



리서치센터 리포트
바로가기

글로벌 소프트웨어

네오 클라우드 2Q26 실적의 시사점

- 높은 수요와 부족한 공급 속 캐파 관련 가격 결정력 강화와 마진 개선 확인
- '27년 성장의 병목은 전력 및 캐파 확보. 구형 GPU도 긴 수명과 수익성 유지
- 개별 기업은 캐파 포트폴리오 최적화로 전환하며 풀스택 AI 클라우드로 확대

WHAT'S THE STORY?

AI 클라우드 인프라 산업 관점에서 네오 클라우드 실적의 주목 포인트는 5가지

- 1) 공급 부족 지속, 가격 결정력 강화와 마진 개선 연결:** 코어위브와 네비우스 모두 AI 컴퓨팅 수요가 공급을 크게 초과하는 환경이 지속되고 있다는 점 강조. 캐파 증설에도 공급 과잉 조짐은 부재하며, 오히려 강한 수요가 가격 결정력과 마진 개선으로 이어지는 국면. 네비우스 단기 계약의 MW 당 ACV는 4,000만~5,000만 달러+까지도 상승
- 2) '27년 성장의 병목은 수요보다 전력 및 캐파 확보:** 코어위브는 계약 전력 4.2GW에 추가 잠재 전력 1.5GW+를 확보하고 '30년 8GW+ 목표 유지. 네비우스는 '26년 말 계약 전력 목표를 5GW로 상향하고 '27년부터 연간 1GW+ 신규 캐파 구축 계획 보유. 공격적 데이터센터 확대 지속. 수요 확보보다 전력, 부지, 데이터센터, GPU 및 공급망을 빠르게 실제 매출을 발생시킬 수 있는 캐파로 전환할 수 있는지가 중요
- 3) 구형 GPU도 예상보다 긴 수명과 높은 수익성 유지:** AI 인프라의 경제성은 최신 GPU 교체 주기에만 좌우되지 않으며, 구형 GPU도 워크로드 믹스 변화와 공급 부족 속 유효한 수익화 자산으로 존재. 계약 만료 후에도 재계약, 단기 임대, 관리형 추론으로 재활용이 가능해 초기 계약 이후 추가 수익화 여력이 큰 상황. AI 워크로드가 다변화되며 최신 GPU만 필요한 수요가 아닌 영역도 확대
- 4) 장기 계약에서 캐파 포트폴리오 최적화로 전환:** 두 기업 모두 모든 캐파를 장기 Take-or-Pay 형태로 판매하지 않는 전략 추구. 코어위브는 5년 계약 외 2~3년 엔터프라이즈 계약, 단기 계약, 관리형 추론 확대. 네비우스는 캐파를 의도적으로 선 판매하지 않고, 배치 시점에 가깝게 판매에 높은 가격을 확보하는 전략 언급
- 5) 단순 GPU 임대에서 풀스택 AI 클라우드로 확장:** 고마진 소프트웨어 및 서비스 믹스 확대는 네오 클라우드 기업의 다음 성장 축. 코어위브의 관리형 추론 사업 ARR은 출시 후 몇 개월 만에 100만 달러에서 1억 달러 이상으로 급증. 네비우스도 토큰 팩토리 중심으로 추론, 사후학습, 에이전틱 워크로드까지 서비스 영역을 확대

(다음 페이지에 계속)

네오 클라우드 기업인 코어위브와 네비우스 실적에서 AI 클라우드 인프라 산업 내 주목할 포인트를 몇 가지 꼽아볼 수 있다.

1) 공급 부족 지속, 가격 결정력 강화와 마진 개선 연결

코어위브와 네비우스 모두 AI 컴퓨팅 수요가 공급을 크게 초과하는 환경이 지속되고 있다는 점을 강조했다. 캐파 증설에도 공급 과잉 조짐은 부재하다. 강한 수요가 기업의 가격 결정력과 마진 개선으로 이어지는 국면이다. 코어위브의 단기 캐파가 사실상 완판 상태이며, 2Q 백로그 1,040억 달러에 3Q 초 250억 달러 신규 약정을 추가했다. 7월 SKU 가격을 25% 인상했고, 신규 계약 공헌이익률은 5~10%p 상승했다는 언급도 있었다. 네비우스의 단기 계약의 MW 당 ACV는 4,000만~5,000만 달러+까지 상승했다. AI 사업 조정 EBITDA 마진 50%를 기록했다

2) '27년 성장의 병목은 수요보다 전력 및 캐파 확보

핵심 실행 과제로 대두된 것은 수요 확보보다 전력, 부지, 데이터센터, GPU 및 공급망을 얼마나 빠르게 실제 매출을 발생시킬 수 있는 캐파로 전환할 수 있는지 여부다. 코어위브는 계약 전력 4.2GW에 추가 잠재 전력 1.5GW+를 확보하고 '30년 8GW+를 목표하고 있다. 네비우스는 '26년 말 계약 전력 목표를 5GW로 상향하고 '27년부터 연간 1GW+ 신규 캐파 구축 계획을 보유하고 있다. 공격적 데이터센터 확대가 지속되고 있다.

3) 구형 GPU도 예상보다 긴 수명과 높은 수익성 유지

AI 인프라의 경제성은 최신 GPU 교체 주기에만 좌우되지 않으며, 구형 GPU도 워크로드 믹스 변화와 공급 부족 속에서 유효한 수익화 자산으로 존재하는 상황이다. 코어위브는 이전 세대 GPU도 ASP가 1년 전과 같거나 높은 수준을 유지하고 있으며, 2020년 출시된 A100을 2029년까지 사용하는 신규 계약 체결을 언급했다. Blackwell과 Vera Rubin의 가격과 마진은 사장 최고 수준이다. 계약 만료 후에도 재계약, 단기 임대, 관리형 추론으로 재활용이 가능해 추가 수익화 여력이 크다. 네비우스도 최신 세대뿐 아니라 다양한 세대의 GPU를 멀티테넌트 플랫폼에서 유연하게 활용하는 구조를 강조했다. AI 워크로드가 다변화되면서 최신 GPU만 필요한 수요가 아닌 영역도 확대되고 있다.

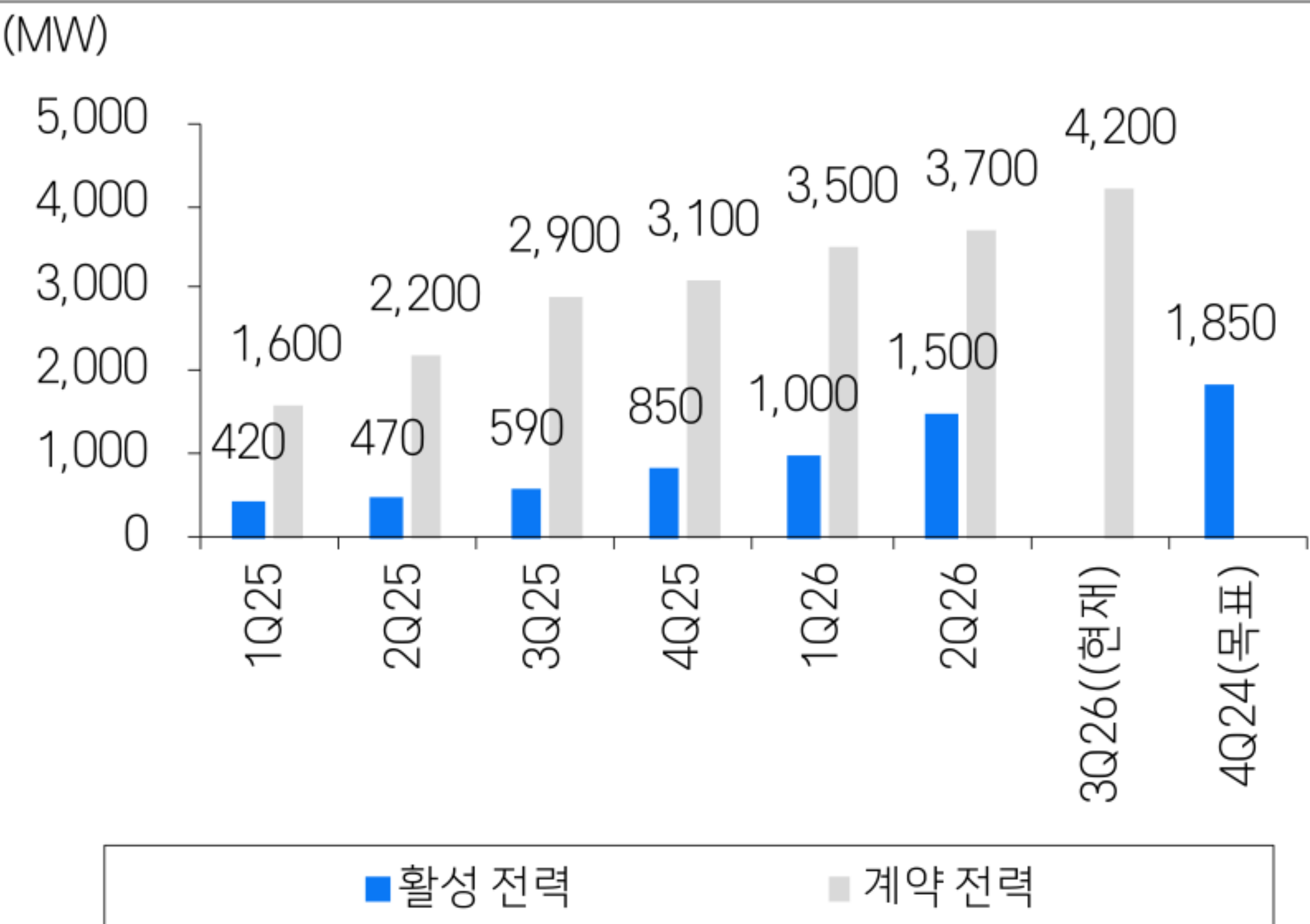
4) 장기 계약에서 캐파 포트폴리오 최적화로 전환

공급 부족이 심화되면서 얼마나 많은 계약을 체결했는지 보다 보유한 캐파를 얼마나 비싸게 그리고 효율적으로 수익화 하는지가 중요해지는 단계다. 두 기업 모두 모든 캐파를 장기 Take or pay로 선판매하지 않는 방향을 추구하고 있다. 코어위브는 5년 계약 외 2~3년 엔터프라이즈 계약, 단기 계약, 관리형 추론 (Managed Inference)을 확대하고 있다. 네비우스는 캐파를 의도적으로 선 판매하지 않고, 배치 시점에 가깝게 판매해 더 높은 가격을 확보하는 전략을 펼치고 있다. 캐파를 1~3년 중기 AI 클라우드 계약, 6개월 이하 프리미엄 계약, 투자 등급 고객 장기계약으로 분할하는 방식이다.

5) 단순 GPU 임대에서 풀스택 AI 클라우드로 확장

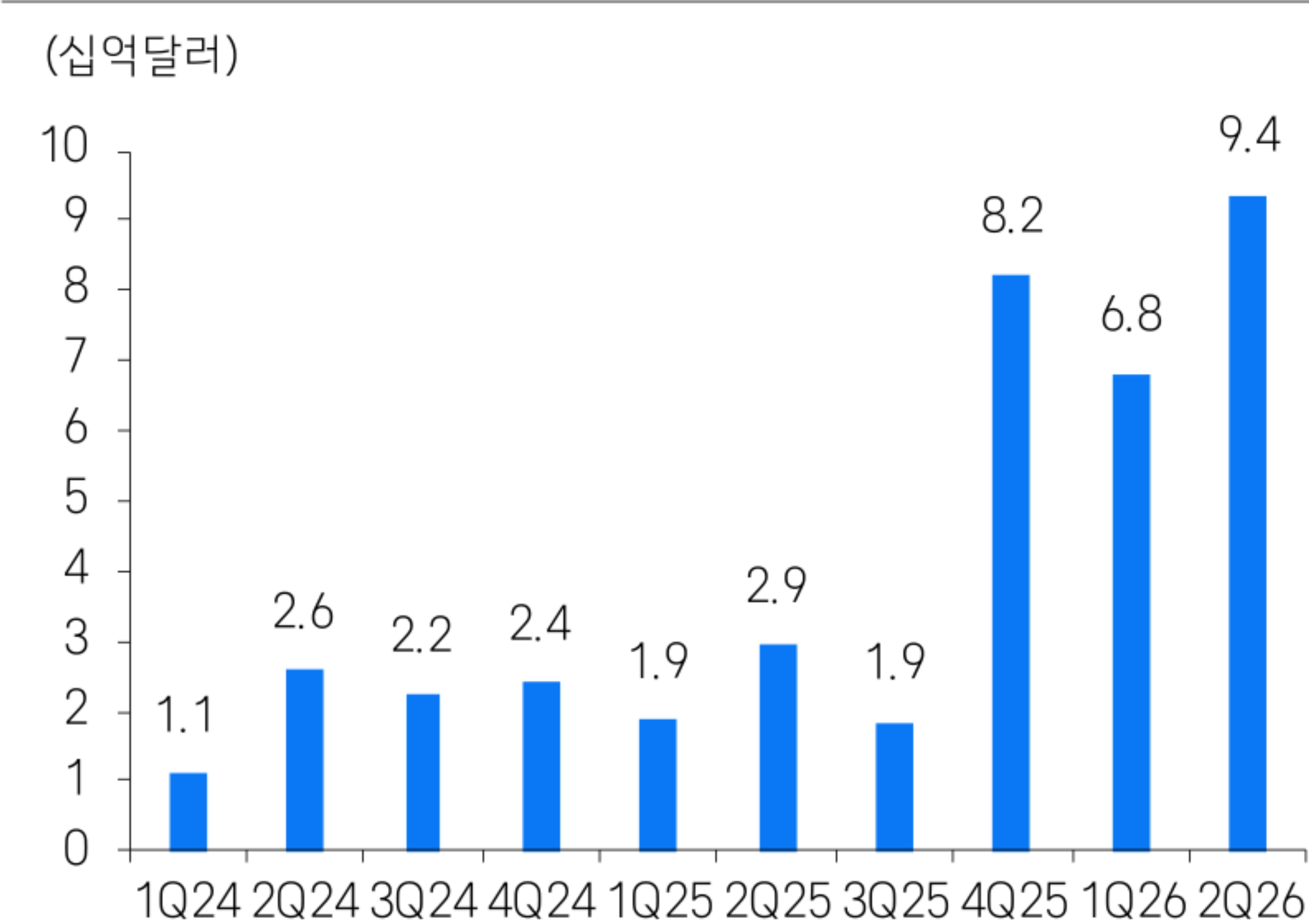
고마진 소프트웨어 및 서비스 믹스 확대는 네오 클라우드 기업의 다음 성장 축이다 코어위브의 관리형 추론 사업 ARR은 출시 후 몇 개월 만에 100만 달러에서 1억 달러 이상으로 급증했고 연말 2.5억 달러 이상을 목표로 하고 있다. 스토리지, CPU, 네트워킹, 소프트웨어 등 GPU 외 마진 개선형 사업 ARR은 4억 달러를 돌파했다. 네비우스도 토큰 팩토리 중심으로 추론, 사후학습, 에이전틱 워크로드까지 서비스 영역을 확대하고 있다.

코어워브 활성 전력 및 계약 전력 캐파 추이



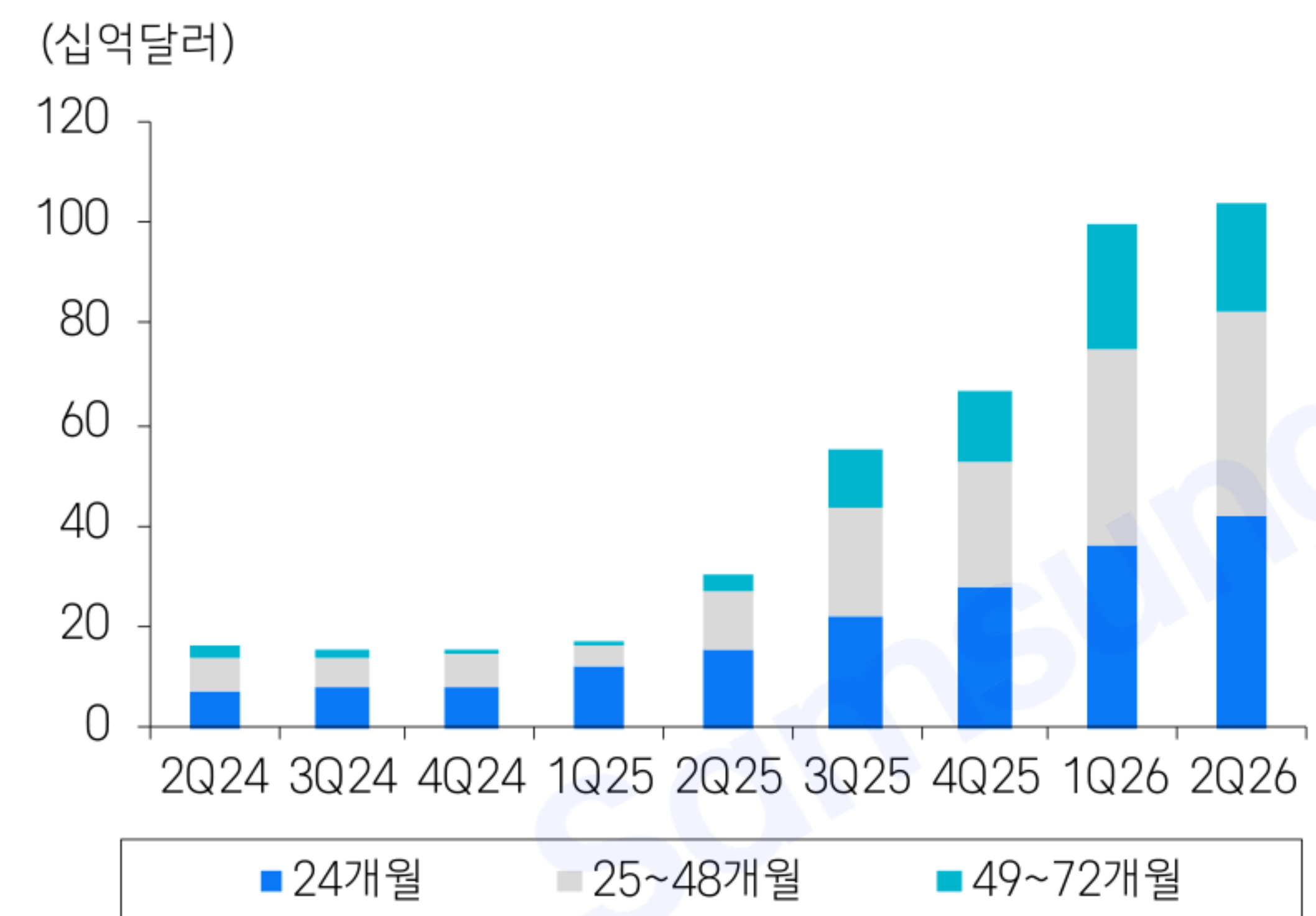
자료: CoreWeave, 삼성증권

코어워브 CapEx 추이



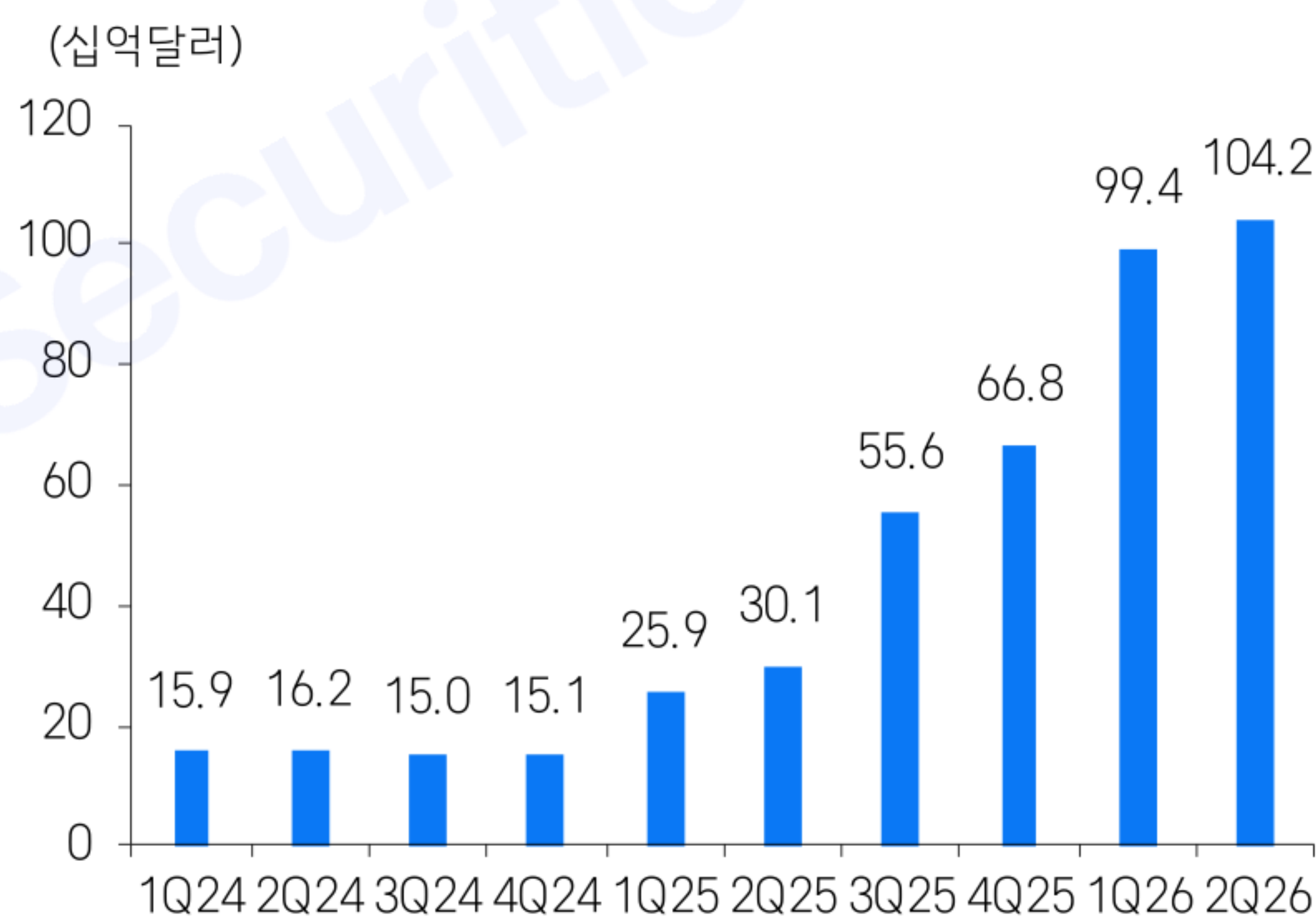
자료: CoreWeave, 삼성증권

코어워브 매출 Backlog 기간 분포



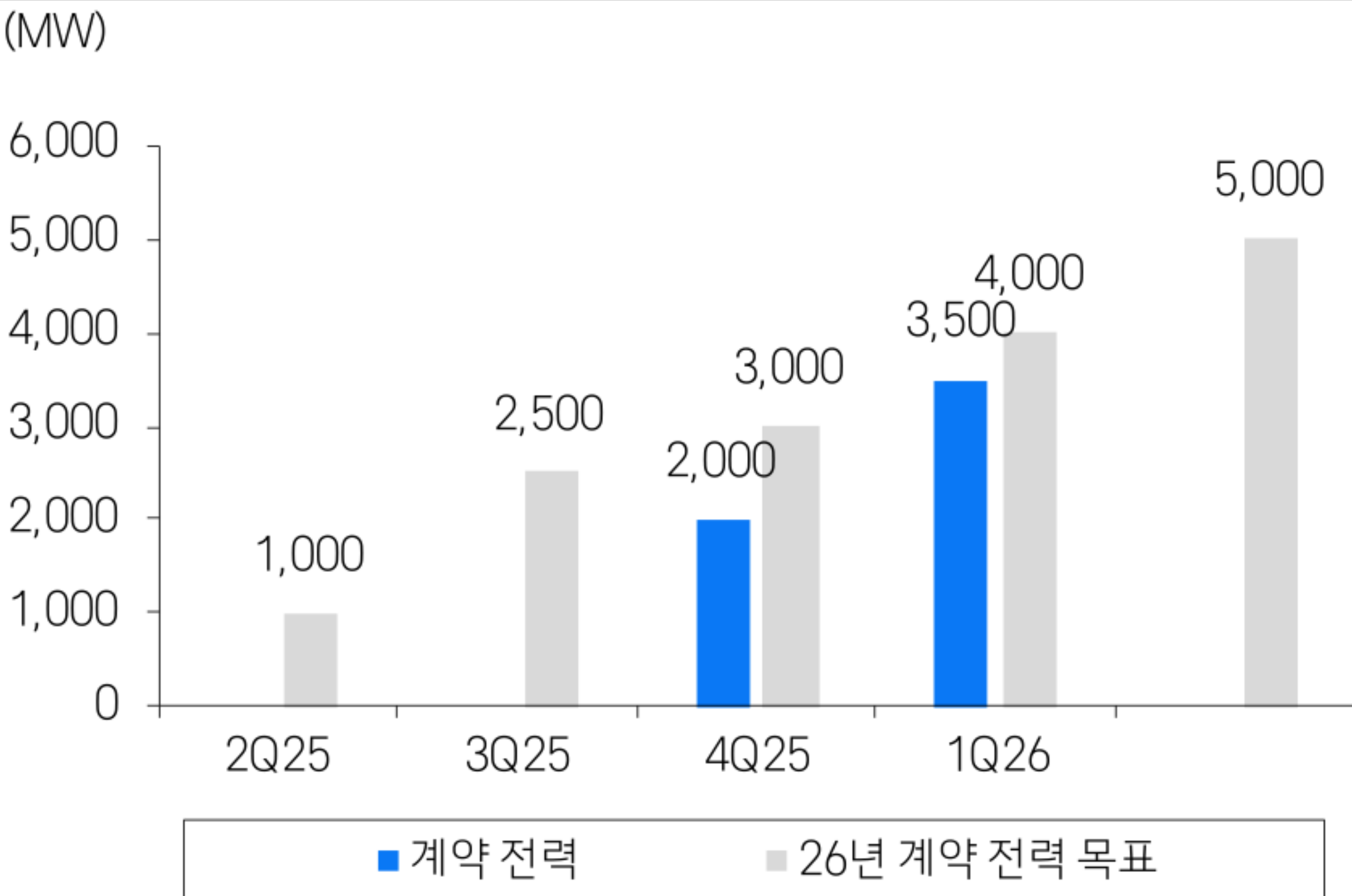
자료: CoreWeave, 삼성증권

코어워브 매출 Backlog 추이



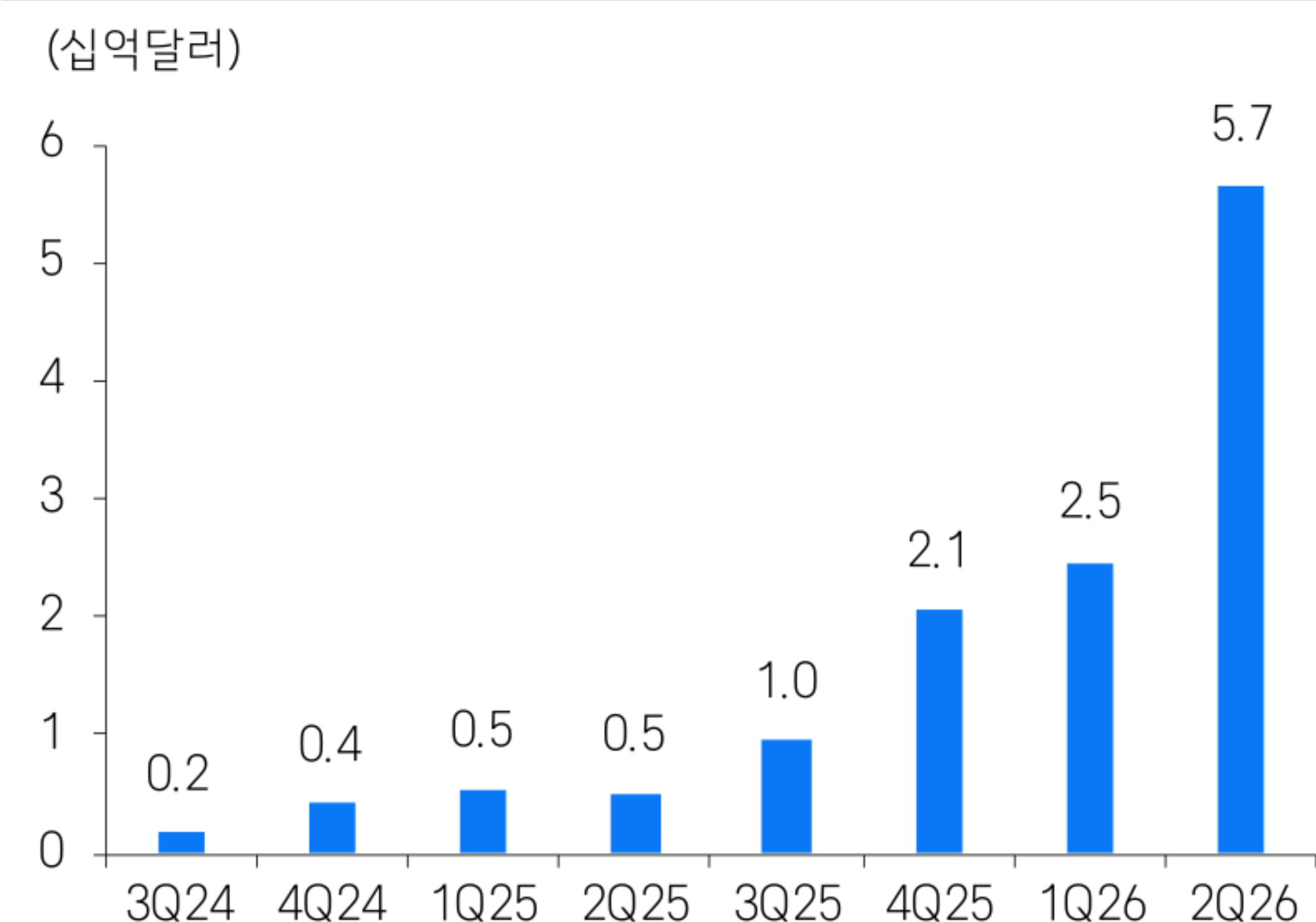
자료: CoreWeave, 삼성증권

네비우스 계약 전력 목표



자료: Nebius, 삼성증권

네비우스 CapEx 추이



자료: Nebius, 삼성증권

코어위브(CRWV US) 2Q26 실적 Review

코어위브 실적 강도는 다소 낮아졌다. 다만 매출 성장률(+112% YoY)은 여전히 높은 수준이다. 매출 Backlog는 QoQ 48억 달러가 증가한 1,042억 달러(+246% YoY 및 +5% QoQ)이지만, 3Q 초 추가된 250억 달러 이상의 순 신규 고객 약정은 포함되지 않았다. 기존 Backlog 가운데 50% 이상은 이미 고객 인도가 시작된 계약에 연결되어 있다. 조정 EBITDA 마진 58.6%도 1Q(55.7%) 대비 추가 개선되었다.

AI 인프라 수요는 향후 수년 동안 공급을 초과할 것으로 전망했다. 단기 캐파는 완판 상태이며, 이전 세대 GPU 가격도 1년 전과 같거나 높은 수준을 유지하고 있다. 2020년 출시된 A100을 2029년까지 사용하는 신규 계약 체결 사례가 이를 단적으로 드러내고 있다. 최초 장기계약에서 투자수익 확보 후 계약 만료 GPU를 재계약하거나 관리형 추론에 활용해 업사이드를 창출하는 구조다. 7월에는 강한 수요와 고객 ROI 상승, 부품비 증가를 반영해 SKU 전반 가격을 25% 인상했다. 5~10%의 신규 계약 마진 개선 상당 부분은 Vera Rubin에서 발생하고 있다. 관련 수요는 매우 강하고 초기부터 마진 확대가 나타나고 있다.

활성 전력은 1Q 대비 500MW 증가한 1.5GW다. QoQ 증가분 중 300MW 이상이 6월에 집중되어 관련 매출 기여는 하반기에 본격 반영될 전망이다. 연말 활성 전력 목표를 기존 1.7GW에서 1.85GW+ 으로 상향하고, '30년 목표 8GW+을 유지했다. 계약 전력은 2Q 3.7GW지만 현재 4.2GW로 증가했다. 전력 부지 옵션, 기존 사이트 확장 옵션, LOI 등을 통한 잠재 전력 1.5GW+를 추가 확보했다. 인도네시아 360MW를 포함해 미국 외 지역에서 1GW+를 계약하며 글로벌 확장을 추진하고 있다.

규모 확대는 영업 레버리지로 전환된다. 엔터프라이즈 고객 확대를 위해 단기 계약도 적극 활용하고 있다. DDTL 5.5를 통해 2~3년 계약도 자산금융이 가능해져 기존 5년 기간의 Take or Pay 중심에서 계약 기간을 다변화하고 있다. 당연히 단기 계약은 높은 ASP와 마진을 제공한다.

코어위브 2Q26 실적 요약

	실적	컨센서스	차이(%)	가이드스	(차이) 성장률, 마진(%)	
매출(백만달러)	2,575.0	2,554.5	0.8	2,525.0	2.0	112.3
조정 영업이익(백만달러)	128.0	63.0	103.2	60.0	113.3	5.0
조정 EBITDA(백만달러)	1,510.0	1,422.0	6.2			58.6
CapEx(십억달러)	9.4	8.2	14.2	8.0	16.9	218.4

자료: CoreWeave, Factset, 삼성증권

코어위브 3Q26 가이드스 요약

(백만달러)	가이드스 하단	가이드스 상단	중간값	컨센서스	차이(%)
매출(백만달러)	3,450	3,600	3,525	3,420	3.1
조정 영업이익(백만달러)	200	260	230	240	(4.2)
CapEx(십억달러)	11.5	13.5	12.5	9.4	32.7

자료: CoreWeave, Factset, 삼성증권

코어위브 FY26 가이드스 요약

	가이드스 하단	가이드스 상단	중간값	컨센서스	차이(%)	기존	변동율(%)
매출(백만달러)	12,400	13,200	12,800	12,630	1.3	12,500	2.4
조정 영업이익(백만달러)	960	1,150	1,055	970	8.8	1,000	5.5
CapEx(십억달러)	35	39	37.0	33.6	10.2	33	12.1

자료: CoreWeave, Factset, 삼성증권

네비우스(NBIS US) 2Q26 실적 Review

네비우스의 2Q 그룹 매출은 5.82억 달러(+454% YoY, +46% QoQ)를 기록했고, AI 매출은 5.75억 달러(+514% YoY)로 전체 매출의 98%를 차지했다. 6월 말 기준 ARR은 30억 달러(+598%)로 3월 말 19억 달러 대비 고성장을 이어가고 있다. AI 사업은 조정 EBITDA 마진 50%를 기록했다. 자체 데이터센터 캐파 확대와 토큰 팩토리 등 고마진 사업을 통해 추가 마진 기대감도 유효하다.

2Q 평균 10억 달러+ 규모의 대형 계약을 4건 체결. 1~3년 중기 계약 기준 MW 당 ACV는 2,000~2,500만 달러이고, 6개월 이하 단기 계약은 MW 당 4,000~5,000만 달러 이상까지 협상 중이며, 실제 계약도 체결했다. 현재 조건으로도 '27년 캐파 전체를 판매할 수 있지만, 의도적으로 선판매를 지양하고 있다. 가격이 계속 상승하는 가운데 배치 시점에 가깝게 판매해 더 높은 가격을 확보하고 일부 캐파를 고마진 단기 수요에 배정하는 전략이다. Blackwell 캐파는 기존 최고 판매가격보다 15% 높고, 현재 파이프라인 보다 20% 높은 가격에 낙찰되었다는 내용이 특징적이다.

계약 백로그는 400억 달러 이상으로 2Q 계약의 70%가 선급금을 포함했으며, '26년 고객 선급금 유입으로 90억 달러 이상을 전망했다. 선급금으로 CapEx의 50~60%를 회수하고 있다. '26년 말 계약 전력 목표를 기존 4GW에서 5GW로 상향했고, '27년부터 연간 1GW 이상의 신규 캐파 구축을 계획하고 있다. '26년 말 연결 전력 목표 800MW~1GW와 ARR 70~90억 달러를 포함해 가이드언스는 유지했다.

신규 에셋 라이트 모델은 파트너가 데이터센터 자금 조달, 건설, 운영을 담당하고 네비우스가 풀스택 플랫폼과 고객 수요를 제공하는 형태다. 자본 투입을 최소화하며 고마진 서비스 매출을 확보하는 구조로 발표 이후 수십 곳의 잠재 파트너가 접촉했다.

뉴저지 Vineland 데이터센터는 계약상 필요한 모든 트렌치를 예정대로 인도했으며, 연료전지 방식 전환에 따른 부지 계획 수정 승인을 받고 있지만, 프로젝트 일정에 중대한 영향은 없을 것으로 전망했다. xAI를 비롯해 신규 기업이 프리미엄 가격으로 컴퓨팅을 판매하는 것에 대해서도 자신감을 피력했다. 시장 수요와 가격을 검증하는 신호이며, 독립 AI 클라우드 사업자의 성장 업사이드는 충분하다는 입장이다. 또한 오픈웨이트 모델 품질이 향상되고 있고, 기업이 자체 데이터로 모델을 튜닝, 학습하려는 수요 증가도 확인할 수 있었다. 네비우스 토큰 팩토리는 주요 오픈 모델의 Day0 지원을 통해 추론 수요 확대 수혜를 누리고 있다.

네비우스 2Q26 실적 요약

	실적	컨센서스	차이(%)	성장률, 마진(%)
매출(백만달러)	582.3	569.9	2.2	454.0
조정 순이익(백만달러)	(33.2)	(200.4)	nm	
조정 EBITDA(백만달러)	236.2	168.8	39.9	40.6
CapEx(십억달러)	5.7	5.3	5.8	5.7

자료: Nebius, Factset, 삼성증권

네비우스 FY26 가이드언스 요약

	가이드언스 하단	가이드언스 상단	중간값	컨센서스	차이(%)
매출(백만달러)	3,000	3,400	3,200	3,340	(4.2)
코어 비즈니스 ARR (백만달러)	7,000	9,000	8,000	7,583	5.5
CapEx(십억달러)	20.0	25.0	22.5	22.9	(1.7)

자료: Nebius, Factset, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 12일 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.

Samsung Securities

Samsung Securities

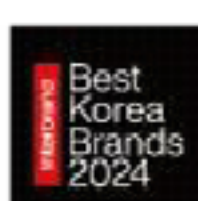
삼성증권

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