[야간 워치 2026-11-11] CoreWeave 3분기 1차 수치 해부, 그리고 PC의 메모리 조달 조정

CoreWeave의 3분기 실적 헤드라인은 이미 다뤄졌으니, 여기서는 회사 IR 원문의 숫자들을 직접 해부한다. 그리고 같은 날 나온 TrendForce의 PC 메모리 리포트를 나란히 놓는다 - AI 쪽과 컨슈머 쪽이 지금 정반대 방향으로 움직이고 있기 때문이다.

■ 1. CoreWeave 3분기: 1차 숫자가 말해주는 것

[확인된 데이터] (모두 CoreWeave IR, 2026-11-10)

출처: https://investors.coreweave.com/news/news-details/2026/CoreWeave-Reports-Strong-Third-Quarter-2026-Results/

- 매출 $3.661B - 전년 동기($1.365B) 대비 +168%, 전 분기 대비 +$1B 이상.
- 조정(non-GAAP) 영업이익 $379M, 마진 약 10%(379/3,661). 전년 동기는 $217M, 16%. 조정 마진은 1년 새 16%에서 10%로 낮아졌다.
- GAAP 영업이익 $207M(마진 6%). 올해 1~3분기 누적 GAAP 영업이익은 $14M에 그친다(전년 동기 $44M) - 감가상각이 급증하는 구조.
- 순이자비용 -$846M(전년 동기 -$310M). 같은 기간·같은 GAAP 기준으로 보면 분기 이자비용이 영업이익($207M)의 약 4.1배다. 참고로 비GAAP 조정 영업이익($379M)과 비교해도 약 2.2배 - 기준이 다른 비교임을 밝혀둔다.
- 순손실 -$709M(마진 -19%).
- 매출 백로그 약 $132.5B(9/30 기준). 회사 각주 정의: 남은 이행의무(RPO)에 확정 고객계약에서 향후 매출로 인식될 것으로 추정되는 금액을 더한 값. 6월 말 약 $104B(언론이 2분기 자료 인용)에서 한 분기에 약 +$28B 늘었다.
- 분기 중 조달: $4.2B 전환사채(증액 발행), 최대 3,500만 주 ATM(시가발행) 프로그램 신설, $2.6B DDTL 5.5 Facility 클로징(단기 계약 지원용 첫 구조). CEO는 "향후 3개월 내 약 $9B의 고객 선수금·보증금 유입 예상"이라고 밝혔다.
- 가이던스 상향: FY26 매출 $13.0~13.3B, 조정 영업이익 $1.275~1.375B(중간값 기준 +26%), 케이펙스 $37~39B(하한을 $35B에서 상향 - "계획보다 빨리 인프라를 배치하기 때문"), 연말 연환산 매출(ARR) $20~21B.
- 4분기 이자비용 가이드는 $1.05~1.15B - 3분기보다 더 커진다.
- 인프라: 활성 전력 1.7GW(연초 대비 2배), 계약 전력 4.6GW(+900MW). NVIDIA Vera Rubin NVL72 멀티랙 가동, 첫 프로덕션 워크로드(Cognition)에서 GB200 대비 토큰 처리량 4.8배(회사 주장). Solidigm과 엔터프라이즈 SSD 우선 공급 다년 계약 체결.

[판단]

- 숫자가 보여주는 구조는 한 문장이다: 조달은 성공하고 있는데 이자가 영업이익을 넘어섰다. 전환사채 증액, 신규 DDTL, ATM까지 파이낸싱 자체는 순조롭다. 하지만 분기 이자비용 $846M은 GAAP 영업이익의 4배를 넘고, 4분기에는 $1B를 넘는다. '성장이 이자를 따라잡는가'가 이 회사의 유일한 질문이라는 것이 회사 숫자로 확인됐다.
- 조정 마진 하락(16%→10%)도 눈여겨볼 대목이다. 매출이 2.7배로 느는 동안 조정 영업이익률은 낮아졌다 - 규모의 경제가 아직 마진 확장으로 이어지지 않고 있다. 회사는 2028년 상반기 조정 기준 흑자를 약속했다(회사 전망).
- 수요 측 신호는 여전히 강하다: 백로그 +$28B/분기, 케이펙스 하한 상향(앞당겨 배치), SSD 우선공급 계약까지. 네오클라우드가 스토리지 물량을 선점하러 다닐 만큼 부품 타이트니스는 실재한다.

■ 2. TrendForce: PC 업계, 메모리 조달을 조정하기 시작했다

[확인된 데이터] (모두 TrendForce, 2026-11-11)

출처: https://www.trendforce.com/presscenter/news/20261111-13303.html

- 노트북 출하 3분기 -15.8% QoQ, 4분기도 한 자릿수 추가 감소 가능. 완성품 재고가 쌓이면서 일부 PC OEM이 4분기~내년 1분기 메모리 조달을 조정하고, 2027년 제품 믹스를 메모리 공급사와 재협상 중.
- PC DRAM 계약가 4분기 전망 +13~18% QoQ - 오르지만 상승률은 전 분기보다 둔화. 클라이언트 SSD는 +5% 미만으로 뚜렷이 둔화.
- 대응 방식: 저사양 메모리·저코어 CPU 채택 확대, 사설브랜드(자체 브랜드) 모델 비중 확대 검토.
- 공급 측 대응: 메모리 제조사들이 AI 수요 대응을 위해 2027년 PC용 DRAM 공급 축소를 잠정 계획 중.
- 중국 공급사·모듈 업체는 낮은 인상률로 메인스트림 SSD에서 점유를 넓히는 중.

[판단]

- 11/6에 다룬 '리볼드(재가공) 메모리'가 비용 방어의 시작이었다면, 이번엔 조달 자체의 조정이다. 컨슈머 부문의 방어가 한 단계 진행됐다.
- PC DRAM 가격 인상률 둔화(+13~18%, '둔화' 명시)는 컨슈머 세그먼트에서 가격 전이가 한계에 가까워지고 있다는 신호다. 단, 이것은 서버·AI용 DRAM과는 다른 세그먼트의 이야기다.
- 더 중요한 방향: 공급사들이 PC 물량을 줄여 AI 쪽으로 돌리려 한다는 점. 컨슈머 수요 약화가 AI 측 타이트함을 풀어주기는커녕, 공급 재배분의 이유가 되고 있다.

■ 누적 판단 (2026-11-11 기준)

- 투티어 구조가 뚜렷해지는 주간이다. AI 측: 백로그 증가, 케이펙스 앞당기기, SSD 선점. 컨슈머 측: 조달 조정, 재가공 부품, 가격 인상 둔화. 메모리 사이클을 읽을 때 두 세그먼트를 섞으면 안 된다는 이 블로그의 기존 프레임이 다시 확인됐다.
- 돈줄: CoreWeave의 1차 숫자는 '조달 성공 + 이자 과부하'의 공존을 보여준다. 붕괴 신호가 아니라, 성장이 이자를 앞질러야 하는 시계가 빨리 돌고 있다는 신호다.
- 판단 변경 트리거(하이퍼스케일러 케이펙스 축소, AI/서버 메모리 오더 지연)는 여전히 미확인. 이번 PC 조달 조정은 트리거와 무관한 컨슈머 세그먼트 현상이다.