(NBIS.US)

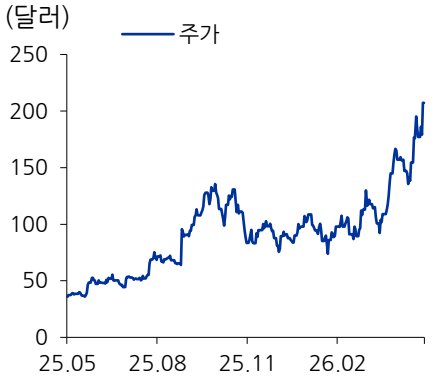
Nebius Group

2026.05.14

박재환
6158 / jaehwan124@eugenefn.com

네비우스 실적의 함의

투자의견	NA
현재주가	207.27 USD(5/13)
시가총액	52.6 십억 달러)/78 (조 원)



❝ 네비우스의 1분기 실적은 매출 3.99억달러(+684% yoy), AI Cloud 매출은 3.90억달러(+841% yoy)로 전체 매출의 98%를 차지. 높은 가동률과 가격 책정 효과로 GPM은 74%로 개선되었으며, 조정 EBITDA는 1.3억달러로 안정적인 흑자를 기록하며 모든 주요 지표에서 컨센을 상회. 이는 AI 인프라 투자가 실제 클라우드 매출로 전환되고 있으며, **GPU 용량을 확보한 네오클라우드 업체의 레버리지가 본격화되고 있음을 시사.**

❝ **네비우스는 Meta와 5년간 최대 270억달러 규모의 AI 인프라 공급 계약을 체결**했으며, 해당 계약에는 엔비디아 Vera Rubin 플랫폼의 대규모 컴퓨팅 공급이 포함. 또한 FY26 가이던스는 연말 기준 ARR 80억달러, 매출 32억달러, 조정 EBITDA 마진 약 40%를 유지했으며, FY26 캐팩스 가이던스는 기존 180억달러에서 225억달러로 상향 조정. 이에 더해 1분기 기준 3.5GW 이상의 전력을 확보했으며, 연말 목표를 4GW 이상으로 상향. 전력이 가장 큰 병목 요인 중 하나로 작용하는 상황에서, 유의미한 수준의 전력 확보는 네비우스의 외형 성장에 긍정적으로 작용할 전망.

❝ 다만 공격적인 AI 캐팩스 투자로 인한 재무 부담은 여전히 리스크 요인. 1분기 GAAP 순이익은 ClickHouse 지분가치 재평가에 따른 비현금성 이익이 반영된 수치이며, 조정 순손실은 1억달러를 기록. 또한 분기 감가상각비는 2.12억달러로 매출의 53%에 달해, 향후 가동률 및 GPU 렌탈 가격이 둔화될 경우 실적 변동성이 확대될 수 있다는 리스크가 상존. 또한 네비우스는 전환사채 43억달러와 엔비디아 지분투자 20억달러 등 총 60억달러 이상의 자금을 확보했으나, 캐팩스 상향에 따라 추가 차입 필요성은 지속될 가능성이 높다고 판단.

❝ 그럼에도 불구하고 **네비우스의 실적은 AI 인프라 사이클이 여전히 수요초과 국면에 있음을 시사.** 네비우스는 1분기 말 기준 AI 클라우드 ARR이 19억달러로 전분기 12.5억달러 대비 50% 이상 증가했으며, 신규 컴퓨팅 용량이 공급되는 즉시 매출로 전환되고 있다고 언급. 또한 GPU 확보 경쟁률은 4:1 수준으로, 수요가 공급을 크게 초과하고 있음을 시사. 특히 수요초과 환경 속에서 최신 계약의 가격이 재차 인상되고 있으며, 구형 및 신형 GPU 모두에서 높은 수준의 가격과 가동률이 유지되고 있다고 판단.

❝ **주요 CSP들의 클라우드 매출 및 RPO 성장과 더불어 네비우스의 긍정적인 실적 발표는 AI 캐팩스의 ROI 가시성이 점차 개선되고 있음을 시사.** AI 컴퓨팅 자원은 여전히 높은 가동률을 유지하고 있으며, AI 클라우드 서비스 업체들의 가격 책정 환경 또한 우호적인 상황. 이에 더해 AI 에이전트는 상시 컴퓨팅 연산을 요구하기 때문에, 에이전트 모델의 확산은 향후 AI 인프라 수요를 추가적으로 견인할 전망. 이는 **AI 인프라 사이클이 단순한 선투자 국면을 넘어 실제 수익화 단계로 진입하고 있음을 의미하며, 주요 하드웨어 공급 업체들의 가격 협상력 강화로 이어질 수 있다고 판단.**

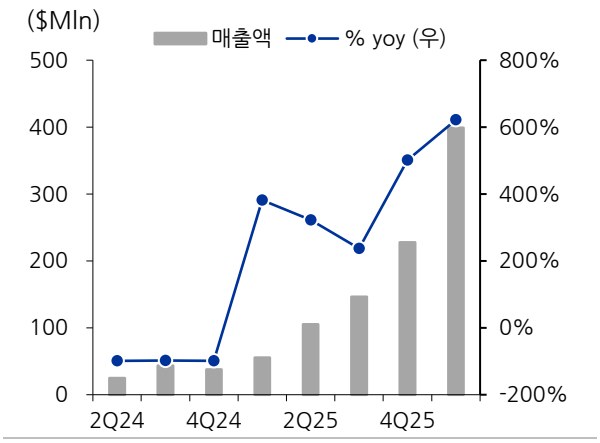
현지명	Nebius Group NV
한글명	네비우스 그룹
시가총액(십억 달러/조원)	53/78
설립연도	1989 년
설립자	Arkady Volozh
본사 위치	네덜란드 암스테르담
현 CEO	Arkady Volozh
52 주 최고/최저(달러)	217/33
배당수익률(26F, %)	0.0
주요주주 지분율(%)	
블랙록	4.3
FRED ALGER	3.6
Ivanov Vladimir	3.1

주가상승률(%)	1M	6M	YTD
	34.1	111.5	147.6

(Non GAAP)	2025A	2026E	2027E
매출액(백만 달러)	530	3,443	10,751
영업이익(백만 달러)	-65	1,354	5,722
당기순이익(백만 달러)	-447	-898	-492
EPS(달러)	-1.77	-2.98	-0.96
증감률(%)	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-
ROE(%)	16.1	-9.3	-8.4
PBR(배)	7.3	12.3	7.8
EV/EBITDA(배)	-	45.8	12.8

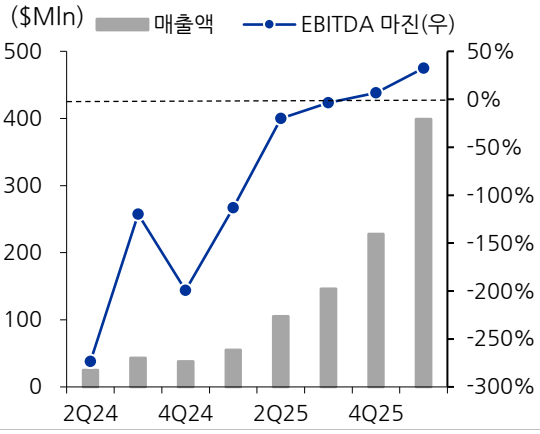
유진투자증권

네비우스 매출액, yoy 추이



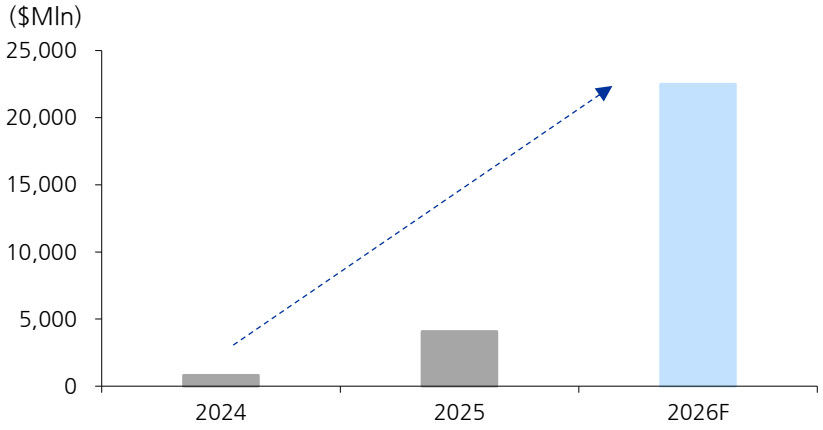
자료: Bloomberg, 유진투자증권

네비우스 매출액 EBITDA 마진 추이



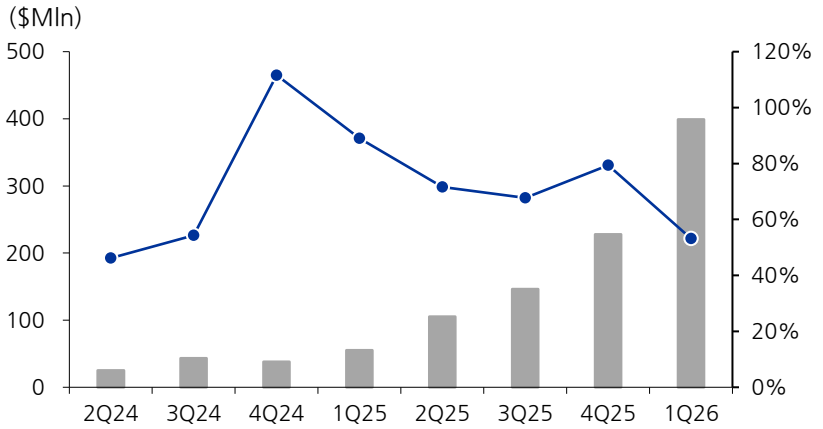
자료: Bloomberg, 유진투자증권

네비우스 연간 CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

네비우스 매출액, 감가상각비 비중



자료: Bloomberg, 유진투자증권

네비우스 실적 추이 및 컨센서스

Non-GAAP($Mln)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	55	105	146	228	399	602	967	1,497	118	530	3,443	10,751
YoY	*381%*	*322%*	*237%*	*501%*	*622%*	*473%*	*562%*	*558%*	*-99%*	*351%*	*550%*	*212%*
QoQ	*46%*	*90%*	*39%*	*56%*	*75%*	*51%*	*60%*	*55%*	-	-	-	-
매출총이익	26	75	103	159	295	439	693	1,045	44	364	2,451	7,638
GPM	46.7%	71.4%	70.6%	69.9%	74.0%	72.8%	71.7%	69.8%	37.5%	68.6%	71.2%	71.0%
EBITDA	-63	-21	-5	15	130	197	406	701	-266	-65	1,354	5,722
EBITDA 마진	-113%	-20%	-4%	7%	32%	33%	42%	47%	-227%	-12%	39%	53%
순이익	-93	-92	-100	-173	-100	-271	-315	-200	-247	-447	-898	-492
NPM	-167%	-87%	-69%	-76%	-25%	-45%	-33%	-13%	-210%	-84%	-26%	-5%
EPS (달러)	-0.39	-0.38	-0.40	-0.68	-0.32	-0.82	-0.82	-0.50	-0.83	-1.77	-2.98	-0.96
YoY	*-179%*	*-94%*	*-51%*	*-286%*	*18%*	*-113%*	*-106%*	*27%*	*-195%*	*-114%*	*-69%*	*68%*
QoQ	*-119%*	*1%*	*-4%*	*-72%*	*53%*	*-155%*	*0%*	*39%*				

자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)