



기업 업데이트

Outperform(Maintain)

목표주가: 56,000원(상향)

주가(6/5): 49,050원

시가총액: 16,065억원



인터넷/게임 Analyst 김진규

Stock Data

KOSPI (6/5)	8,160.59pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,600원	21,950원
등락률	-17.7%	123.5%
수익률	절대	상대
1M	20.8%	2.7%
6M	51.6%	-23.8%
1Y	101.4%	-29.5%

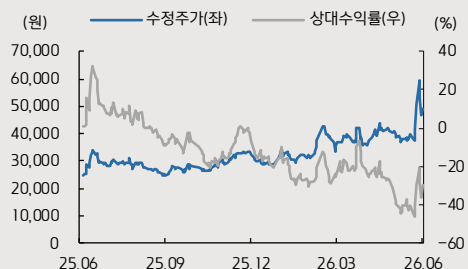
Company Data

발행주식수	32,753천주
일평균 거래량(3M)	138천주
외국인 지분율	13.3%
배당수익률(26E)	1.0%
BPS(26E)	46,874원
주요 주주	이준호 외 17 인 56.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,456.1	2,516.2	2,877.2	3,061.8
영업이익	-32.6	132.4	157.3	177.7
EBITDA	71.8	235.8	264.0	288.0
세전이익	-129.6	131.3	190.9	199.0
순이익	-192.6	51.9	118.8	129.3
지배주주지분순이익	-132.5	32.1	91.8	101.7
EPS(원)	-3,904	954	2,802	3,106
증감률(% YoY)	적지	흑전	193.6	10.8
PER(배)	-4.5	30.4	17.5	15.8
PBR(배)	0.41	0.65	1.05	0.99
EV/EBITDA(배)	6.5	-0.7	1.6	1.1
영업이익률(%)	-1.3	5.3	5.5	5.8
ROE(%)	-8.6	2.2	6.1	6.5
순차입금비율(%)	-25.3	-80.2	-80.7	-83.2

Price Trend



NHN (181710)

기술 성장성 지속 기대



동사의 목표주가를 3.7만원에서 5.6만원으로 상향하고 투자 의견 Outperform을 유지한다. 웹보드 규제 완화 효과 및 기술사업 부문 성장성 등을 통한 이익 체력 증가를 밸류에이션에 추가 투영하였으며, 기술사업의 절대 마진 버퍼 및 마진율이 중단기적으로 얼마나 확보될 수 있는지도 관건으로 작동할 것으로 판단한다.

>>> 동사 목표주가 상향

동사 목표주가를 3.7만원에서 5.6만원으로 상향하고 투자 의견 Outperform을 유지한다. 신규 목표주가는 26E 지배주주순이익의 918억원에 목표 PER 20배를 적용한 결과이다. 웹보드 규제 완화 효과 및 기술사업 부문 성장성 등을 통한 이익 체력 증가를 밸류에이션에 추가 투영하였다.

>>> 연간 실적 및 포인트

당사는 26E 동사의 매출액을 2조 8,772억원으로 전년대비 14.3% 증가를 예상하며, 영업이익 1,573억원과 영업이익률 5.5%를 전망한다. 웹보드 규제 완화 효과 등으로 26E 게임 매출은 전년대비 9.6% 증가한 5,250억원을 전망한다. 기술사업 매출은 GPU 사업 전개 등으로 전년비 28.3% 증가한 5,687억원을 전망한다. 기술사업 확장과 관련한 감가상각비 증가 요인 등이 존재하나 영업이익은 올해 GPU 사업 확장이 시작될 2분기부터 일정 레벨업을 보일 것으로 예상된다.

>>> 향후 과제와 포인트

동사는 정부사업과의 긴밀한 연계 및 이에 기반한 공공 클라우드 부문 성장과 GPU 사업 추가 등을 통한 기술사업 성장성에 포커스를 두고 있다. 다만 향후 AI 비즈니스가 글로벌 프런티어 백본에 경쟁력을 확보한 오픈AI 및 엔트로픽 등을 중심으로 클라우드 비즈니스 연계 확장이 가능할 수 있다는 점은 중기적 리스크로 작동할 수 있음을 염두할 필요가 존재하며, 동사가 해당 관점에서 동 이해관계자와 협력하여 공동 비즈니스를 영위할 수 있는 추가 전략 및 유연한 기제 마련이 필요할 것으로 판단한다. 또한 기술사업에 있어서 절대 마진 버퍼 및 마진율이 중단기적으로 얼마나 확보될 수 있는지도 관건으로 작동할 것으로 판단한다.

NHN 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25A	26E	27E
매출액	600.1	604.9	625.6	685.6	671.4	703.3	731.8	770.7	2,516.2	2,877.2	3,061.8
게임	119.6	114.9	118.3	126.1	127.8	126.7	132.4	138.1	478.9	525.0	537.0
결제	290.3	309.4	327.3	345.6	354.6	367.3	386.2	395.0	1,272.7	1,503.1	1,592.7
기술	100.8	97.6	107.6	137.4	120.4	139.7	146.2	162.5	443.5	568.7	649.7
기타	89.4	83.0	72.4	76.4	68.7	69.6	67.0	75.1	321.2	280.3	282.4
영업비용	572.5	583.0	598.0	630.4	645.1	664.8	692.5	717.4	2,383.8	2,719.9	2,884.1
영업이익	27.6	21.9	27.6	55.2	26.3	38.5	39.3	53.3	132.4	157.3	177.7
영업이익률(%)	4.6%	3.6%	4.4%	8.1%	3.9%	5.5%	5.4%	6.9%	5.3%	5.5%	5.8%
영업외손익	-3.6	1.9	11.4	-10.8	24.4	9.0	9.0	-8.8	-1.1	33.6	21.3
법인세차감전순이익	24.1	23.8	39.1	44.4	50.6	47.5	48.3	44.6	131.3	190.9	199.0
법인세차감전순이익률(%)	4.0%	3.9%	6.2%	6.5%	7.5%	6.7%	6.6%	5.8%	5.2%	6.6%	6.5%
법인세비용	24.3	12.6	21.0	21.5	19.5	17.8	18.1	16.7	79.4	72.1	69.6
법인세율(%)	101.0%	52.8%	53.9%	48.4%	38.5%	37.5%	37.5%	37.5%	60.5%	37.8%	35.0%
당기순이익	-0.2	11.2	18.0	22.9	31.1	29.7	30.2	27.9	51.9	118.8	129.3
당기순이익률(%)	0.0%	1.9%	2.9%	3.3%	4.6%	4.2%	4.1%	3.6%	2.1%	4.1%	4.2%
지배주주지분	-3.8	9.1	12.1	14.7	23.6	23.3	23.5	21.4	32.1	91.8	101.7
비지배주주지분	3.5	2.2	5.9	8.2	7.6	6.4	6.6	6.4	19.8	27.0	27.6

자료: NHN, 키움증권 리서치

NHN 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
매출액	2,649.2	2,805.7	2,940.3	2,877.2	3,061.8	3,226.2	8.6%	9.1%	9.7%
영업이익	119.6	129.4	135.9	157.3	177.7	197.5	31.5%	37.4%	45.3%
영업이익률	4.5%	4.6%	4.6%	5.5%	5.8%	6.1%	1.0%	1.2%	1.5%
법인세차감전순이익	119.6	131.4	139.9	190.9	199.0	221.8	59.6%	51.4%	58.5%
당기순이익	80.7	90.3	97.9	118.8	129.3	146.9	47.2%	43.2%	50.0%
지배주주지분	59.3	64.4	67.8	91.8	101.7	114.6	54.8%	58.0%	69.0%

자료: 키움증권 리서치

NHN 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E
매출액	635.7	667.6	711.6	673.7	703.3	731.8	770.7	727.8	10.6%	9.6%	8.3%	8.0%
영업이익	24.8	30.5	40.7	26.7	38.5	39.3	53.3	37.5	54.8%	28.8%	31.0%	40.1%
영업이익률	3.9%	4.6%	5.7%	4.0%	5.5%	5.4%	6.9%	5.1%	1.6%	0.8%	1.2%	1.2%
법인세차감전순이익	27.8	33.5	31.7	29.5	47.5	48.3	44.6	46.5	70.5%	44.1%	40.6%	57.5%
당기순이익	18.8	22.6	21.4	20.3	29.7	30.2	27.9	30.2	57.9%	33.4%	30.2%	48.9%
지배주주지분	12.9	17.1	15.8	14.8	23.3	23.5	21.4	25.4	79.9%	37.6%	35.9%	71.4%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	2,456.1	2,516.2	2,877.2	3,061.8	3,226.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	2,456.1	2,516.2	2,877.2	3,061.8	3,226.2
판관비	2,488.7	2,383.8	2,719.9	2,884.1	3,028.7
<b>영업이익</b>	-32.6	132.4	157.3	177.7	197.5
<b>EBITDA</b>	71.8	235.8	264.0	288.0	310.6
영업외손익	-96.9	-1.1	33.6	21.3	24.3
이자수익	18.8	18.8	19.8	21.3	23.1
이자비용	28.5	26.0	26.0	26.0	26.0
외환관련이익	10.1	5.2	4.6	4.8	5.0
외환관련손실	3.1	6.3	5.0	5.2	5.5
종속 및 관계기업손익	-11.4	-4.7	-5.3	-5.0	-5.0
기타	-82.8	11.9	45.5	31.4	32.7
<b>법인세차감전이익</b>	-129.6	131.3	190.9	199.0	221.8
법인세비용	63.0	79.4	72.1	69.6	74.9
계속사업손익	-192.6	51.9	118.8	129.3	146.9
<b>당기순이익</b>	-192.6	51.9	118.8	129.3	146.9
<b>지배주주순이익</b>	-132.5	32.1	91.8	101.7	114.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	8.2	2.4	14.3	6.4	5.4
영업이익 증감율	-158.6	-506.1	18.8	13.0	11.1
EBITDA 증감율	-52.0	228.4	12.0	9.1	7.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-124.2	186.0	10.8	12.7
EPS 증감율	적지	흑전	193.6	10.8	12.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-1.3	5.3	5.5	5.8	6.1
EBITDA Margin(%)	2.9	9.4	9.2	9.4	9.6
지배주주순이익률(%)	-5.4	1.3	3.2	3.3	3.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	47.0	374.0	226.8	274.9	303.0
당기순이익	-192.6	51.9	118.8	129.3	146.9
비현금항목의 가감	468.1	210.6	165.2	164.5	170.7
유형자산감가상각비	86.0	85.9	88.2	90.5	92.4
무형자산감가상각비	18.5	17.5	18.6	19.7	20.6
지분법평가손익	-41.8	-13.8	-16.8	-19.0	-21.0
기타	405.4	121.0	75.2	73.3	78.7
영업활동자산부채증감	-167.5	163.4	18.9	53.2	60.9
매출채권및기타채권의감소	-173.6	78.2	-58.3	-29.8	-26.6
재고자산의감소	11.3	32.9	-3.7	-1.9	-1.7
매입채무및기타채무의증가	-18.1	49.0	67.8	71.1	74.7
기타	12.9	3.3	13.1	13.8	14.5
기타현금흐름	-61.0	-51.9	-76.1	-72.1	-75.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-50.5	12.8	-94.6	-95.1	-95.6
유형자산의 취득	-48.0	-61.0	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	6.4	3.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-11.8	-17.9	-25.0	-25.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	57.4	11.9	-12.2	-12.3	-12.5
단기금융자산의감소(증가)	-27.9	25.3	-7.4	-7.8	-8.2
기타	-26.6	51.2	50.0	50.0	50.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	-149.2	554.1	84.6	84.6	84.6
차입금의 증가(감소)	11.7	-8.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-42.1	-24.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-21.2	-18.1	-15.4	-15.4	-15.4
기타	-99.4	605.2	100.0	100.0	100.0
기타현금흐름	2.7	1.0	-134.9	-135.0	-135.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-149.9	941.9	81.9	129.4	157.0
기초현금 및 현금성자산	771.7	621.8	1,563.7	1,645.6	1,775.0
기말현금 및 현금성자산	621.8	1,563.7	1,645.6	1,775.0	1,931.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	1,418.8	2,202.2	2,354.9	2,525.4	2,720.3
현금 및 현금성자산	621.8	1,563.7	1,645.6	1,775.0	1,931.9
단기금융자산	173.9	148.6	156.0	163.8	172.0
매출채권 및 기타채권	515.6	406.7	465.0	494.8	521.4
재고자산	49.4	25.9	29.6	31.5	33.2
기타유동자산	58.1	57.3	58.7	60.3	61.8
<b>비유동자산</b>	1,774.3	1,649.3	1,678.0	1,703.8	1,726.9
투자자산	474.1	462.3	469.2	476.5	484.0
유형자산	700.8	684.7	696.6	706.1	713.6
무형자산	344.8	324.6	331.0	336.3	340.7
기타비유동자산	254.6	177.7	181.2	184.9	188.6
<b>자산총계</b>	3,193.0	3,851.4	4,033.0	4,229.1	4,447.2
<b>유동부채</b>	878.4	1,544.7	1,614.7	1,688.1	1,765.1
매입채무 및 기타채무	648.2	1,355.1	1,422.9	1,494.0	1,568.7
단기금융부채	120.0	100.7	100.7	100.7	100.7
기타유동부채	110.2	88.9	91.1	93.4	95.7
<b>비유동부채</b>	549.3	535.9	548.3	561.3	575.0
장기금융부채	229.9	191.1	191.1	191.1	191.1
기타비유동부채	319.4	344.8	357.2	370.2	383.9
<b>부채총계</b>	1,427.7	2,080.6	2,163.0	2,249.4	2,340.1
<b>지배지분</b>	1,451.5	1,463.1	1,535.3	1,617.4	1,712.4
자본금	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8
자본잉여금	1,228.7	928.7	928.7	928.7	928.7
기타지분	-132.9	-111.9	-111.9	-111.9	-111.9
기타포괄손익누계액	12.2	-2.3	-6.5	-10.7	-14.9
이익잉여금	324.8	629.9	706.3	792.6	891.7
비지배지분	313.9	307.7	334.7	362.3	394.7
<b>자본총계</b>	1,765.4	1,770.8	1,870.0	1,979.7	2,107.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-3,904	954	2,802	3,106	3,498
BPS	42,986	44,671	46,874	49,381	52,281
CFPS	8,115	7,808	8,672	8,971	9,698
DPS	500	500	500	500	500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-4.5	30.4	17.5	15.8	14.0
PER(최고)	-7.5	37.9	23.2		
PER(최저)	-4.0	18.2	10.4		
PBR	0.41	0.65	1.05	0.99	0.94
PBR(최고)	0.68	0.81	1.38		
PBR(최저)	0.36	0.39	0.62		
PSR	0.24	0.39	0.56	0.52	0.50
PCFR	2.2	3.7	5.7	5.5	5.1
EV/EBITDA	6.5	-0.7	1.6	1.1	0.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-8.3	29.7	13.0	11.9	10.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.8	1.7	1.0	1.0	1.0
ROA	-5.8	1.5	3.0	3.1	3.4
ROE	-8.6	2.2	6.1	6.5	6.9
ROIC	-3.4	10.9	61.0	74.4	103.3
매출채권회전율	4.9	5.5	6.6	6.4	6.3
재고자산회전율	42.2	66.9	103.8	100.3	99.9
부채비율	80.9	117.5	115.7	113.6	111.1
순차입금비율	-25.3	-80.2	-80.7	-83.2	-86.0
이자보상배율	-1.1	5.1	6.1	6.8	7.6
<b>총차입금</b>	349.9	291.8	291.8	291.8	291.8
<b>순차입금</b>	-445.8	-1,420.5	-1,509.8	-1,647.0	-1,812.2
<b>NOPLAT</b>	71.8	235.8	264.0	288.0	310.6
<b>FCF</b>	-153.5	257.1	97.7	153.2	179.0

Compliance Notice

- 당사는 6월 5일 현재 'NHN(181710)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

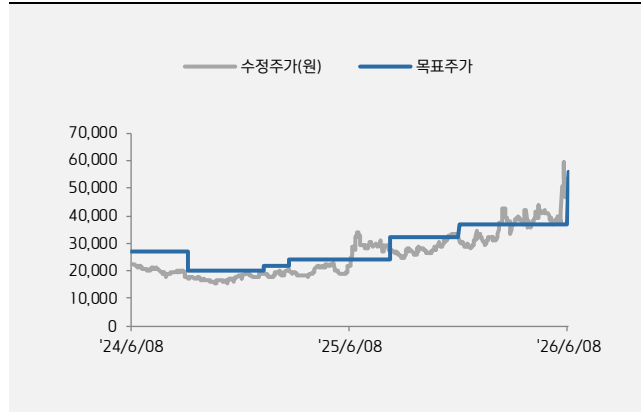
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NHN (181710)	2024-09-11	Outperform(Maintain)	20,000원	6개월	-13.41	-3.95
	2025-01-15	Outperform(Maintain)	22,000원	6개월	-14.70	-9.50
	2025-02-17	Outperform(Maintain)	22,000원	6개월	-13.59	-6.82
	2025-02-26	Outperform(Maintain)	24,000원	6개월	-1.57	41.46
	2025-08-14	Outperform(Maintain)	32,000원	6개월	-11.27	5.00
	2025-12-08	Outperform(Maintain)	37,000원	6개월	-1.00	61.08
	2026-06-08	Outperform(Maintain)	56,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

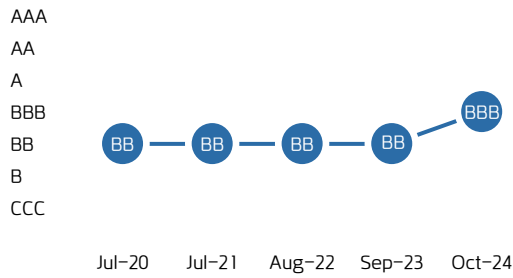
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

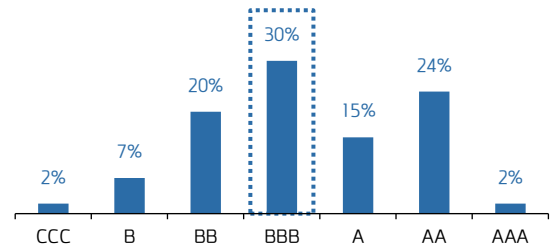
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 46개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.8	5.2		
<b>환경</b>	6.0	7.9	5.0%	▼1.0
탄소 배출	6.0	8.4	5.0%	▼1.0
<b>사회</b>	5.2	4.7	56.0%	
인력 자원 개발	4.4	3.4	23.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	6.6	6	22.0%	
금융 접근성	4.3	4.3	11.0%	
<b>지배구조</b>	3.9	5	39.0%	
기업 지배구조	5.1	5.7		
기업 활동	4.3	6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Kakao Games Corp.	● ● ●	N/A	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	AAA	▲▲
NCsoft Corporation	● ●	N/A	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	AA	◀▶
Netmarble Corporation	● ● ●	N/A	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	A	◀▶
NHN Corporation	●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	▲
Wemade Co., Ltd.	● ●	N/A	●	● ● ● ●	●	●	BB	▲
DoubleUGames Co., Ltd.	●	N/A	● ●	●	● ●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치