BITPLANET

산업 분석

# STRC, 신규 발행 없이 100달러선에 도달

가격 회복 국면 진단 및 자사주 매입 분석을 통한 발행 재개 판단 기준

발행기관
Bitplanet 리서치랩

발행일
2026 · 11 · 11

**이해상충 고지** 본 리포트의 발행기관은 비트코인을 재무자산으로 보유하고 디지털자산 및 AI·데이터센터 인프라 관련 사업을 추진하는 상장사입니다. 주제 선정과 해석에 이해관계가 존재할 수 있습니다. 이번 호에는 발행기관의 지표나 자금조달을 다루지 않는다.

EXECUTIVE SUMMARY

# 100달러선 회복, 외부 투자자 수요는 확인 못해

### 핵심 요약

Strategy의 변동금리 영구우선주 STRC는 11월 4일 장중 고가 100달러, 종가 99.98달러를 기록했다[1]. 이는 6월 26일 종가 74.57달러와 배당 기준금액 100달러 간 간극(25.43달러)이 대부분 해소된 결과다(자체 산출)[1]. Strategy는 7월 20일부터 11월 1일까지 STRC 23,072,543주를 총 22억 5,140만 달러에 매입했다(주간 공시 합산, 부록 ③). 다만 5월 이후 중단된 STRC 신규 발행은 11월 2일 공시 시점까지 재개되지 않았다[2][3].

### 분석 시사점

**해석** 가격이 회복됐다고 해서 증권 발행을 통한 자금 조달 기능까지 정상화됐다고 평가할 수는 없다. 가격 회복 과정은 두 개의 국면으로 구분된다. 8월 21일까지의 초기 국면에서는 최초 할인 폭의 85.0%가 축소됐다. 이 시기에는 비교 우선주 역시 14~36% 상승해, 전반적인 시장 반등과 회사의 시장 개입이 맞물렸다. 이후 종가가 3.80달러 추가 상승하는 마지막 국면에서는 주간 평균 매입금이 9,668만 달러에서 1억 7,680만 달러로 증가했으며, 전체 거래량 중 회사 매입이 차지하는 비중도 15.8%에서 22.7%로 높아졌다. 회사가 매입하지 않은 비교 종목(STRF)과의 총수익 격차는 약 0.4%포인트에 불과했으나, STRC는 가격 상승 여지가 제한된 상품 구조를 지니고 있어 이 단순 비교만으로 매입의 실효성을 단정하기는 어렵다. 공개된 공시 자료에 따르면, 회사의 직접 매입분을 제외한 순수 외부 투자자의 신규 수요 규모는 아직 입증되지 않았다. 100달러는 배당금 산정의 기준금액이자 회사의 현행 정책상 최저 발행가에 해당하며, 이 가격 도달은 발행 재개를 위한 선결 조건일 뿐이다[4].

### 향후 모니터링 지표

향후 공시될 주간 8-K(수시공시)를 통해 STRC 발행 및 매입 규모, 회사 보유 현금, 보통주 발행액을 추적하고, 12월 배당률 공시 내용을 검토한다. 외부 수요 미확인 판단은 다음 조건이 모두 충족될 경우에 한해 재검토한다. 첫째, 회사의 직접 매입 없이 순발행(발행 순조달액에서 매입액을 뺀 금액)이 4주 연속 이어져야 한다. 둘째, 누적 순발행액이 약 7억 720만 달러 이상이어야 한다. 셋째, 주간 종가가 모두 99달러 이상을 유지해야 한다. 금액에 대한 기준값은 마지막 국면의 주간 평균 매입금 4주 치를 적용했으며, 이는 분석을 위한 점검 조건일 뿐 통계적으로 확정된 임계값은 아니다(05장, 부록 ②).

**$99.98**
STRC 종가
(2026년 11월 4일 기준)
[1]

**$2.25B**
공시 매입금 합계
(7월 20일~11월 1일 누적)
[2]

**22.7%**
마지막 국면의 전체 거래량 대비
회사 매입 비중(자체 산출)
[2] [1]

기준일: 가격 11월 4일, 매입 11월 1일 기준 (2026년 11월 5일 작성)

CONTENTS


01 배당 산정 기준 및 최저 발행가 100달러의 구조적 의미

02 비교 우선주 동반 상승에 따른 초기 회복 국면 분석

03 주간 매입 규모 1.8배 확대에 따른 3.80달러 추가 상승 국면

04 배당 부담 경감 및 현금 유동성 소진 구조

05 자사주 매입 배제 조건하의 실질 외부 수요 검증 체계

C 가격 회복과 자금 조달 기능 정상화의 격차

R 출처

A 부록


## 01 THE $100 BENCHMARK

# 배당 산정 기준 및 최저 발행가 100달러의 구조적 의미

STRC에서 100달러는 두 가지 재무적 의미를 지닌다. 첫째는 배당금을 산정하는 주당 기준금액이며[5], 둘째는 회사가 현행 정책상 설정한 최저 발행가다[4]. STRC는 만기가 존재하지 않는 영구우선주다. 배당은 기준금액에 연간 배당률을 곱해 산정되며 누적 방식으로 지급된다[5]. 배당률은 발행사가 이사회 재량으로 결정하며, 9월 말 기준 연 12.00%다[5].

**표 1. 배당 구조와 청산 순위가 서로 다른 Strategy 우선주**

| 종목 | 연 배당률 | 누적 여부 | 청산 순위(4종목 내) | 주요 특성 |
|---|---|---|---|---|
| **STRF** | 10% 고정 | 누적 | 1 | 고정 배당 종목 중 최우선순위 |
| **STRC** | 변동(12%) | 누적 | 2 | 발행사의 101달러 조기 상환권 보유 |
| **STRK** | 8% 고정 | 누적 | 3 | 보통주 0.1주 전환 옵션 포함 |
| **STRD** | 10% 고정 | 비누적 | 4 | 미선언 배당 이월 불가능 |

주: 배당률은 2026년 9월 30일 기준. 기준금액은 4종목 모두 100달러다. 청산 순위는 숫자가 낮을수록 우선하며, 유로화 표시 STRE는 비교에서 제외했다[5]. 함께 비교한 SATA는 Strive가 발행한 변동금리 영구우선주로 발행사가 다르다.

배당률 조정에는 제도적 한계가 존재한다. 회사가 한 달 동안 배당률을 인하할 수 있는 폭은 25bp(0.25%포인트)에 전전월 SOFR(담보부 익일물 금리) 하락 폭을 더한 값으로 제한된다. 또한 배당률을 월간 SOFR보다 낮게 설정할 수 없다[5]. 회사는 STRC가 99~100달러 범위에서 거래되도록 유도하기 위해 배당률을 탄력적으로 조정할 수 있다고 밝혔다[5]. 동시에 가격 안정화 효과와 무관하게 규정상 허용된 범위까지 배당률을 인하할 수 있다는 점도 잠재적 위험 요인으로 공시했다[5].

100달러는 원금이 보장되는 가격선이 아니다. 회사는 시장 상황에 따라 목표한 가격대에서 거래가 형성되지 않을 수 있다고 경고했다[5]. 자사주 매입 승인을 받았다고 해서 회사가 특정 수량을 의무적으로 매수해야 하는 것은 아니다[6]. 회사는 STRC를 101달러에 조기 상환할 수 있는 권리를 보유한다[5]. 또한 STRC는 비트코인 보유고를 직접 담보로 설정하지 않으며, 청산 시 잔여 재산에 대한 우선 청구권만 갖는다[7].

**해석** STRC의 실질 가치는 비트코인 가격뿐만 아니라 배당 지급의 지속 가능성, 발행사의 신용도, 시장 금리, 유통 시장의 유동성, 그리고 외부 투자자 수요에 복합적으로 좌우된다. 비트코인 가격은 회사의 자산 가치와 자금 조달 여건을 매개로 STRC 가치에 간접적인 영향을 미친다. 회사의 101달러 조기 상환권은 STRC 가격이 기준금액을 일정 수준 이상 상회하는 폭을 제한하는 요인으로 작용한다. 이러한 구조적 특성으로 인해 STRC는 암호자산 그 자체보다는 비트코인에 간접적으로 노출된 신용상품에 가깝다.

실제로 비트코인과 STRC의 가격 추이는 기간별로 상이한 양상을 보였다. 6월 26일부터 11월 4일까지의 누적 상승률은 STRC가 34.1%, 비트코인이 34.0%로 유사했다(자체 산출)[1][8]. 반면 11월 4일 하루 동안 비트코인은 4.0% 급등했으나[9][8] STRC 종가 상승 폭은 0.05달러에 그쳤다(자체 산출)[1].

