

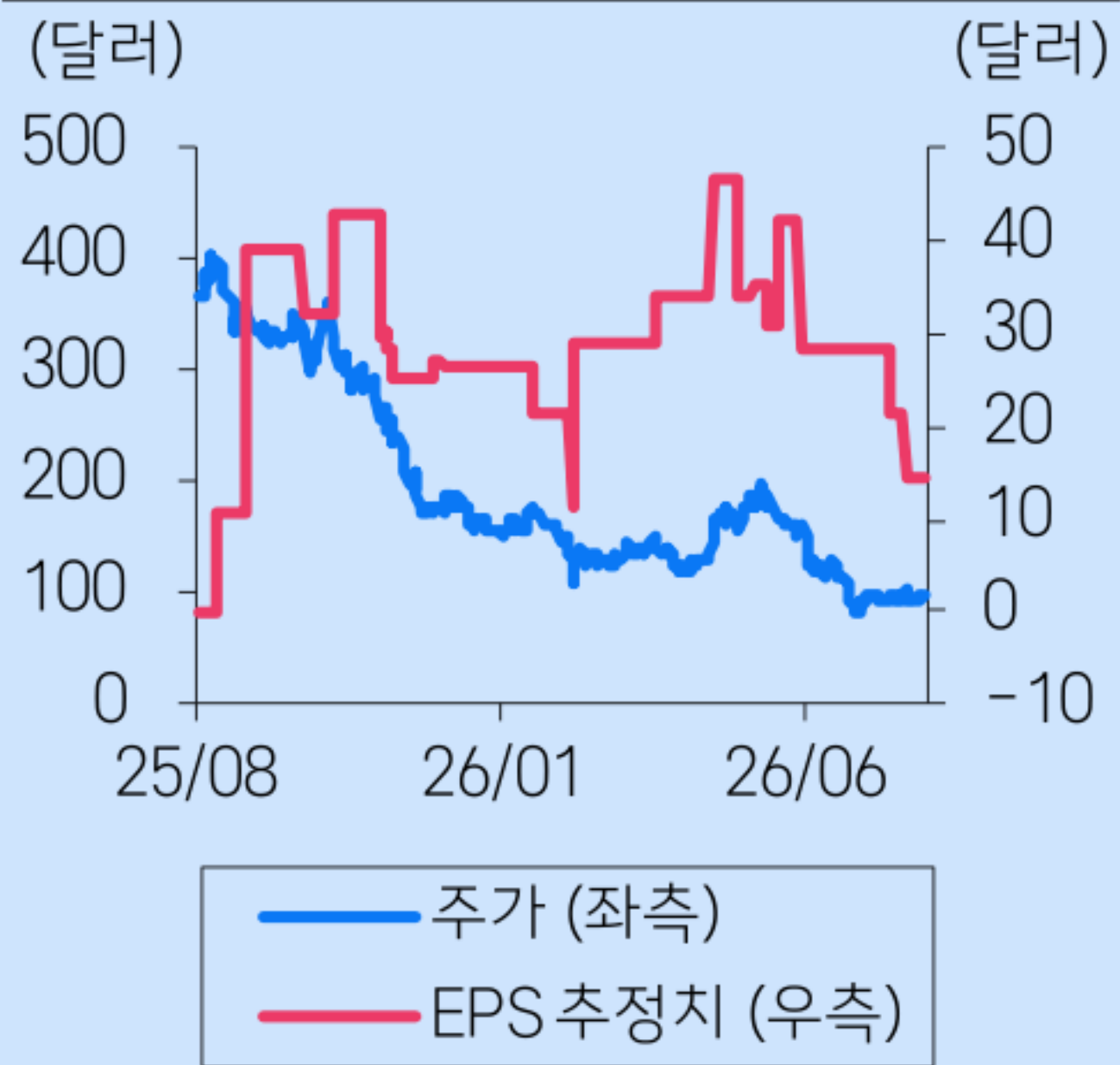
종목 정보

현재 주가	97.7 USD
블룸버그 평균 목표주가	275.1 USD
시가총액 (달러)	34.3 십억USD
시가총액 (원)	48.8 조원
Shares (float)	330.1 백만주 (99.8%)
52주 최저/최고	81.81 / 414.36 USD
90일-평균거래대금	2474.9 백만USD
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Software

