가상자산 거래소 사업 다변화, 전통 금융업을 위협할 것

[디지털 자산] 양현경 2122-9213 beebee2724@imfnsec.com

Check Point

1. 스테이블 코인 발행사보다 가상자산 거래소에 초점을 둬야 할 때
2. 가상자산 거래소, 스테이블 코인 네트워크 구축에 핵심 요인으로 작용
3. 가상자산 거래소 종합 금융 플랫폼사가 될 것으로 전망

1. 스테이블 코인 발행사보다 가상자산 거래소에 초점을 둬야 할 때

미국에서 스테이블 코인 관련 법안인 GENIUS Act가 통과되면서 스테이블 코인 발행사가 은행의 수익 모델을 약화시킬 것이라는 전망이 나타나고 있다. 그러나 은행의 수익 모델 약화는 단순히 스테이블 코인 발행사의 등장이 아니라 이를 실질적으로 유통 및 활용하는 가상자산 거래소의 사업 다변화를 통해 가속화될 가능성이 높다. 스테이블 코인 발행사는 달러 예치금과 국채를 담보로 발행하는 일종의 화폐 공급자 역할을 하기 때문에 고객의 송금, 투자, 대출 행위를 촉진하는데 한계가 존재한다. 반면, 가상자산 거래소는 스테이블 코인을 활용한 파생상품, 커스터디, 결제, 대출, 토큰화 증권 등 다양한 금융 서비스를 제공함으로써 전통 금융업의 핵심 수익원들을 위협할 것이다. 즉, 은행 및 증권사 등 전통 금융업의 시장 점유율 축소는 스테이블 코인 발행사의 등장보다 가상자산 거래소의 매출 다변화에 달려 있다.

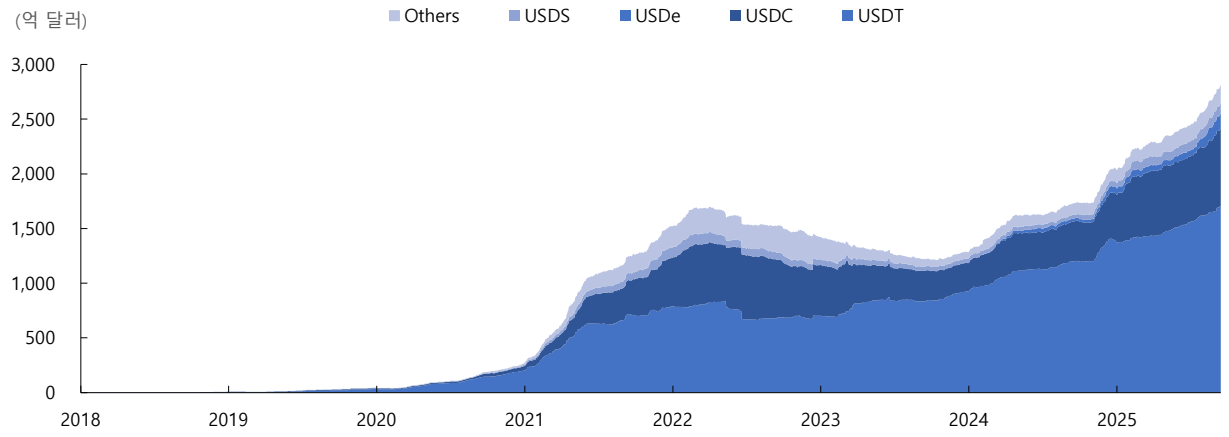
2. 가상자산 거래소, 스테이블 코인 네트워크 효과 구축에 핵심 요인으로 작용

GENIUS Act 시행 이후 미국 시장에서 USDT 퇴출이 예상되는 가운데, 향후 어떤 스테이블 코인이 우위를 점할지는 가상자산 거래소의 전략적 선택에 의해 좌우될 것이다. 과거 USDT는 Bitfinex, Binance, OKX 등의 거래소를 통해 시장 점유율을 확대했으며 USDC는 Coinbase와 파트너십을 맺으면서 북미 시장 점유율을 확대했다. 가상자산 거래소가 특정 스테이블 코인을 주요 거래쌍(Base Pair)으로 선택하면 해당 스테이블 코인의 거래량이 급증하면서 네트워크 효과가 구축된다. 현재 GENIUS Act는 스테이블 코인 발행사가 스테이블 코인 투자자에게 직접 이자를 지급하는 것은 금지하고 있으나 가상자산 거래소에 인센티브를 제공하는 것은 금지하지 않고 있다. 따라서 스테이블 코인 발행사들은 네트워크 효과를 구축하기 위해 가상자산 거래소와 파트너십을 맺고 인센티브를 제공함으로써 시장 점유율을 확대할 것으로 전망한다.

3. 가상자산 거래소 종합 금융 플랫폼사가 될 것으로 전망

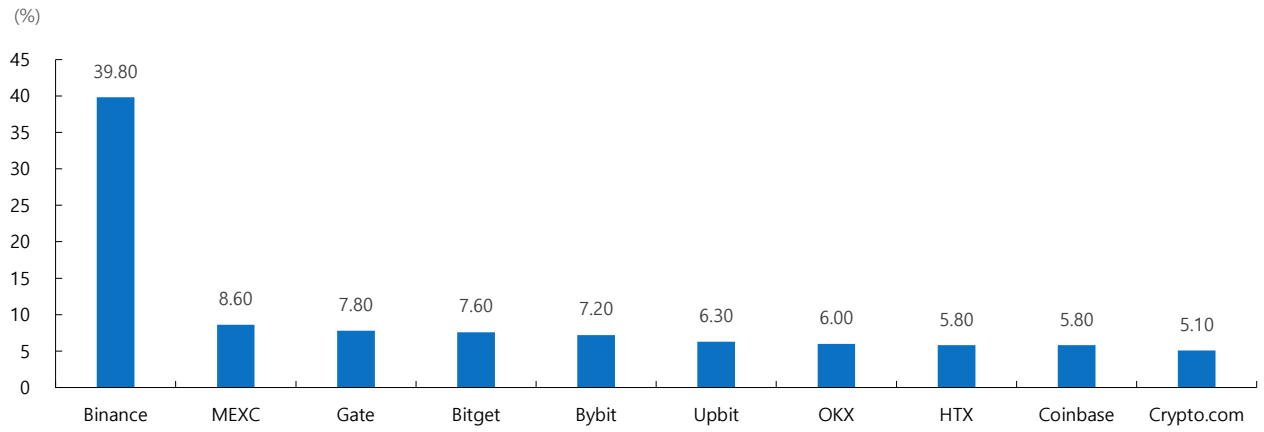
현재 코빗리서치에 따르면 한국의 가상자산 거래소의 수익이 거래수익(98%), 기타(2%)로 가상자산 거래소의 수익 다변화가 크게 나타나지 않은 상황이다. 그러나 미국 가상자산 거래소인 코인베이스(Coinbase)의 경우 거래수익(51%), 스테이블 코인(22%), 블록체인 리워드(14%). 대출 및 이자(6%), ETF 및 구독(8%)으로 수익 다변화가 나타나고 있다. 결국 가상자산 거래소의 사업 다변화는 은행, 증권사, 자산운용사 등의 전통 금융 중개기관에 부정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다. 가상자산 거래소가 스테이킹, 블록체인 리워드를 제공하는 것은 은행 예금 이자나 예금 유치 경쟁과 유사한 효과를 낼 가능성이 높다. 뿐만 아니라 가상자산 거래소 로빈후드(Robinhood)의 경우 유럽에 200개의 토큰화된 미국 주식, ETF, 비상장주식 상품을 출시했다. 연말까지 2000개 주식으로 확장할 계획이며 1)거래시간 확대(7일, 24시간 거래), 2)결제 간소화, 3)비용 절감, 4) 비상장주식 매매를 할 수 있다는 점에서 기존 증권사의 브로커리지 수익 모델을 잠식할 가능성이 높다. 요약하자면 코인베이스, 로빈후드와 같은 가상자산 거래소는 단순히 가상자산 거래소로서 역할하는 것이 아닌 향후 결제, 투자, 저축, 대출, 가상자산 거래까지 통합할 수 있는 종합 금융 플랫폼사로 발전할 것이다. 따라서 가상자산 거래소의 사업 다변화는 은행, 증권사, 거래소, SWIFT 등 전통 금융업에 위협적일 것으로 전망한다.

스테이블 코인 시장 2,800억 달러로 빠르게 성장. 스테이블 코인 시장 점유율은 가상자산 거래소에 선택에 의해 좌우될 가능성 존재



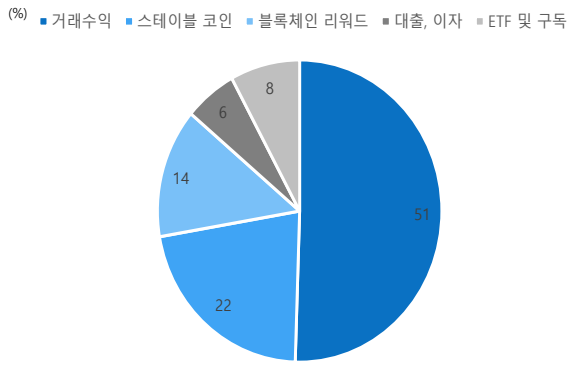
자료: RWA.XYZ, IM증권 리서치본부

25.7월 기준 중앙화거래소(CEX) 시장 점유율 순위



자료: Coingecko, IM증권 리서치본부

한국의 가상자산 거래소 거래수익(98%), 기타(2%)인 반면 미국 코인베이스의 매출은 다변화된 상황



자료: Korbit, iM증권 리서치본부

가상자산 거래소 수익 다변화는 전통 금융업에 부정적일 것으로 전망

전통 금융업	주요 수익 모델	가상자산 거래소 수익 모델
은행	FX 스프레드, 환전 및 송금 수수료	스테이블 코인 기반 글로벌 결제 송금 서비스
	예대마진	가상자산 예치 +이자 보상
증권사	브로커리지 수수료	주식. 비상장주식 토큰화 T+0 실시간 정산 24/7 서비스 제공 낮은 수수료
거래소 예탁결제원	상장 수수료 정산 및 결제 수수료	
자산운용사	펀드 운용 보수 판매 수수료	온체인 ETF, 인덱스, 스테이킹 상품 제공

자료: iM증권 리서치본부

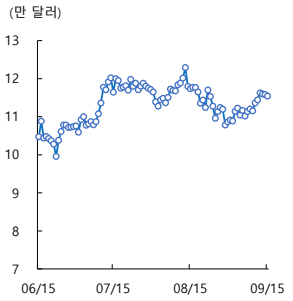
전주 Digital Asset Comment

비트코인 도미넌스 58.1%, 이더리움 도미넌스 13.8%, 이외 알트코인 도미넌스 28.1% 기록. 최근 도지코인, 솔라나 등 알트코인에 매수세 유입되면서 알트코인 장세 지속되는 모습 보임. 솔라나는 알펜글로우 업그레이드 이후 기관 매수세가 유입되면서 전주 대비 9.3% 상승하였으며 도지코인은 ETF 출시 기대감으로 전주 대비 11.8% 상승하는 모습 나타남. 기준금리 인하 기대감이 유입되면서 비트코인도 11만 5천달러선 회복하는 모습 보임

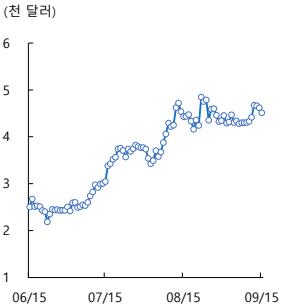
가상자산 News Flow

주요기사	언론사, 날짜
"가상자산기업도 벤처기업 된다"…정부 '제한업종'서 해제	이데일리 9.09
美 가상화폐 거래소 제미니 상장 첫날 주가 14% 상승	연합뉴스 9.13
시총 3위 리플, 국내 가상자산 수탁시장 진출… 韓 공략 본격화	조선 Bix 9.15
가상자산업계, M&A 봇물…'시너지 내고, 신사업 찾고'	시사오늘 9.15
코인원, 가상자산 대여 서비스 '코인 빌리기' 출시	연합뉴스 9.15

