

카드

카드는 원화 스테이블코인의 성장을 두려워합니까?

SK증권 리서치센터



Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

신용카드와 스테이블코인 간 다른 컨셉

신 정부 출범 이후 원화 스테이블코인 논의가 활발하게 이뤄지고 있으나 향후에도 통상적인 로컬 지급결제 수단에는 있어서는 신용카드 사용이 지속될 것으로 전망한다. 원화 스테이블코인은 블록체인에서 발행되는 원화에 페깅된 디지털 자산으로 현재 간편결제사의 선불충전금과 유사한 성격을 지니고 있으며 기존 요구불예금의 발전된 개념으로 볼 수 있다고 판단한다. 신용카드의 경우 미래 유동성을 선제적으로 사용하는 일종의 단기 여신인 만큼 컨셉 차이가 존재한다고 판단한다. 해외에서 신용카드 외 결제 수단이 사용되는 이유로 크게 1) 금융시스템 미비, 2) 기존 결제 구조의 비효율적 비용 등이 있으나 한국의 경우 적극적인 신용카드 인프라 보급, 적격비용 재산정으로 낮아진 영세/중소가맹점 가맹점수수료율 등을 감안 시 상대적으로 시스템 변화에 대한 니즈는 제한적일 전망이다. 통상적인 로컬 리테일 지급결제의 경우 스테이블코인은 기존 선불충전금이나 체크카드 결제 등 계좌 이체를 기반으로 하는 결제 수단을 대체할 것으로 예상하며 그 중에서도 이미 일정 수준의 활용 가능한 생태계와 적절한 보상체계가 조성된 업체 중심으로 활성화될 것으로 전망한다.

스테이블코인 발행사 수익에 대한 보수적 관점 접근 필요

미국의 서클 등 사례 감안 시 향후 원화 스테이블코인 발행사의 준비자산 이자수익 중심 수익구조를 전망한다. 계좌이체 기반 결제(직불카드, 선불충전금 등)가 향후 유의미하게 대체될 수 있다고 판단하며 24년 기준 잠재적으로 대체될 가능성이 존재하는 이용금액은 연간 약 325조원으로 추산된다. 다만 스테이블코인 발행사의 수익 기반이 이용금액이 아닌 준비자산 운용수익인 만큼 회전에 대한 고려가 필요하다고 판단하며 카드사 회전을 추정치를 적용한 예상 준비자산 평잔은 약 37조원으로 국채 수익률 2.5% 가정 시 잠재적 최대 수익은 시장 Total 약 9,100 억원으로 추산된다. 실질적인 컨셉이 유사한 선불충전금만 대상으로 동일한 가정을 적용하면 연간 이용금액 추정치 약 59조원, 준비자산 평잔 6.7조 및 잠재적으로 대체 가능한 최대 수익 약 1,700 억원이 도출되며 23년~24년 선불충전금 순증 규모를 반영한 2030년 시장 전체 잠재 수익 전망은 최대는 약 3,500 억원으로 추정된다. 일반 리테일 지급결제보다 해외 송금/무역대금 지급 등 B2B 거래나 암호화폐 투자 등 위주 활용 여지가 높다고 판단하며 B2B 거래는 기업금융 연계가 가능하고 KYC 측면의 강점을 보유한 은행 중심 활용을 전망한다. 암호화폐의 경우 국내 거래소의 테더 등 거래 목적이 해외 거래소 암호화폐 투자에 있는 만큼 향후 해외 주요 거래소에서 원화 스테이블코인이 얼마나 통용될 수 있을지 여부가 관건이 될 것으로 전망하며 주요 거래소와 유의미한 네트워크를 확보하고 있는 회사가 유리하다고 판단한

1. 신용카드와 스테이블코인 간 다른 컨셉

(1) 선불충전금과 유사한 형태의 스테이블코인

원화 스테이블코인 도입 이후로도 로컬 지급결제에 있어 신용카드 중심 사용 지속 전망

신 정부 출범 이후 원화 스테이블코인 법제화에 대한 논의가 활발하게 이뤄지고 있다. 이러한 영향으로 기존 암호화폐 거래 외에도 일상적인 결제 등 행동에 있어서도 이와 관련된 변화가 나타날 것으로 예상되며 관련 주식의 주가가 가파르게 상승하는 모습이 나타났다. 다만 향후 원화 스테이블코인 발행 및 결제 서비스(아래 표 중 1, 2 관련 서비스)가 본격적으로 도입되더라도 여전히 통상적인 로컬 지급결제 수단에 있어서는 신용카드 중심의 사용이 지속적으로 이어질 것으로 전망한다.

스테이블코인: 보유 현금으로 스테이블코인을 구매한다는 점에서 선불충전금과 유사한 성격

이러한 전망은 기본적으로 신용카드와 스테이블코인 간 컨셉 측면의 차이에 기인한다. 먼저 최근 논의가 활발해진 스테이블코인의 경우 블록체인에서 발행되는 원화에 페깅된 디지털 자산을 의미한다. 소비자는 보유한 현금으로 해당 가치와 동일한 스테이블코인을 구매하고 이를 현금처럼 활용할 수 있으며 블록체인 기술을 통해 낮은 가격으로 빠르게 정산이 가능하다는 강점이 존재한다. 현재 존재하는 자산 중에서는 네이버페이나 카카오페이 등 간편결제 관련 핀테크사가 영위하고 있는 선불충전금과 대체로 유사한 성격을 지니고 있다고 판단하며 기존 주요 금융회사의 요구불예금에서 한발 더 나아간 개념으로 볼 수 있다고 판단한다.

구분	내용	주요 Player
1. 스테이블코인 발행사	스테이블코인 발행 및 운영	테더, 서클 등
2. 스테이블코인 PG사	대면/비대면 결제에서 스테이블코인 결제를 위한 중개서비스 등 지원	PayPal, Stripe, 코인베이스 등
3. 가상자산 카드 발급/결제	스테이블코인으로 거래가 가능한 실물/모바일 형태의 직불카드 발급 및 결제 서비스 지원	코인베이스, Binance, Wirex 등
4. 스테이블코인 기반 해외송금	외환은행/SWIFT 대신 스테이블코인을 활용하여 P2P 송금 서비스 제공	Felix, bcemit, MoneyGram 등
5. 가상자산 담보대출	비트코인 등 가상자산 담보로 스테이블코인 대출	Aave, Nexo, Coinbase 등
6. 스테이블코인 수익 창출	수익형 스테이블코인, RWA 등 예치 관련 수익 창출 등	Ethena Labs, Ondo Finance, BlackRock 등

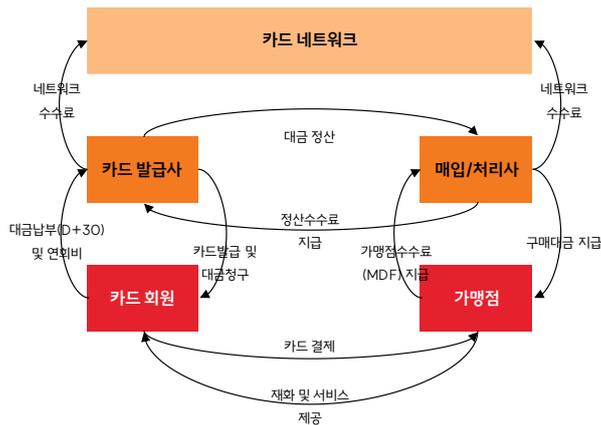
자료: 하나금융연구소, SK증권 추정

(2) 단기 여신에 해당하는 신용카드의 신용판매

신용카드: 미래 유동성을
무이자로 사용할 수 있는 단기
여신 개념

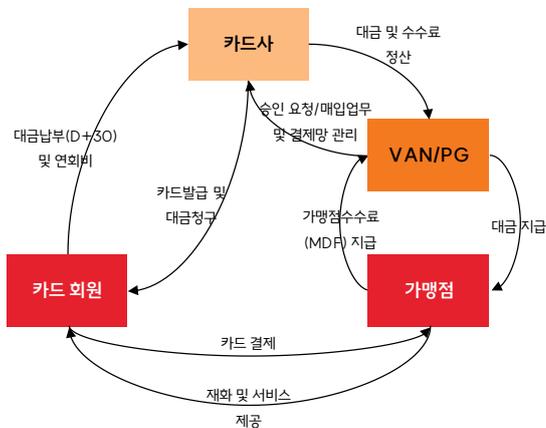
한편 신용카드의 경우 기존 계좌이체의 간소화된 버전에 해당하는 체크카드(직불카드)에서 한 단계 더 나아간 일종의 단기 여신에 해당한다고 볼 수 있다. 카드사는 소비자 등 경제 주체가 미래 현금흐름을 선제적으로 활용할 수 있는 신용판매 서비스를 제공하며 소비자는 신용카드를 사용함으로써 결제일까지 미래 유동성을 추가적인 비용 없이 무이자로 약 1개월 정도 당겨올 수 있기 때문이다. 이러한 단기 여신에 따른 비용은 현재 판매자가 가맹점수수료 형태로 부담하고 있으나 판매자 또한 소비자의 미래 현금흐름의 선제적인 사용에 따라 발생하는 편의의 수혜자에 해당한다고 볼 수 있다.

