GLOBAL
EQUITY

2026. 1. 28

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

비트마인 이머전 테크놀로지스
(BMNR US)

이더리움 투자 대안처, 서서히 커지는 옵션 가치

- 이더리움 전체 공급량의 5% 보유를 목적, 현재 3.5% 보유
- 스테이킹을 통한 현금흐름 창출 구조 보유, 2026년 흑자전환 기대
- 자본시장 레버리지로 이더리움 직접투자 또는 ETF 투자 대비 차별화

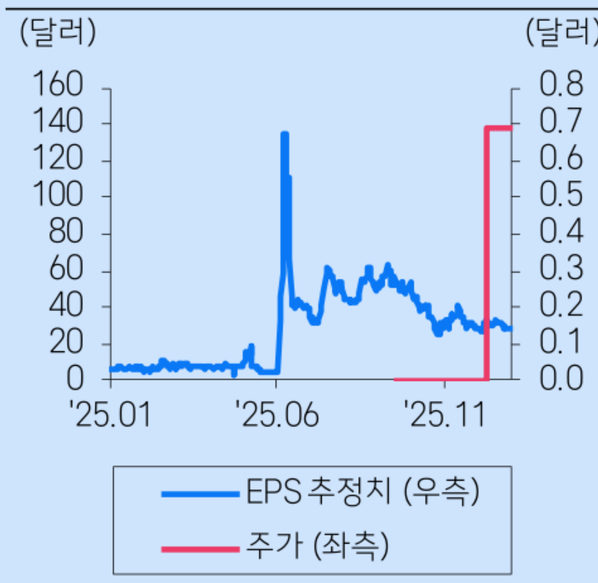
▶ 종목 정보

현재주가	28.9 USD
블룸버그 평균목표주가	43 USD
시가총액 (달러)	13.1 십억USD
시가총액 (원)	19.3 조원
Shares (float)	451.6 백만주 (99.3%)
52주 최저/최고	3.2 / 161 USD
90일-평균거래대금	1,514.6 백만USD
국가	US
상장거래소	NYSEAmerican
산업	Diversified Finan Serv

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
비트마인 이머전 테크놀로지스 (%)	(3.0)	(26.8)	366.1
NYSE 대비 (%pts)	(5.9)	(35.8)	352.0

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

Alchemy of 5%: 비트마인 이머전 테크놀로지스(이하 비트마인)의 핵심 경영 목표는 전 세계 이더리움(이하, ETH) 총 공급량의 5%를 트레저리(Treasury, 재무자산)로 확보하겠다는 전략. 비트코인 트레저리와 다른 점은 단순 보유를 넘어 '현금흐름 자산'으로 전환하여 수익모델을 확보할 수 있다는 점. ETH 총공급량을 약 1.21억 개로 가정, ETH 가격을 3,000 달러로 가정시 트레저리 규모는 약 181억 달러에 달하며, 연 2.8% 수준의 ETH 네이티브 스테이킹 수익률을 적용하면, 별도의 운용 알파 없이도 연간 수익은 5억 달러 이상 규모.

ETH 직접투자 대비 비트마인의 강점: 비트마인은 동사 주가 설명식을 다음과 같이 제안 '비트마인 주가≈0.015 x ETH 가격 + ETH/주식수 증가 효과'. 0.015는 비트마인 주가가 ETH 가격에 선형적으로 반응하는 경험적 민감도. 트레저리 구조의 핵심 알파는 뒤의 'ETH/주식수 증가 효과'. 주가가 NAV 대비 프리미엄에서 거래될 경우, 비트마인은 상대적으로 낮은 자본비용으로 자금을 조달하고, 해당 자금으로 ETH를 매수해 주당 ETH를 늘릴 수 있음. 이는 ETH 직접 투자나 ETF 투자를 통해서는 불가능한 자본시장 레버리지. 단순 회귀 분석시 ETH 수익률 대비 비트마인의 주가 설명력(β)은 1.2 수준

