SECTOR
UPDATE

2026. 3. 19

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

디지털 자산

Corporate day 후기: 사업자들은 준비 완료

- 제도화 진전 여부가 국내 디지털자산 시장 개화의 핵심 변수로 작용
- 거래소 중심 단일 수익 구조의 한계와 금융 기능 확장 필요성 부각
- 밸류체인 분화 기반 다양한 금융 레이어에서의 수익 모델 출현 가능성

WHAT'S THE STORY?

2026년 대한민국 가상자산 시장의 핵심 변수는 제도화의 진전 여부: 한국 가상자산 시장은 현재 ① 가상자산 2단계 입법 ② 법인의 가상자산 거래소 실명계좌 허용 ③ 가상자산 ETF 허용 ④ 스테이블코인 발행·유통 제도 마련과 같은 정책 패키지에 주목. 이 중 법인 계좌 허용은 2025년 2월 금융위원회의 '법인의 단계적 시장 참여' 방안 발표 이후, 비영리법인 및 거래소의 매도 목적 실명계좌 허용 등 일부 시행이 이루어지며 현실화 단계에 진입. 반면 2단계 입법과 ETF, 스테이블코인 제도는 방향성에도 불구하고 여전히 세부 설계와 정책 조율이 필요한 영역. 2025년 12월말 금융위원회의 2단계 법제화 논의 공식화와 2026년 1월 '디지털자산 기본법' 주요 쟁점 공개 등 진전은 있었으나, 이후 핵심 쟁점에 대한 합의는 제한적. 스테이블코인은 발행 주체를 둘러싼 은행 중심 모델과 개방형 모델 간 이견으로 정책 결정이 지연.

밸류체인 단위의 분화, 수익원 다변화: 현재 국내 가상자산 시장은 거래소 중심의 구조로, 수익원이 거래 수수료에 집중된 단일 레이어 시장에 가까움. 이는 금융 기능이 배제된 상태에서 형성된 초기 단계 시장 구조로, 수익 다변화와 확장성 측면에서 구조적 한계를 내포. 미국 등 주요 시장에서는 거래소가 여전히 핵심 수익원인 것은 동일하지만, 커스터디, 스테이킹, 스테이블코인 기반 이자수익, 프라임 브로커리지 등으로 수익원이 다변화되며 '거래소 중심'에서 '금융 플랫폼'으로의 전환이 진행 중. 특히 주요 사업자가 거래, 보관, 유동성 공급 기능을 통합하는 구조를 통해 금융 기능을 내재화한 점이 특징. 이에 비해 국내는 규제 구조상 기능별 분리가 전제되어 있어 단일 사업자의 통합보다는 밸류체인 단위의 분화가 나타날 가능성이 높음. 제도화 이후에는 커스터디, 유동성 공급, 자산운용, 결제 인프라 등 개별 금융 레이어가 독립적으로 형성되며 다층적 수익 구조가 등장할 것으로 기대.

밸류체인별 기업 초대, 디지털 자산 corporate day 진행: 제도화 진전시 분화되는 밸류체인별 구조와 수익 모델에 대한 이해를 위해 총 5개의 기업을 초청. 가상자산 헤지펀드 하이퍼리즘, 블록체인 인프라 기업 페어스퀘어랩, 가상자산 수탁 사업자 KODA, 가상자산 프라임 브로커 웨이브릿지, DeFi 및 자산 토큰화 영역의 크레더가 참여. 해당 기업들은 핵심 서비스 구축을 대부분 완료한 상태. 제도화 진전에 따라 즉시 서비스 제공 및 사업 영위가 가능할 것이며 수익화가 현실화될 것.

