

## NHN181710

## 무난한 스타트

## 매출액 6,044억원(+10.2% YoY), 영업이익 273억원(+42.8% YoY) 기록

1Q24 매출액은 6,044억(+10.2% YoY), 영업이익은 273억(+42.8% YoY)으로 매출액은 시장 기대치에 부합, 영업이익은 +21.2% 상회하는 실적을 기록했다. 게임 매출은 +4.2% YoY 증가한 1,219억원을 기록했다. PC 온라인 게임은 유저 감소 영향으로 -3.6% YoY 감소했으나 '라인디즈니츠무츠무' 10주년 이벤트 호조로 일본 IOS 매출 1위 달성과 '요괴워치뿌니뿌니'와 '컴파스' 매출 호조에 따라 모바일 게임이 +8.7% YoY 증가한 영향이다. 결제 및 광고 매출은 NHN페이코의 고객사 광고 예산 감소에도 B2B 사업 호조 영향으로 +15.6% YoY 증가했다. 커머스 매출은 지난 하반기 연결 편입된 IKONIC 영향으로 +26.0% YoY 증가했다.

## 중국 커머스 사업 효율화 진행 중

연결 기준 OPM은 4.5%(+5.8%p QoQ, +1.0%p YoY)를 기록했다. 인건비는 연결 대상 인원 감소에도 NHN KCP 고정 상여 반영으로 +0.7% QoQ 증가했다. 광고선전비는 일본 모바일 게임 '컴퍼스'의 마케팅 비용 감소 영향으로 -10.7% QoQ 감소했다. 감가상각비는 전 분기 기술 자회사 리스회계처리 계정대체 기저 효과로 -22.5% QoQ 감소했다. 한편 중국 IBT 사업 효율화 과정에 따라 88억원의 대손상각비용을 반영했다.

## 투자의견 '매수', 목표주가 31,000원 유지

투자의견 '매수'와 목표주가 31,000원을 유지한다. 투자 포인트는 1) 올해 신작 라인업 출시 기대감에 따른 본업 회복과, 2) 공공 중심의 클라우드 성장이다. 하반기부터 게임 신작 매출 기여가 본격화될 전망이다. 올해 7월 우파루오디세의 글로벌(일본, 대만 등) 출시와 다키스트데이즈의 2차 CBT 이후 정식 런칭이 예정되어 있다. 클라우드의 경우 지난 4월 정부 주관 클라우드 네이티브 컨설팅 사업에서 3차 권역사업의 우선 협상대상자로 선정되며 하반기 전환 사업에서 다수 공공사업 수주가 기대된다.

## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,641	1,924	2,115	2,270	2,513
영업이익	86	98	39	56	102
영업이익률(%)	5.2	5.1	1.8	2.4	4.0
세전이익	52	151	2	13	78
지배주주지분순이익	21	117	-32	-9	37
EPS(원)	572	3,115	-891	-244	1,095
증감률(%)	73.8	444.9	적전	적지	흑전
ROE(%)	1.4	6.8	-1.8	-0.5	2.2
PER(배)	68.1	14.4	-27.9	-95.6	22.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.7	2.2	2.7	1.8	2.8

자료: NHN, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

나민욱 인터넷·금융·핀테크  
02-709-2653  
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.05.13

## 매수(유지)

목표주가(유지)	31,000원
현재주가(05/10)	24,350원
상승여력	27.3%

## Stock Data

KOSPI	2,727.6pt
시가총액(보통주)	822십억원
발행주식수	33,766천주
액면가	500원
자본금	19십억원
60일 평균거래량	108천주
60일 평균거래대금	2,741백만원
외국인 지분율	11.1%
52주 최고가	29,250원
52주 최저가	20,000원
주요주주	
이준호(외 21인)	55.2%
국민연금공단(외 1인)	8.8%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.0	6.2
3M	-4.1	-8.2
6M	7.5	-5.7

## 주가차트

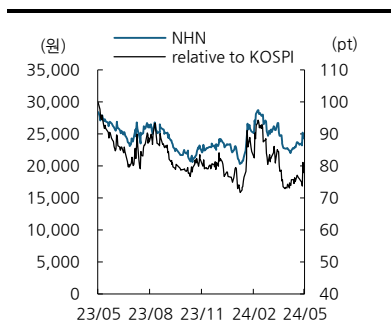


표1 1Q24P 실적 요약

(십억원)	1Q24P	1Q23	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	% Gap
매출액	604.4	548.3	10.2	605	(0.1)	601.1	0.5
영업이익	27.3	19.1	42.8	22.5	21.2	25.5	7.0
지배(순이익)	-3.3	20.5	(116.3)	24	(113.9)	17.7	(118.8)

자료: NHN, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F
매출액	2,274	2,487	2,270	2,513	-0.2	1.0
영업이익	86	101	56	102	-35.4	0.5

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 NHN의 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
<b>실적</b>											
매출	548	551	572	598	604	605	626	678	2,115	2,270	2,513
게임	117	107	110	112	122	112	117	118	438	446	469
PC온라인	43	41	40	39	42	40	41	40	168	163	163
모바일	74	67	70	73	80	73	76	78	269	283	307
결제/광고	249	258	265	293	288	285	292	327	890	1,066	1,192
커머스	51	52	61	73	64	62	64	78	327	237	268
기술	100	94	95	79	95	103	109	111	309	368	418
콘텐츠	42	50	50	50	45	52	52	52	198	192	202
영업비용	529	531	548	606	577	576	598	659	2,076	2,214	2,411
지급수수료	352	356	368	415	394	396	407	446	1,365	1,491	1,642
인건비	115	116	116	113	114	113	117	126	419	459	470
광고선전비	20	19	20	19	17	20	22	23	127	78	82
감가상각비	21	20	21	32	25	25	25	30	79	94	105
영업이익	19	21	23	(8)	27	28	28	19	39	56	102
순이익	20	17	13	(59)	(3)	20	20	0	(32)	(8)	37
<b>사업부별 YoY</b>											
게임	7.6	3.0	(4.9)	2.7	4.2	4.8	6.4	5.5	10.3	1.9	5.2
PC온라인	0.8	(0.8)	(10.8)	(1.2)	(3.6)	(2.1)	3.3	2.5	1.7	(3.1)	(0.1)
모바일	12.0	5.4	(1.2)	4.9	8.7	9.0	8.1	7.2	16.4	5.1	8.2
결제/광고	19.2	19.1	16.8	23.6	15.6	10.3	10.3	11.6	9.7	19.7	11.9
커머스	(51.7)	(36.5)	(8.4)	(0.7)	25.9	20.0	6.0	6.2	(5.5)	(27.6)	13.4
기술	57.3	35.6	33.8	(24.8)	(5.0)	9.6	14.0	41.0	40.6	19.1	13.5
콘텐츠	(10.9)	1.0	(1.9)	0.5	7.5	3.5	4.7	4.8	7.0	(2.7)	5.0
<b>Margin</b>											
영업이익률	3.5	3.8	4.1	(1.3)	4.5	4.7	4.4	2.8	1.8	2.5	4.0
순이익률	4.7	2.8	1.4	(12.0)	(0.8)	3.6	3.4	0.3	(1.5)	(1.0)	1.6
<b>YoY</b>											
매출	5.4	7.8	9.4	6.7	10.2	9.6	9.5	13.3	9.9	7.3	10.7
영업이익	23.0	302.7	181.1	적전	42.8	35.0	17.9	흑전	(60.1)	42.3	82.8

자료: NHN, DS투자증권 리서치센터 추정

## [NHN 181710]

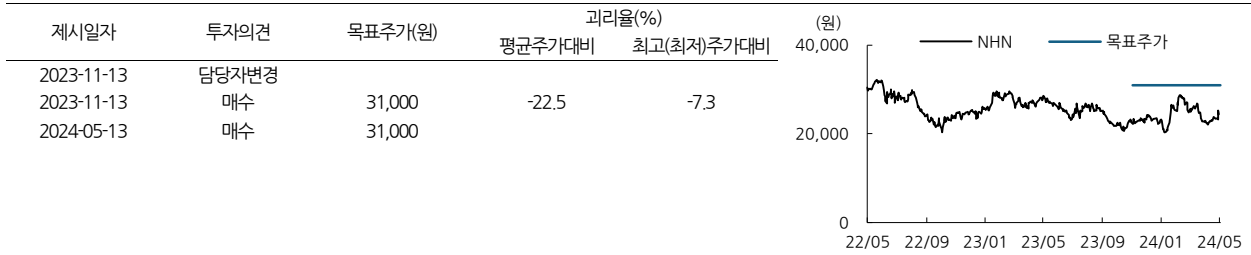
재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,087	1,360	1,349	1,537	1,251	매출액	1,641	1,924	2,115	2,270	2,513
현금 및 현금성자산	535	596	631	772	395	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	242	292	457	493	559	매출총이익	1,641	1,924	2,115	2,270	2,513
재고자산	48	49	47	67	83	판매비 및 관리비	1,556	1,826	2,076	2,214	2,411
기타	262	423	214	206	214	영업이익	86	98	39	56	102
비유동자산	1,464	1,667	1,677	1,912	2,236	(EBITDA)	152	171	118	149	234
관계기업투자등	525	728	589	492	512	금융손익	-3	7	9	0	7
유형자산	378	388	483	706	946	이자비용	5	6	9	23	71
무형자산	406	379	413	427	479	관계기업등 투자손익	7	5	-12	6	0
자산총계	2,551	3,027	3,025	3,450	3,487	기타영업외손익	-38	41	-34	-48	-31
유동부채	559	720	747	888	900	세전계속사업이익	52	151	2	13	78
매입채무 및 기타채무	391	489	559	664	671	계속사업법인세비용	37	47	33	36	38
단기금융부채	101	104	92	110	110	계속사업이익	15	104	-32	-23	40
기타유동부채	67	127	97	114	119	중단사업이익	13	26	0	0	0
비유동부채	148	209	286	571	577	당기순이익	28	130	-32	-23	40
장기금융부채	46	41	72	222	222	지배주주	21	117	-32	-9	37
기타비유동부채	102	168	214	349	355	총포괄이익	39	220	-114	-22	40
부채총계	707	929	1,033	1,460	1,477	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	1,597	1,834	1,693	1,631	1,651	영업이익률 (%)	5.2	5.1	1.8	2.4	4.0
자본금	10	10	19	19	19	EBITDA마진률 (%)	9.3	8.9	5.6	6.6	9.3
자본잉여금	1,238	1,238	1,229	1,229	1,229	당기순이익률 (%)	1.7	6.7	-1.5	-1.0	1.6
이익잉여금	434	654	580	524	544	ROA (%)	0.8	4.2	-1.1	-0.3	1.1
비지배주주지분(연결)	247	264	299	358	358	ROE (%)	1.4	6.8	-1.8	-0.5	2.2
자본총계	1,844	2,099	1,992	1,990	2,010	ROIC (%)	2.5	7.7	-96.2	-11.1	4.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	141	226	26	165	100	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	28	130	-32	-23	40	P/E	68.1	14.4	-27.9	-95.6	22.2
비현금수익비용가감	163	95	182	232	134	P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
유형자산감가상각비	50	55	59	75	112	P/S	0.9	0.9	0.4	0.4	0.3
무형자산상각비	16	19	20	18	20	EV/EBITDA	6.7	2.2	2.7	1.8	2.8
기타현금수익비용	97	21	103	138	-1	P/CF	7.6	7.5	6.0	3.9	4.9
영업활동 자산부채변동	-2	27	-29	15	-74	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	2.1	2.1
매출채권 감소(증가)	25	-34	-83	10	-66	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-10	-1	2	18	-16	매출액	10.3	17.2	9.9	7.3	10.7
매입채무 증가(감소)	14	64	48	27	7	영업이익	-1.1	14.1	-60.1	42.4	82.9
기타자산, 부채변동	-32	-1	3	-40	1	세전이익	-20.7	190.4	-99.0	752.0	505.3
투자활동 현금	3	-174	11	-294	-460	당기순이익	20.6	363.9	적전	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-45	-69	-127	-308	-352	EPS	73.8	444.9	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-16	-15	-17	-31	-72	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	52	-87	186	83	-24	부채비율	38.3	44.2	51.8	73.4	73.5
기타투자활동	12	-3	-31	-39	-12	유동비율	194.5	189.0	180.5	173.0	139.0
재무활동 현금	-65	8	1	269	-17	순차입금/자기자본(x)	-23.9	-24.1	-28.8	-27.5	-8.7
차입금의 증가(감소)	-27	30	-4	115	0	영업이익/금융비용(x)	16.7	16.0	4.3	2.4	1.4
자본의 증가(감소)	-14	-53	-46	-26	-17	총차입금 (십억원)	147	145	163	332	332
배당금의 지급	4	7	2	6	17	순차입금 (십억원)	-441	-507	-573	-547	-174
기타재무활동	-24	30	51	181	0	주당지표(원)					
현금의 증가	77	62	34	141	-377	EPS	572	3,115	-891	-244	1,095
기초현금	457	535	596	631	772	BPS	81,621	93,754	47,006	46,697	47,271
기말현금	535	596	631	772	395	SPS	43,746	51,274	58,718	64,964	71,922
NOPLAT	24	67	-815	-99	52	CFPS	5,098	5,976	4,168	5,975	4,983
FCF	192	78	132	-71	-360	DPS	n/a	n/a	n/a	500	500

자료: NHN, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 카카오 (035720) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



## 투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중 확대	업종별 투자 의견은 해당 업종 투자 비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가 하락이 예상되는 경우	비중 축소	

## 투자 의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.