인터넷/게임

NC 036570

기대 이상의 캐주얼 사업 체력

Aug 12 2026

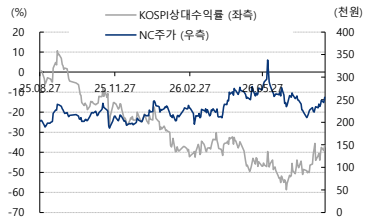
Buy 유지

TP 375,000 원 유지

Company Data

현재가(07/09)	255,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	338,000 원
52 주 최저가(보통주)	187,000 원
KOSPI (07/09)	6,345.53p
KOSDAQ (07/09)	857.84p
자본금	110 억원
시가총액	55,045 억원
발행주식수(보통주)	2,154 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.1 만주
평균거래대금(60 일)	186 억원
외국인지분(보통주)	38.01%
주요주주	
김택진 외 15 인	12.37%
국민연금공단	11.08%

Price & Relative Performance



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

2Q26 review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

2Q26 매출은 7,705억원(YoY +101%), 영업이익은 1,739억원(YoY +1,053%)으로 시장 예상치(매출 6,833억원, 영익 1,320억원) 상회. 아이온2(4Q25 출시) 매출은 719억원(QoQ -47%)으로 안정화되는 가운데 2026년 2월 12일 출시된 리니지 클래식은 2Q26에도 견조한 트래픽 및 매출 유지되는 가운데 전분기비 반영일수 증가로 1,855억원(QoQ +122%) 기록. 모바일 MMO 라인업은 리니지M(QoQ +4%, YoY -8%)의 매출이 견조하게 유지되고, 리니지 W(QoQ -5%, YoY -35%), 리니지 2M(QoQ -1%, YoY -23%)의 매출은 전분기와 유사한 수치 기록. 캐주얼(스프링컴즈+리후후+JustPlay) 매출은 JustPlay(1,256억원) 연결 편입 영향 반영으로 1,697억원

영업비용 중 마케팅비는 모바일 캐주얼 부문 마케팅비 인식으로 1,631억원(QoQ +332%, YoY +598%), 인건비는 성과급 선반영, JustPlay 연결 편입 따른 인원 증가로 2,600억원(YoY +36%). 지급수수료 및 기타는 매출 증가(+101%)에도, PC 자체결제 비중 증가, 인앱광고 중심 캐주얼 게임 매출 반영으로 1,483억원(YoY +16%)에 그침

투자의견 Buy & 목표주가 375,000원 유지

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 375,000원 유지. 2Q26 동사는 레거시 IP 기반 리니지 클래식과2Q26 연결 편입된 캐주얼 애드테크(JustPlay)의 매출 및 이익 기여가 시장 예상치를 뛰어넘으며 동사 성장 전략의 유효성을 입증. 캐주얼 사업을 통해 대형 신작 흥행에 대한 의존도를 줄일 뿐 아니라, 2H26~2027년은 동사 산하 캐주얼 스튜디오와 시너지 및 3rd Party 캐주얼 라인업 퍼블리싱을 통해 고성장을 견인할 것으로 전망. 캐주얼 매출은 2026년 5,714억원, 2027년 7,909억원(매출 비중 25.6%) 기록 전망

한편 26년 9월 30일 아이온2의 Steam 출시에 이어 27년에는 Horizon: Steel Frontiers(Horizon IP 기반 MMORPG, 자체 개발) 등 주요 MMORPG 신작을 포함해 2H26~2027년 10종의 신작 출시 예정으로 넘어서 꾸준한 모멘텀 형성 예상. SGF에서 공개된 '길드워3'는 2H27 베타서비스 이후 2028년 실적 기여 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	1,578	1,507	2,757	3,094	3,435
YoY(%)	-11.3	-4.5	82.9	12.2	11.0
영업이익(십억원)	-109	16	541	696	799
OP 마진(%)	-6.9	1.1	19.6	22.5	23.3
순이익(십억원)	94	347	477	583	660
EPS(원)	4,291	16,023	21,684	27,053	30,640
YoY(%)	-55.6	273.4	35.3	24.8	13.3
PER(배)	42.7	12.6	11.8	9.4	8.3
PCR(배)	46.0	30.3	8.2	6.7	6.1
PBR(배)	1.3	1.3	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	-74,970.0	23.7	5.9	4.2	3.1
ROE(%)	3.0	10.8	13.0	14.3	14.1

