

산업 분석

같은 비트코인 투자, 수익률은 다르다

비트코인에 투자하는 방식에 따라 세금과 비용, 수익 구조는 달라진다. 직접 보유, 해외 현물 ETF, 국내외 트레저리 기업 주식을 비교하고, 주당 BTC와 세제 차이가 세후 수익에 어떤 영향을 미치는지 살펴본다.

발행

Bitplanet 리서치랩

발행일

2026 · 09 · 09

이해상충 고지 본 리포트의 발행기관은 비트코인을 재무자산으로 보유하고 디지털자산 및 AI·데이터센터 인프라 관련 사업을 추진하는 상장사입니다. 주제 선정과 해석에 이해관계가 존재할 수 있습니다. 특히 본 리포트의 03장 비교표와 결론에는 발행기관이 다른 두 회사와 같은 기준으로 한 행 포함돼 있으며, 발행기관 관련 배수·주당 BTC는 공개된 공시와 시장 데이터만으로 계산한 자체 산출값입니다.

EXECUTIVE SUMMARY

트레저리 주식이 비트코인 직접 보유보다 유리할 수 있는 이유

주요 내용

현행법에 따르면 2027년 1월 1일부터 가상자산의 양도·대여로 얻은 이익에 20%의 소득세가 부과된다. 지방소득세까지 포함하면 실질 세율은 22%다^[1]. 반면 국내 상장주식에 투자한 소액주주는 양도차익에 세금을 내지 않으며, 주식을 매도할 때 매도대금의 0.20%를 거래세로 부담한다^{[2][3]}.

핵심 의미

디지털자산 트레저리(DAT) 기업 주식은 비트코인 가격 상승에 따른 수익뿐 아니라 기업의 자본운용을 통해 주당 BTC가 늘어날 경우 추가 수익도 기대할 수 있다. 국내 상장사라면 소액주주의 주식 양도차익이 비과세된다는 점도 유리하게 작용한다. 따라서 mNAV가 큰 폭으로 하락하지 않고 기업이 완전희석 기준 주당 BTC를 꾸준히 늘린다면, 비트코인을 직접 보유하는 것보다 세후 수익이 높아질 수 있다. 물론 mNAV가 하락하거나 주당 BTC가 줄어들면 이러한 이점도 줄어든다.

주요 점검 지표

앞으로 살펴봐야 할 변수는 세 가지다. 가상자산 과세가 예정대로 시행되는지, 국내 현물 비트코인 ETF 도입 관련 법안 심사가 어떻게 진행되는지, 그리고 트레저리 기업이 mNAV를 안정적으로 유지하면서 완전희석 기준 주당 BTC를 실제로 늘려가는지다.

22%

가상자산 양도차익 세율
(지방소득세 포함, 2027-01-01 시행분)

[1]

0.20%

코스닥 증권거래세율
(소액주주 매도 시, 2026-01-01 양도분)

[3]

78.4%

세후 손익분기 추가 상승률
(비트코인 +100% 가정, 자체 산출)

[1][3]

시세·재무 수치는 2026년 8월 31일, 제도·입법 동향은 9월 3일 기준이다. BTC 과거 시세는 9월 8일 재검증했다. 22%와 0.20%는 각각 서로 다른 과세표준에 적용되는 세율이다.

CONTENTS

00 비트코인 투자 방식별 비용·위험 비교

02 트레저리 주식의 주가는 무엇으로 결정되는가

04 투자 방식별 세후 수익 비교

R 출처

01 투자 방식에 따라 달라지는 세금

03 Strategy·Metaplanet·비트플래닛의 트레저리 구조 비교

C 결론

A 부록

비트코인 투자 방식별 비용·위험 비교

항목	직접 보유	해외 상장 현물 ETF	국내 상장 트레저리 주식	해외 상장 트레저리 주식
세금	2027년부터 양도차익 22%, 연 250만원 기본공제 ^[1]	양도차익 22%, 연 250만원 기본공제. 환차손익 포함 ^{[2][4]}	소액주주 양도차익 비과세. 코스닥 기준 매도대금의 0.20% 거래세 ^{[2][3]}	해외주식과 동일하게 양도차익 22% ^[2]
손익통산·손실 이월	가상자산 간 연간 손익 통산 가능. 손실 이월 불가 ^{[1][5]}	해외주식·국내 대주주 주식과 연간 손익통산 가능. 손실 이월 불가 ^[2]	양도차익 비과세로 손익통산 대상 아님 ^[2]	해외 ETF와 같은 범위에서 손익통산 ^[2]
보수·거래 비용	거래소 수수료	연 0.25% 운용보수 (IBIT) ^[6] , 환전 비용	증권사 수수료	증권사 수수료, 환전 비용
보관·거래상 대방 위험	거래소 수탁 시 거래소 운영·보안 위험 ^[7] . 자가 보관 시 개인키 관리 위험	신탁·수탁 구조 ^[6]	예탁결제 구조. 다만 발행회사 신용·희석·BTC 취득 구조에 따른 위험 존재 ^{[8][9]}	예탁결제 구조. 발행회사 신용·희석 위험
BTC 외 주요 변동 요인	없음	환율	mNAV, 주당 BTC, 기존 사업 가치, 자금조달 구조	mNAV, 주당 BTC, 자금조달 구조, 환율
2026년 말 취득가액 재산정	적용 ^[1]	없음	없음	없음

투자 방식에 따라 달라지는 세금

비트코인을 직접 보유하면 현행법상 2027년 1월 1일부터 양도·대여로 얻은 이익이 기타소득으로 분리과세된다. 세율은 20%이며, 지방소득세를 포함하면 22%다. 연간 250만원까지는 기본공제가 적용된다^[1].

해외 상장 ETF와 해외주식은 현재도 연간 250만원을 초과하는 양도차익에 22%의 양도소득세가 부과된다. 매수·매도 결제일의 기준환율로 원화 환산하기 때문에 환율 변동에 따른 손익도 과세 대상에 반영된다^{[2][4]}.

반면 국내 상장주식은 소액주주가 증권시장에서 매도할 경우 양도차익에 세금이 부과되지 않고 거래세만 부담한다^{[2][10]}. 이 과세 체계는 2024년 12월 10일 국회가 금융투자소득세 폐지를 의결하면서 유지됐다^[11].

2026년 1월 1일부터 코스닥 상장주식에는 매도대금의 0.20%가 증권거래세로 부과된다. 코스피 역시 증권거래세 0.05%와 농어촌특별세 0.15%를 합해 총 0.20%를 부담한다^{[3][12]}.

다만 가상자산·해외주식에 적용되는 22%와 국내 상장주식의 0.20%를 그대로 비교해서는 안 된다. 22%는 양도차익에 적용되는 반면, 0.20%는 매도대금 전체를 기준으로 부과되기 때문이다. 따라서 두 세율의 차이인 약 21.8%p는 명목상 차이에 불과하다. 예를 들어 양도차익이 매도대금의 절반이라면 실제 세 부담 차이는 약 11%p로 줄어든다(자체 산출, 부록 ②).

2025년 9월 15일 당시 기획재정부는 국내 상장주식 대주주 기준을 종목당 보유금액 50억원 이상으로 유지하기로 했다. 코스닥의 지분율 기준은 2%다^{[13][14]}. 이 기준에 해당하면 상장주식 양도차익도 과세 대상이 된다^[2].

2027년 이전부터 보유한 가상자산은 2026년 12월 31일 시가와 실제 취득가액 가운데 더 높은 금액을 취득가액으로 인정한다^[1]. 이에 따라 과세 시행 전에 발생한 평가이익은 과세 대상에서 제외된다. 이 같은 취득가액 재산정은 직접 보유한 가상자산에만 적용된다.

가상자산 소득은 같은 해 발생한 가상자산 손익끼리 합산할 수 있지만, 손실을 다음 해로 이월하거나 주식 양도소득과 합산할 수는 없다^{[11][5][2]}. 해외 ETF와 해외주식의 손익은 같은 해 국내 대주주 주식의 양도소득과 합산할 수 있으며, 250만원 기본공제는 국내·해외 주식을 합쳐 연 1회 적용된다^[2]. 국내 상장주식 소액주주는 양도차익 자체가 비과세이므로 손익통산 대상에 포함되지 않는다^[2].

▲ 과세 유예 가능성

가상자산 과세는 당초 2022년 시행 예정이었지만 2023년·2025년·2027년으로 세 차례 연기됐다^{[1][15][16][17]}. 국민의힘 정성국 의원 등 11인은 시행 시점을 2030년 1월 1일로 다시 늦추는 소득세법 개정안(의안번호 2220515)을 2026년 8월 10일 발의했다. 법안은 8월 11일 재정경제기획위원회에 회부됐으며, 보고서 기준 시점에는 상정되지 않은 상태다^[16]. 같은 당 송언석 의원 등 12인이 발의한 가상자산 과세 폐지안은 2026년 3월 19일 발의돼 7월 29일 재정경제기획위원회 전체회의에 상정된 뒤 소위원회에 회부됐다^{[17][15][18]}. 정부와 국회 재정경제기획위원회 여당 간사인 오기형 의원은 예정대로 과세를 시행한다는 입장이지만, 민주당이 과거 시행 직전 유예 쪽으로 입장을 바꾼 전례가 있다^{[5][19]}. 정부의 세제개편안은 9월 1일 국무회의에서 확정돼 9월 3일까지 국회에 제출됐다. 국무회의에서 조정된 주요 항목은 종합부동산세와 ISA였으며, 가상자산 과세는 원안이 유지됐다^[20]. 과세가 다시 유예될 경우 투자 경로 간 세제 차이는 줄어든다. 이 경우 비교의 핵심 변수는 국내 주식 거래세 0.20%, 해외 ETF의 연 0.25% 운용보수, 트레저리 기업의 mNAV와 주당 BTC 변화, 자산 보관 위험 등이 된다.

트레저리 주식의 주가는 무엇으로 결정되는가

트레저리 기업의 주가는 크게 세 가지 요소로 나뉘 볼 수 있다.

주가 = 비트코인 가격 × 주당 BTC × mNAV

여기서 mNAV는 시가총액을 기준으로 계산한다. 주당 BTC를 계산할 때 사용하는 주식 수도 시가총액 산정에 사용한 보통주 수와 같아야 한다. 같은 기준을 적용해야 세 요소의 곱이 실제 주가와 일치한다.

비트코인 가격은 동일한 통화 기준으로 비교한다. 여기에 주당 BTC와 mNAV를 함께 보면 비트코인 가격 변화만으로는 설명되지 않는 주가 움직임을 구분해 살펴볼 수 있다. 기업가치 기준 mNAV는 부채·우선주·현금을 별도로 반영하기 때 문에 위 산식에는 그대로 적용할 수 없다(부록 ㉔).

mNAV는 기업가치를 보유 비트코인의 시가로 나눈 값이다. 어떤 기업가치를 기준으로 삼느냐에 따라 크게 두 가지 방식으로 계산한다. 시가총액 기준 mNAV는 보통주 시가총액을 사용한다. 기업가치 기준 mNAV는 시가총액에 부채 원금과 우선주 명목가액을 더한 뒤 현금을 차감해 계산한다.

Strategy는 기업가치 기준 mNAV를 자체 지표로 공시하고 있으며^[21], 집계사이트에서는 시가총액 기준과 기업가치 기준을 각각 제공한다^[22]. 03장에서는 세 회사를 같은 날짜, 같은 두 가지 기준으로 비교했다.

다만 비트코인 외 다른 사업을 함께 영위하는 기업은 해당 사업의 가치도 시가총액에 반영된다. 따라서 이 리포트에서 사용하는 'BTC NAV 배수'를 비트코인 보유분에 붙는 순수한 프리미엄으로 해석해서는 안 된다.

주당 BTC 증가율은 일정 기간 동안 보통주 1주당 비트코인 보유량이 얼마나 늘었는지를 보여주는 지표다. Strategy는 이를 'BTC Yield'라는 이름으로 공시한다^[23].

신주를 발행하지 않고 비트코인을 추가 매입하면 매입량만큼 주당 BTC가 늘어난다. 반면 신주를 발행해 조달한 자금으로 비트코인을 매입하면 새로 발행된 주식 수만큼 희석이 발생한다.

단순화하면 신주 발행가격이 기존 주당 BTC 가치보다 높을 경우, 희석을 감안하더라도 주당 BTC가 늘어날 수 있다. mNAV가 1배를 웃도는 구간에서는 이런 조건이 만들어질 가능성이 있다. 다만 실제로 주당 BTC가 늘어나는지는 발행 할인율, 자금조달 비용, 조달 자금의 사용처 등을 함께 봐야 한다.

반대로 신주 발행가격이 기존 주당 BTC 가치보다 낮으면 같은 방식으로 자금을 조달할수록 주당 BTC는 줄어든다.

전환사채는 전환가격뿐 아니라 이자와 상환 부담도 함께 살펴봐야 한다. 전환 전에는 발행주식 수가 늘지 않아 주당 BTC가 높게 나타날 수 있지만, 실제 전환이 이뤄지면 늘어난 주식 수만큼 희석이 반영된다. 완전희석 기준 주당 BTC를 함께 확인해야 하는 이유다.

이 내용은 일반적인 재무 구조를 설명하기 위한 것으로, 특정 기업의 자금조달 계획이나 향후 신주 발행을 의미하지 않는다.

이 리포트에서 'mNAV 10% 하락'은 투자 시점과 비교해 mNAV가 상대적으로 10% 낮아졌다는 뜻이다. 예를 들어 mNAV가 1.90배라면 10% 하락 후 1.71배가 되고, 1.00배라면 0.90배가 된다. 04장의 손익분기 분석에서는 투자 이후 mNAV의 상대적 변화율을 사용하고, 03장의 회사별 비교에서는 특정 시점의 mNAV 절대 수준을 사용한다.

03 COMPANIES

Strategy·Metaplanet·비트플래닛의 트레저리 구조 비교

세계 비트코인 보유 상장사 1위와 3위인 Strategy와 Metaplanet, 그리고 국내 상장사 비트플래닛을 BTC 보유량, 자금조달 방식, 주당 BTC, mNAV를 기준으로 비교했다.

국내 기업은 비트플래닛만 포함했으며, 선정 기준은 부록 ①에 설명했다. 2025년 5월 당시에는 위메이드가 223 BTC를 보유해 국내 상장사 가운데 가장 많은 비트코인을 보유하고 있었다^[24]. BitcoinTreasuries.net 집계에 따르면 2026년 5월 24일 기준 국내 상장사의 BTC 보유량은 총 1,378 BTC였다^[25].

Strategy와 Metaplanet에 투자하는 국내 투자자에게는 해외주식 과세 기준에 따라 22%의 양도소득세가 적용된다. 따라서 두 회사는 04장의 국내 투자 세제 비교에서는 제외했다. 이 장에서는 02장에서 설명한 주가 결정 구조가 실제 기업 사례에서 어떻게 나타나는지를 살펴본다.

구분	Strategy(MSTR)	Metaplanet(3350)	비트플래닛(049470)
BTC 보유 량 / 기준일	845,050 BTC, 2026년 8월 30일 ^[26]	43,000 BTC, 2026년 6 월 30일 ^[27]	300 BTC, 2026년 6월 30 일 ^[28]
평균 BTC 취득단가	75,412달러 ^[26]	약 95,100달러(누적 취득 금액 기준, 자체 산출) ^[29]	약 106,100달러(공시 취득금 액 458억 3,500만원 합산, 자체 산출) ^{[30][28][31]}
주요 자금조 달 방식	보통주 ATM, 우선주 4종, 전환사채. 2026년 6~8월 비트코인 일부 매도 로 우선주 배당·자사주 매입 재원 조 달 ^{[21][32][33][34][35]}	주식 발행, 담보 차입, 회사 채, 옵션료 수입 ^{[36][29][37][38]}	제3자배정 유상증자(2025 년), 전환사채 70억원(2026 년) ^{[39][28]}
BTC 취득 방식	시장 매입 ^[26]	시장 매입 ^[27]	개인으로부터 170 BTC 양 수, USDT 양수 후 거래소에 서 95 BTC 매입, 2026년 거래소에서 35 BTC 매입 ^[30] ^[28]
주당 BTC 증가율	2025년 1~3분기 +26% ^[40] , 2026 년 연초~5월 25일 +13.3% ^[23]	2026년 1분기 2.8%, 2분 기 6.6% ^{[41][29]}	2026년 상반기 +13.2%(기 본주식 기준, 자체 산출) ^[28]
mNAV / 8 월 31일	0.80배 / 1.03배	0.75배 / 0.94배	1.91배 / 1.72배
mNAV / 6 월 말	6월 27일 기업가치 기준 1배 미만 ^[42]	0.62배 / 0.86배(6월 26 일 시가총액 기준)	1.23배 / 1.00배(6월 30일 업비트 일봉 기준) ^[43]
2026년 연 초 대비 증가 / 8월 31일	-12.5% ^[44]	-23.0% ^{[45][46]}	-39.8%(액면병합 반영) ^[47]
주가 변동 참 고 지표	2024년 11월 고점 대비 약 -85%(6 월 27일) ^[42]	2024년 6월 고점 대비 -70% 이상(2025년 10 월) ^[36]	6월 30일~8월 31일 +88.3%, 52주 최고가 대비 -86.7% ^[47]

같은 날 비트코인 가격은 업비트 KRW-BTC 일봉 증가인 108,304,000원을 적용했다. 업비트 일봉은 협정세계시(UTC) 0시, 즉 한국시간 오전 9시에 시작한다. 이를 적용 환율로 환산하면 약 79,135달러, 1,242만 엔이다. 원·달러 환율은 달러당 1,368.6원, 원·엔 환율은 100엔당 871.73원을 적용했다^{[48][49][50]}.

달러와 엔화로 표시한 비트코인 가격은 해외 거래소의 실제 증가가 아니라 원화 가격을 환산한 값이다. 세 회사의 8월 31일 mNAV는 모두 이 가격을 기준으로 계산했다. 비트플래닛의 6월 30일 mNAV에도 같은 거래소의 해당 일자 증가

를 적용했다.

기업가치 산정에 사용한 부채·현금·우선주와 BTC 보유량·주식 수는 공개된 공시자료를 기준으로 했다. 따라서 8월 31일 실제 잔액과는 차이가 있을 수 있다. 구체적인 산출 방식과 항목별 기준 시점은 부록 ②에 설명했다.

세 회사의 mNAV, 주당 BTC, 주가 성과는 회사가 직접 공시한 지표가 아니다. 공개된 공시·결산 자료와 거래소 시세, 집계사이트의 데이터를 바탕으로 자체 산출했다.

Strategy. Strategy는 다른 두 회사보다 규모가 크고 자금조달 구조도 훨씬 복잡하다. 부채는 모두 전환사채로 구성돼 있다. 2026년 5월에는 15억 달러 규모의 전환사채를 약 8% 할인된 가격에 조기 재매입해 부채 잔액을 67억 1,000만 달러로 낮췄다^[32].

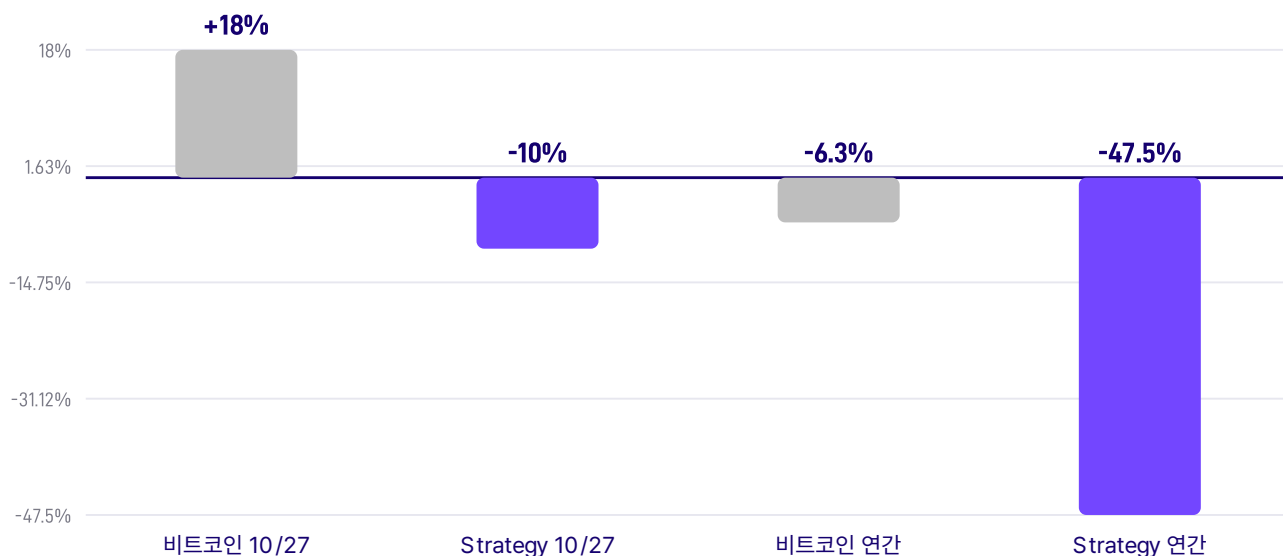
다만 149억 6,600만 달러 규모의 우선주까지 포함하면 연간 배당과 이자 부담은 17억 300만 달러에 이른다^[21]. 이를 충당하기 위해 일부 비트코인도 매도했다. 5월 말 32 BTC를 시작으로 6월 말부터 7월 초까지 3,588 BTC, 8월 3~9일에는 1,690 BTC를 매도했다. 6월 도입한 자본운용 정책에 따르면 배당·이자 지급, 자사주 매입, 준비금 보충을 위해 최대 12억 5,000만 달러 규모의 비트코인을 매도할 수 있다^{[35][34][33][51]}.

BTC 보유량은 5월 25일 843,738 BTC에서 8월 9일 840,447 BTC로 줄었다. 이후 8월 24~30일 4,603 BTC를 평균 80,318달러에 다시 매입하면서 보유량은 845,050 BTC로 늘었다^{[23][33][26]}.

2025년 들어 10월 27일까지 비트코인 가격은 연초 대비 약 18% 올랐지만 Strategy 주가는 약 10% 하락했다. 연간으로 보면 격차는 더 컸다. 2025년 비트코인은 6.3% 하락한 반면 Strategy 주가는 47.5% 떨어졌다^{[40][52][44]}. 같은 해 1~3분기 주당 BTC가 26% 늘었지만 주가 하락을 막지는 못했다^[40].

비트코인 상승에도 하락한 Strategy, 하락기에는 낙폭 확대

단위: %, 연초 대비 수익률, 2025-10-27·2025-12-31 기준



출처: CCN[40]·DQYDJ[52]·Macrotrends[44]

BITPLANET

주가가 약세를 보인 시기와 mNAV가 하락한 시기는 대체로 겹친다. 다만 주가 하락을 mNAV 하나만으로 설명하기는 어렵다. 부채와 우선주 배당 부담, 증자에 대한 시장의 기대 변화 등 여러 요인이 함께 영향을 미쳤을 가능성이 있다.

