(NBIS.US)

Nebius Group

2026.11.16

글로벌 테크 박재환
6158 / jaehwan124@eugenefn.com

문제는 수요가 아닌 실행력

투자의견	NR
현재주가	128.6 USD(11/12)
시가총액	37 (십억 달러)/49 (조 원)



❝ 네비우스의 3분기 매출은 9.81억달러(+571%yoy), 9월 말 기준 ARR은 64억달러(+1,062%yoy)를 기록. 다만 Asset Light 모델향 일회성 매출 3.3억달러가 포함된 만큼 ARR이 과대 계상되었을 가능성 존재. EBITDA는 4.66억달러, EBITDA 마진은 47%로 전분기 대비 약 7%p 개선.

❝ 마이크로소프트향 Vineland 사이트 지연으로 2026년 매출 가이던스는 31억달러(+485%yoy)로 하향 조정되었으며, ARR 70억달러 목표 시점도 2026년 말에서 2027년 2월로 변경. Vineland는 지역사회 반대로 블룸에너지 연료전지를 발주했으나, 연료전지 배치 이전에 임시 발전이 조기 종료되며 공백 기간이 발생한 것으로 파악. 특히 네비우스의 신규 사이트들과 달리 코로케이션 업체에 의존하는 구조인 만큼 불확실성에 노출.

❝ 공급자 우위 기조가 이어지며 계약 조건의 개선세는 지속. 120억달러의 신규 계약을 체결했으며, Blended 기준 MW당 계약 단가는 전분기 2,000만달러에서 2,500만달러 이상으로 상승. 이에 따라 캐팩스 회수 기간(선급금 제외)은 1년 7개월로 전분기 대비 3개월 단축. 3분기 신규 계약의 선급금은 캐팩스의 100% 이상을 커버하며, 올해 선급금 유입 규모는 100억달러 수준으로 제시.

❝ Token Factory(오픈웨이트 서빙 플랫폼)의 3분기 계약 금액은 전분기 대비 17배 증가했으며, ARR은 수억달러 수준에 근접. 10월 오픈라우터 기준 오픈웨이트 토큰 사용량은 전월 대비 47% 증가하며 프론티어 모델(+17.3%mom)을 크게 아웃퍼폼했으며, 전체 토큰 사용량의 약 77%를 차지. 오픈웨이트 모델 사용량 확대의 수혜는 네비우스와 같은 인프라 사업자에게 귀속되는 구조.

❝ 2027년 가이던스는 매출 125억달러, 4분기 세전이익 기준 BEP 달성을 제시하며 컨센서스를 상회. 다만 연간 캐팩스 425억달러가 컨센서스를 크게 상회한 점은 부담 요인으로, 베라 루빈 플랫폼 비중 확대가 원인으로 추정. 2027년 예상 선급금 약 185억달러와 투자등급 계약 담보대출로 캐팩스의 80% 수준을 충당할 수 있다는 점은 긍정적이나, 캐팩스가 예상을 상회하며 추가 자금 조달에 따른 추가 희석 가능성이 존재한다는 점이 부담.

❝ 중단기 계약과 Token Factory 등 고마진 사업 믹스와 Asset Light 모델이 시사하는 플랫폼 가치를 감안하면 네비우스는 여전히 네오클라우드 업종 내 가장 유리한 사업자이며, 투자포인트 훼손은 제한적으로 판단. 하이퍼스케일러 실적 발표에서 데이터센터 지연과 자금 조달 우려가 부각된 가운데, 네비우스의 최대 취약점인 지연이 확인되고 캐팩스가 예상을 크게 상회한 점은 부담 요인. 또한 네오클라우드 업체들에게 GPU 우선 배정, 백스톱, 지분 투자 등 공격적인 지원책을 펴던 젠슨 황이 사임하며 제기된 엔비디아의 전략 변경 가능성도 업종 센티먼트에 부정적. 네비우스의 금번 실적 역시 업종 내 차별화 요인보다 개별 기업 차원의 부정 요인이 더 크게 부각된 만큼, 4분기 실적발표 및 리스크 해소 전까지 주가 아웃퍼폼 요인은 제한적.

현지명	Nebius Group NV
한글명	네비우스 그룹
시가총액(십억 달러/조원)	37/49
설립연도	1989 년
설립자	Arkady Volozh
본사 위치	네덜란드 암스테르담
현 CEO	Arkady Volozh
52 주 최고/최저(달러)	300/62
배당수익률(26E, %)	0.0
주요주주 지분율(%)	
골드만삭스	5.1
블랙록	4.5
인베스코	2.7

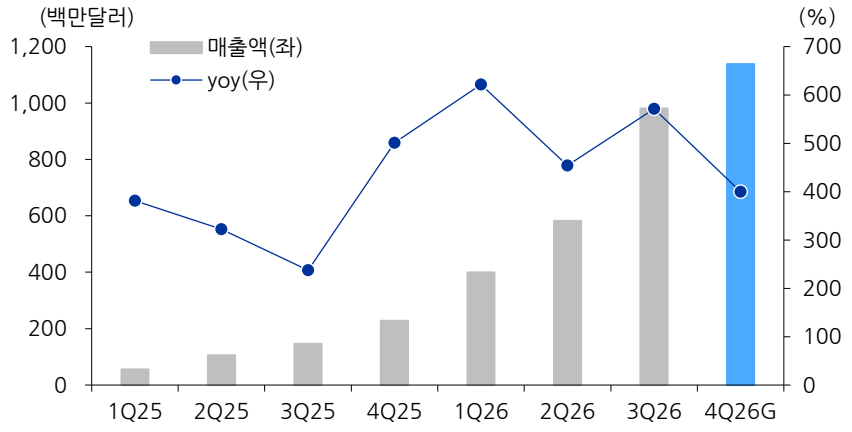
주가상승률(%)	1M	6M	YTD
	-38.8	-28.2	53.7

(Non GAAP)	2025A	2026E	2027E
매출액(백만 달러)	530	3,341	12,421
영업이익(백만 달러)	-596	-867	-521
당기순이익(백만 달러)	-447	-680	-1,032
EPS(달러)	-1.77	-2.14	-2.78
증감률(%)	흑전	적전	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A
ROE(%)	0.9	-4.1	-5.4
PBR(배)	3.4	3.4	3.7
EV/EBITDA(배)	88.4	36.0	10.6

유진투자증권

4 분기 매출은 Vineland 지연 영향으로 성장세 둔화를 제시

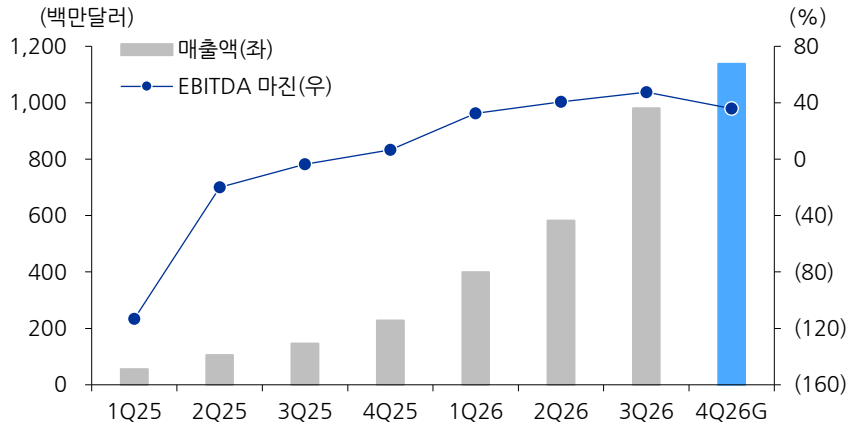
네비우스 매출액 추이



자료: 유진투자증권

4 분기 EBITDA 마진율도 36% 전망으로 컨센서스 하회

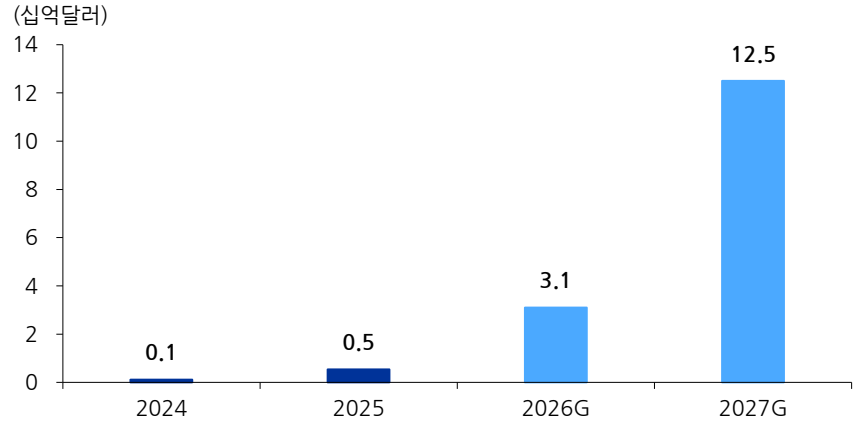
네비우스 매출액, EBITDA 마진 추이



자료: 유진투자증권

연간 매출 가이던스는 26 년 31 억달러로 하향, 27 년 125 억달러 제시

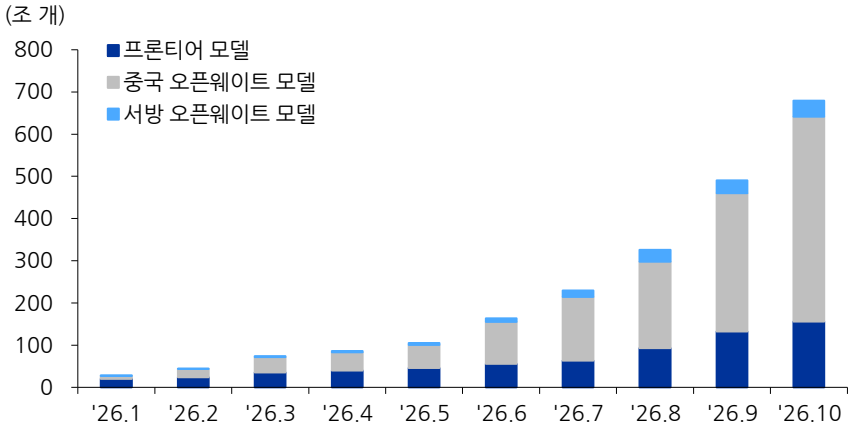
네비우스 연간 매출액 가이던스



자료: 유진투자증권

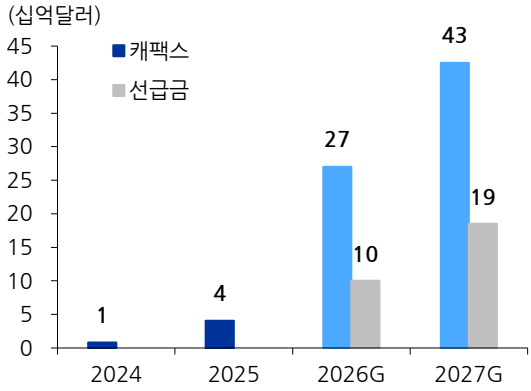
오픈웨이트 토큰 사용량은 전월비 47% 증가, 네비우스 Token Factory ARR 수억달러 수준 근접

모델 진영별 오픈라우터 월간 토큰 사용량 추이



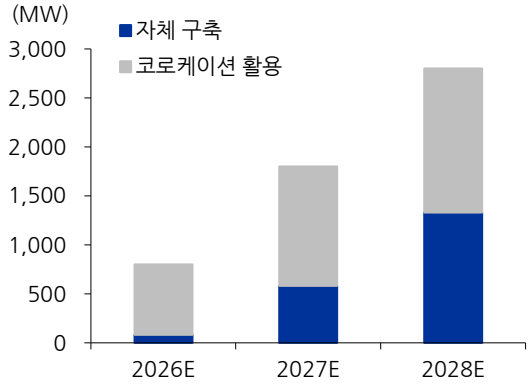
자료: OpenRouter, 유진투자증권

네비우스 캐팩스, 선급금 가이던스



자료: 유진투자증권

네비우스 구축 형태별 누적 용량 추정



자료: 유진투자증권

네비우스 실적 추이 및 컨센서스

Non-GAAP (백만달러)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	399	582	981	1,423	2,159	2,695	3,443	4,235	118	530	3,341	12,421
yoy	*622%*	*454%*	*571%*	*525%*	*441%*	*363%*	*251%*	*198%*	-	*351%*	*531%*	*272%*
EBITDA	130	236	466	649	1,132	1,454	1,867	2,363	-266	-65	1,378	6,691
EBITDA 마진	32%	41%	47%	46%	52%	54%	54%	56%	-227%	-12%	41%	54%
영업이익	-83	-176	50	-374	-221	-215	-83	82	-347	-596	-867	-521
OPM	-21%	-30%	5%	-26%	-10%	-8%	-2%	2%	-295%	-113%	-26%	-4%
순이익	-100	-33	91	-342	-260	-297	-268	-230	-247	-447	-680	-1,032
NPM	-25%	-6%	9%	-24%	-12%	-11%	-8%	-5%	-210%	-84%	-20%	-8%
EPS (달러)	-0.32	-0.12	0.31	-1.05	-0.83	-1.09	-0.92	-0.83	-0.83	-1.77	-2.14	-2.78

자료: Bloomberg, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (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%

(2026.09.30 기준)