

조달 불확실성 해소, 다음은 글로벌 테넌트

정해창 haechang.chung@daishin.com

2026.10.28

90억달러 조달 계약 완료, 외부자본과 NAVER 신용의 결합

- 전일 NAVER는 90억달러 투자, 운영계약 체결로 AI Factory 조달 구조 구체화. 브룩필드의 투자목적회사가 100% 출자하는 Asset Co.(가칭)가 GPU를 확보하고 네이버클라우드가 GPUaaS를 공급받아 고객 서비스 제공. NAVER는 지분투자 없이도 계약상 지배력에 따라 연결 편입 예정
- NAVER는 18.74조원의 지급보증을 통해 90억달러 투자를 부채가 아닌 지분투자로 조달. 이는 Asset Co.로 지급하는 예상 공급대금의 명목 총액으로 확정된 공급 의무는 아님. 각 공급분의 지급의무는 개시일부터 6년. Asset Co 설립과 개별 공급계약은 후속 절차에 따라 변동 가능
- 네이버클라우드가 NAVER에 지급하는 보증료 약 6,707억원은 그룹 내부거래

혼란스러운 매크로 환경 속에서 조달 불확실성 완화, 금융비용은 연 6.6~9.0%로 추정

- 글로벌 AI 금융 변동성 속 대규모 외부자본 참여구조를 계약으로 구체화했다는 점이 긍정적
- 최근 코어위브 채권 불안으로 네오클라우드의 조달 우려 고조. 조달비용 및 구조에 대한 불확실성은 완화
- 90억달러는 환율 1,350원을 기준으로 약 12.15조원. 총대금 18.74조원을 정기 이자 지급 및 만기 원금 상환. 투자기간 6~8.2년을 가정하면 예상 금융비용은 단순 연 6.6~9.0%로 추산
- 이는 실제 계약금리·투자자 IRR이 아닌 분석 시나리오. 공시의 공급분별 6년 지급의무가 투자기간을 확정하는 것은 아님. 후속 고객계약과 투자자 배분 후 NAVER 귀속이익의 가시성이 중요

엔비디아가 주도하는 글로벌 네오클라우드 생태계, 근시일 내 테넌트 계약 기대

- 공시 이후 NAVER는 NXT 거래에서 4%대 상승. 글로벌 AI 기업 테넌트 계약이 다음 주가 촉매로 작용할 전망.
- NVIDIA는 브룩필드 등 6개 금융사의 5,000억달러 이상 자본 동원, AI 클라우드의 신용지원 모델과 플랫폼 MOU 발표. 일부 용량 매출보장과 금융사의 고객, 현금흐름 심사가 결합되는 추세.
- NAVER도 같은 투자 및 기술 네트워크에 연결돼 조달 구체화와 함께 테넌트 협상이 진전됐을 가능성이 높다고 판단. 근시일 내 글로벌 AI 기업 계약 발표될 가능성에 주목. 구체적인 브룩필드의 권리와 NAVER 건의 NVIDIA 보증 등 세부내용 또한 추가 확인이 가능할 것으로 예상
- 최근 변동성에서 주가 17만원 안팎의 지지력을 확인, NAVER 주가에 선반영 되어있는 네오클라우드 기대는 제한적으로 판단. 고객 규모와 기간이 확인되면 매출 가시성 개선과 사업가치 재평가를 기대

[Compliance Notice]

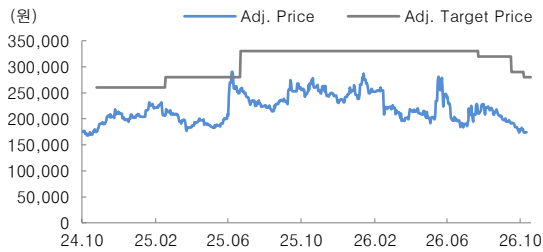
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정해창)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

NAVER(035420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.28	26.10.23	26.10.02	26.08.08	26.07.08	26.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	6개월 경과 이후
목표주가	280,000	280,000	290,000	320,000	330,000	330,000
과리율(평균.%)		(37.77)	(37.78)	(34.52)	(38.41)	(31.16)
과리율(최대/최소.%)		(37.75)	(34.10)	(28.75)	(30.61)	(13.03)
제시일자	25.07.08	25.03.05	24.11.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	330,000	280,000	260,000			
과리율(평균.%)	(26.27)	(26.15)	(20.12)			
과리율(최대/최소.%)	(15.61)	3.75	(10.77)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261025)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상