계가 있을 것으로 예상되기 때문이다. 또한, Bull case 수준의 침투율을 예상하더라도, 결제 부문의 낮은 수익성을 감안시 원화 스테이블코인 침투가 카드사의 사업 및 재무안정성에 미치는 영향은 제한적으로 분석한다.

4. 급격한 패러다임 전환 가정 시

스테이블코인이 이자지급, 대출, 투자 등 전통금융의 일부 기능을 대체하는 경우, 은행/카드 등에 미치는 영향 매우 커질 가능성 내재

지금까지 살펴 본 Bull case는 현재 사용되는 스테이블코인의 기능(가상자산 거래, B2C, B2B, 원환 거래 등)하에서 시장이 활성화된 상황을 가정하였다. 한편, 스테이블코인이 단순 현금 대체수단을 넘어, 예치 시 이자를 지급하고, 담보로 대출을 제공하고, 다양한 투자상품에 활용되는 확장 구조로 발전되는 경우에는 DeFi(Decentralized Finance)와 결합되어 탈 중앙화된 디지털 종합 금융 생태계가 형성될 수 있다. 전통금융을 대체하는 수준의 DeFi가 형성되는 급격한 패러다임 전환을 가정할 경우에는, 스테이블코인이 전통금융에 미치는 영향력이 급격히 커질 수 있다.

은행산업의 경우, 은행의 예금-대출 연결 기능 등이 DeFi로 대체되면서 주요 기능인 금융중개 기능이 약화될 수 있다. 이에 따라 앞서 제한적으로 봤던 원화 스테이블코인이 사업안정성에 미치는 영향이 더욱 커지고, 조달구조의 악화가 심화되며 재무안정성도 더욱 저하될 가능성이 높아진다.

카드산업은 신용공여에서 발생하는 핵심 수익원인 카드대출, 신용카드 등이 대체될 수 있으며, 고객 이탈로 인해 사업기반의 축소 가능성도 내재한다. 이 경우, 카드사의 사업안정성 및 재무안정성이 훼손될 수 있다.

III. 결론 및 제언

1. 신용평가 관점 모니터링 포인트

원화 스테이블코인 도입 관련
모니터링 포인트:
발행주체, 실사용 사례 및 침투율 추
이, 기존 금융시장 영향 여부

원화 스테이블코인의 도입 미래, 그리고 금융기관에 미치는 영향에 대해 분석한 결과, 스테이블코인 관련 제도의 도입 방향 및 달러 스테이블코인과의 경쟁 등에 따라 원화 스테이블코인의 활성화 수준은 크게 달라질 전망이다. 이에 따라 금융시장 및 금융기관 등에 미치는 영향도 달라지므로 면밀한 모니터링이 필요하다.

우선 스테이블코인의 주요 발행사가 누구인지가 핵심 변수이다. 은행이 주도하게 될지, 비금융 기술 기업에서 선도할지, 아니면 컨소시엄 형태로 추진될 것인지 등에 따라 스테이블코인의 사용 속성이 달라질 수도 있다. 안정성과 혁신성 사이의 선택이 아니라 둘 다를 잡는 선택지가 되어 할 것이다.

두번째로, 각종 시장에서 실사용 사례 및 침투율 추이를 모니터링할 것이다. 가상자산 시장, B2C/B2B, 외환 시장 등에서 유의미한 침투가 가능할지, 아니면 달러 스테이블코인과의 경쟁에서 밀려날 것인지 등이 원화 스테이블코인의 미래를 결정할 것이다.

마지막으로 스테이블코인 사용이 기존 금융시장에 미치는 영향도 주요 모니터링 대상이다. 원화 스테이블코인 도입으로 은행의 요구불 예금 이탈 규모가 예상보다 커지는 경우 등에는 금융기관 펀더멘탈의 변화를 초래할 수가 있다. 한편, DeFi 등의 탈중앙화금융이 기존 금융시스템을 대체할 지에 대해서도 모니터링이 필요하다.

2. 원화 스테이블코인의 성공적인 도입을 위한 제언

스테이블코인은 더 이상 가상자산 시장 내의 거래용 자산이 아닌, 기존 결제 시스템의 비효율성을 해결하고 차세대 금융 인프라의 기반이 될 잠재력을 지닌 핵심 기술로 부상하고 있다. 그러나 성공적인 제도화는 기술의 잠재력만으로는 불가능하며, 금융기관의 전략적 수용과 금융당국의 균형 잡힌 규제 설계가 조화롭게 이루어질 때 비로소 가능할 것이다. 스테이블코인 도입과 관련하여 기대도 크고 우려도 큰 상황이다. 성공적인 도입을 위해서 각 이해관계별로 고려해야 할 사항 및 신용평가사가 주목하는 점을 정리하며 글을 마무리한다.

(1) 정부의 역할 - 금융 혁신과 안정의 두마리 토끼

정부의 역할
금융 혁신과 안정성을 모두 만족할
수 있는 효율적인 제도 마련

정부는 금융 혁신과 안정의 두마리 토끼를 쫓아야 하는 복합적 역할이다. 이를 위해서는 정교하면서도 통합적인 제도 마련이 필요하다.

첫번째, 다양한 이해관계자별 협력 체계 구축이 필요하다. 금융권, 핀테크 업계, 가상자산 업계, 정부, 한국은행 등 여러 이해당사자가 참여한 협의체의 마련을 통해 다양한 이해관계자의 의견을 통합할 필요가 있다. 또한, 스테이블코인의 금융 기능 등을 고려할 때, 통화당국 및 금융감독당국이 포함된 감독장치의 마련도 중요할 것이다.

두번째, 제반 리스크를 대비하면서도 글로벌 규제 정합성을 확보하는 제도 설계가 중요하다. 소비자 보호 및 금융리스크 대비를 위해 발행사의 운영 및 건전성 관련 감독체계(투명 공시 및 외부 감사 포함), 자금세탁방지 규제 등에 대한 세밀한 제도 마련이 이루어질 필요가 있다. 동일 업무, 동일 리스크, 동일 규제 원칙에 맞춰, 실질적인 업무 및 리스크에 맞는 규제 수준이 정해져야 한다. 또한, 한국 실정에 맞는 준비금 제도, 자본 유출 관련 위험 통제 장치 등도 갖춰져야 할 것이다.

최종적으로 제정될 한국의 스테이블코인 제도가 미국, EU 등 주요국의 규제 당국으로부터 동등한 수준으로 인정받는 것이 중요하다. 이는 국내 스테이블코인 발행사의 글로벌 시장 진출을 위한 전제 조건이 될 것이다. 동시에, 해당 제도가 정착되면, 달러 스테이블코인이 한국에 본격적으로 들어올 위험도 커진다. 이에 대한 위험과 기회 요인을 철저히 분석하여 대비해야 한다.

세번째, 실질적 수요 검증이 필요하다. 통화 주권 수호 등의 추상적인 담론을 넘어, 원화 스테이블코인이 국내 가상자산 거래 시장이나 실물 경제에서 어떤 부가가치를 창출할 수 있는지에 대한 구체적인 사용 사례 발굴과 시장 수요 검증이 필요하다. 이는 스테이블코인이 막대한 규제 비용과 잠재적 시스템 리스크를 감수할 만한 가치가 있는지를 판단하는 기준이 될 것이다.

구체적인 방법론에 대해 부연하면, 단계적인 우선 규제 샌드박스 제도를 활용하여 핀테크 기업들이 정부와 한국은행 등의 공동 감독 하에 통제된 환경에서 혁신적인 서비스를 실험할 기회를 제공하는 방안을 고려할 수 있다. 은행/비은행 컨소시엄 장려를 통해 안정과 혁신의 가치를 모두 잡을 수 있도록 지원을 하는 것도 필요할 수 있다. 또한, 발행사의 자본금 규모나 사업 모델에 따라 규제 수준을 차등 적용(ex. 발행규모 차등, 일정 자본비율 이상 유지 등)하는 차등 라이선스 시스템 도입도 제도의 정착을 위한 방안이 될 수 있다.

(2) 금융기관의 역할 - 위기와 기회 사이의 대응

스테이블코인이라는 새로운 기술은 금융기관에게 위기이자 기회이다. 새로운 흐름에 어떻게 대응하느냐에 따라 누군가는 도태될 수도 누군가는 새로운 시대의 선두주자가 될 수도 있다. 기존 금융기관들은 스테이블코인을 단순히 위협으로 간주하기보다, 이를 활용해 스스로의 핵심 역량을 강화하고 새로운 성장 동력을 창출할 수 있는 전략적 기회로 인식할 필요가 있다.

은행은 스테이블코인으로의 예금 이탈을 방어하는 것에서 벗어나 주도적인 역할을 수행하기 위해 노력해야 한다. 핀테크 기업 등의 혁신성에 맞서기 위해 금융기관으로서의 안정성을 강조하는 한편, 기술 현대화 및 확장성 등을 확보하기 위한 준비도 필요하다. 은행간 컨소시엄 및 핀테크 기업을 포함한 범 컨소시엄을 구축하여 선제적으로 대응하는 한편, 디지털 자산 관련 수탁 서비스, 솔루션 서비스 등을 제공할 수 있도록 시스템 및 기술 개발에도 박차를 기울여야 한다.