스테이킹 ETH ETF 대비 비트마인의 강점: 스테이킹 현물 ETF가 등장하더라도 비트마인의 프리미엄은 유지될 것으로 기대. ETF는 유동성 관리 제약으로 스테이킹 비중이 제한되고, 운용 전략 역시 구조적으로 보수적일 수밖에 없음. 반면 비트마인은 해당 제약이 없어 전면 스테이킹과 자본시장 레버리지를 결합할 수 있어 동일한 ETH 노출임에도 ETF 대비 질적으로 다른 프리미엄을 정당화할 수 있음

SUMMARY FINANCIAL DATA

8월 31일 기준	2022	2023	2024	2025
매출액 (백만달러)	0	1	3	6
영업이익 (백만달러)	(2)	(2)	(2)	444
순이익 (백만달러)	(2)	(2)	(3)	349
EPS (adj) (달러)	(1.00)	(1.00)	(1.40)	13.39
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	적지	흑전
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	7.5
P/B (배)	5.6	5.6	7.1	1.2

자료: 비트마인 이머전 테크놀로지스, Bloomberg

삼성증권

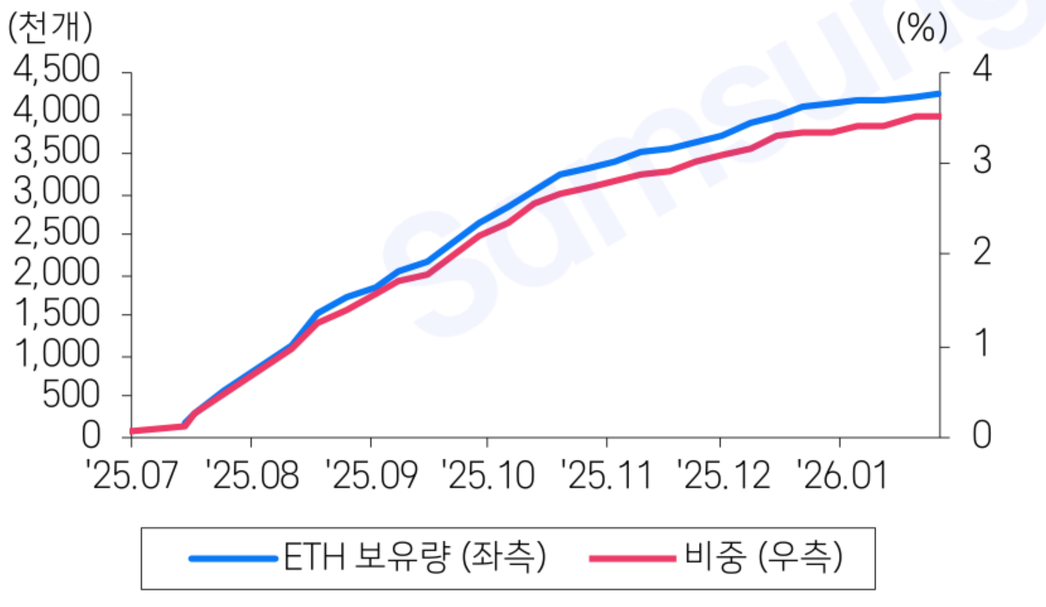
비트마인의 실적은 구조적으로 ETH 가격에 종속될 수밖에 없음. 그러나 기업의 본질적 가치를 평가하는 기준은 단순한 ETH 가격 베타가 아니라, 보유 자산을 얼마나 안정적이고 효율적으로 운용해 현금흐름으로 전환할 수 있는지 여부. 현재까지 비트마인은 실질 운용수익률이나 비용 구조에 대한 내용을 공시한 바 없으며, 회계상 영업현금흐름 및 투자 현금흐름이 적자상태가 지속. 만약 2026 년에 스테이킹 수익이 본격적으로 손익계산서에 반영되고, 현금흐름 계정의 구조적 개선이 확인될 경우, BMNR 은 단순한 ETH 트레저리 주식을 넘어 '현금흐름형 디지털 자산 운용사'로 전환될 가능성 존재. 해당 전환시, 타 ETH 트레저리 기업 대비 자산 규모·유동성·자본조달 여력 측면에서 BMNR 이 보유한 구조적 우위는 중장기적으로 유의미한 리레이팅 요인으로 작용할 것으로 기대

