

Not Rated

블룸버그 평균목표주가	USD 298.06
현재주가(26/9/16)	USD 209.37
상승여력	42.4%

나스닥 종합(p)	25,978.43
EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	-
배당수익률(%)	0.0

시가총액(십억USD)	56.92
시가총액(조원)	77.03
상장주식수(백만주)	271.9
60일 평균 거래대금(백만USD)	4,423.54
52주 최저가(USD)	73.87
52주 최고가(USD)	286.69

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-24.6	61.2	134.1
상대주가	-22.4	38.9	101.3



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeeasset.com

네비우스

가격 인상이 보여주는 컴퓨트 공급난

컴퓨트 수요-공급 불균형 장기화 전망

글로벌 AI 컴퓨트 수요는 30년 약 187GW, 32년 285GW까지 확대될 전망이다. 특히 추론은 Agentic AI 확산, 모델 호출 및 Token 증가로 연산효율 개선을 상회하는 성장이 예상된다. 하이퍼스케일러와 AI 사업자, Neocloud의 증설로 글로벌 AI 컴퓨트 공급 역시 30년 129GW에서 32년 233GW까지 확대될 전망이다.

30년까지 수요-공급 불균형이 심화되며 AI 컴퓨트 단가의 상승 압력이 지속될 가능성이 높다. 공급이 가속되는 31년 이후에도 수요 우위는 이어지겠으나 수급 불균형은 점차 완화될 전망이다. 중장기적으로는 단순 CAPA 확보보다 안정적인 고객과 장기 계약을 선점한 사업자의 경쟁력이 중요해질 것으로 판단한다.

GPU 가격 재차 인상, 수요 강세 확인

네비우스는 10월 1일부터 주요 GPU의 온디맨드 가격을 약 20% 인상할 예정이다. H100은 시간당 3.85달러에서 4.50달러로 17%, H200은 4.50달러에서 5.40달러로 20% 인상된다. 최신 Blackwell 기반의 B200과 B300 역시 각각 19%, 21% 인상되며, GPU 세대 전반에서 가격 상승세가 이어지고 있다.

이번 인상은 5월에 이어 두 번째 가격 인상이다. CAPA 확대가 빠르게 진행되는 가운데 추가 가격 인상이 가능하다는 점에서 AI 컴퓨트 수요 강세가 지속되고 있음을 확인할 수 있다. 특히 구형 GPU까지 인상 대상에 포함되며 전반적인 수급 타이트 현상이 이어지고 있는 것으로 판단한다.

단가 상승, 실적 성장 가속 요인

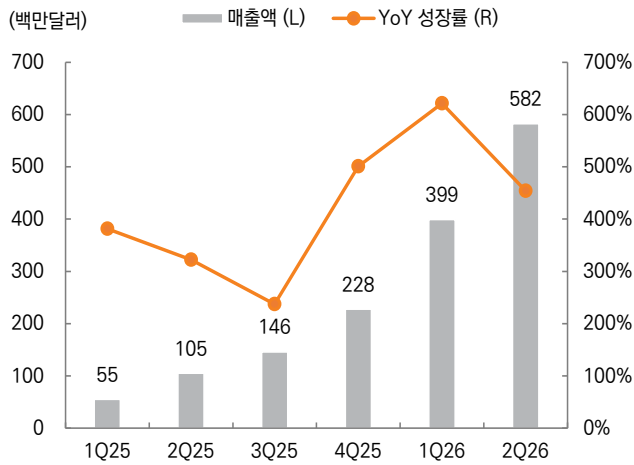
GPUaaS는 높은 고정비 구조로 인해 가격 상승이 매출 증가를 넘어 수익성 개선으로 연결될 가능성이 높다. 특히 신규 GPU뿐 아니라 기존 GPU의 가격까지 동반 상승하고 있다는 점에서 단기적으로 네비우스의 MW당 매출 및 수익성 개선이 이어질 것으로 전망한다.

30년까지 AI 컴퓨트 수요-공급 불균형이 심화될 것으로 예상되는 만큼 GPUaaS 단가의 추가 상승 가능성도 열려 있다. 다만 31년 이후 공급 증가가 가속될 경우 가격 상승세는 점차 둔화될 수 있으며, 이 시점부터는 CAPA 확대보다 장기 계약과 대형 고객을 통한 안정적인 수요 확보 여부가 사업자 간 차별화 요인이 될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD mn)	92	530	3,301	11,939	24,618
영업이익 (USD mn)	-400	-612	-910	-420	2,626
영업이익률 (%)	-436.7	-115.5	-27.6	-3.5	10.7
순이익 (USD mn)	-641	83	-616	-1,356	-133
EPS	-2.28	0.34	-1.72	-4.09	2.36
ROE (%)	-	-3.8	-5.4	-0.4	4.4
P/E (배)	-	-	53.6	14.1	6.9
P/B (배)	85.1	38.3	18.2	5.0	2.4

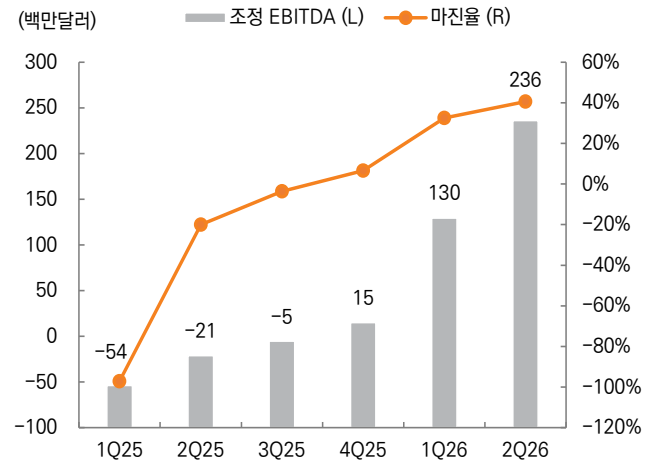
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 블룸버그, 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. 분기 매출액, YoY 성장률 추이



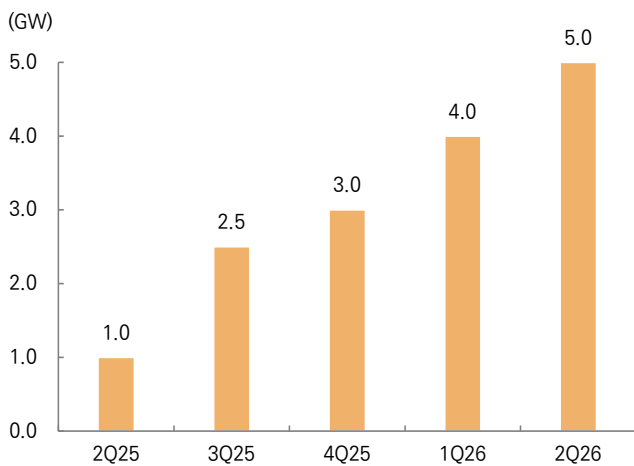
자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. 분기 조정 EBITDA, 마진율 추이



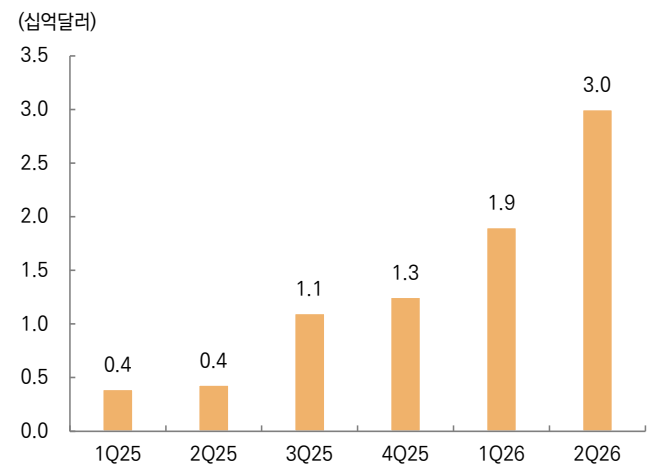
자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. Contracted Power 추이



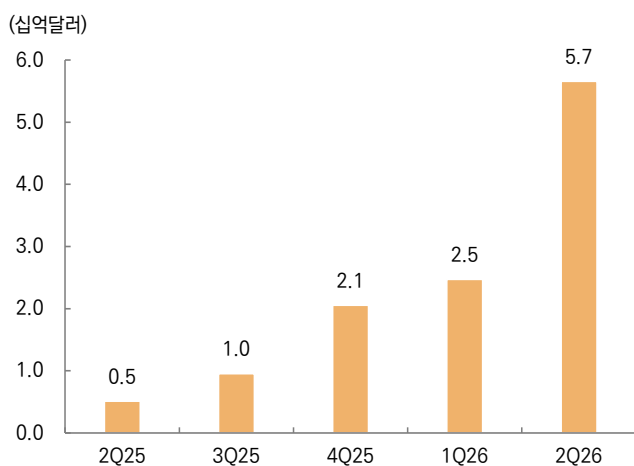
자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. ARR 추이



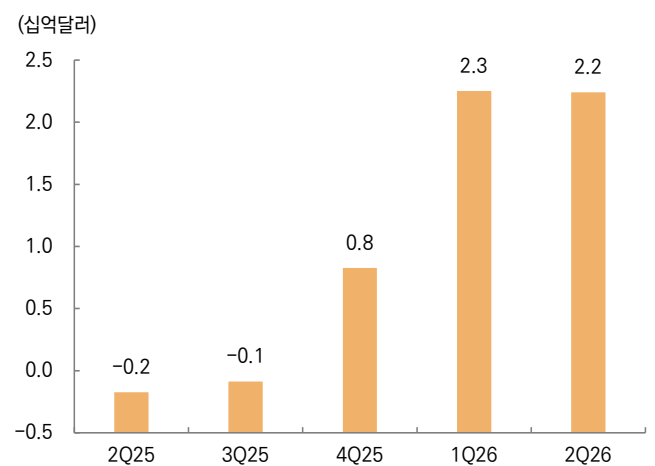
자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 분기 CAPEX 추이



자료: 네비우스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 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.