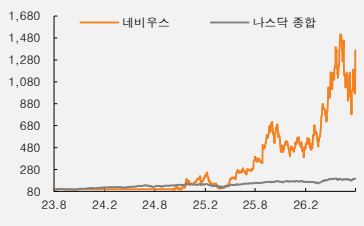


Not Rated

블룸버그 평균목표주가	USD 276
현재주가(26/8/12)	USD 259.20
상승여력	6.5%

나스닥 종합(p)	26,588.49
EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	-
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	65.81
시가총액(조원)	93.12
상장주식수(백만주)	253.9
60일 평균 거래대금(백만USD)	4,471.26
52주 최저가(USD)	64.06
52주 최고가(USD)	286.69

(%)	1M	6M	12M
절대주가	18.0	188.9	244.1
상대주가	16.6	145.5	180.6



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

네비우스

AI DC 단가, CAPA 동시 폭증

2Q26 Review: 가파른 외형 성장과 수익성 개선

매출액은 5.8억달러(+454% YoY, +46% QoQ)를 기록했다. AI 클라우드 매출액은 5.7억달러(+514% YoY)로 전체 매출액의 98%를 차지했다. 6월 말 ARR은 30억달러(+598% YoY, +56% QoQ)까지 증가했다. CAPA 확대와 가격 상승, 가동률 개선이 가파른 외형 성장을 견인했다.

조정 EBITDA는 2.4억달러로 전분기 1.3억달러 대비 크게 증가했으며, EBITDA 마진은 41%를 기록했다. AI 클라우드 사업의 조정 EBITDA는 2.9억달러, EBITDA 마진은 50%까지 상승했다. CAPA 확대에 따른 높은 영업 레버리지가 확인되고 있다. CAPEX는 GPU 및 데이터센터 투자 확대로 57억달러를 기록했다.

높아지는 계약 단가, 짧아지는 회수기간

수급 불균형이 지속되며 계약 조건이 개선되고 있다. 2분기 ACV(Annual Contract Value)는 MW당 2,000만달러 이상으로 기존 1,200만달러 대비 60% 이상 상승했다. 4건의 신규 계약 평균 TCV(Total Contract Value)는 10억달러 이상, ACV는 MW당 2,000~2,500만달러를 기록했다. 신규 계약 TCV는 QoQ 4배 증가했다.

계약의 약 70%에 고객 선금금이 포함돼 관련 CAPEX의 50~60%를 충당한다. 신규 계약 관련 투자비 회수기간은 기존 2~3년에서 1년 10개월로 단축됐다. 3분기에는 3~6개월 단기 계약을 도입했으며, MW당 4,000~5,000만달러의 가격 기회를 확인했다. Blackwell CAPA 경매에서도 높은 가격을 확보했다.

2027년부터 CAPA 확대 본격화

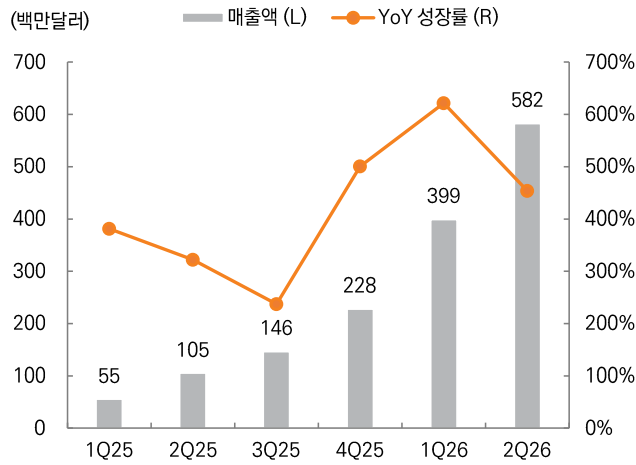
26F Contracted Power 가이드언스를 기존 4GW 이상에서 5GW로 재차 상향했다. 영국, 에스토니아, 핀란드 등 신규 사이트를 확보하고 있으며 미국에 자체 AI 팩토리 건설도 진행 중이다. 27년부터는 연간 1GW 이상의 CAPA를 신규 배치할 계획이다. 두 번째 Meta 계약을 위한 CAPA 역시 27년 초 가동을 목표로 건설 중이다.

2분기 신규 계약의 매출 기여는 27년부터 본격화될 전망이다. 높아진 계약 단가와 CAPA 확대가 동시에 반영되며 가파른 외형 성장이 지속될 것으로 예상된다. 추가 대형 계약 체결과 CAPA 확보 속도가 주가 카탈리스트로 작용할 전망이다. 블룸버그 컨센서스 기준 27F EV/EBITDA 16배 수준에서 거래 중이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD 100mn)	92	530	3,301	11,199	19,948
영업이익 (USD 100mn)	-400	-612	-973	-364	1,740
영업이익률 (%)	-436.7	-115.5	-29.5	-3.2	8.7
순이익 (USD 100mn)	-641	83	-551	-1,507	-977
EPS	-2.28	0.34	-1.98	-4.85	-2.99
ROE (%)	-	-3.8	-6.0	-38.5	-8.0
EV/EBITDA (배)	-	-	59.9	16.1	9.0
P/S (배)	85.1	38.3	19.9	5.9	3.3

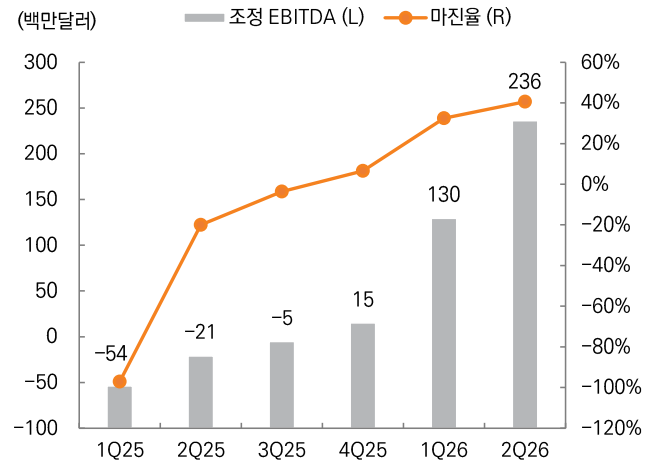
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 블룸버그, 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기 매출액, YoY 성장률 추이



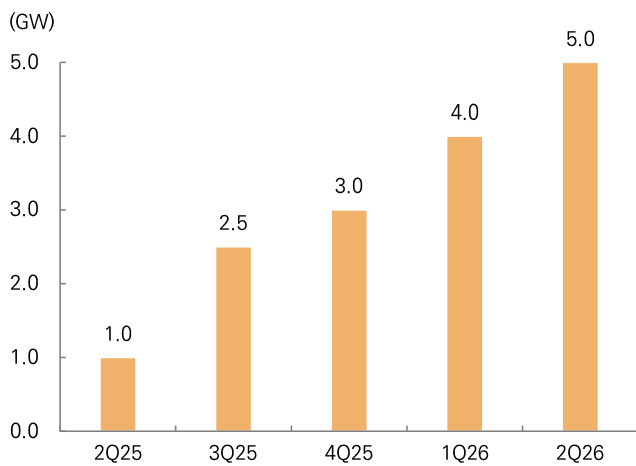
자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기 조정 EBITDA, 마진율 추이



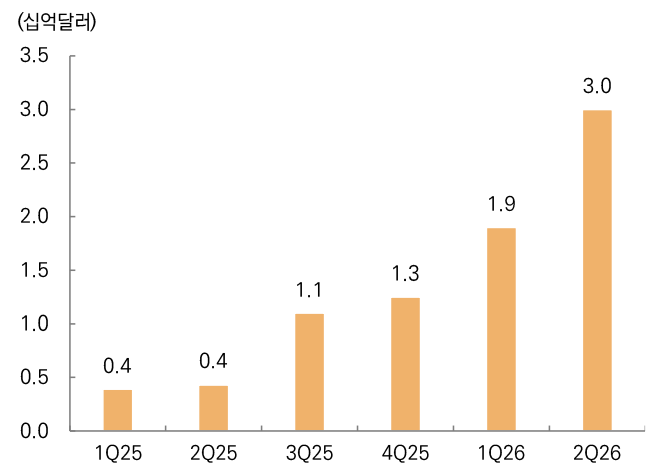
자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. Contracted Power 추이



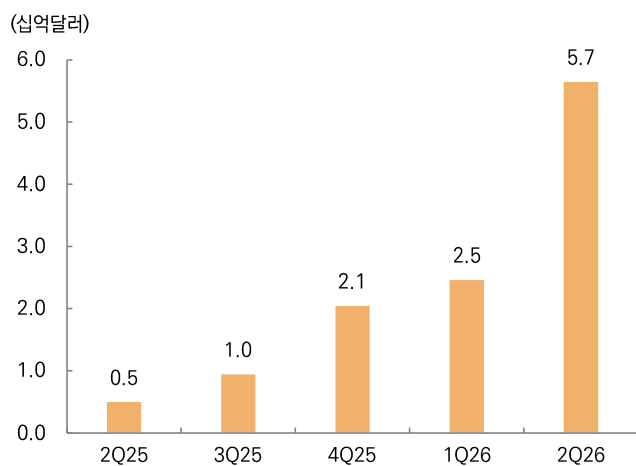
자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. ARR 추이



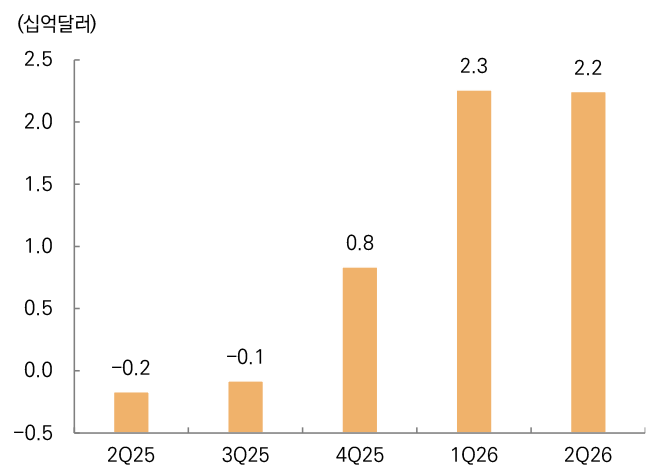
자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 분기 CAPEX 추이



자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 영업활동 현금흐름 추이



자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.