카드사는 결제시장에서 오랜 기간 확보한 고객기반을 유지할 수 있도록 대응해야 한다. 스테이블코인이 제공할 수 없는 신용공여 기능, 소비자 혜택 및 보호 등 카드 고유의 기능을 강화하고, 빅데이터를 활용한 고객 맞춤 서비스를 개발하여 고객 락인 효과를 최대화해야 한다. 또한, 스테이블코인 기술을 적극적으로 활용하여 기존 결제망에 통합시키는 전략이 중요하다. 카드사 공동 컨소시엄 등을 통해 블록체인 기술을 활용한 결제 인프라를 구축하고, 어떤 결제 방식(카드, 간편결제, 스테이블코인 등)을 통해서든 가치를 창출해 내는 멀티채널 결제 플랫폼으로 진화할 필요가 있다. 이 될 필요가 있다. 또한, 카드수수료 부담으로 이탈 유인이 있는 가맹점에게도 결제 데이터 분석, 마케팅 지원, 사기거래탐지 서비스 제공 등을 통해 결제 프로세스 전반에서 부가가치를 창출하고 상생할 수 있는 플랫폼으로 자리매김해야 한다.

금융기관의 역할
위기를 기회로 바꿀 수 있도록,
기술에 선제적 투자 및 맞춤 서비스
개발

신용평가사의 역할

새로운 금융 흐름, 변화, 위험을
자본시장과 소통하고 투자자 보호를
위해 노력

(3) 신용평가사의 역할 - 새로운 금융 구조의 변화 흐름에 주목하는 금융시장의 파수꾼

원화 스테이블코인 발행사의 형태가 어떻게 될지 모르나, 다양한 발행사가 스테이블코인을 발행할 경우, 이에 대한 신용평가사 등의 안정성 평가가 필요할 수 있다. 규제에 기반하여 발행된 경우에도 각 스테이블코인의 안정성은 상이할 수 있다. 준비자산 위험 수준, 발행사의 지배구조, 보안기술 수준 등에 따라 A회사의 스테이블코인과 B회사의 스테이블코인이 지니는 실질적인 상환 위험은 달라질 수 있다. 이러한 차별화가 심화될 경우, 스테이블코인의 가치안정성 유지 능력을 평가하는 등 투자자 보호를 위한 장치가 필요할 수 있다.

한편, 스테이블코인이 불러올 수 있는 미래 중의 하나로 자산 토큰화의 활성화 가능성에 주목하고 있다. 스테이블코인은 여러 가능성을 내포하고 있지만, 그 중 하나는 국채 등 담보자산의 유동화/토큰화이다. 토큰화는 분산원장 기술을 기반으로 하여 실제 자산(부동산, 주식, 미술품 등)이나 무형의 권리를 디지털화 시킨 것이다. 현재 정부가 추진하는 토큰 증권(STO)은 관련 제도가 미비하고 인프라 등이 부족해 아직 활성화되지 않았다. 그러나, 스테이블코인 제도화로 자산의 토큰화 인프라(담보자산의 관리 체계, 발행사에 대한 감독체계, 유통 및 거래 인프라 등)가 마련되면, 모든 자산이 디지털화되어 소액의 자산도 낮은 거래비용으로 365일 24시간 거래되는 시장이 열릴 수 있다. 이는 마치 ETF가 펀드의 유동화 및 거래 활성화를 이룬 것처럼, 거래 시장의 새로운 패러다임이 도래할 수도 있는 것이다. 자산의 새로운 유동화 시장이 생겨날 경우, 투자자 보호를 위해 신용평가사의 역할이 중요해질 수 있다.

마지막으로 스테이블코인이라는 새로운 디지털 기술이 금융시장에 가져올 변화를 살펴보고 있다. 아직 멀게 보일 수도 있지만 언제인가 다가올 미래에 대비하고, 그 미래의 방향성 및 잠재적 영향에 자본시장 참여자들과 소통하는 역할을 이어나갈 것이다. 단기적으로는 제도의 입법화 방향, 그리고 금융기관들의 대응들에 주목하고 있으며, 장기적으로는 스테이블코인의 활성화 여부 및 금융기관의 사업/재무안정성 변화 여부를 모니터링할 것이다.

Appendix.1 시장 규모 예측 Bottom-up 모델 세부분석

1장의 원화 스테이블코인의 시장 규모 예측 분석에서 Bottom-up 모델 관련 4가지 부문별 세부 분석 결과를 아래와 같이 설명한다.

(1) 가상자산 거래

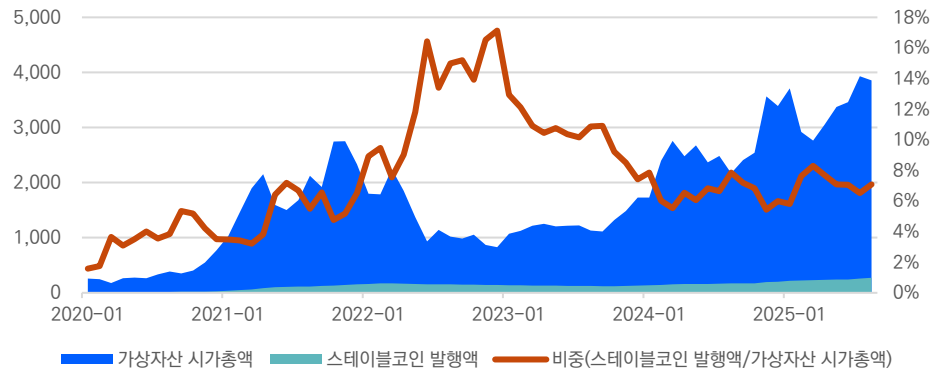
가상자산 시장은 스테이블코인 거래의 주요 사용처

글로벌 가상자산 시장 대비 국내 가상자산 시장의 크기를 비교하여, 향후 가상자산 시장에서의 원화 스테이블코인의 침투 가능성을 예측한다. 이는 스테이블코인 발행이 가상자산 시장 규모와 높은 상관관계가 있음을 가정한다.

실제로, 스테이블코인 발행액과 가상자산 시가총액과의 상관관계수(2020.01~2025.08)는 83%에 달한다. 특히, 2024년 이후에는 가상자산 시가총액 대비 스테이블코인 발행액 비중은 7% 대를 평균적으로 유지하고 있다. 이는 가상자산 시가총액 및 거래 수요에 비례해서 스테이블코인이 발행된 것으로 분석한다.

가상자산 시가총액 vs. 스테이블코인 발행액

(단위: 10억 달러)

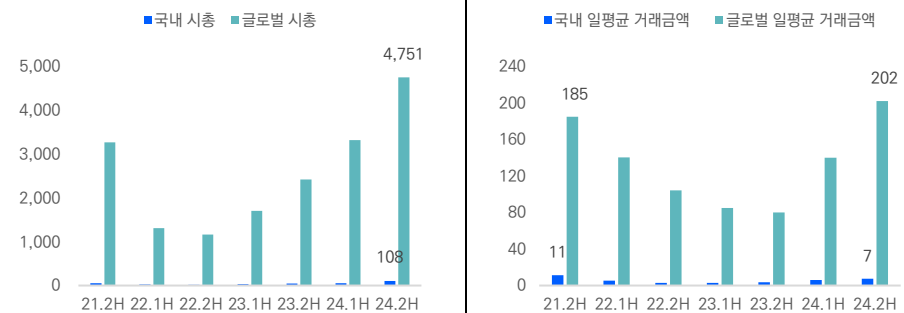


자료: rwa.xyz, CoinGecko, 당사 재가공

2024년 말 기준 글로벌 가상자산 시장 규모는 3.5조달러(약 4,751조원)이며, 국내 가상자산 시장 시가총액 규모는 108조원 규모로 집계되고 있다. 글로벌 가상자산 시장의 일평균 거래금액은 약 1,280억 달러(약 202조원) 규모이며, 국내 가상자산 시장의 일평균 거래금액은 약 7조원 규모이다. 시기별로 차이가 있지만, 글로벌 시장 대비 한국의 가상자산 시장 점유율은 시가총액 기준 1.7~2.3%, 거래금액 기준 2.9%~6.1% 수준이다.

