한화투자증권

2026년 11월 10일
기업분석



NHN (181710)

목표주가 재상향, 최선호주 유지

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 93,000원

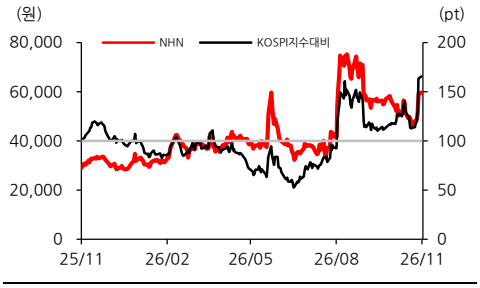
현재 주가(11/9)	59,600 원
상승여력	▲56.0%
시가총액	19,268 억원
발행주식수	32,329 천주
52 주 최고가 / 최저가	75,200 / 28,450 원
90 일 일평균 거래대금	145.37 억원
외국인 지분율	13.6%
주주 구성	
이준호 (외 16 인)	57.4%
국민연금공단 (외 1 인)	9.9%
자사주 (외 1 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.2	42.6	54.0	108.8
상대수익률(KOSPI)	30.5	62.4	87.1	81.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,516	2,999	3,401	3,785
영업이익	132	210	272	322
EBITDA	236	339	444	536
순이익	32	122	163	204
EPS(원)	1,018	3,865	5,163	6,465
순차입금	-1,401	-1,048	-945	-1,034
PER	58.5	15.4	11.5	9.2
PBR	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.2	2.6	2.2	1.7
배당수익률	0.8	0.8	0.8	0.8
ROE	2.2	8.0	9.9	11.2

주가 추이



동사의 3Q26 실적은 클라우드 매출 호조로 컨센서스를 상회했습니다. 내년 1 월부터 실적에 반영될 추가 인프라 확장 계획을 반영해 27E 영업이익 추정치를 기존 대비 7% 상향했습니다. 동사에 대한 목표주가를 9 만 3 천 원으로 상향하고 최선호주 의견을 유지합니다.

3Q26 실적은 컨센서스 상회

동사의 3Q26 실적은 매출액 7,583억 원, 영업이익 588억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스를 9% 상회했다. NHN클라우드 매출이 QoQ 10.3%나 증가하며 기존 예상보다도 훨씬 호조세를 나타냈다. 양평 리전 GPUaaS 관련 매출 기여가 이어졌고, 기존 IaaS 사업 성과도 반영됐다. GPUaaS 관련 마진은 전분기에 이어 30% 수준을 유지한 것으로 파악된다. 게임 매출액은 QoQ 6.2% 감소했는데, 웹보드는 견조한 성장세가 이어졌지만 모바일은 전분기 콜라보 효과가 제거되며 감소했다. 결제 매출액은 전분기와 유사한 3,976억 원을 기록했다. 감가상각비는 QoQ 2% 증가했는데, 양평 관련 비용은 전분기와 유사했고, 광주 국가 AIDC에 신규 투입된 GPU 관련 감가상각비가 일부 반영됐다.

32MW 추가 인프라 확장 계획, 27년 1월부터 실적 일부 반영

이번 실적발표에서는 전분기 공개된 추가 30MW 증설 용량 외 또 다시 32MW(장성 파인 26MW+가산/인천 6MW) 수준의 인프라 확장 계획이 제시됐다. 해당 규모 DC는 모두 내년 말 준공을 목표로 진행 중이며 이 중 가산/인천 DC 약 6MW는 내년 1월 가동되며 실적에 반영될 것으로 예상한다. 동사는 정부 사업과 민간 사업 모두를 열어두고 검토 중인 것으로 파악되며, 그간 축적된 레퍼런스를 고려해본다면 정부 사업 여부와 관계없이 용량을 소화하는 데 어려움이 없을 것으로 본다. 특히 가산/인천 DC에는 약 1,700장 이상의 B300을 구축할 예정인데, B200이 약 1,500장 구축되어 있는 기존 양평 DC 매출 수준 이상이 창출될 것으로 전망된다.

목표주가 9만 3천 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 9만 3천 원으로 높여 제시한다. 27E 영업이익 추정치를 기존 대비 7% 상향했다. AI 인프라 사업가치가 본격적으로 반영되는 밸류에이션 재평가 국면이라는 기존 의견을 유지하며, 업종 내 최선호주 의견도 유지한다.

[표1] NHN 의 목표주가 산정

구분		비고
예상 EPS(원)	5,163	27 년 예상 EPS 적용
목표 P/E(배)	18	
적정 주가(원)	92,942	
목표 주가(원)	**93,000**	
현재 주가(원)	59,600	
상승 여력	56.0%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] NHN 의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	626	686	671	758	758	779	765	*+21.2%*	*+0.1%*	*-2.6%*	*-0.8%*
영업이익	28	55	26	58	59	55	54	*+112.7%*	*+1.5%*	*+7.1%*	*+9.0%*
지배주주순이익	12	15	24	20	39	32	31	*+221.8%*	*+94.4%*	*+23.1%*	*+26.6%*
영업이익률	*4.4%*	*8.1%*	*3.9%*	*7.6%*	*7.8%*	*7.1%*	*7.1%*	*+3.3%P*	*+0.1%P*	*+0.7%P*	*+0.7%P*
순이익률	*2.9%*	*3.3%*	*4.6%*	*3.8%*	*5.1%*	*4.1%*	*5.2%*	*+2.2%P*	*+1.3%P*	*+1.0%P*	*-0.1%P*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] NHN 의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	3,020	2,999	*-0.7%*	3,356	3,401	*+1.3%*
영업이익	202	210	*+4.0%*	255	272	*+6.7%*
지배주주순이익	116	122	*+5.2%*	152	163	*+7.2%*
영업이익률	*6.7%*	*7.0%*	*+0.3%P*	*6.7%*	*8.0%*	*+1.3%P*
순이익률	*3.9%*	*4.1%*	*+0.2%P*	*3.9%*	*4.8%*	*+0.9%P*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] NHN의 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	671.4	757.9	758.3	811.2	800.3	836.0	860.8	904.1	2,516	2,999	3,401
YoY(%)	11.9	25.3	21.2	18.3	19.2	10.3	13.5	11.5	2.4	19.2	13.4
게임매출	127.8	139.6	130.9	127.2	130.0	135.5	137.9	137.8	479	525	541
PC	48.0	49.1	50.1	47.9	51.0	53.3	52.4	50.3	173	195	207
모바일	79.8	90.5	80.8	79.3	79.0	82.2	85.5	87.4	306	330	334
결제	354.6	394.0	397.6	411.4	402.1	432.3	440.9	484.8	1,266	1,558	1,760
기술	125.7	159.8	171.7	182.8	178.2	195.8	204.8	227.5	460	640	806
영업비용	645.1	700.0	699.5	744.5	741.0	772.2	791.2	824.4	2,384	2,789	3,129
YoY(%)	12.7	20.1	17.0	18.1	14.9	10.3	13.1	10.7	-0.6	4.8	8.8
인건비	114.1	116.0	113.1	113.8	121.1	125.5	124.9	125.6	436	457	497
지급수수료	456.2	507.3	500.9	542.7	529.8	553.4	569.8	598.5	1,681	2,007	2,252
광고선전비	23.6	17.5	24.8	26.7	26.3	27.4	28.3	29.9	87	93	112
영업이익	26.3	57.9	58.8	66.7	59.3	63.8	69.6	79.6	132.4	209.7	272.4
YoY(%)	-5.0	164.2	112.7	20.8	126.0	10.2	18.4	19.4	흑전	58.3	29.9
영업이익률(%)	3.9	7.6	7.8	8.2	7.4	7.6	8.1	8.8	5.3	7.0	8.0
당기순이익	31.1	29.1	38.9	25.5	41.0	41.4	42.8	37.6	51.9	121.8	162.8
YoY(%)	흑전	158.8	115.8	11.3	31.8	42.4	10.1	47.4	흑전	134.7	33.6
순이익률(%)	4.6	3.8	5.1	3.1	5.1	5.0	5.0	4.2	2.1	4.1	4.8

자료: NHN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,456	2,516	2,999	3,401	3,785
매출총이익	2,456	2,516	2,999	3,401	3,785
영업이익	-33	132	210	272	322
EBITDA	72	236	339	444	536
순이자손익	-8	-5	-7	-13	-9
외화관련손익	7	-1	0	0	0
지분법손익	-12	-6	-16	0	0
세전계속사업손익	-130	131	157	217	275
당기순이익	-193	52	122	163	204
지배주주순이익	-133	32	122	163	204
증가율(%)					
매출액	8.2	2.4	19.2	13.4	11.3
영업이익	적전	흑전	58.3	29.9	18.3
EBITDA	-51.9	228.3	43.5	31.0	20.8
순이익	적지	흑전	134.7	33.6	25.2
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-1.3	5.3	7.0	8.0	8.5
EBITDA 이익률	2.9	9.4	11.3	13.0	14.2
세전이익률	-5.3	5.2	5.2	6.4	7.3
순이익률	-7.8	2.1	4.1	4.8	5.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,419	2,202	1,972	1,935	2,205
현금성자산	764	1,693	1,340	1,237	1,325
매출채권	516	407	520	580	747
재고자산	49	26	32	36	46
비유동자산	1,774	1,649	1,983	2,331	2,691
투자자산	729	640	649	658	668
유형자산	701	685	991	1,312	1,644
무형자산	345	325	344	362	379
자산총계	3,193	3,851	3,955	4,267	4,897
유동부채	878	1,545	1,532	1,689	2,123
매입채무	648	1,355	1,339	1,492	1,922
유동성이자부채	124	101	101	101	101
비유동부채	549	536	543	550	557
비유동이자부채	230	191	191	191	191
부채총계	1,428	2,081	2,074	2,238	2,680
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	1,229	929	929	929	929
이익잉여금	325	630	736	883	1,071
자본조정	-121	-114	-110	-110	-110
자기주식	-46	-48	-48	-48	-48
자본총계	1,765	1,771	1,881	2,028	2,216

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	47	1,246	141	432	678
당기순이익	-193	52	122	163	204
자산상각비	104	103	129	171	214
운전자본증감	-168	0	-136	91	253
매출채권 감소(증가)	-174	78	-114	-60	-167
재고자산 감소(증가)	11	33	-6	-4	-10
매입채무 증가(감소)	-18	49	-17	153	431
투자현금흐름	-50	20	-484	-525	-579
유형자산처분(취득)	-42	-117	-420	-476	-530
무형자산 감소(증가)	-12	-18	-34	-34	-34
투자자산 감소(증가)	22	77	-5	-5	-6
재무현금흐름	-149	-324	-16	-16	-16
차입금의 증가(감소)	-9	-27	0	0	0
자본의 증가(감소)	-57	-296	-16	-16	-16
배당금의 지급	-17	-16	-16	-16	-16
총현금흐름	275	1,246	277	342	425
(-)운전자본증가(감소)	20	-835	136	-91	-253
(-)설비투자	48	123	420	476	530
(+)자산매각	-5	-12	-34	-34	-34
Free Cash Flow	202	1,946	-313	-78	114
(-)기타투자	166	758	25	9	10
잉여현금	35	1,188	-338	-87	104
NOPLAT	-24	52	162	204	238
(+) Dep	104	103	129	171	214
(-)운전자본투자	20	-835	136	-91	-253
(-)Capex	48	123	420	476	530
OpFCF	13	868	-265	-10	175

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	-4,073	1,018	3,865	5,163	6,465
BPS	42,986	44,671	48,024	52,512	58,253
DPS	500	500	500	500	500
CFPS	8,158	38,040	8,463	10,431	12,966
ROA(%)	-4.0	0.9	3.1	4.0	4.4
ROE(%)	-8.6	2.2	8.0	9.9	11.2
ROIC(%)	-2.5	5.2	8.9	38.1	33.5
Multiples(x,%)					
PER	-14.0	55.9	15.4	11.5	9.2
PBR	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
PSR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
PCR	7.0	1.5	7.0	5.7	4.6
EV/EBITDA	19.9	1.9	2.6	2.2	1.7
배당수익률	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	80.9	117.5	110.3	110.4	121.0
Net debt/Equity	-23.2	-79.1	-55.7	-46.6	-46.7
Net debt/EBITDA	-571.2	-594.2	-309.6	-213.0	-192.9
유동비율	161.5	142.6	128.7	114.6	103.9
이자보상배율(배)	n/a	5.1	7.5	7.8	10.4
자산구조(%)					
투하자본	38.3	-2.3	17.1	25.9	27.6
현금+투자자산	61.7	102.3	82.9	74.1	72.4
자본구조(%)					
차입금	16.7	14.1	13.4	12.6	11.6
자기자본	83.3	85.9	86.6	87.4	88.4

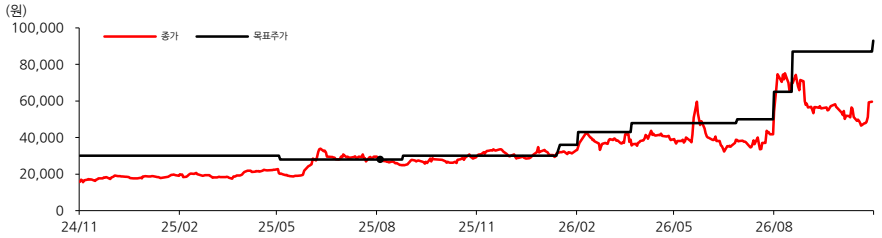
주: IFRS 연결기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 10 일)

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

[NHN 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.19	2024.12.04	2025.05.14	2025.09.04	2026.01.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		30,000	30,000	28,000	30,000	36,000
일 시	2026.02.12	2026.03.27	2026.04.02	2026.04.24	2026.05.13	2026.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	48,000	48,000	48,000	48,000
일 시	2026.05.29	2026.07.08	2026.08.11	2026.08.28	2026.10.08	2026.10.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	48,000	50,000	65,000	87,000	87,000	87,000
일 시	2026.10.30	2026.11.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	87,000	93,000				

[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	-23.70	-12.60
2026.08.11	Buy	65,000	5.18	15.69
2026.08.28	Buy	87,000	-35.14	-14.60
2026.11.10	Buy	93,000		

[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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%