한화투자증권

2026년 3월 24일
디지털자산

RWA Weekly

Resolv 사태로 드러난 설계 리스크와 디파이 전이 구조

▶ Analyst 최윤영 yy.choy@hanwha.com 3772-7402

Resolv 의 스테이블코인 USR 이 발행 컨트랙트 취약점 공격으로 약 8 천만개의 무담보 토큰이 발행되며 페그가 붕괴됐습니다. 공격자는 소액 담보로 수백 배 규모의 토큰을 발행해 약 2,500만 달러 상당의 이더리움(ETH)을 확보했고, USR 은 $0.02 까지 급락 후 회복에 실패한 상황입니다. 이번 사건은 권한 관리 및 검증 로직 부재 등 '설계 리스크'에서 비롯됐으며, 디페깅된 자산이 담보로 활용되며 디파이 전반으로 손실이 확산됐습니다. 전반적으로 프로토콜의 구조 설계와 리스크 관리 체계가 시장 안정성에 미치는 영향을 재확인한 사례로 평가됩니다.

Resolv 사태, '설계 리스크'가 초래

디파이 프로토콜 Resolv의 스테이블코인 USR이 발행 컨트랙트의 설계 취약점을 악용한 공격으로 약 8천만 개의 무담보 토큰이 발행되며, 페그가 붕괴됐다. 공격자는 약 10만~20만 달러 수준의 담보로 최대 수백 배 규모의 토큰을 발행한 뒤 이를 USDC·USDT로 교환하고 최종적으로 약 2,500만 달러 규모의 이더리움(ETH)을 확보했다. 이 과정에서 USR은 단기간 내 $1 페그를 상실하며 $0.02 수준까지 급락했고, 이후에도 $0.2~$0.3 수준에 머물며 페그 회복에 실패한 상태다.

문제의 본질은 설계 실패에 있다. 발행 권한을 가진 privileged key가 단일 계정으로 관리됐고, 오라클 검증·발행 한도·금액 검증 로직이 부재한 상태였다. 즉, 코드 자체의 오류라기보다 검증·통제 로직이 충분히 설계되지 않은 상태에서 발행 권한이 악용된 것으로, 기존 감사(audit) 체계만으로는 충분히 포착되기 어려운 '설계 리스크'에 해당한다.

디파이 전반으로 확산된 '연쇄 디페깅 리스크'

이번 사건은 Resolv 단일 프로토콜에 그치지 않고 디파이 전반으로 빠르게 확산됐다. 디페깅된 USR이 여전히 $1로 평가되는 오라클 구조를 악용해 투자자들은 저가에 매수한 USR을 담보로 USDC 등을 대출받으며 유동성을 빼내는 구조가 발생했다. 이로 인해 주요 렌딩 프로토콜에서 부실채권이 발생했고, 일부 프로토콜에서는 단기간 내 대규모 자금 유출이 관찰됐다.

특히 '큐레이터(curator) 모델' 기반의 자동 자산 배분 시스템이 리스크를 증폭시켰다. 일부 자동화 전략은 높은 수익률을 따라 문제 발생 이후에도 자금을 지속적으로 유입시켰고, 결과적으로 손실 규모를 키우는 요인으로 작용했다. 이는 디파이의 핵심 특징인 컴포저빌리티(composability)가 위기 상황에서는 리스크 전파 경로로 작용할 수 있음을 보여준다.

시사점

이번 사례는 발행 및 통제 구조의 설계가 안정성에 영향을 미칠 수 있음을 보여준다. 특히 발행 권한 관리, 공급 통제, 오라클 검증 등 핵심 메커니즘이 적절히 작동하지 않을 경우, 담보가 존재하더라도 가격 안정성이 유지되지 않을 수 있다. 또한 디파이의 경우에도 큐레이터 및 자동화 전략 기반 자산 배분 구조에서는 수익률 추구 과정에서 특정 자산에 대한 노출이 확대될 수 있으며 이는 변동성 확대 시 손실로 이어질 가능성이 있다. 이번 사례는 개별 프로토콜의 설계와 리스크 관리 체계가 시장 안정성에 중요한 영향을 미칠 수 있음을 보여준다.

[그림1] USR 스테이블코인 디페깅 및 가격 붕괴(Curve 기준)

자료: DEX Screener, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 3 월 24 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최윤영)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

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

[종목 투자등급]

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

[산업 투자의견]

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

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%