



기업 업데이트

Outperform(Maintain)

목표주가: 37,000원(상향)

주가(12/5): 32,350원

시가총액: 10,923억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/5)	4,100.05pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,950원	17,260원
등락률	-4.7%	87.4%
수익률	절대	상대
1M	9.8%	7.3%
6M	47.4%	1.1%
1Y	87.4%	7.9%

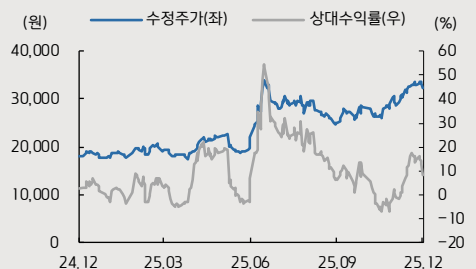
Company Data

발행주식수	33,766천주
일평균 거래량(3M)	124천주
외국인 지분율	11.2%
배당수익률(25E)	1.5%
BPS(25E)	45,207원
주요 주주	이준호 외 16 인 55.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,269.6	2,456.1	2,494.2	2,649.2
영업이익	55.6	-32.6	107.5	119.6
EBITDA	149.5	71.8	201.5	218.8
세전이익	13.0	-129.6	105.5	119.6
순이익	-23.1	-192.6	41.1	80.7
지배주주지분순이익	-8.5	-132.5	25.0	59.3
EPS(원)	-243	-3,904	742	1,810
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	143.9
PER(배)	-96.3	-4.5	43.6	17.9
PBR(배)	0.50	0.41	0.72	0.69
EV/EBITDA(배)	3.9	6.5	4.7	4.2
영업이익률(%)	2.4	-1.3	4.3	4.5
ROE(%)	-0.5	-8.6	1.7	3.9
순차입금비율(%)	-29.9	-25.3	-26.4	-28.0

Price Trend



NHN (181710)

신뢰도의 회복



동사의 목표주가를 3.2만원에서 3.7만원으로 상향하고 투자 의견 Outperform을 유지한다. 분기별 영업이익 체력 회복과 기술과 결제 중심 사업구조 집중에 따른 시장 신뢰도 회복 및 웹보드 규제 관련 입법예고 연계 실적 개선 기대감 등을 긍정적 포인트로 제시한다.

>>> 동사 목표주가 상향

동사 목표주가를 3.2만원에서 3.7만원으로 상향하고 투자 의견 Outperform을 유지한다. 신규 목표주가는 26E 지배주주지분 593억원에 목표 PER 22.5배와 연 할인율 10%를 적용한 결과이다. 분기별 영업이익 체력 회복과 기술과 결제 중심의 사업구조 집중에 따른 시장 신뢰도 회복 및 웹보드 규제 관련 입법예고 연계 실적 개선 기대감 등을 투영하여 타겟 멀티플을 기존 20배에서 22.5배로 상향 적용하였다.

>>> 최근 이슈와 포인트

동사 올해 분기별 영업이익은 200억원 이상 안정적 레벨을 시현하면서 실적 가시성을 보여주었다. 또한 커머스 사업부문 및 일부 콘텐츠 사업 등에 대한 구조조정 등으로 관련 매출 익스포저를 줄였으며, 기술 관련 정부 연계 사업 확대 등으로 공공 클라우드 관련 중단기 성장 기대를 높여오고 있는 중이다. 또한 웹보드 관련 규제건 1개월간 구매한도를 기존 70만원에서 100만원으로 상향 적용하는 입법예고가 공고되면서 관련 기대가 상존하는 상황이며 당사는 웹보드 사업 규제 완화에 대한 실질 적용이 내년 하반기부터 반영된다는 가정 하에 웹보드 사업부문의 전년 대비 매출 증가율을 25E 3.8%에서 26E 7.6%로 선제적으로 반영하였음을 밝힌다. 또한 동 사안에 대한 실질 규제 통과 여부 등에 따라 관련 추정치에 대한 조정 여지가 있음도 부연 제시한다.

>>> 향후 과제와 추정치

향후 동사 과제는 비핵심 부문에 대한 지속적인 구조조정 및 투자를 하더라도 기술과 결제 중심의 핵심 부문에 대한 집중되어야 한다는 점이다. NHN 글로벌 관련 일부 손상차손이 근래 반영될 수 있으나 예년 대비로 상당 감소함으로써 매년 4분기 일회성 영업외비용에 대한 익스포저를 줄일 수 있을 것으로 기대한다. 26E 아이코닉 구조조정에 따른 일부 일회성 비용 추가 및 웹보드 규제 완화와 신규 게임 출시 등에 따른 마케팅비 증가가 관측되나, 커머스 사업부문 조정에 따른 지급수수료율 정상화 등에 따라 영업이익은 전년비 11.2% 증가한 1,196억원으로 전망하며, 동 시점 영업이익률은 4.5%로 전년비 0.2%p 개선을 예상한다.

NHN 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	604.4	599.4	608.4	643.9	600.1	604.9	625.6	663.6	2,456.1	2,494.2	2,649.2
게임	121.9	106.4	112.5	119.0	119.6	114.9	118.3	123.8	459.8	476.6	495.9
결제	278.6	286.9	283.4	297.5	290.3	309.4	327.3	338.7	1,146.4	1,265.7	1,338.3
기술	95.1	98.0	102.7	118.5	105.6	104.5	111.8	130.2	414.3	452.0	539.7
기타	108.8	108.0	109.8	109.0	84.6	76.1	68.3	70.9	435.5	299.9	275.3
영업비용	577.1	570.9	721.8	618.9	572.5	583.0	598.0	633.3	2,488.7	2,386.7	2,529.6
영업이익	27.3	28.5	-113.4	25.0	27.6	21.9	27.6	30.3	-32.6	107.5	119.6
영업이익률(%)	4.5%	4.8%	-18.6%	3.9%	4.6%	3.6%	4.4%	4.6%	-1.3%	4.3%	4.5%
영업외손익	-9.2	-7.0	16.0	-96.8	-3.6	1.9	11.4	-11.8	-96.9	-2.0	0.0
법인세차감전순이익	18.1	21.4	-97.4	-71.7	24.1	23.8	39.1	18.6	-129.6	105.5	119.6
법인세차감전순이익률(%)	3.0%	3.6%	-16.0%	-11.1%	4.0%	3.9%	6.2%	2.8%	-5.3%	4.2%	4.5%
법인세비용	23.0	16.8	12.9	10.4	24.3	12.6	21.0	6.5	63.0	64.4	38.9
법인세율(%)	126.7%	78.4%	-13.3%	-14.4%	101.0%	52.8%	53.9%	35.0%	-48.7%	61.1%	32.5%
당기순이익	-4.8	4.6	-110.3	-82.1	-0.2	11.2	18.0	12.1	-192.6	41.1	80.7
당기순이익률(%)	-0.8%	0.8%	-18.1%	-12.8%	0.0%	1.9%	2.9%	1.8%	-7.8%	1.6%	3.0%
지배주주지분	-3.3	6.1	-72.2	-63.1	-3.8	9.1	12.1	7.6	-132.5	25.0	59.3
비지배주주지분	-1.5	-1.5	-38.1	-19.0	3.5	2.2	5.9	4.5	-60.1	16.1	21.4

자료: NHN, 키움증권 리서치센터

NHN 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	2,517.4	2,653.6	2,794.9	2,494.2	2,649.2	2,805.7	-0.9%	-0.2%	0.4%
영업이익	108.2	113.0	116.7	107.5	119.6	129.4	-0.6%	5.9%	10.8%
영업이익률	4.3%	4.3%	4.2%	4.3%	4.5%	4.6%	0.0%	0.3%	0.4%
법인세차감전순이익	97.1	111.0	116.7	105.5	119.6	131.4	8.7%	7.8%	12.6%
당기순이익	43.0	74.9	80.3	41.1	80.7	90.3	-4.4%	7.8%	12.6%
지배주주지분	30.7	59.3	60.3	25.0	59.3	64.4	-18.8%	0.0%	6.8%

자료: 키움증권 리서치센터

NHN 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E
매출액	676.8	634.1	634.8	668.1	663.6	634.3	635.7	667.6	-2.0%	0.0%	0.1%	-0.1%
영업이익	32.5	22.3	23.2	26.9	30.3	23.6	24.8	30.5	-6.7%	5.8%	7.2%	13.2%
영업이익률	4.8%	3.5%	3.7%	4.0%	4.6%	3.7%	3.9%	4.6%	-0.2%	0.2%	0.3%	0.5%
법인세차감전순이익	20.3	24.8	25.7	29.4	18.6	26.6	27.8	33.5	-8.3%	7.2%	8.4%	13.8%
당기순이익	13.2	16.7	17.3	19.9	12.1	17.9	18.8	22.6	-8.3%	7.2%	8.4%	13.8%
지배주주지분	10.1	13.9	13.1	16.0	7.6	13.5	12.9	17.1	-25.1%	-2.6%	-1.3%	7.0%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,269.6	2,456.1	2,494.2	2,649.2	2,805.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,269.6	2,456.1	2,494.2	2,649.2	2,805.7
판매비	2,214.0	2,488.7	2,386.7	2,529.6	2,676.2
영업이익	55.6	-32.6	107.5	119.6	129.4
EBITDA	149.5	71.8	201.5	218.8	232.9
영업외손익	-42.6	-96.9	-2.0	0.0	2.0
이자수익	19.0	18.8	19.6	20.9	22.5
이자비용	22.7	28.5	28.5	28.5	28.5
외환관련이익	7.5	10.1	6.4	6.7	7.1
외환관련손실	5.5	3.1	2.4	2.5	2.6
종속 및 관계기업손익	4.7	-11.4	-4.9	-7.0	-7.0
기타	-45.6	-82.8	7.8	10.4	10.5
법인세차감전이익	13.0	-129.6	105.5	119.6	131.4
법인세비용	36.1	63.0	64.4	38.9	41.1
계속사업손익	-23.1	-192.6	41.1	80.7	90.3
당기순이익	-23.1	-192.6	41.1	80.7	90.3
지배주주순이익	-8.5	-132.5	25.0	59.3	64.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.3	8.2	1.6	6.2	5.9
영업이익 증감율	42.4	-158.6	-429.8	11.3	8.2
EBITDA 증감율	26.9	-52.0	180.6	8.6	6.4
지배주주순이익 증감율	흑전	1,458.8	-118.9	137.2	8.6
EPS 증감율	적지	적지	흑전	143.9	8.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	2.4	-1.3	4.3	4.5	4.6
EBITDA Margin(%)	6.6	2.9	8.1	8.3	8.3
지배주주순이익율(%)	-0.4	-5.4	1.0	2.2	2.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	165.3	47.0	364.7	385.5	400.3
당기순이익	-23.1	-192.6	41.1	80.7	90.3
비현금항목의 가감	231.8	468.1	372.2	352.7	357.6
유형자산감가상각비	75.4	86.0	79.4	83.0	86.0
무형자산감가상각비	18.5	18.5	14.6	16.2	17.5
지분법평가손익	-39.2	-41.8	-9.3	-13.0	-15.0
기타	177.1	405.4	287.5	266.5	269.1
영업활동자산부채증감	15.1	-167.5	23.1	-3.1	-2.2
매출채권및기타채권의감소	10.5	-173.6	-8.0	-32.5	-32.8
재고자산의감소	17.9	11.3	-0.8	-3.1	-3.1
매입채무및기타채무의증가	27.1	-18.1	16.2	16.6	17.0
기타	-40.4	12.9	15.7	15.9	16.7
기타현금흐름	-58.5	-61.0	-71.7	-44.8	-45.4
투자활동 현금흐름	-294.5	-50.5	-158.6	-158.8	-159.0
유형자산의 취득	-317.9	-48.0	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	10.2	6.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-30.5	-11.8	-25.0	-25.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	89.5	57.4	-4.2	-4.3	-4.5
단기금융자산의감소(증가)	29.9	-27.9	-4.3	-4.5	-4.6
기타	-75.7	-26.6	-25.1	-25.0	-24.9
재무활동 현금흐름	269.1	-149.2	-115.9	-115.4	-115.4
차입금의 증가(감소)	133.6	11.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-20.3	-42.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.0	-21.2	-15.9	-15.4	-15.4
기타	161.8	-97.6	-100.0	-100.0	-100.0
기타현금흐름	1.2	2.7	-62.2	-62.3	-62.4
현금 및 현금성자산의 순증가	141.1	-149.9	28.1	49.0	63.5
기초현금 및 현금성자산	630.6	771.7	621.8	649.9	698.9
기말현금 및 현금성자산	771.7	621.8	649.9	698.9	762.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,537.4	1,418.8	1,461.4	1,552.0	1,657.6
현금 및 현금성자산	771.7	621.8	649.9	698.9	762.3
단기금융자산	146.0	173.9	178.2	182.7	187.3
매출채권 및 기타채권	493.1	515.6	523.6	556.1	588.9
재고자산	67.0	49.4	50.1	53.3	56.4
기타유동자산	59.6	58.1	59.6	61.0	62.7
비유동자산	1,912.3	1,774.3	1,809.7	1,838.1	1,862.4
투자자산	531.5	474.1	473.5	470.8	468.3
유형자산	706.3	700.8	721.4	738.4	752.4
무형자산	426.8	344.8	355.2	364.0	371.5
기타비유동자산	247.7	254.6	259.6	264.9	270.2
자산총계	3,449.7	3,193.0	3,271.1	3,390.1	3,519.9
유동부채	888.4	878.4	900.1	922.5	945.6
매입채무 및 기타채무	664.3	648.2	664.4	681.0	698.0
단기금융부채	101.1	120.0	120.0	120.0	120.0
기타유동부채	123.0	110.2	115.7	121.5	127.6
비유동부채	571.5	549.3	560.3	571.9	584.1
장기금융부채	222.3	229.9	229.9	229.9	229.9
기타비유동부채	349.2	319.4	330.4	342.0	354.2
부채총계	1,459.9	1,427.7	1,460.4	1,494.4	1,529.7
지배지분	1,631.4	1,451.5	1,480.7	1,544.2	1,612.8
자본금	18.8	18.8	18.3	18.3	18.3
자본잉여금	1,228.7	1,228.7	1,229.2	1,229.2	1,229.2
기타자본	-141.2	-132.9	-132.9	-132.9	-132.9
기타포괄손익누계액	1.4	12.2	31.8	51.4	71.0
이익잉여금	523.8	324.8	334.4	378.3	427.3
비지배지분	358.4	313.9	330.0	351.4	377.4
자본총계	1,989.8	1,765.4	1,810.7	1,895.6	1,990.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-243	-3,904	742	1,810	1,966
BPS	46,697	42,986	45,207	47,147	49,242
CFPS	5,930	8,115	12,291	13,233	13,675
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	-96.3	-4.5	43.6	17.9	16.5
PER(최고)	-123.7	-7.5	48.8		
PER(최저)	-82.5	-4.0	23.4		
PBR	0.50	0.41	0.72	0.69	0.66
PBR(최고)	0.64	0.68	0.80		
PBR(최저)	0.43	0.36	0.38		
PSR	0.36	0.24	0.44	0.40	0.38
PCFR	3.9	2.2	2.6	2.4	2.4
EV/EBITDA	3.9	6.5	4.7	4.2	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-73.0	-8.3	37.5	19.1	17.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.1	2.8	1.5	1.5	1.5
ROA	-0.7	-5.8	1.3	2.4	2.6
ROE	-0.5	-8.6	1.7	3.9	4.1
ROIC	-11.0	-3.4	3.8	7.2	7.7
매출채권회전율	4.8	4.9	4.8	4.9	4.9
재고자산회전율	40.0	42.2	50.1	51.2	51.2
부채비율	73.4	80.9	80.7	78.8	76.9
순차입금비율	-29.9	-25.3	-26.4	-28.0	-30.1
이자보상배율	2.4	-1.1	3.8	4.2	4.5
총차입금	323.4	349.9	349.9	349.9	349.9
순차입금	-594.3	-445.8	-478.3	-531.7	-599.7
NOPLAT	149.5	71.8	201.5	218.8	232.9
FCF	-336.0	-153.5	32.7	50.5	63.9

Compliance Notice

- 당사는 12월 5일 현재 'NHN(181710)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

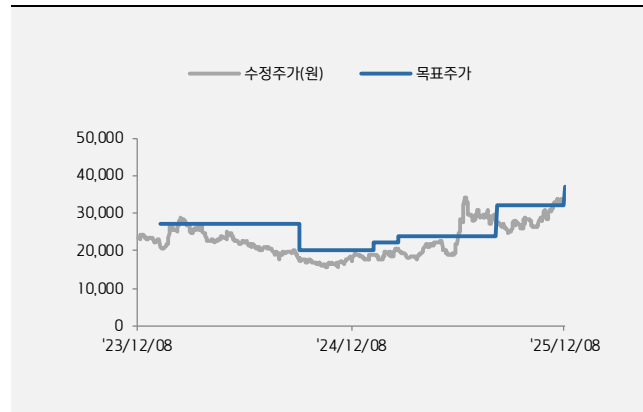
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견 변동 내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NHN (181710)	2024-01-15	Outperform(Maintain)	27,000원	6개월	-7.57	6.48
	2024-04-12	Outperform(Maintain)	27,000원	6개월	-12.64	6.48
	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표 주가 추이 (2개년)



투자 의견 및 적용 기준

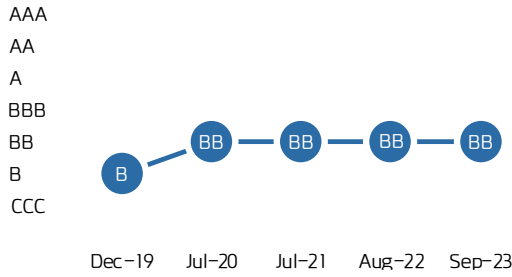
기업	적용 기준 (6개월)
Buy (매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform (시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform (시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform (시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell (매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

투자 등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

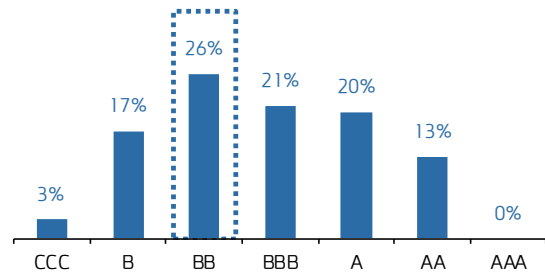
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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 70개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.4	4.6		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
사회	4.6	4.8	56.0%	▼0.4
인력 자원 개발	2.7	3.6	23.0%	▲1.1
개인정보 보호와 데이터 보안	6.8	5.8	22.0%	▼1.8
금융 접근성	4.3		11.0%	
지배구조	3.8	4.5	39.0%	▲0.6
기업 지배구조	5.1	5.4		▲1.4
기업 활동	3.9	5.4		▼1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 12월	악성 애플리케이션 제작에 사용된 것으로 알려진 페이코 모바일 애플리케이션의 서명키 유출에 대한 금융감독원 조사

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
37 INTERACTIVE ENTERTAINMENT NETWORK TECHNOLOGY GROUP CO.,LTD.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●	●●●	AA	▲
GRUPO TELEVISIA, S.A.B.	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●	A	▲
NETEASE, INC.	●●●	●●●●	●●●	●●	●	A	◀▶
HYBE Co., Ltd.	●	●●●	●●●●	●●●	●	BBB	◀▶
QUEBECOR INC.	●●●●	●●●	●	●●●	●●	BB	▼
NHN Corporation	●	●●	●●●	●●	●	BB	◀▶

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