2026.11.12

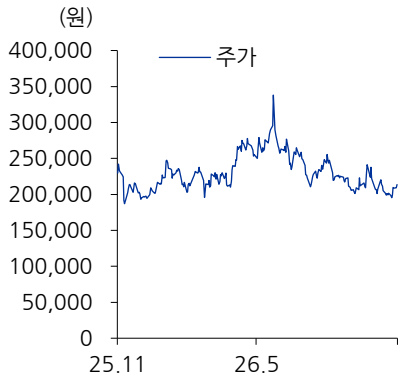
(036570)

NC

인터넷/게임/우주 정의훈
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

2027 년 매출액 가이던스 3.2~3.4 조원 제시

투자의견	BUY(유지)
목표주가	380,000 원(유지)
현재주가	209,000 원(11/11)



- 3분기 매출액 6,865억원(-11%qoq, +91%yoy), 영업이익 1,196억원(흑자전환yoy, OPM 17.4%)을 기록. 매출액은 컨센서스(7,126억원)를 소폭 하회했으나 영업이익은 컨센서스(1,068억원)를 12% 상회. 아마존게임즈가 서비스하던 TL 글로벌의 이관에 따른 잔여 계약금 조기 인식이 기타 매출에 반영되며 감익 폭을 축소. 다만 원화 강세에 따른 외화자산 환산손실 등 환율 관련 영업외손실 824억원이 발생하며 지배순이익은 159억원에 그침
- PC 매출은 2,894억원(-16%qoq, +165%yoy) 기록. 리니지 클래식은 1,587억원(-14%qoq)으로 매출 하향에 접어들었으나(출시 후 누적 4,278억원), 결제 유저 수를 포함한 트래픽 지표가 통상적인 MMO와 비교해 완만한 편. 아이온2 한국·대만은 526억원(-27%qoq)으로 글로벌 출시 전 대기 수요 영향이 이어짐
- 모바일 매출은 1,622억원(-12%qoq, -22%yoy)으로 리니지M(1,030억원, -12%qoq)을 비롯한 3종 모두 자연 감소. 모바일캐주얼 매출은 1,719억원(+1.3%qoq)으로 비수기와 환율 하락(북미·유럽 매출 비중 약 80%)의 영향으로 전분기 대비 정체된 성장률 기록
- 영업비용은 5,669억원(-5%qoq, +54%yoy)으로 감소. 인건비는 2,499억원(-4%qoq)으로 안정적 수준을 유지했고, 코어게임 부문 마케팅비는 아이온2 글로벌 출시에도 278억원(-11%qoq)에 그치는 등 효율적 집행 기조(매출의 10% 이하 타겟)가 지속. 모바일캐주얼 마케팅비(1,303억원)는 매출 연동 성격으로 전분기와 유사한 수준 기록. 지급수수료 및 기타비용도 1,327억원(-11%qoq)으로 전분기 대비 감소됨
- 아이온2 글로벌은 9/30 출시 후 11/10까지 누적 결제액 1,103억원, 최고 동시접속자 41만명으로 한국·대만의 초기 흥행 속도를 상회. 3분기 반영 일수가 하루에 불과한 데다 사전 판매된 패키지 매출도 서비스 기간에 걸쳐 안분 인식되어 3분기 기여는 미미했으며, 4분기부터 본격 반영될 예정. 2027년 가이던스로 3.2~3.4조원(+14~21%yoy)을 신규 제시함. 내년 가이던스는 추가 M&A 미반영 수치로, 모바일캐주얼 비중은 약 25~30% 전망
- 내년 1분기 아스트라에 오라티오(12월 AGF 공개 예정)를 시작으로 상반기 중 매달 1~2종의 신작 출시가 예정되어 있으며, 신더시티·탕탕특공대 IP 차기작 글로벌 퍼블리싱 등 신작 라인업 보유. 호라이즌 스틸 프론티어스는 소니와 출시 시기 협의 중이며, 길드워3는 내년 가을 베타 예정. 주주환원은 FCF 기반 자사주 매입소각을 포함한 신규 정책을 검토 중(주총 전 발표 예정). 투자의견 BUY, 목표주가 38만원 유지

시가총액(십억원)	4,503
발행주식수(천주)	21,544
52 주 최고	343,500 원
최저	176,100 원
52 주 일간 Beta	0.41
60 일 평균 거래대금	207 억원
외국인 지분율	38.9%
배당수익률(26E)	0.6%
주주구성	
김택진 (외 16 인)	12.4%
국민연금공단 (외 1 인)	10.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-5.9	-16.7	-8.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	380,000	380,000	-
영업이익(26E)	578	576	▲
영업이익(27E)	660	659	▲

12 월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,507	2,815	3,251
영업이익	16	578	660
세전손익	461	609	728
당기순이익	347	464	561
EPS(원)	16,091	20,564	25,500
증감률(%)	275.0	27.8	24.0
PER(배)	12.5	10.2	8.2
ROE(%)	10.8	12.5	13.8
PBR(배)	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	33.1	5.6	4.4

실적전망 및 밸류에이션

NC 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
매출액	**360.3**	**382.4**	**360.0**	**404.2**	**557.4**	**770.5**	**686.5**	**800.2**	**1,506.9**	**2,814.6**
(yoy)	-9.5%	3.7%	-10.4%	-1.3%	54.7%	101.5%	90.7%	98.0%	-4.5%	86.8%
PC 게임	83.3	91.7	87.7	168.2	318.4	343.8	289.4	409.4	430.9	1360.9
모바일게임	206.3	219.0	197.2	178.1	182.8	185.3	162.2	159.1	800.5	689.4
리니지 M	112.7	121.1	105.3	93.8	112.8	117.3	103.0	96.6	433.0	429.8
리니지 2M	37.9	48.0	47.2	45.3	37.5	37.1	35.6	34.0	178.3	144.2
리니지 W	53.1	47.6	43.4	38.9	32.5	30.8	23.6	22.1	183.1	109.0
기타	25.7	29.5	28.3	15.6	20.7	71.7	63.0	36.3	99.1	191.7
모바일캐주얼	-	-	-	-	35.5	169.7	171.9	195.4	-	572.5
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	596.6	566.9	629.2	1,490.8	2,236.8
(yoy)	-4.6%	2.0%	-11.7%	-25.6%	25.1%	62.4%	54.2%	56.9%	-11.6%	50.0%
영업이익	**5.2**	**15.1**	**-7.5**	**3.2**	**113.3**	**173.9**	**119.6**	**171.0**	**16.1**	**577.7**
(yoy)	-79.7%	70.5%	적자지속	흑자전환	2070.1%	1053.0%	흑자전환	5165.9%	흑자전환	3493.3%
OPM	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.3%	22.6%	17.4%	21.4%	1.1%	20.5%
영업외손익	26.0	-48.4	442.6	25.0	74.0	2.9	-82.4	37.0	445.3	31.5
세전이익	31.3	-33.3	435.1	28.2	187.3	176.7	37.2	208.0	461.4	609.2
지배순이익	**37.8**	**-35.4**	**346.7**	**-2.4**	**148.8**	**124.6**	**15.9**	**153.7**	**346.7**	**443.0**
(yoy)	-34.0%	적자전환	흑자전환	적자지속	294.0%	흑자전환	-95.4%	흑자전환	268.0%	27.8%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,578.1	1,506.9	2,814.6	3,250.9
영업이익	-109.2	16.1	577.7	659.7
세전이익	120.9	461.4	609.2	728.0
지배순이익	94.2	346.7	443.0	549.4
EPS(원)	4,291	16,091	20,564	25,500
PER(배)	42.7	12.5	10.2	8.2
OPM	-6.9%	1.1%	20.5%	20.3%
NPM	6.0%	23.0%	15.7%	16.9%

