GLOBAL
EQUITY

2026. 2.10.

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

아이렌

4Q Review: 채굴 기업에서 AI 인프라로

- FY26 Q2 실적 부진, AI 전환 비용이 선반영된 구조 재편 분기
- ASIC 축소와 GPU 확대로 사업 중심이 채굴에서 AI 인프라로 이동
- AI 매출 확대 속도와 GPU 가동률이 향후 주가의 핵심 변수

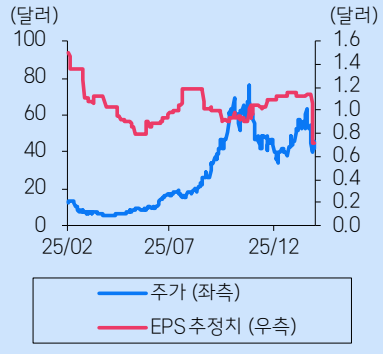
▶ 종목 정보

현재주가	46.2 USD
블룸버그 평균목표주가	79.3 USD
시가총액 (달러)	15.3 십억USD
시가총액 (원)	22.4 조원
Shares (float)	308.1 백만주 (92.7%)
52주 최저/최고	5.13 / 76.87 USD
90일-평균거래대금	1961.8 백만USD
국가	AU
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Investment Companies

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
아이렌 (%)	0.3	150.1	270.1
Nasdaq 대비 (%pts)	2.1	141.8	251.1

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

FY26 Q2 실적 발표, AI 전환 비용 집중 반영: 아이렌의 FY26 Q2 실적은 순손실 1.55억 달러, EBITDA -2.44억 달러로 부진하였으나, 이는 AI 전환 과정에서 발생한 비경상·비현금 비용이 집중 반영된 결과. 파생상품 평가 손실 및 전환사채 유동 비용 약 2.19억 달러, ASIC(비트코인 채굴 전용 기계) 장비 손상 차손 3,180만 달러, 주식 보상 비용 5,820만 달러 등이 대규모로 인식되며 회계상 적자가 확대. 반면 조정 EBITDA는 7,530만 달러 흑자로, 본업 기준 현금 창출력은 유지되고 있음. 매출은 1.85억 달러로 전분기 대비 감소하였으나, 이는 채굴 비중 축소에 따른 영향이 크며, AI Cloud 매출은 1,730만 달러로 137% 성장.

채굴에서 AI 인프라로 구조 전환: 비트코인 채굴 중심 구조에서 AI 인프라 중심 구조로의 전환이 회계적으로 반영. BC(British Coloumbia) 지역 ASIC 장비에 대한 손상차손 인식은 채굴 비중 축소와 GPU 중심 전략 전환을 공식화한 신호. 동시에 Microsoft 계약을 기반으로 36억 달러 규모의 GPU 금융을 확보하며, AI 확장을 위한 자금 조달 구조를 사실상 완성. Microsoft 선급금을 포함하면 GPU 관련 투자금의 95%를 외부 자금으로 조달하는 구조로, 자기자본 부담은 제한적.
동일한 전력·부지에서 비트코인 채굴과 AI 워크로드를 유연하게 전환할 수 있는 구조를 구축함으로써, 가격 상승기에는 채굴 수익을 확대하고 약세 국면에서는 AI 수익으로 방어하는 스위칭 전략이 가능해짐

관전 포인트: ① 현재 AI 매출 비중은 9% 수준으로 미비. 일정 수준 이상 상승 및 비중 확대가 이루어져야 수익 구조의 안정성이 실질적으로 검증될 것 ② 연간 수억 달러 수준의 이자 비용을 상쇄할 수 있는 GPU 가동률 확보 여부가 중장기 수익성의 결정할 것. 가동률이 낮을 경우 레버리지 부담이 확대될 가능성 존재 ③ 비트코인 상승 국면에서는 채굴 수익이 재무 안정성과 투자 여력의 중요한 기반으로 작용할 수 있기에 비트코인 채굴 부문의 현금 창출력 유지 여부도 중요

SUMMARY FINANCIAL DATA

(6월 결산, 백만달러)	FY2Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	185	228	-19.0	59.0	-23.1
영업이익	-116	35	n/a	적전	적지
순이익	-155	23	n/a	적지	적전
EPS (달러)	-0.52	0.07	n/a	적지	적전

자료: 아이렌, Bloomberg

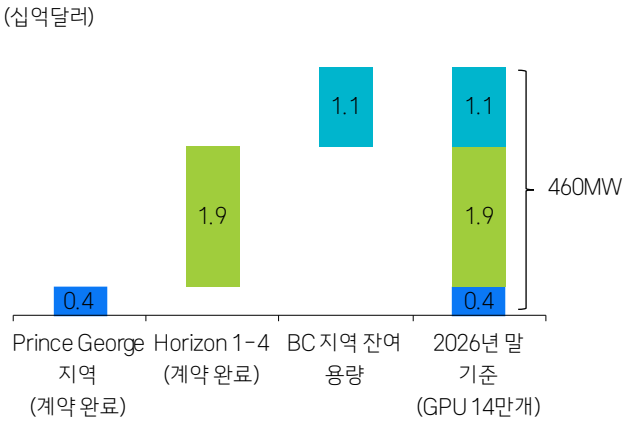
삼성증권

표 1. 아이렌 분기별 실적

(6월 결산, 백만달러)	1Q25 24.09.30	2Q25 24.12.31	3Q25 25.03.31	4Q25 25.06.30	1Q26 25.09.30	2Q26 25.12.31	2024 24.06.30	2025 25.06.30
매출액	53	120	148	187	240	185	187	501
YoY (%)	*흑전*	*180.9*	*172.5*	*226.3*	*355.4*	*54.4*	*128.6*	*167.7*
Bitcoin Mining New	50	117	144	182	233	167	185	493
AI Cloud Service	3	3	4	5	7	17	2	15
영업이익 (GAAP)	-47	31	36	168	-76	-116	-27	99
YoY (%)	*적전*	*흑전*	*489.9*	*흑전*	*적지*	*적전*	*적지*	*흑전*
세전이익 (GAAP)	-50	22	29	174	575	-338	-25	94
YoY (%)	*적전*	*흑전*	*141.7*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*
순이익 (GAAP)	-52	19	24	177	385	-155	-29	87
YoY (%)	*적전*	*흑전*	*180.5*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*
EBITDA (GAAP)	-13	67	83	232	9	-17	24	280
YoY (%)	*적전*	*1,161.0*	*463.9*	*5,561.0*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*1,071.9*

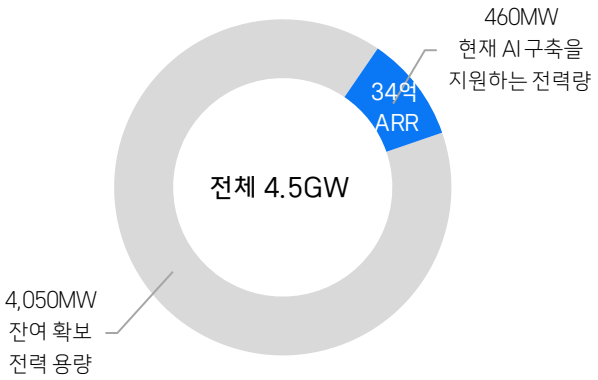
참고: 회계 연도 기준
자료: 아이렌, 삼성증권

그림 1. 2026년 연간 반복매출(ARR) 34억 달러 목표



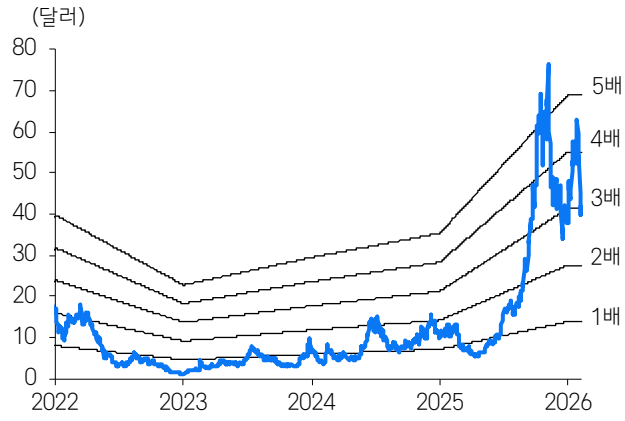
자료: 아이렌, 삼성증권

그림 2. 가용 전력 용량



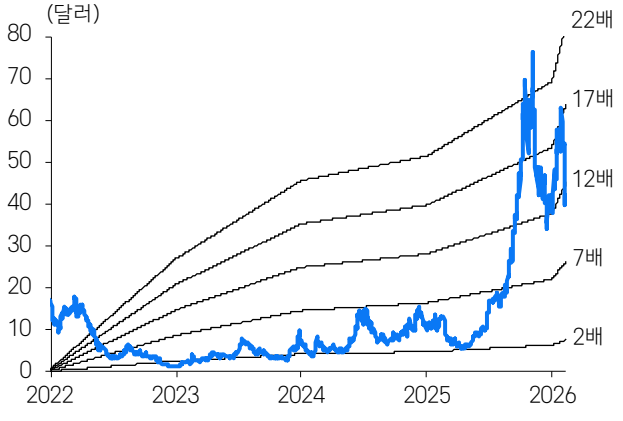
자료: 아이렌, 삼성증권

그림 3. 아이렌 PBR 밴드



자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 아이렌 PER 밴드



자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

6월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**8**	**59**	**82**	**187**	**501**
매출원가	0	0	0	87	159
매출총이익	**0**	**0**	**0**	**100**	**342**
(매출총이익률, %)	-	-	-	53.5	68.3
판매관리비	0	0	0	70	136
기타 영업비용	8	51	205	7	(65)
영업이익 (GAAP)	**(1)**	**0**	**(154)**	**(27)**	**99**
(영업이익률, %)	n/a	0.5	n/a	n/a	19.8
영업외손익	**59**	**418**	**131**	**(2)**	**(73)**
이자비용	0	0	0	0	(8)
외환 손익	(3)	(8)	0	5	1
기타 영업외 손익	61	425	16	(0)	12
비정상손익	1	0	115	(1)	(79)
세전이익 (GAAP)	**(59)**	**(417)**	**(169)**	**(25)**	**94**
법인세	1	3	2	3	7
순이익 (GAAP)	**(60)**	**(420)**	**(172)**	**(29)**	**87**
(순이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	17.4
EBITDA	1	8	(123)	24	280
(EBITDA 이익률, %)	8.6	13.6	n/a	12.8	55.9
EPS (GAAP, 달러)	(2.93)	(10.25)	(2.56)	(0.32)	0.41
희석 EPS (달러)	(2.93)	(10.25)	(2.56)	(0.32)	0.39

현금흐름표

6월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**2**	**22**	**6**	**52**	**246**
당기순이익	(60)	(420)	(172)	(29)	87
감가상각비 & 무형자산상각비	1	8	31	50	181
비현금항목	61	434	147	23	(11)
비현금 운전자본 변동	0	0	0	7	(11)
투자활동에서의 현금흐름	**(81)**	**(318)**	**(71)**	**(498)**	**(1,380)**
고정&무형자산 변동	(7)	(84)	(84)	(142)	(562)
기타	(74)	(235)	12	(357)	(818)
재무활동에서의 현금흐름	**118**	**368**	**24**	**782**	**1,295**
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	(12)	(9)	0	(8)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	602
기타	118	380	34	782	701
현금증감	38	71	(41)	336	160
기초현금	2	39	110	69	405
기말현금	39	110	69	405	565
Free cash flow	**(6)**	**(62)**	**(110)**	**(90)**	**(328)**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

6월 30일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**40**	**160**	**89**	**452**	**641**
현금 및 현금성자산	39	110	69	405	565
기타자산	1	50	20	48	77
비유동자산	**94**	**410**	**243**	**700**	**2,299**
순 유형자산	92	407	243	443	1,932
기타 비유동자산	2	3	0	258	367
자산 총계	**134**	**570**	**332**	**1,153**	**2,940**
유동부채	**170**	**85**	**24**	**51**	**149**
매입채권	2	22	18	48	148
단기부채	72	60	0	0	0
기타 유동부채	97	2	6	3	1
비유동부채	**13**	**48**	**3**	**4**	**973**
장기부채	12	48	1	1	1
기타 비유동부채	2	0	1	3	972
부채 총계	**184**	**133**	**27**	**55**	**1,123**
보통주자본금/주식발행초과금	10	927	966	1,764	2,355
이익잉여금	(63)	(482)	(654)	(683)	(596)
기타자본	3	(7)	(6)	16	59
자본 총계	**(49)**	**437**	**305**	**1,097**	**1,817**
부채 및 자본 총계	**134**	**570**	**332**	**1,153**	**2,940**

재무비율 및 주당지표

6월 30일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	287.6	595.7	38.7	128.6	167.7
영업이익	적지	흑전	적전	적지	흑전
순이익	적지	적지	적지	적지	흑전
희석 EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
주당지표					
희석 EPS	(2.9)	(10.3)	(2.6)	(0.3)	0.4
BPS	(0.9)	7.9	4.6	5.9	7.1
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	n/a	n/a	n/a	n/a	130.5
P/B*	n/a	0.4	1.0	1.9	2.1
EV/EBITDA	n/a	22.7	n/a	71.1	11.4
비율 (%)					
ROE	n/a	n/a	n/a	n/a	6.0
ROA	n/a	n/a	n/a	n/a	4.2
ROIC	n/a	n/a	n/a	n/a	6.3
배당성향	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
배당수익률 (보통주)	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 9일 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.

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