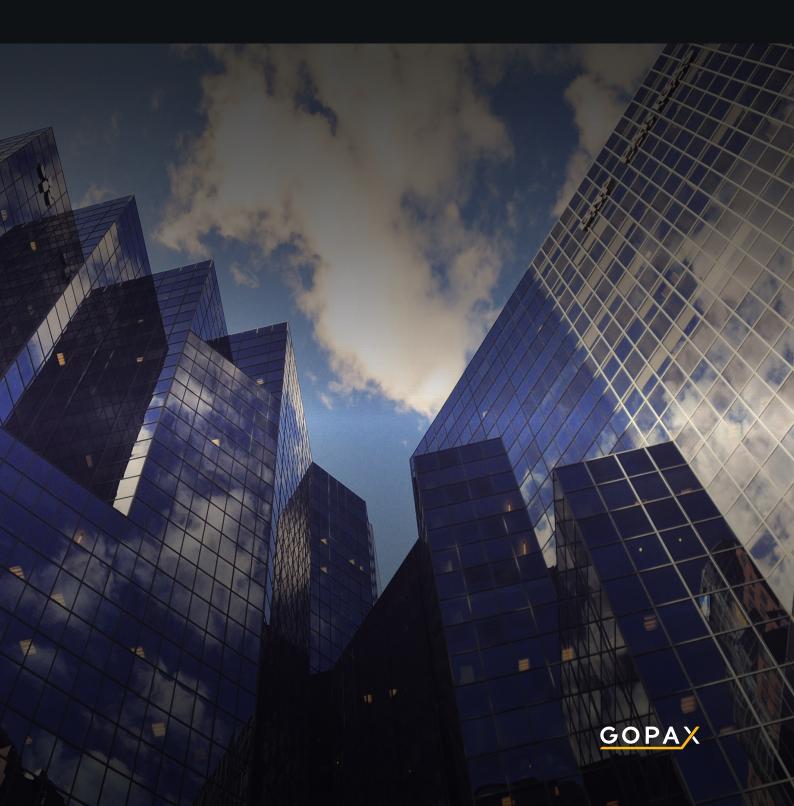
비트코인 & 이더리움 가치 평가 보고서

Valuing Bitcoin & Ethereum



재테크에 관심이 많다면 가상자산 또는 비트코인에 관해 충분히 알고 자신있게 대화를 이끌어갈 수 있어야 하는 세상이다. 이미 비트코인은 일상적인 대화 소재를 넘어 일반 기업과 금융기관의 투자 관련 회의에 단골로 등장하는 주제가 됐다. 그러나 가상자산의 독특한 특성 탓에 가상자산의 가치를 정확히 측정하고 평가하는 일은 여전히 쉽지 않다.

이번 리포트는 투자자들이 블록체인의 기술적인 면 보다는 자산의 관점에서 비트코인과 이더리움의 중요성을 최대한 쉽게 이해할 수 있도록 작성되었다. 비트코인과 이더리움의 가치를 결정하는 요소들, 수요와 공급의 불균형 때문에 고려해야 하는 문제를 살펴보고, 이어 이런 요인들이 비트코인과 이더리움의 보급을 촉진하고 가격을 더 끌어올리는 데 어떻게 작용할지도 전망했다.

이 리포트는 고팍스 고객만이 아닌 가상자산에 관심이 있는 모든 잠재적 투자자를 위하여 가상자산의 가치 측정과 가격 변동 요인에 대한 이해를 돕고자 디지털 커런시 그룹(Digital Currency Group)의 자회사이자 고팍스의 관계사인 그레이스케일(Grayscale Investments LLC.)의 허락을 받아 번역 및 재가공 되었다.



비트코인의 가치 평가

"1970년대에 그랬던 것처럼 인플레이션이 다시 올 때를 대비해 보험을 들어둘 필요가 있다. 만약 보험을 들 필요가 있다는 데 동의한다면, 당신의 자산 가운데 1~2% 정도는 비트코인으로 보관하는 건 어찌 보면 당연한 선택이라고 할 수 있다." - Bill Miller¹

왜 비트코인이 중요한가?

오늘날 비트코인의 역할을 이해하려면 먼저 지난 50년에 걸친 통화의 역사를 살펴봐야 한다. 기본적으로 전 세계적 통화 인플레이션이 가속화되면, 비트코인과 같은 희소성 높은 통화의 수요는 오를 수밖에 없다.

1971년, 미국은 금본위제를 폐기했다. 브레튼우즈 체제가 무너지면서 더 이상 정해진 액수의 법정화폐(미국 달러)로 정해진 양의 금을 살 수 없게 되자, 주요 자산 가격은 급격히 부풀어 올랐다. 반면 노동자들의 임금은 상대적으로 정체됐다. 표1을 보면 실질 GDP 성장률과 임금 상승률 사이의 격차가 얼마나 벌어졌는지 확인할 수 있다. 두 지표의 격차가 벌어질수록 총 수요의 하락을 방지하기 위하여 팽창적인 경제정책을 필연적으로 수반하게 되었다.

■ 표1. 실질 GDP 성장률과 실질 임금인상률²



[「]데일리 호들(The Daily Hodl), "건설적인 투자자 빌 밀러, 비트코인 개당 30만 달러까지 오를 것" 2020.7.8. https://dailyhodl.com/2020/07/08/legendary-investor-bill-miller-makes-the-case-for-bitcoin-btc-rise-to-300000

²출처: 그레이스케일, 세인트루이스 연방준비은행, 경제정책연구소(Economic Policy Institute), 미국 통계청

지난 반세기 동안 완화적인 통화정책은 시장 참여자들이 빚을 내 자산을 사들이는 기폭제로 작용하였다.
지난 2008년 금융위기로 신용경색 조짐이 일어나자 은행들은 대출을 회수하려는 모습을 보였고 급하게 빚을 갚으려고 자산 매각 또는 다른 빚을 내다가 부실 대출이 급격히 늘어나는 상황을 막기 위해 양적완화(QE, Quantitative Easing) 정책이 도입됐다. 그런데 양적완화 정책으로 인해 또 다른 문제가 생겨났다. 완화적인 통화정책이 돈을 시중으로 흘러들게 하여 실물경제에서 도는 대신 금융자산으로 쏠림현상이 나타나며 주식시장과 실물경제의 괴리는 더 커졌다. 표2를 보면 미국의 GDP 대비 부채 비율은 2008년 이후 두 배나 늘었는데 같은 기간 (본원통화 M1에 쉽게 현금화할 수 있는 금융상품들을 포함한) 광의통화 M2의 통화유통 속도, 즉 화폐가 얼마나 빈번하게 움직이는지는 확연하게 줄었다. 이는 완화적인 통화정책으로 새로 공급된 화폐가 실물경제로 흘러든 대신 금융자산을 매수하는데 쓰였다는 뜻이다.