**해석** 비트코인 가격 상승은 STRC 가격에 곧바로 반영되기보다, 회사의 전반적인 자금 조달 여건을 개선하는 경로를 거쳐 STRC 가격 회복으로 이어졌을 가능성이 있다. 비트코인이 20.7% 상승한 8월 7일부터 21일까지의 기간 전후로, 보통주 1주당 순조달액은 8월 3~9일 약 99달러에서 8월 24~30일 약 133달러로 증가했다(자체 산출)[2][8]. 이렇게 조달된 현금의 상당 부분은 STRC 매입 재원으로 투입됐다(04장 참조). 다만 공시 자료를 통해서는 자금 조달 시점과 집행 내역만 확인할 수 있을 뿐, 개별 발행 결정을 내린 경영진의 정성적 의도까지 명확히 파악하기는 어렵다.

100달러 회복 여부는 STRC 발행을 통한 자금 조달 기능과 직결된다. 크립토슬레이트(CryptoSlate)에 따르면, 비트와이즈(Bitwise)의 안드레 드라고시는 6월 22일 보도 시점까지 2026년 비트코인 매입 대금의 약 55%가 STRC 발행 자금으로 충당됐다고 추정했다[10]. 언체인드(Unchained)는 5월 11일이 포함된 주 이후 STRC의 ATM(시장 분할 매각) 방식 신

규 발행실적이 전무했다고 보도했다[3]. STRC 가격이 기준금액에 도달한 과정은 크게 두 가지 국면으로 나눠 분석할 수 있다.

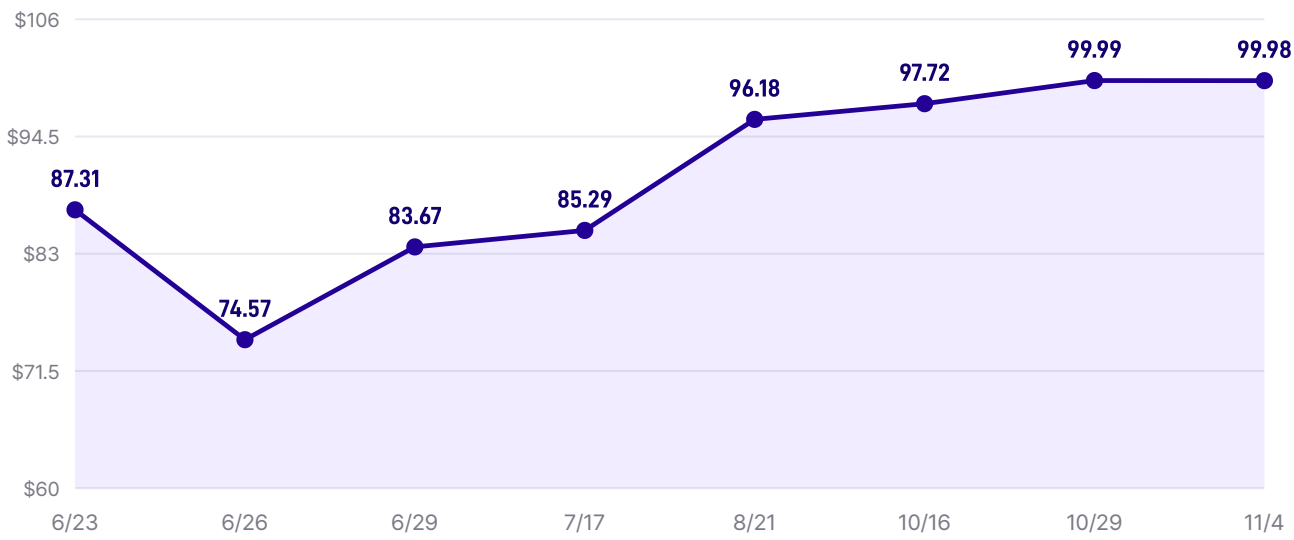
02 EARLY RECOVERY

## 비교 우선주 동반 상승에 따른 초기 회복 국면 분석

할인 폭은 100달러의 기준금액과 실제 종가의 차이를 뜻한다. 가격 회복 과정은 초기 국면(6월 26일~8월 21일, 21.61달러 상승)과 마지막 국면(8월 21일~11월 4일, 3.80달러 상승)으로 구분된다. 초기 국면은 회사의 매입 개시 전후 시점에 따라 1구간과 2구간으로 세분화했다. 각 구간의 경계는 주간 공시의 집계 기간에 맞췄다.

### 급락 뒤 100달러 부근까지 오른 STRC 종가

단위: 달러, 주요 시점 종가(가격 기준일 11월 4일), 가로축 간격은 날짜에 비례하지 않음

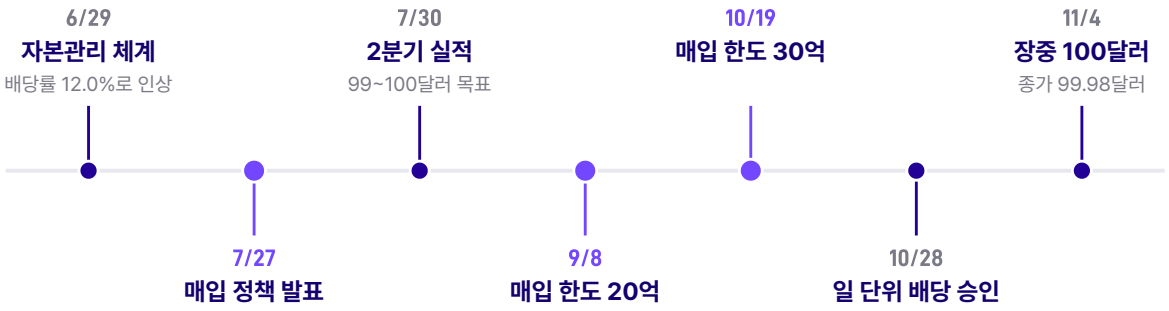



출처: Nasdaq[1]

BITPLANET

## 회복 기간에 이어진 회사 발표와 정책 변화

기간: 2026년 6월 29일~11월 4일, 날짜는 발표·공시일




출처: Strategy 공시[2][11][6][4][12], Nasdaq[1]

BITPLANET

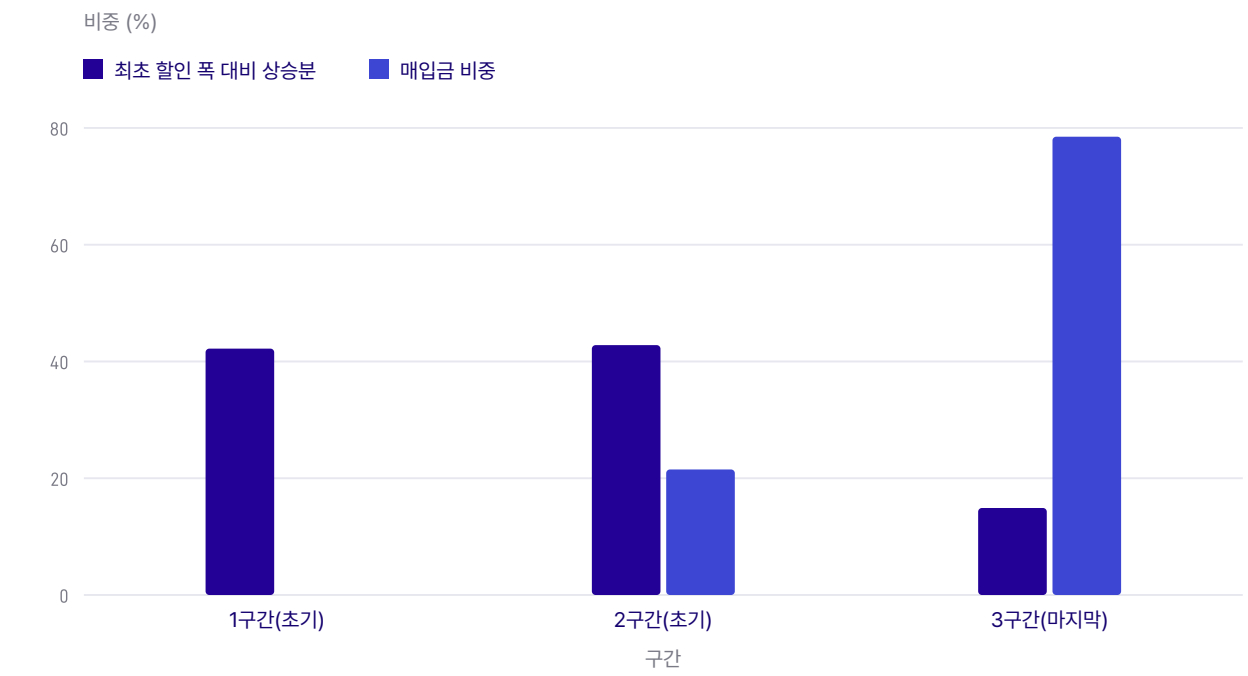
### 표 2. 매입금의 78.5%가 몰린 마지막 국면

| 구분 | 1구간(초기) | 2구간(초기) | 3구간(마지막) |
|---|---|---|---|
| **기간(종가 기준)** | 6월 26일~7월 17일 | 7월 17일~8월 21일 | 8월 21일~11월 4일 |
| **종가 추이** | 74.57→85.29달러 | 85.29→96.18달러 | 96.18→99.98달러 |
| **상승 폭** | 10.72달러 | 10.89달러 | 3.80달러 |
| **최초 할인 폭 대비 상승분** | 42.2% | 42.8% | 14.9% |
| **공시 매입금** | 없음 | 4억 8,340만 달러 | 17억 6,800만 달러 |
| **매입금 비중** | 0% | 21.5% | 78.5% |

주: 자체 산출. 2구간 매입 집계는 7월 20일~8월 23일, 3구간은 8월 24일~11월 1일이다. 가격은 11월 4일까지 반영했으나 마지막 3거래일의 매입분은 제외했다. 2·3구간의 경계를 7월 31일~10월 2일 사이로 조정할 경우 마지막 구간의 매입금 비중은 35.5~95.3% 범위로 변동된다(부록 ① 참조). 종가 [1], 매입금 [2].

