

인터넷/게임

NC 036570

내년까지 마련된 이익 성장 스토리

Jul 10 2026

**Buy** 유지  
**TP 375,000 원** 유지

**2Q26 preview: 영업이익 컨센서스 부합 예상**

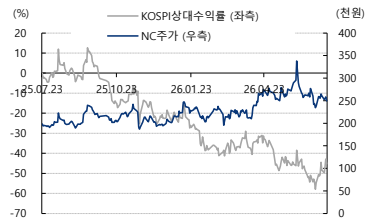
**Company Data**

현재가(07/09)	249,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	338,000 원
52 주 최저가(보통주)	187,000 원
KOSPI (07/09)	7,291.91p
KOSDAQ (07/09)	794.00p
자본금	110 억원
시가총액	53,752 억원
발행주식수(보통주)	2,154 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	111 만주
평균거래대금(60 일)	286 억원
외국인지분(보통주)	36.91%
주요주주	
김택진 외 15 인	12.37%
국민연금공단	11.08%

2Q26 매출은 6,876억원(YoY +79.8%, QoQ +23.4%), 영업이익은 1,276억원(YoY +746.1%)으로 시장 예상치(매출 6,610억원, 영익 1,253억원) 부합 예상. 아이온2 매출은 매출 하향 안정화 진행되는 가운데 2분기 업데이트 효과가 크게 나타나지 않으며 891억원(QoQ -34.8%) 기록 추정. 26년 2월 12일 출시된 리니지 클래식은 2Q26에도 견조한 트래픽 및 매출 유지되는 가운데 전분기비 반영일수 증가로 1,530억원(QoQ +83.2%) 기록 전망. 모바일 MMO 라인업은 리니지M(QoQ +1.9%, YoY -10.1%)의 매출이 견조하게 유지되고, 각각 동남아, 중국 지역 권역 확장을 한 리니지 W(QoQ -5.7%, YoY -35.7%), 리니지 2M(QoQ +4.1%, YoY -18.6%)의 매출도 전분기비와 유사한 수치 추정. 캐주얼(스프링컴즈+리후후+JustPlay) 매출은 JustPlay 연결 편입 영향 반영으로 1,430억원 추정

영업비용 중 마케팅비는 모바일 캐주얼 부문 마케팅비 인식으로 1,328억원(QoQ +251.6%, YoY +468.0%), 인건비는 인센티브 지급, JustPlay 연결 편입 따른 인원 증가로 2,528억원(QoQ +3.6%, YoY +32.5%) 예상. 매출변동비 및 기타는 매출 증가(+79.8%)에도, PC 자체결제 비중 증가, 인앱광고 중심 캐주얼 게임 매출 반영으로 1,515억원(QoQ +9.0%, YoY +18.0%)에 그쳤을 것으로 예상. 이는 매출 대비 22.0%로, 전년동기비 -11.6%p

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.7	11.9	20.2
상대주가	4.7	-29.6	-48.3

**투자의견 Buy & 목표주가 375,000원 유지**

투자의견 Buy 유지, 목표주는 375,000원 유지. 동사는 캐주얼 애드테크(JustPlay) 및 개발사(스프링컴즈, 리후후) 인수를 통해 대형 신작 흥행에 대한 의존도를 줄이고 있으며, 동시에 신작 출시 모멘텀을 이어가고 있음. 강점을 가진 MMORPG 장르에서 2차례 연속 흥행을 기록한 데 이어 26년 9월 아이온2의 Steam 출시에 이어 27년에는 Horizon: Steel Frontiers(Horizon IP 기반 MMORPG, 자체 개발)와 DEFECT(택티컬 FPS, 엠타베슬 개발), 아스트라에 오라티오(서브컬처, 디나미스원 개발) 퍼블리싱 예정. 지속되는 신작 모멘텀 뿐 아니라 2027년부터 한국/일본 등 아시아 지역 구글 플레이스토어 수수료 인하로 견조한 이익 성장 가능할 것으로 전망. 26년 매출 가이던스 상단에 해당하는 2.66조원(YoY +76.3%), 영업이익 5,055억원(YoY +3,044%, OPM 19.0%), 27년은 매출 2.94조원(+10.6%), 영업이익 6,293억원(YoY +24.5%, OPM 21.4%) 기록 전망

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	1,578	1,507	2,656	2,937	3,217
YoY(%)	-11.3	-4.5	76.3	10.6	9.5
영업이익(십억원)	-109	16	505	629	711
OP 마진(%)	-6.9	1.1	19.0	21.4	22.1
순이익(십억원)	94	347	441	522	583
EPS(원)	4,291	16,023	20,303	24,224	27,074
YoY(%)	-55.6	273.4	26.7	19.3	11.8
PER(배)	42.7	12.6	12.3	10.3	9.2
PCR(배)	46.0	30.3	8.7	7.4	6.8
PBR(배)	1.3	1.3	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	-74,970.0	23.7	6.0	4.5	3.5
ROE(%)	3.0	10.8	12.2	13.0	12.8



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

[도표 1] NC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	687.6	684.4	726.7	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,656.1	2,937.1
성장률(YoY %)	-9.5%	3.7%	-10.4%	-1.3%	54.7%	79.8%	90.1%	79.8%	-30.8%	-11.3%	-4.5%	76.3%	10.6%
게임매출	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	687.6	684.4	726.7	1,635.4	1,396.1	1,506.9	2,656.1	2,937.1
모바일 리니지 3종	213.5	223.5	209.4	188.8	182.8	184.6	187.8	169.5	1,136.7	919.6	835.2	724.7	679.3
B&S	19.7	24.6	21.6	15.1	11.7	11.3	11.0	10.6	25.3	25.1	80.9	44.5	39.4
리니지 (클래식 포함)	24.5	22.3	27.4	26.7	99.8	167.9	125.8	103.4	102.0	98.2	100.9	496.9	328.9
리니지2	27.1	29.3	28.5	31.0	28.8	29.3	27.5	28.6	85.6	85.5	115.9	114.2	105.9
아이온	11.6	16.2	12.5	7.8	8.7	9.3	9.0	7.6	71.5	50.4	48.1	34.6	29.0
길드워2	19.8	16.4	19.1	30.4	32.6	22.8	20.6	21.6	79.4	92.6	85.6	97.6	80.0
아이온2	-	-	-	77.4	136.8	89.1	121.1	156.4	-	-	77.4	503.4	462.1
Breakers	-	-	-	-	-	-	-	12.0	-	-	-	12.0	40.3
Time Takers	-	-	-	-	-	-	-	9.0	-	-	-	9.0	56.4
신터시티	-	-	-	-	-	-	-	12.0	-	-	-	12.0	5.4
기존 IP 스펠오프 2종	-	-	-	-	-	-	3.0	9.0	-	-	-	12.0	25.3
캐주얼(JustPlay+리후후+스포링컴즈)	-	-	-	-	35.5	143.0	153.5	165.1	-	-	-	497.1	686.1
Horizon: Steel Frontiers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	245.6
신규 퍼블리싱작 2종	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	40.5
기타	44.1	50.2	41.6	27.1	20.7	30.2	25.1	21.9	134.9	124.7	162.9	98.0	112.7
로열티매출	-	-	-	-	-	-	-	-	144.5	182.0	-	-	-
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	560.0	554.9	591.6	1,642.5	1,687.3	1,490.8	2,150.7	2,307.8
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	244.0	252.8	255.4	254.8	822.9	906.4	775.2	1,006.9	1,057.4
매출변동비	129.4	128.4	130.7	127.9	139.5	151.5	137.1	141.9	622.8	544.7	516.5	570.0	528.8
광고선전비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	132.8	139.3	171.7	85.0	128.2	105.6	481.6	627.5
감가상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	22.9	23.0	23.1	23.2	111.9	108.1	93.6	92.2	94.1
영업이익	5.2	15.1	7.5	3.2	113.3	127.6	129.6	135.1	137.3	109.2	16.1	505.5	629.3
성장률(YoY %)	-79.7%	70.5%	작자지속	-102.5%	2070.1%	746.1%	후자전환	4059.8%	-75.4%	적자전환	후자전환	3044.0%	24.5%
OPM(%)	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.3%	18.6%	18.9%	18.6%	7.7%	-6.9%	1.1%	19.0%	21.4%
순이익	37.5	36.0	347.4	1.5	152.4	90.0	94.4	104.2	213.9	94.1	347.4	441.0	521.9
NPM(%)	10.4%	-9.4%	96.5%	-0.4%	27.3%	13.1%	13.8%	14.3%	12.0%	6.0%	23.1%	16.6%	17.8%

자료: NC, 교보증권 리서치센터. 주: JustPlay 연결 편입 영향은 2Q26부터 반영하여 추정. 2025년부터 로열티매출도 각 IP별 매출에 포함하여 표기

