한화투자증권

2026년 8월 24일
기업분석

NC (036570)

NDR 후기: 강력한 체질 개선 상황 재확인

▶Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 350,000원

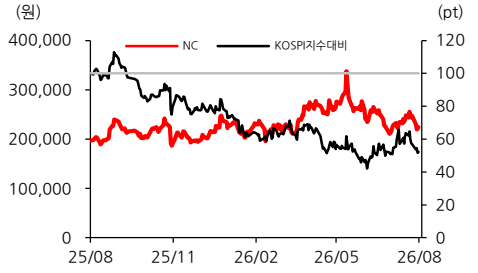
현재 주가(8/21)	224,500 원
상승여력	▲55.9%
시가총액	48,366 억원
발행주식수	21,544 천주
52 주 최고가 / 최저가	338,000 / 187,000 원
90 일 일평균 거래대금	323.52 억원
외국인 지분율	38.2%
주주 구성	
김택진 (외 16 인)	12.4%
국민연금공단 (외 1 인)	11.1%
자사주 (외 1 인)	9.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.2	-14.6	-3.2	13.3
상대수익률(KOSPI)	2.7	-3.1	-22.2	-106.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,578	1,507	2,721	3,326
영업이익	-109	16	509	556
EBITDA	0	112	636	691
지배주주순이익	94	347	451	498
EPS	4,639	17,423	22,653	25,006
순차입금	-1,060	-647	-988	-1,324
PER	48.4	12.9	9.9	9.0
PBR	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	-98,339.2	37.5	6.0	5.1
배당수익률	1.4	1.4	1.4	1.4
ROE	3.0	10.8	12.6	12.4

주가 추이



지난 8/20~21 일 국내 기관투자자 대상으로 NDR 을 진행했습니다. 투자자들의 주요 관심은 1)모바일 캐주얼 고성장세, 2)초기 예상을 크게 상회하고 있는 리니지클래식 성과, 3)아이온 2 글로벌을 시작으로 순차적인 글로벌 신작 라인업에 집중됐습니다.

모바일 캐주얼, 동사의 캐시카우를 넘어 리레이팅 근거가 될 것

JustPlay를 포함한 모바일 캐주얼 매출은 지난 2분기 기준 전사 매출의 22%까지 비중을 확대했으며, 인수 당시 예상한 성장세를 크게 상회하고 있다. JustPlay가 피어 성장률을 상회하고 있는 주요 경쟁력은 단순 리워드 지급보다는 유저별 데이터 최적화 역량에 있으며, 광고 비수기인 3분기에도 전분기 대비 소폭 성장이 가능할 것으로 예상된다. 향후 JustPlay에 리후후와 스프링컴즈 게임을 탑재한다면, 체류시간 및 리텐션을 보다 높이면서 수익구조가 확장될 것으로 기대된다. 우리는 모바일 캐주얼 사업이 동사의 분기 이익 변동성 완화에 그치는 것이 아니라, 멀티플 리레이팅의 근거가 될 수 있는 요인이 될 것으로 전망한다.

리니지클래식, 3분기 매출도 QoQ 감소폭 제한적

리니지클래식은 회사 및 투자자들의 초기 예상과 달리 단기 흥행작이 아닌 중장기 동사의 핵심 수익원이 될 것으로 예상된다. 3분기 매출도 전분기 대비 약 10% 내외의 감소에 그칠 것으로 추정한다. 프로모션 마케팅 집행 없이도 BJ 라이브가 여전히 활성화되고 있고, 이를 통한 2030 및 여성 유저 유입은 유의미한 긍정적인 변화라고 판단된다. 기존 PC 리니지 및 리니지M 매출 카니발 우려도 이제는 거의 없을 정도로 신규 이용자 및 휴면 이용자 복귀로 인한 확실한 순증 매출로 추정된다. 우리는 올해 리니지클래식 매출로 5,422억 원을 추정한다.

투자의견 BUY 및 목표주가 35만 원 유지

아이온2 글로벌은 9/30에 얼리액세스가 예정되어있고, 이를 시작으로 글로벌 시장 타겟의 신작 라인업은 순차적으로 공개될 것이다. 특히 Horizon IP와 길드워3은 검증된 IP 기반의 대형 프로젝트로 기대감을 충분히 높여도 될 것으로 본다. 동사는 올해 여러모로 캐시카우를 확실히 구축해놨고, 향후 예정된 신작 라인업도 경쟁사 중 가장 유의미하다. 낮아진 밸류에이션까지 고려하면 투자 매력도가 높아진 시기다. 동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 그대로 유지한다.

[표1] NC의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	770.5	645.3	747.5	1,578	1,507	2,721	3,326
YoY (%)	(9.5)	3.7	(10.4)	(1.3)	54.7	101.5	79.2	84.9	(11.3)	(4.5)	80.5	22.2
리니지 1	25	22	27	27	100	205	190	173	98	101	668	485
리니지 2	27	29	28	31	29	26	28	28	85	116	110	115
아이온	12	16	12	8	9	8	8	9	50	48	33	35
길드워 2	19	16	18	30	33	24	18	20	93	84	94	92
아이온 2				77	137	72	96	189		77	494	384
Lineage M	123	128	119	105	113	117	104	122	493	474	455	395
Lineage2M	38	48	47	45	37	37	45	39	183	178	158	149
리니지 W	53	48	43	39	32	31	37	43	244	183	143	129
모바일 캐주얼					36	170	179	196			580	1,351
영업비용	355	367	368	401	444	597	568	603	1,687	1,491	2,212	2,769
YoY (%)	(4.6)	2.0	(11.7)	(25.6)	25.1	62.4	54.6	50.4	2.7	(11.6)	48.4	25.2
인건비	187	191	199	198	244	260	250	255	906	775	1008	1125
지급수수료 기타	129	128	131	128	140	148	123	142	545	516	552	611
마케팅비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	163.1	171.3	179.8	128	106	552	422
영업이익	5.2	15.1	(7.5)	3.2	113.3	173.9	77.2	144.4	- 109	16.1	508.8	556.2
YoY (%)	(79.7)	70.5	적유	흑전	2070	1053	흑전	4348	적전	흑전	3,064	9.3
영업이익률 (%)	1.4	3.9	(2.1)	0.8	20.3	22.6	12.0	19.3	(6.9)	1.1	18.7	16.7
당기순이익	37.5	(36.0)	347.4	(1.5)	152.4	131.2	56.4	112.8	94.1	347.4	450.7	497.6
순이익률 (%)	10.4	(9.4)	96.5	(0.4)	27.3	17.0	8.7	15.1	6.0	23.1	16.6	15.0

자료: NC, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,780	1,578	1,507	2,721	3,326
매출총이익	1,780	1,578	1,507	2,721	3,326
영업이익	137	-109	16	509	556
EBITDA	249	0	112	636	691
순이자손익	73	75	64	75	62
외화관련손익	30	81	53	0	0
지분법손익	3	5	-23	0	0
세전계속사업손익	206	121	106	571	638
당기순이익	214	94	-8	451	498
지배주주순이익	212	94	347	451	498
증가율(%)					
매출액	-30.8	-11.3	-4.5	80.5	22.2
영업이익	-75.4	적전	흑전	3,064.2	9.3
EBITDA	-62.5	적전	흑전	469.8	8.6
순이익	-50.9	-56.0	적전	흑전	10.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	7.7	-6.9	1.1	18.7	16.7
EBITDA 이익률	14.0	0.0	7.4	23.4	20.8
세전이익률	11.6	7.7	7.0	21.0	19.2
순이익률	12.0	6.0	-0.5	16.6	15.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,337	1,789	2,267	2,811	3,518
현금성자산	1,534	1,441	1,004	1,345	1,681
매출채권	172	167	209	369	693
재고자산	1	1	1	2	4
비유동자산	2,057	2,165	2,067	2,161	2,288
투자자산	960	1,064	921	930	939
유형자산	1,001	998	1,035	1,089	1,176
무형자산	96	104	111	142	173
자산총계	4,394	3,954	4,333	4,972	5,806
유동부채	614	322	641	855	1,249
매입채무	215	196	232	437	821
유동성이자부채	280	46	179	179	179
비유동부채	526	568	322	327	332
비유동이자부채	369	335	178	178	178
부채총계	1,141	890	963	1,182	1,581
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,473	3,474	3,669	4,058	4,493
자본조정	-667	-860	-749	-717	-717
자기주식	-616	-791	-666	-666	-666
자본총계	3,253	3,064	3,370	3,790	4,225

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	140	107	367	625	661
당기순이익	214	94	347	451	498
자산상각비	112	109	96	128	135
운전자본증감	-96	-43	0	11	23
매출채권 감소(증가)	42	20	-40	-160	-325
재고자산 감소(증가)	1	0	0	-1	-2
매입채무 증가(감소)	0	0	0	205	384
투자현금흐름	113	1,294	-1,264	-242	-283
유형자산처분(취득)	-117	-83	-103	-179	-219
무형자산 감소(증가)	-41	41	52	-34	-34
투자자산 감소(증가)	261	1,339	-1,161	-20	-21
재무현금흐름	-177	-523	141	-62	-62
차입금의 증가(감소)	-43	-285	-48	0	0
자본의 증가(감소)	-136	-239	188	-62	-62
배당금의 지급	-136	-64	-64	-62	-62
총현금흐름	286	87	367	614	638
(-)운전자본증가(감소)	-366	-398	730	-11	-23
(-)설비투자	117	84	104	179	219
(+)자산매각	-41	42	53	-34	-34
Free Cash Flow	494	443	-414	412	407
(-)기타투자	452	443	-677	9	9
잉여현금	42	-1	263	403	398
NOPLAT	100	-85	-1	402	434
(+) Dep	112	109	96	128	135
(-)운전자본투자	-366	-398	730	-11	-23
(-)Capex	117	84	104	179	219
OpFCF	460	338	-739	360	372

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	9,663	4,639	17,423	22,653	25,006
BPS	148,023	139,312	156,186	175,661	195,865
DPS	3,130	3,130	3,130	3,130	3,130
CFPS	13,017	3,975	17,021	28,519	29,604
ROA(%)	4.8	2.3	8.4	9.7	9.2
ROE(%)	6.6	3.0	10.8	12.6	12.4
ROIC(%)	5.5	-6.0	-0.1	19.6	20.3
Multiples(x,%)					
PER	27.2	56.7	12.9	9.9	9.0
PBR	1.8	1.9	1.4	1.3	1.1
PSR	3.2	3.7	3.2	1.8	1.5
PCR	20.2	66.2	13.2	7.9	7.6
EV/EBITDA	19.2	-119,972	37.5	6.0	5.1
배당수익률	1.2	1.2	1.4	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	35.1	29.1	28.6	31.2	37.4
Net debt/Equity	-27.2	-34.6	-19.2	-26.1	-31.3
Net debt/EBITDA	-355.2	2,758,163	-579.5	-155.2	-191.5
유동비율	380.4	555.1	353.5	328.7	281.6
이자보상배율(배)	9.4	n/a	3.6	41.6	45.5
자산구조(%)					
투하자본	40.6	31.3	51.1	47.9	45.6
현금+투자자산	59.4	68.7	48.9	52.1	54.4
자본구조(%)					
차입금	16.6	11.1	9.6	8.6	7.8
자기자본	83.4	88.9	90.4	91.4	92.2

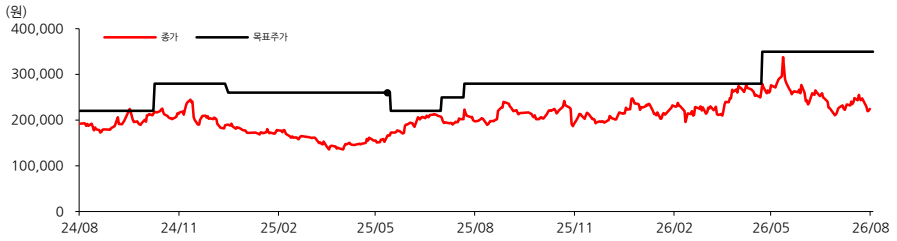
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 8 월 24 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[NC 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.09.03	2024.10.25	2024.10.30	2024.11.01	2024.11.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		220,000	220,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.06	2025.06.05	2025.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	260,000	220,000	250,000
일 시	2025.08.12	2025.08.29	2025.10.31	2025.11.12	2026.02.11	2026.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	350,000
일 시	2026.05.20	2026.07.07	2026.08.24			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	350,000	350,000	350,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.30	Buy	280,000	-24.86	-12.68
2025.01.06	Buy	260,000	-37.74	-26.04
2025.06.05	Buy	220,000	-11.25	-2.95
2025.07.22	Buy	250,000	-21.21	-17.80
2025.08.12	Buy	280,000	-21.12	-0.89
2026.05.14	Buy	350,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%