[인터넷/게임] 김동우
3771- 9249
20210135@iprovest.com

[도표 1] NC 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	770.5	674.4	754.5	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,756.8	3,094.1
성장률(YoY %)	*-9.5%*	*3.7%*	*-10.4%*	*-1.3%*	*54.7%*	*101.5%*	*87.3%*	*86.7%*	*-30.8%*	*-11.3%*	*-4.5%*	*82.9%*	*12.2%*
게임매출	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	770.5	674.4	754.5	1,635.4	1,396.1	1,506.9	2,756.8	3,094.1
모바일 리니지 3종	213.5	223.5	209.4	188.8	182.8	185.3	183.8	165.2	1,136.7	919.6	835.2	717.1	667.5
B&S	19.7	24.6	21.6	15.1	11.7	9.7	9.4	9.2	25.3	25.1	80.9	40.0	34.0
리니지 (클래식 포함)	24.5	22.3	27.4	26.7	99.8	204.7	134.9	122.9	102.0	98.2	100.9	562.4	392.1
리니지2	27.1	29.3	28.5	31.0	28.8	25.8	24.2	25.1	85.6	85.5	115.9	104.0	93.2
아이온	11.6	16.2	12.5	7.8	8.7	7.9	7.6	6.4	71.5	50.4	48.1	30.6	24.5
길드워2	19.8	16.4	19.1	30.4	32.6	23.7	21.3	22.4	79.4	92.6	85.6	100.0	83.0
아이온2	-	-	-	77.4	136.8	71.9	83.3	154.7	-	-	77.4	446.7	388.6
Breakers	-	-	-	-	-	-	-	12.0	-	-	-	12.0	40.3
Time Takers	-	-	-	-	-	-	-	9.0	-	-	-	9.0	56.4
신더시티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	79.0
기존 IP 스핀오프 2종	-	-	-	-	-	-	3.0	9.0	-	-	-	12.0	25.3
캐주얼(JustPlay+리후후+스프링컴즈)	-	-	-	-	35.5	169.7	176.2	190.0	-	-	-	571.4	790.9
Horizon: Steel Frontiers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	278.5
신규 퍼블리싱작 2종	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	40.5
기타	44.1	50.2	41.6	27.1	20.7	71.7	30.6	28.6	134.9	124.7	162.9	151.6	100.0
로열티매출	-	-	-	-	-	-	-	-	144.5	182.0	-	-	-
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	596.6	564.0	610.9	1,642.5	1,687.3	1,490.8	2,215.6	2,398.0
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	244.0	260.0	255.4	254.8	822.9	906.4	775.2	1,014.1	1,065.1
매출변동비	129.4	128.4	130.7	127.9	139.5	148.3	116.4	126.4	622.8	544.7	516.5	530.6	471.1
광고선전비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	163.1	166.9	204.3	85.0	128.2	105.6	572.1	758.9
감가상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	22.9	25.2	25.3	25.4	111.9	108.1	93.6	98.8	102.9
영업이익	5.2	15.1	-7.5	3.2	113.3	173.9	110.5	143.7	137.3	-109.2	16.1	541.3	696.1
성장률(YoY %)	*-79.7%*	*70.5%*	*적자지속*	*-102.5%*	*2070.1%*	*1053.1%*	*흑자전환*	*4324.6%*	*-75.4%*	*적자전환*	*흑자전환*	*3266.6%*	*28.6%*
OPM(%)	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.3%	22.6%	16.4%	19.0%	7.7%	-6.9%	1.1%	19.6%	22.5%
순이익	37.5	-36.0	347.4	-1.5	152.4	131.2	83.1	110.6	213.9	94.1	347.4	477.3	582.8
NPM(%)	10.4%	-9.4%	96.5%	-0.4%	27.3%	17.0%	12.3%	14.7%	12.0%	6.0%	23.1%	17.3%	18.8%

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

[도표 2] NC 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
2026-09-30	아이온2 (Steam)	MMORPG	글로벌	PC/모바일	자체
2H26	미스트 바운드	길드워 IP 기반 CCG	중국 및 글로벌(빌리빌리 공동 개발 및 퍼블리싱)	모바일	자체(공동)
	아이온 모바일	MMORPG	중국(셩취게임즈 공동 개발 및 퍼블리싱)	PC/모바일	자체(공동)
	리니지 M	MMORPG	중국	PC/모바일	자체
	타임 테이커스	타임 서바이벌 히어로 슈터	글로벌	PC	퍼블리싱(미스틸게임즈 개발)
	리밋 제로 브레이커스	애니메이션 RPG	글로벌	PC/모바일	퍼블리싱 (빅게임스튜디오 개발)
1H27	Horizon Steel Frontiers	MMORPG	글로벌	PC/모바일	자체
	신더시티	슈팅	글로벌	PC/콘솔	자체
2027년	DEFECT	택티컬 FPS	글로벌	PC	퍼블리싱(엠티베슬 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	2,757	3,094	3,435
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,757	3,094	3,435
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,687	1,491	2,216	2,398	2,636
영업이익	-109	16	541	696	799
영업이익률 (%)	-6.9	1.1	19.6	22.5	23.3
EBITDA	0	112	656	819	928
EBITDA Margin (%)	0.0	7.4	23.8	26.5	27.0
영업외손익	230	445	81	81	81
관계기업손익	4	-20	-18	-18	-18
금융수익	157	116	136	136	136
금융비용	-40	-47	-56	-56	-56
기타	109	396	18	18	18
법인세비용차감전순손익	121	461	622	777	880
법인세비용	27	114	145	194	220
계속사업순손익	94	347	477	583	660
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	347	477	583	660
당기순이익률 (%)	6.0	23.1	17.3	18.8	19.2
비지배지분순이익	0	1	10	0	0
지배지분순이익	94	347	467	583	660
지배순이익률 (%)	6.0	23.0	16.9	18.8	19.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-46	-11	8	8	8
포괄순이익	48	337	485	591	668
비지배지분포괄이익	0	1	0	0	0
지배지분포괄이익	48	336	485	591	668

