한화투자증권

INDUSTRY

2026년 3월 17일

인터넷/SW (Positive)

누가 내 지갑을 가져갈까?

:디지털 월렛 패권 전쟁과 '보이지 않는 결제'의 역습

인터넷/게임/미디어 김소혜
sohye.kim@hanwha.com
3772-7404

RA 김나우
now.kim@hanwha.com
3772-7710

Contents

I. 핵심요약 03

II. 결제, 인터넷의 마지막 인프라 레이어 04
1. 단순 지불에서 '가치 교환 프로토콜'로의 전환 04
2. '인간의 클릭'이 사라진 결제 05
3. 주류 마케팅 수단이었던 포인트 및 캐시백 전략 위협 06
4. 플랫폼 패권의 균열: 앱스토어 '30% 통행세'의 종말 08
5. '지갑(Wallet)'과 '인프라'를 장악한 사업자가 유리 09

III. 정책이 만들어 지는 시점에는 인프라 수혜 10
1. 2030 국고금 디지털 전환 로드맵 10
2. 왜 SI 기업의 비중을 확대해야 하는가? 12

IV. 규제가 만드는 갈림길: 제도 구축의 원년 15
1. 연합 전선 구축 가속화 17
2. 삼성그룹에서 디지털 자산 사업이 시작된다면? 18

V. 투자전략 19

VI. 기업분석 21
1. 삼성에스디에스 (018260) 22
2. LG씨엔에스 (064400) 25
3. NAVER (035420) 30
4. 카카오 (035720) 33

I. 핵심 요약

디지털 자산 거점으로 진화하는 월렛

지난 10년간 결제 산업의 핵심 화두가 UX 혁신을 통한 '지불의 간편성' 확보였다면, 향후 시장은 '지갑의 통제권과 의사결정 권한'을 누가 점유할 것인가라는 본질적인 질문에 직면해 있다. 과거의 지갑이 단순히 신용카드를 담는 물리적 도구에 머물렀다면, 차세대 디지털 월렛은 개인의 신원 인증(ID), 토큰화된 자산(Asset), 그리고 실질적인 구매 결정권을 위임받은 AI 에이전트가 결합된 '디지털 자산 거점'으로 진화하고 있기 때문이다.

결제 패러다임 변화 가속화 동인들 발생

1)API기반 자동화 결제 프로세스

최근 결제 시장의 패러다임 변화를 가속화하는 세 가지 핵심 동인은 기존의 시장 질서를 재편하고 있다. 첫째, 지난주 서클(Circle)이 공개한 '나노페이먼트(Nanopayment) 테스트넷'은 인간의 클릭 없이 기계와 기계가 소통하며 수수료 없이 0.0001달러를 실시간으로 정산하는 프로세스다. 이는 사용자 인터페이스(UI) 중심에서 API 기반의 자동화된 데이터 흐름으로 전이되고 있다.

2)30% 플랫폼 통행세 위협과 자체 에이전트 표준선점 노력

둘째, 구글과 애플로 대표되는 플랫폼 권력의 균열이다. x402와 스테이블코인이 결합한 개방형 결제 레일은 기존 플랫폼 기업들이 향유하던 '30% 통행세' 모델을 위협하고 있으며, 이에 위기감을 느낀 빅테크들은 수수료 체계 인하와 더불어, 자체 에이전트 표준 선점을 통해 통제권을 유지하려는 전략을 내세우고 있다.

3)정부의 디지털 화폐 전환 계획

셋째, 국가 재정의 디지털 전환(G-Payment) 본격화가 시작된다. 정부는 2030년까지 전체 국고금 집행의 25%를 디지털 화폐로 전환하기로 발표했다. 국고금 집행 망을 디지털 인프라 망으로 교체하기 시작하면서, 공공 금융 인프라를 선점한 SI 기업들의 향후 장기 먹거리가 만들어질 것으로 예상한다.

규제 당국 가이드에 맞는 기술 표준 선점 기업 유리

우리는 기술적 우위 확보를 넘어서 '규제 적응 및 제도권 안착의 속도전'이 핵심이 될 것으로 예상한다. 관련 비즈니스의 상용화와 수익 창출 여부는 결국 금융당국이 마련할 규제 가이드라인을 누가 가장 선제적으로, 그리고 효율적으로 수용하느냐에 달려 있다고 본다. 특히 올해는 정부 주도의 실거래 테스트와 시범 사업이 본격화되는 시점으로, 규제 당국의 가이드에 맞는 기술 표준을 선점하는 기업이 향후 시장 전체의 주도권을 장악할 가능성이 크다.

우선 SI 기업 비중확대 추천, 이후 하반기에는 인터넷 플랫폼 기업 비중 확대

규제 확정과 정부 예산 집행의 직접적 수혜가 예상되는 SI 인프라 구축 기업들에 대한 투자를 1순위로 제안한다. 삼성월렛이라는 강력한 하드웨어 금고를 보유한 삼성에스디에스와 국가 재정 인프라 구축의 레퍼런스가 확보되어 있는 LG씨엔에스가 이에 해당한다. 이후 입법이 완료되고 에이전틱 커머스가 본격화되는 시점에는 데이터 가치가 폭발하는 인터넷 플랫폼 기업으로 비중을 옮겨가는 전략을 추천한다.

II. 결제, 인터넷의 마지막 인프라 레이어

1. 단순 지불에서 '가치 교환 프로토콜'로의 전환

2026년 결제 산업은 제도적 정비 및 기술 발전으로 근본적 변화 예상

결제는 우리가 물건을 사고파는 방식뿐만 아니라, 서로를 신뢰하는 방식이 어떻게 진화해 왔는지를 보여준다. 결제 수단이 바뀔 때마다 경제의 중심축도 함께 이동해왔다. 올해는 제도적 정비와 기술적 발전이 맞물리며 결제 패러다임이 다시 한번 근본적으로 변화하는 분기점이 될 것으로 전망한다.

결제 산업의 경쟁력은 카드 네트워크 → 사용자 인터페이스로 이동

과거 결제 산업의 핵심 경쟁력은 결제 네트워크였다. 카드 네트워크를 구축한 기업들이 결제 산업의 지배적 위치를 차지했으며, 대표적으로 Visa와 Mastercard가 글로벌 결제 시장을 장악했다. 그러다 모바일 인터넷과 스마트폰의 확산 이후 결제 산업의 권력 구조는 결제 네트워크보다는 사용자 인터페이스(UI)로 이동했다. 사람들은 뒷 단에서 돌아가는 네트워크를 굳이 인식하지 않으며, 사용자가 실제로 접촉하는 것은 가장 앞단에 위치한 지갑(Wallet)이다.

금융 운영체제와 유사한 역할이 될 것

향후 디지털 월렛은 단순한 결제 수단을 넘어 금융 서비스의 핵심 인터페이스로 진화할 것으로 전망한다. 자산 관리, 신원 인증, 멤버십 관리, 금융 서비스 이용 등 다양한 기능을 하나의 인터페이스에서 제공하며, 이러한 변화는 디지털 월렛이 금융 서비스 전반을 연결하는 금융 운영체제와 유사한 역할을 수행하게 된다는 것으로도 볼 수 있다.

인터넷 산업에서 운영체제를 장악한 기업이 생태계 전체를 통제했던 것처럼, 결제 산업에서도 월렛 인터페이스를 장악한 기업이 결제뿐 아니라 금융 서비스 전반에서 우위를 확보할 가능성이 높다고 판단된다.

[그림1] 결제 산업 패러다임의 변화 과정

자료: 한화투자증권 리서치센터

2. '인간의 클릭'이 사라진 결제

결제의 주체는 인간이 아니라 AI에이전트로 전이 전망

향후 결제의 주체는 인간에서 AI 에이전트로 점차 전이될 것으로 전망한다. 결제가 별도의 클릭이나 페이지 이동을 필요로 하지 않는 '보이지 않는 인프라'가 되는 것이다. 과거 결제 사업자들이 UI와 마케팅 혜택으로 경쟁했다면, 이제는 기계 간 거래(M2M)를 지원하는 실시간 정산 능력이 핵심 경쟁 우위가 될 것으로 예상한다.

현재도 자율주행 차량이 스스로 주차비를 결제하고 마케팅 AI가 광고 소재를 실시간 경매로 구매하는 등 기계 간 거래가 늘어남에 따라 대규모 트랜잭션을 수수료 마찰 없이 처리하는 성능이 결제 플랫폼의 사활을 결정짓는 요소로 부각되고 있다. 즉 결제라는 행위는 단순히 사용자의 명령을 수행하는 도구를 넘어, 예산과 선호를 스스로 학습하고 최적의 결제 경로를 탐색해 스스로 자금을 집행하는 독립적 경제 주체로 진화 중이다.

Visa, 삼성, Stripe 등 글로벌 기업은 API 기반 결제 시스템 선보이는 중

비자(Visa)는 올해 초부터 솔라나 및 이더리움 L2 네트워크를 통한 스테이블코인 정산 비중을 전체 국경 간 결제의 10%까지 확대하겠다고 발표했다. 삼성전자는 북미 시장에서 갤럭시 S26 시리즈와 함께 고도화된 '삼성 월렛'에 초개인화 AI 에이전트를 탑재해, 사용자의 소비 패턴을 학습해 최적의 할인 경로를 찾아 자동으로 결제하는 기능을 선보였다. 스트라이프(Stripe) 역시 AI 개발자 전용 결제 API를 통해 '에이전트당 결제 한도 설정' 기능을 도입하며, 인간의 개입 없이 기계가 스스로 예산을 관리하고 자원을 조달하는 자율형 경제 시스템을 선보였다.

최근 Circle은 나노 단위 초소액 실시간 거래 시스템 공개 → 기계 간 거래(M2M) 모델 제시

또한, 지난 주 서클(Circle)은 AI 에이전트 간의 나노 단위(0.0001달러) 초소액 거래를 수수료 없이 실시간으로 처리할 수 있는 '나노페이먼트(Nanopayment) 테스트넷'을 공개했다. 지금까지의 결제는 항상 사람이 '확인'이나 '지문 인식'을 해야했지만, 이는 물리적 제약을 완전히 허문 AI 에이전트 전용이다. AI가 인간의 개입없이 아주 적은 돈을 실시간으로 주고받으며 스스로 비즈니스를 할 수 있게 만드는 머신 이코노미 모델이 가능해졌음을 의미한다.

[그림2] 글로벌 플레이어들의 AI 기반 결제 생태계 구축

비자	삼성	스트라이프	서클
VISA	SAMSUNG	stripe	CIRCLE
- 솔라나/이더리움 L2 네트워크를 통한 스테이블코인 정산 비중을 전체 국경 간 10%까지 확대하겠다고 발표	- 갤럭시 S26 시리즈와 함께 고도화된 '삼성 월렛'에 초개인화 AI 에이전트 탑재	- AI 개발자 전용 결제 API를 통해 에이전트당 결제 한도 설정 기능 도입	- AI 에이전트 간 나노 단위 초소액 거래를 수수료 없이 실시간으로 처리할 수 있는 나노페이먼트 테스트넷 공개

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

3. 주류 마케팅 수단이었던 포인트 및 캐시백 전략 위협

국내 결제 시장의 주류 마케팅 수단이었던 포인트/캐시백 전략 변화 예상

시장조사기관에 따르면, 전자상거래 AI 에이전트 시장은 2030년까지 연평균 약 29% 성장할 것으로 전망된다. 서클이 공개한 나노페이먼트 및 실시간 정산 거래 시스템 기술들이 향후 상용화된다면, 국내 결제 시장의 주류 마케팅 수단이었던 포인트 적립 및 캐시백 전략에도 큰 변화를 일으킬 것으로 전망된다.

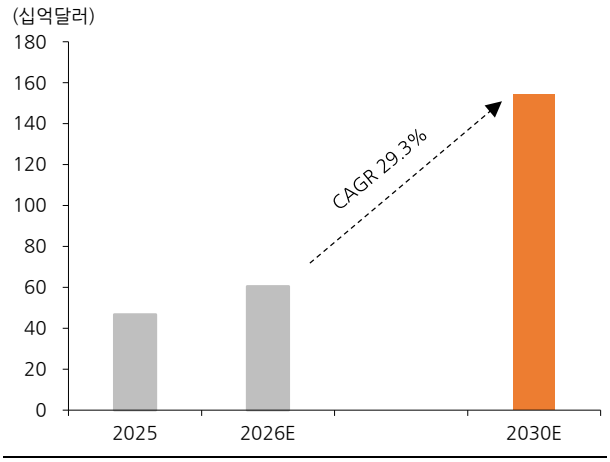
네이버/카카오페이의 포인트혜택은 사용자의 감성적 만족과 재방문 유인을 전제로 설계

기존 네이버페이나 카카오페이가 사용자를 락인(Lock-in)하기 위해 활용했던 포인트 혜택은 기본적으로 인간의 감성적 만족과 재방문 유인을 전제로 설계되었다. 그러나 결제의 주체가 인간에서 AI 에이전트로 전이되는 나노페이먼트 환경에서는 이러한 '적립'의 개념이 철저히 기계적 논리와 효율성에 의해 대체된다. AI 에이전트는 결제 경로를 선택함에 있어 미래의 불확실한 보상인 포인트 적립률보다는 당장 발생하는 트랜잭션 수수료의 최소화와 정산 속도의 극대화를 우선순위에 두기 때문이다.

특히 서클이 선보인 나노페이먼트 기술은 결제 단위를 원 단위 이하로 쪼개어 실시간으로 집행하기 때문에, 기존 페이 사들이 제공하던 1~3% 수준의 포인트 적립은 미세한 금액 단위에서 실질적인 경제적 가치를 상실하게 될 것으로 예상한다.

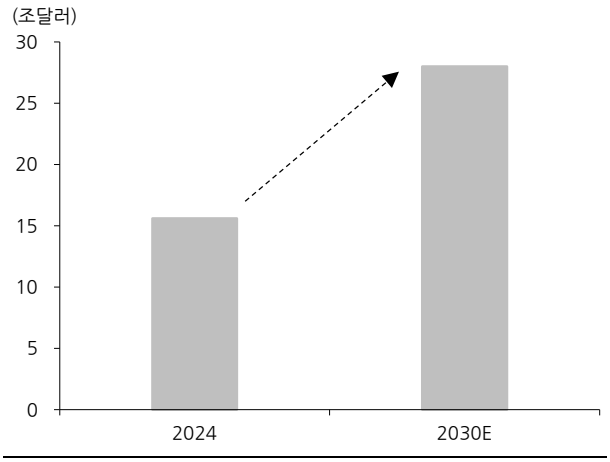
AI 에이전트 간의 거래가 초당 수천 건씩 발생하는 환경에서 각 트랜잭션마다 포인트를 계산하고 적립하는 방식은 오히려 시스템의 부하를 가중시키고 정산의 복잡성만 높이는 비효율적 요소가 된다. 결과적으로 AI는 포인트 혜택을 제공하지만 수수료가 비싼 기존 카드 레일보다는, 혜택은 없으나 정산 마찰이 제로에 가까운 스테이블코인 나노 결제 레일을 최적의 경로로 판단하여 선택하게 된다.

[그림3] 소매거래 및 전자상거래 분야의 AI 에이전트 시장 규모



자료: Mordor Intelligence, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 글로벌 디지털 월렛 결제액 전망



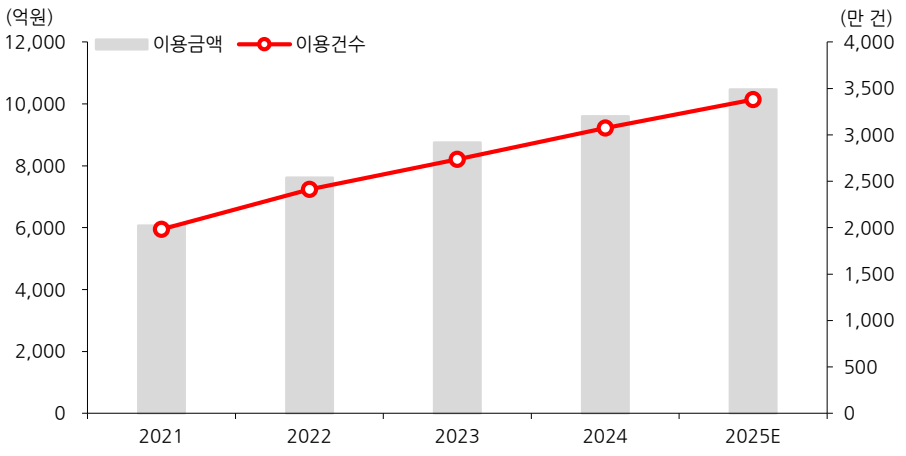
자료: Worldpay, 한화투자증권 리서치센터

네이버 및 카카오 포함 결제 업체들의 변곡점 예상, 자사 플랫폼 혹은 제휴처에서만 가치를 지니는 포인트 혜택 한계

이런 상황을 고려할 때, 올해는 네이버 및 카카오를 포함한 국내 결제 업체들의 중요한 사업적 변곡점이 될 것으로 예상한다. 이들의 이벤트 및 포인트 혜택은 해당 플랫폼 내부 혹은 제휴 가맹점에서만 가치를 지니지만, 나노페이먼트 기반의 스테이블코인은 전 세계 어떤 AI 에이전트나 API와도 즉각적인 가치 교환이 가능하다. 이에 따라 기존 결제기업들의 마케팅 자원은 포인트 적립이 아닌, 자사 월렛에 상주하는 AI 에이전트가 얼마나 더 정교하게 나노 단위의 비용을 절감해 줄 수 있는지에 대한 '지능형 비용 최적화 알고리즘' 개발로 빠르게 이동할 전망이다.

기존 결제 업체들에게 위협 요인만 있는 것은 아니다. 이들은 현재의 점유율 지위를 유지하기 위해서 사용자의 소비 습관에 의존하는 포인트 마케팅의 비중을 점진적으로 줄일 것으로 예상되고, 초저비용 결제 시스템을 자사 플랫폼에 수용하여 AI 에이전트들이 활동하기 좋은 환경을 구축하는 데 사활을 다할 것으로 예상한다.

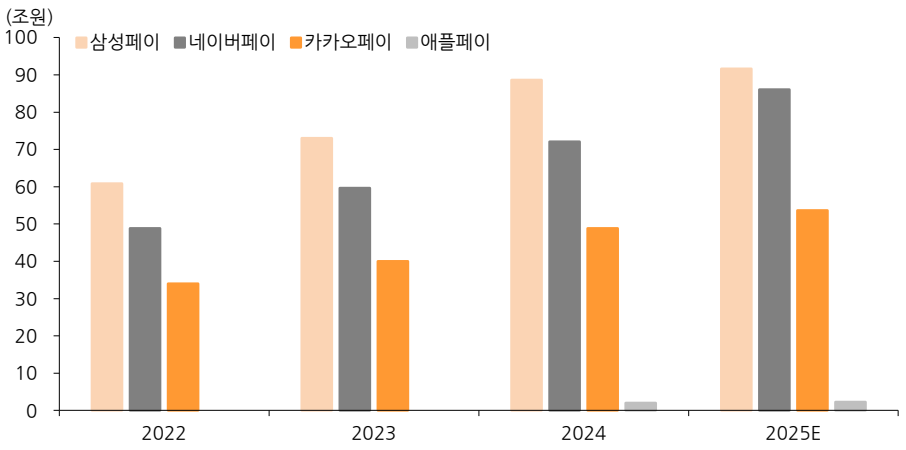
[그림5] 국내 일평균 간편결제 건수 및 거래액 추이



주: 일평균 기준, 25년은 상반기 기준

자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 국내 주요 간편결제 업체 GMV 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터 추정

4. 플랫폼 패권의 균열: 앱스토어 '30% 통행세'의 종말

30% 플랫폼 수수료는 결제 편의성과 독점정 지위 기반으로 유지되어 옴

이러한 기술 발전은 구글과 애플이 독점해온 앱스토어의 30% 수수료 체계를 무력화하는 강력한 하락 압력으로 작용할 것으로 전망한다. 기존 플랫폼 수수료는 결제 편의성과 인앱 결제의 독점적 지위를 기반으로 유지되어 왔다. 하지만, 기계와 기계끼리 개방형 인프라 위에서 직접 가치 교환을 수행케 하는 시스템의 등장은 플랫폼 사의 강제 결제 경로를 우회할 기술적 명분이 확보된 것이라고 본다.

구글과 애플이 수수료 정책을 인하하고 있는 이유

이러한 위기감은 최근 구글이 발표한 전격적인 수수료 인하 정책에서 드러난다. 이는 에이전트 전용 API가 제공하는 초저비용 정산 환경으로 개발자와 AI 에이전트들이 대거 이탈하는 것을 방지하기 위한 방어 기제라고 본다. 플랫폼 기업 입장에서는 마진을 일부 포기하더라도 자사 생태계 내에서 머신 네이티브 결제가 이루어지도록 유도하여 데이터 주권과 에이전트 통제권을 유지하려는 목적으로 판단된다.

AI에이전트는 결제 시점에 가장 낮은 수수료를 제시하는 레일을 택하는 시스템이 활용될 가능성

향후 결제 시장은 플랫폼 사의 인위적 정책보다 기술적 프로토콜이 결정하는 시장 가격에 의해 수수료율이 결정되는 구조적 변화를 맞이할 전망이다. 여러 오픈 프로토콜이 등장하고 규격이 표준화됨에 따라 AI 에이전트는 결제 시점에 가장 낮은 수수료를 제시하는 레일을 실시간 경매하듯이 선택하게 될 것으로 예상한다.

[표1] 구글의 수수료 인하 정책

구분	기존	개편
기본 인앱결제 수수료	최대 30% (연 매출 100만 달러 초과분)	20%
개발자 프로그램 참여 시	별도 혜택 없음	15% (앱 경험 프로그램-게임즈 레벨업 프로그램 참여 시)
구글 결제 시스템 사용	30%에 포함	기본 수수료 + 결제 처리 5%
자체 결제-외부 웹 결제	제한적 허용	허용(추가 5% 미부과)
서드파티 앱마켓	설치 절차 복잡	설치 절차 간소화

자료: Google, 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

5. '지갑(Wallet)'과 '인프라'를 장악한 사업자가 유리

결제가 자동화되면 지갑과 인프라를 장악한 기업이 유리

결제가 자동화되고 투명해질수록 시장의 주도권은 '지갑(Wallet)'과 '인프라'를 장악한 사업자가 가져갈 것으로 예상한다. 지금까지 디지털 월렛은 신용카드를 스마트폰 안으로 옮겨온 '복사본'에 그치는 단순 페이(Pay) 역할에 그쳤지만, 향후에는 개인의 신원(ID)과 자산(Asset), 그리고 보안 권한을 동시에 통제하는 통합 신뢰 플랫폼으로 확대될 것으로 예상한다.

지갑이 신분증 기능까지 한다는 것은 단순 수수료 이상의 가치창출 예상

지갑이 신분증과 금고가 된다는 것은 기업에게 단순 수수료 이상의 가치를 제공할 것이다. 신분증이 결합된 지갑 데이터는 '누가, 어디서, 무엇을' 샀는지에 대한 가장 정확한 정보를 제공한다. 이는 광고 및 금융 상품 마케팅의 정밀도를 획기적으로 높일 수 있다.

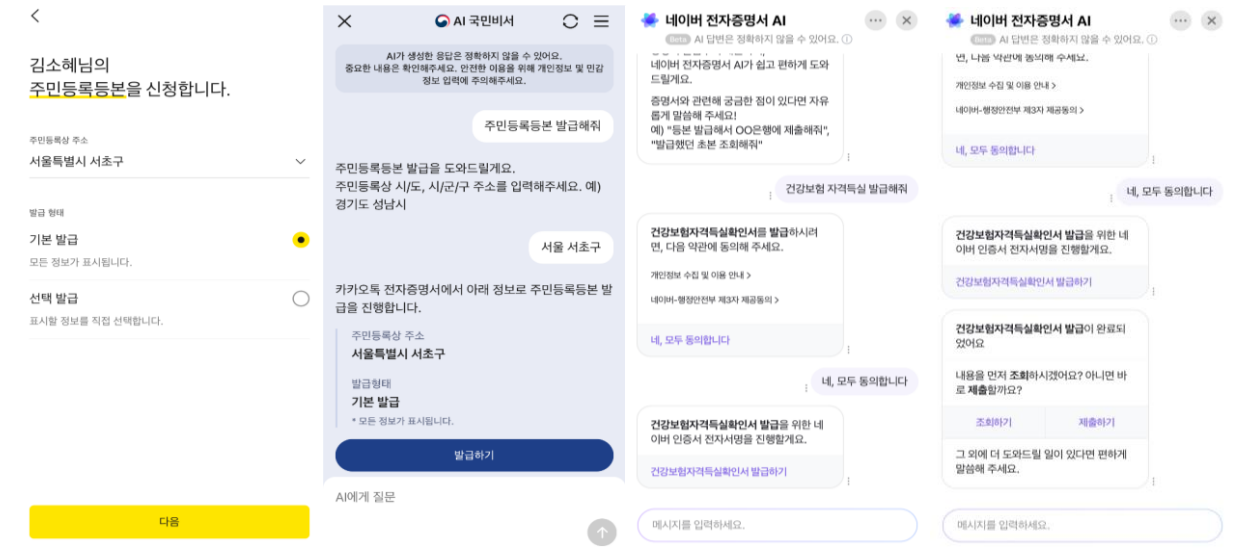
AI 국민비서 서비스 출시, 기존 정부24에서의 처리보다 빠르고 편리

최근 네이버와 카카오가 행정안전부와 협력해 출시한 'AI 국민비서' 서비스를 사용해봤다. 네이버 및 카카오 앱 연동에 '등본 발급해줘'와 같은 일상 언어의 대화형이라 매우 편했다. 기존 '정부24' 등 개별 공공 포털에 접속해 로그인 및 인증 등 복잡한 절차를 거쳐야 했던 행정 업무를 민간 플랫폼의 익숙한 인터페이스로 완전히 이식한 서비스로 보인다. 주민등록등본 등 100여 종의 전자증명서 발급이 가능하고 전국 1,200여 개 공공 시설 예약을 처리할 수 있다.

이는 네이버의 '하이퍼클로바X'와 카카오의 '카나나' 등 각사의 거대언어모델(LLM)을 기반으로 구축되었으며, 향후 상반기 출시될 각 사의 서비스들과 결합될 경우, 결제와 증명서 발급이 동시에 이루어지는 생태계도 선점하게 될 것으로 예상한다.

결국 차세대 기술 변화의 핵심은 누가 더 화려한 기능을 제공하느냐가 아니라, '누가 사용자의 자산과 신원을 맡길 만큼 안전한가'라는 신뢰 싸움이 될 것으로 예상한다.

[그림7] 네이버와 카카오의 AI 국민비서로 발급해 본 주민등록등본 및 건강보험자격득실확인서



자료: 한화투자증권 리서치센터

Ⅲ. 정책이 만들어 지는 시점에는 인프라 수혜

1. 2030 국고금 디지털 전환 로드맵

전체 국고금의 25%를 디지털 화폐 기반으로 집행 예정

정부는 최근 '국고금 디지털 전환 로드맵'을 통해 기존의 국고금 관리 체계를 디지털화 하는 계획을 제시했다. 이는 2030년까지 전체 국고금의 25%(약 175조 원 규모)를 디지털 화폐 기반으로 집행한다는 계획이며, 이는 단순한 전산 시스템 고도화 수준을 넘어, 국가 자금의 수납·지급·정산 전 과정을 데이터 기반으로 재설계하는 것을 목표로 한다.

은행 중심 계좌 기반 처리 구조에서 디지털 플랫폼 구조 중심으로 관리

기존 국고금 시스템이 은행 중심의 계좌 기반 처리 구조에 의존해 왔다면, 향후에는 디지털 인프라와 플랫폼 구조를 중심으로 국고금 흐름을 통합 관리하는 방향으로 전환하는 것이 핵심이다. 기존 국고금 관리 체계는 기본적으로 중앙정부 계좌를 중심으로 한 은행 네트워크 구조 위에서 운영되어 왔다.

즉 자금 이동은 금융기관 네트워크에서 먼저 이루어지고, 이후 정부 시스템이 거래 데이터를 수집하여 재정 시스템에 반영하는 사후 기록 중심 구조였다. 이러한 구조에서는 거래 데이터의 실시간 통합 관리가 어렵고, 기관별·은행별 시스템이 분산되어 있어 자금 흐름을 종합적으로 파악하는 데 일정한 지연이 발생하는 한계가 있었다.

디지털 전환 로드맵에서 제시된 새로운 구조는 국고금 관리 플랫폼을 중심으로 자금 처리와 데이터 처리를 동시에 통합하는 구조로 재설계된다. 정부가 구축하려는 디지털 국고 플랫폼은 거래 데이터와 자금 흐름을 동시에 관리하는 허브 역할을 수행하며, 금융기관과 각 정부 재정 시스템은 해당 플랫폼과 API 방식으로 연동되는 형태로 전환된다.

[그림8] 국고금 처리 흐름 기존과 향후 비교

자료: 한화투자증권 리서치센터

즉 기존 구조가 은행 중심 자금 이동 → 정부 시스템 사후 기록 방식이었다면, 디지털 전환 이후에는 정부 플랫폼 중심 거래 관리 → 금융기관이 자금 결제 기능을 수행하는 구조로 전환된다. 이러한 구조 변화는 국고금 흐름을 데이터 단위로 실시간 관리할 수 있게 한다는 점에서 기존 국고금 관리 체계와 본질적인 차이를 만든다.

향후 CBDC 사업과 연결 될 가능성 존재

국고금 디지털 플랫폼 구축이 향후 중앙은행 디지털화폐(CBDC)와 연결될 가능성 높다고 본다. 현재 정부가 제시한 국고금 디지털 전환의 직접적인 목적은 CBDC 도입이 아니지만 기술 구조 측면에서 보면 국고금 디지털 플랫폼은 향후 CBDC와 연계될 수 있는 기반이 충분하다.

거래가 플랫폼을 통해 관리되는 구조가 형성되면, 플랫폼은 거래 승인, 지급 지시, 거래 기록 등 국고금 지급의 핵심 로직을 담당하게 되며 실제 결제 수단은 다양한 형태로 연결될 수 있다. 현재는 은행 계좌 기반 결제가 사용되지만, 향후 중앙은행 디지털화폐가 도입될 경우 동일한 플랫폼 구조 위에서 결제 수단만 CBDC로 대체하는 방식으로 확장이 가능하다.

즉 거래 관리 구조와 결제 수단을 분리하는 구조가 형성되면서 새로운 형태의 지급 인프라를 수용할 수 있는 유연성이 생기는 것이다. 예를 들어 재난지원금 지급, 세금 환급, 보조금 지급 등 정부 지급을 디지털화폐 형태로 집행하는 구조가 기술적으로 가능해진다.

2. 왜 SI 기업의 비중을 확대해야 하는가?

정부 재정정보시스템 디지털 전환에 SI 기업 수혜 예상

정부는 현재 재정정보시스템인 디브레인(dBrain)의 고도화를 중심으로 국고금 관리 체계의 디지털 전환을 추진하고 있으며, 이 과정에서 SI 사업이 단계적으로 진행되고 있다. 이 사업은 대규모 공공 IT 사업이기 때문에 대부분의 시스템 구축은 민간 SI 기업이 수행하는 구조다. 실제로 디브레인 구축 및 고도화 사업에는 국내 대형 SI 기업들이 참여해 왔으며, 대표적으로 삼성SDS, LG CNS, SK C&C 등 주요 시스템 통합 업체들이 컨소시엄 형태로 프로젝트를 수행하는 경우가 많다.

SI기업들은 클라우드 구축 및 데이터 처리 인프라 구축 수요 발생

정부는 이러한 SI사업자를 통해 기존 재정 시스템을 클라우드 기반 구조로 전환하고 데이터 연계 기능을 강화하는 한편, 국고금 거래 데이터를 통합 관리할 수 있는 플랫폼 구조를 구축하려는 방향을 제시하고 있다. 이에 따라 기존의 회계·예산 중심 시스템에서 나아가 국고금 거래 관리, 금융기관 연계, 실시간 데이터 처리 기능이 추가되면서 새로운 IT 인프라 구축 수요가 발생할 가능성이 높다.

일회성이 아닌 리커링 매출 가능

특히 한 번 구축되면 장기간에 걸쳐 기능 확장과 유지보수 사업이 반복되는 구조를 가진다. 실제로 2019년 차세대 디브레인 구축 사업은 약 1,200억 원 규모로 진행된 바 있으며, 이후에도 기능 개선, 데이터 연계, 운영 안정화 등의 사업이 지속적으로 이어지고 있다. 정해지진 않았지만 '디브레인 2차 사업' 규모는 인프라 신규 구축 정도를 고려할 때, 약 2,000억~3,000억에 달할 것으로 예상한다.

우리는 한국은행의 CBDC 테스트 파트너인 LG CNS와 기업용 블록체인 역량을 보유한 삼성SDS가 주도권을 가질 것으로 예상한다. 특히 초기 시스템 인프라 구축 및 인터페이스 개발로 인한 실적은 2026년 하반기부터 반영될 수 있다고 본다.

[표2] 삼성에스디에스와 LG 씨엔에스의 국가 공공기관 수주 관련 내역

사업명	수주 시기	수주내용	수주 규모
▶삼성에스디에스			
차세대 디브레인 구축 사업	2019.11	기획재정부 예산·회계 시스템을 전면 재구축·현대화	약 1,200억
범정부 초거대 AI 공통 기반 사업	2024.03	공공기관 간 데이터 공유 및 AI 기반 서비스 확대를 위한 인프라 구축	약 1000억
관세청 전자상거래 전용 통관플랫폼 구축	2024.12	전자상거래 특화 통관·물류 체계를 구축하는 사업. 통관 지연과 문서 송수신 지연 문제 개선	약 200억
경기도소방학교 클라우드 네이티브 전환	2025.03	소방교육 운영 혁신과 전국 소방교육기관 공동운영 기반 마련 목적의 클라우드 네이티브 전환	-
행정안전부 지능형 업무 관리 플랫폼	2025.04	공공기관 업무 최적화 위한 지능형 업무 관리 시스템 구축	약 400억
과학기술정보통신부 국가 AI컴퓨팅센터	2026.03	대규모 AI 인프라 구축 프로젝트	약 2조
▶LG CNS			
차세대 형사사법정보시스템(KICS) 사업	2021.11	형사사법 절차 전자화를 위한 차세대 시스템 구축	약 1,300억
2025년 등기정보시스템 유지관리 사업	2024.12	대법원이 발주한 등기정보시스템 유지관리 사업. 공공 사법 인프라 운영	약 200억
AI·데이터 중심 경기교육 디지털 플랫폼	2025.06	경기도교육청의 AI 기반 교육 디지털 플랫폼 구축	약 400억
지능형 AI 외교안보 데이터 플랫폼 구축	2025.05	외교부 본부·재외공관·유관 정부조직의 외교업무 지원용 AI 플랫폼 및 데이터 체계를 구축	약 300억
차세대 국방시설통합정보체계 구축	2026.01	국방시설의 기획·설계·유지보수 과정을 데이터 기반으로 관리하도록 시스템/인프라 전면 개편	약 230억
유사통신망 네트워크 통합사업	2026.01	육·해·공군 및 합참이 개별 운영하던 네트워크 망 및 SDN·AI 보안관제 등 국방 네트워크 통합	약 220억

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

>> 국고금 디지털 전환 사업의 매출 규모 추정

SI 기업의 관련 실적 보수적 추정

2030년까지 단계적으로 확대될 디지털 국고금 집행 계획을 고려해 SI 기업의 실적에 미치는 영향을 아주 보수적으로 추정했다.

연간 평균 디지털 국고금 집행액을 약 40조 원으로 설정했고, 이에 따른 IT 인프라 및 플랫폼 구축 예산 비중을 전체 집행액의 0.5% 수준으로 가정했다. 이는 과거 단순 시스템 구축 예산(0.1%) 대비, AI 에이전트 결제 및 노드 운영 등 고도화된 기술 인프라 수준을 반영한 수치다. 그리고, 삼성SDS와 LG CNS가 보유한 독보적인 금융/공공 레퍼런스를 바탕으로 양사의 합산 시장 점유율을 80% 수준으로 추정했다.

양사 연간 합산 매출 약 1,600억 원 규모 예상, 이에 PaaS 및 SaaS 수수료 매출 추가 기여

이러한 가정을 고려할 경우, 삼성SDS와 LG CNS가 확보할 수 있는 연간 합산 매출은 SI 인프라 구축만으로 약 1,600억 원 규모다. 여기에 매년 발생하는 예금 토큰 발행 시스템 운영 매출을 포함해야 하고, 거래 건수나 금액에 연동되는 '플랫폼 서비스형(SaaS/PaaS)' 수수료 모델 도입 가능성도 높다. 만약 집행 금액의 0.05%가 시스템 운영 수수료로 책정될 경우, 연간 약 200억 원의 추가적인 고마진 매출이 발생하며 이는 전사 영업이익률 개선에 직접적인 기여를 하게 된다.

[표3] 국고금 디지털전환에 따른 SI 기업들의 실적 추정

구분	산출 근거 및 주요 가정	추정 수치 (연간)
연간 디지털 국고금 규모	2030년 목표액(175조 원)의 연평균 집행액	약 40조 원
IT 예산 전환율	구축 및 솔루션 도입 비용 (집행액의 0.5%)	약 2,000억 원 (시장 전체)
SI 기업 예상 매출액	상위 2사 합산 M/S 80% 적용	약 1,600억 원
플랫폼 운영 수수료 (PaaS/SaaS)	트랜잭션 기반 수수료율 0.1% 가정	약 400억 원
합산 매출 기여도	구축 매출 + 운영 수수료 매출	약 2,000억 원
예상 영업이익	고마진 이익률 10~12% 적용	약 200억 원 ~ 240억 원
영업이익 기여도	전사 OP 대비 비중	약 3~4%

자료: 삼성에스디에스, LG씨엔에스, 한화투자증권 리서치센터

>> 중장기 멀티플 상향 요인

실적 기여는 크지 않지만 플랫폼 운영권 및 레퍼런스 확보에 초점

실적 기여는 그리 크지 않다. 다만 단순히 실적 기여에서 그치는 것이 아닌, SI 기업의 수익 모델의 질적 변화에 주목해야 한다고 본다. 국고금 집행이라는 국가급 대형 금융 플랫폼의 운영권을 확보하게 된다면, 민간 부문 예금 토큰 시장으로의 수평적 확장도 용이해지고, 특히 한국은행 CBDC 테스트를 주도해온 기술적 우위는 글로벌 시장 진출 시 강력한 레퍼런스가 될 수 있다. 향후 해외 중앙은행 및 국제결제은행(BIS) 주도의 국가 간 결제 프로젝트 수주 가능성을 높일 수 있다고 본다.

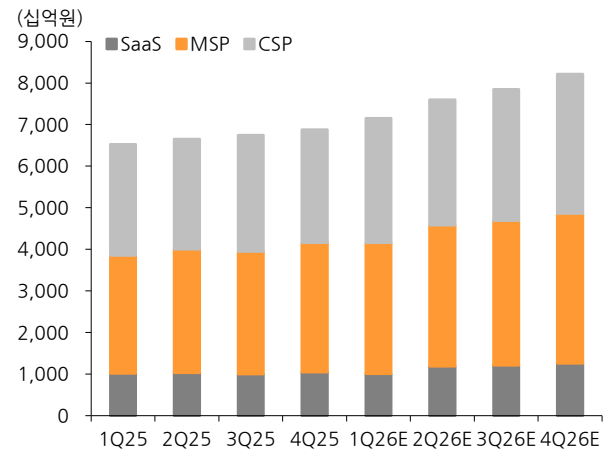
고마진 서비스 PaaS/SaaS의 매출 기여 및 리커링 매출 구조도 멀티플 확대 요인

게다가 기존 일회성 수주 모델에서 벗어나, 국고금 집행 규모나 트랜잭션 건수에 연동되는 'Recurring Revenue' 구조를 확보한다는 점은 멀티플 상향 요인으로 작용할 것으로 전망한다. 수주 물량에 따라 실적 변동성이 컸던 과거 모델과 달리 예측 가능한 현금 흐름을 창출하게 되고, 고마진 서비스 PaaS/SaaS 매출 비중의 확대는 전사 수익성의 질적 개선을 견인할 수 있기 때문이다.

MSP 사업 성장 동반 가속화 될 것

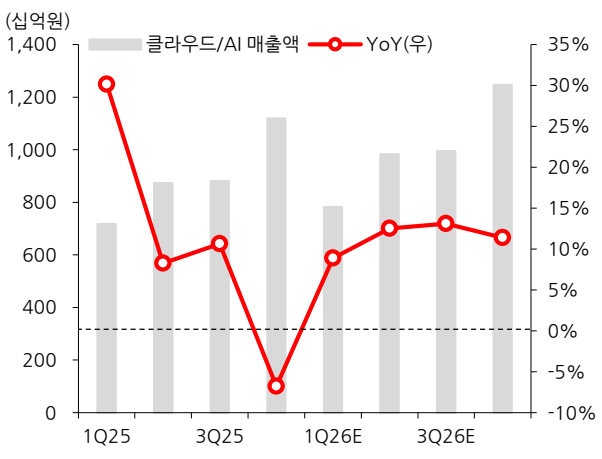
클라우드 MSP 사업과의 시너지 효과도 예상된다. 디지털 화폐 및 예금 토큰 인프라는 보안과 확장성을 위해 100% 클라우드 네이티브 환경에서 구동되는 것이 필수적이다. 이에 따라 시스템 구축 매출 외에도 삼성SDS와 LG CNS가 주력하고 있는 MSP 사업의 성장이 동반해서 가속화될 것으로 예상된다. 이러한 대규모 공공 클라우드 전환 프로젝트는 클라우드 인프라 사용료 및 관리 수수료라는 장기적인 추가 수익원을 확보는 동시에 플랫폼 중심의 고부가가치 비즈니스로 전환되는 계기가 될 것으로 예상한다.

[그림9] 삼성에스디에스 클라우드 매출



자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림10] LG 씨엔에스 클라우드 매출



자료: LG씨엔에스, 한화투자증권 리서치센터 추정

Ⅳ. 규제가 만드는 갈림길: 제도 구축의 원년

올해는 제도권 기반 확립이 형성되는 한 해가 될 것

올해는 국내 디지털 자산 및 차세대 지급 인프라 시장이 제도권 기반 위에서 본격적으로 형성되기 시작하는 원년이 될 전망이다. 가상자산 규제 체계 정비, 중앙은행 디지털 화폐 실험의 제도화, 전자금융 규제 개편, 외환 규제 완화가 동시에 추진되면서 그동안 제한적이었던 디지털 금융 서비스의 사업화가 가능해지는 환경이 조성되고 있다.

1) 디지털자산기본법(26년 상반기 입법 완료 시나리오)

가장 파급력이 큰 변화는 가상자산 2단계 법안으로 논의되는 디지털자산기본법(2026년 상반기 입법 완료 시나리오)이다. 상반기 내 입법될 경우, 2017년 이후 사실상 금지되어 있던 국내 ICO가 약 8년 만에 다시 허용될 가능성이 높다. 이는 블록체인 기업들의 자금 조달 방식에 구조적인 변화를 가져올 수 있으며, 특히 원화 기반 스테이블코인 발행에 대한 법적 근거가 마련될 경우 네이버, 카카오 등 플랫폼 기업들은 자체 지갑을 중심으로 디지털 자산 결제 서비스를 상용화할 수 있는 환경을 확보하게 된다. 이러한 구조에서는 기존 카드, VAN, PG 중심 결제망을 거치지 않고 이용자 지갑 간 직접 결제가 이루어지는 '월렛 대 월렛(Wallet-to-Wallet)' 방식이 확산될 가능성이 있다.

2) 한국은행법과 국고금 관리법 개정 (26년 내 단계적 개정 시나리오)

중앙은행 및 정부 재정 시스템 측면에서는 한국은행법과 국고금 관리법 개정(2026년 내 단계적 개정 시나리오) 논의가 중요한 변수로 작용할 전망이다. 한국은행이 진행 중인 CBDC 실험인 '프로젝트 한강'의 결과가 긍정적으로 평가될 경우 관련 법률 개정이 추진될 가능성이 높다. 이 경우 내년부터는 복지 바우처나 각종 보조금 지급을 디지털 형태로 집행할 수 있는 제도적 기반이 마련될 수 있다. 이 경우 정부 재정 자금이 디지털 결제 인프라 내부로 직접 유입되는 구조가 형성될 수 있으며, 이는 기존 금융기관 간 자금 정산 인프라에도 일정한 구조 변화를 가져올 가능성이 있다.

