

Tech팀
오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	340,000원	33.1%
현재주가	255,500원	
시가총액	5.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,544,022주 (78.0%)	
52주 최저/최고	187,000원/338,000원	
60일-평균거래대금	335.3억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
NC (%)	2.8	19.7	26.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	21.1	1.0	-36.2

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	340,000	290,000	17.2%
2026E EPS	19,283	16,857	14.4%
2027E EPS	22,662	26,263	-13.7%

컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	367,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

NC (036570)

하반기에도 신작 모멘텀 지속

- 리니지 클래식과 캐주얼게임 매출 성장, 일회성 계약금 매출로 2Q26 영업이익 QoQ 54% 성장. 일회성 계약금 매출 제외 시 영업이익 컨센서스 부합
- 하반기 아이온2 글로벌을 시작으로 내년까지 10종의 신작 출시 예고. 레거시 IP 성장과 신작 출시로 본격적인 이익 증가가 예상되는 만큼 주가 상승 기대

WHAT'S THE STORY?

깜짝 실적, 일회성 매출 제외하면 컨센서스 부합: 리니지 클래식 매출 온기 반영과 모바일 캐주얼게임 매출 증가로 2Q26 매출은 QoQ 38% 증가하여 컨센서스 13% 상회. 아이온2 매출은 QoQ 47% 감소한 719억원을 기록하였으나, 리니지 클래식은 매출 온기 반영으로 QoQ 126% 증가한 1,885억원을 기록. 모바일 캐주얼게임 매출은 1,697억원이 저스트플레이 매출 연결로 QoQ 378% 증가. 영업이익은 QoQ 54% 증가한 1,739억원으로 컨센서스를 32% 상회하였으나, 일회성 불소2 중국 계약금 390억원을 제외하면 컨센서스 1,320억원에 부합.

리니지 클래식 매출 지속성 확인: 리니지 클래식 일매출은 2분기 21억원으로, 1분기 대비 33% 증가하며 리니지 IP의 지속성을 입증. 7월에도 리니지 클래식 매출은 전분기 수준을 유지하고 있어 3분기 매출 감소 폭도 10% 내외에 그칠 전망.

하반기 아이온2 글로벌 시작으로 본격 신작 모멘텀: 신더시티, 타임테이커스 등 일부 신작 출시는 '27년으로 연기될 가능성이 높으나, 회사는 추가 퍼블리싱 라인업 확보를 통해 내년까지 10종의 신작을 출시할 계획이라 발표. 올해 하반기에는 9월 30일 아이온2의 글로벌 출시가 예정되어 있고, 중국 출시도 예정보다 빠르게 진행될 계획이라 밝힌 만큼 하반기에도 신작 모멘텀은 충분할 전망.

이익 성장에 따른 밸류에이션 상승 전망: 리니지 클래식 매출 장기화와 하반기 아이온2를 시작으로 본격화될 신작 모멘텀을 반영하여 NC의 목표주가를 기존 29만원에서 34만원(신작 매출 온기 반영되는 '27년 예상 EPS에 국내외 게임 기업 P/E 평균 15.1배 적용, Bloomberg)으로 17.2% 상향함. 레거시 IP 매출 확대와 다수의 비MMO 신작 확보를 통한 성장 전략이 계획대로 실행되고 있는 만큼, 이익 감소로 인해 받아왔던 밸류에이션 디스카운트가 점차 해소될 전망.

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	770.5	101.5	38.2	9.2	12.8
영업이익	173.9	1,053.3	53.5	31.6	31.7
세전이익	176.7	흑전	-5.7	8.3	16.4
순이익	131.2	흑전	-13.9	0.5	19.6
이익률 (%)					
영업이익	22.6				
세전이익	22.9				
순이익	17.0				

자료: NC, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	n/a	13.3	11.3
P/B	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	33.1	6.7	5.6
Divyield (%)	0.6	2.8	3.1
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	17.5
ROE (%)	10.8	13.7	13.5
주당지표 (원)			
EPS	-2,480	19,283	22,662
BVPS	173,514	198,952	220,138
DPS	1,150	7,162	7,924

2Q26 Review

(십억원)	2Q26			차이 (%)		2Q25	1Q26	증감 (%)	
	실적	삼성 추정	컨센서스	삼성 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	770.5	705.5	683.3	9.2	12.8	382.4	557.4	101.5	38.2
주요 PC 게임	343.8	358.6		(4.1)		91.7	318.4	274.8	8.0
주요 모바일 게임	185.3	181.1		2.4		219.0	182.8	(15.4)	1.4
모바일 캐주얼 게임	169.7	145.8		16.4		0.0	35.5	n/a	377.9
기타 게임 매출	71.7	20.1		256.6		29.5	20.7	143.4	245.9
영업비용	596.6	573.4		4.0		367.3	444.1	62.4	34.3
인건비 및 복리후생비	156.5	186.4		(16.0)		133.5	174.1	17.3	(10.1)
지급수수료	103.7	102.3		1.4		91.4	92.8	13.5	11.7
연구개발비	126.7	92.3		37.3		70.2	86.2	80.4	47.0
광고선전비	154.1	137.3		12.2		22.7	36.8	578.9	318.6
기타	55.6	55.2		0.8		49.5	54.1	12.3	2.8
영업이익	173.9	132.1	132.0	31.6	31.7	15.1	113.3	1,053.0	53.5
세전이익	176.7	163.1	151.8	8.3	16.4	(33.3)	187.3	흑전	(5.7)
당기순이익	131.2	130.5	109.7	0.5	19.6	(36.0)	152.4	흑전	(13.9)
지배주주순이익	124.6	127.9	111.9	(2.5)	11.3	(35.4)	148.8	흑전	(16.2)
이익률 (%)									
영업이익률	22.6	18.7				3.9	20.3		
세전이익률	22.9	23.1				(8.7)	33.6		
순이익률	17.0	18.5				(9.4)	27.3		
지배주주순이익률	16.2	18.1				(9.3)	26.7		

자료: NC, FnGuide, 삼성증권 추정

2Q26 실적 리뷰: 리니지 클래식과 캐주얼이 견인한 어닝 서프라이즈

2Q26 매출액은 7,705억원으로 YoY 101%, QoQ 38% 증가하며 창사 이래 두 번째로 높은 분기 매출 기록. 영업이익은 1,739억원, 영업이익률은 22.6%를 기록하며 큰 폭의 이익 성장 시현. PC 게임 매출은 3,438억원으로 리니지 클래식 흥행에 힘입어 전분기에 이어 역대 최고치 경신. 모바일 게임 매출은 1,853억원을 기록했으며, 신규 연결 편입된 모바일 캐주얼 사업도 1,697억원의 매출을 창출하며 새로운 성장 축으로 안착. 1H26 누적 매출은 약 1.3조원으로 전년도 연간 매출의 약 90%에 도달했으며, 영업이익 역시 2,871억원으로 빠른 턴어라운드 확인. 기존 IP의 재성장과 사업 구조 다변화가 동시에 나타나며 실적 체력의 구조적 개선이 진행 중인 것으로 판단.

리니지 클래식, 매출 지속성 확인

리니지 클래식의 2Q26 매출은 1,855억원으로 시장 기대를 상회하는 흥행 지속. 출시 후 6월 말까지 140일간 누적 매출은 2,691억원을 기록하며 PC 리니지 IP 매출은 YoY 약 9배 성장. 무엇보다 출시 초기 급격한 이용자 감소가 일반적인 MMORPG와 달리 출시 140일 이후에도 MAU가 견조하게 유지되고 있다는 점이 긍정적. 개발진은 현재를 여전히 서비스 라이프사이클의 초기 단계로 판단하고 있으며, 회사 역시 리니지M과 유사한 장기 PLC 형성 가능성을 기대. 신규 업데이트와 콘텐츠 추가를 통한 안정적인 트래픽 유지가 가능할 경우 리니지 클래식은 일회성 신작 효과가 아닌 중장기 캐시카우로 자리잡을 전망. 이에 따라 2027년 이후에도 기존 리니지 IP가 전체 이익의 안정성을 높여주는 기반으로 작용할 것으로 예상.

