잠들지 않은
K주식
K-주식 NEVER SLEEP:
Hyperliquid가 보여준 새로운 주식 시장
유진투자증권
2026.08.12
디지털자산/AI 김세희
6195 / say@
오늘의 K-지수
KOSPI +1.25%
KOSDAQ +0.87%
불장 ON
공부도 하고
투자도 하고
인생도 즐기자!
끝까지
간다!
KOREA
SK하이닉스
삼성전자
KOSPI
SK
하이닉스
∞
FUTURES
SK hynix
JACKPOT
K K K
Hyperliquid
제대로 이해하기
K-PERPs NEVER SLEEP
Why Tokenization
미국의전략
Robin
hood
HYPE
PURR

# TABLE OF **CONTENTS**


**01** **주식 무기한선물** 05
무기한선물 시장의 중심지가 된 K-증시

**02** **Hyperliquid: Everything Becomes Tradable** 25
모든 자산의 금융상품화

**03** **토큰화 주식** 35
제도권으로 끌어들인 무기한선물 수요

**04** **Why Tokenization: 미국의 전략** 43
AI는 새로운 자본 수요를 필요로 한다

**05** **기업/코인 분석** 53
로빈후드(HOOD)
하이퍼리퀴드 스트래티지(PURR)
$HYPE

# SUMMARY


당사는 AI 투자 사이클이 촉발하는 자본시장의 구조적 변화에 주목하고자 한다. AI 인프라 투자 확대는 기존 금융시장의 자본 조달 방식의 변화, 새로운 시장 구조를 요구하고 있으며 토큰화는 이러한 변화를 구현하는 핵심 금융 인프라로 판단한다. 이는 주식시장을 넘어 자본시장 전반의 패러다임 전환으로 이어질 것으로 전망한다.

이러한 변화는 제도권보다 먼저 Hyperliquid 등 역외 무기한선물 시장에서 먼저 나타나고 있다. 최근 한 달 간의 K-Perp 시장의 급성장은 국내 주식에 대한 글로벌 거래 수요가 이미 존재함을 보여주는 동시에 해당 수요가 새로운 시장 구조를 통해 먼저 검증되고 있음을 시사한다. Hyperliquid는 이러한 시장 생성 기능을 가장 먼저 구현한 플랫폼으로 미래 금융 인프라의 방향성을 보여주는 대표 사례이다.

이러한 역외 수요를 제도권 내로 흡수하기 위해 토큰화 전략을 가장 속도감 있게 추진 중인 나라가 미국이다. 미국은 역사적으로 글로벌 유동성을 자국 자본시장으로 흡수하며 금융 패권을 강화해 왔으며, 토큰화 역시 이러한 전략의 연장선에 있는 것으로 판단한다. 이미 역외에서 검증된 거래 수요와 시장 구조를 제도권으로 편입시키는 전략을 강화할 가능성이 높으며, 이에 따라 미국 중심의 밸류체인이 형성될 것으로 예상한다.

당사는 향후 금융산업의 경쟁력이 거래 중개를 넘어 글로벌 유동성을 연결하고 새로운 시장을 생성하는 플랫폼으로 이동할 것으로 판단하며, 이러한 밸류체인에 위치한 플랫폼의 전략적 가치가 지속적으로 확대될 것으로 전망한다. 이에 따라 제도권 금융과 역외 시장이라는 스펙트럼의 양 끝단에서 신뢰와 시장 생성이라는 각자의 경쟁우위를 기반으로 글로벌 유동성을 연결하는 Robinhood와 Hyperliquid를 관심 종목으로 제시한다.

# 01

# 주식 무기한선물

무기한선물 시장의 중심지가 된 K-증시

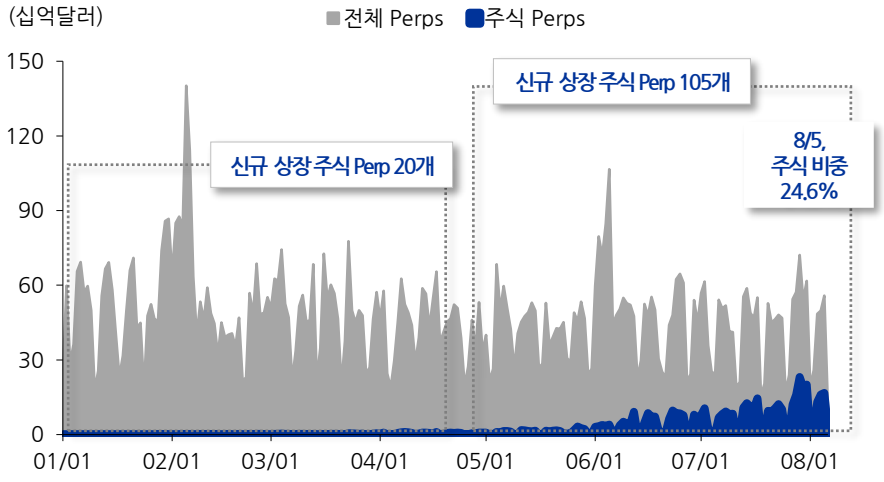
유진투자증권 리서치 무단배포 및 복제 금지

# 무기한선물, 코인에서 주식으로 확장

## 주식 무기한선물의 급부상

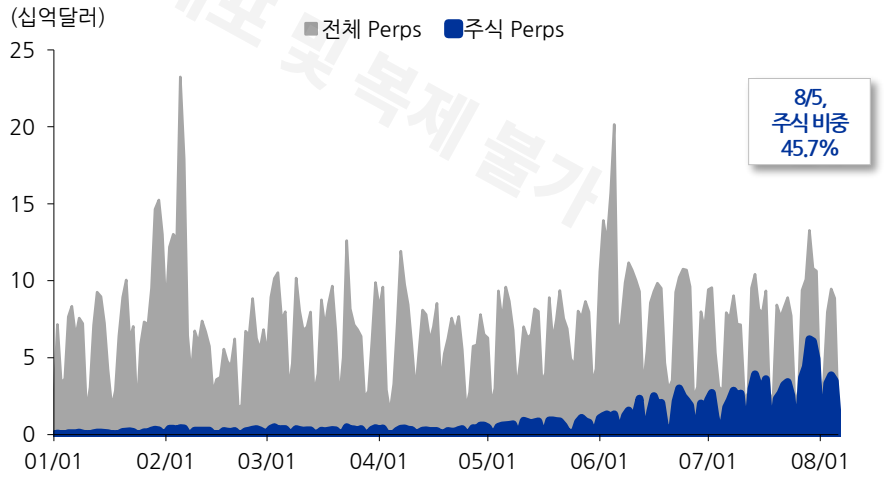
- 무기한선물(Perpetual Futures, 이하 Perps)은 만기 없이 24시간 레버리지·숏 거래가 가능한 특징으로, 코인 거래의 전유물이었으나 최근 거래대상이 주식·지수·원자재 등으로 빠르게 확장되고 있음. 그 중 주식 Perps는 상장 종목과 거래대금이 동시에 증가하며 가장 빠르게 성장하는 시장
- 전체 Perps 내 주식 거래대금 비중은 Binance가 6월 초 4~5%수준에서 8월 초 25~30% 수준으로 5배 이상 상승했으며, Hyperliquid 또한 동일기간 5~6배 이상 성장함. Hyperliquid HIP-3 기준, 주식 Perps가 거래대금의 약 70%, 주가지수까지 포함 시 약 88% 수준까지 확대됨
- 최근 주요 거래소들을 중심으로 Perps 시장을 본격적으로 확장하고 있어 **공급 측면에서는 거래소 간 상장 경쟁, 수요 측면에서는 기존 증시가 충족하지 못했던 24시간 거래와 레버리지 숏 접근성이 주식 Perps 성장을 견인하고 있음. 나아가 휴장 중 발생한 정보를 즉시 가격에 반영하고 새로운 선행지표로 활용하려는 니즈로 인해 이러한 추세는 지속될 것으로 예상**

**바이낸스 한국 지수/종목 무기한선물 거래대금 추이**




자료: Binance 공식 API, 유진투자증권

**하이퍼리퀴드에 상장된 한국 지수/종목 무기한선물 거래대금 추이**




자료: Hyperliquid 공식 API, 유진투자증권

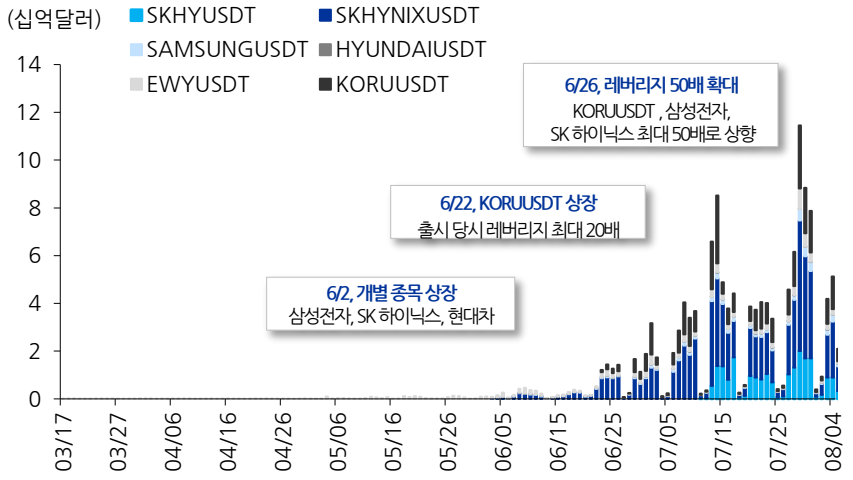
무단 전재 리포트 판매 및 복제 불가

# 최근 주인공은 K-증시

## 모든 거래소에서 K-주식 Perp 러브콜

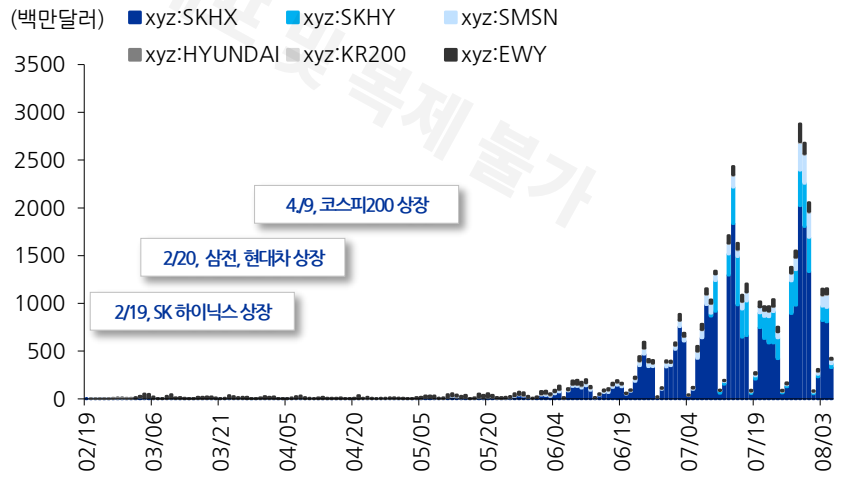
- 24시간 거래와 레버리지 수요가 가장 강하게 나타난 시장 중 하나가 한국 증시 관련 무기한선물로, 국내 장 마감 이후 발생한 글로벌 반도체 뉴스와 미국 증시 움직임을 즉시 거래할 수 있다는 점에서 한국 관련 주식 Perps 수요가 확대되고 있음
- 주식 Perps가장 많이 거래되는 2개 플랫폼 Binance(CEX 1위)와 Hyperliquid(DEX 1위)에 상장된 국내 관련 주식 무기한선물은 각 6개이며, 개별 종목으로는 SK하이닉스,삼성전자, 현대차 3개 종목이 약 13~14개 거래소에 상장(ADR, 해외 ETF 제외)
- 2/19 Hyperliquid에 SK하이닉스 상장을 시작으로 삼성전자와 현대차 Perp가 상장되어 해당 플랫폼을 중심으로 거래되기 시작했으며, 6/2 부터 Binance에도 국내 개별 종목이 상장되면서 3개 종목의 무기한선물 거래대금 급증. **3개 종목 합산 누적 거래대금은 Binance 740억 달러(6/2~8/4), Hyperliquid은 326억 달러 수준(2/19~8/4)**

### Binance 상장 한국 증시 무기한선물 거래대금 추이




자료: Binance 공식 API, 유진투자증권

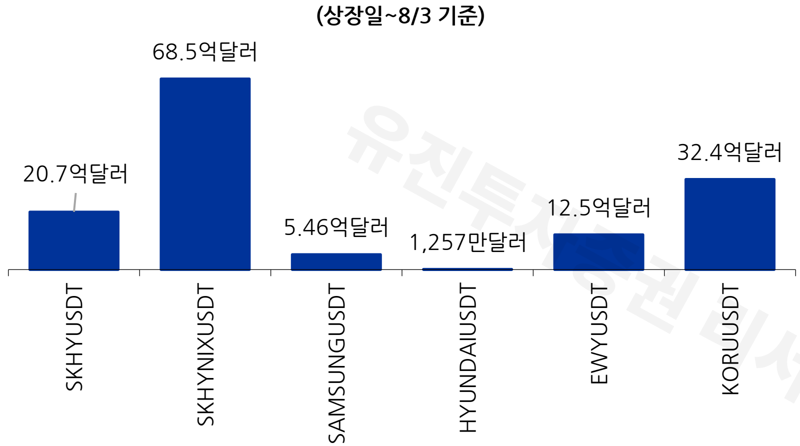
### Hyperliquid 상장 한국 증시 무기한선물 거래대금 추이




자료: Hyperliquid 공식 API, 유진투자증권

# 한국 증시 관련 무기한선물 6개

### Binance 상장 무기한선물별 누적 거래대금 추이



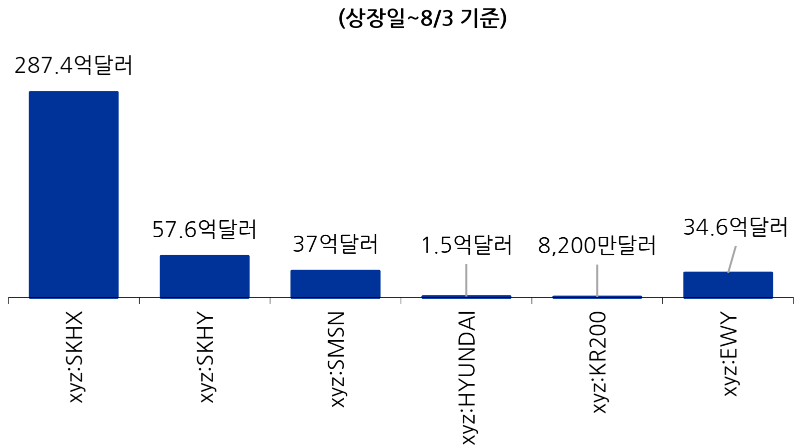

자료: Binance 공개 API, 유진투자증권

### Binance 상장 주식 무기한선물

| 티커 | 기초자산 | 상장일 |
|---|---|---|
| SKHYNIXUSDT | SK하이닉스(KRX) | 2026-06-02 |
| SAMSUNGUSDT | 삼성전자 | 2026-06-02 |
| HYUNDAIUSDT | 현대차 | 2026-06-02 |
| KORUUSDT | Direxion 3x South Korea Bull ETF | 2026-06-22 |
| EWYSUDT | iShares MSCI South Korea ETF | 2026-03-16 |
| SKHYUSDT | SK 하이닉스 ADR | 2026-07-10 |
| 합계 거래대금 | 약 1,397억 달러(26/8/3기준) | |

자료: Binance 공개 API, 유진투자증권

### Hyperliquid(HIP-3) 상장 무기한선물별 누적 거래대금 추이




자료: Hyperliquid 공개 API, 유진투자증권

### Hyperliquid(HIP-3) 상장 한국 관련 주식 무기한선물

| 티커 | 기초자산 | 상장일 |
|---|---|---|
| xyz:SKHX | SK하이닉스(KRX) | 2026-02-19 |
| xyz:SMSN | 삼성전자 | 2026-02-20 |
| xyz:HYUNDAI | 현대차 | 2026-02-20 |
| xyz:KR200 | KOSPI200 지수 | 2026-04-09 |
| xyz:EWY | iShares MSCI South Korea ETF | 2026-03-02 |
| xyz:SKHY | SK 하이닉스 ADR | 2026-07-09 |
| 합계 거래대금 | 약 418.8 억 달러(26/8/3기준) | |

자료: Hyperliquid 공개 API, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 재판매 불가

# Why Perp: 기존 증시가 채우지 못한 거래 수요

## 한국 증시의 거래 공백, Perp가 채우는 24시간 가격 발견

- KRX 현물·야간선물·ADR은 시간대별로 한국 증시 익스포저를 일부 제공하지만, 주말·공휴일과 한·미 동시 휴장 구간까지 연속적으로 가격을 형성하는 수단은 무기한선물이 사실상 유일함
- NXT 도입 후에도 KRX 기준 평일 17.5시간, 주말 65.5시간 동안 한국 증시의 실시간 거래가 중단되어, 무기한선물은 이 공백에서 글로벌 정보와 방향성 수요를 가장 먼저 반영하는 보조 가격발견 채널로 부상

### 한국 증시 시간대별 거래 공백

자료: 유진투자증권

### 시간대별 가격발견 수단 → KRX 현물·야간선물·ADR·K-Perp 비교 매트릭스

| 비교 축 | KRX | 야간선물 | ADR | 무기한선물 |
|---|---|---|---|---|
| 한국 정규장 | ● | - | - | ● |
| KRX 마감~미국장 | - | ● | - | ● |
| 미국 정규장 | - | ● | ● | ● |
| 주말·공휴일 | - | - | - | ● |
| 한국 휴장·미국 개장 | - | - | △ | ● |
| 한국·미국 동시 휴장 | - | - | - | ● |
| 접근성 | 계좌·통화·시장별 제약 | | | USDC/USDT 기반 글로벌 접근 |
| 양방향·레버리지 | 현물 매수 중심, 공매도·신용거래 제약 | 제도권 증거금·포지션 한도 내 양방향 | 미국 규정 내 공매도·증거금 | 양방향 거래, 상대적으로 높은 레버리지 가능 |

자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

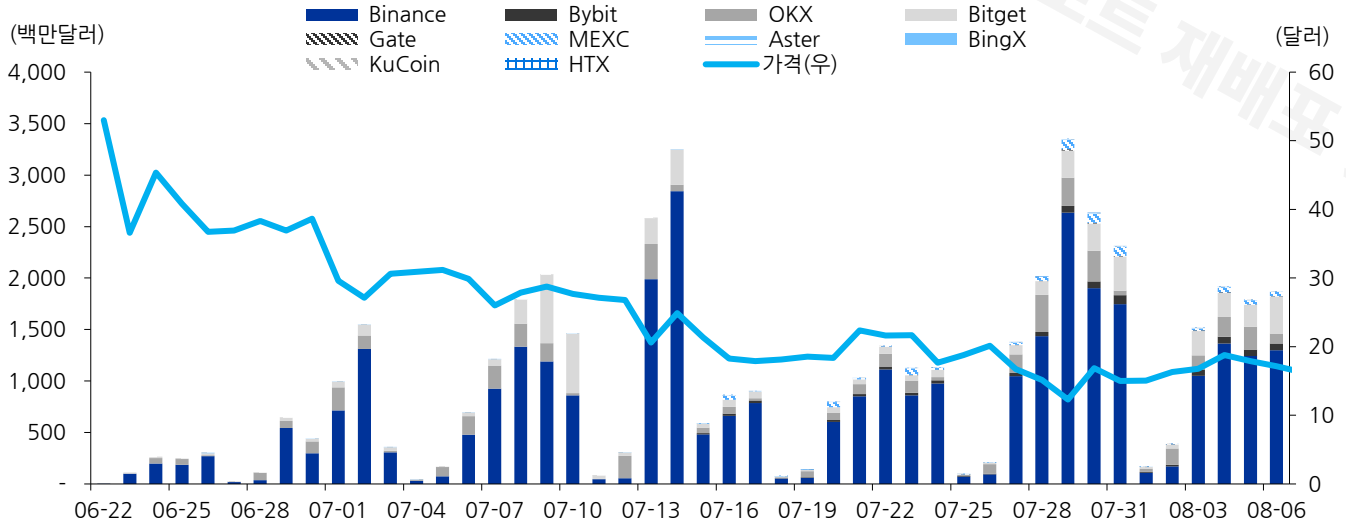
# KORU 사례: KORU(x3) 위에 50배 레버리지

## 이론상 150배 레버리지

- KORUUSDT는 'MSCI Korea 25/50 Index'의 일간 수익률 3배를 추종하는 KORU ETF에 최대 50배 레버리지를 추가로 제공하는 무기한선물로 약 10개의 거래소에 상장되어 있음
- **최대 레버리지 사용 시 기초지수 일간 수익률에 대한 실질 레버리지가 이론적으로는 약 150배에 달하며, 이는 MSCI Korea의 일간 변동성에 최대 150배 수준으로 베팅하는 효과인 동시에 약 0.7% 내외의 역방향 움직임만으로 증거금 대부분이 소진될 수 있는 구조.** 다만 이는 명목상 익스포저를 의미하며, 실제 수익률은 환율 변동과 ETF의 Daily 리밸런싱, 펀딩비 등에 따라 달라질 수 있음

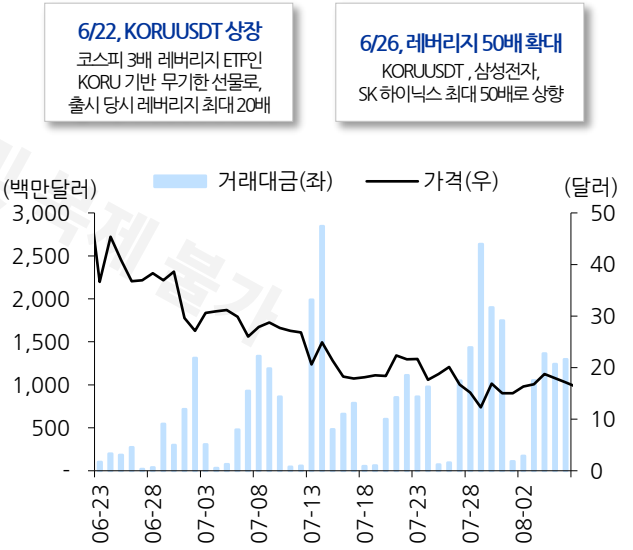
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복사

### KORU 전체 무기한선물(KORUUSDT) 거래대금 추이




자료: Coinglass API, 유진투자증권
Coinglass가 집계하는 12개 중 상폐, 실거래 데이터가 없는 2곳을 제외한 거래소의 KORU 무기한선물 체결대금을 USD로 환산한 수치

### 바이낸스 KORUUSDT 거래대금 추이



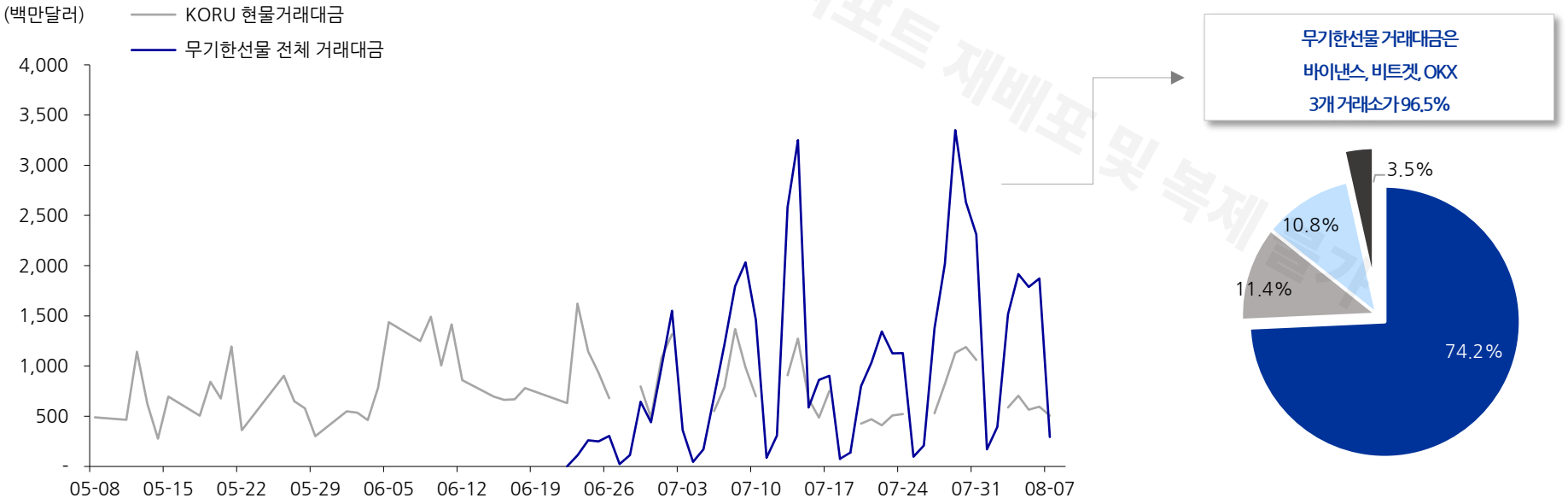

자료: Coinglass API, 유진투자증권

# KORU ≤ KORUUSDT

## KORU 현물보다 더 많은 거래대금

- 6/22~8/6 동안 표본 10개 거래소의 KORU **무기한선물의 누적 거래대금은 463.5억 달러로, 거래의 70% 이상 바이낸스에 집중됨**
- 미국 거래일 기준으로 환산 시 무기한선물 전체 거래대금은 441.6억 달러, KORU 현물은 약 260억달러로 전체 현물 대비 Perp 거래대금 배수는 누적으로 1.7배, 초기 5거래일 중앙값 0.23배에서 7/27 이후 2.81배로 약 12배 확대되었으며 8/6에는 3.3배에 달해 최근에는 일간 2~3배 상회
- 미결제약정 자체는 KORU ETF 순자산의 약 8~9% 수준. 반면 일간 거래대금은 최근 KORU 순자산의 1.5배, 미결제약정의 약 20배에 달함. 즉, 거래회전과 단기 투기 수요가 매우 강한 시장으로 판단

