

2025.04.04

테마

법인 투자

관련 자산

가상자산

Crypto Assets

작성자

강동현 | Donghyun Kang

donghyun.kang@korbit.co.kr

이선영 | Sunyung Lee

sunyung.lee@korbit.co.kr

정지성 | Jisung Jung

jisung.jung@korbit.co.kr

주요 자산 가격(2025.04.01)

BTC	
USD	\$83,605
KRW	₩122,941,000
김치프리미엄	+1.12%
ETH	
USD	\$1,850
KRW	₩2,721,000

비트코인, 기업의 자산이 되다: 보유 전략부터 비즈니스 모델까지

코인베이스, 규제 준수와 기관 고객 공략으로 성장: SWOT 분석

글로벌 가상자산 산업의 제도화가 빠르게 진행되는 가운데, 미국 대표 가상자산 거래소인 코인베이스의 비즈니스 모델을 분석하여 국내 시장의 성장 전략을 모색해 보고자 한다. SWOT 분석 결과, 코인베이스는 규제 준수, 기관 전용 상품 개발, 수익 구조의 다변화 등에서 강점을 보인다. 반면, 거래 수수료에 대한 높은 의존도는 취약점으로 작용하고 있다. 한편, 스테이블코인 시장의 성장과 미국 내 선물 거래 확대는 새로운 성장 동력으로 주목받고 있으며, 전통 금융기관의 진입은 경쟁 심화라는 위협 요소가 될 수 있다. 국내 가상자산 시장 역시 현재 제도적 기반 마련과 기관 고객의 본격적인 참여가 이루어지는 과도기에 있는 만큼, 코인베이스 사례를 통해 규제 역량 강화, 기관 고객 맞춤형 서비스 개발, 수익 구조 다변화의 필요성을 확인할 수 있다.

미국 상장법인들의 비트코인 보유 전략과 기관 ETF 투자 확대

미국 상장법인들의 비트코인 보유 현황을 분석한 결과, 비트코인을 보유한 기업들은 주로 가상자산 전문법인이며 일반법인들도 자금 조달을 통해 비트코인 투자를 확대하고 있다. 갤럭시 디지털과 같은 가상자산 전문법인들은 사업 활동을 통해 획득한 비트코인을 보유하거나 유보 현금을 활용해 추가 매수를 진행해 왔다. 스트래티지가 전환사채와 주식 발행을 통해 조달한 대규모 자금으로 장기 보유 목적의 비트코인 축적 전략을 펼치면서, 이러한 전략을 벤치마킹하는 일반법인 또한 늘어나는 추세이다. 한편, 2024년 초 비트코인 현물 ETF가 승인된 이후 금융기관의 간접 투자도 빠르게 확산되고 있다. 다만, 금융기관의 ETF 투자는 헤지펀드 중심의 단기 차익거래 목적이 주를 이루는 것으로 보인다. 그럼에도 위스콘신주 투자위원회와 같은 연기금의 ETF 투자는 제도권 자금의 본격 유입 가능성을 보여주는 상징적 사례로 주목할 필요 있다.

가상자산 투자는 기업 규모, 투자 성향, 사업 특성에 좌우

미국의 사례를 기반으로 국내 상장 법인의 가상자산 투자 가능성을 분석한 결과, 총자산 규모가 크고 잉여현금흐름이 충분하며, 투자활동이 활발한 기업일수록 가상자산에 투자할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 특히 기존 가상자산 관련 사업을 진행한 이력이 있던 IT 대기업과 테크 기업들, 그리고 기업의 사업 전략 차원에서 블록체인 산업 진입을 시도한 기업들의 투자 가능성이 높게 나타났다. 이는 기업의 시장 참여 허용 뿐만 아니라, 보다 정교한 투자 수요 분석과 재무 건전성 확보, 포트폴리오 다변화, 미래 성장 동력 발굴 등을 고려한 정책적 접근이 필요함을 시사한다.

국내 가상자산 시장의 제도권 편입이 본격 추진되고 있다. 2024년 7월 가상자산이용자보호법 시행으로 이용자 보호 및 불공정 거래 방지를 위한 규제가 도입됐으며, 2025년부터는 글로벌 규제 흐름에 맞춰 국내 법인의 시장 참여가 단계적으로 허용된다. 2025년 상반기에는 법집행기관, 비영리법인·대학교·학교법인, 가상자산거래소의 현금화 목적 매도 거래가 허용되며, 하반기부터 자본시장법상 전문투자자인 상장사와 전문투자자 등록법인 약 3,500개사의 투자·재무 목적의 매매 거래가 시범적으로 허용될 예정이다(Figure 1). 일반 법인과 금융기관의 전면 허용은 중장기 과제로 남아 있지만, 법인의 시장 참여가 본격화될 전기가 마련된 것은 분명하다.

이번 리포트는 국내 법인의 가상자산 시장 진출에 참고가 될 전략적 인사이트를 제공하기 위해 미국의 대표적인 가상자산 전문기업인 **코인베이스의 비즈니스 모델**을 분석한다. 코인베이스가 단순한 거래 중개를 넘어 커스터디, 스테이킹, 기관 대상 금융 서비스 등으로 사업을 확장해 온 과정을 살펴봄으로써, 제도화가 진행 중인 국내 시장에서 사업자들이 어떤 기회를 모색할 수 있을지 살펴본다. 또 **미국 기업의 비트코인 보유 현황 분석**을 통해 국내 법인이 가상자산 투자에 앞서 참고할 사례를 살펴보고, 이를 바탕으로 **국내 기업들 중 가상자산을 보유할 유인이 높은 기업들을 예상**해 보았다. 이번 리포트가 법인의 가상자산 투자 허용으로 새롭게 열릴 기회를 모색하는 법인과 투자자들에게 유용한 정보를 제공할 수 있기를 바란다.

Figure 1: 가상자산 시장 법인 참여 로드맵

출처: 코빗리서치, 금융위원회



코인베이스 비즈니스 모델 분석과 시사점

규제의 불확실성으로 인해 국내 가상자산 관련 기업들은 사업 확장에 어려움을 겪어왔으며, 시장은 가상자산 거래소 중심으로 형성되어 왔다. 2024년 7월 가상자산이용자보호법 시행과 최근 공개된 법인의 시장 참여 로드맵 등 제도권 편입 움직임이 본격화되고 있지만, 유럽이나 미국 등 글로벌 시장과 비교하면 제도화의 속도와 산업 다양성 측면에서 큰 차이를 보인다.

반면, 글로벌 시장에서는 가상자산이 빠르게 제도권 금융과 통합되고 있다. 특히 미국에서는 2024년 1월 비트코인 현물 ETF가 승인되면서 전통 금융시장에서 비트코인 거래가 가능해졌고, 기관의 진입과 함께 시장 구조 역시 거래소 중심에서 커스터디, 파생상품, 대출 서비스 등 다양한 금융 인프라로 확장되고 있다. 규제 명확화를 위한 입법 논의도 활발하게 진행 중이다.

이러한 변화 속에서 미국의 코인베이스(Coinbase)는 제도화된 환경 속에서 가상자산 산업이 어떻게 성숙하고 지속 가능한 비즈니스 모델로 자리잡을 수 있는지를 보여주는 대표적인 사례로 주목받고 있다. 코인베이스는 단순한 거래소 역할을 넘어, 규제 준수를 바탕으로 한 기관 중심 전략과 서비스 포트폴리오의 다각화를 통해 안정적인 수익 구조를 마련했다. 이는 가상자산 기업도 제도권 내에서 지속 가능한 운영을 할 수 있다는 것을 보여주며, 산업 전반의 신뢰 형성과 제도화 흐름에 긍정적인 영향을 미치고 있다.

본 섹션에서는 SWOT 분석을 통해 코인베이스 비즈니스 모델의 강점과 약점을 파악하고, 이를 바탕으로 국내 사업자들이 나아가야 할 방향을 조망함으로써 국내 시장의 성장과 제도화 과정에서의 기회를 살펴보고자 한다.

코인베이스 비즈니스 모델로 보는 글로벌 사업자 동향

S(Strength): 강점

코인베이스는 설립 초기부터 규제 준수를 핵심 운영 원칙으로 삼고 사업을 전개해 왔으며, 규제기관 및 은행 등 파트너사와의 긴밀한 협력과 신뢰 구축을 통해 가상자산과 법정화폐 간의 원활한 교환을 가능하게 하는 핵심 인프라 역할을 수행하고 있다. 2015년에는 가상자산 거래소 중 최초로 대형 금융기관으로부터 자본을 유치¹했으며, 2017년에는 뉴욕 금융서비스국(NYDFS)으로부터 BitLicense²를 취득하였다. 이는 높은 비용과 행정 부담을 이유로 BitLicense 취득을 포기하고 2015년에 뉴욕에서 철수한 크라켄(Kraken)의 사례와 뚜렷하게 대비된다. 또한, 2021년 나스닥 상장

¹ 뉴욕 증권 거래소(NYSE), 드레이프 피서, 그리고 여러 은행이 코인베이스에 7,500만 달러를 투자했다.

² 뉴욕 금융서비스국(NYDFS)가 발급하는 가상자산 관련 사업 라이선스로 고객 자금 보호 및 불법 활동 근절을 위한 핵심 소비자 보호, 자금세탁 방지, 사이버 보안 규정이 포함된다.

이후에는 미국 증권거래위원회(SEC)의 연례 보고서(10-K) 공시 의무³를 성실히 이행하며 시장의 신뢰를 강화했다.

이처럼 초기부터 규제 준수를 핵심 가치로 삼아온 코인베이스는 기관들의 시장 진입 가능성에 주목하고 [2018년](#)부터 기관 대상 서비스를 출시해왔다. 대표적인 예가 기관 자산을 안전하게 보관할 수 있는 커스터디 서비스다. [SEC 규정](#)⁴에 따르면, 기관은 고객 자산을 규제 요건을 충족하는 커스터디 서비스에 보관해야 한다. 이에 코인베이스는 SEC에 등록된 브로커-딜러인 ETC(Electronic Transaction Clearing, Inc)⁵와 협력하여 규제 준수와 신뢰성을 갖춘 [커스터디 서비스](#)를 출시했다. 또한, [2018년 10월](#)에는 NYDFS로부터 특수 목적 신탁 회사(Limited Purpose Trust Company) 인가를 받아 전통 금융권의 커스터디 업체와 동일한 수준의 규제 준수, 보안, 자본 요건을 충족하기 위해 노력했다. 특히, 2020년에는 업계 최초로 [SOC 1 Type 2 및 SOC 2 Type 2 인증](#)⁶ [획득](#)(Figure 2)하여 더욱 안정적이고 투명한 금융 인프라를 제공할 수 있는 역량을 입증했다. 코인베이스의 규제 준수 및 기관 고객 중심 전략은 투명성과 신뢰성을 중시하는 기관 고객에게 중요한 차별화 요소이자 핵심 경쟁력으로 작용하고 있다.

Figure 2: 미국 주요 거래소 규제 준수 여부 비교

출처: 코빗리서치, 각사 홈페이지

제품	코인베이스	크라켄	제미니
설립 연도	2012	2011	2014
규제 라이선스	BitLicense(NYDFS) + 커스터디 라이선스(Trust Company)	Wyoming Special PurPose Depository Institution(SPDI) 라이선스 FinCEN 등록(MSB 라이선스)	BitLicense(NYDFS) + 금융기관 라이선스(Trust Company)
FDIC 보험 지원	FDIC 보험 적용(USD 계좌)	FDIC 보험 없음	FDIC 보험 적용(USD 계좌)
SOC 인증	SOC 1 Type 2, SOC 2 Type 2 인증 획득	SOC 2 Type 1 인증 획득	SOC 1 Type 2, SOC 2 Type 2 인증 획득
감사 기준	정기 감사 및 규제 준수 보고	정기 감사 실시	정기 감사 실시

³ 코인베이스를 제외한 주요 가상자산 거래소들은 2022년 FTX 사태(고객 자산 무단 유용) 이후, 투자자들의 불안을 해소하기 위해 PoR(Proof-of-Reserve, 준비금 증명)을 도입하기 시작했다. 이는 거래소가 고객 자산을 온전히 보유하고 있음을 증명하기 위한 조치로, FTX 사태로 인해 신뢰가 흔들린 가상자산 업계에서 고객 보호와 투명성 강화를 위한 필수 요소로 자리 잡았다.

⁴ [SEC 투자자 자산 커스터디 규칙 개정 요약](#)에 따르면 자문사는 적격 커스터디 기관(은행, 브로커-딜러, 신탁회사 등)에 자산을 보관해야 한다.

