# NHN(181710)

## 안정적인 수익성 재확인

#클라우드 #웹보드

| 매수 | 목표주가 | 35,000원 |
|---|---|---|

정호윤, CFA
junghy@koreainvestment.com

황인준
injun0701@koreainvestment.com

### 영업이익 276억원으로 컨센서스에 부합

- 매출액과 영업이익은 각각 6,256억원(+2.8% YoY, +3.4% QoQ), 276억원(흑자전환 YoY, +26.1% QoQ)을 기록하며 컨센서스에 부합
- 게임사업부 매출액은 1,183억원(+5.1% YoY, +2.9% QoQ)을 기록. PC게임은 웹보드 비수기 영향 등이 반영되며 매출이 전분기대비 감소했으나 모바일게임은 콤파스의 IP 콜라보레이션과 홀덤 오프라인 이벤트 영향 등으로 전분기대비 매출 성장하는 모습을 보임
- 결제사업부 매출액은 3,273억원(+15.5% YoY, +5.8% QoQ)으로 견조한 성장을 이어감. NHN KCP가 분기 최대 실적을 기록했으며 페이코 또한 분기 첫 흑자 전환에 성공함
- 기술사업부 매출액은 1,118억원(+8.8% YoY, +7.0% QoQ)을 기록. 두레이와 일본의 테코러스가 견조하게 성장을 이어가고 있으며 금융 및 공공기관에서 고객군을 넓혀가고 있음

### 오랜만에 기대할만한 신작 출시

- 게임 신작이 없음에도 웹보드게임의 안정적인 매출과 비게임 사업부의 수익성 개선 등이 맞물리며 안정적인 이익레벨을 유지하고 있음. 2026년에도 이런 추세가 이어질 것으로 전망함
- 2026년부터는 게임사업부 신작 출시가 재개됨. 1분기 최애의 아이 IP 기반의 캐쥬얼게임을 시작으로 상반기에는 최대 기대작인 파이널판타지 IP 기반의 신작이 출시됨. 두 기대작 출시로 게임사업부의 실적 성장을 기대할 수 있는 상황
- 투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지. 상반기부터 게임사업부의 성과 창출이 기대되며 클라우드 또한 국내 공공기관을 중심으로 성장을 이어갈 것

**실적 추이 및 전망** (단위: 십억원)

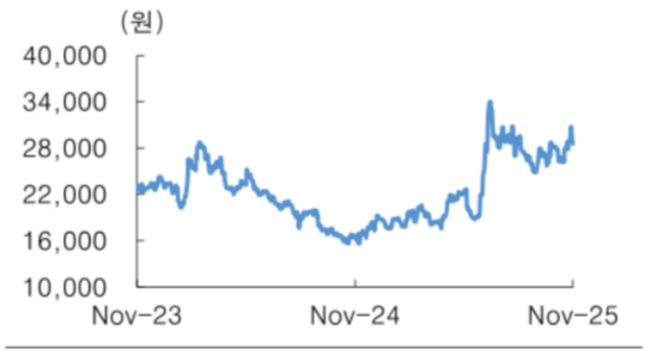
| | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25P | QoQ(%) | YoY(%) | 컨센서스 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 608.4 | 643.9 | 600.1 | 604.9 | 625.6 | 3.4 | 2.8 | 632.6 |
| 영업이익 | (113.4) | 25.0 | 27.6 | 21.9 | 27.6 | 26.0 | NM | 26.3 |
| *영업이익률(%)* | *(18.6)* | *3.9* | *4.6* | *3.6* | *4.4* | | | *4.2* |
| 세전이익 | (97.4) | (71.7) | 24.1 | 23.8 | 39.1 | 64.3 | NM | 29.0 |
| 순이익 | (72.2) | (63.1) | (3.8) | 9.1 | 12.1 | 33.0 | NM | 19.9 |

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 2,270 | 2,456 | 2,501 | 2,881 | 3,266 |
| 영업이익 (십억원) | 56 | (33) | 104 | 151 | 204 |
| 순이익 (십억원) | (9) | (133) | 62 | 134 | 169 |
| *증가율(%)* | *NM* | *NM* | *NM* | *116.9* | *26.2* |
| EBITDA (십억원) | 149 | 72 | 207 | 255 | 310 |
| PER(x) | NM | NM | 14.4 | 6.4 | 5.1 |
| EV/EBITDA(x) | 3.6 | 5.9 | 3.9 | 2.7 | 1.9 |
| PBR(x) | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| DY(%) | 2.1 | 2.8 | 1.8 | 2.1 | 2.1 |

**Stock Data**

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI(11/7) | | 3,954 |
| 주가(11/7) | | 28,550 |
| 시가총액(십억원) | | 964 |
| 52주 최고/최저가(원) | | 33,950/15,640 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | | 37.0/10.4 |
| 주요주주(%) | 이준호 외 16 인 | 55.1 |
| | 국민연금공단 | 7.6 |

**주가추이**




자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 손익계산서

(단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,270** | **2,456** | **2,501** | **2,881** | **3,266** |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 2,270 | 2,456 | 2,501 | 2,881 | 3,266 |
| 판매관리비 | 2,214 | 2,489 | 2,396 | 2,730 | 3,062 |
| **영업이익** | **56** | **(33)** | **104** | **151** | **204** |
| *영업이익률(%)* | *2.4* | *(1.3)* | *4.2* | *5.2* | *6.2* |
| EBITDA | 149 | 72 | 207 | 255 | 310 |
| *EBITDA Margin(%)* | *6.6* | *2.9* | *8.3* | *8.8* | *9.5* |
| 영업외수익 | (43) | (97) | 27 | 28 | 22 |
| 금융수익 | 81 | 92 | 81 | 45 | 22 |
| 금융비용 | 78 | 69 | 67 | 59 | 56 |
| 기타영업외손익 | (51) | (109) | 16 | 44 | 58 |
| 관계기업관련손익 | 5 | (11) | (4) | (2) | (1) |
| **세전계속사업이익** | **13** | **(130)** | **131** | **179** | **226** |
| 법인세비용 | 36 | 63 | 69 | 45 | 56 |
| 연결당기순이익 | (23) | (193) | 62 | 134 | 169 |
| **지배주주지분순이익** | **(9)** | **(133)** | **62** | **134** | **169** |
| *지배주주순이익률(%)* | *(0.4)* | *(5.4)* | *2.5* | *4.7* | *5.2* |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출 증가율 | 7.3 | 8.2 | 1.8 | 15.2 | 13.4 |
| 영업이익 증가율 | 42.4 | NM | NM | 44.1 | 35.5 |
| 지배주주순이익 증가율 | NM | NM | NM | 116.9 | 26.2 |
| EPS 증가율 | NM | NM | NM | 125.4 | 26.2 |
| EBITDA 증가율 | 26.8 | (51.9) | 187.6 | 23.2 | 21.7 |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **3,450** | **3,193** | **3,233** | **3,613** | **3,998** |
| 유동자산 | 1,537 | 1,419 | 1,445 | 1,664 | 1,886 |
| 현금성자산 | 772 | 622 | 633 | 729 | 827 |
| 매출채권및기타채권 | 493 | 516 | 525 | 605 | 686 |
| 재고자산 | 67 | 49 | 50 | 58 | 66 |
| 비유동자산 | 1,912 | 1,774 | 1,788 | 1,949 | 2,112 |
| 투자자산 | 532 | 474 | 483 | 556 | 631 |
| 유형자산 | 706 | 701 | 695 | 690 | 684 |
| 무형자산 | 427 | 345 | 351 | 404 | 458 |
| **부채총계** | **1,460** | **1,428** | **1,408** | **1,660** | **1,882** |
| 유동부채 | 888 | 878 | 846 | 1,040 | 1,204 |
| 매입채무및기타채무 | 664 | 648 | 660 | 760 | 862 |
| 단기차입금및단기사채 | 53 | 65 | 77 | 90 | 102 |
| 유동성장기부채 | 18 | 31 | 44 | 57 | 70 |
| 비유동부채 | 571 | 549 | 563 | 620 | 677 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 222 | 230 | 237 | 245 | 253 |
| **자본총계** | **1,990** | **1,765** | **1,824** | **1,953** | **2,116** |
| 지배주주지분 | 1,631 | 1,451 | 1,511 | 1,639 | 1,802 |
| 자본금 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 자본잉여금 | 1,229 | 1,229 | 1,229 | 1,229 | 1,229 |
| 기타자본 | (141) | (133) | (133) | (133) | (133) |
| 이익잉여금 | 524 | 325 | 372 | 488 | 639 |
| 비지배주주지분 | **358** | **314** | **314** | **314** | **314** |
| 순차입금 | (586) | (442) | (434) | (536) | (633) |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **165** | **47** | **113** | **350** | **350** |
| 당기순이익 | (23) | (193) | 62 | 134 | 169 |
| 유형자산감가상각비 | 75 | 86 | 85 | 85 | 84 |
| 무형자산상각비 | 18 | 18 | 17 | 19 | 22 |
| 자산부채변동 | 15 | (168) | (57) | 95 | 58 |
| 기타 | 80 | 304 | 6 | 17 | 17 |
| **투자활동현금흐름** | **(294)** | **(50)** | **(108)** | **(258)** | **(261)** |
| 유형자산투자 | (318) | (48) | (86) | (86) | (85) |
| 유형자산매각 | 10 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 투자자산순증 | 74 | 21 | (0) | (63) | (63) |
| 무형자산순증 | (31) | (12) | (23) | (73) | (76) |
| 기타 | (29) | (17) | (5) | (42) | (43) |
| **재무활동현금흐름** | **269** | **(149)** | **7** | **4** | **9** |
| 자본의증가 | 181 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 115 | (9) | 22 | 22 | 27 |
| 배당금지급 | (6) | (21) | (16) | (15) | (18) |
| 기타 | (21) | (121) | 1 | (3) | 0 |
| 기타현금흐름 | 1 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| **현금의증가** | **141** | **(150)** | **11** | **96** | **97** |
| FCF | (244) | 25 | 2 | 130 | 121 |

