

2026년 10월 19일
해외 주식

미국 주식

코어워브에 대한 우려 과도; AI 주식 저점 근접

미국채 금리 급등, 프런티어 AI 랩들의 ARR 기대치 하회, Gartner의 부정적인 AI 데이터센터 매출 전망으로 네오클라우드 기업들의 주가가 급락했습니다. 우리는 최근 하락이 시장의 지나친 걱정에서 비롯됐다고 판단합니다. GPU 임대 가격과 북미 데이터센터 지표에서 여전히 견조한 수요를 확인할 수 있습니다. 마이크로소프트가 전력망 연결 지연을 이유로 엔스케일과의 컴퓨팅 용량 임차 계약을 취소한 것은 오히려 데이터센터 공급 계약을 보여줍니다. 코어워브가 제시한 보수적인 현금흐름 모델을 기준으로 하더라도, 조달금리 상승이 현금흐름이 음으로 전환되지 않을 것으로 추정됩니다. 토큰 사용량 확대와 가격 하락이 맞물렸기 때문에, 빅테크 실적은 양호할 가능성이 높으며, 영업 성과 발표가 AI 주가의 변곡점이 될 것으로 예상합니다.

금리, 엔트로픽 ARR, Gartner 보고서가 야기한 네오클라우드 주가 하락

10월 들어 코어워브의 CDS 프리미엄은 33% 상승했고, 주가는 30% 급락했다. 미국 10년물 국채 금리가 5%를 상회하는 가운데, 오픈AI와 엔트로픽의 ARR이 기대치를 하회하면서 성장성에 대한 우려가 확대됐다. 10월 14일 Gartner는 2030년 말까지 3.5조 달러 이상의 AI 인프라 투자액이 상각될 수 있다는 보고서를 발표하며 논란을 더했다. AI 데이터센터에서 발생하는 누적 매출은 최대 3.6조 달러 수준이나, 12%로 가정한 최소 요구수익률 (ex Capex와 금융 비용)을 달성하기 위해서는 누적 8.5조 달러의 매출을 창출해야 한다는 것이다. 낮은 수익성으로 2030년까지 네오클라우드 기업의 80% 이상이 사업을 중단할 것으로 Gartner는 전망했다.

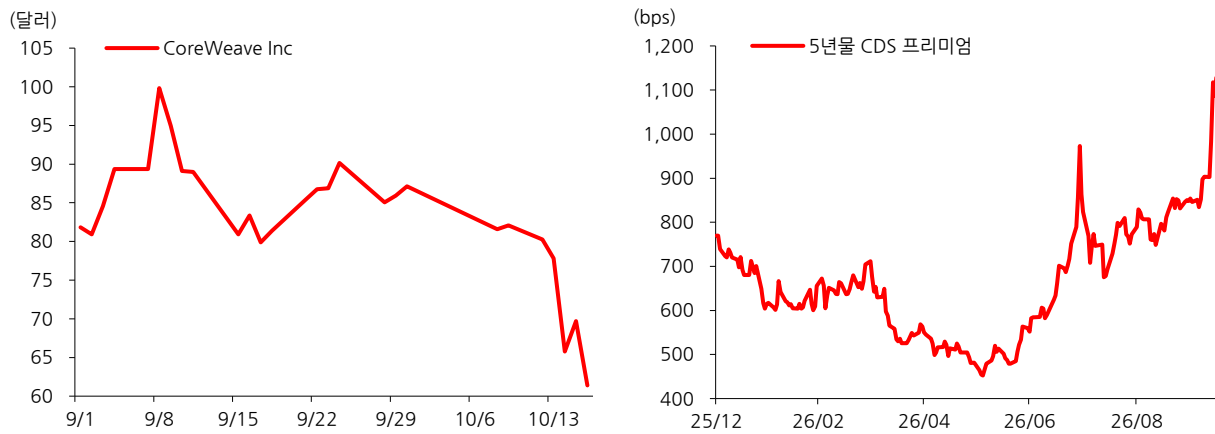
지표들은 여전히 수요와 공급의 불일치를 가리키고...

2022년 출시된 H100의 시간당 임대가격은 2.83달러로 연초 대비 29% 상승했다. 2026년 상반기 북미 데이터센터 시장도 강력한 수요를 보여준다. 상반기 총용량은 11GW로 전년 대비 34% 증가했지만, 공실률은 1.4%(YoY -0.2%p)로 낮아졌다. 건설 중인 데이터센터도 7.5GW(YoY 42.7%)로 늘었는데, 선임대율이 80.4%(YoY +6.1%p)로 상승했다. 10월 18일에 마이크로소프트가 전력망 연결이 2030년 이후까지 지연될 가능성이 있다는 이유로 엔스케일과의 컴퓨팅 용량 계약을 취소하면서, 시장의 근심을 키웠다. AI 데이터센터의 수요는 견조하지만, 공급은 여전히 제한적이라는 점에서 기존 사업자의 수익성 및 재무 안정성은 개선될 확률이 크다.

...코어워브의 재무 모델, GPU 재계약을 고려하면 시장 염려는 과도

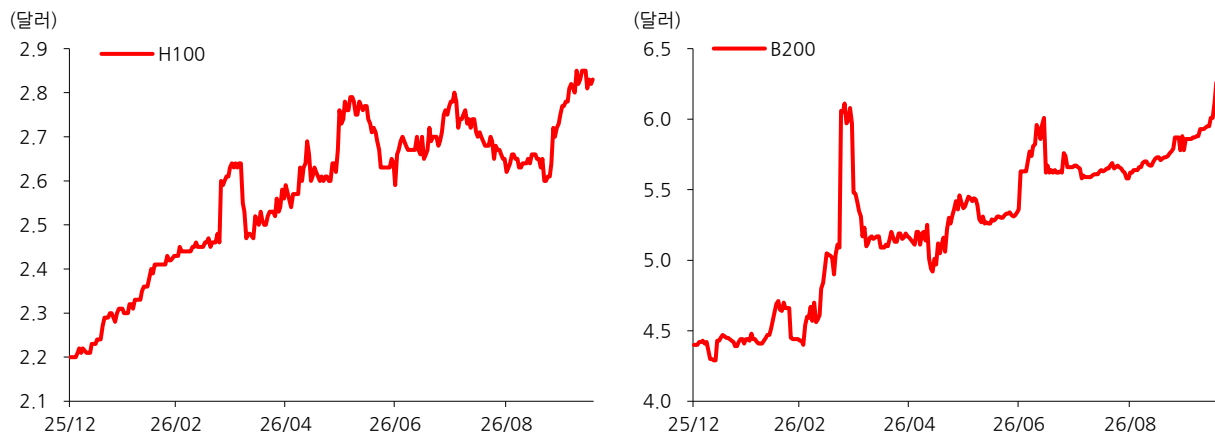
코어워브가 3월에 공개한 5년 계약 현금흐름 모델의 가정을 적용하면, 조달금리가 17%까지 상승해도 양의 현금흐름을 유지할 수 있다. 회사는 2분기 실적발표에서 구형 GPU(A100, H200)까지 재계약이 됐다는 사실을 공개하며, 투자원금을 회수한 자산으로부터의 수익 창출을 증명했다. GPU 수요가 견조하게 유지되고 있기 때문에 추가적인 현금흐름을 만들 수 있다. 빅테크들의 실적발표를 통해 AI 성장성에 대한 염려가 완화되면, AI 관련 주식에 대한 긍정적인 주가 흐름이 나타날 수 있다.

[그림1] 코어위브 주가 추이 (좌) 및 5년물 CDS 프리미엄 추이



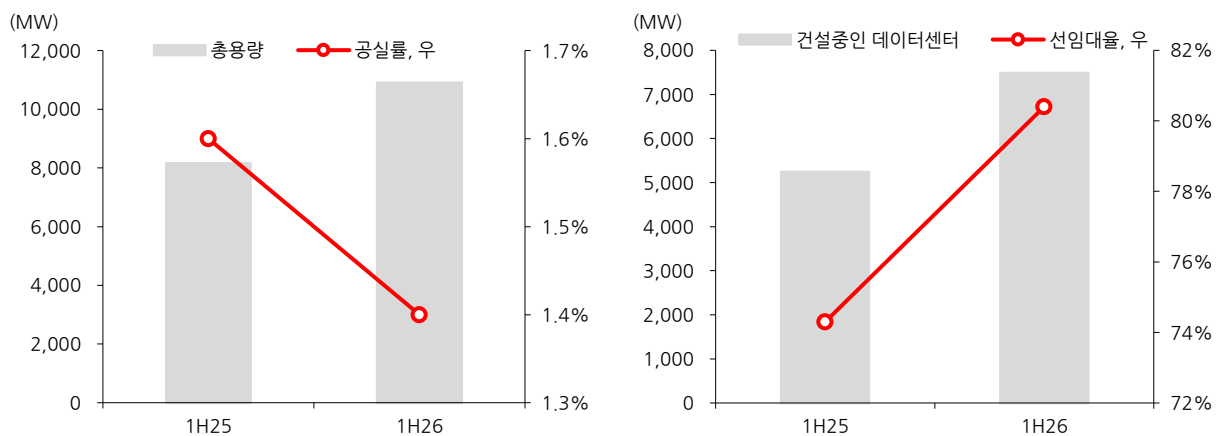
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연초 이후 주요 GPU 시간당 임대가격



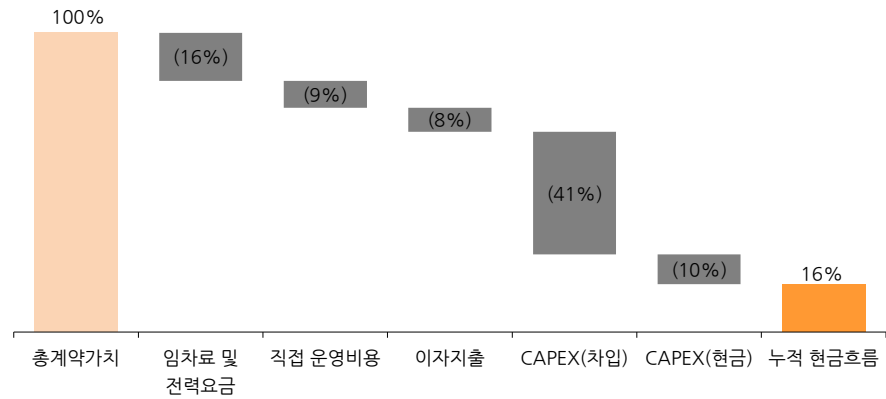
자료: Silicon Data, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 북미 데이터센터 공급 및 임대 현황



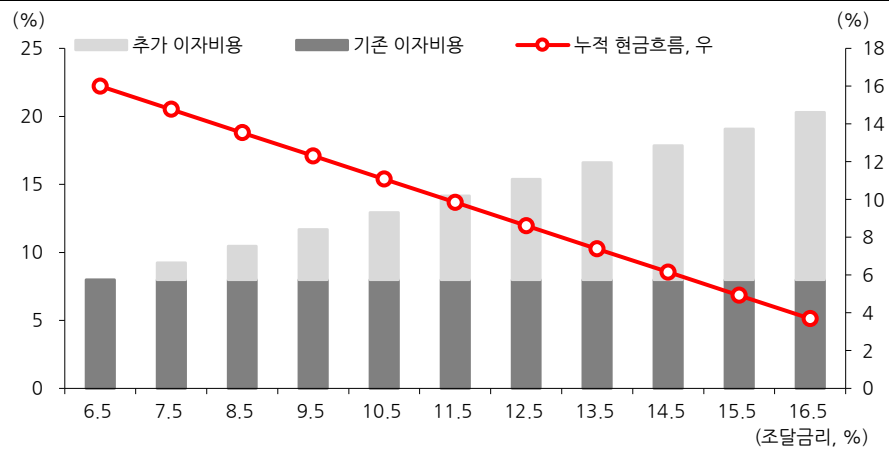
자료: CBRE, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 3월에 공개한 5년 계약의 현금흐름 모델



자료: CoreWeave, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 조달금리가 상승해도 프로젝트 누적 현금흐름은 여전히 양(+)을 유지



자료: CoreWeave, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 10월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한사회)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%