

# Nebius Group

글로벌 테크 박재환

6158/jaehwan124@eugenefn.com

## 네오클라우드 붉은 온다

“ 네비우스의 2분기 그룹 매출은 5.82억달러(+454%yoy), AI Cloud 매출은 5.75억달러(+514%yoy)를 기록하며 컨센을 상회. AI 클라우드 수요 강세에 힘입어 ARR은 6월 말 기준 30억달러(+598%yoy)를 달성했으며, RPO는 400억달러를 기록. EBITDA는 2.36억달러를 기록하며 EBITDA 마진은 41%로 전분기(32%) 대비 큰 폭으로 개선.

“ 연간 가이던스는 그룹 매출 32억달러(+504%yoy), ARR 80억달러, EBITDA 마진 40%로 유지. **최근 바인랜드(Vineland) 데이터센터 지연 관련 우려에도 가이던스 달성 의지를 재확인 점이 긍정적.** 연간 계약용량 가이던스는 전분기 실적발표 기준 4GW에서 5GW로 상향조정했으며, 연간 활성용량 가이던스는 0.8~1GW 범위를 재확인. 연간 캐팩스 가이던스도 225억달러로 유지.

“ **고객 선수금 비중도 사상 최고치를 기록.** 2분기 체결된 계약의 약 70%가 선수금 조건이 포함되었으며, 2026년 전체 선수금은 90억달러(연간 캐팩스 가이던스의 40% 수준)으로 예상. **선수금과 영업활동 현금흐름 기반의 캐팩스 투자로, 상대적으로 안정적인 재무상태를 유지한다는 점이 네비우스가 받는 밸류에이션 프리미엄의 핵심 근거 중 하나로 판단.**

“ 2분기에는 10억달러 이상 규모 계약을 네 건 체결. 1~3년 단위의 중기계약 ACV(연간 계약 가치)는 MW 당 2,000~2,500만달러 수준으로 장기 계약 단가인 1,200만달러 대비 70% 가까이 상승. 선수금 역시 캐팩스의 50~60%를 커버할 수 있는 구조. **이는 매출을 극대화하는 동시에 계약 안정성을 높이고 자금조달 리스크를 완화하는 구조.**

“ **단기 계약으로 추가적인 모멘텀을 기대 가능.** 6개월 이내 단기 계약 ACV는 최대 4,000~5,000만달러까지 상승했으며, 해당 단가로 첫 계약을 최근 체결한 상황. 단기 계약은 장기 계약 대비 구속력이 약해 지속성 리스크가 존재하나, 캐팩스 부담이 크고 빠르게 매출 규모를 키워야 하는 네오클라우드 업체들에게는 매우 긍정적 요인. 상당수의 계약은 연말 가동 예정 용량에 배정되어 2027년부터 본격적인 실적 모멘텀으로 이어질 전망.

“ 급증하는 AI 컴퓨팅 수요로 GPU 렌탈가 상승세가 지속되고 있으나, 기존 5년 단위 장기계약 구조에서는 가격 상승분 반영에 구조적 한계가 존재. 다만 최근 네오클라우드 업체들이 계약 형태를 다양화하며 MW 당 ACV 산정 기준 자체가 구조적으로 재편되는 국면. **1) 엄격한 선수금 전략으로 재무 건정성을 확보하고 있으며, 2) 기존 캐파 대비 증분 캐파의 비중이 높아 계약 믹스 전환의 레버리지 강도가 상대적으로 큰 네비우스를 네오클라우드 업종 내에서 최선호**

투자의견  
현재주가  
시가총액

NR  
259.2 (USD(8/12))  
66(십억 달러)/93(조 원)



|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 현지명            | Nebius Group NV |
| 한글명            | 네비우스 그룹         |
| 시가총액(십억 달러/조원) | 66/93           |
| 설립연도           | 1989년           |
| 설립자            | Arkady Volozh   |
| 본사 위치          | 네덜란드 암스테르담      |
| 현 CEO          | Arkady Volozh   |

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| 52주 최고/최저(달러)         | 300/62 |
| 배당수익률(26E, %)         | 0.0    |
| 주요주주 지분율(%)           |        |
| 골드만삭스                 | 10.5   |
| Situational Awareness | 5.6    |
| 블랙록                   | 5.2    |

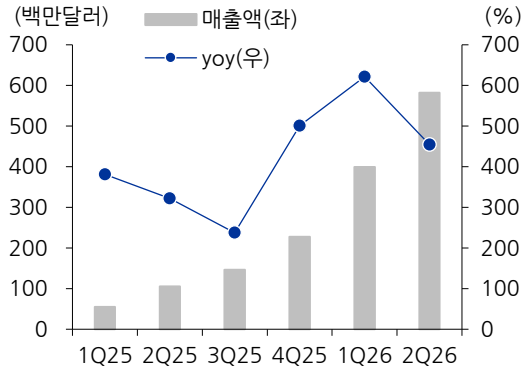
|          |    |       |       |
|----------|----|-------|-------|
| 주가상승률(%) | 1M | 6M    | YTD   |
|          | 18 | 188.9 | 209.7 |

|              |       |       |        |
|--------------|-------|-------|--------|
| (Non GAAP)   | 2025A | 2026E | 2027E  |
| 매출액(백만 달러)   | 530   | 3,293 | 11,151 |
| 영업이익(백만 달러)  | -596  | -967  | -430   |
| 당기순이익(백만 달러) | -447  | -800  | -938   |
| EPS(달러)      | -1.77 | -2.61 | -2.85  |
| 증감률(%)       | 적지    | 적지    | 적지     |
| PER(배)       | -     | -     | -      |
| ROE(%)       | 0.9   | -6.6  | -39.4  |
| PBR(배)       | 6.8   | 13.7  | 18.4   |
| EV/EBITDA(배) | 88.4  | 60.1  | 16.1   |

유진투자증권

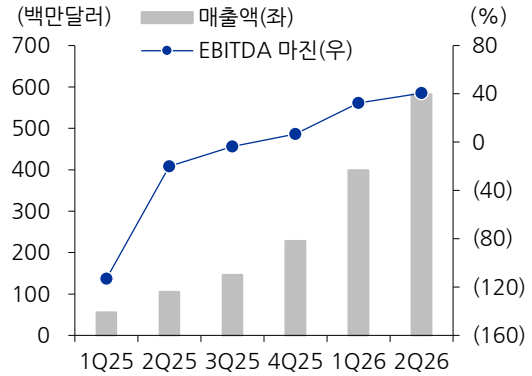


### 네비우스 매출액, yoy 추이



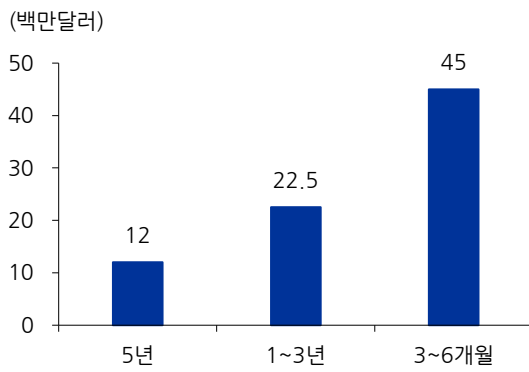
자료: 유진투자증권

### 네비우스 매출액, EBITDA 마진 추이



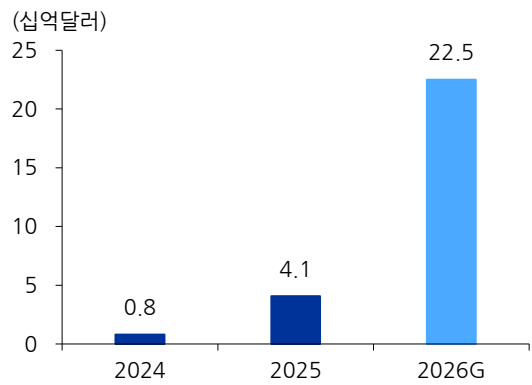
자료: 유진투자증권

### 네비우스 기간별 ACV



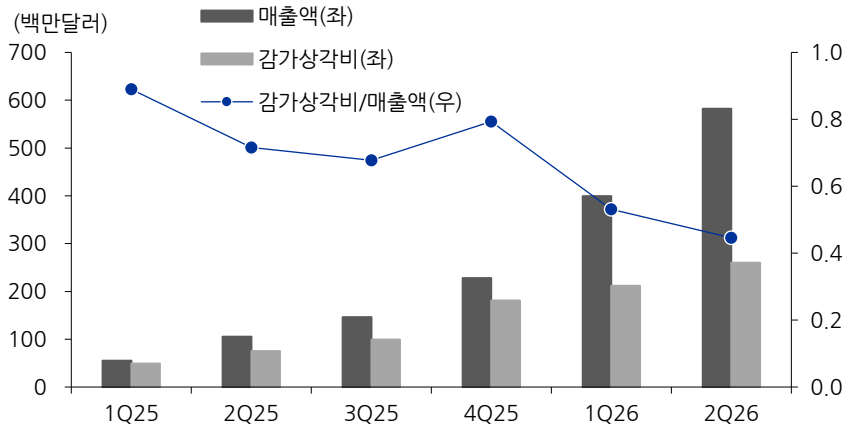
자료: 유진투자증권

### 네비우스 연간 캐팩스 추이



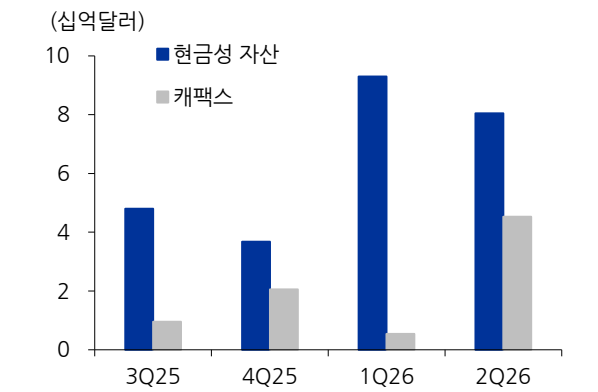
자료: 유진투자증권

### 네비우스 매출액, 감가상각비 추이



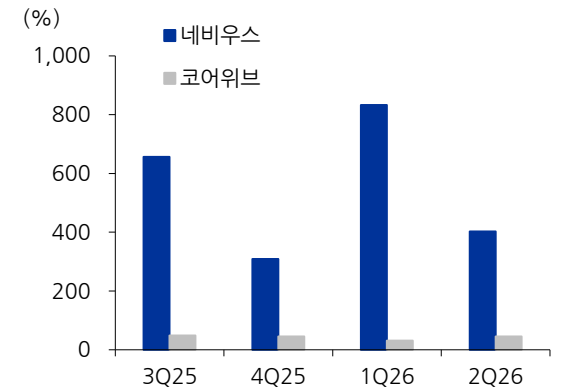
자료: 유진투자증권

## 네비우스 현금성자산, 캐팩스 추이



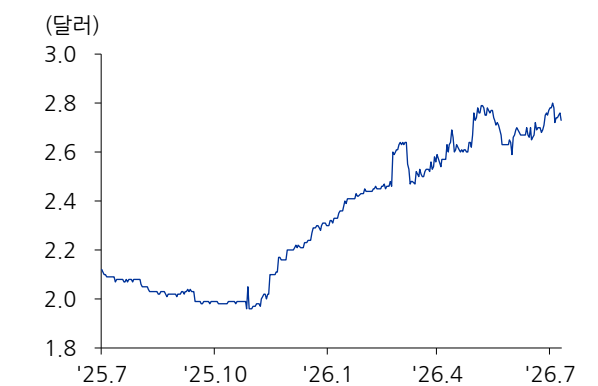
자료: 유진투자증권

## 네비우스, 코어워브 유동비율 비교



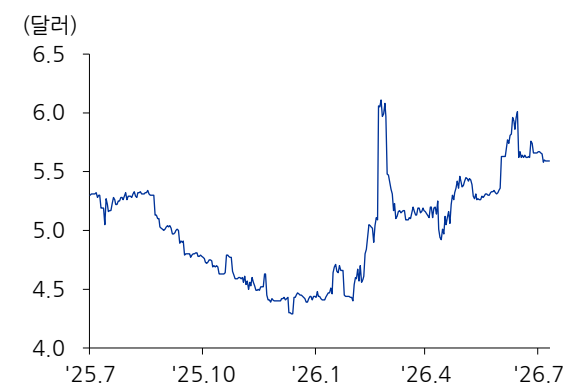
자료: 유진투자증권

## H100 렌탈가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

## B200 렌탈가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

## 네비우스 실적 추이 및 컨센서스

| Non-GAAP<br>(백만달러) | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26E | 4Q26E | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E  |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액                | 55    | 105   | 146   | 228   | 399   | 582   | 848   | 1,433 | 118   | 530   | 3,293 | 10,832 |
| yoy                | 381%  | 322%  | 237%  | 501%  | 622%  | 454%  | 480%  | 529%  |       |       |       |        |
| EBITDA             | -63   | -21   | -5    | 15    | 130   | 236   | 323   | 705   | -266  | -65   | 1,323 | 6,106  |
| EBITDA 마진          | -113% | -20%  | -4%   | 7%    | 32%   | 41%   | 38%   | 49%   | -227% | -12%  | 40%   | 56%    |
| 영업이익               | -130  | -111  | -130  | -235  | -83   | -176  | -253  | -275  | -347  | -596  | -959  | -532   |
| OPM                | -234% | -106% | -89%  | -103% | -21%  | -30%  | -30%  | -19%  | -295% | -113% | -29%  | -5%    |
| 순이익                | -93   | -92   | -100  | -173  | -100  | -33   | -288  | -333  | -247  | -447  | -844  | -1,107 |
| NPM                | -158% | 26%   | 112%  | 202%  | 8%    | -64%  | 187%  | 93%   | -210% | -84%  | -26%  | -10%   |
| EPS (달러)           | -0.39 | -0.38 | -0.40 | -0.68 | -0.32 | -0.12 | -1.04 | -1.08 | -0.83 | -1.77 | -2.71 | -2.88  |
| yoy                | -179% | 94%   | 51%   | 286%  | -18%  | -69%  | 161%  | 59%   |       |       |       |        |

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 기관투자가 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          | 3%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 94% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 3%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2026.06.30 기준)