

2026년 09월 28일 | 산업분석_Update

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 09월 23일

키움증권(039490)

BUY | TP 570,000원 | CP 266,000원

삼성증권(016360)

BUY | TP 175,000원 | CP 91,100원

NH투자증권(005940)

BUY | TP 44,000원 | CP 26,000원

한국금융지주(071050)

BUY | TP 330,000원 | CP 186,400원

증권

Digital Finance Conference 주요 내용 및 시사점

국내 디지털자산 수요는 충분

국내 디지털자산 시장의 문제는 수요가 아니다. 국내 디지털자산 투자자는 이미 1,000만명을 넘어섰으며, 국내에서 충족되지 못한 투자 수요의 상당 부분은 해외 플랫폼을 통해 거래되고 있다.

이러한 점에서 한국은 홍콩과 출발점이 다르다. **홍콩은 리테일 수요가 크지 않은 상황에서 정부와 금융기관이 규제와 인프라를 먼저 구축했다.** 정부가 디지털본드 발행을 주도하고, 은행과 증권사가 관련 프로젝트에 참여하면서 기관 중심으로 시장이 확대되어왔다.

반면 한국은 리테일 중심으로 디지털자산 시장이 먼저 성장했고, 제도와 기존 금융회사의 참여가 뒤따르고 있다. 따라서 국내 디지털자산 시장의 경우, 향후 신규 투자수요가 얼마나 생겨날 것인지 보다 이미 존재하는 수요를 국내 제도권 금융이 얼마나 흡수할 수 있는지가 중요하다. 제도화 이후 국내 시장의 사업화 속도가 해외 초기 사례와 다를 수 있다고 보는 이유다.

중요한 것은 발행 규모가 아니라 거래 빈도와 유동성

국내 토큰증권 시장은 단계적으로 확대될 전망이다. 제도 시행 초기에는 기관투자자 전용 사모 MMF와 사모채권 등 기존 금융자산의 토큰화가 우선 진행될 것으로 예상된다. 투자자 범위가 제한적이고 구조가 비교적 단순한 상품부터 적용하려는 것으로 볼 수 있다. 1단계 운영 과정에서 안정성과 효율성, 시장 수요를 점검한 뒤에는 공모증권으로 토큰화 범위가 확대될 예정이다. 초기 시장에서는 어떤 상품이 얼마나 발행되는지가 제도 정착 여부를 판단하는 주요 지표가 될 수 있다.

다만 시장이 확대될수록 발행금액 자체보다 토큰화된 증권이 실제 거래로 이어지는지가 중요해질 것으로 판단한다. 초기 발행금액이 예상보다 작다고 해서 시장의 성장성을 낮게 볼 필요는 없고, 반대로 대규모 토큰증권이 발행됐다고 해서 시장이 성공적으로 안착했다고 판단하기도 어렵다. **토큰화 시장의 핵심은 얼마나 많은 자산이 발행됐는지가 아니라, 발행된 자산이 실제로 거래되고 유동성을 확보할 수 있는지에 있다.**

2차 유통 확대와 함께 중요해지는 결제 인프라

유통시장이 커지면 다음 과제는 결제다. 증권의 발행과 거래가 블록체인에서 이뤄지더라도 결제가 기존 금융망에 머문다면, 블록체인 도입 효과는 제한적일 수 밖에 없다. 이러한 측면에서 스테이블코인은 토큰증권과 별개의 테마라기보다 온체인 거래를 완성하기 위한 결제수단으로 바라볼 필요가 있다. 현재 스테이블코인의 용도는 가상자산 거래에 집중되어 있지만, 향후에는 토큰화된 금융상품의 결제와 금융기관 간 송금·정산 등 전통 금융과 맞닿아 있는 영역으로 활용 범위가 확대될 가능성이 있다.



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

다만 스테이블코인이 실제 결제수단으로 활용되기 위해서는 가치 안정성과 상환 대응 능력을 뒷받침할 수 있는 제도적 요건이 필요하다. 이를 위해 준비자산의 허용 범위와 유동성, 만기구조 등에 대한 기준이 마련될 필요가 있다. 동일한 규모의 준비자산을 보유하더라도, 예금, 단기국채, 장기국채 등 자산의 구성과 만기에 따라 스트레스 상황에서의 상환 대응 능력이 달라질 수 있기 때문이다.

또한 시장 규모가 확대될수록 스테이블코인 자체의 안정성뿐만 아니라 전통 금융시장과의 연계에서 발생할 수 있는 위험 전이 가능성도 고려할 필요가 있다. 대규모 상환 요청이 발생하면 발행사는 이에 대응하기 위해 준비자산을 매각해야 하고, 이는 단기금융시장에 영향을 미칠 수 있다. 반대로 은행이나 단기금융시장의 불안은 준비자산의 안정성에 대한 우려를 키워 스테이블코인 상환 수요를 자극할 수도 있다.

따라서 스테이블코인이 온체인 결제수단으로 자리잡기 위해서는 발행 주체에 대한 규제뿐 아니라 준비자산 구성도가 함께 중요해질 것으로 예상된다.

온체인 거래가 확대될수록 새로운 리스크도 부각

위 요건들이 갖춰지더라도, 발행·유통·결제 과정이 온체인으로 이동할수록 별도의 기술적 위험이 부각될 수 있다. 플랫폼 장애, 스마트계약 오류, 브릿지·오라클 장애, 사이버 공격 등이 대표적이다.