가상자산 시장 비교(국내 거래소 vs. 글로벌)

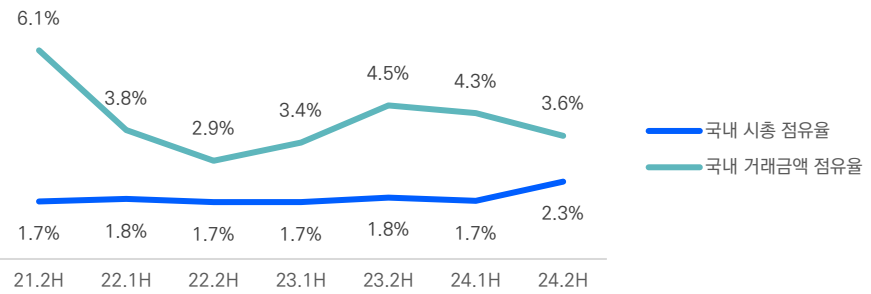
(단위: 조원)



주) 1 달러당 1400 원으로 계산

자료: 금감원, CoinGecko

국내 가상자산 시장 점유율(시가총액, 일평균 거래금액)



자료: 금감원, CoinGecko

본 분석의 경로는 다음과 같다. 우선, 가상자산 관련 스테이블코인 시장규모를 산정한다. 현재 스테이블코인 거래의 대부분이 가상자산 거래 목적임을 고려해, 현재 달러 스테이블코인 발행액(2,730억 달러, 약 382조원)을 기준으로 삼는다. 두번째로, 가상자산 관련 스테이블코인 시장이 얼마나 성장할지를 예측한다. 시장 성장세는 가상자산 시장 및 스테이블코인 관련 시장 전망 등을 종합적으로 고려하여 가정한다. 가상자산 시장 규모가 정해지면, 이에 case별로 원화 스테이블코인의 침투율을 곱하여, 가상자산 관련 원화 스테이블코인 예측치를 산출한다.

가상자산 관련 스테이블코인의 시장 성장속도는 최근 관련 시장의 성장세와 스테이블코인 관련 미국 기관들의 예측치를 참고하였다. 가상자산 시장 성장률은 최근 3년 연평균 48%에 달하고 있으며, 스테이블코인의 시장 성장률도 최근 3년 연평균 24%에 달하고 있다. 또한, 1장 서두에서 기술한 바와 같이 미국의 여러 기관들의 수년내 스테이블코인 시장 규모가 2배~8배 규모로 성장할 것을 예측하고 있다. 다만, 기관들의 스테이블코인 규모 예측치는 가상자산 외의 수요도 예측치에 반영이 되어 있는 점을 고려하여, 성장률을 다소 조정하였다.

침투율 관련하여서는 원화 가상자산시장이 전체 가상자산 시장 내에서의 비중을 기준으로 삼았다. 현재 가상자산 시장 내에서 한국 시장의 비중(거래량 및 시가총액 기준) 등을 고려 시, 장기적으로 최소 1.7% ~ 최대 6.1%의 점유율을 가정한다.

〈주요 가정〉

[Base case]

- 가상자산 관련 스테이블코인의 시장 성장 : 5년에 2배(연평균 7.2%) 성장
- 원화 스테이블코인의 시장 침투율 : 장기적으로 T+10년 2.9%(가상자산 시장 내 한국 시장의 평균 점유율 수준)

[Bear case]

- 가상자산 관련 스테이블코인의 시장 성장 : 5년에 1.5배(연평균 4.1%) 성장
- 원화 스테이블코인의 시장 침투율 : 장기적으로 T+10년 1.7%(가상자산 시장 내 한국 시장의 최저 점유율 수준)

[Bull case]

- 가상자산 관련 스테이블코인의 시장 성장 : 5년에 4배(연평균 14.9%) 성장
- 원화 스테이블코인의 시장 침투율 : 장기적으로 T+10년 6.1%(가상자산 시장 내 한국 시장의 최고 점유율 수준)

〈분석결과〉

우선 가상자산 관련 전체 스테이블코인 시장 규모 예측결과는 다음과 같다. Base case의 경우 시장이 연평균 7.2% 성장한다고 가정 시, T+5년 뒤 예상 시장 규모는 764.6조원으로 현재 대비 2배 수준에 이를 것으로 예측된다. Bull case의 경우 시장이 연평균 14.9% 성장한다고 가정 시, T+5년 뒤 예상 시장 규모는 1,529.2조원이다.

T+10년 시점

Bear case 예상규모 14.2조원
Base case 예상규모 44.8조원
Bull case 예상규모 373.7조원

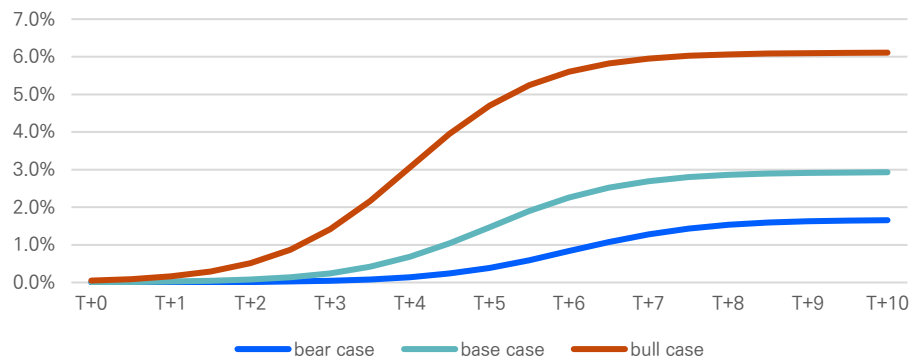
전체 시장 규모 대비 원화 스테이블코인의 예상 침투율을 곱한 최종 예측치는 다음과 같다. Base case의 경우 T+5년 뒤에는 1.5%, T+10년 뒤에는 2.9%의 시장을 원화 스테이블코인이 침투할 것으로 예상했다. 이 경우 가상자산 관련 원화 스테이블코인 발행 규모는 T+5년 뒤 11.2조원, T+10년 뒤 44.8조원에 이를 전망이다. Bull case에는 T+5년 뒤에는 4.7%, T+10년 뒤에는 6.1%의 시장을 원화 스테이블코인이 침투할 것으로 예상했다. 이 경우 가상자산 관련 원화 스테이블코인 발행 규모는 T+5년 뒤 71.9조원, T+10년 뒤 373.7조원에 이를 전망이다.

가상자산 관련 전체 스테이블코인 시장 규모 예측결과

(단위: 조원)

Case	T+5 예상 규모	T+10 예상 규모	연평균 성장률
Bear case	573.5	860.2	4.1%
Base case	764.6	1529.2	7.2%
Bull case	1529.2	6117.0	14.9%

가상자산 관련 case별 침투율 커브



가상자산 관련 원화 스테이블코인 발행 규모 예측결과

(단위: 조원)

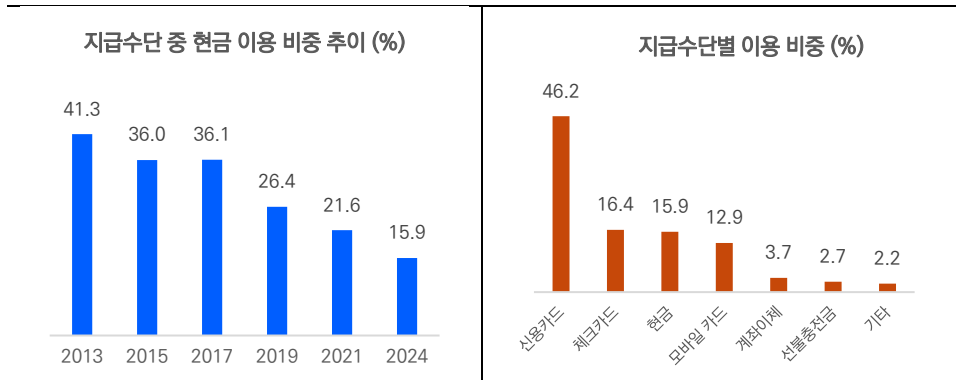
Case	T+5 예상 규모	T+5 점유율	T+10 예상 규모	T+10 점유율
Bear case	2.2	0.4%	14.2	1.7%
Base case	11.2	1.5%	44.8	2.9%
Bull case	71.9	4.7%	373.7	6.1%

(2) B2C - 카드 거래

B2C 거래는 주로 개인 카드 거래 시장 가정. 기존 카드 결제 대비 스테이블코인이 제공할 수 있는 혜택에 대한 불확실성 존재

카드 거래는 개인들의 대표적인 지급결제 수단이다. 한국은행에 따르면, 지급시 현금 이용 비중은 2024년 15.9%까지 감소했고, 지급시 신용카드/체크카드/모바일카드 등의 이용 비중은 75.8%까지 높아졌다. 실질적으로 개인들의 주된 결제수단은 카드로 자리 잡았다. 카드 관련 지급이 일상화되어 있는 상황에서, 스테이블코인이 개인들의 카드 결제를 얼마나 대체할 수 있느냐가 관건이다.

지급수단별 이용 비중



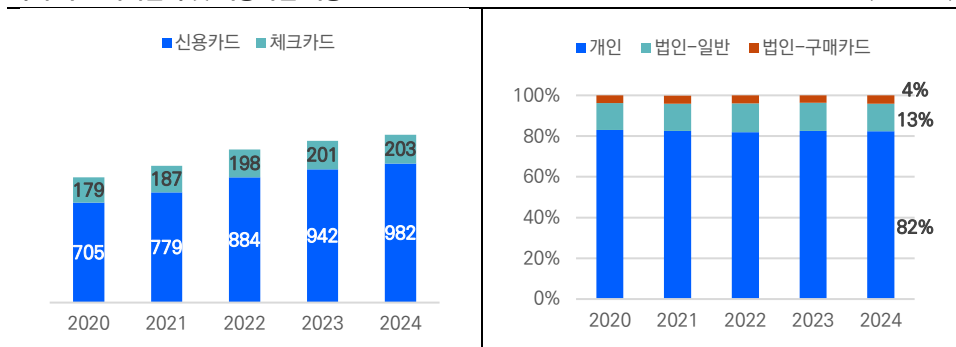
주) 지급수단별 이용 비중은 2024년 조사 기준

자료: 한국은행 지급결제조사자료

국내 카드 관련 시장 규모를 살펴보면, 2024년 카드 이용실적은 총 1,185조원 규모이며, 이 중 신용카드 982조원, 체크카드 203조원 규모이다. 그 중에서 개인의 이용 비중이 82%, 법인의 이용 비중은 18%(구매카드 포함)이다.

