



NHN (181710)

추정치 및 목표주가 재차 상향

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(상향): 50,000원

현재 주가(7/7)	38,800 원
상승여력	▲28.9%
시가총액	12,708 억원
발행주식수	32,753 천주
52 주 최고가 / 최저가	59,600 / 24,800 원
90 일 일평균 거래대금	72.4 억원
외국인 지분율	13.4%

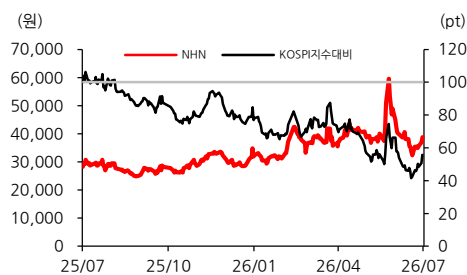
주주 구성	
이준호 (외 18 인)	56.8%
국민연금공단 (외 1 인)	9.6%
자사주 (외 1 인)	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-20.9	9.1	21.8	38.6
상대수익률(KOSPI)	-14.7	-30.2	-46.4	-111.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,456	2,516	2,830	3,107
영업이익	-33	132	172	218
EBITDA	72	236	300	383
순이익	-133	32	105	137
EPS(원)	-4,073	1,018	3,321	4,352
순차입금	-410	-1,401	-978	-904
PER	-9.5	38.1	11.7	8.9
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	12.0	-0.6	1.0	1.0
배당수익률	1.3	1.3	1.3	1.3
ROE	-8.6	2.2	6.9	8.5

주가 추이



동사의 2Q26 실적은 영업이익 컨센서스를 소폭 상회한 것으로 추정합니다. 견고한 웹보드 사업 밸류만으로도 현재 밸류에이션은 저평가 상태입니다. GPUaaS 사업에 대한 동사의 경쟁우위는 멀티플 리레이팅으로 나타날 것으로 예상합니다. 동사에 대한 목표주가를 5만 원으로 상향하며, 중소형주 최선호주를 의견을 유지합니다.

2Q26 실적은 영업이익 컨센서스 소폭 상회 추정

동사의 2Q26 실적은 매출액 7,068억 원, 영업이익 430억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스를 소폭 상회한 것으로 추정한다. PC 매출액은 웹보드 규제 완화 효과가 반영되며 QoQ 5.7% 늘어나고, 모바일 매출 역시 일본 라인업 이벤트 효과로 인해 전분기 대비 증가한 것으로 파악된다. 결제 매출액은 QoQ 3.5% 증가한 것으로 추정하는데, KCP 법인이 분위기가 좋았던 이커머스 시장 성장 대비로도 호조세를 보인 것으로 파악된다. 기술 사업 매출은 GPUaaS 사업 성과가 인식되며 QoQ 12.3% 늘어난 것으로 추정한다. 인건비 및 마케팅비 포함 비용 관련 특이사항은 없고, 영업이익률은 6.1%를 기록할 것으로 예상된다.

수백억 적자였던 클라우드법인, 전사 실적에 +로 기여될 시기

웹보드 사업에서 견고한 이익 레벨을 만들어주고, 클라우드 법인에서 외형 성장 및 턴어라운드 추세를 가속화시킬 것이라는 기존 전망을 유지한다. 2분기 실적부터 반영되기 시작한 GPUaaS 사업 성과는 하반기에도 외형과 수익성 레벨 모두를 상향시킬 요인이라고 본다. 지난해 약 200억 원 수준의 적자를 기록한 클라우드 법인은 올해 관련 사업 확대로 BEP 수준을 전망하며, 전사 실적에 유의미한 기여가 가능하다.

목표주가 5만 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 실적 추정치 상향으로 5만 원으로 높여 제시한다. 올해 예상 EPS에 P/E 목표배수 15배를 적용했다. 견고한 웹보드 사업 밸류만으로도 현재 밸류에이션은 저평가를 받고 있다고 본다. GPUaaS를 영위하고 있는 국내 기업 중 동사의 경쟁우위는 멀티플 리레이팅으로 나타날 것으로 예상된다.

[표1] NHN의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	600.1	604.9	625.6	685.6	671.4	706.8	718.4	733.2	2,456	2,516	2,830	3,107
YoY(%)	(0.7)	0.9	2.8	6.5	11.9	16.8	14.8	6.9	8.2	2.4	12.5	9.8
게임매출	119.6	114.9	118.3	126.1	127.8	131.1	131.2	127.2	460	479	517	542
PC	45.3	43.3	41.7	42.4	48.0	50.7	50.8	47.9	173	173	197	208
모바일	74.3	71.7	76.6	83.8	79.8	80.3	80.4	79.3	287	306	320	334
결제	290.3	309.4	327.3	345.6	354.6	367.0	369.0	410.0	1,146	1,266	1,501	1,624
기술	105.6	104.5	111.8	139.1	125.7	141.1	149.5	159.2	414	460	575	668
영업비용	572.5	583.0	598.0	630.4	645.1	663.8	673.0	675.5	2,489	2,384	2,657	2,889
YoY(%)	(0.8)	2.1	(17.2)	1.9	12.7	13.9	12.5	7.2	(4.4)	(0.6)	5.4	8.0
인건비	113.8	108.1	107.9	106.2	114.1	114.7	115.6	114.9	439	436	459	496
지급수수료	395.5	410.1	420.8	454.3	456.2	475.7	479.2	483.9	1,647	1,681	1,895	2,050
광고선전비	18.2	21.0	23.7	23.9	23.6	19.7	23.4	21.3	67	87	88	102
영업이익	27.6	21.9	27.6	55.2	26.3	43.0	45.5	57.7	-32.6	132.4	172.3	217.6
YoY(%)	1.3	-23.0	흑전	120.9	-5.0	96.0	64.5	4.4	-158.7	흑전	30.1	26.2
영업이익률(%)	4.6	3.6	4.4	8.1	3.9	6.1	6.3	7.9	-1.3	5.3	6.1	7.0
당기순이익	-0.2	11.2	18.0	22.9	31.1	26.5	26.3	20.5	-192.6	51.9	104.7	137.2
YoY(%)	적지	142.6	-44.4	흑전	흑전	135.8	46.4	-10.6	적지	흑전	101.7	31.0
순이익률(%)	0.0	1.9	2.9	3.3	4.6	3.7	3.7	2.8	-7.8	2.1	3.7	4.4

자료: NHN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,270	2,456	2,516	2,830	3,107
매출총이익	2,270	2,456	2,516	2,830	3,107
영업이익	56	-33	132	172	218
EBITDA	149	72	236	300	383
순이자손익	-2	-8	-5	-7	2
외화관련손익	2	7	-1	0	0
지분법손익	6	-12	-6	-16	0
세전계속사업손익	13	-130	131	134	181
당기순이익	-23	-193	52	105	137
지배주주순이익	-9	-133	32	105	137
증가율(%)					
매출액	7.3	8.2	2.4	12.5	9.8
영업이익	42.4	적전	흑전	30.1	26.2
EBITDA	26.8	-51.9	228.3	27.1	27.7
순이익	적지	적지	흑전	101.7	31.0
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	2.4	-1.3	5.3	6.1	7.0
EBITDA 이익률	6.6	2.9	9.4	10.6	12.3
세전이익률	0.6	-5.3	5.2	4.7	5.8
순이익률	-1.0	-7.8	2.1	3.7	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	165	47	1,246	42	347
당기순이익	-23	-193	52	102	114
자산상각비	94	104	103	127	164
운전자본증감	15	-168	0	-214	61
매출채권 감소(증가)	10	-174	78	-62	-40
재고자산 감소(증가)	18	11	33	-3	-2
매입채무 증가(감소)	27	-18	49	-149	102
투자현금흐름	-294	-50	20	-458	-473
유형자산처분(취득)	-308	-42	-117	-394	-425
무형자산 감소(증가)	-31	-12	-18	-34	-34
투자자산 감소(증가)	68	22	77	-5	-5
재무현금흐름	269	-149	-324	-16	-16
차입금의 증가(감소)	115	-9	-27	0	0
자본의 증가(감소)	-26	-57	-296	-16	-16
배당금의 지급	-6	-17	-16	-16	-16
총현금흐름	209	275	1,246	255	286
(-)운전자본증가(감소)	-77	20	-835	214	-61
(-)설비투자	318	48	123	394	425
(+)자산매각	-20	-5	-12	-34	-34
Free Cash Flow	-53	202	1,946	-386	-112
(-)기타투자	86	166	758	25	9
잉여현금	-138	35	1,188	-411	-121
NOPLAT	-99	-24	52	132	142
(+) Dep	94	104	103	127	164
(-)운전자본투자	-77	20	-835	214	-61
(-)Capex	318	48	123	394	425
OpFCF	-246	13	868	-349	-57

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,537	1,419	2,202	1,848	1,856
현금성자산	879	764	1,693	1,269	1,196
매출채권	493	516	407	470	543
재고자산	67	49	26	29	34
비유동자산	1,912	1,774	1,649	1,961	2,274
투자자산	779	729	640	649	658
유형자산	706	701	685	968	1,254
무형자산	427	345	325	344	362
자산총계	3,450	3,193	3,851	3,809	4,129
유동부채	888	878	1,545	1,403	1,595
매입채무	664	648	1,355	1,210	1,398
유동성이자부채	110	124	101	101	101
비유동부채	571	549	536	543	550
비유동이자부채	222	230	191	191	191
부채총계	1,460	1,428	2,081	1,946	2,144
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	1,229	1,229	929	929	929
이익잉여금	524	325	630	719	840
자본조정	-140	-121	-114	-110	-110
자기주식	-54	-46	-48	-48	-48
자본총계	1,990	1,765	1,771	1,864	1,985

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-244	-4,073	1,018	3,321	4,352
BPS	46,697	42,986	44,671	47,501	51,208
DPS	500	500	500	500	500
CFPS	5,975	8,158	38,040	7,898	9,447
ROA(%)	-0.3	-4.0	0.9	2.7	3.5
ROE(%)	-0.5	-8.6	2.2	6.9	8.5
ROIC(%)	-11.1	-2.5	5.2	8.9	24.4
Multiples(x, %)					
PER	-154.9	-9.3	37.2	11.7	8.9
PBR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	6.3	4.6	1.0	4.9	4.1
EV/EBITDA	4.6	11.5	-0.7	1.0	1.0
배당수익률	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	73.4	80.9	117.5	104.4	108.0
Net debt/Equity	-27.5	-23.2	-79.1	-52.5	-45.5
Net debt/EBITDA	-365.7	-571.2	-594.2	-326.0	-236.1
유동비율	173.0	161.5	142.6	131.7	116.4
이자보상배율(배)	2.4	n/a	5.1	6.2	10.9
자산구조(%)					
투자자본	36.4	38.3	-2.3	19.5	26.2
현금+투자자산	63.6	61.7	102.3	80.5	73.8
자본구조(%)					
차입금	14.3	16.7	14.1	13.5	12.8
자기자본	85.7	83.3	85.9	86.5	87.2

[Compliance Notice]

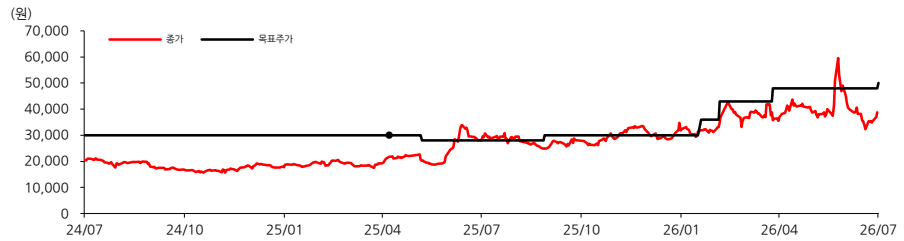
(공표일: 2026년 7월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[NHN 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.06	2024.11.19	2024.12.04	2025.05.14	2025.09.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		30,000	30,000	30,000	28,000	30,000
일 시	2026.01.26	2026.02.12	2026.03.27	2026.04.02	2026.04.24	2026.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	43,000	43,000	48,000	48,000	48,000
일 시	2026.05.20	2026.05.29	2026.07.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	48,000	48,000	50,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.05.14	Buy	28,000	-4.81	21.25
2025.09.04	Buy	30,000	-1.77	16.00
2026.01.26	Buy	36,000	-10.90	-7.92
2026.02.12	Buy	43,000	-11.12	-1.40
2026.04.02	Buy	48,000	-17.25	24.17
2026.07.08	Buy	50,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%