수익률

	1개월	6개월	12개월
스트래티지 (%)	12.4	(34.7)	(75.3)
Nasdaq 대비 (%pts)	16.6	(41.8)	(94.2)

주가 vs EPS 추정치



자료: 스트래티지, Bloomberg, 삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

스트래티지 (MSTR US)

2Q review: 무조건 매수에서 사고파는 자본관리로

- BTC 평가손실 83.2억 달러 기록하며, 보통주주 귀속 순손실 86.2억 달러
- 2분기 BTC 보유량은 QoQ +11% 증가한 84.6만개. 주당 BTC 개수도 +5%
- 우선주 STRC가 BTC 매입재원의 85%를 조달했으나 우선주 배당 부담도 증가

WHAT'S THE STORY?

83억 달러 평가손실에도 주당 BTC는 5% 증가: 스트래티지는 2026.2분기 매출 1.2억 달러(YoY +6.9%), 매출총이익 8,160만 달러, 매출총이익률 66.6% (YoY -2.2%p) 기록. 비트코인 가격 하락에 따른 디지털자산 미실현 평가손실 83.2억 달러가 반영되면서 영업손실 83.3억 달러, 순손실 82.2억 달러를 기록. 추가로 우선주 배당 4.0억 달러가 차감되며 보통주주 귀속 순손실 86.2억 달러, 희석 EPS는 -24.45 달러. 대규모 회계손실에도 불구하고, 비트코인 축적은 지속. 2분기말 BTC 보유량은 전분기 대비 11% 증가한 84.6만개를 기록. 잠재 희석주식 수를 반영한 주당 BTC 보유량은 0.0020개에서 0.0021개로 5% 증가. 보통주와 우선주 발행에 따른 희석보다 비트코인 보유량 증가 속도가 더 빠름을 시사

BTC 매입 엔진으로 부상한 STRC: 스트래티지는 2026.2분기 ATM 프로그램을 통해 총 84.1억 달러를 조달. 이 가운데 MSTR 보통주 발행액은 29.5억 달러, STRC 발행액은 54.7억 달러로 STRC가 전체 조달액의 약 65%를 차지. 2분기 중 85,296 BTC를 총 64.2억 달러에 매입했으며, 이 중 54.6억달러가 STRC 발행대금에서 총당 (BTC 매입액의 약 85%). STRC 발행잔액도 1분기 말 53억 달러에서 2분기 말 105억 달러로 두 배 가까이 확대

STRC는 액면가 100달러의 변동배당형 영구우선주로, 만기상환 부담이 없고 보통주처럼 즉각적인 주식 수 희석도 발생하지 않는다는 점에서 BTC 매입 확대에 유리. 하지만 현금으로 배당을 지급해야 하며, 2026년 초 11.0%였던 연환산 배당률은 7월 12.0%까지 상승. Strategy는 2분기 중 1,395 BTC를 평균 6.0만 달러에 매도해 약 8,320만 달러를 확보했으며, 해당 자금은 우선주 배당 지급에 사용. 이는 STRC 발행이 BTC 매입을 확대하는 동시에 향후 배당 자원 확보를 위해 일부 BTC 현금화를 수반할 수 있음을 시사. 향후 Strategy의 BTC 축적 속도는 STRC의 발행 규모뿐 아니라 가격 안정성, 배당률, USD Reserve 및 BTC 매각 필요성에 의해 함께 결정될 것

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	2Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	122	122	-0.01	6.88	-1.55
영업이익	-8,331	-6,513	n/a	적전	적지
순이익	-8,220	1,090	n/a	적전	적지
EPS (달러)	-24.45	1.55	n/a	적전	적지

자료: 스트래티지, Bloomberg

전환사채 축소, 우선주 배당 부담 확대: 스트래티지는 2026.2분기 2029년 만기 무이자 전환사채 원금 15억 달러를 약 13.8억 달러에 재매입. 액면가 대비 약 8% 할인된 가격에 부채를 상환하면서 1.14억 달러의 채무소멸이익을 인식했으며, 전환사채 잔액은 1분기 말 82억 달러에서 67억 달러로 18% 감소. 전환사채 만기와 풋옵션 행사가 2027~2032년에 분산되어 있는 가운데, 스트래티지는 향후에도 시장 상황에 따라 기존 전환사채를 재매입·차환하거나 보통주로 전환해 부채를 점진적으로 축소할 방침. BTC 가격 하락 또는 스트래티지 주가 하락 시 전환되지 않은 사채가 현금상환 부담으로 남을 위험은 일부 완화. 반면, 자본조달 중심이 우선주로 이동하면서 정기적인 현금 지급 부담 확대. 2분기 말 우선주 장부가치는 144억 달러, 청산우선권은 155억 달러로 증가. 2분기 우선주 배당은 전년 동기 4,910만 달러에서 4.01억 달러로 8배 이상 증가. 우선주 배당과 이자를 합한 연간 지급 부담은 약 17.6억 달러로, 스트래티지는 이에 대응해 USD Reserve를 37.5억 달러까지 확대해 약 2.1년치 지급재원을 확보. 즉, 전환사채 축소로 만기·차환 위험은 낮아졌지만, 재무부담은 우선주 배당을 지속해서 충당해야 하는 현금흐름 관리로 이동

BTC 능동적 자본관리로 전환: 스트래티지는 기존의 '증권 발행→BTC 매입' 구조에서 벗어나, 시장가격과 자본비용에 따라 발행과 재매입을 병행하는 능동적 자본관리 체계로 전환. 핵심은 주식(MSTR)과 STRC의 시장가격을 각각 비트코인 순자산가치와 액면가에 비교해 자금조달 수단을 선택하는 것. 주식(MSTR)이 순자산가치 대비 프리미엄에 거래될 때는 보통주 발행을 활용하고, STRC가 100달러 부근에서 안정적으로 거래될 때는 우선주 발행을 확대. 반대로 자체 주식(MSTR)이 저평가되면 신규 발행보다 재매입을 우선함으로써 주당 가치를 높이는 구조.

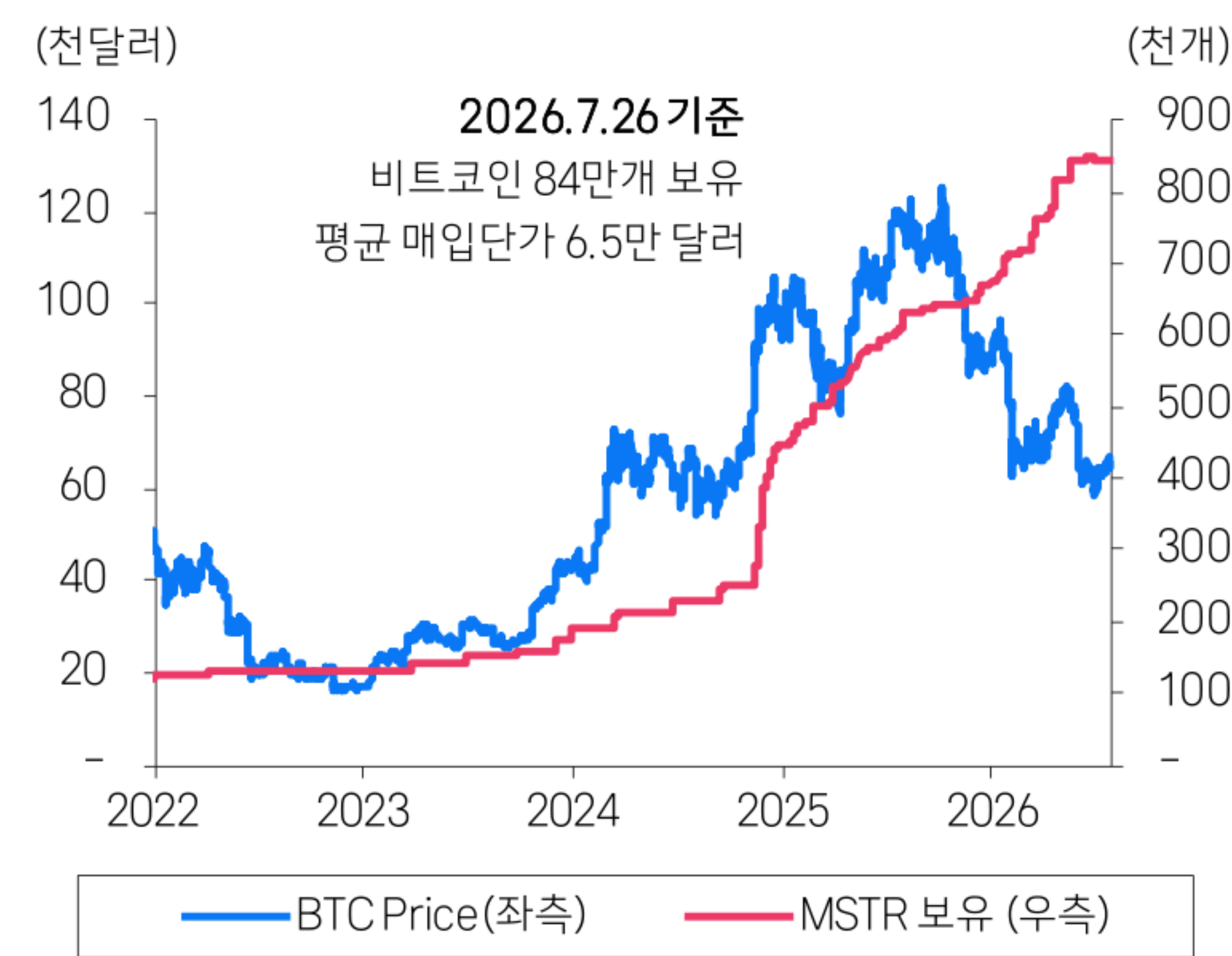
이를 위해 스트래티지는 MSTR 보통주와 디지털 크레딧 증권에 각각 10억 달러 규모의 재매입 프로그램을 승인. 7월에는 액면가 100달러인 STRC 2,890만 달러어치를 평균 86.53달러, 총 2,500만 달러에 매입해 액면가 대비 13.5% 할인된 가격으로 우선주 청구권과 향후 배당 부담을 줄임. MSTR 재매입은 아직 실행하지 않았으며, 경영진은 보통주가 내재가치보다 낮게 거래될 때만 활용한다는 원칙을 제시. 향후 스트래티지의 성과는 BTC를 얼마나 많이 매입했는지만이 아니라, 어떤 증권을 어느 가격에 발행하고 할인된 부채·우선주·보통주를 얼마나 효율적으로 회수했는지에 의해 결정될 것

