

Market Analysis Report

2023년 06월 02일
코어닥스 리서치센터

Hot Issue

LSDFi 프로토콜의 개요 및 사용 사례

[비트코인]

- 3,400만원 대에서 지지를 받고 있으나 볼린저밴드의 20일 이동평균선을 하향 돌파하며 하락 조정장을 보여주고 있음.
- 3월 급등장 이후 거래량이 급감함에 따라 당분간 거래 유동성 부족에 따른 지루한 횡보 하락 조정장이 지속될 전망

가상자산 시장동향

[이더리움]

- 볼린저밴드 20일 이동평균선을 상향 돌파한 뒤 이동평균선 위에서 단기 조정이 나오고 있는 모습
- 저점을 지속적으로 높여가고 있는 상승 싸기형 패턴으로 거래량 증가와 함께 저항선을 돌파할 경우 강한 상승장이 나타날 가능성 높음.

코어닥스 소식

- 코어닥스, 6월 8일 세럼(SRM) 거래지원 종료 예정
- 코어닥스, 사업 재정비와 신규채용 통해 2023년 하반기 사업 본격화 추진

LSDFi 프로토콜의 개요 및 사용 사례

김진원 상무이사(kjw99016@coredax.com)

LSD는 스테이킹된 토큰의 영수증을 나타내는 금융상품으로 LSD 스테이커들에게 유동성을 공급

2023년 가상자산과 관련된 가장 큰 화두 중 하나는 이더리움 사펠라(Shapella) 업그레이드에 따른 유동성 스테이킹 파생상품(Liquid staking derivatives, LSDs)이었다. LSD는 DeFi 프로토콜 내에서 스테이킹된 토큰의 영수증을 나타내는 금융상품으로 사용자는 자신의 토큰을 스테이킹하고 다른 분산형 어플리케이션(DApps)에서 이러한 LSDs를 계속 활용할 수 있다.

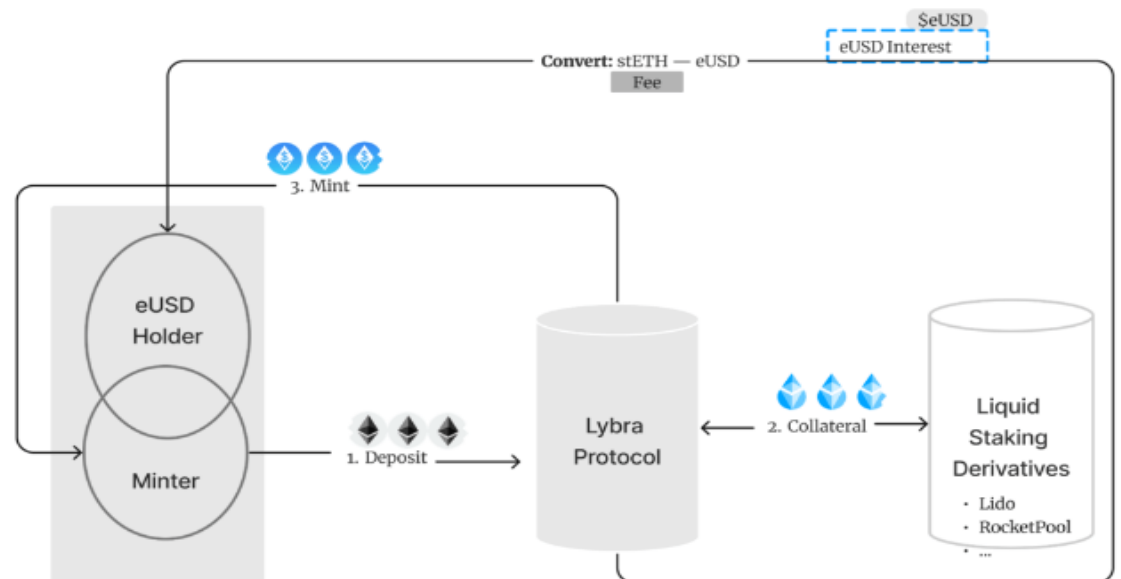
LSD의 인기가 급증함에 따라 LSD 토큰 보유자에게 효용성을 높이고 수익기회를 제공하고자 하는 LSD와 DeFi의 결합상품인 LSDFi 상품이 생겨나게 되었다. LSDFi 상품은 LSD 토큰에 대한 차입, LSD 토큰 수익률에 대한 투기 또는 헤지, LSD토큰 인덱스 등의 다양한 형태로 나타나고 있다.

LSD 인기가 급증함에 따라 Lybra, Gravity와 같은 LSD와 DeFi를 결합한 LSDFi 상품 등장

1. LSDFi 사례 1 : Lybra Finance

Lybra Finance는 이자가 붙는 스테이블코인 프로토콜로, 사용자들은 ETH 또는 리도 스테이크 ETH(stETH)를 담보로 예치하고, Lybra의 스테이블코인인 eUSD를 최대 170%까지 빌릴 수 있다. Lybra는 eUSD 발행 수수료나 대출이자율을 부과하지 않는다.

〈그림 1〉 Lybra Finance 구조도



자료 : Lybra Finance

Lybra는 eUSD 보유 뿐만 아니라 유동성 풀 제공, eUSD 스테이킹 에 따라 수익 제공

Lybra 사용자들은 기본 LSDs에서 지급된 수익률에서 파생된 eUSD 토큰을 보유함으로써 수익을 얻을 수 있다. 수익률이 eUSD로 전환됨에 따라 ETH의 가격 변동성을 회피하고자 하는 사용자가 직접 스테이블코인으로 교환해야 하는 번거로움을 덜 수 있다.

사용자는 단순히 eUSD를 보유하는 것 외에도 eUSD 풀에서 유동성을 제공함으로써 수익을 얻을 수 있을 뿐만 아니라 eUSD로 더 많은 ETH를 구매함으로써 ETH 장기 레버리지 전략에 참여할 수 있다. 또한 eUSD 발행자는 Lybra 거버넌스 토큰인 LBR로 지급되는 토큰 인센티브를 얻을 수 있다. 사용자는 LBR을 스테이킹함으로써 Lybra 거버넌스에 참여하고 프로토콜 수익의 일부를 받을 수 있다.

Gravita 사용자들은 wstETH를 예치하고 GRAI를 대여해 운영함으 로써 수익 발생

2. LSDFi 사례 2 : Gravita Protocol

LSDFi의 또 다른 대표적 사례는 Gravita 프로토콜이다. Gravita 사용자들은 Gravita에 Lido wstETH와 같은 수익을 발생시키는 토큰을 예치하고, 예치된 담보물로 GRAI를 빌린다. Gravita는 플랫폼의 LSD 담보물에 대해 최대 99%의 담보인정비율(loan-to-ratio, LTV)를 제공한다.

프로토콜의 높은 LTV비율로 인해 노출될 수 있는 리스크를 관리하기 위해 Gravita는 항상 충분한 담보로 뒷받침될 수 있도록 안정성 풀을 가지고 있다. 담보가치가 필요한 임계치 가격 아래로 하락하는 경우 담보물은 청산되고, 해당 GRAI는 안정성 풀에서 소각된다.

안정성 풀의 GRAI는 청산으로 부터 이익을 얻고 동시에 프로토콜의 지불능력을 유지하고자 하는 사용자들에 의해 보존된다. 또한 Gravita는 유동성 풀 예금자들에게 Gravita의 거버넌스 토큰인 GRVT 에어드랍을 통해 인센티브를 제공한다.

3. Curve Finance

가장 크고 오래된 DeFi 프로토콜 중 하나인 Curve Finance는 지난 3년간 스테이블코인 자동 시장 메이커(AMM)를 통해 DeFi 시장을 지배해 왔으며, 최근에는 자체

Curve Finance는 대출 청산 AMM 알고리즘의 고유 청산모델을 curUSD 스테이블코인 을 활용해 운영

스테이블코인인 crvUSD를 발행하는 등 혁신을 거듭하고 있다. CrvUSD는 ETH LSDs를 담보로 설계된 CDP(collateralized debt position) 스테이블코인이다. 현재, crvUSD는 Frax Staked Ether(sfrxETH)만 사용 가능하지만, stETH와 같은 다른 담보 유형들을 포함하도록 확장할 계획이다.

curUSD를 만드는 것은 대출 청산 AMM 알고리즘 또는 줄여서 LLAMA로 알려진 고유 청산모델이다. 대출자의 담보가치가 하락하기 시작하면 LLAMA는 담보의 일부를 crvUSD로 청산하는 “소프트 청산(soft liquidation)” 포지션에 둔다. 담보의 가치가 다시 상승하면 crvUSD는 원래 담보자산으로 다시 전환된다.

이 메커니즘은 전체 담보 금액이 일시에 청산되는 일반적인 완전 청산 방식과 관련된 손실을 줄일 수 있다. 게다가 담보의 가치가 빠르게 하락하고 회복되는 경우 전통적인 대출 프로토콜의 경우 대출자들이 담보자산이 아닌 스테이블코인을 보유함으로써 필요 이상의 손실에 노출되지만, LLAMA의 점진적 청산을 이러한 손실을 피할 수 있다.

4. 결론

앞에서 언급한 LSDFi 프로토콜 이외에도 Alchemix, Unsheth, Origin DeFi 등 다양한 프로토콜들이 운영되고 있다. 이 프로토콜들의 특징은 ETH를 활용한 스테이킹 풀을 구성하고, 프로토콜의 안정적 운영을 위해 스테이블코인을 병행한다는 것이다.

또한 담보가치 설정과 함께 청산모델을 만들어 프로토콜의 디폴트 리스크를 헤지하고 거버넌스 토큰의 에어드랍 또는 활용을 통해 별도의 수익을 창출할 수 있는 모델을 사용자에게 제시함으로써 비즈니스 모델을 확장하고 있다는 점이다.

가상자산을 활용한 전통금융산업과의 결합은 단순 예금, 대출 뿐만 아니라 향후 선물, 파생상품으로 확장될 것으로 전망됨에 따라 LSDFi 마켓과 프로토콜들에 대한 구조도 및 설계, 운영 분석은 또 다른 시장을 창출하는데 도움이 될 것으로 기대한다.

기술적 분석



□ 3,400만원 대에서 지지를 받고 있으나 다시 볼린저밴드의 20일 이동평균선을 하향 돌파하며 하락 조정장을 보여주고 있음.

- 1) 2023년 3월 급등장 이후 거래량이 급감함에 따라 당분간 거래 유동성 부족에 따른 지루한 횡보 하락 조정장이 지속될 것으로 전망
- 2) 기술지표들도 뚜렷한 추세를 보여주지 못하고 과매도권에서 횡보하고 있어 당분간 현 추세가 유지될 가능성이 높을 것으로 보임. 다만, 지지선에서 지지되며 가격 변동폭이 축소되고 있는 점은 거래량 증가와 함께 급격한 추세 반전이 일어날 수 있다고 전망됨.

〈상승 요인〉

- 1) 클래스노드 Hold Wave에 따르면 비트코인 장기보유자들의 매도에 따라 비트코인이 신규 투자자로 이동 중이며 이는 신규 투자자 유입으로 가격 상승을 견인할 수 있을 것으로 보임.

〈하락 요인〉

- 1) 비트코인의 코인데스크 추세지표(BTI)가 중립으로 전환된데 이어 5월 약 8% 하락함으로써 단기 약세장 지속 가능성 높음.
- 2) 미국의 부채한도 협상 타결에 따라 시중 유동성이 국채발행으로 쏠리면서 가상자산 시장에 부정적 영향을 미칠 것으로 전망

기술적 분석



□ 볼린저밴드 20일 이동평균선을 상향 돌파한 뒤 이동평균선 위에서 단기 조정이 나오고 있는 모습

- 1) 저점을 지속적으로 높여가고 있는 상승 쉐기형 패턴으로 거래량 증가와 함께 저항선을 돌파할 경우 강한 상승장이 나타날 가능성 높음.
- 2) MACD와 TSI 기술지표들도 골든크로스 발생 이후 기준선 상단에서 안정적으로 유지되고 있는 모습

〈상승 요인〉

- 1) 코인데스크 추세지표 상 이더리움은 단기 ‘상당한 상승 추세’로 전환되었으며, 이더리움 펀딩비율(funding rate) 역시 4월 7일 이후 플러스를 유지하고 있어 강세장 가능성 높음.
- 2) 이더리움 평균 수수료가 4월 대비 70% 하락(현재 약 5,200원대)함으로써 이더리움 네트워크의 채택, 접근성, 사용성, 참여율 등이 확대될 것으로 예상

〈하락 요인〉

- 1) 오디널스, BRC-20에 이어 이더리움 NFT를 비트코인 NFT로 전환할 수 있는 BRC-721E 표준 등장에 따라 이더리움 기반 NFT 거래량 대폭 감소하며 생태계 축소 우려

가상자산 시장 모니터

□ 2023.05.27 ~ 06.02 주요 가상자산 지표

가상자산	가격(₩)	7d%	7일 거래량(₩)	도미넌스(%)
Bitcoin (BTC)	35,432,408,36	▲ 2.30%	145,657,660,013,056	46.01%
Ethereum (ETH)	2,468,151.15	▲ 4.01%	51,316,010,304,490	19.88%
Tether (USDT)	1,304.10	▼ 0.30%	167,801,001,713,150	7.27%
BNB (BNB)	401,381.74	▲ 0.29%	3,282,075,878,063	4.19%
USD Coin (USDC)	1,303.84	▼ 0.31%	24,422,646,458,747	2.53%
XRP (XRP)	670.54	▲ 10.64%	9,177,755,214,182	2.33%
Cardano (ADA)	486.73	▲ 3.86%	1,993,331,046,515	1.13%
Dogecoin (DOGE)	94.22	▲ 1.69%	1,288,819,818,361	0.88%
Polygon(MATIC)	1,182.68	▲ 0.72%	2,128,119,403,965	0.73%
Solana(SOL)	27,643.76	▲ 9.36%	1,991,300,076,748	0.73%

자료 : CoinMarketCap, 06월 02일 18시 기준

코어닥스 소식

1. 코어닥스, 6월 8일 세럼(SRM) 거래지원 종료 예정
 - 코어닥스는 2023년 5월 31일 상장심사위원회를 개최해 세럼에 대한 거래지원 종료 확정
 - 코어닥스는 투자자 보호를 위해 5.17일부터 5월 31일까지 세럼을 유의종목으로 지정한데 이어 세럼의 프로토콜 이용이 어렵고 마일스톤이 제대로 이행되지 않는 등 사업의 지속 가능성이 없다고 판단해 거래 지원을 종료하기로 확정
2. 코어닥스, 사업 재정비와 신규채용 통해 2023년 하반기 사업 본격화 추진
 - 코어닥스는 거래소, NFT, OTC 등 주요 추진사업에 대한 재정비 통해 2023년 하반기부터 공격적 마케팅 등으로 사업 활성화를 추진할 방침
 - 국내 뿐만 아니라 해외기업과의 제휴사업 추진 등을 통해 새로운 수익원을 창출할 예정