

BITPLANET

비트코인 트레저리

Strategy의 비트코인 매각과 STRC 액면가 이탈

매각의 정책화, 그리고 액면가 회복이 관건인 이유

발행

Bitplanet 리서치랩

발행일

2026.07.21

STRC가 액면가를 밀돌자 멈춘 자금조달, 구조적 취약점인가 일시적 스트레스인가

WHAT HAPPENED

Strategy(나스닥: MSTR)는 7월 6일 8-K(미국 상장사의 수시공시)로 직전 주간(6/29~7/5) 3,588 BTC를 약 2억 1,600만 달러에 매각했다고 공시했다^{[2][14]}. 한 달여 전 32 BTC를 처음 매각한 것을 시작으로, 6월 29일 회사는 우선주 배당 재원 확보를 위한 비트코인 매각을 공식 정책화했다^[3].

WHY IT MATTERS

액면가 100달러로 설계된 우선주 STRC가 액면가 아래로 떨어지자 ATM(at-the-market: 시장가로 수시 매도하는 발행 프로그램) 발행이 실제로 멈췄고^{[9][12]}, 그 간극을 준비금·보통주 증자·정책화된 매각이 메우고 있다^{[2][10]}. 취약점의 소재가 비트코인 시세가 아니라 **STRC 가격이 액면가를 회복해야만 작동하는 자금조달 구조**일 수 있다는 가설이며, 구조적 취약점인지 일시적 스트레스 후의 회복인지는 아직 판정하지 않는다.

WHAT TO WATCH

STRC가 목표 밴드(99~100달러)에 도달해 ATM 발행이 재개되는지^[10], 후속 8-K의 매각 규모 추이, 달러 준비금(USD reserve: 배당 지급 등에 쓰는 달러 현금) 커버리지가 정책 목표(12개월분)를 상회 유지하는지가 판정 지표다^{[2][3][14]}.

3,588

직전 주간(6/29~7/5) 비트코인 매각량
(한 달 전 32 BTC)

[2][14]

\$216M

매각 대금
(우선주 배당·준비금 보충 용도)

[2][14]

\$87.79

STRC 종가(7/6)
(액면가 \$100 대비 약 -12%)

[1]

12.00%

STRC 배당률
(11.50%→12.00%, 6/29
+50bp)

[6][17]

CONTENTS

01 한 달 만에 달라진 매각의 성격

03 액면가 아래에서는 발행이 멈춘다

05 조달 방식별 위험 비교

07 자금조달 시나리오

R 출처

02 왜 STRC 액면가 회복이 관건인가

04 시장 함의와 반론

06 무엇을 지켜봐야 하나

C 결론

A 부록

01

SALES POLICY

한 달 만에 달라진 매각의 성격

Strategy는 7월 6일 8-K 공시를 통해 직전 주간(6월 29일~7월 5일) 3,588 BTC를 약 2억 1,600만 달러(평균 약 6만 달러/BTC)에 매각했다고 밝혔다. 원문 기준 매각은 6월 30일 종료 구간의 1,363 BTC(평균 59,256달러, 8,080만 달러)와 7월 1일~5일의 2,225 BTC(평균 60,773달러, 1억 3,520만 달러)로 나뉘며, 대금은 우선주 배당을 지급하고, 이에 쓰인 달러 준비금을 보충하는 데 쓰였다^{[2][14]}. 회사는 불과 한 달여 전인 5월 26일~31일 처음으로 32 BTC(약 250만 달러)를 매각했다^{[3][9]}. 첫 매각 이후인 6월 29일 주간에 회사는 우선주 배당 지원을 위한 선별적 비트코인 매각을 허용하고, 우선주 재매입과 자사주 매입을 승인하며, 우선주 배당·이자 12개월분을 최소 달러 준비금 목표로 두는 정책을 공식화했다^[3]. 즉, 매각을 명문화된 재무 정책으로 규정해놓은 것이다.

첫 매각의 약 112배로 확대된 직전 주간 매각량

단위: BTC, 기준일: 2026-07-06(매각 반영 후)

직전 32 BTC의 약 112배 (보유량 대비 약 0.4%)

5/26~31 첫 매각
32

32 BTC, 약 \$2.5M

6/29~7/5 직전 주간

3,588

3,588 BTC, \$216M, 보유량 0.4%, 매입액 1.6%

BITPLANET

출처: CoinDesk[2], SEC 8-K[14], 첫 매각 CoinDesk[3][9]

