



# NC (036570)

3분기는 비중 확대 구간

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 350,000원

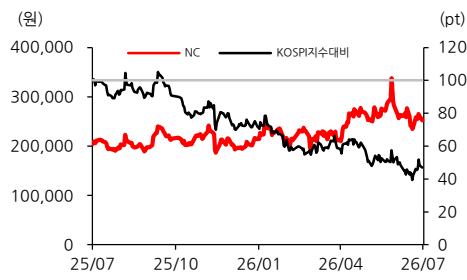
현재 주가(7/6)	252,500 원
상승여력	▲38.6%
시가총액	54,399 억원
발행주식수	21,544 천주
52 주 최고가 / 최저가	338,000 / 187,000 원
90 일 일평균 거래대금	410.54 억원
외국인 지분율	36.7%
주주 구성	
김택진 (외 16 인)	12.4%
국민연금공단 (외 1 인)	11.1%
자사주 (외 1 인)	9.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.3	18.5	17.2	22.0
상대수익률(KOSPI)	-9.0	-29.2	-60.7	-141.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,578	1,507	2,532	2,765
영업이익	-109	16	420	524
EBITDA	0	112	546	657
지배주주순이익	94	347	383	473
EPS	4,639	17,423	19,274	23,752
순차입금	-1,060	-647	-925	-1,229
PER	54.4	14.5	13.1	10.6
PBR	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	-	42.9	8.3	6.4
배당수익률	1.2	1.2	1.2	1.2
ROE	3.0	10.8	10.8	12.0

주가 추이



동사의 2Q26 실적은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정합니다. 3분기 영업이익은 단기 마케팅 집행 규모가 커지며 부진할 수 있지만, 글로벌 출시 모멘텀을 대비해 비중을 늘릴 수 있는 시기라고 판단합니다. 동사에 대한 목표주가 35 만 원을 유지합니다.

2Q26 실적은 컨센서스 부합

2Q26 실적은 매출액 6,965억 원, 영업이익 1,292억 원을 기록하며 시장 기대치에 부합한 것으로 추정한다. 주요 게임들의 매출이 견조한 수준을 유지하는 가운데, 2/11 출시한 리니지클래식의 매출(2분기 일평균 매출 17억 원 추정)은 온기로 반영되며 매출 성장을 견인한 것으로 파악된다. 다만 아이온2 매출은 3분기 BM 변경을 앞두고 QoQ 30% 감소한 것으로 추정한다. 주요 모바일 주요 3종 매출액은 크게 변화 없는 것으로 예상하며, 모바일캐주얼 매출은 전분기에 이어 큰 폭의 매출 성장세가 이어질 것으로 본다. 인건비는 상여금 및 연결 자회사 인력 반영으로 QoQ 5% 증가한 것으로 추정한다.

모바일 캐주얼 사업 성과 확대는 리레이팅 요소

최근 출시된 리니지 모바일 라인업들의 지역확장 성과는 다소 아쉽다. 하지만, 아이온2 글로벌 출시는 9월로 확정되었고, 리니지M의 중국 출시가 예정되어 있어 모멘텀은 재차 나타날 것으로 예상된다. 과거 동사는 신작 유무로 인한 분기 이익 변동성이 밸류에이션 할인 요소로 일부 작용했다. 2분기부터 본격화되는 모바일 캐주얼 매출 성장세는 하반기에도 가속화될 것으로 예상하며, 저스트플레이 연결 편입 및 캐주얼 게임사 인수 전략은 수익성 방어를 넘어선 멀티플 리레이팅을 이끌 요소라고 판단된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 35만 원 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 그대로 유지한다. 올해 예상 EPS에 P/E 목표배수 18배를 적용했다. 3분기 영업이익은 단기 마케팅 집행 규모가 커지며 부진할 수 있지만, 글로벌 출시 모멘텀을 대비해 비중을 늘릴 수 있는 시기라고 본다. 밸류에이션은 최근 주가 조정으로 올해 예상실적 기준 13배 수준으로 부담도 낮아졌다. 비중 확대 의견을 유지한다.

[표1] NC의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	696.5	612.8	665.9	1,578	1,507	2,532	2,765
YoY (%)	(9.5)	3.7	(10.4)	(1.3)	54.7	82.1	70.2	64.7	(11.3)	(4.5)	68.1	9.2
리니지 1	25	22	27	27	100	173	151	141	98	101	565	381
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	146		77	523	355
Lineage M	123	128	119	105	113	116	102	119	493	474	449	385
Lineage2M	38	48	47	45	37	32	45	39	183	178	153	151
리니지 W	53	48	43	39	32	31	37	43	244	183	143	129
모바일 캐주얼					36	145	157	166			504	685
영업비용	355	367	368	401	444	567	541	560	1,687	1,491	2,112	2,241
YoY (%)	(4.6)	2.0	(11.7)	(25.6)	25.1	54.4	47.3	39.5	2.7	(11.6)	41.7	6.1
인건비	187	191	199	198	244	256	261	266	906	775	1028	1125
매출변동비	129	128	131	128	140	223	178	193	545	516	733	812
마케팅비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	62.7	76.5	72.7	128	106	250	151
영업이익	5.2	15.1	(7.5)	3.2	113.3	129.2	71.4	106.4	- 109	16.1	420.3	524.2
YoY (%)	(79.7)	70.5	적유	흑전	2070	757	흑전	3175	적전	흑전	2,514	24.7
영업이익률 (%)	1.4	3.9	(2.1)	0.8	20.3	18.6	11.7	16.0	(6.9)	1.1	16.6	19.0
당기순이익	37.5	(36.0)	347.4	(1.5)	152.4	100.5	51.9	83.1	94.1	347.4	383.5	472.6
순이익률 (%)	10.4	(9.4)	96.5	(0.4)	27.3	14.4	8.5	12.5	6.0	23.1	15.1	17.1

자료: NC, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,780	1,578	1,507	2,532	2,765
매출총이익	1,780	1,578	1,507	2,532	2,765
영업이익	137	-109	16	420	524
EBITDA	249	0	112	546	657
순이자손익	73	75	64	75	62
외화관련손익	30	81	53	0	0
지분법손익	3	5	-23	0	0
세전계속사업손익	206	121	106	485	606
당기순이익	214	94	-8	383	473
지배주주순이익	212	94	347	383	473
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-30.8	-11.3	-4.5	68.1	9.2
영업이익	-75.4	적전	흑전	2,510.0	24.9
EBITDA	-62.5	적전	흑전	389.4	20.2
순이익	-50.9	-56.0	적전	흑전	23.2
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	7.7	-6.9	1.1	16.6	19.0
EBITDA 이익률	14.0	0.0	7.4	21.6	23.8
세전이익률	11.6	7.7	7.0	19.1	21.9
순이익률	12.0	6.0	-0.5	15.1	17.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	140	107	367	550	591
당기순이익	214	94	347	383	473
자산상각비	112	109	96	127	133
운전자본증감	-96	-43	0	3	-19
매출채권 감소(증가)	42	20	-40	-119	-88
재고자산 감소(증가)	1	0	0	-1	-1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	157	105
투자현금흐름	113	1,294	-1,264	-230	-246
유형자산처분(취득)	-117	-83	-103	-167	-182
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	546	610
(-)운전자본증가(감소)	-366	-398	730	-3	19
(-)설비투자	117	84	104	167	182
(+)자산매각	-41	42	53	-34	-34
Free Cash Flow	494	443	-414	349	375
(-)기타투자	452	443	-677	9	9
잉여현금	42	-1	263	340	366
NOPLAT	100	-85	-1	332	409
(+) Dep	112	109	96	127	133
(-)운전자본투자	-366	-398	730	-3	19
(-)Capex	117	84	104	167	182
OpFCF	460	338	-739	295	340

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,337	1,789	2,267	2,708	3,145
현금성자산	1,534	1,441	1,004	1,282	1,586
매출채권	172	167	209	328	417
재고자산	1	1	1	2	3
비유동자산	2,057	2,165	2,067	2,149	2,242
투자자산	960	1,064	921	930	939
유형자산	1,001	998	1,035	1,077	1,130
무형자산	96	104	111	142	173
<b>자산총계</b>	<b>4,394</b>	<b>3,954</b>	<b>4,333</b>	<b>4,857</b>	<b>5,387</b>
유동부채	614	322	641	807	922
매입채무	215	196	232	389	493
유동성이자부채	280	46	179	179	179
비유동부채	526	568	322	327	332
비유동이자부채	369	335	178	178	178
<b>부채총계</b>	<b>1,141</b>	<b>890</b>	<b>963</b>	<b>1,134</b>	<b>1,254</b>
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,473	3,474	3,669	3,990	4,401
자본조정	-667	-860	-749	-717	-717
자기주식	-616	-791	-666	-666	-666
<b>자본총계</b>	<b>3,253</b>	<b>3,064</b>	<b>3,370</b>	<b>3,723</b>	<b>4,133</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	9,663	4,639	17,423	19,274	23,752
BPS	148,023	139,312	156,186	172,540	191,586
DPS	3,130	3,130	3,130	3,130	3,130
CFPS	13,017	3,975	17,021	25,366	28,337
ROA(%)	4.8	2.3	8.4	8.3	9.2
ROE(%)	6.6	3.0	10.8	10.8	12.0
ROIC(%)	5.5	-6.0	-0.1	16.2	19.1
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	27.2	56.7	14.5	13.1	10.6
PBR	1.8	1.9	1.6	1.5	1.3
PSR	3.2	3.7	3.6	2.1	2.0
PCR	20.2	66.2	14.8	10.0	8.9
EV/EBITDA	19.2	-119,972	42.9	8.3	6.4
배당수익률	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	35.1	29.1	28.6	30.5	30.3
Net debt/Equity	-27.2	-34.6	-19.2	-24.8	-29.7
Net debt/EBITDA	-355.2	2,758,163	-579.5	-169.3	-187.1
유동비율	380.4	555.1	353.5	335.3	341.2
이자보상배율(배)	9.4	n/a	3.6	34.3	42.9
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	40.6	31.3	51.1	48.6	46.5
현금+투자자산	59.4	68.7	48.9	51.4	53.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	16.6	11.1	9.6	8.8	8.0
자기자본	83.4	88.9	90.4	91.2	92.0

[ Compliance Notice ]

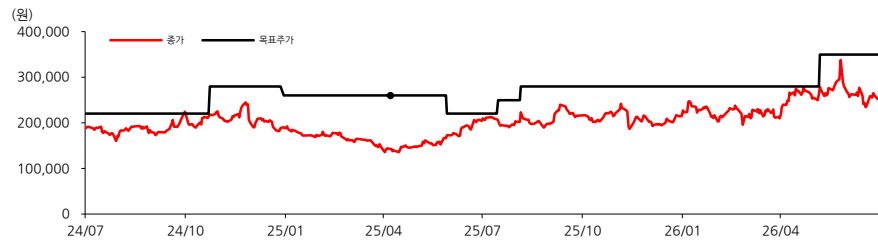
(공표일: 2026년 7월 7일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ NC 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자이전 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.08.06	2024.09.03	2024.10.25	2024.10.30	2024.11.01
투자이전	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		220,000	220,000	220,000	280,000	280,000
일 시	2024.11.05	2024.11.19	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.06	2025.06.05
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	260,000	220,000
일 시	2025.07.22	2025.08.12	2025.08.29	2025.10.31	2025.11.12	2026.02.11
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	280,000	280,000	280,000	280,000	280,000
일 시	2026.05.14	2026.05.20	2026.07.07			
투자이전	Buy	Buy	Buy			
목표가격	350,000	350,000	350,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이전	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 투자이전 변경 주가는 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: 2026년 6월 30일)

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