



# NC (036570)

## 체질 개선 초입

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 350,000원

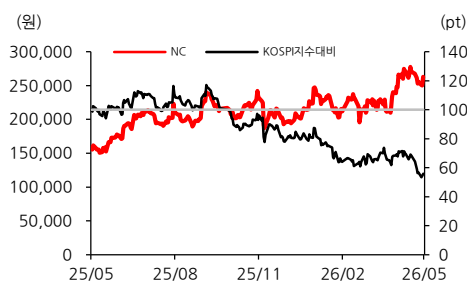
현재 주가(5/13)	263,000 원
상승여력	▲33.1%
시가총액	56,661 억원
발행주식수	21,544 천주
52 주 최고가 / 최저가	277,500 / 150,400 원
90 일 일평균 거래대금	312.3 억원
외국인 지분율	35.1%
주주 구성	
김택진 (외 17 인)	12.4%
자사주 (외 1 인)	9.6%
SaudiElectronicGamingHoldingCo	9.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.0	24.1	12.9	74.9
상대수익률(KOSPI)	-25.0	-18.4	-75.2	-125.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,578	1,507	2,471	2,652
영업이익	-109	16	457	515
EBITDA	0	118	581	644
지배주주순이익	94	348	387	433
EPS	4,639	17,473	19,464	21,786
순차입금	-1,059	-596	-853	-1,143
PER	56.7	15.1	13.5	12.1
PBR	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	-	42.9	8.3	7.0
배당수익률	1.2	1.2	1.2	1.2
ROE	3.0	10.8	10.9	11.1

### 주가 추이



동사의 1Q26 실적은 신작 성과가 예상보다 크게 반영되며 컨센서스를 상회했습니다. 2분기 실적 모멘텀과 하반기까지 이어지는 글로벌 출시 모멘텀이 동시에 나타날 수 있는 구간이며, 현재 밸류에이션은 올해 예상실적 기준 13.5 배로 부담도 낮아졌습니다. 목표주가를 35 만 원으로 상향합니다.

### 1Q26 실적은 컨센서스 상회

1Q26 실적은 매출액 5,574억 원, 영업이익 1,133억 원을 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 주요 게임 성과가 예상보다 크게 호조세를 보였다. 2/11 출시한 리니지클래식 영업매출은 1,088억, 회계 매출은 835억 원을 기록했다. 아이온2 매출은 온기반영되며 QoQ 77% 늘어난 1,368억 원을 기록했다. 모바일 주요 3종 매출액은 QoQ 3% 감소에 그치며 안정화 추세를 이어갔다. 모바일캐주얼 매출은 연결자회사 2개의 실적이 반영되며 355억 원을 기록했다. 인건비는 QoQ 23% 늘어났고, 마케팅비는 효율적인 집행으로 인해 QoQ 29% 감소했다.

### 정점 이벤트가 지났어도 매 분기 지역확장 모멘텀

2분기 영업이익으로 1,694억 원을 전망한다. 아이온2 및 리니지 클래식 매출이 온기 반영되는 와중에 높은 수준에서 유지되고 있는 최근 트래픽을 고려하면 호실적이 예상된다. 또한, 레거시 IP의 지역 확장도 앞두고 있는데, 리니지W의 동남아 출시, M과 2M의 중국 출시, 그리고 3분기 말에는 아이온2 글로벌 출시까지 이어진다. 단기적으로는 6월 아이온2 글로벌의 사전 마케팅이 시작되면서 모멘텀이 본격적으로 발생할 것으로 전망된다. 올해 신작 및 지역확장 모멘텀 면에서는 동사가 국내 기업 중 가장 촘촘한 라인업을 보유하고 있다.

### 목표주가 35만 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 35만 원으로 상향한다. 리니지클래식 및 아이온2 추정치를 상향 조정했고, 올해 예상 EPS에 P/E 목표배수 18배를 적용했다. 2분기 실적 모멘텀과 하반기까지 이어지는 글로벌 출시 모멘텀이 동시에 나타날 수 있는 구간이다. 현재 밸류에이션은 올해 예상실적 기준 13.5배로 부담도 낮아졌다. 비중 확대 의견을 유지한다.

[표1] NC의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	680.4	591.1	642.4	1,578	1,507	2,471	2,652
YoY (%)	(9.5)	3.7	(10.4)	(1.3)	54.7	77.9	64.2	58.9	(11.3)	(4.5)	64.0	11.4
리니지 1	25	22	27	27	100	151	130	130	98	101	511	335
리니지 2	27	29	28	31	29	30	32	32	85	116	122	121
아이온	12	16	12	8	9	9	9	10	50	48	37	35
길드워 2	19	16	18	29	18	24	18	20	93	82	80	78
아이온 2				77	137	96	144	160		77	537	452
Lineage M	123	128	119	105	113	107	102	119	493	474	440	385
Lineage2M	38	48	47	45	37	40	45	39	183	178	161	151
리니지 W	53	48	43	39	32	38	37	43	244	183	150	129
기타합							36	45			81	89
모바일 캐주얼					36	145	151	162			494	608
영업비용	355	367	368	401	444	511	511	548	1,687	1,491	2,014	2,237
YoY (%)	(4.6)	2.0	(11.7)	(25.6)	25.1	39.1	38.9	36.7	2.7	(11.6)	35.1	11.1
인건비	187	191	199	198	244	207	213	217	906	775	881	1125
매출변동비	129	128	131	128	140	218	183	199	545	516	740	812
마케팅비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	60.4	87.6	103.4	128	106	289	151
영업이익	5.2	15.1	(7.5)	3.2	113.3	169.4	80.6	94.2	- 109	16.1	457.4	515.0
YoY (%)	(79.7)	70.5	적유	흑전	2070	1023	흑전	2800	적전	흑전	2,745	12.6
영업이익률 (%)	1.4	3.9	(2.1)	0.8	20.3	24.9	13.6	14.7	(6.9)	1.1	18.5	19.4
당기순이익	37.5	(36.0)	347.4	(1.5)	152.4	122.8	52.9	101.0	94.1	347.4	387.3	433.5
순이익률 (%)	10.4	(9.4)	96.5	(0.4)	27.3	18.1	8.9	15.7	6.0	23.1	15.7	16.3

자료: NC, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,780	1,578	1,507	2,471	2,652
매출총이익	1,780	1,578	1,507	2,471	2,652
영업이익	137	-109	16	457	515
EBITDA	249	0	118	581	644
순이자손익	73	75	53	55	43
외화관련손익	30	81	61	0	0
지분법손익	3	5	-9	0	0
세전계속사업손익	206	121	63	502	578
당기순이익	214	94	-8	387	433
지배주주순이익	212	94	348	387	433
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-30.8	-11.3	-4.5	64.0	7.3
영업이익	-75.4	적전	흑전	2,745.0	12.6
EBITDA	-62.5	적전	흑전	392.6	10.7
순이익	-50.9	-56.0	적전	흑전	11.9
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	7.7	-6.9	1.1	18.5	19.4
EBITDA 이익률	14.0	0.0	7.8	23.5	24.3
세전이익률	11.6	7.7	4.2	20.3	21.8
순이익률	12.0	6.0	-0.6	15.7	16.3

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	140	107	237	493	540
당기순이익	214	94	348	387	433
자산상각비	112	109	102	124	129
운전자본증감	-96	-43	-35	-24	-28
매출채권 감소(증가)	42	20	-37	-128	-100
재고자산 감소(증가)	1	0	-1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	0	0	3	143	111
투자현금흐름	113	1,294	-1,306	-199	-212
유형자산처분(취득)	-117	-83	-103	-163	-175
무형자산 감소(증가)	-41	41	56	-6	-6
투자자산 감소(증가)	261	1,339	-1,309	-25	-26
재무현금흐름	-177	-523	154	-62	-62
차입금의 증가(감소)	-43	-285	-34	0	0
자본의 증가(감소)	-136	-239	188	-62	-62
배당금의 지급	-136	-64	-64	-62	-62
총현금흐름	286	87	271	517	568
(-)운전자본증가(감소)	-366	-398	828	24	28
(-)설비투자	117	84	104	163	175
(+)자산매각	-41	42	57	-6	-6
Free Cash Flow	494	443	-604	324	359
(-)기타투자	452	443	-843	5	6
잉여현금	42	-1	239	319	353
NOPLAT	100	-85	-2	353	386
(+) Dep	112	109	102	124	129
(-)운전자본투자	-366	-398	828	24	28
(-)Capex	117	84	104	163	175
OpFCF	460	338	-832	290	312

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,337	1,789	2,281	2,712	3,150
현금성자산	1,534	1,441	957	1,214	1,505
매출채권	172	167	218	346	446
재고자산	1	1	2	3	4
비유동자산	2,057	2,165	2,051	2,102	2,160
투자자산	960	1,064	931	936	942
유형자산	1,001	998	1,015	1,056	1,104
무형자산	96	104	106	110	114
<b>자산총계</b>	<b>4,394</b>	<b>3,954</b>	<b>4,332</b>	<b>4,814</b>	<b>5,309</b>
유동부채	614	322	602	753	872
매입채무	215	196	243	387	498
유동성이자부채	280	46	177	177	177
비유동부채	526	568	336	342	347
비유동이자부채	369	336	184	184	184
<b>부채총계</b>	<b>1,141</b>	<b>890</b>	<b>938</b>	<b>1,095</b>	<b>1,219</b>
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,473	3,474	3,663	3,988	4,359
자본조정	-667	-860	-717	-717	-717
자기주식	-616	-791	-665	-665	-665
<b>자본총계</b>	<b>3,253</b>	<b>3,064</b>	<b>3,394</b>	<b>3,719</b>	<b>4,090</b>

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	9,663	4,639	17,473	19,464	21,786
BPS	148,023	139,312	157,331	172,416	189,646
DPS	3,130	3,130	3,130	3,130	3,130
CFPS	13,017	3,975	12,590	23,988	26,364
ROA(%)	4.8	2.3	8.4	8.5	8.6
ROE(%)	6.6	3.0	10.8	10.9	11.1
ROIC(%)	5.5	-6.0	-0.1	17.3	18.3
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	27.2	56.7	15.1	13.5	12.1
PBR	1.8	1.9	1.7	1.5	1.4
PSR	3.2	3.7	3.8	2.3	2.1
PCR	20.2	66.2	20.9	11.0	10.0
EV/EBITDA	19.2	-119,972	42.9	8.3	7.0
배당수익률	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	35.1	29.1	27.6	29.4	29.8
Net debt/Equity	-27.2	-34.6	-17.6	-22.9	-28.0
Net debt/EBITDA	-355.2	2,758,163	-504.9	-146.6	-177.6
유동비율	380.4	555.1	378.8	360.2	361.3
이자보상배율(배)	9.4	n/a	1.6	50.0	56.3
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	40.6	31.3	51.4	49.0	46.8
현금+투자자산	59.4	68.7	48.6	51.0	53.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	16.6	11.1	9.6	8.9	8.1
자기자본	83.4	88.9	90.4	91.1	91.9

[ Compliance Notice ]

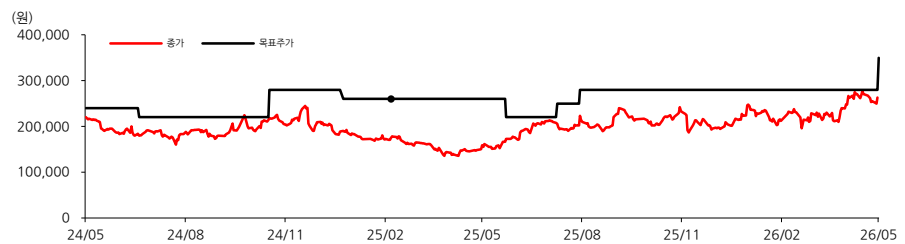
(공표일: 2026년 5월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 엔씨소프트 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.07.02	2024.08.06	2024.09.03	2024.10.25	2024.10.30
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		220,000	220,000	220,000	220,000	280,000
일 시	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.06
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000	260,000
일 시	2025.06.05	2025.07.22	2025.08.12	2025.08.29	2025.10.31	2025.11.12
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	220,000	250,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2026.02.11	2026.05.14				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	280,000	350,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.02	Buy	220,000	-14.14	2.05
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 투자 등급 ]

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. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

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: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%