



메리츠 선진증시(DM) Direct Message

2025. 5. 9 (금)



글로벌 투자전략-선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowook.hwang@meritz.co.kr



클라우드플레이어 1Q25 실적발표

클라우드플레이어 5월 8일 장 마감 이후 실적발표, 시간외 거래에서 8.4% 상승. 1Q25 매출액은 4.79억달러(컨센서스 4.67억달러)로 컨센서스 상회, 전년동기대비 27% 성장, EPS 0.16달러로 컨센서스 부합. 2분기 매출액 가이던스는 5억~5.1억 달러로 전망. 2025년 연간 매출액 가이던스는 20.9억~20.94억 달러로 제시해 지난 분기 제시했던 연간 가이던스와 동일. 1분기 실적이 서프라이즈였음에도 연간 가이던스를 유지한 부분은 오히려 보수적인 가이던스로 해석됨

보수적 실적 전망에도 주가가 상승한 이유는 크게 3가지 포인트로 봄. 1) 클라우드플레이어 역사상 최대 규모 계약 성사(1억 달러 이상). Workers 제품(엣지 데이터센터에서 서비스 코드를 실행할 수 있는 플랫폼)에 대한 계약이었는데, 해당 계약 고객이 전통 하이퍼스케일러 고객과 계약 성사 직전까지 갔다가 클라우드플레이어와 계약했다는 점을 부각. 탑티어 제품 경쟁력이 부각되며 추가적인 대형 계약 기대감 고조

2) 사이버 보안 수요 확대. 이번 분기 디도스 공격이 전년동기대비 300% 이상 증가, 경쟁사 대비 클라우드플레이어만 방어할 수 있는 수준의 공격이 늘어나고 있어 고객들의 중복 채택 빈도가 높아지는 중

3) AI 에이전트 시대로의 확산과 MCP 기회. Stripe, Block, PayPal, Sentry 등 다양한 기업들이 "AI 에이전트가 우리 서비스와 안전하고 효율적으로 통신하려면 Cloudflare를 사용하는 것이 최적"이라고 판단하고 있다는 언급. MCP를 처음 제안한 Anthropic은 사용자의 로컬 머신에서 돌리는 개념으로 시작했지만 클라우드플레이어는 이를 '클라우드 상에서 언제 어디서든 동작'할 수 있게 바꿔서 클라우드플레이어 Workers 위에 호스팅할 수 있도록 함으로써 경쟁력을 갖췄다는 것

이외 매크로 관점에서 포인트는 트래픽을 관리하는 당사가 최근 흥미롭게 관찰하는 현상은 AI 발전과 함께 검색기반 인터넷에서 AI 기반 인터넷으로 전환되고 있음이 관찰된다는 것

컨퍼런스콜 주요 내용과 Q&A

Q&A

Q1: 클라우드플레이어는 이미 인터넷 트래픽의 20% 이상을 커버, 글로벌 가시성이 매우 뛰어남. 이런 '크리스탈 볼(미래를 보여주는 도구)'을 언급해 왔는데, 5월 들어 트래픽의 변화가 감지되었는지 궁금함. 관세 이슈 관해 달라진 게 있는지

A: 우리가 보는 트래픽에서는 아직 특별한 변화가 감지되지는 않음. 전세계적으로 HTTP 요청, 전체 볼륨 모두 안정적으로 유지 중. 우리는 다만 미디어 컨텐츠를 전송하는 회사가 아니라, API와 같은 데이터 요청이 대다수라서 단순 비디오 스트리밍 트래픽 감소/증가는 크게 체감되지 않을 수 있음. API 트래픽이 훨씬 더 부가가치가 높은 트래픽임

한가지 흥미로운 점이 있다면, AI의 발전과 함께 검색 기반 인터넷에서 AI 기반 인터넷으로 전환된다는 점. 미디어 기업 입장에서는 구글과 같은 검색 엔진으로부터 트래픽을 돌려받지 못하거나, ChatGPT 등 AI 모델이 본인들의 컨텐츠를 학습하는데 활용하지만 실제 유입(Referral)은 부족해지는 현상이 있음

