스노우플레이크(SNOW.US)

기업 코멘트

2025. 12. 4 | 해외 기업 분석

Analyst 김재임 jamie@hanafn.com

RA 송종원 1223sjw@hanafn.com

예상보다 빠른 AI 수익화 & 계약 성장 모멘텀에 주목

4분기 제품 매출 성장 가이던스 27%로 예상(25%) 상회, 3개월전 대비 tone-up

- FY26년 3분기(10월결산) 주요 실적지표가 예상치를 상회하는 호실적을 달성하고 사업 확장 모멘텀 확인. 실적 발표 후 주가 하락 이유는 제품 매출액 성장의 예상치 대비 상회(Beat) 폭이 3%p로 지난 2분기의 빅 서프라이즈(6%p) 대비 무난하게 나오면서 높아진 기대에 다소 못 미쳤기 때문. 2분기 대형 프로젝트 타이밍 영향으로 2분기/3분기 상회폭에 영향을 준 것으로 보임
- 1) 3분기 제품 매출 성장은 29%로 강력한 수준이며, 클라우드 Big 3 사업자와 같이 대형 프로젝트 시작 타이밍이 분기 매출 성장 변동성 요인으로 작용하고, 사용량 기반 모델 특성을 고려하면 분기별 Beat 폭 변화 보다는 연간 추이에 주목할 필요가 있음. 3개월 전보다 경영진의 사업 전망이 더 좋아졌으며 이를 반영하여 FY26년 연간 가이던스를 44.5억 달러로 올려 성장률을 27%에서 28%로 상향 조정
- 2) 주목하는 지표는 계약 성장 가속화와 대형 계약 체결 모멘텀. RPO 79억 달러로 YoY 37% 성장, 전분기 33% 대비 가속화. 신규고객 615개 추가로 최고치 경신, 단일 분기 기준 역대 최다 대형 계약 체결 등은 사업 모멘텀 강화 입증
- 3) AI 서비스 ARR이 1억 달러로 확대, 경영진 예상보다 1분기 더 빠르게 달성, AI 비즈니스 모멘텀 강화 확인. 특히 주목하는 점은 AI가 신규계약 50%에 영향을 미쳤으며 회사 역사상 가장 빠른 제품 채택 속도를 보이고 있음. SNOW는 AI 매출 성장에 대한 확신으로 Anthropic에 대한 투자를 포함한 파트너쉽 강화
- 4) 데이터 엔지니어링, OLTP 서비스 진출 등 포트폴리오 확장에 따른 성장 기여에 대한 높은 기대감 확인
- 실적 발표 전까지 주가 YTD 72% 상승, 최근 시장 전체적으로 AI 관련 고밸류 종목에 대한 높아진 경계심 등이 주가에 영향을 준 것으로 보임. 1) 신규 고객 확보와 계약 성장 가속화, 2) 예상보다 빠른 AI 수익화, 3) 전분기 대비 사업 전망에 대한 경영진의 톤업에 주목. 데이터 플랫폼 시장 성장의 대표 수혜주로서 SNOW가 CY2026년에도 선전을 지속할 것이라는 기존 관점 유지

주요 지표 & 가이던스

- 매출액 12.1억 달러(+29% yoy), 시장 컨센 2% 상회, 조정 OPM 11%, YoY 450bps 개선, 조정 EPS 0.39달러, 컨센 26% 상회
- 순 매출 유지율 (NRR): 125%로 견조하고 안정적인 수준 유지
- RPO 79억 달러 37% 증가, 전분기 33% 대비 가속화. 615개 신규고객 추가 & 초대형 계약 체결에서 분기 기준 최고치 경신
- 4분기 가이던스: 제품 매출 11.95억 ~ 12.0억 달러 (+27%), 조정 OPM 7%. 제품 매출은 시장 예상치(11.8억) 상회했으나, 영업이익률(7.8%)은 소폭 하회. 1) 상반기에 채용한 세일즈 인력 숙련도 향상과 2) 엔지니어링 AI 역량 강화를 위한 비용 집행 때문
- FY26 연간 가이던스: 제품 매출 가이던스 기존 43.95억 달러(+27%)에서 44.50억 달러(+28%)로 상향 조정

AI 수익화 관련 진행 사항

- AI 관련 매출 연간 Run-rate 1억 달러 달성. (예상보다 1분기 조기 달성)
- AI 도입 추세 가속화. 신규 계약 50%에 AI가 영향을 미쳤고, 배포된 사용 사례 28%가 AI 통합함.
- 에이전트 AI 기반 플랫폼인 'Snowflake Intelligence'의 사용 기업 1,200개 돌파
- Anthropic과는 파트너십 확대로 모델 기본 탑재 및 공동 GTM(Go-to-market) 추진. AWS 마켓플레이스를 통한 스노우플레이크 매출이 20억 달러를 돌파

도표 1. 스노우플레이크: 주요 사업부별 분기 실적 추이

(단위: 백만USD,%)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E
매출액	774.7	828.7	868.8	942.1	986.8	1,042.1	1,145.0	1,212.9	1,242.0	1,301.0
YoY	31.5%	32.9%	28.9%	28.3%	27.4%	25.8%	31.8%	28.8%	25.9%	24.9%
Product	738.1	789.6	829.3	900.3	943.3	996.8	1,090.5	1,158.4	1,191.9	1,248.6
YoY	32.9%	33.8%	29.5%	28.9%	27.8%	26.2%	31.5%	28.7%	26.4%	25.3%
Professional Services	36.6	39.1	39.6	41.8	43.5	45.3	54.5	54.5	52.9	54.1
YoY	8.7%	16.7%	17.1%	17.1%	18.7%	15.7%	37.7%	30.4%	21.7%	19.4%
조정 기준										
영업이익	75.0	74.0	73.0	73.0	73.0	72.0	73.0	73.0	71.8	72.4
YoY	5.6%	1.4%	-1.4%	-2.7%	-2.7%	-2.7%	0.0%	0.0%	-1.6%	0.5%
영업이익률	9.7%	8.9%	8.4%	7.7%	7.4%	6.9%	6.4%	6.0%	5.8%	5.6%
순이익	128	52.2	63.9	73.2	112.1	87.3	129.3	131.2	112.7	130.2
조정 EPS (USD)	0.35	0.14	0.18	0.20	0.30	0.24	0.35	0.35	0.30	0.35

주 : non-GAAP 기준

자료: 스노우플레이크, Bloomberg, 하나증권

도표 2. 스노우플레이크: 연간 주요 실적 추이

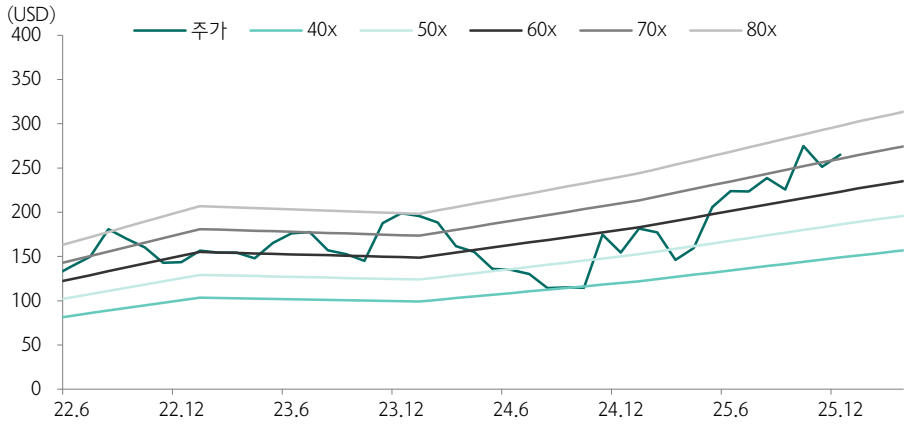
(단위: 백만USD, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,065.7	2,806.5	3,626.4	4,619.1	5,713.0
YoY	69.4%	35.9%	29.2%	27.4%	23.7%
Product	1,938.8	2,666.8	3,462.4	4,418.4	5,486.6
YoY	70.0%	37.6%	29.8%	27.6%	24.2%
Professional Services	126.9	139.6	164	204.3	234
YoY	60.9%	10.1%	17.4%	24.6%	14.6%
조정 기준					
영업이익	95.3	229.7	231.7	434.4	622.5
YoY	405.6%	141.1%	0.9%	87.5%	43.3%
영업이익률	4.6%	8.2%	6.4%	9.4%	10.9%
순이익	90.4	353.3	301.3	447.5	615.3
조정 EPS (USD)	0.25	0.98	0.83	1.20	1.65

주 : non-GAAP 기준

자료: 스노우플레이크, Bloomberg, 하나증권

도표 3. 스노우플레이크 12M FWD PCR 밴드



자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 12월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김재임)는 2025년 12월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.