### 전체 KORUUSDT 거래대금 추이: 6/22~8/6 누적 463.5억 달러




자료: Coinglass API,Yahoo finance, 유진투자증권
*Coinglass가 집계하는 12개 중 상폐, 실거래 데이터가 없는 2곳을 제외한 거래소의 KORU 무기한선물 체결대금을 USD로 환산한 수치

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

# K-Perp 시장 요약: SK하이닉스와 아이들

## 거래대금은 SK하이닉스에 집중

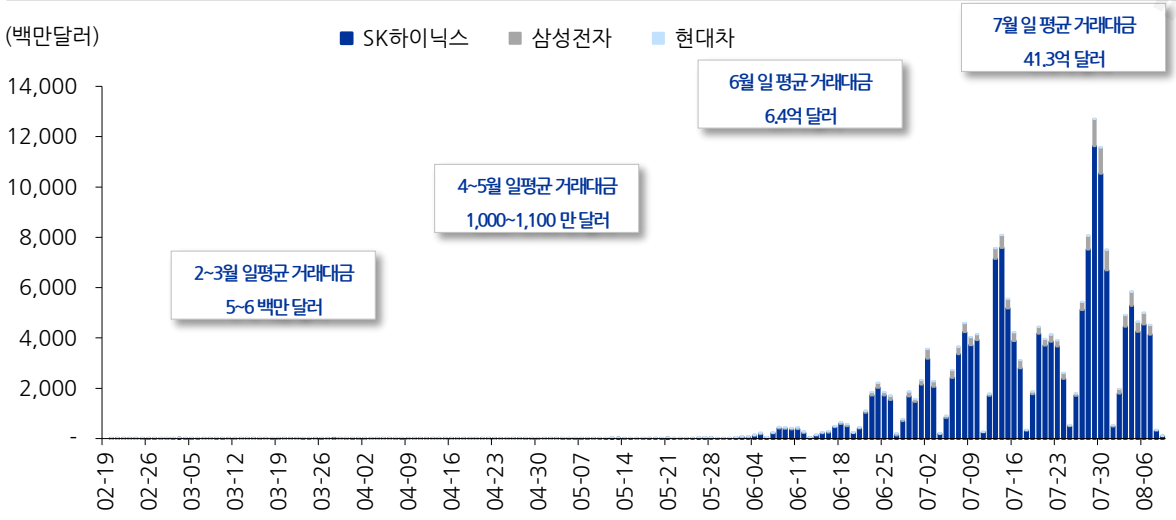
- 지수·ETF를 제외한 한국 개별주식 무기한선물은 현재 SK하이닉스·삼성전자·현대차 3개 종목 중심으로 상장. 주요 글로벌 거래소 11곳 기준, **한국 개별주식 무기한선물 누적 거래대금은 약 1,760억 달러(2/19~8/8), SK하이닉스 거래대금은 1,610억 달러로 전체의 92%**
- 2~5월까지는 Hyperliquid에서 대부분 거래 발생, 6월 이후부터 Binance 중심으로 거래 발생
- SK하이닉스는 거래 규모와 유동성 측면에서 한국 개별주식 무기한선물 시장을 사실상 대표하는 종목으로 자리잡았으며, 이에 따라 무기한선물의 가격발견 및 수급 영향에 대한 실증 분석의 대표 사례로 적합하다고 판단됨

### 거래소 별 국내 주식 무기한선물 상장일

| | 거래소 | SK하이닉스 | 삼성전자 | 현대차 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Lighter | 2/11 | 2/11 | 2/11 |
| 2 | Hyperliquid | 2/19 | 2/20 | 2/20 |
| 3 | BingX | 5/12 | 5/12 | 7/3 |
| 4 | MEXC | 5/21 | 5/21 | 6/2 |
| 5 | Aster | 5/29 | 5/29 | 6/4 |
| 6 | BloFin | 6/25 | 6/25 | X |
| 7 | Binance | 6/2 | 6/2 | 6/2 |
| 8 | Bybit | 6/4 | 6/4 | 6/4 |
| 9 | OKX | 6/9 | 6/9 | 6/9 |
| 10 | Bitget | 6/2 | 6/2 | 6/2 |
| 11 | Gate | 6/2 | 6/2 | 6/2 |
| 12 | KuCoin | 6/4 | 6/4 | 6/4 |
| | Coinbase (왼쪽 데이터에 포함X) | 7/15 (ADR) | X | X |

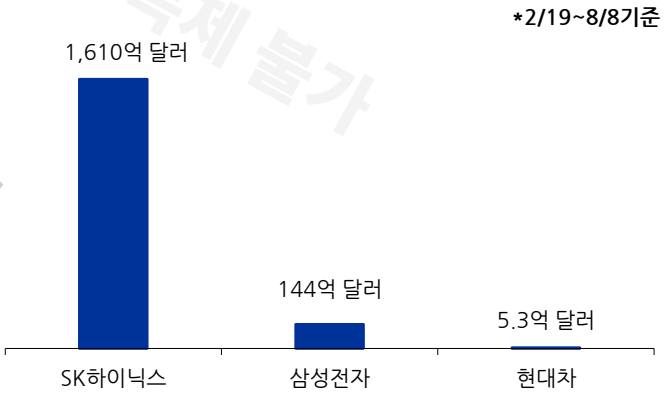
자료: 유진투자증권

### 종목별 전체 무기한선물 거래대금 추이(26.02.19~26.08.08)




자료: 모든 거래소 API 연동, 유진투자증권
*11개 거래소 거래대금 합산 데이터로 SK하이닉스의 경우 ADR 제외한 수치

### 종목별 무기한선물 누적 거래대금




자료: 유진투자증권

반출금지 리서치 리포트 재배포 무단복제 불가

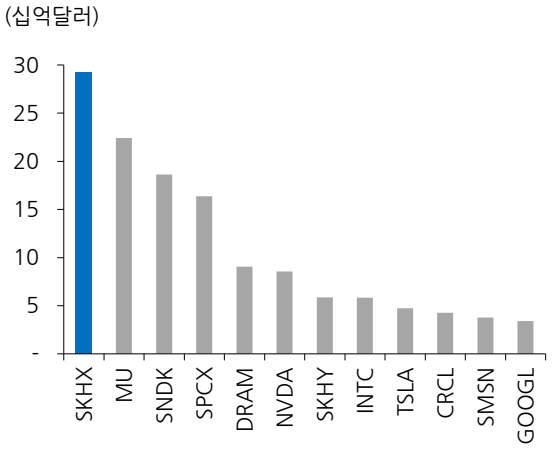
# SK하이닉스, Hyperliquid를 대표하는 주식 Perp

## 누적 거래대금·최근 30일 거래대금·일평균 거래대금·미결제약정 모두 1위

- SK하이닉스는 HIP-3 기준 글로벌 주식 Perp 가운데 누적 거래대금 1위, 최근 30일 거래대금 1위, 일평균 거래대금(최근 30일 기준) 모두 1위를 기록. 미결제약정(OI) 또한 단일 주식 Perp 가운데 가장 높은 수준 기록해 포지션 규모 측면에서도 핵심 시장 → 거래량과 OI가 동시에 높은 수준을 유지하고 있다는 점은 단기 이벤트성 거래 외에도 지속적인 투자/레버리지 거래 수요로 볼 수 있음
- 현재 상장된 HIP-3 자산군 중 주식이 거래량의 약 85~90% 차지하는 것으로 추정되며 주식 거래량 중 SKHX가 차지하는 비중이 약 40~50% 수준인 것으로 파악됨

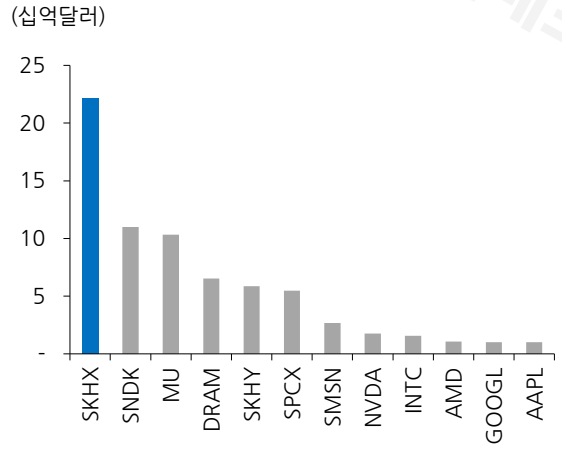
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

### HIP-3 주식 Perp 누적 거래대금 기준 Top 12



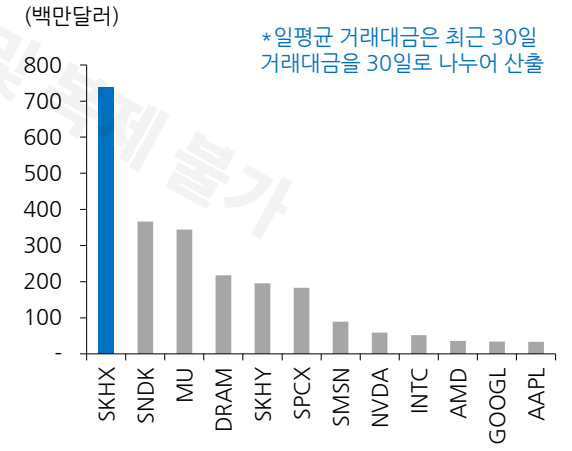

자료: Hyperliquid API, 유진투자증권
주) HIP-3는 Hyperliquid의 Permissionless 주식 Perpetual 시장으로, 티커별 거래대금 및 미결제약정(OI) 데이터를 제공

### HIP-3 주식 Perp 30일 거래대금 기준 Top 12




자료: 유진투자증권

### HIP-3 주식 Perp 일평균 거래대금 기준 Top 12



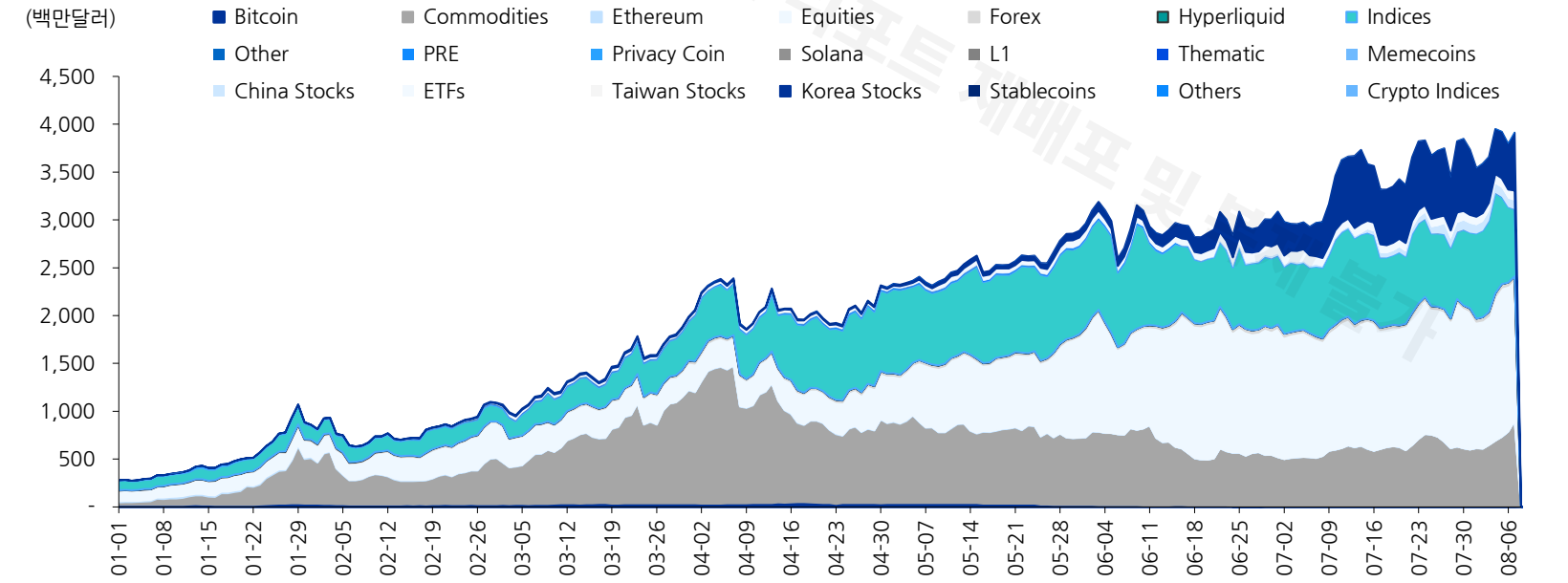

자료: 유진투자증권

# K-Perp, 하나의 테마로 자리잡는 중

## 7월부터 쌓이기 시작한 미결제약정

- 거래량이 관심도를 보여준다면 OI는 실제 포지션으로 얼마나 남아있는지를 보여주는 지표, 초기에는 신규 상장과 레버리지에 따른 단기 거래대금 증가로 해석할 수 있다면, 7월부터 한국 관련 종목의 미결제약정이 본격적으로 누적되기 시작함. **즉, 7월 이후 거래량 증가와 동시에 OI가 높은 수준을 유지하면서 한국 관련 무기한선물의 24시간 포지션 구축·헷지·가격발견이 이루어지는 시장으로 발전하는 과정으로 판단**
- 특히 SK하이닉스는 이러한 변화를 가장 잘 보여주는 사례임. 최근 HIP-3 단일 주식 가운데 SK하이닉스 OI가 가장 높은 수준까지 상승했는데 이는 글로벌 주식 Perp 시장에서도 가장 많은 관심도와 함께 실제 포지션이 형성되는 자산으로 해석할 수 있음

**HIP-3 종목별 미결제약정 추이: 7월부터 K-주식 테마로 급부상**



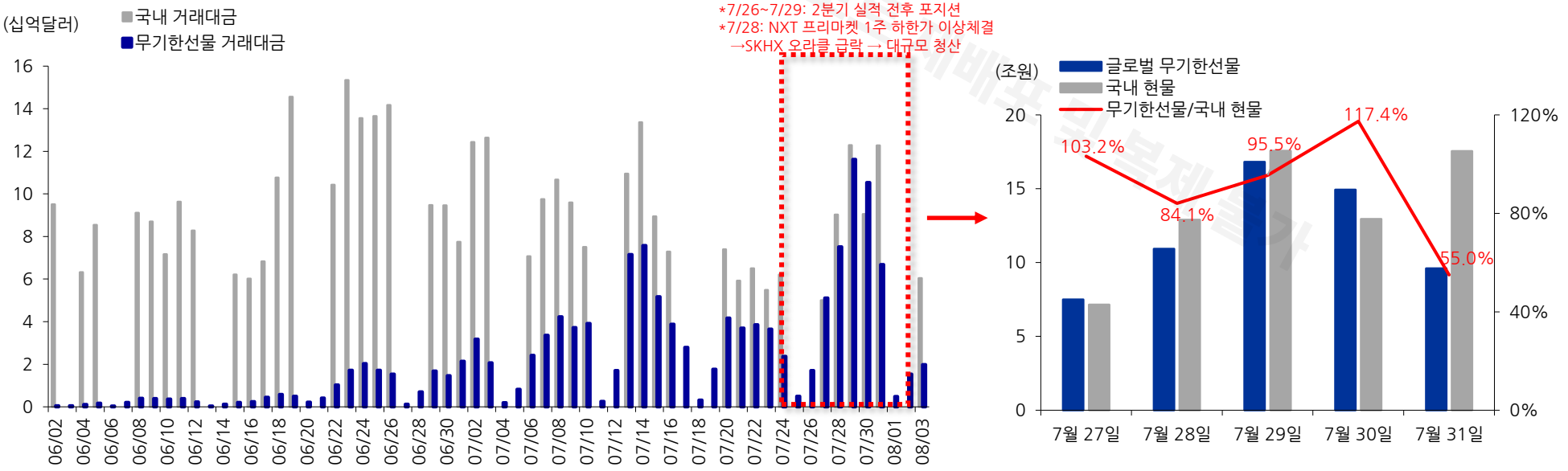

자료: Hyperliquid, 유진투자증권
미결제약정은 롱과 숏을 합한 미결제 포지션의 총 명목가치로, 단기 매매나 봇이 포함된 거래량보다 수요와 시장의 질을 판단하기 용이

# 국내 현물에 근접한 수준, 전자닉스의 새로운 수급 변수?

## SK하이닉스, 국장 거래대금을 넘어선 글로벌 레버리지 수요

- 7월 중순 이후부터 SK하이닉스의 무기한선물 거래대금은 KRX 현물의 50%를 상회했으며, 7월 말에는 국내 현물 거래대금과 유사하거나 상회하는 등 거래대금 급증. 이는 2분기 실적 발표를 앞둔 포지셔닝, NXT 이상체결에 따른 약 5,740만달러 규모의 강제청산, 실적 이후 변동성 장세가 연속적으로 발생한 영향이 반영된 것으로 보이며, 8월까지 거래량, 미결제약정 추이는 높은 수준 기록
- **같은 기간 미결제약정도 빠르게 증가했다는 점은, 레버리지 기반 방향성 베팅과 SK하이닉스 주식을 보유한 사람들의 헤지 수요가 동시가 확대된 결과로 해석할 수 있음. 즉, 글로벌 무기한선물 시장에서 SK하이닉스 가격이 먼저 형성될 가능성이 높아 다음날 국내 시초가에 더 크게 반영되는 경향이 나타날 것으로 예상**

**SK하이닉스 국내 vs 글로벌 무기한선물 일 거래대금 추이**




자료: Quantiwise, 모든 거래소 API 연동, 유진투자증권
글로벌 무기한선물 거래대금은 11개 거래소 합산 기준이며, UTC 일봉을 KST 기준 당일 09:00~익일 08:59 구간으로 매칭함, 우측 도표 5일 평균 1,443.86원 적용

# 주식시장과의 연관성?

## 주식 무기한 선물 데이터 검증 소결

- 향후 이러한 현상이 반복되고 OI와 시장 유동성까지 동반 확대될 경우, 국내기관·외국인의 KRX 수급뿐 아니라 해외 무기한선물의 야간 가격, OI, 펀딩비 및 청산 흐름이 시초가와 장초반 변동성을 설명하는 새로운 수급 변수로는 설명할 수 있음
- 시장 데이터와 오라클 리스크가 국내시장 리스크로 연결될 가능성 또한 존재. 7/28 NXT에서 1주가 비정상 가격에 체결된 사례처럼 국내의 얕은 프리마켓 체결이 해외 오라클을 거쳐 수억 달러 규모의 파생시장 청산으로 확대될 수 있음. 실제로 NXT의 단 1주 이상체결로 무기한선물 가격 급락과 동시에 약 5,740만 달러의 강제청산 발생.
- 이는 국내 현물과 해외 파생시장 사이의 연결성이 무시하기 어려운 수준이 되었음을 시사. 반대로 무기한선물이 국내 시장에 영향을 주는 것을 검증하기 위해서는 KRX 폐장 시간 이후~ 익일 개장 사이에 무기한 선물 시장에서 가격·OI·펀딩비·청산이 변하고, 그 변화가 다음 날 KRX 시초가·초반 거래대금·변동성에 반영되는지 확인이 필요함

### 글로벌 Perp 시장과 국내 주식시장과의 연관성 검증

| 조건 | | 주요 내용 | 7월 데이터 검증 |
|---|---|---|---|
| ①규모 | 충족 | ▪ 무기한선물 거래대금이 KRX 현물의 유의미한 비중, OI 일정 기간 유지, 다수 거래소 시장 깊이 | ▪ 7월 전체 SK 하이닉스 무기한 선물 거래대금은 1,180억 달러, 일 평균 38억달러 수준 |
| ②지속성 | 대체로 충족 | ▪ 현물 대비 높은 거래 강도가 여러 거래일 반복, 단일 이벤트 후 소멸 여부, 7일/30일 이동평균 증가 | ▪ 거래대금이 크게 증가하기 시작한 7/13일을 기점으로 무기한선물 거래대금은 현물 거래대금의 70.7%<br>▪ 영업일 기준 하루 제외하고는 전부 현물 거래대금의 50% 이상 기록<br>▪ 7월 말 거래량 증가는 7일 이동평균으로도 확인 |
| ③방향성 | 94.3% | ▪ 가격·OI·펀딩비 조합 (신규 롱/숏, 숏커버, 청산 등 포지션 변화) | ▪ 실시간으로 확인하기 어려우나, 거래일 표본이 작을수록 일치도 매우 높음 |
| ④선행성 | 98%일치 | ▪ KRX 폐장 중 perp 수익률 → 익일 시초가 갭 선행, 미국 반도체주·환율 고정 | ▪ 35거래일 중 33거래일(94.3%)에서 동일한 방향을 기록해 Hyperliquid가 KRX 개장 이전 가격 방향을 높은 정확도로 선행함을 |
| ⑤현물 전이 | - | ▪ 시초가 갭, 개장 후 30분 수익률, 장초반 거래대금·변동성, 외국인·기관 순매수, 프로그램·차익거래, 주식선물 OI | ▪ 실제 확인이 어려운 데이터로 가중치 설정 여부에 따라 달라질 것으로 판단 |

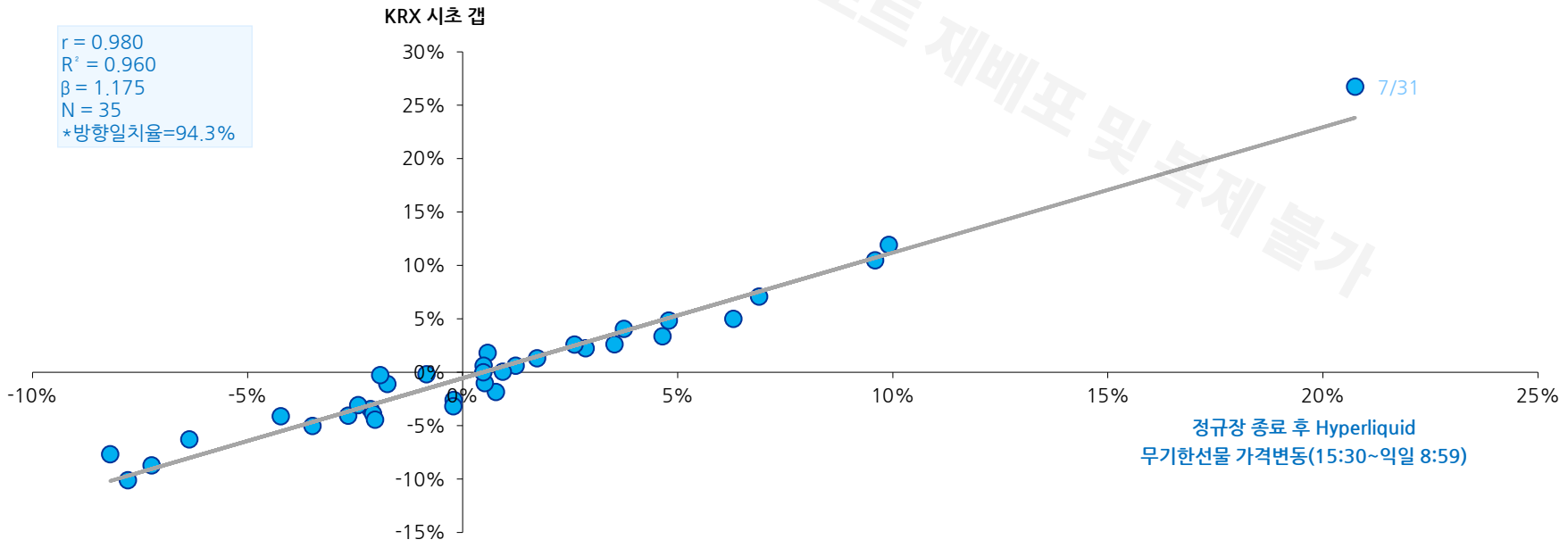
자료: Artemis, 유진투자증권

# SKHK, 국내 SK하이닉스 시초 갭을 선행?

## 무기한선물이 국내보다 글로벌 이벤트와 투자심리를 먼저 반영

- 정규장 종료 이후 Hyperliquid의 무기한 선물 가격 변동(15:30 -익일 9:00)과 KRX 하이닉스 시초 갭은 **Correlation 0.98로 높은 상관관계**를 보이며, 정규장 종료 이후 가격만으로도 다음날 시초 갭의 대부분($R^2$=96%)을 설명. **즉, 정규장 종료 이후 Hyperliquid에서 형성된 가격변동은 다음 거래일 국내 상장된 SK하이닉스의 시초가를 선행함. 분석기간(6/16~8/4) 35거래일 중 33거래일(94.3%)에서 동일한 방향을 기록해 Hyperliquid가 KRX 개장 이전 가격 방향을 높은 정확도로 선행함을 확인 가능.** 향후 국내 시장의 새로운 수급 변수로 발전할 가능성이 높다고 판단
- 다만 회귀선에서 가장 벗어난 7/31의 경우 Hyperliquid 야간 가격만으로 설명되지 않는 추가 정보가 개장 직전 또는 개장과 동시에 반영된 사례로 볼 수 있으며, **하이퍼리퀴드가 한국 시장이 반영하지 않은 글로벌 정보와 투자심리를 먼저 가격에 반영함을 알 수 있음**

SK하이닉스 무기한선물(xyz:SKHX) 수익률 - SK하이닉스(KRX) 시초가 갭




자료: Hyperliquid, 유진투자증권
*Direction Accuracy는 sign(Hyperliquid Overnight Return) = sign(KRX Gap Return) 비율

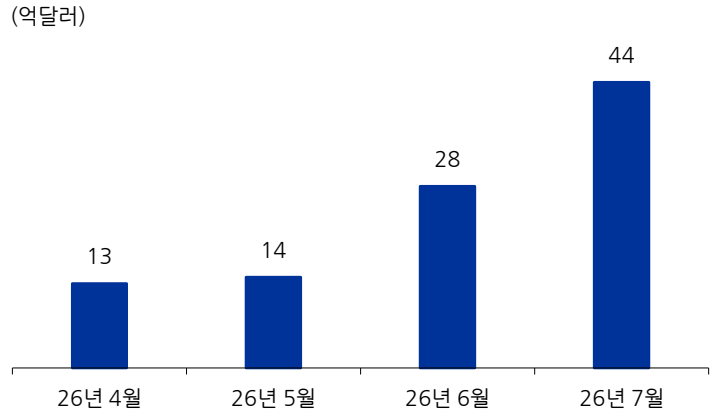
유진투자증권 리서치리포트 재배포 및 무단 복제 불가

# K-Perp 수요, 역외화 or 글로벌화?

## 국내 수요의 역외 이전이 선행, 다만 글로벌 가격발견 시장으로 이행 가능성

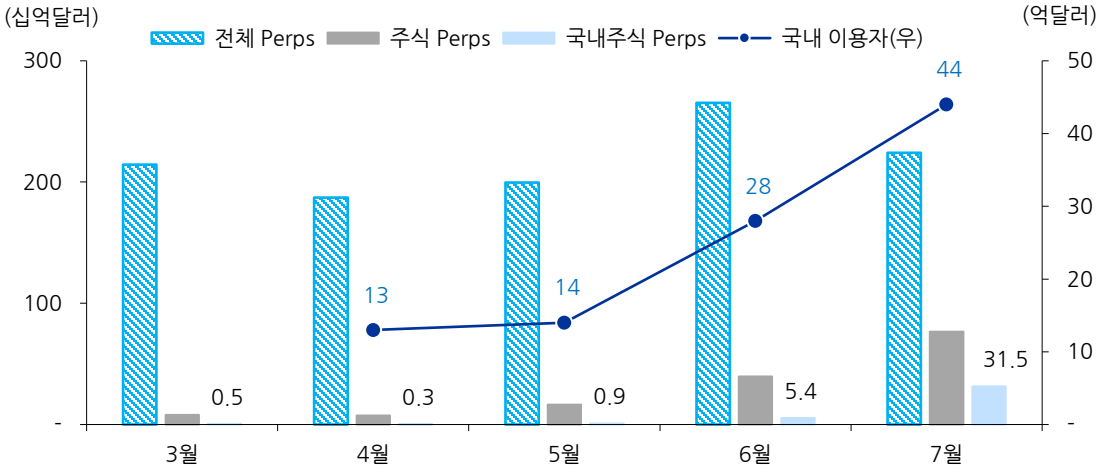
- 국내 이용자의 Hyperliquid 거래대금은 국내주식 Perp 성장 국면에서 가파르게 확대되어 한국 증시의 Perp 수요가 국내 투자자 기반에서 발생할 가능성이 높음
- 다만 Hyperliquid 전체 거래 확대 효과가 혼재되어 있어 절대 거래대금 만으로 글로벌 수요 확대를 단정하기 어려움. 한국 이용자의 거래 상위 종목에는 비트코인·이더리움 등 디지털자산 뿐 아니라 NVDA, 나스닥100, S&P500 등 해외 주식·지수 연계 상품도 포함되기 때문
- 즉, 국내주식 PERP와 한국 이용자 거래대금의 동반 증가는 한국 증시 무기한선물 수요의 역외 유입 가능성을 시사하나, 이용자별·상품별 거래 구성이 확인되지 않아 역외화와 글로벌화를 명확히 구분하기에는 한계가 있음

### Hyperliquid 국내 이용자 월별 누적 거래대금 추이



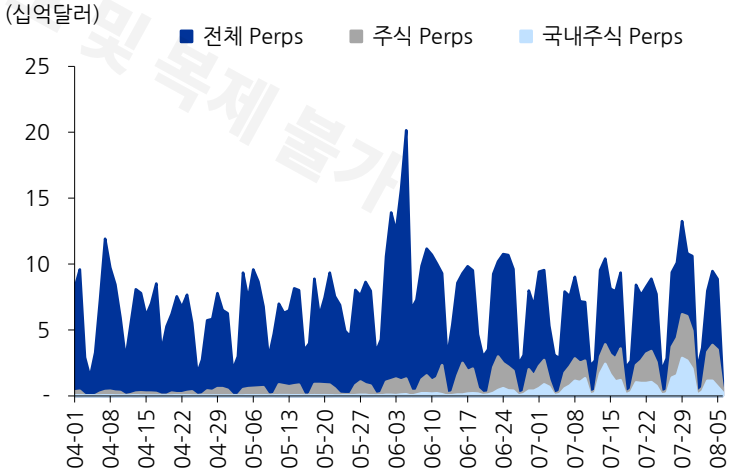

자료: Tiger Research, 유진투자증권

### Hyperliquid 월간 누적 거래대금 추이: 전체·주식·국내주식 PERP 및 국내 이용자




자료: TigerResearch, Hyperliquid API, 유진투자증권
*국내 Perps의 경우 SKHX,SKHY,SMSN,HYUNDAI,KR200,EWY 국내 이용자 관심도 높을 것으로 추정되는 6개 종목 모두 포함

### Hyperliquid 일별 거래대금 추이




자료: Hyperliquid API, 유진투자증권

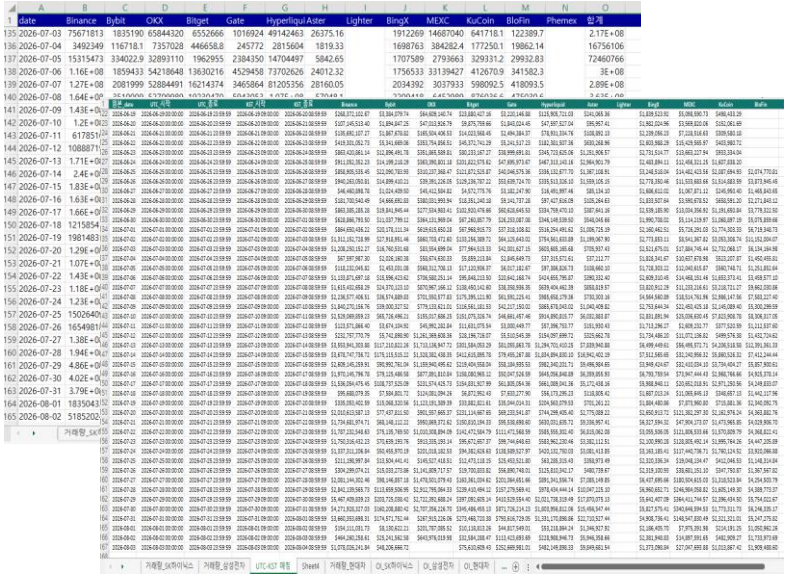
유진투자증권 리서치 리포트 제반 및 복제 불가

# 참고) K-Perps 시장 데이터 산출 기준

## 13개 거래소 종목별·원천 데이터 통합

- 글로벌 무기한 선물의 raw data는 국내 주식 무기한선물을 취급하는 13개 거래소의 거래소별 API와 공개 데이터를 수집함, 거래대금·OI의 연속 시계열 확보가 가능한 11개 거래소를 정량 분석 대상으로 선정. Lighter와 Phemex는 관련 상품이 존재하나, API 데이터의 연속성과 거래활동의 시장 중요도가 제한적이어서 합산에서 제외함. 해당 거래소의 거래량을 0으로 간주한 것은 아니므로, 본 자료의 글로벌 거래대금은 주요 11개 거래소 기준의 보수적 추정치로 봐야 함.

### 표본 거래소 선정 기준 및 데이터 수집 방법론



| 일정 | 주요 내용 |
|---|---|
| 표본 선정 | ▪ 국내 주식 연동 Perp 상장 여부와 일별 거래대금·OI 데이터 확보 가능성을 우선 확인<br>▪ 실제 거래대금 규모, 시장 내 유동성 및 중요도를 고려해 CEX DEX 13개 거래소 조사<br>▪ 실제 체결과 시계열 데이터가 확인된 11개 거래소만 대상에 포함<br>▪ *거래량 기준으로 Binance, OKX, Hyperliquid가 핵심 거래소이며, Bitget, Gate, MEXC, Bybit은 보조 유동성 venue, BingX, Aster, BloFin, KuCoin은 시장 커버리지 확인용으로 포함*<br>Lighter와 Phemex 내 관련 무기한선물 상품이 존재하나, 분석기간 중 거래대금과 OI의 연속적인 API 시계열을 확보하지 못해 합산에서 제외 |
| 상품 식별 및 분류 | ▪ 본 분석은 현물 주식, 옵션, ADR 현물, tokenized stock spot, 전통 거래소 주가지수선물을 제외<br>KORU/EWY/KRCOMP 등 Korea index/ETF proxy 상품은 개별 종목 무기한 선물과 성격이 다르므로 주 분석에서 제외하고 보조 비교 지표로만 활용 |
| 거래대금 산출 | ▪ 거래소 API가 명목 거래대금을 제공하면 해당 값 사용, 미제공 시 체결가격X수량 단위로 재<br>▪ 거래대금은 출 거래소별 USD, USDT, USDC 등 상이한 표시통화를 USD 기준으로 통일<br>USDT·USDC는 원칙적으로 해당 시점의 달러 환산가격을 적용 |
| 미결제약정(OI) 산출 | ▪ 거래소별 동일 시점 OI를 합산해 글로벌 OI 산출<br>▪ OI 증감은 동일 시각의 스냅샷 간 차이로 계산 |
| 시간 기준 통일 | ▪ 거래소별 원천 데이터의 timestamp를 UTC로 통일한 뒤 국내시장 비교를 위해 KST로 변환<br>▪ 일별 거래대금은 동일한 UTC 또는 KST 마감 기준을 적용해 거래소 간 시계열을 비교<br>▪ 국내 현물시장과의 거래대금 비교에는 KRX 정규 거래시간인 09:00~15:30을 적용 |
| 환율 기준 통일 | ▪ USD·USDT·USDC USD 통일 |

자료: 각 거래소 API, Claudecode, 유진투자증권

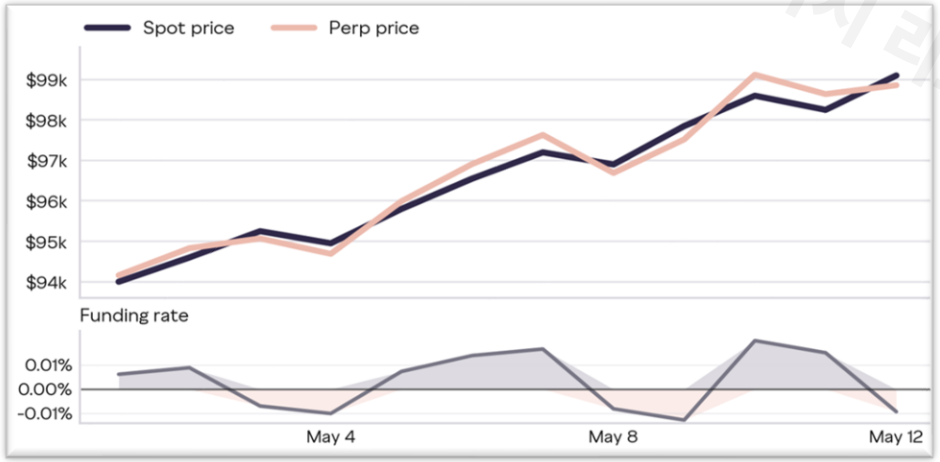
유진투자증권 리서치 레포트

# 무기한선물 기초 개념

## 무기한선물의 핵심: 만기 대신 펀딩비로 현물 가격을 따라가게 만드는 구조

- **무기한선물은 기초 자산을 직접 보유하지 않고 가격의 상승과 하락을 거래하는 만기와 롤오버가 없는 파생상품**, 실물 인도나 최종 만기 정산 없이 손익과 증거금이 실시간으로 반영되며, 유지증거금 이하에서는 자동 청산되는 구조. 따라서 계약 자체에는 만기가 없지만 개별 포지션은 언제든 종료될 수 있음
- 전통 선물에서 만기가 담당하던 현물가격 수렴 기능을 펀딩비가 대체하는 구조. 무기한 선물 가격이 현물보다 높으면 일반적으로 롱이 숏에게 펀딩비를 지급하고, 반대의 경우 숏이 롱에게 지급 → 과도하게 몰린 포지션의 유지 비용을 높여 반대 포지션 유입과 가격 수렴을 유도

### 무기한 선물 개념: 현물 vs. 전통 선물




Perp > Spot 선물 고평가 → 롱 과열 → 롱 →숏 펀딩비 지급 → 롱 비용↑ 숏 유입↑ → Perp 가격 하락 → 현물 수렴

Perp < Spot 선물 저평가 → 숏 과열 → 숏 → 롱 펀딩비 지급 → 숏 비용↑ 롱 유입↑ → Perp 가격 상승 → 현물 수렴

| 구분 | 현물 | 전통 선물 | 무기한 선물 |
|---|---|---|---|
| 거래 대상 | 자산 자체 | 미래 가격 계약 | 가격 방향 계약 |
| 자산 소유권 | 있음 | 없음 | 없음 |
| 만기 | 없음 | 있음 | 없음 |
| 가격 수렴 장치 | 해당 없음 | 만기 | 펀딩비 |
| 포지션 유지비용 | 없음 | 롤오버 비용 | 펀딩비 |
| 주요 위험 | 가격 하락 | 가격·롤오버 위험 | 가격·펀딩비·강제청산 위험 |

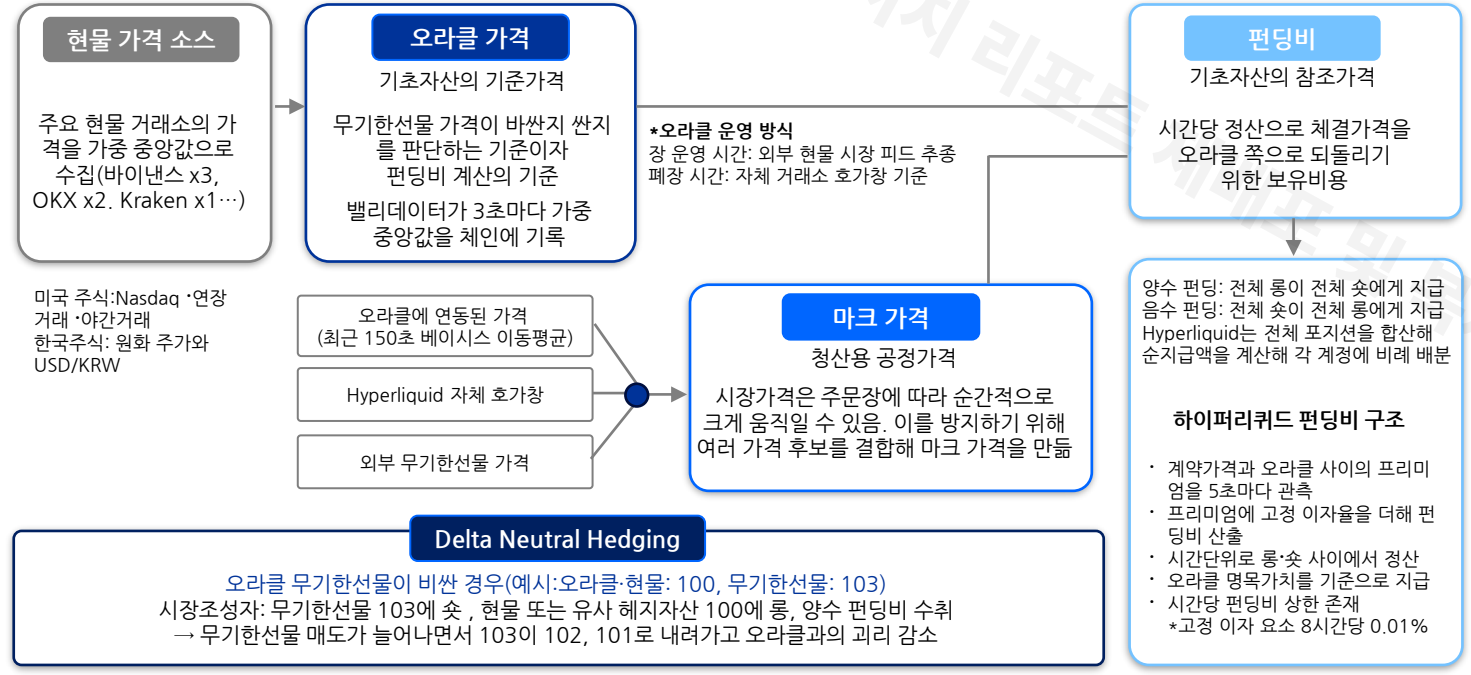
자료: Grayscale, 유진투자증권

# 무기한선물을 가능하게 하는 구조

## 무기한선물의 가격 추종 메커니즘

- 무기한선물은 만기 결제 없이 오라클 가격, 마크 가격, 펀딩비, 마켓메이커의 델타 중립 헤지를 통해 기초자산 가격에 수렴하도록 설계됨
- 1)주요 거래소의 현물 가격을 가중 중앙값으로 집계해 오라클 가격을 산정하고, 2)오라클·자체 호가창·외부 선물 가격의 중앙값을 사용해 청산과 증거금 관리 기준인 마크 가격을 계산, 3)선물 가격이 오라클 대비 프리미엄 상태이면 롱이 숏에게 펀딩비를 지급하고 4)차익거래자는 선물을 매도하고 현물을 매수하는 방식으로 가격 차이를 축소하는 방식

### 하이퍼리퀴드로 이해하는 무기한선물 작동 원리 4단계




| 용어 | 정의 |
|---|---|
| 무기한 선물 Perpetual Futures | 만기 없이 유지되는 증거금 기반 파생계약 |
| Mark Price | 청산과 미실현손익 계산에 사용하기 위해 거래소가 산출하는 공정가격 |
| Oracle Price | 외부 현물·지수에서 가져오는 참조가격 |
| 미결제약정 Open Interest | 청산되지 않고 남아 있는 계약의 명목규모 |
| 펀딩비 Funding Rate | Perp 가격을 현물 참조가격에 수렴시키기 위한 롱·숏 간 지급액 |
| Liquidation | 증거금이 기준 이하로 하락할 때 강제 포지션 정리 |
| Basis | Perp 가격과 현물·오라클 가격의 차이 |
| Order-book Depth | 특정 가격 범위 내 대기 주문 규모 |

자료: 유진투자증권

# Pre-IPO Perp: 비상장기업의 새로운 정보 플랫폼

## Pre IPO 시장의 초기 가치는 소유권 보다 기업가치와 IPO 기대를 실시간 데이터로 전환하는데 있음

- OpenAI, Anthropic은 아직 상장되지 않았지만, Perp 시장에서는 이미 두 기업의 암묵적 기업가치와 IPO 예상 시점을 가격에 반영하고 있음
- 실시간 기업가치를 확인할 수 있으며, 상장 시점에 대한 예측 또한 가능. Anthropic 12월 1일 이전 IPO 발표, 12월 31일까지 상장할 가능성에 대한 예측시장이 열려서 실시간 확률 또한 확인 가능
- **IPO 투자자는 주식 토큰화 플랫폼을 통해 이제 공모가와 수요예측 뿐 아니라, 온체인 시장에서 형성되는 예상 기업가치, 예상 상장시점, 투자심리까지 함께 분석할 수 있게 됨. 즉, 비상장 Perp 시장의 초기 역할은 소유권보다는 비상장 주식의 가격 발견과 상장 기대를 실시간으로 추적할 수 있는 정보 채널 = OpenAI, Anthropic 가격 발견 뿐만 아니라 실시간 정보를 팔로업 할 수 있는 채널**

### SpaceX pre-IPO 6주간 가격 차트: 온체인 가격이 IPO 공모가격 보다 실제 상장 시초가에 더 가까운 수준에서 거래됨

| 구분 항목 | 플랫폼 내 기업가치 | IPO 진행 현황 | 현재 온체인 익스포저 |
|---|---|---|---|
| OpenAI | 1.3조 달러 (토큰 기반 추정) | 6월 비공개 S-1 제출 보도, **예측시장 기준 2027년 IPO 예상** | 현물 토큰, 무기한 선물(Perp), 예측 시장 |
| Anthropic | 현물 1.2조 달러/ Perp 1.6조 달러 | 6월 비공개 S-1 제출 보도, 예측시장 기준 올해 **12월 31일까지 상장 확률 74.5%** | 현물 토큰, 무기한 선물(Perp), 예측 시장 |
| SpaceX | 1.5조 달러 (나스닥 상장 기준) | 6월 12일 상장 완료 | 일평균 약 1억 4,000만 달러 규모 Perp 거래 |

| 플랫폼 | 시장 구조 | 온체인 데이터 | 최근 30일 거래량 | 출시 이후 최대 일간 변동 |
|---|---|---|---|---|
| PreStocks | SPV 기반 Solana 현물 토큰 | 있음 | 61만 달러 / 180만 달러 | +47% / +20% |
| Lighter | 온체인 무기한선물 (DEX) | 있음 | 66만 달러 / 110만 달러 | 해당 없음(일일 종가 없음) |
| Polymarket | IPO 시점 및 기업가치 예측 계약 | 있음 | 23만 달러 / 47.9만 달러 | 해당 없음(확률 시장) |
| Kalshi | IPO 승인 여부 예측 계약 | 없음 (오프체인) | 미결제약정 60.5만 달러 | 해당 없음 |
| Kraken | 중앙화거래소 | 없음 (오프체인) | 온체인에서 확인 불가 | 해당 없음 |

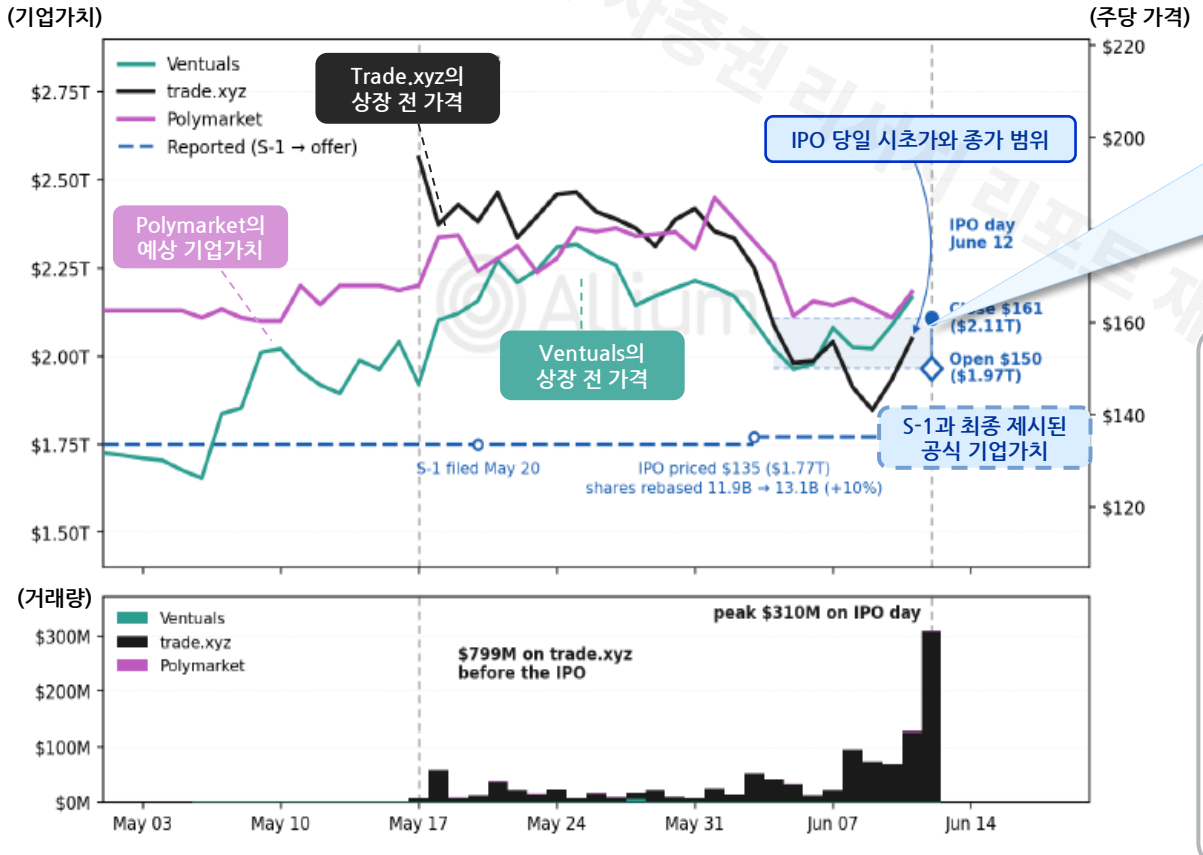
자료: allumi, 유진투자증권

# SpaceX: 상장 전부터 형성되는 기업가치

## Perp로 상장 전 글로벌 가격 발견 및 24/7 거래 수요 검증

- SpaceX에 대해 상장 전부터 기업가치를 연속적으로 가격화하고, Polymarket을 통해 해당 가격의 확률분포까지 형성함. 이는 Pre-IPO Perp가 단순 레버리지 상품을 넘어 **비상장기업의 가격·불확실성·글로벌 수요를 공개적으로 관찰할 수 있는 새로운 자본시장 데이터 시장으로 발전할 가능성을 보여줌**