표 1. VASP(가상자산 사업자, Virtual Asset Service Provider) 현황

No.	서비스명	법인명	신고한 업무*	주요 서비스 내용	한국 제도권 금융/핀테크 협약	기타 협약
1	업비트	두나무 주식회사	다, 라, 마	국내 최대 가상자산 거래소	케이뱅크, 하나금융그룹, 네이버페이(추진중)	
2	코빗	주식회사 코빗	가, 나, 다, 라, 마	국내 최초 가상자산 거래소	신한은행, NXC→미래에셋컨설팅(추진중)	
3	코인원	주식회사 코인원	가, 나, 다, 라, 마	국내 가상자산 거래소	카카오뱅크	
4	빗썸	주식회사 빗썸	가, 나, 다, 라, 마	국내 가상자산 거래소	KB국민은행	
5	플라이빗	주식회사 한국디지털거래소	다, 라, 마	국내 가상자산 거래소		
6	고팍스	주식회사 스트리미	가, 나, 다, 라, 마	코인마켓 가상자산 거래소	전북은행	Binance
7	BTX	차일들리 주식회사	가, 나, 다, 라, 마	코인마켓 가상자산 거래소		
8	포블	주식회사 포블게이트	다, 라, 마	코인마켓 가상자산 거래소		
9	코어닥스	㈜코어닥스	가, 나, 다, 라, 마	기관 중심 가상자산 거래소	람다 256, 옥타솔루션	Chainalysis
10	비블록	주식회사 그레이브릿지	다, 라, 마	코인마켓 가상자산 거래소		
11	오케이비트	주식회사 포리스닥스코리아리미티드	가, 나, 다, 라, 마	코인마켓 가상자산 거래소		
12	빗크몬	주식회사 골든퓨쳐스	다, 라, 마	코인마켓 가상자산 거래소	앱튼	Dali Technologies
13	프라뱅	주식회사 프라뱅	다, 라, 마	코인마켓 가상자산 거래소		
14	보라비트	주식회사 보라비트	가, 나, 다, 라, 마	코인마켓 가상자산 거래소	KIS 정보통신	FA 글로벌
15	코다(KODA)	주식회사 한국디지털에셋	다, 라	가상자산 수탁사	KB국민은행, 삼성화재, 넥써쓰, 해시드, 해치랩스	Everstake, Clearpool
16	케이닥(KDAC)	주식회사 한국디지털자산수탁	다, 라	가상자산 수탁사	신한금융그룹 계열, NH금융그룹 계열, 흥국생명	Injective Protocol
17	오하이월렛	주식회사 월렛원	다, 라	가상자산 지갑 서비스	헥토이노베이션	
18	하이퍼리즘	하이퍼리즘 유한책임회사	가, 나, 다	가상자산 헤지펀드	해시드, 삼성 넥스트, 카카오 인베스트, 스프링캠프	Ether.fi, Kaito.ai, IBJ, FalconX Sei Network
19	오아시스거래소	㈜가디언홀딩스	가, 나, 다, 라, 마	코인마켓 가상자산 거래소		
20	커스텔라	주식회사 마인드시프트	다, 라	가상자산 수탁·지갑 서비스		
21	인피닛블록	주식회사 인피닛블록	다, 라	가상자산 수탁·관리 사업자	쿠콘, 파라메타	Babylon Labs, Certik, Crowdinvest
22	디에스알브이랩스	㈜디에스알브이랩스	다, 라	밸리데이터. 블록체인 인프라	BC카드	Babylon Labs, XRPL Japan, EEA(Enterprise Ethereum Alliance)
23	비댁스	비댁스 주식회사	다, 라	가상자산 수탁·보관 서비스	우리은행	Galaxy Digital, Super Tree, Kaiko
24	INEX(인엑스)	㈜인피니티익스체인지코리아	다, 라, 마	코인마켓 가상자산 거래소	한국결제네트웍스	Ava Labs
25	웨이브릿지 프라임	㈜웨이브릿지	나, 라, 마	가상자산 프라임 브로커	신한투자증권	Fireblocks, Victory Securities, Solana Foundation
26	바우맨	㈜해피블록	나, 라, 마	가상자산 OTC·중개 사업자		Babylon Labs, Onclev, Kaiko
27	로빗	㈜블로세이프	다, 라	코인마켓 가상자산 거래소		

참고: * 신고한 업무: ㉮ 가상자산을 매도·매수 ㉯ 가상자산을 다른 가상자산과 교환 ㉰ 가상자산을 이전 ㉱ 가상자산을 보관·관리 ㉲ 가상자산의 매도·매수 및 다른 가상자산과 교환하는 행위의 중개·알선·대행하는 행위
- 2026.1.14 기준.
- 신고한 업무(㉮~㉲) 외 NFT 매매, 가상자산 예치 및 랜딩, DeFi 서비스 등은 「특정금융정보법」상 신고 업무에 해당하지 않음
- 신고 유효기간 만료된 미갱신 사업자 : 지닥(GDAC)(㈜피어테크), 프로비트(오션스㈜), 후오비코리아(후오비㈜), 플랫타익스체인지(㈜플랫타이엑스), 한빗코(㈜한빗코코리아), 비트레이드(㈜블록체인컴퍼니), 코인엔코인(㈜코엔코코리아), 캐셔레스트(㈜뉴링크), 텐앤텐(㈜텐앤텐), 에이프로빗(㈜에이프로코리아), 마이키핀월렛(㈜씨피랩스), 큐비트(큐비트㈜), 카르도(㈜카르도), 델리오(㈜델리오), 페이코인(PayProtocol AG), 코인빗(㈜엑시아소프트)
- 미갱신 사업자도 이용자 자산의 이전·반환이 완료될 때까지, 「가상자산이용자보호법」상 가상자산사업자에 해당

자료: 금융위원회 금융정보분석원, 삼성증권

COMPANY
UPDATE

2026. 3. 19

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

하이퍼리즘 (비상장)

시장 중립 전략 중심의 디지털 자산 헤지펀드

- 가상자산 시장의 구조적 비효율을 활용하는 차익거래(Arbitrage) 중심 헤지펀드
- 지난 6년간 연평균 약 25% 수준의 수익률 기록
- 법정화폐(및 법정화폐 스테이블코인) 뿐만 아니라 비트코인 등 현물 출자도 가능

WHAT'S THE STORY?

가상자산 시장의 비효율성을 활용한 차익거래(Arbitrage) 전략: 하이퍼리즘은 디지털 자산 시장을 전문으로 하는 투자회사로, 전통 금융의 헤지펀드와 유사한 구조로 운용되는 기관형 운용사. 가격 방향성에 베팅하는 투자보다는 시장 구조에서 발생하는 가격 비효율을 활용하는 전략에 집중. 핵심 운용 방식은 거래소 간 가격 차이, 파생상품 펀딩비, 금리 스프레드 등 다양한 미세 시장 구조를 활용한 차익거래 전략. 시장 중립적 접근에 해당하는 해당 전략은 비트코인 등 자산의 가격 상승 여부와 상관없이 수익 창출이 가능하기에 장기 보유하는 투자자에게 매력적.

운용 전략과 성과: 하이퍼리즘은 2025년 기준 약 19.1%의 연간 수익률을 기록, 지난 6년간 연평균 약 25% 수준의 연간 수익률을 유지, 펀드 설정 이후 위험 대비 수익률(Sharpe ratio)는 약 3.1수준을 기록. 변동성 높은 크립토 시장 환경에서도 손실 통제의 트랙레코드를 가지고 있다는 점이 핵심 경쟁력. 특히 테라-루나 사태와 FTX 거래소 파산 등 2022년 시장 위기에서도 월간 최대 낙폭(MDD)을 약 -3.2% 수준으로 관리. 포트폴리오는 차익거래 전략을 약 70~100% 수준으로 운용하고, 이벤트 기반 투자나 OTC 딜 등 비차익 전략은 0~30% 범위에서 제한적으로 활용하는 구조.

투자 방식과 고객 구조: 하이퍼리즘의 투자 구조는 법정화폐 기반 투자(USD, USDT, USDC)와 가상자산 기반 투자(BTC, ETH, SOL, XRP, BNB)를 모두 허용. 기본적으로 투자자는 달러 등 법정화폐(및 법정화폐 스테이블코인)을 통해 펀드에 참여할 수 있으며, 동시에 비트코인 등 보유 현물 가상자산을 직접 출자하는 방식도 가능. 이는 디지털 자산을 이미 보유한 투자자가 별도의 현금화 과정 없이 운용 서비스를 활용할 수 있다는 점에서 접근성을 높임. 다만, 현물 가상자산을 직접 출자하는 방식은 해당 자산을 담보로 스테이블코인을 빌려서 거래하는 구조 등으로 인해 법정화폐 기반 투자 대비 수익률이 낮음. 고객군은 법인 투자자가 다수를 차지하지만, 상당수가 패밀리 오피스 등의 형태.

차익거래 전략의 핵심 배경은 가상자산 시장의 구조적 파편화(fragmentation). 전통 유가증권 시장의 경우 거래가 소수의 거래소에 집중(보통 1개)되는 반면 가상자산 시장은 단일 국가 내에서도 여러 거래소가 존재. 심지어 블록체인의 특성인 높은 글로벌 접근성으로 수많은 해외 거래소들도 접근이 용이. 여기에 더하여, 거래소별 기준 통화, 환율, 수수료 체계, 세금 구조, 파생상품 정산 방식, 투자자 구성 등 다양한 시장 구조 차이가 존재, 별도의 가격을 형성. 해당 구조가 동일 자산이라도 시장별 가격 괴리를 지속적으로 발생시키는 요인이며, 수많은 차익거래 기회를 제공.

그림 1. 하이퍼리즘 월별 운용 실적(총수익 기준)

Monthly Performance Since Inception (Crypto-Denominated)														
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	APY (YTD)	Net APY
2020			3.8%	0.6%	1.6%	1.5%	0.9%	5.4%	2.2%	1.5%	2.1%	1.2%	28.4% (22.8%)	20.6% (16.7%)
2021	4.4%	4.0%	1.1%	4.2%	1.2%	0.6%	0.5%	1.0%	1.2%	2.2%	1.7%	0.4%	24.8%	18.2%
2022	0.4%	0.3%	0.1%	0.4%	-3.2%*	-0.7%	0.1%	0.4%	0.3%	0.5%	-0.0%**	0.0%	-1.4%	-3.8%
2023	-0.1%	0.0%	-0.7%	0.3%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.5%	1.4%	3.5%	8.9%	15.6%	10.5%
2024	5.5%	5.3%	7.7%	3.2%	3.2%	1.5%	1.7%	0.7%	2.9%	3.4%	2.8%	15.9%	68.0%	44.8%
2025	-0.5%	1.0%	1.3%	2.5%	1.3%	1.8%	5.2%	2.2%	2.9%	-0.1%	-0.4%	0.6%	19.1%	12.0%

참고: 2025년까지 성과는 공식 감사 기반 확정 실적이 아니라 미감사 수익률을 나타냄. 2026년 이후부터는 공식 출시 이후 Cayman Fund의 실제 수익률이 반영됨.
2023년 3월 6일까지는 BTC, ETH, USDT 기반 펀드의 수익률이 동일. 이후부터는 USDT 펀드 기준 수익률이 표시
*UST 디페깅 사건
**FTX 파산 사건
자료: 하이퍼리즘

그림 2. 가상자산 현물 출자 수익률 구조 - 수익률은 개수 기준

(비트코인 보유 개수/비트코인 시장가)

투자원금 : 5억원 (5개/1억원)		하이퍼리즘 운용 수익률	
		+20%	-20%
비트코인 가격 변동률	+100%	투자평가액 :12억원 (6개/2억원)	투자평가액 :8억원 (4개/2억원)
	-50%	투자평가액 :3억원 (6개/0.5억원)	투자평가액 :2억원 (4개/0.5억원)

참고: 해당 수치는 실제와는 상관없는 가정치
자료: 하이퍼리즘

표 1. 펀드 구조 및 주요 서비스 제공자

구분	내용
펀드명	Hyperithm Crypto-Native Fund SP ("the Fund")
등록 관할	케이맨 제도(Cayman Islands)
펀드 구조	Incu global SPC의 분리 포트폴리오(Segregated Portfolio)
펀드 관리자	NAV Fund Services (Cayman) Ltd
수탁기관	BitGo
지갑 서비스	Fordefi
외부 감사인	RSM Cayman Ltd
온체인 컴플라이언스	Hypernative
프라임 브로커	Falcon X
법률 자문	[Cayman] Travers Thorp Alberga [US] Malik Law Group

자료: 하이퍼리즘

표 2. 주요 시장 중립 차익거래

구분	내용
거래소 간 차익거래 (Cross-exchange Arbitrage)	• 동일한 자산이라도 서로 다른 중앙화 거래소(업비트, OKX, Binance, Coinbase 등) 및 탈중앙화 거래소 간에 차이가 발생 • 한 거래소에서 저가 매수하고 다른 거래소에서 고가 매도
체인 간 차익거래 (Cross-chain Arbitrage)	• 서로 다른 블록체인에서 동일 토큰이 형성하는 가격 차이를 활용. 체인별 발행·유통 구조에 의해 가격 차이 발생 • 예시: 이더리움에서 발행하는 USDT vs 트론에서 발행하는 USDT • 브릿지나 크로스체인 유동성 경로를 통해 자산을 이동시키며 가격 괴리를 포착
펀딩비 차익거래 (Funding Fee Arbitrage)	• 거래소 별로 Funding Fee 라는 이자율이 계산되고 지급되는 방식에서 차이 발생 • 구조적으로 한 쪽에서는 Funding Fee를 받으면, 다른 쪽에서는 Funding Fee를 지불 받는 것이 지불하는 것보다 많게 함으로써 수익 발생
자산 간 차익거래 (Cross Asset Arbitrage)	• 유가증권에서 거래되는 주식이 현재는 Hyperliquid 등 가상자산 시장에서도 거래됨 • 해당 주식의 본질적 가치는 차이가 없으나, 유가증권시장에서 거래되는지 가상자산 시장에서 거래되는지에 따라 차익거래(Arbitrage) 발생.

자료: 하이퍼리즘

COMPANY
UPDATE

2026. 3. 19

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

페어스퀘어랩 (비상장)

디지털 자산 생태계에서 핵심 인프라를 선점

- 한국 금융기관(금융 시장, 자산운용사, 은행 등)에 블록체인 인프라 기술을 제공하는 디지털자산 기술 기업
- 수탁, 스테이블코인, 컴플라이언스, 보안 등 기관용 Web3 인프라 생태계 구축
- 통화의 토큰화, 유가증권의 토큰화 확대 흐름 속 금융 인프라 선점 기반 구축 중

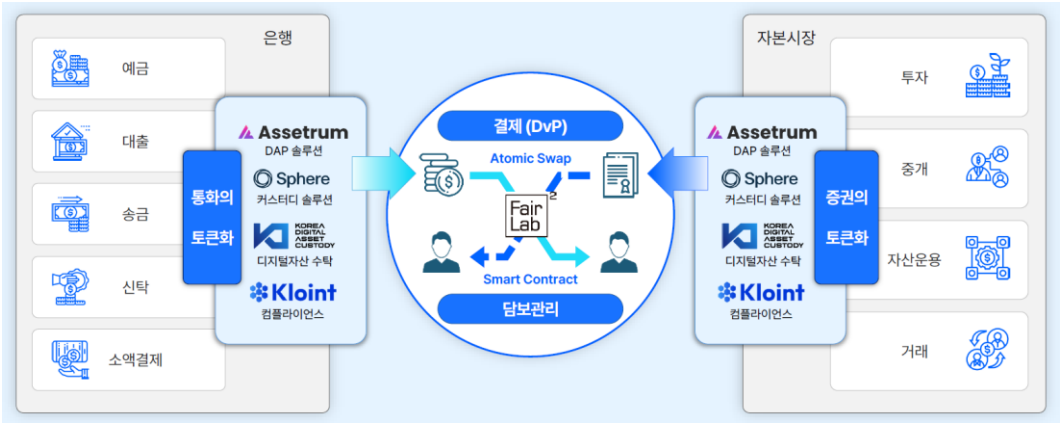
WHAT'S THE STORY?

가상자산 Infrastructure Builder: 페어스퀘어랩(이하 FSL)은 금융 산업에 블록체인 기술을 접목하는 한국의 디지털 자산 인프라 기업으로서, 단순한 코인 프로젝트나 플랫폼 개발사가 아니라 규제 환경 내에서 금융기관이 활용할 수 있는 블록체인 인프라 구축을 목표로 함. 주요 사업은 스테이블코인 발행사, STO(증권형 토큰) 거래소, 기관급 커스터디 등에 실질적인 기술공급 및 솔루션 제공 등.

FSL은 금융 산업의 핵심 매개체인 '통화'와 '유가증권'이 향후 토큰화될 것으로 보고 이에 맞는 인프라 구축을 추진해 왔음. 기존 금융 시스템이 폐쇄적 네트워크와 중앙기관 중심의 장부에 의존했다면, 향후에는 토큰화된 자산이 공개 네트워크 상에서 발행·교환·결제되는 구조로 전환될 가능성이 높다는 관점과 전망. FSL은 이러한 변화 속에서 토큰화된 금융 자산이 인터넷 기반 환경에서 안전하게 관리되고 담보 및 결제 기능까지 수행할 수 있는 기술 인프라를 구축하는 것을 목표로 함

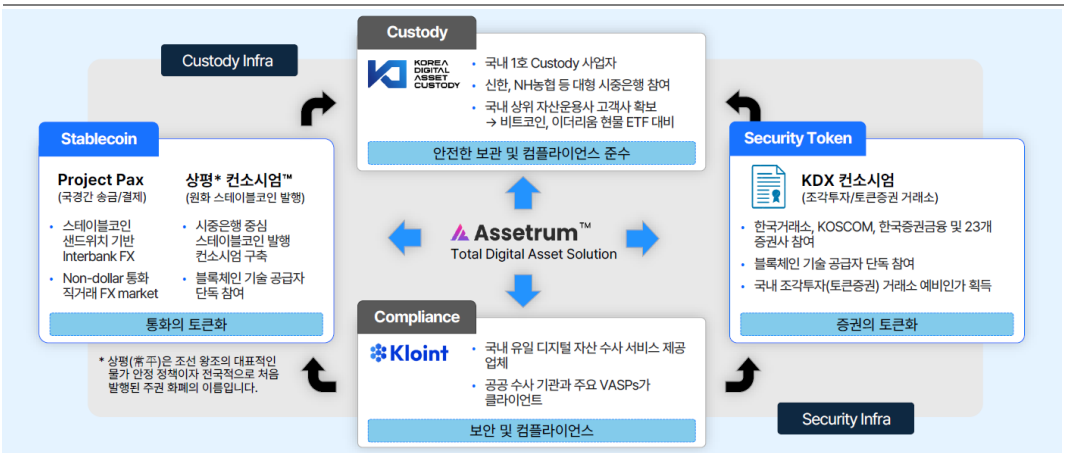
자체 솔루션과 투자, 컨소시엄 참여를 통해 디지털 자산 생태계 확장:
① 상평 컨소시엄: 한국 4~5개 주요 은행과 3~4개 비금융 대기업이 참여하는 개방형 원화 스테이블코인 프로젝트. FSL은 창립 주주로서 블록체인 인프라를 공급하며, 국내외 지급·결제 시스템과의 연동을 주도
② KDX 컨소시엄: 한국거래소(KRX)가 주도하고 국내 23개의 주요 증권사가 참여하는 한국 최대의 조각투자·증권형 토큰 거래소. 2026.2월 예비인가를 받았으며, 2026.3월 법인 출자가 진행 예정. FSL은 창립 주주이자 블록체인 기술 기업으로서 플랫폼에 핵심 기술을 제공하고, KDX 산하에 설립될 블록체인 연구소를 운영·관리
③ 한국디지털자산수탁(KDAC, Korea Digital Asset Custody): 국내 최초로 VASP 인가를 받은 가상자산 수탁사. KDAC의 파트너쉽을 맺고 있는 ETF 자산운용사들의 시장 점유율 총합이 50%를 상회, 가상자산 현물 ETF 출시 시 수혜 기대.
④ 디지털자산 토탈 솔루션 Assetrum: 스테이블코인, 토큰화 증권, RWA를 위한 종합 End-to-End 솔루션으로 한국의 주요 은행, 증권사, 금융시장 인프라 기업들을 지원
⑤ Kloint: 국내 유일의 암호화폐 수사 서비스 제공 업체(ISP)로서, 정부(국가정보원, 경찰청 등) 및 민간 주요 기관(두나무 Upbit, Yes24, Nexus 등)들을 고객으로 확보
⑥ Project Pax: 스테이블코인 기반 국경간 결제·FX 인프라 구축을 목표로 진행중인 프로젝트. 2025년 한국-일본 은행간 파일럿 1단계가 성공적으로 종료. 2026년에는 EU 및 홍콩으로 확장하는 2단계 진행 예정.

그림 1. FSL의 비전: 차세대 디지털 금융 인프라, 금융의 미래



자료: 페어스퀘어랩

그림 2. FSL이 구축하는 차세대 디지털금융 인프라



자료: 페어스퀘어랩

COMPANY
UPDATE

2026. 3. 19

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

KODA (비상장)

대한민국 디지털 자산 커스터디 시장 선점

- 국내 커스터디 시장 점유율 약 90%의 디지털 자산 인프라 기업. MPC(Multi-Party Computation) 기반 콜드월렛으로 해킹 및 내부자 리스크 최소화
- ① 전통 금융기관이 주주 ② 주요 금융사와의 협업 구조 ③ 삼일 PWC SOC 인증 확보 등으로 제도권 신뢰 기반을 구축. 관련 법안 제도화 시 수혜 가능성
- 커스터디 기반 OTC·프라임 브로커로 확장 가능한 성장 구조 보유

WHAT'S THE STORY?

국내 가상자산 커스터디 1위 사업자: KODA(한국디지털에셋, Korea Digital Asset)는 국내 대표 디지털 자산 커스터디 기업으로, 기관을 대상으로 수탁 인프라를 제공. 금융위원회 '가상자산 사업자 실태조사' 등에 따르면, KODA는 국내 커스터디 시장에서 약 90% 수준의 수탁고 점유율을 기록. 국내에서 발행된 이른바 '김치 코인' 물량을 포함해 약 700억개 토큰을 보관하고 있으며, 한국형 DAT 기업들의 비트코인·이더리움 등 메이저 코인들도 수탁 보관 중.

• 제도권 금융기관 중심 신뢰 구조: KODA는 초기부터 전통 금융기관과의 협업을 통해 신뢰 기반을 구축해 왔음. 주요 주주는 KB국민은행, 삼성자산운용, Hashed 등으로 구성되어 있으며, 이를 통해 규제 대응력과 기관 신뢰도를 동시에 확보. 또한 삼성자산운용, KB자산운용 등 주요 운용사와의 협업 관계를 기반으로, 향후 가상자산 현물 ETF 제도화 시 해당 기관의 가상자산 현물의 수탁 가능성 보유.

• 크립토 생태계 확장: KODA는 국내 주요 가상자산 사업자인 빗썸, 코인원, 코팍스 등과 협력관계를 구축하여 시장을 점유해 나가는 중. 특히 USDC 발행사인 써클 인터넷 그룹(이하 CRCL)과의 전략적 협업을 통해 다음의 서비스들을 제공 1) CRCL의 Arc 메인넷 생태계 참여 2) 국내 기관의 USDC 발행/상환을 지원 3) CRCL의 MSCA 지갑 연계(상반기 중 런칭 예정)

콜드월렛(Cold Wallet) 구조 및 규제 적합성으로 안정성 확보:

• KODA는 해킹, 파산, 프라이빗 키 탈취 등 주요 보안 리스크에 대응하기 위해 콜드월렛 기반 보관 구조와 MPC(Multi-Party Computation) 기술을 적용. 특히 2 of 4 다중 서명 구조를 채택하여, 총 4개의 키를 분산관리하고 최소 2개 이상의 승인 시에만 거래가 가능하도록 설계. 나머지는 복구용으로 KB국민은행 금고에 분산 보관. 게다가 콜드월렛은 네트워크로부터 완전히 분리된 상태에서 운영되며, 별도의 물리적 보안 공간(콜드룸)에서 관리됨. 출금 프로세스 역시 최소 5인의 인원 승인 절차를 요구하는 등 기술적·물리적 보안을 결합한 구조를 가지고 있음.

• KODA의 커스터디 서비스는 고객 자산과 회사 자산을 분리하는 구조를 기반으로 함. 이에 따라, 회사의 재무 상태와 무관하게 고객 자산은 법적·회계적으로 별도 관리되며 파산재산에 포함되지 않는 구조를 갖음. 추가적으로, 삼성화재와 500억 규모 보험 계약을 통해 보장 체계를 마련하여, 운영 리스크 발생 시에도 보완 장치를 확보하고 있음

(다음 페이지에 계속)

규제 적합성 및 내부통제 체계: KODA는 국내외 규제 기준을 충족하기 위한 인증 및 내부통제 체계를 구축 1) ISMS 인증 2) VASP(가상자산사업자) 관련 요건 충족 3) 자금세탁방지 및 내부통제 체계 운영 등. 또한 법인 고객의 회계·세무 서비스를 내부적으로 지원하는 시스템을 구축하고 있으며, 제도권 금융기관 수준의 컴플라이언스 대응 역량을 확보하고 있음.

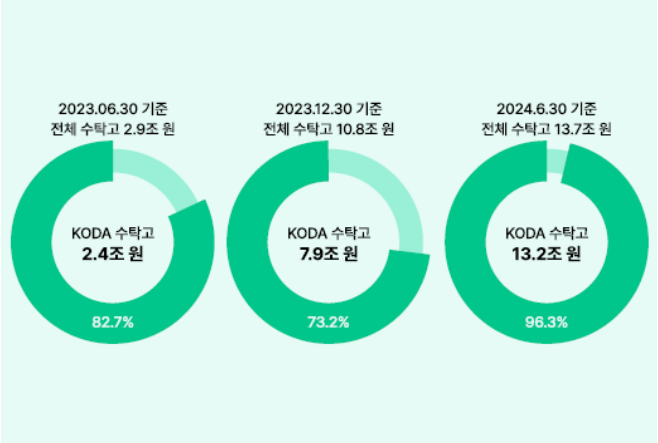
글로벌 인증: KODA는 삼일회계법인을 통해 SOC(System and Organization Controls) 보고서를 확보. 이는 내부통제 및 운영 프로세스가 일정 수준 이상임을 검증받았다는 것을 의미. SOC는 글로벌 금융기관 및 기관투자자가 서비스 제공자의 신뢰성을 평가할 때 활용하는 기준으로 특히, 크로스보더 비즈니스에서 중요도가 높음.
현재 금융당국은 법인의 가상자산 투자 허용을 단계적으로 검토 중이며, 이 과정에서 제3자 수탁 원칙이 적용될 가능성 높음. 특히 상장사 및 기관 투자자의 경우 외부 회계감사가 요구되며, 자산 보관의 독립성과 투명성이 핵심 요건이 될 것. 이러한 구조에서 KODA는 이미 SOC 보고서 및 내부통제 체계를 확보하고 있으므로, 제도화 시 기관 수요 집중 가능성 존재.

커스터디 기반 단계적 밸류체인 확장: KODA는 '가상자산 이용자 보호법'에 따라 제한적인 스테이킹 서비스를 제공. 향후에는, 제도 정비에 맞춰 OTC 및 프라임 브로커리지 영역으로 확장할 계획도 보유. 해당 구조는 '커스터디 → OTC(기간 관 대량 거래 중개) → 프라임 브로커리지(자산 운용, 대차 등)'의 글로벌 디지털 자산 발전 경로를 따름. 커스터디 단계에서 이미 확보한 기관 고객을 기반으로 후속 서비스를 제공할 시, 고객 락인 효과와 함께 높은 운영 레버리지 확보가 가능. KODA가 선점한 커스터디 시장 지위는 향후 사업 확장의 기반으로 작용할 것으로 기대.

그림 1. 콜드월렛 출입 프로세스

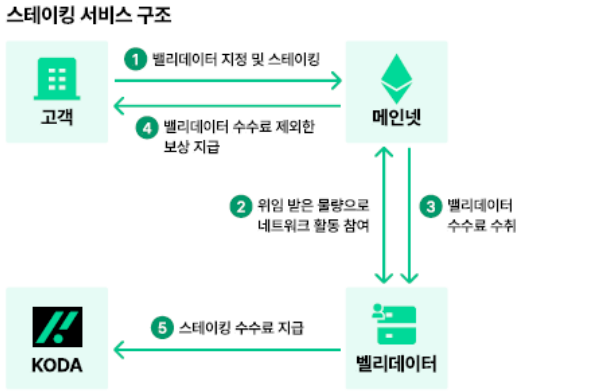
자료: KODA

그림 2. 가상자산 보관사업자 수탁고 현황



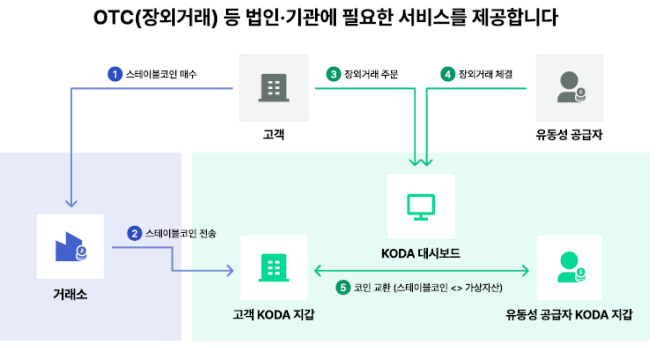
자료: KODA, 금융위원회 '23년 상반기/하반기, 24년 상반기 가상자산사업자 실태조사' 결과

그림 3. KODA의 스테이킹 서비스 구조



자료: KODA

그림 4. KODA 성장 기회 및 전략- OTC 등



자료: KODA

COMPANY
UPDATE

2026. 3. 19

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

웨이브릿지 (비상장)

대한민국 최초의 가상자산 프라임 브로커

- 글로벌 거래소와 유동성을 통합해 기관 주문의 최적 집행을 지원
- 스마트 오더 라우팅 등을 통해 대형 거래의 슬리피지 절감 역량을 보유
- 마진, 정산, 크레딧 라인까지 제공하는 기관형 금융 인프라 사업자

WHAT'S THE STORY?

