

Digital Asset

LS Edge

Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 4. 1

DAT 기업, 지금 투자해도 될까?

디지털 자산/원자재 | 신승윤 | seungyun.shin@ls-sec.co.kr

DAT 기업과 가상자산 가격 관계

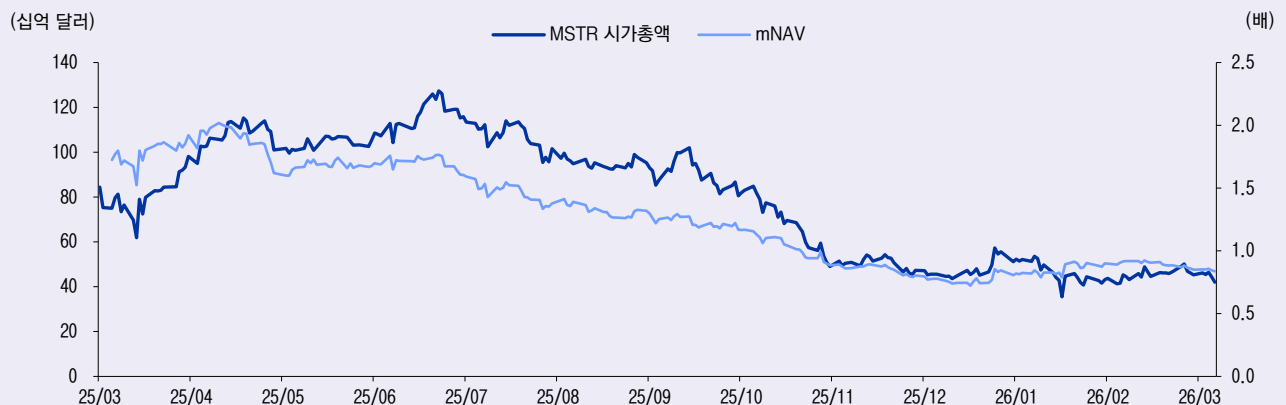
DAT(Digital Asset Treasury) 기업은 비트코인, 이더리움과 같이 가상자산을 기업 핵심 재무 준비 자산으로 보유하는 기업을 지칭. 통상 DAT 기업의 주가와 코인 가격이 동조화되는 흐름을 보이는데, 이는 기업들이 주가 상승을 통해 가상자산을 매입하기 때문. DAT 기업이 전환사채 발행(금리 0%에 수렴)을 통해 자금을 조달하면 해당 자금으로 가상자산을 매입. 이후 가상자산 가격이 오르면 기업 순자산가치(NAV)가 상승하고, DAT 기업은 또 다시 이를 바탕으로 다시 전환사채를 발행해 가상자산 매입을 전개하는 메커니즘

스트래티지 밸류에이션 프리미엄은 많이 낮아졌으나,

통상 DAT 기업 주가 상승률은 가상자산 가격 상승률과 1.4 베타 관계. 즉, 비트코인 가격이 10% 상승하면, 스트래티지 가격은 14% 상승하는 경향. 물론 시장 국면 별로 성숙기 혹은 제도권 진입 단계에 들어섰을 때 해당 수준의 상승률을 보이며, 초기 시장 국면 하에서 더 낮은 베타를 보이는 시기도 존재. 우리는 DAT 기업 주가 수준을 평가하는 지표 중 하나인 mNAV를 기준으로 0.9 이하를 비판, 1.2 이상 중립, 1.5 이상 낙관, 2.5 이상 호황으로 가정. 현재 스트래티지의 mNAV는 0.8366로 비판 수준으로 평가할 수 있으며, 트럼프 당선 시기의 호황기 대비 높은 프리미엄을 받지 못하고 있는 상황. 이는 비트코인과의 베타 관계성으로 강한 레버리지를 받은 결과로도 볼 수 있으며, 최근 하락기에서 밸류에이션 하락 폭은 더욱 극대화 되었을 것으로 추정. 이란발 전쟁 지속과 고금리 국면 지속에 가상자산 내러티브도 악화되었고, 연준의 유동성 보강 정책이 지연됨에 따라 자금 유입 경로도 제한된 것으로 판단. 그럼에도 불구하고, [그림4] 역사적 추세 하 현재 MSTR의 주가는 적정 비트코인 가격 대비 높은 프리미엄을 받고 있는 상황으로 평가할 수 있으며, 베타 관계 감안해 실제 비트코인 가격 하락 폭이 추가적으로 나타날 시 MSTR 주가 하락 폭은 더욱 강화될 것으로 전망

추후 가상자산 시장 반등 시나리오는 ①시장 전반의 쇼크로 인한 유동성 보강 정책 개시, ②금융시장 규제 완화에 따른 머니무브 등. 현재 상황 하 추가적인 연준의 스탠스 변화를 기대하기는 제한적으로 판단되며, 전쟁 장기화 국면 하 유동성 방출에 따른 가상자산 시장 내러티브 전환 가능성은 다소 제한적인 상황으로 평가

그림1 스트래티지(MSTR) mNAV 추세, 밸류에이션 프리미엄이 많이 낮아진 상태



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 비트코인 상승률 대비 DAT 기업 레버리지는 강력