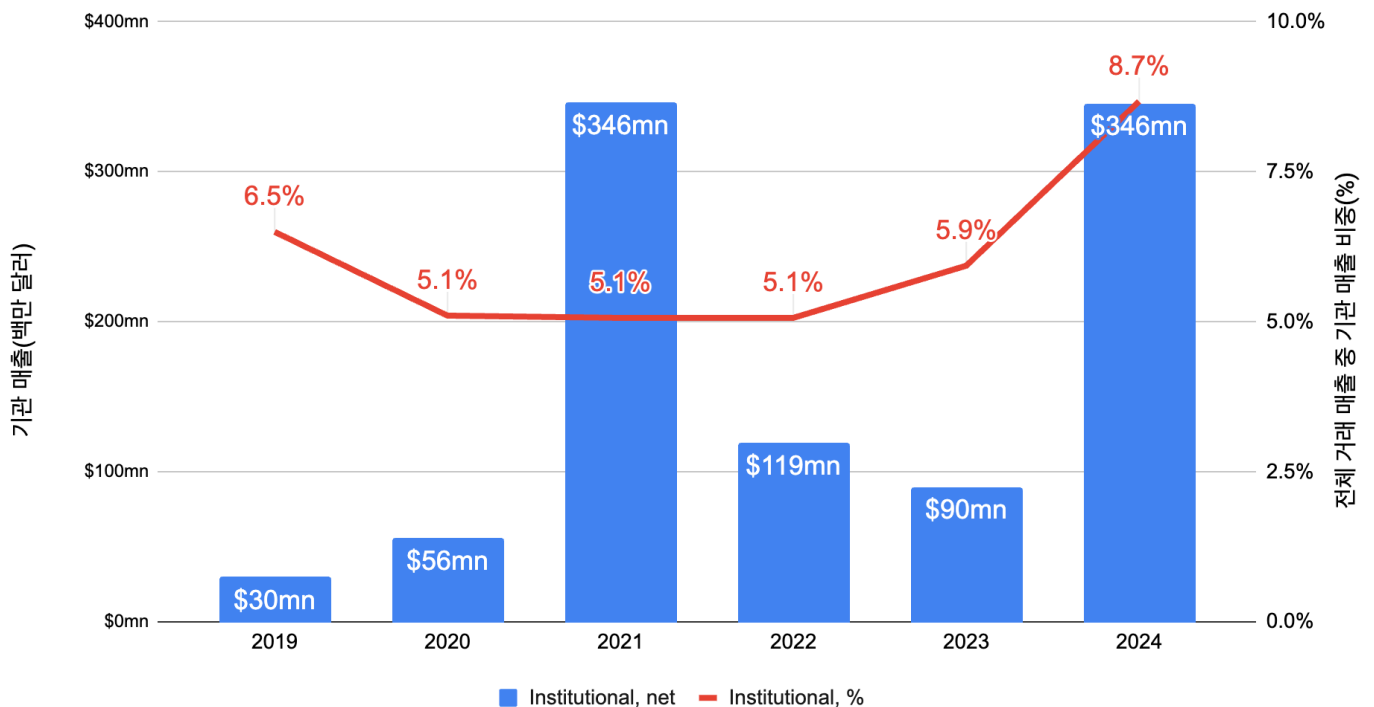
⁵ 코인베이스 커스터디는 SEC(미국 증권거래위원회) 등록 브로커-딜러이자 FINRA(금융산업규제당국) 회원사인 'ETC(Electronic Transaction Clearing, Inc)'와 협력하여 규제된 금융 보고 및 독립 감사를 받는 안정적인 환경을 제공한다.

⁶ SOC(System and Organization Controls) 인증은 기업이 보안, 데이터 처리, 내부 통제 등을 얼마나 잘 운영하는지 평가하는 제도로 특히 금융 및 기술 산업에서 널리 사용된다. SOC 1 인증은 회계 감사 및 내부 통제 시스템이 적절한지 확인하는 데 초점을 맞추며, SOC 2 인증은 기업이 데이터 보안 및 보호를 얼마나 철저히 실행하는지를 평가한다. Type 1은 특정 시점에서 보안 정책 및 통제 설계를 평가하는 유형이며, Type 2는 일정 기간(6~12개월) 동안 보안 및 데이터 보호 운영이 얼마나 효과적으로 유지되는지 평가하는 유형이다.

이러한 기관 맞춤형 서비스 확장 결과, 코인베이스의 기관 거래수수료 매출은 2019년 이후 큰 폭으로 증가했다. 이는 기관 전용 상품 출시로 기관 고객들의 접근성이 높아졌고, 동시에 비트코인이 인플레이션 헷지 수단으로 주목받기 시작하면서 기관들의 관심이 확대된 데 따른 것이다. 2022년 가상자산 시장의 전반적인 침체로 인해 기관 거래수수료 매출이 전년 대비 감소하였으나, 2024년 들어 기관 고객 참여가 다시 늘어나면서 매출이 전년 대비 큰 폭으로 회복되었다. 특히 2022년 이후 전체 거래수수료 매출에서 기관이 차지하는 비중이 지속적으로 증가하고 있다는 점(Figure 3)은 가상자산 시장의 주도권이 개인에서 기관으로 확대되고 있음을 보여준다.

Figure 3: 코인베이스 기관 고객 거래수수료 매출 추이

출처: Coinbase 10-K



기관 전용 서비스인 코인베이스 프라임(Coinbase Prime)이 제공하는 파이낸싱 서비스⁷의 급격한 성장에서도 이러한 흐름을 확인할 수 있다. 프라임 파이낸싱은 첫해 19.3억 달러의 대출 채권 잔액을 기록했으며, 2024년에는 전년 대비 146% 증가한 47.5억 달러로 확대되었다.

한편, 거래수수료 매출은 시장 환경에 따라 변동성이 크며, 이는 전체 수익 구조에서 주요 리스크 요인으로 작용한다. 이에 코인베이스는 수익 안정성을 높이기 위해 [구독 및 서비스 사업을 적극 강화](#)해왔다. 이 사업은 스테이블코인

⁷ 파이낸싱 서비스는 가상자산 담보 대출 서비스이다.

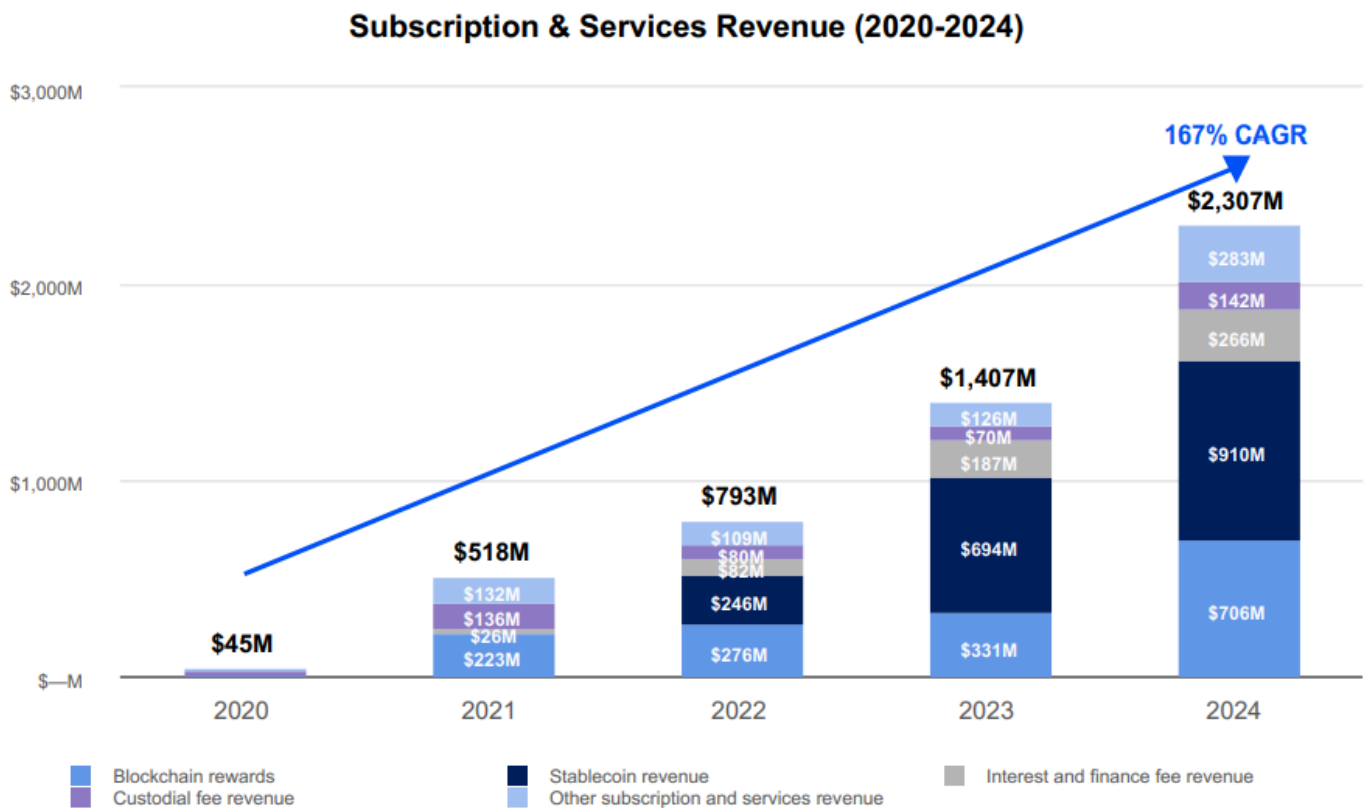
수익, 블록체인 리워드⁸, 이자 및 금융 수수료 등으로 구성되며, 각각의 수익 항목은 다음과 같은 구조로 작동한다.

스테이블코인 수익은 유에스디코인(USDC) 발행사인 서클(Circle)과의 [수익 공유 협약](#)⁹에 따라 준비금에서 발생하는 이자를 양사가 공유하는 방식으로 발생하며, 발행량 증가에 따라 수익도 함께 확대된다. 블록체인 리워드는 스테이킹 지원 자산 확대와 자금 유입 증가로 인해 성장 중이며, 프라임 파이낸싱 대출 채권 잔액 확대에 따른 이자 및 금융 수수료 수익도 함께 증가하고 있다.

이러한 수익 구조를 기반으로 구독 및 서비스 사업은 2019년부터 2024년까지 연평균 167% 성장했고, 매출 규모는 약 1,994만 달러에서 23억 달러로 크게 증가했다(Figure 4). 같은 기간 전체 매출에서 이 부문이 차지하는 비중도 4.13%에서 36.66%로 확대(Figure 5)되었으며, 특히 거래수수료 매출이 감소한 2022~2023년에도 안정적인 성장세를 유지하며 코인베이스의 주요 수익원으로 자리 잡았다.

Figure 4: 구독 및 서비스 매출 증가 추이

출처: Coinbase Fourth Quarter Shareholder Letter

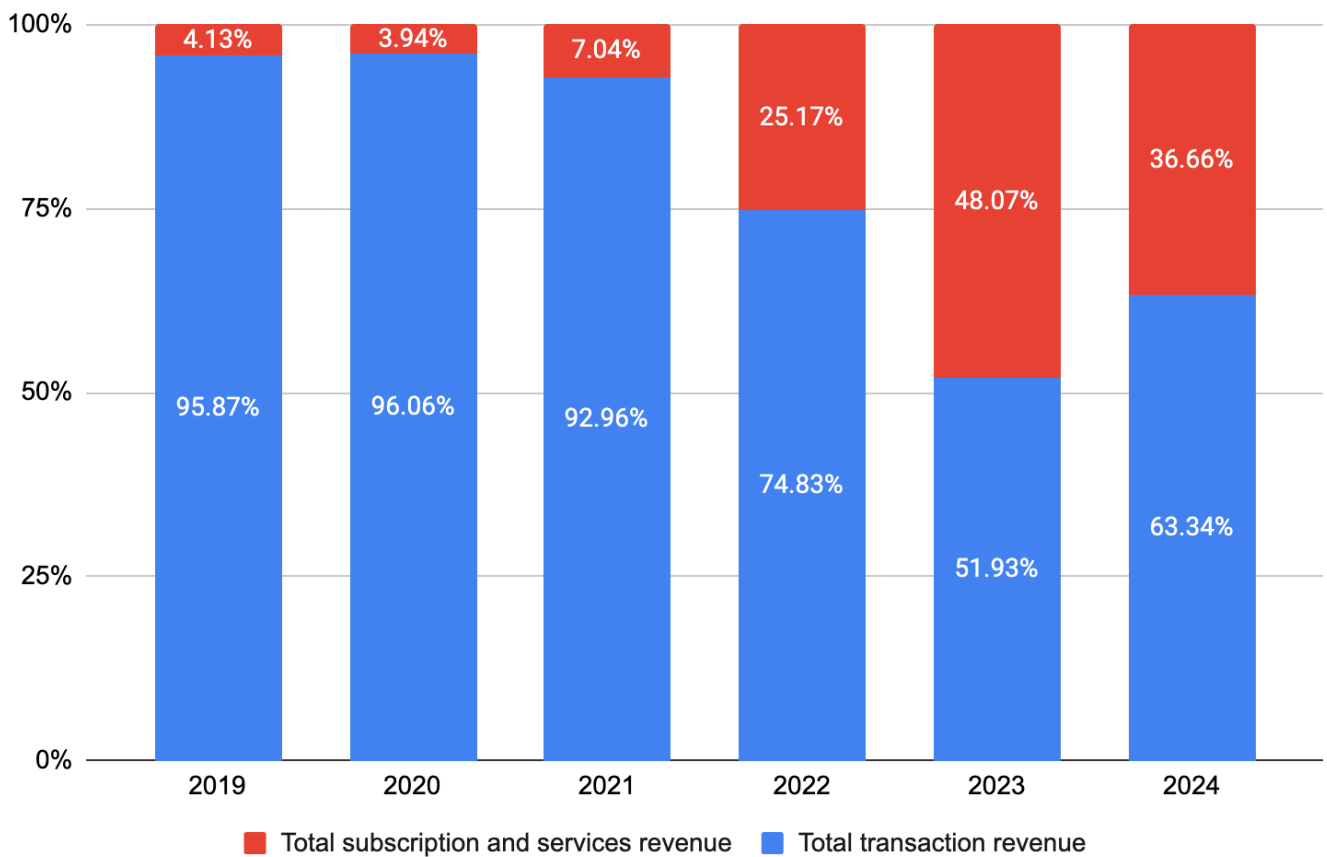


⁸ 블록체인 리워드는 주로 스테이킹 수익으로 구성되며, 회사는 지분증명 합의 알고리즘을 사용하는 네트워크에서 블록을 생성하거나 검증하여 보상을 받는다.

⁹ 코인베이스는 2023년 8월, 그리고 2024년 11월 갱신된 서클과의 협약을 통해 스테이블코인(USDC) 관련 수익을 창출하고 있다. 이 협약에 따라 코인베이스의 수익은 USDC 준비금에서 발생하는 일일 이자 수익(Payment Base)에 기반하여 결정된다. Payment Base는 USDC 준비금으로부터 발생하는 수익에서 비계열(non-affiliated) 제3자가 준비금 운용과 관련해 부과하는 자산 관리 수수료 및 기타 특정 비용을 차감한 금액으로 정의된다.