국내 카드 거래실적 및 이용자별 비중

(단위: 조원)



주)신용카드는 일시불/할부/현금서비스/카드론 등 포함

자료: 금융통계정보시스템

신용카드/체크카드 일시불/할부 결제실적 (2024)

(단위: 조원)

주체	카드 종류	국내	해외	합계
개인	신용카드	681	14	695
	체크카드	87	5	93
	소계	768	19	788
법인	신용카드	151	4	156
	체크카드	19	1	20
	소계	170	5	172
합계		938	24	963

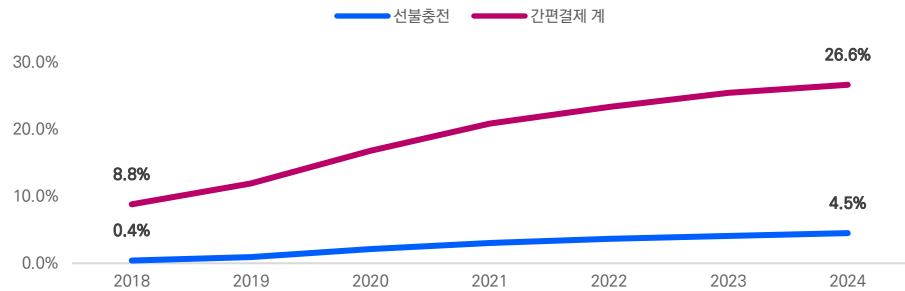
자료: 여신금융협회

본 분석의 경로는 다음과 같다. 우선, B2C 관련 카드 시장규모를 측정한다. 개인의 카드 관련 시장 규모는 신용카드 695조원(일시불/할부), 체크카드 93조원, 총 788조원의 시장이다. 이어서, 카드결제 관련하여, 스테이블코인이 대체할 수 있는 침투율을 분석한다. 스테이블코인이 아직 B2C 거래용으로 활발히 활용되지 않아, 그 침투율을 가정하기 위해 간편결제의 지급결제 대비 비중을 활용한다.

간편결제 역시 2015년 이후 본격화된 새로운 결제 방식으로, 간편결제 이용률 추이를 개인들의 새로운 결제방식에 대한 적응 및 결제방식 전환율의 대응치로 활용한다. 이 중에서도 선불충전금 방식은 스테이블코인의 사용과 유사하게 선불금을 전자금융업자에게 충전하고 사용하는 방식으로, 선불충전금 이용률을 base case의 침투율의 기준으로 삼는다.

한편, 간편결제 합계는 선불충전금 방식 외에, 카드/은행 페이, 휴대폰 페이 방식 등이 모두 포함된 통계이다. 선불충전금 외 결제 방식은 스테이블코인 사용과 대체 관계에 명확히 있지는 않지만, 간편결제 합계를 신기술 결제방식의 최대 침투 가능 기준점으로 삼는다. 지급결제 대비 간편결제 합계 이용률 비중을 bull case에 스테이블코인이 도달할 수 있는 최대 침투율의 기준점으로 가정한다.

지급결제 대비 간편결제 비중



주1) 간편결제 : 모바일에 미리 저장해둔 신용카드, 은행계좌 등의 정보 또는 선불금을 이용하여 간편 인증수단을 통해 결제하는 서비스. 간편결제 계에는 선불충전 방식, 계좌 충전 방식, 카드사 페이, 휴대폰 페이(삼성페이, 애플페이), 금융회사 페이 등이 포함.

주2) 지급결제 : 신용카드 및 체크카드(개인+법인 합산 기준. 국내 가맹점 기준)

자료: 한국은행

개인 체크카드와 신용카드의 스테이블코인 침투율은 그 가정을 다르게 두었다. 체크카드의 경우 스테이블코인과 유사하게 선불금 충전 방식의 결제로 그 대체 가능성이 높을 것으로 보았다. 반면, 신용카드의 경우 신용 기능(일시불/할부) 및 카드고객 혜택 등을 감안 시 대체율이 현저히 낮을 것으로 예상했다.

시장 거래량과 침투율을 통해 원화 스테이블코인의 카드 관련 대체 거래량을 도출할 수 있다. 한편, 이는 거래량으로, 스테이블코인 보유 잔액을 구하려면 거래량 대비 결제자금 보유율이 어떻게 되는지를 고려해야 한다. 이에 대한 추정치로 요구불 예금 월 회전율을 활용한다.

동 지표는 요구불 예금 계좌 지급액을 요구불 예금 잔액으로 나눈 값으로, 요구불 예금 잔액 대비 지급이 얼마나 이루어졌는지를 나타낸다. 이 회전율의 역수는 '요구불 예금 잔액/요구불 예금 지급액'으로, 결제에 대비하여 결제성 대기 자금을 얼마나 보유하는가에 대응치로 활용한다. 요구불 예금 월 회전율 통계의 최근 10년 평균값은 18.3회, 최대값은 27.2회, 최소값은 13.7회이다. 이의 역수로 본 결제자금 보유율은 평균값 5.5%, 최대값 7.3%, 최소값 3.7%이다. 이 값들을 각각 case별로 스테이블코인 발행량 계산시 활용한다.

요구불 예금 월 회전율



주)요구불 예금 월 회전율은 요구불 예금 계좌 지급액을 잔액으로 나눈 값

자료: 한국은행

〈주요 가정〉

[Base case]

- 체크카드 T+10년 침투율 4.5%. 선불충전 방식 간편결제 수준의 침투율
- 신용카드 T+10년 침투율 0.9%. 신용카드의 혜택 고려 시 체크카드 대비 낮은 침투율
- 결제자금 보유율 5.5%

[Bear case]

- 체크카드 T+10년 침투율 2.2%. 기존의 우수한 결제 인프라와의 경쟁으로 인해 선불충전 방식 대비 낮은 침투율
- 신용카드 T+10년 침투율 0.4%. 신용카드의 혜택 고려 시 체크카드 대비 낮은 침투율
- 결제자금 보유율 3.7%

[Bull case]

- 체크카드 T+10년 침투율 26.6%. 간편결제 수준의 높은 사용률 달성
- 신용카드 T+10년 침투율 5.3%. 스테이블코인 시장 활성화로 가맹점들이 소비자에게 리워드 등 혜택을 지급하며, 신용카드 관련 시장도 일부 침투
- 결제자금 보유율 7.3%

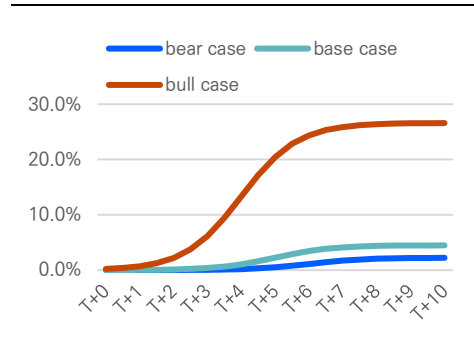
〈분석결과〉

우선 B2C 카드 관련 스테이블코인의 침투(대체) 거래량 예측결과는 다음과 같다. Base case의 경우 T+10년 시점에 스테이블코인이 체크카드 거래 관련 4.5%를 침투하여, 침투거래량은 4.2조원 규모, 신용카드 거래 관련 0.9%를 침투하여 침투거래량은 6.2조원 규모일 것으로 예측한다. Bull case의 경우 T+10년 시점에 체크카드 거래 관련 26.6%를 침투하여 스테이블코인이 침투한 관련 거래량은 24.6조원 규모, 신용카드 거래 관련 5.3%를 침투하여 관련 거래량은 37.0조원 규모일 것으로 예측한다.

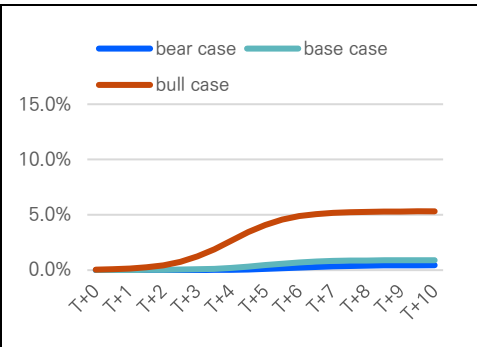
T+10년 시점 스테이블코인 발행액
 Bear case 예상규모 0.5조원
 Base case 예상규모 3.3조원
 Bull case 예상규모 9.3조원

예상 침투 거래량(신용카드+체크카드)에 결제자금 보유율을 곱한 최종 B2C(카드) 관련 스테이블코인 발행 규모 예측치는 다음과 같다. Base case의 경우 예상 침투 거래량에 결제자금 보유율 5.5% 수준을 가정하였고, 이를 반영한 T+10년 시점 예상 스테이블코인 발행액은 3.3조원 규모이다. Bull case에는 결제자금 보유율 7.3% 수준을 가정하였고, 이에 bull case 거래량을 반영한 T+10년 시점 예상 스테이블코인 발행액은 9.3조원 규모이다.

