

Nebius Group

다 같은 네오클라우드가 아니다

글로벌 테크 박재환_6158/jaehwan124@

현지명	Nebius Group	
한글명	네비우스 그룹	
현재주가(26.10.22)	159.17(달러)	
시가총액(십억달러/조원)	46/61	
설립연도	1989	
설립자	Arkady Volozh	
본사 위치	암스테르담	
현 CEO	Arkady Volozh	
52주 최고/최저(달러)	300/74	
배당수익률(26E, %)	0.0	
주요주주 지분율(%)		
골드만삭스	5.1	
블랙록	4.5	

(달러)

— 추가

2025.10 2026.2 2026.6 2026.10

	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	-29.8	1.3	90.2

(Non GAAP)(백만달러)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	92	530	3,388	12,364	24,677
영업이익	-347	-596	-916	-433	2,633
OPM(%)	-378.7	-112.5	-27.0	-3.5	10.7
순이익	-247	-446.7	-700	-823	-35
EPS(달러)	-0.83	-1.77	-2.01	-2.64	-0.45
증감률(%)	적전	흑전	적전	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-	-
ROE(%)	-19.5	0.9	-4.1	-4.2	4.4
PBR(배)	2.0	4.2	4.3	4.5	4.2
EV/EBITDA(배)	-	88.4	41.7	11.8	6.5

주: 기업 자체 회계 연도(FY) 기준을 적용
자료: 유진투자증권

기업 개요

- Yandex에서 분사해 암스테르담에 본사를 둔 엔비디아 GPU 기반 네오클라우드 기업. 2Q26 매출 5.82억달러(+454% yoy), ARR 30억달러, RPO 400억달러, EBITDA 마진 41%를 기록했으며, 계약용량 가이드는 4GW에서 5GW로 상향

투자 포인트

- 선수금 기반의 건강한 B/S: 2Q 체결 계약의 약 70%에 선수금 조건이 포함되며, 2026년 선수금은 90억달러(캐팩스 가이드는 225억달러의 약 40%)로 예상. 잔여분은 대부분 전환사채·외부 투자·영업 현금흐름으로 충당해, 담보대출 중심인 경쟁사 대비 금리 민감도가 낮은 재무 구조를 확보
- 계약 믹스 전환의 레버리지: 중단기 계약 도입으로 MW당 ACV(연간 계약 가치)는 5년 계약 1,200만달러 대비 중기(1~3년) 최대 2,500만달러, 단기(~6개월) 최대 4,500만달러로 상승. 조달 부담이 낮아 공격적인 믹스 전환이 가능하며, 증분 캐파 비중이 높아 2027년부터 실적 레버리지가 본격화될 전망
- 모델 중립성과 Token Factory: 엔비디아 GPU 기반 클러스터로 커스텀 오픈웨이트 모델까지 효과적으로 서빙. 토큰 사용량 기반 과금으로 수익 구조를 확장하고, 상각이 끝난 구세대 GPU를 재배치해 자산 수익률을 제고. 대형 고객사 의존도도 완화 가능

리스크 포인트

- 실행력 리스크: 계약이 연말 가동 용량에 집중되어 램프업 지연 시 2027년 실적 눈높이가 하향될 가능성. 단기 계약은 구속력이 약해 매출 지속성 불확실성도 잔존. 전환사채 회식 요인도 존재

실적 추이 및 컨센서스

(Non GAAP) (십억달러)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	55	105	146	228	399	582	912	1,473	530	3,388	12,364
yoY(%)	381	322	237	501	622	454	524	547	351	540	265
EBITDA	-63	-21	-5	15	130	236	358	685	-65	1,400	6,719
EBITDA 마진(%)	-113	-20	-4	7	32	41	39	46	-12	41	54
영업이익	-130	-111	-130	-235	-83	-176	-280	-381	-596	-916	-433
OPM(%)	-234	-106	-89	-103	-21	-30	-31	-26	-113	-27	-4
순이익	-93	-92	-100	-173	-100	-33	-252	-338	-447	-700	-823
NPM(%)	-158	26	112	202	8	-64	151	95	-84	-21	-7
EPS(달러)	-0.39	-0.38	-0.40	-0.68	-0.32	-0.12	-0.73	-1.08	-1.77	-2.01	-2.64

자료: Bloomberg, 유진투자증권