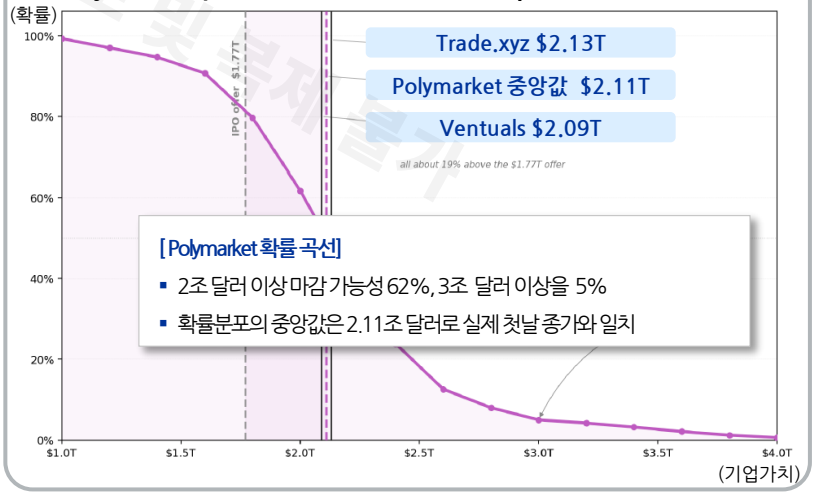
### SpaceX pre-IPO 6주간 가격 차트: 온체인 가격이 IPO 공모가격 보다 실제 상장 시초가에 더 가까운 수준에서 거래됨




**[Pre-IPO Perp]**

- SpaceX 공모 가격 기준 기업가치는 1.77조 달러였으나 온체인 시장 3개 중심값은 약 2.1조 달러로 실제 시초가 1.97조달러, 종가 2.11조 달러와 더욱 근접함을 확인할 수 있음
- 기존 비상장 기업 가치는 펀딩 라운드나 구주 거래가 있을 때만 갱신되나, Perp는 기업가치를 24시간 반영하기에 IPO가 가까워질수록 거래량이 증가하면서 가격 발견력이 강화되는 구조
- 이는 비상장기업에 대한 최초의 공개시장 가격이자 폐쇄적인 IPO 수요예측을 외부에서 검증하는 병행 가격발견 시장으로 활용할 수 있음을 시사

### Polymarket, 2.11조 달러에 수렴한 SpaceX IPO 기대분포




**[Polymarket 확률 곡선]**

- 2조 달러 이상 마감 가능성 62%, 3조 달러 이상을 5%
- 확률분포의 중앙값은 2.11조 달러로 실제 첫날 종가와 일치

자료: allumi, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

# 02

# Hyperliquid:
# Everything Becomes Tradable

모든 자산의 금융상품화

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 무단복제 금지

# 역사상 가장 빠르게 성장한 금융회사

## 인당 1,000억 원 이상, 글로벌 최고 수준의 인당 생산성

- Hyperliquid는 파운더 Jeff Yan을 비롯한 Hudson River Trading(HRT), Citadel 등 퀀트 트레이딩 출신들이 23년 설립한 회사로, 외부 VC 투자 없이 자체 개발과 제품 경쟁력을 기반으로 성장한 금융 플랫폼
- 대규모 VC 투자나 공격적인 토큰 마케팅 없이 제품 경쟁력을 기반으로 빠른 성장 → 트레이더에게 최적의 매매 환경을 제공함으로써 트레이더들이 대거 유입되고, 이들이 유동성을 만들고, 유동성이 다시 새로운 상품과 유저를 유입시키는 선순환
- 1인당 생산성은 7,790만 달러로 Anthropic의 18배 수준, 인당 매출이 높은 글로벌 기업 중에서도 매우 높은 편으로 회전율이 높은 파생상품 거래소 & 규제비용을 제외하더라도 전통 금융회사 대비 압도적임. 이는 브로커리지 중심, 즉 사람과 영업망이 핵심 자산이었던 금융업이 인프라와 프로토콜 중심으로 재편될 수 있다는 가능성 시사

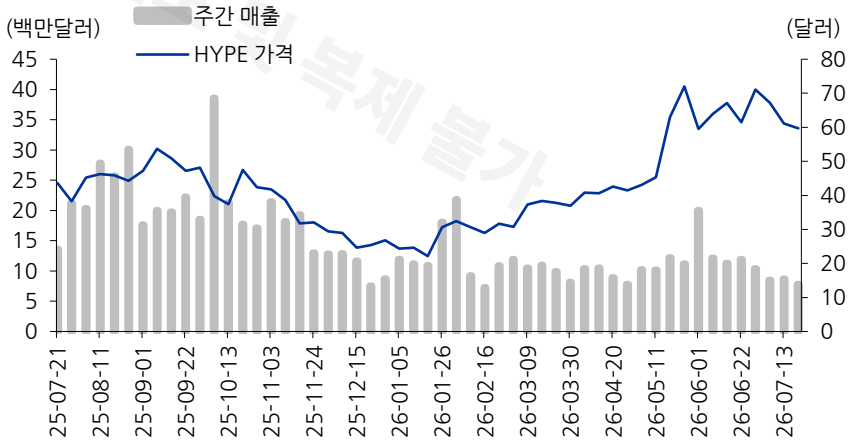
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

### 하이퍼리퀴드 기업 개요

| 핵심 지표 | 주요 내용 |
|---|---|
| 명칭 | ▪ Hyperliquid/Hyperliquid Labs |
| 설립/본사 | ▪ 2023년/공개된 일부 법인은 싱가포르,카이만 제도 |
| 대표 | ▪ Jeff Yan(illensinc 공동 창업자)<br>하버드 수학/컴퓨터사이언스 전공, HRT 출신 |
| 임직원 수 | ▪ 11명(26년 초 기준으로, 현재 더 많을 것으로 추정) |
| 사업 영역 | ▪ (디지털자산/원자재/주식 등) 파생상품 거래소/거래소 특화 L1 |
| 주요 고객 | ▪ 개인 트레이더, 크립토 투자자, 마켓메이커 중심 |
| 기업가치 | ▪ 100~160억 달러로 추정 |
| 일 평균 무기한선물 거래대금(최근 30일 기준) | ▪ 약 80억 달러 |
| 핵심 제품 | ▪ HyperCore, HyperEVM, Perpetual Futures, Spot Trading, HYPE Staking, HIP-3 Builder-deployed Perpetual Markets |

자료: 유진투자증권

### 하이퍼리퀴드의 주간 매출 및 HYPE 가격 추이



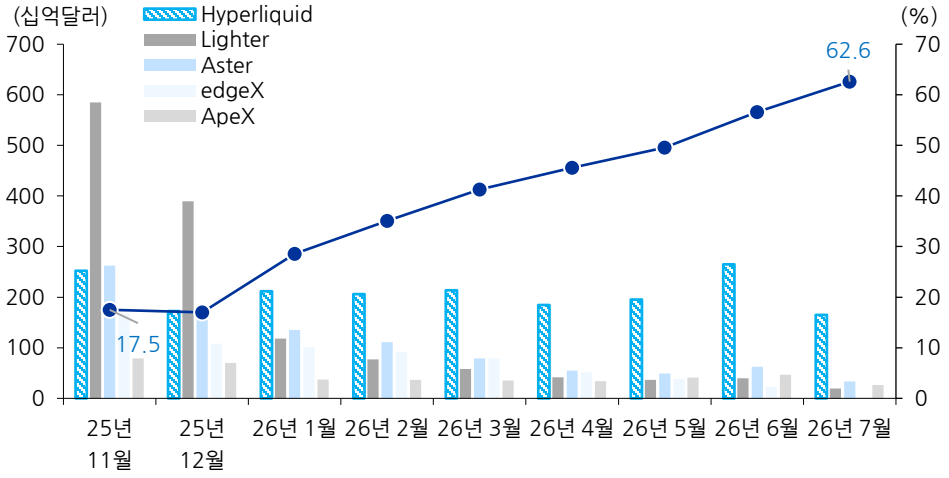

자료: Artemis, 유진투자증권

# 거래소인가, 블록체인인가?

## 자체 블록체인 위에서 거래소 기능 운영

- 크립토 무기한선물(Perp) DEX에서 출발했지만, HIP-3를 통해 다양한 자산군의 Perp 시장과 HIP-4를 통해 예측시장 및 옵션 계약을 포함하는 거래소로 진화하고 있음. 다만 자체 블록체인 위에서 주문장과 체결 시스템을 운영한다는 점에서 기존 거래소와 다름
- 또한 오더북을 블록체인 위에 올렸기에 기존 DEX는 거래 기능만 제공했다면 하이퍼리퀴드는 거래, 증거금, 청산, 담보, 오더북을 하나의 프로토콜로 통합한 자체 Layer1을 만들어서 중앙화 거래소(CEX)처럼 빠른 거래 경험 제공
- 즉, 남의 블록체인 위에서 돌아가는 거래소가 아닌 거래를 위한 자체 블록체인을 만들어 시장 운영에 필요한 모든 기능을 L1 안으로 내재화
- 이를 통해 신규 금융상품은 기존 시장 구조를 그대로 활용해 빠르게 상장할 수 있으며, 유동성과 거래 인프라가 하나의 네트워크에 집중되는 구조를 구축할 수 있었음. 초기 무기한선물 거래가 성장을 주도했다면, HyperEVM, HIP-3, 스테이블코인, 예측시장 등 금융 기능을 추가하면서 거래량 증가와 네트워크 효과를 동시에 창출하는 기반으로 작용함

### 주요 Perp 플랫폼 별 거래대금 및 하이퍼리퀴드 점유율 추이




자료: Artemis, 유진투자증권

### 하이퍼리퀴드 Peer Table

| 프로토콜 | 시가총액 | FDV | TTM 거래대금 | TTM 수수료 | TTM 프로토콜 수익 | 거래대금 당 수취 수수료 | 시총/TTM수익 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Hyperliquid | $127.2억 | $571.7억 | $2,894억 ×10 | $9.833억 | $7.669억 | 3.40bp | 16.6x |
| Aster | $16.9억 | $50.2억 | $2.151조 | $4.335억 | $6,243만 | 2.02bp | 27.0x |
| Lighter | n/a (토큰x) | n/a | $2.564조 | $8,546만 | $2,366만 | 0.33bp | n/a |
| edgeX | n/a (토큰x) | n/a | $9,348억 | $3.159억 | $2.318억 | 3.38bp | n/a |
| ApeX | $3,921만 | $2.683억 | $5,177억 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Extended | n/a (토큰x) | n/a | $2,622억 | $3,066만 | $3,066만 | 1.17bp | n/a |
| dYdX | $1.063억 | $1.253억 | $845억 | $886만 | $886만 | 1.05bp | 12.0x |
| GMX | $6,916만 | $8,772만 | $572억 | $4,804만 | $1,453만 | 8.40bp | 4.8x |

자료: Artemis, 유진투자증권

# 왜 돈을 잘 버는가?

## 거래 중개가 아닌 시장 자체를 만드는 Bottom up 전략

- 25년 총 거래수수료는 9.5억 달러로 원화 기준 약 1조 3,400억원, 프로토콜 매출은 약 8.7억 달러로 약 1조 2,300억 원으로 추정
- 하이퍼리퀴드의 핵심 수익원은 거래대금 기반의 Trading Fee이며, Perpetual·Spot·HIP-3 기반 신규 시장 모두 동일한 수수료 구조를 적용하는 프로토콜 경제 모델임. 거래량 확대가 곧 프로토콜 수익 증가로 연결되는 구조
- 수익 창출 구조는 거래량 x Take Rate 로 단순화할 수 있으며, 유동성 확대와 신규 금융상품 추가에 따른 거래량 증가가 직접적인 매출 성장으로 연결

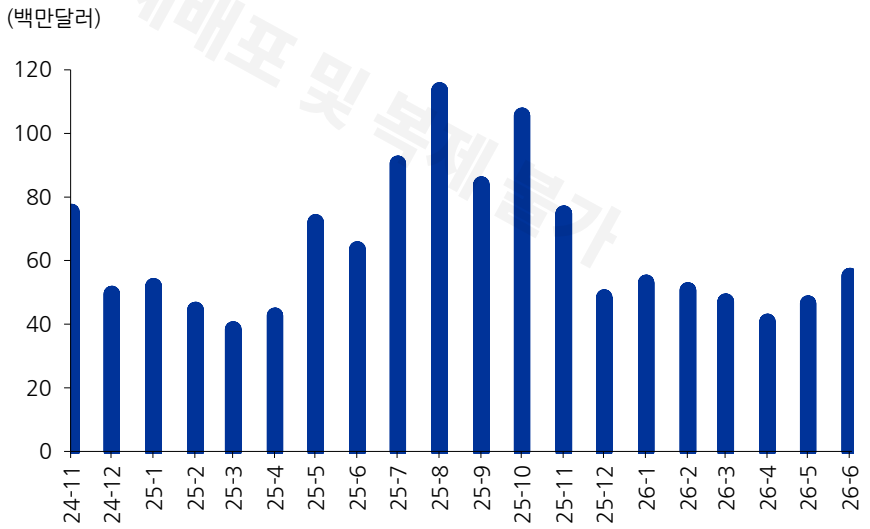
유진투자증권 리서치 리포트 배포 및 복제금지

**하이퍼리퀴드 매출 세부(YTD,TTM)**

| 구분 | YTD(~26/8/8) | TTM(25/8/9~26/8/8) |
|---|---|---|
| 총매출(백만달러) | 434.58 | 894.01 |
| 무기한선물 · native | 317.25 | 692.79 |
| 무기한선물 · HIP-3 | 21.55 | 23.4 |
| 현물 | 13.36 | 35.11 |
| Builder code 수수료 | 41.56 | 80.09 |
| HIP-3 deployer 수수료 | 20.06 | 21.9 |
| Spot deployer fees | 3.6 | 14.17 |
| Priority fees (write+read) | 6.35 | 6.35 |
| HyperEVM 가스비 | 4.87 | 10.81 |
| Auction 수수료 | 5.97 | 9.37 |

자료: hl.eco, 유진투자증권

**하이퍼리퀴드 월간 매출 추이**




자료: Hyperliquid, 유진투자증권

# 하이퍼리퀴드 제품 구조

## 하이퍼리퀴드는 어떻게 작동하는가

- Hyperliquid는 자체 설계된 L1에서 HyperCore와 HyperEVM을 함께 운영하는 구조임. HyperCore는 온체인 현물·무기한선물 주문장과 거래 실행을 담당하고, HyperEVM은 EVM 호환 스마트컨트랙트 환경을 제공함. 즉, 주문·취소·체결·청산은 블록체인상에서 처리된 HyperCore의 무기한선물 및 현물 주문장은 완전히 온체인에서 운영되며, 주문·체결·청산은 HyperBFT의 블록 단위 확정성을 활용

### 하이퍼리퀴드

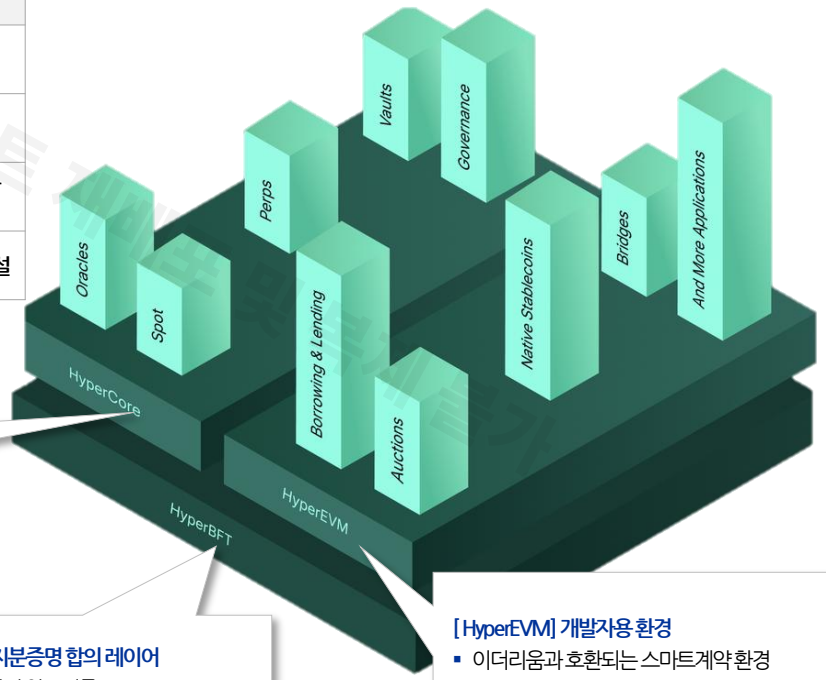
HIP-4 확률·사건·결과 거래

HIP-3 레버리지 롱숏·파생 익스포저

HIP-2 초기 유동성·시장 형성

HIP-1 거래할 자산 발행

| 필요한 것 | 기존 방식 | 하이퍼리퀴드의 HIP 표준 | 개방된 것 |
|---|---|---|---|
| 거래할 자산 | 상장위원회 심사 | HIP-1 | 누구나 토큰 발행 + 호가창 상장 |
| 그 자산의 유동성 | 마켓메이커 /보조금 | HIP-2 | 상장 즉시 자동 유동성 내장 |
| 해당 자산의 파생상품 | 거래소가 상품 설계 | HIP-3 | 누구나 무기한 선물 마켓 개설 |
| '이벤트' 시장 | 거의 불가능 | HIP-4 | 누구나 예측시장 개설 |




**[HyperCore] 무기한·현물 오더북**
- 실제 거래소 엔진으로 초당 약20만 건의 주문 처리 가능
- 주문 접수와 취소, 주문 매칭, 포지션 관리, 증거금 계산, 펀딩비, 청산, 오라클 가격, 현물 및 무기한 선물 시장과 같은 기능을 처리

**[HyperBFT] 위임형 지분증명 합의 레이어**
- 하이퍼리퀴드의 합의 알고리즘
- 낮은 지연 시간 → 마켓메이커 위험 감소 → 스프레드 축소 → 유동성 개선 → 사용자 체결가격 개선

**[HyperEVM] 개발자용 환경**
- 이더리움과 호환되는 스마트계약 환경
- 대출, 스테이블코인, 기타 Defi 애플리케이션이 해당 환경에서 구축될 수 있음

자료: Hyperliquid, 유진투자증권

# 경쟁력은 자산이 아닌 “시장 개설” 표준화

## 외부 배포자가 상품을 만들고, Hyperliquid가 거래 인프라와 유통망을 제공하는 개방형 거래소 모델

- HIP은 무엇을 거래할지 기존 거래소가 심사해서 결정하던 것을, 보증금을 건 누구나 결정할 수 있게 바꾼 규격으로 하이퍼리퀴드라는 거래소를 만드는 부품으로 이해할 수 있음. 보다 구체적으로는 토큰 발행부터 유동성 공급 금융시장 개설을 표준화한 구조
- HIP-1이 자산을 만들고 HIP-2가 시장을 열었다면, HIP-3는 모든 가격을 거래 가능하게 만들고 HIP-4는 모든 사건을 금융상품으로 전환하면서 단일 Perp DEX에서 개방형 금융시장 플랫폼, 그리고 무허가 거래소 OS로 확장하고 있음

### HIP 표준(Hyperliquid Improvement Proposal)

HIP-1이 자산을 호가창에 올림 → HIP-2가 그 호가창에 유동성을 채움 → HIP-3가 해당 유동성 위에 파생상품을 얹음 → HIP-4가 그 파생상품으로는 담을 수 없는 이벤트 계약을 추가함

#### HIP-1

**Native Token Standard**

- ERC-20의 토큰 발행 기능과 거래소 현물 상장 기능을 하나로 결합한 토큰 표준
- 신규 토큰 발행, 공급량 및 토큰 사양 설정, 온체인 현물 오더북 개설, 토큰 간 이전·거래 지원 등 수행

#### HIP-2

**Hyperliquidity**

- 오더북 안에서 작동하는 자동 시장조성자로, HIP-1을 통한 신규 토큰 상장 직후 거래상대방이 부족한 문제를 해결하기 위해, 외부 마켓메이커 없이 프로토콜이 직접 기본 매수 매도 유동성 제공

#### HIP-3

**Builder-Deployed Perpetuals**

- 외부 빌더가 Hyperliquid의 인프라를 이용해 직접 무기한선물 시장을 개설할 수 있도록 하는 표준.
- 메인넷 배포자는 50만 HYPE($29M)를 스테이킹해야 하며, 해당 요건은 추후 인프라 성숙에 따라 낮아질 수 있다고 명시됨
- 즉, 하이퍼리퀴드의 상장·파생시장 영역으로, 나스닥 등 기존 거래소에 상장을 신청하는 것이 아닌 **빌더가 작은 파생거래소를 직접 여는 구조. 거래소를 프랜차이즈로 만드는 규격에 가까움**
- 주식, 주가지수, 원자재, 비상장기업, 특정 테마·지표 등 다양한 자산의 무기한 선물 시장을 만들 수 있음.

#### HIP-4

**Outcome Markets**

- HIP-4는 하이퍼리퀴드의 확률·이벤트 거래 레이어로 특정 사건이나 조건의 결과를 거래하는 완전담보형 결과계약 표준. 초기 형태는 이항계약으로, 결과가 Yes면 $1, 결과가 No면 $0로 결제
- 가격이 얼마나 오를지가 아닌 어떤 사건이 발생할지를 거래하는 시장으로, 기업이 연내 IPO를 하는지, 특정 법안이 통과되는지,스포츠나 선거 이벤트의 결과 등의 시장 개설 가능
- 고정된 범위 안에서 결제되는 완전담보형 계약으로, 동일한 결과계약을 투기적 예측에 사용하면 예측시장이고, 가격조건·위험보상·성과지급에 사용하면 옵션·헤지·조건부 금융상품이 되는 구조

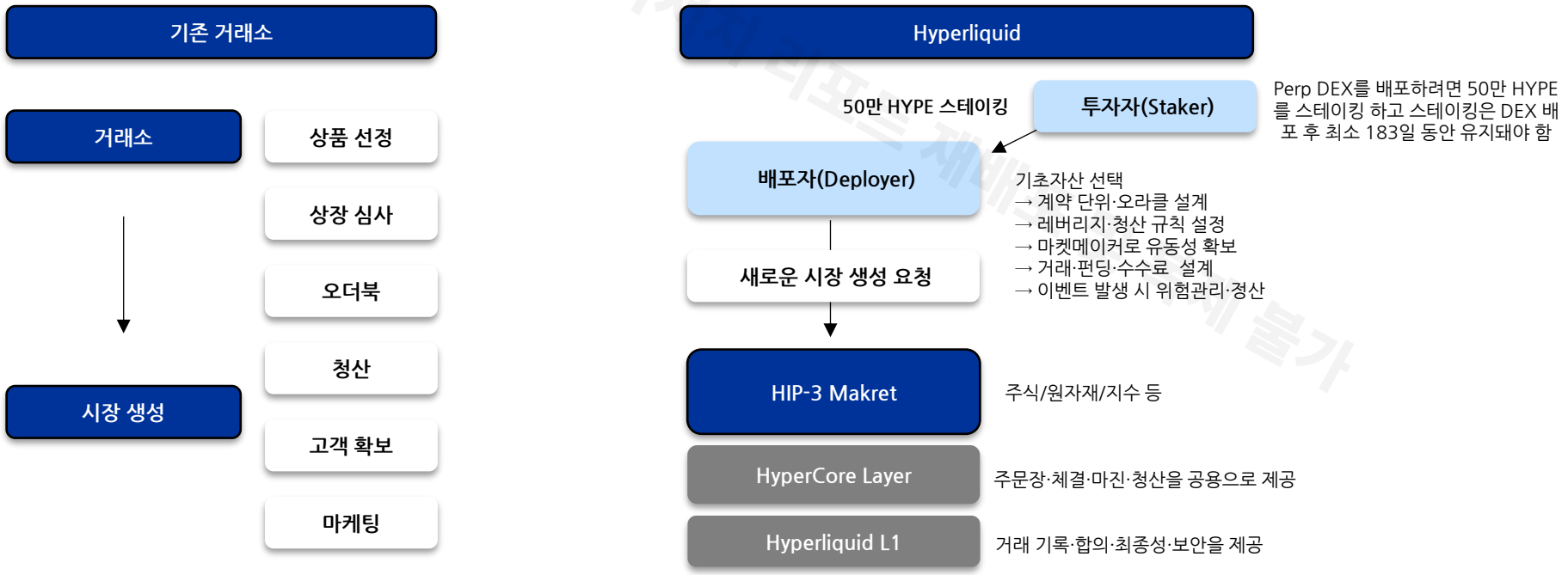
자료: 유진투자증권

# HIP-3: 누구나 주식 Perp 상장 가능

## 거래소의 AWS: 누구나 상품을 만들고, Hyperliquid는 시장 인프라를 제공한다

- HIP-3는 거래소의 상장·운영 기능을 프로토콜화해서, Deployer는 기초자산과 상품 구조 설계에 집중하고 Hyperliquid는 오더북·증거금·청산·정산 등 시장 운영 인프라를 제공하는 식으로 역할을 분리함. 이를 통해 새로운 금융상품 출시 비용을 낮추고, 다양한 시장이 하나의 유동성 네트워크 안에서 확장되는 기반을 만들어나가고 있음. **요약하면, HIP-3를 통해 시장을 늘리고, Builder Code로 이용자를 연결하며, 거래와 가치는 Hyperliquid에 집적되는 구조임**

**기존 거래소 vs 하이퍼리퀴드의 상장 프로세스 차이: 거래소가 시장을 택하던 구조에서 시장 참여자가 새로운 시장을 만드는 구조**



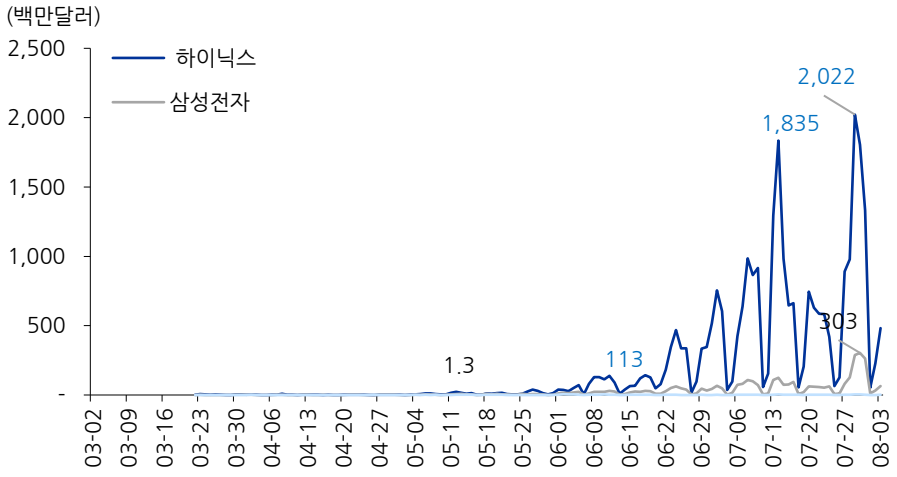

자료: Hyperliquid API, 유진투자증권

# HIP-3 주인공은 K-주식

## HIP-3 성장과 SK하이닉스

- HIP-3 거래 대상이 원자재, 개별주식, 지수, 외환까지 거래대상 빠르게 확장되는 가운데, 최근 전통자산 거래대금 증가는 국내 주식이 주도
- 거래대금과 OI의 동반 증가는 단기간 반복 매매 외에도 야간까지 유지되는 롱숏 포지션 규모가 커졌다는 의미로, 새로운 24시간 파생시장이 형성되었다고 볼 수 있음

### Hyperliquid HIP-3에서 거래되는 국내 주식 무기한 선물 거래대금




자료: Hyperliquid, 유진투자증권

### Hyperliquid 단일 종목 주식 Perp 시장

| 순번 | 30일 거래대금 | 미결제약정 | 기존 시장 30일 거래대금 | PENETRATION |
|---|---|---|---|---|
| SKHX (SK하이닉스) | $15.84B | $471.1M | | 8.44% |
| MU (마이크론) | $7.97B | $189.3M | $922.0B | 0.86% |
| SNDK (샌디스크) | $6.45B | $79.8M | $463.4B | 1.39% |
| SPCX (스페이스X) | $4.89B | $164.7M | 비상장 | n/a |
| SKHY (SK하이닉스 ADR) | $3.48B | $124.1M | | n/a |
| SMSN (삼성전자) | $1.56B | $66.4M | | 1.28% |
| INTC | $1.29B | $40.5M | $243.0B | 0.53% |
| EWY(한국 시장 ETF) | $1.15B | $16.5M | $24.7B | 1.66% |
| NVDA | $1.13B | $145.2M | $536.2B | 0.21% |
| CRCL | $0.87B | $43.7M | $19.7B | 4.42% |
| AMD | $0.81B | $15.4M | $300.6B | 0.27% |
| META | $0.74B | $37.8M | $241.4B | 0.31% |
| TSLA | $0.72B | $45.1M | $340.0B | 0.21% |
| GOOGL | $0.66B | $136.8M | $234.6B | 0.28% |
| MSTR | $0.59B | $21.1M | $41.2B | 1.43% |
| MRVL | $0.59B | $25.8M | $127.4B | 0.46% |
| AAPL | $0.55B | $44.7M | $378.6B | 0.15% |
| MSFT | $0.48B | $60.7M | $314.2B | 0.15% |
| NBIS (네비우스) | $0.46B | $39.4M | 비상장 | n/a |
| CBRS | $0.39B | $41.5M | 비상장 | n/a |
| AMZN | $0.25B | $15.5M | $253.3B | 0.10% |

자료: Hyperliquid API, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 제배포 및 복제 금지

# Hyperliquid가 보여준 금융의 미래: 플랫폼을 넘어 프로토콜

## 금융기관에서 금융 프로토콜로: 기관이 아닌 기능 중심으로 전환, 금융상품이 프로토콜 위에서 거래

- Hyperliquid는 거래소를 만든 것이 아니라, 거래소와 증권사가 수행하던 금융 기능을 프로토콜 단위로 모듈화한 최초의 자본시장 인프라
- 기존 브로커리지는 금융회사를 만들었고, 슈퍼앱은 금융서비스를 통합했다면, 하이퍼리퀴드는 금융 기능 자체를 프로토콜로 분해해 누구나 조합할 수 있는 자본시장 운영체제를 만들고 있음

© 신투자증권 리서치센터 무단 재배포 및 복제 금지

| 증권사 | 거래소 |
|---|---|
| 브로커 | 상장 |
| 주문 | 주문장 |
| 청산 | 가격발견 |
| 커스터디 | 시장운영 |
| 청시장접근 | 청산 |

| 레이어 | Hyperliquid 기능 | 전통 금융의 대응기능 |
|---|---|---|
| 유통 | Builder Code·외부 프론트엔드 | 증권사·브로커 |
| 상품 | HIP-1·HIP-3·HIP-4 | 거래소 상장·상품개발 |
| 체결 | HyperCore CLOB | 거래소 매칭엔진 |
| 리스크 | 마진·OI 한도·청산 | CCP·청산소 |
| 담보 | 통합계정·포트폴리오 마진 | 증거금계좌·프라임브로커 |
| 애플리케이션 | HyperEVM | 금융앱·백오피스 |
| 보안 | HyperBFT HYPE 스테이킹 | 거래소·청산소 운영자 |

| HyperCore |
|---|
| 오더북 |
| Matching |
| Margin |
| Liquidation |
| 정산 |
| 시장 생성(HIP-3,4) |
| 오라클 |
| HyperEVM |

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

# 03

# 토큰화 주식

제도권으로 끌어들인 무기한선물 수요

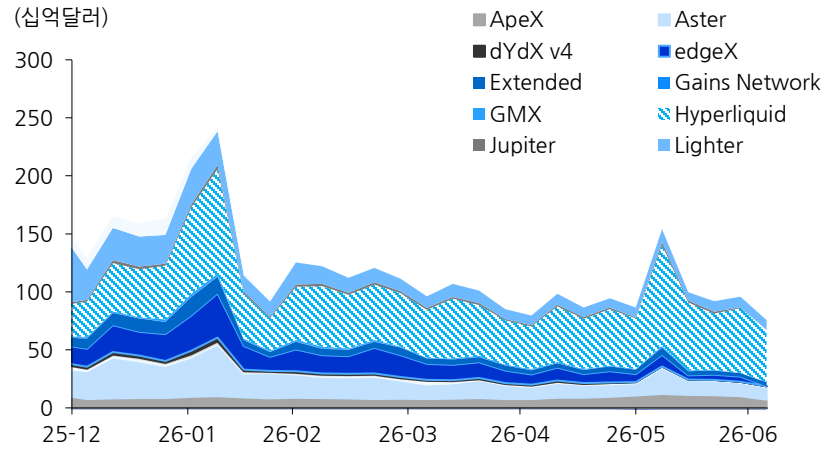
유진투자증권 리서치 리포트 무단 재배포 및 복제 금지

# 토큰화의 전략적 가치

## 글로벌 수요는 이미 확인된 시장, 미국 주식은 이미 미국 밖에서 토큰화되고 있다

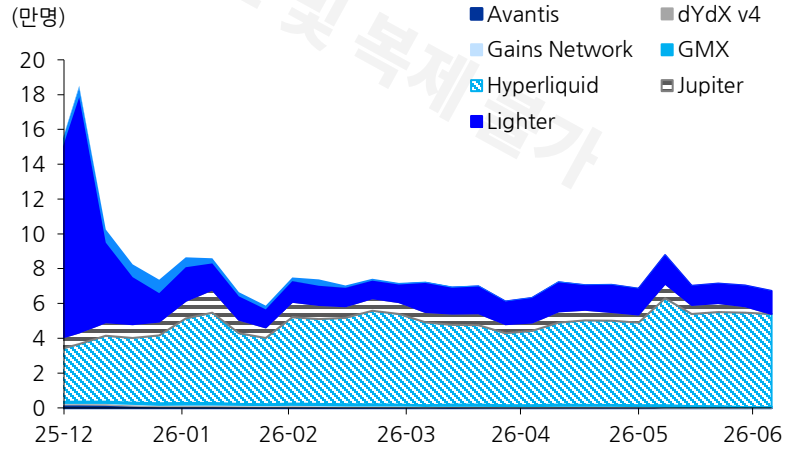
- 최근 30일 HIP-3 거래량의 60.4%가 미국 정규장 밖에서 발생했고, 전체 거래량 678억 달러 중 410억 달러가 미국 현물시장이 닫힌 시간에 거래된 것을 볼 때 핵심 수요는 주식시장 대체 보다는 기존 시장이 제공하지 못한 시간과 접근권을 먼저 시장화한 것에 가까움. 초기 수요는 소유권보다 24시간 거래, 레버리지, 공매도, 국경 없는 접근 및 개장 전 가격발견에서 먼저 형성됨. 이는 거래시간과 접근성 자체가 독립적인 상품 가치를 지닌다는 점을 보여줌
- 미국이 토큰화를 제도권 안에서 허용하지 않더라도 미국 자산에 대한 글로벌 수요가 사라지지 않고 역외 거래소와 Perp 시장으로 이동할 가능성이 높기에 토큰화를 추진하지 않는 선택은 현상 유지가 아닌 미국 자산에 대한 글로벌 수요의 유통권을 역외 플랫폼에 넘기는 선택에 가까움.
- **즉, 미국 금융기관은 거래 수수료·시장 데이터·결제 인프라·감독 권한을 역외 플랫폼이 아닌 제도권으로 가져올 수 밖에 없을 것으로 판단**

### Perp 거래 플랫폼 별 거래량 추이(YTD)




자료: Artemis, 유진투자증권

### Perp 거래 플랫폼 별 DAU 추이(YTD)



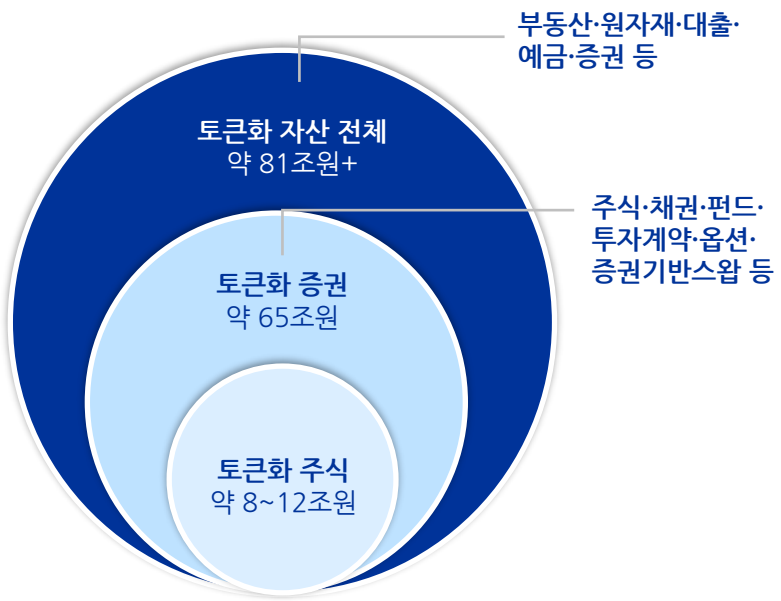

자료: Artemis, 유진투자증권

# 토큰화를 이해하는 프레임

## 금융 인프라의 전환

- 토큰화는 실물·금융자산의 소유권·수익권·이전·결제 권리를 디지털 토큰으로 표현하고 블록체인에서 관리하는 상위 개념. 보다 직관적으로 이해하기 위해서는 금융시장이 작동하는 원장과 거래 구조를 바꾸는 과정으로 이해할 수 있음
- 토큰화 주식은 이 가운데 주식의 법적·경제적 권리를 디지털 토큰과 연결한 하위 유형이며, 연결되는 권리의 범위에 따라 상품의 성격이 달라짐
- **따라서 주식 토큰화 또한 전통 주식을 블록체인에 올리는 기술적 변화라는 단편적으로 접근하기 보다는, 상장 전 접근, 상장 후 거래, 글로벌 결제를 하나의 24/7 시장으로 연결하는 자본시장 인프라 재설계라는 관점에서 봐야 함**

### 토큰화 개념: 토큰화-토큰화 주식 구분




자료: Artemis, 유진투자증권

### 토큰화, 금융 인프라의 전환

| 구분 | 전통 금융 | 블록체인 인프라 / 토큰화 금융 |
|---|---|---|
| 결제 주기 (Settlement) | T+1, 지연 결제 (거래 후 결제 완료까지 시차 발생) | 실시간에 가까운 결제 |
| 운영 시간 / 접근성 (Availability) | 시장 영업 시간 내 제한 | 24시간 365일 글로벌 연중무휴 |
| 중개 기관 (Intermediaries) | 다수의 중개 기관 개입 | 중개자 최소화, 프로토콜 기반 처리 |
| 투명성 (Transparency) | 파편화 및 허가된 주체만 접근 | 원장 공유 및 실시간 감사 가능 |
| 프로그래밍 가능성 (Programmability) | 제한적 | Smart Contracts 활용 |
| 결합성 (Composability) | 파편화 시스템 | 상호 운용 가능 |

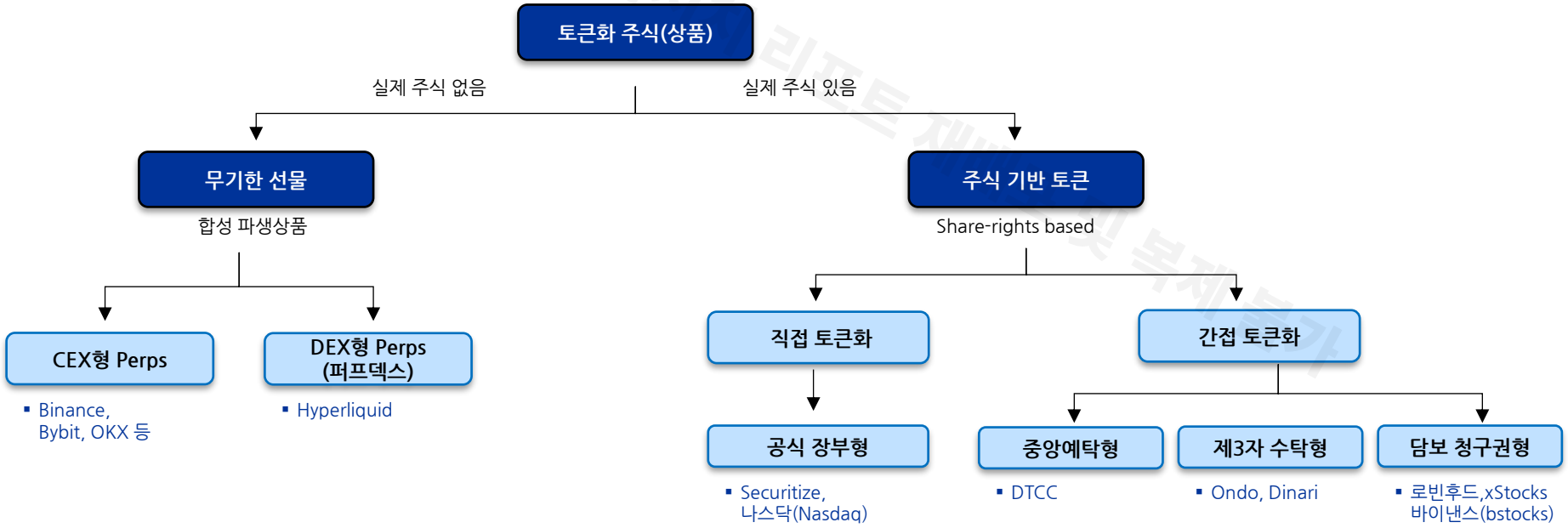
자료: 유진투자증권

# 토큰화 주식, 어떻게 봐야 할까?

## 토큰화 주식의 핵심은 권리 구조

- 현재 시장에서 '토큰화 주식'이라는 이름 아래 매우 다른 구조와 상품이 혼재된 상태로 일부는 미국 주식의 가격만 추종하는 합성 파생상품이고 일부는 실제 주식을 수탁하거나 장부에 기록해 토큰과 연결한 주식 기반 토큰
- **즉, 토큰화주식은 '가격 노출'부터 '법적 소유권' 까지 연속선상에 놓인 상품군으로 이해할 필요가 있음.** 따라서 토큰화 주식을 이해할 때는 구조를 먼저 봐야 하며, 실제 기초주식 보유 여부와 투자자가 갖는 권리의 범위 구분, 제도권 인프라와의 연결 정도가 핵심 판단 기준

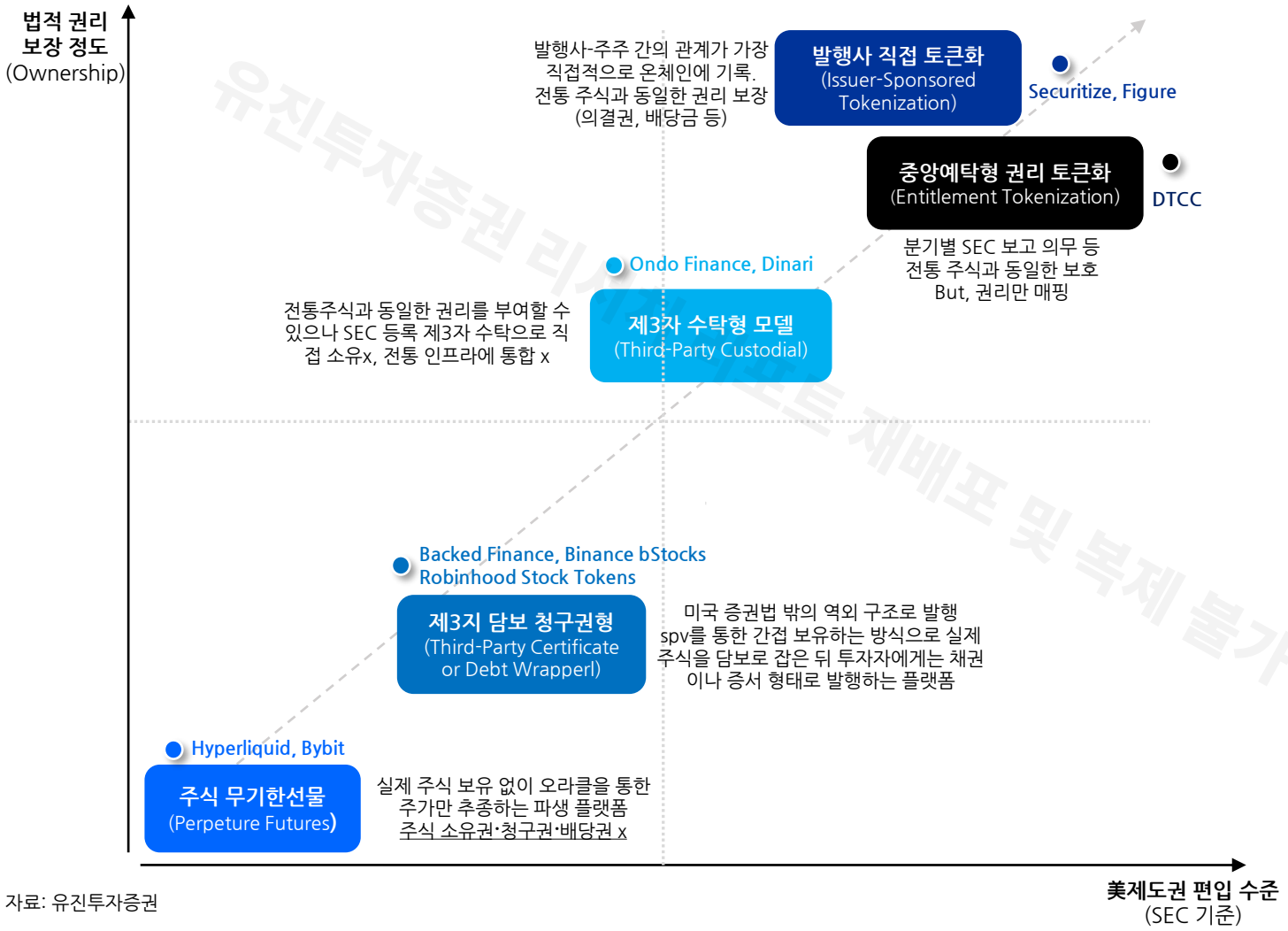
**토큰화 주식 종류 이해하기: 유형별/발행 구조별 구분**




자료: 유진투자증권

# 스펙트럼으로 이해하는 토큰화 주식

## 법적 소유권과 규제 편입 정도로 살펴본 토큰화 주식의 유형별 위치




자료: 유진투자증권

유진투자증권 리서치센터 제공 및 복제 불가

# 토큰화 주식 제공 플랫폼 비교 분석

## 플랫폼 별 미국 상장주식 토큰화 상품 비교 matrix

| 항목 | | 전통 브로커리지 | Binance bStocks | Ondo | xStocks | Dinari | Robinhood\| stock token | Backpack (Real shares) | Backpack (Tokenized) | Securitize |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 구분/성격 | | 기존 증권사 | 거래소 기반 토큰화 주식 | RWA 프로토콜 | Permissionless 토큰화주식 | 규제 토큰화 브로커 (Infra provider) | 증권 슈퍼앱 (chain+broker) | Crypto-native 브로커리지 | | 기관용 증권 토큰화 플랫폼 |
| 소유권 및 권리 | 실제 주식 소유 여부 | O 실제 주식 | X 청구권 | X 청구권 | X 청구권 | X 청구권 | X 파생상품 | O 실제 주식 | X 청구권 | O 등록된 증권 |
| | 의결권 | O 전면보유 | X | △ 대리행사·중개 | X | X | X | X | X | O 전면 보유 |
| 접근성 | 상장 주식 수 | 수천개 | 10개 | 200개 이상 | 164개 | 약 200개 | 약 200개 | 약 1,000개 | 3개 | 소수 |
| | 이용 가능 대상 | 지역별 제한 | 미국 외 지역 | 미국 외 지역 | 미국 외 지역 | 미국 및 85개 국가 | EU 지역만 | 미국 외 지역 | 미국 외 지역 | 제한적 허가 |
| | 크립토 네이티브 | X 은행/법정화폐 | O BNB 체인 | Wallet | Wallet | Wallet | 앱 내 이요 | 단일 계정 | Wallet | 제한적 허가형 |
| 온체인 활용성 | 온체인/Defi Composability | X | O BNB 체인 | O | O | X | O In-app | X Off-chain | O Solana 체인 | △ |
| | 24/7 거래 | X | O | O | O | O | △ 주 5일 24시간 | △ 주 5일 24시간 | O | △ 도입 예정 |
| 구조 및 위험 | 실제 주식으로 상환 가능 여부 | O | O | △ 스테이블코인으로 상환 | X | △ 스테이블코인으로 상환 | X | O | O | O |
| | 수탁 구조 | DTC 또는 자체 수탁 | Alpaca | Alpaca | 스위스 은행 | Alpaca | 자체 브로커 | RQD / Atomic Vault | RQD / Atomic Vault | 자체 수탁 |

'미국 상장주식'에 한정해 제공하는 방식을 플랫폼 별 비교
자료: Binance, coindesk, 유진투자증권

# 2026년, 미국 자본시장의 키워드는 토큰화

## 전례없는 속도, 거대한 재편

- 올해 미국은 SEC 규제 정비와 함께 DTCC, Nasdaq, NYSE가 거의 동시에 실거래 플랫폼 개발에 착수하는 전례 없는 속도를 보임. DTCC는 주식, ETF, 미 국채의 토큰화 파일럿을 시작한데 이어 NYSE도 별도 24/7 토큰화 증권 거래 플랫폼 출시했고 나스닥은 기존 거래소 오더북 안에서 토큰화 거래를 위한 인프라를 도입함 → **2026년은 미국 자본시장의 인프라가 블록체인 전환되는 초기 국면으로 판단**

### 미국 자본시장 인프라의 구조적 전환

자료: 유진투자증권

### 주요 토큰화 관련 타임라인

| 일정 | 제도권· 발행 인프라 |
|---|---|
| 2025-06 | ▪ 로빈후드, EU 고개 대상 200개 이상 미국 주식·ETF 토큰 출시<br>▪ Kraken·Backed도 비미국 고객 대상 xStocks 출시 |
| 2025-09 | ▪ 나스닥, SEC에 전통 증권과 함께 토큰화 주식 및 ETF를 거래할 수 있도록 하는 규칙 변경안 제출<br>▪ Ondo Stocks 출시, 미국 등록 브로커딜러가 보유한 주식·ETF를 기초로 100개 이상 상품 제공 |
| 2025-12 | ▪ **SEC 스태프, DTC에 3년간 토큰화 파일럿 no-action 부여**<br>▪ SEC, 일반 브로커딜러가 일정 조건에서 토큰화 증권을 직접 수탁할 수 있는 커스터디 가이던스 발표 |
| 2026-02 | ▪ SEC 위원장이 토큰화 증권을 위한 혁신 면제 도입 검토 |
| 2026-03 | ▪ 나스닥, 발행사 중심의 Equity Token Design 공개. 토큰화 주식을 연방법상 일반 주식과 동일한 권리·식별자 구조로 다루는 방향 제시(3/9)<br>▪ SEC, 나스닥 토큰화 거래 계획 승인(러셀1000 편입 종목·S&P 500·나스닥 100 등 주요 지수 ETF로 제한) 거래는 동일 호가창, 동일 가격, 동일 티커/CUSIP, 동일 권리로 이루어지는 구조(3/18)<br>▪ SEC가 나스닥의 토큰화 주식 거래 관련 규정 개정안 승인<br>의회 차원에서 토큰화와 증권시장 미래를 다루는 논의 가속 |
| 2026-05 | ▪ NYSE, NYSE American도 같은 취지의 룰 제출<br>▪ DTCC, 블랙록·JP모건·골드만삭스 등 50개 기관과 함께 토큰화 증권 서비스 일정 공개 및 정식 출시 로드맵 제시(7월 파일럿, 10월 정식 런칭)<br>▪ Securitize, FINRA로부터 브로커-딜러 자격 획득 |
| 2026-07 | ▪ DTCC, 약 40개 기관이 참여한 DTC 보관자산의 제한적 실거래 완료<br>▪ 로빈후드, 자체 블록체인 Robinhood Chain L2 출시 및 주식 토큰화 서비스 출시 |
| 2026-10 | ▪ DTCC, 토큰화 서비스 정식 출시 예정 |

자료: 유진투자증권

# SEC의 “Project Crypto”

## 리더십 교체 이후 親토큰화 기조

- 최근 SEC는 Paul Atkins 위원장 취임 정책 도입 이후 디지털자산과 제도권을 통합하는 기조로 바뀜. 2025년 5월 토큰화 라운드테이블 이후, 7월 31일 SEC 전사 이니셔티브인 Project Crypto가 공식 출범한 것이 그 사례 중 하나
- 'Project Crypto' 의 목표는 미국 자본시장을 온체인으로 옮길 수 있도록 증권 규정을 현대화 하는 것으로, 주식 토큰화는 프로젝트의 핵심 영역. 정책 변화의 핵심은 ‘규제된 온체인화’로 볼 수 있음. 즉, 주식 토큰화는 무허가 토큰 발행에서 투자자 보호·공시·수탁·거래 규칙을 유지한 채 발행과 소유권 기록, 이전, 결제 인프라를 블록체인으로 바꾸는 방향
- 이러한 친 토큰화 기조 아래 SEC가 DTC에 개별적으로 no-action letter 발급. 이에 따라 DTC는 특정 조건 아래 전통 증권을 블록체인 기반의 ‘토큰화된 권리(tokenized entitlements)’로 기록·이전하는 제한적 서비스를 운영할 수 있게 되어 7월부터 제한적으로 실 거래 진행 중인 단계

### SEC 스탠스 변화

자료: Artemis, 유진투자증권

### DTCC 토큰화 주식 서비스의 토큰화·이전·상환 구조

자료: Artemis, 유진투자증권

# 04

# Why Tokenization: 미국의 전략

AI는 새로운 자본 수요를 필요로 한다

유진투자증권 리서치 리포트 무단 배포 및 복제 금지

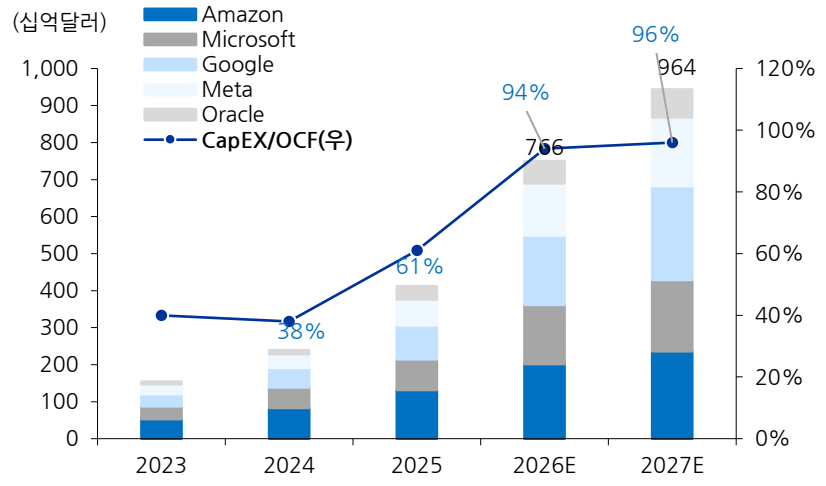
# 시작은 AI, 쩐의 전쟁

## CapEX에 현금 쏟아붓는 기업들

- 주요 하이퍼스케일러의 CapEX 추정치가 상향 조정됨에 따라 27년 예상 CapEX/OCF 는 96%까지 상승할 전망. Meta는 103%로 영업현금흐름을 넘어설 전망. **즉, 내부 현금을 대부분 AI투자에 재투입하는 국면으로 현금 여력이 병목으로 전환되고 있음**
- S&P500 내에서도 CapEx 증가율(+35%)이 R&D, 배당, 자사주매입을 크게 상회하며, **기업 자금 사용의 우선순위 또한 CapEx 중심으로 재편**
- 종합하면, 현재 국면에서 AI는 돈을 버는 산업이 아닌 돈을 계속 조달해야 하는 산업이며, **AI 투자 규모가 기업 내부 현금흐름의 증가 속도를 추월하면서 외부 자본 조달 필요성이 빠르게 확대되고 있음**

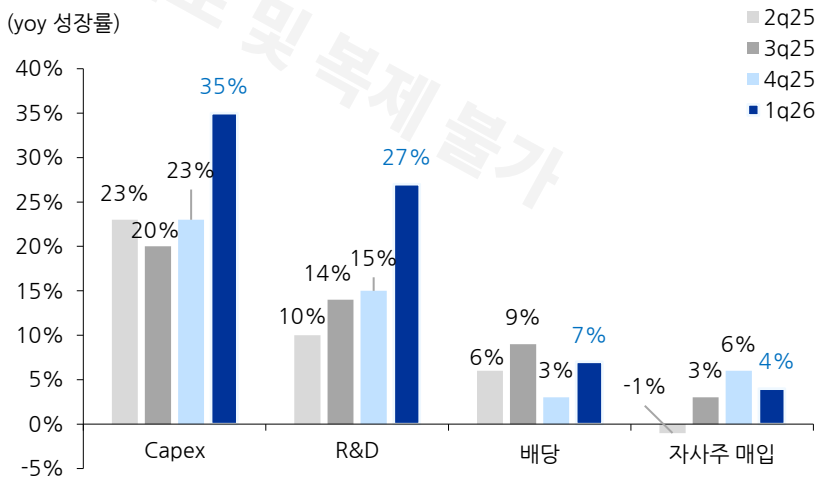
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

5개사 Hyperscaler CapEX 전망치 & CapEX/OCF 추이




자료: Bloomberg, 유진투자증권

S&P500 기업 현금 활용처별 yoy 증가율



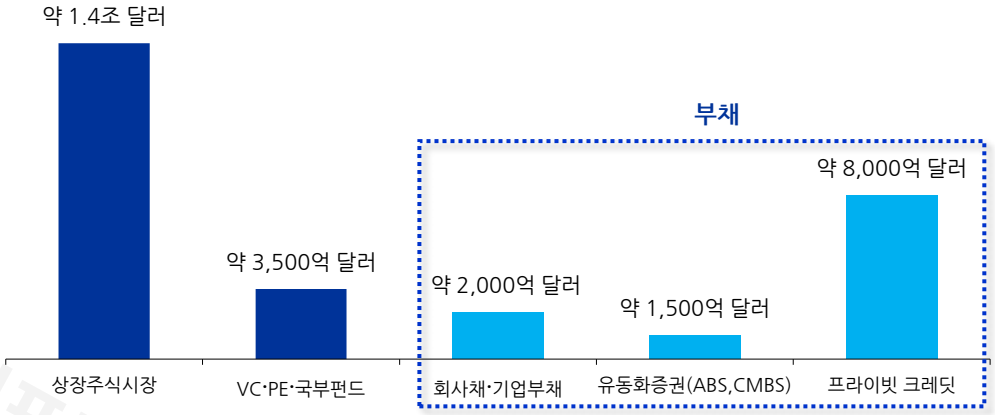

자료: Goldman sachs, 유진투자증권

# 부채가 표준이 된 산업

## 성장을 위한 자본조달

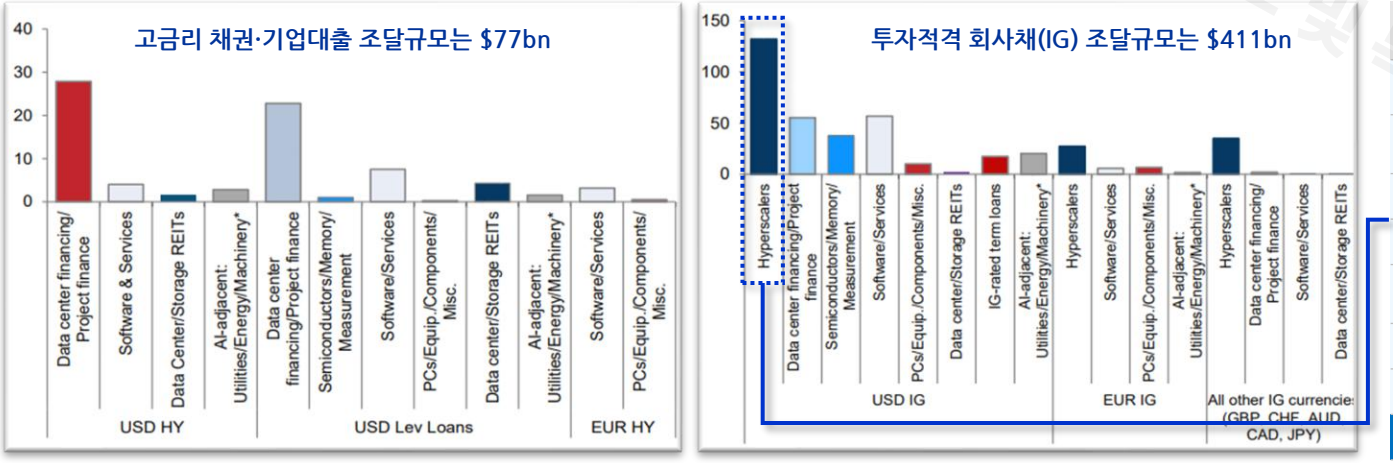
- 2026년 들어 AI 관련 채권성 자금조달 규모는 26년 7월 기준 약 4,890억 달러로, **이 중 40%는 하이퍼스케일러들이 직접 조달. 즉 외부자본 조달이 상시적인 자본정책으로 전환되는 모습**
- 2028년까지 예상되는 글로벌 데이터센터 Capex는 회사채 사모대출 등 다양한 외부재원의 병행이 전제되는 투자 규모
- 회사채·전환사채·사모채·GPU 담보금융까지 조달 수단 다변화되고 있음. CapEX가 하향 조정될 가능성이 낮은 상황에서 자본조달 수요 역시 구조적으로 확대될 가능성이 높을 것으로 판단

### 2028년까지 글로벌 데이터센터 CapEX 2.9조 달러의 예상 재원




자료: Morgan stanley, 유진투자증권

### 2026년 7월 기준 AI 관련 채권성 자금조달 규모는 $489bn로 약 709조원(411bn+77bn)수준




자료: goldmansachs GIR, Dealogic, 유진투자증권(YTD,7/18기준)

### 최근 3개월 하이퍼스케일러 자금 조달 내역

| 기업명 | 조달 형태 | 완료일 | 기준 통화 발행액 | 환산 규모 ($bn) |
|---|---|---|---|---|
| Meta | 회사채 | 2026.05.04 | $25.0bn | 25 |
| Alphabet | 회사채 | 2026.05.11 | €9.0bn + C$9.5bn | 16.8 |
| Alphabet | 회사채 | 2026.05.21 | ¥576.5bn | 3.6 |
| Amazon | 회사채 | 2026.05.28 | CHF2.82bn | 3.6 |
| Alphabet | 주식 발행 (유상증자) | 2026.06.03 | $84.75bn | 84.8 |
| Amazon | 회사채 | 2026.06.12 | C$14.0bn | 10 |
| Amazon | 회사채 | 2026.07.09 | $25.0bn | 25 |
| 합계 | | | | 약 168.8 |

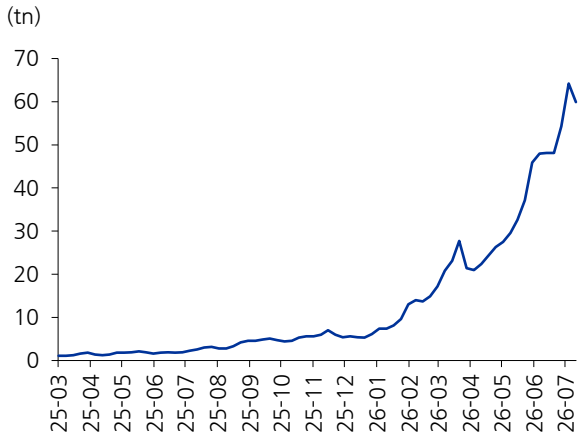
자료: 유진투자증권

# 미국 모델의 독점성은 낮아지는 중

## AI 모델 성능의 상향 평준화, 기술 격차는 빠르게 축소

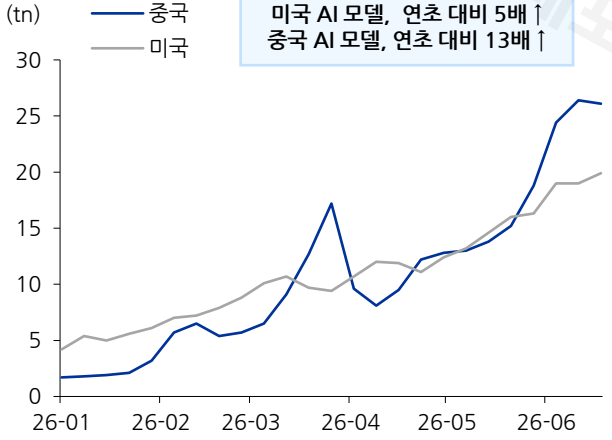
- **중국 모델의 성능과 글로벌 사용량이 빠르게 증가하면서 미국 모델의 기술적 독점성은 약화되고 있음**. 올초 대비 중국 모델의 주간 토큰 처리량이 13배 증가하며 미국 모델을 추월함. 동시에 7/27 기준 1주일간 토큰 소비량 상위 10개 모델 중 8개가 중국 모델이 차지
- OpenRouter 기준 주간 토큰 처리량은 1년 전 약 2조 수준에서 최근 주간 기준 50~60조로 급증. 실제 추론 수요는 오히려 기하급수적으로 증가하는 것으로 여전히 구조적인 성장 국면으로 판단. **즉, 추론 인프라를 안정적으로 공급할 수 있는 자본력은 보다 중요해질 것으로 예상**
- **이는 미국이 AI 리더십을 유지하기 위해서 AI 인프라 투자를 지속하기 위한 자본시장 경쟁력을 강화할 유인이 커질 것으로 판단함**

### 글로벌 주간 토큰 처리량 추이




자료: OpenRouter, 유진투자증권
OpenRouter 내 처리 토큰 기준으로 GPT, 클로드, 제미나이의 자체 앱과 기업 직접 개약, 클라우드 내부 트래픽 포함 x.

### 연초 이후 국가별 주간 토큰 처리량 추이




자료: OpenRouter, 유진투자증권

### 7/27 기준 주간 토큰 처리량 Top 10 모델

| 순위 | 회사 | 모델 | 주간 토큰 처리량 |
|---|---|---|---|
| 1 | Xiaomi | MiMo-V2.5 | 10.5T |
| 2 | DeepSeek | DeepSeek V4 Flash | 6.37T |
| 3 | Tencent | Hy3 | 3.94T |
| 4 | Z.AI | GLM 5.2 | 3.29T |
| 5 | DeepSeek | DeepSeek V4 Pro | 3.17T |
| 6 | NVIDIA | Nemotron 3 Ultra | 2.34T |
| 7 | MiniMax | MiniMax M3 | 2.05T |
| 8 | StepFun | Step 3.7 Flash | 1.92T |
| 9 | Tencent | Hy3 (Free) | 1.76T |
| 10 | Anthropic | Claude Opus 4.8 | 1.44T |

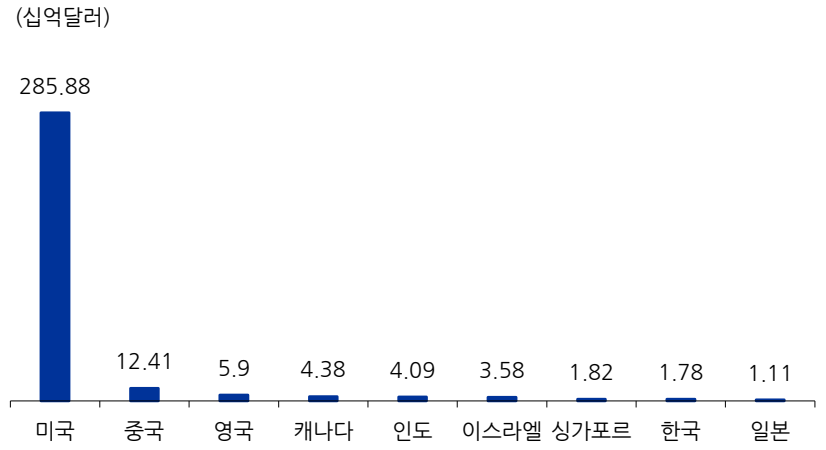
자료: OpenRouter, Jefferies, 유진투자증권

# 미국의 진짜 해자는 “세계 최대 자본시장”

## 모델은 따라잡혀도 자본시장은 따라잡히지 않는다

- **AI 가 자본력 경쟁으로 이동하면서 미국의 세계 최대 자본시장은 AI 패권을 유지할 수 있는 강력한 해자로 판단함. 특히 미국과 중국의 기술 격차가 축소될수록 세계 최대 자본시장과 달러 금융망을 보유한 미국의 구조적 우위가 더욱 중요해질 것으로 전망.**
- 기술·성능 격차는 줄어드는 반면 자본 조달 능력의 격차는 여전히 미국이 압도적이기 때문. 미국의 25년 민간 AI 투자는 2,859억 달러로 중국의 약 23배 규모에, 미국의 Magnificent 7 시가총액이 중국 전체 증시를 뛰어넘는 자금 조달 능력을 보유
- **즉, 미국은 압도적인 규모의 민간 자본을 AI 산업으로 지속적으로 공급하고 자국 경제 규모보다 훨씬 큰 글로벌 자금을 흡수해 기업의 투자로 연결할 수 있는 시장으로, 미국의 경쟁력은 자본 조달 능력에서 차별화될 가능성이 높을 것**. 데이터센터·반도체·전력·인재 등에 장기간 대규모 자본을 투입할 수 있는 능력은 글로벌 자금을 지속적으로 끌어들일 수 있는 시장에서 나올 수 있기 때문.
- **미국은 이러한 전략을 강화할 것으로 판단하며, 스테이블코인과 토큰화 역시 자본시장 경쟁력의 연장선으로 해석할 수 있음**

### 국가별 민간 AI 투자 규모(2025)




자료: OpenRouter, 유진투자증권

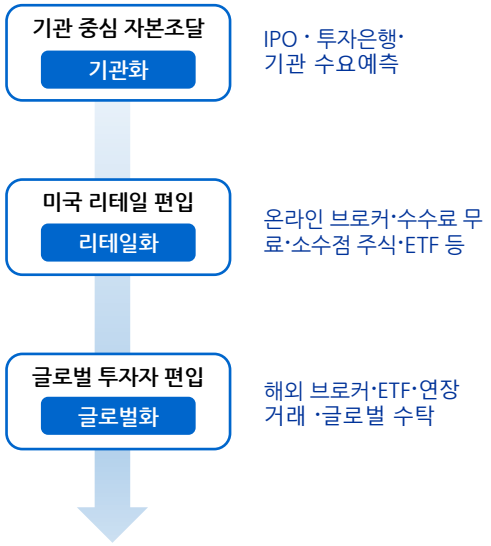
### 국가별 주식시장 규모: 美 주식시장 시가총액은 약 80조 달러

자료: Bloomberg, 유진투자증권

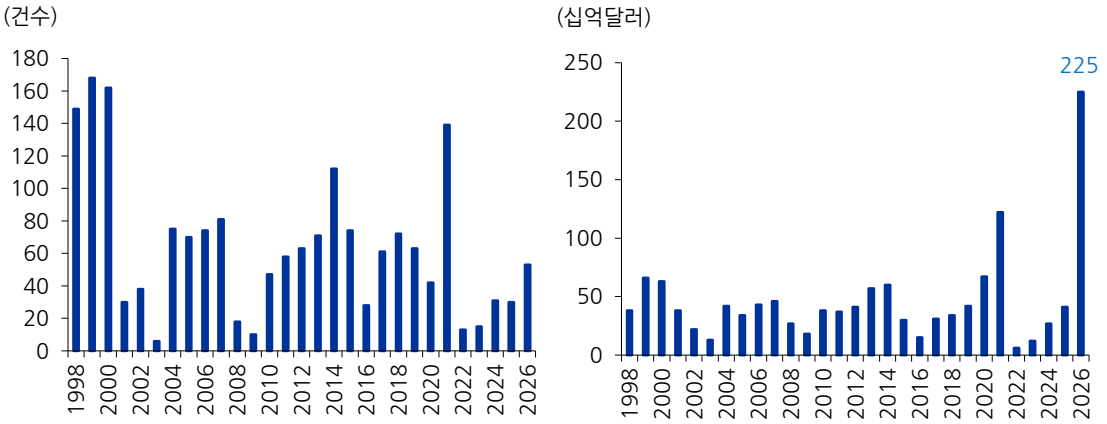
# 미국의 전략은 언제나 “더 많은 유동성”

## 美자본시장은 기관 → 리테일 → 글로벌 투자자로 자본의 범위를 넓혀 온 역사

- 미국 자본시장은 투자자 보호와 시장 신뢰를 유지하면서, 상품·기술·유통 채널의 혁신을 통해 접근 가능한 투자자 범위를 지속적으로 확대해왔음. IPO를 통해 기관자금, 온라인 브로커리지·ETF·ADR 등으로 리테일·글로벌 유동성을 확보하는 등 투자자 접근성을 확대.
- 미국 주식에 투자하는 해외 자본은 지속적으로 증가하며 미국 자본시장이 글로벌 유동성을 가장 많이 흡수하는 시장. 특히 외국인의 미국 기업 주식 **보유액은 2025년 12월 기준 약 22.1조 달러로 美주식시장은 자국 경제 규모를 훨씬 넘어서는 글로벌 유동성을 가장 많이 흡수하며 성장**

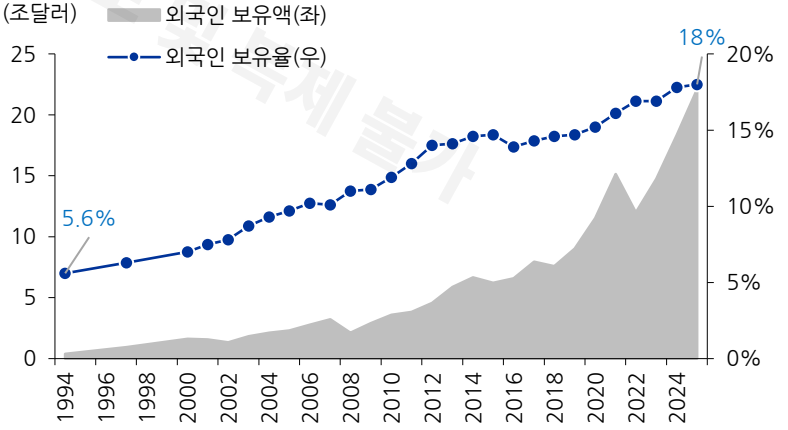



### 연도별 미국 IPO 건수 및 공모 금액




자료: OpenRouter, 유진투자증권

### 미국 주식 외국인 보유액 및 비중 추이




자료: Bloomberg, 유진투자증권

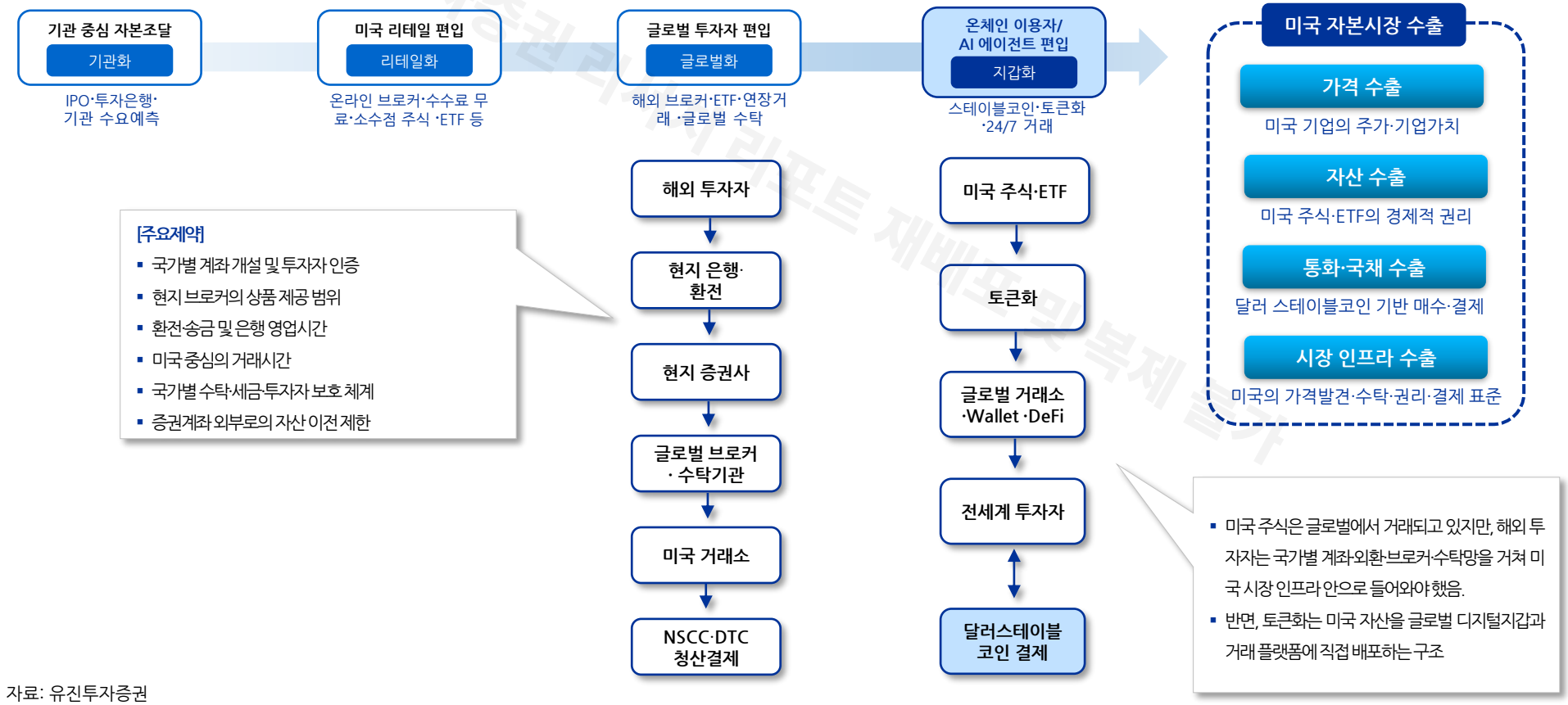
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 금지

# 주식 토큰화, 유통 단위를 계좌에서 지갑으로

## 미국 주식은 이미 글로벌 상품이지만, 접근 경로는 여전히 '국가별 계좌'에 묶여 있는 구조

- 미국 내 인구는 세계의 4.2%에 불과한 반면, 잠재 투자자의 95% 이상은 미국 밖에 존재. 디지털지갑은 이들의 자금이 자동으로 미국으로 유입된다는 의미 보다는, 미국 자산에 접근할 때 발생하는 계좌·환전·시간·결제 마찰을 낮춰 미국 자본시장의 잠재 투자자 기반을 확장하는 채널

### 지금까지의 글로벌화는 투자자가 미국 시장으로 이동하는 방식



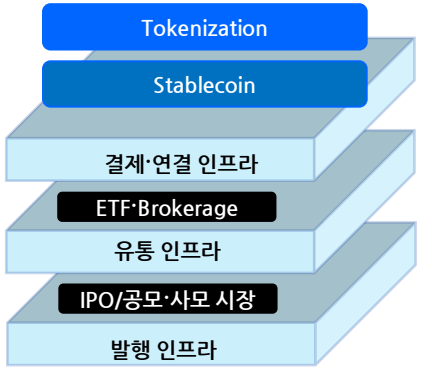

자료: 유진투자증권

# 토큰화, AI 시대 미국의 전략적 선택

## 자본 흡수에서 자본시장 수출로

- 앞선 논리에 따라 AI 시대 미국의 핵심 과제 중 하나기 더 많은 민간 자본을 지속적으로 AI 산업에 유입시키는 것이라면, 국가·증권계좌·영업시간에 묶인 기존 자본시장 구조는 글로벌 자본을 추가로 흡수하는 데 한계를 지님. 미국 주식을 매수하려면, 현지 브로커리지 계좌를 개설하고, 달러로 환전해 미국 시장의 운영시간과 결제체계에 맞춰야 했음. 즉, 미국 자본시장이 세계 최대 규모로 성장했음에도 접근 경로는 여전히 금융기관 중심의 폐쇄형 네트워크에 머물러 있었던 셈
- **Stablecoin과 Tokenization은 이 한계를 해소하는 다음 단계로 판단. Stablecoin은 달러를 인터넷상에서 24시간 이전 가능한 디지털 결제·담보 자산으로 전환하고, Tokenization은 미국 자산을 해당 디지털 달러와 동일한 네트워크 위에서 연결하는 역할이 가능하기 때문**. 투자자는 현지 증권계좌가 아니라 디지털지갑을 통해 미국 자산에 접근할 수 있고, 미국 자산은 국가별 금융 인프라를 넘어 글로벌하게 유통될 수 있는 구조가 됨
- **즉, 토큰화는 미국 자본시장 자체를 글로벌 디지털 네트워크에 배포하는 전략**으로 해석할 수 있음. 과거 미국이 해외 투자자를 자국 시장 안으로 끌어들였다면, 토큰화 이후에는 미국 자산과 달러 결제망을 해외투자자의 지갑 안으로 직접 전달하는 구조로의 전환을 의미

IPO → Stablecoin → Tokenization



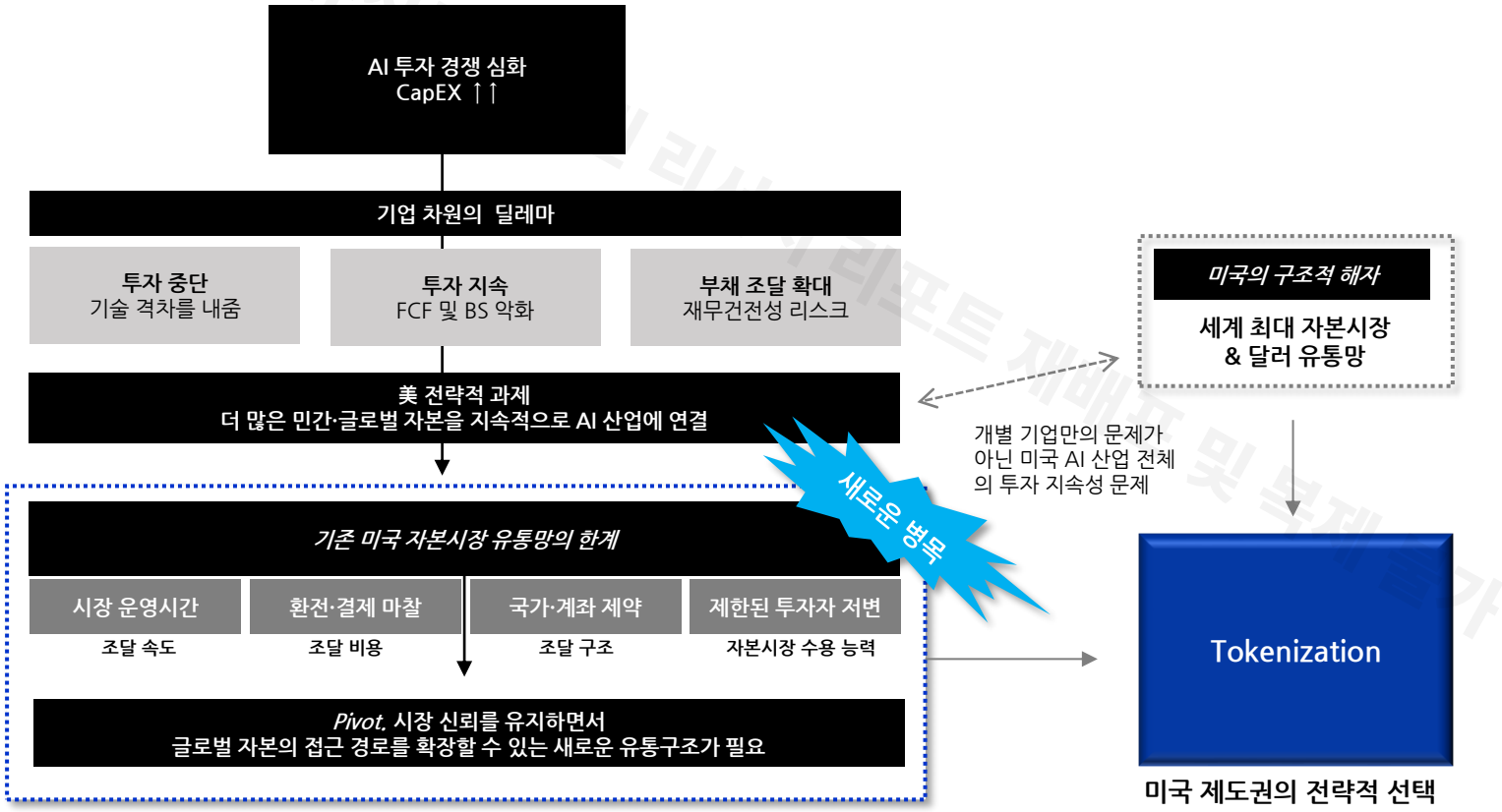

| 구분 | IPO | Stablecoin | Tokenization |
|---|---|---|---|
| 대상 | 미국 자산 발행 | 디지털달러 유통 | 미국 자산의 24시간 유통 |
| 연결 대상 | 기업 ↔ 투자자 | 글로벌 자금 ↔ 달러 | 디지털 달러 ↔ 미국 자산 |
| 전략적 의미 | 발행시장 확대 | 달러 네트워크 확대 | 미국 자산 유통망 확대 |
| 미국의 효용 | 기업 성장자금<br>주식 시장 유동성 | 달러 수요와<br>단기 국채 수요 | 미국 자산의 글로벌 투자자<br>(지속적 수요) |

자료: 유진투자증권

# AI → Tokenization

- AI 시대 토큰화의 의미는 토큰화로 자본조달 한다는 의미보다 급증하는 AI 자본수요를 더 넓은 투자자 기반과 연결하고, 기존 대주의 자본을 회수·재투자할 수 있는 새로운 유통 레일을 구축한다는 데 있음

### AI 자본 병목과 미국의 토큰화 전략 연결 논리




자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

# 05

# 기업/코인 분석

- ✓ 로빈후드(HOOD)
- ✓ 하이퍼리퀴드 스트래티지(PURR)
- ✓ $HYPE

유진투자증권 리서치 리포트 무단배포 및 복제 금지

(HOOD.US)

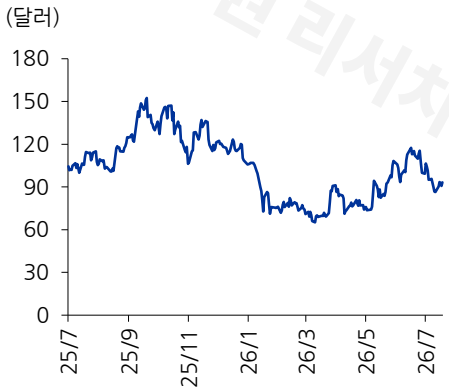
# 로빈후드

## 토큰화 주식의 승부처

디지털자산/핀테크 김세희_6195/ say@eugenefn.com

유진투자증권 리서치 리포트

| | |
|---|---|
| 현지명 | Robinhood |
| 한글명 | 로빈후드 |
| 현재주가(26.08.10) | 93.29(달러) |
| 시가총액(십억달러/조원) | 917/1330 |
| 설립연도 | 2013 |
| 설립자 | Vladimir Tenev, Baiju Bhatt |
| 본사 위치 | 미국 캘리포니아 |
| 현 CEO | Vladimir Tenev |
| 52주 최고/최저(달러) | 153/76 |
| 배당수익률(26F, %) | N/A |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 뱅가드 | 12.2 |
| 블랙록 | 7.05 |




| 결산기(6월)(백만달러) | 2023A | 2024A | 2025A | 2026E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,865 | 2,951 | 4,473 | 5,157 |
| 영업이익 | -536 | 1,054 | 2,094 | 2,243 |
| OPM(%) | 35.7 | 46.8 | 43.5 | 49.3 |
| 순이익 | 14,082 | 1,411 | 1,883 | 1,886 |
| EPS(달러) | N/A | 1.56 | 2.12 | 2.10 |
| 증감률(%) | 흑전 | | 35.9 | -1.2 |
| PER(배) | N/A | 24.4 | 43.4 | 45.1 |
| ROE(%) | -7.9 | 19.2 | 23.6 | 18.1 |
| PBR(배) | 1.7 | 4.1 | 9.0 | 8.0 |
| EV/EBITDA(배) | 18.1 | 29.7 | 48.6 | 33.6 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

### 기업 개요

- 금융의 민주화(Democratize Finance for All)'를 사명으로 하는 미국 대표 금융 플랫폼. 주식거래에서 출발해 최근 Robinhood Chain과 토큰화 주식 등 차세대 금융상품을 확대하며 금융상품 접근성의 범위를 지속 확장 중

### 투자 포인트

- **주거래 금융계좌 확보를 통한 플랫폼 해자:** 동사는 고객의 주거래 금융계좌 확보를 목표로 주식·옵션·선물·디지털자산 뿐 아니라 예측시장, 연금, 신용카드, 자산관리, AI 기반 투자비서(Cortex), 토큰화 주식까지 서비스 영역을 지속 확대하며 하나의 계좌로 통합하고 있음. 금융상품이 추가될수록 고객 자산과 금융활동이 동일한 계좌에 축적되는 구조로, 높은 고객 락인과 장기적인 플랫폼 경쟁력 확보 기대
- **강력한 고객 기반을 활용한 신규 상품 확장:** 2,840만명의 Funded Customer(자금 예치한 고객)와 3,687억달러의 플랫폼 자산(AUC)을 기반으로 신규 금융상품을 빠르게 확산할 수 있는 유통 경쟁력 보유. 토큰화 주식, 예측시장 등 새로운 서비스는 기존 고객 기반을 활용해 낮은 CAC 확보 및 ARPU 개선 기대
- **규제 체계 내 유연한 상품 확장 역량**: 동사는 예측시장, 토큰화 주식, 무기한선물 등 기존 증권사가 규제·인프라 제약으로 제공하기 어려웠던 금융상품을 단계적으로 확대 중임. 토큰화 주식은 규제 체계가 비교적 명확한 유럽 시장에서 먼저 출시한 이후, Robinhood Chain과 함께 미국 시장으로 확장하는 전략을 추진 중임.규제 변화에 맞춰 새로운 금융상품을 가장 먼저 상용화하고 기존 고객 기반에 빠르게 유통할 수 있는 역량이 Robinhood의 핵심 경쟁력으로 판단. 증권업의 경쟁력이 상품 판매·거래 중개에서 금융상품의 기획·유통 역량으로 이동할수록 플랫폼 프리미엄이 확대될 것으로 전망

# 로빈후드 체인이 시사하는 점

## 로빈후드 체인의 시사점: 블록체인 인프라 선택은 비즈니스 모델의 전략 차이가 결정한다

- 로빈후드의 본질은 리테일 슈퍼 금융 앱으로 금융의 민주화임. 그러한 관점에서 탈중앙성 극대화보다 고객 계좌, 토큰화 자산, 거래 경험, 고객 경험의 예측 가능성, 규제 대응력, 수익 회수를 우선했고, 이에 따라 단일 시퀀서형 L2를 전략적으로 선택했을 것으로 예상
- 로빈후드는 계좌를 중심으로 토큰화 자산의 발행·유통·정산·활용을 하나의 플랫폼으로 통합하고자 체인을 목적이 아닌 규제권 금융상품을 가장 효율적으로 유통하기 위한 금융 인프라로 활용했을 가능성이 높음. 스트라이프의 Tempo, 서클의 Arc와 같은 기업용 체인과 달리, 로빈후드 체인의 단일 시퀀서 구조는 규제 변화에 따른 상품 출시나 운영, 컴플라이언스 대응, 고객 경험의 일관성을 확보하기 위한 전략적 선택으로 판단됨
- 향후 블록체인 인프라 경쟁이 기술이 아닌, 각 기업이 보유한 고객 접점과 수익화 목적에 따라 차별화될 것을 시사함

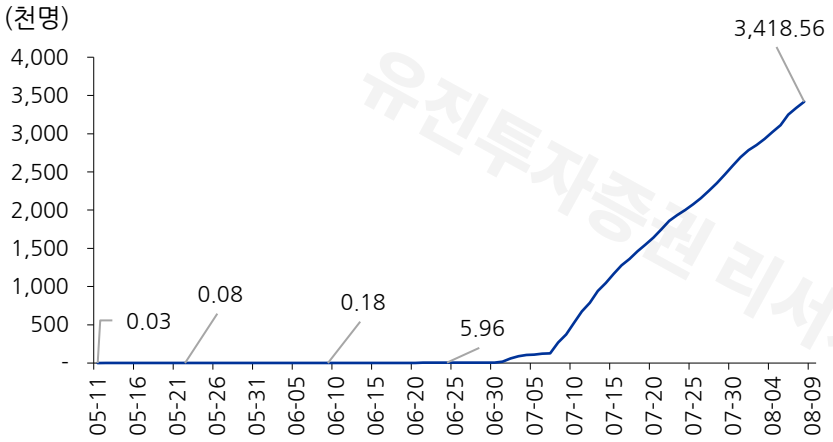
**주요 기업들의 자체 블록체인 비교**

| 구분 | Tempo | Arc | Base | Robinhood Chain |
|---|---|---|---|---|
| **운영 주체** | Stripe·Paradigm | Circle | Coinbase | Robinhood |
| **체인 유형** | Payments-first blockchain | Stablecoin-native L1 | OP Stack 기반 Ethereum L2 | Arbitrum 기반 Ethereum L2 |
| **핵심 고객** | 기업, PSP, 글로벌 결제사, 커머스 플랫폼 | 금융기관, 자산발행자, stablecoin 생태계 | 크립토 사용자, 개발자, Coinbase 고객, 온체인 앱 | 리테일 투자자, Robinhood 앱 사용자, 해외 주식 접근 수요 |
| **핵심 자산** | Stablecoin payments | USDC, tokenized assets, economic contracts | USDC, crypto assets, 온체인 앱, x402 payments | Tokenized stocks, ETFs, crypto, DeFi products |
| **설계 철학** | 기업 결제 처리량·정산 최적화 | 기관 금융 OS·상호운용성·USDC 사용량 회수 | Coinbase 고객과 USDC 생태계를 온체인 앱 경제로 확장 | 브로커리지 UX·토큰화 자산 유통·앱 내 정산 |
| **통제 구조** | 기업 파트너형 결제 네트워크 지향 | 기관형 stablecoin economic OS 지향 | Coinbase가 incubate한 단일 sequencer 기반 L2 | Robinhood 앱 중심 단일 시퀀서형 L2 |
| **결제 단위** | Stablecoin 결제 최적화 | USDC 기반 predictable gas fee 지향 | ETH gas, USDC 활용도 높음 | ETH gas |
| **체인 전략** | Stripe 결제망의 온체인 정산 레이어 | Circle의 발행자 프리미엄 이후 네트워크 사업자화 | Coinbase의 거래소·지갑·USDC 유통망을 온체인으로 확장 | Robinhood의 주식·ETF·브로커리지 계좌를 온체인 금융계좌로 확장 |

자료: 유진투자증권

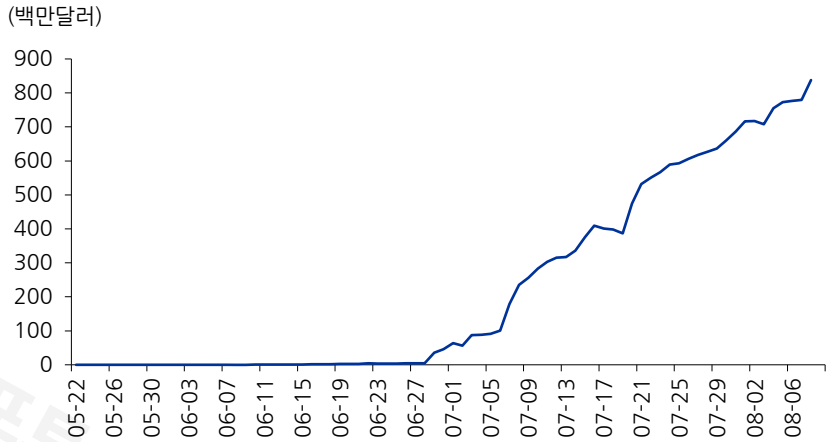
# 로빈후드 체인

## 로빈후드 체인 MAU 추이




자료: Artemis, 유진투자증권

## 로빈후드 체인 TVL 추이




자료: Artemis, 유진투자증권

유진투자증권 리서치 리포트 무단배포 및 복제 불가

(PURR.US)

# 하이퍼리퀴드 스트래티지스

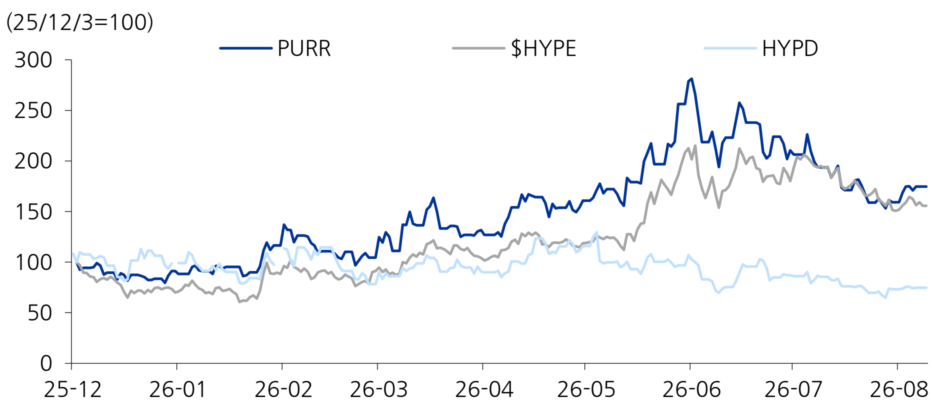
## $HYPE에 손이 안 간다면, PURR

디지털자산/핀테크 김세희_ 6195/ say@eugenefn.com

| | |
|---|---|
| 현지명 | HYPERLIQUID STRATEGIES |
| 한글명 | 하이퍼리퀴드 스트래티지스 |

| 현재주가(26.08.10) | 6.81(달러) |
|---|---|
| 시가총액(백만달러/조원) | 917/1.330 |
| 설립연도 | 2025 |
| 설립자 | |
| 본사 위치 | 미국 뉴욕 |
| 현 CEO | David Ira Schamis |
| 52주 최고/최저(달러) | 12/3 |
| 배당수익률(26F, %) | N/A |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 블랙록 | 4.93 |
| 스테이트 | 4.49 |

