

## DATE

27 AUG 2018

## COIN CATEGORY

## CRYPTO-CURRENCY

## FOCUS COINS

BITCOIN TICKER BTC

ETHEREUM TICKER ETH

## PURPOSE

## MARKET UPDATE

## RESEARCH ANALYST

공태인 | Dan Kong CAIA

나세원 | Riley Na

research@coinone.com

## 8월 상황 점검: ETH의 벨류에이션 부담 완화

## ETH는 펀더멘털과 무관한 부정적 Fund Flow가 하락을 부각시켰을 가능성

당사는 시장 참여자들의 투자전략 수립을 지원하기 위해 앞으로 주요 암호화폐 및 시장 전반에 대한 상황 점검을 제공할 예정이다. 전체 암호화폐 시장은 8월 중 -26% 하락했으며 동기 주간 거래대금은 -13% 하락하는 부진을 보였다. 그 결과 ETH(Ethereum)의 벨류에이션 부담이 완화된 것으로 보인다. 핵심 벨류에이션 지표인 USD/DAU(Network value-to-active addresses), P/H(Token price-to-Hashrate), P/T(Token price-to-Transaction count)가 모두 -1 표준편차 수준으로 내려왔다. 특히 이번 가격 조정에 영향을 끼친 ICO 프로젝트들의 ETH Panic Selling은 ETH의 펀더멘털과는 연관성이 제한적이라는 점도 흥미롭다. 반면 BTC(Bitcoin)은 USD/DAU, P/H, NVT(Network value-to-Transaction value)가 서로 명확한 통일된 방향성을 나타내지 못하고 있다.

## 2017년 이후 가장 매력적인 벨류에이션을 보이는 ETH

플랫폼 토큰을 분석하기 위해서는 USD/DAU, P/H, P/T를 살펴본다. 당사는 플랫폼 토큰의 경우 NVT보다 P/T가 더 효과적인 분석 도구라고 생각한다. NVT는 해당 블록체인의 고유 코인의 이동만을 평가해 Smart Contract로 구현되는 Token과 dApp 들의 사용도가 가장 중요한 플랫폼 블록체인의 가치를 효과적으로 측정하지 못한다. 반면 P/T는 이를 모두 포괄할 수 있다. 8월 시장 약세의 가장 큰 특징은 ETH이 의미 있는 가격 방어력을 나타내지 못했다는 점이다. ETH의 갑작스러운 가격 하락이 ETH를 보유한 다수의 ICO 프로젝트들의 Panic Selling을 유발해 Spiral Effect를 불러일으킨 이유가 있었던 것으로 예상된다. 이 말은 ETH 자체의 펀더멘털에는 변화가 없는 상태에서 단순히 Fund Flow에 의한 과도한 가격하락이었을 가능성을 제시한다. 그 결과 ETH는 현재 2017년 이후 가장 낮은 수준의 벨류에이션을 기록 중이다.

## 명확한 방향성을 나타내지 못하고 있는 BTC

지금결제형 토큰의 모니터링을 위해 중요한 지표는 USD/DAU, P/H, NVT 이다. 이 지표들은 네트워크 사용자의 가치, 보안성, 사용도 등을 종합적으로 평가할 수 있도록 한다. BTC는 명확한 벨류에이션 방향성을 나타내지 못하고 있다. P/H는 2.3배를 기록하며 2015년 이후 최저점을 경신중이지만 NVT는 Transaction Value 감소에 따라 57배로 매우 높은 수준을 나타내고 있다. 하지만 한가지 지켜볼 사항은 BTC의 Hashrate 이 지난 3개월 사이 성장이 가속됐다는 점이다. 당사는 지난 보고서 "Cryptocurrency - 암호화폐에는 내재가치가 있다(7월 16일)"에서 BTC 가격과 Hashrate간의 상관관계를 설명한 바 있다.