하반기 아이온2 글로벌 모멘텀 본격화

2Q26 아이온2 매출은 719억원으로 출시 초기 대비 감소 중이나, 최근 트래픽 지표에서 반등이 확인. 7월 챗터원 업데이트와 함께 멤버십 및 외형 상품 가격을 인하해 7~8월 트래픽이 6월 대비 하락세를 멈추고 반등하는 모습. 여기에 하반기 글로벌 동시 출시를 통해 기존 한국·대만 중심의 매출 기반이 북미·유럽 등으로 확대될 전망. 9월 30일 얼리엑세스 진행 이후 10월 5일 정식 출시를 예정하고 있어 3분기 매출 기여는 제한적이나, 4분기부터는 본격적인 매출 성장에 기여할 전망. 여기에 중국 퍼블리셔와 아이온 IP 및 아이온2 사업 협상을 진행하고 있어 중국 진출 역시 추가적인 업사이드 요인. 기존 지역의 안정화와 글로벌 지역 확장이 동시에 나타나는 하반기 핵심 모멘텀으로 판단.

2027년까지 10종의 신작 출시, 신작 공백 우려 해소

회사는 올해 하반기부터 내년까지 자체 개발작과 서드파티 퍼블리싱을 포함해 약 10종의 게임을 출시할 계획. 주요 대작으로 아이온2 글로벌, 호라이즌 스틸 프론티어스, 신더시티가 기대되며, Guild Wars 3도 2028년에 출시될 예정. 이미 공개된 퍼블리싱 게임 외에도 미공개 프로젝트 다수 존재. 과거 대작 MMORPG 중심의 긴 개발 주기로 인해 신작 출시 여부에 따라 실적 변동성이 확대됐던 구조에서 벗어나, 다양한 장르와 개발 규모의 게임을 지속적으로 공급하는 포트폴리오로 전환 중. 특히 향후 주요 게임을 글로벌 동시 출시하고 동남아, 중국에 이어 남미와 중동 지역까지 서비스 지역을 확대할 계획이라는 점도 긍정적. Guild Wars 3는 올해부터 본격적인 제작 단계에 진입했으며 2027년 알파·베타 테스트 가능성도 언급. 2027년에는 단일 신작의 흥행 여부보다 복수의 글로벌 타이틀 성과가 누적되는 구조로 변화할 전망.

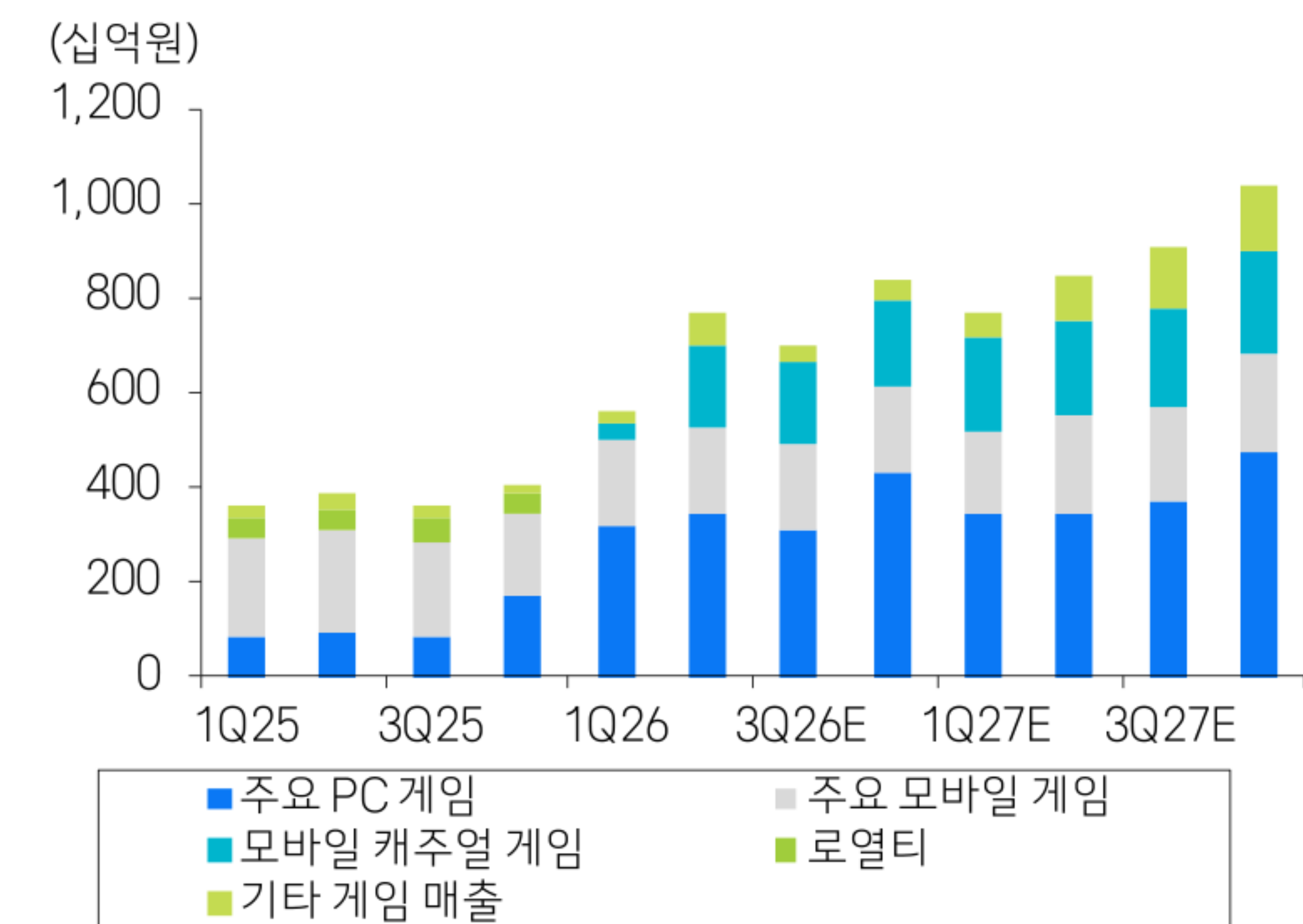
캐주얼 게임, 새로운 성장 동력 확보

이번 분기부터 온전히 연결 반영된 모바일 캐주얼 사업 매출은 1,697억원으로 이미 전체 매출의 20% 이상을 차지. 특히 리워드 게임 플랫폼 저스트플레이 매출은 1,256억원으로 YoY 약 2배 성장했으며, 캐주얼 개발 스튜디오 매출 역시 441억원으로 YoY 약 20% 증가. 현재 성장은 MAU 확대뿐 아니라 고LTV 이용자 확보와 UA 효율 개선이 함께 나타난 결과로, 하반기에도 높은 성장세가 지속될 것으로 회사는 전망. 2H26부터는 NC가 인수한 캐주얼 스튜디오에 저스트플레이 SDK를 연결해 내부 콘텐츠와 플랫폼 간 시너지를 본격화할 예정이며, 2027년에는 외부 서드파티 개발사까지 플랫폼을 개방할 계획. 기존 MMORPG와 상관관계가 낮은 캐주얼 사업의 확대는 성장성과 실적 안정성을 동시에 높여줄 전망.

