

스노우플레이크 (Snowflake)

(SNOW)

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- 거대한 미개척 시장 (TAM): Snowflake가 타겟하는 클라우드 데이터 플랫폼 시장은 2029년까지 \$3,550억 규모로 성장할 전망이며, 현재 Snowflake의 점유율은 1.4%에 불과합니다. 특히 AI/ML 데이터 인프라 시장은 연 45% 이상 고성장하며 새로운 기회를 창출하고 있습니다.
- AI 시대로의 성공적 진화: Snowflake는 단순 데이터 저장소를 넘어, Cortex Code(AI 코딩 에이전트), CoWork(AI 협업 에이전트) 등 AI 네이티브 제품을 성공적으로 출시하며 AI 시대의 '데이터 운영체제(OS)'로 진화하고 있습니다. 전체 고객의 97%가 AI 기능을 사용할 정도로 침투율이 높습니다.
- 강력한 경제적 해자: 데이터가 쌓일수록 전환 비용이 기하급수적으로 증가하는 '데이터 중력(Data Gravity)'과 고객 간 데이터 공유(전체 사용량의 44%)가 만들어내는 강력한 네트워크 효과는 경쟁사가 모방하기 어려운 핵심 해자입니다.
- 탁월한 고객 지표: 순매출유지율(NRR) 126%, 잔여이행의무(RPO) 38% YoY 성장, 연 매출 \$1M 이상 고객 29% YoY 증가는 고객의 높은 충성도와 플랫폼 내 지출 확대를 명확히 보여줍니다.
- 비전 있는 리더십: 신임 CEO Sridhar Ramaswamy는 제품 중심의 장기적 비전을 제시하며 R&D 투자를 확대하고 있습니다. 그의 리더십 하에 Snowflake는 AI 시대에 필요한 '거버넌스된 액션 레이어'로의 진화를 가속화하고 있습니다.
- 멀티클라우드 중립성: AWS, Azure, Google Cloud 모두에서 완벽하게 작동하는 아키텍처는 고객에게 특정 클라우드 벤더에 대한 종속(lock-in) 리스크를 줄여주며, 이는 Databricks 등 경쟁사 대비 차별화된 가치를 제공합니다.

미해결 핵심 질문

- AI 워크로드의 실제 단위 경제성(unit economics)은 어떠한가? AI 기능이 기존 컴퓨팅 수익을 잠식(cannibalize)할 가능성은 없는가?
- Databricks가 주도하는 오픈소스 데이터 포맷(Delta Lake, Iceberg)의 확산이 장기적으로 Snowflake의 데이터 공유 해자를 약화시킬 수 있는가?
- 새롭게 인수한 기술들(Natoma, Observe 등)을 기존 플랫폼에 성공적으로 통합하고 시너지를 창출할 수 있는가?

우리가 잘못 생각할 여지

- 가장 강력한 논거는 Databricks와의 경쟁 격화입니다. Databricks는 데이터 사이언스와 AI/ML 워크로드에서 강력한 입지를 구축했으며, 오픈소스 생태계를 활용해 Snowflake의 폐쇄적 아키텍처를 공격하고 있습니다. 만약 시장이 개방형 포맷을 선호하게 된다면, Snowflake의 핵심 해자인 데이터 공유와 전환 비용이 약화될 수 있습니다. 또한, 높은 밸류에이션은 작은 실행 실수에도 주가 하락폭을 키울 수 있는 리스크 요인입니다.
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토한다:
- 순매출유지율(NRR)이 2분기 연속 120% 미만으로 하락.
- 제품 매출 성장률(YoY)이 20% 미만으로 둔화.

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	**가능성 높음.** 경영진은 2029년까지 매출 \$100억 달성을 목표로 제시했으며, 이는 연평균 30% 성장을 의미합니다. 최근 TTM 매출 성	높음
	Q2	Snowflake는 클라우드 데이터 웨어하우스를 넘어, **엔터프라이즈 AI를 위한 중앙 데이터 운영체제(OS)이자 '거버넌스된 액션 레이어'가	중간
경쟁 우위	Q3	**높은 전환 비용**과 **강력한 네트워크 효과**가 핵심입니다. 1) 일단 데이터가 Snowflake에 쌓이면 이전이 매우 어렵고 비용이 많이	높음
	Q4	신임 CEO Sridhar Ramaswamy 취임 이후, **제품 중심의 엔지니어링 문화**와 **장기적 가치 창출**을 강조하는 문화가 강화되고	중간
	Q5	고객들은 복잡한 데이터 인프라 관리를 Snowflake에 맡기고 **핵심 비즈니스와 데이터 분석에만 집중**할 수 있기 때문입니다. 멀티클라우드 지	높음
재무 건전성	Q6	현재 GAAP 기준으로는 영업손실 상태이나, **잉여현금흐름(FCF) 마진은 34%** (TTM FCF \$1.7B / TTM 매출 \$5.0B) 수준	높음
	Q7	**증가할 것입니다.** 경영진은 FY2028 Q4까지 GAAP 기준 흑자 전환을 목표로 제시했습니다. 규모의 경제 효과로 매출 대비 마케팅(S&M	높음
경영 능력	Q8	주주환원(자사주 매입, 배당)보다는 **성장을 위한 재투자에 집중**하고 있습니다. 특히 기술력 확보와 시장 확장을 위한 전략적 M&A에 적극적입니	높음
밸류에이션	Q9	현재 시총(\$93.2B)의 5배(\$466B+)는, Snowflake가 **엔터프라이즈 AI 시대의 '데이터 플랫폼 표준'으로서 독점적 지위**를 확	낮음
	Q10	시장은 1) Databricks와의 치열한 경쟁, 2) 경기 변동에 민감한 소비 기반(consumption-based) 비즈니스 모델의 변동성, 3	중간

어떻게 수익을 낼 수 있을까? — 시나리오별 함의 추가

