NC (036570)

호라이즌, 기다릴게

BUY (유지)

목표주가(12M) 320,000원(하향)
현재주가(11.11) 209,000원

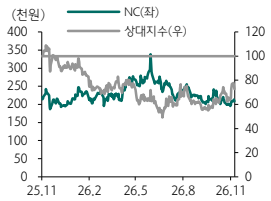
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,375.36
52주 최고/최저(원)	338,000/187,000
시가총액(십억원)	4,502.7
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	21,544.0
60일 평균 거래량(천주)	93.7
60일 평균 거래대금(십억원)	20.3
외국인지분율(%)	38.92
주요주주 지분율(%)	
김택진 외 14 인	12.36
국민연금공단	10.14

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,849.0	3,254.4
영업이익(십억원)	555.3	601.1
순이익(십억원)	500.5	512.7
EPS(원)	22,546	23,168
BPS(원)	193,355	216,210

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,808.9	3,333.4
영업이익	(109.2)	16.1	554.7	570.9
세전이익	120.9	461.4	563.1	578.6
순이익	94.2	346.7	409.2	426.8
EPS	4,291	16,023	18,995	19,810
증감률	(55.59)	273.41	18.55	4.29
PER	42.67	12.58	11.00	10.55
PBR	1.04	1.08	1.04	0.97
EV/EBITDA	(76,163.9)	24.16	5.53	4.87
ROE	2.99	10.79	11.62	11.14
BPS	175,362	187,076	200,805	215,192
DPS	1,460	1,150	6,000	6,500



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q26 Re: 영업이익 컨센서스 상회

NC는 3분기 연결 기준 영업수익 6,865억원(+90.7%YoY, -10.9%QoQ), 영업이익 1,196억원(흑전YoY, -31.2%QoQ, OPM 17.4%)으로 영업이익 컨센서스를 상회했다. 주요 요인은 예상 대비 매출이 소폭 부진했음에도 효율적 비용 집행이 이뤄졌기 때문이다. PC 부문 매출액은 2,894억원(+229.8%YoY, -15.8%QoQ)이다. [리니지 클래식]은 3분기 매출액 1,587억원, 일매출 18억원 수준을 유지했다. 트래픽과 구매 패턴이 안정적이기에 PLC 장기화 가능할 것으로 보인다. [아이온2]의 3분기 매출액은 526억원으로 멤버십 인하, 트래픽 감소의 영향을 받았다. 3분기 모바일 부문 매출액은 1,622억원(-17.7%YoY, -12.5%QoQ)이다. [리니지 M/2M/W]가 경쟁작들의 다수 출시로 지속 감소세에 있다. 영업비용은 5,669억원(+54.2%YoY, -5.0%QoQ)을 기록했다. 코어 게임 마케팅비는 278억원으로 [아이온2 글로벌] 출시에도 효율적인 집행이 확인됐다.

아이온2 추정치 하향, 2027년 신작으로 성장 필요

NC는 2026년 영업수익 2조 8,089억원(+86.4%YoY), 영업이익 5,547억원(+3,349.7%YoY, OPM 19.7%)을 기록할 전망이다. [아이온2 글로벌] 매출 추정을 4분기 1,658억원, 2027년 2,793억원으로 하향한다. 스팀 트래픽의 감소 추세와 [아이온2 한국/대만]의 가파른 매출 하락 경로를 반영했다. 최근 1주년 쇼케이스를 통해 대형 업데이트 계획을 밝혔으며 이를 통해 유의미한 유저 반응이 확인될 경우 재조정 예정이다. [리니지 클래식]의 안정적인 추세는 긍정적이지만 이것만으로는 부족하다. [아스트라에 오라티오], [신더 시티], [리밋 제로 브레이커스], [호라이즌 스틸 프론티어즈]를 포함한 10개 이상의 신작으로 올해 [리니지 클래식], [아이온2] 이상의 성과를 내야 성장 곡선이 뚜렷해질 전망이다. 2027년 예정 신작 중 [아스트라에 오라티오]는 1분기 출시 후 연간 1,837억원, [호라이즌 스틸 프론티어즈] 3분기 출시 후 연간 2,652억원으로 반영했다. 이외 신작들은 현재 공개된 정보만으로는 유의미한 성과를 거두기 어렵다고 판단, 추정치에서 제외했다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 320,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지, 목표주가를 320,000원으로 하향하나 게임 산업 Top Pick을 유지한다. NC는 이번 실적발표를 통해 2027년 매출 가이던스를 3.2조원~3.4조원으로 전망했다. 해당 수치에 모바일캐주얼 M&A와 [호라이즌 스틸 프론티어즈]는 제외됐다. 신작, 모바일캐주얼의 성과에 대한 자신감이 느껴지는 가이던스다. 다만 시장은 이러한 실적도 중요하지만 기존작들의 하향 안정화를 상쇄할 수 있는, [아이온2 글로벌] 다음 대작인 [호라이즌 스틸 프론티어즈]를 기다릴 것으로 보인다. 소니와 협의하여 정보 공개와 출시 일정이 확정될 것으로 추정한다. 그동안은 안정적인 실적에 M&A와 추가 주주환원에 대한 기대감이 주가를 방어할 것으로 예상한다. 방어주 역할로도 적합하다.

도표 1. 3Q26 Review

(단위: 십억원, %)

항목	3Q26P	3Q25	2Q26	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	686.5	360.0	770.5	90.7	(10.9)	712.6	(3.7)	708.1	(3.1)
영업이익	119.6	(7.5)	173.9	(1,702.2)	(31.2)	106.8	12.0	102.2	17.1
당기순이익	20.0	347.4	131.2	(94.2)	(84.8)	88.3	(77.4)	85.8	(76.7)
영업이익률(%)	17.4	(2.1)	22.6			15.0		(6.1)	
당기순이익률(%)	2.9	96.5	17.0			12.4		(4.2)	

자료: 하나증권

도표 2. NC 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 12MF EPS	19,810	
2. Target PER Multiple	16	Peer 평균 PER 20% 할인
3. 적정주가(1*2)	316,965	
4. 목표주가	**320,000**	**목표 시가총액 6.9조원**
5. 현재주가	209,000	현재 시가총액 4.5조원
6. 상승여력	**53.1%**	

자료: 하나증권

도표 3. NC 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**360.3**	**382.4**	**360.0**	**404.2**	**557.4**	**770.5**	**686.5**	**794.6**	**1,506.9**	**2,808.9**	**3,333.4**
YoY(%)	(9.5)	3.7	(10.4)	(1.3)	54.7	101.5	90.7	96.6	(4.5)	86.4	18.7
PC/콘솔	**83.3**	**91.7**	**87.7**	**168.2**	**318.3**	**343.8**	**289.4**	**430.3**	**430.9**	**1,381.8**	**1,470.2**
YoY(%)	(8.9)	6.4	8.7	80.0	282.1	274.8	229.8	155.9	22.5	220.6	6.4
리니지	22.3	20.7	25.2	25.0	16.3	19.2	16.9	20.0	93.2	72.5	71.8
리니지 클래식					83.5	185.5	158.7	134.9		562.6	417.5
리니지 II	19.1	22.7	21.6	22.9	28.8	25.8	25.5	26.0	86.3	106.1	105.0
아이온	8.5	13.0	9.0	5.3	8.7	7.9	7.9	5.1	35.8	29.6	28.1
아이온 2				77.4	136.8	71.9	52.6	50.0	77.4	311.3	179.9
아이온 2 글로벌					0.0	0.0	0.0	165.8		165.8	279.3
기타	33.4	35.3	32.0	37.5	44.3	33.4	27.8	28.5	138.3	134.0	388.5
모바일	**206.3**	**219.0**	**197.2**	**178.1**	**182.8**	**185.3**	**162.2**	**151.2**	**800.5**	**681.5**	**833.7**
YoY(%)	(17.3)	0.3	(22.2)	(17.4)	(11.4)	(15.4)	(17.7)	(15.1)	(14.5)	(14.9)	22.3
리니지 M	112.7	121.1	105.3	93.8	112.8	117.3	103.0	91.7	433.0	424.9	415.5
리니지 2M	37.9	48.0	47.2	45.3	37.5	37.1	35.6	34.2	178.3	144.4	131.8
리니지 W	53.1	47.6	43.4	38.9	32.5	30.8	23.6	25.3	183.1	112.2	102.6
기타	2.2	2.2	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.1	0.0	183.7
모바일 캐주얼					**35.5**	**169.7**	**171.9**	**189.7**		**566.8**	**935.6**
기타	**70.7**	**71.7**	**75.1**	**58.0**	**20.7**	**71.7**	**63.0**	**23.4**	**275.5**	**178.8**	**93.9**
YoY(%)	23.9	11.3	10.7	(42.2)	(70.7)	0.0	(16.1)	(59.6)	(4.9)	(35.1)	(47.5)
영업비용	**355.1**	**367.3**	**367.5**	**401.0**	**444.1**	**596.6**	**566.9**	**646.7**	**1,490.8**	**2,254.3**	**2,762.5**
YoY(%)	(4.6)	2.0	(11.7)	(25.6)	25.1	62.4	54.2	61.3	(11.6)	51.2	22.5
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	244.0	260.0	249.9	257.2	775.2	1,011.2	1,051.6
매출변동비 및 기타	129.4	128.4	130.7	127.9	139.5	148.3	132.7	182.5	516.5	603.0	769.3
마케팅비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	163.1	158.1	181.3	105.6	540.3	834.5
감가상각 & 무형자산상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	22.9	25.2	26.1	25.6	93.6	99.8	107.1
영업이익	**5.2**	**15.1**	**(7.5)**	**3.2**	**113.3**	**173.9**	**119.6**	**147.9**	**16.1**	**554.7**	**570.9**
YoY(%)	(79.7)	70.5	적전	흑전	2,069.8	1,053.0	흑전	4,455.4	흑전	3,349.7	2.9
영업이익률(%)	1.4	3.9	(2.1)	0.8	20.3	22.6	17.4	18.6	1.1	19.7	17.1
당기순이익	**37.5**	**(36.0)**	**347.4**	**(1.5)**	**152.4**	**131.2**	**20.0**	**126.2**	**347.4**	**429.8**	**449.2**
YoY(%)	(34.3)	적전	흑전	흑전	306.4	흑전	(94.2)	흑전	26.9	2.4	0.5
당기순이익률(%)	10.4	(9.4)	96.5	(0.4)	27.3	17.0	2.9	15.9	23.1	15.3	13.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,578.1**	**1,506.9**	**2,808.9**	**3,333.4**	**3,599.3**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,578.1	1,506.9	2,808.9	3,333.4	3,599.3
판관비	1,687.3	1,490.8	2,254.3	2,762.5	3,014.7
영업이익	**(109.2)**	**16.1**	**554.7**	**570.9**	**584.6**
금융손익	116.5	69.5	45.6	57.8	69.2
종속/관계기업손익	4.4	(20.2)	(18.5)	(18.5)	(16.8)
기타영업외손익	109.2	395.9	(18.6)	(31.6)	(31.6)
세전이익	**120.9**	**461.4**	**563.1**	**578.6**	**605.4**
법인세	26.8	113.9	133.3	129.4	135.7
계속사업이익	94.1	347.4	429.8	449.2	469.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**94.1**	**347.4**	**429.8**	**449.2**	**469.7**
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.8	20.6	22.4	23.4
지배주주순이익	**94.2**	**346.7**	**409.2**	**426.8**	**446.3**
지배주주지분포괄이익	48.1	336.0	395.0	449.0	469.5
NOPAT	(85.0)	12.1	423.4	443.2	453.5
EBITDA	(0.0)	111.7	648.6	649.5	648.4
성장성(%)					
매출액증가율	(11.33)	(4.51)	86.40	18.67	7.98
NOPAT증가율	적전	흑전	3,399.17	4.68	2.32
EBITDA증가율	(100.00)	N/A	480.66	0.14	(0.17)
영업이익증가율	적전	흑전	3,345.34	2.92	2.40
(지배주주)순익증가율	(55.59)	268.05	18.03	4.30	4.57
EPS증가율	(55.59)	273.41	18.55	4.29	4.56
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	0.00	7.41	23.09	19.48	18.01
영업이익률	(6.92)	1.07	19.75	17.13	16.24
계속사업이익률	5.96	23.05	15.30	13.48	13.05

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,788.5**	**2,266.6**	**2,535.2**	**2,992.4**	**3,494.9**
금융자산	1,481.1	2,006.3	2,018.7	2,467.5	2,900.4
현금성자산	1,260.5	503.5	811.8	1,250.9	1,601.4
매출채권	130.3	187.5	368.5	374.6	425.1
재고자산	1.1	1.3	2.5	2.6	2.9
기타유동자산	176.0	71.5	145.5	147.7	166.5
비유동자산	**2,165.4**	**2,066.6**	**2,491.1**	**2,415.6**	**2,376.8**
투자자산	871.7	750.9	645.4	648.4	673.5
금융자산	821.5	679.2	543.1	544.4	555.5
유형자산	997.6	1,034.7	1,091.8	1,021.3	965.0
무형자산	**103.9**	**110.6**	**524.5**	**516.4**	**508.9**
기타비유동자산	**192.2**	**170.4**	**229.4**	**229.5**	**229.4**
자산총계	**3,953.9**	**4,333.1**	**5,026.3**	**5,408.0**	**5,871.7**
유동부채	**322.2**	**641.2**	**781.9**	**826.9**	**911.7**
금융부채	45.8	179.2	181.7	182.5	189.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	276.4	462.0	600.2	644.4	722.1
비유동부채	**568.2**	**321.5**	**516.2**	**520.5**	**556.4**
금융부채	**335.0**	**177.8**	**254.6**	**254.6**	**254.6**
기타비유동부채	233.2	143.7	261.6	265.9	301.8
부채총계	**890.4**	**962.7**	**1,298.1**	**1,347.4**	**1,468.1**
지배주주지분	**3,058.5**	**3,364.8**	**3,676.1**	**3,986.1**	**4,305.8**
자본금	**11.0**	**11.0**	**11.0**	**11.0**	**11.0**
자본잉여금	433.4	433.4	366.9	366.9	366.9
자본조정	(798.6)	(672.9)	(657.4)	(657.4)	(657.4)
기타포괄이익누계액	(61.2)	(75.6)	(103.5)	(103.5)	(103.5)
이익잉여금	3,473.9	3,669.0	4,059.2	4,369.2	4,688.9
비지배주주지분	**5.1**	**5.6**	**52.1**	**74.5**	**97.9**
자본총계	**3,063.6**	**3,370.4**	**3,728.2**	**4,060.6**	**4,403.7**
순금융부채	(1,100.2)	(1,649.3)	(1,582.3)	(2,030.4)	(2,456.1)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,291	16,023	18,995	19,810	20,714
BPS	175,362	187,076	200,805	215,192	230,031
CFPS	3,975	6,694	30,786	28,331	28,349
EBITDAPS	(2)	5,161	30,108	30,147	30,096
SPS	71,883	69,649	130,382	154,726	167,066
DPS	1,460	1,150	6,000	6,500	6,500
주가지표(배)					
PER	42.67	12.58	11.00	10.55	10.09
PBR	1.04	1.08	1.04	0.97	0.91
PCFR	46.06	30.10	6.79	7.38	7.37
EV/EBITDA	(76,163.91)	24.16	5.53	4.87	4.25
PSR	2.55	2.89	1.60	1.35	1.25
재무비율(%)					
ROE	2.99	10.79	11.62	11.14	10.76
ROA	2.26	8.37	8.74	8.18	7.91
ROIC	(8.65)	1.26	37.73	34.91	39.62
부채비율	29.06	28.56	34.82	33.18	33.34
순부채비율	(35.91)	(48.93)	(42.44)	(50.00)	(55.77)
이자보상배율(배)	(10.63)	3.62	74.63	56.54	29.20

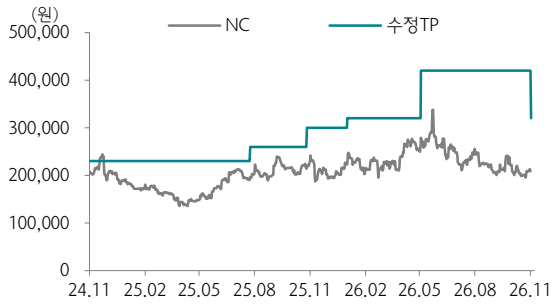
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**107.0**	**162.0**	**665.7**	**573.9**	**628.0**
당기순이익	94.1	347.4	429.8	449.2	469.7
조정	56.2	(178.2)	142.9	78.5	63.8
감가상각비	109.2	95.6	94.0	78.5	63.8
외환거래손익	(3.8)	5.2	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	(4.6)	23.3	9.4	0.0	0.0
기타	(44.6)	(302.3)	40.2	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(43.3)	(7.2)	93.0	46.2	94.5
투자활동 현금흐름	**1,294.1**	**(832.4)**	**(192.1)**	**(12.8)**	**(107.4)**
투자자산감소(증가)	(199.1)	120.8	105.5	(3.0)	(25.1)
자본증가(감소)	(83.5)	(102.7)	(89.5)	0.0	0.0
기타	1,576.7	(850.5)	(208.1)	(9.8)	(82.3)
재무활동 현금흐름	**(522.9)**	**(82.5)**	**(49.5)**	**(116.0)**	**(119.5)**
금융부채증가(감소)	(267.9)	(23.8)	79.3	0.8	7.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	(66.5)	0.0	0.0
기타재무활동	(191.4)	(30.4)	(40.0)	0.0	0.0
배당지급	(63.6)	(28.3)	(22.3)	(116.8)	(126.6)
현금의 증감	**895.3**	**(757.0)**	**313.6**	**438.9**	**350.5**
Unlevered CFO	87.3	144.8	663.2	610.4	610.8
Free Cash Flow	22.9	58.5	575.0	573.9	628.0

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

NC



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.12	BUY	320,000		
26.5.14	BUY	420,000	-44.29%	-19.52%
26.1.12	BUY	320,000	-27.11%	-13.28%
25.11.12	BUY	300,000	-30.85%	-22.33%
25.8.13	BUY	260,000	-18.35%	-7.69%
24.8.20	BUY	230,000	-19.96%	6.30%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 11월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 09일