

# SECTOR UPDATE

2025. 6. 18

리서치센터 대체투자팀

홍진현 선임연구원

jinhyun.hong@samsung.com



ETF 짝먹 Live

# 스테이블 코인 제도권 등장, 가상화폐 시장 투자 포인트 점검

삼성증권

<b>01</b>	<b>2025년 1분기 Review</b>	<b>3p</b>
	1) 비트코인 2) 스테이블코인 3) 알트코인	
<b>02</b>	<b>스테이블코인 패권 경쟁</b>	<b>12p</b>
	1) 글로벌 통화 패권 경쟁 본격화 2) 생존 전략	
<b>03</b>	<b>주요 종목</b>	<b>26p</b>
<b>04</b>	<b>ETF</b>	<b>34p</b>

PART  
01

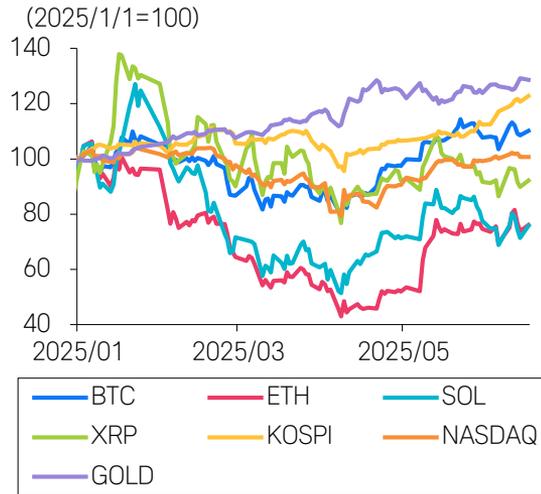
## 2025년 1분기 Review

- 1) 비트코인
- 2) 스테이블코인
- 3) 알트코인

# 2025년 1분기 Review

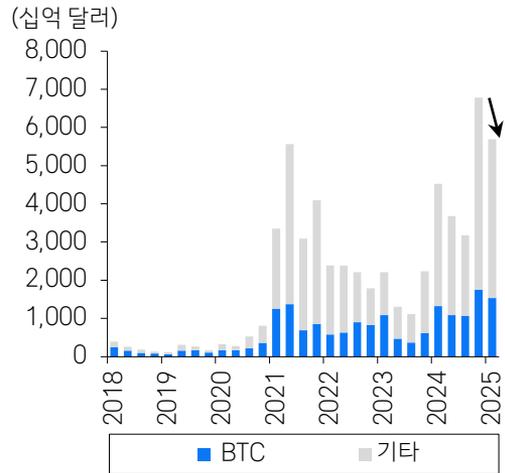
- 1분기 BTC -13.0%, ETH -45.9%, XRP -10.0% 등 기록하며 조정기 진입. 증권시장 (Nasdaq-10.4%, KOSPI +3.4%) 대비 부진한 성과
- 1분기, 가상자산 전체 거래량 5.7조 달러(전분기 대비-16.1%, 전년 동기 대비 +25.9%), 내재된 유동성을 바탕으로 중장기 회복 흐름 유지
- 2024년 4월 반감기를 기점으로 2025년 1분기에 67% 상승하며 반감기 고점을 달성. 반감기마다 가격 변동성 점차 축소되는 구조

## 주요 가상자산 주가추이



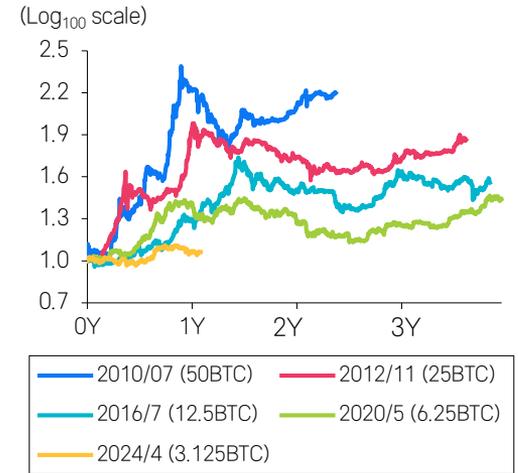
자료: Bloomberg, 삼성증권

## 가상자산 거래 규모



자료: Newhedge, 삼성증권

## 반감기 기준 비트코인 주가추이 - 변동성 완화

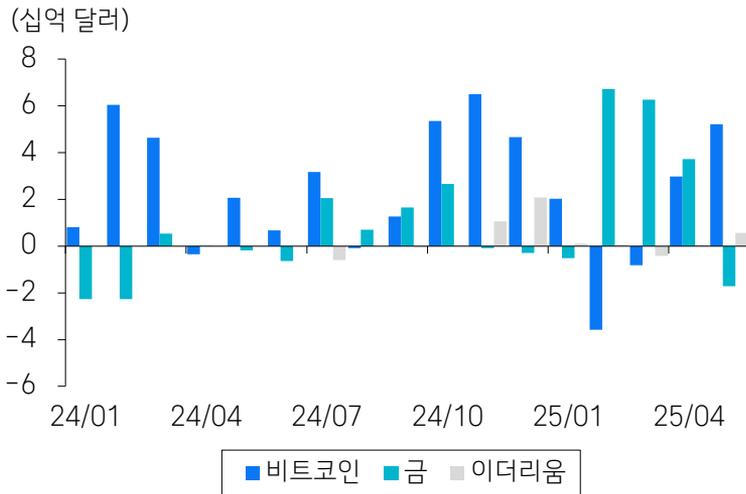


참고: 변동성 완화를 위해 로그기준 축을 사용, (괄호)는 해당 반감기 기간 채굴 보상 / 자료: 삼성증권

# BTC 수요: 단기 위축되었으나 기반은 강력

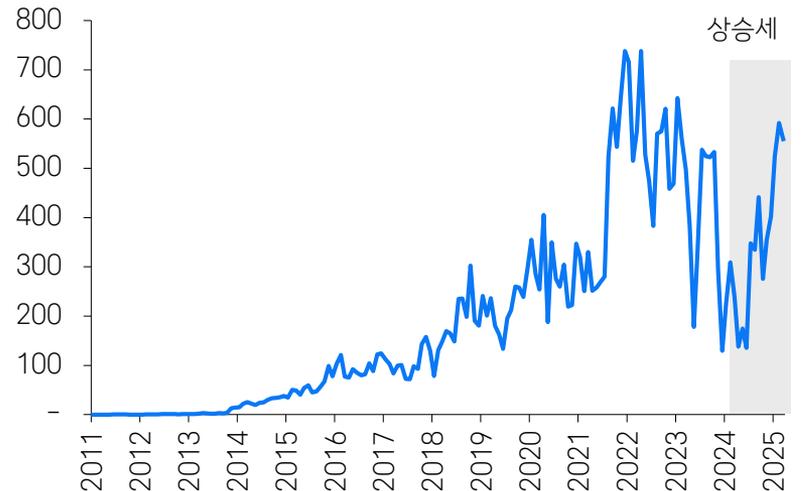
- 1분기 BTC 현물 ETF 8.7억 달러 유출, ETH 현물 ETF 2.5억 달러 유출. BTC의 유출량은 전체 AUM 1,100억 달러의 1% 미만
- 조정 수요 지표(ADI, Adjusted Demand Index)는 1분기 소폭 감소하였으나, 상승세 지속
- 기관들의 BTC 수요 지속, 1분기 중 마이크로스트래티지(MSTR) 8.2만 개, Galaxy Digital 1.1만 개, CleanSpark 3천 개, Mara Holdings 2천 개 매입

수요 지표-현물 ETF Fund Flow



자료: Bloomberg, 삼성증권

조정 수요 지표 (ADI, Adjusted Demand Index)

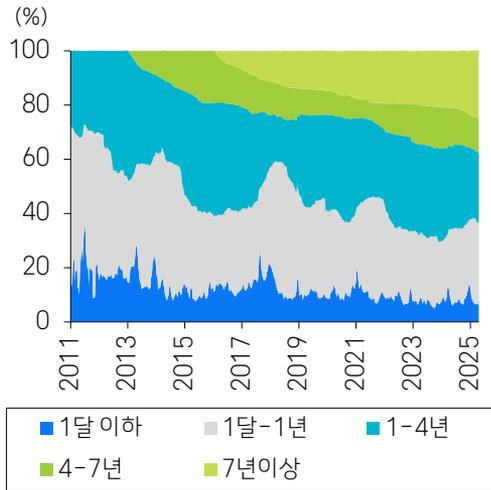


참고: ADI = 활성 주소 x 신규 주소 ÷ √수수료  
 자료: Glassnode, Newhedge, 삼성증권

# BTC: 장기 보유 증가, 유동성 감소

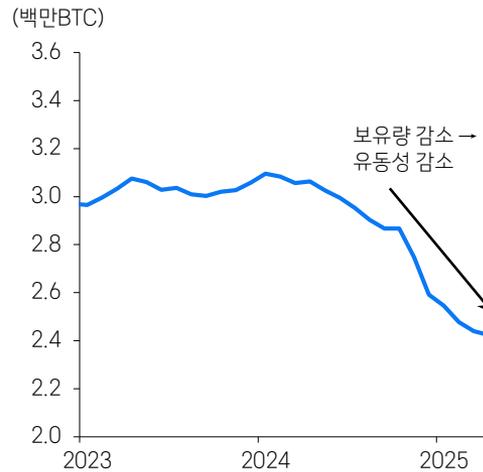
- 2025년 1분기, 비트코인 시장은 시장 위축에 장기 보유 트렌드 강화가 더해져 유동성이 감소
- 비트코인 4년 이상 장기 보유자 4Q24 대비 190bp 증가. 단기 트레이딩보다는 장기 보유 및 축적 중심으로 재편되는 추세
- 4Q24 대비 유동성 지표 ① 거래소 내 비트코인 보유량, -5.8% ② TVL(Total Value Locked), -16.1% ③ 비트코인 활성 주소수, -7.6%
- 장기 보유 트렌드의 강화가 유동성을 구조적으로 줄였고, 이로 인해 공급 충격에 대한 회복 탄력성이 높아짐

비트코인 보유자별 보유 기간- 장기 보유 증가



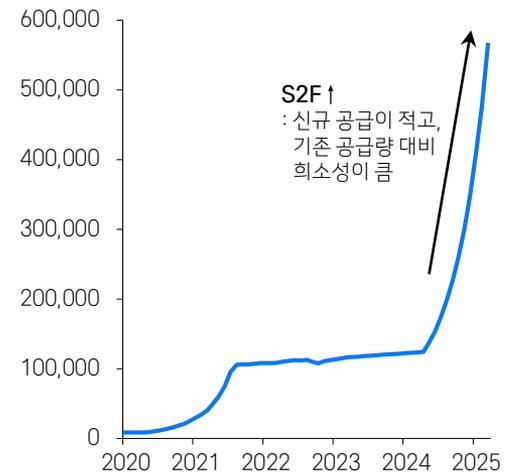
자료: Newhedge, 삼성증권

유동성 지표- 거래소 내 비트코인 보유량



자료: CryptoQuant, 삼성증권

공급 지표- S2F (Stock to Flow)