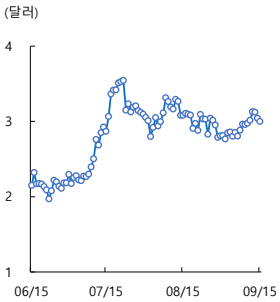
비트코인



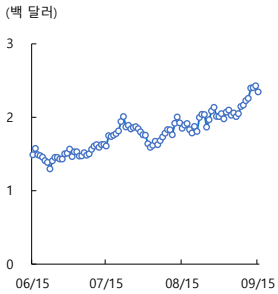
이더리움



리플



솔라나



일주일간 수익률 상위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	종가 ($)	시총 ($1M)
1	아발란체	1.7	18.5	23.2	18.3	30.0	12,334
2	모네로	-1.4	13.7	17.4	79.5	303.8	5,586
3	도지코인	-4.1	11.8	16.0	154.0	0.3	39,610
4	솔라나	-3.4	9.3	23.9	69.5	234.4	126,232
5	테조스	-1.2	5.8	-10.6	16.7	0.8	796
6	디센트럴랜드	-4.5	5.6	12.6	21.5	0.3	655
7	이더리움	-2.3	5.0	1.7	86.7	4512.3	542,579
8	메이커	-5.8	4.9	-4.3	8.2	1725.9	949
9	BNB	-1.0	4.8	9.7	61.7	920.3	127,969
10	트론	-1.0	4.3	-1.0	133.3	0.3	32,526

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

일주일간 수익률 하위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	종가 ($)	시총 ($1M)
1	크로노스	-2.7	-9.0	51.8	178.7	0.2	7,743
2	대시	-4.6	-8.5	-0.9	-4.6	23.3	283
3	폴리곤	-6.6	-6.8	7.8	-37.2	0.3	335
4	팬텀	-5.2	-4.9	-3.2	-37.7	0.3	793
5	커브다오토큰	-5.4	-4.7	-13.5	172.2	0.7	1,046
6	인터넷컴퓨터	-3.8	-4.5	-14.4	-46.0	4.7	2,507
7	유니스왑	-2.8	-3.5	-16.7	37.3	9.2	5,478
8	액시인피니티	-4.8	-2.2	-0.1	-49.1	2.4	394
9	이더리움클래식	-3.8	-1.7	-9.0	9.4	20.4	3,120
10	테라클래식	-3.3	-1.7	-4.8	-32.2	0.0	322

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

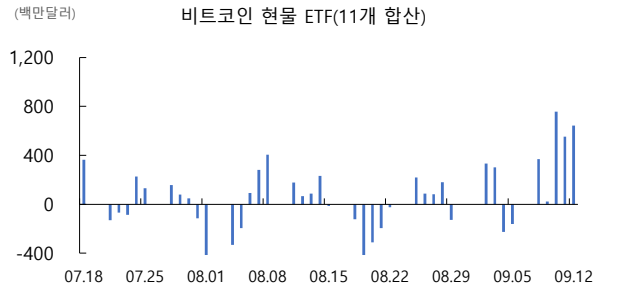
전주 일주일간 거래대금 상위 ETF(주요 종목 기준)

구분	티커	수익률(1W, %)	AUM($1B)	운용보수	거래대금(1W, $1M)	배당수익률	연배당 횟수
비트코인 현물	IBIT	-7.26	80.79	0.25%	11,320	-	-
이더리움 현물	ETHA	-10.30	16.39	0.25%	8,830	-	-
비트코인 현물	FBTC	-7.27	21.59	0.25%	1,187	-	-
비트코인 선물	BITO	-7.39	2.67	0.95%	1,171	52.64%	월배당
이더리움 현물	ETHE	-10.37	4.66	2.50%	1,010	-	-
이더리움 현물	ETH	-10.27	3.06	0%	1,002	-	-
이더리움 현물	FETH	-10.48	3.41	0.25%	601	-	-
비트코인 현물	GBTC	-7.35	19.33	1.50%	537	-	-
비트코인 현물	ARKB	-7.27	4.66	0.21%	379	-	-
이더리움 현물	ETHW	-10.32	0.57	0%	315	-	-