[도표 2] NC 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
2026년 9월	아이온2 (Steam)	MMORPG	글로벌	PC/모바일	자체
2H26	미스트 바운드	길드워 IP 기반 CCG	중국 및 글로벌(벨리빌리 공동 개발 및 퍼블리싱)	모바일	자체(공동)
	아이온 모바일	MMORPG	중국(성취게임즈 공동 개발 및 퍼블리싱)	PC/모바일	자체(공동)
	리니지 M	MMORPG	중국	PC/모바일	자체
	신터시티	슈팅	글로벌	PC/콘솔	자체
	타임 테이커스	타임 서버이별 히어로 슈터	글로벌	PC	퍼블리싱(미스틸게임즈 개발)
	리밋 제로 브레이크스	애니메이션 RPG	글로벌	PC/모바일	퍼블리싱 (빅게임스튜디오 개발)
1H27	Horizon Steel Frontiers	MMORPG	글로벌	PC/모바일	자체
2027년	DEFFECT	택티컬 FPS	글로벌	PC	퍼블리싱(엠티베스 개발)
	아스트라에 오라티오	서브컬처	글로벌	PC/모바일	퍼블리싱(디나미스원 개발)

자료: NC, 교보증권 리서치센터

[NC 036570]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,578	1,507	2,656	2,937	3,217
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,656	2,937	3,217
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,687	1,491	2,151	2,308	2,506
영업이익	-109	16	505	629	711
영업이익률 (%)	-6.9	1.1	19.0	21.4	22.1
EBITDA	0	112	621	752	840
EBITDA Margin (%)	0.0	7.4	23.4	25.6	26.1
영업외손익	230	445	67	67	67
관계기업손익	4	-20	-16	-16	-16
금융수익	157	116	139	139	139
금융비용	-40	-47	-83	-83	-83
기타	109	396	27	27	27
법인세비용차감전순이익	121	461	572	696	778
법인세비용	27	114	131	174	194
계속사업순이익	94	347	441	522	583
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	347	441	522	583
당기순이익률 (%)	6.0	23.1	16.6	17.8	18.1
비지배지분순이익	0	1	4	0	0
지배지분순이익	94	347	437	522	583
지배순이익률 (%)	6.0	23.0	16.5	17.8	18.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-46	-11	8	8	8
포괄순이익	48	337	449	530	591
비지배지분포괄이익	0	1	1	1	1
지배지분포괄이익	48	336	448	529	590

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	107	162	462	659	727
당기순이익	94	347	441	522	583
비현금항목의 가감	-7	-203	210	242	247
감가상각비	106	91	99	105	110
외환손익	-4	5	-53	-53	-53
지분법평가손익	2	12	16	16	16
기타	-111	-310	148	174	174
자산부채의 증감	-43	-7	-111	-2	-2
기타현금흐름	63	24	-78	-103	-102
투자활동 현금흐름	1,294	-832	223	222	220
투자자산	327	-889	-41	-41	-41
유형자산	-84	-103	-130	-130	-130
기타	1,051	160	395	393	392
재무활동 현금흐름	-523	-82	-205	-75	-75
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-240	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-64	-28	-22	-22	-22
기타	-219	-54	-183	-53	-53
현금의 증감	895	-757	-246	334	403
기초 현금	365	1,260	504	257	591
기말 현금	1,260	504	257	591	994
NOPLAT	-85	12	390	472	533
FCF	-103	-3	264	462	530

자료: NC, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,789	2,267	2,180	2,571	3,033
현금및현금성자산	1,260	504	257	591	994
매출채권 및 기타채권	167	209	343	373	404
재고자산	1	1	2	3	3
기타유동자산	360	1,553	1,578	1,604	1,632
비유동자산	2,165	2,067	2,423	2,521	2,614
유형자산	998	1,035	1,066	1,091	1,111
관계기업투자금	50	72	113	155	196
기타금융자산	822	679	679	679	679
기타비유동자산	296	281	564	596	627
자산총계	3,954	4,333	4,603	5,092	5,646
유동부채	322	641	515	519	523
매입채무 및 기타채무	196	232	232	232	232
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	130	0	0	0
기타유동부채	126	279	283	287	291
비유동부채	568	322	302	287	275
차입금	0	0	0	0	0
사채	170	40	40	40	40
기타비유동부채	398	282	262	247	235
부채총계	890	963	817	805	798
지배지분	3,058	3,365	3,780	4,280	4,841
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,474	3,669	4,084	4,584	5,145
기타자본변동	-799	-673	-673	-673	-673
비지배지분	5	6	6	7	8
자본총계	3,064	3,370	3,786	4,287	4,849
총차입금	335	308	155	136	120

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

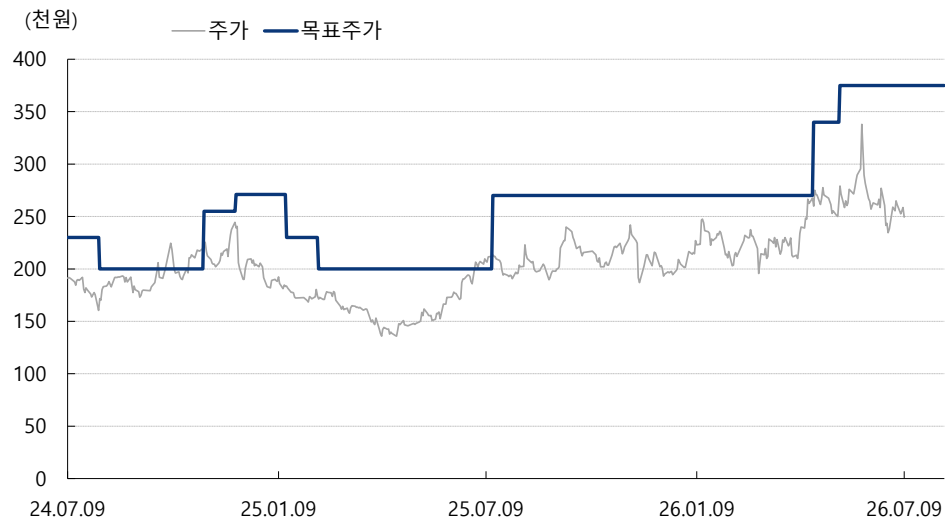
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	4,291	16,023	20,303	24,224	27,074
PER	42.7	12.6	12.3	10.3	9.2
BPS	139,312	156,186	175,454	198,642	224,681
PBR	1.3	1.3	1.4	1.3	1.1
EBITDAPS	-2	5,161	28,806	34,903	38,995
EV/EBITDA	-74,970.0	23.7	6.0	4.5	3.5
SPS	71,883	69,649	123,289	136,331	149,310
PSR	2.5	2.9	2.0	1.8	1.7
CFPS	-4,708	-136	12,248	21,464	24,614
DPS	1,460	1,150	1,150	1,150	1,150

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-11.3	-4.5	76.3	10.6	9.5
영업이익 증가율	적 전	흑 전	3,043.9	24.5	13.0
순이익 증가율	-56.0	269.1	27.0	18.3	11.8
수익성					
ROIC	-8.0	1.2	33.4	32.8	35.0
ROA	2.3	8.4	9.8	10.8	10.9
ROE	3.0	10.8	12.2	13.0	12.8
안정성					
부채비율	29.1	28.6	21.6	18.8	16.5
순차입금비율	8.5	7.1	3.4	2.7	2.1
이자보상배율	-10.6	3.6	196.9	245.1	277.0

NC 최근 2년간 목표주가 변동추이



NC 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.11	Trading Buy	440,000	(39.06)	(13.26)	2025.02.13	Trading Buy	200,000	(28.05)	(12.11)
2023.07.25	Trading Buy	380,000	(39.37)	(34.75)	2025.05.15	Trading Buy	200,000	(10.86)	5.66
2023.08.11	Trading Buy	320,000	(31.86)	(21.44)	2025.07.15	Trading Buy	270,000	(33.95)	(21.08)
2023.10.18	Trading Buy	260,000	(11.31)	(0.06)	2025.08.13	Trading Buy	270,000	(28.12)	(12.50)
2023.11.06	Trading Buy	290,000	(19.36)	(3.20)	2025.10.21	Trading Buy	270,000	(24.64)	(17.65)
2024.01.22	Trading Buy	220,000	(14.59)	(3.29)	2025.11.12	Trading Buy	270,000	(27.49)	(9.09)
2024.05.13	Trading Buy	230,000	(20.56)	(4.55)	2026.01.19	Trading Buy	270,000	(17.60)	(12.59)
2024.08.06	Trading Buy	200,000	(3.32)	10.91	2026.02.11	Trading Buy	270,000	(20.00)	(0.93)
2024.11.05	Trading Buy	255,000	(18.59)	(7.37)	2026.04.21	Buy	340,000	(28.95)	(22.52)
2024.12.03	Trading Buy	271,000	(35.39)	(10.84)	2026.05.14	Buy	375,000	(41.05)	(10.95)
2025.01.16	Trading Buy	230,000	(31.43)	(25.27)	2026.07.10	Buy	375,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

[ 업종 투자 의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하