NC (036570)

완벽한 체질 개선을 위한 첫걸음

기업체질이 바뀐다

NC의 '26년 1분기는 단순한 실적 회복이라기보다 기업 체질이 본격적으로 바뀌기 시작했다는 점을 시장에 확인시킨 분기였다. 아이온2의 온기 반영과 리니지 클래식 흥행으로 PC 매출이 회복을 넘어 고성장 구간으로 진입했다. 매출은 전년동기 대비 55%, 전분기 대비 38% 증가했으며 OPM도 20% 수준으로 회복됐다. 모바일 리니지 시리즈의 의존 모드에서 탈피, PC 게임 매출이 3,184억원으로 역대 분기 최대를 기록한 점이 가장 중요한 성장 포인트였다.

특정 장르와 단일 IP 리스크 벗어나기 위한 전술변화

NC는 리니지 클래식의 초기 흥행, 모바일 캐주얼 진출을 위한 JustPlay 인수, 여기에 26년 경영전략 간담회를 통해 모바일 확장 전략을 중심으로 한 중장기 성장 로드맵을 제시한 바 있다. 레벨업된 다음 성장 전략은 'Legacy IP의 고도화', '신규 IP 확보', '모바일 캐주얼 사업'의 세 축으로 정리된다. 이는 과거의 '대작 MMORPG 흥행 여부' 중심 내러티브에서 벗어나 수익원 다변화와 장르 확장을 공식화했다는 점에서 의미가 크다고 판단된다.

체질개선 지속과 신작 IP 출시로, 하반기 퀀텀점프 가능

NC의 '26년 하반기는 (1)아이온2의 국내 및 대만 런칭 이후의 글로벌 권역 확장 (2)리니지 기반 스핀오프/지역 확장 (3)신규 IP 및 캐주얼 포트폴리오 확대가 주요 실적모멘텀으로 작용할 전망이다. 아이온2외에 장기적인 업사이드는 상반기부터 출시되는 신작들의 추가적인 성과에 달려 있다. 신더시티, 타임테이커스 등 IP 신작들이 순차적으로 안착할 경우, 극대화된 레버리지 효과를 통해 영업이익은 시장의 예상보다 큰 폭으로 회복할 것으로 전망된다.

Fig. 1: NC 연결재무제표 요약

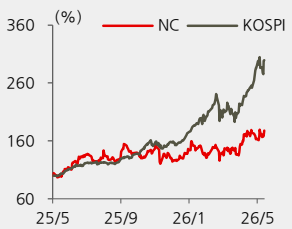
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,578	1,507	2,689	2,985	3,134
영업이익	-109	16	555	724	742
세전이익	121	461	663	834	883
순이익[지배]	94	347	496	624	661
EPS(원)	4,291	16,023	23,020	28,972	30,685
증감률(%)	-55.6	273.4	43.7	25.9	5.9
PER(배)	42.7	12.6	12.0	9.5	9.0
PBR	1.0	1.1	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	-	24.2	7.2	4.9	4.0
ROE(%)	3.0	10.8	13.8	15.1	13.9
배당수익률	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4

자료: NC, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	360,000원
[상향]	30.4%
현재주가	276,000원
2026/5/22	

주식지표	
시가총액	5,946십억원
52주최고가	279,000원
52주최저가	150,800원
상장주식수	2,154만주/0.0만주
자본금/액면가	11십억원/500원
60일평균거래량	14만주
60일평균거래대금	33십억원
외국인지분율	36.5%
자기주식수	207만주/9.6%
주요주주및지분율	
김택진 외	12.4%
국민연금공단	10.0%

주가동향



이종원
인터넷/게임/엔터
bluesky@bnkfn.co.kr
(02)2071-7657

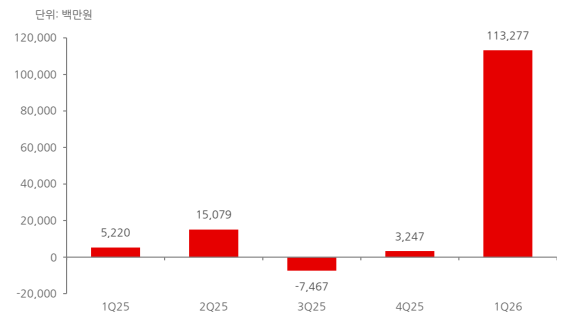
BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

