GLOBAL
EQUITY

2026. 5. 20

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

마라 홀딩스 (MARA US)

1Q review: 비트코인 팔고 전력 인프라 사자

- BTC 가격 하락 영향으로 1Q26 순손실 12.6억 달러 기록.
- Long Ridge·Starwood JV 기반 AI 인프라 전략 본격화
- BTC 매도를 통한 부채 축소 및 재무 구조 안정화 추진

WHAT'S THE STORY?

1분기 재무 구조: MARA는 2026년 1분기 매출 1.75억 달러(YoY -18.4%), 순손실 12.6억 달러, 조정 EBITDA -10.4억 달러를 기록. 실적 둔화의 주요 원인은 BTC 가격 하락에 따른 대규모 공정가치 평가 손실 반영. 글로벌 네트워크 난이도 상승과 전력비 부담 확대도 수익성 악화 요인으로 작용. 자체 채굴장 기준 BTC당 전력원가는 4만 달러까지 상승했으며, 기상 악화 영향으로 에너지 비용 부담도 확대.
채굴 운영 지표는 양호한 흐름 지속. 채굴기 성능 지표인 Hashrate가 72.2EH/s로 YoY 33% 증가했으며, BTC 생산량도 분기 2,247개를 기록. 채굴장비 소비 전력(Fleet efficiency)도 17.6J/TH 수준까지 개선되며 운영 효율화 지속.

1Q26을 Redefining quarter로 규정, AI 데이터센터·전력 인프라 기업으로의 전환 전략을 본격화: 채굴 Capacity 확대보다 전력·부지·송전망(interconnection) 등 희소한 인프라 자산을 기반으로 AI/HPC(고성능컴퓨팅) 시장에 진입하는 구조.
① Long Ridge 인수. MARA는 단순 발전소 투자보다 'AI 데이터센터 캠퍼스 확보'에 가깝다고 설명하였으며, 505MW 규모 발전 capacity와 1,600에이커 부지, PJM 송전망 연결, 기존 cash flow를 핵심 경쟁력으로 제시.
② Starwood와의 JV구조를 통해 MARA는 전력·부지를 제공하고, Starwood는 개발·EPC·tenant 유치·자금 조달을 담당하는 형태의 Capital-efficient AI 인프라 전략 추진
③ Exaion 인수를 통해 유럽 중심의 sovereign AI·private cloud 시장까지 확장 시도. 즉 hyperscaler 대상 대형 AI 인프라뿐 아니라 규제·데이터 주권 기반의 AI 수요까지 포괄하려는 모습
다만, 아직 실제 AI 관련 매출이나 hyperscaler 계약은 거의 부재한 상황이며, tenant 확보·CAPEX·데이터센터 개발·전력 인허가 등 execution risk가 상당히 큰 단계라는 점에서 주의가 필요. 실제 계약된 MW 규모와 AI 관련 현금흐름 확인이 필요.

15억 달러 규모의 BTC 매도: 전환사채 조기 상환 및 차입금 축소에 사용, 재무 구조 안정화에 기여. '채굴 BTC 장기 보유' 전략에서, AI 인프라 투자와 재무 유연성을 고려한 자본 배분 전략으로 변화

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	1Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	175	179	-2.2	-18.4	-13.7
영업이익	-1,061	-1,438	n/a	적지	적지
순이익	-1,260	-1,371	n/a	적지	적지
EPS (달러)	-3.31	-3.08	n/a	적지	적지

자료: 마라 홀딩스, Bloomberg

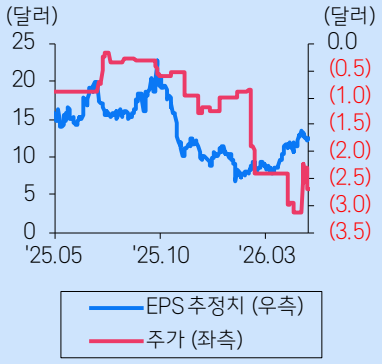
▶ 종목 정보

현재주가	12.4 USD
블룸버그 평균목표주가	18.3 USD
시가총액 (달러)	4.7 십억USD
시가총액 (원)	7.2 조원
Shares (float)	371 백만주 (97.3%)
52주 최저//최고	6.66 / 23.45 USD
90일-평균거래대금	468 백만USD
국가	US
상장거래소	NASDAQ CM
산업	Investment Companies

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
마라 홀딩스 (%)	7.2	12.1	(23.8)
Nasdaq 대비 (%pts)	1.5	(2.6)	(58.4)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: 마라 홀딩스, Bloomberg, 삼성증권

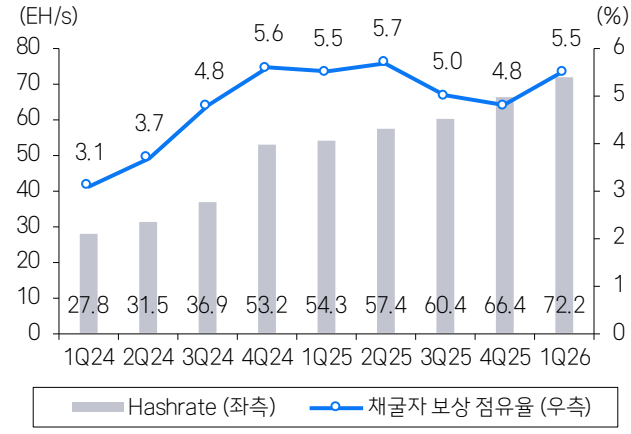
삼성증권

표 1. 마라 홀딩스 분기별 실적

(백만 달러)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	214	214	238	252	202	175	388	656	907
YoY (%)	*36.8*	*29.5*	*64.3*	*91.7*	*-5.6*	*-18.4*	*229.1*	*69.4*	*38.2*
Bitcoin Mining	213	208	232	248	190	172	388	625	878
Hosting Services	2	1	1	2	1	1	-	32	5
Other Digital Assets Mining	-	2	4	-	2	0	-	-	8
Other	-0	3	1	3	9	1	0	-0	16
영업이익	341	-541	680	48	-1,411	-1,061	221	306	-1,224
YoY (%)	*84.3*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*	*38.6*	*적전*
세전이익	647	-653	1,017	161	-1,893	-1,293	278	617	-1,368
YoY (%)	*285.1*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*	*122.1*	*적전*
순이익	529	-533	808	123	-1,710	-1,260	261	541	-1,311
YoY (%)	*248.1*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*적지*	*흑전*	*107.2*	*적전*
EBITDA	480	-382	843	216	-1,123	-868	401	734	-446
YoY (%)	*87.6*	*적전*	*흑전*	*83.5*	*적전*	*적지*	*흑전*	*83.1*	*적전*

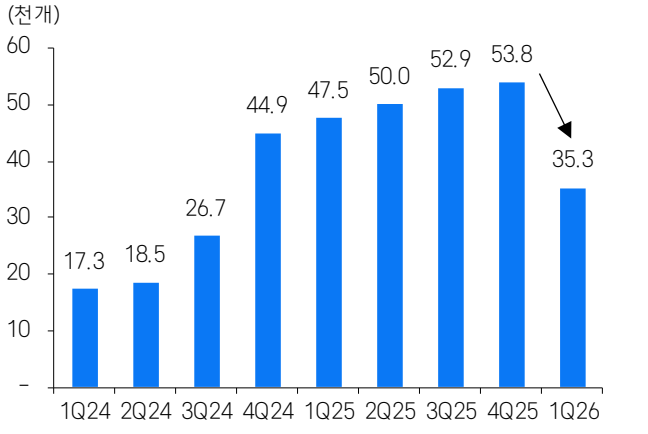
자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

그림 1. Hashrate (채굴기 성능 지표)



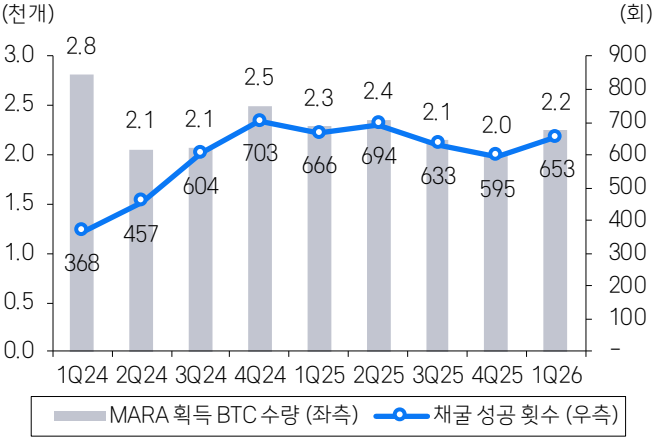
자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

그림 2. BTC 보유량



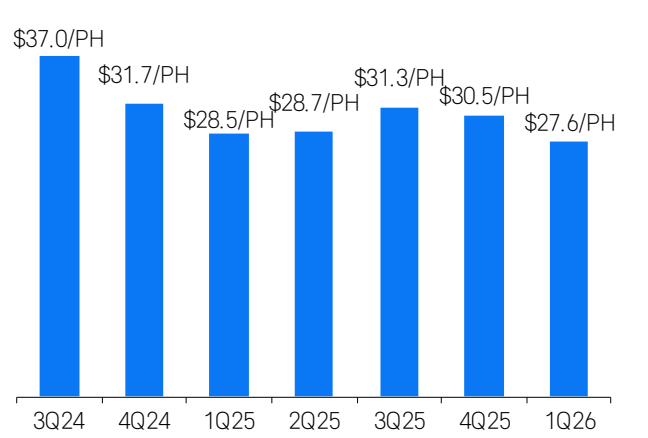
자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

