

## 레거시 IP, 다시 실적을 만들다

### 투자의견 BUY, 목표주가 370,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 370,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd EPS 23,581원에 Target PER 15.7배를 적용해 산출. Target PER은 글로벌 라이브 서비스 게임사와 검증된 IP 포트폴리오를 보유한 게임사 Peer 평균을 적용. 레거시 IP 재활성화와 자체결제 확대를 통해 실적 지속성에 대한 신뢰가 높아지고 있음. <아이온2>와 <리니지 클래식>의 동시 흥행으로 기존 IP의 매출 회복 가능성이 확인됐고, 2Q26부터 저스트플레이 연결 편입이 더해지며 외형 성장 가시성도 높아질 전망.

### 2026년 매출액 2조 6,763억원, 영업이익 5,242억원 전망

동사 2026년 연결 매출액 2조 6,763억원(YoY +78%), 영업이익 5,242억원(YoY +3,160%, OPM 20%) 전망. 1Q26 매출액은 5,574억원(YoY +55%), 영업이익은 1,133억원(YoY +2,070%)을 기록하며 연간 실적 개선 가능성을 확인. <리니지 클래식>은 출시 후 90일 누적 영업매출 1,924억원을 기록했고, 업데이트 시점마다 트래픽과 매출이 반등하면서 안정적인 실적 흐름 이어갈 전망. <아이온2>는 2Q26 매출이 QoQ 둔화될 것으로 예상하나, 3Q26 시즌4 업데이트와 9월 글로벌 출시를 통해 재차 반등할 것으로 기대. 리워드 기반 모바일 캐주얼 플랫폼인 저스트플레이는 2Q26부터 연결 편입될 예정이며, 초기에는 UA 비용 부담에 따른 마진 변동성을 감안할 필요.

### 게임 섹터 최선호주로 제시

동사를 게임 업종 최선호주로 제시. <리니지 클래식>과 <아이온2>가 레거시 IP 기반 매출을 회복을 이끄는 가운데, <아이온2>의 자체 결제 비중은 약 80%를 기록하며 지급수수료 부담 완화도 동반되는 추세. 향후 자사 게임 전반으로 자체결제 도입이 확대될 경우 이익률 개선 여지는 추가로 커질 전망. 여기에 저스트플레이 연결 편입과 캐주얼 게임사 인수를 통해 非MMORPG 성장 옵션도 확보했다는 점이 긍정적. 올해 9월 예정된 <아이온2> 글로벌 출시 이후 초기 리텐션과 서구권 흥행 지표가 확인될 경우, 실적 추정치와 멀티플의 동반 상승 가능성이 높다는 판단. <리니지2M> 중국 출시를 통한 지역 확장, 2027년 <호라이즌 스틸 프론티어스> 출시 등은 향후 추가적인 업사이드 요인으로 작용할 것으로 기대.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	687	79.6	23.2	654	5.1
영업이익	144	851.9	26.7	129	11.7
세전계속사업이익	134	흑전	-28.6	149	-10.4
지배순이익	106	흑전	-28.6	107	-0.3
영업이익률 (%)	20.9	+17.0 %pt	+0.6 %pt	19.7	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	15.5	흑전	-11.2 %pt	16.3	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,578	1,507	2,676	3,057
영업이익	-109	16	524	613
지배순이익	94	347	492	524
PER	45.8	11.7	11.3	10.7
PBR	1.2	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	-83,825.9	21.6	5.7	4.4
ROE	3.0	10.8	13.7	12.8

자료: 유안타증권



최지운 운송/게임  
jiyun.choi@yuantakorea.com

**BUY (I)**

목표주가 **370,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (6/29) **259,000원**

상승여력 **43%**

시가총액	55,799억원
총발행주식수	21,544,022주
60일 평균 거래대금	417억원
60일 평균 거래량	155,536주
52주 고/저	338,000원 / 185,700원
외인지분율	36.73%
배당수익률	0.57%
주요주주	김택진 외 15 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.5)	12.6	39.5
상대	(9.7)	(27.0)	(49.2)
절대 (달러환산)	(12.7)	10.0	22.5

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

NC 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	687.0	704.1	727.9	1,506.9	2,676.3	3,057.5
YoY (%)	-9.5	3.7	-10.4	-1.3	54.7	79.6	95.6	80.1	-4.5	77.6	14.2
PC 게임 (십억원)	83.3	91.7	87.7	168.2	318.4	337.0	341.0	372.4	430.9	1,368.8	1,471.1
YoY (%)	-8.9	6.4	8.7	80.0	282.1	267.4	288.6	121.5	22.5	217.6	7.5
리니지	22.3	20.7	25.2	25.0	99.8	158.5	135.4	119.9	93.2	513.6	418.4
리니지2	19.1	22.7	21.6	22.9	28.8	25.7	24.2	24.9	86.3	103.6	99.0
아이온	8.5	13.0	9.0	5.3	8.7	11.0	9.2	5.2	35.8	34.1	32.7
블레이드&소울	14.2	19.5	13.6	8.6	11.7	12.7	10.9	8.4	55.9	43.5	39.2
길드워2	19.3	15.8	18.4	28.9	32.6	24.0	21.1	23.2	82.4	100.9	86.5
아이온2				77.4	136.8	105.1	140.3	191.0	77.4	573.1	527.9
기타 신작											267.4
모바일 게임 (십억원)	206.3	219.0	197.2	178.1	182.8	194.1	193.0	177.1	800.5	747.0	839.7
YoY (%)	-17.3	0.3	-22.2	-17.4	-11.4	-11.3	-2.1	-0.5	-14.5	-6.7	12.4
리니지 M	112.7	121.1	105.3	93.8	112.8	111.4	110.6	97.6	433.0	432.4	415.1
리니지2M	37.9	48.0	47.2	45.3	37.5	40.8	42.9	42.1	178.3	163.4	155.2
리니지 W	53.1	47.6	43.4	38.9	32.5	41.9	39.5	37.4	183.1	151.3	143.7
기타 신작											125.7
모바일 캐주얼 (십억원)					35.5	135.2	150.2	161.9		482.8	672.7
기타 (십억원)	25.7	29.5	28.3	15.6	20.7	20.6	19.8	16.4	99.1	77.6	73.9
영업비용 (십억원)	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	543.4	571.8	592.8	1,490.8	2,152.1	2,444.8
YoY (%)	-4.6	2.0	-11.7	-25.6	25.1	47.9	55.6	47.8	-11.6	44.4	13.6
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	244.0	237.4	234.9	240.3	775.2	956.5	1,006.8
마케팅비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	123.0	152.1	168.3	105.6	481.2	643.8
유무형감가상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	22.9	25.7	25.2	25.0	93.6	98.8	100.8
매출변동비 및 기타	129.4	128.4	130.7	127.9	139.5	157.3	159.5	159.3	516.5	615.6	693.5
영업이익 (십억원)	5.2	15.1	-7.5	3.2	113.3	143.5	132.3	135.0	16.1	524.2	612.7
YoY (%)	-79.7	70.5	적지	흑전	2,070.1	851.9	흑전	4,058.6	흑전	3,160.0	16.9
영업이익률 (%)	1.4	3.9	-2.1	0.8	20.3	20.9	18.8	18.6	1.1	19.6	20.0

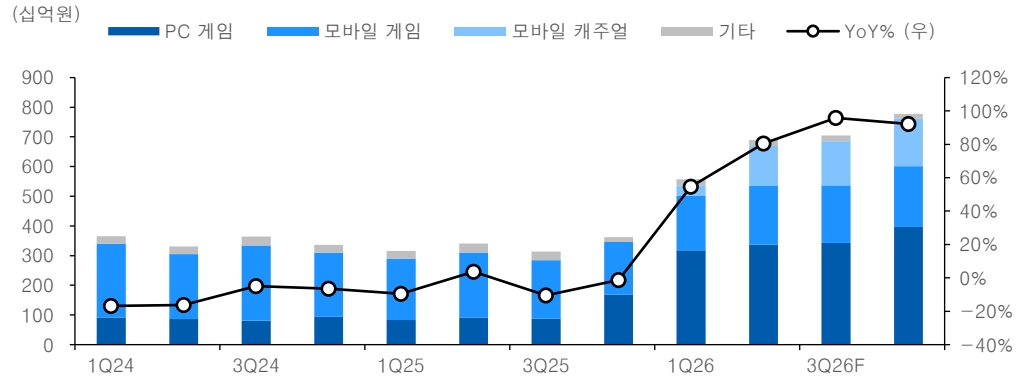
자료: 유안타증권 리서치센터

NC 신작 라인업

게임명	장르	출시일	플랫폼	비고
리니지 W (동남아)	MMORPG	2026년 05월 27일	모바일/PC	자체개발
리니지2M (중국)	MMORPG	2026년 06월 24일	모바일	자체개발
아이온2 (글로벌)	MMORPG	3Q26	모바일/PC	자체개발
신더시티	TPS	2H26	PC/콘솔	자체개발
타임 테이커즈	TPS	2H26	PC	퍼블리싱
리밋 제로 브레이커스	서브컬처	2H26	모바일, PC	퍼블리싱
호라이즌 스틸 프론티어스(글로벌)	MMORPG	2027년	모바일/PC	자체개발
아스트라에 오라티오	서브컬처	TBD	-	퍼블리싱
본파이어(글로벌)	슈팅	TBD	PC/콘솔	자체개발
디팩트(글로벌)	슈팅	TBD	PC/콘솔	퍼블리싱

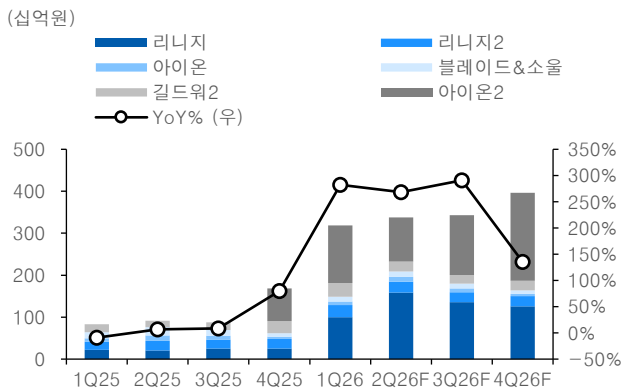
자료: NC, 유안타증권 리서치센터

NC 분기별 매출액 추이 및 전망



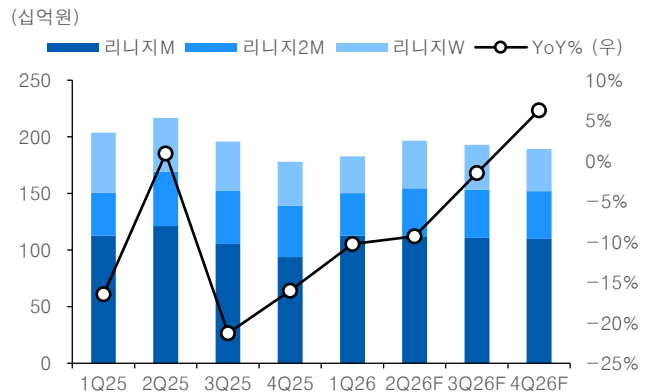
자료: NC, 유안타증권 리서치센터

NC PC 게임 매출액 추이 및 전망



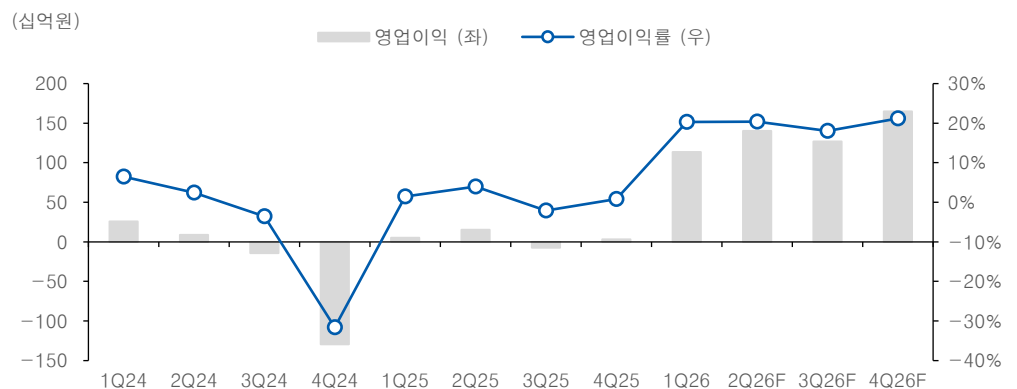
자료: NC, 유안타증권 리서치센터

NC 모바일 게임 매출액 추이 및 전망



자료: NC, 유안타증권 리서치센터

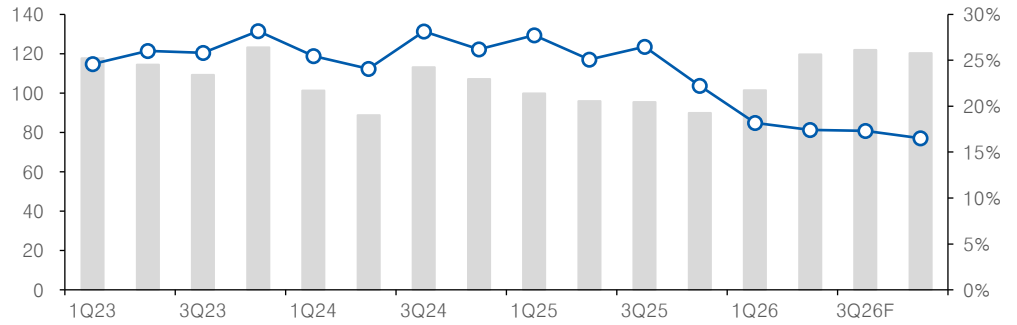
NC 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: NC, 유안타증권 리서치센터

NC 매출변동비 추이 및 전망

(십억원)



자료: NC, 유안타증권 리서치센터

NC 목표주가 산정

내용	내용	비고
12M Fwd EPS (원)	23,581	
Target PER (배)	15.7	글로벌 게임사 Peer 12M Fwd PER 평균
적정 주가 (원)	360,784	
목표 주가 (원)	370,000	
전일 증가 (원)	259,000	
상승 여력	42%	

자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 기업 밸류에이션

	2025	2026F	2027F
크래프톤	15.0	9.8	8.7
넷마블	17.6	8.2	9.1
Nexon	33.4	15.2	14.6
Capcom	31.6	20.9	18.4
Bandai Namco	25.3	17.4	16.1
EA	30.4	23.0	21.4
NetEase	18.3	12.9	11.7
평균	24.5	15.3	14.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

NC (036570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,578	1,507	2,676	3,057	3,269
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,676	3,057	3,269
판매비	1,687	1,491	2,152	2,445	2,632
영업이익	-109	16	524	613	637
EBITDA	0	112	619	713	743
영업외손익	230	445	96	46	59
외환관련손익	50	-8	47	28	26
이자손익	62	52	48	51	71
관계기업관련손익	4	-20	-15	-21	-21
기타	114	422	15	-12	-17
법인세비용차감전순손익	121	461	620	659	697
법인세비용	27	114	115	123	130
계속사업순손익	94	347	504	536	567
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	347	504	536	567
지배지분순이익	94	347	492	524	553
포괄순이익	48	337	571	603	633
지배지분포괄이익	48	336	557	589	618

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	107	162	607	790	797
당기순이익	94	347	504	536	567
감가상각비	106	91	86	91	97
외환손익	-4	5	-19	-28	-26
중속, 관계기업관련손익	2	12	15	21	21
자산부채의 증감	-43	-7	1	134	103
기타현금흐름	-48	-286	20	36	35
투자활동 현금흐름	1,294	-832	-297	-65	-162
투자자산	327	-889	-96	5	-14
유형자산 증가 (CAPEX)	-84	-103	-105	-115	-123
유형자산 감소	1	1	1	0	0
기타현금흐름	1,051	159	-98	45	-25
재무활동 현금흐름	-523	-82	11	-106	-130
단기차입금	6	3	39	-2	6
사채 및 장기차입금	-274	-27	-21	23	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-64	-28	-7	-127	-136
기타현금흐름	-191	-30	-1	0	0
연결범위변동 등 기타	17	-4	75	-135	-58
현금의 증감	895	-757	395	485	446
기초 현금	365	1,260	504	898	1,383
기말 현금	1,260	504	898	1,383	1,830
NOPLAT	-109	16	524	613	637
FCF	23	59	502	675	674

자료: 유안타증권

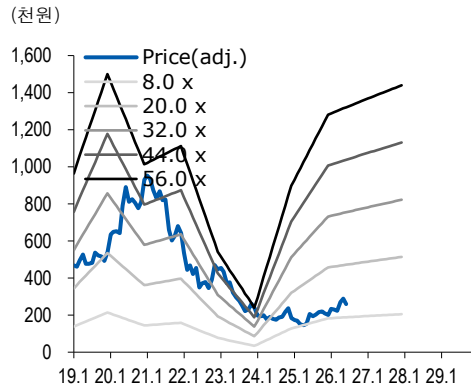
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,789	2,267	2,895	3,349	3,888
현금및현금성자산	1,260	504	898	1,383	1,830
매출채권 및 기타채권	167	209	376	368	394
재고자산	1	1	2	2	2
비유동자산	2,165	2,067	2,348	2,369	2,400
유형자산	998	1,035	1,079	1,103	1,128
관계기업 등 지분관련 자산	50	72	129	126	135
기타투자자산	822	679	693	692	697
자산총계	3,954	4,333	5,244	5,718	6,289
유동부채	322	641	958	939	995
매입채무 및 기타채무	196	232	418	408	436
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	130	0	0	0
비유동부채	568	322	416	433	450
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	170	40	40	40	40
부채총계	890	963	1,374	1,372	1,445
지배지분	3,058	3,365	3,845	4,309	4,793
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,474	3,669	4,144	4,541	4,958
비지배지분	5	6	24	37	51
자본총계	3,064	3,370	3,870	4,346	4,843
순차입금	-1,100	-1,649	-2,051	-2,494	-2,996
총차입금	381	357	376	396	402

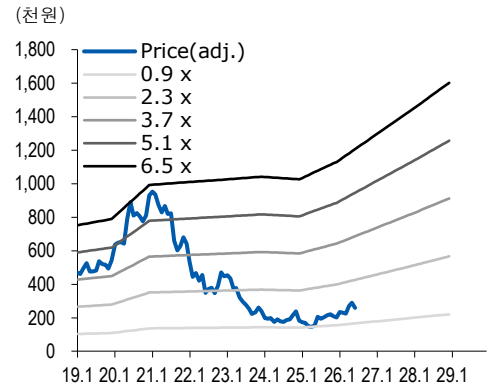
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	4,291	16,023	22,856	24,305	25,682
BPS	157,673	173,511	197,460	221,272	246,106
EBITDAPS	-2	5,161	28,732	33,090	34,484
SPS	71,883	69,649	124,223	141,919	151,753
DPS	1,460	1,150	6,500	7,000	7,500
PER	45.8	11.7	11.3	10.7	10.1
PBR	1.2	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	-83,825.9	21.6	5.7	4.4	3.5
PSR	2.7	2.7	2.1	1.8	1.7

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-11.3	-4.5	77.6	14.2	6.9
영업이익 증가율 (%)	적전	혹전	3,160.0	16.9	4.0
지배순이익 증가율 (%)	-55.6	268.0	42.0	6.3	5.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-6.9	1.1	19.6	20.0	19.5
지배순이익률 (%)	6.0	23.0	18.4	17.1	16.9
EBITDA 마진 (%)	0.0	7.4	23.1	23.3	22.7
ROIC	-8.0	1.2	39.9	46.0	47.2
ROA	2.3	8.4	10.3	9.6	9.2
ROE	3.0	10.8	13.7	12.8	12.2
부채비율 (%)	29.1	28.6	35.5	31.6	29.8
순차입금/자기자본 (%)	-36.0	-49.0	-53.3	-57.9	-62.5
영업이익/금융비용 (배)	-10.6	3.6	32.1	36.8	37.0

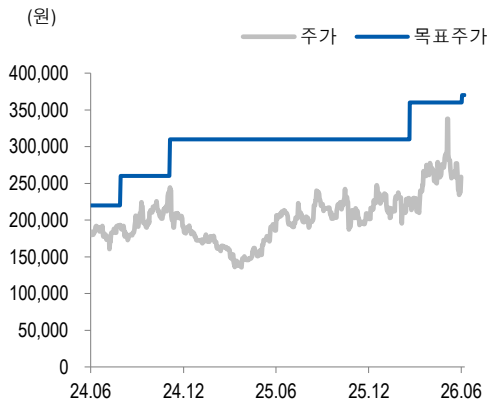
P/E band chart



P/B band chart



NC (036570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-30	BUY	370,000	1년		
	담당자변경				
2026-03-20	BUY	360,000	1년	-28.99	-6.11
2025-12-02	1년 경과 이후		1년	-29.88	-20.16
2024-12-02	BUY	310,000	1년	-39.47	-21.94
2024-08-27	BUY	260,000	1년	-22.31	-8.65
2024-08-06	BUY	220,000	1년	-15.16	-12.09
2024-02-13	HOLD	220,000	1년	-13.43	0.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.