표 1. 스트래티지 분기별 실적

(백만 달러)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출액	111	114	129	123	124	122	496	463	477
YoY (%)	-3.6	2.7	10.9	1.9	11.9	6.9	-0.6	-6.6	3.0
Product Licenses	7	7	17	8	6	4	75	49	40
Subscription	37	41	46	52	59	63	81	107	176
Product Support	53	52	51	49	44	40	264	244	204
Other services	14	14	14	15	16	16	76	64	58
영업이익	-5,921	14,032	3,891	-17,446	-14,470	-8,331	-115	-1,853	-5,444
YoY (%)	적지	흑전	흑전	적지	적지	적전	적지	적지	적지
세전이익	-5,942	14,006	-20	-25	-14,465	-8,218	-53	-122	-122
YoY (%)	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
순이익	-4,217	10,021	2,785	-12,437	-12,543	-8,220	429	-1,167	-3,848
YoY (%)	적지	흑전	흑전	적지	적지	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	-5,915	14,041	3,895	-17,440	-14,462	n/a	-87	-1,823	-5,406
YoY (%)	적지	흑전	흑전	적지	적지	n/a	적지	적지	적지

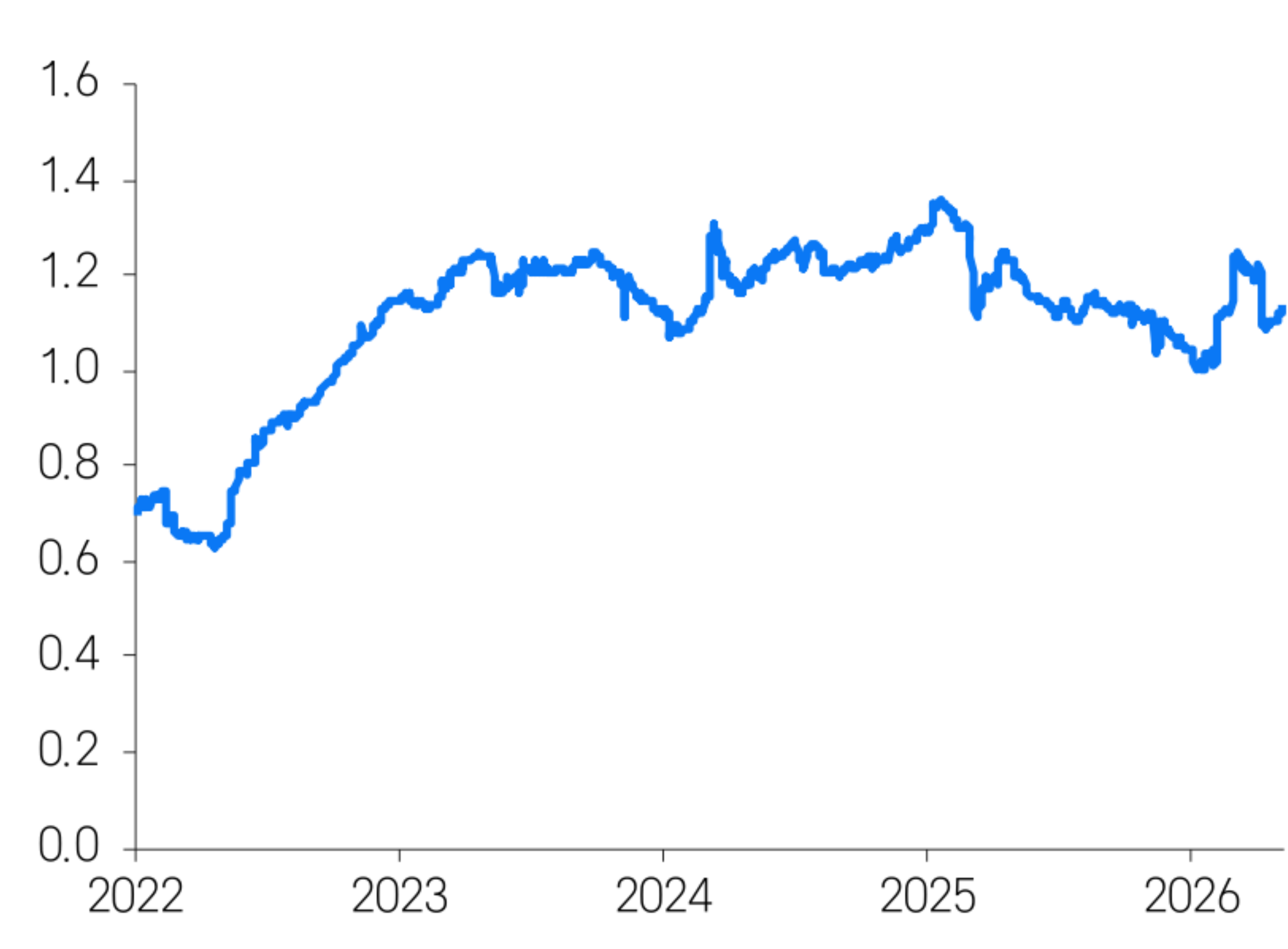
자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 1. BTC 가격과 MSTR 보유 BTC



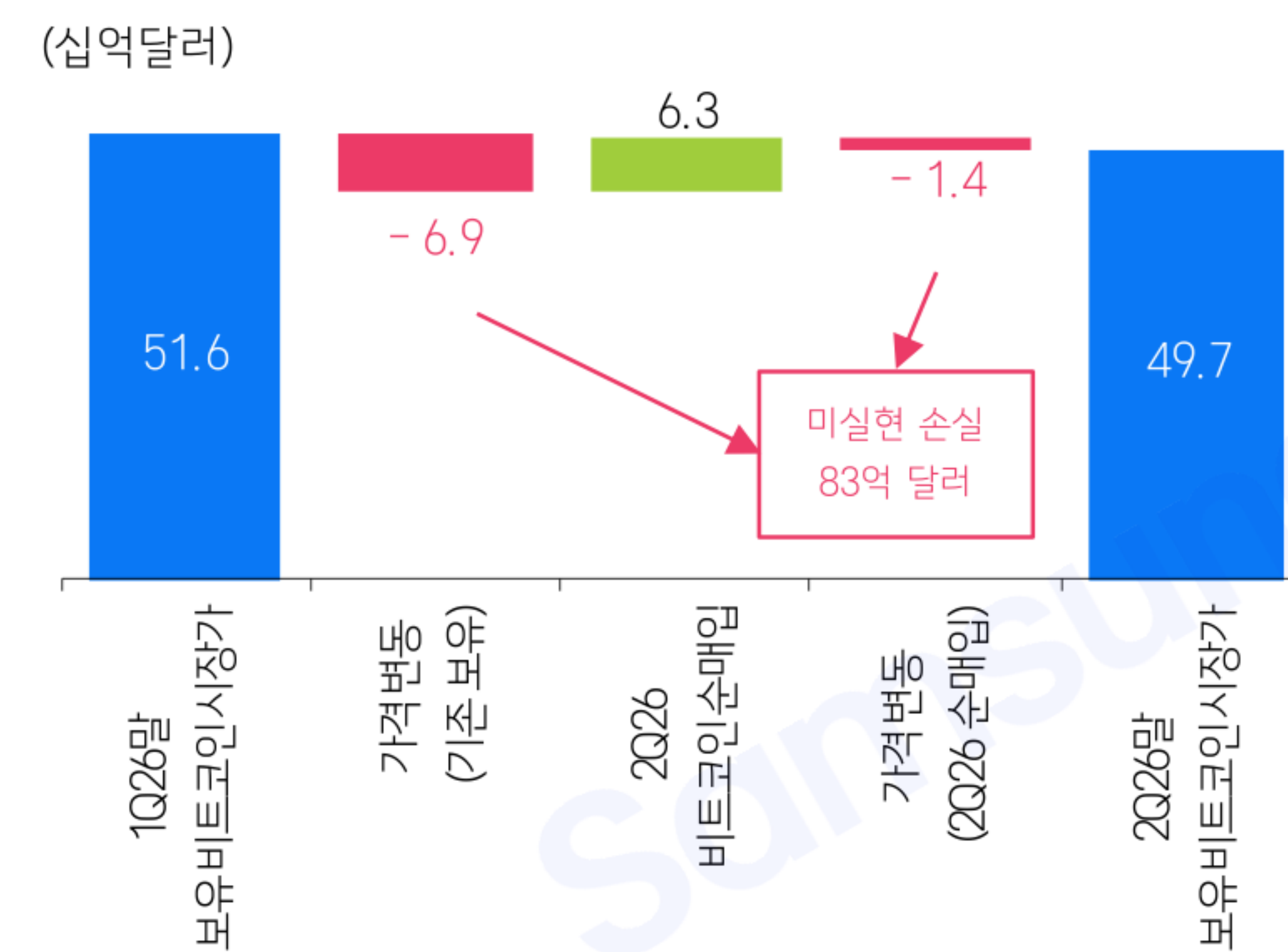
자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 2. BTC, MSTR 주가 설명력(β)



