



리서치센터 리포트
바로가기

디지털 자산

온체인 시장을 넘어 금융시장까지 넘보는 Hyperliquid

- 온체인 오더북 기반 무기한 선물 거래소, CEX급 체결 효율과 비수탁 구조의 결합
- 거래량·OI·수수료가 핵심 지표로 작동하는 DeFi 내 실질 수익형 거래 인프라
- HIP-3, HIP-4를 통한 전통자산 파생상품·예측시장 확장성과 규제 리스크가 공존

WHAT'S THE STORY?

온체인 파생상품 거래소 Hyperliquid: Hyperliquid는 기존 DEX(Decentralized Exchange, 탈중앙화 거래소)의 유동성 풀 기반 현물 스왑 구조와 달리, 오더북 기반 무기한선물 거래소를 온체인에서 구현한 금융 인프라. 사용자는 중앙화거래소처럼 호가를 보고 거래하지만, 자산은 개인 지갑으로 직접 보관하는 비수탁형 구조를 유지함. 따라서 경쟁 시장은 Uniswap·Curve와 같은 현물 DEX가 아니라 Binance, OKX, Bybit 등 글로벌 파생상품 거래소에 가까움. 핵심은 단순 토큰 교환이 아니라 주문 체결, 마진 관리, 펀딩비, 청산, 미결제약정 관리 등 파생상품 거래소 기능을 블록체인 위에서 처리한다는 점.

거래량과 수수료 만드는 수익성: Hyperliquid가 주목받는 이유는 DeFi(Decentralized Finance, 탈중앙화 금융) 내에서 거래량과 수수료가 직접 발생하는 사업모델을 갖고 있기 때문. 현물 거래는 가격 상승 기대에 크게 의존하지만, 무기한 선물은 상승장·하락장·횡보장 모두에서 레버리지, 헤지, 공매도, 차익거래 수요가 발생. 거래량이 늘면 오더북 유동성이 깊어지고, 유동성이 깊어질수록 더 큰 거래자가 유입되는 네트워크 효과도 기대됨. HYPE(Hyperliquid 생태계의 네이티브 토큰)은 거래소 성장과 연결된 핵심 토큰으로, Hyperliquid에서 쌓이는 수수료 수수료의 상당 부분은 HYPE 매입에 활용됨. 즉, 플랫폼 사용량 증가가 토큰 수요와 공급 축소로 이어질 수 있는 구조

전통자산 확장과 상장형 투자수단: 향후 Hyperliquid의 확장성은 코인 무기한선물을 넘어 Tokenized Derivatives와 예측시장으로 이어짐. HIP-3는 주식·지수·원자재 등 가격이 존재하는 자산을 24시간 온체인 영구선물로 전환하는 구조이며, HIP-4는 선거, 스포츠, 금리, 기업 이벤트 같은 불확실성을 거래 가능한 상품으로 만드는 방향. 다만 무기한선물, tokenized derivatives, 예측시장은 모두 규제 민감도가 높고, 급격한 변동성 구간에서는 청산·레버리지 리스크도 커질수 있음에 주의가 필요

Hyperliquid 생태계에 대한 상장주식 Proxy이자 HYPE 활용 모델로서 Hyperliquid Strategies와 Hyperion DeFi를 제시

(다음 페이지에 계속)

Hyperliquid 개요

온체인 파생상품 거래소의 등장

Hyperliquid는 DEX(Decentralized Exchange, 탈중앙화 거래소)의 형태를 취하지만, 기존 DeFi(Decentralized Finance, 탈중앙화 금융) 거래소와는 다르다. 일반적인 DEX는 Uniswap, Curve처럼 AMM(Automated Market Maker, 자동화된 시장조성자)과 유동성 풀을 기반으로 한 현물 스왑을 제공한다. 사용자가 토큰을 Pool에 예치하고, 거래자는 해당 Pool을 상태로 자산을 교환하는 구조다. 해당 방식은 초기 DeFi 확산에는 효과적이었으나, 대규모 파생상품 거래에는 한계가 있었다. 파생상품 시장에서는 빠른 체결, 깊은 호가, 낮은 슬리피지, 레버리지, 실시간 청산, 마진 관리가 핵심인데, 기존 AMM 구조는 이러한 거래소 기능을 구현하는 데에 제약이 컸기 때문이다.

Hyperliquid는 해당 문제를 오더북 기반 거래 구조로 해결하려는 플랫폼이다. 사용자는 CEX처럼 매수·매도 호가를 보고 주문을 제출한다. 다만 자산은 거래소에 예치하지 않고 개인 지갑을 통해 직접 보관하는 비수탁형 구조를 유지한다. 즉, Hyperliquid는 CEX의 거래 효율성과 DEX의 비수탁 구조를 결합한 온체인 파생상품 거래소다. Hyperliquid는 단순 DEX라기 보다, 온체인 오더북 기반 무기한선물 거래소이며 거래소 기능을 중심으로 설계된 금융 인프라다

