



코어위브 (CRWV.US)

AI 흐름에 올라타기

- 2017년 설립된 GPUaaS 기업으로 엔비디아가 지분 투자한 네오클라우드 업체
- AI 개발 풀스택 통합 제공하며, 마이크로소프트, OpenAI, 메타와 대규모 계약 체결
- AI 인프라 투자 빅사이클 속 전력 용량 이미 확보한 클라우드 업체 경쟁우위 발생

기업 개요

코어위브는 2017년 설립된 미국 AI 인프라 기업으로 2025년 3월 상장했다. 현재 GPU 기반 클라우드, 컴퓨팅 역량을 기반으로 하이퍼스케일러, AI 연구소 및 기업 등에 AI 워크로드 인프라를 제공하고 있으며, 지난 5월 Weights&Biases를 인수해 단순 하드웨어 및 인프라 제공업체에서 AI 개발 풀스택을 통합 제공하는 플랫폼 기업으로 확장했다. 2023년 엔비디아로부터 1억달러 지분 투자 유치한 이래로 전략적 제휴 관계를 유지해오고 있으며, 현재 유럽과 미국에 총 33개의 데이터센터를 보유, 전체 데이터센터 유효 전력 용량은 470MW, 총 계약 전력 용량은 2.2GW까지 확보했다.

네오클라우드가 주목 받는 이유 3가지

IDC Research에 따르면, AI가 도입됨에 따라 효율성 향상을 위한 생산 프로세스 자동화 시장 성장이 가속화될 것으로 전망되는 가운데 클라우드 활용 비중이 80%에 달할 것이라는 분석이 제기되었다. AI Action Plan에서 트럼프 행정부는 AI 지배력 강화를 위해 범국가적 정부 개입과 지원을 명시했으며, 스타게이트 프로젝트도 아직 시행이 유효하고 GenAI에서 Agent AI+Physical AI로의 전환기에 위치해 있다는 관점에서 AI 인프라 투자 사이클은 적어도 2027년까지 지속될 가능성이 높다고 판단된다. McKinsey에 따르면, 2030년까지 데이터센터 용량이 3배 증가할 것으로 예상되는 가운데 이를 주도하는 건 결국 AI 워크로드이며, **1)과거 CPU 기반 일반적인 클라우드가 아닌 고성능의 GPU 확보한 네오클라우드 업체의 경쟁적 우위가 높아질 수 밖에 없는 상황이다. 2)그 중에서도 AI 용 고성능 GPU의 제한적 공급과 높은 가격, 막대한 초기 구축 비용 등을 감안하면, 엔비디아와 깊은 협력 관계를 구축한 소수의 클라우드 업체에 계약이 집중될 가능성이 높다고** 생각된다. 실제로 엔비디아는 직접적인 클라우드 시장에 진출하기보다는 전략적 투자를 통해 자사 GPU 기반 클라우드 인프라 확장을 추진하고 있는데 그중 코어위브, 네비우스 그룹 등이 포함된다. **마지막으로 3)하이퍼스케일러들이 데이터센터 용량 부족 문제를 해결하기 위해**

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.01): \$137.05
 목표주가 컨센서스: \$141.15

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

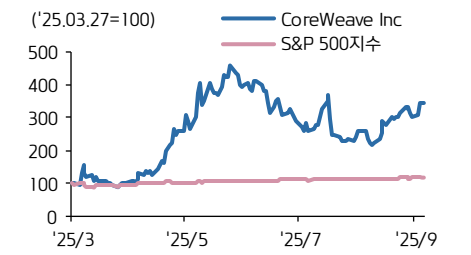
산업분류	소프트웨어
S&P 500(10/01)	6,711.20
현재주가/목표주가	137.05 / 141.15
52주 최고/최저(\$)	187 / 33.52
시가총액(백만\$)	66,959
유통주식 수(백만)	370
일평균거래량(3M)	23,787,502

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY 23	FY 24	FY 25E	FY 26E
매출액	229	1,915	5,277	12,138
EBITDA	104	1,219	3,365	8,822
EBITDA 마진(우)	45.4	63.7	63.8	72.7
순이익	-45	-65	-679	-245
EPS	-4.65	-5.96	-1.55	-0.41
증가율(%)	56.9	28.1	-74.0	-73.7
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	20.3	23.3	20.3
ROE(%)	-	-33.8	-9.1	-33.8
배당수익률(%)	-	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	242.6	33.0	160.7	-
S&P Index	14.1	3.9	19.1	17.6



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-10-01 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

CAPEX 확장을 적극적으로 추진하고는 있지만, 여전히 공급이 수요를 따라가지 못하고 있는 상황이며 실제 가동까지 진행되기엔 초기 인프라 건설, 전력 확보 등과 관련해 상대적으로 긴 리드타임과 불확실성이 존재한다. 뿐만 아니라 직접 CAPEX 투자를 단행할 경우, 막대한 자본지출 증가와 회계상 감가상각 문제 등으로 시장의 과잉투자 우려가 자극될 수 있고, 전력 사용의 과점이라는 정치적 문제에서도 자유롭기 힘들 것이다. 따라서 막대한 현금흐름을 보유한 빅테크라도 상위 문제들은 부담으로 작용할 수 있으며, 결국 전력 및 클라우드 용량 확보를 빠르게 선점하기 위해서는 네오클라우드가 함께 동반될 가능성이 높아진 것이다.

GenAI 업체들의 채택=강력한 입지 확보

코어워브는 지난 9/30 메타와 142 억달러 규모의 AI 클라우드 인프라 계약을 체결했으며, 이를 통해 메타는 고사양 엔비디아 블랙웰 GB300 시스템에 접근할 수 있게 되었다. 지난 9/25 OpenAI 와 최대 65 억달러 규모로 계약을 확대해 총 계약 규모가 224 억달러(지난 3 월 119 억달러 규모의 초기 계약 체결, 5 월 40 억달러 확대 계약 체결)에 달한다고 밝혀진 지 불과 5 일 만에 새로운 하이퍼스케일러 고객 확보 소식이 발표된 것으로 결국 AI 혁신의 이면에는 이를 가능케 하는 인프라 파트너십이 필수 전제 조건이라는 것을 확인할 수 있다. GenAI 기업들로부터 대규모 계약을 확보하고 확대하는 것은 곧 강력한 입지를 확보했음을 반증하며, 이러한 고객 기반 확대가 성장의 지속 가능성을 뒷받침한다고 판단한다. 실제로 FY2Q25(6 월말) 기준 매출액은 12.1 달러로 YoY +207%, QoQ +24% 성장했고, 매출잔고(최소 24 개월에서 72 개월)는 301 억달러로 YoY +86%, QoQ +16% 기록했으며, FY2025 연간 매출액 가이드선도 49~51 억달러에서 51.5~53.5 억달러로 상향 조정하는 등 가파른 외형 성장이 유지되고 있는 모습이다.

리스크 요인 감안하더라도 괄목할 만한 성장세

물론 변동성 측면에서 높은 고객 집중도와 예상하기 어려운 불규칙적인 계약 시기, 그리고 높은 자본 집약도와 부채 및 이자 비용은 부담 요인으로 작용할 수 밖에 없다.

코어워브의 비즈니스 모델은 2 가지 방식을 채택하고 있는데, 그중 2~5 년의 계약 기간 동안 예약된 GPU 용량 기반 시간당 가격을 매월 청구하는 방식이 수익의 약 96%를 차지하고 있다. 이는 미리 정해진 계약 기간 내 고정된 가격으로 청구되며, 독점 임대 방식이라 고객이 해당 서비스를 활용했는지 여부에 관계없이 요금을 지불하기로 약정한다. 그외 4%는 Multi tenancy 방식으로 사용량에 따라 후불로 요금이 청구된다. 이렇듯 수익 구조가 단순히 데이터센터의 용량과 GPU 가격에 의해 결정되기 때문에 외형 성장과 이익 창출의 전제가 지속적인 고객 유입 및 계약 연장이라는 점을 유의할 필요는 있다. 따라서 초과 수요 상황이 빠르게 역전되거나 신용 사이클이 악화되고 자금 조달에 어려움이 발생할 경우 수익성 악화가 가파르게 진행될 가능성이 크다.

다만 현재로서 이를 우려하기 보다는 지속적인 모니터링이 필요한 요소로 인지할 필요가 있으며, AI 에 따른 전례 없는 데이터센터 인프라 확장 사이클, 연준의 통화정책 완화 사이클 등을 감안하면, 단기적으로 고객 확보 및 자금 조달에 대한 기대감은 여전히 유효하다고 판단된다. 또한 엔비디아의 직접 투자로 인해 경쟁사 대비 빠르고 안정적인 풀스택 공급이 가능하며, 인수를 통해 소프트웨어 및 추론 서비스까지 함께 제공할 수 있다는 점에서 경쟁적 우위를 보유하고 있다. 실제로 코어위브는 최근 엔비디아와 최소 63 억달러의 신규 주문 계약을 체결했는데, 2032 년 4 월 13 일까지 고객이 데이터센터 용량을 완전히 활용하지 못하는 경우, 엔비디아가 미판매 용량을 의무적으로 매입한다는 조건이 포함되었다. 이는 코어위브의 과도한 CAPEX 투자라는 불확실성을 완화시켜주는 동시에 엔비디아와의 강한 협력 관계를 보여주는 계약 건이었다고 생각된다. 또한 IPO 락업 기간 만료로 인해 매도 압력이 낮아졌다는 점도 주가에 긍정적으로 작용할 수 있을 것이다.

코어위브 FY25 2Q ('25.04.01~06.30)

구분 (백만 USD)	FY25 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 2Q	성장률	FY25 1Q	성장률
매출액	1,213	1,083	11.9%	395	207.0%	982	23.5%
EBITDA	753	676	11.5%	250	201.3%	606	24.3%
EBITDA 마진(%)	62.1%	62.4%	-0.3%p	63.3%	-0.9%p	61.7%	0.4%p
순이익	-131	-97	-	-5	적지	-150	적지

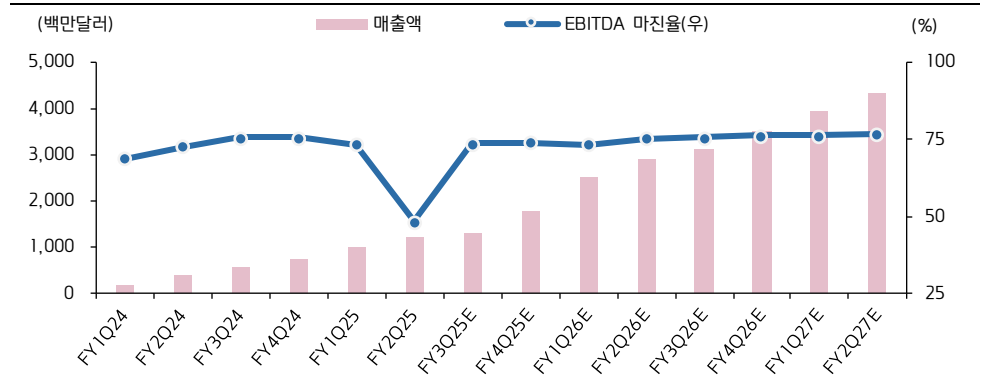
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-01 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코어위브 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25Q3	YoY 성장률	FY25Q4	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	1,285	120.1%	1,797	140.4%	5,277	175.5%	12,138	130.0%
EBITDA	817	115.7%	1,229	152.9%	3,365	176.0%	8,822	162.2%
EBITDA 마진(%)	63.5%	-1.3%p	68.4%	3.4%p	63.8%	0.1%p	72.7%	8.9%p
순이익	-192	적지	-202	적지	-679	적지	-245	적지

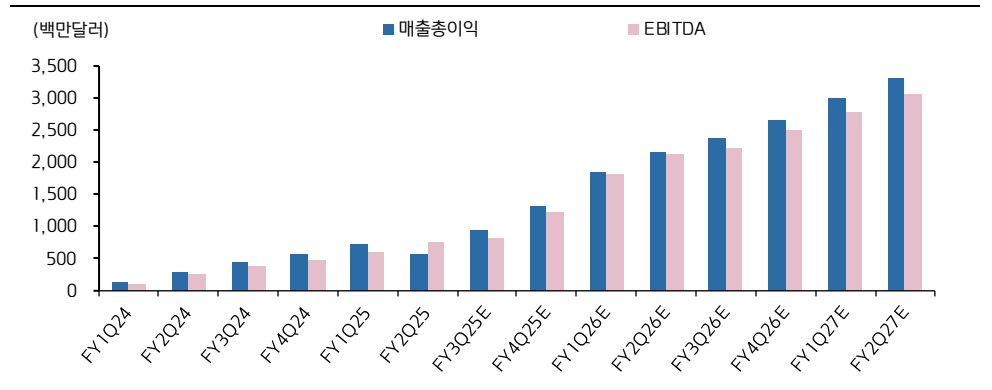
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-01 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

코어워브 분기 매출액 및 EBITDA 마진율 추이



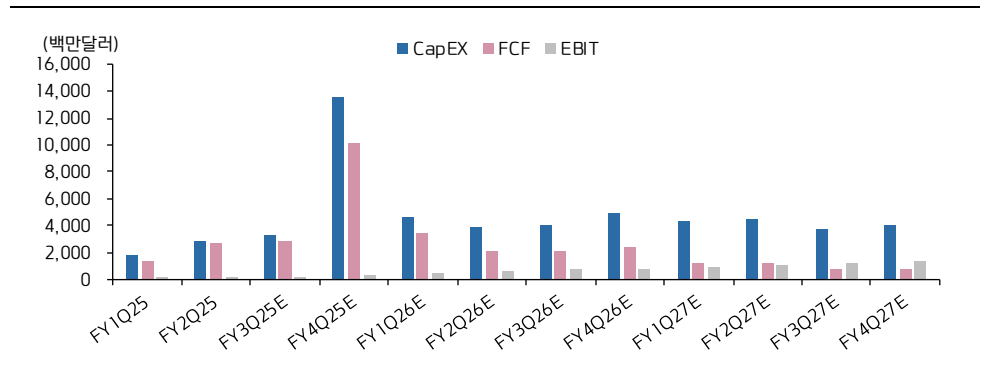
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코어워브 분기 매출총이익 및 EBITDA 추이



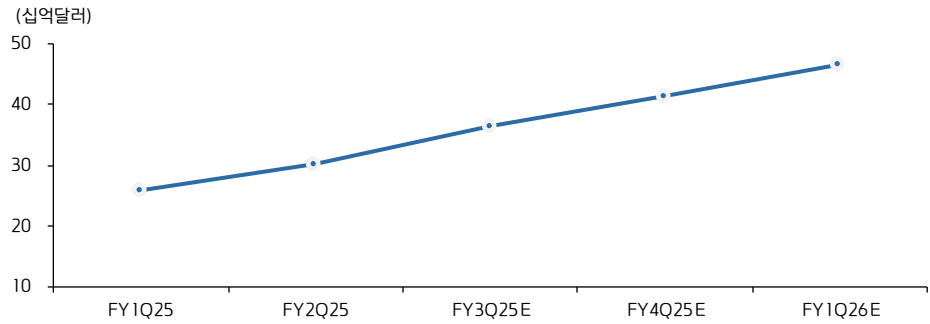
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코어워브 CapEX, FCF, EBIT 추이



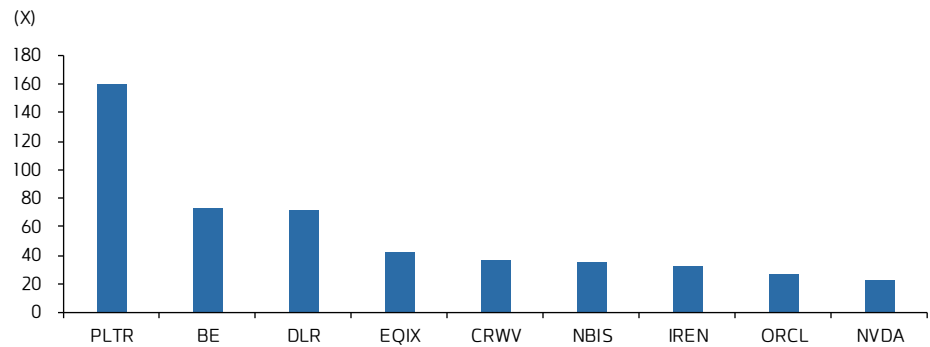
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코어위브 백로그 추이



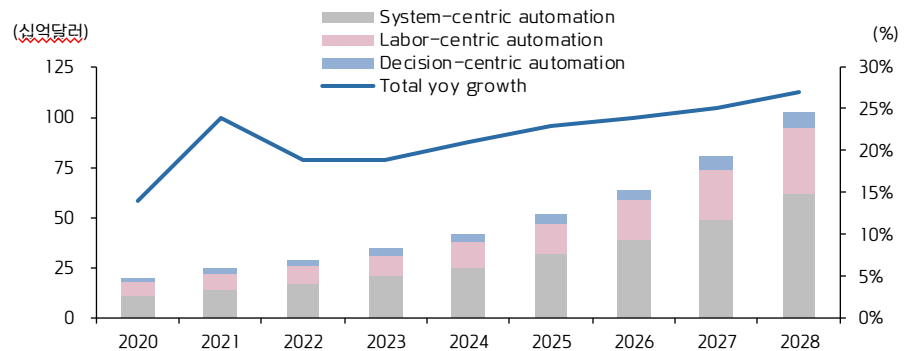
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주요 Peer 기업 EV/EBIT (FY26 기준)



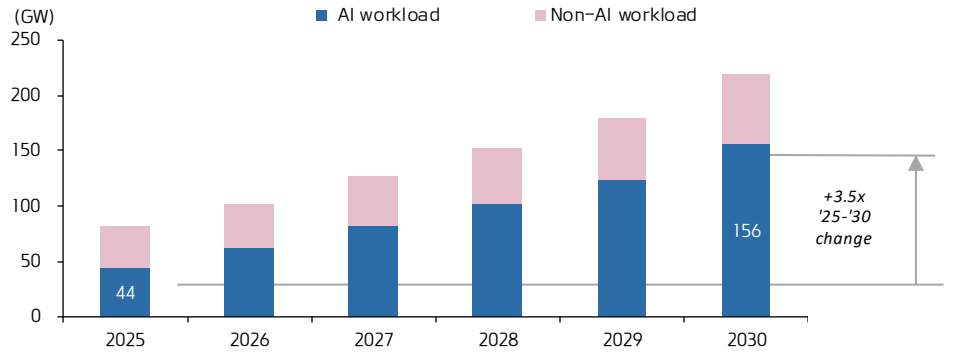
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

생산 프로세스 자동화 시장 성장 가속화 전망



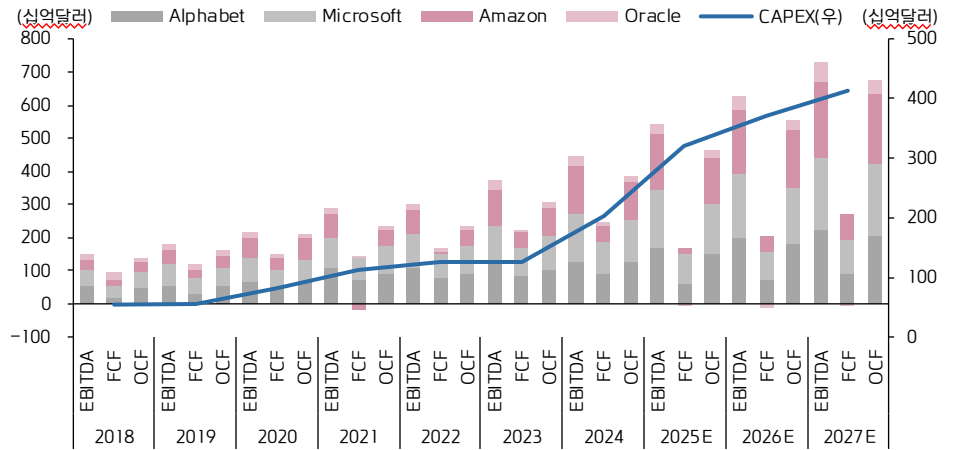
자료: IDC Research, 키움증권 리서치

데이터센터 AI 워크로드 CAPA 3.5배 증가 예상



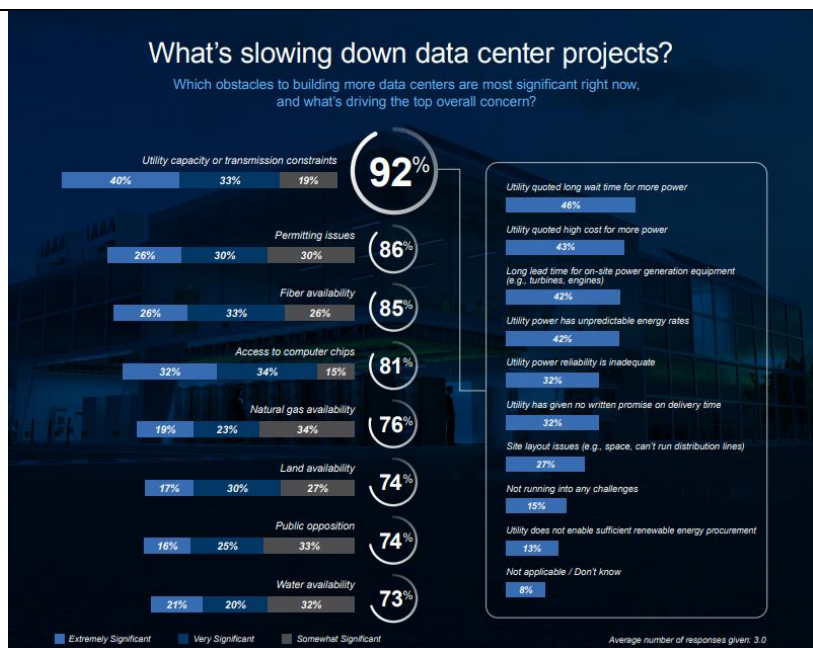
자료: McKinsey, 키움증권 리서치

미국 내 Top 4 클라우드 서비스 제공업체, Capex, EBITDA, 현금흐름 추이



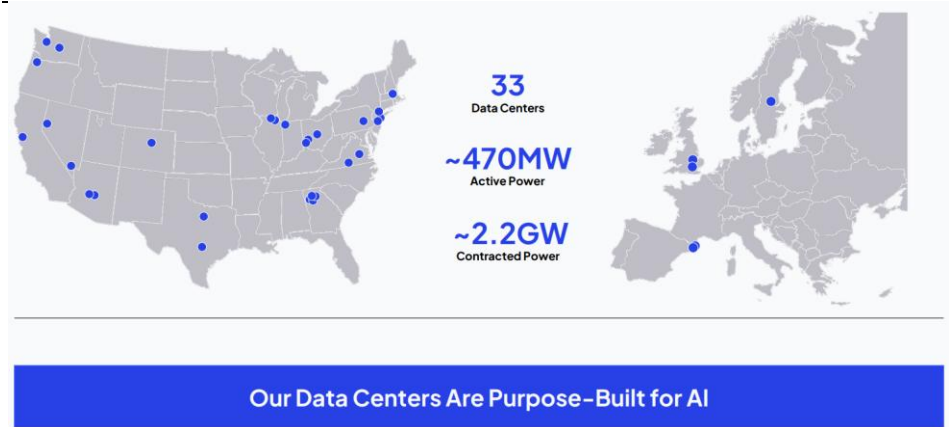
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

데이터센터에 있어 전력 병목 현상이 가장 큰 문제



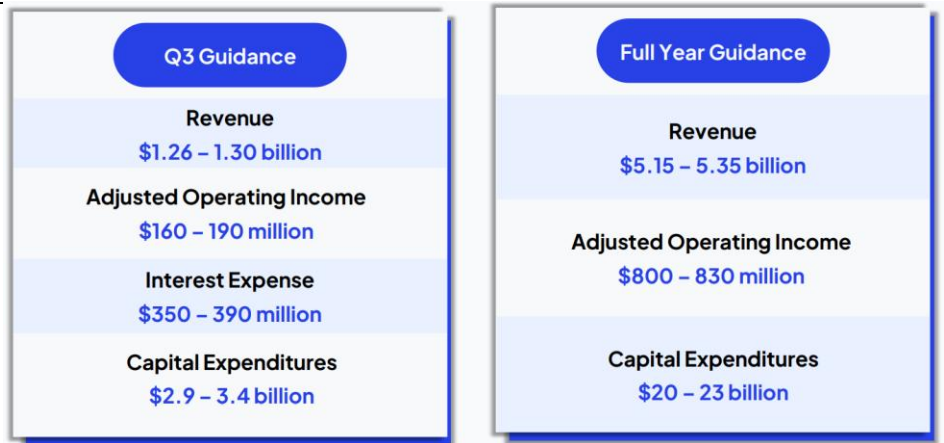
자료: Schneider Electric, AlphaStruxure, Data Center Frontier, 키움증권 리서치

코어워브, 전세계 33 개 데이터센터 보유



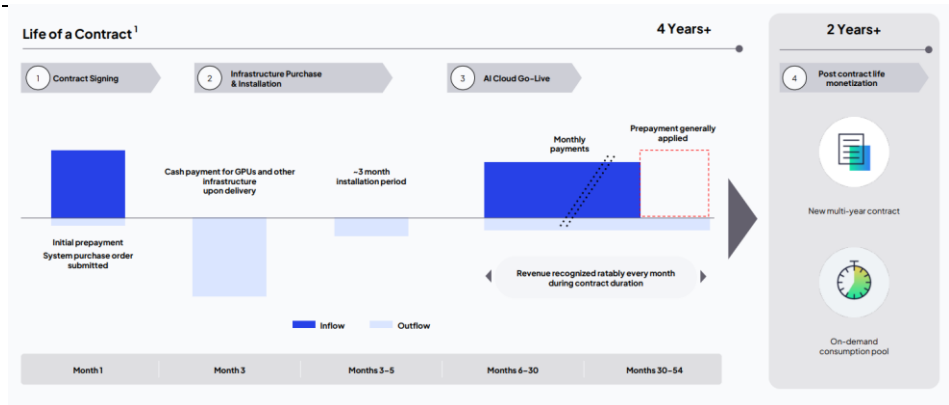
자료: CRWV, 키움증권 리서치

코어워브, FY3Q25 및 FY2025 가이드런스



자료: CRWV, 키움증권 리서치

코어워브 계약 비즈니스 모델



자료: CRWV, 키움증권 리서치

코어위브 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q24	FY1Q25	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	395	982	1,213	206.7	23.5
영업비용	318	1,009	1,194	275.8	18.3
매출원가	109	262	313	187.3	19.2
기술 및 인프라 비용	183	561	670	266.3	19.3
판매관리비	4	11	37	782.0	248.8
일반관리비	22	175	174	700.8	-0.3
영업이익	78	-27	19	-75.3	흑전
조정 공정가치손익	-310	27	-		
순이자비용	-67	-264	-267		
기타 순수익	16	-4	5		
세전이익	-283	-269	-243	적지	적지
법인세비용	40	46	48	19.0	3.8
순이익	-323	-315	-291	적지	적지
회석 EPS	1.62	1.49	0.60	-63.0	-59.7
회석 가중평균주수 (백만)	210	249	487	132.1	95.2
[주요 영업지표]					
Key Metrics (십억 달러)					
매출 백로그	16.2	25.9	30.1	85.8	16.2
CapEX	2.6	1.9	2.9	11.5	52.6
[Non-GAAP 영업데이터]					
조정 EBITDA	250	606	753	201.5	24.3
조정 영업이익	85	163	200	134.0	22.8
조정 순이익	-5	-150	-131	적지	적지

자료: COREWEAVE, 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.