

(036570)

NC

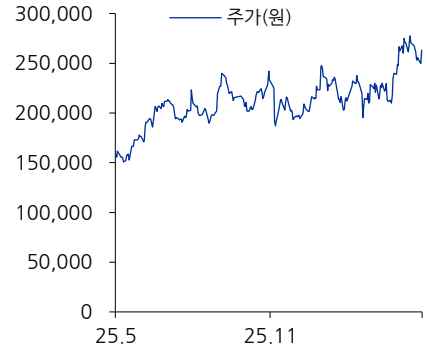
인터넷게임우주 정의훈  
6170/uihoon0607@eugenefn.com

NC IP POWER

투자의견  
목표주가  
현재주가

BUY(유지)  
380,000 원(상향)  
263,000 원(5/13)

- “ 1분기 매출액 5,574억원(+55%yoy, +38%qoq), 영업이익 1,133억원 (+2,070%yoy, OPM 20.3%)으로 컨센서스(946억원) 상회. 리니지 클래식 흥행 및 아이온2 매출 견조세에 더해 리후후·스프링컴즈 연결편입(모바일캐주얼 매출 355억원 반영) 효과
- “ PC 매출은 3,184억원으로 역대 최대 분기매출 기록. 2/11 출시된 리니지 클래식의 1분기 회계상 매출액은 835억원(실제 매출 1,088억원, 매출이연 효과)을 기록했으며, 출시 후 90일 누적 영업매출 1,924억원(일매출 21.3억원)으로 기대치를 크게 상회. 4월 업데이트 기준 최고 일매출을 경신하는 등 출시 3개월 경과에도 점유율이 견조하게 유지 중. 아이온2 매출은 1,368억원(+77%qoq)으로 매출이연분 반영 및 안정적 라이브서비스 효과가 가시화됨
- “ 모바일 매출은 1,828억원으로 리니지 클래식 출시에도 모바일 리니지M은 1,128억원으로 견조한 매출을 유지. 다만 리니지2M·리니지W의 매출 하락세는 지속됨. 또한 리후후·스프링컴즈의 실적 온기반영이 시작됐으며, 2분기부터는 독일 저스트플레이(1Q 매출 +76%yoy)가 연결 편입되며 모바일캐주얼 매출규모가 유의미하게 확대될 전망
- “ 비용 측면에서는 리니지 클래식 성과에 따른 인센티브 및 주식보상비용이 반영된 인건비가 2,440억원(+30%yoy, +23%qoq)으로 다소 증가함. 마케팅비는 378억원으로 모바일캐주얼 마케팅비(212억원)가 신규 반영됨
- “ 목표주가 기존 28만원에서 38만원으로 상향함. 이는 올해 동사의 실적 추정을 상향에 기인. 기대치를 상회하는 리니지 클래식의 실적을 반영했으며, 기존 아이온2 성과를 감안했을 때 3분기 아이온2 글로벌 출시 또한 유의미한 매출을 기대할 수 있음. 뿐만 아니라 비롯해 리니지W 동남아(5/27), 리니지M·2M 및 아이온모바일 중국 진출 등 레거시 IP의 스핀오프·지역확장 전략이 탄력을 받을 전망. 신더시티·타임테이커스·브레이커스 3종 글로벌 테스트도 본격화 단계에 접어들었고, 연말에는 기대작인 '호라이즌 스틸 프론티어'에 대한 가시성도 보일 전망



시가총액(십억원)	5,666
발행주식수(천주)	21,544
52 주 최고	293,000 원
최저	145,200 원
52 주 일단 Beta	0.63
60 일 평균 거래대금	314 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.4%
주주구성	
김택진 (외 17인)	124%
자사주 (외 1인)	9.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	13.7	7.3	-32.0
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	380,000	280,000	▲
영업이익(26E)	464	344	▲
영업이익(27E)	491	397	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,507	2,574	2,844
영업이익	16	464	491
세전손익	461	626	603
당기순이익	347	503	483
EPS(원)	16,091	22,788	21,958
증감률(%)	275.0	41.6	-3.6
PER(배)	16.3	11.5	12.0
ROE(%)	10.8	13.6	11.7
PBR(배)	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	44.9	8.2	7.2

## 실적전망 및 밸류에이션

### NC 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>360.3</b>	<b>382.4</b>	<b>360.0</b>	<b>404.2</b>	<b>557.4</b>	<b>657.3</b>	<b>675.7</b>	<b>683.4</b>	<b>1,506.9</b>	<b>2,573.7</b>
(%yoy)	-9.5%	3.7%	-10.4%	-1.3%	54.7%	71.9%	87.7%	69.1%	-4.5%	70.8%
PC 게임	83.3	91.7	87.7	168.2	318.4	293.6	278.2	284.4	430.9	1,174.5
모바일게임	206.3	219.0	197.2	178.1	182.8	199.3	225.3	224.8	800.5	832.2
리니지 M	112.7	121.1	105.3	93.8	112.8	120.1	105.8	94.8	433.0	433.5
리니지 2M	37.9	48.0	47.2	45.3	37.5	41.9	39.6	36.8	178.3	155.7
리니지 W	53.1	47.6	43.4	38.9	32.5	37.3	35.0	43.2	183.1	148.0
기타	25.7	29.5	28.3	15.6	20.7	25.0	27.2	28.6	99.1	101.5
모바일캐주얼					35.5	139.4	145.0	145.6		465.5
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	537.7	545.7	582.3	1,490.8	2,109.7
(%yoy)	-4.6%	2.0%	-11.7%	-25.6%	25.1%	46.4%	48.5%	45.2%	-11.6%	41.5%
<b>영업이익</b>	<b>5.2</b>	<b>15.1</b>	<b>-7.5</b>	<b>3.2</b>	<b>113.3</b>	<b>119.6</b>	<b>130.0</b>	<b>101.1</b>	<b>16.1</b>	<b>464.0</b>
(%yoy)	-79.7%	70.5%	적자지속	흑자전환	2070.1%	693.3%	흑자전환	3013.3%	흑자전환	2785.8%
OPM(%)	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.3%	18.2%	19.2%	14.8%	1.1%	18.0%
영업외손익	26.0	-48.4	442.6	25.0	74.0	24.2	27.0	37.0	445.3	162.2
세전이익	31.3	-33.3	435.1	28.2	187.3	143.8	157.0	138.1	461.4	626.2
<b>지배순이익</b>	<b>37.8</b>	<b>-35.4</b>	<b>346.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>148.8</b>	<b>112.3</b>	<b>122.3</b>	<b>107.6</b>	<b>346.7</b>	<b>490.9</b>
(%yoy)	-34.0%	적자전환	흑자전환	적자지속	294.0%	흑자전환	-64.7%	흑자전환	268.0%	41.6%

자료: 유진투자증권

### 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,578.1	1,506.9	2,573.7	2,844.0
영업이익	-109.2	16.1	464.0	491.4
세전이익	120.9	461.4	626.2	603.4
지배순이익	94.2	346.7	490.9	473.1
EPS(원)	4,291	16,091	22,788	21,958
PER(배)	42.7	16.3	11.5	12.0
OPM(%)	-6.9%	1.1%	18.0%	17.3%
NPM(%)	6.0%	23.0%	19.1%	16.6%

자료: 유진투자증권

### NC 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,574	2,844	2,041	2,062	26.1%	37.9%
영업이익	464	491	344	397	34.9%	23.7%
세전이익	626	603	436	550	43.6%	9.6%
지배순이익	491	473	335	422	46.6%	12.1%
% of Sales						
영업이익	18.0%	17.3%	16.9%	19.3%		
세전이익	24.3%	21.2%	21.4%	26.7%		
지배순이익	19.1%	16.6%	16.4%	20.5%		

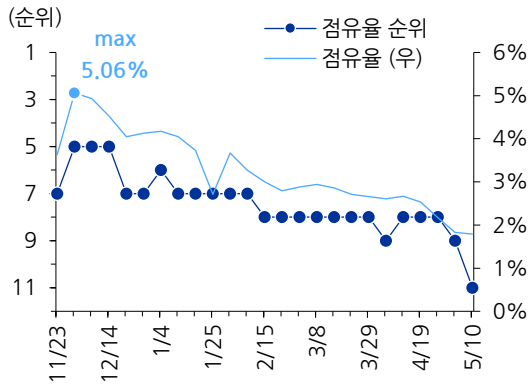
자료: 유진투자증권

### NC 목표주가 변경

적용 EPS(원)	21,371.4	12m fwd 추정 EPS
적용 PER(배)	18.0	
목표주가(원)	380,000	기존 280,000 원 대비 35.7% 상향

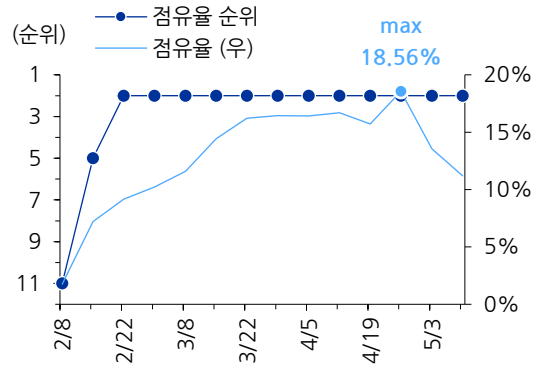
자료: 유진투자증권

### 아이온 2 PC 방 점유율 및 순위 추이



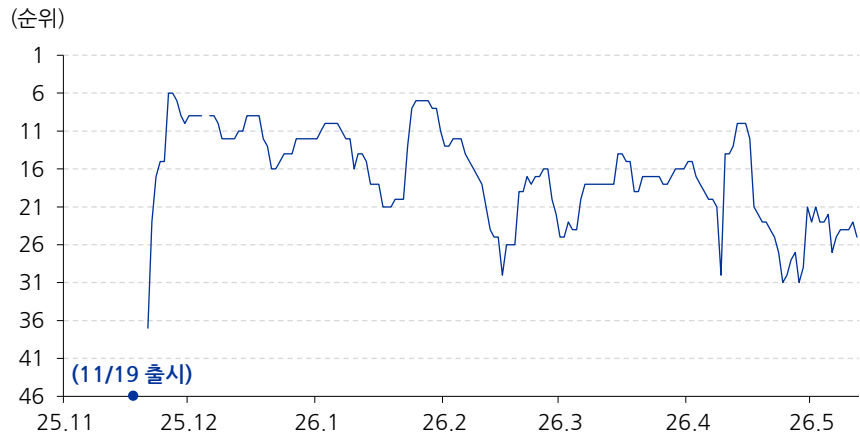
출처: 게임트릭스, 유진투자증권  
 주: 가로축은 해당 주차의 마지막 날을 표시(i.e. 11/23→11월 3주차)

### 리니지클래식 PC 방 점유율 및 순위 추이



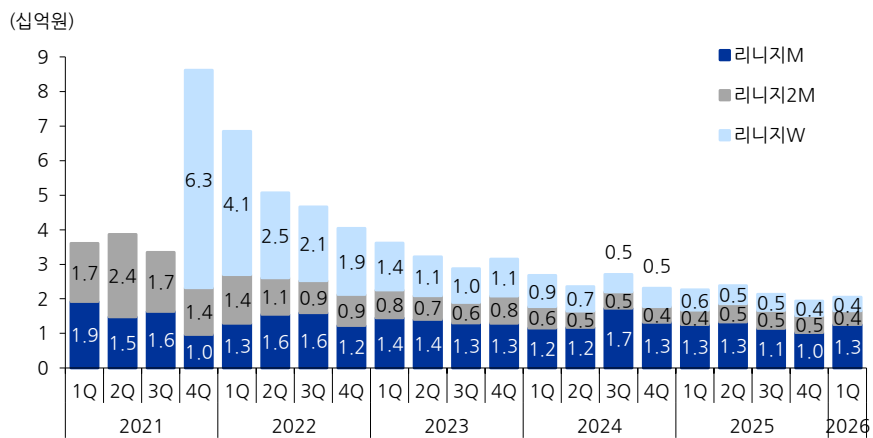
출처: 게임트릭스, 유진투자증권

### 아이온 2 국내 일 매출 순위 추이



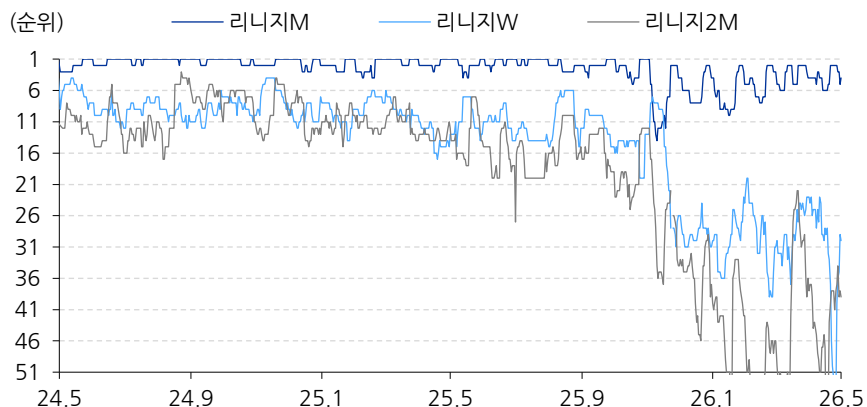
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

### 주요 모바일 게임 분기별 일평균 매출 추이



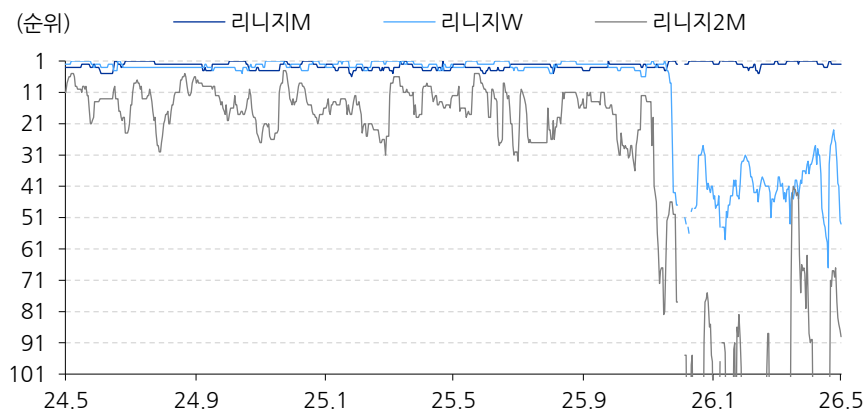
자료: NC, 유진투자증권

### 주요 모바일 게임 국내 일 매출 순위 추이



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

### 주요 모바일 게임 대만 일 매출 순위 추이



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

NC 신작 출시 일정

출시	게임	장르	플랫폼	자체개발/ 퍼블리싱	비고
2/11	리니지 클래식	MMORPG	PC	자체개발	2/7 프리오픈, 2/11 정식 출시 월정액(월 29,700 원)
2Q26	타임 테이커스	히어로 슈터 배틀로얄	콘솔/PC	퍼블리싱	미스틸게임즈 개발
3Q26	리밋 제로 브레이커스	서브컬처 RPG	모바일/PC	퍼블리싱	빅게임스튜디오 개발
	아이온 2 (글로벌)	-	-	-	-
4Q26	신더시티	오픈월드 루터 슈터	콘솔/PC	자체개발	-
2026년	기존 IP 기반 스피노프 3종	-	-	자체개발	1H26: 리니지 클래식(2/11) 2H26: 2종 출시
	리니지 지역 확장	-	-	-	1H26: LW 동남아(5/27) 2H26: LM·L2M 중국
	아이온 모바일	-	-	공동개발	中 성취게임즈 공동개발

자료: NC, 유진투자증권  
 주: 회색은 출시 완료된 게임

아이온 2



자료: NC, 유진투자증권

리니지 클래식



자료: NC, 유진투자증권

## NC(036570.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	4,394	3,954	4,333	4,976	5,448
유동자산	2,337	1,789	2,267	2,766	3,084
현금성자산	1,534	1,441	1,004	1,364	1,657
매출채권	172	167	209	337	351
재고자산	1	1	1	2	2
비유동자산	2,057	2,165	2,067	2,210	2,365
투자자산	960	1,064	921	959	998
유형자산	1,001	998	1,035	1,113	1,201
기타	96	104	111	139	166
<b>부채총계</b>	1,141	890	963	1,137	1,161
유동부채	614	322	641	811	829
매입채무	215	196	232	399	415
유동성이자부채	280	46	179	179	179
기타	119	80	230	232	235
비유동부채	526	568	322	327	332
비유동이자부채	369	335	178	178	178
기타	158	233	144	149	154
<b>자본총계</b>	3,253	3,064	3,370	3,839	4,287
지배지분	3,250	3,058	3,365	3,834	4,282
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	3,473	3,474	3,669	4,138	4,586
기타	(667)	(860)	(749)	(749)	(749)
비지배지분	3	5	6	6	6
<b>자본총계</b>	3,253	3,064	3,370	3,839	4,287
순차입금	649	381	357	357	357
순차입금	(885)	(1,060)	(647)	(1,007)	(1,300)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>영업현금</b>	140	107	162	652	606
당기순이익	214	94	347	503	483
자산상각비	112	109	96	104	114
기타비현금성손익	(40)	(116)	(298)	(100)	(76)
운전자본증감	(96)	(43)	(7)	30	(6)
매출채권감소(증가)	42	20	(40)	(128)	(14)
재고자산감소(증가)	1	(0)	(0)	(1)	(0)
매입채무증가(감소)	0	0	0	167	16
기타	(139)	(63)	33	(8)	(8)
<b>투자현금</b>	113	1,294	(832)	(290)	(309)
단기투자자산감소	261	1,339	(1,161)	(20)	(21)
장기투자증권감소	5	(20)	(41)	(50)	(50)
설비투자	117	84	103	177	195
유형자산처분	1	1	1	0	0
무형자산처분	(41)	41	52	(34)	(34)
<b>재무현금</b>	(177)	(523)	(82)	(22)	(25)
차입금증가	(43)	(285)	(48)	0	0
자본증가	(136)	(239)	(29)	(22)	(25)
배당금지급	136	64	28	22	25
<b>현금 증감</b>	80	895	(757)	340	272
기초현금	286	365	1,260	504	843
기말현금	365	1,260	504	843	1,115
Gross Cash flow	286	87	145	622	612
Gross Investment	243	88	(321)	240	294
<b>Free Cash Flow</b>	42	(1)	466	382	318

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>매출액</b>	1,780	1,578	1,507	2,574	2,844
증가율(%)	(30.8)	(11.3)	(4.5)	70.8	10.5
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,780	1,578	1,507	2,574	2,844
판매 및 일반관리비	1,643	1,687	1,491	2,110	2,353
기타영업손익	(18)	3	(12)	42	12
<b>영업이익</b>	137	(109)	16	464	491
증가율(%)	(75.4)	적전	흑전	2,785.8	5.9
<b>EBITDA</b>	249	(0)	112	568	605
증가율(%)	(62.5)	적전	흑전	409.0	6.4
<b>영업외손익</b>	69	230	445	162	112
이자수익	87	85	69	59	56
이자비용	15	10	4	16	5
지분법손익	3	5	(23)	(22)	(20)
기타영업외손익	(7)	151	404	140	81
<b>세전순이익</b>	206	121	461	626	603
증가율(%)	(66.1)	(41.4)	281.6	35.7	(3.6)
법인세비용	(8)	27	114	123	121
<b>당기순이익</b>	214	94	347	503	483
증가율(%)	(50.9)	(56.0)	269.1	44.8	(4.0)
지배주주지분	212	94	347	491	473
증가율(%)	(51.3)	(55.6)	268.0	41.6	(3.6)
비지배지분	2	(0)	1	12	10
<b>EPS(원)</b>	9,663	4,291	16,091	22,788	21,958
증가율(%)	(51.3)	(55.6)	275.0	41.6	(3.6)
수정EPS(원)	9,663	4,291	16,091	22,788	21,958
증가율(%)	(51.3)	(55.6)	275.0	41.6	(3.6)

## 주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,663	4,291	16,091	22,788	21,958
BPS	148,023	139,312	156,186	177,938	198,747
DPS	3,130	1,460	1,150	1,150	1,150
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	24.9	42.7	16.3	11.5	12.0
PBR	1.6	1.3	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	17.6	n/a	44.9	8.2	7.2
배당수익률	1.3	0.8	0.4	0.4	0.4
PCR	18.5	46.1	39.1	9.1	9.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	7.7	(6.9)	1.1	18.0	17.3
EBITDA이익률	14.0	(0.0)	7.4	22.1	21.3
순이익률	12.0	6.0	23.1	19.5	17.0
ROE	6.6	3.0	10.8	13.6	11.7
ROIC	5.5	(6.0)	0.8	18.1	18.2
<b>안정성 (배,%)</b>					
순차입금/자기자본	(27.2)	(34.6)	(19.2)	(26.2)	(30.3)
유동비율	380.4	555.1	353.5	341.2	371.9
이자보상배율	9.4	(10.6)	3.6	29.7	98.3
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5
매출채권회전율	9.1	9.3	8.0	9.4	8.3
재고자산회전율	1,590.1	1,759.7	1,285.9	1,493.9	1,294.1
매입채무회전율	7.0	7.7	7.0	8.2	7.0

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