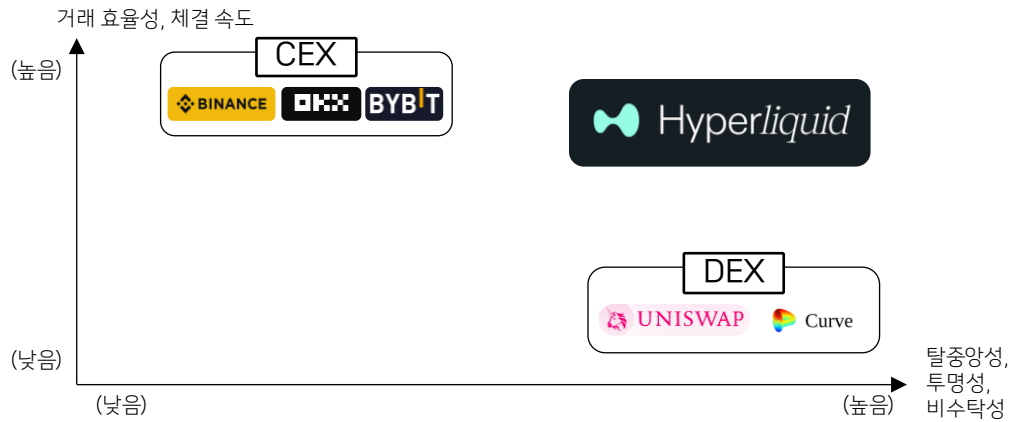
표 1. 기존 DEX vs Hyperliquid

	DEX (탈중앙화 거래소, Decentralized Exchange)	CEX (중앙화 거래소, Centralized Exchange)	Hyperliquid
대표 사례	Uniswap, Curve	Binance, OKX, Bybit, Coinbase	Hyperliquid
거래 방식	유동성 풀 기반 스왑	중앙화 오더북 기반 매매	온체인 오더북 기반 매매
핵심 상품	현물 토큰 교환	현물, 선물, 옵션, 구조화 상품	무기한선물, 현물, RWA 영구선물
가격 형성	풀 내 자산 비율과 AMM 공식	매수·매도 호가 경쟁	매수·매도 호가 경쟁
체결 구조	풀과 직접 거래	주문장 내 상대 주문과 체결	주문장 내 상대 주문과 체결
체결 속도	상대적 느림	매우 빠름	매우 빠름 (CEX 근접)
유동성 특징	풀 규모에 의존	전문 Market Maker, 기관 유동성 집중	오더북·마켓메이커·HLP 등으로 유동성 집중
자산 보관	사용자 직접 보관	거래소 수탁	사용자 직접 보관
투명성	높음	제한적	높음
규제·운영 리스크	스마트컨트랙트·오라클 리스크	거래소 파산·수탁·규제 리스크	스마트컨트랙트·오라클·파생상품 규제 리스크
사용자 경험	DeFi 지갑 기반, 다소 복잡	가장 익숙하고 편리	CEX에 가까운 UX, 지갑 기반

자료: 삼성증권

Hyperliquid의 핵심 상품은 무기한 선물(Perpetual Futures)이다. 무기한선물은 만기가 없는 파생상품으로, 투자자는 기초자산을 직접 보유하지 않고도 가격 상승 또는 하락에 포지션을 취할 수 있다. 증거금 요건을 충족하는 한 포지션을 계속 유지할 수 있고, 레버리지·헤지·공매도·변동성 거래가 가능하다. 이는 단순 토큰 교환보다 훨씬 복잡한 거래 구조를 요구한다. 주문 체결뿐 아니라 담보 관리, 펀딩비, 강제청산, 보험기금, 미결제약정 관리가 함께 작용해야 하기 때문이다. Hyperliquid가 자체 L1(메인 블록체인)을 기반으로 설계된 이유도 여기에 있다.

그림 1. Hyperliquid 포지셔닝 맵

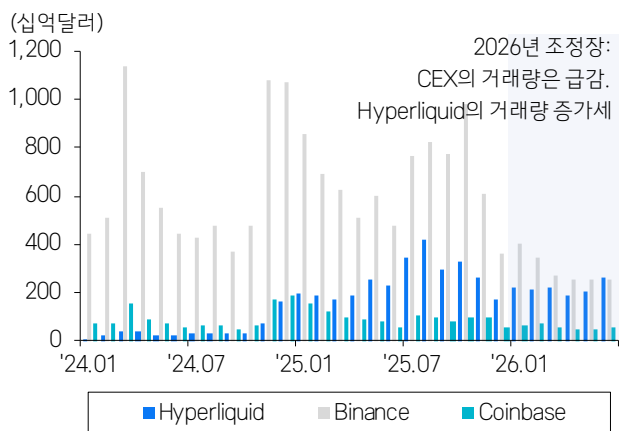


자료: 삼성증권

기술적으로 Hyperliquid는 거래 엔진인 HyperCore, 스마트컨트랙트 실행 환경인 HyperEVM, 합의 알고리즘인 HyperBFT를 결합한 구조다. HyperCore는 오더북, 주문 체결, 포지션, 청산 등 거래소의 핵심 기능을 담당한다. HyperEVM은 개발자들이 대출, Vault(자산을 넣어두면 정해진 DeFi 전략으로 자동 운용되는 온체인 금고), 유동성 공급, 파생상품 관련 어플리케이션을 구축할 수 있는 범용 실행 환경이다. HyperBFT는 밸리데이터 기반 합의를 통해 빠른 확장성과 거래 처리 속도를 제공한다. 즉, Hyperliquid는 블록체인 위에 거래소 앱을 올린 것이 아니라, 거래소 기능을 중심으로 블록체인을 설계한 사례에 가깝다.

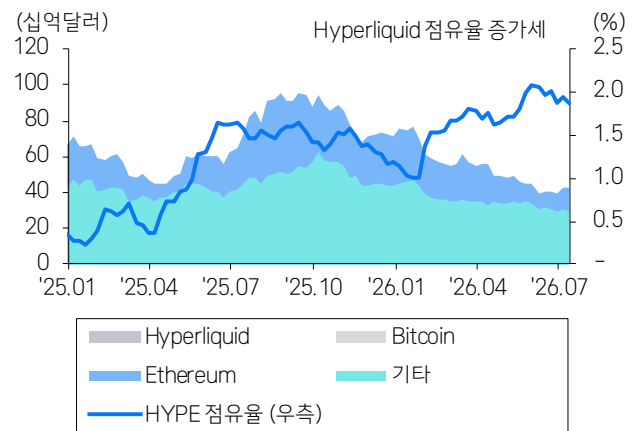
해당 구조의 의미는 명확하다. 기존 DeFi가 현물 토큰 교환 중심이었다면, Hyperliquid는 CEX가 장악해 온 파생상품 거래 영역을 온체인으로 가져오고 있다. FTX 사태 이후 수탁 리스크에 대한 경계가 커진 상황에서, 비수탁형 구조로 CEX 수준의 거래 경험을 제공하려는 시도는 시장성을 가진다. 따라서 Hyperliquid의 핵심 평가지표도 단순 TVL(Total Value Locked, 총예치자산 규모)를 넘어서 CEX 평가지표인 거래량, 미결제약정, 수수료, 체결 속도, 유동성 깊이, 활성 트레이더 수가 되어야 할 것이다.

그림 2. 주요 거래소 월간 거래량



자료: Hyperliquid, Newhedge, 삼성증권

그림 3. 주요 코인 TVL(Total Value Locked)



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

왜 파생상품인가?

Hyperliquid는 DeFi에서 실제 수익이 발생하는 시장

DeFi에서 파생상품이 중요한 이유는 단순히 거래 규모가 크기 때문만은 아니다. 본질적인 이유는 시장 방향성과 무관하게 거래 수요가 발생하고, 그 거래가 수수료 수익으로 연결되는 구조이기 때문이다. 현물 거래는 대체로 가격 상승 기대가 강할 때 활성화된다. 투자자가 토큰을 매수하고 보유하려는 수요가 늘어야 거래량이 늘어난다. 반면 파생상품은 상승장뿐 아니라 하락장, 횡보장, 고변동성 구간에서도 거래가 발생한다. 레버리지 투자, 헤지, 공매도, 차익거래, 변동성 대응 등 다양한 목적의 거래자가 동시에 시장에 참여하기 때문이다.

무기한선물은 해당 구조를 가장 잘 보여주는 상품이다. 투자자는 기초자산을 직접 보유하지 않아도 가격 상승 또는 하락에 포지션을 취할 수 있고, 만기가 없기 때문에 증거금 요건을 충족하는 한 포지션을 유지할 수 있다. 이 과정에서 거래소는 매매 체결 수수료, 편딩비와 관련된 거래 활동, 청산 과정에서의 시장 조성 수요 등을 통해 지속적인 거래 흐름을 확보한다. 즉, 무기한선물 거래소의 핵심은 자산을 보관하거나 단순 교환하는 것이 아니라, 거래자의 위험 이전과 레버리지 수요를 중개하는 것이다.

이 점에서 파생상품 거래소는 DeFi 내에서 보기 드물게 수익이 검증된다. 많은 DeFi 프로젝트들이 TVL을 핵심 지표로 제시하지만, TVL은 예치된 자산의 규모일 뿐 실제 수익성을 보장하지 않는다. 보조금이나 토큰 인센티브로 유입된 TVL은 유동성이 빠르게 이탈할 수 있고, 프로토콜 수익보다 토큰 보상이 더 큰 구조도 흔하다. 반면 파생상품 거래소는 거래량, 미결제약정(OI, Open Interest), 수수료라는 비교적 명확한 지표로 사업성을 확인할 수 있다. 거래자가 많아질수록 호가가 두꺼워지고, 호가가 두꺼워질수록 더 큰 거래자가 들어오며, 다시 거래량과 수수료가 증가하는 네트워크 효과가 발생한다.

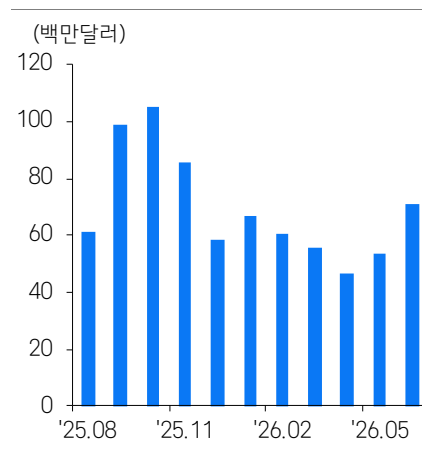
Hyperliquid가 주목받는 이유는 여기에 있다. Hyperliquid의 누적 무기한선물 거래량은 2026.4월말 4조 달러를 넘어섰고, 누적 수수료도 12억 달러를 상회한다. 2026.4월말 기준 24시간 영구선물 거래량은 77억 달러, 이는 78억 달러 수준이다. 단순 실험 단계를 넘어 실제 거래 인프라로 기능하고 있음을 보여준다.

표 2. Hyperliquid 분기별 성과

(백만달러)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
총수익	161.4	249.6	182.9	171.2
HyperCore	153.6	240.6	176.2	162.7
영구선물	139.2	229.3	170.0	155.8
현물	14.4	11.3	6.2	6.9
HyperEVM	3.1	3.8	1.9	2.2
우선 처리 수수료				2.9
경매 수수료	2.1	1.9	3.2	1.5
수익 차감 비용	1.5	2.4	1.8	1.6
순이익	159.8	247.2	181.1	169.5

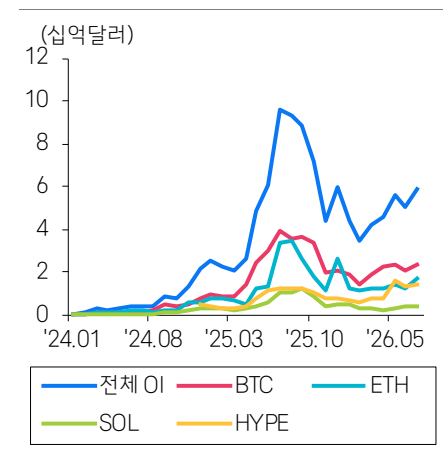
자료: Hyperliquid, 삼성증권

그림 4. Hyperliquid 총수익



자료: Hyperliquid, 삼성증권

그림 5. Hyperliquid OI (Open Interest, 미결제약정)



자료: Hyperliquid, 삼성증권

HYPE 토큰 이코노믹스

거래소 성장과 연결된 HYPE 토큰

HYPE는 Hyperliquid 생태계의 네이티브 토큰이다. 네이티브 토큰은 거버넌스 토큰처럼 단순 투표권만 제공하는 것이 아니라, 네트워크 보안, 거래 수수료, HyperEVM 사용, 유동성 공급, 담보 기능까지 포괄한다. 이 때문에 HYPE는 단순 L1 토큰보다 거래소 성장과 직접 연결된 플랫폼 토큰에 가깝다. Hyperliquid의 거래량이 증가하면 수수료가 늘고, 이 수수료가 늘면 HYPE 매입·소각 압력이 커진다. 결국 플랫폼 사용량과 토큰가치가 연결되는 구조다.

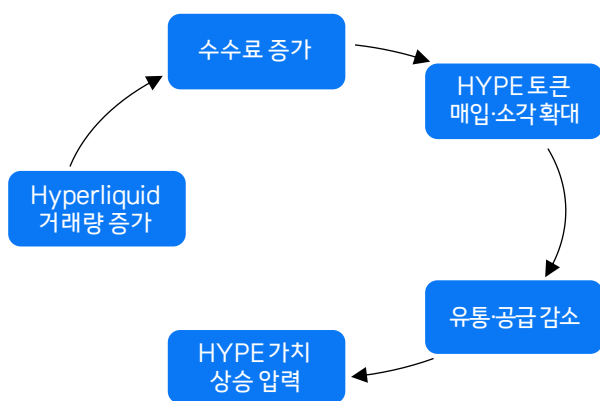
첫번째 HYPE 기능은 스테이킹이다. Hyperliquid는 PoS 기반 네트워크로, 밸리데이터는 스테이킹된 HYPE를 기반으로 블록을 생성하고 보상을 받는다. HYPE 보유자는 직접 밸리데이터가 되거나 밸리데이터에게 위임해 스테이킹 보상을 받을 수 있다. 스테이킹은 단순 이자 수익을 넘어 네트워크 안정성과 연결된다. 더 많은 HYPE가 스테이킹될수록 유통 가능한 물량은 줄어들고, 밸리데이터 기반 합의 구조도 강화된다. 다만, 스테이킹된 HYPE는 언스테이킹 시 7일 대기기간이 존재해 즉각적인 유동성은 제한된다.

두번째 기능은 거래소 경제성 개선이다. HYPE는 Hyperliquid 내 거래 수수료 할인, 마켓 배포 요건, DeFi 담보 등으로 활용될 수 있다. 특히 일정량의 HYPE를 스테이킹하거나 특정 주소에 배치하면 거래 수수료 절감, 신규 마켓 개설, 파트너 프로토콜 경제성 확보에 활용될 수 있다. 이는 HYPE가 단순 보유 자산이 아니라 거래소 운영을 위한 생산 자산으로 쓰일 수 있음을 의미한다. 뒤에서 다룰 기업들(Hyperliquid Strategies, Hyperion DeFi)의 전략도 결국 해당 지점에서 출발한다. HYPE를 보유하는 것에 그치지 않고, 스테이킹·밸리데이터·수수료 절감·마켓 개설 요건 등으로 활용해 추가 수익을 창출하려는 구조다.

마지막 기능은 수수료 환류 구조다. Hyperliquid의 오더북에서 발생하는 거래 수수료의 대부분은 HYPE 매입에 사용된다. 일일 수수료의 약 99%정도가 Assistance Fund를 통해 HYPE 매입 매커니즘에 배정되며, 매입된 HYPE는 유통량에서 제거되는 방식으로 처리된다. 2026년 4월 기준 약 4,400만 HYPE가 Assistance Fund에 의해 취득되었고, 이는 Hyperliquid의 거래 활동이 토큰 수요와 공급 축소로 이어지는 구조임을 보여준다.

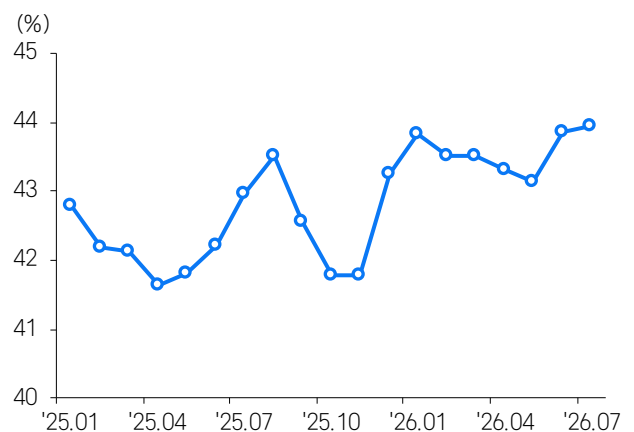
이 구조는 HYPE를 단순 거버넌스 토큰과 구분 짓는 핵심 요인이다. 일반적인 생태계 토큰은 네트워크 성장과 토큰 가치 사이의 연결고리가 약한 경우가 많지만, HYPE는 거래소 수수료가 토큰 매입으로 연결된다는 점에서 플랫폼 성장의 경제적 효과가 비교적 직접적으로 반영된다. 거래량이 증가하면 수수료가 늘고, 수수료가 늘면 HYPE 매입 여력이 커지며, 이는 유통 공급 축소를 통해 토큰 가치 환류로 이어질 수 있다. 다만, 해당 구조가 지속되기 위해서는 거래량과 수수료가 안정적으로 유지되어야 하며, 수수료 환류 매커니즘도 현재와 같은 방향으로 지속될 필요가 있다.

그림 6. HYPE 투자 논리



자료: 삼성증권

그림 7. HYPE 토큰 스테이킹 비율



자료: Hyperliquid, 삼성증권

확장성: Tokenized Derivatives와 예측시장

Hyperliquid의 확장성은 두 방향이다 ① 가격이 존재하는 모든 자산을 무기한 선물로 만드는 HIP-3 ② 불확실한 사건의 결과를 거래 가능한 상품으로 만드는 HIP-4.

HIP-3는 일정 요건을 충족한 외부 참여자가 Hyperliquid 인프라 위에서 새로운 무기한선물 시장을 개설할 수 있게 하는 구조다. 이를 통해 S&P500, 원유, 금, 주식, 비상장기업가치 등 기존 블록체인 밖에 있던 자산 가격을 온체인에서 거래할 수 있다. 2026년 4월말 기준 140개 이상의 non-crypto perps가 출시되었고, 상위 거래쌍 안에 S&P500, 브렌트유, WTI, 금 등이 포함될 정도로 초기 거래 수요가 확인되고 있다. 특히 HIP-3 상품은 전체 OI의 27.4%, 24시간 거래량의 41.7%를 차지하며 단순 실험 이상의 규모를 형성하고 있다.

중요한 구분은 Tokenized Equity와 Tokenized Derivatives의 차이다. Tokenized Equity는 실제 주식을 수탁기관에 보관하고 이를 1:1로 토큰화한 구조다. 기초자산이 존재하며, 설계에 따라 배당이나 권리 관계가 반영될 수 있다. 반면 Hyperliquid의 주식·지수·원자재 기반 영구선물은 실제 기초자산을 보유하지 않고 가격만 추종하는 구조에 가깝다. 즉, RWA 토큰이라기보다 주가연계 영구선물 또는 합성 파생상품으로 보는게 적절하다. 삼성전자, SpaceX, OpenAI, Nvidia, Tesla 등 전통자산 가격을 온체인에서 거래하려는 시도가 확대되는 배경도 여기에 있다.

해당 구조의 장점은, ① 기존 주식·원자재 시장의 거래시간 제약을 넘어 24시간 거래가 가능하다 ② 국가별 계좌 개설이나 중개기관 접근성이 낮은 투자자도 글로벌 자산 가격에 노출될 수 있다. ③ 현물 보유가 아니라 파생상품 구조이기 때문에 소액 거래, 레버리지, 숏 포지션, 빠른 정산이 가능하다 ④ 비상장기업이나 특정 이벤트처럼 기존 거래소에서 접근하기 어려운 가격 노출도 설계할 수 있다. 결국 HIP-3의 의미는 단순히 거래 가능한 종목 수가 늘어나는 것이 아니라, 모든 가격 변수를 영구선물 시장으로 전환할 수 있는 프레임워크가 열린다는 점이다.

다음 확장 축은 HIP-4기반 예측시장이다. 예측시장은 특정 사건의 발생 여부나 결과를 거래하는 시장이다. 선거, 스포츠, 금리 결정, 경제지표, 기업 이벤트, 보험성 결과 등 다양한 불확실성이 거래 대상이 될 수 있다. HIP-4는 이러한 결과 시장을 기존 현물 또는 영구 선물 거래 엔진과 연결하는 방향으로 설계된다. 사용자는 가격이 계속 움직이는(선형) 현물·선물 상품들과, 이벤트 발생 유/무의 비선형 상품을 같은 인프라 안에서 거래할 수 있다. 특히 담보를 공유하고 하나의 리스크 엔진에서 관리할 수 있다면, 독립 예측시장 플랫폼보다 자본효율성이 높아질 것이다.

HIP-3, HIP-4 이 두개의 축이 결합되면 Hyperliquid는 코인 파생상품 거래소를 넘어, 24시간 운영되는 온체인 종합 파생상품 거래소로 자리 잡을 수 있을 것이다. 다만 실제 기초자산 권리와 분리된 가격 추종 구조인 만큼, 향후 규제당국이 이를 어떤 방식으로 분류하고 감독할지가 확장 속도를 결정하는 핵심 변수로 작용할 것이다.

그림 8. Hyperliquid에서 거래되는 삼성전자 영구 선물



참고: 주가 추종형. 티커-SMSN / 자료: Coinglass

표 3. Hyperliquid 주요 영구 선물 거래

구분	타입	OI (Open interest)		24시간 거래규모	
		규모 (백만달러)	비중 (%)	규모 (백만달러)	비중 (%)
BTC	Core	2,076.3	27.5	2,087.4	35.9
ETH	Core	1,055.4	14.0	550.1	9.5
HYPE	Core	787.6	10.4	238.6	4.1
xyz: SP500	HIP-3	465.1	6.2	197.4	3.4
SOL	Core	269.5	3.6	131.8	2.3
xyz: XYZ100	HIP-3	264.3	3.5	226.6	3.9
xyz: BRENT OIL	HIP-3	254.0	3.4	292.1	5.0
xyz: CL	HIP-3	237.2	3.1	709.8	12.2
xyz: GOLD	HIP-3	139.8	1.9	71.0	1.2
ZEC	Core	104.7	1.4	50.6	0.9

참고: 2026.4.29 기준 / 자료: PURR, Hyperliquid, 삼성증권

리스크 점검

Hyperliquid의 성장성은 온체인 파생상품 거래가 제도권 금융 인프라로 확장될 수 있다는 기대에 기반한다. 그러나 동시에 무기한 선물, 전통자산 가격 추종 상품, 예측시장 등은 모두 규제에 민감도가 높은 영역이다. 따라서 Hyperliquid의 리스크는 단순 프로토콜의 안정성보다 규제 수용성, 레버리지 거래 안정성, HYPE 가격 의존도에 집중된다.

- ① 규제 리스크: Hyperliquid의 핵심 상품은 무기한 선물이며, 향후 성장축은 주식·지수·원자재 기반 Tokenized Derivatives와 예측시장이다. 문제는 이들 상품이 실제 기초자산을 보유한 토큰화 증권이 아니라, 가격만 추종하는 합성 파생상품에 가깝다는 점이다. 이에 따라 CFTC·SEC 등 금융당국이 이를 미등록 파생상품, 장외거래, 예측시장 또는 증권성 상품으로 판단할 가능성이 있다. 특히 미국인 접근 제한, 투자자 적격성, 시장조작 방지, 공시·감독 체계가 쟁점이 될 수 있으며, 규제 강도가 높아질 경우 거래 가능 자산군과 사용자 기반 확장 속도가 제한될 수 있을 것이다.
- ② 청산·레버리지 리스크: 무기한 선물 거래소는 변동성 확대 구간에서 강제청산이 급증할 수밖에 없다. 이때 오더북 유동성이 충분하지 않거나, 가격 급변으로 시장조성자가 호가를 회수하면 슬리피지가 확대되고 연쇄 청산이 발생할 수 있다. 특히 전통자산 가격을 추종하는 상품은 외부 가격 데이터와 온체인 체결 가격 간 괴리가 발생할 수 있어, 청산 기준 가격의 신뢰성이 중요하다. 보험기금, 마켓메이커 유동성, 청산 엔진이 극단적 변동성을 견디지 못하면 거래소 신뢰도와 사용자 잔존율이 동시에 훼손될 수도 있을 것이다.
- ③ HYPE 가격 의존도: Hyperliquid 생태계의 투자 논리는 상당 부분 HYPE 가격과 연결되어 있다. 거래 수수료 환류 구조는 HYPE에 우호적이지만, 반대로 거래량이 둔화되거나 HYPE 가격이 급락하면 생태계 전반의 투자심리가 약화될 수 있다. 특히 HYPE를 대규모로 보유하거나 운용하는 상장기업은 NAV, 자본조달 여건, 주가 프리미엄이 HYPE 가격에 민감하게 반응한다. 따라서 Hyperliquid의 성장은 거래소 수익성뿐만 아니라 HYPE 가격 안정성, 유통 공급 관리, 스테이킹 참여율이 함께 유지되어야 지속 가능할 것이다.

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

종목 정보

현재주가	7.4USD
블룸버그 평균목표주가	13.8 USD
시가총액 (달러)	1.4 십억USD
시가총액 (원)	2.1 조원
Shares (float)	186.9 백만주 (95.1%)
52주 최저/최고	3.01 / 11.62 USD
90일-평균거래대금	113 백만USD
국가	US
상장거래소	NASDAQ CM
산업	Diversified Finan Serv

수익률

	1개월	6개월	12개월
하이퍼리퀴드 스트래티지스 (%)	(21.3)	101.4	n/a
Nasdaq 대비 (%pts)	(19.1)	90.4	n/a



리서치센터 리포트
바로가기

하이퍼리퀴드 스트래티지스 (PURR US)

Hyperliquid의 HYPE 토큰 투자 대안처

- HYPE 토큰 2천만개, 현금 1.03억 달러를 보유한 최대 HYPEDAT 기업
- 2025.12월 상장 이후 2.16억 달러를 HYPE 매입에 투입. 평균 매입가 29.5달러
- 핵심 투자지표는 HYPE 매입가보다 HYPE per share, NAV, mNAV 관리 능력

WHAT'S THE STORY?

하이퍼리퀴드 스트래티지스(PURR) 기업 개요: PURR은 HYPE 토큰(Hyperliquid 네 이티브 토큰) 축적에 집중하는 상장형 디지털자산 트레저리(DAT, Digital Asset Treasury) 기업. 투자자에게 HYPE를 직접 보유하지 않고도 상장주식 형태로 Hyperliquid 생태계에 노출될 수 있는 수단을 제공. 해당 구조로 인해 Hyperliquid의 거래량 증가와 HYPE 가치 상승이 PURR의 NAV에 반영됨.

2026.4.29 기준 PURR은 HYPE 2,000만개와 현금 1.03억 달러를 보유하고 있으며 부채를 가지고 있지 않음. 2025.12월 상장 이후, 총 2억 2,650만 달러를 투입해서 2억 1,600만 달러는 매입하였으며 나머지는 자사주 매입에 사용. PURR의 HYPE의 평균 매입가는 3월말 40.0달러로, 현 63.7 달러 대비 약 37.2% 할인된 수준

HYPE 코인 DAT 전략: PURR의 핵심 전략은 HYPE 토큰을 가장 효율적으로 축적해 주당 HYPE 노출도를 높이는 것. HYPE 직접 보유가 어렵거나 규제·수탁상 제약이 있는 투자자에게 상장주식 형태의 접근성을 제공. PURR은 HYPE 토큰을 매수 후 보유에 그치지 않고, 현금·주식 발행·자사주 매입·HYPE 매입을 조합해 NAV 효율성을 높이려고 함. PURR은 mNAV가 목표 수준보다 낮으면 자사주 매입을, HYPE의 펀더멘털 가치가 현재 가격보다 높다고 판단하면 HYPE 매입을 우선하는 자본배분 프레임워크를 제시. 반대로 mNAV가 목표 수준보다 높을 경우 주식 발행을 통해 자금을 조달하고, 이를 다시 HYPE 축적에 활용

투자포인트와 리스크: PURR의 투자포인트는 HYPE에 대한 가장 직접적인 상장 Proxy라는 점으로, HYPE를 직접 매수하기 어렵거나 제약이 있는 투자자에게 대체 접근 수단을 제공. 게다가 무차입 구조, 1억 달러 이상의 현금, 밸리데이터 사업 등으로 단순 보유형 DAT 대비 안정성을 보완. 특히 자본배분이 효과적으로 이루어질 경우 HYPE 가격 상승뿐 아니라 주당 HYPE 증가를 통해 추가적인 주주가치 창출이 가능

리스크는 ① 회사 가치가 HYPE 가격에 크게 연동된다는 점. 1분기 순이익 1.5억 달러도 대부분 HYPE 평가이익 2.0억 달러에 기인해, 반복 영업수익보다는 자산가격 변동의 영향이 큼 ② mNAV 프리미엄이 축소될 경우 주가가 HYPE 가격보다 더 크게 조정될 수 있다는 점 ③ HYPE 매입을 위한 주식 발행은 총 보유량을 늘리더라도 주당 HYPE를 희석시킬 수 있는 점. 결국 PURR의 핵심은 HYPE 가격 상승과 희석을 초과하는 주당 HYPE 증가가 동시에 나타나는지 여부.

NAV, mNAV, HYPE per share: PURR을 비롯한 DAT 기업들은 밸류에이션에 NAV와 주당 토큰 보유수(HYPE Per Share) 개념을 도입. 회사의 자산 대부분이 토큰으로 구성되어 있기 때문에, 영업이익보다 보유 토큰 가치와 주식 수 변화가 주주가치를 더 직접적으로 설명한다는 논리. 2026년 3월말 기준 PURR은 HYPE 1,883만개를 보유하고 있으며, HYPE 가격 36.60달러를 적용한 보유 가치는 6.89억 달러.

4월 29일 기준 HYPE 보유량 1996.8만개, HYPE 보유가치 8.0억 달러, 완전희석주식수 1.57억 주 고려시 주당 HYPE 보유량(HYPE per share)은 약 0.127 HYPE. 즉 투자자는 PURR 1주를 통해 HYPE 약 0.13개에 간접 노출되는 구조. 향후 HYPE 매입이 주식 발행을 동반하더라도, 주당 HYPE가 증가하면 주주가치에는 긍정적. 반대로 HYPE 보유량이 늘어도 완전희석주식수가 더 빠르게 늘어나면 기존 주주 입장에서는 희석이 발생

mNAV는 시가총액이 NAV 대비 몇 배에 거래되는지를 보여주는 지표. mNAV가 높으면 시장은 HYPE 직접 보유 이상의 프리미엄을 부여하고 있음을 의미하고, 낮으면 할인 또는 자본배분 기회로 해석될 수 있음

밸리데이터·스테이킹 사업: PURR은 HYPE 가격 상승에 따른 평가이익과 별개로 HYPE 토큰을 스테이킹하여 반복 수익을 인식 중. 2026년 1분기 기준 스테이킹 매출은 260만 달러이며, 9개월 누적으로는 310만 달러를 기록. 이는 자체 밸리데이터 수수료 수익이라기 보다, 보유 HYPE를 네트워크 밸리데이터에게 위임해 얻는 스테이킹 보상의 형태.

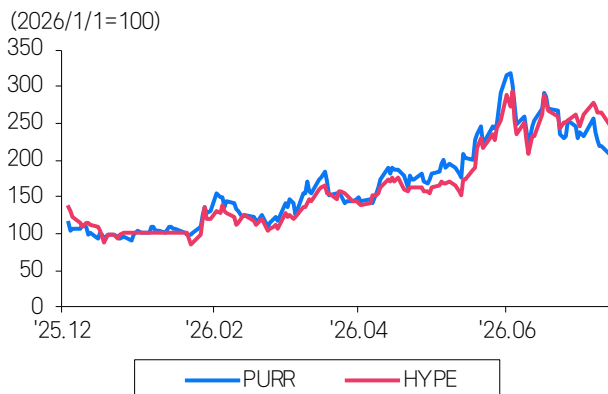
PURR은 Unit Labs와 협력해 Hyperliquid 밸리데이터 출시를 추진 중. 해당 협력으로 파트너 밸리데이터가 출시되면, 보유 HYPE의 스테이킹 경제성을 개선하는 동시에 외부 위임 물량에서 밸리데이터 수수료를 수취할 수 있을 것. 밸리데이터 사업의 의미는 PURR이 HYPE 단순 가격 노출 기업에서 네트워크 인프라 참여자로 전환되는 것.

표 1. PURR 분기별 실적

(백만달러)	2Q26 25.12.31	3Q26 26.3.31
전체 손익	(247.6)	202.0
이자수익	0.9	1.0
HYPE 토큰 스테이킹 수익	0.5	2.6
HYPE 미실현 평가손익	(93.2)	198.4
출차 HYPE 관련 손실	(155.8)	-
순손익	(304.5)	152.5
HYPE 자산 규모	327.6	689.0
전체 자산 비중 (%)	53.1	85.0
분기말 HYPE 토큰 보유량 (백만개)	12.9	18.8
분기말 HYPE 토큰 평균 시세가 (달러)	25.5	36.6
분기말 HYPE 토큰 평균 매입가 (달러)	45.9	40.0

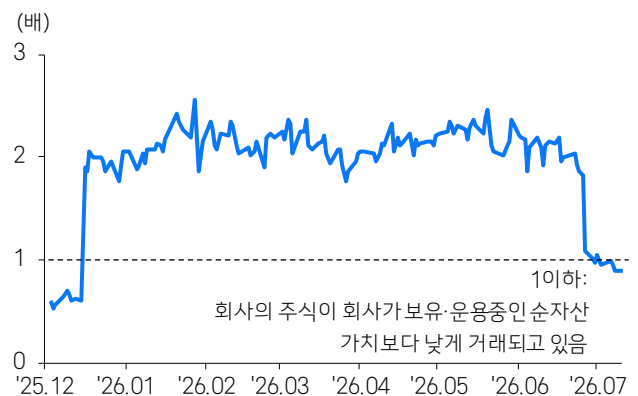
자료: PURR, 삼성증권

그림 1. HYPE 가격과 PURR 주가 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. PURR의 mNAV



참고: mNAV = 시가총액 ÷ NAV(순자산 가치). Realistic mNAV 기준

자료: DefiLlama, 삼성증권

대체투자팀

홍진현 Analyst

jinhyun.hong@samsung.com

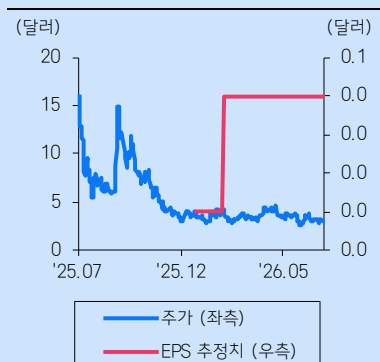
▶ 종목 정보

현재주가	3USD
블룸버그 평균목표주가	8.4USD
시가총액 (달러)	44.9 백만USD
시가총액 (원)	66.7 십억원
Shares (float)	11.8 백만주 (78%)
52주 최저/최고	2.49 / 16.12 USD
90일-평균거래대금	2 백만USD
국가	US
상장거래소	NASDAQCM
산업	Pharmaceuticals

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
하이퍼리온 디파이 (%)	(2.2)	11.0	26.3
Nasdaq 대비 (%pts)	1.4	(11.6)	(77.0)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

리서치센터 리포트
바로가기

하이퍼리온 디파이 (HYPD US)

Hyperliquid의 HYPE 토큰, 보유를 넘어선 운용

- HYPE 토큰 단순 보유가 아닌 스테이킹·밸리데이터·Vault 운용형 상장사
- 1Q26 조정 매출 총이익 96만 달러, 전분기 대비 17% 성장
- 1Q26, 기본 스테이킹 수익(APR 약 2.1%) 대비 3.1배 운용 수익 기록

WHAT'S THE STORY?

하이퍼리온 디파이(HYPD) 개요: 하이퍼리온 디파이는 Hyperliquid 생태계에 특화된 상장형 DeFi 운용사. 단순히 HYPE(Hyperliquid 네이티브 토큰)을 보유하는 DAT(Digital Asset Treasury) 기업이라기보다 보유 HYPE를 스테이킹, 밸리데이터, 리퀴드 스테이킹, 대여·Vault(자산을 넣어두면 정해진 DeFi 전략으로 자동 운용되는 온체인 금고), 파트너 프로토콜 활용에 배치해 추가 수익을 창출하는 구조. 과거 안과용 기기 R&D 사업을 영위하였으나 2025년 7월 이후 자본조달 자금을 활용해 HYPE를 매입·운용하는 전략으로 전환

HYPE 운용 전략: 2026년 1분기 하이퍼리온 디파이는 Gross HYPE Holdings 7,104만 달러, NAV 6,987만 달러를 보유. 조정 매출총이익은 3Q25 43.9만 달러에서 4Q25 82.1만 달러, 1Q26 96.0만 달러로 증가. 같은 기간 평균 HYPE 가격이 42.5달러→35.1달러→30.8달러로 하락하였지만 운용 수익은 확대된 것. HYPE 가격 베타에 더하여, DeFi 운용 전략을 통해 기본 스테이킹 수익(APR 약 2.1%) 대비 3.1배에 달하는 수익성을 달성.

하이퍼리온 디파이의 핵심 평가는 HYPE 보유량 자체보다 보유 HYPE를 얼마나 효율적으로 배치해 반복 수익을 창출하는지 여부. HYPE 가격 상승은 여전히 NAV 개선 요인이지만, 회사의 차별성은 같은 HYPE를 활용해 스테이킹 보상 등을 중첩적으로 확보하는 운용 능력에 있음.

리스크-구조의 복잡성: 하이퍼리온 디파이의 주요 리스크는 ① NAV의 상당 부분은 여전히 HYPE 가격에 의존 ② HAUS·Vault·리퀴드 스테이킹·대출 전략은 파트너 실행, 스마트컨트랙트, 유동성 리스크를 수반 ③ GAAP 순이익은 평가이익 영향이 크고, 영업현금흐름은 적자(1Q26 -420만 달러)로 아직 현금창출력이 완전히 안정화되었다고 보기 어려움. 핵심은 운용수익이 일회성 토큰 보상이 아니라 반복적이고 현금화 가능한 수익이 전환되는지 여부

SUMMARY FINANCIAL DATA

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (백만달러)	14	-	0	0	1
영업이익 (백만달러)	-13	-27	-25	-49	-47
순이익 (백만달러)	-13	-28	-27	-50	-45
EPS (adj) (달러)	-39	-66	-53	-60	-9
EPS (adj) growth (%)	적전	적지	적지	적지	적지

자료: 하이퍼리온 디파이, Bloomberg

Triple-Dip 구조 및 파트너십: 하이퍼리온 디파이는 HYPE의 스테이킹 보상을 받는 동시에, 여러 수익원에 중첩적으로 배치하는 Triple-Dip 구조를 가짐. 리퀴드 스테이킹·밸리데이터 운영·파트너 프로토콜 활용·Vault 전략을 통해 추가 수익을 만듦.

1Q26 기준 조정 매출총이익은 96.0만 달러로 QoQ +17% 증가하였으며, 기본 스테이킹 수익 대비 배수는 3Q25 1.3배에서 4Q25 2.7배, 1Q26 3.1배까지 상승. 수익 구성도 스테이킹 31.3만 달러, DeFi 수익화 24.5만 달러(QoQ +140%), 수익률 제고 전략 21.1만 달러(QoQ +165%) 등으로 다변화.

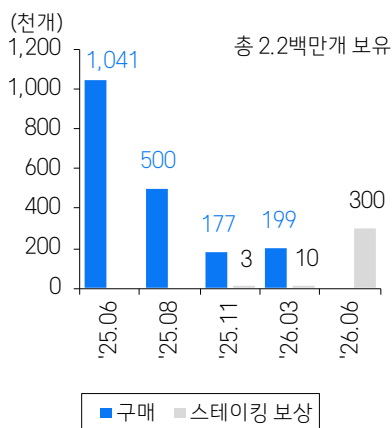
해당 운용 구조는 Hyperliquid 생태계 내 파트너십을 통해 확장. Kinetiq는 HYPE 유동화 스테이킹 밸리데이터 운영의 핵심 파트너이며, Felix와 Native Markets는 HYPE를 마켓 개설·수수료 절감·스테이블코인 인프라에 활용해 수수료 쉐어와 토큰 보상을 창출하는 경로다. Rysk는 옵션·변동성 전략 Vault, HyperLend는 온체인 대출·차입 인프라와 연결.

표 1. 하이퍼리온 디파이 분기별 실적

(천달러)	3Q25	4Q25	1Q26
매출 총이익	303	193	244
조정 매출 총 이익	439	821	960
생태계 보상		285	150
DeFi 수익화	1	102	245
수익률 제고 전략	78	79	211
밸리데이터 수수료	21	49	40
스테이킹 수익	340	305	313
재무제표상 직접 보유 HYPE 자산	37,955	16,234	25,286
총 HYPE 보유 자산	77,752	47,838	71,037
순자산 가치(NAV)	74,546	44,155	69,874
트레저리 손익	11,869	(36,783)	21,452
순이익	6,626	(39,766)	8,841
조정 EBITDA	7,951	(38,921)	19,488
현금 및 현금성자산	8,200	6,500	9,100

자료: 하이퍼리온 디파이

그림 1. HYPD의 HYPE 토큰 획득



자료: DefiLlama

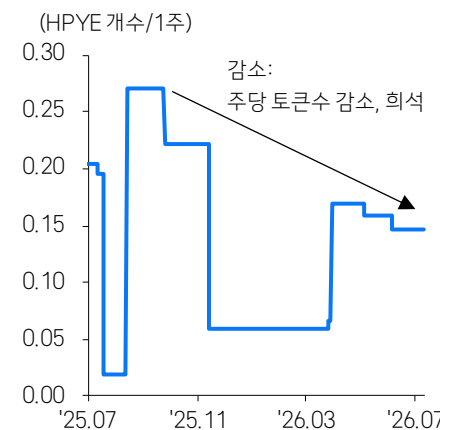
그림 2. HYPD의 mNAV



참고: $mNAV = \text{시가총액} \div \text{NAV(순자산 가치)}$
Realistic mNAV 기준

자료: DefiLlama

그림 3. HYPD의 HYPE per share



참고: $HYPE \text{ per share} = \text{보유 HYPE} \div \text{Realistic 완전희석주식수}$

자료: DefiLlama

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출	14	0	0	0	1
매출원가	2	0	0	4	0
매출총이익	12	0	0	(4)	1
(매출총이익률, %)	88.6	n/a	n/a	n/a	62.7
판매관리비	11	14	12	14	17
기타 영업비용	15	13	13	31	30
영업이익 (GAAP)	(13)	(27)	(25)	(49)	(47)
(영업이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업외손익	0	(1)	(2)	(1)	1
이자수익	(0)	(1)	(3)	(3)	(2)
외환이익	0	0	0	0	0
기타 영업외 손익	1	0	(0)	1	3
세전이익 (GAAP)	(13)	(28)	(27)	(50)	(45)
법인세	(0)	0	0	0	0
계속사업이익	(13)	(28)	(27)	(50)	(45)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익 (GAAP)	(13)	(28)	(27)	(50)	(45)
(순이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA	(13)	(27)	(25)	(48)	0
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (GAAP, 달러)	(39.20)	(66.40)	(52.80)	(59.81)	(9.40)
희석 EPS (달러)	(39.20)	(66.40)	(52.80)	(59.81)	(9.40)

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	(21)	(25)	(24)	(30)	(15)
당기순이익	(13)	(28)	(27)	(50)	(45)
감가상각비 & 무형자산상각비	0	0	1	1	0
비현금항목	(10)	2	1	19	33
운전자금증감	2	1	1	(1)	(2)
투자활동에서의 현금흐름	(2)	(1)	(4)	(0)	(72)
고정&무형자산 변동	(1)	(1)	(4)	(0)	(72)
인수&사업매각	0	0	0	0	0
기타	(0)	(0)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	21	22	20	18	91
지급배당금	0	0	0	0	0
부채(상환)에서 발생한 현금	7	(8)	4	(6)	(1)
자사주(재매입) 현금	2	15	16	23	44
기타	12	15	(0)	(0)	48
현금증감	(1)	(4)	(8)	(13)	4
기초현금	28	27	23	15	2
기말현금	27	23	15	2	6
Free cash flow	(22)	(26)	(27)	(30)	(15)

자료: Bloomberg

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	22	28	21	3	7
현금 및 현금성자산	19	23	15	2	6
매출채권	0	0	0	0	0
기타 단기 자산	3	5	6	1	1
비유동자산	10	3	8	1	45
순 유형고정자산	1	3	5	1	0
장기 투자&미수금	0	0	0	0	0
기타 비유동자산	8	1	3	0	44
자산 총계	32	31	29	4	52
유동부채	11	5	10	16	3
매입채권	4	4	4	6	2
단기부채	7	1	6	11	1
기타 유동부채	0	(0)	(0)	0	0
비유동부채	0	9	10	1	8
장기 리스부채	0	1	1	1	0
기타 비유동부채	0	8	9	(0)	8
부채 총계	11	14	20	17	11
우선주 및 하이브리드 자본	0	0	0	0	0
보통주 자본금 및 주식발행초과금	111	135	154	182	282
이익잉여금	(90)	(118)	(145)	(195)	(241)
기타자본	0	0	0	0	(1)
자본 총계	20	17	9	(13)	41
부채 및 자본 총계	32	31	29	4	52

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	600.0	(100.0)	n/a	1,407.9	1,319.7
영업이익	(34.8)	108.6	적지	적지	흑전
순이익	(35.4)	119.2	적전	흑전	적전
희석 EPS	(47.9)	69.4	n/a	n/a	n/a
주당지표					
희석 EPS	(39.2)	(66.4)	(52.8)	(59.8)	(9.4)
BPS	57.6	37.6	15.8	(8.7)	4.7
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B*	5.6	3.5	10.5	n/a	0.8
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비율 (%)					
ROE	(71.4)	(148.6)	(207.8)	n/a	n/a
ROA	(39.0)	(89.4)	(91.2)	(307.1)	(163.5)
ROIC	(59.4)	(98.7)	(98.4)	(421.7)	(192.9)
배당성향	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 14일 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