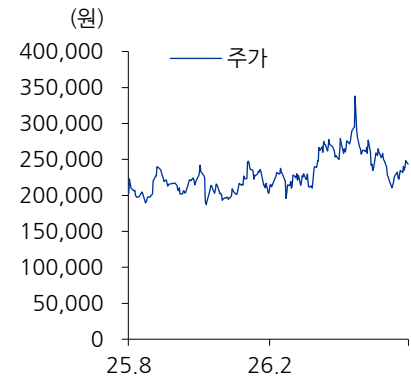


실적 가이드스? UP

- “ 2분기 매출액 7,705억원(+101%yoy, +38%qoq), 영업이익 1,739억원(+1,053%yoy, OPM 22.6%)으로 컨센서스(1,320억원) 상회. 리니지 클래식 흥행 장기화와 저스트플레이 연결편입 효과(모바일캐주얼 매출 1,697억원)에 더해 중국 블레이드&소울2 잔여 계약금 조기 인식(기타 매출 717억원)이 반영되며 창사 이래 두 번째로 높은 분기 매출 기록
- “ PC 매출은 3,438억원(+216%yoy, +8%qoq)으로 전분기에 이어 역대 최대 분기 매출을 경신. 리니지 클래식은 2분기 매출 1,855억원을 기록했으며, 출시 후 140일(~6/30) 누적 매출 2,691억원 달성함. 기존 PC 리니지 매출도 qoq 증가하며 PC 리니지 IP 전체 매출은 크게 성장함. 아이온2 매출은 719억원으로, 7월 패치 업데이트 이후 PCU와 매출이 6월 대비 큰 폭 반등하고 MAU도 소폭 상승하는 등 양호한 지표를 보여줌
- “ 모바일 매출은 1,853억원(+1%qoq)으로 리니지M(1,173억원, +4%qoq)을 비롯한 모바일 3종 매출이 소폭 상승하며 안정적 흐름을 유지. 2분기부터 저스트플레이가 연결 편입된 모바일캐주얼 매출은 1,697억원으로 전체 매출의 약 22%를 차지하며 새로운 성장축으로 자리매김. 저스트플레이 매출은 1,256억원(+약 100%yoy)으로 고성장을 지속했으며, 리후후·스프링 컴즈 등 개발 스튜디오 매출도 441억원(+약 20%yoy) 기록
- “ 비용 측면에서는 전사 인센티브 선반영 및 저스트플레이 연결편입 효과로 인건비가 2,600억원(+36%yoy, +7%qoq)으로 증가함. 마케팅비는 1,631억원으로 저스트플레이 유저 리워드 비용이 포함된 모바일캐주얼 마케팅비(1,320억원)가 온기 반영됐으며, 기존 사업부문 마케팅비도 사업활동 강화로 311억원(+88%qoq)으로 증가함. 한편 매출액 대비 매출변동비 비율은 지난 4분기 이후 두 분기 연속 유의미한 하락폭을 기록(4Q 31.7% → 1Q 25.0% → 2Q 19.3%). 이는 상대적으로 수수료가 낮은 PC 매출 비중 확대와 기존 모바일 게임의 직접 결제 비중 증가, 광고 수익 중심의 모바일캐주얼 부문 편입에 기인
- “ 동사는 실적발표회에서 연간 매출 가이드스 상단(2.5조원)을 상당폭 초과할 가능성을 언급함. 3분기는 계절적 요인 및 비용 선반영으로 성장세가 다소 주춤하겠으나 4분기 재차 가팔라질 전망. 하반기~2027년 아이온2 글로벌을 시작으로 호라이즌 스틸 프론티어스·신더시티·길드워3 등 대작 4종을 포함한 약 10종의 신작 글로벌 출시가 예정. 아이온2 중국은 성취게임즈와 우호적 조건으로 협상 중이며 이르면 8월 계약 체결 예상. 저스트플레이의 성장 기조와 개발 스튜디오 시너지 본격화를 감안하면 내년까지 이익 성장 모멘텀 유효. 투자 의견 BUY와 목표주가 38만원 유지

투자의견
목표주가
현재주가BUY(유지)
380,000 원(유지)
255,500 원(8/11)

시가총액(십억원)	5,504
발행주식수(천주)	21,544
52 주 최고	343,500 원
최저	176,100 원
52 주 일간 Beta	0.56
60 일 평균 거래대금	353 억원
외국인 지분율	38.0%
배당수익률(26E)	0.5%
주주구성	
김택진 (외 16 인)	12.4%
국민연금공단 (외 1 인)	11.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	28	19.7	26.2
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	380,000	380,000	-
영업이익(26E)	559	464	▲
영업이익(27E)	678	491	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,507	2,804	3,056
영업이익	16	559	678
세전손익	461	700	790
당기순이익	347	542	609
EPS(원)	16,091	24,204	27,399
증감률(%)	275.0	50.4	13.2
PER(배)	15.9	10.6	9.3
ROE(%)	10.8	14.4	14.1
PBR(배)	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	43.5	6.8	5.2

실적전망 및 밸류에이션

NC 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	770.5	699.7	776.4	1,506.9	2,803.9
(%yoy)	-9.5%	3.7%	-10.4%	-1.3%	54.7%	101.5%	94.3%	92.1%	-4.5%	86.1%
PC 게임	83.3	91.7	87.7	168.2	318.4	343.8	319.3	347.7	430.9	1329.1
모바일게임	206.3	219.0	197.2	178.1	182.8	185.3	184.0	225.0	800.5	777.1
리니지 M	112.7	121.1	105.3	93.8	112.8	117.3	115.0	128.8	433.0	473.9
리니지 2M	37.9	48.0	47.2	45.3	37.5	37.1	37.7	36.8	178.3	149.2
리니지 W	53.1	47.6	43.4	38.9	32.5	30.8	31.3	29.4	183.1	124.0
기타	25.7	29.5	28.3	15.6	20.7	71.7	23.0	24.6	99.1	140.1
모바일캐주얼	-	-	-	-	35.5	169.7	173.4	179.0	-	557.6
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	596.6	590.3	614.2	1,490.8	2,245.2
(%yoy)	-4.6%	2.0%	-11.7%	-25.6%	25.1%	62.4%	60.6%	53.2%	-11.6%	50.6%
영업이익	5.2	15.1	-7.5	3.2	113.3	173.9	109.3	162.2	16.1	558.7
(%yoy)	-79.7%	70.5%	적자지속	흑자전환	2070.1%	1053.0%	흑자전환	4895.2%	흑자전환	3374.7%
OPM(%)	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.3%	22.6%	15.6%	20.9%	1.1%	19.9%
영업외손익	26.0	-48.4	442.6	25.0	74.0	2.9	27.0	37.0	445.3	140.9
세전이익	31.3	-33.3	435.1	28.2	187.3	176.7	136.3	199.2	461.4	699.6
지배순이익	37.8	-35.4	346.7	-2.4	148.8	124.6	100.8	147.2	346.7	521.4
(%yoy)	-34.0%	적자전환	흑자전환	적자지속	294.0%	흑자전환	-70.9%	흑자전환	268.0%	50.4%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,578.1	1,506.9	2,803.9	3,056.3
영업이익	-109.2	16.1	558.7	678.3
세전이익	120.9	461.4	699.6	790.3
지배순이익	94.2	346.7	521.4	590.3
EPS(원)	4,291	16,091	24,204	27,399
PER(배)	42.7	15.9	10.6	9.3
OPM(%)	-6.9%	1.1%	19.9%	22.2%
NPM(%)	6.0%	23.0%	18.6%	19.3%

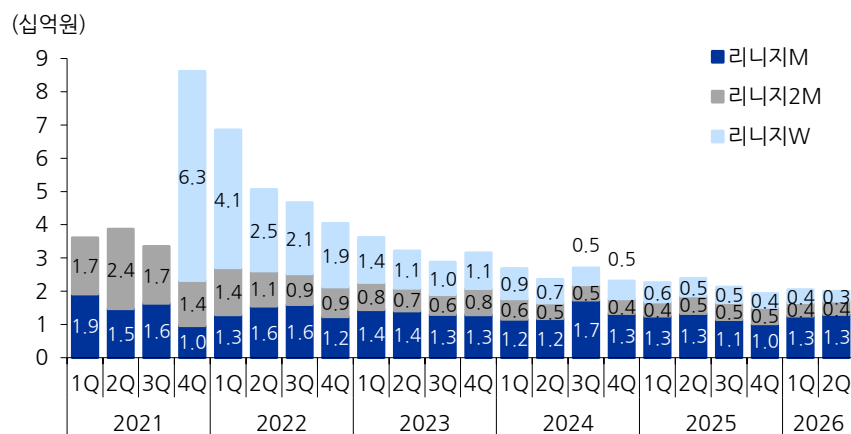
자료: 유진투자증권

NC 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,804	3,056	2,574	2,844	8.9%	7.5%
영업이익	559	678	464	491	20.5%	38.1%
세전이익	700	790	626	603	11.8%	31.0%
지배순이익	521	590	491	473	6.1%	24.7%
% of Sales						
영업이익	19.9%	22.2%	18.0%	17.3%		
세전이익	25.0%	25.9%	24.3%	21.2%		
지배순이익	18.6%	19.3%	19.1%	16.6%		

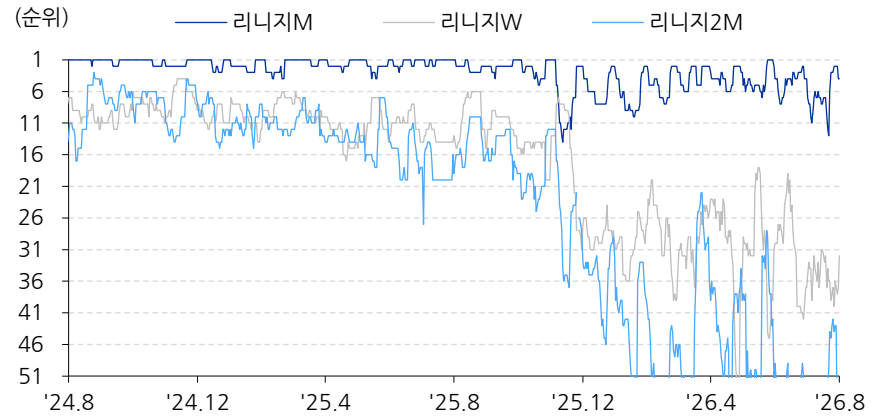
자료: 유진투자증권

주요 모바일 게임 분기별 일평균 매출 추이



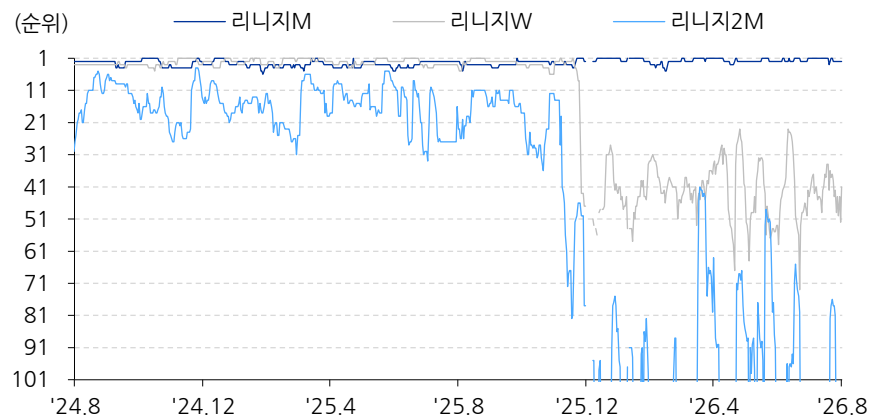
자료: NC, 유진투자증권

주요 모바일 게임 국내 일 매출 순위 추이



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

주요 모바일 게임 대만 일 매출 순위 추이



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

NC 신작 출시 일정

출시	게임	장르	플랫폼	자체개발/ 퍼블리싱	비고
2/11	리니지 클래식	MMORPG	PC	자체개발	2/7 프리오픈, 2/11 정식 출시 월정액(월 29,700 원)
9/30	아이온 2 (글로벌)	-	-	-	9/30 얼리엑세스 출시 예정
2H26	타임 테이커즈	히어로 슈터 배틀로얄	콘솔/PC	퍼블리싱	미스틸게임즈 개발
	리밋 제로 브레이커스	서브컬처 RPG	모바일/PC	퍼블리싱	빅게임스튜디오 개발
	신더시티	오픈월드 루터 슈터	콘솔/PC	자체개발	-
	길드워 리포지드 모바일	MMORPG	모바일	자체개발	-
	미스트바운드	CCG	모바일/콘솔	자체개발	길드워 IP
	아이온 모바일	MMORPG	모바일	공동개발	中 성취게임즈 공동개발
2027~	아스트라에 오라티오	수집형 RPG	모바일	퍼블리싱	디나미스원 개발
	호라이즌 스틸 프론티어스	MMORPG	콘솔/PC	자체개발	-
	길드워 3	MMORPG	콘솔/PC	자체개발	-

주: 회색은 출시 완료된 게임

자료: NC, 유진투자증권

아이온 2



자료: NC, 유진투자증권

리니지 클래식



자료: NC, 유진투자증권

NC(036570.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	4,394	3,954	4,333	5,001	5,568
유동자산	2,337	1,789	2,267	2,669	3,107
현금성자산	1,534	1,441	1,004	1,302	1,734
매출채권	172	167	209	304	299
재고자산	1	1	1	1	1
비유동자산	2,057	2,165	2,067	2,331	2,460
투자자산	960	1,064	921	941	979
유형자산	1,001	998	1,035	1,140	1,240
기타	96	104	111	250	241
부채총계	1,141	890	963	1,086	1,088
유동부채	614	322	641	783	780
매입채무	215	196	232	374	368
유동성이자부채	280	46	179	177	177
기타	119	80	230	232	235
비유동부채	526	568	322	303	308
비유동이자부채	369	335	178	170	170
기타	158	233	144	133	138
자본총계	3,253	3,064	3,370	3,914	4,480
자배지분	3,250	3,058	3,365	3,898	4,464
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,473	3,474	3,669	4,173	4,738
기타	(667)	(860)	(749)	(719)	(719)
비지배지분	3	5	6	16	16
자본총계	3,253	3,064	3,370	3,914	4,480
총차입금	649	381	357	347	347
순차입금	(885)	(1,060)	(647)	(955)	(1,387)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	140	107	162	236	726
당기순이익	214	94	347	542	609
자산상각비	112	109	96	108	121
기타비현금성손익	(40)	(116)	(298)	(69)	(85)
운전자본증감	(96)	(43)	(7)	(404)	(9)
매출채권감소(증가)	42	20	(40)	(67)	5
재고자산감소(증가)	1	(0)	(0)	0	0
매입채무증가(감소)	0	0	0	69	(6)
기타	(139)	(63)	33	(406)	(8)
투자현금	113	1,294	(832)	150	(286)
단기투자자산감소	261	1,339	(1,161)	516	(17)
장기투자증권감소	5	(20)	(41)	(181)	(49)
설비투자	117	84	103	177	210
유형자산처분	1	1	1	1	0
무형자산처분	(41)	41	52	(1)	(1)
재무현금	(177)	(523)	(82)	(17)	(25)
차입금증가	(43)	(285)	(48)	(12)	0
자본증가	(136)	(239)	(29)	(22)	(25)
배당금지급	136	64	28	22	25
현금 증감	80	895	(757)	382	415
기초현금	286	365	1,260	504	885
기말현금	365	1,260	504	885	1,300
Gross Cash flow	286	87	145	666	736
Gross Investment	243	88	(321)	770	279
Free Cash Flow	42	(1)	466	(104)	457

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	1,780	1,578	1,507	2,804	3,056
증가율(%)	(30.8)	(11.3)	(4.5)	86.1	9.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,780	1,578	1,507	2,804	3,056
판매 및 일반관리비	1,643	1,687	1,491	2,245	2,378
기타영업손익	(18)	3	(12)	51	6
영업이익	137	(109)	16	559	678
증가율(%)	(75.4)	적전	흑전	3,374.7	21.4
EBITDA	249	(0)	112	666	799
증가율(%)	(62.5)	적전	흑전	496.9	19.9
영업외손익	69	230	445	141	112
이자수익	87	85	69	64	56
이자비용	15	10	4	(1)	5
지분법손익	3	5	(23)	(20)	(20)
기타영업외손익	(7)	151	404	97	81
세전순이익	206	121	461	700	790
증가율(%)	(66.1)	(41.4)	281.6	51.6	13.0
법인세비용	(8)	27	114	158	182
당기순이익	214	94	347	542	609
증가율(%)	(50.9)	(56.0)	269.1	56.0	12.3
지배주주지분	212	94	347	521	590
증가율(%)	(51.3)	(55.6)	268.0	50.4	13.2
비지배지분	2	(0)	1	21	18
EPS(원)	9,663	4,291	16,091	24,204	27,399
증가율(%)	(51.3)	(55.6)	275.0	50.4	13.2
수정EPS(원)	9,663	4,291	16,091	24,204	27,399
증가율(%)	(51.3)	(55.6)	275.0	50.4	13.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	9,663	4,291	16,091	24,204	27,399
BPS	148,023	139,312	156,186	180,952	207,201
DPS	3,130	1,460	1,150	1,150	1,150
밸류에이션(배, %)					
PER	24.9	42.7	15.9	10.6	9.3
PBR	1.6	1.3	1.6	1.4	1.2
EV/ EBITDA	17.6	n/a	43.5	6.8	5.2
배당수익율	1.3	0.8	0.5	0.5	0.5
PCR	18.5	46.1	38.0	8.3	7.5
수익성(%)					
영업이익율	7.7	(6.9)	1.1	19.9	22.2
EBITDA이익율	14.0	(0.0)	7.4	23.8	26.1
순이익율	12.0	6.0	23.1	19.3	19.9
ROE	6.6	3.0	10.8	14.4	14.1
ROIC	5.5	(6.0)	0.8	20.3	22.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(27.2)	(34.6)	(19.2)	(24.4)	(31.0)
유동비율	380.4	555.1	353.5	340.7	398.5
이자보상배율	9.4	(10.6)	3.6	(837.1)	135.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6
매출채권회전율	9.1	9.3	8.0	10.9	10.1
재고자산회전율	1,590.1	1,759.7	1,285.9	2,479.0	3,174.2
매입채무회전율	7.0	7.7	7.0	9.3	8.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