표 1. 비트마인 이머전 테크놀로지스 분기별 실적

(백만달러)	4Q24 24.08.31	1Q25 24.11.30	2Q25 25.02.28	3Q25 25.05.30	4Q25 25.08.31	1Q26 25.11.30	2023 23.08.31	2024 24.08.31	2025 25.08.31
매출액	0.7	1.2	1.5	2.1	1.3	2.3	0.6	3.3	6.1
YoY (%)	*178.2*	*134.9*	*70.2*	*67.5*	*94.1*	*90.9*	*50.9*	*413.0*	*84.1*
영업이익 (GAAP)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.5)	446.5	(5,470.3)	(2)	(2)	444
YoY (%)	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*
세전이익 (조정)	(0.1)	(1.0)	(1.1)	(0.2)	(360.6)	(5,470.3)	(2)	(3)	(363)
YoY (%)	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
순이익 (GAAP)	(0.8)	(1.0)	(1.2)	(0.6)	351.3	(5,204.1)	(2)	(3)	349
YoY (%)	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*
EBITDA (GAAP)	(0.4)	(0.7)	(0.7)	(0.3)	446.7	(5,470.2)	(2)	(2)	445
YoY (%)	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*

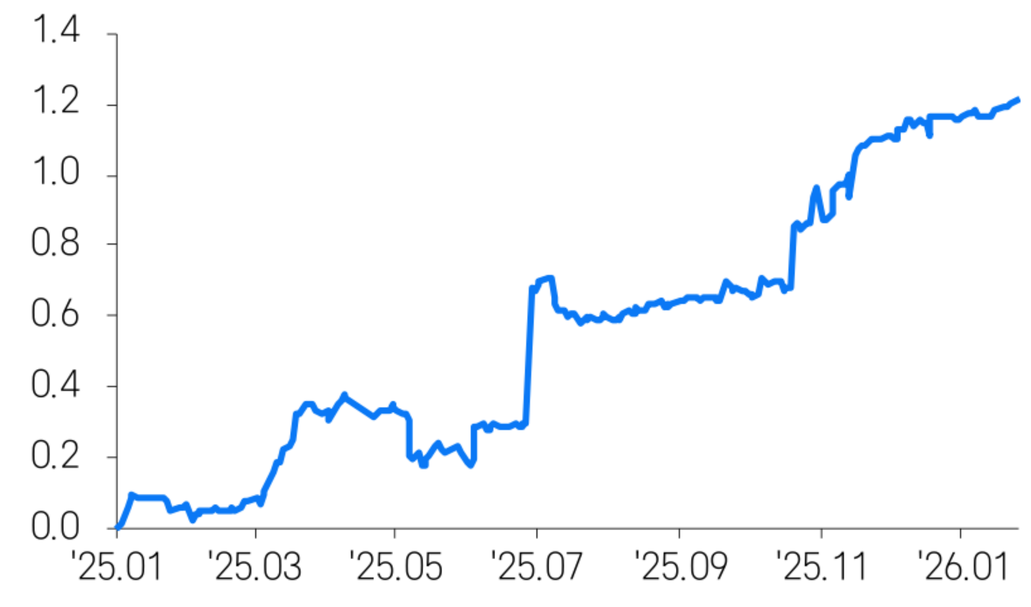
자료: 비트마인, 삼성증권

그림 1. 비트마인의 이더리움 보유량과 비중



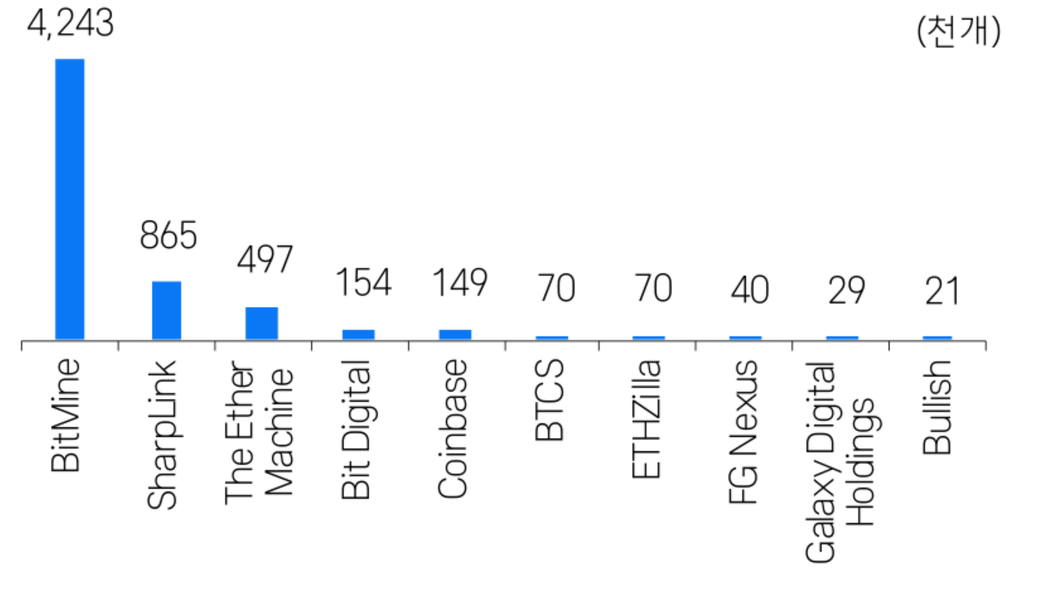
자료: 비트마인, Bloomberg, 삼성증권

그림 2. 이더리움, 비트마인 주가 설명력(β)



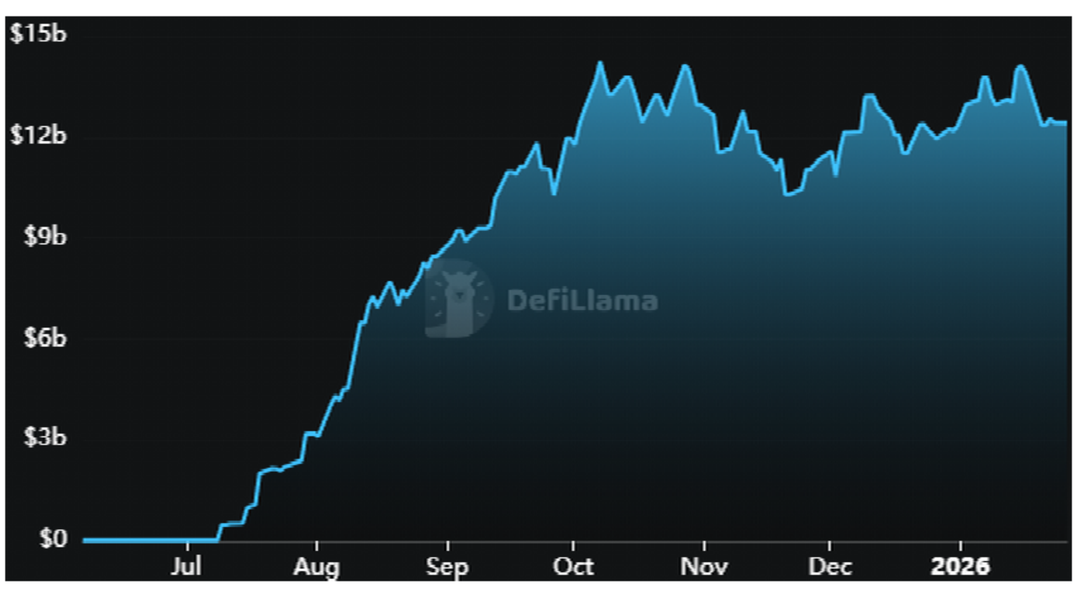
참고: 1년 시계열 기준, 단순 회귀 분석 / 자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 주요 이더리움 트레저리 기업



참고: 2026년 1월말 기준 / 자료: Coinglass, 삼성증권

그림 4. 비트마인의 트레저리 총자산가치(TAV)



