NC (036570)

단순 모멘텀이 아닌 구조적 성장 구간. 사야할 때

BUY (유지)

목표주가(12M) 420,000원(상향)
현재주가(5.13) 263,000원

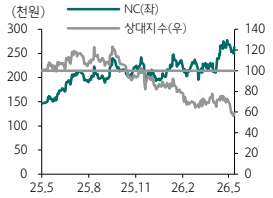
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,844.01
52주 최고/최저(원)	277,500/150,400
시가총액(십억원)	5,666.1
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	21,544.0
60일 평균 거래량(천주)	135.0
60일 평균 거래대금(십억원)	32.0
외국인지분율(%)	35.65
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 16 인	12.37
Saudi Electronic Gaming Holding Company 외 1 인	9.43

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,485.8	2,824.4
영업이익(십억원)	479.7	567.6
순이익(십억원)	407.3	483.5
EPS(원)	18,817	21,843
BPS(원)	190,357	211,306

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,794.1	3,230.4
영업이익	(109.2)	16.1	552.6	679.7
세전이익	120.9	461.4	651.5	736.5
순이익	94.2	346.7	502.2	563.7
EPS	4,291	16,023	23,311	26,164
증감률	(55.59)	273.41	45.48	12.24
PER	42.67	12.58	10.72	9.56
PBR	1.04	1.08	1.19	1.09
EV/EBITDA	(76,163.9)	24.16	3.61	2.44
ROE	2.99	10.79	13.93	13.85
BPS	175,362	187,076	209,352	230,115
DPS	1,460	1,150	6,000	6,500

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Re: 컨센서스 상회

NC는 1분기 연결 기준 영업수익 5,574억원(+6.3%YoY, +37.9%QoQ), 영업이익 1,133억원(+3,388.8YoY, +2,069.8%QoQ)으로 컨센서스와 추정치를 모두 상회했다. 주요 요인은 [리니지 클래식]의 서프라이즈다. [리니지 클래식]은 1분기 영업 매출 1,088억원, 회계 매출 835억원을 기록했다. 2월 11일 출시 이후 5월 11일까지 누적 영업 매출은 1,924억원으로 일매출 20억원 이상이다. 4월 22일 신서버 출시로 일매출 최고치 갱신했기에 2분기 호실적은 예정되어 있으며 PLC 관리를 통한 장기 지속 기대한다. [아이온2]는 1분기 매출 1,368억원을 기록했다. 6월 아이온 출시 6개월 기념, 시즌 4 업데이트로 복귀 유저 유입되며 성과를 이어갈 전망이다. 영업비용은 4,441억원(+25.1%YoY, +10.8%QoQ)이다. 인건비는 2,440억원(+30.3%YoY, +20.3%QoQ)을 기록하며 비용 상승을 견인했는데, [리니지 클래식] 인센티브와 직원 대상 자기주식 보상이 복합 반영된 영향이다. 이후에도 성과에 따라 인센티브 추가 발생 가능하나 이는 매출과 연동되어 있기에 수익성 훼손은 제한적이다.

연간 가이던스 상단 초과 달성 전망

NC는 2026년 영업수익 2조 7,941억원(+85.3%YoY), 영업이익 5,526억원(+3,336.6%YoY, OPM 19.8%)을 기록할 전망이다. [리니지 클래식] 추정치 변경, Just Play 인수를 반영하여 상향 조정했다. [아이온2]의 글로벌 버전 출시는 9월로 추정하며 8월 [호라이즌 스틸 프론티어즈]와 함께 게임스컴 출품 예상한다. [리니지 클래식]은 2분기 [아이온2]를 뛰어 넘는 성과를 기록할 것으로 전망하며 연간 매출 3,801억원으로 추정한다. 4월에는 캐주얼 게임사 Just Play를 취득할 예정이다. 1분기 Just Play의 실적은 매출액 983억원(+70%YoY), 영업이익 136억원(+130%YoY)이며 2026년 가이던스는 매출액 4,850억원, 영업이익 600억원이다. PPA 상각비 발생은 제한적으로 예상, 즉시 이익에 기여할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 42만원으로 상향

투자의견 Buy, 목표주가 42만원으로 상향한다. 게임 섹터 Top Pick 유지한다. NC는 단순 모멘텀 구간이 아닌 구조적 성장 구간에 진입했다고 판단한다. [아이온2]와 [리니지 클래식]이 기대 이상의 성과를 보여주면서 올해 확실한 턴어라운드가 가시화되었다. 하반기 신작 [아이온2 글로벌]에 대한 시장 기대가 아직 높지 않으며, 추정치 추가 상향 여지가 남아있다. 2026년 말 구글 스토어 수수료 인하까지 진행된다면 레거시 IP의 수익성도 추가 개선된다. 2027년 말을 목표로 스핀 오프를 포함한 10여종의 라인업을 준비하고 있으며, 기대작인 [호라이즌 스틸 프론티어즈]를 제외한 라인업의 추정치를 반영하지 않더라도 증익이 가능하다. 적극 매수 추천한다.

도표 1. NC 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 12MF EPS	23,207	
2. Target PER Multiple	18	Peer 평균 PER 10% 할인
3. 적정주가(1*2)	417,727	
4. 목표주가	**420,000**	**목표 시가총액 9조원**
5. 현재주가	263,000	현재 시가총액 5.7조원
6. 상승여력	59.7%	

자료: 하나증권

도표 2. 1Q26 Review

(단위: 십억원, %)

항목	1Q26P	1Q25	4Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	557.4	360.3	404.2	54.7	37.9	524.4	6.3	506.8	10.0
영업이익	113.3	5.2	3.2	2,069.8	3,388.8	94.6	19.7	108.3	4.6
당기순이익	152.4	37.5	(1.5)	306.4	(10,311.9)	78.7	93.7	92.4	65.0
영업이익률(%)	20.3	1.4	0.8			18.0		(6.1)	
당기순이익률(%)	27.3	10.4	(0.4)			15.0		(4.2)	

자료: 하나증권

도표 3. NC 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	**360.3**	**382.4**	**360.0**	**404.2**	**557.4**	**692.8**	**725.2**	**818.7**	**1,506.9**	**2,794.1**
YoY(%)	(9.5)	3.7	(10.4)	(1.3)	54.7	81.2	101.4	102.5	(4.5)	85.4
PC/콘솔	**83.3**	**91.7**	**87.7**	**168.2**	**318.3**	**310.6**	**314.9**	**430.7**	**430.9**	**1,374.6**
YoY(%)	(8.9)	6.4	8.7	80.0	282.1	238.6	258.9	156.2	22.5	219.0
리니지	22.3	20.7	25.2	25.0	16.3	16.6	18.4	20.0	93.2	71.4
리니지 클래식					83.5	113.4	96.4	86.8		380.1
리니지 II	19.1	22.7	21.6	22.9	28.8	28.5	27.1	28.7	86.3	113.0
아이온	8.5	13.0	9.0	5.3	8.7	13.3	9.2	5.5	35.8	36.7
아이온 2				77.4	136.8	109.4	98.5	88.6	77.4	433.2
아이온 2 글로벌				0.0	0.0	0.0	30.0	171.0		201.0
기타	33.4	35.3	32.0	37.5	44.3	29.4	35.3	30.2	138.3	139.1
모바일	**206.3**	**219.0**	**197.2**	**178.1**	**182.8**	**207.8**	**210.0**	**186.7**	**800.5**	**787.3**
YoY(%)	(17.3)	0.3	(22.2)	(17.4)	(11.4)	(5.1)	6.5	4.9	(14.5)	(1.6)
리니지 M	112.7	121.1	105.3	93.8	112.8	115.1	100.1	89.1	433.0	417.1
리니지 2M	37.9	48.0	47.2	45.3	37.5	47.5	46.7	44.9	178.3	176.6
리니지 W	53.1	47.6	43.4	38.9	32.5	45.3	35.6	30.9	183.1	144.3
기타	2.2	2.2	1.3	0.0	0.0	0.0	27.6	21.8	6.1	49.4
모바일 캐주얼					**35.5**	**156.7**	**160.7**	**162.3**		**515.1**
기타	**70.7**	**71.7**	**75.1**	**58.0**	**20.7**	**17.7**	**39.6**	**39.0**	**275.5**	**117.1**
YoY(%)	23.9	11.3	10.7	(42.2)	(70.7)	(75.3)	(47.2)	(32.7)	(4.9)	(57.5)
영업비용	**355.1**	**367.3**	**367.5**	**401.0**	**444.1**	**544.8**	**595.8**	**656.8**	**1,490.8**	**2,241.5**
YoY(%)	(4.6)	2.0	(11.7)	(25.6)	25.1	48.3	62.1	63.8	(11.6)	50.3
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	244.0	242.3	243.3	247.3	775.2	976.8
매출변동비 및 기타	129.4	128.4	130.7	127.9	139.5	146.3	176.5	217.0	516.5	679.4
마케팅비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	130.2	150.3	166.8	105.6	485.1
감가상각 & 무형자산상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	22.9	26.0	25.7	25.6	93.6	100.1
영업이익	**5.2**	**15.1**	**(7.5)**	**3.2**	**113.3**	**148.0**	**129.4**	**161.9**	**16.1**	**552.6**
YoY(%)	(79.7)	70.5	적전	흑전	2,069.8	881.5	흑전	4,887.1	흑전	3,336.6
영업이익률(%)	1.4	3.9	(2.1)	0.8	20.3	21.4	17.8	19.8	1.1	19.8
당기순이익	**37.5**	**(36.0)**	**347.4**	**(1.5)**	**152.4**	**114.2**	**106.5**	**141.3**	**347.4**	**514.5**
YoY(%)	(34.3)	적전	흑전	흑전	306.4	흑전	(69.3)	흑전	26.9	4.8
당기순이익률(%)	10.4	(9.4)	96.5	(0.4)	27.3	16.5	14.7	17.3	23.1	18.4

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,578.1**	**1,506.9**	**2,794.1**	**3,230.4**	**3,479.1**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,578.1	1,506.9	2,794.1	3,230.4	3,479.1
판관비	1,687.3	1,490.8	2,241.5	2,550.7	2,734.7
영업이익	**(109.2)**	**16.1**	**552.6**	**679.7**	**744.4**
금융손익	116.5	69.5	81.3	84.7	145.4
종속/관계기업손익	4.4	(20.2)	(16.2)	(16.2)	(14.5)
기타영업외손익	109.2	395.9	33.8	(11.7)	(19.5)
세전이익	**120.9**	**461.4**	**651.5**	**736.5**	**855.9**
법인세	26.8	113.9	137.0	159.0	185.4
계속사업이익	94.1	347.4	514.5	577.5	670.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**94.1**	**347.4**	**514.5**	**577.5**	**670.4**
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.8	12.3	13.8	16.0
지배주주순이익	**94.2**	**346.7**	**502.2**	**563.7**	**654.4**
지배주주지분포괄이익	48.1	336.0	514.3	577.3	670.2
NOPAT	(85.0)	12.1	436.4	533.0	583.1
EBITDA	(0.0)	111.7	657.1	764.8	814.0
성장성(%)					
매출액증가율	(11.33)	(4.51)	85.42	15.62	7.70
NOPAT증가율	적전	흑전	3,506.61	22.14	9.40
EBITDA증가율	(100.00)	N/A	488.27	16.39	6.43
영업이익증가율	적전	흑전	3,332.30	23.00	9.52
(지배주주)순익증가율	(55.59)	268.05	44.85	12.25	16.09
EPS증가율	(55.59)	273.41	45.48	12.24	16.09
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	0.00	7.41	23.52	23.68	23.40
영업이익률	(6.92)	1.07	19.78	21.04	21.40
계속사업이익률	5.96	23.05	18.41	17.88	19.27

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,788.5**	**2,266.6**	**3,111.4**	**3,585.8**	**4,212.5**
금융자산	1,481.1	2,006.3	2,586.1	3,100.4	3,720.0
현금성자산	1,260.5	503.5	983.2	1,543.3	2,154.9
매출채권	130.3	187.5	379.7	350.8	355.9
재고자산	1.1	1.3	2.6	2.4	2.5
기타유동자산	176.0	71.5	143.0	132.2	134.1
비유동자산	**2,165.4**	**2,066.6**	**2,239.8**	**2,140.6**	**2,073.5**
투자자산	871.7	750.9	823.7	809.5	812.0
금융자산	821.5	679.2	721.4	715.0	716.2
유형자산	997.6	1,034.7	1,001.8	932.3	877.3
무형자산	**103.9**	**110.6**	**243.9**	**228.4**	**213.8**
기타비유동자산	**192.2**	**170.4**	**170.4**	**170.4**	**170.4**
자산총계	**3,953.9**	**4,333.1**	**5,351.2**	**5,726.4**	**6,285.9**
유동부채	**322.2**	**641.2**	**1,031.7**	**967.0**	**978.4**
금융부채	45.8	179.2	206.1	200.3	201.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	276.4	462.0	825.6	766.7	777.0
비유동부채	**568.2**	**321.5**	**456.8**	**435.6**	**439.3**
금융부채	**335.0**	**177.8**	**177.8**	**177.8**	**177.8**
기타비유동부채	233.2	143.7	279.0	257.8	261.5
부채총계	**890.4**	**962.7**	**1,488.6**	**1,402.6**	**1,417.8**
지배주주지분	**3,058.5**	**3,364.8**	**3,844.8**	**4,292.1**	**4,820.5**
자본금	**11.0**	**11.0**	**11.0**	**11.0**	**11.0**
자본잉여금	433.4	433.4	433.4	433.4	433.4
자본조정	(798.6)	(672.9)	(672.9)	(672.9)	(672.9)
기타포괄이익누계액	(61.2)	(75.6)	(75.6)	(75.6)	(75.6)
이익잉여금	3,473.9	3,669.0	4,149.0	4,596.3	5,124.6
비지배주주지분	**5.1**	**5.6**	**17.9**	**31.7**	**47.7**
자본총계	**3,063.6**	**3,370.4**	**3,862.7**	**4,323.8**	**4,868.2**
순금융부채	(1,100.2)	(1,649.3)	(2,202.1)	(2,722.3)	(3,340.9)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,291	16,023	23,311	26,164	30,375
BPS	175,362	187,076	209,352	230,115	254,639
CFPS	3,975	6,694	30,312	32,965	36,870
EBITDAPS	(2)	5,161	30,500	35,500	37,784
SPS	71,883	69,649	129,690	149,944	161,489
DPS	1,460	1,150	6,000	6,500	6,500
주가지표(배)					
PER	42.67	12.58	10.72	9.56	8.23
PBR	1.04	1.08	1.19	1.09	0.98
PCFR	46.06	30.10	8.25	7.58	6.78
EV/EBITDA	(76,163.91)	24.16	3.61	2.44	1.55
PSR	2.55	2.89	1.93	1.67	1.55
재무비율(%)					
ROE	2.99	10.79	13.93	13.85	14.36
ROA	2.26	8.37	10.37	10.18	10.90
ROIC	(8.65)	1.26	53.69	76.55	91.31
부채비율	29.06	28.56	38.54	32.44	29.12
순부채비율	(35.91)	(48.93)	(57.01)	(62.96)	(68.63)
이자보상배율(배)	(10.63)	3.62	35.33	43.46	(52.73)

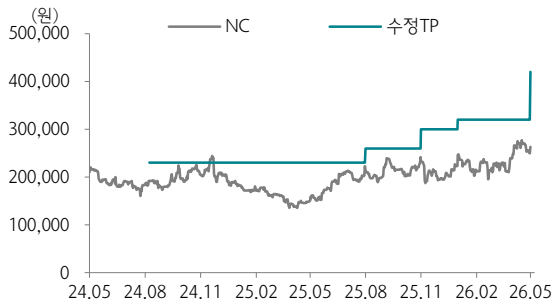
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**107.0**	**162.0**	**1,029.7**	**593.4**	**752.2**
당기순이익	94.1	347.4	514.5	577.5	670.4
조정	56.2	(178.2)	89.0	85.1	69.6
감가상각비	109.2	95.6	104.5	85.1	69.6
외환거래손익	(3.8)	5.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.6)	23.3	0.0	0.0	0.0
기타	(44.6)	(302.3)	(15.5)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(43.3)	(7.2)	426.2	(69.2)	12.2
투자활동 현금흐름	**1,294.1**	**(832.4)**	**(362.5)**	**59.9**	**(10.6)**
투자자산감소(증가)	(199.1)	120.8	(72.8)	14.1	(2.5)
자본증가(감소)	(83.5)	(102.7)	(55.0)	0.0	0.0
기타	1,576.7	(850.5)	(234.7)	45.8	(8.1)
재무활동 현금흐름	**(522.9)**	**(82.5)**	**4.6**	**(122.2)**	**(125.0)**
금융부채증가(감소)	(267.9)	(23.8)	26.9	(5.8)	1.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(191.4)	(30.4)	0.0	0.0	0.1
배당지급	(63.6)	(28.3)	(22.3)	(116.4)	(126.1)
현금의 증감	**895.3**	**(757.0)**	**485.0**	**560.1**	**611.5**
Unlevered CFO	87.3	144.8	653.0	710.2	794.3
Free Cash Flow	22.9	58.5	974.7	593.4	752.2

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.14	BUY	420,000		
26.1.12	BUY	320,000	-27.11%	-13.28%
25.11.12	BUY	300,000	-30.85%	-22.33%
25.8.13	BUY	260,000	-18.35%	-7.69%
24.8.20	BUY	230,000	-19.96%	6.30%
23.7.10	BUY	350,000	-37.64%	-15.86%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.85%	3.15%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 11일