국내 유일 VASP 라이선스 기반 가상 자산 프라임 브로커(이하 PB) : 웨이브릿지는 글로벌 거래소 및 유동성 공급자를 통합한 가상자산 프라임 브로커리지 사업을 영위. 기관 투자자는 단일 플랫폼에서 전체 유동성에 접근하며, 스마트 오더 라우팅(SOR) 등을 통해 최적 가격으로 주문을 분산 실행해 슬리피지와 거래 비용을 최소화할 수 있음. 단순 중개를 넘어 마진, 정산 등 크레딧 라인을 통합 제공함으로써 거래소 간 자금 이동 없이 효율적인 포지션 운용이 가능.

제도화 수혜 및 PB 필요성 확대: 법인 계좌 및 현물 ETF 허용 등 제도화 진전시, 국내 유일 VASP 기반 PB인 웨이브릿지의 수혜 가능성 기대. 디지털 자산 시장은 거래소별로 유동성이 분산되어 있어 KRX와 같은 단일 시장 대비 가격 비효율이 구조적으로 존재하며, 김치 프리미엄과 같은 차익 거래(Arbitrage)가 발생. 해당 구조 때문에 PB의 역할이 전통 금융시장 대비 훨씬 중요.
해외와 달리 국내는 PB 인프라가 부재해 투자자는 거래소별로 계좌를 개설을 해야 하며 자산 분산 운용이 불가피함. 이로 인해 오퍼레이션 비효율과 유동성 단절 문제가 발생. 이러한 상황에서 대형 자금을 가진 법인/기관이 일반 개인과 동일하게 지정가 주문으로 진입할 경우 시장 충격이 불가피. 유동성 통합 및 최적 실행을 제공하는 PB의 역할이 필요.

웨이브릿지는 대형 주문을 시장 충격 없이 효율적으로 집행할 수 있는 실행 인프라를 제공. 다양한 거래소의 유동성에 접근하고, 최적의 가격과 체결 조건을 기반으로 주문을 수행함으로써 거래 비용을 최소화. 실제 내부 테스트 결과, BTC 20개(약 40억원) 규모의 거래 시 일반 거래소 대비 슬리피지가 현저히 낮은 수준(타 거래소 40~46bps, 웨이브릿지 1.6bps)을 기록. 연간 1,000억원 거래 규모에 적용할 경우 약 5억원 수준의 거래 비용 절감 효과를 기대할 수 있는 수준.

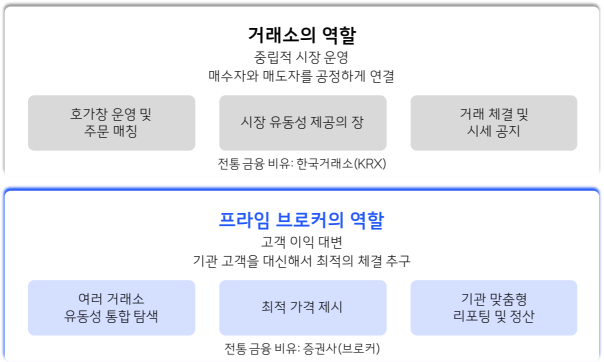
스테이블코인 영역에서도 PB의 역할은 필수적: 발행사가 스테이블코인을 발행한 이후 카드사·핀테크 등과 연계된 결제·송금이 활성화되면 대규모 발행·상환 수요가 발생하는데, PB는 민팅 파트너로서 이를 중개할 수 있음.
또한 발행과정에서 법정화폐 전환, 멀티체인 발행, 커스터디, AML 및 가상자산 컴플라이언스를 포함한 통합 인프라가 요구됨. 웨이브릿지는 VASP 사업자로서 해당 규제를 준수하며, 스테이블코인의 유통 및 운영 레이어에서 핵심 역할을 수행할 수 있을 것

그림 1. 웨이브릿지 제공 예정 서비스

자료: 웨이브릿지

그림 2. 거래소와 프라임 브로커: 공생의 구조

전통 금융에서 증명된 상생 모델 – 각자의 전문 영역에서 기관 생태계를 함께 완성

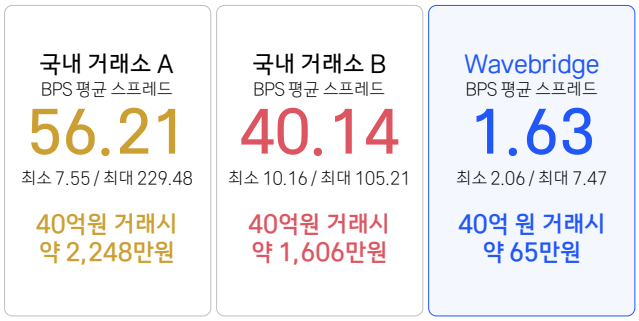


디지털 자산 시장도 거래소+프라임 브로커가 함께 있어야 완전한 기관 생태계를 형성

자료: 웨이브릿지

그림 3. 실행 비용 비교

BTC 20개 (약 40억원) 거래 기준. 7일간 10,051개 데이터 포인트 분석



자료: 웨이브릿지

그림 4. BTC 100억원 매수: 미국 헤지펀드 vs 한국 자산운용사

단계	미국 헤지펀드	한국 자산운용사
계좌	PB 계좌 1개 → 다수 거래소 접근	PB 없음 → 거래소별 개별 계좌
유동성	10개+ 거래소+ LP 통합 호가	원화마켓 분절된 유동성
실행	알고리즘 분할 매수, 슬리피지 최소화	수동 주문, 시장 충격 부라피
수탁	적격 수탁사 분리보관	거래소 내부 지갑 보관
정산	T+0 ~ T+1 자동 정산	거래소별 수동 출금·이체
리포팅	통합 포트폴리오 대시보드	거래소별 개별 조회, 수동 취합

인프라가 없으면 같은 규모를 거래해도 비용은 높고, 리스크는 크고, 운영은 복잡하다

자료: 웨이브릿지

COMPANY
UPDATE

2026. 3. 19

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

크레더 (비상장)

블록체인으로 재구성되는 금의 가치와 유동성

- 아이티센글로벌의 자회사로, 한국금거래소디지털에셋 등과 함께 금을 디지털화하는 RWA·블록체인 인프라 기업
- 금(가치 저장)과 법정화폐(교환)을 연결하는 금 기반 스테이블코인 모델 추진
- Gold-Fi 전략으로 스왑·대출 등 온체인 금융과 RWA 확장 생태계 구축

WHAT'S THE STORY?

아이티센글로벌의 금 토큰화 서비스 블록체인 사업 총괄: 한국금거래소디지털에셋(이하 KorDA) 주도로 금을 토큰화한 서비스(센골드 등) 운영. 한국금거래소는 실물 금의 보관·수탁, KorDA는 토큰 발행을 담당하고 크레더는 블록체인 인프라 기획·개발을 총괄.
크레더는 기술 공급자로 '골드스테이션' 등 DeFi 모델을 통해 금 기반 토큰과 타 스테이블코인 간의 스왑 유동성을 제공, 해당 과정에서 거래 수수료를 별도로 확보. RWA(Real World Asset) 토큰 발행 구조에 DeFi 유동성 레이어를 결합한 형태

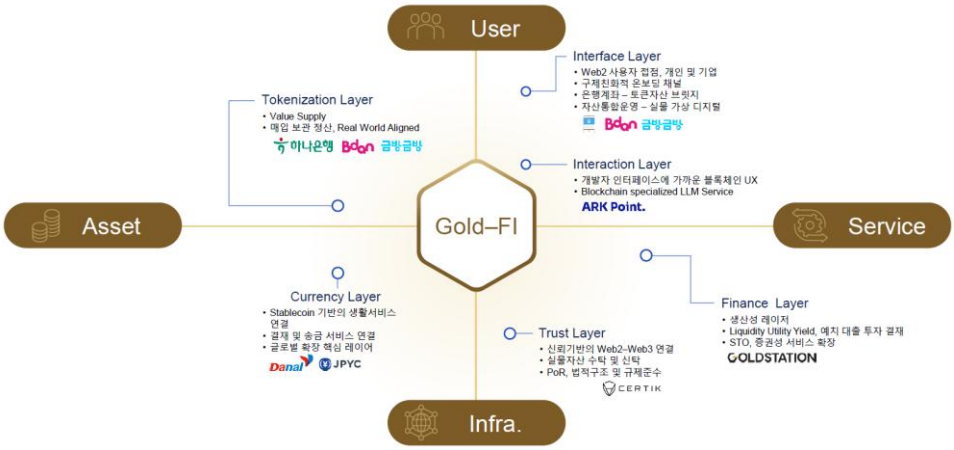
금 자산에 대한 비전, 금 기반 금융(Gold-Fi) 추구: 전통적으로 금은 가치 보존에 유리한 자산이며 '안전자산'이라는 인식이 강함. 장기적 가치보존 수단으로서 신뢰도는 높지만, 낮은 유통성·결제 비효율로 실물 경제(결제·교환 등)에서 활용도는 제한적. 반면, 법정화폐는 결제 편의성은 높으나 인플레이션에 따른 가치 희석이 불가피.
크레더는 블록체인을 활용해 금을 디지털화하고, 이를 담보로 하는 스테이블코인 형태로 확장함으로써 '가치 저장'과 '교환 기능'을 통합하려는 전략을 추구. 이를 통해 금 기반 자산의 환금성과 활용성을 높이고, 온체인 상에서 실시간 교환·결제를 가능하게 하는 구조.
단순 스왑을 넘어 대출, 멀티체인 이동, 자산 운용 등 금융 기능을 통합한 UX를 구축해 'Gold-Fi(금 기반 금융)' 생태계를 지향. 초기에는 금 중심으로 시작하되, 향후 은·희토류·우량주 등 다양한 RWA로 확장 가능.

일본 엔화스테이블코인 발행사 JPYC와의 협력 및 한·일 결제 인프라 확장: 한국 일본간 관광·체류 수요는 연간 수천만명 규모. 그러나, 기존 외환·결제 시스템은 접근성 측면에서 불편함이 존재하며 비용측면에서 비효율이 발생. 스테이블코인을 활용할 경우 온체인 기반 환전, 결제, 송금이 통합되어 비용 절감과 실시간 정산이 가능해지며, 체류자의 소비 및 금융 활동 편의성이 크게 개선될 수 있음. 나아가 지갑 기반 자산 보유 내역을 통해 지불능력 검증이 가능해지며, 이는 장기적으로 디지털 신원 기능과 결합될 여지도 존재. 초기에는 한·일 간의 스테이블코인을 사용한 환전·결제 효율화에 초점을 두고 있으나, 중장기적으로는 한·일 간 금융 인프라의 온체인 통합 및 동아시아 단위의 디지털 자산 네트워크로 확장될 가능성도 존재

그림 1. 아이티센글로벌 RWA 프레임워크

자료: 크레더

그림 2. 아이티센글로벌 Web3 비즈니스 구조도



자료: 크레더

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA