

# 글로벌 테크

글로벌 테크 박재환

6158/jaehwan124@eugenefn.com

## 네오클라우드: 을에서 갑으로

“ AI 에이전트는 토큰 수요를 구조적으로 재편하고 있음. 단순 응답형 LLM과 달리 AI 에이전트는 작업을 다수의 단계로 분해하고, 단계마다 LLM 호출과 검증 과정을 반복 수행. 여기에 복수의 에이전트가 협력하고 상호작용하는 멀티 에이전트 시스템이 확산되며 단일 작업 당 토큰 소모량을 기하급수적으로 증가할 전망. 토큰 수요는 곧 컴퓨팅 수요와 비례한다는 점에서, AI 에이전트 확산은 AI 인프라 수요의 구조적 성장 요인으로 판단. 실제 하이퍼스케일러 CSP 3사의 1Q26 RPO는 전년비 145% 증가했으며, 앤트로픽의 ARR은 400억달러를 초과한 것으로 파악.

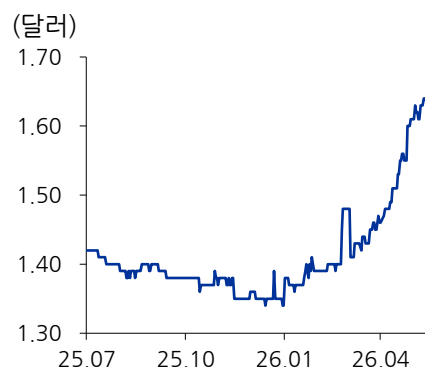
“ 반면 AI 인프라 공급은 여전히 다층적인 병목에 직면. 병목은 단순 GPU 부족에 그치지 않고, Powered Shell 확보부터 XPU, 기판, 메모리, 네트워크 장비까지 전 공급망에 걸쳐 확산되는 중. 결국 컴퓨팅 수요가 급증하는 상황에서 가용 GPU와 전력, 데이터센터 인프라를 선제적으로 확보한 업체들의 상대적 가치는 더욱 높아질 것으로 판단.

“ AI 산업의 수혜는 하드웨어를 넘어 CSP, 특히 네오클라우드로 확장되고 있음. 하이퍼스케일러들은 급증하는 AI 컴퓨팅 수요에 대응하기 위해 자체 AI 인프라 투자와 함께 네오클라우드와의 계약을 확장하는 추세. 또한 A100과 H100 등 레거시 GPU 렌탈가는 저점 대비 각각 20%, 40% 수준 상승. 소프트웨어 생태계가 성숙되어 즉시 배치가 가능한 레거시 GPU에 우선적으로 가격 상승이 포착되고 있으며, 선단 GPU인 B200 렌탈가 역시 레거시 GPU 가격 흐름과 연동되어 상승할 가능성이 높다고 판단. 이에 따라 네오클라우드 업체들의 가격 협상력이 개선되는 중이며, 네비우스는 6월 기준 B300의 렌탈가를 28% 이상 인상한 것으로 파악.

“ Vera Rubin으로의 플랫폼 이동 역시 네오클라우드 업체들에게 긍정적. 부품 가격 상승으로 VR NVL72의 ASP가 이전 세대 대비 약 2배 수준으로 상승한다고 가정하더라도, 최대 10배 수준의 성능 향상은 CSP 입장에서 단위 컴퓨팅 비용과 수익성의 유의미한 개선으로 이어질 수 있다고 판단. 차세대 GPU 플랫폼을 우선 배정받는 네오클라우드 업체들은 가격 인상과 용량 확장을 동시에 누릴 가능성이 높음.

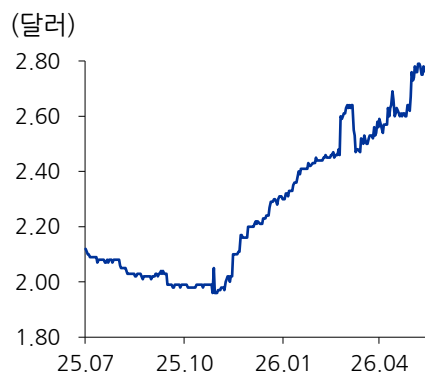
“ 다만 대규모 선투자, 높은 차입 의존도, 고객사 집중도 등은 여전히 네오클라우드 업체들의 구조적 리스크로 상존. 향후 주가의 핵심 변수는 프론티어 모델랩의 ARR 성장, GPU 렌탈가 상승 추세 지속 여부, 금리 방향성이 될 것으로 판단. 그럼에도 불구하고 AI 에이전트로 인해 AI 산업의 수혜가 CSP로 확장되는 국면에서 AI 인프라에 특화된 네오클라우드 업체들의 성장 포텐셜에 대한 주목이 필요한 시점.

### A100 렌탈가 추이



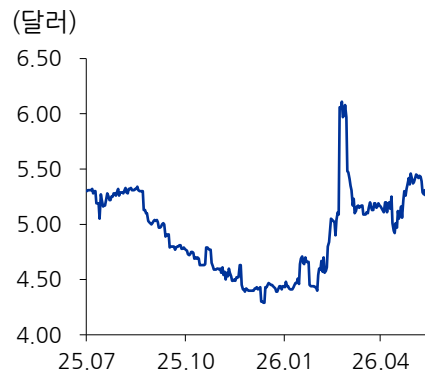
자료: Bloomberg, 유진투자증권

### H100 렌탈가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

### B200 렌탈가 추이

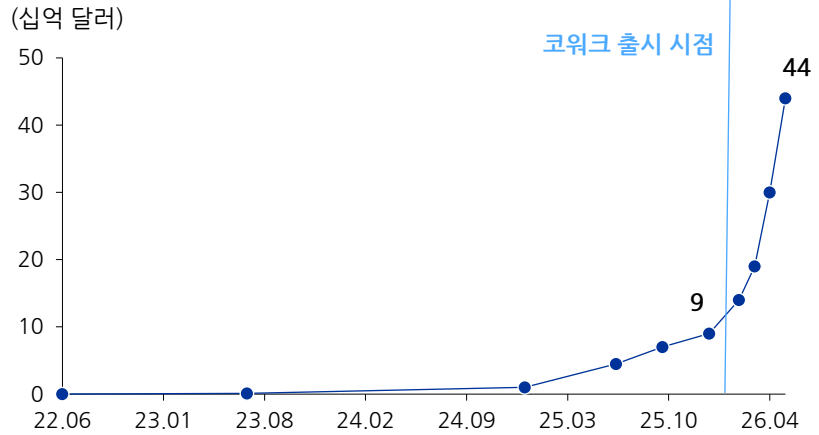


자료: Bloomberg, 유진투자증권

에이전트 모델 출시로

엔트로픽 ARR  
400 억달러 초과

엔트로픽 ARR 추이

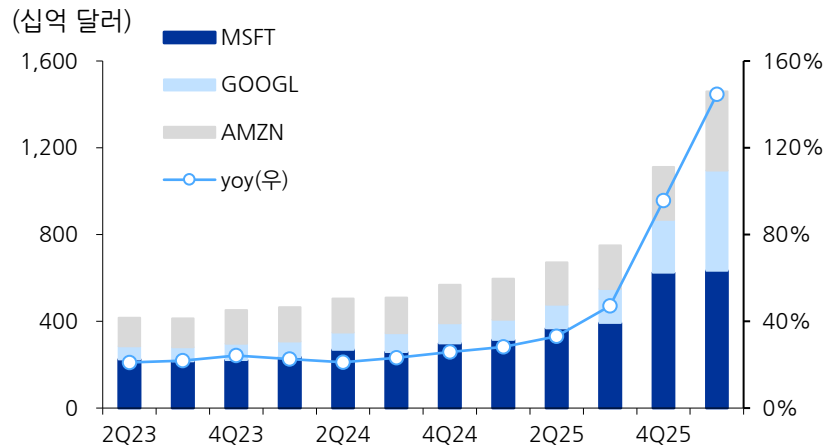


자료: 언론 종합, 유진투자증권

에이전트향 컴퓨팅 수요

급증으로 인해  
하이퍼스케일러 3사의  
RPO 증가세 가속화

하이퍼스케일러 3사 RPO 추이

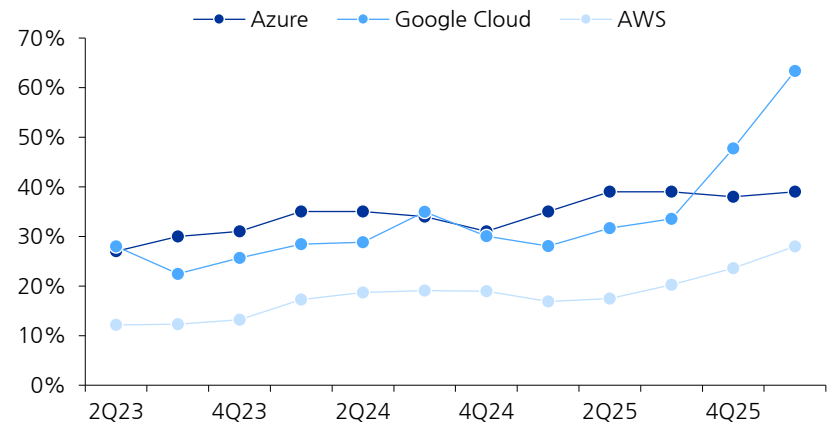


자료: 유진투자증권

CSP 3사의 클라우드

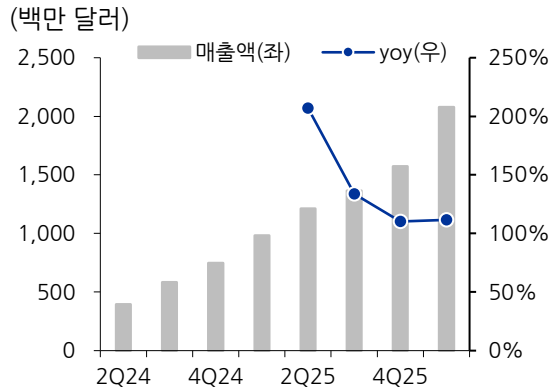
성장률 역시  
가속화되는 추세

하이퍼스케일러 3사 클라우드 성장률 추이



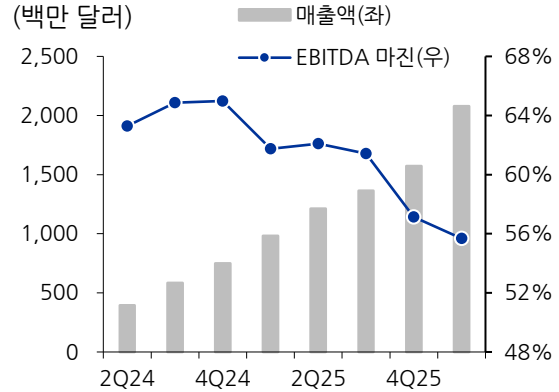
자료: 유진투자증권

### 코어위브 매출액, yoy 추이



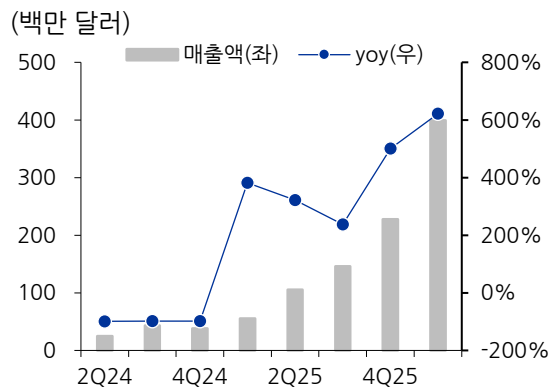
자료: 유진투자증권

### 코어위브 매출액, EBITDA 마진 추이



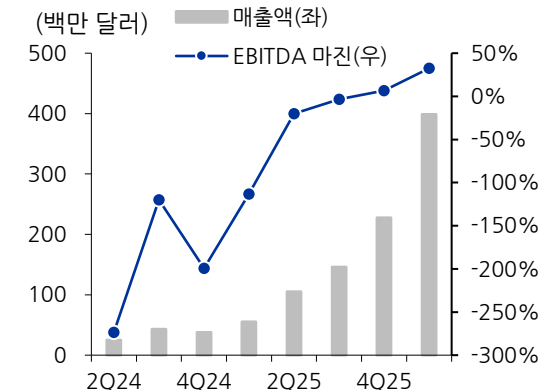
자료: 유진투자증권

### 네비우스 매출액, yoy 추이



자료: 유진투자증권

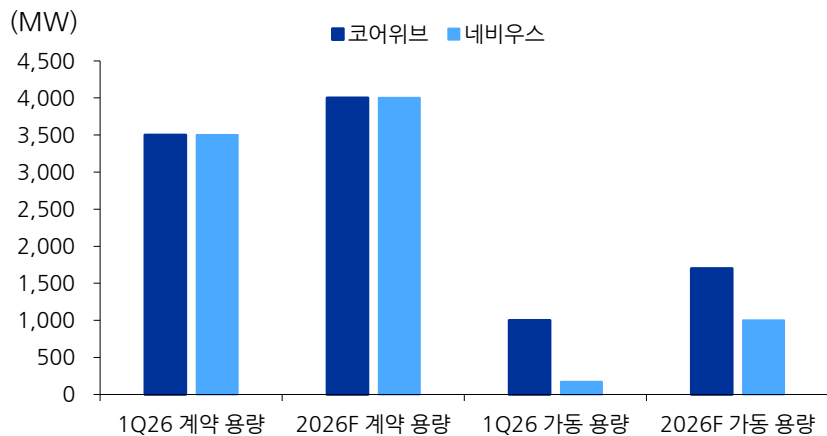
### 네비우스 매출액, EBITDA 마진 추이



자료: 유진투자증권

네비우스는 단기적인  
가동 용량 업사이드가  
높아 우호적인 가격 환경이  
반영될 가능성이 높음

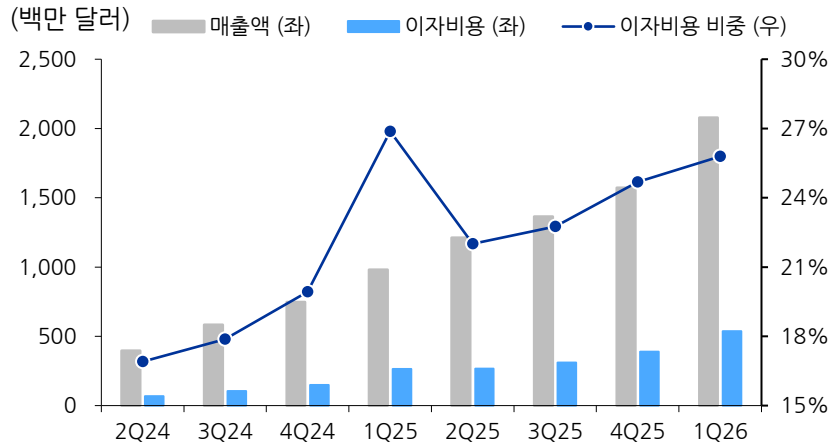
### 코어위브, 네비우스 계약/가동 용량 비교



자료: Bloomberg, 유진투자증권

코어위브의 이자 비용은  
여전히 리스크로 작용,  
다만 다수의 장기 계약을  
기반으로 추가적인  
리파이낸싱을 기대

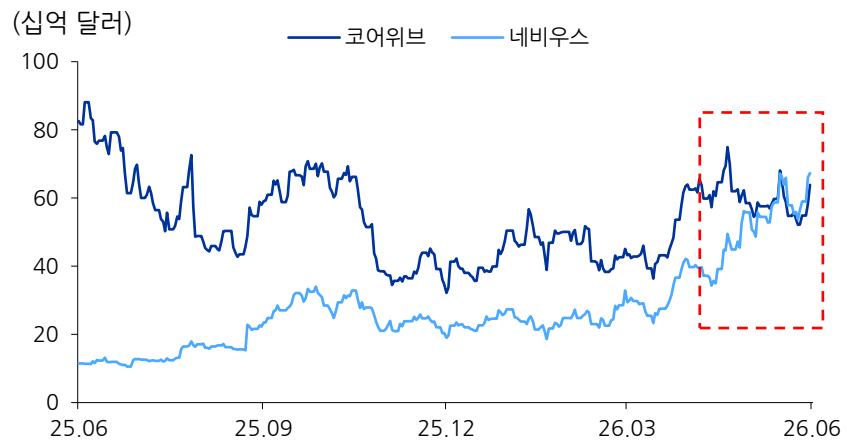
### 코어위브 매출액, 이자비용 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

네비우스의 시가총액은  
코어위브를 추월

### 코어위브, 네비우스 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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: 12개월 (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)