■ 표2. 미국 GDP 대비 부채 비율과 M2 공급량3 (1965 - 2020)

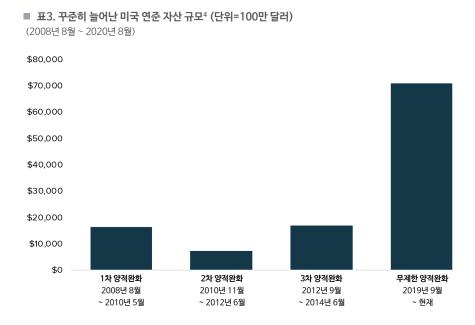


2008년부터 미국의 중앙은행인 연방준비제도가 꾸준히 양적완화 정책을 편 결과 연준의 보유 자산 규모도 총 1조 달러에서 2014년에 4조 달러까지 그 규모가 커졌다. 경제가 회복해 펀더멘털이 탄탄해졌다는 신호를 읽은 연준은 완화적인 통화정책을 점진적으로 되돌리려 하였고 2018년에 연준이 긴축을 시작하며 자산 규모를 축소하려 하자 S&P 500 지수가 3개월동안 20% 가까이 하락하는 등 시장은 거부반응을 보였다. 즉 양적완화의 결과로 비대해진 금융시장을 궁지로 내몰지 않을 방안을 마련하지 않고서는 양적완화 정책 자체를 되돌릴 수 없게된 것이다.

표3에 나타나듯 현재 연준은 전례 없는 수준으로 엄청난 양의 화폐를 찍어내고 있다. 언제까지 이 정책을 펴겠다는 약속도 없는 "무제한 양적완화" 정책이다. 미국 달러는 아직 다른 통화에 비하면 구조적으로 안정을 유지하고 있지만, 지금처럼 계속해서 양적완화를 시행한다면 투자자들은 통화 인플레이션을 우려할 수밖에 없어진다.

5

³ 출처: 그레이스케일, 블룸버그



전례 없는 팽창적 통화정책과 재정정책을 합한 경기부양책이 쏟아지는 와중에 투자자들은 계속 늘어나기만 하는 화폐 공급으로부터 자신을 보호할 길을 찾기 시작했다. 우리는 지금처럼 통화가 급격히 팽창하는 상황에서는 가치저장 수단으로서 비트코인이 유용하다고 본다. 이는 검증된 희소성, 중앙화된 권력이 공급량을 관리하거나 조절할 수 없다는 점 등 비트코인의 특징 덕분에 가능한 일이다.

비트코인의 가치는 어디서 오는 걸까?

투자자들은 희소성 있는 디지털 형태의 돈이 필요하다는 데 대부분 동의한다. 다만 비트코인의 적정 가치를 어떻게 측정할 것이냐는 여전히 난제로 남아있다. 비트코인은 현금흐름이 없는 자산이다. 그러다 보니 흔히 쓰는 현금흐름할인법(DCF, discounted cash flow)을 이용해 현재 가치를 계산해낼 수 없다. 비트코인의 가치를 계산해내는 법은 여러모로 금의 가치를 측정하는 법과 비슷하다. 현금흐름 대신 상대적 가치 평가나 수요·공급 분석을 이용해 투자자산으로서 비트코인의 가치를 측정하는 방법이 있다. 물론, 과거 데이터를 토대로 가치를 측정하는 이런 분석 방법이, 미래의 가격 변화를 예측하는데에 절대적인 근거라고 보기는 어렵다.

상대가치 평가법

비트코인은 공급이 제한된 희소한 자산이고, 비트코인 네트워크 프로토콜은 정교하게 설계돼 있다. 가장 쉽게 떠올릴 수 있는 비트코인의 가치 평가방법은 가치저장 수단으로 쓰이는 다른 자산과 여러 가지 지표를 비교한 뒤 상대적인 가치를 역산해내는 방법이다.

⁴출처: 그레이스케일, 블룸버그

2020년 5월, 유명 투자자 폴 튜더 존스(Paul Tudor Jones)는 투자자들에게 보내는 편지에서 자신이 비트코인에 투자하는 이유를 설명했다. 완화적인 통화정책으로 인해 인플레이션이 올 것으로 보이는 상황에서 존스와 동료들은 여러 가지 가치저장 수단에 구매력, 신뢰도, 유동성, 휴대 가능성 등을 토대로 점수를 매겼다. 분석 대상은 금융자산과 현금, 금, 비트코인이었다.

■ 표4. 폴 튜더 존스가 매긴 가치저장 수단 점수표 (2020년 8월 4일 기준)

	구매력	신뢰도	유동성	휴대 가능성	총점	시가총액 (단위:백만 달러)
금융 자산	90	65	60	60	71	\$266,917,000
현금	5	60	90	80	54	\$39,000,000
금	70	85	45	30	62	\$11,938,404
비트코인	50	5	50	80	43	\$207,283

^{*} 점수는 존스의 묘사와 설명을 바탕으로 구성

폴 튜더 존스는 비트코인이 종합 점수로 매긴 순위에선 최하위였지만, 점수를 토대로 추산한 적정 시가총액은 현재 시가총액보다 훨씬 높다는 사실에 주목했다. 존스의 말을 그대로 인용하면 아래와 같다.

> 내가 볼 때 가장 놀라운 점은 비트코인이 종합 점수에서 최하위를 차지한 게 아니다. 오히려 총점이 이렇게 높게 나왔다는 점이 더 놀라웠는데, 비트코인의 총점은 금융 자산의 60%에 육박하지만, 시가총액은 전체 금융 자산의 1/1200에 불과하다. 가치저장 수단으로서 금의 점수는 비트코인의 1.5배 정도인데, 시가총액은 금이 비트코인의 60배나 된다. 이렇게 큰 괴리는 어디서 오는 걸까? 나는 다름 아닌 비트코인 가격에 문제가 있다고 생각한다. 가격이 적정 가치를 반영하지 못하고 있다는 말이다.

존스의 전제와 논리를 활용하면 비트코인 시장의 크기와 그에 따른 비트코인의 적정한 가치를 가늠해볼 수 있다. 다만 여전히 비트코인이 위에서 비교·분석해본 다른 자산의 진정한 보완재나 대체재가 되려면 보급률과 사용률, 일반 대중의 신뢰, 명확한 규제 등 넘어야 할 산이 많다.

⁵ 폴 튜더 존스, "2020년 5월 투자자들에게 보내는 편지: 거시 경제 전망" 2020.5.7. https://www.scribd.com/document/460382154/May-2020-BVI-Letter-Macro-Outlook

수요 · 공급 분석

수많은 가치 평가, 가격 측정법의 핵심은 결국 수요와 공급의 균형을 찾는 일일 때가 많다. 비트코인은 현금흐름이 없는 자산이지만, 퍼블릭 블록체인에서 채굴, 발행, 거래되기 때문에 투자자들은 비트코인 네트워크에서 비트코인의 공급과 수요가 어떻게 변하는지를 분석해 비트코인 가격을 측정해볼 수 있다. 먼저 비트코인의 공급량은 총 2,100만 개로 정해져 있다. 아직 비트코인이 다 채굴되지는 않았고, 채굴된 비트코인이라고 꼭 시중에 유통되거나 거래에 쓰이는 것은 아니다. 지갑에서 아무런 움직임 없이 오랫동안 잠자고 있는 비트코인도 많다.

아래 소개하는 지표들은 블록체인을 분석해 시장의 움직임을 읽어낼 수 있는 방법들이다. 현재 이 지표들을 보면 공급량이 한정된 비트코인의 수요는 계속 커지고 있음을 알 수 있다. 다만 블록체인상에서 진행되는 트랜잭션이 전부가 아니라는 점을 잊어서는 안 된다. 블록체인 바깥 즉, 가상자산 거래소에서의 손바뀜과 같이 이른바 오프체인(off-chain)에서 일어나는 거래가 매우 많기 때문에 이 지표에 절대적인 의미를 부여하기는 힘들다.

공급 기반 지표

활성 자산

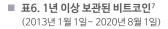
전체적인 비트코인 시장 구조를 이해하기 위해 유용한 지표로 각 비트코인의 활발한 정도를 가늠해볼 수 있다. 먼저 1~3년 동안 한 번도 트랜잭션이 없었던 비트코인은 보관자(holder)의 지갑에 든 것으로 분류하였고 지난 90일 동안 한 번이라도 트랜잭션이 있었던 비트코인은 투기자(Speculator)들 보유분으로 표기하여 아래 표5에 정리하였다. 보관자의 비트코인이 늘어난다는 것은 비트코인 가격이 오를 것으로 예상하고 비트코인 개수를 늘리려는 이들이 많아진다는 뜻이다. 반대로 투기자의 비트코인이 늘어난다면 비트코인 가격이 내릴 것으로 예상해 비트코인을 거래하는 이들이 늘어났다는 뜻이다. 아래 표를 보면 보관자 지갑의 수가 투기자 지갑의 수보다 많으므로, 비트코인의 미래는 밝아 보인다. 이와 비슷한 구도가 2016년 초에 나타났다는 사실에 주목하자.





⁶ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

비트코인 블록체인 데이터를 보면 1년 이상 거래하지 않고 보관 중인 비트코인의 양이 사상 최대를 기록하고 있다는 점도 주목해볼만 하다. 이는 현재 비트코인 투자자들이 비트코인을 굳건히 믿고 있다는 뜻이다. 보관자와 투기자의 수를 비교해보는 것은 기본적으로 공급 측면에서 비트코인의 가치를 분석하는 방법인데, 수요 측면에서 살펴보면 비트코인을 거래보다는 가치저장 수단으로 보는 이들이 많다는 뜻이 된다. 즉, 비트코인을 장기적으로 보관할 생각인 투자자들은 비트코인의 높은 가격 변동성에 크게 개의치 않는 듯하다.





비트코인 보관 일수(BDD) 측정법

비트코인 보관 일수(BDD, Bitcoin days destroyed)도 비트코인의 가격을 측정하는 데 쓰인다. 비트코인 보관 일수란 말 그대로 특정 일에 거래된 모든 비트코인의 나이를 다 더한 수치다. 예를 들어보자. 철수가 영희에게 비트코인을 보냈는데, 영희는 그 비트코인을 지갑에 10일 동안 보관하고 있다가 사용했다. 그렇다면 영희는 10일간 비트코인을 쓰지 않고 보관했으니, 영희가 쓴 비트코인의 BDD는 10일이 된다. BDD를 이용하면 오래된 비트코인이 대거 시장에 풀릴 때를 잡아낼 수 있다. BDD가 높으면 비트코인을 오랫동안 보유하던 투자자가 움직인다는 뜻으로, 장기적인 시세가 변하는 전조로 풀이되기도 한다. 보통 BDD는 비트코인 가격이 고점이나 저점에 도달하기에 앞서 급등한다. 비트코인 가격이 고점에 이르렀다고 판단한 투자자들은 오랫동안 보관해온 비트코인을 팔아 이익을 실현하려 한다. 반대로 비트코인 가격이 계속 하락하여 가격이 저점에 도달했을 것으로 인식되는 경우에도 가격 반등을 기대하고 BDD가 급등하는 현상이 발생한다. 표7은 BDD의 15일 이동평균과 60일 이동평균을 이용해 BDD와 비트코인 가격의 관계를 정리했다.

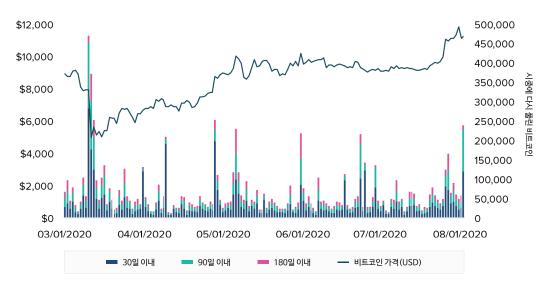
⁷ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

■ **표7. 비트코인 보관 일수(BDD)**⁸ (2013년 1월 1일~ 2020년 8월 1일)



BDD를 이용해 거래된 비트코인의 나이를 좀 더 세분화해 보면, 투자자들에게 단기적으로 좀 더 자세한 정보를 제공할 수 있다. 표8은 앞서 휴면 중이다가 지금은 다시 시장에서 거래되는 비트코인의 BDD를 시중에 다시 풀린 지 30일, 90일, 180일 기준으로 나눠 살펴본 것이다. 오랫동안 지갑 속에 있다가 시중에 풀린 지 얼마 안 된 비트코인이 급증했다는 것은 가격이 고점이나 저점을 지났다는 뜻이 되는데, 실제로 지난해 3월 비트코인이 2020년 연중 최저점을 지나기 전 비트코인의 단기 BDD가 급등했었다.

■ **표8. 휴면 중이다가 시중에 얼마 전에 다시 풀린 비트코인 공급량**⁹ (2013년 1월 1일~ 2020년 8월 1일)

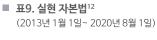


⁸ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

⁹ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

실현 자본법10

실현 자본법(realized capitalization)으로도 불리는 이 방법은 한 번이라도 거래된 모든 비트코인이 블록체인상에서 마지막으로 전송됐을 때의 가격을 원가로 계산해 다 모아보는 방법이다. 예를 들면 실현 자본법으로 가격을 계산할 때 블록체인상에서 2012년에 마지막으로 거래된 뒤 보관자의 지갑에 잠들어있는 비트코인은 2020년에 마지막으로 거래된 비트코인보다 비트코인 시가총액에 훨씬 기여하는 바가 적다. 당연하다. 2012년이 마지막 거래 기록이면, 당시 비트코인 가격을 원가로 인식하기 때문이다. 2012년 비트코인 가격은 모두 알다시피 지금보다 훨씬 낮았다. 실현 자본법의 장점은 채굴됐지만 더는 접근할 수 없게 된 비트코인을 가격 분석에서 제외할 수 있다는 점이다. 예를 들어 비트코인 구연이 개인키를 잃어버려서 유실된 비트코인은 거래할 수 없는 비트코인이라서 공급에서 제외되며 비트코인 가격에도 별 영향을 미치지 못한다. 어떤 의미에서는 실현 자본법을 활용해 계산해낸 시가총액이 실제 가치에 더 가깝다고 할 수 있다. 실제 유통량이 아닌 지금까지 채굴된 비트코인 전체에 현재 가격을 곱해서 구하는 시가총액은 현실을 정확히 반영했다고 보기 어렵다. 그렇기 때문에 역사적으로 실현 자본법으로 구한 비트코인 시가총액은 일종의 하방 저지선과 같은 역할을 했다. 시장의 시가총액(Market Value)을 실현 시가총액(Realized Value)로 나눈 값을 MVRV라 하는데, 이 값이 1에 가까워지면 보통 매수 기회가 열리는 것으로 해석한다.11





11

¹⁰ 출처: 코인메트릭스, "실현 자본법이란 무엇인가" 2018.12.14. https://coinmetrics.io/realized-capitalization/

¹¹ 출처: 데이비드 퓨엘, "비트코인 MVRV 비율" 미디엄, 2018.10.1. https://medium.com/@kenoshaking/bitcoin-market-value-to-realized-value-mvrv-ratio-3ebc914d-baee

¹² 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

주식흐름 모델

투자자들은 어떤 상품의 희소성을 측정할 때 주식흐름(Stock-to-Flow) 모델로 잘 알려진 비율을 사용하곤 한다. 주식흐름 비율은 유통 중인 상품의 공급량을 연간 생산량 증가율로 나눈 값이다. 비트코인이나 금, 은 등 귀금속이 주식흐름 비율이 높은데, 이런 상품들은 역사적으로 훌륭한 가치저장 수단으로 사용됐다. 표10은 비트코인의 과거 가격 대비 주식흐름 비율을 토대로 미래의 비트코인 가격을 예상해본 것이다. ¹³ 표를 보면 비트코인 가격이 주식흐름 비율과 아주 높은 상관관계를 가지고 움직였지만, 이 모델은 가격이 오르는 데 영향을 미치는 수요를 고려하지 않은 만큼 이 상관관계에 너무 큰 의미를 부여해선 안 될 것이다.

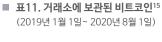


■ **표10. 주식흐름 모델**¹⁴ (2013년 1월 1일~ 2020년 8월 1일)

거래소에 보관된 비트코인

시카고상업거래소(CME)의 선물 계약이나 장외거래를 통해 거래되는 비트코인도 있지만, 많은 비트코인이 가상자산 거래소를 통해 거래된다. 즉 거래소에 보관된 비트코인의 양은 유동성을 제공할 의사가 있는, 실질적인 공급량으로 해석할 수 있다. 거래소에 보관된 비트코인이 많다면 하락장, 반대로 거래소에 비트코인이 많지 않다면 상승장이라고 해석할 수 있다. 지난해 7월 거래소에 보관된 비트코인 양은 2019년 5월 이후 가장 적은 수준이었고, 비트코인 가격은 이내 올랐다. 실제로 고객이 고팍스에 예치하는 가상자산 규모와 원화 예치량 역시 변동성과 가격 방향성에 따라 상당히 달라지는데 가격 하락 시에는 상승을 예상하고 원화 입금량이 늘어나고 반대로 상승 시에는 가상자산 입금량이 늘어나는 경향을 보인다.

¹³ 출처: 플랜B, "희소성과 비트코인 가격 측정" 미디엄, 2019.3.22. https://medium.com/@100trillionUSD/modeling-bitcoins-value-with-scarcity-91fa0fc03e25 14 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스





수요 기반 지표

비자(Visa), 스퀘어(Square), 페이팔(PayPal) 등 결제업체들이 잇따라 비트코인 구매나 결제 서비스를 선보이고 있으며, 전통적인 금융기관들 뿐만 아니라 일반 기업들도 재무관리 관점에서 비트코인에 관심을 보이고 있다. 16 비트코인의 수요가 높아지고 있다는 증거는 곳곳에서 발견된다. 투자자들은 비트코인 블록체인을 직접 분석해 수요의 증가를 확인할 수도 있다. 가장 많이 쓰이는 지표는 일일 활성화 주소, 고액자산 주소 트렌드(고래 지수), 채굴자 수익률 등이 있다.

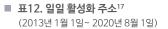
일일 활성화 주소

일일 활성화 주소(DAA, Daily Active Addresses)란 말 그대로 그날 비트코인 거래에 참여한 비트코인 지갑 주소의 전체 숫자를 뜻한다. 일일 활성화 주소가 비트코인 시장 전체를 파악하기에 유용하지는 않다. 그러나 비트코인 네트워크의 성장세를 가늠하기에는 좋은 가늠자가 될 수 있다. 보통 활성화 주소가 늘어나 블록체인이 활발해지면 비트코인 가격도 오르는 것으로 알려져 있다. 표12를 보면 일일 활성화 주소 수는 현재 지난 2017년 이후 가장 높은 수준을 나타내고 있는데 이는 비트코인 보급률이 높아지고 있으며 새로운 시장 싸이클의 시작으로도 풀이된다.

¹⁵ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스. 분석에 쓰인 거래소는 비트파이넥스(Bitfinex), 비트멕스(Bitmex), 바이낸스(Binance), 비트스탬프(Bitstamp), 비트렉스(Bittrex), 후오비 (Huobi), 폴로니엑스(Poloniex), 제미니(Gemini)

¹⁶ "우리의 디지털 통화 전략" 비자, 2020.7.21. https://usa.visa.com/visa-everywhere/blog/bdp/2020/07/21/advancing-our-approach-1595302085970.html / 대런 폴락, "스퀘어캐 시앱(Cash App) 통한 비트코인 판매 매출 1억 7800만 달러" 포브스 매거진, 2020.2.29. https://www.forbes.com/sites/darrynpollock/2020/02/29/bitcoin-paying-off-for-squares-cashapp-raking-in-178-million/ / 이안 앨리슨, "페이팔, 벤모도 암호화페 거래 서비스 출시할 것" 코인데스크, 2020.6.22. https://www.coindeskkorea.com/news/articleView.html?idxno=71099

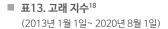






고래 지수

고래(whale)는 비트코인을 1천 개 이상 보유한 '큰손' 투자자를 의미한다. (3월 25일 기준 시세로 환산하면 1,000 BTC는 약 650억 원) 주로 기관투자자가 가상자산 시장의 고래에 해당하는데, 가상자산 거래소 지갑도 고래로 분류되기도 한다. 다만 고래의 숫자를 셀 때 단위는 가상자산 지갑이므로, 한 사람 혹은 거래소 한 곳이 여러 개의 지갑을 관리할 수도 있어서 정확히 누가 비트코인을 얼마나 가졌는지는 고래 지수만 보고서는 알 수 없다. 이론적으로는 2천 개가 넘는 고래 지갑의 주인이 단 한 명일 수도 있다. 표13을 보면 비트코인 고래의 숫자가 2020년 7월 30일 현재 역대 가장 많다. 비트코인 가격 상승에 대한 기대가 커지면서 비트코인을 대량으로 보유한 지갑의 숫자도 꾸준히 늘어나고 있다.





¹⁷ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

¹⁸ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

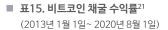
비트코인 생산 단가

비트코인 네트워크의 전력 소비량을 보면 비트코인을 채굴하는데 얼마가 드는지 계산할 수 있다. 비트코인 채굴은 결국 전기를 사용해서 비트코인을 얻어내는 일인데, 상품의 가격은 결국 생산 단가를 기준으로 오르내린다는 원칙을 적용한 것이다. 특히 비트코인 생산 단가를 알면 비트코인이 어느 가격 이하로는 내리지 않을 것이라고 예측해 볼 수 있다. ¹⁹ 비트코인 가격과 생산 비용의 관계는 채굴 수익을 계산할 수 있는 실마리를 제공한다는 점에서도 중요하다. 채굴 수익도 비트코인의 적정 가치와 직결되는 개념이다. 비트코인 가격이 오르면 채굴 수익도 함께 오르기 마련이다. 그러면 비트코인 상승장에선 더 많은 채굴자가 더 많은 전력을 소비하며 비트코인을 채굴한다. 반대로 채굴 수익이 하락하면 채산성이 낮은 채굴자들부터 시장에서 퇴출당한다. 이들은 채굴한 비트코인을 팔고 채굴기도 처분하게 된다. 그렇다고 모든 채굴자가 채굴 시장에서 발을 빼는 건 아니다. 채산성이 더 높거나 자본이 마련돼 버틸 여력이 있는 채굴자들은 시장에 계속 남아 비트코인을 채굴한다. 한 차례 위기를 버텨낸 채굴자들은 다시 비트코인 가격이 반등할 때 모아둔 비트코인을 팔아 손실을 만회할 기회를 얻게 된다.



비트코인 가격과 생산 비용의 비율을 통해 우리는 비트코인 시장 싸이클마다 최저 가격을 산출해낼 수 있다. 채굴 수익이 오랫동안 아주 낮거나 마이너스에 머물면 가장 채산성이 높은 채굴자만 살아남는다. 효율적으로 비트코인을 채굴하지 못하던 채굴자들이 퇴출당한 채굴 시장은 효율성 측면에선 개선된 시장이다. 표15의 초록선이 채굴 수익이 낮았던 시기인데, 역사적으로 보면 이럴 때가 비트코인을 사두면 좋은 때다.

¹⁹ 찰스 에드워즈, "비트코인 가격과 에너지 등식" 미디엄, 2019.12.19. https://medium.com/capriole/bitcoin-value-energy-equivalence-6d00d1baa34a ²⁰ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스





결론

경제 위기를 대비한 보험 차원에서, 또는 영향을 조금이라도 덜 받기 위한 대안으로 비트코인은 점점 더 주목받고 있으며, 자산 포트폴리오에서 실질적으로 한 자리를 차지할 만한 자산으로 인정받고 있다. 하지만 아직 비트코인의 적정 가치를 평가하기 위해 신뢰할만한 가치평가 방법이 있다고 보기는 어렵다. 이 리포트는 투자자들이 상대적인 가치평가나 수요와 공급 등 각종 블록체인 지표를 이용해 비트코인의 적정 가치를 산정해볼 수 있는 몇 가지 방법을 소개했다. 하지만 블록체인 밖에서, 즉 오프체인에서 처리되는 비트코인 거래가 많아질수록 온체인 데이터를 활용한 분석의 정확성은 떨어질 수 밖에 없다.

²¹ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

이더리움의 가치 평가

2015년 처음 등장한 이더리움은 비트코인에 이어 두 번째로 큰 블록체인 네트워크로서 세간의 큰 관심을 끌며 인지도를 쌓아오고 있다. 그러나 수십억 달러 규모의 거래, 결제를 처리하는 네트워크로 성장했음에도 투자 자산으로서 이더리움의 매력에 대해 후한 점수를 주는 기관 투자자들은 아직 많지 않다.

이더리움의 가치를 평가하기에 앞서 비트코인이 세상에 가져온 가치에 대해 한번 생각해보자. 비트코인은 세계 어디에서나 쓸 수 있는 검증 가능한 회계 시스템을 제공했다. 세계에서 가장 강력한 컴퓨팅 네트워크가 검증하고 또 보안을 책임지는 비트코인 블록체인에서 이용자들은 자신들의 거래 내역을 언제든지 믿고 찾아볼 수 있다.

거래를 검증하는 방식 자체는 비트코인과 비슷하지만, 이더리움은 좀 더 많은 정보와 논리를 검증하고 기록한다. 이더리움은 탈중앙화 방식의 전 세계적 컴퓨팅 네트워크를 지향한다. 이더리움 네트워크에서는 미리 코딩된 논리대로 애플리케이션이 구동되는데, 이 과정이 제3자가 개입할 수 없게 완전히 탈중앙화된 형태로 이뤄진다. 이더리움이 탈중앙화 네트워크라는 점은 이더리움이 만들어내는 신뢰 환경의 핵심 요건이다. 역사적으로 신뢰는 활발한 무역을 가능케 한 전제 조건이었다.

'탈중앙화 월드 컴퓨터'라는 거창한 목표를 지향한다는 것만으로 이더리움이 비트코인보다 더 훌륭한 프로젝트라고할 수 있을까? 그렇게 보기는 어렵다. 이더리움이 잘 구현할 수 있게 특화된 영역이 있지만, 반대로 이더리움에 접목하기 어려운 부분도 있다. 비트코인은 회계 시스템으로서 상대적으로 유연성이 떨어지는 대신 임의로 거래 결과를 위·변조할 수 없도록 특화돼 있다. 이더리움은 비트코인보다 더 유연해서 블록체인에서 다양한 시도를 해볼수 있다. 반복해서 실험해보고 혁신을 추구하기에 좋은 환경이다. 이더리움과 비트코인은 모범적인 공생 관계를유지하고 있다. 유동성이나 인지도 측면에서 둘 중 한 곳이 주목받는 것은 다른 한쪽에도 나쁠 것 없는 일이다. 비트코인은 디지털 생태계에서 유용한 가치저장 수단으로 인정받았고, 이더리움은 블록체인 기반 금융 인프라를구현하는 플랫폼으로 자리 잡고 있다. 이미 이더리움이 하루에 처리하는 결제 규모도 120억 달러가 넘는다. 22

이더리움 상의 거래가 늘어날수록 사람들은 이더리움 네트워크 고유의 화폐인 이더(Ether, ETH)에 왜 투자해야하고 정확한 가치는 어떻게 측정해 투자할 수 있는지 궁금해한다. 앞장에서는 투자 자산으로서 비트코인이 어떤 점에서 가치가 있는지, 비트코인의 가치를 평가하고 측정하는 주요 방법에는 무엇이 있는지 살펴보았다. 이번 장에서는 이더의 가치를 평가하는데 필요한 중요한 요인들을 개괄적으로 살펴보고자 한다. 다만 디지털 금으로 널리 인정받기 시작한 비트코인과 달리 이더리움은 설계부터 비트코인과는 조금 상이하기 때문에 이더를 어떻게 규정하느냐에 따라 가치 평가가 달라질 수 있다. 이더를 각각 돈(money), 소비재 상품(consumable commodity), 이자가 붙는 자산(interest-bearing asset)으로 규정했을 때 그 가치를 어떻게 측정할지 하나씩 살펴보자.²³

²²출처: 코인메트릭스, 2020.1.25 기준.

²³데이비드 호프만, "세 가지 다른 유형의 자산: 이더" 뱅크리스, 2019.10.4. https://bankless.substack.com/p/ether-a-new-model-for-money

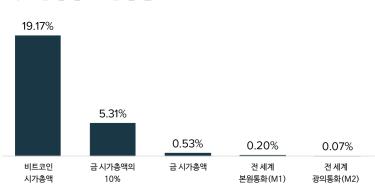
이더가 돈이라면

이더는 이제 막 걸음마를 뗀 탈중앙 금융 시스템(decentralized financial system)의 근간이 되는 고유 자산이다. 이더는 자산을 빌리거나 빌리기 위한 담보 제공을 최소한의 신뢰로 가능하게 하며, 이더리움 상에서 구동되는 애플리케이션의 주요 재원 또는 결제 수단으로도 쓰인다. 현재 이더리움 상의 디파이 (DeFi) 프로토콜에 담보로 예치되어 있는 이더는 이미 약 700만개, 3월 4일 기준으로 약 1,260억 원에 달한다.

이더는 이미 이더리움에서 쓸 수 있는 새로운 디지털 돈의 기능을 하고 있다고 볼 수 있다. 이용자가 이더리움 네트워크에서 스마트계약을 사용하거나 애플리케이션에 유동성을 제공할 때, 혹은 탈중앙화 거래소에서 거래할 때 이더리움 네트워크에서 거래를 검증받아야 하므로 거래 수수료가 발생하는데, 수수료는 다름 아닌 이더로 내야 한다.

비트코인 지지자들은 돈이라면 공급량이 고정되어 있어야 한다고 주장하지만 이더리움은 공급량이 정해져 있지 않고, 네트워크의 거래를 검증해 보안을 유지하기 적정한 수준에서 가능한 한 최소한만 발행하게 코딩되어 있다. 특히 비트코인의 가치 측정을 위해서 공급량이 정해져 있다는 점은 매우 중요하지만, 이더는 다른 것보다 이더리움 네트워크의 애플리케이션을 이용할 때 결제 수단으로 쓰인다는 사실이 중요하다. 이더리움 네트워크에서 실제로 돈처럼 쓰이니 이더를 돈으로 규정할 수 있는 것이다.

이더를 돈으로 여기는 투자자들이 있다면, 이더의 가치가 얼마나 될지를 다른 돈과 비교해 상대적으로 구해보는 것도 의미 있는 일이다. 다른 돈과 비교했을 때 이더의 현재 시장 점유율은 적당한 걸까? 이더의 가격은 제대로 반영된 가격이라고 할 수 있을까?



■ **표1. 다른 돈과 비교한 이더의 시가총액**²⁴ (2013년 1월 1일~ 2020년 8월 1일)

디파이 프로토콜에서 담보가 필요할 때마다 이더의 쓰임새는 더 커진다. 다만 최근에는 담보로 스테이블코인이나 비트코인을 쓰는 경우도 많아졌다. 스테이블코인은 법정화폐(주로 미국 달러)에 가치를 고정해 연동한 디지털 화폐를 말한다. 디파이 프로토콜에서 가장 선호하는 담보로 여겨지던 이더의 위상이 흔들리고 있는 것이다.

²⁴ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스, 블룸버그

랩트비트코인(WBTC)은 비트코인을 이더리움 위에 옮겨놓은 것이다. 랩트비트코인을 이용하면 이더리움 네트워크에서도 비트코인을 사용할 수 있다. 이더리움에서 가장 많이 쓰이는 스테이블코인은 테더(USDT)와 US달러코인(USDC)이다. 이더리움 네트워크상에서 WBTC, USDC, USDT 사용량을 나타낸 아래 그래프를 보면 이더 외에도 다양한 가상자산이 사용되는 걸 알 수 있다. 이더 외에 담보로 사용되는 대체 자산이 늘어난다는 것은 이더에 달갑지 않은 일일지 모르지만, 이더리움이 다양하게 쓰이고 이더리움 네트워크상의 결제가 늘어나는 것 자체는 당연히 이더에도 호재다.



■ 표2. 이더리움상의 비트코인과 미국 달러²⁵

이더가 소비재 상품이라면

이더가 없으면 이더리움 네트워크는 작동할 수 없다. 네트워크에서 거래가 일어날 때마다 네트워크에 지불하는 비용이 발생하는데, 이 수수료는 이더로 내야 한다. 이더리움 네트워크에는 이 수수료가 곧 수입이고, 수입은 거래를 검증하는 데 참여한 이더리움 채굴자들에게 돌아간다. 네트워크의 거래량이 많아지면 수수료도 커진다. 블록 하나에 기록할 수 있는 거래의 숫자는 정해져 있는데, 체결 신청한 거래가 많아지면 경쟁이 생긴다. 이때 수수료를 더 많이 내면 다른 거래보다 내 거래를 먼저 기록할 수 있는 구조라서 수수료가 오른다.

이더리움 거래 수수료는 반드시 이더로만 내야 하는 걸까? 만약 이더 대신 다른 디지털 화폐로 수수료를 낼 수 있다면 어떨까? 이와 같은 경제적 추상화 (economic abstraction – 오직 하나의 블록체인 네이티브 토큰만 존재할 필요는 없다는 발상)의 주장은 이더의 가치와 지위를 위협한다. 이 외에도 어떤 이는 이더가 운전자본(working capital) 문제 또는 화폐의 유통 속도가 무한대로 상승하는 문제가 있다고 주장하기도 한다. 이더는 교환의 매개체일 뿐이며 운전자본을 최소화하려는 투자자의 특성상 서비스의 이용을 위한 최소수량 외에는 보유해야 할 이유가 없으므로 남는 이더는 되는대로 팔아버리고 결국 이더의 유통 속도(velocity)는 상승한다. 26

²⁵ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

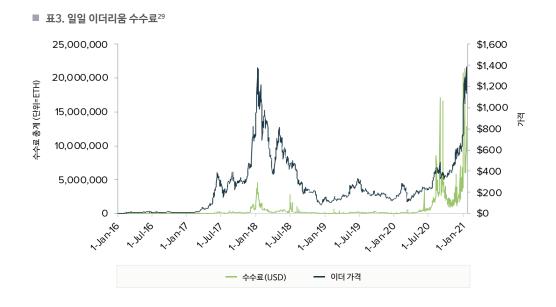
전통적인 화폐수량설의 수량방정식 M=PQ/V에 대입해보면 지속적인 매도 즉, 유통 속도가 빨라지면 자산 가격은 내려간다.27 투자자들이 이더를 계속 팔면 이더 가격도 자연히 내려간다.

그러나 이더리움 네트워크는 곧 이더리움 개선제안서 EIP-1559²⁸를 따라 코드를 업그레이드할 예정이다. EIP-1559의 골자는 수수료로 지급된 이더를 다시 유통하지 않고 소각해버리는 것이다. 이렇게 되면 이더는 교환을 매개하는 자산이 아니라 소비재 상품이 된다. 화폐보다는 연료로 쓰는 가스에 가까워지는 셈이다. 제안서에 따라 업그레이드가 완료되면 프로토콜 규정에 따라 반드시 이더만 수수료로 지급된 뒤 소각, 폐기할 수 있게 되므로, 이더리움의 고유 화폐로서 이더의 위상도 다시 올라간다. 이더 외의 자산으로 수수료를 지급하는 경제적 추상화도 불가능해진다.

만약 수수료로 쓰인 다음 소각하는 이더의 양이 새로 발행하는 이더의 양보다 많다면 EIP-1559는 통화 수축, 즉 디플레이션 기제로 작용할 수도 있다. 이더리움 상의 거래가 늘어나고, 수수료가 지급되는대로 소각돼 이더의 순공급량이 줄어든다면, 각각의 이더가 커버해야하는 경제 활동의 규모가 커지기 때문에 수요와 공급의 원칙에 따라 가격이 오를 것이다. 만약 EIP-1559가 적용된다면 이더의 사용과 소비를 진작시켜 가격에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

돈이 아니라 상품이라면 시장의 수요, 공급에 따라 가격이 바뀐다. 다행히 이더리움 블록체인은 거래 내역을 투명하게 확인할 수 있는 퍼블릭 블록체인이라서 우리는 이더리움의 거래 내역을 분석해 이더의 공정한 잠재적 시장 가격을 추산할 수 있다.

이더리움 네트워크에서 하루 동안 거둬들이는 수수료의 총합은 곧 이더의 수요라고 할 수 있다. 여기서 가정한 것처럼 이더는 수수료로 지불할 수 있는 상품이므로, 수수료가 비싸지면 이더의 수요도 커진다. 사람들이 차를 많아. 타고 다니면 휘발유 수요가 늘어나는 것과 같은 이치다. 2021년 1월 이더리움 전체 수수료는 2018년 1월보다 5배나 많았다. 그러나 2021년 1월 이더 가격은 2018년 종전 최고가를 기록했을 때와 비슷한 수준이다.



²⁶ 멀티코인 캐피털, "토큰의 거래 속도란 무엇인가?" 2017.12.8. https://multicoin.capital/2017/12/08/understanding-token-velocity/

²⁷ 위키피디아, "수량방정식" 2020.2.8. https://en.wikipedia.org/wiki/Equation_of_exchange

²⁸ 이더리움, "이더리움 개선제안서 코드 모음" 깃허브, 2020.11.6. https://github.com/ethereum/EIPs/blob/master/EIPS/eip-1559.md ²⁹ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

이더리움 네트워크에서는 수수료를 내야 트랜잭션이 발생한다. 이더의 가치를 측정하는 또 다른 방법은 이더의 가격 추이와 이더 판매량, 즉 수수료를 비교해보는 것이다. 아래 표4는 가격과 판매량의 비율을 나타낸 것이다. 이 비율이 낮으면, 이더리움 네트워크가 이더의 시가총액에 비해 높은 판매량을 보이고 있다는 뜻이므로 이더가 저평가되어 있다고 볼 수 있다.³⁰

■ 표4. 이더 가격 대비 판매량 비율³¹



이더의 공급 측면을 분석하려면 투자자들이 이더를 보유하는 패턴을 분석할 필요가 있다. 앞서 비트코인의 공급 기반 지표를 살펴볼 때 최소한 1년 이상 어떠한 움직임 없이 장기간 보유하는 보관자(Holder)와 지난 90일 사이에 적어도 한번은 트랜잭션이 있었던 투기자(Speculator)의 개념을 소개했다. 이더리움 네트워크의 경우 비트코인 대비 훨씬 젊기 때문에 이러한 분류법을 적용할 경우 그 결과가 다소 불분명할 수는 있다. 그래도 이더리움에 대입해보면 보관자의 지갑에서 새로이 공급되는 이더가 2020년 중순부터 약 300% 오르기 전 감소하는 모습을 볼 수 있다. 이처럼 전통적인 투자 분석 방법 외에도 온체인 정보를 활용하여 공급 패턴을 분석하는 것도 투자에 도움이 될 수 있다.

³⁰ 토큰 터미널, "가격 대비 판매량 비율(P/S)", xhzms xjalsjf, 2020.12.11. https://tokenterminal.substack.com/p/the-price-to-sales-ratio-ps

³¹ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스



이더가 이자가 붙는 자산이라면

이더리움은 완전히 새로운 형태의 프로토콜로 다시 태어나는 여정을 밟고 있다. 이더리움 2.0³³이라 불리는 새 프로토콜의 핵심은 거래를 작업증명(PoW)이 아닌 지분증명(PoS, proof-of-stake) 방식으로 검증하는 데 있다. 이제 이더를 채굴하려면 채굴자들은 전기를 끌어와 특수 컴퓨터를 이용해 어려운 수학 문제를 푸는 작업 대신 거래를 검증하기 위해 이더를 네트워크에 담보로 맡겨야 한다. 이를 스테이킹(staking)한다고 부르는데, 검증자(validator)는 이더를 스테이킹한 대가로 거래 수수료의 일부를 받게 된다. EIP-1559 코드가 적용되면 수수료로 지급된 이더가 소각되는데, 전체 이더가 줄어들면 남은 이더의 가격은 오르므로 이 또한 이더를 스테이킹한 검증자가 받는 보상이된다.

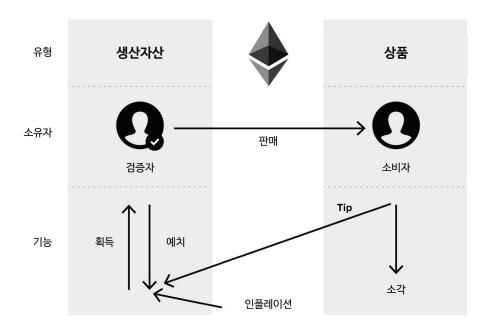
바로 이 부분이 이더의 가치를 완전히 새로운 방법으로 계산해야 하는 이유이기도 하다. 이더리움2.0은 이더를 기존의 소비재 상품 성격에서 생산적인 상품으로 변모시킬 것이다. 스테이킹을 통해 이자가 붙는 자산이 되는 것인데 이러한 자산은 현실 세계에서는 존재하지 않는다. 보통 상품은 소비되고, 주식은 현금흐름을 만들어내는데 이더리움 2.0으로 업그레이드된 이후에는 이더가 상품처럼 소비되면서도 스테이킹을 통해 주식처럼 현금흐름을 창출하는 것 모두가 가능해진다.

이더리움의 가치는 본디 상품처럼 사용함으로써 생겨났고, 수요와 공급의 법칙에 따라 시장에서 가격이 결정된다. 이더의 장래성을 믿는 투자자라면 이더를 네트워크에 스테이킹하고 보상으로 이더를 얻을 수 있다. 스테이킹은 이더를 프로토콜에 담보하는 행위이므로, 스테이킹된 이더는 거래에 사용될 수 없다. 그만큼 공급이 줄어들면 유통되는 이더가 부족해질 수밖에 없고 자연히 이더 가격이 오를 것이다. 이더리움 2.0 네트워크에서 이더의 가격이 어떤 논리를 따라 변할지 아래 표에 정리했다. 다만 아직 이더리움 2.0은 정확한 출시일이 정해지지 않았고, 치열한 논의를 거치며 개발되는 중이라는 사실을 잊어서는 안된다.

³² 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

^{33 &}quot;이더리움 2.0 업그레이드" https://ethereum.org/en/eth2/

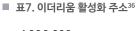
■ 표6. 이더의 경제34



기타 관련 지표들

일일 활성화 주소도 이더리움 네트워크의 성장세를 가늠하는 데 유용한 지표다.

한 네트워크의 가치는 그 네트워크 이용자 수의 제곱과 비례한다는 멧칼프의 법칙(Metcalfe's Law)은 페이스북³⁵의 가치를 평가하는 데 쓰여 유명해졌다. 현재 이더리움에는 약 70만개의 일일 활성화 주소가 있다.





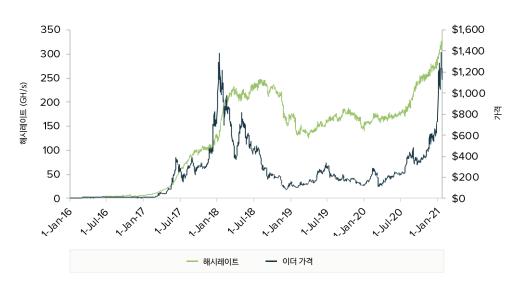
³⁴ 출처: 그레이스케일

 $^{^{35}}$ 멧칼프, "이더넷 40년 이후 멧칼프의 법칙", 2013년 컴퓨터 46호 12권 26~31쪽.

³⁶ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

아직 이더리움 네트워크는 비트코인처럼 작업증명 방식으로 거래를 검증하고 채굴한다. 채굴자들이 트랜잭션을 검증하기 위해 얼마나 많은 연산력을 동원했는지는 이더리움의 해시레이트(hashrate)로 나타나는데, 최근 해시레이트는 역대 최고를 기록했다. 채굴자들이 초기 투자금을 회수하기까지는 시간이 걸리는데 해시레이트가 올랐다는 것은 이더리움 채굴자들이 앞으로 이더리움에서 계속 활발하게 거래가 일어나고 그만큼 높은 수수료가 발생하리라 확신하고 있다는 뜻으로 풀이할 수 있다. 만약 채굴자들이 수수료가 줄어들 것으로 예상한다면 높은 비용을 감당하면서 이더리움 채굴에 뛰어들지는 않을 것이다.

