

인터넷/게임

NC 036570

특기인 MMORPG 성공중에 캐주얼 엔진 장착

May 14 2026

Buy

유지

1Q26 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

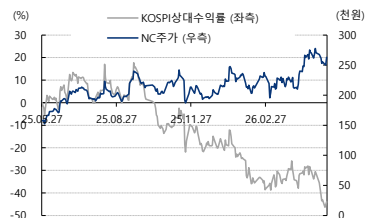
TP 375,000 원

상향

Company Data

현재가(04/20)	263,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	277,500 원
52 주 최저가(보통주)	150,400 원
KOSPI (04/20)	7,844.01p
KOSDAQ (04/20)	1,176.93p
자본금	110 억원
시가총액	56,661 억원
발행주식수(보통주)	2,154 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	14.8 만주
평균거래대금(60 일)	389 억원
외국인지분(보통주)	35.14%
주요주주	
김택진 외 16 인	12.37%
Saudi Electronic Gaming Holdings	9.43%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.0	12.9	74.9
상대주가	-18.5	-40.0	-41.9

1Q26 매출은 5,574억원(YoY +54.7%, QoQ +37.9%), 영업이익은 1,133억원(YoY +2,070%)으로 시장 예상치(매출 5,244원, 이익 946억원) 상회. 아이온2 매출은 전분기 매출 일부 이연 효과와 당분기 견조하게 유지된 트래픽과 매출 반영되며 1,368억원 기록. 26년 2월 12일 출시된 리니지 클래식은 영업 매출 기준 1,088억원을 기록했으며, 일부 이용권 매출이 2Q26으로 이연되며 회계상 매출은 835억원 기록. 모바일 MMO 매출은 리니지M(QoQ +7.9%, YoY -7.9%)의 매출은 견조하게 유지되는 가운데, 리니지 W(QoQ -16.6%, YoY -38.8%), 리니지 2M(QoQ -17.3%, YoY -1.0%)의 매출 하향으로 1,828억원(QoQ -3.2%, YoY -14.4%) 기록. 캐주얼(스프링컴즈+리후후) 매출은 355억원 반영

영업비용 중 마케팅비는 전분기 아이온2 런칭 마케팅 영향 제거되나 모바일 캐주얼 부문 마케팅비 인식으로 378억원(QoQ -28.6%, YoY +183.3%), 인건비는 전사 인센티브 선반영 금액 증가, 직원 대상 자기주식 보상 등이 복합 반영되며 2,440억원(QoQ +23.3%, YoY +30.3%) 집행. 매출변동비 및 기타는 아이온2 및 리니지 클래식 매출 증가에도, PC 자체결제 비중 증가, 인앱광고 중심 캐주얼 게임 매출 반영으로 1,395억원(QoQ +7.8%, YoY +9.0%) 기록에 그쳤음. 이는 매출 대비 25.0%로, 전년동기비 -10.9%p

투자의견 Buy & 목표주가 375,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 375,000원으로 +10.3% 상향(기존 340,000원). 목표주가 상향은 리니지 클래식 및 아이온2 매출 추정치 상향과 예상 대비 가파른 지급수수료를 하락을 반영해 26년 지배순이익 추정치를 4,293억원으로 +11.8% 상향(기존 3,840억원)하고, 26년 target PER 18.8배(글로벌 게임사 peer PER 평균치, 종전 19.1배) 적용함에 따름. 당사는 기존 오리지널리티를 보유한 MMORPG 장르에서 연속적인 대규모 흥행(아이온2, 리니지 클래식)을 기록했으며, 아이온2는 3Q26 글로벌 버전 출시 예정. 뿐만 아니라 리후후, 스프링컴즈, JustPlay 인수를 통한 캐주얼 장르 진출을 통해 기존 소수 대형 신작의 성공 여부에 따라 미래 이익 추정치 변동이 극심했던 구조에서 탈피하는 구간. 특히 Just Play는 캐주얼 애드테크 경쟁사들과 비교했을 때, 1st Party 데이터를 기반으로 한 UA 마케팅이 가능하며 엔씨 산하 캐주얼 개발사 리후후, 스프링컴즈와 시너지도 창출 가능. 26년 매출 가이던스 상단에 해당하는 2.48조원(YoY +64.6%), 영업이익 4,948억원 기록 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	1,578	1,507	2,481	3,042	3,661
YoY(%)	-11.3	-4.5	64.6	22.6	20.4
영업이익(십억원)	-109	16	495	652	833
OP 마진(%)	-6.9	1.1	20.0	21.4	22.8
순이익(십억원)	94	347	433	541	677
EPS(원)	4,291	16,023	19,920	24,891	31,175
YoY(%)	-55.6	273.4	24.3	25.0	25.2
PER(배)	42.7	12.6	13.2	10.6	8.4
PCR(배)	46.0	30.3	8.9	7.2	6.0
PBR(배)	1.3	1.3	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	-74,970.0	23.7	6.6	4.7	3.3
ROE(%)	3.0	10.8	12.0	13.3	14.6



