ETF Strategy

유진투자증권

Bi – Weekly #109 | 2025.7.11

ETF/파생 강송철 Tel. 02)368-6153_ buykkang@eugenefn.com

비트코인 ETF [1]

신고가, 신저가 ETF

ETF 투자전략

Summary

비트코인 현물(Spot) ETF 국내 도입 논의

6월 27일 민병덕 민주당 의원이 자본시장법 개정안을 대표 발의했다. 비트코인 등 디지털자산을 ETF의 기초자산으로 인정하고, 신탁업자가 이를 수탁, 관리할 수 있도록 허용하는 내용이다.

이와 함께 금융위원회는 하반기 중 비트코인 ETF 도입 방안을 검토하겠다고 밝혔다. 자본시장법 개정, 안정적인 수탁 인프라 구축, 투자자 보호 장치 마련 등을 출시의 전제 조건으로 제시했다. 미국은 작년(2024년) 1월 증권거래위원회(SEC)가 비트코인 현물 ETF를 처음 승인한 후 10여개 상품이 동시에 상장했는데, 이후 시장 규모가 급속도로 성장했다.

2025년 7월 현재 미국 시장에는 10여개의 현물(spot) 비트코인 ETF가 상장 돼 있다. 합계 자산 규모(AUM)는 1,300억$를 상회한다(한화 180조원). 가장 규모가 큰 상품은 블랙락의 IBIT(iShares Bitcoin Trust ETF)로, 전체 현물 비트코인 ETF 시가총액의 절반(50%) 이상을 차지하고 있다. 미국 현물 비트코인 ETF 최초 상장 후 10개 상품으로 올해 7월까지 480억$ 가량이 순 유입됐다.

비트코인, 메인 스트림(mainstream) 진입

ETF 상장의 가장 큰 포인트는 물론 가상화폐 거래소나 은행에 계좌를 만들지 않고도, 주식에 투자하는 일반 투자자들이 쉽게 비트코인을 살 수 있다는 점이다. 기관투자자 역시 직접 비트코인을 거래하지 않고도 비트코인에 투자할 수 있다.

기초자산인 비트코인 입장에서는 ETF 상장으로 새로운 시장(투자자)이 열리게 된다. 작지 않은 새 수요가 생기게 된다는 의미다.

미국에서 비트코인 현물 ETF가 최초 상장된 이후 ETF가 보유한 비트코인 갯수는 140만 개로, 전체 비트코인 물량의 7%를 차지한다. 또한 7월 기준 ETF의 비트코인 거래는 전체 비트코인 거래의 30% 이상을 차지하는 수준으로 증가했다.

Summary

지난 3월에 미국 State Street는 올해 비트코인을 포함한 암호화폐 ETF의 자산 규모가 귀금속(금) ETF 자산 규모를 넘어설 것으로 예상했는데, 암호화폐가 주식과 채권 다음으로 ETF의 세 번째로 큰 자산군(asset class)이 될 수 있다는 의미다. 결론적으로, 미국에 이어 한국도 현물 비트코인 ETF 상장은 비트코인이 제도권, 메인 스트림(mainstream)으로 진입하는 중요한 계기가 될 것이다. 또한 자산 규모 200조원을 돌파한 국내 ETF 시장 규모가 한번 더 커지는 기회가 될 수 있다.

이런 시점에서, 비상장사지만 국내기업 두나무에 관심을 가질 필요가 있다. 올해 1분기 기준으로 두나무의 최근 4개 분기 합산 영업이익은 1.2조원이 넘었다.

비트코인 가격은 2021년 말 당시 고점에서 2022년 말 저점까지 -70% 이상 가격이 하락했던 바 있고, 4개 분기 합산 기준 두나무 영업이익이 가장 적었던 때는 2023년 3분기(2022년 4Q~2023년 3Q): 당시 4,760억원 이었다.

이익 증가율의 변동이 큰 점은 감안해야 하지만, 2023년 이후 두나무 영업이익은 분기마다 평균 25% 이상 증가했다(연율 환산). 최소 5천억원 영업이익에 20배(x) 밸류에이션을 적용하면 시가총액 10조원이다. 장외에서 거래되는 두나무 주가는 최근 6월말 20만원에서 7월 현재 최고 25만원 부근으로 상승했는데, 주가 25만원에서 시가총액은 8.5조원 수준이다.

고객 예치금을 빼면 부채가 많지 않고, 3월말 기준 7천억원 이상 현금, 하이브 주식 5.5%도 보유하고 있다. 또한 3월말 기준 비트코인(BTC) 1.6만 개를 보유하고 있다. 향후 비트코인 ETF 출시, 스테이블 코인 사업, 주식 상장 가능성 등을 차치하더라도, (특히 8조원 초반 수준이라면) 현재 장외 시가총액이 비싸지 않아 보인다.

01

52주 신고가/신저가 ETF

1. 52주 신고가 ETF
2. 52주 신저가 ETF

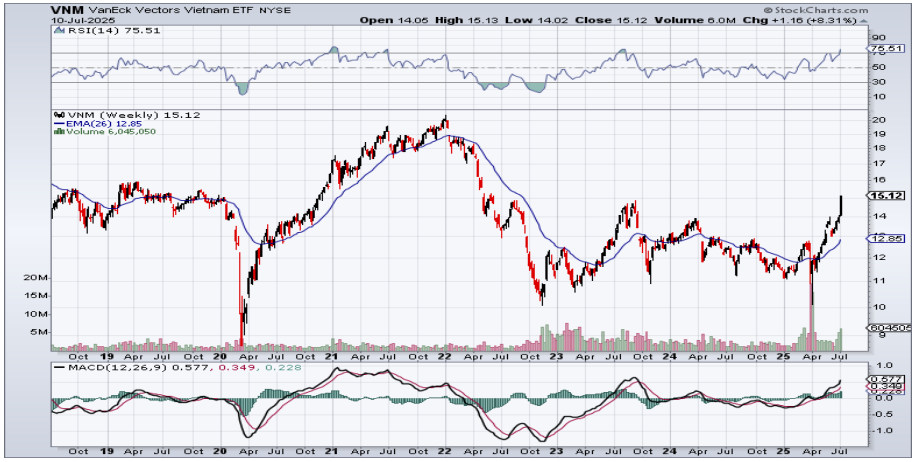
** 차트 및 데이터는 7월 10일 마감 기준입니다.*

52주 신고가 ETF

크립토: CRPT (First Trust Crypto Industry and Digital Economy ETF)