Figure 5: 매출 중 거래수수료 매출과 구독 및 서비스 매출 비중

출처: Coinbase 10-K



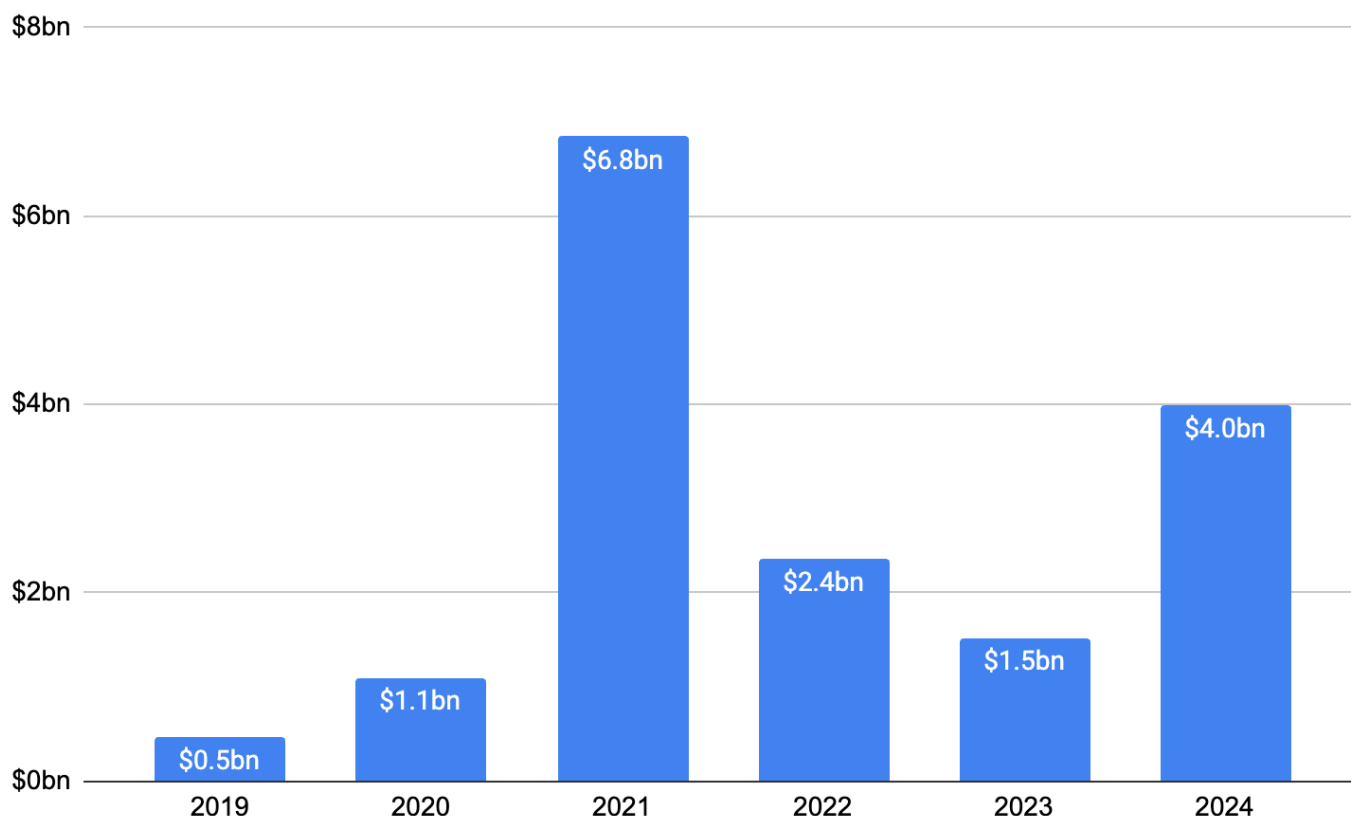
W(Weakness): 약점

코인베이스가 수익 다각화를 위해 노력하고 있음에도 불구하고, 2024년 거래수수료 매출이 전체 매출의 63.34%(Figure 5)를 차지하는 등 여전히 그 비중이 높은 상황이다. 가상자산 거래량 증감에 따라 거래 수수료 매출 역시 크게 변동하므로, 코인베이스의 수익은 시장 상황에 따라 급등하거나 급감할 수 있는 구조적인 리스크를 안고 있다.

이러한 수익 변동성은 과거 데이터에서도 명확히 드러난다(Figure 6). ‘크립토 윈터’였던 2019년 거래수수료 매출은 약 5억 달러였으나, 2021년 시장 호황기에는 68억 달러로 급증했다. 그러나 2022년에는 시장 침체로 인해 24억 달러로 급감했고, 2023년에는 15억 달러까지 하락했다. 2024년 들어 매출이 40억 달러 수준으로 회복하긴 했지만, 이는 여전히 2021년의 60% 수준에 불과하다.

Figure 6: 코인베이스의 거래수수료 매출 추이

출처: Coinbase 10-K



이처럼 거래 수수료 매출이 시장 상황에 따라 급격히 변동하는 구조는 기업의 수익 안정성을 크게 저해하는 요인이다. 특히 매출이 급감하는 시기에는 고정 비용을 감당하기 어려워지면서 비용 절감 압박이 커지고, 이는 인력 감축과 같은 구조조정으로 이어질 가능성이 높다. 실제로 코인베이스는 2022년 수익 악화로 전체 인력의 18%에 해당하는 1,100명의 직원을 줄이기도 했다. 이러한 문제점을 개선하기 위해 코인베이스는 스테이킹, 커스터디 등 다양한 서비스를 제공하며 수익원을 다각화하는 노력을 지속해 왔지만, 여전히 거래 수수료에 대한 의존도가 매우 높아 수익 구조 개선은 여전히 진행 중인 과제로 남아 있다.

O(Opportunity): 기회

최근 미국 내 가상자산 시장 규제 환경의 긍정적 변화는 코인베이스에게 중요한 기회로 작용할 것으로 전망된다. 트럼프 대통령의 재집권 이후, 가상자산에 비판적인 입장을 고수해온 게리 겐슬러 미국 증권거래위원회(SEC) 의장이 퇴임과 함께 SEC의 규제 기조에도 극적인 변화가 나타나고 있다. SEC는 코인베이스를 상대로 한 소송을 취하했으며, 헤스터 퍼스(Hester Peirce) 위원이 이끄는 크립토 태스크포스(Crypto TF)를 필두로 가상자산 관련 규제를 명확하고 합리적으로 개선하는 절차를

시작했다. 이러한 규제 환경 변화는 코인베이스의 기존 사업 안정성과 향후 확장성을 모두 강화하는 계기가 될 수 있다.

미국과 유럽의 가상자산 규제 환경 변화는 규제 준수 ‘역내’ 스테이블코인인 유에스디코인(USDC)에 유리하게 작용해 결과적으로 코인베이스에게도 이익이 될 것으로 보인다. 투명한 준비금 운용과 강력한 규제 준수 체계를 갖춘 USDC는 제도화가 본격화될수록 활용도와 신뢰도가 더욱 높아질 것으로 예상된다. 2024년 12월 30일 유럽연합(EU)의 MiCA 규정 시행을 앞두고, [코인베이스](#)는 테더(USDT)를 유럽 내 서비스에서 상장 폐지했으며, [바이낸스](#), [크라켄](#)과 [크립토닷컴](#) 역시 [2025년 1분기까지](#)¹⁰ 유사한 조치를 예고한 바 있다. 이는 USDT가 준비금 등 투명성 논란으로 인해 MiCA 규정에 충족되지 않는 스테이블코인¹¹이기 때문이다. [MiCA 시행 이후 USDC의 시가총액은 약 30% 증가](#)하며, USDT의 시장 점유율을 점진적으로 흡수하고 있다.

미국 또한 스테이블코인 규제를 강화하는 추세다. 최근 발의된 [GENIUS 법안](#)¹²은 스테이블코인이 미국 국채 등 고유동성 자산으로 100% 담보될 것을 요구하며, 미충족 시 미국 내 거래를 금지한다. [USDT는 준비자산](#)의 17.7%를 귀금속, 비트코인, 해외 국채, 회사채, 담보 대출 등으로 구성하고 있어, 규제 충족을 위해서는 준비금 구조의 대폭적인 조정이 불가피하다. 만약 USDT가 이에 효과적으로 대응하지 못할 경우, USDC는 미국에서도 유럽과 유사한 반사이익을 얻으며 시장 지배력을 강화할 가능성이 크다.

또한, 코인베이스는 글로벌 가상자산 선물 시장에서 차별화된 경쟁력을 확보하고 시장 점유율을 확대하기 위해 선물 거래 사업을 적극적으로 강화하고 있다. [2022년 1월 CFTC 규제 준수 파생상품 거래소인 FairX를 인수](#)하고, [같은 해 6월 나노 비트코인 선물을 출시](#)하며 시장에 진입했다. 나아가 [24/7\(BTC, ETH\) 선물 거래 지원 및 무기한 선물 계약 개발을 추진](#)하며 서비스를 고도화하고 있다.

이는 경쟁 거래소와 차별화하기 위한 코인베이스만의 전략으로 해석할 수 있다. [제미니](#)와 [크라켄](#) 역시 선물 거래 기능을 제공하지만, 미국 CFTC의 정식 인가를 받지 않아 미국 내 사용자에게 서비스를 제공할 수 없다. 반면, 코인베이스는 CFTC 인가를 받은 합법적인 선물 거래소로서 미국 시장 내에서도 안정적인 서비스를 제공할 수 있다는 장점이 있다.

글로벌 가상자산 선물 시장은 전체 가상자산 거래량의 약 75%를 차지할 만큼 핵심적인 영역이다. 기존 거래소의 비효율성을 개선하고 차별화된 강점을

¹⁰ MiCA 규정에 따르면 2025년 1분기까지 미준수 스테이블코인은 거래가 전면 금지될 예정이다.

¹¹ MiCA 규제에서 스테이블코인 발행사는 전자화폐(e-money) 라이선스를 취득해야 하며, 충분한 준비금을 보유하고 엄격한 규제 감독을 받아야 한다. 그러나 Tether(USDT)는 이 라이선스를 획득하지 못했으며, 준비금 투명성에 대한 우려가 지속적으로 제기되고 있다.

¹² GENIUS 법안은 미국 내 지급결제 스테이블코인을 규제하는 법안이다. 해당 법안은 연방 또는 주 정부의 인가를 받은 기관만 스테이블코인을 발행할 수 있도록 제한하며, 1:1 지급준비금 유지, 재담보 및 준비금 재사용 금지, 준비금 내역의 정기 공개 및 감사, 신속한 상환 절차 마련 등 요건을 부과하고 있다.

기반으로 경쟁 우위를 확보하려는 코인베이스의 전략은 향후 성장성과 시장 점유율 확대에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

T(Threats): 위협

규제 명확화는 코인베이스에게 기회 요인이기도 하지만, 동시에 전통 금융기관들의 가상자산 시장 진입을 촉진하여 경쟁 심화를 야기할 수 있다는 점에서 위협 요인으로 작용할 수 있다.

특히 SEC가 최근 SAB 121 규제를 폐지함에 따라 수탁 중인 가상자산을 대차대조표에 포함하지 않아도 되는 환경이 조성되었다. 또한 [미국 통화감독청\(OCC\)도 해석서 1183호](#)를 통해 은행의 가상자산 관련 사업 진출을 공식적으로 허용하면서, 전통 금융기관들이 가상자산 커스터디 시장에 본격적으로 진입할 수 있는 기회가 열렸다. 이러한 변화는 현재 비트코인과 이더리움 ETF 커스터디 시장에서 강력한 입지를 가지고 있는 코인베이스에 위협이 될 가능성이 크다. ETF 발행사들이 신뢰도와 자본력이 우수한 전통 금융기관을 새로운 파트너로 선택할 수 있기 때문이다. 최근 ETF 발행사인 21Shares는 자산 보관 리스크 분산과 보안 강화를 목적으로 Anchorage Digital Bank와 BitGo를 [추가 커스터디 파트너로 선정](#)하기도 했다.

스테이블코인 시장 역시 규제 변화로 경쟁 심화가 예상된다. 현재는 명확한 규제가 없어 비은행 발행기관 중심으로 시장이 형성되어 있지만, 미국 규제 개혁이 본격화되면 대형 은행들의 진입 가능성이 커진다. 최근 뱅크오브아메리카 CEO 브라이언 모이니한은 규제 개혁 이후 [스테이블코인 사업 진출](#)을 검토하겠다고 밝히기도 했다. 미국 상원을 통과한 GENIUS 법안이 시행되면 은행들의 시장 진입이 본격화될 것으로 예상된다. 따라서, 대형 은행들이 스테이블코인 시장에 본격적으로 진출하고 USDC의 성장이 둔화될 경우, 코인베이스의 수익 구조에도 영향을 미칠 가능성이 크다.

국내 시장 성장 전략: 규제 준수와 기관 중심 서비스

현재 국내 가상자산 시장은 기관 및 법인의 참여가 점진적으로 개방 중인 과도기적 단계에 있다. 미국을 비롯한 주요 시장에서 규제 명확화와 기관 고객의 유입이 확대되는 흐름을 고려하면, 국내 기관 및 법인의 가상자산 거래 및 투자 시장 역시 점진적으로 글로벌 트렌드에 맞춰 성장할 가능성이 크다.

Figure 7은 코인베이스의 비즈니스 모델을 SWOT 분석을 통해 정리한 표로, 이를 통해 글로벌 가상자산 시장의 주요 흐름과 전략적 시사점을 도출할 수 있다.

Figure 7: 코인베이스 비즈니스 모델 SWOT 분석 요약

출처: 코빗리서치

강점(Strength)	약점(Weakness)
- 규제 준수 및 높은 보안성과 투명성 확보 - 기관 전용 상품 출시 - 매출 다각화를 통한 안정적인 비즈니스 모델 구축	- 거래수수료 의존도가 높아 시장 변동성에 취약
기회(Opportunity)	위협(Threat)
- 스테이블코인 시장 성장과 USDT 규제 리스크로 인한 USDC 수익 증가 - 미국 내 선물 거래 시장 내 점유율 확대 기회	- 전통 금융기관과의 경쟁 심화

코인베이스 사례는 가상자산 관련 상품을 판매하는 기업에게 규제 준수, 투명성, 안정성은 필수적인 요소임을 잘 보여준다. 특히 기관 고객은 합법성과 신뢰성을 가장 중요한 투자 기준으로 삼기 때문에 이들의 수요에 맞춘 상품과 서비스의 개발이 중요하다. 기관 고객의 시장 참여가 활성화되면 거래 서비스뿐만 아니라 신뢰성 있는 커스터디 서비스의 중요성도 더욱 커질 것으로 예상된다.

현재 국내 가상자산 거래소는 대부분 거래수수료에 크게 의존하고 있어, 시장 변동성에 취약한 구조를 가지고 있다. 향후 2차입법 등을 통해 가상자산 사업 관련 법적 근거가 마련되고 법인 및 기관이 시장에 진입하면 국내 가상자산 업계에도 스테이블코인, 선물 거래, 커스터디 서비스 등 다양한 사업 기회가 발생할 수 있다. 이러한 변화는 전통 금융기관의 가상자산 시장 참여를 촉진하며, 결과적으로 국내 가상자산 산업 전반의 성장을 이끄는 기반이 될 것이다.

미국 법인의 비트코인 보유 현황

본 섹션에서는 법인 가상자산 시장 참여 점진적 허용을 통해 가상자산 매매를 고려하는 기업들이 참고할 수 있도록 미국 기업의 가상자산 보유 현황을 분석하고자 한다. 현재 대부분의 주요 국가에서 법인의 가상자산 매매가 허용되어 있으나, 본문에서는 트럼프 행정부 출범으로 가상자산의 제도화가 빠르게 완비될 것으로 예상되는 미국의 상장법인에 초점을 맞추고자 한다. 이는 미국에서는 전문투자자 여부와 관계없이 모든 법인의 가상자산 거래가 가능하지만, 국내에서는 금융사를 제외한 상장법인과 전문투자자 등록 법인만 우선적으로 시장 참여가 허용될 예정이기 때문이다. 또한 현재 비트코인을 제외한 알트코인의 보유 현황을 공시한 법인이 극히 드문 상황이므로, 이번 섹션에서는 상대적으로 많은 정보가 공개된 비트코인을 중심으로 다룬다.

한편, 이번 금융위원회의 법인 참여 로드맵에는 비트코인 현물 ETF 투자에 대한 허용은 포함되어 있지 않지만, 향후 제도 정비 과정에서 현물 ETF를 활용한 투자 수단 역시 논의될 가능성이 존재한다. 특히 미국에서는 2024년 초 비트코인 현물 ETF가 승인된 이후, 비트코인을 직접 보유하지 않고 간접적으로 투자 할 수 있다는 장점 덕에 기관 자금의 유입이 빠르게 진행되고 있다. 이에 따라 본 섹션에서는 먼저 비트코인을 직접 보유한 미국 상장법인의 현황을 살펴보고, 이어서 현물 ETF를 통해 비트코인에 간접 투자하고 있는 주요 기관들의 현황 또한 소개한다.

비트코인 보유를 공시한 미국 상장법인은 [Bitcoin Treasuries](#)에서 제공한 정보와 각 법인의 10-K, 10-Q 보고서를 참고하여 비트코인 투자 전략이 공개된 법인 위주로 조사하였다. 그 결과 확인 가능한 미국 상장법인은 28개이며, 이 중 가상자산 전문법인이 20개, 주요 사업이 블록체인과 연관되지 않은 일반법인의 수는 8개이다(Figure 8).

Figure 8: 미국 법인 비트코인 보유 현황 (2025.03.20 기준)

출처: 코빗리서치, Bitcoin Treasuries

법인명	주요 사업	시가총액	BTC 개수	USD Value
Strategy, Inc.	비즈니스 인텔리전스 및 분석 솔루션 제공	\$79,227M	499,226	\$42,856.0M
MARA Holdings, Inc.	비트코인 채굴 및 인프라 운영	\$4,333M	45,659	\$3,920.2M
Riot Platforms, Inc.	비트코인 채굴 및 데이터센터 운영	\$2,724M	18,221	\$1,564.4M
Tesla, Inc.	전기차 및 에너지 솔루션 제조	\$758,648M	11,509	\$988.1M
CleanSpark, Inc.	비트코인 채굴 및 친환경 에너지 기술	\$2,249M	10,556	\$906.3M
Coinbase Global, Inc.	가상자산 거래소 및 가상자산 금융 서비스	\$48,173M	9,480	\$813.9M

Block, Inc.	디지털 결제 서비스 및 핀테크 플랫폼	\$38,017M	8,363	\$718.0M
Semler Scientific	의료 진단기기 및 헬스케어 솔루션	\$384M	3,192	\$274.1M
Galaxy Digital Holdings	가상자산 운용 및 투자	\$4,216M	3,150	\$270.4M
Exodus Movement, Inc	비트코인 지갑 서비스	\$1,165M	1,900	\$163.1M
Fold Inc.	비트코인 금융 서비스	\$323M	1,485	\$127.5M
Cipher Mining	비트코인 채굴	\$1,106M	1,344	\$115.3M
Canaan Inc.	채굴 하드웨어 제조	\$359M	1,231	\$105.7M
Bit Digital, Inc.	비트코인 채굴	\$441M	742	\$63.7M
KULR Technology	배터리 열 관리 및 안전 기술	\$390M	610	\$52.3M
Alliance Resource Partners	석탄, 석유 및 광물 자원 사업 운영	\$3,360M	481	\$41.3M
LM Funding America	금융 서비스 및 비트코인 채굴	\$7M	161	\$13.8M
BTCS Inc.	블록체인 인프라 서비스 제공	\$36M	79	\$6.7M
Bitcoin Depot	비트코인 ATM 네트워크 운영	\$29M	72	\$6.1M
FRMO Corp.	디지털 자산 투자 및 운용	\$385M	63	\$5.4M
OneMedNet Corp.	의료 데이터 관리	\$18M	34	\$2.9M
Core Scientific	비트코인 채굴 및 인프라 서비스	\$2,553M	21	\$1.8M
Globant S. A.	디지털 인프라 서비스	\$5,894M	15	\$1.3M
TeraWulf	비트코인 채굴	\$1,264M	15	\$1.3M
Thumzup	소셜 미디어 마케팅 플랫폼	\$34M	10	\$0.8M
Coin Citadel	블록체인 관련 서비스 및 투자	-	4	\$0.3M
Argo Blockchain PLC	비트코인 채굴	\$29M	3	\$0.3M
Sphere 3D	비트코인 채굴	\$11M	1	\$0.8M

가상자산 전문법인의 비트코인 보유

현재 비트코인 보유 법인 중 가상자산 관련 사업을 영위하는 가상자산 전문법인은 20개 법인인데, 이들의 사업을 분류하자면 크게 가상자산 금융 서비스(3개), 인프라(4개), 채굴(12개), 그리고 거래소(1개)로 나눌 수 있다.

갤럭시 디지털(Galaxy Digital Holdings)은 종합 가상자산 금융 서비스 법인으로 기관 고객을 대상으로 트레이딩, 자산 운용, 비트코인 ETF 등의 금융 서비스와 비트코인 채굴, 스테이킹 인프라, 커스터디 등의 디지털 인프라 서비스를 제공하고 있다. 갤럭시 디지털은 자체적으로 보유한 비트코인

이외에도 서비스를 위해 차입한 비트코인, 대출 담보로 수령한 비트코인도 보유하고 있다. 이에 따라 보유한 비트코인 전체의 정보는 공개하고 있지만, 기업이 자체 자산으로 보유하는 비트코인의 수량¹³에 대해서는 밝히고 있지 않다.

다만 갤럭시 디지털의 10-Q 보고서에 따르면 자체 보유 가상자산, 비트코인 현물 ETF, 담보 및 차입과 관련된 가상자산, 고객의 자산을 모두 포함하여 25억 달러 상당의 가상자산을 보유하고 있고, 이 중 약 16.5억 달러 상당을 비트코인으로 보유하고 있다(Figure 9). 갤럭시 디지털은 일부 비트코인의 취득 경로로 직접 채굴(proprietary mining)과 비트코인 현물 ETF 투자를 명시적으로 언급하고 있다.

Figure 9: 2024년 갤럭시 디지털의 디지털 자산 보유 현황 주석 (단위: 천 달러) 출처: Galaxy Digital Holdings 10-Q

Digital Assets

The Partnership's digital asset balance includes digital assets borrowed and digital assets provided to Galaxy as collateral. Refer to the Liquidity and Capital Resources section for a breakout of Galaxy's digital assets, net balance which was \$817.7 million as of September 30, 2024 (December 31, 2023 - \$593.1 million). As of September 30, 2024 and December 31, 2023, the Partnership's largest gross digital asset holdings by fair value were as follows (in thousands):

(in thousands)	September 30, 2024	December 31, 2023
Bitcoin ⁽¹⁾⁽²⁾	\$ 1,656,466	\$ 589,011
Ether ⁽¹⁾⁽³⁾	369,032	174,978
USDT	101,148	104,539
USDC	95,032	74,624
SOL ⁽⁴⁾	99,944	27,265
TIA	45,910	68,494
All other ⁽⁵⁾	149,792	81,032
Digital assets, current and non-current⁽⁶⁾	\$ 2,517,324	\$ 1,119,943

마라 홀딩스(MARA Holdings, Inc.)는 비트코인 채굴을 주요 사업으로 삼는 기업이다. 2024년 기준으로 채굴에서 발생한 수익이 전체 수익의 95.2%를 차지하고 있어, 비트코인 가격의 영향이 크다. 마라 홀딩스는 사업 초기부터 기업의 재무 상황에 따라 채굴한 비트코인을 보유하거나 매도하는 전략을 취했으나, 2024년 들어 채굴한 비트코인을 매도하지 않고 장기 보유하는 '비트코인 호들 전략(Bitcoin HODL Strategy)'을 채택했다. 나아가 채굴한 비트코인의 비축 이외에도 추가 매수를 진행하며 비트코인을 비축하는 전략을 강화하고 있다. 이에 따라 마라홀딩스는 2024년에 채굴한 10,911 BTC를 매도하지 않고, 전환사채를 통해 22억 달러를 조달하여 22,065 BTC를 추가로 매수했다. 마라 홀딩스의 이러한 비트코인 투자 전략 변화는 다음 섹션에서 자세히 논의할 스트래티지의 적극적인 자금 조달을 통한 비트코인 투자 확대의 영향을 받았을 것으로 추정된다.

마라 홀딩스가 비트코인 전략으로 전환한 것에는 트럼프 정부의 출범으로

¹³ Bitcoin Treasuries에 따르면 갤럭시 디지털이 보유한 비트코인은 3,150 BTC로 추정되나, 해당 정보는 갤럭시 디지털의 공식 문서에서 확인되지 않는다.

기대되는 비트코인 가격의 꾸준한 상승 이외에도 올해부터 적용되는 ASC 350-60의 도입이 영향을 미쳤을 것으로 판단된다. 기존의 회계 처리 방식으로는 가상자산 가격 하락 시 손상차손이 즉시 반영되지만, 상승 시 가격 상승분이 회계상 반영되지 않는 비대칭적인 구조로 인해 보유한 가상자산의 가치가 재무제표상에 온전히 반영되지 못했다.¹⁴ ASC 350-60의 도입으로 가상자산의 평가 이익이 손익계산서에 반영될 수 있게 되었고, 마라 홀딩스는 비트코인의 매도 없이 보유 중인 비트코인의 가치를 재무제표에 반영할 수 있게 되었다고 판단해 새로운 전략을 채택한 것으로 판단된다.

일반법인의 비트코인 보유: 재무적 목적

가상자산 전문법인이 아닌 일반법인도 비트코인 보유를 늘려가고 있다. 해당 법인들은 재무적 목적에 따라 투자하는 법인(5개)과 사업/기술적 목적에 따라 투자하는 법인(3개)으로 나눌 수 있다. 2023년말부터 비트코인 현물 ETF 통과 기대감으로부터 시작한 상승장 동안 재무적 목적으로 비트코인에 투자하는 법인들이 큰 주목을 받았다. 이들은 비트코인을 주요 재무 준비 자산으로 보유함으로써 높은 수익성을 추구할 뿐만 아니라, 장기적으로 인플레이션 헤지 수단이 될 수 있다고 판단하여 지속적으로 비트코인을 축적하는 것으로 보인다.

스트래티지(Strategy, Inc.)는 재무적 목적으로 비트코인을 투자하는 가장 대표적인 기업이다. 상장법인 중 가장 많은 비트코인을 보유하고 있는 스트래티지는 2020년 8월 이후 꾸준히 비트코인을 매수하여 현재 528,185 BTC를 보유하고 있다. 엔터프라이즈 분석 소프트웨어 제공업체인 스트래티지는 2021년부터 본격적으로 비트코인 매수를 시작해 비트코인 전략(bitcoin strategy)을 회사의 주요 사업으로 삼았고, 내부 유보 자금을 활용하기보다는 추가 자금 조달을 통해 비트코인을 매수해왔다. 스트래티지는 2020년부터 2024년 6월까지 비트코인 매수에 총 72.8억 달러를 투입했고, 이는 ATM 발행¹⁵(29억 달러), 전환사채(39억 달러), 담보부 채권(4.8억 달러)등으로 조달되었다.

스트래티지는 2024년 10월 '21/21 Plan'을 발표하며 향후 3년간 주식 발행과 채권 발행을 통해 총 420억 달러의 자금을 조달하여 비트코인을 매수하는 계획을 밝혔다. (Figure 10). 발표 후 5개월 동안 주식 발행으로 163억 달러, 전환사채로 50억 달러, 우선주 발행으로 6억 달러를 조달하여 248,870 BTC를 매수했는데, 이는 스트래티지가 현재 보유한 전체 비트코인의 49%에 달하는 규모이다. 여기에 더해 2025년 3월 우선주 발행을 통해 최대 210억 달러를 조달하여 운영 자금과 비트코인 추가 매수 자금을 확보하겠다는 계획을 발표했다.

¹⁴ ASC 350-60에 대한 내용은 2025.03.07 코빗리서치 'ASC 350-60 도입과 가상자산 회계 처리 기준' 참고

¹⁵ ATM 발행(At-the-Market Offering)이란 기업이 미리 정해진 가격이 아니라 시장 가격에 따라 주식을 점진적으로 발행하여 자금을 조달하는 방식이다. 전통적인 공모 방식과 달리 특정 투자자에게 미리 할당하지 않고, 시장에서 유동적으로 주식을 매도하면서 자금을 확보할 수 있다.

Figure 10: 스트래티지 21/21 Plan 자본 조달 내역

출처: Strategy 10-K, Strategy Press Release

자본 조달 수단	발행일	조달 금액	쿠폰 이자율	전환가	발행 단가	발행 주식 수
At-the-Market(ATM) 주식 발행	2024년 10월	\$16.3B	-	-	\$700	23.3M
Series A 영구 스트라이크 우선주(STRK)	2025년 2월	\$0.56B	8%	\$1,000	\$80	7.3M
2028년 만기 전환사채	2024년 9월	\$1.01B	6.25%	\$183.2	-	-
2029년 만기 전환사채	2024년 11월	\$3.0B	0.0%	\$672.4	-	-
2030년 만기 전환사채	2024년 3월	\$0.8B	0.625%	\$149.7	-	-
2030년 만기 전환사채	2025년 2월	\$2.0B	0.0%	\$433.4	-	-
2031년 만기 전환사채	2024년 3월	\$0.6B	0.875%	\$232.7	-	-
2032년 만기 전환사채	2024년 6월	\$0.8B	2.25%	\$204.3	-	-

이 과정에서 스트래티지는 무이자 전환사채를 대규모로 발행하여 이자 지급 부담을 없애고 현금 유출을 최소화한 상태로 자금을 확보해 비트코인을 매수했다. 무이자 전환사채는 주로 헤지펀드와 같은 기관투자자들이 매수하는데, 이들은 향후 전환 시점 스트래티지의 주가가 전환 가격을 초과할 경우 큰 이익을 기대할 수 있게 된다. 또한 헤지펀드의 경우 높은 주가 변동성을 이용하는 델타 헤징(delta hedging)¹⁶이나 감마 스캘핑(gamma scalping)¹⁷과 같은 전략을 통해 주가 하락 시에도 가격 변동에 따른 추가 수익 창출을 기대할 수 있다. 결과적으로 기관투자자는 다양한 시장 환경 속에서 수익 기회를 갖게 되고, 스트래티지는 효율적인 자금 조달 방식을 확보하여 양측 모두에게 유리한 구조가 형성된다.

다만 이러한 스트래티지의 전략 구조는 비트코인 가격이 상승한다는 전제 하에 설계되었기 때문에 비트코인 가격 하락에 취약하다. 비트코인 가격이 하락할 경우 장기 비트코인 레버리지 비율이 상승하게 되고, 이는 전환사채 만기 시 채권자들의 상환 요구로 이어질 수 있다. 보유 비트코인의 가치 대비 현금 보유 비율이 0.15%밖에 되지 않는 현재의 자산 구조에서 채권자의 상환 요구가 발생한다면 스트래티지는 비트코인을 매도해야 할 수 있다. 비트코인 전체 유통량의 2.5% 이상을 차지하는 스트래티지의 비트코인 매도가 시작된다면 여타 시장 참여 주체의 매도 행위보다 시장에 큰 충격을 줄 수 있고, 비트코인 가격 하락을 가속화할 것이다. 이러한 가격 하락은

¹⁶ 델타 헤징(delta hedging)이란 옵션 포트폴리오의 가격 민감도인 델타를 중립화하여 기초자산 가격 변동에 따른 위험을 제거하는 전략이다. 옵션의 가격이 기초자산 가격 변화에 따라 움직이는 정도를 델타라고 하며, 이를 0에 가깝게 맞추기 위해 기초자산의 매수·매도를 통해 포지션을 조정한다.

¹⁷ 감마 스캘핑(gamma scalping)이란 델타 헤지를 정기적으로 수행하면서 발생하는 기초자산의 가격 변동을 활용해 수익을 창출하는 전략이다. 옵션 포트폴리오의 델타가 가격 변동에 따라 변화하는 속도를 나타내는 지표가 감마이며, 감마가 클수록 가격 변동에 따른 델타의 변화가 커진다. 따라서 주가의 변동성이 높을수록 델타 조정 과정에서 빈번한 매매 기회를 통해 추가적인 수익을 얻을 가능성이 높아진다.

2028년부터 매년 만기가 다가오는 전환사채의 더 많은 상환 요구로 이어질 수 있고, 이는 스트래티지의 비트코인 전략의 중심을 무너뜨려 스트래티지를 ‘데스 스파이럴’로 몰고 갈 가능성도 있다.

스트래티지의 주식 및 전환사채 발행을 통해 비트코인을 매수하는 투자 전략은 다른 기업들에 영향을 미치고 있다. 앞서 언급한 가상자산 전문법인인 마라 홀딩스가 스트래티지의 전환사채를 통한 비트코인 매수 전략을 차용하여 추가 비트코인 매수를 진행했을 뿐만 아니라, 다른 일반법인 또한 스트래티지의 전략을 차용하여 비트코인 매수를 시작하고 있다.

셈러 사이언티픽(Semler Scientific)은 스트래티지의 전략을 적극적으로 차용하고 있는 대표적인 기업이다. 셈러 사이언티픽은 혈관 질환 조기 진단을 위한 의료 기기 및 소프트웨어를 개발하는 기업이었으나, 2024년 5월 ‘bitcoin treasury strategy’를 발표하며 장기 보유를 위한 비트코인 매수를 시작했다. 셈러 사이언티픽은 이 발표 이후 기존 사업에서 창출되는 잉여 현금과 ATM 발행을 통해 1억 9천만 달러를 조달하여 2,298 BTC를 매수했다.

스트래티지의 21/21 Plan 발표 이후 셈러 사이언티픽은 전환사채를 발행하여 9천만 달러를 조달했고, 이를 통해 894 BTC를 추가 매수했다. 2024년 말 기준으로 셈러 사이언티픽이 보유한 비트코인은 2억 1,463만 달러로, 이는 총자산의 89.4%에 해당한다. 이는 셈러 사이언티픽이 스트래티지와 마찬가지로 비트코인 가격 상승에 강하게 베팅하는 기업임을 보여준다. 스트래티지의 비트코인 축적 전략을 차용하고 있는 만큼 셈러 사이언티픽이 추가적인 전환사채의 발행을 통해 비트코인을 매수해 나간다면 스트래티지와 마찬가지로 비트코인의 가격 하락으로 인한 위험에 노출될 수 있다.

이외에도 트럼프의 당선이 확정된 2024년 11월 이후 비트코인의 매수를 결정한 기업도 존재한다. **컬 테크놀로지(Kulr Technology)**는 현금의 90%를 비트코인에 할당하는 ‘bitcoin treasury strategy’를 채택하고, ATM 발행을 통해 7천 6백만 달러를 조달하여 총 6천만 달러 상당의 610 BTC를 매수했다. 컬 테크놀로지는 비트코인 투자 발표 전까지 지속적인 적자와 낮은 매출 성장을 기록했다. 2023년 3분기 10-Q 보고서에 따르면, 약 1천 2백만 달러의 총자산, 7천 9백만 달러의 누적 결손금과 1천 2백만 달러의 순손실을 기록하고 있다. 그간의 영업실적을 고려한다면 스트래티지와 같은 비트코인 기업으로의 피봇을 통해 재무 상황을 개선하고 새로운 사업 모델을 찾고자 하는 것으로 보인다.

스트래티지의 재무적 목적의 비트코인 매수 전략은 다른 해외 국가의 기업에게도 영향을 미치고 있는데, **일본의 메타플래닛(Metaplanet Inc., 株式会社メタプラネット)**이 대표적인 기업 중 하나이다. 메타플래닛은 호텔 운영 및 부동산 서비스 기업이었으나, 2024년 4월 ‘bitcoin standard’를 채택하고 비트코인을 기업의 핵심 자산으로 삼는 비즈니스 전략을 수립했다.

해당 전략에 따르면 자본 및 부채 조달과 비트코인 서비스에서 발생하는 현금을 통해 2026년 말까지 21,000 BTC를 매수하여 전체 비트코인 보유량의 0.1%를 보유하는 것을 목표로 하고 있다. 전략 발표 이후 메타플래닛은 주식, 변동행사가 신주인수권(moving strike warrants), 그리고 채권 발행을 통해 약 3억 9천만 달러를 조달하여 3,200 BTC를 매수했다.

일반법인의 비트코인 보유: 사업/기술적 목적

일부 법인들은 비트코인을 단순한 투자자산이 아니라 사업적 혹은 기술적 목적으로도 보유한다.

테슬라(Tesla, Inc.)는 비트코인을 사업적 목적으로 보유하고 있는 기업이다. 테슬라는 전기차 및 에너지 솔루션 기업으로, 2021년 초 15억 달러를 투자하여 43,200 BTC를 매수했다. 테슬라는 해당 비트코인 매수의 목적을 미국에서 판매하는 테슬라 차량에 대한 지불 수단으로 사용하기 위함을 밝혔다.¹⁸ 다만 2021년 5월, 테슬라는 비트코인 채굴에서 발생하는 환경적 영향을 고려하여 비트코인 결제를 중단한다. 이후 테슬라는 2021년 1분기에 2억 7천만 달러 상당의 비트코인을, 2022년 2분기에는 9억 4천만 달러 상당의 비트코인을 매도했고 현재는 9,720 BTC를 보유하고 있다.

블록(Block, Inc.)은 비트코인을 재무적 목적 뿐 아니라 사업/기술적 목적으로도 매수하고 있다. 스퀘어(Square)라는 사명으로 시작한 블록(Block)은 소매 결제와 개인 금융 서비스를 제공하는 핀테크 법인이다. 2018년부터 금융 서비스인 캐시앱(Cash App) 내 비트코인 거래를 허용하며 가상자산 관련 사업을 시작했다. 이후 2021년 12월에 사명을 블록으로 변경하고, 가상자산 사업을 비트코인 지갑과 채굴용 하드웨어 개발 등의 비트코인 인프라 사업으로 확대하고 있다. 블록은 비트코인을 개인의 금융 주권을 강화하는 도구라고 믿고 있으며, 이를 위해 비트코인을 장기 보유할 것이며 추가 투자 계획까지 있음을 밝히고 있다.¹⁹

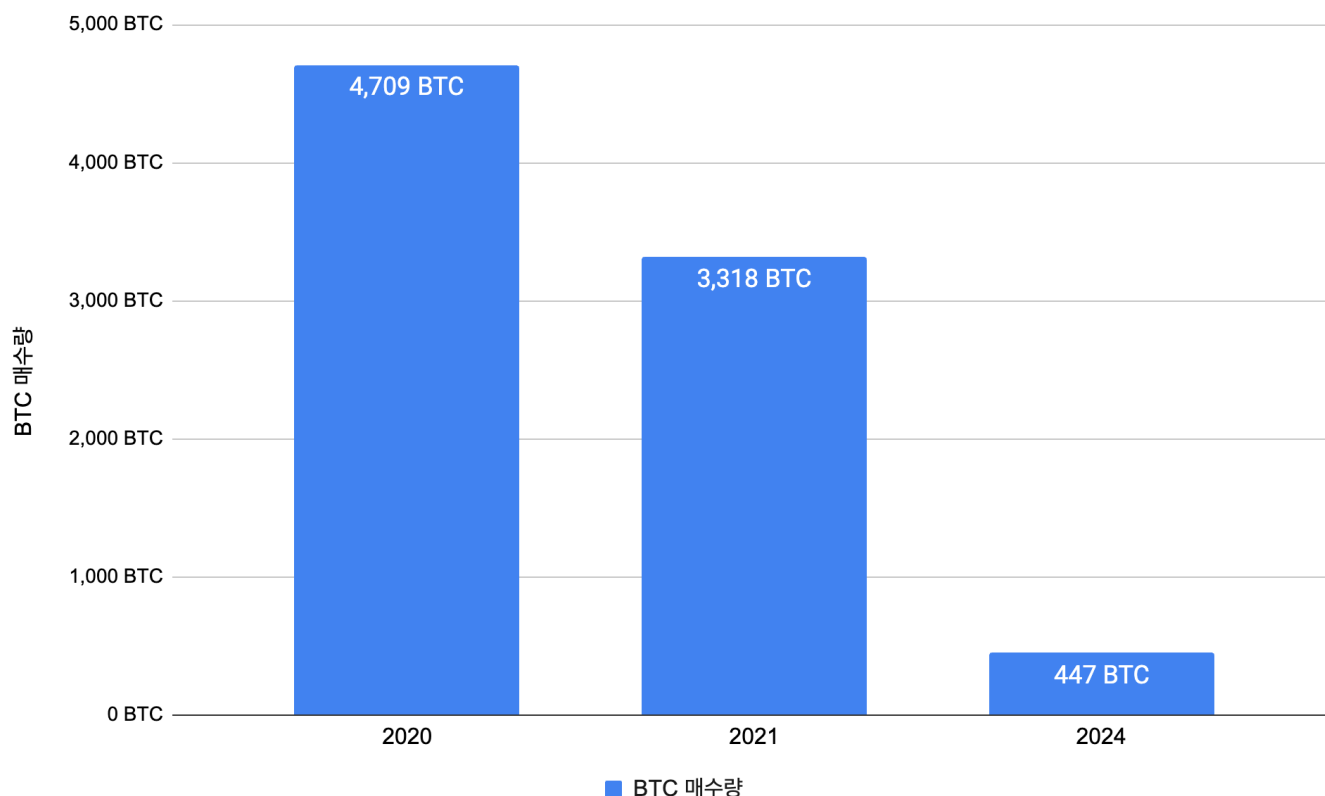
이에 따라 블록은 현재 8,485 BTC를 보유 중인데, 2020년 10월과 2021년 2월에 4,709 BTC, 3,318 BTC를 매수했다. 당시 비트코인 매수에 사용된 금액은 총 2억 2천만 달러 규모로 별도의 차입이나 자금 조달 없이 내부 유보자금을 통해 진행된 것으로 파악된다. 2024년 1분기에는 [비트코인 DCA 프로그램](#)을 시작하여 비트코인 관련 상품에서 발생하는 매출의 10%를 비트코인 매수에 사용하기로 했다. 이를 통해 2024년에는 447 BTC를 추가로 매수했다(Figure 11).

¹⁸ Tesla, Inc. (2021). *Form 10-Q quarterly report (Q1 2021)*

¹⁹ Block, Inc. (2024). *Form 10-K annual report*.

Figure 11: 블록 비트코인 매수 추이

출처: 코빗리서치, Block



비트코인을 재무적 목적으로 매수하는 것이 아니라 기존 사업과 연계한 기업 중 하나는 **클린스파크(CleanSpark, Inc.)**이다. 클린스파크는 원래 전력 효율성을 높이는 에너지 관리 솔루션을 개발하는 기업이었으나, 2020년 말 자사의 전력 관리 기술을 활용해 비트코인 채굴의 운영 비용을 줄일 수 있을 것으로 판단하고 비트코인 채굴 사업에 진출했다. 이후 2022년 기존의 에너지 사업을 공식적으로 중단하고 비트코인 채굴에 집중하는 전략적 사업 전환을 실행했다. 클린스파크는 자체적으로 채굴한 비트코인의 대부분을 보유하고 있으며, 현재 10,556 BTC를 보유하고 있다.

비트코인을 기술적 목적으로 보유하는 또 다른 기업은 **얼라이언스 리소스 파트너스(Alliance Resource Partners, ARLP)**다. ARLP는 석탄, 석유, 가스 및 광물 자원 사업을 운영하는 기업이다. ARLP는 2022년 말부터 석탄 채굴 및 발전 사업에서 발생하는 유휴 전력을 효율적으로 활용하기 위해 비트코인 채굴 사업을 시작했다. 현재 얼라이언스 리소스는 481 BTC를 보유하고 있다.

Figure 12: 미국 기업 비트코인 보유 현황 정리

출처: 코빗리서치, 각 기업의 10-K, Bitcoin Treasuries

분류	기업명	비트코인 취득 수단	비트코인 보유량
가상자산 전문법인	갤럭시 디지털	내부 유보금 활용(추정)	3,150 BTC (추정)
	마라 홀딩스	채굴, 전환사채 발행	46,374 BTC
일반법인: 재무적 목적	스트래티지	ATM, 전환사채, 우선주 발행	499,096 BTC
	샘러 사이언티픽	ATM, 전환사채 발행	3,192 BTC
	컬 테크놀로지	ATM 발행	610 BTC
일반법인: 사업/기술적 목적	테슬라	내부 유보금 활용 (추정)	11,509 BTC
	블록	내부 유보금 활용 (추정)	8,485 BTC
	클린스파크	채굴	10,556 BTC
	얼라이언스 리소스 파트너	채굴	481 BTC

금융기관의 비트코인 현물 ETF 보유

2024년 1월, 미국 증권거래위원회(SEC)가 11개 비트코인 현물 ETF의 출시를 승인하면서 금융기관이 비트코인에 접근할 수 있는 경로가 크게 확장되었다. 비트코인 현물 ETF 출시 이전, 대부분의 금융기관은 내부 정책의 부재, 회계 기준의 불확실성, 보관 리스크 등으로 인해 비트코인의 직접 보유가 제한되었다. 비트코인 현물 ETF의 승인은 이러한 기관들에게 제도권 내에서 포트폴리오에 비트코인을 포함시킬 수 있는 수단을 제공했다.

이에 따라 기관들은 비트코인 현물 ETF를 통해 비트코인 투자를 늘려가고 있는데, 이는 운용자산이 1억 달러 이상인 금융기관이 SEC에 제출하는 13F 보고서를 통해 확인할 수 있다. 2024년 4분기 13F 공시에 따르면 기관이 보유한 비트코인 현물 ETF는 274억 달러로, 3분기 124억 달러에서 114% 증가했다²⁰. 이러한 흐름 속에서, 2024년 4분기 13F 보고서를 통해 공시된 금융기관 중 2,000만 달러 이상의 비트코인 현물 ETF를 보유한 미국 금융기관은 총 79개로 확인된다. 해당 금융기관에 대한 분류는 해당 회사의 공식 홈페이지와 Form ADV를 참고하여 분류하였다(Figure 13).

²⁰ Matthew Kimmell, U.S. Bitcoin ETFs: Institutional adoption continues in Q4 2024, March 2025.

Figure 13: 미국 금융기관 비트코인 현물 ETF 보유 현황 (2025.02.14 기준, 단위 US\$ 백만)

출처: 코빗리서치, WhalesWisdom

투자자	분류	IBIT	FBTC	ARKB	BITB	GBTC	BTC	HODL	BRRR	EZBC	BTCO	BTCW	합계
Millennium Management	헤지펀드	1,583.55	693.71	104.98	189.55	12.30	32.19	0.00	0.00	0.00	1.04	0.00	2,617.33
Jane Street Group LLC	브로커-딜러	854.08	272.56	307.72	73.40	15.02	123.21	0.00	5.88	4.74	15.31	0.60	1,672.52
Goldman Sachs Group Inc	브로커-딜러	1,277.33	288.02	0.00	0.00	3.64	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1,568.99
Horizon Kinetics Asset Management LLC	헤지펀드	45.85	0.00	0.00	0.00	1,122.75	128.30	0.81	0.00	0.00	0.00	0.00	1,297.71
D. E. Shaw & Company Inc	헤지펀드	512.86	357.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	869.93
Schonfeld Strategic Advisors LLC	헤지펀드	352.06	451.21	4.36	46.52	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	854.15
Sculptor Capital LP	헤지펀드	650.26	65.42	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	715.68
Tudor Investment Corp Et Al	헤지펀드	426.98	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	426.98
Hbk Investments LP	헤지펀드	0.00	228.83	130.45	44.19	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	403.48
Farallon Capital Management LLC	헤지펀드	385.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	385.10
Jericho Capital Asset Management LP	헤지펀드	378.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	378.14
DRW Securities LLC	브로커-딜러	357.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	357.29
Bracebridge Capital LLC	헤지펀드	0.00	323.71	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	323.71
State Of Wisconsin Investment Board	공공연기금	321.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	321.50
Parafi Capital LP	헤지펀드	100.13	95.86	0.00	99.67	0.00	21.77	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	317.43
Susquehanna International Group LLP	브로커-딜러	234.43	53.64	2.32	0.00	0.00	1.01	0.24	0.00	0.57	1.88	0.78	294.87
Ark Investment Management LLC	자산운용사	0.00	0.00	289.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	289.16
Morgan Stanley	투자은행	257.88	0.00	1.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	259.32
Pine Ridge Advisers LLC	패밀리오피스	117.14	72.58	0.00	17.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	206.82
Boothbay Fund Management LLC	헤지펀드	55.93	56.04	0.00	56.16	0.00	0.00	31.71	0.00	0.00	0.00	0.00	199.85

분류 결과, 헤지펀드가 총 43개로 전체의 절반 이상을 차지하며, 비트코인 ETF 시장에서의 적극적인 참여가 두드러졌다. 이외에도 자산관리 및 자문 회사가 15개, 브로커-딜러가 12개, 자산운용사는 4개, 투자은행은 2개, 패밀리오피스는 2개, 그리고 공공연기금이 1개 포함되어 있다.

비트코인 현물 ETF를 보유하고 있는 미국 금융기관 중 가장 많은 수를 차지하고 있는 것은 헤지펀드다. 이들 헤지펀드는 ETF를 장기 투자 자산으로 보기보다는 단기적 목적의 차익거래 수단으로 활용하고 있는 것으로 보인다. 특히 널리 사용되는 전략은 현물 ETF 매수와 CME 비트코인 선물 매도를 결합한 베이스 트레이드(basis trade)로, 선물 가격이 현물보다 고평가되는 구조에서 수익을 추구하는 전략이다. 2024년 6월 26일자 코빗 리서치 [“이더리움 ETF 자금 유입 전망”](#)에 따르면, 비트코인 현물 ETF에 유입된 자금의 상당 부분이 이러한 전략을 추구하는 헤지펀드로부터 비롯된 것으로 분석된다. 현물과 선물 간 가격 차이가 자주 발생하던 비트코인 시장에 비트코인 현물 ETF 도입으로 제도권 자금의 직접적인 접근이 가능해지자, 헤지펀드를 중심으로 베이스 트레이드가 대폭 확대되었다. 실제로 비트코인 현물 ETF 도입 이후 제도권 내에서 차익거래가 가능해지자 CME 선물 시장에서 레버리지 펀드의 공매도 포지션은 사상 최대 수준으로 증가했고(Figure 14), 선물-현물 간 가격 차이(annualized basis) 또한 차익거래를 정당화하는 수치를 보였다(Figure 15). 물론 공시 기반의 보유 데이터만으로 각 기관의 포지션 목적을 단정하기는 어렵지만, 상당수 헤지펀드가 청산을 전제로 한 베이스 트레이드 전략을 활용할 가능성이 높다는 점을 고려할 때, 이들의 비트코인 현물 ETF 보유는 중장기 보유가 아닌, 단기 수익을 추구하는 전략적 포지션일 가능성이 높다.

Figure 14: CME 비트코인 선물 레버리지 펀드 포지션

출처: Coinglass

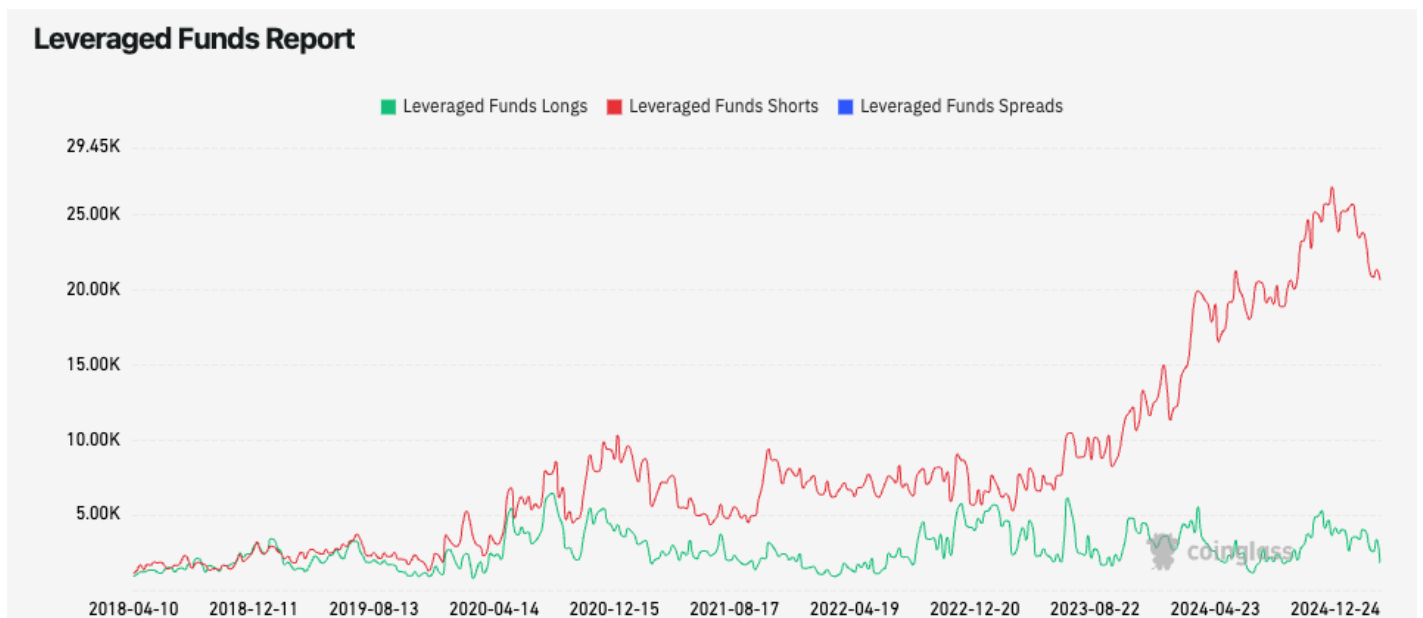
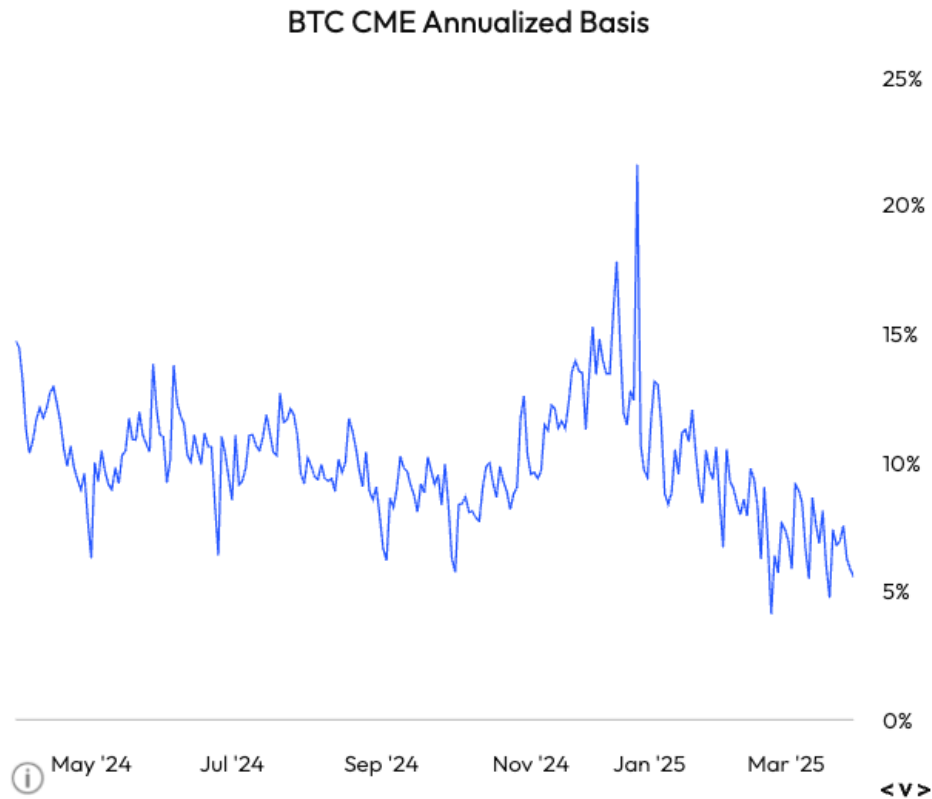


Figure 15: BTC CME 연간 베이스스

출처: Velo



또한 브로커-딜러 기관들의 비트코인 현물 ETF 보유도 주목할 만하다. 브로커-딜러로 분류된 기관들의 다수는 비트코인 현물 ETF의 공인참가자(authorized participants)로 참여한 금융기관일 가능성이 높다. 실제로 각 ETF의 투자설명서(prospectus)를 통해 제인 스트리트와 골드만삭스가 다수의 ETF에 공인참가자로 등록되어 있음을 확인할 수 있다. 공인참가자는 자기자본으로 ETF 주식의 생성 및 상환을 담당하며, 특히 ETF의 시장가격이 순자산가치(net asset value, NAV)와 차이를 보일 때, 차익거래를 통해 시장 가격을 순자산가치에 가깝게 유지하는 유동성 공급자의 역할을 수행한다. 따라서 공인참가자로 활동하는 기관들은 ETF를 장기적인 관점에서의 투자보다 단기적인 차익거래 목적으로 보유할 가능성이 높다.

위와 같은 단기적인 목적의 보유 이외에도 중장기적 관점에서 비트코인 현물 ETF를 보유하는 공공연기금의 투자도 확인되는데, 대표적인 사례로 위스콘신주 투자위원회가 있다. 위스콘신주 투자위원회는 위스콘신 주정부의 자산을 운용하는 공공 투자기관으로 위스콘신주의 연금 펀드와 주정부 투자 펀드를 운용한다. 이들은 2024년 1월부터 비트코인 현물 ETF에 투자해 왔고, 2024년 4분기 기준 3억 2천만 달러 규모로 보유량을 늘려왔다. 비록 전체 운용자산 중 비트코인 현물 ETF에 대한 투자 비중은 각각 0.8%에 불과하지만, 전통적인 장기투자 기관이 비트코인에 노출을 시작했다는 점에서 그 의미는 작지 않다.

시사점

이 섹션에서는 비트코인을 투자 및 보유하고 있는 미국 상장법인들의 현황과 비트코인 현물 ETF에 투자한 금융기관의 현황에 대해 살펴보았다. 주요 시사점은 세 가지로 정리할 수 있다.

첫째, 코빗리서치에서 확인한 미국 내 비트코인 보유 기업은 주로 가상자산 관련 사업을 영위하는 가상자산 전문법인이었으며, 비트코인을 보유한 미국 상장법인 28개 중 20개가 가상자산 전문법인으로 확인된다. 이들은 대체로 영업 활동을 통해 획득한 비트코인을 보유하거나 영업 활동을 위해 보유 현금으로 비트코인을 매수하는 방식을 사용해왔다.

둘째, 가상자산 전문법인이 아닌 일반법인 또한 비트코인 보유를 늘려가고 있는데, 해당 법인들은 재무적 목적에 따라 투자하는 법인(5개)과 사업/기술적 목적에 따라 투자하는 법인(3개)으로 나눌 수 있다. 2023년말부터 시작된 비트코인 현물 ETF 통과에 대한 기대감으로부터 시작한 상승장 동안 재무적 목적으로 비트코인을 투자하는 법인들이 크게 주목 받았다. 이들은 비트코인을 주요 재무 준비 자산으로 보유함으로써 높은 수익성을 추구할 뿐만 아니라, 장기적으로 인플레이션 헤지 수단이 될 수 있다고 판단하여 지속적으로 비트코인을 축적하고자 한다.

특히 스트래티지가 ATM과 전환사채 발행을 통해 공격적으로 비트코인을 축적하며 시장의 이목을 끌었다. 이후 마라 홀딩스, 샘러 사이언티픽, 쉐 테크놀로지 등 여러 기업이 유사한 전략을 채택하여 비트코인 매수를 늘리고 있다. 이러한 대규모 자금 조달을 통한 비트코인 투자는 상승장에서 빠른 성장과 수익 극대화라는 장점이 있지만, 하락장에서는 유동성 위기를 초래할 수 있다. 특히 비트코인 보유 비중이 높은 기업일수록 비트코인의 가격 리스크에 더욱 취약해질 수 밖에 없다. 따라서 가상자산 투자를 고려하는 국내 기업들은 비트코인의 가격 변동성에서 오는 리스크를 명확히 인식하고, 비트코인 투자 규모와 레버리지 수준을 신중하게 관리하는 전략을 준비할 필요가 있다.

셋째, 비트코인 현물 ETF에 대한 기관 투자 수요는 증가하고 있으나, 아직까지는 단기적인 관점에서의 수요가 주를 이루고 있는 것으로 보인다. 특히 헤지펀드를 중심으로 한 베이스스 트레이드 전략이나, 브로커-딜러의 공인참가자 자격을 통한 구조적 보유 등은 ETF를 장기 투자 자산이 아닌 단기 차익거래의 수단으로 활용하는 사례로 해석할 수 있다. 다만, 위스콘신 투자위원회처럼 전통적인 장기 자금을 운용하는 연기금이 ETF를 통해 비트코인에 대한 노출을 확대하는 움직임도 확인되고 있어, 향후 장기 자금의 본격적인 유입 가능성 또한 기대해 볼 수 있다.

국내 법인의 가상자산 투자 가능성 분석

2025년 2월 13일 금융위원회는 하반기부터 국내 상장 법인 및 전문투자자로 등록한 법인에 한해 가상자산 시장 참여를 허용하겠다는 로드맵을 발표했다. 금융위원회는 투자 잔고 제한, 금융회사의 참여 제한 등 규제적 장치를 명시하며 법인의 가상자산 시장 참여에 신중한 기초를 드러냈다(Figure 16). 이러한 배경 속에서 이전 섹션에서 살펴본 미국 법인들의 가상자산 투자 사례는 향후 어떤 국내 법인들이 가상자산에 투자할 지 예측하는 데 유의미한 기준점을 제공한다. 이 섹션에서는 미국의 사례를 국내에 적용해 가상자산 투자 가능성이 높은 국내 법인을 예상해 보고자 한다.

Figure 16: 금융위원회의 「법인의 가상자산시장 참여 로드맵」

출처: 금융위원회

하반기에는 위험감수 능력을 갖춘 일부 기관투자자에 대한 투자·재무목적의 매매 실명계좌를 시범허용(Pilot Test)한다.

구체적으로 「자본시장법」상 ‘전문투자자’ 중 금융회사를 제외한 상장회사 및 전문투자자로 등록된 법인* 총 3,500여개사가 그 대상이다. 「자본시장법」상 전문투자자는 리스크와 변동성이 가장 큰 파생상품에 투자가 이미 가능한 점, 해당 법인들은 블록체인 연관 사업 및 투자에 대한 수요가 크다는 점 등을 고려하여 시범허용 범위를 선정하였다.

* 금융투자상품 잔고가 100억원(외국법인은 50억원) 이상인 법인. 참고로 홍콩의 경우에도 금융투자상품 잔고(800만 HKD ↑) 또는 총 자산(4천만 HKD ↑)을 기준으로 법인의 가상자산 매매를 허용

미국의 사례로 본 한국 법인의 가상자산 투자 가능성

미국의 사례를 살펴보면, 비트코인을 보유한 기업들 중 금융기관이나 금융사를 제외한 일반 기업들은 주로 가상자산과 사업적 연관성이 있는 기업이거나, 사업적 연관성이 없는 경우에도 재무적 목적으로 비트코인을 취득 및 보유한다.

국내에도 대기업과 기술기업, 게임사, 콘텐츠 기업 등이 이미 수년 전부터 자체 블록체인을 개발하거나 해외 법인 등을 통해 ICO를 진행한 바 있으며, 현재 블록체인 관련 사업을 준비 중인 기업들도 존재한다. 이들 기업들은 가상자산과 사업적 연관성이 있는 기업으로 분류할 수 있으며, 가상자산에 대한 이해도나 기술적 수용도가 높아 가상자산 보유 및 투자 가능성이 높을 것으로 예상된다.

재무적 목적으로 가상자산을 보유하는 경우, 가상자산이 고위험자산으로 분류되는 국내의 사회적 인식을 고려하면 가상자산에 투자를 집행할 만한 정당성이 확보될 수준의 재무적 여력이 확보된 기업이 가상자산 보유 및 투자 가능성이 높을 것으로 예상된다.

또한, 신규 투자를 집행한 이력이 많은 기업이 가상자산이라는 새로운 영역에 진입할 가능성이 높다고 보았다. 이는 기업의 내부 문화나 전략적 방향성, 의사 결정 구조 등 투자를 결정하는 많은 것들을 내포한다. 테슬라의 비트코인 결제 도입이나 스트래티지의 ‘비트코인 전략’ 도입 등은 실행 초기에는 선례가 없던 모험적인 시도였으며, 이를 실행한 주 요인은 기업 내부의 강력한 리더십이었던 것으로 보인다. 스트래티지의 전략을 모방하는 다른 기업들의 경우도, 아직 충분히 시간의 시험(time-tested)을 거치지 않은 모험적인 전략을 실행에 옮기는 데에는 많은 논의가 있었을 것이다. 국내 기업들의 내부 문화나 방향성 등을 전부 분석하기에는 무리가 있으나, 투자 활동이 활발한지를 살펴보는 것은 이를 간접적으로 확인할 수 있는 지표라고 판단했다.

본 보고서에서는 가상자산 시장 참여가 점진적으로 허용되는 국내 법인들 중 상장기업들을 이와 같은 관점에서 분류 및 분석해 가상자산 투자 가능성이 높은 법인들을 추정하고자 한다.

가상자산에 투자 가능성이 높은 한국 법인 분석 방법

이번 분석에서는 FnGuide의 FnScreener에서 확인할 수 있는 KOSPI와 KOSDAQ 상장기업의 데이터를 활용해 가상자산 투자 가능성이 높은 기업군에 대해 분석을 진행했다. 또한 금융투자상품 잔고 100억 원(외국법인은 50억 이상)이라는 법인 투자 요건을 충족하는 기업을 선별하기 위해 금융회사를 제외한 법인 중 금융자산 100억 원 이상을 보유한 기업을 대상으로 삼았다. 금융투자상품 보유량은 가용 데이터가 충분하지 않아 전수조사가 어려우나, 금융자산은 현금, 예금, 금융투자상품을 포함하여 기업의 유동성이 높은 자산을 포괄적으로 반영하므로, 일정 수준 이상의 금융자산을 보유한 기업이 금융투자상품 잔고 요건을 충족할 가능성이 높다고 판단했다. 따라서 KOSPI와 KOSDAQ 상장기업 중 금융자산 100억 원 이상을 보유한 기업 총 1,429개를 조사 대상으로 삼았다.

이번 분석에서는 위에서 선정한 주요 요인인 1) 재무적 여력, 2) 투자 적극성, 3) 업종을 분석하기 위해 다음과 같은 변수를 측정하였다. 첫째, 재무적 여력은 기업이 가상자산 투자에 사용할 수 있는 자원이 충분한지를 파악하기 위한 핵심 지표인 총자산 규모와 잉여현금흐름을 통해 측정하였다. 총자산 규모는 기업의 전체적인 재무 건전성을 나타내며, 잉여현금흐름은 실제 가용 투자 자금을 알 수 있다. 일례로 스트래티지는 잉여현금흐름을 기반으로 비트코인을 대량으로 매입하고 있다. 이와 같이 잉여현금흐름이 탄탄한 기업의 경우 가상자산에 투자할 가능성이 높을 것으로 판단하였다. 둘째, 투자 적극성은 기업이 기존에도 적극적인 투자 활동을 수행해왔는지를 판단하기 위해 투자활동으로 인한 현금흐름을 기준으로 하여 기업의 투자 성향을 측정하였다. 마지막으로, 업종은 기업의 사업 모델과 산업 특성에 따라 가상자산에 대한 관심도와 필요성이 다를 수 있기 때문에 분석 변수에

추가하였다.

분석 방법으로는 1,429개 기업의 각 변수별 순위를 산정하고 순위의 평균값을 산출하여 기업들의 가상자산 투자 가능성을 점수화하였다. 점수화된 결과를 바탕으로 순위를 매겨 1,429개 기업을 A, B, C, D 네 개의 그룹으로 나누었다. 마지막으로 각 그룹에서 업종을 확인하는 과정을 수행하였다. A 그룹은 투자 유인이 가장 높은 기업군, D 그룹은 가장 낮은 기업군이며, B와 C 그룹은 그 중간 단계에 위치한다. 이를 표로 정리하면 Figure 17과 같다.

Figure 17: 한국 기업 가상자산 투자 가능성 분석 결과

출처: 코빗리서치, FnScreener

	A 그룹 (투자 가능성이 가장 높은 그룹)	B 그룹 (투자 가능성이 있는 그룹)	C 그룹 (투자 가능성이 낮은 그룹)	D 그룹 (투자 가능성이 가장 낮은 그룹)
기업 수	357개	357개	358개	357개
총자산 규모	11조 6,968억원	1조 750억원	3,591억원	2,323억원
잉여현금흐름	-136억원 (이상치 제외 시 256억원)	-236억원	-77억원	-140억원
투자활동으로 인한 현금흐름	-9,254억원	-527억원	-97억원	+64억원
업종	대형 IT, 글로벌 수출 기업, 대기업 지주사	제조업 대기업, 중견기업 지주사	중견 제조업, 전통적인 서비스업	재무적으로 불안정한 기업, 자금 조달 의존도가 높은 기업

가상자산에 투자 가능성이 높은 한국 법인 분석 결과

A 그룹에 속하는 기업들은 총자산 규모가 크고, 잉여현금흐름이 충분하며, 투자활동으로 인한 현금흐름 또한 큰 기업들이다. 구체적으로 A 그룹에 속하는 기업들은 평균적으로 총자산이 11조 6,968억원 수준으로 타 그룹에 비해 월등히 높은 수준을 보였다. 잉여현금흐름은 평균 -134억원으로 음수를 기록했으나, 특정 기업의 당해년도 잉여현금흐름이 -16조 8,333억원을 기록하여 그룹 내 타 기업들에 비해 지나치게 낮은 것을 감안하면(해당 기업을 제외한 평균값은 256억 원) A 그룹 기업들은 타 그룹에 비해 재무적인 여유가 있는 것으로 나타났다. 또한 투자활동으로 인한 현금흐름은 평균 -9,254억원으로 타 그룹에 비해 높은 규모를 보였다. 이는 A 그룹에 해당하는 기업들이 적극적으로 투자하는 경향이 있음을 시사한다. 주요 업종으로는 대형 IT 기업, 글로벌 수출 제조업 기업, 대기업 지주사들이 포함되었다.

자금력이 탄탄하고 활발한 투자를 집행하는 A 그룹의 기업들은 포트폴리오 다각화 등의 목적으로 가상자산을 보유할 가능성이 크다고 판단된다.

B 그룹에 속하는 기업들은 총자산과 금융자산이 높은 수준이며 잉여현금흐름이 음수를 보이고 있으나, 투자활동이 C, D 그룹에 비해서는 적극적이라는 특징이 있다. B 그룹의 경우 총자산은 평균 1조 750억원으로 비교적 높은 수준을 유지하고 있지만 A 그룹보다는 규모가 작다. 잉여현금흐름은 평균 -236억원이며 고른 분포를 보였다. 투자활동 현금 유출액은 평균 -527억원으로 C, D 그룹에 비해 적극적이나 A 그룹의 평균 투자금액과는 큰 차이를 보였다. 산업군 역시 대체로 제조업 대기업, 중견기업 지주사들로 구성된다. 이들은 재무적으로 비교적 안정적이지만 투자에서 A 그룹만큼 적극적이지 않기 때문에 자산 배분 전략에서도 보수적인 접근을 취할 가능성이 높다. 그러나 하위 그룹 대비 재무적으로 여유가 있다는 점과 투자 활동이 활발한 점을 고려할 때 A 그룹 다음으로 가상자산 투자 가능성이 높다고 판단된다.

C 그룹은 총자산과 금융자산이 평균 이하이며, 잉여현금흐름이 부족하거나 부채 비중이 높다는 특징이 있다. C 그룹의 총자산은 평균 3,591억원이며, 잉여현금흐름은 -77억원으로 비교적 양호한 수준으로 확인되었다. 다만 투자활동으로 인한 현금흐름이 평균 -97억원 수준으로 투자액이 A, B 그룹에 비해 낮았음에도 불구하고 잉여현금흐름이 음수인 점은 C 그룹의 재무적 안정성이 A, B 그룹에 비해 낮다는 것을 보여준다. 해당 그룹에 속한 대부분의 기업이 전통적인 산업군에 속해 있으며, 주로 중견 제조업체나 전통적인 서비스업 기업들이 포함된다. 이들은 유동성이 낮기 때문에 자금 여력이 많지 않으며, 따라서 C 그룹의 기업들은 가상자산 투자를 고려하기보다는 기존 사업의 안정성을 유지하는 것이 우선적인 과제가 될 가능성이 크다.

D 그룹은 총자산과 금융자산이 적으며, 영업활동과 투자활동에서 긍정적인 현금흐름을 보이지 않는다. D 그룹은 가장 낮은 재무적 여력을 가진 기업들로, 총자산이 평균 2,323억원이었으며, 투자활동으로 인한 현금흐름이 +64억원으로 신규 투자에 소극적임에도 잉여현금흐름이 -140억원을 기록했다. D 그룹에는 재무적으로 불안정한 기업들이 속하는 경우가 많으며, 자금 조달 의존도가 높아 새로운 투자보다 현금 확보가 더 중요한 기업들이 포함되었다. 이러한 특성을 고려할 때, D 그룹에 속하는 기업들은 가상자산을 포함한 신규 투자를 집행할 가능성이 거의 없다고 판단된다.

정리하자면, 대형 IT 기업이나 글로벌 제조업체를 운영하는 기업들 중 재무적 여력이나 투자 적극성이 높은 경우, 특히 블록체인 관련 사업을 진행한 이력이 있거나 블록체인 사업을 계획 중인 경우 가상자산을 포트폴리오에 포함할 가능성이 높은 반면, 전통 산업군 중 자금 조달 의존도가 높은 기업들은 가상자산 투자 유인이 낮을 수 있음을 확인할 수 있다.

가상자산 투자 가능성이 높은 법인의 특징 및 정책적 제언

상기 분석 결과는 가상자산 투자 가능성이 높은 법인이 다음과 같은 특징을 지닌다는 점을 시사한다.

높은 재무적 안정성과 투자 적극성: 분석 결과에 따르면 가상자산 투자를 고려할 가능성이 높은 기업들은 대체로 대기업이며, 높은 수준의 총자산을 보유하고 있다. 해당 기업들은 투자활동으로 인한 유출액이 더 많았음에도 불구하고 잉여현금흐름이 다른 그룹 대비 상대적으로 높았다. 이러한 기업들은 가용 현금이 충분하여 비트코인 등 가상자산을 전략적 자산 배분의 일환으로 고려할 수 있는 여력이 있다. 반면 재무적 여력이 부족한 중견 및 중소기업의 경우 투자 리스크를 최소화하는 경영 전략을 취하는 경우가 많아 가상자산 투자 가능성이 상대적으로 낮다.

산업군과 기술 친화성: 산업군에 따른 투자 성향도 중요한 결정 요인이다. A 그룹에는 네이버, 카카오, 크래프톤, 다날 등과 같이 과거 블록체인 사업에 진출했거나 현재 블록체인 사업을 준비중인 IT, 테크 기업들이 포함되어 있다. 일례로 다날은 한국의 대표적인 핀테크 기업으로 자체 블록체인과 페이코인(PCI)을 발행해 운영 중이며, 크래프톤 또한 자회사인 오버데어(OVERDARE)를 통해 블록체인 메타버스 사업을 준비 중이다. 이들 기업은 블록체인 및 가상자산 시장에 대한 이해도가 높고, 기존의 비즈니스 모델과 시너지를 낼 수 있는 잠재력을 지닌 법인들로 평가된다. 본 분석결과는 향후 이러한 기업들의 투자 가능성이 높음을 시사한다.

또한 기존 사업이 가상자산과 관련이 없더라도 미래 기술 트렌드에 대한 선제적 투자 및 기술 경쟁력 확보 차원에서 가상자산에 관심을 보일 수 있다. 일례로 A 그룹에 포함된 삼성, 엘지, SK 등 대기업들이 직접 혹은 계열사들을 통해 블록체인 산업을 진행한 사례가 있다. 이러한 기업들은 제조업을 기반으로 성장했으나, 이후 다양한 분야로 진출하고 있으며 블록체인 산업 또한 기업 전략 차원에서 진출을 모색한 것으로 판단된다. 이런 기업들은 미래 기술 트렌드에 대한 선제적인 투자 및 기술 경쟁력 확보 차원에서 블록체인 및 가상자산 시장에 앞으로도 관심을 가질 가능성이 존재한다.

현재 국내 기업들의 가상자산 투자는 일부 기업에 국한되어 있으나, 향후 유사한 규모와 업종을 가진 기업들이 가상자산 매매를 통해 재무적 성과를 개선하는 사례가 나타날 경우, 다른 기업들 역시 이를 전략적으로 검토할 가능성이 있다. 해외 사례를 보면 금융회사 또한 가상자산 투자에 적극적으로 참여하고 있으며, 특히 파생상품이나 ETF를 활용한 거래를 통해 다양한 수익 창출 방안을 모색하고 있다. 이는 국내 금융회사에도 적용 가능한 모델로, 향후 가상자산 시장 참여 및 관련 금융상품 개발 등이 허용될 경우 새로운 수익 기반으로 작용할 수 있을 것으로 기대된다.

이러한 변화 가능성에 대응하기 위해 금융당국은 단순한 시장 참여 허용을 넘어, 기업의 투자 수요를 보다 정교하게 예측하고, 재무적 안정성 확보, 포트폴리오 다변화, 미래 성장 동력 발굴 등 다양한 관점에서 정책적 대응 전략을 마련해 나갈 필요가 있다. 이를 위해 아래와 같은 논의가 선행되어야 한다.

가상자산 보유 기업을 위한 회계 및 공시 기준: 기업이 가상자산 투자를 법적 테두리 안에서 합리적이고 체계적으로 집행할 수 있도록, 명확한 제도적 가이드라인을 마련할 필요가 있다. 특히 가상자산을 기업 재무 포트폴리오에 포함하려는 경우, 회계처리 기준과 공시 의무 등과 같은 기본 규칙이 명확히 정의되어야 한다.

현재 한국에서는 기업의 가상자산 보유 및 거래에 대한 회계 기준이 명확히 정립되어 있지 않으며, 이는 기업의 의사결정과 리스크 관리에 불확실성을 초래할 수 있다. 반면, 미국재무회계기준위원회(FASB)은 최근 가상자산에 대한 평가 및 손익 인식 기준을 새롭게 제정하면서 일정 수준의 명확성을 제공하고 있으며, 일부 유럽 국가들도 IFRS 체계 내에서 가상자산 회계처리에 대한 논의를 지속하고 있다.

이전 섹션에서 살펴본 코인베이스는 가상자산 사업 영위에 있어 관련 규제 준수를 통한 시장 신뢰 획득이 기업의 장기적 성장의 핵심 요소임을 증명하고 있다. 코인베이스의 선례를 국내 기업들도 따를 수 있도록 법인의 시장 진입에 앞서 명확한 규제가 확립되는 것이 절실하다.

기업 간 특성을 감안한 정책 적용: 가상자산 투자의 주요 결정 요인이 기업의 규모와 재무적 여력이라는 점을 고려할 때, 해당 기업에 대한 정책을 차별화할 필요가 있다. 예를 들면 내부통제 시스템과 리스크 관리 체계가 일정 수준 이상으로 갖춰져 있다고 판단되는 기업의 경우, 가상자산 투자에 있어 보다 유연한 기준과 함께 공시 의무를 강화하는 방식이 적절하다. 반면 그렇지 않은 기업은 상대적으로 재무적 충격에 취약하므로 투자 한도를 설정하고, 외부 감사 및 감독을 의무화하는 등 보다 보수적인 규제를 적용할 필요가 있다. 모든 기업에는 공통적으로 자금세탁방지(AML) 및 고객신원확인(KYC) 절차 준수와 더불어 임직원 대상의 교육 프로그램 도입을 권고함으로써²¹, 책임 있는 투자 문화를 조성하고 시장 안정성을 제고할 수 있다.

²¹ FATF(2023), *Virtual Assets: Targeted Update on Implementation of the FATF Standards on VA and VASPs*

작성자

강동현 | Donghyun Kang

2023년 코빗 입사. (現)코빗 리서치 센터 Research Analyst.

(前)Xangle 리서치 애널리스트. 서울대 소비자아동학부 졸업 및 동 대학원 석사 과정 수료.

이선영 | Sunyung Lee

2024년 코빗 입사. (現)코빗 리서치 센터 Research Analyst.

(前)위메이드 프로젝트 매니저. Xangle 리서치 애널리스트. 서울대 자유전공학부(통계학, 계산과학) 졸업.

정지성 | Jisung Jung

2025년 코빗 입사. (現)코빗 리서치 센터 Research Analyst.

(前)Xangle 리서치 애널리스트. 서강대 경제학과 졸업.

법적 고지서

본 자료는 투자를 유도하거나 권장할 목적이 아니라 투자자들의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치팀이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나 오차가 발생할 수 있으며, 당사는 어떠한 경우에도 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다.

따라서 본 자료를 이용하시는 분은 자신의 판단으로 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정을 하시기 바랍니다. 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자 행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

본 자료에 나타난 정보, 의견, 예측은 본 자료가 작성된 날짜 기준이며 통지 없이 변경될 수 있습니다. 과거 실적은 미래 실적에 대한 지침이 아니며 미래 수익은 보장되지 않습니다. 경우에 따라 원본의 손실이 발생할 수도 있습니다. 아울러 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료에 나타난 모든 의견은 자료 작성자의 개인적인 견해로, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다. 본 자료에 나타난 견해는 당사의 견해와 다를 수 있습니다. 따라서 당사는 본 자료와 다른 의견을 제시할 수도 있습니다.

당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 본 자료에 나타난 모든 의견은 자료 작성자 개인적 견해로서, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었습니다. 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 저작권은 당사에게 있고, 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.