예를 들어 구글이 과거에는 2페이지를 크롤링하면 1번 방문자를 보내줬다고 한다면, 이제는 검색 결과에서 직접 답을 줘버려 6:1에서 15:1 수준까지 가기도 함. OpenAI나 Anthropic 쪽에서 크롤 비중이 훨씬 더 많음

그래서 미디어 업체들은 AI에 자사 컨텐츠가 어떻게 사용되는지 통제하고자 우리 플랫폼을 찾는 사례가 늘고 있음. 전체적으로 관세가 기타 문제로 웹 트래픽으 줄어든다는 신호는 전혀 없으며, AI 관련 트렌드 정도가 관찰 중인 주요 변화

Q2: 이번 분기 매출 서프라이즈가 있었고, 영업마진은 대체로 기대와 유사. 올해 투자, 특히 네트워크 관련 선제 투자가 예정되어 있는지 궁금함

A: 장기적으로 우리는 Rule of 40을 지속적으로 추구. 그래서 매출이 추가로 개선될 여지가 있다면, 그만큼 이익률에서도 추가 개선 가능성을 확보해 균형 있게 가야 한다고 봄. 이번 1분기에도 시장 확대를 위해 마케팅 및 영업 투자를 단행, 결과적으로 투자 대비 좋은 성과가 나왔음. 따라서 현재 데이터는 이런 투자 전략을 좀 더 이어가도 좋다는 신호로 이해하고 있음

그러지만 궁극적으로는 매출 성장+마진 개선을 균형있게 관리할 것이며 그 핵심 지표가 Rule of 40임. 매 분기마다 투자 여력을 보면서 시의적절하게 판단 계획

Q3: 엔터프라이즈 세그먼트 추이와 2분기 및 하반기 들어서 신규 영업 인력의 생산성이 가속화될 것으로 보는지 궁금

A: 회사 전체적으로 영업 생산성이 계속 개선되는 추세. 마크 앤더슨이 주도하는 영업 조직이 크게 확실히 성장했고, 오랫동안 엔지니어링 및 제품 경쟁력을 키워왔는데, 여기에 이제 월드클래스 영업 조직까지 갖춘 상황

영업 인력 규모는 시간이 갈수록 당연히 늘어남. 그리고 신규로 들어온 분들은 내부적으로 온보딩과 학습 곡선을 거친 후 성과를 내기 시작

Q4: 이번 분기 중 DDoS 공격이 전년 대비 300% 이상 증가한 것으로 알고 있습니다. Hyper-Volumetric 공격이 많아졌다고 들었는데, Cloudflare는 공격 규모에 따라 별도 과금을 하지 않는 것으로 아는데, 이런 대형 공격이 증가하면 여러분에게 어떤 순풍(Tailwind)이 되거나 수혜가 있을지. 그리고 경쟁사 대비 Cloudflare가 방어 우위에 있다고 확신하시는지 궁금

A: 공격 규모가 갈수록 과거엔 상상하기 어려운 수준으로 커지고 있는데, 우리가 처음부터 설계한 방식 덕분에 대규모 공격이 발생해도 전체 직원이 '총동원체제'로 나서야 하는 사태는 거의 없고 거의 자동 방어에 가까움

경쟁력의 핵심 배경은 대부분 경쟁사가 별도의 '스크러빙(Scrubbing) 센터'만 별도로 운영하는 반면, Cloudflare는 전 세계 모든 서버가 네트워크의 모든 기능(보안, DDoS 방어 등)을 수행할 수 있도록 설계했다는 점. 경쟁사의 경우, 특정 스크러빙 센터 용량이 소진되면 추가 비용이나 성능 저하가 발생할 수 있지만, 저희는 네트워크 전체가 방어에 기여하므로 높은 탄력성을 갖춤

또 한 가지 중요한 점은, 인터넷 트래픽에서 인/아웃 대역폭을 많이 쓰면 그만큼 비용을 내야 하는 구조인데, 저희는 프록시(proxy) 형태여서 원래도 'Out'이 많았기 때문에 DDoS 공격으로 'In' 트래픽이 늘어나도 추가 비용이 거의 들지 않는 구조. 그래서 고객에게 이를 전가할 필요 없이, 대규모 공격도 문제없이 막아냄

이처럼 설계 차이가 크게 작용. 따라서 대형 공격이 늘어난다고 해서 우리가 추가 과금을 바로 할 수 있는 모델은 아니지만, 반대로 경쟁사 대비 우리만 방어할 수 있는 수준의 공격이 늘어나고 있고, 고객들이 이런 이유로 당사를 채택하게 된다는 점에서 장기적으로 좋은 흐름이라 볼 수 있음

특히 금융, 헬스케어 같은 중요 기관들은 이미 기존 벤더가 대형 공격을 못 막으면 Cloudflare를 추가로 사용하기도 함. 결국 대형 공격이 늘어나는 자체가 직접적인 과금 요소는 아니지만, "Cloudflare만이 막을 수 있는 공격"이 많아질수록 우리가 더 매력적인 선택지가 되고 있음

Q5: Zero Trust 부문에서 역대 최장기 계약을 포함해 굵직한 성공사례들을 언급, SASE 시장에서 어떤 트렌드를 보는지, 그리고 왜 이전보다 더 큰 규모 계약이 많아졌다고 보는지

A: Zero Trust나 SASE(Secure Access Service Edge) 영역은 당사가 처음부터 했던 분야가 아님. 그러나 네트워크 성능, 보안, 전 세계 PoP 분포 등 기존 강점이 이 영역에도 잘 맞을 것이라 보고 몇 년 전부터 꾸준히 투자해온

처음에는 기능 측면에서 기존 업체 대비 부족했던 부분이 있었지만, 이젠 대부분의 주요 기능을 갖췄고, 속도(성능) 면에서 기존 1세대 제품보다 훨씬 빠름. 우리는 모든 PoP가 모든 기능을 처리할 수 있으므로, 유저가 어디 있든(예: 러완다, 파키스탄) 로컬 단에서 Zero Trust 접근을 제공할 수 있음

레거시 DDoS 방어, 방화벽, SASE 등을 각각 다른 공급사로 나누어 쓰고 싶어하는 고객은 이제 많지 않음. 종합 플랫폼 하나로 해결하길 원함. Cloudflare는 단일 네트워크 아키텍처에서 DDoS, WAF, Zero Trust, SASE 등을 모두 제공할 수 있어 매력적인 선택지

정부나 공공기관이 기존 오프레 하드웨어를 더 이상 쓰기 어렵다고 판단하기 시작했고, 실제로 정부 지침에서도 Zero Trust 아키텍처를 요구하는 상황이 많음. 이런 배경에서 SASE를 비롯한 클라우드 보안 서비스에 대한 수요가 크고, 도입을 검토하다가 Cloudflare를 선택하는 사례가 점점 늘고 있음. 정부 계약은 파트너사와 함께 진행하는 경우가 많고, 전략적으로도 의미가 큼

Q6: Workers 관련 1억달러 규모 계약 체결했다는 점이 서프라이즈. 플랫폼 하나로 1억 달러 이상 가치를 만들기 쉽지 않은데. 혹시 해당 고객이 Workers 플랫폼을 어떻게 사용하지는 구체적인 사용 사례를 설명해줄 수 있는지?

A: Workers 플랫폼은 컴퓨트, 스토리지, 데이터베이스, GPU 자원 등을 포괄하는 완결형 솔루션. 전통적 하이퍼스케일러를 대체할만한 수준으로 발전 중. 해당 고객은 원래 메이저 하이퍼스케일러와 이미 거의 계약단계까지 갔지만, 성능, 비용, 개발 편의성을 점거한 결과, 클라우드플레이어가 더 우수하다고 판단한 것

우리는 POC(개념검증) 단계에서 훨씬 빠른 실행속도와 쉽고 자유로운 확장성을 시현했고, 결과적으로 전통적 클라우드에서 신규 기능을 추가로 구축하는 것보다 클라우드플레이어 Workers가 훨씬 이점이 많다는 사실을 확인

모든 레거시 워크로드를 바로 전환하는 것은 아직 힘들 수 있으나, 새로 만드는 기능이나 확장 기능은 점점 Workers를 먼저 고려하는 중. 우리가 예상한 것보다 빠르게 큰 규모의 계약이 나오고 있어 놀라움

이제는 하이퍼스케일러와 직접적으로 경쟁을 하는 상황이 되었고, 개발 속도, ROI, 전세계 분산 인프라, 성능 측면에서 우위를 보여줄 수 있다면, 앞으로도 이 같은 대규모 계약이 늘어날 것이라고 기대함

Q7: 이번 분기 신규 유료 고객이 약 1만3,000곳 증가하며 전 분기(7,000곳 늘었던 것 대비) 상당히 뛰었는데, 정작 10만 달러 이상 고객 순증은 30곳으로 좀 낮게 보임. 특별히 어떤 변화가 있었나요? 아니면 일시적 현상인지?

A: 전 분기에 10만 달러 이상 고객이 상당히 많이 늘어났고, 그리고 이번 분기에 1만 달러 미만→10만 달러 이상으로 점프한 고객이 좀 적었던 듯, 그리고 영업 일수가 2일 적었던 것도 영향을 미친 것으로 파악. 무엇보다 연 매출 100만 달러 이상 고객 및 500만 달러 이상 고객은 역대 최고 순증을 보였다는 점에 집중해주면 좋겠음. 크게 우려할 만한 이슈는 아니라고 생각

Q8: 관세가 온프레미스 장비를 유지하던 마지막 보수적 고객들을 클라우드로 전환시키는 '마지막 나비효과'가 될 것이라고 말씀하셨는데, 해당 고객들과 어떤 논의를 하고 있는지, 그리고 네트워크 장비 공급망은 어떻게 관리하고 있는지

A: COVID 시기에도 뛰어난 역량을 발휘했고, 지금도 관세·무역 리스크가 생기면 여러 대안 루트를 통해 비용을 절감하고 있음. 북미자유무역협정(NAFTA)을 활용해 멕시코에서 조립 후 미국으로 들여오기도 하고, 중고 장비 재배치 등 다양한 방법을 동원.

반면 하드웨어 박스를 만들어 직접 운송해야 하는 업체들은 관세 리스크가 불안정해지면 대규모 설치 또는 교체 시기를 늦추거나 클라우드로 전환하는 방향 선택. 우리는 이런 맥락에서 계속 수혜를 누릴 것

Q9: 이번 분기 영업 사이클의 단축 언급, 시장 환경을 보면 좀 의아함. 큰 계약이 늘어날수록 사이클이 길어질 법한데, 이렇게 된 배경과 지속 가능성?

A: 이미 Cloudflare를 쓰고 있는 기존 고객의 추가 확대가 많다는 점이 사이클 단축에 기여. 앞으로 분기마다 계속 단축될 것이라고 단정하기는 어려움. 장기적으로는 대형 계약이 들어나면 어느 정도 길어질 수 있다고 보지만 경쟁사 대비해서는 늘 빠른 편일 것이라고 생각

Q10: 매크로 환경이 불안정함에도 연간 가이던스 유지. 이런 보수적 접근이 pool of Funds 계약 같은 가시성 문제 때문인지, 아니면 전반적인 시장의 불확실성 문제 때문인지?

A: '신중(Prudence)'이라는 단어가 답을 암축우리는 연초부터 데이터에 기반해 "성장 재가속을 위해 투자하는 것이 맞다"고 판단했고, 이번 성과는 그 결정이 옳았음을 보여줌. 다만, 매크로 불확실성이 여전히 높으니, 경영진으로서는 보수적이고 신중한 태도를 유지하는 것이 합리적

Q11: 3월 투자자 행사 때, 마크 앤더슨(Mark Anderson)이 올해 "개발자 스피드보트(Developer Speedboat)" 팀을 출범한다고 했는데, 이번 1억 달러 Workers 계약에도 그 팀이 관여했는지. 그리고 전반적으로 개발자 대상 영업 전략이 어떻게 전개되고 있는지

A: 확실히 크게 관여. Workers가 이렇게 완결된 플랫폼이 아니었을 수 있는데, 이제는 스토리지, DB, GPU, 컨테이너 등 거의 모든 요소가 준비되었기 때문에, 고객사가 '하이퍼스케일러 vs Cloudflare Workers'를 저울질했을 때 긍정적인 평가를 많이 받게 됨

Q12: AI 에이전트를 지원하는 데 있어 MCP 서버가 어떤 역할을 하는지, 또 데이터 소스 연결 측면에서 Cloudflare가 어떤 차별점을 확보하게 되는지

A: Anthropic의 MCP (Model Context Protocol)라는 사양을 제안했는데, 이는 AI 시스템이 타사 서비스(예: 특정 SaaS)와 상호작용할 때 공통된 API 형식으로 접근할 수 있게 해줌

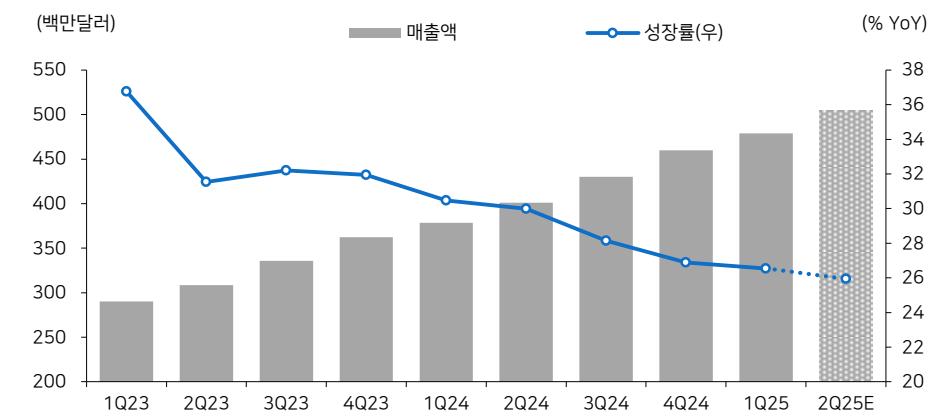
원래 Anthropic은 이 MCP 서버를 사용자의 로컬 머신에서 돌리는 개념으로 시작했지만 우리는 이를 '클라우드 상에서 언제 어디서든 동작'할 수 있게 바꿔서 Cloudflare Workers 위에 호스팅할 수 있도록 했음

그러자 Stripe, Block, PayPal, Sentry 등 다양한 기업들이 "AI 에이전트가 우리 서비스와 안전하고 효율적으로 통신하려면 Cloudflare를 사용하는 것이 최적"이라고 판단해줬는데, 우리가 MCP 서버를 빼고 안전하게 제공하기 때문

AI 에이전트가 늘어날수록, 그들이 안전하게 데이터를 주고받는 '보안 계층'은 매우 중요해짐. Cloudflare는 오랫동안 네트워크와 보안의 핵심을 담당해왔기 때문에 기업들이 신뢰를 보내고 있음. 우리는 독점 플랫폼을 지향하지 않고, 구글이 내놓은 MCP 변형 버전 등 다양한 표준을 모두 지원할 계획

개인적으로는 "AI가 Workers의 킬러 앱이 될 수도 있겠다"라고 생각할 정도로 AI 관련 활용 사례가 늘고 있음. AI 기업의 80%가 Cloudflare 고객일 정도로 이미 생태계에서 중요한 역할을 하고 있으며, 향후 안전하고 빠른 인프라를 구축하는 데에도 우리가 핵심이 될 것으로 봄

그림1 클라우드플레이어 매출액 및 가이던스



자료: Bloomberg, Cloudflare, 메리츠증권 리서치센터

이상은 2025년 5월 8일 발표된 클라우드플레이어 실적 발표 및 컨퍼런스 콜 Q&A를 정리한 내용임

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.