

2026.08.24

디지털자산 무기한선물, 경계 없는 시장





목 차

Summary / 03

I

무기한선물

/ 05

II

DEX 파생상품

/ 13

III

Hyperliquid

/ 21

IV

투자포인트

/ 39

Summary

Perp DEX 성장의 최대 수혜 플랫폼, Hyperliquid

무기한선물

- ❖ 무기한선물은 만기 없는 구조와 편당비를 통해 현물 가격을 추종하는 크립토 고유의 파생상품
- ❖ 레버리지 · 유동성 · 롤오버 비용 제거를 바탕으로 디지털자산 파생시장의 핵심 상품으로 성장
- ❖ 자산군 확대와 제도권 편입이 진행되는 가운데, 높은 레버리지와 연쇄청산 리스크가 공존

DEX 파생상품

- ❖ FTX 사태 이후 CEX 신뢰 약화와 셀프커스터디 수요 확대가 온체인 파생상품 시장 성장을 견인
- ❖ 범용 체인에서 App-Chain으로 진화하며 거래 성능과 사용자 경험이 DEX 경쟁력의 핵심으로 부상
- ❖ 거래량 · 미결제약정이 빠르게 증가하며 Perp DEX가 크립토 파생상품 시장의 핵심 거래 인프라로 성장

Hyperliquid

- ❖ Hyperliquid는 CEX 수준의 거래 성능과 온체인 투명성을 결합한 대표적인 Perp DEX
- ❖ HyperCore · HyperEVM · HIP 생태계를 기반으로 거래 · 유동성 · DeFi를 통합하며 생태계를 확장
- ❖ 거래량 · 유동성 · 수익성 기반으로 Perp DEX 시장을 선도하며, 온체인 금융 플랫폼으로 진화 중

투자포인트

- ❖ 무기한선물은 크립토 거래의 핵심 시장. Perp DEX의 시장 침투율은 아직 낮고 성장 여력이 존재
- ❖ Hyperliquid는 프로토콜 수익이 HYPE 토큰으로 환류되는 구조를 통해 플랫폼 성장과 토큰 가치가 연결
- ❖ HyperEVM과 HIP-3 · HIP-4를 기반으로 DeFi · 전통자산 파생상품 · 예측시장까지 사업 영역을 확대
- ❖ 규제 불확실성, 거버넌스, 경쟁 심화, 토큰 연락은 리스크 요인

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo content.



I

무기한선물



무기한선물 만기 없이 가격에 베팅하는 파생상품

❖ 크립토 시장이 탄생시킨 새로운 파생상품

- ✓ 기초자산을 직접 보유하지 않고도 가격 변동에 투자 가능. 증거금(margin)을 유지하는 한 포지션을 기한 없이 보유 가능
- ✓ 전통 선물과의 결정적 차이는 만기(expiration date)의 부재 → 롤오버 부담 없이 방향성 투자와 헤지 실행
- ✓ Shiller(1993)가 무기한 청구권 개념의 이론적 토대 제시. BitMEX가 2016년 인버스(Inverse) 무기한계약을 도입하며 대중화
- ✓ 현재 크립토 선물 거래량과 미결제약정의 대부분을 차지하며 디지털자산 파생시장의 핵심 상품으로 정착

무기한선물의 발전 경로

1993
개념 제시

Robert Shiller,
만기없이 지속되는
'perpetual futures'
개념 제안

2016
암호화폐 적용

BitMEX, 세계 최초
Bitcoin 무기한계약 출시.
편당비 기반
현물가격 추종 구조 구현

2020~
온체인화

dYdX 등 탈중앙화
선물거래소 등장.
무기한선물 거래의
온체인 확장

2022~
시장 확대

Perp DEX
성장 본격화



무기한선물 전통 선물과 무엇이 다른가

❖ 만기·가격 수렴·레버리지·접근성에서 전통 선물과 차이가 존재

- ✓ 만기: 전통 선물은 주·월·분기 등 확정 만기 존재. 무기한선물은 만기 없음
- ✓ 가격 수렴: 전통 선물은 만기 도래시 현물가격으로 수렴. 무기한선물은 펀딩비(funding rate)를 통해 현물가격과의 괴리 조정
- ✓ 레버리지: 전통 선물 대비 무기한선물은 대체로 높은 레버리지를 제공. 일부 거래소는 최대 100배 이상 지원
- ✓ 접근성: 전통 선물은 거래일·휴장일 등 거래시간 제약 존재. 무기한선물은 24시간·연중무휴 거래

전통선물과 무기한선물 비교		
구분	전통 선물 (예: CME Bitcoin Futures)	무기한선물 (예: 바이낸스 BTCUSDT 무기한선물)
만기	있음	없음
계약·주문 단위	1계약 = 5 BTC	최소 0.001 BTC
레버리지	개시증거금률 약 24%(레버리지 약 4배)	최대 125배
가격 수렴	만기 시 현물시장 기반 CME CF Bitcoin Reference Rate(BRR)로 최종 정산	펀딩비(8시간 주기)로 현물가와 괴리 조정
결제 방식	USD 현금결제	USDT 결제
거래시간	연중무휴(2026년 5월 29일부터, 주말 정기 점검 2시간 제외)	24시간 연중무휴

자료: 한화투자증권 리서치센터



무기한선물 편당비로 현물가격에 묶인다

❖ 편당비가 선물가격을 현물가격에 연결

- ✓ 편당비(funding rate)는 만기 없는 계약에서 선물-현물 간 가격 괴리를 조정하는 핵심 메커니즘
- ✓ 선물가격 > 현물가격: 롱(long) 보유자가 숏(short) 보유자에게 편당비 지급
- ✓ 선물가격 < 현물가격: 숏 보유자가 롱 보유자에게 편당비 지급하며, 지급 규모는 가격 괴리 폭에 비례
- ✓ 편당비는 통상 8시간 단위로 정산되며, 거래소별로 산정 방식과 지급 주기는 상이

Bitcoin 무기한선물 포지션 손익 예시			Bitcoin 무기한선물 포지션 손실 예시		
구분	예시 거래 내용	손익	구분	예시 거래 내용	손익
① 진입	1 BTC 롱, 진입가 100,000 USDT	-	① 진입	1 BTC 롱, 진입가 100,000 USDT	-
② 보유	14일간 포지션 보유, 8시간마다 편당비 정산(총 42회)	-	② 보유	14일간 포지션 보유, 8시간마다 편당비 정산(총 42회)	-
③ 종료	14일 후 BTC 가격이 103,000 USDT로 상승, 해당 가격에서 롱 포지션 전량 종료	-	③ 종료	14일 후 BTC 가격이 97,000 USDT로 하락, 해당 가격에서 롱 포지션 전량 종료	-
손익	100,000 → 103,000 (+3%)	+3,000 USDT	손익	100,000 → 97,000 (-3%)	-3,000 USDT
누적 편당비	= -(포지션 가치*평균 편당비율*3회) *14일간 합산	-420 USDT	누적 편당비	= -(포지션 가치*평균 편당비율*3회) *14일간 합산	-420 USDT
최종 손익	가격 손익 + 누적 편당비	+2,580 USDT	최종 손익	가격 손익 + 누적 편당비	-3,420 USDT

주1: BTC 무기한선물을 증거금 10,000 달러로 10배 레버리지로 매수했다고 가정
 주2: BTC 가격 및 편당비는 설명을 위한 예시, 편당비율은 8시간마다 +0.01% 고정으로 계산
 자료: 한화투자증권 리서치센터

주1: BTC 무기한선물을 증거금 10,000 달러로 10배 레버리지로 매수했다고 가정
 주2: BTC 가격 및 편당비는 설명을 위한 예시, 편당비율은 8시간마다 +0.01% 고정으로 계산
 자료: 한화투자증권 리서치센터



무기한선물 왜 커졌을까

❖ 자본효율성 · 유동성 집중 · 롤오버 비용 제거의 결합

- ✓ 무기한선물은 비트코인 선물시장의 중심 상품으로 자리 잡으며 거래량과 미결제약정 대부분을 차지
- ✓ 자본효율성: 레버리지를 활용해 소액 증거금으로 대규모 포지션 구축 가능
- ✓ 유동성 집중: 만기별 계약이 분산되지 않아 거래가 단일 계약에 집중되며 가격 발견 기능 강화
- ✓ 롤오버 비용 제거: 만기 도래에 따른 포지션 이월 부담이 없어 장기 투자 · 헤지 전략 운용이 용이

Bitcoin 무기한선물 미결제약정

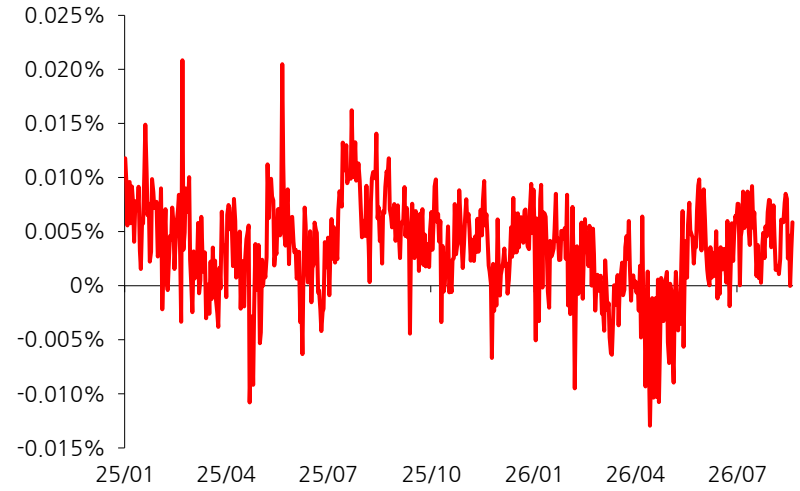
(십억 달러)



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

Bitcoin 무기한선물 편당비

(%)



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

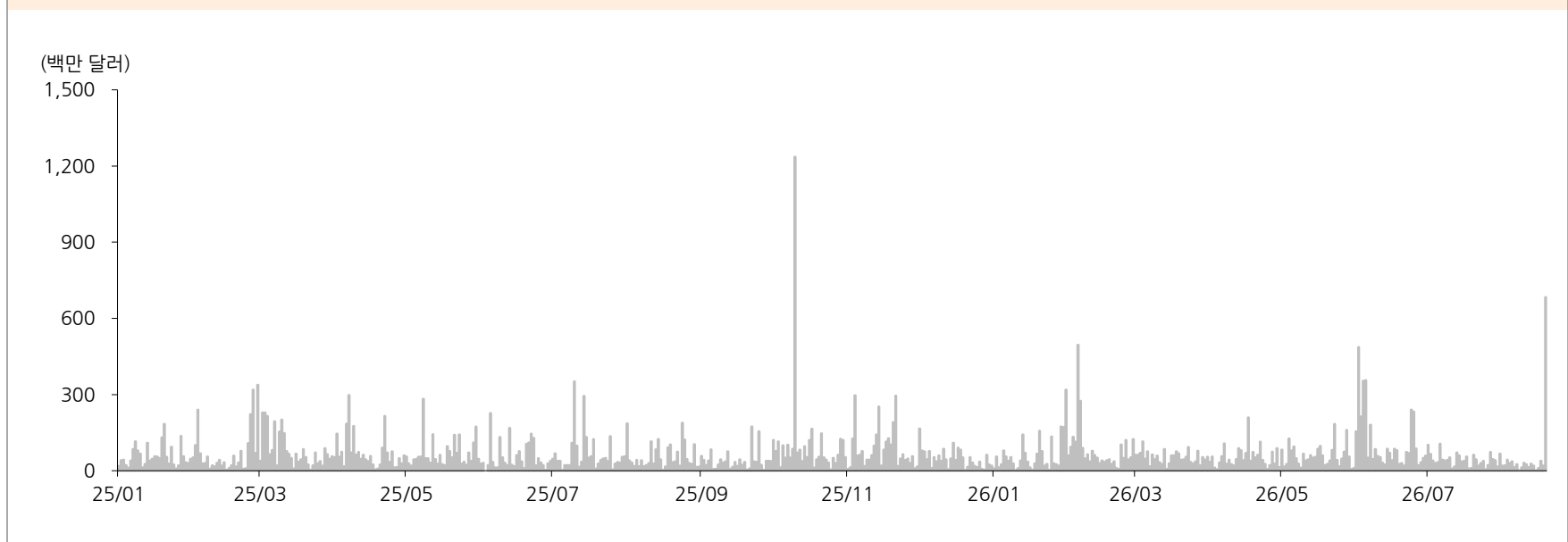


무기한선물 레버리지가 시장을 움직인다

❖ 디지털자산 시장 성장 동력이자 리스크 요인

- ✓ 소액 증거금으로 대규모 포지션 구축이 가능해 자본효율성 제고
- ✓ 유동성 공급과 헤지 수요를 뒷받침하며 시장 활성화에 기여
- ✓ 고배율 레버리지는 청산 위험과 연쇄청산(cascading liquidation) 가능성을 내포
- ✓ 장기 보유 시 편당비가 누적되며, 높은 시장 변동성은 수익과 손실을 동시에 확대

Bitcoin 선물시장 청산금액



자료: Glassnode, 한화투자증권 리서치센터

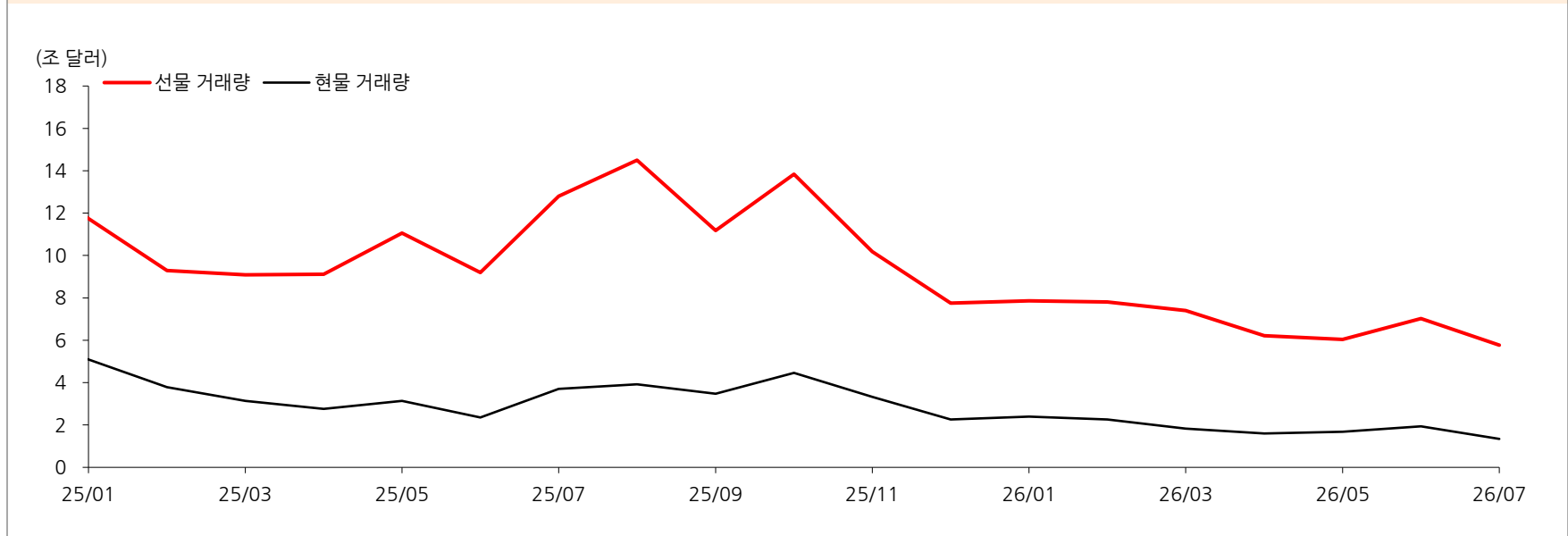


무기한선물 거래소의 핵심 수익원으로 부상

❖ 상품 특성과 시장 구조의 결합

- ✓ 명목 거래 확대: 레버리지를 통해 동일 자본 대비 대규모 거래가 가능하며, 롱·숏 양방향 포지션 구축 가능
- ✓ 높은 자본 회전율: 24시간 시장에서 지속적인 거래가 가능해 현물 대비 거래량이 크게 확대
- ✓ 암호화폐 네이티브 구조: 암호화폐 자체를 증거금 및 정산자산으로 활용할 수 있어 거래소 운영 효율성 제고
- ✓ 수익성 강화: 높은 거래 빈도와 레버리지 수요를 기반으로 중앙화 거래소(CEX)의 핵심 거래 수수료 수익원으로 자리매김

CEX 월간 선물 거래량 vs 월간 현물 거래량



자료: The Block, 한화투자증권 리서치센터

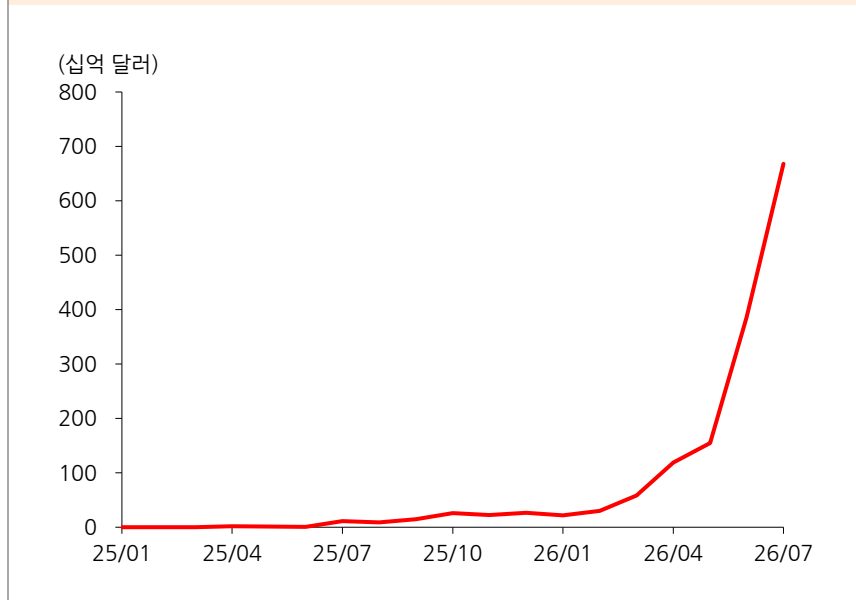


무기한선물 크립토를 넘어 확장될 것인가

❖ 자산군 확대 · 규제 온쇼어링 · 시장 확장의 3대 변수

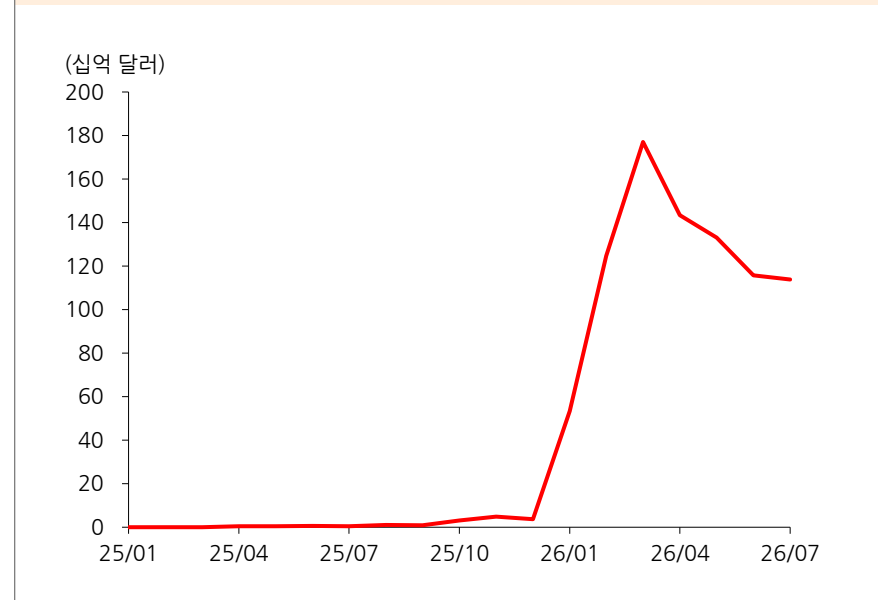
- ✓ 자산군 확대: Bitcoin · Ethereum을 넘어 주식 · 원자재 · 외환 등 다양한 자산군으로 적용 범위 확대
- ✓ 규제 온쇼어링: 미국을 중심으로 규제권 내 무기한선물 도입이 확대되며 제도권 편입 움직임 가속화
- ✓ 시장 확장: ‘만기 없는 파생상품’ 구조가 디지털자산을 넘어 전통 금융시장으로 확산될 가능성

토큰화 주식 월간 선물 거래량



자료: The Block, 한화투자증권 리서치센터

토큰화 원자재 월간 선물 거래량



자료: The Block, 한화투자증권 리서치센터



II

DEX 파생상품

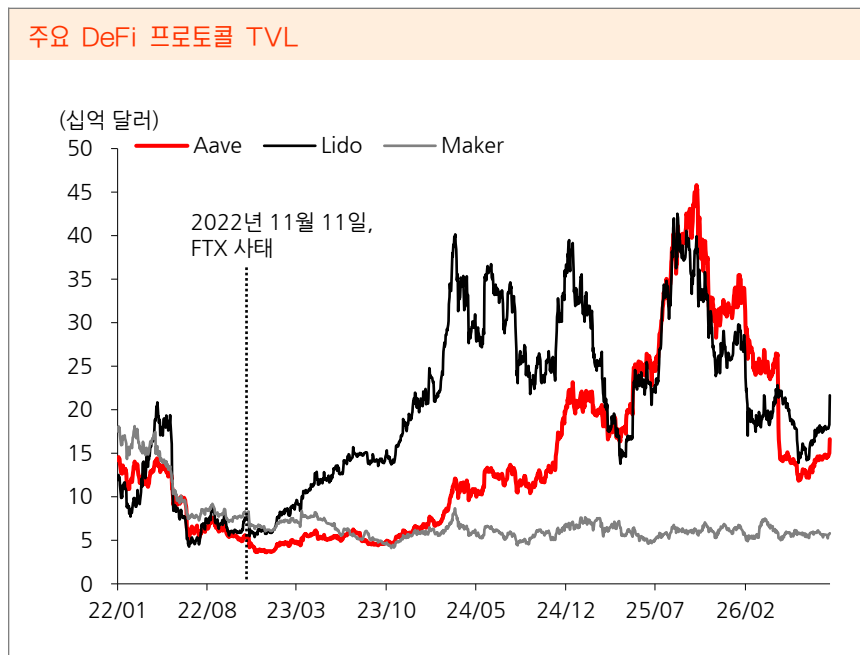


DEX 파생상품 FTX 붕괴 이후 구조적 전환 본격화

- ❖ 중앙화 거래소(Centralized Exchange, CEX)에 대한 신뢰 약화와 셀프커스텀 수요 확대가 온체인 파생상품의 성장 동력
 - ✓ 2022년 FTX 붕괴와 Celsius · Voyager · BlockFi · Genesis 등의 연쇄 파산은 중앙화 사업자에 대한 신뢰를 훼손하며 시장의 거래 인프라를 재평가하는 계기로 작용
 - ✓ 파생상품 거래는 담보를 거래소에 장기간 예치해야 하는 특성상 현물보다 거래소 신용위험에 더욱 크게 노출
 - ✓ Aave, Maker, Lido 등 주요 DeFi 프로토콜은 시장 충격 속에서도 정상 운영되며 온체인 금융 인프라의 복원력을 입증
 - ✓ 셀프커스텀과 온체인 투명성에 대한 수요가 확대되면서 DEX 파생상품이 대안적 거래 인프라로 부상

Voyager의 Chapter 11 신청 및 이후 현황	
구분	내용
Voyager 주요 사업	암호화폐 브로커리지 · 대출 사업 영위. 고객의 암호화폐 거래 · 보관 지원 및 예치자산 대출을 통한 이자수익 제공
파산 신청 2022.07	3AC의 약 6억7,500만 달러 규모 대출 상환 실패. Chapter 11 신청
청산 절차 2023.05	FTX · Binance.US로의 매각 무산 이후 사업 재개 대신 청산 절차 전환
현재	영업 종료 및 청산 절차 진행 중. 채권자 추가 배분과 3AC 관련 채권 회수 지속

자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

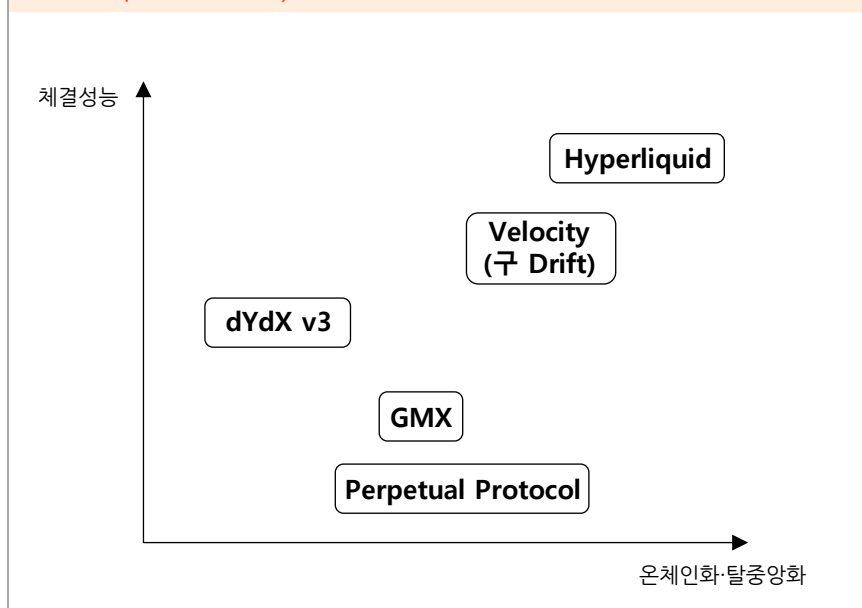


DEX 파생상품 성과와 탈중앙화 간 균형을 찾다

❖ CEX 수준의 거래 경험을 구현하기 위한 다양한 아키텍처 실험

- ✓ 초기 DEX 파생상품은 체결 속도 · 유동성 · 탈중앙화 간 균형을 위해 오더북(CLOB), AMM, 유동성 풀 등 다양한 구조를 실험
- ✓ dYdX v3 등 초기 오더북형 DEX는 오프체인 주문 처리 · 매칭을 활용, 성능을 높였으나 일부 핵심 기능의 중앙화가 한계로 지적
- ✓ GMX는 유동성 풀과 오라클 기반 가격결정, Perpetual Protocol은 vAMM을 활용해 온체인 거래를 구현했으나 가격발견 · 자본효율성 측면에서 한계
- ✓ Velocity(구 Drift) 등 후발주자는 오더북 · AMM · JIT 유동성을 결합한 하이브리드 구조를 도입하며 성과와 탈중앙화 간 균형점을 모색

주요 Perp DEX의 성과, 탈중앙화 포지셔닝



자료: 한화투자증권 리서치센터

주요 Perp DEX의 거래 아키텍처

프로토콜	거래 구조	가격 · 유동성 형성	특징
dYdX v3	오프체인 CLOB · 매칭	전문 MM 호가	빠른 주문 처리, 주문장 · 매칭 중앙 운영
Perpetual Protocol	온체인 vAMM	vAMM 곡선 · LP 집중유동성	Uniswap v3 방식의 집중유동성 활용
GMX	오라클 기반 유동성 풀	오라클 가격 · LP 풀	유동성 풀이 거래 상대방 역할, 오라클 가격 의존
Velocity (구 Drift)	DLOB · JIT 경매 · vAMM	JIT MM · 지정가 주문 · 오라클 기반 AMM	호가 경쟁을 통한 체결가격 개선
Hyperliquid	온체인 CLOB	전문 MM · HLP 호가	CEX 수준의 주문체결을 온체인으로 구현

자료: 한화투자증권 리서치센터



DEX 파생상품 App-Chain 시대의 개막

- ❖ 범용 체인에서 거래 특화 체인으로
 - ✓ 초기 Perp DEX는 범용 블록체인 위에서 운영되며 네트워크 혼잡, 높은 거래비용, 처리량·지연시간 등의 제약에 직면
 - ✓ 이를 계기로 합의·실행·블록공간 등 핵심 인프라를 거래에 맞게 설계·최적화하는 App-Chain 모델이 대안으로 부상
 - ✓ dYdX는 Cosmos SDK 기반 자체 체인으로 이전해 오더북과 매칭 엔진을 검증자 네트워크에 통합
 - ✓ Hyperliquid는 거래 특화 자체 L1과 HyperBFT를 구축, HyperCore에서 주문·체결·청산 등 핵심 기능을 처리하며 온체인 거래 성능을 고도화

App-chain 전환 사례		
구분	dYdX v4	Hyperliquid
전환 시점	2023년 10월 자체 체인 메인넷	2023년 2월 자체 L1 메인넷(2024년 HyperBFT로 합의 교체)
합의 기반	Cosmos SDK·Tendermint 채택	Tendermint에서 HyperBFT 자체 개발로 교체
오더북 위치	검증자 노드 메모리에서 매칭, 결과만 온체인 기록	주문과 체결이 온체인에 기록
검증 가능성	매칭 과정의 사후 검증이 제한적	주문·취소·체결 순서를 블록에서 재현 가능
확장 방향	앱 체인 단독 운영	HyperEVM을 결합해 DeFi로 확장