이익 성장이 이끄는 주가 상승 전망

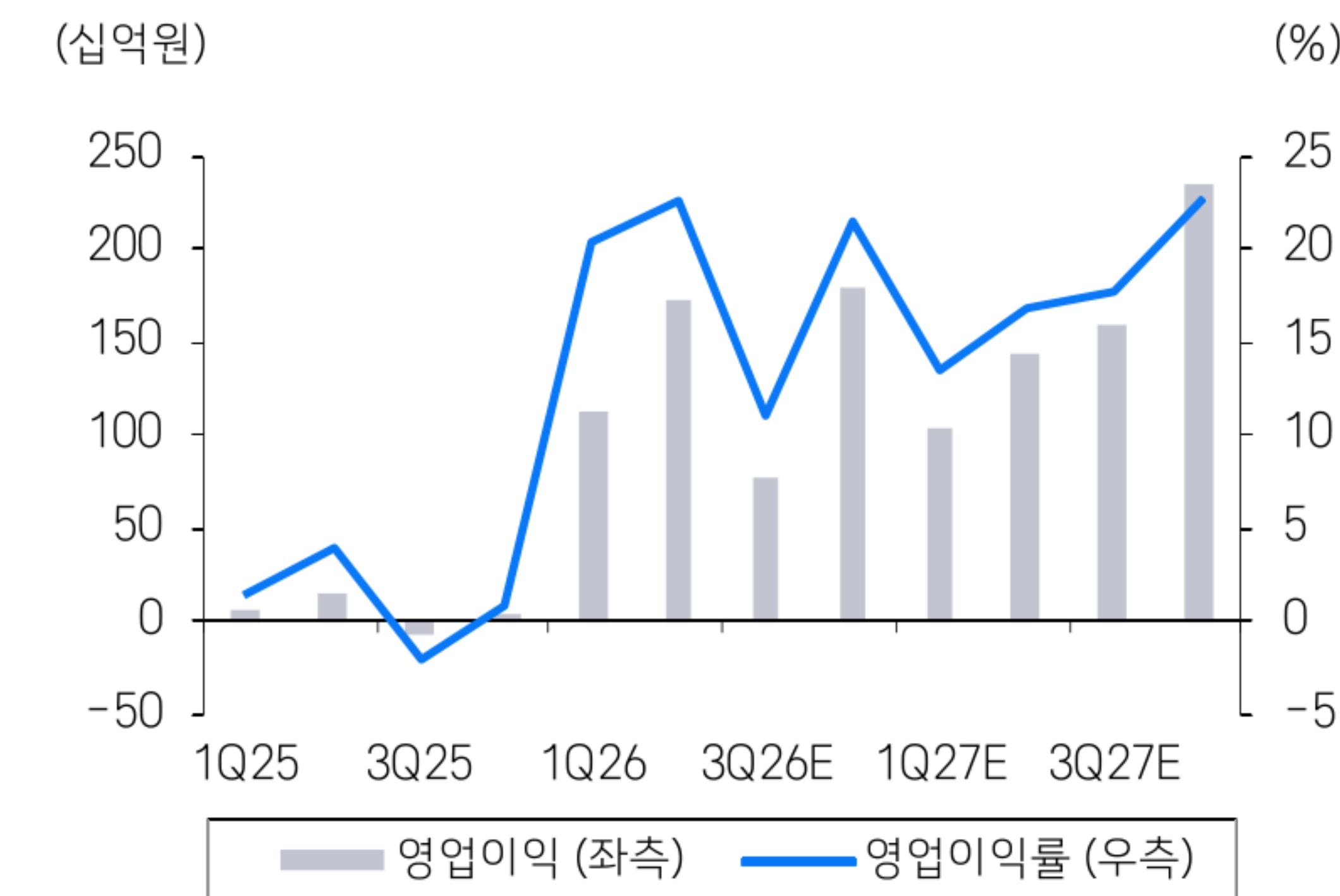
2026년은 비용 절감에 의존했던 턴어라운드 단계를 넘어 본격적인 매출 성장과 영업 레버리지가 나타나는 시기로 판단. 회사는 기존에 제시했던 연간 매출 2.5조원 상단을 상당 폭 초과할 가능성을 언급. 3Q26에는 일회성 매출 감소와 마케팅비 증가로 영업이익 감소가 예상되나, 아이온2 글로벌 매출 반영되는 4Q26부터 영업이익은 본격적인 성장세를 보일 전망. 리니지 클래식 매출 지속성이 확인되고 아이온2 글로벌 출시가 더해지는 가운데, 모바일 캐주얼이라는 신규 성장 축까지 확보했다는 점에서 과거 특정 MMORPG 신작 하나에 의존하던 사업 구조와 차별화. 여기에 2027년까지 약 10종의 신작 출시가 예정돼 있어 이익 성장 사이클의 지속 기간도 길어질 전망. 향후 주가의 핵심 변수는 개별 신작의 흥행 여부보다는 복수의 성장 동력이 만들어내는 이익 추정치 상향으로 변화할 것으로 판단. 실적 전망 상향이 밸류에이션 부담을 흡수하면서 이익 성장이 주가 상승을 견인하는 국면이 지속될 것으로 전망.

플랫폼별 분기 매출 추이



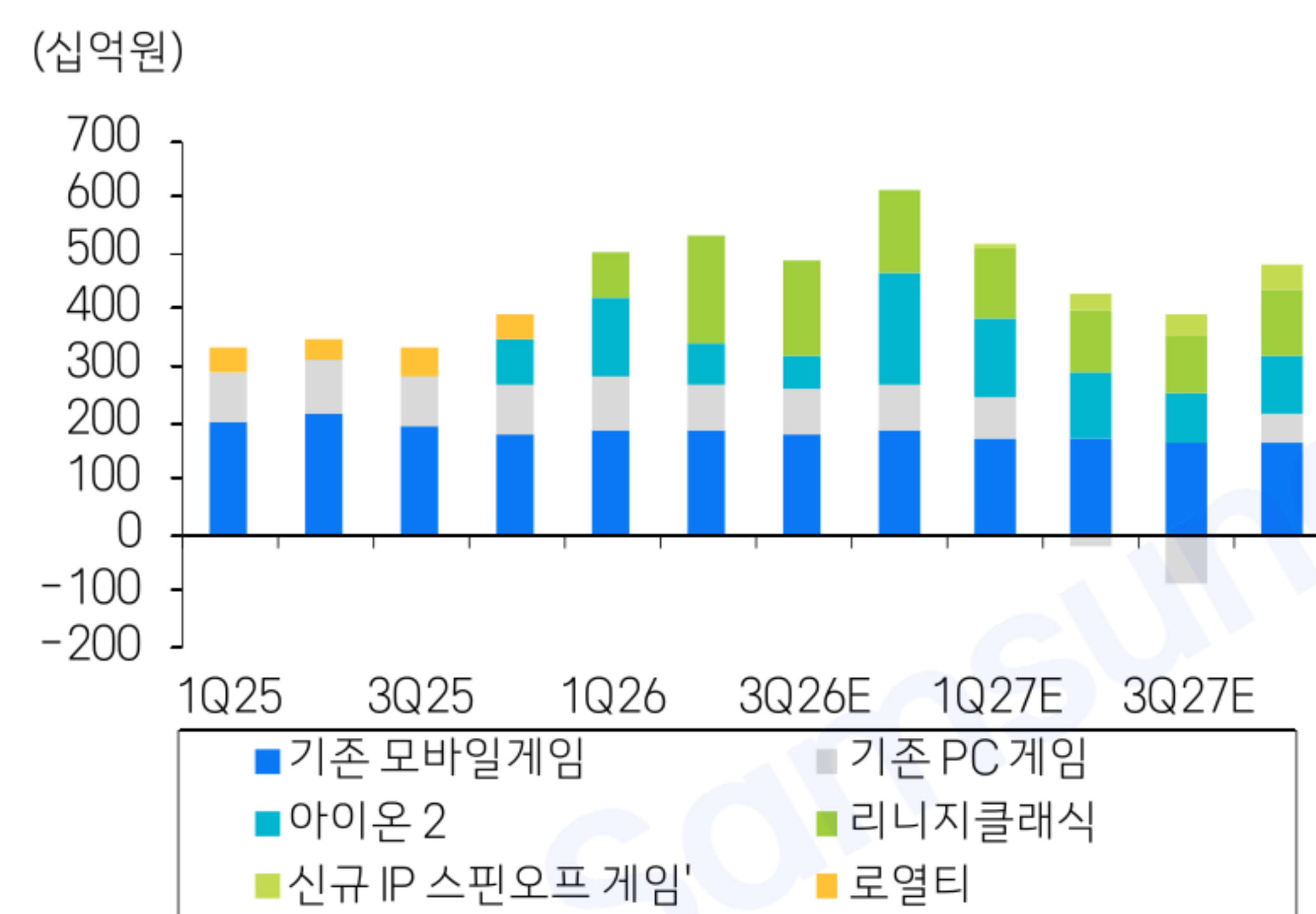
자료: NC, 삼성증권 추정

분기 영업이익 추이



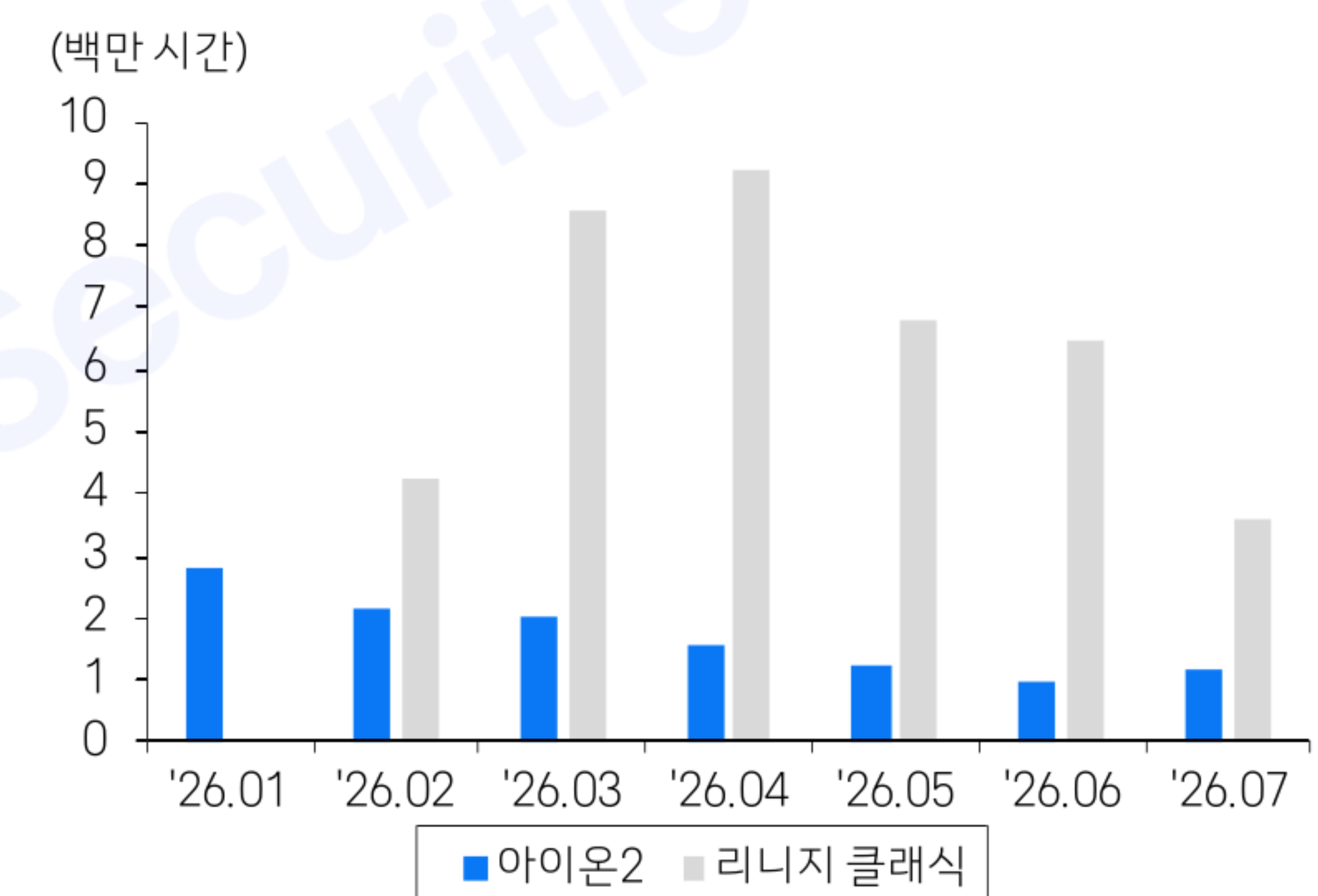
자료: NC, 삼성증권 추정

레거시 IP 게임 매출 추이



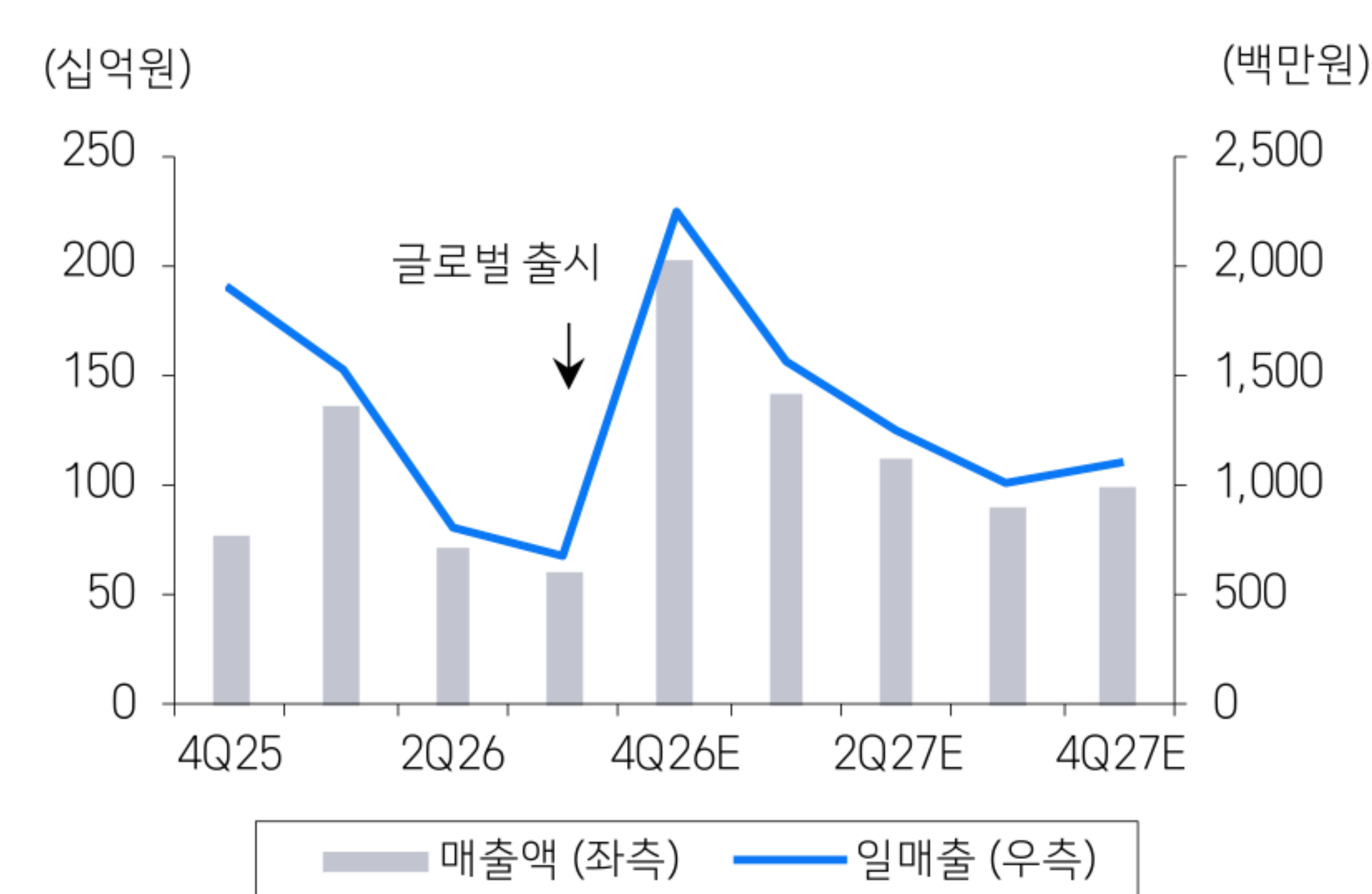
자료: NC, 삼성증권 추정

신규 레거시 IP 게임 PC방 이용 시간 추이



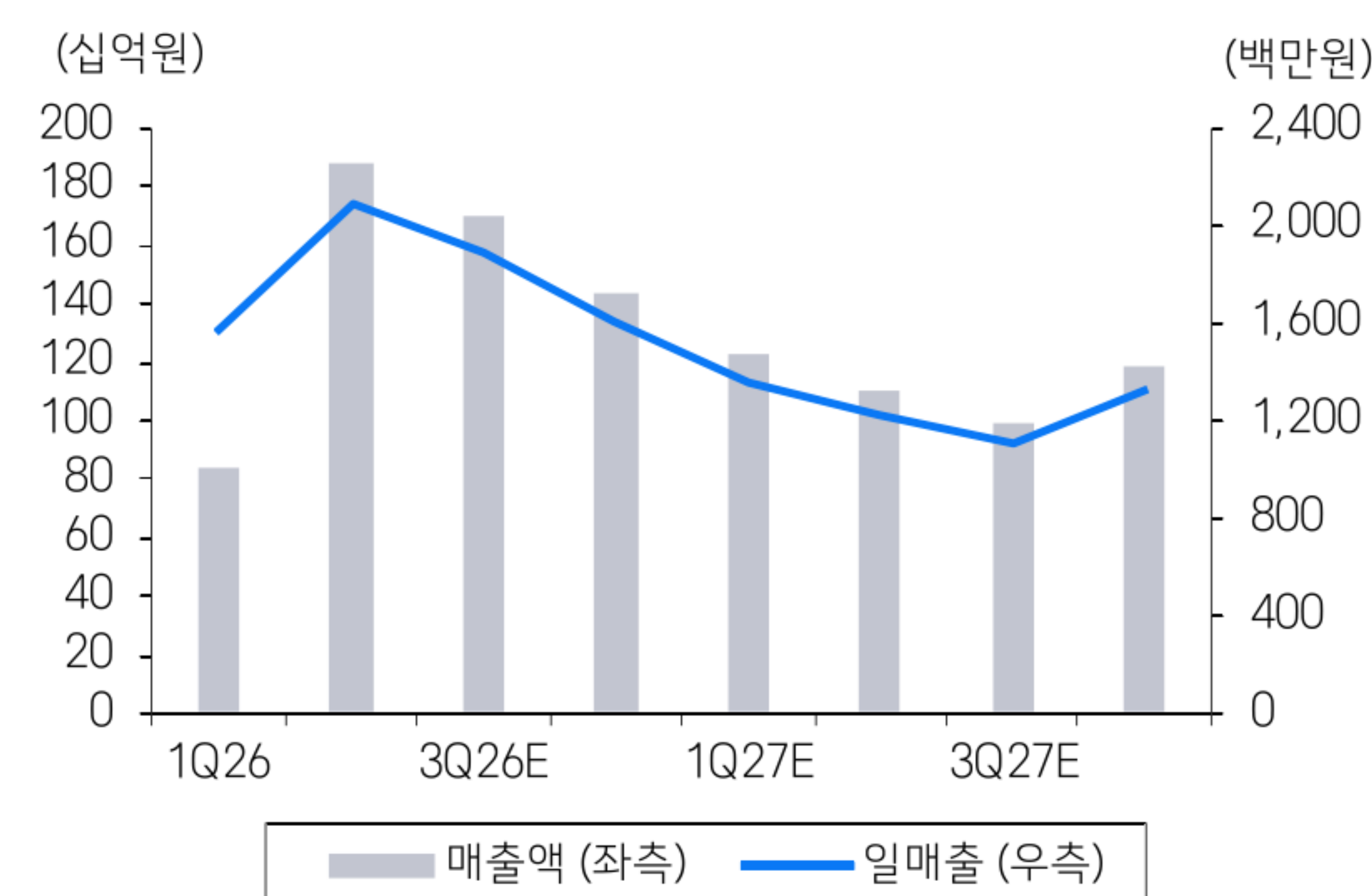
자료: 더로그

아이온2 매출 추이



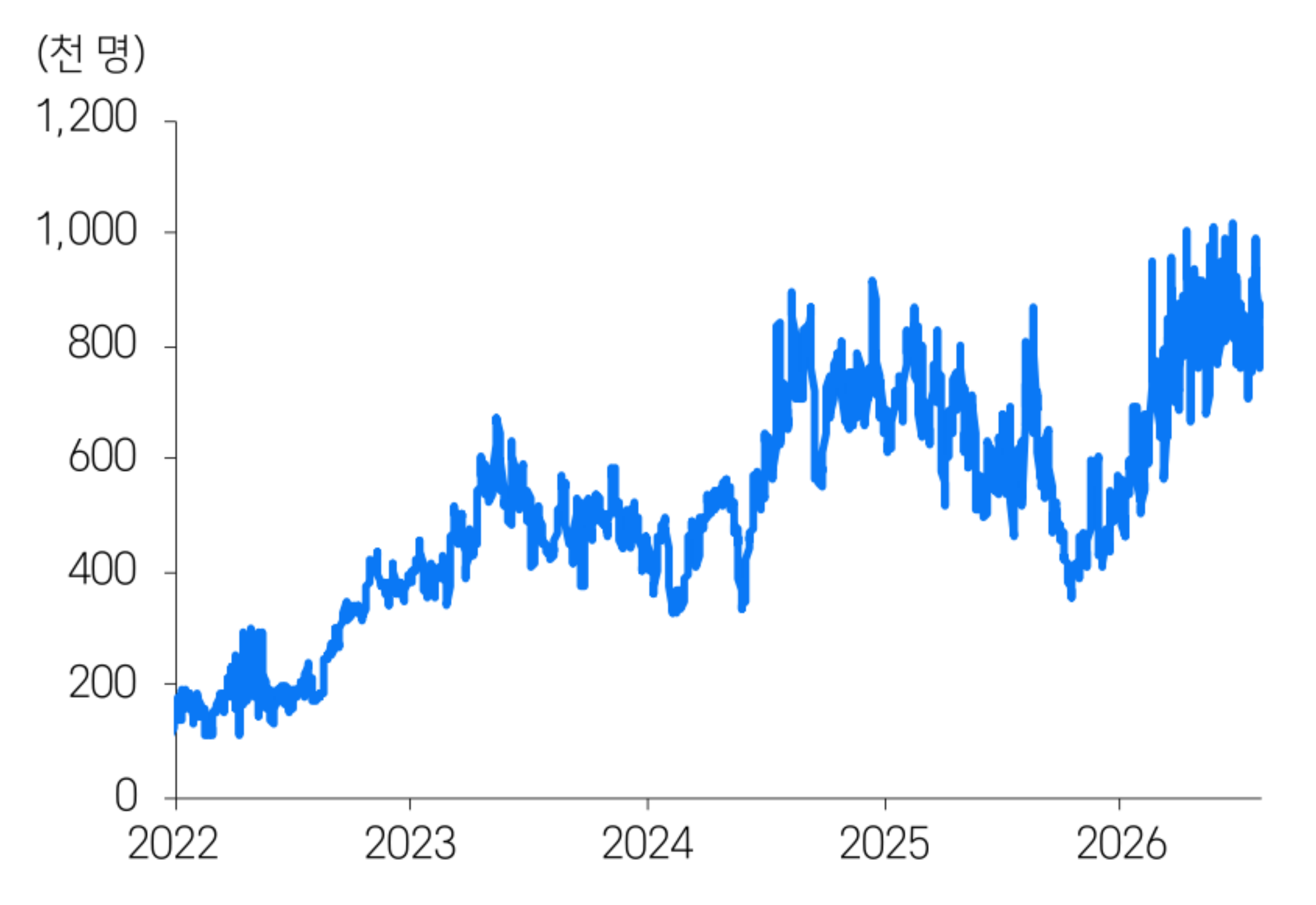
자료: NC, 삼성증권 추정

리니지 클래식 매출 추이



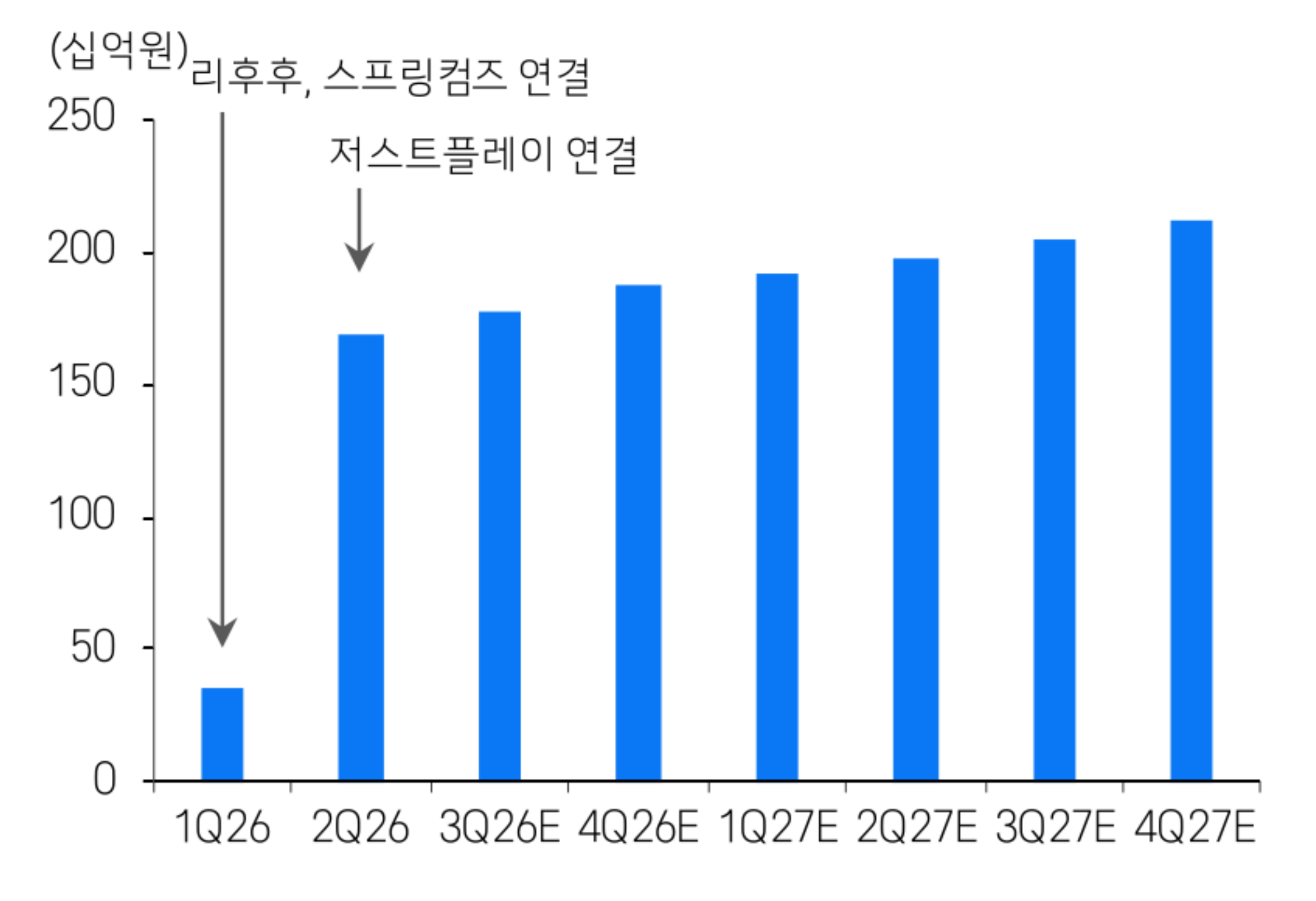
자료: NC, 삼성증권 추정

저스트플레이 DAU 추이



자료: 센서타워

캐주얼게임 매출 추이



자료: NC, 삼성증권 추정

신작 라인업

시기	게임	장르	플랫폼	비고
2H26	아이온2 글로벌	MMORPG	PC/모바일	자체 퍼블리싱으로 9월 30일 얼리엑세스, 10월 5일 정식 출시 예정
	아이온 클래식*	MMORPG	모바일	성취게임즈가 PC 아이온 포팅하여 개발
	브레이커스: 언락 더 월드	애니메이션 RPG	PC/모바일	빅게임스튜디오 개발, 엔씨소프트 글로벌 퍼블리싱
	리니지M	MMORPG	모바일	상하이 샤오밍타이지 네트워크 테크놀로지 퍼블리싱
2027	미스트바운드	CCG	모바일/콘솔	길드워 IP. 빌리빌리 퍼블리싱
	아스트라에 오라티오	수집형 RPG	모바일	디나미스원 개발
	타임 테이커즈	TPS	PC/콘솔	미스틸게임즈 개발
	신더시티	3인칭 슈팅	PC/콘솔	22년 11월 14일 유튜브 최초 공개
	길드워 리포지드 모바일*	MMORPG	모바일	IP 스핀오프 게임
	호라이즌 스틸 프론티어스	MMORPG	PC/콘솔	소니 호라이즌 제로 던 IP 기반 MMORPG
2028	길드워 3	MMORPG	PC/콘솔	아레나넷 개발, 길드워 IP

자료: NC, 삼성증권 정리

주요 게임 매출 추정

(백만원)	2025	2026E	2027E	2028E	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
리니지M	432,977	459,925	438,051	402,653	112,805	117,333	112,640	117,146	111,288	113,514	105,568	107,680
일 매출	1,203	1,278	1,217	1,118	1,253	1,304	1,252	1,302	1,237	1,261	1,173	1,196
영업일 수	360	360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
리니지2 M	178,348	147,422	130,587	116,708	37,497	37,145	36,030	36,751	33,076	33,680	30,986	32,845
일 매출	495	410	363	324	417	413	400	408	368	374	344	365
영업일 수	360	360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
리니지 W	183,086	121,315	103,006	92,526	32,485	30,833	29,291	28,706	25,835	26,352	25,034	25,785
일 매출	509	337	286	257	361	343	325	319	287	293	278	287
영업일 수	360	360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
리니지 클래식		585,853	451,311	394,806	83,500	188,500	169,650	144,203	122,572	110,315	99,283	119,140
일 매출		1,814	1,254	1,097	1,575	2,094	1,885	1,602	1,362	1,226	1,103	1,324
영업일 수		323	360	360	53	90	90	90	90	90	90	90
모바일 캐주얼게임		570,512	808,295	955,559	35,509	169,707	178,193	187,103	192,716	198,497	204,452	212,630
일 매출		1,585	2,245	2,654	395	1,886	1,980	2,079	2,141	2,206	2,272	2,363
영업일 수		360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
아이온2	77,361	471,548	443,992	274,708	136,751	71,922	61,134	201,741	141,219	112,975	90,380	99,418
일 매출	1,934	1,310	1,233	763	1,519	799	679	2,242	1,569	1,255	1,004	1,105
영업일 수	40	360	360	360	90	90	90	90	90	90	90	90
리니지 클래식		585,853	451,311	394,806	83,500	188,500	169,650	144,203	122,572	110,315	99,283	119,140
일 매출		1,814	1,254	1,097	1,575	2,094	1,885	1,602	1,362	1,226	1,103	1,324
영업일 수		323	360	360	53	90	90	90	90	90	90	90
타임 테이커스		-	102,744	76,355			-	-	9,000	37,800	30,240	25,704
일 매출		-	361	212			-	-	600	420	336	286
영업일 수		-	285	360			-	-	15	90	90	90
리밋 제로 브레이커스		12,000	64,324	44,946				12,000	18,900	16,065	13,655	15,704
일 매출		300	179	125				300	210	179	152	174
영업일 수		40	360	360				40	90	90	90	90
신더시티		-	228,600	180,472				-	-	45,000	108,000	75,600
일 매출		-	1,089	501				-	-	1,500	1,200	840
영업일 수		120	210	360				-	-	30	90	90
호라이즌 스틸 프론티어스			100,000	339,120						-	-	100,000
일 매출			2,500	942						0	0	2500
영업일 수			40	360						0	0	40

자료: NC, 삼성증권 추정

엔씨소프트 밸류에이션

2027년 예상 EPS	22,662
목표 P/E (배)*	15.1
적정 주가 (원)	341,684
목표주가 (원)	340,000
현재 주가 (원)	255,500
상승 여력 (%)	33.1

참고: *피어 그룹의 '27년 P/E 평균 적용
8월 11일 종가 기준
자료: NC, 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2026E	2027E
Krafton	11.7	9.3
Netmarble	7.2	10.4
Pearl Abyss	6.7	18.0
Nintendo	22.5	23.2
Nexon	17.7	17.3
Netease	13.6	12.3
평균	13.2	15.1

참고: 8월 11일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	770.5	696.0	836.2	766.6	849.5	904.0	1,035.2
주요 PC 게임	83.3	91.7	87.7	168.2	318.4	343.8	311.1	427.8	339.6	344.3	371.8	469.2
주요 모바일 게임	206.3	219.0	197.2	178.1	182.8	185.3	178.0	182.6	179.2	205.9	200.5	213.0
모바일 캐주얼 게임					35.5	169.7	178.2	187.1	192.7	198.5	204.5	212.6
기타 게임 매출	25.7	29.5	28.3	15.6	20.7	71.7	28.7	38.7	55.1	100.7	127.2	140.4
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	596.6	618.9	655.7	663.9	705.6	744.0	800.3
인건비 및 복리후생비	108.9	133.5	134.7	136.0	174.1	156.5	158.0	159.4	164.9	167.2	169.6	172.0
지급수수료	94.0	91.4	90.7	83.2	92.8	103.7	103.6	123.7	124.6	165.6	192.7	224.2
연구개발비	90.9	70.2	77.3	83.3	86.2	126.7	124.7	124.0	128.2	130.0	131.9	133.8
광고선전비	13.3	22.7	15.8	49.5	36.8	154.1	175.9	190.4	186.6	182.0	187.1	206.4
기타	48.0	49.5	49.0	48.9	54.1	55.6	56.8	58.3	59.7	60.8	62.7	63.9
영업이익	5.2	15.1	(7.5)	3.2	113.3	173.9	77.1	180.4	102.7	143.8	159.9	234.9
세전이익	31.3	(33.3)	435.1	28.2	187.3	176.7	96.5	207.0	136.6	164.8	185.1	262.3
당기순이익	37.5	(36.0)	347.4	(1.5)	152.4	131.2	73.4	157.3	103.8	125.2	140.6	199.4
지배주주순이익	37.8	(35.4)	346.7	(2.4)	148.8	124.6	71.2	152.6	100.7	121.5	136.4	193.4
수정 EPS (원)	1,038	1,030	-3,858	-1,156	4,098	6,043	2,857	6,285	3,620	5,135	5,665	8,243
이익률 (%)												
영업이익률	1.4	3.9	(2.1)	0.8	20.3	22.6	11.1	21.6	13.4	16.9	17.7	22.7
세전이익률	8.7	(8.7)	120.9	7.0	33.6	22.9	13.9	24.8	17.8	19.4	20.5	25.3
순이익률	10.4	(9.4)	96.5	(0.4)	27.3	17.0	10.5	18.8	13.5	14.7	15.6	19.3
지배주주순이익률	10.5	(9.3)	96.3	(0.6)	26.7	16.2	10.2	18.3	13.1	14.3	15.1	18.7

자료: NC, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	2,719.6	2,860.0	5.2	3,500.9	3,555.3	1.6	3,594.6	3,976.7	10.6
주요 PC 게임	1,376.3	1,401.0	1.8	1,671.7	1,524.9	(8.8)	1,570.6	1,702.5	8.4
주요 모바일 게임	712.8	728.7	2.2	738.8	798.6	8.1	746.5	834.2	11.7
모바일 캐주얼 게임	495.1	570.5	15.2	697.8	808.3	15.8	803.0	955.6	19.0
기타 게임 매출	135.4	159.8	18.1	392.6	423.5	7.9	474.4	484.5	2.1
영업비용	2,263.3	2,315.3	2.3	2,793.0	2,913.9	4.3	2,962.4	3,259.0	10.0
인건비 및 복리후생비	744.2	648.0	(12.9)	813.9	673.7	(17.2)	856.9	734.2	(14.3)
지급수수료	434.2	423.8	(2.4)	646.7	707.1	9.3	701.1	850.8	21.4
연구개발비	372.2	461.6	24.0	406.1	523.9	29.0	431.6	571.0	32.3
광고선전비	487.9	557.1	14.2	680.2	762.1	12.0	717.7	833.5	16.1
기타	224.8	224.8	0.0	246.0	247.1	0.4	255.2	269.5	5.6
영업이익	456.3	544.7	19.4	707.9	641.4	(9.4)	632.1	717.7	13.5
세전이익	639.2	667.6	4.4	875.5	748.8	(14.5)	813.3	834.1	2.6
당기순이익	513.9	514.3	0.1	700.4	569.1	(18.7)	650.7	633.9	(2.6)
지배주주순이익	503.1	497.2	(1.2)	686.4	552.0	(19.6)	637.6	614.9	(3.6)
수정 EPS (원)	16,857	19,283	14.4	26,263	22,662	(13.7)	24,075	25,726	6.9
이익률 (%)									
영업이익률	16.8	19.0		20.2	18.0		17.6	18.0	
세전이익률	23.5	23.3		25.0	21.1		22.6	21.0	
순이익률	18.9	18.0		20.0	16.0		18.1	15.9	
지배주주순이익률	18.5	17.4		19.6	15.5		17.7	15.5	

자료: NC, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,578	1,507	2,860	3,555	3,977
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,860	3,555	3,977
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	1,687	1,491	2,315	2,914	3,259
영업이익	-109	16	545	641	718
(영업이익률, %)	-6.9	1.1	19.0	18.0	18.0
영업외손익	230	445	123	107	116
금융수익	157	116	146	142	154
금융비용	40	47	20	21	21
지분법손익	4	-20	-21	-21	-21
기타	109	396	18	7	5
세전이익	121	461	668	749	834
법인세	27	114	153	180	200
(법인세율, %)	22.2	24.7	23.0	24.0	24.0
계속사업이익	94	347	514	569	634
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	94	347	514	569	634
(순이익률, %)	6.0	23.1	18.0	16.0	15.9
지배주주순이익	94	347	497	552	615
비지배주주순이익	-0	1	17	17	19
EBITDA	-0	112	640	740	816
(EBITDA 이익률, %)	-0.0	7.4	22.4	20.8	20.5
EPS (지배주주)	4,291	16,023	23,078	25,622	28,542
EPS (연결기준)	4,287	16,057	23,872	26,415	29,425
수정 EPS (원)*	-2,600	-2,480	19,283	22,662	25,726

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	107	162	562	657	779
당기순이익	94	347	514	569	634
현금유출입이없는 비용 및 수익	-7	-203	160	173	182
유형자산 감가상각비	106	91	87	89	89
무형자산 상각비	3	5	9	9	9
기타	-116	-298	65	75	84
영업활동 자산부채 변동	-43	-7	-10	31	88
투자활동에서의 현금흐름	1,294	-832	116	-271	-142
유형자산 증감	-83	-103	-209	-212	-92
장단기금융자산의 증감	987	-353	47	-50	-41
기타	390	-377	279	-9	-9
재무활동에서의 현금흐름	-523	-82	-20	-132	-145
차입금의 증가(감소)	-268	-24	3	8	9
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-64	-28	-22	-139	-154
기타	-191	-30	-1	0	-0
현금증감	895	-757	639	189	419
기초현금	365	1,260	504	1,143	1,332
기말현금	1,260	504	1,143	1,332	1,751
Gross cash flow	87	145	675	742	816
Free cash flow	23	59	352	-5	687

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: NC, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,789	2,267	2,596	2,954	3,475
현금 및 현금등가물	1,260	504	1,143	1,332	1,751
매출채권	130	187	292	362	371
재고자산	1	1	0	0	0
기타	397	1,574	1,161	1,260	1,353
비유동자산	2,165	2,067	2,416	2,612	2,679
투자자산	872	751	788	861	925
유형자산	998	1,035	1,184	1,307	1,309
무형자산	104	111	257	258	258
기타	192	170	187	187	187
자산총계	3,954	4,333	5,012	5,566	6,154
유동부채	322	641	755	836	928
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	322	641	755	836	928
비유동부채	568	322	354	397	414
사채 및 장기차입금	170	40	40	40	40
기타 비유동부채	398	282	314	358	374
부채총계	890	963	1,109	1,233	1,341
지배주주지분	3,058	3,365	3,874	4,287	4,747
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,474	3,669	4,149	4,561	5,022
기타	-860	-749	-719	-719	-719
비지배주주지분	5	6	29	47	66
자본총계	3,064	3,370	3,904	4,333	4,813
순부채	-1,060	-647	-1,216	-1,433	-1,882

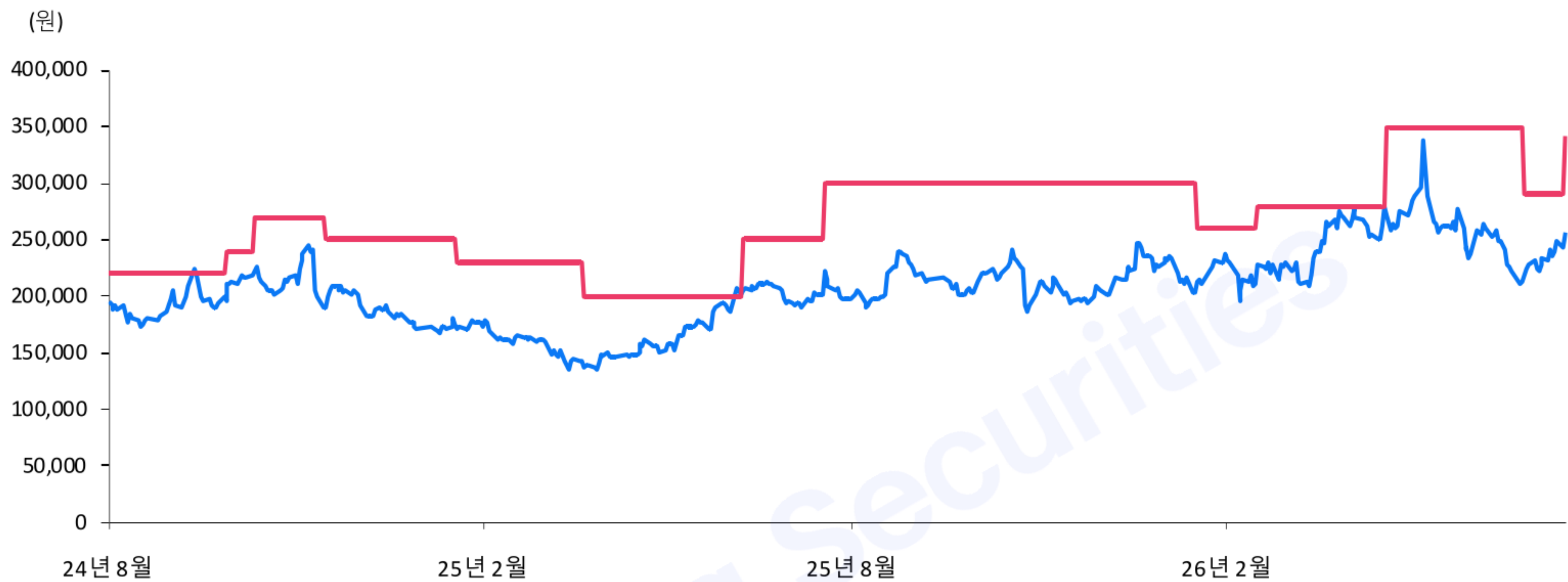
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-11.3	-4.5	89.8	24.3	11.9
영업이익	적전	흑전	3,287.5	17.8	11.9
순이익	-56.0	269.1	48.0	10.7	11.4
수정 EPS**	적전	적지	흑전	17.5	13.5
주당지표					
EPS (지배주주)	4,291	16,023	23,078	25,622	28,542
EPS (연결기준)	4,287	16,057	23,872	26,415	29,425
수정 EPS**	-2,600	-2,480	19,283	22,662	25,726
BPS	157,673	173,514	198,952	220,138	243,791
DPS (보통주)	1,460	1,150	7,162	7,924	8,827
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	13.3	11.3	9.9
P/B***	1.2	1.2	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	n/a	33.1	6.7	5.6	4.5
비율					
ROE (%)	3.0	10.8	13.7	13.5	13.6
ROA (%)	2.3	8.4	11.0	10.8	10.8
ROIC (%)	-7.3	1.1	35.4	35.0	38.3
배당성향 (%)	1,549.6	331.7	28.0	28.0	28.0
배당수익률 (보통주, %)	0.8	0.6	2.8	3.1	3.5
순부채비율 (%)	-34.6	-19.2	-31.1	-33.1	-39.1
이자보상배율 (배)	-10.6	3.6	34.5	39.7	43.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/8/6	10/22	11/5	12/10	2025/2/13	4/16	7/3	8/12	2026/2/11	3/13	5/15	7/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	220000	240000	270000	250000	230000	200000	250000	300000	260000	280000	350000	290000
과리율 (평균)	-13.65	-10.60	-20.02	-25.18	-30.22	-17.89	-18.99	-28.78	-15.50	-13.06	-25.92	-19.48
과리율 (최대or최소)	2.05	-8.54	-9.44	-16.20	-22.43	3.25	-14.60	-17.50	-8.65	-0.36	-3.43	-14.31
일 자	8/12											
투자의견	BUY											
TP (원)	340000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

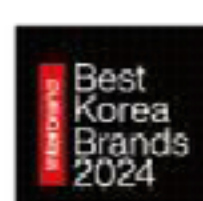
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA