# NHN (181710)

## 다시 한번 눈높이를 높이자

인터넷/게임
Analyst 이효진
hyojinlee@meritz.co.kr

### 4Q25 Review: 건강한 서프라이즈

4분기 NHN의 연결 매출 및 영업이익은 각각 6,857억원(+6.5% YoY)과 551억원(+120.5% YoY)로 이익 서프라이즈를 기록했다. 웹보드/결제/티켓 링크/클라우드가 주요인이었다. 웹보드는 한게임 홀덤이 기저 효과를 넘어섰으며 결제는 KCP가 주요했다. 이 중 클라우드는 정부 디지털 전환 및 재해 복구 사업이 인식되었다. 별도 사업 외 영업이익은 3분기 104억원에서 4분기 314억원으로 크게 상승했는데 상당 부분이 적자 자회사 정리와 클라우드에서 기여한 것으로 추정된다.

### 올해, 아직 기대할 것이 많다

당사는 지난 1월 턴어라운드 사이클 및 웹보드 규제 완화에 따른 수혜, 그리고 연결 실적 개선을 주주환원으로 누릴 수 있음을 고려하여 투자의견을 상향했다. 4분기 실적을 통해 자회사 적자 개선과 클라우드의 가능성이 확인되었다. 추가적인 경영 효율화에 대한 고민도 계속된다. 지난 1월 NHN벅스 지분을 347억원에 매각했다. 이에 따라 관련 적자는 제거되며 일부 차액이 순이익에 반영된다.

NHN의 적정주가를 4만5천원에서 4만7천원으로 상향한다. 클라우드 추가 계약분을 반영하여 관련 성과를 상향했고, 웹보드 규제 완화 적용 시기를 기존 7월로 가정했으나 2월 3일 시행령을 통해 앞당겨진 점을 감안하여 실적을 조정한 데 따른다.

오는 2월 25일 '최애의 아이' IP를 활용한 게임이 출시되며 2분기 '파이널 판타지' IP를 활용한 DISSIDIA가 출시된다. 일본 게임사 퍼블리싱을 택해 마케팅 부담 없이 현지 인프라를 누릴 수 있다. 과거 웹보드 규제 완화 시 효과가 반영되는 데 1~2개월 소요되었던 점을 고려하면 2분기 중 결제 한도 상향 효과가 포착될 것으로 기대한다.

1분기 클라우드는 비수기에 접어드나 2분기부터는 규모가 크게 확대된다. 정부 GPU 공급 사업이 반영되며 5년간 3천억원 규모의 계약이다. 이에 더해 크래프톤과의 계약도 남아있다. 3년간 1천억원 규모이며 구축 매출과 운영 매출로 이루어져 있다. 올해 아직 기대할 것이 많다.

Meritz Research 2026. 2. 13

**Buy** (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

| | |
|---|---|
| 적정주가 (12개월) | 47,000원 |
| 현재주가 (2.12) | 35,000원 |
| 상승여력 | 34.3% |

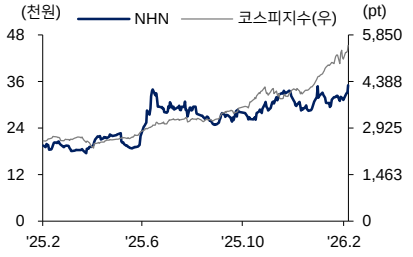
| | |
|---|---|
| KOSPI | 5,522.27pt |
| 시가총액 | 11,464억원 |
| 발행주식수 | 3,275만주 |
| 유동주식비율 | 37.31% |
| 외국인비중 | 13.32% |
| 52주 최고/최저가 | 35,000원/17,560원 |
| 평균거래대금 | 25.5억원 |

**주요주주(%)**

| | |
|---|---|
| 이준호 외 16 인 | 56.80 |
| 국민연금공단 | 7.81 |

| 주가상승률 (%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 5.6 | 25.9 | 78.4 |
| 상대주가 | -11.6 | -27.3 | -17.7 |

**주가그래프**




| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 2,269.6 | 55.6 | -8.5 | -243 | -72.1 | 46,697 | -96.3 | 0.5 | 3.9 | -0.5 | 73.4 |
| 2024 | 2,456.1 | -32.6 | -132.5 | -3,904 | 1,509.7 | 42,987 | -4.5 | 0.4 | 6.5 | -8.6 | 80.9 |
| 2025P | 2,516.3 | 132.4 | 36.9 | 1,098 | -128.1 | 44,730 | 26.5 | 0.6 | 2.9 | 2.5 | 77.7 |
| 2026E | 2,693.8 | 163.8 | 94.0 | 2,869 | 161.3 | 47,128 | 12.2 | 0.7 | 2.8 | 6.2 | 76.1 |
| 2027E | 2,959.8 | 247.1 | 173.0 | 5,281 | 84.1 | 51,892 | 6.6 | 0.7 | 1.4 | 10.7 | 74.8 |

표1 NHN 4Q25P 실적 Review

| (십억원) | 4Q25P | 4Q24 | (% YoY) | 3Q25 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 기존 추정치 | (% diff.) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | **685.7** | 643.9 | 6.5 | 625.6 | 9.6 | 663.6 | 3.3 | 634.3 | 8.1 |
| 영업이익 | **55.1** | 25.0 | 120.5 | 27.6 | 99.5 | 30.6 | 80.2 | 28.8 | 91.5 |
| 세전이익 | **46.3** | -71.8 | 흑전 | 39.1 | 18.5 | 32.7 | 41.7 | 28.4 | 63.0 |
| 순이익 | **19.5** | -63.1 | 흑전 | 12.1 | 61.5 | 11.4 | 71.3 | 19.4 | 0.7 |
| 영업이익률(%) | **8.0** | 3.9 | | 4.4 | | 4.6 | | 4.5 | |
| 세전이익률(%) | **6.7** | -11.1 | | 6.2 | | 4.9 | | 4.5 | |
| 순이익률(%) | **2.8** | -9.8 | | 1.9 | | 1.7 | | 3.1 | |

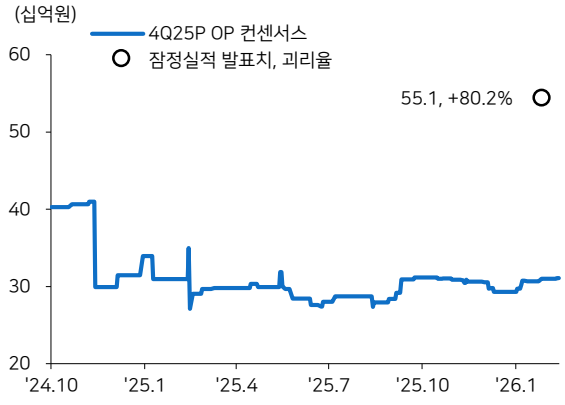
자료: NHN, 메리츠증권 리서치센터

표2 NHN 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

| | 2026E | | | 2027E | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억원) | 신규 추정치 | 기존 추정치 | (% diff.) | 신규 추정치 | 기존 추정치 | (% diff.) |
| 매출액 | **2,693.8** | 2,627.3 | 2.5 | **2,959.8** | 2,787.7 | 6.2 |
| 영업이익 | **163.8** | 149.4 | 9.6 | **247.1** | 192.7 | 28.2 |
| 세전이익 | **201.7** | 163.9 | 23.1 | **288.9** | 216.1 | 33.6 |
| 순이익 | **94.0** | 90.2 | 4.1 | **173.0** | 136.9 | 26.3 |
| 영업이익률(%) | **6.1** | 5.7 | +0.4%p | **8.3** | 6.9 | +1.4%p |
| 세전이익률(%) | **7.5** | 6.2 | +1.3%p | **9.8** | 7.8 | +2.0%p |
| 순이익률(%) | **3.5** | 3.4 | +0.1%p | **5.8** | 4.9 | +0.9%p |

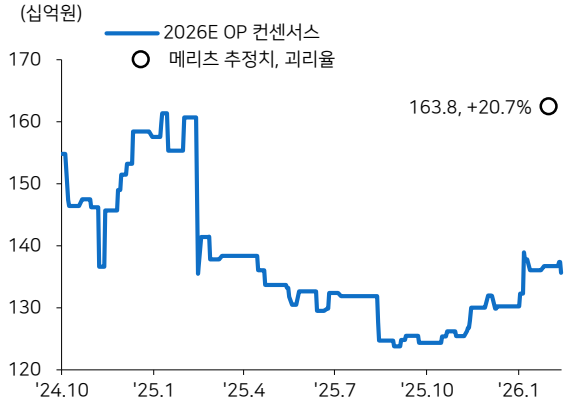
자료: NHN, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 분기 영업이익, 컨센서스 대비 80% 상회




자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 대비 21% 상회 전망



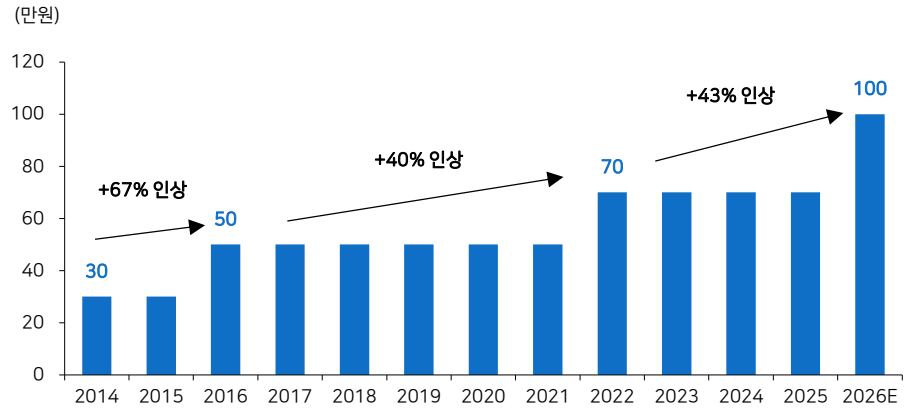

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 NHN 적정주가 산출

| (원) | | 비고 |
|---|---|---|
| EPS | 2,869 | 2026년 추정 EPS |
| 적정배수(X) | 16.3 | 과거 5년 평균 PER |
| **적정주가** | **47,000** | 46,767 천원 단위 반올림 |
| 현재주가 | 35,000 | |
| 상승여력(%) | 34.3 | |

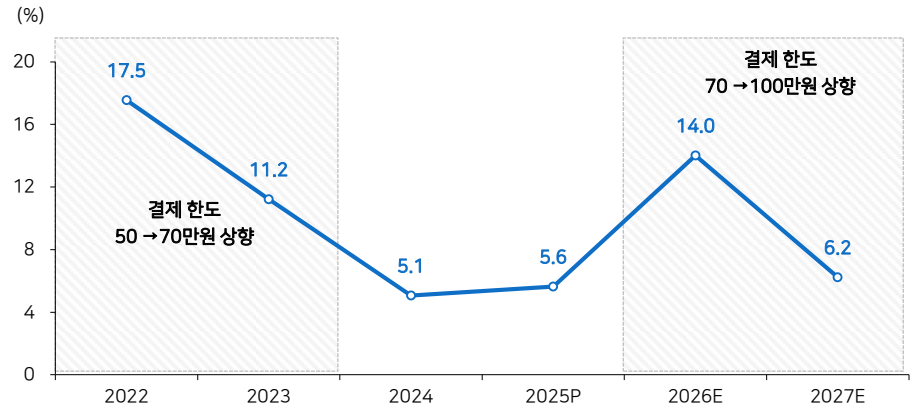
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 웹보드 게임 월 결제 한도 변화




자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 웹보드 월 결제 한도 상향 2022.07 시행 후 2년간 해당 매출 31% 상승



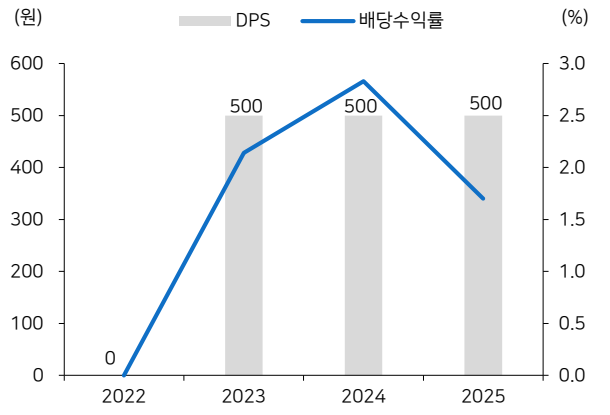

자료: NHN, 메리츠증권 리서치센터

표4 NHN 3개년(2026~2028년) 주주환원 정책

| 주주환원 재원 | 전년도 연결 EBITDA의 약 15% |
|---|---|
| 주주환원 방법 | 현금배당, 자기주식 매입 및 소각 |
| 환원방식별 세부내용 | 1. 현금배당: 매년 전년도 이상의 주당 배당금 지급<br>2. 자기주식 매입: 재원, 배당규모 등 고려하여 결정<br>3. 자기주식 소각: 신규 취득한 자기주식 수량의 50% 이상을 취득한 연도 내 즉시 소각 |

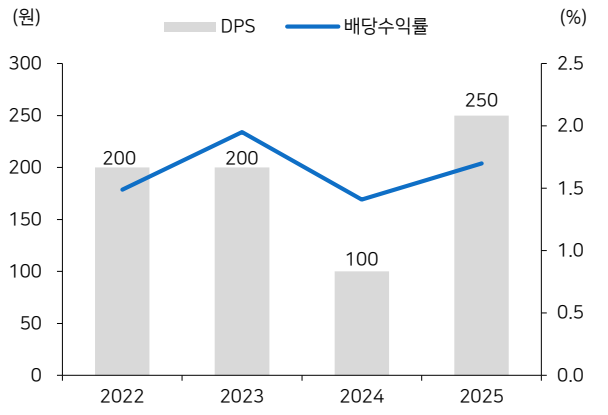
자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

그림5 NHN 연간 DPS 및 배당수익률




자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 NHN KCP 연간 DPS 및 배당수익률




자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표5 NHN KCP 분기 실적표

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **268.2** | **275.9** | **272.4** | **288.8** | **281.1** | **300.7** | **317.5** | **335.6** |
| 온라인결제 | 253.9 | 260.4 | 257.4 | 262.3 | 251.6 | 269.5 | 285.3 | 303.7 |
| 오프라인결제 | 10.0 | 11.6 | 11.5 | 23.0 | 25.9 | 27.4 | 28.3 | 28.1 |
| O2O | 4.3 | 3.9 | 3.5 | 3.5 | 3.6 | 3.8 | 3.9 | 3.9 |
| 영업비용 | 257.0 | 264.3 | 263.7 | 276.6 | 270.2 | 288.3 | 301.7 | 320.0 |
| 매출원가 | 243.8 | 252.5 | 248.9 | 261.6 | 253.4 | 272.9 | 284.5 | 303.3 |
| 판매관리비 | 13.2 | 11.8 | 14.7 | 15.0 | 16.7 | 15.4 | 17.2 | 16.7 |
| **영업이익** | **11.2** | **11.7** | **8.8** | **12.2** | **10.9** | **12.4** | **15.8** | **15.6** |
| 온라인결제 | 12.9 | 12.5 | 9.8 | 12.5 | 11.9 | 12.8 | 15.9 | 15.4 |
| 오프라인결제 | -0.8 | -0.2 | -0.1 | 0.5 | 0.3 | 0.5 | 1.0 | 1.2 |
| O2O | -0.9 | -0.7 | -0.9 | -0.8 | -1.3 | -0.9 | -1.1 | -1.0 |
| 영업외수익 | 5.6 | 3.6 | 2.2 | 4.6 | 2.7 | 2.0 | 2.3 | 2.3 |
| 영업외비용 | 0.3 | 0.2 | 0.5 | -0.0 | 0.4 | 1.7 | -0.2 | 0.9 |
| 세전이익 | 16.4 | 15.1 | 10.5 | 16.8 | 13.2 | 12.7 | 18.3 | 17.1 |
| 당기순이익 | 12.6 | 11.5 | 8.0 | 13.1 | 9.9 | 9.5 | 13.8 | 12.5 |

자료: NHN KCP, 메리츠증권 리서치센터

그림7 NHN 1H26 주요 게임 신작

| 최애의아이: 퍼즐 스타 (Oshinoko: Match Star) | | DISSIDIA DUELLUM FINAL FANTASY | |
|---|---|---|---|
| | | | |
| IP | 최애의 아이 (OSHI NO KO) | IP | 파이널판타지 |
| 장르 | 3매치 퍼즐 | 장르 | Team Boss Battle Arena |
| 퍼블리싱 | 카도카와(일본), NHN(글로벌) | 퍼블리싱 | 스퀘어에닉스 |
| 개발 | NHN | 개발 | NHN PlayArt |
| 출시일 | 2026년 2월 25일(일본), 2026년(글로벌) | 출시일 | 2026년 (일본, 글로벌) |

자료: NHN, 메리츠증권 리서치센터

표6 월별 온라인쇼핑몰 판매 동향

| (조원) | 24.7 | 24.8 | 24.9 | 24.10 | 24.11 | 24.12 | 25.1 | 25.2 | 25.3 | 25.4 | 25.5 | 25.6 | 25.7 | 25.8 | 25.9 | 25.10 | 25.11 | 25.12 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **합계** | **21.5** | **21.1** | **21.0** | **21.7** | **22.6** | **22.9** | **21.9** | **21.1** | **22.4** | **21.7** | **22.4** | **22.0** | **23.1** | **22.3** | **23.7** | **22.9** | **24.1** | **24.3** |
| 식료품 | 2.9 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 3.2 | 2.8 | 3.1 | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 3.2 | 3.2 | 3.6 | 3.0 | 3.2 | 3.2 |
| 이쿠폰 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 음식서비스 | 3.2 | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.5 | 3.4 | 3.1 | 3.4 | 3.2 | 3.5 | 3.5 | 3.6 | 3.7 | 3.3 | 3.6 | 3.5 | 3.8 |
| 컴퓨터/가전 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.8 |
| **자동차/부품** | **0.5** | **0.5** | **0.4** | **0.4** | **0.5** | **0.4** | **0.3** | **0.4** | **0.5** | **0.4** | **0.7** | **0.8** | **0.7** | **0.8** | **1.0** | **0.6** | **0.7** | **0.7** |
| 여행/교통 | 2.8 | 2.9 | 2.6 | 2.8 | 2.6 | 2.8 | 2.9 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 2.8 | 2.6 | 3.0 | 3.0 | 2.8 | 3.0 | 2.9 | 3.0 |
| 이쿠폰 제외 | 20.9 | 20.6 | 20.5 | 21.2 | 22.1 | 22.3 | 21.3 | 20.6 | 21.9 | 21.3 | 21.9 | 21.5 | 22.6 | 21.9 | 23.2 | 22.3 | 23.5 | 23.6 |
| ***YoY (%)*** | ***6.6*** | ***3.6*** | ***3.4*** | ***1.4*** | ***2.0*** | ***4.6*** | ***1.6*** | ***3.7*** | ***2.5*** | ***2.8*** | ***0.6*** | ***2.2*** | ***7.8*** | ***5.9*** | ***13.0*** | ***5.5*** | ***6.5*** | ***6.2*** |
| *식료품* | *13.8* | *13.7* | *9.6* | *16.1* | *11.6* | *13.3* | *9.2* | *8.3* | *9.5* | *9.0* | *6.1* | *11.0* | *12.6* | *5.8* | *18.7* | *4.2* | *9.5* | *10.2* |
| *이쿠폰* | *-27.2* | *-43.9* | *-43.1* | *-46.1* | *-37.7* | *-41.7* | *-36.2* | *-48.5* | *-44.6* | *-49.1* | *-47.2* | *-52.2* | *-2.8* | *8.6* | *1.9* | *21.6* | *4.2* | *10.1* |
| *음식서비스* | *12.4* | *18.9* | *18.2* | *14.7* | *13.8* | *15.1* | *17.5* | *10.4* | *14.6* | *14.1* | *14.7* | *13.8* | *11.4* | *7.5* | *6.2* | *13.9* | *14.3* | *9.1* |
| *컴퓨터/가전* | *-6.0* | *-12.0* | *-9.6* | *-9.3* | *-2.7* | *-5.7* | *-16.2* | *-0.6* | *-4.3* | *-4.6* | *-10.5* | *-12.7* | *2.5* | *8.0* | *25.9* | *9.0* | *9.1* | *12.5* |
| ***자동차/부품*** | ***50.0*** | ***40.6*** | ***-31.9*** | ***-9.4*** | ***-7.2*** | ***-0.9*** | ***-16.7*** | ***35.8*** | ***-26.2*** | ***2.8*** | ***16.5*** | ***9.0*** | ***54.8*** | ***55.1*** | ***136.4*** | ***38.6*** | ***35.0*** | ***66.4*** |
| *여행/교통* | *6.4* | *6.5* | *1.0* | *8.1* | *5.3* | *4.5* | *3.9* | *1.5* | *3.3* | *4.9* | *-1.9* | *1.2* | *5.4* | *3.1* | *8.3* | *9.0* | *8.6* | *7.7* |
| *이쿠폰 제외* | *7.9* | *5.5* | *5.5* | *3.4* | *3.6* | *6.8* | *3.3* | *6.3* | *4.5* | *5.1* | *2.8* | *4.7* | *8.1* | *5.9* | *13.3* | *5.2* | *6.6* | *6.1* |

주: 2025년 11~12월 수치는 잠정치 기준
자료: KOSIS, 메리츠증권 리서치센터

표7 NHN 실적 전망

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25P | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025P | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **600.1** | **604.9** | **625.6** | **685.7** | **622.1** | **645.6** | **685.1** | **741.0** | **2,516.3** | **2,693.8** | **2,959.8** |
| 게임 | 119.6 | 114.9 | 118.3 | 126.1 | 123.7 | 130.9 | 140.8 | 139.5 | 478.9 | 534.9 | 553.8 |
| 결제/광고 | 290.3 | 309.4 | 327.3 | 345.6 | 339.0 | 352.3 | 365.0 | 377.9 | 1,272.7 | 1,434.3 | 1,546.9 |
| 커머스 | 38.6 | 26.3 | 23.3 | 22.1 | 20.7 | 18.2 | 18.9 | 18.0 | 110.4 | 75.8 | 59.5 |
| 컨텐츠 | 46.0 | 50.4 | 46.3 | 53.5 | 27.2 | 31.8 | 29.0 | 35.8 | 196.2 | 123.9 | 134.7 |
| 기술 | 105.6 | 104.5 | 111.8 | 139.1 | 130.0 | 131.8 | 151.8 | 190.7 | 460.9 | 604.2 | 751.9 |
| 기타 및 내부거래 | -39.9 | -41.5 | -21.3 | -19.4 | -18.6 | -19.3 | -20.5 | -21.0 | -122.1 | -79.3 | -87.1 |
| *% YoY* | | | | | | | | | | | |
| *매출* | *-0.7* | *0.9* | *2.8* | *6.5* | *3.7* | *6.7* | *9.5* | *8.1* | *2.5* | *7.1* | *9.9* |
| *게임* | *-1.9* | *8.0* | *5.1* | *6.0* | *3.4* | *13.9* | *19.1* | *10.6* | *4.1* | *11.7* | *3.5* |
| *결제/광고* | *4.2* | *7.8* | *15.5* | *16.2* | *16.8* | *13.8* | *11.5* | *9.3* | *11.0* | *12.7* | *7.9* |
| *커머스* | *-39.4* | *-54.1* | *-61.8* | *-63.9* | *-46.5* | *-31.0* | *-18.8* | *-18.4* | *-54.6* | *-31.3* | *-21.5* |
| *컨텐츠* | *2.3* | *-5.6* | *-8.4* | *3.3* | *-40.8* | *-37.0* | *-37.2* | *-33.0* | *-2.3* | *-36.9* | *8.8* |
| *기술* | *11.0* | *6.6* | *8.8* | *17.4* | *23.1* | *26.1* | *35.8* | *37.1* | *11.3* | *31.1* | *24.4* |
| *기타 및 내부거래* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* | *적지* |
| **영업비용** | **572.5** | **583.0** | **598.0** | **630.6** | **591.3** | **613.8** | **644.5** | **680.4** | **2,384.0** | **2,530.1** | **2,712.7** |
| *% to sales* | *95.4* | *96.4* | *95.6* | *92.0* | *95.1* | *95.1* | *94.1* | *91.8* | *94.7* | *93.9* | *91.7* |
| *% YoY* | *-0.8* | *2.1* | *-17.2* | *1.9* | *3.3* | *5.3* | *7.8* | *7.9* | *-4.2* | *6.1* | *7.2* |
| 지급수수료 | 395.5 | 410.1 | 420.8 | 454.5 | 424.8 | 442.4 | 469.0 | 491.2 | 1,680.9 | 1,827.4 | 1,998.5 |
| 인건비 | 113.8 | 108.1 | 107.9 | 106.2 | 104.2 | 105.1 | 106.1 | 116.3 | 436.0 | 431.6 | 435.7 |
| 광고선전비 | 18.2 | 21.0 | 23.7 | 23.9 | 18.9 | 21.8 | 24.6 | 24.8 | 86.8 | 90.1 | 90.9 |
| 감가상각비 | 26.4 | 25.1 | 25.2 | 26.8 | 26.5 | 26.6 | 27.0 | 27.0 | 103.4 | 107.1 | 108.0 |
| 통신비 | 3.8 | 4.2 | 3.8 | 3.1 | 4.3 | 4.7 | 4.3 | 3.6 | 14.8 | 16.8 | 18.8 |
| 기타 | 14.8 | 14.6 | 16.6 | 16.1 | 12.8 | 13.3 | 13.5 | 17.5 | 62.1 | 57.0 | 61.0 |
| **영업이익** | **27.6** | **21.9** | **27.6** | **55.1** | **30.7** | **31.8** | **40.6** | **60.6** | **132.4** | **163.8** | **247.1** |
| *% YoY* | *1.3* | *-23.0* | *흑전* | *120.5* | *11.2* | *45.0* | *47.0* | *9.9* | *흑전* | *23.7* | *50.9* |
| *영업이익률(%)* | *4.6* | *3.6* | *4.4* | *8.0* | *4.9* | *4.9* | *5.9* | *8.2* | *5.3* | *6.1* | *8.3* |
| 별도 영업이익 | 23.1 | 20.1 | 17.3 | 23.7 | 26.2 | 27.0 | 29.6 | 31.5 | 84.2 | 114.4 | 122.6 |
| *% YoY* | *-6.9* | *-21.8* | *-27.6* | *-9.0* | *13.4* | *34.7* | *71.4* | *32.9* | *-16.2* | *35.8* | *7.2* |
| 별도 외 | 4.5 | 1.9 | 10.4 | 31.4 | 4.5 | 4.8 | 11.0 | 29.0 | 48.2 | 49.4 | 124.5 |
| *% YoY* | *84.8* | *-34.0* | *흑전* | *흑전* | *0.0* | *156.1* | *6.5* | *-7.5* | *흑전* | *2.6* | *152.1* |
| NHN KCP | 10.9 | 12.4 | 15.8 | 15.6 | 12.5 | 13.1 | 17.6 | 17.4 | 54.7 | 60.6 | 62.0 |
| *% YoY* | *-2.3* | *6.2* | *79.4* | *28.5* | *15.0* | *5.7* | *11.5* | *11.4* | *24.9* | *10.9* | *2.3* |
| 연결 - NHN KCP | 16.7 | 9.6 | 11.9 | 39.5 | 18.2 | 18.7 | 23.1 | 43.2 | 77.7 | 103.1 | 185.0 |
| *% YoY* | *3.8* | *-43.2* | *흑전* | *208.0* | *8.7* | *95.9* | *94.2* | *9.3* | *흑전* | *32.8* | *79.4* |
| 세전이익 | 24.1 | 23.8 | 39.1 | 46.3 | 41.2 | 41.0 | 50.1 | 69.5 | 133.2 | 201.7 | 288.9 |
| *% YoY* | *32.9* | *11.2* | *흑전* | *흑전* | *71.2* | *72.1* | *28.2* | *50.1* | *흑전* | *51.4* | *43.2* |
| 지배주주순이익 | -3.8 | 9.1 | 12.1 | 19.5 | 9.9 | 19.2 | 16.5 | 48.3 | 36.9 | 94.0 | 173.0 |
| *% YoY* | *적지* | *48.4* | *흑전* | *흑전* | *흑전* | *111.9* | *36.8* | *147.4* | *흑전* | *154.6* | *84.1* |

자료: NHN, 메리츠증권 리서치센터

# NHN (181710)

## Income Statement

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025P | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,269.6** | **2,456.1** | **2,516.3** | **2,693.8** | **2,959.8** |
| 매출액증가율(%) | 7.3 | 8.2 | 2.5 | 7.1 | 9.9 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 2,269.6 | 2,456.1 | 2,516.3 | 2,693.8 | 2,959.8 |
| 판매관리비 | 2,214.0 | 2,488.7 | 2,384.0 | 2,530.1 | 2,712.7 |
| **영업이익** | **55.6** | **-32.6** | **132.4** | **163.8** | **247.1** |
| 영업이익률(%) | 2.4 | -1.3 | 5.3 | 6.1 | 8.3 |
| 금융손익 | 3.4 | 23.0 | 24.3 | 37.2 | 36.9 |
| 종속/관계기업손익 | 4.7 | -11.4 | -4.7 | -2.4 | -1.2 |
| 기타영업외손익 | -50.7 | -108.6 | -18.7 | 3.1 | 6.1 |
| 세전계속사업이익 | 13.0 | -129.6 | 133.2 | 201.7 | 288.9 |
| 법인세비용 | 36.1 | 63.0 | 75.6 | 79.4 | 85.0 |
| **당기순이익** | **-23.1** | **-192.6** | **57.7** | **122.3** | **203.8** |
| 지배주주지분 순이익 | -8.5 | -132.5 | 36.9 | 94.0 | 173.0 |

## Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025P | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **165.3** | **47.0** | **167.8** | **219.7** | **354.4** |
| 당기순이익(손실) | -23.1 | -192.6 | 57.7 | 122.3 | 203.8 |
| 유형자산상각비 | 75.4 | 86.0 | 85.7 | 88.7 | 88.7 |
| 무형자산상각비 | 18.5 | 18.5 | 17.6 | 18.5 | 19.3 |
| 운전자본의 증감 | 15.2 | -167.5 | 6.8 | -9.8 | 42.6 |
| **투자활동 현금흐름** | **-294.5** | **-50.5** | **35.1** | **-36.6** | **-69.1** |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -317.9 | -48.0 | -50.0 | -70.0 | -70.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 89.0 | 57.8 | 40.9 | -9.5 | -17.7 |
| **재무활동 현금흐름** | **269.1** | **-149.2** | **-70.2** | **2.0** | **-12.5** |
| 차입금의 증감 | 168.7 | 21.9 | -30.9 | 2.0 | 3.0 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 141.1 | -149.9 | 132.7 | 185.0 | 272.8 |
| 기초현금 | 630.6 | 771.7 | 621.8 | 754.5 | 939.5 |
| 기말현금 | 771.7 | 621.8 | 754.5 | 939.5 | 1,212.3 |

## Balance Sheet

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025P | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1,537.4 | 1,418.8 | 1,548.5 | 1,765.4 | 2,116.7 |
| 현금및현금성자산 | 771.7 | 621.8 | 754.5 | 939.5 | 1,212.3 |
| 매출채권 | 182.5 | 184.8 | 189.4 | 202.7 | 222.8 |
| 재고자산 | 67.0 | 49.4 | 46.6 | 49.9 | 54.8 |
| 비유동자산 | 1,912.3 | 1,774.3 | 1,650.1 | 1,592.4 | 1,542.2 |
| 유형자산 | 706.3 | 700.9 | 665.1 | 646.5 | 627.8 |
| 무형자산 | 426.8 | 344.8 | 297.1 | 248.7 | 199.3 |
| 투자자산 | 532.0 | 474.2 | 433.4 | 442.9 | 460.6 |
| **자산총계** | **3,449.7** | **3,193.0** | **3,198.6** | **3,357.8** | **3,658.9** |
| 유동부채 | 888.4 | 878.4 | 865.9 | 922.4 | 1,007.0 |
| 매입채무 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 단기차입금 | 52.9 | 65.1 | 65.1 | 65.1 | 65.1 |
| 유동성장기부채 | 17.8 | 30.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 571.5 | 549.3 | 533.1 | 528.9 | 558.4 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 179.4 | 175.7 | 175.7 | 175.7 | 175.7 |
| **부채총계** | **1,459.9** | **1,427.7** | **1,398.9** | **1,451.3** | **1,565.4** |
| 자본금 | 18.8 | 18.8 | 18.8 | 18.8 | 18.8 |
| 자본잉여금 | 1,228.7 | 1,228.7 | 1,228.7 | 1,228.7 | 1,228.7 |
| 기타포괄이익누계액 | 1.4 | 12.2 | 12.2 | 12.2 | 12.2 |
| 이익잉여금 | 523.8 | 324.8 | 339.4 | 418.0 | 574.0 |
| 비지배주주지분 | 358.4 | 313.9 | 334.6 | 363.0 | 393.8 |
| **자본총계** | **1,989.8** | **1,765.4** | **1,799.7** | **1,906.6** | **2,093.4** |

## Key Financial Data

| | 2023 | 2024 | 2025P | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당데이터(원)** | | | | | |
| SPS | 64,477 | 72,355 | 74,836 | 82,246 | 90,365 |
| EPS(지배주주) | -243 | -3,904 | 1,098 | 2,869 | 5,281 |
| CFPS | 5,930 | 8,115 | 7,263 | 9,529 | 12,067 |
| EBITDAPS | 4,247 | 2,117 | 7,010 | 8,270 | 10,839 |
| BPS | 46,697 | 42,987 | 44,730 | 47,128 | 51,892 |
| DPS | 500 | 500 | 0 | 500 | 550 |
| 배당수익률(%) | 2.1 | 2.8 | 0.0 | 1.4 | 1.6 |
| **Valuation(Multiple)** | | | | | |
| PER | -96.3 | -4.5 | 26.5 | 12.2 | 6.6 |
| PCR | 3.9 | 2.2 | 4.0 | 3.7 | 2.9 |
| PSR | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| PBR | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| EBITDA(십억원) | 149.5 | 71.9 | 235.7 | 270.9 | 355.0 |
| EV/EBITDA | 3.9 | 6.5 | 2.9 | 2.8 | 1.4 |
| **Key Financial Ratio(%)** | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | -0.5 | -8.6 | 2.5 | 6.2 | 10.7 |
| EBITDA 이익률 | 6.6 | 2.9 | 9.4 | 10.1 | 12.0 |
| 부채비율 | 73.4 | 80.9 | 77.7 | 76.1 | 74.8 |
| 금융비용부담률 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| 이자보상배율(x) | 2.4 | -1.1 | 4.7 | 6.1 | 9.1 |
| 매출채권회전율(x) | 11.8 | 13.4 | 13.4 | 13.7 | 13.9 |
| 재고자산회전율(x) | 40.0 | 42.2 | 52.4 | 55.8 | 56.5 |

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

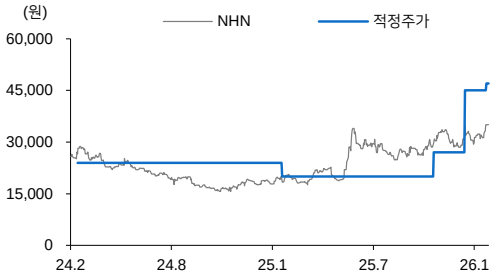
### 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|---|---|
| 매수 | 86.1% |
| 중립 | 13.3% |
| 매도 | 0.6% |

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### NHN (181710) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* 평균 | 괴리율(%)* 최고(최저) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2024.02.15 | 기업브리프 | Hold | 24,000 | 이효진 | -14.7 | 19.8 |
| 2025.02.14 | 기업브리프 | Hold | 20,000 | 이효진 | 23.2 | 69.8 |
| 2025.11.11 | 기업브리프 | Hold | 27,000 | 이효진 | 15.0 | 24.4 |
| 2026.01.06 | 기업브리프 | Buy | 45,000 | 이효진 | -29.0 | -22.2 |
| 2026.02.13 | 기업브리프 | Buy | 47,000 | 이효진 | - | - |

주가 및 적정주가 변동추이