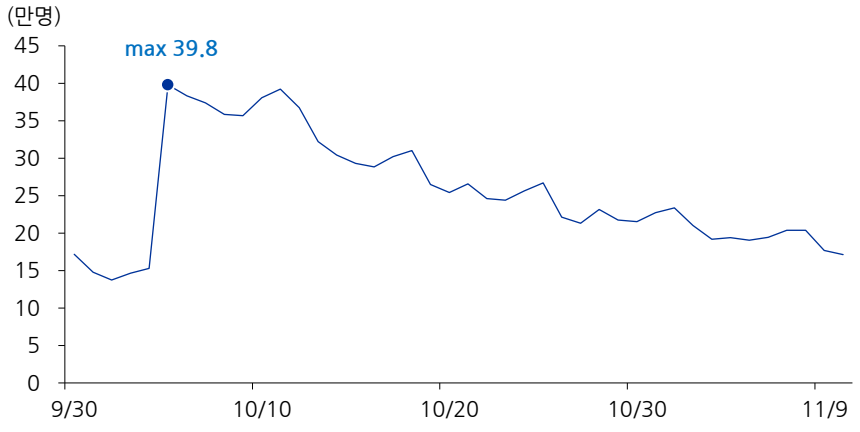
자료: 유진투자증권

NC 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,815	3,251	2,888	3,205	-2.5%	1.4%
영업이익	578	660	576	659	0.3%	0.2%
세전이익	609	728	705	771	-13.6%	-5.6%
지배순이익	443	549	525	576	-15.6%	-4.7%
% of Sales						
영업이익	20.5%	20.3%	19.9%	20.6%		
세전이익	21.6%	22.4%	24.4%	24.1%		
지배순이익	15.7%	16.9%	18.2%	18.0%		

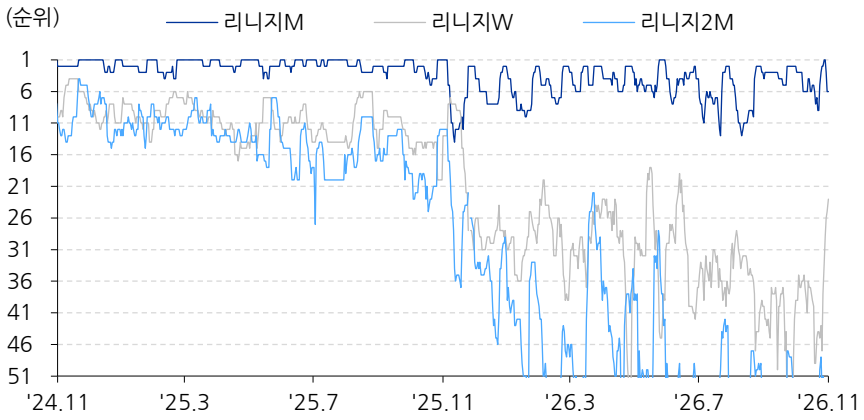
자료: 유진투자증권

아이온 2 글로벌 스팀 동시 접속자 수 추이



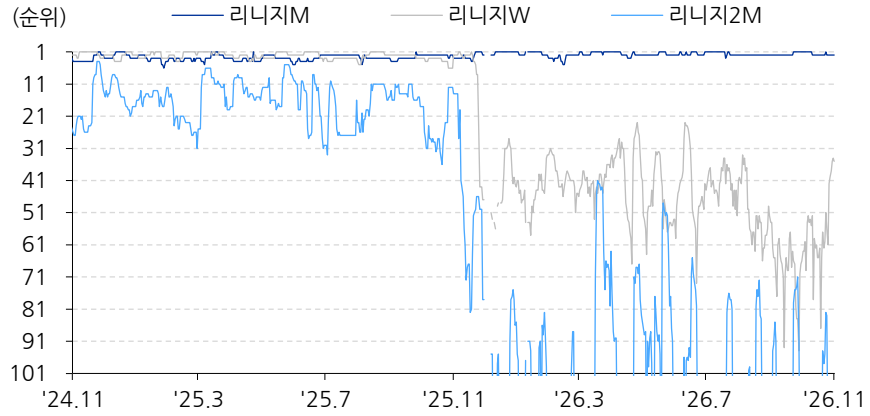
주: 9/30~10/4 얼리액세스, 10/5 정식 출시
자료: SteamDB, 유진투자증권

주요 모바일 게임 국내 일 매출 순위 추이



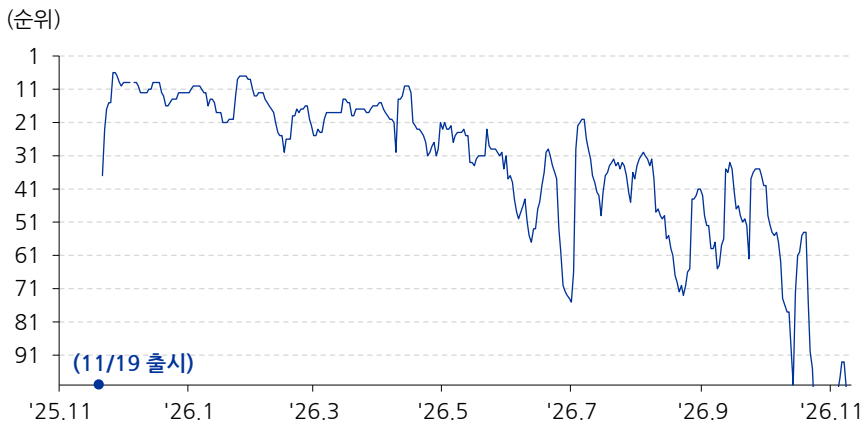
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

주요 모바일 게임 대만 일 매출 순위 추이



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

아이온2 모바일 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)
9/30	아이온 2 (글로벌)	MMORPG	PC	자체개발	9/30 얼리액세스 출시 10/5 정식 출시
2H26	리니지 M (중국)	MMORPG	모바일	자체개발	
	미스트바운드	CCG	모바일/콘솔	자체개발	길드워 IP
	아이온 모바일	MMORPG	모바일	공동개발	中 셩취게임즈 공동개발
2027~	아스트라에 오라티오	수집형 RPG	모바일	퍼블리싱	디나미스원 개발
	신더시티	오픈월드 루터 슈터	콘솔/PC	자체개발	-
	리밋 제로 브레이커스	서브컬쳐 RPG	모바일/PC	퍼블리싱	빅게임스튜디오 개발
	타임 테이커즈	히어로 슈터 배틀로얄	콘솔/PC	퍼블리싱	미스틸게임즈 개발
	라이크 오어 다이	서바이벌 FPS	PC	자체개발	-
	프로젝트 R	MMORPG	미정	퍼블리싱	덱사스튜디오 개발
	디펙트	택티컬 FPS	PC	퍼블리싱	엠티베슬 개발
	호라이즌 스틸 프론티어스	MMORPG	콘솔/PC	자체개발	-
	길드워 3	MMORPG	콘솔/PC	자체개발	-

주: 회색은 출시 완료된 게임
자료: NC, 유진투자증권

아이온 2



자료: NC, 유진투자증권

리니지 클래식



자료: NC, 유진투자증권

NC(036570.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	4,394	3,954	4,333	4,873	5,409
유동자산	2,337	1,789	2,267	2,388	2,798
현금성자산	1,534	1,441	1,004	1,046	1,441
매출채권	172	167	209	278	283
재고자산	1	1	1	0	0
비유동자산	2,057	2,165	2,067	2,485	2,611
투자자산	960	1,064	921	782	813
유형자산	1,001	998	1,035	1,182	1,291
기타	96	104	111	521	507
부채총계	1,141	890	963	1,121	1,132
유동부채	614	322	641	757	764
매입채무	215	196	232	337	342
유동성이자부채	280	46	179	188	188
기타	119	80	230	232	235
비유동부채	526	568	322	364	368
비유동이자부채	369	335	178	255	255
기타	158	233	144	110	113
자본총계	3,253	3,064	3,370	3,752	4,276
지배지분	3,250	3,058	3,365	3,710	4,235
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	367	367
이익잉여금	3,473	3,474	3,669	4,093	4,618
기타	(667)	(860)	(749)	(761)	(761)
비지배지분	3	5	6	42	42
자본총계	3,253	3,064	3,370	3,752	4,276
총차입금	649	381	357	442	442
순차입금	(885)	(1,060)	(647)	(604)	(999)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	1,780	1,578	1,507	2,815	3,251
증가율(%)	(30.8)	(11.3)	(4.5)	86.8	15.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,780	1,578	1,507	2,815	3,251
판매 및 일반관리비	1,643	1,687	1,491	2,237	2,591
기타영업손익	(18)	3	(12)	50	16
영업이익	137	(109)	16	578	660
증가율(%)	(75.4)	적전	흑전	3,493.3	14.2
EBITDA	249	(0)	112	690	796
증가율(%)	(62.5)	적전	흑전	518.3	15.3
영업외손익	69	230	445	31	68
이자수익	87	85	69	61	56
이자비용	15	10	4	7	5
지분법손익	3	5	(23)	(20)	(20)
기타영업손익	(7)	151	404	(3)	37
세전순이익	206	121	461	609	728
증가율(%)	(66.1)	(41.4)	281.6	32.1	19.5
법인세비용	(8)	27	114	145	167
당기순이익	214	94	347	464	561
증가율(%)	(50.9)	(56.0)	269.1	33.5	20.9
지배주주지분	212	94	347	443	549
증가율(%)	(51.3)	(55.6)	268.0	27.8	24.0
비지배지분	2	(0)	1	21	11
EPS(원)	9,663	4,291	16,091	20,564	25,500
증가율(%)	(51.3)	(55.6)	275.0	27.8	24.0
수정EPS(원)	9,663	4,291	16,091	20,564	25,500
증가율(%)	(51.3)	(55.6)	275.0	27.8	24.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	140	107	162	139	702
당기순이익	214	94	347	464	561
자산상각비	112	109	96	113	136
기타비현금성손익	(40)	(116)	(298)	36	13
운전자본증감	(96)	(43)	(7)	(441)	(7)
매출채권감소(증가)	42	20	(40)	29	(4)
재고자산감소(증가)	1	(0)	(0)	1	(0)
매입채무증가(감소)	0	0	0	(7)	5
기타	(139)	(63)	33	(464)	(8)
투자현금	113	1,294	(832)	(181)	(307)
단기투자자산감소	261	1,339	(1,161)	478	(25)
장기투자증권감소	5	(20)	(41)	(451)	(42)
설비투자	117	84	103	193	223
유형자산처분	1	1	1	1	0
무형자산처분	(41)	41	52	(6)	(8)
재무현금	(177)	(523)	(82)	(43)	(25)
차입금증가	(43)	(285)	(48)	(26)	0
자본증가	(136)	(239)	(29)	(19)	(25)
배당금지급	136	64	28	22	25
현금 증감	80	895	(757)	(71)	370
기초현금	286	365	1,260	504	432
기말현금	365	1,260	504	432	802
Gross Cash flow	286	87	145	636	709
Gross Investment	243	88	(321)	1,100	290
Free Cash Flow	42	(1)	466	(464)	420

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	9,663	4,291	16,091	20,564	25,500
BPS	148,023	139,312	156,186	172,203	196,554
DPS	3,130	1,460	1,150	1,150	1,150
밸류에이션(배,%)					
PER	24.9	42.7	12.5	10.2	8.2
PBR	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	17.6	n/a	33.1	5.6	4.4
배당수익율	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6
PCR	18.5	46.1	30.0	7.1	6.3
수익성(%)					
영업이익율	7.7	(6.9)	1.1	20.5	20.3
EBITDA이익율	14.0	(0.0)	7.4	24.5	24.5
순이익율	12.0	6.0	23.1	16.5	17.2
ROE	6.6	3.0	10.8	12.5	13.8
ROIC	5.5	(6.0)	0.8	19.0	19.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(27.2)	(34.6)	(19.2)	(16.1)	(23.4)
유동비율	380.4	555.1	353.5	315.5	366.0
이자보상배율	9.4	(10.6)	3.6	77.7	131.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6
매출채권회전율	9.1	9.3	8.0	11.5	11.6
재고자산회전율	1,590.1	1,759.7	1,285.9	3,998.5	27,748
매입채무회전율	7.0	7.7	7.0	9.9	9.6

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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 제작물로서 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-01-13	Hold	210,000	1년	-16.2	-12.0
2025-02-13	Hold	190,000	1년	-12.0	12.4
2025-05-15	Buy	190,000	1년	-3.6	12.4
2025-05-27	Buy	190,000	1년	-0.3	12.4
2025-07-18	Buy	250,000	1년	-20.3	-10.8
2025-08-13	Buy	280,000	1년	-21.1	-0.9
2025-08-21	Buy	280,000	1년	-20.9	-0.9
2025-10-17	Buy	280,000	1년	-20.1	-0.9
2025-11-12	Buy	280,000	1년	-19.7	-0.9
2026-01-09	Buy	280,000	1년	-16.7	-0.9
2026-02-11	Buy	280,000	1년	-15.8	-0.9
2026-05-14	Buy	380,000	1년	-38.4	-11.1
2026-08-12	Buy	380,000	1년	-43.5	-34.9
2026-10-06	Buy	380,000	1년	-45.2	-37.5
2026-11-12	Buy	380,000	1년		

NC(036570.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 정의훈