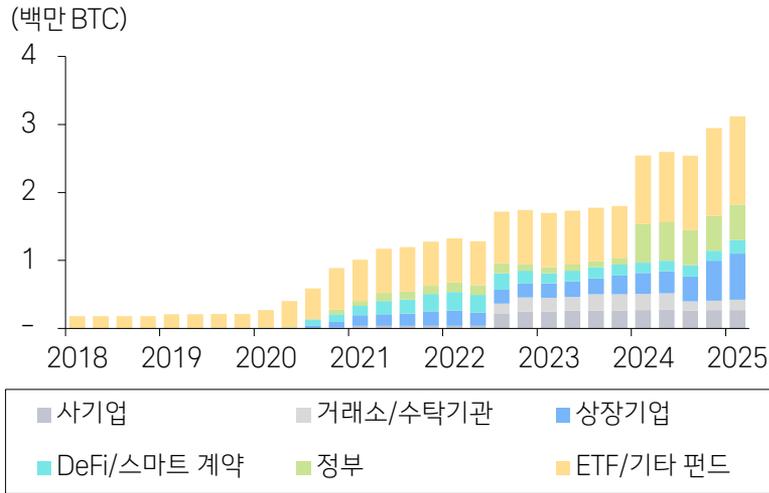


참고: S2F = 채굴된 모든 BTC(Stock)/1년간 새로 채굴될 BTC(Flow)  
 자료: Newhedge, 삼성증권

# BTC: '자산'으로 지위 상승

- '투기' 상품으로 인식되던 과거와 달리 '자산(Asset)'으로서의 정체성 뚜렷해지는 추세
- 국가, 정부, 기업 차원에서 대형 매집. 현물 ETF를 출시하고 ETF에 엄청난 자금이 유입
- 시가총액 기준 글로벌 5위에 등극

비트코인 보유 주체 - 기관 수요 증가



자료: Bitcoin Treasuries, 삼성증권

세계 자산 시가총액 순위 - 비트코인 5위

순위	자산	시가총액 (조 달러)
1	Gold	22.1
2	Microsoft	3.3
3	Apple	3.0
4	NVIDIA	2.8
5	Bitcoin	2.1
6	Amazon	2.0
7	Alphabet	1.9
8	Silver	1.8
9	Saudi Aramco	1.6

참고: 2025.5.12 기준

자료: CompaniesMarket Cap

# 2025년 1분기 Review

## BTC: 전략적 비축

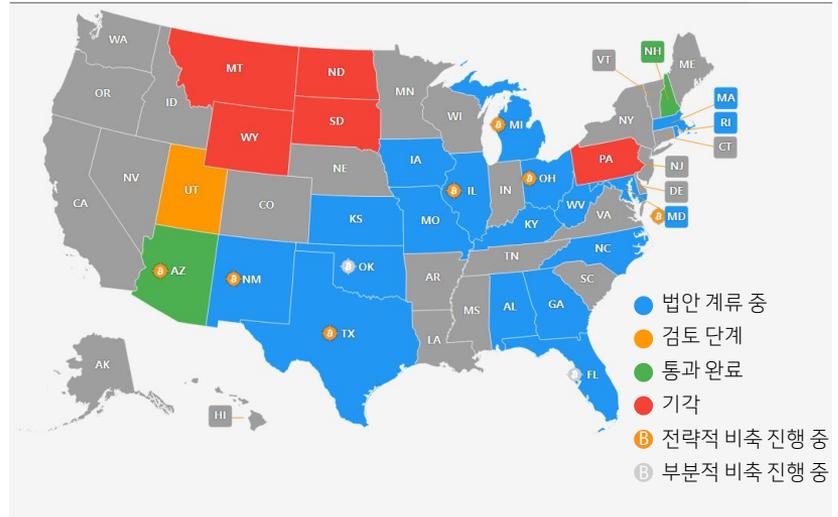
- 2025.3.6 트럼프 대통령의 행정명령으로 전략적 BTC 비축(Strategic Bitcoin Reserve) 및 미국 디지털 자산 비축(U.S. Digital Asset Stockpile) 서명
- 미국 정부가 압수·보유 중인 20만개 이상의 비트코인을 전략적 보유 자산으로 명시, 매각 금지 조치
- 2025.6월 기준 미국 주 정부차원의 비트코인 준비금 논의 약 20개 주로 확산. 뉴햄프셔주가 미국 최초로 양원 모두 통과 후 주지사 서명 완료
- 비트코인의 제도권 자산화가속, 비트코인 가격 하방 경직성 강화

### 뉴 햄프셔주 비트코인 비축법안 통과



자료: Google Image

### 미국 비트코인 비축 현황 모니터

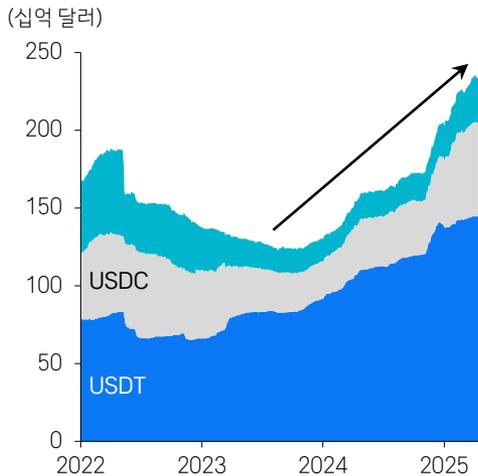


참고: 2025.5.16 기준  
자료: Bitcoin Reserve Monitor

# 스테이블코인은 상승세

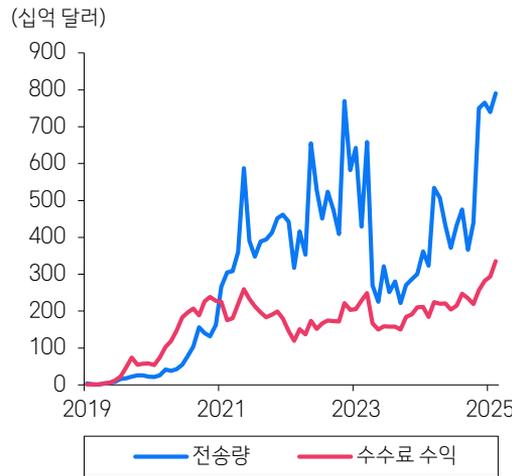
- 가상자산 시장은 조정기에 진입했음에도 불구하고, 1분기말 스테이블코인 시가총액 2,340억 달러로 성장. 전송량 및 수수료 수익 등 유동성 지표도 상승세
- 시가총액보다 전송량 및 수수료 수익이 더 가파른 속도로 상승 ① 실제 결제 및 금융 인프라로의 역할 증가 ② 사용자 증가 및 고빈도 자동화 거래 증가
- Aave 이더리움마켓 내 USDC 담보대출 금리 4.4% 수준으로 인하, 미국 15년 모기지 대출 금리 6.0% 보다 낮음  
원인은 ① DeFi 시장 안정성, 성숙도의 상승 ② 가상자산 시장의 냉각
- 스테이블코인의 성장세는 가상자산 시장의 질적 진화와 인프라 기반 확대의 결과

스테이블코인 시가총액 - 지속 상승 추세



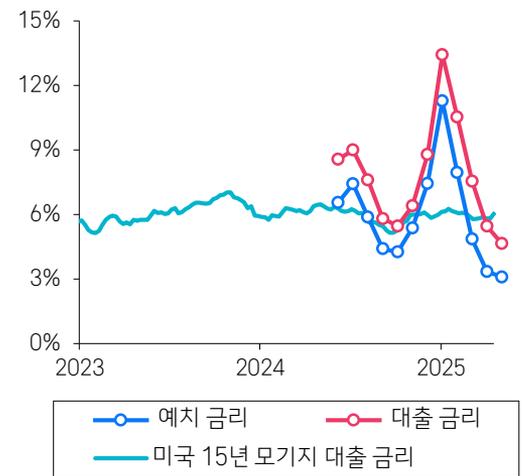
자료: Bloomberg, 삼성증권

스테이블코인 전송량, 수수료 수익 - 전고점 돌파



참고: USDT, USDC 2개 스테이블코인의 수치  
자료: Newhedge, 삼성증권

USDC 예치/담보대출 금리

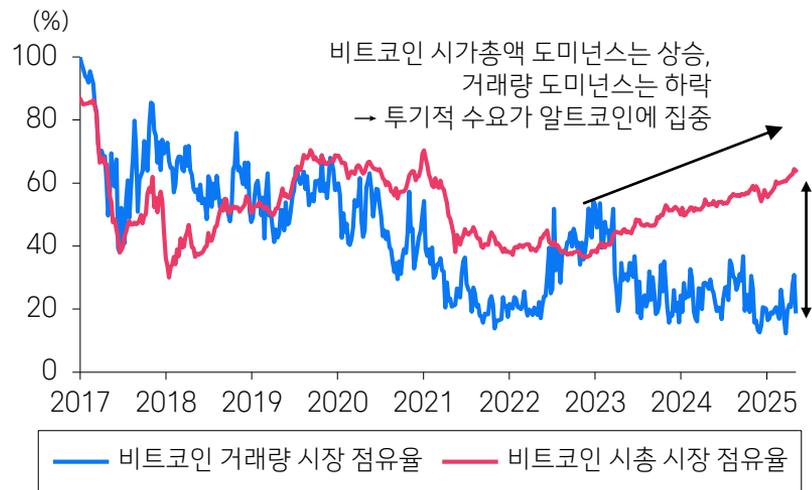


참고: Aave 이더리움마켓 내, USDC 예치/담보대출 금리  
자료: Aave, Bloomberg, 삼성증권

# 알트코인: 변동성에 주의

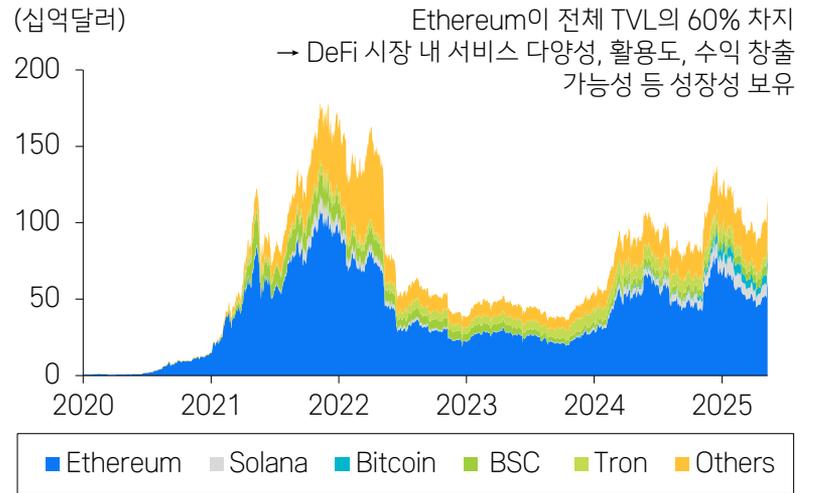
- BTC 시장 점유율, 전분기 대비 470bp 상승한 반면, 거래량 점유율은 하락세. 투기적 수요가 알트코인에 집중
- 비트코인은 '투자', 알트코인은 '트레이딩'으로 뚜렷한 영역 구분
- BTC 가격 회복/상승 시기에 BTC 시장 점유율 상승은 알트코인 하락 시그널
- 알트코인은 내재 가치를 파악하기 어렵기에, 단순 투자 심리 지표보다 유동성·유용성 기반 평가가 필요

