

NC (036570/KS)

이제부터 본 게임

인터넷/게임. 남효지 / hjnam@sks.co.kr / 3773-9288

Signal: 올해 QoQ 매출 성장 전망. 신작+장르 다각화로 실적 업사이드 확보
Key: 1Q <아이온 2>, <리니지클래식>, 모바일 캐주얼 반영되며 매출 성장
Step: 26E 실적 기준 P/E 13 배로 접근하기 위한 가격대로 판단

매수(유지)

목표주가: 360,000 원(상향)
 현재주가: 247,500 원
 상승여력: 45.5%

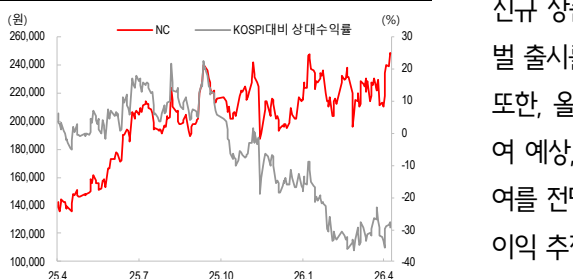
STOCK DATA

주가(26/04/15)	247,500 원
KOSPI	6,091.39 pt
52주 최고가	248,500 원
60일 평균 거래대금	32 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,154 만주
시가총액	5,332 십억원
주요주주	
김택진(외 14)	12.37%
자사주	9.99%
외국인 지분율	35.54%

주가 및 상대수익률



1Q26 Preview

매출액 4,944 억원(+37.2% YoY, +22.3% QoQ), 영업이익 876 억원(+1,578.1% YoY, +2,597.9% QoQ), 지배주주순이익 819 억원(+116.8% YoY, 흑전 QoQ)으로 영업이익은 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 기존작들의 매출은 전분기대비 감소하나 PC에서는 <아이온 2>와 <리니지클래식>의 성과가 반영되고, 모바일에서는 인수한 캐주얼 회사인 리후후와 스프링컴즈의 실적이 연결 반영되며 전체 매출액은 전분기대비 성장한다. 다만 영업비용은 인센티브 반영, 모바일 캐주얼형 UA 마케팅비 증가로 전분기와 유사한 수준이 예상된다.

목표주가 36 만원으로 상향

올해 동사는 분기별로 매출이 증가하며 견조한 실적 성장을 보일 것이다. 2 분기에는 JustPlay 연결 반영, 3 분기부터 퍼블리싱작 출시, 4 분기 <아이온 2> 글로벌 출시가 예정되어 있다. 특히 <아이온 2>는 과거 MMORPG 대비 출시 후 유저 리텐션이 높고, 신규 상품에 따른 매출 등락도 완만해 올해 확실한 매출 드라이버가 된다. 4 분기 글로벌 출시를 예상하는데, 이를 반영한 26E <아이온 2> 매출은 4,003 억원으로 전망한다. 또한, 올해부터 실적에 더해지는 모바일 캐주얼 장르 합산 연간 5,515 억원의 매출 기여 예상, 올해는 집중적인 유저 마케팅을 계획하고 있으나 내년부터는 확실한 실적 기여를 전망한다. <아이온 2> 예상 성과 상향, 모바일 캐주얼 인수 반영에 따라 26E 영업이익 추정치를 기존대비 +12.4% 상향해 목표주가를 36 만원으로 수정 제시한다. 동사는 기존작들의 안정적인 성과에 더해 신작 및 장르 다각화를 통해 실적 업사이드를 확보했다. 26E 실적 기준 P/E 13 배로 접근하기 위한 가격대로 판단한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	494	490	0.8	518	-4.6	2,506	1,989	26.0	2,269	10.4
영업이익(십억원)	88	116	-24.1	93	-5.4	448	399	12.3	416	7.7
지배주주순이익(십억원)	82	106	-22.6	84	-2.4	399	379	5.3	363	9.9
영업이익률(%)	17.8	23.7	-	18.0	-	17.9	20.1	-	18.3	-
지배주주순이익률(%)	16.6	21.6	-	16.2	-	15.9	19.1	-	16.0	-

자료: SK 증권

NC 목표주가 산출

구분	내용
2026년 지배주주지분 순이익(십억원)	398.7
Target P/E	17.5x
목표 시총(십억원)	6,993.0
주식 수(천 주)	19,392.4
적정 주가(원)	360,606
목표 주가(원)	360,000
현재 주가(원)	246,500
상승 여력	46.0%

자료: SK 증권

NC 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	494.4	609.0	647.7	754.5	1,506.9	2,505.6	2,994.9
PC/콘솔	83.3	91.7	87.7	168.2	240.3	230.9	185.9	278.8	430.9	935.9	1,133.7
모바일	203.7	216.7	195.9	178.1	202.9	330.4	413.1	430.9	794.4	1,377.3	1,702.0
로열티	45.0	42.3	46.8	42.4	32.7	31.0	31.7	30.4	176.4	125.9	107.9
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	406.8	497.1	551.2	602.6	1,490.8	2,057.6	2,371.9
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	201.0	191.5	199.4	210.9	775.2	802.8	875.0
마케팅비	13.3	23.4	16.0	52.9	51.7	107.9	131.3	156.2	105.6	447.1	593.5
상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	22.2	22.7	22.4	22.4	93.6	89.6	89.7
매출변동비 및 기타	129.4	128.4	130.7	127.9	131.8	175.0	198.1	213.1	516.5	718.1	813.8
영업이익	5.2	15.1	-7.5	3.2	87.6	111.9	96.5	151.9	16.1	448.0	623.1
영업이익률	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	17.7%	18.4%	14.9%	20.1%	1.1%	17.9%	20.8%
순이익	37.5	-36.0	347.8	-1.5	83.5	100.9	87.2	135.2	347.9	406.8	527.4
지배주주순이익	37.8	-35.4	346.7	-2.4	81.9	98.9	85.5	132.5	346.7	398.7	516.9
YoY growth rate											
매출액	-9.5%	3.7%	-10.4%	-1.3%	37.2%	59.3%	79.9%	86.7%	-4.5%	66.3%	19.5%
PC/콘솔	-8.9%	6.4%	8.7%	80.0%	188.4%	151.7%	111.8%	65.8%	22.5%	117.2%	21.1%
모바일	-18.3%	-0.7%	-22.7%	-17.4%	-0.4%	52.5%	110.9%	142.0%	-15.2%	73.4%	23.6%
로열티	37.5%	12.2%	22.8%	-42.4%	-27.2%	-26.5%	-32.3%	-28.3%	-3.1%	-28.6%	-14.3%
영업비용	-4.6%	2.0%	-11.7%	-25.6%	14.6%	35.3%	50.0%	50.3%	-11.6%	38.0%	15.3%
인건비	-7.7%	1.5%	-0.9%	-37.1%	7.4%	0.4%	0.0%	6.6%	-14.5%	3.6%	9.0%
마케팅비	93.2%	34.5%	-67.1%	-4.3%	288.0%	361.5%	721.3%	195.4%	-17.6%	323.5%	32.7%
상각비	-9.4%	-11.3%	-19.3%	-14.1%	-11.6%	-8.4%	4.5%	0.4%	-13.4%	-4.2%	0.1%
매출변동비 및 기타	-4.0%	1.3%	-6.6%	-10.7%	1.9%	36.3%	51.5%	66.6%	-5.2%	39.0%	13.3%
영업이익	-79.7%	70.5%	적지	흑전	1578.1%	642.4%	흑전	4579.4%	흑전	2686.4%	39.1%
영업이익률	-5.0%	1.5%	1.5%	32.4%	16.3%	14.4%	17.0%	19.3%	8.0%p	16.8%p	2.9%p
순이익	-34.3%	적전	흑전	적지	122.7%	흑전	-74.9%	흑전	269.7%	16.9%	29.6%

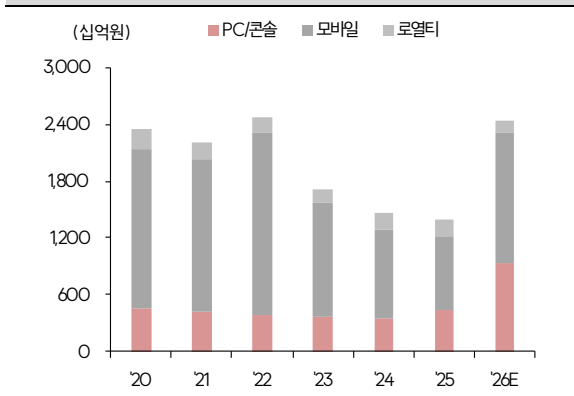
자료: NC, SK 증권

분기 실적 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	489.6	491.9	535.2	472.5	494.4	609.0	647.7	754.5	10%	23.8%	21.0%	59.7%
영업이익	115.7	101.4	120.7	60.9	87.6	111.9	96.5	151.9	-24.3%	10.4%	-20.0%	149.7%
지배주주순이익	106.2	92.3	115.1	65.4	81.9	98.9	85.5	132.5	-22.9%	7.1%	-25.7%	102.5%

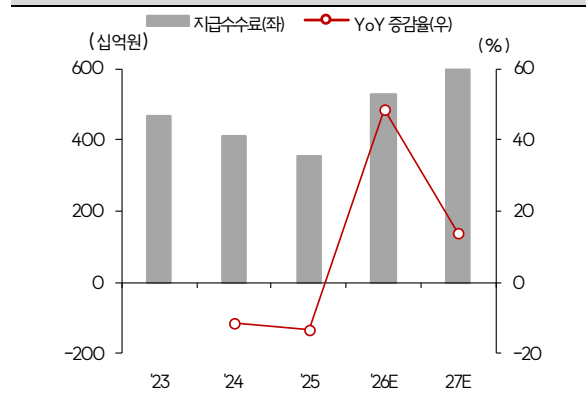
자료: SK 증권

플랫폼별 매출액 추이 및 전망



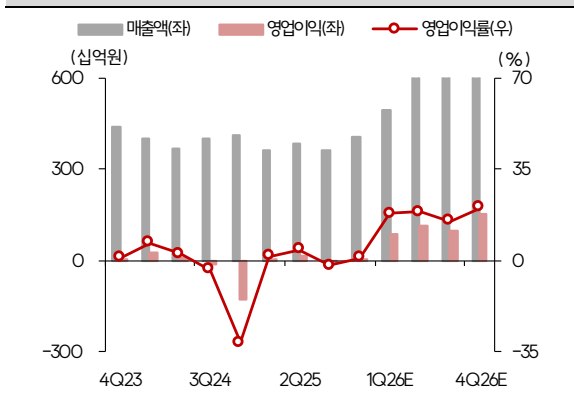
자료: NC, SK 증권

지급수수료 추이 및 전망



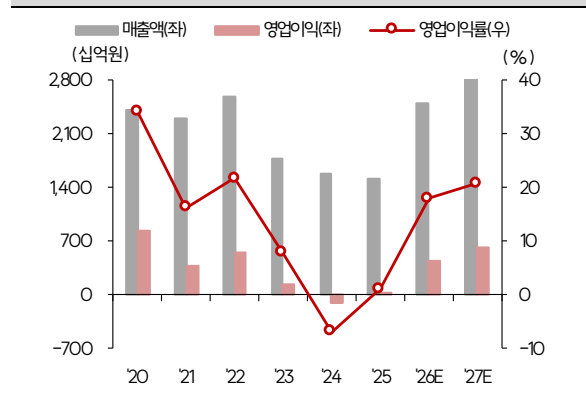
자료: NC, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: NC, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: NC, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,789	2,267	3,091	3,293	3,745
현금및현금성자산	1,260	504	720	1,032	1,166
매출채권 및 기타채권	167	209	390	359	449
재고자산	1	1	2	2	3
비유동자산	2,165	2,067	2,243	2,354	2,414
장기금융자산	859	713	777	766	799
유형자산	998	1,035	958	898	850
무형자산	104	111	204	397	441
자산총계	3,954	4,333	5,335	5,647	6,159
유동부채	322	641	1,151	1,062	1,116
단기금융부채	46	179	335	307	385
매입채무 및 기타채무	71	106	433	398	297
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	568	322	429	410	464
장기금융부채	335	178	178	178	178
장기매입채무 및 기타채무	53	20	20	20	20
장기충당부채	3	3	5	5	6
부채총계	890	963	1,580	1,472	1,580
지배주주지분	3,058	3,365	3,741	4,151	4,543
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433	433
기타자본구성요소	-799	-673	-673	-673	-673
자기주식	-791	-666	-666	-666	-666
이익잉여금	3,474	3,669	4,045	4,455	4,847
비지배주주지분	5	6	14	24	35
자본총계	3,064	3,370	3,755	4,175	4,578
부채와자본총계	3,954	4,333	5,335	5,647	6,159

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	107	162	773	550	540
당기순이익(손실)	94	347	407	527	543
비현금성항목등	-7	-203	126	133	118
유형자산상각비	106	91	76	60	48
무형자산상각비	3	5	7	7	6
기타	-116	-298	43	65	64
운전자본감소(증가)	-43	-7	280	-49	-61
매출채권및기타채권의감소(증가)	20	-40	-181	32	-91
재고자산의감소(증가)	-0	-0	-1	0	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	0	201	-35	-101
기타	40	1	-176	-237	-241
법인세납부	-23	-23	-136	-176	-181
투자활동현금흐름	1,294	-832	-697	-106	-335
금융자산의감소(증가)	1,339	-1,201	-434	76	-217
유형자산의감소(증가)	-83	-103	0	0	0
무형자산의감소(증가)	41	52	-100	-200	-50
기타	-2	419	-163	18	-68
재무활동현금흐름	-523	-82	133	-135	-62
단기금융부채의증가(감소)	0	0	155	-27	78
장기금융부채의증가(감소)	-285	-48	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-64	-28	-22	-108	-140
기타	-174	-7	0	0	-0
현금의 증가(감소)	895	-757	217	312	134
기초현금	365	1,260	504	720	1,032
기말현금	1,260	504	720	1,032	1,166
FCF	24	59	773	550	540

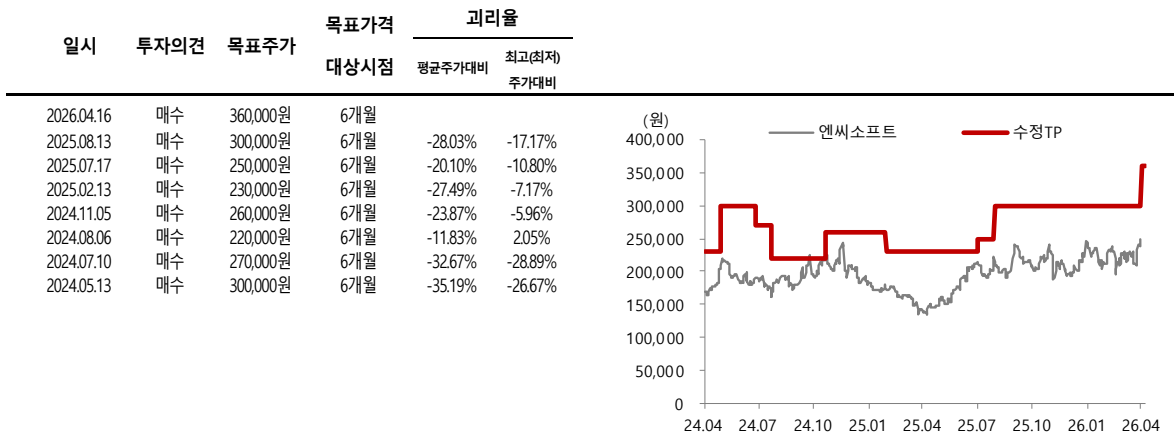
자료 : NC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,578	1,507	2,506	2,995	3,091
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,506	2,995	3,091
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,687	1,491	2,058	2,372	2,448
영업이익	-109	16	448	623	643
영업이익률(%)	-6.9	1.1	17.9	20.8	20.8
비영업손익	230	445	94	80	81
순금융손익	62	52	90	108	115
외환관련손익	50	-8	0	0	0
관계기업등 투자손익	4	-20	-20	-30	-29
세전계속사업이익	121	461	542	703	724
세전계속사업이익률(%)	7.7	30.6	21.6	23.5	23.4
계속사업법인세	27	114	136	176	181
계속사업이익	94	347	407	527	543
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	94	347	407	527	543
순이익률(%)	6.0	23.1	16.2	17.6	17.6
지배주주	94	347	399	517	532
지배주주귀속 순이익률(%)	6.0	23.0	15.9	17.3	17.2
비지배주주	-0	1	8	11	11
총포괄이익	48	337	407	527	543
지배주주	48	336	413	536	552
비지배주주	0	1	-6	-8	-9
EBITDA	-0	112	531	690	697

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-11.3	-4.5	66.3	19.5	3.2
영업이익	적전	목전	2,686.4	39.1	3.2
세전계속사업이익	-41.4	281.6	17.6	29.6	3.0
EBITDA	적전	목전	375.9	29.9	1.0
EPS	-55.6	275.0	15.0	29.6	3.0
수익성 (%)					
ROA	2.3	8.4	8.4	9.6	9.2
ROE	3.0	10.8	11.2	13.1	12.2
EBITDA마진	-0.0	7.4	21.2	23.0	22.5
안정성 (%)					
유동비율	555.1	353.5	268.6	310.1	335.6
부채비율	29.1	28.6	42.1	35.3	34.5
순차입금/자기자본	-35.9	-48.9	-57.1	-57.7	-58.6
EBITDA/이자비용(배)	-0.0	25.1	-43.5	-51.1	-50.4
배당성향	30.1	6.4	27.0	27.0	27.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,291	16,091	18,507	23,993	24,709
BPS	175,362	187,076	204,548	223,543	241,772
CFPS	9,264	20,528	22,380	27,105	27,216
주당 현금배당금	1,460	1,150	5,552	7,198	7,413
Valuation지표 (배)					
PER	42.7	12.5	13.4	10.4	10.1
PBR	1.0	1.1	1.2	1.1	1.0
PCR	19.8	9.8	11.1	9.2	9.1
EV/EBITDA	-76,163.9	24.2	6.1	4.3	3.9
배당수익률	0.8	0.6	2.2	2.9	3.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 16일 기준)	매수	93.87%	중립	6.13%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------