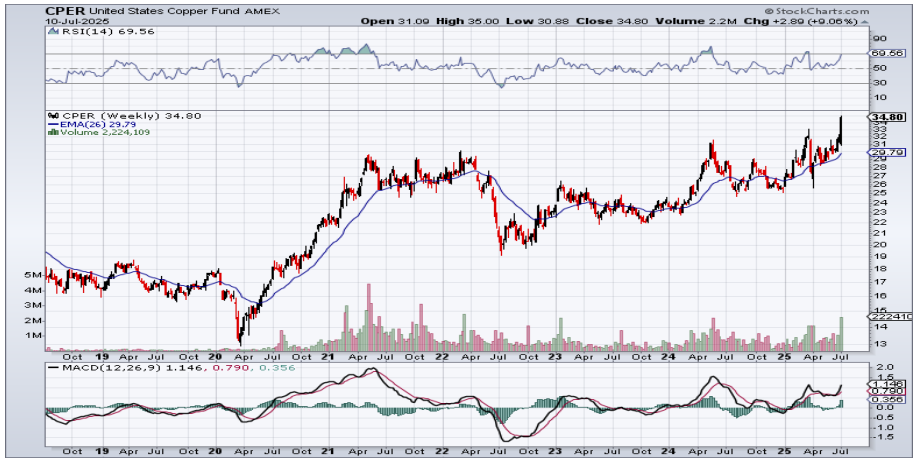
자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

베트남: VNM (VanEck Vectors Vietnam ETF)



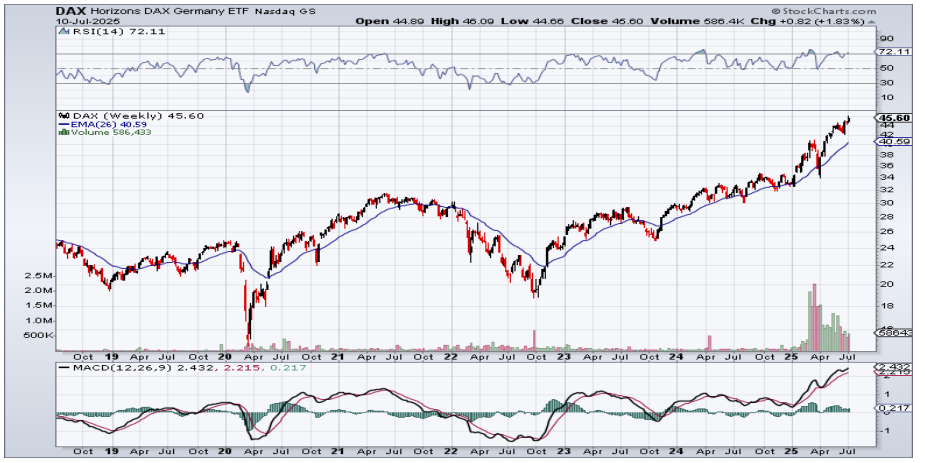
자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

구리: CPER (United States Copper Fund)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

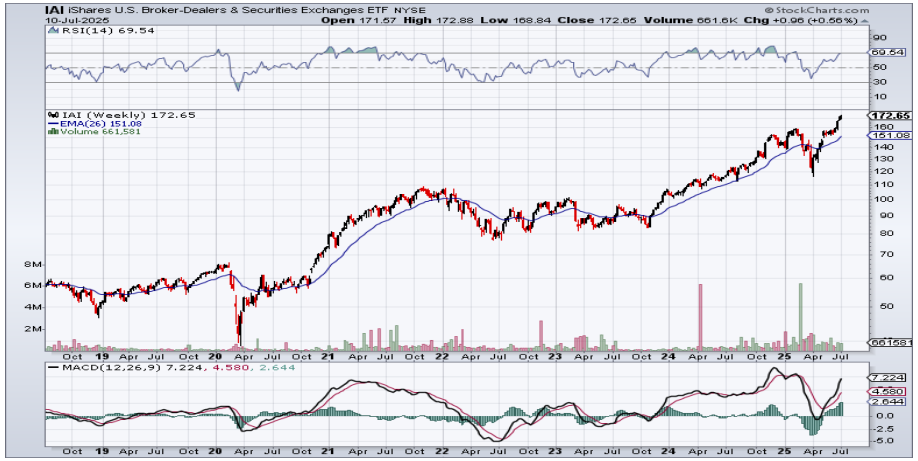
독일: DAX (Horizons DAX Germany ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

52주 신고가 ETF

증권, IB: IAI (iShares U.S. Broker-Dealers & Securities Exchanges ETF)

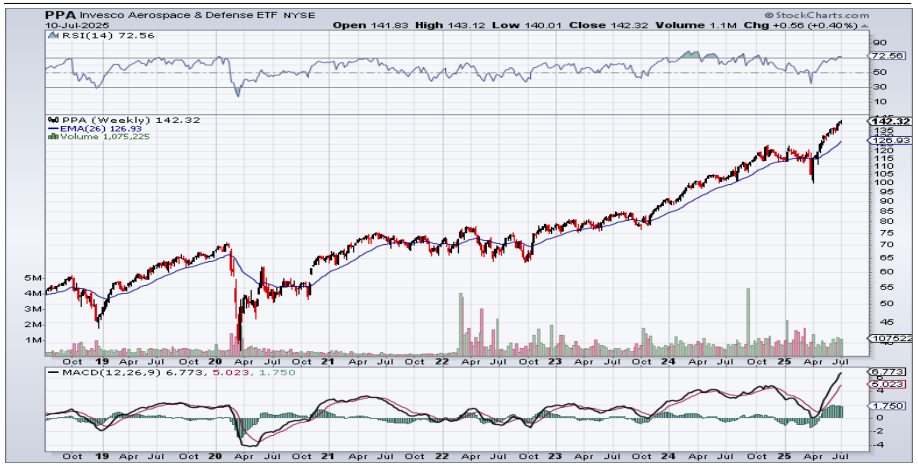


자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

비트코인: IBIT (iShares Bitcoin Trust Beneficial Interest)

자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

항공우주/방산: PPA (Invesco Aerospace & Defense ETF)



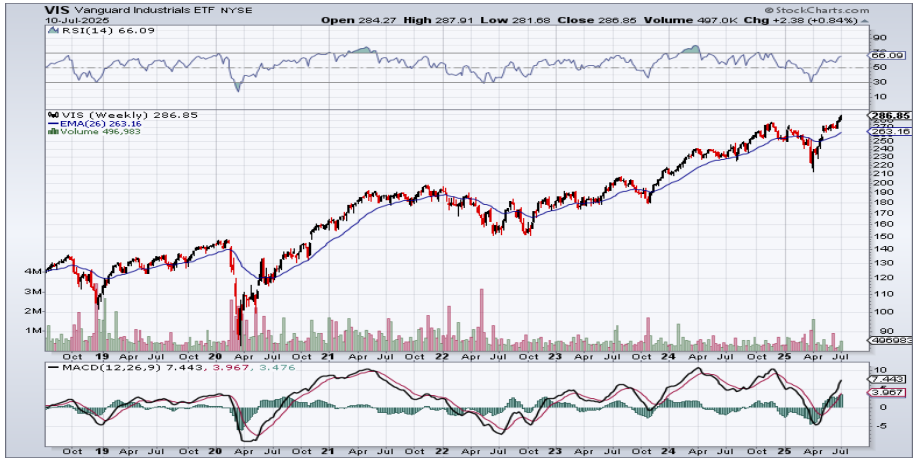
자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

하이베타: SPHB (Invesco S&P 500 High Beta ETF)

자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

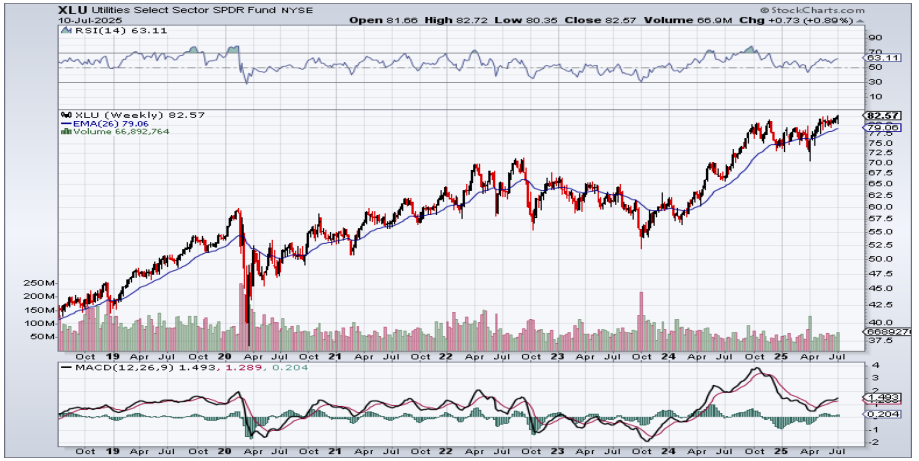
52주 신고가 ETF

산업재: VIS (Vanguard Industrials ETF)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

유틸리티: XLU (Utilities Select Sector SPDR Fund)



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권.

ETF STRATEGY

02

ETF 투자전략

비트코인 현물(Spot) ETF 국내 도입 논의

미국) 현물 비트코인 ETF

비트코인, 메인 스트림(mainstream) 진입

두나무

민주당, 자본시장법 개정안 발의

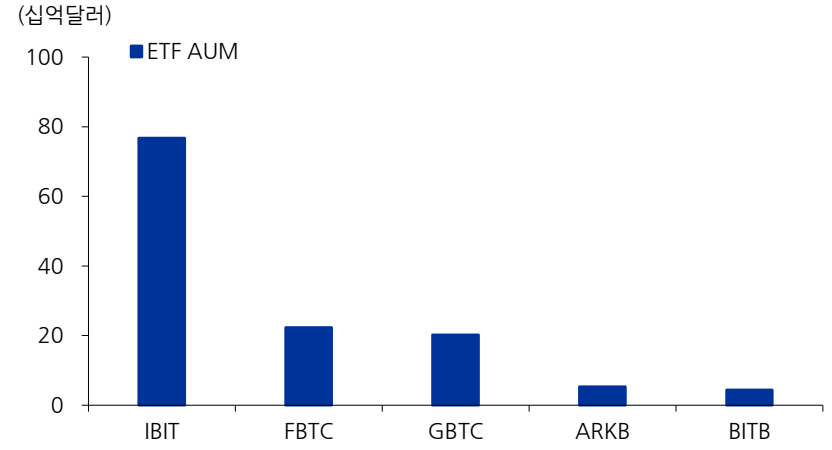
“비트코인 현물(Spot) ETF” 국내 도입 논의

- 6월 27일 민병덕 민주당 의원이 자본시장법 개정안을 대표 발의. 비트코인 등 디지털자산을 ETF의 기초자산으로 인정하고, 신탁업자가 이를 수탁, 관리할 수 있도록 허용하는 내용
- 개정안은 i) 금융투자상품의 기초자산에 ‘금융위원회가 정해 고시하는 가상자산’을 포함하고, ii) 신탁재산의 범위에 가상자산을 추가 iii) 또한 신탁업자가 전문성을 갖춘 가상자산사업자(VASP)에 수탁 업무를 위탁할 수 있도록 함
- 언론 보도에 따르면, 금융위원회는 하반기 중 (ETF) 도입 방안을 검토하겠다고 밝힘(국정기획위원회 업무보고). • 자본시장법 개정 • 안정적인 수탁 인프라 구축 • 투자자 보호 장치 마련 등을 (ETF 출시의) 전제 조건으로 제시
- 실물 비트코인을 직접 보관해야 하는 구조적 특성 상, 대규모 자산을 안전하게 수탁할 수 있는 커스터디 인프라 부족 등이 핵심 과제로 지목됨
- 미국은 2024년 1월 증권거래위원회(SEC)가 비트코인 현물 ETF를 처음 승인. 이후 시장 규모가 급속도로 성장함

민병덕 민주당 의원, 자본시장법 개정안 발의(6월 27일)

자료: 연합뉴스

미국: 비트코인 현물(Spot) ETF Top 5, AUM



자료: Bloomberg, 7월 4일 기준

미국) 현물 비트코인 ETF

10여개 상품, 자산 규모(AUM) 1,300억$ 상회

- 2025년 7월 현재 미국 시장에는 10여개 현물(spot) 비트코인 ETF가 상장 돼 있음*(누락되거나 새로 상장된 상품이 있을 수 있음)
- 모두 미국 SEC가 비트코인 현물 ETF 상장을 승인한 직후 동시에 상장함(GBTC는 ETF로 전환)
- 가장 규모(AUM)가 큰 상품은 블랙락의 IBIT(iShares Bitcoin Trust ETF)로, 전체 현물 비트코인 ETF 시가총액의 절반(50%) 이상을 차지
- IBIT를 포함해 AUM 상위 3개 상품(FBTC, GBTC)이 전체 AUM의 90%를 차지하고 있음

미국_현물 비트코인 ETF (2025년 7월 기준)

Ticker	이름	상장일	AUM(백만 달러)	Expense Ratio (%)	수익률(%): YTD	수익률(%): 최근 1년
IBIT	iShares Bitcoin Trust ETF	2024-01-11	76,743	0.25	17.2	80.6
FBTC	Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund	2024-01-10	22,348	0.25	17.0	80.5
GBTC	Grayscale Bitcoin Trust ETF	2013-09-13	20,236	1.50	16.3	78.2
ARKB	ARK 21Shares Bitcoin ETF	2024-01-11	5,300	0.21	16.9	80.4
BITB	Bitwise Bitcoin ETF	2024-01-11	4,396	0.20	17.0	80.5
HODL	VanEck Bitcoin ETF/US	2024-01-11	1,730	0.00	17.0	80.9
BRRR	Coinshares Valkyrie Bitcoin Fund	2024-01-10	643	0.25	16.9	80.5
BTCO	Invesco Galaxy Bitcoin Etf	2024-01-11	580	0.25	16.9	80.6
EZBC	Franklin Bitcoin ETF	2024-01-11	575	0.19	17.0	80.7
BTCW	WisdomTree Bitcoin Fund	2024-01-11	170	0.25	17.3	80.2

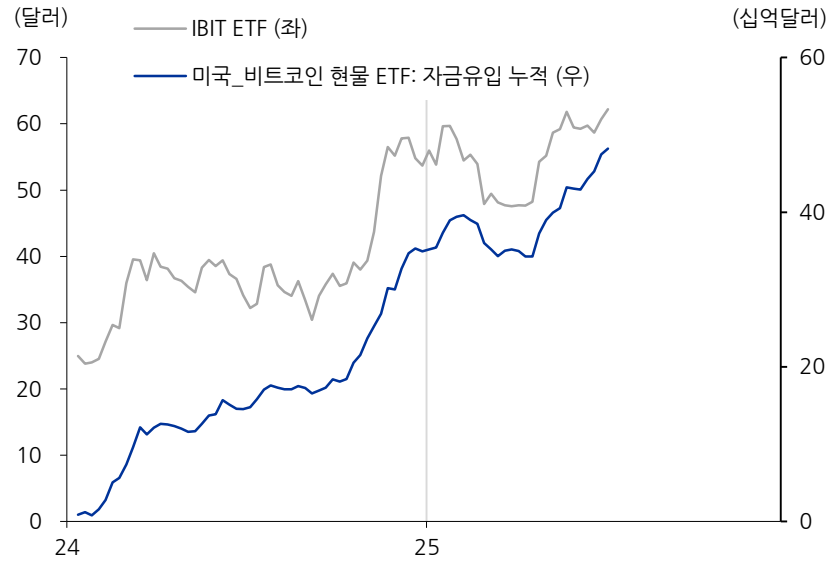
자료: Bloomberg, 7월 4일 기준

미국) 현물 비트코인 ETF

자금 유입

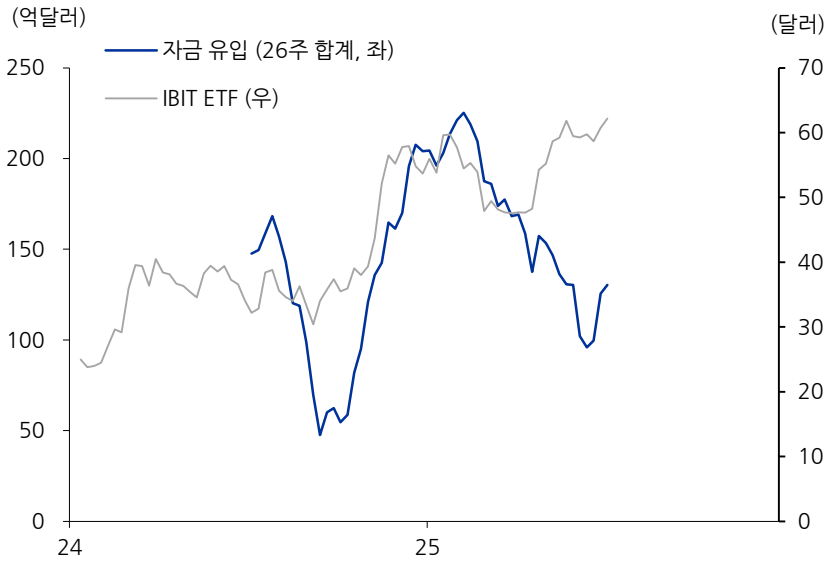
- 미국 현물 비트코인 ETF 최초 상장 후 10개 상품으로 올해 7월까지 480억$ 가량이 순 유입됨
- 올해 비트코인 ETF로 유입된 자금 규모는 아직 작년 만큼은 많지 않은 편,
- 비트코인 가격은 작년(2024)에 2023년말 대비 2배 이상 급등한 후(4.3만$ → 9.6만$), 올해는 작년 말 대비 15% 가량 상승(7월 현재 11만$)

미국 현물(spot) 비트코인 ETF 자금 유입 누적



자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국 현물(spot) 비트코인 ETF 자금 유입



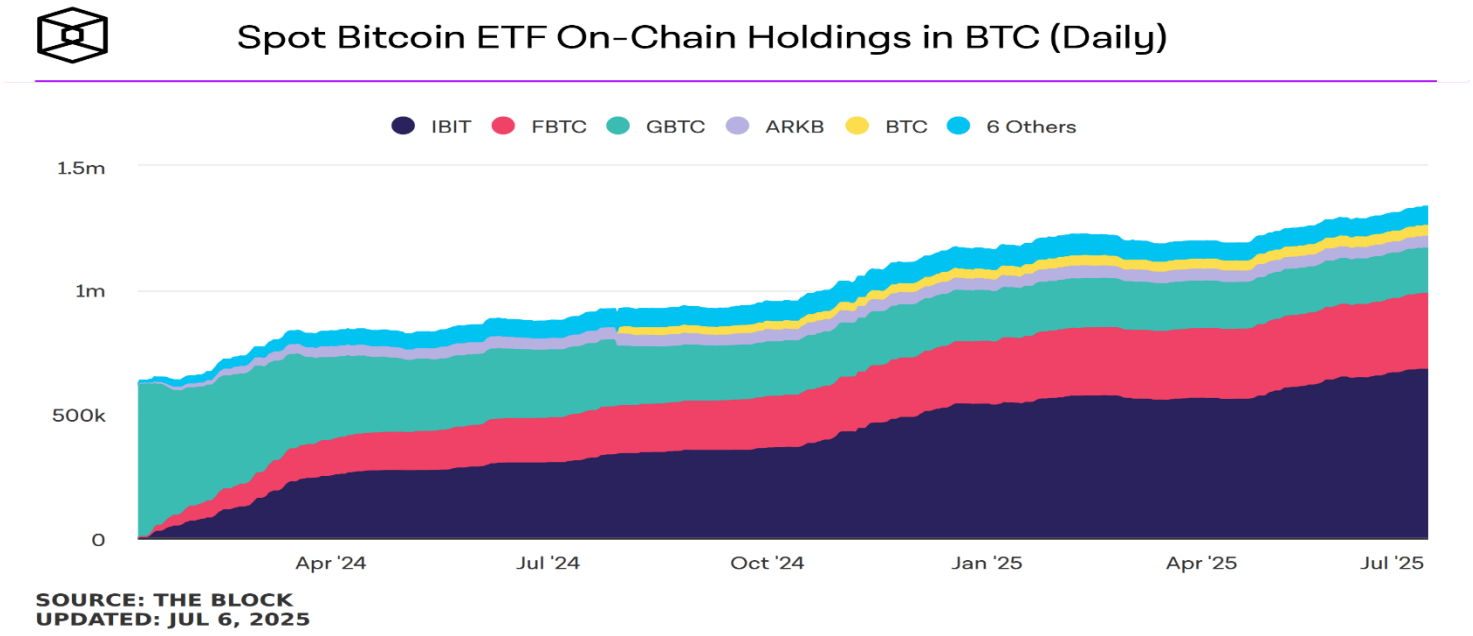
자료: Bloomberg, 유진투자증권

미국) 현물 비트코인 ETF

ETF가 보유한 비트코인 수량

- 최근(2025년 7월) 기준 미국 현물 비트코인 ETF가 보유한 비트코인 수(BTC)는 약 140만 개임(THE BLOCK)
- 이는 발행 가능한 비트코인 최대 공급량 2,100만개의 6.7%,
- 2025년 7월 기준 유통되는 비트코인 물량(circulating supply) 1,989만개(Y chart)의 7%에 해당

비트코인 현물(Spot) ETF가 보유한 비트코인 갯수



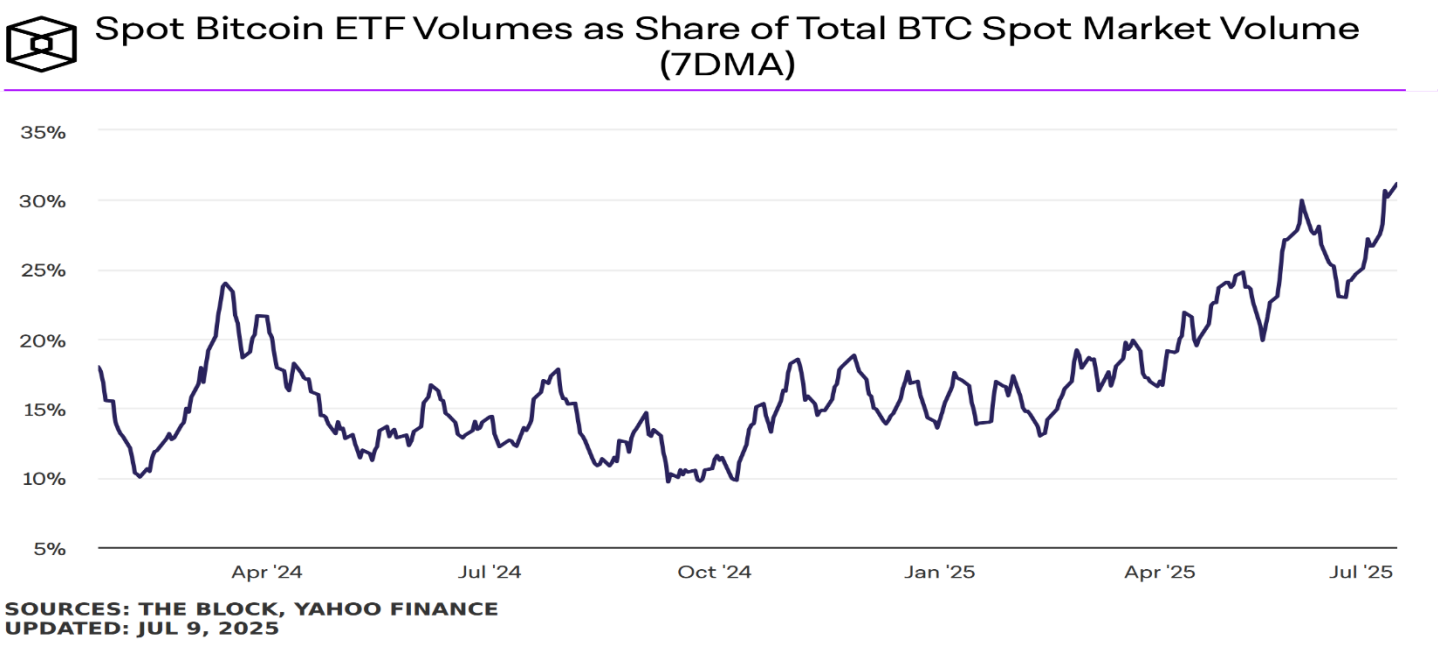
자료: THE BLOCK, 2025년 7월 기준(7/6일)

비트코인, 메인 스트림(mainstream) 진입

현물 ETF 상장은 중요한 계기

- ETF 상장의 가장 큰 포인트는 (물론) 가상화폐 거래소나 은행에 계좌를 만들지 않고도, 주식에 투자하는 일반 투자자들이 쉽게 비트코인을 살 수 있다는 점임. 기관투자자 역시 직접 비트코인을 거래하지 않고도 비트코인에 투자할 수 있음
- 기초자산인 비트코인 입장에서는 ETF 상장으로 새로운 시장(투자자)이 열리게 됨. 작지 않은 새 수요가 생기게 된다는 의미.
- 미국에서 비트코인 현물 ETF가 최초 상장된 이후 ETF가 보유한 비트코인 갯수는 140만 개로 전체 비트코인 물량의 7% 차지. 또한 현물 ETF의 비트코인 거래는 전체 비트코인 거래의 30% 이상을 차지하는 수준으로 증가(THE BLOCK)

ETF 거래가 비트코인 거래에서 차지하는 비중



자료: THE BLOCK, 2025년 7월 기준(7/9일)

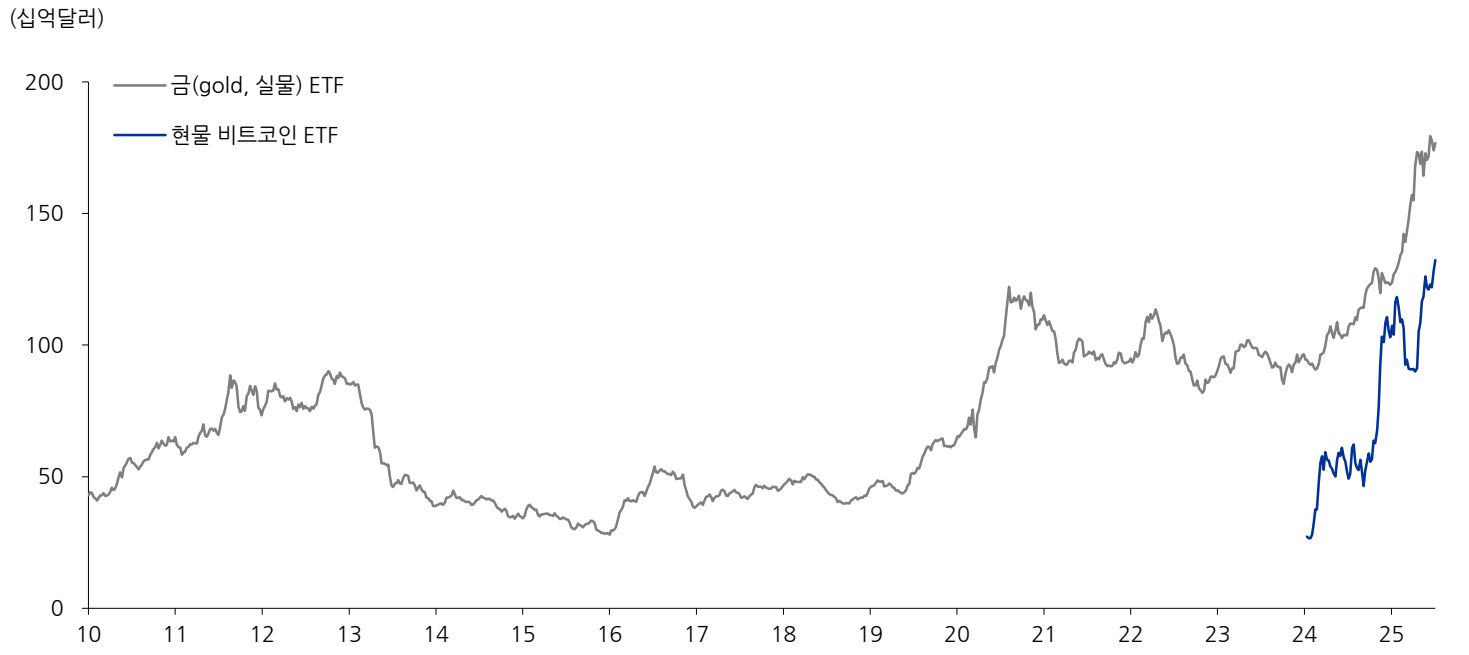
비트코인, 메인 스트림(mainstream) 진입

새로운 자산군(asset class)

- 지난 3월에 미국 State Street는 올해 비트코인을 포함한 암호화폐 ETF의 자산 규모가 귀금속(금) ETF 자산 규모를 넘어설 것으로 예상. 암호화폐가 주식과 채권 다음으로 ETF의 세 번째로 큰 자산군(asset class)이 될 수 있다는 의미*
- 작년 현물 비트코인 ETF 상장 후 전통적으로 보수적인 자금인 연기금도 일부 비트코인 ETF에 투자하거나, 투자를 고려하고 있는 것으로 알려짐**
- 결론적으로, 미국에 이어 한국도 현물 비트코인 ETF 상장은 비트코인이 제도권, 메인 스트림(mainstream)으로 진입하는 중요한 계기가 될 것. 또한 자산 규모 200조원을 돌파한 국내 ETF 시장 규모가 한번 더 커지는 기회가 될 수 있음

(*[FT] Crypto ETFs set to trump precious metal peers, says State Street, ** [FT] Pension funds dabble in crypto after massive bitcoin rally)

금(gold), 비트코인(현물) ETF 시가총액 (미국 상장)



자료: Bloomberg, 유진투자증권

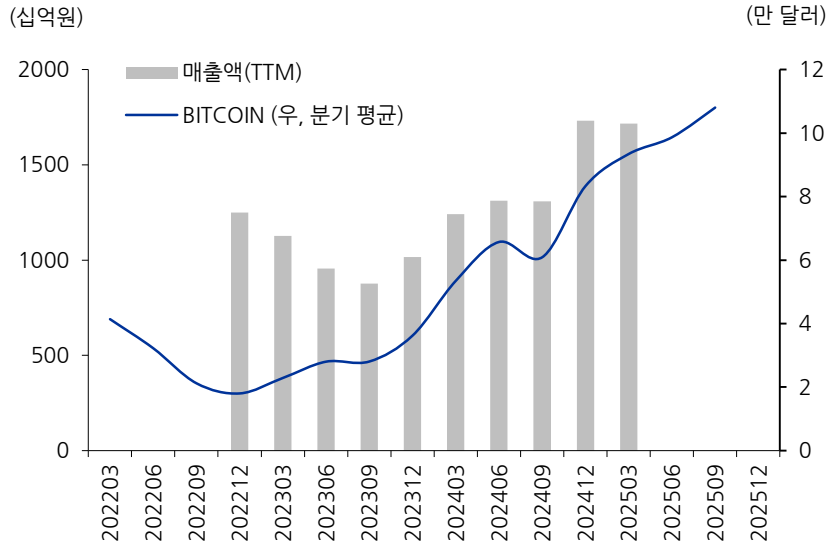
두나무

국내 최대 코인 거래소

- 이런 시점에서, 비상장사지만 국내기업 두나무에 관심
- 올해 1분기 기준으로 최근 4개 분기 합산 영업이익은 1.2조원이 넘었음(1.27조)
- 비트코인 가격은 2021년 말 당시 고점에서 2022년 말 저점까지 고점 대비 -70% 이상 가격이 하락했었는데(6만$→2만$, “크립토 winter”),
- 4개 분기 합산 기준으로 두나무 영업이익이 가장 적었던 때는 2023년 3분기(2022년 4Q~2023년 3Q): 당시 4,760억원 이었음
- 2023년 이후 두나무 영업이익은 분기마다 평균 25% 이상 증가함(연율 환산). 이익 증가율의 변동이 크기는 함

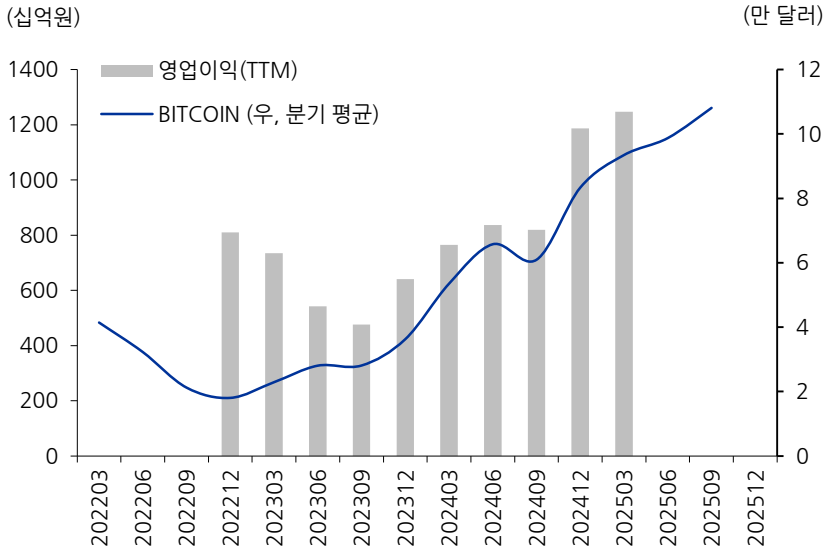
** 최소 5천억원 영업이익에 20배(x) 밸류에이션을 적용하면 시가총액 10조원

두나무, 매출(TTM) 추이



자료: Fnguide, Refinitiv, 유진투자증권

두나무, 영업이익(TTM) 추이

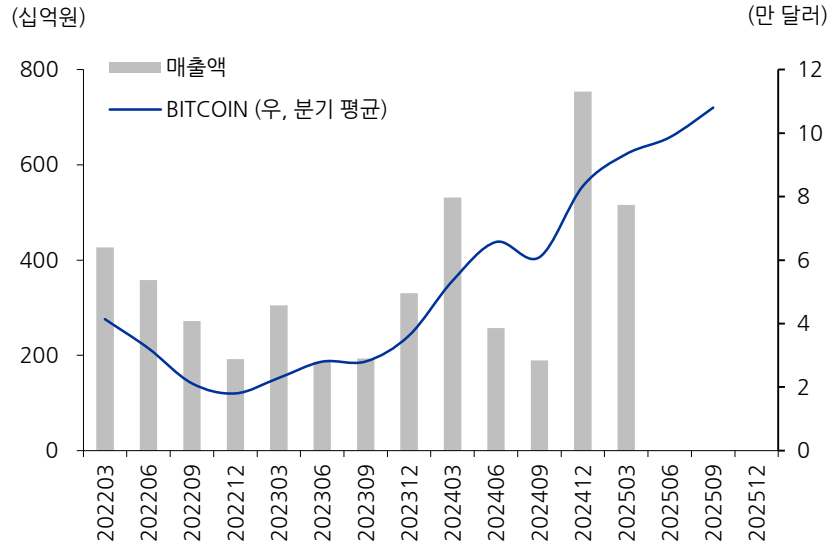


자료: Fnguide, Refinitiv, 유진투자증권

국내 최대 코인 거래소

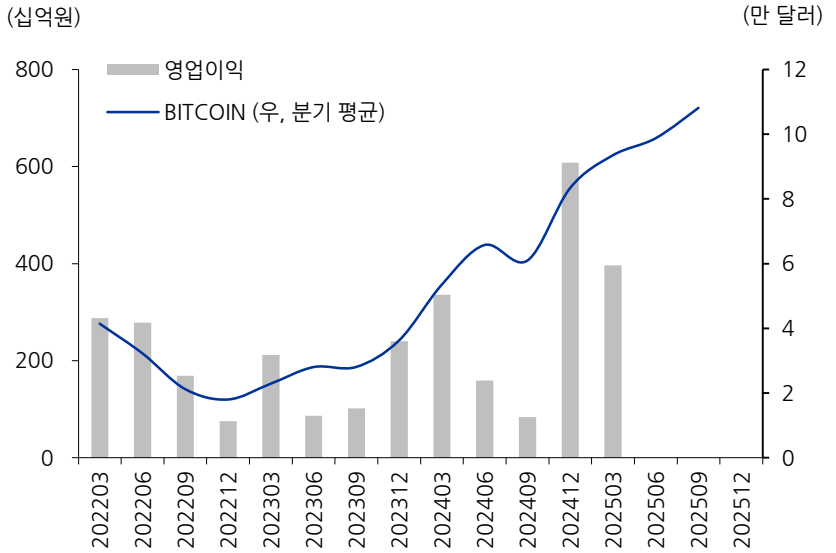
- 장외에서 거래되는 두나무 주가는 최근, 6월말 20만원에서 7월 현재 최고 25만원 부근으로 상승했는데, 주가 25만원에서 시가총액은 8.5조원 수준
- 고객 예치금(예수금)을 빼면 부채가 많지 않고, 3월말 기준 7천억원 이상 현금, 하이브 주식 5.5%도 보유하고 있음
- 또한 3월말 기준 비트코인(BTC) 1.6만 개를 보유
- 향후 비트코인 ETF 출시, 스테이블 코인 사업, 주식 상장 가능성 등을 차치하더라도, (특히 8조원 초반 수준이라면) 현재 장외 시가총액이 비싸지 않다고 생각됨

두나무, 매출(분기 별) 추이



자료: Fnguide, 유진투자증권

두나무, 영업이익(분기 별) 추이



자료: Fnguide, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 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