

NAVER (035420)

Company Report

Company Analysis | 인터넷/소프트웨어 | 2026. 6. 11

긍정적 모멘텀 추가

AI 인프라 사업 공시

네이버는 8일 공시와 컨퍼런스콜을 통해 엔비디아와 공동 추진하는 AI 인프라 구축 사업의 세부 계획을 발표. 현재 부분 가동중인 '각 세종' AIDC 공간과 기 입차한 데이터센터 상면 등을 중심으로 2027년 말 100MW, 2028년 말까지 200MW 규모의 AI 팩토리를 구축할 계획. 이후 시장의 수요에 따라 중장기(5~6년)적으로 총 규모를 GW 단위까지 확대할 가능성도 열어두고 있음. 당사는 초기 구축하는 200MW 연산 자원에 대한 수요가 이미 단일 고객으로부터 확인되었다고 언급했으며, 구체적인 고객 명은 확인되지 않았으나 규모와 최근 시장 동향으로 볼 때 글로벌 AI 기업일 가능성도 존재.

AI 활용 스토리에서 AI 인프라 공급자로서 역할 확대

네이버는 기존에도 클라우드, GPUaaS 등 AI 인프라 관련 사업을 영위해왔지만 본업인 광고/커머스/핀테크 등에 비하면 비중이 크지 않았음. 자체 투자한 데이터센터, LLM 등 AI 인프라는 B2C 효율화 사업 효율화와 고객 락인에 활용되며 매출 성장에는 유효하지만, 인프라 구축 비용이 상승함에 따라 수익성 측면은 다소 제한적. 그러나 AI 인프라 외부 공급을 확대함으로써 중장기 신규 성장 동력과 수익성 개선에 기여할 것으로 기대. 특히 중동, 동남아 등 해외 AI 인프라 시장의 높은 성장성에 주목.

당사는 이미 작년 말 AI, 인프라, 웹3.0 등 분야에 향후 5년간 10조원 이상 투자하는 계획을 발표함. 기존의 대규모 투자 계획만으로는 부담이 크지만, 핵심 자원 공급자인 엔비디아가 고객 발굴, 사업 리스크 부담 등 부분에서 협력하는 파트너로 참여함으로써 리스크를 일부 경감하는 것이 가능하다는 측면도 긍정적으로 판단.

견조한 본업 성장성과 가상자산 모멘텀 모니터링 필요

다만 당사 적정 기업가치에서 가장 큰 비중을 차지하는 사업이 여전히 광고/커머스를 포함하는 플랫폼 부문인 점은 감안할 필요. 중장기적으로 AI 인프라 매출 비중을 기존 사업과 대등한 수준('32년 매출 20조원)까지 확대한다는 계획이나, 시장 내 AI 수요 확대 추세와 인프라 공급 속도에 따라 불확실성도 남아있는 상황. 공시 이후 차익실현 매물이 빠르게 확대된 배경도 이러한 요인이 작용한 것으로 추정.

인프라 사업 확장에 대해 긍정적으로 판단해 SOTP 밸류에이션에서 엔터프라이즈 부문 멀티플 프리미엄을 부여하며 목표주가 303,000원으로 상향. 그러나 최근 시장의 눈높이가 높아진 상황에서 주가가 지속적으로 부양되기 위해서는 1) 커머스 수수료 인상 기저효과가 사라지는 하반기 이후 쇼핑 에이전트에 의한 매출 고성장 지속, 2) 글로벌 AI와의 서비스 경쟁에서 트래픽 유지, 3) 가상자산 사업 관련 불확실성 해소(법안 명확화, 합병 가시화)가 필요.

Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	303,000 원
현재주가	227,000 원
상승여력	33.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (6/10)	7,730.82 pt
시가총액	356,103 억원
발행주식수	156,874 천주
52 주 최고가/최저가	290,500 / 191,500 원
90 일 일평균거래대금	3,891.01 억원
외국인 지분율	34.6%
배당수익률(26.12E)	0.9%
BPS(26.12E)	186,704 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 2.5%
	6개월 -94.1%
	12개월 -155.7%
주주구성	국민연금공단 (외 1인) 9.3%
	BlackRock Fund Advisors (외 14인) 6.1%
	자사주 (외 1인) 4.6%

Stock Price

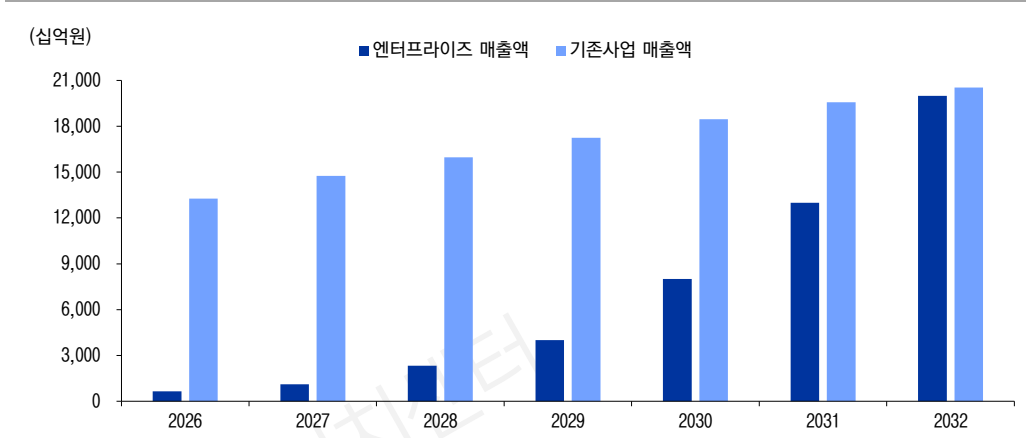


표1 NAVER 중장기 신규사업 주요 내용

단계별 AI 인프라 투자 계획
<ul style="list-style-type: none"> - 1 단계: 1H27 까지 55MW 확보 (각 세종 및 임차 DC 상면) - 2 단계: 2H27 까지 누적 100MW 확보 (각 세종 및 임차 DC 상면) - 3 단계: 2H28 까지 누적 200MW 확보 (각 세종 및 임차 DC 상면) - 이후~: 향후 5~6년 내 GW 규모 확보 (아시아, 중동, 유럽 등 그린필드 투자)
자금 조달 계획
<ul style="list-style-type: none"> - 200MW 규모에 대해서 네이버와 전략적 파트너가 각각 10 억달러를 출자해 조달할 방침 - 중장기 GW 규모에 대한 자금은 SPV를 설립해 외부 조달 예정(약 60 억달러 이상 추산)
매출 및 마진 가이드선스
<ul style="list-style-type: none"> - 5년 후 AI팩토리 매출 목표 20조원 - 초기 마진 10%대 → 목표 마진을 20% 후반
엔비디아 협력 내용
<ul style="list-style-type: none"> - GTC 행사에서 공개한 엔비디아의 AI 인프라 통합 플랫폼 DSX를 활용해 인프라 운영 효율 개선(MW 당 더 많은 연산자원 구현) - 글로벌 고객 발굴 협력 및 사업 리스크 공동 부담 (CoreWeave의 경우 일정 시점까지 판매되지 않은 연산자원을 엔비디아가 매입 보장하는 조건으로 계약 체결) - 엔비디아 주도의 멀티모달 개방형 AI 생태계 네모트론 참여해 소버린 AI 고도화 - 피지컬 AI 및 월드 파운데이션 모델 관련 분야 협력

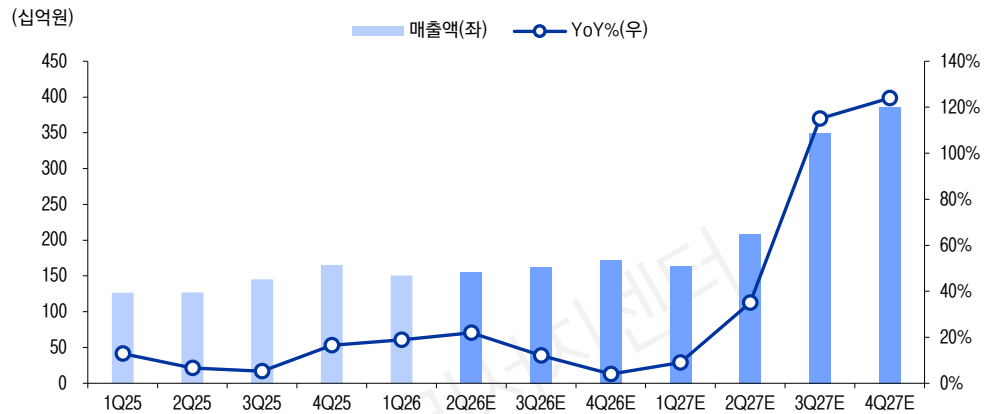
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림1 NAVER 중장기 매출 가이드선스 추정



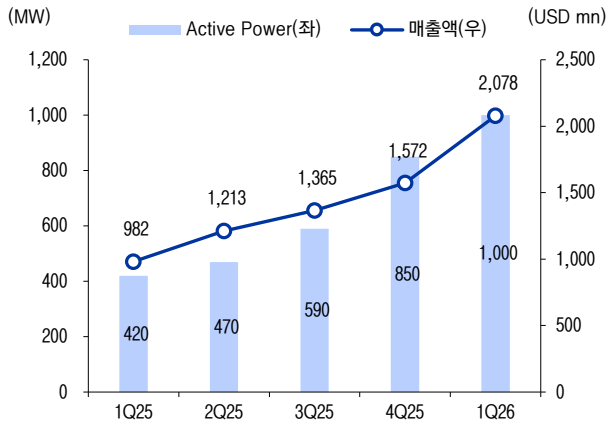
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림2 네이버 엔터프라이즈 부문 실적 추정치



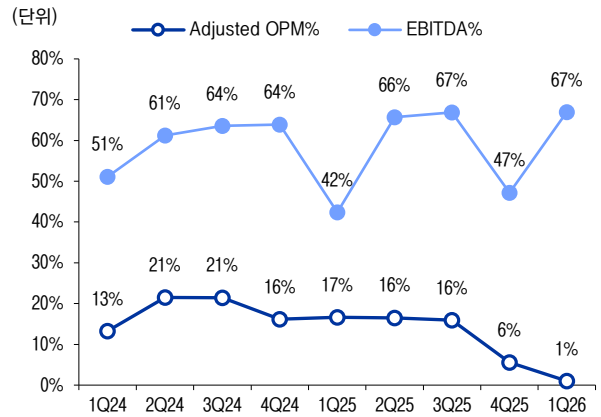
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림3 AI 팩토리 주요 사업자 CoreWeave 실적 추이



