

가상자산 시장 내 유동성 분석 - (1) 서론

한국 내 5개 거래소 기초자료 조사

Index

- 02 I. 연구배경
- 02 II. 중앙화 거래소(CEX, Centralized EXchanges) 내 활동
- 03 III. 플레이어 정의
- 04 IV. 거래관련 행위
- 06 V. 거래 관련 데이터
- 08 VI. 변수 정의
- 10 VII. 별표

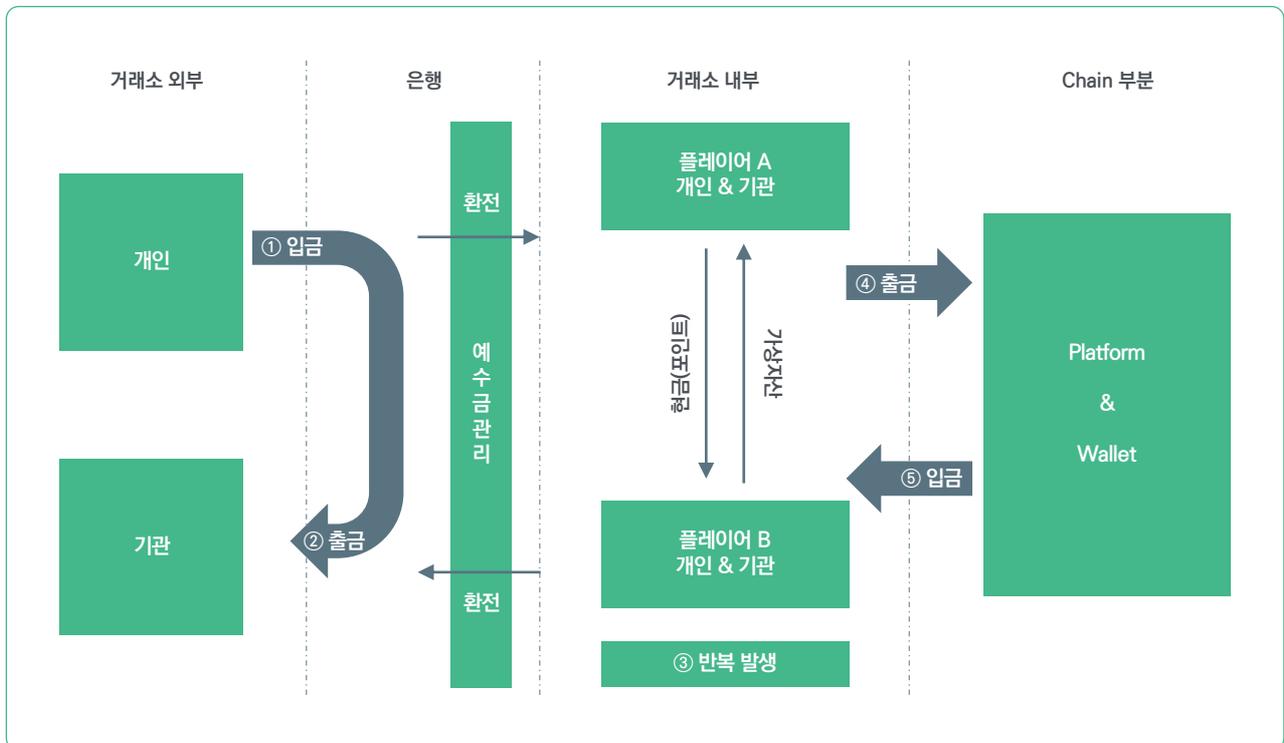
I. 연구배경

가상자산, 특히 Coin/Token등의 가상자산은 통상적으로 밸류에이션이 어렵다.

Token이나 Coin을 Valuation하기 위한 여러 모형들이 Bitcoin의 등장 이후로 제안되고 있으나 다음과 같은 문제점이 있다. 1) DCF의 경우 물리적 실체를 갖지 아니하므로 구체적인 사용처를 식별하기 어렵기에 DCF의 요건이 되는 리턴을 신뢰성 있게 예측하기 어렵고, 활성시장의 가격변동성도 상당히 높은 편이므로 리스크 측정도 쉽지 않다. 2) 또한, Metcalfe's law에 따른 밸류에이션 모형은 Web기반 정보교환 및 시스템의 효율화를 가정하므로 Blockchain Network에 대한 적용에 있어 난센스이고, 3) 화폐수량설을 이용한 밸류에이션은 거시경제학을 제대로 배우지 못한 자의 무지일 것이다.

