



# STO산업

## 법제화 마무리, 진검승부의 시작

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr

RA 박규연 park.gyuyeon@kirs.or.kr

종목명	시가총액(억원)	현재가(원)
갤럭시아메니티리	3,264	8,320원
핑거	937	9,960원

## SUMMARY

### 토큰증권 법제화 마무리 국면

올해 1월 15일 자본시장법과 전자증권법 개정안이 국회 본회의 통과하며, 국내 토큰증권 제도화를 위한 법제화 마무리 국면 진입. 토큰증권이란 분산원장기술을 활용해 자본시장법상 증권을 디지털화한 것으로, 자본시장법 규율 대상. 국내 토큰증권 법제화 논의는 2019년 조각투자가 성행하며 시작되었고, 법제화 이전 단계에선 혁신 금융서비스 제도를 활용해 서비스 제공. 조각투자 시장에 대한 포괄적·체계적 제도화는 2023년 2월 금융위원회가 발표한 「토큰증권 발행·유통 규율 체계 정비 방안」을 기점으로 본격화. 발표 직후 금융당국은 자본시장법 및 전자증권법 개정을 추진하였으나, 국회 논의 지연으로 시장 예상보다 늦은 2026년 1월 15일 본회의에서 최종 의결

### 토큰증권 시장 성장성은?

현재 기관들은 국내 토큰시장 규모에 대해 1~3조원으로 추산하며, 2030년에는 30~60조원에 이를 것으로 전망. 국내 토큰 시장은 실질이 증권시장이고, 토큰화 특성이 입법적으로 크게 반영되지 않은 상태여서 토큰 시장 성장에 대한 기대치는 초기보다 낮아진 상황. RWA(실물연계자산)까지 확장된 개념으로는 2030년 국내 토큰 증권이 367조원까지 증가해 GDP대비 14.5%를 차지할 것이라는 예상도 존재

국내 토큰증권 산업은 전통 증권의 토큰화보다 부동산 등 대체 자산을 기반으로 하는 조각투자와 결부되어 도입 및 발전해 왔고, 판매 역시 공모를 전제로 하여 투자자 보호를 강조한다는 점에서 초기 시장은 RWA보다 좁은 범위에서 규모 역시 크지 않게 시작할 개연성이 높을 전망. 그러나 미국의 디지털자산 규제 완화 기조와 이재명 대통령의 디지털 자산 생태계 구축 의지 등을 감안하면 중장기 시장 성장은 현재 시장 예상치 상회 가능하다고 판단

### 토큰증권 시장 도입의 수혜주는?

수익 구조가 '일회성 이벤트'가 아닌 '반복적 거래 흐름'에 기반한다는 점에서, 토큰증권 산업은 발행시장보다는 유통시장이 미래의 가장 큰 수익원이 될 수 있음. 토큰증권 시장에서 유동성이 늘고 조각화 대상이 확대될 경우 거래소의 가장 큰 수혜가 예상되며, 증권사들도 거래소 지분 투자와 투자중개, 계좌관리기관으로 역할을 통해 수혜 예상. 대형 증권사 중에서 시장을 주도하고 있는 곳은 신한투자증권, 미래에셋증권과 KB증권이 있으며, 중소형사로는 한화증권의 행보가 급진적임

STO 시장이 열리는 초기와 중기 구간에 가장 강한 수혜가 기대되는 곳은 블록체인 기술을 보유하고 있는 기업. 금융기관들이 블록체인 기술 자체를 내재화하는 데는 한계가 존재하고, 거래 활성화 이전 단계에선 수익의 중심이 거래가 아닌 인프라 구축 투자에 집중될 수 있기 때문임. 블록체인 기술기업으로는 핑거, 갤럭시아메트리, 아이티센글로벌이 있으며, 인프라를 제공하나 다소 상이한 전략 구사 중

	PER(배)	PBR(배)
갤럭시아메트리	32.0	2.6
핑거	34.3	2.0



## COTENTS

### 산업분석

<b>I. 본격화된 토큰증권 제도화</b>	<b>4</b>
1) 토큰증권의 정의	4
2) 국내 토큰증권 제도화 과정과 현황	5
<b>II. 토큰증권 시장 성장성은?</b>	<b>11</b>
1) 현행 자본시장법 상에선 2030년 국내 토큰시장은 30~60조원으로 성장 전망	11
2) RWA까지 확장 시, 2030년 국내 토큰 시장은 367조원 전망	12
<b>III. 토큰증권시장 도입의 수혜주는?</b>	<b>14</b>
1) 토큰증권 생태계 구성	14
2) 증권사, 장기적으로 최대 수혜 기관	14
3) 블록체인 기술 기업, 초기 및 중기 과정에서 수혜 기대	19

### 기업분석

<b>I. 갤럭시아머니트리(094480)</b>	<b>26</b>
STO 플랫폼으로 선제적 진입은 경쟁 우위 요인	
<b>II. 핑거(163730)</b>	<b>46</b>
디지털 금융 인프라 수요 확대는 외형성장의 기회	

# I. 본격화된 토큰증권 제도화

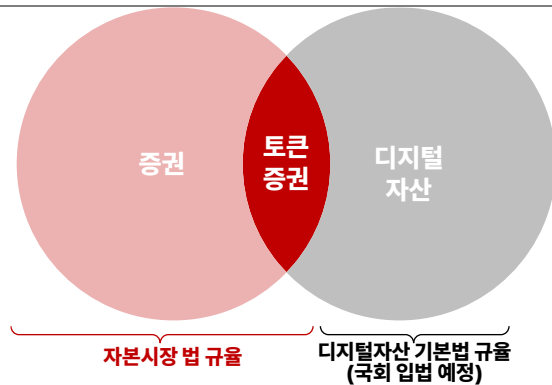
## 1 토큰증권의 정의

토큰증권은 분산원장기술을 활용, 자본시장법상 증권을 디지털화한 것

금융위의 정의에 따르면, 토큰증권(Security Token)이란 분산원장기술(Distributed Ledger Technology)을 활용 해 자본시장법상 증권을 디지털화(Digitalization)한 것을 의미한다. 디지털자산 측면에서는 가상자산(증권이 아닌 디지털자산)과 대비되는 '증권형 디지털자산'이며, 증권제도 측면에서는 실물 증권과 전자 증권에 이은 증권의 새로운 발행 형태이다.

토큰증권은 **자본시장법 규율 대상**이다. 전세계적으로 가상자산시장은 시장규율체계가 정립되기 전에 대규모 시장이 형성되었고, 대부분 분산원장 방식으로 상대매매 되지 않고 가상자산거래소의 내부원장에서 중앙집중적 방식으로 대규모로 경쟁매매가 이뤄지고 있다. 이에 거래 과정에서 시세조종 등 불공정거래 발생 가능성이 높아지면서, 정부는 증권성이 높은 가상자산에 대해 자본시장법령을 적용하기로 했다. 참고로, 가상자산과 관련해서는 2024년에 제정된 가상자산이용자보호법이 적용되고 있으며, 보다 포괄적인 법안으로 현재 국회 입법 예정인 디지털자산기본법이 적용될 예정이다.

### 토큰증권과 디지털자산의 규율 체계



자료: 금융위, 한국IR협의회 기업리서치센터

토큰증권 분류에는 '디지털 자산의 증권성 여부' 중요. 실무상 이슈화된 증권은 비금전신탁수익증권과 투자계약증권임

토큰증권 해당 여부는 '디지털 자산의 증권성 판단'에 의해 결정된다. 자본시장법상 증권은 1) 지분증권(주식), 2) 채무증권(채권), 3) 파생결합증권(ELS), 4) 증권예탁증권(DR), 5) 비금전신탁수익증권, 6) 투자계약증권으로 구분된다. 이 가운데 디지털 자산과의 연계성이 높은 유형은 비금전신탁수익증권과 투자계약증권으로, 토큰증권 구조 설계의 핵심 법적 기반으로 작용한다.

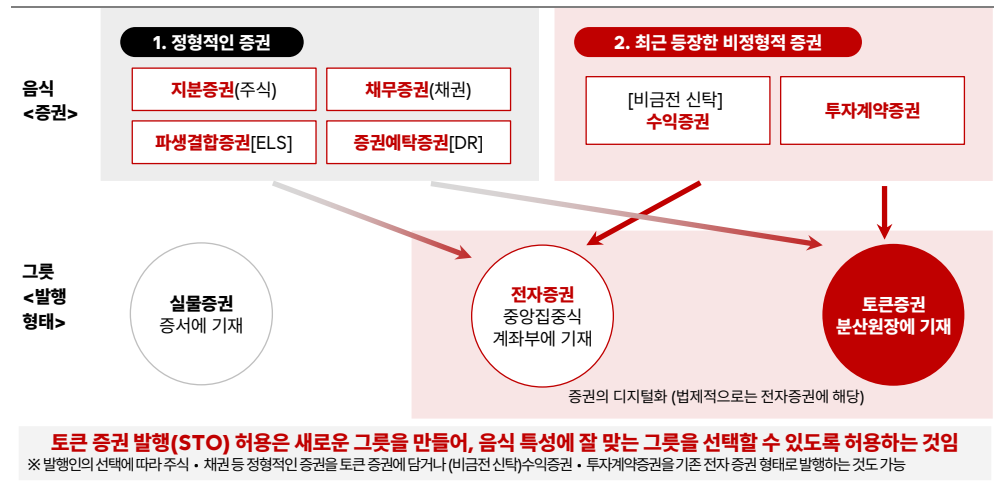
비금전신탁수익증권과 투자계약증권은 비교적 최근 제도권 내에서 활용되기 시작한 비정형적 증권이다. 과거 자본시장법 체계에서는 발행에 대한 명확한 법적 근거와 세부 가이드라인이 부재하여 실무 적용이 제한적이었으나, 조각투자 사업자들이 해당 구조를 적극적으로 도입하면서 토큰증권 발행의 주요 수단으로 자리매김하였다.

한편, 2025년 금융위원회의 조각투자 제도화 방안 발표 이전까지는 토큰화된 비금전신탁수익증권 발행을 위해 금융규

제 샌드박스를 통한 개별 특례 인정을 받아야 했다. 다수 사업자가 비금전신탁 구조를 기반으로 사업모델을 구축하고 있었다는 점에서, 이러한 인허가 체계는 시장 확장을 제약하는 요인으로 작용하였다. 이후 2025년 6월, 수익증권 투자중개업 인가 단위를 신설하는 자본시장법 시행령 개정안이 시행되면서 비금전신탁 수익증권 발행을 위한 제도적 기반이 마련되었으며, 이는 토큰증권 시장의 제도권 편입과 성장 가시성을 높이는 계기였다.

투자계약증권의 경우, 자본시장법 제정 이후 최초 인정 사례는 2022년 등장한 뮤직카우의 음악저작권 조각투자 상품이다. 금융위원회 증권선물위원회는 해당 상품을 투자계약증권으로 판단하며 디지털 자산의 증권성 판단 기준을 구체화하였고, 이는 토큰증권의 제도권 편입 필요성을 명확히 한 사례이다. 이후 2023~2024년에는 투자계약증권의 발행 근거 및 관련 가이드라인이 순차적으로 마련되었으며, 이는 기존 자본시장법 체계 내에서 디지털 자산을 증권으로 포섭하기 위한 해석·적용 기준이 구체화되는 과정으로 볼 수 있다.

토큰증권의 개념



자료: 금융위, 한국IR협의회 기업리서치센터

**국내 토큰증권 제도화 과정과 현황**

**2019년부터 시작된 국내 토큰증권 법제화, 올해 초 입법**

올해 1월 15일 국내 토큰증권 제도화에 필요한 자본시장법과 전자증권법 개정안이 국회 본회의를 통과하였다. 금융위가 2023년 2월 발표한 '토큰증권 발행·유통 규율체계 정비방안'의 주요 내용이 3년여 정도가 지나 법제화된 것이다.

한국은 2017년 ICO(Initial Coin Offering)가 금지되면서 토큰증권(STO, Security Token Offering)도 사실상 금지였다. 그러나 2019년부터 조각투자가 성행하면서 증권성 논란이 제기되었고, 이에 관련된 가이드라인 발표와 함께 STO 법제화 논의가 시작되었다.

국내 토큰증권 제도화 과정

2019.04	2022.04	2023.02	2024.10	2025.06	2025.09	2026.01
금융규제 샌드박스 제도 시행	조각투자 가이드라인 발표	토큰증권발행 및 유통체계 발표	자본시장법과 증권거래법 개정안 재발의	수익증권 투자중개업 인가 신청접수	조각투자 장외거래소 신규 인가 운영방안 발표	자본시장법 증권거래법 개정안 국회 본회의 통과

자료: 금융위, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2019년 혁신금융서비스 제도를  
활용해 조각투자서비스 제공,  
신청건수 140여개, 실제 지정된  
기업은 9개**

**법제화 전에 혁신금융서비스 제도를 활용해 서비스 제공**

토큰증권 법제화에는 상당 기간이 소요되었기 때문에, 초기에 조각투자 사업자들은 혁신금융서비스 제도를 통해 금융 당국의 승인을 받아 시장에 서비스로 제공되기 시작했다. 혁신금융서비스 제도는 기업들이 혁신적인 아이디어를 마음껏 실현할 수 있도록 새로운 제품이나 서비스에 대해 일정기간 동안 기존 규제를 면제하거나 유지시켜 주는 제도로, 금융규제 샌드박스 제도라고 한다. 한국은 **2019년 4월부터 시행**되었고, 2025년에는 전세계적으로 약 57개국 이 제도를 운영 중이다. 국내 법인 또는 금융회사가 신청하며, 지정되면 2년(1회에 한해 최대 2년까지 추가 연장 가능)까지 관련 서비스를 배타적으로 제공할 수 있다.

조각투자 사업자들이 혁신금융서비스 지정을 목표로 했던 이유는 1) 투자계약증권의 경우 원칙적으로 2차 유통이 금지되었으나, 혁신금융서비스로 지정되면 특례적용기간 동안 발행 및 유통이 동시에 가능했고, 2) 공모 시 필요한 증권 신고서가 간소화되었기 때문이다. 당시 혁신금융서비스로 지정되지 않은 상태에서 투자계약증권으로 발행 시 제출해야 하는 증권신고서 분량이 200여 페이지, 정정 신고 시에는 500페이지를 넘었다. 통상적으로 10억원 미만 규모의 공모를 위한 신고서로, 기업 입장에서는 효율성과 수익성 측면에서 지속하기 힘든 업무였다.

**제도 도입 이후 조각투자 관련 혁신금융서비스 신청 건수는 약 140건에** 달했으며, 기초자산도 부동산, 문화콘텐츠(음원·영화·드라마·웹툰·공연), 특허, 대체에너지(전기차 충전소·발전소), 중고차, 건설기계, 항공기 엔진, SOC 대출채권 등으로 다양하게 확대되었다. 다만 **실제 지정으로 이어진 사례는 9건에 불과**했으며, 이 중 1개사는 서비스 출시 없이 종료되어 진입 장벽이 높은 제도였음을 시사한다.

혁신금융서비스로 지정된 기업은 **2019년 카사, 2020년 하나은행+와디즈, 2021년 루센트블록, 펀블, 2022년 뮤직카우, 에이판다파트너스, 2023년 한국거래소, 2024년 갤럭시아머니트리, 2025년 한국ST거래소**였다. 이 중 하나은행+와디즈의 지적재산권 신탁 수익증권 발행 및 투자자모집·유통 플랫폼은 시장규모에 대한 불확실성 때문에 서비스를 출시하지 않고 종료되었다.

이들을 세부적으로 분류해 보면, 비금전신탁 수익증권의 발행 및 유통으로 6개사가, 비금전신탁수익증권 유통으로 1개사(한국거래소)가, 투자계약증권 유통으로 1개사(한국ST거래)가 지정되었다.

**혁신금융서비스 지정 현황**

혁신금융서비스 지정기업	계좌연결기관	신탁사	서비스명	지정일	서비스 개시일
카사(前 카사코리아)	국민은행, 하나은행	코람코, 한국자산신탁, 한국토지신탁	부산원장 기반 부동산 유통화 유통 플랫폼 서비스	'19.12.18.	'20.11.25.
루센트블록	하나금융투자, 한국투자증권,	한국투자부동산신탁, 신영부동산신탁, 하나자산신탁,	블록체인 기반의 부동산 수익증권 거래유통 플랫폼 서비스	'21.04.14.	'22.04.21.
펀블(前 펀드블록글로벌)	하나은행, 우리은행	KB 부동산신탁, 교보자산신탁, 무궁화신탁	디지털 부동산 수익증권 투자 거래 플랫폼 서비스	'21.05.26.	'22.08.16.
뮤직카우	키움증권	하나은행, 키움증권	음악 저작권료 기반 수익증권 거래 플랫폼	'22.09.07.	'23.09.25.
에이판다파트너스	신한투자증권	신한투자증권	블록체인 기반 금전채권 신탁수익증권 거래 플랫폼 서비스	'22.12.21.	-
한국거래소			신종증권(비금전신탁수익증권·투자계약증권) 시장개설	'23.12.23.	-
갤럭시아머니트리	유진투자증권	신한투자증권	블록체인 기반 항공기 엔진 리스관련 신탁수익증권 투자 플랫폼 서비스	'24.04.30.	'262-3분기 예정
한국 ST 거래	유진투자증권	신한투자증권	소상공인 매출채권 기반 투자계약증권 유통 장외거래 플랫폼	'25.05.02.	△(제한적 실증)
하나은행+와디즈			지식재산권 신탁 수익증권 발행 및 투자자 모집 유통 플랫폼	'20.07.22.	서비스 미출시 후 종료

자료: 한국핀테크지원센터, 한국IR협회의 리서치센터

주: 에이판다파트너스, 한국ST거래소는 2025년 6월 수익증권 투자중개업을 신청했을 것으로 추정

**2023년 토큰증권 가이드라인 발표 통해 금융당국은 STO를 제도권에 편입할 의지 표명. 실제 입법은 시장 예상보다 늦은 올해초 이뤄짐**

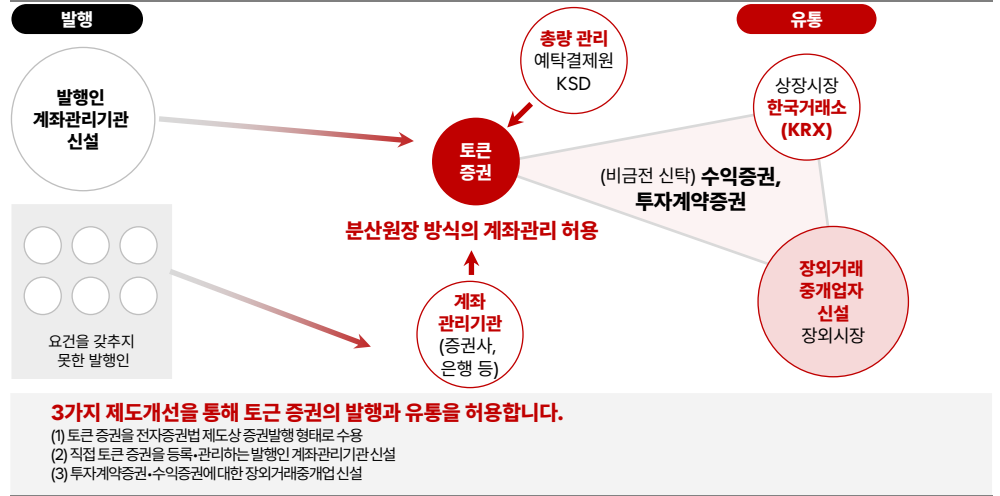
**2023년 금융위의 '토큰증권 가이드라인' 발표, 늦어진 법제화, 2026년 국회 본회의 통과로 법제화**

2022년 금융당국의 조각투자 가이드라인 발표 이후, 관련 시장에 대한 포괄적·체계적 제도화는 2023년 2월 금융위원회가 발표한 '토큰증권 발행·유통 규율 체계 정비 방안'을 기점으로 본격화되었다. 해당 방안은 디지털 자산의 증권성 판단 원칙을 제시하는 동시에, 토큰증권의 발행과 유통에 대한 규율 체계를 구체화한 것이 핵심이다. 이를 통해 금융당국은 조각투자를 STO 형태로 제도권에 편입하겠다는 정책 방향을 명확히 했으며, 특히 발행과 유통을 분리하는 구조를 통해 이해상충 리스크를 통제하고자 했다.

제도적 기반 마련을 위해 금융당국은 자본시장법 및 전자증권법 개정을 추진하였다. 2023년 관련 개정안이 의원입법으로 발의되었으나, 국회 논의 지연으로 2024년 5월 제21대 국회 임기 만료와 함께 자동 폐기되었다. 이후 제22대 국회에서 유사한 내용의 법안이 재발의되었으며, 2025년 말 정무위원회 심사를 통과한 뒤 **2026년 1월 15일 본회의에서 최종 의결**되었다. 시행 시점은 2027년 1월로 예정되어 있으며, 현재 시행령 및 감독규정 정비, 장외거래중개업 인가, 한국예탁결제원 총량관리 시스템 구축 등 세부 인프라 마련이 병행되고 있다. 또한 2026년 3월 민관 합동 '토큰증권 협의체'가 출범하며 정책·산업 간 협업 체계도 구축된 상황이다.

금융위원회는 토큰증권의 제도권 편입을 위해 세 가지 핵심 제도 개선 방향을 제시하였다. 첫째, 토큰증권을 전자증권법상 발행 가능한 증권 형태로 수용하여 법적 지위를 명확히 하고, 둘째, 발행인이 직접 토큰증권을 등록·관리할 수 있는 계좌관리기관 유형을 신설하며, 셋째, 투자계약증권 및 수익증권을 대상으로 하는 장외거래중개업을 도입하여 유통 인프라를 구축하는 것이다.

토큰증권 발행·유통 규율 체계



자료: 금융위, 한국IR협의회 기업리서치센터

법 개정 주요 내용은

- 1) 토큰 증권 전자증권법 제도상 증권발행 형태로 수용,
- 2) 발행인 계좌관리기관 신설,
- 3) 투자계약증권·수익증권에 대한 장외거래 중개업 신설

토큰증권을 전자증권법 체계 내에서 증권 발행 형태로 수용한다는 것은, **블록체인 기반 분산원장을 금융시장의 공식 원장으로 인정**한다는 의미를 갖는다. 기존 전자증권법은 전자등록기관(한국예탁결제원)과 계좌관리기관(증권사)을 중심으로 한 중앙집중형 원장(centralized ledger)에 기록된 경우에만 권리추정력을 인정해왔다. 즉, 법적으로 권리의 존재를 추정하기 위해서는 해당 중앙 원장에의 기록이 필수적이었던.

2026년 1월 전자증권법 개정을 통해 분산원장이 제도권 내에서 인정되는 기반은 마련되었으나, 권리추정력은 여전히 전자등록계좌부(중앙 원장)를 기준으로 부여된다. 이에 따라 토큰증권의 경우에도 분산원장에 기록된 정보는 전자등록 계좌부에 반영되는 ‘미러링(mirroring)’ 절차를 통해서 법적 효력이 최종적으로 인정되는 구조가 유지될 개연성이 높다. 즉, 2027년 제도 시행 이후에도 분산원장은 보조적 기록 수단으로 활용되며, 중앙 원장과 연계 구조는 지속될 전망이다. 이는 기술적 혁신을 수용하면서도 기존 권리 보호 체계를 유지하기 위한 절충적 설계이다.

한편, 전자증권법상 증권은 원칙적으로 계좌관리기관을 통해 관리되며, 기존에는 증권사가 해당 역할을 수행해왔다. 그러나 법 개정을 통해 **일정 요건을 충족한 발행인에게도 계좌관리기관 지위를 부여할 수 있도록 허용되면서, 발행인이 분산원장을 직접 관리하는 구조가 가능**해졌다. 이는 블록체인의 위·변조 저항성과 투명성을 제도적으로 인정한 조치로, 조각투자 사업자가 증권사 의존 없이 독립적으로 사업을 영위할 수 있는 기반을 제공한다. 결과적으로 자금조달 비용 절감과 함께 혁신 기업의 자본시장 접근성이 제고될 것으로 기대된다. 특히 자기자본 요건이 약 10억 원 수준으로 설정되면서, 기존 논의되던 30~40억 원 대비 진입장벽이 완화된 점도 긍정적이다.

유통 측면에서도 구조적 변화가 병행되고 있다. 기존 자본시장은 열거주의 체계를 채택하고 있어 투자계약증권 및 비금전신탁수익증권의 유통이 명확히 허용되지 않았으며, 이를 다자간 상대매매 방식으로 거래할 수 있는 장외거래 인프라도 부재했다. 그러나 2026년 1월 법 개정을 통해 **1) 투자계약증권의 유통이 허용되고, 2) 증권사를 통한 장외거래 중개가 가능**해졌으며, **3) STO 전용 장외시장 제도가 도입**되었다. 이는 토큰증권의 발행뿐 아니라 유통까지 포함하는 시장 구조를 제도권 내에서 구축했다는 점에서 의미가 크다.

시장에서는 2026년 초 법 개정을 통해 토큰증권의 발행 및 유통에 대한 법률적 틀은 상당 부분 마련된 것으로 평가한다. 다만 시행령, 감독규정, 장외거래소 인가 및 인프라 구축 과정에서 세부 내용이 조정될 가능성이 존재하며, 실제 시장에서의 발행·유통 구조가 어떠한 형태로 구체화될지에 대해서는 추가적인 확인이 필요하다. 특히 유통 인프라의 설계 방식과 시장 참여자 간 역할 분담 구조는 향후 STO 시장 성장 경로를 좌우할 핵심 변수로 판단된다.

### 작년 6월 수익증권 투자중개업 인가 단위 신설 후 신청 접수.

#### 기존 조각투자

#### 혁신금융사업자들이

#### 신청했을 것으로 추정

### 2025년 6월 수익증권 투자중개업 인가 신청 접수

2025년 2월 금융위원회는 자본시장법 시행령 개정을 통해 '수익증권 투자중개업' 인가 단위를 신설했다. 이번 개정의 핵심은 조각투자 발행 플랫폼을 제도권 금융업으로 편입한 데 있다. 구체적으로 1) 조각투자 발행 플랫폼을 투자중개업자로 규율하고, 2) 신탁 수익증권의 발행 주선 및 판매를 허용함으로써, 3) 기존 혁신금융서비스 형태의 플랫폼을 정식 라이선스 체계로 전환했다.

진입 요건 측면에서는 최소 자본금 기준을 설정했다. 일반 투자자 대상 사업은 10억원, 전문투자자 대상 사업은 5억원 이상이 요구된다. 또한 NCR 규제, 금융소비자보호 규제, 광고 및 설명 의무 등 기존 증권사와 동일한 수준의 투자자 보호 규제가 적용된다.

인가를 취득한 사업자는 조각투자 발행 전반의 밸류체인을 수행할 수 있다. 주요 업무는 1) 기초자산 확보, 2) 신탁 구조 설계, 3) 수익증권 발행 주선, 4) 투자자 모집 및 판매로 구성된다.

한편, 초기 인가 신청은 제한적인 수준에 그친 것으로 파악된다. 금융당국은 1차 신청 기한을 2025년 6월 말로 설정했으나, 실제 신청 기업 수는 많지 않은 것으로 추정된다. 이는 조각투자 시장 규모가 아직 초기 단계에 머물러 있고, 유통시장 인프라 역시 미완성 상태이기 때문이다. 현재 시장에서는 카사, 루센트블록, 뮤직카우, 펀블, 에이판다파트너스, 갤러시아머니트리 등 기존 혁신금융서비스 사업자들이 주요 신청 또는 준비 주체로 거론된다. 다만, 현재까지 공식 인가를 획득한 사업자는 부재하다.

또한 이번 제도화 과정에서 금융당국은 발행과 유통의 분리 원칙을 명확히 했다. 혁신금융서비스 단계에서는 일부 사업자(예: 루센트블록)에 대해 발행과 유통의 동시 수행이 허용되었으나, 개정 이후에는 발행 플랫폼(수익증권 투자중개업)과 유통 플랫폼(장외거래 중개업)의 겸업이 제한된다. 이는 이해상충 방지 및 시장 투명성 제고를 위한 조치로 해석된다.

### 작년 9월 조각투자 장외거래소

#### 신규 인가 및 운영 방안 발표,

#### 올해 2월 한국거래소 컨소시엄,

#### 넥스트트레이드 컨소시엄 2개사에

#### 대해 장외거래소 사업자 예비인가

#### 승인

### 2025년 9월 조각투자 장외거래소 신규 인가 운영 방안 발표

2025년 9월 금융위원회는 자본시장법 시행령 및 관련 감독규정 개정을 통해 조각투자 증권(유통플랫폼)운동을 위한 인가 단위를 신설했다. 특히 초기 단계에 시장 규모가 크지 않고, 유통성 이슈를 감안 시, 조각투자 장외거래소 인가는 최대 2개까지 제한하기로 했다. 또한 인가 체계는 단순 등록제가 아닌 예비인가와 본인가 구조로 설계되었으며, 전산시스템 구축, 테스트 이력, 내부통제 체계, 시장감시 역량을 주요 심사 요건으로 명시했다.

지난달 13일 금융위는 한국거래소 컨소시엄과 넥스트트레이드 컨소시엄 2개사에 대해 조각투자 장외거래소 사업자 예비인가를 승인했다. 사업 추진 측면에서 넥스트트레이드 컨소시엄은 서울을 기반으로 2025년 4분기 내 시장 개설을 목표로 법인 설립, 전문 인력 확보, 거래 시스템 구축 및 본인가 취득 절차를 진행 중이다. 반면 한국거래소 컨소시엄은 부산을 거점으로 사업을 추진할 계획인 것으로 파악된다.

#### 장외거래소 인가 참여 컨소시엄 구성 현황

컨소시엄	총자본금(출자금)	주도기업	STO 관련 기업	증권사
한국거래소 컨소시엄	약 900억원	한국거래소	카사, 테무 등 총 지분율 1%미만, 모두 발행업무로 참여	흥국증권, 키움증권, 교보생명, 카카오페이증권 등
넥스트트레이드 컨소시엄	약 340억원	넥스트 트레이드	뮤직카우(현물출자), 스타키피어 등 총 지분율 약 5% 가량, 모두 발행 업무로 참여	신한투자증권, 하나증권, 한양증권, 유진투자증권 등
루센트블록 컨소시엄	약 230억원 (기 투입된 자금은 350억원)	루센트블록	루센트블록	하나증권, 교보증권, 한국투자증권, IBK 투자증권, 유진투자증권 등

자료: 언론, 한국IR협의회 리서치센터

## II. 토큰증권 시장 성장성은?

### ■ 현행 자본시장법 상에선 2030년 국내 토큰시장은 30~60조원으로 성장 전망

**현재 국내 토큰증권 규모는  
1~3조원으로 추산. 2030년  
30~60조원으로 성장 전망**

토큰 증권 시장과 관련된 제도화가 본격화되고, 관련 법령 시행이 내년 1월로 정해지면서 토큰 시장 성장성에 대한 관심도 증가하고 있다.

제도화가 논의되는 초기 시점인 2023년에는 제도 초기 기대감과 미국을 중심으로 전세계적으로 부상한 RWA(Real World Asset Tokenization)과 맞물려, 성장을 낙관하는 전망치가 시장에 팽배했다. 이러한 분석기관들의 낙관적 전망치는 토큰증권 발행 및 유통 제도 준비가 빠르게 이뤄진다는 전제 하에서 이뤄졌다.

그러나 실제 법제화는 시장 예상치 대비 늦게 이뤄졌으며, 현재 한국에서 토큰증권은 자본시장법상 규제를 받고 있다. 역사적으로 가상자산시장은 규제 체계가 아직 형성되지 않은 비규제 환경에서 고속성장했다. 그러나 **국내 토큰 시장은 실질이 증권시장이고, 토큰화 특성이 입법적으로 크게 반영되지 않은 상황**이어서 **국내 토큰 시장 성장에 대한 기대치는 초기보다 낮아진 상황**이다. 이에 **현재 국내 기관들은 국내 토큰시장 규모에 대해 1~3조원으로 추산하며, 2030년에는 30~60조원에 이를 것으로 전망**하고 있다.

**최근 미국의 디지털자산 규제  
완화는 단기적으로 토큰증권 시장  
성장을 제한하나, 중장기적으로는  
STO시장의 구조적 성장 기반  
강화할 전망**

트럼프 대통령 취임 후 미국은 디지털자산 규제에 있어 집행 및 해석 기조가 완화되는 흐름을 보이고 있으며, 이는 글로벌 규제 환경 변화의 신호로 해석될 수 있다. 이러한 변화는 국내에서도 디지털자산기본법과 토큰증권 관련 법체계 간 경계 설정 논의를 촉진할 가능성이 있으며, 결과적으로 STO 시장의 제도적 환경에도 영향을 미칠 것으로 예상된다.

토큰증권 여부 판단은 자본시장법상 증권 해당 여부에 달려 있으며, 실무적으로는 투자계약증권 해당 여부가 가장 핵심적인 판단 기준으로 작용한다. 투자계약증권과 관련하여 미국과 한국의 접근 방식은 구조적으로 차이를 보인다. 미국은 Howey Test를 기반으로 투자계약 여부를 판단하는데, 이는 투자, 공동사업, 타인의 노력, 수익 기대 여부를 중심으로 하는 원칙 중심(principle-based) 체계로, 다양한 형태의 디지털자산을 유연하게 포섭할 수 있는 특징을 가진다. 반면 한국은 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 근거하여 투자계약증권을 보다 명시적으로 정의하고, 요건 충족 여부를 중심으로 판단하는 규정 중심(rule-based) 체계를 채택하고 있다. 이러한 차이는 동일 자산에 대한 규제 적용 결과의 차이를 초래할 가능성을 내포한다.

그러나 글로벌 관점에서 보면, 현재 다수의 디지털자산이 한국과 미국 시장에서 동시에 유통되고 있으며, 분산원장기술 기반 송금 및 청산결제 시스템 역시 국경 간 확산 가능성이 높아지고 있다. 이러한 흐름을 감안할 때, 중장기적으로 양국 간 투자계약증권 개념의 정합성 확보 필요성은 점진적으로 확대될 것으로 판단된다. 특히 동일한 자산이 다수 국가에서 거래되는 환경에서는 증권성 판단 기준의 차이가 규제 리스크로 작용할 수 있기 때문이다.

미국의 디지털자산 규제 완화 기조는 단기적으로 토큰증권 시장에 상대적으로 비우호적인 환경을 조성할 가능성이 있다. 특히 Howey test의 적용과 관련한 해석 및 집행 기조가 완화될 경우, 일부 디지털 자산에 대한 증권성 판단이 기

존 대비 완화될 가능성이 존재한다. 이는 발행자 입장에서 자본시장법상 규제를 적용받는 토큰증권 구조 대신, 상대적으로 규제 부담이 낮고 글로벌 유통이 용이한 디지털자산 형태를 선택할 유인을 강화시키는 요인으로 작용할 수 있다. 결과적으로 초기 시장 형성 단계에 있는 토큰증권은 발행 물량 측면에서 성장 속도가 둔화될 가능성을 배제하기 어렵다.

다만 중장기적으로는 이러한 규제 완화 흐름이 오히려 토큰화 시장 전반의 성장 기반을 확대하는 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 미국을 중심으로 기관투자자의 디지털자산 시장 참여가 확대되고, 온체인 기반 금융 인프라가 고도화될 경우, 토큰화 가능한 자산군 자체가 구조적으로 증가할 가능성이 높다. 특히 부동산, 인프라, 채권 등 실물 및 현금흐름 기반 자산은 법적 권리 보호와 투자자 보호 장치가 필수적이라는 점에서 증권형 구조를 수반할 가능성이 높으며, 이는 장기적으로 토큰증권의 필요성과 활용 범위를 확대시키는 방향으로 이어질 전망이다.

결론적으로, 미국의 규제 완화는 단기적으로 비증권형 토큰의 상대적 매력도를 높여 토큰증권 시장 확장을 지연시킬 수 있으나, 중장기적으로는 토큰화 자산 시장 전반의 확대를 통해 STO시장의 구조적 성장 기반을 강화하는 방향으로 작용할 것으로 판단된다.

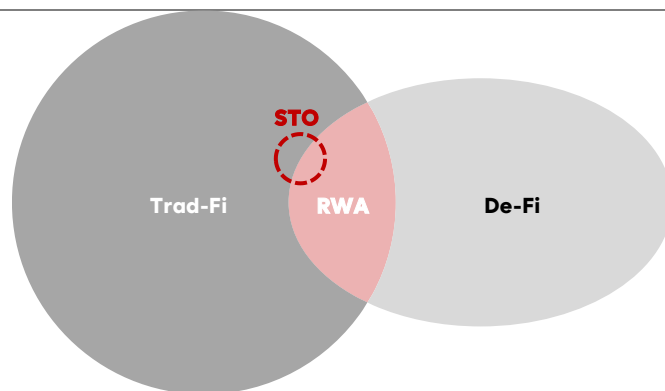
### **RWA까지 확장 시, 2030년 국내 토큰 시장은 367조원 전망**

**STO는 RWA의 일부. RWA는 블록체인 기반 디지털 토큰으로 표현되는 실물 또는 전통 금융자산**

**RWA(Real World Asset Tokenization, 실물연계자산)**은 블록체인 기반 디지털 토큰으로 표현되는 실물 또는 전통 금융자산을 의미한다. 좀 더 자세히 표현하면, 부동산, 채권, 대출채권, 인프라, 원자재 등 현실 세계에 존재하는 자산의 권리 또는 현금흐름을 블록체인 상의 토큰 형태로 표현한 자산이다.

초기 RWA라는 개념은 2020년초에 암호화폐 내부의 DeFi(Decentralized Finance, 탈중앙화 금융시스템) 프로젝트에서 등장하였다. 2022년 JP Morgan Onyx 프로젝트 등을 통해 일부 기관 투자자의 관심이 시작되었고, 시장에 본격적으로 부각된 것은 2023년 BlackRock CEO Larry Fink의 발언 때문이었다. Larry Fink는 2023년 투자자 서한을 통해 전세계 자산이 토큰화될 것이라고 언급했다. 토큰증권(STO)은 RWA의 일부이다.

#### **RWA와 STO 관계**



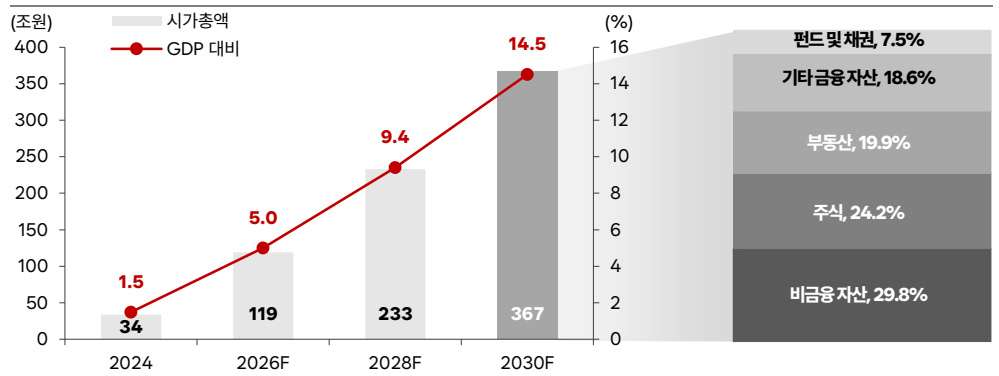
자료: INF Crypto Lab, 한국IR협의회 기업리서치센터

**RWA까지 확장된 관점에서  
국내 토큰증권은 2030년  
367조원까지 증가 예상**

**RWA까지 확장된 관점에서**, BCG는 글로벌 토큰화 자산시장 규모가 2022년 3,100억 달러에서 매년 성장하여 2030년에는 16조 달러에 이를 것으로 전망했다. 2023년 **하나금융경영연구소는 2030년 국내 토큰증권이 367조원까지 증가해 GDP대비 14.5%를 차지할 것으로 예상했다.** 자산별로 비중을 보면, 비금융자산 29.8%, 주식 24.2%, 부동산 19.9%, 기타 금융자산 18.6%, 펀드 및 채권 7.5%로 전망했다.

국내 토큰증권 산업은 전통 증권(주식, 채권, 펀드 등)의 토큰화보다 부동산 등 대체 자산을 기반으로 하는 조각투자과 결부되어 도입, 발전해 왔고, 판매 역시 공모를 전제로 하여 투자자 보호를 강조한다는 점에서 초기 시장은 RWA보다 좁은 범위에서 규모 역시 크지 않게 시작할 개연성이 높아 보인다. 그러나 토큰증권에 대한 규제가 컸던 미국이 현재 BlackRock, JP Morgan 등 대형 금융회사가 발행하는 MMF토큰 중심으로 시장이 빠르게 성장 중이고, 이재명 대통령의 디지털 자산 생태계 구축 의지 등을 감안하면 중장기 시장 성장은 현재 시장 예상치를 상회할 수 있다.

국내 토큰증권 시장전망과 주요 분야



자료: BCG, 하나금융연구소, 한국IR협회의 기업리서치센터

**이재명 정부의 국정과제 중 디지털자산 생태계 구축 관련 내용**

구분	내용
과제	디지털자산 규율체계 마련 및 디지털자산 현물 ETF·토큰증권 관련제도 정비
목표	블록체인 산업 경쟁력 강화를 위한 혁신로드맵과 '블록체인기본법' 마련
주요 내용	1) 디지털자산 규율체계 마련 디지털자산 상장·공시, 사업자 유형별 영업행위규제 마련 등을 통한 건전한 시장기반 조성 스테이블코인 발행·유통 관련 이용자 보호, 글로벌 정합성, 통화·외환정책 영향 등을 고려한 규율체계 신속 마련
	2) 디지털자산관련 상품 제도화 금융·디지털자산 시장과 연계 리스크, 실물경제 영향, 투자자 편익 등을 감안하여 현물 ETF 도입 추진 가상자산 현물 ETF, 스마트 컨트랙트 기반 토큰증권 발행·유통 도입
	3) 블록체인 산업 지원 강화 블록체인 산업 안정적 성장 지원을 위해 '블록체인산업 경쟁력 강화 방안', '블록체인기본법' 마련 혁신적 블록체인 서비스 자유로운 테스트 환경 조성 기업 성장 촉진 및 인프라 확충, 블록체인 특구 신설 방식 제고
기대 효과	건전한 디지털자산·블록체인 생태계 조성을 통한 디지털자산 산업 성장 및 투자자 편익 제고 통화 자산의 디지털화 추세에 선제적 대응, 송금 등 지급결제 편의 향상

자료: 금융위, 한국IR협회의 리서치센터

### III. 토큰증권시장 도입의 수혜주는?

#### 1 토큰증권 생태계 구성

토큰증권 생태계는 발행인, 발행플랫폼, 계좌관리기관, 유통플랫폼, 투자자가 있음

토큰증권 생태계는 발행→ 인프라→ 보관/권리관리→ 유통→ 투자 단계로 구성되며, 각 단계마다 다른 주체들이 역할을 수행한다.

발행인은 자산을 토큰증권 형태로 발행하는 주체로, 기초자산을 확보하고 증권을 발행하며 투자자에게 수익을 지급하는 역할을 수행한다. 발행플랫폼은 토큰증권 발행을 위해 기술 및 금융 구조를 설계한다. 즉, 토큰 발행, 스마트 컨트랙트 관리, 발행 시스템 운영 등의 역할을 수행하며, 카사, 루센트블록, 뮤직카우와 갤럭시아머니트리 등의 기업이 있다. 현재는 수익증권 투자매매업 자격을 취득해야 발행 플랫폼 역할을 수행할 수 있으며, 위의 기업들은 인가 신청을 했을 것으로 추정된다. 계좌관리기관은 토큰증권의 권리 관리 및 투자자 계좌를 관리한다. 대부분의 증권사가 이 역할을 수행하며, 개정된 전자증권법을 통해 일정여건을 갖춘 발행인도 계좌관리기관으로 역할을 할 수 있다.

유통 플랫폼은 토큰 증권의 2차 거래 시장으로, 초기에는 증권사를 중심으로 컨소시엄으로 구성된 한국거래소 컨소시엄과 넥스트트레이드 컨소시엄이 장외시장에서 유통을 담당할 예정이다. 이 외 시장 안정성과 시스템 운영을 담당하는 인프라 기관으로 한국예탁결제원이 있으며, 마지막으로 토큰증권을 매수하는 주체인 투자자가 있다.

참고로, 국내 토큰증권과 관련된 라이선스는 5개가 있다. 1) 투자중개업(증권), 2) 장외거래중개업, 3) 수익증권 투자중개업, 4) 계좌관리기관, 5) 발행인 계좌관리기관이다.

#### 국내 토큰증권 라이선스 체계

구분	인가단위	역할	주요 사업자
①	투자중개업(증권)	증권 매매 중개	증권사
②	장외거래중개업 (ATS)	비상장 증권 유통 플랫폼	증권사
③	수익증권 투자중개업	조각투자 발행 플랫폼	카사, 루센트블록, 뮤직카우 등
④	계좌관리기관	투자자 증권 계좌 관리	증권사
⑤	발행인 계좌관리기관	발행인이 직접 계좌관리	조각투자 사업자

자료: 한국IR협의회 리서치센터

#### 2 증권사, 장기적으로 최대 수혜 기관

토큰증권의 유통시장이 미래의 가장 큰 수익원이 될 수 있다는 관점에서 장기적으로 증권사에 최대 수혜 예상

국내 토큰증권 제도가 도입되는 초기인 2023년에는 공모 발행의 주체인 조각투자사업자(조각투자플랫폼)들의 수혜가 기대되었으나, 입법이 지연되면서, 실질적인 성장에는 한계가 있었다. 올해 초 토큰증권과 관련해 자본시장법 및 전자증권법 개정안이 통과되고, 관련 제도가 구체화되면서 시장은 열렸으나, 증권사 등이 본격 진입이 예상되면서 경쟁이 격화될 것으로 예상되어 조각투자플랫폼의 실적은 불확실한 상황이다. 다만, 시장 개화와 함께 개별 플랫폼과 금융기관, 기술인프라 기업간의 컨소시엄 구성이 활발히 진행될 것으로 예상되는 가운데, 조각투자플랫폼 간의 옥석 가리기도 본격화될 전망이다.

대부분 디지털 자산 산업이 그러하듯 토큰증권 산업도 발행시장보다는 유통시장이 미래의 가장 큰 수익원이 될 수 있다.

**디지털자산 산업에서 2차 유통시장이 핵심 수익원으로 자리잡는 이유는 수익 구조가 '일회성 이벤트'가 아닌 '반복적 거래 흐름'에 기반하기 때문이다.** 1차 발행시장은 특정 자산이 시장에 최초로 공급되는 단계로, 발행 수수료를 통해 수익이 발생하지만 이는 본질적으로 단발성에 그친다. 반면 2차 유통시장은 동일한 자산이 투자자 간 지속적으로 거래되면서 매 거래마다 수수료가 누적되는 구조를 갖는다.

이러한 차이는 거래 빈도에서 더욱 명확하게 드러난다. 발행은 단 한 번 발생하는 반면, 유통은 자산의 존속 기간 동안 반복적으로 이루어진다. 특히 디지털자산은 24시간 거래가 가능하고, 글로벌 투자자가 참여하며, 소액 단위 거래가 용이하다는 특성상 전통 금융자산 대비 거래 회전율이 현저히 높다. 결과적으로 누적 거래금액은 최초 발행금액을 크게 상회하게 되며, 이에 따라 유통 단계에서 발생하는 총 수수료 수익 역시 발행 수익을 구조적으로 초과하게 된다.

또한 2차 시장은 강한 네트워크 효과를 기반으로 성장한다. 거래 참여자가 증가할수록 유통성이 확대되고, 이는 가격 발견 기능을 개선시켜 추가적인 참여를 유도하는 선순환 구조를 형성한다. 이 과정에서 거래소 및 유통플랫폼은 유통성을 집중시키는 핵심 인프라로 자리잡게 되며, 자연스럽게 산업 내 수익의 중심이 유통 단계로 이동하게 된다.

이러한 구조는 전통 자본시장과도 유사하지만, 디지털자산 시장에서는 그 정도가 더욱 극단적으로 나타난다. 디지털자산은 기술적으로 거래 마찰이 낮고 자동화된 거래가 가능하기 때문에 자산의 '보유'보다 '회전'이 투자 수익의 중요한 원천이 되는 경우가 많다. 이는 거래 빈도를 더욱 증가시키며, 결과적으로 유통시장 중심의 수익 구조를 강화한다.

따라서 **토큰증권 시장에서의 유통성 늘고 조각화 대상이 확대될 경우 거래소가 가장 큰 수혜가 예상되며, 증권사들도 거래소 지분 투자와 투자중개, 계좌관리기관으로 역할을 통해 수혜가 예상된다.**

증권사들 역시 전통적인 주식, 채권 시장에서의 경쟁 격화에 따른 수수료 수익 감소에 직면해, 중개 자산 커버리지 관점에서 토큰증권을 취급할 유인이 높다. 자산 관리 사업에도 Up-selling 관점과 투자 자산 분산 효과 등을 감안 시 사업의 유인이 있다. 또한, 토큰증권의 실질 발행 구조가 증권사들이 취급하는 자산 유통화, 구조화 상품과 비슷한 구조임을 감안 시, 발행플랫폼과 공동으로 발행 사업에 진출할 수도 있다.

토큰증권 산업의 미래 수익원: 발행시장 vs. 유통시장



자료: Gemini, 한국IR협의회 기업리서치센터

증권사 중에서 적극적인 곳은 신한투자증권, 미래에셋증권, KB증권. 중소형사 중에선 한화증권이 급진적

올초 법제화 이후 증권사들의 STO시장 선점을 위한 움직임이 다시 빨라지고 있다. 대형 증권사 중에서 시장을 주도하고 있는 곳은 신한투자증권, 미래에셋증권과 KB증권이 있으며, 중소형사로는 한화증권의 행보가 급진적이다.

신한투자증권은 STO 시장을 단순한 상품 판매 영역이 아니라, '거래가 발생하는 시장(market) 자체를 통제하는 비즈니스'로 정의하고 접근하고 있다. 이에 따라 동사는 넥스트트레이드 장외거래소 컨소시엄의 핵심 참여자로서 STO 유통 인프라 구축에 적극적으로 참여하고 있으며, 투자자 계좌관리, 결제·정산, 권리관리 등 거래 후단기능까지 포괄하는 구조를 설계하고 있다. 이는 전통 자본시장에서 거래소와 증권사가 수행해온 역할을 토큰증권 환경에 맞게 재구성하는 시도로, 유통성과 거래 흐름을 직접 장악하겠다는 전략으로 판단된다.

또한 신한투자증권은 단순히 거래소 참여에 그치지 않고, 블록체인 기반 분산원장 인프라 구축에도 병행 투자하고 있다. 대표적으로 다수 증권사와 공동으로 추진하는 PULSE 프로젝트를 통해 토큰증권의 발행·유통 데이터를 통합 관리할 수 있는 기술적 기반을 확보하고 있다. 이러한 접근은 거래소와 분산원장을 동시에 포지셔닝함으로써, 거래 발생부터 권리 이전까지 전 과정을 통제하려는 수직적 통합 전략에 가깝다.

더 나아가 신한투자증권은 조각투자 플랫폼 및 다양한 실물자산 사업주들과의 협력을 통해 초기 유통성 확보에도 주력하고 있다. 이는 STO 시장 초기 단계에서 가장 중요한 요소가 기술이 아니라 거래 가능한 자산과 참여자라는 점을 고려한 전략으로, 발행 측면에서의 경쟁력을 직접 확보하기보다는 다양한 자산을 유통시장으로 끌어들이는 허브 역할을 지향한다는 특징이 있다.

이러한 전략은 디지털자산 시장의 수익 구조와도 밀접하게 연결된다. STO 시장에서 장기적으로 가장 큰 수익원은 발행이 아니라 반복적인 거래에서 발생하는 수수료이며, 따라서 유통성을 확보한 유통 인프라가 산업 내 핵심 이익을 흡수할 가능성이 높다. 신한투자증권은 이러한 구조를 전제로 '시장 자체를 운영하는 플레이어'로 포지셔닝하고 있으며, 이는 플랫폼이나 발행 중심 전략을 취하는 타 증권사대비 한 단계 상위 레이어를 지향하는 접근으로 판단된다.

**미래에셋증권**은 STO 시장을 **기술 인프라 레이어 중심에서 접근하는 전략**을 취하고 있다. 동사는 토큰증권을 단순한 상품이 아니라 디지털 자산 발행·유통을 가능하게 하는 금융 네트워크로 인식하고 있으며, 이에 따라 블록체인 기반 인프라 구축에 가장 선제적으로 투자해왔다. 특히 글로벌 퍼블릭 블록체인과의 협력을 통해 토큰증권 발행 및 관리가 가능한 구조를 설계하고 있으며, 이는 전통적인 증권사 역할을 넘어 '금융 네트워크 사업자'로의 확장 가능성을 내포한다. 이러한 전략은 **단기적인 수익 창출보다는 장기적으로 토큰화 자산의 표준 인프라를 선점함으로써 네트워크 효과를 확보하려는 시도로 판단된다.** 즉 미래에셋증권의 STO 전략 핵심은 '누가 자산을 발행하든 결국 그 인프라 위에서 돌아가게 만드는 구조'를 구축하는 데 있다

**KB증권**은 STO 시장에서 플랫폼 중심 전략을 구사하고 있다. 동사는 **발행과 유통을 연결하는 인터페이스, 즉 투자자와 자산을 연결하는 거래 플랫폼 구축에 초점**을 맞추고 있다. 이를 위해 다양한 실물자산 기반 사업주들과 협의체를 구성해 자산 공급망을 선제적으로 확보하고 있으며, 동시에 토큰 발행부터 거래, 정산까지 이어지는 통합 플랫폼을 개발하고 있다. 동사는 이미 STO 플랫폼 핵심 기능을 개발하고 테스트를 완료한 상태로, 제도 정비 이후 즉시 사업 적용이 가능한 기반을 갖춘 것으로 알려져 있다. 이러한 전략은 디지털자산 시장의 본질이 '거래 흐름'에 있다는 점을 전제로 한다. 즉 발행 자체보다 거래가 반복적으로 발생하는 2차 시장에서의 수수료 수익이 핵심이라는 판단이다. 다만 구조적으로 국내 STO 시장에서 유통은 장외거래소 중심으로 설계되고 있고, KB증권이 보유한 KDX 장외거래소 컨소시엄 지분율이 높지 않다는 점을 감안하면, KB증권은 거래소를 직접 지배하기보다는 '고객 접점과 거래 경험을 장악하는 플랫폼 사업자'로 자리매김할 가능성이 높다.

한편 **한화투자증권**은 **RWA(실물자산 토큰화) 기반의 통합형 전략**을 추진하고 있다. 동사는 STO를 단순한 금융상품이 아닌 실물자산을 글로벌 자본과 연결하는 투자 인프라로 정의하고 있으며, 이를 위해 그룹 차원의 자산(에너지, 인프라, 방산 등)을 기반으로 토큰화 가능한 자산 풀을 확보하고 있다. 동시에 디지털자산 데이터, 발행 플랫폼, 거래 인프라 등 밸류체인 전반에 대한 전략적 투자 및 협력을 병행하고 있다. 특히 해외 네트워크를 활용한 글로벌 확장 전략은 국내 시장에 머무르는 경쟁사 대비 차별화되는 요소로, 향후 STO 시장이 RWA 중심으로 확장될 경우 가장 높은 레버리지 효과를 기대할 수 있는 구조로 평가된다.