재성장의 세 가지 축: '기존 IP의 고도화', '신규 IP 확보', '모바일 캐주얼 사업'

2026년 1분기는 단순한 실적 회복이라기보다 기업 체력이 본격적으로 바뀌기 시작했다는 점을 시장에 확인시킨 분기라는 점에서 의미가 있다. 지난 1분기 실적은 연결 매출 5,574억원, 영업이익 1,133억원, 당기순이익은 1,524억원을 시현했다. 매출은 전년동기 대비 55%, 전분기 대비 38% 증가했으며 OPM은 20% 수준으로 회복됐다. 특히 PC 게임 매출이 3,184억원으로 역대 분기 최대를 기록한 점이 가장 중요하다. 지난 분기 실적을 통해 파악할 수 있는 핵심은 세 가지다. 첫째, 아이온2의 온기 반영과 리니지 클래식 흥행으로 PC 매출이 회복을 넘어 고성장 구간으로 진입했다. 둘째, 리니지M·리니지2M·리니지W 등 기존 모바일 라인업은 고성장보다는 안정화 국면이지만 급격한 훼손 없이 현금흐름 기반을 유지하고 있다는 점이 확인되었다. 셋째, 모바일 캐주얼 매출이 신규 편입되며 장르 다각화 전략을 수행할 수 있게 되었다. 그 중에서 가장 큰 성장의 중심은 역시 PC 매출의 성장이다. 기존 시장은 NC의 성장성을 모바일 리니지 시리즈의 하향 안정화와 신작 불확실성 중심으로 평가해 왔다. 그러나 1Q26에는 아이온2가 전분기 대비 77% 증가한 1,368억원의 매출을 기록했고, 리니지 클래식은 1분기 매출 835억원을 시현했다. 리니지 클래식은 2월 11일 출시 이후 5월 초까지 90일 누적 매출 약 1,900억원을 기록하면서 초기 흥행 강도가 유지됐다.

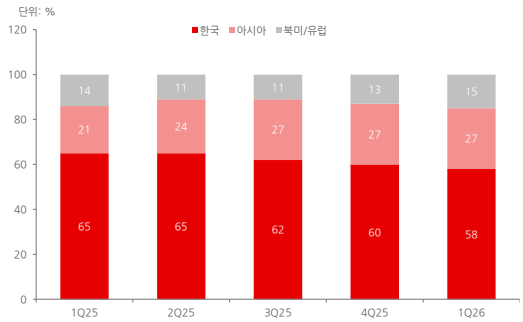
전체 PC 게임 매출은 3,184억원으로 전년동기 대비 210%, 전분기 대비 69% 증가했다. 이는 단순한 기저효과가 아니라 아이온2와 리니지 클래식이라는 두 개의 PC 대형 IP가 동시에 매출을 견인한 결과다. 과거 NC의 투자 포인트가 기출시된 모바일 리니지의 내구성에 머물렀다면(지속적인 디스카운트 요인), 1분기는 PC IP에서도 대형 매출이 재현될 수 있음을 보여줬다. 마케팅비는 효율적 집행으로 QoQ 29% 감소했다. 매출이 강하게 증가한 반면 비용 증가율이 제한되면서 영업레버리지 효과가 발생했고, 이에 따라 영업이익률이 20%대까지 회복됐다. 그러나 26년 연간으로는 비용이 다시 증가할 가능성이 높다. 아이온2의 글로벌 사전 마케팅, 레거시 IP 지역확장 이벤트, 모바일 캐주얼 UA 집행, 기타 다양한 성격의 글로벌 테스트가 동시에 진행되기 때문이다. 따라서 1Q26의 영업이익률 20.3%를 단순히 연간으로 그대로 적용 하기보다, 2Q~4Q의 비용 배분과 매출 유지율을 함께 들여다 봐야 할 것으로 판단된다.

Fig. 2: NC 영업이익



자료: NC, BNK투자증권

Fig. 3: NC 지역별 매출 비중



자료: NC, BNK투자증권

새로운 모바일 전략, 추가적인 성장옵션 확대

지난 1 분기는 아이온2의 안정적인 분기 풀 매출이 반영되고, '리니지 클래식' 등 구 IP 기반의 신작 출시도 이어졌다. 아이온2는 출시 초기 특수를 지났지만 명절 및 방학 시즌 효과까지 더해져 4분기 대비 안정적인 성장이 진행됐다. 아이온2는 '25년 11월 출시 이후 1Q26에 온기 반영되며 1,368억원의 매출을 기록했다. 회사는 6월 6개월 기념 이벤트와 시즌4 업데이트를 통해 복귀 유저 확보를 계획하고 있어 안정적인 추세 기조가 이어질 전망이다. 리니지 클래식은 출시 후 PC방 점유율 20%를 수성하며, 3주만에 누적 매출 500억원을 돌파한 바 있다. 리니지 클래식은 1Q26 회계 매출 835억원, 영업 매출 1,088억원을 시현했다. 출시 3개월이 지난 이후에도 MAU, PC방 점유율, DAU 등이 견조하게 유지되고 있으며, 4월 22일 신규 서버 발라카스 업데이트 이후 최고 일매출을 경신한 것으로 컨퍼런스콜에서 확인됐다. 이는 초기 과금 집중 후 급격한 하락이라는 우려를 상당 부분 완화시키는 지표라고 판단된다. 여기에 1Q26부터 리후후와 스프링컴즈 등 연결 편입 효과로 모바일 캐주얼 매출 355억원이 신규 반영됐다. NC의 모바일 캐주얼 전략은 단순히 장르 하나를 추가한다는 의미가 아닌 '26년 모바일 캐주얼 매출 비중을 20%, 2030년에는 35%까지 확대하는 것을 목표로 제시하며 본질적인 체질개선에 방점을 두고 있어 긍정적이다.

NC는 리니지 클래식의 초기 흥행, 모바일 캐주얼 진출을 위한 JustPlay 인수, 그리고 2026 경영전략 간담회를 통한 중장기 성장 로드맵 제시 등 공격적인 행보를 보이고 있다. 회사는 2030년 매출 5조원, ROE 15% 이상이라는 목표를 제시하며 성장 전략을 'Legacy IP 고도화', '신규 IP 확보', '모바일 캐주얼 사업'의 세 축으로 정리하고 있다. 이는 과거의 '대작 MMORPG 흥행 여부' 중심 내러티브에서 벗어나 수익원 다변화와 장르 확장을 공식화했다는 점에서 의미가 크다. 모바일 캐주얼 사업 확대와 함께 동사가 지난해 인수한 Lihuhu, Springcomes, Moving Eye 등과 JustPlay를 연결해 개발-유통-마케팅-라이브옵스가 이어지는 구조를 구축할 수 있어 신작 출시 경쟁력이 재고될 것으로 판단된다. 새로운 성장축 기반의 BM 전략은 NC가 MMORPG 중심 회사라는 밸류에이션 디스카운트를 낮추는 데 중요한 투자포인트가 될 전망이다.

표 1. NC 신작 출시 일정

출시일정	게임명	장르	플랫폼	지역	형태
1H26	리니지W	MMORPG	모바일, PC	동남아	자체개발 (재론칭)
	리니지 클래식	MMORPG	PC	한국, 대만	자체개발
2H26	리밋 제로 브레이커스	서브컬처 RPG	모바일, PC	글로벌	퍼블리싱 (빅게임스튜디오)
	신더시티	오픈월드 슈팅	PC, 콘솔	글로벌	자체개발
	타임 테이커스	히어로 슈터	PC, 콘솔	글로벌	퍼블리싱 (미스틸게임즈)
	아이온2	MMORPG	모바일, PC	북미, 유럽	자체개발 (지역 확장)
	아이온 모바일	MMORPG	모바일	중국	공동개발 (성취게임즈)
	리니지2M / M	MMORPG	모바일	중국	자체개발 (텐센트 퍼블리싱)
2027 이후	호라이즌 스틸 프론티어스	MMORPG	모바일, PC	글로벌	IP 제휴/공동개발 (SIE 협업)
	본파이어	차세대 슈터	PC, 콘솔	글로벌	자체개발
	아스테라에 오라티오	서브컬처 RPG	미정	글로벌	퍼블리싱 (디나미스원)
	DEFECT	FPS	PC 및 멀티 플랫폼	글로벌	퍼블리싱 (엠티베슬)
	프로젝트 R	MMORPG	미정	글로벌	퍼블리싱 (덱사 스튜디오)

자료: NC, BNK투자증권

하반기에도 PC향 대형 IP의 성장모멘텀 지속

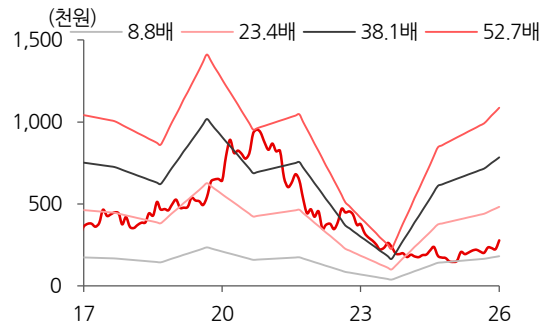
NC의 1Q26 실적은 회사가 오랫동안 받아온 리니지 모바일 의존, 신작 공백, 성장성 둔화라는 프레임을 깨기 시작한 분기로 의미가 있다. 동사의 최근 행보는 과거처럼 단일 대작의 흥행 확률에 의존하는 대신, 데이터 기반으로 다수의 캐주얼 타이틀을 실험하고 빠르게 확장하거나 혹은 중단하는 전략적인 포트폴리오 채택 방식을 도입하려는 일환으로 해석된다. 회사가 과거의 사업 편중 문제를 공식적으로 인정한 것이고, 실적 변동성이 특정 MMORPG와 일부 지역에 지나치게 의존하는 구조에서 탈피하기 위한 가동 전술의 변화라고 볼 수 있다. NC의 펀더멘털은 2024~2025년의 구조조정·신작 부재·기존 모바일 둔화 국면을 지나 2026년부터 이익 레벨이 재정의 될 것이다. 하반기 다양한 장르의 신작 모멘텀으로 지속적인 성장이 예상된다. 대작 신규 IP 출시에 따른 실적 기대감은 2분기를 기점으로 재차 상향될 전망이며 하반기에는 아이온2의 글로벌 출시 확정으로 권역확장 모멘텀도 발생한다. 아이온2와 리니지 클래식은 PC 대형 IP의 매출 파워를 재확인시켰고, 모바일 캐주얼은 장르 다각화가 더 이상 선언이 아니라 손익계산서에 바로 반영되는 단계로 넘어갔음을 보여줬다. 투자 관점에서는 단기적으로 2Q26 실적이 가장 중요하다. 1Q26이 이벤트 효과와 출시 초기 효과에 가까웠다면, 2Q26은 아이온2와 리니지 클래식의 매출 지속성, 리니지W 동남아 출시, 마케팅비 증가 여부를 확인하는 분기가 된다. 연간으로는 아이온2 글로벌 출시와 신더시티·타임테이커즈·브레이커스 테스트가 장기적인 밸류에이션 멀티플을 결정할 것이다. 단기 투자측면에서 가장 중요한 포인트는, 아이온2의 매출 기여 양상이 단순히 런칭시점의 분기피크로 끝나는지 아니면 안정적으로 안착하는지의 여부가 될 전망이다. 동사는 향후 적극적인 M&A를 통해 모바일 캐주얼 게임 시장에서의 경쟁력을 지속 재고할 계획을 갖고 있다. 만약 하반기 글로벌 확장과 함께 아이온2가 분기 1천억원 내외의 안정적 매출대를 형성하고 후속작의 히트율이 일정수준 이상 도달 시, NC의 밸류에이션은 모바일 레거시 중심의 디스카운트 리스크에서 온전히 벗어날 수 있다. 글로벌 및 크로스 플랫폼 신작의 성장옵션이 포함된 멀티플 리레이팅이 새롭게 적용될 것이기 때문이다.

표 2. NC 실적테이블 (단위: 십억원)

항목	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY25A	FY26E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	662.8	709.3	760.3	1,506.9	2,689.8
YoY	9.5%	3.7%	10.4%	1.3%	54.7%	73.3%	97.0%	88.1%	4.5%	78.5%
QoQ	-	6.1%	5.9%	12.3%	37.9%	18.9%	7.0%	7.2%	-	-
PC&콘솔	83.3	91.7	87.7	168.2	318.3	298.8	307.3	347.3	430.9	1,271.7
모바일 합산	206.3	219.0	197.2	178.1	218.3	349.0	365.0	373.0	800.5	1,305.3
모바일MMO	206.3	219.0	197.2	178.1	182.8	203.0	209.0	213.0	800.5	807.8
모바일 캐주얼	-	-	-	-	35.5	146.0	156.0	160.0	-	497.5
로열티/기타	70.7	71.7	75.1	57.9	20.8	15.0	37.0	40.0	275.5	112.8
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	537.0	567.0	587.0	1,490.8	2,135.1
영업이익	5.2	15.1	(7.5)	3.2	113.3	125.8	142.3	173.3	16.1	554.7
OPM	1.4%	3.9%	(2.1%)	0.8%	20.3%	19.0%	20.1%	22.8%	1.1%	20.6%
당기순이익	37.5	(36.0)	347.4	(1.5)	152.4	109.0	115.0	121.0	347.4	497.4
순이익	37.5	-360	347.4	-1.5	81	89	118.7	117	347	405.7

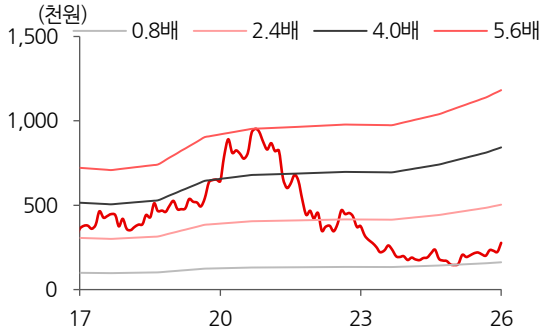
자료: NC, BNK투자증권

Fig. 4: NC PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: NC PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,789	2,267	3,114	3,897	4,595
현금성자산	1,260	504	754	1,387	2,010
매출채권	130	187	335	371	390
재고자산	1	1	2	3	3
비유동자산	2,165	2,067	2,078	2,037	1,998
투자자산	872	751	839	861	873
유형자산	998	1,035	962	904	857
무형자산	104	111	106	102	98
자산총계	**3,954**	**4,333**	**5,192**	**5,934**	**6,593**
유동부채	322	641	912	1,013	1,063
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	568	322	434	462	477
사채및장기차입금	170	40	40	40	40
부채총계	**890**	**963**	**1,347**	**1,475**	**1,540**
지배기업지분	3,059	3,364	3,838	4,451	5,044
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,474	3,669	4,143	4,755	5,347
자본총계	**3,064**	**3,370**	**3,845**	**4,459**	**5,053**
총차입금	381	357	266	275	280
순차입금	-1,100	-1,649	-1,382	-2,103	-2,771

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,578**	**1,507**	**2,689**	**2,985**	**3,134**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,689	2,985	3,134
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,687	1,491	2,135	2,260	2,392
판관비율	106.9	98.9	79.4	75.7	76.3
영업이익	**-109**	**16**	**555**	**724**	**742**
영업이익률	-6.9	1.1	20.6	24.3	23.7
EBITDA	0	112	632	787	793
영업외손익	230	445	108	110	141
금융이자손익	62	52	84	112	145
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	168	393	24	-2	-4
세전이익	**121**	**461**	**663**	**834**	**883**
세전이익률	7.7	30.6	24.7	27.9	28.2
법인세비용	27	114	166	209	221
법인세율	22.3	24.7	25.0	25.1	25.0
계속사업이익	94	347	497	626	663
당기순이익	**94**	**347**	**497**	**626**	**663**
당기순이익률	6.0	23.0	18.5	21.0	21.2
지배기업순이익	94	347	496	624	661
총포괄손익	48	337	497	626	663

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**107**	**162**	**774**	**701**	**753**
당기순이익	94	347	497	626	663
비현금비용	228	337	262	300	295
감가상각비	109	96	77	63	51
비현금수익	-235	-540	-186	-208	-176
자산및부채의증감	-43	-7	271	68	34
매출채권감소	20	-40	-147	-37	-19
재고자산감소	0	0	-1	0	0
매입채무증가	0	0	0	0	0
법인세환급(납부)	-23	-23	-166	-209	-221
투자활동현금흐름	**1,294**	**-832**	**-410**	**-65**	**-66**
유형자산증가	-84	-103	0	0	0
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	41	52	0	0	0
재무활동현금흐름	**-523**	**-82**	**-114**	**-2**	**-64**
차입금증가	-268	-24	-91	10	5
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-64	-28	-22	-12	-68
현금의증가	895	-757	250	633	623
기말현금	1,260	504	754	1,387	2,010
잉여현금흐름(FCF)	23	59	774	701	753

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

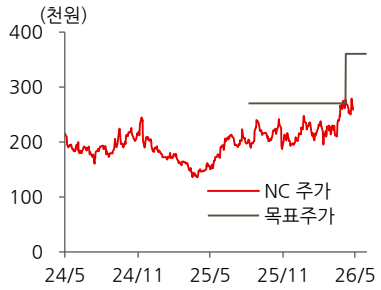
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	4,291	16,023	23,020	28,972	30,685
BPS	175,362	187,076	209,061	237,477	264,982
CFPS	3,975	6,694	26,578	33,316	36,277
DPS	1,460	1,150	1,150	1,150	1,150
PER (배)	42.7	12.6	12.0	9.5	9.0
PSR	2.5	2.9	2.2	2.0	1.9
PBR	1.0	1.1	1.3	1.2	1.0
PCR	46.1	30.1	10.4	8.3	7.6
EV/EBITDA	-	24.2	7.2	4.9	4.0
배당성향 (%)	30.1	6.4	4.5	3.6	3.4
배당수익률	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4
매출액증가율	-11.3	-4.5	78.5	11.0	5.0
영업이익증가율	0.0	0.0	3349.2	30.6	2.4
순이익증가율	-55.6	268.0	43.1	25.9	5.9
EPS증가율	-55.6	273.4	43.7	25.9	5.9
부채비율 (%)	29.1	28.6	35.0	33.1	30.5
차입금비율	12.4	10.6	6.9	6.2	5.5
순차입금/자기자본	-35.9	-48.9	-35.9	-47.2	-54.8
ROA (%)	2.3	8.4	10.4	11.2	10.6
ROE	3.0	10.8	13.8	15.1	13.9
ROIC	-7.3	1.1	44.8	71.4	82.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/5/22 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
NC (036570)	25/08/28	매수	270,000원	-20.8	-10.4
	25/12/04	매수	270,000원	-20.1	-8.3
	26/02/20	매수	270,000원	-18.1	-12.0
	26/03/19	매수	270,000원	-11.0	2.8
	26/04/30	매수	360,000원	-27.1	-22.5
	26/05/26	매수	360,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.