### $HYPE DAT 기업 상대주가 차트




자료: 유진투자증권

### 기업개요

- 동사는 25년 Sonnet BioTherapeutics와 SPAC 합병을 통해 설립된 하이퍼리퀴드 생태계에 투자하는 최초의 Digital Asset Treasury(DAT) 기업. HYPE를 대규모로 보유하는 기관형 DAT로 현재 약 2,000만개가 넘는 HYPE 보유해 최대 보유 상장사
- 지배구조와 투자자 구성 또한 기관 중심. Paradigm, Galaxy Digital, Pantera Capital, D1 Capital, Republic Digital, 683 Capital 등이 전략 투자자로 참여했고, 사외이사로 전 보스턴 연방준비은행 총재 Eric Rosengren 참여
- 주요 사업 모델은 Hyperliquid의 네이티브 토큰 $HYPE를 장기 보유해 주당 기준으로 HYPE 보유량을 늘리는 전략으로, mNAV가 목표 수준보다 할인되어 거래될 경우 자사주 매입을 검토하고 목표 수준보다 충분한 프리미엄에서 거래될 경우 주식 발행, 조달자금으로 HYPE를 지속적으로 매입하는 구조. 그 외에도 밸리데이터 운영, 스테이킹, Builder 파트너십 등 하이퍼리퀴드 생태계 전반으로 사업 확장 중

### 투자 포인트

- **Hyperliquid 성장에 가장 직접적으로 투자:** 하이퍼리퀴드 생태계에 가장 직접적으로 노출된 상장 기업으로, HYPE를 보유하는 효과와 동시에 기관 투자자가 접근 가능한 상장법인 구조와 투명한 거버넌스를 기반으로 Hyperliquid 투자 수요 흡수 가능. 향후 기관 자금 유입 확대와 함께 HYPE에 대한 투자 접근성이 높아질 경우, NAV 프리미엄 확대 및 Hyperliquid 생태계의 기관 채택 수혜 기대 가능
- **토큰화 내러티브:** 하이퍼리퀴드는 디지털자산·주식·지수·원자재 등 전통 금융상품이 가장 먼저 거래되고 시장성이 검증되는 플랫폼으로 기능하고 있음. 주식 무기한선물의 성장과 향후 토큰화 주식 시장 확대는 하이퍼리퀴드 TAM 확대로 이어질 가능성이 높으며, 동사는 이에 대한 대표적인 상장사로서 프리미엄 부여가 가능할 것으로 전망

($HYPE)

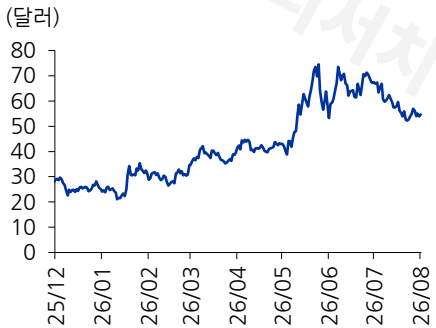
# HYPE

## 하이퍼리퀴드 지분을 사고 싶다면, HYPE

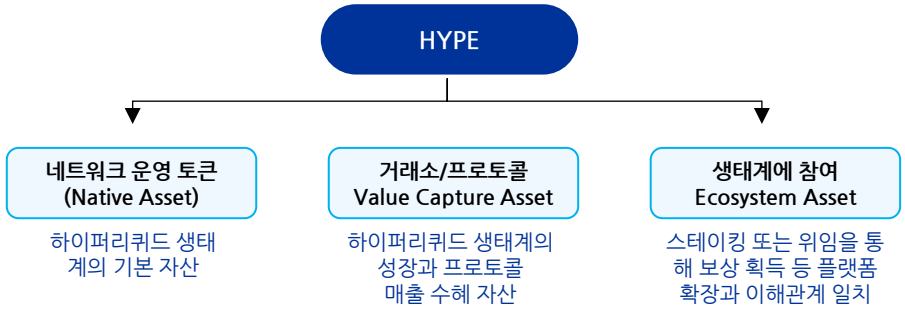
디지털자산/핀테크 김세희_6195/ say@eugenefn.com

유진투자증권 리서치 리포트 샘플

| | |
|---|---|
| 현지명 | HYPERLIQUID |
| 한글명 | 하이퍼리퀴드(하이프) |
| 현재 토큰 가격(26.08.10) | 54.64(달러) |
| 시가총액(십억달러/조원) | |
| 설립연도 | 1889 |
| 설립자 | Jeff, Iliensinc |
| 본사 위치 | Cayman 제도 |
| 현 CEO | Jeff |




### HYPE 토큰




자료: 유진투자증권

### 코인 개요

- $HYPE는 Hyperliquid Layer1의 네이티브 토큰인 동시에 거래 수수료, 스테이킹, 거버넌스 및 네트워크 보안의 핵심 역할을 수행하는 프로토콜. 프로토콜에서 발생하는 거래 수수료의 대부분을 HYPE를 매입하는 구조
- 거래 수수료 중 일부 배분되는 수수료를 제외하고 Assistance Fund로 유입되는데 해당 펀드가 시장에서 HYPE를 자동으로 매입하고 소각하는 구조. 즉, 플랫폼 이용증가가 유통량과 총공급량 감소로 연결됨
- HYPE의 총 공급량은 10억개로 초기 토큰 공급의 31%를 10만 명 이상의 실제 유저에게 에어드롭했으며, 향후 커뮤니티 인센티브까지 포함해 전체 공급의 약 70%를 커뮤니티 중심으로 배분함. 이는 VC 투자 없이 사용자와 네트워크 참여자 중심으로 생태계를 구축한 대표적인 사례

### 투자 포인트

- **프로토콜 성장과 토큰 가치의 연결성이 높은 구조**: Hyperliquid는 거래량·수수료·Buyback까지 온체인에서 검증 가능한 구조를 갖추고 있어 네트워크 사용량 증가가 HYPE 가치로 귀속되는 메커니즘이 비교적 명확함. 이에 따라 다른 Layer1 대비 펀더멘털 기반 가치평가가 용이하며, 비교적 네트워크 성장에 따른 토큰 가치 상승을 기대할 수 있음
- **제도권 채택 확대에 따른 구조적 수요 증가 기대**: Coinbase와 Circle이 Hyperliquid 생태계에 참여하며 HYPE를 스테이킹하고, 각각 USDC Treasury·Technical Deployer 역할을 수행하는 등 Hyperliquid는 미국 디지털자산 핵심 플레이어와 경제적 이해관계를 공유하는 구조로 진화 중임. 동시에 Coinbase 등 주요 글로벌 거래소의 현물 상장과 Bitwise, Grayscale, 21Shares 등 글로벌 운용사의 현물 ETF 출시로 HYPE의 기관투자자 접근성이 빠르게 확대되고 있음. 프로토콜 참여자 확대와 투자 접근성 개선이 동시에 이뤄지며 기관 자금 유입 기반이 강화되고 있어 네트워크 효과 또한 기대할 수 있는 구간

# HYPE Tokenomics

- Hyperliquid 창업 과정에서 VC 투자를 받지 않았고 외부 투자자가 없었기에 HYPE 토큰에는 VC 투자자들의 락업 해제 물량에 대한 부담이 없음
- 24년 11월 29일, 커뮤니티에 토큰 배포해서 총 10억 개의 HYPE 토큰 중 약 31%, 3억 1천만 개를 초기 하이퍼리퀴드 실 유저들에게 직접 에어드롭
- 이처럼 에어드롭과 향후 커뮤니티 보상을 합친 커뮤니티에 할당된 물량은 전체 공급량의 약 70% 수준
- HYPE 최대 공급량은 10억 개이며, 미래 커뮤니티 보상 약 4.13억 개(41.3%)와 Hyper 재단, Assistance Fund, Community Grants 등 운영 물량을 제외하면 **현재 실질 유통 가능 물량은 4.77억개로 약 47.7% 수준,** 이 중 절반은 Core Contributors가 보유하고 있음
- HYPE의 가격 상승은 크게 3가지가 결합된 것으로 이해할 수 있으며, Hyperliquid의 성장은 필요조건이지만 HYPE 상승의 충분조건은 '프로토콜 성장률이 토큰 순공급 증가율을 상회하는가'에 달려 있음

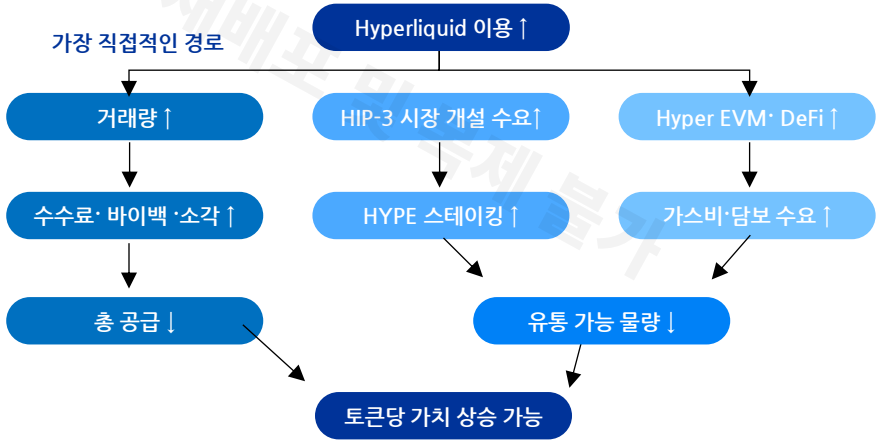
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 무단 복제 금지

## HYPE 토크노믹스

| 카테고리 | 토큰 수 | % | 토큰 가치 |
|---|---|---|---|
| Initial Supply | 1,000,000,000 | — | $55.0B |
| Future Emissions & 카뮤니티 보상 | (412,511,787) | — | $(22.7)B |
| Hyper Foundation | (60,329,162) | — | $(3.3)B |
| Assistance Fund | (46,312,052) | — | $(2.5)B |
| Community Grants | (2,964,177) | — | $(0.2)B |
| HyperCore & HyperEVM Fees | (1,287,385) | — | $(0.1)B |
| Outstanding Token Supply (OTS) | 476,595,436 | 100.0% | $26.2B |
| Of which — Core Contributors | 241,194,258 | 50.6% | $13.3B |
| Of which — Circulating Token Supply | 235,401,178 | 49.4% | $12.9B |

자료: 유진투자증권

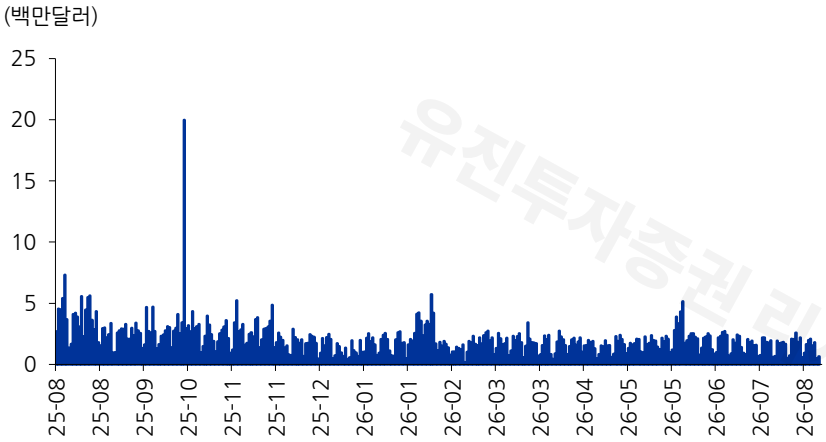
## Hyperliquid- HYPE 토큰 가치




자료: 유진투자증권

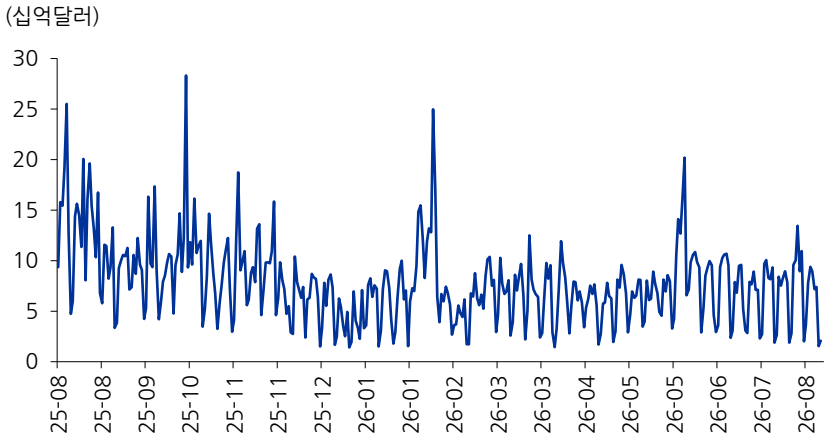
# HYPE 관련 차트

## 무기한선물 총 수수료 추이



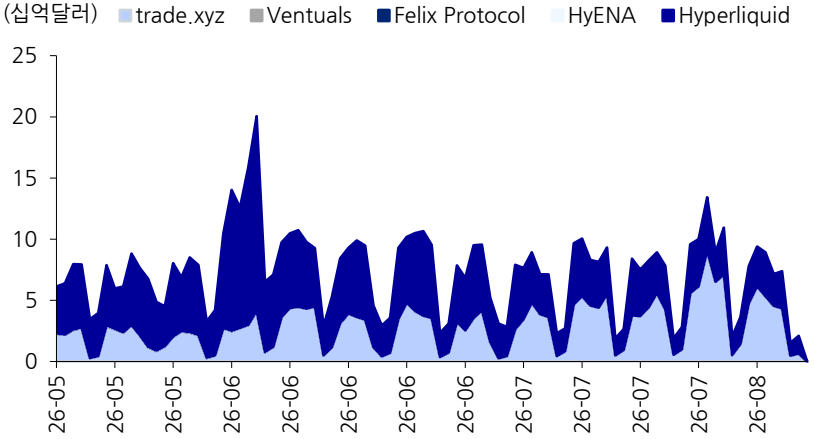

자료: Hyperliquid, 유진투자증권

## 무기한선물 거래량 추이




자료: Hyperliquid, 유진투자증권

## HIP-3 vs Hyperliquid Perp 거래대금




자료: Hyperliquid, 유진투자증권

## HYPE 현물 ETF

| ETF 명 | THYP | BHYP | HYPG |
|---|---|---|---|
| 발행사/상장거래소 | 21Shares·Nasdaq | Bitwise·NYSE Arca | Grayscale· Nasdaq |
| AUM (백만달러) | 54.33 | 96.25 | 108.53 |
| 30일 순유입 (백만달러) | -5.3 | -22.6 | +0.1 |
| 보유 HYPE | 967.4K | 1.77M | 1.99M |

자료: 유진투자증권

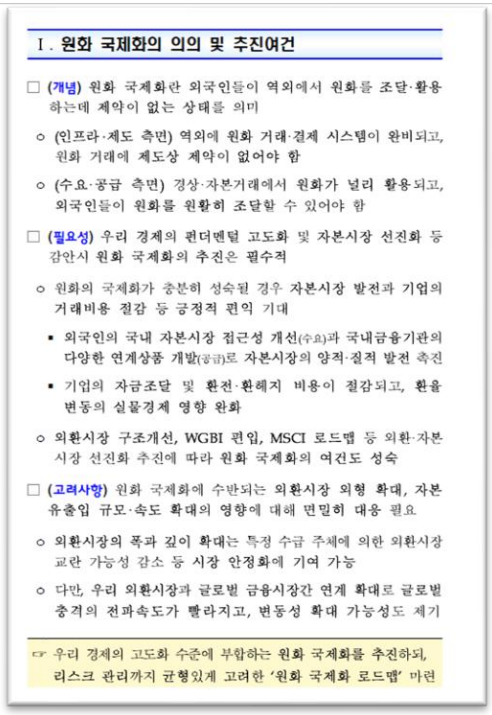
유진투자증권 리서치 리포트 재배포 금지

# Appendix “원화 국제화 로드맵”

## 미국은 자본시장을 수출, 한국은 원화를 국제화

- **미국은 AI 시대 필요한 자본을 확보하기 위해 자본시장 자체를 글로벌화하고 있다면, 한국은 원화 국제화를 통해 원화의 활용 범위를 해외로 확장하는 전략을 추진 중.** 두 정책 모두 시간·장소·결제의 제약을 제거해 글로벌 금융 접근성을 높이는 방향이라는 공통점을 가짐. 다만 미국이 투자자와 자산의 글로벌 유통을 중심으로 하는 반면, 한국은 원화의 국제적 활용도 제고와 지급결제 인프라를 우선 구축하는 단계라는 점에서 차이가 존재
- 원화 국제화는 글로벌 금융 접근성을 높이는 중요한 기반(필요조건)이지만, AI 시대의 궁극적인 경쟁력을 좌우할 요소는 한국 자본시장의 글로벌화와 혁신기업의 글로벌 자금조달 체계 구축일 것으로 판단함. AI 시대 국가 경쟁력은 혁신 기업이 얼마나 쉽게 글로벌 자본을 조달할 수 있는지 에서 결정될 가능성이 높다고 판단하기 때문

**26/07/19 재정경제부, 『원화 국제화 로드맵』 발표**



Ⅰ. 원화 국제화의 의의 및 추진여건

□ (개념) 원화 국제화란 외국인들이 역외에서 원화를 조달·활용하는데 제약이 없는 상태를 의미

○ (인프라·제도 측면) 역외에 원화 거래·결제 시스템이 완비되고, 원화 거래에 제도상 제약이 없어야 함

○ (수요·공급 측면) 경상·자본거래에서 원화가 널리 활용되고, 외국인들이 원화를 원활히 조달할 수 있어야 함

□ (필요성) 우리 경제의 펀더멘털 고도화 및 자본시장 선진화 등 감안시 원화 국제화의 추진은 필수적

○ 원화의 국제화가 충분히 성숙될 경우 자본시장 발전과 기업의 거래비용 절감 등 긍정적 편익 기대

▪ 외국인의 국내 자본시장 접근성 개선(수요)과 국내금융기관의 다양한 연계상품 개발(공급)로 자본시장의 양적·질적 발전 촉진

▪ 기업의 자금조달 및 환전·환헤지 비용이 절감되고, 환율 변동의 실물경제 영향 완화

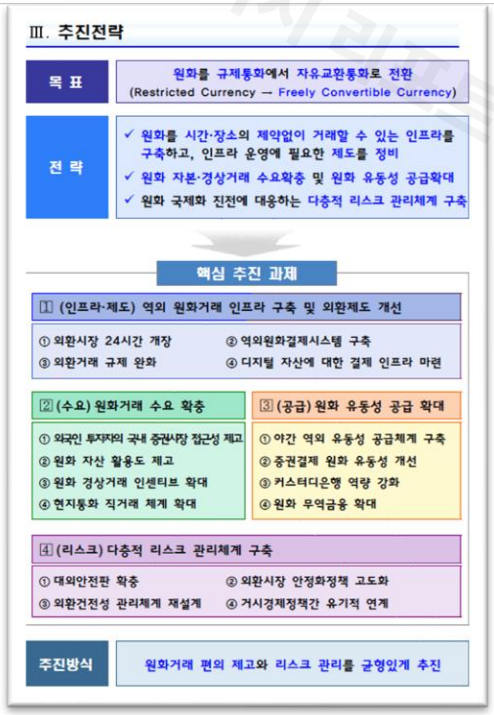
○ 외환시장 구조개선, WGBI 편입, MSCI 로드맵 등 외환·자본시장 선진화 추진에 따라 원화 국제화의 여건도 성숙

□ (고려사항) 원화 국제화에 수반되는 외환시장 외형 확대, 자본유출입 규모·속도 확대의 영향에 대해 면밀히 대응 필요

○ 외환시장의 폭과 깊이 확대는 특정 수급 주체에 의한 외환시장 교란 가능성 감소 등 시장 안정화에 기여 가능

○ 다만, 우리 외환시장과 글로벌 금융시장간 연계 확대로 글로벌 충격의 전파속도가 빨라지고, 변동성 확대 가능성도 제기

☞ 우리 경제의 고도화 수준에 부합하는 원화 국제화를 추진하되, 리스크 관리까지 균형있게 고려한 '원화 국제화 로드맵' 마련



Ⅲ. 추진전략

목 표: 원화를 규제통화에서 자유교환통화로 전환 (Restricted Currency → Freely Convertible Currency)

전 략:
✓ 원화를 시간·장소의 제약없이 거래할 수 있는 인프라를 구축하고, 인프라 운영에 필요한 제도를 정비
✓ 원화 자본·경상거래 수요확충 및 원화 유동성 공급확대
✓ 원화 국제화 진전에 대응하는 다층적 리스크 관리체계 구축

핵심 추진 과제

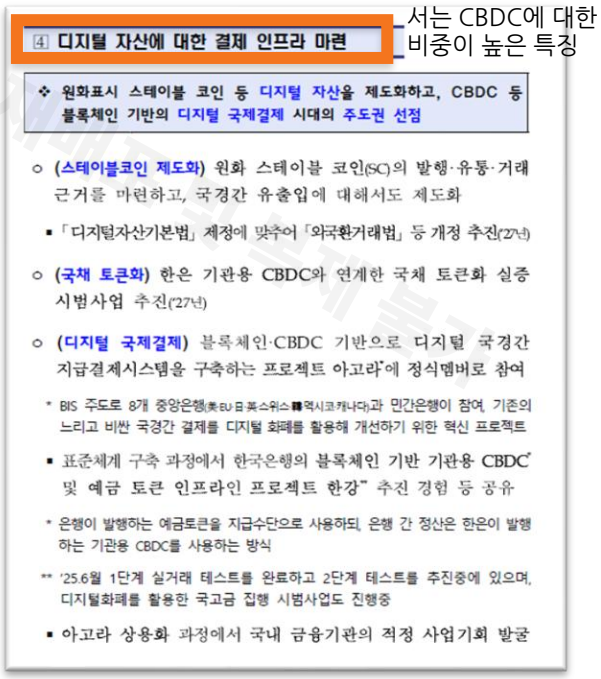
[1] (인프라·제도) 역외 원화거래 인프라 구축 및 외환제도 개선
① 외환시장 24시간 개장 ② 역외원화결제시스템 구축
③ 외환거래 규제 완화 ④ 디지털 자산에 대한 결제 인프라 마련

[2] (수요) 원화거래 수요 확충
① 외국인 투자자의 국내 증권시장 접근성 제고
② 원화 자산 활용도 제고
③ 원화 경상거래 인센티브 확대
④ 현지통화 직거래 체계 확대

[3] (공급) 원화 유동성 공급 확대
① 야간 역외 유동성 공급체계 구축
② 증권결제 원화 유동성 개선
③ 커스터디은행 역량 강화
④ 원화 무역금융 확대

[4] (리스크) 다층적 리스크 관리체계 구축
① 대외안전판 확충 ② 외환시장 안정화정책 고도화
③ 외환건전성 관리체계 재설계 ④ 거시경제정책간 유기적 연계

주진방식: 원화거래 편의 제고와 리스크 관리를 균형있게 추진



[4] 디지털 자산에 대한 결제 인프라 마련

❖ 원화표시 스테이블 코인 등 디지털 자산을 제도화하고, CBDC 등 블록체인 기반의 디지털 국제결제 시대의 주도권 선정

○ (스테이블코인 제도화) 원화 스테이블 코인(SC)의 발행·유통·거래 근거를 마련하고, 국경간 유출입에 대해서도 제도화

▪ 「디지털자산기본법」 제정에 맞추어 「외국환거래법」 등 개정 추진('27년)

○ (국채 토큰화) 한은 기관용 CBDC와 연계한 국채 토큰화 실증 시범사업 추진('27년)

○ (디지털 국제결제) 블록체인·CBDC 기반으로 디지털 국경간 지급결제시스템을 구축하는 프로젝트 아고라*에 정식멤버로 참여

* BIS 주도로 8개 중앙은행(美·EU·日·英·스위스·멕시코·캐나다)과 민간은행이 참여, 기존의 느리고 비싼 국경간 결제를 디지털 화폐를 활용해 개선하기 위한 혁신 프로젝트

▪ 표준체계 구축 과정에서 한국은행의 블록체인 기반 기관용 CBDC** 및 예금 토큰 인프라인 프로젝트 한강** 추진 경험 등 공유

* 은행이 발행하는 예금토큰을 지급수단으로 사용하되, 은행 간 정산은 한은이 발행하는 기관용 CBDC를 사용하는 방식

** '25.6월 1단계 실거래 테스트를 완료하고 2단계 테스트를 추진중에 있으며, 디지털화폐를 활용한 국고금 집행 시범사업도 진행중

▪ 아고라 상용화 과정에서 국내 금융기관의 적정 사업기회 발굴

디지털자산 관련해서는 CBDC에 대한 비중이 높은 특징

자료: 재정경제부 원화 국제화 로드맵, 유진투자증권

# Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 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: 12개월<br>(추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) | | 당사 투자의견 비율 (%) |
|---|---|---|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 3% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 94% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 3% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2026.6.30 기준)

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가