

NAVER(035420)

국내 추론 시대의 개막에 베팅할 시점

인터넷/게임

Analyst 이효진

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 김수민

sumin_kim@meritz.co.kr

네오 클라우드 사업 진출 발표에도 주가는 왜 부진했나

지난 6월 당사는 AI factory 사업 진출을 밝혔다. 이후 엔비디아가 네이버에 10억달러 유상증자를 통해 참여했고 브룩필드 최대 90억달러 등 사업에 필요한 정보들이 차근차근 공개되어 왔다. 그러나 매출 발생 시기가 2027년으로 모멘텀 공백기에 진입했고 크립 유상 증자 1,300억 참여, Npay 커넥트 등 기존 사업에서 수익 회수가 불명확한 자본 배치가 이루어지며 투자자 실망을 키웠다. 알리바바의 배달 시장 진출로 기존 사업의 수익성이 훼손되며 주가 하락을 목도했던 투자자들에게 네이버의 이러한 결정은 지지를 얻어내기 어려울 수밖에 없다.

주가 부진이 이어지자 우려는 신사업인 네오 클라우드로 번졌다. 2028년 200MW 전체를 임차하겠다는 잠재 수요를 확인했다는 동사의 커멘트를 근거로 투자자들은 하반기 수주 계약 공시를 기대했다. 그러나 최근 6개월-2년 중심의 단기 계약으로 선회하자 매출 발생 여부 자체에 대한 우려가 커졌다.

Upcomings: 4Q26 계약 가시화, 1Q27 매출 개시

당사는 현 주가가 기존 사업의 우려가 충분히 반영되었으며 2027년 1분기부터 네오 클라우드 매출이 발생할 것을 감안 시 10월부터 투자자들의 우려가 해소될 이벤트가 진행될 것으로 전망, 재진입에 적합한 시기로 판단한다.

우선, 다수 고객 기반 계약 전략은 최근 산업 트렌드와 부합한다. 네비우스와 코어위브 역시 공급자 우위 시장을 반영해 6개월-2년 중심의 단기 계약 비중을 확대하고 있다. 당사는 GPUaaS 가격 강세가 2028년까지 유지될 것으로 예상한다. 네비우스는 최근 MW당 280억원으로 3개월 만에 두 번째 가격 인상을 발표했다. 이는 A100 등 구형 GPU가 포함된 단가로 B300·루빈 기반 네이버의 단가는 300억원/MW 이상이 가능할 것으로 판단한다. 국내 B200 거래 단가가 이미 300억원을 상회하는 점도 이를 뒷받침한다.

엔비디아 유상증자 납입일(10월 30일) 전후로 GPU 선적과 수주 계약 공개가 본격화될 가능성이 높다. <지능제조업>(26.07.27)에서 밝힌 바와 같이 수요처는 엔트로픽·오픈시분 아니라 국내 엔터프라이즈 시장 공략을 위해 국내 추론 인프라가 필요한 글로벌 CSP까지 확대될 수 있다. 당사는 네이버가 2027년 사업 첫 해 네오클라우드 매출 1조원을 기록하며 시장 우려를 해소할 것으로 전망한다. (〈표2〉 참조) NHN이 국내 수요를 확인시켜줬다면, 네이버는 글로벌 AI 사업자의 국내 추론 수요를 확인시켜줄 것으로 기대한다. 1Q27 매출 발생에 앞서 관련 정보가 구체화될 4Q26 주가 재평가가 시작될 것으로 예상된다.

Meritz Research 2026. 9. 21

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

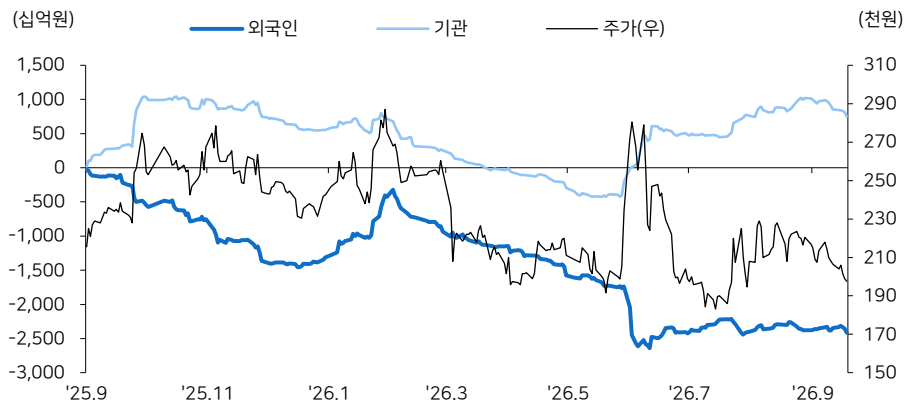
적정주가 (12개월)	330,000원
현재주가 (9.18)	197,700원
상승여력	66.9%

표1 NAVER 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	13,861.5	13,731.8	0.9	16,687.4	15,531.9	7.4
영업이익	2,153.6	2,177.0	-1.1	2,756.0	2,699.3	2.1
세전이익	2,533.6	2,556.9	-0.9	3,292.5	3,234.7	1.8
순이익	1,901.7	1,925.9	-1.3	2,456.5	2,418.9	1.6
영업이익률(%)	15.5	15.9	-0.4%p	16.5	17.4	-0.9%p
세전이익률(%)	18.3	18.6	-0.3%p	19.7	20.8	-1.1%p
순이익률(%)	13.7	14.0	-0.3%p	14.7	15.6	-0.9%p

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NAVER 투자자별 매매동향과 주가 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 NAVER - 엔비디아 유상증자 결정 공시

구분	항목	내용
발행 개요	신주 종류 · 수	보통주 7,241,564주 (액면가 100원)
	증자 전 발행주식총수	보통주 156,977,585주
	증자방식	제3자배정증자
자금	조달 목적	기타자금 약 1조 4,809억원
가격	신주 발행가/기준주가	204,500원 / 204,276원
일정	이사회 결의일	2026.07.24
	납입일	2026.10.30
	배당기산일	2026.01.01
	신주 상장 예정일	2026.11.20

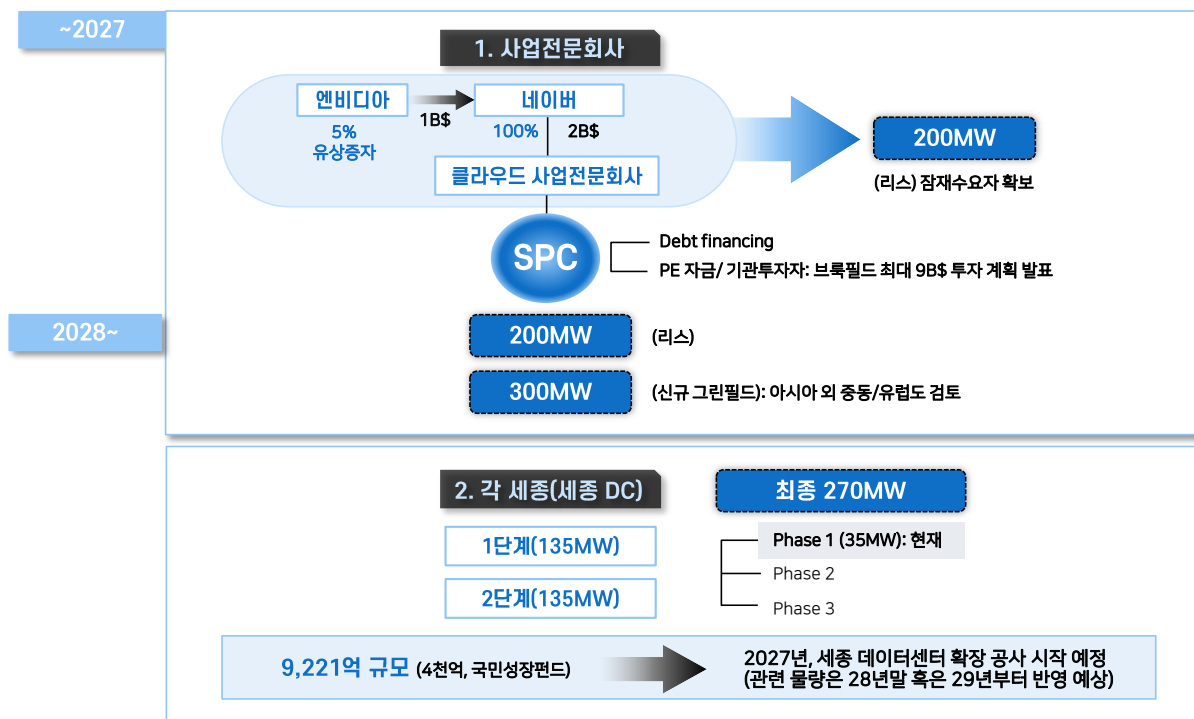
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

표3 NAVER GPUaaS 2027E-2032E 실적 추이 전망

(십억원)	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
건설 용량(MW)	100	200	400	735	1005	1005
IT load (MW)	80	160	320	588	804	804
매출 용량	40	120	240	454	696	804
매출	960	3,240	5,100	9,080	13,920	16,080
단가(십억원/MW)	30	30	25	25	25	25
영업비용	872	2,342	4,564	7,797	10,962	11,971
임차료	100	204	416	780	1,088	1,110
감가상각	480	800	1,760	3,291	5,124	5,628
전기료 등 연동비	96	324	510	908	1,392	1,608
금융원가(부외부채)	-	540	1,143	1,629	1,629	1,629
인건비	100	150	225	281	338	388
기타	96	324	510	908	1,392	1,608
영업이익	88	898	536	1,283	2,958	4,109
% OPM	9%	28%	11%	14%	21%	26%
% EBITDA 마진율	59%	69%	67%	68%	70%	71%

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터 추정

그림2 NAVER AI 팩토리 신규 사업 financing 구조



자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

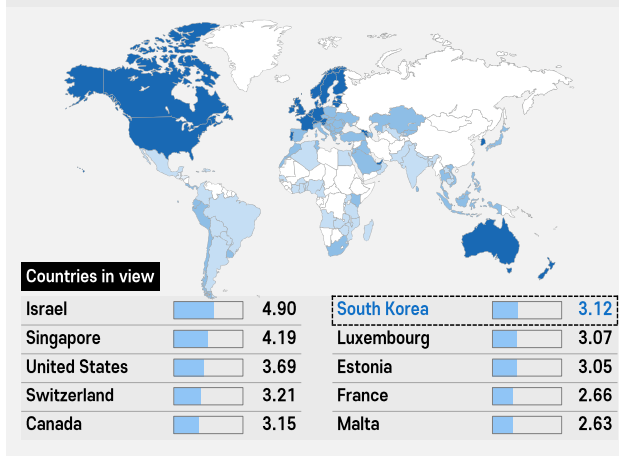
표4 오픈라우터 기준 LLM별 일평균 토큰 사용량 및 점유율

구분	Anthropic	Google	DeepSeek	OpenAI	xAI	MiniMax	Xiaomi	Tencent	Z.ai	Alibaba	Moonshot	기타	합계
3Q25	97	126	73	46	80	-	-	-	8	27	7	63	528
4Q25	115	160	52	81	215	21	8	-	20	26	3	113	814
1Q26	264	324	129	182	113	175	120	-	88	39	82	323	1,839
2Q26	653	521	630	332	53	314	291	340	173	172	145	869	4,492
3Q26	769	798	2,356	1,300	55	449	1,050	1,467	1,037	76	201	2,213	11,771
구분	Anthropic	Google	DeepSeek	OpenAI	xAI	MiniMax	Xiaomi	Tencent	Z.ai	Alibaba	Moonshot	기타	미국 합산
3Q25	18%	24%	14%	%	15%	0%	0%	0%	2%	5%	1%	12%	66%
4Q25	14%	20%	6%	10%	26%	3%	1%	0%	2%	3%	0%	14%	70%
1Q26	14%	18%	7%	10%	6%	10%	7%	0%	5%	2%	4%	18%	48%
2Q26	15%	12%	14%	7%	1%	7%	6%	8%	4%	4%	3%	19%	35%
3Q26	7%	7%	20%	11%	0%	4%	9%	12%	9%	1%	2%	19%	25%

주: 3Q26은 2026.9.17까지 누적 기준으로 제시

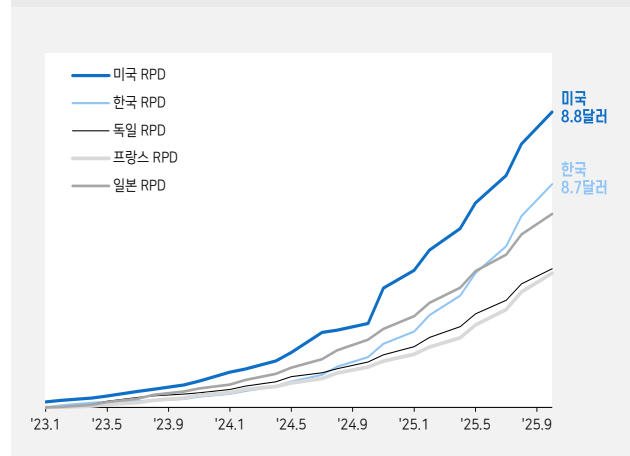
자료: OpenRouter, 메리츠증권 리서치센터

그림3 엔트로픽 국가별 이용량: 2026년 1월, 한국 사용량 기준 6위



자료: Anthropic, 메리츠증권 리서치센터

그림4 ChatGPT 주요 국가별 다운로드 당 매출: 한국 2위



자료: 2025년 11월 기준 / 자료: 센서타워, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LLM, 특히 에이전트 시대에 돌입하며 연산 처리 필요량은 10배 이상으로 증가



주: 해당 그림은 AI를 활용해 제작 / 자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 네비우스 2Q26 실적 컨퍼런스콜: AI 컴퓨팅(GPU 클라우드) 용량의 판매 단가 오르는 중

Arkady Volozh*Founder, CEO & Non-Independent Executive Director*

Yes, you're right. The market is evolving rapidly, actually even more rapidly than ever been expected. And the good thing about our business model and our platform as well is that they both allow us to evolve rapidly with the market. I will give you a couple of examples from just this quarter.

First, as we all see, prices are changing, changing fast, they're growing. And our model was built to build capacity in advance, but not to presell it in advance. And that is why we have this available capacity now that can allow us to allocate it to shorter-term and much high-margin contracts.

자료: 네비우스

표5 미국 프런티어 기업들의 엔터프라이즈 시장 선점을 위한 공세 격화

날짜	기업	주요 내용
2026.02.23	OpenAI	Frontier Alliances 발표, BCG · McKinsey · Accenture · Capgemini 다년 파트너십, FDE팀이 고객사 스택 이식 지원
2026.02.24	Anthropic	Claude Cowork 엔터프라이즈급 전환 (업무앱 연동+사내 플러그인 마켓 연동)
2026.04.09	Anthropic	Claude Cowork 정식 출시 (Pro · Team · Enterprise 전 유료 플랜 제공)
2026.04.23	Google	Cloud Next 2026: Gemini Enterprise Agent Platform 리브랜딩, Gemini Enterprise Agent Platform 출품, Workspace Studio 공개
2026.05.05	Anthropic	골드만삭스 · 비자 · 시티 · AIG 등 금융권으로 Claude 도입 확산, 15억 달러 규모 AI합작사 설립
2026.05.11	OpenAI	엔터프라이즈 AI 컨설팅 · 구축 법인 OpenAI Deployment Company 설립; Bain & Company 투자 · 협력
2026.06.03	Meta	Meta Business Agent 출시 (WhatsApp · Messenger · Instagram 고객 응대 에이전트)
2026.06.22	OpenAI	삼성전자, 임직원용 ChatGPT · Codex 도입
2026.06.29	Anthropic	캘리포니아주 정부 도입 (미 주정부 최대 규모)
2026.07.06	OpenAI	Enterprise 워크스페이스 에이전트, 크레딧 과금 전환
2026.07.10	Anthropic	UST와 전략 제휴, Global 1000 대상 엔지니어링 · 운영 워크플로에 Claude 임베드, 반도체 · 자동차 · 헬스케어 · 통신 · 금융 적용
2026.07.15	Anthropic	Blackstone · Hellman & Friedman과 엔터프라이즈 AI 서비스사 Ode with Anthropic 출범
2026.07.16	Google	NotebookLM을 Gemini Notebook으로 개칭, 전 Workspace 플랜에 포함
2026.07.21	OpenAI	KPMG와 전략적 제휴, 최상위 등급 Elite Partner 지정, 공급망 · 주문이행 플랫폼 공동 개발
2026.07.22	OpenAI	OpenAI Presence 출시 (음성 · 채팅 엔터프라이즈 에이전트)
2026.07.24	OpenAI	ChatGPT Voice, Enterprise · Edu 배포
2026.08.13	OpenAI	IBM과 전략적 제휴, GPT-5.6 · Codex · ChatGPT Work를 IBM Consulting Advantage에 탑재. 금융 · 정부 · 통신 · 유통 대형 배포 공략
2026.08.25	Anthropic	Bain & Company와 글로벌 파트너십. Claude Partner Network 'Global Premier' 파트너 지정
2026.08.25	Google	Gemini Enterprise for Financial Services · Legal 출시. 산업별 패키지 첫 사례
2026.08.26	Anthropic	Salesforce와 'Claudeforce' 출범. Claude 내 Salesforce 플러그인(영업 스킬 37종) 및 Agentforce 내 Claude 탑재
2026.09.02	OpenAI	CrowdStrike와 제휴 확대. Codex 에이전트 보안 적용 및 GPT-5.6 Cyber를 Falcon에 탑재
2026.09.10	OpenAI	Agents API 공개 베타 및 금융 서비스에 특화된 기업용 제품 '금융 서비스용 챗GPT(ChatGPT for Financial Services)' 출시
2026.09.14	Anthropic	Claude for Financial Advisors 출시. BlackRock 등 11개 자산관리 연동, 9월까지 Enterprise 신규 가입 자문사에 크레딧 제공
2026.09.15	Anthropic	Claude for Small Business 확대. 신규 워크플로 · 연동 · 교육 프로그램 출시, SMB 전문 파트너사 지정

자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

표6 네이버, LG CNS 죽전 데이터센터 33년까지 계약 완료

구분	내용
소유자	퍼시픽자산운용
금액	비공개(1,500억원 이상)
계약기간	2025년 6월~ 2033년 5월
특징	A동 40MW, B동 60MW 총 100MW, IT load 64MW 본체 준공 완료. 공랭식 기반 빌딩이나 일부 수랭식 개조 네이버는 A동 일부 를 임차하는 것으로 알려짐

자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

표7 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, 2차 구축 완공시점 2027년 5월 수랭식 구조가 특징 A동 50MW, B동 30MW. 전체 건물 대부분을 네이버가 임차

자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

표8 코어위브와 네이버 최근 조달 금리

구분	시기	종류	규모	조달 금리	만기일
코어위브	2025.05	선순위 사채	20억달러	연 9.250%	2030.06.01
	2025.07	선순위 사채 추가 발행	17.5억달러	연 9.000%	2031.02.01
	2025.07	DDTL 3.0 시설(SPC 내 거의 모든 자산 담보(오픈AI))	26억달러	SOFR +4.0%	2030.08.21
	2025.12	전환 선순위 채권	약 25.9억달러	연 1.75%	2031.12.01
	2026.03	DDTL 4.0 시설(HPC 인프라 /GPU 담보(메타))	85억달러	변동금리: SOFR +2.25% 고정금리: 약 5.9%	2032.03
	2026.04	선순위 사채	17.5억달러	연 9.750%	2031.10.01
		전환 선순위 채권	35억달러	연 1.75%	2032.10.01
	2026.04	선순위 사채 추가 발행	10억달러	연 9.750%	2031.10.01
	2026.05	DDTL 5.0 시설(HPC 인프라 /GPU 담보(오픈AI))	31억달러	SOFR + 4.5%	약 5.5년 만기
	2026.06	선순위 사채(달러채)	12.5억달러	연 9.625%	2032.07.15
		선순위 사채(유로채)	20억 유로	연 8.5%	2032.07.15
구분	시기	종류	규모	조달 금리	만기일
네이버	2021.03	ESG 채권	5억달러+3억달러(추가 발행)	연 1.5%	2026.03.29
	2023.10	일본 사무라이 본드	총 200억 엔	연 1~2%	만기별로 다름
	2026.04	유로화 채권	5억 유로	연 3.750%	2033.04.14
	2026.04	달러화 채권	5억달러	연 4.375%	2031.04.20

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터 정리

표9 NAVER 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	2,787	2,915	3,138	3,195	3,241	3,389	3,539	3,693	12,035	13,862	16,687
네이버 플랫폼	1,605	1,693	1,817	1,850	1,840	1,902	1,979	2,035	6,965	7,756	8,563
광고	1,276	1,347	1,398	1,415	1,394	1,447	1,499	1,538	5,436	5,879	6,447
서비스	328	347	419	435	445	455	479	497	1,529	1,876	2,116
파이낸셜 플랫폼	387	406	427	449	460	471	482	526	1,668	1,938	2,311
글로벌 도전	795	816	894	896	942	1,016	1,078	1,132	3,402	4,168	5,814
C2C	223	228	251	286	351	398	422	456	987	1,627	1,903
콘텐츠	446	462	498	445	440	464	481	482	1,851	1,868	2,122
엔터프라이즈	127	127	145	166	150	154	175	193	564	673	1,789
% YoY											
매출	10.3	11.7	15.6	10.7	16.3	16.2	12.8	15.6	12.1	15.2	20.4
네이버 플랫폼	13.9	12.4	17.9	10.1	14.7	12.3	8.9	10.0	13.5	11.4	10.4
광고	9.8	8.3	10.9	7.1	9.3	7.5	7.3	8.7	9.0	8.2	9.7
서비스	33.7	31.7	49.0	21.3	35.6	31.3	14.5	14.2	33.1	22.7	12.8
파이낸셜 플랫폼	10.8	11.7	12.4	13.5	18.9	16.0	12.8	17.2	12.2	16.2	19.2
글로벌 도전	3.5	10.3	12.6	10.7	18.4	24.4	20.6	26.3	9.3	22.5	39.5
C2C	4.2	11.6	28.9	33.5	57.7	74.9	68.4	59.7	19.4	65.0	16.9
콘텐츠	0.7	10.6	7.9	-1.9	-1.4	0.5	-3.5	8.4	4.2	0.9	13.6
엔터프라이즈	12.9	6.6	5.3	16.5	18.8	21.3	20.8	16.8	10.4	19.3	165.8
영업비용	2,281	2,394	2,567	2,584	2,699	2,868	3,008	3,132	9,827	11,708	13,931
% to sales	81.9	82.1	81.8	80.9	83.3	84.6	85.0	84.8	81.7	84.5	83.5
% YoY	9.3	12.0	17.2	10.3	18.3	19.8	17.2	21.2	12.2	19.1	19.0
개발/운영비용	671	683	733	744	749	787	799	832	2,831	3,167	4,307
주식보상비용	67	31	69	69	52	72	52	73	236	249	252
파트너	991	1,030	1,114	1,130	1,188	1,257	1,355	1,407	4,265	5,207	5,779
인프라	189	198	219	205	251	220	229	251	811	950	1,152
마케팅	430	482	502	506	512	605	626	642	1,920	2,384	2,694
영업이익	505	522	571	611	542	520	530	561	2,208	2,154	2,756
% YoY	15.0	10.3	8.6	12.7	7.2	-0.2	-7.1	-8.1	11.6	-2.5	28.0
영업이익률(%)	18.1	17.9	18.2	19.1	16.7	15.4	15.0	15.2	18.3	15.5	16.5
별도 영업이익	483	490	540	432	439	439	468	441	1,946	1,787	1,965
자회사 합산	22	31	31	178	103	81	62	120	263	366	791
세전이익	580	684	857	300	393	902	862	376	2,420	2,534	3,292
% YoY	-12.1	46.3	31.2	-44.7	-32.2	32.0	0.6	25.5	4.2	4.7	30.0
지배주주순이익	425	489	726	313	285	699	649	269	1,953	1,902	2,457
% YoY	-16.8	44.4	39.6	-43.5	-32.8	42.9	-10.6	-14.2	1.6	-2.6	29.2

자료: NAVER, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

NAVER (035420)

KOSPI	6,894.23pt
시가총액	300,691억원
발행주식수	15,934만주
유동주식비율	89.96%
외국인비중	35.65%
52주 최고/최저가	287,000원/183,200원
평균거래대금	2,106.8억원

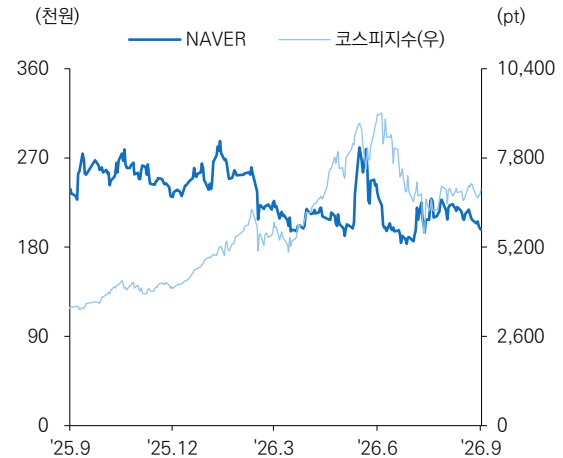
주요주주(%)

국민연금공단	8.48
BlackRock Fund Advisors 외 14 인	7.31

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.9	-12.7	-17.1
상대주가	-9.2	-25.0	-58.4

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	10,737.7	1,979.3	1,923.2	11,913	92.8	160,694	16.7	1.24	11.3	7.9	41.4
2025	12,035.0	2,208.1	1,953.2	12,376	3.9	175,846	19.6	1.38	11.8	7.4	41.9
2026E	13,861.5	2,153.6	1,901.7	12,178	-1.6	191,625	16.2	1.03	8.6	6.5	33.5
2027E	16,687.4	2,756.0	2,456.5	14,747	21.1	195,067	13.4	1.01	6.5	7.8	35.4
2028E	20,732.6	3,982.8	3,484.1	20,916	41.8	213,935	9.5	0.92	5.1	10.2	38.7

NAVER (035420)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	10,737.7	12,035.0	13,861.5	16,687.4	20,732.6
매출액증가율(%)	11.0	12.1	15.2	20.4	24.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,737.7	12,035.0	13,861.5	16,687.4	20,732.6
판매관리비	8,758.5	9,826.9	11,708.0	13,931.4	16,749.8
영업이익	1,979.3	2,208.1	2,153.6	2,756.0	3,982.8
영업이익률(%)	18.4	18.3	15.5	16.5	19.2
금융손익	54.3	245.1	495.5	495.5	495.6
종속/관계기업손익	144.5	495.2	518.2	649.6	788.2
기타영업외손익	144.1	-528.3	-633.7	-608.6	-587.1
세전계속사업이익	2,322.2	2,420.1	2,533.6	3,292.5	4,679.4
법인세비용	390.2	601.4	609.8	795.8	1,136.4
당기순이익	1,932.0	1,818.8	1,923.8	2,496.7	3,543.0
지배주주지분 순이익	1,923.2	1,953.2	1,901.7	2,456.5	3,484.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,589.9	3,095.8	2,960.8	5,207.1	6,986.0
당기순이익(손실)	1,932.0	1,818.8	1,923.8	2,496.7	3,543.0
유형자산상각비	608.6	680.0	939.0	1,342.2	1,409.3
무형자산상각비	64.9	65.3	171.0	294.4	294.4
운전자본의 증감	152.3	461.7	-72.9	1,073.9	1,739.3
투자활동 현금흐름	-1,340.0	-743.7	-4,885.8	-5,658.2	-7,593.7
유형자산의증가(CAPEX)	-554.0	-1,234.7	-1,800.0	-1,260.0	-1,297.8
투자자산의감소(증가)	465.5	11.3	-2,526.8	-3,956.0	-5,662.9
재무활동 현금흐름	-770.3	-524.5	-494.5	-677.1	-417.0
차입금의 증감	-504.7	230.3	-1,581.8	-245.3	78.3
자본의 증가	180.1	163.7	1,480.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	619.1	1,788.5	-2,419.5	-1,128.2	-1,024.6
기초현금	3,576.5	4,195.5	5,984.0	3,564.6	2,436.4
기말현금	4,195.5	5,984.0	3,564.6	2,436.4	1,411.7

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,374.9	10,928.5	8,451.8	8,192.4	8,411.6
현금및현금성자산	4,195.5	5,984.0	3,564.6	2,436.4	1,411.7
매출채권	478.0	491.7	566.3	681.8	847.0
재고자산	21.7	20.2	23.3	28.1	34.9
비유동자산	28,793.0	30,156.0	34,172.9	37,752.3	43,009.2
유형자산	2,909.6	3,607.6	4,468.7	4,386.5	4,275.0
무형자산	3,657.2	3,421.0	4,050.1	3,755.6	3,461.2
투자자산	20,910.2	21,394.1	23,920.8	27,876.8	33,539.7
자산총계	38,167.9	41,084.5	42,624.7	45,944.7	51,420.8
유동부채	6,092.2	8,018.9	6,926.6	7,861.9	9,630.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	135.4	132.2	132.2	132.2	132.2
유동성장기부채	200.0	1,597.2	300.0	0.0	0.0
비유동부채	5,074.8	4,112.6	3,772.1	4,155.6	4,704.5
사채	2,007.3	382.3	82.3	82.3	82.3
장기차입금	863.1	874.1	874.1	874.1	874.1
부채총계	11,167.0	12,131.5	10,698.7	12,017.5	14,334.7
자본금	16.5	16.5	17.2	17.2	17.2
자본잉여금	1,422.7	1,586.3	3,066.5	3,066.5	3,066.5
기타포괄이익누계액	-1,305.7	-1,194.5	-1,194.5	-1,194.5	-1,194.5
이익잉여금	25,965.0	27,625.7	28,078.5	30,039.7	33,182.5
비지배주주지분	1,541.0	1,371.1	1,393.2	1,433.4	1,449.4
자본총계	27,000.9	28,953.0	31,925.9	33,927.2	37,086.0

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	66,511	76,258	88,768	100,178	124,462
EPS(지배주주)	11,913	12,376	12,178	14,747	20,916
CFPS	18,180	20,154	22,445	28,895	37,699
EBITDAPS	16,432	18,714	20,899	26,370	34,138
BPS	160,694	175,846	191,625	195,067	213,935
DPS	1,130	2,630	2,630	3,017	2,339
배당수익률(%)	0.6	1.1	1.3	1.5	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	16.7	19.6	16.2	13.4	9.5
PCR	10.9	12.0	8.8	6.8	5.2
PSR	3.0	3.2	2.2	2.0	1.6
PBR	1.24	1.38	1.03	1.01	0.92
EBITDA(십억원)	2,652.8	2,953.4	3,263.5	4,392.6	5,686.5
EV/EBITDA	11.3	11.8	8.6	6.5	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	7.4	6.5	7.8	10.2
EBITDA 이익률	24.7	24.5	23.5	26.3	27.4
부채비율	41.4	41.9	33.5	35.4	38.7
금융비용부담률	1.0	0.9	0.7	0.4	0.3
이자보상배율(x)	18.9	20.3	23.3	39.2	58.4
매출채권회전율(x)	22.2	24.8	26.2	26.7	27.1
재고자산회전율(x)	587.5	573.4	636.7	649.8	659.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

NAVER (035420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.08.12	기업브리프	Buy	260,000	이효진	-28.7	-10.8	
2025.02.10	기업브리프	Buy	300,000	이효진	-30.2	-3.2	
2025.07.08	산업브리프	Buy	350,000	이효진	-31.6	-25.9	
2025.08.11	기업브리프	Buy	283,000	이효진	-17.4	-3.0	
2025.10.14	기업분석	Buy	410,000	이효진	-40.0	-30.0	
2026.04.06	기업브리프	Buy	330,000	이효진	-	-	