

디지털자산

Everything Goes On-Chain





목차

	Summary	/	3
<u>I</u>	시장 환경	/	5
<u>II</u>	암호화폐	/	11
<u>III</u>	스테이블코인	/	21
<u>IV</u>	RWA	/	29
<u>V</u>	DeFi	/	35

Summary

제도권 편입과 인프라 확장 중심의 시장 재편

암호화폐

- ❖ 비트코인은 단기 ETF 자금 유출에도 장기 보유 비중 확대로 수급 기반이 견조
- ❖ 이더리움은 RWA·스테이블코인·L2 확산을 기반으로 기관형 디지털자산 금융 인프라 역할 강화 시도
- ❖ 알트코인은 광범위한 강세보다 이더리움, 솔라나 등 결제·온체인 금융 인프라 중심 프로젝트 위주로 차별화 가능성 확대

스테이블코인

- ❖ 스테이블코인은 송금·B2B 결제·기업 트레저리 중심의 글로벌 디지털 결제 및 정산 인프라로 빠르게 확장
- ❖ GENIUS법과 MiCA 등을 중심으로 규제 체계가 구체화되며 은행·핀테크·글로벌 결제기업 중심의 경쟁 구도 강화
- ❖ AI 에이전트 결제, API 기반 자동결제, 수익형 디지털달러 등 활용이 확대되며 인터넷 네이티브 금융 인프라로 발전

RWA

- ❖ RWA는 단순 토큰 발행을 넘어 담보관리·증거금·청산 등 금융시장 핵심 운영 인프라 영역으로 확장
- ❖ 미국채 중심에서 상품·사모자산·온체인 담보 및 파생상품 구조로 확대되며 always-on 시장으로 전환 지속
- ❖ 토큰화 주식 및 사모자산 확대와 함께 실제 자산 소유권, 투자자 권리 등 법적 권리 구조 검증 중요성 부각

DeFi

- ❖ 디파이의 유동성 경쟁을 넘어 온체인 오더북·Prop AMM 등 거래 효율성과 실행 품질 중심 시장으로 고도화되는 흐름
- ❖ 가치 포착은 지갑·트레이딩·런치패드 등 애플리케이션 레이어 중심으로 이동, 온체인 대출 및 파생상품 시장 성장 지속
- ❖ 기관형 온체인 금융 확대와 함께 보안·담보·규제 리스크 관리 중요성 확대

2026 하반기전망

디지털자산

Everything Goes On-Chain



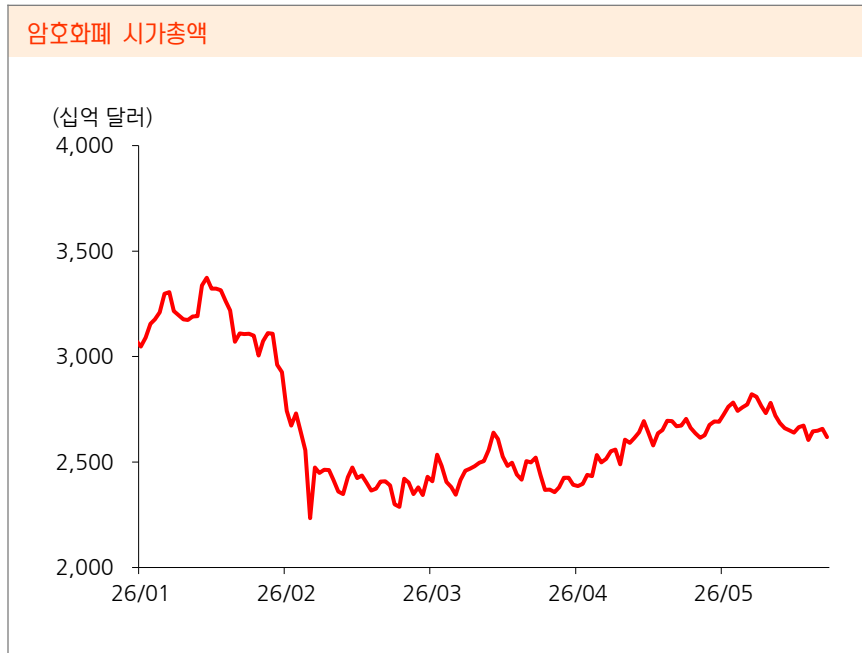
I

시장 환경



시장 환경 Macro First Market

- ❖ 2026년 하반기 디지털자산 시장은 거시경제 변수 영향력이 우세
 - ✓ 암호화폐 현물 ETF, 스테이블코인 규제, RWA 인프라 확대 등을 중심으로 시장의 제도권 편입 흐름 지속
 - ✓ 크립토 네이티브 이벤트보다 금리·유동성·지정학적 리스크 등 거시경제 변수가 시장 방향성 결정
 - ✓ 과거와 같은 투기 중심 상승장보다 기관 자금 유입과 실사용 기반 확대 흐름이 우세
 - ✓ 결제·토큰화 등 디지털자산 인프라 활용 범위 확대 지속
 - ✓ 비트코인 중심의 자금 흐름이 지속되는 가운데, 선택적 알트코인 차별화 가능성 확대



자료: Coingecko, 한화투자증권 리서치센터

2026년 상반기 자산 간 상관관계

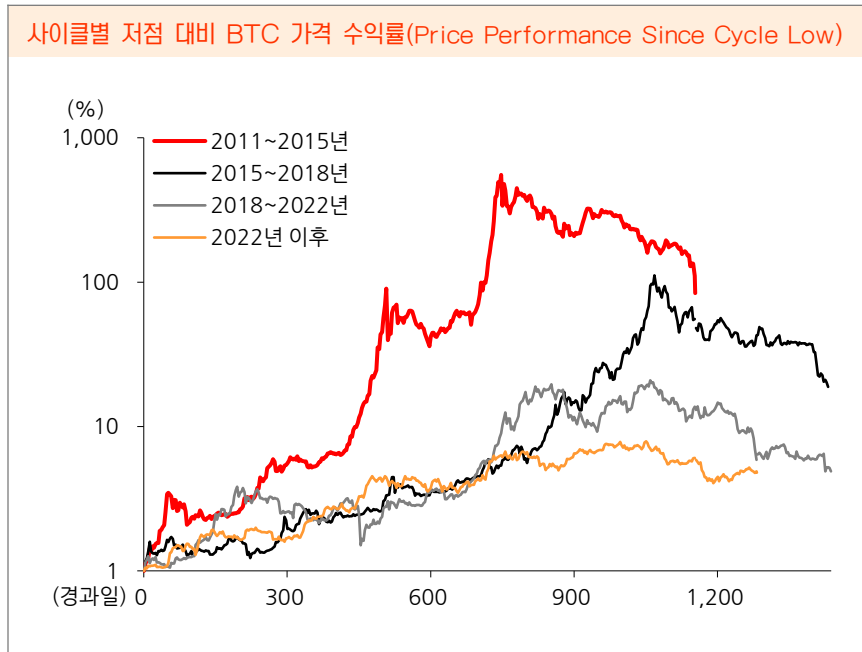
구분	BTC	ETH	SOL	SPX	Gold	DXY	US 2Y	US 10Y
BTC	1.00	0.94	0.93	0.50	0.44	0.15	-0.01	0.43
ETH	0.94	1.00	0.93	0.52	0.48	0.23	-0.06	0.34
SOL	0.93	0.93	1.00	0.51	0.46	0.05	0.01	0.33
SPX	0.50	0.52	0.51	1.00	0.91	0.09	0.14	0.38
Gold	0.44	0.48	0.46	0.91	1.00	0.17	-0.01	0.40
DXY	0.15	0.23	0.05	0.09	0.17	1.00	-0.58	0.19
US 2Y	-0.01	-0.06	0.01	0.14	-0.01	-0.58	1.00	0.09
US 10Y	0.43	0.34	0.33	0.38	0.40	0.19	0.09	1.00

주: 2026년 1월 1일부터 5월 31일까지
 자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

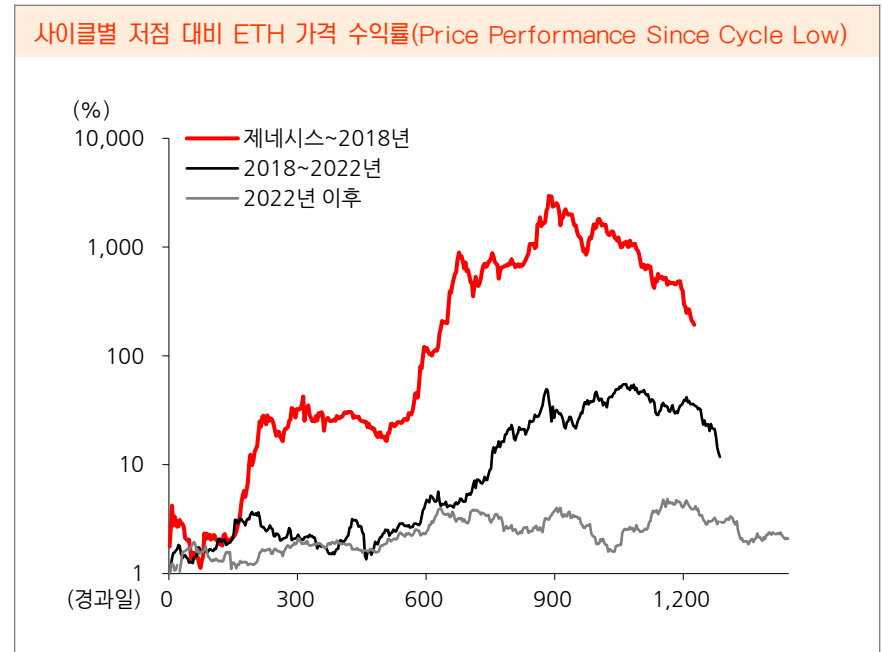


시장 환경 기관 자금 유입 속 비트코인 중심 시장 구조 지속

- ❖ 기관 자금은 알트코인보다 비트코인 중심으로 우선 유입
 - ✓ 비트코인 도미넌스 약 59.3%(5/31 기준) 수준 유지
 - ✓ 기관 자금 유입이 비트코인 시장 지배력 유지 요인으로 작용
 - ✓ 이더리움은 제도권 활용 확대에도 상대적 약세 흐름 지속
 - ✓ 광범위한 알트코인 순환매보다 비트코인 중심 자금 흐름 우세



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

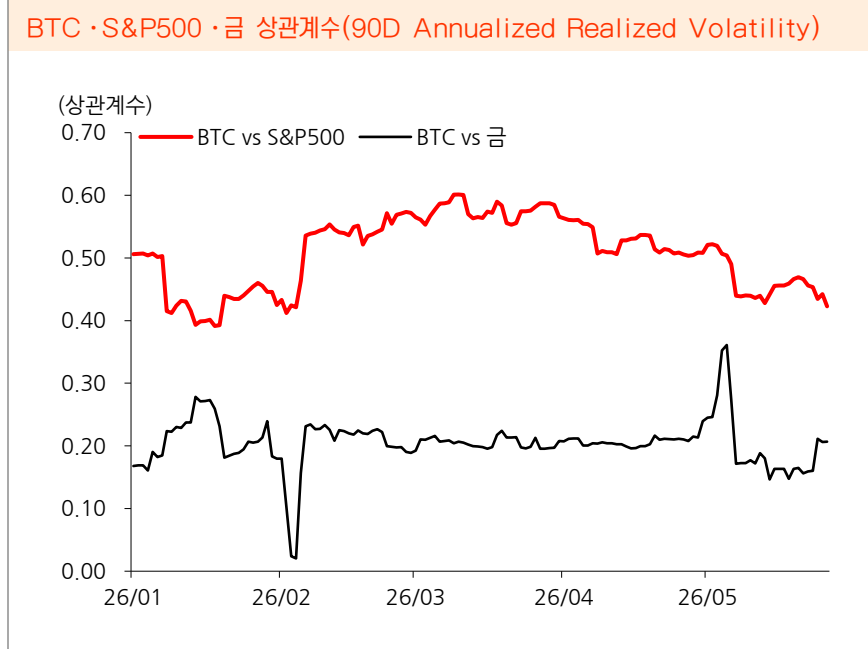


자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

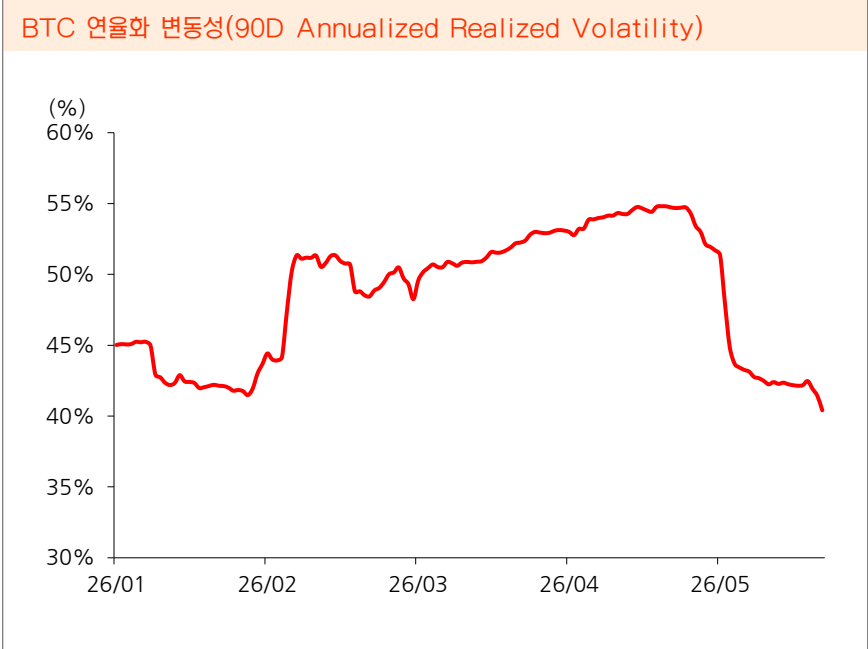


시장 환경 매크로 헤드라인 중심 변동성 확대

- ❖ 시장은 크립토 네이티브 이벤트보다 매크로 변수에 민감하게 반응
 - ✓ 금 대비 비트코인의 안전자산 성격은 여전히 제한적
 - ✓ 실질금리 상승시 위험자산 동반 조정 가능성 확대
 - ✓ 지정학적 리스크 완화 여부가 단기 반등의 핵심 변수
 - ✓ 글로벌 유동성 환경 변화가 ETF 및 기관 자금 흐름에 직접적 영향



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터



시장 환경 정책 변수 영향력 확대

- ❖ 2026년 하반기는 통화정책 뿐 아니라 제도 변화 속도에 따라 자금 유입 경로가 재편되는 구간
 - ✓ 미국은 GENIUS 법을 중심으로 스테이블코인 규제 체계의 큰 틀을 마련했으며, 시장은 세부 시행규정과 사업자 대응 수준에 주목
 - ✓ 백악관은 7월 클래리티 법안 의회 통과를 추진중이며 SEC·CFTC 간 관할 정비와 연방 차원의 규제 프레임워크 구축 시도
 - ✓ 미국의 전략적 비트코인 비축(SBR)은 운영·법률 체계 구체화 논의와 함께 비트코인 정책 프리미엄 요인으로 부상
 - ✓ 유럽은 7월 MiCA 전환 종료 이후 비인가 사업자 및 비적격 스테이블코인에 대한 규제 집행 본격화 전망
 - ✓ 국내는 하반기 디지털자산기본법 논의 재개 가능성이 제기되는 가운데, 거래소·스테이블코인·기관 참여 관련 제도 정비 여부가 핵심 변수로 부상

상반기 정책 변화 요약		
구분	지역	내용
26년 2월 19일	미국	SEC, 스테이블코인 자본 헤어컷 100→2% 인하
26년 3월 2일	미국	OCC, GENIUS 시행규칙안(NPRM) 게재
26년 3월 11일	미국	SEC·CFTC 관할 정비 MOU 체결
26년 3월 17일	미국	SEC·CFTC 공동 분류 해석. 디지털자산 카테고리 분류, BTC 등 16개 비증권
26년 4월 7일	미국	FDIC, PPSI 규칙안 의결. 예금보험 비적용
26년 4월 17일	EU	ESMA, MiCA 전환기 종료 성명. 7월 1일 종료
26년 5월 12일	한국	디지털자산기본법 정무위 소위 상정 불발
26년 5월 14일	미국	클래리티 법안 상원 은행위 15-9 가결

자료: 각국 규제·입법당국, 한화투자증권 리서치센터

하반기 주요 정책 일정		
구분	지역	내용
26년 7월	EU	MiCA 전환기간 만료. 미인가 CASP 즉시 영업중단, 규제 집행 본격화
26년 7월	미국	지니어스법 시행규칙 제정 법정기한, 클래리티 법안 상원 표결 추진(백악관 7월 초 목표)
26년 하반기	한국	디지털자산기본법 국회 논의 재개. 거래소 대주주 지분 제한·스테이블코인 발행 주체(51%룰)·법인 참여가 핵심 쟁점
27년 1월	미국	지니어스법 최종 발효일

자료: 한화투자증권 리서치센터



시장 환경 미국 클래리티 법안과 디지털자산 제도화 확대

- ❖ 미국 클래리티 법안은 디지털자산 시장의 제도권 편입 기준과 산업 구조 재편 방향을 구체화하는 핵심 변수로 부상
 - ✓ 5월 공개된 클래리티 법안 초안은 디지털자산의 증권·상품 구분과 SEC·CFTC 관할 체계 준비를 핵심 내용으로 포함
 - ✓ 일정 요건 충족시 블록체인 네트워크 활용 기반 자산(network token)을 비증권으로 인정하는 방향이 제시되며 주요 블록체인 인프라 자산 중심의 제도권 편입 가능성 확대
 - ✓ 스테이킹, 디파이 등에 대한 규제 기준 마련 논의가 병행되며 거래소·커스터디·토큰화 인프라 중심의 산업 재편 가능성 부각
 - ✓ 스테이블코인은 단순 보유 기반 이자 지급 제한 기조가 유지되는 가운데, 결제·상거래 중심의 디지털 달러 인프라 역할 가능성 확대

클래리티 법안 향후 일정		클래리티 법안 초안	
구분	내용	구분	내용
26년 6월	상원 은행위·농업위 법안 조정·통합 작업 (은행위 5월 14일 통과)	증권성	디지털자산을 디지털 상품(CFTC)·투자계약증권(SEC)·결제용 스테이블코인으로 분류. 탈중앙화 네트워크 토큰은 비증권 인정
26년 6~7월	상원 본회의 표결 예정. 윤리 조항·디파이 규정이 핵심 쟁점	스테이킹	프로토콜 합의 기반 보상은 디지털 상품 분배로 분류. 수탁형 플랫폼은 CFTC 등록 의무, 자기수탁은 별도 규정 적용
26년 7~8월	하원 조율 및 대통령 서명 목표. 백악관은 7월 4일 서명 희망	디파이	소프트웨어 개발자·지갑 제공자·밸리데이터는 요건 충족 시 SEC·CFTC 등록 면제. 다만 '탈중앙화' 정의 및 세부 사항은 상원 논의 중
26년 7월	지니어스법 하위 시행세칙 시행 (발효 후 18개월 도래)	스테이블코인	단순 보유 기반 이자 지급 금지 기조 유지. 활동 연계 보상은 제한적 허용 절충안 논의 중. 결제 역할 중심 규정

자료: 한화투자증권 리서치센터

자료: 클래리티 법안 초안, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

디지털자산

Everything Goes On-Chain



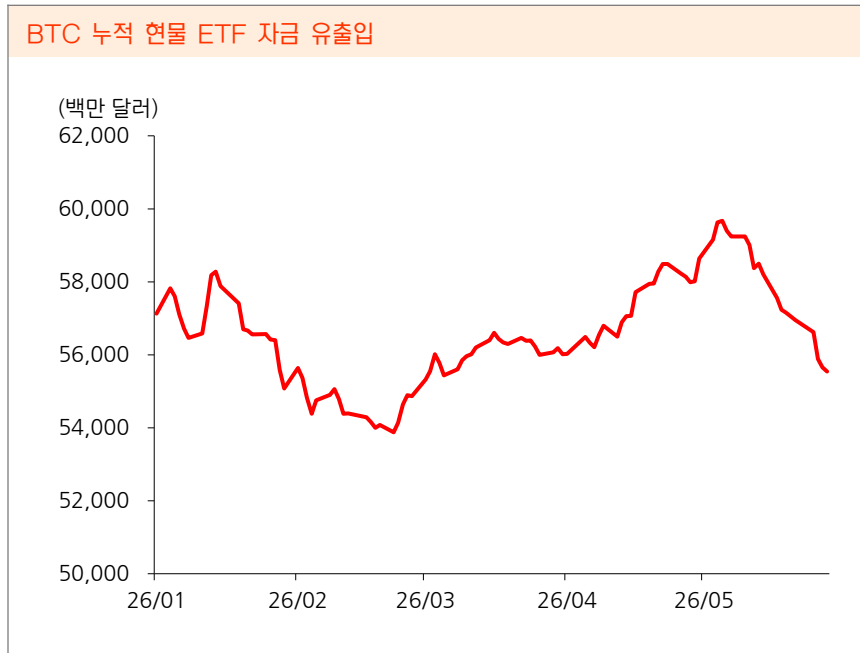
II

암호화폐



암호화폐 단기 변동성에도 중장기 자금 유입 기조 견조

- ❖ 비트코인 ETF 자금, 5월 중순 이후 단기 유출에도 중장기 유입 흐름 유지
 - ✓ 비트코인 ETF 자금은 2026년 3~4월 순유입 전환 이후 누적 순유입 규모가 회복되며 5월초 596.2억 달러까지 확대
 - ✓ 5월 중순부터 자금 유출이 이어지며 누적 순유입은 약 555.3억 달러 수준으로 하락(YTD 기준 약 -15.9억 달러)
 - ✓ 단기 자금 유입 모멘텀은 약화되었으나 중장기 자금 유입 기조는 견조
 - ✓ 지정학적 리스크 확대 속에서도 비트코인 중심 자금 흐름이 유지되고 있으며, 과도했던 레버리지 해소 이후 파생시장도 정상화 흐름 진행



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

자산별 ETP 유출입 흐름(백만 달러)

자산명	MTD	YTD	AUM
비트코인	-2,391.0	1,186.0	120,233.0
이더리움	-556.1	-346.0	16,299.0
멀티에셋	0.2	-113.0	5,572.0
엑스알피	159.5	311.0	2,517.0
솔라나	113.0	346.0	2,412.0
지캐시	-10.9	77.0	236.0
숏비트코인	-	-	222.0
수이	0.7	61.0	169.0
체인링크	-1.4	57.0	163.0
라이트코인	-	3.0	135.0
기타	16.4	155.0	797.0
총합	-2,617.0	1,738.0	141,924.0

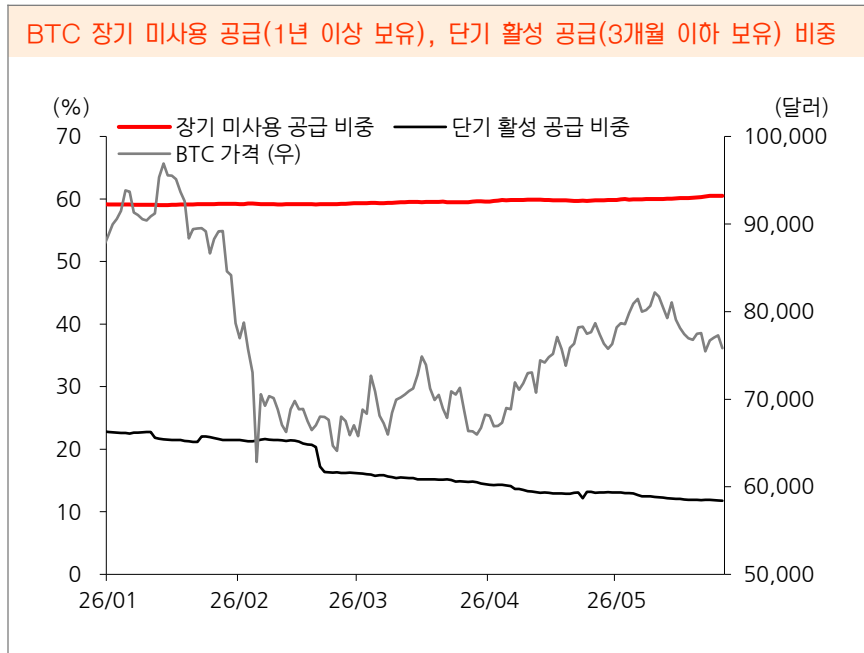
주: 자산별 ETP 수치는 글로벌 시장의 현물·선물 기반 암호자산 ETP를 포함
 자료: CoinShares, 한화투자증권 리서치센터



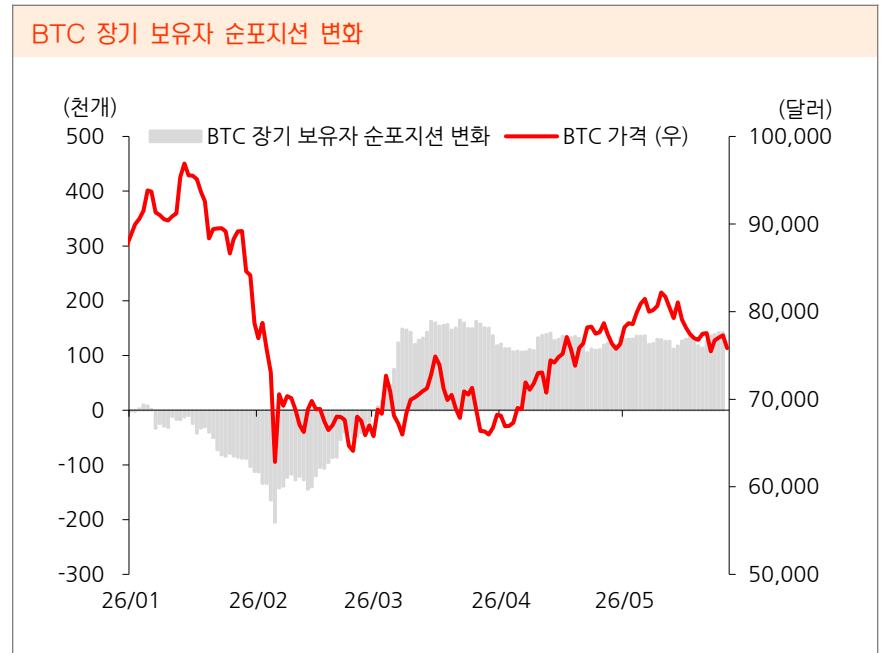
암호화폐 비트코인, 장기 보유 중심 구조 유지

❖ 장기 보유자 중심 수급 구조 강화

- ✓ 단기 활성 공급 비중 축소되며 장기 미사용 공급 비중 약 60% 선에서 유지
- ✓ 장기 보유자 순포지션 순매수 전환 지속
- ✓ 단기 차익 실현보다 중장기 보유 성향 우세



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

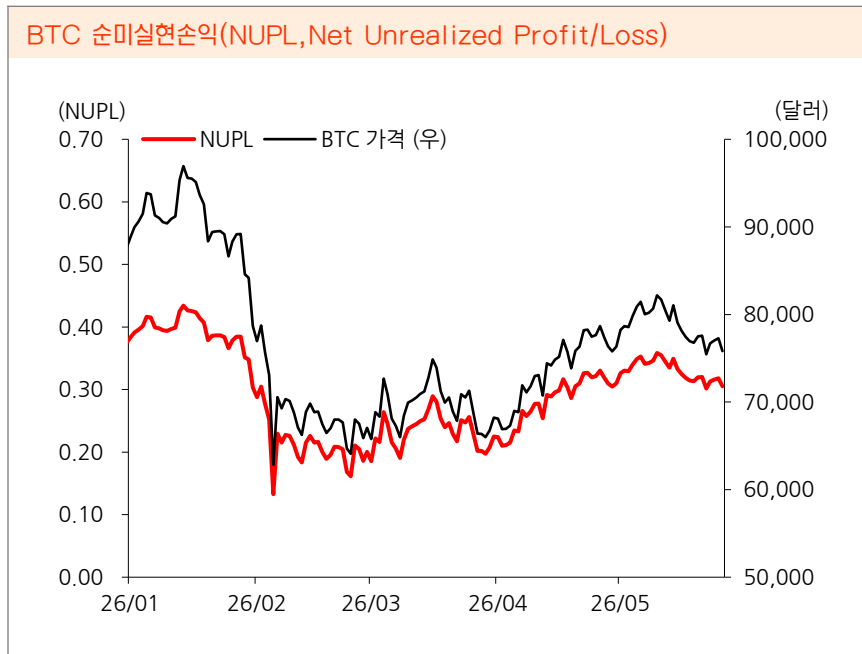


자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

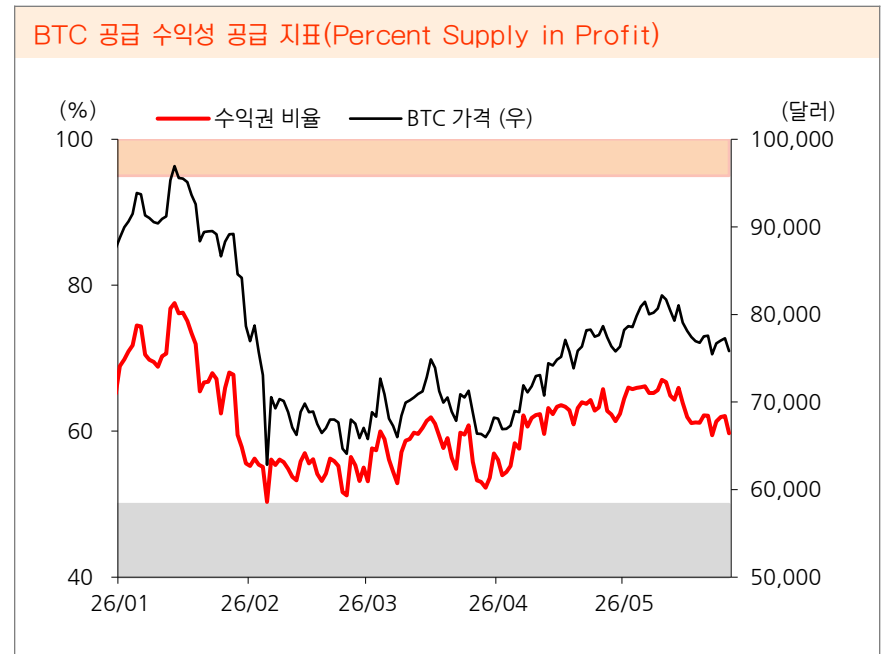


암호화폐 비트코인, 투자심리 회복 가능성 확대

- ❖ 단기 조정 이후 시장 심리 점진적 회복 시도
 - ✓ 시장 참여자 수익률 지표(NUPL 기준)는 위축 국면 이후 점진적 회복 흐름
 - ✓ 비트코인 공급 수익성 지표(Percent Supply in Profit 기준)는 과열 해소 이후 중장기 매수 가능 구간에 근접
 - ✓ 단기 매매 중심 수급보다 장기 보유 성향 우세
 - ✓ ETF 및 기관 자금 유입 확대 시 추가 심리 개선 가능성 존재



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

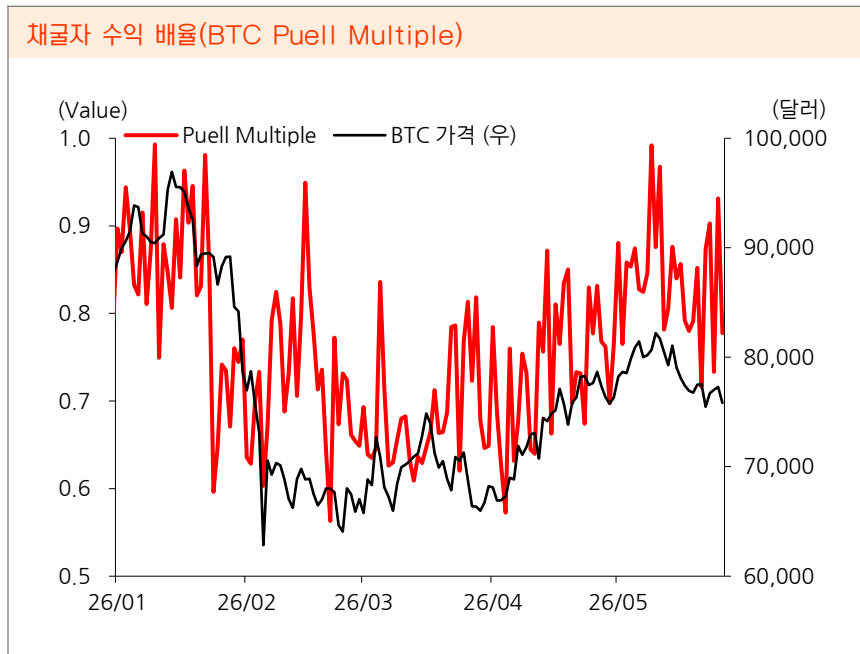


주: 95% 이상은 과매수, 50% 이하는 과매도 구간
 자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터



암호화폐 비트코인 수급 구조 변화

- ❖ 채굴 수익성 둔화에도 기관 중심 수요 구조 유지
 - ✓ 반감기 이후 채굴 수익성 둔화 흐름 지속
 - ✓ 일부 채굴기업의 AI·HPC 사업 전환 확대
 - ✓ 단기적으로 채굴기업 매도 압력 확대 가능성 존재하나, ETF 및 기관 자금 유입이 수요 기반으로 작용
 - ✓ 매크로 환경 안정 및 기관 자금 유입 지속시 2026년 하반기 비트코인 가격은 11~12만 달러 구간 재진입 가능성 존재



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

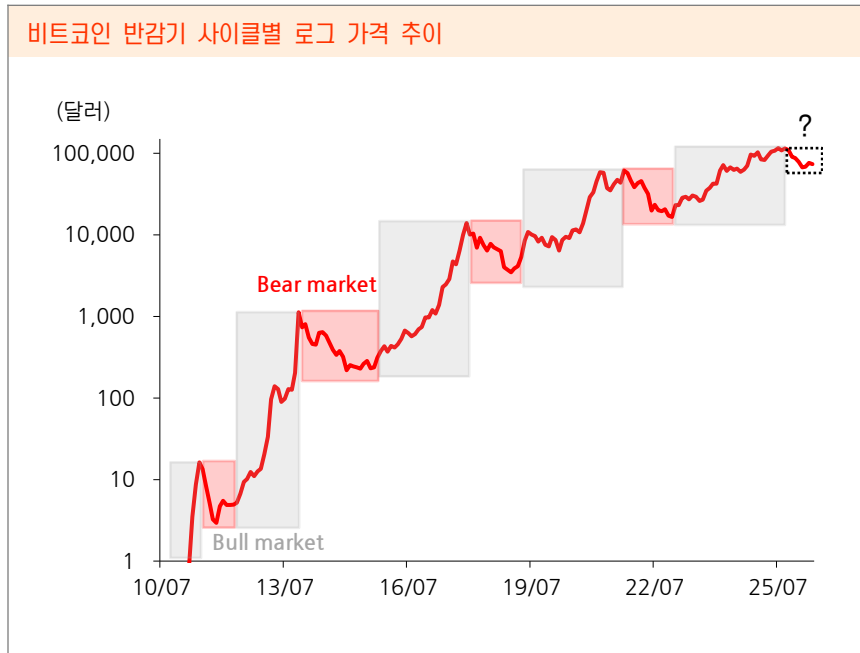


자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

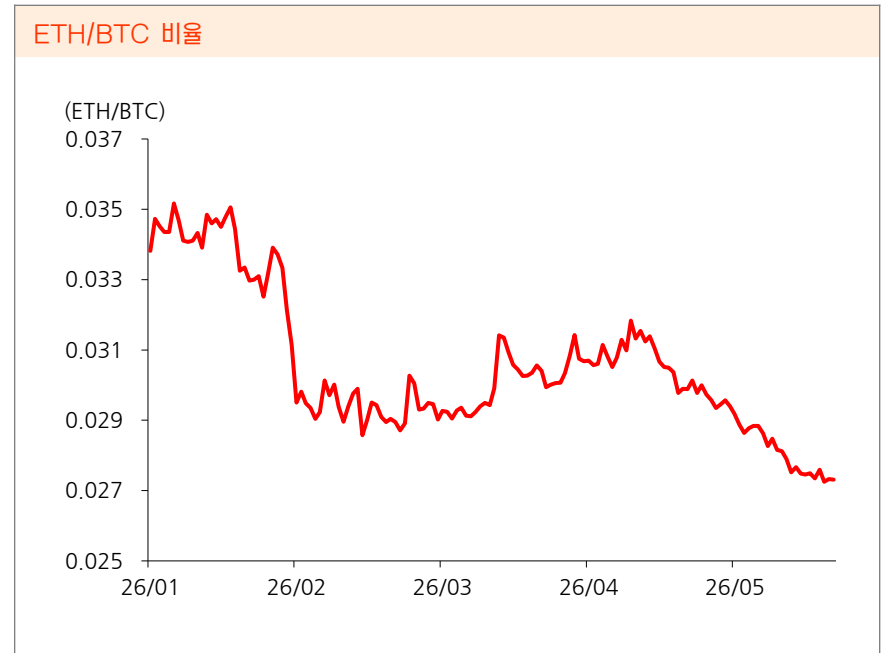


암호화폐 광범위한 알트코인 상승 가능성은 제한적

- ❖ 전반적인 알트코인 강세보다 인프라 중심 차별화 가능성 우세
 - ✓ ETF·기관자금은 비트코인 중심으로 유입 지속
 - ✓ 투기적 베타(speculative beta) 중심 시장보다 실사용 기반 프로젝트 중심 재편 예상
 - ✓ 네트워크 자체보다 애플리케이션·거래 인프라 중심 가치포착(value capture) 구조 확대



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

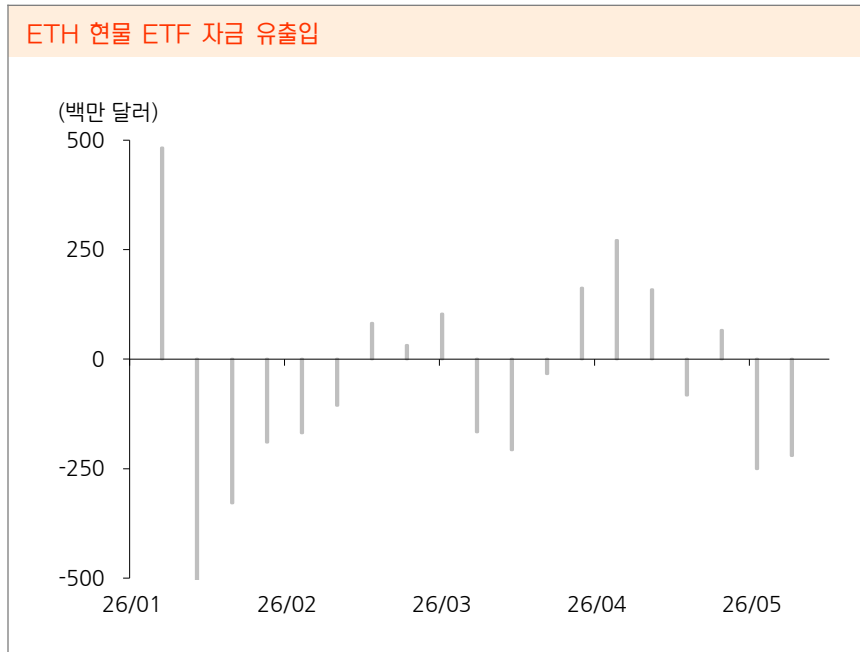


자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

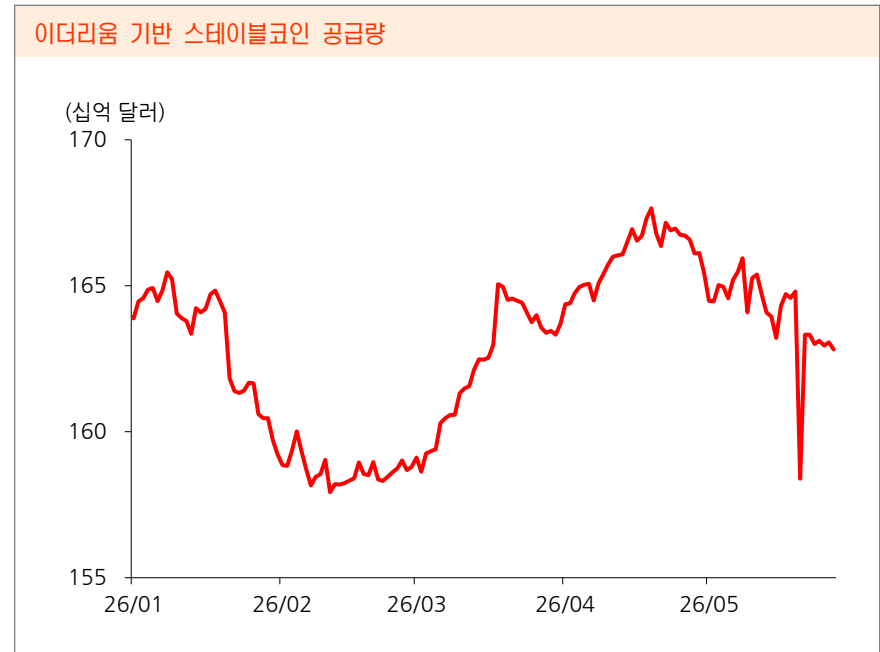


암호화폐 이더리움, 기관 수요 확대 여부가 핵심 변수

- ❖ 이더리움은 기관형 디지털자산 금융 인프라 역할 확대 시도
 - ✓ 블랙록의 BUIDL 등 주요 RWA 프로젝트의 이더리움 기반 활용 확대
 - ✓ 스테이블코인 공급 증가의 상당 부분이 이더리움 중심으로 집중
 - ✓ 현물 ETF 및 스테이킹 ETF는 신규 기관 수요 요인이지만 비트코인 대비 기관 내러티브는 여전히 제한적
 - ✓ 기관 대상 온체인 금융 인프라 활용 확대 시도 → 장기적으로 디지털자산 settlement layer 역할 강화 가능성 존재



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

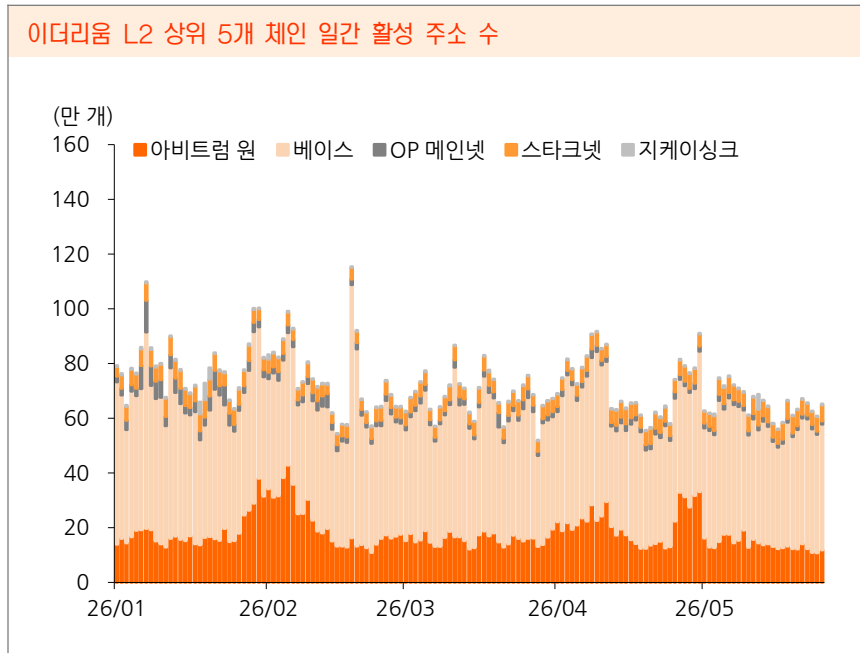


자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

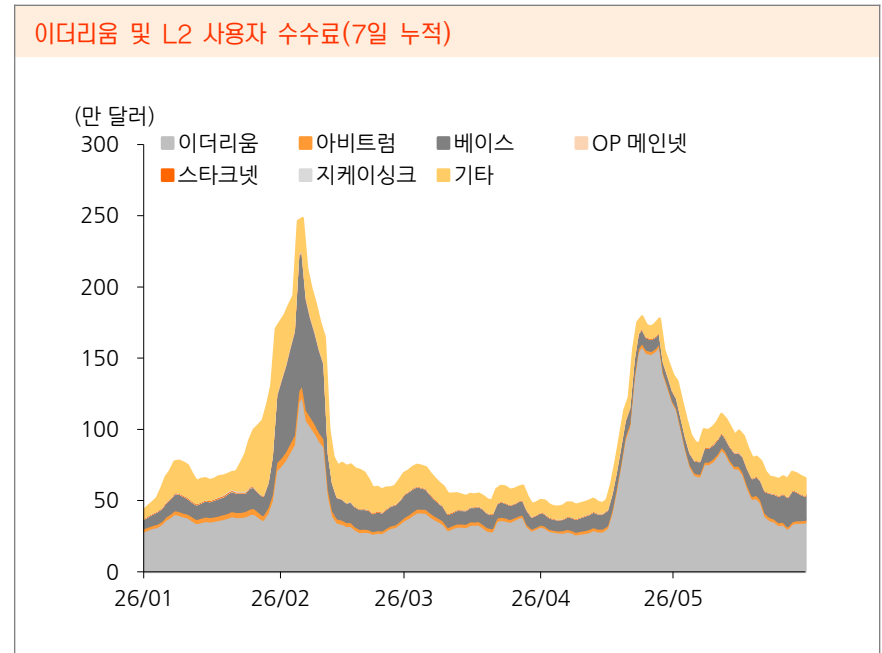


암호화폐 이더리움, L2 성장과 가치 포착 구조

- ❖ 이더리움은 실행(execution)보다 정산(settlement)· 보안(security) 중심 구조로 이동
 - ✓ L2 활성 주소 기준 트랜잭션 활동은 견조
 - ✓ 베이스, 아비트럼 중심 사용자 및 유동성 집중 강화
 - ✓ L2 활동 확대에도 수수료 수익은 L1 비중 우위 지속
 - ✓ 스테이블코인은 이더리움 중심 구조를 유지하나, 결제· 리테일 활동은 베이스, 솔라나 등으로 분산 가능성 확대
 - ✓ L2 성장과 이더 가치 귀속(value accrual) 간 논쟁 지속



자료: growthpie.xyz, 한화투자증권 리서치센터

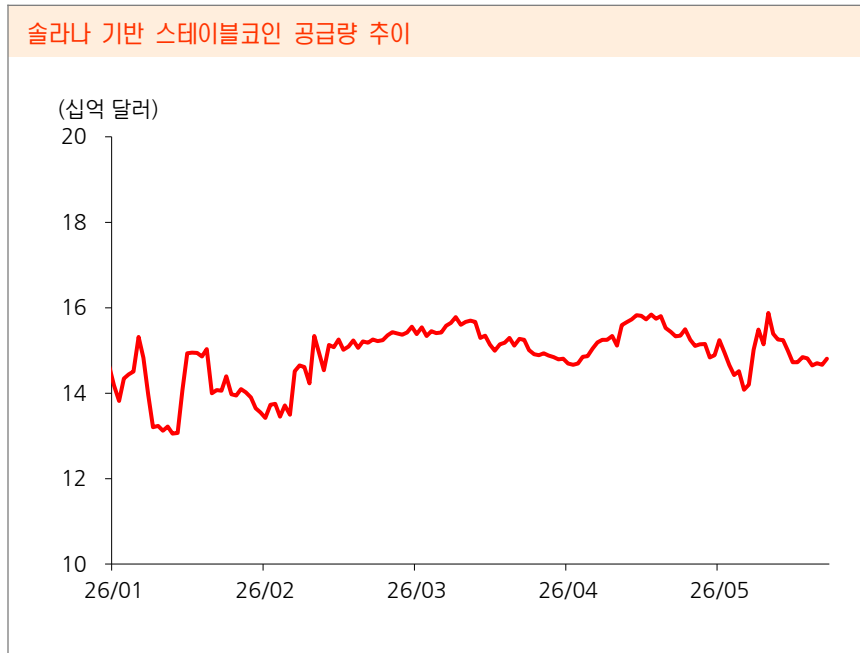


자료: growthpie.xyz, 한화투자증권 리서치센터

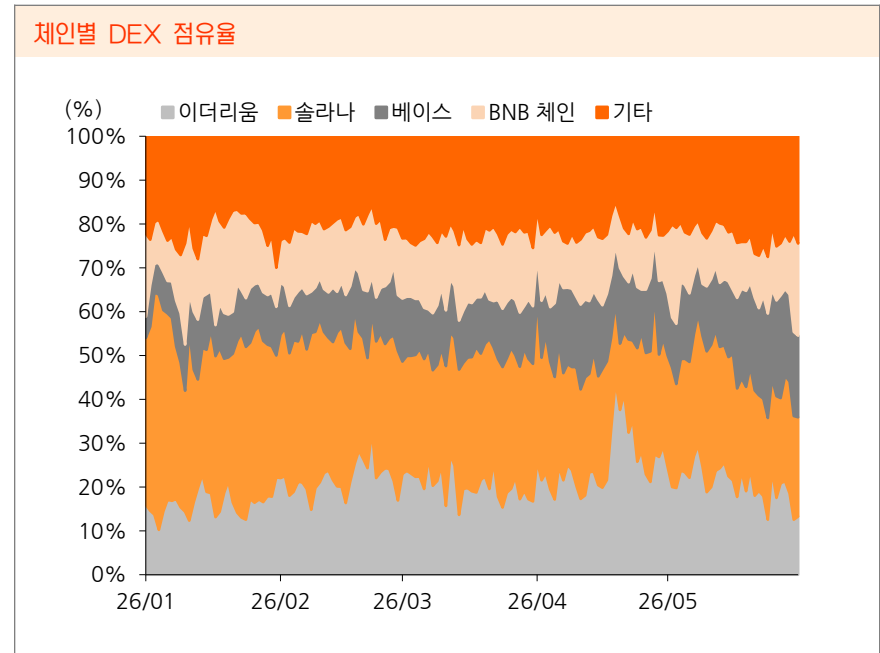


암호화폐 솔라나, 거래·결제 인프라 확장 시도

- ❖ 솔라나는 payment chain 을 넘어 온체인 거래·유동성 허브 전략 강화
 - ✓ Visa, Stripe, Paypal 등 결제·송금 영역 활용 확대
 - ✓ 솔라나 기반 스테이블코인 비중 확대 및 공급 증가
 - ✓ Firedancer, Alpenglow 기반 처리속도 및 지연시간 개선 기대
 - ✓ 온체인 거래 증가와 함께 DEX 유동성 및 가격발견 기능 강화
 - ✓ 고빈도 거래 중심 네트워크 포지셔닝이 강화되고 있으나, 밌코인 및 리테일 거래 의존도는 변동성 요인



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



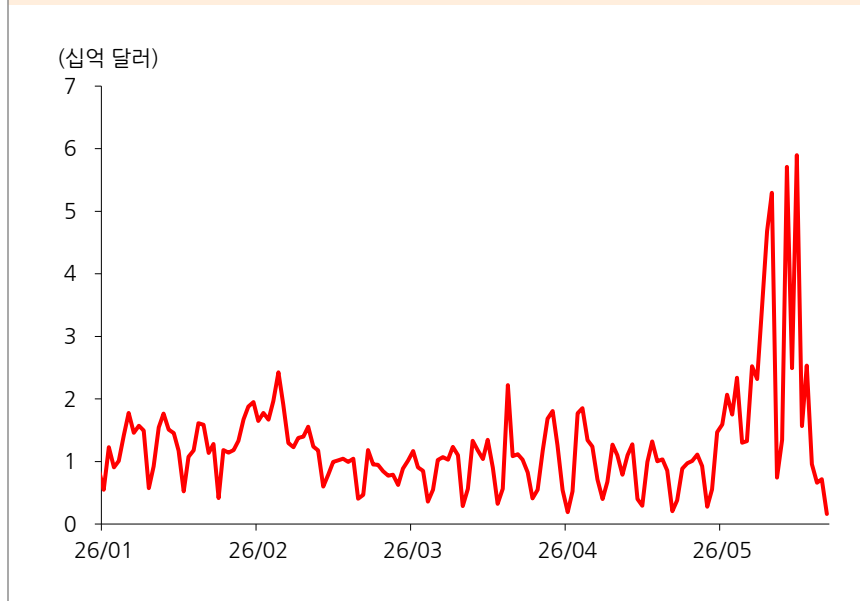
자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



암호화폐 솔라나, 고속 온체인 금융 인프라 경쟁 본격화

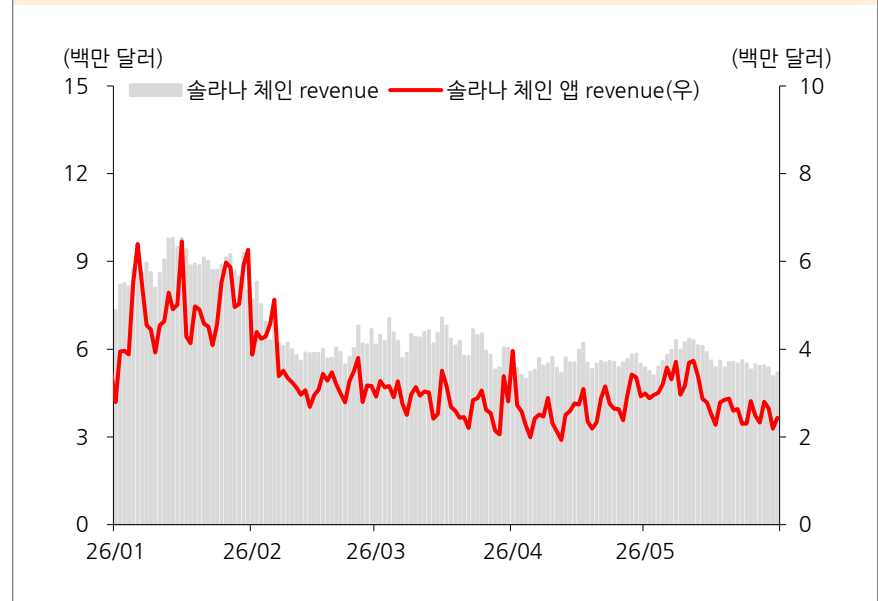
- ❖ 솔라나는 초고속 거래 기반 금융 인프라 체인으로 진화 시도
 - ✓ Prop AMM 확산으로 온체인 가격발견 기능 강화
 - ✓ Perp DEX 경쟁 확대와 함께 파생상품 유동성 확보 경쟁 심화
 - ✓ Phoenix · Bullet 등 온체인 가격발견 구조 실험 확대
 - ✓ 장기적으로는 ‘고속 금융 인프라 체인’ 포지셔닝 강화 가능성
 - ✓ 스테이블코인 결제 및 거래 활동 확대 여부가 중요하지만, 거래 활동 둔화 시 수수료 및 네트워크 수익 변동성 확대 가능성 존재

솔라나 기반 Perp DEX 거래량



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

솔라나 체인 / 앱 수익(revenue) 추이



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

디지털자산

Everything Goes On-Chain



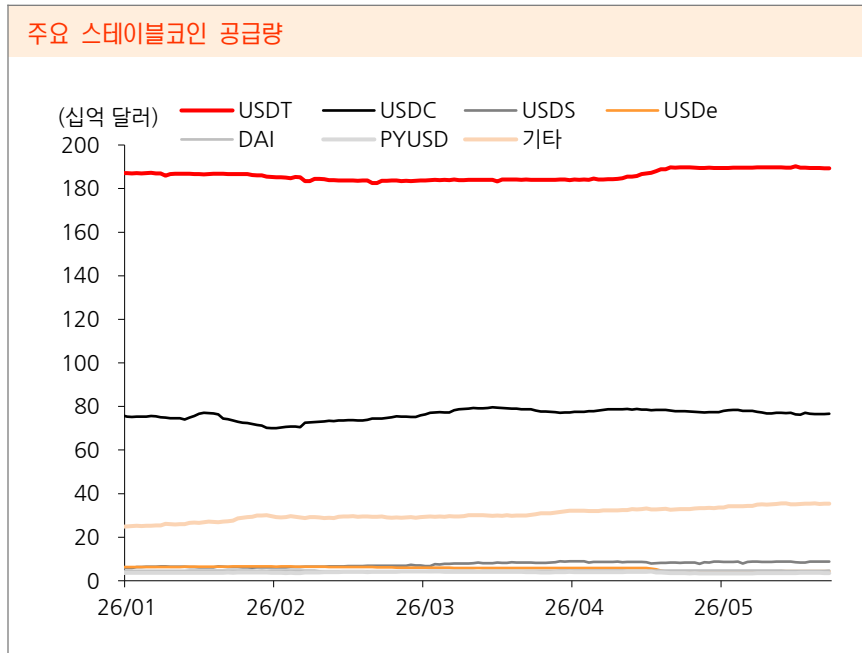
III

스테이블코인

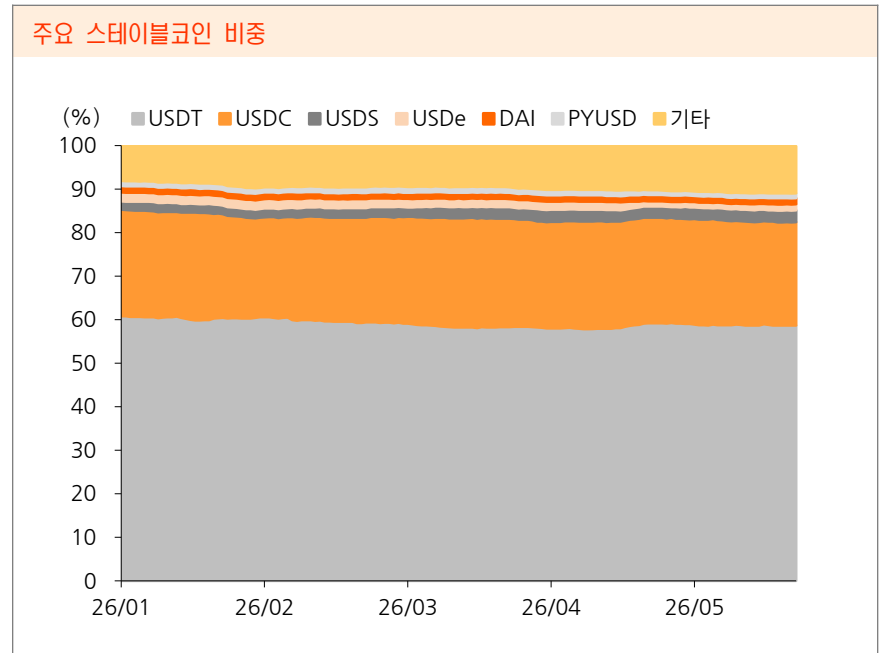


스테이블코인 글로벌 결제, 정산 인프라로 확장

- ❖ 스테이블코인은 거래용 자산을 넘어 글로벌 디지털 결제 인프라(payment rail)로 확장
 - ✓ 디파이 담보 자산 중심 구조에서 실물 결제·정산 인프라로 확장
 - ✓ 송금·B2B 결제·기업 트레저리 중심 실사용 확대
 - ✓ GENIUS법, MiCA 기반 제도권 편입 흐름 본격화
 - ✓ 은행, 핀테크, 글로벌 결제기업 중심 경쟁 구도 강화 예상



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

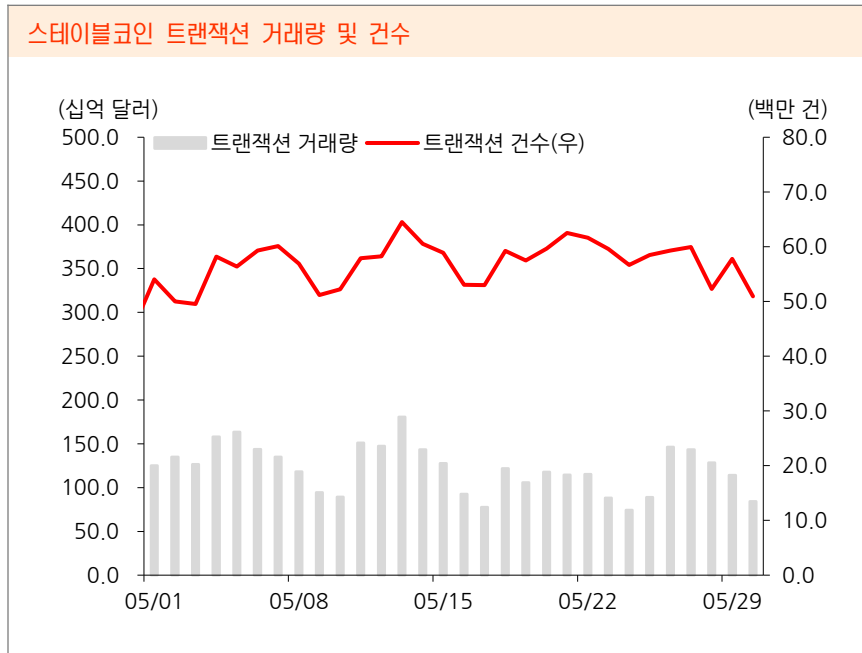


자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

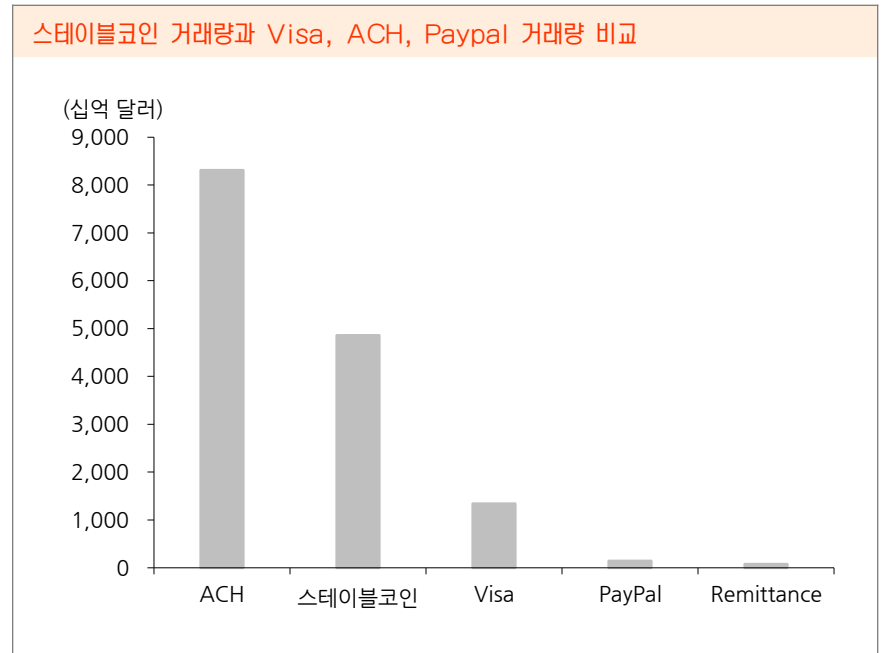


스테이블코인 글로벌 결제 네트워크 역할 확대

- ❖ 스테이블코인 거래 규모는 글로벌 결제 인프라 수준으로 확대
 - ✓ 조정(adjusted) 거래량 기준 Visa 결제 규모 상회
 - ✓ 송금(remittance) 및 글로벌 기업간 정산(cross-border settlement) 활용 증가
 - ✓ Stripe·Western Union 등 글로벌 결제기업 중심 도입 확대
 - ✓ 이더리움 중심 구조 유지 속 솔라나, 베이스 기반 확장 흐름 진행
 - ✓ USDC 중심 결제 활동(payment activity) 확대 흐름 지속



자료: Artemis, 한화투자증권 리서치센터

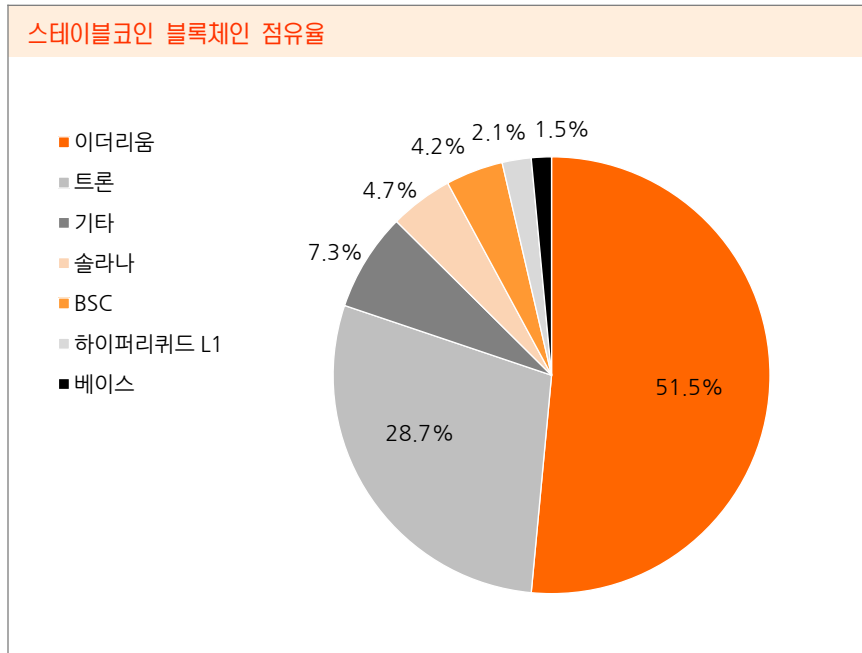


주:데이터는 5/31 기준
 자료: Artemis, 한화투자증권 리서치센터



스테이블코인 기업 금융 인프라로 확장

- ❖ 스테이블코인은 소비자 결제를 넘어 기업 금융 인프라로 역할 확대
 - ✓ 기업 트레저리 및 법인 간 정산 활용 확대
 - ✓ 플랫폼별 자체 스테이블코인 발행 경쟁 가능성 확대
 - ✓ Arc·Canton·Tempo 등 기업·기관용 스테이블코인 인프라 투자 확대
 - ✓ 기관용 결제망은 속도뿐 아니라 프라이버시·규제 준수 기능 중요성 확대



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

Arc, Canton, Tempo 비교

구분	Arc	Tempo	Canton
개발 단계	테스트넷 단계	메인넷 출시	메인넷 출시
합의 알고리즘	Malachite	Simplex Consensus	Proof-of-Stakeholder
가스비 토큰	USDC	모든 스테이블코인	Canton Coin (CC)
가스비 메커니즘	EIP-1559 + 가중이동평균	내재된 AMM	Burn-Mint 균형
참여자	a16z · BlackRock · Apollo	Stripe · Visa · UBS	Goldman · DTCC · BNP

자료: 각사 홈페이지, 코빗 리서치, 한화투자증권 리서치센터



스태이블코인 GENIUS법 중심 규제 체계 구체화

- ❖ 미국 중심 스태이블코인 규제 프레임워크 구체화
 - ✓ 준비자산·공시·AML 기준 강화 방향 논의 확대
 - ✓ 지급결제용 스태이블코인의 단순 보유 이자 지급 제한 가능성 부각
 - ✓ 은행 자회사 및 허가형 발행 구조 확대 가능성
 - ✓ 규제 준수 기반 사업자 중심 시장 재편 예상

지니어스법 이후 시행세칙			주요 스태이블코인 발행사 규제 대응 전략 비교	
구분	날짜	내용	구분	규제대응 전략
재무부	25년 9월 19일	사전입법예고 외국발행사 평가·세제 방향	서클(USDC)	OCC 연방 신탁은행 인가 조건부 승인. 신탁은행이 준비금 관리·수탁 담당
FDIC	25년 12월 16일	은행 자회사 발행 인가 절차 규정안	테더(USDT/USAT)	이원화 전략. 기존 USDT는 해외 글로벌 유통 유지, 미국 시장용 USAT 신규 발행으로 규제 대응
NCUA	26년 2월 11일	신용조합 산하 PPSI 인가 절차안	PayPal(PYUSD)	발행은 Paxos에 위탁, PayPal은 유통·브랜드만 담당
OCC	26년 2월 25일	준비자산·상환권·수탁·감독 포괄 규정안	은행권	자회사·신탁은행 통한 인가기반 진입, 발행보다 수탁·결제 중심
FDIC·재무부	26년 4월 초	자본요건 세칙		
FinCEN·OFAC	26년 4월 8일	AML·제재 준수 프로그램 의무화		

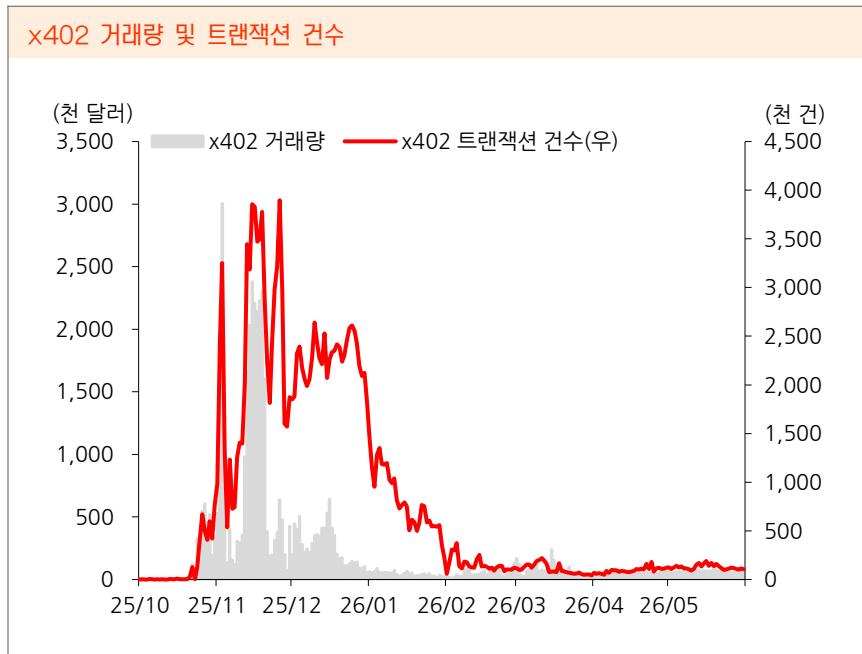
주: 시행세칙 확정 기한은 26년 7월 18일, 지니어스법 시행은 27년 1월 18일 예정
 자료: 미국 재무부·FDIC·NCUA·OCC·FinCEN·OFAC, 한화투자증권 리서치센터

자료: 한화투자증권 리서치센터

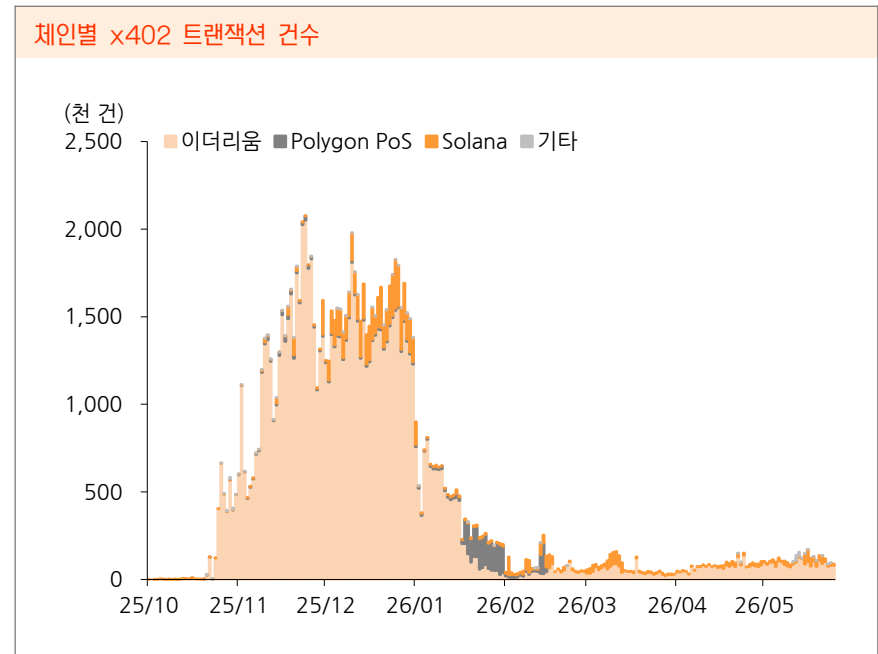


스테이블코인 AI · 인터넷 결제 인프라와 결합 가능성

- ❖ 스테이블코인은 AI 기반 자동화 결제 인프라로 확장 시도
 - ✓ x402 기반 API 결제 및 AI 에이전트 간 자동결제 실험 확대
 - ✓ 소액결제 · 자동결제 · 머신투머신 페이먼트(machine-to-machine payment) 활용 가능성 부각
 - ✓ AI 에이전트 기반 디지털 상거래 확대와 함께 스테이블코인 결제 수요 증가 시도
 - ✓ Stripe · Coinbase · Cloudflare 등 AI 결제 인프라 경쟁 확대
 - ✓ 장기적으로 인터넷 네이티브 결제 인프라 역할 강화 가능성



