

인터넷/게임

NHN 181710

2Q26 기술과 결제 부문 통한 본격 성장 재개 예상

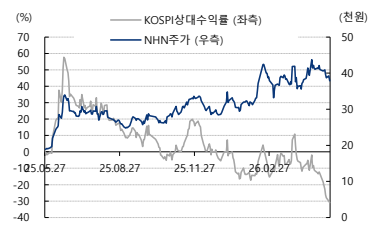
May 13 2026

Buy 유지
TP 49,000 원 유지

Company Data

현재가(05/12)	37,850 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	43,700 원
52 주 최저가(보통주)	18,770 원
KOSPI (05/12)	7,643.15p
KOSDAQ (05/12)	1,179.29p
자본금	188 억원
시가총액	12,397 억원
발행주식수(보통주)	3,232 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	78 만주
평균거래대금(60 일)	32 억원
외국인지분(보통주)	14.11%
주요주주	
이중호 외 17 인	56.80%
국민연금공단	7.81%

Price & Relative Performance



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

1Q26 Review: 영업이익 기준 컨센서스 하회

1Q26 매출은 6,714억원(YoY +11.9%), 영업이익은 263억원(YoY -5.0%)을 기록, 결제 및 기술 부문 매출 상회에도 NHN클라우드 관련 상각비 총 73억원 반영으로 영의 기준 컨센서스(매출 6,429억원, 영의 321억원) 하회. 게임 매출은 규제 완화 따른 웹보드 게임 매출 성장(+11%)으로 1,278억원(+6.8%). 결제 매출은 국내/해외 대형 가맹점 거래액 증가로 인한 온라인 결제 매출 증가(+25.2%)로 NHN KCP 매출(+22.7%) 성장 가속되며 3,546억원(YoY +22.1%), 기술 매출은 광주 국가 AI 데이터센터 GPU 매출, 민간향 AI GPU 매출 증가에 따른 NHN클라우드 매출 성장(+20.2%), 일본 AWS 리세일 사업 견조한 성장따른 테코러스 매출 성장(+18.4%)으로 1,257억원(+19.0%). 영업비용은 6,451억원(+12.7%), OPM은 3.9% 기록. 감가상각비는 NHN클라우드의 정부AI 사업 관련 사용권자산 및 유형자산 상각비 반영되며 YoY +23.9%, 광선비는 신작 출시 및 웹보드 마케팅 집행으로 +29.2%. 지급수수료는 NHN KCP 매출 증가에 따른 수수료 증가로 +15.3% 증가

투자 의견 Buy & 목표주가 49,000원 유지

투자 의견 Buy 및 목표주가 49,000원 유지. 1Q26 AI GPU 사업을 위한 인프라 투자비용이 매출 대비 빠르게 반영되었으나, 기술 및 결제 등 주력 사업에서 예상을 상회하는 매출 성장이 나타난 점이 긍정적. 먼저 기술 영역에서, 양평 리전에서 정부의 GPU 사업(5년간 3천억원 전망)은 2분기부터 매출 반영되고 있는 것으로 파악. 해당 기여 없이도 1Q26 기존 CSP 및 MSP 매출을 바탕으로 YoY +19.0%의 기술 매출 성장의 발생한 점이 긍정적이며 1) 정부향 GPU 사업 뿐 아니라 2) 공공 AX 확대, 3) 이노그리드와 동사의 자회사인 NHN 인제아이앤씨의 합병 결정에 따른 2H26 매출 기여, 4) 크래프톤 초거대 GPU 클러스터 사업, 5) 정상화된 광주 AI 데이터센터 매출 온기 반영 등으로 2026년 YoY +26.5%의 기술 매출 성장 전망. 한편 NHN KCP는 1Q26 기준으로도 국내 대형 가맹점 신규 유입과 해외 가맹점 거래대금 증가가 이루어졌으며, 4월 Mercedes Pay 사업자 선정을 통해 2Q26부터 거래대금 성장 속도 가속화 기대. 2026년 YoY +17.6%의 결제 매출 성장 전망. 주력 사업부 성장하는 가운데 NHN KCP는 Avalanche와 전략적 파트너십 하 2Q26부터 결제 특화 메인넷의 POC가 예정되어 있고, NH농협은행과 AI 에이전트 디지털 지급결제 협력을 진행중으로 AI에이전트와 스테이블코인의 상호 운용성을 기반으로 하는 AI 결제 생태계 주도권 확보 가능할 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,456	2,516	2,874	3,200	3,527
YoY(%)	8.2	2.4	14.2	11.4	10.2
영업이익(십억원)	-33	132	166	199	233
OP 마진(%)	-1.3	5.2	5.8	6.2	6.6
순이익(십억원)	-193	52	138	169	195
EPS(원)	-3,904	954	3,722	4,562	5,249
YoY(%)	적지	흑전	290.0	22.6	15.0
PER(배)	-4.5	30.4	10.2	8.3	7.2
PCR(배)	1.8	4.0	4.3	4.1	3.9
PBR(배)	0.4	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	6.1	-0.8	-0.5	-1.3	-1.9
ROE(%)	-8.6	2.2	8.0	9.1	9.6



[인터넷/게임] 김동우
 3771- 9249
 20210135@iprovest.com

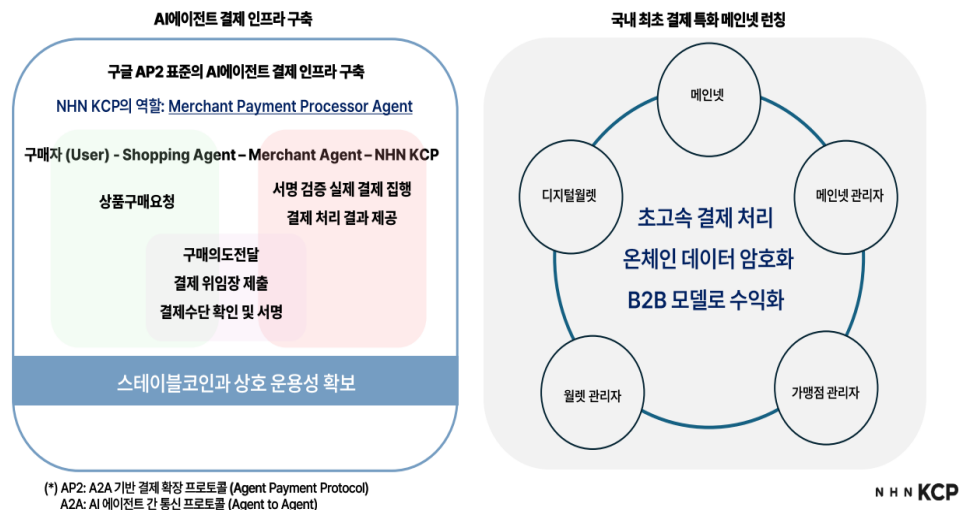
[도표 1] NHN 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	600.1	604.9	625.6	685.6	671.4	697.4	725.7	779.1	2,269.6	2,456.1	2,516.2	2,873.6
성장률(YoY %)	-0.7%	0.9%	2.8%	14.6%	11.9%	15.3%	16.0%	13.6%	7.3%	8.2%	2.4%	14.2%
게임매출	119.6	114.9	118.3	126.1	127.8	133.9	135.8	136.3	446.2	459.8	478.9	533.7
PC	45.3	43.3	41.7	42.4	48.0	46.6	47.8	46.6	162.9	173.0	174.3	189.0
모바일	74.3	71.7	76.6	83.8	79.8	87.3	88.0	89.7	283.3	286.9	304.7	344.7
결제	290.3	309.4	327.3	345.6	354.6	366.8	379.5	396.2	1,065.5	1,183.7	1,272.7	1,497.1
기술	105.6	104.5	111.8	139.1	125.7	130.9	146.9	179.8	236.5	243.3	460.9	583.2
기타	84.6	76.1	68.3	94.2	84.7	86.2	84.4	87.5	368.0	414.3	303.8	342.7
영업비용	572.5	583.0	598.0	630.4	645.1	659.5	682.6	720.1	2,214.0	2,488.7	2,384.0	2,707.3
지급수수료	395.5	410.1	420.8	454.3	456.2	472.8	492.0	528.3	1,490.6	1,647.1	1,680.9	1,949.3
인건비	113.8	108.1	107.9	106.2	114.1	110.7	113.7	110.6	458.9	438.7	436.0	449.1
광고선전비	18.2	21.0	23.7	23.9	23.6	23.7	23.9	26.5	78.3	67.1	86.8	97.7
감가상각비	26.4	25.1	25.2	26.8	32.7	32.8	33.0	33.2	93.9	104.5	103.4	131.7
통신비	3.8	4.2	3.8	3.1	3.3	3.3	3.4	3.7	15.7	14.7	14.8	13.8
기타	14.8	14.6	16.6	16.1	15.3	16.1	16.5	17.9	76.6	216.7	62.1	65.8
영업이익	27.6	21.9	27.6	55.2	26.3	37.9	43.1	59.0	55.6	32.6	132.4	166.3
성장률(YoY %)	1.3%	-23.0%	후자전환	120.9%	-5.0%	72.8%	56.0%	6.9%	42.4%	적자전환	후자전환	25.6%
OPM(%)	4.6%	3.6%	4.4%	8.1%	3.9%	5.4%	5.9%	7.6%	2.4%	-1.3%	5.3%	5.8%
순이익	-	0.2	11.2	18.0	31.1	29.8	40.9	36.1	23.1	185.2	51.9	138.0
NPM(%)	0.0%	1.9%	2.9%	3.3%	4.6%	4.3%	5.6%	4.6%	-1.0%	-7.5%	2.3%	4.8%

자료: NHN, 교보증권 리서치센터

[도표 2] NHN KCP AI 결제 생태계 주도권 확보 전략



자료: NHN KCP, 교보증권 리서치센터

[NHN 181710]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,456	2,516	2,874	3,200	3,527
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,456	2,516	2,874	3,200	3,527
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	2,489	2,384	2,707	3,001	3,295
영업이익	-33	132	166	199	233
영업이익률 (%)	-1.3	5.3	5.8	6.2	6.6
EBITDA	72	236	251	271	293
EBITDA Margin (%)	2.9	9.4	8.7	8.5	8.3
영업외손익	-97	-1	27	27	27
관계기업손익	-11	-5	-2	-2	-2
금융수익	92	75	87	87	87
금융비용	-69	-51	-45	-45	-45
기타	-109	-21	-13	-13	-13
법인세비용차감전순손익	-130	131	193	226	260
법인세비용	63	79	55	56	65
계속사업순손익	-193	52	138	169	195
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-193	52	138	169	195
당기순이익률 (%)	-7.8	2.1	4.8	5.3	5.5
비지배지분순이익	-60	20	16	20	23
지배지분순이익	-133	32	122	149	172
지배순이익률 (%)	-5.4	1.3	4.2	4.7	4.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	-5	-1	-1	-1
포괄순이익	-180	47	137	169	194
비지배지분포괄이익	-59	17	11	13	16
지배지분포괄이익	-121	29	126	155	178

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	47	374	224	244	258
당기순이익	-193	52	138	169	195
비현금항목의 가감	468	211	169	156	152
감가상각비	86	86	72	60	50
외환손익	-3	1	0	0	0
자본법평가손익	0	0	2	2	2
기타	385	124	95	93	99
자산부채의 증감	-168	163	-27	-24	-24
기타현금흐름	-61	-52	-57	-57	-64
투자활동 현금흐름	-50	13	-15	-16	-17
투자자산	44	48	-6	-6	-6
유형자산	-48	-61	0	0	0
기타	-46	25	-8	-9	-10
재무활동 현금흐름	-149	554	582	608	608
단기차입금	6	14	14	14	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	17	5	5	5	5
자본의 증가(감소)	2	0	0	0	0
현금배당	-21	-18	-15	-15	-15
기타	-153	553	579	605	605
현금의 증감	-150	942	243	269	270
기초 현금	772	622	1,564	1,806	2,076
기말 현금	622	1,564	1,806	2,076	2,346
NOPLAT	-48	52	119	149	175
FCF	-160	258	177	197	211

자료: NHN, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,419	2,202	2,390	2,627	2,881
현금및현금성자산	622	1,564	1,806	2,076	2,346
매출채권 및 기타채권	516	407	360	335	326
재고자산	49	26	30	33	36
기타유동자산	232	206	194	183	173
비유동자산	1,774	1,649	1,565	1,495	1,439
유형자산	701	685	613	553	502
관계기업투자금	163	170	177	183	190
기타금융자산	311	294	294	294	294
기타비유동자산	599	501	481	466	454
자산총계	3,193	3,851	3,954	4,122	4,320
유동부채	878	1,545	1,527	1,537	1,549
매입채무 및 기타채무	648	1,355	1,355	1,355	1,355
차입금	65	51	65	79	94
유동성채무	31	29	2	2	2
기타유동부채	134	110	104	100	97
비유동부채	549	536	528	523	521
차입금	176	153	158	162	167
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	374	383	370	360	354
부채총계	1,428	2,081	2,055	2,060	2,069
지배지분	1,451	1,463	1,570	1,704	1,860
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	1,229	929	929	929	929
이익잉여금	325	630	736	870	1,027
기타자본변동	-133	-112	-112	-112	-112
비지배지분	314	308	330	358	391
자본총계	1,765	1,771	1,900	2,062	2,251
총차입금	326	271	252	263	276

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

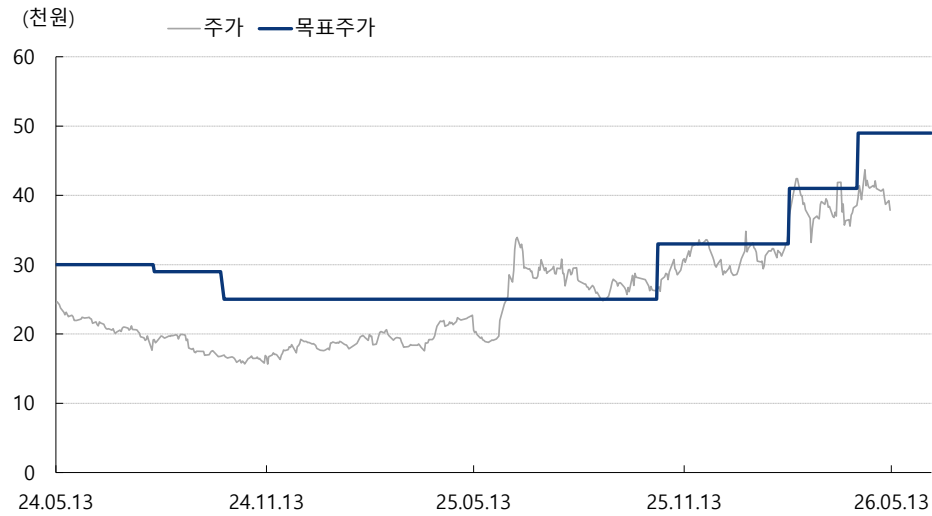
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-3,904	954	3,722	4,562	5,249
PER	-4.5	30.4	10.2	8.3	7.2
BPS	42,986	44,671	47,923	52,014	56,793
PBR	0.4	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	2,117	7,014	7,676	8,261	8,953
EV/EBITDA	6.1	-0.8	-0.5	-1.3	-1.9
SPS	72,355	74,833	87,735	97,703	107,694
PSR	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	-4,700	7,679	5,416	6,009	6,441
DPS	500	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	8.2	2.4	14.2	11.4	10.2
영업이익 증가율	적전	흑전	25.5	19.6	17.1
순이익 증가율	적지	흑전	166.0	22.6	15.0
수익성					
ROIC	-5.1	10.8	-1,325.7	-124.4	-87.5
ROA	-4.0	0.9	3.1	3.7	4.1
ROE	-8.6	2.2	8.0	9.1	9.6
안정성					
부채비율	80.9	117.5	108.2	99.9	91.9
순차입금비율	10.2	7.0	6.4	6.4	6.4
이자보상배율	-1.1	5.1	6.6	7.4	8.1

NHN 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	35,000	(23.2)	(20.1)	2024.08.07	매수	29,000	(56.1)	(45.4)
2022.08.10	매수	35,000	(45.6)	(17.1)	2024.10.07	매수	25,000	(52.5)	(47.4)
2022.11.09	매수	32,000	(27.9)	(9.2)	2024.11.13	매수	25,000	(36.9)	(25.6)
2023.01.30	매수	36,000	(23.1)	(17.8)	2025.02.17	매수	25,000	(35.7)	2.8
2023.04.25	매수	36,000	(31.1)	(26.1)	2025.10.21	매수	33,000	(16.1)	(7.3)
2023.05.12	매수	36,000	(39.8)	(26.8)	2025.11.11	매수	33,000	(4.9)	5.7
2023.07.20	매수	36,000	(40.4)	(34.1)	2026.02.13	매수	41,000	(7.8)	3.3
2023.08.14	매수	36,000	(47.8)	(34.1)	2026.04.14	매수	49,000	(20.4)	(12.1)
2023.10.18	매수	36,000	(59.6)	(48.8)	2026.05.13	매수	49,000		
2024.01.22	매수	30,000	(18.6)	(4.3)					
2024.04.16	매수	30,000	(38.1)	(18.8)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하