SECTOR
UPDATE

2026. 5. 20.

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

▶ 종목 정보

스트래티지 (MSTR US)	
목표주가	n/a
n/a	
마라 홀딩스 (MARA US)	
목표주가	n/a
n/a	
메타플래닛 (3350 JP)	
목표주가	n/a
n/a	
비트플래닛 (049470, 현재가 1,975원)	
목표주가	n/a
Not Rated	
비트마인 이머전 테크놀로지스 (BMNR US)	
목표주가	n/a
n/a	
샤프링크 (SBET US)	
목표주가	n/a
n/a	

리서치센터 리포트
바로가기

디지털 자산

가상 자산 DAT 기업, 뭐가 가장 좋을까

- DAT 시장은 단순 보유 경쟁에서 운용·자본시장 경쟁 단계로 진화 중
- BTC DAT는 채굴·금융공학 중심, ETH DAT는 자산운용 중심
- 정책 명확화·기관 자금 유입 시 DAT의 금융 플랫폼화 가능성 확대

WHAT'S THE STORY?

DAT 시장 진화 '노출(Exposure)'에서 '운용(Operation)'으로: 초기 가상자산 DAT(Digital Asset Treasury) 시장은 "누가 더 많은 코인을 보유했는가" 중심의 단순 노출 경쟁. 그러나 DAT 기업 수가 급증하고 DAT 기업에 대한 프리미엄이 축소되면서 최근에는 단순 보유보다 "어떻게 운용하는가"가 핵심 경쟁력으로 부상. BTC DAT는 채굴·금융공학 등을 통해 경쟁하고 있으며, ETH DAT는 스테이킹·온체인 운용 등을 활용한 생산적 자산 운용 구조로 진화 중

BTC DAT: BTC는 ETH와 달리 프로토콜 차원의 native yield가 존재하지 않음. 이에 따라 BTC DAT 기업들은 크게 ① 채굴 기반 현금흐름 확보 ② 금융공학 기반 Treasury 전략 중심으로 경쟁 중

①BTC 채굴은 대규모 전력과 해시파워를 활용해 블록 생성 경쟁에 참여해서 BTC 보상을 획득하는 구조. 때문에 전력비가 가장 큰 원가이며 사업 경쟁력의 핵심 요소. 최근 채굴 기업들은 과거 '채굴→장기 보유' 중심 전략에서 채굴한 BTC를 일부 매도하여 안정적 현금흐름 확보하는 전략을 채택. 단순 코인 가격 상승 의존도를 낮추고, 운영 지속 가능성을 높이기 위한 전략 변화로 해석. 동시에 AI 데이터센터 및 HPC 수요 확대와 함께, 주요 채굴기업들은 기존에 확보한 전력·냉각·컴퓨팅 인프라를 활용해 AI 인프라 사업을 확장하는 추세. 특히 **코인 가격이 약세일 경우 전력을 데이터센터·AI 연산용으로 활용하고, 강세장에서는 채굴 비중을 확대하는 방식의 유연한 운영 구조도 가능해지고 있음.** MARA, IREN, CLSK, RIOT 등 주요 채굴 기업들은 단순 크립토 기업보다 에너지·컴퓨팅 인프라 기업으로 재평가 받는 흐름

②금융공학 기반 DAT의 핵심은 '더 많은 BTC exposure을 확보'하는 구조를 만드는 것. 고평가 상태에서의 유상증자(premium equity issuance), 전환사채(Convertible Bond), 우선주(Preferred), 옵션 기반 treasury 전략 등을 활용해 자금을 조달하고 BTC를 지속 축적하는 방식. 이는 기존 단순 장기 보유와 달리, 자본시장 접근성과 프리미엄 유지 능력이 핵심 경쟁력이 된다는 점에서 차별적

(다음 페이지에 계속)

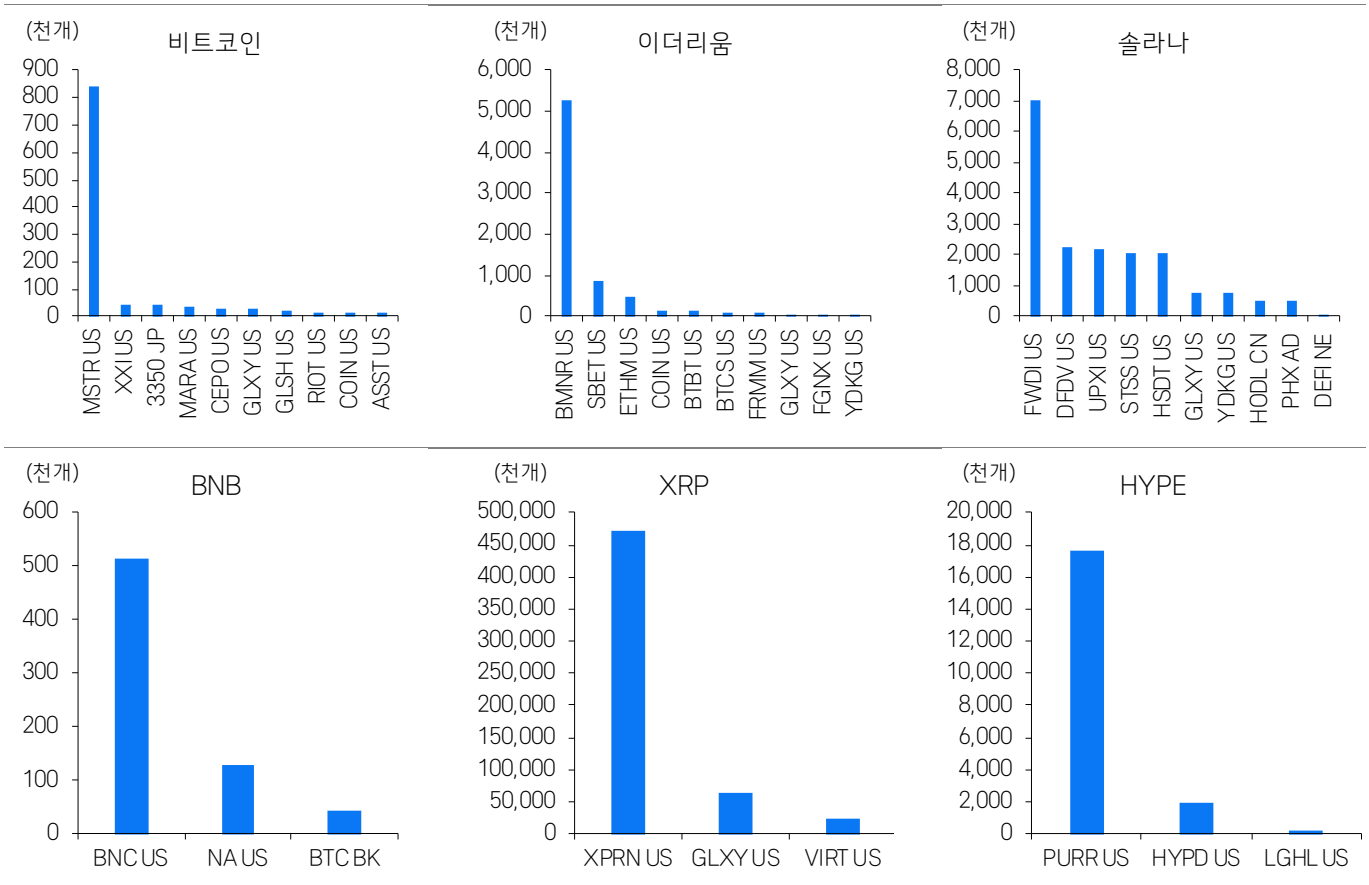
ETH DAT: ETH DAT의 핵심은 단순 보유보다 '운용'에 있음. ETH는 BTC와 달리 스테이킹을 통한 native yield 창출이 가능하며, 최근 ETH DAT 기업들은 대부분 보유 ETH를 스테이킹·LST(Liquid Staking Token) 형태로 운용하며 생산적 Treasury 구조를 구축하는 추세. 특히 Idle asset(유휴 자산)을 최소화하고 스테이킹 수익, 온체인 유동성 공급, 추가 수익 전략 등을 통해 ETH 생산성을 높이는 방향으로 진화 중. 다만 스테이킹 자체는 점차 업계 기본 전략으로 자리잡고 있어, 향후에는 단순 스테이킹 여부보다 초과 수익 창출 능력, 리스크 관리, 주당 ETH 증가 등 실질 운용 성과가 핵심 경쟁력으로 부상할 가능성 높음. 결국 ETH DAT는 단순 보유회사를 넘어 '상장형 온체인 자산운용사' 형태로 진화할 가능성 보유

DAT 선별 기준: 대표 DAT 기업인 MSTR과 BMNR은 운용 능력과 별개로, 사실상 BTC·ETH 투자 대안처(Proxy) 역할을 수행. 보유량 자체가 압도적인만큼 가상자산 상승 시 강한 레버리지 효과를 누림. 그러나 그만큼 시장 내 영향력과 시스템 리스크 역시 커질 수 있다는 점은 주의 필요. 특히 프리미엄 붕괴, 자금 조달 둔화, 가상자산 가격 급락 시 시장 변동성을 확대시킬 가능성도 존재

반면 타 DAT 기업들의 경우 단순 보유량보다 '지속 가능성'이 핵심 경쟁력 ① 하락장 방어를 위한 안정적 현금흐름 또는 기존 본업 존재 여부 ② 스테이킹·온체인 운용·옵션 전략 등을 통한 실질 운용 성과와 초과 수익률 여부. 해당 2가지 선별 기준 다음에 기존 DAT기업의 핵심 기준인 프리미엄 유지 능력, 자본 조달 역량, 주당 가상자산(BTC·ETH per share) 증가 여부 등이 적용 가능할 것

정책과 제도권 자금: Clarity Act, 스테이블코인 규제 정비, 디지털 자산 회계 개선 논의 등은 기관 자금 유입 가능성을 높이는 요인. 특히 스테이블코인·RWA·AI 기반 자동화 금융이 확대될 경우, 디지털 자산은 단순 투자자산을 넘어 금융 인프라 자산으로 재평가될 가능성 존재. 이에 따라 DAT 기업들도 상장형 디지털 자산 금융 플랫폼 형태로 진화할 가능성 보유

그림 1. 가상자산 DAT 기업



참고: 2026.5.20 기준
자료: Coingecko, DefiLlama, 삼성증권

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

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 강조.

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

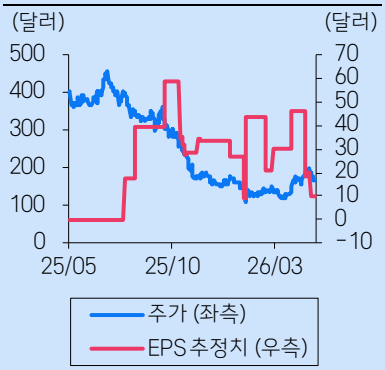
▶ 종목 정보

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

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 판단.

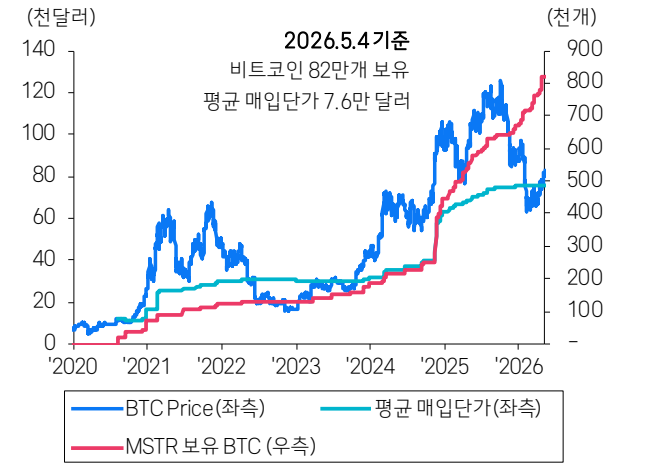
한편 최근 BTC 가격이 평균 매입단가 약 7.6만 달러를 소폭 상회하면서 미실현 손실 부담과 담보 안정성 우려는 다소 완화되는 분위기

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*

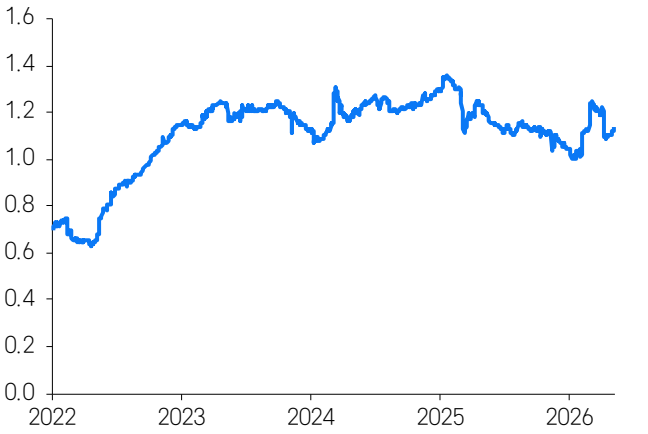
자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 1. BTC 가격과 MSTR 보유 BTC



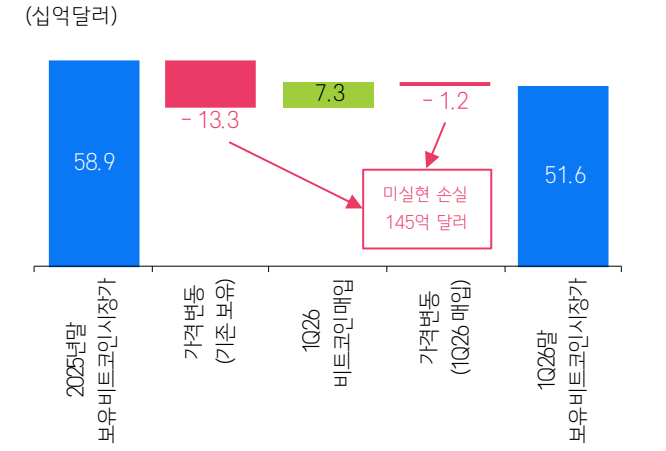
자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 2. BTC, MSTR 주가 설명력(β)



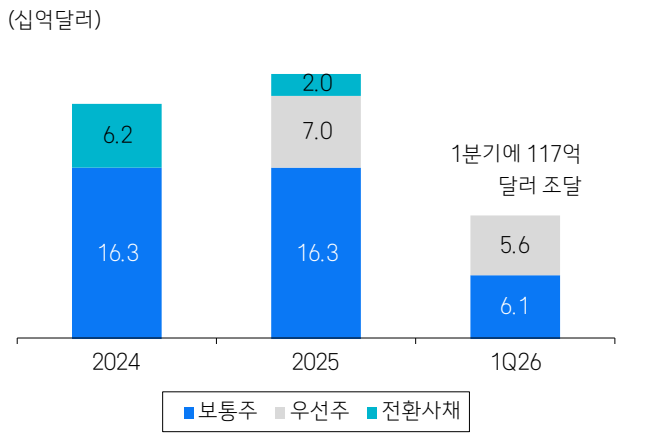
참고: 1년 시계열 기준, 단순 회귀 분석 / 자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 1Q26말 보유 비트코인 자산 가치



자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 4. MSTR의 자본 조달 구조



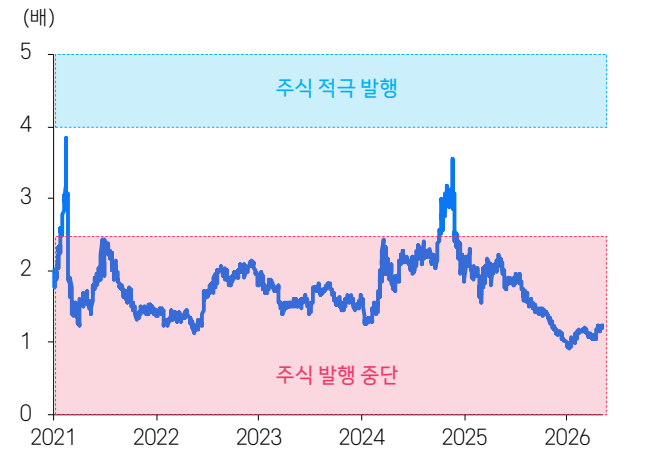
자료: 스트래티지, 삼성증권

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	0.91)
유동성2) (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 수익률3)	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

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

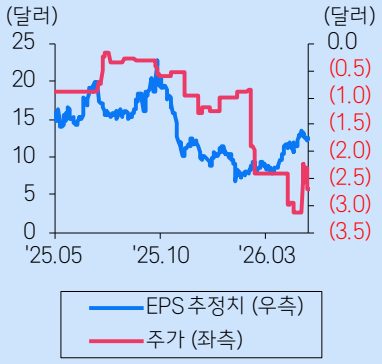
▶ 종목 정보

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

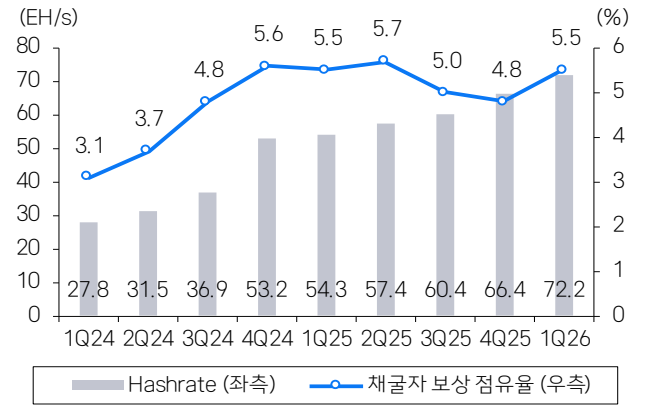
삼성증권

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*

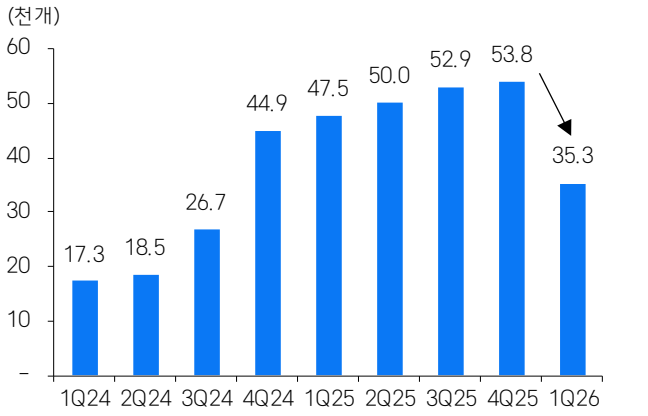
자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

그림 1. Hashrate (채굴기 성능 지표)



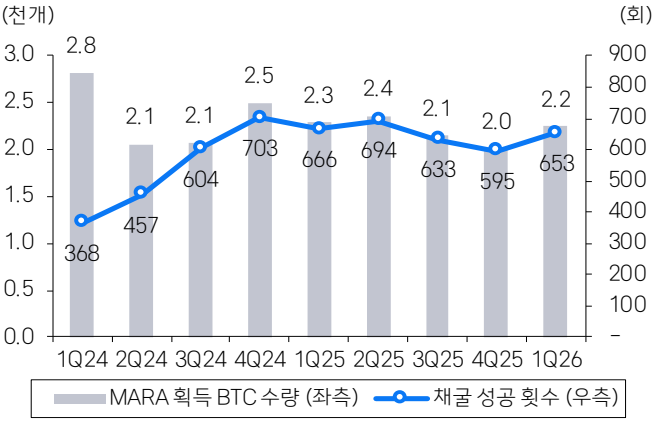
자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

그림 2. BTC 보유량



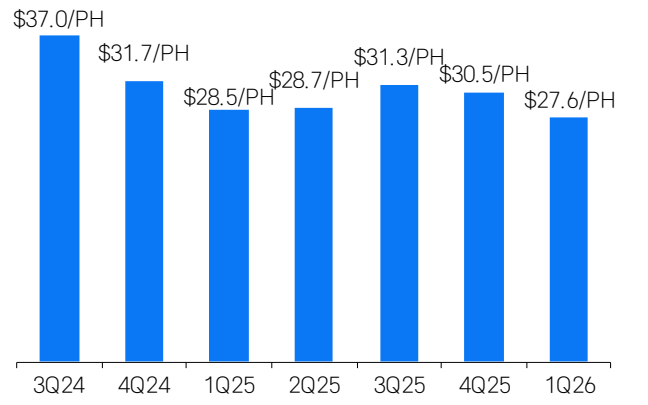
자료: 마라 홀딩스, 삼성증권

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: * 지배주주 기준
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

GLOBAL
EQUITY

2026. 5. 20

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

메타플래닛 (3350 JP)

일본판 MSTR, BTC 운용사를 추구

- 2026년 1분기 매출 30.8억 엔, 영업이익 22.7억 엔 기록. 순손실 1,145억 엔
- BTC 보유량 4만 개까지 확대하며 글로벌 상장사 3위 기록
- 옵션 기반 BTC 운용을 통해 BTC 당 약 58.5만 엔 매입 단가 절감 효과 발생

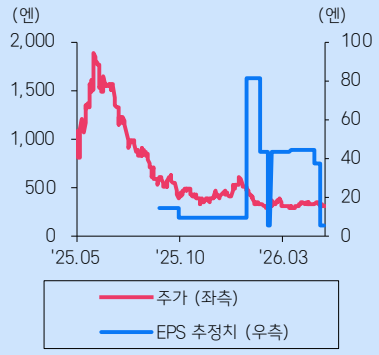
▶ 종목 정보

현재주가	313.0 JPY
블룸버그 평균목표주가	611.7 JPY
시가총액 (달러)	400.4 십억JPY
시가총액 (원)	3.8 조원
Shares (float)	1,119.8 백만주 (87.5%)
52주 최저//최고	284 / 1930 JPY
90일-평균거래대금	9.4 십억JPY
국가	JN
상장거래소	Tokyo
산업	Investment Companies

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
메타플래닛 (%)	(6.0)	(19.1)	(60.0)
Tokyo 대비 (%pts)	(8.0)	(35.8)	(100.6)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: 메타플래닛, Bloomberg, 삼성증권

WHAT'S THE STORY?

1분기 실적 발표: 메타플래닛의 2026년 1분기 연결 매출은 30.8억 엔(YoY +251%), 영업이익은 22.7억 엔(YoY +282%)을 기록하며 외형 성장세 지속. 그러나 순손실 1,145억 엔을 기록하였는데 이는 1분기 중 비트코인(BTC) 가격 조정에 따른 대규모 평가 손실이 반영된 결과. 실제 BTC NAV는 전분기 4,814억 엔에서 4,357억 엔으로 감소. BTC 관련 매출이 전체 매출에서 97%까지 비중을 확대하며 BTC 비축 중심 구조가 더욱 강화되는 모습

일본형 BTC Capital Market 구축을 지향: 구조적으로는 MSTR과 유사한 'BTC flywheel' 전략을 채택: 자본 조달(보통주·우선주·전환증권·신용공여 등) → BTC 매입 → BTC per share 증가 → mNAV Premium 유지 → 추가 증자 및 재투자 구조. 특히 회사는 EPS 보다 BTC Yield, BTC Gain, BTC per diluted share 등을 핵심 KPI로 강조하며 '주당 BTC 노출량 증가'를 기업 가치의 중심으로 설명.

메타플래닛은 단순 BTC 보유 확대를 넘어, 일본 내 BTC 금융 생태계 구축을 위한 사업 확장을 본격화. 실제 추진 전략으로는 ① 기관 대상 자산운용 (Asset Management) ② 옵션 기반 BTC 수익상품 (BTC Income Product) ③ 엔화 기반 BTC 투자상품 (BTC Securities & Wrappers) 등이 포함되며 향후 일본 규제 정비에 맞춰 기관형 BTC 플랫폼으로의 확장을 목표로 제시. 또한 Ventures 부분에서는 디지털 자산 인프라, BTC 담보 관리, 스테이블코인·결제, BTC 소프트웨어/하드웨어 등 BTC 채택 확대와 연결된 영역까지 투자 범위를 넓히는 중

가장 주목할 부분은 'BTC Treasury + 파생상품 수익' 기반 운용 전략. 현금 담보 기반 BTC 풋옵션 매도 전략을 통해 옵션 프리미엄 수익을 확보하고, 이를 통해 실질 BTC 매입단가를 낮춤. 1Q26 기준 BTC 5,075개를 평균 1,254만 엔에 매입했으나, 옵션 기반 수익으로 실질 순매입 단가는 약 1,195만 엔 수준. 단순 BTC 가격 상승 베팅보다 BTC Treasury 운용을 통한 현금흐름 및 자본 효율화 전략까지 결합한 구조

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만 엔)	1Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	3,078	4,227	-27.2	250.9	-29.8
영업이익	2,267	2,731	-17.0	282.4	-35.9
순이익	-114,493	2,365	n/a	적지	적지
EPS (엔)	-99.02	1.73	n/a	적지	적지

자료: 메타플래닛, Bloomberg

삼성증권

재무안정성 강조: 1Q26 기준 자기자본비율 86.2%, 현금 및 예금은 약 238억 엔 수준이며 BTC NAV는 약 4,357억 엔 규모를 기록. 회사는 현재 보유 BTC 가치만으로도 부채 및 우선주를 충분히 커버 가능하다고 설명했으며, BTC 가격이 약 80% 하락하는 극단적 시나리오에서도 채무 상환이 가능하다고 제시. 핵심 리스크는 단순 부채 규모보다 mNAV Premium 유지 여부

일본 BTC 시장 선점: 메타플래닛이 일본 시장에서 빠르게 성장할 수 있었던 배경 중 하나는 일본의 높은 가상자산 과세 구조. 현재 일본 개인 투자자의 가상자산 수익은 '잡소득(雜所得)'으로 분류되며 주민세 포함 최고 약 55% 수준의 누진과세가 적용. 이로 인해 일부 투자자들은 직접 BTC를 보유하는 대신, 증권 계좌를 통해 상대적으로 효율적으로 BTC 익스포저를 확보할 수 있는 상장 기업에 관심을 가진 것. 메타플래닛은 이러한 흐름 속에서 일본 비트코인 시장을 선점, 추가로 금융 플랫폼 전략도 강화 중.

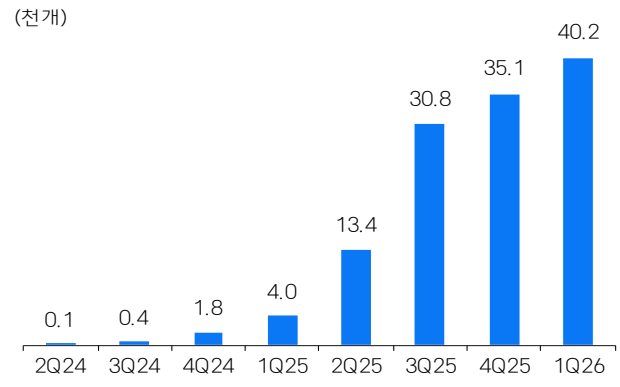
2026년 가이던스: 2026년 매출 160억 엔(YoY +80%), 영업이익(YoY +81%)를 제시. 1Q26 기준 매출 및 영업이익은 연간 가이던스 대비 약 19%의 진행률 기록. BTC 가격 변동성이 매우 높은 특성을 고려 시 향후 실적 역시 BTC 평가 손익에 크게 영향을 미칠 가능성 존재함을 언급. 회계 이익보다는 BTC 보유 확대와 BTC per share 성장 지속 여부에 초점을 두는 모습.

표 1. 메타플래닛 분기별 실적

(백만 엔)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	812	877	1,239	2,401	4,387	3,078	262	1,062	8,903
YoY (%)	*798.7*	*943.9*	*1,366.8*	*2,821.0*	*440.5*	*250.9*	*-28.5*	*306.0*	*738.1*
비트코인 관련	692	773	1,131	2,310	4,254	2,983	-	692	8,468
호텔 사업	120	104	108	91	133	96	261	370	436
영업이익	534	593	816	1,339	3,539	2,267	-468	350	6,287
YoY (%)	*-1,007.4*	*-1,282.9*	*적전*	*-2,073.9*	*562.5*	*282.4*	*적지*	*흑전*	*1,694.2*
비트코인 관련	622.0	697.0	944.0	1,612.0	3,938.0	2,825.0	-	622	7,191
호텔 사업	-27.0	44.0	38.0	22.0	-65.0	30.0	-349	-91	39
세전이익	6,706	-6,853	17,418	12,664	-119,370	-114,928	-683	6,394	-96,141
YoY (%)	*-2,597.1*	*13,244.6*	*-14,017.9*	*-9,459.8*	*-1,880.2*	*적지*	*적전*	*흑전*	*적전*
순이익	4,762	-5,047	11,106	7,469	-108,574	-114,493	-684	4,440	-95,046
YoY (%)	*-1,871.0*	*9,682.5*	*-8,957.5*	*-5,259.6*	*적전*	*적지*	*적전*	*흑전*	*적전*
EBITDA	535	599	822	1,345	3,582	2,310	-426	367	6,348
YoY (%)	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*569.2*	*285.8*	*적지*	*흑전*	*1,630.7*

자료: 메타플래닛, 삼성증권

그림 1. 보유 BTC 수량



참고: 분기말 기준 자료: 메타플래닛, 삼성증권

그림 2. 운용 수익 창출 & 실질 순매입 단가

자료: 메타플래닛, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만엔)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**518**	**366**	**262**	**1,062**	**8,903**
매출&서비스 수익	518	366	262	1,062	8,412
기타수익	0	0	0	0	491
매출원가	177	182	50	66	84
매출총이익	**341**	**185**	**212**	**996**	**8,819**
(매출총이익률, %)	65.8	50.4	80.9	93.8	99.1
판매관리비	1,285	883	638	629	2,533
연구개발(R&D)	0	0	0	0	0
기타 영업비용	(0)	0	0	0	(1)
영업이익 (GAAP)	**(1,425)**	**(859)**	**(468)**	**350**	**6,287**
(영업이익률, %)	n/a	n/a	n/a	33.0	70.6
영업외손익 (GAAP)	**690**	**1,838**	**(215)**	**6,043**	**(102,428)**
순 이자수익	(203)	(75)	(19)	(2)	0
외환 손익	97	89	66	0	506
기타 영업 외 손익	796	1,825	(261)	6,045	(102,934)
세전이익 (GAAP)	**(735)**	**979**	**(683)**	**6,394**	**(96,141)**
법인세	2	2	1	1,954	(1,095)
계속사업이익	(737)	978	(684)	4,440	(95,046)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익 (GAAP)	**(737)**	**978**	**(684)**	**4,440**	**(95,046)**
(순이익률, %)	n/a	267.1	n/a	418.0	n/a
EBITDA (GAAP)	(944)	(698)	(426)	367	6,348
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	n/a	34.5	71.3
EPS (GAAP, 엔)	(9.67)	12.83	(4.72)	22.67	(131.34)
희석 EPS (엔)	(9.67)	12.83	(4.72)	18.76	(131.34)

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만엔)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**(529)**	**(296)**	**(572)**	**624**	**6,618**
당기순이익	(737)	978	(684)	4,440	(95,046)
감가상각비 & 무형자산상각비	481	161	42	16	61
비현금항목	(258)	(1,539)	10	(3,824)	101,604
비현금 운전자본 변동	(15)	105	61	(9)	(1)
중단사업으로 인한 순현금	0	0	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	**535**	**(298)**	**2,333**	**(23,453)**	**(554,395)**
고정&무형자산 변동	(414)	(317)	1,640	(93)	(732)
장기투자 순 변동	850	(96)	(198)	0	0
인수&사업매각	0	119	893	0	0
기타	98	(3)	(2)	(23,360)	(553,663)
재무활동에서의 현금흐름	**193**	**387**	**(1,416)**	**22,570**	**550,035**
배당금	0	0	0	0	0
부채(상환)에서 발생한 현금	200	398	(2,588)	11,197	30,024
자사주(재매입) 현금	0	0	1,174	11,290	514,202
기타	(7)	(11)	(2)	84	5,809
현금증감	198	(207)	346	(259)	2,258
기초현금	216	414	207	553	294
기말현금	414	207	553	294	2,552
Free cash flow	(943)	(614)	(709)	607	6,584

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (백만엔)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**846**	**511**	**599**	**2,685**	**18,168**
현금 및 현금성자산	317	105	553	294	2,552
매출채권	58	11	17	26	33
재고자산	18	1	0	0	0
기타유동자산	452	393	29	2,365	15,583
비유동자산	**12,245**	**4,847**	**1,067**	**27,640**	**487,118**
순 유형자산	11,276	4,480	975	975	992
장기 투자&미수금	222	329	0	0	0
기타 비유동자산	747	38	92	26,665	486,126
자산 총계	**13,091**	**5,357**	**1,666**	**30,326**	**505,286**
유동부채	**4,096**	**3,664**	**378**	**11,394**	**45,841**
매입채권	1,012	755	318	19	416
단기부채	2,863	2,598	0	11,250	43,836
기타 유동부채	222	312	60	125	1,589
비유동부채	**9,368**	**1,075**	**136**	**1,966**	**853**
장기부채	8,936	1,068	131	0	0
기타 비유동부채	432	7	5	1,966	853
부채 총계	**13,465**	**4,740**	**514**	**13,360**	**46,694**
우선주 및 하이브리드증권	23,610	23,610	23,610	23,610	23,610
보통주 자본금 및 주식발행초과금	(3,080)	(3,083)	(1,916)	8,202	525,482
이익잉여금	2,913	3,891	3,207	9,013	(109,796)
기타자본	(23,817)	(23,801)	(23,749)	(23,859)	19,296
자본 총계	**(373)**	**618**	**1,152**	**16,966**	**458,592**
부채 및 자본 총계	**13,091**	**5,357**	**1,666**	**30,326**	**505,286**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	(34.0)	(29.4)	(28.5)	306.0	738.1
영업이익	적지	적지	적지	흑전	1,694.2
순이익	적지	흑전	적전	흑전	적전
희석 EPS	적지	흑전	적전	흑전	적전
주당지표					
희석 EPS	(9.7)	12.8	(4.7)	18.8	(131.3)
BPS	(4.9)	8.1	7.5	46.9	380.8
DPS (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	n/a	2.7	n/a	15.4	n/a
P/B*	n/a	4.4	1.7	7.4	1.1
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	373.1	83.1
비율 (%)					
ROE	n/a	n/a	(77.3)	49.0	(42.1)
ROA	(5.3)	10.6	(19.5)	27.8	(35.5)
ROIC	(9.8)	(10.8)	(18.9)	1.5	(9.0)
배당성향	n/a	0.0	n/a	0.0	n/a
배당수익률 (보통주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

COMPANY UPDATE

2026. 5. 20.

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

비트플래닛 (049470)

한국형 비트코인 DAT, '에너지의 자산화'

- 2025년말 사명 변경 후 비트코인 300개 확보하며 한국형 DAT 전략 본격화
- 채굴·BTC Treasury·AI 인프라 결합한 hybrid 구조 구축 시도
- 기존 SI 사업이 흑자 전환 및 안정적 현금흐름 발생할 경우 DAS 사업 확장의 재무적 기반으로 작용 가능

WHAT'S THE STORY?

한국형 비트코인 DAT 기업: 비트플래닛은 한국 초기 비트코인(BTC) DAT(Digital Asset Treasury) 시장에서 선제적으로 포지셔닝 중. 글로벌 DAT 시장은 미국 및 일본 중심으로 형성되어 있으나, 한국은 아직 기관급 BTC treasury 구조가 초기 단계에 머물러 있는 상황. 글로벌 DAT 기업과 유사하게 비트플래닛도 단순 BTC 보유보다 'BTC per share 증가'를 핵심 전략으로 제시하며, 장기적으로 premium 기반 자본 조달 → BTC 축적 → 주당 BTC 증가 구조를 지향. 한국 내 규제 적합적 BTC 취득·커스터디·공시 체계를 기반으로 기관형 DAT 시장을 선점해 나가는 중

AI·에너지·BTC를 결합: 비트플래닛은 단순 BTC 보유보다 AI 인프라·에너지·BTC Treasury를 결합한 구조를 지향. 비트플래닛은 BTC 채굴을 단순 채굴사업이 아니라 AI 데이터센터로 확장하기 위한 초기 단계로 설명. 장기적으로는 GPU 유통 및 AI 연산 인프라 사업을 핵심 현금창출 수단으로 육성하려는 전략. 특히 Elastic Grid 기반 GPU 클라우드 유통 구조를 통해 국내 중소기업·스타트업 대상 AI 인프라 공급을 추진중. 기존 공공 SI 사업에서 일정수준의 순이익과 현금흐름을 기록할 경우 향후 신규 사업 확대 과정에서 재무적 기반 역할을 수행할 가능성 보유

관전 포인트- 수익화 및 영업 레버리지 현실화 여부: 현재 비트플래닛의 재무 구조는 적자상태가 지속되고 있으며, 신규 사업에서는 본격적 이익 창출 단계에 진입하지 못한 상태. 그러나 향후 AI·GPU·채굴 사업에서 현금흐름이 발생할 경우 리레이팅 가능할 것. 또한 BTC 가격 상승시 채굴 수익성·Treasury 가치·자본 조달 여건이 동시에 개선되는 영업레버리지 효과 역시 핵심 관전 포인트

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	55	43	36	25
영업이익 (십억원)	(2)	(7)	0	(5)
순이익 (십억원)	(9)	(3)	(2)	(2)
EPS (adj) (원)	(604)	(138)	(95)	(67)
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	적지	적지
EBITDA margin (%)	(16.7)	(15.7)	(15.0)	(14.4)
ROE (%)	(19.0)	(5.4)	(3.9)	(2.9)
P/E (adj) (배)	(7.3)	(15.0)	(21.7)	(30.7)
P/B (배)	1.7	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA (배)	(22.2)	(18.7)	(27.4)	(39.2)
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 비트플래닛

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	1,975원
시가총액	465.0억원
주식수 (유동주식 비중)	23,544,899주 (50.7%)
52주 최저/최고	1,715원/18,400원
60일-평균거래대금	3.9억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
비트플래닛 (%)	-38.4	-70.4	11.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-35.1	-76.6	-27.4

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	n/a
목표주가	n/a
추천 점수	n/a

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

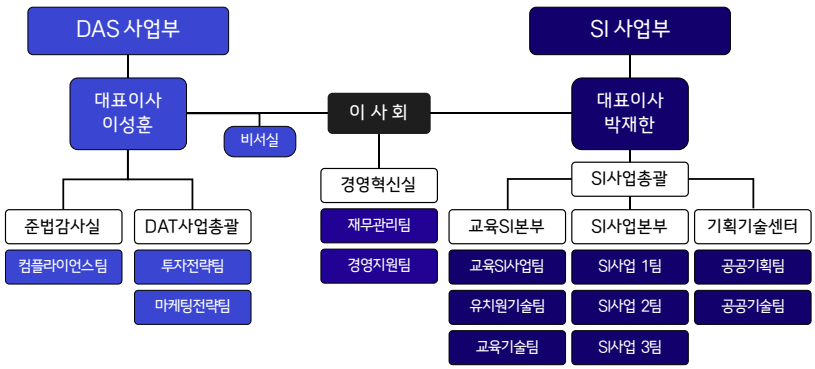
한국형 DAT 전략 본격화

비트플래닛은 2025년 말 최대 주주 변경과 사명 변경(기존 SGA)을 기점으로 기존 공공 SI 기업에서 AI 에너지 인프라·비트코인 재무전략(DAT) 기업으로의 전환을 본격화함. 이후, 2025년말 유상증자 대금 등을 활용해 비트코인(BTC) 총 300개를 매입했고, 이를 기반으로 장기적으로 1만 BTC 이상 보유 및 글로벌 DAT 기업 Top 10 진입을 목표로 제시.

전략의 핵심은 단순히 BTC를 보유하는 것이 아니라, 에너지와 연산력을 자산화해 새로운 가치 생산 구조를 만들겠다는 것. 회사는 AI 시대의 핵심 병목이 모델이나 소프트웨어가 아니라 전력·GPU·연산 인프라로 보고 있으며, BTC 채굴은 전력과 컴퓨트를 연결하는 초기 수익화 엔진, AI 데이터센터는 장기 현금흐름 창출 축, BTC DAT는 창출된 가치를 장기 전략자산으로 저장하는 재무 수단으로 정의.

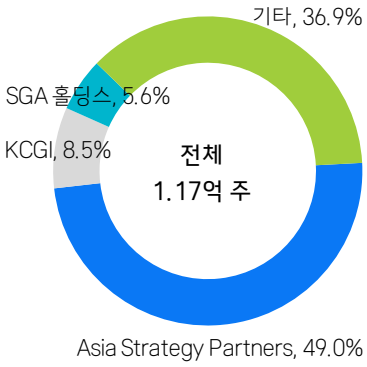
비트플래닛은 소라벤처스를 중심으로 메타플래닛(일본), Moon(홍콩), Falcon Power(대만), DV8 PCL(태국) 등과 직접 연결된 아시아 DAT 네트워크에 속해 있음. 비트플래닛 대표이사 Jason은 소라벤처스 설립자이기도 하면서 또한 메타플래닛 사내이사를 겸직 중. 메타플래닛 CEO 역시 비트플래닛의 지분을 약 2% 보유. 비트플래닛은 이러한 네트워크를 기반으로 자금 조달·BTC Treasury 운영·옵션 전략·AI 인프라 등 글로벌 DAT 모델을 한국 시장에 이식하려는 전략을 추진 중. 한국은 아직 상장사 BTC Treasury 모델이 초기 단계인 만큼, 비트플래닛은 규제 적합적 매수·커스터디·공시 체계를 기반으로 '한국형 기관형 DAT' 선점 효과를 얻을 가능성 보유. 다만 현재는 전략 전환 초기 국면으로, 핵심 검증 포인트는 BTC 보유량 확대보다 주당 BTC 증가, 자본 조달 지속성, AI 인프라 매출 현실화 여부가 될 것

그림 1. 비트플래닛 조직도



자료: 비트플래닛

그림 2. 비트플래닛 주주현황



참고: 2026.1분기말.
자료: 비트플래닛, 삼성증권

표 1. 비트플래닛 실적 전망(회사 제시)

사업	내용	2026년 예상매출	예상 투자금
비트코인 채굴사업	• 채굴장비 구매를 통해 비트코인 채굴 • 채굴장비 생산의 70%를 차지하는 전략적 투자자 확보	70억원	150억원
GPU 클라우드	• 2026년 핵심 산업인 미래 AI인프라 산업 참여 기회 • GPU 클라우드 서비스 유통을 위한 매출 기대	55억원	30억원
디지털자산 운용	• 비트코인 및 디지털자산(USDT 등) 대여를 통해 운영수익 창출 • 연 3% 수익 기대 예정	5억원	50억원
합계		135억원	185억원

자료: 비트플래닛

기존 SI 사업은 현금흐름 기반

비트플래닛의 기존 사업 기반은 교육·공공기관 중심 SI/SM 사업으로 1Q26 기준 비트플래닛의 실질 매출 대부분을 차지. 주요 고객은 교육부·교육청·학교 등 공공부문이며, NEIS(교육행정정보시스템), 경기교육 디지털플랫폼, 유치원 시스템, AI 기반 교육역량 플랫폼 등 공공 소프트웨어 구축·운영 사업을 수행 중. 2026년 1분기 기준 매출 구성은 유지보수 51.8%, 개발용역 41.7%, 상품 5.7%로 구성.

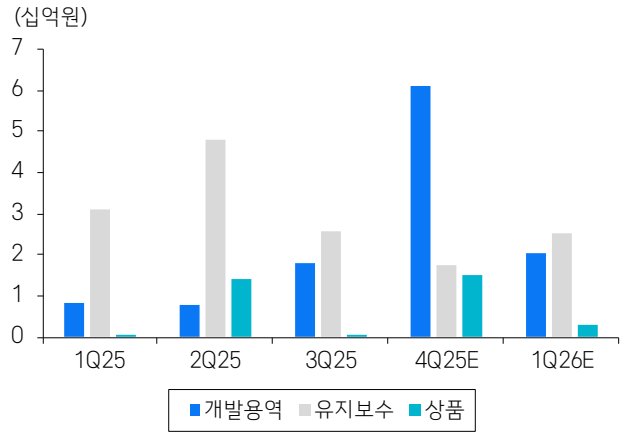
다만 기존 사업의 성장성과 수익성은 제한적. 2026년 1분기 매출은 48.4억원, 영업손실은 12.1억원, 당기순손실은 78.1억원을 기록. 특히 기타비용이 67.5억원 수준까지 증가하며 순손실 폭이 확대. 그럼에도 기존 SI 사업의 의미는 중요. 현재 비트플래닛은 본업 없이 BTC만 사는 DAT 기업이 아니라, 일정 수준의 매출·수주 잔고·공공 레퍼런스를 보유한 상장사라는 점이 차별화 요소. 실제 주요 수주 잔고는 약 102억원 수준으로, **향후 기존 사업이 안정적으로 흑자를 기록하고 현금흐름을 창출할 경우 이는 DAT 기업 가운데 차별화 요소로 작용할 가능성 높음.** 특히 BTC Treasury·채굴·GPU·AI 인프라 등 신사업 확대 과정에서 외부 자금 조달 의존도를 일부 완화하고, 보다 안정적으로 BTC 관련 사업을 확장할 수 있는 기반 역할을 수행할 것으로 생각.

표 2. 비트플래닛 SI 사업부 수주 현황

품목	수주 일자	납기	수주총액 (십억원)	기납품액 (십억원)	수주 잔고 (십억원)
2025-2026년 전산장비 통합유지보수 계약	2025.01.01	2026.12.31	5.2	3.3	2.0
AI-데이터 중심의 경기교육 디지털플랫폼 구축	2025.07.15	2026.06.10	7.5	4.5	3.0
스포츠클럽 종합정보시스템 구축(3차년도)	2025.10.17	2026.06.30	3.3	1.8	1.5
국가건물에너지 통합관리시스템 재구축 및 기능 고도화 (1차년도)*	2025.06.01	2026.02.28	1.3	0.9	0.3
하이코칭(AI 교원역량 통합지원시스템) 구축 용역	2025.11.24	2026.05.23	1.5	0.9	0.6
2026학년도 유아학비지원시스템(e-유치원) 유지관리	2026.03.03	2027.02.28	1.0	0.1	0.9
2026년 유치원입학관리시스템 유지관리	2025.12.29	2026.12.31	1.0	0.3	0.8
BMW Online Sales 운영유지보수 및 개발_3개년	2025.12.10	2028.11.30	1.3	0.1	1.2
합계			22.0	11.8	10.2

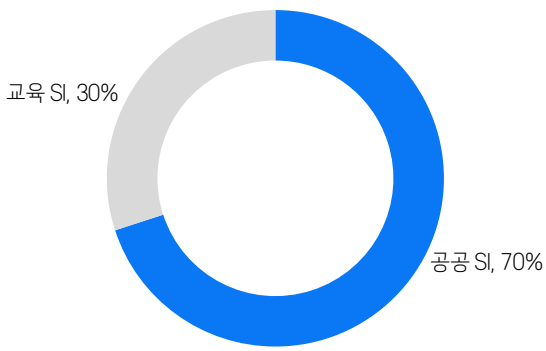
참고: * 해당 사업은 납기가 종료되었으나, 과업내역서상 하자보수 의무 기간이 잔존하여 동 기간 종료 시점에 수익인식 완료될 예정으로 수주 잔고 존재
자료: 비트플래닛

그림 3. SI 사업부 매출 Breakdown



자료: 비트플래닛, 삼성증권

그림 4. SI 사업부 매출 구성



자료: 비트플래닛

비트코인 채굴

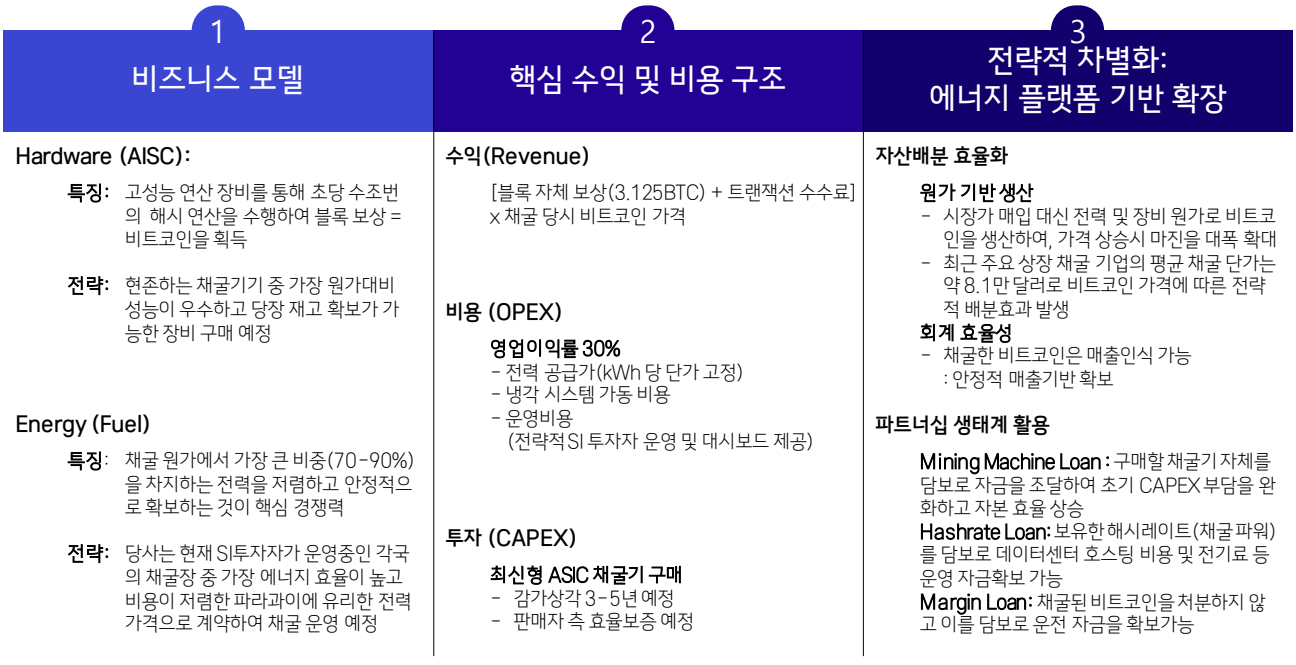
비트플래닛의 채굴사업은 자체 데이터센터를 구축해 직접 운영하는 방식보다 ASIC 채굴장비를 구매한 뒤 전문 채굴 운영사에 위탁하는 Asset-Light 구조를 채택. 현재 채굴 거점은 오만·파라과이 중심으로 운영 중이며, 2026.2분기부터 월에 약 7개 BTC을 생산할 수 있을 것으로 기대. 단순 채굴 수익 극대화보다 안정적 BTC 축적과 향후 AI 인프라 사업 확장을 동시에 고려한 전략으로 해석

비트플래닛이 ASIC 채굴장비를 매입하여 해시파워를 확보하면, 외부의 전문 운용사가 실제 채굴 운영을 담당하고, Fuel과 같은 연산 네트워크 파트너가 결합되는 구조. 해당 구조를 통해 비트플래닛은 직접 전력·냉각 시스템·데이터센터를 운영할 때 발생할 수 있는 초기 CAPEX 부담과 운영 리스크를 줄이고, 보다 자본 효율적인 방식으로 BTC를 축적하려는 전략을 취함.

현재의 BTC 가격 수준(2026.5.18 약 8만 달러)에서 수익성은 제한적. ASIC 채굴장비의 감가상각 기간은 약 3-5년이며, 현재의 BTC 가격에서는 감가상각과 초기 CAPEX를 고려할 경우 완전한 흑자 구조는 아님. 회사는 채굴사업의 손익분기점(BEP)을 BTC 가격 약 8.1-8.5만 달러 수준으로 제시. 높은 고정비 구조로 인해 BTC 가격 상승시 운영 레버리지 효과가 극대화될 수 있는 구조. 결국 채굴사업의 핵심 변수는 BTC 가격 변동

채굴 과정에서 확보한 BTC는 단순 매각보다 Treasury 자산으로 축적할 계획. 일부는 회계상 비현금성 매출로 인식될 가능성이 있으며, 장기적으로는 BTC 담보 대출(Margin Loan), 해시레이트 기반 금융(Hashrate Loan) 등 파트너 생태계를 활용한 추가 자금 조달 구조까지 확장 가능성 보유. 실제 ASIC 운용사·Fuel·장비 제조사·소라벤처스 네트워크와도 연결성을 통해 향후 운용자금 및 추가 투자 유치 가능성도 존재.

그림 5. 비트코인 채굴 사업



자료: 비트플래닛

비트코인 비축(DAT, Digital Asset Treasury)

비트플래닛은 BTC를 단순 매입·보유하는 구조보다 상장사를 활용해 지속적으로 주당 BTC 노출도를 확대하는 구조를 지향. 이는 미국의 Strategy(MSTR), 일본의 메타플래닛(3350 JP) 등이 사용하는 DAT 전략과 유사: 프리미엄 기반 자본 조달 → BTC 추가 축적 → BTC per share 증가로 이어지는 복리형 구조.

2026.5월 현재 비트플래닛은 BTC 300개를 보유 중이며, 장기적으로는 1만 BTC 이상 확보를 목표로 제시. 다만 단기적으로 특정 시점에 대규모 매수를 집행하기보다 가용 가능한 자금 범위 내에서 장기간 분할 매수하는 DCA(Dollar Cost Averaging) 전략을 채택. 특히 단순 정기매수 방식보다는, AI 기반 매수 타이밍 최적화 시스템을 결합한 'Smart DCA'를 추구. Smart DCA 시스템은 ① 온체인 데이터 (MVRV Z-Score, SOPR, NVT Ratio 등) ② 거시 유동성 (M2, DXY, 실질금리 변동 등) ③ 시장 미시구조 (공포·탐욕 지수, 자금 조달 비율 등) ④ 양방향 통합 신호를 결합한 4단계 AI 모델 기반으로 설계. 단순 기계적 DCA 보다 매입 단가를 약 5-15% 절감하는 것을 목표하고 있으며, 궁극적으로는 'AI 기반 Treasury execution' 체계를 구축하고자 함.

매수 과정에서 규제 적합성과 투명성을 확보. 현재 한국 금융 시스템 하에서는 ① OTC 시장 BTC 직접 매수 ② USDT를 구매 후 거래소에서 BTC 매수라는 두 가지 방식이 가능. 비트플래닛은 선도적인 기관용 DAT 구조를 구축하기 위해 해당 방식을 모두 활용하였으며 기타 취득 루트도 탐색 중. 특히 FIU 인가 거래소·OTC·커스터디 라이선스 사업자 등을 활용한 구조를 통해 국내 규제 체계 안에서 매수하였으며, 커스터디 기반 화이트리스트 및 이체증명 구조를 통해 자금 출처 투명성까지 관리. 비트플래닛은 매수·정산·보관·커스터디까지 단일 STP(Straight Through Processing) 프로세스를 구축하고 있으며, 상장사로서 BTC 취득 전후 사실을 공시하고 홈페이지 API 연동을 통해 실시간 보유량까지 공개하는 투명한 구조를 보유.

비트플래닛은 기관형 BTC 운용 기업을 지향, BTC Treasury를 활용한 수익화 전략도 검토. 단순 가격 상승 베팅보다 운용 자체를 통해 BTC 매입단가를 낮추고 추가 수익을 확보하려는 구조. 특히 일본의 메타플래닛처럼 DCA 과정에서 풋옵션 매도 및 프리미엄 수취 전략을 검토 중. 풋 옵션 매도(Target Buying) 전략을 통해 목표 가격에 BTC를 매수하는 대신 옵션 프리미엄 수익을 확보하는 방식이며, 해당 방식 등을 통해 회사는 2026년 연 3% 수준의 수익을 기대하고 있음.

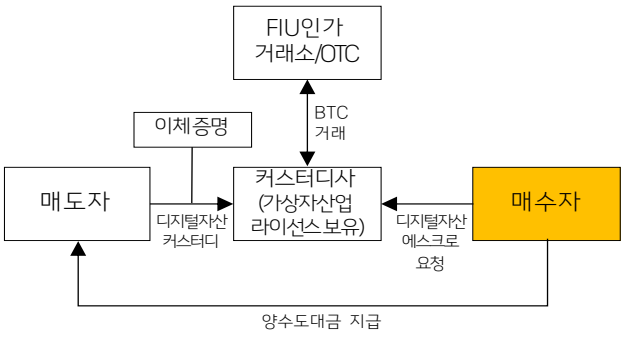
구조적으로 DAT 모델의 핵심 리스크는 결국 mNAV Premium 유지 여부. DAT 기업은 BTC 가격 상승뿐 아니라, 시장이 해당 기업의 운용 능력과 자금 조달 역량에 프리미엄을 부여해야 밸류에이션이 유지될 수 있기 때문. 비트플래닛이 ① 한국 시장 내에서 기관형 BTC 운용 인프라를 얼마나 빠르게 구축하고 생태계를 형성할 수 있을지 ② 안정적으로 자금을 조달할 수 있을지 등이 주요 관전 포인트가 될 것.

표 3. 비트플래닛 BTC 매수 전략

매수 원칙	세부 내용
스마트 DCA	일정 금액을 정기적으로 분할 매수하는 전통적 기법에 자금가용성 등 조달 일정과 연동하고 AI 기반 알고리즘적 규율을 부여하여 시장 상황에 따라 매수하는 스마트 DCA 기법 운영
Put 옵션 매도 (Target Buying)	목표 가격에 BTC를 매수하겠다는 풋옵션 매도로 프리미엄 수취. 가격 상승시 프리미엄 확정, 하락 시 실효가격으로 BTC 매입. 메타플래닛 동일 전략

자료: 비트플래닛

그림 6. BTC 매수 및 보관 방법



자료: 비트플래닛

AI 데이터센터 및 GPU Resale

비트플래닛은 AI 시대의 핵심 병목을 소프트웨어보다 전력·GPU·연산 인프라로 판단하고 있으며, 장기적으로 '에너지와 연산력을 자산화하는 기업'을 목표로 제시.

핵심 전략은 Elastic Grid(EG)와의 협력을 기반으로 한 GPU cloud resale 구조. EG는 미국 내 AI 인프라 사업자로, 비트플래닛은 투자 및 파트너십을 통해 GPU 클라우드 물량을 일부 우선 확보하고, 이를 국내 중소기업·스타트업·AI 연구기관 등에 재판매하는 구조를 추진중. 비트플래닛은 글로벌 빅테크 중심 AI 인프라 시장에서 중소형 고객의 GPU 접근성이 제한된다는 범에 주목하고 있으며, 이를 공략하겠다는 전략

AI 인프라 사업은 국내 생산적 금융, 국민성장펀드, 첨단전략산업 육성 정책 등과 연결하며 정책 수혜 가능성도 존재. 기존 공공 SI 사업 경험을 활용해 향후 AI 기반 공공·교육 프로젝트 수주 확대도 추진 중.

다만 현재 단계에서는 실제 AI 매출 및 GPU 가동률 데이터가 제한적이며, GPU 사업 본격화 시점은 2026년 4분기 이후로 예상. 결국 현 시점에서 AI 사업의 의미는 단기 실적보다 비트플래닛이 단순 BTC 보유기업이 아니라 AI·에너지·BTC Treasury를 결합한 디지털 인프라 기업으로 리레이팅되기 위한 중장기 전략에 가까운 것으로 판단

그림 7. 비트플래닛의 Elastic Grid 투자 개요 및 손익전망

비트플래닛 투자

- 투자금 3백만 달러: GPU 운영 수익 대비 10% 우선 배분
- 안정적인 추가 매출 & 순이익 확보 + 디지털 자산 & 인텔리전스 포지셔닝

Elastic Grid

투자 개요

- 한국 기반 GPU 클라우드 인프라 사업자
- 글로벌 Top 라이선스 GPU Cloud 플랫폼 구축
- B200/B300급 512기 GPU 확보 완료
- 2027년 40MW, 2028년 80MW 목표

전략적 포지셔닝

- 플래티넘 등급 인프라 직접 접근
- 국내 GPU 수요 대응 유일한 대안 채널
- KT Cloud 파트너십 – CPU DC → GPU 클러스터 전환

비즈니스 모델

- GPUaaS 기반 GPU 임대 & 운영 수익
- 기업 & 스타트업 대상 임대/렌탈 서비스

주요 재무지표

2026년 Elastic Grid 예상 손익

내용	금액	기준
매출	522억원	평균 GPU-h $8, 가동률 80%
코로케이션 및 운영비	192억원	5년 정액법
감가상각비	83억원	1.2MW: 전력/네트워크/임대료
영업이익(EBIT)	203억원	영업이익+감가상각비

비트플래닛 매출(예상)	2026
10% 배분	55억
20% 배분	163억
30% 배분	272억
40% 배분	380억

자료: 비트플래닛

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	**57**	**55**	**43**	**36**	**25**
매출원가	41	49	42	29	21
매출총이익	**16**	**6**	**1**	**7**	**4**
(매출총이익률, %)	28.8	10.7	3.1	20.4	14.3
판매 및 일반관리비	13	8	8	7	8
영업이익	**3**	**(2)**	**(7)**	**0**	**(5)**
(영업이익률, %)	5.8	(4.0)	(15.8)	0.7	(18.2)
영업외손익	**1**	**(5)**	**(1)**	**(0)**	**(5)**
금융수익	2	2	1	0	1
금융비용	4	2	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	3	(6)	(2)	0	(5)
세전이익	**5**	**(7)**	**(8)**	**(0)**	**(9)**
법인세	1	(0)	1	1	(0)
(법인세율, %)	13.7	6.6	(7.5)	(709.4)	0.3
계속사업이익	4	(7)	(9)	(1)	(9)
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**4**	**(7)**	**(9)**	**(1)**	**(9)**
(순이익률, %)	7.1	(12.7)	(19.7)	(3.1)	(37.5)
지배주주순이익	5	(7)	(9)	(1)	(9)
비지배주주순이익	(0)	0	0	0	0
EBITDA	5	(0)	(6)	1	(4)
(EBITDA 이익률, %)	9.3	(0.1)	(13.0)	1.9	(16.7)
EPS (지배주주)	392	(621)	(726)	(96)	(604)
EPS (연결기준)	392	(621)	(726)	(96)	(604)
수정 EPS (원)*	392	(621)	(726)	(96)	(604)

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**27**	**26**	**16**	**11**	**19**
현금 및 현금등가물	12	5	6	5	13
매출채권	0	0	1	1	1
재고자산	1	2	2	0	0
기타	13	18	6	5	4
비유동자산	**39**	**48**	**52**	**31**	**52**
투자자산	22	24	23	21	5
유형자산	5	13	20	3	1
무형자산	4	4	4	3	41
기타	8	7	5	4	5
자산총계	**66**	**73**	**67**	**42**	**72**
유동부채	**14**	**13**	**29**	**5**	**8**
매입채무	0	0	2	4	1
단기차입금	0	0	7	0	0
기타 유동부채	14	13	20	1	7
비유동부채	**5**	**14**	**0**	**0**	**2**
사채 및 장기차입금	3	13	0	0	0
기타 비유동부채	2	1	0	0	2
부채총계	**19**	**27**	**30**	**6**	**10**
지배주주지분	**47**	**46**	**38**	**36**	**62**
자본금	53	59	59	6	12
자본잉여금	6	6	6	59	52
이익잉여금	(5)	(12)	(20)	(22)	4
기타	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**47**	**46**	**38**	**36**	**62**
순부채	(9)	4	11	(7)	(11)

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**7**	**(4)**	**(5)**	**1**	**(3)**
당기순이익	4	(7)	(9)	(1)	(9)
현금유출입이없는 비용 및 수익	1	7	3	2	5
유형자산 감가상각비	1	2	1	0	0
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
기타	(1)	5	2	2	5
영업활동 자산부채 변동	2	(5)	1	0	0
투자활동에서의 현금흐름	**1**	**(18)**	**1**	**19**	**(24)**
유형자산 증감	(4)	(10)	(6)	16	(1)
장단기금융자산의 증감	2	(4)	2	2	2
기타	2	(5)	4	2	(25)
재무활동에서의 현금흐름	**(8)**	**15**	**6**	**(22)**	**35**
차입금의 증가(감소)	(26)	9	6	(21)	3
자본금의 증가(감소)	5	6	(0)	0	(1)
배당금	0	0	0	0	0
기타	13	(0)	(1)	(1)	33
현금증감	(8)	(8)	2	(1)	8
기초현금	20	12	5	6	5
기말현금	12	5	6	5	13
Gross cash flow	**5**	**0**	**(6)**	**1**	**(4)**
Free cash flow	**4**	**(13)**	**(11)**	**(0)**	**(7)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	(26.8)	(3.8)	(21.0)	(16.7)	(31.3)
영업이익	36.2	적전	적지	흑전	적전
순이익	(40.3)	적전	적지	적지	적지
수정 EPS**	(43.8)	적전	적지	적지	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	392	(621)	(726)	(96)	(604)
EPS (연결기준)	392	(621)	(726)	(96)	(604)
수정 EPS**	392	(621)	(726)	(96)	(604)
BPS	4,503	3,948	3,214	3,099	2,626
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	11.2	(5.3)	(3.5)	(15.0)	(7.3)
P/B***	1.0	0.8	0.8	0.5	1.7
EV/EBITDA	8.6	(1,189.1)	(8.3)	14.2	(22.2)
비율					
ROE (%)	9.9	(15.0)	(20.4)	(3.1)	(19.0)
ROA (%)	4.9	(10.1)	(12.2)	(2.1)	(16.4)
ROIC (%)	11.0	(12.0)	(34.4)	16.4	(18.9)
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	(18.6)	7.9	29.8	(19.4)	(17.7)
이자보상배율 (배)	3.1	(4.6)	(15.1)	2.0	(61.4)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 비트플래닛

GLOBAL
EQUITY

2026. 5. 20

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

비트마인 이머전 테크놀로지스 (BMNR US)

이더리움 투자 대안처, 운용을 증명할 차례

- 5월 20일 기준 이더리움 521만 개 보유, 전체 유통량의 약 4.3%
- MAVAN 통해 140억 달러 이상 스테이킹 인프라 운영 확대 추진
- 이더리움을 미래 금융·AI 경제 핵심 인프라 자산으로 규정

WHAT'S THE STORY?

Alchemy of 5%: BMNR은 5월 20일 기준 ETH 520만 개(전체 공급량의 4.3%)를 보유하고 있으며, 평균 매입단가는 4월 12일 기준 2,206달러 수준. BMNR은 앞으로도 지속적인 매수에 대한 의지를 강력히 표방. 단기 트레이딩 보다 장기적으로 ETH를 전략 자산으로 축적하는 구조.

단순 '보유' 보다는 '운용': BMNR은 스테이킹 기반 ETH 운용 인프라 기업으로의 확장을 추진. 핵심은 자체 스테이킹 플랫폼 'MAVAN'. BMNR은 MAVAN을 세계 최대 단일 스테이킹 오퍼레이터로 설명하고 있으며, 현재 140억 달러 이상의 자산이 스테이킹 되고 있다고 제시. 외부 고객 자산도 약 20억 달러가 운영되고 있으며, ETH뿐만 아니라 SOL, HYPE 등 다양한 자산의 스테이킹도 지원

AI + Crypto Narrative: BMNR은 이더리움 네트워크를 금융 인프라로 넘어, AI 경제의 핵심 정산 레이어가 될 것으로 전망. BMNR은 AI Agent·자동화 서비스·기계 간 거래(Machine Economy)가 확대될수록 온체인 결제 및 프로그램 가능한 자산 인프라 수요 역시 증가할 가능성을 제시. 특히 기존 금융 시스템 대비 블록체인이 실시간 정산·낮은 수수료·프로그램 가능성 측면에서 AI 경제에 더 적합하다는 논리를 제시.

BMNR은 Open AI CEO Sam Altman 관련 프로젝트인 Eightco(Worldchain)에 투자를 진행. AI 확산 과정에서 bot·가짜 계정·AI 생성 컨텐츠가 증가할 경우, '인간 인증' 및 디지털 신원 인프라의 중요성이 크게 확대될 것이라는 전망과 해석. BMNR은 향후 AI·온체인 금융·디지털 신원 인증이 결합되는 차세대 디지털 경제 구조에 대한 장기 narrative까지 함께 구축 중.

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

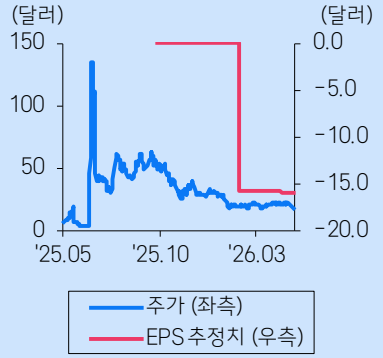
▶ 종목 정보

현재주가	18.6 USD
블룸버그 평균목표주가	37.3 USD
시가총액 (달러)	10.6 십억USD
시가총액 (원)	16 조원
Shares (float)	565.9 백만주 (99.4%)
52주 최저/최고	3.2 / 161 USD
90일-평균거래대금	893.8 백만USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	Diversified Finan Serv

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
비트마인 이머전 테크놀로지스 (%)	(18.8)	(36.2)	482.2
NYSE 대비 (%pts)	(17.1)	(43.9)	468.1

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

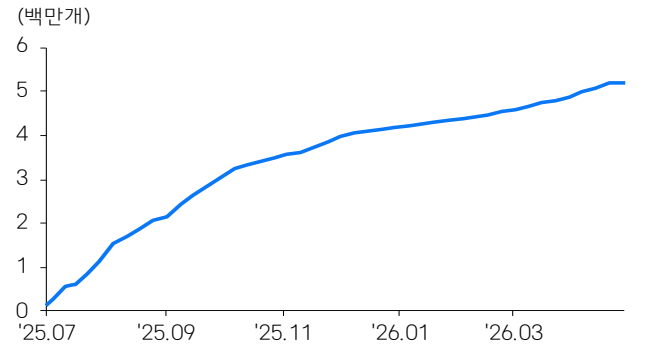
리스크 및 관전 포인트: BMNR은 ETH의 '생산적 운용'을 핵심 전략으로 강조하고 있으나, 현재까지 뚜렷한 운용 성과나 안정적 수익 모델이 충분히 검증된 단계는 아님. 또한, BMNR은 현재 이더리움 최대 보유 상장사임에도 불구하고 적자 실적을 지속 중. 해당 적자 구조가 지속될 경우 ETH Treasury 모델 자체와 이더리움 생태계 전반 투자심리에 부정적 영향을 미칠 가능성 존재. 반대로 향후에 Staking·Treasury 운용 성과가 실제로 가시화되어 실적 개선이 이루어질 경우, mNAV 상승 및 리레이팅 가능성이 존재.

표 1. 비트마인 이머전 테크놀로지스 분기별 실적

(8월 결산, 백만달러)	1Q25 24.11.30	2Q25 25.02.28	3Q25 25.05.30	4Q25 25.08.31	1Q26 25.11.30	2Q26 26.02.28	2023 23.08.31	2024 24.08.31	2025 25.08.31
매출액	1.2	1.5	2.1	1.3	2.3	11.0	0.6	3.3	6.1
YoY (%)	*134.9*	*70.2*	*67.5*	*94.1*	*90.9*	*627.6*	*50.9*	*413.0*	*84.1*
영업이익	(0.9)	(0.9)	(0.5)	446.5	(5,470.3)	(3,840.6)	(2)	(2)	444
YoY (%)	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*
세전이익	(1.0)	(1.2)	(0.6)	443.6	(5,296.4)	(3,818.4)	(2.5)	(3.3)	440.9
YoY (%)	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*
순이익	(1.0)	(1.2)	(0.6)	351.3	(5,204.1)	(3,818.4)	(2)	(3)	349
YoY (%)	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*
EBITDA	(0.7)	(0.7)	(0.3)	446.7	(5,470.2)	(3,840.5)	(2)	(2)	445
YoY (%)	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*

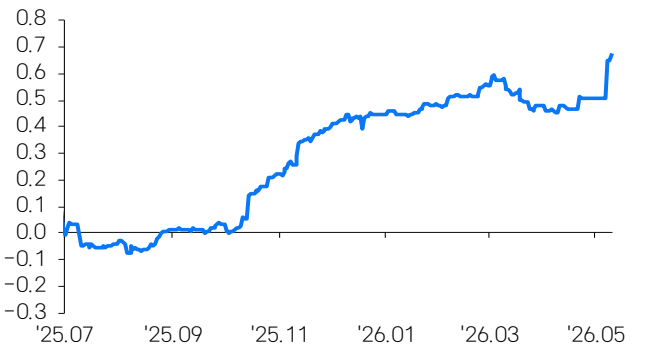
자료: 비트마인, 삼성증권

그림 1. BMNR 이더리움 보유량



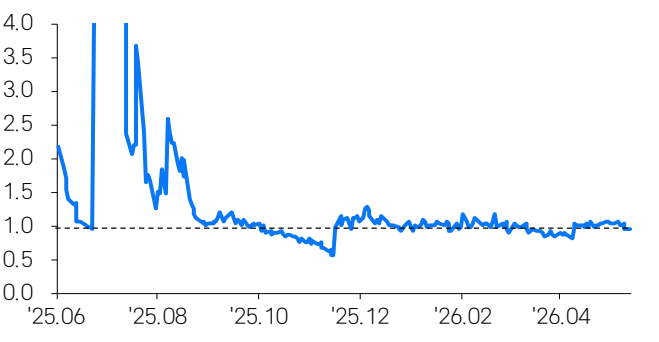
자료: DefiLlama, 삼성증권

그림 2. 이더리움, BMNR 주가 설명력(β)



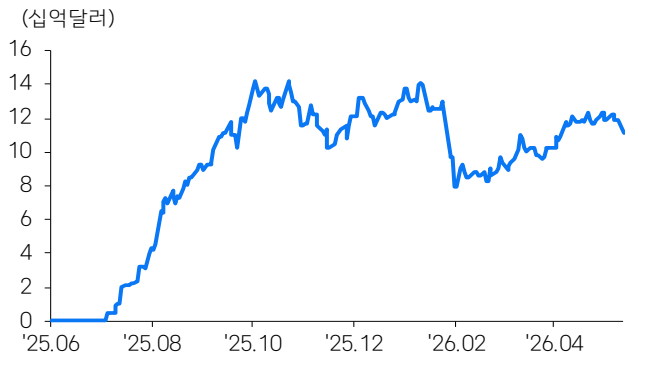
참고: 1년 시계열 기준, 단순 회귀 분석
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. BMNR의 mNAV(시가총액/NAV)



참고: NAV = 자산 – 부채
자료: DefiLlama, 삼성증권

그림 4. BMNR의 TAV(총자산 가치)



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

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: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

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 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

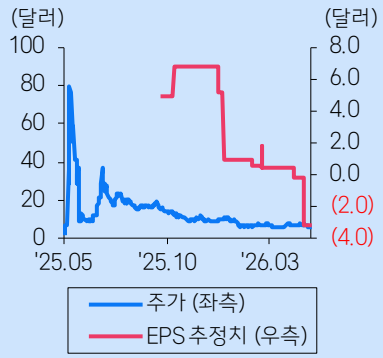
▶ 종목 정보

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

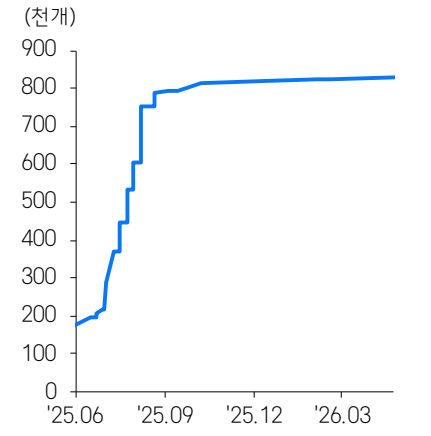
관전 포인트 3가지: (1) 스테이블코인·RWA 시장 성장과 Clarity Act 등 규제 명확화가 실제 ETH Treasury로 자금 유입이 이루어질지 여부. 특히 리테일 넘어 기관 자금이 본격 유입될 경우 산업 재평가 가능성 존재 (2) 안정적인 운용 수익을 얼마나 지속적으로 창출 할 수 있는지 여부 (3) FASB의 공정가치 회계 확대 여부. 확대 시 ETH Treasury 기업들의 실적과 재무제표가 실제 자산 가치에 더 근접하게 반영될 가능성 존재

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*

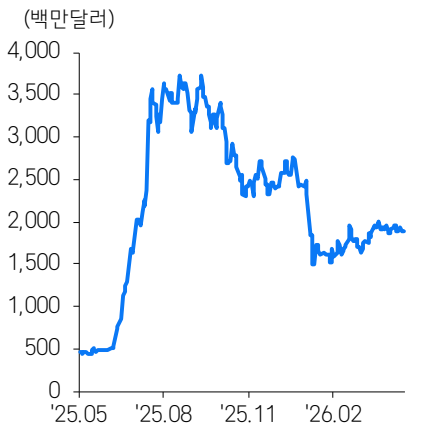
자료: 샤프링크, 삼성증권

그림 1. SBET ETH 보유량



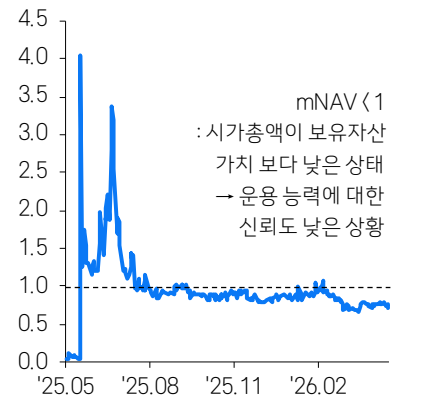
자료: DefiLlama, 삼성증권

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**

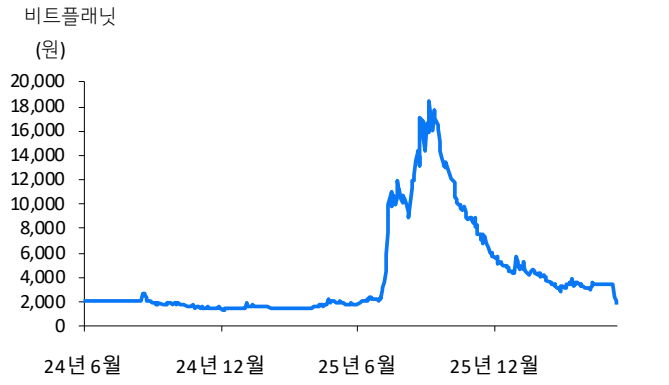
재무비율 및 주당지표

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.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

비트플래닛	
일 자	2026/5/20
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.3.31. 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

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

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA