

[NAVER 035420]

네이버 기관투자자 NDR 후기

2026.06.16

최승호 인터넷·게임 02-709-2658 csh@ds-sec.co.kr

자금 조달

글로벌 사례를 참고해 자산 소유와 운영을 분리하는 구조를 검토 중인 것으로 이해된다. 이는 대규모 GPU 구매·DC 구축에 따른 재무 부담을 완화하려는 취지로 보인다. 또한 대규모 유상증자 등 주주가치 희석형 자본조달 가능성은 제한적으로 판단한다.

200MW 확보 기준 시장에서 거론되는 투입 규모는 수십억 달러대(대략 \$10B 안팎) 수준이다.

- 운영 전담 자회사를 세울 경우에는 회사가 경영권(과반 수준)을 확보하고 전략적 투자자가 함께 참여하는 형태가 일반적. 운영사가 별도 비히클(SPV)을 두고 GPU를 회사가 리스해 쓰는 구조가 글로벌 정석 모델
- 자산 및 인프라는, SPV(재무적 투자자가 주요주주로 참여)가 보유하는 형태로 이해
- 운영사는 자산 보유 부담 없이 운영에 집중하며, 판매가-리스료 간 스프레드 마진을 수취하는 모델

1GW 기준 총 소요 자금은 시장에서 \$30B~\$50B까지 폭넓게 거론되며 사업 규모·시점에 따라 변동 가능하다.

향후 실적 (시장 추정 기반)

최근 글로벌 장기 공급계약 사례를 참조하면 단가가 현물 시세 대비 상당한 프리미엄(수배 수준)으로 형성된 것이 관측된다. 1GW 기준 연매출 잠재력은 시장·VC 진영에서 수백억 달러대(약 \$20B 이상) 수준까지도 거론되고 있다. 또한 와트당 토큰 생산성과 토큰 단가 모두 우호적 흐름이 이어지고 있다. 따라서 초기 가정 대비 시장 환경이 유리하게 전개되며 업사이드가 상존하는 것으로 평가한다.

회사는 중장기적으로 의미 있는 매출 규모와 두 자릿수 수준의 수익성을 목표로 하며 사업 안착 시 조기 흑자화를 기대한다. 다만 구체 수치는 가정·시장 상황에 따라 변동 가능하다.

엔비디아 차세대 칩은 전세대 대비 와트당 효율이 큰 폭 개선되는 반면 가격 상승폭은 상대적으로 완만하다. 따라서 그 부가가치를 인프라 사업자와 고객이 함께 향유하는 구조로 보여 긍정적이다.

세종 그린필드는 전력 공급 여건상 기존 예상보다 시간이 소요될 전망이다. 이에 1GW 조기 달성을 위해 DC 공간을 리스하는 방식을 병행할 예정이다. 초기 캐파 일부(약 200MW 수준)는 부지 확인해둔 상태이며, 국내 주요 산업단지를 비롯해 일본·동남아 등 아시아 권역의 가용 공간을 폭넓게 물색 중인 것으로 파악된다.

'아시아판 코어워브'를 넘어선 차별화요소 - 희소한 풀스택 AI 플레이어

동사는 단순 GPU CAPA 재판매에 머물지 않고 소프트웨어 스택을 결합한 차별화 전략을 병행할 예정이다. 네이버는 파운데이션 모델을 실제 양산·상용화해 본 소수 플레이어이다. 이로써 단순 인프라 대여가 아닌 '인프라-애플리케이션' 전 주기를 잇는 역할을 지향한다. 자체 파운데이션 역량(하이퍼클로바X)과 오픈소스를 적절히 조합하고 고객 고유 데이터로 재학습시키는 소프트웨어 비즈니스가 핵심 차별역량이다.

네이버는 엔비디아와의 협력을 통해 플랫폼에 최적화된 운영 효율 우위를 확보할 것으로 전망한다. 또한 타 환경 대비 토큰 생산 효율이 상대적으로 우수한 것으로 평가한다. 글로벌 컴퓨팅 수요는 소수 대형 사업자에 집중돼 있으며, 일부는 자체 칩 비중이 높아 엔비디아 관점에서 접근이 제한적인 시장이다. 이로 인해 엔비디아 입장에서 신뢰 가능한 파트너를 육성할 유인이 존재한다. 단기적으로 수요가 강한 미국향을 우선 공급한 뒤, 아시아의 제조·물류 자동화, 금융, 방산, 바이오 등 수요 개화 시 소프트웨어 스택을 얹어 고부가 마진을 창출할 계획이다.

주요 Q&A

Q1. 지역 커버리지에 대한 계획은?

AI 서비스 특성상 지연시간이 핵심 평가지표는 아니어서 지역적 제약이 크지 않으며, 부지·전력 여건이 최적화된 곳을 유연하게 확장 중.

Q2. 운영 자회사 별도 상장 가능성은 존재하는지?

현재로서는 별도 상장 계획은 없음.

Q3. 계약 기조 — 단기 혼합 vs 장기 위주?

외부 펀딩을 원활히 유치하려면 미래 현금흐름의 가시성이 중요하므로 당분간은 장기 공급계약 위주로 추진. 단기 계약 등 리스크 테이킹은 사업 안착 이후 상황을 보고 판단할 예정.

Q4. 이번 AIDC 간담회 개최 목적은?

밸류에이션 측면의 기대도 있으나, 본질적으로는 대형 신규 사업 진출에 따른 명확한 정보 공유와 자본시장과의 소통이 가장 큰 목적.

Q5. 글로벌 빅테크 및 모델사가 아시아 거점을 임차하는 이유는?

미국 본토의 전력 부족 이슈로 DC 완공·확장이 지연되는 상황이며, 기존 웹 서비스와 달리 AI 서비스는 DC의 물리적 위치 제약이 크지 않기 때문.

Q6. NAVER의 운영 노하우 및 차별점은?

파운데이션 모델을 양산·상용화해 본 소수 플레이어라는 점.

Q7. 자금 조달 리스크는 존재하는지?

인프라 파이낸싱의 선결 과제는 확실한 장기 공급계약 고객 확보. 현재 글로벌 캐파가 부족해 수요가 넘치는 환경이어서, 투자자 모집에는 우호적 여건으로 판단.

Q8. 2027 상반기 초기 가동 물량에 '세종도' 포함인지?

미포함이며, 리스 물량으로만 구성.

Q9. 2027년 내 대규모 가동 위한 최신 GPU 단기 조달 가능한지?

초기 200MW 규모 확장 플랜·스케줄은 파트너사 측과 공유·협약이 상당 부분 진행돼, 일정상 큰 무리는 없을 것으로 판단.

Q10. 계약 공시 시점은?

최종 법적 계약서 사인이 완료되는 시점에 통상 절차에 따라 공시할 예정.

Q11. 국내가 전력 확보에 유리한지?

국내는 아직 DC발 전력 수요가 폭발적이지 않아 캐파 측면에서 상대적으로 여유가 있는 편으로 파악.

Q12. 엔비디아 차세대 신제품 공급 상황은?

최신 제품 우선 공급에 대해 우호적인 조건을 확보·추진 중이며 이것이 핵심 경쟁력. 엔비디아가 플랫폼 생태계를 함께 키울 파트너를 우대하는 전략으로 이해.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
 - 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
-