

SECTOR UPDATE

2026. 6. 29.

리서치센터 대체투자팀

홍진현 선임연구원

jinhyun.hong@samsung.com

본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보 제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다. 따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권



디지털 자산

2026년 하반기 전망

수혜는 인프라 기업으로

2026년 하반기 전망: 수혜는 인프라 기업으로

비트코인 등 주요 가상자산은 2026년 들어 증시 대비 부진한 수익률을 기록하고 있으며, 현물 거래량과 TVL 등 유동성 지표 역시 전반적인 둔화 흐름을 보이고 있습니다. 시장은 상대적으로 높은 수익률을 기록한 증시로 유동성이 이동했다고 해석하고 있으며, 일부는 반감기 사이클에 따라 2026.11월 전후까지 조정 국면이 이어질 것으로 전망하기도 합니다. 그러나 이번 사이클은 ① FTX 파산, 테라-루나 사태 등 대형 시스템 리스크가 부재하고 ② GENIUS Act, Clarity Act 등 제도화가 진전되고 있다는 점에서 과거 대비 하방 위험은 제한적이라고 평가합니다. 하반기 가상 시장의 핵심 변수는 반감기 사이클 자체보다 유동성 회복 여부와 제도권 자금 유입 속도에 있을 것으로 판단합니다.

가상자산 시장 전반의 조정이 이어지는 가운데에서도 일부 섹터는 견조한 성장세를 유지하며 차별화된 흐름을 보이고 있습니다. 시가총액 기준으로 DeFi(YTD +24%)와 RWA(YTD +23%)가 가상 시장(YTD -18%)을 아웃퍼폼하였으며, 거래 규모 측면에서는 Hyperliquid와 예측시장이 가장 두드러진 성장세를 기록했습니다. 최근에는 삼성전자, SpaceX, OpenAI 등 전통 자산의 가격을 온체인에서 거래하는 시도도 빠르게 확산되고 있습니다. 해당 자산의 대부분은 실제 주식을 보유하지 않고 가격만 추종하는 합성 자산 또는 추가 연계 영구선물 구조에 가까우며, 규제 공백을 기반으로 높은 접근성을 제공하고 있습니다. DEX, 예측시장, 온체인 브로커리지 등 거래 인프라를 금융당국이 어떤 방식으로 제도권에 편입시킬지가 시장 활성화의 핵심 변수로 작용할 것 입니다.

가상자산 가격 조정과 달리, 제도화 흐름은 가속화되고 있습니다. 2026.5월 CLARITY Act가 미국 하원 위원회를 통과하며 디지털 자산의 규제 체계가 구체화되었습니다. CLARITY Act의 핵심은 단기적인 가격 부양보다 디지털 자산 시장의 제도권 편입을 위한 법적 기반을 마련하는 데 있습니다. 이에 따라 거래소, 브로커리지, 수탁, 자산운용 등 전통 금융기관의 디지털 자산 사업 확대와 기관 자금 유입 기반이 마련될 전망입니다. 하지만 향후 최종 대통령 서명까지는 아직 여러 절차가 남아 있으며, 민주당이 제기한 트럼프 일가의 크립토 사업과 관련된 문제도 해소되지 못하였다는 우려가 남아 있습니다. 그럼에도 불구하고, 민주당 역시 디지털 자산의 제도권 편입 필요성에는 공감하고 있다는 점에서 중장기 제도화 가능성은 높은 것으로 평가합니다.

제도화 측면에서는 CLARITY Act 외에도 주요 법안들이 2026년 하반기부터 본격적인 효력을 발휘할 전망입니다. 스테이블코인 규제 법안인 GENIUS Act는 2025.7월 제정되었으며, 법률에 따라 주요 감독 기관이 2026.7월 전후 세부 시행규칙을 발표할 가능성이 높습니다(최종 기한은 2027.1월). 시행규칙이 확정되면 발행 인가 절차와 감독 체계가 구체화되며, 은행·핀테크·거래소의 스테이블코인 사업 진출이 본격화될 것으로 예상됩니다. 이에 따라 시장은 정책 기대 국면에서 실제 사업화 단계로 전환되며, 신규 스테이블코인 발행과 기업 간 결제(B2B), 글로벌 송금 등 실사용 사례도 빠르게 확대될 전망입니다. 한편 유럽은 MiCA 법안을 통해 2024.6월 스테이블코인 규제를 시행했으며, 약 18개월의 전환 기간 종료 이후인 2026년 하반기부터는 MiCA 인가를 취득하지 않은 사업자의 역내 영입이 사실상 제한될 것으로 예상됩니다.

개별 가상자산보다 디지털 자산 인프라 기업의 투자 매력이 상대적으로 높아지고 있으며, 시장의 프리미엄도 금융 인프라 영역에 집중되는 추세입니다. CLARITY Act 직접 수혜 기업인 Coinbase는 거래소를 넘어 브로커리지, 수탁, 자산 관리, 기업 금융 등 온체인 금융 플랫폼으로 확장하며 기관 자금 유입의 핵심 수혜가 기대됩니다. Circle은 GENIUS Act 시행에 따라 USDC 활용 확대와 기관 자금 유입이 예상되며, BitGo 역시 커스터디와 기관 금융 인프라를 기반으로 정책 수혜 가능성이 높습니다. 상장 준비 중인 Securitize는 토큰화 자산의 발행·유통·관리 인프라를 제공하는 핵심 RWA 플랫폼으로, 중장기적으로 가장 높은 성장 잠재력을 보유한 기업으로 판단합니다.

EXECUTIVE SUMMARY

비트코인

- 비트코인은 반감기 이후 조정 국면이 이어지며 거래량·TVL 등 유동성 지표와 투자심리가 모두 약화된 모습
- 향후 시장 회복의 핵심 변수는 반감기보다 증시로 이동한 유동성의 복귀와 제도권 자금 유입 속도에 있을 것으로 판단

2026 핵심 테마

- 시장 전반의 조정에도 DeFi·RWA 등 실사용 기반 프로젝트는 상대적으로 견조한 성과를 (각각 YTD +24%, +23%) 기록
- RWA는 단순 토큰화를 넘어 담보·Repo 중심 금융 활용이 확대되고 있음
- Hyperliquid와 예측시장은 거래량 증가를 바탕으로 온체인 금융 인프라의 성장 가능성을 보여주고 있음

제도 진전

- 미국은 CLARITY Act를 통해 디지털자산 규제 체계를 구체화하며 제도권 금융기관이 참여할 수 있는 시장 구조를 구축
- GENIUS Act는 스테이블코인 규제의 기반을 마련했으며, 하반기 시행규칙 구체화와 함께 발행·유통 확대 및 기관 자금 유입이 본격화될 것으로 기대
- 유럽은 MiCA 법안, 홍콩의 스테이블코인 규제 등 주요 제도가 하반기부터 본격 효력을 발휘될 예정
- OECD CARF, EU DAC8, FATF Travel Rule 등 과세·자금추적 체계도 본격 구축되며, 전통 금융기관이 참여할 수 있는 규제 기반 시장이 형성되는 추세

주요 기업

- 시장 프리미엄은 개별 가상자산보다 거래·결제·수탁·토큰화 등 디지털 금융 인프라 기업에 집중되는 추세
- Coinbase는 CLARITY Act, Circle은 GENIUS Act의 대표 수혜 기업으로 평가
- BitGo와 Securitize 역시 커스터디와 RWA 인프라를 기반으로 중장기 성장 잠재력 보유

대한민국

- 국내는 스테이블코인과 디지털자산기본법 등 핵심 제도가 지연
- 하반기에 STO 하위법규와 2차 가상자산 이용자 보호법 등이 나올 것으로 시장은 기대
- 금융기관과 거래소, 커스터디 사업자는 다양한 MOU와 컨소시엄을 통해 제도화 이후를 대비한 디지털자산 금융 인프라 선점 경쟁을 본격화

자료: 삼성증권

REPORT

CONTENTS

01 비트코인 5p

- 1) 조정장 지속
- 2) 유동성의 회복이 반감기보다 중요

02 2026 핵심 테마 12p

- 1) RWA
- 2) Derivative exchanges (파생상품 거래소)
- 3) Prediction Markets (예측시장)
- 4) 스테이블코인

03 제도 진전 23p

- 1) Clarity Act
- 2) GENIUS Act

04 주요 기업 31p

- 1) Coinbase(코인베이스, COIN US)
- 2) Circle(씨클 인터넷 그룹, CRCL US)
- 3) BitGo(비트고, BTGO US)
- 4) Robinhood(로빈후드, HOOD US)
- 5) Securitize(시큐리티이즈, 비상장)

04 대한민국 40p

- 1) 제도 논의
- 2) 적극적 MOU, 시장 선점 경쟁

PART

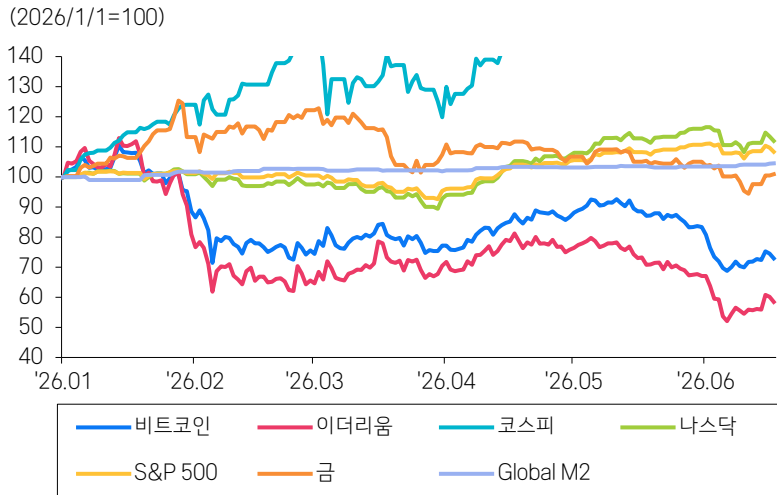
01

비트코인

비트코인 조정장 지속

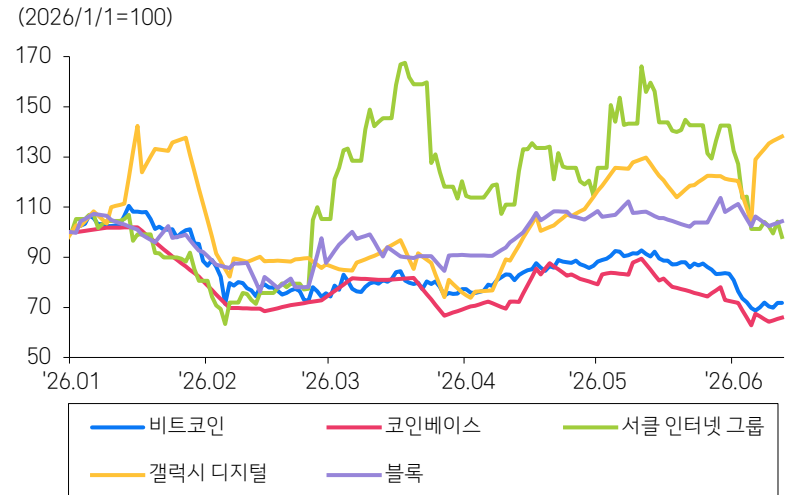
- 비트코인 등 주요 가상자산은 2026년 들어 부진한 수익률을 기록. 5월말 기준 비트코인 YTD-18.5%, 가상자산 시장 전체 YTD-17.8%
- 반면 CRCL(5월말 YTD +42%) 등 디지털자산 인프라 기업은 상대적으로 양호한 주가 흐름을 기록. 이는 Clarity Act 등 정책 진전에 따른 제도권 자금 유입 기대가 반영된 결과
- 정책·제도 진전 시 코인 가격보다 관련 기업의 사업의 실적 개선 기대가 먼저 반영되며, 주가도 더 민감하게 반응하는 경향을 보이는 추세.
- 아직 실질적인 자금 유입이나 실적 개선이 확인된 단계는 아니지만, 시장은 개별 가상자산보다 스테이블코인·RWA·브로커리지·커스터디 등 디지털 금융 인프라 기업에 더 높은 프리미엄을 부여하는 경향으로 해석

주요 자산 가격 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

가상자산 관련주 주가 추이

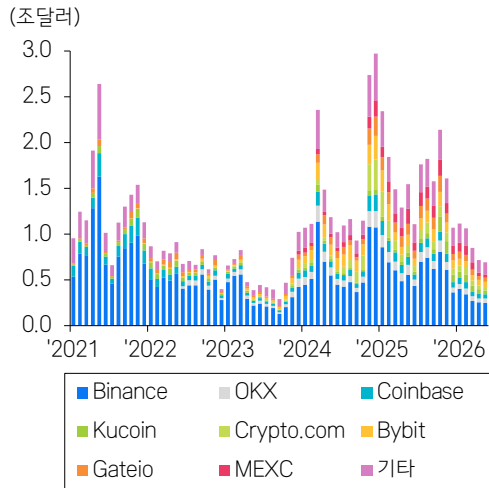


자료: Bloomberg, 삼성증권

비트코인 유동성 감소

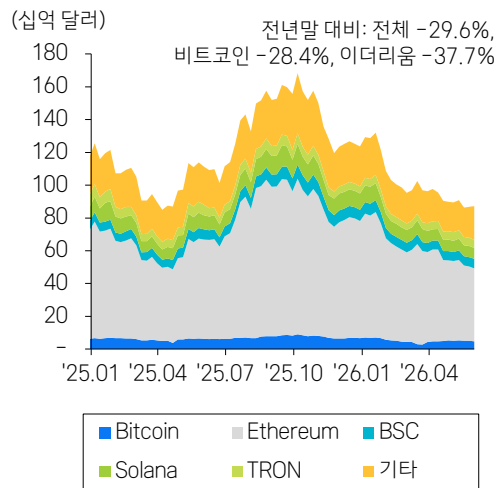
- 크립토 시장 유동성 지속적으로 위축. 증시로 유동성 집중되며 가상자산 시장은 상대적으로 소외
- 가상자산 중앙화 거래소(CEX) 거래량은 2025년 월평균 1.6조 달러에서 2026년 5월 0.7조 달러까지 하락.
- 온체인 유동성을 나타내는 TVL(Total Value Locked)는 2025년말 1,236억 달러에서 2026년 5월 말 780억 달러까지 하락
- 미국 상장 현물 ETF는 연초 이후 BTC 8.9억 달러 순유출, ETH 9.5억 달러 순유출, SOL 3.6억 달러 순 유입을 기록. 기관 수급도 제한적인 추세

가상자산 거래소(CEX) 거래량 추이



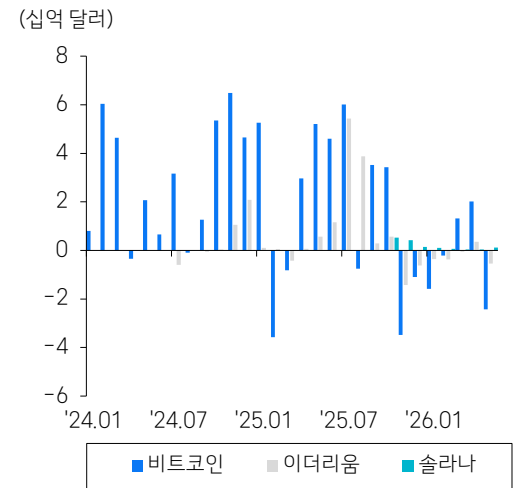
자료: Newhedge, 삼성증권

TVL(Total Value Locked)



참고: Staking 자산만 포함, Pool2·차입·LST·중복계산·락업은 제외
자료: DefiLlama, 삼성증권

현물 ETF fund flow



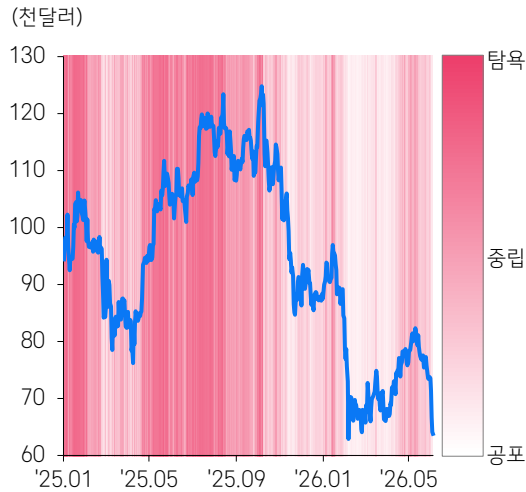
참고: 미국 상장 ETF 기준. BTC 12종목, ETH 9종목, SOL 6종목
자료: Bloomberg, 삼성증권

비트코인

위축된 투자 심리

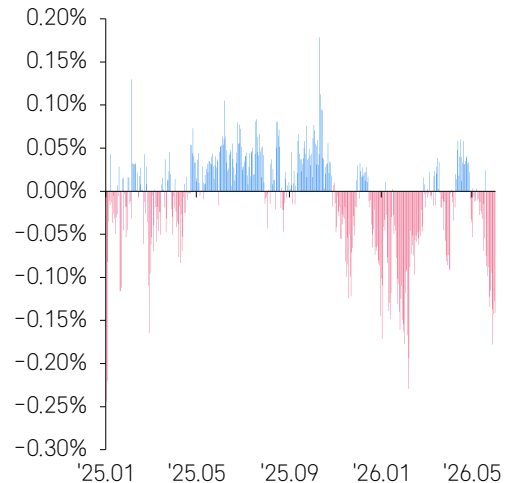
- 투자심리도 뚜렷한 개선을 보이지 않는 추세를 보이며 관망 기조를 유지하는 상황
- 비트코인 공포·탐욕 지수가 2026.2.11 5까지 하락하며 '극단적 공포' 구간에 진입. 이후 일부 반등에도 불구하고 6월 들어 10-20구간에 머무는 흐름
- 기관 수급을 나타내는 Coinbase Premium 역시 장기간 음수 구간을 유지. 미국 기관 및 고액자산가 중심의 신규 매수 수요가 충분히 유입되지 못하는 추세
- 주간 RSI는 2026.2월 26.8까지 하락하며 과매도 국면에 진입한 이후 소폭 반등하였으나, 6월에도 30-40 수준을 횡보

비트코인 공포·탐욕 지수- 극단적 공포 국면 진입



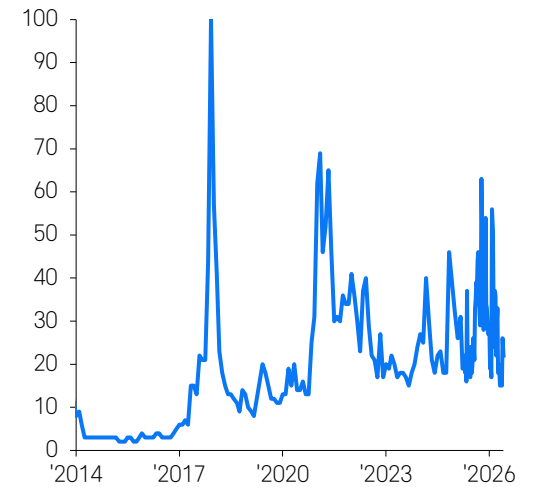
자료: Newhedge, 삼성증권

코인베이스 프리미엄 인덱스- 기관 수요 지표



자료: Coinglass, 삼성증권

비트코인 구글 트렌드



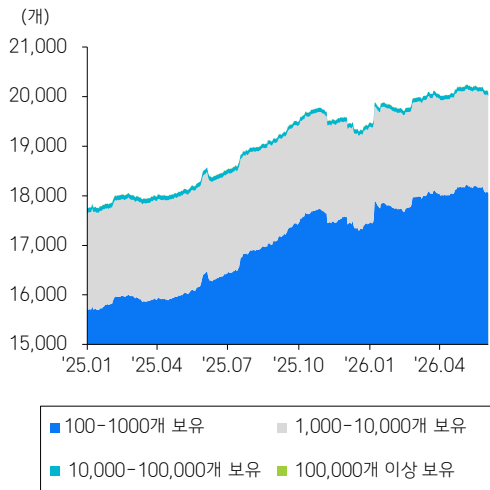
자료: Google, 삼성증권

비트코인

수급: 장기투자 경향 강화

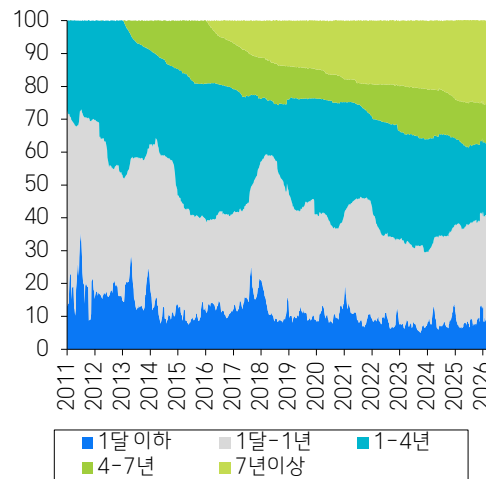
- 비트코인 고래 지갑(100BTC 이상 보유) 수는 낮은 변동성 기록, 가격 조정에도 대형 투자자들의 매도 움직임 제한적이며, 장기 보유 성향 지속
- 4년 이상 보유 물량 비중은 2025년말 36.5%에서 4월 말 37.8%로 증가. 1-4년 보유 물량도 같은 기간 21.7%에서 23.6%로 확대
- 조정 국면 장기화로 신규 자금 유입보다 기존 투자자의 관망 기조 강화

비트코인 대형(100BTC 이상) 보유 지갑 추세



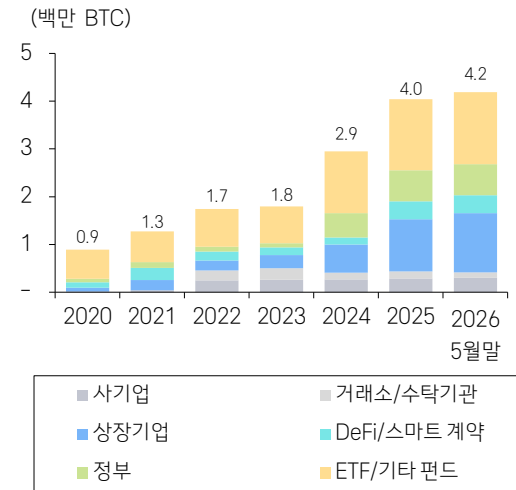
자료: Newhedge, 삼성증권

비트코인 보유자별 보유 기간



자료: Newhedge, 삼성증권

비트코인 보유 주체



자료: Newhedge, 삼성증권

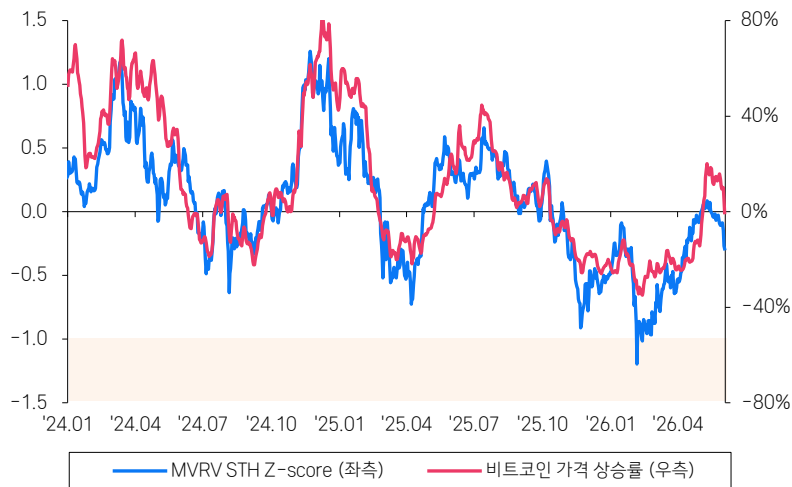
비트코인

과거와는 다른 반감기 조정장, 증시로 빠져 나간 유동성

- 단기 보유자 기준 시장가치와 실현가치를 비교하는 MVRVSTH Z-score는 2026.2월 -1.2까지 하락하며 역사적 저점 신호로 해석되는 -1.0을 하회. 이후 일시적으로 0.0을 상회했으나 다시 -0.4 수준까지 하락하며 단기 투자자의 평균 매입단가와 시장가격 간 괴리가 축소되는 모습. 손절·투매 물량이 상당 부분 소화되는 과정으로 해석
- 역사적으로 조정국면에서는 '상대적 안정자산'으로 여겨지는 비트코인 중심의 거래가 확대되며 비트코인 거래량 도미넌스가 50% 이상까지 상승하는 경향을 보임. 그러나 2026년에는 조정장임에도 해당 비중이 30% 내외에 머물고 있는데, 이는 자금이 비트코인으로 이동하기보다는 증권시장 등으로 유출되었기 때문. 유동성 회복시 비트코인이 우선 반응할 가능성 존재

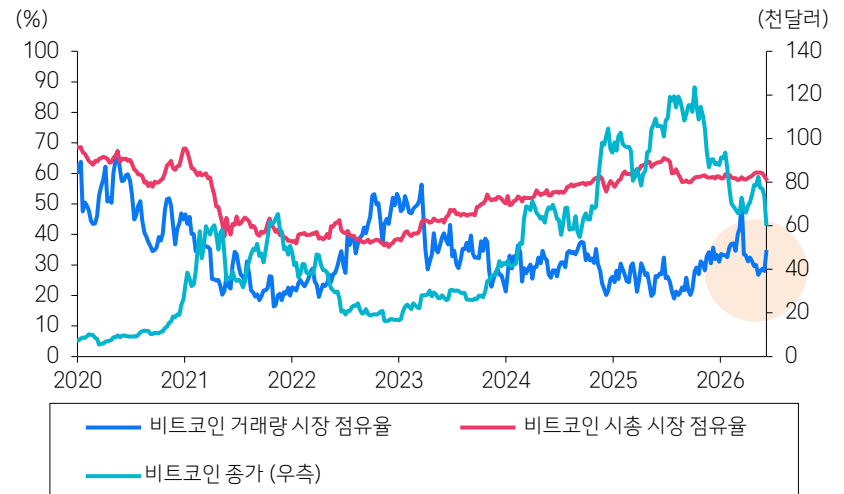
* MVRVSTH Z-score : Market Value to Realized Value, Short-Term Holder Z-score. 단기 보유자 기준 시장 과열/저평가를 측정하는 온체인 지표

MVRV STH(Short Term Holder, 단기 보유자) Z-score



참고: 장단기 구분은 5개월 이상 보유 여부
자료: Newhedge, 삼성증권

비트코인 점유율 (도미넌스)



자료: Newhedge, 삼성증권

비트코인

증시로 나간 유동성의 회복이 반감기보다 중요

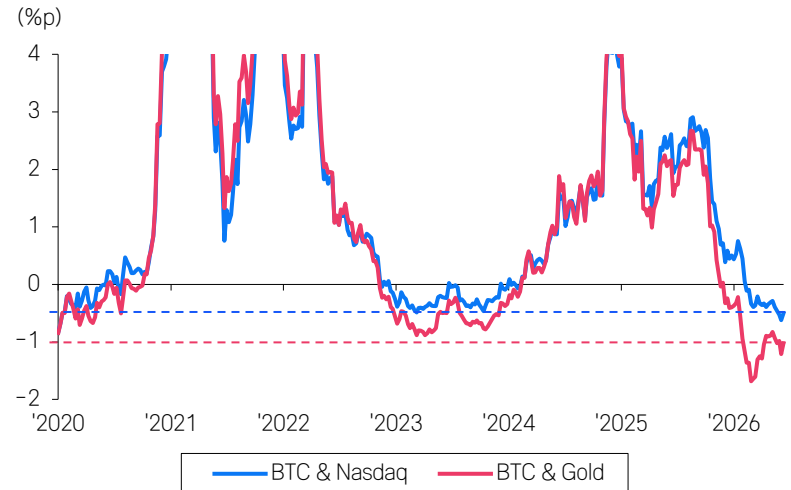
- 비트코인은 반감기 사이클에 의해 약 3년 상승, 약 1년 조정 국면을 반복. 해당 사이클을 단순 적용할 경우, 다음의 저점은 2026.11월 형성될 가능성
- 그러나, 이번 사이클은 ①FTX 파산, 테라-루나 사태 등 대형 시스템 리스크가 부재 ②GENIUS Act, Clarity Act 등 제도화 진전 ③ 전통 금융기관의 디지털 자산 인프라 확대가 진행되고 있다는 점에서 과거 사이클 대비 조정 기간이 단축될 가능성 존재.
- 비트코인과 나스닥의 1년 상대 수익률 격차는 역사적 하단권인 -0.5%p를 하회. 증시 대비 가상 자산 시장의 상대적 부진이 심화된 상황. 향후 거래량·ETF 자금 유입 등 유동성 지표가 개선될 경우 해당 이격은 축소될 가능성 보유. 하반기 시장의 핵심 변수는 반감기 사이클보다 유동성 회복 여부에 있을 것.

비트코인 가격 - 저점과 고점

반감기	기간
Epoch 3 (12.5 BTC)	2015 최저점 → 2017 최고점 = 1067일
	2017 최고점 → 2018 최저점 = 364일
Epoch 4 (6.25 BTC)	2018 최저점 → 2021 최고점 = 1059일
	2021 최고점 → 2022 최저점 = 378일
Epoch 5 (3.125 BTC)	2022 최저점 → 2025 최고점 = 1079일
	2025 최고점 → 2026 최저점 = 약 370일?

자료: 삼성증권

1년 이격률(Rolling 1Y Relative Performance)



자료: Bloomberg, 삼성증권

PART
02

2026 핵심 테마

2026 핵심 테마

2026년 상승 테마

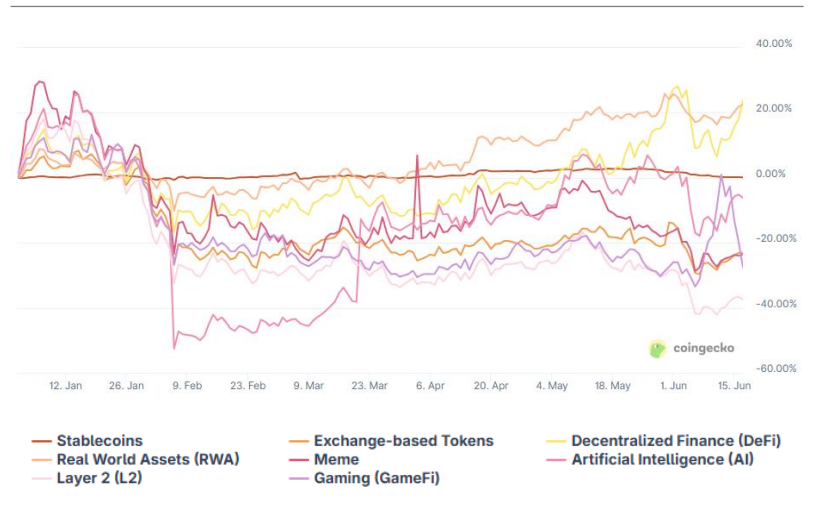
- 가상자산 시장 전반의 조정이 지속되는 가운데에서도 일부 섹터와 프로젝트는 견조한 성장세를 유지. 실사용과 수익 모델을 보유한 영역 중심의 차별화
- 시가총액 기준으로 DeFi가 YTD +24%, RWA가 YTD +23% 기록하며 시장을 아웃퍼폼(가상자산 시장 5월말 기준 YTD -18%). 금융 인프라와 실물 자산 토큰화 관련 프로젝트로 자금이 집중
- 거래 규모 기준으로는 Hyperliquid와 Prediction Market이 상반기 가장 두드러진 성장세를 기록. 온체인 파생상품과 예측시장 수요가 확대되며 실제 사용자 활동과 거래량이 증가.
- 스테이블코인, RWA, 온체인 거래 인프라 등 실질적인 현금흐름과 사용처를 보유한 영역에 프리미엄을 부여하는 추세

2026년 YTD 수익률 상위 코인

이름	티커	강세 배경	YTD 수익률 (%)
1 LAB	LAB	 멀티체인 거래 인프라 확장 기대	+ 11,730
2 DeXe	DEXE	 DAO 자산운용 성장 수혜	+ 448
3 Kinetiq Staked Hype KHYPE	KHYPE	 Hyperliquid 스테이킹 수혜	+ 212
4 Hyperliquid	HYPE	 온체인 파생거래 급성장	+ 192
5 MemeCore	M	 밈코인 생태계 확대 수혜	+ 101
6 Rain	RAIN	 스테이블코인 결제 확산 수혜	+ 76
7 Near Protocol	NEAR	 AI 인프라 기대감 부각	+ 55
8 Worldcoin	WLD	 AI 신원인증 수요 확대	+ 41

참고: 2026.6.17 기준, 시가총액 10억 달러 이상 기준
 자료: CoinMarketCap, 삼성증권

2026년 YTD 수익률 상위 섹터



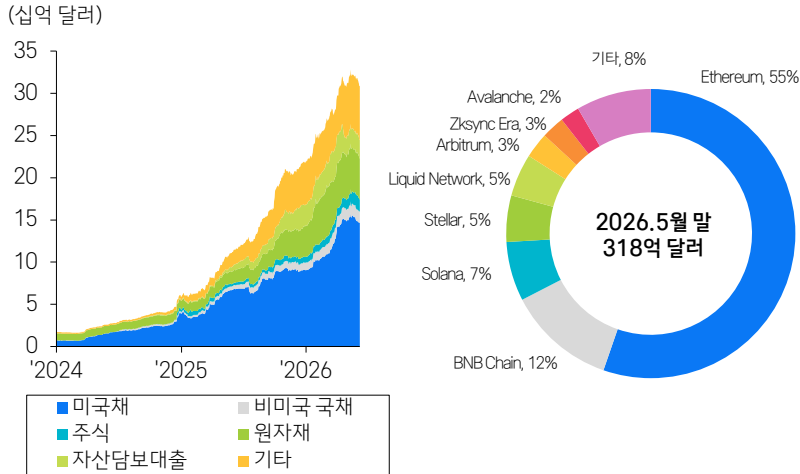
참고: 2026.6.17 기준
 자료: Coingecko

2026 핵심 테마

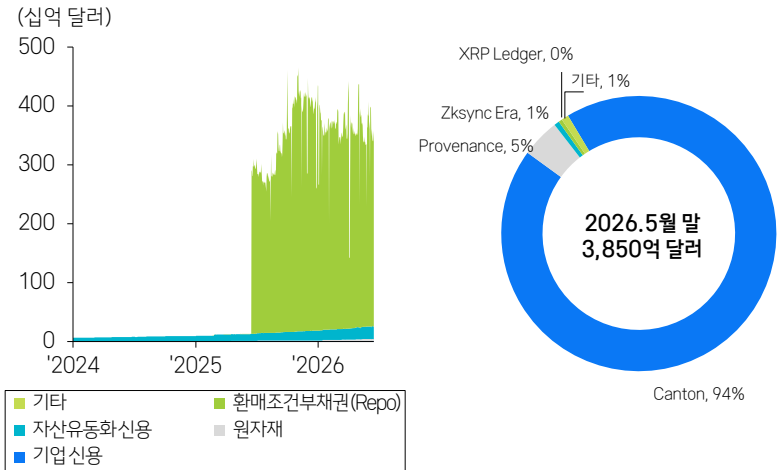
① RWA: 담보 기반 금융 활동 확대

- RWA 시장은 Distributed와 Represented로 구분. Distributed는 온체인에 준비된 담보(자산)를 represented는 자산이 금융 활동에 활용되는 거래를 의미
- Distributed는 토큰화된 자산이 블록체인 상에서 실제 발행·유통되는 영역. 2026.5월 말 약 318억 달러 규모, 미국채가 47%를 점유
- Represented는 온체인에서 수행되는 담보·정산·거래 규모로, 자산 자체는 토큰이 아닐 수 있음. 2026.5월 말 약 3,850억 달러 규모, Repo가 93%를 점유
- 자산(Distributed) 규모 증가 추세에도 불구하고, 거래(Represented)는 정체 상태. 제도 미비·기관 참여 제한 등으로 금융 활동이 아직 본격화 되지 못했기 때문
- 향후 담보 활용, repo, 대출 등 거래 규모 확대는 담보 활용 증가를 의미하며, RWA가 '자산 준비 단계'에서 '금융 실행 단계'로 전환되는 핵심 신호
- 해당 Layer는 시장 형성 여부를 판단하는 선행지표로서의 의미를 가짐. 실제 투자 관점에서는 해당 지표를 기반으로 실행 및 결제 layer 중심 접근이 유효

온체인 RWA 시장 자산 구성: Distributed 기준



온체인 RWA 금융 활동 구성 : Represented 기준



참고: 블록체인에 직접 발행된 자산만 포함
자료: RWA.xyz, 삼성증권

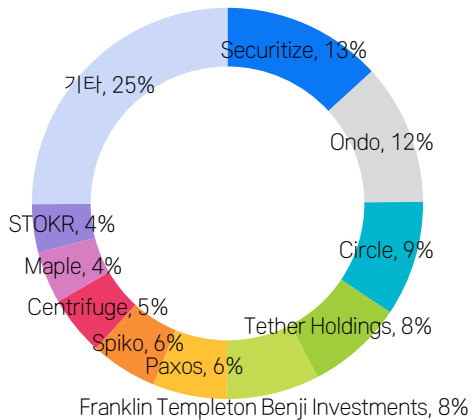
참고: 온체인에서 수행되는 담보·정산·거래 규모 기준 (Flow). 자산 자체는 토큰이 아닐 수 있음
자료: RWA.xyz, 삼성증권

2026 핵심 테마

① RWA: 담보 기반 금융 활동 확대

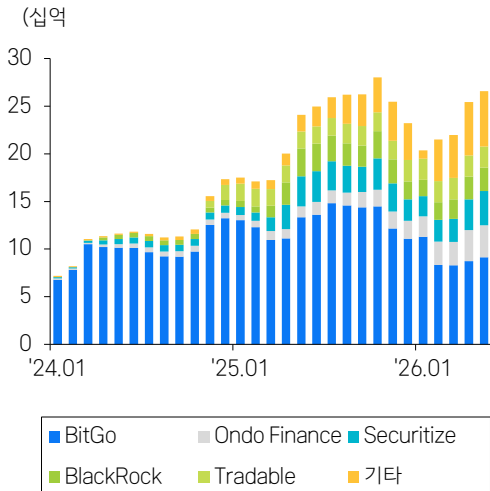
- 운용사(Blackrock 등): 전통 금융권 자산을 온체인으로 유입시키는 핵심 공급자. BUIDL 등 토큰화 MMF를 통해 기관 자금을 RWA 시장으로 연결
- 발행·유통 플랫폼(Ondo 등): 미국채·주식 등 RWA 상품을 설계·발행·유통하는 네이티브 사업자. 온체인 사용자와 전통 금융자산을 연결하는 구조를 구축
- 토큰화 인프라(Securitize 등): RWA의 발행·등록·이전관리 지원. Blackrock, Apollo 등 대형 기관을 고객으로 확보하며 기관형 시장 표준 지위를 구축
- 수탁 인프라(BitGo 등): 기관대상 커스터디·결제·담보관리 서비스를 제공. 높은 진입장벽과 네트워크 효과를 기반으로 성장

RWA 시장 토큰화 플랫폼 점유율



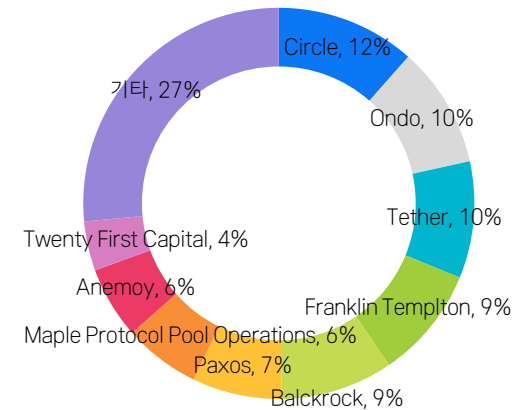
참고: 2026.6.18 기준, Distributed 기준
자료: RWA.xyz, 삼성증권

주요 RWA 발행사의 온체인 자산 규모



자료: Token Terminal, 삼성증권

RWA 시장 운용사 점유율

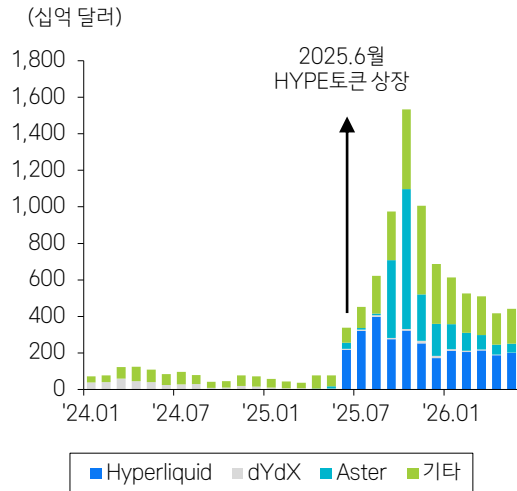


참고: 2026.6.18 기준, Distributed 기준
자료: RWA.xyz, 삼성증권

② Derivative exchanges (파생상품 거래소) : 영구선물 거래 증가

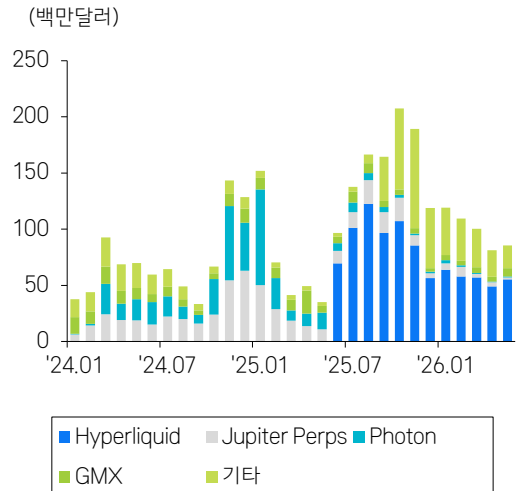
- 파생상품 거래소 섹터는 가상자산 선물·옵션·영구선물 거래를 제공하는 플랫폼 영역, 레버리지·헤지·변동성 대응 수요를 기반으로 시장 유동성을 주도
- 가상자산시장 유동성 둔화에도 불구하고, 파생상품 거래소는 상위 프로젝트를 중심으로 높은 거래 비중을 유지.
- Hyperliquid는 거래량, 수수료, 매출 등 주요 항목에서 점유율을 확대하며 온체인 파생상품 시장의 대표 플랫폼으로 성장
- 파생상품 거래소 시장은 거래량 증가보다 유동성 집중과 네트워크 효과 확보 여부가 핵심 경쟁력

파생상품 거래소 월간 명목 거래대금



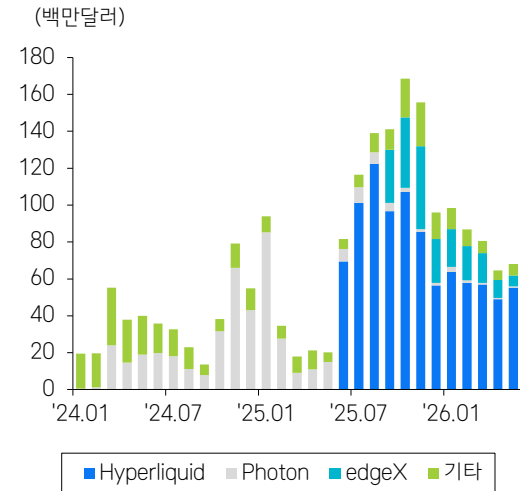
자료: Token Terminal, 삼성증권

수수료 수익



자료: Token Terminal, 삼성증권

총매출



자료: Token Terminal, 삼성증권

2026 핵심 테마

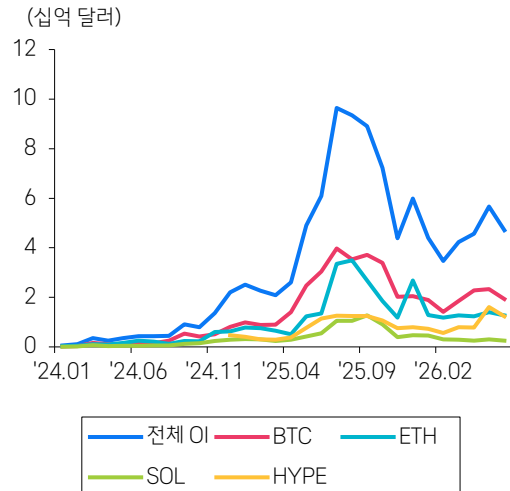
② Hyperliquid : 주식, 지수, 원자재 기반 영구선물까지 제공

- Hyperliquid는 탈중앙화 파생상품 거래소(DEX)로, 기존 DEX의 느린 체결 속도와 낮은 유동성 문제를 개선. 중앙화거래소(CEX)에 근접한 거래 경험을 제공
- 핵심 사업은 무기한 선물 거래로, 주요 경쟁사는 dYdX 등 DEX가 아니라 Binance, OKX, Bitget 등 글로벌 파생상품 거래소
- 거래 자산을 이용자가 직접 보관하는 비수탁형 구조와 개인지갑 기반 거래를 지원해 DEX의 특성을 유지하면서도 높은 거래 효율성을 확보
- 타 거버넌스 토큰과 달리 실제 거래량과 수수료 수익을 기반으로 성장. 수수료 수익 일부가 HYPE 토큰 매입에 활용되며 플랫폼 성장과 토큰 가치가 연결
- 최근에는 가상자산을 넘어 주식, 지수, 원자재 기반 영구선물까지 지원 범위를 확대. 삼성전자 영구선물(티커:SMSN)도 존재

* 삼성전자 영구선물(티커:SMSN): 실제 삼성전자 주식을 보유하지 않고 주가만 추종하는 만기 없는 현금결제형 파생상품. 대부분 USDT 등 스테이블코인을 증거금으로 사용하며, 주가 변동에 따른 손익만 정산받고 레버리지 거래도 가능

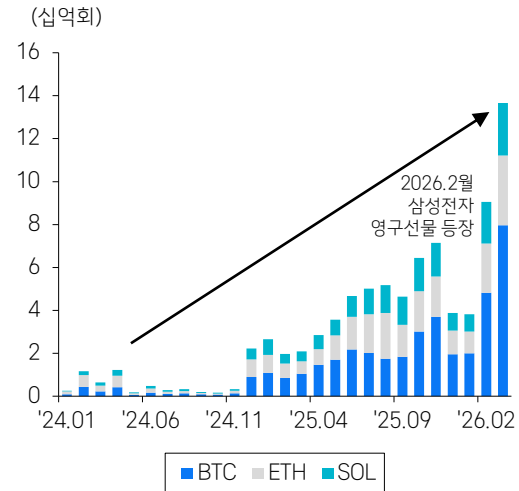
Hyperliquid Open Interest

(현재 열려 있는 포지션 규모)



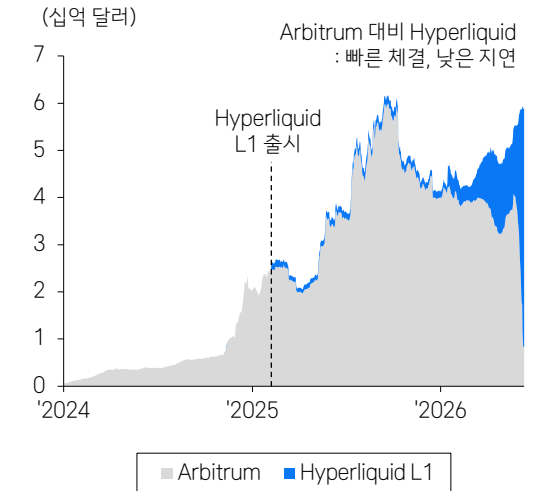
자료: Hyperliquid, 삼성증권

Hyperliquid 월간 거래 횟수



자료: Hyperliquid, 삼성증권

Hyperliquid TVL



자료: Token Terminal, 삼성증권

② Tokenized Derivatives(토큰화 파생상품) : 규제 공백을 기반으로 거래 증가

- 최근 삼성전자, SpaceX, OpenAI, Nvidia, Tesla 등 전통 자산을 온체인에서 거래하려는 시도가 확대. 관련 시장도 빠르게 성장.
- Tokenized Equity는 실제 주식을 수탁기관에 보관한 뒤 1:1로 발행한 토큰으로, 기초자산이 존재하며 배당·권리 관계가 반영되는 RWA의 일종
- Tokenized Derivatives(토큰화 파생상품)은 실제 주식을 보유하지 않고 가격만 추종하는 구조로, 주가 연계 영구선물 또는 합성 자산에 가까운 성격
- 해당 시장은 ① 24시간 거래 ② 글로벌 접근성 ③ 빠른 결제 ④ 소액 분할투자 ⑤ 비상장 주식 거래 가능성 등 장점을 바탕으로 하반기에도 성장세가 이어질 것
- 현재는 규제 체계가 적립되지 않은 규제 공백 상태로, 향후 금융당국이 탈중앙화 거래소(DEX)와 주가 연계 파생상품을 어떤 방식으로 규율할지가 핵심 변수

바이낸스에서 거래되는 Space X 토큰화 파생상품 (SPC)



자료: Coinglass

Hyperliquid에서 거래되는 삼성전자 주가 추종 영구선물 (SMSN)



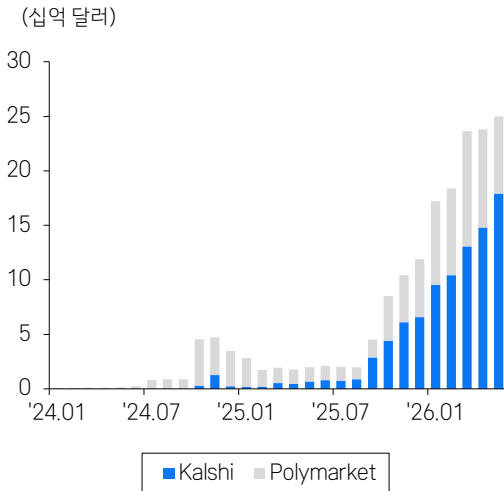
자료: Coinglass

2026 핵심 테마

③ Prediction Markets (예측시장)

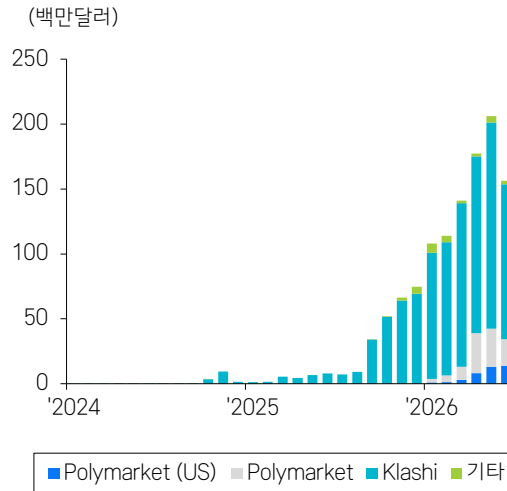
- 예측시장은 미래 사건의 발생 여부를 거래하는 이벤트 기반 파생상품 시장, 거래 가격이 사건의 발생 확률을 반영. 정치 이벤트 중심 구조에서 스포츠·거시경제·금융시장으로 활용 범위가 확장.
- 예측시장 월간 명목 거래량은 2025년 월평균 43억 달러에서 2026년 5월 250억 달러까지 꾸준히 상승
- 수수료 수익은 거래량 증가를 상회하는 속도로 성장하며 실질적인 수익 창출을 확인. 단순 트래픽이 아닌 금융 인프라로서의 사업성이 검증되는 국면
- 2026년 하반기에는 금리·거시경제·기업 이벤트 관련 상품 확대와 기관 참여 증가가 예상. 예측시장의 가격 발견 기능이 더욱 강화될 전망
- 다만, 시장 규모 확대에 따라 도박과 파생상품 간 경계, 시장 조작방지, 투자자 보호 관련 규제 논의가 확대될 전망. 일부 국가와 규제 당국은 예측시장을 투기성 상품으로 판단하며 규제 강화 움직임을 보이고 있어 제도화 과정이 주요 변수로 작용할 전망

예측시장 월간 명목 거래대금



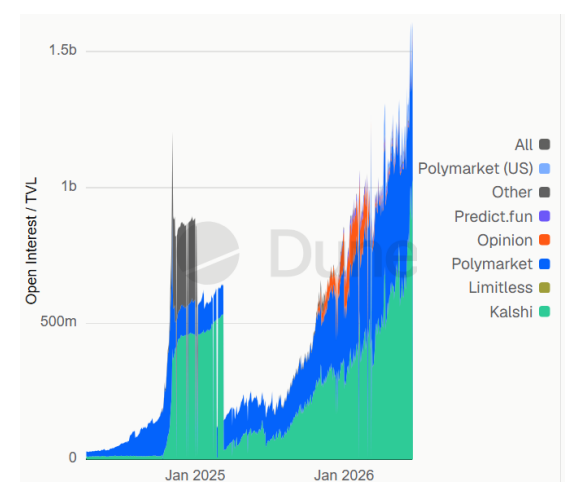
자료: Token Terminal, 삼성증권

예측시장 월간 수수료 수익



자료: Dune Analytics, 삼성증권

예측시장 미결제 약정 (OI, Open Interest)



자료: Dune Analytics

③ Prediction Markets (예측시장)

- Kalshi는 2018년 설립된 미국 CFTC 인가 기반 이벤트 계약 거래소. 금리·물가·선거 등 특정 사건의 결과를 거래하는 제도권 금융시장 모델을 지향. 명확한 규제 체계와 미국 내 합법적인 영역 기반을 바탕으로 최근 헤지펀드, 트레이딩 회사, 자산운용사 등 기관 참여가 확대되는 추세
- Polymarket은 2020년 출범한 온체인 예측시장으로, USDC·스마트컨트랙트 기반 거래를 통해 글로벌 이용자 중심의 빠른 성장을 기록. 지갑 기반 접근성과 시장 생성의 유연성이 강점이나, 미국 이용자 제한 및 규제 이슈로 성장에 제약을 받음. 다수 국가에서도 규제 논의가 진행중. 이에 QCX 인수를 통해 CFTC 인가 DC 구조의 'Polymarket US'를 추진하며 미국 시장 재진입 및 제도권 편입을 시도
- Kalshi가 규제 명확성과 기관 수요를 기반으로 성장하는 반면, Polymarket은 온체인 개방성과 글로벌 확장성을 강점으로 하는 등 상이한 양상을 보임

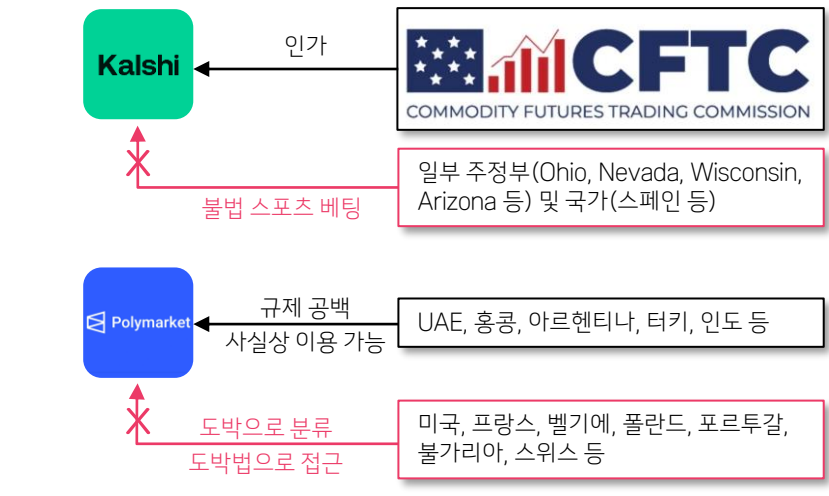
Kalshi vs Polymarket

	Kalshi	Polymarket
계좌 체계	회원가입·KYC	개인지갑 연결
결제 자산	USD	USDC (스테이블코인)
수탁	Kalshi가 관리	이용자 직접 보관
정산	중앙화 정산	스마트컨트랙트 정산
확장성	미국 중심	글로벌 확장 가능
규제 적합성	높음	낮음
사업자 구조	단일 사업자 구조	구분: 거래플랫폼(Polymarket), 담보(USDC), 블록체인(Polygon), Oracle(UMA)
서비스	미국 대선 의회 선거 금리 인하 스포츠 크립토 가격	미국 대선 의회 선거 금리 인하 스포츠 크립토 가격

← X 전쟁·군사충돌(예, 이란 공습 가능성)
비상장기업 이벤트(예, SpaceX 기업 가치)
기타 이벤트(예, GPT-6 출시일)

자료: 각사, 삼성증권

규제 적합성



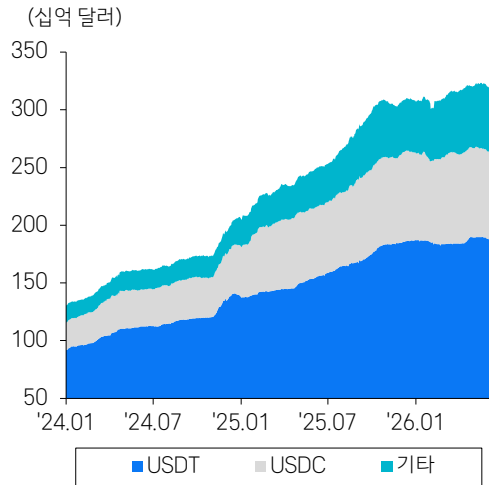
자료: 각사, 삼성증권

2026 핵심 테마

④ 스테이블코인: 견조한 성장, 그러나 제도권 자금 유입은 아직

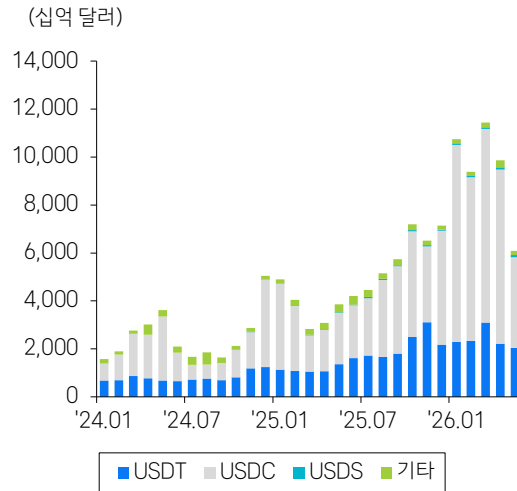
- 스테이블코인 역시 비트코인 가격 흐름에 종속되는 움직임을 보여왔으나, 2026년 들어 해당 추세 디커플링. 전송·송금 영역에서 사용량 급증에 따른 효과
- 2026년 5월 말 기준 시가총액 증가율 전체 +2.4%, USDT -0.3%, USDC -1.4%, 기타 +20.4%. 소형 코인들의 성장세 완연
- 스테이블코인 월간 전송 규모 및 활성 주소수 상승세 기록하고 있으나, 아직 뚜렷한 제도권 자금이 유입되었다고 판단하기에는 유입 규모 제한적.
- 단위당 전송 규모(월간 전송 규모/활성 주소수)를 단순 계산시 USDC의 단위당 규모가 뚜렷히 큼. 그러나 기관 중심 거래 비중 확대를 시사할 정도의 유의미한 격차를 보이지는 않음

스테이블코인 시가총액



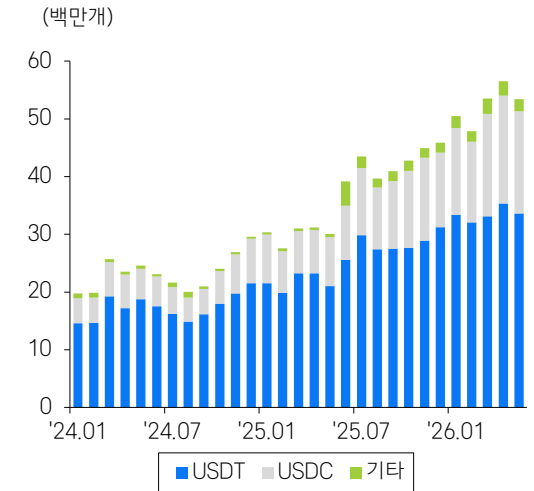
자료: DefiLlama, 삼성증권

스테이블코인 월간 전송 규모



자료: RWA.xyz, 삼성증권

스테이블코인 활성 주소수



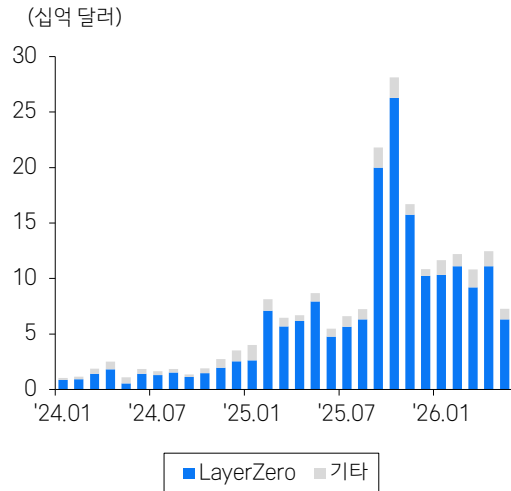
자료: RWA.xyz, 삼성증권

④ Interoperability (상호 운용 인프라): 스테이블코인 연결 금융 인프라

- Interoperability (상호 운용 인프라) 멀티체인 환경에서 자산과 데이터를 연결하는 핵심 금융 인프라로, 스테이블코인과 RWA 확산에 따라 결제·송금·정산 자동화를 가능하게 함.
- LayerZero는 블록체인 간 자산과 메시지를 연결하는 범용 크로스체인 프로토콜. 다양한 체인을 연결하며 전송량 확대를 주도
- Chainlink는 CCIP를 기반으로 금융기관과 RWA 프로젝트를 연결하는 상호 운용 인프라. 기관 중심의 고부가가치 서비스 확대로 수익성을 높임.
- 2026년 하반기에는 스테이블코인과 RWA의 실사용 확대, 제도권 금융과의 연계 강화로 Interoperability 수요가 구조적으로 증가할 전망이다.

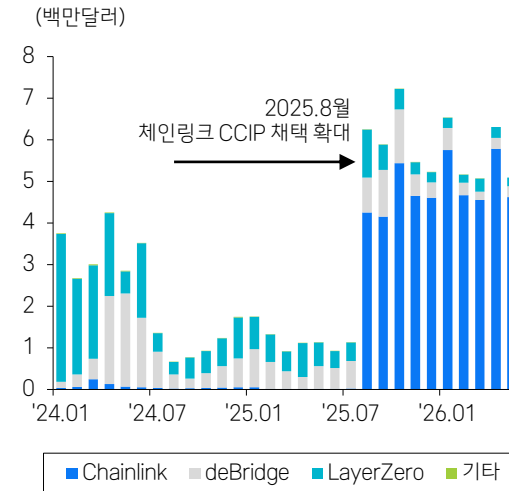
* CCIP(Cross-Chain Interoperability Protocol) : 서로 다른 블록체인 간 토큰과 데이터를 안전하게 전송하는 연결 프로토콜

월간 전송 규모



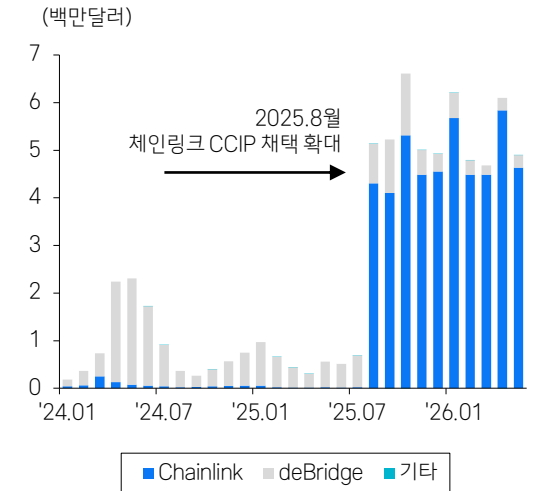
자료: Token Terminal, 삼성증권

수수료 수익



자료: Token Terminal, 삼성증권

총매출



자료: Token Terminal, 삼성증권

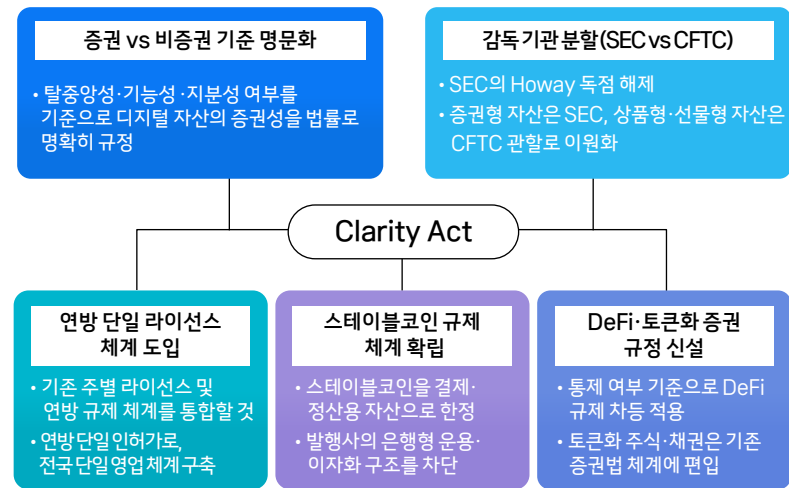
PART
03

제도 진전

Clarity Act 진전. 제도권 자금이 유입될 수 있는 시장 구조를 구축

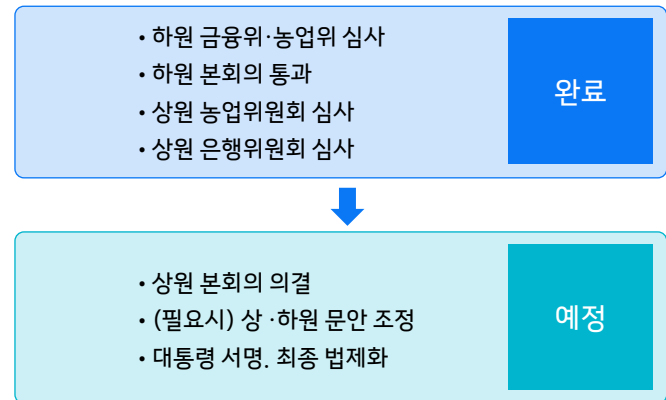
- 2026.5.14 미국 상원의원회, Clarity Act 통과. 기본 방향은 증권 성격 토큰은 SEC, 디지털 상품·현물시장 성격 자산은 CFTC가 감독하는 구조
- 쟁점이었던 스테이블코인 보상은 유틸 잔액에 대한 이자 지급은 제한, 실제 사용·거래 활동 기반 리워드는 허용하자는 절충안이 반영. 세부 시행 규칙은 미정
- 스테이블코인이 은행 예금을 대체하며 지급결제 및 신용공급 기능을 약화시킬 수 있다는 금융권 우려를 반영한 결과로, 결제수단 중심의 역할을 유도
- 다음 절차는 상원 본회의 표결(60표 필요: 공화당 전원 찬성 및 민주당 최소 7표 필요), 하원안과의 조정, 최종 대통령 서명의 순서가 남아있음
- 민주당은 트럼프 일가의 암호화폐 사업과 관련한 이해상충 및 윤리 문제를 제기하며 공시·윤리 규정 강화를 요구. 해당 요인으로 법안 처리 지연 가능성 존재
- 다만 민주당도 디지털 자산 산업의 제도권 편입 필요성에는 동의. 속도의 차이는 있을 수 있으나 중장기적으로 제도화 가능성은 높은 것으로 평가

Clarity Act(미국 디지털자산 시장 구조화법안) 핵심 내용



자료: Congress.gov, 삼성증권

Clarity Act 입법 과정



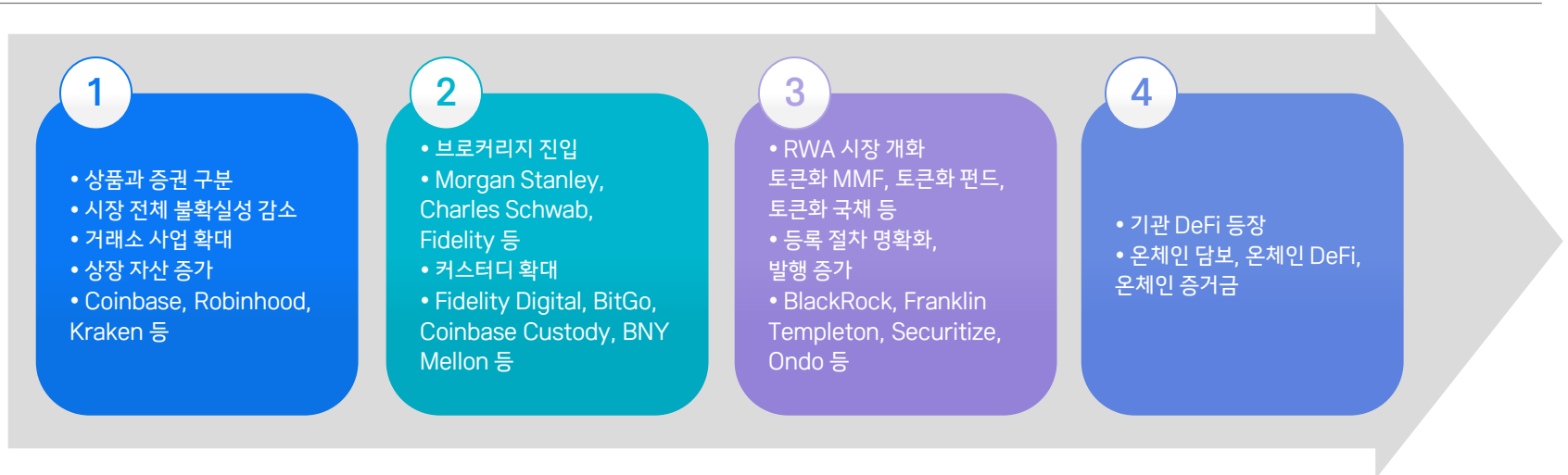
자료: Bloomberg, 삼성증권

제도 진전

Clarity Act 진전. 제도권 자금이 유입될 수 있는 시장 구조를 구축

- Clarity Act는 단기적으로 디지털 상품과 증권 구분 명확히 하며 시장 전반의 규제 불확실성을 완화할 것. 거래소 상장 자산 확대와 사업 확장 가능
- 규제 명확화로, 증권사 및 은행의 디지털 자산 사업의 진입이 확대될 것. Morgan Stanley, Fidelity 등 브로커리지 사업 확대와 함께 기관 수탁 수요 증가로 커스터디 시장 성장도 동반될 가능성
- 중장기적으로는 토큰화 증권과 RWA 관련 규제 체계가 정립되며 MMF, 채권, 펀드 등 전통 금융 상품의 온체인 발행이 확대될 전망
- Clarity Act의 핵심은 단기적 코인 가격 상승보다 제도권 자금이 유입될 수 있는 시장 구조를 구축하는 데 있음

Clarity Act 이후



자료: 삼성증권

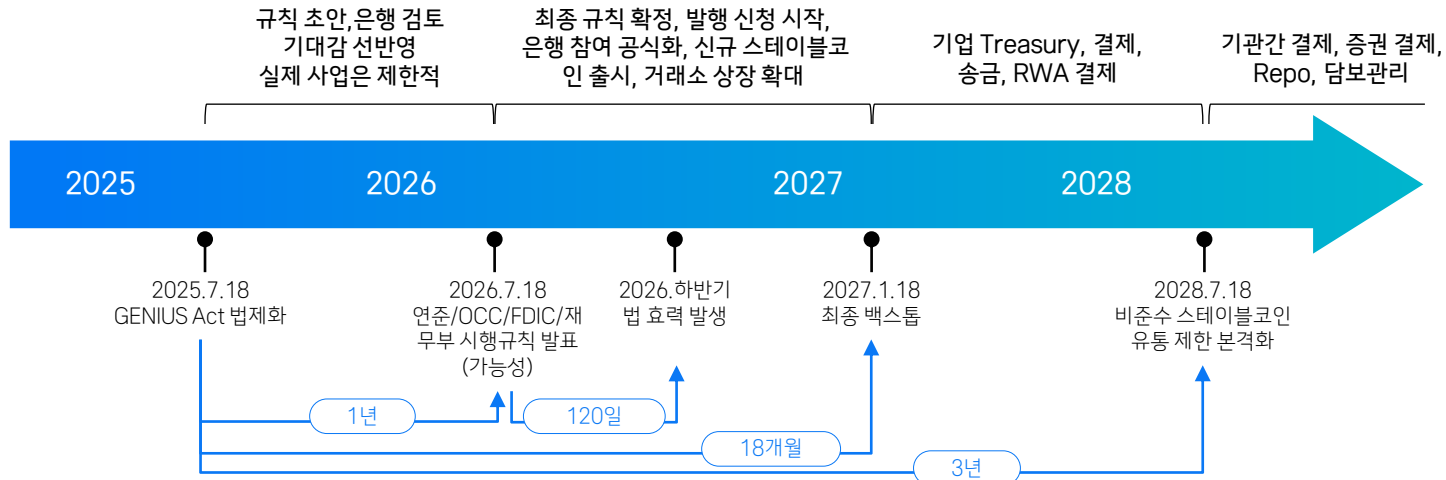
제도 진전

GENIUS Act, 스테이블코인 사업 본격화

- GENIUS Act는 법 제정일(2025.7.18)로부터 18개월 후인 2027.1.18 또는 최종 시행규칙 발표 후 120일 중 더 이른 시점에 효력이 발생하도록 설계
- 법안의 규칙 제정 의무(Rulemaking Mandate)에 따라 연준(Fed), OCC, FDIC, 재무부 등 주요 감독 기관은 2026년 7월 전후 세부 시행규칙을 발표할 가능성 높음. 시행규칙이 확정되면 발행 인가 절차와 감독 체계가 구체화되며 은행, 핀테크, 거래소의 스테이블코인 사업 진출이 본격화될 전망
- 이후 시장은 정책 기대 단계에서 실제 사업 실행 단계로 전환될 것. 신규 스테이블코인 발행과 유통이 확대되고 기업 간 결제, 글로벌 송금 등에 사용될 것
- 중장기적으로 스테이블코인이 RWA 결제, 증권결제, 담보관리, Repo 등 온체인 금융 인프라의 핵심 결제 수단으로 자리잡으며 디지털 자산 시장의 제도권 편입과 기관 자금 유입을 촉진할 것

* GENIUS Act : Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act. 미국 스테이블코인 발행, 준비금, 감독 기준을 규정한 법안

GENIUS Act 규제 타임라인



자료: 삼성증권

제도 진전

유럽, MiCA: 2026년 하반기부터 미인가 사업자는 유럽내 사업 사실상 불가

- MiCA법안은 2023년 제정된 유럽연합(EU)의 통합 가상자산 규제 체계. 2024.6월 스테이블코인 규정을 적용, 기존 사업자에게 약 18개월의 전환 유예기간을 부여. 해당 유예기간이 종료되는 2026.7.1 이후 MiCA 인가를 취득하지 못한 사업자는 EU 내 영업이 사실상 어려워질 전망
- 기존에는 국가별 등록만으로 영업이 가능했으나, 앞으로는 CASP 인가가 사실상의 생존 조건. 인가 사업자는 EU 전역에서 서비스 제공이 가능해지지만 미인가 사업자는 철수·매각·고객 이전 압력을 받을 것으로 예상
- Coinbase, Kraken, Bitstamp, OKX 등 규제 대응 역량을 확보한 대형 거래소와 BitGo 등 커스터디 사업자 수혜 전망. Binance 등 일부 미인가 사업자는 EU 사업 축소 또는 구조조정 가능성 존재

MiCA CASP 인가 취득 사업자(전체 216개)

구분	등록 사업자 수	주요 사업자
수탁·관리	147	BitGo, Zodia, Coinbase
거래 플랫폼 운영	15	OKX, Kraken, Bitstamp
브로커리지	216	Coinbase, OKX, Kraken
발행/판매	22	Coinbase, Kraken, Bitpanda
자문·운용	216	Coinshares, Scalable Capital, AMINA
송금·결제	131	Circle, Coinbase, Zodia

참고: 2026.6.12 기준. 동일 사업자가 복수의 CASP 서비스 코드를 보유할 수 있어 중복 집계 포함
자료: ESMA, 삼성증권

유럽의 MiCA 법안 타임라인



2023.6

MiCA 법안 최종 발효

2024.6.30

스테이블코인 규정 적용 시작

ART·EMT 발행자는 준비 자산, 상환, 공시 등 MiCA 요건 적용

2024.12.30

MiCA 전면 적용

거래소·브로커·커스터디 등 CASP 라이선스 체계 시작

2024.12.30~2026.7.1

기존 국가별 VASP 등록 사업자에 유예기간 부여

단, 국가별로 6·12·18개월 등 차이 존재

2026.7.1

EU 전역 유예기간 종료

이후 MiCA CASP 인가 없는 사업자는 EU 고객 대상 서비스 제공 불가

자료: 삼성증권

제도 진전

홍콩, Stablecoins Ordinance: 홍콩 스테이블코인 하반기부터 본격 출시 예정

- 홍콩은 2025.5월 Stablecoins Ordinance를 통과시키며 법정 통화 연동 스테이블코인 발행을 인가제로 전환
- HKMA(홍콩 통화청) 라이선스 취득의 의무화, 준비 자산 100% 보유, 무인가 발행 금지 등 발행자에 대한 엄격한 감독 체계가 도입
- 2026.5월 HSBC와 Standard Chartered 계열 컨소시엄이 최초 라이선스를 획득. 2026년 하반기부터 실제 HKD 스테이블코인 출시와 시범 서비스가 본격화될 것. 결제·송금 등 다양한 활용 사례가 확대될 것으로 시장은 기대
- 홍콩 모델은 전통 금융기관 중심으로 설계된 만큼 은행·결제 업종이 주요 수혜 분야

홍콩의 Stablecoins Ordinance 주요 내용



HONG KONG MONETARY AUTHORITY
香港金融管理局

Stablecoins Ordinance, Cap. 656

- HKMA(홍콩 통화청) 라이선스 필요
- 준비 자산 100% 보유
- 상환(redemption) 의무
- 리스크 관리 및 AML 의무
- 무인가 발행 금지

자료: Hong Kong e-Legislation, 삼성증권

홍콩의 Stablecoins Ordinance 법안 타임라인



2024

Stablecoin Bill 초안 공개

2025.5

Stablecoins Ordinance 의회 통과

2025.8.1

법 시행
라이선스 접수 시작

2026.2

HKMA, 첫 라이선스 발급 예고

2026.4

최초 라이선스 발급
HSBC

Anchorpoint Financial (Standard Chartered+ HKT + Animoca JV) 선정

2026. 하반기

실제 HKD 스테이블코인 출시 예정
결제/송금/토큰화 자산 결제 활용 시작

자료: 삼성증권

제도 진전

과세와 추적: 전통 금융기관이 참여할 수 있는 규제된 환경 조성

- 가상자산 제도화의 다음 단계는 과세와 추적(Tax & Trace). 거래정보 보고, 자금흐름 추적, 과세 체계 구축이 핵심 이슈
- 과세와 거래 추적 체계는 은행·증권사·기관투자자가 참여할 수 있는 신뢰 기반을 마련하며, 디지털 자산의 제도권 편입과 기관 자금 유입을 촉진할 것
- 다만, AML·세무 규제를 준수하는 제도권 시장과 탈중앙화 시장이 병존하는 이중 구조가 형성될 가능성이 높으며, 기관 자금은 규제 시장에 집중될 것
- FATF(국제자금세탁방지기구)는 Travel Rule을 통해 AML·CFT 기준을 제시, 스테이블코인·DeFi·비수탁지갑의 자금 이동 경로 추적 강화를 각국에 권고
- 미국은 2026년 6월 하원에서 가상자산 과세 7개 입법 초안을 공개. 소액결제 비과세, 채굴·스테이킹 과세 시점, 납세자 보고 의무 등이 주요 내용
- EU는 DAC8 규정을 통해 2026년부터 CASP의 이용자·거래정보 보고를 의무화, TFR 규정으로 가상자산 과세와 자금 추적 체계를 강화

* CASP(Crypto-Asset Service Provider) - MiCA에서 규정한 가상자산사업자 인가 라이선스

미국 하원 발표, 가상자산 과세 입법 초안(2026.6)

법안	핵심 내용
H.R. 9178 Less Tax Paperwork	소액결제 비과세
H.R. 9175 Mining & Staking	채굴·스테이킹 과세: 보상 받은 순간이 아니라 실제 매도시 과세
H.R. 9173 Donations	가상자산 기부: 주식처럼 기부 시 세제 혜택 부여
H.R. 9176 PAR Act	가상자산 대여: 빌려줬다고 바로 과세하지 않음
H.R. 9174 Voluntary Disclosure	자진신고 프로그램: 과거 신고 누락해도 신고하면 벌금 감면
H.R. 9172 Anti-Abuse	조세회피 방지: 손실만 만들어 세금 줄이는 꼼수 차단
End Digital Assets Tax Shelter Act	해외 조세회피 차단: 해외 법인·해외 거주지 이용 절세 차단

자료: Waysand Means(.gov), 삼성증권

EU의 DAC8(디지털자산 세무보고 지침)과 TFR(Transfer of Funds Regulations)

	DAC8 (Directive on Administrative Cooperation #8)	TFR (Transfer of Funds Regulations)
목적	과세 (TAX)	자금추적 (AML/CFT)
감독 기관	세무 당국	금융당국·FIU
핵심 질문	얼마를 벌었나	누구에게 보냈나
핵심 내용	① CASP 보고의무: 거래소·커스터디·브로커가 세무 당국에 고객정보 보고 ② 가상자산 거래정보 수집: 매매, 교환, 입출금, 이전 내역 포함 ③ 국가간 자동 정보교환: EU 회원국 세무 당국 간 공유 ④ 역외 거래 추적: 해외 거래소를 이용한 탈세 방지 ⑤ CARF와의 연계: 글로벌 가상자산 정보공유 체계 편입 ⑥ 세무 투명성 강화: 향후 가상자산 과세 집행의 기반 구축	① 송금인·수취인 정보 수집: 가상자산 이전 시 이름, 계좌·지갑 정보 확인 ② 개인 지갑(Self-hosted Wallet) 검증 강화: 거래소-개인 지갑 이동에 대한 확인 절차 강화 ③ 거래소 간 정보 전달 의무: 자산 이동 시 관련 정보를 상대방에게 함께 전달 ④ 의심거래 모니터링 및 보고: 자금세탁·테러자금 의심 거래 탐지 및 보고 의무 ⑤ 자금 이동 경로 추적 가능성 확보: 가상자산 거래를 은행 송금 수준으로 추적 가능하게 구축

자료: Commission, Europa, EU Regulation, 삼성증권

제도 진전

과세와 추적: 전통 금융기관이 참여할 수 있는 규제된 환경 조성

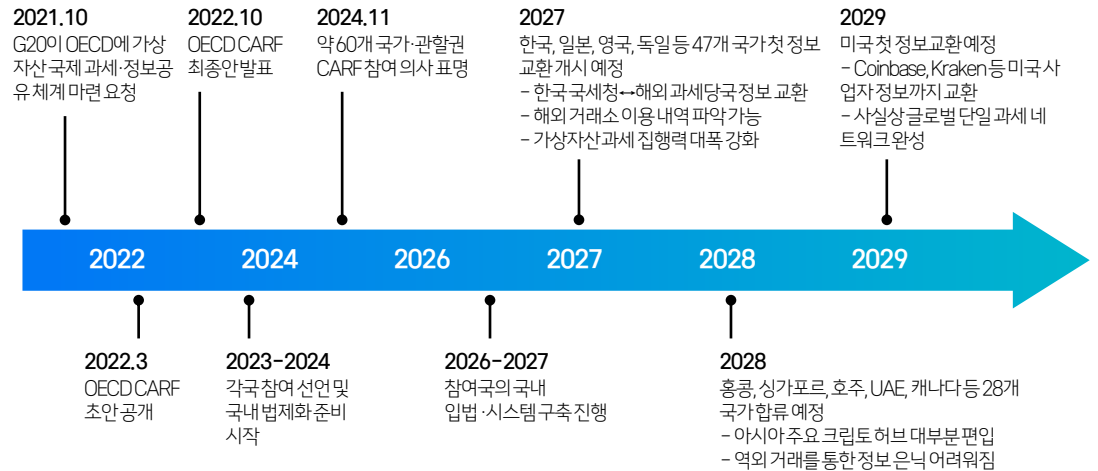
- OECD CARF(Crypto-Asset Reporting Framework)는 가상자산 거래정보를 국가 간 자동 공유하기 위한 국제 표준으로, 가상자산판 CRS에 해당
- 거래소·브로커 등 가상자산 사업자는 이용자의 신원정보, 세법상 거주지, 거래내역 및 자산 이전 정보를 수집·보고해야 함
- 보고 대상은 가상자산↔법정 화폐 거래, 가상자산 간 교환, 지급 이전(Transfer) 등 대부분의 가상자산 거래 활동을 포함
- 각국 세무 당국은 보고받은 정보를 자동 교환하며, 해외 거래소 이용 내역까지 파악할 수 있는 글로벌 과세 인프라 구축이 주요 목적
- 한국·일본·영국 등 47개 관할권은 2027년 첫 정보교환을 추진하고 있으며, 홍콩·싱가포르 등은 2028년 시행이 예정되어 있음
- 향후 과세뿐만 아니라 자금세탁방지(AML), 자금추적(Trace), 거래소 공시 체계 구축의 핵심 인프라로 기능할 것

OECD CARF의 핵심 내용

구분	내용
가상자산 사업자 보고 의무	거래소 브로커 등은 이용자 정보와 거래내역을 세무 당국에 보고
이용자 신원정보 수집	이름, 주소, 거주국, 납세자번호(TIN) 등 고객확인(KYC) 정보 확인 의무
거래정보 보고	가상자산↔법정 화폐, 가상자산 간 교환, 송금·이전 내역까지 보고 대상
국가 간 자동 정보교환	각국 세무 당국이 보고받은 정보를 자동 공유하여 해외 거래소 이용 내역도 파악 가능
역외 탈세 방지	해외 거래소, 해외 법인 등을 활용한 자산 은닉 및 과세 회피를 차단하는 것이 목적
글로벌 과세 인프라 구축	가상자산 시장을 기존 금융시장과 유사한 국제 세무·감독 체계에 편입

자료: OECD, 삼성증권

OECD CARF 타임라인



자료: OECD, 삼성증권

PART

04

주요 기업

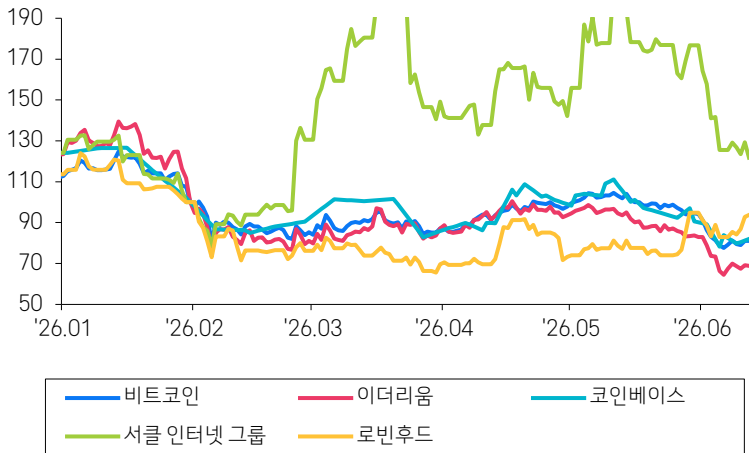
주요 기업

개별 코인보다 제도 수혜 가능성 높음

- 비트코인 등 주요 가상자산보다 스테이블코인, RWA, 브로커리지 등 디지털 금융 인프라 영역에 시장 프리미엄이 집중되는 추세
- GENIUS Act와 CLARITY Act 등 제도 진전의 직접 수혜 역시 코인 자체보다는 스테이블코인 발행, 거래·유통 및 수탁 인프라 사업자에 집중될 것
- 가상자산 금융 인프라를 6개 레이어로 구분. 현재 시장의 기대는 거래·유통 및 수탁·검증 레이어를 중심으로 형성

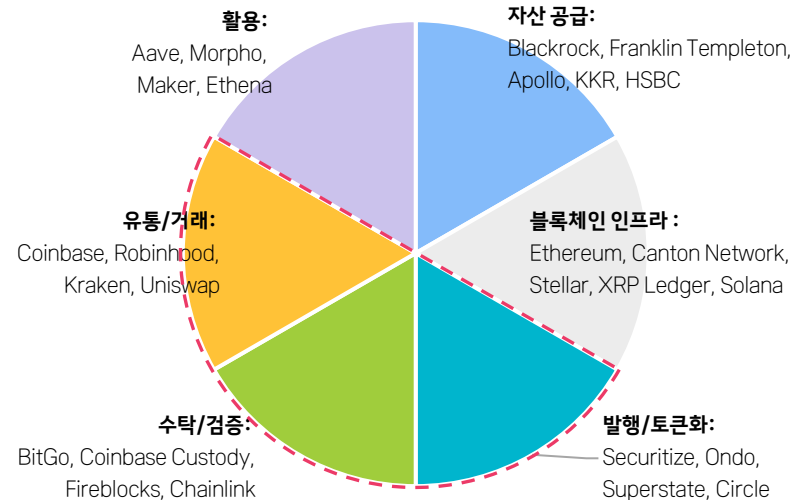
가상자산 및 가상자산 관련주 주가 추이

(2026/1/31=100)



자료: Bloomberg, 삼성증권

가상자산 금융 인프라 구분



자료: 삼성증권

주요 기업

Coinbase(코인베이스, COIN US)

시가총액: 393억 달러, 현재가 149 달러, Bloomberg Consensus 231 달러

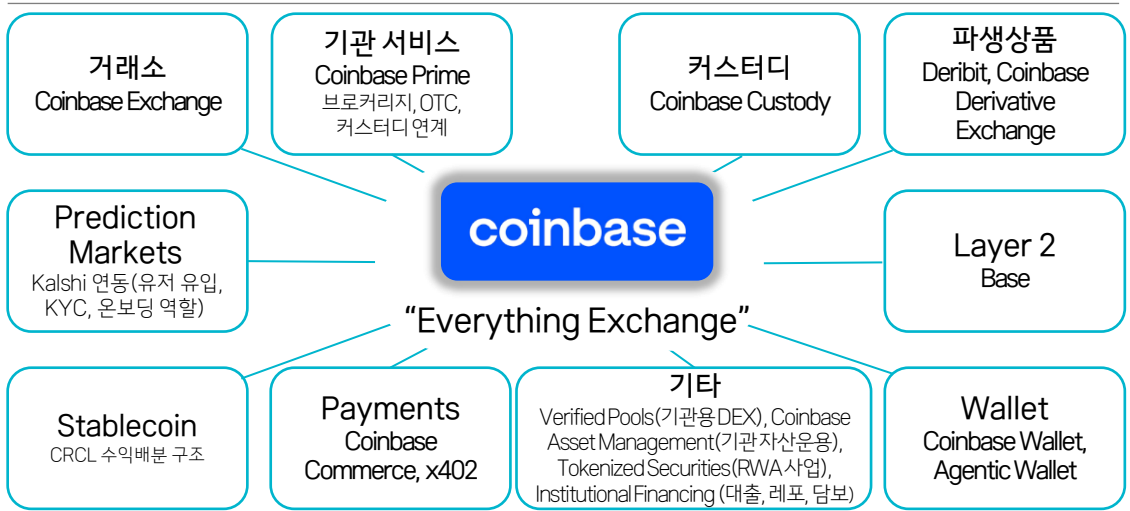
- Coinbase는 CLARITY Act의 최대 수혜 기업이 될 것. 단순 거래소를 넘어 자산관리, 브로커리지, 담보대출, 기업금융 등 전통 금융 서비스의 온체인 전환 과정에서 핵심 인프라 역할을 수행할 것
- 기관투자자의 디지털 자산 시장 진입 시 거래·수탁·결제·담보관리 등 주요 기능이 Coinbase 플랫폼 중심으로 집중될 가능성 보유
- 현물, 수탁, 파생상품, 예측시장, 온체인 금융 및 결제를 하나의 생태계로 연결하는 'Everything Exchange' 전략은 중장기 핵심 성장 동력
- Circle과의 수익 배분 구조 등으로 GENIUS Act와 같은 스테이블코인 제도화에 따른 수혜도 가능
- 거래, 수탁, 스테이블코인, Layer2 등 대부분의 핵심 영역에서 이미 선도적 지위를 확보. 후발 사업자 대비 높은 경쟁 우위를 보유