카드 - 4 당사자 결제구조



자료: 여신금융협회, SK 증권

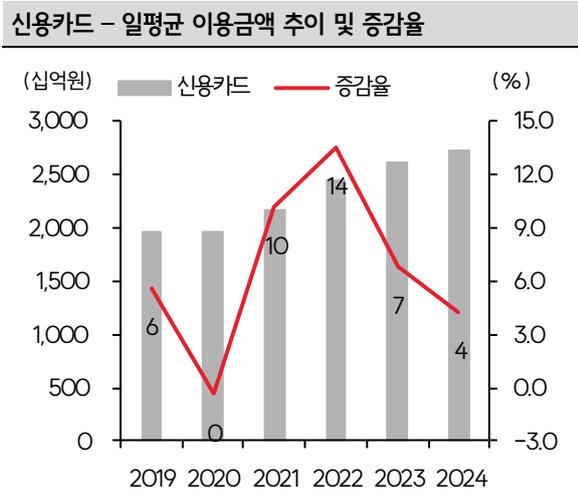
카드 - 3 당사자 결제구조



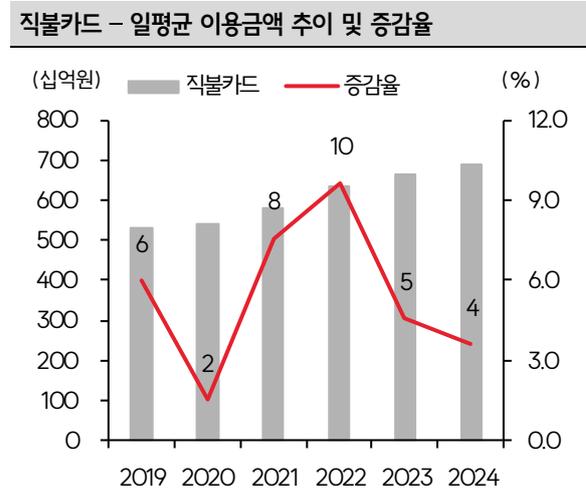
자료: 여신금융협회, SK 증권

간편결제 도입 이후로도 신용카드 이용 금액에 큰 영향 없는 이유는 이러한 여신 기능에 기인

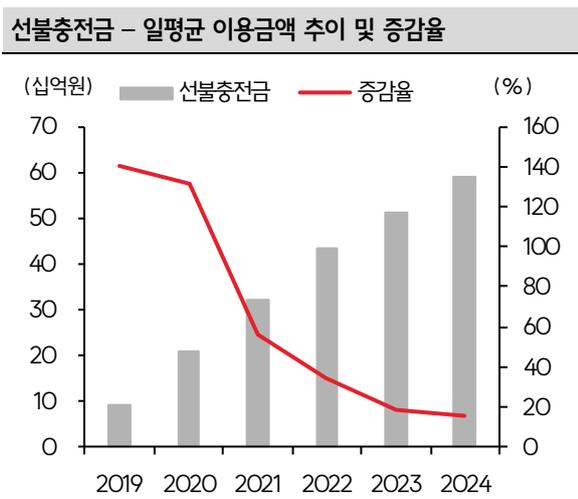
과거 카카오페이 등 간편결제 도입에 따라 신용카드 업계의 위축에 대한 우려가 지속적으로 제기되었으나 신용카드 이용 금액은 코로나 19 시기를 제외하면 꾸준히 증가하는 모습이 나타났는데 이러한 여신기능에 기인한다고 판단한다. 선불충전금 등 간편결제 이용 금액은 실질적으로는 신용카드보다는 직불카드 등 이용금액을 대체하는 모습이 나타났다고 판단하는데 실제로 직불카드 이용 금액은 2021년 이후 지속적으로 신용카드 이용금액 증가 규모 대비 낮은 모습을 보이고 있는 반면 직불카드 및 선불충전금 등 계좌 기반 결제수단의 합산 일평균 이용금액은 코로나 19 이후 대체로 신용카드와 유사한 증가세를 보이고 있는 것을 확인할 수 있다.



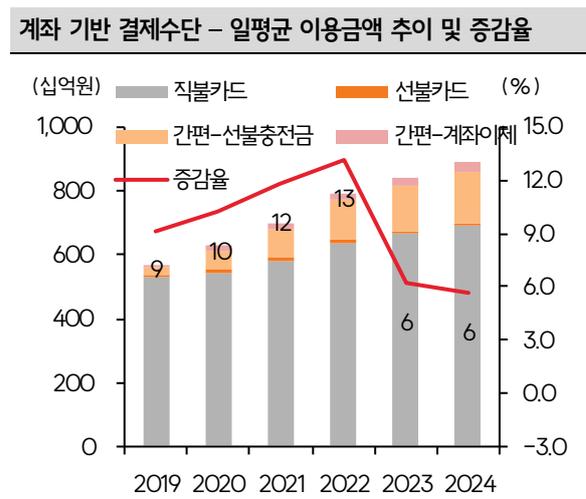
자료: 한국은행, SK 증권



자료: 한국은행, SK 증권



자료: 한국은행, SK 증권



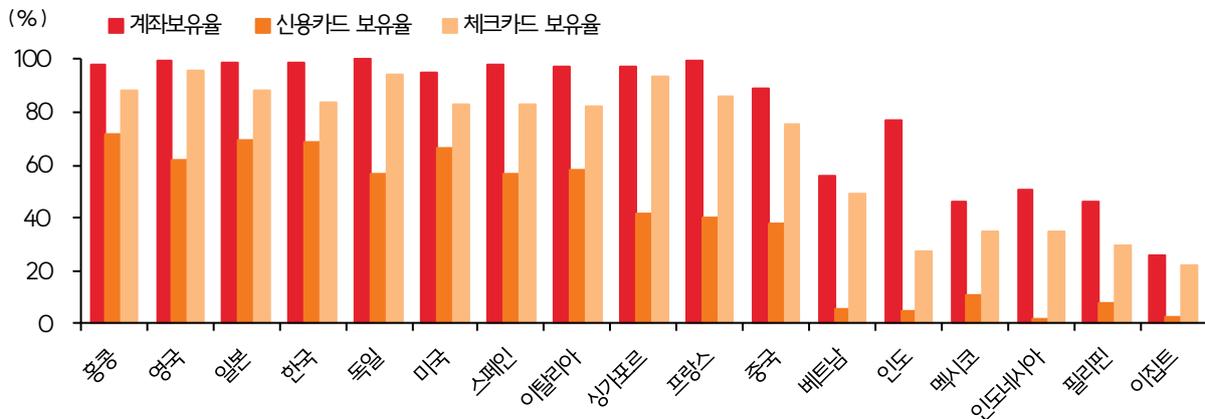
자료: 한국은행, SK 증권

(3) 국내 금융시스템 등 감안했을 때 변화에 대한 수요 제한적일 전망

금융시스템 미비, 비효율성 등
요인으로 신용카드 외 결제 등
활용 비중 확대

여러 해외 국가에서 신용카드 대신 QR 결제 등 다른 결제 수단이 사용되는 것은 크게 1) 신용카드/은행 계좌 등 금융시스템이 미비하거나 2) 기존 신용카드 등 지급 결제의 높은 비용 구조 등 비효율성에 기인한다. 대표적으로 미국의 경우 4 당사자 결제 구조 특성상 구조가 복잡하고 가맹점수수료 등에 대한 규제가 강하지 않아 높은 비용 부담이 발생함에 따라 스테이블코인 등 보다 저렴한 결제수단을 사용하고자 하는 수요가 높아지는 모습이 나타났다. 중국의 경우 신용평가의 어려움으로 QR 결제가 보편화되는 모습이 나타났으며 남미 등의 경우에도 자국 경제의 높은 불확실성 영향으로 스테이블코인 사용이 늘어나는 모습이 나타난 바 존재한다. 다만 한국의 경우 과거 적극적인 신용카드 중심 결제 인프라 보급, 높은 은행계좌 보유 및 신용카드 보급률, 적격비용 재산정에 따라 크게 낮아진 영세/중소가맹점 가맹점수수료를 등을 감안 시 상대적으로 시스템 변화에 대한 니즈는 제한적일 것으로 예상된다.

World bank - 글로벌 주요 국가 계좌보유율, 카드 보유율 현황(2021~2022)



자료: World Bank, SK 증권
주: 15세 이상 기준, 국가는 임의로 선정

신용카드 - 적격비용 산출에 따른 우대가맹점수수료를 개편 추이

(연매출, %)	2012년 초	2012년 말 적격비용 산정	2015년 초	2015년 말 적격비용 산정	2017년 중	2018년 말 적격비용 산정	2021년 말	2024년 말 적격비용 산정	
2억 이하	1.80	1.50	1.50	0.80	0.80	0.80	0.50	0.40	
2억~3억 이하									
3억~5억 이하			일반가맹점	일반가맹점	일반가맹점	일반가맹점	일반가맹점	일반가맹점	일반가맹점
5억~10억 이하									
10억~30억 이하									
30억원 초과									

자료: 언론보도, 금융위원회, SK 증권

Stripe가 제공하는 스테이블코인 결제 수수료 1.5%보다 낮은 한국 체크카드 수수료를

특히 수수료를 측면에서 살펴보면 글로벌 주요 PG사 중 스테이블코인 결제 사업을 영위하고 있는 스트라이프를 예시로 살펴봤을 때 스테이블코인 결제 수수료로 1.5%의 수수료를 부과하고 있는 상황이다. 다만 24년 기준 국내 신용카드 업계의 직불카드/선불카드의 평균 가맹점수수료율은 약 1.45%로 이미 해당 수준보다 낮은 상황이며 신용카드 결제의 경우 2.08%이나 미래 현금흐름의 선제적 사용이라는 여신적 특성을 감안할 필요가 있다고 판단한다. 매출 30억 원 이하 영세 가맹점의 경우 신용카드/직불카드 모두 1.5%를 하회하는 상황으로 가맹점 입장에서 비용 부담은 제한적이라고 판단한다.

카드 결제망 이용하지 않는 간편결제 선불충전금 결제수수료도 카드보다 높은 상황

카드사 결제망을 이용하지 않는 주요 간편결제사의 선불전자지급 수수료율의 경우에도 이미 카드사 대비 높은 점 등을 고려했을 때 향후 스테이블코인 결제 도입 이후 전산비용 등 지출을 종합적으로 감안했을 때 실제 리테일 결제 등에 있어 신용카드 대비 유의미한 비용 측면의 우위를 가져가기 쉽지 않을 것으로 전망한다.

통상적인 로컬 리테일 지급결제에 있어 스테이블코인은 기존 선불충전금 결제나 체크카드 결제 등 계좌이체를 기반으로 하는 결제 수단을 대체할 것으로 예상하며 그 중에서도 이미 선불충전금 등을 바탕으로 일정 수준의 활용 가능한 생태계나 적절한 보상체계가 조성된 회사(ex. 스타벅스 등) 중심으로 이용이 이뤄질 것으로 전망한다.