국내 증권사들의 STO관련 전략과 준비 상황

증권사	내역
신한투자증권	<p><b>“유통 인프라 + 장외거래소 + 블록체인 기술”을 동시에 가져가려는 공격적인 STO 전략</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 넥스트트레이드 장외거래소 컨소시엄 핵심 참여</li> <li>② 조각투자 플랫폼과 대규모 연합 구축 뮤직카우(음원), 에이판다파트너스(대출채권), 스타키퍼(한우), 갤럭시아머니트리(항공기엔진), 서울옥션블루투게더아트(미술품), 세종 DX(부동산)</li> <li>③ STO 인프라: “PULSE 프로젝트” 통해 분산원장 직접 구축</li> <li>④ 글로벌 블록체인 디지털자산 협력: Solana 재단, Circle (USDC)</li> </ul>
미래에셋증권	<p><b>“발행 + 플랫폼 + 인프라”를 모두 확보하는 풀스택 전략</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① STO 인프라 구축: STO 메인넷 등 자체 토큰증권 인프라 구축, 하나금융SK 텔레콤과 공동으로 추진한 “Next Finance Initiative(NFI)” 기반</li> <li>② 블록체인 기반 디지털 채권 발행: 약 1천억원 규모, HKD-USD 다중통화 구조, STO 시장을 대비한 실제 자산 토큰화 실험</li> <li>③ 블록체인 및 Web3 파트너십: Polygon Labs 협력, Polygon Labs: 이더리움 기반 확장 솔루션과 토큰화 인프라를 개발하는 Web3 인프라 기업</li> <li>④ 디지털 자산 플랫폼 구축: 디지털 자산 지갑 개발, 기존 HTS/MTS와 연동</li> <li>⑤ 디지털 자산 사업 조직 신설</li> <li>⑥ 암호자산 인프라 확보: 암호화폐 거래소 코빗 인수 추진 중</li> <li>⑦ 토큰화 자산 발굴 (RWA): 선박금융, 인프라 자산 등</li> </ul>
KB 증권	<p><b>“플랫폼 유통 중심 전략”</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① STO 발행 유통 플랫폼 구축</li> <li>② STO 생태계 협의체 “ST Owners” 구축, 참여기업: 스타키퍼(한우), 서울옥션블루(미술품), 펀더풀(공연, 전시), 하이카이브(RWA) 등</li> <li>③ 디지털자산 조직(디지털본부) 및 그룹 전략 연계</li> </ul>
키움증권	<p><b>“리테일 투자자 기반 + 조각투자 플랫폼 협력 + 장외거래소 참여” 전략</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 조각투자 플랫폼과 협력: 뮤직카우(음원 저작권 조각투자), 테사(미술품 조각투자) 조각투자 기업과 1:1 협력 전략. 실명계좌 제공, 발행 및 유통 협력, 투자자보호 체계 구축</li> <li>② STO 장외거래소 컨소시엄 참여: KDX 컨소시엄</li> <li>③ MTS 기반 STO 거래 전략. 리테일 기반 유통 전략</li> </ul> <p>키움증권은 약 1,250만개 계좌로 국내 최대 개인투자자 고객 기반 보유</p>
한국투자증권	<p><b>“토큰증권 발행(issuer-side)” 중심 전략</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 토큰증권 발행 인프라 구축, 전통적인 B(기업금융) 역량을 STO 시장에 적용하려는 전략</li> <li>② 디지털자산 조직 및 STO 전담 TF 운영: Virtual Asset TF</li> <li>③ 조각투자 장외거래소 컨소시엄 참여: KDX 컨소시엄</li> <li>④ 자산 토큰화 사업 검토: 부동산, 저작권, 비상장 주식, 대체투자자산</li> <li>⑤ 조각투자 플랫폼인 루센트블록, 미술품 플랫폼과 협력</li> </ul>
NH 투자증권	<p><b>“자산 발굴-토큰증권 발행 중심 STO 전략”</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 2023년 STO 생태계 구축 협의체 ‘STO 비전그룹’ 출범</li> <li>② 조각투자 플랫폼 및 RWA 기업 협력: 펀블(부동산), 투게어아트(미술품), 트레저러(수집품)</li> <li>③ NH농협금융 계열사와 공동 STO 전략: 스마트팜 기반 토큰증권 검토</li> <li>④ STO 발행 중심 IB 전략</li> </ul>
삼성증권	<p><b>“계좌관리 + 투자중개” 역할을 준비하는 포지션</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① STO 플랫폼 공동 개발 (우리은행, SK 증권)</li> <li>② STO 시장 구조제도 연구 (리서치 중심)</li> <li>③ 발행유통 구조 대응 준비</li> </ul>
대신증권	<p><b>“조각투자 플랫폼 기반 STO 발행 특화 플레이어”</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 카사(조각투자플랫폼) 인수를 통한 STO 진입</li> <li>② 발행상품 중심 STO 전략</li> <li>③ 코스콤과 STO 인프라 협력</li> <li>④ 발행사플랫폼과 협업 모델 확대</li> </ul>
SK 증권	<p><b>중소형 증권사 중 가장 적극적인 플레이어 중 하나로 컨소시엄+협력기반으로 시장 진입해 인프라, 발행, 유통 영역 모두 참여</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① 신한투자증권 등과 “PULSE 프로젝트(다중 증권사 기반 블록체인 STO 인프라)” 핵심 참여</li> <li>② 조각투자 플랫폼과 직접 협력(발행 모델 구축): 바이셀스탠다드(PIECE 플랫폼)</li> <li>③ 초기부터 조각투자/실물자산 사업 경험</li> </ul>
한화증권	<p><b>글로벌 STO 확장 의지가 가장 강한 플레이어</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>① “RWA Hub” 전략: STO를 실물자산 토큰화(RWA) 플랫폼 사업로 보고 있음.</li> <li>① 한화그룹 자산을 활용한 RWA 토큰 발행 계획: 방위산업, 항공/에너지 및 인프라 자산</li> <li>② 2026년 리테일 대상 STO 플랫폼 출시 계획</li> <li>③ 디지털자산 인프라 투자: 쟁글(Xangle), 두나무(업비트), Securitize 투자</li> </ul>

자료: 언론, 한국IR협회의 리서치센터

### 블록체인 기술 기업, 초기 및 중기 과정에서 수혜 기대

STO시장 초기와 중기 구간의 수혜 기업은 블록체인 기술 기업. STO시장 개화 전 기술 인프라 구축이 필요하기 때문임

STO 시장이 열리는 초기와 중기 구간에 가장 강한 수혜가 기대되는 기업은 블록체인 기술을 보유하고 있는 기업이다. 이는 STO 시장이 본격적으로 개화되기 이전 단계에서 기술 인프라 구축이 필수적으로 선행되기 때문이다.

STO는 본질적으로 기존 증권 구조 위에 블록체인 기반 권리 기록 및 이전 시스템이 결합된 형태이기 때문에, 시장이 형성되기 위해서는 우선적으로 분산원장, 스마트컨트랙트, 토큰 발행 시스템, 계좌 및 권리 관리 체계와 같은 기술적 기반이 구축되어야 한다. 특히 증권사 및 금융기관은 규제 대응과 상품 설계에는 강점을 보유하고 있으나, 블록체인 기술 자체를 내재화하는 데에는 한계가 존재한다. 이에 따라 초기 단계에서는 외부 기술 기업과의 협력 또는 시스템 구축 의존도가 높아질 수밖에 없으며, 이 과정에서 블록체인 기업들은 프로젝트 수주 및 플랫폼 구축을 통해 직접적인 수혜를 확보하게 된다.

또한 STO 시장 초기에는 거래 활성화 이전 단계로서, 수익의 중심이 거래가 아닌 인프라 구축 투자(Capex)에 집중된다는 점도 블록체인 기업의 수혜를 강화하는 요인이다. 즉 초기 시장에서는 거래량에 연동되는 유통시장으로 이동하게 되며, 거래소 및 플랫폼 사업자가 누적 수수료를 통해 훨씬 큰 규모의 이익을 창출하게 된다. 즉 블록체인 기업은 거래 증가에 따른 레버리지 효과를 직접적으로 누리기 어려운 구조에 있다.

다만 이러한 수혜는 구조적으로 지속되기 어렵다는 한계도 존재한다. 블록체인 기업의 주요 수익원은 시스템 구축비, 라이선스, 유지보수비 등으로 구성되며, 이는 프로젝트 기반의 일회성 또는 제한적 반복 수익에 가까운 특성을 가진다. 반면 STO 시장이 성숙 단계로 진입할 경우 수익의 중심은 거래량에 연동되는 유통시장으로 이동하게 되며, 거래소 및 플랫폼 사업자가 누적 수수료를 통해 훨씬 큰 규모의 이익을 창출하게 된다. 즉 블록체인 기업은 거래 증가에 따른 레버리지 효과를 직접적으로 누리기 어려운 구조에 있다.

더 나아가 시장이 확대될수록 기술 표준화와 경쟁 심화가 진행되며, 이는 블록체인 인프라의 차별성을 점차 약화시키고 마진 축소 압력으로 이어질 가능성이 높다. 이러한 흐름은 전통적인 IT 서비스 산업에서 관찰된 패턴과 유사하게 전개될 가능성이 크다.

국내 토큰증권 시장에서 분산원장은 프라이빗 또는 컨소시엄 기반의 허가형 블록체인 구조로 수렴하고 있음

국내 토큰증권(STO) 시장에서 분산원장의 기술 방향은 제도적으로 특정 블록체인 유형으로 제한되어 있지는 않다. 최근 전자증권법 개정을 통해 분산원장의 활용이 허용되면서, 이론적으로는 퍼블릭 블록체인, 프라이빗 블록체인, 혹은 하이브리드 구조 모두 선택 가능한 상태가 되었다. 그러나 실제 시장 구현 단계에서는 이러한 기술적 중립성과 달리, 프라이빗 또는 컨소시엄 기반의 허가형 블록체인 구조로 수렴하는 흐름이 뚜렷하게 나타나고 있다.

이와 같은 방향성은 STO가 단순한 디지털 자산이 아니라 자본시장법의 적용을 받는 '증권'이라는 점에서 기인한다. 증권은 투자자 보호, 거래 추적 가능성, 책임 소재 명확화가 필수적으로 요구되며, 이를 위해서는 네트워크 참여자에 대한 통제와 데이터 접근 권한 관리가 가능해야 한다. 이러한 요건은 익명성과 개방성을 특징으로 하는 퍼블릭 블록체인 인보다는, 참여 주체를 제한하고 권한을 관리할 수 있는 허가형 구조에 보다 부합한다.

또한 국내 STO 제도의 핵심 축인 계좌관리기관 체계 역시 컨소시엄형 블록체인 구조를 지지하는 요인이다. 토큰증권은 증권사 계좌를 기반으로 권리가 관리되는 구조를 전제로 하고 있으며, 이는 완전한 탈중앙 원장보다는 중앙화된 관

리 체계와의 연계를 필요로 한다. 여기에 더해 한국예탁결제원이 수행하는 총량관리 및 초과발행 방지 기능은 분산원장이 독립적으로 권리를 확정하는 구조보다는, 중앙 인프라와 병행되는 형태를 요구한다.

개인정보 및 금융정보 규제 역시 중요한 제약 요인이다. 퍼블릭 블록체인 환경에서는 거래 및 권리 정보가 공개되거나 불변적으로 기록되는 특성이 있는 반면, 국내 법제는 개인정보의 통제 및 수정·삭제 가능성을 요구하고 있어, 온체인 데이터 설계에 있어 상당한 제약이 발생한다. 이 역시 접근 권한과 데이터 관리가 가능한 프라이빗 또는 컨소시엄 체인 구조를 선호하게 만드는 요인으로 작용한다.

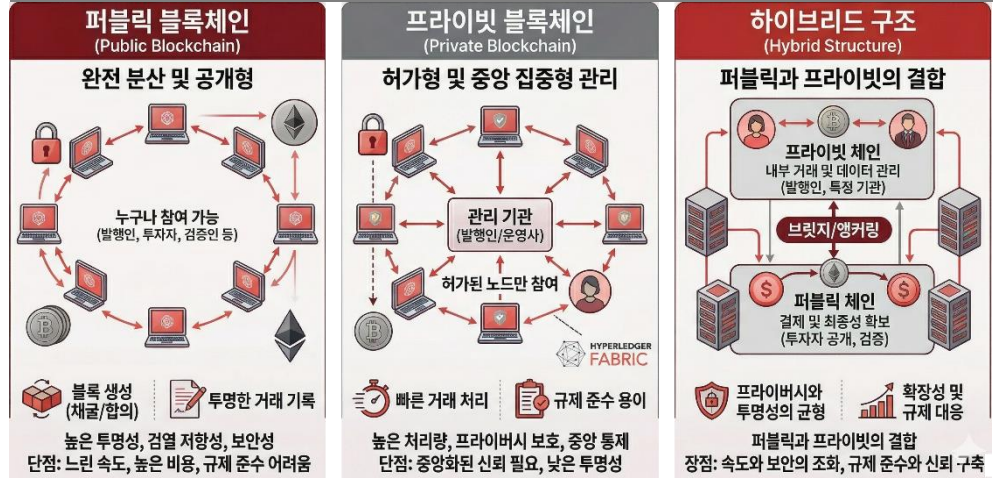
결과적으로 국내 STO 시장의 분산원장은 기술적으로는 다양한 선택지가 열려 있으나, 규제 적합성, 기존 금융 인프라와의 정합성, 데이터 통제 필요성 등을 고려할 때 증권사, 인프라 기관, 거래소 등이 참여하는 컨소시엄 기반 허가형 블록체인이 사실상의 표준으로 자리잡을 가능성이 높다.

**토큰증권의 기반 기술**

구분	일반 블록체인	토큰증권 블록체인
유형	퍼블릭	프라이빗(컨소시엄, 엔터프라이즈)
접근 권한	누구나 노드로 참여 가능	허가된 노드만 참여 가능(Permissioned) 전자등록기관, 금융기관, 계좌관리기관 다수참여필요
데이터활용	누구나 읽고 쓰기가 가능	허가된 참여자만 가능
합의 알고리즘	작업증명(POW), 지분증명(POS), PBFT 등 (불특정 다수의 악의적노드 존재 가정)	권한증명(POA), BFT 등 (악의적인 참여자가 없다고 가정)
프라이버시	거래내역 암호화되어 공개	비공개(참여 노드간 암호화하여 공유)
컴플라이언스	체인 내부에서 지원 불가	체인 내부에서 지원 가능 KYC, AML, 투자자자격, 각종 규제 준수
자체 토큰 유무	있음	없음(정보 기록을 위해 별도의 가상자산을 필요로 하지 않을 것)
탈중앙화 수준	높음	낮음
합의 속도	느림	빠름
하드 포크가능성	있음	없음
금융 호환성	낮음	높음 토큰 클래스 세분화, 배치 업데이트, 투자자 제한 거래 및 토큰 이동 제한, 컨트랙트에 문서 첨부 등
대표 예시	비트코인, 이더리움, 솔라나 등	하이퍼렛저, EVM 계열의 프라이빗 블록체인 등

자료: 국회, 한국IR협의회 리서치센터

토큰증권 분산원장 구조 비교



자료: Gemini, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 토큰증권 시장의 분산원장 기술 표준은 아직 논의 중. 기술 문제 뿐만 아니라 제도과 인프라 설계가 동시에 풀려야 하는 이슈

국내 토큰증권 시장의 분산원장 기술 표준은 아직 완성됐다고 보기 어렵다. 올해 1월 전자증권법 개정안 통과로 분산원장이 법적으로 증권 계좌부가 될 수 있는 길은 열렸지만, 법 시행은 공포 후 1년인 2027년 1월이 잠정 시점이며, 그 전까지 금융위는 기술-인프라 분과를 포함한 협의회를 통해 세부 제도를 설계하겠다고 밝힌 상태다. 즉 지금은 법적 허용이 완료된 단계이지, 시장 공통 기술 표준이 확정된 단계는 아니다.

현재 단계는 상용화 직전의 파일럿-테스트베드 국면으로 보는 것이 가장 정확하다. 한국예탁결제원은 2024년 10월부터 약 8개월간 토큰증권 테스트베드 플랫폼을 구축했고, 8개 테스트 기관을 선정해 외부 분산원장과 두 차례 연계 테스트를 진행했다. 예탁결제원도 향후 법 시행 시기에 맞춰 테스트베드를 운영환경으로 전환하고, 전자등록기관과의 업무-시스템 연계 표준을 수립-공표하겠다고 했는데, 이 표현 자체가 아직 표준이 완성이 아니라 수립 예정임을 보여준다.

표준이 완성되지 않은 가장 큰 이유는 기술 문제가 아니라 제도와 인프라 설계가 동시에 풀려야 하기 때문이다. 올해 법 개정은 분산원장을 증권의 공부로 인정했지만, 동시에 예탁결제원의 총량관리, 사전 통지, 초과분 발생 방지, 연계장부, 투자자 보호 장치를 함께 두고 있다. 다시 말해 한국형 STO는 완전한 탈중앙 원장으로 가기보다, 분산원장/중앙 인프라/규제기관 통제가 결합된 하이브리드 구조를 전제로 하고 있다. 이 구조에서 어디까지를 블록체인에 두고, 어디부터를 중앙 시스템이 맡을지에 대한 업계 합의가 아직 끝나지 않았다.

현재 관련된 핵심 이슈는 네 가지다. 첫째, 상호운용성이다. 여러 증권사-발행사-플랫폼이 각기 다른 허가형 분산원장을 쓰게 되면, 예탁결제원의 총량관리와 복수 유통시장 간 매매-청산-결제를 안정적으로 연결할 공통 인터페이스가 필요하다.

둘째, 결제 인프라다. 증권 토큰만 원장에 올려서는 충분하지 않고, 진정한 DvP(Delivery versus Payment, 동시결제, 자산이전과 결제가 동시에 이뤄지는 것)와 원자적 결제(결제와 청산이 동시에 이뤄지는 것)를 구현하려면 현금 측 결제 수단까지 토큰화되거나 적어도 디지털 방식으로 긴밀히 연동돼야 한다. 코스콤이 2025년 7월 스테이블코인을 활용하

토큰증권 결제 시스템 PoC에 착수한 것도, 국내 시장에서 아직 money leg가 완전히 풀리지 않았다는 뜻이다. 즉 증권의 토큰화보다 결제의 토큰화가 더 늦게 가고 있다.

셋째, **권리관리와 초과발행 통제**다. 토큰증권은 분산원장에 직접 기록되더라도 초과분이 발생하면 투자자 보호 문제가 즉시 발생한다. 그래서 개정안은 발행인 계좌관리기관에 사전 통지 의무를 두고, 초과분 발생 시 적립 재원이나 보험 등을 통해 즉시 해소하도록 설계했다. 이는 기술적으로는 스마트컨트랙트 검증, 노드 거버넌스, 장애 복구, 버그 수정 체계가 모두 정교해야 한다는 뜻이다. 블록체인 시스템이 작동하는 것과 자본시장 인프라로서 오류 없이 책임질 수 있는 것은 전혀 다른 문제다.

넷째, **개인정보와 투자자 정보 처리**다. 개정안은 연계장부 개념과 기술적 파기 특례를 도입해 분산원장 환경에서도 개인정보보호법·신용정보법과 충돌하지 않도록 설계했다. 하지만 실제 구현 단계에서는 어떤 정보는 온체인에, 어떤 정보는 오프체인에 들지, 권리자 정보 조회 권한을 누구에게 줄지, 변경·파기 요청을 어떤 방식으로 반영할지 등 세부 기준이 남아 있다. 표준이 미완성이라는 것은 결국 기술 스택만의 문제가 아니라 데이터 구조와 권한 체계까지 아직 확정되지 않았다는 의미다.

이 표준이 완성되려면 방향은 비교적 분명하다. 첫째, 예탁결제원과 시장참가자가 공유하는 인터페이스 표준이 나와야 한다. 현재 예탁결제원도 직접 노드 참여 방식과 연계 표준 공표 계획을 밝힌 만큼, 최소한 총량관리·권리변동 통지·장애복구·감사로그에 대한 공통 메시지 규격과 API 수준의 표준이 필요하다. 둘째, 허가형 네트워크 간 상호운용성 규칙이 정리돼야 한다. 셋째, 스마트컨트랙트와 보안에 대한 공통 감사 기준이 필요하다. 넷째, 결제 레이어에서 원자적 결제를 구현할 수 있는 현실적 대안, 예컨대 예치금 연계든 스테이블코인든 법적으로 허용 가능한 형태가 정해져야 한다. 결국 표준 완성은 한 체인을 고르는 문제가 아니라, 서로 다른 체인과 중앙 인프라가 안전하게 연결되는 규칙을 확정하는 문제다.

분산원장 시스템 구축과 관련한 실무 이슈도 분명하다. 시장에서는 어떤 체인을 쓸지보다, 기존 증권 시스템과 어떻게 붙일지가 더 큰 과제다. 발행·청약·권리배정·명의개서·공시·배당·상환·유통공시·불공정거래 감사까지 기존 자본시장 업무가 그대로 적용되기 때문이다. 금융위가 토큰증권 협의체 아래에 기술·인프라, 발행제도, 유통제도 3개 분과를 동시에 둔 것도 이 때문이다. 즉 국내 STO 시스템 구축은 순수 블록체인 프로젝트가 아니라, 블록체인, 전자증권, 증권업무와 감독체계의 통합 프로젝트다.

이 구조에서 **블록체인 기술 기업의 역할은 분명히 중요하지만, 성격은 시장 운영자라기보다 시장 가능하게 하는 인프라 공급자**에 가깝다. 이들은 분산원장 엔진, 스마트컨트랙트, 노드 운영도구, 지갑/관리기록 시스템, 온·오프체인 연계, 보안 및 감사 툴, 개인정보 비식별·암호화 기술을 제공한다. 또 예탁결제원 테스트베드와의 연계, 증권사 백오피스와의 연결, 향후 결제 인프라와의 통합을 지원하는 역할을 맡게 된다.

**블록체인 기술 기업으로 핑거,  
갤럭시아머니트리,  
아이티센글로벌이 있음**

이와 같이 블록체인 기술기업으로는 **핑거, 갤럭시아머니트리, 아이티센글로벌** 등이 있다.

핑거의 STO 전략은 토큰증권을 직접 발행·유통하는 것이 아니라, 금융기관이 **STO를 수행할 수 있도록 하는 인프라**

를 제공하는 B2B 플랫폼 사업자에 집중되어 있다. 즉 동사는 STO 생태계에서 거래 주체가 아니라, 이를 가능하게 하는 기술 공급자로 포지셔닝하고 있다.

동사는 블록체인 기반 STO 발행·유통 플랫폼을 자체 개발하고 있으며, 권리관리, 투자자 관리, 거래 연계 기능을 포함한 통합 시스템을 제공한다. 이는 단순한 시스템 구축을 넘어 **STO 운영을 위한 미들웨어 및 플랫폼 역할을 수행**하려는 전략으로 판단된다. 특히 금융기관들은 자체적으로 블록체인 인프라를 구축하기보다 외부 기술 기업과 협업할 가능성이 높다는 점에서, 핑거는 이러한 초기 인프라 수요를 선점하고자 한다.

또한 토큰 발행, 스마트컨트랙트, DID(분산신원인증), MPC 기반 키 관리 등 보안·인증 영역까지 포함한 통합 솔루션을 제공하고 있어, STO가 요구하는 규제 적합성과 기술 신뢰성을 동시에 대응하고 있다는 점이 특징이다. 일부 실물자산 기반 STO 프로젝트에도 참여하며 기술 검증을 진행하고 있으나, 현재는 시장 초기 단계로 본격적인 수익화보다는 레퍼런스 확보에 초점이 맞춰져 있다.

즉, 핑거는 STO 시장에서 금융기관 대상 인프라 공급자로서 초기 구축 수요를 흡수하는 전략을 취하고 있으며, 향후 시장이 확대될 경우 플랫폼 고도화와 반복 수익 모델 확보 여부가 중장기 기업가치의 핵심 변수로 작용할 전망이다.

**갤럭시아머니트리는 블록체인 기술을 보유하고 있으나, 인프라를 제공하는 사업보다는 투자자와 자산을 연결하는 플랫폼 중심의 사업 모델 구축에 초점이 맞춰져 있다.**

동사는 항공기 엔진 등 실물자산을 기초로 한 STO 발행 프로젝트에 참여하며 초기 레퍼런스를 확보하는 한편, 핵심적으로는 이를 자사 플랫폼으로 연결하는 구조를 구축하고 있다. 즉 발행 자체를 주도하기보다는, 다양한 자산을 외부 파트너와 함께 구조화하고 이를 투자자에게 유통시키는 역할에 집중하고 있다. 이러한 전략은 자산 확보 리스크를 최소화하면서도, 시장 확대 시 다양한 자산을 빠르게 플랫폼에 탑재할 수 있다는 점에서 유연성이 높다.

특히 기존 결제 및 디지털 자산 사업과의 시너지가 중요한 경쟁력으로 작용한다. 동사는 '머니트리'를 중심으로 한 결제·포인트·지갑 인프라를 이미 보유하고 있으며, 이는 STO 투자자 기반으로 전환 가능한 리테일 트래픽을 의미한다. STO 시장 초기 단계에서 가장 중요한 요소 중 하나가 실제 거래를 발생시키는 투자자 유입이라는 점을 고려할 때, 이러한 고객 접점은 플랫폼 사업자로서의 경쟁우위를 강화하는 요인이다.

또한 NFT, 디지털 지갑 등 기존 블록체인 기반 서비스 경험을 통해 토큰 발행 및 유통 구조에 대한 기술적 기반을 이미 확보하고 있다는 점도 긍정적이다. 이는 STO 시장 진입 시 별도의 대규모 인프라 구축 부담을 낮추고, 빠른 사업 확장을 가능하게 하는 요소로 작용한다.

즉, 갤럭시아머니트리는 STO 시장에서 플랫폼에 집중하며, 다양한 실물자산을 연결하고 투자자 기반을 확보하는 전략을 취하고 있다.

**아이티센은 인프라 제공 사업도 영위하고 있으나, STO관련 주요 전략은 실물자산(RWA)을 기반으로 발행·유통·인프라**

리를 아우르는 수직 통합형 모델 구축에 초점이 맞춰져 있다. 이는 STO를 단순 기술이 아닌 자산 유동화 및 거래 인프라의 변화로 인식한 접근이다.

동사의 핵심 경쟁력은 한국금거래소를 중심으로 한 금 유통 인프라에 기반한 실물자산 확보 능력이다. 금 및 귀금속의 토큰화를 추진하고 있으며, 향후 원자재로 확장 가능성도 내포하고 있다. 이는 STO 시장에서 중요한 요소인 기초자산 확보를 통한 차별화 전략으로 평가된다.

동시에 블록체인 기반 STO 발행 시스템과 권리관리 구조를 구축하며 인프라 내재화도 병행하고 있다. 또한 증권사 대상 STO 시스템 구축 사업에도 참여해 자산 기반 사업과 B2B 인프라 사업을 동시에 전개하고 있다는 점이 특징이다.

즉, 아이티센은 RWA 확보를 기반으로 발행과 유통까지 연결하는 한편, 인프라 구축 역량을 통해 외부 수요까지 흡수하는 구조를 지향하고 있으며, STO 시장이 자산 중심 경쟁 단계로 전환될 경우 높은 레버리지 확보가 가능한 사업 모델로 판단된다.

토큰증권의 기반 기술

기업	내역
핑거	① STO 플랫폼 구축: 블록체인 기반 STO 발행/유통 플랫폼 자체를 개발 자체 플랫폼: F-STO, 기업들이 STO를 발행할 수 있도록 시스템 제공 ② 금융기관 대상 솔루션 공급(B2B 모델) ③ STO 미들웨어/인프라: 토큰 발행 시스템, 권리관리 로직, 지갑/DID(Decentralized Identifier), 분산신원증명/키관리(MPC 기반), 스마트컨트랙트 연계 ④ 실제 자산 STO 프로젝트 참여(식음료(광동제약) STO, 요트-선박 등 실물자산) ⑤ 금융사 및 자산보유자와 협업(SK증권, NH농협은행, 광동제약 등)
갤럭시아메트리	① STO 발행 사업: 항공기 엔진 STO ② STO 플랫폼: STO 플랫폼 운영을 통한 투자자 연결 ③ 인프라 + 디지털자산 생태계 구축: NFT 마켓플레이스, 디지털 지갑, 블록체인 발행/유통 시스템 이미 보유 ④ 기초자산 발굴 및 구조화
아이티센	① 실물자산 기반 STO 발행: 금(Gold) 기반 STO 추진 ② STO 플랫폼 및 인프라 구축: STO 전용 인프라 개발, 분산원장 기반 발행 시스템, 규제 대응 체계 구축 ③ 금융기관 대상 시스템 구축 (B2B): 하나증권 등

자료: 언론, 한국IR협회의 리서치센터

## 기업분석

갤럭시아메니티 (094480)

26

STO 플랫폼으로 선제적 진입은 경쟁 우위 요인

핑거 (163730)

46

디지털 금융 인프라 수요 확대는 외형성장의 기회



# 갤럭시아메트리 (094480)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr  
RA 박규연 park.gyuyeon@kirs.or.kr

## 갤럭시아메트리는 전자지급결제 서비스 제공하는 PG사

휴대폰 결제 서비스 개발을 시작으로 현재는 전 결제 수단 서비스 제공. 사업부문은 1) 전자결제 사업(74.7%, 2025년 매출액 기준)과 2) O2O사업(25.3%)로 구성

## 투자포인트1. 사업 믹스 개선에 따른 수익 구조의 질적 개선

갤럭시아메트리의 영업이익률은 2019년 10.1%에서 2023년 7.0%까지 지속적으로 하락. 1) 거래 구조 변화에 따른 매출 믹스 악화 2) 신사업 확대에 따른 비용 선투입과 3) 핀테크 산업 내 경쟁 심화 때문임. 동사의 수익성은 2023년을 저점으로 반등 국면 진입, 2024년과 2025년 영업이익률은 10.3%, 14.2% 기록. 올해 영업이익률도 14.4%로 전년 대비 0.2%p 상승할 전망. 수익성 개선은 1) 전자결제 부문에서의 사업 구조 전환, 2) 머니트리카드 사업의 성장성에 기인. 전자결제 부문에서는 신용카드 기반의 지급결제 확대 전략 유지되면서 가맹점 포트폴리오 질적 개선 집중할 예정. 머니트리 카드는 충전 단계와 결제 단계의 이중 수익 모델을 확보함으로써 인해 수익률은 거래대금 대비 4~5% 수준으로 추정되며 동사의 전체 사업 포트폴리오 내에서 가장 높은 수익성 기록하고 있는 영역

## 투자포인트2. 신사업 확장을 통한 중장기 성장 동력 확보

현재 동사가 적극적으로 추진하고 있는 신사업은 STO(Security Token Offering)로, STO 산업 내에서 플랫폼 역할을 추구하고 있음. 작년 6월 금융위에 수익증권 투자중개업 인가 신청했고, 올해 2~3분기 내 인가 획득할 것으로 기대. 인가 후에는 작년에 지연되었던 항공기 리스 자산을 기초자산으로 하는 STO 사업은 재개할 예정. 이 외에도 다양한 기초자산을 대상으로 사업 확장을 모색 중. 초기 딜 규모에서는 수익 기여도가 제한적일 것으로 예상되나, 선제적으로 완료한 플랫폼 구축은 제도 정착 국면에서 경쟁 우위 요인으로 작용할 것으로 전망

## Forecast earnings & Valuation

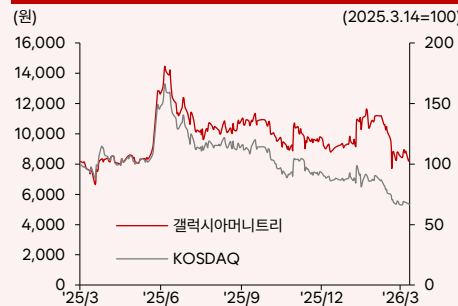
	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액(억원)	1,123	1,324	1,288	1,297	1,408
YoY(%)	18.9	17.9	-2.7	0.7	8.5
영업이익(억원)	86	92	132	184	203
OP 마진(%)	7.7	7.0	10.3	14.2	14.4
지배주주순이익(억원)	54	-0	8	83	102
EPS(원)	138	-1	21	207	260
YoY(%)	흑전	적전	흑전	901.7	25.4
PER(배)	301	N/A	368.5	44.1	32.0
PSR(배)	1.4	3.4	2.3	2.8	2.3
EV/EBIDA(배)	22.8	46.3	25.6	22.4	18.7
PBR(배)	1.4	4.0	2.7	3.0	2.6
ROE(%)	4.8	-0.0	0.7	7.0	8.3
배당수익률(%)	1.1	0.4	0.6	0.5	0.5

자료: 한국R협회의 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (3/24)	8,320원
52주 최고가	14,460원
52주 최저가	6,660원
KOSDAQ (3/24)	1,121.44p
자본금	196억원
시가총액	3,264억원
액면가	500원
발행주식수	39백만주
일평균 거래량 (60일)	62만주
일평균 거래액 (60일)	64억원
외국인지분율	2.75%
주요주주	갤럭시아에스엠 외 3인 54.65%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-217	-222	95
상대주가	-186	-402	-297

## 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

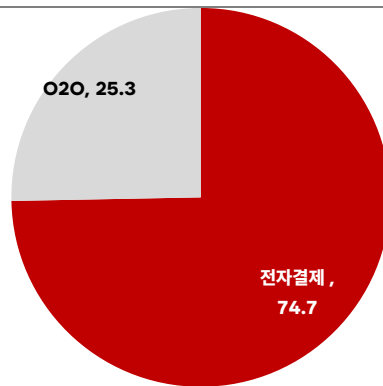
### STO사업에 적극적인 PG사

#### 휴대폰 결제로 시작해 전 결제 수단 서비스 제공하는 PG사

갤럭시아머니트리는 전자지급결제 서비스를 제공하는 PG(Payment Gateway)사이다. PG사로 갤럭시아머니트리는 온라인 및 모바일 상거래에서 가맹점과 카드사, 은행, 간편결제사 사이를 연결해 1) 결제승인, 2) 정산, 3) 보안 처리 등을 대행해 주고 있다. 동사는 휴대폰 결제 서비스 개발을 시작으로 현재는 전 결제 수단 서비스를 제공하고 있으며, 국내 최초로 모바일 백화점 상품권을 발행하고, 편의점 결제 독점 서비스를 제공하고 있다. 2023년부터는 선불 충전 카드 서비스 사업으로 머니트리 카드 사업을 시작했으며, 신사업으로 토큰증권(STO)와 블록체인 기반 사업을 추진하고 있다.

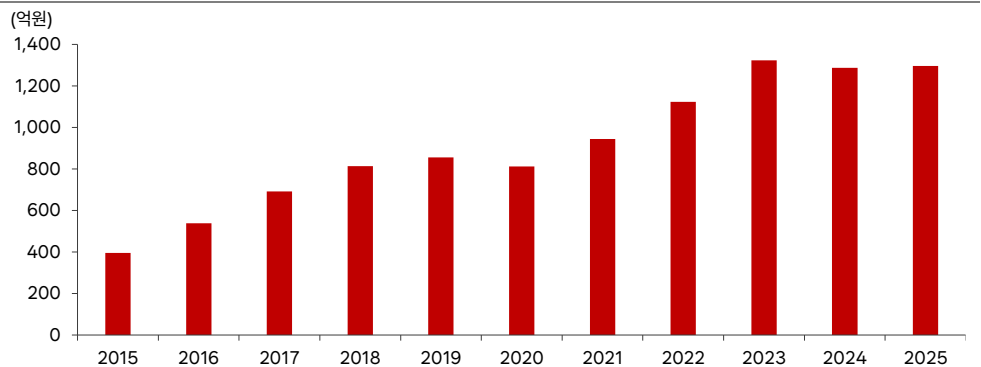
갤럭시아머니트리의 사업 부문은 1) 전자결제 사업(74.7%, 2025년 매출액 기준), 2) O2O사업(25.3%)로 구성된다. 동사의 2025년 매출액은 1,297억원으로 지난 10년간 연평균 12.6% 성장했으며, 영업이익은 184억원으로 연평균 22.5% 증가했다.

#### 갤럭시아머니트리 매출액 구성



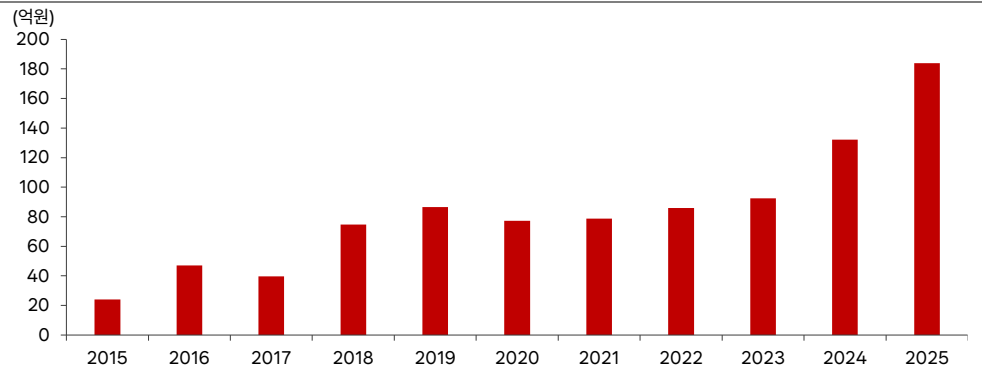
주: 2025년 기준, 자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 갤럭시아머니트리 매출액 추이



자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

갤럭시아머니트리 영업이익 추이



자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

**연혁: 1994년 설립,  
2007년 코스닥 시장 상장**

갤럭시아머니트리는 바로비전(주)으로 1994년 10월 설립되었으며, 2007년 7월 코스닥에 상장하였다.

동사는 '하드웨어 및 소프트웨어 제조, 도매 서비스' 사업을 영위하기 위해 설립되었으나, 2009년 '소프트웨어 개발, 자문 및 공급업'으로 사업목적이 변경되었고, 이후 다양한 사업목적이 추가되거나 삭제되었다. 2008년 9월에는 최대주주가 고진 대표이사에서 효성ITX(주)로 변경되며 효성그룹 계열사에 편입되었다. 2009년 12월 계열회사인 갤럭시아커뮤니케이션즈(주)를 흡수합병 하였으며, 상호를 갤럭시아커뮤니케이션즈(주)로 변경하였다.

2011년에 (주)엑스엘게임즈와 전자결제서비스 계약을 맺고 2014년 중국 텐센트의 온라인 결제서비스 회사인 '텐페이'와 결제서비스 제공에 대한 제휴를 맺었으며, 같은 해 타이완 감마니아 게임회사의 자회사인 '캐쉬플러스'와 MOU를 체결하였다. 2015년에는 (주)우아한형제들과, 2018년에는 이베이코리아와 결제서비스 제공 계약을 체결하였다.

모바일 상품권 사업과 관련하여 2012년 SK플래닛 모바일 상품권 공급 계약을 체결하고, 2013년 카카오에 입점하였으며, 같은 해 롯데백화점과 엘롯데 모바일 백화점 상품권에 대한 계약을 체결하였다. 전자결제사업부문의 전략적인 확장을 위해 2015년 3월 휴대폰 전자결제시스템 업체인 (주)인포허브를 흡수합병 하였고, 선불결제사업의 매출 증대 및 수익성 강화를 위해 2016년 2월 편의점기반 선불결제 사업을 영위하는 (주)디지털을 흡수합병 하였다.

2017년에는 흩어져 있는 포인트들과 상품권, 쿠폰 등을 모아 '머니트리 캐시'로 전환하여 편리하게 사용할 수 있는 모바일 생활금융플랫폼 '머니트리' 서비스를 오픈하였다. 2020년에는 상호명을 갤럭시아커뮤니케이션즈에서 갤럭시아머니트리(주)로 변경하였다. 2021년 5월에는 블록체인 전문 업체인 갤럭시아메타버스(주)를 설립하였으며, 11월 NFT마켓 플랫폼인 '메타갤럭시아'를 런칭하였다. 2022년 3월에는 GALAXIA SG PTE., LTD. 와 갤럭시아넥스트(주)를 설립하였다. 2023년에는 STO 플랫폼을 구축하고 머니트리카드를 런칭 했다. 2025년 6월에는 조각투자 전문 특수목적법인 갤럭시아에프엔(주)를 설립했다.

갤럭시아머니트리 주요 연혁

1994~2014	2015~2020	2021~2022	2023~
1994.10 <b>바보비전(주) 법인설립</b>	2015.04 <b>(주)유이한형제들 결제서비스 제공 계약 체결</b>	2021.02 머니트리 월 총잔액 100억원 돌파	2023.01 국내 최초 대한항공에 휴대폰 결제 서비스 오픈
2007.07 <b>코스닥시장 상장</b>	2015.05 (주)에워드 모바일상품권 계약 체결	2021.03 대표이사 변경(김용광 대표이사 → 신동훈 대표이사)	2023.02 <b>STO 플랫폼 구축(마트나사:카드)</b>
2008.10 <b>호성그룹 계열사 편입</b>	2015.07 (주)인포허브 흡수합병	2021.04 머니트리 앱 1억 5천만 다운로드 돌파	2023.03 머니트리카드 런칭
2011.02 소셜카머스 사업 "쏘비" 오픈 (http://www.socialbee.co.kr)	2015.10 (주)디지큐 지분 인수	2021.04 머니트리 앱 1억 5천만 다운로드 돌파	2023.04 NH농협은행 토권증권 컨소시엄 참여
2011.03 SK브로드밴드에 Galaxia Transcoder 공급	2016.03 (주)한국NFC 업무 협약	2021.05 <b>블록체인 전문 증속회사</b>	2023.04 머니트리 카드-국제학생교류센터 제휴 체결
2011.05 Buy the way, Seven Eleven 휴대폰결제 솔루션 제공	2016.04 (주)디지큐 흡수합병	2021.05 <b>갤럭시아메타버스 설립</b>	2023.04 탄소배출권 토권증권 MOU 체결(수협은행, 한국해양대학교, 마린나체인)
2011.09 (주)엑스게임즈 전자결제 서비스 계약	2017.06 Transfer To(삼가포르 해외송금 전문업체) 업무 제휴	2021.06 비대면 안면인식 결제 플랫폼 개발 참여	2023.04 신재생에너지 토권증권 MOU 체결(유진투자증권, SK증권, 파이브노드)
2012.01 Cashgate 세븐일레븐(바이더웨이) PIN 발행 계약	2017.09 머니트리 ATM 출금 서비스 출시	2021.06 머니트리 앱 1억 5천만 디지털 자산 '틀 (XTL)' 서비스 종료	2023.04 지그재그에 편의점결제 서비스 제공
2012.01 SK플래닛(기프트콘) 모바일상품권 공급 계약 체결	2017.11 머니트리 앱 어워드 코리아 2017-올해의 앱 금융분야 모바일결제 부문 대상 수상	2021.07 디지털자산 커스터디 사업을 위한 MOU 체결(NH농협, 핵슬린드, 한국정보통신)	2023.05 파이브노드(토권증권 사업 컨소시엄 운영사) 전략적 지분 투자
2012.02 카메베네 모바일상품권 계약 체결	2018.03 머니트리 앱 누적 다운로드 100만 돌파	2021.08 통합포인트 결제 서비스 런칭	2023.06 애플페이 서비스 오픈
2013.02 모바일상품권 카카오톡 입점	2018.06 <b>이베이코리아 결제서비스 제공 계약 체결</b>	2021.08 디지털자산 커스터디 사업을 위한 MOU 체결(NH농협, 핵슬린드, 한국정보통신)	2023.07 에셋체인(토권증권 기술 기업) 투자
2013.03 홈스타드(커피)일미에 모바일상품권 제휴 계약 체결	2019.01 머니트리 앱 이용자수 100만 돌파	2021.09 <b>NFT 마켓 플랫폼 메타갤럭시아 (MetaGalaxia) 런칭(갤럭시아메타버스)</b>	2023.07 경주마 기반 토권증권 업무 협약 체결(한국마사회, 서울마주협회, 신한투자증권)
2013.04 롯데백화점 엘리트 모바일 백화점 상품권 오픈	2019.03 머니트리 앱 누적 다운로드 200만 돌파	2021.10 <b>Galaxia Comms Vietnam CO., LTD. 설립</b>	2023.09 장외거래중개업 조인트벤처 한국에스타가래(주) 설립 공동 참여(에셋체인, 이노솔트)
2013.04 갤럭시아머니트리 2차별 인증 휴대폰 결제 서비스 오픈	2019.03 Galaxia Comms Vietnam CO., LTD. 설립	2021.11 <b>Galaxia Comms Vietnam CO., LTD. 설립</b>	2023.09 캘리상품권 B2B 판매 대행 계약 체결
2013.04 갤럭시아머니트리 "Incomm Korea" POSA CARD 국내 유통 대행 계약	2020.02 태극 조인트벤처 We Digital Company Limited 설립	2021.12 허니은행과 디지털 분야 신사업 공동 추진 협약 체결	2023.09 국내 최초 항공금융STO 컨소시엄 구성을 위한 업무협약 체결(신한투자증권, 유진투자증권, Crium, VMIC)
2013.05 카메드클럽 모바일상품권 제휴계약 체결	2020.03 머니트리 앱 누적 다운로드 310만 돌파	2021.12 머니트리 앱 KTB투자증권 '간편투자 서비스' 연동	2023.10 국내 최초 대한항공 기프트카드 발행 및 운영
2014.06 코인플러그(비트코인) 결제전문업체) 와 업무 협약	2020.05 '데이터스토어' 등록, 데이터 판매 사업 개시	2022.01 신한컨소시엄과 서울시향상품권 판매 대행 계약 체결	2023.10 삼성페이 서비스 오픈
2014.10 <b>텐메이(중국 텐센트의 온라인결제 서비스회사)와 제휴를 통한 국가간 결제서비스 제공</b>	2020.09 <b>상호 변경(갤럭시아커뮤니케이션즈 → 갤럭시아머니트리)</b>	2022.02 NFT 마켓 플랫폼 메타갤럭시아 (MetaGalaxia) 양수도 (갤럭시아메타버스 → 갤럭시아네스트)	2023.10 미래에셋증권 주관 '토권증권 워킹그룹(STWG)' 참여를 위한 MOU 체결
2014.11 개슈플러스(타이완) 김마니아 게임 회사의 자회사) 국가간 결제서비스 제공에 관한 MOU 체결	2020.11 베트남 상호 변경(Galaxia Comms Vietnamco., LTD. → MONEYTREE VIETNAM CO.,LTD.)	2022.06 머니트리 코레일네트웍스 포인트 교환 서비스 오픈	2023.11 신재생에너지 기술 기반 토권증권 파트너십 체결(에너지엑스, 마린나체인)
	2020.12 '제17회 대한민국 신성장경연대상 - 정보통신기 술 부문' 산업통상자원부 장관 표창 수상	2022.06 머니트리 앱 '결제서비스' 연동	2023.11 VMC(항공자산 관리 기업) 투자
	2020.12 '소상공인간편결제 유공' 중소벤처기업부장관 표창 수상	2022.06 머니트리 앱 '결제서비스' 연동	2023.12 머니트리카드 '2023 한국 브랜드 소비자 평가 대상' 수상
	2020.12 머니트리 앱, '올해의 스타브랜드대상' 생활금융플랫폼 대상 수상	2022.12 <b>갤럭시아네스트(주) 설립</b>	2023.12 '편의점캐시' 전용몰 오픈(GS25, 이마트24)
	2020.12 머니트리 앱, 한국금거래소 금은 투자 서비스 오픈	2022.12 <b>Galaxia SG PTE., LTD. 설립, 갤럭시아네스트(주) 설립</b>	2023.12 아이티센과 토권증권 이니셜 발권을 위한 업무협약 체결
		2022.12 <b>갤럭시아 월렛 런칭</b>	2024.01 한국기업평가와 기초자산 가치평가를 위한 업무협약 체결
			2024.04 '블록체인 기반의 항공기 엔진 신탁수익증권 거래 유통 서비스' 혁신금융서비스 지정(금융위원회)
			2024.05 '부릉 신한 법인 배달비 결제 전용카드' 출시(부릉, 신한카드)
			2024.06 BC카드 제휴 간편결제 머니트리카드 출시
			2024.10 부산디지털거래소 및 파이브노드와 토권증권 MOU 체결
			2024.11 블록체인글로벌과 조각투자 사업 영역 확장을 위한 MOU 체결
			2024.11 머니트리 홈페이지(www.imoneytree.co.kr) 개편
			2024.12 '2025 대한민국 재테크 빅람회' 참여
			2024.12 <b>항공기 엔진 신탁수익증권거래 유통 서비스 전문성 강화를 위한 파트너십 체결 (한국항공협회, 교보생명, 한국항공서비스, 브이엠이비)</b>
			2025.05 대한항공 실물 기프트카드 런칭(GS25 판매 개시)
			2025.06 조각투자 전문 특수목적법인 갤럭시아메프렌 주식회사 설립

자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

**주주 구성**

**2025년말 기준으로**

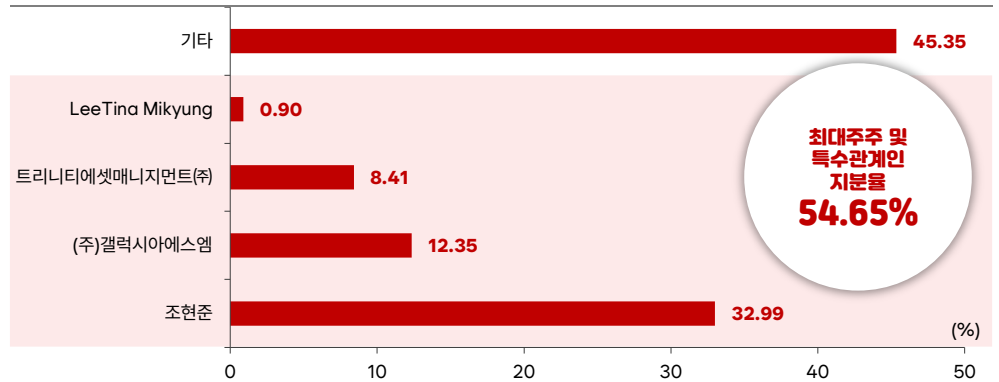
**갤럭시아머니트리의 최대주주는**

**조현준 대표이사로**

**지분율 32.99%보유**

2025년말 기준으로 갤럭시아머니트리의 최대주주는 (주)효성의 조현준 대표이사로 지분율 32.99%를 보유 중이다. 조현준 회장의 부인인 Tina Mikyung Lee의 지분율은 0.9%이다. 이외 (주)갤럭시아에스엠이 지분율 12.35%를, 트리니티에셋매니지먼트(주)가 8.41%를 보유하고 있다. 최대주주 및 특수관계인의 합계 지분율은 54.65%이다. 자사주는 없다.

갤럭시아머니트리 주주 구성



주: 2025년말 기준, 자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 종속회사

#### 종속회사

##### 1) 갤럭시아메타버스

갤럭시아머니트리의 종속회사로는 1) 갤럭시아메타버스(주)(지분율 100%, 2025년말 기준), 2) MONEYTREE VIETNAM CO.LTD(100%), 3) GALAXIA SG PTE LTD(75%)와 4) 갤럭시아에프엔(주)(100%)가 있다.

##### 2) MONEYTREE VIETNAM

##### CO.LTD

##### 3) GALAXIA SG PTE LTD

##### 4) 갤럭시아에프엔

갤럭시아메타버스(주)는 2021년 5월에 설립되었으며, 블록체인을 기반으로 한 서비스를 제공한다. 당사는 블록체인 관련 데이터, 플랫폼 및 인프라 전반에 걸친 서비스를 제공하고 있다. 주요 사업으로는 1) 블록체인 온체인 데이터를 기반으로 한 통계·분석 서비스 CoinSiren, 2) 큐레이션 기반 NFT 마켓플레이스로서 NFT의 발행 및 거래를 지원하는 MetaGalaxia, 3) 사용자가 직접 개인키를 보유하는 구조의 탈중앙화 지갑 GALAXIA Wallet과 4) 기업·기관을 대상으로 한 블록체인 도입 및 서비스 기획 관련 컨설팅 사업이 있다 다만, 당사의 블록체인 사업은 현재 플랫폼 구축 및 사업 확장 단계에 있으며, 단기적으로 실적에 대한 기여도는 제한적이다. 2025년말 기준 자산은 36억원, 자본잠식 상황이다. 2025년 매출액은 12억원으로 전년동기 대비 56.7% 감소했으며, 2023년 이후 지속적으로 당기순손실을 기록하고 있다.

GALAXIA SG PTE LTD는 2022년 3월 싱가포르에 설립된 법인으로 소프트웨어 및 어플리케이션 개발을 주요 사업으로 영위하고 있다. 또한, 당사는 디지털 화폐인 갤럭시(GXA)를 발행하는 법인으로 글로벌 Web3 및 토큰 이코노미 운영 거점이다. 2025년말 기준으로 59억원의 자산규모에 자본잠식 상황이다. 2025년 매출액은 12억원으로 전년동기 대비 0.1% 증가했으며, 설립후부터 현재까지 적자를 기록하고 있다.

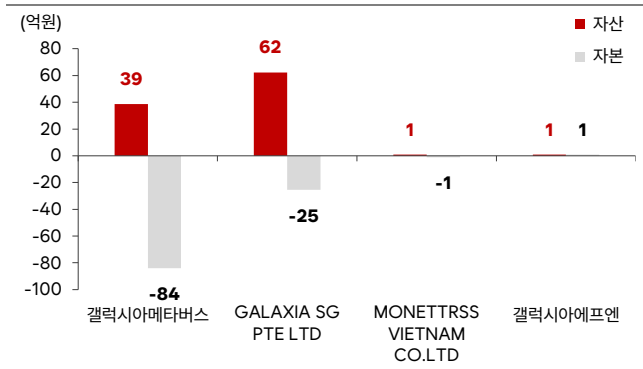
갤럭시아에프엔은 STO관련 수익증권 발행 및 중개업을 위해 올해 설립한 회사이다. 자산과 자본이 각각 1.1억원, 0.9억원이다. MONEYTREE VIETNAM CO.LTD는 베트남 법인으로 코로나 시기 수익성이 악화되어 현재는 잠정 중단 상태이다.

갤럭시아머니트리 지분도



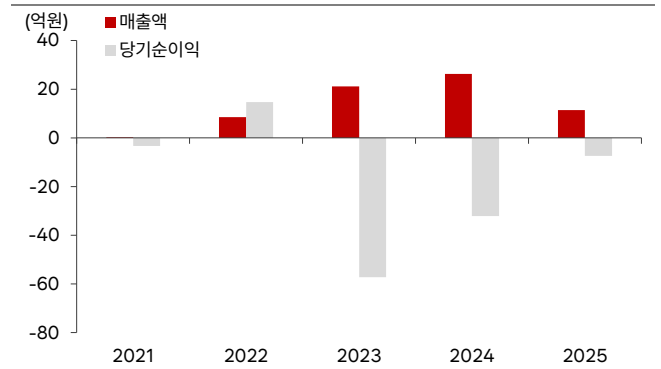
주: 2025년말 기준, 자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아머니트리 종속회사 자산 및 자본 현황



주: 2025년말 기준, 자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아메타버스 매출액 및 당기순이익 추이



자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

**4 사업 모델**

**전자결제사업은 결제대행 수수료를 기반으로 수익을 창출**

갤럭시아머니트리가 영위하고 있는 사업은 1) 전자결제사업, 2) O2O사업, 3) 기타사업으로 구분된다. 기타사업으로는 신규사업인 STO사업과 NFT사업이 포함된다.

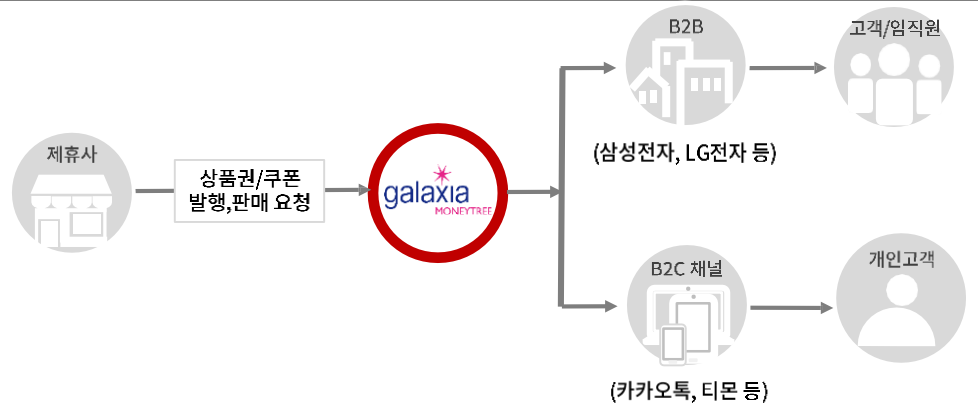
이 중 전자결제사업은 동사의 핵심 사업부문으로, 휴대폰결제, 신용카드결제, 계좌이체 등 다양한 전자지급결제수단에 대한 결제 승인과 정산을 대행하는 사업이다. 전자결제대행 서비스는 온-오프라인에서 소비자들이 상품이나 서비스를 구매할 때 가맹점 대신 이동통신사, 카드사, 은행 등 원천사와 연결해 결제 승인 및 정산을 처리하는 구조이며, 동사는 이 과정에서 가맹점으로부터 수수료를 수취해 매출을 인식한다. 원천사에 지급하는 수수료는 매출원가로 반영된다.

구체적으로 소비자가 가맹점에서 물품을 구매하면, 가맹점은 동사에 결제 요청을 전달하고, 동사는 원천사에 승인 요청을 보낸 뒤 그 결과를 다시 가맹점에 통보한다. 이후 결제대금 정산까지 수행하면서 가맹점으로부터 일정 수수료를 수취하게 된다. 즉 전자결제사업의 수익구조는 기본적으로 거래액 연동형 수수료 모델이라고 볼 수 있으며, 거래처는 개별적으로 이동통신사 및 금융기관과 직접 계약을 체결하기 어려운 온라인 쇼핑몰, 오프라인 상점, 각종 온라인 사업 자들이다. 사업 특성상 계약기간은 보통 1년 단위이며, 당사자 간 이의가 없을 경우 자동 갱신되는 형태로 운영되고 있다.

전자결제사업 내에서는 휴대폰결제와 신용카드결제가 대표적인 서비스다. 다만 두 결제수단은 정산 구조와 리스크 부담 측면에서 차이가 있다. 신용카드결제는 소비자 대금 납부와 카드사로부터의 결제대금 수령 이후 가맹점에 정산하는

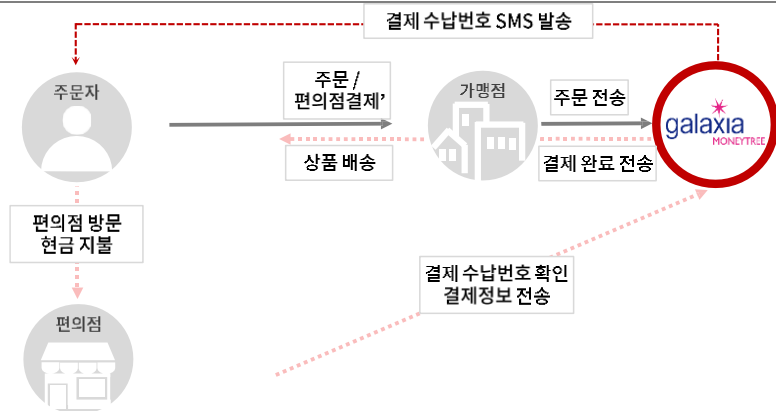


갤럭시머니트리 O2O(상품권/쿠폰) 사업 구조



자료: 갤럭시머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시머니트리 O2O(편의점 기반) 사업 구조



자료: 갤럭시머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

머니트리 플랫폼과  
머니트리카드는 기타사업에서  
O2O사업으로 재분류

1) 간편결제 플랫폼 '머니트리', 2) 선불충전형 카드 서비스 '머니트리카드'는 과거에는 기타사업에 포함되었으나, 2025년부터 O2O사업에 포함되었다. 머니트리는 각종 포인트, 상품권 등을 머니트리캐시로 전환하여 ATM 출금, 송금, 지로수납, 온-오프라인 간편결제 등에 활용할 수 있도록 한 생활금융 플랫폼이다. 기존에는 흩어져 있는 포인트와 상품권의 전환 및 관리 기능이 중심이었다면, 최근에는 이를 실제 결제와 소비로 연결하는 방향으로 사업영역이 확대되고 있다. 즉 이용자가 보유한 각종 포인트, 상품권, 충전금 등을 앱 내에서 통합 관리하고, 이를 머니트리캐시로 전환해 다양한 결제 및 금융기능에 활용하도록 하면서 플랫폼 이용자를 확보하는 구조다.

머니트리카드의 이러한 머니트리 플랫폼을 실제 결제수단으로 확장한 서비스다. 머니트리카드의 머니트리 앱과 연동되는 선불충전형 카드로, 이용자가 휴대폰 결제 등을 통해 카드를 충전한 뒤 온-오프라인 가맹점에서 사용할 수 있는 구조다. 이는 기존의 포인트 전환 및 온라인 중심 사용 구조를 오프라인 소비까지 확장한 것으로, 머니트리 플랫폼의 사용성을 높이는 핵심 서비스로 자리잡고 있다. 카드 신규 발급 증가와 월 충전액 확대, 카드 매출 성장 등을 통해 머니트리카드의 기타사업 내 핵심 수익화 수단으로 성장하고 있다.

**투자포인트**

**1 사업 믹스 개선에 따른 수익 구조의 질적 개선**

**투자포인트1. 수익 구조의 질적 개선**  
**2019년부터 2023년까지 갤럭시아머니트리의 영업이익률은 지속적으로 하락.**  
**이유는 1) 매출 믹스 악화, 2) 신사업 관련 비용, 3) 산업 경쟁 심화였음**

갤럭시아머니트리의 첫번째 투자포인트는 사업 믹스 개선에 따른 수익 구조의 질적 개선이다.

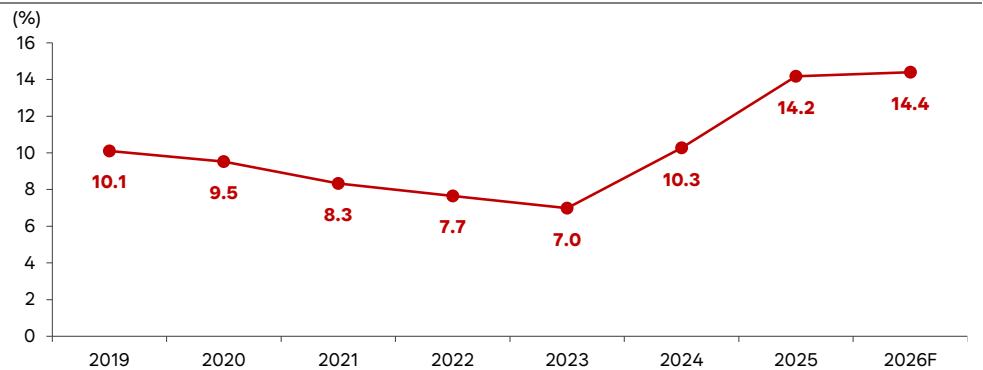
2019년 10.1%를 기록했던 갤럭시아머니트리의 영업이익률은 지난 4년간 지속적으로 하락하며, 2023년에는 7.0%를 기록했다. 이와 같이 영업이익률 하락 요인은 1) 거래 구조 변화에 따른 매출 믹스 악화 2) 신사업 확대에 따른 비용 선 투입과 3) 핀테크 산업 내 경쟁 심화라는 세 가지 요인으로 정리할 수 있다.

코로나19 이후 비대면 소비 확산으로 동사가 처리하는 총 결제 거래액(GMV)은 빠르게 증가했으나, 매출 성장 및 수익성 개선으로의 연결은 제한적이었다. 거래 증가의 중심이 대형 온라인 가맹점, 플랫폼 사업자 등 저수수료 거래로 이동하면서 평균 수수료가 하락 압력을 받았기 때문이다. 결제-정산-쿠폰 중개 사업의 특성상 거래 규모가 커질수록 단가 협상력이 가맹점 측으로 이동하는 구조적 한계가 존재하며, 이로 인해 외형 성장 대비 매출 및 이익 성장의 레버리지는 과거 대비 둔화되었다.

2020년 이후 본격화된 신사업 투자 역시 단기적인 수익성 하락의 요인이었다. 동사는 블록체인, NFT, STO, 디지털 자산 관련 플랫폼 구축 및 사업 확장을 추진하면서 인력 확충, 시스템 개발, 외주비 및 마케팅 비용 등을 선제적으로 투입하였다. 이러한 비용은 매출 발생 이전에 판관비로 인식되는 성격이 강해, 초기 단계에서는 영업 레버리지가 부정적으로 작용할 수밖에 없다. 특히 신사업은 매출 가시성이 확보되기까지 시간이 소요되는 반면, 인건비와 개발비는 비교적 고정비 성격을 띠어 단기적으로 영업이익률에 부정적인 영향을 미쳤다. 특히, 신사업 투자는 이를 위해 해외 법인 설립 및 신규 자회사 편입으로 이어졌다는 측면에서 연결 손익 면에서 부담스러운 요인이었다.

마지막으로 핀테크 및 지급결제 산업 전반의 경쟁 심화 역시 구조적인 마진 압박 요인이었다. 간편결제, PG, 모바일 쿠폰 및 포인트 정산 시장에 대형 플랫폼 기업과 빅테크 사업자가 적극적으로 진입하면서 가격 경쟁이 심화되었고, 이는 수수료 인하 요구 및 마케팅 비용 증가로 이어졌다.

갤럭시아머니트리 영업이익률 추이와 전망



주: 2025년말 기준, 자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

**갤럭시아머니트리의 수익성은  
2023년을 기점으로 개선 중.**

**1) 전자결제 부문에서  
사업구조전환과**

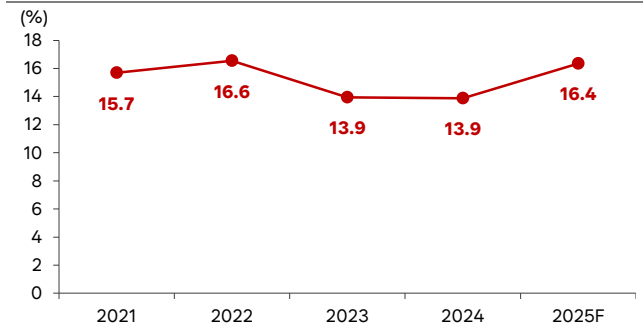
**2) 머니트리카드 사업 성장성에  
기인**

이러한 요인으로 악화되었던 갤럭시아머니트리의 수익성은 2023년을 저점으로 점진적으로 개선되고 있다. 2024년 동사의 영업이익률은 10.3%로 전년 대비 3.3%p 상승했으며, 2025년 영업이익률은 14.2%로 전년동기 대비 3.9%p 개선되었다. 이와 같은 추세는 올해에도 이어져서 2026년 영업이익률은 14.4%로 전년대비 0.2%p 상승할 예정이다.

갤럭시아머니트리의 수익성이 개선되고 있는 이유는 1) 전자결제 부문에서의 사업 구조 전환, 2) 머니트리카드 사업의 성장성에 기인한다.

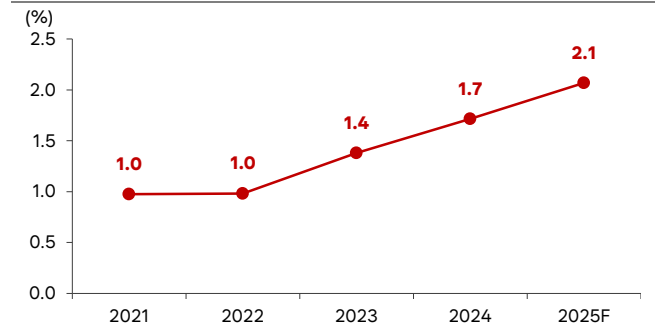
전자결제 부문에서의 사업 구조 전환은 동사 수익성 개선의 핵심 요인으로 작용하고 있다. 동사는 2020년 초 신동훈 대표이사 취임 이후 기존 휴대폰 결제 중심 구조에서 벗어나 신용카드 기반 지급결제 영역으로 사업을 확대해왔다. 이는 성숙 단계에 진입한 휴대폰 결제 시장에 대응하고, 전체 전자지급결제 시장 내 신용카드 비중(약 75%)을 고려한 전략적 전환으로 판단된다. 다만 수익성 측면에서는 초기 부담이 불가피했다. 휴대폰 결제 수수료가 약 4% 수준인 반면, 신용카드 수수료율은 약 2%로 상대적으로 낮고, 초기에는 거래액 확대 중심의 외형 성장 전략이 병행되었기 때문이다. 이에 따라 2020년 초반 영업이익률 하락의 주요 요인으로 작용하였다. 현재 동사는 신용카드 기반 지급결제 확대 기조를 유지하는 가운데, 수익성 중심의 전략으로 전환하고 있다. 단순 거래액 확대에서 벗어나 가맹점 포트폴리오의 질적 개선에 집중하며, 저수익 거래처를 축소하고 우량 가맹점 중심의 선별 전략을 강화하고 있다. 이러한 전략 변화에 힘입어 전자결제 부문의 수익성은 뚜렷한 개선세를 나타내고 있다. 2024년 영업이익률은 15.8%로 전년 대비 1.8%p 상승하였으며, 2025년에는 18.7%로 추가로 2.9%p 개선되며 수익성 회복 흐름이 지속되고 있다.

갤럭시아머니트리의 휴대폰결제 시장 점유율 추이



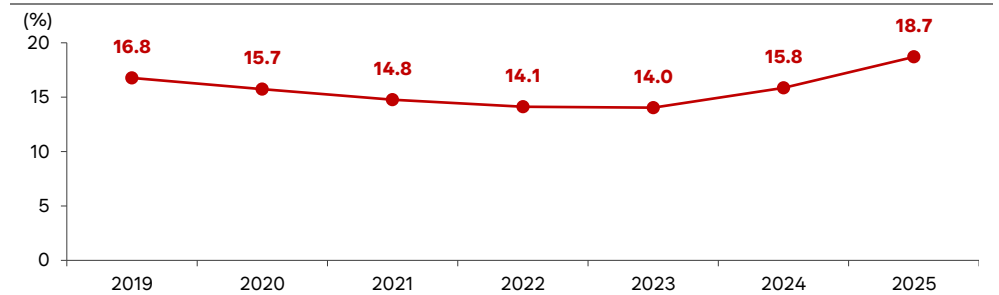
주: 2025년말 기준, 자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아머니트리의 신용카드결제 시장 점유율 추이



자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아머니트리 전자결제 사업부문 영업이익률 추이



자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

머니트리 카드 및 플랫폼 사업의 성장세는 향후 동사 수익성 개선의 핵심 동력으로 작용할 전망이다. 동사는 2017년 생활금융 간편결제 플랫폼 '머니트리'를 출시했다. 머니트리는 분산된 포인트 및 상품권을 '머니트리 캐시'로 전환하여 ATM 인출, 송금, 온·오프라인 간편결제, 지로수납 등이 가능한 통합 결제 플랫폼이다. 2025년 3분기 누적 기준 다운로드 400만건, 회원수 250만명을 확보했으며, 포인트 교환 제휴사 14곳과 협력 관계를 구축하고 있다.

2023년 3월에는 약 300만개 오프라인 가맹점에서 체크카드처럼 사용 가능한 '머니트리 카드'를 출시하며 플랫폼의 결제 확장성을 강화했다. 머니트리 카드는 앱 기반 선불 충전 카드 서비스로, 온라인뿐 아니라 오프라인 결제 영역까지 사용처를 확대했다는 점에서 사업 전환의 분기점으로 평가된다. 2023년 이후 해당 사업은 본격적인 성장 국면에 진입했다. 2024년 카드 신규 발급 건수는 전년 말 대비 130% 증가했다. 2024년 392% 성장했던 머니트리 카드 매출액은 2025년 52% 성장하며 지속적인 실적 개선 흐름을 보이고 있다.

수익 구조 또한 차별적이다. 동사는 일반 결제 서비스와 달리 1) 충전 단계와 2) 결제 단계의 이중 수익 모델을 확보하고 있다. 이용자가 휴대폰 결제 등으로 카드를 충전할 때 발생하는 수수료와, 가맹점 결제 시 수취하는 결제 수수료를 동시에 인식하며, 이를 합산한 수익률은 거래대금 대비 약 4~5% 수준으로 추정된다. 이에 따라 해당 사업의 평균 매출총이익률(GPM)은 50%를 상회하는 것으로 파악되며, 동사 전체 사업 포트폴리오 내에서 가장 높은 수익성을 기록하고 있는 영역 중 하나다.

또한 기존에 정체 국면에 있던 휴대폰 소액결제 시장을 오프라인 가맹점 결제 영역으로 확장함으로써 거래대금 규모를 확대하고 있으며, 플랫폼 특성상 초기 인프라 구축 이후 추가 고정비 부담이 제한적이라는 점에서 매출 증가가 곧 마진 개선으로 연결되는 구조다. 이에 따라 향후 영업 레버리지 효과가 본격화될 가능성이 높다.

### 머니트리 서비스 개요

다양한 포인트/상품권 등을 머니트리캐시로 전환하여 사용하는 '머니트리 앱'과 이를 기반으로 온/오프라인에서 사용 가능한 선불 충전 카드 서비스

주요 서비스: 충전/교환 - 머니트리캐시  
결제/사용 - 머니트리카드, 머니트리페이

**M**

#### 차별화된 경쟁력

- 최다 포인트 제휴사 보유(12개)
- 연계 카드사 확대(삼성, BC)
- 타사 대비 낮은 충전 수수료 (휴대폰 충전 시)
- 머니트리캐시 오프라인 사용
- 고객 비용 감소(머니트리페이)

**M**

#### 빠른 시장 진입

- 카드 신규 발급 약 130% 증가 (2024년 말 기준, YoY)
- 월 충전액 200억 원 돌파
- 카드 매출액 YoY 330% 성장

**M**

#### 새로운 성장 동력

- 머니트리 사업 및 휴대폰 결제 활성화를 위한 성장 동력



자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 신사업 확장을 통한 중장기 성장 동력 확보

**투자포인트2. 신사업 확장을 통한  
중장기 성장 동력 확보**  
**현재 STO사업을 적극적으로 추진  
중. 올해 항공기엔진STO 발행할  
예정**

갤럭시아메리트리의 두번째 투자포인트는 신사업 확장을 통한 중장기 성장 동력 확보이다.

현재 동사가 적극적으로 추진하고 있는 신사업은 STO(Security Token Offering)이다. STO는 블록체인 기술로 자본 시장법상 증권을 디지털 토큰화하여 발행, 유통하는 방식이다. 동사는 STO를 성장 동력으로 추진하고 있으며, 특히 항공기 엔진 리스 자산을 기초 자산으로 한 STO사업을 선도적으로 전개하고 있다.

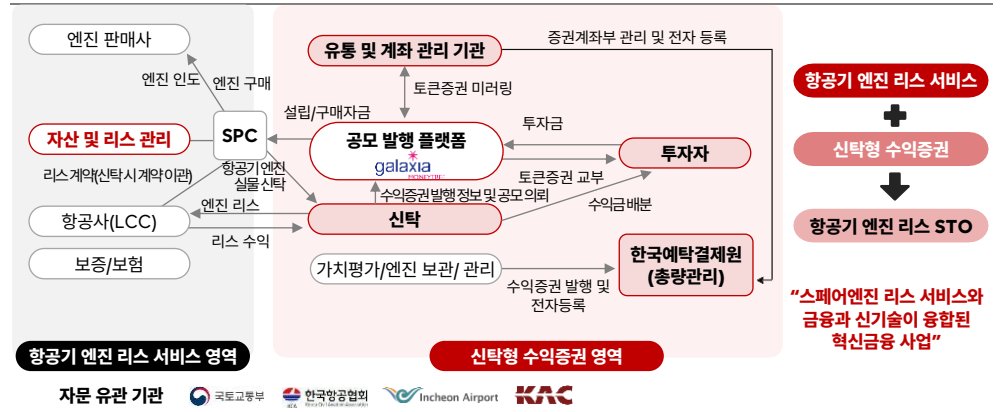
동사는 항공기 엔진 리스 자산을 기초자산으로 하는 STO사업 추진을 위해 2023년 항공금융 STO 컨소시엄을 구성했다. 참여 기관은 1) 동사(총괄 및 플랫폼 구축·발행 주관), 2) 신한투자증권(유통 인프라), 3) 교보생명(신탁계좌 제공), 4) 브리엠아이씨(VMIC, 항공 자산관리), 5) Cirium(항공 데이터 및 자산 평가), 6) 국토교통부, 7) 한국항공협회 등으로, 자산 발굴부터 유통까지 전 과정을 포괄하는 구조다. 해당 사업은 2024년 4월 금융위원회로부터 혁신금융서비스로 지정받으며 제도적 기반을 확보했다.

동사는 당초 2025년 상반기 내 플랫폼 개발 및 약 150억원 규모 항공기 엔진 확보를 완료하며 발행만을 남겨둔 상태였다. 그러나 2025년 6월 '수익증권 투자중개업' 제도가 시행되면서 기존 혁신금융서비스 체계하에서의 발행 계획을 연기하고, 신규 인가 체계에 맞춰 사업을 재정비했다. 수익증권 투자중개업은 기존 혁신금융서비스 형태로 운영되던 신탁 수익증권 기반 STO를 제도권으로 편입하기 위해 신설된 라이선스이다.

동사는 2025년 9월 수익증권 투자중개업 인가를 신청했으며, 2026년 2~3분기 내 인가 획득 및 연내 항공기 엔진 1호 발행을 목표로 하고 있다. 해당 인가를 취득할 경우 기초자산 제한 완화, 발행 한도 제한 해소, 투자자별 투자한도 상향 등을 통해 기존 혁신금융서비스 대비 사업 확장성이 개선될 전망이다.

현행 STO 발행 수수료를 가이드라인(약 2%)을 감안할 때 초기 단일 톨 규모에서는 수익 기여도가 제한적일 가능성이 높다. 다만 트랙 레코드 축적 이후 발행 규모 확대 및 반복 발행 구조가 정착될 경우 규모의 경제를 통한 수익성 개선 여지가 존재한다는 점에서 전략적 의미가 있다. 특히 플랫폼 구축을 선제적으로 완료한 상태라는 점은 향후 제도 정착 국면에서 경쟁우위 요인으로 작용할 가능성이 높다.

갤럭시아머니트리의 항공기 엔진 STO 구조



자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

항공기 엔진 외 다양한 기초자산 대상으로 STO사업 확장 모색할 계획

동사는 항공기 엔진 STO 외에도 다양한 기초자산을 대상으로 토큰증권(STO) 사업 확장을 모색해왔다. 이는 단일 자산 중심이 아닌, 복수 자산군 기반의 플랫폼 사업자로 포지셔닝하려는 전략적 접근으로 해석된다.

2023년에는 카르도사와 STO 플랫폼을 공동 구축하며 기술·인프라 측면의 기반을 마련했다. 이후 수협은행/한국해양대학교/마리나체인과 탄소배출권 기반 토큰증권 사업을 위한 업무협약(MOU)을 체결했으며, 유진투자증권/SK증권/파이브노드와는 신재생에너지 자산 기반 토큰증권 사업 협력을 추진하고 있다. 이 외에도 경주마 지분 유동화 모델과 전 기차 충전 인프라 기반 자산 유동화 모델 등 실물·대체투자 성격의 자산군으로 영역을 확대하는 시도도 했다.

이는 STO 플랫폼 사업의 본질이 '발행 건별 수익'에 그치지 않고, 다양한 기초자산을 지속적으로 소싱·구조화·유통하는 종합 자산 토큰화 인프라 사업이라는 점을 감안한 전략으로 판단된다. 특히 탄소배출권, 신재생에너지, 인프라 자산 등은 정책 수혜 가능성과 ESG 테마를 동시에 보유하고 있어 중장기 확장성이 존재한다.

다만 현재까지는 대부분이 MOU 단계에 머물러 있어 실질 발행 실적과 수익 기여도는 제한적인 상황이다. 향후 수익 증권 투자중개업 인가 취득 이후 실제 발행으로 연결되는 자산군의 범위와 속도가 동사의 STO 사업의 실질 가치 평가에 핵심 변수가 될 전망이다.

이 외에, 갤럭시아머니트리는 갤럭시아메타버스를 중심으로 스테이블 코인 시장 개화도 준비 중이다. 원화 스테이블 코인과 관련한 법제화가 진행되면, 동사의 관련 사업 계획은 보다 구체화될 것으로 예상된다.



## 실적 추이 및 전망

### 1 2025년 실적 Review

**2025년 매출액**  
**1,297억원(+0.7%YoY),**  
**영업이익 184억원(+39.1%YoY)**  
**기록**

갤럭시아머니트리의 2025년 매출액은 1,297억원으로 전년 대비 0.7% 증가했다.

사업부문별로 보면, 매출액의 74%를 차지하는 전자결제 사업부문 매출액이 969억원으로 전년 대비 1.4% 증가했고, O2O 사업부문은 327억원으로 전년대비 32.6% 급증했다. O2O 사업부문의 매출액이 급증한 것은 머니트리 관련 사업이 급증했기 때문으로 추정된다. 신규 사업부분에 포함되어 기타 매출로 잡혔던 머니트리 사업은 작년 O2O사업 부분으로 이관되었다. 기타사업부분은 85억원에서 5억원으로 급감했다. 이는 NFT사업 부진과 머니트리사업부분의 O2O사업부문 이관에 따른 결과이다.

동사의 영업이익은 184억원으로 전년 대비 39.1% 증가했다. 영업이익률은 14.2%로 2024년 대비 3.9%p 상승했다. 매출원가율은 59.3%로 전년대비 6.0%p 하락한 반면, 판관비율은 26.5%로 2.1%p 상승하며, 전반적인 영업이익률은 하향 안정화되었다. 순수 판관비는 전년과 비슷한 254억원이었으나, 대손상각비가 전년대비 55.3% 증가한 89억원을 기록했다. 영업이익률 개선은 1) 고수익 자체 서비스인 머니트리 카드의 실적 견인, 2) 지난 2년여간 진행된 전자결제 부분에서의 수익성 위주의 전략적 변화 및 내실 경영에 기인한다.

갤럭시아머니트리의 지배주주 당기순이익은 83억원으로 2024년 8억원에서 10배 급증했다. 2024년도에는 영업외 이익에서 갤럭시아메타버스에서 발생한 비용이 반영되었다.

### 2 2026년 실적 전망

**2026년 매출액**  
**1,408억원(+8.5%YoY),**  
**영업이익 203억원(+10.1%YoY)**  
**예상**

당사는 갤럭시아머니트리의 2026년 매출액을 1,408억원(+8.5%YoY), 영업이익을 203억원(+10.1%YoY), 영업이익률을 14.4%(+0.2%pYoY)로 추정한다.

지난 2년여간 수익성 강화 위주의 전략으로 동사의 매출액은 감소하거나 정체되었다. 그러나 2026년 매출액은 전년 대비 높은 한자릿 수의 성장률을 기록 가능할 전망이다. 이는 1) 가맹점 포트폴리오 다변화, 2) 신규 가맹점 오픈과 3) 기거래쳐 거래액 증대에 기인한다. 그러나 수익성 강화 전략이 지속되며 전자결제 사업 매출액은 낮은 한 자릿수의 성장이 예상된다. O2O 사업 매출액도 머니트리 카드의 견조한 실적이 이어지는 가운데 전년대비 22% 성장이 가능할 전망이다. 기타 사업 부문에서는 크지 않지만, STO 사업 관련 수익도 더해질 전망이다.

동사의 영업이익률은 전년 대비 0.2%p 상승한 14.4%로 추정한다. 지난 2년과 같이 1) 머니트리 카드 생태계의 확장 과 2) 신용카드 가맹점의 수익성 강화 정책이 지속되면서 높은 수준의 영업이익률이 지속 가능할 전망이다. 다만, STO 및 스테이블 코인 등 신사업이 본격적으로 진행되면서 관련 비용으로 영업이익률 상승 폭은 크지 않을 예정이다.

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액	1,123	1,324	1,288	1,297	1,408
%YoY	18.9	17.9	-2.7	0.7	8.5
전자결제사업	803	969	956	969	1,003
O2O 사업	279	321	247	327	399
기타사업	41	34	85	0	5
영업이익	86	92	132	184	203
%YoY	9.2	7.5	43.1	39.3	10.1
%영업이익률	7.7	7	10.3	14.2	14.4
지배주주 당기순이익	54	0	8	81	102
%YoY	흑전	적전	흑전	912.5	25.9
%당기순이익률	4.8	-	0.6	6.2	7.2

자료: 한국IR협의회 리서치센터

분기별 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	343	326	312	306	312	323	329	333
%YoY	7.5	4.2	-7.9	-13.1	-8.9	-0.9	5.2	8.6
전자결제사업	240	244	241	231	239	245	242	242
O2O 사업	88	63	48	48	46	51	57	174
기타사업	16	20	23	26	27	27	30	-84
영업이익	28	38	32	35	46	50	48	41
%YoY	-3.5	223.4	10.2	51.9	62.7	31.6	51.5	17.1
%영업이익률	8.2	11.6	10.2	11.3	14.6	15.4	14.6	12.2
지배주주 당기순이익	9	15	20	-36	22	34	26	1
%YoY	-41.4	흑전	3.9	적유	145.3	121.3	29.4	흑전
%당기순이익률	2.6	4.7	6.4	-11.8	7.0	10.5	7.9	0.4

자료: 갤럭시아머니트리, 한국IR협의회 리서치센터



## Valuation

### 1 단기적으로 정책 모멘텀에 의해 주가 방향 좌우될 전망

#### STO와 스테이블코인 관련 정책 이슈가 동사 주가에 모멘텀으로 작용할 전망

2022년 이후 갤럭시아미니트리의 주가는 기업 펀더멘털보다는 정책 및 제도 변화에 따른 모멘텀에 크게 영향을 받았다. 특히 토큰증권(STO)과 스테이블코인 관련 정책 이슈가 부각될 때마다 주가가 단기적으로 급등한 이후 안정화되는 과정을 반복하며, 결과적으로 밸류에이션 레벨이 한 단계씩 상향되는 모습을 보여왔다.

시기별 주가 흐름을 PBR 기준으로 살펴보면, 2022년에는 코로나 이후 글로벌 긴축적 통화-재정정책 환경 속에서 투자 심리가 위축되며 동사 PBR이 약 1.3배 수준까지 하락했다. 이후 2023년 2월 금융위원회가 '토큰증권(STO) 발행·유통 가이드라인'을 발표하면서 STO 관련 정책 기대감이 부각되었고, 동사 역시 관련 사업 추진 기대가 반영되며 주가가 상승세를 보였다. 같은 해 하반기에는 STO 제도화 논의가 구체화되는 가운데, 11월 동사가 항공금융 STO 컨소시엄을 구성했다는 발표가 나오면서 관련 테마 내 대표 종목으로 부각되었고, 이에 따라 PBR은 약 4.6배 수준까지 상승했다.

이후 STO 법제화 속도가 시장 기대 대비 지연되면서 주가는 조정을 받았으나, 2024년 7월 트럼프 피격 사건 이후 가상자산에 우호적인 정책 기조를 보일 가능성이 있는 트럼프의 재선 기대가 확대되자 디지털자산 관련주 전반에 투자심리가 개선되었고, 동사 역시 재차 반등하며 PBR이 약 3.5배 수준까지 상승했다. 이어 2025년 6월에는 스테이블코인 관련 정책 이슈가 부각되면서 디지털자산 인프라 기업에 대한 기대가 확대되었고, 이에 따라 동사 PBR은 약 4.9배까지 상승한 바 있다.

현재 동사의 2026년 예상 PBR은 2.6배 수준이다. 지난 4년간 동사의 주가는 PBR 1.3배에서 4.9배 사이에서 등락했으며, 평균 PBR은 약 3.0배 수준이었다. 이를 감안할 때 현재 주가는 과거 밸류에이션 밴드 대비 하단에 위치한 것으로 판단된다.

동사 주가 상승을 견인해 온 STO와 원화 스테이블코인 관련 정책 이슈는 현재도 진행 중이다. STO와 관련해서는 올해 1월 초 자본시장법 및 전자증권법 개정안이 국회를 통과하며 토큰증권 발행에 대한 법적 근거가 마련되었다. 다만 현재는 유통시장 구축과 관련된 세부 제도에 대한 논의가 진행 중이며, 개정 법안의 시행 시점은 내년 1월로 예정되어 있다.

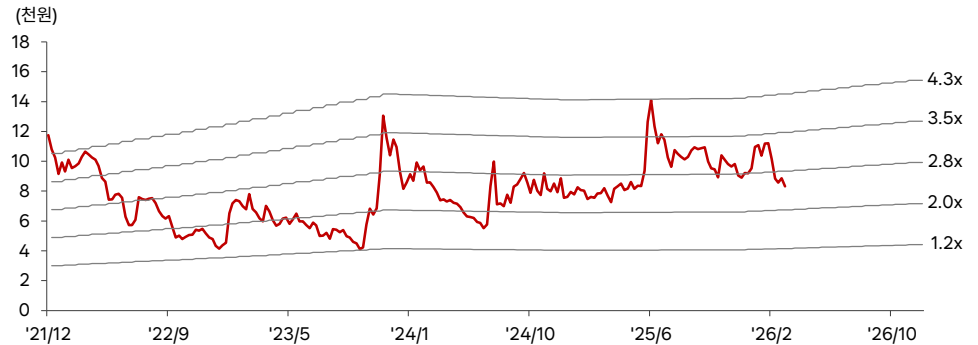
한편 원화 스테이블코인과 관련해서는 디지털자산 기본법 제정을 중심으로 제도화 논의가 진행되고 있다. 이에 따라 단기적으로는 관련 정책 이슈에 따라 동사 주가 변동성이 확대될 가능성이 있다. 중장기적으로는 토큰증권 및 스테이블코인 관련 사업이 실제로 전개되며 관련 매출이 가시화되면서 실적이 주가의 주요 결정 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

갤럭시아머니트리의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

갤럭시아머니트리의 PSR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

**갤럭시아머니트리는 코스닥 시주 밸류에이션보다 소폭 높거나 비슷한 수준**

동사의 현재 주가에서의 밸류에이션은 PER 32.0배, PBR 2.6배, PSR 2.3배이다. 코스닥 지수의 PER 28.7배, PBR 3.2배, PSR 2.6배임을 감안 시, 동사의 밸류에이션은 코스닥 지수보다 PER은 높으나, PBR와 PSR은 낮은 수준이다.

갤럭시아머니트리와 같이 PG사이거나 간편결제사로 전자금융대행업을 영위하는 대표 상장사로는 카카오페이(178.0배), NHN KCP(16.3배), 다날(-7.4배), 헥토파이낸셜(59.9배), 쿠콘(13.5배), 핑거(309.2배), KG이니시스(5.9배), 나이스정보통신(6.0배), KG모빌리언스(8.0배) 등이 있다(괄호 안은 2025 P/E). 이들과의 밸류에이션을 비교 시 스테이블코인 및 STO에 적극적으로 대응하는 기업이 상대적으로 높은 밸류에이션을 받고 있는 것을 알 수 있다. 갤럭시아머니트리 외 카카오페이, 다날, 헥토파이낸셜, 쿠콘, 핑거 등이 그러하다.

카카오페이는 STO 유통 플랫폼 컨소시엄(KDX 컨소시엄)에 참여하며 향후 투자자 유입 채널 및 디지털 자산 지급 기반 서비스를 준비하고 있으며, 원화 스테이블코인 도입 시 결제 및 송금 서비스와의 연계 가능성이 거론된다. 다날은 기존 블록체인 결제 사업 경험(페이코인)을 바탕으로 디지털자산 결제 인프라 확대를 추진하고 있으며, 향후 스테이블코인 기반 결제 네트워크 구축 가능성이 제기된다.

헥토파이낸셜은 가상계좌 및 정산 시스템을 기반으로 STO 거래 시 필요한 결제 및 자금 정산 인프라 사업을 검토 중이며, 쿠콘은 금융 API와 데이터 인프라를 활용해 STO 플랫폼의 계좌 연동, 인증 및 금융정보 연결 기능을 제공할 수

있는 사업 기반을 보유하고 있으며, 스테이블코인 관련해서는 유통인프라의 적극적 활용 방안을 모색하고 있다. 한편 핑거는 PG사나 간편결제사는 아니지만 금융기관 대상 STO 플랫폼 및 관련 IT 시스템 구축을 추진하고 있으며, 디지털 자산 지급 및 결제 시스템 등 인프라 사업 확장을 모색하고 있다.

갤럭시아머니트리와 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표 비교

		갤럭시아머니트리	카카오페이	NHNKCP	다날	헥토파이낸셜	쿠론	핑거	KG 이니시스	나이스정보통신	KG 모빌리언스
주가(원)		7,720	52,300	16,610	6,440	25,400	27,800	8,760	9,990	24,650	4,700
시가총액 (억원)		3,029	70,684	6,671	4,854	3,549	2,806	824	2,753	2,465	1,787
자산총계 (억원)	2023	3,611	39,665	5,220	7,698	3,767	2,075	627	17,121	12,112	5,294
	2024	3,646	44,147	5,703	7,456	4,516	2,629	635	18,664	11,226	5,385
	2025	3,989	48,126	6,597	7,420	5,313	3,135	676	19,851	11,960	5,562
	2026E	4,277	52,464	7,153	7,800		3,203		19,992		5,865
자본총계 (억원)	2023	1,137	18,771	2,235	2,914	1,374	1,282	485	4,755	3,299	3,434
	2024	1,127	18,612	2,597	2,976	1,439	1,468	462	4,806	3,528	3,422
	2025	1,184	19,004	2,946	3,028	1,712	1,705	459	4,985	3,960	3,554
	2026E	1,261	19,974	3,426	2,530		1,765		5,838		3,766
매출액 (억원)	2023	1,324	6,154	9,720	2,955	1,531	684	831	13,448	8,916	2,796
	2024	1,288	7,662	11,053	2,609	1,593	730	716	13,543	9,751	2,661
	2025	1,297	9,584	12,349	2,254	1,874	695	916	13,589	10,947	2,338
	2026E	1,408	11,573	13,531	2,426		746	1,017	14,022	12,265	2,529
영업이익(억원)	2023	92	-566	420	35	126	166	37	1,063	367	330
	2024	132	-575	438	14	133	166	-5	610	399	74
	2025	184	504	547	23	156	189	15	986	553	331
	2026E	203	1,028	609	91		209	76	1,127	601	457
영업이익률(%)	2023	7.0	-9.2	4.3	1.2	8.2	24.3	4.4	7.9	4.1	11.8
	2024	10.3	-7.5	4.0	0.5	8.3	22.7	-0.7	4.5	4.1	2.8
	2025	14.2	5.3	4.4	1.0	8.3	27.2	1.6	7.3	5.1	14.2
	2026E	14.4	8.9	4.5	3.7		28.0	7.5	8.0	4.9	18.1
지배당기순이익(억원)	2023	0	25	353	-279	113	72	44	774	303	436
	2024	8	-137	452	73	97	158	8	412	383	97
	2025	81	452	453	-684	93	215	3	479	429	232
	2026E	102	906	527	20		209	60	677	478	341
ROE(%)	2023	0.0	0.1	16.7	-9.1	8.3	5.6	9.6	17.7	9.4	13.4
	2024	0.7	-0.7	18.7	2.5	6.9	11.5	1.7	8.6	11.2	2.8
	2025	7.0	2.4	15.4	-22.6	5.4	12.6	0.7	9.6	10.8	6.5
	2026E	8.3	4.6	16.4	0.8		12.2	13.7	12.2		9.3
PER(배)	2023	N/A	2,624.7	11.7	N/A	22.4	28.8	26.7	4.3	7.1	4.9
	2024	368.5	N/A	6.3	27.1	14.3	10.6	99.0	6.0	4.7	19.0
	2025	44.1	178.0	16.3	-7.4	59.9	13.5	309.2	5.9	6.0	8.0
	2026E	32.0	78.0	12.7	24.3.2		13.4	13.7	4.1	5.2	5.2
PBR(배)	2023	4.0	3.5	1.8	1.1	1.6	1.6	2.4	0.7	0.6	0.6
	2024	2.7	1.9	1.1	0.6	0.9	1.1	1.7	0.5	0.4	0.5
	2025	3.0	4.2	2.5	1.7	3.3	1.7	2.0	0.6	0.6	0.5
	2026E	2.6	2.5	1.8	1.9		1.6		0.5		0.5
PSR(배)	2023	3.4	1.7	0.4	1.1	1.7	3.0	1.4	0.3	0.2	0.8
	2024	2.3	3.3	0.3	0.8	0.9	2.3	1.1	0.2	0.2	0.7
	2025	2.8	8.4	0.6	2.2	3.0	4.2	1.0	0.2	0.2	0.8
	2026E	2.3	0.6	0.5	2.0		3.8	0.8	0.2	0.2	0.7
배당수익률(%)	2023	0.4	-	2.0	-	1.9	0.5	0.9	3.5	3.4	4.0
	2024	0.6	-	1.4	-	3.5	0.9	1.2	5.7	4.5	4.6
	2025	-	-	1.7	-	1.4	1.1	1.0	5.9	4.3	5.3

주: 주가, 시가총액은 2026년 3월 24일 기준, 갤럭시아머니트리와 핑거의 2026년 실적은 당사 추정치 기준, 헥토파이낸셜과 나이스정보통신은 시장 컨센서스 부채, 나머지 기업은 시장 컨센서스 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터


**리스크 요인**
**리스크 요인은 1) 머니트리 카드로 인한 신용리스크 확대 개연성과 2) 신규사업의 제도 지연 리스크**

갤럭시아머니트리의 리스크 요인은 1) 머니트리 카드로 인한 신용리스크 확대 개연성과 2) 신규사업의 제도 지연 리스크가 있다.

동사의 머니트리 카드는 휴대폰 결제를 통해 선충전되는 구조로, 이용자가 카드 사용 이후 익월 통신요금을 납부하지 않을 경우 해당 미수금은 동사가 직접 부담하게 된다. 이는 일반적인 PG 사업과 달리 동사가 실질적으로 가맹점 역할을 수행하는 구조에서 기인하는 것으로, 결제 중개가 아닌 신용공여 성격의 리스크를 내포하고 있다.

이와 같은 구조적 특성으로 인해 미납 및 부실채권 관리 부담이 확대되며, 실제로 2025년 대손상각비는 전년 대비 55.3% 증가한 89억 원을 기록하였다. 회사는 미납 고객에 대한 재충전 제한 등 리스크 관리 정책을 강화하고 있으나, 사업 구조상 신용리스크 노출은 불가피한 상황이다.

즉, 해당 사업은 거래액 성장에도 불구하고 대손비용 증가에 따른 수익성 훼손 가능성이 상존하며, 향후 연체율 관리 및 대손비용 안정화 여부가 핵심 모니터링 포인트로 판단된다.

동사는 STO 및 스테이블코인 등 디지털자산 기반 신사업을 추진하고 있으나, 제도 정비 지연에 따른 사업 가시성 저하 리스크로 작용하고 있다. 특히 항공기 엔진 기반 STO 사업의 경우, 기술적 준비는 완료된 상태임에도 불구하고 금융당국의 정책 변화로 인해 수익증권 투자중개업 인가를 추가로 취득해야 하는 상황이 발생하면서 사업 개시 시점이 지연되고 있다. 회사 측은 수익증권 투자중개업 인가가 2~3분기에 이뤄질 것으로 예상하고 있으나, 지연될 개연성도 있다.

또한 스테이블코인 및 블록체인 사업 역시 가상자산사업자(VASP) 인가 및 실명계좌 확보 문제 등 제도적 진입장벽에 직면해 있다. 국내 규제 환경 특성상 은행과의 제휴가 필수적이거나, 현재까지는 실명계좌 발급이 제한적으로 이루어지고 있어 사업 확장성에 제약 요인으로 작용하고 있다. 이에 따라, 동사가 확보한 기술 및 사업 모델에도 불구하고 법제화 및 정책 방향에 따라 실적 반영 시점이 변동될 수 있는 구조로 판단된다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액	1,123	1,324	1,288	1,297	1,408
증가율(%)	18.9	17.9	-2.7	0.7	8.5
매출원가	749	912	841	769	836
매출원가율(%)	66.7	68.9	65.3	59.3	59.4
매출총이익	373	412	447	528	572
매출이익률(%)	33.3	31.1	34.7	40.7	40.6
판매관리비	287	320	314	344	369
판매비율(%)	25.6	24.2	24.4	26.5	26.2
EBITDA	105	110	152	204	223
EBITDA 이익률(%)	9.3	8.3	11.8	15.7	15.9
증가율(%)	6.9	4.9	38.2	34.2	9.4
영업이익	86	92	132	184	203
영업이익률(%)	7.7	7.0	10.3	14.2	14.4
증가율(%)	9.2	7.5	43.1	39.3	10.1
영업외손익	-12	-73	-101	-81	-63
금융수익	3	2	4	7	8
금융비용	46	54	68	72	80
기타영업외손익	32	-21	-37	-16	9
중속/관계기업관련손익	-1	-3	-1	-3	-2
세전계속사업이익	73	16	30	100	138
증가율(%)	517.9	-77.8	88.6	229.2	37.5
법인세비용	19	20	25	18	35
계속사업이익	54	-4	6	82	103
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	54	-4	6	82	103
당기순이익률(%)	4.8	-0.3	0.4	6.3	7.3
증가율(%)	흑전	적전	흑전	1,376.1	25.1
지배주주지분 순이익	54	-0	8	81	102

**현금흐름표**

(억원)	2022	2023	2024	2025P	2026F
영업활동으로인한현금흐름	266	207	-266	-25	87
당기순이익	54	-4	6	82	103
유형자산 상각비	12	11	11	9	10
무형자산 상각비	7	7	9	10	11
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	150	84	-360	-126	-35
기타	43	109	68	0	-2
투자활동으로인한현금흐름	-36	2	-20	-29	-4
투자자산의 감소(증가)	0	-15	5	-17	9
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-3	-3	0	-10
기타	-30	20	-22	-12	-3
재무활동으로인한현금흐름	-229	-50	293	173	63
차입금의 증가(감소)	-208	-25	318	200	81
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-10	0
배당금	-14	-18	-18	-18	-18
기타	-7	-7	-7	1	0
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	1	159	7	119	146
기초현금	150	151	310	317	436
기말현금	151	310	317	436	582

**재무상태표**

(억원)	2022	2023	2024	2025P	2026F
유동자산	2,876	3,079	3,098	3,438	3,736
현금성자산	151	310	317	436	582
단기투자자산	10	13	14	14	15
매출채권	37	41	31	33	36
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,677	2,715	2,736	2,955	3,103
비유동자산	504	532	548	557	541
유형자산	13	43	36	27	27
무형자산	263	265	270	274	277
투자자산	135	113	109	126	117
기타비유동자산	93	111	133	130	120
자산총계	3,380	3,611	3,646	3,995	4,277
유동부채	2,151	2,446	2,297	2,691	2,887
단기차입금	691	779	959	1,259	1,339
매입채무	51	43	42	43	44
기타유동부채	1,409	1,624	1,296	1,389	1,504
비유동부채	77	31	228	128	129
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	75	0	200	100	100
기타비유동부채	2	31	28	28	29
부채총계	2,229	2,477	2,525	2,819	3,016
지배주주지분	1,151	1,137	1,127	1,181	1,265
자본금	196	196	196	196	196
자본잉여금	731	731	731	721	721
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	9	12	8	8	8
이익잉여금	215	198	192	255	339
자본총계	1,151	1,134	1,121	1,176	1,261

**주요투자지표**

	2022	2023	2024	2025P	2026F
P/E(배)	30.1	N/A	368.5	44.1	32.0
P/B(배)	1.4	4.0	2.7	3.0	2.6
P/S(배)	1.4	3.4	2.3	2.8	2.3
EV/EBITDA(배)	22.8	46.3	25.6	22.4	18.7
배당수익률(%)	1.1	0.4	0.6	0.5	0.5
EPS(원)	138	-1	21	207	260
BPS(원)	2,934	2,897	2,872	3,009	3,224
SPS(원)	2,862	3,375	3,283	3,306	3,588
DPS(원)	45	45	45	45	45
수익성(%)					
ROE	4.8	-0.0	0.7	7.0	8.3
ROA	1.7	-0.1	0.2	2.2	2.5
ROIC	4.2	-2.0	0.7	8.3	8.3
안정성(%)					
유동비율	133.7	125.9	134.9	127.7	129.4
부채비율	193.7	218.5	225.2	239.8	239.1
순차입금비율	66.0	52.8	80.5	83.7	72.7
이자보상배율	1.9	1.7	2.1	2.4	2.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
매출채권회전율	31.3	33.9	35.7	40.3	41.0
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

# 핑거 (163730)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr  
RA 박규연 park.gyuyeon@kirs.or.kr

## 핑거, 핀테크 서비스 제공하는 IT솔루션 기업

국내 최초로 스마트폰 뱅킹 시스템 개발한 기업으로 B2B사업 영위. 전체 매출액의 89%가 용역 매출이며, 용역매출 내 세부 구성은 1) 플랫폼 사업(75%, 2025년 매출액 기준), 2) 솔루션 사업(9.1%), 3) 수수료 사업(3.5%), 4) 블록체인 및 기타 사업(1.2%)로 구분

## 투자포인트1. 전략 선화와 환경 변화로 기대되는 외형 성장

핑거의 매출액은 2021년 948억원으로 역대 최고치를 기록한 이후 플랫폼 구축 프로젝트 감소 영향으로 3년간 감소. 2025년 매출액은 916억원으로 전년 대비 27.9% 증가하며 반등에 성공. 올해도 26.6% 증가하며 외형 성장 지속할 전망. 이는 동사가 1) 수주 전략을 구조적으로 전환하고 2) 산업변화에 대응해 신사업을 추진하기 때문임. 동사는 프로젝트 수주 방식을 소규모(30억 원 규모)수주에서 대형 패키지(500억원 이상 규모) 직접 수주 후 하위 벤더 관리하는 구조로 전환할 계획. 이를 위해 1) 수주 단위 및 영업 방식 전환, 2) 대형 SI 업체와의 협력 강화, 3) 하위 벤더 관리 모델 도입, 4) 고객사 상주를 통한 선제적 대응 체계 구축 등을 추진 중. 26년간 은행 플랫폼 구축 레퍼런스 통해 확보한 신뢰도가 변경된 전략 추진에 기여할 전망

## 투자포인트2. STO, 스테이블코인 법제화에 따른 사업 기회 확대

STO(토큰증권) 및 스테이블코인 관련 제도화에 따라 예상되는 디지털 금융 인프라 수요 확대 환경도 동사 외형 성장에 기여할 전망. 동사는 STO 시장에서 직접 발행 주체로 참여하기보다는 발행, 유통, 결제, 모니터링 등 전 과정에 필요한 기술 인프라를 제공하는 B2B 기술 파트너 역할을 지향. 동사의 관련 레퍼런스로는 한국인터넷진흥원 블록체인 기반 특허 NFT 거래 플랫폼 구축(2022), NH농협은행 STO 플랫폼 구축(2024), 광동제약 식음료 기초자산 유통화 플랫폼 구축(2024~현재) 등이 있음

## Forecast earnings & Valuation

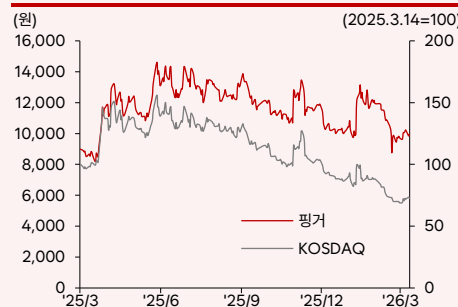
	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액(억원)	901	831	716	916	1,160
YoY(%)	-4.9	-7.7	-13.9	27.9	26.6
영업이익(억원)	54	37	-5	15	41
OP 마진(%)	6.0	4.4	-0.7	1.6	3.5
지배주주순이익(억원)	17	44	8	3	27
EPS(원)	188	477	86	36	291
YoY(%)	184.5	154.2	-82.0	-57.8	702.8
PER(배)	56.8	26.7	99.0	276.5	34.3
PSR(배)	1.1	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBIDA(배)	95	15.9	35.6	20.9	11.5
PBR(배)	2.2	2.5	1.7	2.1	2.0
ROE(%)	3.9	9.6	1.7	0.7	5.9
배당수익률(%)	0.9	0.9	1.2	1.0	1.0

자료: 한국인터넷진흥원, 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (3/24)	9960원
52주 최고가	14,600원
52주 최저가	8,190원
KOSDAQ (3/24)	1,121.44p
자본금	47억원
시가총액	937억원
액면가	500원
발행주식수	9백만주
일평균 거래량 (60일)	25만주
일평균 거래액 (60일)	29억원
외국인지분율	4.95%
주요주주	박민수 외 6인 28.79%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.8	-19.0	14.7
상대주가	-7.3	-37.8	-26.3

## 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

### 1 핑거, 핀테크 IT솔루션 기업

핑거의 매출액의 89%는  
 용역매출. 금융 전용  
 플랫폼 구축 사업 비중이 75%

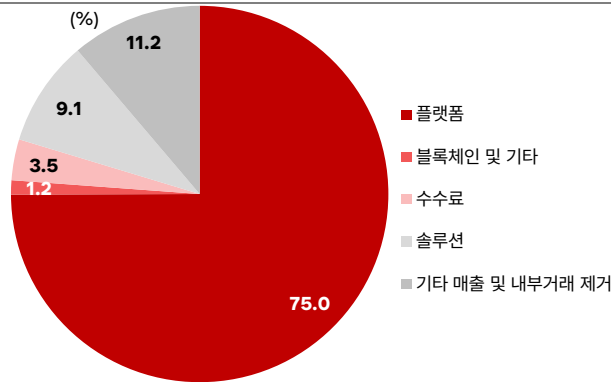
핑거는 국내 최초로 스마트폰 뱅킹 시스템을 개발한 기업으로, 금융 전용 플랫폼을 구축하고 핀테크와 관련된 서비스를 제공하고 있는 IT솔루션 기업이다. 주로 1,2 금융권 및 공공기관을 대상으로 B2B 사업을 영위하고 있으며, 최근에는 고객의 범위를 빅테크, 통신사, 일반기업으로 확장하고 있다.

현재 동사의 사업 구조는 용역 매출을 기준으로 1) 플랫폼 사업, 2) 솔루션 사업, 3) 수수료 사업, 4) 블록체인 및 기타 사업으로 구분된다. 2025년 매출액 기준으로 플랫폼 사업이 75.0%로 절대적인 비중을 차지하고 있으며, 이어 솔루션 사업 9.1%, 수수료 사업 3.5%, 블록체인 및 기타 사업 1.2% 순이다. 한편 용역 매출을 제외한 기타 매출 및 내부거래 제거 금액은 11.2%를 차지한다.

플랫폼 사업은 금융기관의 비대면 채널 전용 플랫폼을 구축하고 유지·보수하는 서비스로, 현재 동사의 매출 대부분이 이 부문에서 발생하고 있다. 솔루션 사업은 뱅킹, 마이데이터, 자산관리 등 핀테크 서비스 운영에 필요한 프로그램 등을 제공하는 사업이며, 수수료 사업은 핀테크 기반의 중계 서비스 제공을 통해 수수료 수익을 창출하는 구조이다.

한편 블록체인 사업은 현재 매출 규모는 제한적이지만 동사가 전략적으로 확대하고 있는 사업 영역이다. 향후 디지털 자산 및 블록체인 기반 금융 인프라에 대한 수요가 확대될 경우, 해당 부문의 사업적 중요성은 점차 커질 것으로 판단된다.

핑거의 매출액 구성



주: 2025년 기준, 자료: 핑거, 한국IR협의회 기업리서치센터

중장기적 전략은 AI, STO, 스테이블코인 등 디지털 자산 및 금융인프라 신사업 확대하여 사업구조를 SaaS모델로 전환하는 것

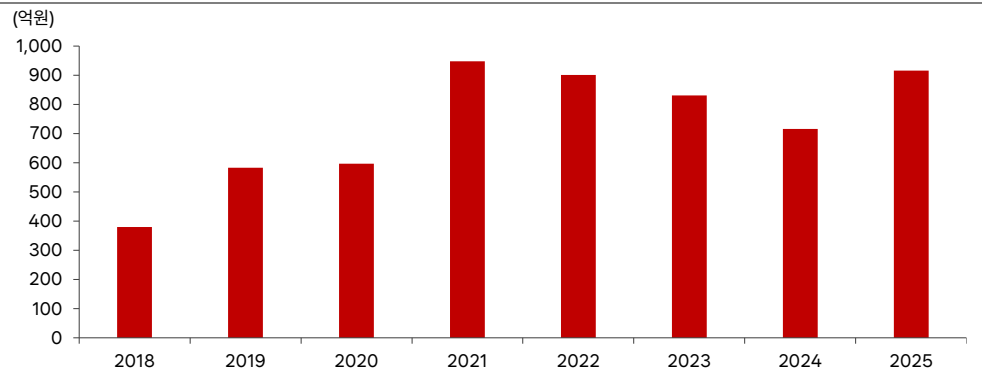
동사의 매출액은 2018년 380억원에서 2021년 948억원까지 연평균 35.6% 성장하며 고성장을 기록하였다. 다만 이후 금융기관의 플랫폼 구축 프로젝트 수주 감소로 매출은 2024년까지 감소세를 나타냈다. 이후 수주 환경 개선과 기타 사업부문의 매출 기여 확대에 힘입어, 2025년 매출액은 전년 대비 27.9% 증가한 916억원을 기록하며 반등에 성공했다.

수익성 또한 유사한 흐름을 보였다. 영업이익은 2018년 26억원에서 2021년 74억원까지 증가했으나, 이후 매출 감소와 고정비 부담 확대로 수익성이 훼손되며 2024년에는 5억원의 영업적자를 기록했다. 다만 매출 회복과 비용 구조 안정화에 따라 2025년에는 15억원의 영업이익을 기록하며 흑자 전환에 성공했다.

동사는 AI, STO, 스테이블코인 등 디지털 자산 및 금융 인프라 관련 신사업을 확대하고 기존 SI 중심의 사업 구조를 SaaS 기반 모델로 전환한다는 전략을 제시하고 있다. 기존 프로젝트 기반의 구축형 사업에서 벗어나 플랫폼·솔루션을 서비스 형태로 제공함으로써 반복적인 매출이 발생하는 구조로 사업 모델을 전환하는 것이 중장기 목표이다.

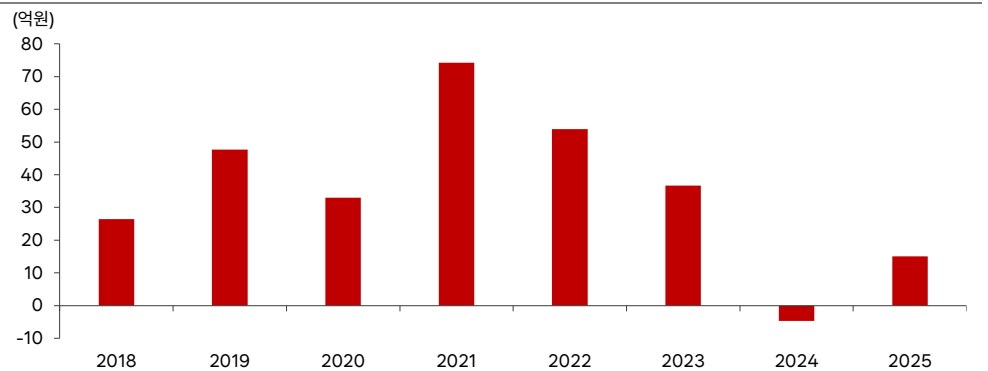
이를 통해 매출 변동성이 높은 SI 사업 의존도를 낮추고, 구독형·사용 기반 과금 모델을 기반으로 보다 안정적인 수익 구조를 구축할 계획이다.

**핑거의 매출액 추이**



자료: 핑거, 한국IR협의회 기업리서치센터

**핑거의 영업이익 추이**



자료: 핑거, 한국IR협의회 기업리서치센터

**연혁: 2000년 설립,  
2021년 코스닥 시장 상장**

핑거는 2000년 12월 설립되었으며, 2021년 1월 코스닥 시장에 상장했다.

동사는 2001년 1월 온라인을 통해 금융기관의 모든 자산을 관리해주는 서비스인 스크린 스크래핑 기반 PFMS (Personal Finance Management Service) 개발을 완료하였으며, 2월 한국형 PFMS에 대한 특허 출원을 완료하였다. 2009년 동사는 기업은행과 연계하여 국내 최초의 스마트뱅킹을 구축하였으며, 2010년 모바일 개발 플랫폼인 오케스

트라(Orchestra)를 개발하였다. 스마트뱅킹 개발에 대한 업적을 인정받아 2012년에는 IT Innovation 지식경제부장관 상을 표창받았다.

2017년 11월에는 베트남을 대상으로 해외송금서비스인 '렐레 트랜스퍼(Rele Transfer)'를 시작해 2021년 총 25개국으로 서비스를 확대하였다. 2021년 1월 동사의 종속회사인 (주)핀테크는 마이데이터 사업자로 선정되었다.

핑거는 블록체인과 NFT 사업에도 진출하고 있다. 2018년 고려대학교 블록체인연구소와 '블록체인 공동 연구 및 산학 협력'에 관한 업무 협약을 맺었다. 2021년 5월 블록체인 기술을 보유하고 있는 (주)마이크로디체인을 계열사로 편입하고, 2021년 11월 과학기술정보통신부에서 주관하는 민관협약체 '메타버스 얼라이언스'에 가입하였다. 2022년 8월에는 계열사인 마이크로디체인을 통해 메타버스 플랫폼인 '독도버스'를 오픈하였으며, 2022년 9월에는 지적재산권 기반 NFT(IPNFT)상품 개발에 착수하였다.

2023년 대표이사가 박민수 부회장에서 안인주 사장으로 변경되며 전문 경영 체제로 전환되었다. 같은해 금융위에서 토큰증권(STO) 정책안이 발표됨에 따라, 동사는 SK증권 등과 관련 사업협력을 위해 MOU를 체결했고, 토큰증권 기술업체 컨소시엄을 발족하며, 토큰증권 평가협의체에 합류했다. 2024년에는 중소기업용 올인원 ERP소프트웨어 '파로스'를 출시하며 SaaS 비즈니스를 시작했다.

핑거의 주요 연혁

2000~2019	2020~2023	2024~
<b>2000.12</b> 설립	<b>2020.02</b> 벨란스하이퍼 MOU체결(신사업발굴및 해외시장 확대)	<b>2024.01</b> 2023년 블록체인기술검증(PoC)성료
<b>2001.01</b> 스크린스크래임 기반 PFMS 개발완료	<b>2020.02</b> 삼성SDS MOU체결(디지털금융사업 추진)	<b>2024.02</b> 중소기업비즈니스웨어 파로스'그랜드오픈
<b>2001.02</b> 스크린스크래임에 기반한 한국형 PFMS 특허 출원	<b>2020.03</b> ReLe 해외 송금 서비스 확대(유럽 17개국 추가, 총 23개국 서비스)	<b>2024.03</b> 광동제약 MOU체결(토큰증권 공동 사업 업무협약)
<b>2009.02</b> 대한민국 소프트웨어기업경영전략대상 (산업 SW분야 우수상) 수상	<b>2021.01</b> 마이데이터 사업자 선정(주핀테크)	<b>2024.07</b> 광동제약 식음료 투자계약증권 발행 공동사업 계약 체결
<b>2009.06</b> 모바일 프레임워크(Orchestra)개발	<b>2021.01</b> 코스타직장 상장	<b>2024.08</b> 인천 지역 특화산업 연계 실증서비스 개발 및 블록체인 플랫폼 구축사업 선정
<b>2009.06</b> 기업은행 연계 국내 최초 스마트뱅킹	<b>2021.04</b> ReLe 해외 송금 서비스 확대(총 25개국 서비스)	<b>2024.10</b> PG 서비스 '핑거페이 론칭'
<b>2009.06</b> 기업부설연구소 인준(한국산업기술진흥협회)	<b>2021.07</b> 광주광역시 MOU체결(A산업육성 공동 추진)	<b>2025.01</b> 리오스 창정에-치 개발 및 탄소크레딧 상압화 위한 협정각서 체결
<b>2012.09</b> 2012 대한민국 IT Innovation 대상 - 지식경제부장관표창 수상 / 지식경제부	<b>2021.10</b> 금융메타버스 플랫폼 '독도버스' 개발 착수	<b>2025.03</b> SDX재단 MOU체결(기후위기 대응을 위한 전략적 제휴)
<b>2012.11</b> 소프트웨어산업발전유공 정부포상 - 대통령표창 수상 / 행정안전부	<b>2021.11</b> 메타시티포럼 MOU체결(메타버스 플랫폼 활성화)	<b>2025.04</b> 캠페인 '출시(세무대리인 플랫폼)
<b>2013.11</b> 2013년도 최우수 혁신 금융 IT 프로젝트 (The Asian Banker)	<b>2021.12</b> 메타버스 얼라이언스 가입	<b>2025.05</b> 인천시 블록체인 기술혁신지원센터 지원사업 공급기업 선정
<b>2016.10</b> 경영혁신형중소기업 MAIN-Biz 선정	<b>2022.08</b> 금융메타버스 플랫폼 '독도버스' 그랜드오픈	<b>2025.06</b> 자회사 (주)핀테크, 모바일 대출지원 서비스 '파피노스' 출시
<b>2018.05</b> 고려대학교 블록체인연구소 '블록체인 공동 연구 및 산학협력'에 관한 업무 협약	<b>2022.09</b> 지식재산권 기반 NFT 상품 개발 착수	<b>2025.07</b> 국외도서관 AI의정분석서비스 '이르고스' 고도화 사업 수주
<b>2018.07</b> ReLe 해외 송금 서비스 확대(캠보디아)	<b>2023.04</b> SK증권 MOU체결(토큰증권(STO) 사업협력)	<b>2025.09</b> 친환경 모빌리티 기반 탄소감축 ESG 생태계 구축 전략적 제휴 체결
<b>2018.12</b> 스마트엘어워드 은행분야 최우수상 "NH핀뱅크" ((사)한국인터넷전문가협회)	<b>2023.08</b> 토큰증권 기술업체 컨소시엄 발족	<b>2025.09</b> 리오스 신재생에-치 및 국제 온실가스 감축사업 공동개발 MOU체결(KOTRA 지원)
<b>2019.01</b> ReLe 해외 송금 서비스 확대 (인도네시아, 필리핀, 네덜, 태국)	<b>2023.09</b> 금융위원회 D-테스트베드 사업 참여팀 선정	
<b>2019.03</b> 금융사 지정대리인 선정: NH중앙회(상호금융)과 Big Data, AI 부문	<b>2023.09</b> '핑거노트' 출시(소상공인(자영업자) 특허 매출관리 및 세금신고 서비스)	
	<b>2023.11</b> 중앙구 지방정부 원자법인 MOU체결(STO 사업 협력)	
	<b>2023.11</b> '토큰증권 평가협의체' 합류	
	<b>2023.12</b> MSP(Managed Service Provider) 사업 진출	

자료: 핑거, 한국R협약회 기업리서치센터

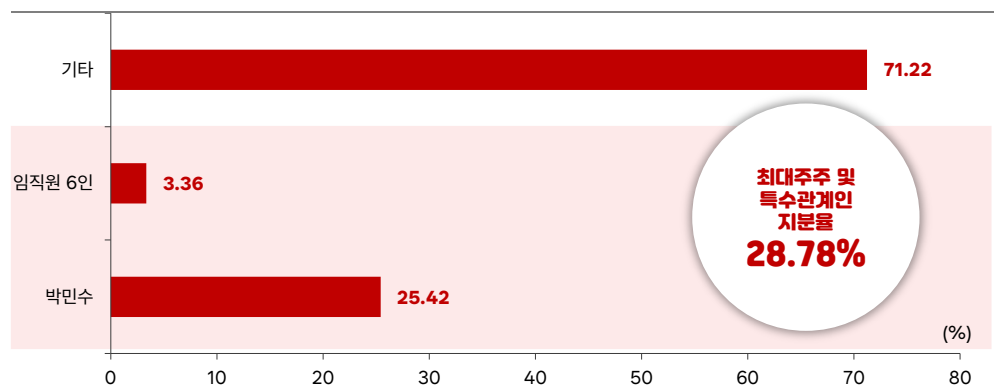
## 주주 구성

최대주주는 박민수 부회장으로  
지분을 25.42% 보유 중

2025년 말 기준으로 핑거의 최대주주는 박민수 부회장으로 지분율 25.42%를 보유 중이다. 이외 특수관계인으로 안인수 사장 외 자회사 임원 5명이 있으며, 이들의 지분율은 3.36%이다. 최대주주와 특수관계인 합계 지분율은 28.78%이다.

박민수 부회장은 2000년 핑거를 설립했으며, 2023년까지 대표이사였으며, 현재는 이사회 의장이다. 쌍용정보통신(주)과 (주)팍스넷에서 근무한 국내 초기 핀테크 산업 형성에 기여한 1세대 IT금융 개발자 출신 경영자이다.

### 핑거의 주주 구성



자료: 핑거, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 종속회사

종속회사

- 1) 핀테크
- 2) 핑거프라임
- 3) 핑거아이에스
- 4) 핑거자산운용
- 5) 핑거스마트코스닥벤처사모투자신탁

핑거의 종속회사로는 1) (주)핀테크(지분율 65.9%, 2025년 기준), 2) (주)핑거프라임(60.0%), 3) (주)핑거아이에스(70.0%), 4) (주)핑거자산운용(100%)이 있다. 동사가 93.04%를 보유한 핑거스마트코스닥벤처일반사모투자신탁 제1호도 연결대상으로 분류되어 있다.

핑거의 자회사 핀테크는 데이터 기반 금융 서비스를 제공하는 핀테크 기업으로, 대안신용평가와 비대면 금융 솔루션을 중심으로 사업을 전개하고 있다. 모회사인 핑거가 금융기관을 대상으로 모바일뱅킹 및 비대면 금융 플랫폼 구축 등 금융 IT 인프라 사업을 영위하는 것과 달리, 핀테크는 데이터 분석과 금융 서비스 플랫폼을 기반으로 한 금융 서비스 영역에 집중하고 있다는 점에서 사업 영역에 차이가 있다.

핀테크의 주요 사업은 비금융 데이터를 활용한 대안신용평가 모델 개발과 금융기관 대상 비대면 대출 솔루션 제공이다. 대안신용평가는 앱 이용 패턴, 행동 데이터 등 다양한 비정형 데이터를 활용해 개인의 신용도를 평가하는 모델로, 기존 금융 이력이 부족한 중·저신용자에 대한 신용평가 보완 수단으로 활용될 수 있다. 또한 모바일 기반 비대면 대출 솔루션을 통해 금융기관이 온라인 대출 서비스를 보다 효율적으로 운영할 수 있도록 지원하고 있으며, 마이데이터 및 금융 데이터 분석 서비스도 함께 제공하고 있다.

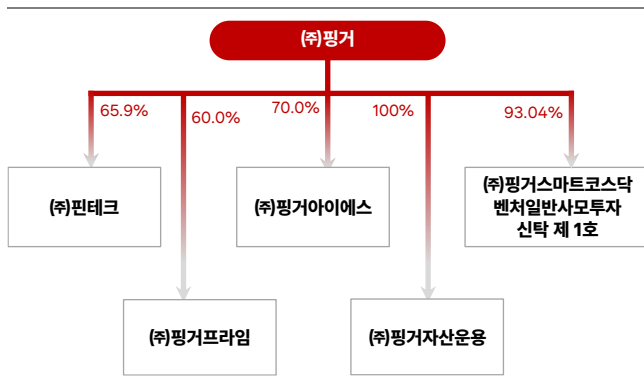
최근에는 금융위원회가 주관하는 핀테크 기술 검증 프로그램인 D-테스트베드 사업에서 대안신용평가 모델이 우수성을 인정받으며 최우수상을 수상하는 등 기술력을 인정받은 바 있다. 2025년말 기준, 자산과 자본은 58억원과 29억원이다. 2025년 매출액과 당기순이익은 35억원과 0.4억원으로 각각 전년동기 대비 19.8%, 76.5% 감소했다.

핑거프라임은 고객관리 및 IT 운영 아웃소싱을 중심으로 하는 BPO(Business Process Outsourcing) 사업을 영위하는 회사이다. 주요 사업은 CRM 기반 고객센터 운영, IT 운영 아웃소싱(ITO), 인력 파견 서비스 등으로 구성되어 있으며, 기업의 고객 응대 및 IT 운영 관련 업무를 위탁받아 수행하는 것이 핵심이다. 2025년말 기준, 자산과 자본은 23억원과 12억원이다. 2025년 매출액은 73억원으로 69.2% 증가한 반면, 당기순이익은 0.8억원으로 각각 전년동기 대비 50.1% 감소했다.

핑거아이에스는 지역 기반 금융기관 및 공공기관을 대상으로 IT 시스템 구축과 운영 서비스를 제공하는 금융 IT 서비스 기업이다. 2025년말 기준, 자산과 자본은 7억원과 2억원이다. 2025년 매출액은 15억원으로 전년동기 대비 39.3% 증가했으며, 당기순이익은 1억원 미만으로 미미하다.

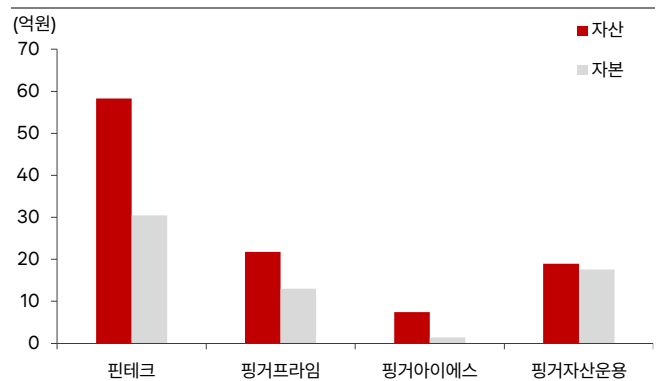
핑거자산운용은 핑거가 2023년에 설립한 자산운용 자회사로, 핀테크와 블록체인 등 신기술 산업 투자와 메자닌 전략을 중심으로 운영하는 소형 자산운용사이다.

핑거의 지분도



주: 2025년말 기준, 자료: 핑거, 한국IR협의회 기업리서치센터

핑거 종속회사의 자산과 자본 현황



주: 2025년말 기준, 자료: 핑거, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 투자포인트

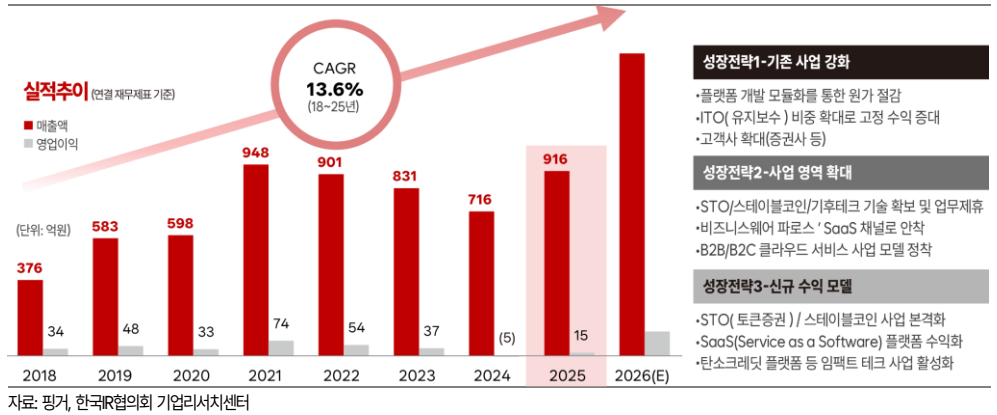
### 1 전략 선회와 환경 변화로 기대되는 외형 성장

**투자포인트1. 외형 성장 기대**  
**2026년 매출액 1,160억원으로**  
**전년대비 26.6% 증가 예상**

핑거의 첫 번째 투자포인트는 전략 선회와 산업 환경 변화에 따른 외형 성장 가능성이다. 동사의 전략 변화는 크게 1) 수주 전략과 2) 비즈니스 모델 측면의 전환으로 요약된다. 기존 소규모 위주에서 대형 패키지를 직접 수주하는 방향으로 전략을 조정하는 가운데, 금융 산업 역시 스마트금융 중심의 모바일 채널 확대 단계에서 디지털 금융 인프라 중심의 구조로 전환되고 있다는 점이 동시에 우호적인 환경을 조성하고 있다.

동사의 매출액은 2021년 948억원으로 역대 최고치를 기록한 이후 플랫폼 구축 프로젝트 감소 영향으로 3년간 감소세를 나타냈다. 그러나 2025년 매출액은 916억원으로 전년 대비 27.9% 증가하며 반등에 성공했다. 당사는 이러한 회복 흐름이 올해에도 이어질 것으로 판단하며, 동사의 매출액이 전년 대비 26.6% 증가한 1,160억원으로 추정한다. 참고로 회사 측은 최근 언론 인터뷰를 통해 외형 성장 전략을 강화해 매출 규모를 1,500억원 수준까지 확대하겠다는 목표를 제시한 바 있다.

#### 핑거의 사업 방향



#### 외형성장 전략

- 1) 수주전략의 구조적 전환,
- 2) 산업변화에 대응하는 신사업 추진

핑거는 외형 성장을 위해 기존 사업 경쟁력을 강화하는 동시에 수주 전략의 구조적 전환을 추진하고 있다. 우선 플랫폼 개발 과정의 효율화를 통해 수익성을 개선하고자 한다. 개발 모듈화를 통해 구축 비용을 절감하는 한편, ITO(유지보수) 비중을 확대하여 반복적인 수익 기반을 강화하는 방향으로 사업 구조를 고도화하고 있다.

또한 동사는 프로젝트 수주 방식에서도 변화를 추진하고 있다. 과거에는 대형 은행 프로젝트에서 약 30억원 규모의 일부 영역만을 수주하는 형태가 일반적이었다. 그러나 2026년부터는 500억원 이상 규모의 대형 패키지 프로젝트를 직접 수주하고 하위 벤더를 관리하는 구조로 영업 전략을 전환할 계획이다. 이를 통해 프로젝트 내에서 수행하는 역할과 매출 규모를 동시에 확대한다는 전략이다.

대형 프로젝트 수주를 위해 동사는 1) 수주 단위 및 영업 방식 전환, 2) 대형 SI 업체(삼성SDS, LG CNS, SK C&C 등)와의 협력 강화, 3) 하위 벤더 관리 모델 도입, 4) 고객사 상주를 통한 선제적 대응 체계 구축 등을 추진하고 있다. 이러한

전략 변화는 26년간 축적된 은행 업무 경험과 주요 시중은행 대상 플랫폼 구축 레퍼런스를 통해 확보한 신뢰도를 기반으로 가능할 것으로 판단된다.

또한 핑거는 외형 성장 기반을 확대하기 위해 금융 산업의 구조적 변화와 맞물린 신규 사업을 적극 추진하고 있다. 특히 토큰증권(STO)과 스테이블코인 등 디지털 자산 기반 금융 인프라 사업을 주요 성장 영역으로 설정하고 관련 사업을 본격화하고 있다.

동사는 STO 제도화에 대응해 발행, 유통, 신탁 등 전 과정을 포괄하는 올인원 솔루션 제공을 목표로 하고 있으며, 기존 금융기관 중심의 고객 기반을 넘어 제조, 유통 등 일반 기업으로 고객층을 확대할 수 있는 잠재력을 가진 시장으로 STO를 평가하고 있다. 이는 기업이 다양한 실물 자산을 토큰화해 자금 조달 및 투자 상품으로 활용할 수 있다는 점에서 새로운 금융 인프라 수요가 발생할 수 있기 때문이다.

이와 함께 동사는 스테이블코인 관련 결제 및 금융 인프라 구축 사업도 검토하고 있다. 디지털 자산 시장 확대에 따라 관련 금융 인프라 수요가 증가할 가능성이 있는 만큼, 해당 영역을 중장기 성장 동력으로 육성한다는 전략이다. 이와 관련한 구체적인 사업 내용은 두 번째 투자포인트에서 보다 자세히 살펴보고자 한다.

#### 중장기적으로 사업구조 고도화할 계획. SI에서 SaaS로의 전환 통해 반복적이면서 안정적인 수익구조 기반 구축할 계획

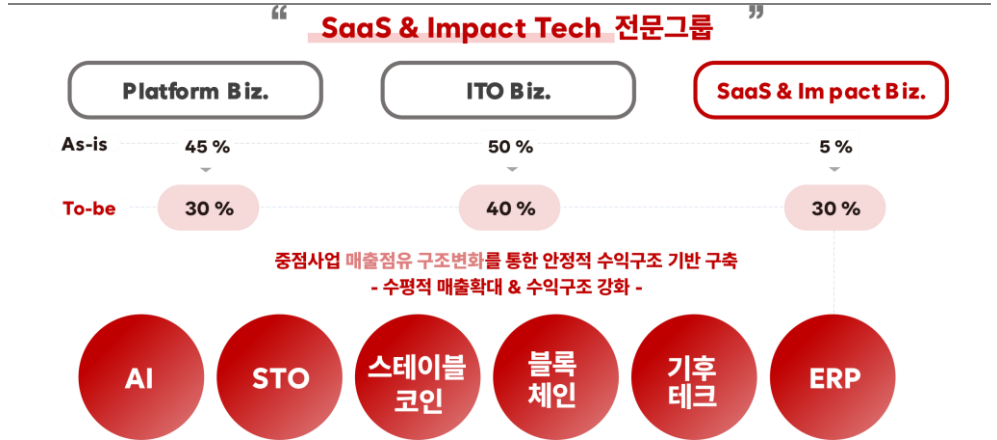
핑거는 중장기적으로 신규 사업 모델 구축을 통해 사업 구조를 고도화할 계획이다. 동사는 현재 약 5% 수준에 불과한 SaaS 및 임팩트 테크(Impact Tech) 비즈니스 비중을 장기적으로 30% 수준까지 확대하는 것을 목표로 하고 있다.

SaaS 사업 확대의 일환으로 동사는 2024년 중소기업 대상 올인원 비즈니스웨어 '파로스(Pharos)'를 출시했다. 파로스는 자체 클라우드 ERP 기반 서비스로, 나이스평가정보의 신용정보 데이터를 연동해 거래처 신용정보 조회 및 관리 기능을 제공함으로써 기업이 거래처 리스크를 효율적으로 관리할 수 있도록 지원한다. 현재 약 2,300개 기업이 가입한 상태이며, 동사는 손익분기점 달성을 위한 1차 목표로 1만 명 이상의 사용자 확보를 제시하고 있다. 이를 위해 가비아와 삼일회계법인과의 전략적 파트너십을 활용해 고객 기반을 확대할 계획이다.

또한, 동사는 중소기업 및 실물 자산 보유자를 대상으로 구독형 STO 플랫폼을 제공하는 SaaS 모델도 검토하고 있다. 해당 모델은 STO 발행 및 관리 인프라를 서비스 형태로 제공하고 구독료를 수취하는 구조로, 디지털 자산 기반 금융 인프라 시장 확대에 대응한 사업 모델로 이해할 수 있다.

한편 임팩트 테크는 AI, 블록체인, 데이터, 클라우드 등 첨단 기술을 활용해 사회·환경·경제 구조의 문제를 해결하는 동시에 지속 가능한 비즈니스 모델을 창출하는 산업을 의미한다. 이는 단순히 기술 기능을 제공하는 기업을 넘어 실질적인 사회적 문제 해결 능력을 기반으로 기업 가치를 평가받는 사업 모델로의 전환을 의미한다. 이와 관련해 핑거는 장기적으로 기후테크(Climate Tech)와 디지털 공공 인프라, 포용적 금융(Inclusive Finance) 등 영역에서 신규 사업을 지속적으로 확대해 나갈 계획이다.

핑거의 중장기 성장 동력: SaaS & Impact Biz.



자료: 핑거, 한국IR협의회 기업리서치센터

**STO, 스테이블코인 법제화에 따른 사업 기회 확대**

**투자포인트2. STO 및 스테이블  
코인 법제화에 따라 예상되는  
디지털 금융 인프라 수요 확대**

핑거의 두 번째 투자포인트는 STO(토큰증권) 및 스테이블코인 관련 제도화에 따라 예상되는 디지털 금융 인프라 수요 확대이다. 금융 산업이 디지털 자산 기반 구조로 전환되는 과정에서 관련 인프라 구축 수요가 증가할 가능성이 있으며, 동사는 이러한 환경 변화를 신규 사업 기회로 활용하고자 한다.

동사의 STO 사업 전략은 1) 금융기관을 대상으로 한 미들웨어(Middleware) 솔루션 제공과 2) 토큰증권 사업자를 위한 All-in-one 플랫폼 제공으로 요약된다. 즉, 동사는 STO 시장에서 직접 발행 주체로 참여하기보다는 발행, 유통, 결제, 모니터링 등 전 과정에 필요한 기술 인프라를 제공하는 B2B 기술 파트너 역할을 지향하고 있다.

STO는 증권을 디지털 형태로 발행하는 구조로, 제도적으로는 전자증권법 기반의 증권 발행 방식이다. 실무적으로 분산원장은 하이브리드형으로 구축될 개연성이 높은 가운데, 플랫폼 구축 과정에서는 1) 자산 소유권 기록 관리, 2) 스마트 컨트랙트를 통한 배당 지급 및 권리 행사 자동화, 3) 정산 기간 단축 등의 장점으로 인해 블록체인 기술 활용이 일반적으로 고려된다.

핑거는 블록체인 기술 역량을 기반으로 STO 플랫폼 및 디지털 자산 인프라 사업을 추진하고 있다. 동사는 2022년 '블록체인 진흥주간'에서 과학기술정보통신부 장관상을 수상하며 기술력을 인정받은 바 있으며, 관련 레퍼런스로는 한국인터넷진흥원 블록체인 기반 특허 NFT 거래 플랫폼 구축(2022), NH농협은행 STO 플랫폼 구축(2024), 광동제약 식음료 기초자산 유통화 플랫폼 구축(2024~현재) 등이 있다.

동사는 이러한 기술 기반을 바탕으로 증권사 등 금융기관을 대상으로 STO 인프라 구축 사업을 수행하거나, 기술 역량이 부족한 기업들을 대상으로 발행인 계좌관리기관 솔루션 및 장외거래 중개 솔루션을 제공하는 모델을 추진하고 있다. 이를 통해 기존 금융기관 중심(약 1천 개 미만)에 머물렀던 고객 기반을 수십만 개의 일반 기업으로 확대하는 것이 전략적 목표이다. 수익 모델은 대형 프로젝트의 경우 시스템 구축(SI) 및 운영(ITO) 수익을 확보하고, 중소 기업을 대상으로는 클라우드 기반 SaaS(구독형) 플랫폼을 제공하는 투트랙 구조이다.

실제 사례로 동사는 2024년 7월 광동제약과 식음료 기초자산 유통화 플랫폼 구축 계약을 체결했다. 해당 프로젝트는 식음료 제품을 기초자산으로 활용한 STO 구조를 통해 자금 조달과 유통 구조를 동시에 개선하는 것을 목표로 한다. 기존 제약·음료 산업은 R&D와 제조 이후 도소매 유통 단계를 거치며 마진율이 약 5% 수준에 머무르는 구조였으나, STO 구조를 통해 투자자로부터 직접 자금을 조달하고(D2I), 소비자에게 직접 판매(D2C)하는 구조를 구축함으로써 유통 마진을 약 10~15% 수준까지 개선하는 효과를 기대할 수 있다. 동사는 해당 프로젝트에서 청약 플랫폼 '오너십'과 직접 판매 플랫폼 '내광'을 구축했으며, 발행량 모니터링 및 신탁사 연동 시스템 등 플랫폼 운영 전반을 담당하고 있다.

광동제약 사례 외에도 동사가 추진하거나 검토 중인 STO 프로젝트로는 선박 및 요트 유통화(현대요트), 여행 상품 유통화(레드빅·프레빗), 렌터카 및 자동차 자산 유통화, 부동산 및 실물 자산 기반 토큰화 사업 등이 있다. 이러한 다양한 자산군의 토큰화 가능성은 향후 STO 시장이 금융기관 중심에서 실물 자산 기반 기업으로 확장될 수 있는 잠재력을 보여주는 사례로 판단된다.

핑거의 신사업: 토큰증권과 스테이블코인

STO & 스테이블코인?

Security Token Offering & Stabelcoin



블록체인 Ref.

- 금융**
  - 농협은행 STO 플랫폼 구축 (2024)
  - 한국조폐공사 차세대 지급결제 플랫폼 구축 (2024)
  - NH농협은행 핑거 독도버스 서비스 운영 (2022-2024)
  - 신한은행 블록체인 기반 정책자금 대출 플랫폼 (2020-2021)
  - 하나은행 비상장 주식마켓 플랫폼 (2020)
- 공공**
  - 인천테크노파크 인천 블록체인 특구 사업 (2024)
  - 한국인터넷진흥원 블록체인기반 특허 NFT 거래 플랫폼 (2022)
  - 한국도로공사 민자고속도로 차액보전금 검증시스템 (2020-현재)
- 일반**
  - 광동제약 식음료 기초자산 유통화 플랫폼 (2024- 현재)
  - 레드빅(트레빗) 여행상품 스테이블코인 결제 인프라 구축 (2025-현재)

핑거의 토큰증권 & 스테이블코인

금융기관에 적합한  
middleware 솔루션



- 금융사 레거시와 쉽게 통합
- 고객의 요구에 맞는 기술제공
- 금융 SI 노하우가 반영된 ST 솔루션

토큰증권 사업자를 위한  
All-in one 솔루션



- 온디맨드 및 구독형 서비스제공
- 발행인계좌관리기관 솔루션
- 장외거래중개 사업자 솔루션

자료: 핑거, 한국IR협의회 기업리서치센터

스테이블코인 관련해서 동사는 1) 은행 블록체인 인프라 구축 및 통합, 2) 스테이블코인 운영 인프라 구축 사업(지갑 및 신원인증, 거래관리, 보안 및 모니터링, 통화 전환 시스템) 등을 영위할 계획을 가지고 있다. 주요 진행 프로젝트 및 실증 사업으로는 1) 레드빅(트레빗)과 여행 상품 스테이블코인 결제 인프라 구축, 2) 스테이블코인-지역화폐 연계와 3) 신한은행 배달 플랫폼 '뽕겨요'의 CBDC활용성 테스트 참여 등이 있다. 그러나 스테이블코인 관련해서 법제화가 지연되고 있어, 향후 추이를 살펴볼 필요가 있다.



## 실적 추이 및 전망

### 2025년 실적 Review

#### 2025년

매출액 916억원(+27.9%YoY),  
영업이익 15억원(흑자전환) 기록

핑거의 2025년 매출액은 916억원으로 전년 대비 27.9% 증가하며 외형 성장세를 회복했다.

매출의 75%를 차지하는 플랫폼 사업 매출이 687억원으로 전년 대비 23.6% 증가한 가운데, 컨설팅 등 기타 용역 매출이 28.5% 증가하며 상대적으로 높은 성장률을 기록했다. 반면, 솔루션 사업 매출액은 11억원으로 전년대비 35.6% 감소했다.

매출 증가의 주요 요인은 1) 경기 불확실성 확대 국면에서 대형 금융기관들이 검증된 IT 파트너를 선호하는 경향이 강화된 점과 2) 주요 프로젝트의 성공적인 수행에 기인한다. 특히 신한은행의 배달 플랫폼 '맹겨요' 개발·운영 및 콜센터 유지보수(연간 약 100억원 규모) 프로젝트와 함께 NH농협은행, 우리은행, 하나은행, 신한은행 등 주요 시중은행의 모바일 신분증 구축 사업 수주가 매출 성장에 기여했다. 이와 함께 중소기업 대상 ERP 서비스인 '파로스'의 유료 가입 기업이 약 2,300개를 넘어서는 등 신규 수익원이 형성되기 시작한 점도 외형 확대에 긍정적으로 작용한 것으로 판단된다.

동사의 영업이익은 15억원으로 전년도 5억원 영업적자에서 흑자 전환했으며, 영업이익률 역시 1.6%로 전년 대비 2.3%p 개선되었다.

수익성 개선은 1) 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과, 2) 플랫폼 개발 모듈화에 따른 원가 절감, 3) 구축형 프로젝트 대비 유지보수(TO) 매출 비중 확대 전략 등에 기인한다. 특히 동사는 AI, STO 등 신사업 관련 연구개발 비용이 발생했음에도 불구하고 영업흑자를 기록하며 수익성 회복 기반을 마련했다는 점에서 의미가 있다.

### 2026년 실적 전망

#### 2026년 매출액

1,160억원(+26.6%YoY),

#### 영업이익

41억원(+177.0%YoY)예상

당사는 핑거의 2026년 매출액을 1,160억원(+26.6% YoY), 영업이익을 41억원(+177.0% YoY)으로 추정한다. 이에 따라 영업이익률은 3.5%로 전년 대비 1.9%p 상승할 것으로 예상된다.

전년도에 이어 올해에도 매출 성장세가 지속될 것으로 예상하는 이유는 수주 전략의 구조적 변화에 있다. 당사는 기존의 소규모 영역 단위 수주 방식에서 벗어나 대형 패키지 프로젝트를 직접 수주하고 하위 벤더를 관리하는 방식으로 영업 전략을 전환하고 있다. 이에 따라 프로젝트 내 수행 범위가 확대되면서 외형 성장 폭이 상대적으로 크게 나타날 가능성이 높다.

또한 STO 관련 법제화가 올해 진행되고 내년 시행이 예상됨에 따라 관련 인프라 구축 수요가 점진적으로 확대될 것으로 전망된다. 이는 기존 금융기관 중심이었던 동사의 고객 기반을 일반 기업으로 확장할 수 있는 신규 사업 기회로 판단된다. 이와 함께 스테이블코인 관련 결제 및 디지털 금융 인프라 구축 수요 역시 중장기적으로 발생할 가능성이 있다.

동사의 영업이익은 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과와 전년도 낮은 기저 효과에 힘입어 큰 폭의 증가가 예상된다. 여기에 구독형 서비스의 가입자 확대에 따른 수익성 개선 효과도 일부 반영될 것으로 판단된다. 다만 동사가 외형 성장에 전략적 우선순위를 두고 있는 가운데 STO 및 스테이블코인 등 신사업 관련 개발비와 마케팅 비용 집행이 지속될 가능성을 감안할 때, 영업이익률 상승 폭은 약 1.9%p 수준에 그칠 것으로 전망한다.

실적 전망

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액	901	831	716	916	1,160
%YOY	-4.9	-7.7	-13.9	27.9	26.6
플랫폼	667	620	555	687	886
솔루션	6	1	17	11	20
수수료	22	25	30	32	34
기타용역	178	147	65	84	110
기타 및 내부거래 제거	28	37	48	102	110
영업이익	54	37	-5	15	41
%YOY	-27.3	-32	적전	흑전	177.0
%영업이익률	6	4.4	-0.7	1.6	3.5
당기순이익	19	45	9	3	32
%YOY	119.7	132.9	-78.9	-64.7	966.7
%당기순이익률	2.1	5.4	1.3	0.4	2.8
지배주주 당기순이익	17	44	8	3	27

자료: 한국IR협의회 리서치센터

분기 실적 추이

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	163	152	200	202	206	218	253	239
%YOY	-26.5	-26.1	0.2	-1.7	26.7	44.2	26.5	18.1
플랫폼	129	122	157	147	154	178	185	170
솔루션	0	0	3	13	1	1	4	5
수수료	8	8	8	7	8	8	7	9
기타용역	13	11	16	25	21	8	29	26
기타 및 내부거래 제거	13	10	16	9	23	25	27	27
영업이익	0	-1	-1	-3	2	5	11	-4
%YOY	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	적유
%영업이익률	-0.1	-0.3	-0.6	-1.4	1.0	2.4	4.3	-1.5
당기순이익	2	2	2	4	5	6	15	-23
%YOY	-84.1	-76.7	-84.8	-68.7	220.5	212.0	609.8	적전
%당기순이익률	1.0	1.3	1.1	1.8	2.6	2.7	6.1	-9.6
지배주주 당기순이익	1	1	2	4	5	6	14	-22

자료: 핑거, 한국IR협의회 리서치센터



## Valuation

### 역사적 저평가 국면, 실적 성장과 함께 밸류에이션 매력 부각 예상

단기적으로는 토큰증권과  
스테이블 코인 등 정책 이슈에  
따른 변동성 확대 예상

2022년 이후 핑거의 주가는 실적 둔화 영향으로 2024년 8월까지 하락 추세를 지속했다. 그러나 이후 매출액과 당기 순이익이 개선되면서 주가는 반등 흐름을 나타냈다.

다만 단기적으로는 변동성이 큰 주가 흐름이 나타났는데, 이는 동사의 주가가 정책 및 제도 변화에 따른 모멘텀에 민감하게 반응하는 특징을 보였기 때문이다. 특히 토큰증권(STO) 및 스테이블코인 등 디지털 자산 관련 정책 이슈가 부각될 때마다 관련 기대감이 반영되며 주가 변동성이 확대되는 모습을 보였다.

시기별 주가 흐름을 PBR 기준으로 살펴보면, 2021년말 5.0배를 기록했던 동사의 PBR은 2022년에는 코로나 이후 글로벌 긴축적 통화-재정정책 환경 속에서 투자심리가 위축되며 약 1.7배 수준까지 하락했다. 이후 2023년 2월 금융위원회가 '토큰증권(STO) 발행·유통 가이드라인'을 발표하면서 STO 관련 정책 기대감이 부각되었고, 동사가 NFT에 이어 STO에 대해 적극적인 사업 의지를 표명하면서 주가는 반등했으나, STO 법제화가 시장 기대 대비 지연되면서 주가는 재차 조정을 받았다.

2024년 7월 트럼프 피격 사건 이후 가상자산에 우호적인 정책 기조를 보일 가능성이 있는 트럼프의 재선 기대가 확대되자 디지털자산 관련주 전반에 투자심리가 개선되었고, 동사 역시 재차 반등하며 PBR이 약 2.5배 수준까지 상승했다. 이어 2025년 6월에는 1) 스테이블코인 관련 정책 이슈가 부각되면서 디지털자산 인프라 기업에 대한 기대가 확대되고, 2) STO 법제화 논의가 본격적으로 진행되고, 3) 핑거의 실적 개선도 이뤄지면서 이에 따라 동사 PBR은 약 3.0배까지 상승했다.

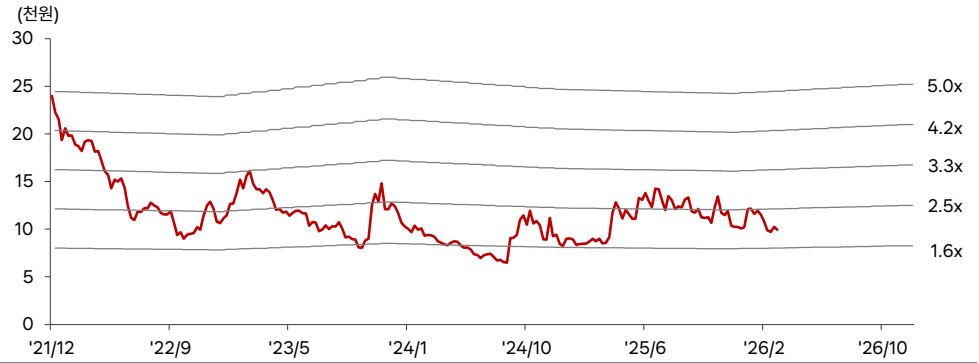
현재 동사의 2026년 예상 PBR은 약 2.0배 수준이다. 지난 4년간 동사의 주가는 PBR 1.7배~5.0배 범위에서 등락했으며 평균 PBR은 약 2.7배 수준이었다. 이를 감안할 때 현재 주가는 과거 밸류에이션 밴드 하단에 근접한 수준으로 판단된다.

이와 같은 저평가 상황은 PSR 관점에서 더욱 뚜렷하게 나타난다. 지난 4년간 동사의 주가는 PSR 0.8배~2.5배 범위에서 형성되었으며 평균 PSR은 약 1.4배였다. 반면 현재 주가는 PSR 약 0.8배 수준으로 역사적 밸류에이션 하단에 위치하고 있다. 당사가 추정하는 2026년 매출 성장률(26.6% YoY)을 감안할 경우, 향후 실적 성장에 따라 동사의 밸류에이션 매력은 점진적으로 부각될 가능성이 있다.

동사 주가의 모멘텀인 STO와 원화 스테이블코인 관련 정책 이슈는 현재도 진행 중이다. STO는 올해 초 발행과 관련된 법안이 개정되었고, 현재는 유통시장 구축과 관련된 세부 제도에 대한 논의가 진행 중이다. 원화 스테이블코인과 관련해서는 디지털자산 기본법 제정을 중심으로 제도화 논의가 진행되고 있다. 단기적으로 정책적 논의가 주가의 변동성을 줄 수 것으로 예상되는 가운데, 중장기적으로는 토큰증권 및 스테이블코인 관련 사업이 실제로 전개되며 관련 매출

이 가시화되면서 실적이 주가의 주요 결정 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

**핑거의 PBR Band**



자료: 핑거, 한국IR협의회 기업리서치센터

**핑거의 PSR Band**



자료: 핑거, 한국IR협의회 기업리서치센터

핑거와 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표 비교

	핑거	카카오페이	NHNKCP	다날	헤토파이낸셜	쿠론	갤럭시아메트리	KG 이니시스	나이스정보통신	KG 모빌리언스	
주가(원)	<b>8,760</b>	52,300	16,610	6,440	25,400	27,800	7,720	9,990	24,650	4,700	
시가총액 (억원)	<b>824</b>	70,684	6,671	4,854	3,549	2,806	3,029	2,753	2,465	1,787	
자산총계 (억원)											
	2023	<b>627</b>	39,665	5,220	7,698	3,767	2,075	3,611	17,121	12,112	5,294
	2024	<b>635</b>	44,147	5,703	7,456	4,516	2,629	3,646	18,664	11,226	5,385
	2025	<b>676</b>	48,126	6,597	7,420	5,313	3,135	3,989	19,851	11,960	5,562
	2026E		52,464	7,153	7,800	3,203	4,277	19,992			5,865
자본총계 (억원)											
	2023	<b>485</b>	18,771	2,235	2,914	1,374	1,282	1,137	4,755	3,299	3,434
	2024	<b>462</b>	18,612	2,597	2,976	1,439	1,468	1,127	4,806	3,528	3,422
	2025	<b>459</b>	19,004	2,946	3,028	1,712	1,705	1,184	4,985	3,960	3,554
	2026E		19,974	3,426	2,530	1,765	1,261	5,838			3,766
매출액 (억원)											
	2023	<b>831</b>	6,154	9,720	2,955	1,531	684	1,324	13,448	8,916	2,796
	2024	<b>716</b>	7,662	11,053	2,609	1,593	730	1,288	13,543	9,751	2,661
	2025	<b>916</b>	9,584	12,349	2,254	1,874	695	1,297	13,589	10,947	2,338
	2026E	<b>1,017</b>	11,573	13,531	2,426	746	746	1,408	14,022	12,265	2,529
영업이익(억원)											
	2023	<b>37</b>	-566	420	35	126	166	92	1,063	367	330
	2024	<b>-5</b>	-575	438	14	133	166	132	610	399	74
	2025	<b>15</b>	504	547	23	156	189	184	986	553	331
	2026E	<b>76</b>	1,028	609	91	209	209	203	1,127	601	457
영업이익률(%)											
	2023	<b>4.4</b>	-9.2	4.3	1.2	8.2	24.3	7.0	7.9	4.1	11.8
	2024	<b>-0.7</b>	-7.5	4.0	0.5	8.3	22.7	10.3	4.5	4.1	2.8
	2025	<b>1.6</b>	5.3	4.4	1.0	8.3	27.2	14.2	7.3	5.1	14.2
	2026E	<b>7.5</b>	8.9	4.5	3.7	28.0		14.4	8.0	4.9	18.1
지배당기순이익(억원)											
	2023	<b>44</b>	25	353	-279	113	72	0	774	303	436
	2024	<b>8</b>	-137	452	73	97	158	8	412	383	97
	2025	<b>3</b>	452	453	-684	93	215	81	479	429	232
	2026E	<b>60</b>	906	527	20	209	209	102	677	478	341
ROE(%)											
	2023	<b>9.6</b>	0.1	16.7	-9.1	8.3	5.6	0.0	17.7	9.4	13.4
	2024	<b>1.7</b>	-0.7	18.7	2.5	6.9	11.5	0.7	8.6	11.2	2.8
	2025	<b>0.7</b>	2.4	15.4	-22.6	5.4	12.6	7.0	9.6	10.8	6.5
	2026E	<b>13.7</b>	4.6	16.4	0.8		12.2	8.3	12.2		9.3
PER(배)											
	2023	<b>26.7</b>	2,624.7	11.7	N/A	22.4	28.8	N/A	4.3	7.1	4.9
	2024	<b>99.0</b>	N/A	6.3	27.1	14.3	10.6	368.5	6.0	4.7	19.0
	2025	<b>309.2</b>	178.0	16.3	-7.4	59.9	13.5	44.1	5.9	6.0	8.0
	2026E	<b>13.7</b>	78.0	12.7	243.2		13.4	32.0	4.1	5.2	5.2
PBR(배)											
	2023	<b>2.4</b>	3.5	1.8	1.1	1.6	1.6	4.0	0.7	0.6	0.6
	2024	<b>1.7</b>	1.9	1.1	0.6	0.9	1.1	2.7	0.5	0.4	0.5
	2025	<b>2.0</b>	4.2	2.5	1.7	3.3	1.7	3.0	0.6	0.6	0.5
	2026E		2.5	1.8	1.9		1.6	2.6	0.5		0.5
PSR(배)											
	2023	<b>1.4</b>	1.7	0.4	1.1	1.7	3.0	3.4	0.3	0.2	0.8
	2024	<b>1.1</b>	3.3	0.3	0.8	0.9	2.3	2.3	0.2	0.2	0.7
	2025	<b>1.0</b>	8.4	0.6	2.2	3.0	4.2	2.8	0.2	0.2	0.8
	2026E	<b>0.8</b>	0.6	0.5	2.0		3.8	2.3	0.2	0.2	0.7
배당수익률(%)											
	2023	<b>0.9</b>	-	2.0	-	1.9	0.5	0.4	3.5	3.4	4.0
	2024	<b>1.2</b>	-	1.4	-	3.5	0.9	0.6	5.7	4.5	4.6
	2025	<b>1.0</b>	-	1.7	-	1.4	1.1		5.9	4.3	5.3

주: 주가, 시가총액은 2026년 3월 24일 기준, 핑거와 갤럭시아메트리의 2026년 실적은 당사 추정치 기준, 헤토파이낸셜과 나이스정보통신은 시장 컨센서스 부채, 나머지 기업은 시장 컨센서스 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터


**리스크 요인**
**리스크 요인은 디지털 자산 인프라  
사업 관련 법제화의 구조적인  
불확실성**

핑거의 투자 포인트는 STO 및 스테이블코인 등 디지털자산 인프라 사업에 기반하고 있으나, 해당 사업은 본질적으로 법제화 및 정책 환경에 대한 의존도가 매우 높다는 점에서 구조적인 불확실성을 내포하고 있다. 특히, 스테이블 코인은 2026년 초 발행 관련 법안이 일부 통과되더라도, 실제 시장 형성을 위해서는 유통, 보안, 금산분리 완화 등과 관련된 다수의 후속 입법이 병행되어야 한다. 특히 기존 금융 규제 체계를 완화하거나 재정립하는 과정은 정책적·사회적 합의가 필요한 영역으로, 제도 정비 속도가 예상 대비 지연될 가능성을 배제하기 어렵다.

또한 스테이블코인 사업의 경우 초기 단계에서 정부가 제한적인 허가제를 적용할 가능성이 높다는 점도 부담 요인이다. 발행 주체가 일부 대형 은행으로 한정될 경우, 핑거가 인프라를 공급할 수 있는 잠재 고객군이 제한되며, 이는 시장 초기 성장 구간에서의 레퍼런스 확보 및 매출 창출 기회를 제약할 수 있다. 결과적으로 기술적 준비 수준과 별개로 정책 방향에 따라 TAM(Total Addressable Market)이 구조적으로 축소될 수 있다는 점은 주요 리스크로 판단된다.

한편, 신사업의 매출 가시성 역시 낮은 수준에 머물러 있다. 과거 광동제약 STO 사례에서 회사는 약 60~70억 원 규모의 매출을 기대했으나 제도적 미비로 인해 실제 매출 인식은 지연된 바 있다. 이는 디지털자산 사업이 수요 발생 즉시 매출로 이어지는 구조가 아니라, 법·제도 정비 이후 사업 실행을 거쳐 매출이 인식되는 단계적 과정을 필요로 하는 산업 특성을 반영한다. 따라서 제도화 진행 속도에 따라 매출 인식 시점이 지연될 가능성이 상존하며, 향후에도 유사한 매출 발생 시차가 반복될 수 있다.

즉, 핑거는 정책 수혜가 현실화될 경우 높은 성장 잠재력을 보유하고 있으나, 동시에 법제화 속도, 허가 정책, 사업화 타이밍 등 외생 변수에 크게 영향을 받는 사업 구조를 갖고 있다는 점에서 단기 실적 가시성 및 밸류에이션 안정성 측면의 리스크가 상존한다고 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액	901	831	716	916	1,160
증가율(%)	-4.9	-7.7	-13.9	27.9	26.6
매출원가	766	706	626	809	994
매출원가율(%)	85.0	85.0	87.4	88.3	85.7
매출총이익	136	126	90	107	166
매출이익률(%)	15.0	15.1	12.6	11.7	14.3
판매관리비	82	89	95	93	125
판매비율(%)	9.1	10.7	13.3	10.2	10.8
EBITDA	73	55	15	34	60
EBITDA 이익률(%)	8.1	6.6	2.1	3.7	5.2
증가율(%)	-18.8	-24.3	-72.9	128.0	77.7
영업이익	54	37	-5	15	41
영업이익률(%)	6.0	4.4	-0.7	1.6	3.5
증가율(%)	-27.3	-32.0	적전	흑전	177.0
영업외손익	10	14	17	6	5
금융수익	17	21	32	20	20
금융비용	9	5	12	14	15
기타영업외손익	2	-2	-4	0	0
중속/관계기업관련손익	-42	-2	-10	0	0
세전계속사업이익	22	49	2	21	46
증가율(%)	-1.6	122.1	-95.1	771.9	118.4
법인세비용	3	5	-7	17	14
계속사업이익	19	45	9	4	32
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	45	9	4	32
당기순이익률(%)	2.1	5.4	1.3	0.4	2.8
증가율(%)	119.7	132.9	-78.9	-57.7	704.6
지배주주지분 순이익	17	44	8	3	27

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025P	2026F
영업활동으로인한현금흐름	107	75	11	22	55
당기순이익	19	45	9	4	32
유형자산 상각비	15	14	15	15	15
무형자산 상각비	4	4	5	5	5
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	12	-11	-38	1	5
기타	57	23	20	-3	-2
투자활동으로인한현금흐름	-124	-27	-66	-86	-66
투자자산의 감소(증가)	-29	39	13	-32	-34
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-2	-15	-15
기타	-94	-64	-77	-39	-17
재무활동으로인한현금흐름	-30	-18	-14	14	-1
차입금의 증가(감소)	2	-2	-0	21	9
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-9	-8	-7	-9
기타	-23	-7	-6	0	-1
기타현금흐름	0	-0	0	1	1
현금의증가(감소)	-46	30	-69	-49	-11
기초현금	267	220	250	181	132
기말현금	220	250	181	132	121

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025P	2026F
유동자산	410	403	405	411	446
현금성자산	220	250	181	132	121
단기투자자산	125	107	130	166	199
매출채권	11	10	37	47	49
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	54	35	58	67	77
비유동자산	204	224	229	261	276
유형자산	8	8	7	7	7
무형자산	15	13	8	8	8
투자자산	101	139	139	171	205
기타비유동자산	80	64	75	75	56
자산총계	613	627	635	673	722
유동부채	115	111	130	150	167
단기차입금	2	0	0	0	0
매입채무	37	31	47	49	52
기타유동부채	76	80	83	101	115
비유동부채	44	17	25	48	57
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	4	4
기타비유동부채	44	17	25	44	53
부채총계	159	129	155	198	224
지배주주지분	445	485	462	456	474
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	356	209	211	211	211
자본조정 등	-16	-2	4	4	4
기타포괄이익누계액	-1	-8	-34	-34	-34
이익잉여금	60	239	234	228	246
자본총계	454	498	480	475	497

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025P	2026F
P/E(배)	56.8	26.7	99.0	276.5	34.3
P/B(배)	2.2	2.5	1.7	2.1	2.0
P/S(배)	1.1	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	9.5	15.9	35.6	20.9	11.5
배당수익률(%)	0.9	0.9	1.2	1.0	1.0
EPS(원)	188	477	86	36	291
BPS(원)	4,783	5,189	4,936	4,852	5,044
SPS(원)	9,705	8,905	7,650	9,760	12,332
DPS(원)	100	120	100	100	100
수익성(%)					
ROE	3.9	9.6	1.7	0.7	5.9
ROA	2.9	7.2	1.5	0.6	4.6
ROIC	-2,051.3	-204.5	497.4	40.1	384.9
안정성(%)					
유동비율	356.1	362.2	311.9	275.1	266.9
부채비율	35.1	25.8	32.2	41.7	45.1
순차입금비율	-67.7	-65.7	-59.2	-52.8	-53.1
이자보상배율	21.7	13.8	-1.9	4.6	9.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.1	1.4	1.7
매출채권회전율	26.7	76.7	30.4	22.0	24.2
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

**최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부**

**시장경보제도란?**

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.  
 ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
갤럭시아머니트리	X	X	X
핑거	X	X	X

**발간 History**

종목명	발간일	제목
갤럭시아머니트리	2026.03.27	STO 플랫폼으로 선제적 진입은 경쟁 우위 요인
	2023.03.15	STO(Security Token Offering) 사업에 대한 기대
핑거	2026.03.27	디지털 금융 인프라 수요 확대는 외형성장의 기회
	2023.04.10	금융 플랫폼 개발 전문 핀테크 기업

**Compliance notice**

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양 질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.