FINANCIAL SUMMARY

	2024	2025	2026E	2027E
매출액(백만 달러)	6,564	7,181	6,096	7,605
순이익(백만 달러)	2,579	1,260	84	1,347
EPS (달러)	9.5	4.5	1.2	4.8
EPS growth(%)	2,462.2	(53.1)	(73.5)	311.0
EBITDA margin (%)	37.1	22.6	27.8	37.9
ROE (%)	31.2	10.1	1.6	7.7
P/E (adj) (배)	25.1	32.5	126.5	30.8
P/B (배)	6.1	4.1	2.8	2.7
EV/EBITDA (배)	24.2	35.0	21.7	12.8
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

코인베이스 사업 구분



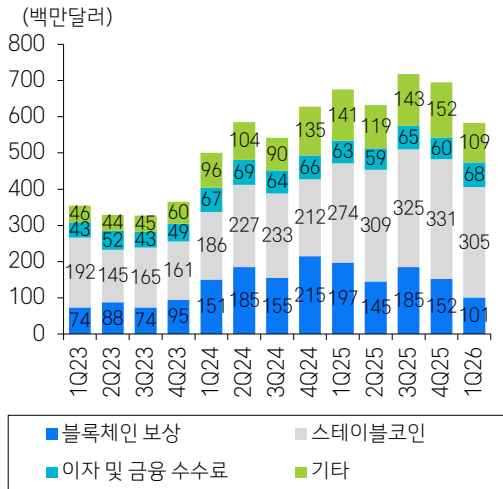
자료: Coinbase, 삼성증권

주요 기업

Coinbase(코인베이스, COIN US)

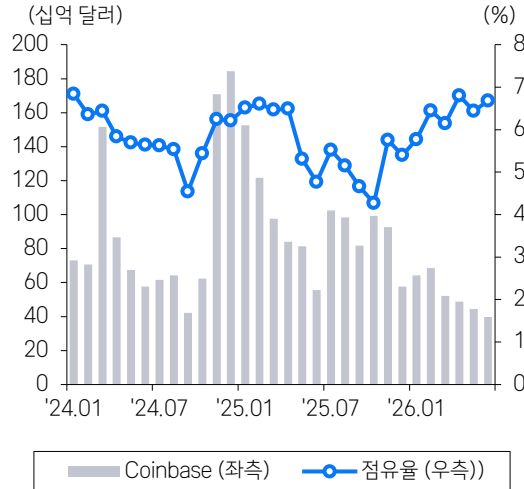
- 1Q26 기준 코인베이스의 고객 수탁자산(AOP)은 2,940억 달러로 전체 가상자산 시가총액의 약 12%를 차지. 글로벌 최대 수탁 사업자 지위를 유지
- 현물 가상자산 거래 점유율 1Q26말 8.6%까지 상승하며 사상 최고치를 기록. 현물뿐 아니라 파생상품 시장 점유율 확대가 성장을 견인
- 파생상품 거래량은 1Q26말 기준 12개월 누적 거래규모(TTM) 4.2조 달러를 돌파. YoY +169% 증가 기록
- USDC 시가총액은 2026년 3월 사상 최초로 800억 달러를 돌파, 코인베이스 플랫폼 내 평균 USDC 잔고는 전년 대비 55% 증가한 190억 달러 기록
- Base 체인 내 스테이블코인 거래량은 전년 대비 10배 증가했으며, 온체인 AI 상거래 거래량의 90% 이상이 Base 기반 USDC에서 발생
- 예측시장 서비스는 2026년 2월 출시 이후 두 달 만에 연 환산 매출 1억 달러를 돌파. 주식·원자재·외환·예측시장까지 통합하는 'Everything Exchange' 전략을 공식화

코인베이스 구독 및 서비스 매출 추세



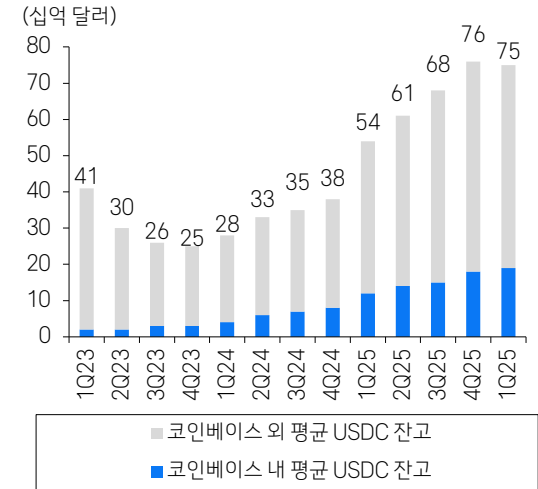
자료: 코인베이스글로벌, 삼성증권

코인베이스 월간 거래량



참고: 2026.6월은 22일까지 집계
자료: Newhedge, 삼성증권

코인베이스 USDC 잔고 규모



자료: 코인베이스글로벌, 삼성증권

주요 기업

Circle (써클 인터넷 그룹, CRCL US)

시가총액: 183억 달러, 현재가 74 달러, Bloomberg Consensus 141 달러

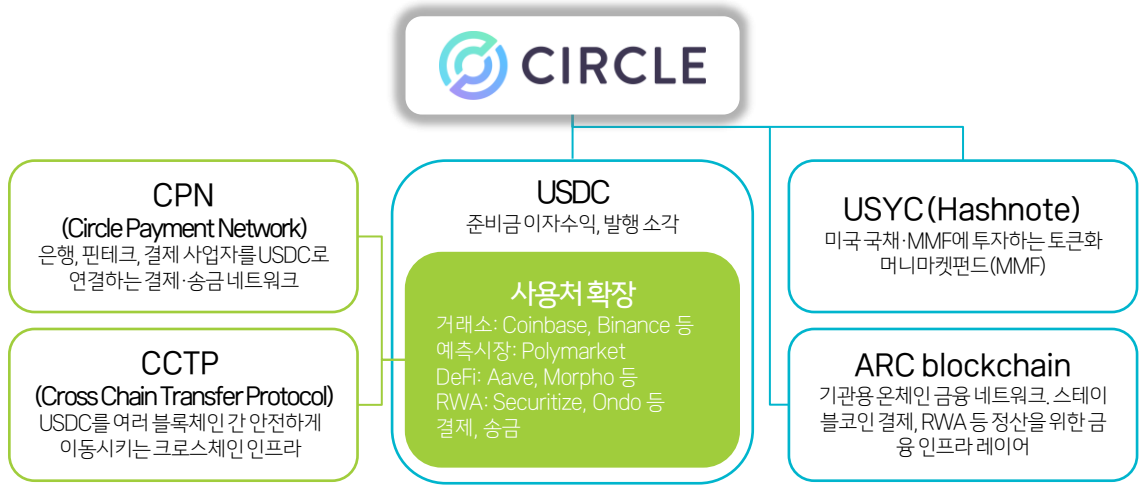
- 서클은 CLARITY Act보다 GENIUS Act의 직접 수혜 기업. GENIUS Act의 최종 시행규칙이 발표 시 기관 자금 유입과 USDC 활용 확대가 기대
- 핵심 사업은 USDC, 준비금 운용, CPN(Circle payments Network), CCTP, USYC(Hashnote) 등으로 구성되며 온체인 금융 인프라 구축을 추진 중
- 현재 매출의 대부분은 미국 국채 기반 준비금 운용 수익에서 발생하지만, 결제·송금·자산운용 영역으로 사업 범위를 확장 중
- Polymarket, Coinbase, Stripe, Shopify, 주요 DeFi 프로토콜 등으로 사용처가 확대되며 USDC의 네트워크 효과도 강화되는 추세
- 미국 스테이블코인 시장에서 가장 강력한 제도권 사업자이며, 글로벌 금융기관과의 협업을 통해 영향력을 확대 중

FINANCIAL SUMMARY

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (백만 달러)	1,676	2,747	3,083	4,142
순이익 (백만 달러)	156	(70)	249	461
EPS (달러)	2.1	(0.4)	1.1	1.7
EPS growth(%)	(46.2)	적전	흑전	58.0
EBITDA margin (%)	13.3	(0.6)	21.9	23.6
ROE (%)	n/a	(3.6)	8.0	12.4
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	73.3	46.4
P/B (배)	12.2	5.7	6.0	5.2
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	27.3	18.8
Dividend yield (%)	n/a	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

써클 인터넷 그룹 사업 구분



자료: Coinbase, 삼성증권

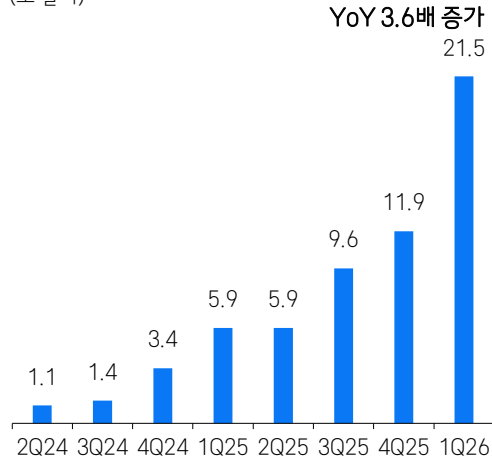
주요 기업

Circle(써클 인터넷 그룹, CRCL US)

- 1Q26 USDC 유통량 770억 달러 (YoY+28%), 온체인 거래량 21.5조 달러(YoY+263%)를 기록하며 스테이블코인 네트워크 영향력 확대
- Visa 기준 스테이블코인 거래량내 USDC 비중은 2025년 1분기 39%에서 2026년 1분기 63%까지 상승하며 거래 점유율 확대
- CCTP 거래량은 전년 대비 3.0배 증가하였으며, 전체 크로스체인 USDC 이동의 약 60%를 처리하는 핵심 인프라로 부상
- USYC 자산 규모는 전년 대비 2.1배 성장하며 글로벌 최대 토큰화 MMF로 부상. EURC도 전년 대비 4.1배 증가하며 유럽 시장 점유율을 확대
- CPN 연 환산 결제 규모(TPV)는 2026.5월 기준 100억 달러에 근접하였으며, Meta·Mastercard·DTCC 등 주요 기업 및 금융기관과 협업을 확대 중

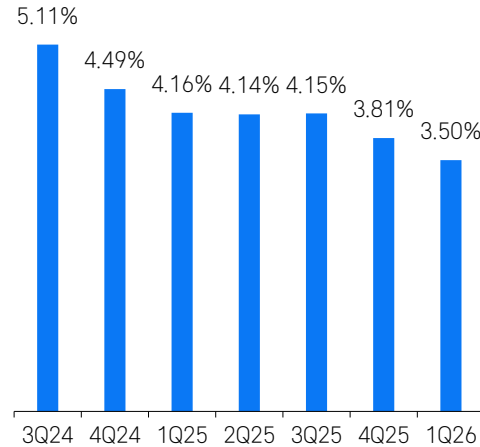
USDC 온체인 거래 규모

(조 달러)



자료: 써클인터넷그룹, 삼성증권

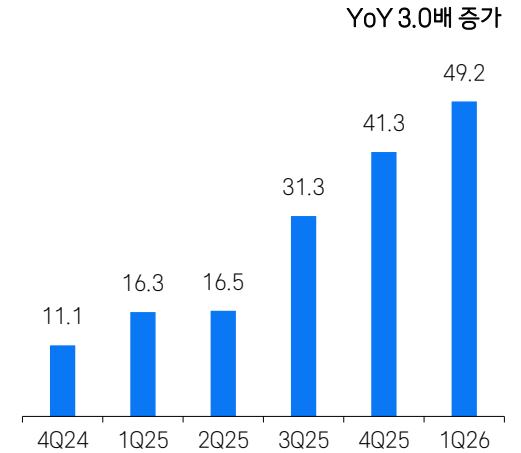
준비 자산 수익률



자료: 써클인터넷그룹, 삼성증권

CCTP를 통해 이동한 USDC 규모

(십억 달러)



자료: 써클인터넷그룹, 삼성증권

주요 기업

BitGo (비트고, BTGO US)

시가총액:6억 달러, 현재가 5.1달러, Bloomberg Consensus 14.5 달러

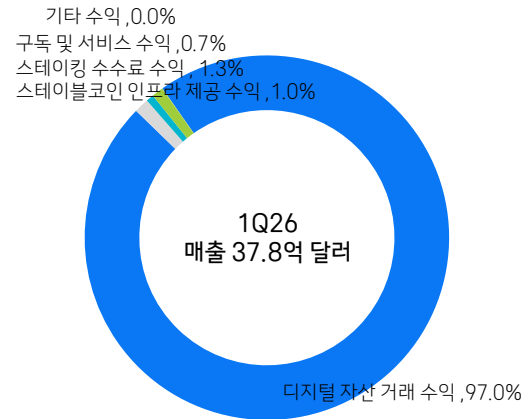
- 비트고는 수탁(custody)를 기반으로 정산, 거래, 담보대출, 스테이킹, 토큰 발행 인프라까지 확장하며 디지털 자산 종합 인프라 사업자로 진화
- CLARITY Act와 GENIUS Act 제도화 진전시 기관투자자의 거래·수탁 수요 확대가 예상되며, 스테이블코인 및 토큰화 자산 생태계 전반에서 수혜 가능
- 또한, RWA 시장 성장과 함께 수탁·정산·담보관리의 중요성이 높아지고 있어, 비트고는 장기적 정책 수혜 가능성도 보유
- 2026년 1분기 기관 고객 수 5,569개로 전년 동기 대비 42.0% 증가. 가격 효과를 제거한 플랫폼 자산은 630억 달러로 YoY +29.4%, QoQ +10.1% 증가

FINANCIAL SUMMARY

	2024	2025	2026E	2027E
매출액(백만 달러)	3,080	16,152	15,276	20,756
순이익(백만 달러)	157	(15)	(56)	29
EPS (달러)	n/a	(0.4)	(0.3)	0.3
EPS growth(%)	n/a	적전	적지	흑전
EBITDA margin (%)	(0.1)	0.1	0.1	0.2
ROE (%)	n/a	(16.9)	(1.9)	0.8
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	19.8
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	38.3	12.6
Dividend yield (%)	n/a	n/a	0.0	0.0

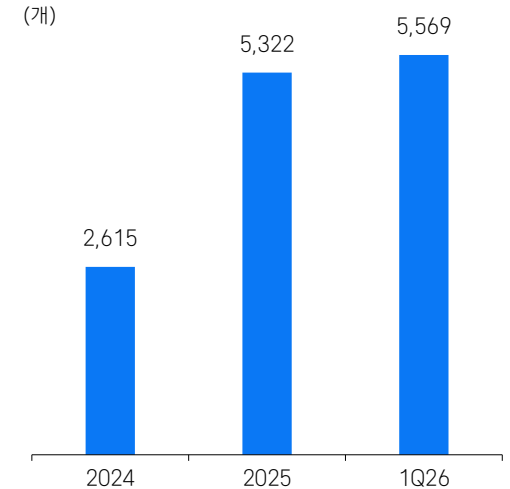
자료: Bloomberg, 삼성증권

BitGo 매출 Breakdown



자료: BTGO, 삼성증권

BitGo 기관 고객 수



자료: BTGO, 삼성증권

주요 기업

Robinhood (로빈후드, HOOD US)

시가총액: 889억 달러, 현재가 99 달러, Bloomberg Consensus 106 달러

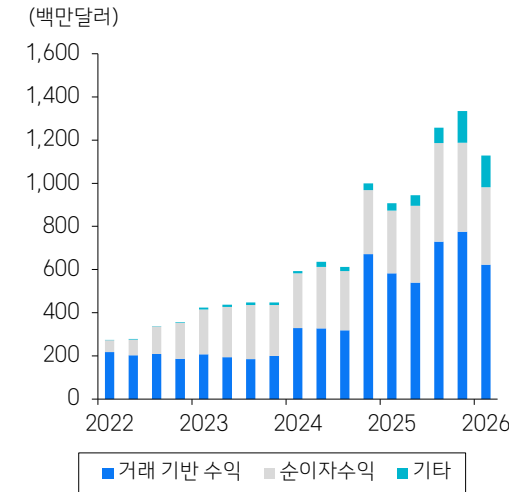
- 로빈후드는 기관 중심의 수탁·결제 사업자와 달리 리테일 투자자가 핵심 고객층으로, CLARITY Act 및 GENIUS Act 등의 직접 수혜는 제한적
- 다만 규제 명확화로 디지털 자산 시장이 제도권에 편입될 경우 신규 투자자 유입과 거래 활성화에 따른 간접 수혜 가능성 존재
- 주식·ETF·옵션·크립토를 넘어 신규 비즈니스를 적극적으로 추진 중. 다양한 자산을 하나의 계좌에서 거래할 수 있는 '금융 슈퍼앱' 구축을 추진 중.
 - ① 예측시장(Kalshi)와의 협업을 통해 예측시장 거래를 도입. 미국 대선, 금리, 스포츠 등 이벤트 계약을 일반 투자자에게 제공
 - ② 유럽시장에서 Open AI, SpaceX 등 비상장 주식 토큰화 서비스를 출시하며 토큰화 증권 시장에 진출
 - ③ 자체 비수탁형 지갑(Robinhood Wallet)을 운영 중이며, 토큰화 자산 거래를 위한 전용 블록체인(Robinhood Chain) 구축도 추진

FINANCIAL SUMMARY

	2024	2025	2026E	2027E
매출액(백만 달러)	2,951	4,473	5,033	6,217
순이익(백만 달러)	1,411	1,883	1,733	2,340
EPS (달러)	1.6	2.1	1.9	2.6
EPS growth(%)	흑전	31.4	(6.3)	36.5
EBITDA margin (%)	38.9	49.3	50.7	56.0
ROE (%)	19.2	22.0	17.3	20.5
P/E (adj) (배)	24.4	55.2	51.4	37.7
P/B (배)	4.1	11.2	8.5	7.1
EV/EBITDA (배)	28.8	48.6	37.0	27.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

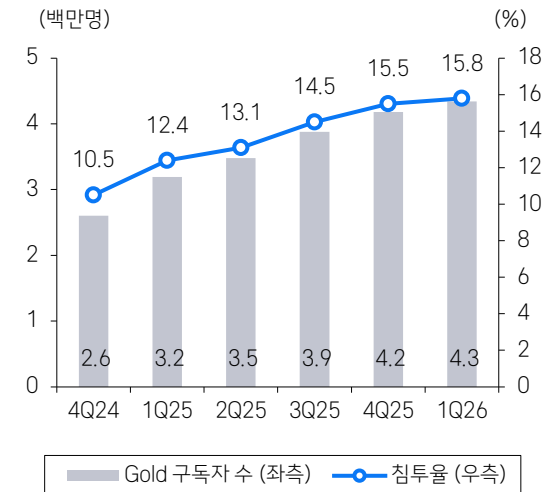
자료: Bloomberg, 삼성증권

로빈후드 매출 Breakdown



자료: HOOD, 삼성증권

로빈후드 GOLD 구독자 수



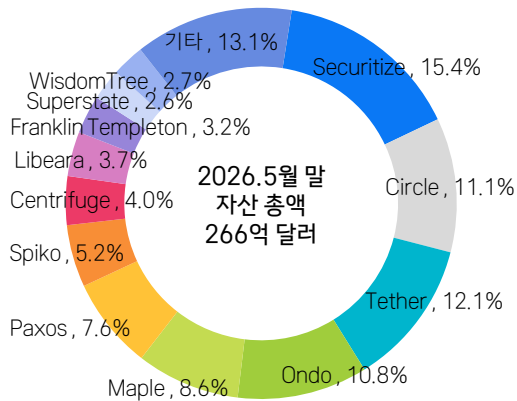
자료: HOOD, 삼성증권

주요 기업

Securitize (시큐리타이즈, 비상장)

- Securitize는 토큰화 자산의 발행, 투자자 등록, 자산관리 유통, 거래를 아우르는 풀스택 RWA 인프라 사업자로, SEC 등록 ATS·브로커딜러 등 라이선스 보유
- CLARITY Act를 통해 토큰화 증권 발행·유통 규제가 명확해질 경우 직접적인 수혜 가능. RWA 시장 성장의 핵심 인프라로 자리매김할 전망.
- 2025.10월 SPAC 합병을 통한 상장 계획을 발표, 나스닥 상장 후 티커는 SECZ로 예정. 합병 기준 기업 가치는 약 12.5억 달러로 평가
- BlackRock BDUIDL, Apollo ACRED, Hamilton Lane 등 주요 RWA 프로젝트에 참여하고 있으며, 1Q26 기준 토큰화 자산 규모는 34억 달러
- 현재 실적 규모는 Coinbase, Circle 대비 작지만, 향후 3-5년간 토큰화 증권 시장 확대 시 가장 높은 성장 잠재력을 보유한 순수 RWA 플랫폼
- 650개 이상의 펀드에 대해 Fund Administration 서비스를 제공하고 있으며, 토큰화 증권 발행/관리/거래를 아우르는 풀스택 플랫폼을 구축

RWA 활성 토큰화 자산, 플랫폼별 시장 점유율



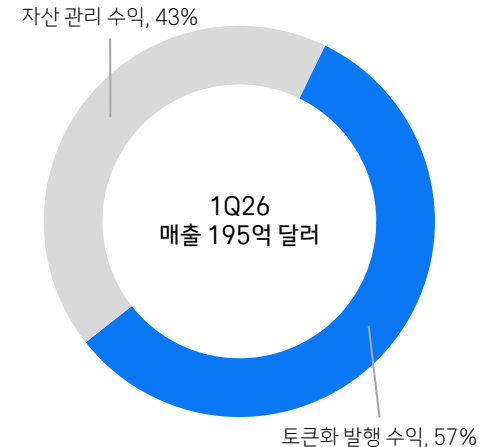
자료: DefiLlama, 삼성증권

시큐리타이즈 사업 구분

구분	내용
Asset Issuance (자산 토큰화 및 발행)	MMF, 채권, 사모펀드, 주식 등을 블록체인 기반 토큰으로 발행
Investor Onboarding (투자자 등록 및 규제 준수)	KYC, AML, 적격투자자 확인, 투자자 계정 개설
Distribution (투자자 모집 및 판매)	기관·개인 투자자 대상 상품 판매 및 자금 모집
Lifecycle Management (자산·투자자 관리)	배당, 상환, 의결권, 투자자 명부, 공시 관리
Secondary Trading (유통시장 거래)	토큰화 증권 매매 및 유동성 제공

자료: Securitize, 삼성증권

Securitize 매출 Breakdown



자료: Securitize, 삼성증권

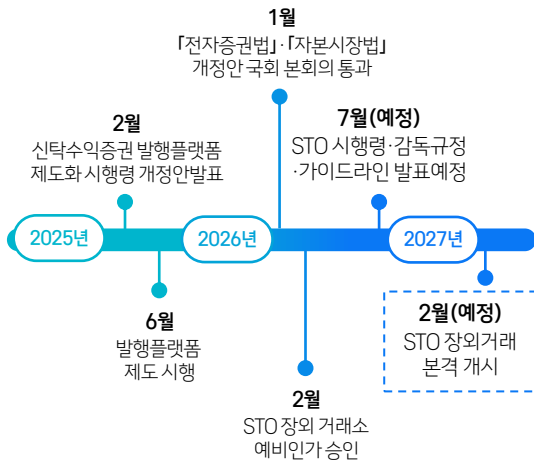
PART
05

대한민국

제도 논의: 빠른 제도화가 필요

- 2026.1.15 토큰증권 (STO) 법제화 개정안이 국회를 통과하며 전자증권법과 자본시장법 개정을 통해 토큰 기반 증권 발행의 제도적 기반이 마련
- 하지만, 스테이블코인 발행·유통, 디지털자산금융법, 가상자산 2 단계 법제화 등 핵심 제도는 여전히 지연 되어 발행 중심의 제한적 개방에 머무른 상황
- 시장이 기대하는 핵심 법안은 ① 2차 가상자산 이용자 보호법 ② 법인의 가상자산 거래소 계좌 허용 ③ 가상자산 ETF 허용 등
- 2026.7월 금융위 STO 하위법규(시행령·감독규정 초안) 예정. 발행·유통·투자자보호·기술요건 관련 세부 규칙이며, 사업화 기반 마련이 핵심 과제가 될 것

한국 STO 법제화 과정



금융위, 토큰증권(STO) 유통 사업자로 NXT, KDX에 대해 예비인가 승인

NXT 컨소시엄

KDX 컨소시엄

기대 법안 핵심 내용 (추정)

STO 시행령·감독규정	2차 가상자산 이용자 보호법
① 발행·절차 요건 : 발행 심사 기준, 발행 플랫폼 운영 방식, 발행 가능 주체 구체화	① 스테이블코인 제도화 : 발행 주체, 인가 요건, 준비자산·건전성 기준 마련
② 유통시장 제도 : 장외 거래소 운영 기준, 거래 절차·유동성 공급 체계 정비	② 사업자 규율 : 거래소·수탁·브로커리지 등 사업자 인가 및 감독 체계 구축
③ 투자자 보호 : 투자자 자격, 투자 한도, 공시의무, 이행상충 방지 기준 마련	③ 시장질서 확립 : 거래지침(상장) 기준, 공시 체계, 시세조종·불공정거래 규제
④ 기초자산·기술 기준 : 허용 기초자산, 가치평가, 전산·보안·블록체인 기술 요건 확정	④ 산업 활성화 : 법인 투자, 현물 ETF, 기관 참여 등 제도권 시장 확대 기반 마련

자료: 삼성증권

참고: 예비인가 승인을 받았다는 것은 본인이 취득을 받을 수 있는 후보로서 자격을 인정 받았다는 의미 / 자료: 2026.2월 보도자료, 삼성증권

자료: 언론 기사, 삼성증권 추정 내용 정리

적극적 MOU, 시장 선점 경쟁

- 국내 금융권은 아직 실적 경쟁보다 제도화 이후를 대비한 '포지셔닝 경쟁'이 본격화되는 단계. 다양한 MOU와 컨소시엄을 통해 시장 선점을 탐색
- 미래에셋증권, 신한금융, 코스콤 등은 STO 플랫폼과 토큰화 사업을 준비하며 발행·유통 인프라 구축에 적극적으로 참여
- 업비트(두나무), 코빗, 코인원 등 거래소는 은행·증권사·블록체인 기업과 협력을 확대하며 기관시장과 스테이블코인 사업 기반을 마련
- KODA, KDAC, BACS 등 커스터디 사업자도 금융기관과의 협업을 확대하며 기관 수탁과 디지털자산 보관 인프라 구축을 추진
- 현재 MOU의 핵심은 개별 서비스보다 거래·수탁·토큰증권·스테이블코인을 아우르는 디지털자산 금융 인프라를 선점하고, 제도 명확화 이후 즉시 사업화할 수 있는 기반을 확보하는 데 있음

국내 디지털자산 핵심 플레이어 네트워크

 KODA KB국민은행 삼성자산운용 bithumb 한화투자증권 KYOBO 교보증권 ALTOS VENTURES	 KOREA DIGITAL ASSET CUSTODY Fair Lab ² Fairsquarelab 신한은행 신한투자증권 NH농협은행 MIRAE ASSET 미래에셋자산운용	 BDACS 우리은행 Bdan Busan Digital Asset Nexus SoopHo BNK경남은행 BNK투자증권	 koscom KRX KOREA EXCHANGE 한국거래소 LG CNS 키움증권 KYOBO 교보증권 Daishin 증권	 MIRAE ASSET korbit DTCC BitGo MIRAE ASSET 미래에셋자산운용 하나은행	 두나무 NAVER FINANCIAL 하나은행 한화투자증권 삼성카드 삼성증권 삼성SDS
--	---	--	--	---	---

참고: MOU, 전략적 제휴, 공동사업, 투자 및 컨소시엄 등 주요 협력 관계를 포함
자료: 삼성증권

- ART : Asset-Referenced Token. MiCA 상 여러 자산을 담보로 하는 스테이블코인
- AML : Anti-Money Laundering. 자금세탁 방지 제도
- CASP : Crypto-Asset Service Provider. MiCA에서 규정한 가상자산 사업자 인가 라이선스
- CCIP : Cross-Chain Interoperability Protocol. 서로 다른 블록체인 간 토큰과 데이터를 안전하게 전송하는 연결 프로토콜
- CEX : Centralized Exchange 중앙화 거래소. 바이낸스, 코인베이스 같은 회사가 운영하는 거래 플랫폼
- CFT : Countering the Financing of Terrorism. 자금세탁방지, 테러자금조달방지.
- CRS : Common Reporting Standard. OECD 금융계좌 자동정보교환 제도
- Clarity Act : 디지털 자산의 법적 성격과 감독기관(SEC, CFTC 등)을 구분하는 미국 법안
- DeFi : Decentralized Finance. 중앙화된 관리자(은행 등) 없이 스마트컨트랙트로 제공되는 금융 서비스
- DEX : Decentralized Exchange 탈중앙화 거래소. 유니스왑, 팬케이크 스왑처럼 중개자 없이 P2P로 거래 가능
- EMT : Electronic Money Token. MiCA상 법정화폐(달러, 유로 등)에 연동되는 스테이블코인
- FTX 파산 : 2022년 FTX 거래소 붕괴로 발생한 대형 유동성/신뢰 위기
- Repo : Repurchase Agreement. 국채 등을 담보로 하는 단기 환매조건부 자금거래
- Interoperability : 서로 다른 블록체인 간 자산, 데이터를 연결하는 기술
- KYC : Know Your Customer. 고객 신원확인 절차
- GENIUS Act : Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act. 미국 스테이블코인 발행, 준비금, 감독 기준을 규정한 법안
- Layer1 : 자체 합의 구조를 가진 메인 블록체인 네트워크
- Layer2 : Layer 1위에서 확장성을 높이는 보조 네트워크
- MVRV STH Z-score : Market Value to Realized Value, Short-Term Holder Z-score. 단기 보유자 기준 시장 과열/저평가를 측정하는 온체인 지표
- RWA : Real World Asset. 채권, 부동산, 주식 등 실물자산을 블록체인에서 토큰화한 자산
- Staking : 보유한 코인을 네트워크에 예치하여 보상을 받는 방식
- Web 3.0 : 블록체인 기반 차세대 인터넷 개념. 탈중앙화, 데이터 소유권 강화 등이 특징
- 반감기 : 비트코인 등에서 일정 주기마다 채굴 보상이 절반으로 줄어드는 이벤트
- 분산원장 : 블록체인처럼 여러 노드에 동일한 데이터가 분산 저장되는 기술
- 브릿지 : 서로 다른 블록체인 네트워크 간 자산 이동을 가능하게 하는 기술
- 스마트 컨트랙트 : 블록체인에서 자동으로 실행되는 계약. 조건 충족시 코드로 계약 실행
- 퍼블릭 블록체인 : 누구나 참여가 가능한 개방형 블록체인 네트워크. 검열 저항성이 높고 탈중앙화가 강조됨
- 프라이빗 블록체인 : 기업이나 특정 그룹이 운영하는 폐쇄형 블록체인. IBM 하이퍼레저 같은 프로젝트가 대표적
- 테라-루나 사태 : 2022년 알고리즘 스테이블코인 테라(UST) 붕괴로 발생한 시장 충격

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 26일 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