

BITPLANET

산업 분석

스트라이브 SATS의 영구우선주 발행과 고정배당 구조의 함정

발행기관

Bitplanet 리서치랩

발행일

2026. 10. 21

이해상충 고지 본 리포트의 발행기관은 비트코인을 재무자산으로 보유하고 디지털자산 및 AI·데이터센터 인프라 관련 사업을 추진하는 상장사입니다. 주제 선정과 해석에 이해관계가 존재할 수 있습니다.

발행기관은 비트코인을 재무자산으로 보유한 코스닥 상장사로, 본 리포트가 다루는 비트코인 보유 기업의 자금조달과 사업 영역이 겹친다. 이번 호는 발행기관의 지표나 자금조달을 다루지 않는다.

EXECUTIVE SUMMARY

주요 내용

스트라이브(Strive)는 10월 15일 영구우선주 'SATS'의 공모 조건을 700만 주, 주당 90달러로 확정해 발표했다. 발행 제비용을 차감하기 전 공모 금액은 총 6억 3,000만 달러 규모며, 대금 결제일은 10월 20일로 예정돼 있다. SATS는 주당 기준금액 100달러를 기준으로 연 15%의 고정 배당률을 적용받으며, 공모가(90달러) 대비 단순 현금배당률은 연 16.67%에 이른다.^[1] 이번에 늘어난 발행 물량을 반영할 경우 연간 총배당 지급액은 1억 500만 달러로 확대된다 (자체 산출). 한편, SATS는 기존 변동배당 우선주인 'SATA'에 비해 배당 및 청산 순위가 밀리는 후순위 증권이다.^[2]

핵심 의미

스트라이브는 고정배당을 선호하는 투자층을 확보하는 동시에, 우선주 조달 자금을 비트코인 매입에 투입해 발생하는 자산 가치 상승 성과를 보통주 주주들에게 귀속시키려 한다.^[3] 그러나 비트코인 평가이익이 증가하더라도 실제 배당금 지급에는 현금이 소모된다. 상반기 실적을 보면 영업활동에서 순현금이 유출되었고, 신규 증권 발행을 통해 자금을 확보할 수 있었다.^[4] 배당 준비금을 통해 당장의 지급 재원을 충당할 수는 있으나, 준비금 소진 이후에도 비트코인을 매각하지 않고 배당을 지속하려면 별도의 영업·운용 수입이나 추가 자본 조달이 필수적이다.

주요 점검 지표

향후 분기별 영업현금흐름, 실제 배당 지급 규모, 현금 및 유동증권 잔액, 증권 발행에 따른 순유입액, 비트코인 순매각 규모를 종합적으로 모니터링해야 한다. 신규 자금 조달이 둔화되는 국면에서 배당 준비금과 비트코인 보유량까지 동반 감소한다면, 이는 기존 핵심 자산을 털어 배당을 충당하고 있다는 적신호로 해석해야 한다. 반대로 영업 및 운용 수입이 확대되어 자체 현금으로 배당을 소화한다면 외부 조달 의존도는 낮아진다. 또한 SATA를 추가로 발행할 때는 신규 유입 자금과 비교해 선순위 배당 부담이 얼마나 불어나는지 함께 따져봐야 한다.

15%

SATS 고정 배당률

주당 기준금액 100달러에 적용

2026. 10. 15. 공모 조건

[1]

700만 주

SATS 공모 물량

주당 공모가 90달러

2026. 10. 15. 발표, 20일 결제 예정

[1]

18개월

배당 준비금 추가 적립 계획

주당 22.50달러 적립, 배당 지급 보장 아님

2026. 10. 15. 공모 조건

[1][2]

CONTENTS

01 고정배당 투자자 유치 및 자금조달 다변화

02 연 15% 고정배당 조건과 SATA 대비 후순위
리스크

03 영업현금 유출과 증권 발행 의존

04 비트코인 가격 하락 시 배당에 필요한 매각량
증가

C 결론

R 출처

A 부록

01

OFFERING TERMS

고정배당 투자자 유치 및 자금조달 다변화

SATS는 만기가 존재하지 않는 영구우선주다. 스트라이브는 당초 10월 13일 500만 주 공모 계획을 공표한 데 이어, 15일 발행 물량을 700만 주(발행가 주당 90달러)로 상향 조정했다.^{[1][5]} 20일 예정된 거래 종결은 일반적인 투자 조건 충족을 전제로 한다. 공모 금액인 6억 3,000만 달러는 인수 수수료 및 발행 제비용을 차감하기 이전의 총액이다. 회사는 공모 자금을 비트코인 추가 매입뿐 아니라 운영자금 총당, 수익형 자산 취득, 자사 증권 바이백(재매입), 기업 인수 등에 다목적으로 활용할 수 있다고 밝혔다.^[1]