그림 3. 비트코인(BTC) 채굴량



자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

그림 4. 1PH(페타해시)를 확보하는 데 비용



참고: 1PH/s 해시레이트를 확보 = 채굴기가 1초에 1천조 번 계산 가능, 일간 비용
자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**159**	**118**	**388**	**656**	**907**
매출원가	42	151	403	816	1,340
매출총이익	**117**	**(34)**	**(15)**	**(159)**	**(433)**
(매출총이익률, %)	73.4	n/a	n/a	n/a	n/a
판매관리비	174	57	92	272	350
연구개발(R&D)	0	0	3	13	30
기타 영업비용	(45)	573	(331)	(751)	411
영업이익 (GAAP)	**(13)**	**(664)**	**221**	**306**	**(1,224)**
(영업이익률, %)	n/a	n/a	57.0	46.6	n/a
영업외손익 (GAAP)	**2**	**295**	**(453)**	**(1,401)**	**306**
이자비용	2	15	8	(4)	(7)
외환 손익	0	0	0	0	0
관계회사 손익	0	0	1	2	5
기타 영업외 손익	0	30	(65)	(308)	147
비정상손익	0	250	(396)	(1,090)	161
세전이익 (GAAP)	**(15)**	**(709)**	**278**	**617**	**(1,368)**
법인세	23	(22)	16	75	(56)
계속사업이익	(37)	(687)	261	541	(1,312)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익 (GAAP)	**(37)**	**(687)**	**261**	**541**	**(1,311)**
(순이익률, %)	n/a	n/a	67.4	82.5	n/a
EBITDA (GAAP)	2	(558)	401	734	(446)
(EBITDA 이익률, %)	1.4	n/a	103.4	111.8	n/a
EPS (GAAP, 달러)	(0.37)	(6.05)	1.41	1.87	(3.69)
희석 EPS (달러)	(0.37)	(6.05)	1.41	1.72	(3.69)

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**(19)**	**(176)**	**(316)**	**(677)**	**(803)**
당기순이익	(37)	(687)	261	541	(1,311)
감가상각비 & 무형자산상각비	15	105	180	427	773
비현금항목	140	583	(344)	(846)	(283)
비현금 운전자본 변동	(137)	(178)	(412)	(799)	19
투자활동에서의 현금흐름	**(891)**	**(390)**	**5**	**(3,229)**	**(670)**
고정&무형자산 변동	(274)	(41)	237	(2,045)	(443)
장기투자 순 변동	0	850	0	0	0
인수&사업매각	0	0	0	(336)	(36)
기타	(617)	(1,199)	(233)	(849)	(190)
재무활동에서의 현금흐름	**1,037**	**411**	**556**	**3,953**	**1,628**
배당금	0	0	0	0	0
부채(상환)에서 발생한 현금	0	0	0	(248)	(18)
자사주(재매입) 현금	314	361	606	4,028	1,583
기타	724	49	(50)	172	64
현금증감	127	(156)	245	46	155
기초현금	141	269	113	357	404
기말현금	269	113	357	404	559
Free cash flow	(293)	(218)	(343)	(928)	(1,210)

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**684**	**278**	**1,030**	**470**	**664**
현금 및 현금성자산	269	104	365	411	567
매출채권	0	0	0	0	0
기타자산	416	174	665	60	98
기타유동자산	60	60	60	60	98
비유동자산	**760**	**918**	**961**	**6,331**	**6,623**
순 유형자산	276	274	672	1,566	1,523
기타 비유동자산	484	643	289	4,765	5,100
자산 총계	**1,444**	**1,195**	**1,991**	**6,801**	**7,287**
유동부채	**11**	**26**	**34**	**95**	**522**
매입채권	10	24	34	89	100
단기부채	0	0	0	0	400
기타 유동부채	1	3	0	6	23
비유동부채	**751**	**783**	**341**	**2,570**	**3,288**
장기부채	0	732	326	2,470	3,242
기타 비유동부채	751	51	15	101	46
부채 총계	**762**	**809**	**375**	**2,665**	**3,810**
우선주 및 하이브리드증권	0	0	0	0	0
보통주 자본금 및 주식발행초과금	836	1,226	2,184	4,155	4,810
이익잉여금	(154)	(840)	(568)	(26)	(1,338)
기타자본	0	0	0	7	5
자본 총계	**682**	**386**	**1,616**	**4,136**	**3,477**
부채 및 자본 총계	**1,444**	**1,195**	**1,991**	**6,801**	**7,287**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	3,552.7	(26.0)	229.1	69.4	38.2
영업이익	적지	적지	적지	38.6	적전
순이익	적지	적지	흑전	107.2	적전
희석 EPS	적지	적지	흑전	22.0	적전
주당지표					
희석 EPS	(0.4)	(6.1)	1.4	1.7	(3.7)
BPS	8.3	3.8	6.7	12.1	9.1
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B*	3.9	0.9	3.5	1.4	1.0
EV/EBITDA	1,082.2	n/a	14.1	10.6	n/a
비율 (%)					
ROE	(7.5)	(128.6)	25.9	18.8	(34.5)
ROA	(4.2)	(52.0)	16.4	12.3	(18.6)
ROIC	(7.2)	(72.4)	13.6	6.3	(17.5)
배당성향	n/a	n/a	0.0	0.0	n/a
배당수익률 (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 19일 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