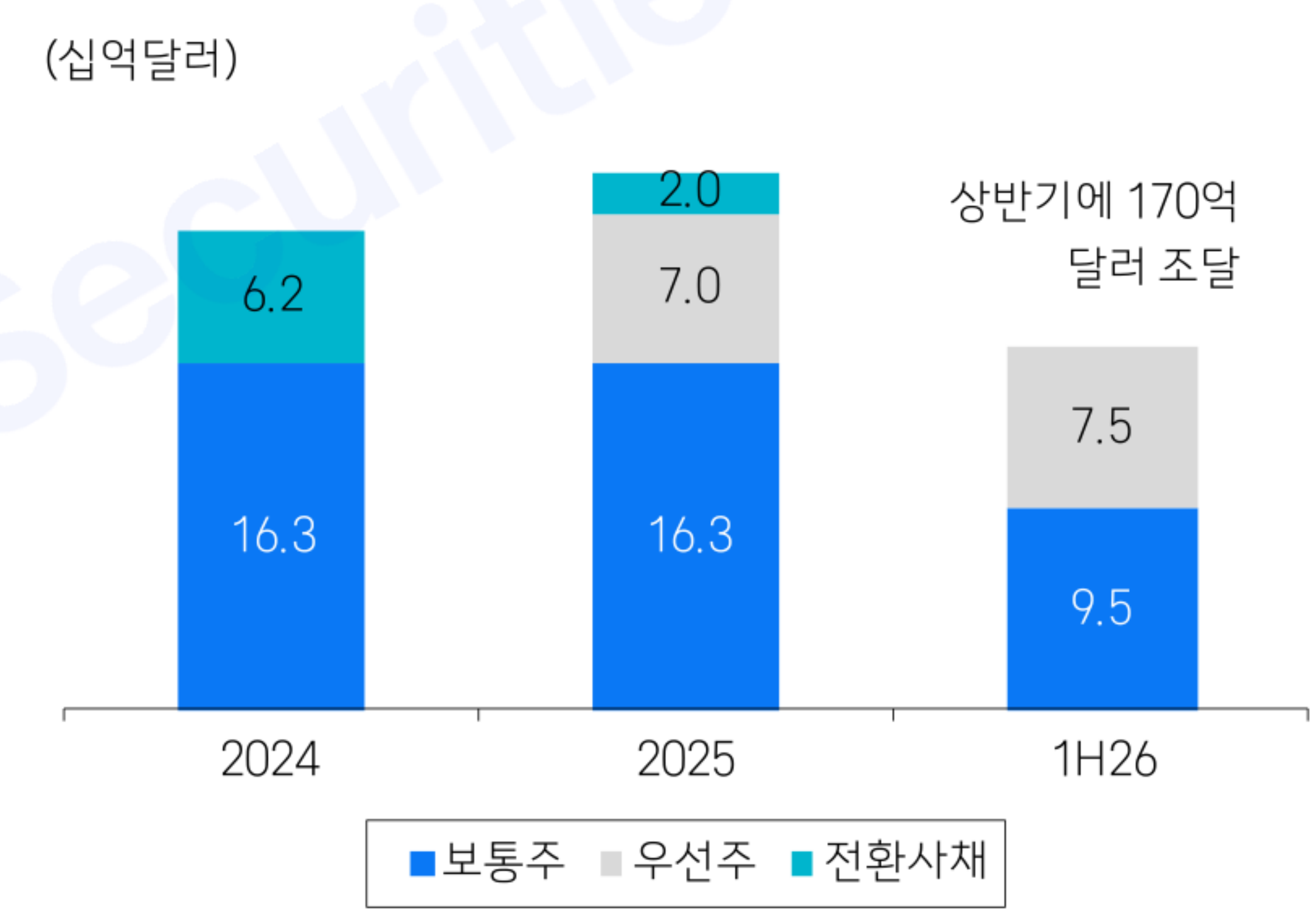
참고: 1년 시계열 기준, 단순 회귀 분석 / 자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 3. 2Q26말 보유 비트코인 자산가치



자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 4. MSTR의 자본 조달 구조



자료: 스트래티지, 삼성증권

그림 5. MSTR 전환사채 및 우선주 현황

USD Reserve		\$3,750M					
Debt	Notional (\$M)	Cum Notional (\$M)	Duration (Yrs)	BTC Rating	BTC Risk	BTC Credit	BTC Floor ARR
Convert 2028	\$1,010	\$446	1.1	121.1x	0.00%	0 bps	(98.5%)
Convert 2030 B	\$2,000	\$1,329	1.6	40.7x	0.00%	0 bps	(90.2%)
Convert 2029	\$1,500	\$1,991	1.8	27.1x	0.00%	0 bps	(83.3%)
Convert 2030 A	\$800	\$2,611	2.1	20.7x	0.00%	0 bps	(75.8%)
Convert 2031	\$604	\$2,611	2.1	20.7x	0.00%	0 bps	(75.8%)
Convert 2032	\$800	\$2,964	2.9	18.2x	0.00%	0 bps	(63.3%)
Total Debt	\$6,714	\$2,964	1.8	18.2x			(79.1%)
Preferred Stock							
STRF	\$1,284	\$4,248	10.1	12.7x	0.01%	0 bps	(21.2%)
STRC	\$10,461	\$14,708	7.5	3.7x	0.35%	5 bps	(11.1%)
STRE	\$882	\$15,590	8.3	3.5x	0.39%	5 bps	(9.1%)
STRK	\$1,402	\$16,993	8.1	3.2x	0.49%	6 bps	(8.2%)
STRD	\$1,402	\$18,395	6.3	2.9x	0.71%	11 bps	(10.6%)
Total Pref	\$15,431	\$18,395	7.7	2.9x			(7.8%)
Total Debt + Pref	\$22,145	\$18,395	5.9	2.9x			(11.4%)

참고: 2026.7.31 기준
자료: 스트래티지

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)

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)

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

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

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 30일 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.

Samsung Securities

Samsung Securities

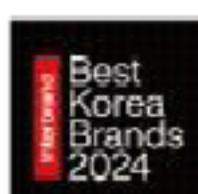
삼성증권

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