초기 시장에서는 이러한 위험을 줄이기 위해 기존 금융 인프라를 활용하는 방식이 병행될 가능성이 높다. 블록체인의 외부에 별도 원장을 유지하거나, 플랫폼 장애 발생 시 기존 중앙 예약 방식으로 복귀하고 지급결제는 기존 금융망을 활용하는 구조다.

다만 기존 금융 인프라를 백업으로 남겨둘수록 안정성은 높아지는 반면 블록체인을 활용하는 효과는 줄어든다. 반대로 온체인 의존도를 높이면 거래와 결제의 효율성은 개선되지만 기술적 위험이 금융상품의 안정성에 미치는 영향은 커질 수 있다.

따라서 향후 시장이 성숙할수록 중요한 것은 블록체인을 적용했는지 여부 자체가 아니다. 발행·유통·결제 중 어느 기능까지 온체인으로 이전됐는지, 장애 발생 시 어떤 백업 구조가 작동하는지, 그리고 그 과정에서 발생하는 위험을 누가 부담하는지가 더 중요해질 것으로 판단한다.

도표 1. 한국 가상자산시장 자금 이탈 현황



자료: 언론 보도, 미래에셋증권, 하나증권

도표 2. 한국 가상자산시장 현황



자료: 언론 보도, 미래에셋증권, 하나증권

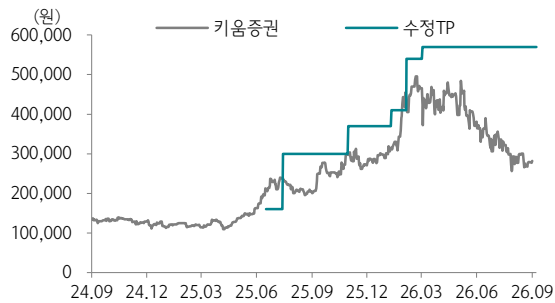
도표 3. 홍콩 디지털자산시장 제도화 타임라인



자료: 언론 보도, 미래에셋증권, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

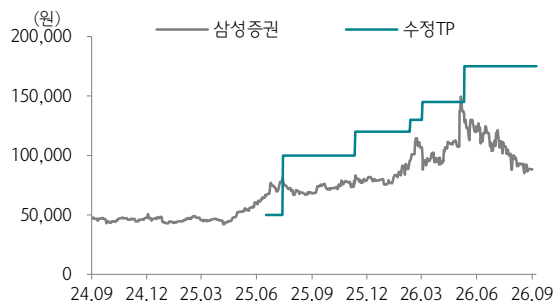
키움증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.3	BUY	570,000		
26.2.5	BUY	540,000	-14.74%	-8.24%
26.1.11	BUY	410,000	-11.14%	10.98%
25.10.31	BUY	370,000	-22.12%	-13.78%
25.7.15	BUY	300,000	-21.71%	-0.17%
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.3.14	BUY	160,000	-18.63%	32.81%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

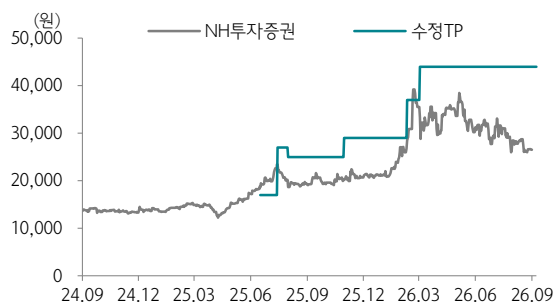
삼성증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.12	BUY	175,000		
26.3.3	BUY	145,000	-27.34%	3.10%
26.2.11	BUY	130,000	-17.15%	-11.92%
25.11.12	BUY	120,000	-32.01%	-20.33%
25.7.15	BUY	100,000	-27.50%	-21.00%
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.7.10	BUY	50,000	-5.31%	34.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

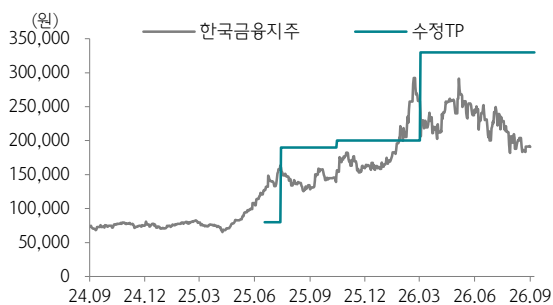
NH투자증권



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.3	BUY	44,000		
26.2.10	BUY	37,000	-5.91%	5.95%
25.10.31	BUY	29,000	-24.08%	-6.55%
25.8.1	BUY	25,000	-20.74%	-13.40%
25.7.15	BUY	27,000	-22.15%	-17.59%
25.6.17	담당자 변경		-	-
24.7.26	BUY	17,000	-15.96%	11.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

한국금융지주



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.3	BUY	330,000		
25.10.16	BUY	200,000	-7.65%	46.25%
25.7.15	BUY	190,000	-25.31%	-16.32%
25.6.18	담당자 변경		-	-
24.2.16	BUY	80,000	-5.99%	59.25%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 9월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.19%	1.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 28일