Metaplanet. Metaplanet은 2026년 6월 말 기준 43,000 BTC를 보유했다. 누적 취득금액은 6,592억 5,600만 엔, 평균 취득단가는 15,331,542엔이다^[27]. 같은 시점 BTC 평가액은 4,095억 엔이었고, 상반기 평가손실은 1,842억 9,700만 엔을 기록했다. 해당 기간 비트코인 매도는 없었다. 이 수치는 결산 내용을 정리한 매체를 기준으로 했으며 원문 자료는 확보하지 못했다^[53]. 취득원가 대비 평가손실률은 약 28.0%다(자체 산출, 부록 ②).

부채 773억 엔과 우선주 명목가액 236억 엔을 합하면 총 1,009억 엔으로, 당시 BTC 평가액의 약 24.6%에 해당한다(자체 산출, 부록 ②)^[53].

2025년 10월 mNAV가 1배 아래로 내려간 뒤 회사는 약 3개월간 BTC 매입을 중단했다. 같은 해 12월 임시주주총회에서는 1억 달러 규모의 비트코인 담보 차입과 5억 달러 규모의 자사주 매입 신용한도를 승인했다^[36]. mNAV 하락 이후 BTC 매입 중단이 이어진 것은 확인되지만, 회사가 mNAV 하락을 매입 중단의 직접적인 이유로 공식 설명했는지는 확인되지 않았다.

2026년 2분기에는 2,823 BTC를 358억 8,600만 엔에 매입했다. 평균 취득단가는 12,712,055엔이다. 회사는 이 물량을 매입하는 과정에서 BTC 취득을 목적으로 한 보통주 발행은 없었다고 공시했다^[27]. 상반기 비트코인 파생상품에서 얻은 옵션료 수익은 45억 8,300만 엔이다^[38].

주가는 2025년 12월 30일 405엔에서 2026년 8월 31일 312엔으로 23.0% 하락했다. 7월 1일에는 연중 최저인 192엔까지 떨어졌다^{[45][46]}.

비트플래닛. 비트플래닛은 2025년 10월 16일 170 BTC 양수 계약을 시작으로 비트코인 보유량을 늘려왔다. 2025년 말에는 265 BTC, 2026년 6월 30일에는 300 BTC를 보유했다^{[30][28]}. 구체적인 취득 내역은 사업보고서와 반기보고서에 다음과 같이 기재돼 있다.

시점	내용	수량	금액(취득부대비용 제외)	근거
2025년 10월 13일	에이포엑스(주)로부터 테더(USDT) 3,302,509개 양수(개당 1,514원)	USDT	49억 9,999만원	[30]
2025년 10월 16일	개인으로부터 170 BTC 양수(개당 1억 6,582만원)	170 BTC	281억 8,948만원	[30]
2025년 10월 20일	양수한 USDT를 이용해 거래소에서 29.668 BTC 매입(개당 1억 6,864만원)	29.668 BTC	50억 331만원	[30]
2025년 11월 18일	에이포엑스(주)로부터 USDT 3,342,245개 추가 양수(개당 1,496원)	USDT	49억 9,999만원	[30]
2025년 11월	거래소 매입(연간 취득 합계에서 앞선 양수 거래를 제외해 자체 산출)	65.33 BTC	92억 8,462만원	[30]
2025년 12월 31일	연간 취득 합계 / 재평가손실 83억 7,137만원 반영 후 장부가 341억 604만원	264.999874 BTC	424억 7,741만원	[30]
2026년 상반기	거래소 매입 / 가상자산 대여이자 수취분 363만원 포함	35.039 BTC	33억 5,797만원	[28]
2026년 6월 30일	누적 300 BTC 보유 / 재평가모형 기준 장부가 270억 9,000만원(개당 9,030만원)	300 BTC	취득 합계 458억 3,500만원	[28]

총 취득금액 458억 3,500만원을 300.04 BTC로 나누면 평균 취득단가는 약 1억 5,280만원이다. 달러로 환산하면 약 106,100달러로, 집계사이트가 산출한 105,395달러와 대체로 일치한다^[31](자체 산출, 부록 ㉔). 2025년 취득분만 보면 평균 취득단가는 약 1억 6,030만원이다. 반면 2026년 상반기 매입분의 평균 단가는 BTC당 9,584만원으로, 전체 평균 취득단가를 낮추는 데 기여했다(자체 산출).

2026년 상반기 주당 BTC는 13.2% 증가했다. 반기 동안 35.04 BTC를 33억 5,800만원에 추가 취득하면서 보유량이 265 BTC에서 300 BTC로 늘었고, 같은 기간 신주 발행이 없어 발행주식 수는 변하지 않았다. 4월 22일 실시한 5대 1 액면병합은 주식 수만 줄어든 뿐 기존 주주의 지분율에는 영향을 미치지 않는다^[28].

추가 BTC 매입에는 총 70억원 규모의 전환사채 2건이 활용됐다. 제16회 전환사채는 2월 23일 20억원이 납입됐으며, 반기보고서에는 전환가액 873원, 전환 가능 주식 수 2,290,950주로 기재돼 있다. 제17회 전환사채는 6월 19일 50억원이 납입됐고, 전환가액은 3,615원, 전환 가능 주식 수는 1,383,215주다. 두 전환사채 모두 표면이자율은 0%, 만기이자율은 2%이며 전환청구는 발행 1년 뒤부터 가능하다^[28].

제16회 전환사채 발행 결정은 4월 22일 액면병합 이전인 2월 12일에 이뤄졌고, 제17회 발행 결정은 액면병합 이후인 5월 14일~6월 5일에 이뤄졌다. 이에 따라 제16회의 보고서 기재 수치는 액면병합 이전 조건으로 판단했다^[54]. 액면병합

을 반영하면 제16회 전환가액은 4,365원, 전환 가능 주식 수는 458,190주가 된다(자체 환산). 별도의 전환가액 조정 공시는 확인되지 않았다.

두 전환사채가 모두 주식으로 전환될 경우 최대 희석률은 반기보고서 기재 수치를 그대로 적용하면 15.6%, 액면병합을 반영하면 7.8%다. 완전희석 기준 주당 BTC는 현재 발행주식 수를 기준으로 계산한 값보다 각각 13.5%, 7.3% 낮아진다(자체 산출, 부록 ②).

최대주주 Asia Strategy Partners LLC는 2025년 9월 10일 제3자배정 유상증자와 주식양수도를 통해 지분 49.03%를 확보했다. 인수자금 557억 3,700만원은 전액 자기자금으로 조달했다^[55].

2026년 6월 말 기준 현금은 132억 9,100만원이다. 회사는 채굴장비 양수대금 152억 8,500만원을 제17회 전환사채 납입대금과 기계담보대출로 조달한다고 공시했다^{[28][56]}. 채굴장비 1,204대 양수 계약은 6월 17일 체결됐다. 반기 중에는 가상자산 대여 사업도 시작했다^{[56][28]}.

2025년 상반기까지 국내 법인의 가상자산 거래소 실명계좌 발급은 사실상 제한돼 있었다. 이 때문에 일부 국내 상장사는 최대주주나 개인으로부터 비트코인을 직접 양수하는 방식을 활용했다^[9]. 비트플래닛 역시 첫 170 BTC를 개인으로부터 양수했고, 거래소 매입에는 법인으로부터 양수한 USDT를 사용했다^[30]. 이처럼 제도적 제약에 따라 BTC 취득 과정이 복잡해질 수 있다는 점도 투자자가 확인해야 할 부분이다.

비트플래닛의 mNAV는 두 달 사이 큰 폭으로 상승했다. 6월 30일 종가 1,402원을 적용한 시가총액은 330억 1,000만원이다. 같은 날 업비트 BTC 일봉 종가 89,290,000원과 보유량 300 BTC를 적용하면 시가총액 기준 mNAV는 1.23배다. 여기에 전환사채 액면가 70억원을 더하고 현금 132억 9,100만원을 차감한 기업가치 기준 mNAV는 1.00배다^{[28][47][43]}.

8월 31일 종가 2,640원을 적용한 시가총액은 621억 6,000만원이며, 같은 날 BTC 종가는 108,304,000원이다. 6월 말과 동일한 보유량, 주식 수, 부채, 현금 값을 적용하면 시가총액 기준 mNAV는 1.91배, 기업가치 기준 mNAV는 1.72배로 높아진다^{[28][47][48]}.

반기보고서에 기재된 6월 말 BTC 장부가 270억 9,000만원은 4개 거래소의 일평균 공시가격을 적용한 재평가모형상 공정가치다. 따라서 단일 거래소의 일봉 종가를 사용한 이 리포트의 산정 방식과는 기준이 다르다^[28]. 해당 공정가치를 적용하면 시가총액 기준 mNAV는 1.22배, 기업가치 기준은 0.99배로 산출되지만, 기간별 비교에서는 기준의 일관성을 위해 사용하지 않았다.

비교 기간	비트플래닛 주가(원화)	동기간 BTC 성과(원화)	BTC 대비 상대 성과
2026년 연초~8월 31일	4,385원 → 2,640원, -39.8% ^[47]	128,067,000원 → 108,304,000원, -15.4% ^{[57][48]}	-24.4%p
2026년 6월 30일 ~8월 31일	1,402원 → 2,640원, +88.3% ^[47]	89,290,000원 → 108,304,000원, +21.3% ^{[43][48]}	+67.0%p

상대성과는 주가 수익률에서 BTC 수익률을 뺀 값이며 세전 기준이다(자체 산출, 부록 ②). 주가는 KRX 증가, BTC는 업비트 일봉 증가(UTC 0시 기준)를 사용했다. 같은 날짜의 가격이지만 실제 가격이 형성된 시점까지 정확히 일치하는 것은 아니다^{[47][58][59]}.

연초 대비 주가 수익률은 2025년 마지막 거래일인 12월 30일 증가 877원을 5대 1 액면병합 이후 기준으로 환산한 4,385원을 기준으로 계산했다. BTC는 12월 31일 증가를 적용했다. 8월 31일 주가는 52주 최고가인 19,850원보다 86.7% 낮은 수준이다^[47].

BTC 가격만으로 설명되지 않는 주가 움직임. 비트플래닛 주가는 BTC 가격과 같은 폭으로 움직이지 않았다. 2026년 연초부터 8월 31일까지 BTC 원화 가격이 15.4% 하락하는 동안 비트플래닛 주가는 39.8% 하락했다. 반면 6월 30일부터 8월 31일까지는 비트플래닛 주가가 88.3%, BTC가 21.3% 상승했다. 같은 거래소 증가를 기준으로 계산한 시가 총액 기준 mNAV도 1.23배에서 1.91배로 높아졌다^{[47][43][48][57]}.

이는 02장에서 설명한 '주가 = BTC 가격 × 주당 BTC × mNAV' 구조와 연결된다. 다만 mNAV는 주가를 이용해 계산하는 지표이므로 mNAV 상승 자체를 주가 상승의 독립적인 원인으로 볼 수는 없다. 기존 사업의 가치나 회사 고유 요인에 대한 시장의 평가도 mNAV에 반영된다.

2026년 상반기 현재 발행주식 수를 기준으로 한 주당 BTC는 13.2% 증가했다^[28]. 같은 기간 BTC 보유량은 늘어난 반면 발행주식 수에는 변동이 없었기 때문이다. 다만 이 수치는 연초부터 6월 말까지의 변화다. 6월 30일부터 8월 31일까지 실제 주당 BTC가 얼마나 변했는지는 확인하지 못했기 때문에, 두 달간의 주가 상승을 설명하는 변수로 13.2%를 적용하지 않았다. 앞서 제시한 mNAV 역시 6월 말 기준 BTC 보유량과 주식 수를 그대로 적용해 자체 산출했다. 따라서 6월 30일부터 8월 31일까지의 실제 주가 수익률을 BTC 가격, 주당 BTC, mNAV 세 요인으로 정확히 나눠 계산한 결과로 해석해서는 안 된다.

