

NC(036570.KS)

매수(유지)

# 캐주얼 게임으로 더해질 성장

## 분석의 기본 가정

- <아이온2>는 중소과금 유저 베이스로 매출 하향 폭은 제한
- 모바일 지급수수료율은 국내 내년, 북미 하반기 이후 감소 가정

## 2분기: 캐주얼 게임의 성장 청사진 확인

NC의 2026년 2분기 매출액은 전년비 78% 증가, 전분기비 22% 증가한 6,824억원, 영업이익은 1,277억원으로 영업이익률은 20%를 전망함. 매출액의 성장은 리워드 기반의 캐주얼 게임사인 저스트플레이의 매출이 2분기부터 인식된 영향임. 1분기 저스트플레이 매출은 전년비 76% 성장했으며 2분기도 마찬가지로 전년비 50% 이상의 고성장을 확인할 수 있을 것으로 보임. 마케팅비는 기존의 이익을 훼손하지 않는 수준에서 캐주얼 게임의 성장을 위한 UA마케팅이 집행될 예정임. 이에 전체 마케팅비는 1,470억원을 전망함. 저스트플레이가 연결 편입되고 <리니지 클래식>의 성과금이 반영되며 인건비가 전분기 대비 소폭 증가한 2,493억원을 전망함

## <리니지 클래식>이 지키고, <아이온2>는 도약을 준비한다

지난 2월 출시된 <리니지 클래식>의 트래픽과 일평균 매출 수준은 1분기와 유사하게 지속될 것으로 전망함. <아이온2>는 7월 챕터2 업데이트를 앞두고 매출이 소폭 하향되었음. <아이온2 글로벌>은 월 15달러의 단일 멤버십으로 운영될 예정이며 외형 상품 위주의 BM을 발표함. 멤버십의 단일화를 감안하여 <아이온2 글로벌>의 올해 매출을 1,700억원으로 가정함. 업데이트 및 9월 글로벌 출시를 통해 <아이온2>의 3분기 매출 반등이 예상됨

## 하반기는 플랫폼 확장 시작

NC에 대한 매수 투자 의견 유지, 목표주가는 360,000원을 유지함. 하반기부터 저스트플레이와 스프링컴즈, 리후후간의 시너지를 창출할 예정임. 동사는 2027년 기대작 <호라이즌 스틸 프론티어스> 외에도 출시 예정 신작이 지속 추가되는 상황임. 올해는 하반기부터 PC/콘솔향 타이틀이 출시되며 플랫폼 확장이 일어나는 첫 해임

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

현재주가(7/20) 210,500원  
목표주가(12M, 유지) 360,000원

| Key Data   | (기준일: 2026. 7. 20) |
|------------|--------------------|
| KOSPI(pt)  | 6516.27            |
| KOSDAQ(pt) | 749.64             |
| 액면         |                    |

도표 1. NC 실적 추이 및 전망

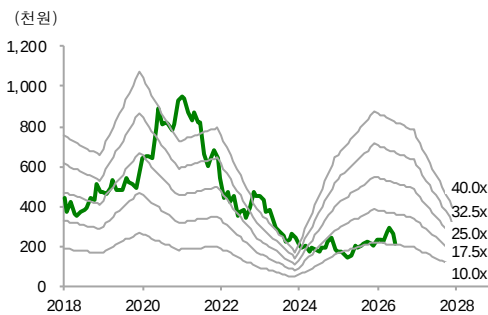
| 단위(십억원)       | 1Q25       | 2Q25       | 3Q25       | 4Q25       | 1Q26       | 2Q26E      | 3Q26E      | 4Q26E      | 2025         | 2026E        | 2027E        |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업수익</b>   | <b>360</b> | <b>382</b> | <b>360</b> | <b>404</b> | <b>557</b> | <b>682</b> | <b>749</b> | <b>815</b> | <b>1,507</b> | <b>2,804</b> | <b>2,964</b> |
| QoQ%          | -12%       | 6%         | -6%        | 12%        | 38%        | 22%        | 10%        | 9%         |              |              |              |
| YoY%          | -9%        | 4%         | -10%       | -1%        | 55%        | 78%        | 108%       | 102%       | -5%          | 86%          | 6%           |
| <b>[매출구성]</b> |            |            |            |            |            |            |            |            |              |              |              |
| 모바일           | 206        | 219        | 197        | 178        | 183        | 182        | 188        | 161        | 801          | 714          | 576          |
| 리니지M          | 113        | 121        | 105        | 94         | 113        | 114        | 122        | 94         | 433          | 443          | 338          |
| 리니지2M         | 38         | 48         | 47         | 45         | 37         | 35         | 37         | 39         | 178          | 148          | 144          |
| 리니지W          | 53         | 48         | 43         | 39         | 32         | 33         | 29         | 28         | 183          | 122          | 93           |
| 아이온2(국내,대만)   | 0          | 0          | 0          | 77         | 137        | 97         | 115        | 148        | 77           | 497          | 474          |
| PC            | 83         | 92         | 88         | 168        | 318        | 330        | 374        | 459        | 431          | 1,481        | 1,591        |
| 리니지+리니지 클래식   | 22         | 21         | 25         | 25         | 100        | 155        | 128        | 105        | 93           | 489          | 410          |
| 리니지2          | 19         | 23         | 22         | 23         | 29         | 28         | 29         | 29         | 86           | 116          | 111          |
| 아이온           | 8          | 13         | 9          | 5          | 9          | 7          | 7          | 7          | 36           | 29           | 26           |
| 블레이드앤소울       | 14         | 19         | 14         | 9          | 12         | 10         | 11         | 10         | 56           | 43           | 41           |
| 길드워2          | 19         | 16         | 18         | 29         | 33         | 33         | 35         | 34         | 82           | 135          | 128          |
| 모바일캐주얼        | 0          | 0          | 0          | 0          | 36         | 150        | 167        | 176        |              | 528          | 722          |
| 기타            | 71         | 72         | 75         | 58         | 21         | 20         | 20         | 20         | 275          | 80           | 74           |

도표 2. NC 신작 라인업

| 출시일자       | 출시지역            | 작품명           | 장르        | 플랫폼타입      | 퍼블리싱/자체개발 |
|------------|-----------------|---------------|-----------|------------|-----------|
| 2025.11.19 | 한국, 대만          | 아이온 2         | MMORPG    | PC/모바일     | 자체개발      |
| 2026.02.07 | 한국, 대만, 홍콩, 마카오 | 리니지 클래식       | MMORPG    | PC/모바일     | 자체개발      |
| 2026.05.27 | 동남아             | 리니지W          | MMORPG    | 모바일        | 자체개발      |
| 2026.06.24 | 중국              | 리니지2M         | MMORPG    | 모바일        | 자체개발      |
| 2026.09    | 글로벌             | 아이온 2 글로벌     | MMORPG    | PC/모바일     | 자체개발      |
| 2026       | 글로벌             | 타임 테이커스       | 배틀로얄 슈터   | PC/콘솔      | 퍼블리싱      |
| 2026       | 글로벌             | 리밋 제로 브레이커스   | 서브컬처      | PC/모바일     | 퍼블리싱      |
| 2026       | 글로벌             | 신더시티(LLL)     | 루터 슈터     | PC/콘솔      | 자체개발      |
| 2026       | 중국              | 아이온 모바일       | MMORPG    | 모바일        | 공동개발      |
| 2026       | -               | 미스트바운드        | 수집형 전략 카드 | 모바일        | 자체개발      |
| 2026       | -               | IP 기반 게임      |           |            | 자체개발      |
| 2026       | 중국              | 리니지M          | MMORPG    | 모바일        | 자체개발      |
| 1Q27       | 글로벌             | 호라이즌 스틸 프론티어스 | MMORPG    | PC/모바일     | 자체개발      |
| 2027~      | -               | 아스타라에 오라티오    | 서브컬처      | -          | 퍼블리싱      |
| 2027~      | -               | DEFECTION     | 택티컬 슈팅    | PC/dx11/dh | 퍼블리싱      |
| 2027~      | 글로벌             | 본파이어          | 슈터        | PC/콘솔      | 자체개발      |

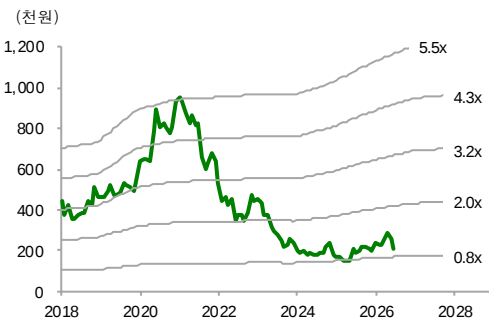
자료 : NC, 신영증권 리서치센터

도표 3. NC 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. NC 12개월 선행 PBR BAND



## NC(036570.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

| 12월 결산(억원)   | 2024A  | 2025A  | 2026F   | 2027F  | 2028F  |
|--------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액          | 15,781 | 15,069 | 28,037  | 29,639 | 25,861 |
| 증가율(%)       | -11.3  | -4.5   | 86.1    | 5.7    | -12.7  |
| 매출원가         | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |
| 원가율(%)       | 0.0    | 0.0    | 0.0     | 0.0    | 0.0    |
| 매출총이익        | 15,781 | 15,069 | 28,037  | 29,639 | 25,861 |
| 매출총이익률(%)    | 100.0  | 100.0  | 100.0   | 100.0  | 100.0  |
| 판매비와 관리비 등   | 16,873 | 14,908 | 22,869  | 24,652 | 23,892 |
| 판매비율(%)      | 106.9  | 98.9   | 81.6    | 83.2   | 92.4   |
| 영업이익         | -1,092 | 161    | 5,168   | 4,987  | 1,968  |
| 증가율(%)       | 적전     | 흑전     | 3,109.9 | -3.5   | -60.5  |
| 영업이익률(%)     | -6.9   | 1.1    | 18.4    | 16.8   | 7.6    |
| EBITDA       | 0      | 1,117  | 6,020   | 5,660  | 2,501  |
| EBITDA 마진(%) | 0.0    | 7.4    | 21.5    | 19.1   | 9.7    |
| 순금융손익        | 1,165  | 695    | 1,397   | 1,611  | 1,735  |
| 이자손익         | 618    | 520    | 1,274   | 1,489  | 1,612  |
| 외화관련손익       | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |
| 기타영업외손익      | 1,092  | 3,959  | -206    | -762   | -772   |
| 종속및관계기업 관련손익 | 44     | -202   | -4      | 3      | 25     |
| 법인세차감전계속사업이익 | 1,209  | 4,614  | 6,355   | 5,839  | 2,957  |
| 계속사업손익법인세비용  | 268    | 1,139  | 1,469   | 1,460  | 739    |
| 세후중단사업손익     | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |
| 당기순이익        | 941    | 3,474  | 4,886   | 4,379  | 2,218  |
| 증가율(%)       | -56.0  | 269.2  | 40.6    | -10.4  | -49.3  |
| 순이익률(%)      | 6.0    | 23.1   | 17.4    | 14.8   | 8.6    |
| 지배주주지분 당기순이익 | 942    | 3,467  | 4,715   | 4,204  | 2,129  |
| 증가율(%)       | -55.6  | 268.0  | 36.0    |        |        |

## Compliance Notice

### ■ 투자등급

- 종목**    **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
**중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비  $\pm 10\%$  이내의 등락이 예상되는 경우  
**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업**    **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천  
**중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천  
**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임을 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

| 당사의 투자 의견 비율   |        |    |       |
|----------------|--------|----|-------|
| 기준일 (20260630) |        |    |       |
| 매수             | 90.45% | 중립 | 9.55% |
| 매도             | 0%     |    |       |

[당사와의 이해 관계 고지]

| 종목명 | LP(유동성공급자) |    | 시장조성자 |      | 1%이상보유 | 계열사 관계여부 | 채무이행보증 | 자사주신탁 계약 |
|-----|------------|----|-------|------|--------|----------|--------|----------|
|     | ELW        | 주식 | 주식선물  | 주식옵션 |        |          |        |          |
| NC  | -          | -  | -     | -    | -      | -        | -      | -        |

