

NAVER (035420)

AI 팩토리 진출, 내용은 좋다. 관건은 시간

인터넷/게임

Analyst 이효진

hyojinlee@meritz.co.kr

6월 8일 네이버는 공정공시를 통해 장래 계획을 밝혔다. 시장의 관심이 집중된 부분은 1) 네이버와 엔비디아가 글로벌 AI 팩토리 공동 사업에 협의했다는 내용이였다. 네이버는 아시아판 코어위브를 표방하며 (코어위브처럼) GPU 우선 조달권이 부여된다. 27년 상반기 55MW로 시작해 28년 200MW, 2032년 1GW 규모에 도달할 계획이라고 밝혔다. 코어위브는 현재 1GW 규모를 확보하고 있으며 (2/3분기 전망을 연율화) 연간 20조원의 매출로 환산된다. 2) 이번 협업은 공동 R&D로도 이어진다. 네이버는 엔비디아 플랫폼 내 Nemotron(LLM 연합)에 참여하며 Cosmos 플랫폼 기반 피지컬 AI, 디지털 트윈 지도 등 관련 기술을 개발하며 엔비디아에 소프트웨어 피드백을 제공한다. 더불어 3) 소버린 AI 확대 전략을 밝혔다.

Meritz Research 2026. 6. 9

무엇이 달라지나?: 1) B2B로 자본 배분 변화, 2) GPU 우선 조달, 3) ROE 제고
이번 협업을 통한 가장 큰 의미는 1) 네이버의 asset allocation이 바뀐다는 데 있다. 그간 네이버의 사업 구조는 B2C에 지나치게 편중되어 있었다. 그러나 이번 AI 팩토리 투자를 통해 B2B로의 전환을 공표했다. 즉, 향후 투자 금액은 B2C가 아닌 B2B 매출 비중을 끌어올리는데 활용될 전망이다. 2) 엔비디아 협업으로 GPU 우선 조달권이 확보되며 사업의 중요한 레퍼런스로 작용한다. 동사는 리스를 통해 수랭식 시설을 확보했으며 2028년 확보 용량까지는 수요를 채우는 데 대한 걱정은 크지 않을 것으로 보인다. 특히 과거 보수적이었던 것과 달리 PE 자금 조달, debt financing과 같은 레버리지를 활용해 3) ROE를 제고시킬 계획이다. 그간 네이버의 현금과 투자가 투자자들을 실망시켰던 것과 달리 이번 신사업은 시장의 수요에 대응한다는 측면에서 긍정적으로 해석된다.

이번 달을 통해 엔비디아는 인프라까지 영향력이 확장되는 구글을 견제하는 동시에, 미국에 과도하게 편중되어 있는 AI 수요를 비미국권으로 분산시키려는 전략적 의도를 달성할 수 있다. 양사의 소버린 AI 협업 또한 이러한 맥락에서 해석된다.

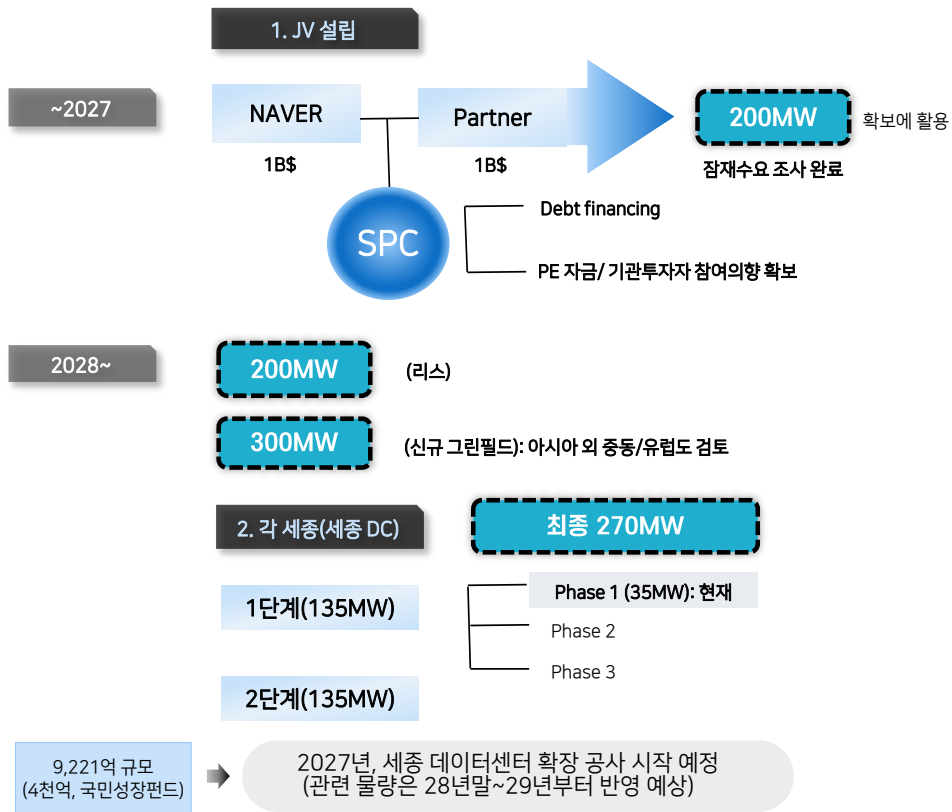
1GW가 확보되는 2032년 기준 동사의 데이터센터 용량은 현재 코어위브의 그것과 같다. 참고로 코어위브의 시가총액은 현재 약 80조원이다. 물론 코어위브 사례와 같이 엔비디아의 지분투자 가능성 등 기업가치 산정을 위해서 추가 정보가 필요하다. 시장의 수요를 감안 시 AI 팩토리 사업은 투자자들의 공감을 얻을 수 있는 딜로 해석된다. 다만 얼마나 빠르게 시장의 수요에 대응할 수 있도록 사업이 현실화되느냐가 향후 주가의 포인트로 지목된다.

표1 엔비디아와 글로벌 AI 팩토리 공동 구축 사업 추진

구분	내용
공사 유형	2026.06.08 장래사업 · 경영 계획(공정공사)
단계별 인프라 구축 계획	2027년 상반기까지 55MW로 사업 시작 예정
	2027년말까지 100MW 구축 예정(누적)
	2028년 100MW 구축 예정(추가), 누적 200MW
	이후 가속적으로 확대 예정. GW급 규모 도달까지 약 5~6년 예상

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

그림1 네이버 AI 팩토리 신규 사업 financing 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

표2 네이버, LG CNS 죽전 데이터센터 33년까지 계약 완료

구분	내용
소유자	퍼시픽자산운용
금액	비공개(1,500억원 이상)
계약기간	2025년 6월~ 2033년 5월
특징	본체 준공 완료. 공랭식 기반 빌딩이나 일부 수랭식 개조

자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

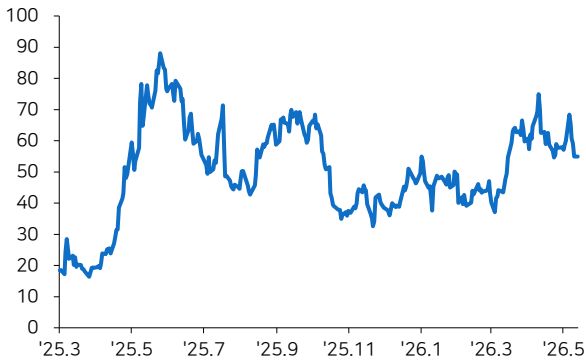
표3 2026년 4월 LG CNS 삼송도 9년간 6천억 임대 계약

구분	내용
소유자	이지스자산운용
DBO	위탁 설계/구축/운용 LG CNS
금액	6,034억원
계약기간	2026년 7월~ 2035년 5월
특징	1차 구축 2026년 6월 시작, 2차구축 완공시점 2027년 5월 수랭식 구조

자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

그림2 코어워브 시가총액, 현재 550억 달러(약 80조원)

(십억 달러)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 코어워브 데이터센터 용량 (기말 기준)

시기	용량
2025년말	600MW
1Q26	1GW
3Q26E	2GW
2028E	8GW 이상

자료: 코어워브, 메리츠증권 리서치센터

표5 코어워브 2022-2027E 실적 추이

(백만달러)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출	15.8	228.9	1,915.4	5,131.0	12,685.0	25,308.0
영업이익	-22.9	-14.5	324.4	-46.0	981.1	3,831.0
OPM	-144.5%	-6.3%	16.9%	-0.9%	7.7%	15.1%
금융비용	9.4	28.4	360.8	1,229.0		
매출액 대비 금융비용	59.7%	12.4%	18.8%	24.0%		
세전이익	-35.0	-558.0	-744.2	-1,215.0	-1,703.0	-1,066.0
당기순이익	-31.1	-593.7	-863.4	-1,167.0	-2,275.0	-1,344.0
NPM	-196.2%	-259.3%	-45.1%	-22.7%	-17.9%	-5.3%
EBITDA	-11.2	130.3	1,476.4	3,233.0	7,378.0	15,942.2
EBITDA 마진율	-70.7%	56.9%	77.1%	63.0%	58.2%	63.0%
CAPEX	72.4	2,943.1	8,702.1	10,309.0	34,162.0	38,930.0

주: 금융비용은 이자비용 항목 해당

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표6 인공지능 데이터센터 산업 진흥에 관한 특별법(AIDC 특별법)		
구분	항목	내용 및 시기
정책 목적	국가 전략 인프라 지정	AI DC를 국가 전략 인프라로 공식 지정. 과기정통부 주도 후속 제도 정비 추진
	국회 본회의 의결	2026년 05월 07일
입법 일정	국무회의 의결 및 공포	2026년 중 (공포 후 9개월 유예)
	법 시행	2027년 2월 예정
주요 내용 1)	인허가 절차 간소화	과기정통부 단일 창구로 통합. 기존 다기관 분산 신청 방식 폐지
	타임아웃제 도입	신청 후 일정 기간 경과 시 인허가 처리 간주. 행정 지연으로 인한 사업 지연 방지
주요 내용 2)	전력 공급 특례	비수도권 일정 규모 이하 신축·AI DC 전환 시 전력계통영향평가 면제. 지방 분산 유도
	시설 설치 기준 완화	주차장·승강기·미술작품 설치 의무 등 일반 상업시설 기준 적용 폐지
규제 완화	AIDC 특구 지정	AI 데이터센터 특구 지정 및 지역별 규제 개선 신청 제도 도입

자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

표7 분산에너지 활성화 특별법(분산에너지법)		
구분	항목	내용 및 시기
정책 목적	중앙집중형 시스템 한계 극복	대규모 발전소·장거리 송전망 중심 구조의 사회적 갈등·비효율 해소. 수요지 인근 생산·소비(지산지소) 체계로 전환. 탄소중립 2050 가속화 목적
	제정·공포	2023년 6월 13일 국회 제정·공포
입법 일정	법 시행	2024년 6월 14일 본격 시행
	주요 내용 1)	특구 지정 시 분산에너지사업자가 전력시장 없이 수요자에게 직접 전기 판매 가능 전기사용자에게 공급자 선택권 부여
주요 내용 2)	지역별 차등 전기요금제 (LMP)	송·배전 비용 반영한 지역별 차등 요금 부과. 발전원 인근 입주 기업은 전기요금 절감 가능 데이터센터 비수도권 입지 유인책
	특구 현황	부산·제주·전남·경기(선지정) + 울산·포항(추가 지정) 수요유치형(DC 등)·공급유치형(태양광·풍력)·신산업형 세 유형

자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포될 수 없습니다.