



# 어플라이드 디지털 (APLD US)

## 엔비디아의 투자에 힘입어 AI 사업 확대

2025년 7월 14일

글로벌 기업분석 Analyst 유중호, AICPA  
yoojh@kbfg.com

### AI 및 고성능 컴퓨팅 사업 확대, 동종기업대비 높은 수준의 매출 성장 기대

어플라이드 디지털 (“APLD”)은 엔비디아의 투자에 힘입어 데이터센터를 확장 중에 있고, 기존 코인 채굴 고객 외에 AI 및 HPC (고성능 컴퓨팅) 고객을 대상으로 사업을 늘리는 중이다. APLD의 장기 매출 성장성을 반영한 기업가치/매출액은 저평가된 것으로 판단하여 운용비중 확대를 제시한다. 어플라이드 디지털의 12MF EV/매출액은 10.7배로 동종기업 평균을 상회하나 향후 3년 (2025~2027년, 연평균복합성장률) 매출 CAGR은 44.7%로 가장 높은 수준이며 이를 반영한 [12MF EV/Sales]/Sales Growth 배수는 23.9배로 낮아 동종기업 및 시장 대비 상대적으로 저평가 되어있다.

### 엘렌데일 HPC 데이터센터는 2025~2027년 순차 가동 예정

엘렌데일 캠퍼스에 건설 중인 HPC 데이터센터 시설은 APLD의 핵심 성장 전략으로, 1번째 유닛은 2025년 4분기 (3~5월) 부터 수익 창출이 시작될 예정이다. 2번째 유닛은 2026년 2분기까지, 3번째 유닛은 2027년 1분기 중 가동 완료 예정이다. 엘렌데일 캠퍼스는 2028년 이후 초기 400메가와트(MW)를 초과하는 추가 확장 가능성이 있다. 2024년 9월 엔비디아는 APLD의 1억 6,000만 달러 규모의 투자 라운드에 참여하여, 어플라이드 디지털의 지분 약 3%를 확보하였다. APLD는 블랙웰 기반 클라우드 서비스를 제공하고 있다.

### 매출 예상치 하회, 주당순이익의 예상치 상회, GPU 클러스터 수익 창출 본격화

어플라이드 디지털의 FY25 3분기 (12~2월) 매출액은 52.9백만 달러 (+22.1% YoY), 주당순이익은 -0.08달러 (+65.2% YoY)로 시장예상치를 각각 -18.3% 하회, +20.0% 상회했다. 매출은 GPU 클러스터 확충에 따른 클라우드 서비스 사업이 확대되며 성장했다. 클라우드 서비스 부문은 17.8백만 달러 (+217.9% YoY), 데이터센터 호스팅 (암호화폐 채굴 호스팅) 부문은 35.2백만 달러 (-6.9% YoY)를 기록했다. 조정 EBITDA는 10.0백만 달러 (+878.3% YoY)로 증가했으며, 조정 EBITDA마진은 18.9%를 기록했다.

### 리스크 요인

리스크 요인으로 1) 자본조달, 2) 엘렌데일 공사 지연, 3) 주요 고객 이탈 등이 있다.

## Not Rated

|                      |                                        |
|----------------------|----------------------------------------|
| 팩셋 컨센서스 목표가 (USD)    | 14.61                                  |
| 현주가 (2025/7/11, USD) | 9.18                                   |
| 상승여력 (%)             | 59.16                                  |
| 거래소                  | NASDAQ                                 |
| Ticker               | APLD-US                                |
| 주요주주 지분율 (%)         | CUMMINS WESLEY CARL 9.97               |
|                      | Hood River Capital Management LLC 9.54 |

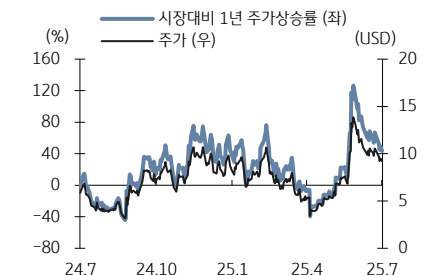
|                     |                |
|---------------------|----------------|
| 52주 최고/최저 (USD)     | \$15.42 / 3.01 |
| 시가총액 (십억USD)        | 2.07           |
| 주식수 (백만주)           | 225.07         |
| 유통주식비율 (%)          | 76.94          |
| 3개월 평균 거래대금 (백만USD) | 472.67         |
| 3개월 평균 거래량 (백만주)    | 52.06          |

| Performance |      |       |      |      |
|-------------|------|-------|------|------|
| (%)         | YTD  | 1M    | 3M   | 12M  |
| 절대수익률       | 20.2 | -23.8 | 73.5 | 56.1 |
| 시장대비 상대수익률  | 12.9 | -26.7 | 48.7 | 39.3 |
| 절대수익률 (TR)  | 20.2 | -23.8 | 73.5 | 56.1 |
| 원화수익률 (TR)  | 12.3 | -23.7 | 64.7 | 55.8 |

### Forecast earnings & valuation

|               | FY2024 | FY2025CE | FY2026CE | FY2027CE |
|---------------|--------|----------|----------|----------|
| 매출액 (백만 USD)  | 220    | 220      | 235      | 501      |
| 영업이익 (백만 USD) | -53    | -71      | 0        | 295      |
| 순이익 (백만 USD)  | -90    | -141     | -61      | 270      |
| EPS (USD)     | -0.9   | -0.9     | -0.6     | -0.4     |
| 증감률 (%)       | -0.3   | 0.0      | -0.3     | -0.4     |
| P/E (X)       | -      | -        | -        | 16.5     |
| P/B (X)       | -      | -        | -        | -        |
| ROE (%)       | -      | -        | -        | -        |
| 배당수익률 (%)     | 0.0    | -        | -        | -        |

자료: Factset consensus, KB증권 / 주: CE는 Consensus Estimates, 5월 결산 (FY2025는 2024년 6월 ~ 2025년 5월)



자료: Factset, KB증권

## 1. 분기 실적

### 매출 예상치 하회, 주당순이익 예상치 상회, 클라우드 서비스 매출 높은 성장세

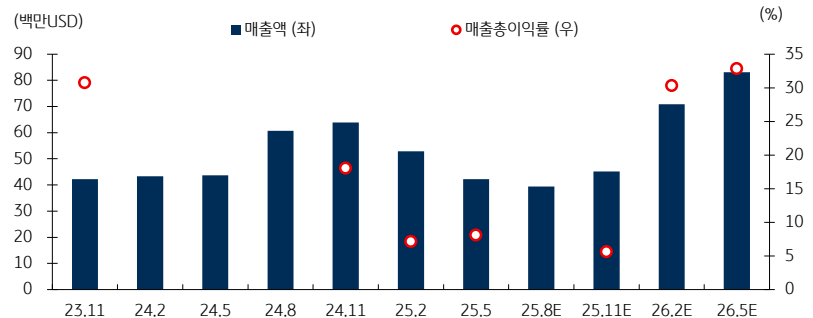
어플라이드 디지털의 FY25 3분기 (2024년 12월~2025년 2월) 매출액은 52.9백만 달러 (+22.1% YoY), 주당순이익은 -0.08달러 (+65.2% YoY)로 시장예상치를 각각 -18.3% 하회, +20.0% 상회했다. 매출은 GPU 클러스터 확충에 따른 클라우드 서비스 사업이 확대되며 성장했다. 부문별 매출로는 클라우드 서비스 부문은 17.8백만 달러 (+217.9% YoY)를 기록했다. 일부 GPU 용량을 기존의 단일 임차인 예약 계약에서 다중 임차인 온디맨드 모델 (예약 계약 없이, 실시간 수요 기반으로 가동되는 데이터센터)로 전환하는 과정에서 기술적 문제가 발생하며 전분기대비 감소 (-35.9% QoQ)했지만, 현재 해당 문제는 해결되었다. 데이터센터 호스팅 (암호화폐 채굴 호스팅) 부문은 35.2백만 달러 (-6.9% YoY)를 기록했다. 3분기 기준, 노스다코타주 제임스타운의 106MW 시설과 앨런데일의 180MW 시설 (채굴 서비스)은 모두 100% 가동 중이다.

### GPU 클러스터 수익 창출로 판매비와 관리비 감소, 조정 EBITDA마진 18.9%

매출원가는 49.1백만 달러로 (+4.4%YoY) 에너지가 공급된 시설 수 증가와 고객 서비스 확장에 기인한다. 판매비와 관리비는 22.7백만 달러를 기록했으며 (-24.3% YoY), 감소 이유는 GPU 클러스터가 본격적인 수익 창출 상태에 진입하면서 감가상각 비용 일부가 매출원가로 이전되었기 때문이다. 조정 EBITDA는 10.0백만 달러 (+878.3% YoY)로 증가했으며, 조정 EBITDA마진은 18.9%를 기록했다. 3분기 기준, 어플라이드 디지털이 보유한 현금 및 현금성 자산 (사용제한 현금 포함)은 2.61억 달러를 보유 중이며, 부채는 6.89억 달러이다.

### 그림 1. 어플라이드 디지털 매출액 및 매출총이익률 추이

매출총이익률은 매출 성장과 더불어 개선이 기대됨



자료: Factset, KB증권

## 2. 엔비디아 투자, 탄력받는 AI 사업

### 엔비디아가 투자한 기업, 블랙웰 기반 고성능 컴퓨팅 작업 서비스 제공

2024년 9월 엔비디아는 어플라이드 디지털의 1억 6,000만 달러 규모의 투자 라운드에 참여했다. 엔비디아는 어플라이드 디지털의 지분 약 3%를 확보하였으며, 이는 향후 AI 및 HPC 시장에서의 입지를 강화하려는 전략으로 볼 수 있다. 어플라이드 디지털은 확보한 자금을 노스다코타주 엘렌데일 (Ellendale)에 위치한 대규모 데이터센터 캠퍼스의 확장과 GPU 클라우드 서비스 사업의 확대에 사용할 예정이다.

어플라이드 디지털은 엔비디아와 긴밀한 협력 관계를 유지하고 있으며, 엔비디아의 파트너 네트워크에서 엘리트 파트너로 선정되었다. 어플라이드 디지털은 엔비디아의 최신 GPU인 블랙웰 (Blackwell) 플랫폼을 활용하여 HPC 및 AI 워크로드를 처리하는 클라우드 서비스를 제공하고 있다.

## 3. 글로벌 AI 시장 2027년까지 5천억 도달할 것

### AI 기술 고도화에 따라 고성능 연산 인프라 수요가 급증하며 데이터센터 시장은 빠르게 성장 중

최근 몇 년간 AI 산업은 기하급수적인 기술적 진보와 함께 급속한 상업화를 겪고 있다. 특히 머신러닝 (ML), 자연어처리 (NLP), 컴퓨터 비전 기술의 고도화가 시장을 견인하고 있으며, 이에 따라 어플라이드 디지털은 글로벌 AI 시장이 2027년까지 약 5,000억 달러 규모에 도달할 것으로 전망했다.

글로벌 AI 시장에서 특히 대규모 언어 모델 (LLM, Large Language Models)과 생성형 AI의 성장이 두드러진다. GPT, Claude, Gemini와 같은 고성능 AI 모델이 폭넓게 상용화되며, 의료, 금융, 제조, 고객지원, 콘텐츠 생성 등 다양한 산업 분야에서 AI가 핵심 역량으로 자리잡고 있다. 이들 모델의 학습 및 추론에는 막대한 연산 자원이 요구되며, 이는 곧 고성능 GPU 인프라 (HPC)와 대규모 데이터센터 수요로 직결된다. 이러한 추세는 AI 클라우드 기업들과 하이퍼스케일 데이터센터 사업자들이 차세대 AI 워크로드 (특히 트레이닝 및 실시간 추론)를 처리할 수 있는 인프라 확보에 집중하게 만들고 있으며, 이에 따라 AI 기반 데이터센터 구축 시장도 동반 팽창하고 있다.

## 4. 실적 Q&A 정리

\*하기 내용은 2025년 4월 14일 진행된 어플라이드 디지털의 25년 1분기 실적 발표 당시 질의응답을 요약한 자료입니다.

### 클라우드 서비스 사업 분할 및 수익 구조

- 현재 클러스터 6개 중 4개는 계약 대기 (reserve contracts), 2개는 온디맨드로 운영되고 있음. 온디맨드 클러스터는 최근 기술 문제 해결 이후 이번 분기부터 수익 확대 기대됨
- 클라우드 사업 클러스터는 어플라이드 자체 데이터센터 내에 있지 않으며, 직접 운영하는 구조는 아님

### 비트코인 호스팅 사업의 향후 위치 및 리츠 구조 내 편입

- 비트코인 호스팅 자산은 향후 리츠 구조에 적합하다고 판단됨
- 예를 들어 엘렌데일 사이트는 530MW 유틸리티 전력 중 평균 70~80% 수준만 사용되며, 유틸 전력은 비트코인 채굴과 잘 맞는다고 설명
- 향후 신규 사이트에도 유사한 구조 (데이터센터+비트코인 병행) 고려 중이며, 두 사업을 사실상 하나의 사업으로 보고 있음

### 엘렌데일 데이터센터 리스 및 건설 현황

- 맥쿼리 및 SMBC의 파트너십 이후 잠재 리스 파트너들의 관심 증가, 건설 및 운영 역량에 대한 신뢰도 향상됨
- 1차 빌딩은 100MW 규모로, 건물 및 장비 대부분 설치 완료 상태. 7~8월부터 IT 장비 반입 및 설치 예정이며, 10월 가동 목표

### 클라우드 사업 매각 추진 현황

- 현재 매각 절차 시작 단계로, 단순 매각이 아닌 다양한 구조 검토 중. 아직 구체적인 일정이나 형태는 확정된 바 없음
- 일부 하이퍼스케일 고객들이 클라우드 사업 보유를 경쟁 또는 마찰 요인으로 인식함에 따라 분리 필요성 커졌고, 최근 GPU 클라우드 기업들의 IPO 사례도 배경 중 하나
- 클라우드 사업은 연간 1억 1,000만~1억 2,000만 달러 수준 수익 창출 가능성 유지. 온디맨드 전환 시 고객 기반 확대 및 단가 상승 효과 기대됨