가상자산에 대한 밸류에이션의 난점은 시장 참여자들의 통일된 기대를 형성하기 어렵기 때문에 서로 다른 기대와 가격의 변동성, 유동성 수급 등으로 그 가격이 결정되는 특성이 강한 것으로 보인다. 금번 리서치 시리즈에서는 상기 설명한 요인인 유동성 수급에 관해 한국 가상자산 시장의 상황을 조망하는 것으로 한다. 금번 리서치에서는 유동성 분석을 위한 제약조건 설정과 기초자료를 제시하는 것을 그 목적으로 한다.

II. 중앙화 거래소(CEX, Centralized EXchanges) 내 활동



III. Player 정의

거래소 외부 개인/기관

거래소 외부 개인/기관은 거래소를 이용하여 Crypto Trading을 수행하는 자로 가상자산 시장 내의 유동성 공급자로 기능한다. 거래소 내에서 매수 매도를 발생시키는 주체로, 개인은 “**소액투자자**”에서부터 전문적으로 투자하는 “**전문투자자**”까지의 분포를 갖는다.

기관 투자자의 경우에는 가상자산 발행사, Custody, 펀드 운용사, MM(Market Maker), OTC Broker, Quant Trader(차익거래자 포함) 등을 의미한다.

거래소

한국 내 있는 가상자산사업자는 '23. 5. 22. 기준 총 36개¹, 그 중 거래소 운영을 하는 업자는 27개로 확인된다. 그 중 은행으로부터 실명확인 입출금계정을 발급받은 거래소는 '23. 6. 12. 기준 **업비트(케이뱅크)**, **빗썸(농협)**, **코인원(카카오뱅크)**, **코빗(신한은행)**, **고팍스(전북은행)** 5개사이며, 5개사 모두 감사 대상에 해당한다.

주거래은행

국내에 있는 거래소에서 유동성을 확보하는 방법은 크게 두가지이다. 하나는 은행창구를 통한 “**현금 → 포인트**” 교환이고, 다른 하나는 거래소 외부에서 “**가상자산 → 거래소**”로 입금하는 방식이다.

1 금융정보분석원, 가상자산사업자 신고현황('23. 5. 22.), ('23. 6. 12. 방문)

IV. 거래관련 행위 (자산, 부채, 수익, 비용)²

거래소 내부가 닫힌계로 가정할 때 다음의 명제가 성립한다.

명제1) 거래소 내 거래가능자산은 “신규 입금”, “출금”이 없는 경우 항상 일정하다.

명제2) “호가제시가 없고” “거래가 제한”되거나 “특수 목적”이 없으면 예치자산은 항상 가용 가능하다.

명제3) 거래량이 증가할수록 거래소의 “거래수수료 수익”(영업수익)은 증가한다.

입금 (①)

→ 유관 플레이어: 개인/기관, 거래소, 은행

거래소 외부 개인/기관			
포인트(현금)	XXX	현금 or 예금	XXX

주거래 은행			
현금 및 현금성자산	XXX	예수부채	XXX

거래소			
보통예금	XXX	예수부채	XXX

거래 (③)

거래소 외부 개인/기관				
매수	가상자산	XXX	포인트(매수금액)	XXX
	수수료비용	XXX	포인트(수수료)	XXX
매도	현금	XXX	가상자산	XXX
	가상자산처분손실	XXX	가상자산처분이익	XXX

2 “별표1” 참조

출금 ②

거래소			
예수부채	XXX	보통예금	XXX

주거래 은행			
예수부채	XXX	현금 및 현금성자산	XXX

거래소 외부 개인/기관			
현금 or 예금	XXX	포인트(현금)	XXX

가상자산 입출금 ④, ⑤

가상자산 입출금			
입금	무형자산	XXX	가상자산(법인) 부채 XXX
출금	가상자산(법인) 부채	XXX	무형자산 XXX

V. 거래 관련 데이터

예수부채 금액 통계 (출처: Dart)

		19Y	20Y	21Y	22Y
총계	예수부채	2조 2,870억	1조 7,649억	7조 5,543억	3조 5,753억
	변동분		-5,221억	+5조 7,894억	-3조 9,790억
업비트	예수부채	2,389억	9,516억	5조 8,120억	2조 8,684억
	변동분		+7,127억	+4조 8,604억	-2조 9,436억
빗썸	예수부채	1조 9,850억	6,316억	1조 4,610억	5,802억
	변동분		-1조 3,534억	+8,294억	-8,808억
코인원	예수부채	480억	1,436억	2,783억	1,321.4억
	변동분		+956억	+1,347억	-1,461.6억
코빗	예수부채	2.643만	5,212만	7,067만	5,292만
	변동분		+2,569만	+1,855만	-1,775만
고팍스	예수부채	150.8억	380.9억	29.9억	46.3억
	변동분		+222억	-351억	-16.4억

별첨. 업비트 개별재무제표 (단기) 예수부채

	19Y	20Y	21Y	22Y 1Q	22Y 2Q	22Y 3Q	22Y 4Q	23Y 1Q
예수부채	2,389억	9,516억	5.8120조	5.3672조	4.6117조	4.1866조	2.8684조	3.5314조
변동분		+7,127억	+4.8604조	-4,448억	-7,555억	-4,251억	-1.3182조	+6,630억

가상자산 평가금액 통계 (출처: Dart)

		19Y	20Y	21Y	22Y
총계	평가금액	2조 2,920억	5조 6,945억	19조 9,314억	18조 3,064억
	변동분		+3조 4,025억	+14조 2,369억	-1조 6,250억
업비트	평가금액	미상	미상	13조 5,037억	3조 7,026억
	변동분		-	-	-9조 8,011억
빗썸	평가금액	1조 5,805억	3조 6,972억	11조 7,323억	3조 4,088억
	변동분		+2조 1,167억	+8조 351억	-8조 3,235억
코인원	평가금액	3,941억	1조 1,153억	3조 845억	9,282억
	변동분		+7,212억	+2조 9,692억	-2조 1,563억
코빗	평가금액	2,217억	4,783억	1조 1,029억	3,975억
	변동분		+2,566억	+6,246억	-7,054억
고팍스	평가금액	957억	4,037억	3,091억	682억
	변동분		+3,080억	-946억	-2,409억

VI. 변수 정의

MAU 기초 데이터

업비트 MAU ('20. 5. ~ '22. 12.)							
2020년 5월	2020년 6월	2020년 7월	2020년 8월	2020년 9월	2020년 10월	2020년 11월	2020년 12월
63만	62.9만	64.9만	75.7만	67.8만	91.4만	142.1만	210.9만
2021년 1월	2021년 2월	2021년 3월	2021년 4월	2021년 5월	2021년 6월	2021년 7월	2021년 8월
249.4만	383.6만	546.1만	967.6만	954.6만	735.6만	568.7만	607.2만
2021년 9월	2021년 10월	2021년 11월	2021년 12월	2022년 1월	2022년 2월	2022년 3월	2022년 4월
596.6만	659.2만	637.5만	656.1만	805.9만	706.8만	674.3만	719.6만
2022년 5월	2022년 6월	2022년 7월	2022년 8월	2022년 9월	2022년 10월	2022년 11월	2022년 12월
763.4만	639.4만	584.7만	523.9만	604.2만	544.8만	495.1만	392.2만

빗썸 MAU ('20. 5. ~ '22. 12.)							
2020년 5월	2020년 6월	2020년 7월	2020년 8월	2020년 9월	2020년 10월	2020년 11월	2020년 12월
58.6만	60.4만	55만	61.6만	52.3만	76만	128.1만	144.5만
2021년 1월	2021년 2월	2021년 3월	2021년 4월	2021년 5월	2021년 6월	2021년 7월	2021년 8월
176.8만	237.3만	273.5만	630.4만	553.1만	445.8만	315.4만	246.3만
2021년 9월	2021년 10월	2021년 11월	2021년 12월	2022년 1월	2022년 2월	2022년 3월	2022년 4월
261.8만	264.4만	285.5만	330.1만	352.6만	262.5만	239.9만	229.7만
2022년 5월	2022년 6월	2022년 7월	2022년 8월	2022년 9월	2022년 10월	2022년 11월	2022년 12월
273.8만	228.1만	206.6만	175.1만	203.9만	259.2만	298.8만	212.9만

코인원 MAU ('20. 5. ~ '22. 12.)							
2020년 5월	2020년 6월	2020년 7월	2020년 8월	2020년 9월	2020년 10월	2020년 11월	2020년 12월
18.5만	20.7만	19.4만	27.7만	20.3만	44.8만	62.4만	95.6만
2021년 1월	2021년 2월	2021년 3월	2021년 4월	2021년 5월	2021년 6월	2021년 7월	2021년 8월
98.4만	139.4만	232.4만	357.1만	321.8만	213.7만	185.5만	156.5만
2021년 9월	2021년 10월	2021년 11월	2021년 12월	2022년 1월	2022년 2월	2022년 3월	2022년 4월
146.2만	182.9만	177.3만	195.9만	170.6만	126만	117만	143.8만
2022년 5월	2022년 6월	2022년 7월	2022년 8월	2022년 9월	2022년 10월	2022년 11월	2022년 12월
176.2만	124.7만	111.2만	111.6만	124만	96.4만	183.7만	89.7만