[표4] 2026 년 디지털자산 및 결제 제도 변화와 주요 영향

법안	예상 시나리오	주요 영향
디지털자산기본법	2026년 상반기 입법 완료 시나리오	- 블록체인 기업의 자금조달 방식 변화 - 플랫폼 기업의 디지털자산 결제 서비스 상용화 기반 마련 - 이용자 간 직접 결제(Wallet-to-Wallet) 확산
한국은행법 및 국고금 관리법 개정	2026년 내 단계적 개정 시나리오	- 복지·보조금의 디지털 지급 기반 마련 - 재정 자금의 디지털 결제 인프라 유입 가능 - 기존 금융권 정산 인프라 구조 변화
전자금융거래법 개정	2026년 12월 시행 확정 및 적응기	- 전자금융업자 외부 예치 의무 강화 - 단기 수익성 부담, 장기적으로 이용자 신뢰 제고 - 은행-핀테크 협업 확대 시 대형 플랫폼 중심 재편 가능
외국환거래법	2026년 하반기 가이드라인 수립 시나리오	- 소액 스테이블코인 해외송금 허용 시 해외 결제 확장 가능 - 지갑 연동 기반 디지털 결제 네트워크 형성 가능 - 글로벌 사용자 확대 및 추가 금융수익 창출 기대

자료: 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

3) 전자금융거래법 개정(26년 12월 시행 확정 및 적응기)

전자금융거래법 개정(2026년 12월 시행 확정 및 적응기) 역시 이러한 변화와 맞물려 금융 인프라 구조에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 이미 통과된 개정안은 올해 12월 17일부터 시행될 예정이며, 주요 내용 중 하나는 전자금융업자의 정산대상금액에 대한 외부 예치 의무를 단계적으로 강화하는 것이다. 해당 규정은 2026년 60% 수준에서 시작해 2028년 100%까지 확대된다. 이는 핀테크 기업들의 단기적인 수익성에는 부담 요인으로 작용할 수 있지만, 장기적으로는 이용자 자금 보호 장치가 강화되면서 디지털 지급 수단에 대한 신뢰도를 높이는 효과로 볼 수 있다. 특히 은행과 핀테크 간 협업 구조가 제도적으로 정착될 경우 자본력과 기술력을 동시에 확보한 대형 플랫폼 기업 중심으로 시장 구조가 재편될 가능성도 제기된다.

4) 외국환거래법(26년 하반기 가이드라인 수립 시나리오)

외국환거래법(2026년 하반기 가이드라인 수립 시나리오) 역시 디지털 자산 기반 결제 인프라 확대와 밀접한 관련을 갖는다. 현재 정치권과 금융당국은 스테이블코인을 활용한 해외 송금이나 결제에 대해 외환 규제 완화를 검토하고 있는 것으로 분위기이고, 만약 일정 금액 이하의 스테이블코인 송금이 외환거래 규제의 예외로 인정될 경우 플랫폼 기업들의 해외 결제 서비스 확장 가능성이 크게 높아질 수 있다. 특히 일본이나 동남아 지역 법인과의 지갑 연동을 통해 기존 은행망을 거치지 않는 디지털 결제 네트워크가 구축될 경우 글로벌 결제 시장에서도 새로운 경쟁 구도가 형성될 가능성이 있다. 이는 플랫폼 기업들에게 글로벌 사용자 기반 확대와 추가적인 금융 매출 창출 기회가 될 것으로 예상한다.

1. 연합 전선 구축 가속화

최근 쟁점이 되고 있는 두 가지 조항

최근 디지털자산 이용자 보호법 2단계 입법 과정에서 가장 쟁점이 되고 있는 것은 거래소의 대주주 지분 제한과 스테이블코인 발행 시 은행 지분 51% 의무화 조항이다. 거래소의 대주주 지분 제한 이슈는 현재 특정 개인이나 플랫폼 사에 집중된 가상자산 시장의 지배 구조를 분산시키려는 목적으로 보인다. 현행 법안 검토 과정에서 거론되는 대주주 지분 15~20% 제한 조항이 현실화될 경우, 두나무나 빗썸 등 국내 주요 거래소의 지배구조는 전면적인 개편이 불가피하다.

이는 거래소 운영의 투명성을 높이는 긍정적 측면이 있으나, 창업주 및 주요 주주의 경영권 약화와 대규모 지분 매각에 따른 오버행 리스크를 야기할 수 있다. 또한 네이버나 카카오와 같은 빅테크가 거래소 지분을 통해 간접적으로 디지털 자산 시장에 영향력을 행사하려던 전략 역시 차단될 가능성이 높으며, 이는 플랫폼 결제와 거래소 인프라 간의 시너지를 기대하던 시장의 멀티플 하향 요인으로 작용할 전망이다.

스테이블코인 발행 시 은행 지분 51% 확보를 의무화하는 '51% 룰'은 민간 플랫폼 사의 통화 발행권 독점을 원천적으로 방지하기 위한 제도적 장치다. 이 조항이 원안대로 통과될 경우, 네이버페이나 카카오페이가 독자적으로 원화 스테이블코인을 발행하여 결제망을 구축하는 시나리오는 어려워진다. 플랫폼 사는 반드시 시중은행과 컨소시엄을 구성하여 2대 주주 이하의 지위로 참여해야 하며, 이는 결제 인프라의 핵심 통제권과 운용 수익의 과반 이상이 은행권으로 귀속됨을 의미한다. 결과적으로 플랫폼 사들은 자체 발행을 통한 발행 차익(Seigniorage) 수취가 불가능해지며, 단순 결제 대행사로서의 수수료 수익 구조에 머물게 될 위험이 크다.

발행 권한은 은행 중심 제한, 테크 및 플랫폼 업체는 파트너로 참여하는 컨소시엄 방식 예상

우리는 발행 권한은 은행 중심으로 엄격히 제한하되, 테크 및 플랫폼 기업들이 운영 파트너로 참여해 혁신적 UI/UX를 제공하는 컨소시엄 방식으로 결정될 가능성이 가장 높다고 판단한다. 즉, 규제 대응 및 입법 이후 급증할 컴플라이언스 비용을 감당할 수 있는 대형 사업자 위주로 시장이 재편될 것으로 전망한다.

[그림11] 국내외 ICT 기업 및 금융 기업은 연합 전선 구축 움직임 가속화

자료: 각 사, 언론자료, 한화투자증권 리서치센터

2. 삼성그룹에서 디지털 자산 사업이 시작된다면?

상대적으로 신중한 행보를 보이는 삼성, 삼성페이 및 물류 인프라를 고려할 때 잠재력 크다고 판단

삼성그룹은 스테이블코인을 포함한 디지털 자산 비즈니스에 대해 상대적으로 신중한 행보를 보이고 있다. 하지만, 우리는 압도적인 디바이스 점유율을 보유한 삼성페이의 생태계와 삼성SDS가 보유한 방대한 글로벌 물류 결제 인프라를 고려할 때, 삼성그룹은 강력한 디지털 자산 생태계를 구축할 수 있는 잠재력을 보유했다고 판단한다.

갤럭시에 탑재된 보안 솔루션 녹스(Knox)는 하드웨어 월렛 보안성 담보

삼성페이에 스테이블코인 레일이 이식될 경우, 기존 카드 결제망을 우회하는 즉시 정산 체계가 구축됨으로써 가맹점 수수료 절감과 사용자 혜택 확대가 동시에 이루어지게 된다. 갤럭시 기기에 탑재된 보안 솔루션 녹스(Knox)는 스테이블코인의 개인키를 보호하는 하드웨어 월렛 역할로써 보안성을 담보한다. 이는 디지털 자산 유통 과정에서 발생하는 트랜잭션 수수료와 금융 데이터를 장악하는 계기가 되는 것이다.

그룹 내 디지털 자산 사업 수혜는 삼성SDS 예상

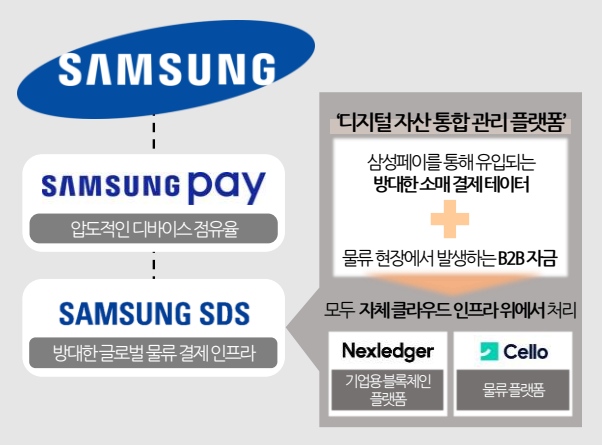
그룹 내 디지털 자산 사업의 실질적인 수혜는 삼성SDS에 집중될 가능성이 높다. 동사는 이미 기업용 블록체인 플랫폼인 넥스레저(Nexledger)를 통해 기술 검증을 마쳤고, 스테이블코인 정산 인프라와 결합 시 그룹사 전체의 재무 효율성을 극대화할 수 있다.

삼성그룹의 글로벌 물류 사업과의 연결

특히 삼성그룹 전반적인 물류 사업을 담당하고 있기에 이 부분에서의 효용은 가장 클 것으로 예상한다. 현재 국가 간 물류 정산은 복잡한 중개 은행망과 높은 환전 수수료, 그리고 수일이 소요되는 대금 결제 주기로 인해 상당한 운영 비용이 발생한다. 동사의 물류 플랫폼 '첼로(Cello)'에 스테이블코인 정산 시스템을 도입할 경우, 결제와 정산이 실시간으로 이루어지므로 T+7일간 발생하는 환율 변동 리스크를 원천적으로 제거 가능하다. 이는 연간 수백 억 원에 달하는 외환 차손 발생 가능성을 방어하게 된다.

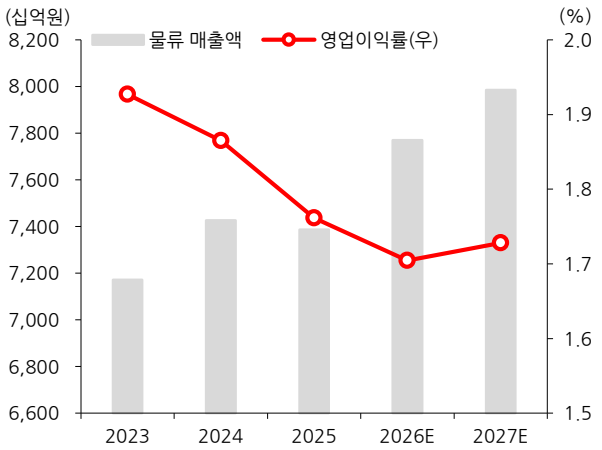
동사의 수혜는 물류를 넘어 그룹 차원의 '디지털 자산 통합 관리 플랫폼' 운영으로 확장될 수도 있다고 본다. 삼성페이를 통해 유입되는 방대한 소매 결제 데이터와 물류 현장에서 발생하는 B2B 자금 흐름은 모두 동사의 자체 클라우드 인프라 위에서 처리될 것이며, 안정적인 Recurring 매출 구조 획득이 가능할 것으로 예상한다.

[그림12] 삼성그룹 내 디지털 사업 확대 시너지(예상)



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림13] 삼성에스디에스 물류 사업 실적 추이 및 전망



자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터 추정

V. 투자 전략

>> 누가 최종적인 수익을 가져가는가?

규제 당국 가이드에 맞는 기술 표준 선점 기업 유리

올해 관련 기업들의 최우선 과제는 기술적 우위 확보를 넘어선 '규제 적응 및 제도권 안착의 속도전'이 핵심이 될 것으로 예상한다. AI 에이전트 결제와 스테이블코인 레일 등 혁신 산업이 이제 막 개화하는 단계에 머물러 있는 만큼, 관련 비즈니스의 상용화와 수익 창출 여부는 결국 정부와 금융당국이 마련할 규제 가이드라인을 누가 가장 선제적으로, 그리고 효율적으로 수용하느냐에 달려 있다고 본다.

혁신 금융 서비스는 보통 규제 샌드박스를 통해 시작되며, 여기서 당국과 긴밀히 소통해 가이드라인을 함께 만들어가는 기업이 결국 사실상의 표준을 선점하게 된다. 추후 제도 완비 후 진입하려는 후발 주자들은 선발 주자들이 구축한 규제 틀에 맞춰야 하므로 비용과 시간 면에서 불리할 수밖에 없다. 특히 올해는 정부 주도의 실거래 테스트와 시범 사업이 본격화되는 시점으로, 규제 당국의 가이드에 맞는 기술 표준을 선점하는 기업이 향후 시장 전체의 주도권을 장악할 가능성이 크다. 즉 누가 더 화려한 기술을 선보이느냐가 아니라, 누가 가장 먼저 규제라는 불확실성의 터널을 통과하여 신뢰받는 '제도권 사업자'로 승인받느냐에 따라 밸류에이션이 갈릴 전망이다.

우선 SI 기업 비중확대 추천, 이후 하반기에는 인터넷 플랫폼 기업 비중 확대

우리는 현재 시점에서 규제 확정과 정부 예산 집행의 직접적 수혜가 예상되는 인프라 구축 기업들에 대한 투자를 1순위로 제안한다. 이후 입법이 완료되고 에이전틱 커머스가 본격화되는 시점에는 데이터 가치가 폭발하는 인터넷 플랫폼 기업으로 비중을 옮겨가는 전략을 추천한다. 지금은 단순히 결제액이 큰 회사가 아닌, 인프라를 깔고 지갑(ID/Asset)의 권한을 획득한 기업에 집중해야 한다고 본다. 단기적으로는 정부 사업 수혜가 확실한 SI기업을 최선호주로 제시한다. 삼성월렛이라는 강력한 하드웨어 금고를 보유한 삼성SDS와 국가 재정의 새로운 고속도로를 까는 LG씨엔에스가 이에 해당한다.

[표5] 커버리지 기업 요약 (단위: 원, %, 배)

	삼성에스디에스	LG씨엔에스	NAVER	카카오
투자의견	Buy(유지)	Buy(신규)	Buy(유지)	Buy(유지)
목표주가(원)	210,000	90,000	340,000	85,000
시가총액(십억원)	12,264	6,356	34,194	22,227
매출액성장률(%)				
2026E	6.1	8.2	10.6	8.6
2027E	6.0	8.2	9.3	8.1
영업이익 성장률(%)				
2026E	9.1	10.5	8.6	14.5
2027E	11.1	4.9	9.9	10.4
P/E(X)				
2026E	13.3	12.7	13.7	27.6
2027E	12.0	12.1	12.6	25.2

주: 2026년 3월 16일 종가 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

>> SI 기업: 국가 디지털 집행 로드맵 및 각 그룹 AX 전환 수혜

정부의 국고금 디지털 집행 로드맵에 따라 안정적인 현금 흐름을 창출하고 각 그룹 계열사들의 AX전환 속도가 가속화됨에 따른 수혜가 예상되는 SI기업에 대해 '비중 확대' 의견을 유지한다. 특히 2분기부터 하반기에는 정부의 디지털 재정 로드맵과 한국은행 CBDC 사업이 직접적으로 맞물리는 시점으로 투자 매력이 높다.

삼성에스디에스(투자의견 BUY, 목표주가 21만 원)는 높은 보안성이 요구되는 금융 및 공공 기관을 대상으로 고성능 컴퓨팅(HPC)과 GPUaaS를 제공하며 디지털 화폐 운영에 필수적인 인프라를 구축하고 있다. 특히 행안부의 '범정부 AI 공통기반 사업' 수주 등 공공 부문에서의 강력한 레퍼런스를 바탕으로, 향후 국고금 디지털 집행 시스템의 백본 역할을 수행하기 위한 기술적 준비를 마쳤다. 우리는 삼성그룹 금융 계열사와의 시너지를 통해 디지털 자산 운용 생태계에서도 기술 표준을 선점할 가능성에 주목한다.

LG CNS(투자의견 BUY, 목표주가 9만 원)는 한국은행 CBDC 플랫폼 구축 경험을 바탕으로, 향후 정부 국고금 디지털 집행 시범사업에서 가장 유력한 주요 사업자가 될 것으로 예상된다. 최근에는 스테이블코인 및 자산 토큰화(STO/RWA) 인프라 구축을 신성장 동력으로 강조하고 있으며 공공 및 금융 기관의 디지털 전환 비용을 절감시키는 플랫폼 비즈니스로의 수익 구조 전환이 가속화될 전망이다.

>> 인터넷 기업: AI 에이전트의 지갑 장악이 관건

인터넷 플랫폼 기업은 기로에 놓여있다고 본다. 결제 주체가 인간에서 AI 에이전트로 이동함에 따라 플랫폼 기업의 가장 강력한 경쟁력이었던 '사용자 접점(Front-end)'의 가치가 점진적으로 희석될 가능성이 존재한다.

기존 네이버페이와 카카오페이는 각각 검색·쇼핑과 메신저라는 강력한 플랫폼 위에서 사용자에게 캐시백이나 포인트 혜택을 제공하며 시장 지배력을 공고히 해왔다. 그러나 AI 에이전트가 결제의 의사결정권을 갖게 되는 환경에서는 감성적인 마케팅 혜택보다 수수료율과 정산 속도라는 기계적 논리가 우선시된다. 이는 양사가 기존에 지출하던 마케팅 비용의 효율성을 저하시키는 동시에, 최저 비용의 결제 경로를 제공하지 못할 경우 AI 에이전트로부터 외면 받는 리스크를 야기한다.

올해 국내 인터넷 기업들은 자체 AI 에이전트 생태계 확보를 최우선 과제로 하고 있다. NAVER(투자의견 BUY, 목표주가 34만 원)는 국내 최대 커머스 데이터를 기반으로, 검색부터 배송까지 쇼핑의 전 과정을 AI가 전담하는 '에이전트N(Agent N)' 서비스를 조만간 본격 출시할 것으로 예상한다. 카카오(투자의견 BUY, 목표주가 8.5만 원)는 5,000만 유저의 소셜 데이터를 활용해, 대화형 커머스에 집중하며 구글·오픈AI 등 글로벌 빅테크와의 협업 성과가 올해 분기별로 확인될 것으로 예상한다.

VI.

기업분석

1. 삼성에스디에스 (018260)
2. LG씨엔에스 (064400)
3. NAVER (035420)
4. 카카오 (035720)

2026년 03월 17일
기업분석

삼성에스디에스 (018260)

국가 인프라 디지털 전환의 수혜

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 210,000원

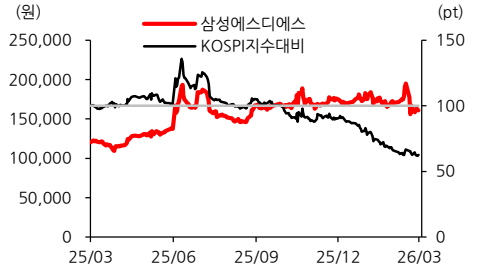
현재 주가(3/13)	160,900원
상승여력	▲30.5%
시가총액	124,501억원
발행주식수	77,378천주
52 주 최고가 / 최저가	195,000 / 109,600원
90 일 일평균 거래대금	394.03억원
외국인 지분율	21.6%
주주 구성	
삼성전자 (외 12 인)	48.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
삼성에스디에스우리사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.6	-8.4	-3.7	35.0
상대수익률(KOSPI)	-5.2	-40.1	-65.3	-78.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	13,828	13,930	14,775	15,660
영업이익	911	957	1,044	1,160
EBITDA	1,518	1,643	1,691	1,789
지배주주순이익	757	782	937	1,037
EPS	9,787	10,110	12,119	13,407
순차입금	-5,040	-5,479	-6,143	-6,868
PER	16.4	15.9	13.3	12.0
PBR	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.9	4.2	3.7	3.1
배당수익률	1.8	2.0	2.0	2.0
ROE	8.4	8.2	9.3	9.6

주가 추이



동사는 행안부의 '범정부 AI 공통기반 사업' 수주 등 공공 부문에서의 강력한 레퍼런스를 바탕으로, 향후 국가 디지털 집행 시스템 전환 정책의 수혜를 예상합니다. 일회성 SI 수주 한계에서 벗어나 SaaS 및 PaaS 서비스의 고마진 리커링 매출이 확보되면 중장기 멀티플 상향 요인이 될 것으로 전망합니다.

관계사 설비 투자 확대로 중장기 성장 동력 유효

동사는 높은 보안성이 요구되는 금융 및 공공 기관을 대상으로 고성능 컴퓨팅(HPC)과 GPUaaS를 제공하며 디지털 화폐 운영에 필수적인 인프라를 구축하고 있다. 특히 행안부의 '범정부 AI 공통기반 사업' 수주 등 공공 부문에서의 강력한 레퍼런스를 바탕으로, 향후 국고금 디지털 집행 시스템의 백본 역할을 수행하기 위한 기술적 준비를 마쳤다. 우리는 삼성그룹 금융 계열사와의 시너지를 통해 디지털 자산 운용 생태계에서도 기술 표준을 선점할 가능성에 주목한다.

국가 디지털 전환 정책에 따른 추가 수혜 가능

게다가 정부의 국고금 디지털 로드맵에 따라 디지털 화폐 전환 시스템 구축에 수혜를 받을 수 있는 기업은 동사와 같은 인프라 회사라고 판단한다. 2분기부터 하반기까지 정부의 디지털 재정 로드맵과 한국은행 CBDC 사업이 분기마다 본격화되는 시점으로 투자 매력이 높다고 본다. 물론 전사 실적에 미치는 영향은 크지 않겠지만, 일회성 수주 모델에서 벗어나 'Recurring Revenue' 구조가 가능한 PaaS/SaaS 매출 확보는 중장기 멀티플 상향 요인으로 작용할 것으로 전망한다.

투자의견 BUY 및 목표주가 21만 원 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 그대로 유지한다. 실적 추정치 변동은 없다. 최근 과기부는 국가 AI컴퓨팅센터 구축 사업 우선협상대상자로 동사의 컨소시엄을 최종 선정했다. 관련 센터는 40MW 규모로 시작해 순차적으로 120MW까지 확대될 예정이다. 가동이 시작될 28년까지는 기존 동탄 데이터센터의 서관 매출이 전사 실적을 이끌 것으로 예상한다.

[표6] 삼성에스디에스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,490	3,512	3,391	3,537	3,709	3,767	3,551	3,748	13,828	13,930	14,775	15,660
IT 서비스	1,600	1,678	1,596	1,669	1,699	1,783	1,713	1,811	6,402	6,544	7,006	7,675
SI	236	318	241	246	249	326	251	253	1,079	1,041	1,078	1,125
ITO	712	695	680	735	723	695	672	726	2,999	2,822	2,815	2,901
클라우드	653	665	675	688	728	763	790	831	2,324	2,680	3,112	3,649
물류 BPO	1,889	1,834	1,796	1,868	2,010	1,984	1,839	1,937	7,427	7,386	7,770	7,985
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	46	48	47	47	46	47	48	48	46	47	47	49
물류 BPO	54	52	53	53	54	53	52	52	54	53	53	51
영업이익	268.5	230.2	232.3	226.1	269.2	256.0	266.3	252.5	911	957	1,044	1,160
영업이익률(%)	7.7	6.6	6.8	6.4	7.3	6.8	7.5	6.7	6.6	6.9	7.1	7.4
IT 서비스	226	204	197	200	227	224	237	223	773	827	912	1,022
영업이익률(%)	14.1	12.1	12.4	12.0	13.4	12.6	13.8	12.3	12.1	12.6	13.0	13.3
물류 BPO	43	27	35	26	42	32	29	29	139	130	132	138
영업이익률(%)	2.3	1.4	2.0	1.4	2.1	1.6	1.6	1.5	1.9	1.8	1.7	1.7
당기순이익	217.6	176.0	201.1	187.9	245.3	230.9	222.0	248.8	789.5	782.0	937.4	1,037
당기순이익률(%)	6.2	5.0	5.9	5.3	6.6	6.1	6.3	6.6	5.7	5.6	6.3	6.6
YoY(%)												
매출액	7.5	4.2	-5.0	-2.9	6.3	7.3	4.7	6.0	4.2	0.7	6.1	6.0
IT 서비스	3.0	5.8	-2.1	2.3	6.2	6.3	7.3	8.5	4.8	2.2	7.1	9.6
SI	-18.2	18.8	-5.9	-7.5	5.5	2.4	4.0	2.7	-6.3	-3.4	3.5	4.3
ITO	-3.1	-8.9	-7.7	-4.0	1.5	0.0	-1.2	-1.2	-2.4	-5.9	-0.2	3.0
클라우드	23.0	19.6	5.9	14.7	11.5	14.6	17.1	20.9	23.5	15.4	16.1	17.3
물류 BPO	11.6	2.9	-7.4	-7.1	6.4	8.2	2.4	3.7	3.6	-0.5	5.2	2.8
영업이익	18.9	4.2	-8.1	6.9	0.3	11.2	14.6	11.7	12.7	5.0	9.1	11.1
IT 서비스	33.0	2.9	-11.5	10.0	0.5	10.1	20.1	11.6	15.3	7.0	10.2	12.1
물류 BPO	-24.1	15.2	17.4	-12.2	-0.9	19.8	-16.2	12.2	0.2	-6.1	1.8	4.2
당기순이익	0.3	-7.6	8.2	-4.3	12.7	31.2	10.4	32.4	12.5	-0.9	19.9	10.6

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	13,277	13,828	13,930	14,775	15,660
매출총이익	1,796	2,012	1,536	1,629	1,727
영업이익	808	911	957	1,044	1,160
EBITDA	1,421	1,518	1,643	1,691	1,789
순이자손익	143	133	87	92	98
외화관련손익	4	41	0	0	0
지분법손익	6	5	0	0	0
세전계속사업손익	986	1,103	1,011	1,147	1,269
당기순이익	701	790	782	937	1,037
지배주주순이익	693	757	782	937	1,037
증가율(%)					
매출액	-23.0	4.2	0.7	6.1	6.0
영업이익	-11.8	12.7	5.0	9.1	11.1
EBITDA	-0.5	6.8	8.2	2.9	5.8
순이익	-37.9	12.6	-0.9	19.9	10.6
이익률(%)					
매출총이익률	13.5	14.6	11.0	11.0	11.0
영업이익률	6.1	6.6	6.9	7.1	7.4
EBITDA 이익률	10.7	11.0	11.8	11.4	11.4
세전이익률	7.4	8.0	7.3	7.8	8.1
순이익률	5.3	5.7	5.6	6.3	6.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	8,160	9,004	9,479	10,314	11,176
현금성자산	5,491	6,024	6,463	7,126	7,852
매출채권	2,229	2,534	2,555	2,707	2,824
재고자산	24	19	18	19	20
비유동자산	4,161	4,235	4,149	4,134	4,170
투자자산	1,687	1,647	1,707	1,770	1,836
유형자산	1,654	1,774	1,625	1,544	1,512
무형자산	819	814	817	820	822
자산총계	12,321	13,238	13,628	14,448	15,346
유동부채	2,392	2,495	2,452	2,572	2,670
매입채무	1,663	1,703	1,638	1,735	1,811
유동성이자부채	211	267	267	267	267
비유동부채	954	1,037	1,046	1,056	1,066
비유동이자부채	657	717	717	717	717
부채총계	3,345	3,533	3,499	3,628	3,736
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,447	7,995	8,553	9,243	10,034
자본조정	-125	2	-132	-132	-132
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	8,976	9,705	10,130	10,820	11,611

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,461	1,346	1,263	1,543	1,637
당기순이익	701	790	782	937	1,037
자산상각비	613	607	686	647	629
운전자본증감	-106	0	-80	-51	-39
매출채권 감소(증가)	194	-233	-20	-152	-117
재고자산 감소(증가)	0	0	1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	-12	-60	-65	98	75
투자현금흐름	-622	-1,027	-778	-816	-857
유형자산처분(취득)	-445	-485	-478	-507	-538
무형자산 감소(증가)	-29	-52	-62	-62	-62
투자자산 감소(증가)	-51	-552	-177	-184	-191
재무현금흐름	-463	-439	-224	-247	-247
차입금의 증가(감소)	-208	-212	0	0	0
자본의 증가(감소)	-248	-227	-224	-247	-247
배당금의 지급	-248	-209	-224	-247	-247
총현금흐름	1,510	1,346	1,344	1,594	1,676
(-)운전자본증가(감소)	-187	262	80	51	39
(-)설비투자	451	486	478	507	538
(+)자산매각	-24	-52	-62	-62	-62
Free Cash Flow	1,222	547	723	973	1,038
(-)기타투자	390	-325	61	63	66
잉여현금	832	871	663	910	972
NOPLAT	575	652	741	853	948
(+) Dep	613	607	686	647	629
(-)운전자본투자	-187	262	80	51	39
(-)Capex	451	486	478	507	538
OpFCF	924	511	868	941	1,001

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	8,965	9,787	10,110	12,119	13,407
BPS	111,893	120,618	126,099	135,025	145,238
DPS	2,700	2,900	3,190	3,190	3,190
CFPS	19,509	17,399	17,363	20,602	21,659
ROA(%)	5.7	5.9	5.8	6.7	7.0
ROE(%)	8.2	8.4	8.2	9.3	9.6
ROIC(%)	13.8	15.0	16.5	18.9	20.8
Multiples(x,%)					
PER	17.9	16.4	15.9	13.3	12.0
PBR	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1
PSR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
PCR	8.2	9.2	9.3	7.8	7.4
EV/EBITDA	5.5	4.9	4.2	3.7	3.1
배당수익률	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	37.3	36.4	34.5	33.5	32.2
Net debt/Equity	-51.5	-51.9	-54.1	-56.8	-59.2
Net debt/EBITDA	-325.4	-332.0	-333.4	-363.2	-383.9
유동비율	341.2	360.8	386.6	401.0	418.5
이자보상배율(배)	21.2	18.2	18.5	20.2	22.5
자산구조(%)					
투하자본	37.0	37.0	35.5	33.7	32.1
현금+투자자산	63.0	63.0	64.5	66.3	67.9
자본구조(%)					
차입금	8.8	9.2	8.9	8.3	7.8
자기자본	91.2	90.8	91.1	91.7	92.2

주: IFRS 연결 기준

2026년 03월 17일
기업분석

LG씨엔에스 (064400)

데이터 플랫폼 경쟁력 강화 및 그룹 AX 수혜 본격화

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

Buy (신규)

목표주가(신규): 90,000원

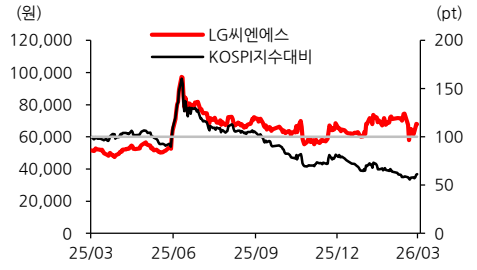
현재 주가(3/16)	65,600원
상승여력	▲37.2%
시가총액	63,557억원
발행주식수	96,886천주
52 주 최고가 / 최저가	97,400 / 47,450원
90 일 일평균 거래대금	945.96억원
외국인 지분율	7.0%
주주 구성	
LG (외 5 인)	47.1%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%
엘지씨엔에스우리사주 (외 1 인)	3.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.7	0.3	-8.0	26.9
상대수익률(KOSPI)	-8.5	-38.5	-68.9	-89.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,983	6,130	6,635	7,178
영업이익	513	556	614	645
EBITDA	617	677	707	729
지배주주순이익	365	394	500	525
EPS	4,180	4,065	5,156	5,422
순차입금	-447	-909	-1,254	-1,547
PER	15.7	16.1	12.7	12.1
PBR	2.7	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.6	8.0	7.2	6.6
배당수익률	2.5	2.5	2.5	2.5
ROE	18.3	15.8	16.4	15.4

주가 추이



올해는 정부 주도의 디지털 전환 실거래 테스트와 시범 사업이 본격화되는 시점으로, 관련 모멘텀은 더욱 강화될 것으로 예상합니다. 규제 확정과 정부 예산 집행의 직접적 수혜가 예상되는 동사에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 9 만 원을 제시하며 커버리지를 개시합니다.

팔란티어와의 MOU 체결, 하반기 실적 기여 가능

동사는 최근 팔란티어(Palantir)와 MOU를 체결했다. 팔란티어의 기업용 데이터 플랫폼인 '파운드리(Foundry)'와 동사의 DX 전문성을 결합해 제조 및 물류 등 주요 산업군에 특화된 데이터 분석 서비스를 제공하기로 밝혔다. 이는 단순한 기술 교류를 글로벌 레퍼런스 확보에 초점을 맞추어야 한다고 본다. 동사는 이를 통해 고도화된 데이터 정제 및 분석 솔루션을 확보하게 될 것으로 예상하며, 계열 관계사 중 1~2곳의 프로젝트 매출은 하반기부터 기여될 것으로 전망한다.

그룹 내 AX 가속화에 따른 수혜 본격화

그룹사의 AX 전환이 가속화됨에 따라, 동사의 역할은 더욱 확대되고 있다. 제조, 화학, 전자 등 그룹 내 핵심 사업 부문에서 생성형 AI 기반의 공정 최적화 및 스마트 팩토리 고도화 수요가 급증하고 있으며, 이는 동사의 중장기적인 매출 성장 동력으로 작용할 것으로 전망한다. 특히 단순한 IT 인프라 운영을 넘어, 동사는 그룹 내 축적된 방대한 산업 데이터를 바탕으로 맞춤형 AI 모델을 적용함으로써 계열사의 생산성 향상을 주도하고 있으며, 이러한 내부 레퍼런스는 향후 대외 사업 확장에서도 강력한 경쟁 우위가 될 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 9만 원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 9만 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 올해 예상 EPS에 P/E 목표배수 17.5배를 적용했다. 최근 동사의 주가는 디지털 자산 관련 뉴스플로우에 따라 변동성을 나타내고 있다. 특히 올해는 정부 주도의 실거래 테스트와 시범 사업이 본격화되는 시점으로, 관련 모멘텀은 더욱 강화될 것으로 예상한다. 규제 확정과 정부 예산 집행의 직접적 수혜가 예상되는 동사에 대해 비중확대 의견을 제시한다.

[표7] LG CNS 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,211	1,460	1,522	1,936	1,387	1,577	1,678	1,993	6,130	6,635	7,178
YoY(%)	13.2	0.7	5.8	(4.4)	14.5	8.0	10.2	3.0	2.5	8.2	8.2
DBS	288	321	337	403	302	330	360	412	1,349	1,404	1,415
클라우드 & AI	717	872	879	1,118	781	981	995	1,246	3,587	4,003	4,471
스마트 엔지니어링	206	267	306	414	304	265	324	336	1,194	1,228	1,292
YoY(%)											
DBS	(2.9)	(6.9)	(8.2)	4.5	5.0	2.8	6.9	2.1	(3.2)	4.1	0.8
클라우드 & AI	30.1	8.2	10.6	(6.8)	8.9	12.5	13.1	11.4	7.0	11.6	11.7
스마트 엔지니어링	(7.3)	(10.7)	10.6	(5.6)	47.3	(0.6)	5.7	(19.0)	(3.5)	2.9	5.2
영업이익	79	141	120	216	91	146	151	226	556	614	645
YoY(%)	144.3	2.3	(15.8)	7.9	15.6	3.7	25.9	4.5	8.4	10.5	4.9
영업이익률(%)	6.5	9.6	7.9	11.2	6.6	9.3	9.0	11.3	9.1	9.3	9.0
순이익	57	99	105	181	94	114	118	174	395	500	525
YoY(%)	362.2	(3.8)	(11.0)	36.9	64.9	15.6	12.4	(3.6)	1.0	13.3	5.2
순이익률(%)	4.7	6.8	6.9	9.3	6.7	7.2	7.0	8.7	6.4	7.5	7.3

자료: LG씨엔에스, 한화투자증권 리서치센터

기업개요

동사는 LG그룹 계열의 IT 서비스 기업으로, SI(System Integration) 중심의 컨설팅, 시스템 구축 및 운영, 토탈 아웃소싱, 디지털 전환 서비스를 제공하고 있다. 사업부문은 단일 IT 부문으로 구성되며, 세부적으로는 1) Digital Business Service, 2) Cloud & AI, 3) Smart Engineering 3개의 축으로 구분된다.

Digital Business Service는 전통적인 SI 및 SM 사업을 중심으로, 기업 및 공공기관 대상 컨설팅, 시스템 구축·통합, 운영·유지보수 서비스를 제공한다. 캡티브 수요를 기반으로 안정적인 매출을 창출하고 있으며, 이를 바탕으로 금융·공공 부문에서 다수의 레퍼런스를 확보하고 있다.

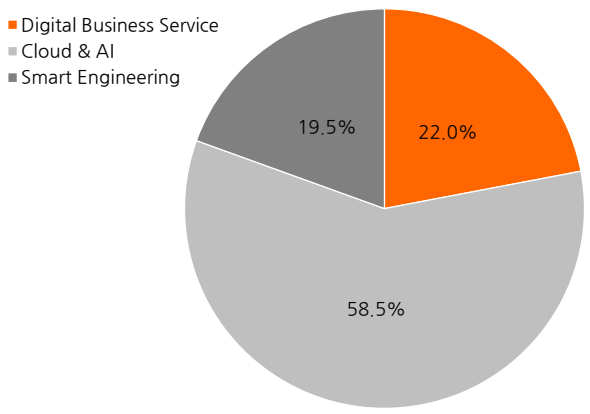
Cloud & AI 부문은 클라우드와 Data & AI 영역으로 구성된다. 클라우드 전환(마이그레이션), 클라우드 기반 시스템 구축 및 운영을 포함한 통합 서비스를 제공하며, 최근 주력 사업으로서 매출 비중이 점진적으로 확대되고 있다. 25년 기준 매출 비중은 약 60% 수준으로 파악된다.

Smart Engineering은 스마트팩토리, 스마트물류, 스마트시티 등 산업 및 도시 인프라의 디지털화를 지원하는 서비스 부문이다. 제조·유통·공공 부문을 중심으로 관련 프로젝트를 수행하며, 운영 효율화 및 자동화 수요에 대응하고 있다.

동사는 최근 데이터센터 사업과 AI 소프트웨어를 핵심 성장 영역으로 육성하고 있다. 데이터센터 사업은 DBO(Design/Build/Operate) 모델을 기반으로 설계, 구축, 운영을 통합 수행하는 구조로, 자체 보유 및 위탁 운영을 포함한 약 400MW 규모의 데이터센터 운용 역량을 확보하고 있다.

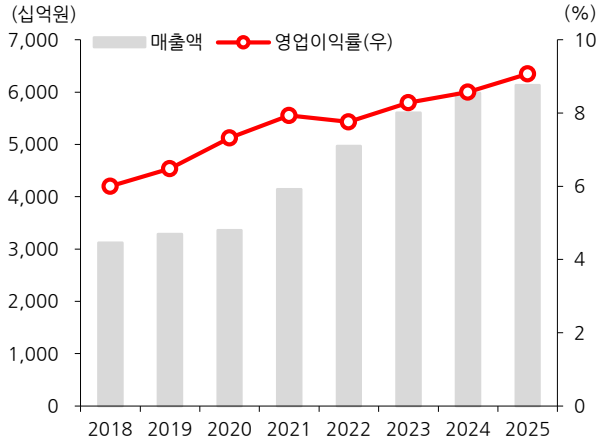
AI 소프트웨어 부문에서는 '에이전트 웍스(Agent Works)' 플랫폼을 출시하며 AI 서비스 시장 진입을 본격화하고 있다. 금융·제조 등 비용 효율화 수요가 높은 고객사를 중심으로 각 업무 시스템 내 AI 에이전트 적용을 확대하고 있으며, 이를 통해 고객사의 운영 자동화 수준을 고도화하는 전략을 추진 중이다.

[그림14] LG CNS 매출 구성(2025 년 기준)



자료: LG씨엔에스, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] LG CNS 실적 추이



자료: LG씨엔에스, 한화투자증권 리서치센터

[표8] LG 씨엔에스 주요 연혁

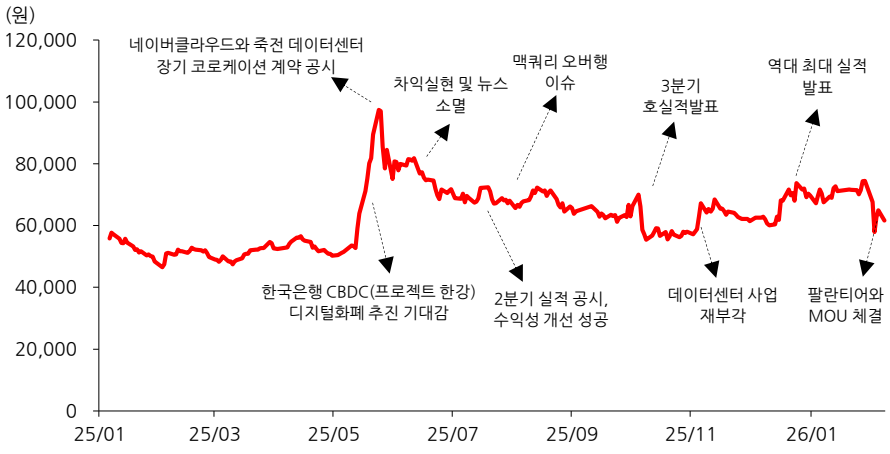
날짜	연혁
1987	LG CNS 전신 STM(System Technology Management) 설립(LG-EDS 합작)
1994	전 사업 분야 ISO 9001·TickIT 인증 획득
1995	사명 변경: LG-EDS System
2002.01	LG, EDS 지분 전량 인수 및 사명 LG CNS로 변경
2003.12	국내 최초 SAP사 CCC(Customer Competence Center) 인증 취득
2023.03	SAP와 차세대 ERP 전략적 파트너십
2023.04	마이크로소프트와 AI, 클라우드 전략적 협업
2024.10	구글 클라우드 생성형 AI 전문기업 인증 획득(아시아 최초)
2025.02	코스피 유가증권시장 상장(IPO)
2025.06	스킬드 AI와 휴머노이드 로봇 관련 전략적 협업

자료: LG씨엔에스, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 데이터센터 사업 현황

자료: LG씨엔에스, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] LG CNS 주가 추이



자료: Quantiwise, LG씨엔에스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	5,605	5,983	6,130	6,635	7,178
매출총이익	835	931	911	1,033	1,117
영업이익	464	513	556	614	645
EBITDA	561	617	677	707	729
순이자손익	-4	5	21	27	29
외화관련손익	24	45	0	0	0
지분법손익	11	7	17	0	0
세전계속사업손익	443	485	538	640	673
당기순이익	332	365	395	500	525
지배주주순이익	332	365	394	500	525
증가율(%)					
매출액	12.8	6.7	2.5	8.2	8.2
영업이익	20.4	10.5	8.4	10.5	4.9
EBITDA	18.4	9.9	9.8	4.4	3.1
순이익	25.4	9.8	8.3	26.5	5.2
이익률(%)					
매출총이익률	14.9	15.6	14.9	15.6	15.6
영업이익률	8.3	8.6	9.1	9.3	9.0
EBITDA 이익률	10.0	10.3	11.0	10.7	10.2
세전이익률	7.9	8.1	8.8	9.7	9.4
순이익률	5.9	6.1	6.4	7.5	7.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,037	3,435	3,902	4,325	4,968
현금성자산	671	1,166	1,565	1,910	2,203
매출채권	1,574	1,714	1,454	1,497	1,795
재고자산	66	46	85	88	105
비유동자산	1,003	1,069	1,149	1,112	1,086
투자자산	367	460	588	603	618
유형자산	549	545	510	465	429
무형자산	88	64	52	45	39
자산총계	4,041	4,505	5,052	5,437	6,054
유동부채	1,543	1,852	1,763	1,810	2,061
매입채무	1,197	1,255	1,167	1,202	1,441
유동성이자부채	22	232	307	307	307
비유동부채	629	529	396	398	399
비유동이자부채	591	486	349	349	349
부채총계	2,172	2,382	2,159	2,207	2,461
자본금	47	47	52	52	52
자본잉여금	35	35	624	624	624
이익잉여금	1,772	2,003	2,178	2,515	2,879
자본조정	9	30	30	30	30
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,868	2,123	2,892	3,230	3,593

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	144	715	304	563	514
당기순이익	332	365	395	500	525
자산상각비	97	104	121	93	84
운전자본증감	-338	121	-211	-32	-98
매출채권 감소(증가)	-133	-83	248	-43	-298
재고자산 감소(증가)	-11	21	-39	-3	-18
매입채무 증가(감소)	23	-14	-16	34	239
투자현금흐름	-114	-13	-222	-65	-69
유형자산처분(취득)	-39	-30	-40	-34	-37
무형자산 감소(증가)	-11	-6	-5	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-2	-4	-10	-9	-10
재무현금흐름	-255	-141	177	-162	-162
차입금의 증가(감소)	-151	-27	-198	0	0
자본의 증가(감소)	-104	-133	454	-162	-162
배당금의 지급	-104	-133	-146	-162	-162
총현금흐름	617	718	604	594	612
(-)운전자본증가(감소)	301	-196	232	32	98
(-)설비투자	44	31	40	34	37
(+)자산매각	-6	-6	-5	-7	-7
Free Cash Flow	267	878	327	522	471
(-)기타투자	99	47	145	15	16
잉여현금	167	831	182	507	455
NOPLAT	348	385	408	479	503
(+) Dep	97	104	121	93	84
(-)운전자본투자	301	-196	232	32	98
(-)Capex	44	31	40	34	37
OpFCF	101	654	257	506	453

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,811	4,180	4,065	5,156	5,422
BPS	21,369	24,257	29,765	33,249	37,001
DPS	1,520	1,672	1,670	1,670	1,670
CFPS	7,080	8,238	6,239	6,133	6,313
ROA(%)	8.4	8.5	8.2	9.5	9.1
ROE(%)	19.0	18.3	15.8	16.4	15.4
ROIC(%)	23.0	24.6	25.1	27.2	28.1
Multiples(x,%)					
PER	17.2	15.7	16.1	12.7	12.1
PBR	3.1	2.7	2.2	2.0	1.8
PSR	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
PCR	9.3	8.0	10.5	10.7	10.4
EV/EBITDA	11.2	9.6	8.0	7.2	6.6
배당수익률	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
안정성(%)					
부채비율	116.3	112.2	74.6	68.3	68.5
Net debt/Equity	-3.1	-21.1	-31.4	-38.8	-43.1
Net debt/EBITDA	-10.4	-72.5	-134.2	-177.4	-212.2
유동비율	196.8	185.5	221.3	239.0	241.0
이자보상배율(배)	12.6	19.2	21.6	24.1	25.3
자산구조(%)					
투하자본	61.3	47.7	45.0	41.1	39.3
현금+투자자산	38.7	52.3	55.0	58.9	60.7
자본구조(%)					
차입금	24.7	25.3	18.5	16.9	15.4
자기자본	75.3	74.7	81.5	83.1	84.6

주: IFRS 연결 기준

2026년 03월 17일
기업분석

NAVER (035420)

눈에 띄지 않는 본업 체력

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 340,000원

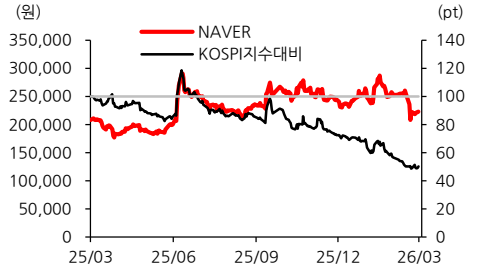
현재 주가(3/16)	218,000원
상승여력	▲56.0%
시가총액	341,939억원
발행주식수	156,853천주
52 주 최고가 / 최저가	290,500 / 176,900원
90 일 일평균 거래대금	3,732.22억원
외국인 지분율	38.6%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	9.3%
BlackRockFundAdvisors (외 14 인)	6.1%
자사주 (외 1 인)	4.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.7	-5.8	-7.2	4.8
상대수익률(KOSPI)	-14.4	-44.6	-68.1	-111.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10,738	12,035	13,310	14,543
영업이익	1,979	2,208	2,398	2,634
EBITDA	2,653	2,408	3,188	3,425
지배주주순이익	1,923	1,804	2,350	2,557
EPS	12,139	12,246	15,947	17,354
순차입금	-2,744	-3,628	-5,976	-8,486
PER	18.0	17.8	13.7	12.6
PBR	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.9	12.7	8.9	7.5
배당수익률	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	7.9	6.9	8.3	8.4

주가 추이



동사의 비즈니스는 글로벌 대외 변수 불확실성과 무관함에도 주가 소외 상태가 지속되고 있습니다. 본업 실적 및 밸류에이션, 그 어떤 것도 큰 우려 요인은 없습니다. 다만 애매했던 투자포인트가 명확해질 수 있는 신사업에 대한 구체적인 시그널이 확인될 때 비중을 확대해야 한다는 의견을 유지합니다.

버티컬 AI 기반 코어비즈니스 성장

동사는 본업 비즈니스에 대한 AI 버티컬 서비스 도입으로 AI전략을 구체화하고 있다. 지난해 플랫폼 광고 매출 성장률 9% 중 절반 수준이 AI브리핑 및 애드부스트 등 AI 적용 기여분으로 추정된다. 애드부스트를 활용하는 광고주수는 쇼핑검색 광고 집행 광고주의 약 30% 수준으로 추가 확장 여지가 크다. 올해는 AI 브리핑 적용 범위를 더욱 확대하고, 쇼핑 및 AI탭 서비스를 출시해 코어 비즈니스의 성장세를 지속시킬 것으로 예상한다.

본업 체력보다는 제도화 뉴스플로우에 민감

하반기로 갈수록 동사의 기업가치는 1)핵심 본업의 체력 위에, 2)핀테크/크립토 결합체 지분이라는 옵션이 붙는 형태로 형성될 것이다. 다만 여전히 쿠팡 사태로 인해 동사의 커머스 사업의 거래액 성장세는 높은 수준에서 유지되고 있고, 쇼핑 AI에이전트 베타 서비스 출시 및 배송 커버리지 확대로 트래픽은 공고한 수준을 지속하고 있음에도 불구하고 투자포인트를 본업 체력기반에서 찾기에는 부족하다. 제도화 및 합병 딜 관련 이슈가 구체화될 때까지 기업가치는 관련 뉴스플로우에 따라 시장 및 규제 민감형으로 평가받을 수 밖에 없다.

투자의견 BUY와 목표주가 34만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 실적 추정치 변경은 없다. 동사의 비즈니스는 글로벌 대외 변수 불확실성과 무관함에도 주가 소외 상태가 지속되고 있다. 본업 실적 및 밸류에이션, 그 어떤 것도 큰 우려 요인은 없다. 다만 애매했던 투자포인트가 명확해질 수 있는 신사업에 대한 구체적인 시그널이 확인될 때 비중을 확대해야 한다는 의견을 유지한다.

[표9] NAVER 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,787	2,915	3,138	3,195	3,106	3,265	3,438	3,502	10,738	12,035	13,310	14,543
YoY(%)	10.3	11.7	15.6	10.7	11.4	12.0	9.6	9.6	11.0	12.1	10.6	9.3
서치플랫폼	1,013	1,037	1,060	1,060	1,050	1,100	1,127	1,163	3,946	4,169	4,440	4,625
커머스	787.9	861.1	985.5	1,054.0	983.0	1,035.6	1,086.7	1,132.7	2,923	3,688	4,238	4,785
핀테크	392.7	411.8	433.1	453.1	447.4	473.8	515.7	522.7	1,508	1,691	1,960	2,259
콘텐츠	459.3	474.0	509.3	456.7	475.3	502.9	540.3	488.7	1,796	1,899	2,007	2,109
엔터프라이즈	134.3	131.8	150.0	171.8	150.4	152.6	168.8	194.3	563.8	587.8	666.0	765.0
YoY(%)성장률												
서치플랫폼	11.9	5.9	6.3	(0.5)	3.6	6.1	6.3	9.8	9.9	5.6	6.5	4.2
커머스	12.0	19.8	35.9	36.0	24.8	20.3	10.3	7.5	14.8	26.2	14.9	12.9
핀테크	11.0	11.7	12.5	13.0	13.9	15.1	19.1	15.4	11.3	12.1	15.9	15.3
콘텐츠	2.9	12.8	10.0	(2.3)	3.5	6.1	6.1	7.0	3.7	5.7	5.7	5.1
엔터프라이즈	14.7	5.8	3.8	(3.2)	12.0	15.8	12.5	13.1	26.1	4.3	13.3	14.9
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,533	2,668	2,840	2,872	8,758	9,827	10,913	11,909
YoY(%)	9.3	12.0	17.2	10.3	11.0	11.5	10.6	11.1	7.0	12.2	11.0	9.1
개발/운영비용	687.7	699.3	749.8	759.2	756.4	781.1	811.2	816.8	2,664	2,896	3,165	3,256
파트너	974.2	1,014.0	1,097.0	1,114.4	1,069.8	1,134.0	1,224.7	1,237.0	3,790	4,200	4,666	4,858
인프라	189.3	197.7	218.6	205.2	210.3	225.1	238.6	248.1	705	811	922	1,005
마케팅	430.2	482.4	502.0	505.7	496.4	527.9	565.2	570.2	1,599	1,920	2,160	2,268
영업이익	505.4	521.6	570.7	610.6	572.9	596.6	598.5	629.7	1,979	2,208	2,398	2,634
YoY(%)	15.0	10.3	8.6	12.7	13.4	14.4	4.9	3.1	32.9	11.6	8.6	9.9
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	18.4	18.3	17.4	18.0	18.4	18.3	18.0	18.1
당기순이익	423.7	497.4	734.7	164.6	553.3	672.6	522.2	601.6	1,926	1,820	2,350	2,557
당기순익률(%)	15.2	17.1	23.4	5.2	17.8	20.6	15.2	17.2	17.9	15.1	17.7	17.6

자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9,671	10,738	12,035	13,310	14,543
매출총이익	9,671	10,738	12,035	13,310	14,543
영업이익	1,489	1,979	2,208	2,398	2,634
EBITDA	2,071	2,653	2,408	3,188	3,425
순이자손익	10	89	114	289	301
외화관련손익	62	38	0	0	0
지분법손익	244	565	435	0	0
세전계속사업손익	1,481	2,322	2,329	2,824	3,074
당기순이익	985	1,932	1,820	2,350	2,557
지배주주순이익	1,012	1,923	1,804	2,350	2,557
증가율(%)					
매출액	17.6	11.0	12.1	10.6	9.3
영업이익	14.1	32.9	11.6	8.6	9.9
EBITDA	11.0	28.1	-9.2	32.4	7.5
순이익	46.3	96.1	-5.8	29.1	8.8
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.4	18.4	18.3	18.0	18.1
EBITDA 이익률	21.4	24.7	20.0	23.9	23.6
세전이익률	15.3	21.6	19.3	21.2	21.1
순이익률	10.2	18.0	15.1	17.7	17.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	7,028	9,375	10,757	13,313	15,949
현금성자산	4,403	7,122	8,106	10,455	12,964
매출채권	1,706	1,588	1,780	1,951	2,040
재고자산	15	22	24	26	28
비유동자산	28,710	28,793	29,909	29,924	30,004
투자자산	22,523	22,226	23,082	23,155	23,232
유형자산	2,742	2,910	3,223	3,184	3,206
무형자산	3,446	3,657	3,605	3,586	3,567
자산총계	35,738	38,168	40,667	43,238	45,954
유동부채	6,306	6,092	8,066	8,378	8,625
매입채무	3,873	3,866	1,561	1,711	1,789
유동성이자부채	1,465	1,105	2,504	2,504	2,504
비유동부채	5,194	5,075	3,919	3,994	4,072
비유동이자부채	3,417	3,273	1,974	1,974	1,974
부채총계	11,500	11,167	11,984	12,372	12,698
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,243	1,423	1,507	1,507	1,507
이익잉여금	24,544	25,965	27,379	29,562	31,953
자본조정	-2,597	-1,944	-1,781	-1,781	-1,781
자기주식	-853	-876	-730	-730	-730
자본총계	24,238	27,001	28,683	30,866	33,256

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,002	2,590	2,306	3,320	3,548
당기순이익	985	1,932	1,820	2,350	2,557
자산상각비	582	674	199	790	791
운전자본증감	361	152	45	105	121
매출채권 감소(증가)	43	-3	65	-171	-89
재고자산 감소(증가)	-2	-13	-2	-2	-1
매입채무 증가(감소)	347	-251	-49	150	78
투자현금흐름	-950	-1,340	-950	-933	-1,005
유형자산처분(취득)	-633	-522	-877	-687	-750
무형자산 감소(증가)	-51	-24	-38	-45	-45
투자자산 감소(증가)	482	-1,678	-491	-128	-133
재무현금흐름	-110	-770	-573	-166	-166
차입금의 증가(감소)	-180	-636	-439	0	0
자본의 증가(감소)	-34	-512	-136	-166	-166
배당금의 지급	-62	-119	-168	-166	-166
총현금흐름	2,311	2,935	2,717	3,215	3,427
(-)운전자본증가(감소)	-854	-520	-176	-105	-121
(-)설비투자	641	554	890	687	750
(+)자산매각	-44	8	-24	-45	-45
Free Cash Flow	2,481	2,909	1,978	2,588	2,753
(-)기타투자	1,240	-516	-326	73	76
잉여현금	1,241	3,425	2,304	2,515	2,676
NOPLAT	990	1,647	1,726	1,995	2,191
(+) Dep	582	674	199	790	791
(-)운전자본투자	-854	-520	-176	-105	-121
(-)Capex	641	554	890	687	750
OpFCF	1,785	2,286	1,211	2,203	2,354

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	6,233	12,139	12,246	15,947	17,354
BPS	142,887	160,694	172,910	186,828	202,069
DPS	1,205	1,130	1,130	1,130	1,130
CFPS	14,232	18,524	17,324	20,497	21,848
ROA(%)	2.9	5.2	4.6	5.6	5.7
ROE(%)	4.4	7.9	6.9	8.3	8.4
ROIC(%)	35.1	46.8	47.4	53.9	61.6
Multiples(x,%)					
PER	35.0	18.0	17.8	13.7	12.6
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
PSR	3.7	3.2	2.8	2.6	2.4
PCR	15.3	11.8	12.6	10.6	10.0
EV/EBITDA	16.7	11.9	12.7	8.9	7.5
배당수익률	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	47.4	41.4	41.8	40.1	38.2
Net debt/Equity	2.0	-10.2	-12.6	-19.4	-25.5
Net debt/EBITDA	23.2	-103.4	-150.7	-187.5	-247.7
유동비율	111.5	153.9	133.4	158.9	184.9
이자보상배율(배)	11.7	18.9	18.1	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	11.6	10.7	10.8	9.7	8.8
현금+투자자산	88.4	89.3	89.2	90.3	91.2
자본구조(%)					
차입금	16.8	14.0	13.5	12.7	11.9
자기자본	83.2	86.0	86.5	87.3	88.1

주: IFRS 연결 기준

2026년 03월 17일
기업분석

카카오 (035720)

톡 DA 성과 지속 확인 전망

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 85,000원

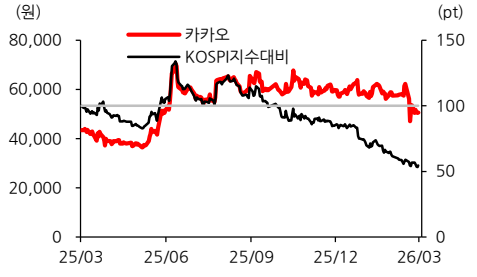
현재 주가(3/16)	50,200원
상승여력	▲69.3%
시가총액	222,269억원
발행주식수	442,766천주
52 주 최고가 / 최저가	70,400 / 36,450원
90 일 일평균 거래대금	1,709.25억원
외국인 지분율	29.6%
주주 구성	
김범수 (외 76 인)	24.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
MAXIMOPTE (외 1 인)	6.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.5	-13.3	-20.2	15.5
상대수익률(KOSPI)	-13.3	-52.1	-81.1	-100.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,872	8,099	8,799	9,512
영업이익	460	732	838	925
EBITDA	1,296	1,620	1,812	1,894
지배주주순이익	55	435	791	868
EPS	126	998	1,816	1,992
순차입금	-3,416	-2,273	-3,367	-4,116
PER	396.9	50.3	27.6	25.2
PBR	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	14.5	12.3	10.4	9.6
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	0.6	4.2	7.4	7.5

주가 추이



동사는 톡비즈 광고 성장세의 견고함 위에 1)대형 써드파티들과의 파트너십 모멘텀, 2)분기마다 순차적으로 확인될 AI 생태계 확장 행보까지 업사이드가 열려있습니다. 관련 성과가 본격화됨에 따라 올해 실적 추정치도 상향될 가능성이 높다고 판단합니다.

국내 광고 플랫폼 내 동사의 광고 지배력 확대 중

동사의 핵심 수익원인 톡비즈 광고는 단순 노출형 광고에서 벗어나, 데이터 기반의 초개인화 타겟팅 광고로 진화했다. 톡 개편 및 오픈채팅의 관심사 기반 광고 지면 확대로 인해 4Q25 광고 성장률은 탄력적인 반등에 성공했고, 올해에도 이 추세는 더욱 가속화될 것으로 예상한다. 게다가 광고주의 ROAS를 높이고 있는 메시징 광고는 국내 광고 플랫폼 내 점유율을 지속 확대하며 두자릿수 성장세가 이어지고 있다. DA 포함 톡광고 개편 효과는 시장 예상보다 클 것으로 판단하는 기존 전망을 유지한다.

온디바이스 AI기반 카나나 인 톡

아직 동사의 AI브랜드 '카나나'는 이용자 기반 및 사용성 면에서 부족하다. 조만간 정식 출시를 앞둔 '카나나 인 톡'은 별도 앱 설치 필요 없이 기존 카톡 앱 업데이트를 통해 제공되는 통합 AI기능이다. 동사는 자체 개발 경량 모델 '카나나 나노'를 활용한 온디바이스 AI 방식을 채택했다. 이는 대화 원문을 외부 서버로 전송하지 않고 기기 내부에서 처리함으로써, 메신저 서비스의 최대 아킬레스건인 개인정보 유출 우려를 원천적으로 차단한다. 구글과의 전략적 협력을 통해 최신 안드로이드 단말기까지 최적화를 완료했으며, 상반기 내 유의미한 파트너들의 온보딩이 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 8만 5천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 실적 추정치 변경은 없다. 저수익 자회사들의 손익 개선 노력은 강화되고 있고, 연결 계열사 수도 150여 개에서 최근 94개까지 줄어들었다. 1)올해 톡광고 매출 17.7% 성장 추정, 2)대형 써드파티들과의 파트너십 모멘텀, 3)분기마다 순차적으로 확인될 AI 생태계 확장 행보까지 실적과 멀티플 모두 우상향을 전망한다.

[표10] 카카오 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,861	2,024	2,081	2,133	2,044	2,171	2,228	2,356	7,868	8,099	8,799	9,512
YoY (%)	-6.4	1.0	8.3	9.2	9.9	7.2	7.1	10.4	4.1	2.9	8.6	8.1
플랫폼부문	990	1051	1055	1223	1158	1204	1228	1295	3,897	4,318	4,884	5,332
톡비즈	553	542	534	627	609	628	650	695	2,082	2,257	2,582	2,795
포털비즈	74	78	73	72	75	83	69	77	332	297	305	311
플랫폼기타	362	431	447	524	474	493	508	522	1,484	1,764	1,997	2,226
콘텐츠부문	871	973	1,027	911	886	967	1,000	1,061	3,971	3,781	3,915	4,180
뮤직	438	518	565	525	477	543	545	592	1,920	2,045	2,157	2,305
스토리	213	219	212	192	221	223	226	228	864	835	899	935
게임	145	143	154	98	98	101	129	135	873	540	463	525
미디어	75	94	96	96	90	99	100	106	313	361	396	415
YOY 성장률												
플랫폼부문	4%	10%	12%	17%	17%	15%	16%	6%	10%	11%	13%	9%
톡비즈	7%	7%	7%	13%	10%	16%	22%	11%	5%	8%	14%	8%
포털비즈	-12%	-11%	-5%	-14%	2%	6%	-5%	8%	-4%	-11%	3%	2%
플랫폼기타	2%	20%	22%	30%	31%	15%	14%	0%	21%	19%	13%	11%
콘텐츠부문	-16%	-7%	5%	0%	2%	-1%	-3%	17%	-1%	-5%	4%	7%
뮤직	-6%	1%	20%	12%	9%	5%	-3%	13%	11%	7%	5%	7%
스토리	-6%	1%	-3%	-5%	4%	2%	7%	19%	-6%	-3%	8%	4%
게임	-40%	-39%	-34%	-40%	-33%	-29%	-16%	38%	-13%	-38%	-14%	13%
미디어	-21%	5%	75%	30%	20%	5%	5%	11%	-10%	15%	10%	5%
영업비용	1,746	1,829	1,863	1,930	1,861	1,960	2,018	2,122	7,411	7,367	7,961	8,587
YoY (%)	-6.6	-2.2	4.0	2.6	6.6	7.2	8.3	9.9	4.4	-0.6	8.1	7.9
인건비	472	482	471	497	493	510	536	563	1,917	1,923	2,102	2,265
매출연동비	697	713	742	768	732	781	802	848	3,018	2,920	3,163	3,453
외주/인프라	205	232	259	250	241	256	263	278	880	946	1,038	1,138
마케팅비	87	87	101	116	104	115	117	127	406	391	463	501
상각비	205	221	208	204	230	232	233	235	862	838	930	967
기타	60	62	68	67	61	65	67	71	252	257	264	263
영업이익	114.9	195.3	218.4	203.4	183.0	210.6	209.8	234.4	457	732	838	925
YoY (%)	-4.7	45.8	67.3	183.6	59.2	7.8	-3.9	15.2	-0.7	60.2	14.4	10.4
영업이익률(%)	6.2	9.6	10.5	9.5	9.0	9.7	9.4	9.9	5.8	9.0	9.5	9.7
당기순이익	200.3	171.8	192.9	-39.0	191.0	245.7	207.6	162.0	-162	546	791	868
YoY (%)	196	97	146	적자축소	-5	43	8	흑전	적유	흑전	44.9	9.7
순이익률(%)	10.8	8.5	9.3	-1.8	9.3	11.3	9.3	6.9	-2.1	6.7	9.0	9.1

자료: 카카오, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,557	7,872	8,099	8,799	9,512
매출총이익	7,557	7,872	8,099	8,799	9,512
영업이익	461	460	732	838	925
EBITDA	1,222	1,296	1,620	1,812	1,894
순이자손익	57	49	197	248	258
외화관련손익	-4	25	0	0	0
지분법손익	-135	13	77	0	0
세전계속사업손익	-1,648	-3	600	989	1,085
당기순이익	-1,817	-162	546	791	868
지배주주순이익	-1,013	55	435	791	868
증가율(%)					
매출액	11.2	4.2	2.9	8.6	8.1
영업이익	-19.1	-0.1	59.1	14.5	10.4
EBITDA	6.1	6.1	25.1	11.8	4.5
순이익	적전	적지	흑전	44.9	9.7
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	6.1	5.8	9.0	9.5	9.7
EBITDA 이익률	16.2	16.5	20.0	20.6	19.9
세전이익률	-21.8	0.0	7.4	11.2	11.4
순이익률	-24.0	-2.1	6.7	9.0	9.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,988	10,959	11,866	13,212	14,024
현금성자산	7,228	7,801	8,198	9,293	10,041
매출채권	1,205	1,243	1,369	1,521	1,493
재고자산	139	65	83	92	90
비유동자산	15,192	14,732	14,715	14,682	14,714
투자자산	7,998	8,309	7,764	7,879	7,999
유형자산	1,337	1,286	1,490	1,443	1,450
무형자산	5,769	5,137	5,461	5,361	5,265
자산총계	25,180	25,691	26,582	27,894	28,738
유동부채	7,564	8,633	8,563	9,076	9,042
매입채무	4,934	5,296	4,162	4,625	4,539
유동성이자부채	1,931	2,338	3,164	3,164	3,164
비유동부채	3,757	3,197	3,627	3,661	3,698
비유동이자부채	2,579	2,047	2,762	2,762	2,762
부채총계	11,321	11,830	12,190	12,738	12,740
자본금	45	44	44	44	44
자본잉여금	8,840	8,911	8,759	8,759	8,759
이익잉여금	1,922	1,943	2,625	3,390	4,232
자본조정	-1,043	-758	-1,075	-1,075	-1,075
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	13,859	13,943	14,392	15,156	15,998

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,341	1,250	1,014	2,062	1,776
당기순이익	-1,817	-162	542	791	868
자산상각비	761	835	888	974	969
운전자본증감	248	-4	-62	262	-98
매출채권 감소(증가)	-108	-20	18	-152	28
재고자산 감소(증가)	43	0	-12	-9	2
매입채무 증가(감소)	418	-27	-19	463	-87
투자현금흐름	-1,780	10	-462	-1,028	-1,090
유형자산처분(취득)	-561	-348	-471	-670	-724
무형자산 감소(증가)	-135	-87	-107	-157	-157
투자자산 감소(증가)	227	415	114	-86	-90
재무현금흐름	1,020	-521	-620	-26	-26
차입금의 증가(감소)	-75	-390	-450	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-4	-169	-26	-26
배당금의 지급	-55	-27	-27	-26	-26
총현금흐름	1,184	1,300	1,076	1,800	1,873
(-)운전자본증가(감소)	-1,215	-263	1,405	-262	98
(-)설비투자	575	380	484	670	724
(+)자산매각	-121	-55	-95	-157	-157
Free Cash Flow	1,703	1,129	-908	1,235	895
(-)기타투자	2,278	237	-1,346	115	120
잉여현금	-575	892	439	1,120	775
NOPLAT	334	334	666	670	740
(+) Dep	761	835	888	974	969
(-)운전자본투자	-1,215	-263	1,405	-262	98
(-)Capex	575	380	484	670	724
OpFCF	1,735	1,053	-335	1,237	887

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-2,276	126	998	1,816	1,992
BPS	21,948	22,858	23,407	25,136	27,040
DPS	61	60	60	60	60
CFPS	2,662	2,931	2,433	4,070	4,235
ROA(%)	-4.2	0.2	1.7	2.9	3.1
ROE(%)	-10.3	0.6	4.2	7.4	7.5
ROIC(%)	5.1	6.1	11.0	9.5	10.7
Multiples(x,%)					
PER	-22.1	396.9	50.3	27.6	25.2
PBR	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
PSR	3.0	2.8	2.7	2.5	2.3
PCR	18.9	17.1	20.6	12.3	11.9
EV/EBITDA	16.0	14.5	12.3	10.4	9.6
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	81.7	84.8	84.7	84.0	79.6
Net debt/Equity	-19.6	-24.5	-15.8	-22.2	-25.7
Net debt/EBITDA	-222.5	-263.7	-140.3	-185.8	-217.3
유동비율	132.0	126.9	138.6	145.6	155.1
이자보상배율(배)	2.8	2.3	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	28.1	23.6	31.0	28.5	27.8
현금+투자자산	71.9	76.4	69.0	71.5	72.2
자본구조(%)					
차입금	24.6	23.9	29.2	28.1	27.0
자기자본	75.4	76.1	70.8	71.9	73.0

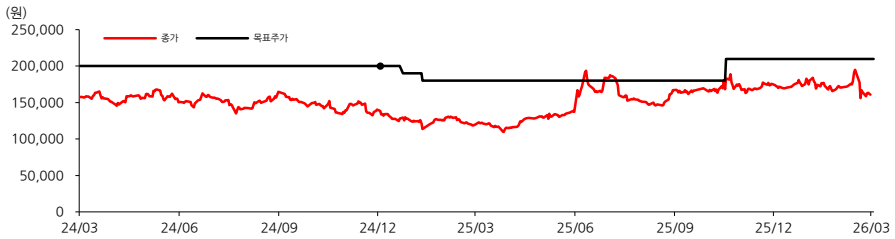
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 3 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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.

[삼성에스디에스 주가와 목표주가 추이]



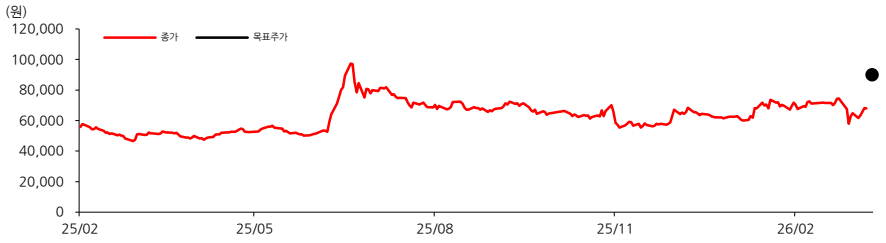
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.03.26	2024.03.29	2024.04.25	2024.04.26	2024.05.29	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2024.06.04	2024.06.25	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.12	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2024.09.03	2024.11.19	2024.12.04	2025.01.06	2025.01.24	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	190,000	180,000	180,000
일 시	2025.06.05	2025.06.13	2025.07.25	2025.09.04	2025.09.10	2025.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2025.10.31	2025.11.12	2025.12.08	2025.12.26	2026.01.09	2026.03.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	210,000	210,000	210,000	210,000	210,000	210,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.06	Buy	190,000	-33.92	-31.63
2025.01.24	Buy	180,000	-19.66	7.50
2025.10.31	Buy	210,000		

[LG씨엔에스 주가와 목표주가 추이]



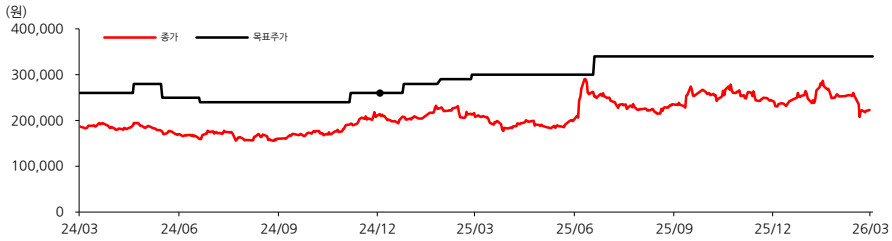
[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.03.16	2026.03.16				
투자의견	담당자변경	Buy				
목표가격	김소혜	90,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.03.16	Buy	90,000		

[NAVER 주가와 목표주가 추이]



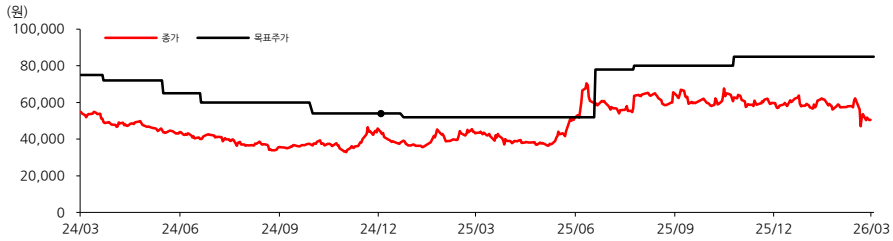
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.04.03	2024.05.03	2024.05.29	2024.07.03	2024.08.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		260,000	280,000	250,000	240,000	240,000
일 시	2024.09.03	2024.09.20	2024.09.27	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.04	2024.12.27	2025.01.07	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	260,000	260,000	260,000	280,000	280,000
일 시	2025.02.04	2025.02.10	2025.02.28	2025.03.11	2025.03.28	2025.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	290,000	290,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.09	2025.05.21	2025.05.30	2025.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2025.06.27	2025.07.02	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29	2025.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2025.09.23	2025.09.26	2025.09.29	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2026.01.09	2026.02.06	2026.03.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	340,000	340,000	340,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.03	Buy	280,000	-33.73	-30.43
2024.05.29	Buy	250,000	-32.31	-29.16
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		

[카카오 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.03.29	2024.04.04	2024.05.10	2024.05.29	2024.07.03
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		75,000	72,000	72,000	65,000	60,000
일 시	2024.08.12	2024.09.03	2024.10.14	2024.11.01	2024.11.08	2024.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2024.11.29	2025.01.06	2025.02.04	2025.02.14	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2025.04.01	2025.05.08	2025.05.30	2025.06.05	2025.06.27	2025.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000	78,000
일 시	2025.07.25	2025.08.07	2025.08.29	2025.09.04	2025.10.31	2025.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	78,000	80,000	80,000	80,000	80,000	85,000
일 시	2025.11.12	2025.11.28	2026.01.16	2026.01.30	2026.02.12	2026.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2026.03.16					
투자의견	Buy					
목표가격	85,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.04	Buy	72,000	-33.86	-30.83
2024.05.29	Buy	65,000	-34.30	-31.38
2024.07.03	Buy	60,000	-36.79	-28.75
2024.10.14	Buy	54,000	-28.44	-13.70
2025.01.06	Buy	52,000	-17.81	35.38
2025.07.02	Buy	78,000	-26.44	-22.05
2025.08.07	Buy	80,000	-22.24	-15.38
2025.11.07	Buy	85,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%