참고: TAV, Total asset value / 자료: DefiLlama

포괄손익계산서

8월 31일 기준 (백만달러)	2022	2023	2024	2025
매출액	**0**	**1**	**3**	**6**
매출원가	1	0	3	6
매출총이익	**(0)**	**0**	**1**	**0**
(매출총이익률, %)	-30.2	34.5	23.0	5.1
판매관리비	0	0	0	14
영업이익 (GAAP)	**(2)**	**(2)**	**(2)**	**444**
(영업이익률, %)	n/a	n/a	n/a	7,288
영업외손실	(0)	(0)	(1)	804
이자비용	(0)	(0)	(0)	(0)
관계회사 손실	0	0	0	0
기타 영업외 손실	0	0	0	0
비정상손실	(0)	(0)	(1)	804
세전이익 (GAAP)	**(2)**	**(2)**	**(3)**	**441**
법인세	0	0	0	92
계속사업이익	(2)	(2)	(3)	349
중단사업이익	0	0	0	0
순이익 (GAAP)	**(2)**	**(2)**	**(3)**	**349**
(순이익률, %)	n/a	n/a	n/a	5,719.1
EBITDA	(2)	(2)	(2)	(362)
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS (GAAP, 달러)	(1.00)	(1.00)	(1.40)	13.60
희석 EPS (달러)	(1.00)	(1.00)	(1.40)	13.39

재무상태표

8월 31일 기준 (백만달러)	2022	2023	2024	2025
유동자산	1	1	2	513
현금 및 현금성자산	0	0	0	512
매출채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타단기자산	0	1	1	1
비유동자산	7	7	6	8,282
순 유형자산	7	5	5	1
기타 비유동자산	1	2	1	8,282
자산 총계	**8**	**8**	**7**	**8,795**
유동부채	0	2	3	10
매입채권	0	0	1	9
단기차입금	0	1	2	0
기타 유동부채	0	0	1	1
비유동부채	0	0	0	92
장기차입금	0	0	0	0
기타 비유동부채	0	0	0	92
부채 총계	**1**	**2**	**3**	**102**
보통주 자본금 및 주식발행초과금	10	11	12	8,355
이익잉여금	(2)	(5)	(8)	337
기타지분	0	0	0	0
자본 총계	**7**	**6**	**4**	**8,693**
부채 및 자본 총계	**8**	**8**	**7**	**8,795**

현금흐름표

8월 31일 기준 (백만달러)	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**(2)**	**(1)**	**(0)**	**(4)**
당기순이익	(2)	(2)	(3)	349
감가상각비 & 무형자산상각비	0	0	1	1
비현금항목	1	1	1	(452)
비현금 운전자본 변동	(0)	(0)	1	99
투자활동에서의 현금흐름	**(6)**	**(1)**	**(0)**	**(7,432)**
고정&무형자산 변동	(12)	(1)	(0)	(7,433)
인수&사업매각	0	0	0	0
기타	6	1	0	1
재무활동에서의 현금흐름	**8**	**1**	**0**	**7,948**
배당금	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	3	1	0	(1)
자본금의 증가(감소)	5	0	0	7,948
기타	0	0	0	0
현금증감	0	(0)	0	512
기초현금	0	0	0	0
기말현금	0	0	0	512
Free cash flow	**(8)**	**(1)**	**(0)**	**(5)**

재무비율 및 주당지표

8월 31일 기준	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)				
매출액	n/a	50.9	413.0	84.1
영업이익	적지	적지	적지	흑전
순이익	적지	적지	적지	흑전
희석 EPS	적지	적지	적지	흑전
주당지표				
희석 EPS	(1.0)	(1.0)	(1.4)	13.4
BPS	3.0	2.5	1.6	37.0
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)				
P/E*	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B*	5.6	5.6	7.1	1.2
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a
비율 (%)				
ROE	n/a	n/a	n/a	7.5
ROA	n/a	n/a	n/a	7.9
ROIC	n/a	n/a	n/a	8.1
배당성향	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Samsung Securities

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

Samsung Securities

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA