

허트 8 (HUT.US)

가장 단단한 계약의 소유자

- 부지·전력을 확보해 데이터센터를 짓고 15년 임대하는 파워드셀 임대인
- 계약 949MW(IT) 전부 AA- 이상 신용, 추정상 계약분만으로 현 주가 수준을 상회
- 계약 신용은 커버리지 최상, 센티 회복 시 River Bend 확장 부각

채굴 부지 개발사에서 데이터센터 임대인으로

허트 8(HUT)은 부지와 전력을 확보해 AI 데이터센터를 짓고 15년 장기 리스로 빌려주는 파워드셀 임대인이다. 약 7 개월 사이 루이지애나 River Bend 와 텍사스 Beacon Point 에서 리스 세 건을 맺었고, 첫 데이터센터는 2027 년 2 분기 가동 예정이다. 지금 매출은 대부분 연결 자회사 아메리칸비트코인(ABTC)의 채굴에서 나온다.

신용은 커버리지 최상, 조달도 고객 신용으로

계약 용량은 전부 투자등급 상대방이 빌리거나 받친다. Beacon Point(704MW)는 신용등급 AA- 이상의 기술 기업이 직접 빌렸고 River Bend(245MW)는 Fluidstack 이 빌리고 구글이 임대료를 받친다. River Bend 의 최종 사용자는 Anthropic 이다. 이 신용 덕분에 River Bend 와 Beacon Point 1 단계 건설비는 모회사 보증 없는 투자등급 채권 \$7.5B(금리 6.1~6.2%)로 모두 조달됐다. 동사는 자체 신용으로 조달한 비중이 커버리지에서 가장 작아, 10 월 신용 시장 흔들림의 영향도 가장 적다. 남은 장기 조달은 Beacon Point 2 단계 하나다.

밸류에이션: 계약분이 하방, 다음 리스 공시가 업사이드

당사 추정 계약분 NAV 는 주당 약 \$95.8 로 주가의 약 1.42 배다. 반면 미계약 가치는 주당 약 \$11.1 로, 주가 대비로는 커버리지 임대인 가운데 가장 작다. 회사가 미계약 전력의 위치와 단계를 공시하지 않아, 당사가 부지 확보 사이트 1.88GW 를 모두 성사 확률 10%의 옵션으로만 넣었기 때문이다. 가장 가까운 다음 계약은 Fluidstack 이 우선협상권을 가진 River Bend 확장(최대 1,000MW)이지만 현장 전력 확장이 먼저이고 일정은 공개되지 않았다. 대신 한 건의 크기는 커서, 확장분에 임차인이 붙으면 주당 약 \$38.0(확률 반영 전)이 계약분이 된다. 업사이드가 단계적으로 쌓이기보다 리스 공시로 한 번에 드러나는 구조다. 동사의 상대적 강점은 계약 전량을 투자등급 상대방이 빌리거나 받친다는 점이다. 시장 센티가 개선되면 River Bend 확장 같은 신규 리스가 부각될 수 있으나, 그전까지 주가를 움직일 새 재료는 많지 않다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.27): \$67.34

목표주가 컨센서스: \$151.74

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
96%	4%

Stock Data

산업분류	소프트웨어
S&P 500 (10/27)	7,722.60
현재주가/목표주가	67.34 / 151.74
52주 최고/최저 (\$)	140.8 / 31.67
시가총액 (백만\$)	8,300
유통주식 수 (백만)	123
일평균거래량 (3M)	5,280,942

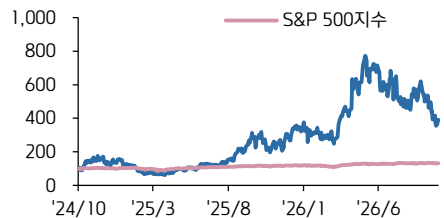
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	162	235	297	557
EBITDA(adj.)	556	-135	-186	337
EBITDA 마진(%)	342.2	-57.6	-62.6	60.5
순이익	332	-226	-602	-578
EPS	3.40	-2.14	-4.79	-4.17
증가율(%)	흑전	적전	적지	적지
PSR(배)	11.5	21.7	27.9	14.9
PBR(배)	2.1	3.6	5.4	9.5
ROE(%)	66.1	-18.9	-43.1	-47.8
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	46.6	-30.4	-11.1	35.2
S&P Index	12.8	-0.3	7.6	12.3

('24.10.28=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주) 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

계약: 949MW, 두 캠퍼스의 신용 구조가 다르다

세 리스는 모두 15년 기본 기간에 연 3% 임대료 인상이 붙고 운영비를 임차인이 내는 NNN 구조다. 회사는 기본 계약가치 \$26.6B, 연평균 NOI \$1.75B 이상을 제시한다. 다만 신용 구조는 캠퍼스마다 다르다.

Beacon Point 1·2단계(각 IT 352MW, 계약가치 각 약 \$9.8B)는 신용등급 AA- 이상, 시가총액 수조 달러의 기술 기업이 보증 없이 직접 빌렸다. 1단계 리스를 맺은 같은 임차인이 7월 거의 같은 조건으로 2단계를 더해, 계통 1GW 캠퍼스가 모두 계약됐다.

River Bend(IT 245MW, 계약가치 \$7.0B)는 임대 구조에 한 단계가 더 있다. 동사가 지은 데이터센터를 네오클라우드 Fluidstack이 15년간 빌려 연산 장비를 들고, 그 용량을 Anthropic이 쓴다. 회사도 이 캠퍼스를 Anthropic을 위해 짓는다고 밝혔다. Fluidstack이 임대료를 못 내는 경우에 대비해 구글(S&P AA+)이 15년 기본 기간의 임대료와 관련 부대 비용을 받쳐 준다. 다만 구글이 책임지는 것은 임대료이고, River Bend 채권 자체는 회사·Fluidstack·구글 누구의 보증도 받지 않는다. 결국 동사 계약 용량의 약 26%는 Anthropic 수요에 기대고 있다.

당사 추정: 계약분 NAV로 현재 주가 수준 커버

당사 가치모델(할인율 10%, 10/27 종가) 기준 계약 949MW가 만드는 가치는 주당 약 \$85.00이다. 기존 순자산 주당 약 \$10.8을 더한 계약분 NAV는 주당 약 \$95.8로 주가의 약 1.42배다. 이 숫자는 목표주가가 아니라, 지금 주가가 무엇을 반영하고 있는지 보는 잣대다. ABTC 지분은 장부가로 넣었다.

전력과 사이트: 계약분 일정은 지켜지고 다음 전력은 시점 미정

계약분 일정은 리스 체결 이후 바뀌지 않았다. Beacon Point 1단계는 2027년 1분기 첫 전력과 3분기 첫 데이터홀 인도, 2단계는 2028년 2분기 첫 데이터홀 인도가 목표다. River Bend는 2027년 2분기 첫 데이터홀을 시작으로 연중 차례로 인도된다. 두 캠퍼스 계통 1,330MW가 모두 공사 중이다.

문제는 그다음이다. 회사는 미계약 전력을 단계별 합계로만 공시해, 그 가운데 빨리 켤 수 있는 용량은 드러나지 않는다. 토지·전력 확정 계약을 맺은 개발 단계 사이트는 일리노이 약 50MW 한 곳뿐이고(2단계 리스 반영 기준), 부지를 확보하고 전력 검토를 마친 사이트가 1,880MW다. 사이트 이름과 계통 신청 여부가 나오지 않아 당사는 옵션으로만 넣었다. 2분기에는 부지 확보 단계의 정의가 '독점 계약 또는 계통 연계 계약 제출'에서 '부지 통제와 전력 검토 완료'로 바뀌어, 진척을 비교하기도 어렵다.

가장 가까운 후보는 River Bend 확장이다. Fluidstack이 최대 1,000MW에 대한 우선협상권을 갖고 있고 조건은 현장 전력 확장이다. 경영진은 2분기 콜에서 River Bend 다음 건물의 용량이 2027년 말께 켜질 수 있다고 언급했지만, 우선협상권 1,000MW의 공식 일정은 없다. 회사는 Anthropic과 River Bend 밖에서 최대 1,050MW를 함께 검토·개발할 수 있다는 합의도 맺었다. 임차인이 붙으면 River Bend 확장만으로 주당 약 \$38.0(확률 반영 전)이 계약분이 된다. 다만 빠른 전력을 찾는 임차인이 늘어난 지금, 시점이 정해지지 않은 전력은 협상에서 불리하다.

자금: 계약분은 고객 신용으로, 남은 건 Beacon Point 2단계

River Bend는 6.192% 채권 \$3.25B로 건설비의 약 95%가 채워졌고, 동사는 이미 넣은 자기자본 가운데 \$184M을 돌려받아 추가 투입이 없다. Beacon Point 1단계는 무디스 Baa2를 받은 6.129% 채권 \$4.25B로 조달됐다. 두 채권 모두 모회사에 상환 청구가 없고 리스 기간에 맞춰 2042년까지 원금을 나눠 갚는다.

