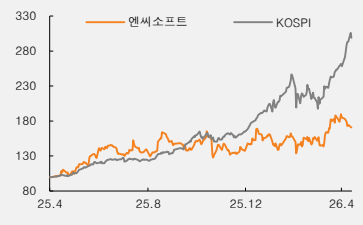


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 400,000원
현재주가(26/5/12)	250,000원
상승여력	60.0%

영업이익(26F, 십억원)	447
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	480
EPS 성장률(26F, %)	13.5
MKT EPS 성장률(26F, %)	227.0
P/E(26F, x)	13.7
MKT P/E(26F, x)	8.5
KOSPI	7,643.15
시가총액(십억원)	5,386
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	78.0
외국인 보유비중(%)	35.6
베타(12M) 일간수익률	0.63
52주 최저가(원)	149,400
52주 최고가(원)	277,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.2	3.3	67.3
상대주가	-20.2	-43.9	-42.9



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

NC

매수 타이밍. 모멘텀 구간 진입

1Q26 Review: 컨센서스 상회

매출액 5,570억원(+55% YoY), 영업이익 1,130억원으로 컨센서스(매출액 5,240억원, 영업이익 950억원)를 각 6%, 20% 상회했다. 2월 출시된 리니지 클래식 흥행 성과가 호실적을 견인했다. PC 매출액은 3,180억원(+210% YoY)으로 예상치를 38% 상회했다. 1분기 리니지 클래식의 회계 매출액은 835억원을 기록했다.

모바일 매출액은 1,830억원(-14% YoY)으로 예상치를 10% 하회했다. 리니지M은 호조를 보였으나 리니지2M, 리니지W 성과가 저조했다. 영업비용은 4,440억원(+25% YoY)으로 예상치를 15% 상회했다. 전사 인센티브 선반영 금액이 증가한 인건비는 2,440억원(+30% YoY)으로 QoQ 23% 증가했다.

호실적에 더해지는 신작 모멘텀

아이온2, 리니지 클래식 매출액이 견조한 가운데 2분기도 호실적을 이어갈 전망이다. 2분기 매출액은 6,780억원(+77% YoY), 영업이익은 1,300억원으로 컨센서스를 각 14%, 13% 상회할 전망이다. 리니지 클래식 매출액은 1,550억원(일평균 17억원), 아이온2 매출액 930억원(일평균 10억원)을 가정한다.

리니지W의 동남아 출시, 리니지M과 리니지2M의 중국 출시 등 레거시 IP의 지역확장을 앞두고 있다. 가을에는 아이온2 글로벌을 출시할 예정이며 첫 분기 15억원 이상의 일매출을 기록할 것으로 예상된다. 신더시티(오픈월드 슈터), 타임테이커즈(슈터), 브레이커스(서브컬처)는 글로벌 테스트 단계에 진입했다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 400,000원으로 상향

리니지 클래식 매출 호조를 반영한 26F 실적 조정으로 목표주가를 280,000원에서 400,000원(타겟 P/E 22배 유지)으로 43% 상향한다. 2분기 실적 모멘텀과 아이온2 글로벌 출시 모멘텀을 동시에 노릴 수 있는 구간이다. 26F P/E 13.7배로 밸류에이션 부담도 낮아진 상황이다.

아이온2 글로벌의 사전 마케팅이 시작되면서 모멘텀이 본격적으로 발생할 전망이다. 6월 초 예정된 서머 게임 페스트를 시작으로 라이브 방송 및 마케팅이 진행될 예정이다. 또 하나의 기대작인 호라이즌 IP 신작은 하반기 글로벌 테스트를 시작할 예정이며 소니와 마케팅 출시 일정을 논의 중에 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,578	1,507	2,605	2,872	3,085
영업이익 (십억원)	-109	16	447	511	492
영업이익률 (%)	-6.9	1.1	17.2	17.8	15.9
순이익 (십억원)	94	347	392	415	419
EPS (원)	4,291	16,023	18,182	19,277	19,435
ROE (%)	3.0	10.8	11.0	10.6	9.7
P/E (배)	42.7	12.6	13.7	13.0	12.9
P/B (배)	1.0	1.1	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: NC, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	360	382	360	404	557	678	624	745	1,578	1,507	2,605	2,872
(% YoY)	-9.5%	3.7%	-10.4%	-1.3%	54.7%	77.4%	73.4%	84.4%	-11.3%	-4.5%	72.9%	10.2%
PC	103	109	109	188	318	339	290	405	352	509	1,353	1,443
리니지	25	22	27	27	100	169	129	105	98	101	504	374
리니지2	27	29	28	31	29	27	27	27	85	116	110	105
아이온	8	13	9	5	9	8	8	8	50	36	33	30
B&S	20	25	22	15	12	11	11	10	25	81	44	39
길드워2	20	16	19	30	33	31	31	30	93	86	125	119
아이온2	-	-	-	77	137	93	84	219	-	77	533	453
기타	-	-	-	-	-	-	0	5	-	-	5	324
모바일 기준	213	224	209	189	183	182	167	163	920	835	695	636
리니지M	113	121	105	94	113	108	97	95	493	433	413	382
리니지2M	38	48	47	45	37	38	37	36	183	178	148	135
리니지W	53	48	43	39	32	36	33	32	244	183	134	119
모바일 캐주얼	-	-	-	-	36	137	146	156	-	-	475	708
기타	44	50	42	27	21	21	21	21	307	163	84	85
영업비용	355	367	368	401	444	549	554	612	1,687	1,491	2,158	2,361
인건비	187	191	199	198	244	250	251	253	906	775	998	1,023
마케팅비	13	23	16	53	38	101	108	152	128	106	398	516
D&A	25	25	21	22	23	25	25	26	108	94	99	103
지급수수료	94	91	87	83	93	123	117	128	380	356	461	507
기타	35	37	43	45	47	50	52	54	164	161	203	212
영업이익	5	15	-7	3	113	130	71	133	-109	16	447	511
(% YoY)	-79.7%	70.5%	적지	흑전	-	760.1%	흑전	-	적전	흑전	-	14.2%
영업이익률	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.3%	19.1%	11.3%	17.9%	-6.9%	1.1%	17.2%	17.8%
지배주주순이익	38	-35	347	-2	149	94	51	97	94	347	392	415
순이익률	10.5%	-9.3%	96.3%	-0.6%	26.7%	13.9%	8.2%	13.0%	6.0%	23.0%	15.0%	14.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	1,932	2,026	2,605	2,872	35%	42%	2,486	2,824	5%	2%	리니지 클래식 매출액 상향 저스트플레이 매출액 반영 시작
영업이익	316	349	447	511	42%	46%	480	568	-7%	-10%	
순이익	274	301	392	415	43%	38%	405	471	-3%	-12%	
영업이익률	16.3%	17.2%	17.2%	17.8%	-	-	19.3%	20.1%	-	-	
순이익률	14.2%	14.8%	15.0%	14.5%	-	-	16.3%	16.7%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q26 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	557	489	14%	524	6%
영업이익	113	102	11%	95	20%
지배주주순이익	149	86	73%	86	73%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

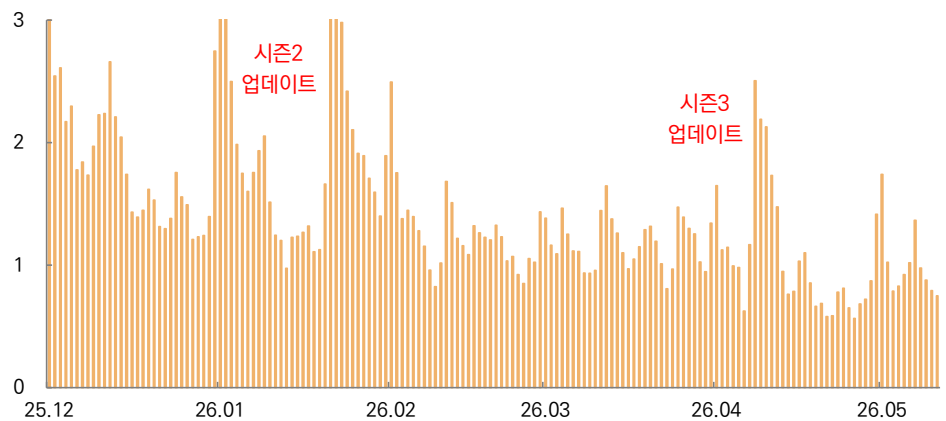
표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	392	
Target P/E (배)	22	2022년 P/E 평균
목표 시가총액 (십억원)	8,618	
주식 수 (천주)	21,544	
목표주가 (원)	400,000	
현재주가 (원)	250,000	
상승여력	60.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 아이온2 일매출 추정

(십억원)



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

NC (036570)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,507	2,605	2,872	3,085
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,507	2,605	2,872	3,085
판매비와관리비	1,491	2,158	2,361	2,592
조정영업이익	16	447	511	492
영업이익	16	447	511	492
비영업손익	445	74	60	66
금융손익	52	65	77	91
관계기업등 투자손익	-20	-3	-29	-37
세전계속사업손익	461	521	571	558
계속사업법인세비용	114	118	143	140
계속사업이익	347	403	428	419
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	347	403	428	419
지배주주	347	392	415	419
비지배주주	1	11	13	0
총포괄이익	337	403	428	419
지배주주	336	402	427	418
비지배주주	1	1	1	1
EBITDA	112	556	611	586
FCF	59	448	477	457
EBITDA 마진율 (%)	7.4	21.3	21.3	19.0
영업이익률 (%)	1.1	17.2	17.8	15.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	23.0	15.0	14.4	13.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,267	2,559	3,004	3,426
현금 및 현금성자산	504	1,292	1,730	2,146
매출채권 및 기타채권	193	208	210	212
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	1,569	1,058	1,063	1,067
비유동자산	2,067	2,233	2,197	2,174
관계기업투자등	72	66	67	67
유형자산	1,035	1,062	1,028	1,004
무형자산	111	257	254	253
자산총계	4,333	4,792	5,201	5,600
유동부채	641	742	748	754
매입채무 및 기타채무	106	144	145	147
단기금융부채	179	180	180	181
기타유동부채	356	418	423	426
비유동부채	322	299	300	301
장기금융부채	178	178	178	178
기타비유동부채	144	121	122	123
부채총계	963	1,041	1,048	1,056
지배주주지분	3,364	3,734	4,122	4,514
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433
이익잉여금	3,669	4,038	4,427	4,819
비지배주주지분	6	17	30	30
자본총계	3,370	3,751	4,152	4,544

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	162	573	532	517
당기순이익	347	403	428	419
비현금수익비용가감	-203	150	154	131
유형자산감가상각비	91	98	89	83
무형자산상각비	5	11	11	11
기타	-299	41	54	37
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-7	62	4	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-40	-15	-2	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-23	-118	-143	-140
투자활동으로 인한 현금흐름	-832	-182	-67	-74
유형자산처분(취득)	-103	-125	-55	-60
무형자산감소(증가)	52	-157	-8	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	-353	100	-4	-4
기타투자활동	-428	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-82	-22	-26	-26
장단기금융부채의 증가(감소)	-24	0	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-28	-22	-27	-27
기타재무활동	-30	0	1	0
현금의 증가	-757	789	438	415
기초현금	1,260	504	1,292	1,730
기말현금	504	1,292	1,730	2,146

자료: NC, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	12.6	13.7	13.0	12.9
P/CF (x)	30.1	9.8	9.3	9.8
P/B (x)	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	33.1	6.3	5.0	4.5
EPS (원)	16,023	18,182	19,277	19,435
CFPS (원)	6,694	25,640	27,006	25,504
BPS (원)	187,076	204,223	222,252	240,440
DPS (원)	1,150	1,380	1,380	1,380
배당성향 (%)	6.4	6.7	6.3	6.4
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	-4.5	72.9	10.2	7.4
EBITDA증가율 (%)	흑전	397.7	9.9	-4.0
조정영업이익증가율 (%)	흑전	2,681.4	14.2	-3.6
EPS증가율 (%)	273.4	13.5	6.0	0.8
매출채권 회전율 (회)	9.5	13.4	14.1	15.0
재고자산 회전율 (회)	1,285.9	2,007.2	2,190.7	2,329.6
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	8.4	8.8	8.6	7.8
ROE (%)	10.8	11.0	10.6	9.7
ROIC (%)	1.1	31.7	34.3	34.1
부채비율 (%)	28.6	27.7	25.2	23.2
유동비율 (%)	353.5	344.8	401.4	454.1
순차입금/자기자본 (%)	-19.2	-51.3	-57.0	-61.3
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	103.9	118.5	114.1

ESG 레이팅 : 엔씨소프트 (036570)

종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	4.7	=	직전점수	4.7	업종(대)	커뮤니케이션서비스
		ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	미디어와엔터테인먼트
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	임희석
		카본(E)	2.1	BB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.5	AA	10	=		
		거버넌스(G)	6.0	AA	50	=		
							가중치 변경 없음	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

S 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

G 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	

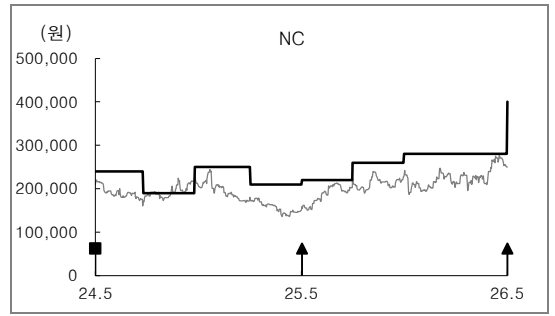
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NC (036570)				
2026.05.13	매수	400,000	-	-
2025.11.11	매수	280,000	-19.76	-0.89
2025.08.12	매수	260,000	-18.45	-7.69
2025.05.14	매수	220,000	-15.00	-2.95
2025.02.12	Trading Buy	210,000	-25.64	-15.05
2024.11.05	Trading Buy	250,000	-20.68	-2.20
2024.08.06	Trading Buy	190,000	2.09	18.16
2024.05.10	Trading Buy	240,000	-20.51	-8.33



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(→), 목표주가(←), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 NC 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.