회사는 투자자 설명회를 통해 기존 변동배당 우선주인 SATA의 배당률 하락을 우려하는 투자자들에게 대안으로 고정형 상품을 공급하려는 목적이라고 설명했다. SATA는 시장 가격 변동에 맞춰 배당률을 수시로 조정함으로써 주가가 100달러 부근에서 형성되도록 설계된 반면, SATS에는 별도의 목표 거래가격 조항이 없다.^[3] 아울러 SATA의 향후 발행 가격에는 제비용 차감 전 100달러라는 하한선이 존재한다. 회사는 10월 12일 조건 변경을 통해 기존 발행 방침을 구속력 있는 발행 제한 규정으로 전환했다.^[6] 반면 SATS의 시장가 수시발행(ATM, At-The-Market) 방식에는 이 같은 가격 하한 제한이 적용되지 않을 것으로 예상된다.^[3] ATM은 유통시장 주가에 맞춰 필요할 때마다 신주를 분할 매각하는 조달 방식이다.

SATS 도입으로 회사는 SATA와는 이원화된 가격 및 배당 조건으로 투자자를 모집할 수 있게 됐다. SATA에는 100달러 미만 발행을 금지하는 안전장치가 있으나 SATS에는 동일한 제약이 없다. 다만 발행 가격이 낮아질수록 조달액 대비 지급해야 할 배당 부담의 비중은 커진다. 이번 공모 역시 주식 발행 수량을 늘린 만큼 연간 총배당 규모도 비례해 늘어났다. 단순히 조달 물량을 늘렸다는 사실만으로 자금조달 여건이 개선됐다고 평가할 수는 없다.

이와 함께 보통주 자본 확충도 병행됐다. 10월 12~13일 사이에는 사모(PIPE) 투자와 연계된 워런트(신주인수권)가 대거 행사됐다. 회사는 보통주 1,367만 4,703주 발행을 통해 총 3억 6,920만 달러가 유입될 것으로 예상했으며, 13일 기준으로 잔여 PIPE 연계 워런트가 모두 소진됐다고 공시했다.^[7]

회사는 우선주 조달이 보통주 주주들의 비트코인 자산 가치 노출(Explosive Exposure)을 극대화하는 수단이라고 강조한다. 회사가 내부 지표로 활용하는 'Amplification Ratio'는 우선주 기준금액과 차입금의 합계를 비트코인 총가치로 나눈 비율이다. 설명회 당시 워런트 행사로 보통주 자본이 확충되면서 이 비율이 일시 하락했으며, SATS 발행 이후에는 60~70% 수준을 목표로 한다고 밝혔다.^[3] 10월 9일 자산 현황을 기점으로 SATS 5억 달러를 조달하던 초기 모형에서는 이 비율이 약 51.9%에서 61.6%로 상승하는 것으로 나타났다 (자체 산출). 다만 이 모형은 이번에 최종 확정된 700만 주·90달러 공모 조건을 반영하지 않은 잠정 수치다.

Amplification Ratio는 비트코인 보유 자산에 비해 우선주 부채 성격의 자본과 차입 규모가 얼마나 큰지 보여주는 지표다. 우선주 조달 자금으로 비트코인을 매입해 얻은 자산 가치 상승분이 고정배당 부담을 초과하면 보통주에 돌아갈 몫도 커진다. 반대로 비트코인 가격이 하락하더라도 고정배당 의무는 줄어들지 않아 보통주 주주들에게 치명적인 부담으로 작용한다. 이 비율이 높아졌다고 해서 보통주 투자 수익률이 자동으로 제고되는 것은 아니며, 총자산과 모든 부채를 포괄하는 전통적 부채비율과도 개념이 달라 재무건전성을 평가하는 단독 지표로 활용하기에는 한계가 있다.

02

PAYMENT PRIORITY

연 15% 고정배당 조건과 SATA 대비 후순위 리스크

SATS는 배당 지급 및 청산 시점에 SATA보다는 후순위지만, 일반 보통주에 비해서는 선순위 권리를 갖는다. 회사는 10월 9일 기준 연결 기준 차입금이 없다고 공시했으나, 이는 자회사 채무 등 SATS보다 법적으로 우선하는 잠재적 청구권이 완전히 존재하지 않는다는 의미는 아니다.^[2] 또한 SATS 투자자가 보유한 권리는 회사가 보유한 비트코인 현물을 직접 담보로 잡은 물권적 권리와는 성격이 완전히 다르다.

SATA와 SATS의 배당·발행 조건 비교

구분	SATA	SATS
정기 배당률	변동형, 11월 적용률 연 13%	기준금액 100달러에 연 15% 고정
상대적 지급 순위	SATS 대비 선순위	SATA 대비 후순위, 보통주 대비 선순위
미지급 배당 처리	누적, 일정 조건에서 미지급액에 추가 배당	누적, 미지급액에 추가 배당·이자 없음
가격 관련 조건	목표 거래범위 99~101달러, 향후 발행가 100달러 이상	목표 거래가격 없음, 이번 공모가 90달러
만기·정기 지급 주기	만기 없음, 이사회 결의 등 지급 조건 적용	만기 없음, 이사회 결의 등 지급 조건 적용

자료: SATS 예비 투자설명서^[2], SATA 조건 개정^[6], 설명회^[3], 10-Q^[4], 공모 가격 발표^[1]. SATA 발행가 하한은 비용 공제 전 기준이며, 유통시장에서 100달러를 보장하는 조건은 아니다.

SATS는 이사회가 배당을 결의하고 법적으로 배당 가능한 재원이 존재할 때 매 영업일마다 현금으로 분할 지급된다. 첫 배당 지급 예정일은 11월 9일이다.^[1] 만약 선순위인 SATA 배당이 전액 집행되지 못하면 SATS 배당 역시 지급이 원천 금지된다. 회사는 SATS 보유자들의 사전 동의 없이 이와 동순위이거나 선순위인 우선주를 추가로 발행할 수 있는 권리를 보유한다. 배당 미지급 사태가 발생하여 누적될 경우 보통주 배당이나 자사주 매입에 제한이 걸리지만 예외 조항도 존재한다. 아울러 SATS 보유자들에게는 배당 미지급을 이유로 추가적인 의결권이나 사외이사 선임권이 부여되지 않는다.^[2]

SATA 보유자 입장에서는 자신들보다 후순위인 자본이 대거 유입된다는 점에서 일종의 완충재 효과를 기대할 수 있다. 반면 SATS 보유자들은 고정 배당률을 적용받는 대신 SATA가 먼저 배당금을 수령하는 위험을 감수한다. 회사가 우선주 배당 소요를 충당하고 남은 초과 투자 성과는 온전히 보통주 몫이다. 비트코인 자산을 늘려 보통주에 이익이 생기더라도 SATS가 이 초과 이익을 나눠 갖는 구조는 아니다. 다만 SATA를 추가 발행할 때는 회사로 자금이 들어오는 동시에 최선순위 배당 부담도 함께 눈덩이처럼 불어나므로, SATS 주주에게 미치는 실질적 영향을 파악하려면 신규 조달 자금의 정확한 사용처를 따져봐야 한다.

이번 공모에서 SATS의 주당 연간 배당액은 15달러다. 이를 공모가인 90달러로 나누면 단순 현금배당률은 16.67%가 된다. 만약 발행가를 100달러나 95달러로 가정하고 동일 배당액을 적용하면 각각 15.00%, 15.79%로 낮아진다 (자체 산출). 이 수치는 연간 배당액을 제비용 차감 전 총조달액으로 나눈 단순 비율이므로, 인수 수수료 등을 뺀 순조달액 기준으로 재산정하면 회사의 조달액 대비 배당 부담률은 더 높아진다. 90달러에 주식을 매입한 투자자 입장에서는 예정된 현금배당률에 해당하나, 향후 총투자수익률은 배당 미지급 발생 여부, 주가 변동성, 세무 처리 등에 따라 크게 달라질 수 있다.

SATA와 SATS 간의 표면 배당률 격차(2%포인트)를 전액 후순위 위험에 대한 온전한 보상으로 해석하기는 어렵다. 변동금리형과 고정금리형이라는 상품 구조적 차이뿐만 아니라 발행 가격 책정 방식 및 주가 관리 규율 자체가 다르기 때문이다. 이번 공모가를 대입할 때 SATS가 유발하는 실질 현금배당 부담률은 15%를 상회한다.

STRC·SATA 대비 높은 SATS 표면 배당률

STRC 10월 16일·SATA 11월 적용, SATS 공모 조건

STRC 변동형

12.00%

SATA 변동형

13.00%

SATS 고정형

15.00%

STRC[8]·SATA[6]·SATS[1]

BITPLANET

STRC·SATA 대비 높은 SATS 표면 배당률 · 데이터 표

항목	값	주석
STRC 변동형	12.00%	
SATA 변동형	13.00%	
SATS 고정형	15.00%	

단순 표면 배당률 비교일 뿐, 실제 유통 가격 변동과 지급 순위 위험을 반영한 총수익률 비교는 아니다.

03

DIVIDEND FUNDING

영업현금 유출과 증권 발행 의존

올해 상반기 스트라이브의 현금흐름표를 보면 영업활동과 투자활동 전반에서 현금이 순유출됐으며, 오직 증권 발행이 포함된 재무활동을 통해서만 대규모 자금이 유입된 것으로 나타났다.^[4]

2026년 상반기 현금흐름 요약

항목	금액	현금흐름표상 의미
영업활동 순현금	-3,940만 달러	영업 과정에서 현금 유출 발생
투자활동 순현금	-5억 8,537만 달러	비트코인·우선주 투자 등을 포함
재무활동 순현금	+7억 274만 달러	증권 발행 유입에서 배당·발행 비용·차입금 상환 등을 차감
최종 현금 증가액	+7,796만 7,000달러	위 세 가지 활동의 최종 합계
우선주 배당 현금 지급액	3,322만 4,000달러	재무활동 순현금 산정 시 이미 차감된 금액

자료: 2026년 2분기 10-Q의 상반기 현금흐름표^[4]. 투자·재무활동 금액은 만 달러 단위로 반올림했다.

상반기 동안 보통주 발행으로 3억 624만 8,000달러, 우선주 발행으로 4억 7,546만 달러가 회사로 유입됐다.^[4] 재무활동 순현금은 이미 우선주 배당 지급액이 차감된 수치다. 따라서 영업현금 유출액에 일반관리비 등 영업비용 전체를 단순 가산하거나 배당금을 이중으로 빼면 현금 소진 규모를 과대계상하게 된다. 2분기 매출액은 294만 1,000달러에 그친 반면 영업비용은 2,439만 6,000달러에 달했다. 해당 비용에는 감가상각 등 비현금성 항목이 포함돼 있어 매출과의 단순 차액이 곧바로 순수 현금 소진액을 의미하지는 않는다.^[4]

결국 상반기 동안 회사는 영업활동을 통해 배당이나 신규 투자를 감당할 자체 순현금을 창출하지 못했고, 주로 외부 증권 발행에 의존해 자금을 조달했다. 그렇다고 상반기 현금 유출 규모를 단순 연환산해 향후 연간 필요 자금으로 단정하는 것은 한계가 있다. 당시의 사업 구조, 비용 집행 패턴, 자산 규모가 하반기 이후에도 그대로 유지된다는 엄격한 가정이 전제돼야 하기 때문이다. 실질 소요 현금을 산출할 때는 동일 기간의 영업현금흐름에 실제 집행된 배당금과 투자·상환 지출을 누락 없이 반영해야 한다.

주요 배당 계획과 현금·매출 지표

구분	금액	산정 기준·출처
연간 우선주 배당액	약 2억 8,740만 달러	SATA 10월 9일 주식 수·13%, SATS 700만 주 가정 ^{[1][6][9]}
SATS 준비금 추가 적립액	1억 5,750만 달러	700만 주 × 18개월치 배당 22.50달러 ^[1]
현금 및 현금성 자산	3억 1,030만 달러	2026년 10월 9일 ^[9]
분기 매출액	294만 1,000달러	2026년 2분기 ^[4]

자료: 공시^{[1][4][6][9]} 및 자체 산출. 항목별 기간·성격이 달라 합산하지 않는다.

새로운 공모 조건을 반영한 SATS의 연간 배당 소요액은 1억 500만 달러다. SATA의 경우 10월 9일 기준 발행 주식 수 (1,403만 176주)에 13%의 배당률을 적용하면 연간 1억 8,239만 2,288달러가 소요된다.^{[1][6][9]} 두 우선주의 발행 수량과 배당률이 현 수준으로 유지된다는 가정하에, 향후 1년간 회사가 부담해야 할 총배당 규모는 약 2억 8,740만 달러에 달한다 (자체 산출). 이는 과거 지급 실적이나 이사회가 한 해 전체에 대해 공식 선언한 배당 총액과는 명확히 구분해야 한다.

SATS 발행에 따른 18개월치 배당 준비금 추가 적립 규모 역시 1억 5,750만 달러로 늘어났다 (700만 주 × 주당 22.50달러) (자체 산출). 회사는 이번 공모 마감 시점에 기존 보유 현금과 유동증권의 일부를 분리해 배당 준비금으로 별도 예치할 계획이다.^[1] 이 준비금 성격의 자금을 회사의 전체 현금·증권 잔액에 단순 합산하면 동일 자산을 이중으로 계상하는 오류를 범하게 된다. 특히 제3자 에스크로(Escrow) 계좌에 예치되는 형태가 아니며, 회사에 가용 자금이 충분하더라도 이사회가 최종 배당 결의를 내리지 않으면 지급이 보류될 수 있다.^[2]

10월 9일 기준 회사의 현금 및 현금성 자산은 3억 1,030만 달러였으며, 보유 중인 마이크로스트래티지 우선주(STRC)의 평가 가치는 약 5,033만 달러였다.^[9] STRC는 매각 가능한 자산이면서 동시에 배당 수입원이다. 보유 수량(50만 5,000 주)과 10월 16일부터 적용되는 연 12% 배당률이 1년간 지속된다고 가정하면 연간 배당 수입은 606만 달러에 그친다 (자체 산출).^{[8][9]} 실제 보유 물량 변동이나 변동배당률, 지급 여부에 따라 달라질 수 있으나, 이 STRC 배당 수입원 하나만으로는 연간 2억 8,740만 달러에 달하는 거대한 우선주 배당 재원을 충당하기에는 부족하다.

회사는 공모 마감 후 18개월이 지나면 SATS 배당 재원을 주로 ATM 등 추가 자본 조달을 통해 조달할 것으로 예상하고 있다.^[2] 조달된 자금을 수익형 자산에 투자하면 정기적인 현금 수입을 확충할 수 있으나, 전액 비트코인 매입에 쏟아부을 경우 자산 가격 변동에 따른 노출 위험만 증폭된다.

회사가 신규 조달 자금을 비트코인과 수익형 자산에 각각 어떤 비율로 배분하느냐에 따라 향후 배당 가용 현금도 판도가 바뀐다. 준비금을 선제적으로 적립한 이후 본업 운영자금과 선순위 SATA 배당에 투입할 유동성이 얼마나 여유롭게 남는지를 세밀하게 따져봐야 한다. 공모 자금의 사용처가 다목적으로 열려 있는 만큼, 조달액 전액이 비트코인 추가 매입에 쓰인다고 단정해서는 안 된다.

04

BITCOIN HOLDINGS

비트코인 가격 하락 시 배당에 필요한 매각량 증가

회사는 투자자 설명회에서 비트코인 가격의 연간 상승률 가정을 50%로 제시하면서, 이를 SATS 표면 배당률(15%)과 비교해 35%포인트의 차익(Spread)이 발생한다고 설명했다.^[3]

그러나 이는 회사가 임의로 설정한 가상 자산수익률에서 표면 배당률을 단순 차감한 수치일 뿐, 미래의 투자 수익을 보장하거나 실질 현금 이익률을 담보하는 지표가 아니다. 새로운 공모가인 90달러를 대입하면 제비용 차감 전 배당 부담률 자체만 이미 16.67%에 달한다. 실제 비트코인 현물 매입 단가, 관련 부대비용, 세무 부담에 따라 수익성은 더욱 악화될 수 있다. 특히 비트코인 평가이익은 장부상 수치에 불과하므로 이를 실제 배당 재원으로 쓰려면 반드시 현금화(매각) 과정을 거쳐야 한다.

회사가 제시한 '약 7.2%'라는 손익분기 관련 수치 역시 공모 조건 변경 이전의 구형 모형에서 산출된 값이다. 당시 자료는 10월 9일 기준 자산 상태에 SATS 5억 달러 조달을 가정했다. 그중 1억 1,250만 달러를 배당 준비금으로 묶어두고 나머지 3억 8,750만 달러로 비트코인을 매입하는 시나리오였다. 이 가정에 따른 비트코인·현금·STRC 합산 자산 총액(약 35억

6,440만 달러)으로 연간 우선주 배당 소요액(약 2억 5,739만 달러)을 나누면 7.22%가 도출된다 (자체 산출).^[3] 이는 이번
번에 확정된 700만 주·90달러 공모 조건의 배당 규모와 함께 계산할 수 없는 구형 예시에 불과하다.

‘7.2%’라는 지표는 회사가 만든 내부 모형상의 연간 배당액을 비트코인·현금·증권 총자산 가치로 나눈 단순 비율이다. 이는
비트코인 단일 자산만을 기준으로 한 손익분기 상승률이나 영업비용을 포괄하는 회사 전체의 진정한 손익분기 수익률과는
개념이 판이하다. 비트코인 가치가 그만큼 상승하더라도 배당 지급에 투입할 실물 ‘현금’은 별도의 경로로 반드시 마련해야
한다.

아래 시뮬레이션은 새 공모 조건의 연간 배당 소요액인 약 2억 8,740만 달러를 전액 비트코인 매각을 통해서만 조달한다고
가정할 때의 필요 매각 물량을 보여준다. 추가 자본 조달이 전혀 없고, SATA 주식 수와 배당률이 유지되며, 현금·STRC·준
비금 및 본업 영업·운용 수입은 일체 활용하지 않는다는 엄격한 보수적 가정에 기초했다. 기준 가격인 8만 2,500달러는 회
사 설명회가 예시로 활용한 수치일 뿐 현재의 실시간 시세를 뜻하지는 않는다.^[3]

비트코인 가격대별 배당 목적 매각량

연배당 287,392,288달러 전액 매각 조달 가정, 단위 BTC

82,500달러

약 3,484 BTC

66,000달러

약 4,354 BTC

57,750달러

약 4,976 BTC

41,250달러

약 6,967 BTC

자체 산출[1][3][6][9]

BITPLANET

자체 산출: 연간 배당액 287,392,288달러 ÷ 각 가격. 영업현금 유출·세금·매각 비용은 제외했다. 실제 매각 계획이나 현금
소진 기간을 추정한 그래프가 아니다.

만약 비트코인 가격이 50%가량 폭락할 경우, 동일한 배당금을 맞추기 위해 처분해야 하는 비트코인 물량은 정확히 두 배
로 불어난다. 물론 회사 가용 현금이나 운용 수입을 동원하면 매각량을 줄일 수 있으나, 본업 영업현금마저 지속적으로 유출
되는 국면이라면 추가 자원 확보가 필요하다. 비트코인을 매각해 고정배당을 이어갈 수는 있겠으나, 향후 자산 가격이 대세
상승기로 회복됐을 때 수익을 향유할 수 있는 핵심 보유 물량은 그만큼 줄어들게 된다.

재무적 위험을 가능할 때 특정 비트코인 가격선에 집착하기보다 ‘전체 실물 현금수지의 추이’를 주시하는 것이 훨씬 합리적
이다. 배당 및 영업 비용 지출은 그대로인데 신규 증권 발행을 통한 순유입액이 급감하고, 현금·유동증권과 비트코인 원본
보유량마저 동반 감소 추세로 돌아선다면, 이는 회사가 기존 핵심 자산을 갉아먹으며 배당을 지탱하고 있는지 의심해봐야

한다. 물론 신규 투자 집행이나 만기 차입금 상환으로 인해 자산이 일시적으로 줄어든 경우와는 명확히 구분해야 한다. 반대로 본업 영업 및 운용 수입이 뚜렷이 늘어나 핵심 자산 매각 없이도 배당이 원활히 집행된다면 외부 조달 의존 리스크에 대한 우려는 크게 낮아질 수 있다. 다만 이 과정에서도 SATA 배당률 인상이나 신주 발행 증대 여부에 따라 회사가 짊어질 총 배당 부담은 언제나 급증할 수 있음을 경계해야 한다.

C CONCLUSION

결론: 공모 규모보다 중요한 실질 배당 자원

스트라이브는 SATS 발행을 통해 고정배당을 갈구하는 투자 수요를 흡수하고 보통주 주주들의 자산수익 레버리지 효과를 극대화하겠다는 청사진을 그리고 있다. 그러나 이번 공모는 물량만 대폭 늘렸을 뿐, 공모가 90달러 기준 실질 연간 배당 부담률은 16.67%에 달해 표면 배당률(15%)을 훌쩍 웃돈다. 조달 총액이 커졌다고 해서 회사의 실질적인 배당 지급 능력이 비례해서 좋아졌다고 평가할 수는 없다.

배당이 장기적으로 지속될 수 있는지는 신규 조달 자금으로 얼마나 내실 있는 현금을 창출하며 기존 핵심 자산을 얼마나 보존하는지에 달려 있다. 사전에 적립한 배당 준비금을 소진하거나 비트코인을 현금화하면 일시적으로 배당 재원을 마련할 수 있다. 그러나 준비금이 바닥난 이후에도 비트코인을 더 이상 헐지 않고 배당 지급을 지속하려면 외부에서 유입되는 순수 현금 흐름이 반드시 뒷받침돼야 한다. 회사가 제시한 낙관적인 비트코인 장기 기대수익률만으로 당장 매일 지출해야 할 현금 배당 소요가 해결되는 것은 아니다.

SATS의 투자 매력도를 평가할 때는 화려한 공모 흥행 실적보다 향후 본업의 영업·운용 수입 추이, 자본 조달 순유입액, 그리고 비트코인 순매각 규모를 냉정하게 따져봐야 한다. 외부 조달 의존도가 진정으로 낮아지고 있는지 확인하려면 신규 증권 발행 속도가 둔화되는 국면에서도 핵심 자산 처분 없이 배당을 방어할 수 있는지를 검증해야 한다. 물론 이 모든 과정에서 선순위인 SATA의 배당 우선 수령 조건이 상존한다는 구조적 리스크를 함께 감안해야 한다.

R REFERENCES

출처

#	제목 및 URL	발행처	발행일 및 위치
[1]	Strive Announces Pricing of Upsized Initial Public Offering of SATS Stock 1차 https://investors.strive.com/news-events/news-releases/news-details/2026/Strive-Announces-Pricing-of-Upsized-Initial-Public-Offering-of-SATS-Stock/default.aspx	Strive, Inc.	2026-10-15
[2]	Preliminary Prospectus Supplement, 15.00% Series A Perpetual SATS Preferred Stock, Form 424B5 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1920406/000095010326015525/dp254910_424b5.htm	Strive, Inc.	2026-10-13

#	제목 및 URL	발행처	발행일 및 위치
[3]	Free Writing Prospectus, Introducing SATS, 투자자 설명회 자료 및 발 언록 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1920406/000095010326015526/ dp254927_fwp.htm	Strive, Inc.	2026-10-13. 슬라이드 6·9~10·18~24·47·49·52
[4]	Form 10-Q, 2026년 6월 30일 종료 분기 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1920406/000162828026054985/ asst-20260630.htm	Strive, Inc.	현금흐름표 및 Note 11
[5]	Strive Announces Proposed Initial Public Offering of SATS Stock 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001920406/0001628280260657 37/strive-preferredlaunchpres.htm	Strive, Inc.	2026-10-13
[6]	Form 8-K, SATA 11월 배당률 및 구속력 있는 발행 가격 하한 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1920406/000162828026065594/ asst-20261012.htm	Strive, Inc.	2026-10-13 접수
[7]	Form 8-K, 워런트 행사 및 비트코인 매입 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001920406/0001628280260658 16/asst-20261014.htm	Strive, Inc.	2026-10-14
[8]	Form 8-K, STRC 10월 16일부터 적용되는 반월 배당률 연 12% 유지 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/0001193125264098 63/mstr-20260930.htm	Strategy Inc	2026-10-01 접수(사건일 9월 30 일)
[9]	Form 8-K, 비트코인 매입 및 10월 9일 기준 현금·주식 수·STRC 보유 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001920406/0001628280260655 95/asst-20261013.htm	Strive, Inc.	2026-10-13

A APPENDIX

부록

① 분석 및 데이터의 한계

- 공모 진행 상태: 공모 가격·수량은 10월 15일 발표됐고 결제는 20일 예정이다. 6억 3,000만 달러는 비용 공제 전 금액으로, 순조달액이나 자금 집행 후 잔액과 다르다.
- 자료의 기준 시점: 현금흐름은 상반기 실적, SATA 주식 수·현금·STRC는 10월 9일 기준이다. 이 수치들이 10월 16일 현재의 전체 재무상태나 유동성 잔액을 나타내지는 않는다.
- 연간 환산의 조건: SATA 13%와 10월 9일 주식 수, SATS 700만 주 발행을 전제했다. STRC 배당 수입은 보유량 50만 5,000주와 연 12% 배당률이 1년간 유지된다고 가정해 별도로 계산했다. 환산액이 실제로 선언되거나 지급된 배당을 뜻하지는 않는다.

- 회사 모형의 적용 범위: Amplification과 7.2%는 회사가 공모 전 제시한 5억 달러 모형으로 재현했다. 여기서 나온 비율은 최신 공모 후 실제 재무구조, 청산 회수율이나 회사 전체 손익분기점을 나타내지 않는다.
- 매각 민감도의 범위: 연간 배당액은 같게 두고 네 가지 고정가격에서 필요한 매각량을 비교했다. 현금·증권 사용, 영업·운용 현금흐름, 세금·매각 비용, 향후 발행과 자산 매입은 제외했다. 부도 시점·발생 확률·투자수익률을 예측하는 모형은 아니다.

② 자체 산출 산식표

지표	산식	조건·출처
공모 총액	$7,000,000\text{주} \times 90\text{달러} = 630,000,000\text{달러}$	비용 공제 전, 결제 예정 ^[1]
SATS 연간 배당액	$7,000,000\text{주} \times 100\text{달러} \times 15\% = 105,000,000\text{달러}$	새 공모 수량 기준 ^[1]
SATS 준비금 추가 적립액	$7,000,000\text{주} \times 22.50\text{달러} = 157,500,000\text{달러}$	18개월치 적립 계획 ^[1]
조달액 대비 연간 배당액	$15 \div 100 = 15.00\%$, $15 \div 95 \approx 15.79\%$, $15 \div 90 \approx 16.67\%$	앞의 두 가격은 비교 가정, 90달러는 이번 공모가. 비용·세금 제외 ^[1]
SATA 연간 배당액	$14,030,176\text{주} \times 100\text{달러} \times 13\% = 182,392,288\text{달러}$	10월 9일 주식 수·13% 유지 ^{[6][9]}
연간 우선주 배당액 합계	$182,392,288 + 105,000,000 = 287,392,288\text{달러}$	위 두 조건의 합계 ^{[1][6][9]}
STRC 연간 배당 수입	$505,000\text{주} \times 100\text{달러} \times 12\% = 6,060,000\text{달러}$	보유량·배당률·지급 유지 가정 ^{[8][9]}
상반기 현금 증가	$-39,400,000 - 585,369,000 + 702,736,000 = 77,967,000\text{달러}$	현금흐름표 원수치 ^[4]
회사 기존 모형의 BTC 가치	$32,773\text{개} \times 82,500\text{달러} + 387,500,000\text{달러} = 3,091,272,500\text{달러}$	10월 9일 출발, SATS 5억 달러 중 3억 8,750만 달러 매입 ^[3]
회사 기존 모형의 재무 자산	$3,091,272,500 + 310,300,000 + 50,328,000 + 112,500,000 = 3,564,400,500\text{달러}$	BTC+현금+STRC+새로 늘어나는 유동자산. 준비금 별도 중복 가산 없음 ^[3]

지표	산식	조건·출처
회사 7.2% 재현	$257,392,288 \div 3,564,400,500 \approx 7.22\%$	기존 SATA 연배당+500만 주 SATS 연배당, 새 공모 수량 미적용 ^[3]
회사 기존 모형의 Amplification	발행 전 $1,403,017,600 \div 2,703,772,500 \approx 51.9\%$; 발행 후 $1,903,017,600 \div 3,091,272,500 \approx 61.6\%$	(우선주 기준금액+차입금)/BTC 가치, 차입금 0 가정 ^[3]
가격별 필요 BTC	$287,392,288 \div (82,500 / 66,000 / 57,750 / 41,250) \approx 3,483.54 / 4,354.43 / 4,976.49 / 6,967.09$ 개	본문은 정수 반올림, 배당 전액을 매 각으로 조달하는 가정 ^{[1][3][6][9]}

③ 방법론

- 자료 우선순위: 회사·규제기관의 공식 자료 → 원자료 및 집계기관 데이터베이스 → 전문 매체 → 신디케이션 매체 → 커뮤니티 자료 순으로 우선한다.
- 자료 구분: 원문을 직접 확인한 경우에만 1차 자료로 분류한다. 보도를 통해 전해진 내용은 해당 매체의 보도로 귀속해 서술한다.
- 기준일·조회일: 특정 시점에 확정되는 값은 기준일을, 실시간으로 변동하는 대시보드 수치는 조회일을 명시한다.
- 상충 수치 처리: 서로 다른 수치가 확인될 경우 양쪽을 함께 제시한다. 기준값을 선택해야 할 경우 매체의 인지도보다 산정 범위의 공개 여부, 조회 시점의 명확성, 세부 항목의 분리 가능성을 우선하며, 선택 근거를 본문에 명시한다.
- 자체 산출: 자체 산출 수치는 각각의 산식, 기준일, 한계를 부록 ②에 개별적으로 제시한다.
- 법률·규제 해석: 규제기관 자료는 일반적인 구조의 분류와 적용 가능성을 설명하는 범위에서만 인용하며, 이를 특정 상품에 대한 공식 분류나 승인으로 확대 해석하지 않는다. 상품 구조에 대한 설명과 규제 해석은 별도 문단으로 구분한다.
- 이해상충 고지: 모든 보고서에서 동일한 고지 문구를 문서 상단의 고정된 위치에 게재한다.

발행 Bitplanet 리서치랩 작성 김태원 감수 김수영

면책 본 자료는 정보 제공 목적이며 투자권유가 아니다. 특정 증권의 매수·매도를 권하지 않으며, 수익률이나 가격을 전망하지 않는다.