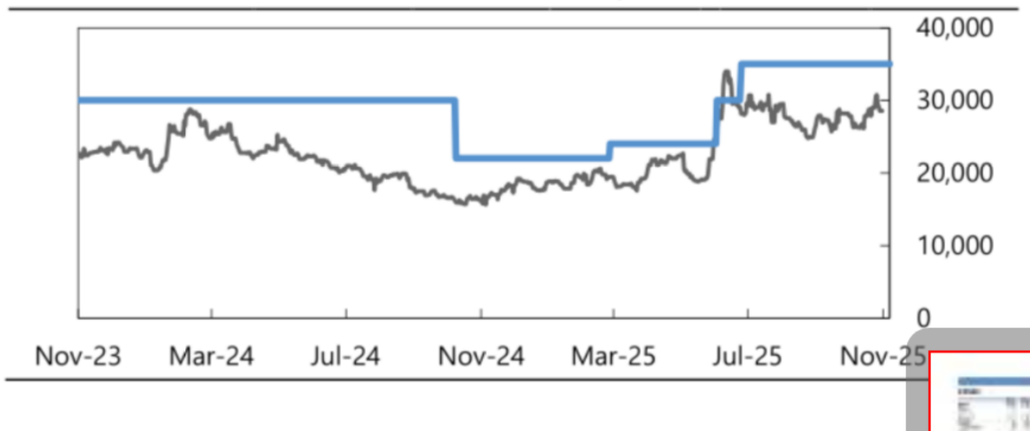
주: K-IFRS (연결) 기준

## 주요 투자지표

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | (252) | (4,039) | 1,979 | 4,461 | 5,630 |
| BPS | 48,250 | 44,363 | 47,539 | 51,459 | 56,452 |
| DPS | 500 | 500 | 500 | 600 | 600 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| ROA | (0.7) | (5.8) | 1.9 | 3.9 | 4.4 |
| ROE | (0.5) | (8.6) | 4.2 | 8.5 | 9.8 |
| 배당수익률 | 2.1 | 2.8 | 1.8 | 2.1 | 2.1 |
| 배당성향 | NM | NM | 24.3 | 13.4 | 10.7 |
| **안정성** | | | | | |
| 부채비율(x) | 73.4 | 80.9 | 77.2 | 85.0 | 88.9 |
| 차입금/자본총계비율(%) | 16.7 | 20.1 | 20.6 | 20.4 | 20.1 |
| 이자보상배율(x) | 2.4 | (1.1) | 2.2 | 3.2 | 4.3 |
| 순차입금/EBITDA(x) | (3.9) | (6.1) | (2.1) | (2.1) | (2.0) |
| **Valuation(x)** | | | | | |
| PER | NM | NM | 14.4 | 6.4 | 5.1 |
| 최고 | NM | NM | 18.3 | 8.1 | 6.4 |
| 최저 | NM | NM | 8.8 | 3.9 | 3.1 |
| PBR | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| 최고 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| 최저 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| PSR | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 3.6 | 5.9 | 3.9 | 2.7 | 1.9 |

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| NHN (181710) | 2023.10.20 | 매수 | 30,000원 | -26.2 | -4.2 |
| | 2024.10.18 | 매수 | 22,000원 | -17.7 | -6.4 |
| | 2025.03.07 | 매수 | 24,000원 | -16.0 | 4.2 |
| | 2025.06.12 | 매수 | 30,000원 | 1.8 | 13.2 |
| | 2025.07.04 | 매수 | 35,000원 | - | - |




■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 10일 현재 NHN 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

| 매수 | 중립 | 비중축소(매도) |
|---|---|---|
| 81.5% | 18.5% | 0% |

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함