### 기존 하이퍼스케일 고객과의 협상 및 수요 동향

- 하이퍼스케일 고객들과의 협상은 계속 진행 중이며, 엘렌데일 외 사우스다코타 신규 캠퍼스 등 다양한 부지에 대해 논의 중
- 최근 90일간 가격은 안정적이지만, 전년 대비 상승한 상태
- 수요는 3개월 전과 유사하거나 그 이상으로 유지 중

### 타사 데이터센터 용량 보유분 관련

- APLD가 보유한 타사 데이터센터 용량은 2023년 계약 가격으로 확보한 것으로, 2025년 대비 경쟁력 있는 가격이며 타사로부터 인수 문의도 받고 있음. 이는 클라우드 사업의 핵심 자산으로 평가됨

### 클라우드 자산 분리 시 포함 범위

- 매각 대상 자산은 GPU, 데이터센터 임차 용량 (5~7년 계약 + 연장 옵션), 소프트웨어 인력 등이 포함될 예정. 데이터센터 사업과 인력 중복 거의 없음

### 비트코인 호스팅 계약 갱신 리스크

- 비갱신 가능성은 항상 존재하나, 엘렌데일과 제임스타운 계약은 약 2년 남아있으며, 큰 우려는 없는 상황

### HPC 사업의 향후 확장

- 엘렌데일 캠퍼스 400MW 중 100MW는 2026년 3분기 수익 창출 예정. 초기 고객이 전체 400MW를 사용할 것으로 예상하나, 2028년 이후 확장분은 추가 고객 대상 가능성 있음

## 5. 어플라이드 디지털 가이드선스

**엘렌데일 HPC 캠퍼스는 2025~2027년  
순차 가동 예정이며, 리츠 전환 및 임대  
협상 추진 중**

엘렌데일 캠퍼스에 건설 중인 HPC 데이터센터 시설 중 1번째 유닛 (데이터센터)은 2025년 4분기부터 수익 창출이 시작될 예정이다. 2번째 유닛은 2026년 2분기까지, 3번째 유닛은 2027년 1분기 중 가동 준비가 완료될 예정이다. 엘렌데일 캠퍼스는 2028년 이후 초기 400메가와트(MW)를 초과할 수 있는 확장 가능성이 있다. APLD는 캠퍼스 임대와 관련된 계약에 대한 소식을 조만간 발표 예정이라고 밝혔다. 또한, CEO 웨스 커민스는 자본조달 비용 절감을 위해 데이터센터 리츠\*로의 전환 가능성도 고려 중이라고 언급했다.

\* 리츠 (REITs, Real Estate Investment Trust)는 일정 요건을 충족하면 법적으로 법인세를 면제받고, 소득의 대부분을 배당 형태로 주주에게 분배하는 구조의 투자회사임. 데이터센터도 부동산 성격의 자산을 중심으로 운영되기 때문에, 데이터센터 REIT로 전환이 가능함.

## 6. 엘렌데일, 핵심 데이터센터

**엘렌데일 캠퍼스는 HPC 특화 데이터센터,  
최대 400MW 규모로 AI 연산 수요  
대응을 목표로 개발 중**

엘렌데일 캠퍼스는 어플라이드 디지털의 차세대 성장 전략의 핵심 거점으로 개발 중인 초대형 고성능 컴퓨팅 (HPC) 전용 데이터센터로, 미국 노스다코타주 엘렌데일에 위치한다. 이 캠퍼스는 약 34,300㎡(369,000평방피트) 규모의 1차 건물을 포함해, 총 400MW 이상의 전력 용량을 수용할 수 있도록 설계되었으며, 장기적으로는 최대 1GW까지 확장이 가능하다. 현재 APLD는 100MW 규모의 첫 번째 수랭식 HPC 시설을 건설 중이며, 2025년 4분기 가동을 목표로 공사가 순조롭게 진행되고 있다. 해당 데이터센터는 대규모 언어모델 (LLM), 생성형 AI, AI 트레이닝 및 실시간 추론 등 고밀도 연산 워크로드를 처리할 수 있도록 최적화되어 있으며, 향후 300MW 규모의 추가 설비 확장이 가능한 구조를 갖추고 있다.

**코어워브와 약 15년 기간의 장기 리스  
계약 2건 체결, 총 250MW 규모의 AI 및  
HPC 서버 운영 전력 제공**

이 캠퍼스를 기반으로 APLD는 AI 하이퍼스케일러 기업 코어워브 (CRWV US)와 약 15년 기간의 장기 리스 계약 2건을 체결했다. 계약에 따라 APLD는 총 250MW 규모의 AI 및 HPC 서버 운영 전력을 코어워브에 제공하며, 이로 인해 약 70억 달러의 총 매출이 기대된다. 또한 코어워브는 150MW의 추가 전력 사용 옵션도 보유하고 있어, 향후 수요 증가 시 최대 400MW까지 확장 가능한 구조로 설계되었다.

엘렌데일 캠퍼스는 신속한 구축 속도, 대규모 전력 접근성, 에너지 효율적인 기후 조건 등 입지적 경쟁력을 갖추고 있다. 전체 일정에 따라 1번째 100MW 시설은 2025년 4분기, 2번째 150MW 시설은 2026년 중반, 3번째 150MW 옵션 시설은 2027년 가동을 목표로 한다. 현재 APLD는 총 1GW 이상의 전력 용량 확보를 위해 부지와 전력망에 대한 추가 검토도 병행 중이다.

APLD의 CEO 웨스 커민스는 이번 계약에 대해 “엘렌데일은 단순한 개발 프로젝트가 아닌, AI 인프라의 미래를 위한 발판이며, 코어워브는 우리의 성장과 혁신을 함께 이끌 이상적인 파트너”라고 강조했다.

**델, HPE, 슈퍼 마이크로 컴퓨터 등과 장기  
공급 계약 체결**

APLD는 델, HPE, 슈퍼 마이크로 컴퓨터 등과 장기 공급 계약을 맺어 GPU 서버 장비를 선조달하고, 공급 지연 리스크에 대비해 사전 발주 및 재고 확보 전략을 운용하고 있다. 또한 엔비디아 H100과 차세대 블랙웰 플랫폼 기반 GPU를 수용할 수 있는 고밀도 수랭식 랙 인프라를 구축하고 있다.

또한 2024년에는 SMBC (미쓰이 스미토모 은행)와 3.75억 달러 규모의 대출 계약을 체결해 1) 맥쿼리 담보부 회사채 상환과 2) 엘렌데일 1, 2번 건물의 건설 자금 조달에 활용하였다.

### 데이터센터 리츠 전환 및 AI, HPC 중심 장기 성장 비전을 추진 중

한편, 엘렌데일 캠퍼스에는 HPC 시설과 별도로 180 MW 규모 데이터센터 호스팅 시설이 운영되고 있으며, 주로 암호화폐 채굴 고객에게 전력을 제공하는 사업이다. 해당 호스팅 시설은 2024년 1월 변압기 결함으로 전면 정전이 발생했지만, 2024년 6월 말에 변압기 교체 완료 후 180 MW 전력 용량을 전부 복구했다.

2025년 2월 기준, APLD는 엘렌데일 (180MW)과 제임스타운 (106MW) 등 총 286MW의 호스팅 인프라를 운영 중이며, 데이터센터 호스팅 부문 분기 매출은 3,520만 달러를 기록했다.

APLD는 장기적으로 클라우드 서비스 사업을 매각하고 데이터센터 리츠 (REIT) 전환 가능성을 검토 중으로, 호스팅 사업과 HPC 인프라 사업을 분리하는 구조 개편을 진행하고 있다. 엘렌데일 캠퍼스는 이러한 변화의 전략적 거점이자 시장 확장의 초석으로 평가되고 있다. APLD는 이 시설을 통해 AI, HPC 중심의 고성장 시장에서 지속 가능한 장기 가치 창출을 실현하겠다는 비전을 갖고 있다.

그림 2. 어플라이드 디지털 엘렌데일 데이터센터



자료: Applied Digital, KB증권

그림 3. 어플라이드 디지털 엘렌데일 HPC 시설



자료: Applied Digital, KB증권

표 1. 어플라이드 디지털 HPC 데이터센터

| 제임스타운 |                                                              | 엘렌데일                                                             |
|-------|--------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 위치    | 노스다코타주 제임스타운                                                 | 노스다코타주 엘렌데일                                                      |
| 전력 용량 | 7.5MW                                                        | - 총 400MW 이상<br>- 100MW (1 개 건물, 현재 건설 중) + 300MW (추가 2 개 건물)    |
| 상태    | 건설 중 (완공에 가까운 상태)                                            | - 100MW 규모 건물: 건설 중 (2025 년 4 분기 가동 목표)<br>- 추가 2 개 건물: 향후 확장 예정 |
| 특징    | - 기존 건물과 분리<br>- HPC 워크로드를 호스팅할 예정 (자연어 처리, 기타 HPC 애플리케이션 등) |                                                                  |
| 유연성   | -                                                            | 2 개의 건물 추가 시공을 통해 총 400MW 이상으로 확장 예정                             |
| 핵심 가치 | GPU 전용으로 설계/구축된 독립적인 시설                                      | - 자사 맞춤형 HPC 데이터센터<br>- GPU 전용으로 설계/구축된 독립적인 시설                  |

자료: Applied Digital, KB증권

표 2. 어플라이드 디지털 암호화폐 채굴 데이터센터

| 제임스타운 |                                                                     | 엘렌데일        |
|-------|---------------------------------------------------------------------|-------------|
| 위치    | 노스다코타주 제임스타운                                                        | 노스다코타주 엘렌데일 |
| 전력 용량 | 최대 106MW                                                            | 최대 180MW    |
| 상태    | 운영 중                                                                | 운영 중        |
| 특징    | - 블록체인 채굴 고객에게 전력이 공급되는 공간 제공<br>- 채굴 장비를 소유하지 않고 인프라 및 지원 서비스에만 집중 |             |

자료: Applied Digital, KB증권

표 3. 50MW급 데이터센터 의미

| 구분                     | 내용                                                       |
|------------------------|----------------------------------------------------------|
| 가정용                    | 약 1.6 만 가구 사용량 (서울 행정동 수준, 예: 강남구 역삼 1 동, 1 가족 약 3kW 추정) |
| AI 인프라 기준              | H100 GPU 약 1 만대 이상 운영 가능                                 |
| 전통 데이터센터 규모            | 보통 1~5MW 단위                                              |
| 하이퍼스케일 (대형) 클라우드 데이터센터 | 보통 10~30MW 수준                                            |
| 50MW 급 데이터센터           | 대형 클라우드 사업자 수준                                           |

자료: 각종 언론, KB증권

## 7. 주요 공급 기업들과 장기 공급 계약 체결

**델, 엔비디아 등과 장기 공급계약 체결  
선주문, 비축 전략을 통해 HPC 및 AI  
인프라용 하드웨어 공급망 선제적으로  
확보**

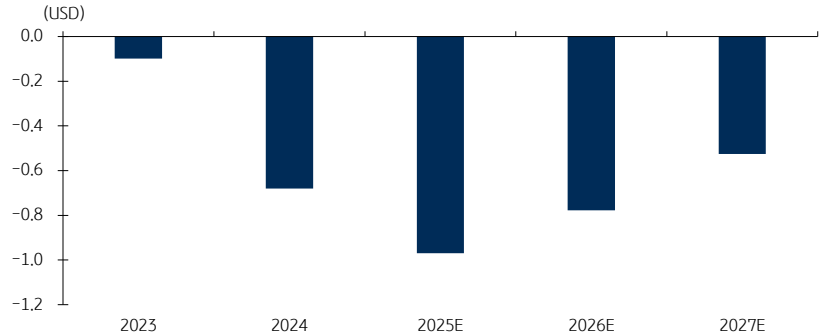
HPC 및 AI 클라우드 인프라를 대규모로 운영하는 기업에게 있어, 안정적인 하드웨어 공급망 확보는 사업의 핵심 기반이다. 어플라이드 디지털은 이 점을 인식하여, 델 테크놀로지스, 휴렛 팩커드 엔터프라이즈, 엔비디아, 슈퍼 마이크로 컴퓨터 등 주요 글로벌 벤더들과 장기 공급계약을 체결했다.

이들 업체는 고성능 GPU 서버, AI/ML 워크로드에 최적화된 하드웨어, 전력 효율적인 서버 설계 등에서 글로벌 경쟁력을 보유하고 있으며, APLD의 핵심 데이터센터 설비에 필요한 부품 및 장비를 다년 계약 기반으로 공급한다. 특히 엔비디아의 경우, H100과 블랙웰 등 차세대 GPU의 선점적 수요 대응이 가능하도록 수개월 전부터 선주문 방식으로 물량을 확보하고 있다.

공급 리드타임이 수개월에 이르기 때문에, 어플라이드 디지털은 자사 인프라 확장 일정에 맞춰 사전 조달 및 비축 전략을 운영하며 공급망 리스크를 관리하고 있다. 또한, 일부 장비는 단일 공급처에 의존하므로, 계약 안정성과 추가 물량 확보도 병행 중이다.

그림 4. 어플라이드 디지털 연간 주당순이익의 예상

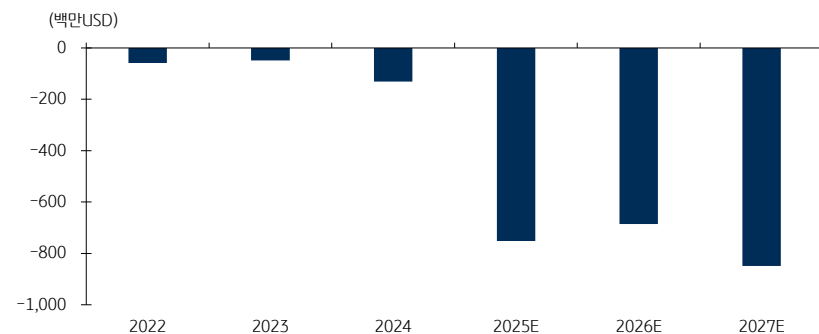
주당순이익은 적자가 예상됨, 사업 초기 단계로 매출 성장성에 집중해야 한다고 판단



자료: Factset Consensus, KB증권

그림 5. 어플라이드 디지털 연간 잉여현금흐름 예상

잉여현금흐름은 적자가 예상됨, 사업 초기 단계로 매출 성장성에 집중해야 한다고 판단



자료: Factset Consensus, KB증권

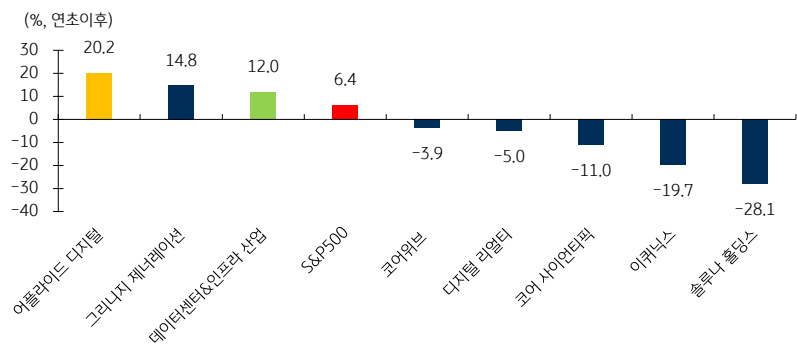
## 8. 매출 성장성 반영한 주가 상대 비교

**매출 성장률 감안한 EV/매출액은  
동종기업 평균 대비 낮아 저평가된 것으로  
판단**

어플라이드 디지털은 투자에 힘입어 데이터센터 서비스를 기존 코인 채굴 고객에서 AI 및 HPC 고객으로 확대 중이다. 장기 매출 성장성을 반영한 어플라이드 디지털의 기업가치/매출액은 동종기업대비 저평가되어 있다고 판단한다. 어플라이드 디지털의 12MF EV/매출액은 10.7배로 동종기업 평균을 상회하나 향후 3년 (2025~2027년, 연평균복합성장률) 매출 CAGR은 44.7%로 가장 높은 수준이며 이를 반영한 [12MF EV/Sales]/Sales Growth 배수는 23.9배로 낮아 동종기업 및 시장 대비 상대적으로 저평가 되어있다.

**코어 사이언티픽:** 비트코인 채굴 및 AI 인프라용 고성능 데이터센터를 운영하는 미국 기반 채굴기업  
**코어워브:** NVIDIA GPU 기반 AI 클라우드 인프라를 제공하는 미국의 전문 AI 인프라 기업  
**디지털 리얼티:** 전 세계에 하이퍼스케일 데이터센터를 보유한 글로벌 데이터 인프라 REIT 기업  
**이퀴닉스:** 글로벌 클라우드 및 네트워크 중심의 대규모 코로케이션 데이터센터 운영기업  
**그리니지 제너레이션:** 자체 발전소 기반의 비트코인 채굴과 데이터센터를 운영하는 에너지-채굴 융합기업  
**솔루나 홀딩스:** 재생에너지 연계 데이터센터를 통해 비트코인 채굴 및 연산 서비스를 제공

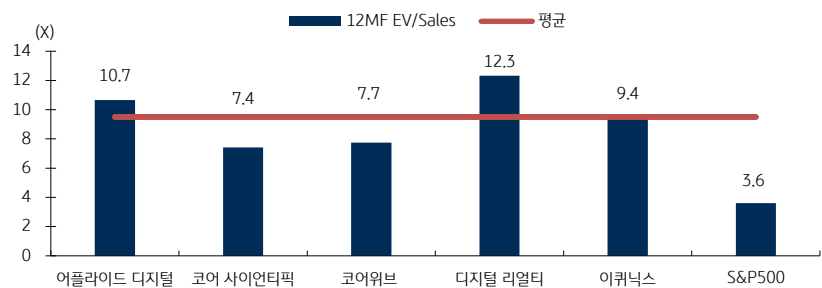
그림 6. 어플라이드 디지털 주가 수익률 비교 (연초 이후)



자료: Factset, KB증권 / 주: 보고서 날짜, PR 기준

그림 7. 어플라이드 디지털 12MF 기업가치/매출액 상대비교

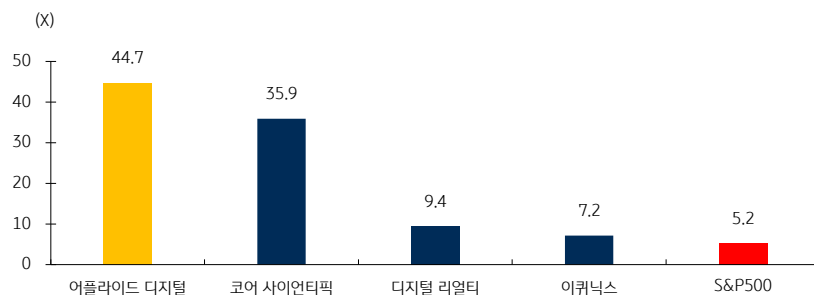
어플라이드 디지털의 12MF EV/매출액 비율은  
동종기업 평균을 상회



자료: Factset Consensus, KB증권

어플라이드 디지털의 향후 3년 매출 기대 성장률 (CAGR)은 44.7%로 시장 상회

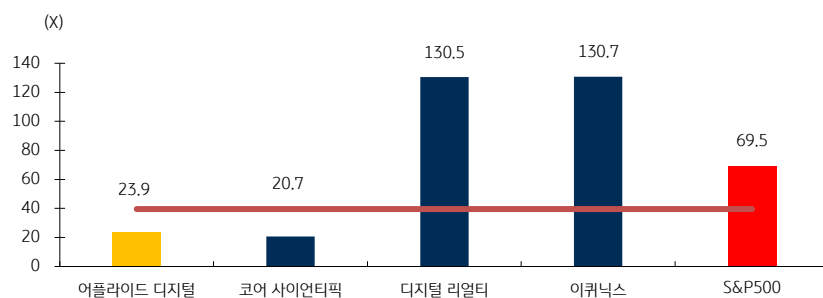
그림 8. 어플라이드 디지털 향후 3년 매출 성장률 (CAGR) 상대비교



자료: Factset Consensus, KB증권

기업가치 대비 매출액에 향후 3년 매출 기대 성장률을 반영한 수치는 대부분 동종기업 및 시장대비 낮은 수준, 매출 성장성을 반영할 시 저평가 구간에 있음

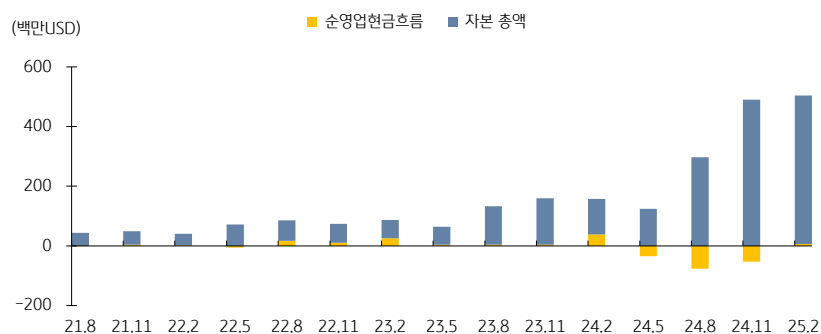
그림 9. 어플라이드 디지털 [(12MF EV/매출액)/향후 3년 매출 CAGR] 상대비교



자료: Factset Consensus, KB증권

자본 총액은 증가 추세

그림 10. 어플라이드 디지털 자본 총액 및 순영업현금흐름



자료: Factset, KB증권

표 4. 디폴트 리스크 상대비교

| 종목 코드            | APLD-US   | CORZ-US  | DBRG-US   | DLR-US  | EQIX-US | GREE-US    | SLNH-US |
|------------------|-----------|----------|-----------|---------|---------|------------|---------|
| 항목               | 어플라이드 디지털 | 코어 사이언티픽 | 코어워브      | 디지털 리얼티 | 이퀴닉스    | 그리니지 제너레이션 | 솔루나 홀딩스 |
| 매출액 대비 EBITDA    | 0.0       | 0.2      | 0.3       | 0.5     | 0.5     | 0.0        | -0.08   |
| ROIC (%)         | -57.9     | -471.6   | 3.9       | 1.5     | 2.7     | -128.9     | -587.4  |
| 이자보상배율 (X)       | -3.0      | -0.3     | 8.0       | 1.8     | 4.7     | -1.8       | -7.4    |
| 이자 대비 EBITDA (X) | -0.1      | 2.9      | 10.1      | 5.9     | 8.7     | 0.2        | -1.2    |
| EBITDA 대비 부채 (%) | -22,926.4 | 1,101.3  | 205.2     | 776.0   | 434.1   | 6,018.4    | -720.8  |
| 유동비율 (%)         | 7.8       | 671.8    | 167,561.8 | 227.8   | 162.6   | 138.6      | 28.2    |
| 당좌비율 (%)         | 7.8       | 671.8    | 167,561.8 | 227.8   | 162.6   | 138.6      | 28.2    |
| 매출채권 회전율 (X)     | 0.0       | 0.0      | 0.0       | 0.0     | 0.0     | 0.0        | 0.0     |
| 재고자산 회전율 (X)     | 0.0       | 0.0      | 0.0       | 0.0     | 0.0     | 0.0        | 0.0     |
| 총자산 대비 부채비율 (%)  | 77.4      | 316.1    | 14.8      | 47.9    | 58.4    | 552.8      | 233.6   |
| 자기자본 대비 부채비율 (%) | 342.7     | -146.3   | 17.3      | 91.9    | 140.2   | -122.1     | -174.8  |

자료: Factset Consensus, KB증권

## 9. 리스크 요인

### 사업 초기단계, 다수의 리스크 존재

어플라이드 디지털은 아직 사업 초기 단계로 수익 기반이 제한적이며, 추가 자본 조달 실패 시 성장이 지연될 수 있다. 전력 공급, 소수 고객 의존, 원격지 데이터센터 운영 등 운영 리스크가 존재하며, 규제 변화와 내부통제 미비도 잠재적 위협이다. 엘렌데일 HPC 시설 공사 지연 가능성과 채굴 고객 이탈도 주요 리스크이며, 산업 전반으로는 글로벌 경제 불확실성과 암호화폐 시장 변동성이 영향을 줄 수 있다.

## 기업 개요 및 사업 부문

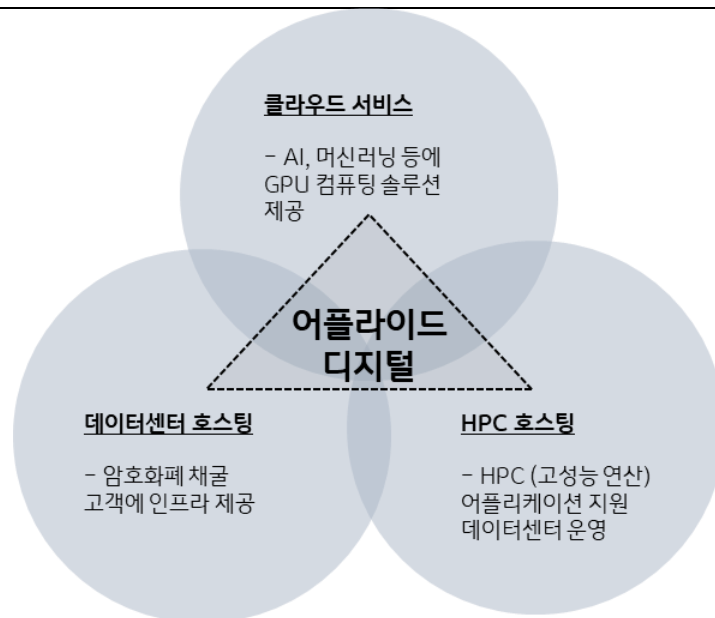
**어플라이드 디지털 (APLD US)은 북미 지역에서 차세대 디지털 인프라를 설계, 개발 및 운영하는 기업**

어플라이드 디지털 (Applied Digital Corp, 종목코드: APLD US)은 북미 지역에서 차세대 디지털 인프라를 설계, 개발 및 운영하는 기업으로 1987년 미국에 설립되었다. 주요 사업 부문은 데이터센터 호스팅, 클라우드 서비스, HPC 호스팅으로 구성되어 있으며, HPC 및 AI 산업에 디지털 인프라 솔루션과 클라우드 서비스를 제공한다. 특히 암호화폐 채굴 고객을 위한 데이터센터 운영에서 상당한 수익을 창출하고 있다.

지난 2022년 4월에 기업공개 (IPO)를 완료하였으며, 보통주는 2022년 4월 13일부터 나스닥에서 거래되기 시작했다. 2022년 11월에 사명을 기존 어플라이드 블록체인 (Applied Blockchain, Inc.)에서 지금의 어플라이드 디지털 (Applied Digital Corporation)로 변경했다.

AI 클라우드 컴퓨팅 서비스는 엔비디아 GPU를 활용하는데, AI 및 머신 러닝 작업을 위한 고성능 컴퓨팅 자원을 고객에게 제공하고 있다. 데이터센터도 확장중으로 맥쿼리 자산운용으로부터 최대 50억 달러의 투자를 유치하여, 미국 노스다코타주 엘렌데일 캠퍼스에 400MW 규모의 데이터센터를 건설하고 있다. 데이터센터는 AI 및 HPC 애플리케이션을 위한 대규모 솔루션을 제공할 예정이다. 어플라이드 디지털의 사업은 수직계열화된 데이터센터 운영 역량을 기반으로 하며, 이를 통해 경쟁력 있는 전력 단가, 자체 설계 및 운영으로 인프라 제어력, 지속가능성 확보라는 세 가지 강점을 갖추고 사업을 전개하고 있다.

표 5. 어플라이드 디지털 비즈니스 모델



자료: Applied Digital, KB증권

## 데이터센터 (암호화폐) 호스팅 사업

어플라이드 디지털의 데이터센터 호스팅 사업은 암호화폐 채굴 고객에게 전력이 공급되는 맞춤형 인프라를 제공하는 사업이다. 고객들은 자신들의 전력 수요에 맞춰 공간을 임대하며, 2024년 5월말 기준 총 7곳의 암호화폐 채굴 고객과 3~5년 기간의 계약을 체결한 상태이다. 이는 회사 매출의 약 83%를 차지하고 있으며, 노스다코타의 제임스타운(106MW)과 앨렌데일 (180MW)에서 총 286MW 규모의 호스팅 설비를 운영 중이다.

어플라이드 디지털은 2021년 3월 GMR, 스파크폴, 밸류파인더와 전략 자문 및 채굴장비 확보 계약을 체결했으며, 이들에게 주식을 지급했다. 이후 2022년 3월 자체 채굴 사업을 종료하고, 호스팅 및 HPC 중심 사업 모델로 전환했다. 스파크폴은 2022년 6월 운영을 중단하고 일부 지분 (약 496만 주)을 자진 반환했다.

또한 2023년 9월 체결한 개정 전력 서비스 계약에 에너지 비용 상한 조항을 포함시켜 전력비 변동 리스크를 완화했다. 2024년 4월에는 텍사스 가든시티의 200 MW 캠퍼스를 마라톤 디지털 홀딩스 자회사에 매각하여 자본을 회수하고, 노스다코타 HPC 거점에 집중하고 있다.

그림 11. 어플라이드 디지털 데이터센터



자료: Applied Digital, KB증권

그림 12. 어플라이드 디지털 데이터센터 내부



자료: Applied Digital, KB증권

## 클라우드 서비스 사업

클라우드 서비스 사업은 2023년 5월부터 본격적으로 시작되었으며, 자회사인 어플라이드 디지털 클라우드 코퍼레이션을 통해 운영되고 있다. AI 및 머신러닝 개발자에게 GPU 기반 연산 자원을 임대 방식으로 제공하며, 고객은 장비를 포함한 매니지드 클라우드 환경에서 서비스를 이용한다.

APLD는 2024년 5월말 기준 1,024개의 GPU로 구성된 클러스터들을 운영하며, 고객에게 임대 방식으로 제공하고 있다. 전력과 공간은 제3자 코로케이션\*과 자사 HPC 데이터센터를 병행해 확보했다. 엔비디아, 슈퍼 마이크로 컴퓨터, HPE, 델 등과 장기 공급 계약을 체결해 고효율 GPU 서버 인프라를 구축했다. 클라우드 서비스는 현재 2곳의 고객으로부터 수익을 창출하고 있으며, FY 2024 기준 전체 매출의 약 17%를 차지한다. 회사는 추가 GPU 도입과 고객 확대를 통해 클라우드 매출 비중을 지속적으로 높여 나갈 계획이다.

\*제3자 코로케이션: 서버 등 IT 장비를 자체 시설이 아닌 외부 전문 데이터센터 사업자의 랙 공간·전력·네트워크를 임대해 운영하는 방식

## HPC (고성능 연산) 호스팅 사업

HPC 호스팅 사업은 고성능 연산 작업을 위한 데이터센터를 설계, 건설, 운영하는 부문으로, 특히 AI 및 머신러닝과 같은 대규모 워크로드 지원에 특화되어 있다. 현재 노스다코타의 제임스타운에는 7.5MW 규모의 HPC 센터가 기존 106MW 데이터센터 인접 부지에 건설 중이며, 엘렌데일에는 100MW 규모의 HPC 센터가 기존 180MW 시설 옆 부지에 착공되었다.

HPC 시설은 GPU 기반의 전용 설계로 구축되며, 자연어 처리, 머신러닝, 기타 HPC 응용 분야에 적합하게 설계되었다. APLD는 엘렌데일 캠퍼스를 기반으로 AI 하이퍼스케일러 기업 코어워브 (CRWV US)와 약 15년 기간의 장기 리스 계약 2건을 체결했다. 계약에 따라 APLD는 총 250MW 규모의 AI 및 HPC 서버 운영 전력을 코어워브에 제공하며, 약 70억 달러의 총 매출이 기대된다. 또한 코어워브는 150MW의 추가 전력 사용 옵션도 보유하고 있어, 향후 수요 증가 시 최대 400MW까지 확장 가능한 구조로 설계되었다.

## Applied Digital Corp. (APLD-US) - 어플라이드 디지털 (인프라스트럭처-디지털컴퓨팅)

### 기업 개요

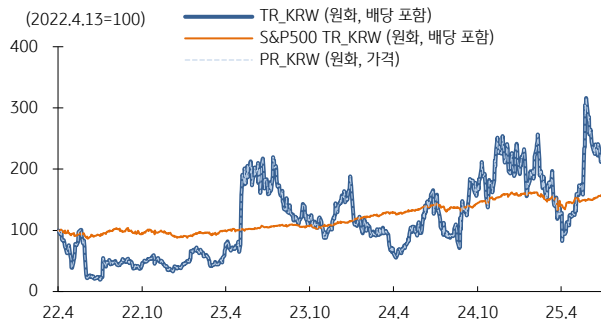
어플라이드 디지털 (APLD US)은 북미 지역에서 차세대 디지털 인프라를 설계, 개발 및 운영하는 기업이다. 주요 사업 부문은 데이터센터 호스팅, 클라우드 서비스, HPC 호스팅으로 구성되어 있으며, HPC 및 AI 산업에 디지털 인프라 솔루션과 클라우드 서비스를 제공한다. 특히 암호화폐 채굴 고객을 위한 데이터센터 운영에서 수익을 창출하고 있다.

### 표 6. 어플라이드 디지털 주가 정보

|                      |                                                                    |
|----------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 팩셋 컨센서스 목표가 (USD)    | 14.61                                                              |
| 현주가 (USD), 7/11/2025 | 9.18                                                               |
| 상승여력(%)              | 59.16                                                              |
| 거래소                  | NASDAQ                                                             |
| Ticker               | APLD-US                                                            |
| 주요주주 지분율(%)          | CUMMINS WESLEY CARL 9.97<br>Hood River Capital Management LLC 9.54 |

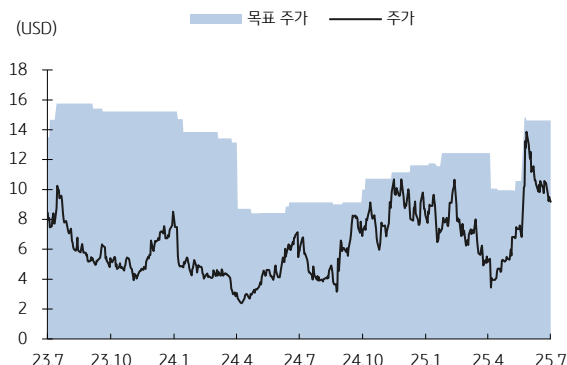
자료: Factset Consensus, KB증권

### 그림 13. 어플라이드 디지털 주가 수익률 (vs. S&P 500)



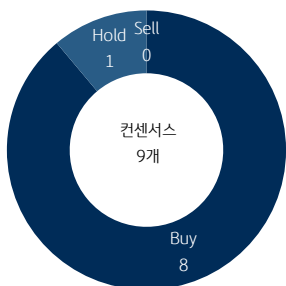
자료: Factset, KB증권

### 그림 14. 어플라이드 디지털 목표 주가 추이



자료: Factset Consensus, KB증권

### 그림 15. 어플라이드 디지털 컨센서스 등급 분포



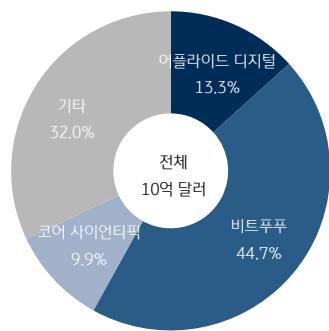
자료: Factset Consensus, KB증권 / 주: 최근 100일 기준

### 그림 16. 어플라이드 디지털 컨센서스 최저/최대/평균값



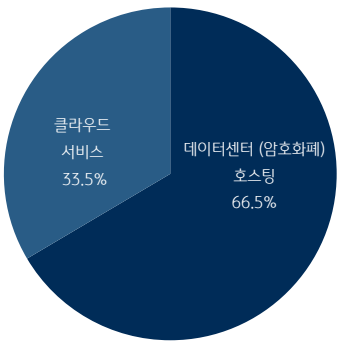
자료: Factset Consensus, KB증권 / 주: 최근 100일 기준

그림 17. 암호화폐 채굴 호스팅 시장점유율



자료: Factset, KB증권 / 주: 1년 기준, 2024.7~2025.6

그림 18. 어플라이드 디지털 부문별 매출 비중 (2025.2 기준)



자료: Factset, KB증권

그림 19. 연간 국가별 매출액 비율 (2024.5 기준)



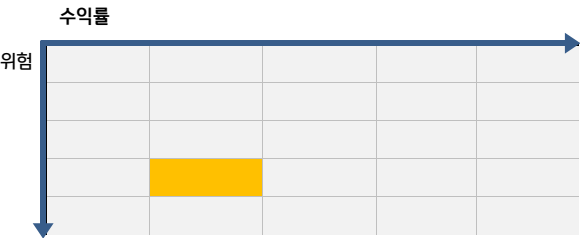
자료: Factset, KB증권

표 7. 어플라이드 디지털 투자 스타일

|         | 가치 (Value) | 혼합 (Core) | 성장 (Growth) |
|---------|------------|-----------|-------------|
| 대형 (Lg) |            |           |             |
| 중형 (Md) |            |           |             |
| 소형 (Sm) |            |           |             |

자료: Morningstar, KB증권

그림 20. 위험 vs 총 수익률



자료: Factset Consensus, 과거 3년 연율화, KB증권

표 8. 기업가치, EV (2025년 7월 기준, 백만USD)

|              |       |
|--------------|-------|
| 시가총액         | 2,168 |
| + 총 차입금      | 689   |
| - 현금 및 현금성자산 | 254   |
| - 비연결자회사 투자  | -     |
| + 비지배주주지분    | -     |
| + 기타         | 172   |
| 기업가치, EV     | 2,775 |

자료: Factset, KB증권

표 9. 어플라이드 디지털 이익 예상 및 밸류에이션

| (백만 USD, %) | FY2023 | FY2024 | FY2025CE | FY2026CE | FY2027CE |
|-------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 매출액         | 166    | 220    | 220      | 235      | 501      |
| 영업이익        | -62    | -53    | -71      | 0        | 295      |
| 순이익         | -78    | -90    | -141     | -61      | 270      |
| EPS (USD)   | -1.3   | -0.92  | -0.9     | -0.6     | -0.4     |
| 증감률         | 1.7    | -0.3   | 0.0      | -0.3     | -0.4     |
| P/E (X)     | -      | -      | -        | -        | 16.5     |
| P/B (X)     | -      | -      | -        | -        | -        |
| ROE (%)     | -      | -      | -        | -        | -        |
| 배당수익률 (%)   | 0.0    | 0.0    | -        | -        | -        |

자료: Factset Consensus, KB증권 / 주: CE는 Consensus Estimates, 6월 결산 (FY2025는 2024년 7월 ~ 2025년 6월)

표 10. 어플라이드 디지털 재무현황

| [손익계산서]     |        |        |        |          |          |          |
|-------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|
| (백만 USD, %) | CY2022 | CY2023 | CY2024 | CY2025CE | CY2026CE | CY2027CE |
| 매출액         | 32     | 124    | 215    | 198      | 229      | 391      |
| 매출원가        | 31     | 92     | 207    | 179      | 198      | 265      |
| 매출총이익       | 1      | 32     | 7      | 19       | 31       | 126      |
| 영업비용        | 40     | 68     | 103    | 82       | 68       | 84       |
| 영업이익        | -39    | -35    | -96    | -63      | -37      | 42       |
| 영업외손익       | -1     | -20    | -165   | -119     | -122     | -134     |
| 세전이익        | -40    | -55    | -261   | -183     | -159     | -92      |
| 법인세비용       | 0      | 0      | 0      | 0        | -8       | -21      |
| 순이익         | -40    | -54    | -261   | -187     | -162     | -94      |
| 영업이익률       | -121.4 | -28.5  | -44.7  | -32.1    | -16.1    | 10.7     |
| 세전이익률       | -124.6 | -44.5  | -121.7 | -92.5    | -69.5    | -23.6    |
| 순이익률        | -123.5 | -43.5  | -121.7 | -94.8    | -70.8    | -23.9    |
| 매출액증가율      | 545.0  | 286.7  | 72.7   | -8.0     | 15.8     | 71.0     |
| 영업이익증가율     | 216.7  | -9.2   | 170.5  | -33.9    | -41.9    | -213.4   |
| 순이익증가율      | 197.6  | 36.2   | 383.4  | -28.4    | -13.5    | -42.2    |

[재무상태표]

| (백만 USD) | CY2022 | CY2023 | CY2024 | CY2025CE | CY2026CE | CY2027CE |
|----------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 자산총계     | 181    | 535    | 1,598  | -        | 2,706    | 4,177    |
| 유동자산     | 22     | 60     | 310    | 0        | 0        | 0        |
| 비유동자산    | 159    | 475    | 1,288  | -        | 2,706    | 4,177    |
| 부채총계     | 109    | 392    | 1,105  | -        | 2,706    | 4,177    |
| 유동부채     | 83     | 251    | 414    | 0        | 0        | 0        |
| 비유동부채    | 26     | 140    | 691    | 0        | 267      | 251      |
| 자본총계     | 72     | 143    | 493    | 0        | 267      | 251      |
| 자본금      | 63     | 143    | 493    | 0        | 267      | 251      |
| 기타       | 9      | 0      | 0      | 0        | 0        | 0        |

[주요투자지표]

| (X, USD, %) | CY2022 | CY2023 | CY2024 | CY2025CE | CY2026CE | CY2027CE |
|-------------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|
| P/E         | -4.7   | -9.0   | -5.8   | -        | -        | -        |
| P/B         | 3.3    | 3.7    | 4.7    | -        | -        | -        |
| ROE         | -74.8  | -52.5  | -82.2  | -        | -        | -        |
| 순부채비율       | 1.4    | 2.3    | 1.6    | -        | 10.1     | 16.6     |

자료: Factset Consensus, KB증권 / 주: CE는 Consensus Estimates

## 투자자 고지 사항

---

본 보고서에 사용된 기업 및 산업 관련 추정치는 Factset Consensus에 기반하여 작성되었습니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.