## 할인 폭은 초기 국면에, 매입금은 마지막 국면에 몰렸다

단위: %, 6월 26일~11월 4일 종가, 매입금은 11월 1일 공시분까지




출처: Nasdaq[1], Strategy 8-K[2], 자체 산출(부록 ②)

BITPLANET

1구간의 반등은 직전 사흘간의 급락 국면 직후에 발생했다. STRC는 6월 23일 87.31달러에서 6월 26일 74.57달러로 하락했으며, 첫 매입 집행 직전 거래일인 7월 17일 종가(85.29달러)는 6월 23일 종가보다 2.02달러 낮았다[1]. 반등이 시작된 6월 29일, Strategy는 자본관리 체계(Digital Credit Capital Framework)를 공식 발표했다[6]. 주요 내용은 배당 및 이자 지급용 준비금(USD Reserve)을 예상 지급액의 최소 12개월치 이상으로 적립하고, 배당률을 11.5%에서 12.0%로 인상하며, 우선주와 보통주 매입에 각각 10억 달러를 승인한다는 것이다[6]. 이날 STRC 종가는 83.67달러를 기록하며 12.2% 상승했다[1].

**해석** 이 반등을 전적으로 회사의 자사주 매입 조치에 따른 결과로 해석하기는 어렵다. 7월 19일까지 공식적인 자사주 매입 공시는 집행되지 않았다[2]. 동일한 1구간 동안 비교 대상인 STRF, STRK, STRD 역시 12.2~14.8% 상승했고, Strive의 SATA 또한 11.4% 올랐다(표 3 참조).

**표 3. Strategy 우선주와 SATA의 구간별 수익률**

| 구간 | STRC | STRF | STRK | STRD | SATA | 비트코인 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **1구간 6월 26일~7월 17일** | +14.4% | +13.9% | +14.8% | +12.2% | +11.4% | +6.5% |
| **2구간 7월 17일~8월 21일** | +12.8% | +3.6% | +17.1% | +20.8% | +2.3% | +22.6% |
| **초기 국면 합계** | +29.0% | +18.0% | +34.3% | +35.6% | +14.0% | +30.5% |
| **3구간 8월 21일~11월 4일** | +4.0% | +3.2% | -2.0% | -1.4% | -2.0% | +2.7% |
| **3구간 총수익(배당 포함)** | +6.2% | +5.7% | +0.7% | +2.0% | +0.6% | 해당 없음 |

주: 자체 산출. 총수익 행을 제외한 수치는 종가 기준이다. 총수익에는 배당락일이 시작일 익일부터 종료일 사이에 포함된 배당금을 가산했으며, 재투자 수익·세금·거래비용은 반영하지 않았다. 종료일을 11월 3일로 단축할 경우 STRK, STRD, SATA의 하락 폭이 확대된다(부록 ① 참조). 출처 [8][1][13].

2구간에서의 STRC 상승은 회사의 주요 정책 발표 시기와 일치했다. 7월 27일부터 8월 7일까지 STRC는 6.69달러 상승해 2구간 전체 상승분의 61%를 견인했으며, 동기간 비트코인은 1.9% 상승했다[1][8]. 이 기간 내에 7월 27일 매입 정책 공식화와 7월 30일 2분기 실적 발표가 단행됐다[11][4]. 회사는 실적 보도자료를 통해 STRC를 99~100달러 범위에서 거래되도록 관리하겠다는 목표를 제시했다[11]. 반면 8월 7일부터 21일까지 비트코인이 20.7% 급등하는 동안 STRC의 가격 상승 폭은 1.17달러에 그쳤다[1][8].

이 구간에는 자사주 매입과 준비금 확충이 병행됐다. 8월 3~9일 공시 주간의 매입금은 1억 860만 달러로 전체의 4.8%에 불과했으나, 7월 31일 대비 8월 7일 종가는 5.55달러 상승했다[2][1]. 동기간 USD Reserve는 40억 달러에서 46억 5,000만 달러로 증가했다[2]. 초기 국면 전체를 통틀어 비교 우선주 4개 종목은 14~36% 상승했으며, STRK와 STRD는 STRC보다 더 높은 상승률을 기록했다(표 3 참조).

## 03 FINAL STRETCH

# 주간 매입 규모 1.8배 확대에 따른 3.80달러 추가 상승 국면

마지막 국면에서는 누적 매입금뿐만 아니라 주간 평균 매입 집행 규모 역시 확대됐다. 다만 3구간은 공시 주간 기준 10주로 2구간(5주)의 두 배에 달하므로, 단순 누적 매입금만 비교하면 매입 강도가 과대 평가될 수 있다. 주간 평균 매입금은 1.8배로 증가했으며, 각 기간의 전체 거래량에서 회사의 직접 매입이 차지하는 비중은 6.9%포인트 상승했다.

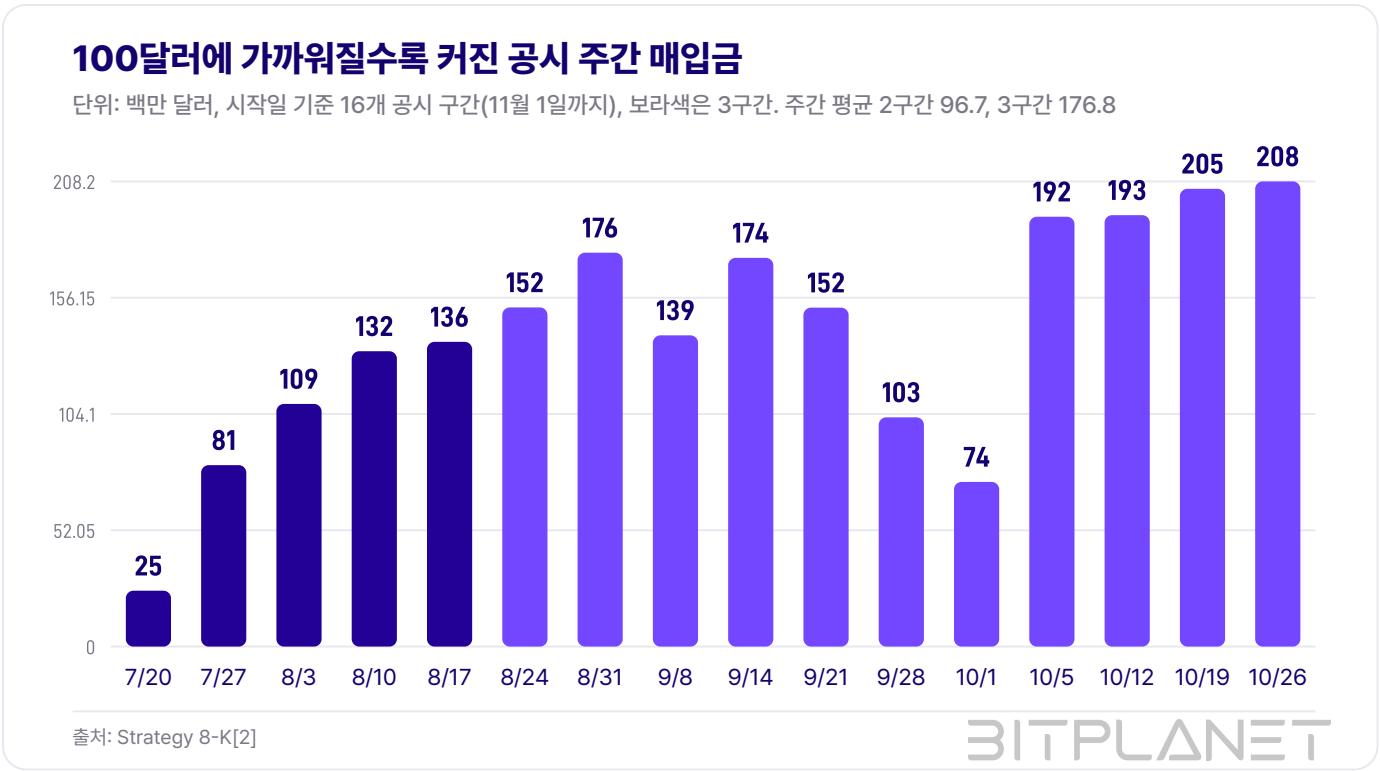



**표 4. 주간 매입금과 거래량 비중이 함께 커진 3구간**

| 구분 | 2구간 | 3구간 |
|---|---|---|
| **공시 주간 수** | 5주 | 10주 |
| **주간 평균 매입금** | 9,668만 달러 | 1억 7,680만 달러 |
| **매입 평균 단가** | 93.45달러 | 98.77달러 |
| **회사 매입의 거래량 비중** | 15.8% | 22.7% |
| **STRC 일평균 거래량** | 131만 주 | 162만 주 |

주: 자체 산출. 거래량 비중은 공시 주간 매입 주식 수를 해당 주 Nasdaq 총거래량 합계로 나눠 산출했다. 일평균 거래량은 2구간(7/20~8/21), 3구간(8/24~11/4) 기준이다. [2][1].

회사는 7월 27일 발표를 통해 할인 폭이 클수록 더 적극적으로 매수하고, 100달러에 근접할수록 매입 규모를 축소하겠다고 공표했다[4]. 그러나 실제 집행 결과를 보면 전체 매입금의 43.3%(9억 7,490만 달러)가 평균 매입 단가 99달러 이상의 공시 구간에서 집행됐다(자체 산출). 할인 폭 축소와 함께 주간 지출 규모가 오히려 확대됐다는 점은 9월 크립토슬레이트 보도를 통해서도 지적된 바 있다[14].

**해석** 회사가 시장 상황에 유연하게 대응해 매입 규모를 조절할 수 있도록 재량권을 뒀기 때문에, 실제 집행 결과가 초기 가이드라인과 달랐다는 이유만으로 공식 정책 위반으로 단정할 수는 없다. 그러나 100달러 부근에서 오히려 매입 규모가 확대됐다는 사실은 해당 가격대를 유지하는 데 더 많은 현금 지출이 수반됐을 가능성을 시사한다. 크립토슬레이트가 인용

한 키록(Keyrock)의 분석에 따르면, STRC는 기준금액에서 멀어질수록 유동성이 위축되는 현상이 자사주 매입 개시 이전부터 존재했다[15].

자사주 매입이 진행되는 동안 주요 정책 발표 직후 주가가 상승한 사례도 관측된다. 7월 27일 매입 정책 발표와 10월 19일 매입 한도 증액 공시 이후 5거래일 동안 STRC는 각각 3.0%, 1.7% 상승했다. 동기간 회사가 직접 매입하지 않은 STRF, STRK, STRD는 일제히 하락했고, Strive의 SATA는 각각 0.3%, 1.2% 상승했다(표 5 참조).

**표 5. 매입 정책과 한도 증액 발표 뒤 Strategy 우선주 중 STRC만 오른 두 비교 기간**

| 발표일 | 내용 | STRC | STRF | STRK | STRD | SATA | STRC 일평균 거래량 변화 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **6월 29일** | 자본관리 체계, 배당률 인상 | +18.8% | +15.7% | +17.1% | +16.8% | +11.2% | 532만→414만 주 |
| **7월 27일** | 매입 정책 발표 | +3.0% | -2.5% | -1.7% | -3.8% | +0.3% | 106만→131만 주 |
| **9월 8일** | 매입 한도 20억 달러 | +1.2% | 0.0% | -2.7% | -0.7% | 0.0% | 162만→143만 주 |
| **10월 19일** | 매입 한도 30억 달러 | +1.7% | -2.3% | -2.7% | -1.6% | +1.2% | 199만→150만 주 |

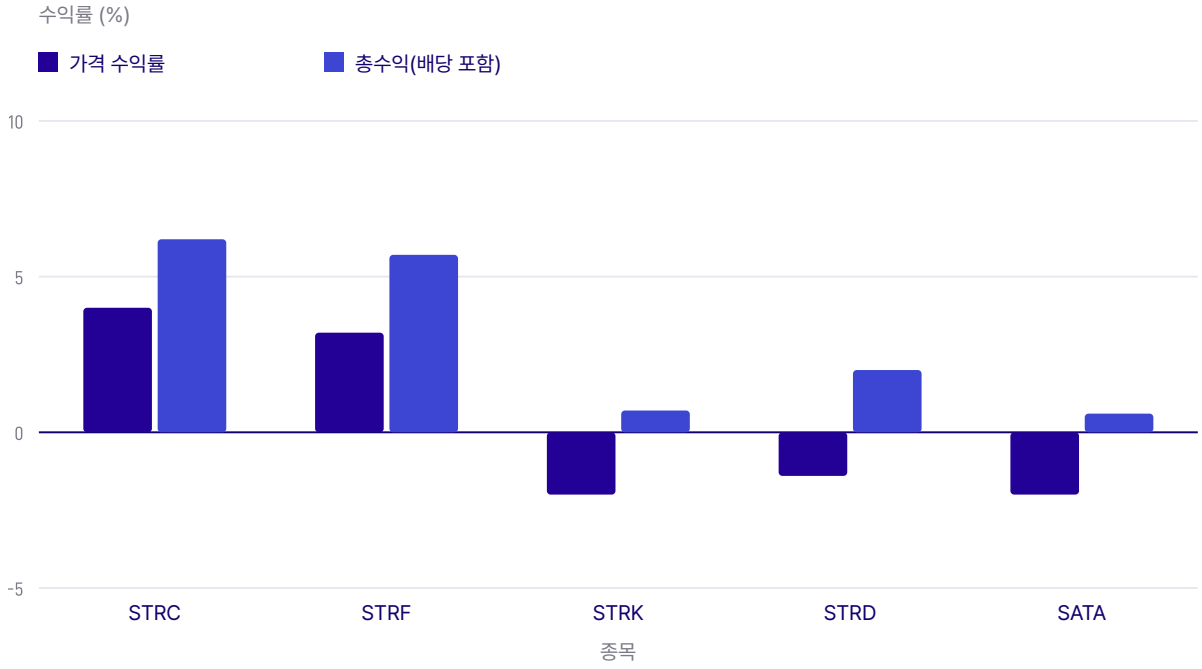
주: 자체 산출. 발표 직전 거래일 종가 대비 발표일을 포함한 5거래일째 종가 기준. 거래량은 발표 전후 각 5거래일 평균이다. 매입 승인 대상은 우선주 전체이나 실제 매입은 STRC에만 집중됐다[2][6][4][1].

**해석** 7월 27일과 10월 19일 공시 이후 Strategy 우선주 가운데 STRC만 유독 상승한 흐름은 회사 매입의 직접적 영향과 부합한다. 다만 7월 27일 이후에는 2분기 실적 발표가 겹쳤고, 10월 19일 공시는 STRC가 97.72달러로 하락한 직후 거래일에 발표됐다[2][1]. 직전 낙폭에 따른 기술적 반등 효과와 자사주 매입의 효과를 명확하게 분리하기는 어렵다.

비교 우선주들의 가격 흐름이 엇갈린 3구간에는 시장 금리에도 변동이 있었다. 3구간 동안 미국 2년물 국채 금리는 4.24%에서 4.58%로, 10년물은 4.74%에서 4.90%로 상승했다[16]. 그러나 배당률이 고정된 STRF 역시 상승세를 기록한 점을 볼 때, 종목별 가격 차이는 금리 변동보다는 청산 순위와 상품 구조의 차이에 더 부합한다. 회사가 직접 매입하지 않은 최선순위 종목 STRF는 가격 기준 3.2%, 총수익 기준 5.7% 상승했다. 반올림 전 수치로 산출한 STRC와의 총수익 격차는 약 0.4%포인트에 불과했다(표 3 참조). 일간 종가 변동률의 표준편차 역시 STRC가 0.56%, STRF가 0.61%로 유사한 수준을 보였다(자체 산출)[1].

### 매입하지 않은 STRF와 큰 차이가 없던 STRC의 총수익

단위: %, 3구간(8월 21일~11월 4일), 총수익은 배당락일 기준 배당 단순 합산




출처: Nasdaq[1][13], 자체 산출(부록 ②)

BITPLANET

**해석** 이 비교 분석을 통해 자사주 매입의 순수 효과를 엄밀히 측정하는 데는 한계가 있다. STRC는 96.18달러에서 출발한 데다 99~100달러 거래 목표 및 101달러 조기 상환권이 존재해 상방이 약 4~5% 범위로 제한돼 있었다. 가격 상승 여력이 제한된 증권은 통상 변동성도 낮게 나타난다. 따라서 STRF와의 수익률 격차가 미미했다는 사실만으로 매입 효과가 작았다거나 컸다고 단정할 수 없다. 또한 STRF는 청산 순위가 가장 앞서는 최선순위 증권이므로 완벽한 대조군으로 보기 어렵다는 점도 감안해야 한다.