개인 체크카드 침투율 예측



개인 신용카드 침투율 예측



원화 스테이블코인의 체크카드 및 신용카드(개인) 침투 거래량 예측결과

(단위: 조원)

종류	Case	T+5 침투 거래량	T+5 침투율	T+10 침투 거래량	T+10 침투율
체크카드	Bear case	0.5	0.5%	2.1	2.2%
	Base case	2.1	2.2%	4.2	4.5%
	Bull case	18.9	20.4%	24.6	26.6%
신용카드	Bear case	0.7	0.1%	3.1	0.4%
	Base case	3.1	0.4%	6.2	0.9%
	Bull case	28.4	4.1%	37.0	5.3%

B2C(카드) 관련 스테이블코인 발행 규모 예측

(단위: 조원)

기관	T+5 예상 규모	T+10 예상 규모	결제자금 보유율 가정
Bear case	0.1	0.5	3.7%
Base case	1.6	3.3	5.5%
Bull case	7.1	9.3	7.3%

(3) B2B 거래

B2B 거래는 기업간 결제 및 자금관리 관련 거래. 비용 효율성 개선 가능 시, 스테이블코인 사용 유인

원화 스테이블코인의 국내 B2B 관련 거래 대체 가능성을 살펴본다. B2B는 기업간 채화 및 용역의 대금 지급, 세금 및 공과금 납부 등을 포함한다. 국제 무역 등의 외환 거래는 뒤의 절에서 다루기로 한다.

B2C와 B2B 결제는 기저 거래의 성격상 여러 차이점이 있다. B2C 결제는 니즈 충족을 위한 소비적 행태와 연결되어 있고, 거래의 편의성/간편성에 초점이 되어 있고 소액 다건이 거래된다. 반면, B2B 거래는 다수의 이해관계자의 참여, 복잡한 의사결정구조/거래구조, 장기적 거래관계 구축 등이 주요 고려 요소이다. 따라서 B2B 거래는 거래의 편의성보다는 생산성 향상, 거래의 정확성/보안, ERP(전사적 자원관리) 시스템과의 연동 등이 상대적으로 중요하다.

B2B 결제 중 한은금융망 등 거액결제시스템을 이용한 결제는 대체 가능성이 높지 않을 것으로 판단한다. 거액결제시스템은 주로 금융기관간 대금 결제 등이 많고 안정성이 중요하며, 실시간 정산 방식의 특성상 스테이블코인으로의 대체 가능성이 크지 않다. 상대적으로 대체 가능성이 있는 B2B 거래 부문은 이연결제방식 구조상 결제리스크가 존재하는 소액결제시스템¹ 활용 결제들이다.

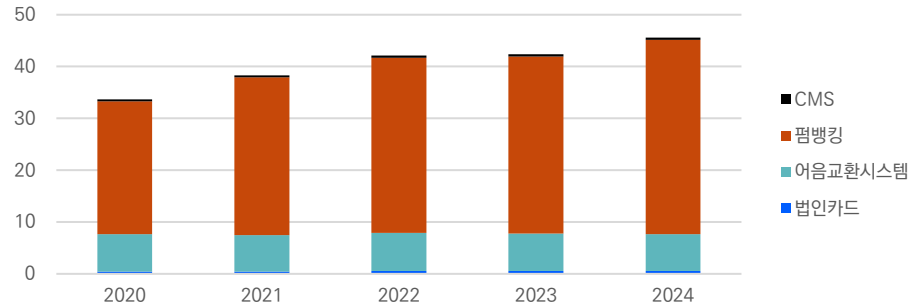
소액결제시스템 중 국내 B2B 관련 결제시스템은 크게 다음 4가지 부문이다. 1) 어음교환시스템((전자)어음/수표/전자 외상매출채권 등을 활용), 2) 펌뱅킹(Firm Banking, 급여지급, 대금결제 등의 업무를 처리하는 법인용 금융거래시스템), 3) CMS(Cash Management Service 자금관리서비스), 4) 법인카드(일반, 구매전용카드) 등이다.

¹ 일정 시간 동안 발생한 거래들을 상계(netting)하여 기관별 최종 순이체금액(net position)을 산출한 후, 마감 시점에 한은금융망을 통해 한 번에 결제하는 방식

본 분석의 경로는 다음과 같다. 우선 스테이블코인이 침투할 수 있는 국내 B2B 거래 규모를 추산해 본다. 국내 B2B 거래 규모는 일평균 약 46조원, 연간 1경 1,470조원 규모로 계산된다. 어음교환시스템을 통한 결제규모가 연간 약 1,780조원, 편뱅킹을 통한 결제규모가 연간 약 9,367조원으로 추산된다.

B2B 관련 결제액(일 평균 기준)

(단위: 조원)



자료: 한국은행

B2B 관련 결제액(연 환산 기준)

(단위: 조원)

기관	2020	2021	2022	2023	2024
법인카드	150	168	196	199	208
어음교환시스템	1,814	1,760	1,835	1,808	1,780
편뱅킹	6,400	7,600	8,448	8,541	9,367
CMS	100	102	110	114	115
합계	8,464	9,630	10,589	10,661	11,470

주) 거래액 계산시, 법인카드는 일평균 규모의 365 일 기준, 그 외는 250 일(공휴일 제외) 기준으로 계산

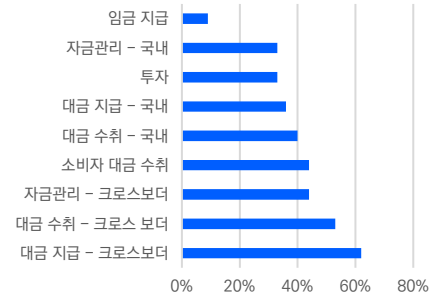
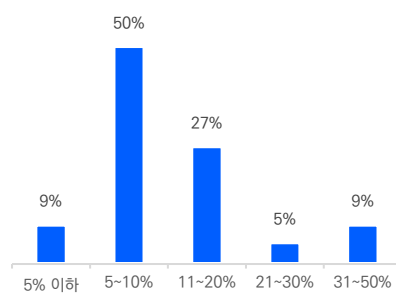
자료: 한국은행, 당사 재가공

다음으로 국내 B2B 결제에 스테이블코인의 침투율을 분석해 보도록 한다. 스테이블코인을 통해 연중무휴 24시간 자금 지급이 가능하고, 스마트 계약을 통해 금융 활용 가능성이 높아지는 것은 B2B 거래 측면에서 활용할 수 있는 강점이다. 예를 들어, 물품 도착 확인 시 대금 자동지급, 특정 용역의 수행률에 따른 자금 지급 등이 스마트계약을 통해 구현 가능할 것으로 예상된다. 또한 자금관리/거래 관련 비용 절감 및 결제시간 단축도 인센티브 중 하나이다.

EY Parthenon의 서베이에 따르면, 스테이블코인을 기 활용한 기업들의 경우, 크로스보더 거래에서 스테이블코인 활용률이 가장 높았다. 그러나 국내 결제에도 상당 부분 스테이블코인이 활용 가능성이 있고, 비용을 절감해주는 역할을 하고 있다고 응답했다.

스테이블코인 활용으로 기존 자금관리 방식 대비 비용 절감률

스테이블코인 사용 분야(복수 응답)



주) 스테이블코인 사용 기업에 대한 서베이 결과

자료: EY Parthenon

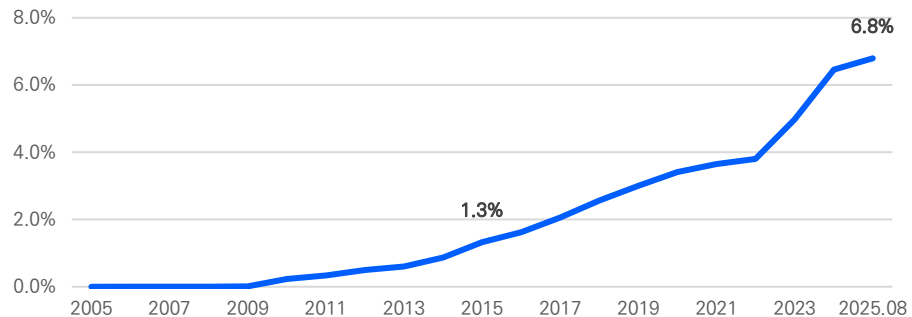
한편, B2B 결제의 특성상 스테이블코인이 대체하기 어려운 점도 있다. 첫번째는 유동성 부담이다. 기업들이 대금 지급 시, 어음이나 카드 등을 활용하는 것은 신용 기능을 활용해 결제와 자금의 흐름을 맞추기 위해서이다. 스테이블코인을 통한 결제는 결제자금이 이미 충분히 확보된 경우에만 가능하기에, 유동성 관리 측면에서 부담이 커진다. 두번째는 기존 시스템과의 통합 어려움이다. 기업들은 ERP 시스템 등을 통해 회계적/재무적 업무 처리가 기존 금융시스템에 통합되어 있는데, 이를 대체하는 것은 기술적 어려움이 동반된다. 세번째로 한번 지급한 금액의 취소 등이 어렵고, 스마트계약의 오류 등 신기술 활용에 따른 리스크도 존재한다. 이러한 점을 고려할 때 국내 B2B 관련 원화 스테이블코인의 침투율은 높지 않을 가능성이 있다.

전체 어음 교환량 중에 전자어음 교환량의 비중을 향후 스테이블코인의 B2B 사용 가능성에 대응치로 삼아본다. 전자어음은 교환의 효율성 제고 및 기존 어음/수표 제도의 분실 및 위조 위험 등을 막기 위해 2004년 법률이 제정되며 도입된 제도이다. 기존 제도 대비 효율적인 결제제도에 대한 기업들의 대응 속도의 기준점으로 활용한다.

전자어음의 교환량 비중(건수 기준)은 도입된 지 약 10년 뒤 시점인 2015년 1.3%, 20년 된 2025년 8월 기준으로 6.8% 수준이다. 「전자어음의 발행 및 유통에 관한 법률」에 의해 일정 규모 이상의 법인에 대해서는 사용이 의무화되며 사용 비중이 증가했으나, 여전히 전체 어음 시스템에서 차지하는 건수 비중은 제한적이다.

한편, 결제자금 보유율 가정은 2절에서와 마찬가지로 요구불 예금 회전을 통계를 활용한다. 최소 3.7%에서 최대 7.3%의 결제자금 보유율을 가정한다.

전자어음 교환량/ 전체 어음 교환량 (건수 기준)



주) 2009년 외부감사 대상 주식회사 전자어음 사용 의무화. 2014년 4월 10억 원 이상 법인사업자는 어음발행 시 전자어음으로 발행하도록 의무화하였으며, 2022년 5월에는 자산총액 5억 원 이상 법인사업자로 의무화 대상이 확대

자료: 금융결제원 어음정보센터

<주요 가정>

[Base case]

- T+10년 침투율 1.3%. 전자어음 도입 수준의 B2B 침투율
- 결제자금 보유율 5.5%

[Bear case]

- T+10년 침투율 0.6%. 기존 ERP 시스템과의 통합 부진 등으로 낮은 수준의 침투율
- 결제자금 보유율 3.7%

[Bull case]

- T+10년 침투율 2.6%. 비용 효율화 등 강점 바탕 높은 수준의 B2B 침투율
- 결제자금 보유율 7.3%

〈분석결과〉

우선 B2B 관련 스테이블코인의 침투(대체) 거래량 예측결과는 다음과 같다. Base case의 경우 T+10년 시점에 스테이블코인이 B2B 거래 관련 1.3%를 침투하여, 침투거래량은 148.7조원 규모일 것으로 예측한다. Bull case의 경우 T+10년 시점에 B2B 거래 관련 2.6%를 침투하여 스테이블코인이 침투한 관련 거래량은 298.0조원 규모일 것으로 예측한다.

T+10년 시점 스테이블코인 발행액
 Bear case 예상규모 2.7조원
 Base case 예상규모 8.1조원
 Bull case 예상규모 21.8조원

예상 침투 거래량에 결제자금 보유율을 곱한 최종 B2B 관련 스테이블코인 발행 규모 예측치는 다음과 같다. Base case의 경우 예상 침투 거래량에 결제자금 보유율 5.5% 수준을 가정하였고, 이를 반영한 T+10년 시점 예상 스테이블코인 발행액은 8.1조원 규모이다. Bull case에는 결제자금 보유율 7.3% 수준을 가정하였고, 이에 bull case 거래량을 반영한 T+10년 시점 예상 스테이블코인 발행액은 21.8조원 규모이다.

원화 스테이블코인의 B2B 관련 침투 거래량 예측결과

(단위: 조원)

기관	T+5 침투 거래량	T+5 침투율	T+10 침투 거래량	T+10 침투율
Bear case	17.3	0.2%	73.9	0.6%
Base case	74.6	0.7%	148.7	1.3%
Bull case	229.2	2.0%	298.0	2.6%

B2B 관련 스테이블코인 발행 규모 예측

(단위: 조원)

기관	T+5 예상 규모	T+10 예상 규모	결제자금 보유율 가정
Bear case	0.6	2.7	3.7%
Base case	4.1	8.1	5.5%
Bull case	16.7	21.8	7.3%

(4) 외환 거래

외환 부문은 오랜 송금시간, 높은 비용 등으로 인해 스테이블코인 사용 유인 존재

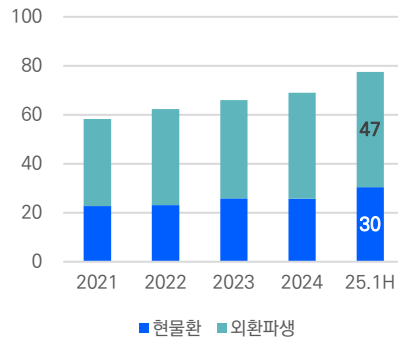
국제 결제는 스테이블코인이 대체 가능할 것이 클 것으로 예상되는 부문이다. 기존 SWIFT 망을 사용하는 외화 송금 방식은 수수료가 비싸고 대금 지급에도 시간이 많이 걸리는 문제가 있었다. 스테이블코인은 거래시간을 대폭 줄이고, 수수료도 훨씬 저렴하다는 특징이 있다.

외환 관련 거래의 종류로는 크게 현물환 거래/선물환 거래/기타 외환 파생상품 거래(통화/외환 스왑 등)로 구성된다. 현물환 거래는 거래 계약 체결 후 2 영업일 이내에 실제 외환의 인수도가 이루어지는 일반적인 형태의 거래이며, 선물환 거래는 특정 시점에 약속된 환율로 통화를 매매하기로 현재 시점에 계약하는 거래이다.

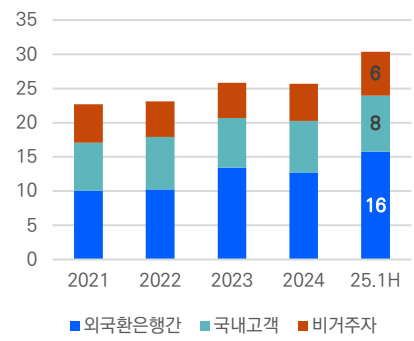
외환 거래 시장 중 현물환 시장이 외환 거래의 수요가 직접적으로 반영되는 시장이다. 그 중에서도 국내고객과 비거주자(해외 고객)의 거래가 스테이블코인이 대체할 수 있는 부문이다. 외환파생상품 시장은 미래의 환율 변동위험 관리를 위해 선물환이나 외환스왑 등이 거래되고 있다. 현물환 시장 중 외국환은행 간 거래도 주로 고객과의 거래를 헤지하기 위한 거래 목적의 성격이 크다.

현물환 시장 내 거래에서 거래주체는 크게 외국환은행간 거래와 국내고객, 비거주자 등으로 구분된다. 외국환은행 간 거래는 주로 고객 포지션 관리(외환 포지션 스케이어나, 트레이딩 목적 등)로 구성되어 있다. 국내고객의 거래는 주로 수출대금을 매각하는 기업, 수입대금을 결제하는 기업, 해외 주식/금융상품에 투자하는 투자자들 중 실물 경제 수요와 맞닿아 있다. 비거주자의 거래도 해외 투자자의 국내 주식/채권 투자, 다국적기업의 M&A 자금 등으로 구성되어 있다.

외환 거래 규모 (일평균)



현물환 거래 내 거래주체별 규모 (단위: 십억 달러)



주1) 외국환은행의 외환 거래 규모. 일평균 기준

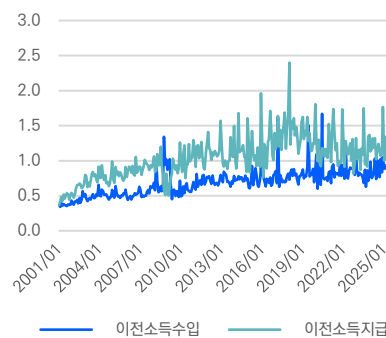
주2) 국내고객 : 외국환은행과 국내 비은행금융기관, 기업, 개인 등 국내고객 간 거래

주3) 비거주자 : 외국환은행과 해외금융기관 및 해외고객 간 거래

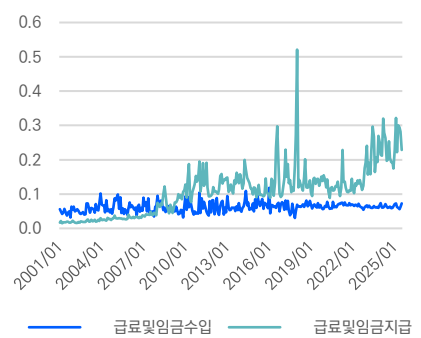
자료: 한국은행

그 외에 국제수지 내 이전소득 및 급료및임금 항목은 개인의 국경간 송금의 규모를 나타내는 지표이다. 이전소득은 거주자와 비거주자 사이에 무상으로 주고받은 거래의 수치를 나타내며, 개인송금(학비, 생활비, 본국 급여 송금) 및 정부 및 기관의 무상원조 등이 포함된다. 급료및임금 관련 수치는 외국인 노동자들이 본국으로 송금하는 급여 등이 포함된다. 스테이블코인의 송금 편의성 등을 고려할 때, 외환 송금 관련 수요를 일부 대체할 수 있을 것으로 판단한다.

국제수지 내 이전소득 추이



국제수지 내 급료 송금 추이



자료: 한국은행

본 분석의 경로는 다음과 같다. 우선, 외환 거래 관련 시장규모를 측정한다. 크게 현물환 관련 거래와 외환 송금 관련 거래가 스테이블코인이 대체할 수 있는 관련 시장 거래로 판단한다.

외국환은행의 현물환 거래 중 국내고객과 비거주자와의 현물환 거래 규모는 2025년 상반기 기준 일평균 약 146억 달러 규모이며, 연간(250 영업일)으로 환산 시, 약 5,110억원 규모이다. 국제수지 중 이전소득 규모는 2024년 기준 총 252억 달러(이전소득수입 106억 달러, 이전소득지급 146억 달러)이며, 원화 환산 시 약 35조원 규모이다. 국제수지 중 급료및임금 규모는 2024년 기준 총 35억 달러(급료및임금수입 8억 달러, 급료및임금지급 27억 달러)이며, 원화 환산 시 약 5조원 규모이다.

다음으로 외환 거래 관련 스테이블코인의 침투율을 분석한다. 외환 송금/결제 부문은 그 비용과 속도 때문에 대체 가능성이 비교적 높은 부문으로 예상되고 있다. 송금 관련 디지털화 현황을 살펴보면, 국내 인터넷뱅킹 계좌이체 중 송금 간편 송금 비중은 2024년 2.1%에 이르고 있다. 그리고 Data Bridge Market Research 등 리서치기관과 World Bank 자료 등에 따르면 국제 송금 중 디지털 송금의 비중은 약 3% 내외로 추산되고 있다. 또한, EY Parthenon의 서베이에 따르면, 약 90% 이상의 응답자가 스테이블코인이 5년 이내 전체 글로벌 결제의 5% 이상을 차지할 것으로 예상했다.

이를 바탕으로 Base case의 경우 스테이블코인이 외환 관련 수요의 약 3% 수준을 침투할 수 있을 것으로 예상된다. 결제자금 보유율 가정은 2절에서와 마찬가지로 요구불 예금 회전을 통계를 활용한 다. 최소 3.7%에서 최대 7.3%의 결제자금 보유율을 가정한다.

〈주요 가정〉

[Base case]

- T+10년 침투율 3.0%. 글로벌 디지털 송금 및 국내 송금 디지털화 수준의 침투율 가정
- 결제자금 보유율 5.5%

[Bear case]

- T+10년 침투율 1.5%. 은행 시스템에서의 전환 비용 등으로 인해 낮은 침투율 유지
- 결제자금 보유율 3.7%

[Bull case]

- T+10년 침투율 6.0%. 비용 효율화 등 강점 바탕 높은 수준의 외환 거래 침투율
- 결제자금 보유율 7.3%

〈분석결과〉

우선 외환 관련 스테이블코인의 침투(대체) 거래량 예측결과는 다음과 같다. Base case의 경우 T+10년 시점에 스테이블코인이 외환 거래 관련 3.0%를 침투하여, 침투거래량은 154.1조원(외환 거래 152.9조원+송금 1.2조원) 규모일 것으로 예측한다. Bull case의 경우 T+10년 시점에 스테이블코인이 외환 거래 관련 6.0%를 침투하여, 침투거래량은 308.8조원(외환거래 306.4조원+송금 2.4조원) 규모일 것으로 예측한다.

T+10년 시점 스테이블코인 발행액
Bear case 예상규모 2.8조원
Base case 예상규모 8.4조원
Bull case 예상규모 22.5조원

예상 침투 거래량에 결제자금 보유율을 곱한 최종 외환 관련 스테이블코인 발행 규모 예측치는 다음과 같다. Base case의 경우 예상 침투 거래량에 결제자금 보유율 5.5% 수준을 가정하였고, 이를 반영한 T+10년 시점 예상 스테이블코인 발행액은 8.4조원 규모이다. Bull case에는 결제자금 보유율 7.3% 수준을 가정하였고, 이에 bull case 거래량을 반영한 T+10년 시점 예상 스테이블코인 발행액은 22.5조원 규모이다.

외환거래 및 송금 관련 침투 거래량 예측결과

(단위: 조원)

종류	Case	T+5 침투 거래량	T+5 침투율	T+10 침투 거래량	T+10 침투율
외환거래	Bear case	17.7	0.3%	76.0	1.5%
	Base case	76.7	1.5%	152.9	3.0%
	Bull case	235.6	4.6%	306.4	6.0%
외환송금	Bear case	0.1	0.3%	0.6	1.5%
	Base case	0.6	1.5%	1.2	3.0%
	Bull case	1.9	4.6%	2.4	6.0%

외환 관련 스테이블코인 발행 규모 예측

(단위: 조원)

기관	T+5 예상 규모	T+10 예상 규모	결제자금 보유율 가정
Bear case	0.7	2.8	3.7%
Base case	4.2	8.4	5.5%
Bull case	17.3	22.5	7.3%

Appendix.2 스테이블코인의 금융안정 관련 리스크

스테이블코인이 각 금융기관에 미치는 미시적 영향 외에도, 스테이블코인이 전체 금융시장에 미칠 거시적 위험에 대해서도 파악할 필요가 있다. 스테이블코인의 혁신성만 집중하여 도입을 서두를 경우, 이에 따른 잠재적인 금융 리스크를 간과할 위험이 있다. 스테이블코인 관련 주요 금융 안정 리스크 요소는 다음과 같다.

1. 코인런 리스크

코인런 사태 발생시, 금융시장에도 충격 전이 가능성

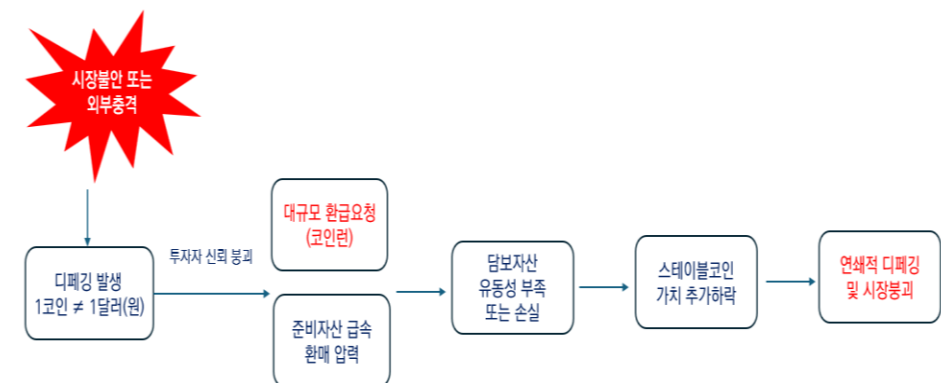
준비자산 및 발행사에 대한 신뢰가 훼손될 경우 발생할 수 있는 대규모 인출 사태, 즉 '코인런(Coin Run)'은 스테이블코인의 핵심 위험 요소이다. 은행 예금과 달리 스테이블코인은 예금보험제도의 보호를 받지 못하고, 중앙은행의 최종대부자 기능과 같은 안전망이 부재하기 때문에 시장의 신뢰가 한번 무너지면 견잡을 수 없는 시스템 위기로 번질 수 있다.

코인런이 발생하는 것은 결국 스테이블코인의 가치 안정성이 훼손되는 디페깅(depegging) 때문이다. 디페깅은 스테이블코인의 가격이 기준이 되는 법정화폐의 가격에서 벗어나는 현상이다(1코인 ≠ 1원). 디지털 숫자에 불과한 스테이블코인의 가치 안정성을 지키기 위해서는 여러 단계의 신뢰장치가 안정적으로 작동해야 한다. 준비자산의 가치가 충분하면서 투명하게 관리되어야 하고, 유동성 있게 환매가 가능해야 한다. 또한, 코인의 해킹 등의 기술적 위험도 방어가 되어야 하는 동시에, 발행사의 운영사 리스크 등도 안정적으로 통제 되어야 한다. 이 중 하나의 요소라도 통제되지 않을 경우에는 디페깅이 발생할 수 있다.

디페깅이 발생하더라도 안정적인 시장 구조 하에서는 스테이블코인의 가치는 다시 연동된 자산 가격으로 수렴하게 된다. 발행자에 대한 환매(소각)나 유통시장이 원활하게 기능할 경우, 차익거래에 의해 디페깅은 지속될 수 없다.

다만, 모종의 이유로 디페깅 압력이 지속될 경우, 피드백 효과에 의해 디페깅 압력이 해소되는 것이 아니라 지속적으로 심화될 수 있다. 기존에 붕괴를 일으켰던 루나-테라 사태의 경우, 디페깅 발생으로 투자자들이 대규모 환급을 시도하며 시장이 붕괴되었다. 이 경우, 디페깅 위험은 코인런으로 확대될 수 있다. 코인런이 심화되면 준비자산이 폐기되어 있는 전통 금융자산으로까지 위험이 확대될 수 있고, 나아가 시스템 리스크로 번질 위험이 존재한다.

스테이블코인 디페깅 리스크 경로



〈코인런 사례〉

The USDC Bank Run (March 2023)

2023년 3월, 미국 실리콘밸리은행(SVB)의 파산은 안전하다고 여겨졌던 USDC에 직격탄이 되었다. USDC 발행사 서클(Circle)이 준비금 중 33억 달러를 SVB에 예치하고 있었다는 사실이 알려지자, 시장에는 공포가 확산되었다. 투자자들은 서클이 SVB에 묶인 자금 때문에 USDC의 1:1 상환을 보장하지 못할 것이라 우려했고, 이는 대규모 매도로 이어져 USDC 가격이 한때 0.88달러까지 하락하는 디페킹 현상을 초래했다. 이 사건은 법정화폐 담보형 스테이블코인이라 할지라도, 준비금을 보관하는 전통 금융 시스템의 리스크에 노출되어 있음을 보여주었다.

2. 은행의 신용창출기능 악화

스테이블코인의 요구불 예금 대체로
은행의 신용창출 기능 악화 가능성

이자 지급이 허용되거나, 직접적 이자 지급이 불가하더라도 매력적인 조건의 원화 스테이블코인이 발행될 경우, 요구불 예금 등의 이탈이 상당 수준 발생할 수 있다. 은행 예금은 대출의 원천으로, 예금과 대출의 반복을 통해 신용을 창출하고 경제에 유동성을 공급하는 핵심적인 역할을 한다. 반면, 스테이블코인으로 이동한 자금은 국채나 현금 등 안전자산으로 묶여 대출 재원으로 활용될 수 없기 때문에, 신용창출 기능이 마비되고 이는 결국 실물 경제의 위축으로 이어질 수 있다. 또한, 유동성 높고 안정적인 소매예금이 도매예금으로 전환됨에 따라, 은행의 신용창출기능이 악화될 수 있다.

3. 통화정책의 유효성 잠식

전통적인 통화정책 경로의 훼손
가능성

민간 기업이 발행하는 스테이블코인이 화폐의 기능을 대체하게 되면, 한국은행이 기준금리 조정 등을 통해 시중 유동성을 조절하는 통화정책의 전달 경로가 훼손될 수 있다. 특히, 자금의 흐름을 정확히 파악하기 어려운 스테이블코인의 특성상 통화량 관리가 어려워지고, 이는 통화정책의 유효성을 떨어뜨릴 수 있다.

4. 외환정책 유효성 악화

외국으로의 자본 유출 가능성 존재

스테이블코인은 현행 외환거래법 체계를 우회하는 자금 이동 수단으로 악용될 소지가 크다. 이는 불법적인 자본 유출이나 자금 세탁의 통로가 될 수 있으며, 외환시장 안정과 국경 간 자금 흐름을 관리하는 당국의 통제력을 약화시킬 수 있다.

5. 통화 주권 위협

달러라이제이션의 심화 가능성

스테이블코인 관련 제도가 국내에서 도입 시 오히려 국내에서 달러 기반 스테이블코인이 광범위하게 사용될 가능성이 있다. 글로벌 스테이블코인 수요는 현재 세계 기축통화인 달러 스테이블코인에 집중되어 있다. 국제 무역, 글로벌 디파이, 또는 가치 저장 수단으로서 원화를 사용하려는 유의미한 해외 수요는 사실상 부재하다. 따라서 원화 스테이블코인의 주된 활용처는 국내 시장에 국한될 가능성이 높다. 이 경우 스테이블코인의 제도화가 오히려 국내 달러 스테이블코인을 활성화시키고 사실상의 '디지털 달러라이제이션'을 진행시킬 가능성이 있다. 국경을 넘나드는 자본 유출입 통제가 어려워지고 국가의 통화 주권이 침해될 위험도 존재한다.

〈발행사 리스크〉

발행사 리스크는 결과적으로 코인런 위험으로 이어지므로, 발행사 위험 그리고 나아가 스테이블코인 안정성에 대한 평가가 필요하다. 스테이블코인은 담보자산의 가치가 충분하도록 운영되기에, 발행사의 위험이 크지 않다고 생각할 수 있다. 그러나 불투명한 운영 시스템 및 준비자산 관리 미흡은 스테이블코인의 상환위험을 높이고, 이는 경미한 충격에도 코인런으로 이어질 수 있다. 스테이블코인의 발행사 위험도 스테이블코인의 안정성에 있어 중요한 요소이다.

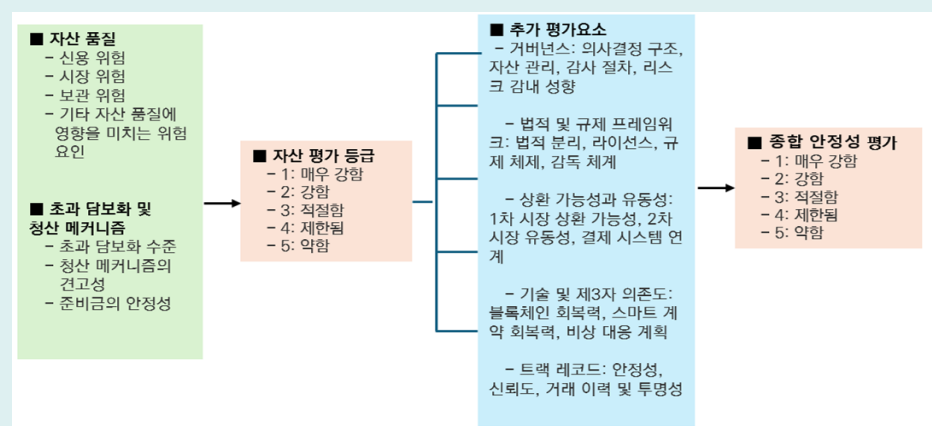
스테이블코인의 법정화폐로의 안정적인 상환 가능성은 이용자 보호와 가치안정성 유지에 있어 핵심 요인이다. 따라서, 대부분의 관련 법안에서는 스테이블코인과 발행사의 고유자산을 분리하거나 신탁하는 것을 전제로 한다. 다만 단순 계정분리의 경우 발행사의 부도위험이 스테이블코인의 위험과 절연되지 않게 되고, 수탁기관에 따라 수탁자산 관리의 위험도 배제할 수 없다. 또한, 준비자산이 발행사와 완벽히 절연된다고 하더라도, 발행사가 스테이블코인 운영을 중단하게 되거나 충분한 사용처를 확보하지 못할 경우에는 해당 스테이블코인의 가치는 타 발행의 스테이블코인의 가치보다 떨어질 수 있다. 이럴 경우 시중에 유통되는 1원의 가치가 서로 달라지는 통화의 단일성 훼손이 생기며, 시장의 혼란이 발생할 수도 있다.

같은 규제에 기반하여 발행된 경우에도 각 스테이블코인의 안정성은 상이할 수 있다. 준비자산 위험 수준, 거버넌스, 발행사의 기술력 등에 따라 안정성이 달라질 수 있다. 스테이블코인의 차별화가 심화될 경우, 스테이블코인의 가치안정성 유지 능력을 평가하는 등 투자자 보호를 위한 장치가 필요하다.

글로벌 신용평가사인 S&P는 2023년부터 주요 통화준거 스테이블코인의 가치안정성 유지 능력, 즉 스테이블코인이 법정화폐에 대한 페그를 얼마나 안정적으로 유지할 수 있는지를 평가하고, 5단계로 구분된 등급을 부여하고 있다. 특히, 자산의 질과 청산구조, 기술적 리스크와 규제 환경이 주요 평가 요소로, S&P의 평가 체계는 스테이블코인의 신뢰성과 환급 가능성, 기술적 안정성 등을 종합적으로 고려하여 투자자와 정책당국에 스테이블코인의 안정성에 대한 기준을 제공한다.

국내에서도 스테이블코인 발행이 어떤 형태로 이루어질 지 알 수 없으나, 다양한 발행사와 스테이블코인이 범람할 가능성이 존재한다. 다양한 스테이블코인의 안정성이 모두 같을 수는 없고, 부실한 스테이블코인의 실패로 인한 투자자 피해 등 사회적 비용이 발생할 가능성이 있다. 스테이블코인의 가치 안정성을 감독할 제도와 장치가 필요할 수 있다.

스테이블코인 가치안정성 평가모형_S&P



유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자산평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려 중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사가 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다고 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선서 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.