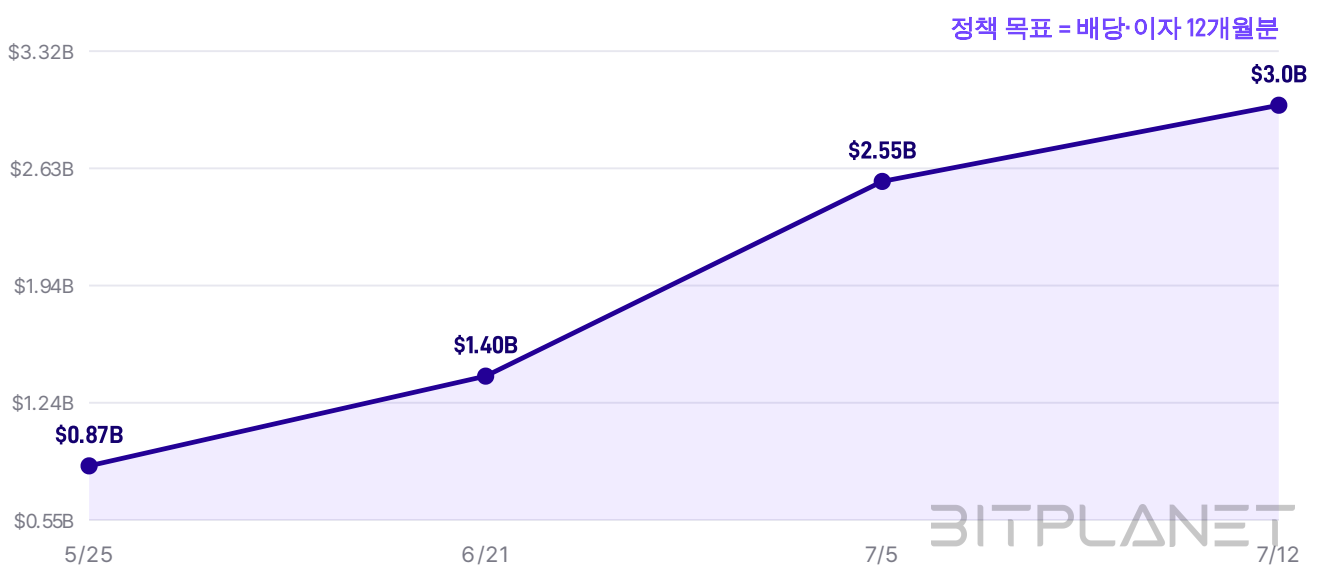
다만 규모에 대한 논의는 필요하다. 3,588 BTC는 매각 전 보유량(847,363 BTC)의 약 0.4%이고, 매각 대금 2억 1,600만 달러는 연초 이후 매입액(약 137억 달러^[3]) 대비 약 1.6% 수준이다(각각 [3][2] 수치로 나눈 자체 산출값, 7월 2일~7월 6일 기준. 산식은 부록 ②). 첫 매각 대비로는 약 112배 확대이지만(3,588÷32, 자체 산출), 규모 자체가 시장을 누를 수준은 아니며 논점은 방향의 전환에 있다.

규모보다 눈여겨볼 것은, 매각이 여러 자금조달 수단과 함께 순차 가동되고 있다는 점이다. 6월 22일~28일 주간에 회사는 MSTR 보통주 12,669,017주를 ATM으로 팔아 순조달액 11억 5,240만 달러를 확보했고(6월 26일 미결제분 포함 기준)^{[10][17]}, 비트코인 신규 매입을 중단했으며, 자사 우선주 STRC(정식 명칭: Variable Rate Series A Perpetual Stretch Preferred Stock)를 우선 대상으로 하는 최대 10억 달러 규모의 디지털 크레딧 증권 재매입 프로그램을 신설했다^[10]. 이어 6월 29일~7월 5일 주간에는 보통주 ATM 매각 없이 비트코인 3,588 BTC를 매각했다^[2]. 증자·매입 중단·재매입·매각이 순차 가동되는 전방위 유동성 대응 국면이다. 달러 준비금은 5월 25일 8억 7,100만 달러에서 6월 21일 14억 달러, 7월 5일 25억 5,000만 달러로 늘었다^{[14][16][18]}. 한편 이번 매각과 별도로, 6월 29일 발표된 최대 12억 5,000만 달러 규모의 비트코인 수익화 프로그램(BTC Monetization Program: 준비금을 채우기 위해 비트코인을 팔 수 있도록 승인해 둔 한도)은 7월 5일 기준 전액 미사용 상태다^[14]. 공시된 매도 여력이 추가로 남아 있다는 뜻이다.

이 대응은 다음 주간에도 이어졌다. 회사는 7월 13일 8-K로, 7월 6일~12일 주간에 비트코인을 사거나 팔지 않은 채 MSTR 보통주 약 480만 주를 ATM으로 매각해 4억 6,670만 달러를 조달했다고 공시했다^{[19][20]}. 달러 준비금은 7월 12일 기준 30억 달러로 늘었고(미결제 매각 대금 예상분 포함), 보통주 ATM 잔여 한도는 238억 달러다(3월 23일 발표한 210억 달러 신규 프로그램 포함)^[19]. 비트코인을 매각한 주간(6/29~7/5) 직후에는 주식 발행만으로 현금을 확충한 것이다. 블룸버그를 인용한 보도는 이를 비트코인 매각이 상시 전략이 아니라 일시적 자금 운용이었을 가능성을 시사하는 신호로 해석했고, 우선주 시장은 액면가를 밀도는 가격 때문에 조달 창구로 아직 작동하지 못하고 있다고 짚었다^[20]. STRC는 여전히 액면가 아래인 약 87달러에 거래됐다^[20].

약 7주 만에 3배 넘게 늘어난 달러(USD) 준비금

단위: 10억 달러, 기간: 2026-05-25~07-12, 기준일: 각 공시일



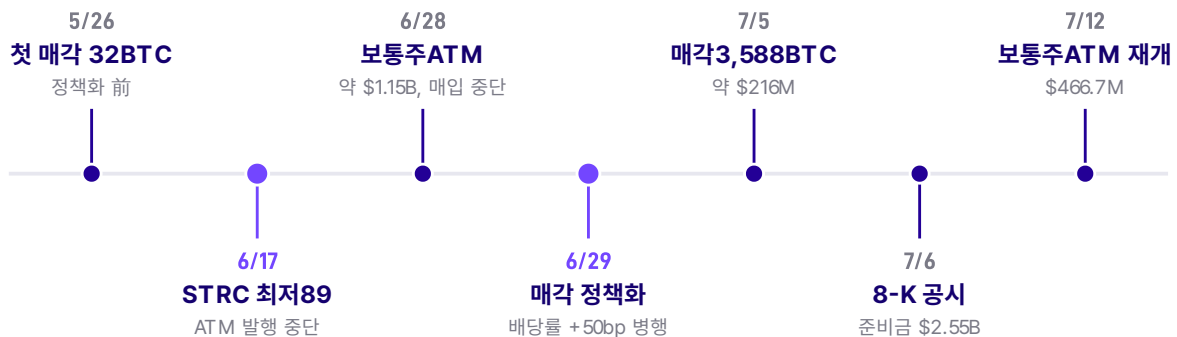
공시 시점의 시장 좌표는 이 대응이 어떤 국면에서 이뤄졌는지 보여준다. 7월 6일 장 초반 기준 비트코인은 약 6만 1,800달러, MSTR은 3.4% 하락한 97.34달러, 액면가 100달러로 설계된 STRC는 87.79달러였다^[1]. 매각 후 보유량은 843,775 BTC, 누적 취득총액은 약 636억 9,000만 달러, 평균 매입단가는 75,476달러다^[2]. **해석** 7월 6일 시세(약 6만 1,900달러)를 대입하면 평균 매입단가 대비 약 18% 낮은 수준으로, 보유분 전체가 평가손 구간에 있다는 계산이 나온다(단순 곱셈 기준 약 114억 6,000만 달러, 산식은 부록 ②). 회계상으로는 이미 2026년 1분기에 디지털자산 미실현손실 144억 6,000만 달러가 인식됐다(3월 31일 기준, 이연법인세 효익 24억 2,000만 달러 반영 전)^[15]. 두 수치는 기준일과 산출 방식이 달라 직접 비교할 수 없다.

수치 관련 단서: 기준 시점과 집계 차이

보유량은 시점에 따라 다르다: 847,363 BTC(6월 21일 공시 기준^[12], 7월 2일 보도에서도 동일^[3]) 대 843,775 BTC(7월 6일 매각 반영 후^[2]). 차이 3,588 BTC는 해당 주간 매각분과 일치(검산). 달러 준비금 커버리지 개월수는 Cantor 약 18개월^[1], JPMorgan 약 17개월^[3]로 근사치가 갈리며, 산출 근거가 확인되지 않아 "약 17~18개월"로 병기한다.

증자·매입 중단·재매입·매각이 순차 가동된 유동성 대응

기간: 2026-05-26~07-12, 사건 순서(등간격 배열, 시간축 아님)



BITPLANET

출처: SEC 8-K[14][17], CoinDesk[3][9][1], The Block[10], 보도[19][20]

02

CANTOR'S DIAGNOSIS

왜 STRC 액면가 회복이 관건인가

CoinDesk에 따르면 Cantor Fitzgerald(Ramsey El-Assal 팀)는 7월 6일 노트에서 STRC를 액면가 100달러로 되돌리는 것이 경영진의 최우선 과제이자 비트코인 매입 재개의 관건이라고 진단했다^[1]. 보도에 따르면 이 노트는 마이클 세일러 면담 후 발간된 것으로, 달러 준비금의 배당 커버리지를 약 10개월에서 18개월로 확대한 이번 조치를 1단계로 지목하고, 필요 시 자사주 매입 등 추가 조치가 뒤따를 수 있다고 봤다. 전환사채 만기에 대한 우려는 만기 전 매입·발행

재개 또는 차환이 가능하다는 이유로 기각했다^[4]. 참고로 전환사채 원금 잔액은 5월 25일 기준 67억 달러로, 회사가 5월 중 2029년물 15억 달러어치를 약 13억 8,000만 달러(액면가 대비 약 8% 할인)에 재매입해 82억 달러에서 줄인 결과다^[6].

이 진단이 주목받는 이유는 인과의 방향에 있다. 통상적으로 "비트코인이 하락해서 Strategy가 어렵다"고들 하지만, 보도된 Cantor의 논리는 조달 수단인 STRC의 가격 정상화가 선행 조건이라는 것이다. 회사의 확장 능력은 비트코인 시세가 아니라 자사 우선주가 액면가 근처에서 거래되느냐에 달려 있다는 해석이며, 경영진도 같은 목소리를 내고 있다. 세일러는 배당률 인상을 알리며 STRC가 장기적으로 99~100달러에서 거래되는 것이 회사의 목표라고 밝혔다^[10].

03

CONDITIONAL FUNDING

액면가 아래에서는 발행이 멈춘다

이 리포트가 쓰는 판단 기준

액면가가 조달을 좌우하는 구조. STRC 시장가격이 액면가(100달러) 부근일 때만 ATM 발행으로 자금을 조달할 수 있는 구조를 말한다.

- ◆ **판단 지표:** STRC의 액면가 대비 괴리율, 우선주 ATM 발행 실적
- ◆ **이 프레임이 틀렸다고 볼 조건:** 액면가를 밑도는 상태에서도 ATM 발행이 재개되는 경우

발행과 매입이 맞물린 순환 구조. 상승기에는 우선주 발행이 비트코인 매입을 키우고, 하락기에는 발행이 멈춰 배당 부담만 남는 순환을 말한다.

- ◆ **판단 지표:** 발행 실적과 배당·매각 부담이 같은 방향으로 움직이는지
- ◆ **이 프레임이 틀렸다고 볼 조건:** 하락기에도 발행이 유지되어 순환이 끊기지 않는 경우

STRC는 2025년 7월 24일 공모가 90달러, 2,801만 1,111주로 상장해 약 24억 7,400만 달러를 순조달한 영구 우선주다^[4]. 우선주(preferred stock)란 배당과 청산 순위에서 보통주에 앞서는 대신 통상 의결권이 없는 증권을 말한다. STRC의 설계 핵심은 액면가(stated amount) 100달러와 변동배당이다. 회사는 시장가격이 액면가 부근에 머물도록 월 단위로 배당률을 조정할 의도를 공시했고, 배당은 누적적이며(미지급분이 소멸하지 않고 쌓임), 보통주 전환권이 없고, 비트코인을 담보로 하지 않는다. 배당률 인하 폭은 월 25bp에 1개월 SOFR 하락분을 더한 범위로 제한되지만 인상에는 그런 제한이 없다^{[4][5][6]}. 상장 직후인 2025년 7월 31일 회사는 42억 달러 규모의 STRC ATM 프로그램을 설정해 액면가 부근에서 우선주를 수시 발행할 통로를 만들었다^[11].

이 구조에서 자금조달은 STRC 가격에 달려 있다. STRC가 액면가 부근에서 거래될 때 회사는 ATM 발행으로 현금을 조달하고, 그 현금이 비트코인 매입과 배당 재원이 된다. 반대로 액면가를 하회하면 발행이 멈춘다. 이는 해석이 아니라 관측된 사실로, STRC가 6월 17일 종가 89달러로 사상 최저를 기록하며 액면가를 크게 밑돌자 회사는 STRC ATM 발

행을 중단했고^[9], 6월 21일 종료 주간에는 우선주 4종 모두 발행하지 않았다(STRC ATM 잔여 한도 175억 달러)^[12]. 조달 여력이 서류상 남아 있어도 가격이 액면가에 못 미치면 쓸 수 없는 것이다. 상승기에 비트코인 매입을 뒷받침하던 발행이 하락기에는 배당 부담만 남기고 멈추는 순환이 여기서 나온다. **해석** 이 순환 구조 프레임 자체는 개별 공시·보도를 종합한 본 문서의 해석이며, 위 판단 기준으로 검증한다.

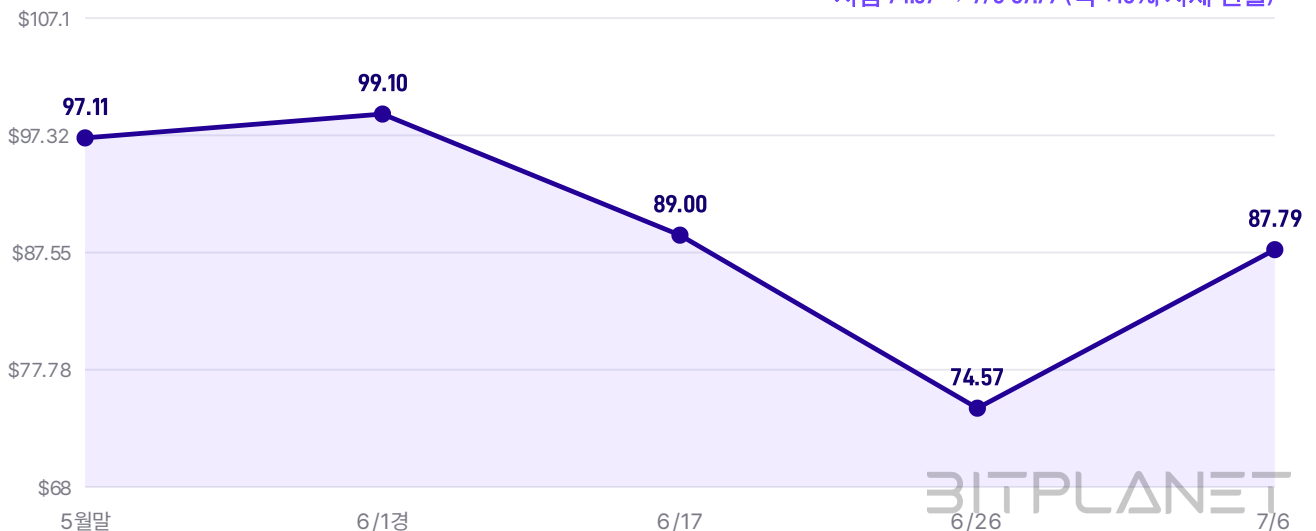
복원 장치의 작동과 한계

가격 흐름을 시점 순으로 보면 복원 장치는 작동하고 있으나, 아직 액면가 회복에는 이르지 못했다. STRC는 5월 14일 이후 액면가를 밀돌기 시작해 5월 말 97.11달러, 6월 1일경 99.10달러 부근까지 상승했다가^[7], 6월 17일 89달러(사상 최저)^[9], 6월 22일~26일 주간 장중 71.25달러까지 밀린 뒤 금요일 74.57달러에 마감했다^[10]. 회사는 6월 29일 배당률을 11.50%에서 12.00%로 50bp 인상했고(7월 기록일부터 적용)^{[6][10]}, STRC는 7월 6일 87.79달러까지 되돌아왔다^[1]. 다만 같은 기간 재매입 프로그램 신설과 준비금 확충 발표가 병행돼^[10], 반등을 배당률 인상 단독 효과로 귀속할 수는 없다. 배당률을 11.50%에서 12.00%로 인상한 발표 전후로 약 18% 반등한 셈이지만(74.57→87.79, 자체 산출), 여전히 액면가 대비 약 12% 낮아 ATM 발행을 재개할 수 있는 수준과는 거리가 있다. 배당률 꺾적 전체로 보면 2025년 8월 9.00%로 시작해 7차례 인상 끝에 2026년 3월 11.50%, 4개월 동결 후 이번 12.00%다^{[6][7][10]}. 한편 액면가 이탈에는 설계상 주기 요인도 병존한다. 매월 배당락 후 평균 0.45달러가량 하락했다가 약 2주에 걸쳐 회복하는 패턴이 관찰돼 왔고, 회사는 이를 완화하기 위해 지급 주기를 반월로 바꾸는 안건을 주주투표(6월 8일 마감)에 부쳤으며^[13], 6월 28일 이사회가 정관 변경 발효를 조건으로 STRC의 반월 배당(7월 31일·8월 15일 지급)을 선언했다^[17]. 현재 발행사 안내 기준 STRC 배당은 반월 지급이다^[6]. 다만 최근의 이탈 폭(액면가 대비 두 자릿수)은 이 주기 요인만으로 설명되는 범위를 크게 벗어난다.

복원 장치는 작동했으나 액면가(\$100)에는 못 미친 STRC

단위: 달러, 액면가 \$100, 6/22~26 주간 장중 저점 71.25, 기준일: 각 보도일

저점 74.57 → 7/6 87.79 (약 +18%, 자체 산출)



출처: CoinDesk^[7]^[9]^[1], The Block^[10]

시장 함의와 반론

CoinDesk에 따르면 JPMorgan(Nikolaos Panigirtzoglou 팀)은 7월 2일 보고서에서 매각 허용 정책이 회피 가능한 "양방향(two-way)" 흐름 리스크를 시장에 더한다고 지적했다^[3]. CoinDesk가 전한 JPMorgan 추정치에 따르면 Strategy는 연초 이후 약 137억 달러어치 비트코인을 매입했는데 이는 자체 추산 디지털자산 순유입의 약 70%에 해당하며, 회사는 비트코인 공급량의 약 4%를 보유한다. 핵심은 현재 매각 규모가 아니라, 이 정도 비중의 구조적 매수 주체가 매도 주체로도 전환될 수 있게 됐다는 방향성이다. JPMorgan은 할인 발행(순자산가치보다 낮은 가격의 증자)을 감수하더라도 보통주 증자로 배당 커버리지를 24~36개월까지 확보하는 편이 낫다고 권고했고^[3], 실제로 회사는 6월 마지막 주 보통주 ATM으로 약 11억 5,000만 달러를 조달했다^[10]. 권고와 같은 방향의 조치가 이미 일부 실행된 셈이다.

회사가 시장에서 자금을 조달하기 쉬운 상태인지 보여주는 지표들은 6월 말 뚜렷이 악화했다가 반등 중이다. 기업가치를 비트코인 보유가치로 나눈 mNAV는 6월 26일(금요일 종가 기준^[10]) 1 아래로 떨어졌고, MSTR은 5거래일간 30% 급락해 82.31달러로 2024년 초 이후 최저(2025년 7월 고점 455.90달러 대비 82% 하락)를 기록했다^[10]. 7월 6일에는 97.34달러로 되돌아왔으나 하락 추세를 벗어나지는 못했다^[1]. mNAV가 1을 밑돈다는 것은 시장이 회사 전체를 보유 비트코인 가치보다 낮게 평가한다는 뜻으로, 증자를 통한 조달의 희석 부담이 커지는 신호다.

수급 배경도 우호적이지 않다. 미국 현물 비트코인 ETF는 6월에 월간 기준 기록인 40억 달러 순유출을 겪었고, 13거래일 연속 환매가 이어졌으며, 연초 이후 누적 순유입은 처음으로 마이너스로 돌아섰다^[3]. 첫 매각(32 BTC) 공시가 있었던 5월 말~6월 초 암호화폐 가격 급락이 동시에 관측됐으나, 연준 금리 기대 재조정 등 다른 요인이 병존해 매각 공시가 하락의 원인이라고 단정할 수는 없다^[3].

반론과 이견

① **Cantor의 낙관론.** 준비금 확충(약 10→17~18개월)→액면가 복원→발행 재개로 이어지는 경로가 작동 중이며, 비트코인 매각은 그 과도기의 수단일 뿐 구조적 결함의 증거가 아니라는 시각이다. 배당률을 11.50%에서 12.00%로 50bp 인상한 후 STRC가 74.57달러에서 87.79달러로 반등한 것은 이 시각을 지지하는 데이터다^{[1][10]}. 전환사채 만기 우려도 같은 논리로 기각된다^[1].

② **액면가 이탈의 대안적 원인.** STRC의 이탈이 Strategy 고유의 배당 지속성 의심이 아니라, 신용시장 전반의 리스크 프리미엄 변화·ETF발 수급 악화^[3], 그리고 배당락 전후의 설계상 주기 요인^[13]의 복합일 가능성이다. 어느 요인이 얼마나 작용했는지는 현재 확정할 수 없다.

두 반론 모두 확정 사실이 아니며, 아래 6절의 관측 지표로 사후 검증해야 한다.

조달 방식별 위험 비교 (중립)

해석 이 사례에서 드러난 것은 "비트코인을 보유한다"와 "그 보유를 어떻게 조달·구조화하느냐"가 별개의 리스크 축이라는 점이다. 조달 방식에 따라 하락 국면에서 받는 압박의 성격이 달라지며, 어느 구조가 우월한지의 문제가 아니라 각자 다른 트레이드오프를 진다.

조달 구조	조달 측면 강점	하락 국면 스트레스
우선주·ATM 의존형 (Strategy STRC 등)	조달 유연성 높음, 배당으로 자본비용 이연	고정 현금 배당 의무가 매도 압력으로 전환 가능, STRC가 액면가 부근일 때만 발행 가능
전환사채 의존형	배당 현금 의무 없음	만기·전환 조건에 차환 위험 집중, 괴리 시 희석·상환 부담
사업 현금흐름 기반 무레버리지형	강제 매도 트리거 상대적으로 적음	조달 규모·속도 제한, 별도 사업 경기·운영 리스크

이해상충 고지

본 절은 하우스 뷰(비트코인을 사업이 아닌 재무전략 자산으로 보는 관점)가 반영된 해석이다. 발행기관은 비트코인을 재무전략 자산으로 보유하고 있어, 특정 조달 구조 서술에 이해상충이 존재할 수 있다. 이번 정정에서 자사 모델의 우위를 암시하는 표현은 제거하고 각 구조의 트레이드오프를 대등하게 기술했다.

무엇을 지켜봐야 하나

첫째, STRC 가격이 경영진이 언명한 목표 밴드(99~100달러^[10])에 도달하는지, 그리고 STRC ATM 발행이 재개되는 지다. 추가 비트코인 매각 없이 이 두 가지가 관측되면 본 문서의 "구조적 취약점" 가설은 철회하고 "일시적 스트레스 후 설계대로 회복"으로 교체해야 한다. 반대로 배당률을 12.00%로 인상한 후에도 STRC가 80달러 아래로 재차 이탈하면 낙관론(반론 ①)이 기각되는 방향이다. 둘째, 후속 8-K의 매각 규모 추이다. 32에서 3,588 BTC로의 확대가 추세인지, 아니면 준비금 목표 달성을 위한 일회성 조정인지가 관건이다. 셋째, 달러 준비금 커버리지다. 정책 목표(12개월분)를 상회하는 수준이 유지되는지가 배당 지속성의 1차 지표다^{[2][3][14]}. 우선주 명목총액은 5월 25일 기준 155억 달러다^[16]. 이들 지표는 확인 시점의 공시 기준으로 판단해야 하며, 본 문서의 수치는 2026년 7월 14일까지의 공시·보도 기준이다.

