

METIS RESEARCH

Υποδομή τεχνητής νοημοσύνης / Neocloud

Nebius Group N.V.

NASDAQ: NBIS

Εξαιρετική ανάπτυξη, πλήρως αποτιμημένη: Ξεκινάμε με ουδέτερη αξιολόγηση

Συντάχθηκε: 27 Ιουλίου 2026

Σύνοψη επένδυσης

Ξεκινάμε την κάλυψη της Nebius Group (NASDAQ: NBIS) με βαθμολογία ΟΥΔΕΤΕΡΗ (Hold) και στόχο τιμής 12 μηνών στα 198 δολάρια, ουσιαστικά στο ίδιο επίπεδο με το κλείσιμο της 27ης Ιουλίου 2026 στα 198,25 δολάρια. Η Nebius είναι μία από τις ανεξάρτητες πλατφόρμες υποδομής τεχνητής νοημοσύνης (AI) υψηλότερης ποιότητας και καλύτερης χρηματοδότησης στην αγορά. Τα έσοδα του οικονομικού έτους 2025 αυξήθηκαν κατά 479% (με βάση τα αναπροσαρμοσμένα στοιχεία, εξαιρουμένου του Toloka) και τα έσοδα του 1ου τριμήνου του 2026 αυξήθηκαν κατά 684% σε ετήσια βάση, η βασική δραστηριότητα τεχνητής νοημοσύνης στο cloud στοχεύει σε ετήσια επαναλαμβανόμενα έσοδα (ARR) 7–9 δισ. δολαρίων έως το τέλος του 2026, ενώ η NVIDIA έχει αποκτήσει μετοχικό μερίδιο περίπου 9,3%. Ωστόσο, μετά από άνοδο 262% τους τελευταίους δώδεκα μήνες, οι μετοχές έχουν ήδη προεξοφλήσει μεγάλο μέρος αυτής της επιτυχίας, και η εύλογη αξία μας βάσει του βασικού σεναρίου βρίσκεται σχεδόν ακριβώς στην τρέχουσα τιμή.

Δείκτης	Τιμή	Δείκτης	Αξία
Αξιολόγηση	ΟΥΔΕΤΕΡΗ (Διακράτηση)	Εύρος 52 εβδομάδων	50,00 \$ – 299,86 \$
Τρέχουσα τιμή (27 Ιουλ. 2026)	181	Κεφαλαιοποίηση	~58,7 δισ.
Στόχος τιμής για τους επόμενους 12 μήνες	198	Επιχειρηματική αξία	~57,3 δισ. δολάρια
Υπονοούμενη ανοδική τάση	~8,5%	Μετοχές μετά από διάλυση	~296 εκατ.
Προβλεπόμενα έσοδα για το οικονομικό έτος 2026	3,0–3,4 δισ. δολάρια (προβλέψεις)	Καθαρά ταμειακά διαθέσιμα	~1,5 δισ. δολάρια
Ετήσια επαναλαμβανόμενα έσοδα (ARR) για το οικονομικό έτος 2026	7–9 δισ. δολάρια	Βήτα	~1,4

Figure 1 — NBIS Share Price Performance (Jul 2025 - Jul 2026)



Source: Public market data (approximate monthly closes); NBIS relisted Oct 2024. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 1: Τιμή μετοχής της NBIS, Ιουλ. 2025–Ιουλ. 2026 (κατά προσέγγιση μηνιαίες τιμές κλεισίματος). Πηγή: δεδομένα δημόσιων αγορών.

Βασικά επενδυτικά σημεία

- Υπερ-ανάπτυξη που υποστηρίζεται από συμβολαιακά έσοδα άνω των 40 δισ. δολαρίων, αλλά περιορίζεται από την προσφορά.** Τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 684% σε ετήσια βάση το 1ο τρίμηνο του 2026, φτάνοντας τα 399 εκατ. δολάρια, ενώ η διοίκηση προβλέπει έσοδα για το οικονομικό έτος 2026 ύψους 3,0–3,4 δισ. δολαρίων, με ετήσια επαναλαμβανόμενα έσοδα (ARR) κατά την έξοδο ύψους 7–9 δισ. δολαρίων. Η Microsoft (έως 19,4 δισ. δολάρια) και η Meta (έως ~27 δισ. δολάρια) αποτελούν τους βασικούς πελάτες ενός χαρτοφυλακίου παραγγελιών που υπερβαίνει τα 40 δισ. δολάρια, οπότε η ανάπτυξη περιορίζεται από το πόσο γρήγορα μπορεί η Nebius να αναπτύξει παραγωγική ικανότητα και όχι από τη ζήτηση. Η εταιρεία πωλεί ουσιαστικά όλη την παραγωγική ικανότητα που θέτει σε λειτουργία.
- Διαφοροποίηση σε όλο το φάσμα και προνομιακή σχέση με την NVIDIA.** Σε αντίθεση με τους ανταγωνιστές που εστιάζουν στην κλίμακα, η Nebius ενσωματώνει το Token Factory (διαχειριζόμενη εξαγωγή συμπερασμάτων), την «agentic search» (Tavily) και τη βελτιστοποίηση εξαγωγής συμπερασμάτων (Eigen AI) πάνω στην ακατέργαστη υπολογιστική ισχύ των GPU. Η επένδυση 2 δισ. δολαρίων της NVIDIA (συμμετοχή ~9,3%) και το κοινό σχέδιο για ~5 GW έως το 2030 υποδηλώνουν προνομιακή πρόσβαση στα πιο σπάνια τσιπ (συμπεριλαμβανομένης της επικείμενης πλατφόρμας Vera Rubin).

- **Ισχυρή οικονομική απόδοση ανά μονάδα, αλλά ζημιές σύμφωνα με τα GAAP κατά τη διάρκεια της ανάπτυξης.** Το περιθώριο προσαρμοσμένου EBITDA του βασικού τομέα AI-cloud ήταν ήδη 45% το 1ο τρίμηνο του 2026, και προβλέπουμε ότι το περιθώριο προσαρμοσμένου EBITDA του ομίλου θα αυξηθεί από ~40% (FY2026E) σε ~50% (FY2030E). Ωστόσο, οι αποσβέσεις και οι απομειώσεις, που απορροφούν περίπου το ήμισυ των εσόδων, καθώς και τα αυξανόμενα επιτόκια, διατηρούν τα κέρδη κατά GAAP αρνητικά έως το 2030, σύμφωνα με το συντηρητικό βασικό σενάριο μας (το οποίο εξαιρεί τα διακυμάνσεις στα κέρδη από συμμετοχές).
- **Η αποτίμηση είναι πλήρης και εξαρτάται σχεδόν εξ ολοκλήρου από την τελική αξία, επομένως η σύστασή μας είναι «Ουδέτερη».** Το βασικό σενάριο DCF μας είναι 205 δολάρια ανά μετοχή και οι συγκριτικές τιμές διαπραγμάτευσης είναι 189 δολάρια· ο συνδυασμένος στόχος των 198 δολαρίων βρίσκεται ακριβώς στη σημερινή τιμή. Επειδή οι ελεύθερες ταμειακές ροές για τη συγκεκριμένη περίοδο είναι εκ φύσεως βαθιά αρνητικές, πάνω από το 100% της αξίας DCF προέρχεται από την τελική αξία, κάτι που αποτελεί μια ευάλωτη κατάσταση. Θα υιοθετούσαμε θετική στάση σε περίπτωση υποχώρησης προς τα 150 δολάρια ή εάν υπήρχαν ενδείξεις ότι η στροφή προς ένα μοντέλο με ελάχιστα περιουσιακά στοιχεία (asset-light) αυξάνει δομικά τις ελεύθερες ταμειακές ροές.

Σύνοψη οικονομικών στοιχείων

σε εκατομμύρια δολάρια, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά	FY2024A	FY2025A	FY2026E	Οικονομικό έτος 2027E	Οικονομικό έτος 2028E	Οικονομικό έτος 2029E	FY2030E
Έσοδα	92	530	3.200	7.500	12.000	16.500	21.000
Αύξηση σε ετήσια βάση	—	479%	504%	134%	60%	38%	27%
Μικτό κέρδος	48	363	2.176	5.175	8.400	11.550	14.700
Προσαρμοσμένο EBITDA	(226)	(65)	1.280	3.300	5.640	8.085	10.500
Προσαρμοσμένο EBITDA περιθώριο	(247%)	(12%)	40%	44%	47%	49%	50%
EBIT	(400)	(596)	(576)	(660)	(192)	578	1.596
Καθαρά έσοδα	(352)	29	(612)	(1.397)	(1.506)	(1.041)	(132)
Κέρδη ανά μετοχή (απομειωμένα) (\$)	(1,49)	0,11	(2,23)	(4,90)	(5,19)	(3,54)	(0,44)
Ελεύθερες ταμειακές ροές	(1.077)	(3.664)	(18.250)	(14.253)	(7.519)	(2.867)	(61)
ARR εξόδου	—	1.250	8.000	13.500	18.000	22.000	26.000

Πηγή: αναθεωρημένο μοντέλο βάσει δημοσιευμένων στοιχείων. A = πραγματικά στοιχεία (οικονομικό έτος 2024 αναθεωρημένο χωρίς την Toloka), E = εκτίμηση. Τα καθαρά κέρδη σύμφωνα με τα GAAP δεν περιλαμβάνουν τα έκτακτα κέρδη από την αναπροσαρμογή της αξίας των μετοχικών συμμετοχών στις προβλέψεις (συντηρητική προσέγγιση).

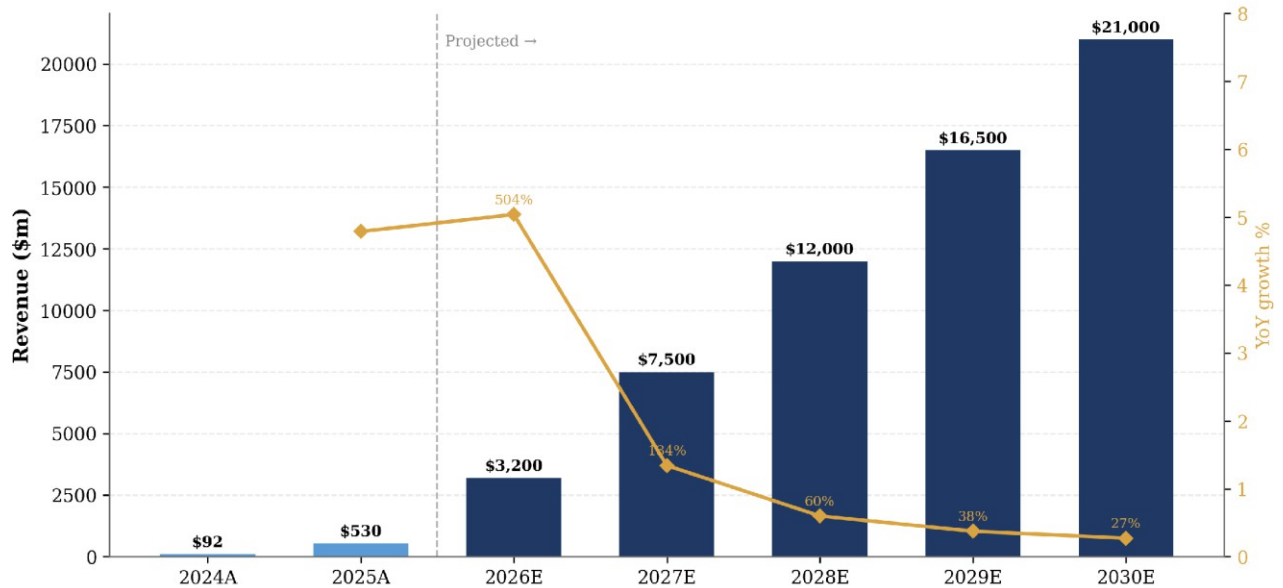
Επενδυτική Θέση

Η ουδέτερη αξιολόγησή μας ισορροπεί μια εξαιρετική επιχείρηση με μια πλήρη αποτίμηση. Παρακάτω παρουσιάζουμε τους τέσσερις πυλώνες που διαμορφώνουν την επενδυτική περίπτωση και, στη συνέχεια, εξηγούμε γιατί, παρά την ειλικρινή εκτίμησή μας για το περιουσιακό στοιχείο, δεν βλέπουμε επαρκές περιθώριο ασφάλειας στα τρέχοντα επίπεδα για να αξιολογήσουμε τις μετοχές ως «Αγορά».

Πυλώνας 1: Μια μηχανή ανάπτυξης με συμβάσεις άνω των 40 δισ. δολαρίων, που εξαρτάται από την προσφορά

Η Nebius έχει εξελιχθεί από ένα μεμονωμένο κέντρο δεδομένων στη Φινλανδία σε ένα παγκόσμιο δίκτυο εγκαταστάσεων πολλαπλών γιγαβάτ σε περίπου έξι τρίμηνα. Τα έσοδα αυξήθηκαν από 91,5 εκατ. δολάρια (οικονομικό έτος 2024A, αναπροσαρμοσμένα ώστε να εξαιρούνται τα έσοδα από την Toloka) σε 529,8 εκατ. δολάρια (οικονομικό έτος 2025A, +479%) και έφτασαν τα 399 εκατ. δολάρια μόνο το πρώτο τρίμηνο του 2026 (+684% σε ετήσια βάση, +75% σε τριμηνιαία βάση). Το χαρτοφυλάκιο μελλοντικών παραγγελιών είναι ακόμη πιο εντυπωσιακό: η συμφωνία με τη Microsoft (έως 19,4 δισ. δολάρια έως το 2031) και η διευρυμένη συμφωνία με τη Meta (έως ~27 δισ. δολάρια από το 2027) προσφέρουν στη Nebius ένα χαρτοφυλάκιο συμβολαίων που υπερβαίνει τα 40 δισ. δολάρια — κάτι εξαιρετικό για μια εταιρεία με έσοδα κάτω του 1 δισ. δολαρίων. Η διοίκηση τονίζει επανειλημμένα ότι η ζήτηση υπερβαίνει την προσφορά: οι τιμές είναι σταθερές, η διάρκεια των συμβολαίων επιμηκύνεται και η χωρητικότητα εξαντλείται. Ο περιοριστικός παράγοντας είναι η υλοποίηση — η κατασκευή κέντρων δεδομένων, η διαθεσιμότητα ηλεκτρικής ενέργειας και η παράδοση GPU — και όχι οι πωλήσεις. Αυτό αναδιαμορφώνει το βασικό ερώτημα από «μπορούν να το πουλήσουν;» σε «μπορούν να το κατασκευάσουν και να το παραδώσουν εγκαίρως;»

Figure 2 — Revenue Growth Trajectory (2024A-2030E)

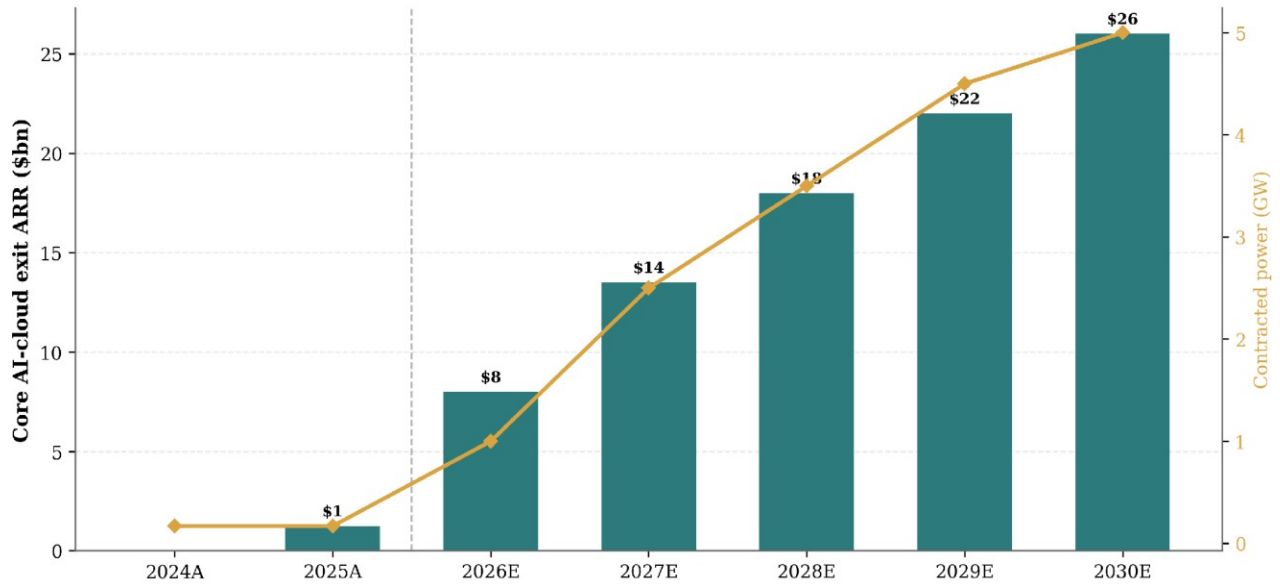


Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 2: Πορεία αύξησης εσόδων, 2024Α–2030Ε.

Πυλώνας 2: Διαφοροποίηση σε όλο το φάσμα και επικύρωση από την NVIDIA

Ενώ ο μεγαλύτερος ανταγωνιστής, η CoreWeave, έχει επικεντρωθεί στην καθαρή κλίμακα, η Nebius χτίζει ένα πληρέστερο λογισμικό stack πάνω από την υπολογιστική της ισχύ: το Nebius Token Factory (διαχειριζόμενη εξαγωγή συμπερασμάτων σε όλα τα κύρια μοντέλα ανοιχτού κώδικα), την agentic search (Tavily, εξαγορά ~275 εκατ. δολάρια) και τη βελτιστοποίηση εξαγωγής συμπερασμάτων αιχμής (Eigen AI, ~643 εκατ. δολάρια). Το στοίχημα είναι ότι οι επιχειρήσεις επιθυμούν μια ολοκληρωμένη πλατφόρμα που να συντομεύει την απόσταση από το μοντέλο έως την παραγωγή, και όχι την απλή ενοικίαση GPU. Η επένδυση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 2 δισ. δολαρίων από την NVIDIA (μερίδιο ~9,3%) και το κοινό σχέδιο ανάπτυξης με στόχο έως και 5 GW έως το 2030 αποτελούν ισχυρά μηνύματα προνομιακής πρόσβασης σε σπάνιες GPU και πλατφόρμες επόμενης γενιάς (Vera Rubin). Το αντίτιμο είναι η αυξανόμενη εξάρτηση από έναν μόνο προμηθευτή πυριτίου, ο οποίος αποτελεί επίσης στρατηγικό επενδυτή σε ολόκληρο τον κλάδο.

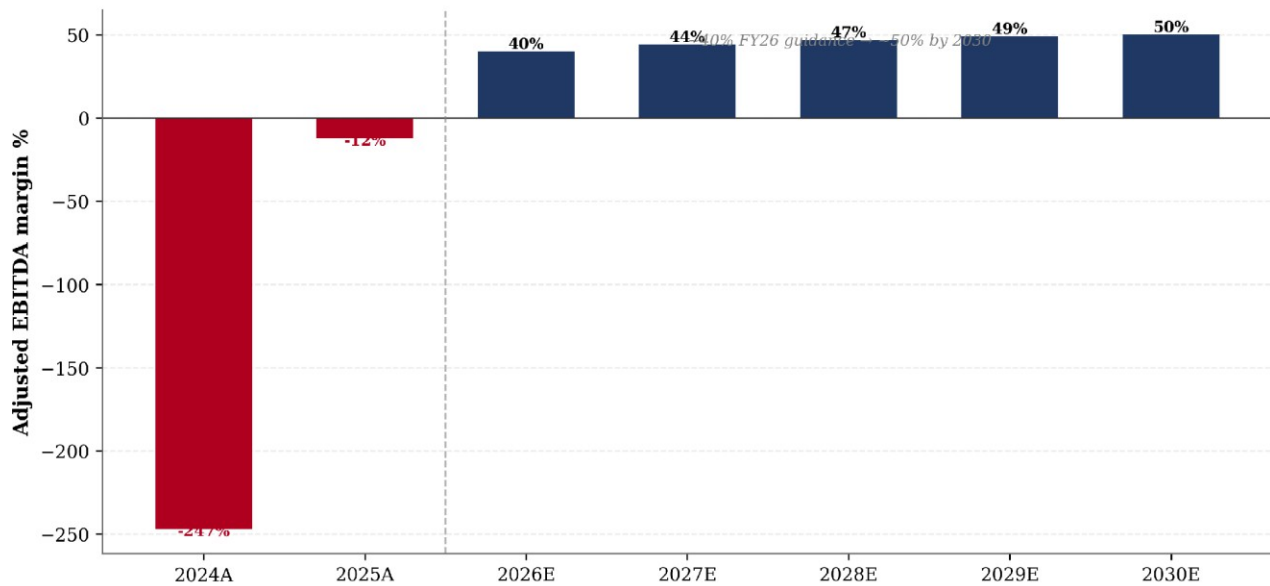
Figure 19 — ARR & Contracted Power Build-out

Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 19: Ετήσια επαναλαμβανόμενα έσοδα (ARR) από την έξοδο από το Core AI-cloud και η συμβατική επέκταση της ισχύος.

Πυλώνας 3: Ισχυρή λειτουργική μόχλευση καθώς η χωρητικότητα αποφέρει έσοδα

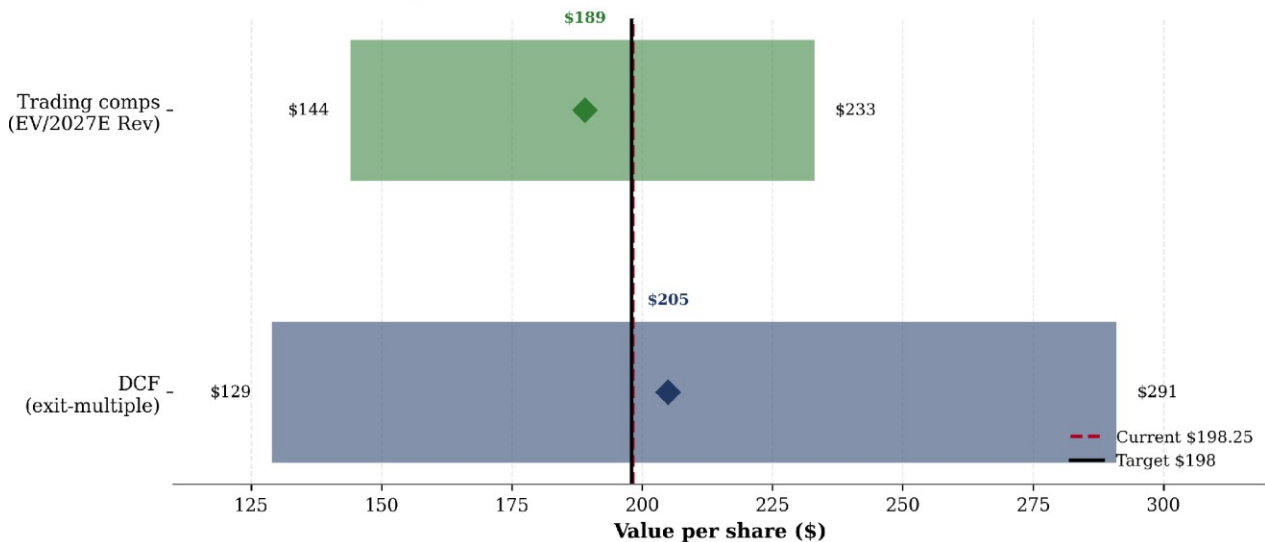
Η βασική δραστηριότητα AI-cloud λειτουργεί ήδη με περιθώριο προσαρμοσμένου EBITDA 45% (1ο τρίμηνο 2026), και προβλέπουμε ότι το περιθώριο προσαρμοσμένου EBITDA του ομίλου θα αυξηθεί από ~40% το οικονομικό έτος 2026E (κατευθυντήριες οδηγίες διοίκησης) σε ~50% έως το οικονομικό έτος 2030E, καθώς τα σταθερά κόστη κατανέμονται σε μια πολύ ευρύτερη βάση εσόδων. Το μικτό περιθώριο κέρδους (εξαιρουμένων των αποσβέσεων και των απομειώσεων) διατηρείται γύρω στο 68–70%. Το μειονέκτημα και ο βασικός λόγος για την «Ουδέτερη» αξιολόγησή μας είναι ότι οι αποσβέσεις του στόλου GPU που αναπτύσσεται ραγδαία απορροφούν περίπου το ήμισυ των εσόδων, οπότε τα λειτουργικά κέρδη κατά GAAP παραμένουν αρνητικά έως το 2029E και τα καθαρά κέρδη παραμένουν αρνητικά έως το 2030E, σύμφωνα με το συντηρητικό βασικό σενάριό μας (το οποίο αποδίδει μηδενική αξία στα διακυμαντικά κέρδη από συμμετοχές που έκαναν τα καθαρά κέρδη κατά GAAP του οικονομικού έτους 2025 θετικά). Το προσαρμοσμένο EBITDA και το ARR αποτελούν τους πιο σαφείς δείκτες για την υποκείμενη οικονομική κατάσταση.

Figure 11 — Adjusted EBITDA Margin Progression

Σχήμα 11: Εξέλιξη του περιθωρίου προσαρμοσμένου EBITDA, 2024Α–2030Ε.

Πυλώνας 4: Ένα ποιοτικό περιουσιακό στοιχείο, αλλά η τιμή το αντανακλά ήδη

Ο συνδυασμένος 12μηνος στόχος μας στα 198 δολάρια (DCF 60% στα 205 δολάρια, συγκρίσιμες μετοχές 40% στα 189 δολάρια) βρίσκεται ουσιαστικά πάνω από την τρέχουσα τιμή των 198,25 δολαρίων. Σε όρους EV/2027E, η Nebius διαπραγματεύεται στο 7,6x έναντι ενός μέσου όρου των ομοειδών εταιρειών του κλάδου «neocloud» κοντά στο 4,2x — μια πριμοδότηση περίπου 2x που πιστεύουμε ότι δικαιολογείται εν μέρει, αλλά όχι πλήρως, από την περίπου 5 φορές ταχύτερη ανάπτυξη, έναν πιο καθαρό ισολογισμό και τη διαφοροποίηση σε όλο το φάσμα των υπηρεσιών. Κρίσιμα, επειδή η ελεύθερη ταμειακή ροή για τη συγκεκριμένη περίοδο είναι βαθιά αρνητική κατά τη διάρκεια της ανάπτυξης, περισσότερο από το 100% της αξίας DCF μας αποτελεί τελική αξία· η εύλογη αξία είναι επομένως ιδιαίτερα ευαίσθητη στον πολλαπλασιαστή εξόδου και στο WACC. Σε συνδυασμό με τον υφιστάμενο κίνδυνο συγκέντρωσης πελατών (Microsoft και Meta) και το «τείχος» αναχρηματοδότησης του κλάδου για την περίοδο 2026–2028, αυτό οδηγεί σε μια ισορροπημένη σχέση κινδύνου/απόδοσης στη σημερινή τιμή, που δικαιολογεί σύσταση «Κράτηση» και όχι «Αγορά».

Figure 32 — Valuation Football Field (KEY CHART)

Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 32: Το «γήπεδο» της αποτίμησης.

Παράγοντες κινδύνου

Θεωρούμε τους ακόλουθους παράγοντες ως τους σημαντικότερους κινδύνους για τη θέση μας και τον στόχο τιμής, οργανωμένους ανά κατηγορία. Ο γενικός κίνδυνος είναι ότι η Nebius αποτιμάται σχεδόν εξ ολοκλήρου με βάση ταμειακές ροές που θα πραγματοποιηθούν πέραν του ρητού ορίζοντα πρόβλεψής μας, γεγονός που καθιστά τη μετοχή ασυνήθιστα ευαίσθητη στις παραδοχές σχετικά με την εκτέλεση, τη χρηματοδότηση και την τελική αξία.

