

## 높아진 실적 체력

### 1Q26 Review

매출액 5,574억원 YoY +55%, 영업이익 1,133억원 YoY +2,070%, 지배순이익 1,488억원 YoY +294%으로 컨센 상회

2/11 출시한 '리니지 클래식' 매출 1,088억원(회계매출 835억원), 3개월 온기 반영된 '아이온2' 매출액 1,368억원으로 실적 상승을 견인 **[모바일 게임]** 자연감소 및 대규모 업데이트, 지역 확장 효과 등이 안정화되며 1,828억원 YoY -10% **[모바일 캐주얼]** '리후후', 스프링 컴스' 연결 편입으로 매출 355억원 기록

### 2026년 2분기 및 연간 전망

**[리니지클래식]** DAU등 핵심 트랙픽 견조하게 유지 중. 4/22 신규 서버 '발라카스' 업데이트로 최고 일매출 경신. 5/11 90일 누적 매출 1,924억원. 장기 흥행 전망.

**[아이온2]** 6월, 국내 출시 6개월 이벤트와 3분기 글로벌 런칭 계획. 24년 'TL' 글로벌 성과 (3개월간 1,500억원) 감안 시 일정 수준(4분기 1,000억원)이상 매출 기대

**[모바일 캐주얼]** '저스트플레이' 2분기 연결편입. 1분기 매출액 983억원 YoY +76%, 영업이익 136억원 YoY +130%. 2분기 고성장 이어갈 전망

**[신규 IP]** '신더시티(오픈월드슈터)', '타임테이커스', '브레이커스(서브커처)' 3종 2분기 중 글로벌 테스트 이후 연내 출시 계획. 27년 출시 예정인 '호라이즌', '아스트라에 오라티오', '디팩트' 등도 내부 정밀 테스트 진행 중

**[레거시IP 지역확장]** '리니지W' 5/27 동남아 런칭. '아이온 모바일' 연내 중국 진출. '리니지 M', '리니지2M' 중국 출시

### 높아진 이익 창출 능력과 짧아진 신작 출시 주기

신작의 잇따른 흥행과 모바일 캐주얼사 M&A로 이익 창출력이 급격히 높아짐. 과거대비 짧아진 신규 게임 출시 주기, 다양한 신규 IP 출시, 기존 IP의 지역확장 등 감안 시 추가적인 실적 개선 및 성장성 제고가 가능하다는 판단임

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 1Q26P | 전년동기대비    | 전분기대비     | 컨센서스 | 컨센서스대비    |
|------------|-------|-----------|-----------|------|-----------|
| 매출액        | 557   | 54.7      | 37.9      | 524  | 6.3       |
| 영업이익       | 113   | 2,070.1   | 3,388.8   | 95   | 19.7      |
| 세전계속사업이익   | 187   | 499.3     | 563.0     | 117  | 60.3      |
| 지배순이익      | 149   | 294.0     | 흑전        | 86   | 73.0      |
| 영업이익률 (%)  | 20.3  | +18.9 %pt | +19.5 %pt | 18.0 | +2.3 %pt  |
| 지배순이익률 (%) | 26.7  | +16.2 %pt | 흑전        | 16.4 | +10.3 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2024A     | 2025A | 2026F | 2027F |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 1,578     | 1,507 | 2,597 | 2,723 |
| 영업이익      | -109      | 16    | 585   | 658   |
| 지배순이익     | 94        | 347   | 566   | 604   |
| PER       | 45.8      | 11.7  | 10.0  | 9.4   |
| PBR       | 1.2       | 1.1   | 1.3   | 1.2   |
| EV/EBITDA | -83,825.9 | 21.6  | 5.9   | 4.8   |
| ROE       | 3.0       | 10.8  | 15.7  | 14.6  |

자료: 유안타증권



**이창영** 인터넷/SW  
changyoung.lee@yuantakorea.com

**김영민** Research Assistant  
yeongmin.kim@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 360,000원 (M)**

직전 목표주가 **360,000원**

현재주가 (05/13) **263,000원**

상승여력 **37%**

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 56,661억원            |
| 총발행주식수      | 21,544,022주         |
| 60일 평균 거래대금 | 320억원               |
| 60일 평균 거래량  | 134,975주            |
| 52주 고/저     | 277,500원 / 150,400원 |
| 외인지분율       | 35.65%              |
| 배당수익률       | 0.57%               |
| 주요주주        | 김택진 외 16 인          |

| 주가수익률 (%) | 1개월    | 3개월    | 12개월   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 절대        | 10.0   | 24.1   | 74.9   |
| 상대        | (18.5) | (12.9) | (41.9) |
| 절대 (달러환산) | 9.9    | 20.3   | 66.1   |

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

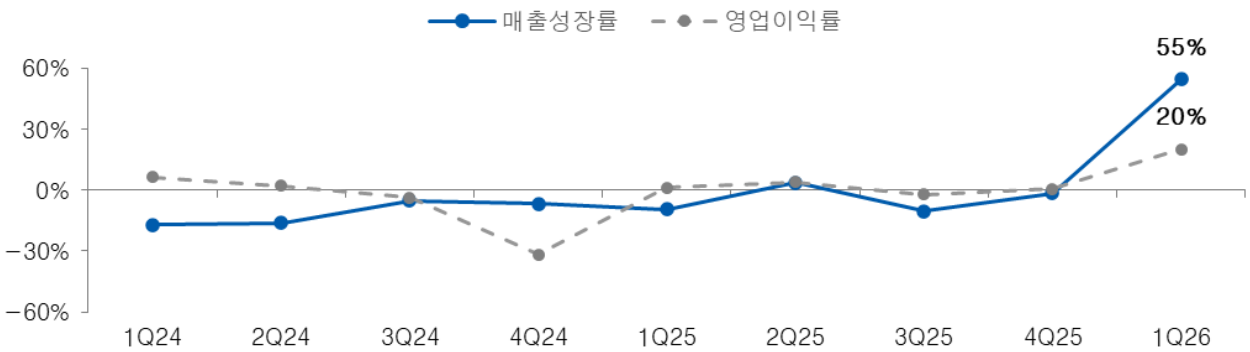
NC 실적 전망

(단위: 억원)

|              | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E  | 4Q26E | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액          | 3,603 | 3,824 | 3,600 | 4,042 | 5,574 | 6,369 | 6,532  | 7,491 | 15,774 | 15,069 | 25,966 | 27,225 |
| YoY          | -9%   | 4%    | -10%  | -1%   | 55%   | 67%   | 81%    | 85%   | -11%   | -4%    | 72%    | 5%     |
| Lineage 1    | 223   | 207   | 252   | 250   | 998   | 1,708 | 1,203  | 994   | 982    | 932    | 4,903  | 3,120  |
| Lineage 2    | 191   | 227   | 216   | 229   | 288   | 288   | 281    | 293   | 855    | 863    | 1,150  | 1,092  |
| Aion         | 85    | 130   | 90    | 53    | 87    | 99    | 82     | 100   | 504    | 358    | 369    | 350    |
| Blade & Soul | 142   | 195   | 136   | 86    | 117   | 120   | 115    | 107   | 251    | 559    | 458    | 419    |
| Guild War 2  | 193   | 158   | 184   | 289   | 326   | 311   | 305    | 318   | 926    | 824    | 1,261  | 1,215  |
| 기타           | 283   | 317   | 296   | 156   | 207   | 220   | 220    | 205   | 1,077  | 1,052  | 852    | 912    |
| 리니지 M        | 1,127 | 1,211 | 1,053 | 938   | 1,128 | 981   | 1,034  | 987   | 4,928  | 4,330  | 4,131  | 3,455  |
| 리니지2M        | 379   | 480   | 472   | 453   | 375   | 347   | 352    | 333   | 1,818  | 1,783  | 1,407  | 1,196  |
| 리니지 W        | 531   | 476   | 434   | 389   | 325   | 364   | 323    | 337   | 2,443  | 1,831  | 1,349  | 1,176  |
| 아이온2         |       |       |       | 774   | 1,368 | 957   | 1,192  | 2,040 |        | 774    | 5,556  | 4,445  |
| 신작           | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -      | 300   | -      | -      | 300    | 3,500  |
| 비용총계         | 3,551 | 3,673 | 3,675 | 4,010 | 4,441 | 4,816 | 5,124  | 5,735 | 16,873 | 14,908 | 20,115 | 20,642 |
| 인건비          | 1,872 | 1,908 | 1,994 | 1,979 | 2,440 | 2,468 | 2,540  | 2,550 | 9,064  | 7,752  | 9,998  | 10,503 |
| 광고선전비        | 133   | 234   | 160   | 529   | 378   | 502   | 578    | 972   | 1,282  | 1,056  | 2,430  | 3,312  |
| 감가상각비        | 251   | 247   | 214   | 223   | 229   | 228   | 240    | 238   | 1,081  | 935    | 935    | 952    |
| 매출변동비 및 기타   | 1,294 | 1,284 | 1,307 | 1,279 | 1,395 | 1,617 | 1,767  | 1,974 | 5,447  | 5,165  | 6,753  | 5,875  |
| 매출액 대비       | 36%   | 34%   | 36%   | 32%   | 25%   | 25%   | 27%    | 26%   | 35%    | 34%    | 26%    | 22%    |
| 영업이익         | 52    | 151   | -75   | 32    | 1,133 | 1,554 | 1,408  | 1,756 | -1,100 | 161    | 5,851  | 6,584  |
| 영업이익률        | 1.4%  | 3.9%  | -2.1% | 0.8%  | 20.3% | 24.4% | 21.6%  | 23.4% | -7.0%  | 1.1%   | 22.5%  | 24.2%  |
| YoY          | -80%  | 70%   | -48%  | -103% | 2070% | 931%  | -1986% | 5309% | -180%  | -115%  | 3539%  | 13%    |

자료: 유안타증권 리서치센터

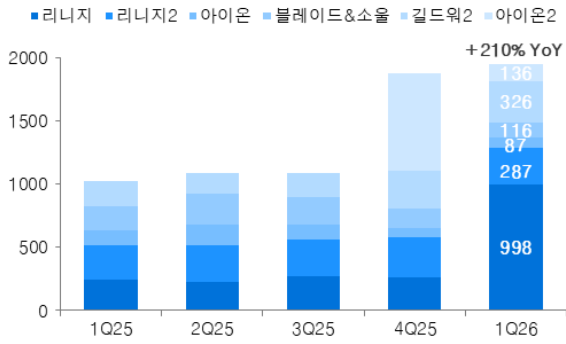
매출 성장률 & 영업이익률 (1Q24~1Q26)



자료: 유안타증권 리서치센터

PC 게임 매출액

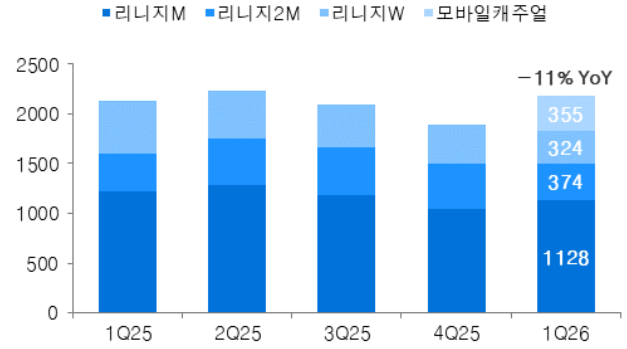
(단위 : 억원)



자료: NC

모바일게임(캐주얼게임포함) 매출액

(단위 : 억원)



자료: NC

NC (036570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산(12월)     | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 1,578 | 1,507 | 2,597 | 2,723 | 2,527 |
| 매출원가        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출총이익       | 1,578 | 1,507 | 2,597 | 2,723 | 2,527 |
| 판매비         | 1,687 | 1,491 | 2,012 | 2,064 | 2,012 |
| 영업이익        | -109  | 16    | 585   | 658   | 515   |
| EBITDA      | 0     | 112   | 768   | 837   | 689   |
| 영업외손익       | 230   | 445   | 172   | 150   | 161   |
| 외환관련손익      | 50    | -8    | 51    | 45    | 55    |
| 이자손익        | 62    | 52    | 43    | 44    | 60    |
| 관계기업관련손익    | 4     | -20   | -19   | -19   | -21   |
| 기타          | 114   | 422   | 97    | 79    | 68    |
| 법인세비용차감전순손익 | 121   | 461   | 758   | 808   | 677   |
| 법인세비용       | 27    | 114   | 177   | 189   | 169   |
| 계속사업순손익     | 94    | 347   | 580   | 619   | 508   |
| 중단사업순손익     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 94    | 347   | 580   | 619   | 508   |
| 지배지분순이익     | 94    | 347   | 566   | 604   | 495   |
| 포괄순이익       | 48    | 337   | 591   | 619   | 508   |
| 지배지분포괄이익    | 48    | 336   | 600   | 629   | 516   |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 결산(12월)         | 2024A | 2025A | 2026F  | 2027F | 2028F |
|-----------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 107   | 162   | 884    | 925   | 826   |
| 당기순이익           | 94    | 347   | 580    | 619   | 508   |
| 감가상각비           | 106   | 91    | 146    | 143   | 140   |
| 외환손익            | -4    | 5     | -51    | -45   | -55   |
| 중속, 관계기업관련손익    | 2     | 12    | 19     | 19    | 21    |
| 자산부채의 증감        | -43   | -7    | 124    | 125   | 150   |
| 기타현금흐름          | -48   | -286  | 66     | 64    | 63    |
| 투자활동 현금흐름       | 1,294 | -832  | -1,063 | -201  | -147  |
| 투자자산            | 327   | -889  | -224   | -66   | -54   |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -84   | -103  | -400   | -130  | -130  |
| 유형자산 감소         | 1     | 1     | 0      | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 1,051 | 159   | -439   | -6    | 37    |
| 재무활동 현금흐름       | -523  | -82   | 17     | -2    | -8    |
| 단기차입금           | 6     | 3     | 5      | 3     | -4    |
| 사채 및 장기차입금      | -274  | -27   | 34     | 18    | 19    |
| 자본              | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 현금배당            | -64   | -28   | -22    | -22   | -22   |
| 기타현금흐름          | -191  | -30   | 0      | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | 17    | -4    | 522    | -165  | -245  |
| 현금의 증감          | 895   | -757  | 360    | 557   | 426   |
| 기초 현금           | 365   | 1,260 | 504    | 864   | 1,421 |
| 기말 현금           | 1,260 | 504   | 864    | 1,421 | 1,847 |
| NOPLAT          | -109  | 16    | 585    | 658   | 515   |
| FCF             | 23    | 59    | 484    | 795   | 696   |

자료: 유안타증권

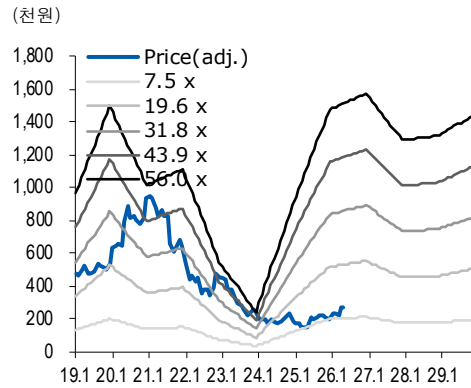
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산(12월)        | 2024A  | 2025A  | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산           | 1,789  | 2,267  | 1,819  | 2,435  | 2,855  |
| 현금및현금성자산       | 1,260  | 504    | 864    | 1,421  | 1,847  |
| 매출채권 및 기타채권    | 167    | 209    | 237    | 239    | 221    |
| 재고자산           | 1      | 1      | 2      | 3      | 2      |
| 비유동자산          | 2,165  | 2,067  | 3,107  | 3,142  | 3,171  |
| 유형자산           | 998    | 1,035  | 1,289  | 1,277  | 1,266  |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 50     | 72     | 79     | 83     | 77     |
| 기타투자자산         | 822    | 679    | 896    | 958    | 1,018  |
| 자산총계           | 3,954  | 4,333  | 4,926  | 5,577  | 6,026  |
| 유동부채           | 322    | 641    | 760    | 799    | 765    |
| 매입채무 및 기타채무    | 196    | 232    | 255    | 267    | 248    |
| 단기차입금          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 유동성장기부채        | 0      | 130    | 167    | 177    | 187    |
| 비유동부채          | 568    | 322    | 309    | 323    | 322    |
| 장기차입금          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 사채             | 170    | 40     | 40     | 40     | 40     |
| 부채총계           | 890    | 963    | 1,069  | 1,123  | 1,087  |
| 지배지분           | 3,058  | 3,365  | 3,838  | 4,420  | 4,893  |
| 자본금            | 11     | 11     | 11     | 11     | 11     |
| 자본잉여금          | 433    | 433    | 433    | 433    | 433    |
| 이익잉여금          | 3,474  | 3,669  | 4,213  | 4,794  | 5,267  |
| 비지배지분          | 5      | 6      | 19     | 34     | 46     |
| 자본총계           | 3,064  | 3,370  | 3,857  | 4,454  | 4,940  |
| 순차입금           | -1,100 | -1,649 | -1,128 | -1,719 | -2,146 |
| 총차입금           | 381    | 357    | 396    | 417    | 432    |

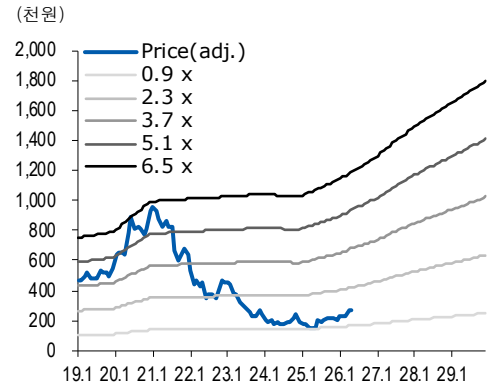
| 결산(12월)   | 2024A     | 2025A   | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| EPS       | 4,291     | 16,023  | 26,283  | 28,029  | 22,993  |
| BPS       | 157,673   | 173,511 | 197,074 | 226,959 | 251,277 |
| EBITDAPS  | -2        | 5,161   | 35,660  | 38,832  | 31,997  |
| SPS       | 71,883    | 69,649  | 120,526 | 126,371 | 117,308 |
| DPS       | 1,460     | 1,150   | 1,150   | 1,150   | 1,150   |
| PER       | 45.8      | 11.7    | 10.0    | 9.4     | 11.4    |
| PBR       | 1.2       | 1.1     | 1.3     | 1.2     | 1.0     |
| EV/EBITDA | -83,825.9 | 21.6    | 5.9     | 4.8     | 5.2     |
| PSR       | 2.7       | 2.7     | 2.2     | 2.1     | 2.2     |

| 결산(12월)       | 2024A | 2025A | 2026F   | 2027F | 2028F |
|---------------|-------|-------|---------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%)   | -11.3 | -4.5  | 72.3    | 4.8   | -7.2  |
| 영업이익 증가율 (%)  | 적전    | 혹전    | 3,539.0 | 12.5  | -21.7 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -55.6 | 268.0 | 63.3    | 6.6   | -18.0 |
| 매출총이익률 (%)    | 100.0 | 100.0 | 100.0   | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 (%)     | -6.9  | 1.1   | 22.5    | 24.2  | 20.4  |
| 지배순이익률 (%)    | 6.0   | 23.0  | 21.8    | 22.2  | 19.6  |
| EBITDA 마진 (%) | 0.0   | 7.4   | 29.6    | 30.7  | 27.3  |
| ROIC          | -8.0  | 1.2   | 33.7    | 29.6  | 23.2  |
| ROA           | 2.3   | 8.4   | 12.2    | 11.5  | 8.5   |
| ROE           | 3.0   | 10.8  | 15.7    | 14.6  | 10.6  |
| 부채비율 (%)      | 29.1  | 28.6  | 27.7    | 25.2  | 22.0  |
| 순차입금/자기자본 (%) | -36.0 | -49.0 | -29.4   | -38.9 | -43.9 |
| 영업이익/금융비용 (배) | -10.6 | 3.6   | 63.5    | 66.2  | 49.7  |

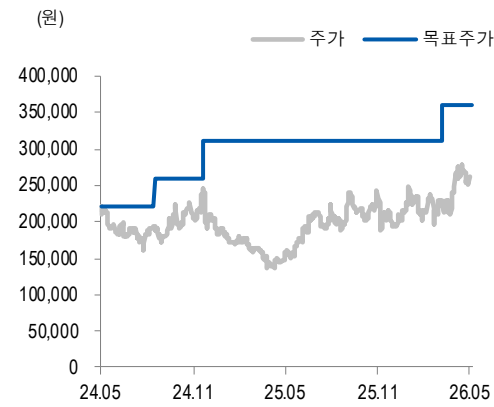
P/E band chart



P/B band chart



NC (036570) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2026-05-14 | BUY      | 360,000 | 1년        |         |              |
| 2026-03-20 | BUY      | 360,000 | 1년        |         |              |
| 2025-12-02 | 1년 경과 이후 |         | 1년        | -29.88  | -20.16       |
| 2024-12-02 | BUY      | 310,000 | 1년        | -39.47  | -21.94       |
| 2024-08-27 | BUY      | 260,000 | 1년        | -22.31  | -8.65        |
| 2024-08-06 | BUY      | 220,000 | 1년        | -15.16  | -12.09       |
| 2024-02-13 | HOLD     | 220,000 | 1년        | -13.43  | 0.00         |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 95.6       |
| Hold(중립)       | 4.4        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2026-05-14

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.