남은 숙제는 Beacon Point 2단계다. 회사가 제시한 건설비(MW당 \$9~11M)는 MW 기준이 공개되지 않아, 2단계 비용은 IT 기준 약 \$3.2~3.9B, 계통 기준 약 \$4.5~5.5B다. 회사는 조달 구조를 검토 중이다. 그동안 개발 자금은 9월 맺은 4년 만기 모회사 리볼버(\$1.07B, 체결 시 미인출, SOFR+1.75%)로 댈 수 있는데, 이는 모회사 자산을 담보로 한 자체 신용이다. River Bend처럼 건설비의 약 95%를 채권으로 조달한다면 동사 자기자본 몫은 약 \$0.2~0.3B다. 동사 몫 비트코인 약 9,314개와 ATM 잔여 한도 약 \$0.7B를 감안하면 부담은 크지 않다. 그래서 관건은 금액보다 금리다. 2단계 금리가 1단계(6.129%)와 얼마나 다른지가 10월 이후 신용 시장이 투자등급 임차인 계약을 어떻게 보는지 보여 줄 것이다.

FY26 Q2 실적: 매출은 아직 채굴, 임대료는 2027년부터

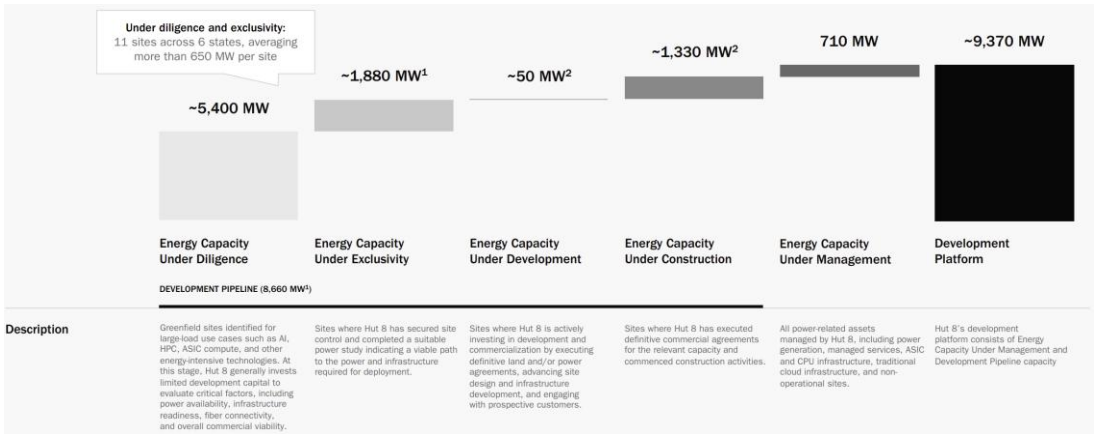
FY26 Q2 연결 매출 \$74.9M 가운데 \$67.0M이 ABTC 매출로, 대부분이 채굴이다. 회사가 새로 쓰는 비트코인 평가손익 제외 기준 조정 EBITDA는 \$10.4M이었다. 임대료는 2027년부터 잡힌다. 채권 발행 자료의 예시 현금흐름으로 River Bend와 Beacon Point 1단계 매출을 합하면 2027년 \$234M, 2028년 \$862M이고, 2단계까지 모두 안정화되면 회사 제시 NOI는 연평균 \$1.75B를 넘는다. 데이터센터 실적은 2028년부터 본격적으로 드러날 것으로 본다.

리스크 요인과 체크포인트

① 인도: 아직 인도 이력이 없다. Beacon Point 첫 전력(2027년 1분기)과 River Bend 첫 데이터홀(2027년 2분기)이 일정대로 오는지. ② 조달: Beacon Point 2단계 장기 금융의 구조와 금리. 고객 신용 채권으로 이어지면 계약분 가치가 확정된다. ③ 신규 리스: River Bend 확장이나 부지 확보 사이트의 개발 단계 전환. ④ Anthropic: River Bend의 최종 사용자이자 다음 후보(확장 우선협상권, 1,050MW 공동 검토)의 상대방이라, Anthropic의 수요가 곧 다음 리스의 속도다. ⑤ 텍사스 규제와 ABTC: 텍사스 규제당국·전력망 운영자의 대형 부하 규정이 Beacon Point에 미칠 영향은 공시되지 않았고 연결 실적에는 비트코인 가격이 섞인다.

10월 조정이 일시적 자본비용 재산정이라면 동사가 받는 영향은 작다. 계약분은 이미 고객 신용 채권으로 조달됐고 신규 리스 공시가 업사이드가 된다. 구조적 디레이팅이라도 계약분은 투자등급 상대방이 받쳐 영향이 상대적으로 작다. 변수는 Beacon Point 2단계 조달 금리, 그리고 Anthropic 수요 둔화로 River Bend 확장이 늦어지는 경우다. 확인 지점은 Beacon Point 2단계 금융 조건이다.

허트 8의 현재 운영&계약 물량과 향후 개발 타임라인



자료: HUT 8

허트 8 FY26 Q2 ('26.04.01~06.30)

구분	FY26 Q2	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 Q2	성장률	FY26 Q1	성장률
매출액	75	79	-5.7%	41	81.4%	71	5.5%
EBITDA(adj.)	10	27	-61.9%	221	-95.3%	-251	흑전
EBITDA 마진(%)	13.9	34.5	-20.5%p	535.6	-521.7%p	-352.7	366.7%p
순이익	-177	-58	하회	137	적전	-220	적지
EPS (USD)	-1.27	-0.52	하회	1.18	적전	-1.98	적지

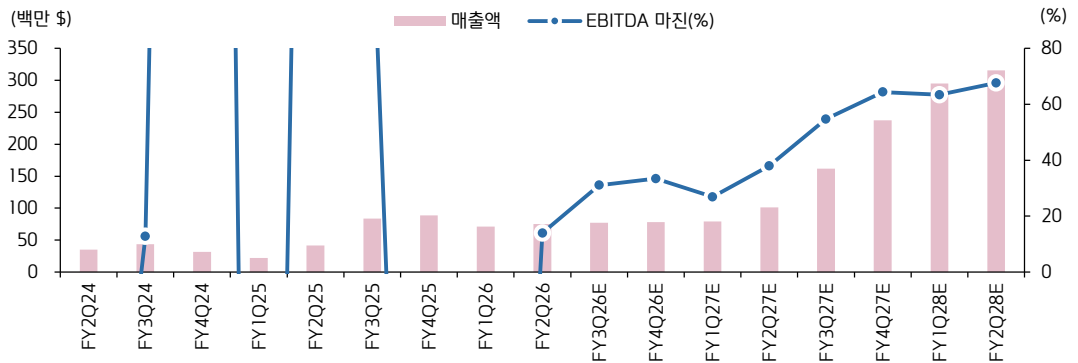
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

허트 8 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26 Q3	YoY 성장률	FY26 Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	77	-7.6%	78	-11.8%	297	26.3%	557	87.6%
EBITDA(adj.)	24	-78.2%	26	-107.5%	-186	적지	337	흑전
EBITDA 마진(%)	31.1	-99.4%p	33.4	426.5%p	-62.6	-5.0%p	60.5	123.1%p
순이익	-74	적전	-128	적지	-602	적지	-578	적지
EPS (USD)	-0.61	적전	-1.06	적지	-4.79	적지	-4.17	적지

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

허트 8 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

허트 8 상세실적표

(백만 달러)	FY25 Q2	FY26 Q1	FY26 Q2	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	41	71	75	81.4	5.5
전력(Power)	5	4	1	-78.6	-68.6
디지털 인프라	2	1	1	-15.0	-1.4
컴퓨터(ABTC 채굴 포함)	34	66	72	111.3	9.8
매출원가	22	26	27	23.5	5.3
매출총이익	20	45	48	146.1	5.7
감가상각비	19	38	40		
일반관리비	30	82	76		
디지털자산 손실(이익)	-218	296	139		
유형자산 처분손실(이익)	0	0	0		
영업이익	188	-370	-206	적전	적지
이자비용	-8	-9	-51		
이자수익	0	0	27		
파생상품 손익	-18	41	18		
Far North 매각이익	0	34	1		
지분법이익	1	6	6		
기타 영업외손익	3	-3	-3		
세전이익	165	-302	-209	적전	적지
법인세비용(수익)	28	-49	-31		
순이익	137	-253	-177	적전	적지
지배주주 순이익	137	-220	-150	적전	적지
희석 EPS (달러)	1.18	-1.98	-1.27	적전	적지
희석 가중평균주수 (백만)	119	111	118	-0.4	6.7
주요 영업지표 [Non-GAAP]					
Adjusted EBITDA (BTC 평가손익 제외)	4	-251	10	149.3	-

자료: 허트 8, 키움증권 리서치