카드 가맹점수수료율 현황(2024년 연간 기준)

(%)	신용카드	직불카드	선불카드
24년 평균 가맹점수수료율	2.08	1.45	1.45
매출 3억 이하 (영세)	0.40	0.15	
매출 3억~5억 (중소)	1.00	0.75	
매출 5억~10억 (중소)	1.15	0.90	
매출 10억~30억 (중소)	1.45	1.15	
매출 30억~100억	2.09	1.44	1.43
매출 100억~500억	2.08	1.45	1.45
매출 500억~	2.07	1.45	1.44

자료: 여신금융협회, SK증권

간편결제 - 주요 간편결제사 카드결제 및 선불충전금 결제 수수료율 현황(24년 8월~25년 1월 기준)

(%)	네이버페이		카카오페이		토스	
	카드결제	선불전자지급수단	카드결제	선불전자지급수단	카드결제	선불전자지급수단
매출 3억 이하 (영세)	0.81	0.87	0.56	0.72	0.70	1.01
매출 3억~5억 (중소)	1.33	1.35	1.54	1.80	1.12	1.23
매출 5억~10억 (중소)	1.50	1.54	1.57	1.95	1.35	1.53
매출 10억~30억 (중소)	1.77	1.83	1.94	1.99	1.65	1.79
일반	2.22	2.13	1.72	1.55	1.97	1.59

자료: 각사, SK증권: 주: 카카오페이의 경우 일반가맹점 수수료가 2차 PG, 오픈마켓 하위 영세/중소 가맹점 환급수수료 반영되어 있어 낮아보일 수 있음

2. 스테이블코인 발행사 수익에 대한 보수적 관점 접근 필요

(1) 발행사의 경우 준비자산 이자수익 중심 수익구조 확보할 것으로 전망

서클 등 사례 감안 시
스테이블코인 발행사 수익구조는
준비자산 이자수익 위주로 예상

최근 상장한 미국의 서클 인터넷 그룹의 경우 대부분의 수익이 준비금으로 보유 중인 미국 국채의 이자수익 등에서 발생한다. 향후 스테이블코인 발행사의 경우에도 이와 유사하게 준비자산으로 보유 중인 국채에서 발생하는 이자수익 중심 수익 구조를 확보하게 될 것으로 예상된다.

	1Q25	2024	2023
Total Revenue	579	1,676	1,450
Reserve Income	558	1,661	1,431
Other Revenue	21	15	20
Distribution, Transaction and Other Costs	348	1,017	728
Distribution and Transaction Costs	347	1,011	720
Other Costs	0	7	8
Operating Expenses	138	492	453
Operating Income	93	167	270
Other Income	-3	54	49
Net income before income taxes	90	222	319
Net income	65	156	268

자료: SEC, SK증권

(%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Reserve Return Rate	0.14	0.61	2.06	3.35	4.24	4.66	5.16	5.19	5.13	5.17	5.11	4.49	4.16
분기 평균 SOFR	0.09	0.71	2.15	3.62	4.50	4.97	5.24	5.32	5.31	5.32	5.28	4.68	4.33
분기 평균 미국채 3개월	0.29	1.04	2.61	3.99	4.59	5.04	5.27	5.28	5.23	5.25	5.00	4.40	4.21

자료: SEC, SK증권

현재도 선불충전금 사업
영위회사는 신탁 관련
이자수익으로 비슷한 사업 영위

다만 현재 스테이블코인과 가장 유사한 선불충전금 사업을 영위하는 주요 간편결제 사업자의 경우 고객의 선불충전금 전액을 은행에 신탁 형태로 보관하고 있으며 해당 자산에서 발생한 이자수익을 수입으로 확보하고 있다. 금감원의 유사수신 유권해석 등 영향으로 해당 수익은 아래 표로 제시된 24년 9월 지정된 혁신금융서비스처럼 은행 연계계좌 등을 통해 고객에게 지급되지 않는 한 해당 회사의 수입으로 인식되고 있는 점을 감안했을 때 준비자산 등으로 보유하는 국채 이자수입과 유사한 사업 구조를 이미 영위하고 있다고 판단한다.

24년 9월 혁신금융서비스 지정 현황		
구분	업체명	서비스명
혁신금융 서비스 신규 지정	당근페이, 하나은행	당근머니 하나 통장 서비스
	네이버페이앤셀, 우리은행	네이버페이 머니 통장 서비스
	CJ 올리브네트웍스, 우리은행	CJ페이 우리 통장 서비스
	삼성카드, KB국민은행	모니모-KB 간편금융 통장 서비스
	네이버페이앤셀, 신한은행	네이버페이 마이비즈 통장 서비스
	왓십	구독경제 이용자 대상 예적금 비교·추천 서비스

자료: 금융위원회, SK증권

(2) 직불/선불카드, 선불충전금, 계좌이체 등 대체가능할 전망

향후 계좌 이체 기반 지급결제 수단이 스테이블코인 도입 후 유의미하게 대체될 것으로 전망

기본적인 신용카드 및 원화 스테이블코인 간 컨셉 측면의 차이를 감안했을 때 향후 원화 스테이블코인이 도입될 경우 유의미하게 대체될 수 있는 결제수단으로 계좌이체에 기반한 지급결제수단인 직불/선불카드나 간편결제 중 선불충전금/계좌이체를 통한 거래 등을 제시할 수 있다고 판단한다. 해당 결제수단 이용 금액을 원화 스테이블코인의 잠재적인 최대 사업영역이 될 수 있을 것으로 예상된다.

24년 계좌 기반 지급결제수단 일평균 이용금액 기준 연간 약 325조원 이용금액 추정

2024년 기준 직불카드, 선불카드와 간편결제 중 선불충전금 및 계좌이체를 통한 이용 금액은 일평균 약 8,900 억원으로 세부 비중은 직불카드 78%, 선불충전금 18%, 계좌이체 3%, 선불카드 1%이다. 단순하게 연율화 시 연간 약 325 조원의 이용금액이 발생했을 것으로 추정된다(신용카드 연간 이용금액 약 998 조원 추정). 해당 규모를 원화 스테이블코인이 도입될 경우 일반적인 지급결제에 있어 잠재적으로 대체될 수 있을 것으로 기대 가능한 최대 범위의 이용금액이라고 판단한다.