## USD/UTXO 지표를 통해 BTC와 BCH를 기존 금융권과 비교 시도

BTC와 BCH의 경우 USD/UTXO (Network value-to-UTXO set size)라는 또 한가지 새로운 비교 지표를 제시하며 이를 통해 기존 금융산업의 가치와 비교를 시도한다. UTXO Set Size는 BTC 또는 BCH 잔고가 있지만 아직 사용하지 않은 주소로, 기존 금융산업에서는 활성화 된 계좌에 비유할 수 있다. 이에 따라 당사는 비교 지표로 금융산업에 대해 USD/Banked Population라는 지표를 소개하며 이는 "글로벌 금융산업 전체의 시가총액/전세계 금융 시스템에서 활동하는 인구 수"로 구한다. USD/Banked Population은 2015년 USD3,484에서 2018년 현재 USD3,934로 증가하고 있다. BTC의 USD/UTXO는 2017년 USD3,790로 동기 USD/Banked Population에 버금가는 수준을 기록 후 현재는 USD2,048로 기존 금융산업 대비 48% 할인돼 있다.

## MARKET PRICE &amp; CCDEX

## BTC

USD \$6,655.26

KRW ₩7,416,550

JPY ¥740,297

\*As of 26 Aug 2018

## ETH

USD \$274.03

KRW ₩305,375

JPY ¥30,481

CCDEX 1916.48

\*As of 26 Aug 2018

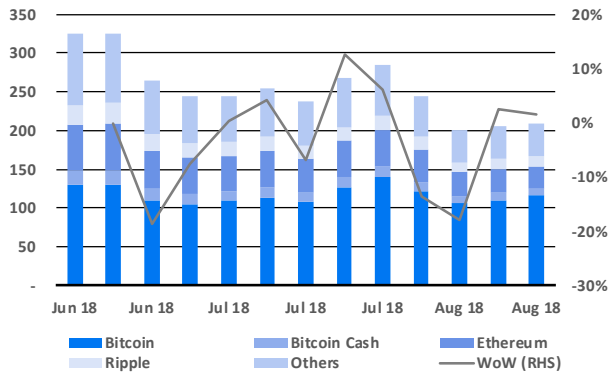
법적 고지문 | 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 본 자료에 나타난 모든 의견은 자료작성자의 개인적인 견해로서, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었습니다. 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 저작권은 당사에게 있고, 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

# Valuations

투자자들의 이해를 돕기 위해 당사는 시장 전체의 시가총액과 거래대금 및 다양한 주요 종목별 벨류에이션 정보들을 하기에 제공한다.

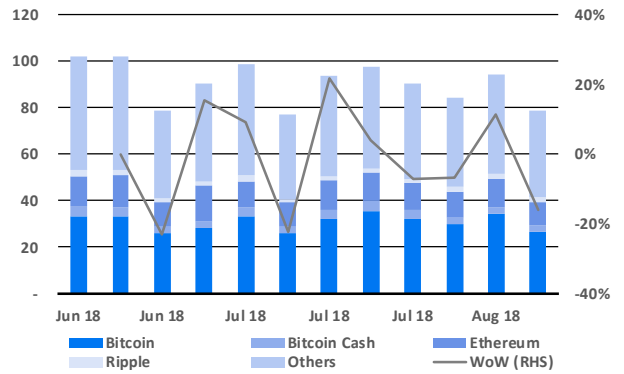
## 시장 전체 추이

Figure 1. 시장 전체 시가총액 (USDbn)



Source: Coinone Research, CoinMarketCap  
\*As of 26 Aug 2018

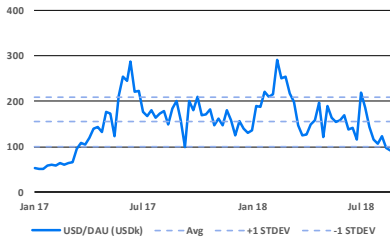
Figure 2. 시장 전체 거래대금 (USDbn)



Source: Coinone Research, CoinMarketCap  
\*As of 25 Aug 2018

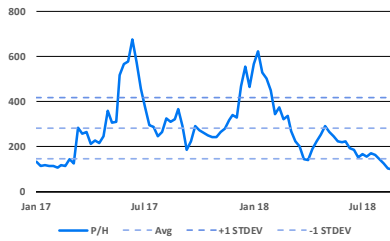
## 플랫폼 토큰

Figure 3. ETH - USD/DAU



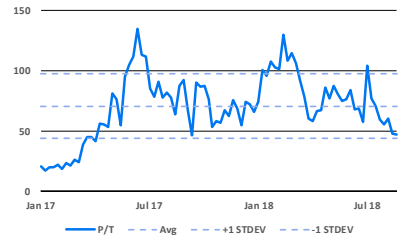
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
\*As of 24 Aug 2018

Figure 4. ETH - P/H



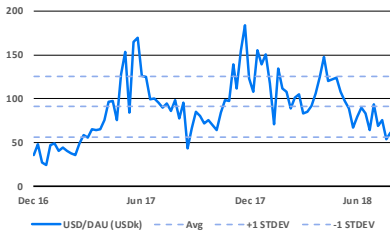
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
\*As of 24 Aug 2018

Figure 5. ETH - P/T



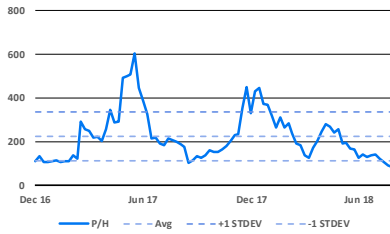
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
\*As of 24 Aug 2018

Figure 6. ETC - USD/DAU



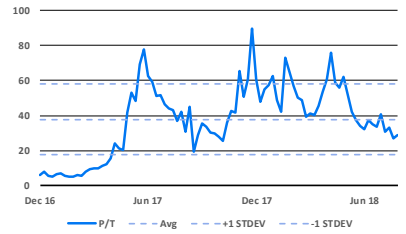
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
\*As of 24 Aug 2018

Figure 7. ETC - P/H



Source: Coinone Research, Coin Metrics  
\*As of 24 Aug 2018

Figure 8. ETC - P/T



Source: Coinone Research, Coin Metrics  
\*As of 24 Aug 2018

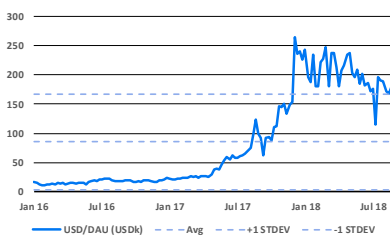
Figure 9. Platform tokens - Valuation comps

Name	Ticker	Price (USD)	Mkt cap (USDmn)	USD/DAU (USDk)			P/H			P/T		
				2016	2017	2018*	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*
Ethereum	ETH	366	37,026	42	157	92	108.6x	466.7x	99.8x	15.5x	74.2x	47.4x
Ethereum Classic	ETC	14	1,407	N/A	184	62	N/A	448.4x	85.3x	N/A	89.5x	28.7x
EOS	EOS	6	5,260	N/A	N/A	398	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.6x
<b>Average</b>				42	170	184	108.6x	457.5x	92.5x	15.5x	81.9x	25.6x
<b>Median</b>				42	170	92	108.6x	457.5x	92.5x	15.5x	81.9x	28.7x

Source: Coinone Research, Coin Metrics, Etherscan.io, BitInfoCharts  
 \* 2016 & 2017 is as of yearend; 2018 is as of 24 Aug 2018

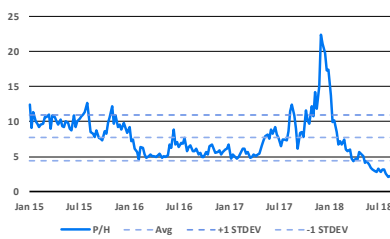
## 지급결제형 토큰

Figure 10. BTC - USD/DAU



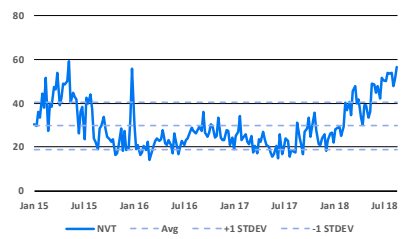
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
 \*As of 24 Aug 2018

Figure 11. BTC - P/H



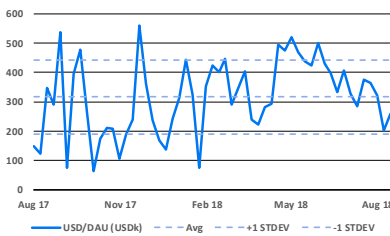
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
 \*As of 24 Aug 2018

Figure 12. BTC - NVT



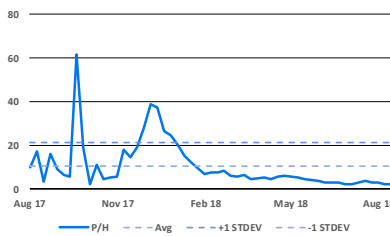
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
 \*As of 24 Aug 2018

Figure 13. BCH - USD/DAU



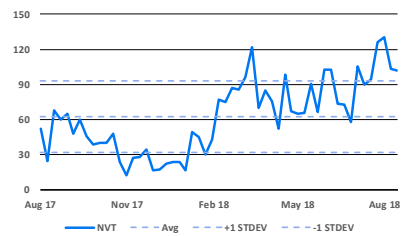
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
 \*As of 24 Aug 2018

Figure 14. BCH - P/H



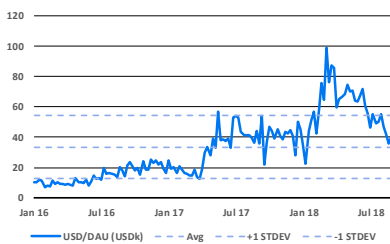
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
 \*As of 24 Aug 2018

Figure 15. BCH - NVT



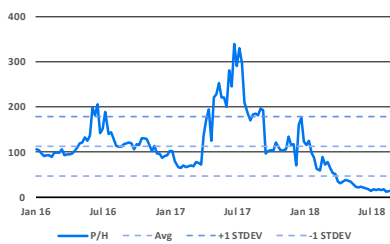
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
 \*As of 24 Aug 2018

Figure 16. LTC - USD/DAU



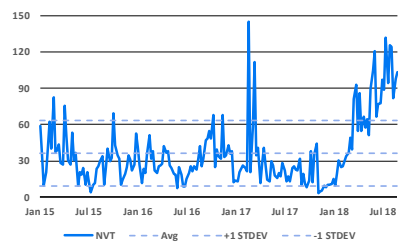
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
 \*As of 24 Aug 2018

Figure 17. LTC - P/H



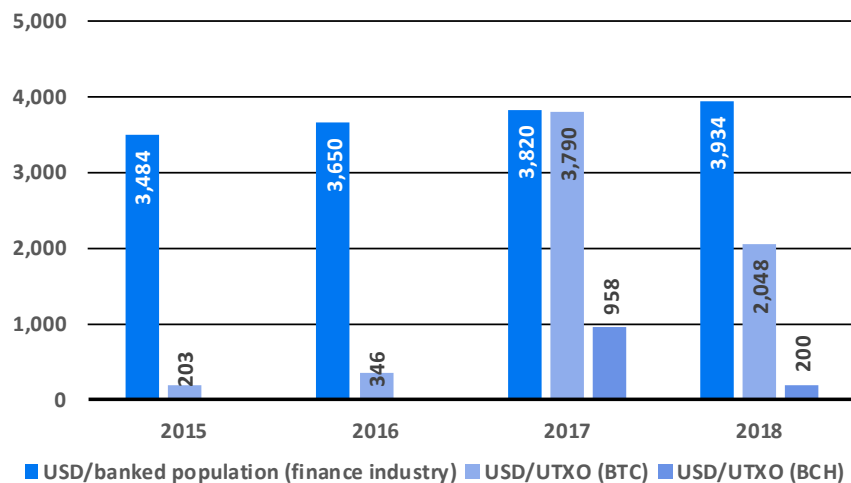
Source: Coinone Research, Coin Metrics  
 \*As of 24 Aug 2018

Figure 18. LTC - NVT



Source: Coinone Research, Coin Metrics  
 \*As of 24 Aug 2018

**Figure 19. BTC & BCH USD/UTXO vs. finance industry USD/banked population**



Source: Coinone Research, Blockchain.com, Bitcoin.com, World Bank, FactSet

**Figure 20. Payment tokens - Valuation comps**

Name	Ticker	Price (USD)	Mkt cap (USDmn)	USD/DAU (USDk)			P/H			NVT		
				2016	2017	2018*	2016	2017	2018*	2016	2017	2018*
Bitcoin	BTC	6,341	109,152	21	239	179	6.0x	19.7x	2.3x	20.9x	26.1x	56.7x
Bitcoin Cash	BCH	517	8,935	N/A	169	260	N/A	37.2x	2.5x	N/A	22.5x	101.7x
Litecoin	LTC	55	3,202	16	45	41	92.3x	176.5x	13.4x	12.1x	10.8x	103.5x
<b>Average</b>				19	151	160	49.2x	77.8x	6.1x	16.5x	19.8x	87.3x
<b>Median</b>				19	169	179	49.2x	37.2x	2.5x	16.5x	22.5x	101.7x

Source: Coinone Research, Coin Metrics, Blockchain.com, Bitcoin.com, BitInfoCharts  
 \*2016 & 2017 is as of yearend; 2018 is as of 24 Aug 18

## Research Analyst

---

### 공태인 | Dan Kong CAIA

공태인 연구원은 현재 코인원 리서치센터장을 겸임하고 있다. 그 전에는 독일계 투자은행 Deutsche Bank 에서 통신, 미디어, 인터넷 산업 담당 애널리스트를 역임하며 전세계 최고 권위의 리서치 평가인 Institutional Investor All-Asia Research Team Survey에서 2016년 아시아 3위를 포함해 여러 차례 우수한 성적을 거두었다. 학업으로는 고려대학교에서 경영학을 전공했으며, 영국 Oxford 대학교 Saïd Business School 의 Blockchain Strategy Programme 최고위 과정을 수료했다. 전문자격은 CAIA (Chartered Alternative Investment Analyst; 국제공인 대체투자분석사), 금융투자분석사, 운용전문인력을 보유하고 있다.

### 나세원 | Riley Na

나세원 연구원은 현재 코인원 리서치센터 소속이다. 이 전에는 일본계 증권회사 Daiwa Securities Capital Markets Korea에서 근무했으며 이후 스타트업에서 해외 사업개발 업무를 담당하기도 했다. 학부는 경영학을 전공했으며 현재는 미국 MIT(Massachusetts Institute of Technology) Sloan Business School에서 Blockchain Technologies 최고위 과정을 수료중이다.

## 법적 고지서

---

본 자료는 투자를 유도하거나 권장할 목적이 아니라 투자자들의 투자 판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 투자행위에 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 자료작성자의 개인적인 견해로서, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었습니다. 당사는 본 자료를 작성하는데 관여하지 않았으며 본 자료에 나타난 견해는 당사의 견해와 다를 수 있습니다. 따라서 당사는 본 자료와 다른 의견을 제시할 수도 있습니다.

본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 저작권은 당사에게 있고, 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.