회사 매입이 지속되는 동안에도 STRC 가격은 등락을 거듭했다. 9월 28일 이후 총 28거래일 중 24거래일의 종가가 99달러를 상회했다(자체 산출)[1]. 3분기 실적 발표 직후 거래일인 10월 30일 종가는 99.13달러로 전일 대비 0.86달러 하락했다[1]. 미국 중간선거를 닷새 앞둔 10월 29일 종가는 이미 99.99달러를 기록했고, 선거일인 11월 3일 정규장 종가는 99.93달러였다[1].

**해석** 11월 4일 장중 100달러 도달을 단순 선거 특수만으로 설명하기는 어렵다. 일 단위 배당 시행 효과로 돌리는 것도 무리다. 주주 승인은 10월 28일, 첫 배당 기준일은 11월 1일이었으나[12][5], STRC는 그 이전부터 이미 99달러대에서 거래되고 있었다.

04 COST AND FUNDING

# 배당 부담 경감 및 현금 유동성 소진 구조

해석 이번 자사주 매입은 향후 배당 지급에 따른 현금 유출 부담을 완화하는 한편, 회사가 보유한 가용 현금을 직접 소진하는 구조다. 매입 평균 단가는 97.58달러로 기준금액 대비 할인액은 약 5,590만 달러(2.4%)에 달한다. 연 12%의 배당률이 유지된다고 가정할 경우, 매입한 주식 수에 해당하는 연간 배당 절감액은 약 2억 7,690만 달러로 총매입금의 12.3%에 해당한다(자체 산출). 이는 향후 1년간 발생할 배당을 단순 환산한 추정치일 뿐, 이미 실현된 절감액은 아니다. 배당률은 매월 재검토되며 지급 여부는 이사회의 공식 선언에 따르므로 고정된 확정 절감액으로 간주할 수 없다[4].

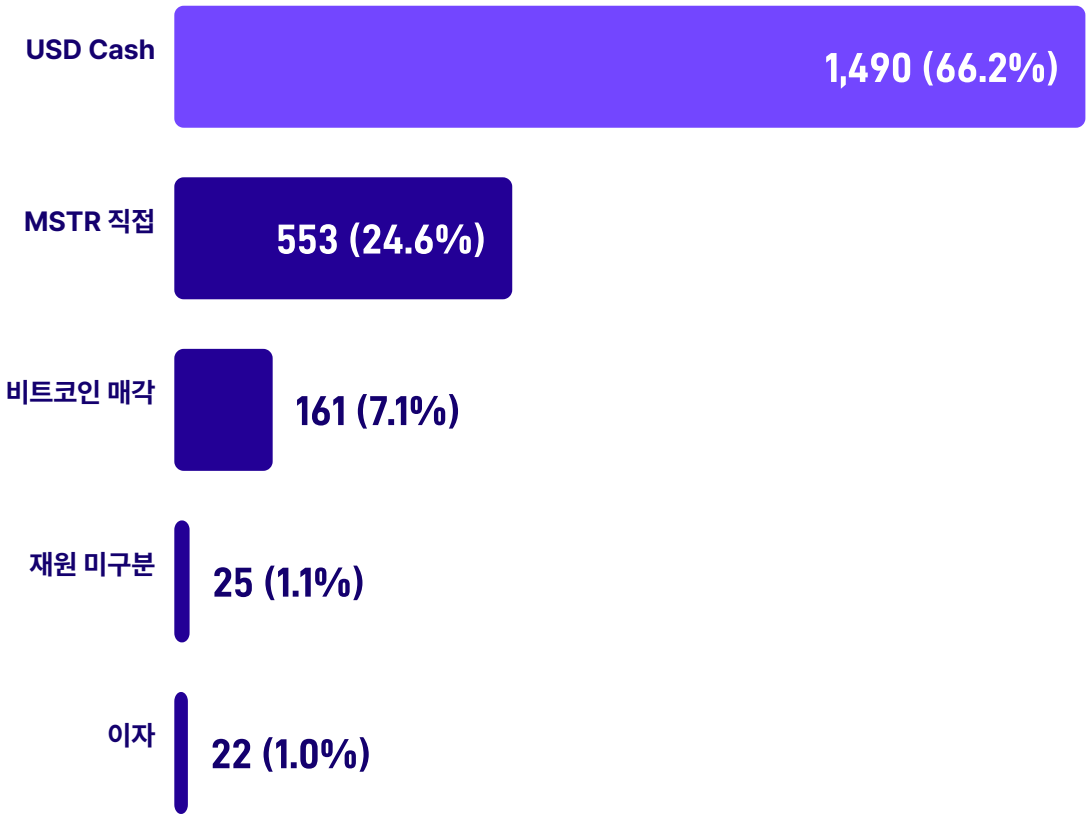
**표 6. 매입의 효과와 재원**

| 구분 | 값 | 비고 |
|---|---|---|
| **총매입금** | 22억 5,140만 달러 | 7월 20일~11월 1일, 23,072,543주 |
| **기준금액 대비 할인액** | 약 5,590만 달러 | 기준금액 대비 2.4% |
| **연간 배당 부담 감소 추정** | 연 약 2억 7,690만 달러 | 연 12% 유지 가정, 미실현 추정치 |
| **USD Cash 사용액** | 약 14억 9,040만 달러 | 일반 목적 달러 현금, 일부 잔액 추정 포함 |
| **MSTR 직접 재원** | 5억 5,280만 달러 | 보통주 ATM 발행 대금 |
| **비트코인 매각 재원** | 1억 6,090만 달러 | 7월 27일~8월 9일 집행 |
| **이자 수익 재원** | 2,220만 달러 | 현금성자산 및 단기투자 이자 |
| **첫 매입 주간 미구분 재원** | 2,500만 달러 | 초기 공시상 재원 미분류 금액 |

주: 자체 산출 및 합산. [2][5]. 재원별 합계와 총매입금 간에는 10만 달러의 반올림 오차가 존재한다. USD Cash 사용액 중 10월 5~11일 1억 9,240만 달러는 잔액 감소에서 비트코인 매수액을 뺀 추정치다.

## 매입금의 3분의 2를 채운 일반 목적 현금

단위: 백만 달러, 7월 20일~11월 1일 매입 재원 구성(합계 2,251), 괄호는 매입금 대비 비중




출처: Strategy 8-K[2], 자체 산출(부록 ②)

BITPLANET

매입 집행 기간 동안 회사의 일반 목적 현금(USD Cash) 보유고 역시 급감했다. USD Cash는 8월 23일 15억 9,000만 달러에서 11월 1일 1억 3,270만 달러로 줄어들었다[2]. USD Cash가 일반 영업 및 투자 목적의 가용 현금인 반면, USD Reserve는 배당 및 이자 지급을 위한 전용 준비금이다. USD Reserve는 47억 9,000만 달러 규모로 예상 지급액의 12개월치 이상을 의무 유지해야 하며, 이 기준을 밑돌려면 이사회 승인을 거쳐야 한다[2][6]. 현행 재무 정책상 USD Reserve는 STRC 자사주 매입 재원으로 사용할 수 없다[4].

STRC와 연계된 자금 흐름 구조에도 변화가 나타났다. 비트와이즈의 추정과 CEO 발언에 따르면, 5월 이전에는 STRC 신규 발행이 비트코인 매입의 핵심 자금줄 역할을 담당했다[17][10]. 그러나 7월 이후의 STRC 자사주 매입에는 보통주(MSTR) 유상증자(ATM) 대금이 주된 재원으로 투입됐다. 회사는 USD Cash가 주로 클래스 A 보통주 ATM 판매 대금을 통해 조성됐다고 밝혔다[5]. MSTR 직접 재원과 USD Cash 사용액을 합치면 총매입금의 약 90.8%에 이르지만(자체 산출), 이 합산액 전부가 온전히 보통주 발행에서 조달됐다고 입증하는 직접적인 수치는 아니다. 8월 17일 주에는 보통주 순조달액 중 약 15억 7,010만 달러가 USD Cash 계정으로 유입됐다[2]. 7월 27일부터 8월 30일까지 5개 공시 주간 동안 MSTR의 순조달 자금(38억 8,670만 달러) 중 비트코인 매수에 쓰인 금액은 3억 6,970만 달러(9.5%)에 불과했으며, 나머지는 USD Reserve 적립과 STRC 매입 등에 분배됐다[2]. 이 기간 USD Reserve는 7월 5일 25억 5,000만 달러에서 11월 1일 47억 9,000만 달러로 증가했다[2]. 해당 자금 조달이 집중된 7월 24일부터 10월 25일까지 MSTR 클래스 A 보통주 발행 주식수는 3억 6,459만 주에서 4억 271만 주로 10.5% 증가했다(자체 산출)[18][5].

**해석** 보통주 유상증자로 조달한 자금을 우선주 준비금 적립과 STRC 매입에 투입할 경우 기존 보통주주의 지분은 희석되지만, 그 자금만큼 비트코인을 추가로 매입할 여력은 줄어들게 된다. 대신 회수한 STRC 물량만큼 미래의 고정 배당 부담은 경감된다. 다만 앞서 집계한 주식 수 증가분에는 다양한 목적의 발행분이 모두 포함돼 있으므로, 그 전부를 STRC 매입에 따른 지분 희석으로 단정할 수는 없다.

대규모 자사주 매입 기조를 유지하려면 추가적인 외부 자금 조달이 필수적이다. 현재 MSTR의 ATM 잔여 발행 한도는 186억 2,140만 달러, 우선주 매입 잔여 한도는 7억 4,860만 달러다[2]. 이러한 한도는 장부상의 발행 여력일 뿐 실제 현금 보유액을 뜻하지 않으므로, 실집행을 위해서는 추가적인 시장 조달이나 현금 배분이 수반돼야 한다. 마지막 공시 주간에도 MSTR 발행 대금 9,850만 달러가 USD Cash로 유입됐다[2].

과거 100달러선에서 거래되던 시기와 비교하면 현재의 배당률과 유통 물량 구조는 상당한 차이를 보인다.

**표 7. 1월보다 100bp 높아진 11월의 배당률**

| 시점 | 배당률 | 회사 매입 누적액 | 비고 |
|---|---|---|---|
| **2026년 1월 도달** | 11.0% | 없음 | 2025년 11월 이후 약 90달러까지 하락 후 회복 |
| **2026년 5월 이탈 전** | 11.5% | 없음 | 유통 기준금액 약 105억 달러(6월 22일 보도) |
| **2026년 11월 도달** | 12.0% | 22억 5,140만 달러 | 유통 기준금액 약 82억 달러(자체 산출) |

주: [2][19][10][20]. 11월 유통 기준금액은 10월 25일 기준 약 84억 달러에서 마지막 공시 주간 매입분을 차감해 산출했다.

**해석** 11월에 100달러선으로 복귀했을 당시의 배당률은 1월에 비해 100bp(1.0%포인트) 높았고, 총유통 물량은 약 23억 달러 축소된 상태였다. 1월에는 회사 차원의 직접 매입 없이 11.0%의 배당률 조건하에서 100달러선을 회복했으며, 당시 밴에크(VanEck)의 매슈 시겔은 그 뒤 ATM 발행이 재개된 사례를 언급했다고 AMBCrypto가 보도했다[21][20]. 모틀리 풀(Motley Fool)이 게재한 실적 컨퍼런스 콜 전사본에 따르면, 최고경영자(CEO)는 배당률을 추가로 인상하더라도 신규 투자 수요가 유의미하게 늘어나지는 않을 것이라고 언급했다[17]. 회사는 100달러 부근에서 안정적인 거래가 지속되는 사실이 확증될 때까지 연 12%의 배당률을 유지하도록 권고할 방침이다[12].

외부 투자자의 보유 현황은 회사의 공식 실적 발표 자료를 통해 일부 파악할 수 있다. 3분기 실적 자료에 따르면, 3월 17일부터 9월 30일까지 고액자산가(100만 달러 이상 예탁 개인 계좌)의 보유 비중은 24%에서 29%로 상승했고, 기관투자자 비중은 21%에서 23%로 올랐다[19]. 9월 말 분류 자료는 전체 유통 물량의 약 90%를 대상으로 집계됐다[19]. 다만 이 통계 수치만으로는 신규 투자 수요가 순증한 것인지, 아니면 기존 보유자들 간의 수급 이동에 따른 구성 변화인지 명확히 구분하기 어렵다. 인베스팅라이브(investingLive) 역시 발행사의 가격 지지만으로는 견조한 외부 수요 유입을 판정하기 어렵다고 지적했다[22].

05 TESTING DEMAND

# 자사주 매입 배제 조건하의 실질 외부 수요 검증 체계

**해석** 회사의 직접 매입은 시장 내 유통 물량을 회수하고 매수 호가를 직접 보강하는 두 가지 경로를 통해 가격 상승 압력으로 작용한다. 그러나 어떠한 경로이든 이는 순수 외부 투자자의 자발적 신규 수요와는 결이 다르다. 따라서 STRC 시장의 건전성을 진단하려면 단순히 호가가 100달러에 근접했는가만 평가해서는 안 된다. 회사가 자사주 매입 규모를 축소하거나 중단한 이후에도 가격과 거래량이 유지되며, 시장이 새로운 신규 발행 물량을 원활히 소화해 내는지 검증해야 한다.

분석을 위한 두 가지 가격 조건은 각각 성격이 다르다. '100달러 이상에서만 발행한다'는 조건은 회사의 현행 영업 정책이며 경영진의 판단에 따라 변경될 수 있다[4]. 반면 '주간 종가 99달러 이상 유지'는 본 리포트가 설정한 자체 점검 조건으로, 회사가 공시한 99~100달러 거래 목표의 하단에 맞춘 수치다[5]. 순발행 추이를 관찰하는 4주의 기간은 약 1개월에 해당하며, 이는 월 단위 배당률 결정 주기와 부합한다. 순발행액 기준인 7억 720만 달러는 회사의 매입이 중단된 공백기에도 시장이 해당 규모의 신규 발행 물량을 자체적으로 소화할 수 있는지 검증하기 위한 기준이다. 아울러 보조 지표로 회사 매입의 거래량 비중, 비교 종목(STRF) 대비 총수익 격차, 일평균 거래량을 함께 모니터링한다.

**해석** 회사의 직접 매입이 축소된 이후의 시장 반응은 세 가지 시나리오로 나눠 점검한다. 아래의 조건들은 각 국면을 식별하기 위한 분류 기준이며, 특정 시나리오의 발생 확률이 더 높다는 것을 의미하지는 않는다.

- **외부 수요 확인:** 회사의 직접 매입이 없는 주에도 주간 종가가 99달러 이상을 유지하고 신규 순발행이 지속되는 경우다. 이 시나리오에서는 우선주 발행 대금이 다시 비트코인 매입 재원으로 활용될 수 있으며, 회사가 배당률 조정을 검토할 정책적 여지도 확보된다[12].
- **회사 매입 지속:** 가격은 유지되나 주간 자사주 매입이 계속 집행되고 신규 발행은 이뤄지지 않는 경우다. USD Cash 보유고가 크게 줄어든 상태이므로 매입을 지속하기 위해서는 보통주 추가 발행 등 외부 조달이 수반돼야 하며, 조달된 자금은 비트코인 매수보다는 STRC 회수에 소모된다.
- **가격 하락:** 자사주 매입 규모를 축소하자마자 종가가 99달러 아래로 이탈하고 신규 발행 재개도 불발되는 경우다. 현행 정책상 회사는 100달러를 밑도는 가격에서는 신규 발행을 진행하지 않는다[4]. 회사가 가격 하락 방어 수단으로 공시한 조치에는 배당률 탄력 조정, USD Reserve 관리, 비트코인 매각, STRC 직접 매입 등이 포함돼 있다[5]. 다만 배당률을 인상할 경우 회사의 재무적 배당 부담은 더욱 가중된다.

C CONCLUSION

# 가격 회복과 자금 조달 기능 정상화의 격차

**해석** STRC의 시장 가격은 100달러 부근으로 복귀했으나, 회사의 직접 매입 공백을 메울 만한 외부 투자자의 자발적 수요로 회복된 것인지에 대해서는 아직 확증하기 어렵다. 광범위한 시장 반등 흐름과 맞물렸던 초기 국면과 달리, 마지막 국면에서는 회사의 매입 규모가 확대되는 과정에서 가격이 회복세를 나타냈다.

다만 외부 투자 수요가 공식적으로 입증되지 않았다고 해서 시장 수요 자체가 전무하다고 볼 수는 없다. 마지막 국면에서도 전체 거래량의 약 4분의 3은 회사의 직접 매입 이외의 일반 시장 참여자 간 거래에서 발생했으며(표 4 참조), 고액자산가와 기관투자자의 보유 비중은 상승 추세를 보였다[19]. 이러한 보유 비중의 변화가 실질적인 신규 자금 유입에서 비롯된 것인지, 아니면 기존 보유 주체 간의 수급 이동 결과인지 여부는 공시 데이터만으로 명확히 구분하기 어렵다(부록 ① 참조).

**해석** 그간 Strategy의 보통주 유상증자 조달 자금은 비트코인 추가 매입보다는 우선주 준비금 적립과 STRC 매입에 더 편중돼 사용됐다. 신규 발행이 재개되지 않는다면 이러한 구조가 이어지며, 우선주 발행을 통한 비트코인 매수 자금 조달 기능은 가동되기 어렵다.

**핵심 결론**

**해석** STRC의 시장 가격은 회복됐다. 그러나 증권 발행을 통한 본연의 자금 조달 기능까지 정상 궤도에 올랐다고 평가하려면, 회사의 직접적인 시장 개입 없이도 일반 시장이 새로운 발행 물량을 자발적으로 소화해 내는지 사후 검증이 반드시 수반돼야 한다.

R REFERENCES

# 출처


| # | 제목 · URL | 발행처 | 발행일 |
|---|---|---|---|
| [1] | 우선주 일별 시세(STRC, STRF, STRK, STRD, SATA)<br>STRC https://api.nasdaq.com/api/quote/STRC/historical?assetclass=stocks&fromdate=2026-06-12&todate=2026-11-04&limit=5000<br>STRF https://api.nasdaq.com/api/quote/STRF/historical?assetclass=stocks&fromdate=2026-06-12&todate=2026-11-04&limit=5000<br>STRK https://api.nasdaq.com/api/quote/STRK/historical?assetclass=stocks&fromdate=2026-06-12&todate=2026-11-04&limit=5000<br>STRD https://api.nasdaq.com/api/quote/STRD/historical?assetclass=stocks&fromdate=2026-06-12&todate=2026-11-04&limit=5000<br>SATA https://api.nasdaq.com/api/quote/SATA/historical?assetclass=stocks&fromdate=2026-06-12&todate=2026-11-04&limit=5000 (조회일 2026-11-05 기준 화면값) | Nasdaq | 2026-11-05 조회 |
| [2] | Strategy 주간 Form 8-K 18건 1차<br>07-06 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526295586/mstr-20260706.htm<br>07-13 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526301483/mstr-20260713.htm<br>07-20 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526308369/mstr-20260720.htm<br>07-27 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526316917/mstr-20260727.htm<br>08-03 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526329565/mstr-20260803.htm<br>08-10 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526341297/mstr-20260810.htm | SEC | 2026-07-06~<br>2026-11-02 |

| # | 제목 · URL | 발행처 | 발행일 |
|---|---|---|---|
| | 08-17 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526353240/mstr-20260817.htm<br>08-24 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526361845/mstr-20260824.htm<br>08-31 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526375463/mstr-20260831.htm<br>09-08 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526384402/mstr-20260831.htm<br>09-14 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526389858/mstr-20260914.htm<br>09-21 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526396093/mstr-20260914.htm<br>09-28 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526403417/mstr-20260914.htm<br>10-05 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526413164/mstr-20261005.htm<br>10-12 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526419726/mstr-ex99_1.htm<br>10-19 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526424688/mstr-20261019.htm<br>10-26 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526431146/mstr-20261026.htm<br>11-02 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526442707/mstr-20261102.htm | | |
| [3] | Is Strategy's STRC Buyback Loop Running Out of Cash?<br>https://unchainedcrypto.com/is-strategys-strc-buyback-loop-running-out-of-cash/ | Unchained | 2026-10-15 |
| [4] | Strategy Initiates STRC Repurchases and Announces Ongoing Buyback Policy 1차<br>https://www.strategy.com/press/strategy-initiates-strc-repurchases-and-announces-ongoing-buyback-policy_07-27-2026 | Strategy | 2026-07-27 |
| [5] | Strategy Form 10-Q (2026-09-30 기준) 1차<br>https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000105044626000060/mstr-20260930.htm | SEC | 2026-11-02 |
| [6] | Strategy Form 8-K, Digital Credit Capital Framework 1차<br>https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526286871/mstr-20260629.htm | SEC | 2026-06-29 |
| [7] | Strategy Free Writing Prospectus(STRC) 1차<br>https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/000119312526229143/d108104dfwp.htm | SEC | 2026-05-18 |
| [8] | BTC/USD 일봉(OHLC API)<br>https://www.bitstamp.net/api/v2/ohlc/btcusd/?step=86400&limit=160 (조회일 2026-11-05 기준 화면값) | Bitstamp | 2026-11-05 조회 |
| [9] | Bitcoin hits $80.5K as US stocks rally<br>https://cointelegraph.com/markets/bitcoin-price-us-stocks-rally-midterm-election-result | Cointelegraph | 2026-11-04 |

| # | 제목 · URL | 발행처 | 발행일 |
|---|---|---|---|
| [10] | Strategy used $300 million of MSTR dilution<br>https://cryptoslate.com/strategy-used-300-million-mstr-dilution-backstop-bitcoin-buying-machine/ | CryptoSlate | 2026-06-22 |
| [11] | Strategy Q2 2026 실적 보도자료 **1차**<br>https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000162828026051027/mstr-20260730×8kxex991.htm | SEC | 2026-07-30 |
| [12] | Strategy Form 8-K (2026-10-16) **1차**<br>https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526423400/mstr-20261015.htm | SEC | 2026-10-16 |
| [13] | 우선주 배당 이력(STRC, STRF, STRK, STRD, SATA)<br>STRC https://api.nasdaq.com/api/quote/STRC/dividends?assetclass=stocks<br>STRF https://api.nasdaq.com/api/quote/STRF/dividends?assetclass=stocks<br>STRK https://api.nasdaq.com/api/quote/STRK/dividends?assetclass=stocks<br>STRD https://api.nasdaq.com/api/quote/STRD/dividends?assetclass=stocks<br>SATA https://api.nasdaq.com/api/quote/SATA/dividends?assetclass=stocks (조회일 2026-11-05 기준 화면값) | Nasdaq | 2026-11-05 조회 |
| [14] | Strategy keeps STRC at 12%<br>https://cryptoslate.com/strategy-keeps-strc-at-12-as-saylor-has-seven-days-to-salvage-the-1-billion-bitcoin-yield-product-as-costs-spiral/ | CryptoSlate | 2026-09-02 |
| [15] | Strategy's $150 million-a-day STRC market has a hidden dependency on its own buybacks<br>https://cryptoslate.com/strategys-150-million-a-day-strc-market-has-a-hidden-dependency-on-its-own-buybacks/ | CryptoSlate | 2026-10-09 |
| [16] | 미국 국채 2년물·10년물 금리(DGS2, DGS10)<br>DGS2 https://fred.stlouisfed.org/series/DGS2<br>DGS10 https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10 | FRED | 2026-11-09 조회 |
| [17] | Strategy (MSTR) Q3 2026 Earnings Call Transcript<br>https://www.fool.com/earnings/call-transcripts/2026/10/30/strategy-mstr-q3-2026-earnings-call-transcript/ | Motley Fool | 2026-10-30 |
| [18] | Strategy Form 10-Q (2026-06-30 기준) **1차**<br>https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000105044626000044/mstr-20260630.htm | SEC | 2026-08-03 |
| [19] | Strategy Q3 2026 실적 발표 자료 **1차**<br>https://assets.contentstack.io/v3/assets/bltf8d808d9b8cebd37/blt1fc85397a74a9d80/6ae3a94a885eb1131635ecd2/q3-2026-strategy-earnings-presentation.pdf | Strategy | 2026-10-29 |
| [20] | MSTR's perpetual preferred STRC returns to $100<br>https://www.coindesk.com/markets/2026/01/07/strategy-s-strc-perpetual-preferred-stock-returns-to-usd100-may-trigger-more-bitcoin-buying | CoinDesk | 2026-01-07 |
| [21] | Strategy's STRC nears $100<br>https://ambcrypto.com/strategys-strc-nears-100-will-michael-saylor-resume-bitcoin-buys/ | AMBCrypto | 2026-10-29 |

| # | 제목 · URL | 발행처 | 발행일 |
|---|---|---|---|
| [22] | Strategy's bitcoin buying hinges on one number: STRC at $100<br>https://investinglive.com/cryptocurrency/strategy-s-bitcoin-buying-hinges-on-one-number-strc-at-100/ | investingLive | 2026-10-28 |

A APPENDIX

# 데이터 한계와 산출 근거

## ① 분석 및 데이터의 한계

- **구간 설정의 한계:** 구간 경계는 공시 주간에 맞춘 자체 설정이다. 2·3구간 경계를 7월 31일~10월 2일로 옮기면 마지막 구간의 할인 폭 비중은 41.4~2.2%, 매입금 비중은 95.3~35.5%로 달라진다. 매입금이 후반부에 집중된 경향은 유지되지만 구체적인 비중은 경계에 따라 달라진다.
- **종료일에 따른 차이:** 3구간 수익률 비교는 종료일에 따라 달라진다. 종료일을 11월 3일로 앞당기면 STRC 3.9%, STRF 2.5%, STRK -6.3%, STRD -3.1%, SATA -4.5%, 비트코인 -1.3%다.
- **공시 시차의 한계:** 11월 2~4일 매입은 집계에 포함되지 않아 3구간 매입금은 실제보다 작을 수 있다.
- **인과 분리의 한계:** 매입, 비트코인 시세, 금리, 배당률 인상, 준비금 확대, 급락 후 되돌림이 겹쳐 각각의 가격 효과를 분리하지 않았다. 비교 종목은 청산 순위, 배당 구조, 발행사가 달라 완전한 대조군이 아니며, STRC는 상승 여지가 제한된 구조여서 총수익과 변동성을 비교하는 것만으로는 매입 효과를 실제보다 작거나 크게 평가할 수 있다. 발표 전후 5거래일 수익률의 비교 기간에는 다른 사건이 겹친 경우도 있다.
- **자료 출처별 특성:** 우선주의 일별 종가와 거래량은 2026년 11월 5일 조회한 Nasdaq 자료다. 비트코인은 Bitstamp의 UTC 일봉이어서 미국 주식 종가와 측정 시각이 다르다. 총수익은 배당락일 기준 단순 합산이며 재투자와 세금을 반영하지 않는다.

## ② 자체 산출 산식

본문에서 '자체 산출'로 표시한 모든 수치에 대해 산식과 산출 기준을 제시한다.

| 지표 | 산식 | 기준일 | 출처 |
|---|---|---|---|
| **할인 폭** | 100달러-종가 | 2026-06-26 | [1] |
| **할인 폭 대비 비중** | 구간 상승폭÷25.43달러 | 표 2 | [1] |
| **매입금 비중** | 구간 공시 매입금÷22억 5,140만 달러 | 표 2 | 부록 ③ |

| 지표 | 산식 | 기준일 | 출처 |
|---|---|---|---|
| **구간 수익률** | 끝 종가÷시작 종가-1, 비트코인은 UTC 일봉 | 표 3 | 표 3 주 |
| **3구간 총수익** | (끝 종가+기간 배당 합계)÷시작 종가-1, 배당 합계 STRC 2.13, STRF 2.50, STRK 2.00, STRD 2.50, SATA 2.6536달러 | 2026-08-21~11-04 | [13] |
| **회복 기간 상승률** | STRC 99.98÷74.57-1=34.1%, 비트코인 80,434÷60,019-1=34.0%(UTC 일봉) | 2026-11-04 | [1] [8] |
| **11월 4일 비트코인 상승률** | 80,434÷77,345-1=4.0%(UTC 일봉) | 2026-11-04 | [8] |
| **보통주 주당 순조달액** | 주간 순조달액÷발행 주식 수. 8/3~9 6억 5,310만÷6,585,682주=99.17달러, 8/24~30 6억 280만÷4,531,421주=133.03달러 | 2026-08-30 | [2] |
| **2구간 세부** | 7/27~8/7 상승 6.69달러÷10.89달러=61%, 7/31~8/7 5.55달러, 1억 860만÷22억 5,140만=4.8% | 표 2 | [2] [1] [8] |
| **주간 평균 매입금** | 2구간 4억 8,340만÷5주=9,668만, 3구간 17억 6,800만÷10주=1억 7,680만(9/28~10/4 한 주로 합산), 비율 1.83배 | 2026-11-01 | 부록 ③ |
| **국면별 매입 평균가** | 2구간 4억 8,340만÷5,173,025주=93.45달러, 3구간 17억 6,800만÷17,899,518주=98.77달러 | 2026-11-01 | 부록 ③ |
| **회사 거래량 비중** | 공시 주간 매입 주식 수÷같은 주 Nasdaq 거래량 합계. 2구간 7/20~8/23, 3구간 8/24~10/30 | 2026-10-30 | [2] [1] |
| **일평균 거래량** | 기간 일별 거래량 평균. 2구간 7/20~8/21, 3구간 8/24~11/4 | 2026-11-04 | [1] |
| **발표 전후 수익률** | 발표 직전 거래일 종가 대비 발표일 포함 5거래일째 종가. SATA 발표 후 수익률: 7/27 +0.3%, 9/8 0.0%, 10/19 +1.2%. 비교 기간: 6/26→7/6, 7/24→7/31, 9/4→9/14, 10/16→10/23 | 표 5 | [1] |
| **일간 변동률 표준편차** | 3구간 일별 종가 변동률의 모표준편차. STRC 0.56%, STRF 0.61%, SATA 0.67%, STRD 1.36%, STRK 2.19% | 2026-08-21~11-04 | [1] |
| **공시 구간 비중** | 평균가 99달러 이상 공시 구간 9억 7,490만÷합계=43.3% | 2026-11-01 | 부록 ③ |
| **매입 평균가** | 매입금÷매입 주식 수 | 2026-11-01 | 부록 ③ |

| 지표 | 산식 | 기준일 | 출처 |
| --- | --- | --- | --- |
| **기준금액 대비 할인액** | 매입 주식 수×100달러-매입금 | 2026-11-01 | 부록 ③ |
| **배당 부담 감소 추정** | 매입 주식 수×100달러×12%, 매입금 대비 12.3%. 연 12% 유지 가정 | 2026-11-01 | 부록 ③ |
| **종가 99달러 이상 일수** | 9/28~11/4 28거래일 중 24거래일 | 2026-11-04 | [1] |
| **재원 구성** | 8-K 재원 표기 합산. 10월 5~11일은 USD Cash 잔액 차이에서 비트코인 매수 50만 달러를 뺀 값과 일치. MSTR+USD Cash=90.8% | 2026-11-01 | [2] |
| **8월 17일 주 USD Cash 유입** | 순조달 20억 650만-매입 1억 3,640만-USD Reserve 3억 달러 | 2026-08-23 | [2] |
| **MSTR 배분** | 비트코인 3억 6,970만÷38억 8,670만=9.5% | 2026-08-30 | [2] |
| **클래스 A 주식 증가율** | 402,714,357÷364,585,501-1=10.5% | 2026-07-24~10-25 | [18] [5] |
| **유통 기준금액** | 84억 달러-마지막 공시 주간 매입 주식 수×100달러 | 2026-11-01 | [2] [19] |
| **자체 점검 조건** | 3구간 주간 평균 매입금 1억 7,680만 달러×4주=7억 720만 달러. 순발행액은 발행 순조달액-매입액이며 4주 모두 매입 0, 순발행 양수, 주간 종가 99달러 이상. 통계적 임계값 아님 | 2026-11-01 | 부록 ③ |

## ③ STRC 주간 매입 시계열

| 기간 | 주식 수 | 매입액(백만 달러) | 평균가(달러) | 누적(백만 달러) | 거래량 비중 |
|---|---|---|---|---|---|
| **7월 20~26일** | 288,930 | 25.0 | 86.52 | 25.0 | 5.5% |
| **7월 27일~8월 2일** | 912,143 | 81.2 | 89.02 | 106.2 | 13.9% |
| **8월 3~9일** | 1,152,020 | 108.6 | 94.27 | 214.8 | 14.6% |
| **8월 10~16일** | 1,388,720 | 132.2 | 95.20 | 347.0 | 23.6% |
| **8월 17~23일** | 1,431,212 | 136.4 | 95.30 | 483.4 | 20.3% |
| **8월 24~30일** | 1,557,177 | 151.8 | 97.48 | 635.2 | 18.9% |
| **8월 31일~9월 7일** | 1,810,885 | 176.3 | 97.36 | 811.5 | 22.3% |
| **9월 8~13일** | 1,420,467 | 139.3 | 98.07 | 950.8 | 27.8% |
| **9월 14~20일** | 1,771,238 | 174.0 | 98.24 | 1,124.8 | 22.8% |
| **9월 21~27일** | 1,534,530 | 151.7 | 98.86 | 1,276.5 | 21.5% |
| **9월 28~30일** | 1,033,168 | 102.6 | 99.31 | 1,379.1 | 18.6%* |
| **10월 1~4일** | 740,634 | 73.7 | 99.51 | 1,452.8 | 18.6%* |
| **10월 5~11일** | 1,932,145 | 192.4 | 99.58 | 1,645.2 | 29.6% |
| **10월 12~18일** | 1,938,780 | 193.1 | 99.60 | 1,838.3 | 19.5% |
| **10월 19~25일** | 2,068,459 | 204.9 | 99.06 | 2,043.2 | 27.6% |
| **10월 26일~11월 1일** | 2,092,035 | 208.2 | 99.52 | 2,251.4 | 23.9% |

주: 평균가는 7월 20~26일만 회사 공표값([4] 기준)이고 나머지는 금액을 주식 수로 나눈 자체 산출값이다. 거래량 비중은 매입 주식 수÷같은 주 Nasdaq 거래량이며, *는 9월 28일~10월 4일을 한 주로 합산한 값이다[1]. 주간 공시 구조는 CryptoSlate가 9월 2일 먼저 표로 정리한 바 있다[14]. 출처: [2].

## ④ 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 목적의 산업 분석이며 투자 권유가 아닙니다. 특정 종목의 매매를 권하지 않으며 가격 전망·목표가를 제시하지 않습니다. 작성자는 변호사 또는 투자자문업자가 아니며, 모든 수치는 공개 출처에 근거합니다(작성 시점 기준, 이후 변동 가능).