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

[도표 1] NC 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	583.4	638.3	701.7	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,480.8	
성장률(YoY %)	-9.5%	3.7%	-10.4%	-1.3%	54.7%	52.6%	77.3%	73.6%	-30.8%	-11.3%	-4.5%	64.6%	
게임매출	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	583.4	638.3	701.7	1,635.4	1,396.1	1,506.9	2,480.8	
리니지M	122.5	127.9	118.8	104.5	112.8	115.0	134.0	122.2	489.9	492.8	473.8	484.0	
리니지2M	37.9	48.0	47.2	45.3	37.5	38.9	38.0	39.4	242.9	182.6	178.3	153.8	
리니지W	53.1	47.6	43.4	38.9	32.5	32.1	36.1	33.7	403.9	244.3	183.1	134.4	
B&S	19.7	24.6	21.6	15.1	11.7	11.3	11.0	10.6	25.3	25.1	80.9	44.5	
리니지	24.5	22.3	27.4	26.7	99.8	99.2	68.1	46.9	102.0	98.2	100.9	314.0	
리니지2	27.1	29.3	28.5	31.0	28.8	29.3	27.5	28.6	85.6	85.5	115.9	114.2	
아이온	11.6	16.2	12.5	7.8	8.7	9.3	9.0	7.6	71.5	50.4	48.1	34.6	
길드워2	19.8	16.4	19.1	30.4	32.6	22.8	20.6	21.6	79.4	92.6	85.6	97.6	
아이온2	-	-	-	77.4	136.8	97.2	103.8	140.7	-	-	77.4	478.5	
Breakers	-	-	-	-	-	-	13.5	22.1	-	-	-	35.6	
Time Takers	-	-	-	-	-	-	9.0	22.1	-	-	-	31.1	
신도시티	-	-	-	-	-	-	-	24.0	-	-	-	24.0	
기존 IP 스피노프 2종	-	-	-	-	-	-	4.5	12.8	-	-	-	17.3	
캐주얼(JustPlay+리후후+스프링컴즈)	-	-	-	-	35.5	98.0	137.0	146.9	-	-	-	417.4	
기타	44.1	50.2	41.6	27.1	20.7	30.2	26.2	22.7	134.9	124.7	162.9	99.9	
로열티매출	-	-	-	-	-	-	-	-	144.5	182.0	-	-	
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	463.4	514.7	563.8	1,642.5	1,687.3	1,490.8	1,986.1	
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	244.0	214.2	227.8	230.4	822.9	906.4	775.2	916.3	
매출변동비	129.4	128.4	130.7	127.9	139.5	128.5	127.9	133.5	622.8	544.7	516.5	529.4	
광고선전비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	97.7	136.0	176.6	85.0	128.2	105.6	448.1	
감가상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	22.9	23.0	23.1	23.2	111.9	108.1	93.6	92.2	
영업이익	52	15.1	-	7.5	3.2	113.3	120.0	123.6	137.9	137.3	109.2	16.1	494.8
성장률(YoY %)	-79.7%	70.5%	적자지속	-102.5%	2070.1%	695.8%	흑자전환	4147.4%	-75.4%	적자전환	흑자전환	2977.4%	
OPM(%)	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.3%	20.6%	19.4%	19.7%	7.7%	-6.9%	1.1%	19.9%	
순이익	37.5	36.0	347.4	1.5	152.4	84.3	89.9	106.3	213.9	94.1	347.4	433.0	
NPM(%)	10.4%	-9.4%	96.5%	-0.4%	27.3%	14.5%	14.1%	15.2%	12.0%	6.0%	23.1%	17.5%	

자료: NC, 교보증권 리서치센터. 주: JustPlay 연결 편입 영향은 26년 5월부터 반영하여 추정. 2025년부터 로열티매출도 각 IP별 매출에 포함하여 표기

[도표 2] NC 2026년 매출 가이드스 및 구분별 교보증권 추정치

구분	교보증권 추정치	엔씨소프트 26F 매출 가이드스
1) 기존 IP(스피노프 및 지역 확장 포함)	1.49조원	1.4~1.5조원
2) 신규 IP		0.6~1조원
아이온2 (글로벌 포함)	4,785억원	
신규 장르 3종	907억원	
캐주얼게임	4,174억원 (JustPlay + 리후후 + 스프링컴즈)	
합계	2.48조원	2~2.5조원 (상단 달성 목표)

자료: NC, 교보증권 리서치센터

[도표 3] NC Valuation Table

항목	가치산정	비교
2026 지배순이익 추정치	429.3	
target PER	18.8	글로벌 게임사 Peer 26F PER 평균
적정시가총액	8,070.84	
유통주식수	21,544	
적정주가	374,621	
목표주가	375,000	
현재주가	263,000	
상승여력	42.6%	

자료: NC, 교보증권 리서치센터

[NC 036570]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,578	1,507	2,481	3,042	3,661
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,481	3,042	3,661
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,687	1,491	1,986	2,390	2,828
영업이익	-109	16	495	652	833
영업이익률 (%)	-6.9	1.1	19.9	21.4	22.7
EBITDA	0	112	610	774	962
EBITDA Margin (%)	0.0	7.4	24.6	25.5	26.3
영업외손익	230	445	67	67	67
관계기업손익	4	-20	-16	-16	-16
금융수익	157	116	139	139	139
금융비용	-40	-47	-83	-83	-83
기타	109	396	27	27	27
법인세비용차감전순이익	121	461	561	718	900
법인세비용	27	114	129	177	222
계속사업순이익	94	347	433	541	677
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	347	433	541	677
당기순이익률 (%)	6.0	23.1	17.4	17.8	18.5
비지배지분순이익	0	1	4	5	6
지배지분순이익	94	347	429	536	672
지배순이익률 (%)	6.0	23.0	17.3	17.6	18.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-46	-11	8	8	8
포괄순이익	48	337	441	549	685
비지배지분포괄이익	0	1	1	1	1
지배지분포괄이익	48	336	440	548	684

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	107	162	475	643	778
당기순이익	94	347	433	541	677
비현금항목의 가감	-7	-203	207	246	273
감가상각비	106	91	99	105	110
외환손익	-4	5	-53	-53	-53
지분법평가손익	2	12	16	16	16
기타	-111	-310	145	178	200
자산부채의 증감	-43	-7	-89	-37	-45
기타현금흐름	63	24	-75	-107	-127
투자활동 현금흐름	1,294	-832	223	222	220
투자자산	327	-889	-41	-41	-41
유형자산	-84	-103	-130	-130	-130
기타	1,051	160	395	393	392
재무활동 현금흐름	-523	-82	-205	-75	-75
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-240	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-64	-28	-22	-22	-22
기타	-219	-54	-183	-53	-53
현금의 증감	895	-757	-233	313	448
기초 현금	365	1,260	504	271	584
기말 현금	1,260	504	271	584	1,033
NOPLAT	-85	12	381	491	627
FCF	-103	-3	278	446	582

자료: NC, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,789	2,267	2,172	2,577	3,127
현금및현금성자산	1,260	504	271	584	1,033
매출채권 및 기타채권	167	209	321	386	460
재고자산	1	1	2	3	3
기타유동자산	360	1,553	1,578	1,604	1,632
비유동자산	2,165	2,067	2,423	2,521	2,614
유형자산	998	1,035	1,066	1,091	1,111
관계기업투자금	50	72	113	155	196
기타금융자산	822	679	679	679	679
기타비유동자산	296	281	564	596	627
자산총계	3,954	4,333	4,595	5,098	5,741
유동부채	322	641	515	519	523
매입채무 및 기타채무	196	232	232	232	232
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	130	0	0	0
기타유동부채	126	279	283	287	291
비유동부채	568	322	302	287	275
차입금	0	0	0	0	0
사채	170	40	40	40	40
기타비유동부채	398	282	262	247	235
부채총계	890	963	817	805	798
지배지분	3,058	3,365	3,772	4,286	4,935
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,474	3,669	4,076	4,590	5,239
기타자본변동	-799	-673	-673	-673	-673
비지배지분	5	6	6	7	8
자본총계	3,064	3,370	3,778	4,293	4,943
총차입금	335	308	155	136	120

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

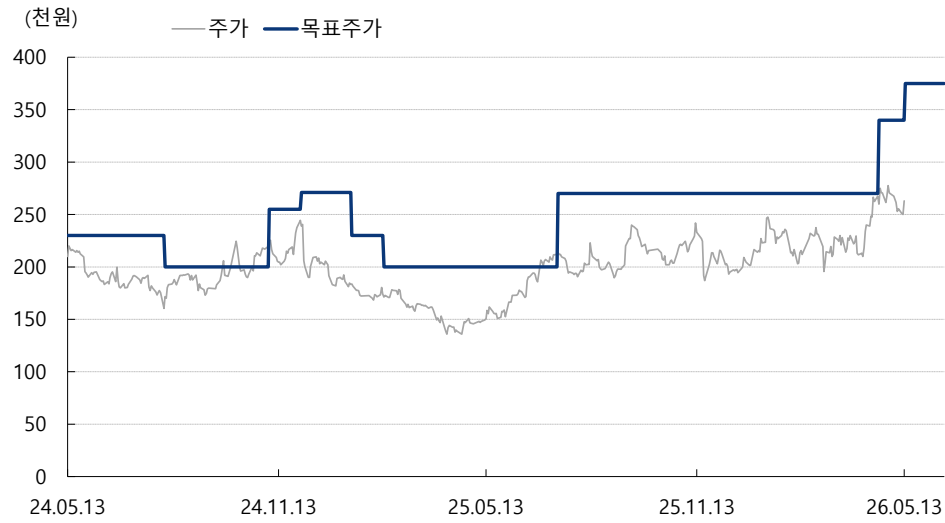
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	4,291	16,023	19,920	24,891	31,175
PER	42.7	12.6	13.2	10.6	8.4
BPS	139,312	156,186	175,071	198,927	229,067
PBR	1.3	1.3	1.5	1.3	1.1
EBITDAPS	-2	5,161	28,309	35,941	44,649
EV/EBITDA	-74,970.0	23.7	6.6	4.7	3.3
SPS	71,883	69,649	115,153	141,201	169,947
PSR	2.5	2.9	2.3	1.9	1.5
CFPS	-4,708	-136	12,884	20,704	26,995
DPS	1,460	1,150	1,150	1,150	1,150

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-11.3	-4.5	64.6	22.6	20.4
영업이익 증가율	적 전	흑 전	2,977.3	31.7	27.8
순이익 증가율	-56.0	269.1	24.6	25.0	25.2
수익성					
ROIC	-8.0	1.2	33.0	34.2	40.3
ROA	2.3	8.4	9.6	11.1	12.4
ROE	3.0	10.8	12.0	13.3	14.6
안정성					
부채비율	29.1	28.6	21.6	18.8	16.1
순차입금비율	8.5	7.1	3.4	2.7	2.1
이자보상배율	-10.6	3.6	192.7	253.8	324.4

NC 최근 2년간 목표주가 변동추이



NC 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.04.25	Buy	400,000	(5.04)	(11.38)	2025.01.16	Trading Buy	230,000	(31.43)	(25.27)
2023.05.11	Trading Buy	440,000	(39.06)	(13.26)	2025.02.13	Trading Buy	200,000	(28.05)	(12.11)
2023.07.25	Trading Buy	380,000	(39.37)	(34.75)	2025.05.15	Trading Buy	200,000	(10.86)	5.66
2023.08.11	Trading Buy	320,000	(31.86)	(21.44)	2025.07.15	Trading Buy	270,000	(33.95)	(21.08)
2023.10.18	Trading Buy	260,000	(11.31)	(0.06)	2025.08.13	Trading Buy	270,000	(28.12)	(12.50)
2023.11.06	Trading Buy	290,000	(19.36)	(3.20)	2025.10.21	Trading Buy	270,000	(24.64)	(17.65)
2024.01.22	Trading Buy	220,000	(14.59)	(3.29)	2025.11.12	Trading Buy	270,000	(27.49)	(9.09)
2024.05.13	Trading Buy	230,000	(20.56)	(4.55)	2026.01.19	Trading Buy	270,000	(17.60)	(12.59)
2024.08.06	Trading Buy	200,000	(3.32)	10.91	2026.02.11	Trading Buy	270,000	(20.00)	(0.93)
2024.11.05	Trading Buy	255,000	(18.59)	(7.37)	2026.04.21	Buy	340,000	(28.95)	(22.52)
2024.12.03	Trading Buy	271,000	(35.39)	(10.84)	2026.05.14	Buy	375,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하