코빗 MAU ('20. 5. ~ '22. 12.)							
2020년 5월	2020년 6월	2020년 7월	2020년 8월	2020년 9월	2020년 10월	2020년 11월	2020년 12월
6.2만	7.1만	5만	6.7만	4.6만	2.7만	5.9만	8.1만
2021년 1월	2021년 2월	2021년 3월	2021년 4월	2021년 5월	2021년 6월	2021년 7월	2021년 8월
10.7만	12.4만	13.6만	26.1만	25.1만	17.6만	10.3만	9.9만
2021년 9월	2021년 10월	2021년 11월	2021년 12월	2022년 1월	2022년 2월	2022년 3월	2022년 4월
12만	21.3만	22.3만	18.9만	16.2만	13.9만	16만	18만
2022년 5월	2022년 6월	2022년 7월	2022년 8월	2022년 9월	2022년 10월	2022년 11월	2022년 12월
26.1만	22.7만	22.3만	21.9만	21.2만	20.3만	27만	18.4만

고팍스 MAU ('20. 5. ~ '22. 12.)							
2020년 5월	2020년 6월	2020년 7월	2020년 8월	2020년 9월	2020년 10월	2020년 11월	2020년 12월
5.8만	5.1만	6.2만	6.9만	4.8만	4.9만	6.5만	9.2만
2021년 1월	2021년 2월	2021년 3월	2021년 4월	2021년 5월	2021년 6월	2021년 7월	2021년 8월
11.4만	18.2만	24.9만	66.7만	74만	37.6만	29.1만	20.4만
2021년 9월	2021년 10월	2021년 11월	2021년 12월	2022년 1월	2022년 2월	2022년 3월	2022년 4월
40.2만	24.4만	15만	13.4만	13.8만	11만	13만	12.4만
2022년 5월	2022년 6월	2022년 7월	2022년 8월	2022년 9월	2022년 10월	2022년 11월	2022년 12월
19.3만	9.6만	15.3만	11만	9.6만	10.3만	9.7만	6.2만

Ⅶ. 별표

[별표 1] 가상자산 활동별 잔액변화 표

활동 (수수료율 = 10%)			① 입금	③ 거래-1	③ 거래-2	④ 거래 -3	④ 가상자산 출금	② 출금	기초	기말 자산
Player	계정	구분	1ETH = 100	20ETH 매수(乙←甲) 1ETH = 100	20ETH 매수(丙←甲) 1ETH = 250 (+150)	20ETH 매수(甲←丙) 1ETH = 50 (-200)	甲 20ETH 인출 1ETH = 50	甲 3,000 인출 1ETH = 50		
개인/기관 甲	자산	현금	△1,000, +1,000	1,800	4,500	△ 1,000		△3,000, +3,000	1,000	6,300
		가상자산(포인트)	△100ETH, +100ETH	△ 20ETH	△ 20ETH	20ETH	△ 20ETH, 20ETH		100ETH	80ETH
(현금기준) 손익								-	-	5,300, △20ETH
개인/기관 乙	자산	현금	△10,000, +10,000	△ 2,000					10,000	8,000
		가상자산(포인트)		20ETH	-				-	20ETH
(현금기준) 손익								-	-	△ 2,000, 20ETH
개인/기관 丙	자산	현금	△5,000, +5,000		△ 5,000	900			5,000	900
		가상자산(포인트)			20ETH	△ 20ETH			-	-
(현금기준) 손익								-	-	△4,100
은행	자산	현금	16,000					△3,000	-	13,000
		가상자산(포인트)							-	-
	부채	현금	16,000					△3,000	-	13,000
		가상자산(포인트)							-	-
(현금기준) 손익								-	-	-
거래소	자산	현금	16,000	200	500	100		△3,000	-	13,800
		가상자산(포인트)	100 ETH	-			△ 20ETH		-	80ETH
	부채	현금	16,000	-				△3,000	-	13,000
		가상자산(포인트)	100 ETH	-			△ 20ETH		-	80ETH
(현금기준) 손익								-	-	900
누계			16,000, 100ETH	-	-	-	-	-	16,000, 100ETH	16,000, 100ETH

본 글은 특정 자산에 대한 투자 권유의 내용을 담고 있지 않으며 정보 전달의 목적으로만 활용되어야 한다. 본 글의 내용과 자료는 법률, 세무, 투자금융을 비롯한 어떠한 형태의 자문으로 해석/이용되어서는 아니된다.