GLOBAL
EQUITY

2026. 5. 20.

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

스트래티지 (MSTR US)

BTC 레버리지 회사가 금융 플랫폼이 될 수 있을까

- 1Q26 순손실 125억 달러 기록했으나, BPS·BTC Yield는 증가 지속
- STRC 중심 Digital Credit 전략 확대하며 TradFi 자금 유입 강조
- USD Reserve·장기만기 구조 기반으로 레버리지 안정성 방어 지속

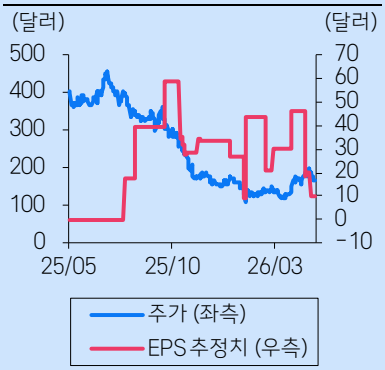
▶ 종목 정보

현재 주가	164.6 USD
블룸버그 평균 목표주가	320.6 USD
시가총액 (달러)	57.7 십억USD
시가총액 (원)	87.1 조원
Shares (float)	330.3 백만주 (99.8%)
52주 최저/최고	104.17 / 457.22 USD
90일-평균거래대금	2,815.3 백만USD
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Software

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
스트래티지 (%)	(1.1)	(11.7)	(60.2)
Nasdaq 대비 (%pts)	(6.9)	(26.4)	(94.8)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: 스트래티지, Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

1분기 실적 발표: MSTR은 1분기 영업손실 145억 달러, 순손실 125억 달러를 기록하며 적자 기조 지속. 실적 악화의 주요 원인은 비트코인(BTC) 가격 조정에 따른 대규모 공정가치 평가 손실 반영으로, 1분기 중 BTC 가격 약 23% 하락 영향이 실적에 직접 반영. 다만, 이는 현금 유출 중심 손실보다는 FASB 공정가치 회계 기준에 따른 비현실 손익 성격이 강함. MSTR은 2026년 5월 기준 약 81.8만 BTC(전체 발행량의 약 3.9%)를 보유 중이며, 평균 매입 단가는 약 7.6만 달러.
반면 MSTR이 핵심 KPI로 제시하는 BPS(Bitcoin Per Share) 지표는 개선 흐름 지속. 2026 YTD BTC Yield는 9.4%, BPS는 2.1BTC/천주까지 상승하며, 희석을 동반한 자본 조달에도 '주당 BTC 축적'은 지속 확대되고 있음을.

STRC 중심의 Digital Credit Market 전략: MSTR은 단순 BTC 보유기업을 넘어, BTC를 담보로 하는 다양한 금융상품을 발행·유통하는 디지털 자본시장 플랫폼으로의 전환을 본격화하는 모습. 핵심은 BTC 자체의 높은 변동성을 저변동·고배당 크레딧 상품으로 전환해 TradFi(전통 금융) 자금을 흡수하는 구조
STRC를 전략의 중심축으로 제시; ① STRC는 약 11.5% 수준의 배당과 낮은 변동성을 기반으로 기존 우선주 시장 대비 높은 유동성을 확보하며 기관·리테일 자금 유입 창구 역할을 수행 ② 조달 자금을 BTC 매입 재원으로 활용하면서 BPS를 지속 확대할 수 있는 자본시장 엔진 역할을 수행 ③ ETF 편입·유럽 ETP 출시·기관 채택 확대 등을 통해 STRC 자체를 하나의 새로운 디지털 크레딧 자산군으로 포지셔닝하려는 움직임이 강화되는 중.
MSTR의 핵심 투자포인트를 단순 BTC 가격 레버리지보다는 BTC를 기반으로 하는 금융상품 생태계 구축과 TradFi 유동성 흡수로 전환 추구.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	1Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	124	120	3.58	11.92	1.07
영업이익	-14,470	11,794	n/a	적지	적지
순이익	-12,543	-10,864	n/a	적지	적지
EPS (달러)	-38.25	-18.15	n/a	적지	적지

자료: 스트래티지, Bloomberg

삼성증권

MSTR은 레버리지 구조에 대한 시장 우려를 적극적으로 방어. 현재 구조가 단기 유동성 위기나 강제 청산 가능성이 높은 형태는 아니라고 강조. 핵심 근거로는 장기 분산된 전환사채 만기 구조와 낮은 평균 조달금리, 그리고 USD Reserve 보유를 제시. 실제 전환사채 평균 금리는 약 0.4% 수준이며 만기는 2027-2032년으로 분산되어 있고, 약 22.5억 달러 규모의 USD Reserve를 통해 약 1.5년 수준의 배당 및 이자지급 여력을 확보했다고 설명.

또한 MSTR는 BTC 가격이 약 91% 급락하는 극단적 시나리오에서도 전환사채 커버가 가능하다는 점을 제시하며 재무 안정성을 강조. 다만 핵심 리스크는 단순 부채 규모보다 mNAV Premium 유지 여부에 가까움. 현재 구조는 MSTR 프리미엄을 기반으로 증자 및 우선주 발행 → BTC 추가 매입 → BPS 증가로 이어지는 순환 구조이기 때문. 따라서 BTC 가격 급락 자체보다도 자본시장 접근성 약화와 STRC 수요 둔화가 구조적 리스크 요인으로.

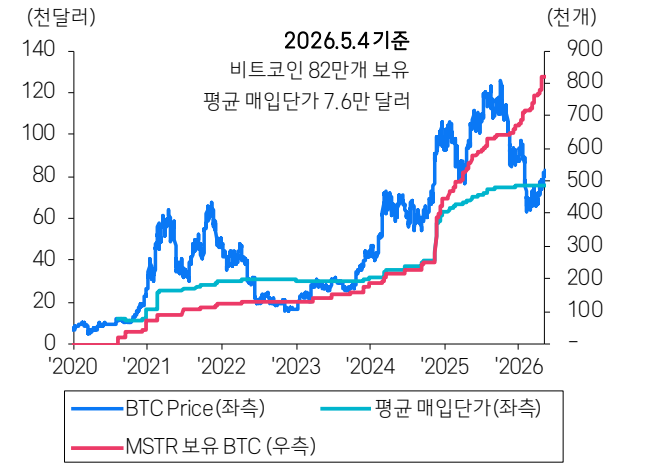
한편 최근 BTC 가격이 평균 매입단가 약 7.6만 달러를 소폭 상회하면서 미실현 손실 부담과 담보 안정성 우려는 다소 완화되는 분위기

표 1. 스트래티지 분기별 실적

(백만 달러)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	121	111	114	129	123	124	496	463	477
YoY (%)	*-3.0*	*-3.6*	*2.7*	*10.9*	*1.9*	*11.9*	*-0.6*	*-6.6*	*3.0*
Product Licenses	15	7	7	17	8	6	75	49	40
Subscription	32	37	41	46	52	59	81	107	176
Product Support	58	53	52	51	49	44	264	244	204
Other services	15	14	14	14	15	16	76	64	58
영업이익	-1,016	-5,921	14,032	3,891	-17,446	-14,470	-115	-1,853	-5,444
YoY (%)	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
세전이익	-21	-5,942	14,006	-20	-25	-14,465	-53	-122	-122
YoY (%)	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
순이익	-671	-4,217	10,021	2,785	-12,437	-12,543	429	-1,167	-3,848
YoY (%)	*적전*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적전*	*적지*
EBITDA	-1,003	-5,915	14,041	3,895	n/a	-14,462	-87	-1,823	-5,406
YoY (%)	*적지*	*적지*	*흑전*	*흑전*	n/a	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*

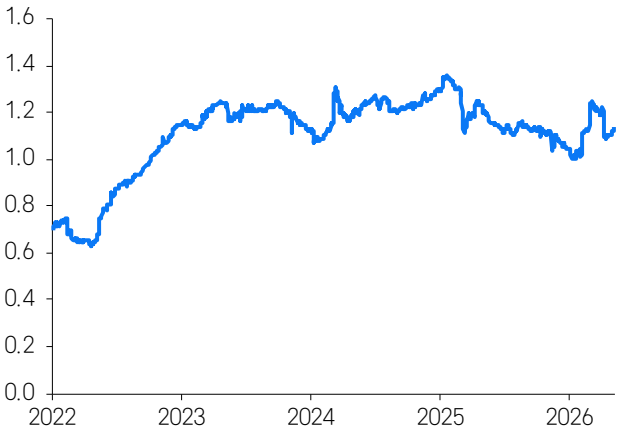
자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 1. BTC 가격과 MSTR 보유 BTC



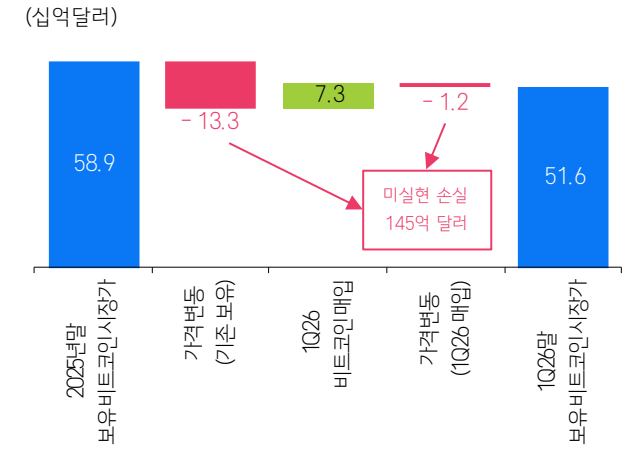
자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 2. BTC, MSTR 주가 설명력(β)



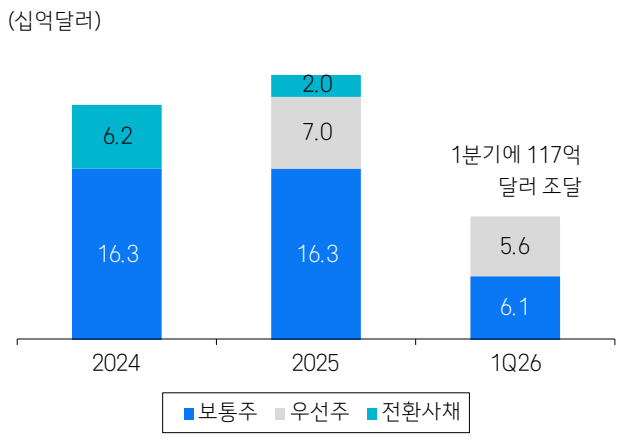
참고: 1년 시계열 기준, 단순 회귀 분석 / 자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 1Q26말 보유 비트코인 자산가치



자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 4. MSTR의 자본 조달 구조



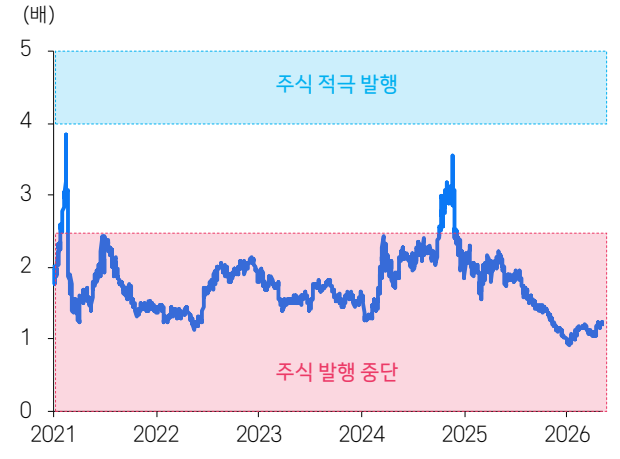
자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 5. 우선주(디지털 크레딧) 개요

	STRC	STRF	STRD	STRK	STRE
특징	재무부형 크레딧	최저 위험형	최고 수익형	주가 상승 연동형	유로화 표시형
발행 규모 (십억달러)	8.5	1.3	1.4	1.4	0.9[1]
유동성[2] (백만달러)	375	10	5	9	
배당률 (%)	11.25 (변동)	10 (고정)	10 (고정)	8 (고정)	10 (고정)
배당 지급 주기	월	분기	분기	분기	분기
실질 수익률 (%)	11.5	9.9	13.0	10.0	13.0
세후 수익률[3]	18.3	15.7	20.6	15.9	20.6
전환조건				10:1 (MSTR)	
변동성(30일, %)	3	16	12	19	
듀레이션 (실질 만기)	단기	장기	장기	장기	장기
BTC 담보 배율	4.1배	8.1배	3.3배	3.5배	3.8배

참고: 1) USD/EUR 환율 0.852 반영 2) 2026.5월 월평균 거래대금 3) 세제 혜택 반영
자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 6. mNAV (기업 가치 대비 BTC NAV 배수) 추정



자료: 스트래티지, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업수익	**511**	**499**	**496**	**463**	**477**
매출원가	92	103	110	129	149
매출총이익	**419**	**396**	**386**	**334**	**328**
(매출총이익률, %)	82.0	79.4	77.8	72.1	68.7
판매관리비	256	258	265	279	275
영업이익 (GAAP)	**(785)**	**(1,276)**	**(115)**	**(1,853)**	**(5,444)**
(영업이익률, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업외손실	**(857)**	**(1,333)**	**(125)**	**(1,871)**	**(5,485)**
이자비용	(29)	(53)	(49)	(62)	(65)
관계회사 손실	0	0	0	0	0
기타 영업외 손실	2	6	(5)	4	(17)
비정상손실	(831)	(1,286)	(71)	(1,813)	(5,403)
세전이익 (GAAP)	**(811)**	**(1,322)**	**(125)**	**(1,934)**	**(5,526)**
법인세	(276)	147	(554)	(768)	(1,678)
계속사업이익	(535)	(1,470)	429	(1,167)	(3,848)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**(535)**	**(1,470)**	**429**	**(1,167)**	**(3,848)**
(순이익률, %)	n/a	n/a	86.5	n/a	n/a
EBITDA	71	34	28	(33)	(3)
(EBITDA 이익률, %)	13.9	6.9	5.7	n/a	n/a
EPS (GAAP, 달러)	(5.34)	(12.98)	3.14	(6.06)	(15.23)
희석 EPS (달러)	(5.34)	(12.98)	2.64	(6.06)	(15.23)

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**268**	**265**	**268**	**252**	**2,564**
현금 및 현금성자산	63	44	47	38	2,301
매출채권	189	189	184	181	206
재고자산	0	0	0	0	0
기타단기자산	15	31	37	33	57
비유동자산	**3,289**	**2,146**	**4,495**	**25,591**	**59,077**
순 유형자산	103	94	86	81	76
기타 비유동자산	3,186	2,052	4,408	25,510	59,001
자산 총계	**3,557**	**2,410**	**4,763**	**25,844**	**61,641**
유동부채	**312**	**317**	**323**	**355**	**456**
매입채권	93	89	84	107	153
단기차입금	9	11	11	11	31
기타 유동부채	210	217	228	238	272
비유동부채	**2,266**	**2,476**	**2,274**	**7,258**	**10,142**
장기차입금	2,232	2,446	2,243	7,248	8,205
기타 비유동부채	34	30	31	11	1,937
부채 총계	**2,578**	**2,793**	**2,598**	**7,614**	**10,598**
보통주 자본금 및 주식발행초과금	1,727	1,841	3,958	20,412	37,807
이익잉여금	41	(1,428)	(999)	(2,167)	6,322
기타지분	(790)	(796)	(794)	(15)	6,914
자본 총계	**979**	**(383)**	**2,165**	**18,230**	**51,043**
부채 및 자본 총계	**3,557**	**2,410**	**4,763**	**25,844**	**61,641**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**94**	**3**	**13**	**(53)**	**(67)**
당기순이익	(535)	(1,470)	429	(1,167)	(3,848)
감가상각비 & 무형자산상각비	11	11	15	18	26
비현금항목	595	1,481	(418)	1,125	3,801
비현금 운전자본 변동	23	(19)	(13)	(29)	(45)
투자활동에서의 현금흐름	**(2,629)**	**(279)**	**(1,905)**	**(22,086)**	**(22,512)**
고정&무형자산 변동	(2,632)	(281)	(1,908)	(22,100)	(22,558)
인수&사업매각	0	0	0	0	0
기타	3	2	3	13	45
재무활동에서의 현금흐름	**2,542**	**265**	**1,890**	**22,133**	**24,844**
배당금	0	0	0	0	(381)
부채(상환)에서 발생한 현금	1,550	11	(161)	5,697	9,066
자사주(재매입)현금	1,031	48	2,051	16,518	16,174
기타	(39)	207	(0)	(83)	(15)
현금증감	4	(14)	(2)	(9)	2,263
기초현금	61	64	51	49	40
기말현금	64	51	49	40	2,303
Free cash flow	**91**	**1**	**10**	**(67)**	**(112)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	6.2	(2.3)	(0.6)	(6.6)	3.0
영업이익	(19.2)	(77.1)	(92.4)	적전	적지
순이익	적지	적지	흑전	적전	적지
희석 EPS	적지	적지	흑전	적전	적지
주당지표					
희석 EPS	(5.3)	(13.0)	2.6	(6.1)	(15.2)
BPS	8.7	(3.3)	12.8	74.2	141.4
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	45.2	n/a	21.2	251.5	1,055.2
P/B*	6.3	n/a	4.9	3.9	1.1
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비율 (%)					
ROE	(69.9)	n/a	n/a	(11.4)	(12.3)
ROA	(21.3)	(49.3)	12.0	(7.6)	(8.8)
ROIC	(25.4)	(59.8)	15.7	(8.0)	(8.9)
배당성향	n/a	n/a	0.0	n/a	n/a
배당수익률 (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

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