NHN (181710)

2분기부터가 진짜

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

Meritz Research 2026. 5. 13

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	54,000원
현재주가 (5.12)	37,850원
상승여력	42.7%

1Q26 Review: 먼저 반영된 감가상각비를 제외하면 인라인

1분기 NHN의 연결 매출 및 영업이익은 각각 6,714억원(+11.9% YoY)과 263억원(-5.0% YoY)로 영업이익 기준 기대치를 60억원 하회했다. 4월부터 매출이 발생한 양평 데이터센터와 관련하여 1분기 감가상각비 60억원이 발생하기 시작했다. 인건비/광고비가 예상보다 컸으나 매출 상회분을 고려 시 특이사항은 없었다. 세전이익은 비경상적 수익이 발생하며 기대를 상회했다. 마케팅비는 1분기 〈최애의 아이〉 출시 관련 선제적 집행에 따른 것이며 2분기부터는 정상 수준으로 회귀할 전망이다.

데이터센터 수냉각 시설 등 감가상각이 기존 추정 대비 연간 200억원 상향되었으나 게임/클라우드/결제 외 사업 성과가 예상과 다르게 추가 하락 없이 진행되고 있어 연간 이익은 큰 변화가 없었다.

2분기, 본격 수확철이 시작된다

지난 4분기 여행/컨텐츠 등 다수 사업이 정리되며 QoQ 유의미한 매출 하락이 있을 것으로 예상했으나 그렇지 않았다. 1분기 수준이 향후 분기 최소 실적이 된다. 2분기부터는 매출 성장폭을 키운다. 1) 웹보드 결제 한도 상향분이 온기 반영되며 2) 기존 클라우드 성장에 더해 양평 B200 리전이 수익에 기여하기 때문이다.

2월부터 월결제 한도가 70만원에서 100만원으로 상향되며 1분기 웹보드 매출은 YoY 11% 성장했다. 2분기부터 온기 반영되며 매출은 연말까지 15~20% 성장을 예상한다. 1분기 비용만 반영된 일본 신작도 2분기 매출이 본격적으로 인식된다. 동사는 국내보다는 수익성을 확인한 일본 시장을 주타깃으로 설정하고 있다고 밝혔다.

1분기 클라우드 매출은 기존 사업 호조로 YoY 20% 증가했다. 2분기부터는 이에 더해 이용단가가 높은 B200 매출(양평 리전)이 발생한다. 2026년 클라우드 매출은 YoY 37% 증가한 3,622억원을 예상한다. 전세계적 GPU 공급 부족으로 국내뿐 아니라 해외 수요도 확인되고 있다. 감가상각 250억 및 기타 비용을 감안하더라도 매출이 1천억원 증가하며 연내 턴어라운드가 예상된다. AWS 리테일 사업을 영위하는 테코로스도 클라우드 가격 인상을 감안 시 2분기 이후 성장률이 유지될 가능성이 높다.

1분기, 투자는 마무리되고 2분기 수확기로 접어들었다. 본격적인 이익 성장을 확인할 시기다. 게임 산업에서 포착되는 Deep spending과 클라우드 공급 우위를 감안 시 현재 확인된 수요 외에도 추가 매출 상향 여지는 남아있다.

표1 NHN 1Q26P 실적 Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**671.4**	600.1	11.9	685.6	-2.1	626.7	7.1	642.9	4.4
영업이익	**26.3**	27.6	-5.0	55.2	-52.5	33.7	-22.1	32.1	-18.3
세전이익	**50.6**	24.1	110.2	44.4	14.0	44.2	14.6	37.1	36.6
순이익	**23.6**	-3.8	흑전	14.7	60.2	11.6	103.2	16.1	46.5
영업이익률(%)	**3.9**	4.6		8.1		5.4		5.0	
세전이익률(%)	**7.5**	4.0		6.5		7.0		5.8	
순이익률(%)	**3.5**	-0.6		2.1		1.8		2.5	

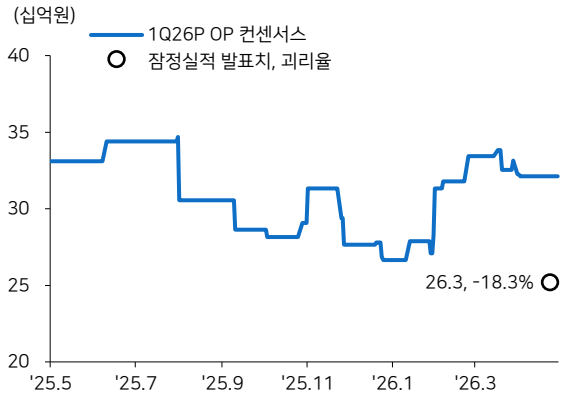
자료: NHN, 메리츠증권 리서치센터

표2 NHN 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**2,878.5**	2,720.5	5.8	**3,164.6**	3,000.5	5.5
영업이익	**177.1**	177.4	-0.1	**268.7**	281.4	-4.5
세전이익	**208.9**	201.3	3.8	**286.8**	304.6	-5.8
순이익	**105.4**	85.7	22.9	**168.3**	174.9	-3.8
영업이익률(%)	**6.2**	6.5	-0.3%p	**8.5**	9.4	-0.9%p
세전이익률(%)	**7.3**	7.4	-0.1%p	**9.1**	10.2	-1.1%p
순이익률(%)	**3.7**	3.2	+0.5%p	**5.3**	5.8	-0.5%p

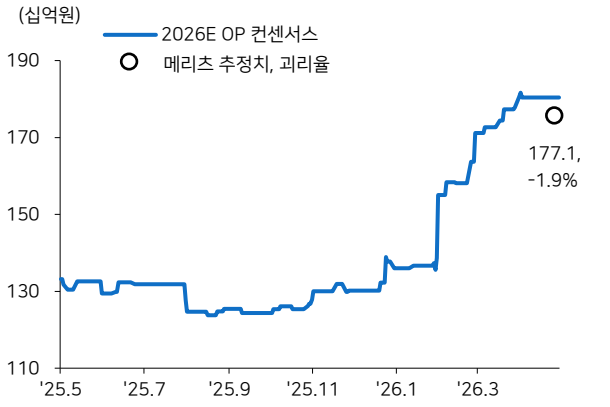
자료: NHN, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 18% 하회



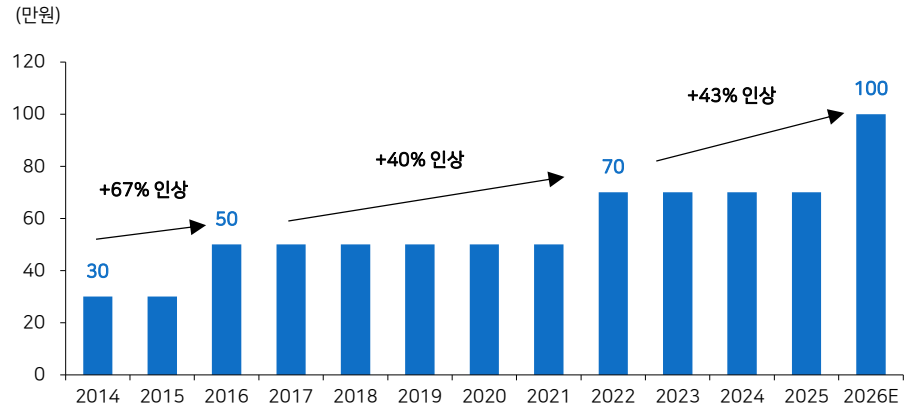
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 2% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 웹보드 게임 월 결제 한도 변화



자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 NHN KCP 분기 실적표

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P
매출	**268.2**	**275.9**	**272.4**	**288.8**	**281.1**	**300.7**	**317.5**	**335.6**	**344.9**
온라인결제	253.9	260.4	257.4	262.3	251.6	269.5	285.3	303.7	315.0
오프라인결제	10.0	11.6	11.5	23.0	25.9	27.4	28.3	28.1	25.8
O2O	4.3	3.9	3.5	3.5	3.6	3.8	3.9	3.9	4.0
영업비용	257.0	264.3	263.7	276.6	270.2	288.3	301.7	320.0	331.1
매출원가	243.8	252.5	248.9	261.6	253.4	272.9	284.5	303.3	312.9
판매관리비	13.2	11.8	14.7	15.0	16.7	15.4	17.2	16.7	18.2
영업이익	**11.2**	**11.7**	**8.8**	**12.2**	**10.9**	**12.4**	**15.8**	**15.6**	**13.8**
온라인결제	12.9	12.5	9.8	12.5	11.9	12.8	15.9	15.4	14.7
오프라인결제	-0.8	-0.2	-0.1	0.5	0.3	0.5	1.0	1.2	0.3
O2O	-0.9	-0.7	-0.9	-0.8	-1.3	-0.9	-1.1	-1.0	-1.2
영업외수익	5.6	3.6	2.2	4.6	2.7	2.0	2.3	2.3	9.2
영업외비용	0.3	0.2	0.5	-0.0	0.4	1.7	-0.2	0.9	0.9
세전이익	16.4	15.1	10.5	16.8	13.2	12.7	18.3	17.1	22.1
당기순이익	12.6	11.5	8.0	13.1	9.9	9.5	13.8	12.5	16.2

자료: NHN KCP, 메리츠증권 리서치센터

표4 NHN 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	**600.1**	**604.9**	**625.6**	**685.6**	**671.4**	**713.5**	**728.9**	**764.7**	**2,516.2**	**2,878.5**	**3,164.6**
게임	119.6	114.9	118.3	126.1	127.8	132.3	137.7	138.2	478.9	536.0	573.2
결제/광고	290.3	309.4	327.3	345.6	354.6	367.5	380.3	393.2	1,272.7	1,495.7	1,651.9
커머스	42.7	30.6	27.1	26.3	26.3	26.3	26.3	26.3	126.7	105.2	105.2
컨텐츠	46.0	50.4	46.3	53.4	46.4	54.3	48.0	50.4	196.1	199.0	207.8
기술	105.6	104.5	111.8	139.1	125.7	144.1	147.3	167.4	460.9	584.4	672.8
기타 및 내부거래	-4.1	-5.0	-5.0	-4.9	-9.3	-11.0	-10.7	-10.9	-19.0	-41.9	-46.2
% YoY											
매출	*-0.7*	*0.9*	*2.8*	*6.5*	*11.9*	*18.0*	*16.5*	*11.5*	*2.4*	*14.4*	*9.9*
게임	*-1.9*	*8.0*	*5.1*	*6.0*	*6.8*	*15.1*	*16.4*	*9.6*	*4.1*	*11.9*	*6.9*
결제/광고	*4.2*	*7.8*	*15.5*	*16.2*	*22.1*	*18.8*	*16.2*	*13.8*	*11.0*	*17.5*	*10.4*
커머스	*-33.0*	*-46.7*	*-55.6*	*-57.0*	*-38.4*	*-14.1*	*-2.8*	*0.0*	*-47.9*	*-17.0*	*0.0*
컨텐츠	*2.3*	*-5.6*	*-8.4*	*3.1*	*0.8*	*7.7*	*3.6*	*-5.6*	*-2.3*	*1.5*	*4.4*
기술	*11.0*	*6.6*	*8.8*	*17.4*	*19.0*	*37.9*	*31.8*	*20.4*	*11.3*	*26.8*	*15.1*
기타 및 내부거래	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
영업비용	**572.5**	**583.0**	**598.0**	**630.4**	**645.1**	**668.0**	**682.2**	**706.0**	**2,383.8**	**2,701.4**	**2,896.0**
% to sales	*95.4*	*96.4*	*95.6*	*91.9*	*96.1*	*93.6*	*93.6*	*92.3*	*94.7*	*93.8*	*91.5*
% YoY	*-0.8*	*2.1*	*-17.2*	*1.8*	*12.7*	*14.6*	*14.1*	*12.0*	*-4.2*	*13.3*	*7.2*
지급수수료	395.5	410.1	420.8	454.3	456.2	482.8	495.2	517.7	1,680.7	1,951.9	2,135.9
인건비	113.8	108.1	107.9	106.2	114.1	111.3	112.3	111.6	435.9	449.3	458.8
광고선전비	18.2	21.0	23.7	23.9	23.6	22.5	23.0	25.6	86.8	94.6	95.4
감가상각비	26.4	25.1	25.2	26.8	32.7	32.8	34.2	34.1	103.4	133.8	136.1
통신비	3.8	4.2	3.8	3.1	3.3	4.7	4.3	3.6	14.8	15.9	17.9
기타	14.8	14.6	16.6	16.1	15.3	13.8	13.3	13.5	62.1	55.8	52.0
영업이익	**27.6**	**21.9**	**27.6**	**55.2**	**26.3**	**45.5**	**46.6**	**58.7**	**132.4**	**177.1**	**268.7**
% YoY	*1.3*	*-23.0*	*흑전*	*120.9*	*-5.0*	*107.6*	*68.8*	*6.3*	*흑전*	*33.7*	*51.7*
영업이익률(%)	*4.6*	*3.6*	*4.4*	*8.1*	*3.9*	*6.4*	*6.4*	*7.7*	*5.3*	*6.2*	*8.5*
별도 영업이익	23.1	20.1	17.3	19.1	21.8	25.7	27.5	30.2	79.5	105.1	129.6
% YoY	*-6.9*	*-21.8*	*-27.6*	*-26.9*	*-5.9*	*28.0*	*59.4*	*58.2*	*-20.8*	*32.2*	*23.3*
별도 외	4.5	1.9	10.4	36.2	4.5	19.8	19.1	28.5	52.9	72.0	139.1
% YoY	*84.8*	*-34.0*	*흑전*	*흑전*	*-0.6*	*962.7*	*84.3*	*-21.1*	*흑전*	*36.0*	*93.3*
NHN KCP	10.9	12.4	15.8	15.6	13.8	14.4	19.1	18.9	54.7	66.2	71.5
% YoY	*-2.3*	*6.2*	*79.4*	*28.5*	*26.4*	*16.8*	*21.3*	*20.5*	*24.9*	*21.0*	*8.0*
연결 - NHN KCP	16.7	9.6	11.9	39.6	12.5	31.1	27.5	39.8	77.7	110.9	197.2
% YoY	*3.8*	*-43.2*	*흑전*	*208.6*	*-25.5*	*225.3*	*131.8*	*0.6*	*흑전*	*42.7*	*77.8*
세전이익	24.1	23.8	39.1	44.4	50.6	47.6	57.1	53.6	131.3	208.9	286.8
% YoY	*32.9*	*11.2*	*흑전*	*흑전*	*110.2*	*100.0*	*46.2*	*20.6*	*흑전*	*59.0*	*37.3*
지배주주순이익	-3.8	9.1	12.1	14.7	23.6	27.4	25.0	29.4	32.1	105.4	168.3
% YoY	*적지*	*48.4*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*202.4*	*107.0*	*100.0*	*흑전*	*228.3*	*59.7*

자료: NHN, 메리츠증권 리서치센터

》NHN 1Q26 실적발표

■ 매출 6,714억원 / YoY +11.9%, QoQ -2.1% / 컨센서스 대비 +4.4%

1. **게임 1,278억원** YoY +6.8%, QoQ +1.3%

- **웹보드** YoY +11%, QoQ +11%

1) **PC** YoY +5.9%, QoQ +13.2%

- 2월 설 연휴 계절성과 로우바둑이 신규 룰 도입으로 매출 증가
- 웹보드 게임 규제 환경 변화로 결제유저 1인당 평균 매출 상승

2) **모바일** YoY +7.4%, QoQ -4.8%

- 전체 모바일 웹보드 게임 매출 YoY +18.5%, QoQ +8.3%
- '한게임 로얄홀덤' QoQ +51%, 오프라인 토너먼트 HPT 호조 지속 (5/1 ~ 5/3, 3회차 대회 개최)
- 디시디아 듀엘럼 파이널판타지 3/24 런칭되며 안정적 수준 트래픽 유지
- 라인 디즈니 츠무츠무: '명탐정 코난' IP 콜라보 호조, 콜라보 시작 후 이틀 간 iOS 매출 1위
- 1월초 12주년 이벤트 및 3월 콜라보 영향으로 NHN플레이아트가 인식한 라인 디즈니 츠무츠무 1분기 매출은 YoY +46.5%, QoQ +93.6% 상승
- 컴파스: 지난 4월 27일 누적 2천만 다운로드 돌파. 같은 시점 체인소맨과의 콜라보로 다시 iOS 매출 순위 1위 기록
- 다만, 전분기 역대 최고 수준 매출 기록한 영향으로 QoQ, YoY 매출 감소
- 전체 일본 모바일 게임 매출은 YoY 유사한 수준

2. **결제 3,546억원** YoY +22.1%, QoQ +2.6%

1) **NHN 페이코**

- B2B 기업복지 솔루션 1분기 거래액 YoY +33%
- 26년 1Q 기간 중 식권 시장 거래규모 1위 유지

2) **NHN KCP** YoY +22.7%, QoQ +2.8%

- 국내 대형 가맹점 신규 유입 및 해외 가맹점 거래 확대
- 계절적 비수기에도 1분기 총 거래대금 14.4조원 기록, YoY +21%, QoQ +5%
- 1분기 해외 가맹점 거래비중 18.3%, YoY +5.1%p, QoQ +1.5%p
- 4월 Mercedes Pay 사업자 선정으로 거래대금 성장 속도 가속화 기대
- 스테이블코인 차세대 결제 시장 선점하고자 아발란체 개발사 아바랩스와 실제 사업 적용 가능한 메인넷 구축 진행

3. 기술 1,257억원 YoY +19.0%, QoQ -9.6%

- 1분기 중 GPU 확보, 구축, 운용 지원 사업의 밸류체인 완성

1) NHN Cloud YoY +20.2%, QoQ -22.2%

- 연말 반영된 공공사업 매출 감소 영향으로 QoQ 감소
- 3월 말 서울 양평 리전 GPU B200이 본격 가동되며 4월부터 실질적인 매출 인식 시작
- GPU B300 인프라를 국가 AI 데이터센터에 선도적으로 구축 및 공급
- AI 인프라 전문 기업 VESSL AI와 계약을 통해 200억원 이상의 매출 창출 기대
- 2026년 국가 AI 데이터센터 고도화 사업 공급사로 확정
- '이노그리드'와 자회사 'NHN 인재아이엔씨' 합병 결정하며 풀스택 서비스 체계 구축
- 엔터프라이즈/공공/금융 강화 + 국방 AX 시장 전략적 목표
- 1분기 선제적 인프라 비용 일부 반영되며 전사 수익성 일부 부담. 정부향 GPU 사업은 2분기부터 순조롭게 진행 중

2) NHN Dooray

- AI 에이전트 출시로 공공기관 AI 도입 확대 기대
- 2024년 도입된 '국방이음' 서비스 올해 하반기 육·해·공군을 포함한 전군 약 30만 명 규모로 적용 범위 확대 예정
- 현재 방위사업청이 추진하고 한화시스템이 주관하는 연합지휘통제체계 성능개량 체계 개발 사업에 참여 중

3) NHN Techorus

- AWS 리세일 사업 매출 성장으로 YoY +18.4% QoQ +5.1%
- 일본 시장에서 AWS MSP 탑 5 사업자로서 확고한 입지 확보

4. 기타 847억원 YoY -18.9%, QoQ -10.0%

1) NHN 커머스/IBT

- 이탈리아 커머스 법인 정리 효과 반영으로 YoY 감소
- 4월 NHN커머스 '고도몰' 대규모 업데이트

2) NHN 링크 YoY +32.3%

- 전분기 공연 성수기 대비 QoQ 감소
- 스포츠 및 공연, 전시 티켓 판매 고르게 성장

■ **영업이익 263억원 / YoY -5.0% QoQ -52.5% / 컨센서스 대비 -18.3%**

1. **지급수수료** YoY +15.3%, QoQ +0.4%: NHN KCP 거래대금 상승으로 매출 연동 PG수수료 증가
2. **인건비** YoY +0.3%, QoQ +7.5%: NHN 및 연결 종속회사의 임금 인상, NHN KCP 고정 상여 반영
3. **광고선전비** YoY +29.2%, QoQ -1.5%: '컴파스' 마케팅비 감소로 QoQ 감소
4. **감가상각비** YoY +23.9%, QoQ +21.9%:

- NHN클라우드의 정부 AI 사업 관련 사용권자산상각비 및 유형자산상각비(총 73억원) 반영
- 해당 비용은 GPU 공급 사업자로서 체질 개선을 위한 선행 투자 성격
- 양평 리전이 3월 말부터 정상 가동됨에 따라 2분기부터 관련 매출 인식 예정

■ **당기순이익 311억원 / YoY 흑자전환, QoQ +35.8%**

- 자회사의 당기손익 공정가치측정 금융자산 처분이익 반영

■ **주주환원**

- 금일부터 총 167억원 규모 자기주식 매입 진행
- 이는 2026년 연간 계획했던 자기주식 매입 재원 전액 규모. 매입 수량 전량 소각 예정

NHN 1Q26 Conference Call Q&A

Q1 (게임) 게임 올해 전략 및 신작 추가 예정작?

A1
- 기존 한국 게임 시장에 대한 기대감보다는 일본 시장을 타깃으로 하는 게임 사업 전략 변경 준비 중
- 일본 내 인지도가 높은 IP와의 계약 추진 및 아직 코드명 단계인 프로젝트들 진행 중

Q2 (가이던스) 양평 리전 클라우드 매출 가이던스 및 1분기 사용권자산상각비 2분기 이후에도 발생 여부? 비용 구조

A2
- 양평 리전은 지난 분기 실적 발표에서 언급한 바와 같이 5년간 약 3천억원 매출 목표 계획 유지
- 최근 GPU 수요 폭증 우려로 다소 상향 여지 보이나 현재 가이던스에 반영하기 어려운 상황
- 감가상각비 부분은 지속적 발생될 영역

Q3 (비용) 올해 광고비 매출 대비 비중 가이던스?

A3
- 작년 광고비 860억원 집행. 올해는 신작 게임 증가 영향으로 전년 대비 약 10% 내외 증가한 비용 집행 예상

Q4 (클라우드) NHN 클라우드 2025년 매출 2200억, 200억 적자 기록. 클라우드 부문 현재 CAPA 반영된 매출 가이던스?

A4
- 클라우드 사업 가이던스는 변동성이 있어 정확한 수치 제시는 어려운 상황
- 양평 리전 증가분 규모가 상당할 것으로 예상
- CSP 매출 기준으로는 대략 30% 이상 성장 전망

Company Data

NHN (181710)

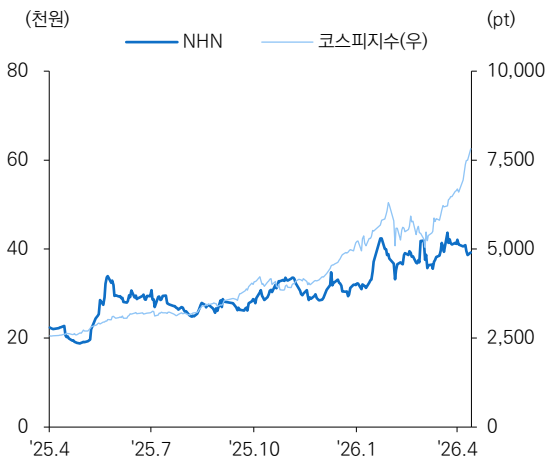
KOSPI	7,643.15pt
시가총액	12,397억원
발행주식수	3,232만주
유동주식비율	37.31%
외국인비중	14.24%
52주 최고/최저가	43,700원/18,770원
평균거래대금	38.7억원

주요주주(%)

이준호 외 17 인	56.80
국민연금공단	7.81

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	23.5	66.7
상대주가	-24.0	-32.9	-43.1

주가그래프



Financial Data

(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	0.50	3.9	-0.5	73.4
2024	2,456.1	-32.6	-132.5	-3,904	1,509.7	42,987	-4.5	0.41	6.5	-8.6	80.9
2025	2,516.2	132.4	32.1	954	-124.4	44,671	30.4	0.65	-0.7	2.2	117.5
2026E	2,878.5	177.1	105.4	3,217	237.0	46,913	11.8	0.81	-0.6	7.0	120.0
2027E	3,164.7	268.7	168.3	5,204	61.8	52,206	7.3	0.73	-1.4	10.4	118.7

NHN (181710)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**2,269.6**	**2,456.1**	**2,516.2**	**2,878.5**	**3,164.7**
매출액증가율(%)	7.3	8.2	2.4	14.4	9.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,269.6	2,456.1	2,516.2	2,878.5	3,164.7
판매관리비	2,214.0	2,488.7	2,383.8	2,701.4	2,896.0
영업이익	**55.6**	**-32.6**	**132.4**	**177.1**	**268.7**
영업이익률(%)	2.4	-1.3	5.3	6.2	8.5
금융손익	3.4	23.0	24.4	36.4	25.6
종속/관계기업손익	4.7	-11.4	-4.7	-1.7	-0.9
기타영업외손익	-50.7	-108.6	-20.8	-2.9	-6.6
세전계속사업이익	13.0	-129.6	131.3	208.9	286.8
법인세비용	36.1	63.0	79.4	72.0	80.5
당기순이익	**-23.1**	**-192.6**	**51.9**	**136.9**	**206.3**
지배주주지분 순이익	-8.5	-132.5	32.1	105.4	168.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**165.3**	**47.0**	**374.0**	**397.4**	**482.6**
당기순이익(손실)	-23.1	-192.6	51.9	136.9	206.3
유형자산상각비	75.4	86.0	85.9	116.1	118.1
무형자산상각비	18.5	18.5	17.5	17.8	18.0
운전자본의 증감	15.2	-167.5	163.4	126.7	140.2
투자활동 현금흐름	**-294.5**	**-50.5**	**12.8**	**-13.7**	**-71.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-317.9	-48.0	-61.0	-70.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	89.0	57.8	10.3	13.4	-19.8
재무활동 현금흐름	**269.1**	**-149.2**	**554.1**	**-58.1**	**-12.9**
차입금의 증감	168.7	21.9	-62.2	-26.0	2.4
자본의 증가	0.0	0.0	-300.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	141.1	-149.9	941.9	325.6	398.3
기초현금	630.6	771.7	621.8	1,563.7	1,889.3
기말현금	771.7	621.8	1,563.7	1,889.3	2,287.6

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,537.4	1,418.8	2,202.2	2,585.3	3,051.0
현금및현금성자산	771.7	621.8	1,563.7	1,889.3	2,287.6
매출채권	182.5	184.8	185.2	211.9	232.9
재고자산	67.0	49.4	25.9	29.6	32.5
비유동자산	1,912.3	1,774.3	1,649.3	1,542.1	1,465.9
유형자산	706.3	700.9	684.7	638.7	590.7
무형자산	426.8	344.8	324.6	276.8	228.8
투자자산	532.0	474.2	463.9	450.5	470.3
자산총계	**3,449.7**	**3,193.0**	**3,851.4**	**4,127.4**	**4,516.8**
유동부채	888.4	878.4	1,544.7	1,726.6	1,893.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	52.9	65.1	51.0	51.0	51.0
유동성장기부채	17.8	30.9	29.0	0.0	0.0
비유동부채	571.5	549.3	535.9	525.1	558.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	179.4	175.7	153.4	153.4	153.4
부채총계	**1,459.9**	**1,427.7**	**2,080.6**	**2,251.6**	**2,451.4**
자본금	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8
자본잉여금	1,228.7	1,228.7	928.7	928.7	928.7
기타포괄이익누계액	1.4	12.2	-2.3	-2.3	-2.3
이익잉여금	523.8	324.8	629.9	720.1	871.6
비지배주주지분	358.4	313.9	307.7	339.2	377.3
자본총계	**1,989.8**	**1,765.4**	**1,770.8**	**1,875.8**	**2,065.4**

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	64,477	72,355	74,833	87,884	97,869
EPS(지배주주)	-243	-3,904	954	3,217	5,204
CFPS	5,930	8,115	7,808	10,221	12,636
EBITDAPS	4,247	2,117	7,014	9,492	12,517
BPS	46,697	42,987	44,671	46,913	52,206
DPS	500	500	500	500	550
배당수익률(%)	2.1	2.8	1.7	1.3	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	-96.3	-4.5	30.4	11.8	7.3
PCR	3.9	2.2	3.7	3.7	3.0
PSR	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
PBR	0.50	0.41	0.65	0.81	0.73
EBITDA(십억원)	149.5	71.9	235.9	310.9	404.7
EV/EBITDA	3.9	6.5	-0.7	-0.6	-1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.5	-8.6	2.2	7.0	10.4
EBITDA 이익률	6.6	2.9	9.4	10.8	12.8
부채비율	73.4	80.9	117.5	120.0	118.7
금융비용부담률	1.0	1.2	1.0	0.8	0.7
이자보상배율(x)	2.4	-1.1	5.1	7.9	12.5
매출채권회전율(x)	11.8	13.4	13.6	14.5	14.2
재고자산회전율(x)	40.0	42.2	66.9	103.9	101.9

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

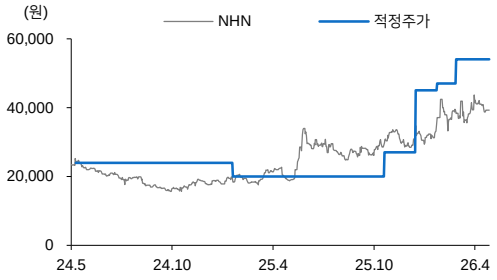
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 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)
2024.05.10	기업브리프	Hold	24,000	이효진	-20.5	2.7
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	-18.7	-9.8
2026.03.19	산업분석	Buy	54,000	이효진	-	-

주가 및 적정주가 변동추이