

# 2023 #STO 스터디

“모든 자산은 토큰화될 수 있다”

2022.01.25

Industry Comment

Crypto Industry 김세희\_02)368-6168\_ssay@eugenefn.com

## #STO, 올해 자본시장에서 가장 큰 변화

금융 기관들의 올해 신년사 키워드는 #STO. 이를 토대로 2023년 자본시장의 가장 큰 변화 중 하나가 될 것으로 예상. 금융위, 금투협 등 금융 당국의 시각과 올해 중점 추진 사업들을 간접적으로 알 수 있는 신년사에는 'STO', '증권형 토큰'이 직접적으로 언급. 5대 금융지주 신년사 또한 공통적으로 "블록체인"을 통한 신사업 발굴 강조.

기관명	STO 추진 현황	신년사
금융위원회	19일 STO 전면 허용 발표. 2월 내 STO 가이드라인 발표 예정.	"조각투자, STO 등 새로운 투자 수단과 시장이 건전하게 발전할 수 있도록 규제 정비"
한국거래소	증권형 토큰 상장 및 거래하는 디지털 증권 시장 개설 준비. 증권형 토큰 전담 부서 신설	"증권형 토큰 플랫폼 설립하겠다"
금융투자협회	증권사와 ATS 설립 추진 (준비 법인 '넥스트레이드') ATS에 증권형 토큰 상장 거래 준비	"대체거래소(ATS) 설립 초기에 안착시켜 증권형 토큰 등 다양한 상품 거래될 수 있도록 만전"



## #투자포인트 “모든 자산을 토큰화할 수 있다”

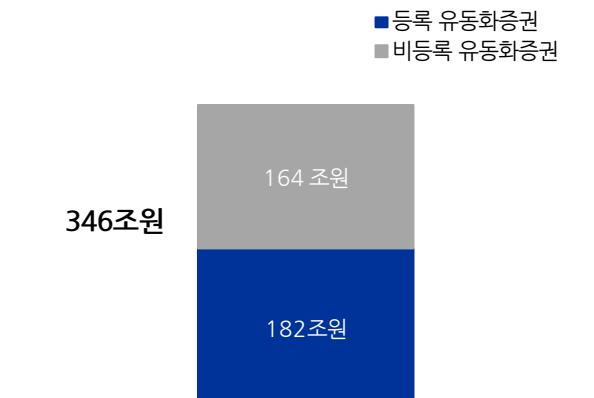
대부분의 실물 자산 및 금융 상품과 무형자산이 블록체인 기술을 사용하여 토큰화가 가능. 저작권, 특허, 라이선스, 지식재산권 같은 무형자산부터 명품 등 소비재까지 거의 모든 실물 자산 및 금융 상품을 자산화할 수 있음. 투자한 대상의 소유권을 분산해서 수익화하는 블록체인 모델이기 때문.

블록체인을 통해 등장한 비트코인은 세상에 없던 새로운 돈을 찍어냈고, 이더리움의 등장은 ICO 시장을 탄생시킴. 결과적으로 코인 하루 거래 대금이 코스닥 일일 거래 대금을 넘어설 정도의 자금이 이동했으나, 2017~18년의 ICO 시장은 신뢰를 잃는 동시에 자금조달 기능의 한계점을 명확히 보여줌. 이후 국내에서 ICO 금지되었고 STO 도 샌드박스를 통한 제한적으로 허용해옴. 이번 STO의 제도권 편입으로 ICO, IPO 시장 참여자들이 STO 시장으로 이동할 시 시장이 커지는 효과를 기대 가능. 안정적이고 신뢰가 보장된 시장에 혁신을 앞세운 플레이어들이 나타나면서 기존 서비스와 혁신 서비스가 공존 가능하기 때문.

## # STO 르네상스의 도래? 비유동성 자산 토큰화로 생겨나는 시장

STO가 산업으로 자리잡기 위해서는 증권형 토큰의 유동성이 중요할 것으로 보임. 유통시장이 활성화되기 위해서는 STO의 장점으로 꼽히는 '거래 효율성 증가', '비용 절감' 등 실질적인 효과가 중요할 것. STO 산업의 업사이드는 비유동성 자산 토큰화로 새로 생겨나는 시장 규모가 결정할 것으로 예상. 부동산 STO 시장은 가장 빠르게 성장할 것으로 보이는데 단일 자산군으로는 가장 큰 규모인 동시에 투자자들의 관심도가 가장 높은 자산이기 때문. 부동산 간접상품 시장(리츠+부동산 펀드)과 유동화증권 중 ABS 시장 규모만 합산하더라도 270조원이 넘음. 다만 발행 한도 규제가 적용되기 때문에 가이드라인이 구체화된 후 추가로 코멘트할 예정.

도표 1. 국내 유동화증권 발행잔액 346조원 (23.01.20)



자료: 유진투자증권

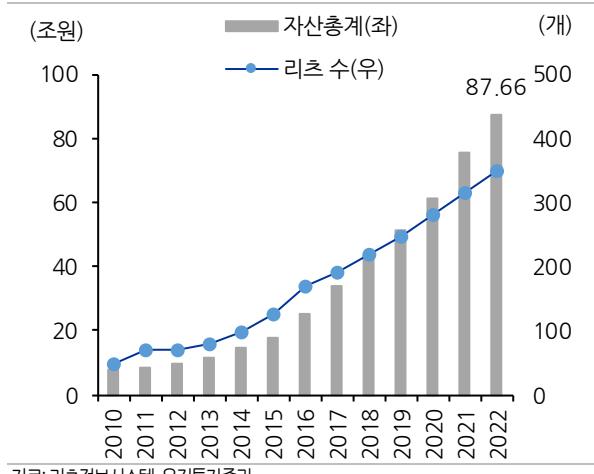
\*등록유동화증권: 유동화전문회사등이 발행한 증권 (주로 ABS,MBS로 발행)  
비등록유동화증권: 특수목적기구가 발행한 증권 (주로 ABCP,AB단기채,AB시채)

도표 2. 국내 ABS 발행잔액 42조원(23.01.20)



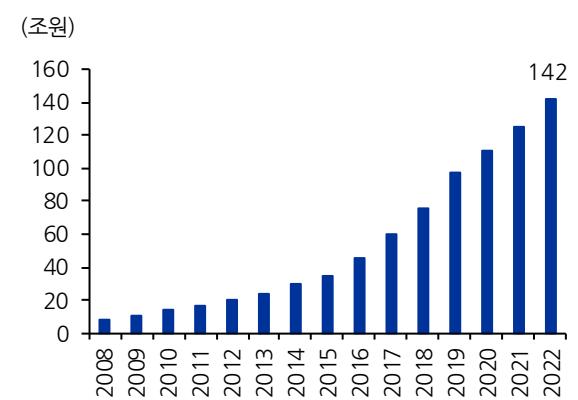
자료: 유진투자증권

도표 3. 국내 리츠 자산 규모 약 88조원 (22.12.31)



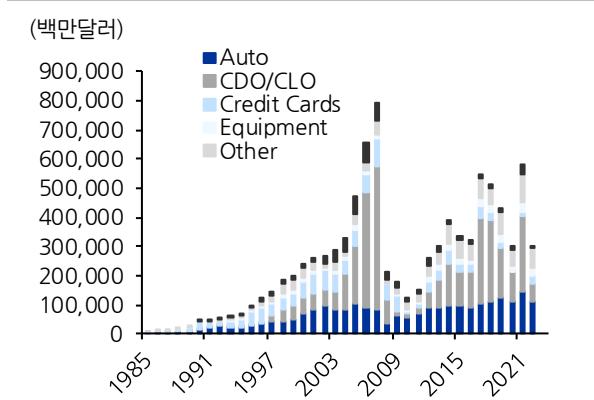
자료: 리츠정보시스템, 유진투자증권

도표 4. 국내 부동산펀드 설정액 약 142조원 (22.12.31)



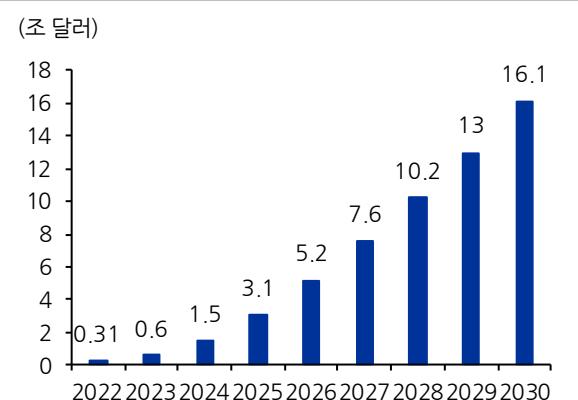
자료: 금융투자협회, 유진투자증권

도표 5. 미국 ABS 성장 추이



자료: SIFMA, 유진투자증권

도표 6. 글로벌 비유동성 자산 토큰화 시장 전망



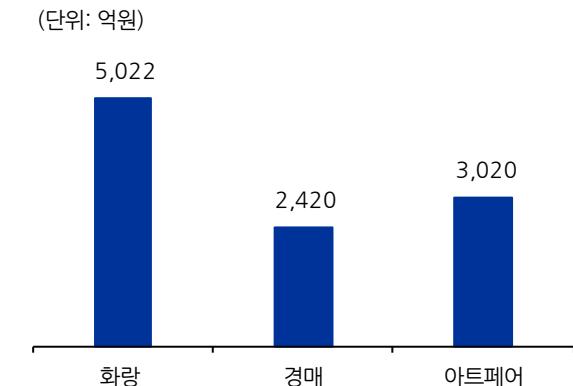
자료: BCG, ADDX, 유진투자증권

도표 7. 국내 미술 거래 규모 추이



자료: 문화체육관광부, 유진투자증권

도표 8. 2022년 국내 미술 유통시장 규모 1조원



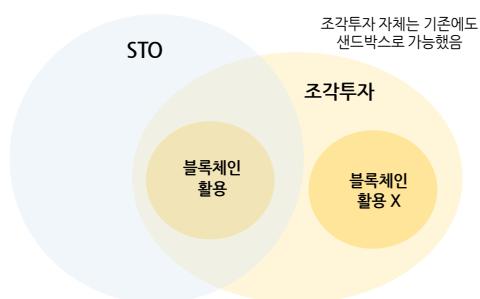
자료: 문화체육관광부, 유진투자증권

도표 9. STO, ICO · IPO 비교

	ICO	STO	IPO
가치의 대상	유ти리티 토큰 Token	토큰화된 증권 Tokenized Stock	주식 Stock
대상	블록체인 기술 기반 프로젝트	실제 비즈니스 모델/ 실물 자산	실제 비즈니스 모델
발행 주체	불분명	명확	명확
제도적 기반	X	O	O
투자자	불특정 다수	증권법 준수 투자자	증권법 준수 투자자
규제	한국 전면 금지	적용(자본시장법)	적용(자본시장법)
조달비용	낮음	중간	높음
투자 자금 형태	가상자산	법정통화+가상자산	법정통화
블록체인 기술	O	O	X
리스크	스캠, 토큰 가격변동, 프로젝트 실패	자산가치 변동 리스크	산업 및 회사의 재무/영업 리스크

자료: 자본시장연구원, 유진투자증권

도표 10. 조각투자와 STO의 관계



자료: 유진투자증권

도표 11. 기존 투자계약증권과의 차이

투자계약증권	STO	
거래조건 검증	KRX 시스템	스마트 컨트랙트
거래 체결	KRX 시스템	스마트 컨트랙트
거래 장부	각 증권사 및 예탁결제원	분산원장
거래시장 서버	KOSCOM 서버	블록체인 네트워크 참여기관들 (다수 채굴자, 노드)

자료: 유진투자증권

도표 12. STO ≠ 조각투자

기업/플랫폼	수익 증권	블록체인 활용	STO	투자구조/세부 내용
혁신금융서비스 지정				
뮤직카우	음원 수익	X	X	음악 저작권을 1주 단위로 쪼개서 거래. 저작권료 배당 받고 주식처럼 매도해서 차익 실현
송아지에 지분 투자 후, 경매로 소가 판매되면 수익 배분				
뱅카우	한우 수익	X	X	
아트투게더	미술품 거래	X	X	
테사	미술품 거래	O	X	글로벌 200위 내 블루칩 아티스트 작품 조각 투자 플랫폼 -미술품 공동구매 플랫폼 '아트앤가이드'
열매컴퍼니 (아트앤가이드)	미술품 거래	O	X	-미술품 기반 STO 유통 플랫폼 최초 개발 -미술품 공동 구매 후 추후 경매를 통해 재판매 시 수익 배분
비브릭	부동산 집합투자	O	BRIC	부산 블록체인 규제 자유 특구 시범 사업 -혁신금융서비스 지정
카사	부동산 수익	O	DABS	상업용 건물에 지분 투자해 임대료 등 운용 수익 배분 -혁신금융서비스 지정
편블	부동산 수익	O	DAS	-혁신금융서비스 지정
루센트블록	부동산 수익	O	SOU	-부동산 수익증권 거래소 '소유' 운영 -혁신금융서비스 지정
에이판다	부동산 금전채권	O	O(미정)	부동산 직접 매입 후 투자가 아닌 이미 기관투자자들이 투자한 실물자산을 담보로 하는 대출채권을 유동화

자료: 유진투자증권

도표 13. 증권사 별 STO 사업 관련 동향

증권사	추진영역	관련 기업	프로젝트 분야	세부내역	관련 기업의 투자자
KB증권	[개발] STO 플랫폼	SK C&C	자체플랫폼	올해 상반기 STO 플랫폼 공개 예정, 최근 세계은행 채권 토큰화 작업 완료	-
	[사업] 조각투자 플랫폼	뱅카우 (스탁카피)	가축자산 (한우)	투자자 계좌 개설 및 투자금액 예치	KT 인베스트먼트, 나이스투자파트너스, 인라이트벤처스, CNT테크
	[투자] STO 플랫폼(해외)	ADDX	거래소	싱가폴 거래소에 2,000 만달러 투자.	한화자산운용
	[연구] 자산관리, 인덱스	웨이브릿지	핀테크	-	KB 인베스트먼트, JB 인베스트먼트, NH 벤처투자, 리딩에이스캐피탈, 아주IB
신한금융 투자	[개발] STO 플랫폼	람다 256	자체플랫폼	STO 플랫폼 사업 추진 중 - 블록체인 인프라, 디지털 지갑, 토큰 발행 청약, 유통, 기준 금융시스템과 연동	우리기술투자, 하이브, YG 엔터테인먼트, 한화시스템, 종근당홀딩스, 아놀자, 대림, DSC 인베스트먼트, 신한벤처투자, KB 인베스트먼트
		슈퍼블록	자체플랫폼		스프링캠프, 네이버제트,
	[사업] 조각투자 플랫폼	에이판다	부동산	부동산 조각투자 플랫폼 개발	신한투자증권-이지스자산운용-EQBR 협작법인
키움증권	[사업] 조각투자 플랫폼	뮤직카우	음악 저작권료	투자자 계좌 개설 및 투자금액 예치 음악 저작권 자산 수익권 유동화	스틱인베스트먼트, 키움증권, 산업은행, LB 인베스트먼트, 위지윅스튜디오, 한국성장금융
		비브릭	부동산	세종텔레콤 '코소시엄' 구성	세종텔레콤( 54.79% 지분 중 48.99% 매각) 비브릭, 이지스자산운용, DS 네트웍스자산운용
		카사	부동산	계좌관리기관 업무 제휴(개설, 관리) 부동산 유동화 유통 플랫폼 사업 공동 추진	위메이드, 아르케인베스트먼트, 신아주, 유안타인베스트먼트(대만), pgs 파트너스
		펀블	부동산	디지털 부동산 수익증권 상품 공동 개발 디지털 자산 투자관리 서비스 공동 개발	우리기술투자, SK 증권, 한화호텔앤드리조트, BLFD, 메이플투자파트너스, 더스퀘어엔컴퍼니
		테사	미술품	미술품 관련 다양한 상품 개발 및 신규 비즈니스 모델 발굴	교보증권, 키움증권, L&S벤처캐피탈, 메디치인베스트먼트, 스프링캠프, 에코투자파트너스, 케이클라비스인베스트먼트, 씨엔티테크
		이랜드넥스트 이랜드이노플	미술품	미술품 조각 투자 서비스 공동 개발	이랜드넥스트, 이랜드이노플
SK증권	[사업] 조각투자 플랫폼	펀블	부동산	투자자 계좌 관리기관 차원 협력	우리기술투자, SK 증권, 한화호텔앤드리조트, BLFD, 메이플투자파트너스, 더스퀘어엔컴퍼니
	[연구] STO/ 디지털사업	아트앤가이드 (열매컴퍼니)	미술품	미술품 기반 STO 상품 개발 협력 계좌관리 서비스 메타버스 등 디지털 신사업 서비스 개발	소프트뱅크벤처스, 베이스인베스트먼트, 산은캐피탈, 크로스로드파트너스, 롯데엔탈, 한화투자증권, 디에스자산운용, 위메이드트리유온인베스트먼트, KT인베스트먼트, 한양증권, 이안벤처파트너스, 이에스아이베스터
				해치랩스	위메이드, 베이스인베스트먼트, 스프링캠프
	[투자] 디지털자산	인피닛블록	핀테크 (커스티디)	STO, NFT의 발행 운영 관리 서비스 등 제반 플랫폼 사업 협업	대구은행, SK증권, 인포뱅크, 한국성장금융
		해피블록	핀테크 (트레이딩)	-	-
NH투자 증권	[사업] 조각투자 플랫폼	트레저러	수집품	고객 예치금 NH 농협은행에 예치 NH 투자증권 트레저러 전략적 투자	NH 투자증권, 코로프라네스트
		아트투게더	미술품	증권신고서 작성/고객 예치금 관리 계좌 연동	토니인베스트먼트
한국투자 증권	[사업] 조각투자 플랫폼	루센트블록 (소유)	빌딩	전략적 투자 및 STO 사업 관련 업무협약	캡스톤파트너스, 한국투자증권, 쿼드자산운용, 하나증권은행, 서울대학교기술지주, 아프리카티비
교보증권	[사업] 조각투자 플랫폼	테사	미술품	전략적 투자 유치 교보생명보험그룹과 함께 사업 추진 계획 중	교보증권, 키움증권, L&S벤처캐피탈, 메디치인베스트먼트, 스프링캠프, 에코투자파트너스, 케이클라비스인베스트먼트, 씨엔티테크
하나증권	[사업] 조각투자 플랫폼	루센트블록 (소유)	빌딩	전략적 투자 및 STO 사업 관련 업무협약	캡스톤파트너스, 한국투자증권, 쿼드자산운용, 하나증권은행, 서울대학교기술지주, 아프리카티비
삼성증권	STO 사업 검토	-	-	STO 관련 컨설팅 및 개발/운영 인력 채용	-

자료: 언론, 유진투자증권

#### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

#### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)