GLOBAL
EQUITY

2026. 5. 20.

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

샤프링크(SBET US)

이더리움 DAT의 핵심은 '생산성'

- 1Q26 매출 1,205만 달러 기록. 대부분이 스테이킹 매출로 사업 구조 전환 진행
- ETH 보유량 5월초 87.3만 개, 주당 ETH 개수 4.0개 기록
- 순손실 6.9억 달러 기록하였으나, 대부분 ETH·LST 평가 손실 영향

WHAT'S THE STORY?

1분기 실적 발표: SBET는 1분기 매출 1,205만 달러를 기록하며 전년동기 대비 상당한 외형성장을 기록. 스테이킹 관련 매출이 1,150만 달러로 대부분을 차지하였으며, 기존 affiliate marketing(스포츠 베팅/카지노 관련) 중심 구조에서 이더리움(ETH) 운용 기반 수익 구조로 빠르게 전환되는 모습. ETH 보유량은 3월말 87.1만 개, 5월초 87.3만 개까지 증가했으며, 회사 핵심 KPI인 주당 ETH 개수는 2.0(2025.6월)에서 4.0까지 상승.

반면 순손실은 약 6.9억 달러로 크게 확대. 실적 둔화의 주요 원인은 ETH 가격 하락에 따른 미실현 평가 손실(-5.1억 달러) 및 LsETH(리퀴드 스테이킹 ETH)의 손상차손(-1.9억 달러) 영향으로, 실제 ETH 수량 감소나 현금 유출 성격과는 차이가 있음.

ETH '보유'가 아닌 '운용', '생산성' 강조: SBET의 핵심 전략은 ETH 단순 보유가 아니라, ETH를 활용해 지속적으로 수익을 창출하는 '생산적 Treasury' 구조.

SBET는 타 경쟁사 및 ETF 대비 차별점으로 '생산적 운용 비율'을 강조. 일반적인 Treasury 기업이나 ETF들은 환매 대응, unstaking 대기, 유동성 관리 문제 등으로 인해 일정 수준 현금성 자산을 유지하는 경우가 많음. 반면 SBET는 기관형 구조와 장기 자본 기반을 활용해 대부분의 ETH를 실제 수익 창출 구조에 투입. SBET는 현재 98%의 ETH를 스테이킹 및 LST 형태로 운용중이며, 이를 통해 idle asset을 최소화하고 treasury 효율성을 극대화

SBET는 Treasury 운용 역량 상당 부분을 내부화하여 운용 구조도 차별화. 타 DAT 기업들이 외부 운용사에 운용을 맡기고 관리보수 및 성과보수를 지급하는 것과 달리, SBET는 내부 Treasury 팀 구조를 구축해 staking 및 온체인 운용 수익이 보다 직접적으로 주주 가치로 연결될 수 있도록 록 함.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	1Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	12	14	-13.9	1,525.7	-23.6
영업이익	-685	1	n/a	적지	적지
순이익	-686	3	n/a	적지	적지
EPS (달러)	-3.25	0.04	n/a	적지	적지

자료: 샤프링크, Bloomberg

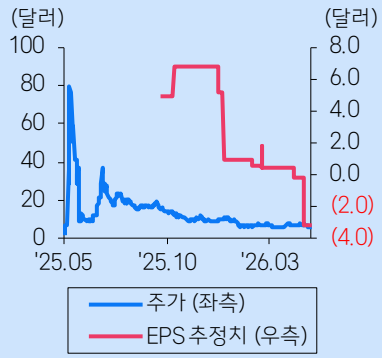
▶ 종목 정보

현재 주가	6.2 USD
블룸버그 평균 목표주가	17.8 USD
시가총액 (달러)	1.2 십억USD
시가총액 (원)	1.8 조원
Shares (float)	183.7 백만주 (93.2%)
52주 최저/최고	2.58 / 124.12 USD
90일-평균거래대금	50.4 백만USD
국가	US
상장거래소	NASDAQ CM
산업	Software

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
샤프링크 (%)	(22.2)	(37.0)	112.3
Nasdaq 대비 (%pts)	(27.9)	(51.6)	77.7

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: 샤프링크, Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

ETH에 대한 비전: SBET는 ETH를 디지털 금융 시스템의 핵심 인프라 자산으로 해석. SBET가 제시하는 ETH 투자 논리는 크게 4개 ① 스테이블코인: 현재 글로벌 스테이블코인의 거래와 결제의 대부분이 이더리움 생태계에서 이루어지고 있음. 향후 국경간 결제 및 디지털 달러 인프라 확대 과정에서 이더리움 네트워크의 중요성이 더욱 커질 것이라는 전망 ② 토큰화(RWA): BlackRock, JPMorgan 등 글로벌 금융 기관들이 토큰화 MMF, 디지털 증권, 온체인 결제 구조 등을 이더리움 중심으로 구축. 해당 추세 강화될 것이라는 전망 ③ DeFi(탈중앙 금융, Decentralized Finance): SBET는 이더리움 생태계의 높은 유동성, 보안성, 개발 생태계를 보유한 네트워크라고 평가. 해당 특징들을 바탕으로 향후 기관 자금이 온체인 금융으로 유입될 경우 이더리움 기반 구조가 핵심 수혜를 받을 것으로 전망 ④ AI 에이전트·자동화 결제: 프로그램형 금융 확대 과정에서 온체인 정산 인프라 수요가 증가할 것이며 이더리움 생태계가 핵심 역할을 수행할 것으로 전망

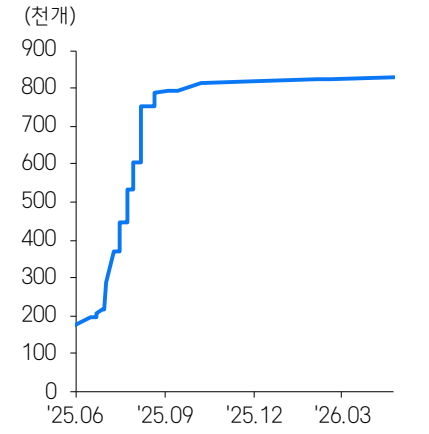
관전 포인트 3가지: (1) 스테이블코인·RWA 시장 성장과 Clarity Act 등 규제 명확화가 실제 ETH Treasury로 자금 유입이 이루어질지 여부. 특히 리테일 넘어 기관 자금이 본격 유입될 경우 산업 재평가 가능성 존재 (2) 안정적인 운용 수익을 얼마나 지속적으로 창출 할 수 있는지 여부 (3) FASB의 공정가치 회계 확대 여부. 확대 시 ETH Treasury 기업들의 실적과 재무제표가 실제 자산 가치에 더 근접하게 반영될 가능성 존재

표 1. 샤프링크 분기별 실적

(백만 달러)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	1	1	1	11	16	12	5	4	28
YoY (%)	*n/a*	*-24.0*	*-28.9*	*1,129.9*	*1,815.4*	*1,525.7*	*-32.0*	*-26.1*	*666.0*
스테이킹 수익	*n/a*	*n/a*	*n/a*	10.3	15.3	11.5	*n/a*	*n/a*	*n/a*
기타	*n/a*	*n/a*	*n/a*	0.5	0.5	0.6	*n/a*	*n/a*	*n/a*
영업이익	-1	-1	-103	105	-735	-685	-9	-5	-734
YoY (%)	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
세전이익	-1	-1	-103	105	-734	684	-11	-4	-733
YoY (%)	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*
순이익	-1	-1	-103	104	-734	-686	-14	10	-735
YoY (%)	*적지*	*적전*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적전*
EBITDA	-1	-1	-103	105	-735	n/a	n/a	-5	-734
YoY (%)	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*n/a*	*흑전*	*적전*	*적지*

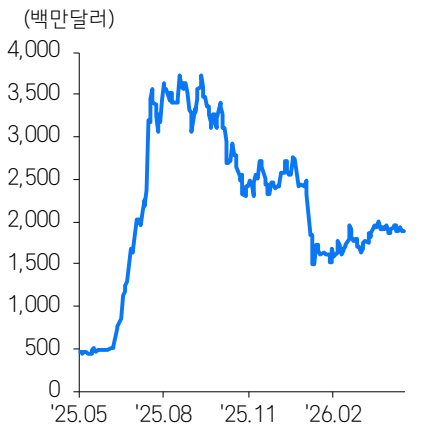
자료: 샤프링크, 삼성증권

그림 1. SBET ETH 보유량



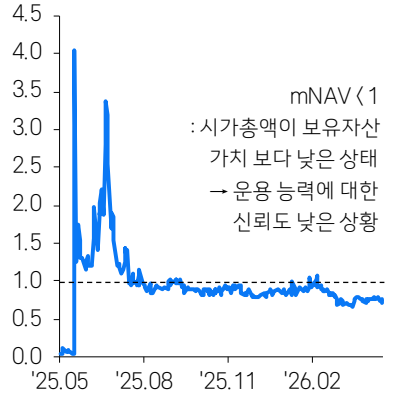
자료: DefiLlama, 삼성증권

그림 2. SBET의 NAV(순자산 가치)



참고: TAV=회사가 보유·운용 중인 디지털자산의 전체 가치
자료: DefiLlama, 삼성증권

그림 3. SBET의 mNAV(시가총액/NAV)



참고: NAV = 자산 – 부채
자료: DefiLlama, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출	**4**	**7**	**5**	**4**	**28**
매출원가	4	6	3	3	2
매출총이익	**0**	**1**	**2**	**1**	**26**
(매출총이익률, %)	6.8	15.6	30.9	24.7	93.2
판매관리비	6	12	8	6	42
연구개발(R&D)	0	0	0	0	0
기타 영업비용	49	5	2	0	718
영업이익 (GAAP)	**(56)**	**(15)**	**(9)**	**(5)**	**(734)**
(영업이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업외손실	**(0.0)**	**(0.2)**	**2.3**	**(0.3)**	**(0.4)**
이자비용	(0.0)	0.1	1.1	0.3	(0.4)
외환 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 영업외 손실	0.0	(0.3)	1.2	(0.6)	0.0
세전이익 (GAAP)	**(56)**	**(15)**	**(11)**	**(4)**	**(733)**
법인세	0	0	0	(0)	1
계속사업이익	(56)	(15)	(11)	(4)	(735)
중단사업이익	(0)	0	(3)	15	(0)
순이익	**(56)**	**(15)**	**(14)**	**10**	**(735)**
(순이익률, %)	n/a	n/a	n/a	275.8	n/a
EBITDA	(55)	(14)	0	(5)	(734)
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	0.0	n/a	n/a
EPS (GAAP, 달러)	(472.80)	(74.40)	(62.04)	35.16	(7.37)
희석 EPS (달러)	(472.80)	(74.40)	(62.04)	27.48	(7.37)

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**(6)**	**(6)**	**n/a**	**(8)**	**(18)**
당기순이익	(56)	(15)	n/a	10	(735)
감가상각비 & 무형자산상각비	0	1	n/a	0	0
비현금항목	49	7	n/a	(0)	710
비현금 운전자본 변동	1	1	n/a	(1)	7
투자활동에서의 현금흐름	**(4)**	**48**	**n/a**	**(19)**	**(2,954)**
고정&무형자산 변동	(0)	(0)	n/a	0	(0)
장기투자 순 변동	0	0	n/a	0	0
인수&사업매각	(4)	49	n/a	0	0
기타	(0)	(0)	n/a	(19)	(2,954)
재무활동에서의 현금흐름	**16**	**3**	**n/a**	**(17)**	**2,999**
배당금	0	0	n/a	0	0
부채(상환)에서 발생한 현금	(0)	3	n/a	0	0
자사주(재매입)현금	16	0	n/a	1	2,147
기타	0	(0)	n/a	(18)	852
현금증감	5	45	n/a	(44)	27
기초현금	3	6	n/a	60	2
기말현금	8	50	n/a	1	29
Free cash flow	**(6)**	**(6)**	**n/a**	**(8)**	**(18)**

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**9**	**54**	**71**	**3**	**31**
현금 및 현금성자산	7	39	2	1	29
매출채권	1	1	0	0	0
기타유동자산	1	14	68	1	2
비유동자산	**11**	**11**	**0**	**0**	**2,401**
순 유형자산	0	0	0	0	0
기타 비유동자산	11	11	0	0	2,401
자산 총계	**21**	**65**	**71**	**3**	**2,432**
유동부채	**6**	**59**	**79**	**0**	**13**
매입채권	3	2	1	0	13
단기차입금	0	1	7	0	0
기타 유동부채	3	56	71	0	0
비유동부채	**1**	**3**	**1**	**0**	**0**
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	0	3	1	0	0
부채 총계	**6**	**62**	**81**	**0**	**13**
우선주 및 하이브리드 증권	1	1	1	1	1
보통주 자본금 및 주식발행초과금	72	76	78	79	3,262
이익잉여금	(58)	(74)	(88)	(78)	(812)
기타지분	0	1	1	1	(31)
자본 총계	**14**	**3**	**(9)**	**2**	**2,419**
부채 및 자본 총계	**21**	**65**	**71**	**3**	**2,432**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	3.3	75.5	(32.0)	(26.1)	666.0
영업이익	적지	적지	적지	적지	적지
순이익	적지	적지	적지	흑전	적전
희석 EPS	적지	적지	적지	흑전	적전
주당지표					
희석 EPS	(472.8)	(74.4)	(62.0)	27.5	(7.4)
BPS	74.0	10.1	(42.5)	3.5	12.3
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*	4.3	3.7	n/a	2.2	0.7
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비율 (%)					
ROE	(704.2)	(189.8)	n/a	n/a	(60.7)
ROA	(427.9)	(35.6)	(20.9)	27.4	(60.4)
ROIC	(677.7)	(164.7)	(1,015.3)	n/a	(60.7)
배당성향	n/a	n/a	n/a	n/a	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