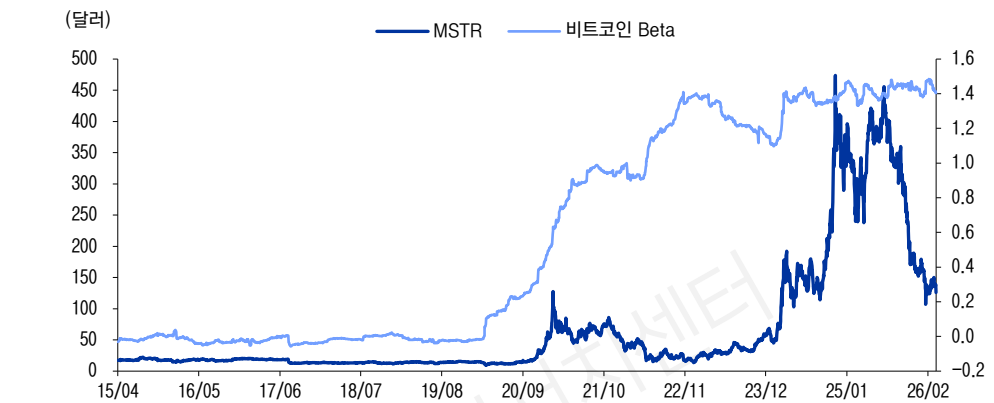


표1 DAT 기업 주가 대비 비트코인 가격 Fair Value

시나리오	mNAV Fair Value	비트코인 가격 Fair Value(역산)	비고
비관기	0.8	\$64,515.84	- 현재 mNAV 0.8366로 비트코인 가격 추세 비관기로 평가 - Fair Value 상 현재 시장을 중립 국면으로 가정하려면 밸류에이션 대비 비트코인 가격이 더 낮아져야 되는 상황
중립기	1.2	\$43,010.56	
낙관기	1.5	\$34,408.45	
호황기	2.5	\$20,645.07	

자료: LS증권 리서치센터

주: mNAV Fair Value 시나리오 수치는 가정

그림3 스트래티지(MSTR) mNAV 추세, 밸류에이션 프리미엄이 많이 낮아진 상태

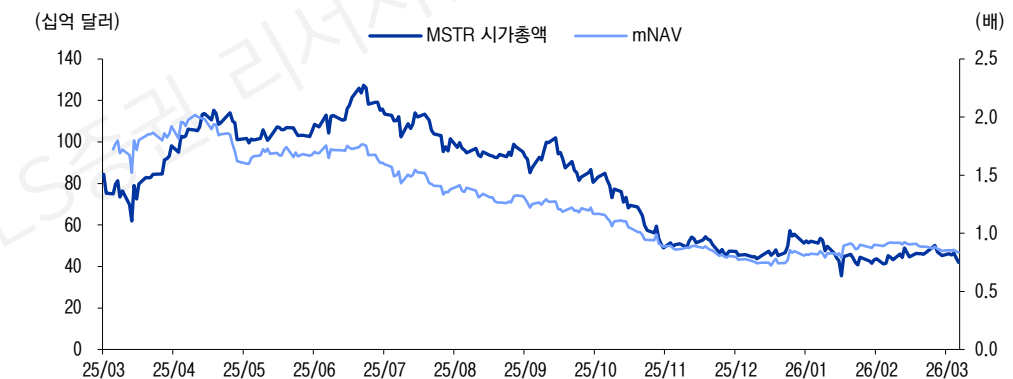
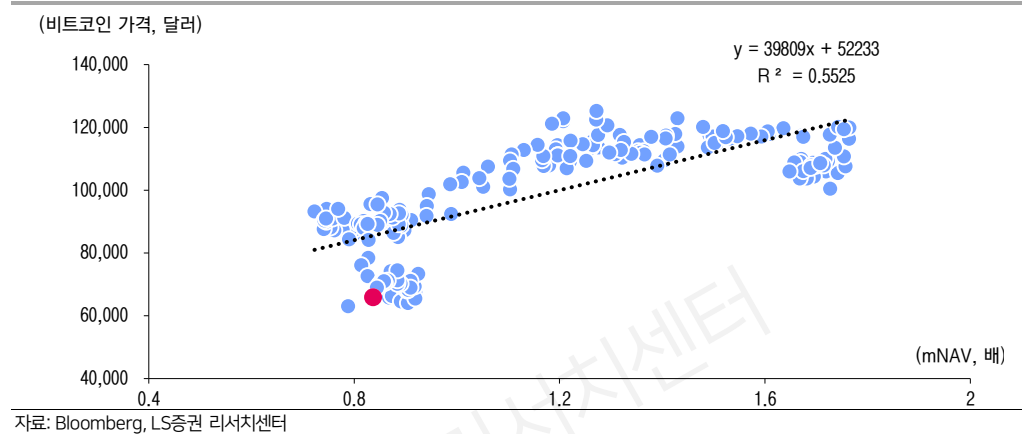


그림4 다만, 과거 추세 하 현재 MSTR의 밸류에이션은 고평가 수준으로 평가



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신승윤).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.