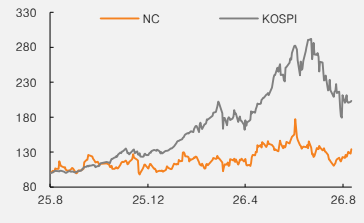


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	400,000원
현재주가(26/8/11)	255,500원
상승여력	56.6%

영업이익(26F, 십억원)	464
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	499
EPS 성장률(26F, %)	13.5
MKT EPS 성장률(26F, %)	277.0
P/E(26F, x)	14.1
MKT P/E(26F, x)	6.2
KOSPI	6,345.53
시가총액(십억원)	5,504
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	78.0
외국인 보유비중(%)	38.1
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	187,000
52주 최고가(원)	338,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.8	19.7	26.2
상대주가	21.1	1.0	-36.2



[인터넷/소프트웨어/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesec.com

036570 · 게임

NC

다가오는 아이온2 글로벌 출시

2Q26 Review: 컨센서스 상회

매출액 7,705억원(+101% YoY), 영업이익 1,739억원(+1,053% YoY)으로 컨센서스를 각각 13%, 32% 상회했다. PC 매출액은 3,438억원(+216% YoY)으로 예상치에 부합했다. 리니지 클래식 매출액은 1,855억원으로 일평균 매출액 20억원 수준을 기록했다. 아이온2 국내/대만 매출액은 719억원으로 QoQ 47% 감소했다.

기존 주요 모바일 게임(리니지M, 2M, W) 매출액은 1,853억원(-17% YoY)으로 예상치에 부합했다. '저스트플레이'가 연결 편입된 모바일 캐주얼 매출액은 1,697억원으로 예상치를 24% 상회했다. 모바일 캐주얼 부문 마케팅비가 급증한 영업비용은 5,966억원(+62% YoY)으로 QoQ 34% 증가했다.

하반기도 기대되는 리니지 클래식과 아이온2

2분기 호실적을 견인한 리니지 클래식은 하반기에도 흥행을 이어갈 전망이다. 리니지 클래식은 출시 140일이 지났음에도 MAU가 견조하게 유지되고 있다. 장기 흥행 구간으로 진입하고 있다고 판단하며 리니지 클래식 하반기 매출액으로 2,600억원(일평균 매출액 14억원)을 가정한다.

하반기 아이온2 국내/대만의 추가적인 매출액 하락 폭은 제한적일 전망이다. 7월 업데이트 이후 유저 지표 개선 및 매출액 반등이 관찰되고 있다. 하반기 출시 예정인 아이온2 글로벌은 국내/대만 수준의 초기 성과를 기록할 것으로 예상하며 4분기 일평균 매출액으로 15억원을 가정한다.

투자 의견 '매수', 목표주가 400,000원 유지

목표주가 400,000원(26F 타겟 P/E 22배)을 유지한다. 업종 내 가장 강력한 하반기 신작 모멘텀을 보유하고 있어 트레이딩 관점에서 접근하기 좋은 구간이다. 26F P/E 14배 수준에서 거래 중이다. 아이온2 글로벌은 7월부터 파운더스팩 판매가 시작되었으며 9월 30일 얼리액세스로 출시될 예정이다.

8월 말 개최되는 게임스컴에서는 아이온2, 신더시티, 본파이어 등 신작 3종을 선보일 예정이다. 북미 개발 스튜디오 아레나넷에서 개발 중인 기대작 길드워3는 B2B에 참가할 계획이다. 서드파티 퍼블리싱 게임 포함 시 내년까지 약 10종의 신작이 출시될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,578	1,507	2,753	2,973	3,200
영업이익 (십억원)	-109	16	464	467	484
영업이익률 (%)	-6.9	1.1	16.9	15.7	15.1
순이익 (십억원)	94	347	392	379	412
EPS (원)	4,291	16,023	18,182	17,607	19,134
ROE (%)	3.0	10.8	11.1	9.9	9.8
P/E (배)	42.7	12.6	14.1	14.5	13.4
P/B (배)	1.0	1.1	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: NC, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	360	382	360	404	557	771	670	755	1,578	1,507	2,753	2,973
(% YoY)	-9.5%	3.7%	-10.4%	-1.3%	54.7%	101.5%	86.0%	86.9%	-11.3%	-4.5%	82.7%	8.0%
PC	103	109	109	188	318	344	306	391	352	509	1,359	1,471
리니지	25	22	27	27	100	205	171	124	98	101	600	442
리니지2	27	29	28	31	29	26	25	24	85	116	103	95
아이온	8	13	9	5	9	8	7	7	50	36	31	28
B&S	20	25	22	15	12	10	9	8	25	81	39	32
길드워2	20	16	19	30	33	24	23	23	93	86	103	91
아이온2	-	-	-	77	137	72	71	198	-	77	478	461
기타	-	-	-	-	-	-	0	5	-	-	5	324
모바일 기존	213	224	209	189	183	185	167	163	920	835	698	638
리니지M	113	121	105	94	113	117	100	98	493	433	428	392
리니지2M	38	48	47	45	37	37	38	37	183	178	150	141
리니지W	53	48	43	39	32	31	29	28	244	183	120	104
모바일 캐주얼	-	-	-	-	36	170	175	180	-	-	560	776
기타	44	50	42	27	21	72	22	22	307	163	136	88
영업비용	355	367	368	401	444	597	610	638	1,687	1,491	2,289	2,506
인건비	187	191	199	198	244	260	261	265	906	775	1,030	1,086
마케팅비	13	23	16	53	38	163	180	196	128	106	577	709
D&A	25	25	21	22	23	25	25	26	108	94	99	104
지급수수료	94	91	87	83	93	104	97	103	380	356	397	413
기타	35	37	43	45	47	45	46	48	164	161	186	194
영업이익	5	15	-7	3	113	174	60	117	-109	16	464	467
(% YoY)	-79.7%	70.5%	적지	흑전	-	1053.0%	흑전	-	적전	흑전	-	0.6%
영업이익률	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.3%	22.6%	8.9%	15.5%	-6.9%	1.1%	16.9%	15.7%
지배주주순이익	38	-35	347	-2	149	125	38	81	94	347	392	379
순이익률	10.5%	-9.3%	96.3%	-0.6%	26.7%	16.2%	5.6%	10.7%	6.0%	23.0%	14.2%	12.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	2,605	2,872	2,753	2,973	6%	4%	2,654	2,993	4%	-1%	리니지 클래식 매출액 상향 아이온2 국내/대만 매출액 하향 모바일 캐주얼 매출액 상향 마케팅비 상향
영업이익	447	511	464	467	4%	-9%	499	586	-7%	-20%	
순이익	392	415	392	379	0%	-9%	465	505	-16%	-25%	
영업이익률	17.2%	17.8%	16.9%	15.7%	-	-	18.8%	19.6%	-	-	
순이익률	15.0%	14.5%	14.2%	12.8%	-	-	17.5%	16.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q26 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	771	678	14%	683	13%
영업이익	174	130	34%	132	32%
지배주주순이익	125	94	32%	112	11%

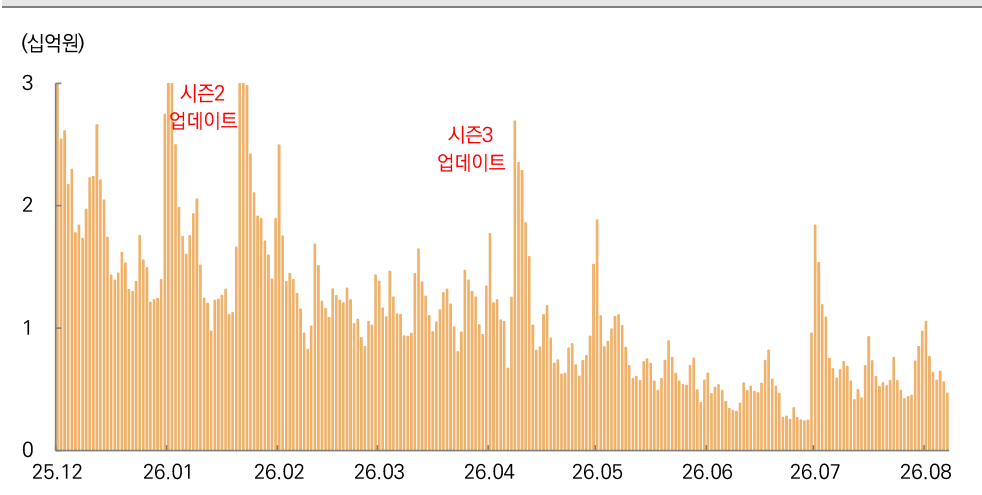
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	392	
Target P/E (배)	22	2022년 P/E 평균
목표 시가총액 (십억원)	8,618	
주식 수 (천주)	21,544	
목표주가 (원)	400,000	
현재주가 (원)	255,500	
상승여력	56.6%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 아이온2 일매출 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

NC (036570)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,507	2,753	2,973	3,200
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,507	2,753	2,973	3,200
판매비와관리비	1,491	2,289	2,506	2,716
조정영업이익	16	464	467	484
영업이익	16	464	467	484
비영업손익	445	77	60	66
금융손익	52	61	67	77
관계기업등 투자손익	-20	4	-19	-23
세전계속사업손익	461	541	527	550
계속사업법인세비용	114	126	132	137
계속사업이익	347	415	395	412
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	347	415	395	412
지배주주	347	392	379	412
비지배주주	1	23	16	0
총포괄이익	337	415	395	412
지배주주	336	414	394	411
비지배주주	1	1	1	1
EBITDA	112	591	588	605
FCF	59	366	450	452
EBITDA 마진율 (%)	7.4	21.5	19.8	18.9
영업이익률 (%)	1.1	16.9	15.7	15.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	23.0	14.2	12.7	12.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,267	2,347	2,693	2,991
현금 및 현금성자산	504	769	1,106	1,394
매출채권 및 기타채권	193	244	246	249
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	1,569	1,333	1,340	1,347
비유동자산	2,067	2,428	2,458	2,553
관계기업투자등	72	63	64	64
유형자산	1,035	1,133	1,100	1,086
무형자산	111	529	591	699
자산총계	4,333	4,775	5,151	5,543
유동부채	641	720	726	732
매입채무 및 기타채무	106	122	123	124
단기금융부채	179	180	180	181
기타유동부채	356	418	423	427
비유동부채	322	362	363	365
장기금융부채	178	212	212	212
기타비유동부채	144	150	151	153
부채총계	963	1,082	1,089	1,097
지배주주지분	3,364	3,664	4,016	4,402
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433
이익잉여금	3,669	4,038	4,391	4,776
비지배주주지분	6	29	45	45
자본총계	3,370	3,693	4,061	4,447

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	162	575	520	537
당기순이익	347	415	395	412
비현금수익비용가감	-203	180	174	169
유형자산감가상각비	91	111	103	99
무형자산상각비	5	17	18	22
기타	-299	52	53	48
영업활동으로인한자산및부채의변동	-7	33	4	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-40	-51	-2	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-23	-126	-132	-137
투자활동으로 인한 현금흐름	-832	-780	-157	-222
유형자산처분(취득)	-103	-209	-70	-85
무형자산감소(증가)	52	-435	-80	-130
장단기금융자산의 감소(증가)	-353	-136	-7	-7
기타투자활동	-428	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-82	12	-26	-26
장단기금융부채의 증가(감소)	-24	35	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-28	-22	-27	-27
기타재무활동	-30	-1	1	0
현금의 증가	-757	266	337	288
기초현금	1,260	504	769	1,106
기말현금	504	769	1,106	1,394

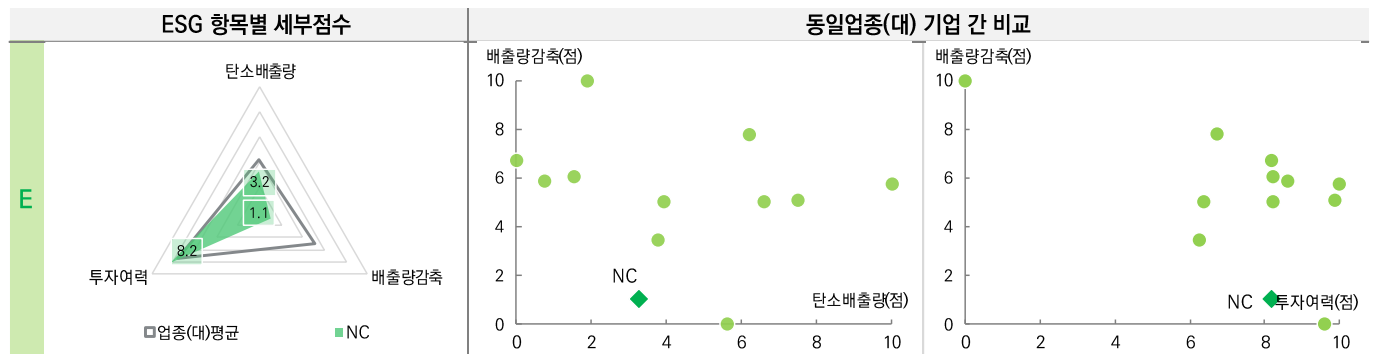
자료: NC, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

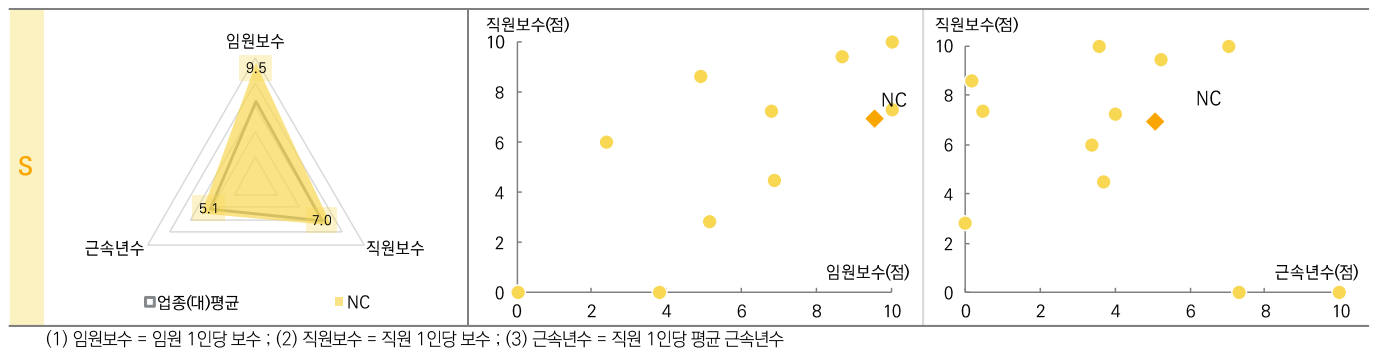
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	12.6	14.1	14.5	13.4
P/CF (x)	30.1	9.3	9.7	9.5
P/B (x)	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	33.1	6.6	6.1	5.4
EPS (원)	16,023	18,182	17,607	19,134
CFPS (원)	6,694	27,617	26,416	26,994
BPS (원)	187,076	200,974	217,333	235,219
DPS (원)	1,150	1,380	1,380	1,380
배당성향 (%)	6.4	6.5	6.8	6.5
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	-4.5	82.7	8.0	7.6
EBITDA증가율 (%)	흑전	429.5	-0.5	2.9
조정영업이익증가율 (%)	흑전	2,786.7	0.6	3.6
EPS증가율 (%)	273.4	13.5	-3.2	8.7
매출채권 회전율 (회)	9.5	12.9	12.4	13.2
재고자산 회전율 (회)	1,285.9	2,120.9	2,267.5	2,416.5
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	8.4	9.1	8.0	7.7
ROE (%)	10.8	11.1	9.9	9.8
ROIC (%)	1.1	27.6	22.6	22.5
부채비율 (%)	28.6	29.3	26.8	24.7
유동비율 (%)	353.5	326.0	371.0	408.7
순차입금/자기자본 (%)	-19.2	-44.5	-48.9	-51.3
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	102.9	98.9	102.3

ESG 레이팅 : NC (036570)

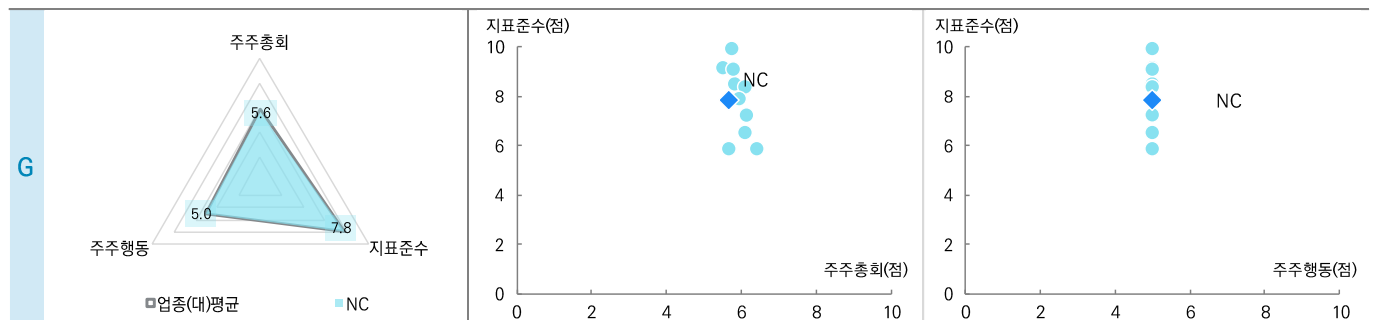
종합		세부항목						
ESG	카본 거버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■NC	ESG 점수	3.9	▼	직전점수	4.7	업종(대)	커뮤니케이션서비스
		ESG 등급	B	▼	직전등급	BB	업종(중)	미디어와엔터테인먼트
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	임희석
		카본(E)	2.1	BB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.4	A	10	=		
		거버넌스(G)	4.7	BBB	50	=		
가중치 변경 없음								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



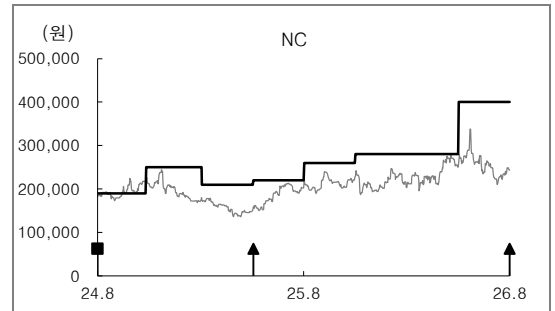
(1) 주주총회 = 주주 총회 개최 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건수 및 주주행동 수용 건수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NC (036570)				
2026.05.13	매수	400,000	-	-
2025.11.11	매수	280,000	-19.76	-0.89
2025.08.12	매수	260,000	-18.45	-7.69
2025.05.14	매수	220,000	-15.00	-2.95
2025.02.12	Trading Buy	210,000	-25.64	-15.05
2024.11.05	Trading Buy	250,000	-20.68	-2.20
2024.08.06	Trading Buy	190,000	2.09	18.16



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 NC 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.