■ 표8. 이더리움 해시레이트37



결론

이더리움은 비트코인보다 역사가 짧다. 프로토콜에는 계속 중대한 변화가 일어나고 있다. 그래서 이더리움의 기반 자산인 이더의 가치를 평가하는 방법도 명확한 기준이 있다고 보기는 힘들며 이더의 성격에 따라 변한다. 이더를 돈으로 보느냐, 소비재 상품으로 보느냐, 아니면 이자가 붙는 자산으로 보느냐에 따라 이더의 적정 가치를 계산하는 방법도 달라지고, 당연히 그 값도 달라진다.

이더의 자산 구조를 개선할 새로운 코드(EIP-1559)가 업그레이드되면 수수료로 지급된 토큰을 소각하게 되고, 소비재 상품이 되는 이더의 공급이 줄어드는 만큼 가격은 오를 개연성이 높다. EIP-1559가 적용되면 이더는 이더리움 프로토콜의 고유 자산으로 다시 한번 자리매김한다. 이더리움 생태계에서 아예 퇴출당하거나 도태될 수도 있었던 상황을 떠올리면, 이더의 장기적 가치는 매우 높아지는 셈이다. 마지막으로 이더리움이 예정된 대로 이더리움 2.0으로 업그레이드를 성공적으로 마친다면, 투자자들은 이더를 스테이킹하고, 이자를 받듯이 트랜잭션 검증에 따른 보상을 받을 수 있게 된다.

지난 기간 동안 이더리움 네트워크는 그 활성화 정도가 굉장히 향상되었고, 이더의 구조도 점점 개선될 예정이다.

³⁷ 출처: 그레이스케일, 코인메트릭스

여기에 이더리움 2.0을 통해 이른바 확장성 문제까지 해결할 수 있다면 이더의 장래는 아주 밝다고 볼 수 있다. 앞서 살펴본 것처럼 이더의 가격은 네트워크의 활성화 정도와 궤를 같이 하는 경향이 있다. 일일 활성화 주소, 해시레이트, 네트워크 수수료 등 여러 지표가 역대 최고 수준으로 투자를 고려한다면 긍정적인 신호가 아닐까 한다.

전례 없는 완화적 통화정책이 지속되는 상황에서 가치저장 수단으로서 희소성이 높은 가상자산인 비트코인의 수요는 계속 커지고 있다. 이더리움 역시 장래가 밝다. 비트코인과 이더리움을 필두로 가상자산을 향한 전 세계 투자자들의 관심은 계속 커지고 있지만 빠르게 늘어나는 수요를 감당할 만한 공급은 이뤄질 수 없다. 대신 그 수요가 가격에 반영될 수 있는 시장 인프라는 구축됐다. 본 리포트에서 살펴본 여러 방법을 이용하면 투자자들은 비트코인과 이더리움 네트워크의 성장을 확인하고, 그 가치를 평가하는데 있어 조금이라도 도움이 될 수 있을 것이다.

맺음말

몇 년 전만 해도 비트코인은 펀더멘탈이 존재하지 않는, 가치 평가가 불가능한, 그저 투기의 대상이라는 인식이 지배적이었다. 하지만 그간 블록체인 산업의 구루들과 가상자산 전문 운용사들은 다양한 가치평가 방법론들을 개발해 왔다. 이제는 시장에 널리 통용되는 가치평가 기법(valuation framework)이 어느정도 자리 잡았으며, 본 보고서를 통하여 우리는 비트코인과 이더리움에 대한 가장 대표적인 가치평가 방법론들을 살펴보았다.

물론 우리가 함께 검토한 가치평가 기법들에 한계점들 또한 명확하다. 첫 번째, 가상자산의 역사가 짧기에 아직도수 많은 검증이 필요하다. 예를 들어 비트코인 온체인 데이터를 이용한 수급 분석의 경우 2021년과 같은 거시경제환경에 따른 기관들의 거대한 투자 수요를 경험해 본 바가 없다. 따라서 이번 싸이클은 지난 11년간과 양상이 다르게 진행될 수도 있다. 두 번째로, 특정 가상자산의 경우 그 자산적 특성 자체가 변화하고 있다. 앞서 상술한 바와같이 비트코인의 경우 금과 같은 가치저장 수단이자 상품화폐로서 그 자산적 성격이 어느정도 자리잡은데 반해,이더리움의 경우는 아직 그 성격이 명확히 규정되어 있지 않다. 현재 이더리움은 결제수단, 디지털 재화, 혹은 이율을 제공하는 투자자산 중 하나일수도 혹은 전부일 수 있으며, 이더리움 개발진과 커뮤니티는 지금도 다양한 시도들을하고 있다. 즉, 지금의 가치평가 기법들이 수정될 가능성이 적지 않다는 뜻이다.

그럼에도 불구하고 이러한 가치평가 기법들이 만들어졌고 또 보편적으로 받아들여지고 있다는 것은 굉장한 진보다. 적절한 가치평가에 따른 투자 근거 없이 기관 투자자들은 가상자산에 투자를 할 수 없기 때문이다. 가치평가라는 잣대 없이는 내가 한 투자의 리스크의 정도와 민감도를 정량화 할 수가 없다. 고팍스의 고객님들과 가상자산 투자를 통해서 미래의 변화를 대비하실 계획을 갖고 계신 분들이 기본적인 가치평가를 통해 보다 합리적이고 준비된 포트폴리오를 꾸리시기를 바라는 마음에서 본 리포트를 준비했다. 성공적인 투자를 위해 조금이라도 도움이 되었으면 한다.

새로운 금융의 개척, 고팍스

사회적 책임을 다하는 블록체인 금융시대의 리더

다양한 분야의 혁신가들이 블록체인 기술을 통해 보다 나은 금융의 미래를 만들기 위해 모였습니다. 고팍스에게 보다 나은 금융이란 인터넷처럼 개방적이고 빠르며 혁신적인 블록체인 네트워크 위에서 제공되는 금융서비스를 의미합니다. 고팍스는 전통 금융과 블록체인 기술의 가교가 되고자 하며, 법·제도와 표준 정보 보호 지침을 준수하는 안전한 블록체인 금융 서비스를 제공합니다.

- 국내 최초 정부 공인 정보보안 표준안 ISMS 취득 / 세계 최초 ISO27001 보안인증
- 신한은행, Digital Currency Group, Fenbushi 등의 초기 투자 유치
- 독자 개발 블록체인 노드 호스팅 및 운영 인프라, 독자 개발 핫/콜드 지갑
- 업계 최고의 보안 및 정보보호 전담팀 국내 유일 해킹 및 개인정보 탈취 이력 없음
- 시장 교란 행위 및 이해상충 이슈 방지 등 투명한 기업문화와 윤리경영
- CryptoCompare 선정 국내 유일 A등급 거래소 (2021년 2월 기준)
- 과학기술정보통신부 장관 수여 정보보호 산업발전 유공 표창 (2020.11)

고팍스는 원화 입출금이 가능한 법인회원 가입을 지원합니다. 🔔 자세한 안내를 희망하시면 www.gopax.co.kr/corporate 에서 확인하세요.