자료: 한화투자증권 리서치센터

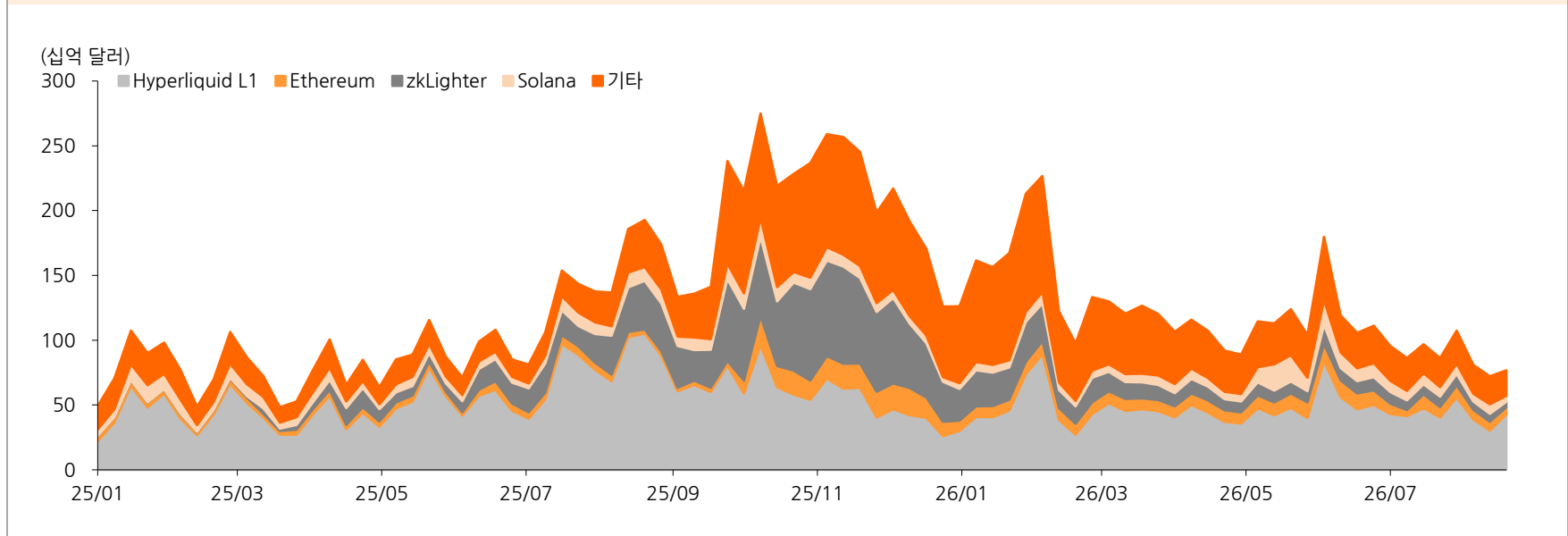


DEX 파생상품 왜 App-Chain일까

❖ 컴포저빌리티에서 실행 품질 중심으로 경쟁축 이동

- ✓ 파생상품 시장에서는 컴포저빌리티뿐 아니라 체결 속도 · 유동성 · 가격 경쟁력 · 리스크 관리 등 실행 품질이 거래소 경쟁력을 좌우
- ✓ 무기한선물은 낮은 지연시간, 대규모 주문 · 취소 처리, 일관된 주문 순서와 안정적인 청산 · 리스크 관리가 요구되는 대표적인 성능 집약형 애플리케이션
- ✓ App-Chain은 합의 · 주문체결 · 리스크 관리 구조를 거래에 맞게 최적화할 수 있어 범용 체인 대비 높은 처리 성능과 일관된 거래 환경을 구현하는 데 유리
- ✓ 지갑 · 브릿지 UX 개선과 유동성 · 주문흐름 집적이 결합되면서 App-Chain 및 거래 특화 인프라가 온체인 파생상품 시장의 주요 아키텍처로 부상

체인별 Perp DEX 거래량



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



DEX 파생상품 온체인 거래 인프라로 진화

❖ 거래 성능 경쟁이 이끈 온체인 인프라의 고도화

- ✓ App-Chain의 확산으로 거래소가 합의 · 주문처리 · 체결 구조를 직접 설계할 수 있게 되면서, 탈중앙화 오더북과 완전 온체인 CLOB 등 고성능 거래 인프라 구현이 확대
- ✓ 거래 인프라가 자체 체인으로 확장되면서 검증자 · 합의 · 브릿지 등 기반 인프라의 안정성과 보안도 핵심 리스크 요인으로 부상
- ✓ 주식 · 원자재 · 외환 등 비(非)크립토 자산을 기초로 한 무기한선물과 토큰화 자산 거래가 확대되며 온체인 시장의 기초자산 범위도 전통자산으로 확장
- ✓ Hyperliquid는 주문장 · 매칭 · 마진 · 청산 등 거래 핵심 기능을 HyperCore에 통합한 자체 L1을 구축하며 거래 목적특화형 (Purpose-Built) 금융 인프라의 대표 사례로 부상

dYdX 사례



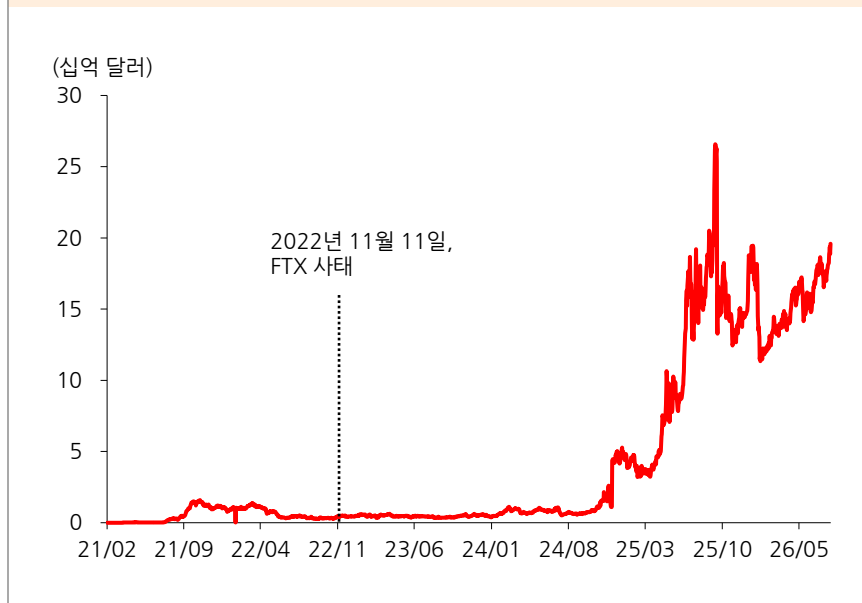
자료: dYdX, 한화투자증권 리서치센터



DEX 파생상품 CEX 대비 점유율의 점진적 확대

- ❖ 4가지 동인: CeFi 신뢰 약화, 거래 인프라의 고도화, 신속한 시장 개설, 글로벌 접근성
 - ✓ FTX 등 주요 거래소 붕괴 이후 거래상대방 리스크(counterparty risk)가 부각, 셀프커스터디 기반 거래 환경에 대한 선호 확대
 - ✓ 고성능 체인과 Hyperliquid · Lighter 등 App-Chain이 성장하며 DEX의 거래 품질 향상
 - ✓ CEX 대비 규제 · 심사 부담이 낮아 신규 토큰과 이벤트 기반 시장을 빠르게 개설하며 초기 거래 수요를 흡수, 가격 발견 기능도 선점
 - ✓ 규제와 관할권 제약으로 접근이 제한된 지역에서도 DeFi 프로토콜은 비허가성(permissionless) 구조를 유지하며 글로벌 이용자 기반을 확대

Perp DEX 미결제약정



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

CEX와 Perp DEX 비교

구분	CEX	Perp DEX
자산 보관	거래소가 고객 자산 수탁	개인 지갑에서 직접 보관
주요 리스크	거래소 파산 · 해킹 · 수탁 등 리스크	스마트컨트랙트 · 오라클 · 검증자 리스크
이용 방식	계정 개설 · KYC 필요	지갑 연결 중심, 별도 KYC 없음
거래 투명성	거래소 내부 시스템 중심	주요 거래 · 포지션 정보 온체인 확인 가능
수수료 배분	거래소 수익 중심	프로토콜별 보험기금 적립 · 토큰 바이백 등 활용

자료: 한화투자증권 리서치센터

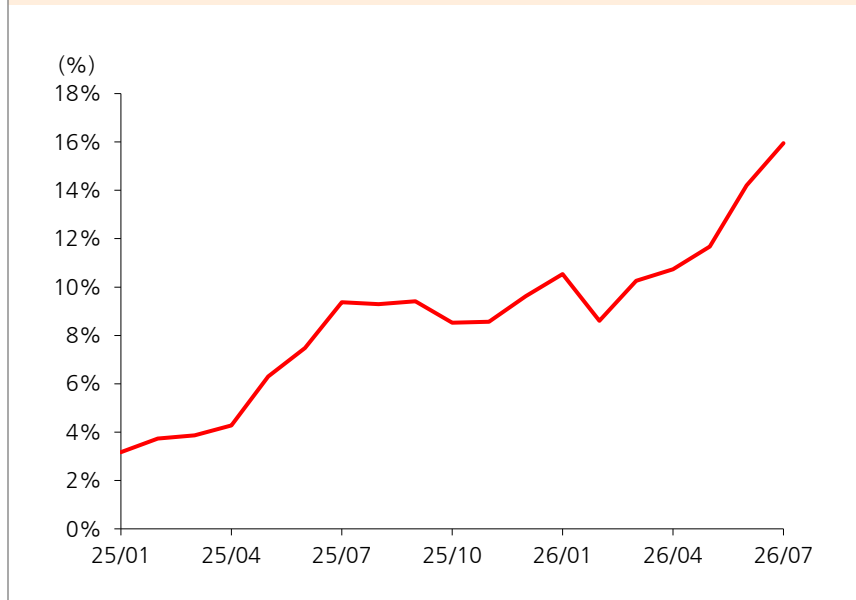


DEX 파생상품 시장 점유율의 확대 양상

❖ 거래량과 미결제약정(Open Interest, OI)으로 확인되는 성장

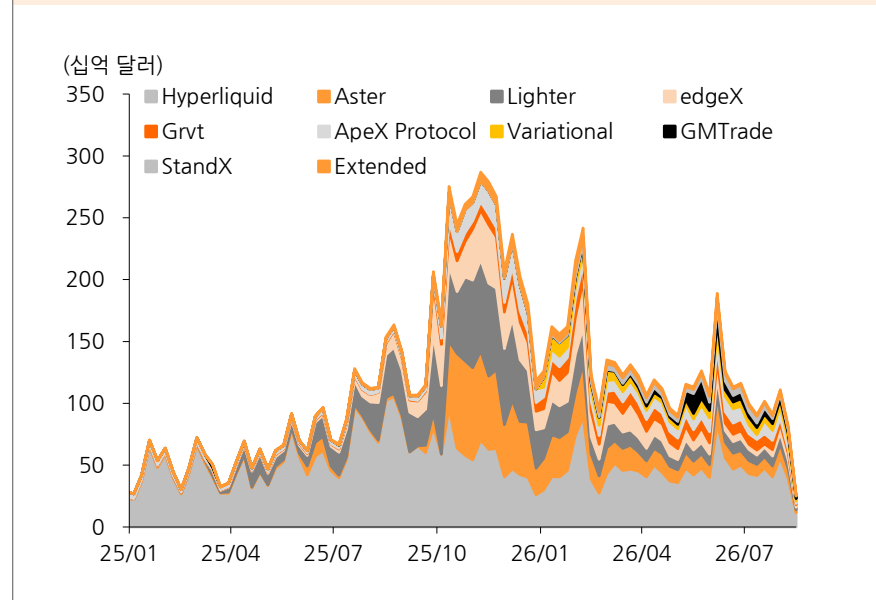
- ✓ 무기한선물 DEX(Perp DEX)는 2022년 사실상 0% 수준에서 2026년 7월 CEX 무기한선물 거래량의 약 11.5%까지 확대되며 시장 내 존재감을 강화
- ✓ 상위 10개 Perp DEX의 거래량은 월평균 2026년 1월부터 7월 약 6,670억 달러로 전년 동기 약 3,820억 달러를 약 1.8배 상회. 2025년 연간 거래량은 약 7.8조 달러로 전년(2024년 약 2.6조 달러) 대비 약 3.0배 증가하는 등 고성장 국면을 지속
- ✓ Hyperliquid의 CEX 대비 미결제약정 비율은 2025년 1월 약 3.2%에서 2026년 7월 약 15.9%까지 상승. Hyperliquid가 성장세를 주도

Hyperliquid CEX 대비 미결제약정 비율



자료: The Block, 한화투자증권 리서치센터

상위 10개 Perp DEX 거래량



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



III

Hyperliquid

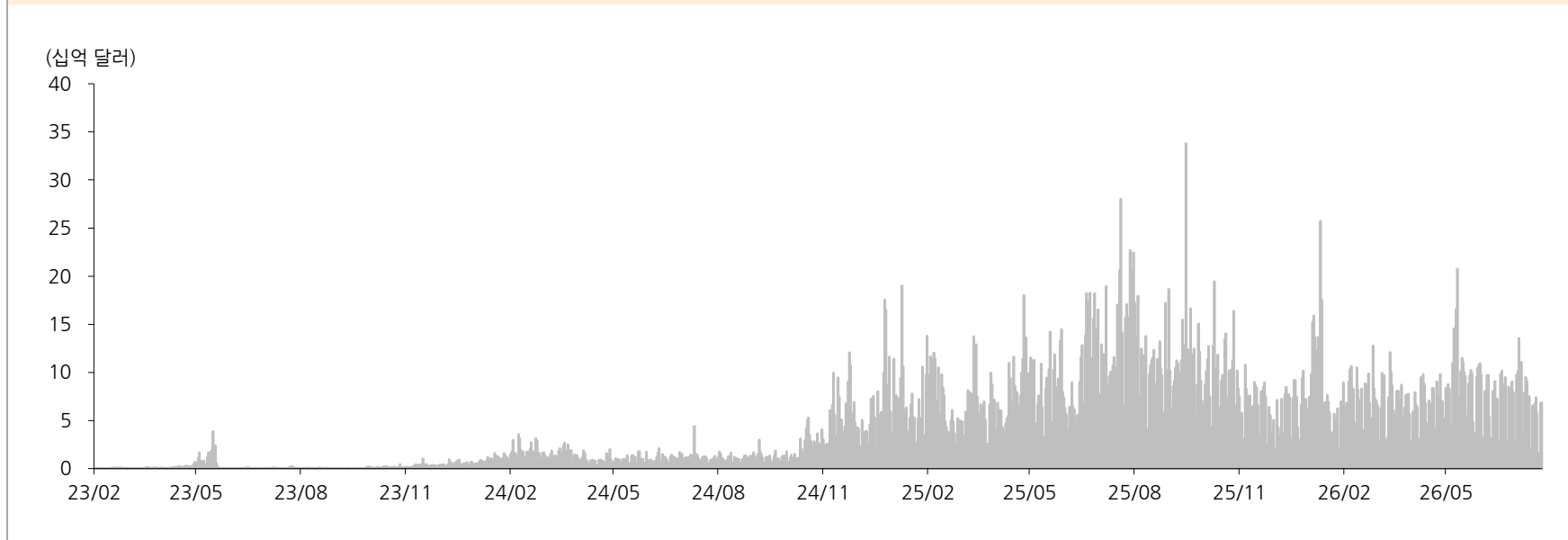


Hyperliquid FTX 이후 등장한 차세대 거래소

❖ 중앙화 거래소(CEX)의 신뢰 붕괴가 만든 새로운 거래소 모델

- ✓ FTX 파산으로 중앙화 거래소(CEX)의 수탁 리스크가 부각되며, CEX 수준의 거래 성능과 셀프커스터디(self-custody)를 동시에 제공하는 거래소에 대한 수요 확대
- ✓ 창립자 Jeff Yan과 iliensinc는 기존 블록체인으로는 이러한 요구를 충족할 수 없다고 판단, 완전 온체인 CLOB 전용 Layer1 을 직접 개발. 2023년 메인넷 출시
- ✓ VC 투자, 프라이빗 라운드 없이 창업자의 자본으로 프로젝트를 운영하고, HLP 볼트를 통해 초기 유동성을 자체 확보하며 성장 기반 마련
- ✓ 지분 투자자가 없는 구조로 팀·사용자·토큰(HYPE) 이해관계를 일치시켰으며, 약 11명의 조직만으로 연간 약 8억 달러 이상의 수익을 창출하는 대표적인 '프로덕트 중심' 프로젝트로 성장

Hyperliquid 거래량



자료: hl.eco, 한화투자증권 리서치센터



Hyperliquid 거래소를 위해 체인을 새로 짜다

- ❖ 범용 블록체인으로는 CEX 수준의 거래 경험 구현이 어려웠기 때문
 - ✓ 범용 블록체인은 다양한 애플리케이션이 동일한 블록스페이스를 공유해 거래 지연과 가스비 변동이 발생
 - ✓ Cosmos SDK · Tendermint 등 기존 프레임워크는 오더북 거래에 필요한 초저지연 · 고처리량 환경을 구현하는 데 한계
 - ✓ dYdX v4 등 오프체인 오더북 구조는 주문 매칭 과정을 사용자가 직접 검증하기 어려운 구조
 - ✓ Hyperliquid는 2023년 2월 자체 L1에서 메인넷 알파를 출시했으며, 2024년 Tendermint 기반 합의 구조를 HyperBFT로 전환

Hyperliquid의 타임라인



자료: Hyperliquid, 한화투자증권 리서치센터

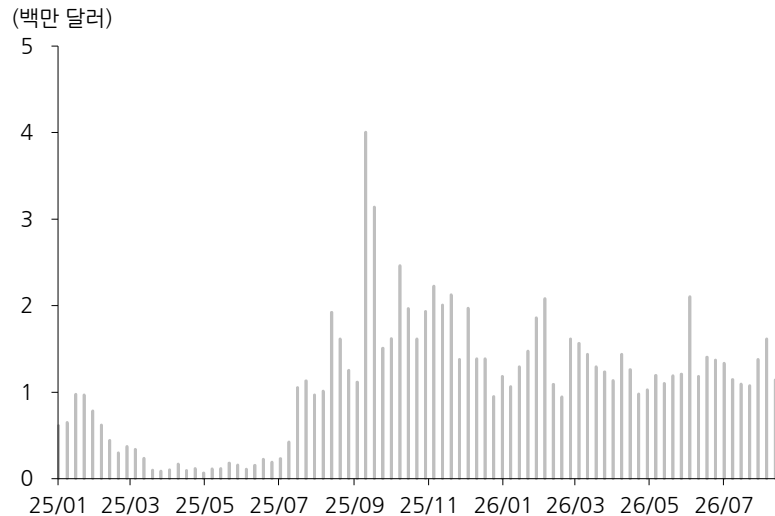


Hyperliquid 확장 전략의 큰 그림

❖ 단일 무기한선물 거래소를 넘어 다양한 자산·상품·서비스를 연결하는 거래 플랫폼으로 확장

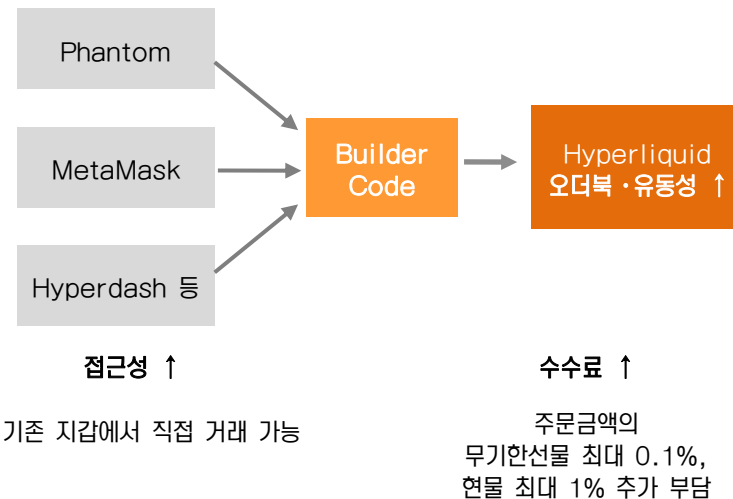
- ✓ Hyperliquid는 자체 무기한선물 거래소를 넘어 시장 개설과 거래 인프라를 외부 개발자에게 개방하며 다양한 금융상품을 포괄하는 플랫폼으로 진화
- ✓ 성장 전략은 ① 거래 자산 확대(Unit), ② 거래상품·시장 확대(HIP-3·HIP-4), ③ 유통·애플리케이션 생태계 확대(Builder Code·HyperEVM)의 세 축을 중심으로 전개
- ✓ Builder Code는 외부 앱이 HyperCore로 주문을 유입하고 수수료를 수취할 수 있게 하며, HyperEVM은 외부 개발자가 HyperCore의 유동성과 거래 기능을 활용한 DeFi 애플리케이션을 구축할 수 있는 실행환경을 제공

Hyperliquid Builder Code 수수료



주: Builder Code는 외부 앱이 Hyperliquid로 전달하는 이용자 주문에 추가 수수료를 부과할 수 있도록 하는 기능
자료: Artemis, 한화투자증권 리서치센터

Builder Code를 통한 유통 채널 확대



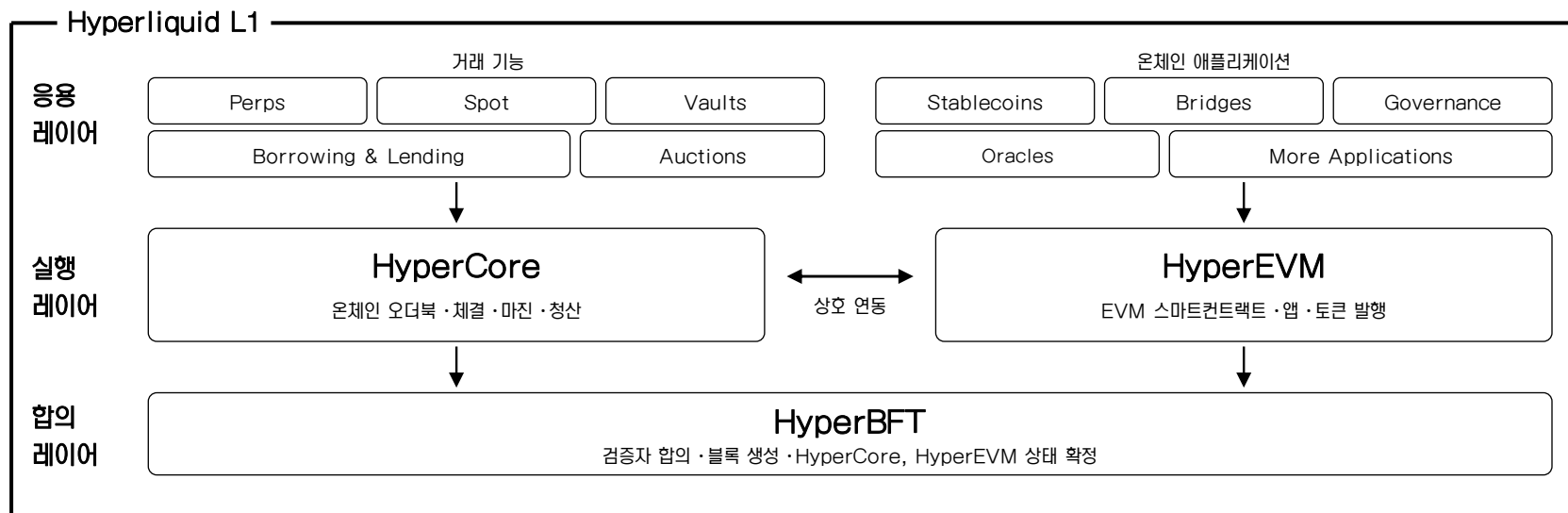
자료: 한화투자증권 리서치센터



Hyperliquid 거래소와 블록체인을 하나로 설계하다

- ❖ 수직통합(vertical integration)으로 거래 성능과 투명성을 동시에 확보
 - ✓ 거래소 전용 L1을 구축해 블록체인 자원을 거래 처리에 집중하고, 외부 애플리케이션과의 블록스페이스 경쟁을 제거
 - ✓ 최소 주문 우선 처리(maker cancel), post-only 주문, atomic 청산 등 거래소 핵심 기능을 프로토콜 레벨에서 직접 구현
 - ✓ 마진 · 청산 · 리스크 관리를 체인이 실시간으로 검증해 별도 오프체인 리스크 관리 시스템 의존도를 최소화
 - ✓ HyperCore(거래소)-Hyperliquid Chain(L1)-HyperEVM(EVM)을 하나의 스택으로 통합해 성능 · 유동성 · 확장성 확보

Hyperliquid 수직 통합 구조



자료: Hyperliquid, 한화투자증권 리서치센터

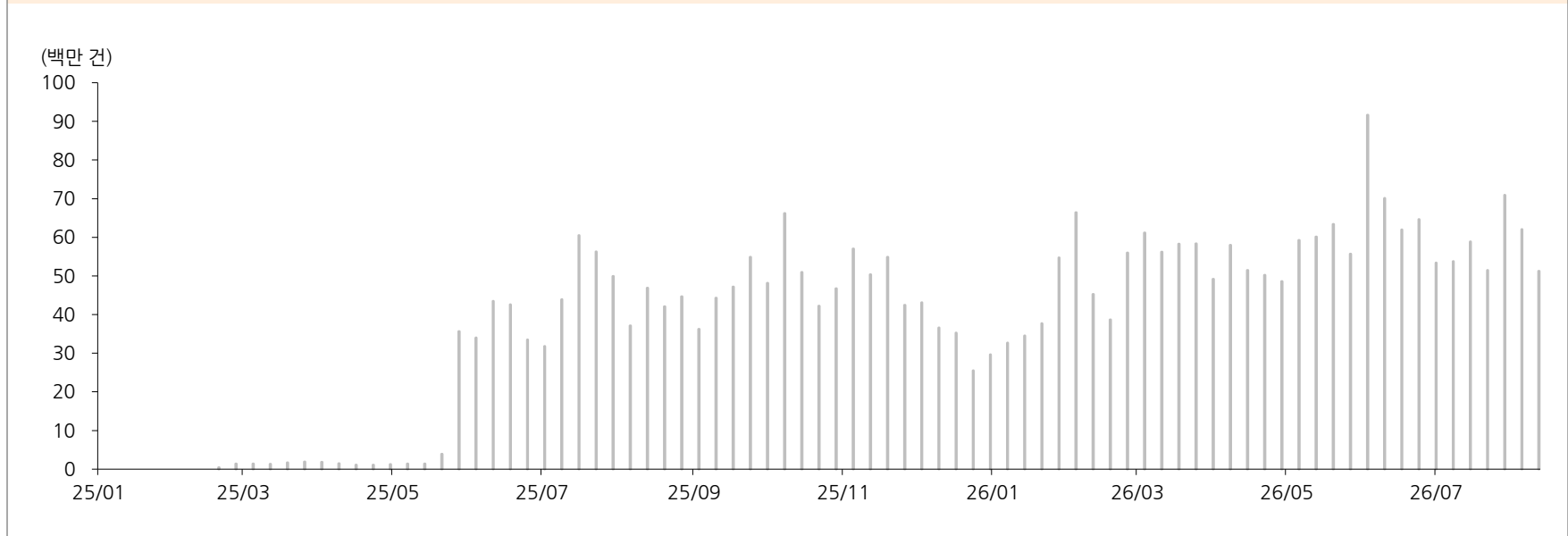


Hyperliquid HyperBFT로 CEX 수준의 거래 성능 구현

❖ 초저지연 합의 구조가 거래 성능과 유동성 경쟁력을 뒷받침

- ✓ HyperBFT는 HotStuff 계열을 기반으로 Hyperliquid L1에 맞춰 설계된 PoS 기반 합의 알고리즘. 거래 처리에 필요한 낮은 지연시간과 높은 처리량을 지원
- ✓ 최적 환경 기준 약 0.2초의 종단간 지연시간(median)과 단일 블록 파이널리티 구현. 온체인 오더북의 빠른 주문 처리와 확정 지원
- ✓ 낮은 지연시간은 마켓메이커의 역선택 위험과 호가 관리 비용을 낮춰, 스프레드 축소와 유동성 공급에 유리한 거래 환경을 조성
- ✓ HyperCore는 현재 초당 약 20만 건의 주문 처리를 지원하며, 현재 병목은 합의가 아닌 실행(execution) 단계로 추가적인 처리량 확장 여력을 보유

Hyperliquid 트랜잭션



자료: Artemis, 한화투자증권 리서치센터





Hyperliquid 거래소 핵심 기능을 블록체인에 내재화

❖ HyperCore로 거래소 핵심 기능을 블록체인에 내재화

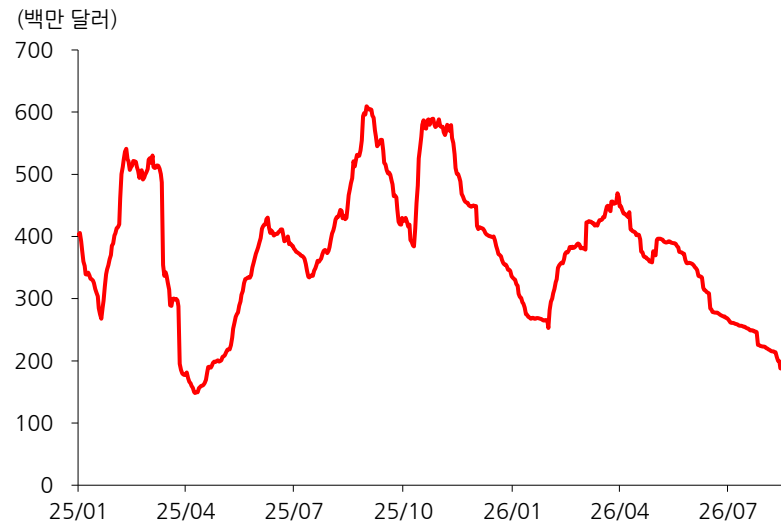
- ✓ HyperCore는 오더북 · 주문 체결 · 마진 · 청산 등 거래소 핵심 기능을 온체인에서 처리하며, 거래 상태는 HyperBFT 합의를 통해 단일 블록 단위로 확정
- ✓ 가격-시간 우선(Price-Time Priority) 원칙에 따라 주문을 매칭하고, 주문 제출 · 취소에 별도의 가스비를 부과하지 않아 CEX와 유사한 거래 경험을 제공
- ✓ 취소(Cancel)와 Post-only(ALO, Add Liquidity Only) 등 전문 트레이더용 주문 기능을 지원해 효율적인 유동성 공급 환경을 제공
- ✓ 거래 규칙과 리스크 관리를 프로토콜에 내재화해 별도 오프체인 매칭 엔진에 대한 의존도를 제거하고 거래 처리의 투명성과 검증 가능성을 제고

HyperCore 주문 처리 흐름



자료: Hyperliquid, 한화투자증권 리서치센터

Hyperliquidity Provider(HLP) TVL



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



Hyperliquid HLP로 초기 유동성을 확보하다

❖ 프로토콜 유동성으로 초기 시장을 조성하고 위기 시 백스톱 역할 수행

- ✓ 2023년 5월 커뮤니티에 개방된 HLP(Hyperliquidity Provider)는 마켓메이킹 전략을 온체인 볼트로 구현해 유동성 공급, 백스톱 청산, Earn USDC 운용과 거래 수수료 수취를 수행
- ✓ 별도의 운용 수수료와 성과보수(Profit Share)가 없으며 손익은 예치자에게 귀속되는 구조. 마지막 예치 이후 4일간 인출이 제한
- ✓ 외부 마켓메이커에 직접적인 유동성 보조금을 지급하는 대신 HLP를 통해 초기 유동성을 자체 공급했으며, 거래량 증가와 함께 외부 유동성 공급자의 참여가 확대
- ✓ 2025년 3월 JELLYJELLY 사태에서는 대규모 청산 포지션을 HLP가 인수하며 백스톱 기능이 작동했으나, 검증자 투표로 시장을 폐쇄하고 특정 가격에 정산하면서 탈중앙화 수준과 시장 개입 권한을 둘러싼 논쟁도 촉발

JELLYJELLY 사태 타임라인

일자	내용
2025.03.26	공격자가 여러 계정을 이용해 JELLYJELLY 약 410만 달러 규모 숏 포지션 구축
2025.03.26	공격자가 담보를 빼내 숏 포지션 청산을 유도, HLP가 해당 포지션을 인수
2025.03.26	JELLYJELLY 가격 급등으로 HLP의 미실현 손실이 약 1,350만 달러까지 확대
2025.03.26	검증자 긴급 투표로 JELLYJELLY 상장폐지, 잔여 포지션을 0.0095달러에 정산
2025.03.27	일반 이용자 손실 보전 및 청산·포지션 한도 강화 등 후속 조치 발표

자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터



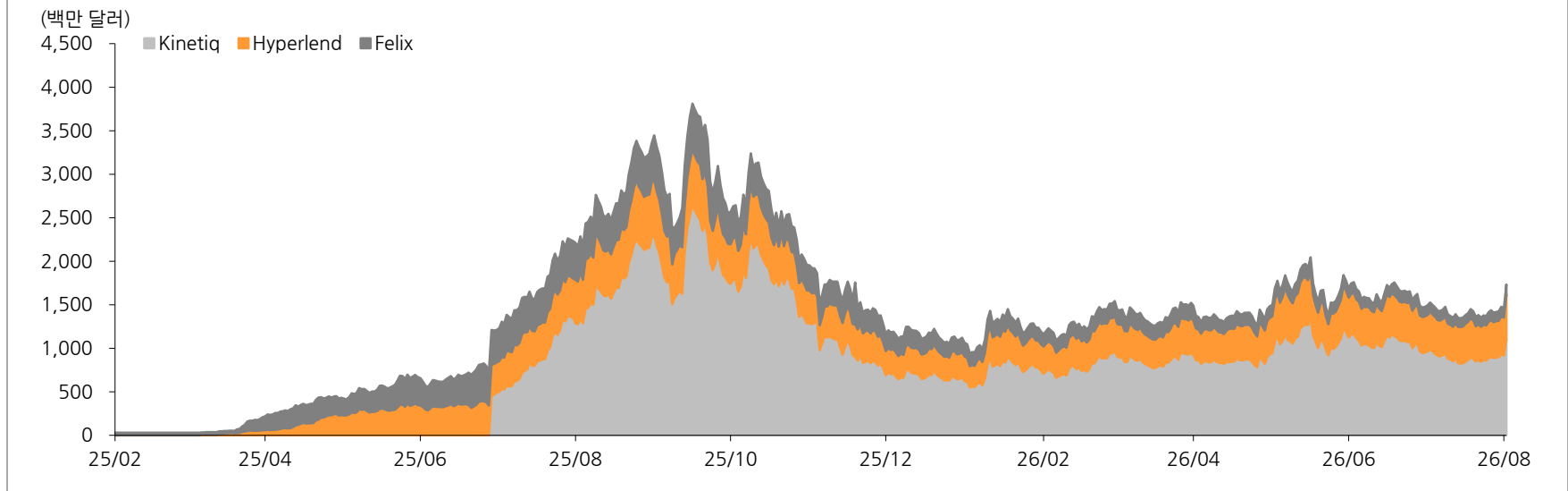


Hyperliquid HyperEVM으로 거래소와 디파이를 연결하다

❖ HyperEVM을 통해 거래소 유동성을 DeFi 생태계로 확장

- ✓ Hyperliquid는 HyperEVM(HyperCore의 거래 기능 · 유동성 · 데이터를 활용해 외부 개발자가 DeFi 애플리케이션을 구축할 수 있는 EVM 실행환경)을 구축해 거래 기능과 스마트컨트랙트 생태계를 하나의 체인에서 연결
- ✓ HyperEVM의 스마트컨트랙트는 Read Precompile(HyperCore의 거래정보를 조회하는 기능)을 통해 HyperCore의 가격 · 포지션 · 잔고 등 거래정보를 활용할 수 있으며, HyperCore에 상장된 자산과 HyperEVM 기반 애플리케이션 간 연계가 가능
- ✓ DeFi 프로토콜이 HyperCore의 가격과 유동성을 담보평가 · 청산 등에 활용할 수 있으며, CoreWriter(HyperEVM에서 HyperCore로 거래 명령을 전달하는 기능) 확대 시 스마트컨트랙트와 오더북 간 연계도 강화될 전망
- ✓ HYPE는 HyperEVM의 가스 토큰으로 사용. Kinetiq · HyperLend · Felix등 대출 · 스테이킹 프로토콜이 구축되면서 Hyperliquid가 거래소를 넘어 온체인 금융 생태계로 확장

Kinetiq, Hyperlend, Felix TVL



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



Hyperliquid 외부 자산 연결을 통한 거래 생태계 확장

❖ 외부 블록체인 자산을 연결하며 현물 거래까지 영역 확대

- ✓ Hyperunit이 개발한 Unit은 BTC · ETH · SOL 등 외부 블록체인 자산을 Hyperliquid로 직접 입출금할 수 있도록 연결하는 자산 토큰화 인프라
- ✓ 이를 통해 기존 USDC 기반 무기한선물뿐 아니라 외부에서 유입된 BTC · ETH · SOL 등을 Hyperliquid의 온체인 오더북에서 현물로 거래할 수 있도록 거래 범위를 확대
- ✓ HIP-1(Native Token Standard)은 토큰 발행과 온체인 현물 오더북을 지원하고, HIP-2(Hyperliquidity)는 신규 현물시장에 초기 유동성을 자동 공급해 토큰 생성부터 거래 · 유동성 형성까지 지원하는 구조를 구축
- ✓ 외부 자산의 유입과 현물시장 확대를 통해 현물 · 파생상품을 하나의 플랫폼에서 거래할 수 있는 통합 거래 환경으로 확장

Hyperunit 입금 방법(외부 체인 자산 → Hyperliquid)		
순서	구분	내용
1	입금 주소 요청	사용자가 Unit에 입금 주소를 요청
2	전용 입금 주소 수신	가디언 네트워크가 사용자 전용 주소 발급
3	원본 체인으로 자산 전송	BTC · ETH · SOL 을 네이티브 체인에서 전송
4	서명 · 브로드캐스트 후 잔고 반영	입금 확인 → 가디언 서명 → 현물 잔고 생성

주: 가디언 네트워크(Guardian Network)는 Hyperunit이 운영하는 다중 검증자 서명 구조
자료: Hyperunit, 한화투자증권 리서치센터

Hyperunit 출금 방법(Hyperliquid → 외부 체인 자산)		
순서	구분	내용
1	출금 주소 입력	자산을 받을 외부 체인 주소를 입력
2	출금용 주소 확인	가디언 네트워크가 전송 대상 주소를 표시
3	Hyperliquid 자산 전송	해당 주소로 현물 자산을 전송
4	서명 · 브로드캐스트 후 출금 완료	출금 확인 → 서명 → 원본 체인으로 지급

자료: Hyperunit, 한화투자증권 리서치센터



Hyperliquid 시장 개설 권한을 프로토콜 참여자에게 개방

- ❖ HIP(Hyperliquid Improvement Proposal) 기반으로 토큰 발행부터 무기한선물 시장까지 비허가성 생태계 구축
 - ✓ HIP-3는 2025년 10월 도입된 비허가성(Permissionless) 시장 개설 기능으로, 일정량의 HYPE를 스테이킹하면 누구나 독립적인 무기한선물(Perpetual Futures) 시장을 개설하고 오라클, 레버리지, 리스크 관리 규칙을 직접 설정 가능
 - ✓ 시장 운영 수수료는 개설자와 프로토콜이 공유하며, 프로토콜을 훼손하는 행위는 검증자 투표를 통해 스테이킹된 HYPE를 몰수(Slashing)하는 방식으로 억제
 - ✓ 2026년 5월에는 완전담보형 예측시장(Outcome Market)을 지원하는 HIP-4까지 나오면서 거래소를 넘어 다양한 온체인 금융 애플리케이션을 구축할 수 있는 기반을 마련

HIP-1, HIP-2, HIP-3, HIP-4 개요

구분	출시 날짜	내용
HIP-1	2024년 4월	네이티브 토큰 발행 표준. HyperCore에서 토큰을 직접 발행하고 현물 오더북에 상장할 수 있도록 지원. 티커는 더치옥션 방식으로 배정됨
HIP-2	2024년 4월	자동 유동성 공급 기능. 신규 토큰 상장 초기 프로토콜이 직접 호가를 형성해 빈 오더북을 보완. 이후 L1 합의 구조에 편입돼 자동 유동성 공급 기능으로 작동
HIP-3	2025년 10월	빌더 배포형 무기한선물. 외부 빌더가 오라클·레버리지·정산 조건 등을 직접 설정해 자체 무기한선물 시장을 개설할 수 있도록 지원. HyperCore의 오더북·마진 엔진 등 기존 거래 인프라를 활용하며, 시장 운영에 따른 수수료를 프로토콜과 빌더가 50:50으로 배분
HIP-4	2026년 5월	아웃컴 마켓(Outcome Market). 레버리지·청산 없이 특정 사건이나 가격 결과에 연동된 계약을 거래하고 결과에 따라 정산. 예측시장·옵션형 상품으로 활용 가능

자료: Hyperliquid, 한화투자증권 리서치센터

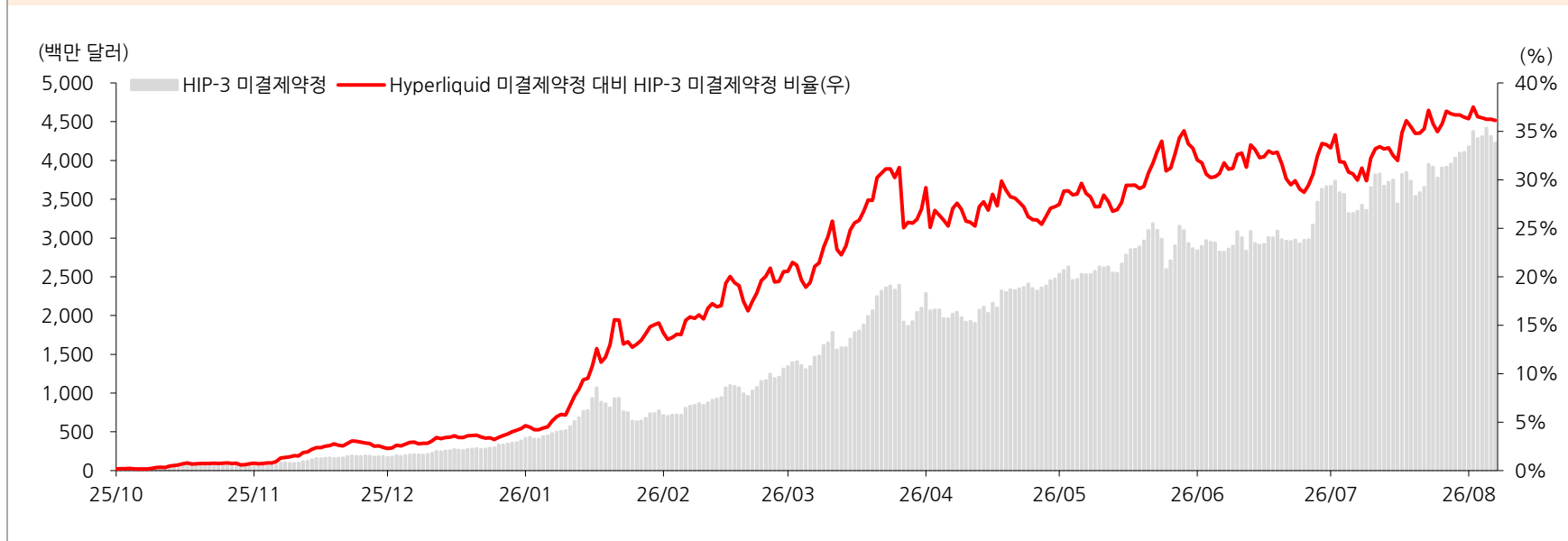


Hyperliquid 누구나 새로운 거래시장을 만들 수 있도록 개방

❖ HIP-3를 통해 무기한선물 시장 개설을 비허가성(Permissionless) 방식으로 지원

- ✓ 500,000 HYPE를 스테이킹하면 누구나 새로운 무기한선물 시장을 개설할 수 있으며, 시장 운영자는 오라클 · 레버리지 · 리스크 기준을 직접 설정하고 거래 수수료를 프로토콜과 공유
- ✓ trade.xyz는 WTI · Brent · 금 · 은 · S&P500 · 나스닥 · 개별 주식 등 다양한 전통자산 기반 시장을 운영하며 HIP-3 생태계를 주도
- ✓ 2026년 3월 S&P Dow Jones Indices와 공식 라이선스를 체결해 Hyperliquid에서 최초이자 유일한 공식 S&P500 무기한선물 상품을 제공
- ✓ HIP-3 미결제약정(OI)은 7월 말 기준 약 39.3억 달러를 돌파하며 Hyperliquid 전체 OI의 약 37.2%를 차지

HIP-3 미결제약정, Hyperliquid 미결제약정 대비 HIP-3의 미결제약정 비율



자료: Artemis, 한화투자증권 리서치센터

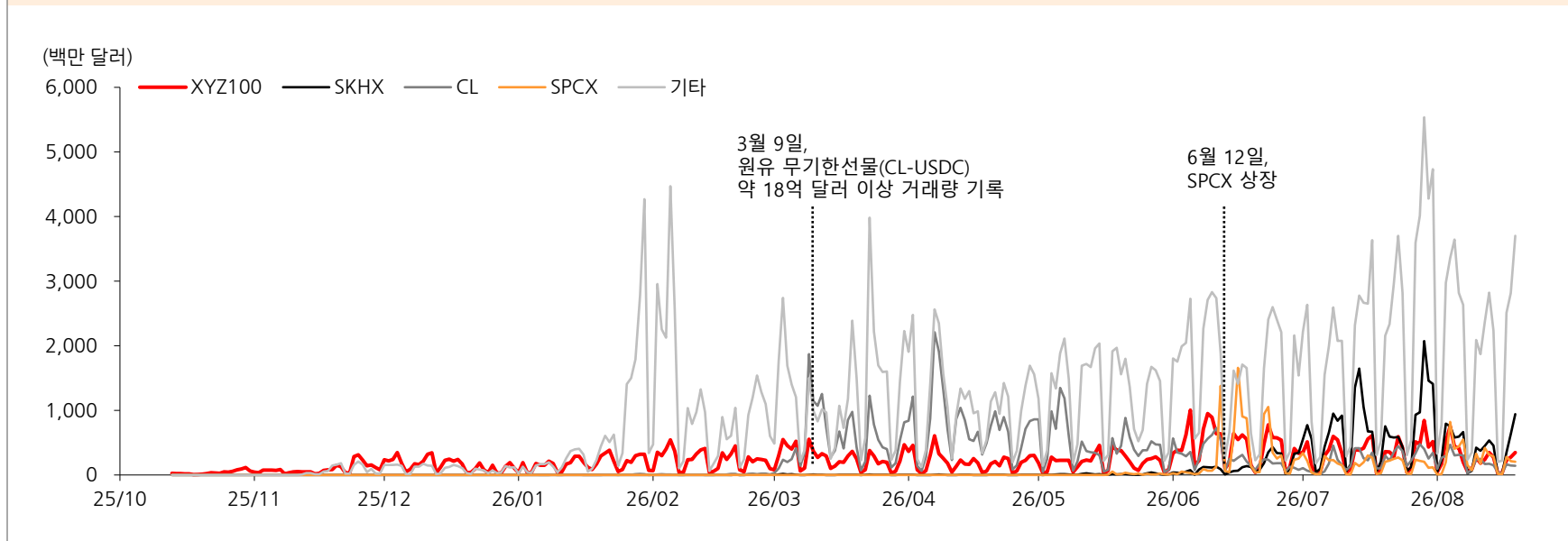


Hyperliquid 전통자산 거래 수요를 온체인으로 흡수하다

❖ 원자재와 비상장주식 거래를 통해 전통자산 수요를 확인

- ✓ 2026년 3월 중동 지정학적 리스크로 CME · ICE가 휴장한 주말에도 WTI 원유 무기한선물(CL-USDC)은 하루 약 18억 달러 이상의 거래량을 기록
- ✓ SpaceX IPO 당시 SPCX는 플랫폼 내 거래량 2위 자산으로 부상했으며, 거래량 10억 달러 이상과 신규 지갑 수 10배 증가를 기록
- ✓ 원자재와 주식 관련 거래가 확대되면서, 거래 수요와 수익 기반이 암호화폐 시장 사이클을 넘어 다변화될 가능성을 시사

trade.xyz에서 거래되는 HIP-3 주요 종목별 거래량



주: XYZ100 · SKHX · CL · SPCX는 각각 미국 증시 상장 대형 비금융주 100종목 지수, SK하이닉스 주가, WTI 원유 가격, SpaceX 주가를 추종하는 무기한선물
자료: Artemis, 한화투자증권 리서치센터

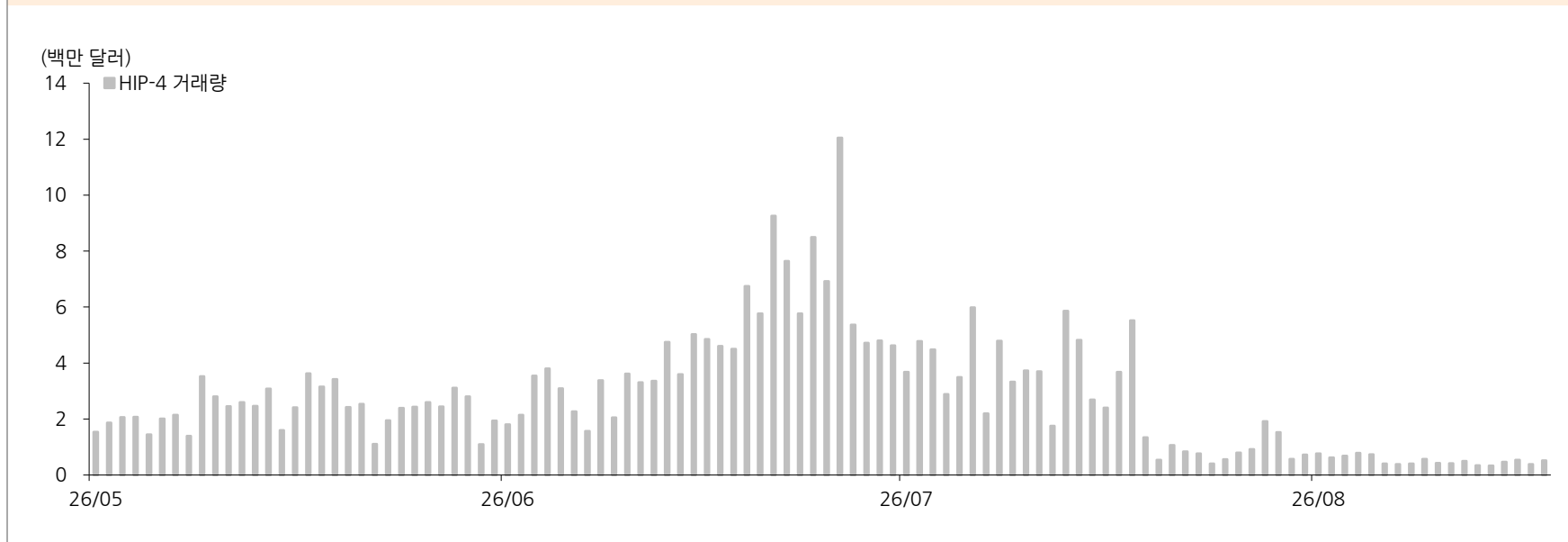


Hyperliquid 상품과 유통 채널을 동시에 확대하다

❖ HIP-4로 예측형 상품을 추가하고 Builder Code로 외부 서비스와 유통성을 공유

- ✓ 2026년 5월 HIP-4를 출시해 Bitcoin 가격 등을 기초자산으로 하는 예측형 상품을 도입했으며, 이후 여러 결과에 투자할 수 있는 다중선택형 시장으로 확대
- ✓ HIP-4는 투자금 범위 내에서만 손실이 발생하는 완전담보형 구조로, 별도의 마진 관리나 강제청산 없이 옵션·예측시장과 유사한 거래를 지원
- ✓ 이용자는 기존 무기한선물 계정의 담보를 HIP-4 상품에도 활용할 수 있어, 별도 자금을 예치해야 하는 독립형 예측시장보다 자본 활용도를 높일 수 있음
- ✓ Builder Code를 통해 Phantom·MetaMask·Hyperdash 등 외부 서비스가 Hyperliquid 오더북으로 주문을 연결하면서, 프로토콜은 유통성을 유지하고 외부 사업자가 사용자 접점과 거래 경험을 담당

HIP-4 거래량



자료: hl.eco, 한화투자증권 리서치센터



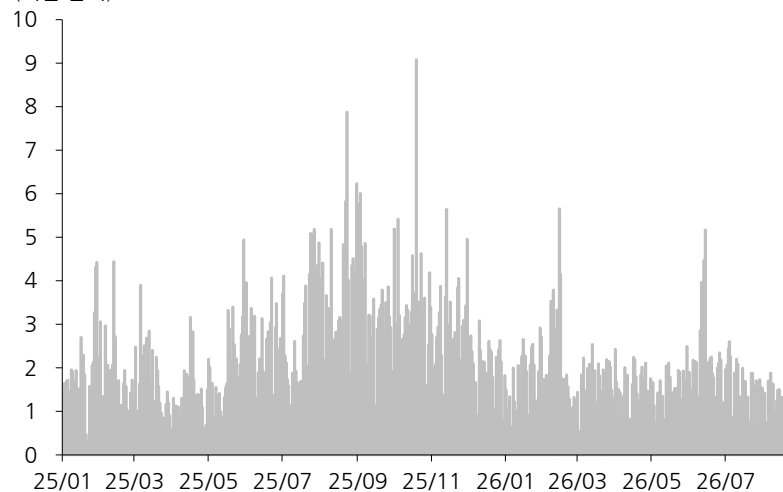
Hyperliquid 프로토콜 수익을 HYPE 토큰으로 환류

❖ 수익 환류와 토큰 활용처를 결합한 토큰 이코노미(Token Economy)

- ✓ 2024년 11월 29일 출시된 HYPE는 초기 공급량의 31%를 적격 사용자에게 에어드롭했으며, VC · 중앙화거래소 · 마켓메이커에 별도 물량을 배정하지 않고 향후 커뮤니티 보상 38.9%, 코어 컨트리뷰터 23.8% 등을 중심으로 배분
- ✓ 거래 수수료의 상당 부분은 Assistance Fund를 통해 자동으로 HYPE 매입에 사용되며, 매입된 HYPE는 영구 소각 처리돼 거래 활성화가 토큰 수요와 공급 감소로 연결되는 구조. 2026년 7월 말 기준 누적 매입량은 약 4,600만 HYPE 수준으로 집계
- ✓ HYPE는 HyperEVM 가스 토큰, HyperBFT 네트워크 스테이킹 · 보안, 스테이킹 기반 거래 수수료 할인 및 거버넌스 등에 활용돼 생태계 활동과 토큰 수요를 연결
- ✓ 코어 컨트리뷰터에게 배정된 총 공급량의 23.8%는 2025년 11월부터 다년간 순차적으로 연락돼 중장기 희석 요인으로 작용하는 반면, Assistance Fund의 지속적인 HYPE 매입 · 소각이 공급 증가를 일부 상쇄하는 구조

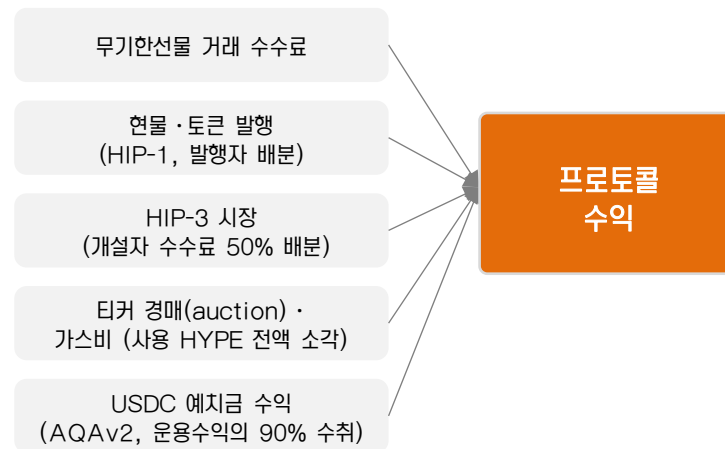
Hyperliquid 일간 수익

(백만 달러)



자료: hl.eco, 한화투자증권 리서치센터

Hyperliquid 수익 구조



자료: Hyperliquid, 한화투자증권 리서치센터

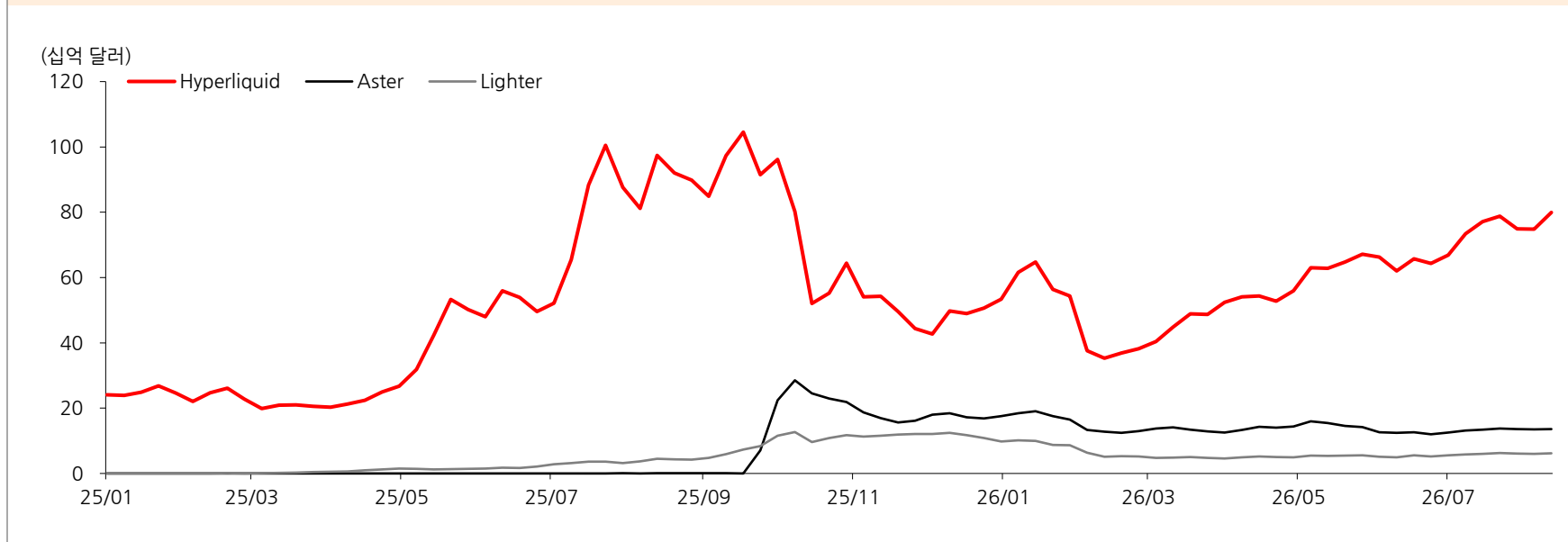


Hyperliquid 온체인 파생상품 시장의 선두주자로 부상

❖ 거래 규모와 유동성에서 경쟁 우위를 확보

- ✓ 2025년 말 기준 거래량 약 2.9조 달러, 매출 약 8.7억 달러를 기록했으며, 이용자는 약 30만 명에서 92만 명으로 빠르게 증가
- ✓ 2026년 7월 말 기준 미결제약정(OI)은 약 108.0억 달러로 DeFi 무기한선물 시장의 약 63.1%를 차지하며 Aster와 Lighter를 상회
- ✓ 2026년 7월 말 기준 바이낸스 대비 월간 선물 거래량은 약 15.6%, 전체 거래소 대비 선물 미결제약정은 약 15.9% 수준까지 확대되며 CEX격차를 빠르게 축소
- ✓ BTC 무기한선물 호가 심도는 $\pm 1bp$ 구간에서 바이낸스를 웃돌며, 유동성을 확보

Hyperliquid, Aster, Lighter 미결제약정



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



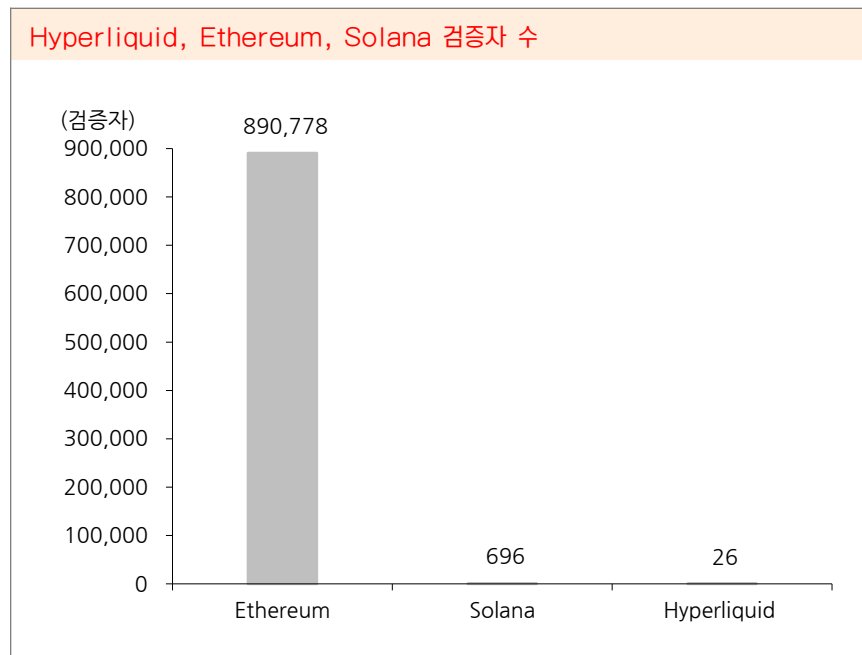
Hyperliquid 높은 성장에도 해결해야 할 과제가 남아

❖ 탈중앙화와 규제 측면의 검증이 이슈

- ✓ 검증자는 26개로 확대됐지만 여전히 Ethereum · Solana 대비 적으며, 노드 코드도 출시 후 약 2년간 비공개로 운영
- ✓ 미국은 규제형 거래소의 무기한선물을 일부 허용했지만, Hyperliquid 등 온체인 무기한선물 플랫폼에 대한 규제체계는 아직 확립되지 않음. 다만 CFTC가 온체인 무기한선물 플랫폼의 미국 내 합법적 · 규제준수형 진입 경로를 검토하고 있어 향후 규제 방향에 따라 사업모델과 미국 시장 접근성이 크게 달라질 수 있음
- ✓ HyperCore와 HyperEVM이 연동되면서, HyperEVM 기반 서비스에서 거래 데이터를 조회하고 주문 · 자산 이전을 요청 가능

Hyperliquid 검증자 구성 및 스테이킹 현황	
구분	내용
활성 검증자 수	26개
재단 검증자 스테이킹 비중	약 48.7%
독립 검증자 스테이킹 비중	약 51.3%
총 스테이킹 규모	약 4억 6,383만 HYPE
연환산 스테이킹 보상률	약 2.2%
스테이킹 참여 지갑 수	48,276개

주: 활성 검증자는 현재 네트워크 검증에 참여 중인 검증자. 재단 검증자는 Hyper Foundation이 직접 운영하며, 독립 검증자는 재단과 별도로 제3자가 운영
자료: hl.eco, 한화투자증권 리서치센터



주: 데이터는 7/31 기준
자료: Glassnode, hl.eco, Solana, 한화투자증권 리서치센터

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo writing.





IV

투자포인트

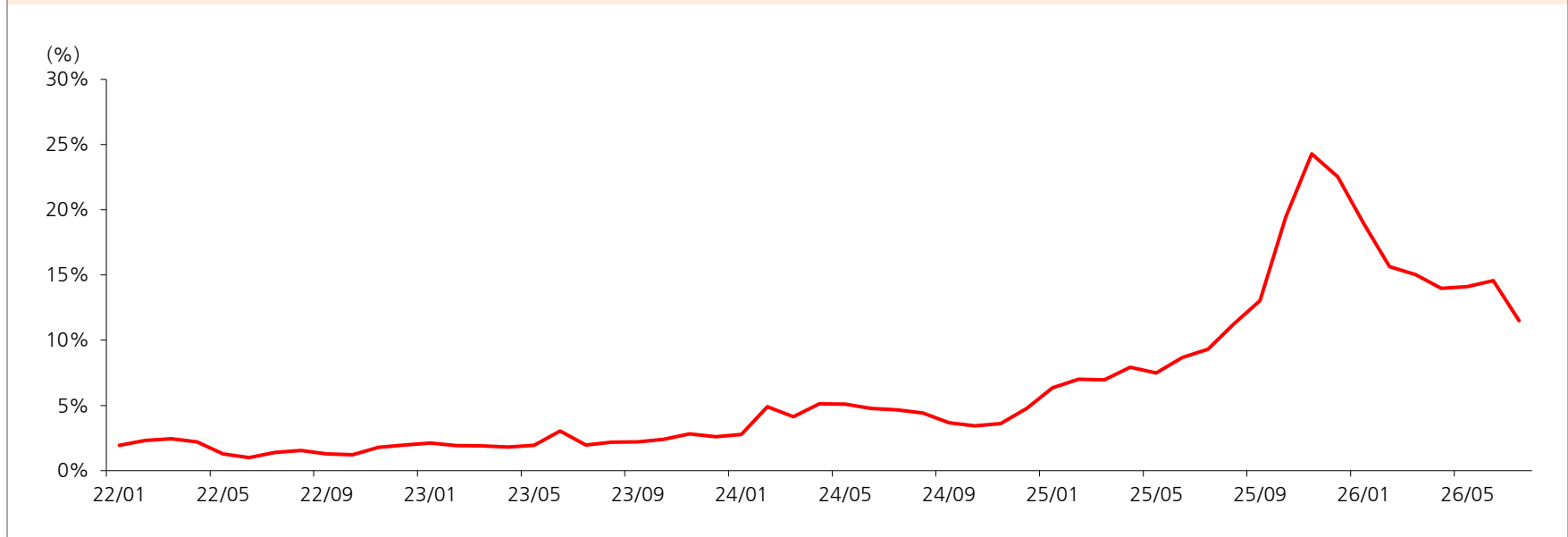


투자포인트 Perp DEX 시장의 성장

❖ 거래는 무기한선물로, 플랫폼은 CEX에서 DEX로 점진적 이동

- ✓ 무기한선물은 암호화폐 전체 거래량의 2026년 7월 말 기준 약 81.0%를 차지하는 핵심 거래 상품으로, 파생상품 거래의 90% 이상을 구성
- ✓ 전체 무기한선물 거래 중 Perp DEX 거래량 비중은 2022년 사실상 0%에서 2026년 7월 말 약 11.5%까지 확대. 성장 여력이 큰 초기 시장
- ✓ FTX 이후 커스터디 관련 리스크가 부각되며 셀프커스터디(Self-custody) 기반 파생상품 거래 수요가 확대
- ✓ CEX 규제 강화로 비허가성 접근·빠른 자산 상장이 가능한 Perp DEX의 경쟁력이 지속 강화

DEX-to-CEX 선물 거래량 비율



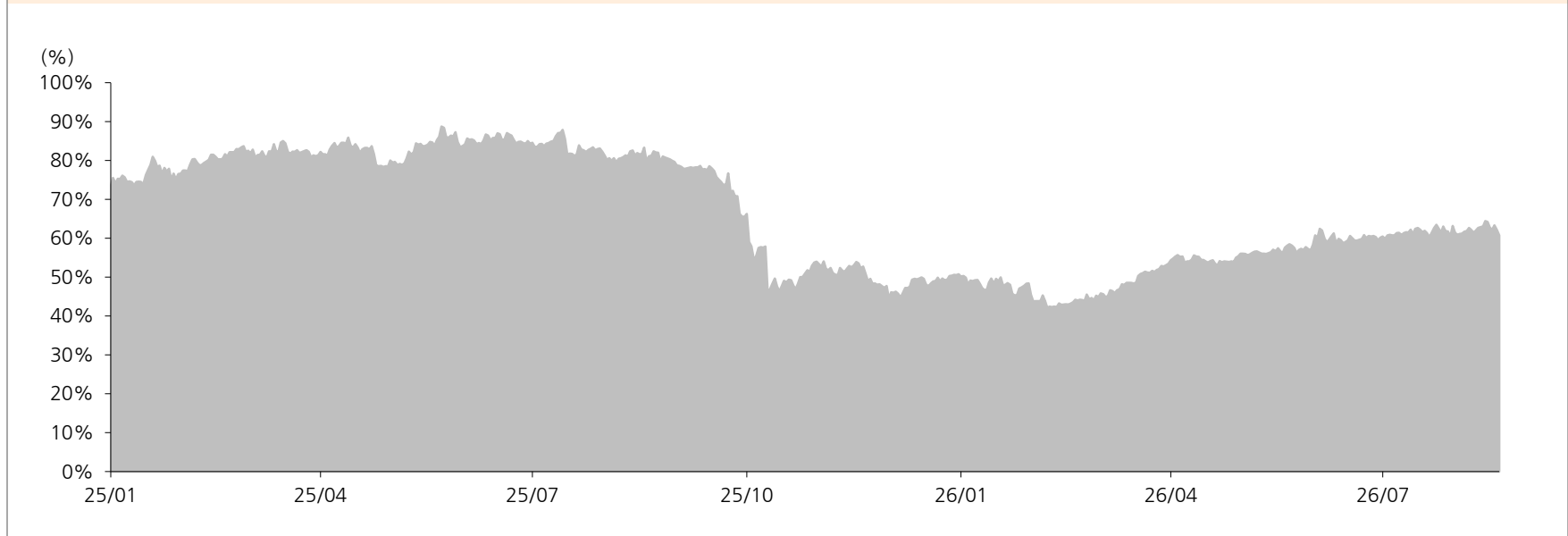
자료: The Block, 한화투자증권 리서치센터



투자포인트 Hyperliquid의 시장 지배력 강화

- ❖ 거래량을 넘어 미결제약정(OI)과 유동성까지 선도하는 Perp DEX
 - ✓ 2026년 7월 말 기준 Perp DEX 미결제약정(OI)의 약 63.1%를 차지하며 온체인 파생상품 시장 1위를 유지
 - ✓ 2025년 말 기준 연간 거래량 약 2.9조 달러, 매출 약 8.7억 달러를 기록하는 대형 거래소로 성장
 - ✓ 이용자 수와 OI가 빠르게 증가. OI는 실제 유지 중인 포지션 규모를 보여주는 지표. Hyperliquid가 거래량뿐 아니라 자본이 지속적으로 머무는 시장으로 자리 잡고 있음을 시사
 - ✓ BTC 무기한선물은 바이낸스보다 깊은 호가를 제공하는 등 CEX 수준 이상의 체결 품질을 구현하며 대형 투자자 유입 기반을 확대

Perp DEX 전체 미결제약정 중 Hyperliquid 비율



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터





투자포인트 HYPE 토큰의 가치 포착 구조

❖ 프로토콜 성장과 토큰 가치가 직접 연결되는 구조

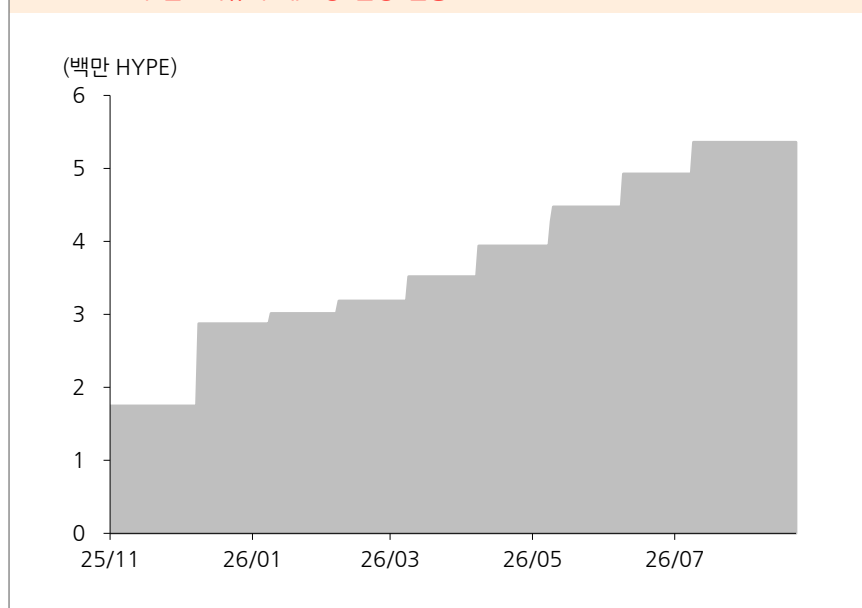
- ✓ 프로토콜 거래 수수료의 99%가 Assistance Fund에 배분돼 HYPE 시장 매입에 사용되며, 매입된 HYPE는 소각 처리돼 거래량 · 수수료 증가가 HYPE 매입 수요와 공급 감소로 연결되는 구조
- ✓ 외부 VC 투자자에 대한 별도 토큰 배분 없이 커뮤니티 중심으로 초기 토큰을 배분했으며, 프로토콜 성장에 따른 경제적 가치가 HYPE의 바이백 · 소각 및 네트워크 유틸리티를 통해 토큰에 귀속되는 구조
- ✓ HYPE 스테이킹 규모에 따라 거래 수수료 할인 혜택을 제공해 HYPE 보유 · 스테이킹 수요를 유도
- ✓ 다만 초기 공급량의 23.8%가 코어 컨트리뷰터에 배정돼 2025년 11월부터 월별 베스팅이 진행 중인 만큼, 향후 언락에 따른 잠재적 매도 압력과 Assistance Fund의 바이백 · 소각이 이를 얼마나 흡수하는지 모니터링할 필요

HYPE 토큰의 가치 포착 구조



자료: Hyperliquid, 한화투자증권 리서치센터

HYPE 코어 컨트리뷰터 베스팅 진행 현황



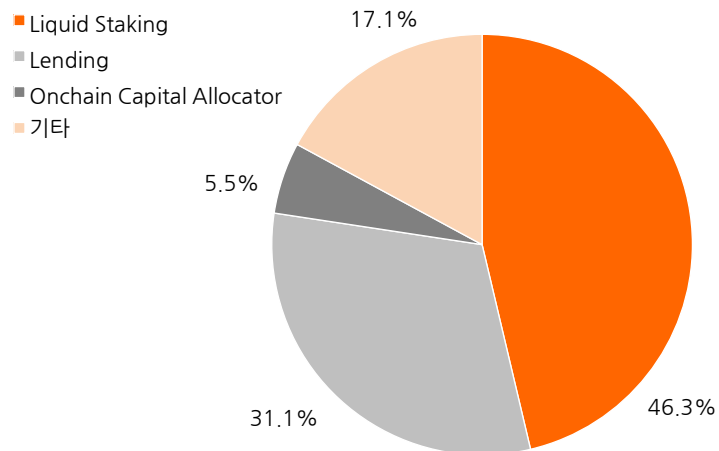
주: 코어 컨트리뷰터는 프로토콜 개발 · 운영의 핵심 인력, 베스팅은 배정 토큰을 일정에 따라 순차 지급하는 방식
자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



투자포인트 온체인 금융 · 거래 플랫폼으로 확장

- ❖ 거래소 유동성을 기반으로 DeFi · 신규 자산시장까지 TAM 확대
 - ✓ HyperEVM을 통해 HyperCore의 거래 · 유동성 인프라를 DeFi 애플리케이션으로 확장
 - ✓ HIP-3를 통해 주식 · 원자재 · 주가지수 등 비(非)암호화폐 무기한선물 시장을 비허가성으로 개설할 수 있도록 하며 거래 대상 자산군을 확대. HIP-4를 통해 예측시장 · 옵션 등 결과 기반 상품까지 지원하며 기존 무기한선물 중심의 상품 구조를 다변화
 - ✓ 거래소(DEX)에서 형성된 유동성과 이용자를 다양한 금융 서비스로 연결하며 네트워크 효과를 강화
 - ✓ 기존 거래소에서 확보한 유동성 · 이용자 · 담보 기반을 신규 금융 서비스와 거래시장으로 확장하며 Everything Exchange로 진화

HyperEVM 섹터별 TVL 비중



자료: hl.eco, 한화투자증권 리서치센터

Hyperliquid L1 TVL



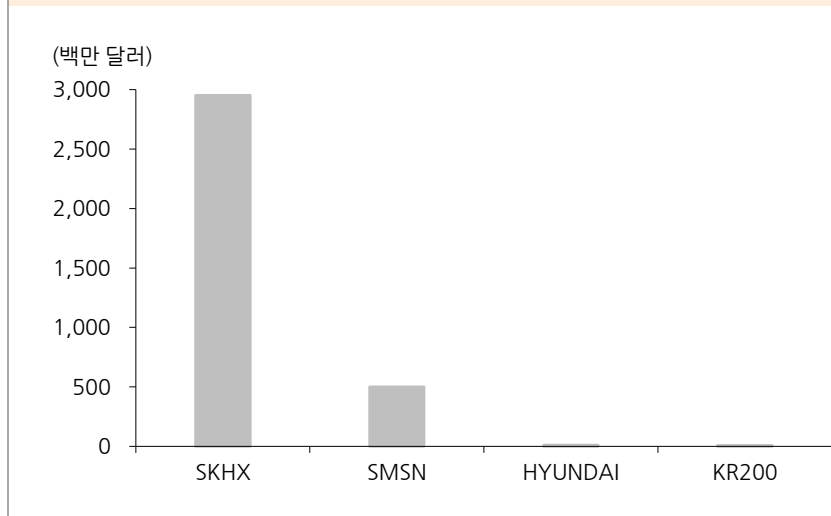
자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터



투자포인트 국내 주식으로 확장되는 Hyperliquid

- ❖ HIP-3를 통해 한국 주식도 24시간 온체인 파생상품으로 거래
 - ✓ HIP-3 도입으로 Hyperliquid의 거래 대상이 디지털자산에서 전통자산으로 확대
 - ✓ Hyperliquid 기반의 HIP-3 거래 플랫폼인 trade.xyz에서는 삼성전자(SMSN), SK하이닉스(SKHX), 현대차(HYUNDAI), KOSPI 200(KR200/Korea200) 등 국내 주식·지수 기반 무기한선물이 거래되고 있음
 - ✓ 해당 상품은 실제 국내 주식을 토큰화하거나 보유하는 구조가 아니라, 주가·지수를 오라클로 추종하는 USDC 현금결제형 무기한선물로, 만기 없이 롱·숏 및 레버리지 거래가 가능
 - ✓ 국내 증시 거래시간과 별개로 거래가 가능해지면서 글로벌 투자자가 한국 주식의 가격 변동에 대한 익스포처를 온체인에서 거래할 수 있는 새로운 파생상품 시장으로 확장
 - ✓ 2026년 7월 NXT 프리마켓에서 SK하이닉스가 정상가격을 크게 밑도는 가격에 체결되고 해당 가격이 오라클에 반영되면서 SKHX가 약 18% 급락, 약 5,900만 달러의 롱 포지션이 강제청산되는 사례가 발생하며 기초시장 가격 이상이 온체인 레버리지 시장으로 전이될 수 있는 리스크를 부각

trade.xyz에서 거래되는 국내 주식·지수 기반 무기한선물의 7일 거래량



주: 데이터는 8/13~8/20 기준
자료: hl.eco, 한화투자증권 리서치센터

trade.xyz에서 거래되는 국내 주식·지수 기반 무기한선물

티커	내용
SMSN	삼성전자 주가를 추종하는 무기한선물
SKHX	SK하이닉스 주가를 추종하는 무기한선물
HYUNDAI	현대차 주가를 추종하는 무기한선물
KR200	국내 대표 대형주 200개로 구성된 KOSPI 200 지수를 추종하는 무기한선물

자료: Hyperliquid, 한화투자증권 리서치센터

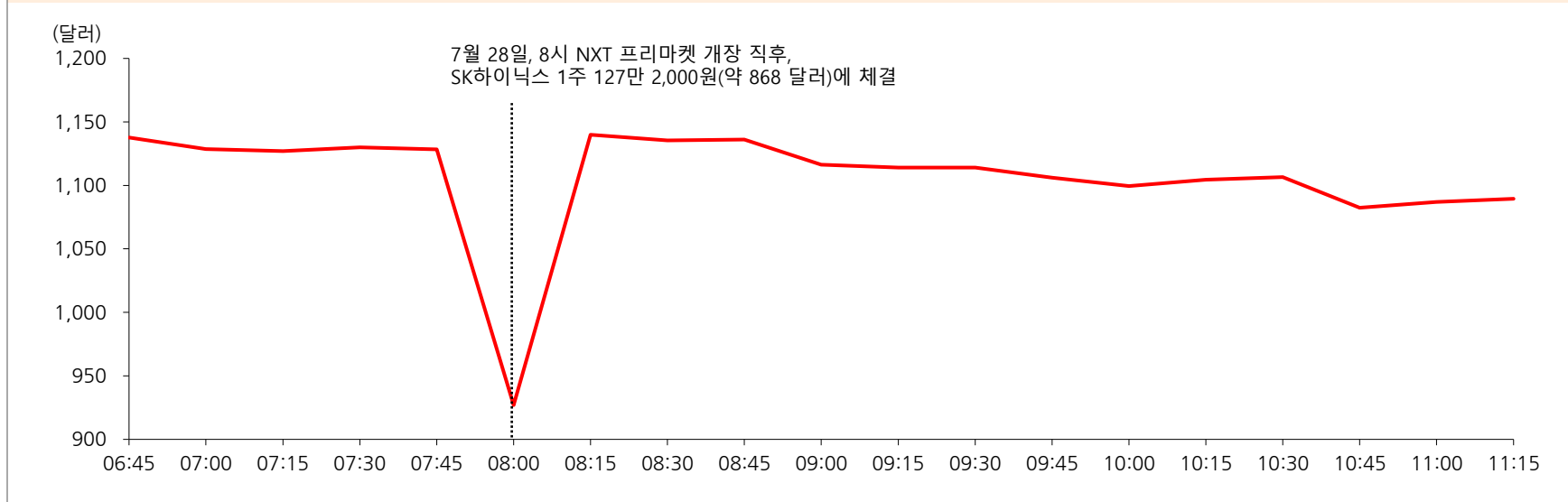


투자포인트 NXT 1주 체결이 대규모 청산으로 번진 SKHX 사태

❖ NXT 프리마켓의 하한가 1주 체결이 SKHX 오라클에 반영되며 대규모 청산 발생

- ✓ 무기한선물은 만기가 없지만, 마크가격 하락으로 계좌 증거금이 포지션 유지에 필요한 유지증거금 수준을 밑돌면 강제청산이 발생
- ✓ SKHX의 청산 기준인 마크가격은 ① 오라클 가격 ② 오라클 가격에 최근 150초간 SKHX 무기한선물 가격과의 괴리를 반영한 값 ③ SKHX 무기한선물의 최우선 매수·매도호가와 최근 체결가의 중앙값 등 세 가격의 중앙값으로 산출
- ✓ 7월 28일 오전 8시 NXT 프리마켓 개장 직후 SK하이닉스 1주가 전일 종가 대비 29.96% 낮은 하한가에 이상 체결됐고, 해당 가격이 외부 데이터 제공자를 거쳐 오라클에 반영되면서 SKHX 마크가격이 1,127.9달러에서 917.25달러로 18.7% 급락. 이 과정에서 약 5,900만 달러 규모의 롱 포지션이 강제청산된 것으로 추정
- ✓ trade.xyz는 이번 가격 이상으로 발생한 적격 청산 손실을 1,115.5달러의 기준가격을 적용해 산정·보상했으며, 이후 한국 주식의 외부 오라클 적용 시작 시간을 오전 8시에서 8시 10분으로 늦추는 방식으로 가격 산정 체계를 조정

7월 28일, HIP-3 xyz: SKHX 가격



주: 15분봉 기준, 달러 환산 가격은 7월 28일 서울외국환중개 매매기준율(1,465.4 원) 적용
자료: Hyperliquid, 한화투자증권 리서치센터

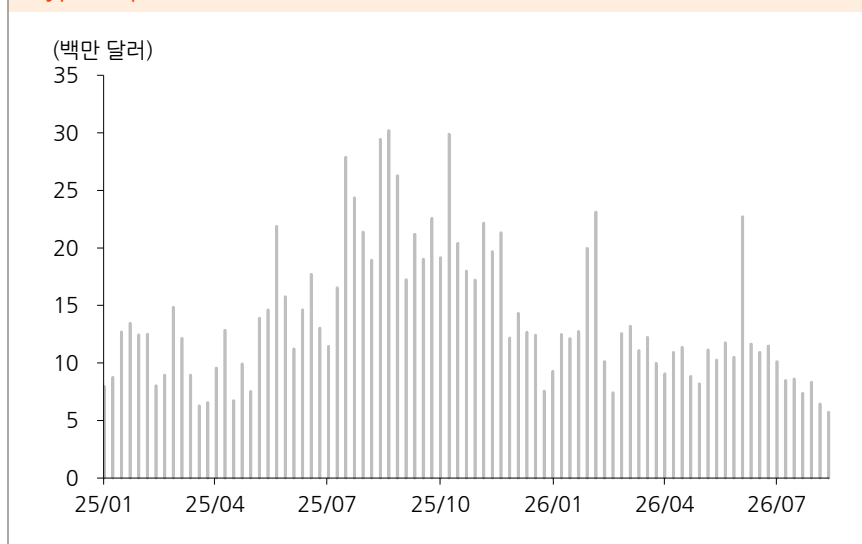


투자포인트 핵심 리스크 점검

❖ 규제 · 거버넌스 · 경쟁 심화가 주요 변수

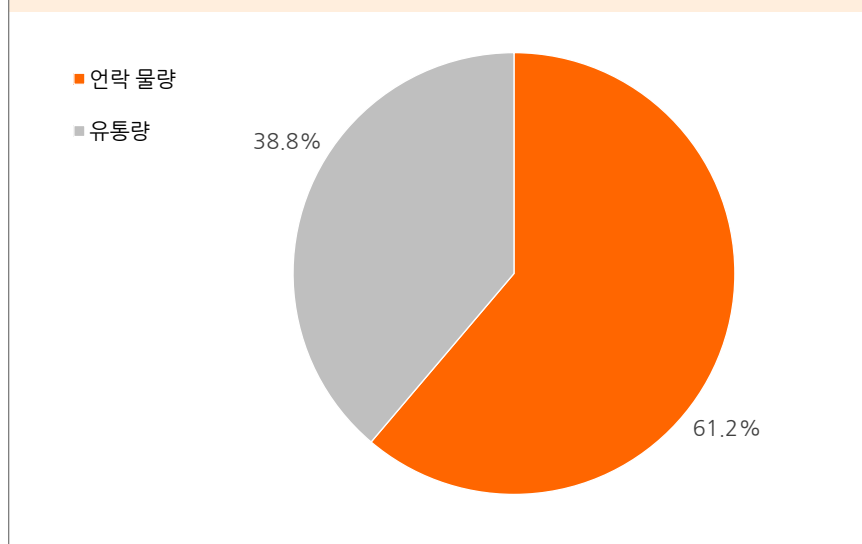
- ✓ 규제 리스크: No-KYC 기반 무기한선물 거래는 국가별 규제 불확실성이 존재. 미국은 CFTC 규제체계 내 무기한선물을 허용한 데 이어 Hyperliquid 등 온체인 무기한선물 시장까지 규제체계에 편입하는 방안도 검토 중. 향후 KYC · 고객자산 보호 · 시장감시 등 적용 요건과 이에 따른 사업모델 변화가 주요 변수
- ✓ 거버넌스 · 시장구조 리스크: Hyperliquid는 거래 주문과 체결 결과가 자체 L1의 검증자 합의를 통해 확정되는 구조. 2025년 JELLYJELLY 사태에서는 비정상적 시장 움직임 이후 검증자들이 해당 무기한선물의 상장폐지를 결정하고 특정 가격으로 포지션을 정산한 사례가 있어, 극단적 시장 상황에서 검증자 거버넌스에 의한 개입 가능성이 존재
- ✓ 경쟁 심화: 기존 CEX와 신규 Perp DEX뿐 아니라, 미국에서도 규제형 무기한선물 플랫폼이 등장하면서 경쟁이 확대
- ✓ HYPE 리스크: 거래활동 감소 시 수수료 수익과 이를 기반으로 한 HYPE 바이백 규모가 함께 축소될 수 있음. 코어 컨트리뷰터 물량의 연락이 지속되는 만큼, 신규 공급이 바이백 수요를 상회할 경우 프로토콜 성장에도 불구하고 토큰 가격에 공급 부담으로 작용

Hyperliquid 주간 HYPE 바이백 규모



자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

HYPE 토큰 유통량 · 연락 물량 비중



주: 데이터는 8/20 기준
자료: DefiLlama, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

Compliance Notice

(공표일: 2026년 8월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 의거하여 본인의 의견을 정확히 반영해 작성했으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭이 없었음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 저의 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최운영) 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

MSCI

The MSCI sourced information is the exclusive property of MSCI Inc. (MSCI). Without prior written permission of MSCI, this information and any other MSCI intellectual property may not be reproduced, disseminated or used to create any financial products, including any indices. This information is provided on an "as is" basis. The user assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, its affiliates and any third party involved in, or related to, computing or compiling the information hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in, or related to, computing or compiling the information have any liability for any damages of any kind. MSCI and the MSCI indexes are services marks of MSCI and its affiliates.

GICS

The Global Industry Classification Standard (GICS) was developed by and is the exclusive property of MSCI Inc. and Standard & Poor's. GICS is a service mark of MSCI and S&P and has been licensed for use by Hanwha Investment & Securities.

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자 의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%

본 · 지점망

본사 02)3772-7000(代)
서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282
주문전용 080-851-8200
ARS 080-852-1234

서울

본 사	02) 3772-7000	영 업 부	02) 3775-0775
강 남 W M 센 터	02) 6975-2000	목 동 W M 센 터	02) 2654-2300
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	송 파 W M 센 터	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	센트럴WM센터	02) 743-7311

인천/경기

분 당 W M 센 터	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

부산/울산/경남

부 산 W M 센 터	051) 465-7533	울 산 W M 센 터	052) 265-0505
마 린 시 티 지 점	055) 943-3000	언 양 지 점	052) 262-9300
거 제 브 랜 치	055) 730-0400	거 창 지 점	051) 751-8321

대구/경북

대 구 W M 센 터	053) 741-3211	영 주 지 점	054) 633-8811
문 경 지 점	054) 550-3500	영 천 지 점	054) 331-5000

대전/충청

대 전 W M 센 터	042) 488-7233	청 주 지 점	043) 224-3300
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200

광주/전라

광 주 W M 센 터	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000
-------------	---------------	---------	---------------



한화투자증권

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보 출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.