자료: Bloomberg, ETF Check, iM증권 리서치본부

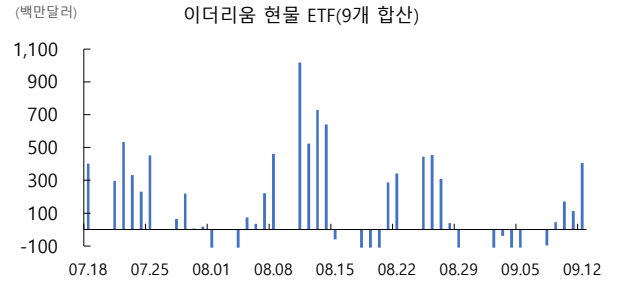
주) 높은 배당수익률은 비트코인 선물차익을 분배금으로 나눠주기 때문. 코인 상승장에서는 분배금이 많으나 하락장에서는 줄어드는 특징 존재

비트코인 ETF 펀드 플로우



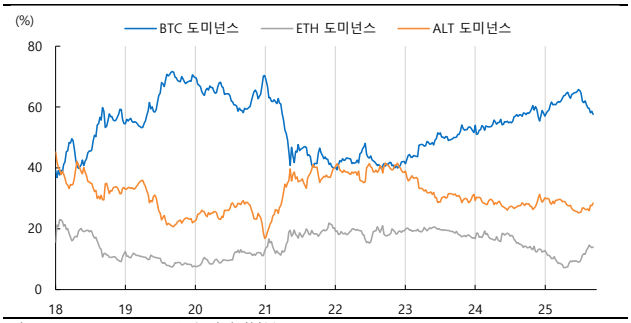
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

이더리움 ETF 펀드 플로우



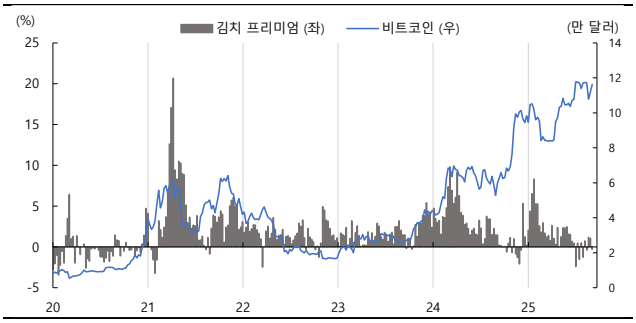
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

비트코인/이더리움/알트코인 도미넌스



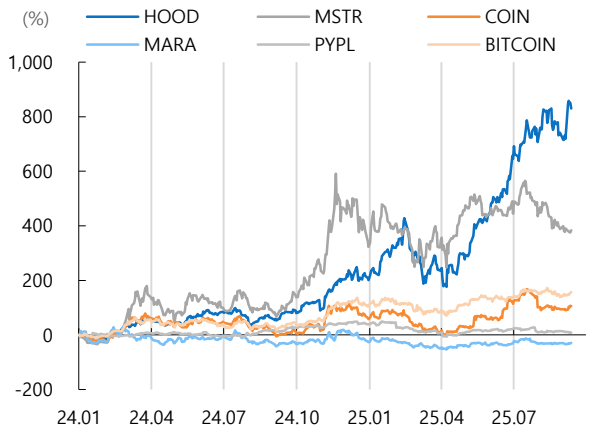
자료: Trading View, iM증권 리서치본부
주) 도미넌스란 전체 시가총액에서 해당 자산 시가총액이 차지하는 비중

비트코인 가격과 김치 프리미엄



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

가상화폐 관련 상장사 주가 수익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

코인 및 자산별 상관관계(3M)

구분	비트코인	이더리움	리플	테더	솔라나
S&P500	0.54	0.90	0.69	-0.32	0.90
Nasdaq	0.63	0.90	0.75	-0.28	0.86
미국채 2Y	0.07	-0.60	-0.16	0.22	-0.66
미국채 10Y	0.16	-0.46	-0.05	0.21	-0.57
DXY	0.19	0.19	0.28	-0.20	-0.03
WTI	-0.33	-0.65	-0.41	0.18	-0.60
금	-0.04	0.48	0.20	0.00	0.73

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양현경)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.