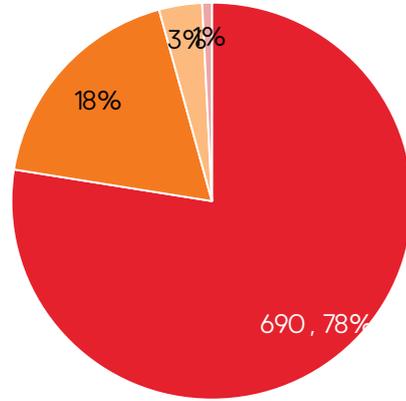
지급결제보고서 - 지급수단 결제 규모 및 간편지급서비스 이용 금액

일평균 이용금액 (십억원)	2021	2022	2023	2024
신용카드(물품 및 용역구매)	2,160	2,453	2,621	2,734
직불카드	581	637	666	690
선불카드	13	15	10	7
간편결제 전체(카드 결제 포함)	607	761	883	1,035
선불충전금	89	119	140	162
계좌이체	19	23	26	31
연간 총 이용금액 추정 (조원)	2021	2022	2023	2024
신용카드(물품 및 용역구매)	788	895	957	998
직불카드	212	233	243	252
선불카드	5	5	4	3
간편결제 전체(카드 결제 포함)	222	278	322	378
선불충전금	32	43	51	59
계좌이체	7	8	10	11

자료: 한국은행, SK증권

계좌 기반 지급결제수단 - 24년 기준 비중 현황

- 직불카드
- 간편결제 - 선불충전금
- 간편결제 - 계좌이체
- 선불카드



자료: 한국은행, SK증권

(3) 카드자산 회전을 등 적용하여 대략적인 평잔 규모 추정

8개 전업카드사 이용금액 및
카드자산 기준 자산회전을 추정

다만 기본적으로 스테이블코인 발행사의 수익 기반이 이용금액보다는 준비자산의 운용수익에 있음을 감안하면 회전에 대한 고려가 필요할 전망이다. 단순히 8개 전업 카드사 기준 이용금액(신용판매) 851 조원과 23년-24년 신용판매 관련 카드 자산 평잔 96 조원을 바탕으로 산출된 회전율은 약 888%(요구불예금을 대체하는 스테이블코인의 특성을 감안하여 예금 회전율도 고려해볼 수 있다고 판단하며 24년 기준 예금 회전율은 요구불예금 회전율 18.4회, 보통예금 10.1회)로 추정된다.

이용금액 및 회전을 추정치
 바탕으로 시장 전체 준비자산
 평잔 추정 시 약 37조원 예상

스테이블코인 사용으로 대체될 여지가 높다고 판단되는 계좌 기반 지급결제수단 24년 연간 이용금액 규모 추정치를 모두 합산한 325 조원에 카드자산 기준 회전을 추정치를 반영하여 예상 준비자산 평잔 규모를 추정할 경우 약 37조원이 도출된다. 지급준비금으로 보유해야 하는 국채 수익률을 약 2.5%로 가정할 경우 현재 지급결제 이용금액 기준 스테이블코인 발행 업계가 기대할 수 있는 잠재적인 최대 수익은 약 9,100억원 내외로 추산된다.

신용카드 - 회전을 추정			
(조원 %)	24년	23년	24년 평잔
8개 전업카드사 기준 신용판매금액(일시불)	707		
8개 전업카드사 기준 신용판매금액(할부)	144		
8개 전업카드사 기준 이용금액 합산 (A)	851		
카드자산 - 일시불 카드대금	38	35	37
카드자산 - 할부 카드대금	43	41	42
카드자산 - 결제성 리볼빙	16	17	17
총 결제 관련 카드자산 24년 평잔 (B)			96
카드결제 회전을 추정(C=A/B)			888%

자료: FISIS, SK증권 추정

24년 - 지급결제 관련 스테이블코인 발행 시장 전체 수익 추정	
항목(단위: 조원)	24년 수치
계좌 기반 지급결제수단 연간 이용금액 추정 (A)	325
직불카드 연간 이용액 추정	252
선불카드 연간 이용액 추정	3
간편결제 - 선불충전금 연간 이용액 추정	59
간편결제 - 계좌이체 연간 이용액 추정	11
회전을 가정(신용카드사 기준 추정치 사용, B)	888%
예상 평잔 금액 추정(C=A/B)	37
채권 수익률 가정 (D)	2.50%
준비자산 관련 운용수익 추정 (E=C*D, 십억원)	913.9

자료: 한국은행, FISIS, SK증권 추정

(4) 선불충전금 규모만 가정 시 더욱 제한적인 수익 규모 전망

스태이블 코인과 유사한 선불충전금만 기준으로 할 경우 시장 규모 더욱 축소

직불카드 등을 제외하고 실질적으로 스테이블코인과 유사한 성격을 지닌 선불충전금만 기준으로 산정할 경우 시장 전체 규모는 더욱 작아진다. 24년 기준 간편결제 선불충전금 이용금액 추정치 약 59조원 기준으로 신용카드사 할인을 추정치를 적용할 경우 가능한 시장 전체 평잔은 약 6.7조원으로 채권 수익률 2.5% 가정 시 예상되는 수익은 약 1,700억원이 도출된다.

향후 성장성에 실제 순증액 등 고려 시 다소 보수적 관점 필요하다고 판단

향후 성장성에 있어서도 간편결제 중 선불충전금 이용금액은 24년 기준 15.6%로 신용카드 등 대비 높은 15.6%를 기록했으나 실제 순증액 자체는 과거 대비 낮아진 일평균 기준 약 220억원 규모를 기록하고 있다. 2030년까지 24년 수준의 순증 규모로 성장한다고 가정할 경우 약 연간 이용금액은 123조원으로 추정되며 카드사 회전을 기준 준비자산 평잔 약 13.9조원, 이자수익 약 3,500억원을 예상한다. 이처럼 현재 선불충전금 이용 금액 등을 기준으로 시장 점유율 50%를 확보한다고 가정해도 2030년 약 1,700억원 내외 수준의 이익을 예상한다.

계좌이체 기반 지급결제수단 이용금액 기준으로도 약 5% 증반의 성장률

범위를 확대하여 직불카드 등을 포함한 계좌이체 기반의 지급결제 수단 이용 금액을 기준으로 살펴보면 전체적으로 신용카드 이용금액과 유사한 5% 증반 수준의 연간 성장이 나타나고 있다. 국내 지급결제 시장 기준 스테이블코인 발행사가 가져갈 수 있는 시장과 이익 규모에 대해 과도한 기대감은 지양할 필요가 있다고 판단한다.

항목(단위: 조원)	24년 수치	2030년 가정
간편결제 선불충전금 연간 이용금액 추정 (A)	59	123
회전을 가정(신용카드사 추정치, B)	888%	888%
예상 평잔 금액 추정(C=A/B)	6.7	13.9
채권 수익률 가정 (D)	2.50%	2.50%
준비자산 관련 운용수익 추정 (E=C*D, 십억원)	166.4	346.3

자료: 한국은행, FISIS, SK증권 추정; 주: 23년~24년 연간 순증 규모가 25년~30년 중 지속된다고 가정

(일평균, 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
선불충전금	9	21	32	43	51	59
연간 증감율	140.2%	131.8%	55.8%	34.0%	18.1%	15.6%
계좌이체 기반 지급결제	569	627	701	793	842	890
연간 증감율	9.2%	10.2%	11.8%	13.1%	6.2%	5.7%
신용카드	1,967	1,960	2,160	2,453	2,621	2,734
연간 증감율	5.6%	-0.4%	10.2%	13.6%	6.8%	4.3%

자료: 한국은행, SK증권

해외결제 수요 일부 가져올 수 있으나 24년 기준 전체 이용금액의 2.1%에 불과

해외 결제에 있어서는 비자/마스터카드 결제망 이용 및 환전 등에 따른 높은 수수료를 감안했을 때 신용카드 대신 스테이블코인을 활용한 결제를 이용할 수요가 어느정도 존재할 것으로 예상된다. 다만 2024년 8개 전업 카드사 및 NH 농협카드 포함 전체 신용판매 이용금액 966조원 중 해외신판 규모는 개인신판(일시불, 할부), 법인신판을 모두 포함하여 약 21조원으로 2.1% 수준에 불과한 점을 감안하면 전체적인 신용카드 이용 금액에 미치는 영향은 제한적인 수준으로 전망한다.

(조원)		롯데 카드	비씨 카드	비씨 기타	삼성 카드	신한 카드	우리 카드	하나 카드	현대 카드	KB국민 카드	NH농협 카드	합계	
전체 신용판매		97.6	49.6	81.9	149.1	166.0	70.0	65.3	166.3	131.5	70.3	965.8	
신판	개인	전체	72.9	20.0	58.4	127.4	140.3	49.8	45.9	130.4	110.5	54.4	751.6
		일시불	56.3	15.8	47.1	93.5	114.0	39.1	37.8	106.6	88.2	43.2	594.6
		할부	16.5	4.2	11.4	33.9	26.3	10.7	8.1	23.8	22.3	11.2	157.0
	법인	전체	23.0	28.1	21.9	18.6	22.3	18.7	17.5	32.0	18.2	15.2	193.6
		일시불	9.1	24.3	21.2	14.7	15.5	17.6	17.0	14.4	17.9	14.2	144.6
		할부	0.1	3.1	0.4	0.0	0.0	0.2	0.4	0.0	0.3	0.9	5.0
해외 신판	개인	구매전용	13.9	0.8	0.3	3.9	6.8	0.9	0.1	17.5	0.0	0.2	44.0
		전체	1.0	0.4	1.0	2.6	2.4	1.0	1.2	3.5	2.2	0.6	14.9
		일시불	1.0	0.4	1.0	2.4	2.3	1.0	1.2	3.4	2.2	0.6	14.4
	법인	할부	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.5
		일시불	0.7	1.1	0.6	0.5	0.9	0.5	0.7	0.4	0.7	0.2	5.7
		전체	0.7	1.1	0.6	0.5	0.9	0.5	0.7	0.4	0.7	0.2	5.7

자료: 여신금융협회, SK증권

(4) B2B 송금/결제 및 암호화폐 거래 수요 등 위주로 사용 전망

리테일 지급결제보다 B2B 거래 중심 사용 전망하며 은행이 보다 유리한 포지션이라고 판단

향후 원화 스테이블코인 사업이 본격적으로 시행되더라도 통상적인 리테일 지급결제보다는 해외 송금/무역대금 지급 등 B2B 자금 거래나 암호화폐 거래 등 위주로 활용될 여지가 높다고 판단한다. B2B 거래의 경우 기업금융 등 측면의 연계가 가능하고 기존 KYC 측면의 강점을 보유한 은행 중심 활용이 나타날 것으로 전망한다.

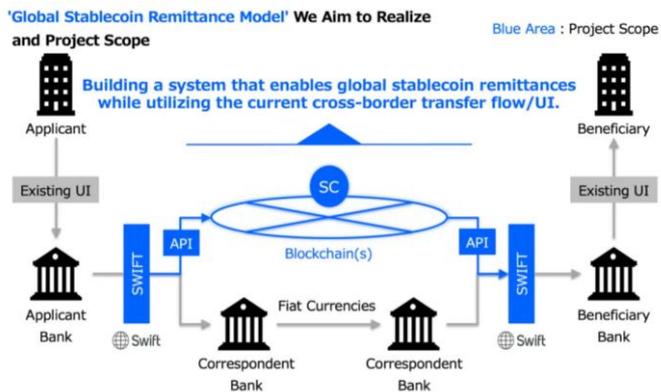
해외 주요 은행의 스테이블코인 접근 등도 유사한 관점

실제로 미국의 JP 모건 등 월가 대형 은행의 경우 국가 간 송금이나 기업 간 대금 결제 등 관점에서 스테이블코인 사업을 접근하는 모습이 나타났으며 국내에서도 신한은행, 농협은행, 케이뱅크 등이 일본 MUFG 와 프로젝트 팩스를 통해 국경 간 송금을 테스트하는 모습이 나타나고 있다.

잠재적인 리스크 흡수 여력도 은행 외에는 불충분할 것으로 전망

지속적으로 제기되는 코인런에 따른 유동성 리스크나 유효한 KYC 등 잠재적 리스크 요인을 종합적으로 감안했을 때도 금융 시스템의 안정성 관점에서 은행 외에는 적절한 수준의 손실흡수여력을 확보한 플레이어가 없다고 판단한다.

일본 프로젝트 팩스 - Swift 통신망을 활용한 스테이블코인 송금 테스트



자료: 언론보도, SK 증권

향후 실질적인 사용 영역은
암호화폐 거래 관련 부분이 될
것으로 전망

암호화폐 거래의 경우 24년 스테이블코인 거래에 있어 88%로 추정되는 등 현재 거래의 대부분을 차지하고 있는 만큼 향후 실질적인 신규 성장 등 영향은 관련 부문에서 발생할 것으로 예상된다. 국내 주요 거래소에서 테더 등 스테이블코인에 대한 거래대금이 상당 규모에 달하는 점을 감안했을 때 일정 부분 원화 스테이블코인으로 대체될 여지가 존재할 것으로 예상된다.

달러 스테이블코인 수준으로 해외
거래소에서 통용될 수 있을지
여부가 관건

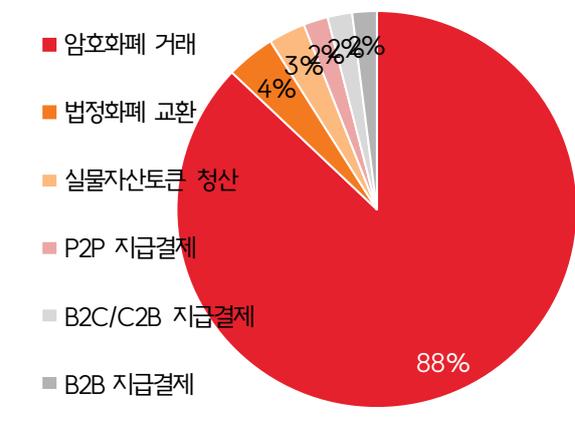
다만 테더 등 주요 달러 기반 스테이블코인이 대부분의 거래소에서 통용되고 있으며 국내 거래소에서 이뤄지는 테더 거래 등도 상당 부분 해외 거래소 등에서의 암호화폐 투자를 위한 목적이 상당 부분인 점을 감안할 필요가 있다고 판단한다. 궁극적으로는 향후 해외 주요 거래소에서 해당 원화 스테이블코인을 테더 등 기존 달러 기반 스테이블코인과 유사한 수준으로 통용할 수 있을지 여부에 따라 현재 거래되고 있는 테더 등 스테이블코인 거래 수요를 흡수할 수 있다고 판단한다. 현재 크립토 시장에서 활발하게 활동하고 있으며 주요 해외 거래소 등과 폭넓은 네트워크 등을 확보하고 있는 회사 등 중심으로 관련 수요 흡수가 가능할 전망이다.

5대 거래소 - 국내 스테이블코인 거래대금 추이



자료: 언론보도, SK 증권

암호화폐 거래 - BCG 24년 추정치



자료: BCG 추정, SK 증권

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 04일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------