자료: Artemis, 한화투자증권 리서치센터

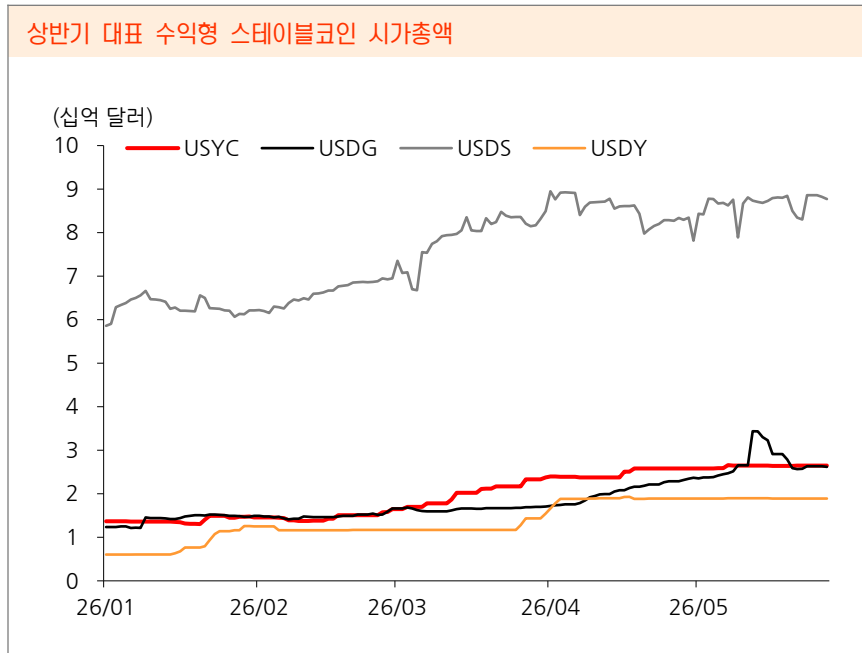


자료: Artemis, 한화투자증권 리서치센터



스테이블코인 수익형 스테이블코인 성장 지속

- ❖ 스테이블코인 시장 내 수익형(yield-bearing) 구조 성장 지속
 - ✓ 지급결제용 스테이블코인은 무이자 구조 중심 규제 강화 흐름 지속
 - ✓ 반면 국채·MMF 기반 수익형 디지털달러 수요 또한 확대 지속
 - ✓ USDS·USDY 등 스테이킹·RWA 기반 구조 다양화 진행
 - ✓ 지급결제용 스테이블코인 중심 시장 재편 속 수익형 구조에 대한 시장 수요도 병행 확대 예상



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

주요 스테이블코인 비교

구분	USDT	USYC	USDS
유형	비수익형	수익형 (토큰화 머니마켓펀드)	수익형 (디파이 기반)
발행사	Tether	Hashnote (Circle 자회사)	Sky Protocol
담보 구조	미국 국채·현금성 자산 중심 (약 80%), 금·비트코인 일부 포함, 1:1 담보	담보가 아닌 펀드 지분구조. 펀드의 기초자산이 미국 단기국채 + 환매조건부 채권(R Repo)	USDC, 이더리움 등 디지털 자산, 미국 국채 기반 실물자산(RWA) 등
수익 여부	없음	있음	있음 (sUSDS 예치 시)
수익 발생 방식	운용수익은 발행사 귀속	기초자산 이자가 토큰 가격(NAV)에 자동 반영	USDS 예치 시 sUSDS로 전환, 보유 기간 동안 예금 금리 적용

자료: Tether, Hashnote, Sky Protocol, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

디지털자산

Everything Goes On-Chain



IV

RWA

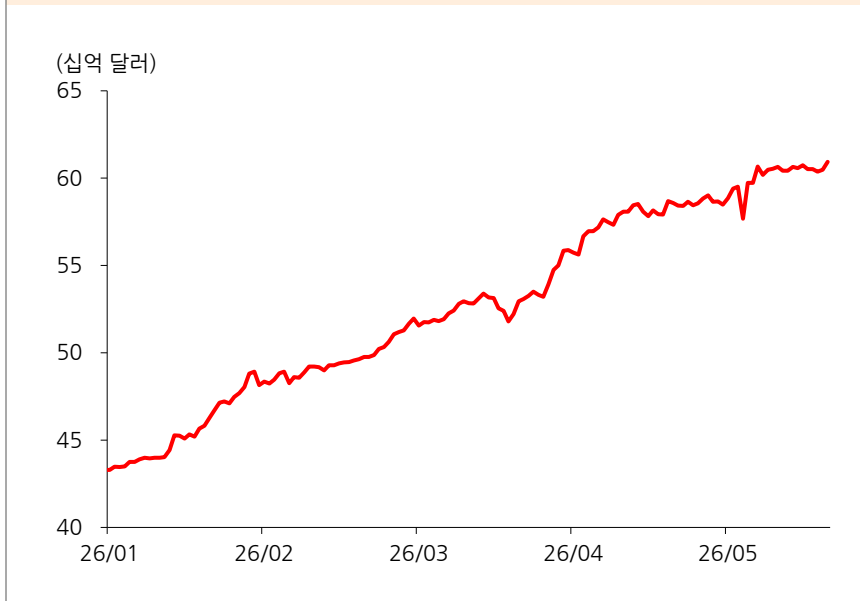


RWA 금융시장 운영 인프라로 확장

❖ 담보관리·증거금·청산 영역까지 토큰화 적용 확대

- ✓ 토큰화가 단순 자산 발행을 넘어 담보관리·증거금·청산 등 금융시장 핵심 운영 인프라 영역으로 확장
- ✓ DTCC·체인링크 협업, 캔톤 네트워크 등 기관형 블록체인 인프라 구축 본격화
- ✓ 실시간 담보 이동(collateral mobility) 기반으로 자본 효율성과 유동성 관리 구조 변화 가능성 확대
- ✓ 미국채·MMF·토큰화 펀드 등 기관 담보 자산의 온체인 활용 사례 증가
- ✓ 장기적으로 전통 금융시장(T+1, T+2)과 디지털자산 시장(24/7)간 경계 완화 가능성 부각

RWA 전체 시장 규모



자료: rwa.xyz, 한화투자증권 리서치센터

DTCC 토큰화 타임라인

구분	내용
24년 10월 15일	디지털자산 산업 샌드박스(Digital Launchpad) 공개
25년 4월 2일	담보관리 플랫폼(Collateral AppChain) 공개
25년 12월 11일	DTC, SEC 무조치 의견서(No-Action Letter) 획득
26년 5월 4일	DTC 토큰화 서비스 출시 일정 공식 발표 (50개 이상 금융업계 기업과 협력)
26년 5월 12일	체인링크(Chainlink) CRE 및 데이터 표준 통합 발표
26년 7월	DTC 토큰화 서비스 제한적 실거래 (Limited Production Trades) 개시 예정
26년 10월	DTC 토큰화 서비스 정식 출시 예정
26년 4분기	Collateral AppChain 가동 예정

자료: DTCC 홈페이지 및 보도자료, 한화투자증권 리서치센터

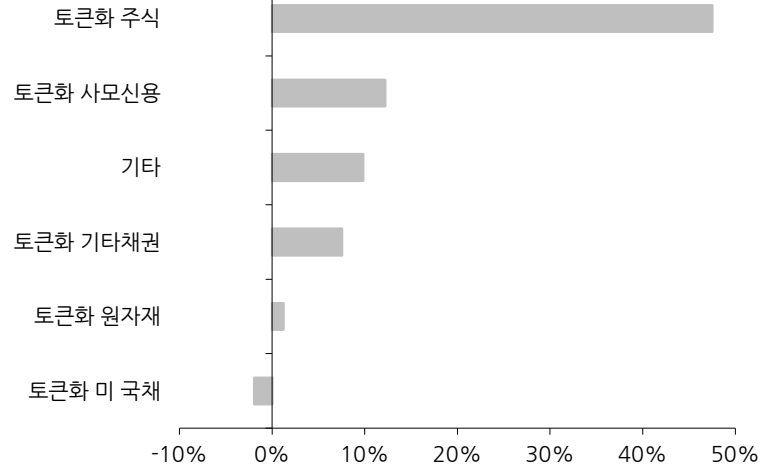


RWA 미 국채 중심에서 다양한 자산군으로 확장

- ❖ 상품·비미국 국채·사모자산까지 토큰화 범위 확대
 - ✓ 토큰화 미 국채 시장 성장과 함께 금(gold) 등 상품 기반 RWA 성장세 확대
 - ✓ 비미국 국채·대체자산 영역에서도 온체인 발행 시도 증가
 - ✓ Ondo·Securitize 등 토큰화 플랫폼 경쟁 심화
 - ✓ 단순 보유형 상품을 넘어 담보·거래·유동성 공급 활용 구조로 진화 예상
 - ✓ 다만 사모주식·VC형 토큰화는 규제·유동성·법적 권리 구조 불확실성 여전이 존재

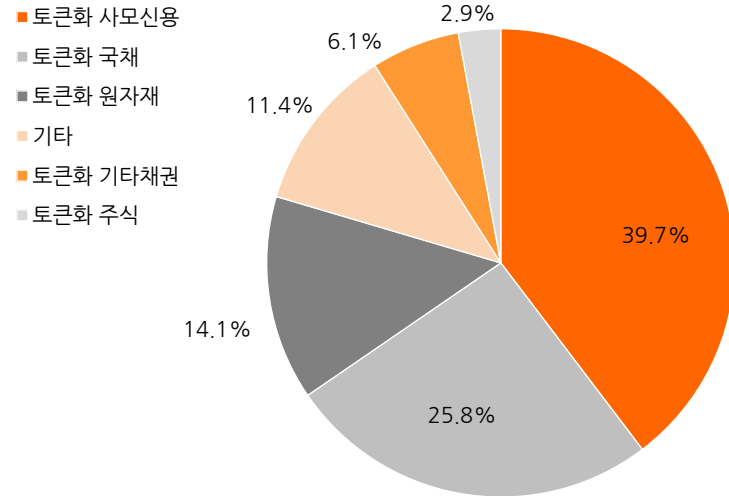
RWA 섹터별 상반기 성장률 비교

(% 상반기 성장률)



주: 데이터는 5/31 기준
 자료: rwa.xyz, 한화투자증권 리서치센터

RWA 섹터별 비중

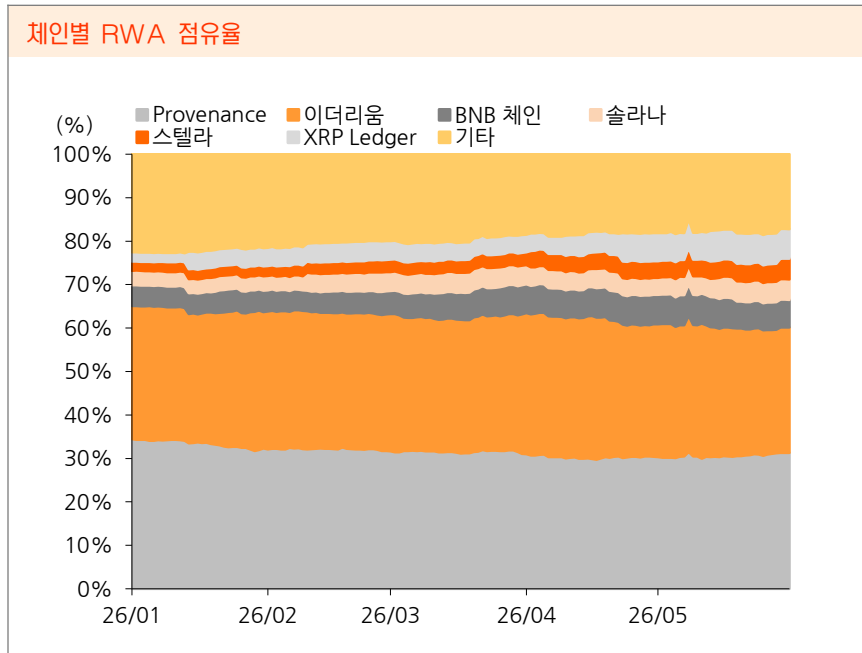


주: 데이터는 5/31 기준
 자료: rwa.xyz, 한화투자증권 리서치센터



RWA 멀티체인 경쟁 본격화

- ❖ 이더리움 중심 구조 유지 속 기관형 네트워크 경쟁 확대
 - ✓ 이더리움이 여전히 RWA 핵심 네트워크 지위 유지
 - ✓ 솔라나·BNB체인·스텔라 등에서도 자금 유입 확대 흐름 확인
 - ✓ 저비용·고속 처리 기반 체인 중심 토큰화 인프라 경쟁 심화
 - ✓ 기관들은 퍼블릭체인 활용 확대와 함께 허가형(permissioned) 구조 병행 검토
 - ✓ 향후 핵심 경쟁 요소는 규제 대응·상호운용성·기관 커스터디 연계 가능성으로 이동 예상



주: Provenance·Canton은 허가형 자산 비중이 커 집계상 점유율과 실제 온체인 유통 규모 간 괴리 존재
 자료: rwa.xyz, 한화투자증권 리서치센터

RWA 네트워크 비교

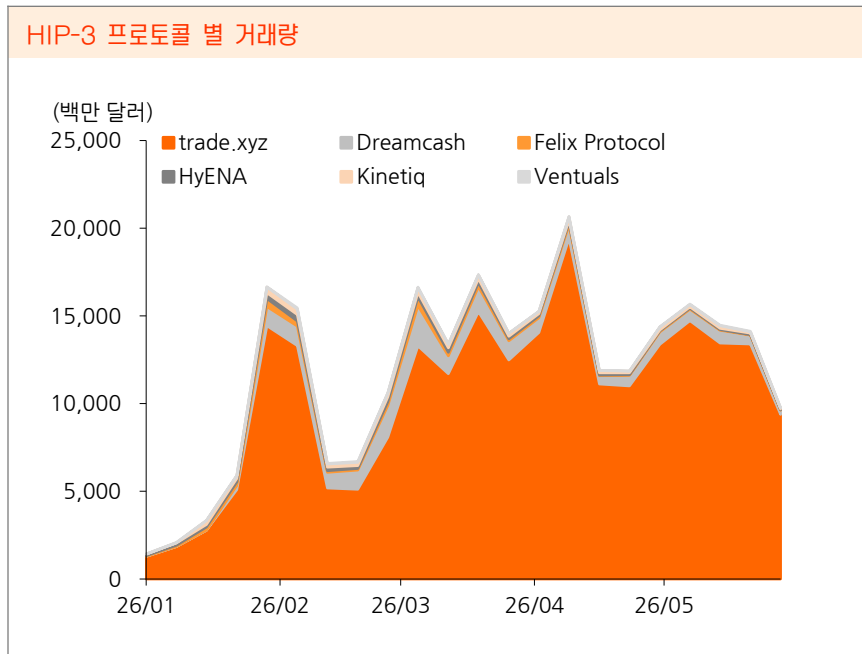
구분	유형	주요 특징
이더리움	퍼블릭	RWA 최대 네트워크, DeFi 생태계
칸톤	허가형	프라이버시 보장, 기관 전용 설계
솔라나	퍼블릭	고속·저비용 처리
스텔라	퍼블릭	저비용 결제 특화, 컴플라이언스 내장
BNB체인	퍼블릭	저비용·높은 접근성

자료: 한화투자증권 리서치센터

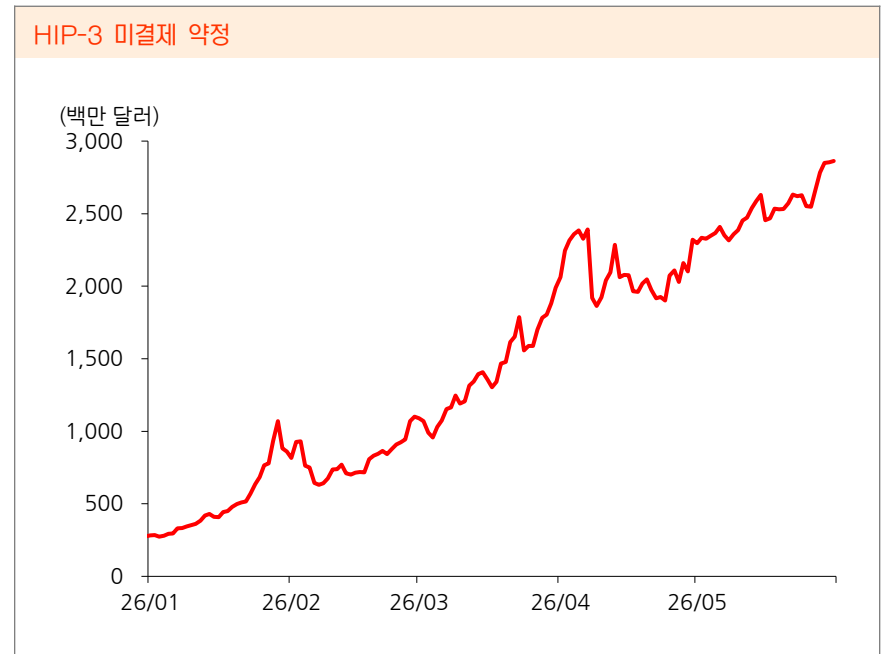


RWA 거래 가능한 온체인 금융시장으로 진화

- ❖ 담보·대출·파생상품과 결합하는 방향으로 확장
 - ✓ 토큰화 자산이 단순 보관 자산이 아니라 디파이 담보 및 거래 자산으로 활용 확대
 - ✓ 온체인 대출·레포·파생상품 구조와 연결되며 자산 활용도 증가
 - ✓ 온체인 파생상품 시장 성장(예: 하이퍼리퀴드/HIP-3)도 실시간 담보 수요 확대 배경
 - ✓ 토큰화 금·미국채 기반 온체인 거래 증가로 디파이와 전통금융 간 경계 완화
 - ✓ 장기적으로 거래·담보·청산이 통합된 always-on 금융시장 구조 가능성 부각



자료: Artemis, 한화투자증권 리서치센터



자료: rwa.xyz, 한화투자증권 리서치센터

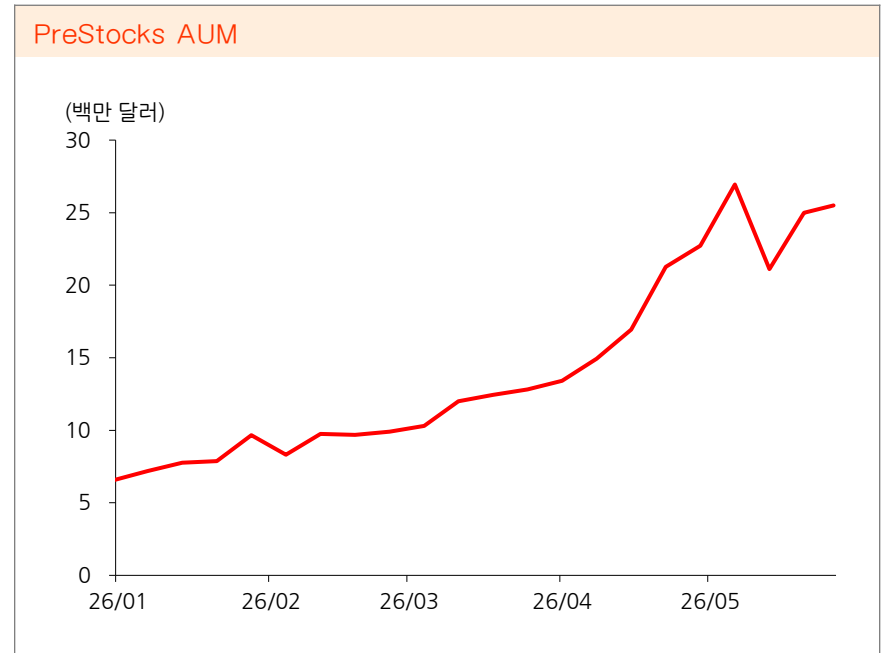


RWA 토큰 보유자 권리 구조에 대한 중요성 확대

- ❖ 토큰화 사모자산 및 토큰화 주식 확대 속 법적 권리 검증 중요성 부각
 - ✓ Anthropic, OpenAI는 최근 비인가 토큰화 구조에 대해 실제 주식 소유권 및 권리 이전을 인정하지 않는다는 입장 표명
→ 토큰화 자산에서 실제 법적 권리 및 자산 소유 구조 검증 중요성 부각
 - ✓ 일부 토큰은 실제 주식 소유권이 아닌 가격 추종형(synthetic exposure) 구조 기반으로 발행
 - ✓ SEC 역시 최근 토큰화 시장에서 실제 증권 소유권 기반 구조와 가격 연동형 파생 구조를 구분할 필요성을 지속 강조
 - ✓ 장기적으로 RWA 시장에서는 단순 토큰 발행보다 투자자 권리 · 청산 우선순위 · 배당 · 의결권 보장 여부가 핵심 요소로 부상

SEC 토큰화 증권 분류		
유형	구조	투자자 권리 · 리스크
발행사 주도형 (Issuer-sponsored)	발행사가 직접 토큰 발행, 토큰 이전이 곧 주주명부상 소유권 이전	증권과 동일, 등록 · 공시 의무 그대로 적용
제3자 수탁형 (Custodial)	제3자가 기초증권 보관, 토큰을 통한 간접 보유	기초증권 간접 소유, 제3자 신용 · 파산 리스크
연계증권형 (Linked)	제3자가 발행한 자체 증권이 기초증권 가격에 연동	의결 · 배당권 부재, 발행 제3자 신용 리스크
파생계약형 (Swap-based)	제3자가 기초증권 가치에 연동된 스왑계약을 토큰화하여 발행	소유 · 의결권 부재, 일반투자자 판매 제한 등 스왑 규제 적용

자료: 미국 SEC, 한화투자증권 리서치센터



자료: Prestocks.com, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

디지털자산

Everything Goes On-Chain



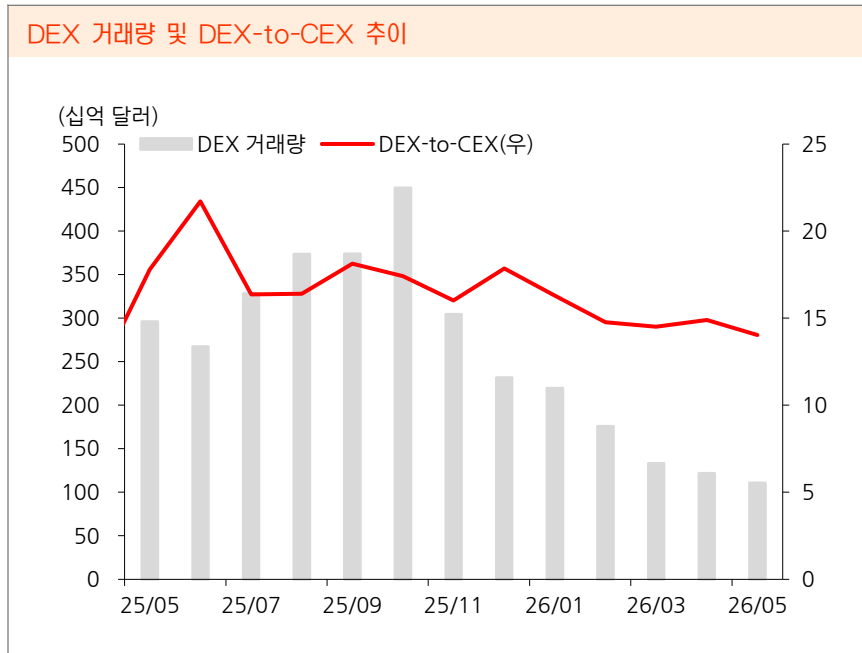
V

DeFi

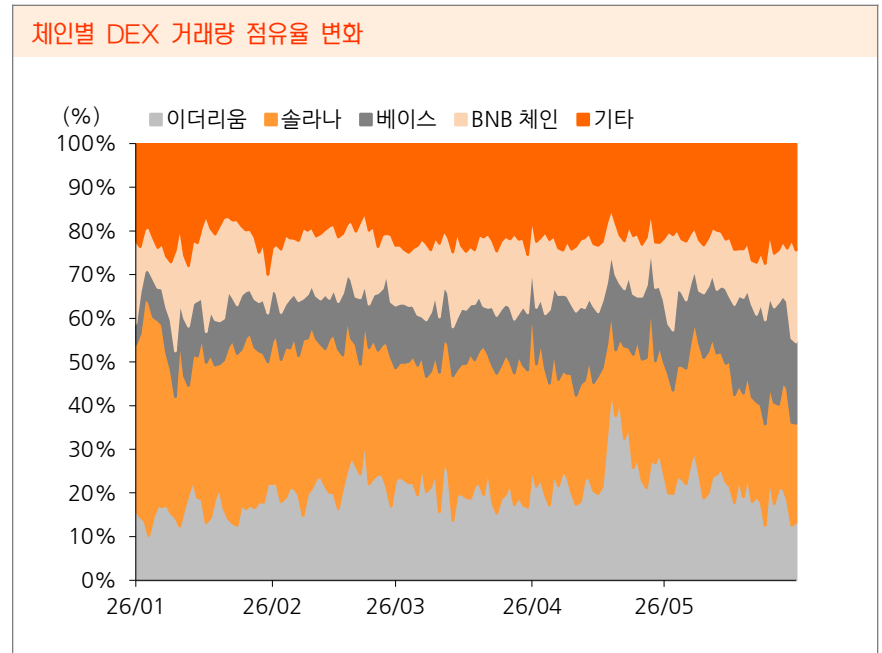


DeFi 거래 인프라 고도화 국면 진입

- ❖ DEX 시장은 AMM 중심에서 실행 품질(execution quality) 경쟁 단계로 이동
 - ✓ DEX 시장은 단순 유동성 경쟁보다 거래 효율성 중심 구조로 전환
 - ✓ 솔라나 기반 Prop AMM 및 하이퍼리퀴드 중심 온체인 오더북(CLOB) 성장 지속
 - ✓ 저수수료·고속 처리 환경 기반으로 중앙화거래소(CEX) 수준의 거래 경험 구현 시도 확대
 - ✓ 단순 TVL 경쟁보다 거래 효율성·체결 품질 중심 경쟁 심화
 - ✓ 하반기에는 이더리움 L2나 초저지연 체인 중심 거래 인프라 경쟁도 확대 예상



자료: The Block, 한화투자증권 리서치센터

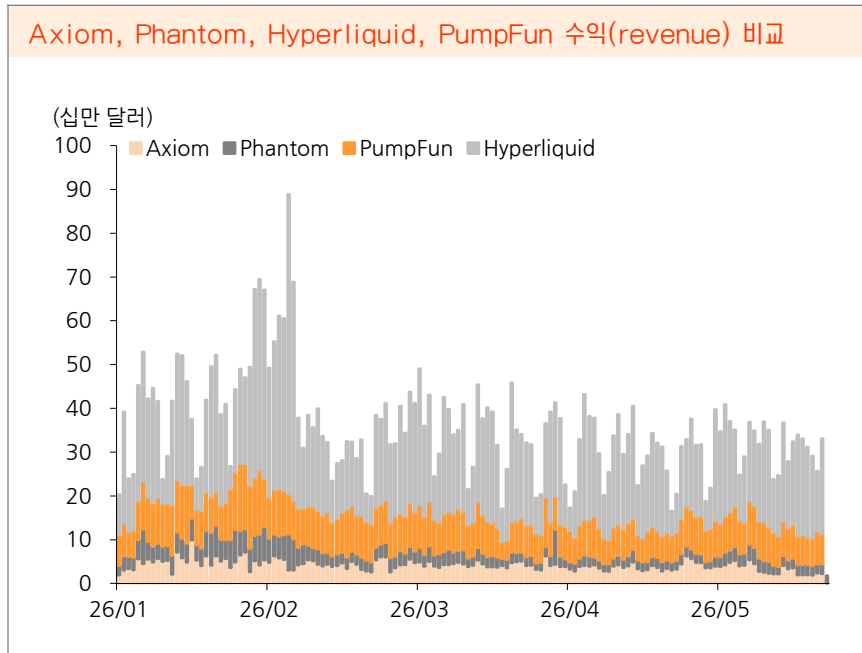


자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

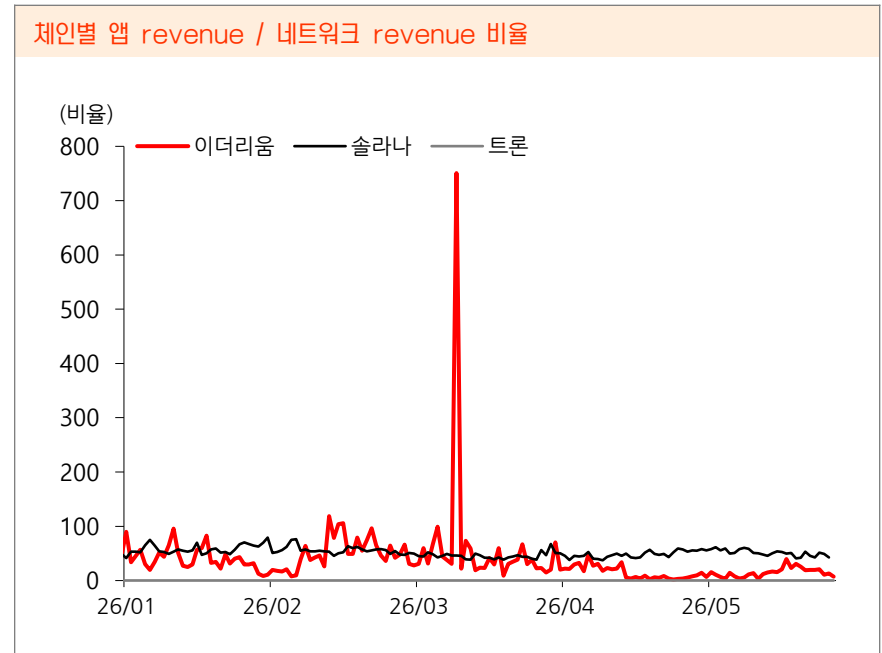


DeFi 애플리케이션 중심 가치 포착 구조 강화

- ❖ 가치 포착(value capture)은 네트워크보다 앱 레이어 중심으로 이동
 - ✓ 단순 DEX 거래 수수료 모델은 경쟁 심화로 수익성 압박 확대
 - ✓ 월렛· 트레이딩 봇· 런치패드 중심 수익 집중 현상 강화
 - ✓ 하이퍼리퀴드, Pump.fun, Axiom 등 앱 중심 수익 구조 확대
 - ✓ 네트워크 수익 감소에도 애플리케이션 수익 비중 확대 흐름 지속
 - ✓ 하반기에는 거래, 발행, 지갑 기능을 통합한 vertical stack 경쟁심화 예상



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

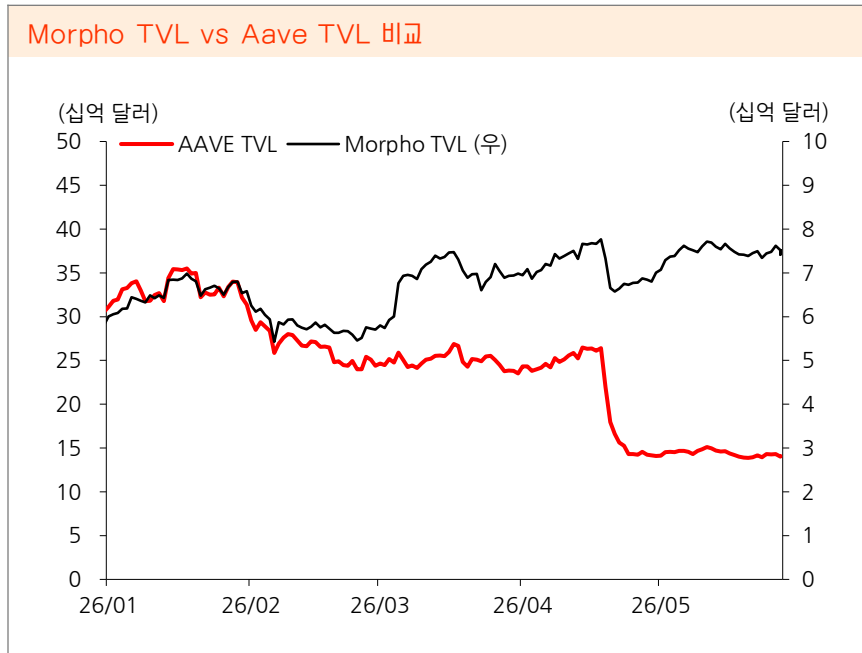


자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



DeFi 모듈형 대출 프로토콜 중심 재편 가능성 확대

- ❖ Morpho형 구조 확산 속 기관형 온체인 크레딧 시장 성장
 - ✓ Aave 중심 단일 유동성 구조 대비 리스크 분리형(isolated vault) 모델 확산
 - ✓ RWA 담보 및 기관형 대출 증가에 따라 리스크 분리 수요 확대
 - ✓ Morpho 등 modular lending 프로토콜 성장세 지속
 - ✓ Coinbase 등 중앙화 플랫폼과의 연대 확대 가능성 부각
 - ✓ 하반기에는 온체인 대출이 네오뱅크·커스텀 서비스의 유동성 인프라 역할 확대 가능성



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

Monolithic vs Modular lending

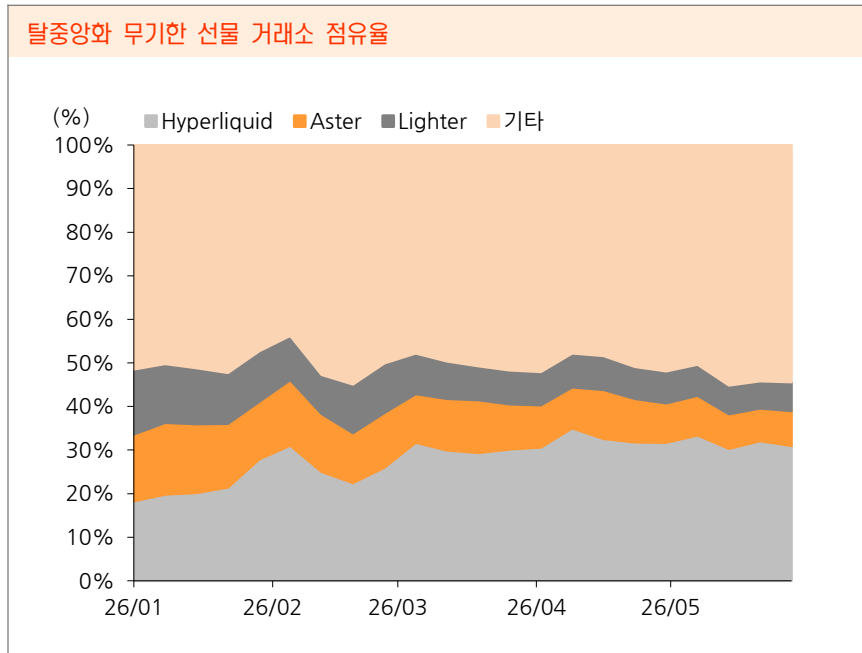
구분	Monolithic (모놀리식)	Modular (모듈형)
대표 프로토콜	Aave, Compound	Morpho, Euler
유동성·시장 구조	단일 통합 풀 공유	시장(vault)별 격리
리스크	풀 내 리스크 공유	시장별 리스크 분리
시장 생성	거버넌스 승인 필요	즉시 개설 가능

자료: 각 프로토콜 공식 문서, 한화투자증권 리서치센터

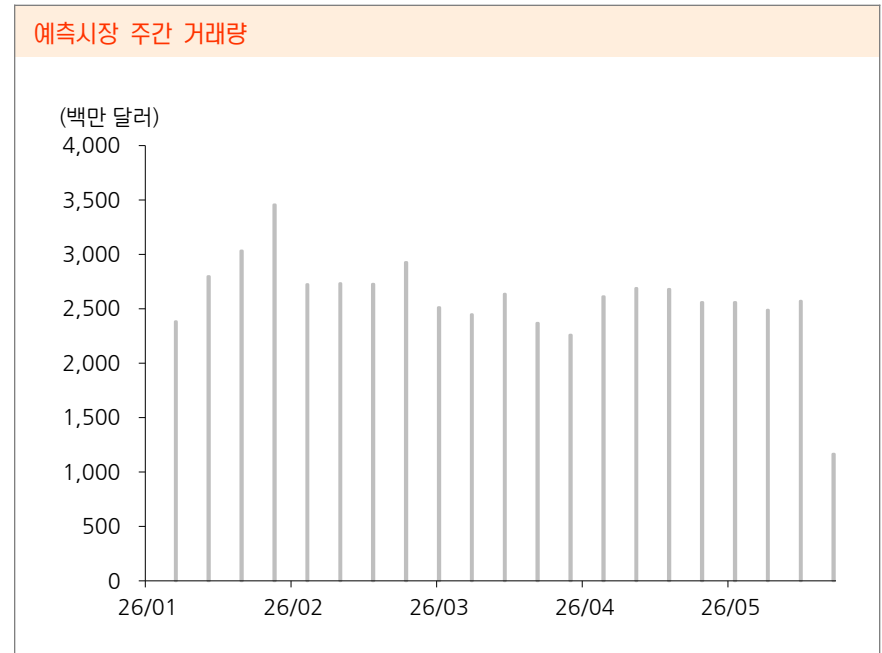


DeFi 온체인 파생상품 및 예측시장 확대

- ❖ 주식 무기한선물, 예측시장 성장 가능성 부각
 - ✓ 하이퍼리퀴드 중심 온체인 무기한선물 시장 성장 지속
 - ✓ 미국 주식 기반 파생상품 실험 확대
 - ✓ 글로벌, 24시간, 고레버리지 거래 접근성 기반 차별화
 - ✓ 예측시장 역시 거래량 증가세 지속. 미국발 연방 vs 주정부 관할권 다툼은 규제 불확실성 요인
 - ✓ 클래리티 법안 등 디파이 규제 논의 확대 속 전통 금융상품과의 융합 흐름 지속 예상



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

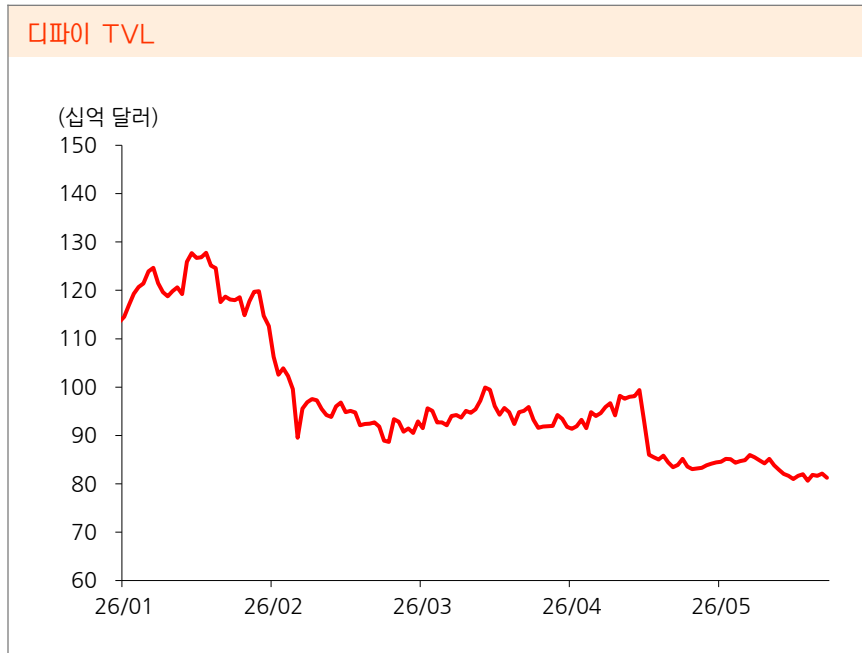


자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

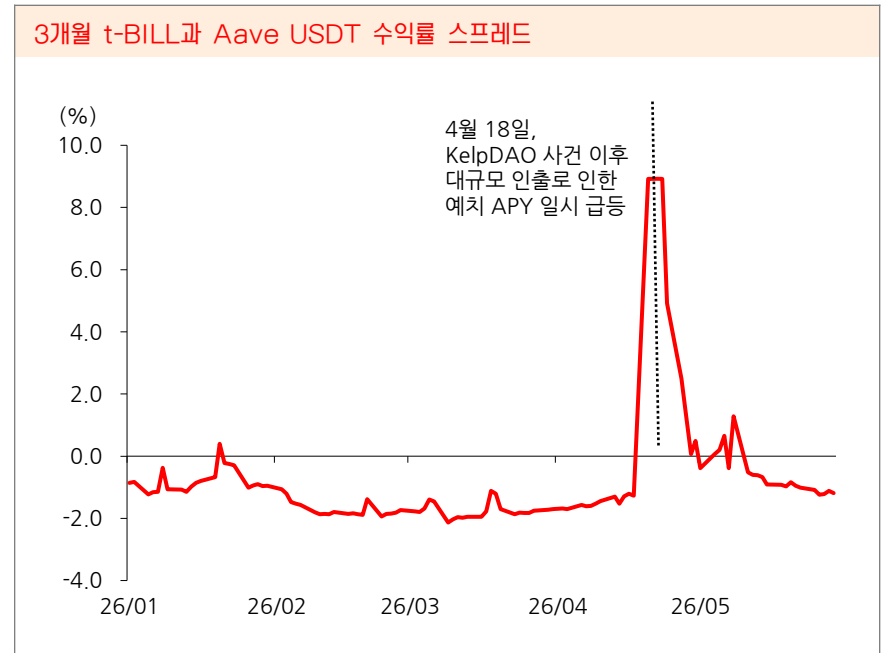


DeFi 리스크 관리 중요성 확대

- ❖ 수익률 압축, 보안 리스크, 규제 변화 병행
 - ✓ 디파이 수익률은 미 국채 등 무위험 금리 대비 매력 감소 구간 진입
 - ✓ 브릿지, 오라클, 리스테인킹 구조 중심 복합 리스크 증가
 - ✓ 스마트 컨트랙트, 거버넌스, 담보 구조 리스크 지속 존재
 - ✓ 미국 클래리티 법안 등 규제 논의에 따른 영향 확대 가능성



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

Compliance Notice

(공표일: 2026년 6월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저의 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최운영) 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an “as is” basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor’s. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자 의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터

리서치센터장

박영훈

Energy
02.3772.7614
houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구위원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구위원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류/지주	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
박준영	책임연구위원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구위원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구위원	음식료/화장품/엔터/레저/운송/철강 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구위원	인터넷/게임/미디어/반도체 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구위원	ESG/건설/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
박유진	책임연구위원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
박제인	연구위원	해외주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구위원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구위원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com
박준영	연구위원	디지털자산 RA	3772-8206	junyeong.park@hanwha.com

본 · 지점망

본사 02)3772-7000 (代)
서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282
주문전용 080-851-8200
ARS 080-852-1234

서울

본 사 02) 3772-7000 영 업 부 02) 3775-0775
강 남 W M 센 터 02) 6975-2000 노 원 지 점 02) 931-2711
갤러리아WM센터 02) 3445-8700 목 동 W M 센 터 02) 2654-2300
금융플라자63지점 02) 308-6363 송 파 W M 센 터 02) 449-3677
금융플라자시청지점 02) 2021-6900 강 북 W M 센 터 02) 743-7311

인천/경기

분 당 W M 센 터 031) 707-7114 일 산 지 점 031) 929-1313
송도IFEZ지점 032) 851-7233 평 촌 지 점 031) 381-6004
신 갈 지 점 031) 285-7233 평 택 지 점 031) 652-8668
안 성 지 점 031) 677-0233

부산/울산/경남

부 산 W M 센 터 051) 465-7533 울 산 W M 센 터 052) 265-0505
마 린 시 티 지 점 055) 943-3000 언 양 지 점 052) 262-9300
거 제 브 랜 치 055) 730-0400

대구/경북

대 구 W M 센 터 053) 741-3211 영 주 지 점 054) 633-8811
문 경 지 점 054) 550-3500 영 천 지 점 054) 331-5000
거 창 지 점 051) 751-8321

대전/충청

대 전 W M 센 터 042) 488-7233 청 주 지 점 043) 224-3300
천 안 지 점 041) 563-2001 흥 성 지 점 041) 631-2200

광주/전라

광 주 W M 센 터 062) 713-5700 전 주 지 점 063) 710-1000

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보 출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.