Κίνδυνοι που αφορούν συγκεκριμένα την εταιρεία

- **Συγκέντρωση πελατών.** Ένα μεγάλο μερίδιο του συμβολαίου χαρτοφυλακίου της Nebius βασίζεται σε δύο αντισυμβαλλόμενους, τη Microsoft (έως 19,4 δισ. δολάρια) και τη Meta (έως ~27 δισ. δολάρια). Αν και αμφότερες οι εταιρείες είναι επενδυτικής ποιότητας, η απώλεια, η καθυστέρηση ή η επαναδιαπραγμάτευση οποιασδήποτε από τις δύο συμβάσεις θα επηρέαζε ουσιαστικά την ορατότητα των εσόδων και τη χρηματοδότηση που εξαρτάται από αυτές τις προπληρωμές. Η διαφοροποίηση της πελατειακής βάσης και η επιτυχής μεταπώληση των προαιρετικών τμημάτων της Meta σε τρίτους αποτελούν κρίσιμους παράγοντες μετριασμού των κινδύνων.
- **Κίνδυνος εκτέλεσης και παράδοσης.** Η ανάπτυξη εξαρτάται από την ικανότητα κατασκευής κέντρων δεδομένων, εξασφάλισης ηλεκτρικής ενέργειας και έγκαιρης παράδοσης GPU. Οι συμβάσεις (π.χ. της Microsoft) περιέχουν ρήτρες σχετικά με τις ημερομηνίες παράδοσης· η μη τήρηση των συμφωνηθέντων χρονοδιαγραμμάτων, ελλείψει εναλλακτικής παραγωγικής ικανότητας, μπορεί να παρέχει στους πελάτες το δικαίωμα καταγγελίας της σύμβασης. Η κατασκευή πολλαπλών εγκαταστάσεων κλίμακας πολλών γιγαβάτ, εντός χρονοδιαγράμματος και προϋπολογισμού, είναι επιχειρησιακά απαιτητική και, σε μεγάλο βαθμό, δεν έχει αποδειχθεί ότι είναι εφικτή στην επιδιωκόμενη κλίμακα του 2030.
- **Εξάρτηση από βασικά πρόσωπα.** Η εταιρεία ταυτίζεται στενά με τον ιδρυτή και Διευθύνοντα Σύμβουλο Arkady Volozh, ο οποίος κατέχει επίσης σημαντικό οικονομικό μερίδιο. Το όραμά του, οι σχέσεις του (συμπεριλαμβανομένων εκείνων με την NVIDIA) και η κρίση του όσον αφορά την κατανομή κεφαλαίων είναι κεντρικής σημασίας για την επενδυτική υπόθεση· μια απροσδόκητη αποχώρηση ή ανικανότητά του θα ήταν δύσκολο να αντικατασταθεί και θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τη στρατηγική και το επενδυτικό κλίμα.
- **Τεχνολογική απαξίωση.** Οι στόλοι GPU αποσβένονται ραγδαία σε σχέση με κάθε νέα γενιά της NVIDIA (Hopper → Blackwell → Vera Rubin). Η απόσβεση καταναλώνει ήδη περίπου το ήμισυ των εσόδων, ενώ η αγορά σε ακατάλληλη χρονική στιγμή ή η βραδύτερη από την αναμενόμενη αξιοποίηση παλαιότερου υλικού θα μπορούσε να υπονομεύσει την απόδοση των πολύ μεγάλων κεφαλαιουχικών δαπανών.
- **Κίνδυνος ενοποίησης και συγχωνύσεων και εξαγορών.** Η ταχεία ανόργανη επέκταση (Tavily, Eigen AI, Clarifai και αναφερόμενο ενδιαφέρον για άλλες εταιρείες) ενέχει κινδύνους ενοποίησης, διατήρησης προσωπικού και αποτίμησης· π.χ., τα 643 εκατ. δολάρια για την ομάδα περίπου 20 ατόμων της Eigen AI συνεπάγονται υψηλό κόστος ανά εργαζόμενο, το οποίο εξαρτάται από τη διατήρηση και την επέκταση αυτού του ταλέντου.

Κίνδυνοι κλάδου / αγοράς

- **Κάθετη ολοκλήρωση από τους πελάτες.** Οι μεγαλύτεροι πελάτες των «neoclouds» είναι επίσης οι πιο ικανοί πιθανοί ανταγωνιστές τους. Αναφορές στα μέσα του 2026 ότι η Meta διερευνούσε μια προσφορά «Meta Compute» προκάλεσαν βραχυπρόθεσμη πτώση κατά περίπου 15% στις μετοχές της Nebius και της CoreWeave, καταδεικνύοντας πώς η αυτο-κατασκευή από τους hyperscalers ή η μεταπώληση πλεονάζουσας χωρητικότητας θα μπορούσε να συμπίπτει τη ζήτηση και τις τιμές των τρίτων.
- **Ένταση του ανταγωνισμού.** Η CoreWeave είναι περίπου δέκα φορές μεγαλύτερη ως προς τον στόλο GPU και διαθέτει καλύτερη κεφαλαιακή κάλυψη στο χαρτοφυλάκιο παραγγελιών, ενώ πολυάριθμες καλά χρηματοδοτούμενες neo-cloud (Crusoe, Lambda, Nscale, Applied Digital) και οι ίδιοι οι hyperscalers ανταγωνίζονται για τις ίδιες GPU, την ίδια ισχύ και τους ίδιους πελάτες, ασκώντας πίεση στις τιμές και στα μερίδια αγοράς με την πάροδο του χρόνου.
- **Εμπορευματοποίηση της ενοικίασης GPU.** Η απλή υπηρεσία «GPU-as-a-service» κινδυνεύει να μετατραπεί σε εμπορεύμα· η στρατηγική της Nebius για το λογισμικό (Token Factory, agentic search) αποτελεί μια σκόπιμη αντιστάθμιση κινδύνου, αλλά εάν η διαφοροποίηση δεν καταφέρει να εδραιωθεί, τα περιθώρια κέρδους στον βασικό υπολογιστικό τομέα ενδέχεται να συμπειστούν.
- **Κανονιστικοί, ενεργειακοί και γεωπολιτικοί παράγοντες.** Οι έλεγχοι στις εξαγωγές προηγμένων τσιπ, οι περιορισμοί στις άδειες λειτουργίας κέντρων δεδομένων και στην ενέργεια, ο έλεγχος της βιωσιμότητας και η κληρονομιά της εταιρείας από την Yandex (η οποία πλέον έχει διαχωριστεί πλήρως από τη Ρωσία) αποτελούν όλα κανονιστικά ζητήματα και ζητήματα φήμης που θα μπορούσαν να επηρεάσουν το πού και πόσο γρήγορα μπορεί να αναπτυχθεί η εταιρεία.

Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

- **Κεφαλαιουχική ένταση και μη κερδοφορία σύμφωνα με τα GAAP.** Οι προβλεπόμενες κεφαλαιουχικές δαπάνες για το 2026, ύψους 20–25 δισ. δολαρίων, επισκιάζουν τα τρέχοντα έσοδα, ενώ κανένας μεγάλος νεο-παροχέας υπηρεσιών cloud δεν είναι ακόμη κερδοφόρος σύμφωνα με τα GAAP, λόγω των υψηλών αποσβέσεων. Τα αναφερόμενα καθαρά έσοδα παραμορφώνονται περαιτέρω από

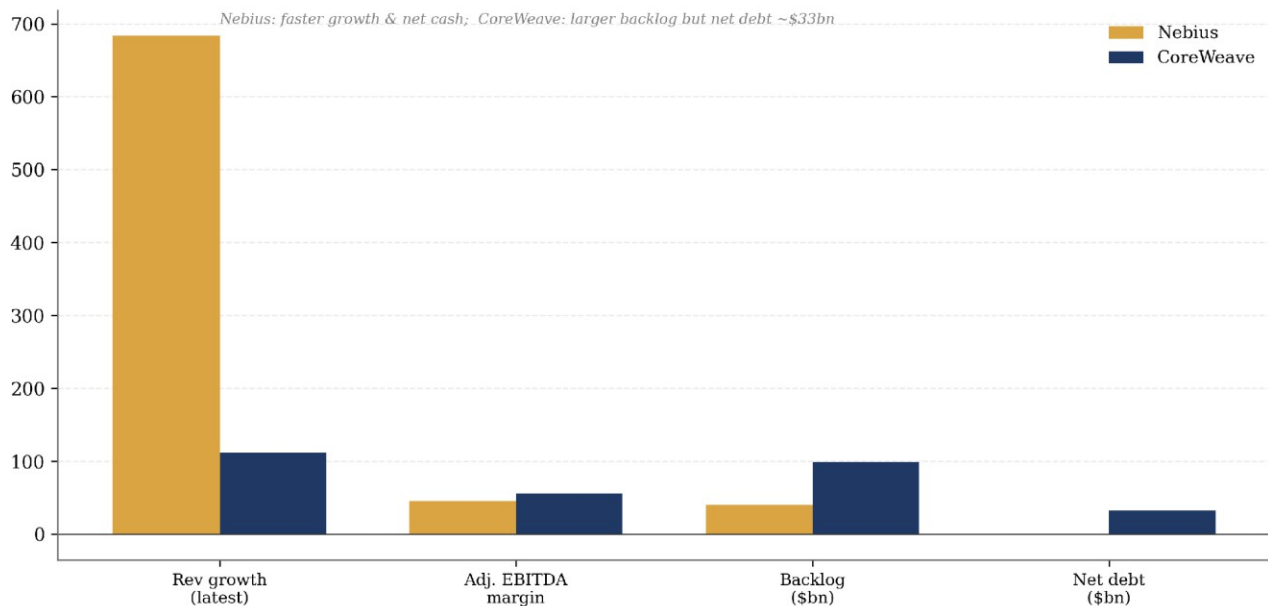
μεγάλες μη ταμειακές διακυμάνσεις στην αποτίμηση μη βασικών συμμετοχών (κέρδος 621 εκατ. δολαρίων το 1ο τρίμηνο του 2026 έναντι ζημίας 250 εκατ. δολαρίων το 4ο τρίμηνο του 2025), γεγονός που περιπλέκει την εικόνα των κερδών.

- **Κίνδυνος χρηματοδότησης και αναχρηματοδότησης.** Η επέκταση βασίζεται σε προπληρωμές, μετατρέψιμα ομόλογα ύψους 4,3 δισ. δολαρίων, μετοχές της NVIDIA και χρέος εξασφαλισμένο με περιουσιακά στοιχεία (το συνολικό χρέος πλησιάζει τα ~8 δισ. δολάρια). Οι αναλυτές επισημαίνουν ένα «εμπόδιο αναχρηματοδότησης» για την περίοδο 2026–2028 όσον αφορά τα δάνεια με εξασφάλιση GPU σε ολόκληρο τον κλάδο, τα οποία συγκεντρώνονται σε έναν μικρό κύκλο δανειστών, γεγονός που αποτελεί συστηματικό κίνδυνο σε περίπτωση αυστηροποίησης των πιστωτικών όρων.
- **Αραίωση των μετόχων.** Ο αριθμός των μετοχών αυξήθηκε κατά περίπου 20% κατά το τελευταίο έτος, και η συνεχιζόμενη έκδοση μετοχών (συμπεριλαμβανομένων των μετοχών που χρησιμοποιούνται σε εξαγορές και πιθανές μελλοντικές αυξήσεις κεφαλαίου) θα μπορούσε να οδηγήσει σε αραίωση των υφιστάμενων μετόχων, ακόμη και αν η διοίκηση δίνει προτεραιότητα στη χρηματοδότηση χωρίς αραίωση, όπου αυτό είναι δυνατό.

Μακροοικονομικοί κίνδυνοι

- **Κυκλικότητα των δαπανών για την τεχνητή νοημοσύνη (AI).** Η υπόθεση βασίζεται σε διαρκείς, πολυετείς επενδύσεις σε τεχνητή νοημοσύνη από υπερμεγέθεις εταιρείες και επιχειρήσεις. Μια επιβράδυνση των κεφαλαιουχικών δαπανών για την τεχνητή νοημοσύνη, είτε λόγω απογοητευτικών οικονομικών αποτελεσμάτων των μοντέλων, μακροοικονομικής αδυναμίας ή ενός «χειμώνα της τεχνητής νοημοσύνης», θα έπληττε ταυτόχρονα τη ζήτηση, την τιμολόγηση και τη χρηματοδότηση, δεδομένης της ισχυρής συσχέτισης που υπάρχει στον τομέα.
- **Ευαισθησία στα επιτόκια και στο κόστος χρηματοδότησης.** Ως κεφαλαιουχική, αναπτυσσόμενη εταιρεία που χρηματοδοτείται με δανεισμό, η Nebius είναι ευαίσθητη στα επιτόκια και στα πιστωτικά περιθώρια· τα υψηλότερα επιτόκια αυξάνουν το κόστος του χρέους που στηρίζει την επέκταση και ασκούν πίεση στις αποτιμήσεις μετοχών ανάπτυξης μακράς διάρκειας, όπως η NBIS (βήτα άνω του 3).
- **Συναλλαγματική και γεωγραφική έκθεση.** Η κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων σε δολάρια ΗΠΑ, ενώ η εταιρεία δραστηριοποιείται σε όλη την Ευρώπη, τη Μέση Ανατολή και τις ΗΠΑ, δημιουργεί συναλλαγματική έκθεση, ενώ η γεωγραφική συγκέντρωση των δραστηριοτήτων στον τομέα της ενέργειας και των κατασκευών εκθέτει την εταιρεία σε περιφερειακές μεταβολές σε θέματα ενέργειας, κανονιστικών ρυθμίσεων και γεωπολιτικής.

Figure 18 — Competitive Benchmarking: Nebius vs CoreWeave



Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 18: Συγκριτική αξιολόγηση: Nebius έναντι CoreWeave.

Περιγραφή της εταιρείας

Η Nebius Group N.V. είναι μια εταιρεία τεχνολογίας με έδρα το Άμστερνταμ που σχεδιάζει, κατασκευάζει και διαχειρίζεται υποδομή cloud τεχνητής νοημοσύνης (AI) πλήρους στοίβας. Ανήκει στην αναδυόμενη κατηγορία των εξειδικευμένων παρόχων «neocloud» που ενοικιάζουν υπολογιστική ισχύ GPU υψηλής απόδοσης σε προγραμματιστές AI, επιχειρήσεις και hyperscalers, τοποθετώντας τον εαυτό τους ως εξειδικευμένες εναλλακτικές λύσεις έναντι των hyperscale cloud γενικής χρήσης (Amazon Web Services, Microsoft Azure και Google Cloud). Η Nebius περιγράφει τον εαυτό της ως δημιουργό «της πλατφόρμας πλήρους στοίβας που επιτρέπει στους προγραμματιστές και τις εταιρείες να αναλάβουν τον έλεγχο του μέλλοντός τους στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης, από την επεξεργασία δεδομένων και την εκπαίδευση μοντέλων έως την ανάπτυξη σε περιβάλλον παραγωγής». Στην πράξη, αυτό σημαίνει ότι διαθέτει και διαχειρίζεται μεγάλης κλίμακας συστάδες GPU, ενσωματώνει πάνω σε αυτές μια ειδικά σχεδιασμένη στοίβα λογισμικού cloud και προσφέρει όλο και περισσότερο διαχειριζόμενες υπηρεσίες συμπερασμού, εργαλεία agentic και εργαλεία για προγραμματιστές πέρα από την απλή υπολογιστική ισχύ.

Η εταιρεία αποκομίζει έσοδα κυρίως από την πώληση πρόσβασης σε υπολογιστική ισχύ βασισμένη σε GPU, συνήθως στο πλαίσιο πολυετών συμβολαίων με μεγάλους, φερέγγυους πελάτες, τα οποία συμπληρώνονται από βραχυπρόθεσμη, κατά παραγγελία και δεσμευμένη χρήση cloud από νεοφυείς επιχειρήσεις που ειδικεύονται στην τεχνητή νοημοσύνη και ψηφιακές επιχειρήσεις. Τα έσοδα αναγνωρίζονται καθώς η χωρητικότητα παρέχεται και καταναλώνεται· ο βασικός μελλοντικός δείκτης της διοίκησης είναι τα ετήσια έσοδα (ARR), τα οποία υπολογίζονται ως τα έσοδα από το cloud τεχνητής νοημοσύνης του τελευταίου μήνα ενός τριμήνου πολλαπλασιαζόμενα επί δώδεκα. Η οικονομική κλίμακα των συμφωνιών είναι ασυνήθιστα μεγάλη για τα πρότυπα του λογισμικού cloud: η Nebius έχει υπογράψει σύμβαση με τη Microsoft αξίας έως και 19,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων και συμφωνία υποδομής με τη Meta αξίας έως και περίπου 27 δισεκατομμυρίων δολαρίων, γεγονός που της εξασφαλίζει συμβατικά έσοδα υπό εκτέλεση που υπερβαίνουν τα 40 δισεκατομμύρια δολάρια, χωρίς να υπολογίζεται η ζήτηση κατά παραγγελία.

Η Nebius διαχειρίζεται ένα ταχέως αναπτυσσόμενο παγκόσμιο δίκτυο κέντρων δεδομένων. Σε περίπου τρία τρίμηνα, επεκτάθηκε από μία μόνο τοποθεσία στη Φινλανδία σε πολλαπλές τοποθεσίες σε όλη την Ευρώπη, τις Ηνωμένες Πολιτείες και τη Μέση Ανατολή, ενώ τώρα αναπτύσσει μια σειρά από μεγάλα «εργοστάσια τεχνητής νοημοσύνης», συμπεριλαμβανομένης μιας ιδιόκτητης εγκατάστασης ισχύος 1,2 GW στην Πενσυλβάνια, ενός μεγάλου συγκροτήματος στο Μεσοδυτικό των ΗΠΑ, καθώς και επεκτάσεων στη Φινλανδία και τη Γαλλία. Η οικονομική απόδοση της επιχείρησης καθορίζεται, επομένως, λιγότερο από τους παραδοσιακούς δείκτες λογισμικού και περισσότερο από τη φυσική κλίμακα: τη συμβολαιοποιημένη και συνδεδεμένη ηλεκτρική ισχύ (μετρούμενη σε μεγαβάτ και γιγαβάτ), το μέγεθος του στόλου GPU και τον ρυθμό με τον οποίο η συμβολαιοποιημένη χωρητικότητα μπορεί να μετατραπεί σε ενεργή χωρητικότητα που αποφέρει έσοδα.

Από οικονομική άποψη, η Nebius βρίσκεται σε φάση υπερ-ανάπτυξης. Τα έσοδα του ομίλου για ολόκληρο το έτος 2025 ανήλθαν σε 529,8 εκατομμύρια δολάρια, σημειώνοντας αύξηση περίπου 479% (με βάση τα αναπροσαρμοσμένα στοιχεία, εξαιρουμένης της Toloka) σε ετήσια βάση, ενώ η βασική δραστηριότητα AI-cloud έκλεισε το 2025 με ετήσια επαναλαμβανόμενα έσοδα (ARR) ύψους 1,25 δισεκατομμυρίων δολαρίων, ξεπερνώντας το εύρος των 900 εκατομμυρίων έως 1,1 δισεκατομμυρίων δολαρίων που είχε προβλέψει η διοίκηση. Κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, η εταιρεία ανέφερε έσοδα ύψους 399,0 εκατομμυρίων δολαρίων, αυξημένα κατά 684% σε ετήσια βάση και κατά 75% σε τριμηνιαία βάση, με τον βασικό τομέα τεχνητής νοημοσύνης και cloud της Nebius να αποφέρει προσαρμοσμένο περιθώριο EBITDA περίπου 45%. Η διοίκηση προβλέπει για το σύνολο του έτους 2026 έσοδα

3,0–3,4 δισεκατομμύρια δολάρια, ARR 7–9 δισεκατομμύρια δολάρια και περιθώριο προσαρμοσμένου EBITDA ομίλου περίπου 40%.

Αξίζει να σταθούμε στη διαφορά μεταξύ των αναφερόμενων εσόδων και του ARR, καθώς είναι κεντρικής σημασίας για την κατανόηση της επιχείρησης. Τα έσοδα αναγνωρίζονται καθώς η χωρητικότητα παρέχεται και καταναλώνεται κατά τη διάρκεια ενός τριμήνου, ενώ το ARR ετησιοποιεί μόνο τα έσοδα του AI-cloud του τελευταίου μήνα· έτσι, σε μια εταιρεία που προσθέτει χωρητικότητα κάθε μήνα, το ARR προηγείται σημαντικά των εσόδων του προηγούμενου τριμήνου και λειτουργεί ως προπορευόμενος δείκτης του ρυθμού ανάπτυξης με τον οποίο κλείνει η επιχείρηση κάθε τρίμηνο. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο το ARR στο τέλος του 2025, ύψους 1,25 δισεκατομμυρίων δολαρίων, συνυπάρχει με έσοδα για ολόκληρο το έτος 2025 ύψους 529,8 εκατομμυρίων δολαρίων, και για τον οποίο η διοίκηση προβλέπει για το 2026

3,0–3,4 δισεκατομμύρια δολάρια, αλλά το ARR στο τέλος του έτους στα 7–9 δισεκατομμύρια δολάρια. Όσον αφορά την οικονομική απόδοση ανά μονάδα, πρόσφατες ανακοινώσεις υποδηλώνουν ARR περίπου 0,9 εκατομμυρίων δολαρίων ανά ενεργό μεγαβάτ χωρητικότητας, παρέχοντας στους επενδυτές ένα πρόχειρο κριτήριο για τη μετατροπή των φιλοδοξιών της εταιρείας για ισχύ πολλών γιγαβάτ σε μελλοντική βάση εσόδων, αν και η πραγματική οικονομική απόδοση θα εξαρτηθεί από την τιμολόγηση, τη χρήση και τη σύνθεση μεταξύ αποκλειστικών συμβάσεων με hyperscalers και της κατανάλωσης κατά ζήτηση με υψηλότερα περιθώρια κέρδους.

Ένα διακριτικό χαρακτηριστικό της εταιρείας είναι το χαρτοφυλάκιο μη βασικών περιουσιακών στοιχείων της. Πέρα από τον βασικό τομέα του cloud, η Nebius κατέχει την εταιρεία αυτόνομης κινητικότητας Anride και την πλατφόρμα επανεκπαίδευσης ed-tech TripleTen, ενώ διατηρεί σημαντικές συμμετοχές στην εταιρεία βάσεων δεδομένων ανάλυσης ανοιχτού κώδικα ClickHouse και στην εταιρεία δεδομένων τεχνητής νοημοσύνης Toloka (η οποία αποενοποιήθηκε το 2025 μετά από μια εξωτερική επένδυση υπό την ηγεσία της Bezos Expeditions). Η διοίκηση έχει δηλώσει ρητά ότι αυτές οι συμμετοχές αποτελούν στρατηγικό μηχανισμό χρηματοδότησης — μια πηγή δισεκατομμυρίων δολαρίων δυνητικού κεφαλαίου για επανεπένδυση στο κεφάλαιο-

ένα «πεινασμένο» βασικό cloud χωρίς να μειώνεται η συμμετοχή των μετόχων. Αυτή η διπλή δομή —μια επιχείρηση υποδομών που αναπτύσσεται δυναμικά, υποστηριζόμενη από ένα σύνολο τεχνολογικών συμμετοχών με δυνατότητα μονοετοχικής αξιοποίησης— είναι κεντρική για το επενδυτικό σενάριο και για τον τρόπο με τον οποίο η εταιρεία χρηματοδοτεί την επέκτασή της.

Στα τέλη Ιουλίου του 2026, η Nebius είχε κεφαλαιοποίηση αγοράς περίπου 58,7 δισεκατομμυρίων δολαρίων, με τιμή μετοχής κοντά στα 190 δολάρια, έχοντας φτάσει τα 299,86 δολάρια τον Ιούνιο του 2026 και τα 50 δολάρια κατά τη διάρκεια των προηγούμενων δώδεκα μηνών. Η μετοχή παρουσιάζει υψηλή μεταβλητότητα (συντελεστής βήτα άνω του 3), γεγονός που αντανακλά τόσο την εξαιρετική πορεία ανάπτυξης όσο και τους σημαντικούς κινδύνους που σχετίζονται με την υλοποίηση, τη χρηματοδότηση και τη συγκέντρωση πελατών, οι οποίοι αναλύονται περαιτέρω στην παρούσα έκθεση. Συνοψίζοντας, η Nebius μπορεί να χαρακτηριστεί ως μια καλά κεφαλαιοποιημένη, υπό την ηγεσία του ιδρυτή της, με έδρα την Ευρώπη, εταιρεία που ειδικεύεται αποκλειστικά στην ανάπτυξη υποδομών υπολογιστικής τεχνητής νοημοσύνης (AI), η οποία διακρίνεται για την εσωτερική κουλτούρα πλήρους φάσματος μηχανικής, τη στενή σχέση της με την NVIDIA και έναν ισολογισμό που υποστηρίζεται τόσο από προπληρωμές υπερμεγέθων εταιρειών (hyperscalers) όσο και από πολύτιμες μη βασικές συμμετοχές.

Figure 5 — Nebius Group at a Glance

Ticker / Exchange NBIS · NASDAQ	HQ Amsterdam, Netherlands
FY2025 revenue \$529.8m (+351%)	FY2026E revenue \$3.0–3.4bn (guidance)
Exit-2026 ARR target \$7–9bn	Market cap ~\$58.7bn
Employees ~1,371 (>1,000 engineers)	Contracted power >4 GW (~5 GW by 2030)
Anchor customers Microsoft, Meta	Strategic investor NVIDIA (~9.3%)

Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 5: Η Nebius με μια ματιά. Πηγή: εταιρικά έγγραφα

Ιστορικό της εταιρείας

Η εταιρική καταγωγή της Nebius προέρχεται απευθείας από την Yandex, μία από τις καθοριστικές εταιρείες τεχνολογίας του ρωσόφωνου διαδικτύου. Η μηχανή αναζήτησης που εξελίχθηκε στην Yandex ξεκίνησε το 1997, ενώ το 2007 ιδρύθηκε μια ολλανδική εταιρεία χαρτοφυλακίου, η Yandex N.V., ως μητρική του ομίλου. Η Yandex N.V. συγκέντρωσε περίπου 1,3 δισεκατομμύρια δολάρια σε μια αρχική δημόσια προσφορά (IPO) τον Μάιο του 2011 στο NASDAQ, καθιστώντας την μία από τις πιο διακεκριμένες τεχνολογικές εισηγμένες εταιρείες που προέκυψαν από την περιοχή. Υπό την ηγεσία του συνιδρυτή και μακροχρόνιου διευθύνοντος συμβούλου Arkady Volozh, η Yandex εξελίχθηκε σε έναν διαφοροποιημένο διαδικτυακό όμιλο που καλύπτει τους τομείς της αναζήτησης, της διαφήμισης, των υπηρεσιών μεταφοράς, του ηλεκτρονικού εμπορίου, του cloud, των αυτόνομων οχημάτων και άλλων.

Η πορεία της εταιρείας ανατράπηκε από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία το 2022. Ο Volozh παραιτήθηκε από τη θέση του διευθύνοντος συμβούλου το 2022, ενώ το 2023 συμπεριλήφθηκε στον κατάλογο κυρώσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μια κατάσταση που αργότερα άρθηκε στις αρχές του 2024. Αντιμέτωπος με μια αδύνατη θέση, καθώς βρισκόταν ταυτόχρονα στη Ρωσία και ήταν εισηγμένος σε δυτική χρηματιστηριακή αγορά, ο όμιλος προχώρησε σε μια ιστορική διάσπαση: το 2024, η Yandex N.V. πούλησε τις ρωσικές επιχειρήσεις της σε μια κοινοπραξία ρωσικών επενδυτών, σε μια συναλλαγή αξίας περίπου 5,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων, μία από τις μεγαλύτερες εταιρικές εξόδους από τη Ρωσία από την έναρξη του πολέμου. Τα ρωσικά περιουσιακά στοιχεία διατήρησαν το όνομα και τα εμπορικά σήματα της Yandex· η μητρική εταιρεία, εισηγμένη στην Ολλανδία, διατήρησε μια σειρά διεθνών, μη ρωσικών τεχνολογικών περιουσιακών στοιχείων και τα έσοδα σε μετρητά.

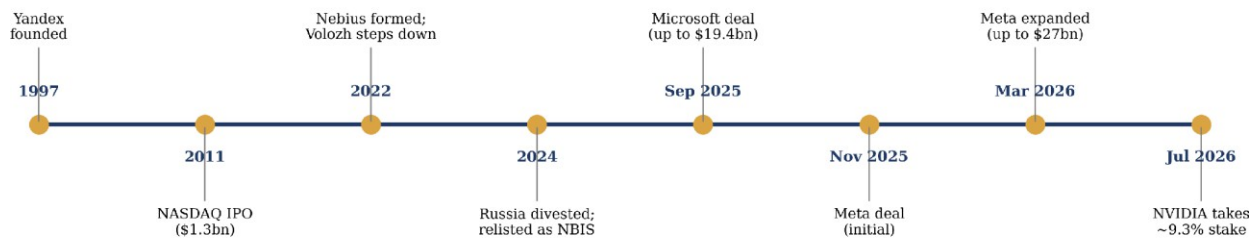
Η εναπομείνουσα διεθνής οντότητα μετονομάστηκε σε Nebius Group το 2024, παίρνοντας το όνομά της από μια εσωτερική πρωτοβουλία τεχνητής νοημοσύνης στο cloud που είχε αναπτυχθεί εντός της Yandex. Το όνομα «Nebius» και η βασική δραστηριότητα στο cloud έχουν τις ρίζες τους στις εσωτερικές ομάδες υποδομής και μηχανικής μάθησης της Yandex, πολλές από τις οποίες μεταφέρθηκαν σε κέντρα στο Άμστερνταμ, σε άλλα μέρη της Ευρώπης και στο Ισραήλ. Ο Volozh ανέλαβε εκ νέου τη θέση του διευθύνοντος συμβούλου τον Αύγουστο του 2024, ενώ οι μετοχές της Nebius, των οποίων η διαπραγμάτευση είχε ανασταλεί στο NASDAQ κατά τη διάρκεια της περιόδου των κυρώσεων και της αναδιάρθρωσης, επανήλθαν στη διαπραγμάτευση με το σύμβολο NBIS τον Οκτώβριο του 2024. Η επανεισαγωγή στο χρηματιστήριο λειτούργησε ουσιαστικά ως μια νέα αρχή για μια εταιρεία που, αν και νεαρή ως «Nebius», διέθετε πάνω από δύο δεκαετίες συσσωρευμένου τεχνικού ταλέντου και εμπειρογνομosύνης σε θέματα υποδομών.

Από εκείνο το σημείο και μετά, η εταιρεία προχώρησε με ασυνήθιστη ταχύτητα. Κατά τη διάρκεια του τέλους του 2024 και του 2025, επέκτεινε ραγδαία την παρουσία της στον τομέα του cloud με GPU, ανοίγοντας ή ανακοινώνοντας κέντρα δεδομένων σε όλη τη Φινλανδία, σε άλλες χώρες της Ευρώπης, στις Ηνωμένες Πολιτείες και στη Μέση Ανατολή. Δημιούργησε μια αρχική πελατειακή βάση από εταιρείες με εγγενή τεχνολογία τεχνητής νοημοσύνης, συμπεριλαμβανομένης της γαλλικής Mistral, της πλατφόρμας προγραμματισμού Cursor και της εταιρείας τεχνητής νοημοσύνης εικόνων Black Forest Labs, πριν επεκταθεί προς μεγαλύτερες ψηφιακές επιχειρήσεις. Η καθοριστική καμπή ήρθε το 2025 με ένα κύμα συμβάσεων με «υπερ-κλίμακες»: μια πενταετή συμφωνία με τη Microsoft που ανακοινώθηκε τον Σεπτέμβριο του 2025, αξίας περίπου 17,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων (έως και 19,4 δισεκατομμύρια δολάρια με πρόσθετες υπηρεσίες), με βάση ένα κέντρο δεδομένων στο Vineland του Νιου Τζέρσεϊ· ακολούθησε μια αρχική συμφωνία με τη Meta στα τέλη του 2025 και μια σημαντικά διευρυμένη συμφωνία με τη Meta τον Μάρτιο του 2026, αξίας έως περίπου 27 δισεκατομμυρίων δολαρίων.

Δύο ακόμη εξελίξεις κατά την περίοδο 2025–2026 αναδιαμόρφωσαν την εταιρεία. Πρώτον, η NVIDIA πραγματοποίησε επένδυση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων, αποκτώντας μερίδιο περίπου 9,3% και συνάπτοντας συνεργασία για την από κοινού ανάπτυξη υποδομών επόμενης γενιάς και την υποστήριξη της επέκτασης της χωρητικότητας έως και 5 GW έως το 2030 — ένα ισχυρό μήνυμα προνομιακής πρόσβασης σε σπάνιες GPU. Δεύτερον, η εταιρεία άρχισε να αξιοποιεί οικονομικά και να αναδιαμορφώνει ενεργά το μη βασικό χαρτοφυλάκιό της: αποενοποίησε την Toloka μετά από μια επένδυση υπό την ηγεσία της Bezos Expeditions του Jeff Bezos και επωφελήθηκε από τις απότομα υψηλότερες αποτιμήσεις του μεριδίου της στην ClickHouse, οι οποίες συνέβαλαν με σημαντικά μη ταμειακά κέρδη στα δηλωθέντα αποτελέσματα.

Το πιο πρόσφατο κεφάλαιο, που εκτείνεται από τα τέλη του 2025 έως το 2026, χαρακτηρίστηκε από τη συγκέντρωση κεφαλαίων και την ανόργανη επέκταση. Η Nebius συγκέντρωσε 4,3 δισεκατομμύρια δολάρια μέσω μετατρέψιμων ομολόγων προτεραιότητας και εξασφάλισε τις πρώτες της πιστωτικές διευκολύνσεις που εξασφαλίζονται με περιουσιακά στοιχεία (συμπεριλαμβανομένης μιας εξασφαλισμένης πιστωτικής διευκόλυνσης προτεραιότητας ύψους 775 εκατομμυρίων δολαρίων τον Ιούλιο του 2026), ενώ παράλληλα προχώρησε σε μια σειρά εξαγορών για την ανάπτυξη του επιπέδου λογισμικού πάνω από την υπολογιστική της υποδομή: την εταιρεία agentic-search Tavily (περίπου 275 εκατομμύρια δολάρια, Φεβρουάριος 2026), την εταιρεία Eigen AI που ειδικεύεται στη βελτιστοποίηση συμπερασμάτων (περίπου 643 εκατομμύρια δολάρια, Μάιος 2026) και την πλατφόρμα συμπερασμάτων Clarifai, μεταξύ άλλων. Δημοσιεύματα έχουν επίσης συνδέσει τη Nebius με ενδιαφέρον για την ισραηλινή εταιρεία ανάπτυξης μοντέλων AI21 Labs. Σε λιγότερο από δύο χρόνια, η εταιρεία έχει μετατραπεί από μια επιχείρηση που βρισκόταν σε διαδικασία αναδιάρθρωσης λόγω κυρώσεων σε μία από τις πιο παρακολουθούμενες εταιρείες υποδομών τεχνητής νοημοσύνης στο NASDAQ.

Figure 6 — Key Milestones



Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 6: Βασικά ορόσημα. Πηγή: δημοσιοποιημένα στοιχεία της εταιρείας.

Διοικητική ομάδα

Arkady Volozh Ιδρυτής, Διευθύνων Σύμβουλος & Εκτελεστικός Διευθυντής

Ο Arkady Volozh είναι η καθοριστική προσωπικότητα της Nebius: ιδρυτής, διευθύνων σύμβουλος, εκτελεστικός διευθυντής και ο μεγαλύτερος μεμονωμένος μέτοχός της, με οικονομικό συμφέρον περίπου 11,5% (αξίας αρκετών δισεκατομμυρίων δολαρίων στις πρόσφατες τιμές). Ως σειριακός επιχειρηματίας με εκπαίδευση στα εφαρμοσμένα μαθηματικά στο Ινστιτούτο Πετρελαίου και Φυσικού Αερίου Gubkin, ο Volozh έχτισε την καριέρα του στο σταυροδρόμι της επιστήμης των υπολογιστών και της δημιουργίας επιχειρήσεων. Πριν από την Yandex, ίδρυσε και ηγήθηκε επιχειρήσεων πληροφορικής, όπως η InfiNet Wireless και η CompTek International, ενώ διετέλεσε Διευθύνων Σύμβουλος της CompTek πριν αναλάβει τη διοίκηση της Yandex. Συνίδρυσε την Yandex και διετέλεσε Διευθύνων Σύμβουλος της για περίπου 25 χρόνια, από το 2000 έως το 2022, μετατρέποντας μια μηχανή αναζήτησης σε έναν διαφοροποιημένο διαδικτυακό όμιλο και μία από τις λίγες πραγματικά παγκόσμιες εταιρείες τεχνολογίας που αναδύθηκαν από την περιοχή.

Ο Βόλζ παραιτήθηκε από τη θέση του διευθύνοντος συμβούλου της Yandex το 2022 εν μέσω των γεωπολιτικών επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία και υπέστη για σύντομο χρονικό διάστημα κυρώσεις από την ΕΕ το 2023, πριν η εν λόγω κύρωση αρθεί στις αρχές του 2024. Επανήλθε στη θέση του διευθύνοντος συμβούλου στον μετονομασμένο Όμιλο Nebius τον Αύγουστο του 2024, οδηγώντας προσωπικά τη στροφή της εταιρείας προς την υποδομή τεχνητής νοημοσύνης. Πέρα από το επιχειρησιακό του ιστορικό, ο Volozh διαθέτει καταξιωμένο ιστορικό ως επενδυτής στον τομέα της τεχνολογίας: στήριξε και συμμετείχε στο διοικητικό συμβούλιο της Face.com, μιας ισραηλινής εταιρείας αναγνώρισης προσώπου που εξαγοράστηκε από το Facebook το 2012· ήταν από τους πρώτους επενδυτές στην Getir, πρωτοπόρο στον τομέα του «quick-commerce» και έχει διατελέσει μέλος του διοικητικού συμβουλίου της Neurosteer, μιας εταιρείας ιατρικής ανάλυσης εγκεφαλικής δραστηριότητας. Ο συνδυασμός της ιδιότητάς του ως ιδρυτή-ιδιοκτήτη, της μακράς θητείας του στη διοίκηση και της επενδυτικής του ευαισθησίας αποτελεί το θεμέλιο της κουλτούρας της Nebius ως εταιρείας που διοικείται από τους ιδιοκτήτες της, καθώς και της ρητής στρατηγικής της να αντιμετωπίζει τις μη βασικές συμμετοχές ως κινητήρια δύναμη κεφαλαίου για την κύρια δραστηριότητά της.

Dado Alonso, Οικονομικός Διευθυντής

Ο Dado Alonso κατέχει τη θέση του Οικονομικού Διευθυντή, παρουσιάζοντας τα τριμηνιαία αποτελέσματα της εταιρείας και καθοδηγώντας την ολοένα και πιο εξελιγμένη χρηματοδοτική στρατηγική της. Η στρατηγική αυτή έχει καταστεί κεντρική για την ιστορία της Nebius όσον αφορά το μετοχικό κεφάλαιο: αντί να χρηματοδοτήσει την επέκταση των κέντρων δεδομένων της, αξίας πολλών δισεκατομμυρίων δολαρίων, κυρίως μέσω μετοχικού κεφαλαίου που προκαλεί διάλυση, η εταιρεία έχει συνδυάσει προπληρωμές πελατών (κυρίως από τη Microsoft και τη Meta), μετατρέψιμα ομόλογα προτεραιότητας χαμηλού επιτοκίου ύψους 4,3 δισ. δολαρίων (με επιτόκια 1,25% και 2,60%), μια στρατηγική επένδυση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 2 δισ. δολαρίων από την NVIDIA και, από τα μέσα του 2026, πιστωτικές διευκολύνσεις εξασφαλισμένες με περιουσιακά στοιχεία, με εγγύηση την υποδομή GPU και τις μακροπρόθεσμες συμβάσεις. Ο Alonso έχει θέσει ως στόχο τη χρηματοδότηση του μεγαλύτερου μέρους των κεφαλαιουχικών δαπανών του 2026 από εσωτερικές ταμειακές ροές και προπληρωμές, μετατρέποντας τα περιουσιακά στοιχεία της λειτουργικής υποδομής σε κεφάλαιο ανάπτυξης, διατηρώντας παράλληλα την ισορροπία του ισολογισμού. Στις δηλώσεις του δίνει έμφαση στα ARR και στο προσαρμοσμένο EBITDA ως τους πιο σαφείς δείκτες απόδοσης, δεδομένου του «θορύβου» που εισάγουν οι μη ταμειακές προσαρμογές αποτίμησης στα καθαρά έσοδα σύμφωνα με τα GAAP.

Roman Chernin Συνιδρυτής & Διευθύνων Σύμβουλος Επιχειρήσεων

Ο Roman Chernin είναι συνιδρυτής της Nebius και διευθύνων σύμβουλος επιχειρήσεων της, υπεύθυνος για την εμπορική στρατηγική, τις σχέσεις με τους πελάτες και τη διαμόρφωση των μεγάλων συμβάσεων με hyperscalers που αποτελούν τη βάση του χαρτοφυλακίου παραγγελιών. Ο Τσέρνιν διαθέτει περίπου δώδεκα χρόνια εμπειρίας στην καθοδήγηση της ανάπτυξης σημαντικών ψηφιακών υπηρεσιών στην Yandex, συμπεριλαμβανομένων των υπηρεσιών Αναζήτησης και Χαρτών, γεγονός που του προσδίδει βαθιά αξιοπιστία σε θέματα προϊόντων και πλατφορμών, παράλληλα με την εμπορική ευθύνη. Έχει διατυπώσει τη συστηματική προσέγγιση της εταιρείας όσον αφορά τις ιστορικές συμφωνίες της, δίνοντας προτεραιότητα στο περιθώριο κέρδους και στην οικονομική απόδοση σε επίπεδο συστήματος έναντι των συνολικών εσόδων, καθώς και στη διαμόρφωση μεγάλων συμβάσεων έτσι ώστε να συμβάλλουν στη χρηματοδότηση της υπόλοιπης ανάπτυξης. Έχει επίσης λειτουργήσει ως δημόσιος εκπρόσωπος της στρατηγικής εξαγορών, περιγράφοντας έναν «κόσμο σπανιότητας χωρητικότητας», στον οποίο η βελτιστοποιημένη εξαγωγή συμπερασμάτων και η κλίμακα της υποδομής αποτελούν τις σπάνιες, πολύτιμες δυνατότητες που η εταιρεία συγκεντρώνει τόσο μέσω οργανικής ανάπτυξης όσο και μέσω στοχευμένων συγχωνεύσεων και εξαγορών, όπως οι Eigen AI και Tavily.

Andrey Korolenko, Διευθύνων Σύμβουλος Προϊόντων & Υποδομών· Ophir Nave, Διευθύνων Σύμβουλος Λειτουργιών

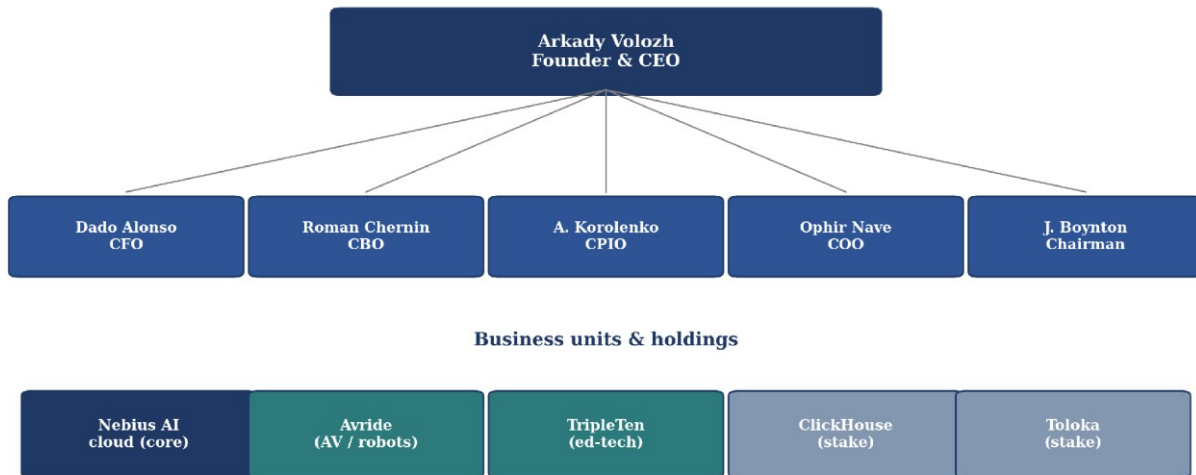
Ο Andrey Korolenko, Διευθύνων Σύμβουλος Προϊόντων και Υποδομών, ηγείται του τμήματος τεχνολογίας και υποδομών — των συστοιχιών GPU, της μηχανικής των κέντρων δεδομένων και της στοίβας λογισμικού cloud — που αποτελούν τον βασικό παράγοντα διαφοροποίησης της εταιρείας.

Ο Ophir Nave, Διευθύνων Σύμβουλος Λειτουργιών, εποπτεύει τις λειτουργίες σε ολόκληρο το διευρυνόμενο παγκόσμιο αποτύπωμα του ομίλου. Και οι δύο αντλούν από το δυναμικό περισσότερων από χίλιων μηχανικών — πολλοί από τους οποίους έχουν εργαστεί στη Microsoft, την Amazon, τη Yandex και άλλες κορυφαίες εταιρείες τεχνολογίας — το οποίο η διοίκηση αναφέρει επανειλημμένα ως το μοναδικό και μεγαλύτερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημά της. Ο πυρήνας της έρευνας και ανάπτυξης (R&D) βρίσκεται στο Άμστερνταμ, με επιπλέον κέντρα σε όλη την Ευρώπη και το Ισραήλ, ενώ, μετά την εξαγορά της Eigen AI, η παρουσία της εταιρείας στους τομείς της μηχανικής και της έρευνας στην περιοχή του Κόλπου του Σαν Φρανσίσκο αυξάνεται συνεχώς.

Διακυβέρνηση και ιδιοκτησία

Πρόεδρος της Nebius είναι ο John Boynton, ενώ στο διοικητικό συμβούλιο συμμετέχει επίσης η Johanna Boynton. Η διακυβέρνηση αντανακλά μια εταιρεία που ελέγχεται από τον ιδρυτή: το οικονομικό μερίδιο του Volozh, που ανέρχεται σε περίπου 11,5%, σε συνδυασμό με τη δομή μετοχών διπλής κατηγορίας του ομίλου (οι εισηγμένες μετοχές είναι μετοχές κατηγορίας Α), συγκεντρώνει την επιρροή στον ιδρυτή και στα μακροχρόνια στελέχη, των οποίων η μέση θητεία στο διοικητικό συμβούλιο και στη διοίκηση είναι περίπου δύο χρόνια, δεδομένης της πρόσφατης ανασυγκρότησης της εταιρείας. Η δραστηριότητα των εσωτερικών στελεχών το 2026 περιελάμβανε τακτικές πωλήσεις μετοχών στην αγορά από τον Volozh και άλλα εσωτερικά στελέχη (συνολικά δεκάδες εκατομμύρια δολάρια), τις οποίες ορισμένοι παρατηρητές παρακολουθούν ως ένδειξη της ψυχολογίας της αγοράς, αν και τέτοιες πωλήσεις είναι συνηθισμένες για ιδρυτές που διαφοροποιούν τις συγκεντρωμένες συμμετοχές τους. Συνολικά, η διοικητική ομάδα συνδυάζει σπάνιο επιχειρηματικό ιστορικό με υψηλό ποσοστό ιδιοκτησίας από εσωτερικά στελέχη — ένα προφίλ διακυβέρνησης που ευθυγραμμίζει τα κίνητρα με τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας, αλλά συγκεντρώνει επίσης τον κίνδυνο που συνδέεται με τα κλειδιά πρόσωπα στον ιδρυτή.

Figure 7 – Organizational Structure



Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 7 Οργανωτική δομή. Πηγή: εταιρικά έγγραφα.

Προϊόντα & Υπηρεσίες

Η προσφορά της Nebius μπορεί να κατανοηθεί καλύτερα ως ένα κάθετα ολοκληρωμένο, εγγενώς βασισμένο στην τεχνητή νοημοσύνη (AI) cloud stack που καλύπτει ολόκληρο τον κύκλο ζωής της ανάπτυξης τεχνητής νοημοσύνης, από την ακατέργαστη υποδομή έως την εκπαίδευση, τη συμπερασματολογία και τις εφαρμογές με ολοένα και μεγαλύτερη αυτονομία. Στη βάση βρίσκεται το βασικό cloud τεχνητής νοημοσύνης της Nebius: μεγάλης κλίμακας συστάδες των πιο πρόσφατων GPU της NVIDIA (από συστήματα κατηγορίας H100/H200 και Blackwell έως εγκαταστάσεις Vera Rubin επόμενης γενιάς), που παρέχονται ως χωρητικότητα cloud τύπου «bare-metal» και πολλαπλών χρηστών με δίκτυα υψηλής απόδοσης, αποθήκευση και συντονισμό ειδικά σχεδιασμένα για εντατικά φορτία εργασίας εκπαίδευσης και συμπερασμού τεχνητής νοημοσύνης. Επειδή η Nebius σχεδιάζει εσωτερικά μεγάλο μέρος της ενσωμάτωσης του υλικού, του σχεδιασμού των κέντρων δεδομένων και του λογισμικού cloud, προσφέρει ανώτερη σχέση τιμής-απόδοσης και καλύτερη αξιοποίηση των GPU σε σύγκριση με τα cloud γενικής χρήσης, και

έχει κατακτήσει θέση στην κατηγορία «Gold» (μαζί με την Oracle και το Azure, κάτω από την κατηγορία «Platinum» της CoreWeave) σε ανεξάρτητες κατατάξεις του neocloud.

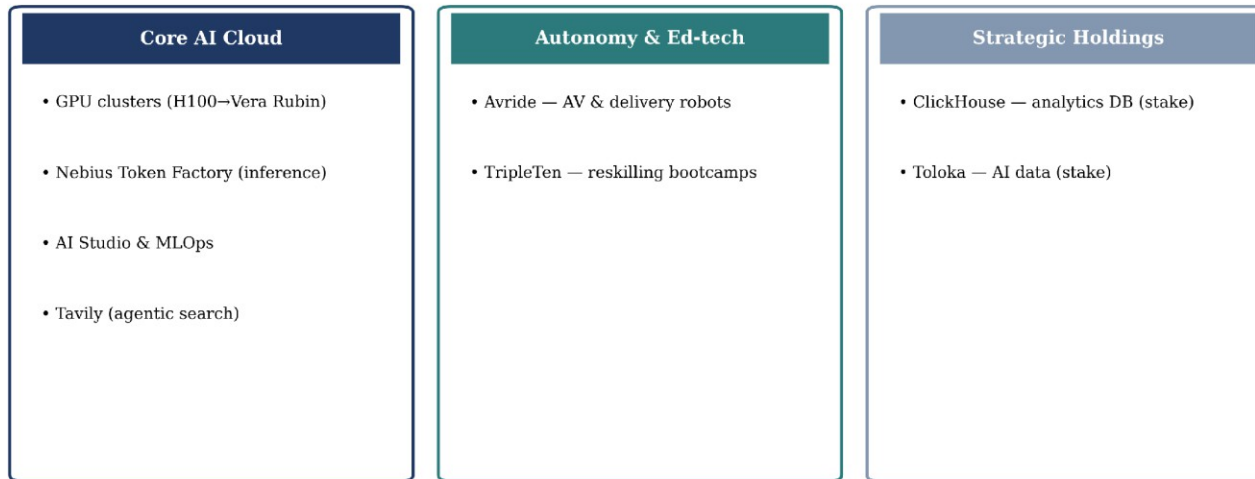
Η χωρητικότητα πωλείται με δύο βασικούς τρόπους. Η πρώτη είναι μεγάλες, αποκλειστικές, πολυετείς συμβάσεις χωρητικότητας με hyperscalers και πρωτοποριακά εργαστήρια — οι συμφωνίες με τη Microsoft (έως 19,4 δισεκατομμύρια δολάρια) και τη Meta (έως ~27 δισεκατομμύρια δολάρια) αποτελούν τα εμβληματικά παραδείγματα — οι οποίες παραδίδονται σε δόσεις σε συγκεκριμένα κέντρα δεδομένων και, στην περίπτωση της Meta, βασίζονται σε μία από τις πρώτες μεγάλης κλίμακας αναπτύξεις της πλατφόρμας Vera Rubin της NVIDIA από τις αρχές του 2027. Η δεύτερη είναι η κατανάλωση cloud κατά ζήτηση και με δεσμευμένη χωρητικότητα από εταιρείες με εγγενή τεχνολογία τεχνητής νοημοσύνης (AI-native) και ψηφιακές επιχειρήσεις, η τιμολόγηση της οποίας γίνεται ανά ώρα GPU και, όλο και περισσότερο, ανά επεξεργασμένα tokens. Η διοίκηση έχει τονίσει ότι η ζήτηση υπερβαίνει σταθερά την προσφορά — «ό,τι κατασκευάζουμε, το πουλάμε» — με ισχυρές και αυξανόμενες τιμές, μεγαλύτερης διάρκειας συμβάσεις και πλήρη εξάντληση της χωρητικότητας κατά τα τελευταία τρίμηνα.

Πέρα από την ακατέργαστη υπολογιστική ισχύ, η Nebius έχει δημιουργήσει με ταχείς ρυθμούς ένα επίπεδο λογισμικού και υπηρεσιών. Το Nebius Token Factory είναι η διαχειριζόμενη πλατφόρμα συμπερασμού της, η οποία παρέχει τερματικά με αυτόματη κλιμάκωση επιχειρηματικού επιπέδου και διαδικασίες λεπτομερούς ρύθμισης για τα κύρια μοντέλα ανοιχτού κώδικα (DeepSeek, GLM, GPT-OSS, Kimi, Llama, MiniMax, Qwen και άλλα). Η εξαγορά, τον Μάιο του 2026, της Eigen AI — μιας νεοφυούς επιχείρησης της περιοχής της Bay Area που ιδρύθηκε από ερευνητές του MIT HAN Lab και αναγνωρίστηκε από την NVIDIA ως κορυφαίος πάροχος γρήγορης εξαγωγής συμπερασμάτων — είχε ως ρητό στόχο να καταστήσει το Token Factory μια πρωτοποριακή πλατφόρμα διαχειριζόμενης εξαγωγής συμπερασμάτων, μεγιστοποιώντας τα tokens ανά GPU και βελτιώνοντας την οικονομική απόδοση ανά μονάδα. Η εξαγορά της Tavily τον Φεβρουάριο του 2026 πρόσθεσε την «αναζήτηση με πράκτορες» (agentic search), παρέχοντας στους πράκτορες τεχνητής νοημοσύνης πρόσβαση στο διαδίκτυο σε πραγματικό χρόνο για την εξασφάλιση πραγματικών δεδομένων, ενώ η εξαγορά της Clarifai ενίσχυσε περαιτέρω τη βελτιστοποίηση της εξαγωγής συμπερασμάτων. Μαζί, αυτές οι κινήσεις τοποθετούν τη Nebius σε θέση να εξυπηρετεί όχι μόνο την εκπαίδευση μοντέλων, αλλά και συστήματα τεχνητής νοημοσύνης σε παραγωγή καθώς και αυτόνομους πράκτορες.

Ένας επιπλέον πυλώνας της προσφοράς είναι η στενή ευθυγράμμιση της Nebius με τις αρχιτεκτονικές αναφοράς της NVIDIA. Η εταιρεία ήταν μεταξύ των πρώτων παρόχων cloud παγκοσμίως που έλαβαν την πιστοποίηση της NVIDIA για clusters εκπαίδευσης μεγάλης κλίμακας (συμπεριλαμβανομένων συστημάτων της κατηγορίας GB200 NVL72), ενώ η διευρυμένη συμφωνία με τη Meta βασίζεται σε μία από τις πρώτες εγκαταστάσεις μεγάλης κλίμακας της επικείμενης πλατφόρμας Vera Rubin. Αυτή η προνομιακή θέση έχει σημασία για δύο λόγους: συμβάλλει στην εξασφάλιση της κατανομής των πιο σπάνιων GPU κατά τη διάρκεια μιας περιόδου χρόνιας έλλειψης και επιτρέπει στη Nebius να προσφέρει στους πελάτες της έγκαιρη πρόσβαση σε κάθε νέο επίπεδο απόδοσης — ένα σημαντικό στοιχείο διαφοροποίησης όταν οι προγραμματιστές μοντέλων ανταγωνίζονται ως προς τη διακίνηση δεδομένων κατά την εκπαίδευση και το κόστος συμπερασμού. Το αντίτιμο είναι η εμβάθυνση της εξάρτησης από έναν μόνο προμηθευτή πυριτίου, ο οποίος είναι ταυτόχρονα στρατηγικός επενδυτής και, έμμεσα μέσω των συμμετοχών του σε ολόκληρο τον κλάδο, διαμορφωτής του ανταγωνιστικού πεδίου.

Η εταιρεία προσφέρει επίσης το AI Studio και εργαλεία για προγραμματιστές, δυνατότητες MLOps (συμπεριλαμβανομένων συνεργασιών όπως αυτή με την Saturn Cloud που υποστηρίζει το NVIDIA AI Enterprise), καθώς και κάθετες πρωτοβουλίες όπως ένα πρόγραμμα τεχνητής νοημοσύνης για την υγιειονομική περίθαλψη και τις βιοεπιστήμες. Η διανομή πραγματοποιείται όλο και περισσότερο μέσω συνεργατών: η Nebius διαθέτει ενσωματώσεις με τα πλαίσια πρακτόρων της LangChain και μια σχέση εμπορικής διάθεσης με την TD SYNEX, η οποία παρέχει αποκλειστική χωρητικότητα GPU σε συνεργάτες διανομής και εταιρικούς πελάτες. Αυτή η στρατηγική τοποθέτηση «full-stack», που συνδυάζει λογισμικό και πυρίτιο, αποτελεί το κεντρικό στρατηγικό στοίχημα της εταιρείας: ενώ ο μεγαλύτερος ανταγωνιστής, η CoreWeave, έχει επικεντρωθεί κυρίως στην κλίμακα, η Nebius στοιχηματίζει ότι οι εταιρικοί πελάτες επιθυμούν τόσο κλίμακα όσο και ένα πλουσιότερο λογισμικό που μειώνει το χάσμα μεταξύ της δημιουργίας ενός μοντέλου και της λειτουργίας ενός πραγματικού προϊόντος.

Την ομάδα συμπληρώνουν οι μη βασικές σειρές προϊόντων. Η Anride αναπτύσσει τεχνολογία αυτόνομης οδήγησης και ρομπότ παράδοσης σε πεζοδρόμια, με εμπορικές συνεργασίες που περιλαμβάνουν τις Uber και Uber Eats, την Grubhub (στο Πανεπιστήμιο του Οχάιο), τη Hyundai (για αυτόνομα οχήματα) και τη Rakuten, ενώ διεξάγει δοκιμές στις ΗΠΑ, τη Νότια Κορέα και την Ιαπωνία. Η TripleTen είναι μια πλατφόρμα εκπαιδευτικής τεχνολογίας που επανεκπαιδεύει και αναβαθμίζει τις δεξιότητες ατόμων για καριέρες στον τομέα της τεχνολογίας μέσω προγραμμάτων τύπου bootcamp και MOOC, δραστηριοποιείται στις ΗΠΑ και τη Λατινική Αμερική και ανακηρύχθηκε «Καλύτερο Bootcamp Λογισμικού στις ΗΠΑ» από το Fortune. Η Toloka παρέχει υπηρεσίες δεδομένων με ανθρώπινη παρέμβαση (human-in-the-loop) για την εκπαίδευση και την αξιολόγηση της τεχνητής νοημοσύνης, ενώ η ClickHouse προσφέρει μια γρήγορη βάση δεδομένων ανοιχτού κώδικα για αναλύσεις σε πραγματικό χρόνο. Αν και αυτές οι εταιρείες δεν αποτελούν τον πυρήνα της επενδυτικής στρατηγικής, διευρύνουν την έκθεση του ομίλου σε αξίες που συνδέονται με την τεχνητή νοημοσύνη και, κυρίως, λειτουργούν ως πηγές χρηματοδότησης με δυνατότητα μονοετοχικής απόδοσης για το κεφαλαιουχικό cloud.

Figure 8 — Product & Platform Portfolio

Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 8: Χαρτοφύλακιο προϊόντων και πλατφορμών. Πηγή: στοιχεία της εταιρείας.

Πελάτες και στρατηγική εμπορικής διάθεσης

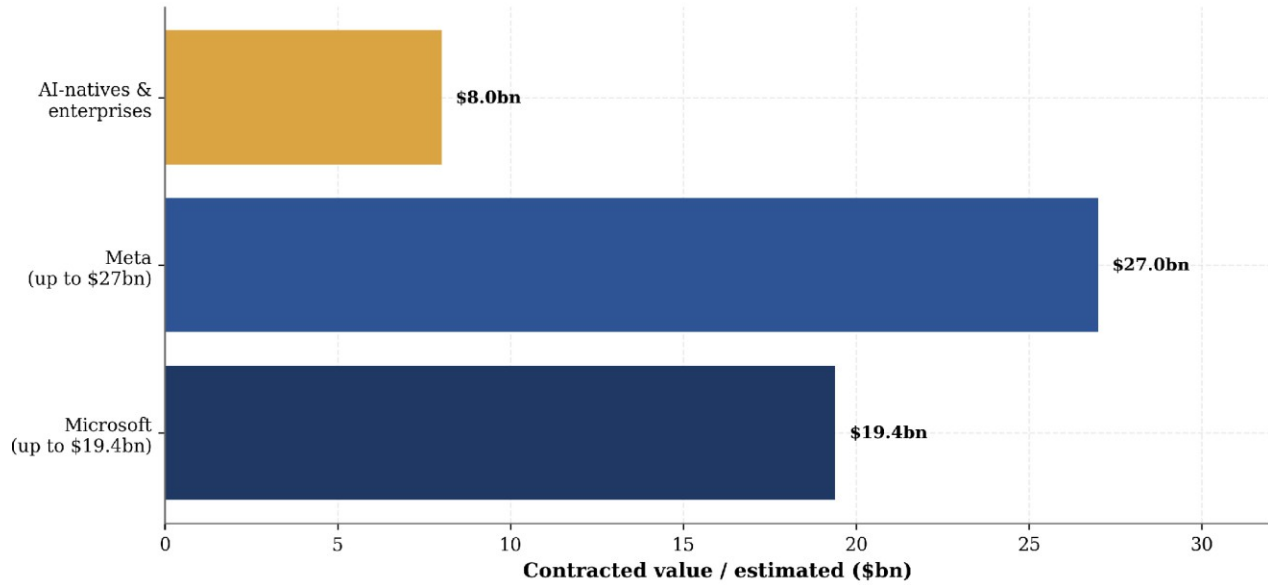
Η Nebius εξυπηρετεί τρία ευρέα τμήματα πελατών. Στην κορυφή βρίσκονται οι hyperscalers και οι μεγάλες εταιρείες πλατφορμών που συνάπτουν συμβάσεις για αποκλειστική, πολυετή χωρητικότητα. Η Microsoft και η Meta είναι οι βασικοί πελάτες, και οι συνολικές συμβάσεις τους υπερβαίνουν τα 40 δισεκατομμύρια δολάρια σε ανεκτέλεστα έργα. Αυτές οι συμφωνίες είναι επενδυτικής ποιότητας, μακράς διάρκειας και υποστηρίζονται από προπληρωμές, παρέχοντας ορατότητα στα έσοδα και συμβάλλοντας στη χρηματοδότηση της ανάπτυξης, αλλά συγκεντρώνουν επίσης ένα μεγάλο μερίδιο των συμβατικών εσόδων σε μια χούφτα αντισυμβαλλομένων. Η δεύτερη κατηγορία αποτελείται από εταιρείες με εγγενή χρήση τεχνητής νοημοσύνης (AI-native): προγραμματιστές μοντέλων, νεοφυείς επιχειρήσεις προγραμματισμού και δημιουργικής τεχνητής νοημοσύνης, καθώς και δημιουργοί πρακτόρων, με τους πρώτους πελάτες να περιλαμβάνουν τις Mistral, Cursor, Black Forest Labs, HeyGen και Photoroom. Η τρίτη κατηγορία αποτελείται από ψηφιακές επιχειρήσεις που υιοθετούν την τεχνητή νοημοσύνη σε μεγάλη κλίμακα, όπως οι Shopify, Prosus, ServiceNow, Cloudflare και άλλες, οι οποίες μεταφέρουν τα φορτία εργασίας τεχνητής νοημοσύνης σε εξειδικευμένη υποδομή.

Η στρατηγική εισόδου στην αγορά συνδυάζει τις άμεσες πωλήσεις σε επιχειρήσεις με ένα αναπτυσσόμενο οικοσύστημα συνεργατών. Οι συμφωνίες μεγάλης κλίμακας διαπραγματεύονται απευθείας και διαμορφώνονται ξεχωριστά για κάθε περίπτωση, με τη διοίκηση να δίνει έμφαση στη διατήρηση των περιθωρίων κέρδους και στην οικονομική αποδοτικότητα σε επίπεδο συστήματος, υπογράφοντας βασικές συμβάσεις ειδικά για τη χρηματοδότηση της συναφούς ανάπτυξης. Για την ευρύτερη βάση προγραμματιστών και επιχειρήσεων, η Nebius συνδυάζει την αυτοεξυπηρέτηση στη χρήση του cloud με τεχνικές συνεργασίες (για παράδειγμα, ενσωματώσεις LangChain που δρομολογούν φόρτους εργασίας πρακτόρων στο Nebius Token Factory) και διανομή μέσω του δικτύου της TD SYNEX, το οποίο παρέχει αποκλειστική χωρητικότητα GPU σε μεταπωλητές και επιχειρήσεις που επιδιώκουν να ξεμπλοκάρουν καθυστερημένες εφαρμογές τεχνητής νοημοσύνης. Οι εκδηλώσεις του κλάδου, όπως το NVIDIA GTC, τα συνέδρια συνεργατών με υψηλή ανάπτυξη και τα δικά της προγράμματα προγραμματιστών της Nebius, αποτελούν σημαντικά κανάλια δημιουργίας ζήτησης.

Η κυρίαρχη εμπορική δυναμική είναι η έλλειψη. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριμήνων, η Nebius εξάντλησε σταθερά τη διαθέσιμη χωρητικότητα, με τη ζήτηση να υπερβαίνει την προσφορά, τις τιμές να ενισχύονται και τους πελάτες να δεσμεύονται σε μεγαλύτερες και μακροπρόθεσμες συμβάσεις. Αυτό αντιστρέφει την τυπική δυναμική των πωλήσεων επιχειρηματικού λογισμικού: αντί να κυνηγά τη ζήτηση, η Nebius αγωνίζεται να μετατρέψει τη συμβατική ηλεκτρική ισχύ και τις κατανομές GPU σε παραδοτέα, κερδοφόρα χωρητικότητα αρκετά γρήγορα ώστε να ικανοποιήσει το βιβλίο παραγγελιών που βρίσκεται σε αναμονή. Η στρατηγική συνέπεια είναι ότι η ανάπτυξη της Nebius περιορίζεται επί του παρόντος περισσότερο από την κατασκευή κέντρων δεδομένων, τη διαθεσιμότητα ηλεκτρικής ενέργειας και τα χρονοδιαγράμματα παράδοσης GPU παρά από την εκτέλεση των πωλήσεων, γεγονός που αναδιαμορφώνει το βασικό λειτουργικό ερώτημα από το «μπορούν να το πουλήσουν;» στο «μπορούν να το κατασκευάσουν και να το παραδώσουν εγκαίρως και εντός προϋπολογισμού;»

Η διατήρηση μιας διαφοροποιημένης πελατειακής βάσης πέρα από τους δύο βασικούς πελάτες-υπερμεγέτες, καθώς και η επιτυχής μεταπώληση των προαιρετικών τμημάτων της συμφωνίας με τη Meta σε τρίτους, θα αποτελέσουν σημαντικούς δείκτες βιώσιμης και υψηλής ποιότητας ανάπτυξης.

Figure 9 — Customer Concentration by Contracted Value



Source: Nebius contract disclosures (Microsoft, Meta); AI-native/enterprise estimated. Jul 27, 2026.

Σχήμα 9: Συγκέντρωση πελατών ανά συμβατική αξία. Πηγή: γνωστοποιήσεις συμβάσεων· εκτιμήσεις για AI-native/enterprise.

Επισκόπηση του κλάδου

Η Nebius ανταγωνίζεται στην αγορά υποδομών υπολογιστικής ισχύος για τεχνητή νοημοσύνη (AI), δηλαδή των κέντρων δεδομένων, των GPU, των δικτύων και του λογισμικού cloud που απαιτούνται για την εκπαίδευση και τη λειτουργία σύγχρονων μοντέλων τεχνητής νοημοσύνης. Στο πλαίσιο αυτό, ανήκει στο τμήμα «neocloud»: εξειδικευμένοι πάροχοι υπηρεσιών GPU-as-a-service (GPUaaS) που βασίζονται εξ ολοκλήρου στην επιταχυνόμενη υπολογιστική υψηλής απόδοσης για εφαρμογές τεχνητής νοημοσύνης και φορτία εργασίας υψηλής υπολογιστικής απόδοσης, σε αντίθεση με τους hyperscalers γενικής χρήσης. Τα «neoclouds» εμφανίστηκαν ως αρχιτεκτονική απάντηση σε μια δομική αναντιστοιχία: τα παραδοσιακά συστήματα hyperscale σχεδιάστηκαν για γενικευμένη ελαστικότητα, ενώ η εκπαίδευση τεχνητής νοημοσύνης επιβάλλει αυστηρές απαιτήσεις όσον αφορά τον μαζικό παραλληλισμό, τη διασύνδεση χαμηλής καθυστέρησης, την τοπικότητα και την πυκνή συγκέντρωση υπολογιστικής ισχύος. Οι εξειδικευμένοι πάροχοι προσφέρουν ταχύτερη πρόσβαση στις πιο πρόσφατες GPU, συχνά σε χαμηλότερες τιμές και με υψηλότερο βαθμό αξιοποίησης, καλύπτοντας ένα κενό που τα cloud γενικής χρήσης δυσκολεύονται να καλύψουν στην κλίμακα που απαιτεί η τεχνητή νοημοσύνη.

Η αγορά επεκτείνεται με εξαιρετικό ρυθμό. Αναλυτές του κλάδου εκτιμούν ότι τα έσοδα των «neocloud» θα φτάσουν περίπου τα 23 δισεκατομμύρια δολάρια το 2025 (περισσότερο από τριπλασιασμός σε ετήσια βάση) και προβλέπουν ότι θα φτάσουν σε ετήσιο ρυθμό περίπου 20–25 δισεκατομμύρια δολάρια το 2026, αυξάνοντας προς τα 180 δισεκατομμύρια δολάρια έως το 2030· μια ευρέως αναφερόμενη πρόβλεψη (Synergy Research Group) εκτιμά ότι η ευρύτερη αγορά του «neocloud» θα πλησιάσει τα 400 δισεκατομμύρια δολάρια έως το 2031, ενώ η υπηρεσία GPU-as-a-service προβλέπεται, σύμφωνα με διάφορες εκτιμήσεις, να αναπτυχθεί με ετήσιο σύνθετο ρυθμό περίπου 36% τα επόμενα χρόνια. Η ζήτηση αυτή υποστηρίζεται από πρωτοφανείς κεφαλαιουχικές δαπάνες από τις μεγαλύτερες εταιρείες τεχνολογίας: οι hyperscalers, συμπεριλαμβανομένων των Amazon, Alphabet, Microsoft και Meta, αναμένεται συνολικά να δαπανήσουν της τάξης των 600–700 δισεκατομμυρίων δολαρίων σε υποδομές σχετικές με την τεχνητή νοημοσύνη το 2026, με τη Meta μόνη της να προβλέπει δαπάνες που φτάνουν τα 115–135 δισεκατομμύρια δολάρια. Κρίσιμο είναι το γεγονός ότι αυτοί οι γίγαντες δεν μπορούν πλέον να αναπτύξουν οι ίδιοι την απαιτούμενη χωρητικότητα αρκετά γρήγορα, γεγονός που τους ωθεί να δεσμεύσουν δεκάδες δισεκατομμύρια δολάρια σε συνεργάτες του «neocloud»· μόνο η Microsoft έχει δεσμεύσει περισσότερα από 60 δισεκατομμύρια δολάρια μέσω τέτοιων συνεργασιών.

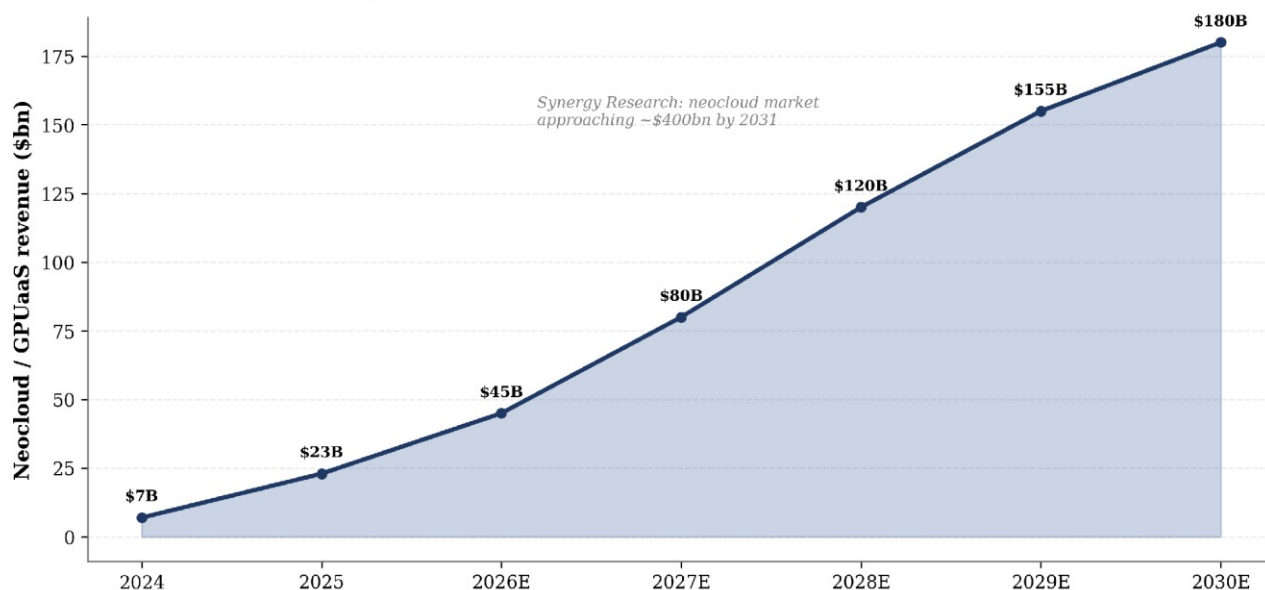
Αρκετά διαρθρωτικά χαρακτηριστικά διαμορφώνουν την οικονομική δομή του κλάδου. Πρώτον, πρόκειται για έναν κλάδο εξαιρετικά κεφαλαιουχικό: οι πάροχοι πρέπει να χρηματοδοτήσουν τεράστιες αρχικές επενδύσεις σε GPU, κτίρια και ηλεκτρική ενέργεια, καθώς και την απόσβεση των GPU που αναπτύσσονται με ταχείς ρυθμούς

Οι στόλοι καταναλώνουν περίπου το ήμισυ των εσόδων των κορυφαίων εταιρειών του κλάδου, οπότε καμία από τις μεγάλες εταιρείες «neocloud» δεν είναι ακόμη κερδοφόρα σύμφωνα με τα λογιστικά πρότυπα GAAP. Δεύτερον, η πρόσβαση σε δύο σπάνιους πόρους — τις GPU τελευταίας τεχνολογίας της NVIDIA και την ηλεκτρική ενέργεια— αποτελεί τον καθοριστικό περιορισμό στην ανάπτυξη· η εξασφάλιση γιγαβάτ συμβατικής ισχύος και προνομιακών κατανομών GPU αποτελεί βασική ανταγωνιστική δραστηριότητα. Τρίτον, η χρηματοδότηση αποτελεί ταυτόχρονα παράγοντα διευκόλυνσης και συστημικό κίνδυνο: μεγάλο μέρος της επέκτασης χρηματοδοτείται μέσω δανείων με εγγύηση GPU, και οι αναλυτές έχουν επισημάνει ένα «εμπόδιο αναχρηματοδότησης», καθώς δεκάδες δισεκατομμύρια δολάρια τέτοιων δανείων στις εταιρείες CoreWeave, Nebius, Lambda, Crusoe και Applied Digital λήγουν εντός ενός στενού χρονικού διαστήματος μεταξύ 2026 και 2028, από μια μικρή, αλληλένδετη ομάδα δανειστών.

Ο ρυθμός τεχνολογικής εξέλιξης του κλάδου καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό από το χάρτη πορείας προϊόντων της NVIDIA. Η μετάβαση από το Hopper (H100/H200) στο Blackwell και το Blackwell Ultra, και στη συνέχεια στη γενιά Vera Rubin, όχι μόνο ενισχύει τη ζήτηση (κάθε γενιά προσφέρει νέες δυνατότητες και αποδοτικότητα) αλλά δημιουργεί και κίνδυνο απαξίωσης (οι παλαιότεροι στόλοι αποσβένονται έναντι των ανώτερων νέων τσιπ). Η ίδια η στρατηγική της NVIDIA να επενδύει απευθείας σε «neoclouds», συμπεριλαμβανομένης της συμμετοχής της ύψους 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων στη Nebius και των συμμετοχών της σε ομοειδείς εταιρείες, έχει προσελκύσει την προσοχή ως μια μορφή «κυκλικής χρηματοδότησης», στην οποία ο κυρίαρχος προμηθευτής GPU επενδύει στους πελάτες που αγοράζουν τα τσιπ του. Σημαντικοί είναι επίσης οι ρυθμιστικοί και γεωπολιτικοί παράγοντες: οι έλεγχοι εξαγωγών για προηγμένα τσιπ, οι ενεργειακοί περιορισμοί και οι περιορισμοί αδειοδότησης για τα κέντρα δεδομένων, καθώς και οι πιέσεις για βιωσιμότητα όσον αφορά την κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας και νερού, επηρεάζουν όλα το ρυθμό και την τοποθεσία της επέκτασης. Τέλος, το ανταγωνιστικό πεδίο είναι ρευστό: οι hyperscalers είναι ταυτόχρονα οι μεγαλύτεροι πελάτες των «neoclouds» και οι πιο ισχυροί δυνητικοί ανταγωνιστές τους, μια ένταση που αποκρυσταλλώθηκε στα μέσα του 2026 γύρω από αναφορές για μια πιθανή προσφορά «Meta Compute».

Αυτά τα δομικά χαρακτηριστικά έχουν πυροδοτήσει μια έντονη συζήτηση σχετικά με το αν τα «neoclouds» αποτελούν βιώσιμες τεχνολογικές πλατφόρμες ή μοχλευμένες επενδύσεις στην ηλεκτρική ενέργεια και τα ακίνητα, τυλιγμένες σε ένα αφήγημα τεχνητής νοημοσύνης. Οι σκεπτικιστές επισημαίνουν τις ζημιές σύμφωνα με τα GAAP, το χρέος με εξασφάλιση GPU και τον κυκλικό χαρακτήρα της επένδυσης της NVIDIA στους ίδιους τους πελάτες της· οι αισιόδοξοι αντιτείνουν ότι η ζήτηση είναι πραγματική, συμβολαιοποιημένη και προπληρωμένη από τις εταιρείες με την υψηλότερη πιστοληπτική ικανότητα στον κόσμο, και ότι οι πάροχοι με πραγματική διαφοροποίηση στο λογισμικό και πειθαρχημένη χρηματοδότηση θα αποκομίσουν σύνθετους τόκους για χρόνια. Η Nebius βρίσκεται στη μέση αυτής της συζήτησης ως ένας σχετικά «καθαρός», καλά κεφαλαιοποιημένος πάροχος με στρατηγική «full-stack», αλλά δεν είναι απρόσβλητη από τους κινδύνους που επικρατούν σε ολόκληρο τον κλάδο, και οι μετοχές της διαπραγματεύονται με την υψηλή μεταβλητότητα (βήτα άνω του 3) που χαρακτηρίζει τον κλάδο. Η θέση που παίρνει ένας επενδυτής στην ευρύτερη συζήτηση καθορίζει σε μεγάλο βαθμό τον τρόπο με τον οποίο αξιολογεί την NBIS.

Figure 15 — Neocloud Market Size Evolution (TAM)



Σχήμα 15: Εξέλιξη του μεγέθους της αγοράς Neocloud / GPUaaS (TAM). Πηγή: Synergy Research, εκτιμήσεις του κλάδου.

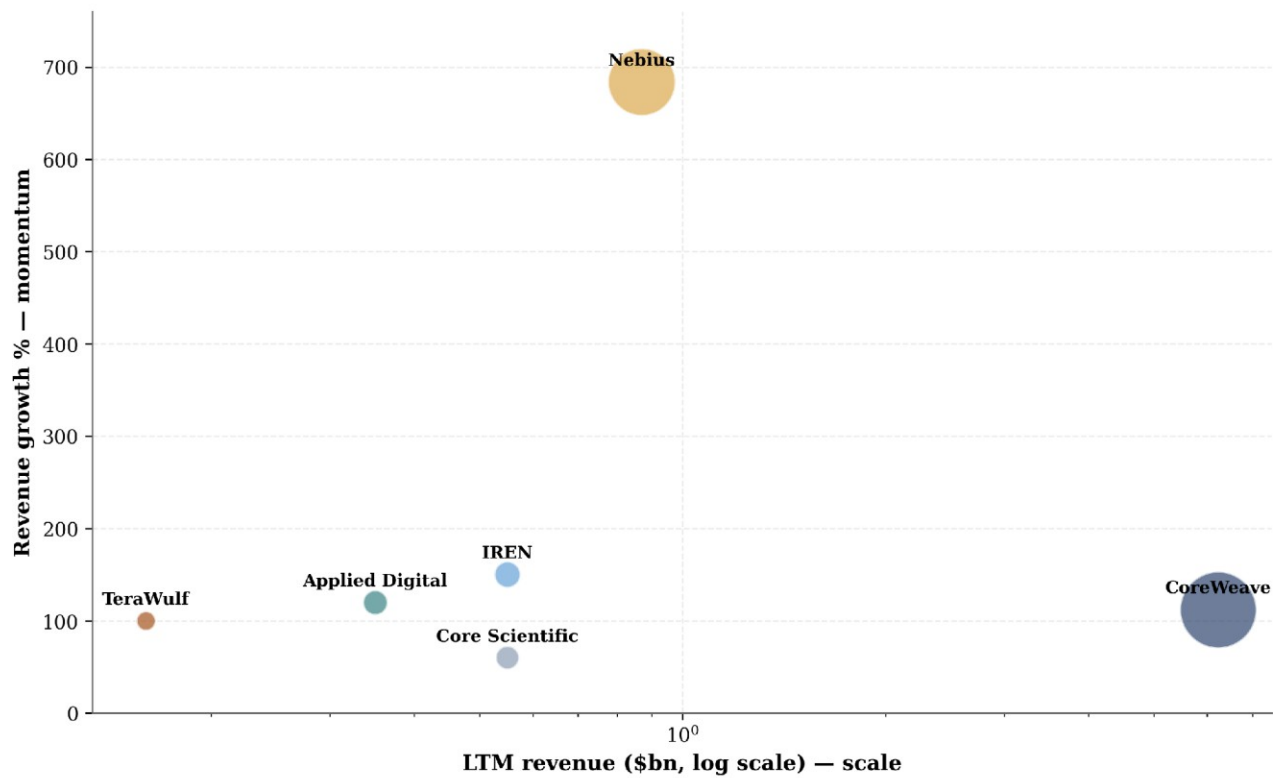
Ανταγωνιστικό Περιβάλλον

Η Nebius ανταγωνίζεται σε δύο μέτωπα: έναντι άλλων εταιρειών «neocloud» για την εξειδικευμένη αγορά υπολογιστικής ισχύος τεχνητής νοημοσύνης (AI) και έναντι των «hyperscalers», των οποίων τα cloud γενικής χρήσης παραμένουν η προεπιλογή για τα περισσότερα επιχειρηματικά φορτία εργασίας. Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τους κύριους εξειδικευμένους ανταγωνιστές.

Η πιο άμεση σύγκριση είναι με την CoreWeave, την ηγέτιδα του τομέα και την άλλη κύρια εισηγμένη εταιρεία που δραστηριοποιείται αποκλειστικά στον κλάδο. Η CoreWeave είναι σημαντικά μεγαλύτερη, διαθέτοντας στόλο GPU περίπου δέκα φορές μεγαλύτερο από αυτόν της Nebius, έσοδα για το οικονομικό έτος 2025 περίπου 5,13 δισεκατομμύρια δολάρια και ανεκτέλεστα έσοδα κοντά στα 66,8 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ καταλαμβάνει την κορυφαία ανεξάρτητη κατηγορία «Platinum», με την Nebius να βρίσκεται στην κατηγορία «Gold» μαζί με την Oracle και το Azure. Οι δύο εταιρείες, ωστόσο, ακολουθούν διαφορετικές στρατηγικές. Η CoreWeave έχει επικεντρωθεί στην καθαρή κλίμακα, ενώ η Nebius αναπτύσσει ένα πληρέστερο στοίβα λογισμικού (Token Factory, agentic search, βελτιστοποίηση συμπερασμάτων) πάνω από την υπολογιστική της ισχύ, στοιχειοθετώντας ότι οι επιχειρήσεις θα εκτιμήσουν μια ολοκληρωμένη πλατφόρμα περισσότερο από την απλή ενοικίαση GPU. Σε διάφορους δείκτες χρηματοοικονομικής ποιότητας, η Nebius εμφανίζεται ευνοϊκά: ένας καθαρότερος ισολογισμός με χαμηλότερη μόχλευση, χαμηλότερος δείκτης τιμής προς λογιστική αξία και η δυνατότητα αξιοποίησης μη βασικών συμμετοχών, σε αντάλλαγμα για μικρότερη τρέχουσα κλίμακα.

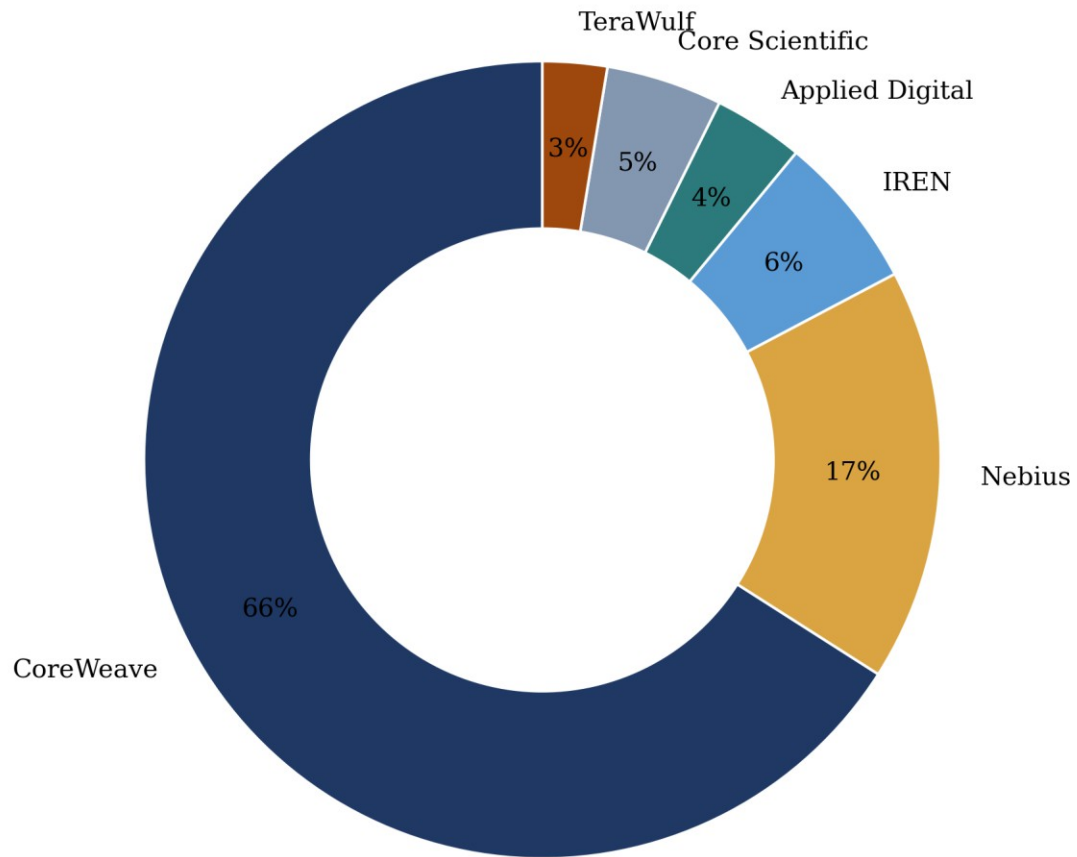
Τα κύρια ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα της Nebius είναι τετραπλά. Πρώτον, το βάθος της μηχανικής: μια εσωτερική ομάδα με περισσότερους από χίλιους μηχανικούς υποδομών και τεχνητής νοημοσύνης με μακρόχρονη εμπειρία στην κατασκευή συστημάτων παγκόσμιας κλάσης, που επιτρέπει διαφοροποιημένη σχέση τιμής-απόδοσης και ταχεία εξέλιξη σε όλο το εύρος της πλατφόρμας. Δεύτερον, η σχέση με την NVIDIA: μια επένδυση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 2 δισεκατομμυρίων δολαρίων και ένα κοινό σχέδιο ανάπτυξης σηματοδοτούν προνομαχική πρόσβαση σε σπάνιες GPU και πλατφόρμες επόμενης γενιάς, όπως η Vera Rubin. Τρίτον, η χρηματοοικονομική ευελιξία: προπληρωμές από hyperscalers, μετατρέψιμα ομόλογα χαμηλού επιτοκίου, πιστωτικές διευκολύνσεις εξασφαλισμένες με περιουσιακά στοιχεία και συμμετοχές εκτός κύριου αντικειμένου δραστηριότητας χρηματοδοτούν από κοινού την ανάπτυξη με συγκριτικά μέτρια διάλυση και μόχλευση. Τέταρτον, η έδρα στην Ευρώπη και η παρουσία σε πολλές περιοχές, που προσελκύει πελάτες με απαιτήσεις για κυριαρχία δεδομένων και συμβάλλει στη διαφοροποίηση της έκθεσης σε θέματα ηλεκτρικής ενέργειας και κανονιστικών ρυθμίσεων.

Τα αδύνατα σημεία είναι εξίσου σαφή. Η Nebius είναι μικρότερης κλίμακας σε σχέση με την CoreWeave και τις υπερμεγάλες εταιρείες, ενώ η βασική δραστηριότητα ενοικίασης GPU διατρέχει τον κίνδυνο εμπορευματοποίησης, και αυτός είναι ακριβώς ο λόγος για τον οποίο η εταιρεία αγωνίζεται να προσθέσει διαφοροποιημένο λογισμικό. Εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από δύο βασικούς πελάτες και από την NVIDIA. Και ολόκληρη η ομάδα των «neocloud» εκτίθεται σε συσχετισμένο χρηματοοικονομικό κίνδυνο και στην πιθανότητα οι μεγαλύτεροι πελάτες της να προχωρήσουν σε κάθετη ολοκλήρωση. Η είδηση στα μέσα του 2026 ότι η Meta διερευνούσε το δικό της cloud «Meta Compute», η οποία προκάλεσε βραχυπρόθεσμη πτώση περίπου 15% στις μετοχές της Nebius και της CoreWeave, αποτελεί την πιο χαρακτηριστική απεικόνιση της διαρθρωτικής έντασης: ο μεγαλύτερος πελάτης θα μπορούσε να μετατραπεί στον μεγαλύτερο ανταγωνιστή. Η απάντηση της Nebius είναι να αναρριχηθεί στην αλυσίδα αξίας ταχύτερα από ό,τι θα εμπορευματοποιηθεί η υπολογιστική ισχύς και να διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιό της πέρα από τις βασικές συμβάσεις.

Figure 16 – Competitive Positioning (bubble = EV)

Source: Company filings, market data ~Jul 2026 (smaller peers estimated). Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 16: Ανταγωνιστική θέση (φουσαλίδα = EV). Πηγή: εταιρικές καταθέσεις, δεδομένα αγοράς (~Ιουλ. 2026).

Figure 17 — Listed-Neocloud Revenue Share (2026E)

Source: 2026E revenue estimates; illustrative of listed pure-plays only. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 17 Μεριδίο εσόδων των εισηγμένων εταιρειών «neocloud», 2026E (ενδεικτικό των εισηγμένων εταιρειών που δραστηριοποιούνται αποκλειστικά στον τομέα αυτό).
Πηγή: εκτιμήσεις για το 2026E.

Ευκαιρία αγοράς (TAM)

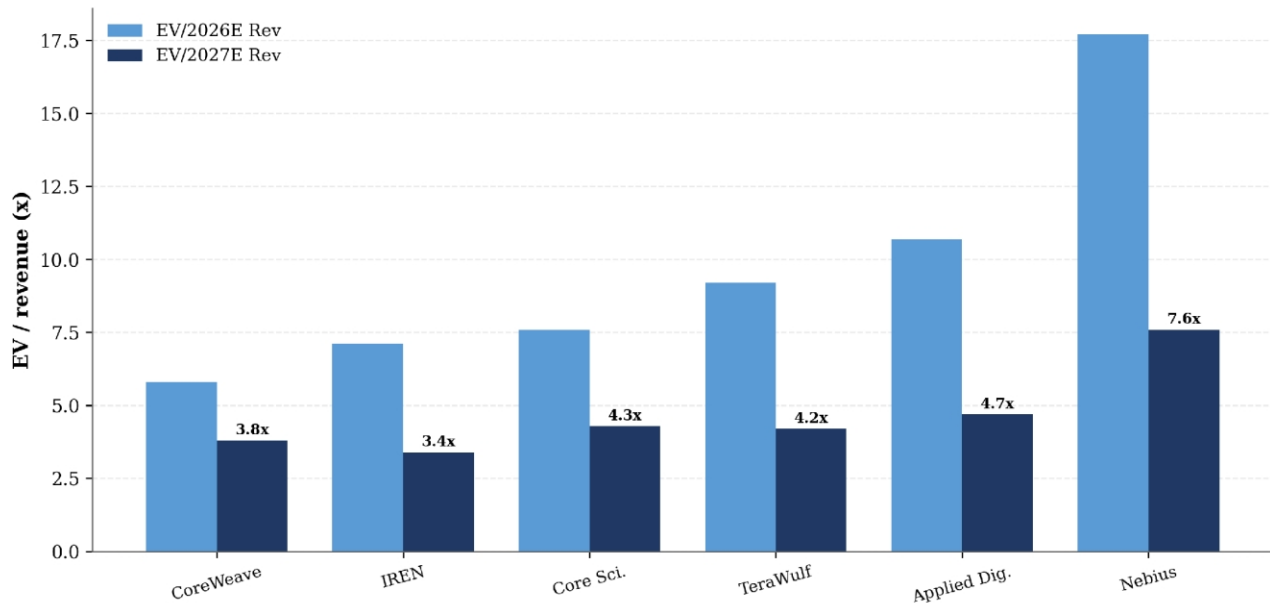
Η ευκαιρία που μπορεί να αξιοποιηθεί η Nebius βασίζεται στην ευρύτερη ανάπτυξη της υπολογιστικής ισχύος για τεχνητή νοημοσύνη (AI). Σε γενικές γραμμές, μόνο οι hyperscalers αναμένεται να πραγματοποιήσουν επενδύσεις κεφαλαίου σχετικές με την τεχνητή νοημοσύνη ύψους περίπου 600–700 δισεκατομμυρίων δολαρίων το 2026, ένα ποσό που αντικατοπτρίζει την τεράστια κλίμακα της υποδομής που κατασκευάζεται και το μερίδιο που κατευθύνεται προς εξειδικευμένους παρόχους όταν οι γίγαντες δεν μπορούν να κατασκευάσουν αρκετά γρήγορα. Η συνολική αγορά που μπορεί να αξιοποιηθεί και έχει πιο άμεση σχέση είναι το τμήμα του «neocloud» / «GPU-as-a-service»: οι εκτιμήσεις του κλάδου τοποθετούν τα έσοδα του «neocloud» σε περίπου 20–25 δισεκατομμύρια δολάρια το 2026, με αύξηση προς περίπου 180 δισεκατομμύρια δολάρια έως το 2030, ενώ η Synergy Research Group προβλέπει ότι η αγορά θα πλησιάσει τα 400 δισεκατομμύρια δολάρια έως το 2031, ενώ άλλοι αναλυτές προβλέπουν ότι η ανάπτυξη του «GPU-as-a-service» θα κυμανθεί σε ετήσιο σύνθετο ρυθμό περίπου 36%. Ακόμη και οι συντηρητικές εκτιμήσεις υποδηλώνουν μια αγορά που θα επεκταθεί κατά πολλές φορές κατά τη διάρκεια της τρέχουσας δεκαετίας.

Σε σχέση με αυτή την συνολική αγορά (TAM), η ευκαιρία που μπορεί να αξιοποιηθεί η Nebius καθορίζεται από το πόση συμβατική ισχύ και χωρητικότητα GPU μπορεί να θέσει σε λειτουργία. Η εταιρεία έκλεισε το 2025 με 170 MW ενεργού ισχύος και περίπου 1,25 δισεκατομμύρια δολάρια ARR, έχει συμβάσει για πάνω από 4 GW ισχύος και στοχεύει σε συνδεδεμένη χωρητικότητα 800 MW–1 GW έως το τέλος του 2026, στο πλαίσιο ενός μακροπρόθεσμου στόχου που υποστηρίζεται από τη συνεργασία με την NVIDIA για έως και 5 GW έως το 2030. Οι

δικοί βραχυπρόθεσμοι δείκτες μετατρέπουν αυτή την ικανότητα σε οικονομικούς στόχους εσόδων 3,0–3,4 δισεκατομμυρίων δολαρίων για το 2026 και ARR 7–9 δισεκατομμυρίων δολαρίων στο τέλος του 2026, περισσότερο από το ήμισυ των οποίων είχε ήδη συμβληθεί κατά τη στιγμή της έκδοσης των προβλέψεων. Εάν η εταιρεία υλοποιήσει τον ενεργειακό της στόχο για το 2030 με παραγωγικότητα περιουσιακών στοιχείων παρόμοια με τη σημερινή (περίπου 0,9 εκατομμύρια δολάρια ARR ανά ενεργό μεγαβάτ, σύμφωνα με πρόσφατες ανακοινώσεις), η υπονοούμενη βάση εσόδων θα ήταν πολλαπλάσια της σημερινής.

Οι βασικές μεταβλητές που καθορίζουν το πόσο από αυτή την ευκαιρία θα αξιοποιήσει πραγματικά η Nebius είναι η εκτέλεση και η προσφορά, όχι η ζήτηση. Η ζήτηση είναι, προς το παρόν, ουσιαστικά απεριόριστη σε σχέση με τη διαθέσιμη χωρητικότητα: η εταιρεία πωλεί ό,τι κατασκευάζει. Οι δεσμευτικοί περιορισμοί είναι ο ρυθμός κατασκευής των κέντρων δεδομένων, η διαθεσιμότητα ηλεκτρικής ενέργειας, τα χρονοδιαγράμματα παράδοσης των GPU και το κεφάλαιο για τη χρηματοδότηση μιας επέκτασης που η διοίκηση προβλέπει πλέον ότι θα φτάσει τα 20–25 δισεκατομμύρια δολάρια μόνο για το 2026 (με τις σωρευτικές πολυετείς δαπάνες να φτάνουν άνετα τις δεκάδες δισεκατομμύρια). Συνεπώς, η ρεαλιστική κατάκτηση μεριδίου εξαρτάται από το αν η Nebius θα διατηρήσει προνομιακή πρόσβαση σε GPU, θα εξασφαλίσει ηλεκτρική ενέργεια σε μεγάλη κλίμακα, θα χρηματοδοτήσει αποτελεσματικά την επέκταση και θα μετατρέψει την συμβατική χωρητικότητα σε ενεργή, κερδοφόρα χωρητικότητα σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα. Η επιτυχία θα κατέστησε τη Nebius μία από τις λίγες ανεξάρτητες πλατφόρμες τεχνητής νοημοσύνης-cloud μεγάλης κλίμακας· τυχόν ελλείψεις στην παράδοση, τη χρηματοδότηση ή τη διαφοροποίηση των πελατών θα περιόριζαν το πραγματοποιήσιμο μερίδιο μιας κατά τα άλλα τεράστιας αγοράς.

Figure 31 — Peer EV/Revenue Multiples



Source: Company filings, market data ~Jul 2026 (smaller peers estimated). Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 31: Πολλαπλάσια EV/Εσόδων ομοειδών εταιρειών. Πηγή: εταιρικές καταθέσεις, δεδομένα αγοράς (~Ιουλ. 2026).

Χρηματοοικονομική ανάλυση

Συνοπτική παρουσίαση της εταιρείας

Δείκτης	Τιμή / περιγραφή
Σύμβολο / χρηματιστήριο	NBIS NASDAQ (Κατηγορία Α); ISIN NL0009805522
Έδρα	Αμστερνταμ, Ολλανδία
Έσοδα χρήσης 2025	529,8 εκατ. δολάρια (+479% σε ετήσια βάση, αναπροσαρμοσμένα); Το προσαρμοσμένο EBITDA του ομίλου για το 4ο τρίμηνο κατέγραψε θετικό πρόσημο
Έσοδα 1ου τριμήνου 2026	399,0 εκατ. δολάρια (+684% σε ετήσια βάση, +75% σε τριμηνιαία βάση); Περιθώριο προσαρμοσμένου EBITDA της Nebius AI ~45%
Βασικά ετήσια επαναλαμβανόμενα έσοδα (ARR) από AI-cloud	1,25 δις. δολάρια στο τέλος του 2025 → 1,92 δις. δολάρια το 1ο τρίμηνο του 2026 (+54% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο)
Προβλέψεις για το οικονομικό έτος 2026	Έσοδα 3,0–3,4 δις. \$· Ετήσια επαναλαμβανόμενα έσοδα (ARR) 7–9 δις. \$· Περιθώριο προσαρμοσμένου EBITDA ~40%· Κεφαλαιουχικές δαπάνες 20–25 δις. δολάρια
Συμβεβλημένη ισχύς	>4 GW συμβολαίων· 170 MW σε λειτουργία στο τέλος του έτους 2025 → 800 MW–1 GW στόχος τέλος του έτους 2026
Σημαντικές συμβάσεις	Microsoft έως 19,4 δις. δολάρια (μέχρι το 2031)· Meta έως 27 δις. δολάρια (από το 2027)
Στρατηγικός επενδυτής	NVIDIA: 2 δις. δολάρια σε μετοχικό κεφάλαιο (~9,3% συμμετοχή)· Κοινοπραξία με στόχο ~5 GW έως το 2030

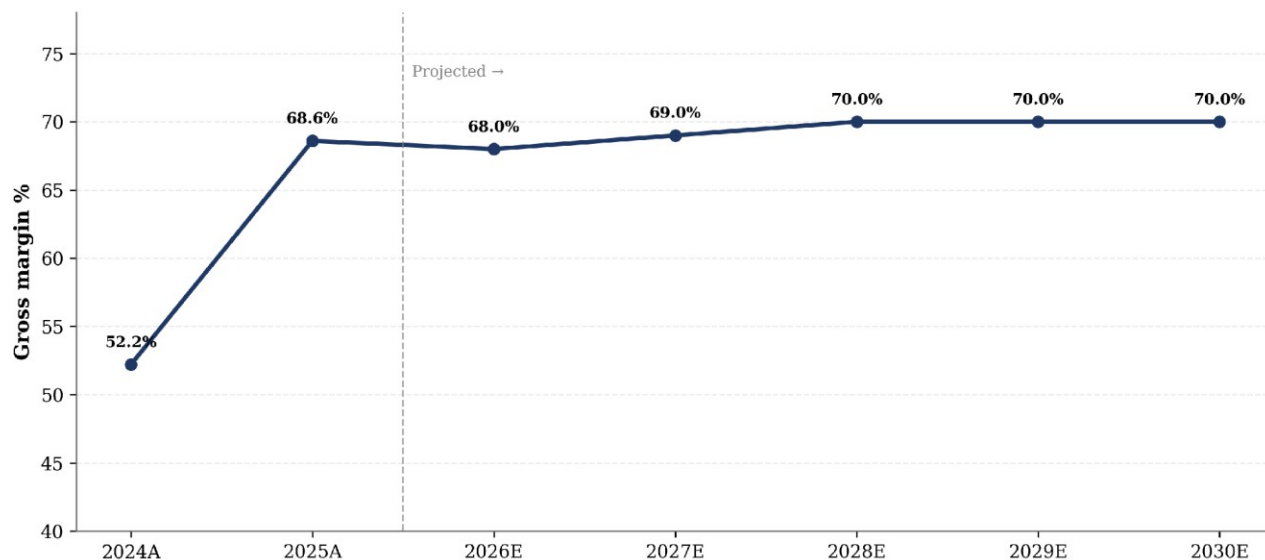
Πηγή: Αποτελέσματα Nebius για το 4ο τρίμηνο του 2025 και το 1ο τρίμηνο του 2026· υποβολές στην SEC. Στις 27 Ιουλίου 2026.

Ιστορική χρηματοοικονομική ανάλυση

Τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία της Nebius αντανακλούν μια εταιρεία που λειτουργεί ως ανεξάρτητη οντότητα μόλις δύο χρόνια. Μετά την εκποίηση των ρωσικών δραστηριοτήτων της Yandex το 2024, οι συνεχιζόμενες δραστηριότητες παρήγαγαν έσοδα 91,5 εκατ. δολαρίων κατά το οικονομικό έτος 2024A (αναπροσαρμοσμένα ώστε να εξαιρούνται οι δραστηριότητες της Toloka, οι οποίες πλέον έχουν διακοπεί), τα οποία αυξήθηκαν κατακόρυφα κατά 479% σε 529,8 εκατ. δολάρια κατά το οικονομικό έτος 2025A. Η ανάπτυξη επιταχύνθηκε κατά τη διάρκεια του έτους: τα τριμηνιαία έσοδα αυξήθηκαν από 55,3 εκατ. δολάρια το 1ο τρίμηνο του 2025 σε 227,7 εκατ. δολάρια το 4ο τρίμηνο του 2025 (+547% σε ετήσια βάση), πριν φτάσουν τα 399,0 εκατ. δολάρια το 1ο τρίμηνο του 2026 (+684% σε ετήσια βάση). Η βασική δραστηριότητα στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης και του cloud οδήγησε αυτή την πορεία, κλείνοντας το 2025 με ετήσια επαναλαμβανόμενα έσοδα (ARR) ύψους 1,25 δις. δολαρίων, ξεπερνώντας άνετα τις προβλέψεις της διοίκησης για 0,9–1,1 δις. δολάρια, και φτάνοντας τα 1,92 δις. δολάρια έως το 1ο τρίμηνο του 2026.

Το μικτό περιθώριο κέρδους (το οποίο η Nebius παρουσιάζει χωρίς να συμπεριλαμβάνει τις αποσβέσεις) έφτασε το 68,6% κατά το οικονομικό έτος 2025, αντανακλώντας τα ευνοϊκά οικονομικά αποτελέσματα της πώλησης της σπάνιας χωρητικότητας GPU στο πλαίσιο πολυετών συμβολαίων. Ωστόσο, κάτω από τη γραμμή του μικτού κέρδους, η εικόνα καθορίζεται από την ένταση κεφαλαίου της επέκτασης. Οι αποσβέσεις αυξήθηκαν από 29,3 εκατ. δολάρια το οικονομικό έτος 2023 σε 77,1 εκατ. δολάρια το οικονομικό έτος 2024 και σε 417,9 εκατ. δολάρια το οικονομικό έτος 2025 — μια αύξηση 442% κατά το τελευταίο έτος, καθώς ο στόλος GPU και η έκταση των κέντρων δεδομένων επεκτάθηκαν. Ως αποτέλεσμα, το λειτουργικό περιθώριο του ομίλου για το οικονομικό έτος 2025 ήταν περίπου –115,5% (μια λειτουργική ζημία κοντά στα

–612 εκατ. δολάρια), παρότι ο όμιλος κατέγραψε προσαρμοσμένο EBITDA στο όριο της κερδοφορίας σε βάση εξόδου.

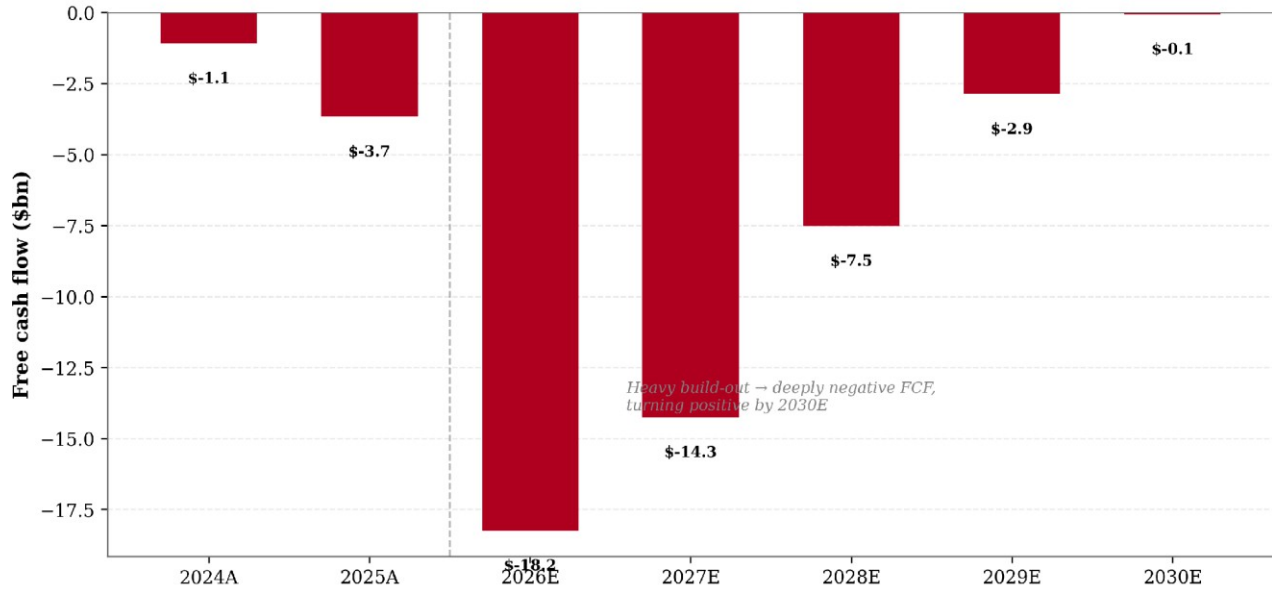
Figure 10 — Gross Margin Evolution (excl. D&A)

Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 10: Εξέλιξη του μικτού περιθωρίου κέρδους (εξαιρουμένων των αποσβέσεων και των απομειώσεων), 2024Α–2030Ε.

Τα δηλωθέντα καθαρά κέρδη σύμφωνα με τα GAAP από τις συνεχιζόμενες δραστηριότητες ήταν ελαφρώς θετικά, ύψους 29,0 εκατ. δολαρίων, για το οικονομικό έτος 2025 (101,7 εκατ. δολάρια συμπεριλαμβανομένων των διακοπέντων δραστηριοτήτων), παρά τη λειτουργική ζημία ύψους 596,2 εκατ. δολαρίων — μια ιδιαιτερότητα που οφείλεται σε μη ταμειακό κέρδος ύψους 598,9 εκατ. δολαρίων από τις συμμετοχές της εταιρείας, κυρίως λόγω της απότομης αναθεώρησης της αποτίμησης της ClickHouse. Αυτή η διάκριση έχει σημασία για τον τρόπο με τον οποίο πρέπει να ερμηνεύεται η επιχείρηση: τα αναφερόμενα καθαρά κέρδη επηρεάζονται ουσιαστικά από τις διακυμάνσεις της εύλογης αξίας των μη βασικών συμμετοχών (κέρδος 621 εκατ. δολαρίων το 1ο τρίμηνο του 2026 έναντι ζημίας 250 εκατ. δολαρίων το 4ο τρίμηνο του 2025), οπότε το προσαρμοσμένο EBITDA και το ARR αποτελούν τους πιο αξιόπιστους δείκτες απόδοσης. Η δημιουργία ταμειακών ροών κατά το οικονομικό έτος 2025 επωφελήθηκε από τις μεγάλες προπληρωμές πελατών. Οι λειτουργικές ταμειακές ροές του πρώτου τριμήνου του 2026 έφτασαν τα 2,3 δισ. δολάρια, αλλά οι κεφαλαιουχικές δαπάνες ύψους 4,07 δισ. δολαρίων κατά το οικονομικό έτος 2025 (2,06 δισ. δολάρια μόνο το τέταρτο τρίμηνο) οδήγησαν τις ελεύθερες ταμειακές ροές στα –3,66 δισ. δολάρια. Η εταιρεία έκλεισε το 2025 με 3,68 δισ. δολάρια σε ταμειακά διαθέσιμα και

4,13 δισ. δολάρια μετατρέψιμου χρέους (μια μέτρια καθαρή χρέωση) και, έως το 1ο τρίμηνο του 2026, διέθετε περίπου 9,3 δισ. δολάρια ρευστότητας μετά την αύξηση κεφαλαίου της NVIDIA.

Figure 12 – Free Cash Flow Trend (CFO – Capex)

Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 12: Τάση ελεύθερων ταμειακών ροών (CFO – capex), 2024Α–2030Ε. Πηγή: Μοντέλο της Εργασίας 2.

Κατάσταση αποτελεσμάτων (εκατ. \$)	Οικονομικό έτος 2024Α	Οικονομικό έτος 2025Α	Οικονομικό έτος 2026Ε	Οικονομικό έτος 2027Ε	Οικονομικό έτος 2028Ε	Οικονομικό έτος 2029Ε	FY2030Ε
Έσοδα	92	530	3.200	7.500	12.000	16.500	21.000
Κόστος εσόδων (εξαιρουμένων των αποσβέσεων και απομειώσεων)	(44)	(166)	(1.024)	(2.325)	(3.600)	(4.950)	(6.300)
Μικτό κέρδος	48	363	2.176	5.175	8.400	11.550	14.700
Ανάπτυξη προϊόντων	(115)	(177)	(384)	(825)	(1.200)	(1.568)	(1.890)
Πωλήσεις, γενικά και διοικητικά έξοδα	(256)	(379)	(608)	(1.260)	(1.872)	(2.310)	(2.814)
Αποσβέσεις και απομειώσεις	(77)	(404)	(1.760)	(3.750)	(5.520)	(7.095)	(8.400)
Ζημιές από λειτουργικές δραστηριότητες (EBIT)	(400)	(596)	(576)	(660)	(192)	578	1.596
Σημείωση: προσαρμοσμένο EBITDA	(226)	(65)	1.280	3.300	5.640	8.085	10.500
Καθαρά έσοδα (συνεχιζόμενες δραστηριότητες)	(352)	29	(612)	(1.397)	(1.506)	(1.041)	(132)

Πηγή: δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία (οικονομικό έτος 2024Α αναπροσαρμοσμένο χωρίς την ToTok® οικονομικό έτος 2025Α ελεγμένο) και αναπροσαρμοσμένο μοντέλο για τις προβλέψεις. Τα ποσά εκφράζονται σε εκατομμύρια δολάρια.

Υποθέσεις για τις προβλέψεις

Οι προβλέψεις μας καλύπτουν τα οικονομικά έτη FY2026Ε–FY2030Ε και βασίζονται στις κατευθυντήριες οδηγίες της διοίκησης, όπου αυτές είναι διαθέσιμες, καθώς και στην επέκταση της παραγωγικής ικανότητας για τα επόμενα έτη. Δεδομένου του περιορισμένου ιστορικού λειτουργίας της Nebius, δίνουμε ιδιαίτερη βαρύτητα στα δύο συγκεκριμένα στοιχεία που έχει παράσχει η διοίκηση για τα έσοδα του οικονομικού έτους 2026, ύψους 3,0–3,4 δις. δολαρίων, και για το ARR κατά το τέλος της περιόδου, ύψους 7–9 δις. δολαρίων, και στη συνέχεια επεκτείνουμε την πορεία χρησιμοποιώντας τη συμβατική ισχύ (>4 GW, με κλιμάκωση προς ~5 GW έως το 2030) και το συμβατικό χαρτοφυλάκιο παραγγελιών άνω των 40 δις. δολαρίων. Η σημαντικότερη κρίση στη μοντελοποίηση είναι ότι η ζήτηση δεν αποτελεί περιοριστικό παράγοντα: το θέμα είναι ο ρυθμός με τον οποίο

Συντάχθηκε στις 27 Ιουλίου 2026 · Αναστάσης Ζουγανέλης · Σελίδα

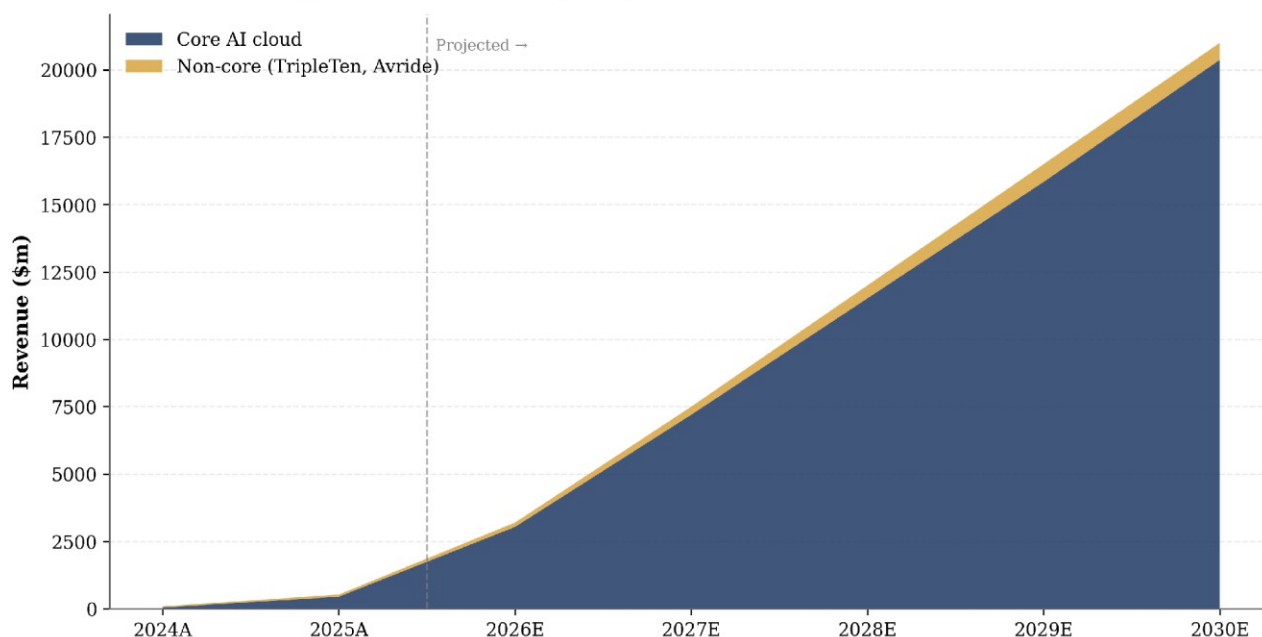
η συμβατική ισχύς μετατρέπεται σε ισχύ που αποφέρει έσοδα. Το βασικό μας σενάριο προϋποθέτει ότι η Nebius θα υλοποιήσει τους στόχους της σε γενικές γραμμές σύμφωνα με τις δηλωμένες φιλοδοξίες της, χωρίς ούτε την επιτάχυνση του αισιόδοξου σεναρίου ούτε την καθυστέρηση του απαισιόδοξου σεναρίου.

Α. Έσοδα ανά τομέα

Βασικό AI cloud. Προβλέπουμε ότι τα έσοδα από το βασικό AI cloud θα αυξηθούν από 450 εκατ. δολάρια το οικονομικό έτος 2025A σε περίπου 20,4 δισ. δολάρια το οικονομικό έτος 2030E, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης (CAGR) περίπου 112% σε πενταετία, ανεβάζοντας το μερίδιο του βασικού τομέα από περίπου 85% των εσόδων του ομίλου το οικονομικό έτος 2025 σε περίπου 97% έως το οικονομικό έτος 2030. Η πρόβλεψη βασίζεται στο ARR εξόδου, το οποίο αυξάνουμε από 1,25 δισ. δολάρια (2025A) σε 8,0 δισ. δολάρια (2026E, το μέσο σημείο της πρόβλεψης 7–9 δισ. δολάρια) και στη συνέχεια σε 13,5 δισ., 18,0 δισ., 22,0 δισ. και 26,0 δισ. δολάρια κατά τη διάρκεια των ετών 2027E–2030E. Οι συγκεκριμένοι παράγοντες είναι: (1) η μετατροπή των συμβάσεων με τη Microsoft (έως 19,4 δισ. δολάρια) και τη Meta (έως ~27 δισ. δολάρια) σε παραδοθείσα ισχύ, με τις δόσεις της Meta που βασίζονται στο Vera Rubin να ξεκινούν στις αρχές του 2027· (2) η αύξηση της συμβατικής ισχύος από 170 MW σε λειτουργία στο τέλος του 2025 προς 800 MW–1 GW συνδεδεμένης ισχύος έως το τέλος του 2026 και ~5 GW έως το 2030·

(3) η μετάβαση από σταθερές σε αυξανόμενες τιμές, καθώς η ζήτηση υπερβαίνει σταθερά την προσφορά· και (4) το αυξανόμενο χαρτοφυλάκιο παραγγελιών κατά ζήτηση από εταιρείες που βασίζονται στην τεχνητή νοημοσύνη και ψηφιακές επιχειρήσεις. Ανά έτος, εκτιμούμε ότι τα έσοδα του ομίλου για το οικονομικό έτος 2026E θα ανέλθουν σε 3,2 δισ. δολάρια (μέση τιμή της πρόβλεψης), στη συνέχεια σε 7,5 δισ. δολάρια (2027E), 12,0 δισ. δολάρια (2028E), 16,5 δισ. δολάρια (2029E) και 21,0 δισ. δολάρια (2030E) — μια επιβράδυνση σε ποσοστιαία βάση (504% → 27%) που, ωστόσο, εξακολουθεί να αντιστοιχεί σε σύνθετο ρυθμό ανάπτυξης ~110% σε πενταετή βάση. Ο κύριος κίνδυνος για αυτές τις υποθέσεις είναι η παράδοση: η κατασκευή σε κλίμακα γιγαβάτ και ο χρονισμός των GPU πρέπει να τηρηθούν σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα, ενώ οι προαιρετικές δόσεις της Meta πρέπει να μεταπωληθούν σε τρίτους εάν δεν αξιοποιηθούν.

Figure 3 — Revenue by Segment (2024A–2030E) (KEY CHART)



Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 3: Έσοδα ανά τομέα, 2024Α–2030Ε (βασικές υπηρεσίες AI cloud έναντι μη βασικών).

Μη βασικά (TripleTen, Avride). Προβλέπουμε ότι τα έσοδα από μη βασικές δραστηριότητες θα αυξηθούν ελαφρώς από ~80 εκατ. δολάρια το οικονομικό έτος 2025A σε ~630 εκατ. δολάρια έως το οικονομικό έτος 2030E. Η TripleTen (επαγγελματική επανεκπαίδευση στον τομέα της εκπαιδευτικής τεχνολογίας) και η Avride (αυτόνομη κινητικότητα) είναι πραγματικές επιχειρήσεις με εμπορικές συνεργασίες — η Avride συνεργάζεται με τις Uber, Grubhub, Hyundai και Rakuten — αλλά δεν αποτελούν το επενδυτικό σενάριο και υποθέτουμε ότι το μερίδιό τους στον όμιλο θα συρρικνωθεί από ~15% (2025) σε ~3% (2030). Σκόπιμα δεν αποδίδουμε ρητά έσοδα στις συμμετοχές στις ClickHouse και Toloka, οι οποίες αποτελούν συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο και όχι ενοποιημένα λειτουργικά

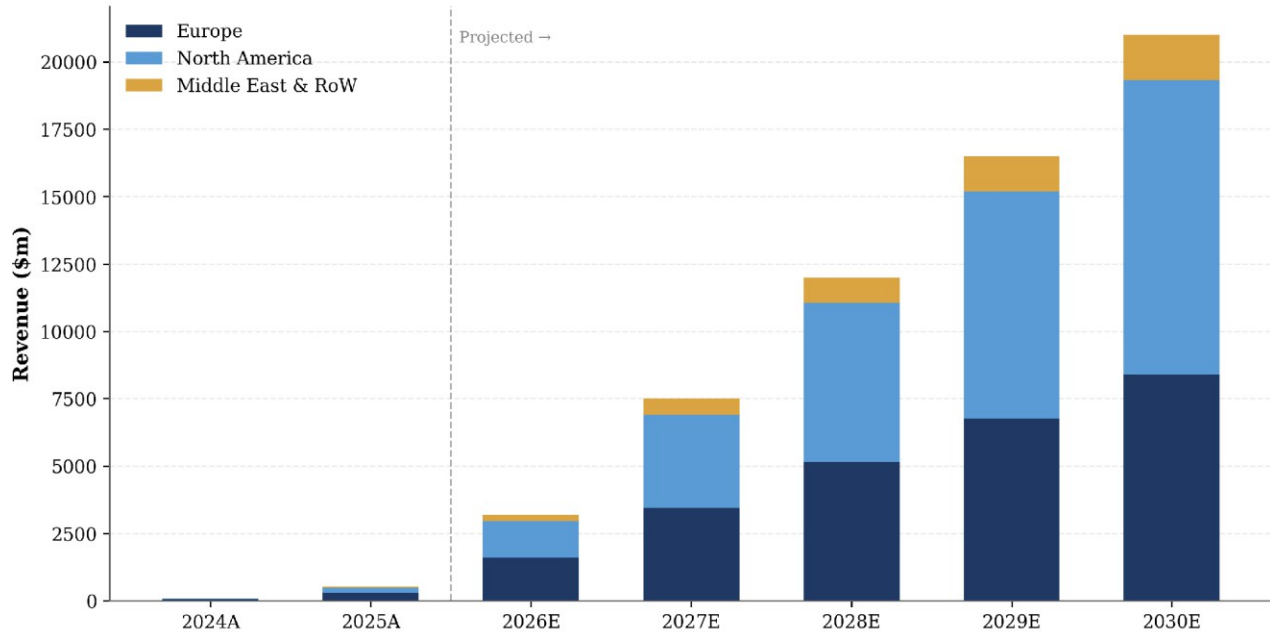
. Η αξία τους αποτιμάται μέσω του ισολογισμού (και, ιστορικά, μέσω μεγάλων μη ταμειακών κερδών) και όχι μέσω της κατάστασης αποτελεσμάτων, και τις αντιμετωπίζουμε ως πηγή μη αραιωτικής χρηματοδοτικής ευελιξίας.

Τμήμα (εκατ. \$)	Οικονομικό Έτος 2024A	Οικονομικό Έτος 2025A	FY2026E	FY2027E	Οικονομικό έτος 2028E	Οικονομικό έτος 2029E	FY2030E
Βασικές υπηρεσίες τεχνητής νοημοσύνης στο cloud	50	450	3.040	7.200	11.520	15.840	20.370
Κύρια σύνθεση (% της ομάδας)	55%	85%	95%	96%	96%	96%	97%
Μη βασικός δραστηριότητ ες (TripleTen, An tide)	41	79	160	300	480	660	630
Συνολικά έσοδα του ομίλου	92	530	3.200	7.500	12.000	16.500	21.000
Βασικό ARR εξόδου AI-cloud	—	1.250	8.000	13.500	18.000	22.000	26.000

Το μερίδιο των βασικών δραστηριοτήτων αυξάνεται προς το 97% καθώς η δραστηριότητα στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης και του cloud επεκτείνεται.

B. Έσοδα ανά γεωγραφική περιοχή

Η Nebius δεν δημοσιοποιεί αναλυτική κατανομή των εσόδων ανά γεωγραφική περιοχή, οπότε η παρακάτω κατανομή αποτελεί εκτίμηση και έχει προσαρμοστεί με βάση την παρουσία της εταιρείας και τις τοποθεσίες των συμβάσεων. Υποθέτουμε ότι η βάση των εσόδων μετατοπίζεται σταθερά προς τη Βόρεια Αμερική, καθώς τίθενται σε λειτουργία οι μεγάλες δεσμεύσεις για κέντρα δεδομένων στις ΗΠΑ που αποτελούν τη βάση των συμφωνιών με τη Microsoft (Vineland, Νιου Τζέρσεϊ) και τη Meta. Ευρώπη. Προβλέπουμε ότι το μερίδιο της Ευρώπης θα μειωθεί από ~55% των εσόδων το οικονομικό έτος 2025A σε ~40% έως το οικονομικό έτος 2030E, ακόμη και αν τα απόλυτα έσοδα στην Ευρώπη αυξηθούν από ~291 εκατ. δολάρια σε ~8,4 δισ. δολάρια, αντανακλώντας τις ρίζες της εταιρείας στο Άμστερνταμ και τη Φινλανδία, τη ζήτηση για κυριαρχία δεδομένων και τη συνεχιζόμενη επέκταση στη Γαλλία και τις σκανδιναβικές χώρες. Βόρεια Αμερική. Προβλέπουμε ότι το μερίδιο της Βόρειας Αμερικής θα αυξηθεί από ~35% σε ~52% των εσόδων κατά την ίδια περίοδο (από ~185 εκατ. δολάρια σε ~10,9 δισ. δολάρια), χάρη στις συμβάσεις με υπερμεγάλους παρόχους που βασίζονται σε εγκαταστάσεις στις ΗΠΑ, το νέο εργοστάσιο τεχνητής νοημοσύνης 1,2 GW στην Πενσυλβάνια και την παρουσία μηχανικών στην περιοχή της Bay Area που προστέθηκε μέσω της εξαγοράς της Eigen AI. Μέση Ανατολή και υπόλοιπος κόσμος. Διατηρούμε το ποσοστό αυτό στο ~8–10%, αντανακλώντας επιλεκτική επέκταση (συμπεριλαμβανομένης της Μέσης Ανατολής) χωρίς να υποθέτουμε σημαντικές νέες περιφερειακές δεσμεύσεις. Μέχρι το 2030E, η Βόρεια Αμερική θα γίνει η μεγαλύτερη περιοχή — μια σημαντική μετατόπιση από τις ευρωπαϊκές ρίζες της εταιρείας και άμεση συνέπεια του πού εκτελούνται οι βασικές συμβάσεις.

Figure 4 — Revenue by Geography, estimated mix (2024A-2030E) (KEY CHART)

Source: Geographic mix estimated (company does not disclose a clean split); Task 2 model. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 4: Έσοδα ανά γεωγραφική περιοχή (εκτιμώμενη κατανομή), 2024Α–2030Ε

Γεωγραφική περιοχή	Οικονομικό έτος 2025Α	Οικονομικό Έτος 2026Ε	Οικονομικό έτος 2027Ε	Οικονομικό έτος 2028Ε	FY2029Ε	FY2030Ε
Ευρώπη (% των εσόδων)	55%	50%	46%	43%	41%	40%
Βόρεια Αμερική (%)	35%	42%	46%	49%	51%	52%
Μέση Ανατολή και υπόλοιπος κόσμος (%)	10%	8%	8%	8	8%	8%
Έσοδα από την Ευρώπη (εκατ. \$)	291	1.600	3.450	5.160	6.765	8.400
Έσοδα Βόρειας Αμερικής (εκατ. \$)	185	1.344	3.450	5.880	8.415	10.920
Μέση Ανατολή & Υπόλοιπος Κόσμος (εκατ. \$)	53	256	600	960	1.320	1.680

Η γεωγραφική κατανομή είναι εκτιμώμενη· η εταιρεία δεν δημοσιοποιεί την ακριβή κατανομή.

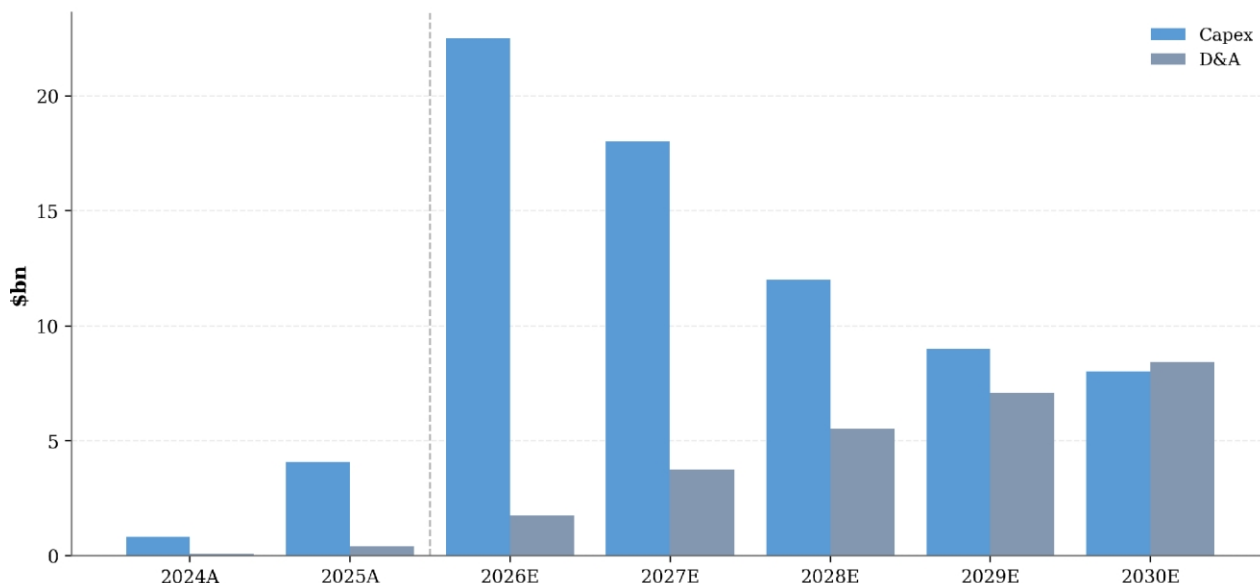
Γ. Άλλες βασικές παραδοχές

Μικτό περιθώριο κέρδους. Διατηρούμε το μικτό περιθώριο κέρδους (εξαιρουμένων των αποσβέσεων και απομειώσεων) στο ~68–70% καθ' όλη τη διάρκεια της πρόβλεψης, περίπου σύμφωνα με το 68,6% που αναφέρθηκε για το οικονομικό έτος 2025 και σύμφωνα με την οικονομική λογική της πώλησης σπάνιας, συμβατικής χωρητικότητας GPU. Λειτουργικά έξοδα. Προβλέπουμε ότι τα έξοδα ανάπτυξης προϊόντων (E&A) θα μειωθούν από ~13% των εσόδων για το οικονομικό έτος 2026Ε σε περίπου 9% έως το οικονομικό έτος 2030Ε, ενώ τα έξοδα πωλήσεων, γενικά και διοικητικά από περίπου 15% σε περίπου 11%, καθώς τα σταθερά κόστη κατανέμονται σε μια ταχέως αυξανόμενη βάση εσόδων. Σε συνδυασμό με το μικτό περιθώριο κέρδους, τα στοιχεία αυτά οδηγούν σε ένα προσαρμοσμένο περιθώριο EBITDA του ομίλου που αυξάνεται από ~40% (σύμφωνα με τις προβλέψεις για το οικονομικό έτος 2026) σε ~50% έως το οικονομικό έτος 2030Ε. Αποσβέσεις. Αυτή είναι η βασική παραδοχή. Μοντελοποιούμε τις αποσβέσεις ως μειούμενο ποσοστό των εσόδων (55% → 40% κατά τη διάρκεια της πρόβλεψης), προσαρμοσμένο στη βάση των περιουσιακών στοιχείων που έχουν τεθεί σε λειτουργία — τα έργα υπό κατασκευή δεν αποσβένονται έως ότου η παραγωγική ικανότητα τεθεί σε λειτουργία, οπότε οι αναφερόμενες αποσβέσεις υστερούν σε σχέση με τις τεράστιες κεφαλαιουχικές δαπάνες. Παρόλα αυτά, οι αποσβέσεις απορροφούν περίπου το ήμισυ των εσόδων καθ' όλη τη διάρκεια, γι' αυτό και το EBIT σύμφωνα με τα GAAP παραμένει αρνητικό έως το 2029Ε. Κεφαλαιουχικές

. Υποθέτουμε κεφαλαιουχικές δαπάνες για το οικονομικό έτος 2026E ύψους 22,5 δισ. δολαρίων (το μέσο σημείο της πρόβλεψης 20–25 δισ. δολαρίων), οι οποίες θα μειωθούν στα

18,0 δισ. δολάρια, 12,0 δισ. δολάρια, 9,0 δισ. δολάρια και 8,0 δισ. δολάρια κατά την περίοδο 2027E–2030E, καθώς η κατασκευή ολοκληρώνεται, με συνολικό ποσό ~69,5 δισ. δολάρια σε πέντε χρόνια. Κεφάλαιο κίνησης. Οι προπληρωμές πελατών (αναβαλλόμενα έσοδα) αποτελούν σημαντική πηγή λειτουργικών ταμειακών ροών· αυξάνουμε το υπόλοιπο των αναβαλλόμενων εσόδων ανάλογα με τις προπληρωμές των νέων μεγα-συμβολαίων, προτού αυτό σταθεροποιηθεί καθώς η χωρητικότητα παραδίδεται και αναγνωρίζεται. Υποθέτουμε DSO περίπου 45 ημερών και DPO περίπου 60 ημερών. Χρηματοδότηση και τόκοι. Το έργο χρηματοδοτείται από προπληρωμές, μετατρέψιμα ομόλογα, χρέος εξασφαλισμένο με περιουσιακά στοιχεία και την επένδυση μετοχικού κεφαλαίου ύψους 2 δισ. δολαρίων από την NVIDIA· υπολογίζουμε τους τόκους επί των αρχικών υπολοίπων για να αποφύγουμε την κυκλικότητα και εφαρμόζουμε ένα σύνθετο επιτόκιο περίπου 4,0%. Φόροι. Εφαρμόζουμε έναν πραγματικό συντελεστή 15% στα θετικά προ φόρων κέρδη (χαμηλότερο από τον ολλανδικό νόμιμο συντελεστή ~25,8%, που αντανάκλα τις μεταφερόμενες φορολογικές ζημίες) και μηδέν όταν τα προ φόρων κέρδη είναι αρνητικά. Κέρδη από συμμετοχές. Προσομοιώνουμε συντηρητικά μηδενικά κέρδη από την ClickHouse και άλλες συμμετοχές στην πρόβλεψη, παρόλο που τα κέρδη αυτά μετέτρεψαν τα καθαρά κέρδη GAAP του οικονομικού έτους 2025 σε θετικά, αντιπροσωπεύοντας μια απότομη ανοδική τάση που δεν αποτυπώνεται στο βασικό μας σενάριο.

Figure 23 — Capex vs Depreciation & Amortization



Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 23: Κεφαλαιουχικές δαπάνες έναντι αποσβέσεων, 2024A–2030E.

Ανάλυση σεναρίων

Διαμορφώνουμε την επενδυτική ανάλυση γύρω από τρία σενάρια. Το ευρύ φάσμα αποτελεσμάτων που αντικατοπτρίζεται σε ένα εύρος DCF περίπου 129–291 δολάρια και ένα εύρος συγκριτικών τιμών 144–233 δολάρια αποτελεί από μόνο του κεντρικό χαρακτηριστικό της ιστορίας της Nebius: η αξία των ιδίων κεφαλαίων αποτιμάται σχεδόν εξ ολοκλήρου με βάση τις ταμειακές ροές πέραν της ρητής πρόβλεψης, οπότε σχετικά μικρές αλλαγές στην πορεία ανάπτυξης, στο τελικό περιθώριο κέρδους και στον πολλαπλασιαστή εξόδου επηρεάζουν σημαντικά την εύλογη αξία.

Σενάριο αισιοδοξίας: καμπή στις ελεύθερες ταμειακές ροές (FCF) χάρη στην ελαφριά δομή ενεργητικού και αύξηση της μετοχής (πιθανότητα ~25%)

Βασικές παραδοχές: μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης (CAGR) εσόδων για την περίοδο 2025–2030E ~125% (έναντι ~109% στη βασική περίπτωση), ανεβάζοντας τα έσοδα του οικονομικού έτους 2030E σε ~30,6 δισ. δολάρια· περιθώριο προσαρμοσμένου EBITDA για το οικονομικό έτος 2030E ~54% (έναντι ~50% στη βασική περίπτωση), που συνεπάγεται προσαρμοσμένο EBITDA ~16,5 δισ. δολάρια· ταχύτερη παράδοση ισχύος και GPU· και, κυρίως, μια επιτυχημένη στροφή προς το μοντέλο «asset-light», η οποία μεταφέρει τη χρηματοδότηση και την ιδιοκτησία των εγκαταστάσεων σε εταιρείες υποδομών, μειώνοντας ουσιαστικά την ένταση κεφαλαίου στον ισολογισμό και ανεβάζοντας τις ελεύθερες ταμειακές ροές (FCF) σημαντικά πάνω από το βασικό μας σενάριο. Απαιτούμενοι καταλύτες: (1) επιπλέον συμβάσεις πολλών δισεκατομμυρίων δολαρίων με hyperscalers ή frontier-labs πέραν της Microsoft και της Meta (χρονικό πλαίσιο: 2026–2027)· (2) απτά στοιχεία ότι το μοντέλο «asset-light» βελτιώνει τις ελεύθερες ταμειακές ροές ανά μονάδα (αναφορές 2026–2027)· (3) επιτάχυνση των επιδόσεων του ARR σε σχέση με την πρόβλεψη κλεισίματος του οικονομικού έτους 2026 στα 7–9 δισ. δολάρια· και (4) μη

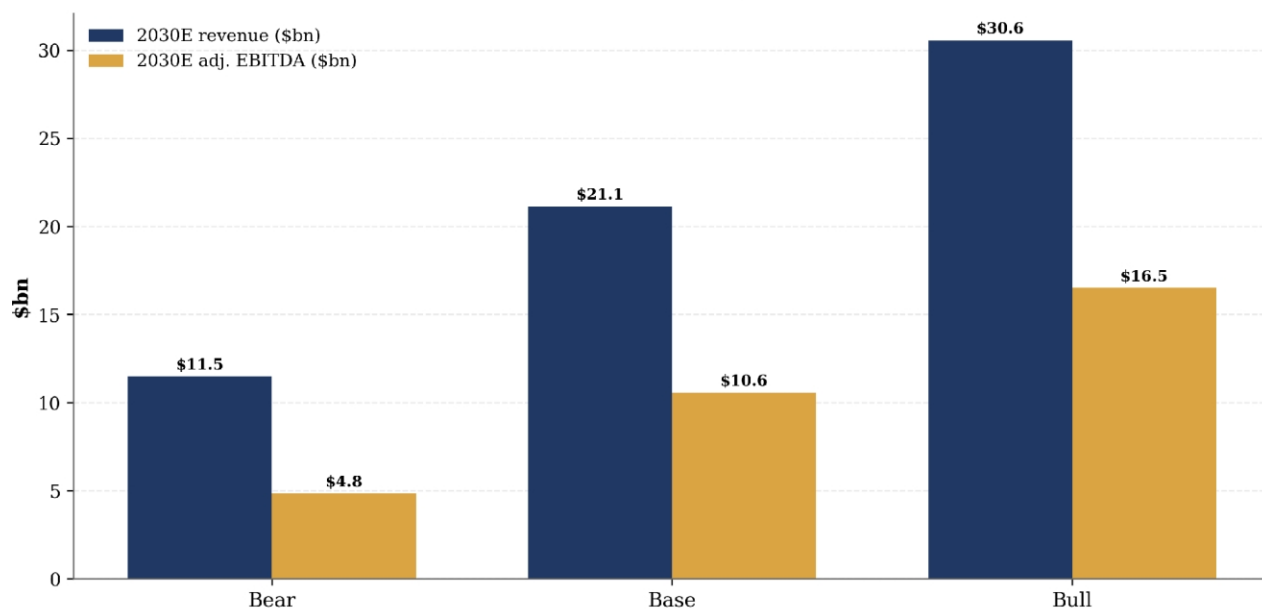
διαλυτικό κεφάλαιο

από τη μονοετίμηση των ClickHouse ή Toloka. Αιτιολόγηση: σε αυτό το σενάριο, η Nebius μετατρέπει το χαρτοφυλάκιο παραγγελιών της ταχύτερα και με καλύτερους οικονομικούς όρους από ό,τι προβλέπεται στο μοντέλο, μεταπωλεί τις προαιρετικές δόσεις της Meta σε τρίτους σε υψηλές τιμές, και η αγορά ανταμείβει το βελτιωμένο προφίλ ταμειακών ροών με υψηλότερο τελικό πολλαπλάσιο. Το επίπεδο λογισμικού πλήρους στοιβας (Token Factory, agentic search) κερδίζει έδαφος, διαφοροποιώντας τη Nebius από την εμπορευματοποίηση της ενοικίασης GPU και υποστηρίζοντας διαρκή τιμολόγηση υψηλού επιπέδου. Επιπτώσεις στην αποτίμηση: με τελικό πολλαπλάσιο εξόδου ~17x και WACC ~11%, η ανάλυση DCF μας υποστηρίζει τιμή περίπου 255–291 δολάρια ανά μετοχή· οι συγκρίσιμες εταιρείες που δικαιολογούνται από την ανάπτυξη (~9x EV/προβλεπόμενα έσοδα 2027) υποδεικνύουν τιμή ~233 δολάρια. Ορίζουμε μια αξία για το αισιόδοξο σενάριο περίπου 260 δολάρια ανά μετοχή (~31% ανοδική δυναμική).

Επίτευξη των προβλέψεων του βασικού σεναρίου (πιθανότητα ~55%)

Βασικές παραδοχές: μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης (CAGR) εσόδων 2025–2030E ~109%, φτάνοντας τα ~21,1 δισ. δολάρια το οικονομικό έτος 2030E· περιθώριο προσαρμοσμένου EBITDA για το οικονομικό έτος 2030E ~50% (~10,6 δισ. δολάρια προσαρμοσμένου EBITDA)· τα έσοδα και το ARR του οικονομικού έτους 2026 επιτεύχθηκαν σύμφωνα με τα εύρη των 3,0–3,4 δισ. δολάρια και 7–9 δισ. δολάρια αντίστοιχα· συσσωρευμένες κεφαλαιουχικές δαπάνες (capex) ~69,5 δισ. δολάρια κατά την περίοδο 2026–2030E· και η κερδοφορία κατά τα GAAP να παραμένει αδύνατη έως το 2030E λόγω των υψηλών αποσβέσεων και τόκων, με το προσαρμοσμένο EBITDA να είναι έντονα θετικό. Αιτιολόγηση: πρόκειται απλώς για την εκτέλεση του δηλωμένου σχεδίου από τη διοίκηση, χωρίς ουσιαστική επιτάχυνση ή καθυστέρηση. Η ζήτηση παραμένει άφθονη, η επέκταση της παραγωγικής ικανότητας πραγματοποιείται περίπου σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα, και οι δύο βασικοί πελάτες τηρούν τις δεσμεύσεις τους. Αποτίμηση: το βασικό σενάριο DCF μας είναι 205 δολάρια ανά μετοχή (WACC 11,4%, πολλαπλάσιο τελικής εξόδου 15x), ενώ οι συγκρίσιμες εταιρείες με βάση την ανάπτυξη (~7,25x EV/έσοδα 2027E) αποδίδουν 189 δολάρια. Η στάθμιση του DCF κατά 60% και των συγκριτικών δεικτών κατά 40% οδηγεί σε έναν βασικό στόχο 12 μηνών στα 198 δολάρια ανά μετοχή — ουσιαστικά την τρέχουσα τιμή —, ο οποίος αποτελεί τον πυρήνα της αξιολόγησής μας «Ουδέτερη».

Figure 14 — Scenario Comparison (2030E)



Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 14: Σύγκριση σεναρίων, έσοδα 2030E και προσαρμοσμένο EBITDA.

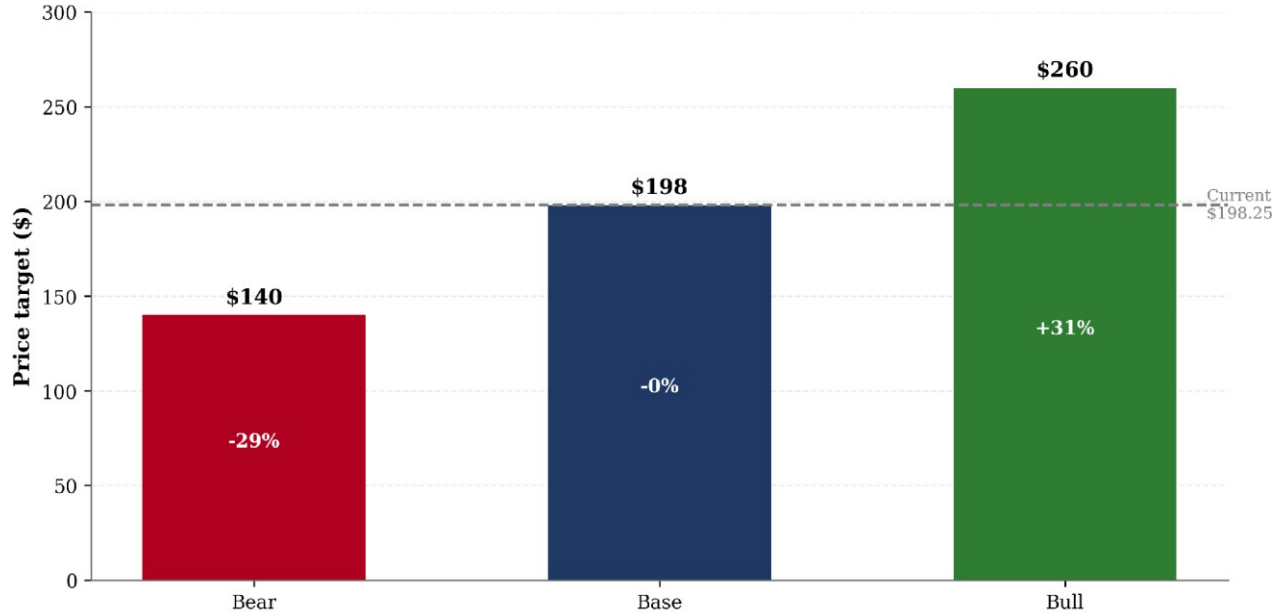
Αρνητικό σενάριο: εσωτερική ανάθεση, καθυστερήσεις στις παραδόσεις και χρηματοοικονομική πίεση (πιθανότητα ~20%)

Βασικές παραδοχές: μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης (CAGR) εσόδων 2025–2030E ~85% (έναντι ~109% στο βασικό σενάριο), με τα έσοδα του οικονομικού έτους 2030E να διατηρούνται στα ~11,5 δισ. δολάρια· περιθώριο προσαρμοσμένου EBITDA για το οικονομικό έτος 2030E ~42% (έναντι ~50%), που συνεπάγεται προσαρμοσμένο EBITDA ~4,8 δισ. δολάρια· βραδύτερη αύξηση της παραγωγικής ικανότητας· και πιέσεις στις τιμές. Παράγοντες που ενδέχεται να οδηγήσουν σε πτώση: (1) Η Meta και/ή η Microsoft επιβραδύνουν, καθυστερούν ή επαναδιαπραγματεύονται το «Meta Compute» στα μέσα του 2026 — το περιστατικό αυτό, που προκάλεσε πτώση ~15% στον κλάδο, έδειξε πόσο γρήγορα η μετατροπή ενός μεγάλου πελάτη σε ανταγωνιστή μπορεί να οδηγήσει σε υποβάθμιση των neoclouds (πιθανότητα: μέτρια)· (2) καθυστερήσεις στην παράδοση σε κλίμακα gigawatt σε σχέση με τις συμβατικές ημερομηνίες, προκαλώντας κυρώσεις ή δικαιώματα καταγγελίας (μέτρια)· (3) το «τείχος» αναχρηματοδότησης της περιόδου 2026–2028 σε ολόκληρη την ομάδα των neo-cloud εταιρειών συμπίπτει με αυστηρότερους πιστωτικούς όρους, αυξάνοντας το κόστος χρηματοδότησης ή περιορίζοντας την ανάπτυξη (μέτρια)· και (4) η εμπορευματοποίηση της ενοικίασης GPU

συμπίεζει τα περιθώρια κέρδους πριν το λογισμικό αποκτήσει κλίμακα (χαμηλή). Αιτιολόγηση: σε αυτό το σενάριο, η ανάπτυξη της Nebius εξακολουθεί να φαίνεται εντυπωσιακή σε απόλυτους όρους, αλλά η αγορά αναπροσαρμόζει απότομα την αποτίμηση των μετοχών, καθώς η προηγούμενη αποτίμηση είχε προεξοφλήσει την άψογη εκτέλεση. Με το μεγαλύτερο μέρος της αξίας DCF να βρίσκεται στην τελική αξία, ένας χαμηλότερος πολλαπλασιαστής εξόδου (~12x) και ένα υψηλότερο WACC (~12,5%) συμπίεζουν γρήγορα την εύλογη αξία. Επιπτώσεις στην αποτίμηση: η DCF μας υποστηρίζει περίπου 110–

149 δολάρια ανά μετοχή βάσει αυτών των παραμέτρων, ενώ οι συγκρίσιμες εταιρείες (~5,5x EV/προβλεπόμενα έσοδα 2027) υποδεικνύουν τιμή ~144 δολάρια. Ορίζουμε μια αξία σε περίπτωση αρνητικής εξέλιξης περίπου στα 140 δολάρια ανά μετοχή (~29% πτώση).

Figure 33 — Price Target by Scenario (vs current)



Source: Company filings; Task 2/3 model & valuation. Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 33: Στόχος τιμής ανά σενάριο έναντι της τρέχουσας τιμής.

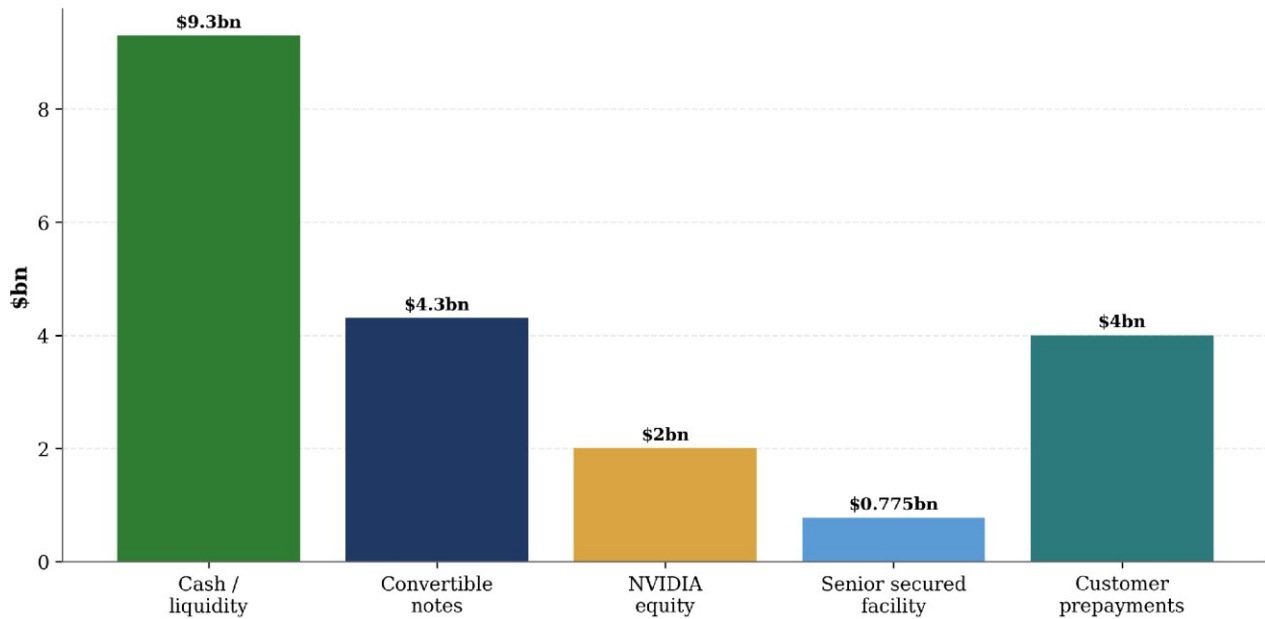
Σύγκριση σεναρίων και σχέση κινδύνου/απόδοσης. Με βάση τη σταθμισμένη πιθανότητα (Bull 25% στα ~260\$, Base 55% στα ~198\$, Bear 20% στα ~140\$), η αναμενόμενη αξία είναι περίπου 200\$ ανά μετοχή, σύμφωνα με τον στόχο μας των 198\$ και την ουδέτερη αξιολόγηση μας. Η κατανομή είναι περίπου συμμετρική γύρω από την τρέχουσα τιμή, με ~31% ανοδική δυναμική στο bull σενάριο έναντι περίπου 29% πτώση στο αρνητικό σενάριο. Επειδή το αποτέλεσμα εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την πορεία των εξελίξεων, που συνδέεται με το χρονοδιάγραμμα παράδοσης, τη συμπεριφορά των πελατών και τις συνθήκες χρηματοδότησης, θεωρούμε ότι υπάρχει ισορροπία κινδύνου/απόδοσης στην σημερινή τιμή και θα απαιτούσαμε είτε χαμηλότερο σημείο εισόδου είτε σαφέστερα στοιχεία για την καμπή των ελεύθερων ταμειακών ροών (FCF) με ελαφρύ ενεργητικό, προκειμένου να υιοθετήσουμε θετική στάση.

Σενάριο	Πιθανότητα	Εσόδα 2030E	Προβλεπόμε νο προσαρμοσ μένο EBITDA για το 2030	Περιθώριο EBITDA	Αξία ανά μετοχή
Ανοδική	~25%	30,6 δις. δολάρια	16,5 δις. δολάρια	54%	~260
Βάση	~55%	21,1 δις. δολάρια	10,6 δις. δολάρια	50%	198
Bear	~20%	11,5 δις. δολάρια	4,8 δις.	42%	~140
Σταθμισμένη κατά πιθανότητα	100%	—	—	—	~206

Παράγοντες ανάπτυξης

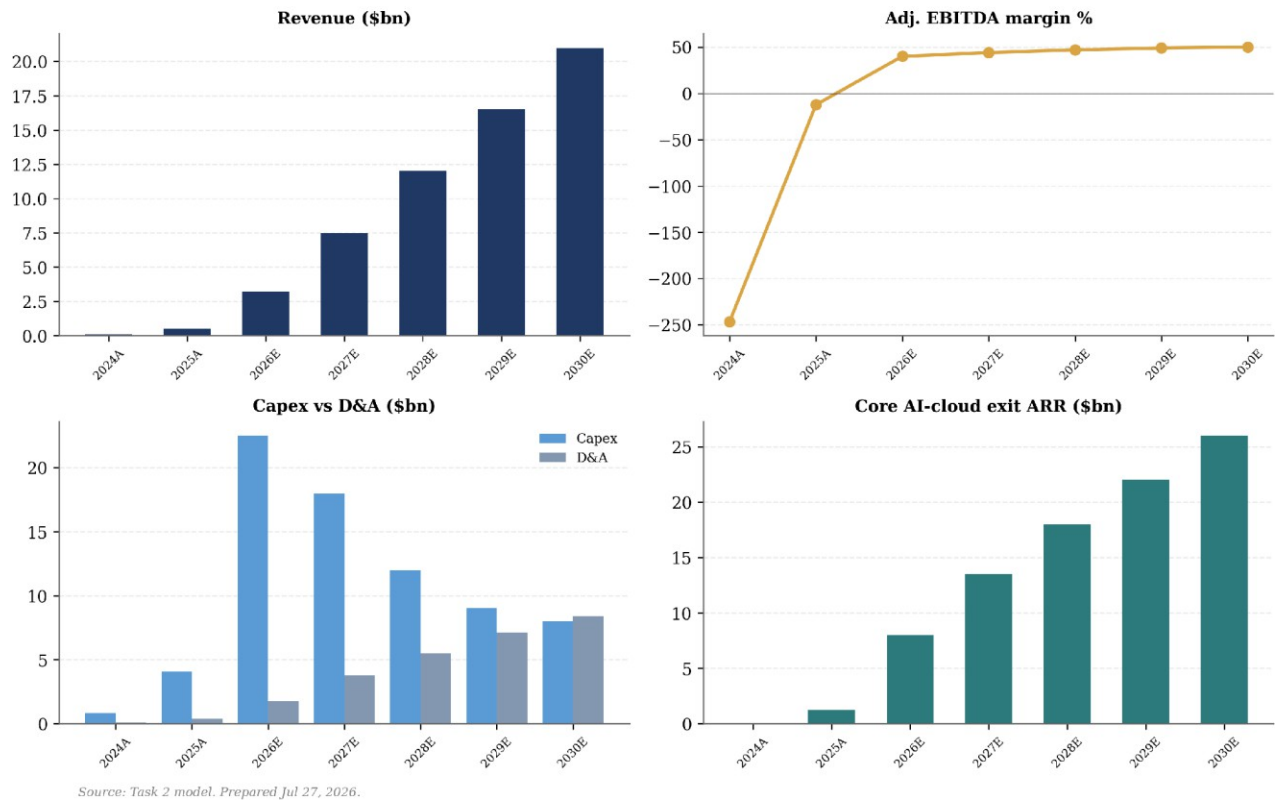
Διακρίνουμε πέντε βασικούς παράγοντες που καθορίζουν την πορεία ανάπτυξης που ενσωματώνεται στο μοντέλο μας. Πρώτον, η μετατροπή του χαρτοφυλακίου παραγγελιών των hyperscalers: μόνο οι συμβάσεις με τη Microsoft (έως 19,4 δισ. δολάρια) και τη Meta (έως ~27 δισ. δολάρια) υποστηρίζουν περισσότερα από 40 δισ. δολάρια συμβολαίων εσόδων, και η μετατροπή αυτού του χαρτοφυλακίου παραγγελιών σε παραδοθείσα, κερδοφόρα χωρητικότητα αποτελεί τον μεγαλύτερο παράγοντα που καθιστά το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης των εσόδων για τα οικονομικά έτη 2027E–2030E συμβολαιακό και όχι υποθετικό. Δεύτερον, η κλιμάκωση της ισχύος και των GPU: η Nebius έχει συμβάσει για πάνω από 4 GW ισχύος και στοχεύει σε ~5 GW έως το 2030 στο πλαίσιο της συνεργασίας της με την NVIDIA· με παραγωγικότητα ενεργητικού παρόμοια με τη σημερινή, κάθε επιπλέον gigawatt υποστηρίζει μια σημαντική αύξηση των ετήσιων επαναλαμβανόμενων εσόδων (ARR), καθιστώντας την προμήθεια ισχύος και τον ρυθμό κατασκευής τους καθοριστικούς μοχλούς ανάπτυξης. Τρίτον, το λογισμικό και η στοίβα συμπερασμάτων: οι Token Factory, Tavily και Eigen AI προωθούν τη Nebius προς τα πάνω στην αλυσίδα αξίας, προς διαχειριζόμενα φορτία εργασίας συμπερασμάτων και ενεργών πράξεων με υψηλότερα περιθώρια κέρδους, κάτι που βελτιώνει την οικονομία ανά μονάδα (περισσότερα tokens ανά GPU) και διαφοροποιεί την προσφορά από την απλή ενοικίαση βασικών υπηρεσιών. Τέταρτον, η διαφοροποίηση των πελατών: η επέκταση πέρα από τους δύο βασικούς πελάτες και η μεταπώληση των διακριτικών τμημάτων της Meta σε τρίτους θα αύξανε την ποιότητα και τη σταθερότητα της βάσης εσόδων. Πέμπτον, η μονοετίμηση μη βασικών δραστηριοτήτων: οι συμμετοχές στο ClickHouse και το Toloka αποτελούν πηγή κεφαλαίου χωρίς απομείωση (και, ιστορικά, μεγάλων μη ταμειακών κερδών) που μπορεί να χρηματοδοτήσει τον κεφαλαιουχικό πυρήνα χωρίς πρόσθετη έκδοση μετοχών. Κάθε παράγοντας ποσοτικοποιείται στο μοντέλο· από κοινού υποστηρίζουν τον μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης (CAGR) των εσόδων περίπου 110% σε πενταετή βάση στο βασικό μας σενάριο, ενώ ταυτόχρονα προσδιορίζουν τους τομείς όπου τυχόν απόκλιση θα έβλαπτε περισσότερο τη θεωρία μας.

Figure 26 — Funding Sources for the Build-out



Source: Nebius disclosures (converts, NVIDIA equity, secured facility, Q1 2026 liquidity); prepayments estimated. Jul 27, 2026.

Σχήμα 26 Πηγές χρηματοδότησης για την επέκταση. Πηγή: δημοσιοποιημένα στοιχεία της εταιρείας· οι προπληρωμές είναι εκτιμήσεις.

Figure 13 – Operating Metrics Dashboard

Σχήμα 13 Πίνακας δεικτών λειτουργίας. Πηγή: μοντέλο της Εργασίας 2.

Αποτίμηση

Αποτιμούμε τη Nebius χρησιμοποιώντας ανάλυση προεξοφλημένων ταμειακών ροών (βάρος 60%) και συγκρίσιμες εταιρείες (βάρος 40%), ενώ προηγούμενες συναλλαγές χρησιμοποιούνται μόνο για να προσδιοριστεί το πριμ ελέγχου. Οι μέθοδοι καταλήγουν σε στόχο τιμής 12 μηνών ύψους

198 δολάρια ανά μετοχή, ακριβώς πάνω από την τρέχουσα τιμή, που αποτελεί τη βάση για την αξιολόγησή μας ως «Ουδέτερη». Οι παρακάτω ενότητες αναπαράγουν τον πυρήνα της εργασίας αποτίμησης μας: οι πλήρεις λεπτομέρειες περιλαμβάνονται στο συνοδευτικό μοντέλο Excel.

Προεξοφλημένες ταμειακές ροές

Αποτιμούμε τη Nebius με βάση τις ελεύθερες ταμειακές ροές χωρίς μόχλευση, προεξοφλημένες με το σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου (WACC) 11,4%. Το WACC αντανakλά κόστος ιδίων κεφαλαίων βάσει του μοντέλου CAPM ύψους 13,1% (επιτόκιο χωρίς κίνδυνο 4,3%, συντελεστής βήτα με μόχλευση 1,6, πριμ κινδύνου ιδίων κεφαλαίων 5,5%), κόστος δανεισμού μετά φόρων 4,7% και αναλογία ιδίων κεφαλαίων προς δανεισμό 80/20, επίπεδο που συνάδει με μια επιχείρηση υποδομών υψηλής ανάπτυξης και έντασης κεφαλαίου. Οι ελεύθερες ταμειακές ροές προκύπτουν απευθείας από το μοντέλο: ελεύθερες ταμειακές ροές χωρίς μόχλευση -18,4 δισ. δολάρια (2026E), -13,1 δισ. δολάρια (2027E), -6,0 δισ. δολάρια (2028E), -1,2 δισ. δολάρια (2029E) και +1,4 δισ. δολάρια (2030E), αντανakλώντας μια φάση ανάπτυξης κατά την οποία οι κεφαλαιουχικές δαπάνες υπερβαίνουν κατά πολύ τα έσοδα, πριν αρχίσει η αποκόμιση εσόδων από το χαρτοφυλάκιο περιουσιακών στοιχείων.

Επειδή οι ελεύθερες ταμειακές ροές του πέμπτου έτους δεν έχουν ακόμη σταθεροποιηθεί, χρησιμοποιούμε ως κύρια μέθοδο την τελική αξία με βάση τον πολλαπλασιαστή εξόδου (15x το προσαρμοσμένο EBITDA του 2030E, ύψους ~10,5 δισ. δολαρίων)· ο πολλαπλασιαστής 15x βρίσκεται κάτω από τον τρέχοντα ~18x της CoreWeave, αντανakλώντας μια πιο ώριμη επιχείρηση με βραδύτερη ανάπτυξη έως το 2030. Μια διασταύρωση με την αιώνια ανάπτυξη δεν παρέχει πληροφορίες στην περίπτωση αυτή, καθώς

υποβαθμισμένες ελεύθερες ταμειακές ροές (FCF) για το 2030E, υποδηλώνει αρνητική τιμή, η οποία με τη σειρά της σηματοδοτεί ότι το ρητό χρονικό πλαίσιο πρόβλεψης είναι συντομότερο από τον επενδυτικό κύκλο της εταιρείας. Ο πίνακας συνοψίζει το βασικό σενάριο.

Ευαισθησία

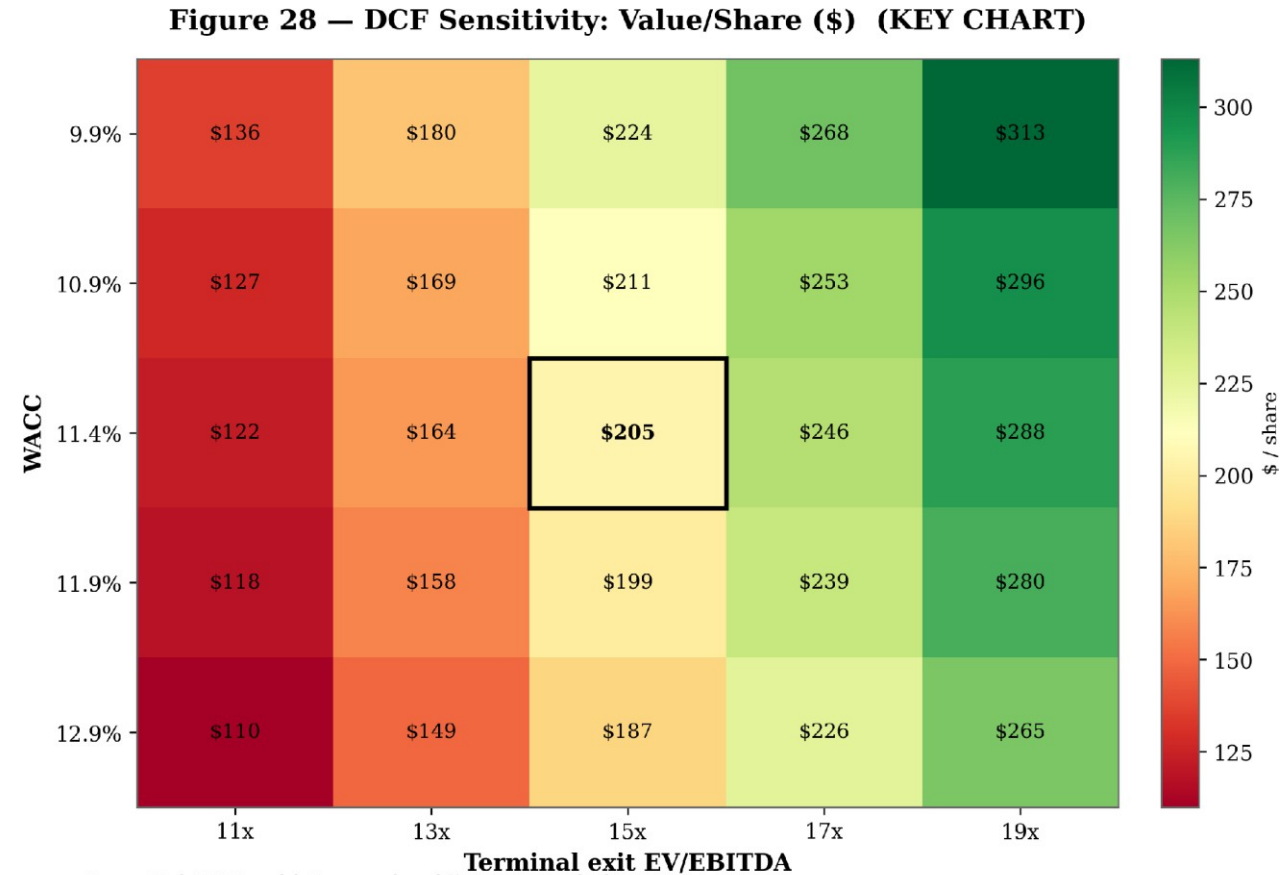
Δεδομένης της εξάρτησης από την τελική αξία, εξετάζουμε τις δύο μεταβλητές που έχουν τη μεγαλύτερη σημασία: το WACC και τον τελικό πολλαπλασιαστικό εξόδου. Σε ένα εύρος WACC 9,9%–12,9% και πολλαπλασιαστές εξόδου 11x–19x, η υπονοούμενη αξία ανά μετοχή κυμαίνεται περίπου

110 έως 313 δολάρια, με το βασικό σενάριο να ανέρχεται στα 205 δολάρια. Μια μεταβολή ± 100 bps στο WACC μετατοπίζει την αξία κατά περίπου 15–20 δολάρια ανά μετοχή· μια

μεταβολή $\pm 2x$ στον πολλαπλασιαστικό εξόδου μεταβάλλει την αξία κατά περίπου 40 \$ ανά μετοχή. Οι πίνακες με χρωματική κωδικοποίηση παρέχονται στο συνημμένο μοντέλο Excel (καρτέλα «Ευαισθησία»).

Βασικό σενάριο DCF	Αξία
Άθροισμα της παρούσας αξίας του ρητού uFCF (2026–30E)	(32.628) εκατ.
Τελική αξία (15x προσαρμοσμένο EBITDA του 2030E)	157.500 εκατ.
Παρούσα αξία της τελικής αξίας	91.803 εκατ.
Επιχειρηματική αξία	59.174 εκατ. δολάρια
Τελική αξία ως % της επιχειρηματικής αξίας	155%
Προσθήκη: καθαρά ταμειακά διαθέσιμα	1.500 εκατ. δολάρια
Αξία ιδίων κεφαλαίων	60.674 εκατ. δολάρια
Μετοχές μετά από διάλυση	296 εκατ.
Υπονοούμενη αξία ανά μετοχή	205

WACC 11,4%; πολλαπλάσιο τελικής εξόδου 15x προσαρμοσμένο EBITDA για το 2030E.



Σχήμα 28 Ευαισθησία DCF: αξία ανά μετοχή ανάλογα με το WACC και τον τελικό πολλαπλασιαστικό εξόδου.

WACC \ Πολλαπλάσιο εξόδου x	11x	13x	15x	17x	19x
9,9%	142 \$	186	230 \$	274	319
10,9%	132	175	217	259	302
11,4% (βάση)	122	164	205	246	288
11,9%	124	164	205	245	285
12,9%	116	154	193	232	270

Βασικό σενάριο 205 \$ (WACC 11,4%, 15x).

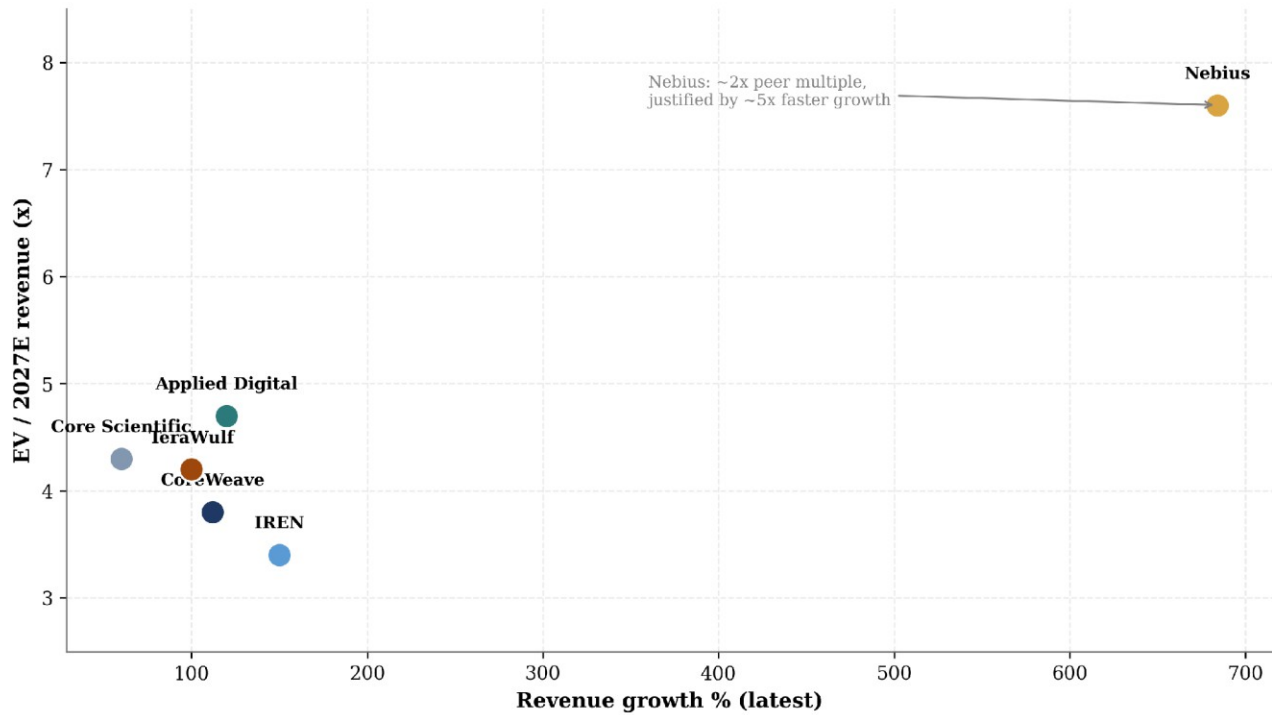
Συγκρίσιμες εταιρείες

Ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών του κλάδου του neocloud είναι μικρός και, εκτός από την CoreWeave, κυριαρχείται από εταιρείες που έχουν μεταπροσανατολιστεί από την εξόρυξη κρυπτονομισμάτων προς την τεχνητή νοημοσύνη (IREN, Applied Digital, Core Scientific, TeraWulf), των οποίων τα οικονομικά στοιχεία είναι μόνο εν μέρει συγκρίσιμα. Επειδή καμία από αυτές τις εταιρείες δεν είναι ουσιαστικά κερδοφόρα βάσει των λογιστικών προτύπων GAAP, ο κατάλληλος δείκτης είναι ο EV/Έσοδα· βασίζομαστε στα μελλοντικά έσοδα (2027E), όπου οι ακραίες διαφορές βραχυπρόθεσμης ανάπτυξης ομαλοποιούνται εν μέρει. Τα δεδομένα της αγοράς αφορούν τα τέλη Ιουλίου 2026· τα στοιχεία για τις μικρότερες ομοειδείς εταιρείες είναι εκτιμήσεις.

Οι συγκρίσεις αποκαλύπτουν την ουσία της συζήτησης. Με βάση τον δείκτη EV/έσοδα 2027E, η Nebius διαπραγματεύεται στο 7,6x έναντι ενός διάμεσου δείκτη των ομοειδών εταιρειών ~4,2x, δηλαδή με πριμ ~2x. Με βάση τους μη προσαρμοσμένους διάμεσους δείκτες των ομοειδών εταιρειών, η NBIS θα άξιζε μόνο ~100–120 δολάρια ανά μετοχή, πράγμα που υποδηλώνει ότι η μετοχή είναι ακριβή. Δεν πιστεύουμε ότι ο καθαρός μέσος όρος των ομοειδών εταιρειών αποτελεί το σωστό πρίσμα: η Nebius αναπτύσσεται αρκετές φορές ταχύτερα από τον όμιλο, διαθέτει καθαρότερο ισολογισμό (ισχυρή ρευστότητα, ανάπτυξη χρηματοδοτούμενη από προπληρωμές και μια πρόσφατα ανακοινωμένη στροφή προς μοντέλο «asset-light» που μεταφέρει τη χρηματοδότηση των εγκαταστάσεων στους συνεργάτες) και διαφοροποιείται μέσω ενός ολοκληρωμένου επιπέδου λογισμικού (Token Factory, agentic search, managed inference). Εφαρμόζοντας έναν δείκτη EV/2027E έσοδα 7,25x που δικαιολογείται από την ανάπτυξη —περίπου στο επίπεδο στο οποίο διαπραγματεύεται σήμερα η Nebius— και περίπου 1,9x τον μέσο όρο των ομοειδών εταιρειών, προκύπτει μια βασική αξία σύγκρισης 189 δολαρίων ανά μετοχή, εντός ενός εύρους από 144 δολάρια (5,5x) έως 233 δολάρια (9,0x). Το αν αυτή η πριμοδότηση δικαιολογείται είναι ακριβώς αυτό που διαχωρίζει τους αισιόδοξους από τους απαισιόδοξους.

Εταιρεία	EV (δισ. \$)	Έσοδα 2027E	EV/26E	EV/27E	Αύξηση εσόδων
CoreWeave (CRWV)	72,9	19,0 δισ. δολάρια	5,8x	3,8x	112%
IREN (IREN)*	8,5	2,5 δισ. δολάρια	7,1x	3,4x	~150%
Applied Digital (APLD)*	7,5	1,6 δισ. δολάρια	10,7x	4,7x	~120%
Core Scientific (CORZ)*	6,8	1,6 δισ. δολάρια	7,6x	4,3x	~60%
TeraWulf (WULF)*	4,6	1,1 δισ. δολάρια	9,2x	4,2x	~100%
Nebius (NBIS)	56,7	7,5 δισ. δολάρια	17,7x	7,6x	684%
Μέγιστο (ομόλογες εταιρείες)	—	—	10,7x	4,7x	—
75ο εκατοστημόριο	—	—	—	4,5x	—
Διαμέσος	—	—	7,6x	4,2x	—
25ο εκατοστημόριο	—	—	—	3,8x	—
Ελάχιστο (ομότιμοι)	—	—	5,8x	3,4x	—

*Εκτίμηση. Δεδομένα αγοράς ~24–27 Ιουλίου 2026. Στατιστική σύνοψη υπολογισμένη με βάση την EV/2027E των ομοειδών εταιρειών (εξαιρουμένης της NBIS).

Figure 30 — Trading Comps: Growth vs Forward Multiple

Source: Company filings, market data ~Jul 2026 (smaller peers estimated). Prepared Jul 27, 2026.

Σχήμα 30 Συγκριτικά στοιχεία συναλλαγών: αύξηση εσόδων έναντι μελλοντικού πολλαπλασιαστή. Πηγή: εταιρικές καταθέσεις, δεδομένα αγοράς.

Προηγούμενες συναλλαγές

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στον τομέα της υποδομής τεχνητής νοημοσύνης και των κέντρων δεδομένων έχουν επιτύχει σταθερά υψηλούς πολλαπλασιαστές EV/Εσοδα και πριμ ελέγχου περίπου 30% ή περισσότερο, αντανakλώντας τη σπανιότητα της ηλεκτρικής ενέργειας, των χώρων εγκατάστασης και της χωρητικότητας GPU. Σχετικά σημεία αναφοράς περιλαμβάνουν την εξαγορά της ZT Systems από την AMD (~4,9 δισ. δολάρια, 2024), την αγορά της Run:ai από την NVIDIA (~0,7 δισ. δολάρια, 2024), την εξαγορά της AirTrunk από την Blackstone/CPPIB (~16 δισ. δολάρια, 2024), καθώς και τις προηγούμενες εξαγορές της CyrusOne (~15 δισ. δολάρια, 2021) και της QTS (~10 δισ. δολάρια, 2021). Η άμεση συγκρισιμότητα με τη Nebius είναι περιορισμένη, καθώς τα παραπάνω παραδείγματα αφορούν εταιρείες επενδύσεων σε ακίνητα (REIT), λογισμικό συντονισμού και κατασκευαστές διακομιστών και όχι καθαρά «neoclouds», ενώ μια εισηγμένη εταιρεία με υπερ-ταχεία ανάπτυξη αξίας ~59 δισ. δολαρίων είναι απίθανο να αποτελέσει στόχο εξαγοράς στο εγγύς μέλλον. Ως εκ τούτου, αντιμετωπίζουμε τα προηγούμενα παραδείγματα ως ποιοτική υποστήριξη για ένα κατώτατο όριο αποτίμησης και δεν τους αποδίδουμε επίσημη βαρύτητα στον στόχο τιμής.

Σύνοψη αποτίμησης & σύσταση

Η στάθμιση της μεθόδου DCF κατά 60% και των συγκρίσιμων εταιρειών κατά 40% οδηγεί σε έναν συνδυασμένο στόχο τιμής 12 μηνών στα 198 δολάρια, ουσιαστικά πάνω από την τρέχουσα τιμή. Το ευρύ εύρος των μεθόδων —DCF 129–291 δολάρια και συγκρίσιμες εταιρείες 144–233 δολάρια— αντανakλά πραγματική αβεβαιότητα σχετικά με τα τελικά οικονομικά μεγέθη και τη διάρκεια του πριμ ανάπτυξης.

Έλεγχος λογικής. Το WACC μας (11,4%) βρίσκεται ακριβώς στο εύρος 10–14% που είναι κατάλληλο για εταιρείες τεχνολογίας υψηλής ανάπτυξης. Ο υπονοούμενος δείκτης EV/2027E έσοδα στον στόχο μας (~7,7x) αποτελεί μια δικαιολογημένη πριμοδότηση σε σχέση με τους ομολόγους, δεδομένης της ανάπτυξης της Nebius. Ο μόνος έλεγχος στον οποίο σκόπιμα αποτυγχάνουμε είναι η τελική αξία ως ποσοστό της EV (155%, πολύ πάνω από το κατευθυντήριο όριο του 60–70%), ένα αναπόφευκτο χαρακτηριστικό της αποτίμησης μιας εταιρείας της οποίας οι ταμειακές ροές κατά τη ρητή περίοδο είναι αρνητικές εκ σχεδιασμού, και η σαφέστερη ποσοτική έκφραση του λόγου για τον οποίο η σύστασή μας είναι «Hold»: η αγορά πληρώνει σήμερα για ταμειακές ροές που θα πραγματοποιηθούν πολύ πέρα από τον ορίζοντα πρόβλεψης.

Μέθοδος	Χαμηλή	Βασική	Υψηλή	Συντελεστής στάθμισης
DCF (πολλαπλάσιο εξόδου)	129 \$	205 \$	291	60%

Συγκριτικά στοιχεία συναλλαγών (EV/2027E Rev)	144	189	233	40%
Προηγούμενες συναλλαγές	πλαίσιο	πλαίσιο	πλαίσιο	0%
Σταθμισμένος στόχος τιμής 12 μηνών		198		100%

Πηγή: Αποτίμηση Task 3. Τα προηγούμενα δεν έχουν επίσημη βαρύτητα (η συγχώνευση και εξαγορά μιας εισηγμένης εταιρείας neo-cloud αξίας ~59 δισ. δολαρίων είναι απίθανη βραχυπρόθεσμα).

Αξιολογούμε τη Nebius ως ΟΥΔΕΤΕΡΗ (Hold) με στόχο τιμής 198 \$ για τους επόμενους 12 μήνες. Αυτό δεν αποτελεί αρνητική άποψη για την επιχείρηση. Η Nebius συγκαταλέγεται μεταξύ των ανεξάρτητων πλατφορμών υποδομής τεχνητής νοημοσύνης υψηλότερης ποιότητας και καλύτερης χρηματοδότησης, με πραγματική διαφοροποίηση σε όλο το φάσμα (full-stack) και ισχυρή σχέση με την NVIDIA. Πρόκειται για μια αξιολόγηση της τιμής: μετά από άνοδο 262%, το βασικό σενάριο έχει ήδη αποτιμηθεί στη μετοχή, και η απόδοση επηρεάζεται αρνητικά από μια ασυνήθιστα ευρεία κατανομή αξίας που εξαρτάται από το τελικό σενάριο. Θα προχωρούσαμε σε σύσταση «Αγορά» σε περίπτωση υποχώρησης προς τα 150 δολάρια, ή εάν υπάρξουν αδιάσειστα στοιχεία ότι η στροφή προς ένα μοντέλο «asset-light» αυξάνει δομικά τις ελεύθερες ταμειακές ροές (πράγμα που θα αύξανε σημαντικά την προεξοφλημένη ροή ταμειακών ροών μας), ενώ θα υιοθετούσαμε μια πιο επιφυλακτική στάση εάν υλοποιηθούν οι κίνδυνοι συγκέντρωσης πελατών ή χρηματοδότησης.

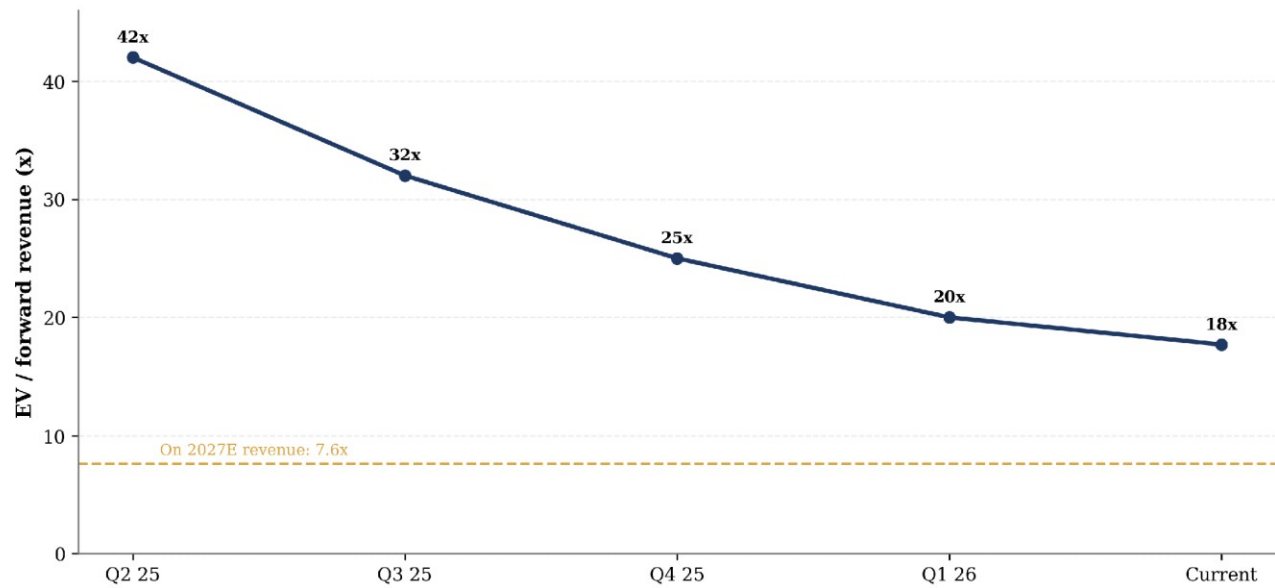
Βασικοί καταλύτες (ανοδική δυναμική)

- **Αποτελέσματα 2ου τριμήνου 2026 (28 Ιουλίου 2026).** Μια καλύτερη από τις προσδοκίες επίδοση και αναθεώρηση προς τα πάνω των εσόδων/ARR ή μια άλλη μεγάλη σύμβαση θα μπορούσε να οδηγήσει σε αναθεώρηση της αποτίμησης της μετοχής· τα αποτελέσματα θα δημοσιευθούν την επόμενη ημέρα από την έκδοση της παρούσας αναφοράς.
- **Στροφή στην ελεύθερη ταμειακή ροή (FCF) με ελαφρύ προφίλ ενεργητικού.** Εάν η χρηματοδότηση και η ιδιοκτησία των εγκαταστάσεων μεταβιβάσουν σε εταίρους υποδομών, όπως έχει ανακοινωθεί, η ένταση κεφαλαίου θα μειωθεί και η ελεύθερη ταμειακή ροή θα βελτιωθεί, γεγονός που θα οδηγήσει σε άμεση αύξηση της DCF μας, η οποία επί του παρόντος βασίζεται στην υπόθεση σημαντικής επένδυσης που εμφανίζεται στον ισολογισμό.
- **Νέες συμβάσεις με hyperscalers / frontier-lab.** Πρόσθετες συμφωνίες χωρητικότητας πολλών δισεκατομμυρίων δολαρίων (πέραν της Microsoft και της Meta) θα επεκτείνουν το χαρτοφυλάκιο παραγγελιών και θα διαφοροποιήσουν τη συγκέντρωση.
- **Εκμετάλλευση μη βασικών δραστηριοτήτων.** Η περαιτέρω υλοποίηση αξίας στις ClickHouse, Toloka ή Anride παρέχει κεφάλαιο χωρίς διαύγαση και επιλογές που δεν έχουν ληφθεί υπόψη στο βασικό μας σενάριο.
- **Θετικοί παράγοντες από δείκτες και ιδιοκτησία.** Η πρόσφατη ένταξη στον δείκτη Nasdaq-100 και η συμμετοχή της NVIDIA κατά περίπου 9,3% διευρύνουν τη βάση των θεσμικών επενδυτών.

Κύριοι κίνδυνοι (αρνητική εξέλιξη)

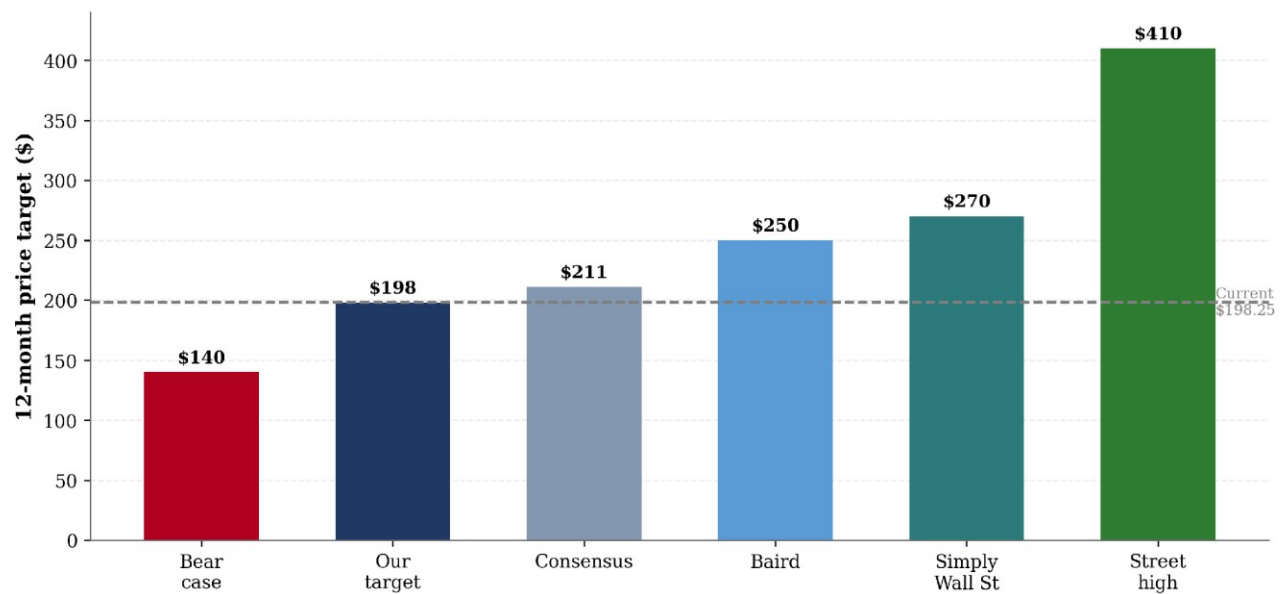
- **Εξάρτηση από την τελική αξία.** Με πάνω από το 100% της αξίας DCF να προέρχεται από την τελική αξία, μικρές μεταβολές στον πολλαπλασιαστικό εξόδο ή στο WACC επηρεάζουν την εύλογη αξία κατά δεκάδες δολάρια ανά μετοχή.
- **Συγκέντρωση πελατών και εσωτερική ανάθεση της Meta.** Η Microsoft και η Meta κυριαρχούν στο χαρτοφυλάκιο παραγγελιών· ο φόβος για το «Meta Compute» στα μέσα του 2026 (ο οποίος προκάλεσε πτώση ~15% στον όμιλο) δείχνει πόσο γρήγορα ένας μεγάλος πελάτης που γίνεται ανταγωνιστής μπορεί να υποβαθμίσει τον κλάδο.
- **Χρηματοδότηση και το «τείχος» αναχρηματοδότησης.** Η ανάπτυξη εξαρτάται από προπληρωμές, μετατρέψιμα ομόλογα και χρέος εξασφαλισμένο με περιουσιακά στοιχεία· ένα «τείχος» αναχρηματοδότησης για την περίοδο 2026–2028 σε ολόκληρη την ομάδα των εταιρειών «neocloud» αποτελεί συστημικό κίνδυνο σε περίπτωση πιστωτικής σύσφιξης.
- **Εκτέλεση και παράδοση.** Οι συμβάσεις περιλαμβάνουν ρήτρες σχετικά με την ημερομηνία παράδοσης· τυχόν καθυστερήσεις στην κατασκευή έργων κλίμακας γιγαβάτ ή στο χρονοδιάγραμμα των GPU θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε επιβολή ποινών ή στην άσκηση δικαιωμάτων καταγγελίας.
- **Αραίωση & ζημίες κατά GAAP.** Ο αριθμός των μετοχών έχει αυξηθεί κατά ~11% σε ετήσια βάση, και σύμφωνα με το συντηρητικό βασικό σενάριο μας (εξαιρουμένων των κερδών από συμμετοχές), η εταιρεία θα παραμείνει ζημιολόγη κατά GAAP έως το 2030, λόγω των υψηλών αποσβέσεων και τόκων.

Δεδομένα της 27ης Ιουλίου 2026 (κλείσιμο αγοράς της προηγούμενης ημέρας· NBIS 198,25 \$). Η αποτίμηση προέρχεται από το συνημμένο μοντέλο Excel των Εργασιών 2/3. Πηγές: Nebius FY2025 20-F και αποτελέσματα 1ου τριμήνου 2026· StockAnalysis, Trefis, Yahoo Finance, Robinhood, Simply Wall St, CNBC (δεδομένα αγοράς). Το παρόν έγγραφο αποτελεί αναλυτική άσκηση και όχι επενδυτική συμβουλή· ο συντάκτης δεν είναι αδειοδοτημένος επενδυτικός σύμβουλος.

Figure 34 – NBIS Forward EV/Revenue Multiple Compression

Source: EV/NTM-revenue, approximate from market data; multiple compresses as revenue scales. Jul 27, 2026.

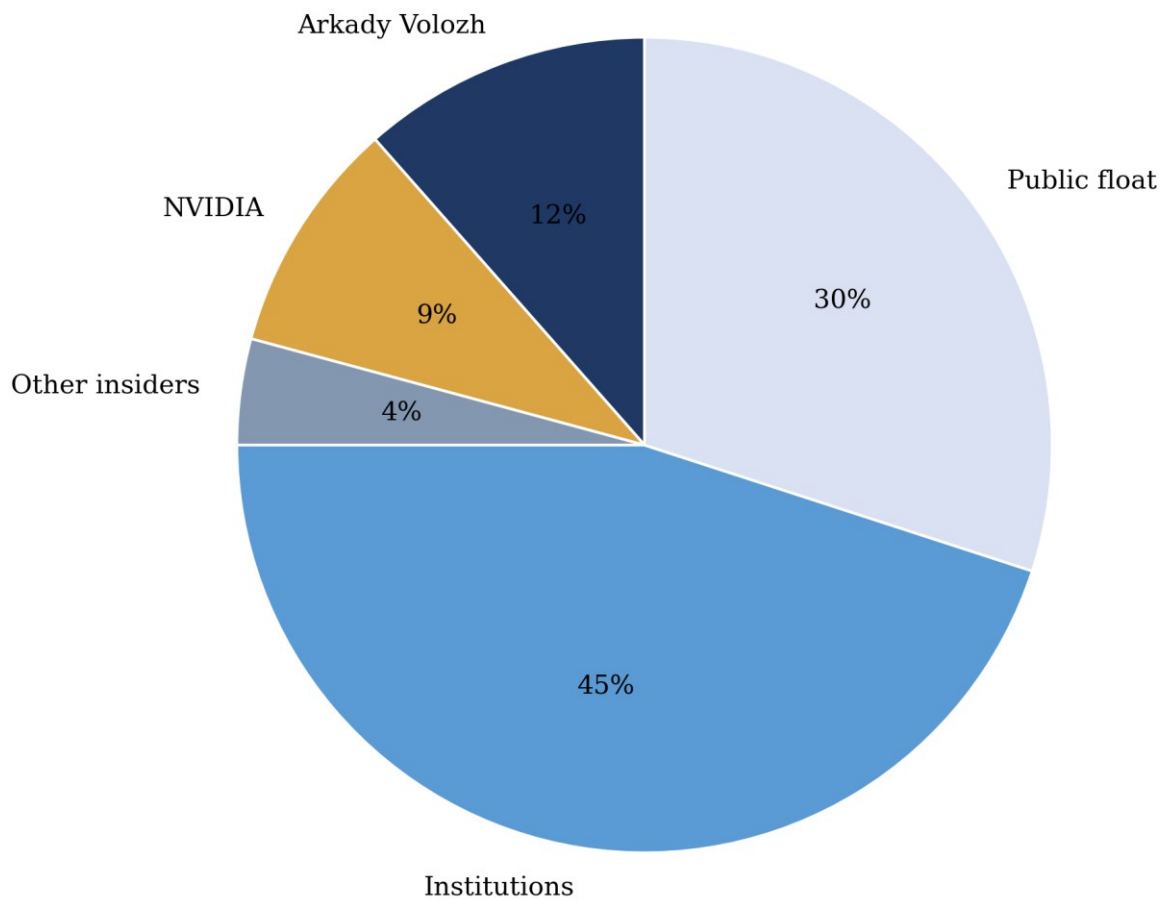
Σχήμα 34: Συμπίεση του μελλοντικού πολλαπλασιαστή EV/έσοδα της NBIS. Πηγή: δεδομένα αγοράς (κατά προσέγγιση).

Figure 35 – Price Target Landscape

Source: TipRanks, Simply Wall St, Baird (~Jul 2026); range 120-410. Our target from Task 3. Jul 27, 2026.

Σχήμα 35 Εικόνα των στόχων τιμής (σύμφωνα με αναλυτές). Πηγή: TipRanks, Simply Wall St, Baird (~Ιούλ. 2026).

Figure 27 — Ownership Structure (approx.)



Source: Company filings, TipRanks (Volozh ~11.5%, NVIDIA ~9.3%); institutions/float estimated. Jul 27, 2026.

Σχήμα 27 Δομή ιδιοκτησίας (κατά προσέγγιση). Πηγή: δημοσιεύσεις της εταιρείας, TipRanks· εκτιμήσεις για θεσμικούς επενδυτές/ελεύθερο κεφάλαιο.

Παράρτημα Α: Οικονομικές καταστάσεις

Σημαντικά στοιχεία ταμειακών ροών

Ταμειακές ροές (εκατ. \$)	Οικονομικό έτος 2024Α	Οικονομικό έτος 2025Α	Οικονομικό έτος 2026Ε	Οικονομικό έτος 2027Ε	Οικονομικό έτος 2028Ε	Οικονομικό έτος 2029Ε	FY2030Ε
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	(270)	402	4.250	3.747	4.481	6.134	7.939
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	(808)	(4.066)	(22.500)	(18.000)	(12.000)	(9.000)	(8.000)
Ελεύθερες ταμειακές ροές	(1.077)	(3.664)	(18.250)	(14.253)	(7.519)	(2.867)	(61)
Έκδοση ομολόγων, καθαρή	—	4.073	18.000	17.000	9.000	2.500	—
Έκδοση μετοχών, καθαρή	657	1.052	2.000	500	300	200	200
Ταμειακά διαθέσιμα στο τέλος της περιόδου	2.435	3.678	4.228	7.175	8.756	8.489	8.528

Κύρια στοιχεία ισολογισμού

Ισολογισμός (εκατ. \$)	FY2024Α	Οικονομικό έτος 2025Α	Οικονομικό έτος 2026Ε	Οικονομικό έτος 2027Ε	Οικονομικό έτος 2028Ε	Οικονομικό έτος 2029Ε	Οικονομικό έτος 2030 (πρόβλεψη)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.435	3.678	4.228	7.175	8.756	8.489	8.528
Πάγια περιουσιακά στοιχεία, καθαρά	847	5.573	26.313	40.563	47.043	48.948	48.548
Σύνολο ενεργητικού	3.549	12.450	34.614	52.641	61.457	63.750	64.044
Συνολικό χρέος	6	4.128	22.128	39.128	48.128	50.628	50.628
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	3.254	4.613	6.097	5.410	4.516	4.087	4.659

Παράρτημα Β Πηγές δεδομένων και αναφορές

Δεδομένα αγοράς και χρηματοοικονομικά στοιχεία σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες δημοσιεύσεις που είναι διαθέσιμες στις 27 Ιουλίου 2026 (αποτελέσματα 1ου τριμήνου 2026 που δημοσιεύθηκαν στις 13 Μαΐου 2026· κλείσιμο NBIS στα 198,25 \$ στις 27 Ιουλίου). Επιλεγμένες πηγές παρατίθενται παρακάτω· όλα τα στοιχεία αναφέρονται στο υποκείμενο μοντέλο και σε προηγούμενα έγγραφα εργασίας.

- **Επενδυτικές σχέσεις και αποτελέσματα της Nebius:** Αποτελέσματα 4ου τριμήνου 2025 και 1ου τριμήνου 2026, επιστολές προς τους μετόχους και καταθέσεις στην SEC (Microsoft, Meta, χρηματοδότηση). <https://group.nebius.com/investors>
- **Τμήμα ειδήσεων της Nebius:** συμφωνία με τη Meta, εξαγορές των Eigen AI και Tavily, εξασφαλισμένη πιστωτική γραμμή ανώτερης τάξης. <https://nebius.com/newsroom>
- **Δεδομένα CoreWeave (σημείο αναφοράς για συγκρίσεις):** Κεφαλαιοποίηση, EV, έσοδα και πολλαπλάσια (~Ιουλ. 2026). <https://stockanalysis.com/stocks/crwv/statistics/>
- **Δεδομένα αγοράς Nebius:** Τιμή, κεφαλαιοποίηση, μετοχές, εύρος 52 εβδομάδων (~Ιουλ. 2026). <https://stockanalysis.com/stocks/nbis/>
- **Μελλοντικά έσοδα της CoreWeave / αγορά Neocloud:** Έσοδα 2026Ε και πλαίσιο EV/μελλοντικών εσόδων. <https://www.trefis.com/stock/crwv/>
- **Πλαίσιο αναλυτών:** Στόχοι συναίνεσης, έναρξη κάλυψης από την Baird, κάλυψη συμμετοχής της NVIDIA (TipRanks μέσω CNN). <https://www.cnn.com/markets/stocks/NBIS>
- **Το τοπίο της Neocloud και η εσωτερική ανάθεση της Meta:** υποβάθμιση του κλάδου, ανταγωνιστική θέση και δεδομένα αγοράς.

<https://finance.yahoo.com/quote/NBIS/>

Σημείωση: η γεωγραφική κατανομή, τα στοιχεία για τις μικρότερες εταιρείες του κλάδου, η ιδιοκτησία/η διαθέσιμη στο κοινό μετοχή, οι προπληρωμές και οι σειρές τιμών μετοχών είναι εκτιμήσεις ή προσεγγίσεις, όπου δεν αναφέρονται ξεχωριστά, και επισημαίνονται ως τέτοιες σε όλο το κείμενο. Η παρούσα έκθεση αποτελεί αναλυτική μελέτη και δεν αποτελεί επενδυτική συμβουλή.