

갤럭시 디지털 (GLXY.US)

세입자 구해요

- Phase I 133MW 전량 인도 완료, 다만 데이터센터 첫 실적은 컨센서스 하회
- 추가 승인 830MW는 아직 임차인 미확보 상태, 수요가 아닌 수전 시점의 문제
- 신규 부지, 전력 승인 확대보다는 계약 체결이 명확한 모멘텀

FY26 2Q 실적 Highlights

FY26 2Q 매출은 85.6억 달러(YoY -1.2%, QoQ -14.8%)를 기록했다. 조정 EPS는 -\$0.09로 컨센서스 -\$0.28을 상회했고, 조정 매출총이익은 +0.43억 달러로 세 분기 만에 흑자 전환했다. 반면 조정 EBITDA는 -0.77억 달러로 컨센서스 -0.53억 달러를 하회했는데, Treasury & Corporate 부문 투자자산 평가손실이 원인이다.

부문별로는 Digital Assets 조정 매출총이익 0.66억 달러(QoQ +34%) / 조정 EBITDA -0.11억 달러, Data Centers 0.20억 달러 / +0.11억 달러, T&C -0.42억 달러 / -0.78억 달러다. 2개 운영 부문(Digital Assets + Data Centers) 합산 조정 EBITDA는 +0.01억 달러로 1Q26 -0.20억 달러에서 흑자 전환했다. 다만 시장이 주목하는 Data Centers 부문은 조정 매출총이익·조정 EBITDA 모두 컨센서스(0.29억 / 0.23억 달러)를 각각 31%, 51% 하회했다.

데이터센터에서 나온 악재

실적발표 당일(8/5) 주가는 약 13.9% 하락한 19.07달러를 기록했다. 조정 EPS와 순이익이 컨센서스를 상회했음에도 주가가 급락한 것은, 핵심 성장 축인 데이터센터에서 세 가지 악재가 나왔기 때문이다.

1)데이터센터 첫 임대수익이 컨센서스를 하회했다. 2)'26년 1월 15일 ERCOT 으로부터 추가 승인받은 830MW에 대해 7개월째 신규 임차인 계약이 없다. 3)텍사스 주지사의 신규 데이터센터 프로젝트 전수 감사 지시로 8월 7일 예정이던 Batch Zero 분류 통보가 연기됐다.

향후 체크포인트

이러한 상황에서 향후 다음 사항들을 지켜볼 필요가 있다. 1)추가 승인된 830MW의 신규 임차인 계약 체결 여부 및 시점, 2)Phase I 온기 반영에 따른 3Q26 조정 EBITDA 흑자 전환 여부, 3) Batch Zero 분류 통보 재개, 4)상위 신용등급 기업의 임차인 보증 구조 도입에 따른 조달금리 개선 여부, 5)암호화폐 시장 회복에 따른 Digital Assets 부문 반등 여부이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.06): \$19.54

목표주가 컨센서스: \$40.39

▶ 투자 의견 컨센서스

매수
88%

보유
13%

Stock Data

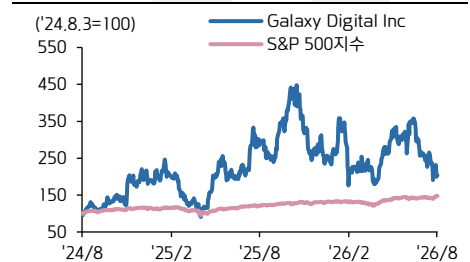
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500 (8/06)	7,709.96
현재주가/목표주가	19.54 / 40.39
52주 최고/최저 (\$)	45.92 / 16.43
시가총액 (백만\$)	7,648
유통주식 수 (백만)	195
일평균거래량 (3M)	6,670,009

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,155	60,407	39,398	52,641
EBITDA(adj.)	-	34	-107	485
EBITDA(adj.) 마진(%)	-	0.1	-0.3	0.9
순이익	347	-224	-285	-22
EPS	1.02	-0.61	-0.76	-0.12
증가율(%)	13.3	적전	적지	적지
PER(배)	7.1	-	-	-
PBR(배)	2.6	4.5	2.9	2.3
ROE(%)	18.0	-11.5	-9.0	4.3
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-12.6	-23.1	-1.1	-28.5
S&P Index	12.6	2.3	11.2	21.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-08-06 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

