

NC(036570.KS)

매수(유지)

고전의 힘

분석의 기본 가정

- 모바일 지급수수료율은 국내 내년, 북미 하반기 이후 감소 가정

2분기: <리니지 클래식>과 캐주얼 게임의 동반 성장

NC의 2026년 2분기 매출액은 전년비 101% 증가, 전분기비 38% 증가한 7,705억원, 영업이익은 1,739억원으로 영업이익률은 23%를 기록함. 일회성 매출인 블레이드앤소울 중국 계약금 일회성 매출로 400억원 가량이 이익에 직접적으로 기여함. 매출액의 성장은 리워드 기반의 캐주얼 게임사인 저스트플레이의 매출이 2분기부터 인식된 영향과 <리니지 클래식>의 2분기 매출이 1,855억원을 기록한 영향임. 다만, <아이온2>는 719억원을 기록하며 7월 챕터2 업데이트를 앞두고 매출이 소폭 하향된 영향이나 예상보다 큰 폭의 하향안정화를 보여줌. 캐주얼 부문의 MAU는 전년비 70% 성장하였음

<아이온2 글로벌>과 플랫폼 다변화

<아이온2 글로벌>은 월 15달러의 단일 멤버십으로 운영될 예정이며 외형 상품 위주의 BM을 발표함. 또한, 얼리엑세스 출시 9월 30일, 정식출시는 10월 5일 예정으로 예상보다 실제 매출 기여가 한분기 늦어질 예정임. 동사는 2027년 기대작 <호라이즌 스틸 프론티어스> 외에도 신작 10종이 출시를 대기중임. 올해는 하반기부터 PC/콘솔향 타이틀이 출시되며 플랫폼 확장이 일어나는 첫 해임. 또한 모든 신작이 글로벌 동시출시를 목표로 하고 있어 플랫폼 다변화와 글로벌 퍼블리싱 역량 강화가 동시에 나타나는 구간으로 판단함

하반기 캐주얼 부문의 변화에 주목

NC에 대한 매수 투자 의견 유지, 목표주가는 360,000원을 유지함. 동사는 이번 2분기를 통해 캐주얼 사업의 매출이 온기반영되었음. 하반기부터 저스트플레이와 스프링컴즈, 리후후간의 시너지를 창출할 예정임. 중장기적으로는 자체 개발 게임뿐 아니라 서드파티 게임을 지속적으로 확보하며 캐주얼 플랫폼으로 진화할 것임. 애드테크 역량이 강화되면서 캐주얼 사업은 안정적인 성장 축이 될 것으로 전망함

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

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

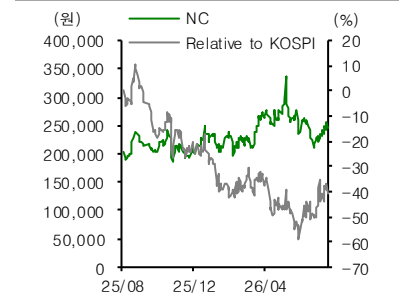
현재주가(8/12) 246,500원
목표주가(12M, 유지) 360,000원

Key Data	(기준일: 2026. 8. 12)
KOSPI(pt)	6579.04
KOSDAQ(pt)	858.91
액면가(원)	500
시가총액(억원)	53,106
발행주식수(천주)	21,544
평균거래량(3M, 주)	126,609
평균거래대금(3M, 백만원)	33,490
52주 최고/최저	338,000 / 187,000
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	2.1
외국인지분율(%)	38.0
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 15 인	12.4 %
국민연금공단	11.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	-1.4	14.4	10.5
KOSPI대비 상대수익률	12.7	14.5	-4.0	-46.4

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	1,578	1,507	2,759	3,072	2,721
영업이익(십억원)	-109	16	519	627	312
세전손익(십억원)	121	461	615	700	395
지배순이익(십억원)	94	347	454	501	283
EPS(원)	4,291	16,023	21,073	23,251	13,128
증감율(%)	-55.6	273.4	31.5	10.3	-43.5
ROE(%)	3.0	10.8	12.8	12.8	6.7
PER(배)	42.7	12.6	11.7	10.6	18.8
PBR(배)	1.0	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	-	33.0	5.3	4.0	6.8

도표 1. NC 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	360	382	360	404	557	771	683	748	1,507	2,759	3,072
QoQ%	-12%	6%	-6%	12%	38%	38%	-11%	9%			
YoY%	-9%	4%	-10%	-1%	55%	101%	90%	85%	-5%	83%	11%
[매출구성]											
모바일	206	219	197	178	183	185	185	187	801	740	585
리니지M	113	121	105	94	113	117	120	121	433	471	349
리니지2M	38	48	47	45	37	37	38	41	178	153	149
리니지W	53	48	43	39	32	31	27	26	183	116	87
아이온2(국내,대만)	0	0	0	77	137	72	84	80	77	373	287
PC	83	92	88	168	318	344	291	344	431	1297	1571
리니지+리니지 클래식	22	21	25	25	100	205	140	115	93	559	387
리니지2	19	23	22	23	29	26	27	27	86	108	101
아이온	8	13	9	5	9	8	8	7	36	32	27
블레이드앤소울	14	19	14	9	12	10	9	9	56	39	35
길드워2	19	16	18	29	33	24	23	23	82	103	89
모바일캐주얼	0	0	0	0	36	170	187	198		590	841
기타	71	72	75	58	21	72	20	20	275	132	74
영업비용	355	367	368	401	444	597	581	618	1491	2,240	2,445
QoQ%	-34%	3%	0%	9%	11%	34%	-3%	6%			
YoY%	-5%	2%	-12%	-26%	25%	62%	58%	54%	-12%	50%	9%
[비용구성]											
인건비	187	191	199	198	244	260	251	255	775	1,010	1,051
마케팅비	13	23	16	53	38	163	182	203	106	586	813
D&A	25	25	21	22	23	25	25	26	94	99	110
매출 변동비 및 기타	129	128	131	128	140	148	123	134	516	545	471
영업이익	5	15	-7	3	113	174	102	130	16	519	627
OPM%	1%	4%	-2%	1%	20%	23%	15%	17%	1%	19%	20%
QoQ%	흑전	172%	적전	흑전	2430%	11%	-34%	17%			
YoY%	-78%	64%	적축	흑전	1303%	472%	흑전	2065%	흑전	1663%	9%
당기순이익	38	-36	347	-1	152	131	74	113	347	470	519
NIM%	10%	-9%	96%	0%	27%	17%	11%	15%	43%	64%	89%
QoQ%	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-38%	-37%	40%			
YoY%	-27%	적전	흑전	적축	163%	흑전	-89%	흑전	338%	46%	40%
지배주주순이익	38	-35	347	-2	149	125	72	108	347	454	501

주: 2026년 1분기 리후후, 스프링컴즈가 연결편입되었으며, 2분기 저스트플레이 연결편입을 가정함

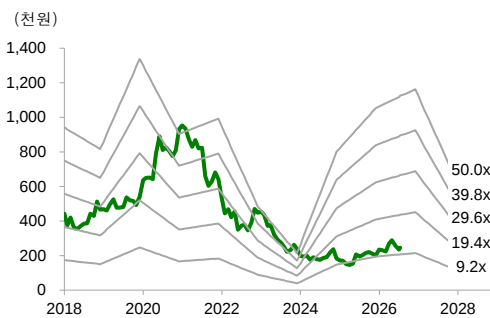
자료: NC, 신영증권 리서치센터

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
2026.10.05(EA9.30)	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	글로벌	미스트바운드	수집형 전략 카드	모바일	자체개발
2026	글로벌	IP 기반 게임			자체개발
2026	중국	리니지M	MMORPG	모바일	자체개발
1Q27	글로벌	호라이즌 스틸 프론티어 스	MMORPG	PC/모바일	자체개발
2027~	글로벌	아스타라에 오라티오	서브컬처	-	퍼블리싱
2027~	글로벌	DEFECT	택티컬 슈팅	PCdhxkfldh	퍼블리싱
2027~	글로벌	본파이어	슈터	PC/콘솔	자체개발
2027~	글로벌	길드워3	MMORPG	PC	자체개발

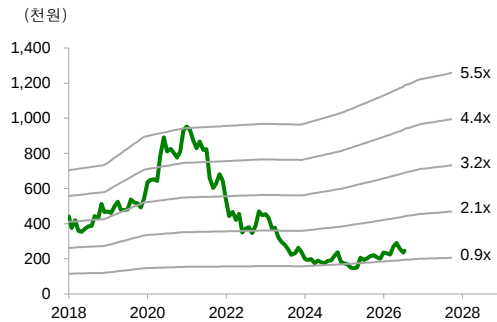
자료 : NC, 신영증권 리서치센터

도표 3. NC 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuedwise, 신영증권 리서치센터

도표 4. NC 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuedwise, 신영증권 리서치센터

도표 5. NC 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	지분율	금액	설명
본사 영업가치 -1)		5,906	
NC 26F 순이익		319	26F NOPLAT 타겟 배수 18배 적용
캐주얼 게임 부문 영업가치 -2)		526	
인디고그룹(리후후)	67%	180	26F NOPLAT에 타겟 배수 14배 적용
저스트플레이	70%	347	26F NOPLAT에 타겟 배수 14배 적용
순현금 -3)		542	순현금의 50% 할인
적정기업가치(1+2+3)		6,974	
발행주식총수(만 주)		1,939	자사주 약 10% 제외
주당적정가치(원)		360,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

