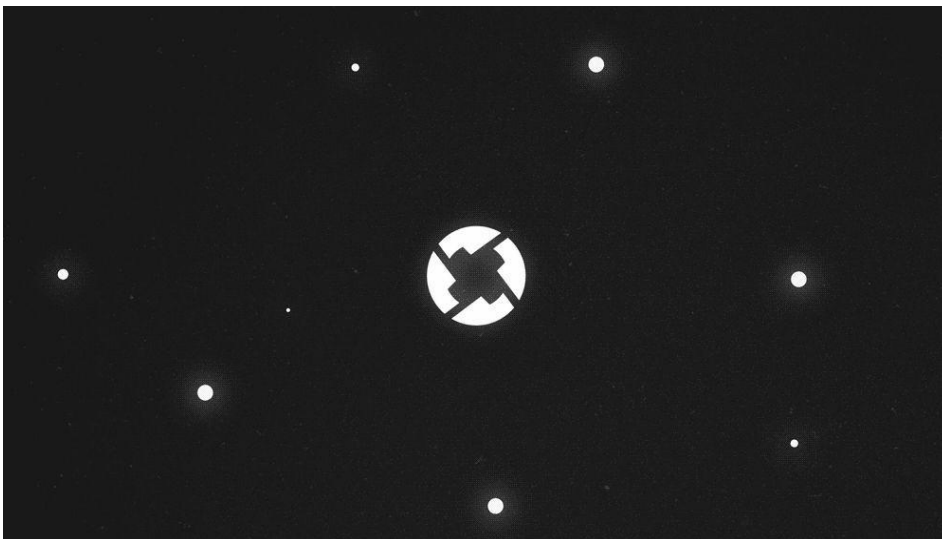




0x (\$ZRX) 분석 보고서

Myles Snider, Kyle Samani, and Tushar Jain

2017년 12월 14일

서문

중앙화 거래소가 암호화폐 생태계 기반 체계 중 가장 취약하다고 할 수 있다. 중앙화 거래소의 해킹, 위조화폐 유통, 파산 등의 실패 소식은 주기적으로 뉴스 기사를 장식해왔다.

중앙화 거래소는 여러 문제점들을 갖고 있다.

1. **거래상대방 리스크:** 유저들은 크립토 자산을 거래소로 이체해야 이용이 가능하다. 거래소는 유저들의 자산을 이체 받으면 자체 장부에 해당 금액만큼을 대변에 기입한다. 중앙화 거래소는 비공식, 내부 장부를 유지해 왔다. 부분지급준비 체제로 운영하다가 결과적으로는 파산까지 이른 거래소들도 있다. 몇몇 거래소들은 시장 조작 및 선행 매매 혐의를 받고 있다.
2. **속도:** 거래상대방 리스크를 최소화하기 위해서는 유저들이 거래 완료 후 암호자산을 거래소에서 회수해야 한다. 이는 상당한 시간이 소요되는 작업이며, 특히 출금 제한에 적용되는 유저의 경우 더욱 그러하다.
3. **규제 리스크:** 중앙화 거래소는 현지 규제 대상에 해당하며, 유동성에 문제가 생기거나 상장폐지 등이 발생하여 가격에 영향을 미칠 수 있다. 거래소 자체가 규제 당국에 의해 폐쇄되어 고객들의 자산이 압류될 수도 있다.
4. **해킹 리스크:** 거래소는 유저 자산에 총체적인 권한을 가지며, 제한된 수량의 지갑 주소에만 보관한다. 해커들에게는 아주 매력적인 타겟이 된다.
5. **비용:** 암호자산의 거래 수수료는 주식 거래소보다 수십배 높다. 예를 들어 비트렉스(거래량 최상위 거래소)의 경우 각 거래마다 0.25%의 수수료를 매수인과 매도인 모두에게 부과한다.

해킹 당한 전적이 있는 중앙화 거래소는 너무 많아서 일일이 나열할 수 없다. 가장 두드러지는 Mt. Gox의 경우 해킹 혹은 내부자 범행으로 850,000 BTC(당시 4.5억 달러, 현재 50억 달러 상당 이상)를 도난당했으며, 업계 전체에 큰 파문을 일으켰다. Bitfinex도 2016년 해킹으로 6500만 달러 정도를 도난당했으며 Cryptsy의 경우 2016년 해킹 피해로 거래소를 폐쇄했다.

이와 같은 사례가 너무 빈번해져 유저들은 거래소란 해킹될 가능성이 높은 서비스로 인지한다. 암호화폐 업계의 첫 번째 규칙은 "토코를 거래소에 남겨두지 말라"가 되었다.

유저들은 중앙화 거래소를 이용할 때마다 위험을 부담한다는 점을 알고 있으나 토큰 거래에 있어 거래소는 필수적인 부분이기 때문에 계속 사용해왔다. 비록 거래 후 암호자산을 바로 출금한다면 위와 같은 위험 부담이 적어지겠지만 이마저도 아직 불안정하다. 다양한 거래소의 고객들은 출금 지연 및 오류들을 자주 지적해왔으며 이는 거래소의 지급 불능 여부에 대한 루머로도 이어졌다. 다른 거래소들은 임시 트레이드를 활성화하고 있다는 혐의를 받고 있다. 안타깝게도 대안의 필요성이 당연시되고 있다.

탈중앙화 거래소의 중요성

탈중앙화 거래소(DEX)는 암호화폐 업계의 가장 고무적인 혁신 중 하나이다. 대부분의 업계 전문가들은 위와 같은 문제점들을 해결하기 위해 중앙화 거래소의 대안을 찾고 있다. 중앙화 거래소가 DEX와 비교했을 때 갖는 구조적인 우위는 법정화폐 지원 가능성 및 기존 은행권 체계와의 호환성이다.

DEX가 암호화폐 생태계에 가져올 막대한 가치는 아무리 강조해도 지나치지 않는다. 탈중앙화 거래소의 가장 주요한 특징은 '자체적 자산 관리(Self Custody)', 즉 유저가 본인의 암호자산에 대한 통제권을 항상 유지한다는 점이다. 대부분의 탈중앙화 거래소에서 실제 거래는 오픈 소스 스마트 컨트랙트로 집행되기 때문에 유저들은 본인 소유의 자산을 제3자에게 맡길 필요가 없다. 이는 현 중앙화 거래 체계와 비교했을 때 중대한 발전이다. 사상 최초로 전세계 사람들이 거래상대방 위험 없이 토큰을 즉각적으로 교환할 수 있게 되는 것이다.

DEX는 5 가지 근본적 장점을 지닌다.

1. 보안

- 거래 상대방 리스크 제거. 업계 인원들이 중앙화 거래소에 예치되어 있는 자산의 손실을 계속해서 불안해한다면 암호자산이 권위 있는 자산이 될 수 없다.
- 거래를 집행하는 스마트 컨트랙트는 오픈 소스이며 지속적인 감사가 가능하다.
- 거래소가 부분지급준비제로 운영할 가능성과 지급 불능이 될 위험 제거

2. 속도

- 중앙화 거래소에 자산을 예치하는 데 평균 10~90분이 소요된다. 경험이 많은 암호 자산 투자자들은 거래소에 먼저 소액을 보내본 후 총액을 보내기 때문에 시간이 두 배로 소요된다. DEX에서는 유저들이 본인들 소유의 지갑에서 직접 거래하기 때문에 이와 같은 절차가 필요 없다.

3. 검열 저항성

- DEX는 우호적이지 않은 규제 당국에서 폐쇄할 수 있는 중앙화된 서버나 운영사가 없다.
- DEX는 개방되어 있기 때문에 시행 가능한 모든 거래 및 토큰 쌍이 유저들에게 제공된다. 현재 특정 국가들의 유저들은 특정 암호자산을 구매하려면 현지 거래소에서 해당 암호자산을 상장할 때까지 기다려야 한다. DEX는 유동성이 특정 국가에 국한되지 않는 전례 없는 기회의 장이 될 것이다.
- 유저들 본인이 항상 자산을 직접 통제하기 때문에 DEX는 자본 통제의 대상이 되지 않는다. 출금 제한을 좋아하는 사람은 없다.

4. 앱 통합성

- DEX는 DApp들과 직접적으로 통합할 수 있도록 함으로써 유저들이 필요한 시점에 원활하게 토큰을 거래할 수 있도록 한다. 향후 유저들이 특정 서비스와 교류할 때 어떤 토큰이 필요한지 신경 안 써도 되는 수준이 될 것이다. 이런 경우 DEX와 통합, 연결된 거래 프로세서가 글로벌 유동성 풀(pool)을 활용하여 자산 거래를 실시간으로 처리하는 구조일 것이다.

5. 비용

- DEX들은 자산을 위탁 받지 않기 때문에 각종 규제에 위배되는 사안은 없는지 등을 확인하는 운영 상의 간접비가 중앙화 거래소에 비해 획기적으로 적게 발생한다. 따라서 DEX는 중앙화 거래소에 비해 구조적인 비용 우위를 갖는다.

좋은 거래소의 요건

좋은 거래소의 주요 요건은 다음과 같다

1. 높은 유동성
2. 낮은 수수료
3. 준수한 UX 디자인
4. 거래의 신속한 집행
5. 보안에 대한 높은 수준의 보증 (유저는 거래 과정에서 자산에 대한 완전한 통제를 유지할 수 있어야 함)
6. 다양한 종류의 금융 상품 지원 (공매, 파생상품 등)
7. 다양한 거래 쌍 지원
8. 다양한 활용성을 위한 API
9. 자본 통제 부재

이더리움 DEX 생태계

이더리움 생태계 밖에서 DEX의 기회요인을 추구하는 프로젝트들([BitShares](#), [Waves](#), [Stellar](#) 등)도 몇몇 있지만 이런 DEX는 각각의 생태계에 귀속되어 있으며 이더리움 생태계에 비해 매우 소규모이기 때문에 본 리포트는 이더리움 상의 DEX에 집중하겠다. 향후에는 체인 간 아톰릭 스왑으로 크로스 체인 무신뢰성 DEX가 구현되겠지만 시간이 걸릴 것이다.

	0x	카이버 네트워크 (Kyber Network)	에어스왑 (AirSwap)	오미세고 (OmiseGo)	이더델타 (EtherDelta)	셰이프시프트 (ShapeShift)
토큰	ZRX	KNC	AST	OMG	해당 없음	해당 없음
온체인 주문 장부 유무	X	주문 장부 없음	주문 장부 없음	O	X	X
온체인 거래 여부	O	O	O	O	O	O
무신뢰성 여부	O	O	O	O	O	X
거래 중개 방식	오프 체인 주문 장부를 호스팅하 는 릴레이어	스마트 컨트랙트 / 준비금	인덱스(Index)	주문 장부	매수인이 '입력' 된 주문에 응함	해당 없음
토큰 효용성	수수료 / 거버넌스	준비금은 일정 수량 이상의 KNC 의무적으로 보유, 수수료는 KNC로 지불	인덱스 접근 권 한	수수료	해당 없음	해당 없음
유통량을 감안한 총 가치	\$376,227,000	\$357,938,079	\$136,052,000	\$1,520,260,114	해당 없음	해당 없음
진행 현황 (출시 완료, 베타, 개념증명 등)	운영 중	개발 중	개발 중	개발 중	운영 중	운영 중

요약

소개

[0x](#)는 ERC20 토큰 탈중앙화 거래를 위한 프로토콜이며 ZRX는 0x의 네이티브 토큰이다. 0x는 본질적으로 누구나 사용할 수 있는 - 오픈소스이며 완전히 무료인 - 스마트 컨트랙트 체계이다. 개발자들은 0x 프로토콜에 기반하여 유저 친화적인 탈중앙화 거래소 앱을 구축할 수 있다. 0x는 [GTM\(Go-to-market\) 전략 프렌차이즈화](#)에 입각한 프로토콜의 초기 예시 중 하나이다.

멀티코인은 DEX를 구축하는 여러 기술적인 접근 중 0x가 최고라고 판단한다. 0x는 오프체인 거래 중개와 온체인 거래 집행 구조를 활용한다. 이를 통해 미결제/취소 주문들로 블록체인을 부하시키지 않으면서 대량의 개별 주문들이 빠르게 이루어지도록 할 수 있다.

0x는 위 구조를 프라이빗 키로 서명된 독자적인 메시지 형식을 통해 구현한다. 주문을 게시하고 싶은 유저는 해당 거래의 상세 인수들을(거래 희망 토큰, 가격, 거래 만료 기한) 포함한 메시지를 형성한다. 해당 메시지에 유저가 서명하면 사용 권한이 승인되어 네트워크에 전파된다. 거래는 네트워크 전반에 전파되어 다른 유저들이 응할 수 있도록 개방되거나, 메시지를 생성한 유저가 특정 상대방을 지정하고 직접 전파하여 거래에 응하도록 할 수 있다. 주문 건은 메시지를 생성할 때 유저가 지정한 인수대로 체결된다. 매수인이 주문을 체결하면 이더리움 블록체인에 제출되어 0x 스마트 컨트랙트에 의해 무신뢰성 거래가 집행된다. 스마트 컨트랙트는 매수인과 매도인의 계정에서 거래에 해당하는 토큰들은 동시에 상대방에게 전송한다. 유저가 거래 과정에서 제3자를 신뢰할 필요가 없는 것이다.

0x는 주문 검색 및 집행을 위한 오픈 소스 프로토콜이다. 0x 팀은 주문 장부 및 유동성을 갖춘 실질적인 거래소를 제공하는 목표를 가지고 있다. 이런 맥락에서 유저들이 메시지를 생성하고 전파할 수 있도록 하는 “릴레이어(Relay)” 채널을 제3자들이 만들도록 프로토콜 차원의 인센티브가 제공되고 있다. 0x는 릴레이어들이 본인들의 서비스에 대해 ZRX로 수수료를 부과할 수 있도록 하고 있다. 0x가 탈중앙화 거래소의 백엔드 기반 체계를 제공하는 것이라면 릴레이어들은 0x가 기존 중앙화 거래소 서비스와 경쟁할 수 있도록 프론트엔드 서비스를 제공하는 구조인 것이다. 릴레이어에 대해서는 아래에서 더 구체적으로 설명할 것이다.

배경

0x는 [Will Warren](#)과 [Amir Bandeali](#)에 의해 설립되었으며, 현재 각각 CEO와 CTO 직을 맡고 있다. 0x 팀 본사는 미국 샌프란시스코에 위치해 있다. 해당 프로토콜은 중앙화 거래소의 보안 취약성과 이더리움 생태계 상의 토큰 대 토큰 거래 수요 증가에 대응하고자 만들어졌다.

[Etherscan](#)에 의하면 총 네트워크 가치가 수십억 달러에 이르는 18,000개 이상의 [ERC20](#) 토큰이 있다고 한다. 새로 출시되는 이더리움 앱들 중 다수가 자체 토큰을 갖추고 있으며, 이들이 추가됨에 따라 토큰 생태계가 지속적으로 확장하고 있다. 현재 유저가 1개의 ERC20 토큰을 다른 ERC20 토큰으로 교환한다고 했을 때 중앙화 거래소를 거쳐야 한다. 유저가 교환하고자 하는 토큰 둘 다 이더리움 생태계 상에 존재하더라도 거래를 위해서는 그 생태계를 벗어나야 하는 것이다. 0x는 위와 같은 거래들이 온전히 이더리움 상에서 일어날 수 있도록 하여 제3자 개입으로 인한 저축 및 보안 리스크를 제거한다.

다양한 DApp 생태계가 생겨남에 따라 유저들은 소유한 토큰을 특정 DApp을 사용하기 위해 필요한 토큰으로 즉각적으로 교환할 수 있어야 한다. 토큰 생태계가 향후 확장할 규모를 고려하면, 사용하는 DApp들에 필요한 토큰들을 유저 본인이 모두 직접 보유하고 있을 것으로 가정하기에는 무리가 있다. 0x는 유저들이 거래 시점의 시장가에 따라 ETH를 해당 DApp의

네이티브 노인으로 변환할 수 있도록 한다. 이를 통해 이더리움 유저들은 생태계를 벗어날 필요 없이 원활하게 이더리움 플랫폼 상의 DApp들을 사용할 수 있게 된다.

