

## NC (036570)

## 여름, 또 한번의 기회가 온다

인터넷/게임

Analyst 이효진  
hyojinlee@meritz.co.krRA 김수민  
sumin\_kim@meritz.co.kr

## 〈리니지 클래식〉이 이끈 2분기

엔씨의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 6,733억원(+76.1% YoY)과 1,322억원(+777% YoY)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 〈리니지 클래식〉 호조세가 〈아이온2〉 하락을 상쇄하며 PC 매출은 분기 방어에 성공했다. 〈리니지 클래식〉은 2분기 일매출 20억원을 방어했으나 〈아이온2〉의 일매출은 10억을 하회한 것으로 추정된다. 반면, 모바일은 2분기 〈리니지W〉의 동남아 진출(5/27), 〈리니지2M〉의 중국 진출(6/24)이 있었으나 유의미한 성과를 내지 못하며 QoQ 하락 방어에 실패한 것으로 판단된다. 다만 믹스 측면에서 PC의 수익성이 모바일 대비 우수하기 때문에 영업이익에는 플러스 효과다.

2분기부터 모바일 캐주얼에 리워드형 플랫폼 JustPlay가 연결 편입된다. 애플빈이 모바일 게임 광고 시장의 성장을 대변한다면 JustPlay와 같은 리워드형 앱은 1분기 +76% 성장하며 아웃퍼폼하는 모습을 보였다. 이는 iOS 정책이 25년말부터 유연해지며 안드로이드에 갇혔던 리워드형 앱의 고객 풀이 확대되었기 때문이다. 동사는 연간 매출 성장률을 80%로 제시한 바 있으며 달성에 큰 무리는 없을 것으로 판단한다.

2분기 JustPlay 매출은 QoQ 15% 증가한 1,101억원을 예상, 모바일 캐주얼 매출은 1,451억원을 전망한다. 마케팅비 비율은 모바일 캐주얼 매출 비중 증가(인건비를 제외한 대부분 비용이 마케팅비)로 2분기부터 크게 상승할 전망이다.

## Peer 키맞추기 후 신성장동력(JustPlay)에 재차 집중할 것

2분기 리니지 모바일의 지역 확장이 시장의 기대를 넘어서지 못한 반면 〈아이온2〉의 한국/대만 성과가 빠른 하향 안정세를 보이고 있다. 3분기 말 〈아이온2 글로벌〉 런칭이 예정되어 있으나 소비자 반응을 살펴볼 수 있는 이렇다 할 마케팅도 진행되지 않아 상대적 모멘텀 공백기처럼 보인다. 가장 이상적인 것은 글로벌 런칭 전 〈아이온2〉 국내/대만 지표 반등이 확인되는 것이다. 〈표4〉와 같이 엔씨는 산업 부진 속에 YTD 수익률 방어가 가장 뛰어났다. 근 2년 내 게임주 주가는 기관 수급의 설명력이 가장 높는데 3/10 JustPlay 인수 이후 포트 내 비중이 빠르게 확대되며 타사 대비 추가 매집 여력이 높지 않았던 점도 최근 반등에서 상대적으로 약한 퍼포먼스를 보인 이유로 예상된다. Peer의 키맞추기가 어느정도 진행된 후 투자자들은 JustPlay를 통한 동사의 신성장동력에 집중할 것으로 예상된다. 당사 2026/27 영업이익 추정치는 시장 대비 20% 낮다. 〈아이온2 글로벌〉의 〈TL〉 수준 성과만으로도 Fwd P/E는 13배로 부담스럽지 않다.

Meritz Research 2026. 7. 2

**Buy**

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

|             |          |
|-------------|----------|
| 적정주가 (12개월) | 330,000원 |
| 현재주가 (7.1)  | 255,500원 |
| 상승여력        | 29.2%    |

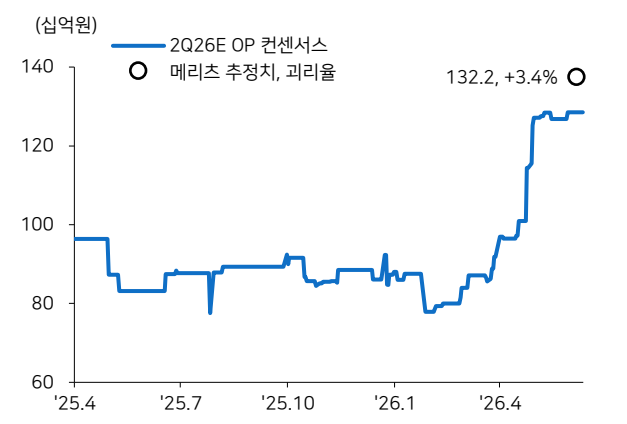
| (십억원)    | 2Q26E | 2Q25  | (% YoY) | 1Q26  | (% QoQ) | 기존 추정치 | (% diff.) | 컨센서스  | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|--------|-----------|-------|-----------|
| 매출액      | 673.3 | 382.4 | 76.1    | 557.4 | 20.8    | 650.1  | 3.6       | 656.6 | 2.5       |
| 영업이익     | 132.2 | 15.1  | 777.0   | 113.3 | 16.7    | 121.9  | 8.5       | 127.9 | 3.4       |
| 세전이익     | 165.3 | -33.3 | 흑전      | 187.3 | -11.7   | 155.0  | 6.6       | 147.5 | 12.0      |
| 순이익      | 123.0 | -35.4 | 흑전      | 148.8 | -17.3   | 115.3  | 6.7       | 106.5 | 15.6      |
| 영업이익률(%) | 19.6  | 3.9   |         | 20.3  |         | 18.8   |           | 19.5  |           |
| 세전이익률(%) | 24.6  | -8.7  |         | 33.6  |         | 23.8   |           | 22.5  |           |
| 순이익률(%)  | 18.3  | -9.3  |         | 26.7  |         | 17.7   |           | 16.2  |           |

자료: NC, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원)    | 2026E   |         |           | 2027E   |         |           |
|----------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|
|          | 신규 추정치  | 기존 추정치  | (% diff.) | 신규 추정치  | 기존 추정치  | (% diff.) |
| 매출액      | 2,597.2 | 2,551.8 | 1.8       | 3,387.6 | 3,402.8 | -0.4      |
| 영업이익     | 429.3   | 394.7   | 8.7       | 471.5   | 476.6   | -1.1      |
| 세전이익     | 548.0   | 513.5   | 6.7       | 547.4   | 552.5   | -0.9      |
| 순이익      | 414.1   | 388.1   | 6.7       | 414.3   | 419.3   | -1.2      |
| 영업이익률(%) | 16.5    | 15.5    | +1.0%p    | 13.9    | 14.0    | -0.1%p    |
| 세전이익률(%) | 21.1    | 20.1    | +1.0%p    | 16.2    | 16.2    | -0.0%p    |
| 순이익률(%)  | 15.9    | 15.2    | +0.7%p    | 12.2    | 12.3    | -0.1%p    |

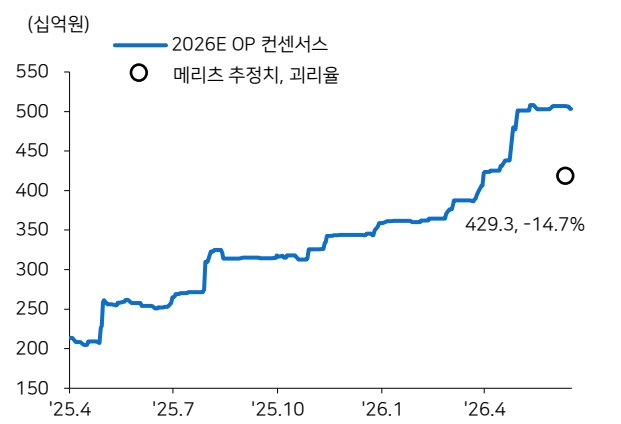
자료: NC, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26E 영업이익, 컨센서스 3% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 15% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 NC 게임 출시 일정

| 출시 시기    | 게임명                     | 플랫폼         | 개발사(지분율)        | 형태                 |
|----------|-------------------------|-------------|-----------------|--------------------|
| 23.08.23 | 블레이드 앤 소울 2 (일본/대만)     | 모바일         | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 23.09.26 | 퍼즈업 아미토이 글로벌            | 모바일         | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 23.12.07 | TL (국내)                 | PC, 콘솔      | 퍼스트파크게임즈(100%)  | 자회사개발              |
| 24.06.27 | 배틀 크러쉬                  | 모바일, PC, 콘솔 | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 24.08.28 | 호연(BSS)                 | PC, 모바일     | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 24.10.01 | TL (글로벌)                | PC, 콘솔      | 퍼스트파크게임즈(100%)  | 자회사개발              |
| 24.10.16 | 블레이드 앤 소울 네오 (한국)       | PC          | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 24.12.04 | 저니 오브 모나크               | 모바일         | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 25.04.03 | 블레이드 앤 소울 2 (중국 확장)     | 모바일         | 엔씨소프트           | 자체개발, 중국 퍼블리셔      |
| 25.05.20 | 리니지2M (동남아 확장)          | 모바일         | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 25.11.19 | 아이온2 (한국/대만)            | PC, 모바일     | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 26.02.11 | 리니지 클래식 (한국/대만)         | PC          | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 26.05.19 | TL (러시아, 동유럽, 중앙아시아 확장) | PC          | 퍼스트파크게임즈(100%)  | 자회사개발              |
| 26.05.27 | 리니지W (동남아 확장)           | 모바일         | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 26.06.24 | 리니지2M (중국 확장)           | 모바일, PC     | 엔씨소프트           | 자체개발, 중국 퍼블리셔(텐센트) |
| 26년 여름   | 길드워 리포지드 (4개국 소프트런칭)    | 모바일 확장      | 아레나넷(100%), 투웬스 | 자회사와 공동개발          |
| 26.09월   | 아이온2 (글로벌 확장)           | PC          | 엔씨소프트           | 자체개발               |
| 4Q26     | 리미트 제로 브레이커스            | PC, 모바일     | 빅게임스튜디오(16.68%) | 퍼블리싱               |
|          | 타임 테이커즈                 | PC, 콘솔      | 미스틸게임즈(8.69%)   | 퍼블리싱               |
| 2027     | 신더시티                    | PC, 콘솔      | 빅파이어게임즈(100%)   | 자회사개발              |
|          | 호라이즌 스틸 프론티어스           | PC, 모바일     | 엔씨소프트           | 자체개발               |
|          | 디팩트                     | PC 포함 멀티플랫폼 | 엠티베슬(13.3%)     | 퍼블리싱               |
|          | 아스트라에 오라티오              | 모바일         | 디나미스 원(9.09%)   | 퍼블리싱               |
| TBD      | 본파이어                    | PC, 콘솔      | 엔씨소프트           | 자체개발               |
|          | 프로젝트 판테라 (사내 IP 활용)     | 모바일         | 엔씨소프트           | 자체개발               |
|          | 프로젝트 SC                 | 모바일         | 퍼스트파크게임즈(100%)  | 자회사개발              |
|          | 프로젝트 JSY(블레이드&소울 IP 활용) | PC, 콘솔      | 엔씨소프트           | 자체개발               |
|          | 해외 유명 IP 기반 카드 게임       | 모바일         | 엔씨소프트           | 자체개발               |
|          | 프로젝트 R                  | 미정          | 텍사스튜디오(9.52%)   | 퍼블리싱               |
|          | 프로젝트 NL (리니지 IP 활용)     | 미정          | 엔씨소프트           | 자체개발               |

주: 상기 출시 일정은 엔씨소프트의 라인업을 참조하여 당사 실적 반영 기준의 추정 출시일  
 자료: NC, 메리츠증권 리서치센터

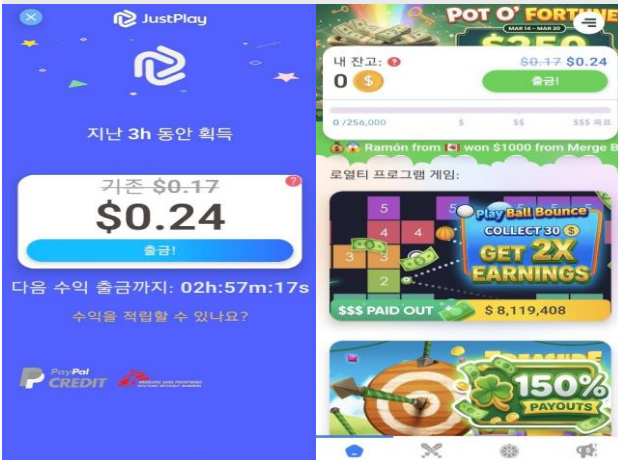
표4 국내 게임사 주가 절대수익률: YTD 기준 내림차순, NC가 섹터 내 가장 방어력 높아

| (단위: %)  | YTD   | 전일   | 1 주 전 | 1 개월 전 | 3 개월 전 | 6 개월 전 | 1 년 전 |
|----------|-------|------|-------|--------|--------|--------|-------|
| NC       | 26.8  | -0.8 | 4.9   | -13.5  | 11.3   | 26.8   | 24.9  |
| 펄어비스     | 0.9   | 4.3  | 4.0   | -13.4  | -47.6  | 0.9    | -11.4 |
| 크래프톤     | -0.4  | 3.8  | 11.4  | -1.8   | -6.5   | -0.4   | -32.3 |
| 시프트업     | -1.8  | 5.9  | 2.7   | 19.1   | 2.8    | -1.8   | -27.5 |
| 게임 합산 시총 | -4.5  | 3.0  | 8.0   | -9.4   | -15.6  | -4.5   | -26.0 |
| 넷마블      | -21.7 | 1.2  | 3.3   | -11.9  | -26.5  | -21.7  | -39.0 |
| 네오위즈     | -24.8 | 4.7  | 6.5   | -6.6   | -26.7  | -24.8  | -27.0 |
| 카카오게임즈   | -46.4 | 3.0  | -4.9  | -15.1  | -35.9  | -46.4  | -57.6 |

주: 2026.7.1 종가 기준

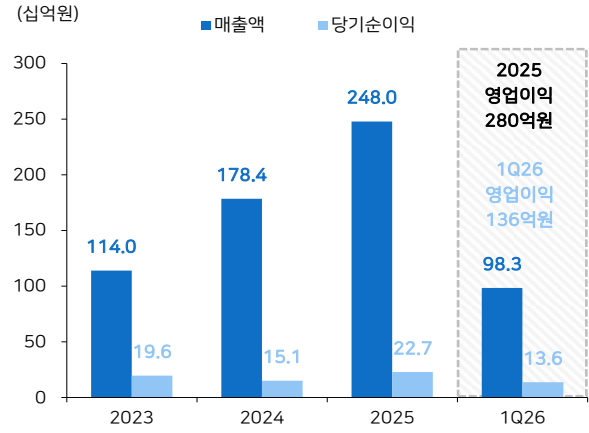
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 리워드형 앱 JustPlay



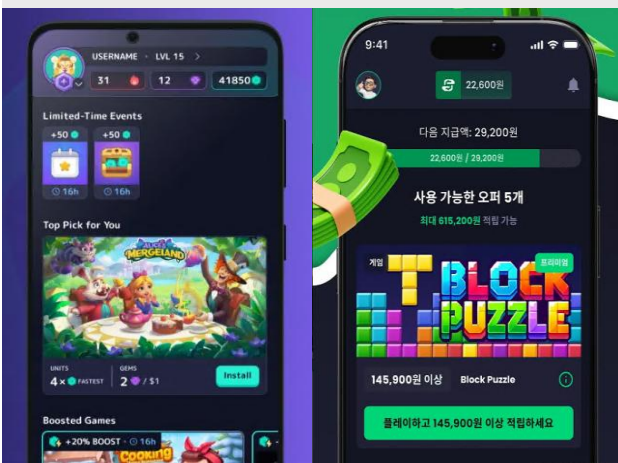
자료: 저스트플레이

그림4 저스트플레이: iOS 정책 변경으로 성장폭 키워



자료: 1Q26은 영업이익 기재 / 자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림5 미스트플레이/프리캐시



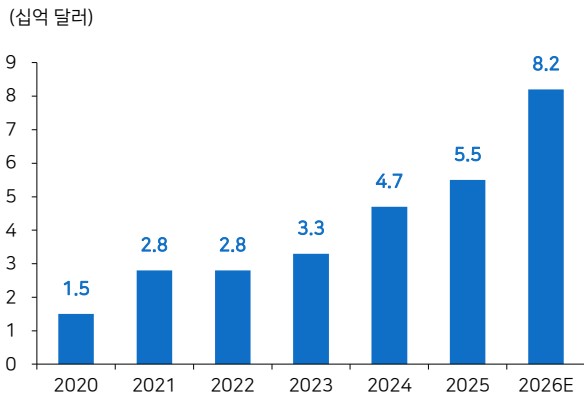
자료: 미스트플레이, 프리캐시

그림6 주요 Ad-tech 기업 플랫폼 비교

| 구분    | 저스트플레이 (JustPlay)    | 미스트플레이 (Mistplay)    | 프리캐시 (Freecash)     |
|-------|----------------------|----------------------|---------------------|
| 수익 모델 | 플레이 시간 중심 (광고 시청 포함) | 플레이 시간 + 레벨업         | 미션 달성               |
| 보상 주기 | 3시간마다 적립 및 전환        | 실시간 적립 (기준치 도달 시 출금) | 미션 완료 시 즉시(검수 후)    |
| 주요 게임 | 캐주얼, 퍼즐 위주 (소수 정예)   | 다양한 장르의 모바일 게임       | 하드코어 게임, 앱 설치, 설문 등 |
| 플랫폼   | 안드로이드, iOS           | 안드로이드 (iOS는 일부 지역)   | 웹, 안드로이드            |
| 난이도   | 낮음 (그냥 쳐두기 가능)       | 중간 (게임 실제 플레이)       | 높음 (특정 레벨 달성)       |
| 수익성   | 낮음 (소액 용돈 벌이)        | 보통 (기프트카드 확보)        | 매우 높음 (미션당 수만 원)    |

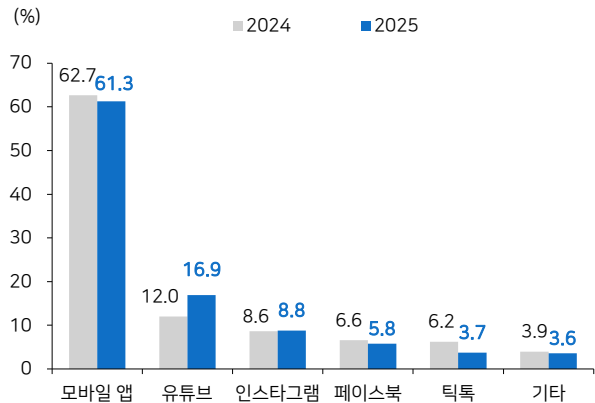
자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

그림7 모바일 게임 광고 성장 볼 수 있는 앱러빈 실적



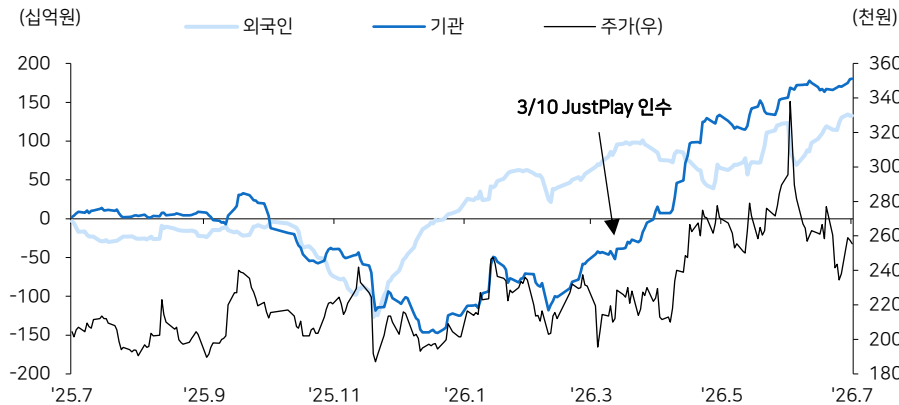
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 모바일 게임 광고 지출 비중 트렌드



자료: 센서타워, 메리츠증권 리서치센터

그림9 NC 누적 외국인/기관 투자자 매매동향과 주가 추이



주: 2025.7.1 시작으로 일일 매매대금 누적 기준  
 자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표5 NC 실적 전망

| (십억원)        | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26E        | 3Q26E        | 4Q26E        | 2025           | 2026E          | 2027E          |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출</b>    | <b>360.3</b> | <b>382.4</b> | <b>360.0</b> | <b>404.2</b> | <b>557.4</b> | <b>673.3</b> | <b>687.1</b> | <b>679.3</b> | <b>1,506.9</b> | <b>2,597.2</b> | <b>3,387.6</b> |
| PC           | 83.3         | 91.7         | 87.7         | 188.4        | 318.3        | 329.8        | 313.0        | 275.7        | 451.2          | 1,236.8        | 1,218.8        |
| 모바일          | 206.3        | 219.0        | 197.2        | 188.8        | 182.8        | 177.8        | 187.5        | 203.3        | 811.2          | 751.3          | 733.0          |
| 모바일 캐주얼      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 35.5         | 145.1        | 164.9        | 179.6        | 0.0            | 525.0          | 1,350.9        |
| 기타           | 70.7         | 71.7         | 75.1         | 27.1         | 20.7         | 20.7         | 21.7         | 20.7         | 244.5          | 84.0           | 84.9           |
| <b>% YoY</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |                |                |                |
| 매출           | -9.5         | 3.7          | -10.4        | -1.3         | 54.7         | 76.1         | 90.9         | 68.1         | -4.5           | 72.3           | 30.4           |
| PC           | -8.9         | 6.4          | 8.7          | 101.7        | 282.0        | 259.5        | 256.7        | 46.4         | 28.3           | 174.1          | -1.5           |
| 모바일          | -17.3        | 0.3          | -22.2        | -12.4        | -11.4        | -18.8        | -4.9         | 7.7          | -13.4          | -7.4           | -2.4           |
| 모바일 캐주얼      | N/A          | N/A          | N/A          | N/A          | N/A          | N/A          | N/A          | N/A          | N/A            | N/A            | 157.3          |
| 기타           | 190.4        | 167.9        | 152.7        | 0.8          | -70.6        | -71.1        | -71.1        | -23.3        | 127.1          | -65.7          | 1.2            |
| <b>영업비용</b>  | <b>355.1</b> | <b>367.3</b> | <b>367.5</b> | <b>401.0</b> | <b>444.1</b> | <b>541.1</b> | <b>590.3</b> | <b>592.4</b> | <b>1,490.8</b> | <b>2,167.9</b> | <b>2,916.1</b> |
| % to sales   | 98.6         | 96.1         | 102.1        | 99.2         | 79.7         | 80.4         | 85.9         | 87.2         | 98.9           | 83.5           | 86.1           |
| % YoY        | -4.6         | 2.0          | -11.7        | -25.6        | 25.1         | 47.3         | 60.6         | 47.7         | -11.6          | 45.4           | 34.5           |
| 매출변동비 및 기타   | 129.4        | 128.4        | 130.7        | 127.9        | 139.5        | 167.6        | 181.7        | 180.3        | 516.5          | 669.0          | 909.5          |
| 상각비          | 25.1         | 24.7         | 21.4         | 22.3         | 22.9         | 27.9         | 27.9         | 32.9         | 93.6           | 111.7          | 132.9          |
| 마케팅비         | 13.3         | 23.4         | 16.0         | 52.9         | 37.8         | 80.4         | 125.6        | 111.4        | 105.6          | 355.2          | 799.8          |
| 인건비          | 187.2        | 190.8        | 199.4        | 197.9        | 244.0        | 265.1        | 255.1        | 267.8        | 775.2          | 1,032.0        | 1,073.9        |
| <b>영업이익</b>  | <b>5.2</b>   | <b>15.1</b>  | <b>-7.5</b>  | <b>3.2</b>   | <b>113.3</b> | <b>132.2</b> | <b>96.8</b>  | <b>86.9</b>  | <b>16.1</b>    | <b>429.3</b>   | <b>471.5</b>   |
| 영업이익률(%)     | 1.4          | 3.9          | -2.1         | 0.8          | 20.3         | 19.6         | 14.1         | 12.8         | 1.1            | 16.5           | 13.9           |
| 세전이익         | 31.3         | -33.3        | 435.1        | 28.2         | 187.3        | 165.3        | 80.0         | 115.4        | 461.4          | 548.0          | 547.4          |
| % YoY        | -60.1        | 적전           | 흑전           | 흑전           | 499.3        | 흑전           | -81.6        | 308.4        | 281.6          | 18.8           | -0.1           |
| 지배주주순이익      | 37.8         | -35.4        | 346.7        | -2.4         | 148.8        | 123.0        | 59.1         | 83.2         | 346.7          | 414.1          | 414.3          |
| % YoY        | -34.0        | 적전           | 흑전           | 적지           | 294.0        | 흑전           | -83.0        | 흑전           | 268.0          | 19.5           | 0.0            |

주: 1Q26부터 사업부문 변경 반영 (기존 로열티 매출을 각 IP별 매출에 통합 반영, 모바일 캐주얼 부문 추가됨)  
 자료: NC, 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### NC (036570)

|            |                   |
|------------|-------------------|
| KOSPI      | 8,303.41pt        |
| 시가총액       | 55,045억원          |
| 발행주식수      | 2,154만주           |
| 유동주식비율     | 78.02%            |
| 외국인비중      | 36.78%            |
| 52주 최고/최저가 | 338,000원/187,000원 |
| 평균거래대금     | 414.9억원           |

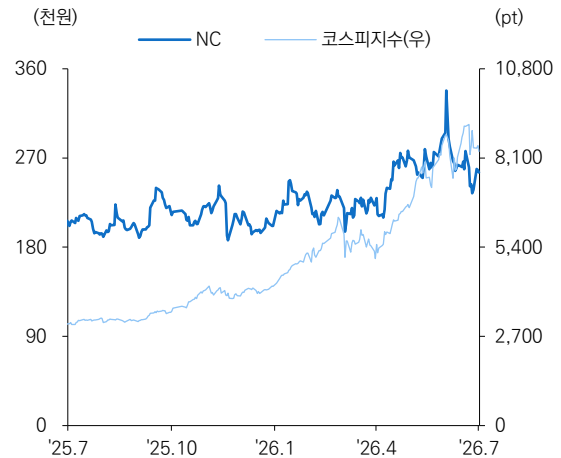
### 주요주주(%)

|   |       |
|---|-------|
| 김택진 외 15 인                                    | 12.37 |
| 국민연금공단  | 10.01 |
| Saudi Electronic Gaming Holding Company 외 1 인 | 9.43  |

### 주가상승률 (%)

|      | 1개월   | 6개월   | 12개월  |
|------|-------|-------|-------|
| 절대주가 | -13.5 | 26.8  | 24.9  |
| 상대주가 | -8.5  | -35.6 | -53.5 |

### 주가그래프



### Financial Data

| (십억원) | 매출액     | 영업이익   | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|--------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2023  | 1,779.8 | 137.3  | 212.1         | 9,663             | -51.3      | 148,023    | 24.9       | 1.62       | 15.3             | 6.6        | 35.1        |
| 2024  | 1,578.1 | -109.2 | 94.2          | 4,292             | -55.6      | 139,312    | 42.7       | 1.31       | -73,117.3        | 3.0        | 29.1        |
| 2025  | 1,506.9 | 16.1   | 346.7         | 16,023            | 273.4      | 156,186    | 12.6       | 1.29       | 24.2             | 10.8       | 28.6        |
| 2026E | 2,597.2 | 429.3  | 414.1         | 19,223            | 20.0       | 174,629    | 13.3       | 1.46       | 6.6              | 11.6       | 34.7        |
| 2027E | 3,387.6 | 471.5  | 414.3         | 20,102            | 4.6        | 211,227    | 12.7       | 1.21       | 6.3              | 10.5       | 39.6        |

NC (036570)

Income Statement

| (십억원)      | 2023    | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액        | 1,779.8 | 1,578.1 | 1,506.9 | 2,597.2 | 3,387.6 |
| 매출액증가율(%)  | -30.8   | -11.3   | -4.5    | 72.3    | 30.4    |
| 매출원가       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 매출총이익      | 1,779.8 | 1,578.1 | 1,506.9 | 2,597.2 | 3,387.6 |
| 판매관리비      | 1,642.6 | 1,687.3 | 1,490.9 | 2,167.9 | 2,916.1 |
| 영업이익       | 137.3   | -109.2  | 16.1    | 429.3   | 471.5   |
| 영업이익률(%)   | 7.7     | -6.9    | 1.1     | 16.5    | 13.9    |
| 금융손익       | 91.1    | 116.5   | 69.5    | 123.6   | 124.3   |
| 종속/관계기업손익  | 4.1     | 4.4     | -20.2   | -28.1   | -26.7   |
| 기타영업외손익    | -26.2   | 109.2   | 395.9   | 23.3    | -21.6   |
| 세전계속사업이익   | 206.2   | 120.9   | 461.4   | 548.0   | 547.4   |
| 법인세비용      | -7.7    | 26.8    | 113.9   | 127.3   | 129.3   |
| 당기순이익      | 213.9   | 94.1    | 347.4   | 420.6   | 418.1   |
| 지배주주지분 순이익 | 212.1   | 94.2    | 346.7   | 414.1   | 414.3   |

Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2023   | 2024    | 2025    | 2026E  | 2027E    |
|----------------|--------|---------|---------|--------|----------|
| 영업활동 현금흐름      | 139.9  | 107.0   | 162.0   | 981.9  | 902.6    |
| 당기순이익(손실)      | 213.9  | 94.1    | 347.4   | 420.6  | 418.1    |
| 유형자산상각비        | 110.1  | 105.9   | 90.9    | 104.4  | 124.4    |
| 무형자산상각비        | 1.8    | 3.3     | 4.7     | 27.5   | 57.8     |
| 운전자본의 증감       | -95.6  | -43.3   | -7.2    | 433.7  | 306.7    |
| 투자활동 현금흐름      | 113.0  | 1,294.1 | -832.4  | -402.3 | -1,267.2 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -117.4 | -84.2   | -103.5  | -250.0 | -450.0   |
| 투자자산의감소(증가)    | -127.5 | -199.1  | 120.8   | -79.8  | -121.6   |
| 재무활동 현금흐름      | -177.3 | -522.9  | -82.5   | -116.6 | 3.4      |
| 차입금의 증감        | 20.2   | -268.0  | -23.8   | -94.4  | 25.8     |
| 자본의 증가         | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0      |
| 현금의 증가(감소)     | 79.6   | 895.3   | -757.0  | 462.9  | -361.2   |
| 기초현금           | 285.6  | 365.2   | 1,260.5 | 503.5  | 966.5    |
| 기말현금           | 365.2  | 1,260.5 | 503.5   | 966.5  | 605.3    |

Balance Sheet

| (십억원)     | 2023    | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산      | 2,336.8 | 1,788.5 | 2,266.6 | 2,310.8 | 1,960.6 |
| 현금및현금성자산  | 365.2   | 1,260.5 | 503.5   | 966.5   | 605.3   |
| 매출채권      | 132.7   | 130.3   | 187.5   | 206.2   | 216.5   |
| 재고자산      | 0.7     | 1.1     | 1.3     | 2.2     | 2.9     |
| 비유동자산     | 2,057.0 | 2,165.4 | 2,066.6 | 2,764.4 | 3,853.9 |
| 유형자산      | 1,000.5 | 997.6   | 1,034.7 | 1,180.3 | 1,506.0 |
| 무형자산      | 96.1    | 103.9   | 110.6   | 583.1   | 1,225.3 |
| 투자자산      | 672.6   | 871.7   | 750.9   | 830.6   | 952.2   |
| 자산총계      | 4,393.8 | 3,953.9 | 4,333.1 | 5,075.3 | 5,814.5 |
| 유동부채      | 614.3   | 322.2   | 641.2   | 881.1   | 1,149.2 |
| 매입채무      | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 단기차입금     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 유동성장기부채   | 240.0   | 0.0     | 130.0   | 0.0     | 0.0     |
| 비유동부채     | 526.5   | 568.2   | 321.5   | 425.5   | 500.9   |
| 사채        | 169.7   | 169.8   | 40.0    | 40.0    | 40.0    |
| 장기차입금     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 부채총계      | 1,140.8 | 890.4   | 962.7   | 1,306.6 | 1,650.1 |
| 자본금       | 11.0    | 11.0    | 11.0    | 11.0    | 11.0    |
| 자본잉여금     | 433.4   | 433.4   | 433.4   | 433.4   | 433.4   |
| 기타포괄이익누계액 | -44.5   | -61.2   | -75.6   | -75.6   | -75.6   |
| 이익잉여금     | 3,472.7 | 3,473.9 | 3,669.1 | 4,066.4 | 4,461.2 |
| 비지배주주지분   | 3.3     | 5.1     | 5.6     | 6.5     | 7.4     |
| 자본총계      | 3,253.0 | 3,063.6 | 3,370.4 | 3,768.7 | 4,164.4 |

Key Financial Data

|                        | 2023    | 2024      | 2025    | 2026E   | 2027E   |
|------------------------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| 주당데이터(원)               |         |           |         |         |         |
| SPS                    | 81,071  | 71,883    | 69,649  | 120,551 | 164,370 |
| EPS(지배주주)              | 9,663   | 4,292     | 16,023  | 19,223  | 20,102  |
| CFPS                   | 13,017  | 3,975     | 6,694   | 27,914  | 31,826  |
| EBITDAPS               | 11,350  | -2        | 5,161   | 26,045  | 31,715  |
| BPS                    | 148,023 | 139,312   | 156,186 | 174,629 | 211,227 |
| DPS                    | 3,130   | 1,460     | 1,150   | 1,150   | 1,150   |
| 배당수익률(%)               | 1.3     | 0.8       | 0.6     | 0.5     | 0.5     |
| Valuation(Multiple)    |         |           |         |         |         |
| PER                    | 24.9    | 42.7      | 12.6    | 13.3    | 12.7    |
| PCR                    | 18.5    | 46.1      | 30.1    | 9.2     | 8.0     |
| PSR                    | 3.0     | 2.5       | 2.9     | 2.1     | 1.6     |
| PBR                    | 1.62    | 1.31      | 1.29    | 1.46    | 1.21    |
| EBITDA(십억원)            | 249.2   | -0.0      | 111.7   | 561.1   | 653.6   |
| EV/EBITDA              | 15.3    | -73,117.3 | 24.2    | 6.6     | 6.3     |
| Key Financial Ratio(%) |         |           |         |         |         |
| 자기자본이익률(ROE)           | 6.6     | 3.0       | 10.8    | 11.6    | 10.5    |
| EBITDA 이익률             | 14.0    | 0.0       | 7.4     | 21.6    | 19.3    |
| 부채비율                   | 35.1    | 29.1      | 28.6    | 34.7    | 39.6    |
| 금융비용부담률                | 0.8     | 0.7       | 0.3     | 0.1     | 0.1     |
| 이자보상배율(x)              | 9.4     | -10.6     | 3.6     | 115.0   | 142.0   |
| 매출채권회전율(x)             | 11.6    | 12.0      | 9.5     | 13.2    | 16.0    |
| 재고자산회전율(x)             | 1,590.1 | 1,759.7   | 1,285.9 | 1,476.7 | 1,320.8 |

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)**

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미  |
|------------------------|---|
| 추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급 | Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 +20% 이상<br>Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만<br>Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균증가대비 -20% 미만 |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천   |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소)   |

**투자의견 비율**

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 89.7% |
| 중립   | 10.3% |
| 매도   | 0.0%  |

2026년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**NC (036570) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|----------|-----|---------|--------|----------------|
|            |       |      |          |     | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2024.05.30 | 산업분석  | Buy  | 350,000  | 이호진 | -44.8   | -30.1  |                |
| 2025.02.13 | 기업브리프 | Hold | 200,000  | 이호진 | -20.3   | -10.8  |                |
| 2025.04.21 | 산업분석  | Hold | 170,000  | 이호진 | 15.9    | 42.4   |                |
| 2026.01.09 | 기업브리프 | Hold | 183,000  | 이호진 | 22.3    | 35.2   |                |
| 2026.03.19 | 산업분석  | Buy  | 280,000  | 이호진 | -12.9   | -0.9   |                |
| 2026.05.14 | 기업브리프 | Buy  | 330,000  | 이호진 | -       | -      |                |