GLOBAL
EQUITY

2026. 5. 8.

글로벌주식팀

이영진 Senior Analyst, CFA
youngjin91.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

코어위브 (CRWV US)

1Q26 Review – 마진에 대한 의구심과 낮은 단기 업사이드

- 긍정적 실적에도 마진에 대한 의구심 지속, 제한적 단기 업사이드 부각
- 수요 환경과 고객 확대는 여전히 긍정적. 스택 강화를 통해 다양한 고객 수요 대응
- 매출과 이익 상승의 본격 확인은 시간이 필요. 장기적 관점에서 접근 필요

WHAT'S THE STORY?

실적 강도는 상승: 매출 서프라이즈율(2Q 12.2% → 3Q 6.1% → 4Q 1.5% → 1Q 5.5%) 반등. 매출 성장률도 +112% YoY로 소폭 반등. 매출 Backlog 994억 달러(+284% YoY, +49% QoQ)로 4Q 대비 326억 달러 증가. Backlog 증분 내 24개월 내 인식 부문은 358억 달러(36%). 활성 전력 1GW(vs 4Q 850 MW), 계약 전력 3.5GW(vs 4Q 3.1GW). 계약 전력 대부분은 장기 리스를 통해 추가. 상당 부분을 '27년 말까지 가동 예정. '30년 활성 전력 8GW+ 목표 재확인. 1Q CapEx 68억 달러는 컨센서스(Factset) 60억 달러 상회. 조정 영업이익 2,100만 달러로 컨센서스 2,350만 달러 하회(-11%). 조정 EBITDA 11.57억 달러는 컨센서스 11.32억 달러 상회(+2.2%)

여전히 긍정적인 수요 환경과 스택 강화: 기존 고객의 성장과 신규 엔터프라이즈 버티컬 확장에 따라 수요 환경 강화. 금융 서비스 버티컬 매출 백로그는 100억 달러 근접. 동시에 AI 워크로드는 학습에서 추론, 에이전틱, 엔터프라이즈로 이동하며 컴퓨트 집약도 상승. 구형 세대 GPU 평균 가격 상승 지속. 최신 GPU는 학습에 활용 후 추론으로 재활용. 단기 캐파 측면에서 전체 캐파는 매진 상태. 여러 세대 GPU에 걸친 추론 컴퓨트 수요 폭발 상태. 전력 사용 캐파 기준 추론은 컴퓨트 사용량의 50%를 의미 있게 초과.

모든 고객의 사용 사례 지원을 위한 플랫폼 역량 확장 중. 강력한 AI 클라우드 제공을 위해 단순 GPU 외 CPU, 스토리지, 네트워킹, 소프트웨어 솔루션 등 스택 강화 및 신규 기능 출시. 최소 10억 달러 이상 지출 약정 고객은 10개. 엔터프라이즈 도입 강화 및 고객 기반 다변화 기반 투자등급이 아닌 AI 네이티브 기업 약정은 전체 30% 미만.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(백만달러)	4Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	2,078.0	1,970.6	5.5	111.7	32.2
조정 영업이익	21.0	23.5	(10.6)	(87.1)	(76.1)
조정 EBITDA	1,157.0	1,131.8	2.2	90.9	28.8
EPS (달러)	(1.40)	(1.18)	nm	적자지속	적자지속
이익률 (%)					
조정 영업이익	1.0	1.2			
조정 EBITDA	55.7	57.4			

자료: CoreWeave, Factset

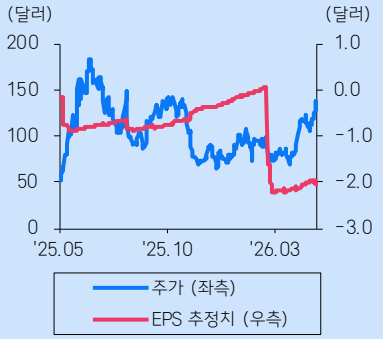
▶ 종목 정보

현재주가	128.84 USD
블룸버그 평균목표주가	132.03 USD
시가총액 (달러)	57.1 십억 달러
시가총액 (원)	83.0 조원
Shares (float)	443.0 백만주 (77%)
52주 최저//최고	50.18 / 187.00 달러
90일-평균거래대금	0.3 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GM
산업	Software
주요 주주	1. Magetar (18.4%)
	2. Nvidia (12.8%)
	3. Vanguard (7.1%)

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
CoreWeave (%)	51.1	23.9	140.4
Nasdaq 대비 (%pts)	33.9	11.7	n/a

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Factset

삼성증권

마진에 대한 의구심과 낮은 단기 업사이드: 조정 영업마진은 1분기 저점 이후 상승 전망. 활성 전력과 캐파 램프업 일정은 선형적이지 않고, 신규 캐파 초기 투입 시 비용이 먼저 인식되고 매출은 1~2개월 뒤 인식되는 구조. 매출총이익률 하락 트렌드도 결국 타이밍 이슈. 하반기 큰 폭의 매출과 마진 개선 전망. 4Q 영업마진 낮은 두 자릿수 회복 예상. 신규 계약은 기여 마진 20% 중반 타깃으로 설계. 설치 기반이 확대될수록 신규 캐파의 단기 마진 부담 감소.

부품 가격 상승 관련 우려도 존재. '26년 CapEx 가이던스 하단 상향도 부품 가격 상승 영향. 다만 계약 가격에 필요 인프라 비용을 반영하는 구조이며, 고객 전가가능. '26년 매출 가이던스 달성을 위한 부품과 인프라의 다수 확보. 단일 데이터센터 제공 업체 비중은 17% 이하로 복수의 OEM 및 ODM 활용.

1Q 호실적에도 '26년 매출과 조정 영업이익 가이던스는 유지. '26년 캐파 매진으로 단기 업사이드가 제한적이라는 입장. 다만 '26년 ARR은 180-190억 달러로 기존 170-190억 달러 대비 하단 상향. '27년 ARR 300억 달러 재확인. 75% 이상은 이미 계약 상태.

코어위브 2Q26 가이던스 요약

(백만달러)	가이던스 하단	가이던스 상단	중간값	컨센서스	차이(%)
매출(백만달러)	2,450	2,460	2,455	2,696	(8.9)
조정 영업이익(백만달러)	30	90	60	155	(61.3)
CapEx(십억달러)	7	9	8	7.7	3.9

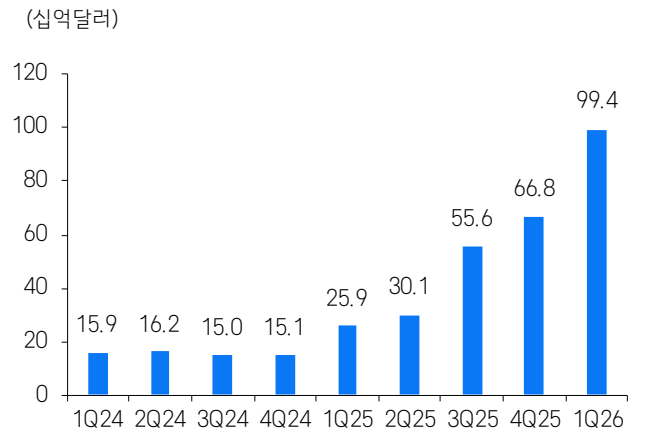
자료: CoreWeave,Factset, 삼성증권

코어위브 FY26 가이던스 요약

	가이던스 하단	가이던스 상단	중간값	컨센서스	차이(%)
매출(백만달러)	12,000	13,000	12,500	12,556	(0.4)
조정 영업이익(백만달러)	900	1,100	1,000	930	7.5
CapEx(십억달러)	31	35	33.0	31.8	3.7

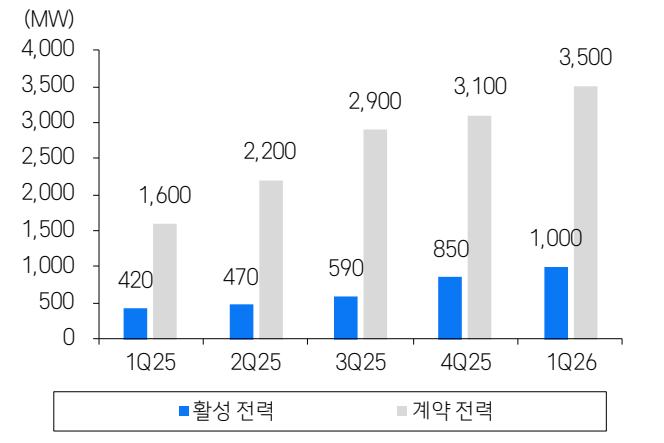
자료: CoreWeave, Factset, 삼성증권

코어위브 매출 Backlog 추이



자료: CoreWeave, 삼성증권

코어위브 활성 전력 및 계약 전력 캐파 추이



자료: CoreWeave, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	-	**16**	**229**	**1,915**	**5,131**
매출원가	-	12	69	493	2,906
매출총이익	-	**4**	**160**	**1,422**	**2,225**
판매관리비	-	8	43	137	795
R&D비용	-	-	-	-	-
기타영업비용	-	18	132	961	1,476
EBITDA	-	**(11)**	**130**	**1,476**	**3,233**
유무형자산상각비	-	12	103	863	2,454
영업이익	-	**(23)**	**(14)**	**324**	**(46)**
영업외손실	-	12	544	1,069	1,169
세전이익 (조정)	-	**(35)**	**(558)**	**(744)**	**(1,154)**
비경상손실	-	0	0	0	61
세전이익 (GAAP)	-	**(35)**	**(558)**	**(744)**	**(1,215)**
법인세비용	-	(4)	36	119	(48)
비지배지분귀속 순익	-	-	-	-	0
당기순이익 (GAAP)	-	**(31)**	**(594)**	**(863)**	**(1,167)**
EPS (GAAP, 달러)	-	**(3.44)**	**(61.80)**	**(79.27)**	**(2.75)**
수정 EPS (달러)	-	**(3.44)**	**(61.80)**	**(79.27)**	**(2.81)**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	-	-	**502**	**1,916**	**7,488**
현금 및 현금성자산	-	-	217	1,361	3,161
매출채권	-	-	165	417	3,169
재고자산	-	-	0	0	0
비유동자산 총계	-	-	**4,475**	**15,916**	**41,814**
순 유형자산	-	-	3,946	14,504	38,788
기타 비유동자산	-	-	529	1,412	2,084
자산 총계	-	-	**4,977**	**17,833**	**49,302**
유동부채 총계	-	-	**998**	**4,963**	**16,440**
매입채권	-	-	533	1,224	7,396
단기차입금	-	-	215	2,739	7,173
기타 유동부채	-	-	250	999	1,871
비유동부채 총계	-	-	**4,110**	**11,562**	**29,527**
장기차입금	-	-	1,785	7,881	22,649
기타 비유동부채	-	-	2,326	3,681	6,878
부채 총계	-	-	**5,109**	**16,524**	**45,967**
보통주자본금/주식발행초과금	-	-	48	1,096	6,012
이익잉여금	-	-	(613)	(1,476)	(2,643)
자본 총계	-	-	**(132)**	**1,309**	**3,335**
부채 및 자본 총계	-	-	**4,977**	**17,833**	**49,302**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	-	**1**	**1,833**	**2,749**	**3,058**
당기순이익	-	(31)	(594)	(863)	(1,167)
감가상각비 & 무형자산상각비	-	12	103	863	2,454
비현금항목	-	16	2,540	2,635	4,267
비현금 운전자본 변동	-	(2)	(217)	114	(2,496)
투자활동에서의 현금흐름	-	**(79)**	**(3,148)**	**(8,658)**	**(10,271)**
고정&무형자산 변동	-	(72)	(2,943)	(8,702)	(10,309)
인수&사업매각	-	0	0	0	(108)
기타	-	(8)	(205)	44	146
재무활동에서의 현금흐름	-	**81**	**1,788**	**7,465**	**9,308**
배당금	-	0	0	(58)	(29)
차입금의 증가(감소)	-	85	1,402	6,430	8,430
자본금의 증가(감소)	-	0	405	1,174	20
기타	-	(4)	(19)	(81)	887
현금증감	-	3	473	1,556	2,095
기초현금	-	4	7	480	2,035
기말현금	-	-	217	1,361	3,127
Free cash flow	-	**(71)**	**(1,110)**	**(5,953)**	**(7,251)**

재무비율 및 주당지표

(백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	-	-	1,346.3	736.6	167.9
영업이익	-	-	적자지속	흑자전환	적자전환
순이익	-	-	적자지속	적자지속	적자지속
희석 EPS	-	-	적자지속	적자지속	적자지속
주당지표					
희석 EPS	-	(3.4)	(61.8)	(79.3)	(2.8)
BPS	-	-	-	-	6.6
DPS (보통주)	-	-	-	-	-
Valuations (배)					
P/E*	-	-	-	-	-
P/B*	-	-	-	-	10.8
EV/EBITDA	-	-	-	-	19.4
비율					
ROE (%)	-	-	-	-	-
ROA (%)	-	-	-	(7.6)	(3.5)
ROIC (%)	-	-	-	(0.3)	(1.1)
배당성향 (%)	-	-	-	-	-
배당수익률 (보통주, %)	-	-	-	-	-

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA