

Crypto

산업 포인트

법인계좌 개설 허용에 따른 국내 가상자산 거래소 대호황이 예상됨. 이익 레버리지가 극단적으로 높은 사업 특성상, 향후 매출 증가분을 큰 폭으로 상회하는 이익 달성 예상

가슴이 웅장해지는 두근두근 컨빅션콜

코스닥벤처팀 조태나_02)368_6174 tena@eugenefn.com

- 정부 및 공공기관의 가상자산 거래소 법인계좌 개설 허용 임박, 내년 일반법인과 금융회사 등으로 확대 예정
- 법인계좌 허용 시, 국내 거래소 거래대금은 보수적 가정 하에 2배 이상 증가 전망 + '25년 시장상황 고려하면 충분한 업사이드가 있음
- Coinbase.US 참고하면 법인 거래 수수료는 리테일과 크게 차이가 없을 것 (대규모 거래의 경우에만 극단적으로 낮은 수수료 - \$250M 이상 거래 시 Maker 수수료 0%, Taker 0.05%)
- 이익 레버리지가 높은 사업 특성상, 수익 증가 시(거래대금 증가 시) 폭발적인 이익 예상. 2021년(Bull market) 기준 업비트, 빗썸, 코인원의 영업이익률은 각각 88%, 77%, 69%를 기록
- 시장 성장 + 개별기업 성장 맞물리는 시기로 성장주 포텐셜 극대화되는 구간. 관련주 적극 매수 추천. 컴투스홀딩스, 우리기술투자 등

국내 가상자산 거래소 대호황 예상

국내 기관의 가상자산 거래소 법인계좌 개설 뉴스가 있었다. 가상자산위원회 논의를 거쳐 '연내' 기관의 크립토 투자를 제한적으로 허용하는 방안이 발표 예정이다. 정부부처나 공공기관 먼저 법인계좌 투자를 허용하는 방안을 검토하고 있으며, 내년부터는 일반법인과 금융회사 등으로 법인 주체 확대를 준비하고 있다. 그에 따른 국내 가상자산 거래소 대호황이 예상된다. 관련 종목- 컴투스홀딩스(코인원 지분 38%), 우리기술투자(업비트 지분 7.6%) 등 - 에 주목할 때다.

글로벌 크립토 시장은 2022 년 전환점을 맞이했다. 테라 디페킹 사태, FTX 거래소 파산을 거치며 시장이 크게 재정비 되었다. '22 년 이후 기존 크립토 시장의 힘이 점차 제도권으로 이동했으며, 미국의 경우 현재 블랙록과 코인베이스를 주축으로 시장이 재편되었다. 약 2 년 간의 청산과 재정비 이후 비트코인, 이더리움 ETF 가 승인되었으며, 최근 블랙록은 펀드를 토큰화 하여 발행, 유통하는 단계까지 왔다.

그러나, 국내 크립토 시장은 2022 년 이후 아무런 발전이 없었다. 미국은 청산과 재정비를 동시에 시작했던 반면, 국내는 일련의 사고 발생 + 시장 청산 이외에는 산업 재건을 위한 액션이 없었다. 조금 늦었지만 (정확히 2 년의 시간을 허송세월로 보냈지만) 한국은 이제야 비로소 새로운 비즈니스를 맞이할 준비를 마치게 되었다. 그 시작이 거래소 법인계좌 개설 허용이다.

법인을 중심으로한 거래대금 증가 기대

전세계 상장 회사가 보유한 비트코인 총량은 214 만개로, 특히 미국 내 법인의 암호화폐 보유 규모가 점차 증가하고 있다. '24 년 11 월 기준 MicoStrategy 의 경우 약 316 억 달러의 비트코인을 보유하고 있으며, Marathon Digital 은 25 억달러, 테슬라는 9 억 3,000 만 달러 규모의 암호화폐를 보유 중이다.

미국의 경우 Coinbase, Kraken, Binance US 등 에서 법인계좌 개설이 가능하며, 22'년 이전과는 다르게 KYC(고객 확인제도)와 AML(자금세탁방지) 절차를 매우 까다롭게 준수하고 있다. 특히 올해는 미국 시중은행의 암호화폐 자산 수탁과 관련한 법안 통과가 기대되어, 더 많은 기관자금이 유입될 것으로 예상된다. 코인베이스의 경우 법인 고객 활동이 전체 거래량의 약 60%에 육박하며, 특히 글로벌 기준 암호화폐 파생상품 시장은 전체 거래의 70.9%를 차지한다. (파생 거래 주체는 대부분 법인이다) 국내에서 암호화폐 거래소가 법인 계좌를 개설하게 되면, 전체 암호화폐 거래량이 정말 보수적으로 2 배는 증가할 수 있다고 본다. 국내 암호화폐 시장이 매우 위축되어 있던 상황을 고려하면 그 이상을 충분히 기대해볼 수 있다.

거래소는 얼마나 벌고 있나, 얼마나 버는건가

'24 년 글로벌 예상 거래대금은 108 조 달러로 '23 년 70~80 조(추정) 대비 약 40~50% 수준 증가했다. 달리 이 이야기를 해보자면 시장 성장이 40~50% 나오는 섹터다. 시장 성장 + 개별기업 성장이 맞물리는 성장주의 포텐셜이 극대화되는 구간이다.

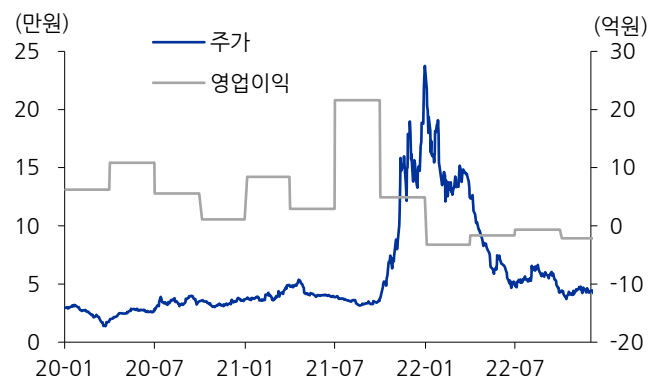
코인베이스 기준 법인(기관) 수수료는 Maker 기준 최대 0.4%, Taker 의 경우 최대 0.6%로 리테일과 유사한 수준인데 (대규모 거래 - \$250M 이상 거래 시 Maker 수수료 0%, Taker 0.05%) 이를 참고했을 때, 현재 0.05~0.25% 수준의 리테일 수수료를 수취하는 국내 거래소의 법인 수수료 역시 리테일과 유사할 것으로 예상된다. '거래대금*수수료율=수수료수익'을 영업수익의 전제로 하면, 수수료율은 유사한 수준이므로 거래대금 증가만큼 영업수익이 증가할 것이고, 거래소 비즈니스 특성상 변동비가 크지 않기 때문에 엄청난 이익 레버리지가 기대된다. 실제로 2021 년기준 업비트 영업이익률은 88%, 빗썸 77%, 코인원 69%를 기록했다.

국내 가상자산 거래소 2021 년 실적

(억원)	매출액	영업이익	영업이익률
업비트	37,046	32,714	88%
빗썸	10,099	7,821	77%
코인원	1,735	1,191	69%
코빗	226	-27	-12%
고팍스	315	136	43%

자료: 각사, 유진투자증권

컴투스홀딩스 주가, 영업이익 추이('20~'22 년)



자료: Quantivise, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작용으로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)