Phase I 전량 인도, 다만 첫 성적표는 눈높이 하회

이번 분기부터 데이터센터 임대수익 1,888 만 달러가 계상되기 시작했다. 다만, 분기 중 Phase I 데이터홀이 순차적으로 인도됨에 따라 임대료 인식이 인도 용량에 비례해 늘어나는 구조였던 탓에, 부문 조정 매출총이익 0.20 억 달러와 조정 EBITDA 0.11 억 달러는 각각 컨센서스 0.29 억, 0.23 억 달러를 하회했다.

다만 이는 실적 인식의 지연이지 훼손은 아니다. 분기 말 기준 133MW 전량 인도가 완료되어 FY26 3Q 부터는 분기당 약 8,000 만 달러의 임대수익과 90% 수준의 프로젝트 단위 조정 EBITDA 마진이 온기로 반영될 예정이다. FY26 3Q 조정 EBITDA 컨센서스가 +1.01 억 달러로 흑자 전환을 반영하고 있는 만큼, 다음 분기 실적이 이번 하회분을 되돌릴 수 있는지가 관건이다. 또한 동사는 CoreWeave 계약분(526MW)의 연평균 임대수익 전망치를 기존 10 억 달러 이상에서 12 억 달러 이상으로 상향 조정했다.

추가 승인 830MW, 여전히 세입자가 없다

추가 승인된 830MW 물량은 아직 임대차 계약이 체결되지 않았다. 다만 경영진은 이를 수요 부족이 아닌 공급 시점의 차이 때문이라고 설명했다. 해당 전력의 공급 개시 시점은 '28 년 말로 예상되는 반면, 잠재 임차인들은 당장 '26 년 가용 전력에 집중하고 있기 때문이다.

또한 최근 데이터센터 임대차 시장에서 우량 기업이 임차인의 약정을 보증하는 구조가 등장하고 있는데, 이를 기다리고 있다는 점도 드러났다. 즉, 임대차 협상 실패가 아닌 조달 조건 완화를 위한 의도적인 대기로 볼 수 있는 대목이다. 기대만큼 빠르게 임차인을 확보하지는 못했으나, 경영진이 지난 FY26 1Q 어닝콜에서 830MW 임차인 확보를 하반기 주요 과제로 언급했던 점을 감안하면, 연내에는 임차인 확보가 가능할 것으로 판단한다.

커진 불확실성, 결국 문제는 전력

텍사스 주 내 규제 이슈가 겹치며 확장 타임라인에 변수가 등장했다. 그렉 애벗 텍사스 주지사가 신규 데이터센터 프로젝트에 대한 전수 감사를 지시함에 따라, 8 월 7 일로 예정되었던 ERCOT(텍사스 전기신뢰성위원회)의 'Batch Zero' 분류 통보가 연기된 것이다.

이는 기 확보 물량이 아닌 신규 확장 프로젝트에 국한된 문제다. 이미 승인이 완료된 Helios I(800MW, CoreWeave 리스분)과 Helios II(830MW)는 Batch 프로세스 출범 이전에 인터커넥션(전력망 연계) 계약까지 완료해 재검토 대상에서 제외되며, 신규 부지 중 Caspian(700MW) 역시 Base Load(기저부하) 분류 요건을 충족해 전량 배분이 유력한 상황이다.

반면 Studied Load(평가 대상 부하)로 분류될 Helios III(1,000MW)와 Selene(900MW)은 ERCOT 이 실제 배분 물량을 결정하는 구조이기 때문에, 이번

연기로 전력 배분 규모 확인 시점이 뒤로 밀렸다. 이미 확보한 전력의 희소가치는 오히려 상승하겠으나, 추가 승인이 필요한 물량의 불확실성 확대는 단기적인 부담 요인이다.

확장된 데이터센터 포트폴리오

분기 종료 후 동사는 Helios 캠퍼스 내 추가 2GW(Helios III·IV)와 함께 Merlin(초기 74MW → 최대 500MW), Caspian(700MW), Selene(900MW) 3 개 신규 부지를 확보하며 총 전력 파이프라인을 5.7GW 수준으로 확대했다. 단일 캠퍼스에 집중되어 있던 리스크가 다수 부지로 분산되고, 전력 공급 시점 및 규모가 다각화되며 임차인을 다변화할 수 있는 물리적 기반이 마련됐다는 점은 긍정적이다.

그럼에도 불구하고 실적 발표 후 주가 흐름은 부진했다. 부지 확보와 전력 사용 승인 모멘텀은 이미 여러 차례 반복되며 시장에서 프리미엄을 잃었고, 현재 시장은 단순 파이프라인 확장인 아닌, '실제 계약으로 전환된 확정적 물량'에만 밸류에이션을 부여하고 있는 것으로 보인다. 또한, 향후 신규 캠퍼스 개발을 위한 대규모 자금 조달 부담 역시 주가 상단을 제한하는 요인이다. 동사는 7 월 말 Phase II 개발을 위한 35.1 억 달러 자금을 9.875%의 금리로 조달했는데, 신규 확보한 3 개 부지의 경우 아직 임차인이 확정되지 않아 임대 계약 기반의 저금리 자금 조달이 어려운 상황이다. 결국 대기 중인 830MW 물량의 신속한 임차인 확보 여부가 향후 신규 프로젝트의 자금 조달 구조 및 금리 레벨을 결정지을 핵심 변수가 될 전망이다.

디지털자산, 조용히 개선

Digital Assets 부문의 조정 매출총이익은 0.66 억 달러로 QoQ +34% 개선됐으나, 이는 주로 트레이딩 부문의 실현손익 정상화와 디지털자산 손상차손 축소에 기인한다. 다만 동사 거래량이 7% 감소하는 동안 업계 전체 거래량은 두 자릿수 감소하며 상대 점유율은 개선됐다. 운용자산(AUM) 및 스테이킹 자산 합계는 71 억 달러로 전분기 대비 12% 감소했는데, 이는 해당 분기 암호화폐 가격 하락에 따른 평가액 감소 영향이 지배적이었다.

금융기관과의 파트너십을 통한 유통 채널 확장은 지속되고 있다. 세계 최대 수탁기관인 BNY 멜론과 다년 계약을 체결했고, 전 분기 BlackRock 에 이어 이번 분기에는 Morgan Stanley Wealth Management 의 신규 ETP 2 종에 대한 스테이킹 파트너로도 선정됐다. 이 외에도 State Street 와의 토큰화 유동성 펀드, 기관용 볼트 큐레이션, 온체인 대출, 장외(OTC) 예측시장 등 다방면으로 상품 라인업도 확대했다.

수익 구조 측면에서 과거 대비 자기자본 트레이딩 의존도가 낮아지고 있다는 점은 긍정적이나, 부문 가치 기여도를 감안하면 당분간 주가의 방향은 데이터센터 부문 비즈니스 전개 상황에 좌우될 것으로 판단한다.

갤럭시 디지털 FY26 2Q ('26.04.01~06.30)

구분	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY26 1Q	성장률
조정 EBITDA	-77	-53	하회	211	적전	-188	적지
조정 EBITDA 마진(%)	-0.9	-0.6	하회	2.4	-3.3	-1.9	1.0
조정 순이익	-85	-112	상회	31	적전	-216	적지
조정 EPS (USD)	-0.09	-0.28	상회	0.08	적전	-0.49	적지

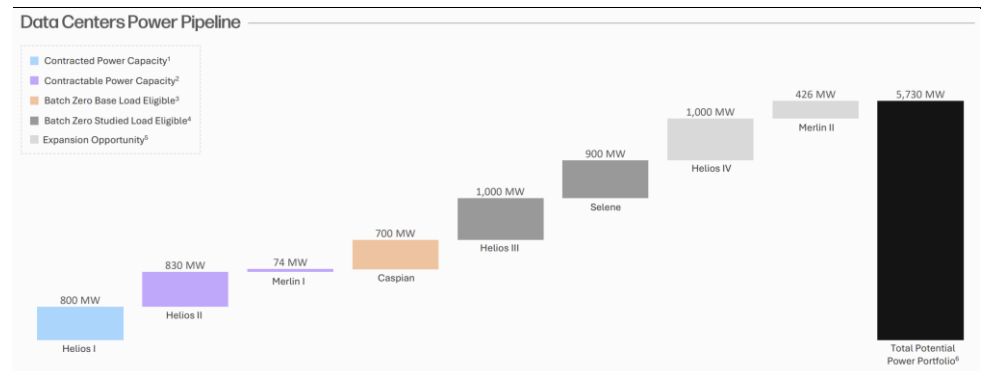
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-06 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
조정 EBITDA	101	-83.9%	77	흑전	-107	적전	485	흑전
조정 EBITDA 마진(%)	1.0	-1.2%p	0.7	5.7%p	-0.3	-0.3%p	0.9	1.1
조정 순이익	-11	적전	10	흑전	-285	적지	-22	적지
조정 EPS (USD)	-0.04	적전	0.00	흑전	-0.76	적지	-0.12	적지

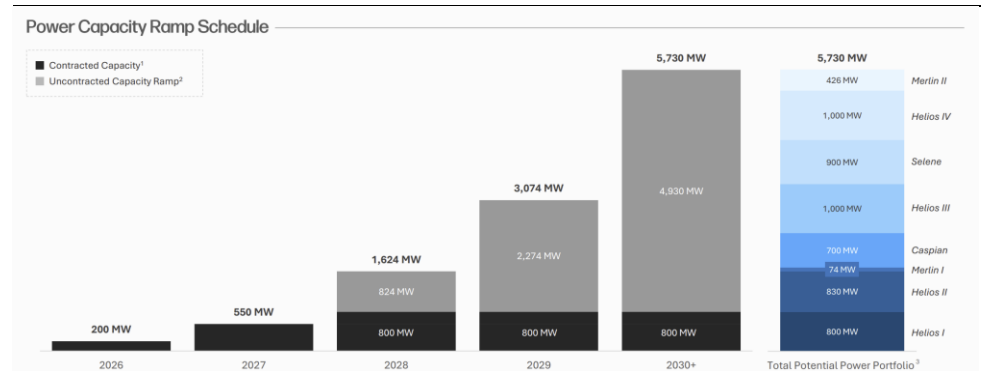
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-08-06 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

갤럭시 디지털 데이터센터 전력 파이프라인



자료: 갤럭시 디지털, 키움증권 리서치

갤럭시 디지털 전력 램프 스케줄



자료: 갤럭시 디지털, 키움증권 리서치

갤럭시 디지털 상세 실적표

(백만 달러)	FY25 2Q	FY26 1Q	FY26 2Q	YoY(%)	QoQ(%)
[사업부별 핵심 지표]					
Data Centers					
임대 수익	-	-	18.9	-	-
조정 EBITDA	-	(0.9)	11.5	-	-
순손익	-	(1.5)	31.2	-	-
CapEx	-	-	(395.6)	-	-
Digital Assets					
평균대출잔고	1,107	1,427	1,438	29.9%	0.8%
거래상대방 수(개 사)	1,445	1,691	1,741	20.5%	3.0%
ETF 자산	3,327	2,190	1,805	-45.7%	-17.6%
Alternatives	2,444	2,757	2,553	4.5%	-7.4%
스테이킹자산(AUS)	3,150	3,215	2,790	-11.4%	-13.2%
AUM + AUS	8,921	8,162	7,148	-19.9%	-12.4%
Treasury & Corporate					
순 비트코인 익스포저	763	431	400	-47.5%	-7.2%
순 이더리움 익스포저	152	42	-	-	-
순 솔라나 익스포저	87	61	58	-33.1%	-3.6%
기타 토큰 익스포저	161	134	76	-53.2%	-43.6%
순 디지털자산 익스포저 소계	1,164	667	534	-54.1%	-20.0%
벤처·펀드 투자	636	650	606	-4.8%	-6.8%
기타 유동성 투자	71	45	19	-73.1%	-57.3%
순 디지털자산·투자 익스포저 합계	1,871	1,362	1,159	-38.1%	-14.9%

자료: 갤럭시 디지털, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.