자금조달 시나리오

해석 아래는 3절·6절의 관측 지표를 조합해 자금조달 경로가 어떻게 달라질지 정리한 조건부 프레임이다. 각 갈래는 아래 판정 조건의 관측 여부로 가르며, 확률·목표가 등 정량치는 제시하지 않는다.

시나리오	판정 조건	조달 경로 귀결
기본	STRC 액면가 하회 지속, 배당률 12.00% 유지, 준비금 목표(12개월분) 상회	ATM 재개 지연. 준비금·보통주 증자·선별 매각으로 배당 커버. 액면가 하회로 발행 중단 지속
낙관	STRC 목표 밴드(99~100달러) 회복 + STRC ATM 발행 재개 관측	비트코인 매입 재개, 매각 중단. "구조적 취약점" 가설 철회 → "설계대로 회복"으로 교체
스트레스	비트코인 추가 하락 + STRC 80달러 재이탈 + mNAV<1 지속	매각 규모 확대·준비금 소진 압박. 증자 희석 부담 심화, 전환사채(67억 달러) 차환 부담 부각

트리거는 모두 6절 관측 지표와 일치하며, 시나리오 확정은 후속 공시 관측 이후로 미룬다.

C

CONCLUSION

결론

Strategy의 이번 국면은, 우선주·ATM 등 고정 현금배당형 조달에 의존하는 트레저리 구조에서 약점이 비트코인 가격 그 자체가 아니라 STRC 가격이 액면가를 회복해야만 작동하는 자금조달 구조에 있을 수 있음을 보여준다. 액면가 100달러로 설계된 STRC가 액면가를 이탈하자 STRC 신규 발행은 실제로 멈췄고^{[9][12]}, 그 간극을 준비금·보통주 증자·정책화된 비트코인 매각이 메우고 있다^{[2][10]}. 복원 장치인 배당률 인상(11.50%→12.00%)은 반등을 이끌었으나 발행을 재개할 수준에는 못 미친 상태다^{[1][10]}. Cantor는 이 경로가 복원 가능하다고 보고, JPMorgan은 매각 옵션의 존재 자체가 시장 리스크라고 본다고 CoinDesk는 전했다^{[1][3]}. 어느 쪽이 맞는지는 STRC 가격과 후속 공시가 판정할 것이며, 확정적 결론은 그 관측 이후로 미룬다.

핵심 결론

약점의 소재가 비트코인 시세가 아니라 STRC 가격이 액면가를 회복해야만 작동하는 자금조달 구조일 수 있다는 것이 이번 관찰이다. 복원 장치(배당률 인상)는 반등을 이끌었으나 ATM 발행 재개 수준에는 못 미쳤고, 구조적 취약점인지 여부의 판정은 STRC 가격과 후속 공시로 미룬다.

R REFERENCES

출처

#	제목 및 URL	발행처	발행일
[1]	Cantor says Strategy's recovery hinges on restoring STRC to par https://www.coindesk.com/markets/2026/07/06/cantor-says-strategy-s-recovery-hinges-on-restoring-strc-to-par	CoinDesk	2026-07-06
[2]	Michael Saylor's Strategy dramatically ups pace of bitcoin sales, raising \$216 million https://www.coindesk.com/markets/2026/07/06/michael-saylor-s-strategy-dramatically-ups-pace-of-bitcoin-sales-raising-usd216-million	CoinDesk	2026-07-06
[3]	JPMorgan says Strategy's bitcoin sales policy adds 'two-way risk' to crypto markets https://www.coindesk.com/markets/2026/07/02/jpmorgan-says-strategy-s-bitcoin-sales-policy-adds-two-way-risk-to-crypto-markets	CoinDesk	2026-07-02
[4]	Strategy Announces Pricing of STRC Perpetual Preferred Stock 1차 https://www.strategy.com/press/strategy-announces-pricing-of-strc-perpetual-preferred-stock_07-25-2025	Strategy(보도자료)	2025-07-25
[5]	Form 424B5 — Variable Rate Series A Perpetual Stretch Preferred Stock 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312525165531/d852456d424b5.htm	SEC EDGAR	2025-07
[6]	STRC Information (배당률 확인 용도) 1차 https://www.strategy.com/strc/learn	Strategy(공식)	2026-07 열람
[7]	Strategy keeps STRC payout unchanged amid push to maintain \$100 share price https://www.coindesk.com/markets/2026/06/01/strategy-holds-strc-dividend-at-11-5-for-fourth-straight-month	CoinDesk	2026-06-01
[9]	Strategy's STRC preferred stock drops to a record low \$89 https://www.coindesk.com/markets/2026/06/18/strategy-s-strc-preferred-stock-hits-a-record-low-below-par	CoinDesk	2026-06-18

#	제목 및 URL	발행처	발행일
[10]	Strategy pauses bitcoin buys, establishes \$1B digital credit repurchase program as USD reserve tops \$2.5B https://www.theblock.co/post/406512/strategy-buys-btc-mstr-strc-collapse-bitcoin-holdings-underwater	The Block	2026-06-29경
[11]	Strategy Announces \$4.2 Billion STRC At-The-Market Program (Form 8-K Ex.99.1) 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/000119312525170550/d83620dex991.htm	SEC EDGAR	2025-07-31
[12]	Strategy sells MSTR shares via ATM, buys 520 bitcoins https://www.investing.com/news/cryptocurrency-news/strategy-sells-mstr-shares-via-atm-buys-520-bitcoins-432SI-4752467	Investing.com	2026-06하순
[13]	STRC: How Strategy Turned Bitcoin Into a Yield Product https://oakresearch.io/en/analyses/fundamentals/strc-how-strategy-turned-bitcoin-into-a-yield-product	OAK Research	2026-05-07
[14]	Form 8-K (주간 업데이트: BTC 매각·보유·USD 준비금·BTC 수익화 프로그램) 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/000119312526295586/mstr-20260706.htm	SEC EDGAR	2026-07-06
[15]	Form 8-K (Q1 2026 재무 업데이트: 미실현손실 144.6억 달러) 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1050446/000119312526142925/mstr-20260406.htm	SEC EDGAR	2026-04-06
[16]	Form 8-K Ex.99.1 (전환사채 재매입·잔액 67억·우선주 명목 155억·USD 준비금 8.71억, 5/25) 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/000119312526237907/mstr-ex99_1.htm	SEC EDGAR	2026-05하순
[17]	Form 8-K (보통주 ATM 순조달 11.524억·STRC 반월 배당 조건부 선언·배당률 고지) 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/000119312526286871/mstr-20260629.htm	SEC EDGAR	2026-06-29
[19]	스트래티지, MSTR 주식 4억6670만달러 매각...비트코인 보유량은 유지 (코인텔레그래프 재인용) https://www.digitaltoday.co.kr/news/articleView.html?idxno=683839	디지털투데이	2026-07-14
[20]	돈줄 마른 스트래티지, 보통주 찍고도 비트코인 안 샀다 (블룸버그 인용) https://www.edaily.co.kr/News/Read?newsId=02332086645514520&mediaCodeNo=257	이데일리	2026-07-14
[18]	Form 8-K (USD 준비금 14억 달러, 6/21 기준) 1차 https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/0001050446/000119312526276717/mstr-20260504.htm	SEC EDGAR	2026-06-22경

* [8]은 검증 과정에서 제외되어 본문에 인용하지 않는다(번호 결번).

부록

① 한계점

- ◆ **커버리지 개월수:** Cantor 약 18개월^[1] 대 JPMorgan 약 17개월^[3]로 근사치가 갈려 "약 17~18개월(산식 미확보)" 병기. 미해소.
- ◆ **반등 원인 귀속:** 배당률 인상과 재매입 프로그램 신설·준비금 확충 발표가 병행돼^[10], STRC 반등을 배당률 인상 단독 효과로 귀속할 수 없음(동시 관측).
- ◆ **STRC 이탈 원인:** 배당 지속성 의심 대 신용시장 리스크 프리미엄·ETF 수급 악화·배당락 주기 요인의 복합 가능성이며, 현재 확정 불가.
- ◆ **단일 사례 일반화:** 표본이 Strategy 한 곳이라 조달 구조 결론은 "가설"로 한정. 검증엔 조달 구조가 다른 2~3개사 추가 비교가 필요하다.

② 자체 산출 산식

본문에 "자체 산출"로 표기된 모든 수치의 산식과 기준을 기재한다. 출처별로 산식이 다르거나 산식 미확보인 수치는 그 사실을 함께 명시한다.

지표	산식 (분자 / 분모)	기준일	가격·환율 출처
매각량 배율 (약 112 배)	$3,588 \text{ BTC} \div 32 \text{ BTC}$ (직전 주간 매각 $\div$ 첫 매각)	2026-07-06	매각량 ^[2] , 첫 매각 ^[3]
보유량 대비 비중 (약 0.4%)	$3,588 \text{ BTC} \div 847,363 \text{ BTC}$ (매각량 $\div$ 매각 전 보유량)	2026-07-02-07-06	보유량 ^[3] , 매각량 ^[2]
매입액 대비 비중 (약 1.6%)	약 \$216M $\div$ 약 \$13.7B (매각 대금 $\div$ 연초 이후 매입액)	2026-07-02-07-06	매입액 ^[3] , 매각 대금 ^[2]
보유분 평가손 (약 \$11.46B) · 시세 대비 괴리 (약 -18%)	$843,775 \text{ BTC} \times (\$75,476 - \text{약 } \$61,900)$; 괴리 = $(75,476 - 61,900) \div 75,476$	시세 07-06 보유량 07-05	시세 ^[1] , 단가·보유량 ^[2]
STRC 반등률 (약 +18%)	$(87.79 - 74.57) \div 74.57$ (7/6 종가 $\div$ 6/26 마감)	2026-06-26 $\rightarrow$ 07-06	STRC 가격 ^[1] ^[10]

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). 발행기관은 디지털자산·AI 인프라 사업을 영위하며 비트코인을 재무전략 자산으로 보유하고 있어 이해상충이 존재할 수 있습니다.