해석 8월 31일 비트플래닛의 시가총액 기준 mNAV는 1.91배로, 같은 BTC 가격을 기준으로 계산한 Strategy의 0.80배와 Metaplanet의 0.75배보다 높다. 다만 비트플래닛은 2026년 상반기 SI 개발·운영 사업에서 127억 9,000만원의 매출을 올린 기업으로, 시가총액에는 기존 사업의 가치도 함께 반영돼 있다^[28]. 이 리포트에서는 기존 사업 가치가 mNAV에 얼마나 반영돼 있는지는 별도로 산출하지 않았다. mNAV가 1배를 웃도는 구간에서는 실제 발행가격과 자금조달 비용 등의 조건에 따라 신주 발행으로 BTC를 추가 매입하면서도 주당 BTC를 늘릴 수 있다. 다만 전환사채를 활용할 경우에는 향후 주식 전환에 따른 희석과 원리금 상환 부담까지 함께 살펴봐야 한다. 이는 일반적인 자금조달 구조를 설명한 것으로, 특정 기업의 실제 자금조달 계획을 의미하지 않는다.

04 SIMULATION

투자 방식별 세후 수익 비교

국내 상장 트레저리 기업 주식은 비트코인 가격 상승에 따른 수익에 더해, 주당 BTC 증가와 소액주주 양도차익 비과세의 이점까지 기대할 수 있다^{[1][3][2]}. mNAV가 큰 폭으로 하락하지 않고 완전희석 기준 주당 BTC가 꾸준히 늘어난다면, 비트코인을 직접 보유하는 것보다 세후 수익이 높아질 수 있다. 아래 계산은 가상자산 과세가 2027년부터 예정대로 시행된다는 전제에 따른다. 해외 상장 트레저리 기업 주식에는 국내 상장주식 소액주주에게 적용되는 양도차익 비과세 혜택이 적용되지 않는다.

투자 조건	직접 보유	해외 현물 ETF	국내 상장 트레저리 주식(소액 주주)
2026년 말 이전부터 보유해 평가이익이 누적된 투자자	2026년 말 시가로 취득가액 재산정. 과세 시행 전 이익은 과세 대상에서 제외 ^[1]	해당 없음	해당 없음
2027년 이후 신규 투자 / 연간 차익 250만원 이하	기본공제로 비과세 ^[1]	기본공제로 비과세 ^[2]	매도 시 거래세 0.20% ^[3]
2027년 이후 신규 투자 / 연간 차익 250만원 초과	양도차익의 22% ^[1]	양도차익의 22%. 환차손익 포함 ^{[2][4]}	거래세 0.20%. 주가에는 mNAV·주당 BTC 변화가 추가로 반영
원화 환전 없이 투자하고 싶은 경우	가능	환전 필요. 환차손익 과세 ^[4]	가능
자산 보관 부담을 줄이고 싶은 경우	거래소 수탁 또는 자가 보관 필요	신탁·수탁 구조. 연 0.25% 운용보수 ^[6]	예탁결제 구조. 다만 발행회사 신용·희석 위험 존재 ^[8]
BTC 가격과의 추적 오차를 최소화하고 싶은 경우	적합	적합	상대적으로 부적합 ^[40]
기업의 BTC 축적 능력까지 투자 판단에 반영하려는 경우	해당 없음	해당 없음	가능. 자금조달·자사주 매입 등 전략에 따라 기업별 차이 ^{[21][38]}
다른 투자 손익과의 손익 통산이 필요한 경우	가상자산끼리만 가능. 손실 이월 불가 ^{[1][5]}	해외주식·국내 대주주 주식과 통산 가능 ^[2]	양도차익 비과세로 손익통산 대상 아님 ^[2]

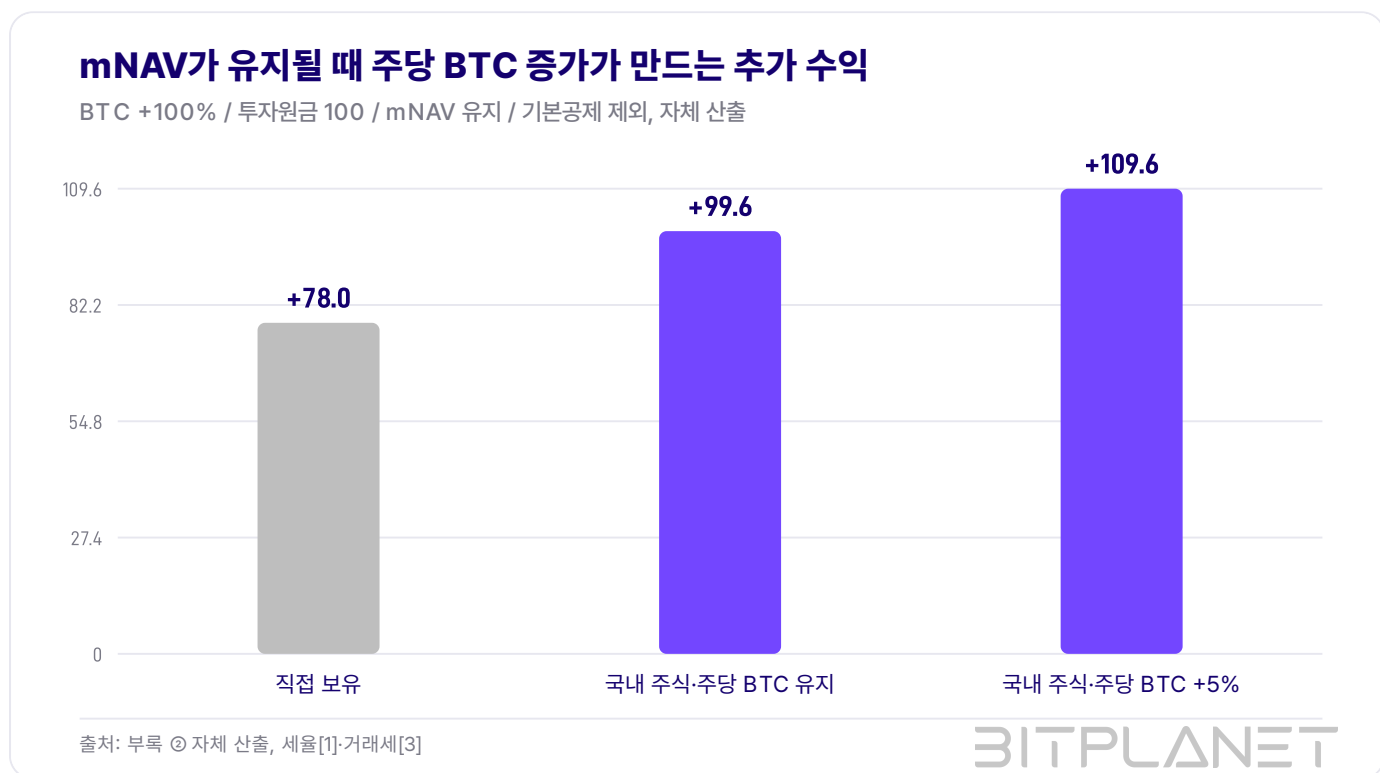
해외 상장 트레저리 기업 주식은 세금 측면에서는 해외 현물 ETF와 같은 기준을 적용받지만, 주가를 움직이는 요인은 국내 상장 트레저리 기업 주식과 유사하다.

해외 현물 ETF의 운용보수는 연 0.25%이며 순자산에서 차감된다. 누적 운용보수는 1년 0.25%, 3년 0.75%, 5년 1.24%, 10년 2.47%다(자체 산출, 부록 ㉔). 보유 기간이 길어질수록 운용보수가 수익률에 미치는 영향도 커진다.

비트코인 가격이 100% 상승한다고 가정하면, 투자원금을 100으로 뒀을 때 세후 이익은 직접 보유가 78.0이다. 해외 현물 ETF는 보유 기간에 따라 1년 77.6, 3년 76.8, 5년 76.1, 10년 74.1로 낮아진다. 국내 상장 트레저리 기업 주식은 보유 기간에 따라 차감되는 별도의 운용보수가 없기 때문에, 이 계산에서는 매도 시 부과되는 거래세만 반영했다. 250만원 기본공제와 환차손익은 제외했다.

보유 기간	직접 보유	해외 현물 ETF	국내 트레저리 주식 / mNAV 유지·주당 BTC 유지
1년	+78.0	+77.6	+99.6
3년	+78.0	+76.8	+99.6
5년	+78.0	+76.1	+99.6
10년	+78.0	+74.1	+99.6

위 수치는 BTC 가격이 100% 상승한다고 가정하고 투자원금을 100으로 두고 계산한 세후 손익이다(자체 산출, 부록 ②). mNAV가 유지되는 동안 주당 BTC가 5% 늘어나면 국내 상장 트레저리 기업 주식의 세후 손익은 99.6에서 109.6으로 높아진다. 세제상 이점에 주당 BTC 증가에 따른 추가 수익이 더해지는 구조다. 주당 BTC 5% 증가는 전체 보유 기간에 대한 가정값이며, 연간 증가율이나 특정 기업의 전망을 뜻하지 않는다.



이러한 세후 수익의 이점을 약화시키는 가장 큰 변수는 mNAV 하락이다. BTC 가격이 20% 상승한다고 가정할 때, 투자 이후 mNAV가 3.5% 하락하면 비트코인 직접 보유와 국내 상장 트레저리 기업 주식의 세후 손익이 같아진다. BTC가 50% 상승할 때는 mNAV가 7.1%, 100% 상승할 때는 10.8% 하락하면 손익이 같아진다(주당 BTC 유지, 부채가 없는 기업 가정, 자체 산출, 부록 ②).

여기서 mNAV 하락률은 절대 수준이 아니라 투자 시점 대비 변화율을 뜻한다. 예를 들어 mNAV 1.9배에서 투자했던 1.0배에서 투자했던, 이후 mNAV가 같은 비율로 하락하면 세후 손익에 미치는 영향은 같다.

BTC 수익률	직접 보유 세후	해외 ETF 세 후(1년)	주식 / mNAV 유지	주식 / mNAV -10%	주식 / mNAV -25%	주식 / mNAV -50%
+20%	+15.6	+15.4	+19.8	+7.8	-10.2	-40.1
+50%	+39.0	+38.7	+49.7	+34.7	+12.3	-25.2
+100%	+78.0	+77.6	+99.6	+79.6	+49.7	-0.2

표의 단위는 투자원금을 100으로 두고 계산한 세후 손익이다(자체 산출, 부록 ②). 주식 수익률은 BTC 가격과 mNAV, 주당 BTC의 변화를 반영해 계산한 모형값이다. 여기서 'mNAV -10%'는 투자 시점보다 mNAV가 10% 낮아진 경우를 뜻한다. 예를 들어 BTC 가격이 100% 상승한 상태에서 mNAV가 10% 하락하면 주가는 80% 오른다.

BTC +100%, mNAV -10% 조건에서 주당 BTC가 유지되면 세후 손익은 79.6이다. 주당 BTC가 5% 늘어나면 88.6, 10% 늘어나면 97.6으로 높아진다. 주당 BTC 증가가 mNAV 하락에 따른 수익 감소를 일부 상쇄하는 것이다.

이에 따라 직접 보유와 같은 세후 손익을 유지할 수 있는 mNAV 하락 폭도 주당 BTC가 늘어날수록 커진다. BTC가 100% 상승하는 경우 주당 BTC가 5% 늘어나면 mNAV가 15.1%, 10% 늘어나면 18.9% 하락할 때까지 직접 보유와 같은 수준의 세후 손익을 낼 수 있다(자체 산출, 부록 ②).

BTC 수익률	mNAV -10% / 주 당 BTC 유지	mNAV -10% / 주 당 BTC +5%	mNAV -10% / 주당 BTC +10%	손익분기 mNAV 하락률 / 주당 BTC 0%·+5%·+10%
+20%	+7.8	+13.2	+18.6	3.5% / 8.1% / 12.2%
+50%	+34.7	+41.5	+48.2	7.1% / 11.6% / 15.6%
+100%	+79.6	+88.6	+97.6	10.8% / 15.1% / 18.9%

비트코인이 100% 오르는 동안 트레저리 기업 주식이 90%만 상승하더라도, 국내 상장주식 소액주주의 양도차익이 비
과세된다는 점을 반영하면 세후 손익은 89.6이 된다. 비트코인을 직접 보유했을 때의 78.0보다 11.6 높은 수준이다^{[1][3]}
^[2].

같은 조건에서 직접 보유와 같은 세후 손익을 내려면 주가가 최소 78.4% 올라야 한다. 반대로 주가 상승률이 60%에
그치면 세후 손익은 59.7로, 직접 보유보다 18.3 낮아진다. 2025년 10월까지 비트코인이 18% 상승하는 동안
Strategy 주가가 10% 하락했던 사례처럼 주가가 BTC 수익률을 크게 밀돌면, 세제상 이점만으로 그 격차를 만회하기
는 어렵다^[40]. 직접 보유와 같은 세후 손익을 내기 위해 필요한 주가 상승률은 BTC가 50% 오를 때 39.3%, 20% 오를
때 15.8%다(자체 산출, 부록 ②).

위 표와 예시는 부채가 없는 단순한 기업을 가정하고 시가총액 기준 mNAV를 적용했다. 부채가 있는 기업도 시가총액
기준으로는 02장에서 설명한 '주가 = BTC 가격 × 주당 BTC × mNAV' 관계가 성립한다. 다만 실제로는 자금조달과 부
채 상황, 우선주 배당 등이 주당 BTC와 mNAV에 각각 영향을 줄 수 있다.

기업가치 기준 mNAV를 일정하게 두고 비교하면 부채와 우선주가 있는 기업은 보통주 가격의 변동 폭이 더 커질 수 있다. Strategy가 제시한 증폭 배수 1.47배는 회사가 별도로 정의한 지표이므로 이번 계산에는 추가로 반영하지 않았다^[21]. 또한 연간 250만원의 기본공제를 적용하면 소액 투자자의 실제 세 부담은 22%보다 낮아지고, 투자 방식에 따른 세 부담 차이도 그만큼 줄어든다^[1].

국내 비트코인 현물 ETF는 아직 법제화가 진행 중이다. 정부는 2026년 7월 14일 발표한 「2026년 하반기 경제성장전략」에서 가상자산 현물 ETF 도입을 위한 자본시장법 개정이 국회에서 이뤄질 수 있도록 지원하겠다고 밝혔다. 금융위원회도 ETF가 편입할 수 있는 기초자산에 가상자산을 포함하는 방향을 제시했다^{[60][61]}. 현재 민병덕 의원안과 송석준 의원안이 발의돼 있지만, 보고서 기준 시점에는 소관 상임위원회에서 구체적인 심사가 진행된 단계까지는 확인되지 않았다^{[62][63]}.

C CONCLUSION

같은 비트코인 투자도 세후 수익은 달라질 수 있다

디지털자산 트레저리 기업 주식은 비트코인 가격뿐 아니라 기업의 자본운용 성과와 국내 주식 세제까지 함께 반영되는 투자 방식이다. 국내 상장 트레저리 기업의 소액주주는 증권시장에서 주식을 매도할 때 양도차익에 세금을 내지 않고, 코스닥 기준 매도대금의 0.20%만 거래세로 부담한다^{[2][3]}. 현행법대로 2027년부터 가상자산 과세가 시행된다면 이러한 세금 차이는 비트코인을 직접 보유할 때와의 세후 수익 차이로 이어질 수 있다^[1].

다만 세금만으로 투자 성과가 결정되는 것은 아니다. 더 중요한 것은 투자 이후 mNAV가 얼마나 안정적으로 유지되는지, 그리고 기업이 희석과 자금조달 비용을 감안하고도 완전희석 기준 주당 BTC를 늘릴 수 있는지도.

BTC 가격이 100% 상승하고 mNAV와 주당 BTC가 그대로 유지된다고 가정하면, 투자원금 100 기준 세후 손익은 직접 보유가 78.0, 국내 상장 트레저리 기업 주식이 99.6이다. 여기에 주당 BTC가 5% 늘어나면 국내 주식의 세후 손익은 109.6으로 높아진다(250만원 기본공제 등 제외, 자체 산출, 부록 ②).

반대로 mNAV가 하락하면 이러한 수익 우위는 빠르게 줄어든다. 주당 BTC가 유지된다고 가정할 때, 투자 이후 mNAV가 3.5~10.8% 하락하면 BTC 가격이 20~100% 상승하는 구간에서 직접 보유와 국내 주식의 세후 손익이 같아진다. 주당 BTC가 늘어나면 감내할 수 있는 mNAV 하락 폭도 커진다. 반대로 신주 발행에 따른 희석이나 BTC 보유량 감소로 주당 BTC가 줄어들면 그 폭은 더 좁아진다(자체 산출, 부록 ②).

실제 주가도 BTC 가격과 같은 방향이나 폭으로 움직이지 않았다. 비트플래닛은 2026년 연초부터 8월 31일까지 BTC 원화 가격이 15.4% 하락하는 동안 주가가 39.8% 내렸다. 반면 6월 30일부터 8월 31일까지는 BTC가 21.3% 오르는 동안 주가가 88.3% 상승했다. 같은 기준으로 계산한 시가총액 기준 mNAV도 1.23배에서 1.91배로 높아졌다^{[47][43][48][57]}.

2026년 상반기 비트플래닛의 주당 BTC는 13.2% 증가했다^[28]. 다만 이 수치는 연초부터 6월 말까지의 변화이므로, 6월 말 이후 주가 상승을 설명하는 데 직접 적용하지 않았다. 트레저리 기업의 주가를 볼 때는 BTC 가격뿐 아니라 주당 BTC와 mNAV가 어떻게 변했는지도 함께 살펴봐야 한다.

Strategy도 비슷한 점을 보여준다. 2025년 10월 27일까지 BTC가 18% 상승했지만 Strategy 주가는 10% 하락했다. 2025년 전체로는 BTC가 6.3% 하락한 반면 주가는 47.5% 떨어졌다^{[40][52][44]}. BTC 가격만으로 트레저리 기업의 주가를 설명할 수 없다는 의미다. 다만 해외 상장 트레저리 기업에는 국내 상장주식 소액주주의 양도차익 비과세가 적용되지 않는다. 따라서 Strategy 사례는 국내 투자자의 세후 수익을 비교하기 위한 사례라기보다 BTC와 트레저리 기업 주가가 서로 다르게 움직일 수 있음을 보여주는 참고 사례로 봐야 한다^[2].

투자자의 보유 시점과 투자 규모에 따라서도 결과는 달라진다. 2027년 이전부터 BTC를 보유한 투자자는 2026년 말 취득가액 재산정을 통해 과세 시행 전에 발생한 평가이익을 과세 대상에서 제외할 수 있다^[1]. 연간 양도차익이 250만원 이하라면 직접 보유와 해외 ETF에도 기본공제가 적용되므로 국내 상장주식이 갖는 상대적인 세금 이점도 줄어든다^{[1][2]}.

해외 현물 ETF는 직접 보유와 달리 연 0.25%의 운용보수가 발생하고, 환차손익도 과세에 반영된다^{[2][4][6]}. BTC 가격이 100% 상승하고 투자원금을 100으로 가정한 모형에서 10년간 누적 운용보수는 2.47%이며, 세후 손익은 직접 보유보다 3.9 낮다(자체 산출).

앞으로 확인해야 할 변수는 크게 네 가지다. 가상자산 과세가 예정대로 시행되는지, 국내 현물 비트코인 ETF 도입이 어디까지 진행되는지, 트레저리 기업의 mNAV가 어떻게 움직이는지, 그리고 완전희석 기준 주당 BTC가 실제로 늘어나는 지다.

가상자산 과세가 다시 유예되거나 국내 현물 ETF가 도입되면 투자 방식별 세후 수익의 차이도 달라진다. 트레저리 기업 역시 mNAV 하락이나 주당 BTC 감소가 이어진다면 세제상 이점만으로 직접 보유보다 높은 수익을 기대하기 어렵다. 결국 어느 투자 방식이 더 유리한지는 세율 하나가 아니라 투자 시점의 mNAV, 이후 주당 BTC의 변화, 보유 기간과 과세 조건을 함께 놓고 판단해야 한다.

본 분석은 특정 기업의 가치나 향후 주가를 판단하기 위한 것이 아니며, 투자 의견에 해당하지 않는다.

■ 핵심 결론

디지털자산 트레저리 기업 주식은 비트코인 가격 상승에 더해 기업의 자본운용으로 주당 BTC가 늘어날 경우 추가 수익을 기대할 수 있다. 국내 상장사라면 소액주주의 양도차익이 비과세된다는 점도 유리하게 작용한다. mNAV가 안정적으로 유지되고 완전희석 기준 주당 BTC가 꾸준히 늘어난다면 비트코인을 직접 보유하는 것보다 세후 수익이 높아질 수 있다.

반대로 mNAV가 하락하거나 희석으로 주당 BTC가 줄어들면 이러한 이점은 약해진다. 주당 BTC가 유지된다고 가정할 때, BTC가 20~100% 상승하는 구간에서는 투자 이후 mNAV가 3.5~10.8% 하락하면 직접 보유와 세후 손익이 같아진다. 실제 결과는 가상자산 과세 시행 여부, 기본공제, 기존 보유자의 취득가액 재산정 등에 따라 달라질 수 있다.

본 분석은 특정 종목에 대한 투자 권유가 아니다.

출처

#	제목 · URL	발행처	발행일
[1]	1차 거주자의 가상자산소득 과세 개요 https://www.nts.go.kr/nts/cm/cntnts/cntntsView.do?mi=40370&cntntslid=238935	국세청	조 회 2026-08-31
[2]	1차 주식등 양도소득세(과세대상·국내외 손익통산·기본공제) https://www.nts.go.kr/nts/cm/cntnts/cntntsView.do?cntntslid=8800&mi=12274	국세청	조 회 2026-09-04
[3]	1차 25년 세제개편안 관련 세법 시행령 개정 추진 https://www.korea.kr/briefing/pressReleaseView.do?newsId=156732268	기획재정부(대한민국 정책브리핑 전재)	2025-12-01
[4]	해외주식 양도소득세 안내(결제일 기준 환율 환산) https://www.myasset.com/myasset/static/investinfo/IN_1104000_P1.jsp	유안타증권	조 회 2026-08-31
[5]	세번 미룬 코인 과세, 또 갈림길...국세청은 올해도 30억 투입 https://www.etnews.com/20260811000220	전자신문	2026-08-11
[6]	1차 iShares Bitcoin Trust ETF (IBIT) 상품 페이지 https://www.blackrock.com/us/individual/products/333011/ishares-bitcoin-trust-etf	BlackRock	2026-08-26 기준
[7]	업비트, 코인 445억 해킹 유출..."전액 보전, 고객 피해 없다"(종합) https://www.4th.kr/news/articleView.html?idxno=2101500	포쓰저널	2025-11-27
[8]	'한국판 스트래티지' 원했던 韓 트레저리 기업들...비트코인 하락에 '직격탄' https://www.blockmedia.co.kr/archives/1011247	블록미디어	2025-11-26

#	제목 · URL	발행처	발행일
[9]	[한국상륙 DAT 사업 진단] 최대주주 통해 코인 모은 비트맥스, 투명성 확보 나설까 https://m.thebell.co.kr/m/newsview.asp?svccode=&newskey=202511101428486480109678	더벨	2025-11-10
[10]	1차 주식투자자 > 양도소득세·증권거래세 및 배당소득세 https://easylaw.go.kr/CSP/CnpCisMain.laf?popMenu=ov&csmSeq=1701&ccfNo=2&cciNo=3&cnpCisNo=1	법제처 찾기쉬운 생활법령정보	2026-06-15 기준
[11]	1차 2024년 세법개정안 국회 본회의 통과 https://www.korea.kr/briefing/pressReleaseView.do?newsId=156664976	기획재정부(대한민국 정책브리핑 전제)	2024-12-10
[12]	배당소득 분리과세 시행...증권거래세율 0.05%p 상향[새해 달라지는 것] https://www.etoday.co.kr/news/view/2540947	이투데이	2025-12-31
[13]	1차 주식 양도세 대주주 기준, 현행 '종목당 50억 원 이상' 유지 https://www.korea.kr/news/policyNewsView.do?newsId=148949309	기획재정부(대한민국 정책브리핑 게재)	2025-09-15
[14]	2025년 세법개정 주요 내용(Korean Tax Brief) https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmgsites/kr/pdf/2026/tkc/korean-tax-brief/2025-Tax-Reform_KOR.pdf.coredownload.inline.pdf	삼정KPMG	2025-12
[15]	가상자산 과세 유예안 빠져...내년부터 코인 차익땀 22% 분리과세[2026 세제개편] https://view.asiae.co.kr/article/2026080308361151042	아시아경제	2026-08-03
[16]	1차 [2220515] 소득세법 일부개정법률안(정성국의원 등 11인) 의안 상세 https://likms.assembly.go.kr/bill/billDetail.do?billId=2220515 (조회일 2026-09-04)	국회 의안정보시스템	제안 2026-08-10, 회부 2026-08-11
[17]	1차 [2217609] 소득세법 일부개정법률안(송언석의원 등 12인) 의안 상세 https://likms.assembly.go.kr/bill/billDetail.do?billId=2217609 (조회일 2026-09-04)	국회 의안정보시스템	제안 2026-03-19, 회부 2026-03-20, 전체회의 상정·소위원회부 2026-07-29

#	제목 · URL	발행처	발행일
[18]	野정성국, '가상자산 투자소득 과세 3년 유예' 소득세법 대표 발의 https://www.mt.co.kr/politics/2026/08/11/2026081116450095593	머니투데이	2026-08-11
[19]	與 "세제개편 조정안, 당 의견 일부만 반영...논의해 다듬어야" https://www.mt.co.kr/politics/2026/09/02/2026090208571859062	머니투데이	2026-09-02
[20]	종부세·ISA 결국 한 발 물러선 세제개편안...이젠 '국회의 시간' https://www.mt.co.kr/economy/2026/09/01/2026090116305718557	머니투데이	2026-09-01
[21]	1차 Form FWP, MSTR Investor Briefing https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/000119312526352145/d169243dfwp.htm	Strategy Inc(SEC EDGAR)	2026-08-13 / 2026-08-23
[22]	Strategy - Bitcoin Holdings & Analysis https://bitcointreasures.net/public-companies/strategy (조회일 2026-08-31 기준 화면값)	BitcoinTreasuries.net	
[23]	1차 Strategy Completes \$1.5 Billion Debt Repurchase and achieves BTC Yield of 13.3% YTD (Form 8-K Exhibit 99.1) https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/000119312526237907/mstr-ex99_1.htm	Strategy Inc(SEC EDGAR)	2026-05-26
[24]	비트맥스, 국내 1위 비트코인 보유 상장사 노린다...제2의 메타플래닛 '주목' https://www.mt.co.kr/stock/2025/05/26/2025052609392228523	머니투데이	2025-05-26
[25]	비트코인 쌓는 상장사들...DAT 경쟁, 이젠 운용 전략이다 https://www.etoday.co.kr/news/view/2587203	이투데이	2026-05-24
[26]	1차 Form 8-K (BTC Update, 2026-08-31) https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/000119312526375463/mstr-20260831.htm	Strategy Inc(SEC EDGAR)	2026-08-31

#	제목 · URL	발행처	발행일
[27]	1차 [メタプラネット 3350.T] 비트코인의追加購入に関するお知らせ(TDnet 적시개시, BigGo 미리) https://finance.biggo.jp/news/jpx_tdn_e_t_140120260702587026	Metaplanet Inc	2026-07-02
[28]	1차 반기보고서(2026.06) https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?r_cpNo=20260814003703	비트플래닛(금융감독원 전자공시, 접수번호 20260814003703)	2026-08-14
[29]	메타플래닛, 2억 2,500만 달러에 비트코인 2,823개 매입... 보유량 4만 3,000 BTC로 증가 https://news.bitcoin.com/ko/metapeull_aenit-2eok-2500man-dalleoe-bitkoin-2823gae-maeip-boyuryang-43000-btc-ro-jeungga/	Bitcoin.com News(국문판)	2026-07-02
[30]	1차 사업보고서(2025.12) https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?r_cpNo=20260319001132	비트플래닛(금융감독원 전자공시, 접수번호 20260319001132)	2026-03-19
[31]	Bitplanet Co Bitcoin Treasuries: 049470.KQ BTC Holdings https://www.coingecko.com/en/treasuries/companies/bitplanet-co (조회일 2026-09-03 기준 화면값)	CoinGecko	
[32]	1차 Form 10-Q (2026-06-30) https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/000105044626000044/mstr-20260630.htm	Strategy Inc(SEC EDGAR)	2026-07-30
[33]	Michael Saylor's Strategy sells another 1,690 BTC as USD reserve hits \$4.65 billion https://www.theblock.co/news/business/2026-08-10-michael-saylor-strategy-bitcoin-treasury-411237	The Block	2026-08-10
[34]	Strategy sells 3,588 BTC for \$216 million, with total bitcoin holdings still underwater https://www.theblock.co/post/407217/strategy-bitcoin-digital-energy	The Block	2026-07-06

#	제목 · URL	발행처	발행일
[35]	Strategy sells 32 BTC in first Bitcoin sale since 2022; Stock falls on open https://cointelegraph.com/news/strategy-first-ever-bitcoin-sale-offloads-32-btc	Cointelegraph	2026-06-01
[36]	Metaplanet Paused Buys as MNAV Discount Opened https://bitbo.io/news/metaplanet-mnav-discount-pause/	Bitbo	2025-12-24
[37]	Metaplanet Shares Drop 6% as Bitcoin Falls Below \$80,000 https://finance.biggo.com/news/6675a5b2-63ec-40e7-b823-7e573c2d2a6b	BigGo Finance	2026-08-26
[38]	1차 2026年12月期 第2四半期(中間期)決算短信(日本基準)(連結) https://www.release.tdnet.info/inbs/140120260812518571.pdf	Metaplanet Inc(TDnet)	2026-08-13
[39]	1차 분기보고서(2026.03) https://kind.krx.co.kr/external/2026/05/15/003367/20260515007717/11013.htm	비트플래닛(한국거래소 KIND)	2026-05-15
[40]	MSTR Stock Forecast: Can Strategy Sustain Premium in the Face of Bitcoin Treasury Competition? https://www.ccn.com/news/business/mstr-stock-forecast-strategy-premium-bitcoin-treasury/	CCN	2025-10-27
[41]	Metaplanet Considers Share Buyback to Boost BTC Yield as mNAV Falls Below 1.0x https://www.kucoin.com/news/flash/metaplanet-considers-share-buyback-to-boost-btc-yield-as-mnav-falls-below-1-0x	KuCoin News	2026-06-10
[42]	Strategy's valuation has fallen below the value of its bitcoin holdings https://www.coindesk.com/markets/2026/06/27/strategy-s-valuation-has-fallen-below-the-value-of-its-bitcoin-holdings	CoinDesk	2026-06-27

#	제목 · URL	발행처	발행일
[43]	1차 KRW-BTC 일봉 원응답 (2026-06-30) https://api.upbit.com/v1/candles/days?market=KRW-BTC&to=2026-07-01T00%3A00%3A00%2B09%3A00&count=1	업비트 공식 Open API	조회 2026-09-08 candle_date_time_utc=2026-06-30T00:00:00(kst 09:00:00), trade_price=89,290,000원
[44]	Strategy Inc - 15 Year Stock Price History (MSTR) https://www.macrotrends.net/stocks/charts/MSTR/strategy-inc/stock-price-history (조회일 2026-09-04, 2025-12-31 종가 151.95달러 ·2026-08-31 종가 132.94달러)	Macrotrends	
[45]	銘柄スカウター 3350 メタプラネット https://scouter.monex.co.jp/report/zaimu/3350 (조회일 2026-09-04, 2026-08-31 종가 312엔)	マネックス証券	
[46]	メタプラネット [3350] 過去10年間の株価推移 https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=3350 (조회일 2026-09-04, 2025-12-30 종가 405엔·2026-07-01 최저 192엔)	日本経済新聞	
[47]	비트플래닛(049470) 시세·일별 시세 https://finance.naver.com/item/main.naver?code=049470 (조회일 2026-09-01, 2025-12-30 종가 877원 ·2026-06-30 종가 1,402원·2026-08-31 종가 2,640원)	네이버 금융(한국거래소 제공)	
[48]	1차 KRW-BTC 일봉 원응답 (2026-08-31) https://api.upbit.com/v1/candles/days?market=KRW-BTC&to=2026-09-01T00%3A00%3A00%2B09%3A00&count=1	업비트 공식 Open API	조회 2026-09-08 candle_date_time_utc=2026-08-31T00:00:00(kst 09:00:00), trade_price=108,304,000원
[49]	원/달러 환율, 3.9원 내린 1368.6원 https://www.mt.co.kr/economy/2026/08/31/2026083115361066531	머니투데이	2026-08-31
[50]	오늘의 환율(일본 JPY 100엔당 871.73원) https://www.citibank.co.kr/FxdExrt0100.act (조회일 2026-09-03 기준 화면 값)	씨티은행	

#	제목 · URL	발행처	발행일
[51]	Strategy Leaves Bitcoin Untouched, Raises \$334 M Selling MSTR Stock https://finance.yahoo.com/markets/crypto/articles/strategy-leaves-bitcoin-untouched-raises-125655857.html	Yahoo Finance	2026-08-17
[52]	2025 Bitcoin Return https://dqydj.com/2025-bitcoin-return/	DQYDJ	조회 2026-09-04(게재 2026-01 초)
[53]	メタプラネット中間純損失1,828億円—BTC評価損計上も営業利益は2.4倍 https://jinacoin.ne.jp/metaplanet-20260814-01/	Jinacoin	2026-08-14
[54]	1차 증권 발행결과(자율공시), 제16회·제17회 무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채 https://dart.fss.or.kr (비트플래닛 2026-02-23·06-19 접수 증권 발행결과 자율공시, 관련공시 전환사채권발행결정 2026-02-12·05-14·05-21·06-05)	비트플래닛(금융감독원 전자공시)	2026-02-23·2026-06-19
[55]	1차 최대주주 변경 https://dart.fss.or.kr (비트플래닛 2025-09-10 접수 최대주주 변경 공시)	비트플래닛(금융감독원 전자공시)	2025-09-10
[56]	1차 [정정] 주요사항보고서(유형자산양수결정) https://dart.fss.or.kr/dsaf001/main.do?r_cpNo=20260828001703	비트플래닛(금융감독원 전자공시, 접수번호 20260828001703)	2026-08-28
[57]	1차 KRW-BTC 일봉 원응답 (2025-12-31) https://api.upbit.com/v1/candles/days?market=KRW-BTC&to=2026-01-01T00%3A00%3A00%2B09%3A00&count=1	업비트 공식 Open API	조회 2026-09-08 candle_date_time_utc=2025-12-31T00:00:00(kst 09:00:00), trade_price=128,067,000원
[58]	1차 일(Day) 캔들, 요청 파라미터·응답 필드 정의 https://docs.upbit.com/kr/reference/일day-캔들-1	업비트 개발자 센터	조회 2026-09-08 to는 마지막 캔들 시각(exclusive), 기본 UTC이며 +09:00 표기로 KST 요청 가능. trade_price는 증가
[59]	1차 일(Day) 캔들, 캔들 구성 구간 안내(v1.5.9) https://docs.upbit.com/kr/v1.5.9/reference/일day-캔들-1	업비트 개발자 센터	조회 2026-09-08 candle_date_time이 T00:00:00인 일봉은 T00:00:00 이상~익일 T00:00:00 미만 체결로 구성. 전일 증가는 UTC 0시 기준

#	제목 · URL	발행처	발행일
[60]	국내에도 비트코인 현물 ETF 나온다 https://www.hankyung.com/article/2026071450031	한국경제	2026-07-14
[61]	비트코인 현물 ETF, 국내 상장 길 열린다...정부 하반기 도입 추진 https://www.etnews.com/20260714000493	전자신문	2026-07-14
[62]	가상자산 현물 ETF·파생상품 제도와 관련 법안과 쟁점 https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=6f482510-ef27-425e-bf76-84d83616c4ad	Lexology(로펌 기고)	2025-12-18
[63]	"가상자산도 신탁재산" 송석준, 자본시장법 개정안 발의 https://www.newsprime.co.kr/news/article/?no=692952	프라임경제	2025-06-18
[64]	2025년에 49% 하락한 스트래티지 주가...2026년 전망은? https://kr.beincrypto.com/strategy-stock-drop-msci-risk-bitcoin-exposure/	BeInCrypto Korea	조회 2026-09-04(게재 2026-01 초)
[65]	(株)メタプラネット【3350】株価・株式情報 https://finance.yahoo.co.jp/quote/3350.T (조회일 2026-09-04, 2026-06-26 시가총액 2,524억 엔·발행주식수 1,281,283,624주)	Yahoo!ファイナンス	

A APPENDIX

데이터 한계와 산출 근거

① 분석 및 데이터의 한계

- **자료 확인 범위:** 비트플래닛의 BTC 보유량과 취득 내역, 발행주식 수, 전환사채, 채굴장비 계약은 회사 공시 원문을 통해 확인했다. 평균 취득단가는 회사가 별도로 공시하지 않아 사업보고서와 반기보고서에 기재된 취득금액을 바탕으로 산출했다. 2025년 11월 거래소에서 매입한 65.33 BTC는 연간 취득량에서 두 차례 양수한 물량을 제외해 역산한 수치로, 개별 거래 공시를 통해 확인한 값은 아니다.
- **자체 산출 지표:** 세 회사의 mNAV, 주당 BTC, 주가 성과, 완전회식 기준 주당 BTC는 각 회사가 직접 공시하거나 발표한 공식 지표가 아니다. 공개된 공시·결산 자료와 거래소 시세, 집계사이트의 공개 데이터를 바탕으로 본 리포트에서 자체 산출했다. 비공개 정보는 사용하지 않았다.

- ◆ **기준일:** 시세·재무 수치는 2026년 8월 31일, 제도·입법 동향은 9월 3일을 기준으로 했다. Metaplanet의 6월 말 mNAV는 6월 30일 시가총액을 확보하지 못해 6월 26일 수치를 사용했다. Strategy의 8월 31일 시가총액은 8월 23일 시가총액과 주가를 바탕으로 발행주식 수를 역산한 뒤, 8월 31일 종가를 적용해 추정했다.
- ◆ **BTC 대비 주가 성과 산출 기준:** 비트플래닛 주가와 BTC 가격은 모두 원화 기준으로 비교했다. BTC는 업비트 일봉 종가를 사용했다. 업비트 일봉은 UTC 0시(한국시간 오전 9시)에 시작해 다음 날 오전 9시 직전 체결가로 끝나므로, 국내 주식시장 종가 시각인 오후 3시 30분과 가격 평가 시점이 다르다. BTC 원화 수익률에는 글로벌 BTC 가격뿐 아니라 환율과 국내외 가격 차이도 함께 반영된다. 6월 30일부터 8월 31일까지 실제 주당 BTC가 얼마나 변했는지는 확인하지 못했으며, mNAV는 6월 말 기준 BTC 보유량과 주식 수를 그대로 적용해 산출했다^{[43][48][57][58]}
[59]
- ◆ **집계 기준에 따른 수치 차이:** Strategy의 2025년 연간 주가 변동률은 연말 종가를 기준으로 하면 -47.5%지만^[44], 다른 집계에서는 -49.3%로 나타난다^[64]. 기준 가격과 산출 방식이 다르기 때문이다. Strategy의 mNAV 역시 회사가 제시한 8월 13일 기업가치 기준 1.06배^[21]와 본 리포트가 8월 31일 기준으로 산출한 1.03배는 기준일과 산출에 사용한 수치가 서로 다르다.
- ◆ **2차 자료 사용 범위:** Metaplanet의 반기 평가손실과 부채, 우선주 수치는 결산단신을 정리한 전문 매체 자료를 사용했다. 옵션료 수익, BTC 보유량과 취득금액, 2분기 취득 내역은 결산단신과 적시공시 원문을 통해 확인했다. 임시주주총회 승인 내용은 회사 보도자료를 기준으로 했다.
- ◆ **전환사채 환산:** 제16회 전환사채의 전환가액 873원과 전환 가능 주식 수 2,290,950주는 반기보고서에 기재된 수치다. 발행 결정일인 2월 12일이 액면병합 이전이므로 병합 전 조건으로 판단했다. 별도의 전환가액 조정 공시는 확인되지 않아 보고서 기재 수치와 액면병합을 반영해 자체 환산한 수치를 함께 제시했다.
- ◆ **시나리오 분석의 한계:** 04장의 계산과 예시는 가상의 수익률을 적용해 트레저리 기업 주식의 일반적인 상황을 살펴본 것이다. 특정 기업의 실제 주가를 사용하지 않았다. 계산에서는 250만원 기본공제, 거래 수수료, 환차손익, 2026년 말 취득가액 재산정을 제외했으며, ETF 운용보수만 별도로 반영했다. 실제 세후 손익은 투자자의 소득과 손실 등 개별 여건에 따라 달라질 수 있다.
- ◆ **발행기관 분석 범위:** 03장에서는 발행기관인 비트플래닛을 두 해외 기업과 동일한 기준과 기준일로 비교했다. 비트플래닛의 mNAV 1.91배 전체를 비트코인 보유분에 붙는 프리미엄으로 보지 않았으며, 시가총액에 기존 사업의 가치가 포함돼 있을 가능성도 명시했다. 특정 발행기관이 투자 대상으로 유리한지에 대한 판단은 포함하지 않았다.
- ◆ **국내 비교 대상:** 발행기관의 결정에 따라 국내 비교 대상은 비트플래닛 1사로 한정했다. 다른 국내 트레저리 전략 표방 기업과 게임사·거래소 운영사가 보유한 BTC는 비교 대상에서 제외했다.
- ◆ **부처·상임위원회 명칭:** 2025년 자료에는 당시 명칭인 기획재정부를, 2026년 자료에는 재정경제부를 사용했다. 국회 상임위원회 명칭은 의안정보시스템에 기재된 '재정경제기획위원회'를 따랐다.

② 자체 산출 산식

본문에서 '자체 산출'로 표시한 모든 수치에 대해 산식과 산출 기준을 제시한다. 출처마다 산정 방식이 다르거나 구체적인 산식을 확인할 수 없는 경우에는 해당 한계를 함께 명시한다.

지표	산식 및 계산 기준	기준일	출처
명목세율 차이 약 21.8%p	22%와 0.20%는 서로 다른 과세표준에 적용된다. 양도차익이 매도대금의 50%라고 가정하면 실질적인 부담 차이는 약 10.8%p다($22\% \times 0.5 - 0.20\%$)	2027년 시행 기준	[11][3]
8월 31일 BTC 환산가격	원화 실측 증가 108,304,000원. 달러 환산 = $108,304,000 / 1,368.6 = 79,134.882$ 달러. 엔화 환산 = $108,304,000 / (871.73 / 100) = 12,424,030.376$ 엔. 달러·엔화는 실측 해외 증가가 아님	2026-08-31(환율은 8월 31일·9월 3일 조회 값)	[48][49] [50]
Strategy mNAV / 8월 31일: 0.80배·1.03배	시가총액 = $132.94\text{달러} \times (496\text{억 달러} / 122.63\text{달러}) = 537.7007\text{억 달러}$. BTC 시가 = $845,050 \times 79,134.882 = 668.7293\text{억 달러}$. 기업가치 = $537.7007 + \text{전환사채 } 67.1 + \text{우선주 } 149.7 - \text{현금·준비금 } 66.9 = 687.6007\text{억 달러}$. 계산에는 반올림 전 값 사용	2026-08-31, 주식수는 8월 23일 역산	[44][21] [26][32] [48][49]
Metaplanet mNAV / 8월 31일: 0.75배·0.94배	시가총액 = $312\text{엔} \times 1,281,283,624\text{주} = 3,997.6049\text{억 엔}$. BTC 시가 = $43,000 \times 12,424,030.376 = 5,342.3331\text{억 엔}$. 기업가치 = $3,997.6049 + \text{부채 } 773 + \text{우선주 } 236 = 5,006.6049\text{억 엔}$ (현금 미차감). 계산에는 반올림 전 값 사용	2026-08-31	[45][45] [53][48] [50]
Metaplanet mNAV / 6월 말: 0.62배·0.86배	시가총액 2,524억 엔(6월 26일) / BTC NAV 4,095억 엔(6월 30일). 기업가치 = $2,524 + 773 + 236 = 3,533\text{억 엔}$	2026-06-26·06-30	[65][53]
비트플래닛 mNAV / 8월 31일: 1.91배·1.72배	시가총액 = $2,640\text{원} \times 23,544,899\text{주} = 621.5853\text{억원}$. BTC 시가 = $300 \times 108,304,000\text{원} = 324.912\text{억원}$. 기업가치 = $621.5853 + \text{전환사채 액면 } 70.0 - \text{현금 } 132.91 = 558.6753\text{억원}$. mNAV = $1.913088 / 1.719467$	2026-08-31, 보유량·주식수·부채·현금은 6월 말 입력 고정	[47][48] [28]
비트플래닛 mNAV / 6월 30일: 1.23배·1.00배	시가총액 = $1,402\text{원} \times 23,544,899\text{주} = 330.0995\text{억원}$. BTC 시가 = $300 \times 89,290,000\text{원} = 267.87\text{억원}$. 기업가치 = $330.0995 + 70.0 - 132.91 = 267.1895\text{억원}$. mNAV = $1.232312 / 0.997460$. 공시 공정가 270.9억원을 쓰면 1.22배 / 0.99배로, 일봉 증가 기준과 다름	2026-06-30	[28][47] [43]
2026년 연초~8월 31일 주가 수익률	Strategy $132.94 / 151.95 - 1 = -12.5\%$ (USD). Metaplanet $312 / 405 - 1 = -23.0\%$ (JPY). 비트플래닛 $2,640 / (877 \times 5) - 1 = -39.8\%$ (KRW). 회사별 현지 통	2025-12-30·31 →	[44][45] [46][47]

지표	산식 및 계산 기준	기준일	출처
	화 성과이며 서로 원화 투자수익률로 환산하지 않음. BTC 원화 성과는 아래 별도 행	2026-08-31	
비트플래닛 주가 변동 참고 지표	$2,640 / 1,402 - 1, 2,640 / 19,850 - 1$	2026-06-30 → 08-31, 52주 고가	[47]
BTC 수익률 / 6월 30일 ~8월 31일	$(108,304,000 / 89,290,000 - 1) \times 100 = +21.2946579\%$. 비트플래닛 = $(2,640 / 1,402 - 1) \times 100 = +88.3024251\%$. 상대성과 = $88.3024251 - 21.2946579 = +67.0077672\% \rightarrow +67.0\% \text{p}$	2026-06-30 → 08-31	업비트 일봉 증가 [43] [48], 주식 증가 [47]
BTC 수익률 / 연초~8월 31일	$(108,304,000 / 128,067,000 - 1) \times 100 = -15.4317662\%$. 비트플래닛 = $(2,640 / 4,385 - 1) \times 100 = -39.7947548\%$. 상대성과 = $-24.3629886\% \text{p} \rightarrow -24.4\% \text{p}$	BTC 2025-12-31 → 2026-08-31, 주식 시작일은 2025-12-30	[57][48] [47]
BTC 일봉 가격 산출 기준	market=KRW-BTC, count=1, to=2026-07-01T00:00:00+09:00 / 2026-09-01T00:00:00+09:00 / 2026-01-01T00:00:00+09:00. 각 응답 candle_date_time_utc가 6/30·8/31·전년 12/31 00:00:00(candle_date_time_kst 09:00:00)인지 확인하고 trade_price를 사용. UTC 00:00 이상~다음 날 00:00 미만, 즉 KST 09:00부터 다음 날 09:00 직전까지의 마지막 체결가	조회 2026-09-08	원응답 [43][48] [57], 정의 [58][59]
주가·BTC·mNAV의 관계	$P = B \times (H / N) \times M, M = PN / (BH)$. 수익률은 $(1+r\text{주가}) = (1+r\text{BTC})(1+g)(M1/M0)$. 6월 말 $H=300$ BTC· $N=23,544,899$ 주를 양 시점에 고정하면 $(108,304,000 / 89,290,000) \times (1.913088263 / 1.232312256) - 1 = +88.3\%$. 배수 상대 확대는	2026-06-30 → 08-31	[28][47] [43] [48], 반올림 전

지표	산식 및 계산 기준	기준일	출처
	+55.2%. 이는 동일 입력값의 정의상 정합성 확인이며 인과 기여도 추정치 아님		값 사용
mNAV 변화에 따른 주가 변화	B=BTC 가격, H=보유 BTC, N=주식수, D=부채, Q=우선주, C=현금. $M_{EV} = (PN + D + Q - C) / (BH)$ 이면 $P = B(H/N)M_{EV} - (D + Q - C) / N$. 기업가치 배수를 보통주 배수 대신 곱하면 안 됨	정의	[21], 자체 정리
기준시각·통화 효과	주식은 해당 거래일 KRX 15:30 종가, BTC는 업비트 일봉(UTC 0시 기준) 마지막 체결가로 다음 날 KST 09:00 직전. 같은 날짜 라벨이지만 시각은 다름. 원화 수익률에는 글로벌 BTC 가격·원/달러 환율·국내외 가격 차이가 함께 반영됨. 같은 시각을 맞출 경우 $(1+r_{KRW}) = (1+r_{USD})(1+r_{환율})(1+r_{국내외가격비율})$. 두 날짜의 별도 USD 증가·동시 환율을 확보하지 않아 요소별 수익률은 분리 산출하지 않음	비교 기준	[47][43] [48][58] [59]
비트플래닛 평균 BTC 취득단가	(2025년 취득 424억 7,741만원 + 2026년 상반기 취득 33억 5,797만원) / (264.999874 + 35.039 BTC) = 458억 3,538만원 / 300.04 BTC. 2025년만: 424.77억 / 265.0 = 1억 6,030만원. 2026년 상반기만: 33.58억 / 35.04 = 9,584만원. 달러 환산 1,440원/달러 가정. 취득 부대비용 제외	2026-06-30	[30][28]
2025년 11월 비트플래닛 거래소 매입 물량	$264.999874 - 170 - 29.668474 = 65.331$ BTC. 424억 7,741만원 - 281억 8,948만원 - 50억 331만원 = 92억 8,462만원	2025-11	[30]
Metaplanet 평균 BTC 취득단가	누적 취득원가 40.9억 달러 / 43,000 BTC	2026-06-30	[29]
2026년 상반기 비트플래닛 주당 BTC 증가율 13.2%	반기 취득 35.03927 BTC / 기초 265 BTC. 반기 중 발행 주식수 변동 없음(액면병합은 비율 불변)	2026-01-01 → 06-30	[28]
비트플래닛 전환사채의 잠재 희석률 및 완전희석 기준 주당 BTC	기재값 기준 $(2,290,950 + 1,383,215) / 23,544,899 = 15.6\%$, 완전희석 주당 BTC = $300 / 27,219,064 = 0.00001102$ (기초 0.00001274 대비 -13.5%). 환산값 기준 $(458,190 + 1,383,215) / 23,544,899 = 7.8\%$, $300 / 25,386,304 = 0.00001182$ (-7.3%). 16회 환산: $873 \times 5 = 4,365$ 원, $2,290,950 / 5 = 458,190$ 주	2026-06-30	[28]

지표	산식 및 계산 기준	기준일	출처
Metaplanet 취득원가 대비 BTC 평가손실을 28.0%	평가손실 1,842.97억 엔 / 총취득액 6,592.56억 엔	2026-06-30	[53][27]
Metaplanet 부채·우선주 규모 / BTC 평가액 대비 24.6%	$(773 + 236) / 4,095$ 억 엔	2026-06-30	[53]
투자 경로별 세후 수익 차이 (ETF 보수 누적)	$(1 - 0.0025)^n - 1$: 1년 -0.25%, 3년 -0.75%, 5년 -1.24%, 10년 -2.47%. 세후 손익 = $(2 \times (1 - 0.0025)^n - 1) \times 0.78 \times 100$: 77.6 / 76.8 / 76.1 / 74.1	비트코인 +100% 가정	[6][1]
세후 손익 시나리오 표	직접 보유 = $0.78r$. ETF(1년) = $((1+r) \times 0.9975 - 1) \times 0.78$. 주식 = $(1+r)(1+\Delta m)(1+g) \times 0.998 - 1$. r =BTC 수익률, Δm =시가총액 배수 상대 변화, g =보유 기간 전체 주당 BTC 증가율. 각 결과 $\times 100$ 이 원금 100 기준 손익. 과세 차익이 양수인 표의 시나리오에 적용, 기본공제 등 제외	세율 22%·거래세 0.20%	[1][3][2] [6]
주당 BTC 증가에 따른 세후 손익	$r=1, \Delta m=0, g=0.05$: $(2 \times 1.05 \times 0.998 - 1) \times 100 = 109.58 \rightarrow 109.6$. $r=1, \Delta m=-0.1$: $g=0 / 0.05 / 0.10 \rightarrow 79.64 / 88.622 / 97.604 \rightarrow 79.6 / 88.6 / 97.6$. $r=0.2, \Delta m=-0.1, g=0.10 \rightarrow 18.5624 \rightarrow 18.6$	동일, g 는 연율 아님	[1][3] [2], 자체 산출
손익분기 배수 축소율	$\Delta m^* = (1 + 0.78r) / ((1 + r)(1 + g)(0.998)) - 1$. $g=0$: $r=0.2 \rightarrow -3.5\%$, $0.5 \rightarrow -7.1\%$, $1.0 \rightarrow -10.8\%$. $g=0.05$: -8.1% / -11.6% / -15.1% . $g=0.10$: -12.2% / -15.6% / -18.9%	동일	동일
세후 손익 예시(비트코인 +100%)	직접 보유 78.0. 주식(+90%) = $100 \times (1.9 \times 0.998 - 1) = 89.6$. 주식(+60%) = 59.7. 배수 -10%는 주가 +80%	동일	동일
손익분기 주가 상승률 78.4%·39.3%·15.8%	$(1 + 0.78r) / 0.998 - 1$	동일	동일
Strategy mNAV 축소율 약 75%	$(0.97 - 3.89) / 3.89$	2024-11 → 2025-11	[40]

③ 방법론

- ◆ **자료 활용 원칙:** 회사와 규제기관의 공식 자료를 가장 우선해 활용한다. 이후 원자료와 전문 집계기관 데이터베이스, 전문 매체, 신디케이션 매체, 커뮤니티 자료 순으로 참고한다.
- ◆ **자료 구분:** 원문을 직접 확인한 경우에만 1차 자료로 분류한다. 원문을 확보하지 못한 경우에는 2차 자료임을 표시하고, 원문을 직접 확인하지 못했다는 점도 함께 밝힌다.
- ◆ **기준일·조회일:** 특정 시점에 확정되는 수치는 기준일을, 실시간으로 변하는 대시보드 수치는 조회일을 각각 명시한다.
- ◆ **수치가 서로 다를 경우:** 서로 다른 수치가 확인되면 가능한 한 양쪽을 함께 제시한다. 하나의 기준을 선택해야 할 경우에는 매체의 인지도보다 산정 범위가 공개돼 있는지, 조회 시점이 명확한지, 세부 항목을 나눠 확인할 수 있는지를 우선적으로 검토한다. 어떤 기준을 선택했는지와 그 이유는 본문에 명시한다.
- ◆ **자체 산출 수치:** 자체 산출한 수치는 계산 방식과 기준일, 주요 한계를 부록 ②에 항목별로 제시한다.
- ◆ **법률·규제 해석:** 규제기관 자료는 제도의 일반적인 구조와 적용 가능성을 설명하는 범위에서만 인용한다. 이를 특정 상품에 대한 규제기관의 공식 분류나 승인으로 확대 해석하지 않는다. 상품 구조에 대한 설명과 규제 해석은 서로 구분해 서술한다.
- ◆ **이해상충 고지:** 모든 리포트에는 동일한 이해상충 고지 문구를 문서 상단의 정해진 위치에 게재한다.

발행 Bitplanet 리서치랩

작성 김태원

감수 김수영

면책 본 자료는 정보 제공을 목적으로 작성됐으며 투자 권유 또는 세무 자문에 해당하지 않는다. 발행기관은 비트코인을 재무자산으로 보유한 코스닥 상장사로, 디지털자산 및 AI 데이터센터 인프라 사업을 추진하고 있다. 이에 따라 주제 선정과 해석에 이해관계가 존재할 수 있다. 특히 발행기관과 관련한 mNAV·주당 BTC 등의 지표는 공개된 공시와 시장 데이터를 바탕으로 본 리포트가 자체 산출한 값이다.