NC(036570.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	15,781	15,069	27,592	30,718	27,213
증가율(%)	-11.3	-4.5	83.1	11.3	-11.4
매출원가	0	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	15,781	15,069	27,592	30,718	27,213
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	16,873	14,908	22,401	24,448	24,095
판매비율(%)	106.9	98.9	81.2	79.6	88.5
영업이익	-1,092	161	5,190	6,270	3,118
증가율(%)	적전	흑전	3,123.6	20.8	-50.3
영업이익률(%)	-6.9	1.1	18.8	20.4	11.5
EBITDA	0	1,117	6,043	6,944	3,651
EBITDA마진(%)	0.0	7.4	21.9	22.6	13.4
순금융손익	1,165	695	1,389	1,640	1,802
이자손익	618	520	1,266	1,517	1,679
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1,092	3,959	-66	-27	16
종속및관계기업 관련손익	44	-202	-359	-886	-987
법인세차감전계속사업이익	1,209	4,614	6,154	6,997	3,948
계속사업손익법인세비용	268	1,139	1,452	1,804	1,018
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	941	3,474	4,702	5,193	2,930
증가율(%)	-56.0	269.2	35.3	10.4	-43.6
순이익률(%)	6.0	23.1	17.0	16.9	10.8
지배주주지분 당기순이익	942	3,467	4,540	5,009	2,828
증가율(%)	-55.6	268.0	30.9	10.3	-43.5
기타포괄이익	-459	-108	79	79	79
총포괄이익	482	3,366	4,780	5,272	3,009

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	17,885	22,666	27,305	32,167	34,716
현금및현금성자산	12,605	5,035	8,579	13,055	15,922
매출채권 및 기타채권	1,672	2,090	3,122	3,450	3,078
재고자산	11	13	21	24	21
비유동자산	21,654	20,666	20,227	19,969	19,851
유형자산	9,976	10,347	9,541	8,912	8,422
무형자산	1,039	1,106	1,059	1,014	972
투자자산	8,717	7,509	7,924	8,338	8,753
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	39,539	43,331	47,532	52,136	54,566
유동부채	3,222	6,412	6,831	7,327	7,912
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1,963	2,319	2,738	3,233	3,819
유동성장기부채	0	1,300	1,300	1,300	1,300
비유동부채	5,682	3,215	3,215	3,215	3,215
사채	1,698	399	399	399	399
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,904	9,627	10,047	10,542	11,127
지배주주지분	30,585	33,649	37,268	41,193	42,936
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	4,334	4,334	4,334	4,334	4,334
기타포괄이익누계액	-612	-756	-678	-599	-521
이익잉여금	34,739	36,690	40,232	44,077	45,742
비지배주주지분	51	56	217	402	504
자본총계	30,636	33,704	37,486	41,594	43,439
총차입금	3,809	3,570	3,570	3,570	3,570
순차입금	-10,745	-6,612	-20,086	-24,613	-27,531

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,070	1,620	4,153	5,862	4,418
당기순이익	941	3,474	4,702	5,193	2,930
현금유출이없는비용및수익	-68	-2,026	1,039	960	-128
유형자산감가상각비	1,059	909	806	629	490
무형자산상각비	33	47	47	45	43
영업활동관련자산부채변동	-433	-72	-1,402	-4	954
매출채권의감소(증가)	201	-399	-1,032	-327	372
재고자산의감소(증가)	-3	-2	-9	-2	3
매입채무의증가(감소)	0	0	419	495	585
투자활동으로인한현금흐름	12,941	-8,324	-6,582	-6,583	-6,583
투자자산의 감소(증가)	-1,991	1,208	-415	-415	-415
유형자산의 감소	7	8	0	0	0
CAPEX	-842	-1,035	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	10,299	-3,145	-50	-51	-51
재무활동으로인한현금흐름	-5,229	-825	-755	-1,531	-1,695
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-2,400	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	171	-40	6,728	6,728	6,728
현금의 증가	8,953	-7,570	3,543	4,477	2,867
기초현금	3,652	12,605	5,035	8,579	13,055
기말현금	12,605	5,035	8,579	13,055	15,922

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	4,291	16,023	21,073	23,251	13,128
BPS	175,362	187,076	203,878	222,092	230,183
DPS	1,460	1,150	5,150	6,000	6,000
Multiples (배)					
PER	42.7	12.6	11.7	10.6	18.8
PBR	1.0	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	-76,833.4	33.0	5.3	4.0	6.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-55.6%	273.4%	31.5%	10.3%	-43.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-100.0%	na	441.0%	14.9%	-47.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	3.0%	10.8%	13.2%	13.1%	6.9%
ROE(지배순이익 기준)	3.0%	10.8%	12.8%	12.8%	6.7%
ROIC	-8.2%	3.5%	38.3%	47.4%	26.7%
WACC	8.5%	8.5%	8.6%	8.6%	8.6%
안전성(%)					
부채비율	29.1%	28.6%	26.8%	25.3%	25.6%
순차입금비율	-35.1%	-19.6%	-53.6%	-59.2%	-63.4%
이자보상배율	-10.6	3.6	116.8	141.1	70.2

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 소자에 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	자사주신락 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
NC	-	-	-	-	-	-	-	-