단독적으로 운영되는 릴레이어 외에도 다수의 이더리움 프로젝트들이 0x을 자신들의 프로토콜에 직접적으로 통합하고 있다. 어거([Augur](#)), 아라곤([Aragon](#)), 메이커([Maker](#)), 멜론포트([Melonport](#)) 모두 이와 같은 접근법을 취하고 있다. 전체 목록은 [0x 웹사이트](#)에서 확인 가능하다.

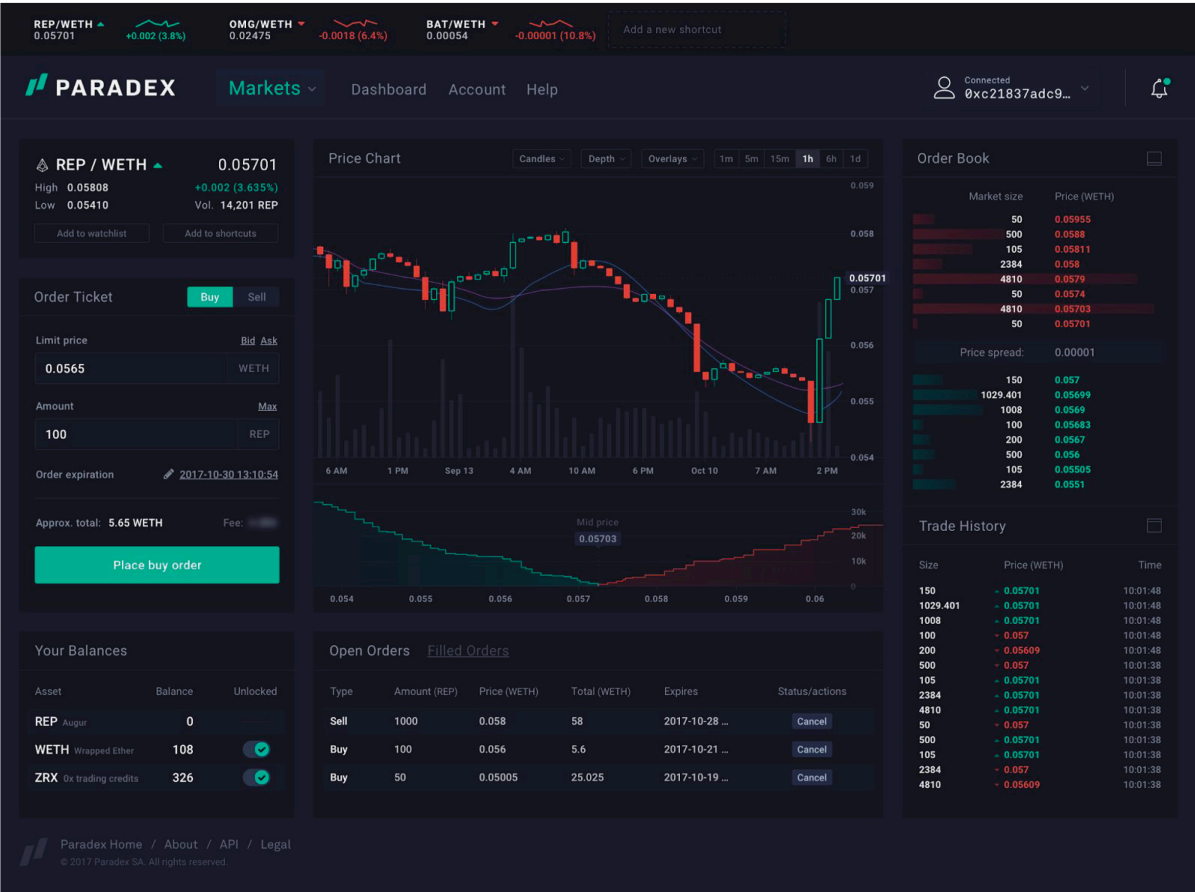
릴레이어(Relayer)

기존 DApp 생태계 내에서의 거래를 활성화 하는 한 편, 0x 프로토콜은 제3자가 0x에 기반한 탈중앙화 거래소를 구축할 수 있도록 한다. 이들을 릴레이어라고 부르는데, 릴레이어는 자체적인 주문 장부 및 UI를 운영하지만 거래를 실질적으로 집행할 때는 0x 컨트랙트를 활용한다. 레이더 릴레이([Radar Relay](#)), 오션([The Ocean](#)), 킨 알파([Kin Alpha](#)), 파라덱스([Paradex](#)), 이더피넥스([EthFinex](#)) 모두 0x 릴레이어를 개발하는 독립적인 회사들이다. 디와이드엑스([dYdX](#)), 다마([Dharma](#)), 마켓([Market](#)) 등과 같은 프로젝트들은 0x을 활용하여 파생상품과 여타 금융 상품을 만들고 있다.

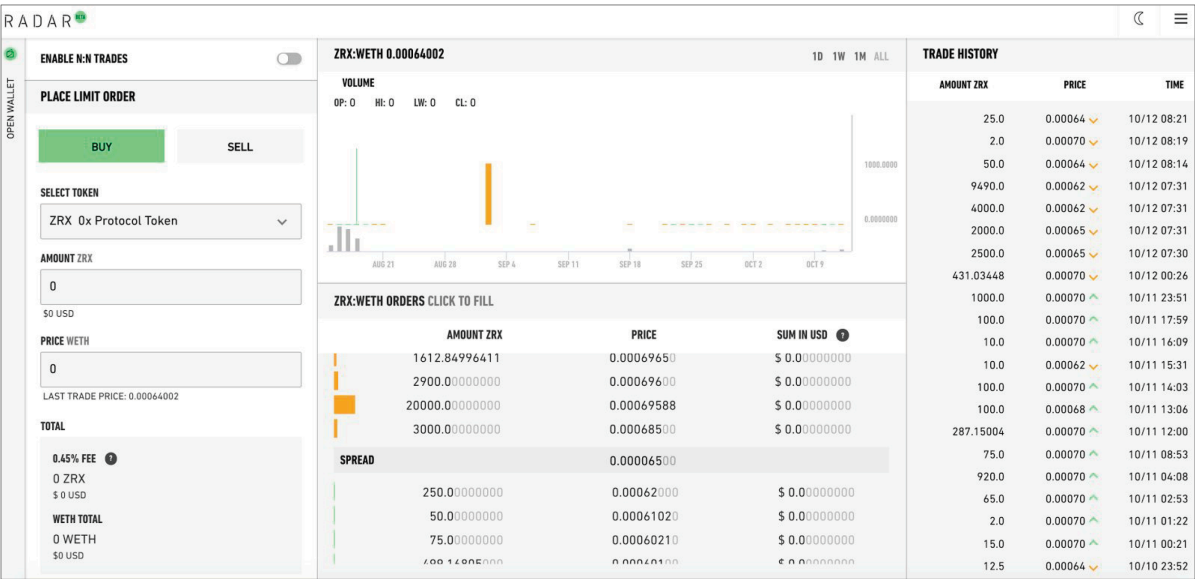
릴레이어는 0x 생태계에서 가장 중요한 구성 요소 중 하나이며 프로토콜의 성공에 중대한 역할을 할 것이다. 모두가 사용 가능한 스마트 컨트랙트들이 구비되면서 릴레이어간 유기적인 경쟁이 생겨날 것이고, 0x는 그 이점을 흡수할 것이다. 현재 9개 릴레이어들이 0x 생태계에서 서비스를 구축하고 있고, 점차 증가하고 있다. 각 릴레이어는 고객을 확보하기 위해 경쟁할 것이며, 개별적인 마케팅 노력을 통해 신규 고객들을 0x 생태계로 유입시킬 것이다

릴레이어는 중앙화 거래소 모델과 탈중앙화 거래소 모델의 장점들을 모두 갖는다. 릴레이어는 높은 수준의 UI에 투자하고 특화된 서비스를 통해 추가적인 수수료를 부과할 수 있지만, 유저 자산은 절대 통제하지 않는다. 또한 릴레이어 산업의 진입 장벽은 중앙화 거래소 진입 장벽보다 획기적으로 낮다(고객 잔고에 대한 내부 장부를 유지하거나, 거래 처리 기반 체계를 개발할 필요가 없고, 무엇보다 고객 자산을 위탁 받지 않기 때문에 KYC/AML을 수행할 의무가 없음). 고객 확보를 위해 경쟁하고 다양한 니치 시장을 공략하는 다채로운 릴레이어 생태계가 생겨날 것이다.

더불어 0x는 릴레이어들끼리 주문 장부를 공유할 수 있는 방안을 통해 전세계적인 유동성 풀을 생성하고, 네트워크 효과를 형성하며 0x 생태계 내의 모든 이해당사자들에게 가치를 창출한다.



파라덱스 스크린샷

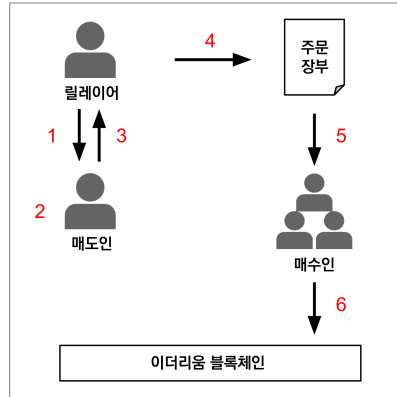


레이더 릴레이 베타 스크린샷

0x 프로토콜 구현 원리

0x 프로토콜은 다음과 같은 구성 요소를 갖는다.

- **매도인**은 주문 건을 개시한다.
- **매수인**은 주문 건에 응하는 거래상대방이다.
- **릴레이어**는 주문 장부를 호스트하고 매도인과 매수인을 중개하는 주체이다.
- **0x 스마트 컨트랙트**는 블록체인 상에서 무신뢰성 거래를 집행하는 이더리움 계정이다.



구현 방식:

- 릴레이어들은 유저들이 0x 프로토콜과 접하는 프론트 엔드 인터페이스를 제공한다. 이들은 자신들의 서비스에 대한 수수료를 독자적으로 책정할 수 있다.
 - 0x 체계 내의 모든 수수료는 반드시 ZRX로 지불된다.
 - 릴레이어는 수수료 구조를 임의로 제시할 수 있으며, 릴레이어 간 가격 경쟁이 있을 가능성이 높다.
- 유저는 특정 정보들을 인수로 한 주문 건을 생성, 본인의 프라이빗 키로 서명한 후 릴레이어로 전송한다. 인수들은 다음을 포함한다.
 - 거래를 원하는 토큰 쌍과 액수
 - 거래를 원하는 가격대
 - 릴레이어에 지불될 수수료
 - 주문 만료 기한
- 릴레이어들은 명시된 만료 기한 전까지 주문 장부에 주문 건을 추가해 놓고 릴레이어 수수료(옵션)를 포함시킨다.
- 매수인들은 주문 장부를 스캔하여 응할 만한 주문을 식별한다. 주문을 선택한 경우 0x 스마트 컨트랙트로 해당 주문을 전송함으로써 집행할 수 있다.
 - 몇몇 릴레이어들은 “자동 중개” 서비스를 제공하여 매수인들이 주문 장부를 스캔하지 않고도 자동으로 거래상대방과 매칭되도록 한다.
- 이더리움 스마트 컨트랙트는 온체인 주문 집행 방식을 취한다. 매수인과 매도인은 주문에 해당하는 새로운 토큰을 지급 받고 릴레이어는 수수료를 받는다.
 - 0x 유저는 본인 소유 지갑에서 직접 거래한다. 스마트 컨트랙트는 매수인과 매도인 양측에서 해당 수량 만큼을 받아서 동시에 상호 교환한다.

토큰 효용성

0x의 네이티브 토큰, [ZRX](#)은 다음과 같이 두 가지 주요 기능이 있다.

1. ZRX은 릴레이어 수수료를 지급하기 위해 사용된다.
2. ZRX은 향후 토큰 보유자들의 0x 프로토콜 탈중앙화 거버넌스 수립에 사용될 것이다.

현재 프로토콜의 운영에 ZRX 토큰이 필수는 아니다. 0x는 오픈소스이기 때문에 제3자가 0x 소스 코드를 포크하여 ZRX 토큰을 제거하고 ETH로 대체하는 것이 가능하다. 이와 같은 일들의 발생 가능성은 주요하게 논의되는 주제이다.

수수료를 ZRX로 책정하는 것은 0x 릴레이어를 통해 거래하기 전 ZRX를 별도로 구매해야 하는 프로토콜 초심자들에게는 약간의 불편함을 초래한다. [레이더 릴레이](#)는 이러한 불편함을 해결하기 위해 유저들이 수수료 없이 ZRX와 ETH를 교환할 수 있도록 한다. 0x 생태계의 점차 확장하는 네트워크 효과를 감안했을 때 유저들이 "비공식적인" 비0ZRX 포크 체인을 사용하지 않을 것으로 판단된다. 훨씬 더 가능성 높은 시나리오는 릴레이어들이 위와 같은 불편함을 우회하는 다양한 방안을 고안해내는 것이다. 주식 거래 수수료는 받지 않으면서 레버리지와 기타 상품으로 수익을 창출하는 [로빈후드\(Robinhood\)](#)와 유사하게 거래 수수료는 없애면서 다른 방식으로 수익을 창출하는 방안, 마켓 메이커로서 활약하며 수수료를 매수자와 매도가 간의 스프레드에 녹여내는 방식 등이 좋은 사례이다.

릴레이어는 중앙화 거래소보다 간접비 부담이 획기적으로 적기 때문에 비교적 낮은 수수료를 부과할 것으로 예상된다. 릴레이어 간 경쟁이 심화될수록 수수료는 더 낮춰질 수 있으며, 0으로 수렴할 수도 있다. 위 시나리오가 가능성이 높다고 판단되는데, 투기성 가격 변동이 발생하지 않는 한 ZRX 토큰 가격을 지속적으로 낮추는 요인일 것이다. 그러나 ZRX 토큰은 두 번째 기능, 프로토콜의 거버넌스 도구로서 효용 가치를 도출해낼 수 있을 것이다.

탈중앙화 거버넌스는 크립토 업계에서 초기부터 폭넓게 논의되어 온 주제이다. ICO로 대략 2억 3천 달러를 유치한 [테조스\(Tezos\)](#)를 포함하여 다양한 프로젝트들이 거버넌스를 핵심 요소로 내세우고 있다. 비트코인 생태계에서의 블록 크기 제한에 대한 토론이 거버넌스의 중요성을 부각시키고 있다. [Fred Ehrsam](#)(전직 코인베이스)과 이더리움의 [Vlad Zamfir](#)은 해당 주제에 대해서 공개적으로 다른 의견을 내세웠다. 몇몇 거버넌스 체계가 고려되고 있다.

- 토큰 보유자들의 지분 기반 투표
- 마스터노드 투표 (예. [Dash](#))
- 선출된 의사 결정자에 의한 지분 기반 투표 (예. [EOS](#), [테조스](#))
- 토큰을 일정 기간 이상 락업한 인원들에 의한 지분 기반 투표 (예. [디핀티](#))
- 투표 "복권"을 구매한 토큰 보유자들의 의사 난수 투표 (예. [Decred](#))

0x 팀은 탈중앙화 거버넌스에 대한 구체적인 적용 계획을 아직 제시하지 않았다. 탈중앙화 거버넌스라는 개념이 아직 실험적이라는 점을 감안했을 때 조심스러울 수밖에 없는 부분이다. 0x 팀은 거버넌스 관련 개발 내역을 적극적으로 지켜보면서 자체적으로도 연구, 개발할 것이라 발표했다. 0x에 거버넌스가 어떻게 적용될지는 확실하지 않으나 포크 및 유동성 풀의 파편화를 방지하기 위한 거버넌스의 필요성은 명확하다.

0x가 계획대로 원활하게 운영된다면 가까운 미래에 이더리움 네트워크 총 거래량의 큰 비중을 차지할 가능성이 높다. EtherDelta는 이더리움 생태계에서 가장 많이 쓰이는 DApp 중 하나이며 이더리움 네트워크 거래량의 [주요 비중](#)을 차지할 때가 많다. 이더리움 자체도 지속적으로 개발되고 있는 프로토콜이며 시간이 지남에 따라 중대한 변혁들을 거칠 것이다. 코어 개발 팀이 이러한 변화들에 대해 청사진을 제공한 경우도 있지만 기타 예상치 못한 부분들이 발생할 수 있다. 이에 대응하여 0x

프로토콜도 지속적으로 진화하고 변화해야 한다. 0x는 체인 간 아토크 스왑과 같이 향후 추가될 주요 기능들도 제시했다. 이러한 발전들은 0x 프로토콜의 효용 가치를 비약적으로 증진시킬 것이며, 해당 기능들이 기술적으로 준비되었을 때 유저들이 언제, 어떻게 적용할지 결정할 수 있도록 지원되어야 한다.

투표 비중은 높은 확률로 0x에 의존적인 릴레이어와 DApp들이 대부분을 차지할 것으로 예상된다. 따라서 릴레이어는 수수료를 지불할 필요가 없음에도 불구하고 일정량의 ZRX 잔고를 유지하여 거버넌스에 참여하려고 할 것이다. 이런 경우 ZRX 보유 분포도가 집중되고 유통 속도가 매우 낮을 가능성이 높다. 안타깝게도 현재 탈중앙화 거버넌스는 아직 지나치게 미성숙하고, 모호하고, 검증되지 않았기 때문에 그 가치를 정량적으로 산정하는 것은 불가능하다. 기존 상장 주식의 경우 투표권을 포함하지 않는 경우 주식분석가들이 이를 근거로 가격에 할인율을 적용하려고 하기도 했다. 그러나 프로토콜 거버넌스와 이사회 선출은 매우 다르기 때문에 이와 같은 시나리오가 적용이 될 것이라는 가정은 하기 어렵다.

ZRX 가치 평가

ZRX 가격에 영향을 미치는 요인은 굉장히 다양하기 때문에 목표가 책정이 매우 어렵다. 거래량, 수수료, 유통 속도, 투자성 보유 비중(vs. 실사용을 위한 보유 비중) 등에 대한 예측을 해야될 뿐만 아니라 ZRX의 토큰경제학, 즉 대부분 암호자산에 적용되는 투기성 활동도 감안해야 한다.

0x 프로젝트에 대한 긍정적인 전망은 실력이 굉장히 출중한 팀이 크립토 생태계에서 가장 중요한 문제점을 최선의 기술적 접근법(오프체인 거래 중개 및 온체인 거래 집행, 강력한 시장 검증)과 강력한 시장 검증 과정을 통해 해결하려고 한다는 점에서 기인한다. 0x 중심으로 생겨난 생태계는 인상적이다. 릴레이어들은 기존의 유형과 유사한 거래소를 구축하고 있고, 0x를 통해 다른 금융 상품들이 제공되는 경우도 있으며, 이더리움 생태계의 최대 규모 프로젝트들이 0x를 직접적으로 도입하고 있다.

단기적으로 봤을 때 2 가지 요인으로 ZRX 가격 상승 추세가 있을 것으로 판단된다:

첫번째는 효용성이다. 릴레이어들이 활성화됨에 따라 서비스를 사용하려면 유저는 ZRX를 구매해야 한다. Radar Relay와 Paradex는 곧 출시 예정이며, 적어도 EtherDelta의 거래량은 추월할 것으로 예상된다. 신규 유저들은 거래하기 위해서 ZRX 토큰을 구매할 것이며, 자주 거래하는 유저들은 거래하는 시점에 ZRX를 따로 구매해야 하는 불편함을 방지하기 위해 일정량의 ZRX 잔고를 유지할 가능성이 높다. 이와 같은 자본의 유입은 단기적인 가격 상승을 야기할 가능성이 높다.

두번째는 투기적 가치 판단이다. 곧 출시 예정인 0x 기반 릴레이어들은 0x 프로토콜이 가진 잠재력에 대한 강력한 개념 증명이 될 것이다. 암호 자산 시장은 효용 가치 기준으로 투자하기에는 아직 충분히 성숙되지 않으며, 부추김(Hype)과 투기적 가치 판단이 가격 변동을 이끌고 있다. 유저들이 0x 릴레이어를 사용하여 거래하기 시작하면 프로토콜의 잠재력을 깨닫게 되면서 ZRX를 구매 및 보유할 것으로 판단된다. 탈중앙화 거래소는 크립토 업계 전체적으로 최대의 기회 요인이며, 해당 분야에서 성공할 것 같은 프로토콜에 투자자들이 '배팅'할 것이기 때문에 투기성이 굉장히 높을 것으로 판단된다. 0x 팀은 실행력을 입증해 왔으며, 새로운 발전 사항들이 생길 때마다 투기적 가치 판단이 더 높아질 것이다.

중기적으로는 ZRX의 토큰 구조의 영향력이 높아질 것으로 판단된다. 새로운 릴레이어들이 생겨나고 고객 유치에 경쟁하면서 수수료는 0에 수렴할 것이다. 몇몇 릴레이어들은 더 원활한 유저 경험을 위해 ZRX로 책정된 수수료 자체를 제거할 수도 있다. 수수료가 사라지고 유통 속도가 증가하면서 ZRX의 토큰 경제학을 지지하는 재정적 기반이 매우 축소될 것이다. 이는 곧 ZRX 가격의 지속적 하락으로 이어질 가능성이 높다.

그러나 이와 동시에 0x의 공식 거버넌스 체계가 형성될 것이다. 대규모 토큰 보유자들은(릴레이어, 투자 펀드, DApp 개발자,

투기성 투자자) 본인들의 투자금을 보호하고자 할 것이며, 이들이 프로젝트의 방향성에 영향을 미칠 수 있는 절차가 갖춰질 것이다. 이해관계자들이 직접 프로젝트 방향성에 기여할 수 있다는 것은 0x가 계속 진화할 것임을 의미한다는 점에서 고무적이다. 0x는 아직 프로젝트 생애 주기의 초기 단계에 있으며, 시장 원리 뿐만 아니라 기반 블록체인인 이더리움의 변화에 대응하여 지속적으로 변화할 것이다. 0x의 장기적 비전은 특정 블록체인에 국한되지 않는 플랫폼으로서 크로스 체인 토큰 교환을 활성화하는 거래소가 되는 것이다. 거버넌스 체계는 이러한 비전을 실현시키기 위해 필수적인 부분이다.

멀티코인은 현재 ZRX 토큰 구조의 장기적인 취약성을 인지하고 있다. ZRX로 지급되는 수수료는 ETH로 더 쉽게 지불될 수 있으며 시간이 지남에 따라 점차 사라질 것이다. 유통량 및 유통 속도를 감축시키기 위해 0x 체계 참여자들이 스테이킹 혹은 소각 등의 방법을 취할 가능성은 충분히 있다. 0x의 현 상태는 프로토콜의 청사진에 가까우며 향후 중대한 변화를 거칠 것이다. 초기 단계에서 방향성을 제시할 코어 팀은 이더리움 생태계 전체적으로 가장 실력이 출중한 팀 중 하나이다. 0x를 중심으로 등장한 릴레이어, DApp, 기타 프로젝트들의 생태계는 굉장히 인상적이며 이더리움 스택 기반 체계의 필수적인 일부분임을 증명해왔다. 멀티코인은 0x 프로토콜이 이더리움 및 크립토 생태계 전반적으로 중대한 가치를 창출할 것으로 확신하며 이에 기반한 수익 창출의 기회가 상당할 것으로 판단한다.

ZRX 목표가

멀티코인은 몇 가지 시나리오에서 ZRX의 미래 가치를 산정해볼 수 있는 [모델](#)을 구축했으며, 거래량, 수수료, 성장률에 대한 가정치를 적용해볼 수 있는 프레임워크이다. 독자들도 한 번 활용해보길 권장한다.

코인 유통량에 대한 데이터는 0x [공식 자료](#)를 참고했다. 총 공급량의 50%는 클라우드 세일 때 판매되었으며 추가적인 10%는 초기 투자자에게 지급되었다. 해당 토큰들은 현재 유통되고 있다. 창업자들은 총 공급량의 10%를 1년의 유예(Cliff) 기간을 포함한 4년 간의 귀속 일정으로 지급 받았다. 남은 15%는 외부 발전 기금으로, 또 15%는 0x 조직의 향후 직원 보상 패키지와 프로토콜의 지속 발전을 위해 배정되었다.

ZRX 토큰 보유 형태는 실사용 용도(수수료 지급), 투자 용도, 거버넌스 참여 용도 3 가지로 분류할 수 있다. 0x를 사용하는 릴레이어와 DApp들이 출시되며 실사용 용도 코인의 비중은 증가하는 한 편 투자용 코인의 비중은 줄어든 것으로 판단된다. 또한 향후 거버넌스에 참여하기 위해 토큰을 보유하는 비중이 늘어날 것으로 판단된다. 이러한 추세는 거버넌스가 운영 방식에 대한 0x 팀의 청사진 뿐만 아니라 프로토콜의 발전 방향성에 의견을 제시하고픈 0x 기반 프로젝트들의 영향을 받을 것이다. 프로젝트 초기에 릴레이어 및 다른 펀드들과의 토의한 내용을 바탕으로 위 용도에 25% 정도 산정했다.

수수료는 릴레이어들이 발표한 수수료 구조를 토대로 가정치를 산정해본 것이다. 보수적으로 산정했을 때 수수료가 0.65%로 시작하여 릴레이어들 간 가격 경쟁으로 점차 하락할 것으로 판단된다.

마지막으로 거래량은 ERC20 토큰의 일일 거래량을 토대로 예측한 것이다. 유동성 풀의 강력한 네트워크 효과 때문에 대부분의 거래 활동이 시간이 지남에 따라 0x로 넘어갈 것으로 판단된다. 또한 이 추세는 향후 몇 년간 크립토 산업이 전체적으로 성장함에 따라 지속적으로 심화될 것으로 판단된다. 현재 EtherDelta가 이더리움 DEX의 대표격(30억 달러의 [연간 내재거래량](#))이지만 0x가 여러 건인 요소를 바탕으로 EtherDelta의 거래량을 크게 추월할 것으로 예상된다.

첫번째는 사용 용이성이다. 베타 단계 릴레이어들은 EtherDelta 보다 사용 경험이 우수하며, 그 격차는 점차 커질 것이다. 두번째로 0x 프로토콜은 EtherDelta와 달리 ERC20 토큰 교환에만 사용되지 않을 것이다. 탈중앙화 파생 상품 및 토큰화 증권 거래 플랫폼, 어거의 예측 시장의 기반체계 등 굉장히 다양하게 사용될 것이다. 향후에는 0x가 크로스 체인 거래에도 사용될 가능성이 높으며, 이 경우 활용도가 더 다양해질 것이다. 참고로 [NASDAQ](#)에서는 매일 720억 달러 어치의 주식이 거래된다. 0x는 현재 걸음마 단계이지만 최종적으로 공략할 수 있는 시장은 거대하다.

이러한 변수들을 토대로 Base case(기본 시나리오)와 Bull case(상승장 시나리오), Bear case(하락장 시나리오)에서의 ZRX 목표가를 산정해 보았다([현재가](#) ~\$0.37).

(참고: 본 리포트가 처음 작성됐을 때 ZRX 가격은 \$0.20 였으며, 출판 시에는 ~\$0.37로 상승했다)

- Bear case: \$0.51의 내재적 가치
- Base case: \$1.19의 내재적 가치
- Bull case: \$2.57의 내재적 가치

[이 모델은 여기에서 다운로드 가능하다](#). [구글 스프레드시트](#)로도 열람 가능하도록 되어 있다. 사용 시 “파일 > 사본 만들기” 옵션을 클릭한 후 수정하면 된다. 이를 통해 몇몇 가정들을 설명하는 코멘트도 열람 가능해질 것이다.

리스크

현재 0x에 대한 투자는 *이더리움 생태계 내에서의* 탈중앙화 거래소의 필요성에 배팅하는 것이다. 탈중앙화 거래소에 대한 수요는 이더리움 생태계의 범위를 초월하여 존재하지만 0x는 ETH와 ERC20 토큰 간의 거래만 지원한다. 따라서 0x의 잠재적 시장의 규모는 이더리움 생태계에 의존적이다. 0x 팀은 장기적으로 0x를 특정 블록체인에 국한되지 않는 플랫폼으로 만들겠다는 의지를 내비친 적이 있지만 가까운 미래에 달성 가능한 목표는 아니다. 단기간 내에 이더리움 토큰 경제에 필적하거나 추월하는 다른 플랫폼이 등장한다면 0x가 공략할 수 있는 시장은 그만큼 제한될 것이다.

또한 0x가 중앙화 거래소의 여러 문제점을 해결하고는 있지만 완전한 해결책이 아닌 점도 참고되어야 한다. ConsenSys Diligence [보안 감사](#)와 코넬 대학교 블록체인 연구팀이 작성한 Hacking Distributed [리포트](#)에서 0x의 몇몇 문제점들이 지적되었다.

두 리포트 모두 채굴자, 릴레이어, 매수인이 가격 우위를 노리고 다른 사람들보다 먼저 거래에 접근할 수 있는 채굴자 선행 매매 문제를 강조했다. 이는 다음과 같은 형태로 나타날 수 있다.

- 거래 순서를 최종적으로 결정하는 채굴자가 다른 매수자가 이미 응하려고 한 건을 포함한 모든 전파된 주문 건을 우선적으로 매수할 수 있다.
- 채굴자는 매수자가 취소하려고 했던 주문 건에 대해서도 거래에 응하는 요청을 취소 요청 이전에 포함시킴으로써 주문을 체결시킬 수 있다.
- 매수자는 기존에 체결된 주문 건을 보고 같은 주문 건에 응함으로써 본인의 거래가 우선적으로 처리되도록 더 높은 처리 수수료(가스)를 지불하게 된다.

0x는 위 문제에 대해 몇 가지 해결책을 제시했다. 해당 프로토콜은 범용성을 염두에 두고 설계되었으며, 릴레이어들이 각자 다른 전략을 추구할 수 있다. 릴레이어가 취할 수 있는 전략 중 하나는 매도인이 주문 건에 대해 자동적으로 릴레이어를 매수인으로서 지정하는 [중개](#)이다. 이후 릴레이어는 내부적으로 주문 건들을 중개하고 몇 개씩 묶어 블록체인을 통해 집행한다. 유저는 본인들 자산과 거래 인수에 대한 완전한 통제를 유지한다. 또한 위 방법은 선행매매를 방지하고 실시간 거래를 구현하며 지정가 주문 및 비동기식 거래 등의 옵션들도 가능하도록 한다. [파라덱스](#) 등은 이미 이러한 전략을 취할 것이라고 발표했다.

'매도인 잠적'으로 불리는 또다른 공격 방법은 매도인이 주문 건을 생성하고 전파한 후 대상 토큰을 다른 주소로 옮긴 경우 가해질 수 있다. 매수인이 이런 주문 건을 체결하기 위해 블록체인에 전파하더라도 거래 실패로 반송될 것이며, 거래가 실패했다더라도 그 일련의 과정에 대한 가스비는 지불해야 한다. 이에 대한 해결책으로 0x는 릴레이어가 주문 체결 이전에 무효한 주문을

효과적으로 제거하는 주문 장부 ["가치치기"](#)를 제시했다. 릴레이어는 대기 중인 주문을 무효화할 신규 거래 건들을 (예를 들어 매도자가 올린 주문 건에서 거래 대상 코인을 옮긴 경우) 이더리움 블록체인 상에서 모니터링하며 파악한 후 주문 장부에서 제거한다. 또한 릴레이어는 '잠적'에 대한 경제적 비용을 부과하기 위해 당사의 서비스를 이용하는 선제 조건으로 매도자에게 소액의 예치금을 요구하는 방안도 있다. 매도인 잠적이 적발되는 경우 기존 예치금이 압류되는 구조인 것이다.

최종적으로 0x의 유연한 범용적 설계는 릴레이어들이 다양한 전략을 운용할 수 있도록 하며 몇몇은 위와 같은 문제점들을 방지하기 위해 어느 정도의 트레이드 오프가 필요할 수 있다. 하지만 어떤 릴레이어든 유저는 본인 자산에 대한 완전한 통제를 유지하며 이는 탈중앙화 거래소의 현재까지 가장 주요한 기능이라고 할 수 있다.

0x 생태계의 가장 중대한 리스크는 네이티브 토큰의 필요성이 낮다는 점이다. 수수료를 ZRX로 지불하는 것은 유저에게 직접적인 이점이 없으며 수수료 지불 기능은 ETH로도 실현 가능하다. 탈중앙화 거버넌스가 향후 도입 예정이긴 하지만 아직 거버넌스 구조가 제시되지는 않았기 때문에 체계에 효용 가치를 더하지 않고 있다.

이런 맥락에서도 단기적으로는 ZRX를 제거한 포크가 등장하지 않을 것으로 판단된다. 아직 프로토콜이 활발히 개발되는 중이며 릴레이어 모두 수수료를 ZRX로 부과하려고 하고 있다. 릴레이어 중 0x 팀과 직접 협업하고 있는 경우도 많다. 포크 버전의 등장은 장기적인 리스크이며, 0x 팀이 강건한 거버넌스 체계를 개발하면 그 또한 완화될 것이다. 0x 팀은 토큰 세일 이전에 제대로 작동하는 플랫폼을 출시하고 지속적으로 소프트웨어를 개선하며 업데이트를 출시하는 등 실행력을 증명해왔다. 멀티코인은 0x 팀이 탈중앙화 거버넌스를 포함한 새로운 기능들을 구현할 능력이 충분할 것으로 확신한다.

이더리움 기반 여타 프로젝트들과 마찬가지로 0x도 이더리움이 갖는 리스크들을 같이 짚어진다. 이더리움이 거래 처리량을 확장하지 못하면 0x 거래들이 지나치게 비싸질 것이다. 오프체인 거래 중개를 하더라도 온체인 거래 집행량만으로 블록체인에 과부하를 일으킬 수 있다. 가스비가 과도하게 오를 것이며 유저들은 0x를 대규모 거래 및 주문 집행에만 사용할 것이다. 수수료 및 스프레드가 과도해지면 유저는 보안 취약성을 감내하더라도 중앙화 거래소로 돌아갈 가능성이 높다. [Casper](#), [Proof-of-Stake](#), [Sharding](#), [Plasma](#) 등을 포함한 이더리움의 확장성 로드맵은 활발히 개발, 개선되고 있으며 이더리움의 처리량이 향후 몇년에 걸쳐 현재보다 비약적으로 증가할 것으로 판단된다.

경쟁사

위의 표와 같이 이더리움 생태계 내에 상당수의 0x 경쟁자가 존재한다. 각자 접근법에 차이가 있으나 멀티코인은 0x가 성공할 가능성이 가장 높을 것으로 판단된다.

[에어스왑](#)은 [스왑 프로토콜\(Swap Protocol\)](#)을 실제로 적용해본 프로젝트이다. 에어스왑은 0x와 여러모로 유사하며, 릴레이어 대신 인덱스(indexes)를 활용한다. 프로토콜 자체에서는 토큰을 필요로 하지 않는다(스왑 프로토콜 백서는 토큰 자체를 언급하지 않음). 프로토콜 상에 구축된 첫 번째 인덱스인 AirSwap은 자체적인 토큰, AST를 적용했다. AST는 수수료 지불에 사용되지는 않으며 인덱스에 거래 의사를 '입력(Post)'하는 데에 사용된다. 0x에서는 매도인이 가격을 포함한 인수들을 특정하여 주문을 전파한다. AirSwap의 경우 매도인은 거래하고자 하는 토큰 쌍에 대한 정보만을 인덱스에 입력한다. 매수인은 입력되어 있는 정보를 보고 블록체인 상에서 거래를 체결하기 전에 매도인과 직접 가격 협상을 할 수 있다.

인덱스에 입력하려면 매도인은 정해진 수량의 AST를 락업 해야 하며, 락업을 한 이후 유저는 일정 시간 동안 정해진 개수로 입력할 수 있다. AST 토큰 보유자는 플랫폼 상의 가격 오라클 통합에 대해서도 투표할 수 있다. AST 토큰 모델이 흥미롭긴 하지만 한 가지 중대한 허점이 있다. 토큰이 인덱스에서만 활용되기 때문에 스왑 프로토콜 차원에서는 유용하지 않으며 경쟁사가 스왑 프로토콜 상에 인덱스를 구축한 후 에어스왑을 다양한 방식으로(토큰을 ETH로 대체, 토큰 자체를 제거, 자체적인 토큰으로 더 나은 서비스 제공 등) 약화시킬 수 있다. 이는 AST 투자자에게는 치명적인 리스크 요소이다. 또한 0x 릴레이어들은 "견적

제공자(Quote Provider) 전략을 통해 에어스왑 인덱스와 동일한 서비스 및 기능을 제공할 수 있다. 위 전략은 거래 의사가 있는 유저들을 오프체인 채널로 연결하여 거래 집행 전에 가격을 협상할 수 있도록 한다. AirSwap 혹은 Swap Protocol 기반 여타 인덱스들이 0x의 유연한 설계와 경쟁하기에는 불리할 가능성이 높다.

카이버 네트워크는 이더리움 상에 구축된 또 다른 탈중앙화 거래소 플랫폼이며 완전히 다른 설계를 가지고 있다. Kyber의 우위는 신속한 거래가 가능하다는 점이다. 유저는 토큰 교환 요청과 신규 토큰 수령을 단일 거래로 이행할 수 있다. Kyber는 다양한 토큰 준비금(Reserve)을 호스트하는 제3자들을 통해 이를 구현한다. 유저는 특정 거래를 요청함으로써 Kyber 스마트 컨트랙트와 상호 작용한다. 스마트 컨트랙트는 다양한 준비금을 스캔한 후 가장 경쟁적인 가격을 제공하는 곳을 선택한 후 해당 토큰 간 아토피 스왑을 실행한다.

카이버는 준비금을 제공하고자 하는 제3자들에게 의존할 수밖에 없다. 준비금은 대규모 선행 투자금이 필요하며, 이후에도 주문을 충족할 수 있도록 일정 금액 이상의 준비금이 유지되어야 한다. 이는 자본의 효율적 운용은 아니며, 제3자가 준비금을 운영하도록 유인하기에는 발생하는 수입이 부족할 수 있다. Kyber는 기여하는 주체들에게 수익을 분배하는 공공 준비금을 만들 수도 있다고 했으나 스프레드를 크게 하여 수익을 늘리지 않는 한 인센티브는 부족할 것이며, 이 경우 유저들 입장에서는 카이버를 사용할 유인이 줄어들 것이다.

카이버의 토큰 역학에도 의문점들이 있다. KNC로 불리는 네이티브 토큰은 대부분 준비금에 사용된다. 준비금 운영자가 프로토콜에 참여하려면 일정량 이상의 KNC 잔고가 요구되며 거래에 응할 때마다 KNC로 책정된 수수료를 지불해야 한다. 수수료의 일정 부분은 지갑 운영사와 같이 해당 거래의 다른 주체들에게 지급되고 나머지는 소각된다. 유저는 직접 수수료를 지불할 필요는 없으나 이와 같은 비용이 더 큰 스프레드의 형식으로 반영될 가능성이 높다.

0x는 릴레이어가 카이버 준비금 운영자와 유사한 역할을 할 수 있도록 한다. 릴레이어와 대규모 토큰 보유자들은 “준비금 관리자(Reserve Manager)” 전략을 통해 릴레이어가 자체적으로 유동성을 공급할 수 있도록 한다. 카이버와 에어스왑 둘 모두 흥미로운 프로젝트지만 0x의 유연한 설계로 두 프로젝트와 호각인 서비스를 제공할 수 있으며 추가적인 이점들도 갖추고 있다.

이더델타는 1년 넘게 운영되어온 이더리움 기반 탈중앙화 거래소이다. 이더델타는 느리고, 투박하며, 유저 경험이 원활하지 않다. 이더델타는 0x와 마찬가지로 오프체인 중개 서비스와 온체인 거래 집행 방식으로 운영하지만 단일 인터페이스만을 가지고 있다. 이더델타는 프로토콜 보다는 DApp에 근접하기 때문에 0x와 비교했을 때 유연성 측면에서 상당히 뒤떨어진다. 1세대 릴레이어들의 초기 베타 버전이 이더델타보다 원활하고 직관적으로 사용 가능했을 정도이다.

마지막으로 OmiseGo는 온체인 주문 장부를 적용한 탈중앙화 거래소를 만들고자 하고 있다. 오미세고는 최종적으로는 여러 독립적인 플라즈마(Plasma) 체인으로 구성된 체계를 운영하려고 계획 중이지만 수개월 안에는 먼저 코스모스 존(Zone)으로서 출시될 예정이다. 코스모스는 현재의 이더리움보다 비약적으로 높은 처리량을 제공한다. 오미세고는 코스모스의 처리량과 이더민트(Ethermint)를 활용하여 가까운 미래에 ERC20 토큰 거래를 지원하려고 한다. 이러한 거래가 가능하려면 이더리움에서 이더민트, 코스모스 네트워크를 거쳐 오미세고 존으로 들어갔다가 다시 되돌아오는 여러 단계들이 필요하다. 이와 같은 복잡한 체계가 실제로 기능할지, 가능하다 하더라도 합리적인 수준의 유저 경험이 제공될지에 대해서는 의문점이 많다.

오미세고 백서에서도 오미세고 DEX가 온체인으로 집행하기 훨씬 어려운 대량-저가(high-volume, low-value) 거래에 집중하지 않는다고 나와있다. 이들은 비교적 큰 액수의 거래 및 주문 집행에 중점을 둘 것이기 때문에 0x가 대부분의 시장 점유율을 획득할 수 있는 여지는 충분하다. 오미세고는 현재 시가 총액 기준 0x의 10배 가격에 거래되고 있기 때문에 리스크 반영 기대 수익 측면에서 0x보다 상당히 낮다.

결론

탈중앙화 거래소는 크립토 기반체계의 핵심적인 부분이며 크립토 경제의 효용 가치를 근본적으로 개선시킬 것이다. 0x는 이더리움 생태계의 주도적인 DEX 플랫폼으로 성장하고 있다. 핵심 프로토콜이 우수하게 설계되었고 완전히 작동하고 있을 뿐만 아니라 0x는 중앙화 거래소보다 사용성을 증진시킬 제3자 릴레이어 생태계에 대한 인센티브 체계도 확립했다. 0x 기반 DEX는 중앙화 거래소보다 더 낮은 수수료와 진입 장벽을 가지고 있다. 다양한 DApp과 직접 통합 가능한 0x의 역량은 더 우수한 사용성과 및 이더리움 기반 어플리케이션과의 상호 운용성을 의미한다. 0x는 이더리움 생태계의 중대한 진보를 상징한다.

0x의 ZRX 토큰은 처음에는 릴레이어에게 수수료를 지불하는 용도로만 사용될 것이다. 이는 중단기적으로 ZRX 토큰의 네트워크 가치 상승으로 이어질 수도 있으며, 0x가 ETH와 ERC20 거래 시장의 큰 비중을 차지하면서부터 ZRX에 대한 수요가 폭발적으로 증가할 것으로 예상된다. 더 많은 릴레이어들이 등장하고 수수료 경쟁이 심화되면서 ZRX로 책정된 수수료 구조가 사라질 가능성이 높다. 그러나 0x 팀의 토큰 기반 거버넌스 적용으로 ZRX 토큰의 효용 가치는 상승할 것이다. 실제로 거버넌스 기능이 적용되기 전까지 이런 파급 효과의 가치를 정량적으로 측정할 수는 없다. 토큰 기반 거버넌스는 0x 기반 릴레이어와 DApp들에게 가장 가치 있을 것이며 이들은 투표를 위해 다량의 ZRX를 지속 보유할 것이다. 거버넌스 기능은 ZRX 보유자들이 프로토콜 발전에 적극적으로 참여할 수 있도록 해줄 것이다. 0x는 개발 초기 단계에 있으며 시간이 지남에 따라 지속적으로 변화하고 진화할 것이다. DEX는 크립토 업계에서 가장 주요한 발전 사항 중 하나이며 0x는 현재까지 제시된 프레임워크 중 최고인 것으로 판단된다. 멀티코인은 0x가 언젠가 크로스 체인 탈중앙화 거래소를 위한 특정 블록체인에 국한되지 않는 플랫폼이 될 것으로 예상하며, 다방면에서 드러날 혁신에 기대를 걸고 있다.

모든 질문과 의견은 research@multicoin.capital로 보내주시기 바랍니다.

고지사항

본 보고서 발간 시점에 멀티코인 캐피털 매니지먼트 LLC 및 멀티코인 소속 직원들(이하 멀티코인), 본 보고서의 리서치에 기여하고 결과물을 공유받은 이들(이하 투자자) 모두 리포트 내에서 언급된 토큰을 보유하고 있고, 토큰 시세의 상승 하락에 맞추어 이익을 실현하려는 입장을 갖고 있습니다. 본 보고서 발간 이후 투자자들은 다뤄졌던 프로젝트의 암호자산을 거래할 수 있습니다. 보고서에 담기는 내용은 모두 멀티코인의 의견을 반영합니다. 멀티코인은 본 보고서 내의 모든 정보를 정확하고 믿을만하다고 판단한 정보원으로부터 확보합니다. 하지만 모든 정보는 있는 그대로 제시되어 어떠한 형식으로도 - 직접적으로 혹은 암시적으로 - 보장될 수 없습니다.

본 문서의 유일한 목적은 정보 제공이며, 특정 거래에 대해 공식적으로 확인하지 않습니다. 모든 시장 가격, 시장 데이터 및 기타 정보에 대한 완벽성과 정확성은 보증되지 않으며, 선별된 공개시장 정보를 기반으로 합니다. 해당 정보는 현 시점까지의 멀티코인의 관점을 반영하며, 별도의 통보 없이 변경될 수 있습니다. 멀티코인은 본 보고서에서 다루는 프로젝트에 대해 지속적으로 리포트를 발간할 의무를 갖지 않습니다. 본 리포트는 명시된 일자를 기준으로 작성되었으며, 이후 시장 혹은 경제 상황의 변화로 인해 그 신뢰성이 저하될 수 있습니다.

모든 투자는 가격 변동성, 불충분한 유동성, 원금의 완전한 손실 등의 상당한 리스크를 내포합니다. 본 보고서에서 멀티코인이 평가한 기초가치는 특정 토큰의 잠재적 기초가치에 대한 최선의 예측만을 반영하며 투자자를 위한 토큰 품질 평가, 실적 요약, 투자 전략 등을 의미하거나 시사하지 않습니다.

본 문서는 해당 토큰의 매수 매도와 관련된 청약 혹은 청약 권유를 포함하지 않습니다.

본 문서에 담겨진 정보는 향후 가능성을 예측하는 내용을 포함하고 있을 수 있으며 역사적인 사실을 다루는 것이 아님을 밝힙니다. 이와 같은 내용은 추후 잘못된 것으로 밝혀질 수 있으며, 부정확한 전제, 알려진 혹은 알려지지 않은 리스크, 불확실성 등을 포함하여 멀티코인이 통제할 수 없는 요인의 영향을 받을 수 있습니다. 투자자들은 본 문서에서 다루어지는 모든 암호자산에 대해서 금융, 법률 및 조세 전문가 등의 도움을 받아 독립적인 자가 실사를 수행해야 하며, 그 어떠한 투자 결정을 내리기 전에 앞서 관련 시장에 대한 독립적인 판단을 해야 합니다.