

# 갤럭시 디지털 (GLXY.US)

줄게 내 갤럭시

- 5월 나스닥에 상장된 디지털 자산 시장에 특화된 통합 금융 서비스 기업
- 하이퍼스케일러 향 데이터센터 운영 전환에 따른 향후 추가 업사이드 기대
- 디지털 자산에 우호적인 정책 환경 조성 및 AI/HPC 수요 확대에 따른 수혜 예상

## 기업 개요

갤럭시 디지털(GLXY.US)은 디지털 자산 중심의 통합 금융 서비스를 제공하는 다각화된 기업으로, 사업 부문을 'Digital Assets'와 'Data Center' 2 개 부문으로 재편하고 AI 인프라 호스팅 사업을 본격화 했다. 5/16(현지시간) 나스닥에 성공적으로 상장하며, 미국 자본 시장에 대한 접근성 확대와 차세대 디지털 인프라 기업으로서 도약을 준비하고 있다.

## 새로운 성장 엔진 가동: AI 데이터센터 인프라 호스팅

동사는 FY1Q25 실적 발표에서 기존 헬리오스 데이터센터 내 암호화폐 채굴 사업 축소와 관련된 일회성 비용을 인식하며, 기존 채굴 설비를 물리적으로 철거하고 AI/HPC 용 인프라 호스팅 사업으로의 전환 작업을 본격적으로 전개하기 시작했다. FY4Q24, FY1Q25 실적 발표 기간에, Phase 1, 2 계약 및 옵션 행사 내용 공개하며 'CoreWeave'와 600MW 규모의 15년 장기 임대 계약을 체결했음을 알렸다. 해당 계약은 2026년 상반기를 시작으로 Phase1&2 완료 시, 90%수준의 높은 EBITDA 마진을 지닌 연간 약 7억 달러 이상의 안정적인 매출을 창출할 것으로 전망된다. 또한, 현재 헬리오스의 승인된 전력 용량은 800MW에 불과하나 최종적으로 2.5GW 규모를 목표로 단계적인 확장 추진 중이며, 1.7GW의 확장 계획 용량 중 800MW는 근시일 내에 승인이 가능할 것으로 예상된다. CoreWeave와의 계약 600MW 외에도 향후 1.9GW에 달하는 추가 계약의 기회가 존재하는 것이다.

## 규제 순풍: '디지털 자산'사업부 구조적 성장기 진입

최근 GENIUS Act 상원 통과 등 디지털 자산의 제도권 편입에 대한 우호적인 환경이 초당적인 지지를 바탕으로 조성되고 있다. 이러한 환경 변화는 디지털 자산 시장 활성화에 따른 기관 수요 확대, M&A 시장 활성화, 각종 디지털 자산 기반 금융 서비스 수요 증가로 이어지며, 나아가 동사의 'Digital Asset' 부문에 구조적인 성장 동력으로 작용할 것으로 보인다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.7.9): \$20.17

목표주가 컨센서스: \$36.92

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수  
100%

### Stock Data

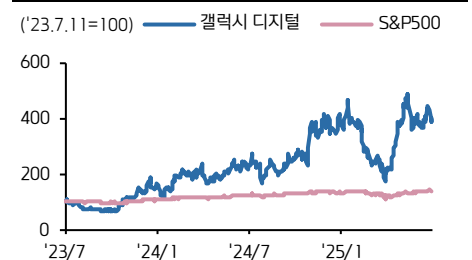
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500 (07/09)	6,263.26
현재주가/목표주가	20.17 / 36.92
52주 최고/최저 (\$)	26.60 / 6.89
시가총액 (백만\$)	7,690
유통주식 수 (백만)	158
일평균거래량 (3M)	3,650,061

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	614	1,155	761	884
영업이익	289	206	-290	89
영업이익률(%)	47.1	17.8	-38.1	10.1
순이익	296	365	-205	-145
EPS	0.9	1.0	-0.6	-0.4
증가율(%)	흑전	13.3	적전	적지
PER(배)	15.5	31.3	-	-
PBR(배)	1.1	2.2	2.8	3.8
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	-	-

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	16.3	-3.6	4.8	84.2
S&P Index	6.5	4.3	5.8	12.3



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

## 나스닥 상장과 사업부문 구조 개편

동사는 5/13(현지시간) 델라웨어 법인으로 전환, 이후 5/16(현지시간) 나스닥 시장 상장을 통해 미국 자본 시장에 대한 접근성을 확대하고 기관 투자자들의 신뢰도를 높일 수 있는 첫 걸음을 내딛었다. 또한, 기존의 3 개의 사업부문(Global Market, Asset Management, Infrastructure Solution)을 'Digital Assets' / 'Data Center' 2 개의 사업 부문으로 명확히 구분하여 투자자들로 하여금 각 사업의 가치를 뚜렷하게 판단할 수 있는 구조로 변경하였다.

기존 사업 부문 구조는 Global Market, Asset Management, Digital Infrastructure Solution 세 부문으로 ▲Global Market 부문에서는 기관 대상 트레이딩(OTC, 파생상품, 유동성 공급, 파생상품 거래, 대출), 투자은행(M&A 자문, 자본 조달, 전략 자문) 서비스를 통해 기관 투자자들이 암호화폐 시장에서 필요로 하는 거의 모든 금융 활동을 지원하는 역할을 맡았다. ▲Asset Management 부문에서는 펀드 운용(인덱스 펀드, 사모 펀드, ETF, 벤처 투자 등)을, ▲Infrastructure Solution 부문은 블록체인 서비스(스테이킹 솔루션, 토큰화 솔루션, 커스터디 솔루션)를 제공해 왔다.

## 디지털 자산 인프라에 AI 컴퓨팅 인프라까지

동사는 위와 같은 사업부문 개편을 통해 '데이터센터' 부문을 신규 창설하며 향후 회사의 성장 방향성을 직접적으로 제시했다. **암호화폐 중심의 금융 서비스와 AI 컴퓨팅 인프라 호스팅이라는 두 가지 핵심 성장 동력을 갖춘 다각화된 디지털 인프라 기업으로 거듭나는 것이다.** 이러한 성장 방향이 가능했던 이유는 동사가 텍사스에 위치한 '헬리오스 데이터센터(Helios Data Center)'를 소유하고 있다는 점이다.

헬리오스 데이터센터는 2022 년 말, 암호화폐 시장에 폭락이 지나간 시점에 파산 직전의 비트코인 채굴 기업으로부터 6,500 만 달러에 인수한 시설이다. 동사는 이 시설에서 비트코인 채굴을 하거나 다른 채굴 기업에게 호스팅해주는 것으로 수익을 창출해왔다. 그러나, **비트코인 채굴은 엄청난 변동성과 막대한 자본 지출, 반감기에 따른 구조적 약점을 가진 사업이기에 동사는 이 부지를 활용하여 AI 데이터센터 인프라 호스팅 사업으로의 전환을 추진한 것이다.** 이러한 전환을 바탕으로 향후 동사는 장기 임대 계약을 통한 안정적이고 수익성이 높은 인프라 사업에 직접 접근할 수 있게 된다.

## 헬리오스 데이터센터 캠퍼스 기반의 장기적 성장 궤도

동사의 헬리오스 데이터센터는 2025 년 1 분기 말 기준 800MW 의 전력 용량을 ERCOT 으로부터 확보해 둔 상태다. 이 중 600MW 의 전력 용량은 AI 하이퍼스케일러 'CoreWeave'와 헬리오스 데이터센터 15 년 장기 임대 계약을 체결한 상태다. 이 계약은 초기우선 2 단계에 걸쳐 진행될 것으로 예정되어 있으며, 1 단계에서는 133MW 의 핵심 IT 부하(총 200MW), 2 단계에서는 260MW 의 핵심 IT

부하(총 400MW)로 도합 393MW 규모(총 600MW)의 전력 용량을 CoreWeave 에 제공하게 된다.

이 계약의 핵심적인 포인트는 단순 방대한 크기의 전력 용량만이 아닌 계약 구조에도 존재한다. 트리플 넷 리스(Triple-Net Lease, NNN) 구조를 활용하여 임차인 CoreWeave 가 데이터센터 시설 운영 비용의 대부분을 부담하는 것이다. 각종 유지보수 및 운영경비, 전력 비용을 모두 임차인이 패스스루로 부담하고, 동사는 현장 인력 급여 정도만 부담하는 구조를 바탕으로 약 90% 수준의 EBITDA 마진을 창출할 수 있을 것으로 예상된다. 1 단계의 상업운전 시기는 '26 년 상반기, 2 단계는 '27 년 내를 목표로 하고있다. 393MW 규모의 핵심 IT 부하(총 600MW)의 호스팅이 모두 진행된다면 첫 12 개월간 약 7 억 달러의 매출이 발생될 것으로 예상되며, 이후 연간 임대료 인상을 조항에 따라 추후 약 9 억 달러 규모의 연간 매출을 창출할 수 있을 것으로 예상된다.

이는 CoreWeave와의 확정된 계약을 바탕으로 예상되는 수익에 불과하다. 헬리오스 데이터센터는 향후 2.5GW급 데이터센터 캠퍼스로 발돋움하기 위한 절차를 진행 중에 있다. 이는 현재 승인된 전력 용량 800MW 에 +800MW +900MW 를 추가 확충하는 것을 목표로 장기적인 계획을 이행 중에 있다. 이 중 800MW 는 헬리오스 기존 800MW 에 사용되는 기존 설비 활용으로 가능하기에 추가 T&D(송/변전) 설비 신규투자가 불필요하고, 단순 그리드 안정성 검토만 통과하면 되기에 수개월 내로 승인이 될 것으로 예상된다. 나머지 900MW 는 신규 부지 개발, 신규 전력계통 증설, T&D 설비 신규투자 등이 동반되어야 하기에 승인 완료까지는 오랜 시간이 걸릴 것으로 판단된다. 현재 승인 용량 800MW 중 600MW 는 계약이 완료된 상태이고, 남은 200MW 에 근시일 내에 추가될 800MW 까지 1GW 수준의 잔여 계약 기회가 추가적으로 발생 가능하고, 장기적으로 900MW 까지 더해진다면 헬리오스 데이터센터 캠퍼스는 2.5GW 급 대규모 데이터센터 인프라 자산 발전 가능할 것으로 예상된다. AWS 가 인수한 펜실베이니아 주의 Talen Energy 의 데이터센터의 계획 용량이 960MW 규모이고 세계 최대의 데이터센터 집적지 버지니아 주의 Data Center Alley 집합의 배전 용량이 2024 년 말 기준 3GW+ 수준임을 감안하면 헬리오스 데이터센터 캠퍼스는 굉장히 큰 규모가 될 가능성을 가졌다고 할 수 있다.

### 디지털 자산에 우호적인 환경 지속

최근 GENIUS Act 의 상원 통과로 미국 내 스테이블 코인 시장에 대한 최초의 본격적인 연방 규제 프레임워크가 준비되기 시작했다. 이러한 디지털 자산의 제도권 내 편입을 위한 노력은 2024 년부터 꾸준히 지속되어 왔다. 2024 년 1 월과 7 월에 비트코인과 이더리움 현물 ETF 의 승인이 있었고, 같은 해 5 월 포괄적인 암호화폐 규제 프레임워크 법안 'FIT21' 법안의 하원 통과 및 은행의 암호화폐 수탁 사업 진출을 가로막는 'SAB 121(SEC 발표 회계지침)' 폐지 결의안이 통과되었다. 디지털 자산을 제도권 내로 편입하려는 초당적인 시도가 지속되는 가운데, 이러한 움직임은 단순히 디지털 자산의 가격 상승만이 아니라 디지털 자산이 속한 산업 전반적인

**성장을 가속화**하게 될 것이다. 디지털 자산에 대한 회의적인 시각이 걷히고, 주요 기관들의 참여 확대로 시장은 안정적인 유동성과 신뢰도를 갖추어 나갈 것으로 판단한다. 다수의 신규 디지털 자산의 등장, 새로운 블록체인 기술 개발 혹은, 그러한 기술을 활용하여 수익을 창출하는 기업들도 새로이 나타날 수 있는 환경이 조성될 수 있을 것이다.

동사에게 있어 암호화폐 시장의 규모, 유동성의 증가는 결국 기관 대상 트레이딩 서비스 사업의 성장으로 이어질 수 있다. 또한, 디지털 자산 관련 새로운 상품 개발 수요 증가로도 이어져, ETF 시장 확대, 전통 자산의 토큰화 수요 바탕의 **구조적 성장기에 진입할 여지도 충분**하다. 신규 블록체인 기술 개발, 블록체인 기술 관련 벤처 기업의 등장은 디지털 자산 시장 내에서의 새로운 M&A, 컨설팅 수요 창출을 이끌어 동사 IB 사업의 성장에도 기여 가능할 것으로 예상한다.

### 리스크 요인 또한 존재

동사의 거대한 성장가능성에 따른 리스크 요인 역시 몇 가지 존재하고 있다. 크게 1)단일 임차인, 2)건설 및 인허가 일정 지연 가능성, 3)암호화폐 가격 변동 노출로 정리할 수 있다. 우선 현재 헬리오스 데이터센터 캠퍼스의 임차인은 CoreWeave 하나로, CoreWeave 가 자금조달에 난항을 겪거나, 임대 채무를 이행하지 못할 경우 동사는 그로 인한 피해를 고스란히 입을 수 있다. 다만, CoreWeave 는 현재 시장에서 상위급 하이퍼스케일러로서 인정받고 있다는 점과, 현재 AI 데이터센터 시장이 임대인 우위 시장이라는 점을 고려하면 이러한 채무 불이행 리스크는 제한적일 것이라 생각한다.

또한 몇 개월 내에 추가 승인이 가능할 것으로 여겼던 800MW 의 승인 지연이나, 건설 일정 지연으로 상업 운전 예상 시기가 늦춰질 경우 매출 발생 시기가 뒤로 밀릴 가능성 역시 존재하지만, 늘어나는 데이터센터 수요 속에서 승인 시기는 달라질 수 있어도 그 확장에 대한 방향성은 꺾이지 않을 것으로 보인다.

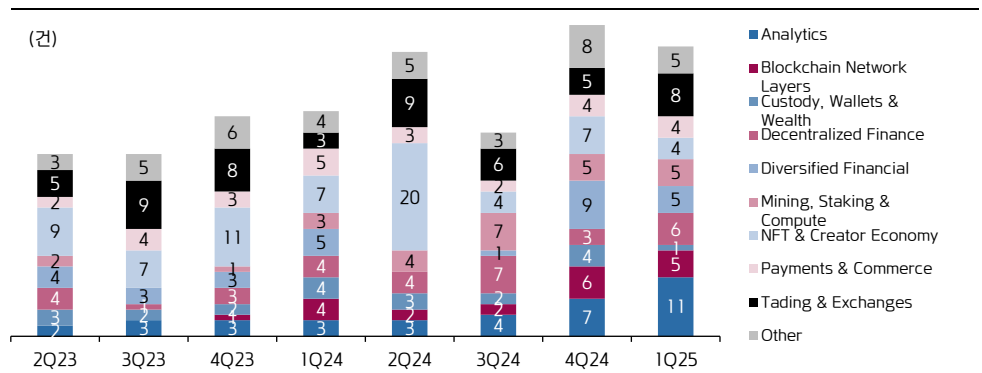
보유 암호화폐 가격 변화에 따른 수익 변동성이 크다는 사실은 아직 여전하다. 그러나 동사는 데이터센터 사업을 통한 리스크 헤지를 추진중에 있고, 추가적인 채굴 사업을 대부분 정리하고 있는 상황이다. 또한, 1 분기 말과 비교하여 현재 비트코인과 이더리움의 가격은 많이 상승한 상태이기에 2 분기 실적에서 암호화폐 가격 변동에 따른 수익성 악화 가능성은 낮을 것으로 판단한다.

헬리오스 데이터센터 캠퍼스 타임라인(표)

	Phase I	Phase II	향후 확장 계획
전력 용량	핵심부하 133MW (총 200MW)	핵심부하 260MW (총 400MW)	200MW(잔여분) + 800MW + 900MW
예상 매출	약 \$2.4억/년	약 \$4.6억	약 \$2.5+7.0+7.8=\$17.3억/년
상업운전 예상 시기	2026년 상반기	2027년 중	2027년 이후
임대 고객	CoreWeave	CoreWeave	다수의 하이퍼스케일러 접촉 중

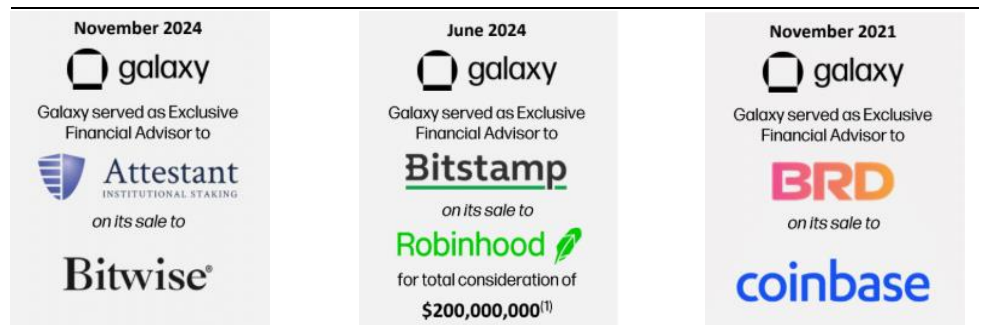
자료: 갤럭시 디지털, 키움증권 리서치

디지털 자산 관련 M&A 시장 움직임



자료: 갤럭시 디지털, 키움증권 리서치

갤럭시 디지털 디지털 자산&블록체인 관련 딜 트랙 레코드(1)



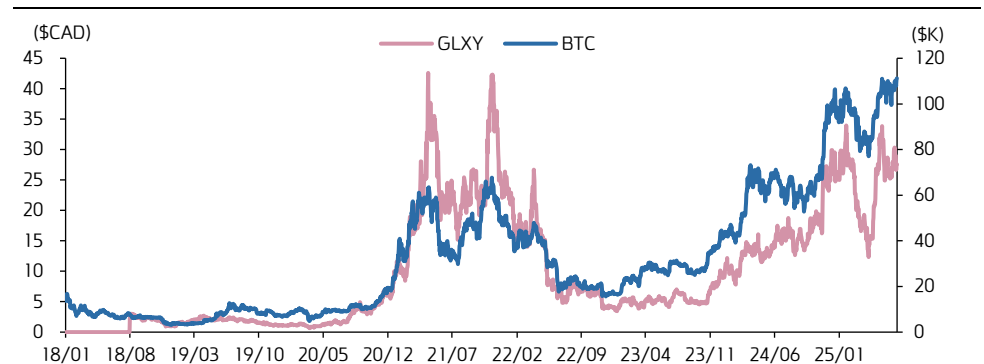
자료: 갤럭시 디지털, 키움증권 리서치

### 갤럭시 디지털 디지털 자산&블록체인 관련 딜 트랙 레코드(2)



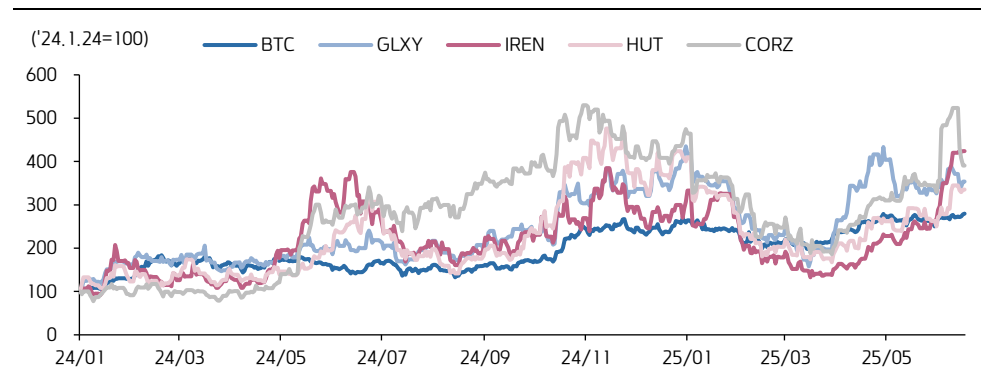
자료: 갤럭시 디지털, 키움증권 리서치

### 갤럭시 디지털(캐나다 상장)의 과거 주가와 비트코인 가격 추이



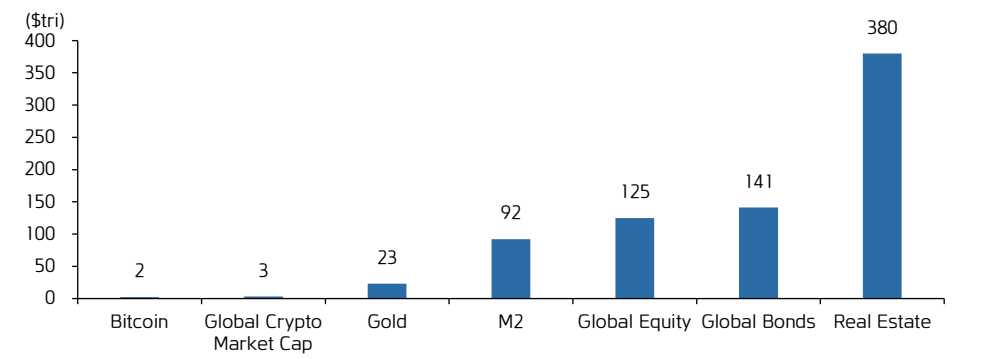
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주)GLXY는 TSX상장

### 비트코인 채굴 사업에서 타 사업으로 다각화 진행 중인 기업들(IREN, HUT, CORZ)주가 추이



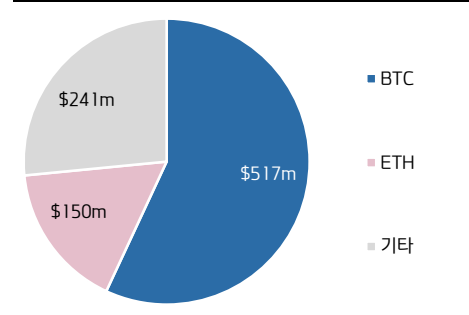
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주)GLXY는 TSX상장인 경우로 \$CAD 기준

글로벌 자산 가치 중 디지털 자산이 차지하는 비중은 아직 매우 미미



자료: 갤럭시 디지털, 키움증권 리서치

갤럭시 디지털 FY1Q25 암호화폐 노출 수준



자료: 갤럭시 디지털, 키움증권 리서치

갤럭시 디지털이 토큰화에 성공한 실물자산



자료: 갤럭시 디지털, 키움증권 리서치

#### 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.