비트코인 시장 점유율



자료: Newhedge, 삼성증권

유동성 지표- TVL (Total Value Locked)



참고: TVL-특정 블록체인 내 DeFi 프로토콜에 예치된 총 자산 규모  
자료: DeFiLlama, 삼성증권

## 주요 크립토 이슈 점검

- 1분기 크립토 이슈 키워드 ① 전략적 비축 ② SEC의 암호화폐 기업 소송 철회 ③ 가상화폐 규제법 입법
- 2025.2분기에도 해당 이슈들이 시장을 주도할 것. 추가적으로 알트코인(솔라나, 엑스알피, 라이트코인 등) 현물 ETF의 상장에도 주목

국가	2025							2026	내용
	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	
미국	28일								· 세제 및 정보보고 최종 규정 발표. 2025년 1월 1일부터 브로커의 디지털 자산 매매·교환 정보보고 의무, 2026년 1월 1일부터 원가 추적(basis tracking) 의무 적용. 2027년 1월 1일부터 DeFi 등 분산형 서비스 제공자도 정보보고 의무 적용
	상반기								· 스테이블 코인 관련 법안 GENIUS Act, 2025.3.14 미국 상원 통과. 하원 대기중. 대통령 서명 이후 최종 법률로 제정
		22일							· 2025.1.23 행정명령 '180일 이내 디지털 자산 규제 및 입법안을 권고하는 보고서 제출' 마감일
	8월 이전								· 스테이블 코인 관련 법안 투표. 스테이블 코인의 발행, 운영, 규제 등에 대한 명확한 법적 틀 마련
대한민국		3분기							· 상장기업과 전문 투자자를 위한 가이드라인 마련 예정
		하반기							· 기획재정부의 하반기 가상자산 해외 송금 거래 규제 예정. 외화 범죄를 방지하고 자금세탁을 막기 위한 조치
		하반기							· 관계기관 TF 및 분과위원회를 구성하여 가상자산 이용자 보호법 2단계 입법 주요 과제별로 세부 내용 검토에 착수 예정
영국		3분기							· 금융감독청(FCA), 주문 처리 및 실행, 보관, 새로운 건전성 규칙서(자본, 유동성, 위험 관리 포함) 등 규제 논의 예정
		3분기							· 소매 투자자의 암호화폐 ETN 거래 허용. 8월 전후 FCA 발표 예정
EU					10월				· FCA는 가상자산 기업을 위한 소비자 의무 및 고위 경영진 인증 체계를 개발 시작
								1월	· 디지털 유로(CBDC) 발행 여부 최종 결정 예정
OECD								1일	· CARF(Crypto-Asset Reporting Framework) 시행- 글로벌 암호자산 보유자/거래자의 신원·금액을 세무당국 간 자동 교환. KYC·지갑정보·거래소 기록 등을 기반으로 탈세 방지 체계 구축

자료: 언론 기사, 삼성증권

# PART 02

## 스태이블코인 패권 경쟁

- 1) 글로벌 통화 패권 경쟁 본격화
- 2) 생존 전략

## 글로벌 통화 패권 경쟁 본격화

# 스테이블코인이 중요한 이유

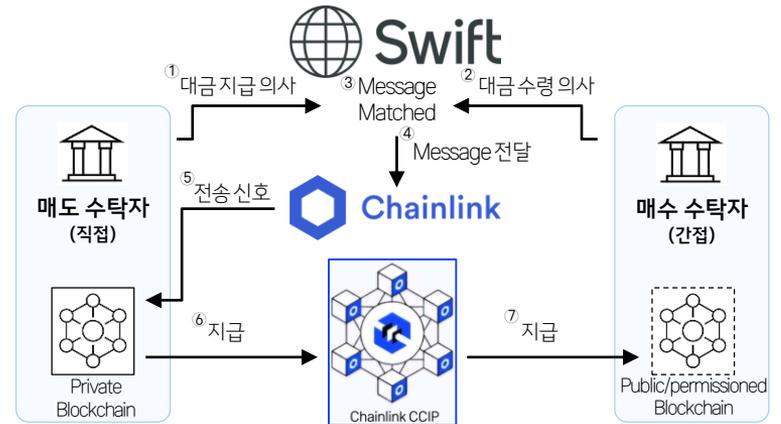
- 스테이블 코인은 디지털 자산 생태계의 회계단위이자 결제수단으로 가능하며, 모든 암호화폐 시장의 방향성과 투자 기회를 결정
- 가상자산 시장을 넘어 전통 금융의 결제·송금·대출·유동성 조달의 영역으로 확대 중. 전통 금융 기관은 적극적으로 회계·정산을 '블록체인'으로 전환 추진
- SWIFT(국제 은행 간 통신 협회)는 Chainlink와 협력해 스테이블코인-CBDC 간 호환성을 실험하며 블록체인 기반 국제 결제 시스템을 준비중

### 전통 금융을 대체하는 스테이블코인

분야	기본 개념/방향	사례	
국경 간 송금/ 무역 결제	SWIFT를 대체할 블록체인 기반 실시간 송금 방식	 <b>onyx</b> by J.P.Morgan	다국적 기업 자금 송금
기업 간 자금 이체 및 정산	스마트 컨트랙트 기반 자금 이체 자동화	 <b>SIEMENS</b>	JPM Coin으로 실시간 자금 관리 자동화
실물자산 결제/토큰화	실물자산 토큰화, 스테이블 코인 결제수단으로 활용		부동산 및 예술품 토큰화, USDC 결제 연동
MMF/단기 자금 시장 연계	단기 금융상품(Repo·MMF) 담보로 스테이블코인 사용	 <b>BlackRock</b>	USDC 기반 MMF 상품 출시
급여지급/ 회계처리	급여지급에 스테이블 코인 도입. 블록체인상 기반 AML·회계 감사	 <b>bitwage</b>   <b>Chainalysis</b>	USDC, DAI 기반 급여지급  TRM Labs- 스테이블 코인 추적 분석 솔루션

자료: Chainalysis, Paxos, Treasurup, USDC, 삼성증권

### 은행의 SWIFT와 Chainlink CCIP의 연동을 통한 블록체인 간 자산 이전



**SWIFT:** 기존의 금융 메시지 시스템(MT/pacs)을 사용해 거래의 의도를 전달  
**Chainlink CCIP:** 실제 블록체인 간 자산 이전을 담당

자료: SWIFT의 2023.8월 공식 보도자료, 삼성증권

## 글로벌 통화 패권 경쟁 본격화

# 글로벌 통화 패권 경쟁 본격화

- 미국은 GENIUS Act를 중심으로 스테이블코인 입법 가속화. **달러 패권 장악을 통한 미국 국제 수요 증가, 미국 정부의 부채 조달 지원 추구**
- EU·영국·홍콩 등도 통화 주권과 금융시스템 안정성 확보를 위해 CBDC와 스테이블코인 입법을 병렬 추진하며 규제 경쟁력을 확보 중
- 한국은행에 따르면 2025년 1분기 업비트·빗썸 등 국내 5대 거래소에서 달러 기반 스테이블코인 거래량은 약 57조원
- 한국도 법적 공백 해소를 위한 최소 감독기준, 공시의무, 외환 연계성을 중심으로 글로벌 정합성을 갖춘 규제 프레임워크 수립이 시급

### 2025년 글로벌 스테이블코인 규제 동향

국가	규제
미국	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 스테이블코인 규제법 GENIUS Act 상원 통과. 하원 대기중</li> <li>• 해외 발생 스테이블코인(USDT 등)에 대한 감독·공시 강화</li> </ul>
영국	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 스테이블코인 규제 프레임워크 2단계 도입 계획 예고(결제 외 보관·발행까지)</li> <li>• 2025.4월 FCA가 스테이블코인 감독 주체로 지정</li> </ul>
EU	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자본 요건 및 회계 공시 기준 구체화 진행중</li> </ul>
싱가포르	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2025.4월 통화감독청(MAS), 스테이블코인 발행자 요건 고시 시행</li> <li>• 규제 미준수 스테이블코인 퇴출 절차 시작(2025.6월 시행 예정)</li> <li>• 발행자 등록제 정식 도입 예정</li> </ul>
홍콩	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2025.5.21 스테이블코인 법안 통과, 발행자 라이선스 체계 도입</li> <li>• 2025.5.26 HKMA, 시행세칙(AML·감독) 공개 협의 시장(2025.6.30까지 의견 수렴)</li> </ul>
일본	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 은행·신용카드사 등 라이선스 보유 기업만 스테이블코인 발행 가능</li> <li>• 2025년 상반기 중 금융청이 USDC의 사전 승인 제도 시범 운영 시작</li> <li>• Circle 등 외국계 기업도 제한적 진입 허용 가능성 검토 중</li> <li>• '디지털자산 기본법' 개정 추진: 원화 기반 스테이블코인 발행 근거 마련</li> </ul>
대한민국	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 금융위원회, 한국은행 중심으로 발행자 등록제 및 준비금요건 마련 중</li> <li>• 소비자 보호 조항·상환의무·거래 투명성 의무화 방향 검토 중</li> </ul>

자료: 삼성증권

### 한국형 CBDC- 프로젝트 '한강'



자료: 한국은행

# 글로벌 통화 패권 경쟁 본격화 법안 비교



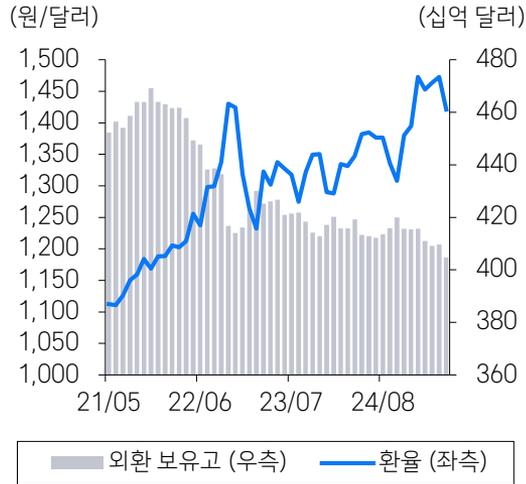
1. 법적 성격	<ul style="list-style-type: none"> <li>유럽 연합 차원의 법제화 (2024년 전면 시행)</li> <li>스테이블코인을 자산창조토큰(ART) 및 전자화폐토큰(EMT)로 구분</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2024년 미 상·하원에 초당적으로 발의 (통과 전)</li> <li>'가치저장형 페깅 토큰(Payment Stablecoin)'에 집중</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>'디지털 자산 기본법' 하위 가이드라인 성격</li> <li>금융위·한국은행 공동 TF 안건으로 논의중</li> </ul>
2. 발행 요건	<ul style="list-style-type: none"> <li>ART: 법정화폐 외 자산 바스켓에 기반</li> <li>EMT: 법정화폐 단일 통화에 페깅</li> <li>발행자는 유럽은행당국(EBA) 등록 필요 및 라이선스 요구</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>OCC(통화감독청) 또는 주정부 금융국 승인 필요</li> <li>법인 형태, AML/KYC 의무, 자금세탁방지 규정 엄격 적용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>결제형/증권형/혼합형으로 구분</li> <li>결제형 스테이블코인은 지급준비금·상환시스템 필요</li> <li>발행자 등록제 도입 예정 (금융위 사전 등록)</li> </ul>
3. 준비금 요건	<ul style="list-style-type: none"> <li>1:1 현금성 자산 보유</li> <li>유동성 규제: T+1 상환 가능</li> <li>준비금 자산은 제3자 수탁기관에 분리 보관</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>100% 현금 또는 단기 미국 국채로 준비금 보유</li> <li>준비금 내역 월별 공개</li> <li>회계 감사 필수</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1:1 상환 가능 자산 (현금 및 국채) 확보</li> <li>준비금은 국내 은행 등 수탁기관에 예치</li> <li>주기적 외부 감사 및 공시 의무 예정</li> </ul>
4. 감독 및 보고	<ul style="list-style-type: none"> <li>유럽중앙은행(ECB), EBA, ESMA가 감독</li> <li>유럽 전체에서 여권(passporting) 기능 가능</li> <li>분기별 리스크 리포트 및 스트레스 테스트 의무화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>연방예금보험공사(FDIC)와 연계 가능</li> <li>시스템적 리스크 존재 시 Fed 직접 감독 가능</li> <li>청산·상환 계획 의무화 (Redemption Plan)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국은행은 통화정책 및 금융안정 감시 권한</li> <li>금융위는 발행·유통 감독 주체</li> <li>은행-전자금융업자 이중 책임 구조 고려 중</li> </ul>
5. 거래소 및 수탁자 규제	<ul style="list-style-type: none"> <li>거래소·커스터디도 MiCA 하위 규제 대상</li> <li>스테이블코인 상장 시 백서 공개 의무 및 사전 검토 필요</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>스테이블코인 상장 시, 발행자 신원·백서·준비금 구조 공개 필수</li> <li>블록체인 사용처별로 구분 가능 (결제, 거래, 예치 등)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>스테이블코인 상장 전 백서 등록 및 '시장위험 평가 보고서' 필요</li> <li>이상 거래 탐지 시스템(트래블룰 포함) 의무화 예정</li> </ul>
6. 발행한도	<ul style="list-style-type: none"> <li>대규모 EMT: 일일 평균 거래량이 10만 유로 초과 시 EBA 사전 승인 필요</li> <li>자산기반토큰도 리스크 기준으로 발행 상한 설정 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>은행 외 발행자도 허용하지만, 강화된 공시·준비금 요건 부과</li> <li>소규모 프로젝트에 '혁신 샌드박스' 제공 가능성 명시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>가상자산거래소는 전체 매각 예정 물량의 10% 이내로만 하루에 매도 가능</li> <li>시총 상위 20개에 포함된 자산만 매도 가능</li> </ul>
7. 시사점	<ul style="list-style-type: none"> <li>유럽은 은행 및 제도권 주도형 스테이블코인 모델을 강하게 지지</li> <li>디지털 유로와의 공존 고려, 민간 발행은 엄격한 통제</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>미국은 '결제용 스테이블코인'에 초점</li> <li>Fed의 통화정책을 침해하지 않는 선에서 민간참여 허용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>통화주권 보호 및 외환시장 안정을 중심으로 구성</li> <li>지급 수단으로의 제도권 수용 가능성 확대</li> </ul>

자료: EUR-Lex Regulation (EU) 2023-11-14, ESMA, Congress.gov, banking.senate.gov, 금융위원회, 삼성증권

## 한국형 스테이블코인 제도화: 환 안정성 강화

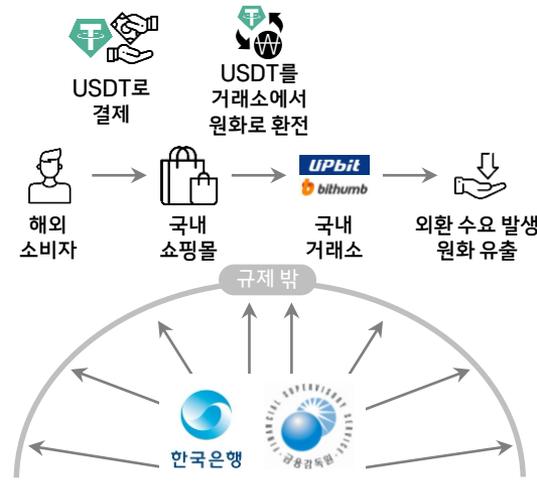
- 원/달러 환율이 2021년 1,100원대에서 2025년 1,470원까지 꾸준히 상승하며, 원화 약세 및 달러 강세 흐름이 지속
- 스테이블코인의 전송 및 결제는 기존 외환규제를 우회하는 수단이 되며, 자본시장과 실물 외환시장 간 괴리를 키울수 있음

### 환율 및 외환 보유고 추세



자료: 한국은행, 삼성증권

### 스테이블코인 유통구조



자료: 삼성증권

### 레드페이 - 스테이블코인 결제 카드



자료: RedotPay

# 한국형 스테이블코인 제도화: 민간 시장 보호

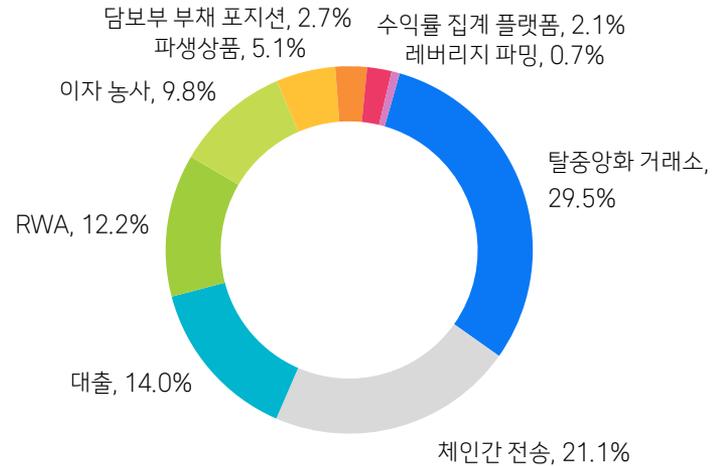
- 결제사: Circle, Visa, PayPal 등 스테이블코인 크로스체인 결제 실험 완료. 외화결제 인프라에서 밀려나면 국내 결제사 사업모델 자체가 위험
- 은행: JP 모건의 Onyx, 싱가포르의 Ubin+ 등 프로젝트로 스테이블코인을 담보로 대출·결제·채권 매매 가능. 한국 은행은 전통금융 상품에만 국한
- 투자자보호: 유럽시장은 MiCa 법안 등으로 기관·기업·공공기관이 참여 가능한 신뢰 시장. 한국은 저신용, 무담보 스테이블코인이 난립할 가능성 존재
- 유동성 부족: 스테이블코인 기반 DeFi 서비스 등이 막히면 국내 투자자 및 국내 알트코인 사업자들이 해외로 유출될 가능성 존재

## 방향성: '성장'이 아닌 '보호'

보호대상	글로벌 상황	보호 시급성/필요성
결제사	• 글로벌 크로스체인 결제 인프라 확대	• 스테이블코인 연계 인프라 부재 • 정산 경쟁력 보호 필요
은행	• 대안 송금 인프라 확대	• 국내 은행은 SWIFT 의존도 높음 • 외환 경쟁력 방어 수단 필요
커스터디	• 자체 커스터디 및 거래소 연동 강화	• 국내 커스터디 법적 지위 불안 • 탈한국화 방지를 위한 제도 필요
투자자	• 고수익 상품 접근 • CEX·DEX 활동 증가, 대한민국 플랫폼 이용률 하락	• 소비자 보호장치 필요 • 법인·기관용 인프라 제도화 필요
투자시장	• 파생·수익 상품 등장	• 국내 투자자는 접근 제한 • 세수·시장 기회 보호 필요
한국 발행 알트코인	• 법률상 불명확성으로 해외 이전	• 국내 알트코인 발행환경 정비 필요
Web3.0 산업	• 블록체인 VC 투자 확대	• 국내는 VC 투자 유치 어려움 • 법적 명확성으로 유입 유도 필요

자료: 삼성증권

## 스테이블코인의 DeFi(탈중앙화 금융) 내 활용 분야

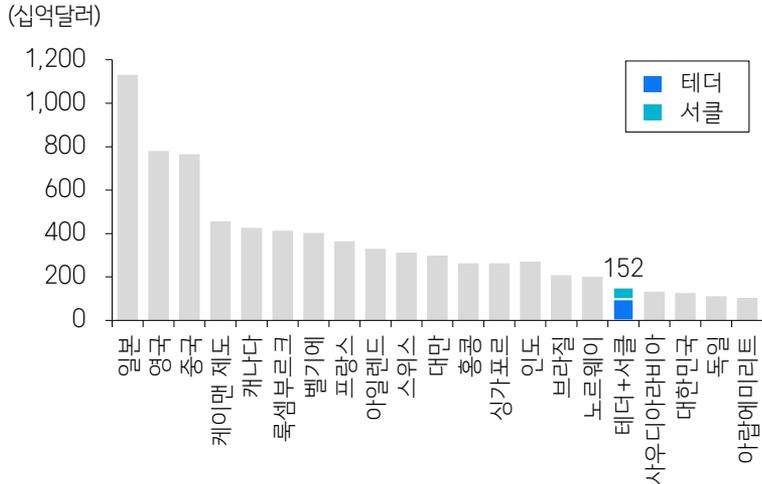


참고: 2024.8월 기준, 6개 주요코인(USDT, USDC, DAI, FRAX, USDE, PYUSD)  
자료: Keyrock, DefiLlama

# 한국형 스테이블코인 제도화: 국채 수요 창출

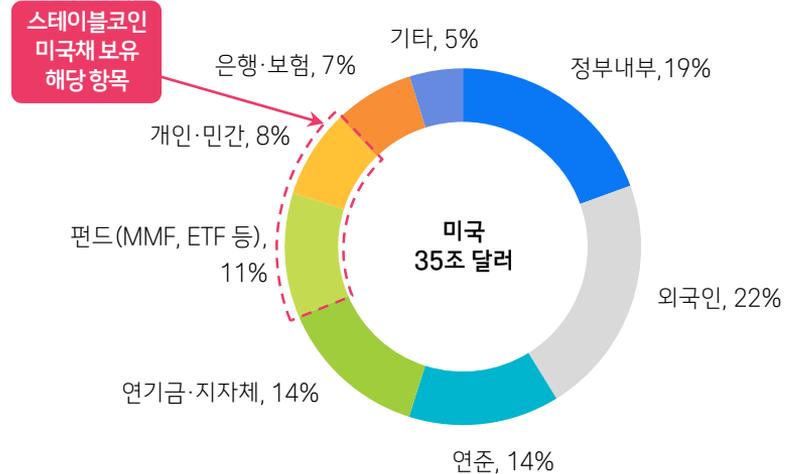
- 2025년 3월말 기준 테더와 서클은 각각 985억 달러, 533억 달러의 미국채 보유
- 전세계 스테이블코인 사용자가 미국 국채를 간접 보유하는 형태. ① 달러 수요 창출 ② 통화패권 강화 ③ 외환시장 안정화 ④ Repo 등 단기금리 조절 유연화
- 한국 국채를 준비자산으로 보유 → 한국채 수요 증가 → 한국채 가격 상승, 금리 하락 → 주식시장, 대출시장 등 자본시장에 우호적 환경 조성

## 미국채 보유 순위



참고: 2025.3월말 기준. 서클은 미국채 Repo 계약 310억 달러 포함  
 자료: 삼성증권

## 국가 부채 breakdown

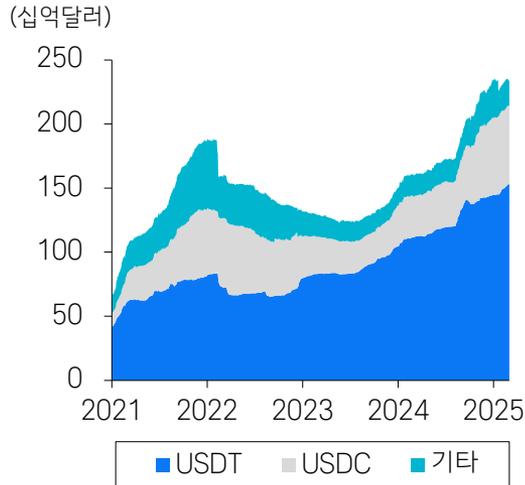


참고: 2024년말 기준  
 자료: Treasury.gov, 삼성증권

# 지속적 시장 유입

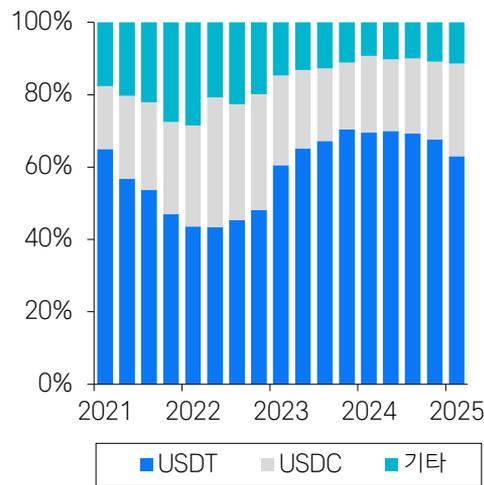
- 2025년 5월말 기준, 글로벌 스테이블코인 시가총액 2,470억 달러 도달
- USDT와 USDC가 전체 시장의 87%를 점유, **독과점 체제가 고착화. 그러나 시장 유입은 지속**
- 2025년 2월말 시가총액 백만달러 이상 스테이블코인은 총 133개

스테이블코인 시가총액



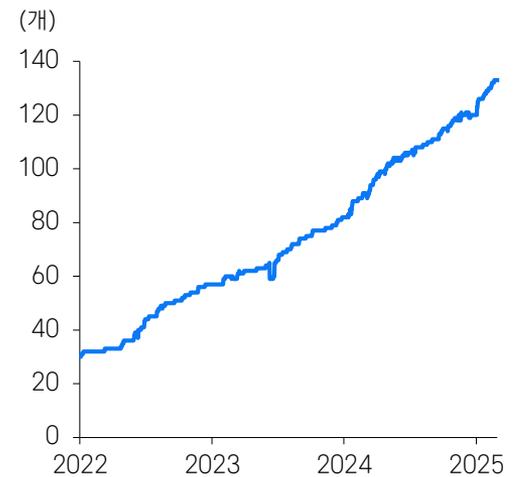
자료: DefiLlama, Bloomberg, 삼성증권

스테이블코인 시장점유율



자료: DefiLlama, Bloomberg, 삼성증권

스테이블코인 개수



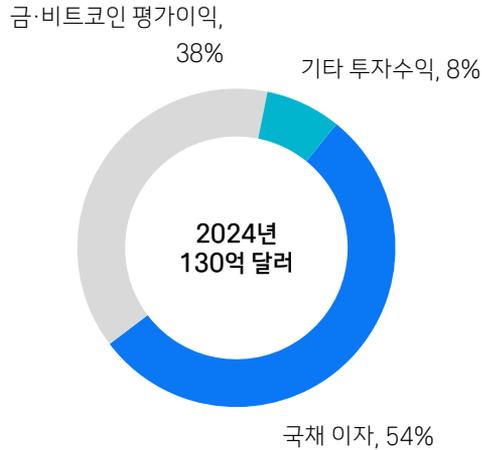
참고: 2025년 2월 말, 시총 백만 달러 이상 스테이블코인 기준  
자료: DefiLlama, 삼성증권

## 생존 전략

# USDT, USDC 생존전략

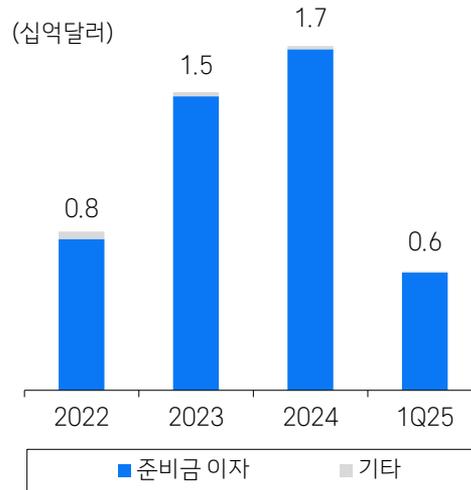
- USDT와 USDC는 유동성 기반 확장을 통해 생존
- USDT는 준비금 이자 외에도, USDT 발행·환매 수수료, 온체인 송금 수수료 등 수익 다변화. USDT의 발행사 테더 2024년 연간 130억 달러 수익 기록
- USDC의 발행사 서클은 매출의 99%가 준비금 이자로, 2024년 기준 약 16.8억 달러 수익 기록. 대부분 3개월 미만 단기 미국채 및 은행예금 투자
- USDT는 강한 유통 네트워크와 현금 흐름 다변화 전략, USDC는 규제 수용성 및 기관 연계를 생존 기반으로 삼음

### USDT 발행사 테더 - 2024년 매출 breakdown



자료: Tether, 삼성증권

### USDC 발행사 서클 - 매출 breakdown



자료: Circle, 삼성증권

### 테더와 서클 비교

	테더 (Tether)	서클 (Circle)
법적 등록 및 규제	미국 내 규제 없음	미국 재무부 등록, 뉴욕 금융 서비스국(NYDFS) 승인
감사 여부	공식적 외부 감사 없음 준비금 보고서만 공개	Grant Thornton 등의 회계법인에서 정기적인 감사
DeFi 활용도	상대적으로 낮음	DeFi 및 기관 투자에 최적화
결제 및 상업적 사용	일부 기업에서 사용하지만 신뢰도 낮음	PayPal, Visa 등과 협력하여 결제 시스템 확대
실적 개선 요인	글로벌 거래소 및 OTC 수요 증가	금리 상승에 따른 이자 수익 증가, 유통량 증가, 제도권 내 파트너십 확대
실적 악화 요인	준비금 구성 불투명성에 따른 제도권 진입장벽	금리 인하에 따른 이자 수익 감소, DeFi에 대한 규제 강화
밸류에이션	n/a	IPO 당시 시가총액 67-81억 달러, EV/EBITDA 약 16배
주요 리스크	감사 투명성 부재, 법적 리스크, 불투명한 준비금 운영	이자율 민감도 과다, 높은 유통 수수료 구조, 수익 다각화 미진

자료: 각사, 삼성증권

## 생존 전략

# 그 외 스테이블코인 생존전략

- USDT/USDC 외 스테이블코인은 특정 기능·생태계·수요에 특화된 차별화 전략을 통해 생존 기반 확보. 결제 특화형, DeFi 특화형, RWA 연계형으로 구분
- 결제 특화형: 스테이블코인을 실제 화폐의 디지털 전환 수단으로 정착시키고자 함. 소비자 결제 및 상거래 기반으로 네트워크 효과를 가속화
- DeFi 특화형: CDP(담보부 부채 포지션), 프로토콜 내 예치, 스테이킹 이자 등 내부 경제구조 기반의 유동성 생태계를 통해 자생력 확보
- RWA 연계형: 국채·MMF 등 실물 자산을 기초로 토큰화해 기관투자자에게 '온체인 안전자산'을 제공

### Tier 2 스테이블코인 - 생존전략 별 구분

구분	목적	수익 모델
결제 특화형	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Web2/Web3 소비자 결제</li> <li>• 소액송금·상거래 정산</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 준비금 이자 수익</li> <li>• 송금·결제 수수료</li> </ul>
DeFi 특화형	<ul style="list-style-type: none"> <li>• DeFi 내 대출 등 탈중앙 금융 활동 중심</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CDP 이자(스테이킹 수수료)</li> <li>• DAO 토큰 활용 수익</li> </ul>
RWA 연계형	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 실물자산 연계 투자</li> <li>• 기관기반 기초 자산 거래</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 국채 이자 수익</li> <li>• 토큰화 자산 운용 수수료</li> </ul>

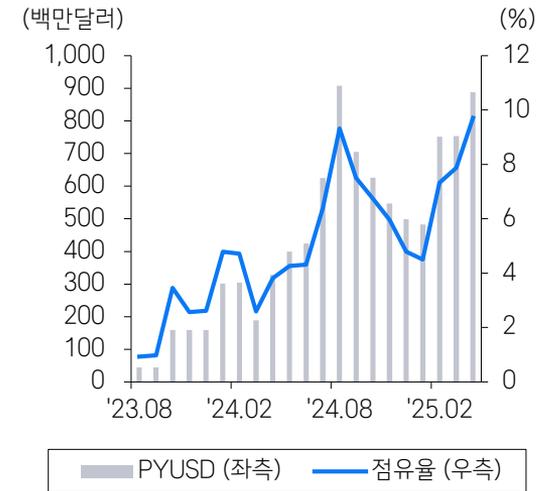
자료: 삼성증권

### PYUSD 성장전략



자료: 페이팔, 삼성증권

### PYUSD 유통 공급량 - 상승세



참고: 점유율 - PYUSD, DAI, FRAX, USDE 중  
 자료: Glassnode, 삼성증권

# 한국형 스테이블코인의 생존전략

- 한국형 원화 스테이블코인은 1. 기축통화인 달러보다 낮은 수요/용도 2. 고도화된 한국형 핀테크 인프라로 스테이블코인 활성화 전망 제한적
- 개방성과 신뢰를 전제로, 활용도와 보상(이자율 등)이 경쟁력을 갖추지 못하면 글로벌 확장과 해외거래소 상장은 어려움
- 한국형 금 스테이블코인 또는 한국형 달러 스테이블코인이 유통력/준비자산 안정성 측면에서 글로벌 경쟁력을 보유할 것으로 전망
- 한국은 금 기반 RWA 및 외화 운용 능력을 결합한 '혼합형 스테이블코인 모델'이 가장 유망할 것으로 전망

## 한국형 스테이블코인 적합성 판단

 결제 특화형	 카카오페이, 토스 등으로 이미 포화. 스테이블코인 결제로 대체할 유인 낮음
 DeFi 특화형	 국내의 낮은 DeFi 수요 법적 제약 많아 구조 설계 어려움
 RWA 연계형	 국채, 전자단기사채, 금, 부동산 수익증권 등과 연계해 정산·환매 구조로 설계

자료: 삼성증권

## 한국형 달러/금 스테이블코인

 금 스테이블코인	통화 주권 보호 발행 주체가 국내에 있고 준비금·운용이 국내 금융시장에서 통제 가능한 경우, '화폐 단위 (KRW vs USD)' 보다 '통제 가능성'이 핵심.
 달러 스테이블코인	환율 안정성 (제한적) '국내 발행·국내 예치'의 조건이라면, 외화의 온체인화가 환리스크 완충에 기여할 수 있음.
	민간 시장 보호 안정성과 신뢰성을 바탕으로 시장을 개방하는 것이 중요. 투자 기회 제공, 유동성 확보

자료: 삼성증권

## 수익형 스테이블코인- 보유만으로 보상 획득

구분	시가총액 (십억달러)	수익률* (%)	가격 (달러)
SUSDE		3.5 6-19	1.18
SUSDS		2.5 4.5	1.05
SYRUPUSDC		0.7 6.6	1.10
USDY		0.6 4.5	1.11
USDO		0.3 3.9	1.01
USDN		0.1 4.1	0.9997

참고: \* 추정 연수익률, 변동가능, 2025.6월 기준  
자료: Coingecko, 삼성증권

## 스테이블코인

# Q. 스테이블코인 활성화는 비트코인에게 악재?

- 스테이블코인 활성화 → 실물 기반 준비자산(달러, 미국채, 금) 매입 확대 → 달러/금 강세 → 비트코인 상대적 약세 가능성에 대한 의문
- USDC, PYUSD 등 제도권 친화적인 스테이블코인의 경우 안정성을 추구. SEC, NYDFS 등 미국 규제기관, 가격 변동성이 낮은 자산만 준비자산으로 인정
- 비트코인의 경우 규정 및 리스크 여부로 준비자산에 부적합. 그러나 인플레이션 헷지, 금융제재 회피, 탈달러화 대응 등 전략적·장기적 목적에 부합
- 스테이블코인 활성화는 단기적으로 비트코인의 수요 위축 요인, 그러나 '전략적 헷지 및 보완 저장수단' 가치의 강화 요인

### 준비자산 적합성 평가

	비트코인	부동산	금	달러	미국채*
유동성	▲	▼	△	▲	▲
가격 안정성	▼	▼	▲	▲	▲
회계 처리 용의성	▼	▼	▼	▲	▲
실시간 평가/ 감시 가능성	-	▼	▽	▲	▲
법적 인정/ 규제 수용성	▼	▼	△	▲	▲
금리 수익	▼	-	-	▼	▲

참고: \*3개월 이하 단기채  
자료: SEC, NYDFS, 삼성증권

### 스테이블코인과 비트코인의 수요 병존

- 
- ① 스테이블코인 활성화
  - ② 디지털 자산 시스템의 확장 (DeFi, 온체인 결제, 유동성 공급 기반), 준비자산이 미국채/달러에 집중
  - ③ 디지털 자산 시스템의 달러화 심화  
리스크: 정책·인플레이션·발행주체
  - ④ 스테이블코인의 구조적 한계 노출  
(1:1 페깅은 가격 고정이지, '가치 저장' 보장은 아님 등)
  - ⑤ 스테이블코인(거래) ↔ 비트코인(가치저장, 시스템 리스크 헷지)  
⇒ 기능 분화 기반 병존 수요 형성
  - ⑥ 비트코인은 스테이블 체계 내 '전략적 헷지 및 구조적 보완 자산'으로 정립

자료: 삼성증권

# 스태이블코인 대한민국 밸류체인

[ 최근 공식 사업 동향 ]	
<b>발행</b>	
아이티센글로벌	금 기반 RWA e-금권리 발행 'SenGold'
<b>플랫폼 (온체인 인프라)</b>	
컴투스홀딩스	XPLA 기반 Web3 커뮤니티 PLAY3 론칭 (DeFi 기능 포함)
넷마블	MARBLEX 플랫폼 내 DeFi·스왑 기능 실험
<b>결제/정산</b>	
다날	Paycoin 블록체인 결제 시스템 운영
갤럭시아머니트리	블록체인 기반 결제 시스템(머니트리) 운영
<b>커스터디/지갑</b>	
아이티센글로벌	EdgeQwallet 출시, PQC 지갑 발표
<b>유통</b>	
컴투스홀딩스	XPLA DEX 및 PLAY3 생태계 기반 유통
아이티센글로벌	SenGold 유통 및 BDX 거래소 컨소시엄 참여

자료: 각사, 삼성증권

	아이티센 글로벌	컴투스 홀딩스	넷마블	다날	갤럭시아 머니트리
<b>티커</b>	124500	063080	251270	064260	094480
시가총액 (십억원)	528	234	5,149	399	503
<b>수익률 (%)</b>					
1W	54.8	57.8	7.2	64.7	37.0
1M	177.1	62.5	16.3	90.5	53.0
1Y	462.4	31.0	3.3	37.9	100.2
<b>P/E (배)</b>					
2023	131.6	n/a	n/a	n/a	n/a
2024	33.8	n/a	196.0	35.0	386.3
2025E	n/a	n/a	25.5	n/a	n/a
<b>P/B (배)</b>					
2023	1.4	0.9	0.9	1.0	2.2
2024	1.9	0.8	0.9	0.8	2.8
2025E	n/a	n/a	0.9	n/a	n/a
<b>ROE (%)</b>					
2023	-2.2	-5.1	-5.7	-12.9	-0.3
2024	11.9	-17.5	0.1	1.0	0.5
2025E	n/a	n/a	4.0	n/a	n/a
<b>ROA (%)</b>					
2023	-0.77	-2.43	-3.61	-5.35	-0.1
2024	4.19	-7.47	0.04	0.39	0.15
2025E	n/a	n/a	2.7	n/a	n/a

자료: Bloomberg, Fnguide 컨센서스, 삼성증권

# 스테이블코인 미국 밸류체인

## [ 최근 공식 사업 동향 ]

발행	
Circle (CRCL)	USDC 발행사
PayPal (PYPL)	PYUSD 발행사
플랫폼 (온체인 인프라/API/RWA)	
Coinbase (COIN)	Base L2 확대, DeFi·RWA 인프라 구축 강화 (Loan 기능·Staking 등도 포함)
Visa (V)	Visa Bridge API 통해 Stablecoin-linked 카드 시험 운영 (라틴아메리카 출시 포함)
결제/브릿지	
PayPal (PYPL)	PYUSD를 Venmo와 연동해 실사용 가능, 스텔라(Stellar) 네트워크 연동 계획 발표
Visa (V)	Stablecoin 정산 API 사용 테스트 및 라틴아메리카 서비스 확대
Mastercard (MA)	Multi-Token Network로 USDC 정산 및 리얼타임 결제 기능 발표
커스터디/지갑	
Coinbase (COIN)	Coinbase Custody / Prime 등 기관 커스터디 서비스 제공
Bakkt (BKKT)	기관 대상 디지털 자산 보관 및 온·오프램프 서비스 제공
Robinhood (HOOD)	Robinhood Wallet에서 USDC 보관 및 전송 서비스 제
유통/거래	
Coinbase (COIN)	USDC 중심 온·오프램프 및 글로벌 유통 채널 거점 역할
PayPal (PYPL)	PYUSD 커머스 적용 및 실사용 유통 확대 중
Visa (V)	Stablecoin-linked 카드 출시 및 크로스보더 정산 테스트 (Bridge 연계)

자료: 각사, 삼성증권

	Circle	PayPal	Coin base	Visa	Master card	Bakkt	Robin hood
티커	CRCL	PYPL	COIN	V	MA	BKKT	HOOD
시가총액 (십억달러)	24	73	61	736	535	0.2	65
수익률 (%)							
1W	28.0	3.2	-1.3	1.3	0.7	-3.1	1.8
1M	n/a	3.5	-6.2	4.3	2.2	-11.9	18.0
1Y	n/a	21.6	-2.7	37.0	32.4	-30.7	216.8
P/E (배)							
2023	n/a	16.5	101.9	26.4	33.8	28.3	n/a
2024	n/a	18.5	25.1	27.5	36.0	n/a	24.4
2025E	n/a	14.7	47.0	32.8	36.9	n/a	57.2
P/B (배)							
2023	n/a	3.1	6.7	11.5	57.5	12.7	1.7
2024	n/a	4.2	6.1	13.0	74.2	10.0	4.1
2025E	n/a	3.4	5.4	18.8	73.1	n/a	7.8
ROE (%)							
2023	n/a	20.5	1.6	49.1	169.3	-103.6	-7.9
2024	34.2	20.0	31.2	52.5	191.9	-113.6	19.2
2025E	n/a	24.1	14.8	55.0	204.5	n/a	13.7
ROA (%)							
2023	n/a	5.3	0.2	19.6	27.6	-20.8	-2.6
2024	0.4	5.1	13.8	21.3	28.4	-17.5	6.4
2025E	n/a	6.1	8.7	22.6	29.3	n/a	4.1

자료: Bloomberg, Bloomberg 컨센서스, 삼성증권

PART  
03

주요 종목

## 주요 종목

# MSTR(마이크로스트래티지)

시가총액: 1,068억 달러

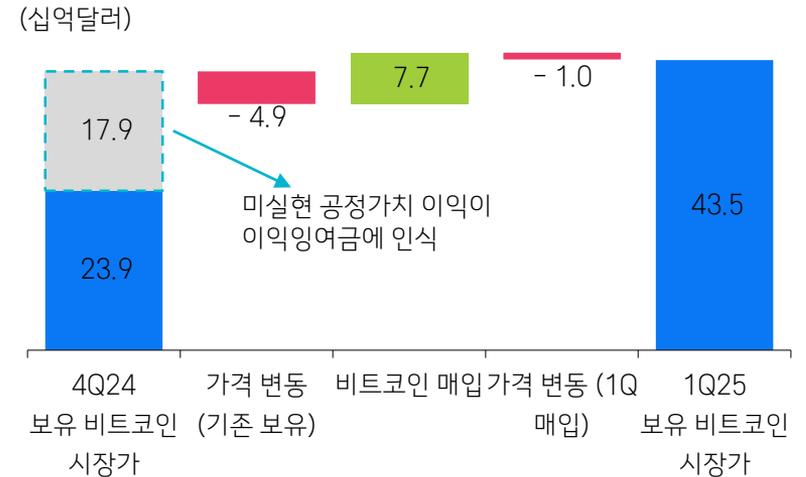
- 비트코인을 대량 보유한 소프트웨어 기업으로 비트코인 대안 투자처로 부상
- 2025년 1분기 총 301,335 BTC 추가 매집. 4월말 기준 총 보유량 553,555 BTC, 매입 평균가 BTC 당 68,459 달러
- 2025년 1분기 공격적인 자금 조달 - 보통주(ATM) 66억 달러, 전환사채 20억 달러, 우선주 14억 달러 발행 - 으로 대규모 매입을 추진
- MSTR의 BTC 자산 회계 처리가 기존의 원가법에서 공정 가치 회계로 전환. 비트코인 자산이 기업의 재무제표상 실질 가치로 반영

## FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만 달러)	496	463	461	480
순이익 (백만 달러)	429	(1,167)	(3,033)	(69)
EPS (달러)	2.6	(6.1)	7.2	(0.2)
EPS growth (%)	흑전	적전	흑전	적전
EBITDA margin (%)	(17.6)	(393.3)	10.3	12.0
ROE (%)	n/a	(31.1)	n/a	n/a
P/E (adj) (배)	21.2	n/a	52.8	n/a
P/B (배)	4.9	3.2	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	2,450.0	2,015.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	n/a	n/a

자료: Bloomberg, 삼성증권

## 회계 기준 변경에 따른 공정 가치 평가 효과



자료: 마이크로스트래티지, 삼성증권

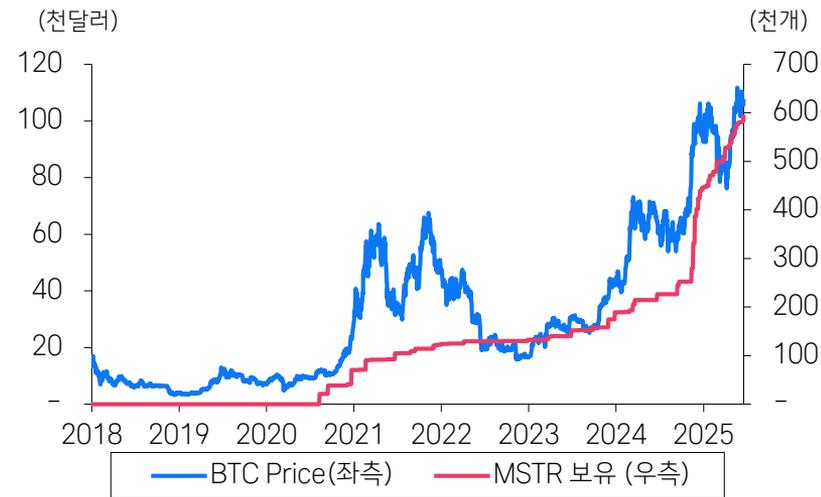
## 주요 종목

# MSTR(마이크로스트래티지)

시가총액: 1,140억 달러

- 2025년 연간 **가이던스**, 비트코인 수익률 목표를 기존 15%에서 25%로, 달러 기준 이익 목표도 100억 달러에서 150억 달러로 상향 조정
- 순이익 1Q25 4.2억 달러 적자에서 2Q25 3,000만 달러 적자, 3Q25 8.7억 달러 흑자 (**Bloomberg 컨센서스**) 예상. 3분기 비트코인 가격의 증가를 예상
- BTC 보유 대비 프리미엄 약 0.8배, BTC 제외 회사의 가치를 BTC의 0.8배로 평가. BTC 보유량 늘어나거나 수익률 높아져도 0.8배 수준을 유지할 것
- 기존 본업인 BI 소프트웨어 부문은 본업 수익성 개선보다는 브랜드 신뢰 확보 및 자산 운용 전략의 기술적 기반 역할로 재편되는 모습

## BTC 가격과 MSTR 보유 BTC



자료: 마이크로스트래티지, Bloomberg, 삼성증권

## BTC 보유 대비 프리미엄



참고: 프리미엄 = (EV - BTC) / BTC

자료: 마이크로스트래티지, Bloomberg, 삼성증권

주요 종목

# COIN(코인베이스)

시가총액: 666억 달러

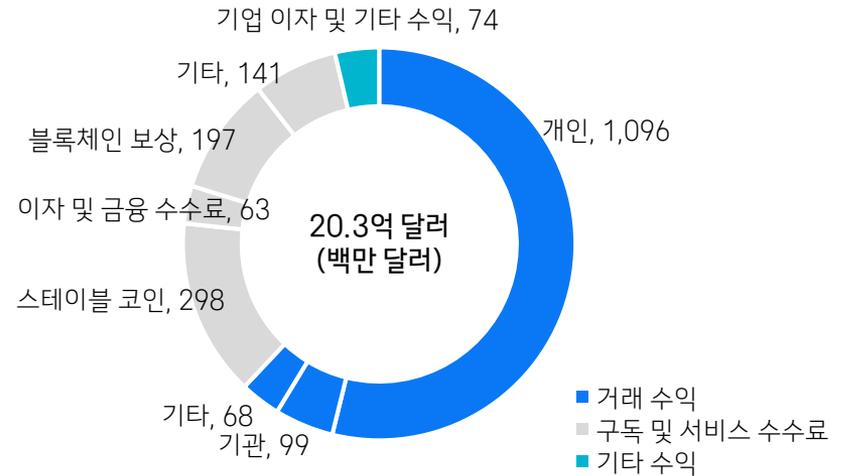
- 미국 최대 가상자산 거래소 운영사, 2025년 1분기 매출 20억 달러(YoY +24%), 조정 EBTIDA 9.3억 달러를 기록하며 견조한 수익성 유지
- 선행 상품 거래량 8,000억 달러 돌파, Deribit 인수로 글로벌 옵션 시장 75% 점유에 도달. 향후 미국내 옵션 상품 출시를 위한 전략적 기반 구축 중
- USDC 보유잔고 120억 달러로 급증하며 수익성과 네트워크 효과를 동시에 강화. USDC 관련 수익은 2.98억 달러로 YoY +51% 증가.

## FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025E	2026E
매출액(백만 달러)	3,108	6,564	7,368	8,060
순이익(백만 달러)	95	2,579	1,390	2,039
EPS (달러)	0.4	9.5	5.0	7.2
EPS growth(%)	흑전	2,462.2	(46.8)	42.8
EBITDA margin (%)	(0.7)	37.1	41.1	44.3
ROE (%)	1.6	15.8	14.8	16.0
P/E (adj) (배)	101.9	26.2	51.9	36.3
P/B (배)	6.7	6.4	5.9	5.2
EV/EBITDA (배)	n/a	16.9	20.9	17.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

## 코인베이스 1Q25 매출 breakdown



자료: 코인베이스, 삼성증권

## 주요 종목

# COIN(코인베이스)

시가총액: 666억 달러

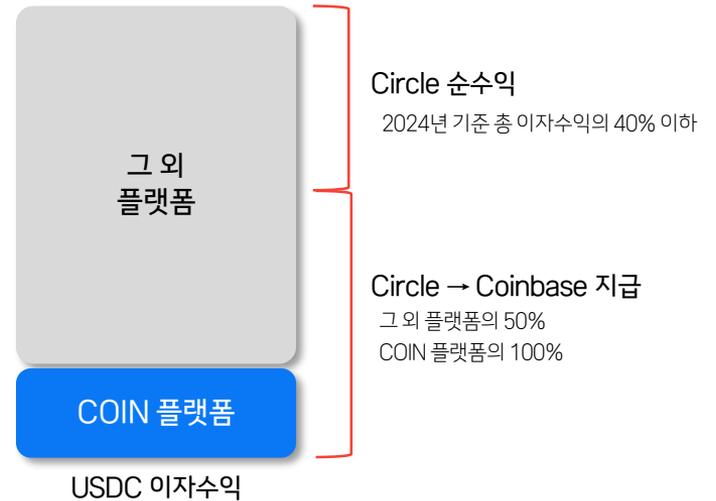
- 2025년 5월 13일 S&P 500에 편입 발표, 하루만에 주가 24% 상승. 인덱스 편입은 패시브·기관 투자 확대의 촉매로 작용
- USDC 발행사 Circle에 초기 지분투자를 통해 USDC 준비금 이자 수익의 약 절반을 직접 공유하며 안정적 수익 구조를 강화
- 2024년 COIN 플랫폼 보유 USDC 규모 증가로, Circle이 지급해야 할 배포비용이 증가했지만, 동시에 거래자 확보 및 수익 확대 효과 동반

### 주가 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

### USDC 이자수익 분배구조



자료: SEC, 코인베이스, 삼성증권

주요 종목

# CRCL (서클)

시가총액: 336억 달러

- 2024년 총매출 17억 달러. 99%가 USDC 준비금 이자 수익에서 발생
- 2026.6.5일 NYSE에 상장. 공모가 31달러 대비 개장가 69달러 기록. YTD 120% 이상 상승을 기록하며 스테이블코인에 대한 시장의 기대를 반영
- 상장을 위한 S-1 보고서를 통해 이자수익 구조, Coinbase와의 수익 배분 계약이 공개되며 '고금리 의존 및 파트너 종속' 구조가 리스크로 지적
- Circle의 IPO는 스테이블코인 산업의 제도권 진입을 의미하며, 향후 SEC의 자산 분류·은행 접근성·CBDC 경쟁구도에 중대한 선례가 될 전망

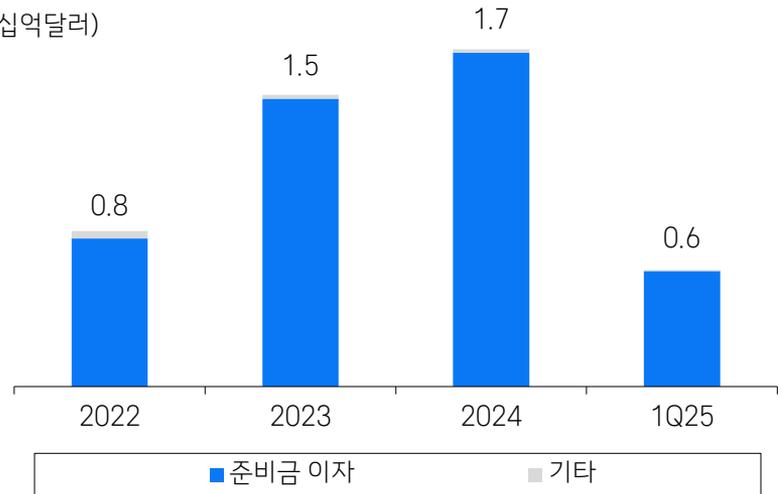
## FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025E
매출액 (백만 달러)	1,450	1,676	n/a
순이익 (백만 달러)	270	167	n/a
EPS (달러)	268	156	n/a
EPS growth (%)	4.0	2.1	n/a
EBITDA margin (%)	흑전	(46.2)	n/a
ROE (%)	21.1	13.3	n/a
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	n/a
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a

자료: Bloomberg, 삼성증권

## 매출 Breakdown

(십억달러)



자료: 서클, 삼성증권

주요 종목

# MARA(마라 홀딩스)

시가총액: 54억 달러

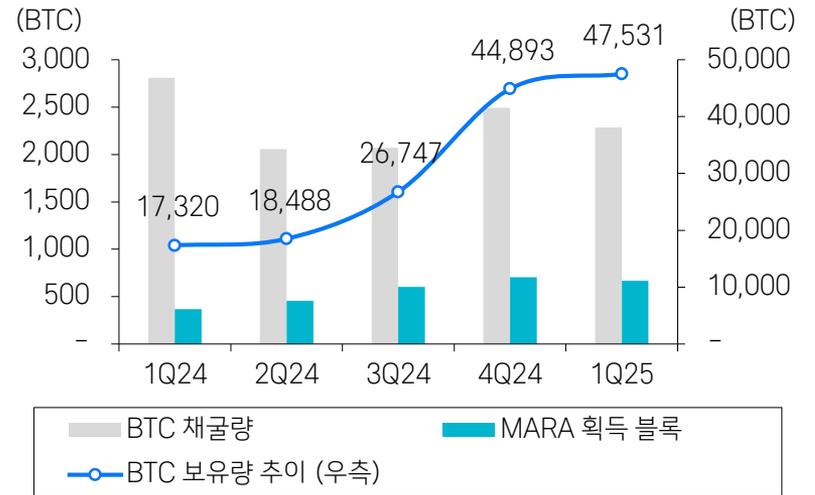
- 미국 최대 상장 비트코인 채굴기업 마라 홀딩스, 2025년 1분기 매출 2.1억 달러를 기록하며 YoY +30%. 채굴 인프라 확장과 블록 점유율 증가의 성과
- 새 회계기준 ASC 350-60 반영에 따라 보유자산을 시가 평가, 비트코인 공정가치 평가 손실 3.9억 달러 등을 반영하며 순이익 5.3억 달러 적자 (적자전환)
- 1분기 해시레이트(Hashrate, 채굴기 성능지표) 54.3 EH/s로 전년 대비 95% 증가, BTC 보유량 47,531개 (YoY +174%)로 사상 최고치 경신

## FINANCIAL SUMMARY

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만 달러)	388	656	903	1,030
순이익 (백만 달러)	261	541	(382)	(103)
EPS (달러)	1.4	1.7	(2.2)	(1.0)
EPS growth (%)	흑전	22.0	적전	적지
EBITDA margin (%)	103.4	111.8	0.8	46.8
ROE (%)	25.9	(10.6)	(16.0)	(12.2)
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	3.5	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	14.1	n/a	1,013.6	15.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	n/a	n/a

자료: Bloomberg, 삼성증권

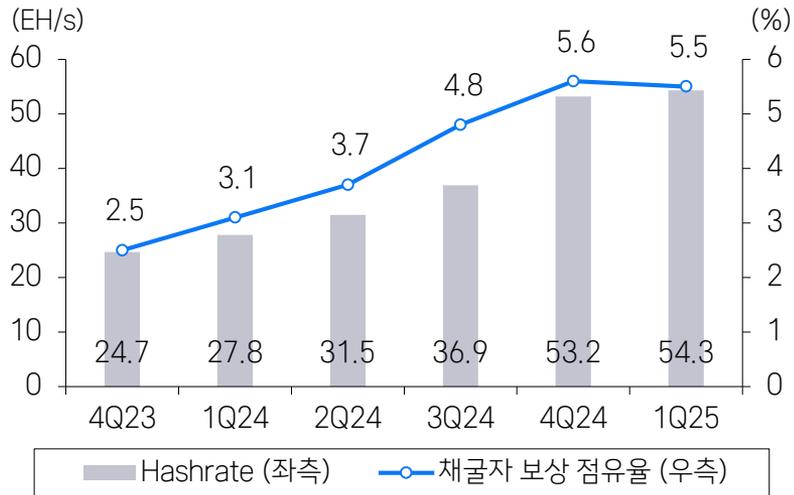
## 마라 홀딩스, 비트코인(BTC) 보유량, 생산량



자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

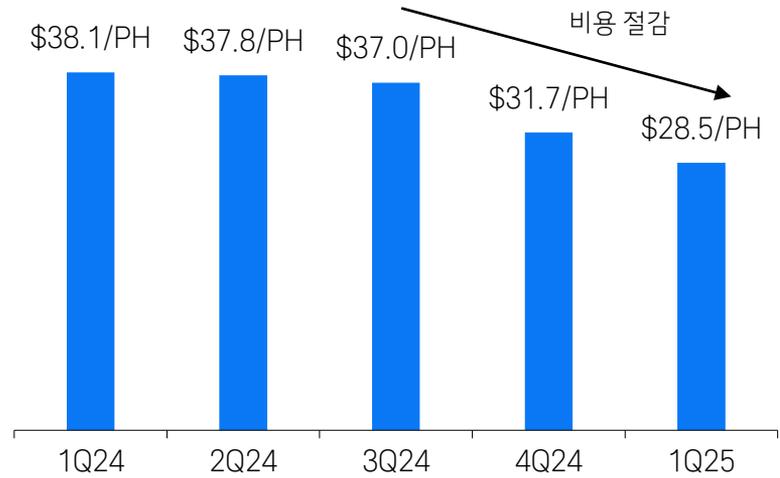
- 2025년 1분기 새 회계기준 적용 하여 적자실적 기록하였으나, 2분기부터 흑자 전망(Bloomberg 컨센서스)
- 비트코인 반감기에 의한 채굴량 감소, 2028년 소진을 대비하여 인프라 내재화 및 ESG 전략 가속화
- 전력비 절감 및 수익성 방어를 위해 전력 인프라 내재화와 비채굴 기반 수익 확대 전략을 가속화. 139MW의 자체 전력 생산 능력을 확보

Hashrate (채굴기 성능 지표)



자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

마라 홀딩스, 1PH(페타해시)를 확보하는데 드는 비용



자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

PART  
04

ETF

## ETF로 투자한다면?

---

현물

IBIT, ETHA → 실물 기반 ETF 국내 투자자 거래 불가

선물 기반

BITO, EETH → 선물 가격 추종, 실제 비트코인 가격과 성과 괴리 가능성

산업, 테마

BLOK, DAPP, BITQ, CRPT → 산업 관련 '주식' 바스켓

레버리지

BITX(+2x), BITI(-2x)

커버드콜

BAGY, BITY → 비트코인 커버드콜

# (BLOK US) Amplify Transformational Data sharing ETF

## ▶ 순자산의 80% 이상을 블록체인 기술 개발과 관련 산업에 종사하는 기업에 투자하는 ETF

- 블록체인 혁신기업, 암호화 인프라, 비트코인 ETF 등 다양한 디지털 자산에 액티브로 투자

### 기본 정보

벤치마크	N/A(액티브운용)
운용사	Amplify Investments LLC
설정일	2018-01-17
펀드 총자산 (백만 달러)	964
운용보수 (%)	0.73
추적오차 (% , 12개월 평균)	29.97
보유 종목 수	53
현재가 (달러)	51.59
평균 거래대금 (3개월, 백만 달러)	13.0
배당수익률 (% , 12개월)	5.02
Top 10 보유 종목 비중 (%)	40.9

참고: 2025년 6월 17일 기준  
자료: Bloomberg

### 보유 종목

Code	종목명	비중 (%)
3350	Metaplanet Inc	6.6
HOOD	Robinhood Markets Inc	5.5
COIN	Coinbase Global Inc	4.3
MSTR	마이크로스트래티지	4.0
GLXY	Galaxy Digital Inc	4.0
CORZ	코어 사이언티픽	4.0
RBLX	로블록스	3.4
CLSK	클린스파크	3.2
XYZ	블록	3.0
IBM	인터넷서널 비즈니스 머신스	2.9

참고: 2025년 6월 17일 기준  
자료: Bloomberg

# (CRPT US) First Trust Sky Bridge Crypto Industry and Digital Economy ETF

## ▶ 암호화폐 산업에 종사하는 기업에 투자

- 순 자산의 최소 50%를 암호화폐 산업 기업에 투자, 나머지 순자산을 디지털 경제 기업에 투자  
다만 최대 25% 비트코인 상장지수 상품에 투자할 수 있음
- 액티브 전략

### 기본 정보

벤치마크	N/A(액티브운용)
운용사	First Trust Advisors LP
설정일	2021-09-21
펀드 총자산 (백만 달러)	132
운용보수 (%)	0.85
추적오차 (% , 12개월 평균)	N/A
보유 종목 수	29
현재가 (달러)	21.12
평균 거래대금 (3개월, 백만 달러)	1.1
배당수익률 (% , 12개월)	1.46
Top 10 보유 종목 비중 (%)	74.3

참고: 2025년 6월 17일 기준  
자료: Bloomberg

### 보유 종목

Code	종목명	비중 (%)
3350	Metaplanet Inc	19.4
MSTR	마이크로스트래티지	15.3
COIN	Coinbase Global Inc	11.1
GLXY	Galaxy Digital Inc	7.1
HOOD	Robinhood Markets Inc	4.1
IBIT	iShares Bitcoin Trust ETF	4.0
FBTC	Fidelity Wise Origin Bitcoin	3.6
HODL	VanEck Bitcoin ETF/US	3.2
BTCO	Invesco Galaxy Bitcoin ETF	3.2
HOLD	VanEck Bitcoin ETF	3.2

참고: 2025년 6월 17일 기준  
자료: Bloomberg

# Compliance Notice

---

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 6월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 6월 17일 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](http://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