인터넷/게임

NC 036570

27년 매출에 대한 공격적 가이던스 제시

Nov 12 2026

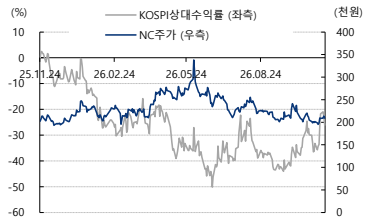
Buy 유지

TP 375,000 원 유지

Company Data

현재가(11/11)	209,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	338,000 원
52 주 최저가(보통주)	187,000 원
KOSPI (11/11)	5,375.36p
KOSDAQ (11/11)	705.10p
자본금	110 억원
시가총액	45,027 억원
발행주식수(보통주)	2,154 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.8 만주
평균거래대금(60 일)	162 억원
외국인지분(보통주)	38.89%
주요주주	
김택진 외 14 인	12.36%
국민연금공단	10.14%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-5.9	-16.7	-8.9
상대주가	16.0	21.2	-30.4

3Q26 review: 영업이익 컨센서스 상회

3Q26 매출은 6,865억원(YoY +90.7%), 영업이익은 1,196억원(YoY 흑자전환)으로 영업이익 기준 컨센서스(매출 7,126억원, 영익 1,068억원) 상회. 아이온2(한국/대만, 4Q25 출시) 매출은 526억원(QoQ -26.9%)으로 안정화되는 가운데 2026년 2월 12일 출시된 리니지 클래식은 3Q26에도 상대적으로 견조한 트래픽 및 매출 유지되며 1,587억원(QoQ -14.4%) 기록. 모바일 MMO 라인업은 리니지M(QoQ -12%, YoY -13%), 리니지W(QoQ -23%, YoY -46%), 리니지 2M(QoQ -4%, YoY -25%)의 자연 감소 나타남. 캐주얼(3개 개발사+JustPlay) 매출은 JustPlay MAU 증가 및 견조한 광고주 수요를 바탕으로 1,719억원(연결 매출 내 비중 19%) 기록

영업비용 중 마케팅비는 모바일 연결 편입된 캐주얼 부문 마케팅비 인식에도 코어 사업의 효율적인 마케팅 집행으로 1,581억원(QoQ -3.1%), 인건비는 안정적으로 유지되며 2,499억원(QoQ -3.9%, YoY +25.3%) 기록. 지급수수료 및 기타는 매출 증가(+90.7%)에도, 인앱광고 중심 캐주얼 게임 매출 반영으로 1,327억원(YoY +1.5%)에 그쳤음

투자의견 Buy & 목표주가 375,000원 유지

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 375,000원 유지. 동사는 이번 실적발표에서 2026년 매출 가이던스를 2.8조원으로 상향(기존 2.0~2.5조원)하고, Horizon: Steel Froniters 및 inorganic 성장을 제외한 2027년 매출 가이던스로 3.2~3.4조원을 제시

2026년 개정 가이던스는 아이온2(글로벌)의 출시 이후 결제액(9월 30일~11월 10일 누적 결제액 1,103억원) 및 현 트래픽 추이를 바탕으로 충분히 달성 가능한 수준이라고 판단. (당사 추정치 2.82조원). 한편 당사의 Horizon: Steel Frontiers를 제외한 2027년 매출 추정치는 2.98조원(Horizon 포함시 3.2조원)으로, 회사 제시 가이던스 하단 대비 -6.9% 수준. ①2027년 시행 예정인 캐주얼 사업 부문의 확장 내용(1P 게임 & 인앱 광고 위주 → 3P, 인앱 결제 포함), ②탕탕특공대 IP 신작(퍼블리싱) 출시 시기에 따라 매출 추정치 상향 가능

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	1,578	1,507	2,820	3,223	3,637
YoY(%)	-11.3	-4.5	87.1	14.3	12.9
영업이익(십억원)	-109	16	568	648	764
OP 마진(%)	-6.9	1.1	20.1	20.1	21.0
순이익(십억원)	94	347	428	539	626
EPS(원)	4,291	16,023	19,195	24,997	29,051
YoY(%)	-55.6	273.4	19.8	30.2	16.2
PER(배)	42.7	12.6	10.9	8.4	7.2
PCR(배)	46.0	30.3	8.9	7.2	6.4
PBR(배)	1.3	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	-74,970.0	23.7	4.3	3.3	2.3
ROE(%)	3.0	10.8	11.6	13.4	13.7



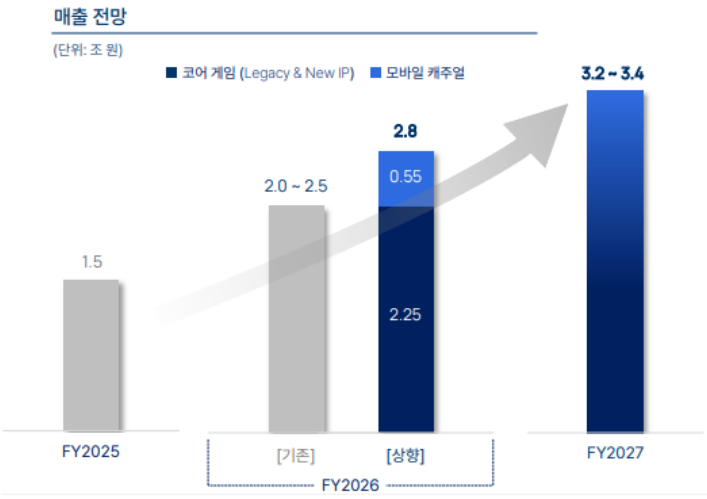
[인터넷/게임] 김동우
3771- 9249
20210135@iprovest.com

[도표 1] NC 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	770.5	686.5	805.4	1,779.8	1,578.1	1,506.9	2,819.8	3,222.8
성장률(YoY %)	*-9.5%*	*3.7%*	*-10.4%*	*-1.3%*	*54.7%*	*101.5%*	*90.7%*	*99.2%*	*-30.8%*	*-11.3%*	*-4.5%*	*87.1%*	*14.3%*
게임매출	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	770.5	686.5	805.4	1,635.4	1,396.1	1,506.9	2,819.8	3,222.8
모바일 리니지 3종	213.5	223.5	209.4	188.8	182.8	185.3	162.2	152.7	1,136.7	919.6	835.2	683.0	607.3
PC 레거시 4종	78.2	86.4	81.6	84.3	81.8	67.1	61.1	61.6	261.8	253.6	330.5	271.6	229.1
리니지 (클래식 포함)	24.5	22.3	27.4	26.7	99.8	204.7	175.6	147.5	102.0	98.2	100.9	627.7	467.5
아이온2	-	-	-	77.4	136.8	71.9	52.6	213.7	-	-	77.4	475.0	434.3
캐주얼(JustPlay+리후후+스프링컴즈	-	-	-	-	35.5	169.7	171.9	185.1	-	-	-	562.3	798.4
Horizon: Steel Frontiers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	246.0
아스트라에 오라티오	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	56.2
신더시티	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	75.0
Breakers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50.6
Time Takers	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	48.7
신규 퍼블리싱작 2종	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45.0
기존 IP 스핀오프 2종	-	-	-	-	-	-	-	4.5	-	-	-	4.5	29.6
기타	44.1	50.2	41.6	27.1	20.7	71.7	63.0	40.3	134.9	124.7	162.9	195.7	135.2
로열티매출	-	-	-	-	-	-	-	-	144.5	182.0	-	-	-
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	596.6	566.9	643.8	1,642.5	1,687.3	1,490.8	2,251.4	2,575.1
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	244.0	260.0	249.9	260.2	822.9	906.4	775.2	1,014.1	1,065.0
매출변동비	129.4	128.4	130.7	127.9	139.5	148.3	132.7	153.2	622.8	544.7	516.5	573.8	576.0
광고선전비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	163.1	158.1	204.2	85.0	128.2	105.6	563.2	827.8
감가상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	22.9	25.2	26.1	26.3	111.9	108.1	93.6	100.4	106.3
영업이익	5.2	15.1	- 7.5	3.2	113.3	173.9	119.6	161.5	137.3	- 109.2	16.1	568.3	647.7
성장률(YoY %)	*-79.7%*	*70.5%*	*적자지속*	*-102.5%*	*2070.1%*	*1053.1%*	*흑자전환*	*4875.4%*	*-75.4%*	*적자전환*	*흑자전환*	*3434.7%*	*14.0%*
OPM(%)	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.3%	22.6%	17.4%	20.1%	7.7%	-6.9%	1.1%	20.2%	20.1%
순이익	37.5	- 36.0	347.4	- 1.5	152.4	131.2	20.0	124.0	213.9	94.1	347.4	427.6	538.5
NPM(%)	10.4%	-9.4%	96.5%	-0.4%	27.3%	17.0%	2.9%	15.4%	12.0%	6.0%	23.1%	15.2%	16.7%

자료: NC, 교보증권 리서치센터. 주: JustPlay 연결 편입 영향은 2Q26부터 반영. 2025년부터 로열티매출도 각 IP별 매출에 포함하여 표기

[도표 2] NC 2026, 2027 년 매출 가이던스



FY2026 매출 전망 상세

(단위: 조 원)

구분	매출 전망
코어 게임 (Legacy & New IP)	2.25
모바일 캐주얼	0.55
합계	2.8

자료: NC, 교보증권 리서치센터

[NC 036570]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,578	1,507	2,820	3,223	3,637
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,820	3,223	3,637
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,687	1,491	2,251	2,575	2,873
영업이익	-109	16	568	648	764
영업이익률 (%)	-6.9	1.1	20.2	20.1	21.0
EBITDA	0	112	683	770	893
EBITDA Margin (%)	0.0	7.4	24.2	23.9	24.6
영업외손익	230	445	-2	70	70
관계기업손익	4	-20	-18	-18	-18
금융수익	157	116	101	123	123
금융비용	-40	-47	-56	-56	-56
기타	109	396	-29	21	21
법인세비용차감전순손익	121	461	567	718	834
법인세비용	27	114	139	180	209
계속사업순손익	94	347	428	539	626
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	347	428	539	626
당기순이익률 (%)	6.0	23.1	15.2	16.7	17.2
비지배지분순이익	0	1	14	0	0
지배지분순이익	94	347	414	539	626
지배순이익률 (%)	6.0	23.0	14.7	16.7	17.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-46	-11	8	8	8
포괄순이익	48	337	436	546	634
비지배지분포괄이익	0	1	0	0	0
지배지분포괄이익	48	336	436	546	634

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,789	2,267	2,156	2,564	3,068
현금및현금성자산	1,260	504	213	548	977
매출채권 및 기타채권	167	209	363	408	457
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	4,579	5,085	5,682
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	3,756	4,272	4,876
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,474	3,669	4,060	4,577	5,180
기타자본변동	-799	-673	-673	-673	-673
비지배지분	5	6	6	7	8
자본총계	3,064	3,370	3,762	4,279	4,884
총차입금	335	308	155	136	120

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	107	162	429	661	754
당기순이익	94	347	428	539	626
비현금항목의 가감	-7	-203	221	251	263
감가상각비	106	91	99	105	110
외환손익	-4	5	-53	-53	-53
지분법평가손익	2	12	18	18	18
기타	-111	-310	158	182	189
자산부채의 증감	-43	-7	-131	-18	-19
기타현금흐름	63	24	-89	-111	-117
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	-291	336	428
기초 현금	365	1,260	504	213	548
기말 현금	1,260	504	213	548	977
NOPLAT	-85	12	429	486	573
FCF	-103	-3	283	461	553

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	4,291	16,023	19,195	24,997	29,051
PER	42.7	12.6	10.9	8.4	7.2
BPS	139,312	156,186	174,345	198,307	226,323
PBR	1.3	1.3	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	-2	5,161	31,722	35,759	41,457
EV/EBITDA	-74,970.0	23.7	4.3	3.3	2.3
SPS	71,883	69,649	130,883	149,593	168,839
PSR	2.5	2.9	1.6	1.4	1.2
CFPS	-4,708	-136	13,123	21,396	25,675
DPS	1,460	1,150	1,150	1,150	1,150

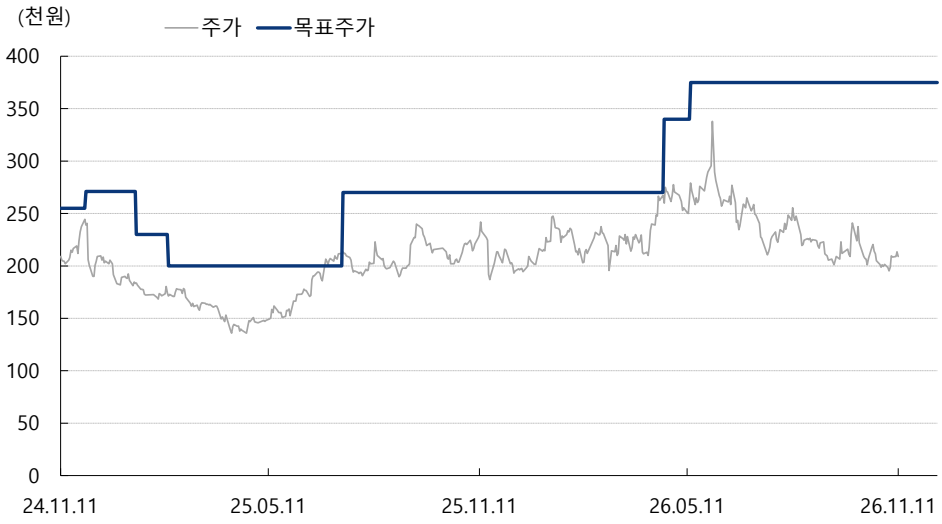
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-11.3	-4.5	87.1	14.3	12.9
영업이익 증가율	적전	흑전	3,434.7	14.0	18.0
순이익 증가율	-56.0	269.1	23.1	25.9	16.2
수익성					
ROIC	-8.0	1.2	36.4	33.2	36.6
ROA	2.3	8.4	9.3	11.1	11.6
ROE	3.0	10.8	11.6	13.4	13.7
안정성					
부채비율	29.1	28.6	21.7	18.8	16.3
순차입금비율	8.5	7.1	3.4	2.7	2.1
이자보상배율	-10.6	3.6	221.3	252.3	297.6

자료: NC, 교보증권 리서치센터

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
2023.11.06	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	(41.05)	(10..95)
2025.01.16	Trading Buy	230,000	(31.43)	(25.27)	2026.07.10.	Buy	375,000	(61.80)	(46.77)
2025.02.13	Trading Buy	200,000	(28.05)	(12.11)	2026.08.12.	Buy	375,000	(64.98)	(51.52)
2025.05.15	Trading Buy	200,000	(10.86)	5.66	2026.09.10.	Buy	375,000	(74.33)	(55.60)
2025.07.15	Trading Buy	270,000	(33.95)	(21.08)	2026.10.12.	Buy	375,000	(81.82)	(70.07)
2025.08.13	Trading Buy	270,000	(28.12)	(12.50)	2026.11.12.	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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하