



NAVER (Buy)

드디어 시작된 AI팩토리의 외부 사업화

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

향후 5~6년 간 엔비디아와 기가와트급 AI팩토리 구축 사업 제휴 발표

- 동사는 이번 엔비디아와의 협력을 계기로 본격적인 AI팩토리 사업의 외부 사업화를 시작. 동사는 벤치마크로 코어 위브를 언급했으며, 코어위브 대비 검색과 자체 AI스킬을 보유했다는 점에서 차별화 포인트를 내세움
- 지금까지 외부사업화를 못했던 이유는 1)내부 케퍼를 대부분 자체 소진해왔고, 2)외부 고객 확보에 어려움이 있었기 때문. 그렇기에 수년 전부터 자체 클라우드 사업을 영위하고 있음에도 적정 사업 가치를 평가받지 못해왔음
- 1차적으로 27년 상반기까지 55MW, 27년 말까지 100MW, 28년 말까지 누적 200MW를 리스방식으로 확보할 예정. 200MW 수준의 플레어는 이미 확보된 상황이며, 이후 세종 자체 증설 및 그린필드 신규 건설을 통해 5~6년 후에는 1GW까지 확장할 계획

자금조달, 고객 수요, 사업 모델 모두 확인된 상황

- 초기 200MW에 대해 네이버가 10억 달러, 전략적 파트너(마공개)가 10억 달러를 출자하고 이후 SPV 등 외부펀딩을 통해 조달 예정. 궁극적으로 1GW 규모 기준 자금은 약 500~600억달러로 추산되는데, 초기 200MW를 리스로 묶어두고 수요가 확인되는 시점에 세종 자체 증설로 전환하는 구조는 효율적인 조달 전략이라고 봄
- 게다가 이미 200MW 그 이상의 캐퍼시터를 요청하는 고객이 존재한다고 밝힘. 아직 계약이 체결되지는 않았지만, 현 업계 상황을 추론해 볼 때 동사가 공급자로서 끌려가는 게 아니라 수요를 제어하는 포지션에 있다고 파악되며, 가격 협상력과 장기계약 조건에서 동사에게 유리하다고 판단
- 현재 커머스/광고 중심 본업에서 나타나고 있는 플랫폼 경쟁 심화와 그에 따른 동사의 마진 압박 추세가 완화될 수 있다는 점에 주목. 신사업은 일단 고객을 장기계약으로 락인하면 안정적인 ARR이 발생하는 구조이며, 가동률이 올라갈수록 고정비가 희석되며 마진이 개선될 수 있음. 동사가 제시한 20%대 마진이 현실화된다면 현재 연결 기준 영업이익률(17~18%) 대비 매력적

2030년 이후 연간 매출 가이드스 약 40 조 원, 마진 20% 대 제시

- 회사는 5년 후 매출 가이드스로 기존 사업과 AI팩토리에서 각각 20조 원, 총 40조 원 이상의 매출 목표를 제시
- 통상적으로 그간 산업 내에서 인프라 규모당 매출 수준이 가시성 높게 나타나고 있기에 크게 무리한 목표치는 아니라고 판단. 27년 하반기부터 관련 사업으로 약 1~2조 원 매출 기여 예상

P/B 1배 수준까지 빠지며 가치주로 평가받던 상황에서 생긴 꿈

- 결론적으로 이번 사업 제휴 발표는, 멀티플을 올릴만한 이슈가 없어 제한적인 박스권 추세에 머물렀던 상황에서 중장기 실적 모멘텀과 멀티플이 동시에 올라갈 수 있는 이슈라고 봄
- 동사가 P/B 1배 수준까지 디레이팅 받아온 근본적인 이유는 성장 내러티브의 부재였음. AI팩토리 매출이 의미 있는 비중을 차지하기 시작하면 인터넷 플랫폼 피어 그룹으로 비교 받았던 밸류에이션이 아니라 클라우드 인프라 사업자(코어위브, 에퀴닉스 등) 멀티플이 혼합 적용될 가능성도 충분하다고 판단
- 단기적으로는 앵커 고객 계약이 실제로 클로징되어야 하고, 27년 실적 기여가 가이드스 대로 현실화되는 것이 중요

[Compliance Notice]

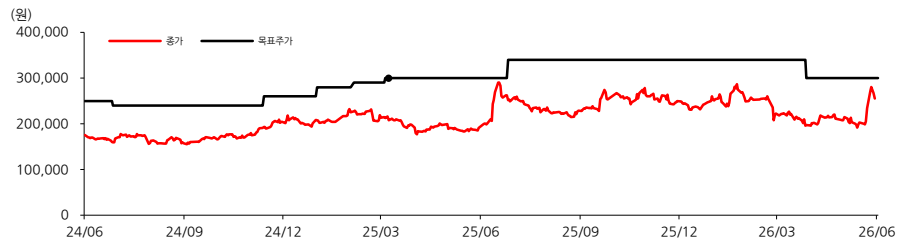
(공표일: 2026년 6월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[NAVER 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.03	2024.08.12	2024.09.03	2024.09.20	2024.09.27
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		240,000	240,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	240,000	240,000	240,000	260,000	260,000	260,000
일 시	2024.12.27	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.04	2025.02.10	2025.02.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	260,000	280,000	280,000	280,000	290,000	290,000
일 시	2025.03.11	2025.03.28	2025.04.01	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.09
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2025.05.21	2025.05.30	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02	2025.07.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	300,000	300,000	300,000	300,000	340,000	340,000
일 시	2025.08.08	2025.08.29	2025.09.04	2025.09.23	2025.09.26	2025.09.29
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.27	2026.01.09	2026.02.06	2026.03.16
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2026.04.03	2026.04.30	2026.05.20	2026.06.08		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표 가격	300,000	300,000	300,000	300,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.03	Buy	240,000	-29.53	-20.50
2024.11.19	Buy	260,000	-21.91	-16.15
2025.01.07	Buy	280,000	-24.86	-17.14
2025.02.10	Buy	290,000	-23.97	-20.17
2025.03.11	Buy	300,000	-31.99	-3.17
2025.07.02	Buy	340,000	-28.57	-15.59
2026.04.03	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%