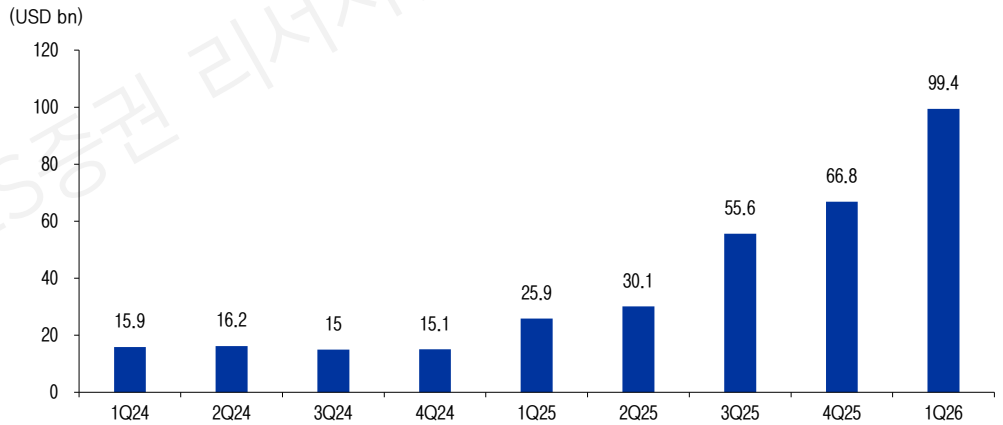
자료: CoreWeave, LS증권 리서치센터

그림4 CoreWeave 수익성 추이



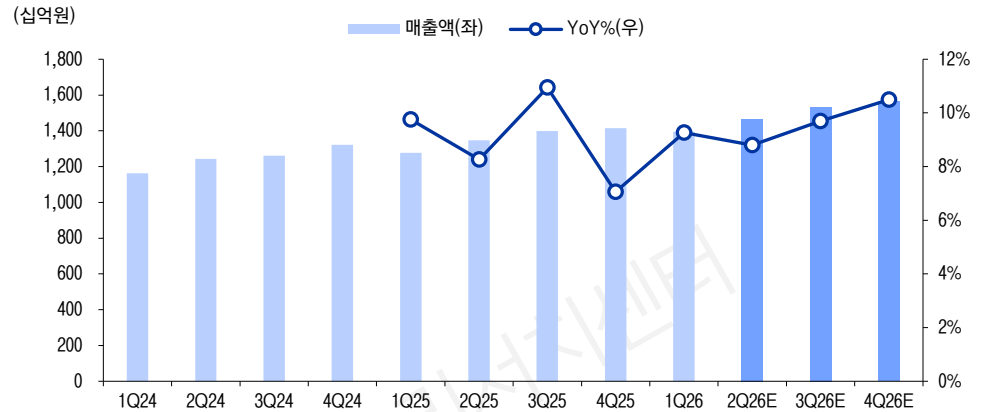
자료: CoreWeave, LS증권 리서치센터

그림5 CoreWeave 분기말 수주잔고 추이 - AI 인프라 수요 확대 추세



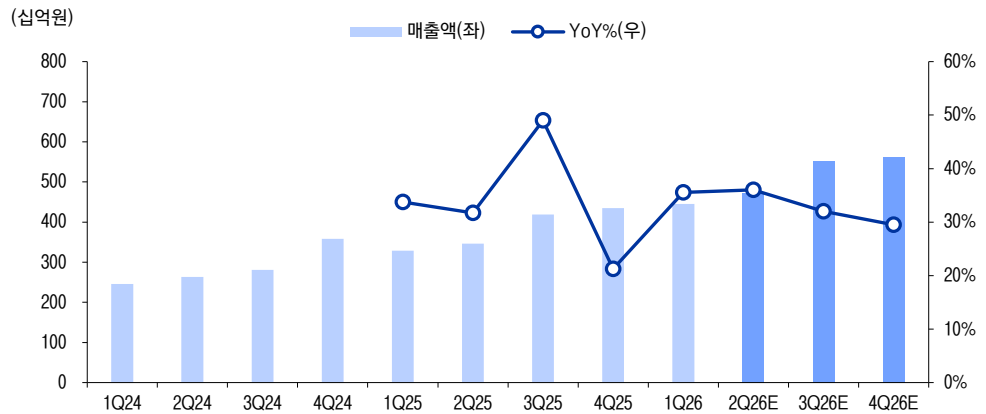
자료: CoreWeave, LS증권 리서치센터

그림6 네이버 플랫폼 광고부문 실적 추정치 - 지면 효율화, 검색 플랫폼 트래픽 유지가 관건



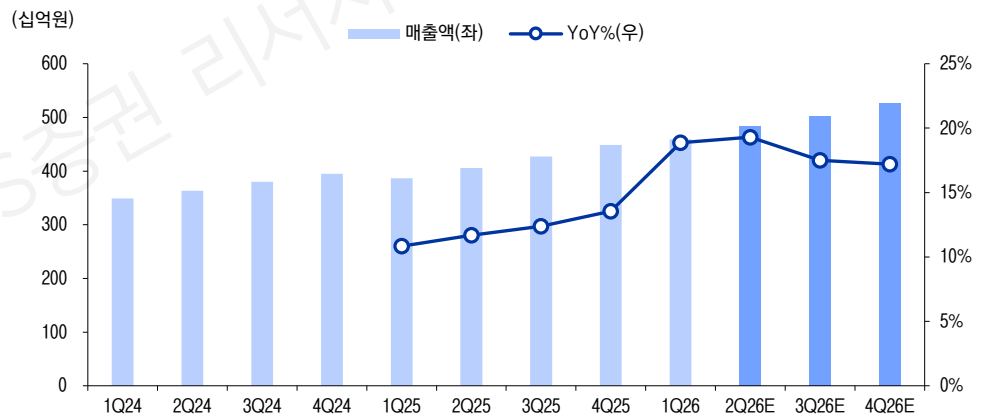
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림7 네이버 플랫폼 서비스부문 실적 추정치 - 쇼핑 에이전트가 하반기 이후 매출 성장을 견인할 필요



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림8 네이버 파이낸셜플랫폼 부문 실적 추정치 - 두나무 합병 가시화, 가상자산 사업 명확화 필요



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

표1 네이버 분기 및 연간 실적 추정

(십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액											
합계	3,241	3,391	3,588	3,694	3,612	3,854	4,148	4,245	12,035	13,914	15,858
YoY	16%	16%	14%	16%	11%	14%	16%	15%	12%	16%	14%
QoQ	1%	5%	6%	3%	-2%	7%	8%	2%			
네이버 플랫폼	1,840	1,936	2,086	2,127	2,063	2,205	2,343	2,367	6,965	7,990	8,978
광고	1,394	1,465	1,534	1,564	1,506	1,597	1,641	1,658	5,436	5,957	6,402
서비스	445	471	552	563	557	608	702	710	1,529	2,032	2,576
파이낸셜 플랫폼	460	484	502	526	530	552	560	578	1,668	1,971	2,220
글로벌 도전	942	971	1,000	1,041	1,019	1,097	1,245	1,299	3,402	3,953	4,660
C2C	351	368	378	397	379	409	428	437	987	1,495	1,652
콘텐츠	440	448	458	472	476	480	467	476	1,851	1,818	1,900
엔터프라이즈	150	155	163	172	164	209	350	386	564	640	1,108
성장률(YoY)											
네이버 플랫폼	15%	14%	15%	15%	12%	14%	12%	11%	13%	15%	12%
광고	9%	9%	10%	11%	8%	9%	7%	6%	9%	10%	7%
서비스	36%	36%	32%	30%	25%	29%	27%	26%	33%	33%	27%
파이낸셜 플랫폼	19%	19%	18%	17%	15%	14%	12%	10%	12%	18%	13%
글로벌 도전	18%	19%	12%	16%	8%	13%	25%	25%	9%	16%	18%
C2C	58%	62%	51%	39%	8%	11%	13%	10%	19%	52%	11%
콘텐츠	-1%	-3%	-8%	6%	8%	7%	2%	1%	4%	-2%	4%
엔터프라이즈	19%	22%	12%	4%	9%	35%	115%	124%	10%	13%	73%
비용											
합계	2,699	2,832	2,949	3,011	2,959	3,133	3,335	3,379	9,827	11,491	12,805
개발/운영	749	780	800	820	806	852	892	921	2,896	3,149	3,470
파트너	1,188	1,238	1,288	1,300	1,319	1,399	1,510	1,494	4,200	5,014	5,721
인프라	251	271	298	314	296	312	332	344	811	1,134	1,284
마케팅	512	543	563	576	538	570	601	620	1,920	2,194	2,330
수익성											
영업이익	542	560	639	683	654	721	813	866	2,208	2,423	3,053
YoY	7%	7%	12%	12%	21%	29%	27%	27%	12%	10%	26%
QoQ	-11%	3%	14%	7%	-4%	10%	13%	7%			
영업이익률	16.7%	16.5%	17.8%	18.5%	18.1%	18.7%	19.6%	20.4%	18.3%	17.4%	19.3%
순이익	291	439	509	451	536	566	646	594	1,820	1,690	2,342
YoY	-31%	-12%	-31%	174%	84%	29%	27%	32%	-6%	-7%	39%
QoQ	77%	51%	16%	-11%	19%	6%	14%	-8%			
순이익률(%)	9.0%	13.0%	14.2%	12.2%	14.8%	14.7%	15.6%	14.0%	15.1%	12.1%	14.8%

자료: NAVER, LS증권 리서치센터

표2 NAVER 밸류에이션

(십억원)	2025	2026E	2027E	가치 산정	비고
광고/커머스 부문 (A)					
매출액	6,965	7,990	8,978		
영업이익	2,331	2,378	2,822		
감가상각비	488	559	628		매출액 대비 감가상각비 평균 7% 적용
EBITDA	2,818	2,937	3,451	31,431	피어그룹 2027E EV/EBITDA 10.1x 에 할인율 10% 적용
핀테크 부문 (B)					
매출액	1,668	1,971	2,220		
영업이익	114	118	151		
감가상각비	117	138	155		매출액 대비 감가상각비 평균 7% 적용
EBITDA	231	256	307	2,159	피어그룹 2027E EV/EBITDA 10.2x 적용, 네이버 지분율 69%
엔터프라이즈 부문 (C)					
매출액	564	640	1,108		
영업이익	-	-	-	4,079	Target PSR 4.0x 에 CoE 8% 할인
C2C 부문 (D)					
매출액	987	1,495	1,652		
영업이익	-	-	-	1,520	Target PSR 1.0x 에 CoE 8% 할인
Webtoon Entertainment (E)					
매출액	1,966	2,103	2,340		
영업이익	-90	-38	25	1,464	Webtoon Ent. 시가총액 x 네이버 지분율에 10% 할인(원화 기준)
LY Corp. (F)					
매출액	19,261	21,558	23,323		
영업이익	2,699	3,648	4,190	4,097	LY Corp. 현재 시가총액 x 네이버의 경제적 지분율에 50% 할인
순차입금 (G)				-2,762	2027E 네이버 순부채 추정치
적정 가치				47,512	(A + B + C + D + E + F - G)
상장주식 수(천주)				156,874	
적정 주가				302,866	
목표 주가				303,000	2026.6.10 종가 227,000 원 대비 상승 여력 33.5%

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

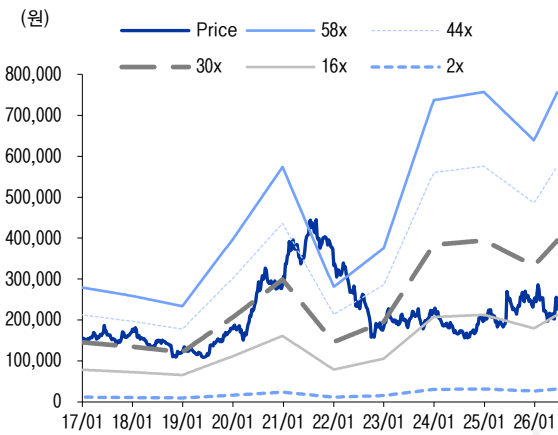
LS증권 리서치센터

표3 글로벌 Peer 밸류에이션 지표

기업명	국가	PER(X)			PBR(X)			EV/EBITDA			ROE			ROA		
		'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E	'25	'26E	'27E
인터넷·소프트웨어																
네이버	KR	18.3	19.5	14.1	1.4	1.2	1.1	11.2	9.2	7.3	7.3	5.8	7.6	4.9	3.9	5.2
구글	US	33.9	25.4	23.9	9.2	7.7	5.9	24.5	19.0	15.1	35.7	48.6	37.6	25.3	22.7	20.5
메타	US	22.5	16.5	15.2	7.7	4.9	3.9	16.0	11.9	9.8	30.2	31.7	25.5	18.8	19.2	16.0
아마존	US	33.0	23.8	21.1	6.0	4.9	3.8	15.8	12.7	10.2	22.3	19.7	17.8	10.8	10.4	9.8
LY CORP	JP	24.1	14.9	14.9	1.2	0.9	0.9	8.0	6.1	4.4	5.1	6.4	5.6	1.7	2.6	2.3
바이두	CN	20.3	15.0	13.4	1.2	1.0	0.9	32.6	13.7	11.3	1.8	5.2	5.8	1.3	3.1	3.4
텐센트	CN	21.7	13.0	11.7	4.2	2.7	2.3	16.1	11.2	9.7	21.1	19.1	18.3	11.8	11.7	11.7
평균		25.9	18.1	16.7	4.9	3.7	2.9	18.8	12.44	10.1	19.4	21.8	18.5	11.6	11.6	10.6
결제 서비스																
페이팔	US	11.0	9.5	8.7	2.7	2.2	2.1	7.5	7.1	7.6	25.7	23.0	25.1	6.5	5.8	5.5
Block Inc.	US	29.5	19.4	14.8	1.8	1.8	1.6	18.8	9.4	7.3	6.0	9.6	11.1	3.4	5.4	7.1
Adyen	NL	40.8	24.7	20.2	8.2	4.6	3.8	26.6	13.2	9.6	22.3	21.3	21.2	9.0	9.4	10.1
Coinbase	US	32.5	110.4	32.7	4.1	3.0	2.9	35.0	22.1	12.9	10.1	2.5	8.3	4.8	1.4	4.4
Circle Internet	US	n/a	82.3	47.3	5.7	6.2	5.3	n/a	26.8	18.2	-3.6	8.0	12.4	-0.1	0.3	0.5
평균		28.5	48.0	23.7	4.5	3.4	2.9	22.0	14.9	10.2	12.1	13.1	15.5	4.7	4.3	5.7

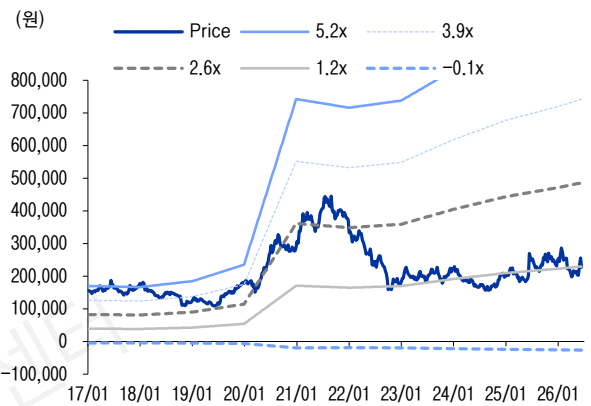
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 12M Fwd. P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림10 12M Fwd. P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

NAVER (035420)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,375	10,928	10,771	11,092	12,232
현금 및 현금성자산	4,196	5,984	5,318	5,201	5,872
매출채권 및 기타채권	1,588	1,617	1,984	2,279	2,598
재고자산	22	20	28	30	35
기타유동자산	3,570	3,308	3,442	3,582	3,727
비유동자산	28,793	30,156	32,327	34,458	36,226
관계기업투자등	20,750	21,165	22,024	22,918	23,849
유형자산	2,910	3,608	4,675	5,610	6,174
무형자산	3,657	3,421	3,585	3,804	3,991
자산총계	38,168	41,084	43,098	45,551	48,457
유동부채	6,092	8,019	8,260	8,663	9,014
매입채무 및 기타채무	1,559	4,238	1,984	2,233	2,439
단기금융부채	1,105	2,397	2,837	2,851	2,851
기타유동부채	3,428	1,383	3,439	3,579	3,724
비유동부채	5,075	4,113	4,182	4,239	4,314
장기금융부채	3,273	2,211	2,211	2,197	2,197
기타비유동부채	1,801	1,901	1,970	2,042	2,117
부채총계	11,167	12,131	12,442	12,903	13,328
지배주주지분	25,460	27,582	29,285	31,277	33,758
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	1,423	1,586	1,586	1,586	1,586
이익잉여금	25,965	27,626	28,894	30,886	33,367
비지배주주지분(연결)	1,541	1,371	1,371	1,371	1,371
자본총계	27,001	28,953	30,656	32,648	35,129

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,590	3,096	2,182	3,546	4,169
당기순이익(손실)	1,932	1,819	1,690	2,342	2,900
비현금수익비용가감	1,003	1,362	1,101	1,151	1,280
유형자산감가상각비	609	680	962	1,201	1,359
무형자산상각비	65	65	62	66	70
기타현금수익비용	329	-988	-465	-726	-835
영업활동 자산부채변동	152	462	-609	53	-12
매출채권 감소(증가)	-3	-14	-367	-296	-318
재고자산 감소(증가)	-13	1	-7	-3	-5
매입채무 증가(감소)	-251	-12	-2,255	249	206
기타자산, 부채변동	420	488	2,020	102	106
투자활동 현금흐름	-1,340	-744	-3,200	-3,374	-3,137
유형자산처분(취득)	-522	-1,220	-2,030	-2,136	-1,923
무형자산 감소(증가)	-24	-84	-227	-285	-257
투자자산 감소(증가)	-785	784	-864	-869	-871
기타투자활동	-9	-223	-80	-83	-86
재무활동 현금흐름	-770	-524	352	-290	-361
차입금의 증가(감소)	-636	-407	740	14	0
자본의 증가(감소)	-512	-121	-388	-304	-361
배당금의 지급	119	168	-388	-304	-361
기타재무활동	378	3	0	0	0
현금의 증가	619	1,788	-666	-117	671
기초현금	3,576	4,196	5,984	5,318	5,201
기말현금	4,196	5,984	5,318	5,201	5,872

자료: NAVER, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,738	12,035	13,914	15,858	18,292
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	10,738	12,035	13,914	15,858	18,292
판매비 및 관리비	8,758	9,827	11,491	12,805	14,533
영업이익	1,979	2,208	2,423	3,053	3,759
(EBITDA)	2,653	2,953	3,448	4,321	5,188
금융손익	127	199	130	141	152
이자비용	105	109	141	141	141
관계기업등 투자손익	145	453	93	127	166
기타영업외손익	71	-440	-363	-156	-158
세전계속사업이익	2,322	2,420	2,284	3,165	3,919
계속사업법인세비용	390	601	594	823	1,019
계속사업이익	1,932	1,819	1,690	2,342	2,900
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,932	1,819	1,690	2,342	2,900
지배주주	1,923	1,953	1,656	2,295	2,842
총포괄이익	2,616	2,365	1,690	2,342	2,900
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	18.4	18.3	17.4	19.3	20.5
EBITDA 마진률 (%)	24.7	24.5	24.8	27.2	28.4
당기순이익률 (%)	18.0	15.1	12.1	14.8	15.9
ROA (%)	5.2	4.9	3.9	5.2	6.0
ROE (%)	7.9	7.4	5.8	7.6	8.7
ROIC (%)	46.8	44.2	36.4	35.2	37.8

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	15.4	18.3	20.2	14.6	11.8
P/B	1.2	1.4	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.8	11.6	9.5	7.6	6.2
P/CF	10.7	12.0	12.8	10.2	8.5
배당수익률 (%)	0.6	1.1	0.9	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	11.0	12.1	15.6	14.0	15.3
영업이익	32.9	11.6	9.7	26.0	23.1
세전이익	56.8	4.2	-5.6	38.6	23.8
당기순이익	96.1	-5.9	-7.1	38.6	23.8
EPS	92.1	2.7	-15.2	38.6	23.8
안정성 (%)					
부채비율	41.4	41.9	40.6	39.5	37.9
유동비율	153.9	136.3	130.4	128.0	135.7
순차입금/자기자본(x)	-10.2	-13.1	-9.1	-8.5	-10.1
영업이익/금융비용(x)	18.9	20.3	17.1	21.6	26.6
총차입금 (십억원)	4,378	4,609	5,049	5,049	5,049
순차입금 (십억원)	-2,745	-3,786	-2,778	-2,762	-3,539
주당지표 (원)					
EPS	12,914	13,256	11,238	15,578	19,288
BPS	160,694	175,846	186,704	199,403	215,220
CFPS	18,524	20,278	17,794	22,270	26,652
DPS	1,130	2,630	2,060	2,450	2,450

NAVER 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2026.04.15	신규	선유진									
		2026.04.15	Buy	287,000원	-23.3		-25.0						
		2026.05.04	Buy	289,000원	-2.9		-23.3						
		2026.06.11	Buy	303,000원									



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)