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,789	2,267	2,210	2,662	3,201
현금및현금성자산	1,260	504	274	663	1,134
매출채권 및 기타채권	167	209	356	392	432
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	4,633	5,183	5,814
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	3,810	4,370	5,008
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,474	3,669	4,114	4,674	5,312
기타자본변동	-799	-673	-673	-673	-673
비지배지분	5	6	6	7	8
자본총계	3,064	3,370	3,816	4,377	5,016
총차입금	335	308	155	136	120

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	107	162	487	714	797
당기순이익	94	347	477	583	660
비현금항목의 가감	-7	-203	224	260	266
감가상각비	106	91	99	105	110
외환손익	-4	5	-53	-53	-53
지분법평가손익	2	12	18	18	18
기타	-111	-310	161	191	192
자산부채의 증감	-43	-7	-124	-9	-10
기타현금흐름	63	24	-91	-119	-120
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	-229	388	472
기초 현금	365	1,260	504	274	663
기말 현금	1,260	504	274	663	1,134
NOPLAT	-85	12	415	522	599
FCF	-103	-3	277	505	589

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	4,291	16,023	21,684	27,053	30,640
PER	42.7	12.6	11.8	9.4	8.3
BPS	139,312	156,186	176,835	202,853	232,458
PBR	1.3	1.3	1.4	1.3	1.1
EBITDAPS	-2	5,161	30,467	38,003	43,077
EV/EBITDA	-74,970.0	23.7	5.9	4.2	3.1
SPS	71,883	69,649	127,963	143,617	159,429
PSR	2.5	2.9	2.0	1.8	1.6
CFPS	-4,708	-136	12,842	23,462	27,320
DPS	1,460	1,150	1,150	1,150	1,150

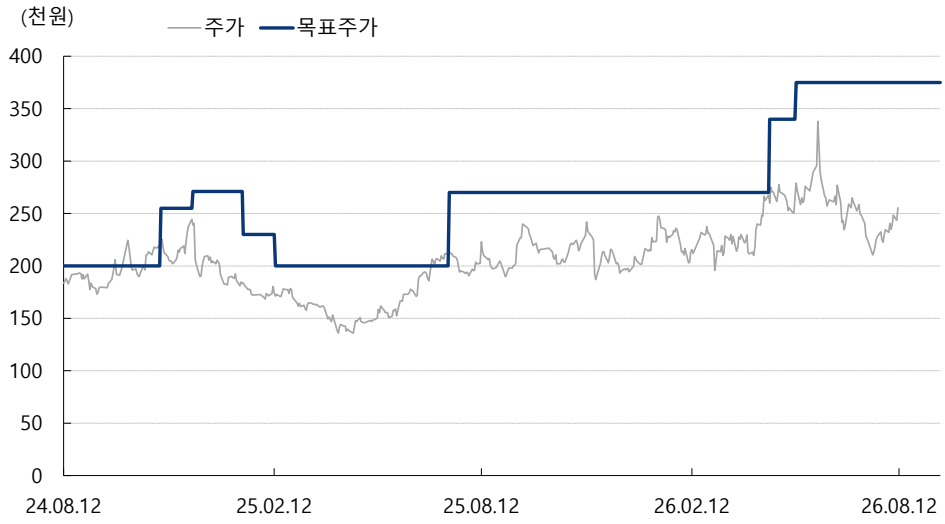
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-11.3	-4.5	82.9	12.2	11.0
영업이익 증가율	적전	흑전	3,266.5	28.6	14.8
순이익 증가율	-56.0	269.1	37.4	22.1	13.3
수익성					
ROIC	-8.0	1.2	35.3	35.9	38.8
ROA	2.3	8.4	10.4	11.9	12.0
ROE	3.0	10.8	13.0	14.3	14.1
안정성					
부채비율	29.1	28.6	21.4	18.4	15.9
순차입금비율	8.5	7.1	3.3	2.6	2.1
이자보상배율	-10.6	3.6	210.8	271.1	311.2

자료: NC, 교보증권 리서치센터

NC 최근 2 년간 목표주가 변동추이



NC 최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	(61.80)	(46.77)
2025.02.13	Trading Buy	200,000	(28.05)	(12.11)	2026.08.12.	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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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.

■ 투자의견 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 투자의견]

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