

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	USD 144
현재주가(26/9/16)	USD 83.35
상승여력	72.8%

나스닥 종합(p)	25,978.43
EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	-
배당수익률(%)	N/A

시가총액(십억USD)	45.97
시가총액(조원)	62.21
상장주식수(백만주)	551.5
60일 평균 거래대금(백만USD)	2,371.80
52주 최저가(USD)	60.82
52주 최고가(USD)	143.08

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-20.8	-2.9	-29.8
상대주가	-18.5	-16.4	-39.7



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeeasset.com

코어워브

수요가 낮춘 자금조달의 문턱

컴퓨터 수요-공급 불균형 장기화 전망

글로벌 AI 컴퓨터 수요는 30년 약 187GW, 32년 285GW까지 확대될 전망이다. 특히 추론은 Agentic AI 확산, 모델 호출 및 Token 증가로 연산효율 개선을 상회하는 성장이 예상된다. 하이퍼스케일러와 AI 사업자, Neocloud의 증설로 글로벌 AI 컴퓨터 공급 역시 30년 129GW에서 32년 233GW까지 확대될 전망이다.

30년까지 수요-공급 불균형이 심화되며 AI 컴퓨터 단가의 상승 압력이 지속될 가능성이 높다. 공급이 가속되는 31년 이후에도 수요 우위는 이어지겠으나 수급 불균형은 점차 완화될 전망이다. 중장기적으로는 단순 CAPA 확보보다 안정적인 고객과 장기 계약을 선점한 사업자의 경쟁력이 중요해질 것으로 판단한다.

AI 컴퓨터 수요, 엔터프라이즈로 확산

3Q 이후에도 신규 고객 확보가 이어지고 있다. 코어워브는 Hudson River Trading과 차세대 Vera Rubin NVL72 기반의 대규모 컴퓨터 공급 계약을 체결하는 등 금융·엔터프라이즈 고객으로 수요 기반을 확대하고 있다. 기존 AI Lab과 하이퍼스케일러 중심의 AI 컴퓨터 수요가 금융·산업으로 확산되며 고객 기반도 다변화되고 있다.

특히 Hudson River Trading 계약은 차세대 Rubin CAPA를 선제적으로 판매했다는 점에서 의미가 있다. 공급이 본격화되기 이전부터 차세대 GPU에 대한 대규모 수요가 확인되고 있으며, AI 컴퓨터 공급 확대가 곧바로 공급과잉으로 이어질 가능성이 제한적임을 보여주는 사례로 판단한다.

수요 확보가 CAPA 확대로 연결

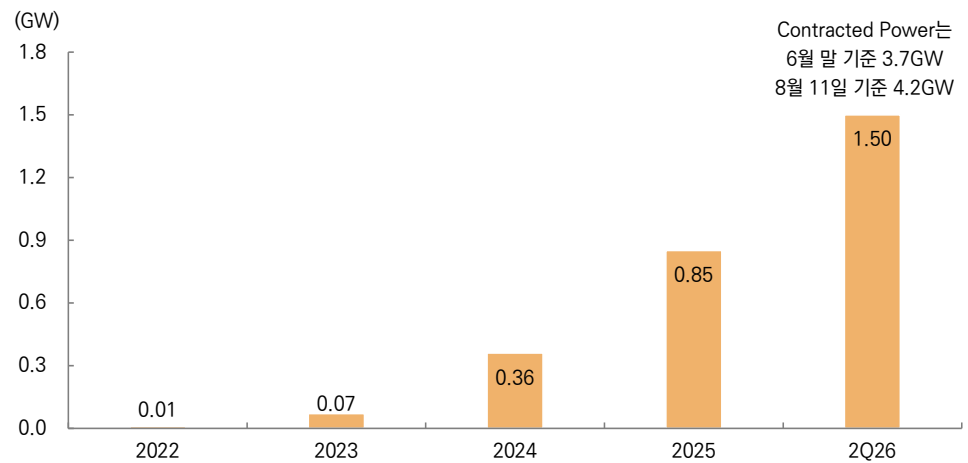
코어워브는 8월 26억달러 규모의 신규 대출을 조달했다. 이번 대출은 약 5년 만기인 반면 이를 뒷받침하는 고객 계약의 평균 기간은 약 3년으로, 금융기관이 계약 만료 이후의 재계약 및 CAPA 재임대 가능성까지 일부 인정하기 시작했다는 점에서 의미가 있다. 기존 장기 계약에 의존했던 자금조달 구조가 보다 유연해지고 있다.

이는 확보된 수요가 자금조달을 거쳐 CAPA 증설로 연결되는 Neocloud의 성장 구조를 보여준다. 계약기간보다 긴 자금조달이 가능해지며 신규 CAPA 투자의 유연성도 높아질 수 있다. 금융기관의 평가 기준이 개별 계약에서 AI 컴퓨터 CAPA의 후속 수요와 재판매 가능성으로 확대되고 있다는 점도 주목할 부분이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD mn)	1,915	5,131	12,920	26,622	42,512
영업이익 (USD mn)	324	-46	1,071	4,233	7,167
영업이익률 (%)	16.9	-0.9	8.3	15.9	16.9
순이익 (USD mn)	-863	-1,167	-2,702	-1,939	-530
EPS	-4.30	-2.75	-4.81	-3.89	-1.43
ROE (%)	-	-29.9	-55.7	-33.1	-4.0
P/E (배)	-	17.1	11.6	6.8	4.7
P/B (배)	-	6.1	3.6	1.7	1.1

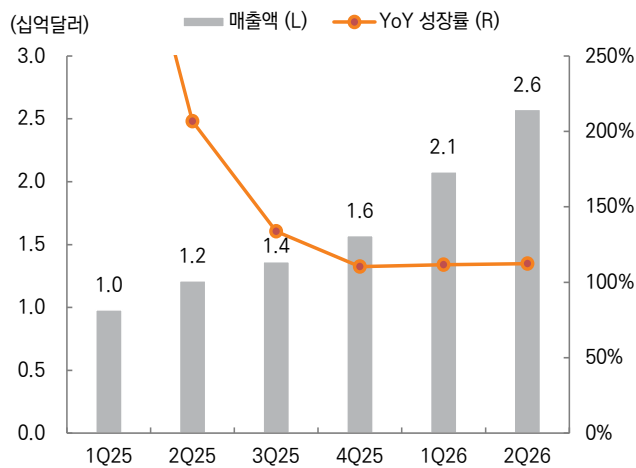
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 블룸버그, 코어워브, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. Active Power 추이



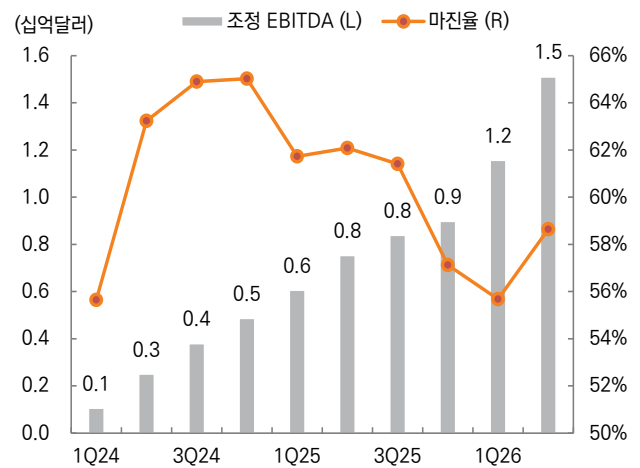
자료: 코어위브, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 분기 매출액, YoY 성장률 추이



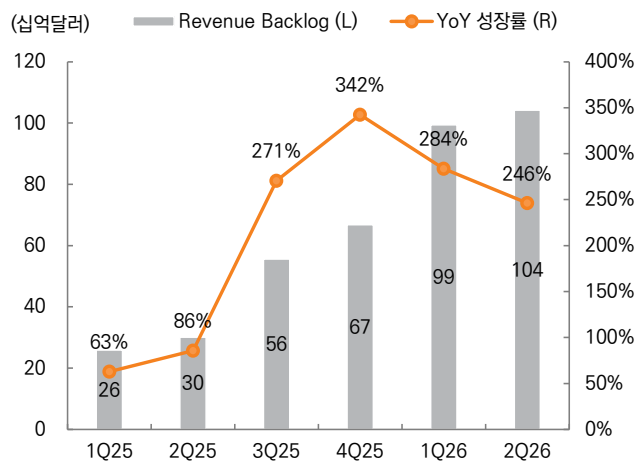
자료: 코어위브, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 분기 조정 EBITDA, 마진 추이



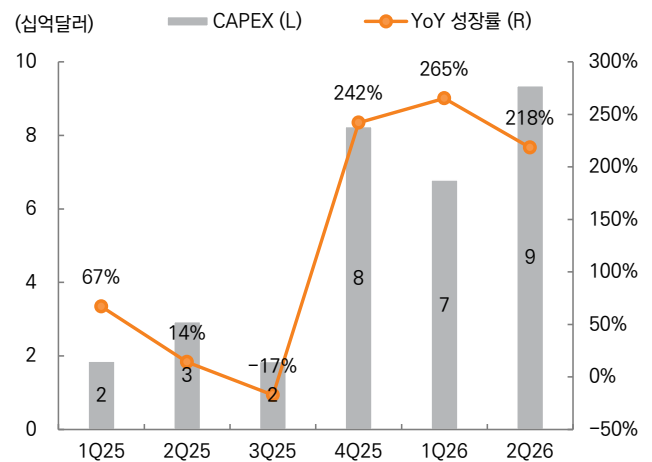
자료: 코어위브, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. Revenue Backlog 추이



자료: 코어위브, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. CAPEX 추이



자료: 코어위브, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.